



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Brasília (DF), 16 de maio de 2019.

Pronunciamento do Presidente do Banco Central do Brasil,

Roberto de Oliveira Campos Neto,

**na Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização –
CMO**

Audiência Pública Conjunta

Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal (CAE-SF),

**Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços da
Câmara dos Deputados (CDEICS-CD),**

**Comissão de Fiscalização Financeira e Controle da Câmara dos Deputados (CFFC-
CD),**

Comissão de Finança e Tributação da Câmara dos Deputados (CFT-CD),

Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização (CMO) e

**Comissão de Transparência, Governança, Fiscalização e Controle e Defesa do
Consumidor do Senado Federal (CTFC-SF)**



SLIDE 1



Exmo. Sr. Senador Marcelo Castro, Presidente da Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização;

Exmo. Sr. Senador Omar Aziz, Presidente da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal;

Exmo. Sr. Senador Rodrigo Cunha, Presidente da Comissão de Transparência, Governança, Fiscalização e Controle e Defesa do Consumidor do Senado Federal;

Exmo. Sr. Deputado Sergio Souza, Presidente da Comissão de Finanças e Tributação da Câmara dos Deputados;

Exmo. Sr. Deputado Bosco Saraiva, Presidente da Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços da Câmara dos Deputados;

Exmo. Sr. Deputado Léo Motta, Presidente da Comissão de Fiscalização Financeira e Controle da Câmara dos Deputados;

Exmas. Sras. Senadoras e Deputadas;

Exmos. Srs. Senadores e Deputados;

Senhoras e senhores aqui presentes,

É uma honra comparecer ao Congresso Nacional e a esta Comissão Mista para discorrer sobre os objetivos e as metas das políticas monetária, creditícia e cambial, evidenciando o impacto e o custo fiscal das operações do Banco Central do Brasil e os resultados demonstrados em seu balanço, em atendimento ao estabelecido no § 5º do art. 9º da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, a Lei de Responsabilidade Fiscal.

Antes de abordar os demonstrativos dos resultados do Banco Central, gostaria de aproveitar esta oportunidade para trazer minha avaliação sobre as condições, atuais e prospectivas, do cenário econômico.



SLIDE 2



Em relação à economia internacional, o cenário permanece desafiador. Por um lado, os riscos associados a uma desaceleração da economia global permanecem relevantes. Ainda que os indicadores recentes tenham apresentado surpresas positivas, o Copom avalia que o risco de desaceleração permanece e que incertezas sobre políticas econômicas e de natureza geopolítica podem contribuir para um crescimento global ainda menor.

Por outro lado, os riscos associados à normalização das taxas de juros em algumas economias avançadas mostram-se reduzidos no curto e médio prazos.

Não obstante tais incertezas, o Brasil apresenta capacidade de absorver um revés no cenário internacional, devido ao seu balanço de pagamentos robusto, à ancoragem das expectativas de inflação e à perspectiva de recuperação econômica.

No ambiente doméstico, nossa economia sofreu diversos choques ao longo de 2018. Apesar disso, a atuação firme e transparente do Banco Central nos momentos de maior volatilidade foi fundamental para a manutenção da funcionalidade de nossos mercados e para o amortecimento dos impactos desses choques sobre os preços. Em um contexto de incertezas sobre aspectos fundamentais do ambiente econômico futuro, a atuação da política monetária permitiu:

- A consolidação da inflação em torno da meta e a ancoragem das expectativas de inflação;
- A consolidação das taxas de juros em níveis historicamente baixos; e
- A sustentação da expectativa de retomada gradual da economia.



SLIDE 3



No que se refere à inflação, o Banco Central realizou um importante trabalho. A inflação, que havia alcançado 10,7% em 2015, foi reduzida significativamente. No acumulado em 12 meses, a inflação encontra-se hoje em 4,94%. Diversas medidas de inflação subjacente se encontram em níveis apropriados, inclusive os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária.

As expectativas de inflação encontram-se ancoradas em torno das metas: para 2019, 2020 e 2021 as expectativas apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 4,0%, 4,0% e 3,75%, respectivamente.

SLIDE 4



A ancoragem da inflação resulta da firme condução da política monetária ao longo dos últimos anos. Esse trabalho é bem ilustrado pela evolução da inflação implícita em títulos negociados no mercado. Em dezembro de 2015, não se esperava que o BC fosse capaz de controlar o processo inflacionário, mas com a postura de cautela, serenidade e perseverança da política monetária, os agentes econômicos se mostram hoje confiantes na capacidade do BC de controlar a inflação.

SLIDE 5



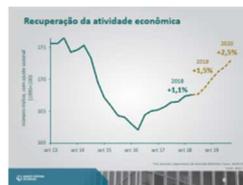


A consolidação da inflação em torno da meta e a ancoragem das expectativas de inflação permitiram a redução consistente da taxa de juros.

O ciclo de redução trouxe a taxa Selic de 14,25% em outubro de 2016 para 6,5% atualmente, seu mínimo histórico.

O presente processo de flexibilização monetária tem levado também à queda das taxas de juros reais. Essas taxas reais, estimadas usando várias medidas, se encontram atualmente próximas de 2,7% ao ano, nível que tende a estimular a economia.

SLIDE 6



Quanto à atividade econômica, o ano de 2018 acumulou alta de 1,1% no PIB, mesma variação registrada em 2017.

O arrefecimento da atividade observado no final de 2018 teve continuidade no início de 2019. Em particular, os indicadores disponíveis sugerem probabilidade relevante de que o PIB tenha recuado ligeiramente no primeiro trimestre do ano, na comparação com o trimestre anterior, após considerados os padrões sazonais.

Os indicadores do primeiro trimestre induziram revisões substantivas nas projeções para o crescimento do PIB em 2019 compiladas pela pesquisa Focus. Atualmente, o mercado projeta um crescimento da ordem de 1,5% para 2019 e de 2,5% para 2020.

A economia brasileira sofreu diversos choques ao longo de 2018, que produziram impactos sobre a economia e aperto relevante das condições financeiras. Embora tendam a decair com o tempo, seus efeitos sobre a atividade econômica persistem mesmo após cessados seus impactos diretos. Esses choques devem ter reduzido sensivelmente o crescimento que a economia brasileira teria vivenciado na sua ausência e alguns de seus efeitos ainda persistem.

É importante restar claro que, além dos choques já abordados, incertezas sobre aspectos fundamentais do ambiente econômico futuro – notadamente sobre sustentabilidade fiscal – têm efeitos adversos sobre a atividade econômica. Em especial, incertezas afetam



decisões de investimento que envolvem elevado grau de irreversibilidade e, por conseguinte, necessitam de maior previsibilidade em relação a cenários futuros.

Há também outros fatores que podem restringir o crescimento econômico, diante da necessidade de ajustes profundos na economia brasileira, especialmente os de natureza fiscal. Entendemos que, por um lado, a manutenção de incertezas quanto à sustentabilidade fiscal tende a ser contracionista. Por outro lado, reformas que geram sustentabilidade da trajetória fiscal futura têm potencial expansionista, que pode contrabalançar efeitos de ajustes fiscais de curto prazo sobre a atividade econômica, além de mitigar os riscos de episódios de instabilidade com elevação de prêmios de risco, como o ocorrido em 2018, contribuindo assim para a redução da incerteza e viabilizando investimentos.

SLIDE 7



Portanto, avaliamos que o processo de recuperação gradual da atividade econômica sofreu interrupção no período recente, mas o cenário básico do BC contempla sua retomada adiante. Essa hipótese se sustenta, entre outros fatores, no crescimento da confiança empresarial, medida pela Fundação Getulio Vargas – FGV, na tendência gradual de recuperação do investimento, conforme indicam dados do IBGE, no patamar estimulativo da política monetária e na recuperação observada no mercado de crédito.

SLIDE 8



De fato, o volume de crédito em nossa economia vem aumentando de maneira consistente. Na comparação anual, em março último houve um aumento de 5,7% no total da carteira de crédito, sendo que o aumento na carteira de crédito livre foi de 11,5%. Além



disso, o BC projeta um crescimento do volume de crédito de 7,2% para o fechamento do ano, nível que, segundo analistas de mercado, pode chegar a 10% de crescimento.

SLIDE 9



Ao mesmo tempo, as taxas de juros bancárias, medidas pelo Indicador de Custo de Crédito (ICC) com recursos livres, caíram desde o final de 2016. Para as famílias a queda foi de 52,3% a.a. em fevereiro/2017, para 44,4% a.a. em março/2019, enquanto para as empresas, a queda foi de 26,2% a.a. em outubro/2016, para 19,0% a.a. em março/2019. A volatilidade recente do índice resulta em grande parte de flutuações transitórias que ocorrem no uso das linhas de crédito rotativo entre o fim e o início do ano.

SLIDE 10



Em relação ao spread bancário, também houve queda. Para as famílias, o spread médio das operações de crédito caiu de 33,6% a.a. em outubro/2016, para 25,8% a.a. em março/2019, enquanto que para as empresas caiu de 12,4% a.a. em julho/2016, para 9,5% a.a. em março/2019.

SLIDE 11



Nesse contexto, em sua última reunião, em 8 de maio, o Copom decidiu, por unanimidade, pela manutenção da taxa básica de juros no mínimo histórico de 6,50% a.a. Essa decisão



reflete seu cenário básico e balanço de riscos para a inflação prospectiva e é compatível com a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante para a condução da política monetária, que inclui o ano-calendário de 2019 e, em maior grau, de 2020.

O cenário básico para a inflação envolve fatores de risco em ambas as direções.

- Por um lado, o nível de ociosidade elevado pode produzir trajetória prospectiva abaixo do esperado.
- Por outro lado, uma frustração das expectativas sobre a continuidade das reformas e ajustes necessários na economia brasileira pode afetar prêmios de risco e elevar a trajetória da inflação no horizonte relevante para a política monetária. Esse último risco se intensifica no caso de uma deterioração do cenário externo para economias emergentes.

O Copom avalia que, embora o risco associado à ociosidade dos fatores de produção tenha se elevado na margem, o balanço de riscos para a inflação mostra-se simétrico.

A conjuntura econômica com expectativas de inflação ancoradas, medidas de inflação subjacente em níveis apropriados, projeções que indicam inflação em direção às metas para 2019 e 2020 e elevado grau de ociosidade na economia prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural. Embora estimativas dessa taxa envolvam elevado grau de incerteza, o Copom entende que as atuais taxas de juros reais *ex ante* têm efeito estimulativo sobre a economia.

O grau de estímulo adequado depende das condições da conjuntura, em particular, das expectativas de inflação, da capacidade ociosa na economia, do balanço de riscos e das projeções de inflação. Em especial, a provisão de estímulo monetário requer ambiente com expectativas de inflação ancoradas.

É importante observar o comportamento da economia brasileira ao longo do tempo, livre dos efeitos remanescentes dos diversos choques a que foi submetida no ano passado e, em especial, com redução do grau de incerteza a que a economia brasileira continua exposta. Esta avaliação demanda tempo e não deverá ser concluída a curto prazo.

Os próximos passos da política monetária continuarão dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e das projeções e expectativas de inflação.



Cautela, serenidade e perseverança nas decisões de política monetária, inclusive diante de cenários voláteis, têm sido úteis na perseguição de nosso objetivo precípuo de manter a trajetória da inflação em direção às metas.

Excelentíssimas senhoras e excelentíssimos senhores parlamentares,

A aprovação e a implementação das reformas - notadamente as de natureza fiscal - e dos ajustes na economia brasileira são essenciais para a manutenção da inflação baixa no médio e longo prazos, bem como para a queda da taxa de juros estrutural e para a recuperação da economia. É importante destacar que a percepção de continuidade da agenda de reformas afeta as expectativas e projeções macroeconômicas correntes.

Uma aceleração do ritmo de retomada da economia para patamares mais robustos dependerá, também, de outras iniciativas que visam ao aumento de produtividade, ganhos de eficiência, maior flexibilidade da economia e melhoria do ambiente de negócios. Nesse intuito o BC vem trabalhando em sua agenda de reformas do SFN, a Agenda BC+. Esses esforços, em conjunto, são fundamentais para a retomada da atividade econômica e da trajetória de desenvolvimento da economia brasileira.

É necessário avançar nas mudanças que permitam o desenvolvimento de nosso mercado de capitais. O mercado precisa se libertar da necessidade de financiar o governo e se voltar para o financiamento ao empreendedorismo.

Nesse aspecto, medidas de ajuste fiscal podem contribuir. Colocar as contas públicas em uma trajetória equilibrada, através de um ajuste fiscal e de uma reestruturação patrimonial, gera efeitos multiplicadores sobre o mercado de capitais, resultando em uma maior diversificação desse mercado e em um maior número de transações.

Precisamos ainda nos dedicar ao desenho de como será o sistema financeiro no futuro, tendo como foco o papel da evolução tecnológica. O processo de inovação se intensificou nos últimos anos com o aumento (i) da capacidade de processamento; (ii) da armazenagem de informação; (iii) da organização da informação; e (iv) da interpretação da informação e do uso de dados.



Não esquecendo das missões de promover a estabilidade de preços e a solidez do Sistema Financeiro Nacional (SFN), é importante a preparação do Banco Central para um futuro tecnológico e inclusivo.

Trabalhar na modernização do SFN é fundamental para alcançarmos esses objetivos – simplificando e desburocratizando o acesso aos mercados financeiros para todos e dando um tratamento homogêneo ao capital, independentemente de sua nacionalidade ou se provém de um grande ou de um pequeno investidor.

Para o sistema financeiro, essa mudança tecnológica significa: democratizar; digitalizar; desburocratizar; e desmonetizar.

Para criar esse futuro, precisamos dominar novas ferramentas, tais como: *blockchain*; serviços de nuvem; inteligência artificial; e digitalização.

SLIDE 12



Com esse objetivo a agenda de trabalho do BC, a Agenda BC+, está sendo reavaliada e ampliada, tendo por premissas:

- promover um amplo processo de democratização financeira, levando a um maior crescimento do PIB, e
- reduzir a necessidade de financiamento do Governo abrindo espaço para o investimento privado.

Considero essas premissas necessárias ao provimento dos recursos para o setor produtivo de forma ampla e em condições justas, gerando benefícios para todos os brasileiros.

Nesse sentido, a Agenda BC+ foi reformulada e estruturada em quatro dimensões:

- **Inclusão:** para facilitar o acesso ao mercado a investidores e tomadores, nacionais e estrangeiros, grandes e pequenos;



- **Competitividade:** para promover a adequada precificação por meio de instrumentos de acesso competitivo aos mercados;
- **Transparência:** para melhorar a transparência no processo de formação de preços e nas informações de mercado e do Banco Central; e
- **Educação financeira:** para estimular a participação de todos no mercado e a formação de poupança.

SLIDE 13



Dentro dessas novas dimensões, estão sendo criados 14 grupos de trabalhos para avaliar mais detidamente cada ponto. Essas dimensões serão trabalhadas por meio de ações junto a outros órgãos de governo e à sociedade, por meio de alterações infralegais e também de projetos de leis, para os quais nos colocamos à disposição para a colaboração com as iniciativas desse Congresso.

Acreditamos ainda que um BC autônomo, como estabelece projeto de lei atualmente em discussão nesse parlamento, proporcionaria uma redução de incertezas econômicas e dos prêmios de risco, o que nos levaria a uma melhor condição de consolidar os ganhos recentes e abrir espaço para os novos avanços que o país tanto precisa.

Estou convicto de que, com os esforços e a colaboração de todos, o BC e seu excelente corpo funcional poderão contribuir para o desenho de um país melhor, fundado no livre mercado.

SLIDE 14



Excelentíssimas senhoras e excelentíssimos senhores parlamentares,

SLIDE 15

| Resultado do Banco Central | |
|--|---------|
| R\$ bilhões | |
| Resultado Operacional 2º semestre de 2018 | 25,6 |
| Resultado com reservas e disponibilidades cambiais | -19,1 |
| Reservas cambiais | -23,339 |
| Reservas internacionais | -19,232 |
| Custo de manutenção | -40,735 |
| Resultado cambial | 16,465 |
| Resultado das Operações (Resultado Operacional) | 25,558 |
| Resultado Total do Banco Central | 6,428 |

Em relação à apresentação dos resultados das operações do Banco Central demonstrados em seu balanço, o principal valor a ressaltar para o período é o resultado do Banco, que representa o custo fiscal de sua atuação. No segundo semestre de 2018, o BC apresentou resultado operacional de R\$ 25,6 bilhões, e resultado de R\$ 19,1 bilhões negativos nas operações cambiais.

SLIDE 16

| Operações do BC: custo e rentabilidade | | | | |
|--|---|---|--|--------------------|
| R\$ bilhões | | | | |
| | Custo de remuneração das disponibilidades do Tesouro Nacional | Custo de manutenção das reservas cambiais | Resultado da carteira de títulos do BC | Taxa Selic efetiva |
| Período | 51,2 | 22,5 | 22,5 | 6,4% |
| 2º semestre de 2018 | 51,2 | 22,5 | 22,5 | 6,4% |

Detalhando os custos e as rentabilidades das operações do BC no segundo semestre de 2018, destaco o custo da remuneração das disponibilidades do Tesouro Nacional, com um total de R\$ 51,2 bilhões, e o custo de manutenção das reservas cambiais, com um total de R\$ 22,5 bilhões. Destaco, também, a rentabilidade da carteira de títulos do BC, que foi de 9,7% a.a. no período, comparada com a taxa Selic efetiva, de 6,4% a.a.



SLIDE 17



Excelentíssimas senhoras e excelentíssimos senhores parlamentares,

Encerro minhas considerações iniciais com as principais mensagens que eu gostaria de deixar registradas nessa audiência:

- Em relação à economia internacional, o cenário permanece desafiador.
- O Brasil precisa prosseguir no caminho das reformas, notadamente as de natureza fiscal, e de ajustes na economia.
- É importante mantermos os ganhos alcançados na condução da política monetária.
- Em relação ao futuro, o Banco Central deve seguir trabalhando para manter a estabilidade das condições macroeconômicas e promover reformas estruturais no SFN.
 - Democratizando os mercados, para promover a participação de mais pessoas e empresas: pequenos e grandes; nacionais e estrangeiros; e alcançar um maior crescimento do PIB;
 - Aumentando a eficiência do SFN, para permitir que a redução da necessidade de financiamento do Governo abra espaço para o investimento privado.

Coloco-me agora à disposição de vossas excelências para prestar as informações adicionais que considerarem necessárias.