

Entrevista José Júlio Senna

Chefe do Centro de Estudos Monetários
do FGV IBRE



“Ainda não temos efetiva consciência de quão maravilhoso seria viver com preços estáveis”

Este ano, o Seminário de Política Monetária realizado pelo FGV IBRE foi especial. Além de tratar dos desafios dos bancos centrais no Brasil e nas principais economias do mundo, em um painel que contou com a participação de especialistas convidados, foi o momento de celebrar os 80 anos de José Júlio Senna, completados em março. Nesta entrevista, Senna traça uma retrospectiva da evolução da macroeconomia brasileira a partir de sua trajetória, que inclui uma passagem como diretor do Banco Central nos anos 1980 e vários livros. Ele também comenta as lembranças compartilhadas no seminário por economistas que acompanharam seus 50 anos de carreira, também destacadas nas páginas a seguir.

Solange Monteiro e Fernando Dantas, do Rio de Janeiro

No XII Seminário Anual de Política Monetária, o ex-presidente do Banco Central Armínio Fraga comentou o seu livro *Parceiros do rei, herança cultural e desenvolvimento econômico no Brasil* (Topbooks, 1995), destacando-o como predecessor do debate sobre o papel das instituições políticas e econômicas no desenvolvimento de um país,

tratado em obras de referência mundial como *Por que as nações fracassam - Why nations fail*, de Daron Acemoglu e James A. Robinson, publicado em 2012. O que o levou a escrevê-lo?

A ideia veio de uma busca: eu queria entender o nosso país. Ela nasceu da minha experiência nos Estados Unidos na década de 1970, onde pude conhecer um ambiente



“Em *Parceiros do rei*, José Júlio fala sobre uma forte tendência centralizadora, que é parte da nossa herança portuguesa”

Armínio Fraga

institucional muito diferente do nosso. Minha formação de economista foi na Johns Hopkins, em Baltimore, nos Estados Unidos, onde vivi por dois anos e meio, em duas etapas. Na primeira, fiquei dois anos cursando as matérias do doutorado, quando recebi convite do Carlos Langoni, na época diretor da FGV EPGE, para vir para o Brasil dar aula de economia internacional. Eu tinha sido aluno de um dos papas do assunto, o húngaro Bela Balassa, e o convite se encaixou como uma luva. Voltei então ao Brasil, aluguei um apartamento ao lado da Fundação, no Rio de Janeiro, para evitar perder tempo em deslocamentos e poder trabalhar melhor. Retornei aos Estados Unidos, por mais seis meses, apenas para concluir e defender a tese.

Quando se passa um período relativamente longo fora do Brasil, ao voltar, com frequência ficamos chocados com o funcionamento de algumas coisas. Como disse, eu queria compreender isso, e em um momento da minha jornada, no começo dos anos 1990, dediquei-me a estudar o assunto, disciplinando meu tempo entre a pesquisa e meu trabalho em bancos. Na época, tinha ganhado notoriedade o trabalho do economista Douglass North (Prêmio Nobel de Economia em 1993), que trata do papel das instituições no desenvolvimento econômico. Mergulhei de cabeça nos livros de North, encantado, identificando um caminho para entender por que os Estados Unidos aceleraram o seu cresci-

mento e a gente ficou para trás, com baixo crescimento econômico, sem cuidarmos dos ganhos de produtividade, algo que nos entristece muito.

Hoje, quando penso sobre o livro, gosto de destacar uma frase que ilustra bem o seu conteúdo: “a sociedade americana foi construída de baixo para cima; a sociedade brasileira foi construída de cima para baixo”. O que quero dizer com isso? No processo de colonização, as primeiras administrações locais nos EUA foram formadas por imigrantes ingleses fugidos de perseguições religiosas. No seminário, Armínio Fraga observou com precisão que, em alguns casos, a população inteira de determinadas cidades deixou o Reino Unido para começar tudo do zero, deste lado do Atlântico. Ao chegarem no que são hoje os Estados Unidos, tiveram de criar regras próprias para o funcionamento das comunidades. E isso foi de grande relevância para o futuro do novo país. O economista e filósofo Eduardo Giannetti, autor da orelha do livro, ressalta muito bem a essência do processo de desenvolvimento econômico. Tal processo tem a ver com as regras do jogo e com a qualidade dos jogadores, numa alusão à importância das boas instituições e do capital humano dos integrantes da sociedade.

Os que fugiram das perseguições no Reino Unido estavam determinados a fincar raízes na nova terra, a ali se estabelecerem para o resto da vida. Em particular, preocuparam-se em ter participação ativa no proces-

so geral de geração de receita para as unidades administrativas (a ideia de *no taxation without representation* firmou-se mais tarde, coerentemente com esse pensamento) e das decisões sobre a alocação dos recursos gerados pela tributação. Discutia-se com afinco a estrutura dos gastos orçamentários, com os olhos voltados para alocá-los de maneira a que beneficiassem (tanto quanto possível) o conjunto das populações locais. Foi algo participativo o tempo todo. Os colonos zelavam pelo que era deles.

Essa enorme vontade de cuidar dos próprios interesses, sempre de olho nas grandes questões locais, fez com que reagissem com firmeza quando surgiu a ideia de governo central. Os colonos viam com suspeição toda forma de poder centralizado. É nesse sentido que dizemos que a sociedade americana cresceu de baixo para cima. Primeiro as comunidades locais, as *towns*, depois algo um pouco maior, os *counties*, em seguida os estados, e somente mais tarde o governo central.

No Brasil não foi assim. O poder central esteve presente o tempo todo, desde o começo. E um poder central distante, do outro lado do oceano, com enorme dificuldade de perceber as necessidades e os interesses das populações locais. Na verdade, a Coroa sequer estava interessada nesse entendimento. Seus emissários estavam aqui de olho nas riquezas que poderiam carrear para a matriz. Uma coloni-

zação extrativista. Tudo vinha de cima para baixo. As regras do jogo nos foram impostas, o tempo todo. A Coroa determinava o que era permitido, e o que não era.

Os que para cá vieram não pretendiam fincar raízes. Tanto que não traziam as famílias. Foi um processo migratório essencialmente masculino. Não pode haver dúvida. As gritantes diferenças entre os dois tipos de colonização constituem fatores explicativos fundamentais da discrepância entre as taxas históricas de crescimento dos Estados Unidos e do Brasil. No fundo, por trás dessa discrepância estão as naturezas distintas das instituições que se formaram em cada um desses países, largamente moldadas pelos respectivos processos de colonização.

Na coluna Ponto de Vista de abril ([link: https://go.fgv.br/OMjlpbKsBSh](https://go.fgv.br/OMjlpbKsBSh)), Samuel Pessoa também ilustra questões de base na história brasileira, citando um trabalho ainda não publicado que mostra como a evolução da renda *per capita* no país estancou por um período em razão de sermos uma economia escravista. Pessoa diz que isso implicou, entre outras coisas, manter deprimidos os salários dos trabalhadores livres e um desestímulo a investimentos capazes de elevar a eficiência produtiva do país.

“As gritantes diferenças entre os dois tipos de colonização constituem fatores explicativos fundamentais da discrepância entre as taxas históricas de crescimento dos EUA e do Brasil”

Senna



“Em meados dos anos 1970, quando voltei dos Estados Unidos, a inflação era de 40% ao ano; em 1980, já era 100%”

Senna

E fomos um dos últimos a acabar com a escravidão. Foi muito tempo deixando essa marca. Uma coisa para a qual chamo a atenção no livro é que, quando um escravo ganhava a liberdade, uma das primeiras coisas em que pensava era em ter um escravo. Vinham normas de Portugal obrigando a que os homens livres não andassem nas ruas carregando ferramentas, pois o trabalho era coisa para escravos, para mouros. Imagino que é dessa questão da ética do trabalho que vieram, por exemplo, as aposentadorias precoces que temos no Brasil. A Reforma da Previdência procurou corrigir, de algum modo, os efeitos dessa marca histórica da nossa sociedade. De qualquer modo, o que vimos de pessoas se aposentando ainda com plena capacidade produtiva, com idade inferior a 50 anos, foi uma enormidade. Felizmente, hoje em dia, tem-se mostrado expressivo o contingente de jovens com outra mentalidade, dedicados ao aprendizado e dispostos a trabalhar e empreender.

Como avalia a evolução das instituições brasileiras nesses 30 anos desde a publicação de *Os parceiros do rei*?

Tivemos, sim, evoluções em relação ao quadro relatado no livro. Em especial no que diz respeito ao ambiente macroeconômico prevalente no país. Há cerca de 50 anos, quando comecei minha carreira de economista, esse ambiente era

muitíssimo desfavorável ao bom desempenho da economia. O horizonte de investimentos era muito curto. O prazo habitual de um CDB, por exemplo, era de 60 dias. No chamado mercado aberto, a compra de uma Letra do Tesouro Nacional de um ano de prazo era considerada uma operação arriscada. De modo geral, as empresas precisavam de um horizonte mais extenso, para que possam planejar seus investimentos. E de condições de *funding* compatíveis com a natureza de seus projetos. A razão básica disso era a inflação elevada. Em meados dos anos 70, quando voltei dos Estados Unidos, a inflação era de 40% ao ano; em 1980, já era 100%. Quando assumi a Diretoria da Dívida Pública e Mercado Aberto do Banco Central, em 1985, estava em 230%. E a inflação não parou de piorar, dando razão aos que argumentam que inflação elevada é inflação instável. O processo inflacionário só veio a ser contido com o Plano Real, quando os preços cresciam em ritmo de quatro dígitos.

Foram anos conturbados. A meu ver, como tenho assinalado, nosso principal pecado era a precariedade das instituições. Era tudo muito improvisado. Nossa tradição de governo central forte não nos acostumou a nos envolvermos com o processo de alocação dos recursos públicos. O ambiente criado a partir dessa tradição facilitava a ação dos grupos de pressão. Era muito claro em cima de quem deveriam agir os grupos que

se moviam por interesses privados específicos, próprios dos seus segmentos de atuação. Uma consequência específica de tudo isso era o fato de que o orçamento da União era absolutamente irrelevante. O que prevalecia era o que se decidia no Conselho Monetário Nacional (CMN), que hoje tem apenas três membros, mas por vários anos chegou a ter mais de 15. E mais sério ainda: integravam o CMN representantes do setor privado, da indústria, do comércio, dos bancos, da agricultura. O que tínhamos, portanto, eram integrantes da iniciativa privada participando das discussões sobre a política econômica do país. Evidentemente, cada um puxando a brasa para a sua sardinha. Não podia dar certo.

A situação melhorou muito a partir do momento em que conseguimos trazer a inflação para níveis civilizados, com a adoção do Plano Real. Entre as diversas tentativas de debelar a inflação experimentadas a partir da segunda metade da década de 1980, o Plano Real foi a única em que esteve presente a preocupação de conter a expansão da demanda. Os planos heterodoxos anteriores partiram do pressuposto de que a inflação era inercial, um diagnóstico incorreto, que explica o fracasso de todos eles. A inflação tinha um fortíssimo componente inercial, mas não era propriamente inercial, conceito segundo o qual os preços sobem hoje pelo simples fato de que subiram ontem.

O Plano Real promoveu a desindexação com base na engenhosa ideia de desindexação pela indexação plena. Para cuidar dos demais fatores causadores da inflação, recorreu-se a uma política monetária bastante austera. Em média, no período entre 1995 e 1998, o juro básico médio ficou em 22,0% ao ano. Muitíssimo alto. Tal grau de austeridade monetária foi necessário em razão do fato de que os idealizadores do plano evitaram adotar medidas de ajustamento fiscal, que somente mais adiante foram entendidas como fundamentais.

Além desse expediente recorreu-se também a uma âncora cambial, representada por uma política de câmbio segundo a qual a cotação do dólar flutuava dentro de uma banda estreita. Inegavelmente, isso ajudou muito a manter sob controle as expectativas de inflação, mas claramente era algo que não duraria muito. Com a inflação doméstica em patamar superior ao crescimento dos preços no exterior, a taxa real de câmbio ficava fortemente depreciada, em prejuízo da balança do país em conta-corrente.

Quando esse regime cambial ruiu, no final de 1998, na esteira da crise da Ásia, que atingiu países que praticavam estratégia cambial bem semelhante à nossa, não estava claro o que seria colocado no seu lugar. Foi quando houve uma troca no comando do Banco Central. A presidência da instituição foi entregue a Armínio Fraga, que havia cerca de seis anos trabalhava em Nova York.

“Entre as diversas tentativas de debelar a inflação experimentadas a partir da segunda metade da década de 1980, o Plano Real foi a única em que esteve presente a preocupação de conter a expansão da demanda”

Senna



“Como diretores do BC, vivíamos sob o espectro de uma crise de dívida externa e da hiperinflação, e José Júlio era o que mais sofria com a fraqueza institucional”

Roberto Castello Branco

Tendo acompanhado tudo o que de novo acontecia no exterior, Arminio percebeu que o momento era super adequado para pormos em prática o regime de metas de inflação, adotado em alguns países, ao longo da década de 1990. Aqui no Brasil, não se discutia a experiência com esse regime. Não fazia parte do debate. Segundo ele, o câmbio não mais seria rígido, mas sim flexível, voltado para cuidar do equilíbrio do balanço de pagamentos, enquanto os juros passariam a cuidar da inflação. Justamente o inverso do que tínhamos antes.

Com a inflação rodando em ritmo civilizado, e com esse novo arcabouço de política monetária, o ambiente macroeconômico predominante do Brasil mudou da água para o vinho, em comparação com o que tínhamos lá atrás, nos anos 70, 80 e boa parte dos 90.

Certamente experimentamos avanços importantes em outros campos, mas o que destaquei aqui me parece aspecto dos mais relevantes.

No mesmo seminário, o professor Roberto Castello Branco (FGV EPGE), que foi diretor do BC no mesmo período que o seu, comentou que quem mais sofreu com a fraqueza institucional brasileira da época foi o senhor...

Eu estava muito na mira. Ainda não existia o Comitê de Política Monetária (Copom, instituído em 1996), em que os dirigentes do BC deci-

dem em conjunto o que fazer com a taxa de juros. Naquele tempo, as decisões cabiam a uma só pessoa. Minhas tarefas eram administrar a política monetária e a dívida pública, esta última entregue hoje à Secretaria do Tesouro. Naquela época tínhamos de dar atenção especial à rolagem da dívida e à emissão de novos papéis, via os tradicionais leilões, levando em conta os riscos inerentes ao momento especial vivido pelo país. Refiro-me à escassez de reservas e à inflação elevada. Por sorte, faziam parte do departamento dois economistas muito competentes, funcionários de carreira, e que tinham sido meus alunos na FGV EPGE: Francisco Amadeu e Eduardo Nakao. Ambos tinham larga experiência na área e me deram um suporte inestimável. Como os juros que praticávamos eram bastante elevados, havia muita reação contrária, tanto no mercado, quanto no próprio governo. Ninguém gosta de juro alto – nem mesmo quem o está praticando, podem acreditar.

Vamos pensar o seguinte: o governo tem suas contas desequilibradas. Os gastos não são adequadamente contidos. A inflação gira em torno de 230% ao ano, patamar a que se chegou em parte devido à questão fiscal. No campo externo, o país enfrenta acentuada escassez de reservas. Como todo banqueiro central que percebe uma situação como essa, adoraríamos ver medidas de ajuste fiscal sendo implementadas. A esse respeito, havia

muita unidade na equipe do Ministério da Fazenda, comandada pelo saudoso Francisco Dornelles. O governo como um todo, porém, não pensava do mesmo modo. O que faz o BC numa hora dessas? Só tem dois caminhos. Um deles é curvar-se ao gasto público, adotando uma política monetária acomodatória, o que seguramente encurtaria o caminho para a hiperinflação. Não desejávamos isso, evidentemente. O segundo caminho envolveria explicitar o conflito básico daquele momento, entre gastos públicos excessivos, de um lado, e estabilidade macroeconômica, de outro. De que modo? Praticando juros reais elevados. Foi o que fizemos.

Castello Branco lembrou bem no seminário. Nosso grupo foi para o governo confiando na linha de política econômica que aparentemente seria adotada por Tancredo Neves, que foi quem nos nomeou, e tinha escolhido Dornelles para o Ministério da Fazenda. Tal escolha dizia muito a respeito do que seria de esperar da política fiscal do primeiro governo da redemocratização. Dornelles foi buscar na EPGE três professores da área de macro, e que tinham uma certa experiência de mercado: Antonio Carlos Lemgruber, o próprio Castello e eu. Além de um ex-aluno da escola e longa experiência de Banco Central, o Alberto Furuguem. O desfecho da história é conhecido: Tancredo jamais tomou posse, razão pela qual o enfoque dado à política fiscal mostrou-se bem distinto do

que tínhamos previsto. Diante disso, o ministro, a equipe econômica da Fazenda e os diretores externos do BC pedimos demissão.

Essa queda de braço entre política monetária e fiscal que nos conta aconteceu em meados da década de 1980, mas pela sua descrição parece que se trata de hoje.

Você tem total razão. Parece mesmo. Os dois quadros – o que prevalecia lá atrás e o que enfrentamos hoje – são realmente muito semelhantes. Há um conflito notório entre a busca da estabilidade macroeconômica pelo Banco Central e a maneira como a política fiscal se comporta. Eu diria que boa parte da situação atual é explicada pelo desejo do BC em novamente deixar explícito o conflito acima mencionado. O que difere o quadro atual do anterior é que hoje o Banco Central é formalmente independente e temos em vigor um bem consolidado regime de política monetária – o sistema de metas – que dispõe de boa dose de credibilidade. A capacidade do BC de resistir é, portanto, bem superior à de antigamente, o que nos protege bastante de eventual explosão inflacionária.

No seminário, o professor Fernando de Holanda Barbosa (FGV EPGE) também destacou essa trajetória evolutiva – bem como seu livro

“Há um conflito notório entre a busca de estabilidade macroeconômica pelo Banco Central e a maneira como a política fiscal se comporta”

Senna



“Há questões no Brasil que nos preocupam. Por que temos uma taxa de juros natural tão elevada?”

Fernando de Holanda Barbosa

Política monetária: ideias, experiências e evolução (FGV, 2010), recentemente reeditado, que ele considera referência na análise da política monetária. Mas ele também questionou por que no Brasil temos uma taxa de juros natural tão elevada, e por que precisamos de juros tão altos para levar a inflação à meta. Qual a sua avaliação?

A questão do juro natural é um dos aspectos da macroeconomia mais escorregadios que eu conheço. O Banco Central recorreu a 24 métodos diferentes para estimar os juros de equilíbrio do Brasil. Isso dá uma bela medida de quão escorregadio é o conceito. Vejo muita gente enveredando por critérios que não considero adequados para estimar o juro de equilíbrio.

O juro neutro, ou de equilíbrio, é aquele que não produz inflação, nem mexe com a atividade. A definição mais formal seria a seguinte: é a taxa que equilibra poupança e investimento, no pleno emprego. Em outras palavras, é a taxa que equilibra a demanda por fundos com a oferta de fundos, ou seja, investidores e poupadores. Na economia central, ou nas economias centrais, como prefere Larry Summers, pode-se dizer que o juro de equilíbrio é totalmente formado pela interação entre a demanda e a oferta de fundos.

Como é no Brasil? O Brasil é uma economia com muitas barreiras para o comércio internacional.

Não há dúvida sobre isso. Mas somos bem integrados com a comunidade financeira internacional, algo que se passa pela chamada conta de capitais. Qualquer instituição financeira hoje oferece ao brasileiro oportunidade de investir nos Estados Unidos, na Europa, em qualquer lugar. Se estamos interligados financeiramente com os Estados Unidos e com as economias centrais, o juro básico é o mesmo. A ele deve ser acrescido, porém, o fato de que os títulos brasileiros são vistos como mais arriscados do que os títulos americanos. Então, no frigar dos ovos, o que é o juro neutro do Brasil? Para mim – e esse é somente um dos 24 critérios usados pelo BC – é o juro neutro das economias centrais mais o prêmio de risco que temos de pagar por sermos um país mais arriscado, algo largamente influenciado pelo estado das nossas contas públicas.

Sendo assim, se queremos ter juros de equilíbrio mais baixos, precisamos administrar o país de maneira mais sensata, especialmente no que diz respeito a essas contas. Isso também diz respeito ao controle da inflação. Quando você tem inflação mais alta do que a dos países centrais, você está introduzindo outro elemento de risco, o de suas aplicações perderem valor. Isso precisa ser compensado com juros mais altos. No momento, a economia brasileira não está em equilíbrio. O BC está buscando uma inflação de 3%,

enquanto as estimativas apontam para praticamente 5,0% ao ano em 2026 e um pouco menos para 2027. Enquanto o BC tiver de lutar para trazer a inflação para baixo, o juro que tem de ser praticado precisa ficar acima do neutro, que já é alto devido à percepção de risco já mencionada. E, enquanto a política fiscal não passar a operar mais em sintonia com a política monetária, o juro praticado terá de se manter elevado.

Como avalia a situação do Banco Central diante desse conturbado cenário geopolítico internacional, agravado pela eclosão da guerra no Irã?

Os Estados Unidos se meteram em uma guerra que não era deles. Está claro que a administração federal americana subestimou as reações do Irã. Os iranianos claramente buscam elevar ao máximo o custo da guerra para os americanos, de maneira a desestimulá-los a voltar a atacar o seu país. O governo dos EUA revela ansiedade para pôr fim ao conflito, pois o custo político para o presidente Trump tem sido enorme. Haverá uma eleição de meio de mandato em novembro e as pesquisas de opinião mostram que o presidente perde popularidade a olhos vistos. Os eleitores estão assustados com as consequências da guerra, principalmente com o encarecimento do custo de vida, fenómeno associado à alta das cotações

do petróleo, dos fertilizantes e de vários insumos importantes para o sistema produtivo. O fechamento pelos iranianos do Estreito de Ormuz provocou enormes estragos.

Como já ressaltamos, desde 1999 o Brasil é um praticante típico do sistema de metas de inflação. Como também já destaquei, nossas instituições melhoraram muito, no terreno macroeconómico. Naturalmente, ainda há muito o que fazer, mas o que conseguimos em matéria de política monetária constitui inestimável avanço.

Esse regime de metas de inflação deixa muito claro que a preocupação básica de quem conduz a política monetária é com a inflação futura. Ações de banco central não influenciam o comportamento dos preços de imediato. Demora. Leva tempo. São as chamadas defasagens da política monetária. Empiricamente, observa-se que movimentos no instrumento clássico de política, ou seja, na taxa básica de juros, produzem efeitos plenos sobre o crescimento dos preços cerca de 18 meses depois.

Esse é um dos fatores que tornam difícil a vida dos banqueiros centrais. Tendo meta para cumprir, e conscientes de que suas ações afetarão a inflação somente bem mais adiante, eles passaram a confiar em modelos econométricos para lhes dar alguma pista sobre o que esperar da inflação no futuro. Tais modelos geram projeções de inflação, que se tornaram a principal referência para os praticantes

“O governo dos EUA revela ansiedade para pôr fim ao conflito (no Oriente Médio), pois o custo político para o presidente Trump tem sido enorme”

Senna



de *inflation targeting*. Importante notar que, ao comparar projeções oficiais com a meta, os BCs não seguem uma regra. Nada é automático, ou mecânico. As comparações servem apenas de uma espécie de guia para as ações de política.

Entre nós, antes da guerra, as projeções chegaram a indicar números inferiores à meta de 3,0%. Uma série de variáveis serve de base para as projeções, como, por exemplo, as expectativas dos agentes econômicos, o grau de capacidade ociosa (ou de folga) com que opera a economia, a taxa de câmbio, preços administrados etc.

Segundo estimativas da Consultoria 4intelligence, sob a hipótese de Selic constante em 14,5% (nível atual), a inflação projetada está na meta. Sendo assim, a resposta à pergunta parece simples: a eclosão da guerra no Oriente Médio vai atrapalhar os planos do BC de “calibração” dos juros, ou seja, dificultará redução mais significativa da taxa Selic, pelo menos nos próximos meses.

Frequentemente o senhor destaca que muito pouca gente luta no Brasil para que um dia venhamos a viver sob estabilidade de preços. E que esse deveria ser um objetivo a ser perseguido não apenas pelo Banco Central, mas pelo governo como um todo. Por que razão o senhor insiste tanto nisso?

Pelo simples fato de que a vida econômica de todos nós – famílias, trabalhadores, homens de empresa, integrantes de qualquer esfera de governo – fica muito melhor sob preços estáveis. A inflação deixa de ser um assunto. Deixa de fazer parte do cálculo econômico de todos. Construir orçamentos e administrá-los tornam-se tarefas mais fáceis. Empresários e consumidores identificam melhor as mudanças de preços relativos que ocorrem no dia a dia. Investimentos de prazos longos, indispensáveis em qualquer economia, são estimulados.

De modo geral, no Brasil, ainda não temos consciência efetiva de quão maravilhoso seria vivermos sob preços estáveis. Em várias partes do mundo, foi preciso que, por insistência de banqueiros centrais, as sociedades viessem a experimentar tal situação. Depois disso, não querem outra vida. Reagem fortemente diante de ameaças inflacionárias. Minha esperança é de que um dia chegaremos lá. ■



Episódio podcast Economia em 15 com José Júlio Senna:

 <https://go.fgv.br/T8fI3FHjNkd>

 <https://go.fgv.br/WCy2GvvLA9T>

XII Seminário Anual de Política Monetária homenageia os 80 anos de José Júlio Senna



Painel com Fernando Dantas (moderador), Tiago Berriel (BTG Pactual), Fernanda Guardado (BNP Paribas), Rodrigo Azevedo (Ibiúna), Carlos Viana (Kapitalo).



Paulo Picchetti, diretor de Assuntos Internacionais e de Gestão de Riscos Corporativos do Banco Central.



Gabriel Galípolo, presidente do Banco Central.



Homenagem a José Júlio Senna, com Fernando Dantas e Luiz Guilherme Schymura (diretor do FGV IBRE).



José Júlio Senna autografando seu livro, *Política monetária: ideias, experiências e evolução*.



Senna com familiares.

Reveja o evento::

Como foi o XII Seminário Anual de Política Monetária:

<https://go.fgv.br/Ujl2PpNf5wr>

Íntegra do discurso de José Júlio Senna sobre o ambiente macroeconômico do Brasil nos últimos 50 anos:

<https://go.fgv.br/u0y5BJa0qAv>

Foto: CRIS VICENTE.