



DEPARTAMENTO DE TAQUIGRAFIA, REVISÃO E REDAÇÃO

NÚCLEO DE REDAÇÃO FINAL EM COMISSÕES

TEXTO COM REDAÇÃO FINAL

COMISSÃO MISTA DE PLANOS, ORÇAMENTOS PÚBLICOS E FISCALIZAÇÃO		
EVENTO: Audiência Pública	Nº: 1558/05	DATA: 6/10/2005
INÍCIO: 10h56min	TÉRMINO: 14h23min	DURAÇÃO: 03h27min
TEMPO DE GRAVAÇÃO: 03h26min	PÁGINAS: 63	QUARTOS: 42

DEPOENTE/CONVIDADO - QUALIFICAÇÃO
HENRIQUE MEIRELLES - Presidente do Banco Central do Brasil.

SUMÁRIO: Avaliação do cumprimento dos objetivos metas das políticas monetária, creditícia e cambial. Impacto fiscal das operações e resultados demonstrados nos balanços do primeiro semestre de 2005.

OBSERVAÇÕES
Houve exibição de imagens. Há falha na gravação. Houve manifestação do plenário



O SR. PRESIDENTE (Senador Gilberto Mestrinho) - Declaro iniciada a segunda reunião conjunta de audiência pública de 2005, com a participação das seguintes Comissões: da Câmara dos Deputados — Comissão de Finanças e Tributação, Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio e Comissão de Fiscalização Financeira e Controle; do Senado — Comissão de Assuntos Econômicos, e Comissão de Meio Ambiente, Defesa do Consumidor e Fiscalização e Controle; do Congresso Nacional — Comissão Mista de Orçamento.

O tema a ser debatido será a avaliação do cumprimento dos objetivos e metas das políticas monetária, creditícia e cambial, evidenciando o impacto e o custo fiscal de suas operações e os resultados demonstrados nos balanços no primeiro semestre de 2005, em atendimento ao estabelecido no § 5º do art. 9º da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, Lei de Responsabilidade Fiscal.

Convidado: Dr. Henrique Meirelles, Presidente do Banco Central.

Anuncio também a presença do Diretor de Política Econômica do Banco Central, Dr. Afonso Sant'Anna Bevilaqua.

Convido para compor a Mesa: o 1º Vice-Presidente da Comissão de Finanças e Tributação, Deputado Eduardo Cunha; o 1º Vice-Presidente da Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, Deputado Ildeu Araújo; o Presidente da Comissão de Fiscalização Financeira e Controle, Deputado Alexandre Cardoso; o Presidente da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado, Senador Luiz Otávio; o Presidente da Comissão de Meio Ambiente, Senador Leomar Quintanilha; e o Presidente da Comissão de Fiscalização.

De acordo com o estabelecido no § 2º do art. 256 do Regimento Interno da Câmara dos Deputados, o palestrante disporá de 20 minutos para fazer sua exposição, não podendo ser aparteado.

Conforme estipulado no § 5º do art. 256 do Regimento Interno da Câmara dos Deputados, os Srs. Parlamentares inscritos para interpelar o expositor poderão fazê-lo estritamente sobre o assunto da exposição, pelo prazo de 3 minutos, tendo o



interpelado igual tempo para responder, facultadas a réplica e a tréplica, pelo mesmo prazo.

A lista de inscrição está aberta e se encontra sobre a mesa.

Com a palavra o Sr. Presidente do Banco Central, Dr. Henrique Meirelles.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Muito obrigado, Sr. Presidente. É uma honra e uma satisfação estar presente mais uma vez no Congresso Nacional, fazendo uma prestação de contas semestral sobre as políticas monetária, creditícia e cambial e o impacto fiscal das operações do Banco Central do Brasil que é transferido ao Tesouro Nacional.

Vamos começar hoje a apresentação dentro do critério que temos seguido já há alguns anos: primeiro, o resultado contábil do Banco Central no primeiro semestre de 2005; segundo, os objetivos do Banco Central em política monetária, creditícia e cambial; terceiro, a decisão de política monetária e possíveis efeitos fiscais; e, por último, a atividade econômica.

(Exibição de imagens.)

O resultado apurado pelo Banco Central no primeiro semestre de 2005 foi negativo em 11,6 bilhões de reais e decorreu das receitas e despesas de todas as suas operações. Esse resultado foi originado principalmente pela valorização do real frente às moedas estrangeiras no período — dólar, euro e DES — , considerando-se que o ativo em moeda estrangeira é superior ao passivo da mesma natureza.

Deixem-me explicar exatamente do que se trata. As contas do Banco Central vão mudando com o tempo na sua composição cambial. Houve um momento em que o Banco Central tinha um passivo cambial muito maior do que o ativo, uma vez que tinha as operações de *swap* cambiais passivas em valores maiores do que as reservas líquidas do Brasil. Por outro lado, o passivo cambial tem decrescido com a queda das obrigações cambiais, o que é um ganho de credibilidade do Brasil, e as reservas internacionais têm crescido. Isso, de novo, é um ganho para o País.

Como vamos mostrar, as reservas são a contrapartida da dívida externa, o que significa que, quando o dólar se deprecia frente ao real, existe uma perda de valor em



reais das reservas, mas também existe uma diminuição no valor da dívida externa, que é maior do que as reservas. Significa que existe uma vantagem líquida para o Governo.

O resultado do Banco Central é sempre coberto pelo Tesouro Nacional até o décimo dia útil do semestre seguinte.

Vamos aos detalhes.

O resultado consolidado. Como mencionei, o resultado dos juros foi positivo em 2 bilhões e 521 milhões. O resultado negativo veio basicamente da correção cambial, fruto da apreciação do real. O real subiu de valor, e o Banco Central tem reservas em dólares e em outras moedas maiores do que o passivo em moeda estrangeiras. As operações de *swap* deram um resultado positivo porque elas são uma exigibilidade do Banco Central em dólares. No momento em que o dólar diminui de valor, as operações passivas do Banco Central em dólar dão resultado positivo. As marcações a mercado, que são as variações dos preços dos valores dos títulos a mercado, têm o valor de 483 milhões negativo. E o resultado de outras tem o valor de 485.

Se olharmos os resultados semestrais, apenas para termos uma margem de comparação, exemplificando isso que mencionei, vamos ver que o primeiro semestre de 2002 teve um resultado um pouco abaixo de 11 bilhões de reais negativo e o segundo semestre de 2002 um resultado de 6 bilhões de reais negativo. No primeiro semestre de 2003 já foi positivo: 24 bilhões de reais, porque naquela época as operações passivas em moeda estrangeira eram superiores às reservas ou operações ativas. Significa que, quando o real se depreciou em 2002, gerou prejuízo; quando o real se apreciou em 2003, gerou lucro, pela composição do balanço naquela época. Essa composição foi mudando à medida que as operações passivas em moeda estrangeira foram diminuindo e as operações ativas foram aumentando, com o aumento das reservas. Portanto, chegou-se a essa evolução. Agora, em 2005, temos a apreciação do real levando a uma perda líquida no balanço do Banco Central.

Resultado de juros.

Em moeda estrangeira, houve um resultado positivo de 200 milhões de reais e, em moeda nacional, um resultado positivo de 2 milhões e 321 milhões de reais. Títulos, depósitos, empréstimos a pagar, despesas etc, essa é a composição do resultado de juros em moeda estrangeira.



Resultado da correção cambial.

Temos uma perda na posição em dólar, um ganho na posição em DES e uma perda na posição em euro e em outras moedas. No caso dos DES, o resultado decorre do fato de que essas são operações passivas, portanto, dando um resultado positivo.

Como mencionei, o resultado da correção cambial, no caso do dólar, deve-se principalmente ao ativo maior do que o passivo. No caso dos DES é o contrário: passivos em DES, que são Direitos Especiais de Saque, são menores do que as posições do euro e outras moedas.

Resultado das operações de *swap*.

Como já adiantei, à medida que há uma apreciação do real, ele tem resultado positivo no mês; havendo depreciação do real, tem resultado negativo — é a dinâmica dessa conta. Portanto, resultados positivos na maior parte dos meses do semestre.

Resultado de marcação a mercado.

Em moeda estrangeira, os títulos resultaram em 161 milhões. Em moeda local, 322 milhões.

Outras receitas e despesas.

Constituição líquida de provisões — são provisões naturais de balanço, voltadas principalmente para ações judiciais que estão em andamento nas diversas cortes. O Banco Central tem que fazer provisões para isso, além de outros títulos que possam ter impacto nessa conta; despesas administrativas; fabricação de cédulas e moedas; repasse do Tesouro (positivo); tarifas e devolução de contribuições; outras.

Passamos ao ponto fundamental, que explica a maior variação de resultados. O descasamento entre ativo e passivo reflete o fato de o Banco Central ser o depositário das reservas internacionais do Brasil, que têm como principal objetivo garantir o pagamento da dívida externa soberana de curto prazo, contribuindo para reduzir a vulnerabilidade da economia a choques externos e a percepção de risco.

A dívida externa, que é maior que as reservas, está contabilizada no balanço do Tesouro Nacional. Dessa forma, enquanto o Banco Central apresenta perdas decorrentes da desvalorização de seus ativos em moedas estrangeiras, o Tesouro



apresenta um ganho equivalente, decorrente da diminuição do valor da dívida em moeda estrangeira. Isso é uma questão contábil entre o Tesouro e o Banco Central.

Em resumo, o fato de a moeda brasileira se valorizar não causa prejuízo líquido ao Tesouro. Muito pelo contrário, porque o Brasil como um todo é devedor líquido em dólares. As reservas são ativas. A valorização do real gera uma perda ao Banco Central, mas gera um ganho ao Tesouro. Portanto, esse é um resultado totalmente compensado pelo ganho da diminuição do valor em reais da dívida externa.

O resultado negativo do Banco Central decorreu basicamente da apreciação do real, que acarretou despesas com a correção cambial. Esse resultado contábil, como já mencionei, é compensado pelo ganho do Tesouro com a apreciação.

Vamos agora passar à segunda parte, que são os objetivos do Banco Central.

Em primeiro lugar, vamos focalizar os objetivos do Banco Central nas políticas monetária, creditícia e cambial.

Política monetária.

O objetivo fundamental do Banco Central na política monetária é o cumprimento da meta de inflação de 5,1% para o ano de 2005 e da meta de inflação, estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional, de 4,6% para 2006, com tolerância de mais ou menos 2%, condição necessária para o crescimento sustentável de médio prazo.

Vou apenas mencionar que o objetivo de 5,1% está dentro do intervalo de tolerância definido pelo Conselho Monetário Nacional para o ano de 2005.

Política creditícia.

O Banco Central tem como objetivo ampliar a oferta e o acesso da população ao crédito. Não há metas formais para a política creditícia.

Em relação à política cambial, a meta é o aperfeiçoamento permanente do regime de câmbio flutuante. Não existem também metas para a taxa de câmbio.

Em relação à política monetária, o objetivo principal é o cumprimento da meta de inflação de 4,5% para o ano de 2005, mas o objetivo fixado é de 5,1%. Para o ano de 2006, 4,5% é a meta, e essa é a condição necessária para o crescimento sustentável do Brasil a longo prazo.

Se olharmos para a evolução mensal do Brasil vamos ver que em 2003 houve uma média mensal de 0,75%, em 2004 de 0,61% e em 2005 de 0,52%.



A inflação semestral.

No primeiro semestre de 2004 foi de 3,48% e no primeiro semestre de 2005 de 3,16%, portanto, uma redução de 0,32 pontos percentuais.

Em preços livres — aqueles não são os preços monitorados administrados —, houve uma variação de 3,77% no primeiro semestre de 2004 contra 3,13% no primeiro semestre de 2005, uma redução de 0,64%.

O índice de preços no atacado, como era de se esperar, tem uma volatilidade maior do que o índice de preços ao consumidor, mas de novo 0,52% em 2003, 1,15% em 2004 e 0,03% em 2005.

Expectativas de inflação do mercado para os próximos 12 meses. Essa é uma avaliação interessante.

Avaliação dos mercados — mercado aqui significa aquelas pessoas que fornecem informações dentro da pesquisa conduzida pelo Banco Central do Brasil semanalmente e envolvem representantes de diversos segmentos das sociedades, através dos departamentos de análise econômica que fazem esse tipo de avaliação. Vamos ver que a expectativa de inflação tem declinado a partir do início do ciclo ativo da política de ação monetária do Banco Central. Em setembro e outubro de 2004 vamos ver a resposta da expectativa em relação à inflação a partir daquele momento. Portanto, há uma evolução bastante significativa sobre os efeitos da política monetária.

Relatório de metas de inflação e a expectativa de mercado.

A meta, aí em vermelho, através do seu intervalo superior e inferior, portanto o intervalo de tolerância, sinaliza exatamente aquilo que é considerado aceitável pelo Conselho Monetário Nacional. Vamos ver a subida da inflação no segundo semestre de 2002 contra o primeiro semestre de 2003 e, depois, a inflação dentro já da trajetória de metas.

Expectativa de inflação no mercado.

Esse é o número percentual de instituições com expectativas de inflação acima do intervalo superior de tolerância, segundo a pesquisa. Vamos ver, evidentemente, que, no final de 2002, começo de 2003, existiu um número muito grande de instituições esperando uma inflação acima do intervalo de intolerância superior, o que de fato aconteceu, e depois tivemos um pequeno número de instituições que voltou a prever



isso durante o segundo semestre de 2004 e o primeiro semestre de 2005, mas de novo voltamos a uma situação em que não há mais um número significativo de entidades que projetam inflação acima do intervalo de tolerância para o ano de 2005.

Em termos de política creditícia, como mencionei, o Banco Central não tem meta formal. Existe o objetivo de ampliar o acesso da população ao crédito. Se olharmos o crédito total e o crédito livre como percentagem do produto crédito total à esquerda, o crédito total da coluna da esquerda como percentagem do produto em vermelho, vamos ver que o crédito total no Brasil, que estava um pouco acima de 23% do Produto Interno Bruto, tem crescido, a partir do início de 2003, atingindo agora percentual que se aproxima de 28% do Produto Interno Bruto. É ainda baixo, em termos internacionais, mas é importante e está crescendo substancialmente.

Do lado direito, vemos o crédito livre, isto é, aquele que não é direcionado. Vemos que também está crescendo de um percentual um pouco abaixo de 13,5% do Produto Interno Bruto, chegando agora acima de 16%, na linha em azul com tabela refletida na coluna (*Falha na gravação.*)

Sobre o crédito livre para pessoas físicas e jurídicas, tomando-se por base o mês de janeiro de 2003, como base 100, vemos como cresceu o crédito para pessoas físicas e como está crescendo o crédito para pessoas jurídicas.

Mais uma vez vemos como o processo de estabilização da economia brasileira está levando ao aumento gradativo da oferta de crédito no mercado. Na medida em que diminui a volatilidade da economia, diminui a imprevisibilidade, ou aumenta a previsibilidade, o que faz com que tomadores e emprestadores se sintam mais confortáveis para tomar ou conceder empréstimos.

Olhando agora o *spread* do crédito livre, pessoas físicas e jurídicas, média móvel de 3 meses, vemos que pessoas jurídicas, na linha vermelha vertical à esquerda, que mostra exatamente os percentuais, está em queda, e sobre pessoa física, à direita, também vemos a tendência.

Quanto à inadimplência de operações de crédito, pessoas físicas e jurídicas, vemos evolução. Pessoas físicas com queda gradual durante esse período. Pessoas



jurídicas também com essa tendência. Subiu um pouco no começo de 2003 e voltou a cair. Houve pequena subida em 2005, voltando de novo à linha de tendência.

Sobre a política cambial, o aperfeiçoamento permanente do regime de campo flutuante é o objetivo do Banco Central. Não existe de novo metas para taxas de câmbio.

Esta aqui é a taxa de câmbio nominal, com variação em relação ao dólar norte-americano e a evolução desde janeiro de 1999.

Resultado do balanço de pagamento brasileiro.

Se olharmos, por exemplo, do lado da coluna à esquerda, linha vermelha, vamos ver que a conta corrente brasileira começa com saldo negativo em janeiro de 1999, acumulado em 12 meses cerca de 14 bilhões de dólares; aumenta acima de 30 bilhões de dólares, no final da década de 90, e hoje atinge o acumulado de 12 meses ao redor de 14 bilhões de dólares.

Existe discussão teórica correta entre os macroeconomistas para saber até que ponto é desejável que o Brasil mantenha superávit de conta corrente a longo prazo. É opção válida. Alguns economistas defendem que isso não necessariamente ocorrerá, e não é necessariamente desejável que, a longo prazo, países emergentes tenham superávit em conta corrente, na medida em que, em tese, absorvem poupanças dos países mais desenvolvidos para seu crescimento.

Por outro lado, a Ásia está seguindo política consistentemente de superávit de conta corrente com resultados também expressivos. É debate teórico interessante, mas o fato concreto é que o superávit de conta corrente brasileiro tem sido muito importante neste momento em que passamos por período de estabilização da economia brasileira, o que tem feito com que os riscos caiam e que haja maior estabilidade e maior confiança. É fator importante para o Brasil.

A conta corrente tem sido, evidentemente, o resultado do grande salto da balança comercial. Na coluna da direita, linha azul, vamos ver que o saldo da balança comercial chegou a ter déficit entre 5 a 10 milhões de dólares e, hoje, está em torno de 40 bilhões de dólares.

(Manifestação no plenário.)



O SR. PRESIDENTE (Deputado Eduardo Cunha) - Um momentinho. Toda e qualquer presença neste recinto é muito bem-vinda. Estamos em uma audiência pública, mas jamais podemos superar o limite do respeito.

Se a platéia quiser se manter no recinto — o que nos dá muita honra — peço que faça silêncio, senão serei obrigado a pedir evacuação do plenário.

(Manifestação no plenário.)

O SR. PRESIDENTE (Deputado Eduardo Cunha) - Está certo. Os senhores já deram sua mensagem. Já estamos lendo os cartazes. Todo mundo já percebeu, estamos todos solidários com qualquer tipo de manifestação feita pacificamente.

Sr. Presidente Henrique Meirelles, pode continuar a apresentação.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Evidentemente que respeitamos a manifestação do corpo de funcionários do Banco Central. É direito legítimo protestar e demandar, por meio de movimento grevista, aumento salarial, que está sendo tratado no âmbito do Governo e dentro do processo geral de negociação. Repito, respeitamos integralmente a manifestação dos funcionários.

Seguindo a orientação do Presidente, vamos continuar a apresentação.

Em relação à expectativa do mercado para o saldo comercial de 2005 — e como essa expectativa tem evoluído desde 2004 — vamos ver que houve aumento gradual e bastante pronunciado das expectativas, a partir do início de 2005. Quer dizer, o saldo comercial brasileiro tem surpreendido a maior parte dos analistas, estabilizando-se, aproximadamente na metade do ano, em valor pouco acima de 34 bilhões de dólares. Mas, de novo, tem havido revisão sistemática desses números por parte dos analistas.

Em relação à balança comercial, enfatizo o fato de que o saldo comercial é basicamente o resultado do aumento pronunciado das exportações, que está sendo, portanto, superior ao aumento das importações.

Isso é muito importante porque quando analisamos o início do ano de 2002 tivemos saldo comercial como resultado da queda das exportações e das importações, com as importações caindo mais que as exportações.



As exportações começaram a crescer a partir do segundo semestre de 2002, com importações ainda caindo. Mas existiu preocupação muito grande de que quando houvesse essa retomada na atividade econômica e as importações crescessem, isso pudesse levar à queda das exportações. Não aconteceu. É dado extremamente positivo para a economia brasileira a força competitiva do Brasil, hoje, nos mercados internacionais, que aumentou de forma pronunciada suas exportações.

Quanto à balança comercial, em termos de preço e de volume, vamos ver que, por exemplo, no primeiro semestre de 2004 tivemos saldo de 15,1 bilhões, e, no primeiro semestre de 2005, 19,7 bilhões, numa variação, portanto, de 30% do saldo comercial. Como mencionei, 23,9% nas exportações e 20,4% nas importações. Em resumo, as exportações cresceram mais do que as importações no período.

Se analisarmos o caso da exportação, notaremos que a variação de preços foi inferior à variação de quantidade. Esse é um dado importante, isto é, a quantidade cresceu 12,3% — é a coluna da esquerda, das exportações —, enquanto os preços variaram positivamente 10%.

As importações comportaram-se de forma contrária, isto é, a variação dos preços foi superior à variação da quantidade.

Em termos de valor de exportações, os básicos cresceram, do primeiro semestre de 2004 para o primeiro semestre de 2005, 1,1 bilhão de dólares, de 13,7 para 14,8. Os semifaturados cresceram 1,8 e, importante, os manufaturados cresceram 7 bilhões de dólares. Isso mostra, de novo, a força competitiva da economia brasileira.

Em termos de preços e volumes — básicos, semifaturados e manufaturados —, notaremos que a variação de quantidade de básicos foi 1,5%; semifaturados, 10,4%; manufaturados, de 17,5%. Portanto, isso mostra, de novo, um crescimento da capacidade competitiva da nossa economia com o crescimento de quantidade, principalmente, nos itens de maior valor adicionado. No caso dos semifaturados e dos básicos, existe uma variação de preços maior do que de quantidades.

Um dado muito importante é o que representa os fluxos líquidos de câmbio. Discute-se muito essa questão dos fluxos comerciais do Brasil *versus* os fluxos financeiros. Podemos notar que, no primeiro semestre de 2004, o fluxo comercial foi



positivo em quase 20 bilhões de dólares e o fluxo financeiro, negativo. Em 2005, deu-se o contrário: o fluxo financeiro diminuiu, sim, o seu negativo, em 2,3 bilhões de dólares, enquanto o comercial aumentou em 3. Portanto, tivemos um efeito líquido de 5,3. Mas o importante é mencionar a comparação de que o que realmente hoje direciona os resultados da balança de pagamentos do Brasil e dos fluxos comerciais e dos fluxos financeiros. Se somarmos o valor líquido de fluxos, vamos notar, portanto, que o grande fator é o comercial, esse é o dado importante.

O item investimento estrangeiro direto também está reagindo. Notaremos que, no final da década de 90 e começo deste século, tivemos resultados altos, parte disso foi resultado de transferência de controle. Hoje, temos uma recuperação dos investimentos estrangeiros diretos, mostrando de novo a recuperação da economia brasileira, do ritmo de atividades.

A dívida externa líquida, da maior importância, está caindo. Isso já mencionei. A dívida, que era pouco acima de 190 bilhões de dólares, caiu de forma pronunciada agora para cerca de 120 bilhões de dólares. Quer dizer, é uma combinação muito importante hoje da economia brasileira. O Brasil está crescendo, com saldo em conta corrente, e a dívida externa líquida está caindo. Portanto, isso mostra de novo um círculo virtuoso da economia brasileira.

Reservas internacionais. Conforme já mencionei, o Banco Central tem um objetivo de reconstituição de reserva, sendo que, no primeiro semestre de 2005, a instituição adquiriu 10,2 bilhões de dólares para as reservas internacionais do País. A atuação da autoridade monetária foi pautada pelas condições de mercado, procurando não adicionar volatilidade à taxa de câmbio, e não interferir em sua tendência de flutuação. O Banco Central tem um objetivo: o da reconstrução das reservas internacionais. O Banco Central não tem meta de taxa de câmbio.

A aquisição de reservas no mercado de câmbio, pelo Banco Central, realmente representa uma inversão importante de tendências. O Banco Central vendeu reservas, em períodos anteriores, visando a estabilizar os fluxos. O Banco Central hoje está tendo condições de adquirir reservas, portanto, reconstituindo as reservas internacionais do País, o que é, de novo, resultado do ganho de competitividade das



contas externas brasileiras, resultado da estabilização do Brasil, resultado da nossa maior capacidade de competição.

Se observarmos o número de reservas, as reservas totais estão crescendo. Desde janeiro de 2003, um número abaixo de 40 bilhões de dólares, chegando ao redor de 60 bilhões, caiu um pouco. Devemos enfatizar o pré-pagamento que fizemos ao Fundo Monetário Internacional no valor de pouco mais de 5 bilhões de dólares.

As reservas líquidas são aquelas reservas depois de deduzirmos os empréstimos do Fundo Monetário Internacional. As reservas líquidas, de novo, estão crescendo, atingindo valores maiores desde a introdução do regime de câmbio flutuante no Brasil.

A rolagem da dívida cambial é outro dado da maior importância, mencionei o assunto no início, quando estava falando sobre a dinâmica do balanço do Banco Central.

A dívida cambial interna no Brasil era representada basicamente por 2 instrumentos: em primeiro lugar, os títulos cambiais, emitidos pelo Tesouro Nacional e que, portanto, representavam obrigações em dólar e as operações de *swap* cambial, que eram contratos de venda de dólar no futuro pelo Banco Central, comprado pelo agente nas Câmaras de Mercado Futuro no Brasil. Ocorre que a dívida cambial tem sido gradualmente reduzida. Em 2001, tivemos uma rolagem acima do que venciam, portanto, um aumento líquido e, depois, essa rolagem foi diminuindo, sendo zero no ano de 2005.

A dívida cambial doméstica, com percentagem da dívida total de um pico acima de 35%, próximo dos 40%, está caindo gradualmente hoje para cerca de 4% da dívida total. De novo, isso aumenta a solidez dos balanços do Tesouro Nacional.

Dívida cambial doméstica, como ela tem evoluído. Vemos que, em 2004, houve redução de 25,7 bilhões de dólares, em 2005, 14,3 bilhões de dólares.

Indicadores da sustentabilidade externa: melhora substancial, pagamento de juros sobre exportações, caindo fundamentalmente; a dívida externa líquida sobre exportações chegou a quase 4, hoje, um pouco acima de 1. E a dívida externa líquida sobre o Produto, gostaria apenas de enfatizar esse número, ele está hoje praticamente reduzido pela metade do que foi aí no pico, por exemplo, no ano de 2002.



Decisões de política monetária e possíveis efeitos fiscais. O assunto tem sido objeto de muita discussão aqui nas Comissões e no passado. A grande controvérsia é saber qual o efeito fiscal nas decisões de política monetária.

Alguns analistas entendem que o impacto direto da taxa de juros de curto prazo, segundo a definição da taxa base do Banco Central, é o grande efeito macroeconômico da política monetária.

Devemos enfatizar que esse impacto direto da taxa de juros no curto prazo nas contas públicas é apenas parte do efeito macroeconômico da política monetária. Isso é importante, porque existem outros efeitos. A política monetária tem impactos fiscais indiretos: efeitos sobre as expectativas, a inflação, a taxa de câmbio e o crescimento econômico de longo prazo.

Então, o que devemos levar em consideração? Que o Tesouro Nacional vende seus títulos no mercado e, na medida em que existem melhores expectativas, os prêmios de risco dos títulos tendem a cair. Se a expectativa de inflação diminui, isso influencia também o preço dos títulos pré-fixados, por exemplo, a taxa de câmbio influenciando o custo da dívida externa etc., e o crescimento econômico do País a longo prazo. Quer dizer, na medida em que uma política monetária seja bem-sucedida e o crescimento econômico a médio e longo prazos seja maior, isso faz com que, de novo, o custo da dívida com o percentual do Produto tenda a cair.

Uma maneira de se avaliar os efeitos fiscais da política macroeconômica é por meio da trajetória da dívida líquida do setor público como percentual do PIB, resultado de tudo isso.

Se analisarmos a dívida líquida do setor público como percentagem do Produto, veremos que era de cerca de 61,6% do PIB, em setembro de 2002, caiu gradualmente até atingir, em junho de 2005, 51,1%.

É essa a maneira que julgamos adequada de analisar, de forma consistente ao longo do tempo, os efeitos da política monetária sobre a dívida pública. Em resumo, é um efeito macroeconômico. E não se trata apenas de olharmos de forma pontual o efeito de uma decisão do Banco Central num determinado tipo de papel do Tesouro a curto prazo.



Fatores condicionantes da dívida líquida do setor público, verificando 2004 e o primeiro semestre de 2005, por exemplo. Veremos que em 2004, como percentual do Produto, a dívida caiu 5,5% e no primeiro semestre de 2005 caiu 0,6%.

Quais são os diversos componentes? Necessidade de financiamento do setor público caiu de 2,5% para 1,1% do Produto. Tivemos a evolução do superávit primário e dos juros nominais, o efeito da depreciação cambial por crescimento do Produto, o reconhecimento de dívidas, ajustes etc. Então, veremos que o efeito líquido, de novo, tem sido a queda da relação dívida/Produto.

A dívida líquida do setor público com percentagem do Produto, segundo expectativa do mercado (grafado em verde), mostra exatamente qual a tendência esperada, algo extremamente positivo para o País.

Finalmente, a última parte: crescimento do Produto.

O Brasil está crescendo desde o terceiro trimestre de 2003, de forma consistente. Isso é muito importante. Estamos nos aproximando do recorde de crescimento ininterrupto da economia brasileira, ou seja, crescimento por 8 trimestres consecutivos, acumulando 9,2% de crescimento nesse período. É algo que gostaríamos de enfatizar. Mas muito importante: se analisarmos também o crescimento em relação ao trimestre anterior, veremos que do último trimestre divulgado para o segundo trimestre tivemos crescimento de 3,9%; crescimento em relação ao trimestre anterior, tirando-se o efeito sazonal e anualizando, veremos que tem havido variação. Mas no último trimestre divulgado, que foi o segundo, tivemos crescimento anualizado de 5,7% em relação ao trimestre anterior.

Se analisarmos a decomposição do crescimento, em termos de demandas interna e externa, veremos que no período de ajuste da economia brasileira — o primeiro semestre de 2003 — houve basicamente uma influência maior da demanda externa, e a demanda interna tem sido responsável, de novo, por uma demanda cada vez maior do crescimento.

A produção industrial crescendo como tendência desde, novamente, o terceiro trimestre de 2003. Tivemos, hoje, inclusive a divulgação da produção industrial de agosto, que apresentou crescimento sobre a produção industrial de julho. Portanto, de



novo, temos claramente a tendência de crescimento da produção industrial, aqui medida por média móvel de 3 meses.

Se observarmos os bens duráveis sobre o total, veremos que os bens duráveis continuam tendo um comportamento acima da média, principalmente puxados pela expansão do crédito.

As vendas no varejo, no entanto, apresentam tendência de crescimento também desde o terceiro trimestre de 2003.

Vendas no varejo: se analisarmos no geral — hipermercados, supermercados, móveis, eletrodomésticos e automóveis —, veremos a tendência, novamente, dos diversos segmentos que mostram a decomposição desse crescimento. Mostramos que, de novo, a partir do segundo trimestre de 2003, existe crescimento em percentuais diferentes de todos esses segmentos, com algumas variações de ajuste ou de acomodação em alguns períodos mais curtos.

A criação de emprego formal é da maior importância porque hoje o Brasil está crescendo de forma equilibrada. O Brasil cresce de forma sustentada e tem suas contas externas, suas contas públicas, todos os seus índices de sustentabilidade equilibrados e, o mais importante também, está gerando empregos de forma consistente.

Veremos que no acumulado de 12 meses o Brasil tem gerado, nos últimos meses, acumulado de mais de 1 milhão e 200 mil empregos/ano, o que mostra a força de criação de empregos formais da economia brasileira hoje.

Se observarmos a taxa de desemprego — o gráfico evidentemente tem comportamento sazonal —, normalmente, o desemprego no Brasil cresce no primeiro trimestre e decresce no restante do ano, num padrão histórico. Mas veremos que o índice de desemprego em 2005 está substancialmente inferior ao dos anos anteriores, mantendo comportamento sazonal porém num patamar bastante inferior, estando hoje em um dígito.

Se compararmos o rendimento real médio sobre a massa salarial real, de novo, vamos ver a evolução, na coluna da direita: crescimento a partir do início de 2004 e, depois, acomodação em patamar já bastante elevado. Vemos também a recuperação do rendimento médio.



Um dado da maior importância é o efeito da inflação no rendimento médio. A linha vermelha é o rendimento médio e a azul, a inflação. Vemos que, quando a inflação sobe, no final de 2002, 2003, temos uma queda no rendimento médio. Isso é normal. Sobe a inflação e salário não acompanha, há queda do rendimento médio real, uma queda do poder aquisitivo do trabalhador. Portanto, devemos mencionar que, para um ganho gradual do poder de compra, é importante que se mantenha essa inflação...

(Manifestações da platéia.)

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Funcionários do Banco Central continuam entregando mensagem da sua reivindicação salarial, que nós respeitamos.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Eduardo Cunha) - Vou fazer o último apelo à platéia. Na próxima manifestação, vou pedir a retirada das pessoas.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Se analisarmos crédito e vendas no varejo, veremos que as vendas no comércio têm crescido desde, novamente, o terceiro trimestre de 2003 — coluna da esquerda, linha azul. Vamos estabelecer uma correlação numérica, que já mencionei, com a concessão de crédito para as pessoas físicas, crescente de forma gradual, e o impacto disso nas vendas do comércio.

A participação do crédito no produto no Brasil ainda é baixa, mas, de novo, está crescendo de forma importante.

Vendas de supermercado e massa salarial real. Vemos, de novo: a massa salarial cresce, crescem as vendas dos supermercados.

Utilização da capacidade instalada: tivemos uma subida gradual a partir, mais uma vez, do terceiro trimestre de 2003.

Vemos que o terceiro trimestre de 2003 foi o início, de fato, de uma rota de crescimento sustentado no Brasil.

Dado muito importante é que, no entanto, atinge um pico e depois começa a cair gradualmente o resultado da medida da utilização da capacidade instalada, apesar de a produção continuar crescendo. É um dado interessante.

Se verificarmos a utilização da capacidade e a atividade industrial veremos o seguinte: a utilização da capacidade (linha azul) sobe com a subida da produção



industrial (linha vermelha). As duas sobem, chegando ao momento em que a utilização da capacidade estava muito alta, próxima do limite. A utilização da capacidade começa a cair como resultado da maturação dos investimentos, enquanto a produção industrial continua a crescer.

Se verificarmos a absorção doméstica de bens de capital por média móvel, veremos, de novo, subida a partir do terceiro trimestre de 2003. A evolução dos investimentos e do Produto em relação a igual trimestre do ano anterior. Por exemplo, se analisarmos (coluna da esquerda) como tem evoluído em relação ao mesmo trimestre do ano anterior e PIB, veremos que o investimento tem oscilação mais pronunciada. E, como era de se esperar, uma volatilidade maior. Hoje, porém, vivenciamos um período em que o investimento vem crescendo mais do que o Produto.

Se observarmos a correlação entre investimento e utilização de capacidade — investimento, na coluna da direita, em azul, e utilização da capacidade, na coluna da direita, em vermelho —, constataremos novamente que o aumento da utilização da capacidade, bem como do investimento, ocorreu principalmente num momento de maior estabilidade.

Se observarmos agora a correlação entre investimento e Risco Brasil —vamos simplificar porque chegamos ao final da palestra —, verificaremos, principalmente na parte mais clara, no lado direito, a queda do risco e, ao mesmo tempo, um aumento do investimento, o que mostra novamente a importância da previsibilidade e da estabilidade econômica para o aumento do crescimento e dos investimentos.

Fizemos uma apresentação bastante detalhada. Trouxemos muitos dados aos Srs. Parlamentares, o maior número possível de informações para que, de fato, possam ter consciência do momento extremamente importante vivido pela economia brasileira, com crescimento de forma balanceada, sem desequilíbrios evidentes que possam causar crises. A evolução é hoje a grande característica da economia brasileira.

Passaremos agora, com satisfação, às perguntas.

Muito obrigado. (*Palmas.*)



O SR. PRESIDENTE (Deputado Eduardo Cunha) - Agradeço ao Presidente do Banco Central, Dr. Henrique Meirelles, a exposição sobre o cumprimento da Lei de Responsabilidade Fiscal nesta reunião conjunta de várias Comissões.

Conforme estipulado no § 5º do art. 256 do Regimento Interno da Câmara dos Deputados, os Srs. Parlamentares inscritos para interpelarem o expositor poderão fazê-lo estritamente sobre o assunto da exposição pelo prazo de 3 minutos, tendo o interpelado igual tempo para responder, facultadas a réplica e a tréplica pelo mesmo prazo. A preferência sempre recai inicialmente para os membros da Mesa.

Com a palavra o Senador Leomar Quintanilha.

O SR. SENADOR LEOMAR QUINTANILHA - Dr. Henrique Meirelles, quero cumprimentá-lo pela clara e sucinta exposição, mas há algo que me intriga: o superávit primário, isto é, a insistência em manter o superávit bastante elevado, criando um constrangimento exatamente para os gastos de custeio, sobretudo para investimentos no País.

Muitos setores esperam do Governo providências imediatas. Cito, por exemplo, o setor de transportes, especificamente nossas estradas. Temos um riquíssimo patrimônio nacional de 55 mil quilômetros de rodovias pavimentadas que precisam de cuidados. Sei que já teve início a recuperação de estradas. No meu Estado, o Tocantins, teve início a recuperação, mas ainda muito tímida.

Na Saúde, também há restrições de recursos, quer para investimento, quer para custeio.

Indago a V.Exa. se há, em curto prazo, ações da política econômica brasileira que possam reverter esse fluxo, reduzir o superávit primário e destinar parte dos recursos a custeio e investimento?

O SR. DEPUTADO PAUDERNEY AVELINO - Sr. Presidente, peço a palavra pela ordem.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Eduardo Cunha) - Com a palavra o Deputado Pauderney Avelino.

O SR. DEPUTADO PAUDERNEY AVELINO - Sr. Presidente, para dar celeridade aos trabalhos — são cerca de 10 inscritos, ou mais, fora os não inscritos,



que se irão pronunciar, como os membros da Mesa —, sugiro a V.Exa. que faça um bloco de 3 Parlamentares para que o Presidente do Banco Central possa responder a todos.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Eduardo Cunha) - Após a resposta do Presidente Henrique Meirelles ao Senador Loemar Quintanilha, acatarei a sugestão de V.Exa. e farei bloco de 3 Parlamentares.

Com a palavra o Dr. Henrique Meirelles.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Sr. Senador Loemar Quintanilha, um Presidente brasileiro, na Primeira República, já dizia que governar era abrir estradas. Outros Presidentes, em outras oportunidades, disseram que governar é fazer opções, e, na maior parte das vezes, opções não necessariamente fáceis.

Se estudarmos diversos países, verificaremos que aqueles que têm menores dívidas públicas — e temos alguns exemplos na América do Sul, mas talvez o mais importante seja o do Chile — tendem a aplicar taxas de juros menores e a ser mais estáveis economicamente. Portanto, tendem a ter melhores condições de crescimento, de geração de emprego etc.

O caminho para diminuirmos a dívida é certamente o do superávit primário. Não há outro. Existem diversas opções para isso. São opções políticas. São opções da sociedade, do Governo e do Congresso Nacional, na busca do caminho mais fácil e melhor para o Brasil.

Existem experiências importantes, e mencionei algumas hoje, numa conversa que tivemos. Alguns países que tomaram a atitude de proceder a um aumento grande de superávit primário e a uma queda importante da relação dívida/Produto, num período de tempo relativamente curto, tiveram — são dados históricos —, em consequência, uma queda gradual da taxa de juros e das inflações médias, além de um aumento das taxas médias do crescimento.

Não existem decisões fáceis. O importante é que o Governo e o Congresso Nacional tenham opções estratégicas.

Outro dado da maior importância é a maneira de se administrar a Previdência Social. Existem países onde o Governo investe muito em infra-estrutura, como China,



Coréia e outros países asiáticos, mas não investe praticamente nada em Previdência Social. O Brasil destina uma parcela importante do seu Orçamento à área social em geral, não só à Previdência, e outros países não. Por exemplo, no Chile, toda a Previdência é privatizada. A despesa pública total do Chile é de 17%, um pouco mais da metade do percentual do Brasil. A dívida pública total do Chile neste ano será de cerca de 7% do Produto.

Essa foi uma opção estratégica da sociedade brasileira. O Banco Central é um mero analista. Foi uma opção, em última análise, dos senhores, os representantes da população brasileira, que têm a prerrogativa de julgar e decidir, juntamente com o Executivo. Evidentemente, o Banco Central não tem participação direta nisso. Portanto, podemos falar apenas, feliz ou infelizmente, como observadores da cena econômica e social.

O Banco Central não tem poderes diretos sobre essa área. Não nos cabe dar uma resposta direta a isso, e sim apenas mencionar os custos e benefícios de qualquer decisão que se tome a esse respeito.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Eduardo Cunha) - Com a palavra o Deputado Júlio Cesar.

O SR. DEPUTADO JÚLIO CESAR - Sr. Presidente do Banco Central, Sras. e Srs. Deputados, o resultado do Banco Central em 2003 foi de R\$ 31,3 bilhões superavitários; no primeiro semestre de 2004, de R\$ 2,8 bilhões, também superavitários, e no primeiro semestre deste ano de 2005 de R\$ 11,6 bilhões negativos. Como se explica esse prejuízo brutal do Banco Central, uma vez que os bancos privados têm obtido os resultados mais expressivos de toda a história deste País, comparando com aquilo que está previsto na proposta do Governo para investir em 2006, R\$ 14 bilhões, e também comparando esse dado negativo do Banco Central com o que pretende o Governo investir no Bolsa-Família, R\$ 8,6 bilhões?

O SR. PRESIDENTE (Deputado Eduardo Cunha) - Com a palavra o Deputado Pauderney Avelino.

O SR. DEPUTADO PAUDERNEY AVELINO - Sr. Presidente, em primeiro lugar, cumprimento todos os Presidentes das Comissões e o Presidente do Banco



Central, o Dr. Henrique Meirelles, sobretudo por suas responsabilidades, mas também pelo *fair play* que demonstrou hoje, ao receber os funcionários do Banco Central de forma educada. Quero dizer que é importante esse tipo de relação democrática, porque o Congresso Nacional é a instância que está sempre de portas abertas para o povo brasileiro. Se as portas estiverem fechadas em qualquer instituição, restará o Congresso Nacional como socorro para os anseios da população. (*Palmas.*)

Seria bom se também estivessem presentes aqui outros segmentos da sociedade brasileira para ouvir a exposição de V.Exa. Os números da economia brasileira que V.Exa. trouxe são realmente números de um País em que há — e vou usar esse termo outras vezes — um descasamento entre a política econômica e a realidade em que vivemos.

Início minhas perguntas chamando, em primeiro lugar, a atenção de V.Exa. para esse descasamento — pela segunda vez utilizo a palavra — entre a dívida pública bruta e a dívida líquida. Realmente, com a exposição de V.Exa., tivemos conhecimento de que, como mostram os números, vem decrescendo a dívida líquida. Ela manteve-se igual entre 2004 e 2005, mas realmente houve, a partir de 2003, um crescimento. Em 2001 a dívida era de 52,6%; em 2002, de 55,5%; em 2003, de 57,2%; em 2004 caiu para 51,7%, e em 2005 manteve-se em 51,7% do PIB. A dívida bruta segue em 2004 e 2005 uma trajetória inversa. Em 2002 ela era de 71,4%; em 2003 passou a 76,9%; em 2004 voltou para 71,9%, e em 2005 cresce para 74,9% do PIB. Em termos de valores, a dívida bruta é de R\$ 1 trilhão, 412 bilhões. Portanto, minha primeira pergunta é esta: por que a brutal diferença entre a dívida líquida e a dívida bruta do Governo brasileiro?

Antes de fazer a segunda indagação, quero cumprimentá-lo por ter emitido títulos em reais, títulos esses comprados há 10 anos no mercado externo, com taxa de 12,75% ao ano, e com sucesso, o que significa um juro real em torno de 8%.

Agora, a segunda pergunta: se estamos com a taxa SELIC em 19,5% e os nossos títulos estão em torno de 7 pontos percentuais, acima da emissão externa, não seria a hora de começarmos a rever essa política, que, a meu ver, é danosa para a economia brasileira? Lembro que o Deputado Leomar Quintanilha já o questionou a respeito do superávit primário. Vamos bater o recorde de superávit primário nos



primeiros 8 meses deste ano de 2005. A previsão do superávit primário era de 4,25%, Sr. Presidente, e já alcançamos 6,26% do PIB nos primeiros 8 meses do ano. Entendemos que é hora de começar a reduzir os juros. Se eles se mantiverem, ou se essa política de superávit primário for mantida, não há previsão de se elevarem os investimentos. Já que a execução orçamentária de investimentos está em torno de 5%, a meu ver, é hora de reduzir pelo menos os juros para, conseqüentemente, reduzir também a relação dívida/PIB.

Vejo que V.Exa. está apressado, mas já vou concluir.

Outro ponto que também me chama atenção e sobre o qual espero uma explicação de V.Exa. é a brutal diferença entre a cunha tributária do setor bancário e a carga tributária sobre os comuns mortais, as empresas e as pessoas físicas do nosso País. Por que todos nós temos de arcar com uma carga tributária em torno de 37%, 38%? E sobre alguns produtos incide uma carga tributária ainda maior, até mais de 40%, enquanto os bancos têm uma cunha — até o nome é diferente: cunha fiscal! — de em torno de 20%. Espero que V.Exa. nos dê uma informação sobre esse ponto também.

Por fim, indago se V.Exa. é contrário ou favorável a esse crédito consignado. Pergunto: isso não será uma forma cruel de endividar a população, em especial os aposentados, com campanhas publicitárias promovidas por bancos e pelo próprio Governo ao qual pertence V.Exa.? Isso não levará à população a um endividamento brutal? Soubemos, pela exposição de V.Exa., que houve aumento do crédito consignado. Pergunto: V.Exa. é a favor disso?

O SR. PRESIDENTE (Deputado Eduardo Cunha) - Na seqüência, para fechar o bloco, concedo a palavra ao nobre Deputado Luiz Carlos Hauly.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Sr. Presidente, Sr. Presidente do Banco Central, Sras. e Srs. Parlamentares, inicialmente quero parabenizar V.Exa. pelo magnífico comportamento frente ao movimento de reivindicação dos funcionários do Banco Central.



Em segundo lugar, a experiência que vimos adotando no Brasil após a Lei de Responsabilidade Fiscal é uma prática salutar. Com ela aperfeiçoaremos cada vez mais o poder de fiscalização do Congresso Nacional.

Em terceiro lugar, quero dizer que o relatório, do ponto de vista prático, atende aos requisitos da lei. V.Exa., Ministro Presidente do Banco Central, cumpre o ritual legal. Os números representam uma situação de estabilidade na economia brasileira. O Banco Central tem um comportamento prudencial, mas temos que nos abrir mais. A ação do Banco Central quanto à fiscalização dos bancos continua preocupando-nos muito. Isso vem desde a CPI do PROER, quando discutimos aquele programa e suas relações com os bancos estaduais e federais, com o saneamento desses bancos, e permanece até hoje essa grande preocupação.

Estamos realmente bastante preocupados com a fiscalização dos bancos, haja vista a quebra do Banco Santos, um fato muito emblemático. Depois de tudo que passamos, vivenciamos novamente uma quebra de banco, com prejuízo para os fundos de pensão municipais e estaduais, para uma série de órgãos públicos e inúmeras, milhares de pessoas físicas e jurídicas. E os acontecimentos envolvendo o Banco Rural e o BMG são normalmente constrangedores para o Banco Central, como órgão responsável por esse processo todo.

Do ponto de vista da macroeconomia, a inflação está sob controle, mas as taxas de juros são estratosféricas. Não tenho dúvida, Sr. Presidente, de que estamos presos numa armadilha de altas taxas de juros e de uma equivocada e elevadíssima carga tributária. O Brasil cresce por 1 ou 2 anos e depois dá marcha a ré. E essa armadilha persiste e torna-se cada vez mais perigosa. Segundo a Secretaria do Tesouro Nacional, que participou ontem da reunião na Comissão de Finanças, a dívida líquida do Tesouro em agosto de 2004 correspondia a 22,4% do PIB; em agosto de 2005 correspondia a 25,3%. Não estou falando de Estados e Municípios, mas do Governo Federal. Ou seja, a dívida líquida, ao contrário do gráfico aqui apresentado, cresceu 2,9% do PIB. Portanto, com um PIB de R\$ 2 trilhões, cresceu R\$ 60 bilhões apenas este ano.

Por outro lado, a economia cresceu 3% este ano. Quer dizer, a dívida cresce 3% e a receita cresce 1,5%, se considerarmos Estados e Municípios. Só a União, até o



mês de agosto, cresceu 0,95% do PIB, quase 1% do PIB. Ou seja, o crescimento que a economia brasileira atinge o Estado engole. Há 20 anos estamos sendo engolidos pelo Estado brasileiro. Isso significa que os pobres ficam cada vez mais pobres e os ricos cada vez mais ricos, porque, é claro, os rentistas, os aplicadores, os fundos enriquecem, com essas taxas de juros de 19,5% ao ano. São aplicações inimagináveis no paraíso do capitalismo brasileiro.

A perversidade maior é a execução orçamentária. Na parte de investimento, o Senador Leomar Quintanilha demonstra a ansiedade de ver investidos os R\$ 22,7 bilhões nas estradas, nos portos, nos hospitais públicos, em todas as escolas públicas, investimentos esses autorizados pelo Orçamento brasileiro até o mês de agosto. Mas apenas um montante de R\$ 1,8 bilhão foi pago até o mês de agosto, ou seja, 8,28% do previsto! Essa é a perversidade maior de todas. Tudo é perverso. Por isso consideramos que estamos numa armadilha.

Não é verdade que o Governo Lula pratique a mesma política de Fernando Henrique. As bases são as mesmas, sim, mas a dosagem é extremamente diferente; do meu ponto de vista, a atual é cavalgar.

O Brasil cumpre todos os seus compromissos, Sr. Presidente. Que outro país tem honrado a dívida interna e externa como o Brasil? Nenhum! Pelo menos, não na América Latina. Vide o caso da Argentina, que deu calote e continua em situação de risco igual à do Brasil. Quer dizer, eles deram calote. Nós não demos. Num período da década de 80 houve um simulacro de calote, nada mais do que isso. Continuamos honrando nossos compromissos internacionais e nacionais.

V.Exa. está dentro do coração da política macroeconômica do Governo. A taxa de juros tem de ser aceleradamente reduzida. Cada ponto percentual significaria para o setor público federal, estadual e municipal uma economia de torno de R\$ 9 bilhões por ano. Com R\$ 20 bilhões poderíamos recuperar todas as estradas brasileiras. Faríamos a recuperação em 1 ano e a cada ano investiríamos de R\$ 15 bilhões a R\$ 20 bilhões nas estradas. Para isso precisaríamos reduzir em 2 pontos percentuais a taxa de juros, e temos uma tremenda folga para fazer essa redução.

Os principais analistas do País não avaliam o estrago que o sistema tributário tem causado ao Brasil. Se compararmos com a época da Constituinte, quando o Brasil



arrecadava 22,4% do PIB, na época atual, se chegamos a 38% este ano e o crescimento da economia ficou em torno de 33%, 34%, verificaremos que o crescimento da receita governamental brasileira foi mais de 65%. A economia cresceu, só que o Estado engoliu esse crescimento e não realiza obras, não investe, e não sobra nada!

Agora a crise política leva-nos a um ponto de inflexão, de mutação. É hora de mudarmos de paradigma. Quanto mais demorarmos para tomar uma decisão, mais extensa será a crise. A crise política é uma realidade. Aparentemente não atingiu a economia, mas no fundo ela está sendo atingida, sim, pelo elevado custo que pagamos. Isso está implícito. E V.Exa. é quem decide a política macroeconômica brasileira. Todos erramos, mas, repito, é hora de mudança. É hora de termos essa coragem. A base é sólida. O Brasil tem todos os pressupostos, como foi mostrado por V.Exa. Estamos com credibilidade, nacional e internacionalmente. Se não tivermos coragem para mudar, continuaremos nessa lengalenga. Não haverá distribuição de renda nem recursos para obras, para os setores da saúde, cujo sistema está agonizando — e a Frente Parlamentar da Saúde está representada aqui —, da educação e da área social.

Sou da Oposição, mas não estou criticando o Governo, e sim fazendo uma autocrítica. Acumulamos erros nas últimas décadas, desde a Constituinte, e só fizemos piorar a situação do País. Temos de mudar de rumo, senão a crise política vai prolongar-se.

Muito obrigado. (*Palmas.*)

O SR. PRESIDENTE (Deputado Eduardo Cunha) - Dr. Henrique Meirelles, V.Exa. tem a palavra para responder ao primeiro bloco de perguntas.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Em primeiro lugar responderei a pergunta do Deputado Júlio Cesar sobre a composição do prejuízo do Banco Central no primeiro semestre deste ano, de mais de R\$ 11 bilhões. Em nossa apresentação, mostramos que esse prejuízo foi resultado do fato de o Banco Central ter ativos em moeda estrangeira, principalmente por ser o depositário das reservas internacionais do País, superiores aos passivos. O passivo do Governo em dólares está localizado no Tesouro



Nacional. Portanto, se temos um passivo em moeda externa maior do que o ativo e a moeda externa cai de valor, temos uma diminuição do ativo. Logo, há prejuízo para quem carrega o ativo, o Banco Central, e diminuição do passivo em reais — o valor da dívida, que é o resultado positivo do Tesouro Nacional.

Esse resultado negativo do Banco Central é absorvido pelo Tesouro. Por outro lado, é compensado pelo ganho do Tesouro com a avaliação para menor da dívida externa. Não é um recurso subtraído, digamos, do investimento público ou do Bolsa-Família. Não nos parece uma comparação correta.

Da mesma maneira, isso também ocorre quando o Banco Central prevê lucro. O lucro resultava do fato de na época os passivos em moeda estrangeira serem superiores aos ativos. Esse mesmo movimento de apreciação da moeda real, num primeiro momento, levou ao lucro do Banco Central. Quando o Banco Central novamente aumenta as reservas, isso é bom para o País, aumenta a solidez do País. A percepção de risco diminui, mas, por outro lado, há esse resultado no balanço do Banco Central.

A pergunta do Deputado Pauderney Avelino refere-se ao porquê da diferença entre a dinâmica da dívida pública e a dinâmica da dívida líquida. Existe uma diferença de metodologia, no seguinte aspecto: a dívida líquida no setor público representa o balanceamento de débitos e créditos do setor público, enquanto a dívida bruta traduz apenas os débitos do Governo em geral. Quer dizer, a dívida bruta é calculada tendo em vista as comparações com outros países, e não leva em conta todo o resultado dos balanços, por exemplo, do Banco Central, dos Governos estaduais e municipais e das empresas estatais nos 3 níveis de Governo. Em resumo, a dívida líquida engloba o Governo como um todo. Parece-nos que essa é uma visão mais realista do endividamento público, uma vez que ele engloba não só o Governo Central mas também os Governos estaduais e municipais, as empresas estatais, o Banco Central e ativos e passivos. Esse é o endividamento líquido. A dívida bruta é apenas o débito do Governo Central. Isso, portanto, envolve uma importante diferença de metodologia.

Não vamos esgotar o assunto, mas cito o exemplo do aumento das reservas internacionais do Brasil, que entra na atual dívida líquida, uma vez que o balanço do Banco Central entra no cálculo. Se o Brasil faz emissão em dólares, por exemplo, e



aumentam as reservas, conseqüentemente aumenta a dívida bruta. Aumentam as reservas, a dívida bruta cresce. Todas as vezes que aumentam as reservas, aumenta esse descasamento, como V.Exa. conceituou. Isto é, aumenta somente a dívida bruta, nessa transação específica.

Como exemplo de outros itens de ativo do Governo, existe também a Conta Única, que é a conta de caixa do Tesouro Nacional para gerência de curto prazo. Na medida em que aumenta novamente esse ativo, a dívida líquida pode ou não diminuir, mas a dívida bruta pode aumentar.

A recomposição da carteira de títulos públicos do Banco Central é diferente, em face da proibição da emissão de títulos próprios a partir de 2002, pela Lei de Responsabilidade Fiscal. A Carteira do Banco Central é um passivo do Governo. Logo, aumenta a dívida bruta, e não a líquida, porque quando aumentamos o passivo do Governo, por meio da emissão de título do Tesouro, aumenta também o ativo do Governo, uma vez que isso passa a ser ativo do Banco Central. Portanto, se existe emissão do Tesouro e ela passa a incorporar o ativo do Banco Central nesses papéis, isso não possui efeito na dívida líquida, no entanto faz aumentar a dívida bruta, num efeito similar ao das reservas internacionais.

Em suma, a melhor maneira de determinarmos o endividamento público é avaliarmos o comportamento da dívida líquida, que consideramos completa, pois envolve todos os ativos e passivos das empresas estatais, federais, municipais e estaduais.

O SR. DEPUTADO PAUDERNEY AVELINO - Com exceção da dívida externa?

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Não. A dívida externa é incluída.

O SR. DEPUTADO PAUDERNEY AVELINO - Inclui na dívida bruta?

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Inclui também na dívida bruta e, evidentemente, no cálculo da alíquota.

O SR. DEPUTADO PAUDERNEY AVELINO - Na dívida líquida também?

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Também. Entra a dívida externa no passivo e as reservas internacionais no ativo no cálculo da dívida líquida. Quer dizer, a dívida líquida engloba todos os itens de passivo e de ativo.



O Deputado perguntou se, devido ao custo da emissão externa ter sido bastante inferior ao da taxa base de curto prazo do Banco Central, não deveria ser indicativo para a instituição rever sua política monetária. Temos visão oposta sob o seguinte aspecto. Ontem, falando sobre o custo da política monetária para o País, por meio da dívida pública, afirmamos que deveríamos observar o efeito da política monetária na formação de expectativas inclusive de inflação. Por exemplo, o fato de os investidores internacionais acreditarem que não só a economia brasileira está estável o suficiente, mas também que a inflação brasileira, projetada para o futuro, possui trajetória convergente para as metas do Governo, faz com que não cobrem prêmios de risco de inflação elevados. Portanto, como os custos de prêmios de risco da economia brasileira estão sendo vistos no mercado como declinantes, o Brasil está sendo capaz de colocar títulos no mercado internacional a custo menor para a dívida pública. Isso mostra resultado positivo da política monetária. Vale lembrar que, no passado, para se vender no Brasil um título de 10 anos, a taxas prefixadas, teria de se pagar taxas astronômicas, se quisesse mesmo vender, porque ninguém sabia, ou não tinha segurança, qual seria o futuro comportamento dos riscos do País, inclusive do risco de inflação.

Portanto, é algo extraordinariamente positivo o fato de as taxas de longo prazo e dos títulos do Tesouro estarem cadentes. Isso mostra que o custo da dívida pública tende a cair, porque aumenta o nível de confiança nas contas públicas do Brasil, na economia brasileira e na trajetória de inflação no Brasil.

Do nosso ponto de vista, isso mostra que a política monetária comprometida com regime de metas de inflação, o Banco Central tomando suas decisões, tendo em vista cumprir suas metas, segundo definições do Conselho Monetário Nacional, novamente garantirá não só que o custo de financiamento da dívida pública tenha trajetória cadente, mas que também o custo de financiamento do setor privado, ao longo de tempo, tenha trajetória cadente.

Vale mencionar que, se compararmos a evolução da taxa de juros real da economia brasileira, levando-se em conta as taxas de juros dos títulos de médio prazo, ou o contrato futuro de 1 ano, por exemplo, pagos pelos setores público e privado no Brasil, deflacionados pela inflação prevista naquele período, verificaremos que a taxa



de juro real no Brasil tem constantemente caído. Isto é, de 1999 a 2003, por exemplo, a taxa de juros real foi um pouco acima da metade em relação aos anos de 1994 a 1998. No período seguinte, a taxa foi cerca de dois terços desse segundo período. Se dividirmos a economia brasileira em 3 períodos após o Plano Real, nos primeiros 4 anos e nos 3 anos seguintes, verificaremos que a taxa de juros real possui cadente trajetória. Ou seja, nos primeiros 4 anos, com valor um pouco acima de 20%; nos seguintes 4 anos, com um pouco mais da metade desse valor; e, depois, de novo continua caindo. Em resumo, veremos que o processo de estabilização da economia brasileira está tendo cadente trajetória da taxa de juros real.

Voltando ao ponto mencionado por S.Exa. em relação à dívida líquida do Tesouro Nacional no mercado, não da dívida total, de fato cresce de 22,5% para 25,5% do produto. Novamente, isso aqui não inclui a conta única nem as reservas internacionais, porque é apenas do Tesouro e não inclui, nesse caso, o Banco Central. Essa é a questão referente à política monetária em foco e nossa visão também relativa à dívida pública.

Quanto ao crédito consignado, a pergunta do Deputado é muito interessante e séria, porque quanto mais disponível estiver para a população e quanto mais baixo o custo, maior a possibilidade de a população usar de forma mais eficiente os seus recursos. Quer dizer, em nenhuma economia o crédito tem papel negativo; normalmente tem papel positivo. As pessoas antecipam o consumo ou fazem financiamento de investimento.

Analisar o papel do crédito consignado, num primeiro momento, não é tarefa trivial, porque grande parte do crédito consignado foi usado para pagar créditos mais caros. Não foi meramente usado para aumentar o endividamento da pessoa. Existem muitos casos em que o cidadão toma o crédito consignado a taxa muito mais baixa do que o cheque especial e paga o seu crédito mais dispendioso.

É, portanto, um pouco difícil analisarmos caso a caso na medida em que estatisticamente se trata de valor muito elevado. Mas, do ponto de vista geral, consideramos positivo o crescimento do nível de crédito da economia brasileira. O nível de crédito do Brasil é baixo. Estamos ainda abaixo de 28% do produto. No Chile



é de 60%, nos Estados Unidos é de 120%, na Europa e no Japão é acima de 100%. Em resumo, o aumento do crédito é positivo para a economia e faz baixar o custo.

S.Exa. aborda com muita ênfase sobre o fato de a transparência ser importante. É necessário que não haja publicidade enganosa, não só em relação ao crédito, mas também sobre qualquer produto. É importante os órgãos de defesa do consumidor trabalharem sério na proteção do direito de informação do consumidor. Nesse aspecto, existe inclusive projeto que foi objeto de acordo entre o Banco Central do Brasil e o CADE, ora em trâmite nesta Casa, que dá mais poderes ao CADE para analisar a questão da publicidade. Consideramos isso muito positivo.

Temos de dar muita atenção a esse projeto em debate na Casa, visando exatamente a assegurar melhor ou correta informação ao consumidor, não só no caso de empréstimo, mas qualquer produto financeiro oferecido pelo banco, como tarifas etc., ou qualquer outro tipo de produto oferecido no mercado, e não só pelo sistema financeiro.

O SR. DEPUTADO PAUDERNEY AVELINO - Sr. Presidente, peço a palavra pela ordem.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Eduardo Cunha) - Tem V.Exa. a palavra.

O SR. DEPUTADO PAUDERNEY AVELINO - Sr. Presidente, desculpe-me, mas ficou sem resposta a pergunta que fiz ao Presidente Henrique Meirelles sobre a cunha fiscal do setor bancário.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Deputado, quanto à cunha fiscal, não há dúvida de que quanto menor a tributação mais eficiente o sistema. Não há dúvida de que a cunha fiscal introduz certa ineficiência no sistema. Por outro lado, é muito importante o Governo financiar os seus gastos e que não haja tentativa de financiamento inflacionário, o que tem levado ao desastre. De onde o Governo financiará os seus gastos cabe ao Poder Executivo e ao Congresso Nacional decidir. Se os impostos serão provenientes de "a", "b" ou "c", se é do imposto do mercado financeiro, se é do imposto sobre transações de produto, se é do Imposto de Renda, evidentemente, não cabe de fato ao Banco Central decidir. Novamente, lembro a relação custo/benefício no que se refere a retirar essa cunha fiscal das operações do



mercado financeiro para se ter de aplicar esse imposto em outra área. Isso terá de ser cobrado de forma diferente, na medida em que o Orçamento tende a ser equilibrado. Portanto, em última análise, trata-se de decisão que não cabe ao Banco Central.

O Deputado Luiz Carlos Hauly fez menção ao Banco Santos e aos prejuízos que ele causou aos fundos de investimento e de pensão aplicados naquela instituição.

Em primeiro lugar, a fiscalização do Banco Central do Brasil tem tido importantes ganhos de eficiência, inclusive reconhecidos internacionalmente. Atualmente, a fiscalização do Banco Central é cada vez mais respeitada no mundo todo, exatamente pela melhora de sua capacidade técnica e do seu quadro funcional.

Em segundo lugar, a intervenção no Banco Santos comparada com o que já houve na recente história do Brasil possui dimensão muito menor do que em outros casos, o que de novo resultou na rápida intervenção do Banco Central, sem deixar que o problema crescesse de forma significativa, apesar de o prejuízo ter sido extremamente negativo.

Vamos mais longe. S.Exa. mencionou a palavra mágica: PROER. No passado, tivemos relevantes aportes de recursos do Banco Central do Brasil, do Tesouro da União, por meio dos empréstimos daquela instituição. Mas, nesse caso, não houve PROER, não houve aporte algum de recursos do Banco Central do Brasil, o que significa ganho de qualidade para o Erário brasileiro. Não há dúvida de que as perdas sofridas por fundos de pensão de Municípios etc. são algo extremamente negativo e muito sério, mas devemos levar em conta apenas o fato de que não houve aporte direto de recursos do Erário público federal por meio do Banco Central do Brasil.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Sr. Henrique Meirelles, não tenho dúvidas de que fundos de pensão ligados a órgãos públicos estatais são obrigados a aplicar direta e tão-somente em títulos federais. Estou tentando trabalhar nesse projeto e não tenho dúvida alguma de que quanto à margem de risco zero o que leva um fundo de pensão a aplicar num banco de terceira categoria só podem ser interesses escusos, nada mais do que isso. Entendo que o Banco Central poderia, juntamente com esta Casa, trabalhar a possibilidade de criarmos uma regra para esses fundos de pensão e essas entidades.



O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Deputado, como sempre, o Banco Central está à disposição do Congresso Nacional para fornecer todos os dados necessários. Evidentemente, cabe à Casa a decisão soberana de aprovar ou não uma lei nesse sentido.

Em relação às demais instituições mencionadas, diria que o Banco Central tem sido extremamente rigoroso na sua área de competência. O Banco Central tem feito sérias recomendações, que foram seguidas, para a constituição de provisões por essas instituições e o enquadramento absoluto em torno das regras prudenciais. Evidentemente, ele cumpre sua missão fundamental: de prudência. O Banco Central não substitui outros órgãos da comunidade e da Nação brasileira. Da mesma maneira, a questão fiscal é tratada pela Receita Federal, algumas questões específicas são tratadas pelo COAF e outras pela Polícia Federal; ou seja, cada um trabalha na sua área de atuação, e certamente o Banco Central está extremamente atento para sua responsabilidade específica prudencial, como temos certeza de que outros órgãos também estão atentos para suas áreas de responsabilidade específica, inclusive o Congresso Nacional, no trabalho de investigação profilática.

Quanto à armadilha dos juros altos e da carga tributária alta, é muito importante dizer que não há dúvida de que existe um custo quando um país atinge o patamar de dívida pública líquida total que o Brasil atingiu; existe um custo para a diminuição gradual dessa dívida e, eventualmente, para a melhora das condições gerais de risco, das condições da taxa de juros etc. Mas, quando mencionei o caráter equilibrado do atual crescimento brasileiro, quis dizer que o que estamos fazendo nos está permitindo ter um crescimento sustentado.

S.Exa. mencionou com razão o fato de que, muitas vezes, crescemos 1 ano ou, no máximo, 2 anos, e depois não crescemos mais. O que estamos procurando é criar condições para um crescimento sustentado. Há 8 trimestres tem havido crescimento constante, ininterrupto, da economia brasileira. São 8 trimestres até o segundo trimestre de 2005, conforme o último número do PIB divulgado pelo IBGE. E as expectativas de mercado apontam para um crescimento também neste terceiro trimestre, o que ainda não foi divulgado. Se for o caso, terminaremos o nono trimestre



com crescimento consecutivo, ultrapassando os 2 anos, conforme mencionou o Deputado.

Portanto, temos de continuar trabalhando para manter o crescimento equilibrado e para que não tenhamos oscilação. Concordo integralmente com S.Exa. quando diz que temos de evitar essa subida e descida, ou seja, crescer e diminuir, crescer e diminuir. Essa é uma das características importantes do Brasil hoje. Por exemplo, se olharmos o problema de alguns países vizinhos, veremos que alguns dos que tiveram dificuldade na gerência de suas dívidas, que tiveram de reestruturar e renegociar suas dívidas, tiveram perdas importantes de produtos e riquezas. Existem alguns países que hoje atingem o nível de produção que tinham ao final da década de 1990 — e essa é uma perda de longo prazo, é uma perda importante que o Brasil não teve. Talvez, em minha próxima apresentação no Congresso, seja útil traçar uma comparação, nesse aspecto, com outros países, apesar da delicadeza do assunto. Mas é importante fazê-lo, para mostrar que o Brasil está numa linha de crescimento importante. Portanto, não necessariamente o calote gera ganhos de produto.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Não preguei isso. Apenas citei o exemplo do *default* deles, que aponta sua credibilidade hoje. Sei do prejuízo. O Brasil nunca deve fazer isso, jamais! Essa é a conduta. Evidentemente, tenho me batido contra as taxas de juros elevadas, a inadequação, a loucura do sistema tributário brasileiro. Quer dizer, essa soma da perversidade da taxa de juros com a elevada carga tributária e um sistema maluco, um verdadeiro manicômio tributário, tem prejudicado o País, sem dúvida alguma. Estou bem ciente disso.

Espero conseguir transmitir essa visão a V.Exa. Não é a primeira vez, mas hoje estou sendo mais preciso e mais claro com V.Exa.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Pois não. Concordo totalmente com isso. Em nenhum momento achei que V.Exa. estivesse propondo aquilo. Apenas mencionei que, de fato, houve o calote; de fato, alguns países o fizeram; de fato, o risco desses países depois da reestruturação tende a cair. Mas o fato concreto é que houve um custo, e que este é permanente. Mencionei apenas isso. Mas é importante que, de novo,



tenhamos essa queda gradual dos prêmios de risco do Brasil, para que possamos ter um crescimento consolidado.

Antes que o Presidente me chame a atenção, vou encerrar falando sobre a dívida líquida consolidada do setor público. Evidentemente, temos essa questão porque a dívida do Tesouro aumentou, conforme mencionamos, mas, por outro lado, a dívida líquida com o percentual do Produto tem caído.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Num histórico de pouco mais de 20 anos, na época do Delfim Netto, a dívida era superior a 56% do PIB; no final da década de 1980 e começo da década de 1990, ela cai; depois sobe novamente para o mesmo patamar; agora volta ao patamar em que estava.

Tenho um gráfico do Banco Central e gostaria que fosse atualizado. É um período de 30 anos. Assim teríamos uma visão de longo prazo da dívida líquida brasileira e do crescimento da economia, ambos comparados com a carga tributária. Poderíamos fazer esse exercício juntos na próxima vinda de V.Exa. a esta Comissão e discutir essa questão mais pontual do ponto de vista macroeconômico, pois os dados do Banco Central são mais precisos do que os dados que conseguimos obter.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Pois não, Deputado. Será uma grande satisfação atendê-lo. Certamente, estamos abertos a discutir todos esses assuntos e a usar conjuntamente nossa experiência. Mas gostaria de enfatizar sempre o aspecto limitado da participação do Banco Central em torno desse processo na medida em que, com relação a isso, o nosso compromisso básico é cumprir as metas de inflação definidas pelo Conselho Monetário Nacional, visando, assim, com o passar do tempo, a que esses prêmios de risco e todos esses custos tendam a cair. Evidentemente, questões como a da carga tributária e a do total de despesas do setor público brasileiro estão muito mais na esfera das prerrogativas de V.Exas. do que na do Banco Central do Brasil.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Gostaria de ter acesso ao Conselho Monetário para ter essa posição, levando em consideração a carga tributária que influencia as empresas brasileiras e o produto brasileiro. Agora que estamos sendo invadidos por produtos chineses, a economia básica brasileira está sendo



destruída. Só não conseguem destruir a macroeconomia, as multinacionais ou as nacionais com características de multinacionais. O fato é que esse sistema tributário desemprega milhões de pessoas e impede o crescimento. Se houvesse o mesmo modelo tributário europeu implantado no Brasil, estaríamos crescendo a 10% ao ano, e tenho a certeza de que a taxa de juros estaria em não mais do que 6% reais ao ano.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Eduardo Cunha) - Próximo bloco. Tem a palavra o Deputado Sérgio Miranda.

O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA - Sr. Presidente, colegas Parlamentares, Sr. Presidente do Banco Central, mais uma vez, o Presidente da República vetou a LDO. Nós aprovamos uma sistemática de apresentação dos chamados custos fiscais da política monetária creditícia e cambial, e, mais uma vez, ela foi vetada.

O Banco Central participou da decisão desse veto, influenciando essa opinião, seja no Ministério do Planejamento, seja diretamente na Presidência da República? Esta é a primeira pergunta.

Quando se busca a justificativa para o veto, diz-se que é muito difícil fazer uma apuração desses custos, porque isso depende de cenários. Agora, é inadmissível discutir o custo da política monetária, creditícia e cambial, sem considerar pagamento de juros. Pode-se argumentar que houve crescimento sustentável, que houve crescimento do produto e outras questões sobre o emprego, mas V.Exa. em sua exposição não cita o pagamento de juros. Então a política monetária não influencia o pagamento de juros do ponto de vista fiscal? V.Exa. não cita o pagamento, como se não existisse repercussão sobre o Orçamento. Podemos considerar que tivemos esse custo e que tivemos esse benefício, mas não podemos ser omissos.

V.Exa. lembrou o Senador Leomar Quintanilha, que citou um ex-presidente segundo o qual *“governar é construir estradas”*. V.Exa. ampliou essa idéia, dizendo que *“governar é abrir opções”*. Lamento que a imagem do Governo Lula, quando se fizer o balanço da sua administração, fique com este emblema: *“governar é pagar juros”*. (Muito bem!)



Eu tenho exemplos claros do pagamento de juros sob a ótica do Banco Central. O valor dos juros líquidos nominais, calculados pelo critério de competência, alcançou, no segundo Governo Fernando Henrique, uma média de 45 bilhões de reais; no primeiro ano do Governo Lula, em 2003, alcançou 100 bilhões de reais; no segundo ano, 79 bilhões de reais; no terceiro ano, segundo previsão do próprio Banco Central, a União vai pagar 127 bilhões de reais em juros.

Os juros orçamentários, brutos e reais, são obtidos descontando-se a inflação e calculados pelo critério de caixa. O valor pago desses juros passou de 65,3 bilhões de reais, em 2003, para 179 bilhões de reais; ou seja, de 4,2% do PIB subiu para 8,4% do PIB.

O Deputado Haully reclamou do crescimento da carga tributária, mas esqueceu a outra parte. A carga tributária cresce para viabilizar o pagamento de juros, porque uma política econômica não é neutra, não é técnica: alguém ganha e alguém perde.

Eu queria que V.Exa. levantasse os aspectos do custo, dos benefícios e dos números. Assistimos à palestra de V.Exa., mas considero inadmissível não fazer referência ao custo referente a pagamentos de juros da política monetária. Da mesma forma, V.Exa. também teria que prestar conta da política cambial, e não fez um comentário sequer sobre a unificação dos mercados de câmbio neste semestre. Qual o resultado disso?

E essa pendenga jurídica? Nosso mercado de câmbio de taxas livres é regulado por lei; o mercado de câmbio de taxa flutuante é regulado por uma interpretação da lei que deu autonomia ao Banco Central. O povo brasileiro financia as exportações mediante benefícios tributários para os exportadores, buscando garantia de dólares para pagamento de importações e compromissos externos, regulados por lei. Ocorre que o mesmo dólar serve para sair pelo mercado de câmbio de taxa flutuante. Então, a disponibilidade em reais de brasileiros que ganharam esses recursos pode ser transformada para dólar. Isso dá um inimaginável poder político aos grandes financistas! Segundo o relatório do Banco Central, estão nessa situação títulos com cláusulas de recompra de curto prazo em torno de 60 bilhões de reais. Isso pode sair do País a qualquer hora. Ora, o mercado de câmbio a taxas flutuantes, para servir para essas transferências, deveria ser limitado aos recursos que entrassem no próprio



mercado de câmbio de taxas flutuantes; o povo brasileiro não deveria subsidiar essa transferência de poupança em reais para poupança em dólares.

Eu queria pelo menos um comentário, uma notícia de V.Exa. sobre essa mudança. Afinal de contas, V.Exa., ao tratar de política monetária, não trata do pagamento de juros; ao tratar da política cambial, não trata da unificação das regras do mercado de câmbio.

Por último, faço a pergunta que não quer calar. Sr. Presidente do Banco Central, de onde veio o dinheiro do valerioduto? Foi de empréstimos? Se foi de empréstimos, trata-se da gestão temerária de um banco. O Banco Central fiscaliza esse tipo de gestão? Como se emprestam 50 milhões de reais com apenas uma assinatura, sem garantias reais? Se o dinheiro não foi de empréstimos, quer dizer que foi de caixa 2? Esse tipo de operação é fiscalizado pelo Banco Central? Eu deposito um recurso no exterior, na conta do Banco Rural, e esse recurso reaparece para ser justificado na forma de empréstimo? É isso?

O povo brasileiro vai ter que saber de onde veio o dinheiro do valerioduto. De onde veio? Foi de empréstimo? Foi de operação de caixa 2? Foi de operações internas das empresas que o empréstimo apenas justificou?

O Deputado Haully fez o comentário de que o Banco Central está exposto, mais uma vez, como esteve exposto em outras circunstâncias. Esse tipo de operação é fiscalizado ou não? Os bancos prestam contas? O Banco Central está exposto assim como o COAF, que ficou exposto porque não revelou essas transferências; sabia dos acontecimentos, mas não tomou nenhuma medida de fiscalização.

São essas as perguntas que dirijo a V.Exa.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Eduardo Cunha) - Agradeço a participação ao Deputado Sérgio Miranda.

Passo a Presidência da Mesa ao Deputado Luiz Carlos Haully, para que eu possa fazer minhas perguntas como próximo Parlamentar inscrito.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Luiz Carlos Haully) - Concedo a palavra ao Deputado Eduardo Cunha.



O SR. DEPUTADO EDUARDO CUNHA - Sr. Presidente do Banco Central, ouvi atentamente sua exposição, e alguns pontos me saltaram aos olhos. Ontem, como disse o Deputado Luiz Carlos Hauly, houve uma exposição do Secretário do Tesouro Nacional, Joaquim Levi, acerca da programação monetária. Segundo essa exposição, o saldo da dívida imobiliária em poder do público, em agosto de 2004, era de 745 bilhões de reais; em agosto de 2005 saltou para 910 bilhões de reais. Houve um aumento de 165 bilhões de reais, cerca de 25%, sobre o estoque da dívida imobiliária em poder do público.

O Secretário do Tesouro Nacional não conseguiu explicar como a variação pôde ter sido tão superior ao total da taxa de juros de um ano, considerando que houve pagamentos. A explicação parcial que ele tentou dar foi justamente a da compra de dólares — e V.Exa. mesmo afirmou que o Banco Central teria comprado 10 bilhões de dólares no primeiro semestre. Mas, mesmo com esses 10 bilhões de dólares comprados, isso representaria menos de 4% do montante do estoque em agosto de 2004. Então, a primeira pergunta é esta: como poderíamos explicar essa variação?

A segunda é a respeito de política cambial. V.Exa. citou que o Banco Central retomou — ou está retomando — a política de manter um nível de reservas. Eu gostaria que V.Exa. explicitasse se há um limite de reserva para que o Banco Central atinja; se ele vai continuar na política de ir comprando ou não dólares, visto que existem 2 lados: o positivo, pois o dólar realmente está baixo; e o negativo, porque sabemos que o dólar está baixo porque os juros estão elevados. Caso contrário, ele não estaria tão baixo; aliás, é muito caro manter a posição do dólar em meio a uma taxa de juros muito baixa. E há também o desequilíbrio da balança comercial. Isso pode causar um estímulo às importações. Então, eu gostaria que V.Exa. falasse um pouco mais sobre esse ponto da política cambial.

Não vou reiterar tudo o que já disse anteriormente, mas gostaria de saber sobre a posição do Banco Central de manter o financiamento *overnight* ou constante. Se retirássemos o *open* das possibilidades de aplicação do excesso de disponibilidade do setor bancário e estimulássemos a procura por títulos de longo prazo, se não houvesse a facilidade remunerada pelo Tesouro, isso, por si só, derrubaria a taxa de



juros, independentemente de o Banco Central fixar a taxa SELIC. Essa opinião não é minha, mas de vários especialistas do mercado financeiro com os quais conversei. Todos eles dizem que a facilidade de o Banco Central oferecer o *open* ao preço determinado da taxa SELIC não só é um estímulo à aplicação nessa forma de remuneração, como também um desestímulo à procura de títulos de longo prazo, o que poderia fazer com que a taxa baixasse.

Para finalizar, a última pergunta. V.Exa. falou sobre o crescimento. Nós verificamos um outro lado: o crescimento abaixo da média em vários países da América Latina. O crescimento do Brasil não está como o de outros países vizinhos. Apesar de nosso fluxo ser positivo, ele tem de ser analisado comparativamente com outros países. Além disso, verificamos que o Risco Argentina está igual ao Risco Brasil, e considerando que a Argentina praticamente cancelou o pagamento de dois terços da sua dívida. Embora V.Exa. indiretamente tenha citado o problema da estagnação da produção industrial — provavelmente o exemplo que V.Exa. educadamente não quis citar foi o da Argentina —, nós entendemos que a taxa de crescimento da Argentina, sua situação de risco e a atração de nível de capital com o que ela passou demonstra uma dúvida perante a sociedade quanto ao motivo por que a metodologia utilizada pela Argentina para resolver seu problema não teria sido mais apropriada para promover o crescimento do nosso País. Fica parecendo à população que nós fizemos todo o esforço, que a sociedade brasileira pagou por esse ajuste de uma forma cruel — mesmo com a volta do crescimento, este está acontecendo de forma lenta, como dissemos —, enquanto a Argentina, que optou por esse caminho, está com crescimento elevado e não teve nenhum descrédito perante a banca internacional, tanto que o seu fluxo sempre foi positivo e sua renegociação foi feita com total êxito. Gostaria que V.Exa. comentasse sobre isso.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Luiz Carlos Hauly) - Devolvo a Presidência ao Deputado Eduardo Cunha.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Eduardo Cunha) - Para fechar o bloco, concedo a palavra ao próximo inscrito, Deputado Wasny de Roure.



O SR. DEPUTADO WASNY DE ROURE - Sr. Presidente, Deputado Eduardo Cunha, Sr. Presidente do Banco Central, Henrique Meirelles.

Permitam-me, antes, desobedecer ao Presidente por um pequeno instante, até por ter vindo do movimento sindical. Quero aqui reforçar as palavras do Deputado Pauderney Avelino de que V.Exa. sempre demonstrou uma atitude prestativa. Sei que o seu diretor, Dr. Fleury, o faz com a mesma desenvoltura. Mas, como temos acompanhado o nível das negociações dos servidores do Ministério do Planejamento, creio que sua intervenção é de fundamental importância neste momento. Assim, pediria que V.Exa. recebesse um conjunto de servidores de 3 sindicatos: SINAL, SINDSEP e Sindicato dos Técnicos, porque sinto que, no âmbito do Ministério do Planejamento, esgotou-se o nível do entendimento. Então, solicito que V.Exa. acolha esse pleito feito pelo Deputado Pauderney Avelino.

Sr. Presidente do Banco Central, estamos vendo com bastante angústia o cenário do nível da taxa de juros. O que nos preocupa não é apenas o patamar ao qual ele chegou, mas a própria metodologia que o Banco Central tem utilizado, a equipe que os analisa e que delibera sobre os parâmetros, seja de subida, seja de descida. Para isso, é necessário conhecermos um pouco mais os elementos que balizam o processo decisório da taxa de juros.

Isso é extremamente angustiante para todos nós, que estamos na expectativa da retomada do crescimento e da geração de mais empregos, de forma a alavancar a economia brasileira. Eu não consigo vislumbrar o tão decantado desejo de alcançar um desenvolvimento estável com um patamar de juros tão elevado. Eu não consigo fazer esse casamento da estabilidade com um patamar de taxa de juros que, a cada mês ou a cada semana, causa perplexidade no mercado, principalmente quando sobe. Não seria necessário que a sociedade brasileira tivesse um pouco mais de informação sobre os elementos que balizam o processo de decisão das taxas de juros definidas pela equipe do Banco Central? Essa é a minha primeira observação, via COPOM, naturalmente.

Depois desse processo de praticamente 3 anos de gestão — e foi mencionada pelo Deputado Sérgio Miranda a questão da dívida interna brasileira —, V.Exa. falou muito bem sobre a dívida externa e demonstrou que ela está em patamares



perfeitamente administráveis. Mas vamos adentrar um pouco a questão da dívida interna. Como ela vai poder oferecer condições para um crescimento econômico estável, como é o desejo da equipe econômica do nosso Governo? Será possível pensar num crescimento estável com um patamar de dívida interna tão elevado, criando um clima de real instabilidade, sobretudo para os investidores?

Depois de 3 anos de gestão, não seria necessário pensarmos numa repactuação, num alongamento dessa dívida? Digo isso porque nossos atuais parâmetros orçamentários implicam grande sacrifício para a população em sustentar o pagamento dos juros decorrentes desse nível de endividamento, principalmente os decorrentes dos investimentos, que é por onde o Governo acaba sacrificando mais a sociedade. O investimento do Estado na sociedade, principalmente no sistema viário, mas também no sistema de saneamento, é fundamental. Não adianta termos todas as contas nacionais e internacionais bem controladas, enquanto nossos parâmetros, nossos indicadores sociais são extremamente comprometedores com a qualidade de vida do povo.

Então, qual é o significado de termos esses indicadores tão bem qualificados? É verdade que, em 2002, a população pagava 12 reais por um saco de 5 quilos de arroz; hoje paga menos de 5 reais. O saco de cimento, que chegou a 22 reais, hoje custa pouco mais de 10 reais. É verdade. São fatos que afetam diretamente a vida da população, e ninguém desconhece isso. Agora, o que me preocupa é quando uma autoridade do porte de V.Exa. enumera todos esses patamares com resultados excelentes. Podemos observar o declínio da expectativa da taxa de inflação dos quadros que o senhor nos apresentou. De fato, o horizonte nos apresenta uma perspectiva de vermos a nossa sociedade, especialmente a mais sacrificada, com boa qualidade de vida? Não falo da qualidade de vida baseada em 300 reais ou 360 reais, o salário mínimo que possamos conseguir.

Por último, Sr. Presidente, quero voltar a outro dado. Entendo que há uma angústia muito grande da sociedade brasileira, porque, sem dúvida, o Banco Central goza de indiscutível respeito do ponto de vista de eficiência de gestão do sistema financeiro brasileiro, mas existe uma resposta que ainda não foi apresentada à sociedade. Tivemos o modelo do PROER, que V.Exa., pela sua gentileza, mencionou



muito genericamente na resposta ao Deputado Haully, mas nós vivemos também o caso do Banco Santos; hoje, o caso do Banco Rural e o do BMG; e também o caso dos ACC, por intermédio do BANESTADO.

A sociedade brasileira espera uma postura fiscalizadora do Banco Central. Sabemos que ela é fechada pelas implicações que isso representa para o mercado, mas não pode ser tão fechada, que deixe a sociedade brasileira absolutamente refém da falta de explicação convincente por parte das autoridades monetárias.

As autoridades monetárias não podem entender que o povo, a despeito de não ter uma explicação técnica tão sofisticada, tão refinada, tão aprimorada, deixe de merecer uma resposta politicamente convincente, por parte das autoridades monetárias brasileiras, dos equívocos, dos erros e da complacência que hoje deixa principalmente esta Casa em um quadro de absoluta degenerescência do ponto de vista da política brasileira.

Obrigado. Desculpe-me o excesso. (*Palmas.*)

O SR. PRESIDENTE (Deputado Eduardo Cunha) - Com a palavra o Presidente do Banco Central, Sr. Henrique Meirelles, para as respostas.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Começarei com as perguntas do Deputado Sérgio Miranda. S.Exa. perguntou se o Banco Central participou da decisão sobre o veto, se foi diretamente consultado pelo Presidente da República etc.

A resposta, nesse aspecto, é não. O Banco Central não tem participação direta no processo de decisão da Presidência sobre isso. Em relação a consultas indiretas, sim, fomos consultados em determinado momento sobre a existência ou não, do nosso ponto de vista, de metodologias que pudessem fazer uma avaliação inequívoca da questão enfocada por S.Exa.

Nossa resposta é exatamente a mesma que demos aqui. Não há uma metodologia inequívoca. O que se pode fazer, isso, sim, é aquilo que mencionamos. S.Exa. menciona a questão de exatamente nesse mesmo assunto ser inadmissível não falar sobre o custo dos juros e que nós não teríamos mencionado esse aspecto na nossa apresentação.



Eu gostaria apenas de enfatizar que na apresentação do gráfico da tabela de número 55, sob o título "*Fatores Condicionantes da Dívida Líquida do Setor Público*", nós mencionamos a necessidade de financiamento do setor público, o superávit primário e os juros nominais, item condicionante, evidentemente importante, da dívida líquida do setor público.

Mostramos os números dos juros nominais, que foram de 6,9% do Produto no ano de 2004 e de 4,2% do Produto no primeiro semestre do ano de 2005, em consonância com o número mencionado por S.Exa., de 8,4%, que parece estar em consonância com o número factual mencionado por nós, de 4,2% do Produto no primeiro semestre do ano de 2005.

Portanto, consideramos também com clareza o fato de que, no nosso ponto de vista, o impacto direto da taxa de juros de curto prazo nas contas públicas é apenas parte do efeito macroeconômico da política monetária. Tem de ser certamente mencionado, S.Exa. tem toda razão. Julgamos que foi mencionado suficientemente, é um dado muito importante.

Agora, como mencionamos, a política monetária tem os pactos fiscais indiretos por meio do efeito sobre expectativas, inflação, taxa de câmbio e crescimento econômico de longo prazo. Perguntados em qualquer fórum, em qualquer ambiente, dizemos isso porque, de fato, é no que acreditamos. Aliás, aqui, em face da pergunta de S.Exa., de outros Parlamentares e também no âmbito do Executivo, quando perguntados, nossa resposta é exatamente esta: uma maneira de se avaliarem os efeitos fiscais da política macroeconômica é por meio da trajetória da dívida líquida do setor público em relação ao PIB. Achamos que isso consolida o efeito do total da política econômica.

Nossa visão é de que os juros sobre a dívida refletem fundamentalmente o impacto de decisões de política econômica ou política geral tomadas no passado, que levaram ao aumento da dívida, e que se requer, portanto, que se paguem juros. O impacto que hoje acontece no custo da dívida não é apenas o impacto das decisões tomadas neste momento, mas o impacto de uma série de decisões que vêm sendo tomadas ao longo do tempo, inclusive da carga tributária, principalmente da dívida pública total.



Não há dúvida de que países que têm uma dívida pública total muito menor do que a brasileira têm um comportamento de custo dessa dívida e de taxa de juros muito diferente do Brasil. O importante, portanto, é que essa trajetória da dívida está cadente.

Eu, por exemplo, gostaria de mencionar algo que já é uma resposta a uma pergunta posterior — depois vou voltar a isso. De fato, uma trajetória cadente da dívida é muito importante; temos que diminuir o tamanho da dívida pública brasileira. Agora, ela não só tem caído, mas, se olharmos novamente alguns gráficos que mostramos, a previsão dos diversos analistas é de que essa relação de dívida sobre o Produto vai continuar caindo.

Portanto, concordamos com S.Exas. que temos que trabalhar para que a dívida pública caia, porque isso é positivo para o País. Agora, a boa notícia é que, mantida a atual política econômica, a previsão dos diversos analistas é que essa trajetória de dívida pública cairá também nos próximos anos.

O Deputado também nos pede que façamos um comentário sobre a unificação dos mercados de câmbio. Deputado, a unificação dos mercados de câmbio foi uma decisão do Conselho Monetário Nacional, também aprovada pela Diretoria do Banco Central do Brasil.

Na nossa avaliação, isso é um passo à frente no sentido de dar mais consistência jurídica aos mercados de câmbio no Brasil, porque a existência de 2 mercados diferentes, de duas estruturas normativas para 2 mercados diferentes criava uma incerteza jurídica e um problema muito grande para os funcionários do Banco Central do Brasil, envolvidos diretamente nessa fiscalização, na medida em que existia um tratamento jurídico diferenciado para operações de mesma essência. Isto é, determinado tipo de transferência não podia ser feito num determinado mercado, mas podia ser feito em outro mercado, o que gerava problemas complexos de administração.

Então, o que houve foi uma unificação do mercado, dando maior transparência e maior uniformidade de base jurídica para as duas transações. Resumo: não é que existisse até lá o controle de câmbio e, portanto, recursos que não poderiam antes ser remetidos passavam a poder ser remetidos pela unificação. Não, não é isso. Antes, poderiam ser remetidos por transferência internacional de reais, feitos pelas contas



CC5 dos bancos estrangeiros que tivessem essas contas no Brasil. Hoje as transferências são todas feitas mediante fechamento de contrato de câmbio, dando não só maior consistência jurídica, mas, o mais importante, maior poder de fiscalização ao Banco Central, na medida em que tudo é feito com contrato de câmbio, tudo é registrado no SISBACEN. O mecanismo de acompanhamento do Banco Central do Brasil passa também a ser muito mais — digamos — aparelhado.

Podemos dizer que a decisão é soberana de qualquer país, de qualquer Governo, inclusive do Brasil, de decidir o controle de fechamento de mercado de câmbio a qualquer momento. O problema não é esse. A unificação do mercado de câmbio não alterou essa questão fundamental. A unificação apenas, de novo, deu maiores condições de controle pelo Banco Central, unificou os mercados mediante contrato de câmbio, mecanismo consolidado como de maior segurança, de maior transparência para todas as partes envolvidas, desde as empresas ou pessoas físicas envolvidas, até as autoridades monetárias e autoridades de outras áreas do Governo. Certamente, o mecanismo de contrato de câmbio é muito mais seguro. E isso veio também, Deputado, como resultado de lições aprendidas no passado.

O Deputado mencionou problemas já discutidos aqui, questões de outra ordem, como o BANESTADO. Essa idéia de unificação de mercados com contratos de câmbio sendo fechados para qualquer transação é um ganho importante, normativo e de transferência.

Uma questão paralela que o Deputado apresenta é a do direito de remessa, até que ponto seria melhor para o Brasil controlar ou não os mercados de câmbio, não deixar que se remetam a qualquer momento os recursos, dentro do pressuposto de que isso dá enorme poder àqueles que podem remeter recursos para o exterior.

Gostaria de dizer ao Deputado que hoje em dia pouquíssimos países fazem controle de mercado de câmbio. Isso não é algo que esteja sendo aplicado pela maioria dos países, na medida em que os efeitos disso para os países que o aplicaram — e o Brasil fez isso na década de 80, por exemplo — foram muito negativos. O Deputado deve lembrar-se perfeitamente do mecanismo de mercado paralelo, de *black* etc., que gerou enormes distorções na economia brasileira.



Outro fator importante a mencionar nesse aspecto é que hoje, por exemplo, as preocupações que ouvimos todos os dias — aliás, ouvimos aqui de vários Parlamentares — são o contrário dessa, ou seja, até que ponto não está vindo muito recurso para o Brasil, entrando muito dólar no Brasil, o que está apreciando o real. Hoje não temos aquele problema que tínhamos no passado, de lutar preocupados, porque o real estava se depreciando, ou antes, o cruzeiro, o cruzado. Tínhamos de nos preocupar pela tendência, pelos fluxos de saída. O Banco Central, muitas vezes, tinha de vender reservas. Hoje ocorre o contrário. A preocupação manifestada é com a entrada, e hoje o Banco Central do Brasil está tendo oportunidade de comprar dólares no mercado, o Tesouro Nacional está comprando dólares no mercado, recompondo reservas, porque os fluxos são positivos, principalmente o fluxo comercial, como o Deputado mencionou, da competitividade das exportações brasileiras.

O Deputado menciona a questão do subsídio às exportações. Acho, Deputado, que as exportações estão crescendo muito no Brasil como resultado da estabilidade da companhia brasileira, do investimento dos exportadores. Não existem necessariamente subsídios importantes para a exportação.

Evidentemente, qualquer país do mundo hoje procura não tributar diretamente exportações, fazer impostos que tributem diretamente a exportação, exatamente para dar condições competitivas ao produto nacional em relação produtos de outros países.

Se nós tributássemos a exportação de forma que prejudicasse o exportador em detrimento da sua capacidade de competição com outros países, isso certamente acarretaria uma perda para o Brasil. Existem países que subsidiam, sim, as exportações. Alguns países cujas exportações estão crescendo muito foram mencionados aqui, mas isso tem um custo elevadíssimo. E esse custo se dá de diversas formas. Mas não é exatamente a questão do Brasil.

Portanto, eu gostaria apenas de sumarizar dizendo que a atual experiência da maior parte dos países mostra que a atração de recursos se dá de forma mais eficiente exatamente pela credibilidade, pela economia funcionando bem, por contas públicas e privadas equilibradas, e não por uma tentativa de controlar os mercados, de obrigar os diversos agentes, pessoas físicas e pessoas jurídicas, a fazerem aquilo que pode não ser necessariamente do seu interesse.



Mas, evidentemente, o Estado tem sempre a prerrogativa de adotar medidas caso julgue convenientes em um momento específico, por razões específicas. E o Brasil já fez isso no passado, com resultados não muito positivos, mas o fez. E outros países podem fazê-lo eventualmente, mas não é hoje a norma na maior parte dos países, principalmente daqueles que estão crescendo mais.

O Deputado também pergunta de onde veio o dinheiro do que ele chamou de valerioduto, e se o povo brasileiro tem o direito de saber disso. Eu acredito que tem, sim, Deputado. Não há dúvida de que tem, e estamos todos aguardando as conclusões dos trabalhos feitos pelas Comissões aqui no Congresso, para avaliar tudo isso. Toda a nação hoje olha para o Congresso Nacional, visando ao esclarecimento não só dessa pergunta, como de um número muito grande de perguntas que estão sendo discutidas aqui.

O Banco Central tem colocado todos os dados possíveis à disposição das diversas CPIs e de outras Comissões. Certamente nossa postura é de colaboração absoluta, não só no que se refere a essa pergunta, como a todas as centenas ou milhares de perguntas que estão sendo feitas aqui todos os dias.

O Deputado pergunta se não seria possível o Banco Central fiscalizar contas no exterior. Talvez não seja essa exatamente a pergunta, mas me deixe esclarecer, porque é uma das perguntas que a sociedade de fato faz. S.Exa. sabe, outras pessoas não sabem; portanto, é importante dizer que o Banco Central não tem poder de fiscalização em outros países. Os países não dão esse acesso ao Banco Central. A Justiça daquele país, sim, mas o Banco Central não tem acesso a fiscalizar contas em outros países. Então, o Banco Central não tem como definir ou fiscalizar ou descobrir se determinada entidade tem ou não tem uma conta no exterior garantindo ou não alguma transação no Brasil. Em relação, portanto, ao procedimento normal, o Banco Central coloca todas as suas informações à disposição dos órgãos de investigação.

Em relação à pergunta feita pelo Deputado quanto ao efeito de um determinado banco ter feito um empréstimo que tenha garantias que depois se provem inadequadas, existem 2 tipos de efeitos. Primeiro, o Banco Central mandar fazer a provisão deste empréstimo. Se o empréstimo não tiver garantias adequadas ou fontes de repagamento perfeitamente bem definidas, o Banco Central manda fazer uma



provisão de até 100%, valor que é imediatamente retirado do patrimônio líquido da organização. Se a organização, com isso, baixando o seu patrimônio pela constituição dessa provisão, não atingir os índices mínimos de endividamento de alavancagem fixados pelo Banco Central, o Banco tem poderes para tomar atitude imediatamente. Aliás, já o fez no passado. E não é o caso, neste momento, porque os padrões de enquadramento das instituições em funcionamento no Brasil estão adequados. Agora, não há dúvida de que o Banco Central tem uma postura rigorosa de fiscalização de mandar fazer essas provisões. Tem feito isso de forma consistente, e os balanços das diversas instituições estão mostrando isso.

Além do mais, o Deputado levanta a seguinte questão: se se configurar a gestão temerária no sentido de que algum gestor faça empréstimos colocando em risco a saúde financeira da instituição? O mecanismo utilizado pelo Banco Central com a maior seriedade é o processo administrativo, que investiga exatamente isso e que pode levar a uma série de penalidades eventualmente sujeitas a recurso, pelo Conselho Superior, chamado de "Conselhinho". Mas eventualmente pode gerar inabilitação para o trabalho no mercado financeiro e, em caso de configuração de algo ilícito, até comunicação ao Ministério Público, como tem sido feito tantas vezes.

Em resumo, é um procedimento normal e sigiloso de fiscalização do Banco Central. Tenho certeza de que já houve outros casos. Quando a fiscalização entende que existe algo que configure gestão temerária, imediatamente é aberto processo administrativo. Todavia, isso não impede que os demais órgãos fiscalizadores do País, como estão fazendo, façam a fiscalização e a investigação e tenham condições de debater as questões fiscais das pessoas físicas envolvidas e das instituições, as questões criminais etc. Cada órgão tem a função de cumprir sua missão fiscalizadora específica. O Banco Central, por exemplo, no aspecto da saúde do sistema financeiro, das suas normas etc. Em relação a outros órgãos do setor que estão fazendo seu trabalho, certamente as pessoas que estão sendo investigadas terão devidamente resolvida sua questão no tempo adequado, tendo responsabilidade ou não de qualquer ordem.



Em resumo, do ponto de vista do Banco Central, ele toma as medidas que lhe cabem e coloca, ao mesmo tempo, todas as suas informações à disposição das autoridades.

O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA - Vou fazer uma réplica de forma rápida. Essa busca de uma metodologia inequívoca para o cálculo do custo não parece a V.Exa. a busca pela quadratura do círculo ou pela pedra filosofal? Será que o mais radical econometrista do Banco Central adota como princípio metodologias inequívocas, já que a economia não é uma ciência exata? Não podemos buscar uma metodologia que defina limites, parâmetros? A pretexto de não existir uma metodologia inequívoca, que não existe para outras áreas de cálculo do Banco Central, omite-se.

As modificações no mercado de câmbio não aparecem no debate sobre política cambial. Não defendi, não estou discutindo controle de câmbio, não é isso. Falei da facilidade com que o Sr. Marcos Valério remete dinheiro para o Sr. Duda Mendonça, utilizando dólares, de certa forma, financiados pelo povo. Estamos discutindo a Lei Kandir. O que é a Lei Kandir? Não se trata de redução de ICMS para os exportadores?

Vou fazer um rápido comentário sobre a fiscalização do Banco Central. Sei que o Banco Central não fiscaliza instituições financeiras estrangeiras fora do Brasil. Não é isso o que estou perguntando. Gostaria de saber se esse tipo de operação é possível. Alguém faz um depósito no Trade Link Bank, que é uma filial externa do Banco Rural, e esse dinheiro é internalizado, compensado aqui dentro, como faziam os doleiros que estão presos. O Banco Central tem condições de fiscalizar essas compensações externas e internas e, assim, identificar, por exemplo, de onde veio o dinheiro do valerioduto?

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Em primeiro lugar, Deputado Sérgio Miranda, eu e o Banco Central concordamos com V.Exa. quando diz que a busca de uma metodologia inequívoca não é possível. Essa é exatamente a nossa opinião, e exatamente por isso demos a resposta que demos.



Nesse aspecto, concordamos integralmente, Deputado. Não há uma metodologia inequívoca, e não buscamos achá-la, exatamente porque ela não existe. O que pode existir é uma metodologia que melhor expresse o custo de uma política macroeconômica e de uma política monetária. De novo, a nossa opinião, a opinião de nossos analistas é a de que a metodologia mais adequada é aquela que mostra a evolução da dívida ao longo do tempo. E não é uma questão também econométrica, mas uma questão conceitual sobre qual é a melhor maneira de avaliar o sucesso ou não de uma política monetária. Em resumo, estamos de acordo sobre isso. E achamos que medir algo especificamente muitas vezes pode levar a uma distorção.

Fazendo novamente uma analogia com grande liberdade, seria a mesma coisa de dizer que vamos aqui tratar de um determinado paciente médico, mas vamos estabelecer um limite específico para determinado medicamento. Evidentemente, pode ou não existir, mas em muitos casos temos de verificar que isso poderia ser negativo. Essa é a nossa visão.

Quanto à unificação cambial, o Conselho Monetário Nacional faz mudanças normativas regulamentares por meio da mudança de resoluções todo mês. Nós apresentamos um número muito grande de mudanças regulamentares. A Diretoria do Banco Central emite suas circulares normativas em reuniões semanais, o que é um processo normal de evolução de normas.

E nós não discutimos aqui na apresentação a mudança normativa de cada um desses órgãos; nós apresentamos aqui o resultado das diversas políticas. Quer dizer, nós não apresentamos aqui, por exemplo, determinadas mudanças na política de crédito específica.

Existem coisas importantíssimas como, por exemplo, quando se criou a Central de Risco de Crédito, ou o próprio crédito consignado, mudanças aprovadas nesta Casa, como a Lei de Falências, que achamos ter grande importância no crédito.

Quando mostramos os resultados da política creditícia do Banco Central do Brasil, não discutimos mudanças normativas específicas, por mais importantes que sejam; nós apresentamos o resultado, a avaliação, no caso da política cambial do Brasil; a avaliação da política monetária, sem discussões de qualquer decisão, por mais importante que seja, do Conselho Monetário Nacional.



Mas, como sempre, Deputado, estamos plenamente abertos a responder de muito bom grado a qualquer pergunta de V.Exa. ou de qualquer outro Parlamentar que julgue importante entrar na questão específica. Agradecemos a oportunidade, no caso de endereçar esse item específico, e achamos extremamente positivos a pergunta e o debate.

Com relação à facilidade de remessa, trata-se de pergunta também importante. Vou tentar ser bastante claro, Deputado. Primeiro, o Banco Central não tem como verificar se existe alguma garantia no exterior dada a algum empréstimo concedido no Brasil, a não ser que isso conste do contrato de empréstimo e/ou da contabilidade do banco ou da empresa. Isto é, se não existem garantias no contrato de empréstimo ou em seus anexos e na contabilidade do banco ou da empresa, seja nacional ou estrangeira, o Banco Central não tem como investigar no País afora, ou no mundo, alguma garantia não declarada. Ele toma providências baseado no que está no documento — considera que não existe a garantia e manda provisionar. Essa é a atitude conservadora e correta do Banco Central de qualquer lugar do mundo. Se não há garantia configurada, o Banco Central manda fazer a provisão.

Essa é a posição do Banco Central. Portanto, o BACEN considerou exatamente o que está no contrato. Se não há garantia, manda provisionar. Se há alguma garantia não declarada, como disse, o Banco Central não tem como investigar em todos os países. Em resumo, quanto à fiscalização, a posição do Banco Central é conservadora, adequada e correta.

Ainda sobre facilidade de remessas, gostaria de enfatizar que o Banco Central fiscaliza, normatiza o mercado formal, legal, de câmbio, que inclusive foi aperfeiçoado com a unificação cambial e com a introdução dos mecanismos de contratos de câmbio registrados no SISBACEN para todas as transações. O Banco Central não tem como fiscalizar o mercado paralelo, digamos assim, o que funciona à margem do sistema, como mencionado pelo Deputado. No caso, tais fiscalizações são atribuições de outras autoridades. Repito: o que o BACEN pode fazer, e está fazendo, é aperfeiçoar não só os mecanismos de controle como também as normas, visando dar mais transparência ao sistema. E a unificação de câmbio caminha nessa direção.



O SR. PRESIDENTE (Deputado Eduardo Cunha) - Peço licença a V.Exa., Presidente Henrique Meirelles, para passar a Presidência dos trabalhos ao Deputado Gilmar Machado, até porque não poderei estar presente até o final da reunião. Desde já, agradeço sua participação.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - A palavra continua com o Sr. Henrique Meirelles, Presidente do Banco Central.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Em relação à pergunta do Deputado Eduardo Cunha referente ao aumento da dívida pública e às respostas proferidas pelo Secretário Joaquim Levy, precisaria, para ser mais exato, informar-me com S.Sa. sobre o que disse e sobre qual o teor da pergunta. Acho impreciso dar uma resposta baseado numa descrição do que o Secretário teria dito.

O SR. DEPUTADO EDUARDO CUNHA - Até concordo com o fato de que V.Exa., no momento, não possa responder-me com precisão. Mas se trata de um número absoluto — em agosto de 2004, eram 745 bilhões, em agosto de 2005, 910 bilhões, portanto, um aumento de 25%. Com uma taxa máxima de juros no período de 19,75%, considerando que foram feitos pagamentos de juros, há certa dúvida sobre aumento da dívida pública dessa natureza.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Deputado Eduardo Cunha, poderíamos combinar, fazer um acordo, para que eu possa examinar a matéria e então enviar os números precisos.

O SR. DEPUTADO EDUARDO CUNHA - Não há problema.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Até porque são contas do Tesouro. Mas há uma série de coisas que precisam ser consideradas, mesmo que não expliquem por completo a questão. Não há somente as compras de reserva pelo Banco Central, no mercado interno, como mencionado por V.Exa., existem as compras realizadas pelo próprio Tesouro, também anunciadas regularmente nos relatórios de balanço de pagamento do Banco Central e que também podem estar neste processo. Então, seria importante remeter-lhe posteriormente a informação precisa.

Em relação ao limite do valor de reservas internacionais, Deputado, a resposta é que não há um limite, mas um julgamento baseado na decisão de qual seria o melhor



interesse do País em determinado momento. Por exemplo, o México atingiu o valor de 50 bilhões de dólares de reserva líquida e decidiu que eram suficientes; a China já tem mais de 700 bilhões de dólares de reserva e acha que ainda não são suficientes. Já existem previsões de que caminharão para cerca de 1 trilhão de dólares de reservas internacionais líquidas. Por quê? Porque as finalidades e as características macroeconômicas de cada país são diferentes.

A reserva internacional visa dar maior segurança às contas externas do País, preparando-o para eventuais crises externas, de balanço de pagamento, ou melhor, preparando o País para que não existam crises de balanço de pagamento, mesmo na existência de crises externas. Essa é uma avaliação técnica que estará sendo feita a qualquer momento.

O SR. DEPUTADO EDUARDO CUNHA - Há posição do Banco Central acerca de qual é esse limite?

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Não.

O SR. DEPUTADO EDUARDO CUNHA - Onde vai parar? As compras continuam? Gostaria de ter uma idéia a respeito disso.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Primeiro, não há limite. Segundo, quando um banco central ou um governo define um número ideal, qualquer que seja ele, é boa prática de governança de banco central que isso seja anunciado *a posteriori* e não *a priori*, do contrário estaremos dando excesso de informações aos mercados em determinado momento.

O SR. DEPUTADO EDUARDO CUNHA - A conclusão a que chegamos é de que ainda não atingiu esse...

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Exatamente, V.Exa. tem toda a razão. No momento em que o Banco Central do Brasil não anunciou que atingiu, significa que não atingiu. Essa é a primeira questão importante.

Segunda questão, V.Exa. também tem toda a razão. A política de compras do Banco Central do Brasil, anunciada em janeiro de 2004, nas condições em que mencionei na minha apresentação, continua normalmente. As compras do Tesouro,



segundo os números anunciados na programação do balanço de pagamento do Banco Central, também continuam normalmente.

Em relação ao valor do real frente às demais moedas, inclusive do dólar, V.Exa. mencionou as razões pelas quais isso estaria acontecendo, sendo a mais importante a taxa de juros.

Mostrei um gráfico no qual ficou claro que dos fluxos de entrada e saída de moeda externa no Brasil um dos fatores mais importantes na recente história tem sido o fluxo comercial, muito mais do que o fluxo financeiro, que em tese poderia ter ou não certa influencia da taxa de juros na medida em que sempre há a expectativa de taxa de juros *versus* risco e uma série de outras coisas. Mas o fato concreto é que o comercial é muito importante, e também o investimento estrangeiro direto.

Isso nos leva à questão seguinte, que é sobre o investidor. A pergunta do Deputado foi muito objetiva, como muitas outras: Não devemos obrigar os investidores a aplicar a longo prazo no Brasil, ou seja, criar normas que forcem o investidor a fazer isso?

O SR. DEPUTADO EDUARDO CUNHA - Não disse obrigar, mas que na medida em que suprimisse a facilidade do crédito do *open* diário, isso aconteceria automaticamente.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Suprimir poderia ser outro verbo para a mesma ação.

O SR. DEPUTADO EDUARDO CUNHA - É consequência.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Suprimir uma alternativa, obrigar a uma outra. Mas vamos usar a palavra suprimir. Deputado, tentativas nesse sentido, realizadas por diversos governos, inclusive no Brasil, durante muito tempo, em diversas áreas, não têm sido bem sucedidas. Por exemplo, houve o Plano Cruzado, quando se visava suprimir a alternativa de aumentar preços. Houve outros episódios nos quais tentaram, sim, mesmo no Brasil, criar prazos mínimos de CDBs e de diversas aplicações. Em décadas passadas, tentou-se fazer isso muitas vezes. E a experiência mostra que isso criou enormes distorções no mercado e a possibilidade de se fazer



aplicação dessas proibições é muito baixa, na medida em que é difícil obrigar alguém a fazer algo totalmente contra o interesse desse agente econômico.

O importante, neste caso, já foi mencionado nesta reunião: a grande mudança representada pelo fato de que o Brasil emitiu no exterior um título de 10 anos de prazo a uma taxa inclusive mais baixa do que as taxas pagas no País para títulos menores. Por que isso aconteceu, Deputado? Novamente, a credibilidade da economia, que é mais previsível, na qual existe expectativa de inflação na meta, uma economia onde existe uma expectativa de relação cadente de dívida pública total líquida sobre o produto e uma série de outros indicadores macroeconômicos — não vou repetir todos aqui porque já expus na minha palestra. Tudo isso leva os investidores, como aqueles que no exterior compraram títulos brasileiros, a ficarem mais confiantes e apostarem em que o Brasil está entrando um ciclo virtuoso de estabilidade e crescimento sustentável.

Em relação ao crescimento abaixo da média, em primeiro lugar, ele é resultado de uma série de condições do País. Muitas delas foram mencionadas, como infraestrutura, carga tributária, eficiência, dívida pública e outras.

Portanto, não há dúvida de que o Brasil está trabalhando e deve trabalhar para aumentar seu crescimento nos próximos anos. Esta é a nossa meta: fazer com que o crescimento dos próximos anos seja cada vez maior. Não se pode atingir crescimento de curto prazo que comprometa o futuro.

Em segundo lugar, alguns países estão crescendo a taxas elevadas por razões diversas. Alguns deles têm taxas de poupança muito elevada, como a China, cuja taxa de poupança é de 47% do produto; outros, como o Chile, têm uma dívida pública de 7% do produto. Em resumo, são situações diversas, de países diversos, que têm capacidade de crescimento diverso.

A Europa, composta por países amadurecidos, cuja demografia registra envelhecimento gradativo da população e uma série de inflexibilidades, está crescendo a taxas muito menores, 1,5%. O Brasil está crescendo a uma taxa superior à de crescimento médio dos últimos anos. É muito importante esse aumento da taxa de crescimento. O País cresceu 4,9% em 2004 e neste ano de acomodação, 2005, a taxa de crescimento prevista é de 3,4%, superior à média dos últimos anos.



Portanto, o Brasil está na direção correta e isso é importante. Existem países que cresceram mais, outros menos; alguns são emergentes e estão crescendo a taxas inferiores ou superiores ao Brasil, como México e Coréia. Mas é importante o fato de que o País está melhorando suas condições de crescimento, com taxas cada vez maiores.

Perguntas do Deputado Wasny de Roure.

Em primeiro lugar, recebemos os representantes dos funcionários. Certamente, serão recebidos com toda a satisfação por nós no Banco Central.

Segundo, S.Exa. gostaria de maiores esclarecimentos sobre os elementos que balizam a decisão dos juros.

O Banco Central tem mecanismo bastante completo, exato e transparente de comunicação dos seus critérios de decisão: as atas do Comitê de Política Monetária e o Relatório de Inflação. O Relatório de Inflação e as atas foram considerados por diversos órgãos de avaliação independentes do mundo como mecanismos dos mais transparentes. O Banco Central do Brasil foi considerado nesse aspecto um dos 3 bancos centrais mais transparentes do mundo. Posso garantir ao Deputado que o BACEN — sou testemunha e participo disso — se esforça e usa sua capacidade intelectual e de trabalho, de experiência para ser cada vez mais transparente. Evidente que se trata de decisões técnicas, com linguagem técnica, como deveriam ser. Nenhum banco central anuncia isso com linguagem publicitária, para entendimento mais amplo.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - Vamos seguir regimentalmente o tempo, porque dentro de instantes seremos chamados para a Ordem do Dia.

Então, cada orador inscrito terá 3 minutos. Depois, o Presidente do Banco Central responderá. Peço a S.Exa. objetividade.

O SR. SENADOR EDUARDO SUPLICY - Sr. Presidente, pela ordem.

Infelizmente, em virtude de eu ser o primeiro orador inscrito, às 14h, não vou ter tempo de argüir, mas transmito cumprimentos ao Presidente Henrique Meirelles. Conversei com S.Exa. ontem sobre sua visita à Comissão de Assuntos Econômicos,



em data a ser marcada, quando debateremos o COPOM. Peço desculpas, mas, infelizmente, não conseguirei argüir.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - Está registrado.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Sentirei falta das suas perguntas.

O SR. SENADOR EDUARDO SUPLICY - Expresso também a importância de V.Exa. estar dialogando com os servidores do Banco Central, que estão aqui pedindo negociação.

Muito obrigado. (*Palmas.*)

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - Concedo a palavra, pelo prazo regimental, ao Deputado Eduardo Cunha, que fará sua réplica.

O SR. DEPUTADO EDUARDO CUNHA - V.Exa. esqueceu de responder à pergunta que havia feito sobre a comparação com a situação da Argentina. Não sei se involuntariamente ou até para evitar falar sobre um país vizinho.

Não podemos comparar uma situação de controle de preço com estabelecimento de condições de mercado para busca de aplicação, nem era o caso de fixar prazo mínimo. Simplesmente afirmei que estamos facilitando as aplicações de curtíssimo prazo a juros elevados, que acabam sendo realimentados.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - O mecanismo de curto prazo de implementação de política monetária é básico a qualquer banco central que usa taxa de juros, como acontece hoje com a grande maioria dos bancos centrais do mundo. Portanto, é muito importante para o bom funcionamento da política monetária a existência de liquidez no mercado de curto prazo. Existiriam outros importantes custos para a economia, caso tentássemos bloquear os mecanismos de curto prazo. Acho que o caminho é dar confiança ao investidor para aplicar a longo prazo.

Atendendo à recomendação do Presidente, serei bastante sumário nas minhas respostas. Em primeiro lugar, é possível crescer com dívida externa tão alta ou com dívida pública total líquida? É muito importante que haja uma dívida externa cadente. A boa notícia é que a dívida pública está caindo, como também a previsão dos mercados, dos agentes, dos analistas, é de ela continuar caindo nos próximos anos. Concordamos que é desejável isso.



O alongamento da dívida já foi discutido na pergunta anterior. Em relação à espera da sociedade por rigorosa fiscalização do Banco Central, o banco está consciente disso, e a cada dia aperfeiçoa seus mecanismos de fiscalização das instituições financeiras. O BACEN está sendo reconhecido hoje em diversos países pela excelência da sua fiscalização. Já discutimos aqui esse assunto. É importante mencionar que o Banco Central fiscaliza sozinho alguns aspectos. Outros aspectos são fiscalizados por agências regulatórias, as quais, tenho certeza, estão cada vez mais aperfeiçoando esses mecanismos.

Dito isso, o Banco Central está totalmente transparente e aberto a colaborar com o aperfeiçoamento legislativo.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - Muito obrigado, Presidente.

Vamos imediatamente ao último bloco das perguntas, pedindo a todos que sigam o prazo regimental.

Com a palavra o Deputado Eduardo Valverde.

O SR. DEPUTADO EDUARDO VALVERDE - Cumprimento ao Presidente do Banco Central. Sou defensor da autonomia do banco, inclusive para resolver questões domésticas, como a relação entre o banco e seus servidores. Apresentei um projeto de lei complementar que regulamenta o dispositivo constitucional, pela importância de fortalecer as instituições republicanas. Não haveria necessidade de o Banco Central pedir autorização ao Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão para discutir plano de carreira do quadro funcional. Então, uma autonomia num contexto em que a legislação estabeleça limites, nos quais esses imbrólios seriam facilmente resolvidos.

Alguns economistas têm divulgado notícias em jornais de que o excesso de superávit primário dificulta o crescimento econômico. E isso acaba ecoando nesta Casa sob a forma de discursos de Parlamentares, segundo os quais menor superávit primário poderia ser investido em educação, em infra-estrutura. Isso alimenta aqui muitas vezes uma roda demagógica, como se fosse possível reinventar a roda.

Pergunto ao Presidente do Banco Central se uma meta de inflação projetada para prazo mais largo — como se a âncora da meta de inflação pudesse ser projetada



em prazo mais largo — não daria maior flexibilidade à política macroeconômica de perseguir o desenvolvimento. Inclusive alguns mecanismos como a política anticíclica, discutida pela Comissão de Orçamento, se essa visão mais larga não poderia facilitar e dar às autoridades monetárias e às de Governo melhor condição de trabalhar com metas de desemprego, de crescimento, com outros parâmetros sociais e econômicos. O banco central americano trabalha com espectro mais largo e tem com isso impulsionado muitas vezes a economia mundial.

Louvo a firmeza e a segurança do Banco Central, mesmo em período de eleição, como a de 2004, onde em tese houve maior busca de investimento, de uma política monetária mais solta, para fazer frente à demanda eleitoral. E tem mantido pulso firme. E, agora, em plena crise política, o banco conseguiu que a economia brasileira não fosse contaminada por ela.

Então, é preciso louvar essa posição firme.

No tocante à política cambial, li no jornal o que diz um economista com relação à grita geral, perante os exportadores, no sentido de que a taxa de câmbio estaria sobrevalorizada, que o real estaria sobrevalorizado. Com isso, impedir-se-ia o aumento das nossas exportações.

Dados mostram inclusive que a projeção de exportação este ano deve aumentar para 117 bilhões.

Segundo a opinião desse economista, a taxa de câmbio sobrevalorizada daria condições ao Brasil de importar mais e, com isso, modernizar seu parque industrial, aumentar sua competitividade internacional e adotar uma política externa mais agressiva, com aumento da produtividade.

Qual a opinião de V.Exa. sobre a visão desse economista, que esteve no Brasil, fez várias palestras e contraditou a opinião em tese da FIESP e de outras confederações patronais no sentido de que o impedimento de maior exportação seria devido à sobrevalorização do real.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - Obrigado, Deputado.

Com a palavra o Deputado Marcelo Castro, também por 3 minutos.



O SR. DEPUTADO MARCELO CASTRO - Sr. Presidente, nobres colegas, Sr. Presidente do Banco Central, em primeiro lugar parabênzo V.Exa. pela didática, pela clareza e pela simplicidade da exposição, que fez com que um leigo no assunto, como eu, se sentisse plenamente atendido.

Faria apenas uma observação, Sr. Presidente, relativa às planilhas. Umas são datadas de 1992; outras, de 1996; outras, de 1998; outras, de 1999; outras, de 2000; outras, de 2001. Portanto, trata-se de datas diferentes. Então, fica difícil fazer um julgamento. Seria melhor se fosse uma data fixa, por exemplo, o varejo evoluiu de 1994 até hoje. O setor industrial evoluiu de 1994 até hoje.

Quer dizer, conforme a didática que o senhor apresentou, seria mais razoável se fosse assim. É a única observação que faço.

No mundo tecnológico em que vivemos hoje, de tanto conhecimento, nós não temos saída. Somos obrigados a confiar nos especialistas. Então, vamos a um médico, tomamos o remédio por ele receitado. Achamos que vai nos fazer bem. Mas às vezes nos mata. Atravessamos uma ponte certos de que o engenheiro a calculou bem. Às vezes, a ponte cai. *(Risos.)* Mas é raro acontecer. Já com economia, não é tão raro. Se confiássemos nos economistas... *(Risos.)*

Quer dizer, já assisti a várias barbeiragens no passado. O Plano Cruzado iria salvar o Brasil. Salvou coisa nenhuma. Com o Plano Collor se deu a mesma coisa.

Recentemente, o Plano Real. O Senador Aloizio Mercadante, um dos economistas conhecidos no Brasil, do PT, declarou que o Plano Real não duraria 6 meses; que Lula tinha de ser contra esse plano; que só ganharia a eleição e em 6 meses estaria acabado. O Presidente Lula foi na onda do Senador Aloizio Mercadante; o Plano Real não acabou coisa nenhuma.

Não estou dizendo que essa foi a causa. Mas perderam a eleição.

E o Presidente Lula está salvando, pilotando o Plano Real. Quer dizer, trata-se de outro erro cometido pelos economistas.

No Governo Fernando Henrique Cardoso havia a dupla Gustavo Franco e Pedro Malan. Eu não sou economista. Mas o que eles diziam? Se desmontar a âncora cambial, o Plano Real acaba, o Brasil acaba. Eles fizeram tudo para sustentar a



paridade do dólar com o real. Então, veio a crise da Ásia. Foi preciso lançar mão das reservas do Brasil para segurar o dólar. Veio a crise da Rússia, lançou-se mão das reservas para segurar o dólar. Até que não conseguiram segurar. Houve o *overshoot*, a âncora espatifou-se. E, aí, o País começou a crescer, começamos a ter, pela primeira vez, superávit na balança comercial. Quer dizer, eles não sabiam o que estavam fazendo; só que tínhamos entregue nosso País nas mãos deles.

Bom, a Argentina foi mais eficiente do que o Brasil porque conseguiu segurar a âncora cambial. Eles faliram o país. Talvez, tivesse acontecido o mesmo conosco se eles tivessem sido tão eficientes.

Agora, Sr. Presidente, estamos hoje pagando os juros mais altos do mundo. Temos uma carga tributária que não é consentânea com o nível de desenvolvimento que temos. Nossa carga tributária se assemelha à da Finlândia, da Suécia, da Dinamarca, da Suíça, da Nova Zelândia, do Canadá, que têm sistemas sociais de proteção que o Brasil não tem, que têm um nível de desenvolvimento e economia e uma renda *per capita* muito superiores aos nossos. E também o Brasil não está crescendo como os países em desenvolvimento, como a Índia, a China, o México, a Argentina, a Venezuela, dentre outros.

Então, Sr. Presidente, a pergunta que faço: o que o Banco Central está fazendo, o que o Ministério da Fazenda está fazendo para que não tenhamos juros tão elevados, para que não continuemos com a carga tributária tão elevada e possamos nos situar no nível dos outros países em desenvolvimento do mundo inteiro?

Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - Com a palavra o Deputado Edson Ezequiel.

O SR. DEPUTADO EDSON EZEQUIEL - Sr. Presidente, vou procurar ser bastante sucinto, porque a maioria das questões que eu pretendia focar já foram feitas.

Parabenizo S.Exa. pela didática da exposição e digo o seguinte: V.Exa., é claro, tem uma missão muito difícil, mas sua posição, nessa mesa, no momento de prestar informações sobre a política monetária e cambial, é muito tranqüila. A missão



de V.Exa. é a de guardião da moeda e de trabalhar no sentido de que aconteçam as metas de inflação fixadas pelo Conselho Monetário Nacional, e essas questões estão resolvidas. O problema que surge, e que é levantado por todos, são as conseqüências dos remédios que V.Exa. tem que tomar, ou seja, essas taxas de juros exorbitantes, e outros remédios que não são colocados por V.Exa., mas sim pelo Governo como um todo, que é a alta taxa tributária, que provoca o quê? Provoca o crescimento brutal na dívida interna.

E eu pergunto com muita franqueza: V.Exa., com a experiência de empresário que tem — esqueça o momento de Presidente do Banco Central — com essa taxa de juros real, o empresário, tendo dinheiro e tendo a condição de ter um retorno no investimento tranqüilo, deitado na rede, como ele irá trabalhar para aplicar seu dinheiro no setor produtivo? É claro que isso prejudica o crescimento da Nação.

Eu peço apenas a V.Exa. que faça uma reflexão sobre essa questão e, aproveitando a pergunta do Deputado Eduardo Valverde, as duas questões. Ao fazer um planejamento de meta de inflação de mais longo prazo, isso não daria a V.Exa. maior flexibilização para permitir não só trabalhar na taxa SELIC, como também trabalhar na questão do superávit primário, junto com o Governo, naturalmente, com a influência de V.Exa.?

E a segunda questão seria, vamos dizer assim, dentro desse novo campo, se isso não permitiria uma política não anticíclica, como comentado, mas uma flexibilização quanto a esse posicionamento.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - Com a palavra o Deputado João Grandão, por um minuto.

O SR. DEPUTADO JOÃO GRANDÃO - Sr. Presidente, Sr. Presidente do Banco Central, Sr. Henrique Meirelles, sou Parlamentar da base do Governo, sou do Partido dos Trabalhadores, segundo mandato, bancário licenciado, não do Banco Central, e faço um apelo, que não é oportunista, mas pela oportunidade que estamos tendo.

Gostaria que V.Exa. citasse uma data para negociação com os companheiros do Banco Central. Falo como Parlamentar da base, sem provocação, com a



preocupação de que este Governo dê certo, como está dando. Esse é o apelo que faço como membro da base do Governo, para que possamos chegar a um denominador comum e efetivamente achar uma saída. V.Exa. poderia anunciar na Comissão de Orçamento o dia e o horário em que irá receber os companheiros do Banco Central, o que será interessante para que possamos, efetivamente, chegar a um final feliz desse movimento paredista.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - Passo a palavra ao Presidente Henrique Meirelles, para suas respostas e considerações finais. Queremos tê-lo aqui, Sr. Presidente, mas estamos iniciando a Ordem do Dia.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Em primeiro lugar, gostaria de fazer uma observação referente a algumas perguntas feitas sobre a questão da Argentina. Não compete ao Presidente do Banco Central de um país fazer comentários diretos, dando opiniões sobre políticas seguidas por outros países. Nós, brasileiros, não gostaríamos que isso acontecesse. E não é usual, não se vê o Presidente do Banco Central de um país fazendo elogios, críticas ou comentários específicos sobre algumas coisas de outros países, a não ser que sejam pessoas que tenham responsabilidade nesse aspecto, especificamente, ou que estejam fazendo uma visita e, a pedido do próprio Banco Central, possam fazer comentários específicos ou num fórum adequado. Em resumo, não me parece adequado isso. Acho que estamos aqui para discutir o Brasil e compará-lo a outras economias do mundo.

Em relação agora às perguntas do Deputado Eduardo Valverde, S.Exa. fez uma pergunta primeira sobre as metas de inflação, até que ponto um prazo maior para o cumprimento das metas não daria maior flexibilidade. E também houve pergunta similar feita pelo Deputado Edson Ezequiel. A resposta é a seguinte: não há dúvida de que uma meta fixada para prazo maior dá maior flexibilidade. Por outro lado, ela tem um custo, uma desvantagem, porque uma das características importantes do sistema de metas de inflação — não é a única, mas uma das suas características — é a coordenação das expectativas. Isso é o que se chama, muitas vezes, de ancorar as expectativas. Quer dizer, no momento em que a sociedade, os agentes formadores de preço se convencem de que as metas serão cumpridas, a tendência do formador de



preço passa a ser exatamente fixar seus preços de acordo com aqueles parâmetros, e isso diminuiu muito o custo de implementação de política monetária. E quanto maior o prazo que se fixe para o cumprimento das metas, de um lado, aumenta-se a flexibilidade; de outro, aumenta-se o nível de incerteza de curto prazo, na medida em que o prazo é muito longo. Vamos exagerar e dizer que tivesse 10 anos de prazo, seria uma flexibilidade grande; por outro lado, o nível de incerteza de qual seria o inflação nos próximos 12 meses ou no ano que vem seria muito maior, porque o Banco Central teria um prazo muito grande para cumprir suas metas.

Então, um prazo mais curto, de um lado, dá mais segurança no agente formador de preço sobre o compromisso do Banco Central com o atingimento da meta naquele período. Por outro lado, a meta também não pode ser excessivamente curta, inclusive, pelos prazos de defasagem, de mecanismo de transmissão de política monetária, etc. Então, o Brasil chegou à conclusão de que este prazo é adequado para as condições da economia brasileira.

Em relação à segunda pergunta, sobre a questão da taxa de câmbio valorizada, acho que o Deputado menciona exatamente uma outra avaliação, no sentido de que qualquer nível de taxa de câmbio tem vantagens e desvantagens, dependendo do setor da economia etc.

Mas o importante, no caso do Brasil, é que a evolução das exportações, a evolução do componente externo da economia brasileira, as importações e exportações somadas, o nível de comportamento hoje, portanto, de todas as contas externas inclusive, e não só do saldo comercial, demonstram que o mecanismo de câmbio flutuante tem funcionado a contento no Brasil.

Passo agora à pergunta seguinte, do Deputado Marcelo Castro, sobre o que o Banco Central está fazendo especificamente para que possamos baixar os juros, que tenhamos condição de melhorar a carga tributária e, em última análise, melhorar o crescimento da economia brasileira, etc. Estou respondendo aqui também perguntas feitas por outros Deputados: quer dizer, o que o Banco Central está fazendo para que, em última análise, o Brasil possa crescer mais. No fundo, a grande pergunta é essa.

Eu diria o seguinte: a política econômica como um todo tem como objetivo o crescimento sustentado com geração de emprego e distribuição de renda. Agora, a



contribuição do Banco Central para que isso aconteça é garantir a estabilidade de preços, o que significa, em termos prático, cumprir as metas de inflação determinadas pelo Conselho Monetário Nacional. Essa, digamos, é a nossa importante contribuição para que o Brasil tenha crescimento cada vez maior. Em resumo: taxas de inflação que converjam para a trajetória de metas, taxas de inflação dentro da trajetória de metas consistentemente. A experiência de diversos países mostra que isso dá melhores condições para a queda gradual da taxa de juros, entre outras condições macroeconômicas — que não iremos repetir aqui —, e também condições melhores para diminuição de prêmios de risco etc.

Evidentemente, estou falando de inflação porque é essa a contribuição do Banco Central no processo, mas são condições macroeconômicas gerais que, em última análise, farão com que a situação do Brasil, cada vez mais, signifique uma melhora de capacidade de crescimento.

O Deputado Edson Ezequiel fez uma pergunta novamente sobre a taxa real elevada, se isso não prejudica o crescimento, o empresário, se o empresário não teria maiores condições de investir com taxas mais baixas. Eu acredito que não há dúvida de que, na medida em que o Brasil cada vez mais, por condições de estabilização econômica, tenha capacidade de ter taxas de juros reais cadentes, isso permitirá novamente melhores condições macroeconômicas para o País. A única coisa que enfatizamos é que isso não pode ser produto de atitudes artificiais voluntaristas. Isso é resultado normal para, de novo, melhorar as condições macroeconômicas do País.

O Deputado João Grandão nos pede para marcar uma data para receber os funcionários do Banco Central. Teremos todo o prazer. Já estávamos olhando aqui nosso calendário, dependente evidentemente das limitações. Não temos condições de ser tão precisos e marcar um horário, porque não estou com minha agenda em mãos, mas, certamente, a princípio estamos pensando em marcar essa reunião para a próxima terça-feira, dia 11. Tenho todas as condições de receber e conversar com os funcionários do Banco Central. Não há dúvida.

Agora, para terminar, acho que é a última pergunta, gostaria de dizer que foi mencionada várias vezes, principalmente de maneira enfática numa das perguntas, a questão dos possíveis erros de política econômica, experiências malsucedidas,



comparações com outras profissões, seja na área médica, seja na tecnológica ou de engenharia, e eu diria o seguinte: temos certeza, no Banco Central, hoje, de que todas as pessoas que conduziram nossa economia no passado o fizeram da melhor maneira possível, dadas as condições com as quais se defrontaram na época. Os eventos citados, algumas vezes, mostram quão complexa é a tarefa de condução macroeconômica de um País como o Brasil e de qualquer país, e quão importante é perseverarmos no caminho que adotamos, que claramente mostra que estamos na direção correta.

Quando a situação do País começa a melhorar, como está claro agora, eu entendo, nós temos a tentação de dizer: bom, já melhorou. Agora, não precisamos mais continuar seguindo aqui uma receita que está dando certo. Mas, não. Achamos que é exatamente no momento em que a política está dando certo que devemos perseverar, porque isso irá produzir resultados ainda melhores.

Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - Sr. Presidente, agradeço a V.Exa. por estar aqui com toda sua diretoria. Tenho certeza de que todos iremos examinar com cuidado os dados entregues e, se Deus quiser, na próxima reunião, já com novas reuniões do COPOM, teremos um debate com a taxa de juros mais baixa.

Tenham todos uma boa-tarde.