



O SR. PRESIDENTE (Deputado Moreira Franco) - Declaro iniciada a primeira reunião conjunta de audiência pública de 2006, com a participação das seguintes Comissões: de Finanças e Tributação, de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, de Fiscalização Financeira e Controle da Câmara dos Deputados; de Assuntos Econômicos, de Meio Ambiente, Defesa do Consumidor e Fiscalização e Controle do Senado Federal; e Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional.

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 do 2º 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.

O convidado é o Dr. Henrique Meirelles, Presidente do Banco Central do Brasil.

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

Convido os Srs. Presidentes de Comissão para tomarem assento à Mesa: Deputado Carlos Mota, da Comissão de Fiscalização Financeira e Controle da Câmara dos Deputados, e Senador Leomar Quintanilha, da Comissão de Meio Ambiente, Defesa do Consumidor e Fiscalização e Controle do Senado Federal.

Comunico aos Srs. Parlamentares que houve um problema técnico com a apresentação do Presidente do Banco Central, mas já estamos tomando providências.

Nesse sentido, creio que o Presidente pode iniciar a palestra, e os Deputados e Senadores acompanharão pela cópia do texto que já receberam.

Passo a palavra ao Dr. Henrique Meirelles, Presidente do Banco Central.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Muito obrigado, Presidente.

Como sempre, é uma grande honra e satisfação estar nesta Casa para prestar contas ao Congresso Nacional e, por meio dele, à população do País dos resultados contábeis e dos objetivos de política monetária, creditícia e cambial do Banco Central.

Com relação aos objetivos do Banco Central, vamos falar sobre objetivos das políticas monetária, creditícia, cambial e de decisões de política monetária e possíveis efeitos fiscais. No final, falaremos da evolução recente da atividade econômica.

Vamos começar, portanto, com os resultados contábeis do Banco Central no segundo semestre de 2005, objeto da nossa apresentação de hoje.

O resultado apurado pelo Banco Central, no segundo semestre de 2005, foi positivo em 1,2 bilhão de reais e decorreu das receitas e despesas de todas as suas operações.

O resultado foi originado, principalmente, pela apropriação de juros de títulos em moedas estrangeiras e da carteira para execução da política monetária.

O resultado foi transferido ao Tesouro Nacional em 8 de março de 2006, como manda a lei.

O resultado consolidado foi de 1 bilhão 162 milhões de reais, mas foi dividido nos seguintes itens: juros positivos de 1 bilhão e 82 milhões de reais; correção cambial positiva de 655 milhões de reais; operações com *Swap* positivas de 731 milhões de reais; marcação a mercado de títulos em carteira, 765 milhões de reais negativos; outras despesas gerais, que vamos detalhar, 541 milhões de reais negativos, dando, portanto, um total positivo de 1 bilhão, 162 milhões de reais.

Temos alguns resultados semestrais, mas vamos passar agora ao detalhamento de resultado de juros.

Em moedas estrangeiras: em 1 bilhão, 158 milhões positivos; 1 bilhão e 603 milhões positivos em títulos; 526 milhões positivos em depósitos; despesas de juros com empréstimos a pagar, no passivo, 936 milhões; outras despesas, 35 milhões em juros.

Em moeda nacional: 76 milhões de reais negativos, dos quais receitas de títulos são 25 bilhões e 222 milhões de reais; operações compromissadas, 5 bilhões e 240 milhões de reais; Tesouro Nacional, despesas pagas ao Tesouro, 15 bilhões e 972 milhões de reais; e depósitos compulsórios, 4 bilhões e 683 milhões de reais. Total com outras receitas é de 597 milhões de reais. E o resultado final de 1 bilhão e 82 milhões de reais, com resultado de juros.



Resultado da correção cambial: R\$0,7 bilhão (determinado pelo saldo de ativos e passivos em moeda estrangeira no balanço do Banco Central). Portanto, um saldo positivo.

O resultado da correção cambial foi principalmente gerado pelo resultado dos nossos ativos e passivos em dólares. Tínhamos, em 2005, a maior parte dos nossos ativos e passivos em dólares, principalmente ativos. Tínhamos algum passivo em direitos especiais de saque e um valor de passivo não existente em euros, mas um valor em ativo de euros bastante inferior ao valor em dólares.

No resultado de operações com *Swap* temos um valor positivo de R\$0,7 bilhão durante o segundo semestre de 2005.

Resultado de marcação a mercado.

Em moedas estrangeiras: 1 bilhão e 32 milhões, sendo 1 bilhão e 36 milhões em títulos; em derivativos, tivemos um resultado positivo de 4. A maior parte desse resultado deriva da alteração das taxas de juros americanas. Se as taxas de juros americanas subirem, isso levará a uma queda no valor dos títulos denominados naquela moeda, dependendo dos prazos, e isso leva a uma marcação a mercado.

Em moedas local, tivemos um resultado positivo de 267 milhões de reais, saldo entre as marcações a mercado positivas e negativas dos diversos títulos.

Outras receitas e despesas.

Na constituição líquida de provisões, houve uma receita de 313 milhões de reais. Isso significa que houve reversões de provisões consideradas excessivas. Despesas administrativas do Banco Central fazem parte do orçamento aprovado pelo Congresso de 620 milhões de reais. As despesas de fabricação de cédulas e moedas totalizaram 223 milhões de reais; repasse positivo do Tesouro Nacional no valor de 232 milhões de reais; e outras despesas no valor de 243 milhões de reais. Portanto, as despesas operacionais totais líquidas de receitas operacionais somam 541 milhões de reais.

Vamos falar agora sobre os objetivos do Banco Central.

O art. 109 da Lei de Diretrizes Orçamentárias diz que a avaliação de que trata o disposto no art. 9º, § 5º da Lei Complementar nº 121, de 2000, será efetuada com fundamento no anexo específico à mensagem que encaminhou o projeto desta lei, apresentando os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial, os parâmetros e as projeções para os seus principais agregados e suas variáveis, bem como as metas de inflação estimadas para o exercício de 2005, conforme art. 4º, § 4º, daquela lei complementar.

Política monetária. Objetivo do Banco Central: cumprimento do objetivo de inflação de 5,1% para 2005 e da meta de inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional para 2006 (4,5%, com tolerância de mais ou menos 2%), condição necessária para o crescimento sustentável ao longo do tempo.

Em 2005 a meta central era de 4,5, o intervalo de tolerância, de 2% para cima e para baixo, portanto, até 6,5 ou 2,5 no intervalo inferior, e o objetivo fixado pelo Banco Central, levando-se em conta alguns choques da economia durante o ano de 2005, era de 5,1%, fixados já com efeitos de 2005, mas fixados já no ano anterior.

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

Política cambial: aperfeiçoamento permanente do regime de câmbio flutuante. Não há metas para a taxa de câmbio.

Política monetária: cumprimento do objetivo de inflação de 5,1% para 2005. Rememorando, meta de inflação central de 4,5%, no entanto, objetivo de 5,1%, que está dentro do intervalo de tolerância e das metas de inflação estabelecidas pelo Conselho Monetário para 2006 e 2007 (4,5%, com tolerância de mais ou menos 2 pontos percentuais), condição necessária para o crescimento sustentável ao longo do tempo.

Vamos olhar os resultados. Inflação medida pelo IPCA, que é o índice usado pelo Conselho Monetário Nacional para fixar as metas: 2002, 12,5%; 2003, 9,3%; 2004, 7,6%; 2005, 5,7%. A inflação em 2005 foi de 5,7% pelo IPCA, sendo que o IPCA é o preço ao consumidor medido em 11 regiões metropolitanas, medindo-se produtos consumidos por classes de cidadãos com renda entre 1 a 40 salários mínimos. INPC, preço ao consumidor, 11 regiões metropolitanas, renda de 1 a 8 salários mínimos.

Srs. Senadores e Deputados, vemos aqui algo importante, que a inflação em 2005 para as classes de renda mais baixa foi menor do que as inflações para a classe de renda



imediatamente superior. Em resumo, a inflação para as pessoas que ganham até 8 salários mínimos foi de 5,1%, para aqueles que ganham até 40 salários mínimos, 5,7%, dentro do intervalo determinado pelo Conselho Monetário Nacional.

A menor variação do INPC em 2005, portanto, confirma o que acabei de dizer. O principal fator que levou a esse resultado foi o de menor inflação do grupo alimentação, com peso maior na cesta de consumo dos trabalhadores de baixa renda.

Se olharmos a expectativa dos agentes econômicos para a inflação de 2006/2007, como ela evoluiu durante o ano de 2004/2005, veremos que a expectativa de inflação 2006 estava em cerca de 5%, portanto acima da meta central, durante a maior parte do ano de 2004/2005, mas, a partir de agosto/ setembro, a inflação começou a convergir para a meta estabelecida para o Conselho Monetário Nacional, chegando ao final do ano em 4,5%, que é exatamente a meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional. E a expectativa de inflação 2007 passou, com pequenos momentos de variação, basicamente ancorada, durante todo este período, nas metas de inflação estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.

Em 2005, portanto, pela primeira vez desde a implementação do regime de metas, terminamos o ano com as expectativas de inflação para os próximos 2 anos firmemente ancorada nas metas estabelecidas pelo Conselho Monetário, como já disse. Isso mostra exatamente o que mencionei.

Desde a implantação do regime de metas, se checarmos, por exemplo, o ano de 1999, vamos verificar que no ano seguinte tínhamos uma meta de 6% e a expectativa de 7%. No segundo ano, tínhamos uma meta de 4% e a expectativa de 4%. Portanto, a expectativa do segundo ano na meta.

O ano de 2005 foi o primeiro em que a expectativa esteve na meta para os 2 anos seguintes, o que representa um avanço gradual, normal, sólido de uma política monetária bem implementada. Desde a implantação do regime de metas, o regime vem se consolidando no Brasil, em função de uma política monetária implementada com responsabilidade.

A expectativa de mercado para o IPCA nos 12 meses seguintes. Ocorre o mesmo fenômeno de vermos a inflação convergindo, saindo do patamar acima de 6% no final de 2004, convergindo para a meta de 4,5%.

Temos aqui a evolução da inflação, que é a linha em azul, a inflação medida, real, *versus* a meta e o intervalo de metas. A meta é a linha central da faixa cinza e o intervalo superior e inferior está em cinza. Portanto, veremos a inflação subindo no final de 2002 e a política de desinflação adotada pelo Banco Central convergindo para a meta. A inflação voltou a subir um pouco, devido à persistência inflacionária que ainda prevalece na economia brasileira. O Banco Central tomou as medidas necessárias, e a inflação voltou a convergir para a meta. Em vermelho, a expectativa do mercado e dos agentes econômicos para os próximos 2 anos.

Política creditícia. O BC tem como objetivo ampliar a oferta de crédito e o acesso da população a ele. Não há metas formais. Se olharmos isso, medindo o crédito total e o crédito livre como percentagem do produto de 2003/2005, veremos o crédito livre em azul e o crédito total em vermelho. O crédito livre é aquele não direcionado. Excetuam-se, portanto, dessa compilação os créditos do BNDES, os créditos rurais, os créditos habitacionais etc., todos aqueles que têm taxas de juros fixadas e direcionadas. Se olharmos, por exemplo, o crédito total, veremos que ele saiu de cerca de 23% do PIB para chegar próximo de 32%, uma evolução importante de cerca de 50%. E o crédito direcionado também seguiu a mesma linha, saindo de um pouco acima de 13% e aproximando-se de 21% ou cerca de 20%.

Evolução de Crédito de Pessoa Livre, Pessoas Físicas e Jurídicas. Verificamos que o crédito de pessoas jurídicas subiu a uma faixa num ritmo até superior ao crédito para a pessoa jurídica. O crédito para pessoa jurídica subiu de forma consistente, mas para pessoa física subiu ainda mais.

Pessoas Físicas e Jurídicas de 2003/2005. O *spread* também teve uma queda, uma pequena subida no final de 2005, mas já vamos ver. Posso adiantar-lhes o tema da próxima apresentação, já que no ano de 2006 vemos uma queda desses números para os menores patamares da série.

O crédito em consignação com folha de pagamento, que é o fator mais importante talvez na expansão do crédito livre, para a pessoa física, está subindo de forma importante. Se tomarmos uma base de 100 em janeiro de 2004, ele estaria hoje numa base de 350.



Portanto, um crescimento substancial, evidentemente partindo de uma base pequena. O fato é que tem beneficiado muito os tomadores de crédito, especialmente os trabalhadores que só podem ter acesso a créditos mais baixos, a taxas mais baratas. Portanto, trata-se de um sistema mais organizado, por meio do qual o trabalhador pode repagar os seus créditos e retomá-los novamente para o futuro.

Crédito em consignação a aposentado do INSS. Também está subindo. Quantidade de contratos em amarelo. Volumes em azul.

Crédito em consignação a aposentado do INSS por faixa de renda. Vemos aqui que evidentemente os valores médios vão subindo. Os volumes têm um comportamento importante de ser analisado. Mas eu queria apenas mostrar que todas as faixas de renda estão tendo uma possibilidade de acesso grande ao crédito, o que é uma mudança importante dentro da estrutura do Brasil, dentro dos objetivos do Banco Central de possibilitar o acesso ao crédito por meio das medidas de política creditícia.

Política cambial. Aperfeiçoamento permanente do câmbio flutuante. Não há metas para taxa de câmbio. Uma projeção que mostra as taxas de câmbio: a evolução nominal desde janeiro de 1998, como a taxa subiu pronunciadamente quando começou o regime do câmbio flutuante em 1999, estabilizada durante o final de 1999, 2000 e o começo de 2001. A partir das crises, em 2001, ela subiu pronunciadamente, voltando a se estabilizar nesse patamar atual. Mas, evidentemente, as taxas de câmbio são fixadas pelo mercado. Portanto, não nos compete fazer projeções a respeito, na medida em que nenhum Banco Central do mundo, já antecipando alguma pergunta, projeta a evolução futura de taxas de câmbio.

Saldo em conta corrente, dado da maior importância, uma das maneiras de se medir o efeito e o resultado da política cambial, isto é, o efeito nas contas correntes do Brasil. Saímos de um déficit, todas as linhas em vermelho, para um saldo positivo em conta corrente, em 2005, de 14,2 bilhões de dólares, em azul.

Saldo da balança comercial, fator mais importante que liderou o processo de melhora das contas correntes, saindo de uma posição de pequeno déficit — desde a implantação do regime de câmbio flutuante ele começou a reagir —, atingindo, em 2005, 44,8 bilhões de dólares.

Temos aí o que mostra a evolução das exportações, em vermelho, e das importações. As importações cresceram juntamente com as exportações, em 2000 e 2001. Depois, as importações caíram, com a depreciação do câmbio principalmente e com o decréscimo da atividade econômica, em função da contração econômica da época, trazida por vários fatores: desvalorização cambial, inflação etc. Mas vemos a evolução constante e continuada das exportações, particularmente nos últimos 3 anos. E temos agora, como resultado da recuperação econômica, também uma evolução das importações.

Se olharmos 2005, exportações e importações, veremos, no quadro em vermelho, que, nas exportações, a variação de preços foi responsável por uma evolução de 12,8% na receita de exportações e a variação de quantidades foi de 9,8%. Nas importações, a variação de preços é de 11,5%, e a variação de quantidade, 5,5%.

Então, é importante ressaltar que, em 2005, se olharmos quantidades, a evolução da quantidade nas exportações foi superior à evolução da quantidade nas importações. Não estou falando em preços. Estou falando aqui apenas em quantidades. Mas, evidentemente, a evolução das exportações, somando-se os 2, foi de 22,6% *versus* os 17,1% das importações.

Temos as exportações por categoria. Ao analisar a diferença de um ano para o outro, vamos verificar que, em relação aos manufaturados, houve um aumento de 12,2 bilhões de dólares; em relação aos semimanufaturados, 2,5; aos básicos, 6,2, o que mostra que a maior diferença, o maior aumento se deu em função da exportação de manufaturados.

Novamente preços e volumes das exportações. Variação de preços, 14,2, de novo uma variação. Agora entre básicos, semimanufaturados e manufaturados. Vamos ver de novo um dado importante: na variação de quantidades, os manufaturados também tiveram uma evolução superior à dos semimanufaturados e básicos, dado da maior importância.

No que se refere à exportação de manufaturados *versus* exportações totais, vamos ver que manufaturados crescem em conjunto com as exportações totais, inclusive, no final do ano ultrapassando a evolução das exportações totais. Isso demonstra que a economia brasileira, durante o ano de 2005, mostrou muita competitividade, com a possibilidade, portanto, de haver um aumento na evolução da exportação de manufaturados em linha e até um pouco superior à evolução das exportações totais.



Preços de exportação: média móvel de 12 meses. O preço das exportações brasileiras tinha caído muito no final da década de 90. Voltou a se recuperar e está hoje num patamar equivalente ou levemente superior àquele que tinha no final da década de 90.

A participação das exportações brasileiras nas exportações mundiais é um dado da maior importância. Vamos ver que as exportações brasileiras perderam parcela e participação nas exportações mundiais totais durante um período, mas se recuperou de uma forma importante, forte e substancial, a partir do início desta década, passando, de novo, a ter uma recuperação importante e pronunciada, particularmente a partir de 2003. Portanto, vamos ver que o Brasil está ganhando competitividade e, cada vez mais, participação na evolução do comércio mundial.

Outro dado muito importante — possivelmente deverá ser objeto de alguma pergunta, portanto, já faço o registro para voltar ao assunto quando for perguntado — são os fluxos financeiros no Brasil. Até que ponto as variações das taxas de câmbio não são muito direcionadas pelos fluxos financeiros? A resposta está nos números. Em 2004, por exemplo, o fluxo comercial foi responsável por cerca de 40 bilhões de dólares de fluxo positivo, enquanto o fluxo financeiro foi negativo, um pouco mais de 20 bilhões de dólares. Em 2005, o financeiro foi responsável por um fluxo positivo de cerca de 55 bilhões de dólares, enquanto o financeiro foi negativo em cerca de 28 bilhões de dólares. Isso mostra que o principal fator nos fluxos líquidos de câmbio no Brasil são os fluxos comerciais.

Se olharmos agora um outro resultado importante da política de câmbio, a evolução da dívida externa total, veremos a queda da dívida externa total, saindo de um patamar de 245 bilhões de dólares para terminar o ano de 2005 com 169 bilhões de dólares aproximadamente. A dívida externa líquida das reservas saiu de um patamar de 190 bilhões de dólares para chegar, gradualmente, no quarto final de 2005, a uma dívida líquida externa de 101,9 bilhões de dólares, o que mostra a diminuição da vulnerabilidade do Brasil e a eliminação de um dos fatores importantes de vulnerabilidade do País durante muitas décadas.

Em relação às reservas internacionais, o Banco Central tem, sim, aproveitado o momento favorável do mercado internacional para fortalecer as reservas cambiais, conforme política anunciada em janeiro de 2004.

Em 2005, o Banco Central adquiriu no mercado 21,6 bilhões de dólares, totalizando compras de 26,9 bilhões de dólares, nos últimos 2 anos. A atuação da autoridade monetária foi pautada sempre pelas condições de mercado, procurando não adicionar volatilidade à taxa de câmbio e não interferir na sua tendência de flutuação.

Aquisição de reservas no mercado de câmbio (fluxos anuais), o que já foi mostrado. Temos aqui uma visualização gráfica de aquisição de reserva no mercado de câmbio, com fluxos acumulados desde janeiro de 2004, já mencionados.

Quanto a reservas internacionais, excluindo os recursos do FMI, havíamos atingido um piso de 15,9 milhões de dólares e, no final do último ano, chegamos a aproximadamente 54 bilhões.

Em conseqüência de todos esses fatores, houve uma melhora expressiva nos indicadores de sustentabilidade externa: razão da dívida externa líquida sobre exportações; serviço da dívida sobre exportações; dívida externa líquida sobre Produto Interno Bruto e reservas internacionais sobre dívida externa. Todos os indicadores econômicos referentes a solvência externa e sustentabilidade externa melhoraram.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Moreira Franco) - Convido para compor a Mesa o Deputado Gilmar Machado, Presidente da Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização, para que S.Exa. possa presidir a reunião.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Mostra-se gradualmente a evolução do índice de dívida externa líquida sobre exportações, como ele cai gradualmente; a evolução do índice de pagamento de juros sobre exportações, como cai gradualmente; a dívida externa líquida como percentagem do produto, como reverter a tendência de subida. E ela passou a cair sistematicamente, de forma pronunciada, até 2005, de 35,9% para 12,8%. Reservas líquidas internacionais, como a percentagem da dívida externa líquida sobe, o que é positivo, aumentam as reservas, diminui a dívida externa líquida e, em conseqüência, atinge-se, no final do ano, aproximadamente 54%, saindo de 9,9%, em 2002, uma melhora importante.

Temos aqui a evolução do risco Brasil, como ele sobe, e a evolução positiva dos últimos anos, resultado da melhora dos fundamentos da economia brasileira. Um dado



muito importante que faz parte da diminuição da vulnerabilidade externa do País é a eliminação da dívida doméstica interna indexada ao câmbio. Isto fazia uma ligação importante entre a dívida doméstica interna, mercado externo e os fluxos de câmbio, havendo um efeito, portanto, multiplicador em relação a problemas na dívida externa, preocupações com a dívida externa e com a dívida interna. Isso foi eliminado. Tínhamos 40,7% da dívida doméstica total indexada ao dólar e, no final do ano, esse valor era menos do que zero. Portanto, essa é uma preocupação a menos para o povo brasileiro.

Dívida cambial doméstica, a maneira como ela evolui. Temos, de novo, uma visão gráfica do que acabamos de demonstrar, a evolução desta diminuição. Substituímos, até maio de 2006, 73,7 bilhões de dólares em dívida doméstica indexada ao câmbio.

Objetivos de política monetária e seus possíveis efeitos fiscais. O impacto direto da taxa de juros de curto prazo nas contas públicas é apenas parte do efeito macroeconômico da política monetária. Ela tem também impactos fiscais indiretos, por meio dos seus efeitos sobre as expectativas, a inflação, a taxa de câmbio e o crescimento econômico de longo prazo, viabilizado pela maior estabilidade econômica do País e pelas quedas dos prêmios de risco que afetam a colocação dos títulos do Tesouro.

Uma maneira de se avaliar os efeitos fiscais da política macroeconômica, levando-se em conta todos esses fatores, é por meio da trajetória da dívida líquida do setor público em relação ao PIB. Vamos ver que, em setembro de 2002, a dívida líquida do setor público total sobre o PIB tinha atingido um pico de 61,6%, caindo sistematicamente: 57% em dezembro de 2003; 51,7% em dezembro de 2004; 51,6% em dezembro de 2005. Em resumo, a trajetória cadente dessa relação. Houve uma queda no ano de 2005, mas o importante é que houve ainda uma queda, apesar de ser um ano de ajuste da economia brasileira em que houve um crescimento menor. Mas o fato é que isso mostra que mesmo em um ano de ajuste tivemos condições de baixar essa relação.

Se olharmos os diversos números que compõem esse quadro, levando-se em conta os dados de 2005, veremos que a necessidade de financiamento do setor público, por exemplo, foi de 3,3; com um superávit primário de menos 4,8; juros nominais de 8,1; a depreciação cambial diminuiu em 0,9; o crescimento do PIB ficou em 2,4%; o reconhecimento de dívidas ficou em 0,2. No final, portanto, caiu em 0,1%.

Para finalizar, vamos partir para a evolução recente da atividade econômica, começando com uma evolução do PIB, do crescimento do produto desde 1999, comparando primeiro os trimestres. Vamos ver que a média de 1999 a 2003 foi de 1,8% e, de 2004, 2005 e 2006, segundo as projeções do Banco Central, de cerca de 3,7%. Portanto, com base na média anual de crescimento do Brasil, tomando por base os números medidos em cada primeiro trimestre, vamos ver que a taxa de crescimento da economia brasileira dobrou nos últimos anos e está crescendo no ano de 2006 a 4%.

Em relação aos diversos componentes, a taxa anualizada agora, se focarmos no primeiro trimestre de 2006, foi de 5,7% de crescimento, uma taxa anualizada do crescimento do produto agora no primeiro trimestre de 2006, que é o crescimento da margem. Se olharmos do ponto de vista da oferta, a indústria cresceu 6,8%, crescimento importante; a pecuária, 4,6; serviços, 3,1. Se olharmos do ponto de vista da demanda, o consumo das famílias foi de 2,2 e o do Governo, 3,9. Dado importante. Formação bruta de capital fixo: 15,8%, além do crescimento robusto de exportações e importações.

Consumo das famílias: 2003/2006. Em relação ou igual ao trimestre do ano anterior, vamos que depois de um período de decréscimo, em 2003, como resultado da alta inflação, da crise de 2002, temos o consumo das famílias crescendo em patamares elevados em termos da comparação com a nossa história recente e já num período de franca evolução a partir do final de 2005, início de 2006, mostrando a força do crescimento da economia de forma sustentável.

Se olharmos, por exemplo, a evolução da demanda e oferta, é um dado técnico, apenas para mostrar que, se olharmos na penúltima coluna à direita, vamos ver que, apesar de o PIB ter crescido 2,3%, a demanda agregada, o consumo, cresceu 3,2%. Como é que pode existir essa diferença, o ajuste de estoques e uma queda da produção agrícola, principalmente, mas o importante, se olharmos a tendência da economia brasileira, é que o consumo cresceu 3,5% em 2004, 3,2 em 2005. Em resumo, houve uma chamada "aterrissagem suave" da economia e já está crescendo anualizada 4% no primeiro trimestre de 2006.



Gostaria de mencionar que se nós compararmos com o primeiro e segundo trimestre de 2005, que foi um ano em que estávamos vindo de um crescimento elevado, já está superior.

Se olharmos a produção industrial, veremos em vermelho 2003; em escuro, 2002; em laranja, 2004, em verde, 2005. Em 2006 já estamos num patamar superior, que é o vermelho claro, em cima, à esquerda. Vamos ver, portanto, que a produção industrial brasileira está crescendo de forma sustentada.

Se olharmos a média móvel de 3 meses, 2001 e 2006, vamos que caiu em 2001, voltou a subir, caiu de novo em 2002, começo de 2003, em função da crise daquele momento, mas a partir daí temos um crescimento sustentado da produção industrial brasileira até hoje, mostrando o acerto de o País priorizar a estabilização da economia visando termos um crescimento sustentado.

Vendas no varejo, uma evolução ainda mais estável, média móvel de 3 meses. A venda no varejo de 2001 a 2005 ficou estável, até caiu um pouco. Em 2001 estabilizou-se, depois voltou a cair, no final de 2002, começo de 2003, de novo uma evolução sustentável de forma consistente.

Salário e emprego, massa salarial e industrial de 2000 a 2005, vamos ver que cresceu em 2000/2001, decresceu em 2002, em função da crise, houve o impacto total da crise em 2003, depois cresceu em 2004 a 9% e 8,1% em 2005, um dado da maior importância. Isto é, a massa salarial industrial, em 2005, continuou crescendo. Falou-se muito no PIB. Eu falei da demanda, como a demanda não caiu, ficou um pouco abaixo de 2005, mas ainda num patamar sustentado e já crescendo. Por quê? A massa salarial da indústria cresceu, em 2005, 8,1%. Trata-se de um crescimento importante e histórico no Brasil. Foram 2 anos com crescimento nesse patamar.

Massa salarial geral: 2003/2005, crescimentos menores, mas de novo, em 2005, 5% massa salarial de todos os trabalhadores do País.

O impacto total das crises de 2001, 2002, começo de 2003, já cresceu em 2004 e mais ainda em 2005, com o patamar de 5% e, portanto, uma tendência crescente.

Pessoal ocupado, rendimento real e massa salarial: 2004/2005. Estou mostrando aqueles números que mencionei mais outros. Quer dizer, o pessoal ocupado cresceu 3% em 2004/2005. Números importantes, rendimento médio. Houve uma pequena queda em 2004, cresceu em 2005, assim como a massa salarial, como eu mostrei.

Salário real médio à esquerda, como ele está crescendo desde janeiro de 2004, e a massa salarial real também crescendo desde 2004, resultado de novo da estabilidade de uma política econômica, monetária e cambial que permite o crescimento sustentado da economia.

Outra maneira de medir taxa de desemprego. Vamos ver a taxa de desemprego em marrom em 2003, um pouco maior que a de 2002, mas já no final do ano convergindo para as taxas de 2002. No ano de 2004, já está abaixo da de 2002 e da 2005, com uma queda substancial em verde. E 2006 está na mesma trajetória sazonal, subiu um pouco no primeiro trimestre depois caiu, mas já está numa trajetória abaixo da dos anos anteriores, mostrando de novo a diminuição do desemprego no País em consequência do aumento do emprego.

Criação de empregos formais. Média de 1995 a 2002, 33 mil; média de 2003, 667 mil; média de 2004 a 2006, 1 milhão 282 mil empregos criados. Resultado: estabilidade da economia, diminuição das vulnerabilidades, inflações convergindo para as metas. Isso tem ganhos. A estabilização tem custos. Precisamos olhar os ganhos da estabilização, porque a experiência de todos os países do mundo hoje mostra que os ganhos de estabilização e ganhos de inflação na meta superam em muito os custos, fazendo com que os resultados sejam claros, como estão vendo.

Se olharmos de novo investimento, veremos que subiu em 2001, um pouco resultado dos investimentos da geração de energia, caiu fortemente até o final de 2002, começo de 2003, e de novo houve uma recuperação importante, sustentada com oscilações normais, atingindo, portanto, nesse período, o pico no primeiro trimestre de 2006.

Produção doméstica de bens de capital, média móvel de 3 meses, como ela evolui mais ou menos seguindo o mesmo critério. Portanto, o País está investindo mais, comparativamente com o passado recente.

Quanto aos insumos da construção civil, o processo é o mesmo.



Portanto, Sr. Presidente, Sras e Srs. Senadores e Deputados, é exatamente o que eu gostaria de trazer de informações hoje. V.Exas. farão as perguntas que desejarem, e nós teremos grande satisfação e honra em respondê-las.

Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - Muito obrigado Presidente do Banco Central, Dr. Henrique Meirelles.

Passaremos imediatamente aos questionamentos dos Srs. Deputados e Senadores.

Concedo a palavra ao primeiro inscrito, Deputado Paulo Rubem Santiago.

O SR. DEPUTADO PAULO RUBEM SANTIAGO - Sr. Presidente, Sras. e Srs. Parlamentes, infelizmente não temos uma representação majoritária de Deputados e Senadores que integram as Comissões conjuntas e estamos bastante próximos do encaminhamento a esta Casa da mensagem de Orçamento para o exercício de 2007, pelo Presidente da República.

Vou me deter a um dos aspectos que enseja a realização desta audiência pública, como norma da Lei de Responsabilidade Fiscal, que é exatamente a preocupação com os impactos das políticas aqui apresentadas pelo Sr. Presidente do Banco Central, sobretudo os impactos fiscais. E vou valer-me de dados apresentados pelo próprio Presidente do Banco Central, com a colaboração analítica da Consultorias de Orçamento e Fiscalização Financeira da Comissão e da Consultoria de Orçamento, Fiscalização e Controle do Senado Federal.

Aqui nos chamaram a atenção para a evolução positiva da redução dos índices de inflação, que no ano de 2003 apontavam, pelo IPCA, 9.3, chegando, em 2005, a 5.7. Na avaliação que nos é apresentada pelos integrantes da Consultoria de Orçamento e Fiscalização financeira, é trazida a nossa lembrança uma informação importante. Quero aqui repeti-la para que não paire dúvida sobre essa informação.

Somente a partir de setembro a SELIC voltou a cair. Porém, ao longo do ano, as taxas nominais e reais de juros permaneceram superiores às de 2004. Em maio de 2006, mesmo após 8 reduções seguidas da SELIC, a taxa real de 10.6 ainda era superior aos níveis praticados em 2004.

Caso se confirme a redução do ritmo de queda da taxa básica ou a parada desse movimento por conta da reviravolta recente nos rumos da economia global, tem-se que tão cedo os juros reais não chegarão a um dígito. E queremos chamar a atenção é exatamente para o impacto fiscal dessa política monetária.

Os dados disponíveis no Banco Central e no Tesouro Nacional a todos Deputados, Deputadas, Senadores e Senadoras mostram-nos que, tendo como parâmetro os meses de abril, nos anos de 2002, 2003 e 2006, a nossa situação, pertinente ao volume de títulos em poder do mercado, vencidos em 12 meses, era a seguinte: em 2003, tínhamos 219 bilhões que venceriam em um ano, no mês de abril. Computando até os vencimentos de 4 a 5 anos, atingiríamos 552 bilhões de reais; em 2006, os títulos vencidos em um ano passaram de 219 bilhões para 403 bilhões. Somadas as parcelas sucessivas até 4 e 5 anos, nós chegamos a 908 bilhões. Se recuarmos para janeiro de 2006, para nos aproximarmos dos dados da inflação do IPCA para o ano de 2005, teremos que, em janeiro de 2006, o volume de títulos vencidos em poder do público em 12 meses era de 399 bilhões, de zero a 2 anos, de 1 a 2 anos, de 246, chegando, de 4 a 5 anos, a 900 bilhões de reais.

Quando o Sr. Presidente do Banco Central compara os impactos diretos em relação aos impactos indiretos, é evidente que a sociedade administra, de forma diferenciada, esses impactos indiretos. Ma os números nos indicam que é evidente que os frutos da política monetária e do crescimento econômico, seja da massa salarial, seja do PIB, estão sendo apropriados de maneira brutalmente desigual por diferentes parcelas da sociedade.

Quando se fala da massa salarial, que representa um universo de milhões e milhões de trabalhadores, e do crescimento do PIB, que representa a possibilidade da geração de novos empregos, isto se refere a um determinado impacto na economia, na sociedade, no emprego e na renda. Mas quando nós observamos que entre abril de 2003... E aqui, no ano de 2003, a taxa de inflação é de 9.5 e, no ano de 2003, 2004 e 2005, houve uma redução da inflação de 9.3 para 5.7, mas, se observarmos uma elevação, em abril de 2002, de 164 bilhões para 403 bilhões, estoque da dívida pública interna em poder de mercado, totalizando 908 bilhões, fica evidente que a conquista da estabilidade de preços, da



retomada do crescimento econômico e do incremento da massa salarial sofrem brutalmente um impacto fiscal profundamente desigual com a diferença que precisa ser estabelecida.

Quando se trata de geração de emprego e aumento da massa salarial, estamos tratando de um percentual de pessoas da sociedade brasileira inúmeras vezes maior do que o percentual da parcela da sociedade detentora desses números. Ou seja, o impacto fiscal da política monetária, o impacto na distribuição da renda e na concentração da riqueza é brutal.

Gostaria de, ao encerrar, ouvir do Presidente do Banco Central se esses números representam alguma preocupação para o Banco Central e para a busca não só do incremento da massa salarial, mas também do incremento do nível de emprego e do crescimento do PIB. Isso não representa a consolidação de uma estratégia, por exemplo. Eu falava agora com um cineasta de uma das grandes produções do cinema brasileiro, *Assalto ao Trem Pagador*, da década de 60, e me veio a idéia de se isso aqui não representa, a grosso modo, um assalto ao Tesouro Nacional. Porque é evidente que em abril de 2003 tínhamos 219 bilhões a vencer em um ano. Passamos, em abril de 2006, para 403. Comparando 2002 com 2006, saltamos de 541 bilhões, entre 4 e 5 anos, para 908 bilhões. Falta explicar por que naquele gráfico, em que o Presidente do Banco Central mostra a redução da dívida líquida em relação ao PIB, nunca se destrincha o que é dívida interna e externa.

Os dados disponíveis no *site* do Banco Central e na Secretaria do Tesouro mostram que é evidente a redução da dívida líquida em relação ao PIB, mas, quando se abre a primeira porta e se olha por dentro, é evidente também que essa redução se deveu à mudança no componente externo, enquanto o componente interno cresceu. Os números estão publicados e estão nos *sites* que mencionei.

Então, é evidente que essa estabilidade, que é louvável, que o controle de preços, que é importante e estratégico para o Estado planejar o desenvolvimento e o investimento, vem sendo acompanhada por um brutal processo de assalto ao Tesouro Nacional.

A carga tributária não foi criada para que se produza isso aqui. É preciso urgentemente encontrarmos outros mecanismos que preservem as metas de inflação, que estimem o crescimento do PIB, mas que não tratem o Tesouro Nacional como um poço artesiano que produz água limpa para muita pouca gente, retirando-se cada vez mais dele o que falta para o crédito, o investimento, a distribuição de renda e a superação da desigualdade e do desenvolvimento regional.

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

Peço aos Parlamentares que respeitem o prazo de 5 minutos. Faremos 3 questionamentos a partir da resposta do Presidente do Banco Central.

Já comunico que o livro para a sessão extraordinária de votação da Lei de Diretrizes Orçamentárias, LDO, já se encontra aberto para a nossa sessão de hoje, às 14h30min.

Com a palavra o Deputado Sérgio Miranda.

O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA - Sr. Presidente desta Comissão, Sr. Presidente do Banco Central, diretores do banco que vêm a esta Comissão cumprir a determinação legal da prestação de conta da Lei de Responsabilidade Fiscal, saúdo a todos os senhores.

O conteúdo desta reunião chama a minha atenção e por isso insisto nisso. Tínhamos conseguido aprovar, na LDO de 2005, que esse relatório a ser apresentado pelo Banco Central deveria avaliar os custos para a União da execução da política de metas inflacionárias, de juros, de intervenção no mercado de câmbio, de manutenção das reservas, do PROER, das operações com derivativos e de outros fatores do endividamento público.

Nossa noção é a de que o cumprimento do que determina a Lei de Responsabilidade Fiscal sobre a avaliação de custos da política monetária, creditícia e cambial teria de ser medido com indicadores mais precisos. Infelizmente o Presidente da República vetou essa nossa proposta. Foi emenda de nossa autoria.

Baseia-se esse relatório na avaliação do que se chama Anexo 7 da LDO, anexo da política monetária, creditícia e cambial, que incorpora também em outro anexo a previsão dos indicadores macroeconômicos para o ano de 2005.

Os desvios desses indicadores são enormes. O dólar ficou 25% abaixo da cotação prevista na LDO. A taxa real de juros foi 12,5% maior. A SELIC nominal chegou a dezembro 50% acima do que se projetou na LDO. A relação dívida/PIB ficou estável. Apenas pelo



critério de aproximação a diferença fica aparentemente maior. Em 2004, a dívida representou 51,67% do PIB e, em 2005, 51,62%. Pelo critério de aproximação, no primeiro número, os 67 centésimos são arredondados para 7 décimos; no segundo, os 62 centésimos, arredondados para 6 décimos, e a diferença é aparentemente maior.

Pergunto a V.Exa.: o Banco Central participa do debate dessas projeções dos indicadores macroeconômicos que vêm na LDO, para fazer seu anexo da política monetária, creditícia e cambial? Existe alguma interlocução entre o Banco Central e os Ministérios da Fazenda e do Planejamento na elaboração desses indicadores? Se existe de fato, por que diferenças tão gritantes em relação ao que se prevê e o que realmente acontece?

Outra pergunta que eu queria dirigir a V.Sa. é sobre a vulnerabilidade externa. Há um debate muito forte na sociedade sobre a alegação de que um dos principais ganhos na política econômica é a diminuição da vulnerabilidade externa. Evidente que temos alguns méritos a serem salientados, como crescimento das reservas, reestruturação da dívida, com a mudança dos títulos externos — todos aqueles títulos decorrentes da reestruturação da dívida da década de 80 e início da década de 90 foram alterados —, avanço nas exportações.

Mas o que me preocupa — e é a tese que defendo e vou expor para que V.Sa. dê sua opinião — é que mudou o caráter da vulnerabilidade, não a vulnerabilidade em si. Os passivos externos bruto e líquido cresceram respectivamente 50% e 53%. Devemos levar em conta que grande parte desse passivo externo líquido deve-se ao crescimento das reservas, mas principalmente à aplicação de investimentos de empresas brasileiras no exterior e à transferência de patrimônio de brasileiros para o exterior.

Hoje, com o livre fluxo de capitais, política que está sendo perseguida pelo Banco Central, com as mudanças de março de 2005, com a resolução do Conselho Monetário Nacional e as resoluções do Banco Central, temos essa possibilidade de que ativos nominados em real se transformem em ativos em dólar. Então, será que, com essa abertura e com a possibilidade do fim da cobertura cambial, como propõe projeto de lei apresentado ao Senado pelo Líder do Governo no Congresso e pelo Presidente do Senado, Senador Renan Calheiros, não fragilizamos mais a nossa economia? Pelo caráter da nossa economia, dependente, com moeda não-conversível, essa possibilidade de se transferir abruptamente, com a variação do humor da liquidez internacional, com o aumento de riscos, ativos em real para passivos em dólar não aumenta a nossa vulnerabilidade?

Outra pergunta, bastante objetiva: qual a avaliação que V.Sa. faz desse aumento do *spread* bancário em 2005? No gráfico que V.Sa. mostrou há enorme queda do *spread* bancário, mas em 2005 o *spread* bancário ficou praticamente estabilizado.

Por último, será que num período de eleição não seria importante que colocássemos em debate algumas questões centrais da política macroeconômica, como por exemplo a meta de inflação? Em 2005, o Banco Central perseguia a meta. Oficialmente, ela era de 4,5%. Depois, foi mudada para 5,1%, porque os preços públicos já carregavam aumento real, fruto da variação da inflação de 2004. Então, a meta a ser alcançada pelo Banco Central era de 5,1%. Esse debate de perseguir o coração da inflação e não a meta cheia, de buscar também indicadores de crescimento junto com a meta de inflação, crescimento mínimo, esse debate existe no Banco Central? Será que V.Sa. considera importante que tratemos desse tema do aprendizado com esses quase 8 anos de metas de inflação? Que mudanças poderiam ser feitas para aperfeiçoar esse sistema, para que ele ficasse mais ajustado às expectativas do País?

No final das contas, Sr. Presidente, apesar dos indicadores de crescimento, ficamos com a metade da média do crescimento do mundo, ficamos no penúltimo lugar em crescimento na América Latina. Aumentando esse hiato no período da bonança, quando o mundo cresceu, e com a ameaça de que os ventos mudem, a economia brasileira fica fragilizada para o futuro. O teste de 15 dias atrás já foi um susto. Essa mudança de cenário não nos levaria a alterações nas metas da inflação, na política cambial, na abertura econômica cada vez maior?

Eram essas as indagações que eu queria fazer a V.Sa. Muito obrigado.

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

Mais uma vez informamos aos Srs. Senadores e aos Srs. Deputados que o livro para a sessão extraordinária de votação da LDO já se encontra ali para assinatura. Conclamamos todos os Parlamentares para que o façam agora.



Por se tratar de reunião conjunta, convido o Deputado Carlos Mota a assumir agora a direção dos trabalhos.

O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA - Sr. Presidente, peço a palavra para uma questão de ordem. É para o início da discussão, não é?

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - Perfeito.

O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA - Porque a discussão não foi encerrada.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - Sobre a LDO. Ela só foi lida. Agora vamos abrir o debate.

Passamos a palavra imediatamente ao Deputado Francisco Escórcio.

O SR. DEPUTADO FRANCISCO ESCÓRCIO - Sr. Presidente, demais Deputados e Senadores, diretores do Banco Central, funcionários, Dr. Henrique Meirelles, estou vendo que aqueles colegas mais contundentes quando se trava um debate mais qualificado nesta Casa não estão aqui. Refiro-me aos colegas do PSDB, do PFL. Estou sentindo a ausência desses colegas. V.Sa. é a pessoa que tecnicamente poderia respondê-los, mas eles não estão aqui. É a primeira observação que faço.

Eu queria fazer algumas perguntas, já que os Deputados a que me referi não estão aqui. Pergunto a V.Sa. se estamos numa crise cambial. Fala-se aqui que estamos numa crise cambial. Eu queria perguntar se estamos realmente numa crise cambial. Por quê? Porque quando estávamos debatendo a crise da agricultura e do agronegócio, falou-se aqui sobre essa crise cambial. Cheguei, inclusive, a dizer que se aumentássemos o câmbio para exportação, diminuiríamos o poder de compra dos mais pobres, do salário mínimo.

Outra pergunta: estamos também numa crise no campo que possa trazer uma situação danosa à economia, como colocar em xeque o emprego, principalmente no campo?

Outra pergunta: o que V.Sa. fez do FMI, que não se ouve mais falar dele? Todas as vezes em que ouvíamos falar que delegações do FMI viriam ao Brasil, elas chegavam e iam direto ao Banco Central do Brasil. V.Sa. pode nos dizer o que fez, porque ninguém mais ouviu falar desse famoso FMI?

Uma outra pergunta é com relação ao ganho dos bancos. Todo mundo diz que a maior remuneração hoje, no Brasil, não é a dos servidores dos bancos, mas sim dos banqueiros. Eu queria que V.Sa. dissesse algo sobre isso, porque o povo quer saber.

Por fim, peço uma visão futurista com relação àquilo que principalmente os mais pobres querem saber: a geração de empregos.

Era isso, Sr. Presidente.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Carlos Mota) - Com a palavra o Deputado Eduardo Valverde.

O SR. DEPUTADO EDUARDO VALVERDE - Sr. Presidente, embora não seja a temática, porque estamos tratando de Banco Central, e Banco Central não trata de política social, eu queria passar alguns dados importantes para os nossos colegas. Os 50% mais pobres do Brasil detinham, antes de 2003, em torno de 13% da renda nacional. Hoje, detêm quase 16%, num crescimento anual 3 vezes maior do que fora nos últimos 10 anos. Ou seja, a renda da população mais pobre cresceu. Na mesma proporção decresceu a renda dos mais ricos do País, que representam 1% da população.

É óbvio que isso não foi feito por passe de mágica. É óbvio também que isso não é fruto tão-somente do aumento do emprego formal, dos programas de transferência de renda. Talvez não seja tão-somente fruto do aumento dos recursos do PRONAF, que alcançarão neste ano algo em torno de 9 bilhões de reais. Talvez essa transferência republicana da renda dos mais ricos para os mais pobres seja fruto da estabilidade econômica.

Eu ouço muito discurso dizendo que banqueiro ganhou dinheiro no Brasil pela elevada taxa de juros. Mas a apropriação da renda nacional pelos setores mais ricos do País, nos últimos 10 anos, superou em uma vez e meia o ganho dos bancos nesse período. Então, algo nessa contabilidade está errada. Há alguns discursos que não conseguem aglutinar fatos da realidade. É óbvio que um crescimento mais acelerado talvez pudesse satisfazer as nossas ansiedades. Talvez um crescimento igual ao do Chile ou ao de países europeus pudesse satisfazer a ansiedade daqueles que governaram o País e não conseguiram promover esse crescimento.

Fico satisfeito com fato de o nosso crescimento recente ter sido o dobro do que ocorreu no ano passado. Essa é a realidade com a qual quero comparar o crescimento atual.



Não quero comparar o nosso País com o Chile, com países europeus. Interessa-me uma comparação com o próprio Brasil.

A dívida pública é possivelmente a grande causa da transferência negativa de renda no passado, ou seja, o crescimento da dívida pública, devido a uma política fiscal irresponsável, pode ter descolado o capital da base produtiva, atrelando-o à agiotagem e ao endividamento do Estado.

O Estado raramente quebra. Então, se posso emprestar para o Estado, vou aumentar as possibilidades de lucro, vou aumentar a agiotagem. Ao reduzir o endividamento público, setores rentistas vão reclamar. É óbvio que em um país que promove ajustes alguns eventualmente ganharão mais do que outros.

Fico satisfeito também em saber que os que estão ganhando, nesse caso, são os 50% mais pobres da população do Brasil, que viram sua participação na renda nacional elevar-se de 13% para 16% do PIB, em 3 anos, com quase 1% a mais de apropriação da renda a cada ano.

Não vou fazer debate monetarista, porque essa não é a minha área. A minha área é conhecer o que se passa na realidade, ver o peão de fábrica arrumar emprego e trabalhar com carteira assinada. Essa é a minha área.

Uma pergunta que faço ao Presidente do Banco Central é: que impacto poderia haver com a retirada de investimentos piloto do cálculo do superávit primário em relação ao desenvolvimento econômico do País? Que impacto essa medida teria em relação à previsão feita, no início do ano, de 3% do PIB, para 4%, 4,5% do PIB, que foi o dado apontado na transparência? Qual o impacto da retirada do investimento piloto do cálculo do superávit primário em termos de incremento do PIB?

Outra pergunta que faço é com relação à meta de inflação. Alguns economistas ligados ao Governo anterior têm-se referido, pelos jornais, a uma meta de inflação com margem mais variável. Ou seja, o núcleo dessa inflação poderia sofrer uma variação conforme o ciclo econômico: no ciclo recessivo, o núcleo poderia ser um pouco mais largo; no ciclo expansionista, haveria um viés mais rígido. Esse mecanismo funcionaria no Brasil? Poderia ser uma política, uma decisão do Banco Central para dar maior impulso ao desenvolvimento do País? Essa medida é compatível com a política macroeconômica? É uma realidade passível de ser alcançada e fácil de ser administrada?

São essas as minhas perguntas, Sr. Presidente.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Carlos Mota) - Passo a Presidência dos trabalhos, em se tratando de reunião conjunta, ao Exmo. Sr. Presidente da Comissão de Meio Ambiente, Defesa do Consumidor e Fiscalização e Controle do Senado Federal, Senador Leomar Quintanilha.

O SR. PRESIDENTE (Senador Leomar Quintanilha) - Conforme acordado anteriormente, após a manifestação de 3 Srs. Parlamentares, concedo a palavra ao ilustre Presidente do Banco Central do Brasil, Dr. Henrique Meirelles.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Obrigado, Sr. Presidente.

Vou responder inicialmente a questão do Deputado Paulo Rubem Santiago.

Deputado, em relação às taxas de juros reais, 2 questões importantes devem ser levadas em consideração: em primeiro lugar, devemos comparar períodos inteiros, e não meses ou trimestres específicos; segundo, temos que comparar aquelas medidas que têm impacto sobre a economia.

De acordo com a expectativa que temos em relação à medida dos agentes econômicos, notamos que as expectativas que de fato influenciam as decisões de política econômica, de investimento, de consumo e de planejamento das empresas estão ligadas basicamente as taxas de juros de mercado. Isto é, a taxa de juros a termo — 6 meses, 1 ano, 2 anos. Basicamente, a taxa de juros de mercado de 1 ano é uma boa amostragem disso, descontada a expectativa de inflação dos agentes econômicos para este ano.

Se olharmos essas taxas, vamos ver que tem havido queda gradual delas nos últimos anos, a partir de 2003, 2004 e 2005. E também agora, em 2006, temos tido queda gradual dessas taxas nas médias anuais.

Houve períodos no ano de 2004 em que as taxas estiveram mais baixas do que as taxas atuais. Foi um período inclusive em que a inflação, depois da devida defasagem, deu sinais importantes de reação. Portanto, essas taxas de mercado se ajustaram a taxas que



refletiam não só as expectativas futuras de inflação, mas também expectativas de ações de política monetária. E essas taxas voltaram a cair gradualmente.

Levando-se isso em conta, podemos assegurar a V.Exa. que a tendência da taxa de juros real medida por esses critérios é cadente. Portanto, as taxas de juros estão refletindo, e vão refletir no futuro, cada vez mais a melhora dos fundamentos, a maior estabilidade da economia brasileira.

Devemos também levar em consideração que muitas vezes as pessoas calculam a taxa de juros real pegando a Taxa SELIC e comparando com as expectativas de mercado para os próximos 12 meses. Mas há uma questão conceitual nesse cálculo, porque hoje a Taxa SELIC muda a cada 45 dias, aproximadamente e, portanto, não pode ser considerada constante para esse cálculo. Então, esse é um outro tipo de cálculo que muitas vezes se faz e que não reflete exatamente a expectativa dos agentes econômicos.

Há uma terceira metodologia que calcula as taxas *ex-post*, isto é, as taxas que de fato ocorreram na SELIC e as inflações ocorridas no período. De novo, essa é uma taxa que não se reflete na decisão futura para as atividades econômicas, que é exatamente o que influencia a atividade.

Vou dar um exemplo preciso a V.Exa.: a média da taxa de juros real de 1 ano, de 2000 a 2003, foi de 15,2%; a média de 2004 e 2005 foi de 11,4%; e a média de 2006, até maio, foi de 10,3%. Portanto, podemos pegar períodos curtos num determinado momento em que se pode ter a taxa eventualmente mais baixa. Mas se pegarmos blocos de anos, de períodos, de ciclos, vamos ver que a tendência é de queda.

A pergunta seguinte é sobre o crescimento da dívida mobiliária em poder do público. É verdade, Deputado, ela tem crescido de forma substancial. Mas sabemos que cada movimento de política econômica ou de política monetária ou cambial tem custos e benefícios. Não existem movimentos que sigam uma só direção. Por exemplo, quando o Brasil paga a dívida externa, toma recursos no mercado interno para pagar essas dívidas e substituir endividamentos externos. Nesse aspecto, é normal que a dívida interna cresça como proporção da dívida total.

A grande questão nesse caso, Deputado Paulo Rubem Santiago, é sabermos se esse é um movimento positivo para o País. Por exemplo, é preciso saber se substituir dívida externa por dívida interna é bom ou ruim. A história mostra que é um movimento extraordinariamente positivo para o País.

Nas rodas de reuniões de bancos centrais no mundo inteiro, o endividamento externo é chamado, no jargão por eles utilizado, de pecado original. Quem comete o pecado original? Aquele país que não consegue se endividar na própria moeda e se endivida lá fora. Qual é o problema? O governo perde o controle da própria dívida, porque ela é denominada numa moeda externa, é influenciada por uma política monetária de outro país. E o aspecto principal disso é que gera insegurança. Quando há um problema qualquer, como uma desvalorização cambial, a dívida cresce de forma descontrolada.

No caso do Brasil era pior, porque nós tínhamos uma dívida interna indexada em dólares. Portanto, se acontecesse uma pequena insegurança, como tivemos recentemente nos mercados, isso poderia levar à desvalorização cambial, que levaria ao aumento da dívida interna, por causa da indexação, e também ao aumento da dívida externa. Em conseqüência, haveria aumento do endividamento público total, aumento dos juros e fuga de capital.

Por isso, é muito importante mencionarmos que a substituição de dívida externa por dívida interna é algo absolutamente vital, importante para o fortalecimento da economia do País, das finanças públicas. O Brasil passa a depender apenas, cada vez mais, da sua moeda, e não da de outros países. Além do mais, o aumento nas reservas tem o mesmo efeito. À medida que se aumentam as reservas, o Governo compra reservas no mercado interno e, portanto, toma recursos nesse mercado. Isso é positivo para o País, como mostram todos os países do mundo. Não existe país no mundo que, como política determinada, Excelência, pague a dívida interna tomando dinheiro no exterior. Não existe essa história. O país busca dinheiro no exterior quando não o consegue internamente. Esse dado é da maior importância.

O que mede, no final, o efeito para o Governo, de toda essa política, não é um item específico do endividamento público. Não basta olharmos um item isolado. Temos de analisar o total. O total, sim, representa o endividamento público do País e tem de ser



medido contra o PIB. Portanto, o endividamento público está caindo como porcentagem do PIB nos últimos anos.

O Deputado mencionou que, em virtude do crescimento grande da dívida mobiliária em poder do público, tem havido transferência muito grande de renda para os credores. A maneira de mensurar isso, Excelência, é medir exatamente o endividamento público total como porcentagem do total de riquezas produzidas no País. Se medirmos isso, veremos que ela representou mais de 61%, em 2002, e caiu para cerca de 51% agora. Portanto, a apropriação da renda nacional pelos credores diminuiu na medida em que a dívida pública total diminuiu. Ela não cresceu, como parece, se tomarmos em conta apenas um dos itens da dívida. Seria o mesmo que um cidadão que tem dívidas com diversos credores — bancos, lojas, supermercados etc. — dizer que sua dívida total caiu, mas naquela instituição subiu. Bom, nós temos que olhar a dívida total.

Isso mostra que a situação do Tesouro Nacional tem melhorado nos últimos anos, na medida em que, se levarmos em conta todos os itens de endividamento público soberano, o endividamento total, como porcentagem do PIB, como porcentagem do total de riquezas produzidas no País, tem caído.

Outra coisa da maior importância é que o que mede o resultado da política econômica para o trabalhador é o ganho de renda, uma vez que a massa salarial cresce, e o salário médio, que também tem crescido.

Assim, podemos dizer que a apropriação da riqueza pelos trabalhadores, como porcentagem do PIB, está aumentando, na medida em que, como eu mostrei, a massa salarial e o rendimento médio estão crescendo. Os trabalhadores, com isso, estão se apropriando de parcela maior da riqueza, enquanto a dívida pública está caindo como porcentagem PIB.

Passo agora às reflexões do Deputado Sérgio Miranda. Nós temos um debate amigável, técnico, de alto nível, o qual já vem de longo tempo, de muito antes da nossa gestão no Banco Central. Mas, neste debate, temos de levar em conta a LDO sancionada pelo Presidente da República.

Respeito, evidentemente, os pontos abordados pelo Deputado, que desejaria fosse dada abordagem diferente à LDO. Mas o fato é que a LDO para 2005 foi sancionada em termos que não são exatamente os termos que o Deputado tinha proposto. Além disso, temos que fazer uma avaliação baseada naquilo que julgamos, segundo a lei, adequado, correto e que melhor reflete os fundamentos da economia brasileira.

Como mencionamos, se tomarmos em conta um movimento específico de política monetária, como o de aumento de reservas ou o de subida ou baixa de juros, naquele momento específico, podemos dizer que tal movimento está prejudicando ou beneficiando o Tesouro Nacional, porque esse movimento tem um custo xis.

Na nossa avaliação, Deputado — V.Exa. sabe disso —, temos de levar em conta o fato de que existem vários aspectos que beneficiam ou prejudicam o Tesouro Nacional.

Por exemplo, prêmio de risco. Na nossa avaliação — e a história mostra isso —, uma inflação volátil, crescente, não beneficia o Tesouro. Por quê? Porque isso aumenta a incerteza, aumenta o prêmio de risco e faz com que o Tesouro tenha de pagar juros mais elevados para fazer as suas captações. As inflações baixas, na meta, pouco voláteis e previsíveis, como as que estamos tendo hoje, cada vez mais, no Brasil, diminuem os prêmios de riscos e fazem com que os custos do Tesouro possam cair ao longo do tempo.

Portanto, entendemos que a estabilidade, políticas monetária e de divisas adequadas fazem com que haja diminuição de riscos, de vulnerabilidade. Com isso, o Tesouro pode captar recursos, não só interna, mas também externamente, com taxas cada vez mais baixas, como já discutimos. As taxas de juros reais para os títulos de 1 ano, nos mercados doméstico e externo, estão com prêmios de risco gradualmente menores, o que se reflete no custo de captação do Tesouro.

Novamente, só há uma maneira de avaliarmos tudo isso. A análise tem de levar em conta o resultado de toda uma série muito complexa de fatores. É preciso comparar o total do endividamento público com o PIB, para saber, apesar disso tudo, qual é o resultado final.

Além do mais, Deputado, não nos esqueçamos de que existe também a política fiscal, que tem também, certamente, impacto preponderante na questão da evolução da dívida. Evidentemente, quanto mais favorável o resultado primário, mais favorável a evolução da dívida e vice-versa. A questão fiscal, todavia, não cabe ao Banco Central, mas a esta Casa e



ao Executivo. Mas apenas gostaria de lembrar que é um outro item também que tem impacto preponderante no resultado final da dívida sobre o PIB, que é o resultado de todo um conjunto de fatores, seja de política do Banco Central — cambial, monetária —, seja de política fiscal. O resultado de tudo isso teremos na relação dívida/PIB.

É evidente que, se olharmos do ponto de vista exclusivamente das medidas do Banco Central, vamos ver que, historicamente, em diversos países, estabilidade, inflações convergindo para as metas, menor vulnerabilidade externa fazem com que os prêmios de risco caiam, aumentem-se os prazos e diminuam-se os custos de captação de recursos para o Tesouro.

O Deputado pergunta se o Banco Central tem participação direta na discussão e na definição dos números estimativos da LDO. Não, o Banco Central não participa das decisões no âmbito das discussões lideradas pelo Ministério do Planejamento. O Banco Central tem as suas estimativas, suas projeções, que são de conhecimento público e, inclusive, de conhecimento daqueles que decidem sobre a LDO. Mas não cabe ao Banco Central ir lá participar da decisão, porque a LDO é uma decisão de governo. O Banco Central dá subsídios, mas não vai lá participar das decisões.

Em relação à vulnerabilidade externa, o Deputado, pelo que entendi, argumenta que o aumento da remessa de empresas brasileiras para investimento no exterior *versus* o aumento das reservas configura situação de vulnerabilidade externa maior. Essa remessa de recursos para fora do País e mesmo a possibilidade de remessa num momento de crise poderia levar a maior vulnerabilidade. Na realidade, o maior fechamento dos mercados de câmbio resultaria em diminuição dessa vulnerabilidade. É isso, Deputado, ou não? Gostaria de que V.Exa. me dissesse exatamente.

O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA - Não. Vou explicar melhor. Eu acho que houve alteração no conceito da vulnerabilidade. Nós melhoramos indicadores, diminui-se o endividamento externo, pagamos a dívida ainda da reestruturação. Mas por que digo que mudou o conceito? A vulnerabilidade hoje é diferente. A vulnerabilidade é fruto da abertura patrocinada pelo Banco Central, por meio de resoluções do Conselho Monetário Nacional. É fruto também da possibilidade que se apresenta agora do fim da cobertura cambial, aumentando a possibilidade de transformação de ativos em reais para ativos em dólar, porque ficou mais fácil transferir recursos para o exterior.

Nós somos uma economia passiva. Nós estamos mais sujeitos a choques externos. Não é à-toa que o Risco Brasil é um dos maiores do mundo. Então, essa a política do Banco Central, em vez de ter diminuído a vulnerabilidade, não alterou essa vulnerabilidade? É basicamente isso. Reconheço os méritos. Aumentou-se o nosso saldo comercial; captamos mais dólares. Mas a política de livre fluxo não alterou o conceito de vulnerabilidade?

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Permita-me dizer a V.Exa. que, na minha opinião, alterou, mas alterou para melhor, tornando o País menos vulnerável. E vou dizer a V.Exa. algumas coisas exatamente a esse respeito.

Por exemplo, o Brasil e muitos países, no passado, já tiveram controle de câmbio muito rígidos. O Banco Central — eu, pessoalmente, não estava lá ainda, mas alguns dos meus colegas presentes já estavam — aplicou regimes de controle cambial muito fortes, na década de 80, quando o Brasil tentava controlar o fluxo de câmbio.

A nossa experiência, Deputado, é que aquilo não foi uma experiência de sucesso, muito pelo contrário. O País ficou mais vulnerável. A experiência de tentar controlar fluxo de câmbio é uma experiência que, eu diria, na melhor das hipóteses, é malsucedida, em qualquer país do mundo. E a experiência também mostra, Deputado, que aqueles países que recorrem ao controle cambial o fazem porque estão muito vulneráveis. É o contrário. Países muito vulneráveis recorrem ao controle cambial para tentar proteger-se dessa vulnerabilidade. Quanto menos vulnerável é um país menos ele recorre ao controle cambial. E por quê? Exatamente, porque não é vulnerável.

É a mesma coisa, usando um exemplo extremo, daquele cidadão que está muito vulnerável, muito doente, e vai para uma sala protegida, na qual qualquer pessoa para entrar tem que colocar máscara, submeter-se a uma assepsia etc. Agora, não é uma situação desejável estar na UTI. Se alguém precisa, sim, perfeitamente, mas desejável não é. É como dizer a alguém que está muito saudável que ele está muito vulnerável no meio da rua, porque se encontra com pessoas que têm doenças, e mandá-lo para a UTI se proteger lá, apesar de saudável, achando que assim ele ficará menos vulnerável. Não, não ficará.



Mesmo na Medicina a experiência mostra que o cidadão fica mais vulnerável na medida em que ele não se submete às condições normais da natureza para a qual é feito o ser humano.

A mesma coisa acontece com os países e as economias. Os países têm de se submeter às condições normais de mercado, de comércio, de fluxo de capitais. O país para ser de fato sólido tem que atrair capitais não por força dos seus controles, mas porque os capitais fluem para o país graças a sua oportunidade de crescimento, estabilidade e solidez. Essa é a forma menos vulnerável.

Só para fazer um paralelo, Deputado, tivemos aqui uma pergunta do Deputado Francisco Escórcio sobre se estamos ou não numa crise cambial. Disse S.Exa. que nesta Casa ouve-se dizer que estamos numa crise cambial. É interessante esse ponto, Deputado, porque observamos que essa crise cambial a que alguns Deputados se referem é uma crise cambial ao contrário. É uma crise cambial que seria uma crise cambial de um real muito valorizado, como resultado de um excesso de influxo de dólares, o que é o exatamente o oposto da preocupação de V.Exa.

Então, estamos com 2 preocupações absolutamente opostas e que não podem ser verdade ao mesmo tempo. A preocupação cambial de que estamos deixando muitos recursos saírem para o exterior e a preocupação de que estão entrando recursos demais. Na realidade, é a grande vantagem de uma economia equilibrada, que tem câmbio flutuante, uma economia sólida. Essa é uma economia na qual não há artificialismo na tentativa de fixação da taxa de câmbio, não há artificialismo nos fluxos cambiais. O efeito líquido é que se nós tivéssemos essa vulnerabilidade, com recursos saindo ou podendo sair em grande quantidade, as taxas de câmbio estariam refletindo isso de outra forma, o que não é o caso do Brasil. Hoje, a situação é o contrário. O Brasil está tendo influxos importantes de recursos externos, exatamente pela força da sua economia, da sua exportação, pelos 45 bilhões de dólares de saldo comercial, pelo saldo de conta corrente.

E a grande preocupação que se lê nos jornais hoje é exatamente no sentido contrário: se não vai ficar forte demais; e até que ponto o real já não é forte. Aqui podemos lembrar Charles De Gaulle e o franco forte.

Nós não entramos, evidentemente, nesse debate. O que eu estou dizendo apenas é que essa é a preocupação. Durante muitas décadas, a preocupação foi com a moeda fraca, com o real fraco. E agora existem setores da sociedade que estão preocupados com o real forte. Eu acho que é uma evolução saudável. Significa que a economia brasileira está cada vez menos vulnerável, mas em condições de competir nos mercados internacionais e de ganhar, como estamos ganhando, com as nossas exportações e o nosso saldo comercial; de não perder ou tentar se proteger das perdas por meio de mecanismos legislativos ou burocráticos.

Em relação aos empréstimos bancários, S.Exa. menciona que o *spread* total estabilizou-se no final de 2005. S.Exa. tem razão. Aconteceu. Agora, o importante é que o *spread* elevou-se no final do ano, devido ao maior crescimento do crédito à pessoa física, que tem taxa superior, em média, ao da pessoa jurídica. É um dado positivo. De 2003 até hoje, Deputado — e podemos depois lhe enviar esse gráfico —, a taxa média do *spread* das pessoas físicas foi cadente, em média. Há alguns períodos de estabilização cadente.

Agora, se o aumento do volume de crédito à pessoa física foi superior ao do volume de crédito da pessoa jurídica, na média total, podemos ter estabilização ou pequeno aumento. Na realidade, isso é resultado de uma série de fatores e não só do crédito consignado, mas da menor inadimplência em função do fato de o trabalhador ter obtido aumento real de renda, de oferta de emprego, etc. Isso tem feito com que o trabalhador se sinta confiante para tomar mais empréstimos.

Outra coisa importante é que o crédito para a pessoa jurídica está caindo um pouco em alguns setores, principalmente entre as empresas maiores. A média total das empresas jurídicas está crescendo. Por quê? Porque as empresas grandes, Deputado, estão fazendo algo bem-vindo ao País: elas estão saindo dos bancos; elas estão indo direto aos mercados, na chamada “desintermediação”. Essa é uma mudança importante. Baixam-se os custos, e as empresas têm acesso direto aos investidores nos mercados.

Os empréstimos para as pessoas jurídicas pequenas e médias estão aumentando, sim, e de forma importante. E os empréstimos para as pessoas jurídicas de grande porte estão caindo no sistema financeiro.



O Deputado aborda discussão legítima que acontece no mundo inteiro, embora seja um pouco nova no Brasil, porque estamos usando o regime de metas há pouco tempo. É uma discussão que já tem mais de 15 anos. Na maior parte dos países do mundo, Deputado — e nos reunimos com representantes dos 30 maiores Bancos Centrais do mundo a cada 2 meses; amanhã viajarei para Basileia, na Suíça para discutir questões das políticas monetária, cambial, de macroeconomia, etc. —, verificamos que a idéia de se estabelecer meta de crescimento é legítima e válida. Deveria ser estabelecida para os diversos órgãos que influenciam o crescimento do país e não só para o Executivo, e os diversos Ministérios, mas também para o Congresso Nacional e talvez para o Judiciário. Ou seja, todos os órgãos que influenciam, de uma forma ou de outra, o crescimento do país por meio da aprovação de reformas fundamentais, através da segurança jurídica, de investimentos públicos, de política fiscal.

Agora, a experiência de dar ao Banco Central uma meta de crescimento não prosperou, tendo sido abandonada. O Banco Central só tem um instrumento: a política monetária. E a entidade que tem apenas um instrumento não pode perseguir metas diferentes. No passado, os bancos centrais tinham diversas metas: crescimento, fomento a uma área do país, a um setor comercial, taxa de câmbio. Já tivemos, no Brasil, meta de taxa de câmbio. Um banco central com diversas metas fracassa.

Portanto, a experiência de todos os bancos centrais no mundo, hoje, praticamente, com regime de metas de inflação é que haja grande contribuição. Estamos vendo isso hoje no Brasil. É uma mudança histórica.

Deputado, espero voltar a conversar a esse respeito com V.Exa., independentemente da sua posição profissional no futuro e da minha, seja como Deputado, seja como autoridade monetária, ou ambos na vida privada como analistas, porque é muito importante verificarmos os efeitos benéficos da estabilidade, da inflação baixa para o País. Isso gera aumento do poder de compra do trabalhador, aumento da renda, melhor planejamento para as empresas, mais crescimento. Essa é a experiência de todos os países.

Portanto, a experiência, hoje, dos bancos centrais de todo o mundo e a grande contribuição que podem dar para um crescimento maior do país é inflação na meta.

Crescimento baixo de 2005 versus crescimento mais alto de outros países.

Em primeiro lugar, devemos comparar o crescimento não só de um ano específico, mas dos últimos 3 anos. O Brasil, em 2003, viveu um ajuste muito grande da crise de 2002; em 2004, cresceu muito, quase 5%; em 2005, houve um ajuste; e, em 2006, está previsto crescer a 4%. O crescimento médio desses 3 anos é de 3,7%, o dobro do crescimento dos anos anteriores. Em segundo lugar, se tomarmos a taxa de 4%, que é o crescimento previsto para este ano, já estamos em linha, com países emergentes, de autodesenvolvimento e num crescimento muito maior do que nos chamados países desenvolvidos ou ricos. O crescimento médio da Europa está previsto a 1,5%; dos Estados Unidos é mais alto, mas deve ser, para o ano, mais baixo do que o brasileiro, porque o crescimento americano, às vezes, supera um pouco as expectativas. Não podemos olhar o crescimento trimestral e sim o anual. Vamos aguardar, mas estamos em linha, em crescimento, como o México, a Coréia, países emergentes. O crescimento brasileiro está subindo.

Em 2005, como mostrei no gráfico, o Banco Central tentou controlar a demanda agregada, porque a produção depende de fatores fora do controle da autoridade monetária, como, por exemplo, variação de estoques, oferta de bens agrícolas, fatores climáticos, etc. Em 2004, a demanda agregada foi de 3,5%; em 2005, 3,2%; e uma taxa possivelmente maior em 2006, a um ritmo bastante forte, positivo e sustentado para a economia brasileira.

Mas e a China? A China ainda está crescendo muito, numa faixa de 6 a 9%, dependendo do período do país que se considera.

Deputado, são países que estão em outra fase de desenvolvimento, estão incorporando mão-de-obra da agricultura, mão-de-obra disponível. Como sabemos, a China dispõe de um excesso de mão-de-obra muito baixa na atividade industrial.

Se observarmos o Brasil no período econômico similar à China, por exemplo, na primeira metade do século XX, em 1900, e já na segunda metade, até 1970, constatamos que cresceu a taxas compatíveis às da China hoje, independentemente dos diversos modelos econômicos da época: República Velha, ditadura, Estado Novo, democracia, Dutra, Juscelino, em 1964, etc. Nesse período todo, o Brasil cresceu a taxas elevadas porque incorporava mão-de-obra barata na indústria, estava se industrializando.



Portanto, o Brasil está na direção correta, e o Banco Central dá sua contribuição ao manter a inflação na meta.

Sua pergunta: o susto dos últimos 15 dias não levaria a pensarmos em mudar as metas e a política de câmbio?

A minha resposta, com todo o respeito à amizade que temos, Deputado, é não. Minha resposta pessoal é não, acho exatamente o contrário. O susto dos últimos 15 dias mostrou o acerto da política brasileira; com a inflação na meta, o Brasil, ao contrário de outras oportunidades, não teve distúrbios graves; as expectativas de inflação, por exemplo, não se alteraram como em outros momentos similares da história. As expectativas de inflação continuaram até levemente cadentes, o que representa um ganho muito grande para o País, Deputado. Temos inflações ancoradas nas metas. Tivemos uma variação cambial, sim, mas dentro de patamares absolutamente aceitáveis e que sequer alteraram as expectativas de inflação do mercado, por exemplo. Tivemos o Risco País subindo, mas já voltou a cair, não chegando nem perto de índices que atingiu no passado, flutuações normais de linha com os demais emergentes.

Em resumo, o Brasil está agora usufruindo exatamente dos benefícios da política de um arcabouço de metas de inflação e um sistema de livre flutuação de câmbio implementados com sucesso.

Passo agora à pergunta do Deputado Francisco Escórcio — a uma delas já me reportei —, se estamos ou não vivendo crise cambial.

Deputado, minha resposta é não. Não estamos vivendo uma crise cambial; o que estamos vivendo é exatamente a movimentação normal de um câmbio flutuante. Alguns setores empresariais estavam preocupados com o câmbio se aproximando de determinados patamares que prejudicavam a rentabilidade daquela empresa. Hoje, já estão mais confortáveis. Outros ainda continuam desconfortáveis; alguns estão muito felizes. Evidentemente, aqueles que importam máquinas e equipamentos e produzem para o mercado interno estão mais felizes, porque o dólar está menos caro, portanto, podem importar mais máquinas. Os devedores preocupam-se, e, ao contrário, estavam mais felizes com o dólar mais baixo, menos felizes hoje, mas muito mais felizes que no passado. Os trabalhadores têm poder de compra maior hoje do que tinham quando o dólar estava a 3,40.

Evidentemente, Deputado, a autoridade cambial não pode administrar uma política de câmbio tentando atender interesses setoriais o tempo todo, pois isso leva ao desastre. Política monetária deve ser aquela que melhor atenda os interesses do País, e a cambial também. No que diz respeito ao câmbio, a experiência mostra, e a política monetária também, que é um sistema flutuante com metas de inflação, ou metas de inflação com câmbio flutuante. E é o sistema que mais se tem mostrado eficaz no mundo hoje para assegurar crescimento sustentado a longo prazo ao diminuir volatilidade nas taxas de produto, de crescimento de produto, na inflação, no câmbio, etc.

O Deputado me faz uma pergunta direta e pessoal. Pergunta o que fiz com o FMI. Por que ninguém ouve mais falar no FMI.

Deputado, o FMI é uma figura muito importante quando o País está em dificuldades, em dissolvência externa. Então, o País assina um acordo com o FMI e este para ajudar negocia uma série de condições macroeconômicas que, muitas vezes, tem alta visibilidade na imprensa política, etc.

O que aconteceu foi muito simples, a melhora dos fundamentos da economia brasileira, nas contas externas brasileira foi de tal ordem que o Brasil simplesmente pagou todas as suas dívidas com o FMI. E hoje, somos sócios do FMI como são os países da Europa, os Estados Unidos, o Japão, a China. Por causa disso, o FMI deixou de ter essa importância. Agora é o contrário, ele muitas vezes nos chama para reuniões para perguntar o que deve ser feito. Estivemos em Washington recentemente, já fomos convidados para outras reuniões em que participa a direção.

Qual é o futuro papel do FMI no mundo? O que os senhores acham?

Então, agora discutimos com o FMI sobre o papel que deve ter e não mais o que o Brasil deve fazer. Isso não impede evidentemente que o FMI faça suas avaliações como o faz em todos países, inclusive do Brasil. Ele continua fazendo suas avaliações; inclusive, fez uma recentemente, está nos jornais; a avaliação sobre o Brasil foi positiva. Poderão discordar de alguma coisa, mas não tem mais aquela força impositiva dos acordos e,



portanto, tem menos visibilidade. O FMI tem condições de opinar normalmente sobre a economia brasileira como opina sobre a economia de qualquer país.

A questão da remuneração dos bancos. As empresas brasileiras em geral, Deputado, têm remunerações cada vez maiores, tal qual a renda dos trabalhadores, o emprego, a massa salarial, porque a economia brasileira cresce e fica mais sólida.

A renda das maiores empresas brasileiras comercializadas em bolsas de valores superou a renda dos bancos, depois de muitos anos. Isso é o resultado normal do crescimento da economia brasileira, ou seja, a economia está indo na direção correta. Não compete ao Banco Central fixar remuneração de empresas específicas, tentar controlar. Ao Banco Central compete estabelecer regras prudenciais sólidas, bem feitas, para evitar problemas no mercado financeiro que gerem quebra de cliente. Existe todo um sistema de proteção à competição, inclusive há projeto muito importante nesta Casa que regulamenta exatamente o papel do CADE na fiscalização da competição entre o sistema financeiro. Isso é muito importante. Existe uma decisão recente também do Supremo Tribunal Federal que define a questão da competição com aplicação do Código de Defesa do Consumidor em operações de crédito comercial, não nas operações de política monetária, que também é muito importante.

Em resumo, isso é normal, em todo o sistema de transparência. O Banco Central, por exemplo, estabeleceu a Central de Risco que faz com que possa existir concorrência entre o sistema. O Banco Central tem ampliado muito o número de cooperativas que aumenta a permeabilização do sistema.

Em resumo, o Banco Central faz sua política. O crédito consignado com maior transparência também.

O Deputado tem uma pergunta?

(Não identificado) - Sim.

O SR. PRESIDENTE (Senador Leomar Quintanilha) - V.Exa. deseja fazer uma réplica?

(Não identificado) - É.

O SR. PRESIDENTE (Senador Leomar Quintanilha) - Estamos extrapolando o tempo regimental.

(Não identificado) - É rápido.

O SR. PRESIDENTE (Senador Leomar Quintanilha) - Tem V.Exa. dois minutos.

(Não identificado) - É só para dizer que esse é um chavão político da Oposição, sempre dizendo que a maior remuneração da nossa economia, hoje, é exatamente a dos bancos. É por isso que digo que falta um maior esclarecimento por parte do Banco Central e da política do Governo Lula.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Passando para a pergunta do Deputado Eduardo Valverde. Deputado, em primeiro lugar, gostaria de ter uma visão precisa exatamente de qual é o seu ponto. Vou resumir, digamos, sua primeira questão, a questão do superávit primário e do PIB, qual a influência dele ou não sobre o PIB. Se o Deputado precisasse exatamente qual é o ponto que o senhor gostaria que eu endereçasse aqui.

O SR. DEPUTADO EDUARDO VALVERDE - A pergunta que eu faço é em relação ao plano piloto, a retirada dos investimentos em infra-estrutura do cálculo do superávit primário e como isso poderia impactar em termos de alcançar este ano um percentual de 4 a 5% de crescimento em nossa economia. Esse fato poderia gerar isso, porque estão colocando isso como se fosse um dogma: faça isso, pois dará como resultado maior crescimento. Se é correta essa afirmativa.

Outra pergunta que faço é com relação à variação de meta, do núcleo de meta da inflação, se pode variar em função do ciclo, pode ser mais elástica, um ciclo expansionista um pouco mais centralizado, mais recessivo para poder ser um pouco mais elástico e contornar essa situação.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Pois não. Em primeiro lugar, em relação à questão dos investimentos no primário.

Deputado, o ex-Presidente Washington Luiz é citado na imprensa. Os especialistas da história talvez possam defender a precisão dessa afirmação, "condenar é construir estradas". Tal afirmação não é mais usada independentemente de ser ou não de autoria do ex-Presidente Washington Luiz. Ousaria, para parafrasear essa afirmação, afirmar que governar é definir prioridades, particularmente as do uso do Orçamento. Isso compete não



só ao Poder Executivo como a esta Casa, na medida em que o Orçamento é finito. Nossas experiências do passado, de usar recursos públicos como se não existisse custo nisso, não são bem-sucedidas.

O que posso afirmar são duas coisas: em primeiro lugar, o equilíbrio fiscal e uma relação cadente de dívida pública sobre o produto consistente ao longo do tempo são fundamentais para o País, porque diminui o custo de captação do Tesouro, o custo dos empréstimos para a população, as taxas de juros e aumenta os recursos disponíveis para investimentos privados. Isso leva o País, em última análise, a crescer mais.

Resumo. Definindo isso, temos um determinado volume de recursos públicos disponíveis para as despesas ou investimentos que são parte, portanto, do cálculo do superávit primário, e os investimentos são parte desse cálculo.

A definição entre o que vai para o investimento e o que vai para as correntes e outros não cabe necessariamente ao Banco Central. É nesta Casa, em outro fórum de debate, no Poder Executivo. Logo não nos cabe entrar na área dos senhores. O que é mais importante? Alocar recursos no investimento, para a saúde, para o aumento do funcionalismo... Quem sabe se tivesse ficado aqui em vez de ter ido para o Banco Central, se estivesse sentado aqui com os senhores, estaria possivelmente opinando a esse respeito com outro ponto de vista.

Pois não, Deputado.

O SR. DEPUTADO PAULO RUBEM SANTIAGO - Sr. Presidente Henrique Meirelles, Senador, eu havia pedido uma brevíssima réplica. Se soltarmos a conversa vamos até São Pedro; não digo nem São João, porque evidentemente há alguns pontos dos quais não vamos chegar a acordo. Por exemplo: por coincidência, hoje, o jornal *Correio Braziliense* faz uma avaliação dos recursos investidos na educação brasileira. Retoma o debate da educação básica e da educação superior. Está presente o Ministro da Educação, Fernando Haddad, que tem vindo à Comissão de Educação e Cultura e discutido conosco, inclusive o Ministério da Educação, e nos lembrado que o ideal seria, em vez de investir 4% do PIB, investir 6%. Esta Casa, junto com o Senado Federal, votou um Plano Nacional de Educação. Elaboramos metas para 10 anos. As metas não foram atingidas porque a elas estão sendo impostas outras em nome de um equilíbrio fiscal. E nesse ponto discordo de V.Exa., não quanto à importância do equilíbrio fiscal, mas falar de equilíbrio fiscal sendo o Tesouro um posto artesiano que não pára de emitir título para poder renegociar a dívida.

Tenho dados em mãos. Plano de Financiamento de 2004: recursos orçamentários, 73 bilhões; necessidade de financiamento, 252 bilhões.

Plano de Financiamento da Dívida Pública de 2005: recursos do Orçamento, 60 bilhões; necessidade de financiamento, 377 bilhões.

Plano Anual de Financiamento de 2006: recursos orçamentários, 62 bilhões; necessidade de financiamento, 419 bilhões.

Não há equilíbrio fiscal, Sr. Presidente, me permita. A não ser que queiramos enterrar a matemática. O que há é um Tesouro Nacional permanentemente à disposição do refinanciamento da dívida pública. Por isso temos um impacto muito grande na dívida interna. V.Exa., mais uma vez, ao falar da redução da dívida líquida, não destrinchou como eu havia proposto. A parte externa reduziu-se em função de políticas e de uma conjuntura externa. Porém, a parte interna elevou-se. É isso que acontece. Quando V.Exa. afirma que não vai entrar na nossa seara, não temos seara alguma em relação a isso. A Constituição, no art. 166, § 3º, inciso II da alínea "b", proíbe o Congresso Nacional de discutir os recursos do Orçamento destinados ao serviço da dívida pública. Por isso, toda vez que discutimos, nesta e em outras Legislaturas, esses assuntos, não acontece nada. A vinda das autoridades monetárias a esta Comissão e às Comissões econômicas é uma mera formalidade e uma exigência legal. Não houvesse exigência legal, nem aqui viriam, porque não podemos mexer em nada.

Em 1988, isso foi imposto na Constituição Federal. Na verdade, quando o Presidente do Banco Central afirma: item V, das suas ponderações, Custos e Benefícios. S.Exa. se refere ao país. De que país estamos falando? Desses aqui? Os bancos internacionais, os bancos comerciais, grupos de investimentos que levam a maior parte da carteira de título, quantos desses representam a sociedade brasileira? Quantos? É para esses que o Tesouro está reemitindo títulos para refinar. Em 2004, 252 bilhões; em 2006, 419 bilhões. Convenhamos que não há equilíbrio fiscal porque, caso venha a se fechar a torneira do Tesouro Nacional, muitos interesses estarão contrariados, como os interesses do Ministro da



Educação, hoje contrariados; os interesses do Congresso Nacional, que criou o Plano Nacional de Educação e não pode executá-lo; os interesses dos que militam na área jurídica, penitenciária.

A não-execução plena do Orçamento do Fundo Penitenciário tem levado a uma série de problemas e conflitos como vimos em várias regiões do País. Esse é um assunto que, graças a Deus, não está mais sob a ótica dicotômica de quem é a favor ou contra o equilíbrio fiscal. Já vencemos essa etapa.

O Presidente do Banco Central conhece as afirmações que fizemos desde as primeiras audiências. Não está mais em discussão se é importante ou não. É importante. Mas estamos discutindo, como afirmou o Deputado Sérgio Miranda, a ótica da vulnerabilidade.

Concluindo, lembro inclusive ao Deputado Francisco Escórcio que esses dados mereceriam uma análise mais ampla por parte desta Casa e desta Comissão. Temos realizado audiências. Há divergências, interpretações distintas dos números. E elas não são, muitas vezes, levadas em consideração.

Fico muito à vontade para abordar isso, porque sei que não é desta Legislatura e nem do Governo do Presidente Lula. É de toda uma cultura que se criou, e coloca-se na estratosfera a área econômica, as decisões macroeconômicas e todas as demais, sim. Então, o Congresso discute o Orçamento e opina, faz conferências, elabora planos, vota em leis federais planos, mas na área econômica não há conferência nacional de economia, plano nacional de economia. Tudo isso é abstraído do controle democrático do Congresso Nacional. Talvez, se o Presidente do Banco Central tivesse permanecido como Deputado, fosse mais sensível a essas teses, a esses confrontos. Mas foi levado à Presidência do Banco Central dentro de uma escalada histórica já de autonomia, separação das demais instâncias. É o que colocamos. Os números não são únicos.

Encerro lembrando que felizmente o Brasil tem uma boa produção acadêmica. Destaco trabalhos do Prof. Luiz Fernando de Paula e Fernando Ferrari, que discordam evidentemente que metas de inflação são uma unanimidade internacional. Não são. Recentemente, em outubro, foram publicados estudos que mostram países de diferentes grupos de economia internacional. Nem todos usaram a modalidade de buscar metas de inflação confiáveis e estáveis para sua economia. Há outros países que trataram o combate à inflação de outras formas, com outros instrumentos, provocando um endividamento público muitas vezes menor e, conseqüentemente, liberando mais recursos do Tesouro para a educação, para o crédito, para o investimento, para a infra-estrutura.

O SR. PRESIDENTE (Senador Leomar Quintanilha) - Deputado Eduardo Valverde, V.Exa. pretende fazer uma réplica?

O SR. DEPUTADO EDUARDO VALVERDE - A pergunta que faço em complementação aos dados apresentados é a seguinte: quais os títulos que estão sendo refinanciados e qual o prazo de resgate? Qual o prazo atual e o prazo dado no passado? Refiro-me ao prazo médio de resgate da dívida pública brasileira, ao prazo de resgate desses títulos.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - V.Exa. está falando da dívida interna ou externa?

O SR. DEPUTADO EDUARDO VALVERDE - Da dívida interna.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Vou solicitar um prazo médio de resgate da dívida interna.

O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA - Sr. Presidente, eu queria fazer uma réplica.

O SR. PRESIDENTE (Senador Leomar Quintanilha) - V.Exa. já fez uma réplica. Temos mais 2 Parlamentares inscritos.

O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA - Não como réplica. Fiz apenas um esclarecimento.

O SR. PRESIDENTE (Senador Leomar Quintanilha) - A Mesa não estava sendo rigorosa no cumprimento do Regimento Interno.

O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA - Eu apenas respondi...

O SR. PRESIDENTE (Senador Leomar Quintanilha) - Deputado Sérgio Miranda, sei que a intervenção de V.Exa. é importante, mas é importante também que ouçamos outros Parlamentares inscritos.

O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA - Mas eu não fiz réplica, Sr. Presidente.



O SR. PRESIDENTE (Senador Leomar Quintanilha) - Deputado Sérgio Miranda, sei que a intervenção de V.Exa. é importante, mas é importante também que ouçamos os outros Parlamentares inscritos.

O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA - Não fiz réplica, Sr. Presidente. Respondi uma indagação do Presidente do Banco Central. Vou tratar das minhas perguntas.

O SR. PRESIDENTE (Senador Leomar Quintanilha) - Ele estava respondendo a indagação feita por V.Exa.

O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA - Sim, mas pediu-me um esclarecimento.

O SR. PRESIDENTE (Senador Leomar Quintanilha) - Tem V.Exa. a palavra por 2 minutos para a réplica.

O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA - Dr. Henrique Meirelles, creio que não nos entendemos. Perdi o debate a respeito do conteúdo da audiência porque aprovei um conteúdo mais objetivo e o Governo vetou. O futuro relatório que V.Exa. terá de apresentar a esta Comissão, segundo a LDO... A lei dispõe: *“A avaliação de que trata o disposto no art. 9º, § 5º, da Lei Complementar nº 101 será fundamentada no anexo específico sobre os objetivos da política monetária, creditícia e cambial, os parâmetros e as projeções para os seus principais agregados e variáveis constantes do Anexo VII, observado o art. 11”*.

V.Exa. não participa dos indicadores macroeconômicos demonstrados que são completamente fora da realidade? Como V.Exa. prestará contas nas audiências semestrais? É uma questão objetiva para respeitar a LDO. Não aceitaram nossa proposta de questões objetivas. V.Exa. terá de prestar contas desses parâmetros que em 2005 foram totalmente errados.

Segunda questão. Vulnerabilidade. É verdade que tem entrado dólar, mas a custo do juro real maior do mundo. Essa é a questão que nos diferencia de outras economias.

Terceira questão. Crescimento. Mesmo em termos de períodos mais longo, no Governo Lula, 2003, 2004, 2005, crescemos 60% menos do que a média do mundo. Não é a média da Índia e da China; é a média do mundo. No Governo Fernando Henrique Cardoso — 8 anos — crescemos 80% menos do que a média do mundo. Há 12 anos temos crescido menos do que a média do mundo. O hiato que nos separa do mundo tem se aprofundado. Temos as taxas de juros reais maiores do mundo e um baixo crescimento. Isso será cobrado numa fase de mais dificuldades, e poderemos viver com restrição de liquidez ou baixo crescimento.

Eram as questões que eu queria agregar.

O SR. PRESIDENTE (Senador Leomar Quintanilha) - Presidente Meirelles, antes de V.Exa. responder à réplica do Deputado Sérgio Miranda, devolvo a condução dos trabalhos ao Presidente da Comissão, Deputado Gilmar Machado.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - Peço aos membros da Comissão respeitem o Regimento Interno. Solicito ao Presidente que, por favor, seja mais objetivo em suas respostas. Posteriormente, ouviremos os 2 últimos oradores inscritos dentro do prazo regimental.

Muito obrigado.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Pois não. Muito obrigado, Sr. Presidente.

Concluirei a última pergunta do Deputado Eduardo Valverde. Em primeiro lugar, em relação às metas de inflação, se não deveríamos variar o núcleo de acordo com os ciclos da economia. A experiência internacional mostra que a variação que muitas vezes se apresenta... Só para deixar claro, se entendo bem, o que V.Exa. chama de núcleo é a meta central?

O SR. DEPUTADO EDUARDO VALVERDE - Sim.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - A meta central no Brasil é fixada de acordo com as expectativas do Conselho Monetário Nacional para as condições de economia dos próximos anos, e é adotada num intervalo de tolerância superior, exatamente para que se possa acomodar os ciclos econômicos, choques externos positivos ou negativos ou choques que não sejam resultado normal da atividade econômica interna.

Para dar alguns exemplos a S.Exa., cito: no ano 2004, por exemplo, a meta central era de 5,5% e o intervalo de tolerância era de 2,5. Portanto, o intervalo superior terminava em 8%. A inflação foi de 7,6%, ou seja, 2,1% acima da meta central, exatamente para acomodar choques externos à economia brasileira naquele momento. Da mesma maneira, no ano de 2005 tivemos a inflação sendo fixada como meta pelo Conselho Monetário



Nacional. Depois houve ajuste de objetivos para 5,1, exatamente levando-se isso em conta. A inflação foi de 5,7, portanto, dentro do intervalo de tolerância. Essa é a metodologia mais aceita hoje no mundo todo. A maior parte dos bancos centrais que adotam meta de inflação usam exatamente o sistema de meta central com alguns intervalos de tolerância.

Existe outra discussão, que não é essa exatamente, mas relacionada, ou seja, usar o índice de inflação medido pelos núcleos da inflação ao invés da inflação cheia ou total. Como disse, essa é outra discussão. Há bancos centrais que usam um, usam outro, mas o fato concreto é que no Brasil o sistema é o do IPCA publicado pelo IBGE. E é muito importante que, usando outro índice, tenhamos consistência e não fiquemos mudando índices a cada momento, senão vamos cair naquele problema definido muito bem pelo saudoso ex-Ministro Mario Henrique Simonsen: a maldição dos índices, ou seja, tenta-se mudar índices e acaba-se sempre pegando o pior dos 2 mundos.

Vou em frente e parto para as ponderações feitas também pelo Deputado Paulo Rubem Santiago sobre as quais, se entendi bem, temos concordância de que é importante o equilíbrio fiscal. Partimos desse ponto e, portanto, seria importante a relação cadente dívida/produto. A questão fundamental, pelo que entendi das suas ponderações, Deputado, é a seguinte. V.Exa. se refere ao fato de que, pela Constituição, o Congresso Nacional não pode interferir, realocar, diminuir ou mudar os recursos alocados para o cumprimento das obrigações financeiras do Tesouro Nacional.

Diria, em primeiro lugar, que está na Constituição, como V.Exa. mencionou, e não cabe a mim opinar sobre norma constitucional. Em segundo lugar, gostaria de dizer que, além de ser norma constitucional, é experiência da grande totalidade dos países. Não existe, que eu saiba, talvez com uma ou outra honrosa exceção, país que discuta no Congresso ou no Executivo quanto vai pagar de juros. O país que é devedor, que toma recursos, paga as taxas de juros que prevalecem livremente nos mercados, a não ser que tente controlar os mercados. E o devedor tentar controlar os mercados normalmente chama-se calote, em português não muito técnico. E o calote não tem dado muito certo, na maior parte dos países.

O SR. DEPUTADO PAULO RUBEM SANTIAGO - Não deixar endividar, antes disso.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Só que aí vamos discutir história. Vamos discutir os últimos 150 anos, e não chegaremos muito longe. Se não tivesse endividado, seria outra história.

O que quero dizer é o seguinte. No momento em que existe a dívida, qual é a melhor solução, do nosso ponto de vista, considerando que as experiências de calote, inclusive em países vizinhos nossos ou mesmo no Brasil, levaram a desastres, a quedas de governos, a enormes contrações de produto, que não é o que desejamos para o País?

Do nosso ponto de vista, é importante manter não só o equilíbrio fiscal, conforme concordamos, mas uma política monetária consistente de assegurar-se a inflação na meta e política cambial bem feita, de maneira que os prêmios de risco caiam, os juros vão caindo e, portanto, possamos prosseguir nessa política com sucesso.

Em relação a 2 pontos rápidos, o Deputado pergunta: “Qual país?” Diria que é o País dos trabalhadores brasileiros, Deputado, que estão tendo sua renda e seu poder de compra aumentados, em que o emprego e a massa salarial estão crescendo. Tudo isso se reflete em diversos indicadores de outro tipo, que não vou elaborar.

Em relação à meta de inflação, não há dúvida de que nada no mundo é absolutamente unânime. Qualquer coisa produz uma certa controvérsia. Como já dizia o saudoso Nelson Rodrigues, toda unanimidade é burra. Não existe unanimidade na humanidade em absolutamente nada. Dito isso, diria que, hoje, a grande maioria dos bancos centrais adota o regime de metas de inflação sob uma forma ou outra, e as experiências chamadas não-ortodoxas ou heterodoxas de controle da inflação, esses outros instrumentos, já foram tentadas em muitos países e não têm dado certo. O Brasil tem uma experiência muito grande nisso. Não somos neófitos em outros instrumentos, Deputado. Já tentamos vários e muitos. Quase que esgotamos o repertório. Já tivemos tablita, congelamento, confisco. Já tivemos muita coisa e, na realidade, até hoje isso não deu certo. Portanto, estamos seguindo o conceito que prevalece na maioria dos bancos centrais, que tem dado certo na maioria dos países e está indo também na direção correta no Brasil.

A última questão é do Deputado Sérgio Miranda: “Como o Banco Central poderia prestar contas, na medida em que não participa das definições dos parâmetros da LDO?”



Vou responder às duas coisas. Em primeiro lugar, o Banco Central presta contas em função dos seus objetivos, como aqui fizemos hoje, de política monetária, de crédito, de política cambial, etc., e dos resultados das suas contas no efeito das transferências para o Tesouro. Em relação ao efeito de toda política monetária cambial nas contas públicas, já falamos bastante. Acredito que não vale a pena repetir que temos de trabalhar com resultado final, que é a relação dívida pública/PIB.

Com relação a prestar conta baseado nos parâmetros da LDO, ousou discordar de V.Exa. na medida em que...

O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA - Não é discordar de mim, é da lei que está aprovada e sancionada pelo Presidente...

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - Deputado Sérgio Miranda, vamos ouvir o Dr. Henrique Meirelles.

O SR. DEPUTADO SÉRGIO MIRANDA - Desculpe, Sr. Presidente.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - A lei não nos obriga a assumir responsabilidade por parâmetros da LDO. Podemos discutir isso em mais detalhes posteriormente. Caso contrário, seria inédito um órgão público ser responsável por estimativas feitas por outros órgãos públicos. Na nossa interpretação, Deputado, claramente não se trata disso. Somos responsáveis por prestar conta das nossas ações e dos seus efeitos e não das estimativas de comportamento econômico futuro feitas por outros órgãos públicos.

Passemos agora às próximas perguntas, por favor.

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

Concedo a palavra ao Senador Eduardo Suplicy, que terá até 5 minutos para suas considerações.

O SR. SENADOR EDUARDO SUPLICY - Sr. Presidente, Deputado Gilmar Machado, prezado Sr. Presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, a imprensa traz hoje observações do ex-Governador Geraldo Alckmin, candidato à Presidência da República. Com todo respeito, não recomendaria a ele usar termos da natureza que usou para comentar a política desenvolvida pelo Banco Central.

Dr. Henrique, muitas vezes, tenho externado a V.Exa. a importância de, na medida do possível, caminhar na direção da diminuição das taxas de juros para promover maior crescimento da economia, mas nunca utilizaria as expressões usadas por ele, como dizer que o Presidente do Banco Central estaria tendo procedimento covarde ao dizer que errou na dose; que agiu na defesa; que o Brasil não cresceu porque o PT não tem credibilidade; que você fala por 25 anos uma coisa, assume o governo e faz outra. E também dizer: burrice, burrice, burrice. O Brasil está pagando uma dívida que é mais barata e está aumentando a mais cara, que é a dívida interna, que chegou a 1 trilhão, só para dizer que pagou a dívida externa. Para justificar esse argumento, lembrou que a dívida interna é baseada na taxa SELIC, hoje em 15, 25%.

Muito embora V.Exa. já tenha tocado no assunto, mencionando que as autoridades monetárias, o Presidente da República, os Ministros da Fazenda e do Planejamento e o Presidente do Banco Central terem tomado a decisão de fazer o pagamento da dívida que tínhamos pendente com o Fundo Monetário Internacional por uma questão de racionalidade, gostaria de dar oportunidade a V.Exa. de responder muito objetivamente essa observação feita por uma pessoa que hoje tem importância por ser candidato a Presidência da República.

Relacionado a esse tema, há na sua exposição uma referência à regra de John Taylor, professor de fato bastante conceituado e um dos principais membros do Council of Economic Advisers, que assessoram o Presidente George Walter Bush. O professor teve e tem uma posição de enorme importância, sendo eu mesmo seu contemporâneo na Universidade de Stanford.

Aqui V.Exa. mencionou a chamada regra de Taylor, sintetizando que na sua fórmula a taxa real de juros de curto prazo, descontada a inflação, seja determinada levando em conta 3 fatores: o desvio dos preços em relação à meta de inflação do Banco Central, desvio da atividade econômica em relação ao ritmo de pleno emprego e a taxa real de juros de curto prazo compatível com o pleno emprego.

Na medida em que a meta de inflação está sendo alcançada, já que o Conselho Monetário Nacional propôs 4,5% e está-se registrando uma taxa de inflação de aproximadamente 4,1%, na medida em que, conforme demonstram os gráficos da sua



exposição, felizmente neste ano de 2006, a taxa de desemprego está mais baixa do que as registradas em 2003, 2004 e 2005 para o primeiro quadrimestre, ainda que se mostre próxima a 10% e, portanto, longe da meta do pleno emprego, não considera V.Exa. que estamos em condições bastante propícias para caminhar na direção, seguindo a própria regra de John Taylor, da diminuição ainda maior da taxa de juros? Então, essa é uma indagação.

Completando, lembro-me, Presidente Henrique Meirelles, das suas exposições feitas em 2003, 2004 e 2005. Em 2004, especialmente, V.Exa. observou que previa uma diminuição do total de juros pagos pelo setor público da economia. Não me lembro agora o número de 2002, mas houve uma tendência em 2003 para 2004 de diminuição. Em 2003, foi 145,2 bilhões, de acordo com o boletim do Banco Central; em 2004, houve declínio para 128,2 bilhões, e V.Exa. tinha previsto que a tendência seria de diminuir em 2005. Entretanto, houve um aumento para 157 bilhões.

Agradeceria se V.Exa. pudesse explicar por que razão acabou se invertendo a tendência, inclusive diante da previsão feita aqui por V.Exa. Mas, levando em conta os esforços que o Governo vem realizando para diminuir isso, perguntaria: para 2006, teria V.Exa. uma previsão?

Notei durante a exposição que este quadro, que me parece bastante relevante, dessa vez não veio. Então, sugiro que sempre venha a evolução do total dos juros pagos.

No que tange à demonstração dos juros pagos, faço mais uma sugestão, inclusive levando em conta a preocupação do Deputado Paulo Rubem Santiago, há pouco expressa. Quando discutimos salário, juros, lucros, enfim, os diversos tipos de remuneração, estamos também preocupados com quem é que recebe esses juros ou salários pagos.

Felizmente, a economia brasileira está demonstrando claramente um aumento do total de salários pagos, da massa de salários, do salário médio, o que é uma indicação positiva. Mas seria importante termos sempre a evolução do total de juros pagos, com a uma informação adicional, na medida do possível. Poderia o Banco Central nos dar uma estimativa, não apenas hoje, mas regularmente, de quem na sociedade brasileira recebe juros? Qual seria a forma mais completa de nós podermos descrever? Como se trata de um número bastante significativo, pediria ao Presidente do Banco Central que desenvolvesse esse tema.

Se vamos dizer quem recebe os juros pagos pelo setor público na economia brasileira, como poderíamos descrevê-lo? Qual o número de pessoas? É um número significativo? São aqueles que fazem aplicações? Em relação aos 185 milhões de habitantes, quanto são esses que recebem os juros pagos?

Acredito que essa pergunta está na direção daquilo que o Deputado Paulo Rubem Santiago e o Presidente, Deputado Gilmar Machado, quer saber.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - O último inscrito para fazer considerações é o Deputado Lupércio Ramos.

O SR. DEPUTADO LUPÉRCIO RAMOS - Sr. Presidente, Deputado Gilmar Machado, Srs. Presidentes das demais Comissões, Srs. Deputados, há pouco ouvi um colega dizer que o Presidente do Banco Central ele não se entendem. Acho até que a grande massa de cidadãos não consegue entender a economia e, quanto mais globalizada, mais complicada e mais sensível ela parece, evidentemente.

Por isso não quero levar minhas considerações para uma tese ou um modelo. Quero ser um pouco mais prático nas minhas 2 perguntas, sobretudo com relação ao ano em que estamos vivendo. Lembro-me de que há 3 anos V.Exa. era sempre bombardeado. Alguns segmentos da sociedade, algumas entidades empresariais e o próprio Vice-Presidente da República pegavam no pé de V.Exa. por conta dos juros altos, estratosféricos e pediam uma queda mais acentuada desse juros. Havia uma grande discussão entre monetarismo e desenvolvimentismo, Presidente.

Hoje reconhecemos que V.Exa. tem muitos méritos. A economia do País, inegavelmente, está melhor do que há 3 ou 4 anos. V.Exa. explica que, quando os bancos centrais se reúnem, chegam à conclusão de que o banco central pouco pode contribuir com a meta do desenvolvimento. Ele pode, sim, contribuir com a meta inflacionária. Mas me parece que o Banco Central não pode ficar dentro de uma



redoma nem ficar pensando exclusivamente num modelo monetário ou no controle da inflação sem analisar o País.

É inegável, é inquestionável que o País precisa de um crescimento maior. Então, eis a minha pergunta: não está na hora, uma vez que a meta inflacionária está alcançada, mas a meta do crescimento é duvidosa, de afrouxar um pouquinho o modelo ortodoxo dessa economia para permitir que o País cresça mais? O Vice-Presidente já largou do pé de V.Exa. com relação aos juros?

E mais: todo ano de eleição é muito problemático para o Banco Central e para a economia do País, haja vista o ocorrido na última eleição de 2002. V.Exa. hoje está sendo pressionado, por conta do ano eleitoral, a mudar algum rumo da economia do Brasil?

Finalizando, um dos grandes avanços deste Governo foi a exportação. Mas de vez em quando os exportadores chamam muito por causa do câmbio. A minha pergunta: o real está supervalorizado hoje? Sei que o valor do real oscila a cada momento. Ou o real está real na economia brasileira?

Obrigado, Presidente.

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

Imediatamente passo a palavra ao Presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, para suas considerações finais.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - Obrigado, Presidente. Em primeiro lugar, gostaria de passar alguns dados que me foram solicitados sobre a duração dos títulos públicos federais em meses: 2000, 6,37; 2001, 10,17; 2002, 11,4; 2003, 10,9; 2004, 113,3; 2005, 11,9.

Parto agora para as perguntas do Senador Eduardo Suplicy sobre a regra de Taylor e outros componentes. Como tivemos oportunidade de conversar longamente na audiência da Comissão de Assuntos Econômicos, em que se discutiu a metodologia de análise e funcionamento do COPOM este ano, não vou evidentemente voltar àquele assunto. Já tivemos uma oportunidade muito produtiva e interessante de fazer isso. Podemos dizer que aplicamos essa e outras metodologias, além de levar em conta toda uma série de fatores, quando o Banco Central fixou, a cada COPOM, a meta para taxas de juros de curtíssimo prazo no Brasil durante os últimos anos. E certamente levará em conta toda uma série de fatores para fixação da taxa de juros no futuro.

A segunda pergunta do Senador é se teremos uma previsão para o total de juros pagos pelo Tesouro Nacional durante o ano. Nós estamos trabalhando nesse assunto, mas as previsões de mercado para o ano de 2006 é de 158,7 bilhões de reais, com percentagem do produto de 7,58%. Essa é a previsão de mercado para o gasto com juros pelo setor público no ano de 2006.

Com relação a quem recebe os juros, Senador, o Tesouro Nacional publica um perfil dos aplicadores de recursos e títulos da União que está à disposição do público. Certamente, repassaremos ao Tesouro Nacional, que é o responsável por essas divulgações, quaisquer sugestões específicas feitas pelo Senador que possam aperfeiçoar essa publicação. Teremos todo o prazer de levar isso para o Secretário do Tesouro Nacional.

Quanto ao que disse o Senador a respeito do desejo nacional de termos uma taxa de juros mais baixa, assunto sobre o qual também já conversamos na última reunião, eu diria que esse também é o desejo de todos nós. O Banco Central do Brasil tem o desejo, como todos os brasileiros, de ter a taxa de juros mais baixa possível. A questão a saber, no entanto, é que temos uma meta, a meta de inflação. Não temos a liberdade de fixar uma taxa de juros que leve a um aumento da inflação ou a uma volta ao período inflacionário. Primeiro, porque assim o Banco Central não estaria cumprindo sua missão. Segundo, porque isso seria negativo para o País, que já viveu um regime de inflação alta e isso muito negativo para nosso crescimento.

Uma taxa de juros mais baixa, que leve a uma inflação mais elevada, não atende aos interesses do País. O desejo do País é uma taxa de juros SELIC que



leve a inflação a convergir para as metas, diminuindo os prêmios de riscos, com conseqüente queda das taxas de juros a médio prazo.

O Senador mencionou comentários sobre termos, ou não, exagerado na dose ou sobre pessoas que podem achar que o Banco Central poderia ter cortado mais os juros. Algumas pessoas se posicionam emocionalmente a esse respeito, o que é compreensível. Mas reitero que a missão do Banco Central é manter a inflação na meta, o que aumenta o poder de renda do trabalhador, aumenta o emprego, aumenta a massa salarial e o poder de compra. Ao mesmo tempo, permite que as empresas invistam mais e o País cresça. É isso que estamos fazendo.

A decisão sobre taxa de juros não demanda grandes emoções, valentia ou covardia. A decisão sobre taxa de juros tem de ser tomada com responsabilidade e conhecimento técnico.

Temos uma última pergunta, feita pelo Deputado Lupércio Ramos. A sua pergunta é se, já que a inflação está abaixo da meta, não está na hora de afrouxar a política monetária para crescer mais. A resposta é que, em primeiro lugar, a inflação mais alta não leva a crescimento maior. A experiência de todos os países faz com que concluamos que a inflação na meta é aquela que leva a um crescimento maior. Se queremos continuar crescendo cada vez mais nos próximos anos, temos de manter a inflação na meta, e o Banco Central tem tomado as decisões político-monetárias consistentes nesse sentido, inclusive tem baixado a taxa de juros nas últimas reuniões. Baixou no passado, nas últimas reuniões do COPOM.

O último dado é que faz parte das normas de boa governança do Banco Central não anunciarmos decisões futuras do BC, porque isso não faz parte das regras bem-sucedidas do Banco Central.

Em relação à pergunta de V.Exa. sobre se eu estaria sendo pressionado, a minha resposta é a seguinte: Deputado, só é pressionado quem se deixa pressionar. Não é verdade? Eu não sei a quem V.Exa. se referia, mas o fato concreto é que o COPOM continua e continuará tomando as suas decisões técnicas de forma autônoma.

A última pergunta é se o real está supervalorizado na economia. A pergunta, Deputado, é compreensível, agora, em relação a outras moedas, temos uma taxa de juros flutuante que responde aos fluxos de câmbio, às expectativas sobre a economia brasileira, ao nível de risco da economia brasileira, ao aumento das importações e exportações etc. Portanto, essa taxa, no Brasil, hoje flutua normalmente. Aquele período em que o banco central tentava fixar qual taxa de câmbio deveria prevalecer na economia não existe mais na maior parte dos países do mundo.

Portanto, o Banco Central assegura que os mercados funcionem de uma forma líquida, eficaz, mas não faz previsões nem adjetiva as taxas de câmbio. O que podemos dizer é que os fundamentos da economia brasileira estão muito sólidos e o setor externo da economia brasileira vai cada vez melhor.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - Para a réplica, pelo prazo de até 2 minutos, com a palavra o Senador Eduardo Suplicy.

O SR. SENADOR EDUARDO SUPLICY - Com respeito a quem recebe os juros, prezado Presidente Henrique Meirelles, quando o Banco Central mostra a evolução da massa salarial, e isso é tão positivo, sabemos que são dezenas de milhões de pessoas que recebem essa massa salarial, talvez esse número esteja na casa dos 70, 80 milhões, não sei exatamente em quanto está hoje.

Quando falamos de um programa de transferência de renda como o Bolsa-Família, sabemos que hoje 9,2 milhões de famílias são atendidas por ele. Em julho, provavelmente, se atingirá a meta de 11,2 milhões de famílias, o que corresponde a cerca de 44 milhões de brasileiros. Eles vão receber este ano um total de 10 bilhões de reais do Bolsa-Família, conforme o Orçamento. Então, se temos uma estimativa de que 158 bilhões de reais serão pagos na forma de juros, avalio que seja relevante para nós, brasileiros, para o COPOM, saber quantos aproximadamente recebem esses juros, a quem se destinam.

Reitero minha recomendação dizendo, Presidente Gilmar Machado, que, quão mais o próprio Banco Central e as autoridades monetárias derem transparência a



essa informação, melhor será o diálogo e a própria responsabilidade do COPOM ao definir a taxa de juros, porque terão maior consciência de quantas pessoas na sociedade brasileira recebem esses juros.

Outro dia a Senadora Heloísa Helena chegou a mencionar no plenário que seriam cerca de 20 mil pessoas que recebem juros. Eu acho que é uma subestimativa, mas eu não sei a informação precisa. Quem sabe sejam alguns milhões de pessoas que recebem juros? O Presidente do Banco Central sabe me informar quantos são os que recebem?

Essa é a indagação que ainda não sei responder e gostaria que o Banco Central respondesse.

O SR. HENRIQUE MEIRELLES - De fato, não temos essa informação, Senador. Então, como já disse, vou repassar ao Tesouro Nacional sua recomendação.

O SR. SENADOR EDUARDO SUPLICY - Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Gilmar Machado) - Só uma informação: o Secretário do Tesouro vem a esta Comissão exatamente no final do mês, e nós vamos poder fazer a ele essa pergunta. Também agora, na votação da LDO, vamos poder apresentar outros itens a respeito dos quais nos interessam maiores informações.

Agradeço ao Sr. Presidente do Banco Central, Dr. Henrique Meirelles, o comparecimento, bem como aos demais presidentes das Comissões envolvidas e aos demais Parlamentares.

Comunico que hoje, às 14h30min, será realizada reunião extraordinária para votação do relatório ao Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2007.

Está encerrada a reunião.