



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Declaro iniciada a 1º reunião conjunta de audiência pública de 2008, com a participação das seguintes Comissões:

Da Câmara dos Deputados: Comissão de Finanças e Tributação, Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio e Comissão de Fiscalização Financeira e Controle.

Do Senado Federal: Comissão de Assuntos Econômicos e Comissão do Meio Ambiente, Defesa do Consumidor e Fiscalização e Controle.

Do Congresso Nacional: Comissão Mista de Planos e Orçamentos Públicos e Fiscalização.

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 referentes ao segundo semestre de 2007, em atendimento ao estabelecido no § 5º do art. 9º da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, a Lei de Responsabilidade Fiscal.

O convidado é o Dr. Henrique Meirelles, Presidente do Banco Central do Brasil, a quem saúdo. Certamente, teremos oportunidade de ouvir os esclarecimentos de S.Sa.

Anuncio também a presença do Dr. Antero de Moraes Meirelles, Diretor de Administração, e do Dr. Mário Mesquita, Diretor de Política Econômica.

Registro também a presença do representante da Comissão de Finanças e Tributação da Câmara dos Deputados, Deputado João Oliveira, Primeiro Vice-Presidente; do Presidente da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal; do Presidente da Comissão do Meio Ambiente e Defesa do Consumidor e Fiscalização e Controle do Senado Federal, Senador Leomar Quintanilha, que já está à mesa desta Presidência; do representante da Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional.

Registro a presença do Presidente da Comissão de Fiscalização Financeira e Controle da Câmara dos Deputados, o nosso querido Deputado Dr. Pinotti.

De acordo com o estabelecido no § 2º do art. 256 do Regimento Interno da Câmara dos Deputados, o palestrante disporá de 20 minutos, tempo em que deverá fazer a sua exposição. Todos nós sabemos que o Ministro não poderá ser aparteado. É claro que o Ministro poderá utilizar mais 10 minutos, se for necessário, a fim de que maiores esclarecimentos sejam prestados aos Srs. Parlamentares.

Registro a presença da nossa querida Relatora da LDO, Senadora Serys Slhessarenko, a quem também saúdo.

Conforme estipulado no § 5º do art. 256 do Regimento Interno da Câmara dos Deputados, os Srs. Parlamentares inscritos para interpelar o expositor — e peço que façam inscrição junto à Secretaria — poderão fazê-lo estritamente sobre o assunto da exposição, pelo prazo de 3 minutos, tendo o interpelado igual tempo para responder, facultadas a réplica e a tréplica pelo mesmo prazo.

A lista de inscrição para o debate está aberta.

Informo ao Plenário e àqueles que assistem à audiência que é necessário, para o trabalho dos órgãos de comunicação e para a compreensão dos Srs. Parlamentares, o máximo silêncio possível. Solicito também que sejam respeitados os avisos existentes na Comissão de não-utilização de aparelho celular e de cigarros.

Com a palavra o Presidente do Banco Central do Brasil, Ministro Henrique Meirelles.

**O SR. MINISTRO HENRIQUE MEIRELLES** - Muito obrigado.

Sr. Presidente, como tenho mencionado em outras oportunidades, é uma grande honra estar presente no Congresso Nacional para prestar contas sobre as ações do Banco Central do Brasil, do nosso ponto de vista o momento mais importante do ano para o Banco Central, na medida em que estamos prestando conta das atividades do Banco ao Congresso e, em última análise, à sociedade brasileira, nos termos da lei.

*(Segue-se exibição de imagens.)*

Vamos, portanto, fazer uma visão abrangente não só dos aspectos de política monetária, creditícia e cambial, mas também dos resultados do Banco Central do Brasil. Vamos começar com os resultados contábeis do Banco Central, que apresentou no segundo semestre de 2007 resultado líquido de 9 bilhões 160 milhões de reais positivos.

O resultado líquido reflete as operações próprias do Banco Central, líquidas das variações cambiais e *swaps*, por quê? Porque as operações que geram variação cambial hoje estão fundamentalmente concentradas na geração de reservas internacionais para o País, isto é, o Brasil tem reservas internacionais, que têm por finalidade garantir uma maior resistência da economia brasileira a crises internacionais, como a que no momento aflige o setor financeiro internacional, particularmente as economias industrializadas.

Uma das razões, não a única, pelas quais a economia brasileira está apresentando resultado tão positivo neste momento é exatamente o fato de termos reservas internacionais elevadas. Por outro lado, o Brasil também tem uma dívida externa, e uma boa parte dessa dívida é do setor público, do Tesouro Nacional. Temos uma questão contábil, porque a dívida externa é contabilizada no Tesouro Nacional, enquanto a reserva é contabilizada no Banco Central. Portanto,



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

quando há variação cambial do real em relação ao dólar, temos uma divergência de posição entre o Tesouro e o Banco Central, que é parcialmente compensada. Por exemplo, se cai o valor do dólar, isso gera prejuízo ao Banco Central, mas por outro lado gera ganho ao Tesouro, na medida em que o valor em reais da dívida externa cai para o Tesouro e o valor em reais das reservas cai no Banco Central. Portanto, são resultados opostos.

Estamos em estudos conjuntos com o Tesouro Nacional e já temos isso praticamente pronto. Em última análise, serão analisadas por esta Casa medidas que visam consolidar esses resultados, de maneira que não tenhamos de ficar dando essas explicações para os senhores a cada vez, lembrando que uma parte do resultado vai para o Banco Central, outra parte vai para o Tesouro; quando o dólar cai o Banco Central mostra um prejuízo e o Tesouro tem um ganho no carregamento das dívidas externas, e vice-versa em outros momentos. Já houve momentos em que o Banco Central apresentou resultados positivos muito altos, resultado de uma depreciação do real naquele período; e o Tesouro, por outro lado, teve resultado inverso.

Se levássemos em conta esse resultado, evidentemente o resultado seria diferente. Do ponto de vista formal, hoje o resultado do Banco Central incorpora, portanto, essa variação cambial de novo, porque estamos analisando ainda, para apresentar a esta Casa, possivelmente, uma proposta em que esse assunto seja consolidado; mas hoje não é. Hoje todo o impacto da variação cambial das reservas está no Banco Central apenas; e o da dívida externa, no Tesouro. Portanto, esse causaria ao Banco Central, caso fosse o resultado econômico, mas causa contabilmente ao Banco Central, informalmente, o resultado de 26 bilhões 370 milhões de reais negativos, o que é o sumário do que estamos mostrando aqui.

O resultado de operações de mercado aberto do Banco Central é positivo, de 7,7 bilhões de reais. O resultado das operações em moedas estrangeiras é de 3,7 negativos; *swaps*, negativo; Governo Federal, 13. Portanto, o resultado do período é de 17, de novo, incorporando-se 26 bilhões do resultado líquido do impacto cambial e *swap* no balanço do Banco Central, principalmente como resultado do carregamento de reservas, portanto retirando-se essa parte de 9 bilhões 166 milhões de reais positivos para o Banco Central.

O resultado aplicado, que é o resultado total, inclusive a parte das reservas, é negativo, cerca de 17 bilhões, e é transferido para o Tesouro Nacional, que evidentemente consolida todos os resultados.

Em termos dos objetivos do Banco Central, temos 3 objetivos básicos: política monetária, cumprimento da meta de inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional, e 4,5% com tolerância de 2% abaixo e acima, condição necessária para o crescimento sustentável do País ao longo do tempo.

Política creditícia. O objetivo é que o Banco Central trabalhe visando ampliar a oferta e o acesso da população ao crédito. Não há metas formais nesse sentido.

Política cambial. O objetivo é o aperfeiçoamento permanente do regime de câmbio flutuante. Também não há metas específicas.

Política monetária. Temos uma meta de 4,5% de inflação, com intervalo de tolerância abaixo e acima de 4,5%. Se verificarmos a inflação dos últimos anos, veremos que em 2003 tivemos uma inflação de 9,3%, muito impactada pela crise cambial de 2002 e o impacto inflacionário dessa crise. Em 2004, 7,60%; em 2005, 5,69%; isto é, a inflação convergindo em direção às metas. Em 2006, 3,14%; em 2007, envolvendo o semestre do qual estamos falando, 4,46% de inflação. A expectativa do mercado para 2008 expressa nesta semana na pesquisa do Banco Central foi de 5,24% para o ano de 2008.

É importante mencionar que o objetivo central de qualquer banco central que trabalhe com o regime de metas de inflação é ter uma inflação que orbite em torno do centro da meta. É muito raro que um banco central tenha uma inflação no país que seja exatamente no centro da meta, porque isso é quase uma coincidência estatística, porque existem diversos fatores. Quando o Banco Central faz a sua política monetária, ele fixa taxas de juros, faz o seu programa de ajuste monetário e isso tem uma defasagem para atingir a atividade e a inflação. E vários fatores podem influenciar a inflação e a atividade durante esse período, fatores inclusive externos. Portanto, o importante é que o Banco Central tome providências para que a inflação orbite em torno do centro da meta, levando-se em conta as defasagens decorrentes da aplicação da política monetária.

Temos, portanto, como vamos ver, alguns anos em que a inflação esteve no intervalo superior da margem de tolerância. Esteve, no ano de 2006, no intervalo inferior da margem de tolerância. Em 2007, um daqueles anos em que esteve praticamente na meta — como eu disse, isso não é comum em nenhum lugar do mundo — e em 2008 a expectativa do mercado está um pouco acima da meta central.

Se observarmos o IPCA *versus* o INPC — o IPCA é o preço ao consumidor medido nas 11 regiões metropolitanas para famílias com renda entre 1 e 40 salários mínimos, e o INPC é o preço ao consumidor medido nas 11 regiões metropolitanas para famílias com renda de 1 a 6 salários mínimos —, vamos verificar que o INPC subiu um pouco mais do que o IPCA nos últimos 12 meses. Nos últimos 12 meses, o IPCA subiu 5,04% e o INPC, 5,90%. A razão disso é o



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

fenômeno de subida maior dos preços de alimento, produto, e um aumento grande de demanda de diversos países emergentes que começam a incorporar populações cada vez maiores no mercado de consumo e, portanto, começam a pressionar um pouco a demanda mundial por alimentos, como a China, a Índia e mesmo o Brasil, que incorpora parcelas substanciais da população no mercado de consumo, como mostram os indicadores sociais do País.

Se olharmos agora o núcleo por exclusão do IPCA, a média móvel de 3 meses, anualizada, o que significa isso? Uma das maneiras de analisarmos a tendência subjacente da inflação é retirarmos da inflação total os tipos de itens que possam ter maior influência externa, como alimento no domicílio — fenômenos similares aos que estão ocorrendo — ou, no caso do Brasil, preços administrados e monitorados, o que envolve o preço da energia, do petróleo e outros preços administrados. Portanto, se analisarmos o núcleo por exclusão, retirando alimento e administrados, veremos que hoje é 6,5%, calculado nos últimos 3 meses, sobre os 3 meses anteriores, anualizado. O que significa é a tendência de inflação no momento, retirando-se esses itens e deixando apenas aqueles outros. Se olharmos o núcleo por exclusão nos últimos 12 meses, verificaremos que está em 4,84%. De novo, uma medida com tendência subjacente de inflação.

Outro dado cuja análise é importante são os preços agrícolas industriais no atacado. Temos preços agrícolas industriais no atacado subindo a uma taxa superior ao preço ao consumidor. No caso dos preços agrícolas — conforme se vê na linha amarela da tabela esquerda —, nós vemos o impacto da subida dos *commodities* e dos produtos primários: 27,9% o aumento dos preços de produtos agrícolas no atacado no Brasil nos últimos 12 meses. Contudo, a indústria também está subindo, com 7,96%. Portanto, o Banco Central tem comunicado à sociedade a sua determinação de evitar que o aumento de preços no atacado possa ser repassado ao varejo, junto com a tendência subjacente da inflação crescente. Como mostramos aos senhores e às senhoras, isso faz com que o Banco Central, portanto, esteja tomando providências visando garantir que a inflação continue consistente com a trajetória de metas e que o Brasil possa continuar esse ciclo de crescimento sustentado, virtuoso, que está tendo no momento.

A expectativa de inflação para 2008 e 2009 é medida pelo Banco Central entre os economistas que trabalham no País, representando a academia, associações de classe, bancos, empresas, federações, etc. Vamos ver que a expectativa para a inflação de 2008 tem subido consideravelmente: está um pouco acima de 5%, a cerca de 5,24%, como eu já mostrei.

Para 2009, a expectativa, que estava abaixo do centro da meta, hoje está em 4,5%. Isso significa, repito, que é muito importante para qualquer banco central calibrar a sua política monetária, para que a inflação esteja orbitando em torno do centro da meta. Para isso, uma inflação que esteja ancorada no centro da meta para o ano seguinte é um dado importante.

Em termos de política creditícia, o Banco Central tem como objetivo ampliar a oferta e o acesso da população ao crédito. O crédito no Brasil está crescendo de uma forma importante. O crédito livre está em azul; o crédito total, em vermelho. Os dois estão crescendo de forma bastante importante. Por exemplo, nós temos no crédito livre um crescimento de cerca de 13% do produto para cerca de 26%; no crédito total, um crescimento de 22% para acima de 35% do produto. Portanto, o crédito no Brasil tem crescido de forma pronunciada.

Se olharmos a evolução desses 3 itens, vamos verificar que o crédito direcionado está crescendo a taxas menores, o crédito a pessoas jurídicas está crescendo a taxas um pouco maiores e o crédito a pessoas físicas cresce a taxas ainda maiores. Isto é a população brasileira cada vez mais tendo acesso ao crédito.

O crédito com consignação em folha de pagamento, o crédito consignado, está crescendo a taxas superiores ao crédito livre para pessoa física. É um crédito que tem de fato crescido a taxas substanciais.

O crédito com consignação a aposentado do INSS, em termos de volume, também apresenta um crescimento expressivo; a quantidade de contratos também. Nos últimos meses, a quantidade de contratos cresce até um pouco mais do que o volume, mostrando um acesso maior das faixas de renda mais baixa.

Em termos de política cambial, a finalidade, o objetivo do Banco Central é o aperfeiçoamento permanente do regime de câmbio flutuante. Não há metas para taxa de câmbio no Brasil.

Um dado importante vale a pena mencionar, Sras. e Srs. Parlamentares. S.Exas. podem verificar que a taxa de câmbio real efetiva, isto é, aquela taxa de câmbio que desconta a inflação das diversas moedas, é bastante correlacionada com o Risco País. À medida que o Risco País cai, há também uma queda da cotação de algumas moedas externas em relação ao real, em última análise é uma valorização do real.

Se compararmos o câmbio também com o preço de *commodities*, exceto petróleo, nós vamos também notar que existe uma correlação. À medida que o preço das *commodities* sobe, sendo o Brasil um grande exportador de *commodities*, a taxa de câmbio tende a favorecer o real, isto é, o real se aprecia. Isso significa, numa linguagem de comunicação mais abrangente no Brasil, uma linguagem mais popular, a queda do dólar. Evidentemente, não é apenas do dólar, mas de todas as moedas que têm taxas de câmbio cotadas em relação ao real.



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

Se olharmos agora o efeito líquido de toda a evolução da economia brasileira nas exportações e importações, veremos que as exportações brasileiras têm crescido de forma constante desde o ano de 2002. As importações caíram um pouco e depois cresceram de forma substancial, principalmente nos últimos 2 anos. E isso é resultado direto da grande expansão da demanda doméstica no Brasil. A economia brasileira, a demanda está crescendo, e isso demanda mais importações.

As quantidades importadas são uma medida importante. Nós vamos ver que a exportação total brasileira continua aumentando em termos de quantidade, apesar de aumentar agora a uma taxa menor do que a do período de 2003 e 2004, mas ainda aumentando; e aumenta também, o que é surpresa para muitos, a quantidade exportada de manufaturados. Apesar da evolução da taxa de câmbio do real frente a moedas estrangeiras, particularmente ao dólar, vamos ver que ainda existe uma evolução positiva da quantidade exportada inclusive de manufaturados.

Outro dado da maior importância é a participação das exportações brasileiras nas exportações mundiais de 1993 a 2007. Nós vamos ver que desde 1994 até o ano 2000 a exportação brasileira como parcela da exportação mundial caiu sistematicamente, recuperando-se, num certo momento, durante o ano de 1998. A partir daí, começou a crescer de forma importante, isto é, o Brasil ganha mercado no comércio mundial. Isso é um dado também muito importante. Se nós observarmos toda essa evolução, veremos que as companhias brasileiras exportadoras estão cada vez mais preparadas para competir nos mercados internacionais.

Existe uma preocupação muito grande no Brasil, correta como um todo, com as operações do chamado *carry trade*, que, em última análise, são aqueles investidores que podem tomar dinheiro emprestado em outros países e emprestá-lo em países onde eles esperam que haja uma apreciação da moeda, ou para aplicá-lo em taxas de juros. Existe uma grande preocupação no Brasil de que exista um influxo muito grande principalmente de recursos do *carry trade* para aplicação em taxas de juros.

Se nós analisarmos os anos de 2006 e 2007, e depois os períodos de janeiro a abril de 2007 e de janeiro a abril de 2008, vamos notar, se compararmos este dado da direita, que talvez seja o mais relevante, que o fluxo financeiro — este em marrom — foi negativo, isto é, mais saíram recursos de aplicação financeira do que entraram recursos no Brasil.

O grande fluxo positivo é o fluxo comercial, resultado do saldo das exportações contratadas sobre as importações contratadas. E é importante mencionar que existe uma diferença importante entre o físico e o contratado, porque, por problemas de transporte ou de greve de auditores da Receita, etc., o físico pode ter flutuações maiores, que estão muitas vezes sendo refletidas muitas vezes nos jornais. Já o contratado mostra o efetivo fluxo financeiro. Nós vamos ver que o câmbio comercial contratado está mostrando saldos positivos importantes, o que indica que está havendo entrada de recursos no País — vamos chamar de dólares —, em função de um saldo comercial contratado grande. Este dado é importante para todos porque indica que o grande influxo de dólares no País é resultado fundamentalmente do fluxo financeiro. Além disso, existe o fluxo de investimento estrangeiro direto, que hoje também apresenta resultados importantes.

Observemos agora a dívida externa, problema histórico do Brasil. Foi noticiado nos jornais durante algumas semanas, alguns meses, que o Brasil tinha se tornado um credor externo líquido, o que significa que as reservas brasileiras naquele momento, no final do primeiro trimestre de 2008, estavam superiores ao total da dívida externa brasileira, do setor público e do setor privado: no final do primeiro trimestre de 2008, 15 bilhões de dólares. Em resumo, tínhamos as reservas maiores do que o total da dívida do País. Este é um dos fatores importantes que explicam o atual desempenho da economia brasileira.

O Banco Central tem adquirido reservas do mercado de câmbio a partir de 2003 visando reforçar as reservas do País — os senhores podem ver a evolução desses números —, e a aquisição de reservas no mercado de câmbio acumuladas desde janeiro de 2004. Nós vamos ver que o Banco Central acumulou 150,4 bilhões de dólares em reservas nesse período.

As reservas internacionais atingiram o total de 15,9 bilhões de dólares em abril de 2003, quando estávamos todos preocupados, porque o Brasil perdia reservas e o Banco Central tinha que vender reservas para equilibrar os mercados de câmbio. Nós já tínhamos um volume pequeno de reservas naquela época. A partir dali começou um processo de recuperação dos mercados de exportação e importação. O saldo comercial começou a dar ao Brasil condições de adquirir reservas, como resultado do acerto da política econômica brasileira, e hoje temos 198,7 bilhões de dólares em reservas. Com isso, os indicadores de sustentabilidade externa do Brasil estão melhorando.

Estas barras mostram a relação dívida externa sobre exportações e dívida externa líquida sobre produto. Mostra a trajetória cadente, o que, entre outras coisas, justificou o *investment grade* recebido pelo País.



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

O pagamento de juros sobre exportações também está caindo de forma importante. Nós podemos observar que quase 35% do total das exportações brasileiras em 1999, por exemplo, eram usados para pagar juro da dívida externa. Hoje esse valor é muito pequeno.

O Risco Brasil, em consequência dessa melhora das condições econômicas brasileiras, tem caído sistematicamente e estabilizou-se pouco em cima dos 200 pontos bases, no passado recente.

Outro dado importante é a diferença entre o Risco Brasil e o risco dos outros emergentes todos, excluída a Argentina, porque eles estão com o risco relativamente elevado. Nós podemos observar que o Brasil sempre teve risco muito superior ao dos demais emergentes, mas a partir de 2003 ele começou a cair sistematicamente. Hoje o risco brasileiro é considerado menor do que a média dos demais emergentes. O efeito líquido disso é que o Brasil tem condições de captar recursos internacionais com menor custo, condições de ter menor volatilidade em seus mercados e, em consequência, ter melhores condições para o crescimento sustentável.

Há outro dado da maior importância. Até o final de 2002 e início de 2003, o Brasil tinha uma grande percentagem da sua dívida doméstica indexada ao dólar. Esta era uma vulnerabilidade do País, porque, à medida que havia desvalorização cambial, a dívida pública subia. Agora esse número é negativo, isto é, o Brasil é de novo também um credor financeiro em moeda externa. Tem uma posição técnica de mercado que chamamos de posição longa, comprada.

A dívida pré-fixada doméstica sobre a dívida total chegou a praticamente zero num certo período, na medida em que os investidores não queriam ter posições indexadas ao real por preocupação com a inflação, com a instabilidade. Hoje já temos 34% da dívida doméstica pré-fixada.

O impacto direto da taxa de juros de curto prazo nas contas públicas é uma das perguntas que sempre procuramos responder às Comissões, nas audiências. O impacto direto da taxa de juros de curto prazo, a exemplo da Selic, é apenas parte do efeito macroeconômico da política monetária. A política monetária tem efeitos fiscais e impactos indiretos, por meio dos efeitos sobre as expectativas de inflação, a taxa de câmbio e o crescimento econômico do País em longo prazo. Isto é, se observarmos que a dívida pública do Brasil é hoje indexada a diferentes indicadores — como eu mencionei, cerca de um terço ou pouco mais é pré-fixado, um terço é indexado à Selic e pouco mais de um quarto é indexado a taxas de inflação —, veremos que, na medida em que a expectativa dos investidores é de que a inflação vai estar na meta, ancorada, a taxa de juros pré-fixada tende a cair; em consequência, diminui o custo do Tesouro. À medida que a inflação caia, também diminuirá o custo do Tesouro na parcela da dívida indexada à inflação. Portanto, não podemos achar que será meramente a variação da Selic que vai gerar aumento ou diminuição do custo global de captação do Tesouro Nacional, de um lado.

De outro lado, é importante também a relação da dívida pública sobre o produto. Portanto, o quanto o País cresce também é importante. A experiência mostra, no Brasil e em outros países, que uma inflação estável, na meta, é importante para que o país cresça, para que as empresas possam investir, para que as famílias tenham maior capacidade de previsão, de tomada crédito, de consumo. Portanto, repito, é muito importante a trajetória de estabilidade inflacionária.

Se nós medirmos o número que representa, em última análise, todos esses fatores, que é a dívida pública total líquida com percentagem do Produto Interno Bruto, vamos ver que atingiu o número de 56% em setembro de 2002. A previsão para 2008, segundo expectativas do mercado, é de 41,3% do produto; em 2007, 42,7%. Em resumo, a dívida pública como percentagem do produto está numa trajetória de queda consistente, o que mostra mais uma vez que esta política monetária tem permitido uma queda real da dívida pública, quando comparada ao Produto Interno Bruto.

Se olharmos o mapa desses números, numa tabela mostrando os diversos componentes, vamos ver a dívida líquida total, portanto, passando de 52,4%, em 2003, para 41%, em abril de 2008. Em vermelho, mostra-se a queda percentual da relação dívida/PIB. Se nós olharmos, por exemplo, o impacto dos juros nominais, o Item 1.2, nós vamos ver que esse impacto tem sido cadente. Por exemplo, em 2003 foi 8,5% do produto e em 2007 foi 5,9%, portanto uma trajetória cadente mesmo quando falamos de juros nominais.

Um dado da maior importância também é o déficit nominal do setor público consolidado, isto é, o déficit depois do pagamento de juros. Nós, no Brasil, adotamos um controle baseado no superávit primário, isto é, o resultado do Governo, todo o setor público consolidado, antes do pagamento de juros. Mas, se olharmos depois do pagamento de juros, vamos ver também que há uma trajetória cadente. Há uma certa volatilidade. Em 1999, isso atingiu quase 7,5% do produto, enquanto hoje está 1,9% do produto. Esse é o resultado nominal do setor público consolidado, isto é, há uma melhora consistente das contas públicas, repito, depois do pagamento de juros.

S.Exas. se recordam quando eu mencionei que a dívida pré-fixada tem uma trajetória — em amarelo — crescente. Estava praticamente a zero em 2003, hoje tem mais ou menos um volume similar à dívida pública indexada à SELIC. A dívida indexada, índice de preços, está crescendo um pouco e a dívida cambial, negativa. Chegou a quase 40%, hoje é praticamente zero, até um pouquinho abaixo de zero.



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

Finalizando, vamos partir agora para uma avaliação da situação econômica do País, da atividade. Eu começaria mencionando um dado da maior importância para todos os representantes da população aqui presentes, o consumo das famílias. O consumo das famílias brasileiras está crescendo de forma importante quando comparado a outros países. Internacionalmente, são valores significativos. Nós vamos verificar que durante o ano de 2006, por exemplo, cresceu ao redor de 4,5%, 4,6%, durante esse período, mas esse percentual foi crescendo. Durante o ano de 2007 foi para uma faixa acima de 5,5% e, no último trimestre de 2007, comparado com o último trimestre de 2006, cresceu para 8,6%. É um crescimento muito importante. Em última análise, o que define a capacidade de compra da população, um item importante do padrão de vida, é exatamente o aumento do consumo das famílias.

A produção industrial está crescente, isso calculado pela média móvel de 3 meses: os 3 meses sobre os 3 meses anteriores. A produção está crescente, isto é, a indústria brasileira está produzindo a taxas crescentes.

Vendas no varejo, média móvel de 3 meses: há uma trajetória ainda mais pronunciada. Isso reflete exatamente o maior consumo das famílias.

Quando ao crescimento da massa salarial, dado da maior importância, se olharmos abril de 2008 sobre abril de 2007, verificaremos que a massa salarial cresceu no Brasil 7,2%. De novo, capacidade de compra da população; de novo, acerto, sucesso da política econômica brasileira.

Com o pessoal ocupado aumentando — comparando-se abril de 2008 com abril de 2007, houve 4,3% de aumento no número de pessoas ocupadas, trabalhando — e o rendimento real crescendo 2,8%, aumenta o rendimento médio de cada um, e a massa salarial cresce — cresceu 7,2%. Em resumo, um momento extremamente favorável da economia brasileira.

Crescimento do salário real e inflação. Apenas para mencionar que o salário real começa a crescer exatamente quando a inflação cai. Inflação alta erode o poder de compra da população. É muito importante que o País tenha inflações baixas para que o poder real de compra da população seja mantido. Sabemos muito bem que, quando sobe a inflação, os assalariados de menor renda têm menores condições de se proteger do aumento da inflação. É muito importante que o País continue numa trajetória da inflação controlada.

Taxa de desemprego cadente. Apenas para mencionar, vejam 2008, à esquerda, embaixo. Isso significa que estamos com as menores taxas de desemprego da série. Se compararmos 2008 com 2007, 2006, 2005, 2004, 2003, vamos ver claramente que as taxas de desemprego estão nos patamares mais baixos dessa série de medidas.

Criação de empregos crescente. Isto aqui mede 12 meses até, no caso, abril. Nós tivemos o crescimento do número de empregos criados no Brasil em 1 milhão 764 mil empregos formais. De novo, vemos que temos uma política econômica cuja finalidade é não só criar empregos, mas também aumentar a renda e a capacidade de consumo da população. O Brasil está, num momento difícil da economia mundial, conseguindo fazer esse tipo de trajetória.

Formação bruta para capital fixo é meramente uma indicação para os senhores de que o investimento no País está aumentando. Por quê? Estabilidade de preços, estabilidade econômica, dá confiança para as empresas, para corporações nacionais e internacionais investirem. Para os Governos Municipais, Estaduais e Federal significa que o investimento brasileiro está aumentando e elevando a capacidade de produção do País.

Outra medida: absorção doméstica de bens de capital. Também crescendo: 13,9% de março de 2007 a março de 2008.

Insumo da construção civil crescente também, principalmente, nos últimos meses. Isso significa que a construção civil também está aquecida e crescente; significa que a população está tendo oportunidade de comprar e de demandar mais residências e imóveis comerciais. E o setor está reagindo a isso.

Com isso eu sintetizo a minha apresentação aos Srs. e Sras. Parlamentares. Gostaria de passar agora à parte mais importante: ouvir as perguntas e opiniões e o debate, que nós encaramos com a maior seriedade.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Agradeço as manifestações ao Ministro Henrique Meirelles, Presidente do Banco Central do Brasil.

Comunico ao Plenário que, imediatamente, darei o debate como iniciado. Quero apenas informar sobre a presença do Deputado Jilmar Tatto, Presidente da Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio da Câmara dos Deputados.

Indago dos Presidentes das Comissões presentes, envolvidas na reunião, se desejam fazer uso da palavra. (Pausa.)

Senador Leomar Quintanilha, V.Exa. tem a palavra.

**O SR. SENADOR LEOMAR QUINTANILHA** - Sr. Presidente da Comissão Mista de Orçamento e dos trabalhos desta tarde, Deputado Mendes Ribeiro Filho, ilustres membros e dirigentes das demais Comissões que realizam esta reunião conjunta, Srs. Senadores, Srs. Deputados, meu caro Ministro, eu quero cumprimentar o expositor pela sucinta e



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

apropriada exposição que traz ao debate nesta Casa e também pelos resultados alcançados pela política cambial e monetária que o Banco Central vem conduzindo com muita proficiência por intermédio de S.Exa.

Uma dúvida apenas me assalta, Sr. Ministro, e gostaria de apresentá-la à discussão para ouvir a opinião de V.Exa., com relação à inflação.

Que preocupação nós deveremos ter com a inflação? Quais poderiam ser as medidas preventivas que o País poderia adotar para contê-la, quando nós constatamos que o preço do petróleo continua subindo, impactando drasticamente a agricultura brasileira, provocando a brutal elevação dos insumos agrícolas e dos custos de produção de alimentos?

É a pergunta, Sr. Ministro, que gostaria de deixar registrada para o início dos debates, já que eu imagino que essa pressão sobre o preço dos alimentos teria uma influência forte na inflação, com a qual nós vimos nos preocupando e que V.Exa. vem combatendo com muita habilidade.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Sr. Ministro, há também pedido do Presidente da Comissão de Fiscalização Financeira e Controle da Câmara dos Deputados, Deputado Dr. Pinotti, de uso da palavra.

Concedo a palavra ao Deputado Dr. Pinotti, antes de concedê-la a V.Exa.

**O SR. DEPUTADO DR. PINOTTI** - Sr. Ministro, colegas, a excelente exposição do Ministro foi para mim e, acho, para todos nós, uma enorme injeção de ânimo.

Entretanto, Sr. Ministro, quando eu me volto para a realidade da educação e da saúde, fico pensando ou querendo descobrir em que país estou vivendo: um que tem os índices que V.Exa. apresentou, ou um que, reiteradamente, ocupa o último lugar nas avaliações de educação daqueles que se submetem a ela, ou um que, na área da saúde, tem índices de mortalidade e morbidade superiores a todos os países da América Latina com a mesma renda *per capita*.

Não vem crítica de minha parte, de maneira nenhuma, apenas uma pergunta, porque o que desejo é entender. Eu imagino que para sustentar esse ciclo de prosperidade econômica que V.Exa. nos apresentou os brasileiros estão pagando impostos altíssimos. Nós temos uma carga fiscal que se assemelha à escandinava, só que lá a cidadania é a resposta a essa carga fiscal. Aqui, aqueles que querem ter realmente a sua cidadania vão comprá-la no mercado.

Para isso se tem superávit primário, tributos e juros elevadíssimos, pagamento da dívida altíssima. E, até onde eu entendi, pelo menos quanto aos primórdios dessa questão, o superávit primário era algo que objetivava não só a diminuição dos juros como também a diminuição da dívida. Nesses 10 anos não houve nem diminuição de juros, nem diminuição de dívida.

Quando V.Exa. diz que a dívida diminuiu, ela diminuiu em relação ao PIB, mas em números nominais, até onde eu vejo, continua crescendo. Nós tínhamos, quando o Presidente Fernando Henrique assumiu, dívida de 70 bilhões de reais, hoje nós temos uma de 1,2 trilhão de reais.

Minha pergunta é muito simples, Sr. Ministro: como é que nós vamos transformar um ciclo de prosperidade econômica, financiado pelos altos tributos pagos pelo povo brasileiro, que paga juros altíssimos para poder se sustentar, num ciclo de desenvolvimento humano correto, com índices melhores de saúde, de educação e cidadania oferecida a um povo que paga tributos e que deveria fazer jus a essa cidadania?

Muito obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Com a palavra o Deputado Pedro Eugênio, Presidente da Comissão de Finanças e Tributação.

**O SR. DEPUTADO PEDRO EUGÊNIO** - Sr. Ministro Henrique Meirelles, gostaria de me referir especificamente à questão cambial.

Como nós sabemos, os preços das *commodities* nos têm sido favoráveis nos últimos tempos, o que nos tem dado condição importante de ter saldo comercial positivo. Além disso, a eficiência conhecida do nosso agronegócio, entre outros fatores, tem colocado nossa produção em condições de competitividade internacional.

Entretanto, a correlação que está aqui demonstrada, que é lógica e faz sentido, entre a queda do Risco Brasil e a apreciação do valor de nossa moeda, de qualquer maneira, vai acrescentando custo adicional às nossas exportações. Até que ponto V.Exa. entende que esse processo, em algum momento futuro, poderá tornar nossas exportações não competitivas? Ou V.Exa. está tranqüilo em relação a essa questão?

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Deputado Jilmar Tatto, V.Exa. quer usar a palavra?

**O SR. DEPUTADO JILMAR TATTO** - Quero cumprimentar o Ministro Henrique Meirelles, parabenizá-lo pela exposição e pelos bons índices econômicos que o Brasil está alcançando, principalmente dentro de uma política responsável e de uma visão também de distribuição de renda.

Os índices aqui mostram claramente isso, tanto do ponto de vista dos insumos da construção civil quanto da geração de empregos e do consumo das famílias.



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

Agora, é verdade que o Brasil tem uma deficiência bastante grande do ponto de vista de infra-estrutura, inclusive para continuar crescendo no patamar de 5% ao ano. E há uma necessidade grande de investimentos nessa infra-estrutura, para, quem sabe, potencializarmos esse crescimento econômico.

Nós temos uma reserva que chega ao patamar de quase 200 bilhões de reais. A grande pergunta — e há toda uma discussão no Governo, lançada inclusive pelo Ministro Guido Mantega, quando do lançamento da política industrial e do fundo soberano — é: por que não usar parte dessa reserva que há no País, desses 200 bilhões de reais — que sejam 50 bilhões, 80 bilhões, 100 bilhões — para obras de infra-estrutura?

Qual a necessidade objetiva, em função dessa tranquilidade política e econômica que o País vive, inclusive do ponto de vista da conjuntura internacional — e agora o próprio Brasil alcançou o grau de investimento, quer dizer, há tranquilidade econômica muito grande —, de ter uma reserva tão grande? Por que não usar parte desses recursos para investimento, principalmente em infra-estrutura?

Obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Eu sugeriria ao Ministro Henrique Meirelles que desse as respostas aos quesitos formulados pela Mesa e, depois, abrissemos o debate para o Plenário, porque temos 13 Deputados inscritos. Precisamos caminhar da maneira mais rápida possível.

Com a palavra o Presidente do Banco Central.

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

Em primeiro lugar, vou responder à pergunta do Senador Leomar Quintanilha, quanto à preocupação com a inflação. Quais as medidas que o Brasil pode tomar para conter a inflação? S.Exa. menciona a inflação causada especificamente pelo preço do petróleo, pelo impacto nos insumos agrícolas e conseqüentemente no preço dos alimentos.

No tocante à inflação, Senador, V.Exa. tem toda a razão, no sentido de que a inflação corrói o poder de compra do trabalhador, principalmente dos trabalhadores de renda menor.

Eu gostaria de dizer que é essa a principal função do Banco Central. O Banco Central tem como missão básica exatamente a manutenção da inflação na meta. O Banco Central usa, no Brasil, um sistema de política monetária, um arcabouço instrumentos de política monetária, que é o que tem mais tido sucesso no mundo todo, inclusive no Brasil, o sistema de metas de inflação. E um instrumento de política monetária usado pelo Banco Central é a fixação da taxa de juros base, a Taxa SELIC, que influencia as taxas de juros do mercado, e isso por sua vez influencia a atividade econômica, que por sua vez influencia a inflação.

Eu gostaria de assegurar a V.Exa., Senador, que o Banco Central está atento à evolução da inflação no Brasil. O Banco Central está comprometido com o regime de metas de inflação e já vem anunciando, há vários meses, uma série de medidas de política monetária que, em última análise, são concretizadas através da fixação da taxa de juros base, a SELIC, que, em última análise, representa toda uma série de ações do Banco Central, no sentido de comunicação com o mercado, com a sociedade.

Essas ações são exatamente a emissão das atas, a emissão dos relatórios de inflação. Tudo isso faz parte do processo. Não é meramente a fixação da taxa de juros. Por isso que eu me referi a uma série de ações do Banco Central. A ação do Banco Central é uma ação num regime de metas de inflação, também de coordenação de expectativas, no sentido de que os agentes econômicos entendam que existe o Banco Central comprometido com as metas e que vai haver o cumprimento da meta de inflação. Portanto, ele não se arrisca a subir seus preços acima da inflação. O Banco Central toma uma série de medidas de comunicação, antes de fixar exatamente a taxa de juros, que é, em última análise, a concretização de suas medidas.

Nesse aspecto, podemos lhe garantir que o Banco Central tem comunicado à sociedade que tomará, sempre que necessário, as medidas cabíveis para que a inflação de novo seja consistente, com a trajetória de metas fixadas pelo Conselho Monetário Nacional. Se nós olharmos as expectativas de inflação, principalmente para o ano de 2009, que é um horizonte de planejamento adequado para um Banco Central, nós vamos verificar que as expectativas estão ancoradas na meta de inflação.

Nós gostaríamos de dizer ao Senador que, de um lado, a inflação sempre é objeto de preocupação, porque é algo sério, mas, por outro lado, nós temos um Banco Central comprometido com o regime de metas de inflação no Brasil. Portanto, a sociedade brasileira pode confiar que o Banco Central tomará e já tomou as medidas necessárias para que a inflação se mantenha consistente com o regime de metas e com a trajetória fixada pelo Conselho Monetário Nacional.

Dito isso, cabe também mencionar que é importante que o Banco Central tome medidas tempestivas, isto é, a tempo e a hora, não tome medidas atrasadas. Se o Banco Central age atrasado, a sociedade sempre paga um preço maior. É mais difícil agir depois que a inflação sobe muito para trazê-la para baixo. Desinflação é sempre um mecanismo mais caro.





## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

Felizmente, o Banco Central do Brasil tem independência operacional concedida pelo Presidente da República. O Banco Central do Brasil teve condições de já se antecipar ao movimento de alta inflacionária. Portanto, gostaríamos de lhe assegurar que o que está acontecendo na inflação brasileira hoje, o que os números estão mostrando, já estava dentro do cenário de risco definido pelo Banco Central nos seus documentos oficiais, nos últimos meses. Quando anunciamos que existia um cenário-base, mas que o cenário-base tinha riscos importantes de configurar um cenário menos benigno de inflação, era exatamente ao quadro atual que nos referíamos. Também é um dado positivo o fato de que o Banco Central do Brasil não está sendo surpreendido pela trajetória de inflação.

Passo agora à pergunta do Deputado Dr. Pinotti, no sentido de que...

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro filho) - Presidente, eu gostaria que V.Exa. respondesse ao Deputado Dr. Pinotti no exercício da Presidência da Comissão, pois vou pedir a S.Exa. que me substitua por um minuto.

Aviso aos Deputados que estamos com votação nominal. Temos que, na medida do possível, ir cumprir com o nosso dever em plenário, fazendo com que prossiga a audiência do Presidente do Banco Central do Brasil.

**O SR. HENRIQUE MEIRELLES** - O Deputado Dr. Pinotti mencionou que está muito preocupado com o estágio de desenvolvimento da educação e da saúde no País, num ambiente de impostos elevados, saldo primário elevado e juros elevados. S.Exa. também manifestou preocupação com o fato de a dívida pública nominal estar subindo, apesar de a dívida pública como percentagem do PIB estar caindo. S.Exa. pergunta então como podemos transformar esse ciclo de prosperidade em melhores índices de saúde e educação.

O que nós podemos dizer, Sr. Presidente, é que o Brasil atravessou um período muito longo na economia que podemos chamar de ciclo de arrancadas e freadas, resultado de crises periódicas, tanto no balanço de pagamentos quanto no controle da inflação e no equilíbrio fiscal. E esse é um tipo de cenário que normalmente leva a uma deterioração dos indicadores básicos como os mencionados por V.Exa., no caso refletidos nesse aspecto em educação e saúde.

O grande dado positivo do Brasil, hoje, além de todos esses indicadores, desse ciclo de prosperidade da Nação, é exatamente o fato de que, em primeiro lugar, a arrecadação pública cresce, portanto, temos melhores condições de investimento. Em segundo lugar, o setor privado também tem melhores condições de investir na educação e na saúde. E, em terceiro lugar, as pessoas que estão recebendo melhores salários — esse universo de 1 milhão e 700 mil pessoas que estão recebendo salários, porque são novos empregos formais criados, ou os atendidos pelos programas sociais — passam a se alimentar melhor, portanto, a se cuidar melhor. Isso se reflete também nos índices de qualidade de vida e de saúde.

Um dado da maior importância, Presidente, é que no momento em que o País não vive mais um ciclo de crise, não podemos nos dedicar exatamente a resolver, a discutir nesta Casa, no Congresso Nacional e na sociedade, exatamente essas questões fundamentais de educação e saúde. Portanto, estabilidade econômica é uma pré-condição para que esses assuntos sejam resolvidos, endereçados, para que o País possa ter melhoras importantes nos seus índices de qualidade de vida. E esse é o grande esforço que está sendo enfrentado hoje no País.

Em relação à dívida pública, ela continua a crescer em termos nominais pelo simples fato de que, como eu mencionei, o déficit nominal ainda existe. Mas ele caiu muito. Ele saiu de 7,6%, aproximadamente — um pouco acima de 7,5% — para um pouco abaixo de 2% do PIB agora. Em resumo, há uma tendência cadente. Portanto, poderemos atingir um ponto, nos próximos anos, em que mesmo em termos nominais a dívida pública cairá. Além disso, nós temos também um dado da maior importância de que a taxa de juros nominal e real na economia tem caído sistematicamente nos últimos anos.

Eu gostaria de lembrar que as taxas de juros de mercado no Brasil, no ano de 2002, começo de 2003, medidas pela BM&F — a taxa de juros futura, de 1 ano —, por exemplo, chegou a atingir mais de 30% ao ano, em alguns momentos chegando a quase 40%. Hoje estão na casa de 14%. E a Taxa SELIC, por exemplo, quando assumimos, estava na faixa de 25%. Hoje, evidentemente, na faixa de 11,75%. Portanto, é muito importante mencionarmos que o País vai na direção correta. Isso é que é importante. Temos consistência para que possamos usufruir desse benefício em todas as áreas que impactam a qualidade de vida da população.

O Deputado Pedro Eugênio menciona o fato de que, sendo a exportação de *commodities* tão importante para o País, até que ponto a queda do valor do dólar em relação ao real, isto é, a apreciação do real em relação ao dólar norte-americano poderá, num certo momento, tornar não competitiva a exportação de *commodities* brasileiras.

Gostaria de dizer a S.Exa. que nós, no Brasil, adotamos felizmente, hoje — porque é o sistema mais bem-sucedido no mundo —, o regime de câmbio flutuante, com reservas elevadas. Isso é a combinação que permite que se, porventura, num determinado momento, a produção de *commodities* do Brasil ou outros produtos comecem a ser não competitivos, e o País começar a ter, no futuro, uma perspectiva de dificuldade de exportação, isso faz com que haja reação normal dos mercados e reversão do fluxo de valorização da moeda. As reservas internacionais elevadas permitem



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

que não haja pânico, movimentos abruptos, o que faz com que essas correções possam se dar de forma mais suave, de maneira que a economia não sofra prejuízos por movimentos muito abruptos de mercado, no sentido de que as reservas e a estabilidade econômica do País dão condições para que qualquer transformação, qualquer mudança de tendência nos mercados de câmbio e em outros mercados seja feita de forma gradual.

Em resumo, o importante é que não se imponham artificialismos na economia, de maneira a prejudicar o bom funcionamento da economia brasileira. O Brasil tem condições competitivas grandes na área de produção agrícola e mineral. E podemos também estar seguros de que, com uma política econômica adequada, equilibrada, teremos condições de ver o Brasil, cada vez mais, com uma presença importante nos mercados mundiais e na produção agrícola, pecuária, mineral e de petróleo e de produtos manufaturados também.

O Deputado Jilmar Tatto pergunta sobre até que ponto seria conveniente usarmos parte das reservas brasileiras para fazer investimento em infra-estrutura no País. A questão fundamental, Deputado, é que as reservas visam exatamente dar condições de estabilidade. De um lado, há o balanço de pagamentos brasileiro, como mencionei, evitando flutuações bruscas no mercado de câmbio, por exemplo, ou mesmo em outros mercados. As reservas diminuem o risco percebido do País. Isso diminui o custo de captação no mercado internacional de recursos pelo setor privado ou pelo setor público. E as reservas também permitem que a melhora de risco faça com que o Brasil absorva mais investimentos estrangeiros diretos, possibilitando, portanto, que a capacidade produtiva do País também aumente, bem como a sua produtividade e sua produção. Inclusive, o investimento direto em infra-estrutura também aumenta. Por quê? V.Exa. acompanhou recentemente o grande sucesso do leilão de estradas ou das hidrelétricas do Rio Madeira. Houve investidores nacionais e internacionais fazendo investimentos de longo prazo no Brasil. Existe, cada vez mais, essa disponibilidade de aplicação de capital no Brasil. Por quê? Porque a economia brasileira está estável e com uma estabilidade cada vez mais consolidada. Isso é o resultado de várias coisas: de uma política monetária bem-sucedida; de um regime de metas de inflação sempre levado a sério; de uma relação dívida pública sobre PIB cadente; de responsabilidade fiscal importante.

Agora, é importante também mencionar as reservas. Elas são parte desse quadro virtuoso. Se usássemos as reservas para outros fins, deixaríamos de tê-las ou pelo menos as diminuiríamos de forma importante. Evidentemente, se chegarmos a um certo momento em que concluamos que não são mais necessárias as reservas, certamente deixaremos, naquele momento, de acumulá-las.

Os recursos para aplicação na infra-estrutura, hoje, são os disponíveis no Orçamento da União.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Agradeço ao Deputado Dr. Pinotti a bondade de substituir este Presidente num determinado momento.

O Senador Leomar Quintanilha tem um compromisso no Senado e precisa se ausentar, mas em seguida regressará.

Passo à lista dos inscritos, começando pelo Deputado Vanderlei Macris.

**O SR. DEPUTADO VANDERLEI MACRIS** - Caro Presidente Henrique Meirelles, acompanhei atentamente a exposição de V.Exa. e pude notar que uma questão ficou bastante clara.

Conforme foi destacado no último relatório de inflação, as elevações principalmente dos indicadores de preços por atacado de produtos industriais sugerem um movimento mais disseminado, ao menos em parte, decorrente de pressões de demanda na alta dos preços. Isso foi confirmado pela clareza de sua manifestação.

Parece-nos que isso, Presidente Meirelles, indica claramente uma nova alta da taxa de juros. Talvez esse atual ciclo de aperto monetário não seja tão curto quanto se admitia há um mês. Acho que, pelas suas próprias palavras, para um bom entendedor, fica muito claro que a próxima reunião do COPOM caminhará nessa direção.

Mostrou-se, por um lado, que a inflação sobe acima do centro da meta, passando dos 2% de margem que a meta estabelece. Por outro lado, Presidente Meirelles, a postura deste Governo é continuar sustentando uma política de aumento de crédito. Até onde o País pode continuar expandindo crédito numa situação de aumento inflacionário? Quer dizer, como é que o Banco Central vai se comportar para poder estabelecer uma posição que, na minha opinião, é um pouco conflituosa, na medida em que o Governo estimula o crédito e, ao mesmo tempo, vê a inflação subindo acima da meta, pelo menos do ponto central da meta? Essa é uma questão que gostaria de levantar para ter de sua parte uma resposta.

Sr. Presidente, era isso que gostaria de deixar como minha contribuição.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Obrigado, Deputado Vanderlei.

Vou continuar trabalhando com grupos de 3 Parlamentares. Três Deputados perguntam, 3 respostas são dadas pelo Ministro.

Deputado Marcelo Almeida, por favor.

**O SR. DEPUTADO MARCELO ALMEIDA** - Obrigado, Deputado Mendes Ribeiro Filho.



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

Dr. Henrique Meirelles, Presidente do Banco Central, teve oportunidade de ser vizinho de V.Exa. entre a Farme de Amoedo e a Vinicius de Moraes. Sou do Paraná. Sou engenheiro civil. Queria só fazer um elogio a V.Exa. Estou aqui no meu primeiro mandato. Na condição de engenheiro, tenho certa paixão por economia e por orçamento público. Fico feliz em saber que o Presidente da República escolheu V.Exa. para ser um dos pilares da estabilidade deste País. Fico tão feliz, com 41 anos, de perceber que o déficit nominal chegará a quase zero daqui a alguns anos, os juros da dívida estão pagos, por ver o *investment grade*, por ver um País com 200 bilhões de reais de reservas, os espanhóis vindo para cá, os americanos, todo o mundo querendo investir neste País. Fui Vereador, hoje sou Deputado Federal, gosto de economia e sigo os seus passos.

Há alguns dias, ao ler sua entrevista a uma revista em que V.Exa. estava na capa, eu disse a alguns amigos — eu tenho um grupo de novos políticos no Paraná — o seguinte: *“Vamos seguir esse cidadão, porque esses 3 conselhos que ele dá nessa revista são a realidade mesmo: temos de ter perseverança e clareza, ser objetivos e em alguns momentos ser impopulares”*.

Então, eu só quero parabenizar o Presidente da República. Que Deus ilumine V.Exa. para que continue com essa visão macro, essa visão de águia e não com a visão de galinha, que alguns políticos têm neste País. Parabéns para o senhor.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Deputado Lázaro Botelho.

**O SR. DEPUTADO LÁZARO BOTELHO** - Sr. Presidente Henrique Meirelles, inicialmente eu quero parabenizar V.Exa. pela grande gestão que vem fazendo à frente do Banco Central. O que por toda a vida ouvi, desde criança, foi que, desde o descobrimento do Brasil, os governantes aumentam as dívidas no exterior. Hoje, para orgulho dos brasileiros, vemos o Brasil já com uma reserva suficiente para pagar as dívidas externas.

Agora, eu quero só fazer uma pergunta. Nós tínhamos o equivalente a 307 bilhões de reais, no final de 2007, mas temos também um custo para manter esse saldo bastante alto, de 43 bilhões de reais. Eu não entendi por que, para se manter essa balança, esse saldo de trezentos e tantos bilhões de reais se tem um custo de 43 bilhões de reais. A minha pergunta é esta: se há saldo suficiente para quitar o débito e se está havendo custo de 43 bilhões de reais para manutenção desse saldo. A pergunta é essa.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Perfeito, Deputado.

Senador Eduardo Suplicy.

**O SR. SENADOR EDUARDO SUPLICY** - Sr. Presidente Mendes Ribeiro Filho, Presidente Henrique Meirelles, a minha primeira observação refere-se a uma homenagem que quero fazer a um Senador que, se estivesse aqui hoje, estaria reiterando o que disse no último comparecimento de V.Exa., Ministro, à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado.

Refiro-me ao Senador Jefferson Péres, que prestou uma homenagem com elogio e grande sinceridade. S.Exa. sempre acompanhou V.Exa. nas reuniões da Comissão de Assuntos Econômicos e fez um elogio conciso, completo, de admiração pelo seu trabalho. Eu quero aqui recordar esse elogio, como uma homenagem ao Senador Jefferson Péres, um grande valor, um exemplo para todos nós que infelizmente perdemos na semana passada.

Gostaria de me referir a um assunto que ainda hoje a imprensa traz, em especial para o Estado que represento, o Estado de São Paulo, mas de grande relevância para a economia brasileira. Eu me refiro à evolução da concentração do sistema financeiro, uma vez que reporta a FEBRABAN que no ano 2000 havia 155 instituições financeiras e, de lá para cá, ao final de 2007, eram, salvo engano, 120. Houve uma tendência de diminuição do número de bancos. E surge a notícia, nas últimas semanas, de que o Governo do Estado de São Paulo e o Banco do Brasil estão considerando a possibilidade de o Banco do Brasil absorver a Nossa Caixa, com entendimento entre o Presidente Lula e o Governador José Serra. Eu sou testemunha de que, nos diversos encontros públicos entre eles, ainda que de partidos diferentes, tem havido uma relação de excelente construção, de respeito mútuo, de diálogo no interesse maior do Estado de São Paulo e do Brasil.

Observamos, nos últimos dias, que os Presidentes do Conselho do BRADESCO, Lázaro Brandão, e do Banco Itaú, Roberto Setúbal, observaram: “Gostaríamos de que houvesse um leilão”. O Governador José Serra, ainda ontem, disse: “É possível até que haja um leilão. Vamos ver primeiro o que o Banco do Brasil nos oferece”.

O jornal *O Estado de S.Paulo* menciona que há a possibilidade de um entendimento, inclusive sobre essa operação e ainda concessões de fontes de energia para a CESP Usinas e assim por diante. Então, envolvendo eventual interesse da CESP nessa operação.

Mas quanto ao tema principal que motivou a presença de V.S<sup>a</sup> hoje nesta Casa, do ponto de vista de termos um sistema financeiro saudável, eu gostaria muito de ouvir a análise que V.S<sup>a</sup> puder nos transmitir sobre quão competitivo, no sentido saudável, é hoje o sistema financeiro brasileiro. Em que medida foram exitosas as diversas absorções de bancos, ao longo destes últimos anos, a exemplo da aquisição do BANESPA pelo Santander e tantos outros?



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

E V.S<sup>a</sup>, inclusive, presidiu o Banco de Boston antes de assumir a Presidência do Banco Central e tem um ponto de vista também internacional, pois tem conhecimento profundo do sistema financeiro internacional, norte-americano, europeu e também do brasileiro. Se V.S<sup>a</sup> puder nos dar elementos, na sua avaliação, o sistema financeiro brasileiro tem um grau de competitividade que V.S<sup>a</sup> pode considerar saudável? Pode V.S<sup>a</sup> nos transmitir isso? E mais: se a eventual absorção da Nossa Caixa pelo Banco do Brasil ou por outra instituição financeira é algo que o Banco Central, assim como a Secretaria de Direito Econômico, o CADE ou os órgãos preocupados com o grau de concorrência podem considerar como perfeitamente normais, uma vez que, se for esse o seu diagnóstico, poderemos considerar a referida operação hoje como saudável.

Não seria por causa de eventual concentração do sistema financeiro que estamos observando taxas de juros além daquelas que ocorreriam, ou taxas de serviços bancários além daquelas, por causa de eventual concentração inadequada? Ou se o Banco Central, ainda que tenha havido essa concentração, tem os elementos necessários para conter eventuais abusos que poderiam ocorrer no sistema financeiro.

Muito obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Agradeço, Senador.

Antes de passar a palavra ao Presidente do Banco Central, eu quero saudar o nosso querido Luiz Roberto Ponte, ex-Deputado Federal, ex-Ministro-Chefe da Casa Civil, e dizer que muito me honra tê-lo como conterrâneo.

Passo a palavra ao Presidente do Banco Central, deixando claro que os Deputados Antonio Palocci, Miguel Martini e Carlos Zarattini são os próximos inscritos.

**O SR. HENRIQUE MEIRELLES** - Pois não, Presidente. Em primeiro lugar, vamos então passar às perguntas feitas pelo Deputado Vanderlei Macris, em relação à questão do aumento do crédito no Brasil e até que ponto isso é compatível com a preocupação de como o aumento é percebido pelos agentes e analistas econômicos com relação à trajetória de inflação para o ano 2008.

O que poderíamos dizer a V.Exa. é que é importante fazer na administração econômica de um país a distinção de 2 tipos de políticas públicas: as políticas públicas que vamos chamar de estratégicas e estruturais, de longo prazo, e as políticas públicas de aspecto conjuntural. Como se diferencia isso?

A expansão do crédito em um país tem o aspecto estrutural, isto é, quanto maior o crédito, maior a capacidade de a economia se alavancar e de investir, de as empresas se endividarem e investirem e maior capacidade da população consumir, na medida em que existe maior capacidade de crédito. Portanto, o crédito no Brasil cresce como consequência direta da queda da inflação.

Se nós fizermos uma correlação, V.Exa. vai notar que, com a queda da expectativa da inflação 12 meses à frente, o que já tem acontecido durante vários anos no Brasil, existe uma correlação imediata que leva a um aumento do volume de crédito e ao aumento dos prazos de crédito. Existe, então, claramente uma expansão do crédito, que é resultado, entre outras coisas — mas neste caso um dado da maior importância, talvez o mais importante — da maior estabilidade do País. Ou seja, as pessoas têm mais confiança de que não vai haver uma subida, uma perda de controle da inflação, então elas têm mais confiança para emprestar ou para tomar emprestado; e os tomadores têm maior confiança para adquirir dívidas na medida em que eles também confiam que vão manter o emprego e manter o salário, que a inflação não vai corroer o poder de compra, etc., etc. E as empresas têm maior confiança para tomar emprestado e investir.

Portanto, tudo isso é resultado da maior estabilização da economia brasileira e da consolidação da estabilidade.

Se nós compararmos o volume de crédito do Brasil com o de outros países, vamos ver que ele é baixo. Está crescendo bastante, subiu de cerca de 22% do produto para cerca de 36%, mas ainda é baixo. Por exemplo, no Chile é 70%. Os países da Ásia, por exemplo, que têm economia mais avançada, estão com cerca de 100% do produto. Nos países industrializados isso chega a quase 200%. Então, o que ocorre? O Brasil ainda tem um volume de crédito crescente, sim, mas ainda baixo, se comparado com os demais países.

E a história mostra que um setor de crédito dinâmico e robusto é importante para alavancar o crescimento de um país.

Por outro lado, nós temos políticas conjunturais, de curto prazo, o que significa políticas que visam a expandir ou não a demanda agregada ou contrair a demanda agregada num determinado momento, exatamente em função, por exemplo, de pressões de preço.

Nós não podemos misturar muito as duas coisas porque o Brasil já passou por uma época em que se tomava medidas conjunturais estratégicas para atender problemas conjunturais de curto prazo.

É, então, importante que nós tenhamos, de um lado, a estabilidade da economia trazendo melhoras para o país, inclusive melhoras que resultam de ações legislativas como, por exemplo, a nova Lei de Falência, aprovada pelo Congresso Nacional há poucos anos, que foi fundamental, para, por exemplo, o aumento do crédito para as empresas.



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

Existe um projeto da Casa, do cadastro positivo, que é da maior importância também para aumentar a disponibilidade de crédito para pessoa física e a diminuição do custo. Então, todas essas medidas são, em última análise, positivas para o País.

Por outro lado, se em determinado momento, a demanda estiver crescendo em uma taxa que o Banco Central considere incompatível com a capacidade de oferta do País no momento, pode o Banco Central fazer um ajuste da taxa básica de juros que, por sua vez, vai influenciar as taxas de mercado. Essas taxas, por sua vez, vão operar na economia através de diversos canais de transmissão, um deles o canal de crédito, que reagirá diminuindo um pouco sua taxa de crescimento. Mas, de novo, são coisas que têm de ser trabalhadas, analisadas e encaradas dentro do seu contexto, com políticas estruturais de longo prazo e políticas conjunturais, digamos assim.

Importante mencionar também neste caso que outra função do Banco Central é a de regulador do sistema financeiro e de assegurador do seu bom financiamento. O que isso significa em última análise? Que ele tem a função de evitar que aconteçam crises como a que está acontecendo nos Estados Unidos. Essa é uma crise de crédito, uma crise prudencial. O sistema financeiro americano, digamos, exagerou, na sua tomada de risco.

Então, o Banco Central está alerta e pode, sempre que necessário — tem feito isso nos últimos anos e também o fará no futuro —, tomar medidas visando assegurar que os bancos estejam correndo apenas os riscos adequados e que isso pode ou não ser consistente com a política monetária naquele momento. Vamos supor que seja isso.

As medidas prudenciais também não podem estar a serviço da política monetária. As medidas prudenciais visam a proteger a saúde do sistema, a higidez do sistema a longo prazo. Era o que, basicamente, eu queria mostrar a V.Exa.

O Deputado Marcelo Almeida fez um elogio ao Banco Central e a mim, e eu gostaria, em nome de todos os colegas de trabalho do Banco Central, de agradecer com muita sinceridade, simplesmente dizendo a V.Exa., Deputado, muito obrigado.

O Deputado Lázaro Botelho perguntou, em última análise, por que não usar as reservas para pagar a dívida? Nós temos o custo de juros, de um lado; de outro, temos o custo de carregamento das reservas. Então, por que nós não resolvemos este problema usando as reservas para pagar a dívida?

Deputado, essa seria uma alternativa. O Governo brasileiro já fez isso em várias oportunidades. Já pagou, por exemplo, as dívidas antes do vencimento, como ocorreu com Fundo Monetário Internacional. O Governo brasileiro já pagou dívidas que tinha com o Clube de Paris; já liquidou antecipadamente os chamados na época, os *c-bonds*. Era um tipo de título externo do governo brasileiro.

Em resumo, o Governo brasileiro, além disso, já ofereceu, num certo momento, a oportunidade, através de leilão, de comprar dívida privada que estava em mãos do público, dos investidores, por exemplo. Mas há limites para isso. Por quê? Porque no momento em que o País vai bem, é normal. Essa é uma coisa que se falava antigamente com relação a bancos, mas que vale para todos os investidores: quando alguém está muito bem financeiramente e quer pagar a dívida, normalmente os credores não querem receber. Não é verdade? *(Risos.)*

Então, os investidores internacionais, evidentemente, no momento em que viram que o Brasil estava querendo pagar a dívida disseram: Não, agora não. Começaram a querer cobrar caro. Então, isso levaria à inversão dessa equação financeira, e nós pagaríamos muito caro para liquidar a dívida externa.

O importante é que nós fazemos uma avaliação de custo-benefício, e esse custo-benefício tem sido extremamente positivo. O custo de carregamento das reservas é mais do que compensado pela queda do custo de capital para o Governo e para as empresas brasileiras, não só em relação à dívida externa, quanto à dívida interna. Portanto, segundo avaliações que fizemos, isso é uma das coisas que permitem a queda da relação dívida/produto.

Passarei agora à pergunta do Senador Eduardo Suplicy. Antes de mais nada eu gostaria de agradecer a V.Exa. e de me solidarizar e juntar a V.Exa. na homenagem que fez ao Senador Jefferson Péres. O Senador Jefferson Péres, de fato, estará sempre nos Anais do Banco Central. A avaliação que ele fez do trabalho do Banco Central do Brasil e da política monetária tem sido objeto de profundo reconhecimento e emoção entre todo o corpo de funcionários. Portanto, o Senador Jefferson Péres não só está como estará sempre na nossa memória e no nosso coração. E eu, pessoalmente, vou guardar as palavras do Senador como um dos meus tesouros pessoais de reconhecimento pessoal e profissional. Portanto, junto-me à homenagem que faz ao Senador.

Em relação a sua pergunta, Senador Eduardo Suplicy, referente ao grau de concentração do sistema financeiro brasileiro, existem diversas maneiras de nós medirmos isso. Uma das medidas é relativa ao que representam os ativos totais dos maiores bancos do sistema. E o índice de concentração, medido por esse aspecto no sistema financeiro brasileiro, tem sido cadente.

Existem diversos índices internacionais, entre eles o chamado HH, que mostram índices de concentração de ativos totais, índice de concentração de operações de crédito e depósitos totais. Em termos de ativos totais, o índice de



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

concentração no Brasil internacionalmente é considerado baixo. É uma média total abaixo de 0.1. No Brasil é 0,087, por esse índice. Na operação de crédito é considerada a média, entre 0,100 e 0,118, e no Brasil é 0,101. E sobre depósitos totais é também média. Portanto, segundo medidas internacionais, o grau de concentração no Brasil está dentro de patamares, digamos, aceitáveis.

Mas, evidentemente, o Senador pergunta sobre algo que vai além disso, é o grau de competitividade, que vai além do grau de concentração. Esse é um trabalho que não pode parar, Senador. É um trabalho que as autoridades monetárias têm sempre de estar fazendo no sentido de aumentar o grau de competitividade. O Conselho Monetário Nacional já tem aprovado, e aprovou recentemente, algumas medidas muito sérias e muito importantes nessa área, como, por exemplo, a proibição da cobrança da TLA, Taxa de Liquidação Antecipada de Empréstimos. Outra é a divulgação obrigatória pelos bancos do custo total do empréstimo efetivo, ou custo efetivo total do empréstimo.

Em resumo, existe uma extensa lista de medidas que o Conselho Monetário Nacional aprovou. E o Banco Central continua estudando o tempo todo medidas que visam a aumentar o grau de competitividade. Não só isso, para também diminuir o grau de concentração, o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional, cada um na sua esfera, têm aprovado um número importante de novas instituições. Para as cooperativas de crédito abertas ou mesmo fechadas, O Banco Central tem aprovado um grande número de cooperativas, digamos assim, que têm entrado na base do sistema. Isso é fundamental para o aumento da competitividade, uma vez que são cooperativas que atendem a setores específicos que conhecem muito bem. E nesse aspecto o Banco Central tem sido reconhecido internacionalmente.

Outro dado da maior importância é em relação aos bancos internacionais: o Conselho Monetário Nacional tem aprovado e encaminhado à Presidência da República que, por sua vez, tem aprovado a instalação no País de um número também importante de bancos internacionais, o que também aumenta a competitividade.

Às vezes sai algum, como saiu o ABN AMRO, mas existe um número grande de instituições que estão entrando no País e que, portanto, vão adicionar.

Então existe aumento do número de cooperativas, na base do sistema, existe aumento do número de bancos internacionais e existe também um processo de capitalização de bancos médios, através do lançamento de ações, dos IPOs, que se capitalizam e estão botando pressão de competitividade no sistema. Isso está claro.

Dito isto, há que se continuar trabalhando. Ainda temos no Brasil um longo caminho a percorrer para garantir a competitividade do sistema, principalmente porque este é um país que vem de muitas décadas de alta inflação, de instabilidade, e uma das conseqüências disso é baixa competitividade do sistema financeiro. O Brasil ainda tem de progredir muito, e as autoridades financeiras do Banco Central e do Conselho Monetário Nacional ainda têm de trabalhar muito para continuar assegurando cada vez mais competição no sistema financeiro brasileiro. Não dá para pensar que chegamos a um ponto aceitável. Temos de continuar trabalhando, e vamos continuar. Ainda deveremos melhorar muito esses números.

Em relação à questão do Banco do Brasil e da Nossa Caixa, é um pouco prematuro um banco central manifestar-se sobre operação específica antes que haja uma proposta formal. As normas nos previnem a fazer uma manifestação simplesmente teórica, até porque o que estamos lendo são anúncios, são manifestações de intenções. Não sabemos de fato se a operação será feita com o Banco do Brasil, se ela será feita através de leilão, se de fato será feita, e, em sendo feita por leilão, quem vai ganhar. O Banco Central vai opinar sobre dados concretos. Mas gostaríamos de assegurar ao Senador que o Banco Central acompanhará esse caso com a maior atenção.

**O SR. EDUARDO SUPPLY** - Obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Tem a palavra o Deputado Miguel Martini.

**O SR. DEPUTADO MIGUEL MARTINI** - Sr. Ministro, eu gostaria de ter ouvido as suas respostas, mas isso não foi possível. Provavelmente V.Exa já até respondeu a minha pergunta. Eu me lembro de que o Deputado Jilmar Tatto fez pergunta parecida. Mas a minha tem base em outra lógica.

Eu gostaria de saber de V.Exa. que corte foi feito nas nossas reservas cambiais para a criação do Fundo Soberano, qual é a possibilidade de variação — crescimento ou diminuição — e em razão de que haveria crescimento. Foram definidos mais ou menos 10% do fundo de reserva, segundo notícias que temos ouvido por aí. Eu gostaria de ouvir de V.Exa. qual é o percentual das reservas cambiais a ser aplicado no Fundo Soberano.

Segunda pergunta. De acordo com dados do Governo, se da nossa inflação fosse retirado o custo de alimentos, ela cairia cerca de 2.4. É essa a informação que eu obtive. O que o Banco Central pretende fazer nesse sentido, uma vez que grande parte desses alimentos são *commodities*, ou seja, são um problema mundial e não um problema do Brasil? É claro que não cabe a V.Exa. fazer isso, e sim a outra área do Governo, mas, ao mesmo tempo em que o preço do alimento começa a disparar, nosso País tem ainda disponível mais de 88% da sua área agricultável; ou seja, ao mesmo tempo em



**CONGRESSO NACIONAL**  
**Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**

que há um fator que tenderia a elevar o preço do produto, porque se trata de uma *commodity*, estamos diante de uma grande oportunidade para produzir e exportar, então ganharíamos de outro lado.

Enfim, basicamente são essas as perguntas que eu gostaria de fazer a V.Exa.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Agradeço a V.Exa.

O próximo inscrito é o Deputado Antonio Palocci.

**O SR. DEPUTADO ANTONIO PALOCCI** - Sr. Presidente Deputado Mendes Ribeiro, em primeiro lugar eu queria cumprimentar V.Exa. por esta audiência e também os nossos convidados, o Ministro Henrique Meirelles, o Dr. Mário Mesquita, o Dr. Antero Meirelles e os demais diretores do Banco Central. Meus parabéns a todo o corpo funcional do Banco Central pela excelência do trabalho executado sob a condução do Ministro Meirelles. O Banco Central é uma das grandes instituições deste País, e a estabilidade e a excelência do trabalho feito nessa instituição são fundamentais para a economia brasileira, para a estabilidade do sistema de crédito e do sistema cambial e para o controle da inflação. Felizmente ficou para trás o Brasil que não conseguia controlar a inflação; ficou para trás o Brasil que inventava moda sobre maneiras de combater a inflação; ficou para trás o Brasil que achava que tabelando os produtos resolveria o problema do aumento de preços; ficou para trás o País que achava que mágicas resolveriam problemas estruturais. E, ao deixar tudo isso para trás, vemos emergir a figura da instituição Banco Central, um dos responsáveis por esse trabalho feito ao longo de muitos anos.

Portanto ressalto a excelência do trabalho desenvolvido pela equipe do Ministro Meirelles. Sei que sou suspeito para dizer isso, porque sou amigo e admirador do Presidente do Banco Central, mas não posso deixar de manifestar-me. A referência que faço é muito importante para que o Brasil aprenda não só com os grandes erros do passado, mas também com os acertos mais recentes, deste e de outros Governos, que deram passos importantes para a estabilidade e o crescimento do País.

Não vou fazer perguntas ao Ministro sobre política monetária, política cambial ou política creditícia porque acredito que o Banco Central tenha feito um trabalho muito claro, muito transparente e muito correto nesse sentido. Mas aproveito a presença de uma liderança como o Ministro Meirelles para fazer uma pergunta sobre o comportamento da economia internacional.

Sabendo da sua experiência e do seu contato permanente com grandes autoridades de política monetária em todo o mundo, eu gostaria que V.Exa. deixasse registrada nesta Comissão a sua impressão pessoal sobre o andamento da crise creditícia americana, sobre as possibilidades de crescimento do mundo, sobre a evolução negativa, mais recente, do processo inflacionário em países continentais e sobre estarmos ou não no fim de um ciclo econômico, assistindo à mudança de um ciclo econômico que talvez tenha sido um dos mais longos ciclos de crescimento econômico da história mais recente. Minha impressão pessoal é que esse ciclo não está acabando, e sim se modificando.

O debate atual da economia muitas vezes se confunde: os maiores riscos estariam concentrados na queda do crescimento mundial, os maiores riscos estariam concentrados no aumento da inflação mundial, ou os maiores riscos estariam na combinação desses 2 elementos? Minha pergunta, portanto, é de caráter conceitual.

Eu gostaria que esta Comissão de Orçamento tivesse o registro da impressão de uma autoridade que tem tido contato com autoridades do mundo todo e por isso pode nos dar uma visão um pouco mais clara sobre as atuais perspectivas de crescimento mundial, sobre as perspectivas de inflação mundial e sobre a crise de crédito americana, que de fato tem grande importância no cenário mundial.

Muito obrigado, Sr. Presidente.

**O SR. DEPUTADO MIGUEL MARTINI** - Sr. Presidente, V.Exa. me concederia 10 segundos? Apenas para saber se o Ministro acha que deve ser corrigida matéria publicada pelo jornal *Estado de Minas* no último fim de semana contendo um dado inverídico sobre a nossa economia: que o comprometimento da dívida em relação ao PIB era de 47%. Isso não é verdade. Talvez o Banco Central possa nos informar melhor sobre esses números.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Agradeço a V.Exa.

O Deputado Carlos Zarattini não se encontra.

Tem a palavra o Deputado Alfredo Kaefer.

**O SR. DEPUTADO ALFREDO KAEFER** - Sr. Presidente, Srs. Deputados, Sr. Senador ainda presente, ilustre expositor, o Presidente do Banco Central, passo às minhas considerações e questionamentos.

O Banco Central tem adotado como política para atingir a meta de inflação o expediente de aumentar a taxa de juros. Eu indago se isso realmente produz o efeito desejado, considerando-se, por exemplo, que hoje a nossa inflação é um pouco de demanda mas basicamente se dá em função do preço das *commodities* internacionais, o que nós, com taxa de 0,50 ou de 0,75 ponto não vamos conseguir modificar, e considerando-se também que grande parte dos nossos preços são administrados e que também eles não têm influência sobre a taxa de juros. Será que nós não estaríamos realimentando a



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

inflação? Será que o cachorro não está tentando morder o rabo, dando voltas nele mesmo? Será que não estamos criando mais custos para o setor produtivo cada vez que aumentamos a taxa de juros? Não seria inócua essa situação?

Segundo pergunta. Se o Governo, se o Tesouro reduzisse seus gastos pelo menos abaixo do crescimento do PIB, o senhor poderia afirmar que o expediente de aumento da taxa de juros poderia ser diferente, ou mesmo não ser usado?

Terceira pergunta. Taxa de câmbio. Por que nós não adotamos mecanismos praticados em alguns países, mas deixamos sistematicamente o câmbio cair, despencar — apesar da política saudável de dólar flutuante — muito mais do que qualquer outra moeda? O dólar perdeu 100% do seu valor. Nossa moeda valorizou-se 100%, num período em que, em relação às outras moedas fortes, o dólar só perdeu a metade do seu valor. A discrepância é muito grande. E, como é função do Banco Central ser guardião da moeda tanto para que ela não se desvalorize quanto para que ela não se valorize excessivamente, será que o Banco Central não está pecando nesse item, ou não poderia adotar instrumentos para evitar isso? Posso citar alguns exemplos: há países que adotam o expediente de trabalhar, principalmente com as empresas exportadoras, em moeda estrangeira, fazendo movimentação interna de moeda estrangeira, o que impediria a pressão para se transformar o dólar em moeda local, o que aumenta a dívida, porque cada vez que entra 1 dólar no País ele tem de ser transformado em real. Esse mesmo conceito eu uso para a dívida: cada vez que aumentamos a taxa de juros, aumentamos também a dívida pública, ficando com taxa de juros para pagar.

Outra pergunta: até quando nós vamos agüentar o déficit da balança? Porque hoje nós temos superávit cambial, mas em função do ingresso de dólares, que aparentemente são efetivos, são permanentes, mas nunca se sabe. Nos últimos meses, houve saídas expressivas de moedas estrangeiras que muitas vezes não se sabe se ingressaram efetivamente ou se são moedas transitórias, que a qualquer momento podem sair se não tivermos previsto algum mecanismo de valorização do dólar.

Outro quesito. O déficit nominal zero é excelente, observado sob o aspecto técnico global, mas nós temos que levar em conta que o déficit nominal zero só se consegue através do Orçamento, através de imposto.

Nós temos provisionado no Orçamento deste ano 158 bilhões de reais para pagamento de taxa de juros. Quanto isso representa do PIB? Cinco, seis pontos? Quão menor seria nossa carga tributária se não fosse o peso da dívida pública? Isso sem considerar que em algum momento nós temos de começar a pagar o principal. Como nós não temos um plano de desestatização, como nós não temos um plano de desmobilização, de onde vai sair esse dinheiro? Do Orçamento e do contribuinte, até porque nós, no meu entender, cometemos um erro grave ao trocar dívida externa barata, que dá para se transformar em dívida de longo prazo, por dívida interna. Qual é o prazo médio da nossa dívida? Quarenta meses, Palocci? Quarenta, cinqüenta meses em média? Uma dívida externa nós poderíamos alongar. Como é que vamos sair desse imbróglio sem afetar cada vez mais o contribuinte? Porque é através do imposto que nós vamos pagar o juro da dívida interna.

Sobre taxa de juro, ouvimos tanto o Banco Central quanto o Tesouro dizerem que querem tomar providências para evitar a apreciação do dólar. A pergunta é esta: será que não é de interesse do Banco Central e do próprio Tesouro manter o dólar baixo? Porque se o dólar estivesse valendo 1,70 ou 1,80 certamente o senhor já teria dado ordem anterior para aumentarem a taxa de juro. De fato, o dólar baixo é um instrumento de política monetária. Com o dólar baixo, o que prejudica alguns setores de exportação, certamente temos preços mais baixos, porque as *commodities* estão todas indexadas, referenciadas no mercado externo. Pergunto: não é de interesse do Banco Central e do Governo manter o dólar baixo? Se o dólar estivesse alto, certamente já estaríamos em outra posição.

Por fim, pergunto por que outros países em situação semelhante, para conseguir controlar sua inflação, não precisam apelar drasticamente para o aumento da taxa de juros. Por que alguns países que têm superávit de exportação fantástico, onde ingressam dólares em volumes absurdos, não têm uma apreciação cambial como a nossa? Como fazer isso?

Obrigado, Sr. Presidente.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Disponha V.Exa. São poucas as oportunidades de conversar com o Presidente do Banco Central, por isso concedemos um tempo maior.

O Deputado Rodrigo Rollemberg não se encontra.

Tem a palavra o Deputado Júlio Cesar. *(Pausa.)*

Tem a palavra o Deputado Paulo Rubem Santiago.

**O SR. DEPUTADO PAULO RUBEM SANTIAGO** - Sr. Presidente desta Comissão, prezado Presidente do Banco Central, Dr. Henrique Meirelles, a primeira questão que eu quero ressaltar, e que é uma das questões que mais me orgulha quando defendo a Câmara dos Deputados, é a excelência da nossa consultoria técnica, dos assessores da Casa. Vou fundamentar a minha intervenção e algumas perguntas ao Presidente do Banco Central tendo como referência a Nota Técnica nº 10.





**CONGRESSO NACIONAL**  
**Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Fico feliz pelo registro de V.Exa.

**O SR. DEPUTADO PAULO RUBEM SANTIAGO** - A Nota Técnica nº 10 é assinada pelos consultores do Núcleo de Assuntos Econômico-Fiscais, o Flávio Leitão Tavares, o José Fernando Consentino Tavares e a Márcia Rodrigues Moura.

A primeira questão dirijo ao Presidente da nossa Comissão. No item 3 da Nota Técnica, nossos consultores reafirmam o que já foi dito em outras reuniões desta Comissão sobre a obrigatoriedade de o Banco Central encaminhar o relatório, que não pode ser simplesmente substituído pelas demonstrações financeiras e as notas explicativas publicadas na Internet com antecedência, antes da vinda a esta Comissão do Presidente do Banco Central. Os nossos consultores afirmam que esse relatório, aliás previsto na Lei de Responsabilidade Fiscal — § 5º do art. 9º —, nunca foi entregue à Comissão, que o que é disponibilizado é a cópia da explanação do Presidente do Banco Central e, dias antes, a íntegra das demonstrações financeiras e das notas explicativas.

Quero, portanto, solicitar ao Presidente da Comissão que, em diálogo com os nossos consultores, faça que a Comissão tenha cumprida esta prerrogativa, que é essencial para o trabalho da Consultoria.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Agradeço a V.Exa. a preocupação.

**O SR. DEPUTADO PAULO RUBEM SANTIAGO** - A segunda questão eu dirijo ao Presidente do Banco Central.

No item 7, ao abordar a situação do Banco Central e a responsabilidade do Tesouro com a entrega de títulos para a cobertura do prejuízo do Banco Central, nossos consultores informam que o prejuízo que deveria ser coberto no primeiro exercício de 2008, como também normatiza a Lei de Responsabilidade Fiscal, foi antecipado ainda em 2007, com a abertura de um crédito no Orçamento do ano passado no valor de 33,9 bilhões.

Gostaria de ouvir do Presidente do Banco Central se isso realmente ocorreu e por que ocorreu, contradizendo a norma da Lei de Responsabilidade Fiscal, que prevê que o prejuízo apurado no semestre deve ser coberto a partir do décimo dia útil do próximo exercício fiscal subsequente.

Seria, portanto, segundo a norma da Lei de Responsabilidade Fiscal, desnecessária a abertura de um crédito, no Orçamento ainda de 2007, nesse valor de 33,9 bilhões, que conseqüentemente só pode ter sido aberto com a anulação de outros créditos correspondentes a outros programas.

Outro aspecto importante que me parece deve ser observado e levado em consideração, também aqui destacado pela Consultoria, refere-se à famosa questão das nossas reservas cambiais.

Quero reiterar a preocupação de que esse assunto precisa ser tratado com mais transparência para a sociedade brasileira. Não estamos discutindo aqui se estamos com 190, 200 ou 210. O que precisa ser dito com transparência é como é que se compõem as reservas cambiais que nós temos. Muitas vezes, alardeia-se ao País que estamos em uma situação astronômica, a situação mais confortável da história das reservas cambiais, mas não se explica adequadamente à sociedade que parte ponderável dessas reservas não vem — a exemplo do colesterol bom e do colesterol ruim — fruto do superávit da balança comercial, dos investimentos diretos estrangeiros, mas parte ponderável vem da intervenção do Banco Central no mercado de câmbio, e, conseqüentemente, a emissão subsequente de títulos que impacta exatamente o custo fiscal da manutenção dessas reservas.

Por que isso é grave e tem de ser dito com transparência para a sociedade? Porque, no próximo ano, vamos estar há 10 anos da vigência de um conjunto de normas fiscais, oriundas de 1999 e 2000, com a Lei de Responsabilidade Fiscal — de lá para cá todas as Leis de Diretrizes e as Leis Orçamentárias Anuais impõem, em primeiro lugar, um conjunto de exigências para o atendimento das metas fiscais. Quando há pressões sobre o Tesouro — e a emissão de títulos para enxugar os reais usados para a compra de dólar no mercado impõe uma pressão imensa ao Tesouro —, essa pressão implica mais uma rodada de contingenciamento. Essa rodada anual de contingenciamento implica o retardamento da consecução das metas sociais, em velocidade de inclusão social, em amplitude de inclusão social.

Espero que no próximo ano, uma década depois da adoção do regime de metas de inflação e depois da Lei de Responsabilidade Fiscal, possamos, definitivamente, construir o entendimento nacional de que estabilidade monetária é essencial, mas não se pode subjugar a estabilidade social à estabilidade monetária, que é freqüentemente instável.

O que é dito, portanto, pelos nossos consultores — quero ouvir do Presidente do Banco Central se confirma a afirmação — é que parte ponderável das nossas reservas internacionais, do aumento das nossas reservas, está sendo financiada por operações de mercado, com o aumento da dívida pública, o conseqüente custo fiscal e o impacto do custo fiscal nas metas do PPA, nas metas da LDO e nas metas da Lei Orçamentária. Afinal de contas, o PPA, a LDO e a LOA não têm apenas metas fiscais. Há metas na infra-estrutura e há metas nos programas sociais.

Outra questão que me parece grave — e tomo como referência a publicação do Plano Anual de Financiamento da Dívida Pública: a opção do Banco Central por uma intervenção no câmbio para conter a elevada apreciação do real tem feito triplicar, entre dezembro de 2006 e abril de 2008, as operações compromissadas de curto prazo. Isso contradiz o



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

Plano Anual de Financiamento da Dívida Pública, que prevê o alongamento do prazo de financiamento da dívida pública do País.

Para concluir, Sr. Presidente, parece que estamos dando várias voltas, ora para avançar em determinadas áreas importantes da política macroeconômica, ora para retroceder e ter de corrigir as conseqüências de uma atitude, que, mais para frente, irá exigir outra atitude corretiva. E é isto que está publicado nos próprios relatórios do Tesouro Nacional e do Banco Central.

Então, mais uma vez, quero ratificar o meu respeito e a minha consideração pelo valor desse trabalho da Consultoria e também louvar o Presidente do Banco Central pela sua exposição, solicitando a S.Exa. uma opinião sobre essas afirmações que fiz e sobre esses dados, todos oficiais, ou seja, não são especulações de nossa autoria.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Agradeço a V.Exa.

O próximo inscrito é o Deputado Carlos Melles. É o Ministro...

**O SR. DEPUTADO CARLITO MERSS** - É que Carlos Melles é o primo rico...

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - É diferente de Carlito Merss.

**O SR. DEPUTADO CARLITO MERSS** - Carlito é o primo pobre.

**O SR. DEPUTADO CARLOS MELLES** - Carlito Merss é o primo rico.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Isto diz V.Exa. Que o Banco Central não lhe ouça.

Tem a palavra V.Exa., Ministro.

**O SR. DEPUTADO CARLOS MELLES** - Muito obrigado, Sr. Presidente, Deputado Mendes Ribeiro Filho.

Primeiramente, quero cumprimentar o Ministro Palocci pela sua intervenção, que corroboro, porque S.Exa. foi o responsável pela escolha da equipe tão competente, Ministro Meirelles, que V.Exa. lidera e que realmente faz uma grande diferença no Brasil de hoje.

Irei pedir também um esclarecimento, uma explicação ao Ministro Meirelles, se S.Exa. puder dar, sobre uma área específica.

Sempre entendemos que o Brasil, com uma população de 170 a 180 milhões de habitantes, teria um mercado interno muito promissor e, à medida que chegasse a expansão de crédito, iríamos ver claramente o que está acontecendo. Se antes não tão rápido, agora, graças a Deus, com essa rapidez, e todos nós estamos aplaudindo.

Explicou muito bem V.Exa. que a nossa expansão de crédito ainda é pequena perante o mundo e que nós estamos seguros. Mas, Ministro Meirelles, quero fazer referência, e se V.Exa. puder fazer algumas considerações a respeito, ao seguinte: hoje a imprensa noticia que se iniciou a quarta renegociação do endividamento agrícola dos últimos 20 anos.

Isto nos traz uma grande preocupação. Daí o nosso desejo de saber como poderia V.Exa. nos orientar e como seria o comportamento estrutural do Brasil em virtude da atual conjuntura. As folhas 15 e 16 do gráfico distribuído por V.Exa. mostram que as *commodities* nunca estiveram tão valorizadas, mas o endividamento agrícola dos anos 1994/1995, que renegociamos, girava em torno de 18, 20 bilhões de reais. Em 2002, foi feita a segunda renegociação, e o endividamento estava em 26 bilhões de reais; a terceira, perto de 30; e, agora, 140 bilhões de reais, porque 76 bilhões de reais referem-se ao endividamento agrícola de uma safra.

O interessante, Ministro, é que se zerássemos essa dívida hoje e todos os produtores rurais comesçassem a produzir novamente, na média, na próxima safra, já haveria dívidas novamente, porque não há uma política de renda. Certamente, o Brasil, hoje, é um país em que agricultura precisa ser subsidiada. Todos nossos ganhos de competitividade, que foram grandes, ficaram acima de 100% em produtividade e em todas as culturas.

Mas, obviamente, se olharmos apenas para o lado perverso, verificaremos que o maior imposto hoje é o do câmbio, embora seja algo que pode ser alterado. Seria muito bom vender *commodities* hoje aos preços atuais, se o câmbio pudesse ser chamado pelo menos de razoável, mas ele é o que está aí.

A demanda por alimentos no mundo continuará crescente até pelos ganhos, e não é só aqui no Brasil. A falta de insumos básicos, sobretudo na área de fertilizantes, é muito grande e não se vê uma solução para os próximos 3 ou 5 anos no mínimo. A Argentina, errada ou não, taxou a exportação. A Rússia taxou em até 150% a exportação de potássio e de nitrogenados.

Como V.Exa. vê o negócio agrícola e o setor primário no Brasil? Porque, ao longo desses anos, quando se tira do que foi exportado e da sobra líquida, 90% tem sido do setor primário, das *commodities*. Certamente, esse setor ficará a cada dia mais estrangulado e sem perspectiva de renda.

Quero saber o que o Ministro pensa desse setor e que contribuição V.Exa. poderia nos dar, porque o Governo Central não consegue perceber esse movimento em todo o mundo, nem as políticas agrícolas, ou pelo menos não quer



**CONGRESSO NACIONAL**  
**Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização**

perceber o que o mundo vem praticando no agronegócio. E o Brasil vem ficando em uma situação insustentável. Quanto à renegociação, se querem saber, ano que vem, haverá uma nova renegociação de dívida, porque o setor não tem renda.

Quero ouvir a opinião de V.Exa. sobre esse assunto.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Eu agradeço, Deputado Carlos Melles.

Peço a V.Exas. a maior brevidade possível, porque já cessou o tempo da Comissão.

Passo a palavra ao próximo inscrito, Deputado Luiz Carlos Setim, que não é fazenda, é o Setim.

**O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS SETIM** - Não é fazenda, mas é mais bonita que a fazenda.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Peço ao nosso Relator de receitas que venha presidir os trabalhos por 2 minutos, por favor.

Tem V.Exa. a palavra.

**O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS SETIM** - Sr. Presidente desta Comissão, Sr. Presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, fazemos coro aos cumprimentos aqui externados a V.Exa., dizendo que a saúde financeira brasileira vem dando inveja, acredito, em muitos países. Nós o cumprimentamos por isso. Já foi dito aqui do acerto da escolha de V.Exa. para dirigir os destinos do nosso Banco Central.

Tinha alguma dúvida quanto àquela pergunta do Deputado Lázaro Botelho sobre a dívida em dólar e a dívida... Acho que ele se referiu a por que não pagar a dívida externa, e V.Exa. respondeu que, quanto à saúde brasileira, é preferível haver uma reserva para atrairmos mais investimentos.

Mas continuo na mesma linha de raciocínio, dizendo que as reservas brasileiras são excelentes, têm nível altíssimo, mas nos rendem uma taxa relativa do mercado internacional, que, se comparada com a nossa dívida interna, custa-nos uma taxa bem diferente.

Então, na mesma linha de raciocínio do Deputado Lázaro Botelho, digo que as nossas reservas internacionais são altíssimas, com taxas de remuneração, pelo nosso conhecimento, pequenas. Os leigos, aquelas pessoas que às vezes nos interrogam, não têm essa percepção internacional de saúde financeira internacional, de atração de investimentos internacionais em relação à saúde financeira brasileira.

Pelas nossas estimativas, a taxa interna, a SELIC, ou juros internos, não baixará mais. Muitos dizem que nosso juro é muito alto. Acreditamos piamente em V.Exa., um *expert*, quando diz que essa taxa está no devido lugar e serve de garantia de certos fatores que poderão influir negativamente na economia brasileira. Então, concordamos com essa taxa, mas o menos avisado imagina que essa taxa seja muito alta em relação à taxa que recebemos das nossas reservas.

Assim, eu pergunto: por que não pagar um pouco da nossa dívida interna, diminui-la, tendo em vista que nossa taxa interna é maior do que a que vem de fora? Outra pergunta: qual o impacto que o aumento dessa taxa — para nós aqui de fora ela é alta, mas para V.Exa. é a ideal — provocará na dívida interna, sendo que essa nossa dívida é muito grande, e taxa alta produzirá uma bola de neve cada vez maior?

Finalmente, já foi aqui perguntado sobre o Fundo Soberano e volto a fazê-lo. V.Exa. está a favor da criação desse fundo? Se criado, qual seria o impacto das operações do fundo na meta de inflação, que acredito o Governo busca com muito acerto o seu controle.

Uma última indagação, que não sei se seria pertinente. Estamos hoje discutindo, ou está para entrar na pauta, Deputado Antonio Palocci, a criação da CSS. Se existe na saúde financeira disponibilidade para criarmos esse fundo, quer dizer que temos sobra de dinheiro, sobra de possibilidades. Não seria contra-senso criarmos um fundo e, por outro lado, criar mais uma tributação, no caso a CSS?

Era o que tinha a dizer.

Muito obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Jorge Khoury) - Agradeço ao Deputado Luiz Carlos Setim a participação.

Peço aos presentes que façam silêncio e prestem atenção às exposições.

Passo a palavra ao colega Deputado Chico Lopes.

**O SR. DEPUTADO CHICO LOPES** - Sr. Presidente, inicialmente, parabênizo a equipe do Banco Central.

Recentemente, travamos uma boa batalha sobre as taxas bancárias, e creio que foi bem-sucedido o trabalho desempenhado pelo Ministério da Fazenda, Banco Central e a Comissão de Defesa do Consumidor, da qual sou membro.

Sr. Presidente, não tenho o brilhantismo do Deputado Antonio Palocci, mas seguirei a mesma linha de pensamento de S.Exa. sobre o tema.

Desejo fazer uma indagação ao Sr. Ministro. Em que devemos ter cuidado na elaboração do Orçamento deste ano, uma vez que ele será feito diante de uma série de dificuldades.



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

Uma reportagem publicada na revista *Carta Capital*, intitulada *Farinha pouca*, diz: “Um relatório Merrill Lynch alerta que “pela primeira vez em nossa memória: a inflação, e não o crescimento, é a principal preocupação no nível macroeconômico global”. E continua o texto.

Sabemos, portanto, que a inflação não é preocupação só do País, mas também da macroeconomia. Estamos diante de uma discussão de reforma tributária e temos impressão, em determinado momento, que não querem pagar nada, porque reclamam na nossa tributação e de uma série de coisas. Sabemos que há pelo menos 40 anos fazer o Orçamento era pressão de receita e despesa, e pronto. Hoje, o processo é muito mais complicado, mais técnico, mais científico.

Diante disso, pergunto ao Ministro como podemos elaborar o Orçamento, levando-se em consideração essa inflação global. Com relação ao câmbio — vários aqui já perguntaram —, como V.Exa. acha que ele deve se comportar, porque temos um Orçamento este ano feito num período sem turbulência internacional. Vamos elaborá-lo este ano, e prova disso é o Banco Central ter vindo a convite a esta Casa para dizer em que aspectos estamos negativos, falar das dificuldades por nós enfrentadas, mas que, por outro lado, temos alguns aspectos positivos.

Sr. Ministro, como isso irá se refletir no Orçamento e qual a preocupação de V.Exa. com relação a ele?

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Jorge Khoury) - Agradeço ao companheiro Chico Lopes a participação.

Passo a palavra ao Deputado Carlito Merss.

**O SR. DEPUTADO CARLITO MERSS** - Sr. Presidente, Dr. Henrique Meirelles, Presidente do Banco Central, aquele grupo ali é que me assusta às vezes, com sua postura inflexível. Mas, com certeza, foi esse grupo — muitos diretores foram trocados — que mesmo contra a nossa vontade... E V.Exa. se lembra dos primeiros anos, principalmente em 2003/2004, quantas vezes a bancada do PT foi até V.Exa. perguntar se era necessária aquela rigidez inicial. Ainda nos primeiros meses, a taxa chegou a 26,5%. E, com muita presteza, V.Exa. nos explicou que era isso mesmo e que deveria haver persistência.

Naquela época, eu já tinha clara noção da sensatez, da correção da política macroeconômica, inclusive do estabelecimento da taxa de juros, mas me preocupava com o crédito. Sempre foi uma preocupação minha a dificuldade do crédito.

Foi feita uma pergunta há pouco sobre a concentração bancária, algo que, parece, voltamos a perceber no País, as dificuldades dos bancos regionais, a possibilidade inclusive da incorporação da Nossa Caixa, de São Paulo, pelo Banco do Brasil, apesar de que se ficar no âmbito público será menos mal. Mas, na época, eu já dizia que uma das saídas seria a criação de mais cooperativas de crédito.

Na minha cidade, Joinville, existem hoje praticamente 5 cooperativas de crédito, uma ligada aos médicos, a UNIMED, uma ligada aos servidores públicos e algumas agora ao setor têxtil, inclusive daquele velho modelo luzzati, que, parece, sobraram 10 ou 13 no País. À época, entendia a dificuldade de se regulamentar as cooperativas no Brasil. Há um monte de picaretagem. Muita gente se junta para formar cooperativa de trabalho, não sei do quê, mas não é nada disso. O próprio Ministério tem-se preocupado com a regulamentação do ato cooperativado.

Desejo perguntar especificamente sobre cooperativas de crédito — há setor específico no Banco Central para tratar do assunto —, se existe dificuldade de permitir a criação de mais instituições como essa. Isso se dá muito pela dificuldade da caracterização do ato cooperativo ou o Banco Central resiste a possibilitar que cooperativas de crédito possam atender a essa parte de crédito necessária? Fico feliz de saber que chegamos a cerca de 36% hoje do PIB em crédito. Mas, a meu ver, as cooperativas de crédito poderiam dar maior contribuição à economia, principalmente no microcrédito, nos pequenos valores. Há, por parte do Banco Central, possibilidade de deslanchar isso de uma vez por todas?

Muito obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Com a palavra o último inscrito, Deputado Jorge Khoury.

**O SR. DEPUTADO JORGE KHOURY** - Caro Presidente Mendes Ribeiro Filho, Sr. Presidente do Banco Central, é evidente que a esta altura quase todos os questionamentos já foram feitos. No entanto, desejo fazer mais um acerca da LDO.

Para 2009, está previsto na LDO superávit primário de 3,8% do PIB para a União. Pergunto como V.Exa. avalia esse número. Ele está adequado aos propósitos da redução da dívida? Em que medida eventual aumento dos resultados fiscais poderiam auxiliar na redução dos juros e da pressão inflacionária?

Eram só essas as perguntas.

Muito obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Agradeço a V.Exa.

Comunico que terá início no plenário outra votação nominal. Assim, passo a palavra ao Presidente do Banco Central, Ministro Henrique Meirelles, para responder as indagações dos Parlamentares.



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

Por favor, Ministro. *(Pausa.)*

Informo aos Parlamentares que a votação nominal começou neste instante. Creio que o Ministro, com sua habilidade e competência, responderá em curto espaço de tempo a todas as indagações.

*(Intervenção fora do microfone. Inaudível.)*

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - O Deputado Palocci disse: “*Cinco minutos para dez perguntas?*” *(Risos.)*

O Ministro estava organizado, agora houve um problema de sistematização.

**O SR. MINISTRO HENRIQUE MEIRELLES** - Sr. Presidente, vou passar às respostas.

Em primeiro lugar, o Deputado Miguel Martini pergunta sobre o Fundo Soberano e se esse fundo usará 10% das reservas brasileiras. S.Exa. pergunta também qual é o percentual de uso das reservas.

Deputado, a decisão do Governo é no sentido de que, para a constituição do Fundo Soberano, não será usada parte da reserva no Brasil. Portanto, não procede a notícia de que 10% das reservas serão aplicadas no Fundo Soberano.

Caso esse fundo de fato seja constituído nos termos anunciados, ele, por meio de um processo ainda a ser definido, vai comprar recursos de reserva no mercado e constituir o seu fundo usando recursos de origem fiscal. A resposta, portanto, é que não será usado nenhum percentual das reservas para a constituição do fundo. E a razão disso é porque são finalidades diferentes. Como eu já mencionei, a reserva visa aumentar a resistência do País a choques e trazer estabilidade à economia brasileira, enquanto o Fundo Soberano tem outras finalidades estratégicas de aplicação internacional pelo País de recursos externos.

A segunda pergunta diz respeito à produção de alimentos. O Deputado se preocupa com o fato de que a inflação de alimentos no mundo, de um lado, causa impacto na inflação brasileira e, de outro, S.Exa. me parece que se preocupa com a oportunidade que temos de aumentar a produção de alimentos para atender à demanda mundial. Ele pergunta então como aumentar a produção de alimentos.

Eu poderia responder a S.Exa. que o Brasil, sim, tem um potencial enorme de produção de alimentos, está investindo nisso e há um trabalho de longo prazo que está, inclusive, tendo sucesso. Existe toda uma série de políticas governamentais já em implementação nessa área e, certamente, existirão outras medidas que os órgãos do Governo, da área, certamente, anunciarão no momento adequado.

Acho que, de fato, é um esforço grande que o Brasil deve fazer, porque este é um dos poucos países do mundo que tem área agricultável disponível para aumentar a produção de alimentos, o que não só vai afetar os preços, no sentido de evitar aumento excessivo, mas certamente pode ser uma fonte importante adicional de reservas para o País, por meio do aumento da receita de exportação.

O Deputado Antonio Palocci nos pede uma avaliação da crise americana, do crescimento mundial, uma avaliação sobre qual seria a preocupação maior hoje entre inflação e crescimento e, finalmente, se estamos, de fato, no fim de um ciclo econômico.

Em primeiro lugar, agradeço ao meu amigo Dr. Antonio Palocci as palavras generosas e quero lhe dizer que, de fato, não há sinais de que os fundamentos da crise no setor real da economia americana estejam já estabilizados e que, portanto, a crise já esteja caminhando para o final.

O que significa isso? Significa que os estoques de imóveis nos Estados Unidos continuam altos e, em alguns segmentos, crescentes. Os preços ainda não deram sinais de terem se estabilizado. Isso significa que a raiz da crise americana, que é imobiliária, começou no seu *prime*, mas hoje já é um pouco maior do que isso, já atinge segmentos importantes do chamado mercado *prime*. Na realidade, essa crise ainda deve se desenrolar por um bom tempo, até que tenhamos a visão clara de que ela atingiu o piso.

A crise de crédito, no entanto, já dá sinais de estabilização. Já existem sinais de que os preços dos papéis de crédito mostram uma certa reação. Com o reconhecimento dos prejuízos, que já chegam hoje, em todo o mundo, a cerca de 400 bilhões de dólares, e na medida em que os bancos começam a ter maior segurança, o sistema financeiro já está se capitalizando para enfrentar esses prejuízos, o que certamente deverá fazer com que o mercado de crédito em si mostre alguns sinais de estabilidade. E é isso o que já está ocorrendo.

Em relação ao sumário disso, o fato concreto é que poderemos ter um cenário de uma economia americana mostrando, digamos, um comportamento de baixo crescimento, com riscos de recessão durante um período que pode ser mais prolongado do que pareceu inicialmente.

Quanto ao crescimento mundial, de fato o mundo hoje deve estar crescendo, segundo as expectativas, a taxas menores do que se previa há alguns anos. O crescimento mundial, por exemplo, em 2007 foi de 4,5%, médio, e se espera, para 2008, 3,6 e, para 2009, 3,8, portanto, com uma pequena recuperação dos países industrializados. O crescimento de 2008 se espera seja de 1,5 e, em 2009, de 1,9, saindo de um patamar de 2,4 para 2007.



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

O sumário disso é que a economia americana, de fato, está ainda mostrando um crescimento, na melhor das hipóteses, baixo, e, na pior das hipóteses, não se elimina completamente a possibilidade de algum número negativo, mas o cenário mais provável é de, digamos, uma certa estagnação, de crescimento muito baixo.

Os países emergentes estão mostrando resistência muito maior do que se esperava antes, principalmente o Brasil, a Rússia, a Índia e a China, os chamados BRICs, e outros países emergentes, o que tem, de certa maneira, amortecido bastante, digamos, a queda de atividade da economia mundial gerada principalmente pelos Estados Unidos.

A Alemanha, por outro lado, mostrou, pelo menos até agora, resistência maior, principalmente pela sua capacidade de exportação de alguns itens industriais específicos. Mas existe ainda uma grande preocupação com a Europa. Até que ponto a Europa ainda pode vir a mostrar sinais de um certo arrefecimento mais preocupante? Portanto, é um momento de atenção.

Em relação à pergunta de S.Exa. sobre inflação *versus* crescimento, não há dúvida de que a preocupação que era fundamentalmente possibilidade grave de recessão, há poucos meses, gradualmente passou a ser inflação, inclusive nos Estados Unidos. O FED já tem dado sinais de que já começa a se preocupar.

Quer dizer, o risco é o cenário da década de 70, em que tivemos um choque do petróleo, um aumento grande desse componente de custo na economia mundial, uma política leniente, digamos, uma política monetária frouxa da maior parte dos Bancos Centrais tentando acomodar esse aumento do preço do petróleo, que gerou a generalização da inflação, na medida em que houve contaminação da inflação por meio de efeitos secundários do efeito primário do petróleo. E depois custou muito caro trazer a inflação de novo para patamares aceitáveis. O exemplo maior disso foram os Estados Unidos.

Acho que existe de fato uma diferença grande no mundo em relação à década de 70, porque hoje a maior parte dos Bancos Centrais tem um compromisso muito maior com a estabilidade. O sistema de metas de inflação está estabelecido e — um dado da maior importância, Deputado — a maior parte dos Bancos Centrais do mundo são legalmente independentes. Essa é uma diferença fundamental e crítica em relação à década de 70. Portanto, existe essa preocupação, mas, na realidade, nós não vemos no horizonte um risco de que de fato seja igual a 70. É um risco de cenário, mas, na realidade, a probabilidade maior é a de que os Bancos Centrais já tomem as ações necessárias. E já temos sinais disso. E outra pergunta que ainda vou responder fala sobre outros países, mas já existem 16 ou 17 países do mundo que já estão subindo a taxa de juros e fazendo aperto monetário. Portanto, de novo é uma preocupação, mas os Bancos Centrais do mundo todo já começam a mostrar que de fato estão comprometidos com a inflação, como, aliás, tem sido na última década. Desde que foi implantado o regime de metas de inflação e que Bancos Centrais ficaram independentes — começou com a Nova Zelândia, em 1989 —, a inflação média no mundo tem sido mais baixa, o crescimento, maior, e as taxas de juros médias, menores.

O Deputado pergunta se isso significaria fim do ciclo. Não há dúvida de que existe uma mudança importante na economia mundial, que é o fato de que a chamada deflação importada, particularmente da China, mas não só da China — houve aquele processo todo de grande incorporação de mão-de-obra no mercado chinês, no mercado de trabalho, grandes ganhos de produtividade por parte da China e, em consequência, uma queda dos preços dos produtos exportados chineses —, também de serviços da Índia, de mão-de-obra da Europa Oriental, que passou a ser disponível, mão-de-obra treinada, para diversas economias, etc. Tudo isso já mostra certo sinal de arrefecimento. Isso é claro no preço dos produtos chineses, na questão da remuneração de custo unitário de trabalho na China e, portanto, é parte também de um processo, que é agudizado, certamente, pela questão dos recursos naturais. Quer dizer, o crescimento, principalmente dos países emergentes, tem levado a um aumento muito grande, como já mencionamos, da demanda por alimentos ou por matéria-prima, principalmente porque a grande demanda de matéria-prima vem exatamente dos emergentes, que estão investindo mais em infra-estrutura e a sua população está começando a se alimentar melhor. Portanto, não há dúvida de que temos um cenário um pouco diferente do que o que tínhamos nos últimos anos. Mais uma vez, eu agradeço a generosidade ao amigo.

O Deputado Alfredo Kaefer pergunta — uma vez que, na visão dele, a inflação decorre das *commodities* e que preços administrados não são impactados diretamente pela política monetária — se isso não faria com que o aumento de juros não só fosse inócuo, mas também alimentasse a inflação.

Em primeiro lugar, eu diria que, sim, nós temos uma inflação de *commodities* no mundo, conforme já mencionado, mas, se nós olharmos outras medidas de inflação, Deputado... Por exemplo, eu mostrei aqui as nossas medidas de núcleo por exclusão. O que é núcleo por exclusão da inflação, núcleo do IPCA? É a exclusão exatamente dos alimentos no domicílio e dos administrados. E nós vamos ver que o núcleo por exclusão mostra um aumento das taxas de inflação paulatina durante os últimos meses, atingindo, inclusive, já um patamar um pouco acima da meta central. Isso configura que de fato nós temos um componente, sim, de demanda também na questão da inflação hoje no Brasil. Nós temos uma



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

economia que está funcionando e crescendo de forma robusta, uma demanda que está crescendo de forma robusta, etc. Mas a boa notícia — e é uma boa notícia de fato se compararmos com outros países — é que o Banco Central do Brasil está atuando e tem atuado a tempo e a hora, isto é, de forma tempestiva. O Banco do Brasil anunciou a sua preocupação e tomou medida preventivamente. Isso mostra que este cenário que eu descrevi não surpreende o Banco Central do Brasil. E o mais importante: nós não vamos depois estar atrasados, como se diz na linguagem popular, correr atrás do prejuízo. Não, o Banco Central do Brasil está atento e não foi surpreendido. E a história mostra que o custo das inflações é sempre menor à medida que ações são tempestivas.

Portanto, gostaria de dar uma mensagem de tranqüilidade e de serenidade ao Deputado, no sentido de que existe um Banco Central sintonizado com a melhor prática dos demais Bancos Centrais no mundo, bastante atento a todos esses fenômenos do Brasil e tomando as medidas necessárias.

Outra pergunta: se o Tesouro reduzisse os gastos, qual o efeito? Não há dúvida de que um aumento do superávit primário que levasse a uma queda mais rápida da relação dívida/produto teria efeitos positivos para a formação da taxa de juros no País ao longo do tempo. Dito isso, tenho mencionado que é evidente que essa não é uma decisão que cabe ao Banco Central. Existem diversas prioridades que o País considera — de um lado, esta; de outro, os gastos públicos; de outro, o investimento público —, e compete ao Executivo, compete ao Congresso Nacional decidir quais são as prioridades do País neste momento.

Passo à questão da valorização da moeda: até que ponto poderíamos tomar uma série de medidas, visando conter a valorização da moeda, por exemplo, a movimentação interna de moeda estrangeira que alguns países adotaram? Já existe algo muito importante nessa linha. S.Exa. se recorda da questão da cobertura cambial. Os exportadores brasileiros, por décadas, são obrigados a trazer para o País as divisas resultado das suas exportações. Isso já foi abolido pelo Conselho Monetário Nacional e, antes, por uma lei que deu esse poder ao Conselho, quer dizer, cobertura cambial inicialmente diminuindo, etc. Portanto, hoje os exportadores tem a oportunidade de deixar recursos no exterior. Isso já é um passo importante nessa direção. A hipótese de ter contas em dólares ou em moedas estrangeiras no Brasil já envolve outras questões mais complexas, alguns riscos importantes — países vizinhos do Brasil tiveram problemas gravíssimos com isso —, na medida em que o Banco Central de um país não tem como ser o emprestador de último recurso em moeda estrangeira. Então, isso envolve alguns riscos prudenciais importantes para as instituições financeiras. Mas, de qualquer maneira, existem estudos na linha de achar alternativas. A Diretoria de Assuntos Internacionais do Banco Central, que trata de normas de câmbio, está prioritariamente estudando exatamente como modernizar o sistema de câmbio no Brasil, visando dotá-lo de instrumentos mais modernos, pelos padrões do mundo de hoje.

A última pergunta: até que ponto há interesse do Banco Central no dólar baixo? Eu poderia assegurar a S.Exa. que pode ficar tranqüilo, porque, desde que anunciou a política de acumulação de reservas em janeiro de 2004, o Banco Central se comprometeu a não tentar influenciar a cotação, a tendência da cotação do dólar. Na realidade, o Banco Central foi muito criticado no setor inverso.

Muitas pessoas pensam que o Banco Central comprar reservas poderia, na realidade, influenciar do outro lado, isto é, impedir uma apreciação maior da moeda.

Mas posso lhe garantir que o Banco Central tem rigorosamente se mantido muito coerente, consistente com sua política, sim, de acumular reservas, visando aumentar a segurança do País a choque externo etc. Não tentaram, em nenhum momento, ter objetivo de influenciar a tendência do mercado de câmbio e da devolução das taxas de câmbio etc.

Com relação a sua pergunta sobre outros países, já mencionei que 16, 17 países já aumentaram, nos últimos 12 meses, a taxa de juros. Portanto, já existe um número grande de países reagindo à pressão inflacionária.

Por que outros países apreciaram menos do que o Brasil a sua moeda? Há causas diversas. Uma delas é que, de fato, o real estava muito depreciado, devido à crise de 2002. Então, a apreciação foi maior. Segundo, as melhoras de fundamento da economia brasileira foram notáveis para os padrões internacionais nos últimos anos. Isso também influencia a cotação das moedas. O Risco Brasil caiu muito, conforme mostrei. A melhora do Brasil nos fundamentos macroeconômicos foi muito mais pronunciada do que nos outros países. Isso também tem um efeito na taxa de câmbio, como mostrei aqui, uma correlação entre risco e taxa de câmbio. Existe outro exemplo: a questão de que o Brasil também se beneficia da mudança dos termos de troca com a valorização das *commodities*. Isso também tem uma certa correlação com a taxa de câmbio. Esse é o sumário das respostas.

O Deputado Paulo Rubem Santiago, em primeiro lugar, pergunta o porquê de o Banco Central não apresentar um relatório das suas atividades, nos termos da lei. O que eu poderia dizer a S.Exa. é que a interpretação do nosso Jurídico, que já prevalece há quase 10 anos (que é a duração desse dispositivo legal), é de que, em primeiro lugar, o Banco Central, com a apresentação dos seus demonstrativos contábeis, de todos os seus resultados — esse material foi distribuído aos



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

Srs. Senadores e Deputados —, atende perfeitamente às determinações da Lei de Responsabilidade Fiscal. Quer dizer, esse é o relatório.

Talvez o Deputado ou um órgão de assessoria técnica da Comissão entenda que o relatório deveria ser algo no sentido de prosa, uma coisa mais descritiva. De qualquer maneira, não é a interpretação do Jurídico do Banco Central do Brasil. Mas eu não tenho o menor problema, Deputado. Já fiz uma consulta informal ao nosso procurador...

**O SR. DEPUTADO PAULO RUBEM SANTIAGO** - É uma norma da Lei de Responsabilidade Fiscal. Não sei se compete...

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Por favor, a Presidência vai tratar do assunto, inclusive já o encaminhou ao Banco.

Continue, Presidente Henrique.

**O SR. HENRIQUE MEIRELLES** - Pois não.

Eu vou "sumarizar". O entendimento do Jurídico do Banco Central do Brasil é de que cumprimos a Lei de Responsabilidade Fiscal, em relação à apresentação do material entregue a S.Exa.

A segunda pergunta: por que houve antecipação da cobertura do prejuízo do Banco Central no ano de 2007? A Lei de Responsabilidade Fiscal estabelece que o resultado deve ser coberto até o primeiro semestre do ano seguinte. Existe o termo "até o primeiro semestre do ano seguinte". Portanto, o Banco Central e o Tesouro Nacional cumpriram a determinação.

A pergunta correta do Deputado sobre a necessidade dessa antecipação, quer dizer, não se esperar até o último dia previsto pela lei. Deu-se a necessidade da recomposição de Carteira do Banco Central, da Carteira de Títulos Públicos do Banco Central para efeito de execução de política monetária.

Portanto, a razão de a lei dar essa flexibilidade é exatamente permitir que, se na execução da nossa política monetária o Banco Central tiver necessidade de títulos públicos antes do vencimento do prazo legal, esse resultado, portanto, pode ser coberto naquele período. Essa foi a razão dessa medida.

Quanto a outra pergunta de S.Exa., a compra das reservas, se há aumento da dívida interna e, portanto — a pergunta —, se a reserva não aumenta a dívida líquida. A outra pergunta, agora citando o relatório técnico, é se parte ponderável não está sendo financiada por captação, gerando, portanto, um aumento da dívida.

A resposta a S.Exa. é que, de fato, temos de separar o que significa a transparência da questão das reservas, em que as reservas estão aplicadas. As reservas estão aplicadas em títulos de primeira linha, de primeira qualidade etc., no mercado internacional, dentro de todas as normas.

Agora, o financiamento feito pelo Banco Central, certamente, uma parte importante do financiamento das reservas é feito por meio de operações compromissadas, lastreadas em títulos públicos que estão exatamente na Carteira do Banco Central. Certamente! Não há dúvida!

Agora, isso, num primeiro momento, não aumenta necessariamente a dívida líquida do setor público, na medida em que aumenta, sim, uma captação por parte do Banco Central. Por outro lado, temos um aumento também das reservas, que são deduzidas da dívida bruta, para efeito do cálculo da dívida líquida.

O que quero dizer é o seguinte: são reservas líquidas que podem ser usadas por interesse do País, a qualquer momento, para liquidar a dívida interna ou as operações compromissadas. Portanto, a questão é uma decisão de política macroeconômica do País: se compensa fazer isso, se é uma boa política macroeconômica o País ter reservas internacionais de um lado e captações de outro.

A avaliação que fazemos até este momento é de que sim. A resistência da economia brasileira a essa crise recente dos mercados internacionais e a não-repetição aqui do tipo de problemas que tivemos no passado, que geraram recessão, desemprego e perda de arrecadação para o Tesouro Nacional é importante. E pior: V.Exa. deve se recordar de que em crises anteriores, inclusive tão recentemente quanto 2002, o custo de financiamento da dívida interna brasileira, não estou falando nem da externa, subiu muito.

Uma das razões por ter caído o custo médio de financiamento de toda a dívida brasileira é exatamente as reservas internacionais, que dão maior segurança de estabilização ao País. Não é apenas isso: aquela da relação dívida/PIB também; a inflação está consistente com a trajetória de metas. Tudo isso faz parte desse cenário mais virtuoso. Mas estamos vendo, por exemplo, que o custo de financiamento da dívida com percentagem do produto tem caído, conforme temos mencionado recentemente aqui. De fato, é algo que...

Há ainda outra pergunta, mas já vou antecipar. Por exemplo, se olharmos o custo de juros do Governo Federal como percentagem do produto, foi 5% em 2006, 4,2% em 2007 e nos últimos 12 meses 3,74%. Portanto, essa política de melhora dos fundamentos macroeconômicos do País está, em última análise, gerando inclusive uma queda do custo de carregamento da dívida pública federal.





## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

O Deputado tem razão quando diz que, sim, o aumento das reservas gera um aumento das operações compromissadas. Mas, de novo, é uma questão de avaliação macroeconômica de custo/benefício para o País.

Finalizando, não há dúvida de que as nossas áreas técnicas e jurídicas voltarão a analisar com maior seriedade a questão de até que ponto o relatório apresentado pelo Banco Central atende perfeitamente às normas da responsabilidade fiscal. Estamos dispostos inclusive a ouvir as ponderações das áreas técnicas da Comissão, mas é esse claramente o entendimento até o momento.

A pergunta do Deputado Carlos Melles sobre a negociação da dívida agrícola: até que ponto essas negociações vão continuar? Infelizmente, o Deputado não pôde estar presente, desculpou-se, porque teve que atender aos seus compromissos parlamentares, mas confesso que não ficou claro para mim qual seria exatamente a solução que ele tem em mente. Pareceu-me que poderia ser algo como um perdão da dívida. Talvez. Não sei. Mas, evidentemente, confesso que essa é uma decisão que extrapola — e muito — o Banco Central do Brasil, na medida em que estamos falando do uso de recursos públicos, da população. Então, existem todas as prioridades debatidas no Congresso Nacional. Mas certamente procurarei entrar em contato com o Deputado para entender um pouco mais qual seria a sugestão de S.Exa., porque gostaríamos de entender com maior exatidão para poder dar uma resposta mais precisa.

Com relação à pergunta do Deputado Carlos Setim, exatamente a questão das reservas. As reservas rendem menos do que a dívida interna, portanto, seria ou não uma boa medida ter reservas. Acredito que foi suficientemente respondido na pergunta anterior.

O impacto da SELIC no custo da dívida interna, também já discutimos bastante no seguinte sentido: há um impacto direto na parcela da dívida interna indexada à SELIC. Por outro lado, uma parte da dívida interna é indexada a índices de preços. Portanto, pressupondo-se que a inflação seja controlada, há um benefício ao Tesouro por inflação mais baixa a prazo médio. Por outro lado, uma parte dela é prefixada. Num primeiro momento não há impacto, exatamente por ser prefixada. Num segundo momento, mesmo que haja um aumento do custo de mercado do prefixado, existe uma questão conceitual muito importante de que, na realidade, o que define o custo prefixado ao longo do tempo é a expectativa de inflação. O Banco Central, em última análise, vai fixar uma política monetária que terá em mente fazer com que a inflação seja consistente com uma trajetória de metas, apesar de não haver dúvida de que, num primeiro momento, as decisões do Banco Central podem, sim, com outros fatores, influenciar a curva de juros.

O importante é mencionar que a estabilização, a diminuição do risco-país e o controle inflacionário fazem com que o prêmio de risco do país caia. Em consequência, as taxas de juros reais de mercado a longo prazo tendem a cair na economia brasileira com a estabilização, e, portanto, pode ser inferido que essa queda continuada da relação dívida/produto no País, além do esforço fiscal, que é fundamental, tenha um componente também de uma queda ao longo dos anos na taxa de juros real, que vem em consequência da queda dos prêmios de risco, que vem em consequência da estabilização.

No que diz respeito ao Fundo Soberano, a pergunta é, primeiro, se há um impacto direto na meta de inflação. Acredito que a resposta é de que não há uma inter-relação, uma interação direta. O Fundo Soberano, basicamente, significa, em última análise, o Governo fazendo compras no mercado para fazer aplicações estratégicas. Digamos que é uma análise de certa complexidade.

É importante mencionar que o Fundo Soberano é uma decisão anunciada, mas ainda não temos os detalhes dele.

O Fundo Soberano visa exatamente fazer uma aplicação estratégica no exterior de recursos adquiridos no mercado de câmbio, visando exatamente atender a interesses estratégicos do País.

Parece-me que a pergunta do Deputado era mais voltada no sentido de que, se há recursos para o Fundo Soberano, então, haveria recursos ou para não aumentar impostos ou para efetuar esses gastos públicos em outras áreas.

S.Exa. mencionou especificamente o aumento de impostos. É evidente que essa é uma decisão da sociedade brasileira, que pode tomar decisão de, por exemplo, cortar outros gastos ou aumentar outros gastos ou fazer investimentos estratégicos, mas não compete por certo ao Banco Central entrar nesse debate.

O Banco Central tem dado todo o suporte técnico possível para que esse fundo, em sendo constituído, seja dentro das melhores normas técnicas no mundo. Por exemplo, não haverá, como já mencionei, o uso de reservas, etc.

O Deputado Chico Lopes se preocupa com a confecção do Orçamento. S.Exa. pergunta que tipo de preocupação nós, do Banco Central, poderíamos ter e poderíamos sugerir aos Srs. Parlamentares na confecção do Orçamento. A preocupação de um Banco Central, Deputado, é macro, na medida em que o Orçamento atenda aos interesses e às prioridades do País na execução dos seus gastos de investimentos públicos, de um lado, e que de fato atenda ao equilíbrio orçamentário, expresso no cumprimento das metas de superávit primário, do outro lado. Portanto, as nossas preocupações são mais de ordem geral e macroeconômicas.



## CONGRESSO NACIONAL Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização

A pergunta do Deputado Carlito Merss, em relação às cooperativas de crédito. Preocupações de um lado com a formação das cooperativas e de outro lado uma pergunta sobre como poderemos fazer para aumentar o número, digamos assim, da participação das cooperativas na economia brasileira. Poderia dizer ao Deputado, em primeiro lugar, que existe uma grande preocupação no Banco Central com essa questão. As áreas técnicas do Banco analisam rigorosamente as cooperativas de crédito, principalmente as que vão ser abertas, de livre admissão. E, portanto, existe uma certa limitação técnica ao número, na medida em que é importante que todas as regras prudenciais e os equipamentos técnicos das cooperativas sejam feitos, etc. Poderia dar, portanto, a informação ao Deputado de que entre 2004 e 2007 foram aprovadas 355 novas cooperativas de crédito no País pelo Banco Central do Brasil. É um número recorde. De fato, é um esforço muito grande. S.Exa. concorda com o Banco Central. Concordamos com o fato de que cooperativa de crédito é algo muito importante, fundamental para o crescimento e desenvolvimento do País e para o desenvolvimento do mercado de crédito.

O Deputado Jorge Khoury, referindo-se à LDO de 2009, referente ao superávit primário de 3,8%, pergunta se um aumento, em última análise, do superávit primário não poderia levar a uma queda de juros no mercado, e, por parte do Banco Central, a queda de juros no País. Nós podemos dizer que, como já mencionei, não há dúvida de que uma queda da dívida pública, com percentagem do produto, resultado de um maior superávit primário — a experiência empírica mostra que isso tende a colocar menor pressão na captação do Tesouro no mercado, em conseqüência, menor pressão na confecção de taxas de juros, na estruturação do mercado de taxas de juros do País. Em conseqüência, tende-se a ter taxas de juros, de fato, menores no País. Mais uma vez, isso é uma definição que cabe ao Executivo e ao Congresso Nacional.

Basicamente, acredito que terminamos. Presidente, respondemos a todas as perguntas.

**(Não identificado)** - Presidente, queria interromper um pouquinho para dar uma notícia interessante ao Presidente do Banco Central, que recebo no meu *flash*: “*Agência canadense DBRS leva também Brasil a grau de investimento e anima BOVESPA, que sobe a 3,04%, e o dólar cai a 0,89%*”.

**(Não identificado)** - Eu já sabia, mas não quis falar.

**O SR. DEPUTADO VIRGÍLIO GUIMARÃES** - Sr. Presidente, antes de terminar...

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Pois não.

**O SR. DEPUTADO VIRGÍLIO GUIMARÃES** - Não vou fazer perguntas.

Presidi uma reunião no Plenário nº 9. Logo que terminou, imediatamente vim para cá. Eu sempre participo das reuniões com o nosso Presidente Henrique Meirelles, que, de vez em quando, me brinda com uma rodada, uma vez por ano, um pouco mais do que isso, para discutir no Banco Central problemas relativos a questões financeiras e econômicas do País. Então, queria cumprimentá-lo, Presidente.

Vi as declarações do Presidente Lula, que muito me alegraram, de que caminhamos no sentido de, no futuro — não sei em que data —, ter um banco central único no MERCOSUL. Espero que se acelerem as discussões a respeito desse assunto tão importante, que vai ajudar, com certeza, a derrubar as taxas de juros no Brasil.

Presidente, parabéns! Claro que não é o esforço de uma só pessoa ou de um só órgão, mas esse grau de investimento tem o seu rosto, a sua digital. Parabéns, portanto, Presidente, por mais essa conquista.

**O SR. PRESIDENTE** (Deputado Mendes Ribeiro Filho) - Agradeço ao Presidente Henrique Meirelles por ficar nesta Comissão quase 4 horas. Falou de tudo, sem se negar a responder a uma pergunta, mostrando que quem lidera pelo saber o faz de forma extremamente consciente para o bem do País.

Esta Comissão Mista sente-se extremamente honrada em contar com a sua presença nesta tarde.

Muito obrigado.

Está encerrada a reunião.