



CÂMARA DOS DEPUTADOS

O SR. PRESIDENTE (Senador Vital do Rêgo) - Havendo número regimental, declaro, sob a proteção de Deus e em nome do povo brasileiro, iniciada a segunda reunião conjunta de audiência pública de 2011, com a participação das seguintes Comissões: da Câmara dos Deputados, Comissão de Finanças e Tributação, Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, Comissão de Fiscalização Financeira e Controle; do Senado Federal, Comissão de Assuntos Econômicos e Comissão de Meio Ambiente, Defesa do Consumidor e Fiscalização e Controle; e do Congresso Nacional, Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização.

Bom dia a todos.

O tema a ser debatido na manhã de hoje será este: *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, com referência ao segundo semestre do exercício de 2010, em atendimento ao disposto no art. 9º, § 5º, da Lei Complementar nº 101, de 2000, a Lei de Responsabilidade Fiscal.*

Para honra desta Comissão, anuncio a presença do Dr. Alexandre Antonio Tombini, Presidente do Banco Central do Brasil, convidado que já se encontra à mesa.

Anuncio também a presença de autoridades do Banco Central: o Diretor de Fiscalização, Sr. Anthero de Moraes; o Diretor de Administração, Sr. Altamir Lopes; o Diretor de Política Econômica, Sr. Carlos Vasconcelos Araújo.

Vou chamar os representantes das Comissões. Pela Comissão de Finanças e Tributação da Câmara dos Deputados, o Deputado Cláudio Puty; pela Comissão de Desenvolvimento Econômico da Câmara dos Deputados, o Deputado João Maia (caso não esteja presente, chamo o Deputado Felipe Bornier ou o Deputado Natan Donadon); pela Comissão de Fiscalização Financeira e Controle da Câmara dos Deputados, Sr. Presidente Sérgio Brito ou o Deputado Carlos Brandão, seu representante; pela Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, meu colega Senador Delcídio do Amaral, que já se encontra presente; pela Comissão de Meio Ambiente, Defesa do Consumidor e Fiscalização e Controle do Senado Federal, o seu Presidente, o rápido Senador Rodrigo Rollemberg, que foi votar no Senado e já se encontra aqui.

De acordo com o estabelecido no art. 398, incisos IX e X, do Regimento Interno do Senado Federal, o palestrante disporá de 30 minutos para fazer a sua exposição, podendo ser aparteado desde que antecipadamente o permita.

Conforme estipulado também no art. 398 do Regimento Interno do Senado Federal, os Srs. Parlamentares inscritos para interpelar o expositor poderão fazê-lo estritamente sobre o assunto da exposição, pelo prazo de 3 minutos. Tem o interpelado igual tempo para responder. É facultada a réplica, pelo prazo de 2 minutos.

Informo que a lista de inscrição para o debate está aberta.

Registro a presença de dois Relatores desta Comissão: o Relator da Lei Orçamentária Anual, o Deputado Arlindo Chinaglia, e a Relatora do Plano Plurianual, a Senadora Gleisi Hoffmann.

Com a palavra o Presidente do Banco Central do Brasil, Dr. Alexandre Tombini.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Exmo. Senador Vital do Rêgo, Presidente da Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional; Exmo. Senador Delcídio do Amaral, Presidente da Comissão de Assuntos Econômicos; Exmo. Senador Rodrigo Rollemberg, Presidente da Comissão de Meio Ambiente, Defesa do Consumidor e Fiscalização e Controle; Exmo. Deputado Federal Cláudio Puty, Presidente da Comissão de Finanças e Tributação; Exmos. Senadores e Senadoras, Deputados e Deputadas, senhoras e senhores, estou hoje aqui, na condição de Presidente Banco Central do Brasil, para, em atendimento ao estabelecido no § 5º do art. 9º da Lei Complementar nº 101, de 4 maio de 2000, Lei de Responsabilidade Fiscal, discorrer sobre o cumprimento dos objetivos e metas das políticas monetária, creditícia e cambial, sobre o impacto e o custo fiscal das operações e os resultados demonstrados nos balanços do Banco Central do Brasil referentes ao segundo semestre de 2010.

Pretendo ainda atender a requerimentos em que se demanda a minha presença em algumas Comissões que integram esta audiência conjunta.

Destaco o Requerimento nº 23, de 2011, de autoria do Exmo. Deputado Federal Audifax, para discorrer sobre políticas de combate à inflação; o Requerimento nº 20, de 2011, de autoria do Exmo. Deputado Federal Cláudio Puty, para discorrer sobre a liberalização financeira e a questão dos controles de capitais; o Requerimento nº 25, de 2011, de autoria do Exmo. Deputado Federal Alfredo Kaefer, para discorrer sobre política cambial; o Requerimento nº 15, de 2011, de autoria do Exmo. Deputado Federal Rui Palmeira, para



discorrer sobre política econômica nacional diante da ameaça inflacionária; e o Requerimento nº 26, de 2011, de autoria do Exmo. Deputado Federal Arnaldo Jardim, para discorrer sobre medidas de combate à inflação.

(Segue-se exibição de imagens.)

O roteiro da minha apresentação hoje está dividido em 4 partes: item 1, as demonstrações financeiras do Banco Central propriamente ditas; item 2, avaliação das políticas conduzidas pelo Banco Central; item 3, desafios econômicos de curto prazo; e item 4, perspectivas para a economia brasileira.

Em relação às demonstrações financeiras que aqui apresento, no primeiro semestre de 2010, o resultado do Banco Central do Brasil foi positivo em 10,8 bilhões de reais. De acordo com a legislação aplicável, o resultado do primeiro semestre de 2010 foi transferido ao Tesouro Nacional em setembro do ano passado. Quanto ao resultado do segundo semestre de 2010, o Banco Central apresentou resultado líquido positivo de 4,9 bilhões de reais. Esse resultado foi transferido, de acordo com a legislação em vigor, para o Tesouro Nacional em março de 2011.

Aqui está o resultado. Algumas rubricas do exercício de 2010. Na última linha, o resultado do período: os 4,9 bilhões do segundo semestre. Para o ano como um todo, 15 bilhões e 730 milhões de reais de resultado positivo do Banco Central do Brasil, resultado esse transferido como acabei de mencionar.

Aqui estão abertas algumas rubricas, como resultado das operações de mercado aberto: depósitos compulsórios, que é uma rubrica de despesa; juros com o Governo Federal; remuneração da conta única do Tesouro no Banco Central do Brasil; resultado das operações com instituições em liquidação; marcação a mercado dos ativos em poder do Banco Central; operações de moeda estrangeira; outras receitas e despesas administrativas e outras despesas financeiras. Isso compõe as principais rubricas do balanço do Banco Central, o resultado sumarizado desses 15 bilhões e 700 milhões para todo o ano de 2010.

Reservas internacionais. Custo de captação, 7,74%. Rentabilidade, 1,88% ao longo do exercício de 2010. Ou seja, um custo de carregamento líquido de 5,86%, em 2010, que, aplicado ao saldo médio das reservas internacionais brasileiras convertidas em reais, daria esse resultado de custo de carregamento de 26,6 bilhões de reais, custo das reservas no exercício de 2010.

Políticas do Banco Central — o material foi distribuído a V.Exas. e a assessores, para que acompanhem a apresentação. Vou dividir a questão das políticas conduzidas pelo Banco Central em política monetária, creditícia, cambial e os efeitos fiscais, conforme mencionei, da política monetária.

O Banco Central é o encarregado de operacionalizar a política monetária adotada pelo Brasil. O arcabouço institucional remete ao Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999, que diz, em relação ao cumprimento das metas, em seu art. 4º, o seguinte:

“Art. 4º Considera-se que a meta [de inflação] foi cumprida quando a variação acumulada da inflação — medida pelo índice de preços referido no artigo anterior [Índice de Preços ao Consumidor], relativa ao período de janeiro a dezembro de cada ano calendário — situar-se na faixa do seu respectivo intervalo de tolerância.”

Esse é o art. 4º do Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999. A aferição do cumprimento ou não da meta de inflação se dá a cada fim de ano, em 31 de dezembro de cada ano.

O Conselho Monetário Nacional, por meio das Resoluções nºs 3.748 e 3.880, respectivamente, estabeleceu as metas de inflação a serem seguidas pelo Banco Central para 2011 e 2012 em 4,5%, com tolerância de mais ou menos dois pontos percentuais. Essa é inflação medida, naturalmente, como todos sabemos, pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo, divulgado pelo IBGE em bases mensais.

O regime. Esse regime vem servindo bem ao País, tem ajudado a política econômica, a política macroeconômica, a coordenação das expectativas, a ancoragem das variáveis nominais na economia, que é um ponto importante para permitir o planejamento, as decisões de consumo e investimento de longo prazo. Vemos, quanto a esse regime, desde a sua criação, em 1999, como evoluiu a inflação — está representada nessa linha escura, azul —, o centro das metas e as bandas, a tolerância.

Vemos que, afora alguns períodos em que, de fato, a inflação escapa por razões diversas, esse regime permite que o Governo da época e, enfim, o Banco Central consigam trazer a inflação de volta para um processo de convergência. Vemos que, ao longo do tempo, esse regime tem contribuído para a estabilidade macroeconômica no País.

Estamos vendo a evolução recente. Nessa pequena tabela, na parte superior direita da transparência, do *slide*, observamos as expectativas de mercado coletadas por aquele sistema que o Banco Central utiliza toda



a semana. Vemos a inflação para 2011. O dado está atualizado levando-se em conta a última pesquisa Focus, de segunda-feira passada. A expectativa de inflação para 2011 está na casa dos 6,37%; para 2012, 5%; para 2013 e 2014, mais a longo prazo, está cravada, no centro da meta, em 4,5%. Vemos, no gráfico, a inflação corrente acumulada em 12 meses, tocando o índice de 6,37%.

Conseguimos manter a inflação estabilizada dentro das metas, girando ao redor do centro da meta de inflação com uma política monetária, com ciclos monetários ao longo do tempo, e podemos ver que, de fato, as taxas de juros de mercado têm baixado consistentemente desde 2001, ainda que oscilem em torno de uma trajetória. Essa oscilação indica os diversos ciclos monetários por que passa a economia, mas a trajetória das taxas de juros de mercado é claramente descendente.

Portanto, conseguimos manter a inflação estabilizada ao redor da meta, ao longo do tempo, afora alguns episódios, com uma taxa de juros de mercado declinante. A taxa de juros real também é declinante. Cresce nos ciclos monetários, como é o caso desse ciclo, mas com uma trajetória consistentemente declinante ao longo do tempo.

Política creditícia. Vou expandir rapidamente a questão do acesso ao sistema financeiro. Nós não temos metas de crédito. Temos o objetivo de ampliar, ao longo do tempo, a oferta e o acesso da população ao crédito e ao sistema financeiro, mais amplamente falando, mas não há metas formais nesse sentido. Tem havido progressos importantes no aprofundamento do mercado de crédito, assim como no sistema financeiro em geral.

Por meio de uma moderna regulação prudencial, a ideia é sempre que o Banco Central procure garantir expansão de crédito sem comprometimento da estabilidade financeira.

Acesso a serviços financeiros. A tabela 14 é interessante, pois mostra como evoluiu o número de contas, de clientes bancários, de agências, de postos de atendimento. No final dessa tabela, vemos que, hoje, 100% dos Municípios brasileiros, os 5.566, são atendidos com serviços bancários em alguma dessas modalidades.

Vemos alguns números impressionantes. Contas do sistema bancário. Em 2002, eram 55 milhões e 700; hoje, são 90 milhões e 600 contas.

Em termos de clientes, um conceito mais abrangente, eram 87 milhões e 600 mil clientes em 2002; hoje, são 161 milhões clientes do sistema financeiro, quase o dobro. Isso é muito importante, cria condições econômicas, amplia o acesso ao sistema financeiro, às condições econômicas.

É importante também do ponto de vista da própria política monetária. Quanto mais pessoas tiverem acesso ao sistema financeiro, tanto pelo lado do crédito quanto pelo lado dos instrumentos de investimento e poupança financeira, tanto mais eficaz tende a ser a nossa política monetária. Por exemplo, agora, no ciclo de aperto em que estamos, cria-se um incentivo para o poupador, que vai ser mais bem remunerado nas suas aplicações financeiras. Se quiser adiar o consumo, moderar o consumo presente para consumir mais adiante, este é o momento de fazê-lo, em que o rendimento das aplicações financeiras está em elevação, em função da política monetária.

É igualmente um aspecto importante. Eu acho que devemos olhar o sistema financeiro não só pelo lado do acesso ao crédito, mas também pelo lado das oportunidades de investimentos financeiros, em particular no momento em que a remuneração desses investimentos se eleva. São 31 milhões de pessoas com acesso ao crédito bancário, um crescimento bastante forte ao longo do período, com novos entrantes. São oportunidades, geram algumas questões a que o Banco Central tem que estar atento, como regulador, para que esse crescimento se dê em bases sólidas e trate de questões que não coloquem em risco a estabilidade financeira. Esse é o nosso papel. Temos atuado de forma ativa nessa matéria.

Aqui nós temos uma ideia da participação do crédito sobre o Produto Interno Bruto. O que nós vemos é que, desde, por exemplo, 2002, 2003, o crédito era um quarto da economia, 25% do PIB; hoje, está perto de 50% do PIB. Nós vemos a importância desse segmento da economia, desse canal de transmissão da política monetária. O mercado de crédito, de fato, cresceu bastante em relevância econômica e em importância para o País.

Isso tudo se dá com segurança. Esse gráfico expressa a reserva de capital dos bancos. Aquela linha vermelha representa o que é cobrado hoje. Isso está mudando lá fora, mas, atualmente, o requerimento de capital de Basileia cobra que 8% dos ativos de um banco têm que estar em reserva de capital. O nosso requerimento sempre foi maior, na faixa de 11% — é o que representa a linha verde.



As barras azuis indicam a média do colchão de capital do sistema. Está acima do mínimo. Tem-se mantido acima, com certa folga. Isso demonstra que esse crescimento, essa expansão, esse acesso é possível, como vimos por meio dos números, e que é possível fazê-lo com segurança, como tem ocorrido no País.

Em relação à política cambial, vou focar dois aspectos: o regime de câmbio flutuante e a política de acumulação de reservas internacionais.

A taxa de câmbio está expressa em vermelho, na escala do lado direito. Nós vemos que o câmbio tem flutuado, por razões de fundamentos na economia brasileira, que melhoram ao longo do tempo, mas também por outras questões relacionadas aos fluxos de capitais, enfim, à política de outros países, o que vou explorar mais adiante, quando abordar os desafios de curto prazo. Eu queria demonstrar aqui que o câmbio tem seguido o regime flutuante.

Em azul, nós vemos as intervenções do Banco Central, ou seja, as aquisições no processo de acumulação de reserva. Estamos formando esse colchão de liquidez, que, certamente, foi muito útil naquele período da crise. Vemos as barrinhas azuis abaixo da linha zero. Foi o momento em que o Banco Central virou a intervenção, o País começou a dar liquidez para o mercado, para as suas empresas, para os seus exportadores, para fazer a ponte quando secou o crédito internacional, quando não havia recursos disponíveis para a economia brasileira, para o setor exportador, para as empresas que captaram lá fora. Nós acabamos provendo essa liquidez, o que gerou essas intervenções de venda de moeda estrangeira naquele momento, mas logo em 2009 recompusemos a política de aquisição, política que está sendo mantida.

Volume das reservas. Hoje, são 328 bilhões de dólares que temos em reserva. Houve uma grande acumulação, desde 2004 mais especificamente. Serviu bem ao País.

Podemos comparar este nível de reserva, 328 bilhões, com o dos países que compõem o BRIC, com o de países comparáveis ao Brasil, nós veremos. A última barra, que é a barra do Brasil, mostra a proporção entre reservas internacionais e o tamanho da economia, o Produto Interno Bruto. O que vemos é que a Índia tem cerca de 20% do PIB como volume de reservas internacionais, como colchão de liquidez; a Rússia, cerca de 32% do PIB; a China, cerca de 47% do PIB. O índice do Brasil, a despeito de estar fazendo um colchão de liquidez importante, é de 14,4%, gira em torno de 15% do PIB. É um nível mais moderado, em relação ao desses países.

Os benefícios das reservas internacionais. Nós vimos o custo de carregamento nas primeiras transparências. Em relação aos benefícios, as reservas funcionam como um seguro, garantem a rolagem de empréstimos externos em períodos de maior estresse, impedem o contágio do sistema financeiro doméstico, como foi o caso, de fato, em 2008, 2009; geram menor impacto sobre a atividade econômica quanto a emprego e renda. No caso, nós fomos um dos últimos países a entrar na crise e um dos primeiros a sair dela, o que demonstra a importância da reserva naquele momento.

Isso permite que a política monetária e, mais amplamente, a política macroeconômica sejam anticíclicas ou contracíclicas. No momento em que há o choque externo, pelo fato de o setor público ter uma posição credora em divisas, em moeda estrangeira, o primeiro impacto, com a desvalorização, como foi o caso em 2008, é melhorar a situação fiscal ou a situação patrimonial do setor público. Isso sugere um espaço para fazer política anticíclica, reduzir juro, ampliar gastos, expandir o crédito interno, sem colocar em risco a estabilidade financeira, a estabilidade econômica, justamente porque há esse espaço.

Cortou-se aquele círculo vicioso de uma desvalorização cambial gerar dúvidas em relação à capacidade de pagamento da dívida, e mais desvalorização, na realidade tendo o Governo que, em momento de estresse, de maior dificuldade na economia internacional, subir juros, aumentar o fiscal. Política pró-cíclica, como acontecia no passado, isso foi superado, muito em função dessa posição líquida credora no setor público brasileiro, em moeda estrangeira.

Também ajuda a ampliar a confiança no câmbio flutuante, amplia a sustentabilidade das contas externas e, como eu mencionei, funciona como um estabilizador automático da dívida líquida do setor público, o que eu vou considerar mais adiante.

Dívida externa líquida. Esse gráfico mostra, a partir de 2007, posição credora, dívida externa líquida do setor público negativa. Isso quer dizer que nós somos credores líquidos de moeda estrangeira.

O comércio avança. A corrente de comércio já supera a casa dos 400 bilhões, quando somamos exportações e importações. As exportações têm evoluído mais que as importações no Brasil, nós continuamos com superávit na balança comercial. Essa história se dá no meio de um país com regime de câmbio flutuante,



com a moeda de apreciando, com constituição de reservas, ao longo do tempo, nas proporções que vimos agora há pouco.

O crescimento das exportações é sempre uma preocupação. A despeito da força relativa da nossa moeda ou, de outra forma, da fraqueza global do dólar, o que já vem de algum tempo, no primeiro trimestre de 2011, em comparação com o primeiro trimestre de 2010 — está sendo considerada só a evolução da exportação em quantidade, não o efeito preço —, as exportações cresceram 3,6%. A história da quantidade exportada é dominada por semimanufaturados, mas também os manufaturados cresceram 4,5% nesse ambiente. Enfim, o comércio exterior está dinâmico no País.

Conta corrente. Nós temos uma conta corrente de 2,3% do PIB de déficit. Esse foi o valor que fechou o ano de 2010, é o valor acumulado em 12 meses, na posição de março de 2011. Isso demonstra que havia expectativas de que, em função da economia global, em função da posição do País, teríamos um alargamento do déficit de conta corrente este ano.

Todas as revisões que estão sendo feitas nas projeções de conta corrente têm sido de melhora da conta corrente. Havia uma projeção inicial de que a conta corrente fosse para 3% do PIB. Nós estamos vendo que está em 2,3% ainda, e está caminhando mais para 2% do que para 3% do PIB o déficit de conta corrente, déficit esse que é altamente financiado, por exemplo, pelo investimento estrangeiro direto.

O investimento estrangeiro direto fechou o ano passado com déficit de conta corrente de 2,3% do Produto. Um investimento direto de 2% do produto se equilibrou, e, neste ano, acumulado até março de 2011, nós temos 2,8% do PIB de investimento estrangeiro, meio ponto do PIB acima do déficit de conta corrente. Então, o déficit de conta corrente é amplamente financiado inclusive pelo investimento estrangeiro, que é um fluxo de capital mais estável ao longo do tempo.

Efeitos fiscais da política monetária. Eu vou tratar de dois grandes temas, principalmente do primeiro, redução do custo de rolagem da dívida pública ao longo do tempo, e alongamento do perfil de vencimentos da dívida mobiliária do Tesouro Nacional.

Esse é o quadro da dívida líquida em proporção do PIB. Nós vemos consistentemente desde 2002, para não ir muito para trás, a redução da participação da dívida líquida sobre o Produto Interno Bruto. Está, em março de 2011 — o último dado que eu trouxe para os senhores e para as senhoras —, em torno de 40% do PIB.

Essa evolução da dívida líquida se dá ao longo do tempo, como mencionei. A política monetária vem sendo conduzida entregando a meta para a inflação dentro de um ambiente de redução consistente ao longo do tempo, os juros nominais, os juros reais, afora os ciclos monetários, mas oscilando numa tendência claramente declinante ao longo desse período. Vemos os juros nominais pagos pelo setor público também declinantes ao longo de todo o período considerado nessa transparência.

Fatores condicionantes da dívida líquida do setor público. O que afeta a dívida líquida do setor público? Considerei fatores selecionados. Obviamente há arrecadação do primário do outro lado, mas só para ver alguns fatores que nós sempre temos em mente e que têm a ver com as políticas do Banco Central. Aqui estou prestando contas a respeito delas. Basicamente os principais fatores condicionantes de aumento ou diminuição da dívida são a taxa SELIC, a variação cambial e a inflação. Sabemos que essa taxa é um fator, é a base da remuneração da dívida, e não necessariamente a taxa SELIC, mas responde a taxa SELIC, que está aí representada em vermelho. Então, responde por uma parte significativa do aumento da dívida líquida do setor público.

Quero mostrar também que a variação cambial tem afetado a nossa posição credora. Vemos que, em relação a 2008, a barra verde está abaixo da linha zero, o que indica que o câmbio reduziu a dívida líquida do setor público. Quando houve a desvalorização cambial em decorrência da crise, a situação patrimonial do setor público brasileiro melhorou. Isso dá condições de se adotar no País, naquele momento, uma política macroeconômica de expansão do crédito, de redução de juros, de aumento do gasto público, em função dessa característica hoje das finanças públicas brasileiras.

Nesse gráfico, há uma parte amarela, que diz respeito à inflação. A inflação também é um fator importante para aumentar a dívida líquida do setor público. Se a SELIC for baixa, insuficiente para fazer com que a inflação fique estabilizada, não escape do controle, nós certamente veremos aquela barra amarela subindo, trazendo como consequências, por exemplo, o aumento da dívida líquida do setor público.

Então, temos que controlar esses fatores. Obviamente, o objetivo do Banco Central é fazer com que a inflação convirja para a meta de inflação. Temos essas políticas, tanto a cambial quanto a monetária, que são



políticas do Banco Central. Isso é só para ilustrar os fatores condicionantes da base, que tem relação com o que fazemos lá no Banco Central.

A composição da dívida do setor público. Na segunda linha, índice de preços, uma fatia considerável, 30% na posição mais recente, de 11 de março de 2011. A prefixada, 35%. O índice de preços, 29,8%, 30%. A pós-fixada, 33%. E há os outros fatores menores em relação à dívida mobiliária.

Custo médio da dívida mobiliária interna, também ao longo desse período. Já é um período mais recente, de 2006 para cá. Mostra-se uma redução ao longo do tempo, uma tendência de redução.

Esse também é um enfoque por meio do qual podemos ver o custo fiscal das políticas, da política monetária, da política macroeconômica. Assim que o País evolui e reduz o risco macroeconômico, isso é refletido, por exemplo, no risco soberano, medido pelo *default* de crédito. Vemos uma redução pronunciada do Risco País ao longo do tempo. Isso permite que o setor público, por exemplo, capte a custos menores no mercado internacional, mas também permite que as empresas brasileiras financiem a um custo menor, já que o Custo Brasil, o prêmio de Risco Brasil vem diminuindo consistentemente ao longo do tempo, muito em função das nossas políticas macroeconômicas, incluída aí a política monetária.

Desafios econômicos de curto prazo. Em nossa opinião, na opinião do Banco Central, são dois. Eu recentemente falei sobre isto, e volto nesta prestação de contas a enfatizar: fazer a inflação convergir para o centro da meta, mesmo diante do forte aumento dos preços das *commodities* agrícolas, do petróleo, ambos no contexto internacional, e das pressões inflacionárias internas. Esse é um desafio. O Banco Central está endereçando esse desafio nesta administração, certamente vem endereçando isso desde janeiro.

O segundo desafio é lidar com esse intenso fluxo de capitais estrangeiros, que, em nossa opinião, são inflacionários, dependendo do volume. Isso não quer dizer que o Brasil não precise de capitais estrangeiros ao longo do tempo. Nós somos um país aberto ao capital. Nós vimos aí como o investimento estrangeiro direto evoluiu ao longo do tempo. Nós temos uma série de desafios em que esse capital será importante.

Agora, a depender da intensidade, esses fluxos trazem desafios. O primeiro deles é a inflação. Por quê? Porque eles servem de combustível para rápida expansão interna do crédito. Isso vira liquidez interna, expande o crédito numa velocidade maior do que deveria no momento em que se precisa de moderação e também impacta diretamente o preço dos ativos. Há mais dinheiro em reais, em função dessa liquidez ampla que entra no País, e isso vai refletir em preços de ativos, imóveis, terras etc., inclusive na taxa de câmbio, que é um ativo. A taxa de câmbio responde aos fundamentos econômicos, mas, em determinado momento — nós vimos isso no País —, ela também tem o impacto dessa liquidez global que está aí à procura de retorno e que, de certa forma, vem entrando no País nos últimos tempos.

Inflação corrente. Há um gráfico por meio do qual se pode mostrar rapidamente a V.Exas. como está o quadro da inflação corrente no mundo. Aqui, o acumulado em 12 meses, em março, considerando uma fonte única. Nós vemos primeiro os BRICs: Rússia, com 9,5% de inflação ao consumidor; China, com 5,4% de inflação acumulada, inflação corrente; Índia, com 8,8% de inflação, preço ao consumidor. África do Sul, 13,7%. Indonésia, 6,8% de inflação ao consumidor. Reino Unido, inflação de 4%, preço ao consumidor. Zona do euro, com uma inflação de 2,7%. |Os Estados Unidos, também com o mesmo nível de inflação, 2,7%.

É um conjunto de países que têm economia comparável à economia brasileira. Percebe-se uma elevação, no momento, da inflação corrente. Isso, no caso dos emergentes, tem relação com o preço das *commodities* agrícolas. Alimentos, por um lado, pesam mais quanto aos índices. Isso tem a ver também com aquecimento. Foram economias que saíram mais rápido da crise, que, em 2010, já estava com uma expansão forte.

Isso tem a ver também com o aquecimento da economia nos países emergentes e tem a ver, mais recentemente, com os preços da energia, do petróleo. O choque mais recente atinge não só os emergentes, mas também, em cheio, os países desenvolvidos, pois a energia pesa mais na cesta do consumidor dessas economias, digamos assim, mais maduras.

Em relação às expectativas de inflação para 2011, também com a mesma base, esperada pelos respectivos mercados, para a Rússia, 9,1%; para a China, 4,6%; para Índia, 8%; para África do Sul, 4,7%; para Indonésia, 6,7%; para o Reino Unido, 4,1%; para a Zona do Euro, 2,4%; para os Estados Unidos, 2,7%.

Então, temos aí o quadro das expectativas de inflação para 2011. É um quadro de expectativa de inflação elevada, de maneira geral refletindo o que vem ocorrendo com a inflação corrente e o desafio que os países e os seus respectivos bancos centrais têm pela frente, para fazer com que essa inflação baixe num período com um horizonte um pouco mais largo.



Países com metas de inflação. Regimes análogos ao regime de política monetária que temos no Brasil. Então, vamos ver em vermelho primeiro os países que estão acima do nível de tolerância das suas metas. Temos a Zona do Euro, que está acima do nível de tolerância, a inflação, como nós vimos, está em 2,7%; o máximo que eles almejam é ligeiramente abaixo de 2%. Então a inflação está acima. O Reino Unido tem uma meta de inflação de 1%, com uma banda de mais ou menos 1%, e a inflação está em 4%, ou seja, está acima da banda.

Turquia, Israel, Tailândia, Austrália, Nova Zelândia, Chile, esses países estão com a inflação corrente acima da meta de inflação para 2011. Nós temos aqueles países que estão acima da meta e dentro da tolerância, em verde: Suécia, Hungria, República Tcheca, Polônia, África do Sul, Coreia do Sul, Filipinas, Canadá, México, Colômbia, Peru, Brasil. Então, são esses os países que têm inflação acima do centro da meta, acumulada em 2011 em relação à meta, mas estão ainda dentro da tolerância. Abaixo da meta há dois países: Noruega e Suíça.

E aqui temos países que não possuem metas explícitas de inflação, mas que estão com a inflação elevada. São países de relevância econômica. Temos a China, a Rússia, a Índia e os Estados Unidos também com uma inflação elevada, ainda que não tenham o regime, mas, se tivessem, certamente estariam por cima de suas metas de longo prazo.

Ouvindo o caso do Brasil, nós temos o preço das *commodities*. É uma parte importante para explicar a elevação da inflação, não só no caso do Brasil, mas os emergentes, como mencionei agora há pouco. Nós temos, de julho de 2010 a abril de 2011, a evolução dos preços de *commodities* medidas pelo ICB. Esse é o índice de *commodities* feito pelo Banco Central, que pega o preço internacional das *commodities* e traduz isso para nossa cesta de consumo do índice de preços ao consumidor.

Então, nós vemos uma aderência muito grande entre o que acontece aí e o que vai bater na inflação de IPCA ali na frente. Isso dá 78% de julho de 2010 a abril. O preço das *commodities* em reais e em dólares também apresenta uma evolução de 56% de julho de 2010 a abril de 2011. Nós vemos uma viradinha em ambos os casos, uma viradinha na ponta em relação ao preço das *commodities*.

A nossa história tem *commodity*, mas também tem uma economia que cresceu fortemente em 2010 e ainda continua em ritmo bastante dinâmico e bom, e isso se reflete, entre outras coisas, na inflação do serviço. A inflação do serviço tem a ver... No Brasil, está girando, no acumulado de 12 meses, acima da inflação medida pelo IPCA. Isso não é novo, não é de hoje e tem a ver com aspectos estruturais da economia brasileira, onde 30 milhões de pessoas ingressaram na classe média e demandam serviços. Isso tem um impacto importante sobre o preço dos serviços, mas também existe a questão conjuntural de uma economia aquecida, por isso que estamos no Banco Central tratando de conter as pressões inflacionárias e de fazer a inflação convergir para a meta em 2012. O centro da meta é de 4,5%.

A evolução do IPCA. Nós temos aqui, ao longo do tempo, limite superior e a meta central. Como mencionei, no nosso regime, a cada 31 de dezembro verificamos se a inflação está na meta, fora da meta, enfim, há toda uma governança estabelecida, uma institucionalidade do regime de metas da inflação. Essas são as metas para cada um desses períodos, entrando também no futuro, 2011, 2012.

Nós temos a evolução da inflação ao longo do tempo e vimos que ela cumpriu as metas nos meses de dezembro de cada ano. Daqui para a frente, estou considerando a expectativa de mercado atualizada, publicada segunda-feira pela Pesquisa Focus, que demonstra expectativa de inflação para 2011, como mencionei anteriormente, de 6,37%, ou seja, um pouco abaixo do limite superior da meta, mas acima do seu centro, convergindo para 5% em 2012, ligeiramente acima do centro, mas bem dentro do intervalo de tolerância para esses 2 anos.

Sobre medidas de combate à inflação, nós tivemos três reuniões e aumentamos a taxa de juros de 125 pontos. Há um esforço importante do Governo. O primeiro corte nos gastos é de 50 bilhões, e o primário é de 117. E os resultados, até o momento, têm sido bastante positivos em relação ao cumprimento da meta de superávit primário para o ano de 2011, inclusive com um resultado fiscal bem mais forte do que foi no ano passado, contribuindo seguramente com o esforço de combate à inflação.

Há uma série de medidas macroprudenciais que visam à estabilidade financeira e têm repercussões sobre a demanda, que foram colocadas. Uma série de medidas, no final do ano passado, aumentou o requerimento de capital para o financiamento ao consumo, dando mais segurança para as operações, mas gerando também impacto sobre o crédito concedido para o financiamento ao consumo.



Depósitos compulsórios. Também foram retirados, no final do ano, cerca de 80 bilhões, num total de 200 bilhões retirados no pós-crise. Portanto, essa liquidez que estava no sistema financeiro voltou para o Banco Central.

Há algumas outras medidas, que vou listar aqui rapidamente: a questão do pagamento mínimo da fatura do cartão de crédito, que sobe para 15% em junho de 2011 e 20% em 1º de dezembro de 2011. Essa é uma medida importante, uma medida prudencial, que visa conter riscos de superendividamento, uma vez que o financiamento no cartão de crédito é concedido a taxas bastante elevadas. Então, aumenta-se o pagamento mínimo da fatura nesse cronograma.

Efeitos das medidas macroprudenciais. Já houve efeitos importantes sobre as linhas de financiamento. Se examinarmos as concessões de crédito na margem e os dados mais recentes de março de 2011, comparados ao dado de pré-medida de novembro de 2010, veremos que há uma retração da concessão. Quando se analisa o estoque, observa-se que ele vai crescendo, principalmente porque a taxa de juros está crescendo. Mas, quando se analisam as concessões, vemos que há uma contenção das concessões, o que é importante neste momento, e as medidas têm mostrado sua força.

Em relação aos fluxos de capital, vou falar rapidamente. Esse é o fluxo acumulado em 12 meses, que está na faixa dos 170 bilhões (fluxo bruto). Temos aqui dois tipos de fluxo, renda fixa e ações, que têm mostrado moderação ao longo do tempo. Renda fixa foi objeto de IOF de 6% no ano passado. Essa linha vermelha mostra uma certa moderação no ingresso líquido.

Em relação aos fluxos que cresceram mais, nos últimos tempos, em preto está o investimento estrangeiro, que cresceu fortemente desde o final do ano e vem crescendo com bastante força no início de 2011. Temos também os títulos privados e empréstimos, ou seja, as captações de empresas feitas diretamente no exterior e as captações de bancos também cresceram muito fortemente.

Os volumes de ingresso desses capitais montam em 54 bilhões em 2011, no período de janeiro a abril. Podemos ver a força desse ingresso no início do ano, se comparado a anos anteriores. Aí nós vemos algumas modalidades, como títulos privados e empréstimos, na faixa de 30 bilhões nesses 3 meses; no ano passado, eram 14 bilhões; em 2009, era negativo; em 2008, era pequeno.

Constatamos que alguns fluxos cresceram muito e muito rapidamente, gerando preocupações relativas a impactos inflacionários e também a possíveis riscos para a estabilidade financeira. No dia em que as políticas lá fora se reverterem e esses fluxos saírem do País, poderão potencialmente gerar riscos para a estabilidade financeira. É disso que estamos cuidando de tratar também no Banco Central, para mitigar, reduzir e minimizar esses riscos.

Esse é o saldo do balanço de pagamentos. Peguei 3 meses só para ilustrar o que eu estava dizendo. São 35 bilhões de dólares que entraram liquidamente no País nos 3 meses, comparados a 24 bilhões de dólares que ingressaram em todo o ano passado. Analisando esses 3 meses, vemos o mês de abril como produto do ambiente internacional, mas também das medidas tomadas, moderando bastante esse saldo líquido do balanço de pagamentos, quero crer também que em função das medidas que foram tomadas, sobretudo das medidas sobre captações diretas de empresas e captações de bancos lá fora.

Isso tem uma outra implicação para a política monetária, que é fazer com que as condições monetárias que prevalecem no País tenham mais efetividade de atuar sobre a demanda agregada e sobre os preços, porque, com um fluxo menor de captações diretas lá fora, reduz-se esse vazamento da política monetária, ou seja, nós apertamos as condições aqui, e bancos e empresas vão buscar dinheiro supostamente mais barato lá fora, na presunção de que não há risco cambial, quando, na verdade, há.

Com essas medidas e com a redução desses fluxos, nós temos também trazido mais efetividade e tração para a política monetária em curso no País.

Como uma das medidas para lidar com o excesso de capitais, temos as intervenções. Eu demonstrei a acumulação de reserva ao longo do tempo, mas temos também as medidas macroprudenciais, a adoção de compulsório sobre posição vendida de câmbio, o que foi importante, além do aumento do IOF nos ingressos de capital.

Aqui estão algumas medidas selecionadas sobre a renda fixa, sobre o recurso para composição de margem no mercado de derivativos, mas sobretudo este último sobre os empréstimos e títulos com maturidade inferior a 720 dias, ou seja, captações de curto prazo que vinham sendo feitas lá fora.

Só para fechar, temos a última transparência. Falamos da prestação de contas propriamente, das nossas políticas, dos desafios de curto prazo. A visão do Banco Central é que o País tem excelentes



perspectivas futuras, perspectivas de crescimento forte e sustentável nos próximos anos, ampliação da classe média, um processo que se intensificou e continua aumentando. Há ainda a questão do bônus demográfico, ou seja, mais pessoas no Brasil em idade ativa em relação a inativos e indivíduos fora da idade mais produtiva. Isso gera uma maior capacidade de poupança e maior produtividade na economia até 2025, mais uma década e meia. Por isso, é importante aproveitar essa fase. Certamente, nós no Brasil aproveitaremos esse período de bônus demográfico.

Há diversas oportunidades de investimento, como exploração na camada do pré-sal, ampliação e modernização da infraestrutura, vastas reservas de *commodities* de minerais, potencial de ampliação da área cultivável, incremento da produção agrícola e eventos esportivos já definidos para 2014 e 2016. Essas são perspectivas que certamente tornam o País muito atrativo. Nós devemos aproveitar ao longo dos próximos anos essas excelentes perspectivas.

Eram essas as minhas palavras, Sr. Presidente. Estou à disposição dos senhores. Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Senador Vital do Rêgo) - Sr. Presidente do Banco Central, esta Presidência no mínimo pode dizer a V.Exa. que se sente tranquila após ouvir sua brilhante exposição, segura, coerente, prudente, pois vem de um técnico de sua grandeza, criado no Banco Central, com uma formação extraordinária. Esta Comissão certamente se sente muito lisonjeada em receber V.Exa.

Por isso, sem mais delongas, vamos iniciar com a palavra da Mesa. Peço inclusive que nós tenhamos rapidez nas intervenções, por força da multiplicidade de inscrições. O Presidente Tombini responderá a todas as indagações desta Comissão.

Eu gostaria de passar a palavra ao nosso querido Deputado Cláudio Puty, Presidente da Comissão de Finanças e Tributação da Câmara dos Deputados.

Peço ao Senador Delcídio do Amaral, Presidente da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, para me suceder nesta Presidência. Tenho audiências na Presidência da Comissão Mista de Orçamento e devo receber outras autoridades. Assim, peço a V.Exa., Senador Delcídio do Amaral, que comande esta reunião. Tenho certeza de que ela estará sob comando muito melhor do que o meu.

O SR. PRESIDENTE (Senador Delcídio do Amaral) - Com a palavra o Deputado Cláudio Puty. *(Pausa.)*

O SR. DEPUTADO CLÁUDIO PUTY - Bom dia, Sr. Presidente; saudações, Senador Vital do Rêgo, Senador Delcídio do Amaral.

Saúdo o nosso Presidente do Banco Central, na pessoa de quem saúdo todos os Deputados, Senadores e Senadoras presentes, assim como os membros da Diretoria e técnicos do Banco Central, senhoras e senhores da imprensa.

Sua apresentação, Presidente Tombini, como disse o Senador Vital do Rêgo, nos deixa muito tranquilos em relação ao rumo que o Banco Central tem dado à condução da política monetária no Brasil. Deixa-nos mais tranquilos à medida que percebemos que há total afinação, total harmonia entre os distintos Ministérios do Governo Dilma.

Há poucos dias, estivemos aqui com a Ministra Miriam Belchior, que obviamente discorreu sobre a LDO e falou muito de política fiscal, mas, no que se refere a aspectos da política monetária, percebemos que há uma grande sintonia entre os diversos Ministérios do Governo. Como nós sabemos que na história dos governos brasileiros nem sempre foi assim, isso nos permite crer que o nosso risco de prêmio esteja sob controle, ou seja, há um grau de harmonia entre as metas fiscais e monetárias do Governo brasileiro.

Eu diria que nós vivemos tempos interessantes no Brasil e gostaria de fazer algumas perguntas associadas a isso.

Não obstante o crescimento do IPCA nos últimos meses, nós temos uma queda no IGP, se eu não me engano. Nós produzimos um gráfico sobre o IGP e o IGPM de fevereiro a abril. Em fevereiro, o IGPM era de 1%; em março, 0,62% e em abril, 0,45%. Obviamente, o IGPM não é o índice utilizado para as metas de inflação, mas gostaria de saber se, de uma maneira ou outra, essa queda refletiria algum previsor futuro no que se refere a comportamento de preço ao consumidor, à medida que o IGP é um indicador mais amplo do que o IPCA. Talvez isso já seja efeito das medidas de controle da inflação.

Em relação às medidas macroprudenciais, gostaria que V.Exa. avaliasse o seguinte. Apesar do aumento do requerimento de capital, apesar das outras medidas macroprudenciais tomadas, nós ainda temos um *boom* de crédito no Brasil, talvez associado à enorme inclusão social proporcionada pelo nosso Governo. Nos últimos 3 meses, mesmo com as restrições aqui elencadas, tivemos a variação percentual de 2,7%, e as operações de crédito para pessoa física nos recursos livres tiveram participação expressiva, com aumento de



3%. E, nos 12 meses, ocorreu variação nominal de 20% no crédito, mesmo em situação de restrição monetária. Temos, como eu disse, tempos interessantes. Gostaria que V.Exa. falasse um pouco sobre isso.

Em uma reunião alguns meses atrás, na Comissão de Finanças e Tributação, tivemos a honra de receber a Diretoria do Banco Central e tratamos do custo de carregamento das reservas. Foi mencionado, *en passant*, eu diria, que obviamente há um processo de esterilização das reservas e parte disso envolveria oferta de moeda, no que se refere à ampliação da base da monetária.

Gostaria que V.Exa. falasse um pouco sobre se há, no processo de esterilização das reservas, aumento da oferta monetária obviamente por parte do Banco Central, e se isso poderia ser também um dos elementos de vazamento de fomento ao crédito, além do influxo internacional de capitais.

São essas as questões que eu faço no sentido de provocar o debate aqui, reafirmando a total confiança nos rumos da política monetária do nosso Governo.

Aqui deixo as minhas saudações e meus parabéns pela tranquilidade, prudência e seriedade com que o Banco Central tem conduzido a política monetária do nosso País.

O SR. PRESIDENTE (Senador Delcídio do Amaral) - Muito obrigado, Deputado Cláudio Puty.

Vou passar agora a palavra ao Deputado Carlos Brandão.

O SR. DEPUTADO CARLOS BRANDÃO - Bom dia.

Primeiro gostaria de cumprimentar o nosso Presidente Alexandre Tombini, que fez uma bela exposição. Cumprimento também o Presidente Delcídio, os Deputados e Senadores.

Quero fazer apenas uma colocação que nos preocupa muito, Presidente Alexandre: é sobre a questão do câmbio. Nós nunca tivemos, na história do Brasil, um câmbio tão baixo, e isso nos preocupa. Por um lado, isso é bom para o consumidor, que sai daqui para o exterior para fazer compras, para passear. No entanto, os exportadores, que vendem em dólar, estão tendo um imenso prejuízo, o que termina preocupando.

Estamos, de certa forma, ansiosos, aflitos, por saber até quando a moeda americana, uma moeda sólida, mesmo com os problemas orçamentários, imobiliários, toda essa questão que houve nos Estados Unidos, até quando isso vai durar ou se isso não é uma bomba-relógio. Qual é a sua preocupação quanto ao que isso pode comprometer a inflação aqui no Brasil?

Essa é a nossa preocupação. Para os consumidores, está muito bom lá fora, mas os exportadores estão sofrendo um problema sério, tendo prejuízos, e isso pode afetar sensivelmente a nossa balança comercial. Gostaria que V.Exa. nos dissesse de que forma o Banco Central está se preocupando com essa situação.

O SR. PRESIDENTE (Senador Delcídio do Amaral) - Muito obrigado, Deputado Carlos Brandão.

Com a palavra o Senador Rodrigo Rollemberg, Presidente da Comissão de Meio Ambiente, Defesa do Consumidor, Fiscalização e Controle do Senado Federal.

O SR. SENADOR RODRIGO ROLLEMBERG - Muito obrigado, Senador Delcídio do Amaral. Quero cumprimentar V.Exa., assim como cumprimento o Deputado Cláudio Puty e o Deputado Carlos Brandão.

De forma muito especial, cumprimento o Presidente do Banco Central, Dr. Alexandre Tombini, e todos os Parlamentares aqui presentes, Senadoras e Senadores, Deputadas e Deputados.

Quero compartilhar com os oradores que me antecederam a confiança em relação à condução da política monetária realizada pelo Banco Central nos últimos anos, o que trouxe estabilidade econômica ao Brasil.

Eu quero ser muito breve ao fazer duas indagações. Uma das características marcantes dos dois últimos Governos, especialmente o segundo Governo do Presidente Lula, foi ter conseguido aliar crescimento econômico com geração de milhões de postos de trabalho, redução da pobreza, redução das diferenças sociais e das diferenças regionais com o controle da inflação. E o que nós percebemos é o aumento da pressão inflacionária, especialmente em função do aumento do preço do petróleo e das *commodities*, o que tem levado o Banco Central a aumentar a taxa de juros. Isso pode vir a comprometer o crescimento econômico. A pergunta que faço é: como compatibilizar crescimento econômico, importante para o País, com combate à inflação?

Segunda questão: na sua apresentação, V.Exa. mostra que, no primeiro semestre de 2010, o resultado positivo do Banco Central, repassado ao Tesouro, foi de 10,8 bilhões de reais, e no segundo semestre foi de 4,9 bilhões de reais, ou seja, menos da metade do resultado do primeiro semestre. Que fatores econômicos levaram a uma diferença tão grande em relação aos resultados do primeiro para o segundo semestre de 2010?

São esses os questionamentos que faço, cumprimentando mais uma vez o Presidente Alexandre Tombini pela sua apresentação e pela sua gestão à frente do Banco Central.

Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Senador Delcídio do Amaral) - Muito obrigado, Senador Rollemberg.



Eu só queria fazer um registro, meu caro Presidente do Banco Central, Alexandre Tombini. Primeiro, parabeno V.Exa. pela didática, competente exposição e pela maneira equilibrada e serena com que vem conduzindo o Banco Central, tendo, mais do que nunca, a percepção nítida de que nós temos de combater a inflação e fazer com que o País continue se desenvolvendo, crescendo e distribuindo renda. Essa composição não é simples, não é fácil, mas eu tenho absoluta convicção do papel que o Banco Central cumprirá exatamente no sentido não só de controlar a inflação, mas de manter o crescimento do País e a distribuição de renda.

Eu só quero fazer duas perguntas a V.Exa. Lendo o último relatório do COPOM, observamos que a questão da taxa de juros volta com destaque. A pergunta é: os juros voltaram novamente à ribalta, uma vez que nós temos visto que as medidas macroprudenciais estão fazendo efeito e são alternativas importantes para combate da inflação?

Segundo ponto: no ano passado, se eu não estou equivocado, nos meses de junho, julho e agosto a inflação foi próxima a zero. A partir do momento em que esses três meses saírem da anualização, o pico anualizado ficará dentro da banda, ou seja, entre os 4,5% e os 6,5% previstos pelo sistema de câmbio flutuante adotado pelo Banco Central para economia brasileira?

São essas as duas perguntas. Se todos estiverem de acordo, eu gostaria que o Presidente Tombini respondesse às perguntas da Mesa e, em seguida, abríamos para o Plenário, para os inscritos, e faríamos em blocos de cinco.

O SR. SENADOR LINDBERGH FARIAS - Sr. Presidente, não daria para neste bloco falarem mais uns três? É claro que advogo em causa própria, pois estou inscrito, sou o segundo e tenho que presidir a Comissão da Pessoa com Deficiência lá no Senado. *(Risos.)*

Se puder aumentar para mais uns três, eu agradeceria muito.

O SR. PRESIDENTE (Senador Delcídio do Amaral) - O problema é que nós estamos com um enxame, com uma inflação de Comissões. E essa inflação está difícil de debelar.

O SR. SENADOR LINDBERGH FARIAS - Por isso é que temos de aplicar macroprudência...

O SR. PRESIDENTE (Senador Delcídio do Amaral) - Nós temos que adotar medidas macroprudenciais no Senado para fazer frente a essa inflação de Comissões e Subcomissões.

Eu sei que essa audiência pública no Senado é muito importante, especialmente para o Senador Lindbergh. Por isso, peço a V.Exas. que se abra somente essa exceção. Vou conceder a palavra para o Deputado Alfredo, que chegou aqui pontualmente às 10 horas, e depois para o Senador Lindbergh. Em seguida, o Presidente Tombini responderá e, em seguida, faremos blocos de cinco Deputados e Deputadas, Senadores e Senadoras.

O SR. SENADOR LINDBERGH FARIAS - Agradeço a V.Exa. e a todos os Deputados e Senadores.

O SR. PRESIDENTE (Senador Delcídio do Amaral) - Se todos estiverem de acordo,... *(Pausa.)*

Com a palavra o Deputado Alfredo Kaefer.

O SR. DEPUTADO ALFREDO KAEFER - Sr. Presidente Delcídio do Amaral, obrigado pela deferência.

Meus cumprimentos ao Presidente do Banco Central, Alexandre Tombini, às Sras. e aos Srs. Deputados e Senadores.

Eu considero que a economia tem três pilares onde tudo se sustenta: o pilar do câmbio, o pilar do juro e o pilar da tributação. V.Exa. está inserido em dois aspectos: juros e câmbio. Vou fazer, dentro disso, as minhas considerações e as minhas indagações.

A estabilidade, todos sabem, é uma conquista da sociedade. Não foi só implantada no Governo anterior, de Fernando Henrique Cardoso, mas também foi o fator de sustentação deste atual Governo. Se nós não tivéssemos tido a estabilização econômica do Plano Real e a tomada de providências em paralelo, certamente não teríamos passado à margem dessa crise da forma como passamos.

Então, a dúvida da volta da inflação é algo que nos deve atormentar e preocupar a todos. A estabilidade não é uma conquista de um Governo ou de outro. É, realmente, uma conquista da nossa sociedade.

Outra situação é a do câmbio. Vemos, nas demonstrações, a situação de inflação de outros países, mas temos que levar em conta que aqui tivemos o impacto de *commodities*, que têm preços internacionais listados, mas aqui nós tivemos inclusive uma redução da nossa taxa. Ou seja, em vez de contribuir com a inflação, a taxa de câmbio, com a redução do valor do dólar, praticamente equilibrou a situação desse impacto que as *commodities* poderiam ter em cima dos preços.

Muitas vezes ficamos em dúvida se o Banco Central quer, de fato, manter o dólar estabilizado ou num patamar competitivo ou se, por outro lado, isso não é interessante. É absolutamente certo. Se nós tivéssemos



um dólar de R\$1,90 ou de R\$2,00, o que seria razoavelmente competitivo para os nossos exportadores, principalmente em alguns setores, e refrearia também a importação de tantos outros produtos, isso seria impactante e, certamente, essa inflação, que está fora da meta, estaria ainda mais descentralizada.

Então, indago aqui o seguinte: a ata do COPOM, como já foi dito, sinaliza efetivamente que a inflação de 6,3% pode ir para 7% dos preços livres. Alega-se sempre que as *commodities* internacionais são o impacto, mas, na verdade, o que se vê é que os preços livres, os preços dos serviços é que têm impactado a inflação, porque as *commodities* têm refreado pelo simples fato de que o dólar caiu de valor. Não é essa a função, não é essa a situação que vai fazer com que tenhamos a inflação fora da meta.

O Banco Central cumpre a sua obrigação, e às vezes fazemos a mesma indagação que fiz no ano passado para o Presidente do Banco Central e toda a equipe, quando debatíamos o assunto do Banco Panamericano. O Banco Central está tão perto da Caixa Econômica Federal, e um não sabia que o outro tinha problemas. Às vezes indagamos: o Banco Central é uma instituição de Estado, está tão próxima da Fazenda, mas parece que não existe sintonia entre o Banco Central e a área econômica. O Banco Central tem todo o empenho em relação a taxa de juros e depósito compulsório para tentar segurar a inflação, e me parece que a área econômica não faz essa sintonia.

Eu fiquei abismado, por exemplo, quando vi o Ministro Guido Mantega no Senado, outro dia, usando um discurso que nós ouvimos no Plano Cruzado, de pedir aos empresários que segurem os preços. Ora, quando chegamos à situação de pedir preço ou começar a falar em controle de preços, aí a coisa vai para a linha do absurdo.

Outra coisa me preocupou muito. A pesquisa Focus apresenta todo o enredo de sinalização da inflação. Eu queria saber se procede a informação de que o Banco Central estaria mudando a forma, a metodologia de avaliação disso. Isso é preocupante. Em outras épocas, mudamos a forma de medir a inflação, ou seja, quebramos o termômetro para impedir a medição da temperatura do paciente com febre ou da temperatura do paciente da economia, que é a inflação.

Pergunto também outra coisa: nós aprovamos aqui o Fundo Soberano, e a indagação é a respeito de como V.Exa. vê a área econômica, o Ministério da Fazenda fazendo uma espécie de competição com o Banco Central sobre aquisição de moeda, que é, classicamente, uma atribuição do Banco Central, e não da Fazenda, no momento em que constitui um Fundo Soberano para comprar dólares e tentar frear a queda da moeda.

A situação do custo das reservas...

O SR. PRESIDENTE (Senador Delcídio do Amaral) - Deputado Alfredo Kaefer, eu peço a V.Exa. que objetive as perguntas, porque há muitos Parlamentares inscritos.

O SR. DEPUTADO ALFREDO KAEFER - Vou acelerar.

Sr. Presidente, dediquei muito tempo a esta audiência, porque eu tinha uma solicitação pessoal, mas vou tentar abreviar.

Ao custo de carregarmos essa reserva internacional, até quando vamos suportar isso? Vinte e seis bilhões sinalizam 60 bilhões de custo. Estamos comprando dólar, deixando o dólar lá fora, aplicando-o a 1% ou 2% e pagando aqui a taxa SELIC.

O Fundo Monetário e as instituições internacionais têm inclusive recomendado a países emergentes o controle de fluxo de capitais, e essa é uma indagação e uma preocupação que temos. Há uma tese acadêmica da época do Governo do meu partido, o PSDB, que preconiza o dólar flutuante. Seria melhor situação se estivéssemos em situações normais, mas esta era uma tese que valia no momento em que precisávamos de fluxo de capitais de entrada. Por que hoje nós continuamos insistindo com o dólar flutuante sem nenhum controle ou com pouco controle, apenas com o IOF, que apenas serviu para aumentar a arrecadação e não contribuiu com a freada da redução da moeda?

A China, por exemplo, há muitos anos faz controle de fluxo de capitais. Eu pergunto: há falta de investimentos naquele país? Outros países têm feito controles sistematicamente, de uma forma ou de outra, e nós apenas insistimos em comprar os dólares, interná-los aqui dentro, emitir títulos públicos, pagar taxa SELIC de 12% ao ano e deixar o dinheiro aplicado no Tesouro americano a 1%.

Eu teria muitas indagações, mas, em respeito aos demais colegas que também querem fazer suas indagações, reserve-me a isso. Acho que, se o Presidente responder dentro dessa linha, já estaremos satisfeitos.

Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Senador Delcídio do Amaral) - Muito obrigado, Deputado Alfredo Kaefer.



Com a palavra o Senador Lindbergh Farias.

O SR. SENADOR LINDBERGH FARIAS - Sr. Presidente do Banco Central, Sras. e Srs. Deputados, Sras. e Srs. Senadores, confesso, Presidente Tombini, que, por muito tempo, até no Governo do Presidente Lula, quando nós tínhamos possibilidade de discutir sobre o Banco Central, nossa postura era muito crítica.

Eu venho aqui pela primeira vez, neste último período, defendendo não uma mudança, mas um aperfeiçoamento da política monetária do Banco Central, a utilização de outras ferramentas, como medidas macroprudenciais e intervenções no câmbio.

Ao contrário do que disse o Deputado Alfredo Kaefer, eu acho que, pela primeira vez, nós temos tido uma ação articulada de todo o Governo no combate à inflação.

Eu quero inclusive citar o discurso da Presidenta Dilma em que ela diz que o Governo está atento a todas as pressões inflacionárias, venham de onde vierem, fazendo permanente análise delas e discutindo as causas da inflação.

Semana passada, na sexta-feira, houve autorização do Governo Federal para que houvesse a redução da participação do álcool na gasolina até 18%. É um instrumento de fora, preocupado com a inflação.

Eu quero falar também ao Deputado Alfredo Kaefer sobre o esforço fiscal. Na semana passada, nós tivemos a divulgação dos números do superávit, e eu sei que existe uma inquietação por parte do mercado sobre a dureza dessa consolidação fiscal, se iria acontecer de fato esse aperto fiscal.

Pois bem, foram 40 bilhões em um trimestre. Ultrapassamos a meta do quadrimestre. Eu falava inclusive a alguns Deputados e Senadores que o problema foi a farra fiscal do Governo do Presidente Lula. Ora, o que fez o Presidente Lula no final do seu Governo? Medidas de expansão do crédito e desoneração tributária. Eu não vi ninguém defendendo que a desoneração do IPI, por exemplo, deveria acabar antes de março de 2010. E nós vemos concretamente, pelos números, que chegamos, em 2009, a 42% do PIB, a relação dívida/PIB; em 2010 caímos para 40%; em 2011, a previsão é 37%.

O nosso déficit nominal, Srs. Senadores, Srs. Deputados, está em 2,6%, e a previsão para este ano é que chegue a 1,9%. Vale dizer que a Inglaterra está acima de 10%, e os Estados Unidos estão na faixa de 9% de déficit nominal. O que nos falta então? Um esforço fiscal coerente do Governo. Todos sabemos que o Governo aumentou a taxa SELIC.

Então, qual é a grande diferença? Este é o grande debate em que o Parlamento tem que entrar. O debate com alguns articulistas da imprensa e com o mercado se dá da seguinte forma: alguns acham que o Banco Central tinha que ter tomado uma postura mais forte, tinha que ter aumentado não 0,25%, mas 0,50% na última reunião do COPOM.

Eu quero parabenizar o Governo, neste momento, pelo esforço de combater a inflação, não só com a taxa SELIC, mas com vários outros instrumentos, com a preocupação também de não derrubar a economia, e isso ficou claro na fala da Presidenta Dilma no Conselho, ao mencionar dois de seus compromissos: combate à inflação e não derrubar a economia.

Por isso eu faço as seguintes perguntas, Presidente Tombini: quando discutimos o IPCA e os números da inflação, observamos claramente que houve uma diminuição do peso do preço das *commodities* e um aumento de serviços. Refiro-me aqui ao final de 2010, quando o IPCA estava em 5,9%, sendo que 2,3% correspondiam a alimentos e bebidas e 1,8%, serviços. Agora, aumentou para 2 pontos.

De fato, há uma pressão em cima de despesas pessoais, como serviços prestados por cabeleireiros e empregadas domésticas. Há uma pressão também nos serviços educacionais, serviços sazonais. Mas a minha pergunta a V.Exa. é a seguinte: o que houve em relação ao relatório trimestral da inflação e essa ata do COPOM? O relatório trimestral da inflação apontava um caminho. Ele falava centralmente das medidas macroprudenciais. Na última ata do COPOM, há uma mudança de linha. No seu item 30, o COPOM fala de um ajuste mais prolongado das taxas básicas de juros.

Eu queria perguntar a V.Exa. o que houve nesse período. Houve uma mudança significativa no cenário? O que há de diferente entre o relatório trimestral da inflação e a ata do COPOM?

E a última pergunta, em relação às medidas macroprudenciais, ao aumento no compulsório dos bancos em dezembro, enquanto em janeiro, fevereiro e março houve uma grande entrada de capitais no País, superior a todo o ano passado, superior em 40%: será que o Banco Central não levou um drible de algumas instituições financeiras que foram captar recursos a 0,25% fora do País e colocaram de volta uma grande liquidez no mercado? A partir do aumento do IOF, por parte do Governo Federal, vemos que essa entrada de recursos no País foi moderada.



São estas as duas perguntas que deixo para V.Exa.

O SR. PRESIDENTE (Senador Delcídio do Amaral) - Muito obrigado, Senador Lindbergh Farias.

Com a palavra o Ministro Alexandre Tombini.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Seguindo a determinação de V.Exa., Sr. Presidente, serei breve nas respostas, para que possamos evoluir no debate.

Primeiro, gostaria de agradecer por todas as perguntas.

O Deputado Cláudio Puty, na sua intervenção, fez três perguntas. Em relação ao IGPM, a notícia é alvissareira. O IGPM mensal está recuando, está em linha com o que já foi feito lá atrás em termos de política, mas também existe uma sazonalidade marcada. Há a questão das *commodities*, um certo recuo na margem. Há a questão da própria taxa de câmbio, que foi mencionada. Recentemente, o dólar conseguiu se desvalorizar ainda mais em relação a várias moedas, inclusive ao real.

Há também a questão da entrada da safra doméstica, mas esse é um indicador antecedente que, num prazo de alguns meses, veremos refletido nos preços ao consumidor. Sem dúvida, é uma informação importante que está dentro das nossas avaliações.

Em relação às medidas macroprudenciais, a sua questão, diferentemente de outros Parlamentares, foca no fato de que já adotamos uma série de medidas, mas, na sua visão, ainda não estaria totalmente refletida nos números.

Procurei mostrar na minha apresentação que, quando saímos da questão da evolução do estoque de crédito e olhamos as concessões na margem, ajustando isso para efeito de sazonalidade e também efeitos da própria inflação, vemos uma redução, em termos reais, dessazonalizados, das principais linhas que foram afetadas pela política macroprudencial.

Deixo aqui a apresentação, que tem um *slide* específico que trata um pouco do impacto das medidas prudenciais. É fato que nos 12 meses acumulados, até o mês de março, o crescimento está ainda na faixa de 20%, mas obviamente que ao longo do ano esse crescimento, em nossa visão, fechará num nível menor. O Banco Central estima algo entre 10% e 15%, na realidade, em torno de 13%. Esse dado hoje está na casa dos 20%, mais as concessões nas margens. O efeito das macroprudenciais não está integralmente sentido. O efeito do próprio ciclo de aperto da política monetária refletirá nessa questão do crédito. E o crédito evoluirá mais em linha com o que o Banco Central tem pensado.

Em relação ao custo de carregamento das reservas, V.Exa. faz uma observação específica, uma questão sobre como se dá o processo de esterilização e se não estaria sobrando recurso e ampliando a oferta monetária, uma espécie de vazamento para a política monetária. De fato, o Brasil tem adotado essa política de acumulação de reservas e, ao mesmo tempo, uma política monetária independente em relação ao resto do mundo. Quer dizer que nós conseguimos manter as nossas condições monetárias para atingir a meta de inflação, ainda que tenhamos de conviver com entrada de recursos, adquirir esses recursos da moeda estrangeira, esterilizar o impacto monetário. Ou seja, quando o Banco Central adquire essas reservas do mercado, ele injeta reais, então, capta esses reais de volta e faz este processo que nós chamamos na economia de esterilização das intervenções.

Obviamente, a depender do volume, da intensidade e da rapidez que esse processo se dá, como foi agora no começo do ano, a esterilização nunca é perfeita, não se retiram todos os reais, sobra dinheiro em cima da mesa. E esse dinheiro vai alimentar a expansão do crédito, vai alimentar eventualmente alguma elevação de preço de ativos.

E é isso que estamos fazendo, buscando, com as macroprudenciais, cercar essa questão de modo a que os fluxos internacionais, que dão origem à aquisição, que depois dão origem à política de esterilização — e existe esse impacto que V.Exa. mencionou... Estamos procurando, com medidas anteriores, medidas macroprudenciais, o IOF na captação, por exemplo, reduzir, moderar esse fluxo de entrada.

Há as questões do Deputado Carlos Brandão sobre o câmbio tão baixo, sobre quanto vai durar essa questão norte-americana. Estou olhando para o Deputado Sérgio Brito, mas o Deputado Carlos Brandão, que estava também compondo a Mesa, fez esta pergunta sobre quanto tempo vai demorar para que a situação Internacional, em particular nos Estados Unidos, se reverta.

Essa é uma questão em aberto. Há sinais, obviamente, de recuperação da economia norte-americana, o que tende a levar a uma situação de maior normalidade das condições monetárias e financeiras. Isso reequilibraria a questão do dólar no mercado internacional.



Por outro lado, há também dados que indicam na direção de que esse processo demora. Há a própria evolução do mercado de trabalho norte-americano e a questão do mercado imobiliário. Não sou especialista em Estados Unidos, mas obviamente tenho que entender um pouco daquela economia: os mercados, por exemplo, têm uma expectativa de princípio de normalização das condições monetárias para o início de 2012.

Neste momento, não temos por que pensar muito diferente, ou seja, há um processo pela frente em que o dólar ainda reflete o impacto das políticas domésticas daquele país.

Agradeço ao Senador Rollemberg as palavras de confiança na condução da política monetária nos últimos anos e nesta gestão.

Sobre a questão de como compatibilizar, ao longo do tempo, o combate à inflação e o crescimento econômico, creio que essas duas importantes variáveis macroeconômicas não são incompatíveis. Obviamente, temos ciclos monetários em que uma ênfase no controle deve ser maior, como neste momento, mas o nosso País investiu bastante nos últimos anos, tem progredido em diversas áreas, tem uma capacidade de produção maior do que no passado e tem um produto potencial que cresce a uma determinada velocidade, a oferta da economia.

Em tudo o que fazemos no Banco Central, procuramos controlar, nesse período, a demanda da economia, para que as pressões inflacionárias diminuam. Convergimos para a meta, mas, ao longo do tempo, é possível, sim. Não dá para crescer sustentavelmente com inflação descontrolada. Também de nada vale uma inflação controlada com uma economia que não cresce. Em determinados momentos, há queda e moderação. Neste momento, estamos moderando. Saímos de uma taxa de crescimento de 7,5%, em que a demanda crescia 10,5% em 2010. Certamente, não estamos mais nesse mundo, mas num mundo de crescimento. Sobre uma base maior é possível crescer, sim. As projeções do Banco Central indicam um crescimento significativo da economia este ano.

Vamos combater a inflação e continuar crescendo. Ao longo do tempo, obviamente, inflação sob controle é condição não suficiente, mas necessária para alargar os horizontes, as decisões de consumo de longo prazo das famílias e das pessoas, as decisões de investimento. É fundamental que haja esse controle, que ajuda inclusive a baratear o custo, porque os prêmios de risco da economia vão diminuindo, como vimos na apresentação. As duas coisas são totalmente compatíveis.

A segunda pergunta de V.Exa., mais específica, é em relação à prestação de contas e aos fatores que levaram o Banco Central a sair de 10,9 bilhões de reais no primeiro semestre de 2010 para 4,9 bilhões de dólares no segundo semestre.

Vou ser breve. Basicamente, quando se olha a abertura no *slide* nº 5, o que se vê essencialmente é a remuneração dos compulsórios. Como no ano passado e começo deste ano trouxemos cerca de 200 bilhões de reais de volta para os cofres do Banco Central, uma boa parte desse dinheiro que estava no sistema e que retorna ao Banco Central é remunerado. Isso não havia no primeiro semestre. Foi escalonado a partir de abril. Então, isso pegou mais em cheio no segundo semestre. Esse é o impacto da política de esterilização desses recursos via retorno dos compulsórios para o Banco Central.

Ainda sobre as perguntas, também gostaria de agradecer ao Presidente da Mesa, Senador Delcídio do Amaral, pela convicção na condução da política, no controle da inflação com crescimento e distribuição de renda.

Há uma questão mais ou menos na linha do que foi perguntado pelo Lindbergh Farias, mas vou responder cada pergunta individualmente.

A primeira pergunta é se a taxa de juros volta com destaque à ribalta, uma vez que a macroprudencial está funcionando, como eu mesmo demonstrei. Vai na linha do que foi dito aqui também pelo próprio Senador Lindbergh. Há um esforço articulado em várias frentes nesse combate à inflação.

Em nenhum momento, o Banco Central abdicou do seu instrumento. Pelo contrário, no relatório de inflação já tínhamos 100 pontos de aumento de SELIC. Não abriremos mão de macroprudenciais doravante, até porque elas têm o objetivo precípuo de assegurar estabilidade financeira e econômica ao longo do tempo. Na medida em que vejamos riscos para instituições ou para segmentos da economia, vamos atuar com as macroprudenciais. Atuando com as macroprudenciais, elas têm impacto econômico.

Vimos aqui o canal de crédito subindo de 25% para 50% do PIB. Se atuarmos em cima do canal do crédito, certamente haverá um impacto sobre a demanda e, conseqüentemente... Dois terços de uma economia é consumo; 50% da economia é financiada. Logo, uma larga parte do consumo é financiado, que é o que move a economia. Portanto, as medidas macroprudenciais que já foram tomadas e as que eventualmente forem



tomadas com o objetivo de assegurar estabilidade econômica e financeira serão levadas em conta no processo de aperto das condições monetárias que está em curso para trazer a inflação definitiva e consistentemente para o centro da meta no horizonte 2012, como já comunicamos.

Então, não há mudança alguma. Simplesmente, na comunicação, estamos tratando de dar o destaque necessário para o instrumento convencional, sem esquecer que as macroprudenciais têm o seu papel. E há outras políticas. Não vou abordá-las aqui, mas já foi dito. Eu inclusive mencionei que a questão fiscal também vem cooperando, ajudando bastante nesse processo.

V.Exa. menciona, em sua segunda pergunta, na mais específica, junho, julho e agosto de 2010, aquele período em que a inflação ficou muito baixa, próxima de zero. O que gostaria de enfatizar, na apresentação não o fiz, é a questão da evolução da inflação neste ano. Este mês ainda é de inflação alta. Sexta-feira, sairá o resultado. Veremos: inflação alta. Este primeiro quadrimestre foi de inflação no preço ao consumidor girando mensalmente na faixa de 0.80, acima do que é compatível com o centro da meta, certamente. É reflexo de tudo o que falamos aqui, da demanda, mas também das *commodities*, da energia, enfim.

A inflação mensal começa a cair. Em maio vai cair bem. Vimos aqui o próprio Deputado Cláudio Puty mencionar a evolução do IGP. Com alguma defasagem, ele vai bater as *commodities*. Então, crescimento mais moderado. Tudo o que já foi feito em política monetária, apesar de haver uma defasagem de 6 a 9 meses — mas já foram feitas coisas lá atrás, em 2010 —, está começando a impactar a economia.

Veremos a inflação mensal rodando consistentemente com a meta. Qual é o equivalente mensal da meta de 4,5? Entre 0.35 e 0.40. Mais especificamente, 0.37 seria o 4,5 anualizado. Então, veremos a inflação já convergindo mensalmente para a meta. Inclusive, há, no mercado, expectativa de que a inflação de junho e julho fique muito baixa, até abaixo do que seria o centro da meta. Enfim, não estamos contando com isso no momento, mas essa é uma questão mais de detalhe da própria inflação. Não depende da política em si. Mas veremos uma inflação mensal girando a valores mais baixos. Talvez não tão baixo quanto giraram em junho, julho e agosto de 2010.

Portanto, no acumulado de 12 meses, quando sai um mês de inflação zero e entra um de 0.20, a inflação acumulada em 12 meses, por definição sobe 0.20, ainda que a inflação esteja hoje sob controle e caminhando para a convergência da meta; ou seja, teremos uma inflação mensal já nos padrões de centro de meta e uma inflação acumulada de 12 meses em função de tudo o que aconteceu neste primeiro trimestre e no último trimestre, adicionada do efeito estatístico, dos zeros que saem lá de 2010, uma inflação de 12 meses que cresce, ainda que esteja sob controle e que estejamos caminhando para o seu controle.

Esse seria basicamente o meu comentário em relação à pergunta mais específica de V.Exa. sobre a inflação no Brasil.

O Deputado Alfredo Kaefer tem uma série de questões em relação a se o Banco Central manterá o real competitivo. O nosso regime é de câmbio flutuante, como mencionado. Há uma segunda pergunta de V.Exa. em relação a isso. Temos flutuado em patamares. Estava em 1,76, em meados do ano passado. Fomos para 1,66 e ficamos assim por um bom tempo. Hoje estamos no nível de 1,60, 1,55. Quer dizer, tem flutuado.

O SR. DEPUTADO ALFREDO KAEFER - Ajudou na queda da inflação?

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - O dólar ajuda um pouco menos. O que existe na nossa política monetária é um traço já consagrado em relação à política monetária no regime de meta de inflação. Quando temos experiência com campo flutuante — e lá se vão 11, 12 anos com isso —, a contribuição das variações cambiais para a inflação diminuem ao longo do tempo. O chamado repasse cambial vai diminuindo. Esse é um fato estilizado, aconteceu em várias economias. Por quê? Quando o câmbio é fixo e muda de repente, quase a integralidade é passada para os preços, porque se sabe que aquele novo patamar é permanente. Quando o câmbio é flutuante, aquele patamar pode não permanecer. Há uma certa resistência em fazer o ajuste no preço a qualquer flutuação no câmbio. Então, diminui a contribuição das variações de câmbio para a variação de inflação. A contribuição do câmbio para a inflação diminui ao longo do tempo. Não dá para contar com isso para fazer a inflação convergir. Então, não é essa a ferramenta do Banco Central. Certamente, não é, porque o câmbio é flutuante.

Obviamente, nós temos preocupações em relação a fluxos, porque o próprio câmbio pode refletir não só os nossos fundamentos, como os termos de troca, que estão muito bem, porque os preços das *commodities* ainda continuam bastante elevados e as perspectivas de crescimento da economia brasileira são amplas. Enfim, há uma série de fundamentos que fazem com que o nosso País seja atraente do ponto de vista dos recursos externos. Por outro lado, há também uma massa de recursos em função das políticas que foram adotadas nas



economias maduras, em particular, na Europa e nos Estados Unidos. Então, houve aí um volume de recursos. Tem a ver com afrouxamento quantitativo, com compra de títulos soberanos, com juros muito baixos. E esse volume de recursos acaba afetando as diversas economias, as economias emergentes, no caso, a do Brasil; entre outras coisas, afetando o preço dos seus ativos. Sendo a taxa de câmbio também um ativo financeiro, afeta também a taxa de câmbio. Ou seja, pode ser que a taxa, em alguns períodos, esteja além do que ela seria justificada pelos fundamentos. Por isso, nós temos atuado também com as medidas para moderar os fluxos internacionais.

Nos últimos 5 dias, o real foi uma das moedas que mais se desvalorizaram em relação ao dólar, junto com o dólar australiano. Nos últimos 30 dias, o real vem apresentando uma desvalorização, enquanto as outras moedas comparáveis se valorizaram em relação ao dólar. O fato é que, independentemente do regime e das condições econômicas, na semana anterior à Semana Santa, o dólar australiano chegou, por exemplo, na máxima de 30 anos. Desde 1983, o dólar australiano não estava tão forte em relação ao dólar norte-americano. O dólar canadense, para citar economias um pouco diferentes da nossa, mas também exportadoras de *commodities*, estava no seu valor máximo em 3 anos.

Esse é, de fato, um problema internacional. Nós temos procurado neste momento moderar esse ingresso de recursos para evitar problemas de outra natureza, como V.Exa. mesmo mencionou, o potencial efeito inflacionário desses fluxos e o potencial efeito desestabilizador da economia, do setor financeiro, de uma entrada muito grande de fluxos. Quando há reversão desses fluxos, pode gerar riscos à estabilidade financeira. Então, nós estamos olhando para o câmbio pela dimensão dos fluxos.

Creio também que foi explorada a questão da articulação das políticas. Acho que a política fiscal contribui no trabalho de combate à inflação. Nós temos visto resultados primários realizados até março. Isso tem sido bastante forte. Quer dizer, há indicativos seguros de que o primário de 117 bilhões para este ano está bem, está numa boa trajetória para ser atingido. Vimos também, por exemplo, a despesa nominal crescendo abaixo do crescimento do PIB. Isso também dá uma ideia, um indicativo da qualidade do ajuste, que é importante para a política monetária.

A Focus é uma pesquisa importante. Não há qualquer mudança à vista. Há muita falação, certamente não vinda do Banco Central. É uma pesquisa reconhecida, que segue os padrões internacionais de qualidade. Eu, inclusive, fui um dos precursores que criaram, lá atrás, em 1999, esse grupo. Não há qualquer mudança na linha que V.Exa. aludiu na sua intervenção.

Em relação ao Fundo Soberano, creio que olhando estrategicamente o País desenvolvendo seus recursos naturais lá na frente e gerando superávit em conta corrente, o Fundo Soberano vai ser um veículo importante. Em algum momento, lá na frente, o Banco Central vai chegar ao julgamento de que o seu colchão de liquidez, suas reservas internacionais estão com um nível suficiente. Mas ainda continuam crescendo. Estou falando hipoteticamente, lá na frente. Continuam crescendo, porque a economia cresce. Então, em relação à economia, ainda que o volume cresça, se mantém constante, uma vez decidido que aquele colchão de liquidez é suficientemente amplo para a economia brasileira.

Mas não creio que a aquisição de reservas, a aquisição de moeda estrangeira cesse, principalmente tendo em vista as perspectivas da economia brasileira. Então, no desenvolvimento desses recursos naturais lá na frente, quando tivermos um expressivo superávit em conta corrente, teremos que encontrar um outro veículo. Esse veículo de aquisição dessas moedas estrangeiras será, na minha visão — enfim, estamos desenvolvendo isso —, o Fundo Soberano do Brasil.

Então, a diferença em relação à aquisição por parte do Banco Central é que o Fundo Soberano também tem a segurança como seu primeiro critério, mas a liquidez não é o segundo critério. A reserva internacional tem que ter a liquidez presente. Quando a liquidez está presente, tem de haver a possibilidade de, a qualquer momento, ter acesso as reservas. Consequentemente, as aplicações são mais de curto prazo, mais líquidas e menos rentáveis. Então, o custo de carregamento de recursos no Banco Central *vis-à-vis* um custo de carregamento no Fundo Soberano, lá na frente, pode ser mais vantajoso.

Em relação à competição, não há nada de competição. Inclusive, há um convênio já firmado entre Banco Central e Tesouro Nacional. No momento em que o Fundo Soberano quiser fazer uma leilão de aquisição — nós já temos todo o leilão definido —, o Banco Central o fará, porque tem a *expertise*, colocará a placa do Fundo Soberano. O mercado vai saber que quem está atuando é o Fundo Soberano. Não há confusão nenhuma; pelo contrário, há uma boa articulação nesse sentido. Estamos nos preparando para o futuro nesse caso.



Custo da reserva, até quando isso? O FMI sugere o controle, por que não mudar? Acho que a parte da mudança do FMI também tem a ver com o que o Brasil tem feito e defendido internacionalmente. Hoje a questão é global. Tem muito mais a ver com os fatores das economias centrais, que estão tentando se recuperar ainda da crise; ainda estão administrando as consequências das políticas de recuperação da crise, a crise soberana na Europa e outras questões de natureza fiscal. Estão com as suas políticas de liquidez bastante amplas. Enfim, existe um nível extraordinário de liquidez hoje no mundo. Isso tem-se refletido nos países emergentes.

É legítimo, é necessário. Nós temos que fazer, estamos fazendo, faremos mais, se for possível, para nos proteger em relação a esses fluxos. São fluxos temporários. Entram e, em algum momento, sairão quando as condições normalizarem-se lá fora.

Creio que estamos fazendo isso dentro de um regime de câmbio flutuante, lembrando, como eu mesmo mencionei, que, às vezes, a própria taxa do câmbio, que é um ativo financeiro, pode refletir coisas além dos fundamentos econômicos, e nós temos não só a legitimidade, mas temos instrumentos e estamos agindo nessa matéria.

Então, é isso. Acho que procurei atender às perguntas do Deputado Alfredo Kaefer.

Senador Lindbergh Farias, também agradeço os comentários relativos à questão do aperfeiçoamento do regime, à própria articulação do Governo nas diversas áreas nesse processo de combate à inflação. Certamente, concordo com as suas palavras.

Em relação ao IPCA, a questão dos serviços foi mencionada. Os serviços, de fato, estão pressionados. Em função disso, refletem-se questões estruturais, mas também questões conjunturais de demanda. Por isso, nós estamos também atuando com a política monetária, nesse ciclo monetário que estamos adotando hoje no País.

Uma pergunta relacionada — eu até mencionei na resposta ao Senador Delcídio do Amaral —, sobre o que mudou no Banco Central. Não mudou absolutamente nada. O Banco Central vem fazendo a sua política articulada. Tem recebido contribuições de outras áreas do Governo no combate à inflação. É apenas uma questão de ênfase, mas se forem lidos com detalhe todos os documentos do Banco Central, a postura tem sido consistente ao longo do tempo. O próprio relatório de inflação sinaliza que poderia haver uma mudança de estratégia, um ajuste na estratégia, talvez, por exemplo, prolongando o ciclo num nível menor, como foi, de certa forma, sinalizado mais recentemente.

Essa é uma necessidade. Isso é feito porque nós precisamos, de fato, ter garantias de que a inflação, em 2012, convergirá para o centro da meta.

Como mencionei recentemente, não se trata de uma corrida de 100 metros; é um esforço prolongado. Obviamente, a política monetária opera com defasagens. A política macroprudencial tem reforçado a política monetária, mas também tem as suas defasagens.

Então, tudo o que foi feito nesta administração, nos 3 meses, não tem condição de atingir a inflação corrente. Vai atingir ao longo do tempo. Nós estamos levando isso em consideração na nossa conta. O que nós estamos fazendo é ter segurança de que aquela elevação da inflação acumulada de 12 meses volta já no terceiro e no quarto trimestre deste ano e ruma, com segurança, na direção dos 4,5% em 2012.

Em relação a controle de capital, pergunta se o Banco Central levou um drible do mercado. Creio que não. Enfim, o País continua extremamente atraente aos investidores internacionais. Boa parte desses fluxos tem a ver com investimento direto, de médio e longo prazos. Há uma série de questões de eventos, de necessidade de investimento no País. Estão sendo atendidas.

Em relação às captações, sim, talvez tenha havido um pouquinho de antecipação, mas o fato é que nós estamos vendo já, na margem, uma moderação. Esses recursos são, de qualquer maneira, o que se capta lá fora e depois se paga.

São essas as minhas breves palavras.

O SR. PRESIDENTE (Senador Delcídio do Amaral) - Muito obrigado, Presidente Tombini.

Vamos ouvir agora 5 Parlamentares. Os próximos são: Senadora Gleisi Hoffmann, Deputado Rui Palmeira, Deputado Edmar Arruda, Deputado Audifax e Deputado Alexandre Santos.

Vou começar pela Senadora Gleisi Hoffmann.

Vou passar a Presidência ao Deputado Cláudio Puty, Presidente da Comissão de Finanças e Tributação da Câmara dos Deputados, porque sou Relator de um dos projetos apreciados por uma Comissão que está funcionando neste momento no Senado.



Parabéns ao Presidente Alexandre Tombini e à sua equipe. Todos nós estamos empenhados, trabalhando duro e torcendo para que o Banco Central continue fazendo esse excelente trabalho pelo bem do País, pelo bem dos brasileiros e brasileiras. Muito obrigado.

Com a palavra a Senadora Gleisi Hoffmann.

A SRA. SENADORA GLEISI HOFFMANN - Muito obrigada, Sr. Presidente.

Quero fazer uma saudação ao nosso Presidente do Banco Central e a toda a sua equipe. Saúdo também a Comissão Mista de Orçamento e todas as Comissões que participam desta audiência conjunta.

Gostaria de parabenizar o Banco Central e o Governo pela condução da política econômica. Há muita coesão da equipe econômica. Nós temos sentido isso tanto na divulgação dos resultados econômicos como nas intervenções que fazem.

Quero dizer que temos muita segurança e muita tranquilidade com a condução dessa política, que tem um histórico e já demonstrou resultados importantes para a nossa economia.

Nós já tivemos a nossa dívida líquida em relação ao PIB em cerca de 60%, em 2002. Hoje, nossa dívida está em 40%. Já tivemos taxas de juros reais de 16%, quando o Presidente Lula assumiu. A taxa foi derrubada para 6% e a perspectiva é a de que com a Presidenta Dilma vá para 3,8%. O nosso crescimento médio saltou de 2,5% para 4,5%. E nunca é demais lembrar que, em dezembro de 2002, estávamos com um pico inflacionário, na realidade, quase um descontrole inflacionário, na casa de 12,5%, e chegou-se em maio a 17%. E todas as administrações feitas na política econômica trouxeram a inflação no último período na casa de 5%, em média.

Então, o nosso passado nos dá total confiança de que tanto o Banco Central como a área econômica do Governo estão com o controle da inflação. Aliás, é uma política econômica que tem como tripé o controle sistemático da inflação, o desenvolvimento econômico e a distribuição de renda, o que está dando sustentabilidade ao País.

Presidente, eu quero lhe dizer que, além dos dois desafios econômicos de curto prazo que V.Exa. apresenta, como fazer a inflação convergir para o centro da meta e lidar com intenso fluxo de capitais estrangeiros, que são inflacionários, acho que V.Exa. e o Banco Central também têm que administrar as expectativas de mercado, porque eu não tenho dúvida de que a expectativa inflacionária é muito prejudicial ao processo que estamos vivendo.

V.Exa. citou o art. 4º do Decreto nº 3.088, de 1999, dizendo que a meta cumprida é aquela que está dentro do exercício de janeiro a dezembro do ano. Porém, quando se divulga a inflação acumulada dos últimos 12 meses, nós observamos um quadro que não demonstra isso. Daí a importância do controle das expectativas de mercado, até porque o Banco Central trabalha com a expectativa através da pesquisa Focus, que é também um instrumento de avaliação.

O que vai acontecer? Chegaremos a julho ou agosto, como disse V.Exa., com uma inflação de pico, quase 7%, porque se considerará a leitura dos últimos 12 meses e retiramos destes últimos 12 meses o período de inflação baixa — junho, julho e agosto do ano passado —, quando houve inflação quase zero.

Isso, com certeza, cria uma expectativa de mercado de não controle do processo inflacionário, embora o IGP, que antecipa o futuro, já esteja mostrando que nós estamos numa linha de queda.

Portanto, quero perguntar a V.Exa. como nós podemos trabalhar nisso, quais são os mecanismos utilizados por V.Exa. e que o Banco Central possui para fazer com que não haja essa expectativa e para controlar esse processo, que, a meu ver, é hoje o mais danoso, porque, na realidade, as profecias pessimistas muitas vezes acabam incutindo na sociedade uma necessidade de autodefesa que não existe, que remonta ao passado. Isso é importante.

A segunda questão diz respeito à SELIC. Parece-me que o Banco Central está muito coordenado em relação a essas políticas. Apresentava, em determinado momento, 0,5 pontos percentuais, mas houve uma redução de 0,25, porque há outros instrumentos.

Quero aqui fazer um elogio a isso. Nós precisamos realmente desse equilíbrio. Mas, no mercado, principalmente antes das reuniões do COPOM, há sempre uma ofensiva quase especulativa para que a taxa SELIC aumente mais, e dizem que o Banco Central não está sendo firme nas questões relativas ao combate da inflação.

Então, para que fique claro, seria bom que V.Exa. nos dissesse qual é verdadeiramente o impacto da SELIC no controle inflacionário e quanto tempo isso demanda, para que tenhamos plena consciência de que ela não é o instrumento, como no passado, mas um dos instrumentos.

Obrigada, Presidente.



O SR. PRESIDENTE (Deputado Cláudio Puty) - Obrigado, Senadora.

Concedo a palavra ao Deputado Rui Palmeira.

O SR. DEPUTADO RUI PALMEIRA - Presidente Cláudio Puty, Deputado Sérgio, Presidente Tombini, Sras. e Srs. Congressistas, eu ouvi com atenção parte do debate. São muitos os temas importantes, como fluxo internacional, medidas macroprudenciais, política de esterilização, ciclo monetário, enfim. O Deputado Reguffe, que é economista, se esforçava para me explicar, porque eu confesso que tenho dificuldade de compreender, Presidente Tombini, essas questões extremamente técnicas que os senhores, economistas, entendem.

Então, vou ser extremamente direto e objetivo. Presidente Tombini, V.Exa. tem ido à feira? Não se constranja. Eu também não sou frequentador de feiras ou de supermercados. Vou a esses lugares esporadicamente, Presidente.

No jornal *Correio Braziliense* de hoje, observamos a variação anual dos preços. A carne sofreu variação de 21%; o feijão, 6,35%; o pão, 5%; o café, 8%; a banana, 10%; e o óleo, 25%.

Presidente, o cidadão sai desconsolado do supermercado e depois se dirige ao posto de gasolina. No ano passado, o preço da gasolina no DF era de R\$2,64. Hoje a média é de R\$2,94 — 30 centavos a mais por litro, Presidente Cláudio!

São interessantes as opiniões e as informações do Governo.

O site *G1*, do dia 15 de abril, informa: "*Mantega diz que, nos Estados Unidos, o preço da gasolina não sobe em abril*". Ele deve ter-se referido ao preço da gasolina nos Estados Unidos, porque aqui o preço da gasolina disparou, como quase tudo, Presidente Tombini.

Ontem, acho que o Deputado Alfredo Kaefer já transmitiu, foi divulgado: "*Mantega pede ajuda para conter preços*". Isso mostra que o Governo parece perdido na questão do combate à inflação.

É extremamente lamentável que a estabilidade econômica, a maior conquista deste País nos últimos anos, comece a deixar toda a população inquieta, porque a inflação volta a ser manchete dos principais jornais e revistas, como acontecia nos anos 80, quando éramos garotos. A maior preocupação do brasileiro, de acordo com as pesquisas, era sempre a inflação, e hoje, infelizmente, essa preocupação está de volta.

Parece-nos que estas tão propaladas medidas macroprudenciais — o Deputado Reguffe vai-se esforçar para me explicar do que se trata — são, na verdade, microefetivas, sobretudo para o bolso do trabalhador brasileiro.

Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Cláudio Puty) - Obrigado, Deputado.

Concedo a palavra ao Deputado Edmar Arruda.

O SR. DEPUTADO EDMAR ARRUDA - Ministro Alexandre Tombini, quero parabenizá-lo pela exposição. Temos confiança de que o Banco Central está atento ao que precisamos para, como disse a Senadora Gleisi Hoffmann, com a qual eu concordo plenamente, conter essa expectativa inflacionária.

Eu, que sou empresário e vivo isso no dia a dia, tenho algumas preocupações com relação à questão das taxas de juros. Parece-me que há uma certa contradição quando a equipe econômica diz que a inflação está ocorrendo em nível mundial. Inclusive, houve uma comparação com Estados Unidos, Reino Unido, Rússia, China e a zona do euro. E que essa inflação tem como base o preço das *commodities*. Até aí, estamos de acordo. Mas eu não consigo visualizar o aumento da taxa de juros, a SELIC, já que essa inflação não é de demanda. Geralmente aumentamos os juros quando existe uma inflação de demanda ou uma falta de oferta de produtos. E parece-me que não é essa a questão.

No que se refere à questão do preço das *commodities*, realmente percebemos um aumento, não só no Brasil, mas em todo o mundo. Mas o que me preocupa, primeiro, é a questão dos próprios juros. Acho que foi prudente o Banco Central quebrar a expectativa do mercado, de 0,5 para 0,25. Isso foi importante. Quero parabenizar o Banco Central por isso.

No que se refere ao IOF em viagens internacionais, para mim, fica um pouco descasada a questão das *commodities*.

Ministro, o que me preocupa mesmo e que é o ponto central da minha pergunta é a tendência à indexação da economia. Eu votei favoravelmente, como membro do PSC, partido da base do Governo, à proposta do salário mínimo enviada pelo Governo, já indexando o salário mínimo nos próximos anos. E me parece que isso funciona como uma locomotiva no resto da sociedade.



Então, eu não pude me manifestar nesse dia, até porque isso era importante, inclusive para o trabalhador, mas me parece que essa proposta tem uma sensação falsa de ganho para o trabalhador, Senadora, e nos leva, no setor produtivo, a uma indexação.

Por exemplo, nós temos na construção civil contratos de até 12 meses sem reajuste. Temos um teto de 41 mil reais para o Programa Minha Casa, Minha Vida, que já faz um ano e meio que está sem reajuste, e quando indexamos o salário mínimo gera-se uma preocupação muito grande, porque todo mundo começa a querer indexar. Essa indexação — pelo menos vimos bastante na escola — é o que alimenta a inflação, e assim fica difícil combatê-la.

Então, nós precisamos realmente cortar toda e qualquer situação com relação à indexação da economia, principalmente por parte do Governo. Fica essa preocupação, para que V.Exa. possa nos dar um alento.

Vou pedir perdão a V.Exa. porque, apesar de eu ter utilizado a palavra, vou verificar a sua resposta depois, na gravação e na transcrição da palestra. Tenho um compromisso agora, meio-dia e meia, e infelizmente não posso permanecer para ouvi-lo, o que gostaria muito.

Parabéns pela sua apresentação. Estamos torcendo, Ministro, para que V.Exa. possa conduzir o Banco Central de forma com que consigamos realmente estar, em dezembro, no centro da meta da inflação, porque isso vai ser muito bom para o País.

Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Cláudio Puty) - Obrigado, Deputado.

Com a palavra Deputado Audifax e, depois, o Deputado Alexandre Santos.

O SR. DEPUTADO AUDIFAX - Sr. Presidente do Banco Central, inicialmente eu queria parabenizar V.Exa. e toda a sua equipe pela conduta. Queria também parabenizar V.Exa. pela exposição feita com muita propriedade.

Farei, basicamente, quatro perguntas, querendo reforçar o companheiro Deputado que me antecedeu quanto à questão da indexação, não só salarial, mas também nos aluguéis e nas próprias tarifas públicas.

A minha pergunta também se traduz na página 25 do relatório que V.Exa. apresentou. V.Exa. abordou a questão das exportações, do crescimento que aconteceu no primeiro trimestre deste ano em comparação com o ano passado. Eu queria que V.Exa. falasse sobre as importações nessa mesma comparação — não vi a apresentação, mas me parece que não há no quadro —, o comportamento dos produtos básicos, dos semifaturados e manufaturados no que diz respeito às importações.

Segunda pergunta. Esteve no Senado Federal, uma semana atrás, o Secretário do Tesouro Nacional, que destacou a necessidade de uma reforma tributária. Um dos pontos que S.Sa. abordou diz respeito à guerra fiscal, basicamente à questão do ICMS. S.Sa. manifestou toda a preocupação com a inflação no que diz respeito aos produtos importados, em função de alguns Estados estabelecerem tarifa zero para esses produtos, e aí haveria um impacto muito grande de inflação.

Eu queria que V.Exa. falasse um pouco sobre isso. Se poderia me informar que impacto é esse, qual é o tamanho desse impacto em relação à reforma tributária, ao ICMS sobre produtos importados; e se não é o contrário, ou seja, com todo o cuidado da questão industrial, se esses produtos importados não ajudariam no combate à inflação, e não como foi afirmado, com todo o respeito, pelo Secretário do Tesouro Nacional.

Além dessa questão, repito, da indexação dos aluguéis, não só da indexação salarial, como foi dito, e também das tarifas públicas, pergunto se há alguma previsão de mais redução dos prazos de financiamento, como já aconteceu no início do ano.

Obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Cláudio Puty) - Obrigado, Deputado.

Agora, estão inscritos o Deputado Alexandre Santos e mais seis Deputados.

Eu gostaria de sugerir ao Presidente e aos Srs. Deputados e Senadores presentes que todos os Parlamentares fizessem as perguntas e depois passássemos para as considerações finais do Presidente do Banco Central. *(Pausa.)*

Então, com a palavra o Deputado Alexandre Santos.

O SR. DEPUTADO ALEXANDRE SANTOS - Sr. Presidente Cláudio Puty, Sr. Presidente Sérgio Brito, Sr. Ministro Alexandre Tombini, sou daqueles que advogam que o Banco Central deveria ser independente, o que, com certeza, daria para todos nós muito mais garantias em algumas de suas ações.



Estou de acordo com o que disse o Senador Lindbergh Farias acerca dos momentos de entrada de capitais em nosso País. Acho que foi ida e volta, uma vez que, nas primeiras medidas que o senhor tomou, pararam de migrar créditos fáceis para o Brasil.

Mas o que me traz aqui, além do objetivo de parabenizá-lo por sua apresentação, são notícias que venho acompanhando atentamente e que foram capa de jornais nesta semana. Há pouco tempo, tivemos o processo do PanAmericano, o que deixou o conhecido apresentador rindo da gente. Cada vez mais, viu-se aumentar o grande buraco deixado para o Fundo Garantidor arcar. Isso ocorre em razão das más gestões dos bancos privados e também é um processo de inflação, pois o FGC é uma imposição em todas as regras bancárias. Para se fazer o FGC, alguém está pagando — e é a ponta quem paga tudo isso —, e, assim, gera-se inflação.

Findo o caso do Banco PanAmericano, vemos agora o Banco Schahin, que, além de todos os processos com a PETROBRAS, tem equipamentos e empresas. Ontem, no jornal *Valor Econômico*, os próprios chineses já anunciaram que não entregariam os equipamentos, face a não complementação dos pagamentos a esse grupo.

Independentemente de todas as notificações que o Banco Central teve ou que o Fundo Garantidor teve, obtivemos a informação de que, para a compra, o BMG usou 800 milhões do Fundo Garantidor de Crédito e mais 270 milhões que tiveram de ser acoplados. Todos esses recursos são de aplicações pagas na ponta. Por isso, venho dizendo que sou defensor da independência do Banco Central.

O senhor tem ciência de uma reunião que houve ao mesmo tempo, em três salas separadas, dos Bancos BMG, Morada e Schahin? O senhor recebeu algum procedimento de alerta, jurídico ou administrativo, sobre essa transação e o perigo que ela representava? Isso tudo foi uma determinação, uma vez que o BMG também está com suas finanças não consolidadas?

É preocupante o processo por que passa agora o BMG para a Caixa Econômica adquirir todo esse acervo.

Gostaria que o senhor nos dissesse se tem conhecimento ou não disso, porque o Fundo Garantidor de Crédito é uma instituição de Direito Privado, sem fins lucrativos.

Na próxima semana, solicitaremos ao Ministério Público Federal uma fiscalização no Fundo, o que é de direito quando se tem ao menos conhecimento dos procedimentos que estão passando pelo mercado. São mais de 7 bilhões de rombo. E temos de tomar atitudes como a que estamos adotando aqui e como fizemos na CPI da Energia Elétrica, quando avisamos que o Banco Schahin iria quebrar. Mais uma vez, estamos vendo que a ponta é quem paga a conta, e esse é um dos grandes gargalos também para o combate à inflação no Brasil.

Obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Cláudio Puty) - Obrigado, Deputado Alexandre Santos.

Com a palavra o Deputado Domingos Sávio.

O SR. DEPUTADO DOMINGOS SÁVIO - Sr. Presidente, Ministro Tombini, colegas Deputados e Senadores, inicio fazendo uma referência à importância da Lei de Responsabilidade Fiscal. Aliás, estamos aqui reunidos num procedimento por ela previsto e com a feliz coincidência de estarmos comemorando esta semana os 10 anos de sua edição.

Lembro-me bem de, quando Prefeito, pude observar, sobretudo na Marcha dos Prefeitos à Brasília, manifestações de apreensão quanto a essa lei. Na quase totalidade, havia discordância. Fui, de certa forma, a voz dissonante e não apenas me manifestei favoravelmente, mas também aplaudi essa norma que considero um divisor de águas na gestão pública.

Imagino que V.Exa. concorde em que, sem dúvida, a Lei de Responsabilidade Fiscal contribui — e muito — para alguns números positivos e, inclusive, para a queda do percentual do PIB com relação à dívida pública e para uma série de outros fatores positivos que se observam na última década.

O certo é que uma decisão apenas não resolve todas as questões da economia.

Não compartilho de todo o “economês” aqui exposto, mas tenho as minhas convicções pela experiência e pela vivência de gestor público. No meu entendimento, é preciso trazer uma linguagem mais direta para uma reunião como esta. Não há dúvida de que houve avanços, que começaram no século passado com a implantação do Plano Real, mas muitos tentam, inclusive, encobrir o mérito disso.

Ainda hoje, houve uma nova tentativa de colocar em situação de demérito o Governo anterior, relembrando a inflação do período que antecedeu à posse do Presidente Lula. Uma tentativa absolutamente clara.



Ministro, o senhor é um homem muito mais da área econômica do que da área política e sabe que aquele foi o resultado da apreensão da sociedade com relação à assunção ao poder de um partido que votou contra o Plano Real, de um partido que votou contra a Lei de Responsabilidade Fiscal e que, ao assumir o comando da economia brasileira, gerava toda uma expectativa negativa.

Nós, do PSDB, hoje na Oposição, não propugnamos expectativas negativas, e a inflação que aí se encontra não é fruto de especulação. Aqui foi observado de maneira clara. Tentar dizer que os três meses de inflação baixa, que hoje impactam a média anual, deixarão de fazê-lo daqui alguns dias, de certa forma é maquiagem, é um absurdo! A média vem sendo usada, inclusive, por princípios técnicos há vários anos. Então, não vamos começar a querer criar alguma maneira de camuflar, não. O que existe é inflação real.

Agora, vou ser objetivo e trazer algumas preocupações bem pontuais.

Primeiro, a questão do combustível. Ora, é preciso ter seriedade com o povo brasileiro! Aqui foi lembrado que não temos inflação de demanda, mas, de repente, no caso dos combustíveis, temos, sim, porque houve um crescimento do preço no mercado internacional. Nas duas últimas campanhas, foi anunciada a autossuficiência do Brasil em petróleo, foi anunciada para o Brasil inteiro a nossa condição de exportador de petróleo. E o próprio Ministro afirmou que não haveria aumento da gasolina, mas, de repente, no dia seguinte, o povo estava pagando um aumento muito pesado. Isso é preocupante.

Outra coisa: na análise dos desafios econômicos de curto prazo, o senhor destacou dois itens: fazer a inflação convergir para a meta, o que é óbvio; e lidar com o intenso fluxo de capitais externos.

Embora eu também comungue desse sentimento de que o Banco Central tem de ser independente, há uma série de ações de políticas econômicas e de políticas de governo que interferem diretamente nisso. Aliás, esses dois itens impactam a inflação.

Mas existe um terceiro, e fico surpreso em que o Banco Central não o aborde e talvez isso ocorra por não ser independente. Refiro-me à questão do controle dos gastos públicos. Não tem cabimento um organismo que tem a responsabilidade de discutir a inflação no Brasil e trabalhar para que possamos convergir para a meta sequer apresentar o controle dos gastos públicos como desafio de curto prazo. Afinal, segundo entendo, desafios de curto prazo são para a Nação.

A Nação brasileira não pode ignorar a questão dos gastos públicos. Podem até dizer: *"Ah, mas houve um corte lá de 50 bilhões"*. Sim, mas, simultaneamente, mandaram para cá uma medida provisória para liberar 20 bilhões que, depois, viram mais de 30 bilhões para um trem-bala, um tema que não foi discutido; mandaram uma medida provisória para fazer a revisão de um acordo de algo que já está comprado e negociado, que é a energia do Paraguai, cujo gasto é de mais de 6 bilhões de reais. Então, não há controle. Enviaram uma medida provisória criando a Autoridade Olímpica e, se a Oposição não brigasse, criavam mais de 480 cargos de livre nomeação.

Então, é preciso enfrentar o problema do gasto público e do déficit fiscal.

Com essas duas perguntas e os comentários que me permiti fazer pelo momento grave que vivemos, encerro com mais esta interrogação: por que não há uma abordagem mais objetiva de quem comanda a política econômica com relação a gasto público? Essas perguntas são de segmentos, mas, embora o Banco Central tenha a macroeconomia, de certa forma está entrando na vida dos cidadãos de modo geral.

Quero ainda me referir ao cooperativismo de crédito. Há uma coisa bonita nessa análise de que o Brasil hoje tem serviço bancário em todas as cidades brasileiras e que cresceu, em menos de uma década, de 10 milhões para mais de 30 milhões o número de pessoas que têm acesso a crédito. O cooperativismo de crédito teve papel importantíssimo nisso, e está sendo discriminado. Então, deixo com o senhor não só uma interrogação, mas também um pedido.

O cooperativismo de crédito continua sendo impedido de operar com instituições públicas, o que é absurdo. Se ele tem todo o acompanhamento do Banco Central, se o cooperativismo de crédito, tanto mútuo quanto rural, presta um serviço fantástico ao País, uma socialização maior do acesso às questões de capital, por que impedir que as Prefeituras operem com ele? Há cidades que só têm a cooperativa de crédito, e a Prefeitura tem de movimentar uma conta na cidade vizinha, porque não pode fazê-lo na cooperativa de crédito. É um absurdo! Portanto, é preciso que o senhor analise isso, e o Banco Central nos ajude.

Uma última indagação: como o senhor vê, nas excelentes perspectivas — e concordo com a maioria delas e com essa também, que é objeto da minha indagação —, o potencial de ampliação da área cultivável? Numa exceção mundial, o Brasil tem o potencial de ampliar sua área cultivável. Aliás, ano a ano, a safra brasileira tem crescido, e isso vem de vários Governos, da luta do produtor rural e do trabalhador brasileiro. Pois



bem. Temos a possibilidade de continuar ampliando, sim, a nossa agricultura, e sem fazer desmate desordenado. Temos a possibilidade de ampliar, mas precisamos ampliar tendo respeito ao produtor.

Há um grupo que continua insistindo, e ainda nessa madrugada ouvi manifestação no sentido de que estavam querendo voltar novamente com a ideia de moratória no Código Florestal. O que seria essa moratória? Uma pequena cláusula que diz que, durante 5 anos, não poderá haver, em lugar algum do País, qualquer tipo de supressão vegetal nova para plantio. Vejam que se trata de qualquer supressão vegetal, mas aqueles que querem simplesmente condenar falam apenas em desmatamento. Não é só desmatamento! Uma área, por exemplo, que já foi agricultada há 20, 30 anos e que novamente precisa ser preparada terá de ter licença para a supressão do que chamamos de vegetação remanescente, e aquilo está em risco.

Corremos o risco de, se aprovarmos isso, não termos crescimento da nossa área de agricultura e, pior, de termos dificuldade não só de continuar a crescer na exportação — e o senhor sabe o quanto ela ajuda na balança de pagamento — como de haver pressão inflacionária, porque aí vem alta do preço do alimento. Então, vamos impedir o produtor de plantar, sem lembrarmos que é esse alimento que, se faltar, vai aumentar a inflação e comprometer a balança.

Então, tenho dois pedidos e algumas perguntas. Primeiro, que o senhor olhe a questão do cooperativismo de crédito, porque não é justo ele ajudar tanto e ser punido, e que também acompanhe, junto com o Governo, pois uma das coisas que o senhor mesmo considera como perspectiva, que é óbvio, é o potencial do Brasil na agricultura. Há aqueles que não entendem nada disso e querem colocar uma cláusula absurda, para valer no território brasileiro inteiro, por intermédio da qual ficaríamos 5 anos sem permissão de plantio novo.

Obrigado, Presidente.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Cláudio Puty) - Obrigado, Deputado.

Com a palavra o Deputado Oziel Oliveira.

O SR. DEPUTADO OZIEL OLIVEIRA - Sr. Presidente, Deputado Cláudio Puty; Ministro Alexandre Tombini, Presidente do Banco Central, Sras. e Srs. Deputados e Senadores, início fazendo referência ao excelente trabalho que o Ministro vem prestando à Nação brasileira na Direção do Banco Central — e estendo esta menção aos Ministros que, desde a era Lula e agora com a Presidente Dilma, valorizam a relação que têm com esta Casa.

Ontem mesmo, na discussão da proposta do Código Florestal, tivemos a presença do Ministro Wagner Rossi, da Ministra Izabella Teixeira e do Ministro Luiz Sérgio. Isso é muito importante, porque podemos discutir nossos assuntos, como acabaram de ressaltar os meus antecessores, tanto os Senadores como os Deputados.

Mas, Ministro, também sou do setor produtivo e venho falar da produção. Sou produtor rural na região oeste da Bahia, que representa 6% da produção nacional de grãos, e me preocupo com as altas dos juros que já vêm incomodando nossa produção de soja e algodão e com os aumentos que ocorrem no setor quanto à composição dos preços. Estamos vendo subir muito os preços do adubo, dos combustíveis, das peças e de uma série de componentes da produção agrícola. De fato, isso preocupa muito, e gostaria que V.Exa. expusesse sua posição quanto às estratégias da produção agrícola, uma vez que a produção nacional é uma questão também de segurança nacional. A produção agrícola não é somente uma questão de exportação, mas, de segurança nacional.

Há um embate toda vez que chega essa onda de inflação. E quem sempre segura e tem segurado nos últimos anos a balança comercial e a inflação é exatamente a produção agrícola.

Portanto, Sr. Ministro, faça essa indagação para que, de acordo com as novas fundamentações da área econômica e com toda a questão da alta dos juros, V.Exa. possa ter um cuidado especial para esse setor, que representa 22,4% do PIB nacional e 37% dos empregos gerados no Brasil.

Preocupa-nos — e não somente na Bahia, Estado aqui também representado pelos Deputados Sérgio Brito e Rui Costa — a perspectiva de crescimento da agricultura no Brasil e, nessa questão, o potencial de ampliação da área de cultivo, que o Deputado acabou de relacionar ao falar da proposta de reforma do Código Florestal. É algo que muito nos preocupa e que também traz insegurança jurídica.

Faço essa solicitação aos Parlamentares, à equipe econômica e, enfim, a todo o Governo, porque essa questão da moratória traz enorme prejuízo ao Nordeste do País e é uma medida que não pode ser colocada como moeda de troca na reforma do Código Florestal. A Bahia, por exemplo, perderá enormemente sua condição de crescimento. Por intermédio do Governo Lula e, agora, da Presidente Dilma, os investimentos têm chegado à região, onde agora estão sendo implantadas áreas de fronteira agrícola; ao Cerrado e à Caatinga,



para onde estão sendo levados investimentos do projeto de transposição do Rio São Francisco e serão necessários novos investimentos na produção agrícola. Não podemos ficar 5 anos sem plantar.

Parabéns, Ministro, pelo seu trabalho.

Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Cláudio Puty) - Obrigado, Deputado.

Com a palavra o Deputado Fábio Ramalho.

O SR. DEPUTADO FÁBIO RAMALHO - Sr. Presidente, cumprimento V.Exa., os nobres colegas e o Ministro Alexandre Tombini e sua equipe, que só têm aperfeiçoado o trabalho do Banco Central com competência e sabedoria.

A elevação da taxa de juros contém a demanda agregada, mas impacta as contas públicas com o pagamento de juros, que, em 2010, alcançou o patamar de 200 milhões. Esses recursos poderiam ter sido usados para a melhoria do sistema de saúde, preocupação da maioria dos brasileiros, da educação e também serem alocados para as obras de infraestrutura necessárias à realização da Copa do Mundo de 2014 e às Olimpíadas de 2016.

Qual a política correta que o País deve adotar para sair dessa armadilha?

Pergunto também, Presidente Alexandre Tombini: quando se aumentam os juros — e sei que os bancos ganham muito mais —, por que o ganho dos bancos não pode ser estipulado num patamar, e esse aumento dos juros não vai totalmente para o Banco Central? Não há algum mecanismo para que esse aumento de juros, devido à questão inflacionária e outras, não seja alocado somente para o Banco Central, a fim de que apenas o Banco Central obtivesse esse lucro?

O SR. PRESIDENTE (Deputado Cláudio Puty) - Deputado, agradeço a V.Exa. a objetividade.

Com a palavra o Deputado Eduardo Cunha. E, depois, o último orador, Deputado Rui Costa.

O SR. DEPUTADO EDUARDO CUNHA - Sr. Presidente, Sr. Ministro, Sras. e Srs. Deputados e Senadores, em primeiro lugar, quero trazer o cumprimento da Liderança do PMDB, que me pediu que aqui a representasse na condição de Vice-Líder. Cumprimento o Ministro pela exposição, que não pude acompanhar na íntegra devido à necessidade de estar também no plenário.

Ministro, ouvimos muitas coisas aqui, mas sabemos que a inflação funciona um pouco como expectativa inflacionária. Falar que preço A, B ou C está subindo não significa dizer que temos inflação. Alta de preço não quer dizer inflação. Inflação é alta continuada de preço. O que vemos, na prática, com o mercado muito aquecido de uma maneira geral, é que o poder aquisitivo aumentou. E, se a inflação estivesse corroendo, seria justamente o contrário. O poder aquisitivo estaria diminuindo, não estaríamos nessa febre que estamos vendo aí.

É claro que estamos vivendo também uma inflação de demanda. O aumento dos preços das *commodities* que vem do mercado internacional está agregado ao crescimento da inflação de demanda que estamos tendo. É claro que não concordamos em que o instrumento de aumento continuado de taxa de juros seja suficiente para controlar a inflação. Estamos vivendo momento em que o aumento da taxa de juros pode significar aumento da despesa pública de pronto. E, necessariamente, não vai haver nenhum impacto na contenção da demanda, até porque, como estamos vendo, uma parte dessa inflação é importada.

Um dos grandes fatores de estímulo para o aumento dos preços das *commodities* é a falta de destino dos capitais especulativos. E eles mesmos são os grandes patrocinadores do próprio aumento de preços de *commodities* e de alimentos no mercado internacional. Eles têm de buscar o capital, tendo em vista o fim da bolha imobiliária e o fato de que não têm rentabilidade nem juro. Ou seja, vão buscar mecanismos de derivativos por meio das bolsas de Chicago e das bolsas de *commodities*. E, com isso, forçam também o aumento de preços, o que é inclusive uma forma de seus executivos conseguirem manter o seu rendimento de bônus, mecanismo que, de certa forma, foi subtraído com o fim da bolha imobiliária. Então, esse é um aspecto que tem influência.

A meu ver — em primeiro lugar, elogiando a sua atuação —, as intervenções pontuais são importantes. Todavia, preocupa-me muito o fato de que o capital especulativo tenha uma porta aberta demais no nosso País. Por meio do mecanismo do IOF, V.Exa. está controlando ou tentando sustar esse ingresso exagerado do capital especulativo, porém sabemos que o especulador estrangeiro faz a conta. Enquanto o IOF ainda é líder em rentabilidade, ele vai continuar trazendo para cá esse tipo de capital. O IOF vai servir apenas para diminuir um pouco a despesa pública com a remuneração da SELIC.



Não existe por parte — é a pergunta que formulo — do Banco Central algum estudo ou alguma tentativa de tentar impor prazo de permanência para o capital que não é aplicado em investimento? Esse talvez seja um fator que nos impossibilite impedir a apreciação exagerada da nossa moeda.

Em relação ao segundo ponto, pego o gancho de um colega e, no mesmo sentido, manifesto preocupação com a forma com que os recursos do Fundo Garantidor estão sendo utilizados.

Existe algum problema de risco que necessite de intervenção maior do Banco Central acerca da liquidez de bancos que possam ter ficado abalados em razão da quebra do PanAmericano e, em consequência, utilizaram os recursos do Fundo Garantidor para sobreviver? Existe algum planejamento do Banco Central? Será necessário adotar alguma medida ou o mercado já está prontamente regulado?

Ressalto que o Fundo Garantidor é dinheiro dos correntistas. Houve uma mudança no seu procedimento de um tempo para cá, e os recursos desse Fundo passaram a ser emprestados sem qualquer tipo de juros, apenas com a correção. Isso, de certa forma, é um subsídio indireto dos contribuintes, que por meio de suas contas bancárias, sustentam o Fundo Garantidor, sem remuneração.

Preocupam-nos não as especificidades de uma operação A, B ou C, mas, sim, o sistema, para que não haja qualquer tipo de abalo com relação ao processo dos bancos médios e pequenos depois da quebra do Banco PanAmericano.

Obrigado, Sr. Presidente.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Cláudio Puty) - Obrigado, Deputado.

Por último, e não menos importante, como diriam os nossos vizinhos ao Norte, Deputado Rui Costa.

O SR. DEPUTADO RUI COSTA - Sr. Presidente, Ministro Alexandre Tombini, Sras. e Srs. Deputados e Senadores, quero me somar a todos os outros que parabenizaram a apresentação do Ministro pela precisão e didática. No entanto, apesar de ter sido muito didático, alguns dos presentes não conseguiram captar a mensagem do Ministro.

Fiz questão de registrar esta minha intervenção porque algum desavisado que chegasse à reunião não conseguiria entender a lógica do comportamento de alguns Parlamentares. Digo isso, porque algumas semanas atrás, quando estávamos discutindo a questão do salário mínimo, muitos defenderam arduamente valores maiores e acusaram a atual política de compressão e arrocho salarial para os mais pobres. Chegaram a apresentar emendas ao projeto dizendo que o País tinha todas as condições de sustentar valores maiores para o salário mínimo.

Essas mesmas correntes, porém, hoje afirmam que um dos fatores inflacionários é o valor definido para o salário mínimo e a garantia de reposição dos seus percentuais para os mais pobres. Realmente, pelo menos quando a diferença de tempo fosse tão curta assim, de semanas, um pouco de coerência faria bem ao País. E acho que essa coerência faria bem à compreensão dos que não entendem de economia e querem a política tocada com um pouco mais de seriedade e conteúdo verdadeiro, de quem se preocupa com os destinos do Brasil e do povo mais pobre.

Então, fiz questão de fazer este registro. Em algum momento, isso tem de ser dito. Não é possível que, com diferença tão pequena de tempo, haja posições tão diferentes, e o que valha seja apenas o discurso fácil da Oposição. Há duas semanas, o discurso era para aumentar o valor do salário mínimo. Agora, o salário mínimo é o responsável pela inflação.

Mas, Sr. Presidente, parabenizo também o Ministro pela decisão de aumentar o mínimo para o pagamento do cartão de crédito — e o mínimo é uma rolagem de dívida com base em taxas de juros absolutamente altas e inaceitáveis. Isso fará com que a demanda possa ser um pouco mais real em relação à renda de cada cidadão, e não seja rolada uma dívida a preços absurdos, como os hoje cobrados no cartão de crédito.

Pergunto se medida similar está sendo adotada também em relação a prazos de financiamento. Hoje, temos alguns bens que são financiáveis quase que pelo mesmo prazo dos financiamentos de imóveis. De certa forma, isso também é uma antecipação de renda futura. Diversos bens são financiados a prazos muito longos e, evidentemente, com taxas de juros bastante elevadas.

Para quem quer manter patamares altos de preços, isso é uma garantia daquele patamar mínimo de consumo, uma vez que aquilo é rolado a perder de vista. Embora pareça ser uma facilidade, há aí um custo, seja o custo dos juros altos, seja o custo inflacionário, na medida em que esses segmentos não reduzem preços porque conseguem manter uma demanda mínima graças a esses financiamentos extremamente longos.



Gostaria também de saber se o Banco Central tem estudos sobre preços relativos e estoque de inflação no Brasil. E, se os tiver, eu gostaria muito de ter acesso a eles.

Na análise de muitos, os preços são altos em alguns segmentos no País, e algo deveria ser feito para restabelecer preços relativos, e comparam nossos preços com os de outros países em vários segmentos produtivos. Se houver esses estudos, então, eu gostaria de ter acesso a eles.

Em relação à possível moratória prevista na proposta de reforma no Código Florestal — e o tema não faz parte da pauta desta reunião —, acho que o assunto está superado. Mais uma vez, ontem foi afirmado que existem apenas dois pontos a serem acordados, e essa moratória não está entre eles.

É evidente que, em relação à moratória, somo-me à opinião dos que aqui falaram. Temos de regular os critérios — e eles devem ser rígidos — da utilização e preservação do meio ambiente. Não podemos paralisar o País por qualquer tempo que seja. Exija-se mais rigor, e que a lei traga os rigores necessários.

A moratória significa paralisação de investimentos, quando precisamos, até para combater a inflação, alargar os investimentos, principalmente na área de produção agrícola. Isso não impede nenhum descuido com relação ao meio ambiente, até porque a exigência é a de que a lei a ser aprovada seja cumprida.

Parece-me, contudo, que isso está superado, uma vez que não consta entre os dois únicos pontos restantes a acordar. Apenas quis somar minha opinião.

O SR. DEPUTADO DOMINGOS SÁVIO - Pela ordem, Sr. Presidente. Peço a V.Exa. que me conceda 1 minuto para eu fazer um esclarecimento breve pela Liderança do PSDB.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Cláudio Puty) - Um minuto, Deputado.

O SR. DEPUTADO DOMINGOS SÁVIO - Sr. Presidente, há pouco, um colega fez uma referência sobre aqueles que propuseram um reajuste maior do salário mínimo — e nós, do PSDB, também defendemos, naquele momento, que era possível dar um reajuste melhor ao trabalhador brasileiro, até um salário de 600 reais.

Quero, então, esclarecer que quem se manifestou dizendo que estava preocupado com a indexação — e isso está gravado — disse: *“Sou da base do Governo e votei o projeto do reajuste do salário mínimo que indexa, inclusive, para os próximos reajustes...”* Portanto, não foi a Oposição que veio aqui dizer isso, e eu não ouvi nenhum colega do PSDB reclamar do reajuste dado, que é infimo.

Hoje, o jornal *O Globo* divulga: *“O Governo do PT, cujo berço é a luta sindical, vai defender que os trabalhadores sejam mais comedidos na hora de negociar reajustes salariais nos próximos meses”*. Portanto, é preciso deixar isso claro. Como Líder do PSDB nesta reunião, deixo claro que o partido, em momento algum, acha que o reajuste foi o responsável pela inflação, porque a inflação já estava alta antes do reajuste, que foi dado agora. E o reajuste foi quem do que achamos que era justo dar ao trabalhador naquele momento. Agora, indexação para o futuro é outra história, inclusive vai ser por decreto — e naquele momento fomos contra ser isso feito por decreto.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Cláudio Puty) - Obrigado, Deputado.

Vamos passar a palavra ao Ministro Alexandre Tombini para suas considerações finais.

O SR. DEPUTADO AUDIFAX - Presidente, questão de ordem. Quero responder, primeiro, com todo o respeito aos Deputados presentes e aos Deputados que se ausentaram... Por favor.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Cláudio Puty) - Deputado, como todas as questões versaram sobre o mesmo tema, acho que esse é um problema que não teremos.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Muito obrigado a todos pelos comentários elogiosos, pelas perguntas e questionamentos.

Começando pela ordem, a Senadora Gleisi Hoffmann mencionou a questão da evolução da inflação acumulada em 12 meses, como isso pode afetar as expectativas e o que pode ser feito para controlar esse processo daqui para frente.

Em outra intervenção, respondendo a uma pergunta do primeiro bloco, mencionei que, muito provavelmente — e estamos trabalhando para isso —, a inflação mensal já começará agora a convergir para níveis compatíveis com o centro da meta anual, 4,5%; no mensal, seria algo entre 0,35% e 0,40%. Muito em breve, portanto, estaremos trabalhando nesses patamares. Maio, junho e julho tradicionalmente são meses de inflação um pouco mais baixa. Nosso trabalho continua, porque tudo o que é feito pelo Banco Central, inclusive as macroprudenciais, tem defasagens.

Vou voltar rapidamente a esse tema mais à frente ao responder uma pergunta específica, mas, no caso da política monetária e dessas defasagens, principalmente em 6 e 9 meses, o impacto mais cheio da política monetária sobre a inflação se dá em 3 trimestres. Então, tudo o que estamos fazendo é para fazer a inflação



convergir para a meta no horizonte de 2012. Ao longo desse processo, veremos inflações mensais já compatíveis com o centro da meta, ainda que o acumulado esteja crescendo. Como fazer para isso não contaminar expectativas? Acho que, sendo consistente a própria política do Banco Central no combate à inflação, não há por que esse processo de contaminação ocorrer.

Então, quanto mais os indivíduos, inclusive o mercado, acreditarem que essa política é consistente para gerar esses resultados, tanto menor será esse problema. Agora, vai ser um esforço contínuo de consistência e de comunicação também. Esse já é um primeiro passo, mas acho que exigirá um trabalho pela frente.

A segunda questão é vinculada à SELIC, seus impactos sobre a inflação. Como já mencionei, em 9 meses, tem-se o impacto mais integral da SELIC sobre a inflação. Esse é um processo documentado, temos 12 anos de sistema e temos avaliado isso ao longo do tempo. Ela pode variar; mas, na média, o impacto máximo da política monetária sobre a inflação, sobre o aumento de preço, ocorre em 3 trimestres, em 9 meses.

O Deputado Rui Palmeira mencionou alguns aspectos específicos da inflação importantes — o preço na feira, o preço no posto de gasolina — e levantou algumas questões sobre as medidas macroprudenciais, que, segundo a sua visão, têm microefeitos.

Tenho de discordar do nobre Deputado. Acho que as medidas têm surtido efeito, inclusive a política monetária hoje adotada pelo Banco Central surtirá efeito. Não tenho dúvida em relação a esse processo. E o cidadão comum vai sentir, sim, essa inflação mais baixa ao longo do ano e uma inflação convergindo para o centro da meta estabelecida pelo Governo, de 4,5% para o preço ao consumidor.

Em relação a um considerável grupo de produtos agrícolas, temos visto algum alívio na margem, no período mais recente. Isso ajuda, e vamos acompanhar os preços.

No que se refere à inflação, como alguém mencionou, não se trata de produtos específicos, mas, sim, do global, é um processo contínuo, persistente — acho que foi o Deputado Eduardo Cunha que mencionou isso. Em tudo o que está sendo feito, a política monetária atinge a economia como um todo, e é justamente para controlar e fazer com que esse processo de elevação de preço convirja para o objetivo do Governo, ou seja, 4,5% de inflação ao consumidor.

O Deputado Edmar Arruda também mencionou a questão das expectativas e perguntou se não haveria uma certa contradição entre aumento de juros e inflação. Disse o Deputado que a inflação não é de demanda. Essa não é a visão do Banco Central. A visão do Banco Central é a de que há múltiplos fatores por trás da elevação da inflação, vimos alguns que são comuns a todos os países, às principais economias, às economias comparáveis com o Brasil, às economias emergentes e à América Latina. Há alguns fatores que são comuns.

O que foi mencionado aqui pelo Deputado Rui Palmeira, quando se refere à feira e ao posto de gasolina, são dois fatores comuns que estão afetando a inflação em todo o mundo — nos países emergentes, mais os alimentos, porque pesam mais na cesta de consumo; e gasolina e energia, nos países desenvolvidos e economias maduras, embora tenham também impacto em países emergentes, em desenvolvimento.

Então, há essa questão dos fatores comuns, dos fatores vinculados talvez à demanda global, que aumentou muito o consumo de proteína e, conseqüentemente, manteve e elevou o preço das *commodities*, mas também há outros fatores que têm a ver com a política monetária extremamente expansiva no mundo, dando liquidez a esses mercados e mantendo os preços talvez acima do que estariam, caso não houvesse a política.

Agora, o Banco Central sempre reconheceu que um dos fatores tem a ver com a demanda, ou seja, a demanda cresceu, e cresceu bem no último ano, 10,5% à frente do crescimento do PIB, inclusive. Então, há o aspecto da demanda, isso é refletido, por exemplo, no preço do serviço, que roda um pouco acima da inflação. E é por isso, inclusive, que o Banco Central tem adotado essa política de combate à inflação, ainda que ajudado por outras políticas e também pelas políticas macro de outras áreas do Governo. Essa política visa justamente combater esse processo. E acho que estamos no caminho seguro para fazê-lo nos próximos meses.

Em relação à indexação, a questão foi tratada também pelo Deputado Audifax, que abordou sua preocupação com a indexação mais generalizada da economia. Creio que temos um arcabouço institucional no Brasil que já vem de longa data em relação a aluguéis e a outros preços. Aqui não se confunde o combate à inflação neste momento com uma agenda estrutural de médio prazo, de tratar de reduzir o grau de institucionalização da indexação de preço, coisa que já foi feita no passado. Houve progresso. Talvez essa seja uma área importante, e o Parlamento tem um papel relevante no sentido de avançar na questão da desindexação. Ela não deve ser confundida com o que estamos fazendo agora, o combate à inflação. Temos de combater a inflação com o arcabouço institucional vigente, ainda que se façam progressos paralelos. E também temos a ideia de que, se houvesse um pouco menos de indexação, poderia ser mais fácil.



Há países que têm indexação forte, como, por exemplo, o Chile, e a sua política monetária tem atuado nesse ambiente.

Resumindo, esse é um assunto importante de uma agenda de médio prazo, mas temos de combater a inflação, levar a inflação para a meta com o ambiente institucional vigente.

Ainda na sua exposição, o Deputado Audifax mencionou a questão das importações, que, de fato, não fez parte da nossa apresentação. Em relação à importação, ao *quantum*, temos, no primeiro trimestre, bens de consumo duráveis aumentando 36% em relação ao mesmo período do ano passado, os não duráveis, 18%; as matérias-primas, 10,6%; os bens de capital, 27%, um aumento expressivo; e os combustíveis e lubrificantes caindo nesse primeiro trimestre. O total das importações em relação ao primeiro trimestre do ano passado foi um crescimento de 12,4%. As exportações aumentaram mais de 3%, sendo que o aumento das de manufaturados foram de 4,5%. Isso tem a ver com o fato de que a economia está crescendo bem no Brasil, a demanda está robusta. Inclusive é um dos elementos que está por trás desse crescimento das importações no primeiro trimestre.

Em relação ao ICMS de produtos importados, não acompanhei muito bem a discussão. Mas, resumindo o que V.Exa. perguntou, se as importações têm um papel a cumprir na estabilização, no controle da inflação, creio que sim. Acho que esse tem sido o caso do Brasil.

O Brasil, de fato, é uma economia que se abriu ao longo do tempo. Hoje, a corrente de comércio é de 400 bilhões. Mais de 15%, quase 20% da economia se abriu em termos do comércio exterior, o que é importante no combate à inflação.

O SR. DEPUTADO AUDIFAX - Presidente...

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Pois não, Deputado.

O SR. DEPUTADO AUDIFAX - O Secretário do Tesouro Nacional esteve aqui para falar da reforma tributária. E foi ao Senado, na semana passada, incentivando essa questão da reforma, falando que o Governo está mandando a reforma por partes e priorizando a questão da reforma tributária no que diz respeito à questão do ICMS, numa tese de que esse ICMS deveria, principalmente em relação aos produtos importados — proposta do Senador Romero Jucá —, cair para zero entre os Estados. E uma das alegações a favor disso é a de que seria bom no que diz respeito à inflação.

A minha pergunta é: a reforma tributária, principalmente no que se refere ao ICMS, contribui, tem peso significativo na inflação?

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Isso teria que ser avaliado, Deputado. Se V.Exa. me permite, vou fazer uma digressão rápida. Se a reforma tributária é consistente no sentido de ser neutra em relação à arrecadação, pode contribuir. Se não for neutra, se reduzir a arrecadação, tudo mais permanecendo do jeito que está — uma redução de arrecadação levando a déficit numa unidade da Federação, por exemplo —, isso pode não ajudar na inflação. Então, as implicações têm que ser avaliadas no seu sentido global, e não simplesmente o impacto direto sobre um preço específico. Eu teria que ver a arquitetura dessa reforma para poder fazer uma análise mais precisa por parte do Banco Central.

Em relação à sua quarta pergunta, V.Exa. menciona a questão dos prazos de financiamento, pergunta se haveria alguma medida macroprudencial. Acho que isso também foi mencionado numa pergunta posterior. Temos trabalhado, sim, na questão dos prazos. Houve um conjunto de medidas prudenciais em dezembro, no qual estabelecemos um requerimento de capital, ou seja, a reserva que o banco tem que deixar de lado para fazer frente a riscos não esperados na sua carteira de crédito. Caso o financiamento se desse em prazos alongados — há uma regra, acho que está na apresentação —, cobra-se mais capital do banco. Ou seja, não há proibição, mas há necessidade de se deixar mais recursos apartados nessas operações de financiamento. Por exemplo, foi mencionado aqui um financiamento com prazo dilatado, acima da vida contábil da garantia, da vida útil da garantia, o que é uma operação mais arriscada, que merece um castigo de capital maior por parte das instituições financeiras. Essas medidas já foram tomadas. No futuro, se preciso for, tomaremos medidas adicionais nessa matéria para conter o risco.

O Deputado Alexandre Santos fez uma série de observações em relação ao Banco Central, à sua independência e a alguns episódios na área financeira bancária. Algumas dessas operações mencionadas são aquisições de venda e mudança de controle, que são operações privadas na sua essência. Obviamente, assim que consumadas elas têm que ser submetidas ao Banco Central, que as avalia em duas dimensões. Primeiro, se o ato de concentração — porque em geral envolve algum ato de concentração — tem repercussões sobre a concorrência no sistema. Havendo, pode-se exigir contrapartidas, inclusive não aprovar a operação. O Banco



Central avalia também sob uma outra dimensão, que é a dos seus aspectos societários: quem detém o controle, como fica a nova configuração, qual é o acordo de acionistas, quem será responsabilizado num evento de solução final, por exemplo, da nova instituição. Então, avaliamos essa operação sob essas duas dimensões, e temos um tempo regulamentar para avaliar e tomar uma decisão.

O fundo garantidor é uma entidade de natureza privada, como foi mencionado aqui, regulada e tem amparo, previsão, inclusive, na Lei de Responsabilidade Fiscal, festejada por todos nós. Essa lei prevê a constituição de fundos privados que detêm a exclusividade de entrar no processo de prevenção de insolvência. Só para relembrar à Comissão, a Lei de Responsabilidade Fiscal, no seu art. 28, veda o uso de recursos públicos para socorrer instituições financeiras, salvo mediante lei específica. Havendo lei específica, poderá haver o uso de recurso público para o socorro à instituição financeira. Esse tema foi, de certa forma, relacionado na sua intervenção. O fundo garantidor de crédito é um instrumento definido pela própria Lei de Responsabilidade Fiscal, no seu art. 28, §1º. Ou seja, é um fundo privado, constituído sob Direito Privado, que tem entre suas funções a prevenção da insolvência e também de outros riscos. O fundo funciona como um seguro, mas pode entrar nas etapas anteriores, se assim for decidido, para prevenir uma solução mais extrema em relação à instituição, porque ao fim e ao cabo o fundo garante o depósito. Ele garante os depósitos gerais até 70 mil reais, como V.Exa. bem sabe, e garante os depósitos a prazo, com garantia especial, até 20 milhões de reais por CNPJ, por CPF. Então, o fundo faz sua avaliação econômico-financeira também para saber se vale a pena ingressar no processo, na prevenção.

Nós, obviamente, como reguladores do Sistema Financeiro Nacional, consideramos que o fundo tem um papel importante dentro da rede de proteção do sistema financeiro, e vemos um papel relevante do fundo garantidor para ser exercido num momento anterior à solução final. Na solução final, ele só chega para cobrir esses depósitos garantidos pelo fundo. Então, vemos com tranquilidade esse processo de participação do fundo garantidor nos casos mencionados. Obviamente, são decisões privadas. Chegando qualquer denúncia ao Banco Central, será naturalmente avaliada em detalhe pelo seu departamento jurídico, pela Procuradoria-Geral, enfim, pelos departamentos diretamente envolvidos com esse tipo de assunto naquela autarquia.

O Deputado Domingos Sávio festejou a Lei de Responsabilidade Fiscal. Agradeço os elogios à apresentação. S.Exa. também fez duas perguntas mais específicas. Para responder à primeira, certamente não tenho a *expertise*. A segunda é para discorrer a respeito da questão da expansão da área cultivada, como isso se relaciona com a discussão que está havendo aqui. Acho que o Deputado já ofereceu algumas informações adicionais sobre esse processo que está em curso no Parlamento. Eu queria dizer que, de fato, o Brasil é um dos poucos países que tem área arável adicional para o futuro, respeitando, naturalmente, o que for decidido neste Parlamento em relação às questões ambientais ressaltadas por V.Exa.

Em relação às cooperativas de crédito, somos entusiastas do segmento. Temos patrocinado uma mudança importante na regulação do segmento cooperativista de crédito. Temos uma interlocução muito forte com todos os ramos, com todas as grandes federações do cooperativismo. Nos últimos anos tenho a satisfação de ver o cooperativismo de crédito se expandindo, com o número de associados indo de 3 milhões para 5 milhões num curto período, com as cooperativas de livre admissão, que congregam vários ramos de cooperados. Enfim, isso tem sido um caso de sucesso, pela capilaridade, não tanto pela participação no sistema financeiro, que ainda é pequena. Pela capilaridade e pela reciclagem da poupança local. Vimos que tivemos a crise financeira de 2008 e não tivemos problema nesse segmento. Estou à disposição para entrar no detalhe da sua questão junto com o diretor da área para evoluir na participação dos entes públicos no cooperativismo.

O Deputado Oziel Oliveira menciona uma área que obviamente festejamos, agricultura. Não conheço os detalhes, a não ser a questão do crédito rural, que tem relação com o Banco Central, com o Conselho Monetário Nacional. A visão mais estratégica é, de fato, de que esse segmento continue dando a contribuição de âncora verde, dando grande contribuição às nossas contas externas ao longo do tempo. Isso não deve ser diferente para a frente no que diz respeito às políticas de financiamento, que têm participação, uma definição por parte do Conselho Monetário do Banco Central.

O Deputado Fábio Ramalho menciona alguns aspectos da política monetária, elevação dos juros, bater na demanda agregada, basicamente isso. O instrumento de política monetária é utilizado para controlar e para afetar a demanda agregada. Isso afeta a inflação em 6 a 9 meses, como mencionei anteriormente.

Agora, como vimos também na apresentação, um outro fator macroeconômico que afeta a dívida pública, além dos juros, é a inflação. Então, juros insuficientes, baixos, que não controlam inflação, geram



inflação. E a inflação acaba elevando o custo de financiamento do setor público. Então, essas coisas não têm essa relação tão direta, é uma relação um pouco mais complexa.

Naturalmente, ele menciona que a economia com juros poderia gerar recursos para emprego também. O pagamento de juros tem a ver com o que já foi feito no passado em termos de acumulação de déficit que se tornou dívida — a dívida precisa ser servida, remunerada.

É o que eu tenho a comentar em relação às perguntas do Deputado Fábio Ramalho.

Em relação às questões do Deputado Eduardo Cunha, eu já mencionei alguns aspectos citados na sua apresentação. Em relação a sua primeira pergunta, a quarentena não está no radar do Banco Central. Agora, obviamente, nós temos, como eu procurei apresentar na minha exposição, inclusive em alguns *slides*, a preocupação de lidar com esses fluxos, porque eles refletem uma situação extraordinária, que não vai perdurar no mundo, que é uma política monetária de juro zero, com afrouxamento quantitativo, na Europa e nos Estados Unidos, com o Japão também injetando liquidez em função do próprio desastre do terremoto. É uma situação global que não é permanente, mas que pode deixar marcas permanentes em algumas economias que não se protegerem em relação a essa abundância de capital, porque parece tudo muito bom, dinheiro fácil e barato, mas em um momento a maré vira e, se não tivermos condição de moderar esse fluxo, poderemos ter problema na saída, na virada.

Creio que o Brasil está se preparando bem. Nós constituímos um colchão de reservas internacionais acima do que tínhamos antes da crise de 2008, mas, em relação ao tamanho da economia, é mais ou menos a mesma coisa, em torno de 14%, 15%. Temos um colchão de liquidez também em reais, depósito compulsório depositado no Banco Central já acima de 400 bilhões. Então, as nossas defesas foram restabelecidas.

Estamos bem para um momento mais adverso. Mas, obviamente, como vimos em 2008, essa absorção de liquidez desenfreada sem nenhum cuidado pode gerar impactos também na economia real, no setor privado não financeiro, que começa com a percepção de que não há risco cambial, de que a direção é uma só. Isso nós bem sabemos que pode virar e, ao virar, pode gerar uma saída de fluxo, afetar o preço relativo da moeda e comprometer a capacidade de pagamento dos que contrairam financiamento sem proteção em moeda estrangeira.

Em relação à questão do FGC, também eu faço referência às respostas que passei ao Deputado Alexandre Santos. Quero dizer que, quanto à questão dos bancos, do segmento que V.Exa. mencionou, o modelo de negócios de originar créditos e distribuir, seja no mercado de capitais ou para as outras instituições, está sendo reforçado com o aumento da capacidade de retenção das carteiras dentro das instituições onde se originam, sem perder de vista que securitização é um instrumento importante para o futuro.

Essa não é uma discussão brasileira, mas global. O modelo de origem e distribuição, onde se têm fontes de *funding* das instituições do sistema, que não são aquelas fontes pulverizadas, de milhares de depositantes, de maior estabilidade. Enfim, essa é uma discussão na Europa e nos Estados Unidos; e não é diferente no Brasil, mas, mais uma vez, o Brasil está na frente, olhando para as questões. O próprio sistema tem reagido de forma robusta aos episódios que ocorreram. O próprio segmento tem dado passos seguros na direção do seu fortalecimento.

Eu creio, com isso, que ficam, então, respondidas as perguntas do Deputado Rui Costa em relação à questão do aumento do prazo. Também agradeço as suas palavras em relação à didática da apresentação.

Vou procurar na próxima também levar em consideração os comentários feitos por outros colegas seus na apresentação. Mas, em relação às suas perguntas específicas, quero dizer que quanto à questão do prazo de financiamento, como eu mencionei, nós já estamos endereçando, em alguns casos, não com proibição, mas com requerimento de capital adicional. Pode-se fazer a operação, ela é mais arriscada, tenha consciência disso, mas ponha mais capital apartado para que, numa eventualidade, perdas não esperadas não criem um desequilíbrio patrimonial na instituição.

Em relação aos preços relativos, tenho ideia de que há especialistas, sim, que tratam da matéria, mormente quanto à frequência de ajuste de preços, preços relativos. Terei o prazer de passar, via Assessoria Parlamentar, o nome das pessoas para futuros contatos e debates.

Muito obrigado, Presidente. São esses os meus comentários.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Cláudio Puty) - Obrigado, Ministro Tombini.

Eu quero agradecer, em nome das três Comissões da Câmara dos Deputados e das duas do Senado Federal, que aqui promoveram esta audiência pública, pela presença do Ministro, assim como da Diretoria do Banco Central, dos Diretores presentes, Anthero Meirelles, Altamir Lopes e Carlos Hamilton.



Agradeço pela presença de todos vocês e de toda a equipe técnica do Banco.

Agradeço aos Parlamentares que resistiram até quase 2 horas da tarde sem almoçar e ao nosso Ministro, que demonstrou uma notável resistência física e intelectual.

Quero falar da confiança que nós, da Câmara dos Deputados e do Senado Federal, temos em relação ao trabalho que sua equipe tem desenvolvido, Ministro, no sentido de garantir padrões de crescimento econômico e o combate à inflação como a prioridade do Governo Dilma, mas sem fazer como em outros Governos, quando a dose do remédio matava o paciente, jogando o Brasil em crises recessivas.

Hoje o Brasil não é a jabuticaba do crescimento mundial, no sentido de estar sempre no fim da fila. Ao contrário, lideramos um bloco de países latino-americanos que têm um crescimento expressivo.

Acredito que a política do Banco Central, prudente, múltipla, diversificada nas ações e também comprometida com o crescimento econômico conseguirá debelar esse leve repique inflacionário e garantir o crescimento econômico mantido nos últimos 8 anos.

Agradeço a todos o comparecimento.

Está encerrada a reunião.