



**SENADO FEDERAL**  
**SECRETARIA-GERAL DA MESA**  
**SECRETARIA DE REGISTRO E REDAÇÃO PARLAMENTAR**

**REUNIÃO**

15/09/2015 - 30ª - Comissão de Assuntos Econômicos

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Declaro aberta a 30ª Reunião da Comissão de Assuntos Econômicos.

Antes de iniciarmos os trabalhos, proponho a dispensa da leitura e a aprovação das Atas de nºs 27, 28 e 29.

Os Srs. Senadores e as Sr<sup>as</sup> Senadoras que concordam queiram permanecer como se encontram. (*Pausa.*)

As Atas estão aprovadas e serão publicadas no *Diário do Senado Federal*.

Comunico o recebimento dos seguintes documentos para seu conhecimento:

Do Tribunal de Contas da União: Aviso nº 56 de 2015 (Aviso nº 940-GP/TCU), de 26 de agosto de 2015, do Tribunal de Contas da União, encaminhando cópia do Acórdão proferido pelo Plenário daquela Corte, nos autos do processo nº TC 014.499/2015-0, na Sessão de 22/7/2015, acompanhado do relatório e do voto que o fundamentam; Aviso nº 647-Seses-TCU-Plenário, de 27 de agosto de 2015, do Tribunal de Contas da União, encaminhando cópia do Acórdão proferido pelo Plenário daquela Corte, nos autos do processo nº TC 011.182/2015-6, na Sessão Ordinária de 26/8/2015, acompanhado do relatório e da proposta de deliberação que o fundamentam.

Do Ministério da Fazenda: Aviso nº 55 de 2015 (Aviso nº 211/MF), de 18 de junho de 2015, do Ministério da Fazenda, encaminhando relatório sobre o Programa de Emissão de Títulos e de Administração de Passivos de Responsabilidade do Tesouro Nacional no Exterior.

Do Banco Central do Brasil: Aviso nº 57 de 2015 (Aviso nº 94/2015-BCB), de 28 de agosto de 2015, do Banco Central do Brasil, encaminhando o demonstrativo das emissões do real referentes ao mês de julho de 2015, as razões delas determinantes e a posição das reservas internacionais a ela vinculadas.

Correspondências:

- Ofício PR/DL 272/2015, de 26 de maio de 2015, da Câmara Municipal de Jundiaí, Estado de São Paulo, encaminhando cópia da moção nº 196 de apelo para que acompanhem processo que envolve os quase 20 mil trabalhadores do HSBC.

- Ofício nº 619/2015, de 27 de maio de 2015, da Câmara Municipal de Barretos, Estado de São Paulo, informando que aquela Casa Legislativa aprovou requerimento que requer moção de repúdio aos financiamentos do Governo Federal efetuados através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Os expedientes serão encaminhados aos membros da Comissão por meio de ofício circular.

Passaremos à audiência pública.

O Senador Pinheiro, com *new look* hoje: sem barba, com uma gravata diferente.

Senador Moka.

**O SR. WALDEMIR MOKA** (Bloco Maioria/PMDB - MS) - Senador Delcídio, sobrou para mim o nº 13.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - É isso aí. Isso dá sorte.

O assunto/finalidade da audiência pública é discutir os seguintes temas:

1. Em atendimento aos §§1º e 2º do art. 99 do Regimento Interno do Senado Federal, as diretrizes, implementação e perspectivas futuras da política monetária;
2. Em atendimento ao Requerimento nº 22, de 2015, possíveis avanços na regulação do mercado de câmbio e as recentes denúncias de formação de cartel para manipulação da taxa de câmbio no Brasil;
3. Em atendimento ao Requerimento nº 23, de 2015, a mudança de orientação da política econômica ocorrida neste início de mandato da Presidenta Dilma Rousseff e suas repercussões para a sociedade.

Os dois requerimentos, 22 e 23, são de autoria do Senador Ricardo Ferraço.

Convidados: Alexandre Tombini, Presidente do Banco Central do Brasil; e Aldo Luiz Mendes, Diretor de Política Monetária do Banco Central do Brasil

Esta reunião será realizada - é importante registrar isso - em caráter interativo, ou seja, com a possibilidade de participação popular. Dessa forma, os cidadãos que queiram encaminhar comentários ou perguntas podem fazê-lo por meio do portal e-Cidadania no endereço [www.senado.leg.br/ecidadania](http://www.senado.leg.br/ecidadania), ou ligando para o número 0800-612211.

Os convidados já se encontram na secretaria da Comissão.

Peço ao Senador liberal Lindbergh Farias e ao Senador Humberto Costa que conduzam os convidados ao plenário da Comissão - o liberal Lindbergh e o autêntico Humberto Costa.

Comunico também que se encontram presentes ainda o Sr. Altamir Lopes, Diretor de Administração (Dirad), e o Sr. Luiz Awazu Pereira da Silva, Diretor de Política Econômica (Dipeç).

A Presidência adotará as seguintes normas: os convidados terão vinte minutos para fazer sua exposição. Em seguida, abriremos a fase de interpelação pelos Senadores inscritos.

Nós vamos seguir a ordem de chegada. Nós não vamos seguir aquilo que está no Regimento da CAE, que alterna um partido e outro, porque aí muita gente que chegou cedo fica para de tarde e quem chega tarde fala cedo. Portanto, quem chegou primeiro fala primeiro.

O interpelante dispõe de cinco minutos, assegurado igual prazo para a resposta do interpelado. O prazo máximo para a réplica é de dois minutos, concedendo-se ao Ministro e ao Diretor o mesmo tempo para a réplica.

Eu quero - até porque existem muitos inscritos - fazer blocos, normalmente, de quatro Senadores, para dar celeridade aos trabalhos.

**O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO** (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - O protocolo não está funcionando bem. O Ministro de Estado, que é Presidente do Banco Central, deveria estar a sua direita.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Mas é que ele está muito bem assessorado. Eu não teria condição de assessorá-lo em absolutamente nada. E, nessa disposição, o Dr. Altamir Lopes e o Dr. Aldo Mendes têm todas as condições de passar as informações devidas. O Presidente aqui é árido nesse sentido e ao meu lado ele não tem condição de agregar nenhuma informação.

Eu vou fazer blocos de quatro Senadores e Senadoras.

Com a palavra, o Dr. Alexandre Tombini, Presidente do Banco Central do Brasil, para fazer sua exposição, por 20 minutos.

Depois disso, o Dr. Aldo Luiz Mendes, Diretor de Política Monetária do Banco Central do Brasil para fazer a sua exposição. A palavra começa com o primeiro orador, que é o Senador Ferraço, autor dos requerimentos, e, depois, nós entramos na lista - não é a Lista de Schindler - dentro dessa regra de cinco minutos para cada um, em blocos de quatro.

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

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Exmº Sr. Presidente da Comissão de Assuntos Econômicos, Senador Delcídio do Amaral; Exmº Sr. Vice-Presidente desta Comissão, Senador Raimundo Lira; Exmªs Senadoras e Exmºs Srs. Senadores; é sempre uma grande honra retornar ao Senado e a esta Comissão para prestar os esclarecimentos a V. Exªs e à sociedade brasileira, em atendimento ao contido nos §§1º e 2º do art. 99 do Regimento Interno desta Casa, para discorrer sobre as diretrizes, a implementação e as perspectivas da política monetária, assim como para atender aos Requerimentos-CAE nºs 22 e 23, de 2015, ambos de autoria do Exmº Senador Ricardo Ferraço.

Antes de abordar os aspectos que considero relevantes sobre o cenário externo, a economia brasileira e a condução da política monetária, informo que, em relação ao Requerimento nº 22, de 2015, após o meu pronunciamento inicial, o Diretor Aldo Mendes, conforme convite desta Comissão, estará à disposição para debater com V. Exª os assuntos de câmbio aos quais esse requerimento faz referência. Quanto ao Requerimento nº 23, de 2015, sobre política econômica e suas repercussões para a sociedade, o meu pronunciamento versará sobre as políticas econômicas que estão sendo conduzidas

no âmbito do corrente ajuste macroeconômico, em especial, sobre a política monetária. Penso que este pronunciamento inicial já abordará em grande medida o tema objeto do requerimento. Nada obstante, ao final, estarei à disposição para debater em maior profundidade as questões que V. Ex<sup>as</sup> considerarem pertinentes.

Para começar, tratarei do contexto internacional em que o corrente ajuste macroeconômico no País vem ocorrendo.

A economia global deve expandir-se a um ritmo pouco acima dos 3% em 2015, não muito diferente do desempenho observado em 2013 e em 2014. As perspectivas continuam indicando recuperação da atividade em algumas economias maduras, enquanto as maiores economias emergentes passam por processos de ajustes que levam à moderação da atividade econômica.

Nos Estados Unidos, discute-se o momento em que o processo de normalização das condições monetárias resultará em aumento da taxa básica de juros, que pode ocorrer em função da avaliação do Estado da recuperação em curso na economia americana. Há mais vigor no mercado de trabalho, mas a inflação permanece abaixo do patamar de 2% ao ano. Esse quadro, juntamente com as recentes turbulências dos mercados internacionais, tem alimentado incertezas quanto ao momento de início do processo de aumento das taxas de juros. De qualquer forma, a autoridade monetária norte-americana tem enfatizado que os aumentos nas taxas de juros, quando ocorrerem, vão se dar de forma gradual e cautelosa. No entanto, como tenho enfatizado, esse processo é complexo, e é natural que venha a ser acompanhado por certa dose de volatilidade dos mercados internacionais.

Na Europa, as taxas de crescimento do Produto Interno Bruto nos dois primeiros trimestres de 2015 são sinais de que os estímulos monetário e financeiro adotados em um cenário com risco de deflação, junto com o baixo nível de preço do petróleo, foram fatores determinantes para sustentar a recuperação econômica...

*(Soa a campanha.)*

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - ... a despeito das incertezas causadas pela crise grega. Porém, há preocupações em relação à continuidade da recuperação diante dos desenvolvimentos externos mais recentes.

Na Ásia, prossegue a transformação do modelo econômico chinês em meio a uma série de desafios. Desdobramentos recentes ilustram esses desafios e contribuíram para ampliar a volatilidade dos mercados internacionais. No entanto, as autoridades daquele país seguem mostrando disposição em levar adiante a transição para um modelo econômico mais equilibrado entre investimento e consumo.

A conjunção das incertezas em relação à China e ao processo de normalização das condições monetárias nos Estados Unidos, combinada com a queda dos preços das *commodities*, cria um ambiente especialmente desafiador para as economias emergentes. Esse contexto se reflete na deterioração dos termos de troca, na depreciação nos preços de ativos e em condições de financiamento mais rígidas para a maioria das economias emergentes.

Nesse contexto, o momento atual demanda determinação para a economia brasileira continuar seu processo de ajuste.

Nos últimos anos, utilizamos parte do nosso espaço de política fiscal para mitigar os efeitos adversos da crise financeira internacional em nossa economia. Agora, precisamos recompô-lo para enfrentar o ambiente global desfavorável que acabo de descrever.

Quero ressaltar que o fortalecimento de nossos fundamentos econômicos será crucial para o desempenho de nossa economia, especialmente em momentos de aumento da aversão a risco nos mercados internacionais.

A situação tornou-se mais desafiadora após a retirada do grau de investimento nos títulos soberanos brasileiros por uma das grandes agências de avaliação de risco. Por isso, reforço a necessidade de prosseguir com determinação e perseverança no processo de ajustes e de fortalecimento da resiliência de nossa economia.

Para enfrentar esse ambiente, o Brasil tem seguido a receita padrão ao reforçar o arcabouço de política econômica no sentido de consolidar fundamentos macroeconômicos sólidos. O tripé formado por regime de câmbio flutuante, disciplina fiscal e sistema de metas para a inflação já se mostrou eficaz, inclusive, em outros momentos mais críticos.

Exm<sup>as</sup> Sr<sup>as</sup> Senadoras e Exm<sup>os</sup> Srs. Senadores, passarei agora a tecer algumas considerações sobre o estado atual da economia brasileira, com destaque para os necessários ajustes em curso nas áreas externa, fiscal e monetária, nos quais já notamos algum progresso.

O mais esperado em qualquer processo de ajuste macroeconômico em países avançados ou países emergentes, os custos e os resultados desses ajustes se materializam de forma descasada ao longo do tempo, sendo que o ônus associado aos ajustes aparece de forma mais rápida que os respectivos benefícios.

Na verdade, trata-se de um problema clássico de política econômica. A geração de benefícios de médio e longo prazo passa pela assunção de custos no curto prazo. Nesse processo, a percepção negativa no período inicial do ajuste frequentemente

distorce a visão de médio e longo prazos dos agentes, seja em relação à retomada do crescimento econômico, seja quanto à convergência da inflação para a meta.

Começo tratando do ajuste no setor externo. A queda do preço internacional das *commodities* tem impactado adversamente o valor das exportações brasileiras. Entretanto, o mecanismo de ajuste clássico em situações de deterioração nos termos de troca, representado pela depreciação cambial em termos reais, tem atuado em nossa economia. Quando medido em moeda nacional, verifica-se que o preço das *commodities* tem aumentado recentemente.

Outro efeito da depreciação cambial é tornar a economia doméstica mais competitiva, portanto mais atrativa a investidores nacionais e estrangeiros.

A depreciação cambial, ainda que de forma defasada, também deve favorecer o setor manufatureiro, aumentando sua competitividade internacional.

Os custos domésticos das empresas, quando medidos em dólares, apresentam trajetória descendente. Assim, as exportações devem assumir papel crescente como fator de dinamismo econômico neste e nos próximos anos.

Por sua vez, as importações respondem às atuais condições de atividade econômica doméstica e à depreciação da moeda nacional. O processo de substituição de produtos importados por bens produzidos no País favorece tanto o saldo comercial quanto a atividade econômica.

O comportamento das chamadas exportações líquidas tem melhorado, apesar da deterioração dos termos de troca. Desde março, o saldo mensal da balança comercial tem sido sistematicamente positivo. As outras duas principais contas que compõem as transações correntes - as contas de serviços e de renda primária - também têm reagido favoravelmente. Como resultado, o saldo das transações correntes apresenta trajetória ascendente ao longo do ano.

Diante disso, nossas projeções indicam que o déficit em transações correntes recuará mais de US\$30 bilhões em 2015, o que representa quase um terço de redução sobre o montante de 2014 e continuará a ser majoritariamente financiado por investimento direto no País.

Do ponto de vista das contas nacionais, pela primeira vez, desde 2005, o setor externo está contribuindo de forma positiva para o crescimento do Produto Interno Bruto. Quero ressaltar que, diferentemente de episódios anteriores, a significativa depreciação da moeda nacional não tem sido fator de geração de desequilíbrios e de instabilidade financeira. Essa situação contrasta com a vivenciada em outros momentos da história brasileira ou em outros países, quando a depreciação cambial gerou desequilíbrios patrimoniais consideráveis nos setores público e privado, que, por sua vez, se transformaram em importantes desequilíbrios macroeconômicos. Em outras palavras, a economia brasileira está bem menos exposta a riscos cambiais do que esteve no passado.

Desde 2007, o setor público é credor em moeda estrangeira. Essa mudança não foi ao acaso, mas decorreu de um conjunto de políticas implantadas para aumentar a resiliência da economia em momentos de turbulência.

Destaco aqui a acumulação de reservas internacionais, cuja contribuição para a economia brasileira ocorre de diferentes maneiras e em diferentes momentos. Depois de ter funcionado como um pilar fundamental para o enfrentamento da crise financeira global, as reservas têm permitido mitigar os efeitos da expectativa do processo de normalização das condições monetárias nos Estados Unidos e os efeitos iniciais da mencionada revisão da nota dos títulos soberanos brasileiros.

Além de representarem um colchão de proteção cuja importância tem sido reiteradamente reconhecida, inclusive pelas agências de avaliação de risco em particular, as reservas internacionais permitiram a implantação do programa de *swap* cambial, que tem sido fundamental para preservar a estabilidade financeira ao oferecer proteção aos agentes econômicos contra a depreciação cambial do real.

O instrumento do *swap* cambial possui característica que torna a atuação do Banco Central diferenciada quando comparada à maioria dos outros bancos centrais, ao nos permitir prover proteção cambial aos agentes econômicos, com liquidação nas transações de nossa própria moeda, sem perda de reservas internacionais.

No entanto, para podermos fazer isso confortavelmente, é necessário que o balanço do Banco Central seja beneficiado liquidamente pela depreciação na taxa de câmbio, e é o que ocorre atualmente, pois o valor das reservas internacionais é mais de três vezes superior ao valor nocional dos contratos de *swaps*. Ou seja, a depreciação cambial traz resultado positivo para o setor público consolidado.

Portanto, o País tem instrumentos que, combinados com uma regulação e uma supervisão financeira rigorosas, estão permitindo atravessar este período complexo sem aumento significativo de riscos no sistema financeiro e na economia real.

No que se refere ao comportamento de preços, além dos ajustes dos preços domésticos em relação aos internacionais, a economia brasileira também está passando por um intenso ajuste de alguns preços regulados em relação aos preços livres da economia, em particular os preços da energia elétrica subiram quase 50%, em 2015, refletindo os custos incorridos no

setor. A correção desses preços teve, como efeito, forte alta da inflação no ano corrente, mas, por outro lado, reduziu as incertezas quanto ao aumento em que os referidos ajustes seriam feitos, o que vinha comprometendo as expectativas de inflação num horizonte de mais longo prazo.

Outro ajuste fundamental pelo qual passa a economia brasileira é o processo de recomposição do colchão fiscal. A atual agenda da política fiscal tem enfrentando esse desafio por meio de uma série de medidas que incluem, entre outras, cortes de gastos, redução de subsídios, aumento de tarifas públicas e recomposição de impostos regulatórios.

Tendo em conta que o processo de recuperação dos resultados fiscais têm ocorrido em velocidade inferior à inicialmente prevista, é fundamental que seja mantida a determinação para retomada de resultados primários positivos.

Considerando que o ajuste fiscal também possui suas próprias defasagens entre a discussão e a adoção das medidas e seus resultados, quanto mais tempestiva for a implantação do processo em curso, mais rápida será a retomada de uma trajetória favorável para a dívida pública e para a confiança de famílias e empresários.

Uma trajetória de geração de superávits primários que fortaleça a percepção de maior sustentabilidade do balanço do setor público é fundamental para o ambiente macroeconômico e, portanto, para o crescimento sustentável à frente.

Trajетórias fiscais que afetem de forma negativa as expectativas dos agentes econômicos e, conseqüentemente, o preço de ativos, contribuem para criar uma percepção menos positiva sobre o ambiente macroeconômico de médio e longo prazo. Por outro lado, o momento deve ser aproveitado para repensar as estruturas de tributos e de gastos públicos numa perspectiva tanto de melhora dos resultados fiscais, no curto, médio e longo prazo quanto de melhora na eficiência econômica e de impactos para o crescimento do produto no longo prazo.

Vemos esse conjunto de medidas como condição necessária para fortalecer nossos fundamentos macroeconômicos, contudo a construção de um futuro mais próspero requer ações em outras frentes, de forma a superar gargalos estruturais à produção, acelerar a taxa de crescimento da produtividade e ampliar a oferta da economia.

Exm<sup>as</sup> Sr<sup>as</sup> Senadoras, Exm<sup>os</sup> Srs. Senadores, vou me ater agora às questões atinentes à condução da política monetária.

Como destaquei anteriormente, os ajustes de preços relativos, representados pelo fortalecimento do dólar e pelo aumento dos preços administrados, têm colocado importantes desafios à condução da política monetária. Esses ajustes de preços relativos fazem com que a inflação se eleve no curto prazo. A inflação acumulada em doze meses está atingindo seu pico neste trimestre e deve permanecer elevada até o final de 2015, requerendo determinação e perseverança para impedir sua transmissão para prazos mais longos. Nesse sentido, a política monetária pode, deve e está contendo os efeitos de segunda ordem decorrentes desses ajustes de preços.

O comportamento de indicadores de expectativas de médio e longo prazo mostram que a estratégia de política monetária está na direção correta. No início do ano, as medianas das expectativas para a inflação, no período de 2017 a 2019, encontravam-se muito acima do nível de 4,5% ao ano. Atualmente, verifica-se convergência das expectativas para esse patamar em todo esse intervalo. Para 2016, a mediana das expectativas recuou nesse período a despeito do crescimento significativo da inflação observada e das expectativas para o ano corrente de 2015.

Em 2016, os números da inflação, impactados pelo realinhamento de preços relativos, cederão lugar a valores que refletirão melhor o estado corrente das condições monetárias, levando à forte queda na inflação anual já nos primeiros meses do próximo ano. Por exemplo, o realinhamento dos preços de energia elétrica ocorreu no primeiro semestre do ano corrente e seus efeitos deixarão de impactar a inflação acumulada em doze meses ao longo do primeiro semestre de 2016. Além disso, o processo de ajuste macroeconômico em curso, intensificado por eventos não econômicos, contribuirá para uma dinâmica mais favorável da inflação.

Nesse contexto, a manutenção do atual patamar da taxa básica de juros por um período suficientemente prolongado é condição necessária para a convergência da inflação para a meta ao final de 2016.

O cenário de convergência da inflação para 4,5% no final de 2016 tem se mantido, apesar de certa deterioração no balanço de riscos recentemente.

Os avanços alcançados no combate à inflação, a exemplo dos sinais benignos vindos de indicadores e expectativas de médio e longo prazo, mostram que estamos na direção correta. Nessa ótica, certos riscos remanescentes para as projeções de inflação no Copom atinjam com segurança o objetivo de 4,5% no final de 2016 são condizentes com o efeito defasado e cumulativo da ação de política monetária.

De outro lado, elevações recentes de prêmios de risco que se refletem nos preços de ativos exigem que a política monetária se mantenha vigilante em caso de desvios significativos das projeções de inflação em relação à meta.

Ressalto que a melhor maneira de proteger consistentemente o poder de compra dos salários é trazer a inflação para a meta de 4,5% no final de 2016, que é o compromisso do Banco Central do Brasil.

A história brasileira nos ensinou reiteradamente que níveis elevados de inflação corroem o poder de compra dos salários e desorganizam o funcionamento da economia. Na fase que estamos atravessando, quando ocorrem simultaneamente queda da atividade econômica e aumento da inflação, a percepção imediata dos agentes econômicos é naturalmente afetada pelos custos inerentes do processo de ajustamento, por serem correntes e mais palpáveis. Entretanto, à medida que a inflação arrefecer e um ambiente de estabilidade macroeconômica se consolidar, a percepção tenderá a mudar, melhorando o estado de confiança dos agentes econômicos.

Os ajustes em curso são fundamentais para estabelecer bases sólidas para a retomada sustentável do crescimento, eliminando distorções e vulnerabilidades, que poderiam adiar a recuperação econômica.

À medida que esses ajustes se materializem, alguns fatores de dinamismo tenderão a ganhar tração. Como mencionado anteriormente, as exportações líquidas devem ser um importante componente para a atividade econômica. Além disso, o processo de convergência da inflação para a meta ajuda a reduzir as incertezas e amplia o horizonte de planejamento dos agentes, melhorando o ambiente macroeconômico e, com isso, estimulando o investimento privado.

Devemos lembrar ainda que o próprio processo de ajuste de preços relativos, a despeito de seus efeitos de curto prazo sobre a inflação, aumenta a eficiência da alocação de recursos, condição necessária para a recuperação da produtividade e do crescimento sustentável.

No curso desses ajustes, a contribuição do Banco Central do Brasil se dá não somente pela condução da política monetária, mas também por sua ação para assegurar a solidez e a eficiência do Sistema Financeiro Nacional.

O sistema continua bem capitalizado e líquido, com índices relativamente baixos de inadimplência e composto por instituições bem provisionadas e pouco dependentes de recursos externos.

Numa análise prospectiva, a solidez do nosso sistema financeiro será um fator que contribuirá para a recuperação de níveis sustentáveis de crescimento à frente.

Exm<sup>as</sup> Sr<sup>as</sup> Senadoras e Exm<sup>os</sup> Srs. Senadores, a consolidação do processo de transformação econômica ora em curso requer determinação e perseverança de todos. Os mencionados ajustes, presentes e futuros, têm grande potencial para estabelecer as bases para a retomada de um crescimento econômico sustentável, com resultados melhores para o Produto Interno Bruto já em 2016, o que permitirá a continuidade do progresso social brasileiro, um benefício de longo prazo para esta e para as futuras gerações.

No contexto atual de maior incerteza e volatilidade nos mercados, a principal contribuição do Banco Central é continuar trabalhando para proteger o poder de compra da moeda, condição indispensável para a estabilidade econômica.

Para isso, a manutenção do atual patamar da taxa básica de juros por um período suficientemente prolongado é condição necessária para a convergência da inflação para a meta no final de 2016.

Por outro lado, o Banco Central também contribuirá, cumprindo sua missão institucional de assegurar um sistema financeiro sólido e eficiente, que apoia o crescimento do lado real da economia e promova a cidadania e a estabilidade financeira.

Sr. Presidente, Exmos Senadores e Senadoras, essas foram as minhas colocações iniciais e me coloco agora à inteira disposição de V. Ex<sup>as</sup>.

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Com a palavra, o Sr. Aldo Luiz Mendes, Diretor de Política Monetária do Banco Central do Brasil, para fazer a sua exposição.

**O SR. ALDO LUIZ MENDES** - Muito obrigado, Sr. Presidente.

Bom dia a todos.

Agradeço ao Senador Ferraço o convite e a oportunidade de estar aqui hoje, para trazer ao conhecimento desta Comissão algo que eu reputo bastante importante, um trabalho está sendo feito pelo Banco Central, em colaboração com o Cade.

Existe em curso uma investigação sobre práticas não competitivas no mercado de câmbio no exterior. Então, desde o início, eu gostaria de pontuar que nós estamos falando de práticas que ocorreram fora das fronteiras nacionais, fora do Brasil, que foram e estão sendo investigadas por autoridades fora do Brasil, principalmente por autoridades norte-americanas.

Uma das instituições alvo dessa investigação resolveu trazer documentos ao Cade aqui no Brasil e colaborar, trazendo informações do que ela tem sobre essa investigação, que ocorre lá fora. O Cade nos convidou e nos franqueou esses documentos. Estamos trabalhando em perfeita harmonia.

Então, eu gostaria de falar um pouco do que nós achamos até agora nesses documentos e do que nós não achamos e provavelmente não acharemos nesses documentos.

Em primeiro lugar, gostaria de salientar também que o trabalho não está concluído, esse trabalho está em pleno andamento, mas já há indícios, e eu gostaria de trazer essas informações aqui, Senador Ferraço.

Muito bem. O que nós achamos? Nós achamos que existem indícios muito fortes de operação em conluio entre operadores de câmbio fora do País, bancos e corretoras estrangeiros - não há qualquer banco brasileiro ou nacional envolvido nessa investigação, são todos estrangeiros -, atuando fora daqui. Há pessoas físicas de nacionalidade brasileira? Sim, há operadores brasileiros trabalhando para essas casas estrangeiras e operando a moeda real no Brasil contra a moeda real no exterior.

O que nós não achamos, e explicarei depois com detalhes? Qualquer tentativa de manipulação da taxa de câmbio, até porque, para eles, isso é, por definição, impossível, porque eles não estão no Brasil, eles estão operando lá fora. O real não é uma moeda conversível, portanto a formação de preço do real se dá toda aqui dentro, principalmente a sua taxa de referência, que é a PTAX.

Então, há, de fato, indícios de atuação em conluio de tentativa de fixação do chamado *spread*, não da taxa de câmbio, mas do *spread*. Se me permitirem, eu abriria aqui um parêntese, para tentar explicar um pouco melhor o que é o *spread*, já que é um termo técnico e um pouco mais difícil de entendimento geral. Se me permitirem também os senhores, usaria de um exemplo simples para, depois, ir para um exemplo um pouco mais completo do mercado internacional. No mercado doméstico, se nós entrarmos em qualquer agência bancária e quisermos vender dólar - por exemplo, voltei dos Estados Unidos da minha última viagem, tenho alguns dólares no bolso e quero vender esses dólares -, chegaria a um banco, e o banco terá uma taxa de compra e uma taxa de venda. Eu posso vender meus dólares para um banco qualquer, ele me cobraria, hipoteticamente, R\$3,80. Se eu estivesse querendo sair para uma viagem, eu iria lá para comprar os dólares para levar para essa viagem. Então, eu quero chegar lá e comprar dólares, não vender, e o banco tem uma taxa de venda de dólar para mim, que seria R\$4, hipoteticamente. Então, nós vamos encontrar na parede do banco, afixado lá, compra R\$3,80, venda R\$4. O ganho do banco com operação em dólar está exatamente nessa diferença, como qualquer comerciante: ele compra uma mercadoria, nesse caso uma mercadoria bem específica, bem particular, o dólar, ele compra por R\$3,80 e vende por R\$4, com essa diferença, ele cobre os custos e sua margem de lucro.

Esses operadores internacionais - fecho aqui o parêntese didático e passo agora para os operadores internacionais - faziam exatamente coisa muito semelhante, a lógica é a mesma. No *spread* entre compra e venda, a única diferença é que se dá uma perna de compra ou venda no exterior, e a outra se dá no Brasil. Contudo, a taxa de câmbio para eles está dada, a taxa de câmbio do real está formada aqui dentro, não há nada que eles possam fazer para afetá-la. Então, eles tentaram combinar, ou atuar em conluio - há indícios disso nos documentos - para tentar exatamente moldar esse *spread*.

Vamos pensar em dois bancos. Entrei nesse banco, que me comprava a R\$3,80 e me vendia a R\$4,00. Se houver um banco ao lado querendo concorrer com esse, ele poderia fazer o seguinte: "Sr. Aldo, eu lhe compro a R\$3,90 e lhe vendo a R\$3,95". O *spread* fechou. O *spread* do banco A, que era R\$3,80 para R\$4,00, no banco B veio para R\$3,90/R\$3,95. Isso é concorrência, porque ele quer, evidentemente, fazer mais negócios; ele ganha exatamente nessa diferença.

Então, a concorrência leva naturalmente ao estreitamento dos *spreads*. Onde não há concorrência, o *spread* tende a ser maior; onde há maior concorrência, isso que a gente chama de *spread*, no jargão técnico, tende a ser menor. Como a concorrência estava levando naturalmente ao encurtamento desses *spreads* entre a compra e venda no exterior contra o Brasil, esses operadores começaram a conversar e, entre eles, resolveram tentar tabelar ou atuar em conluio para impedir exatamente a compressão do *spread*. Há indícios disso.

O Cade concorda conosco. O Dr. Eduardo Fraga estará aqui também e certamente ele dará o mesmo testemunho. E certamente o Cade saberá lidar muito bem com essa questão concorrencial, que é o principal conhecimento deles, a principal área de atuação deles.

Com relação à taxa de câmbio, a taxa de câmbio no Brasil, principalmente a taxa de referência, que é usada para liquidar essas operações, é uma taxa feita 100% dentro do Brasil. Como não existe convertibilidade do real, o grande mercado de real contra dólar está aqui dentro. Nos momentos em que o Brasil está fechado, não há mercado de dólar contra real: o Brasil está fechado, então não ocorrem transações, não há liquidez.

(*Soa a campanha.*)

**O SR. ALDO LUIZ MENDES** - A PTAX é toda definida dentro do Brasil.

Portanto, eu diria que, quase por definição, não há como esses operadores hoje sob investigação, de bancos estrangeiros - muitos deles sequer têm filiais no Brasil - não têm como chegar aqui e fazer qualquer movimento de fora para dentro tentando impactar, ou fazer qualquer tipo de movimento com a nossa taxa de câmbio.

Contudo, há evidência, sim, Senador Ferração, pelos documentos, de que eles tentaram montar um conluio para definição desses *spreads* e um tabelamento desses *spreads*.

Essa seria a explicação que eu teria e fico inteiramente à disposição para perguntas.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado, Dr. Aldo Mendes. Passo a palavra já para o primeiro orador, autor dos Requerimentos n°s 22 e 23, Senador Ricardo Ferração.

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - Muito obrigado, Sr. Presidente.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Quero só registrar: cinco minutos.

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - Sr. Presidente, V. Ex<sup>a</sup> deu ao Presidente do Banco Central 40 minutos...

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Quarenta minutos? Não.

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - Deu ao Diretor Aldo...

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Foram 20, e ele falou em muito menos tempo, também; os dois.

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - Aldo Luiz Mendes, 20 minutos. Eu queria pedir...

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - V. Ex<sup>a</sup> gostaria de quanto?

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - ... um deságio a V. Ex<sup>a</sup>, de pelo menos dez minutos, para que eu pudesse elaborar as minhas considerações.

**O SR. LINDBERGH FARIAS** (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Fecha o acordo, que é bom para você, Presidente: dez minutos para o Ferração...

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Como V. Ex<sup>a</sup> é Relator, eu concordo.

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - Relator não, autor.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Aliás, autor do requerimento. Perdão. Aos demais, cinco minutos, como manda o Regimento.

**O SR. ATAÍDES OLIVEIRA** (Bloco Oposição/PSDB - TO) - Sr. Presidente, pela ordem.

Acho que o assunto é de extrema relevância neste momento econômico que estamos vivendo no País. Nesta oportunidade de ter aqui os guardiões da nossa moeda, cinco minutos para a gente debater é muito pouco, Sr. Presidente. Vamos pelo menos deixar os dez que o nosso autor... Cinco minutos é muito pouco!

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Senador Ataídes, uma das coisas importantes na Comissão de Assuntos Econômicos é que gente segue o Regimento, e a Comissão funciona de uma forma muito bem organizada, tanto na aprovação de requerimentos, na discussão de matérias.

Eu vou cumprir o Regimento. Se V. Ex<sup>a</sup> não se sentir atendido, V. Ex<sup>a</sup> se inscreve novamente e V. Ex<sup>a</sup> pode voltar a falar outra vez - duas, três vezes, quatro vezes, quantas vezes V. Ex<sup>a</sup> desejar. Mas vou seguir o Regimento: cinco minutos cada um.

**O SR. ATAÍDES OLIVEIRA** (Bloco Oposição/PSDB - TO) - O.k., Sr. Presidente.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado, Senador Ataídes. Senador Ricardo Ferração com a palavra, por dez minutos, incontornáveis.

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - Sr. Presidente, cumprimentando o Presidente Tombini, eu cumprimento o conjunto dos Srs. Diretores do Banco Central que, mais uma vez, comparecem à Comissão de Assuntos Econômicos, para que possamos, enfim, fazer um sobrevoo sobre a nossa conjuntura.

O Presidente Tombini está há cinco anos à frente do Banco Central, e eu estou aqui há quatro anos e meio. Portanto, já participamos aqui de um conjunto de reuniões e audiências públicas dessa natureza.

Mas, com todo respeito, eu fico imaginando se o mundo em que estou vivendo e que a sociedade brasileira está vivendo é o mundo em que V. Ex<sup>as</sup> estão vivendo, porque, assistindo à apresentação que foi feita, me vem à cabeça aquela cena do Titanic afundando e o violonista, com todo respeito, continuando a praticar a sua sinfonia enquanto o Titanic afunda.

V. Ex<sup>a</sup> é parte de uma equipe econômica que produziu uma desorganização em nosso País sem precedentes. V. Ex<sup>a</sup> é a autoridade monetária de nosso País ao longo desses cinco anos e V. Ex<sup>a</sup>, de certa forma, conviveu com determinada omissão, assistindo ao desmonte fiscal que foi praticado pelo Governo da Presidente Dilma, que, com o propósito de manter o seu projeto de poder, arrombou as contas públicas do nosso País.

Quando nós fazemos aqui um cotejamento sobre falas anteriores de V. Ex<sup>a</sup>, V. Ex<sup>a</sup> esteve aqui em 2014 e afirmou o seguinte... Eu mostrei ainda há pouco que nós estamos caminhando no Brasil para um fenômeno em que nós temos três, possivelmente quatro meses seguidos, de deflação nos índices gerais de preços. Não é por outra razão que o Banco Central neste momento não subiu a taxa de juros. Tem havido progressos, sim, na parte da inflação. Nós estamos longe do que seria, pelo menos na parte da inflação, do seu conceito levantado de "estagflação", que foi um questionamento que fiz naquela oportunidade em que V. Ex<sup>a</sup> esteve aqui.

Mais adiante V. Ex<sup>a</sup> afirma e pergunta: mas que crise é esta em que estamos no menor nível de desemprego na economia brasileira de todos os tempos? Que crise é esta em que a inflação está sob controle? Pergunta V. Ex<sup>a</sup>, respondendo a uma indagação que fiz.

Também em dezembro de 2014, mais precisamente no dia 09 de dezembro de 2014, afirmou V. Ex<sup>a</sup>, aqui na Comissão de Assuntos Econômicos: "Em relação à atividade econômica doméstica, espera-se um ritmo de recuperação gradual ao longo de 2015, com a melhora progressiva dos níveis de confiança dos consumidores e dos empregados. O consumo tende a continuar em expansão, embora em menor ritmo do que o observado em anos recentes. Os investimentos devem ganhar impulso em resposta à recuperação da confiança e aos impactos das concessões de serviços públicos e à ampliação das áreas de exploração de petróleo, entre outros".

Foi mais além V. Ex<sup>a</sup>: "Relativamente à oferta, emergem condições mais favoráveis à competitividade da indústria e da agropecuária, ao crescimento da produção agropecuária e à manutenção de investimentos nos setores de petróleo e gás, com expectativa positiva para o desempenho da indústria brasileira. É preciso mencionar que as condições do mercado de trabalho continuam favoráveis, com geração de emprego, continuidade do processo de formalização e manutenção da trajetória de expansão da renda real do trabalhador. A taxa de desemprego encontra-se em níveis historicamente baixos, sinalizando que estamos próximos ao pleno-emprego."

Mais uma vez, V. Ex<sup>a</sup> apontou um cenário, a meu juízo - e não apenas a meu juízo, à luz dos fatos da vida real -, fantasioso. Nós estamos falando de dezembro de 2014, quando debatemos política monetária, política econômica e política fiscal aqui na Comissão de Assuntos Econômicos.

Apesar de todos os indicativos de elevação inflacionária no ano passado, o Banco Central manteve inalterada a taxa de juros em 11% ao ano, de abril de 2014 até as eleições. Assim que passaram as eleições, a política monetária parece que deu um cavalo de pau e promoveu um tarifaço de juros, que já subiram mais de três pontos percentuais, para 14,25% ao ano, mesmo sob cenário de forte recessão econômica e aumento de desemprego. Sabemos que, quando o Banco Central - e V. Ex<sup>as</sup> sabem muito mais do que eu - não atua no momento apropriado, de maneira cirúrgica, o custo de controle da inflação se torna excessivamente caro para a sociedade brasileira, que está pagando um preço muito caro por isso.

Em relação à política cambial, o Banco Central elevou sua exposição ao câmbio em mais de US\$100 bilhões em *swaps* antes das eleições, para segurar o câmbio e controlar artificialmente a inflação. O problema é que esse "populismo cambial", para dizer o mesmo, tem custos. Em um ano o Banco Central já perdeu mais de R\$100 bilhões nas operações de *swap*. Só para darmos uma ideia, com esses valores seria possível pagarmos o programa Bolsa Família por quase quatro anos ou triplicar os gastos do PAC.

Atuando dessa forma, o Banco Central contribuiu de fato para o agravamento da situação das contas públicas neste ano por meio de forte elevação das despesas com juros. O déficit nominal acumulado em 12 meses atingiu 8,8% do Produto Interno Bruto, tornando-se um dos maiores do mundo, ficando menor apenas que déficits projetados para países como Argélia, Egito, Líbia, Omã, Arábia Saudita, Venezuela e Mongólia.

O Governo, a todo momento, alega que nossos problemas são frutos da crise internacional; se nós passarmos um olhar sobre os nossos vizinhos da América do Sul, países como o nosso dependentes de *commodities*, nós vamos ver que o México, a Colômbia, o Chile e o Peru crescem mais do que o Brasil, com inflação menor e com taxa de juros controlada. Os erros acumulados nos últimos anos, pelo menos a meu juízo e em minha convicção, e a falta de senso de urgência do Governo - não apenas urgência, mas urgência, coordenação, convicção, diálogo efetivo entre as políticas fiscal e cambial - agravaram os problemas econômicos que o nosso País está enfrentando.

(*Soa a campanha.*)

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - Os nossos problemas não são importados; eles são *made in Brazil*.

O envio da proposta de orçamento deficitário para 2016, sem propostas de ajustes, fez e produziu como coroaamento a perda do grau de investimento. O ajuste fiscal anunciado ontem pelo Governo é de baixa qualidade, concentrado mais uma vez na elevação da carga tributária. Assim eleva-se a percepção de risco da economia, pressionando os preços dos ativos, e dificulta-se a convergência da inflação, seu retorno ao centro da meta.

Diante dessas considerações e com base nessa conjuntura, qual é a perspectiva de nós acreditarmos nesse mar de rosas ou nesse mar de almirante de que V. Ex<sup>a</sup> tenta nos convencer? Nós precisamos olhar para a autoridade monetária e ter confiança de que as coisas vão acontecer, porque até aqui não aconteceram.

Por muito tempo - já caminho para encerrar, Sr. Presidente -, o Governo parece que quis dirigir o carro ora pisando no acelerador, ora no freio ao mesmo tempo.

Do lado fiscal, a política era expansionista, gastava-se como um novo rico, sem previdência, sem planejamento e sem preocupação com poupança, endividando-se e permitindo que os demais entes federados se endividassem de igual forma, mesmo sabendo que essa situação seria insustentável.

Do lado monetário, mais recentemente o Banco Central atuou de forma contracionista, iniciando um processo de elevação das taxas de juros. O carro não saiu do lugar, e a única coisa que se mexeu foi a dívida que subiu pelo gasto e pelos juros. Essa falta de coordenação política e econômica causou um custo imenso ao Brasil.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Concluindo, Senador Ferração.

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - Vou concluir, Sr. Presidente, agradecendo a V. Ex<sup>a</sup>.

Quando a dívida de um país é percebida pelos agentes como sendo insustentável, a efetividade da política monetária deixa de funcionar. Os economistas chamam esse fenômeno de dominância fiscal e a cada momento nós estamos percebendo que estamos a um passo da dominância fiscal clássica em nosso País, com os efeitos das medidas monetárias, em face da desorganização fiscal, não produzindo os resultados necessários para controle ou a retomada da meta da inflação que, nos últimos cinco anos, não foi uma verdade, na medida em que o piso da inflação ou o centro da meta se transformou no seu teto.

V. Ex<sup>a</sup> acha que o anúncio das medidas fiscais do Governo ontem são suficientes para melhorar a coordenação com a política monetária e a efetividade da política econômica como um todo?

O Brasil se encontra próximo da situação de dominância fiscal?

Qual é o tamanho do ajuste fiscal necessário para o País não entrar nessa armadilha? Até fazendo menção, evidentemente, ao §25º da última Ata do Copom, em que o Banco Central produz uma peça de contorcionismo dizendo que segue esperando o que já ninguém espera, que a administração fiscal possa colaborar no combate à inflação.

Por ora, Sr. Presidente, são essas as manifestações que eu gostaria de, respeitosamente, em que pesem as divergências frontais, dirigir ao Presidente do Banco Central.

Muito obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado, Senador Ferração.

Passo a palavra agora ao Senador Ataídes Oliveira.

Esse é o primeiro bloco de quatro: Senador Ferração, Senador Ataídes, Senador Telmário e Senadora Vanessa Grazziotin.

Aí os diretores do Banco Central respondem e nós passamos para o bloco seguinte. E assim *la nave va*.

Com a palavra, o Senador Ataídes Oliveira, por cinco minutos.

**O SR. ATAÍDES OLIVEIRA** (Bloco Oposição/PSDB - TO) - Obrigado, Sr. Presidente.

Pelo meu tempo exíguo, peço ao Senador Ferração que possa fazer minhas parte dessas afirmativas tão corretas que S. Ex<sup>a</sup> fez. Eu gostaria, então, de pedir autorização para que possa fazer parte das minhas palavras as suas afirmações tão corretas.

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - Autorização concedida.

**O SR. ATAÍDES OLIVEIRA** (Bloco Oposição/PSDB - TO) - Muito obrigado, Senador.

Presidente Tombini, 14,25% de taxa de juro; inflação na casa dos 10%; retração do PIB algo em torno de 3% até o final do ano; desemprego na casa dos 28,35% e não 8,35%, conforme diz o Governo; dívida pública algo em torno de R\$4

trilhões, se incluirmos as dívidas das estatais; pagamento de juro, só este ano, R\$235 bilhões, devemos chegar, ao final do ano, em torno de R\$500 bilhões; *swap* cambial, este ano até 4 de setembro, o Brasil teve um prejuízo de R\$89,51 bilhões.

Em relação à poupança, tivemos uma perda de R\$48,5 bilhões neste ano.

Sr. Presidente, tinha muito a falar, mas o tempo é curto. Então, vou diretamente às perguntas. No entanto, quero me ater um pouco mais ao *swap* cambial, que o Senador Ferraço colocou. Nós temos um estoque, hoje, em contratos em torno de R\$100 bilhões ou um pouco mais. Perdemos, então, R\$90 bilhões neste ano. E devemos chegar ao final do ano com algo acima de R\$100 bilhões de perda. Isso vai representar algo em torno de 8,5% do nosso PIB. Devemos chegar, então, a uma dívida pública bruta em torno de 70%.

Pergunto, Sr. Ministro Alexandre Tombini, se o País adota de fato um regime de câmbio flutuante. Caso a resposta seja positiva, qual é a razão dessa intervenção na dinâmica dos mercados? V. Ex<sup>a</sup> poderia explicar o porquê da insistência em manter essas operações com enorme custo para o Brasil? O nosso rebaixamento, Ministro... Eu falei há 12 ou 14 dias, quando o Governo mandou esse desastroso orçamento ao Congresso Nacional, com esse déficit primário de R\$30,5 bilhões, que uma das três agências iria rebaixar a nota do País. Oito dias depois, a S&P rebaixou, como é sabido por todo mundo, o nosso grau de investimento para especulativo. Acredito que a Moody's vem logo agora, porque o nosso risco está Baa3. Se essa agência rebaixar, vamos entrar em colapso total. Queria fazer esses registros.

E pergunto ainda se V. Ex<sup>a</sup> acredita que o rebaixamento foi injusto ou reconhece que a política fiscal expansionista, principalmente no eleitoral, foi decisiva para essa derrota histórica do País e do povo brasileiro.

Com relação a essa perda de poupança, pergunto também, Sr. Ministro, na visão de V. Ex<sup>a</sup> qual é a principal razão da fuga maciça desses recursos?

Estou concluindo, Sr. Presidente, não quero ultrapassar o meu limite.

As nossas reservas cambiais, Sr. Ministro, estão em torno de R\$370 bilhões. Pergunto: há pretensão do Banco Central em botar a mão nessa nossa reserva cambial? Esta é uma pergunta que gostaria que V. Ex<sup>a</sup> nos respondesse. Em relação à nossa reserva, que está na ordem de R\$370 bilhões, há intenção de o Banco Central botar a mão nesse dinheiro para valorizar a nossa moeda e desvalorizar o dólar? Ou usar esse dinheiro para cobrir o rombo orçamentário?

Sr. Presidente, só concluindo: o que este Governo deveria ter feito há longa data, conforme já falamos aqui, é equilibrar as contas e diminuir, cortar, extinguir, extirpar pelo menos 17 Ministérios que estão aí apenas para dar cargos a políticos. Há 24 mil cargos comissionados e terceirizados. Tinha que haver um corte de pelo menos seis mil cargos comissionados. Tinha que baixar esse custo operacional, esse custo discricionário, como diz a contabilidade urbana, e aí incentivar a produção.

Ontem, vimos... Eu inclusive colaborei com a história do Sistema S. Fui até o Ministro Levy e disse: Ministro, são R\$36 bilhões de arrecadação e R\$17,6 bilhões especulados no mercado financeiro. Vamos usar esse dinheiro na saúde. E o Ministro, então, tomou aquela decisão tão bem acertada ontem, decisão esta que me deixou muito contente.

Agora, aumentar impostos não será a saída para o País, pois vai aumentar o desemprego.

Muito obrigado, Sr. Presidente. Gostaria de ter as respostas do Ministro.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado, Senador Ataídes, pela obediência ao tempo.

Passo a palavra agora ao Senador Telmário Mota, por cinco minutos.

**O SR. TELMÁRIO MOTA** (Bloco Apoio Governo/PDT - RR) - Só porque eu sou do menor Estado tenho cinco minutos, os outros tiveram mais, Sr. Presidente, mas V. Ex<sup>a</sup> vai ter complacência e vai ampliar.

Quero aqui saudar o Ministro Alexandre e todos os demais, que compõem a Mesa, especialmente o Senador Raimundo Lira, por quem tenho todo o carinho e apreço.

Causava-me muita preocupação esse possível cartel de câmbios, mas aqui foi muito bem explicado pelo diretor Aldo, no sentido de que o nosso câmbio estaria protegido, então já fico contente.

Vou direto às perguntas, Sr. Presidente.

Primeira pergunta, que serve ao Presidente Ministro Alexandre e ao Aldo: as demonstrações financeiras do Banco Central relativas aos primeiros semestres indicaram despesas líquidas com juros, *swaps* e equalizações cambiais, cobertas por receita de avaliação a valor justo das reservas internacionais, perfazendo resultado final positivo. O que os senhores podem comentar sobre as operações deficitárias e superavitárias do período?

Segunda pergunta: consequência do resultado final positivo do Banco Central no primeiro semestre de 2015. Organismo transferiu cerca de R\$81 bilhões ao Tesouro para aplicação direta aos serviços da dívida pública. Quais os efeitos para as contas nacionais dessa medida? Depois vou passar as perguntas para facilitar, porque elas são um pouco compridas.

Terceira, sobre o *swap* cambial, o senhor poderia nos informar o quanto foi gasto no ano em curso e no acumulado dos últimos 12 meses, agosto inclusive, com o pagamento de ajuste da BM&F?

Quarta, dado que o Banco Central apresentou resultado positivo no primeiro semestre deste ano, o que foi feito para compensar as perdas para o *swap* nesse mesmo período?

Quinta pergunta: qual a base legal que suporta esse tipo de contabilização em que valorização de ativo vira receita? O Tesouro Nacional efetuou o mesmo procedimento relativamente à dívida externa do setor público brasileiro?

Sexta pergunta: o Banco Central, em decorrência das restrições orçamentárias, cancelou 60% das atividades, que requeriam viagens de fiscalização programadas para os últimos quatro meses de 2015. Essa decisão não implica elevação de risco e segurança do Sistema Financeiro Nacional? Indo mais além, o País não estaria deixando de cumprir seus compromissos com organismos internacionais como o Comitê de Basileia? Como fica a imagem da instituição, perante a opinião pública, ao ser divulgado que o Banco Central está deixando de cumprir seu papel de órgão fiscalizador em função do corte orçamentário?

Última pergunta: segundo as mais diversas fontes, o Brasil tem, atualmente, a maior taxa básica de juros reais do Planeta. O que, segundo esse critério, nos coloca em situação pior do que países como a Grécia, Venezuela, Rússia, considerando-se que os países, há dois trimestres, crescem negativamente. O que caracteriza, tecnicamente, uma recessão, com aumento do desemprego, redução da renda, dos salários e, conseqüentemente, da demanda interna, sendo essa última objetivo maior da atual escala de juros. O senhor não acha que o atual nível da Selic é compatível com a situação econômica do País?

Por outro lado, há todo um esforço fiscal do Governo, promovendo ajuste nas contas públicas por meio da elevação dos tributos.

*(Soa a campanha.)*

**O SR. TELMÁRIO MOTA** (Bloco Apoio Governo/PDT - RR) - Já concluindo, Sr. Presidente, e redução de despesas não financeiras. Todo o ganho de receita prevista, por um lado, e a redução de gastos, por outro, serão insuficientes para cobrir as despesas financeiras, causadas pela alta recente da Selic. O senhor concorda com isso? São muitas as afirmações acerca do impacto da elevação da Selic no custo da dívida pública. As opiniões variam de R\$12 a R\$30 bilhões por ano, para cada ponto percentual de elevação da taxa. Como Presidente do Banco Central, o senhor poderia nos dizer qual a repercussão da despesa financeira anual da dívida pública quando a Selic passou de 13,75% para 14,25% na penúltima reunião do Copom, realizada no final de julho último?

O senhor poderia ainda nos dizer qual o valor da despesa financeira acumulada nos primeiros oito meses deste ano e quanto importa nominalmente essa despesa nos últimos 12 meses?

Por último, o senhor poderia citar outras medidas que o Banco Central tem adotado para combater a inflação, que não seja o simples aumento da Selic?

Já concluindo, Sr. Presidente, eu só queria aqui dizer que, sem nenhuma dúvida, a economia não cresce, apesar de o Banco Central passar volumes, pelo menos para o BNDES emprestar às empresas de forma subsidiada. Então, não há nenhuma dúvida de que nós estamos num modelo de política monetária falida. Esse modelo, desde 1999, é submetido ao tripé meta de inflação, superávit primário e câmbio flutuante. Aí vai a pergunta final: o atual modelo está falido; não estaria na hora de o Banco Central sair desse tripé e buscar um outro, que seja o desenvolvimento, o equilíbrio e o crescimento do País?

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Concluindo, Senador.

**O SR. TELMÁRIO MOTA** (Bloco Apoio Governo/PDT - RR) - Então, queria fazer essa pergunta, e como as perguntas são grandes, eu queria passar para o Presidente Alexandre.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - É uma metralhadora giratória de perguntas.

**O SR. TELMÁRIO MOTA** (Bloco Apoio Governo/PDT - RR. *Fora do microfone.*) - É para poder concluir em cinco minutos. Restrito ao tempo que V. Ex<sup>a</sup> me concedeu.

Obrigado, Sr. Presidente.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado, Senador Telmário.

Com a palavra, a Senadora Vanessa Grazziotin, por cinco minutos.

**A SRª VANESSA GRAZZIOTIN** (Bloco Socialismo e Democracia/PCdoB - AM) - Sr. Presidente, além de metralhadora giratória, ele fez todas as perguntas, absolutamente todas, eu tinha exatamente...

**O SR. TELMÁRIO MOTA** (Bloco Apoio Governo/PDT - RR) - Sr. Presidente, respeitando a Vanessa aqui, só um pouquinho, só um pouquinho, Sr. Presidente.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - É que ele copiou de você.

**O SR. TELMÁRIO MOTA** (Bloco Apoio Governo/PDT - RR) - É, eu copieei, porque ela estava ao meu lado.

Mas eu queria só concluir e fazer uma pergunta ao Presidente Alexandre. E não quero interferir nessa parte, que é muito administrativa sua. Mas hoje nós temos uma... A Presidência do Banco, não estaria na hora de conversar com o Sinal, que é o Sindicato dos Funcionários do Banco Central? Porque há uma desmotivação,...

*(Intervenção fora do microfone.)*

**O SR. TELMÁRIO MOTA** (Bloco Apoio Governo/PDT - RR) - Há uma série de restrições...

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Senador Telmário.

**O SR. TELMÁRIO MOTA** (Bloco Apoio Governo/PDT - RR) - E queríamos também fazer essa colocação.

Obrigado. *(Palmas.)*

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Senadora Vanessa Grazziotin, com a palavra.

**A SRª VANESSA GRAZZIOTIN** (Bloco Socialismo e Democracia/PCdoB - AM) - Sr. Presidente, eu fui chamar a atenção que faltava, e ele ainda puxou agora no final.

Sr. Presidente, quero cumprimentar também aqui os representantes do Banco Central e dizer que nós, primeiro, temos muito claro o momento de dificuldade por que passa o País. E muito claro que este momento de dificuldade que a gente vive não é só uma dificuldade econômica; é também uma dificuldade política, que cresce a cada dia e que, sem dúvida nenhuma, reflete-se na questão econômica. Porque é óbvio: quanto mais tempo demoramos para encontrar as saídas econômicas, pior fica a situação da economia do nosso País.

Entretanto, Presidente Tombini, queria perguntar a V. Exª, porque eu prestei muita atenção à sua fala, e V. Exª, quando distribui para todos nós aqui uma apresentação que nem foi feita aqui no painel, deixa muito clara, primeiro, uma análise que faz da situação econômica, fiscal de países importantes no mundo inteiro, e países que têm uma interface direta com o nosso. Ou seja, suas economias falam com a nossa. Então, mostrando o reflexo desse problema da economia internacional na economia brasileira.

Por outro lado, o que a gente viu - achei que foi extremamente simbólico, muito bom, porque isso é um resumo, aqui nós tivemos um resumo do grande debate nacional hoje, Presidente Delcídio -, o primeiro orador que falou usou de forma muito delicada, muito eloquente, bem colocada, mas foi extremamente duro, falando em desmonte fiscal, em "arrombou", "fantasiosos", ou seja, extremamente dura, apesar da forma ter sido delicada. Mas é isso o que a gente ouve todos os dias.

E ao final, não sei se todos repararam, veio uma frase, aliás numa língua que eles gostam muito de falar, que se eles pudessem, eu acho que eles trocariam o português por essa língua, que é a língua que falam os americanos, dizendo o seguinte: que a crise brasileira não é uma crise internacional, é uma crise *made in Brazil*. Eu ouvi o Governador de São Paulo, o Alckmin, falar isso há alguns dias. Eles gostam muito dessa língua, porque aliás, eles nunca foram a favor das medidas anticíclicas que o Brasil adotou, para que nós não tivéssemos sofrido essa crise anteriormente.

E aqui ficou claro, nas palavras do primeiro orador: "Não, até 2013 estava indo tudo bem, mas 2014 veio tudo para quê? Para ganhar a eleição." O que estamos vivendo aqui não é um debate econômico não. Nós estamos vivendo aqui um debate político, de quem não aceita que a Presidenta Dilma ganhou as eleições e se reelegeu com o apoio do povo e em cima de um debate político muito importante.

Então, para mim, isso está muito claro, Sr. Presidente. Porque os que falam agora criticando são exatamente os que sempre defenderam os juros altos. Aliás, eles passaram boa parte do primeiro mandato da Presidenta Dilma criticando a interferência no Banco Central porque os juros estavam baixando. E na avaliação deles baixando demais.

Acho que o que nos cabe agora, obviamente, eu sou do PCdoB e temos uma opinião muito clara - e tenho sempre que possível procurado mostrar isso aqui nos nossos debates - em relação a esse receituário ortodoxo para sair da crise. Mas essa não é uma opinião conjuntural de meu Partido. Essa é uma opinião sólida e não conjuntural, repito. E essa talvez seja a nossa diferença em relação àqueles que criticam agora nesse momento. Porque eu não entendo, Presidente Tombini,

como que taxas de juro elevadas, se por um lado funcionam para baixar a inflação, por outro lado, até mesmo do ponto de vista fiscal, trazem um problema a curto, médio e longo prazo, que é o crescimento da nossa dívida, do endividamento público. E o crescimento do endividamento leva à falta de confiança.

Para concluir, Sr. Presidente, não abusando do tempo, eu faço apenas uma pergunta.

A Standard & Poor's nós sabemos quem é. Sabemos também que foi obrigado pelas autoridades americanas a pagar multas, e multas pesadas. Acho que o Senador Delcídio falou isso rapidamente na última sessão da quarta-feira no plenário. Multa pesada porque aos Estados Unidos falindo, quebrando, deram nota lá em cima.

Então, só pergunto para o senhor em relação a essa avaliação que nos pegou a todos de surpresa da Standard & Poor's: qual a sua opinião em relação a isso e o que explica esse fato?

Era isso.

Muito obrigada, Sr. Presidente.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado, Senadora Vanessa Grazziotin.

Terminamos esse primeiro bloco de quatro Senadores com a Senadora Vanessa.

Passo, agora, a palavra para o Presidente Alexandre Tombini. E evidente que os diretores que quiserem também se posicionar com relação às interpelações fiquem absolutamente à vontade.

Os próximos quatro inscritos são o Senador José Medeiros, o liberal Senador Lindbergh Farias, o Senador Eduardo Amorim e o Senador Raimundo Lira.

Com a palavra, o Presidente Alexandre Tombini.

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Obrigado, Sr. Presidente.

Primeiramente, agradeço as perguntas, o debate. Acho que este fórum é uma oportunidade fundamental para discutirmos questões de tamanho interesse e importância para o País.

O setor público brasileiro tem, desde 2007, uma posição credora líquida em moeda estrangeira. O que quer dizer isso? Quer dizer que, diferentemente do passado, quando há uma desvalorização da moeda nacional, uma valorização da moeda estrangeira, neste caso o dólar norte-americano, a situação financeira, a equação financeira do setor público consolidado fica mais favorável e não menos favorável.

Isso permitiu, entre outras coisas, após a crise financeira global de 2008, 2009, que o Brasil, pela primeira vez, adotasse uma política anticíclica. Ou seja, já que a restrição financeira estava melhorando e não piorando, foi possível adotar essa política contracíclica como outros países do G20 fizeram.

Foi concertado internacionalmente e o que nós vimos naquele momento é que as economias emergentes saíram rapidamente daquela crise, utilizando essas políticas utilizando essas políticas anticíclicas - lógica que não poderia ser adotada anteriormente porque, quando éramos devedores em moeda estrangeira, uma desvalorização, sim, causava digamos uma piora da situação financeira do setor público consolidado. Então, este é o primeiro conceito importante que os Senadores aqui nesta privilegiada Comissão do Senado Federal em matéria econômico-financeira, tem que ter em mente: o Brasil tem uma posição credora em moeda estrangeira.

Em segundo lugar, o nosso câmbio é flutuante. Nós, ao longo do tempo, acumulamos reservas, graduamos de um programa do Fundo Monetário Internacional, que foi estabelecido lá atrás. E essas reservas representaram um colchão de segurança, para justamente conseguirmos transitar em momentos de maior dificuldade, além de ser maior do que a dívida do setor público, fazendo com que essa posição credora hoje seja na faixa de R\$1 trilhão.

Então, isso permitiu lá atrás fazer o uso de políticas anticíclicas e hoje permite, já desde 2013... Por que 2013? Porque 2013, V. Ex<sup>a</sup> se recorda, houve a mudança no tom da política monetária norte-americana, com as primeiras falas a respeito - isso no início do ano, em março de 2013, abril de 2013 -, que coincidiu quando Banco Central começa a subir os juros, o Banco Central sobe os juros desde abril de 2013. Coincidiu que o Banco Central norte-americano começa a falar de desmontar os estímulos não convencionais de políticas monetárias, começa a reduzir e deixar de injetar estímulos não convencionais de política monetária.

Nós, naturalmente, com a nossa posição credora e também sendo responsáveis por administrar um ativo de US\$370 bilhões *plus*, mais, nós lançamos mão desse dispositivo. Por que lançamos mão desse dispositivo? Porque toda pressão no mercado cambial - e aí não é para segurar taxa de câmbio. O Banco Central nunca falou em segurar taxa de câmbio. O Banco Central falou em assegurar estabilidade e permitir que os mercados funcionassem em reduzir volatilidade. Então,

nós lançamos mão desse programa também pelo fato de que, hoje, no Brasil, nós temos um mercado de futuros de câmbio e de juros, mas sobretudo de câmbio, nesse caso, que é bastante líquido. Ao longo do tempo, foi adquirindo essa condição. Então, ali estava a pressão. Qual era a pressão? A pressão era, justamente para se manter exposto ao Brasil, porque havia interesse e há ainda interesse, do começo do ano para cá entraram US\$11 bilhões no Brasil, esse interesse continua também em função das proteções que nós montamos, mas havia o interesse de permanecer no Brasil, mas não estar sujeito aos sobressaltos desse preço importante, desse preço relativo que é o câmbio. Então, nós lançamos esse programa com muita previsibilidade e foi importante para o País, porque precisava de previsibilidade. Nós tínhamos instrumento e nós continuamos... Se o setor público consolidado tem uma posição credora em dólares hoje, o Banco Central, naturalmente tem. Ele tem R\$370 bilhões, um pouco mais do que isso, numa iniciativa chamada reservas internacionais. E tem uma posição em torno de R\$100, R\$104, R\$103 bilhões de *swap*.

Do ponto de vista do Banco Central, como administrador da reserva, faz sentido ter uma parte delas protegida, na direção contrária. Ou seja, tudo o que foi dito aqui em termos de resultado da posição de *swap*, o resultado três vezes maior na valorização das reservas internacionais. Depois eu vou atacar suas considerações, há questões específicas a respeito disso.

Então, quando você olha a nossa capacidade de fazer esse tipo de política, é perfeitamente... Primeiro, para distribuir proteção cambial para a economia como um todo. De nada adianta o Banco Central estar sentado em R\$370 bilhões de reservas e ter o setor produtivo - estou vendo aqui o setor privado, não financeiro, sentado aqui - sem proteção em relação ao câmbio. Não é para segurar, tanto é que a taxa variou, a taxa de câmbio variou. Sempre o nosso objetivo foi assegurar a estabilidade financeira num sentido amplo da economia, principalmente o setor privado não financeiro, que tem dívidas em dólares também, em moeda estrangeira, ter alguma proteção para não acontecer o que aconteceu no passado, que foi o primeiro choque de câmbio.

O câmbio andou de R\$2,20 ou R\$1,80, para R\$3,90, R\$3,80 hoje. Imagina esse tipo de variação sem a proteção? Seria muito interessante, quer dizer, a nossa reserva valorizaria, mas e a economia? Então, este é um ponto fundamental da nossa política: distribuir proteção cambial num momento em que nós sabíamos, previdentemente, que a direção era uma direção de dólar forte no mundo. Por quê? Porque a autoridade monetária norte-americana já dava indicações, em abril de 2013, de que faria, digamos, uma mudança na sua política. Agora, estamos às vésperas de uma nova mudança, e não na política não convencional, mas na política convencional de subida de juros, enfim.

Então, isso proporcionou essa proteção para a economia. Que proteção é essa? Para onde vai isso? Essa proteção é reciclada na economia, os *dealers* estendem essa proteção para a sociedade como um todo. Nesse caso, nas nossas análises internas: 80% da produção vão para o setor privado não financeiro e investidores internacionais. Então, geram-se duas coisas: primeiro, que as empresas não saem quebrando numa variação de preço relativo como tivemos no País, e podemos ter essa variação de preço relativo e ter os impactos positivos da variação de preço relativo tanto nas exportações líquidas, na economia, num processo incipiente de substituição de exportações, que está ocorrendo hoje no País, sem um grande choque financeiro.

Então, é isso. Temos capacidade de fazer isso, porque, do outro lado, nas reservas internacionais, estão sendo valorizados em reais, então V. Ex<sup>a</sup> imagine um estoque de R\$370 bilhões, estamos falando de R\$1,2 trilhão de estoque, então há uma variação de 10%, e isso vai para resultado.

Então, olhando de forma segregada esses componentes no impacto do câmbio sobre o setor público, sobre o Banco Central, certamente você verá prejuízo aqui, mas e o lucro do outro lado, e a compensação? Então, tudo que acontece desse lado é como um *hedge*, nesse caso um *hedge* parcial das reservas internacionais, porque nós estamos uma posição, em *swap* cambial, que é 28% do valor total da reserva. Então, é perfeitamente factível. É claro que, se olhar só esse pedaço, vai olhar uma coisa; se olhar o outro pedaço, vai olhar uma outra realidade, que, nesse ambiente, gerou um resultado positivo enorme. Descontados todos os custos com o *swap*, com o carregamento das reservas, nós tivemos um resultado, no primeiro semestre, de R\$35 bilhões, que foram transferidos para o Tesouro Nacional. Além dos R\$35 bilhões, houve uma valorização das reservas, no primeiro semestre, da ordem de R\$46 bilhões, mais alguma remuneração. Nós transferimos, na última sexta-feira, R\$83,5 bilhões ao Tesouro Nacional, por conta da operação do Banco Central, incluindo *swap* cambial, reservas internacionais e tudo mais. Então, essa, que foi depositada na Conta Única, é uma receita financeira.

Então, eu acho que aqui, no Banco, nós temos que ter consciência de que...

**O SR. BLAIRO MAGGI** (Bloco União e Força/PR - MT) - Presidente, milhões ou bilhões?

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Bilhões.

**O SR. BLAIRO MAGGI** (Bloco União e Força/PR - MT) - Bilhões.

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Bilhões.

Nós temos que ter consciência, primeiro, de que estoque é muito grande, segundo, de que tem havido uma variação do dólar no mundo inteiro e, no Brasil, em particular, de grande proporção.

Então, nós temos, dependendo, nesse papel que eu passei para os senhores, uma ideia da variação do câmbio bilateral em relação ao dólar. Então, esse é um aspecto que eu acho que nós não podemos esquecer. Nós não temos vulnerabilidade e nenhuma agência aponta essa vulnerabilidade, inclusive se pegarmos essa agência Standard & Poor's, que foi mencionada aqui, ela usa lá o critério dela de dívida líquida, que é basicamente a dívida bruta do governo geral, menos as disponibilidades do Tesouro no Banco Central, que inclui o quê? Inclui esses R\$81 bilhões que nós transferimos sexta-feira passada, abatendo a dívida. Então, isso não é fragilidade do País, ao contrário, esse é um instrumento que nós temos, nós temos capacidade de utilizá-lo, nós temos um sistema de derivativos no Brasil bastante robusto, transparente, e essa ferramenta é utilizada para conferir essa proteção cambial e permitir que a transite num ambiente de grande mudança da taxa de câmbio ou do fortalecimento do dólar no País.

Quanto à questão que V. Ex<sup>a</sup> coloca, da dominância fiscal, eu acho que é um outro assunto bastante relevante que vem sendo objeto de debate.

Eu diria o seguinte: do ponto de vista da... Em primeiro lugar, das condições iniciais, quando tivemos dominância no passado... O que é dominância fiscal? Dominância fiscal, basicamente, é você não poder usar um instrumento de política monetária porque, ao usar o instrumento de política monetária, aumenta a suspeição sobre a dinâmica do endividamento. Logo, os prêmios de risco aumentam, há mais desvalorização da moeda. Logo, há mais pressão para subir juros, então fica um círculo vicioso, de onde não há uma saída fácil, certamente.

Nesse caso, primeiro que nós temos uma situação de credor externo líquido em moeda estrangeira; isso já afasta. Segundo, os valores iniciais da nossa dívida são diferentes do passado. Terceiro, temos hoje - V. Ex<sup>a</sup> mencionou, e outros aqui mencionaram - uma inflação média na faixa de nove, nove e pouco. Este ano vai ser mais ou menos isso, em função desse ajuste para eles administrarem, em função desse grande ajuste no valor do dólar. Mas estamos conseguindo manter lá a expectativa na frente mais bem ancorada, e no médio e longo prazo ancoradas.

Então, se nós olharmos o que pesa, por exemplo, para a receita tributária, a despeito de a economia estar contraindo... O mercado fala em 2%, alguma coisa relacionada a esse número. Contração 2%, com um preço médio de nove, nove e meio, abstraindo a tecnicidade, deflator *vis-à-vis* preço ao consumidor, estamos falando de um PIB nominal que se expande a 7%. A arrecadação vem em cima do PIB nominal. A arrecadação está boa? Não, não está - mas aí é outra questão, é questão de confiança.

Enfim, a arrecadação caiu muito mais do que o ciclo indicaria neste momento. A arrecadação caiu na frente. O que quer dizer isso? Na hora em que a confiança voltar, enfim, a arrecadação pode, digamos, recuperar mais rapidamente do que recupera a economia. Só para ilustrar que as condições de uma dominância fiscal em que você não possa ajustar o seu instrumento de política monetária porque a dinâmica da dívida fica, digamos, explosiva, não é o nosso caso.

Não temos um problema fiscal? Sim, temos, e o estamos atacando. O Governo está atacando, há essa proposta nova anunciada ontem. É suficiente isso? Acho que vai na direção correta. Eu sempre falei aqui, nas 26 vezes, ou vinte e tantas vezes em que vim a esta Comissão: quanto mais fiscal, melhor para o Banco Central. Isso sempre foi dito.

Eu não vou entrar naquelas questões que V. Ex<sup>a</sup> colocou, mas, certamente, nas suas perguntas eu gostaria de dizer isso, inicialmente, ou seja: posição credora líquida...

*(Intervenção fora do microfone.)*

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Não, não temos medo de flutuar. A flutuação não é ruim para o setor público consolidado, ela é positiva do ponto de vista da restrição financeira. Segundo, não há um cenário hoje de dominância fiscal, ou seja, a política monetária tem de atuar para fazer com que... Eu até gostaria, nesse sentido... Ali nós temos... Só para ilustrar, eu passei um conjunto de gráficos...

Vai uma ou volta uma. A nominal.

O que eu estava falando era desse ajuste do câmbio nominal. Se pegarmos aí meados de 2011, quando chegou a 1.60 e hoje, sendo 14 de setembro, nós temos um expressivo ajuste do câmbio. Quer dizer, esse ajuste se dá também com esses mecanismos de proteção, para permitir que a economia consiga transitar minimamente num quadro como esse, naturalmente.

Eu gostaria só de fazer uma... Essa era a curva de juros. O que é a curva de juros? Lá na ponta, mais à esquerda, são os juros definidos pelo Banco Central, e ao longo do gráfico, um ano, dois anos, três anos, cinco anos, sete anos, e por aí vai, acho que até oito anos. Então, quando estávamos lá em 30 de julho, Senador Ferraço, a taxa de curto prazo está lá

em 14.25, e a curva toda indicava uma redução, ao longo do tempo, da taxa de juros *overnight* básica para 13% ao longo desse período. Depois desse 30 de julho não houve mais ajuste na taxa básica de juros.

Para ilustrar, também, que não é... As taxas nas quais o Governo, o setor público se financia não são as taxas que definem o Banco Central. É uma curva de juros, que depende do Banco Central mas depende de várias condicionantes, como por exemplo... Aqui nós tivemos, em 31 de agosto, o orçamento em déficit.

Você vê que a taxa já sai de 13, lá na frente, para 14.25 ao longo da curva, está certo?

Há mais outras questões, a perda do grau de investimento. Temos aí esse quadro. Vejam só: ao longo dos três, quatro, cinco anos, a taxa, que estava já em 13, pula para mais de 15%. Ou seja, subiu 200 pontos sem o Banco Central fazer nada. Isso para ilustrar - V. Ex<sup>as</sup> bem conhecem isso - e não há voluntarismo de o Banco Central abaixar a taxa de juros no mercado. A taxa de juros no mercado, por definição, é quanto o mercado está disposto a financiar, por exemplo, à União. Aqui só para ilustrar que, a despeito de a taxa de juros não ter se mexido desde o dia 29 de julho, ela estava demonstrando uma queda na taxa ao longo da curva, ela sobe com essa incerteza de que nós estamos lidando hoje em relação, por exemplo, à política fiscal.

Então, isso também já atacando um pouco algumas questões que foram ponderadas em que, na realidade - viu, Senador Telmário, se nós decidirmos agora reduzir a taxa de 14 para 7, como está a inflação, como estão as expectativas, possivelmente aquela curva explodiria e o custo de financiamento do setor público aumentaria e não diminuiria.

Então, a taxa reflete uma circunstância: estamos passando por dois choques de preços relativos de grandes dimensões na economia brasileira. O primeiro deles, essa valorização do dólar e a desvalorização do real, pouco à frente inclusive de outras moedas - cerca de 40% do começo do ano para cá -, o que gera uma pressão inflacionária no momento, e também a mudança dos preços relativos dos administrados - energia elétrica, etc. -, essa recomposição de preços que gerou essa inflação, que, na média, está 9,5, como mencionamos, demandando uma reação de política para certamente fazermos com que as expectativas de médio e longo prazo não descolassem e se reancorassem.

Aqui V. Ex<sup>as</sup> podem ver em relação aos efeitos da política monetária hoje. O que temos? Quando começou o ano, incidentalmente, Senador Ferraço, os mercados esperavam uma expansão da economia de quase 2% este ano. Certamente fomos surpreendidos pelos acontecimentos e essas revisões foram feitas de forma bastante significativa.

Mas olhe para lá. O que diz ali? A barra azul é como estava a expectativa de inflação para o ano de 2015 na primeira barra, no início do ano, dois de janeiro. Como ficou hoje? Ela foi de 6.56 para 9.28 em função desses dois grandes choques de preço relativo, fazendo com que a inflação, no curto prazo, subisse.

Voltando às minhas palavras iniciais, nós estamos sentindo agora todo o custo do ajuste, mas não estamos sentindo ainda os benefícios palpáveis.

Mas as expectativas de inflação para 2016 - isso é mercado - caíram ligeiramente a despeito da grande revisão na expectativa para o ano corrente e, nos anos subsequentes - 2017, 2018 e 2019 -, basicamente convergiram para o que seria hoje a meta de inflação de 4,5%.

Então, isso está sendo possível em função das políticas macro, dessas necessidades do ajuste. Quer dizer, a taxa está lá porque é necessária para fazer essa convergência. E, como nós vimos há pouco, o que move as taxas de mercado não necessariamente é a política monetária. A política monetária é um componente importante, mas há outros componentes que têm a ver com os prêmios de risco pelos prazos, pela inflação, pela incerteza em relação ao futuro. Então, isso faz com que as taxas as quais o Governo financia sejam determinadas no mercado.

Bem, eu ia passar para a pergunta do Senador Ataídes. Em relação aos fatos, é isto: se nós temos um ajuste de 100 bilhões, nós vamos ter um ajuste do outro lado de 300 bilhões no sentido contrário. Então, quanto ao resultado do Banco Central eu já mencionei anteriormente, respondendo ao Senador Ferraço, nós tivemos um resultado líquido, no primeiro semestre deste ano, de R\$35 bilhões do Banco Central, tirando as operações de câmbio.

Quando colocamos as operações de câmbio, reserva e *swap*, esse resultado aumenta de 35 para 83 bilhões e 500 milhões. Esses 83 bilhões e 500 milhões são depositados na conta única do Tesouro. Para quê? Para resgate de dívida.

Naturalmente, como vinha mencionando, aquela agência de risco considera, para efeito do seu indicador fiscal, onde deteriora ou não a capacidade, enfim, de estabilizar e colocar em declínio, considera o quê? Considera a dívida bruta do Governo geral menos as disponibilidades do Tesouro, conta única, depositada no Banco Central.

Então, o efeito do câmbio sobre o agregado fiscal, digamos, é positivo, de novo voltando ao primeiro princípio: o setor público consolidado é credor em moeda estrangeira. Uma depreciação na moeda melhora e não piora a condição financeira do setor público.

Então, o Banco Central nem se fala, porque o Banco Central não tem a dívida externa, tem a reserva e tem *swap*, isso dá esses números.

Olhando o começo do ano e entrando na questão do Senador Telmário, do início do ano foram, liquidamente... as operações cambiais geraram, até agosto... além dos 81 tem mais julho e agosto fechados. Geraram um resultado líquido de 143 bilhões e 127 milhões. Tem uma tabela, tabela 4, sessão 4, tabela nº 30, dos indicadores econômicos. No Banco Central está à disposição todo o dia, a página do Banco Central é atualizada periodicamente.

Então, a história das operações cambiais do Banco Central é extremamente superavitária, diante de uma depreciação cambial. *Swap* e reserva estão nas posições contrárias. Ou seja, nós estamos credores na reserva e no polo passivo do dólar, no *swap*, de maneira que são esses os resultados. Isso não é fantasia, é resultado concreto, que é transferido e abate da dívida bruta do Governo e gera, digamos, uma situação fiscal, financeira nesse caso, mais confortável quando há uma depreciação do real.

Obviamente que a depreciação do real gera pressão inflacionária, temos que manter a taxa de juros alta para fazer a ancoragem das expectativas, ou seja, nada vem grátis, mas o câmbio é flutuante, como V. Ex<sup>a</sup> falava anteriormente.

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - V. Ex<sup>a</sup> me permite?

Se não tivéssemos gastado esses 100 bilhões com *swap* e tivéssemos tido a remuneração para o Tesouro Nacional em relação à valorização do dólar, seria um ganho muito melhor para o Tesouro brasileiro.

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Bom, o que eu falei a zero de jogo é o seguinte.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Já considero a palavra de V. Ex<sup>a</sup> como a sua réplica.

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - Não, não.

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - O que foi feito. Qual o objetivo? O objetivo é estabilidade financeira. Poderíamos ter uma quebraadeira no setor privado não financeiro por, digamos assim, aproveitando taxas de juros, as mais baixas de todos os tempos, inclusive taxas de juros negativas no mercado internacional, e tomar recursos lá, porque aqui dentro naturalmente as taxas estariam muito mais elevadas. A tentação de fazer isso é enorme. Nós já vimos isso, vimos isso em 2008, vimos isso em outras crises onde houve um descasamento enorme de moeda estrangeira, passivos e ativos. O Roberto, aqui, certamente se lembra de vários episódios. Nesse caso, não vimos isso ainda. Por quê? Porque 80% desse volume foi justamente para proteger, para permitir que o setor privado não financeiro conseguisse atuar num ambiente que nós, do Banco Central, sabíamos.

Provavelmente todos aqui sabiam, quando vimos o início, digamos, da retirada dos estímulos extraordinários, que foram colocados na grande crise financeira internacional de 2008. Quando eles começaram a tirar, claro que iriam mudar as condições financeiras internacionais.

Ainda continuam favoráveis, tanto que, ao longo de 2013, 2014, muitas empresas do setor privado não financeiro tomaram recursos lá fora. Agora, tinham também uma proteção. Só o Banco Central oferece? Não, outros podem oferecer também, mas o Banco Central ofereceu. De que vale, certamente, essa acumulação de reservas se você não pode usar? Nós usamos e não demonstramos fragilidade, tanto é que o conjunto das operações cambiais em nenhum momento é utilizado por agência a, b ou c, para, digamos assim, dizer que é uma fragilidade na economia brasileira. Esse não é um flanco da economia.

Nós temos uma posição credora no setor público, o Banco Central altamente credor em moeda estrangeira, e o mercado de derivativos no Brasil é altamente desenvolvido, de maneira a poder fazer um programa previsível que deu proteção para o setor privado, não financeiro, além de evitar o que já vimos várias vezes no passado, que, na primeira situação mais adversa, há uma saída de recursos enorme do País. Para de entrar e, depois, começa a sair. O que nós vimos no País? Vimos de novo, do início do ano até hoje, com toda essa incerteza na visão dos agentes, que o Brasil atraiu US\$11 bilhões nessa primeira parte do ano.

*(Intervenção fora do microfone.)*

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Em termos líquidos. Quer dizer, atraímos muito mais, saiu bastante. No líquido, entraram US\$11 bilhões na balança de pagamento. O que nós queríamos? Queríamos o setor privado quebrado por uma desvalorização daquele montante, queríamos uma fuga de capitais. Nada disso tivemos. Obviamente que o contrafactual sempre não dá para saber, mas, certamente, posso lhes assegurar que teríamos uma situação dramática, caso não utilizássemos essa que é uma fortaleza nossa. Somos criadores em moeda estrangeira. Temos uma reserva, temos um mercado de derivativos transparente e robusto. Utilizamos isso. Temos uma posição de 100 bilhões, que é uma posição confortável em relação ao administrador das reservas.

Em termos de volume, já falei isto lá atrás, quando paramos de injetar, que 100 bilhões é um número grande para uma economia de US\$2 trilhões, de US\$2,5 trilhões, que é o Brasil. Isso não é, digamos, 100% da proteção, mas é uma ajuda para proteger o setor privado; para o setor privado conseguir transitar num ambiente onde a depreciação cambial ou o fortalecimento do dólar se deu nos mercados internacionais, e a depreciação do real se deu de forma bastante pronunciada.

V. Ex<sup>a</sup>, Senador Ataídes, fez uma sequência de perguntas. Acho que, "por que insistir nisso", não. O câmbio é flutuante, tanto é que flutuou. V. Ex<sup>a</sup> nunca vai pegar uma frase do Presidente do Banco Central nem dos diretores dizendo que os nossos programas foram desenhados para atingir alguma taxa de câmbio específica. Ao contrário, o que nós sempre falamos é que a primeira linha de defesa do Brasil é o câmbio flutuante. Nós já vimos isso em vários episódios. O câmbio tem que andar. Estamos vendo agora que um ajuste já está se processando. O balanço de pagamento, deficitário. Tivemos um déficit de US\$100 bilhões no ano passado. Este ano estamos caminhando para US\$70, ou seja, US\$30 bilhões de encolhimento. Nesse momento, é bom ou ruim? Acho que é bom ter esse tipo de resultado. Então, essa parte do ajuste está sendo processada.

Além do ponto de vista da contabilidade nacional, já há uma contribuição positiva da exportação líquida. O que é exportação líquida? É a exportação menos importação de bens e serviços. Tudo junto. Conceito pouco diferente da balança de pagamento. É um conceito contábil, mas nós já estamos vendo anedotas de empresas brasileiras procurando fornecedores no País, em vez de fornecedores estrangeiros, porque o preço relativo mudou. Então, esse tipo de coisa vai abater no crescimento e acaba segurando um pouco essa queda de PIB que estamos tendo neste ano de transição.

Além disso, obviamente, nós temos visto um ingresso de recursos, como já falei, da ordem de 11 bilhões, do começo do ano até agora, no Brasil, muito em função do fato de que nós não temos essas grandes vulnerabilidades. Temos que consertar, sim, para crescer de forma sustentável. Agora, as nossas defesas estão sendo acionadas e estão resultando num ajuste necessário, que não é simples, não é cor-de-rosa, como contração de PIB, inflação 9%, 9,5% agora, mas o próprio mercado está vendo uma convergência da inflação bastante forte nos primeiros seis meses do ano que vem. A inflação corrente está em níveis adequados para a sazonalidade. Tivemos 0,22% em agosto; em setembro vamos ter uma inflação baixa também, em relação ao que foi no ano passado. Portanto, está havendo progresso, mas, certamente, ali na frente, nós teremos que ver uma convergência muito mais forte da inflação. Isso ajuda a proteger a renda real.

Também, além da exportação líquida, além do que foi dito aqui em relação à retomada da confiança, teremos um impacto sobre, digamos, renda real.

Em relação às suas outras perguntas, Senador Ataídes, acho que a questão de justiça ou injustiça, em relação às agências, já falei com várias delas, nós estamos num período de ajustes. Nós temos que olhar para além do ajuste.

Então, você olha uma taxa de juros de 14,25%, nós vimos ali; quando a coisa estava mais ou menos acertada, o mercado já estava com uma redução de juros para 13%. Nós vimos que essa redução foi transformada num aumento para quinze, houve uma variação de dois pontos percentuais em função dessa incerteza na percepção dos agentes.

Mas eu tenho conversado com eles, e a ideia é a seguinte: nós estamos num período de transição e essa taxa de 14,25 é uma taxa necessária agora. Certamente, a taxa de juro real no Brasil não é de longo prazo. Não deve ficar ali.

Como vai sair dali a taxa Selic? Quando a inflação começar a cair de fato e nós tivermos uma coragem mais forte das projeções de inflação em relação à nossa meta.

Isso estava bem encomendado, houve essa nova volta de prêmio de risco. Estamos avaliando a situação, mas essa taxa de juro é uma taxa de passagem, não vai prevalecer. Então, para fazer uma conta de sustentabilidade da dívida, usando 14,25 nos próximos dez anos, é um exagero. O que essas agências olham não é tanto isso, não fazem esse tipo de extrapolação que às vezes há tentação de se fazer, mas entendem, sim... Imagino que estejam olhando por médio prazo e vendo se vai haver uma resposta do País - não estou falando do Governo, mas do País -, em relação a esses desafios que nós temos. Se entendem que sim, acho que gera um reflexo sobre a avaliação de risco. Acho que não vale a pena gastar muito tempo na justiça ou na injustiça. "Erraram no passado." "Chegam mais tarde." "Estão sempre atrás do mercado." Mas têm que estar atrás do mercado. Elas têm que ver, primeiro, o mercado funciona muito no curto prazo. Elas têm que lançar esse olhar de quatro, cinco, dez anos, para fazer as suas previsões sobre sustentabilidade fiscal, sustentabilidade do setor externo. Eu acho que aqui é um risco. Acho que, em parte, o mercado antecipa esse tipo de movimento. Nós temos que nos mobilizar para evitar um rebaixamento do grau de risco com mais de uma agência, o que teria implicações sobre capacidade de alguns investidores institucionais de investir no País; até que ponto isso já está apreçado nos mercados, é sempre bom não testar isso.

Poupança: os recursos não estão saindo do sistema financeiro, estão no sistema financeiro, saindo numa aplicação. Aplicação na poupança gera 0,70%, aproximadamente, ao mês; agora com a volta da inflação para níveis mais baixos, mais compatíveis com a nossa meta de inflação, você vai ter ganho real numa aplicação que tem toda a segurança, é

uma aplicação homogênea do Oiapoque ao Chuí, é a mesma aplicação, seja você um pequeno poupador ou um grande investidor vai levar a mesma taxa. Então, essa é uma aplicação de que o povo brasileiro gosta, os investidores gostam, enfim, sem o risco, de maneira que nós já estamos com o retorno líquido positivo nessa modalidade nos dias de hoje. Nós vemos sempre com muito carinho essa aplicação, que é uma aplicação que esteve, está e estará na preferência do investidor nacional.

Reservas internacionais: nós estamos dentro desse conjunto de políticas para assegurar estabilidade financeira e econômica da economia brasileira como um todo, nós lançamos mão do programa de *swap*, que dá essa proteção, que permite a flexibilidade cambial sem os grandes impactos financeiros, quando os movimentos são bruscos, como estão sendo agora. Nós temos feito reservas internacionais ao longo dos últimos anos - V. Ex<sup>a</sup> deve se recordar. No final do ano, há um problema de menor liquidez nos mercados, então, nós emprestamos reservas internacionais, depois pegamos de volta em períodos, em prazos relativamente curtos, para permitir essa passagem de ano. Então, nós temos um arsenal de medidas. Nós não temos preconceito. Naturalmente, fazemos isso com muita cautela na utilização desses instrumentos.

Agora passo às questões do Senador Telmário, e acho que ataquei várias delas.

**O SR. DELCÍDIO DO AMARAL** (Bloco Apoio Governo/PT - MS) - E da Senadora Vanessa também. Só pediria, Presidente, para que nós abreviássemos um pouquinho as falas porque existem vários Senadores e Senadoras inscritos. Senão, nós estenderemos esta reunião muito além do tempo.

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Pois não.

Sr. Presidente, a primeira pergunta foi sobre as demonstrações financeiras. De fato, foram R\$81 bilhões transferidos ao Tesouro Nacional na última sexta-feira. Esses recursos, de acordo com a Lei de Responsabilidade Fiscal, são para amortização de dívida. Naturalmente, permite um lastro ao Tesouro administrar a sua dívida pública de forma confortável. E, como eu disse anteriormente, aquela agência de classificação de risco considera, por exemplo, dívida bruta menos a disponibilidade do Tesouro no Banco Central. Então, esse é o agregado fiscal de dívida que aquela agência está olhando.

Sobre *swap* cambial, já falei esses números. O líquido tem sido, do começo do ano até agosto, de R\$143 bilhões de resultado líquido nas operações de *swap* mais reservas. A contabilidade do Banco Central segue o padrão internacional, o IFRS (International Financial Reporting Standards), e essa contabilização é feita assim: os ativos vão para resultado. Numa contabilização qualquer, tem-se um ativo, esse ativo valoriza-se; há também uma dívida, que também mexe; a dívida mexeu, o ativo vai mexer. A situação patrimonial movimenta-se em função do preço desses ativos - no caso, a moeda estrangeira tem gerado esse resultado que eu mencionei há pouco para V. Ex<sup>as</sup>.

Restrições orçamentárias. Nós temos procurado preservar todas as ações de fiscalização; certamente não estamos em dívida com instituições como o Banco de Compensações Internacionais que V. Ex<sup>a</sup> mencionou, o Comitê de Basileia. E diria que nós, da administração do Banco Central, estamos sempre abertos para conversar com o sindicato.

Vamos às questões da Senadora Vanessa Grazziotin.

A Senadora mencionava a opinião em relação à agência de classificação de risco. Há todas aquelas questões que ela mencionou: chegam depois, houve erros; mas, enfim, eu acho que se tem que olhar para frente e ver qual é a implicação disso para o Brasil e o que nós temos que evitar, olhando para frente.

Sr. Presidente, são esses os comentários.

**O SR. LINDBERGH FARIAS** (Bloco Apoio Governo/PT - RJ. *Fora do microfone.*) - De 15 anos atrás, no passado, que ela falou?

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - Sr. Presidente, agora é a réplica?

**O SR. LINDBERGH FARIAS** (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Senador Ricardo Ferração, também estou querendo falar, cheguei cedo. V. Ex<sup>a</sup> falou 15 minutos, Senador, com todo o respeito.

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - V. Ex<sup>a</sup> vai falar!

**O SR. LINDBERGH FARIAS** (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Mas eu vou ter que sair às 13h!

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - O Senador Lindbergh está com mania de querer... em toda situação. Não dá! Há o direito a réplica!

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Vamos dar o direito regimental do Senador Ferração de três minutos para a réplica.

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - V. Exª precisa ter um pouco de controle, Senador. O direito a réplica é meu e de V. Exª.

**O SR. LINDBERGH FARIAS** (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Isso não foi acordado, Senador Ferração!

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - V. Exª vai fazer a réplica na hora de V. Exª!

**O SR. LINDBERGH FARIAS** (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Isso não foi acordado! V. Exª não está pensando em todos.

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Senador Ferração, com a palavra.

**O SR. RICARDO FERRAÇO** (Bloco Maioria/PMDB - ES) - Presidente Tombini, na linha do que V. Exª falou, "quanto mais fiscal, melhor para os resultados e os instrumentos de política monetária", gostaria de conhecer a avaliação de V. Exª da política fiscal do Governo da Presidente Dilma, do Ministro Guido Mantega, da chamada nova matriz econômica das últimas medidas que foram adotadas pelo Governo Federal - que, a meu juízo, insiste na mentira à medida que, tentando ressuscitar a CPMF como contribuição provisória, direcionando a CPMF para tapar o rombo da Previdência, em vez de encarar esse assunto estruturalmente, está, de novo, colocando por debaixo do tapete o problema previdenciário.

Eu pergunto a V. Exª: qual a avaliação de V. Exª, como autoridade monetária - considerando que, quanto mais fiscal, melhor para o monetário -, da política fiscal do Governo da Presidente Dilma, no 1º e no 2º mandatos?

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Excelência, em relação à questão fiscal, o que eu tenho repisado, primeiro: as políticas macro - a política monetária e a política fiscal - têm que ser manejadas de forma independente. Eu ouvi falar aqui em coordenação. Naturalmente, no nível de administração de dívida, há toda uma interação entre os órgãos, mas muitas vezes se fala que o Banco Central tem que ser autônomo, independente, enfim, várias economias têm esse tipo de arranjo institucional. No caso do Brasil, o que sempre falei também é que não dá para operar o Banco Central do Brasil um dia sem autonomia operacional *de facto*. Então, nossas políticas têm que ser definidas dentro dos objetivos de cada instituição. No caso do Banco Central, há um sistema de meta de inflação, há a estabilidade financeira, que está sob a nossa guarda, e vamos usar nossos instrumentos para atingir esses objetivos.

Falei, de fato, isto: quanto mais fiscal, mais facilitada fica a vida do Banco Central. Então, em relação à política, a outras políticas macroeconômicas, basta lembrar que o Banco Central vinha subindo juros desde abril de 2013, o Banco Central via a necessidade de subida dos juros para trazer a inflação para a meta; houve uma estabilidade, por exemplo, do câmbio, ficou em 2,20 por muito tempo, desde abril até mais ou menos setembro, outubro do ano passado. E dissemos, naquele momento: a nossa política era de manutenção da taxa de juros, com uma estratégia mais adequada para a convergência. O cenário mudou e, enfim, nós continuamos o processo de aperto das condições monetárias.

Então, creio que não é desconhecer os impactos, tanto é que falei: quanto mais forte a política fiscal, tanto mais facilitada a vida do Banco Central. O Banco Central tem que tomar a política fiscal e tem que fazer a sua fixação dos seus instrumentos para atingir os objetivos que são de incumbência do Banco Central.

Basicamente, é isso que eu gostaria de comentar sobre o aspecto fiscal.

**O SR. ATAÍDES OLIVEIRA** (Bloco Oposição/PSDB - TO) - Sr. Presidente, permite-me a réplica? Vou ser muito breve também para não tomar o tempo dos nossos Senadores e Senadoras.

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - A réplica regimental são dois minutos. Estou permitindo até três minutos para réplica, Sr. Senador.

**O SR. ATAÍDES OLIVEIRA** (Bloco Oposição/PSDB - TO) - Pois bem, Presidente, obrigado.

Ministro, V. Exª colocou essa relação do *swap*, a nossa reserva cambial, com o resultado que nós temos; o resultado que nós temos lá fora, com a valorização do dólar, com a nossa perda aqui na intervenção do dólar. V. Exª disse que teve um resultado de R\$85 bilhões. É 85 bilhões ou milhões? É bi?

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Não é 85, é 83,5 bilhões.

**O SR. ATAÍDES OLIVEIRA** (Bloco Oposição/PSDB - TO) - Bilhões. V. Exª já informou o Ministro Levy? Por que se já informou o Ministro Levy, está resolvido nosso problema do Orçamento de 2016. Porque isso é receita. Eu desconhecia.

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Financeiro. Para abater dívida.

**O SR. ATAÍDES OLIVEIRA** (Bloco Oposição/PSDB - TO) - Ah, para abater dívida. Não é receita.

E eu vejo aqui, Ministro, veja só: nós temos uma reserva em torno de 370 bi, mas, em contrapartida, nós temos uma dívida pública externa de US\$343 bilhões, incluindo a dívida de Estados, não é? Ou seja, quando V. Ex<sup>a</sup> faz essa compensação, ela não é real, no meu entendimento, porque nós temos uma dívida em dólar muito alta.

Ministro, eu percebi que V. Ex<sup>a</sup> não está preocupado também com essa retirada maciça da nossa caderneta de poupança hoje, somente neste ano de 48,5 bi. Isso afeta diretamente a construção civil, o mercado imobiliário. Isso muito me preocupa.

E também eu perguntei a V. Ex<sup>a</sup> se tem pretensão de mexer nas nossas reservas cambiais.

Eu só queria fazer essa colocação, Sr. Presidente, estes três fatores: os 85 bi, sobre os quais o Ministro contou uma vantagem enorme, que eu achei que fossem receitas, e se fossem receitas estaria resolvido o problema do nosso Orçamento; a perda de poupança e se o Governo pretende mexer nas nossas reservas cambiais.

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Concedo a palavra ao Ministro Alexandre Tombini.

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Eu mencionava que o setor público tem uma posição credora em moeda estrangeira de um trilhão, e a posição global da dívida líquida do País também tem uma posição de US\$40 bilhões. São os dados do Banco Central.

*(Intervenção fora do microfone.)*

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Não. Geral, total.

Vou passar para V. Ex<sup>a</sup>, depois, ao final da audiência, esses números.

Em relação à poupança, sim, há um acompanhamento do Banco Central. Eu disse que esses recursos estão no sistema, primeiro; segundo, com a remuneração agora superando, e muito, no mês passado, neste mês corrente, a inflação, você tem um ganho líquido na poupança. Ou seja, isso também, talvez, tenha sido, em parte, o que, digamos, deu suporte a essas retiradas no começo do ano, quando houve essa inflação alta, concentrada naquele primeiro semestre.

Enfim, estamos acompanhando isso, acompanhando também alguns segmentos. V. Ex<sup>a</sup> mencionou um segmento que é afetado diretamente por isso. Há outras fontes de financiamento. As taxas são diferentes, mas há outras fontes, V. Ex<sup>a</sup> bem conhece. As letras, enfim, que estão sendo utilizadas de maneira mais pronunciada nos últimos meses.

Com relação à reserva internacional, acho que respondi. Temos vários instrumentos. Não descartamos nenhum instrumento, mas nossa ação tem se dado, de um lado, no Suap, esse estoque que está aí, e, de outro, na questão das linhas de venda com compromisso de recompra. Temos feito algumas dessas linhas, ou seja, emprestar reserva por um período para passar o momento de liquidez.

Então, é basicamente isso.

*(Intervenção fora do microfone.)*

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Eu não disse. Tudo é possível. Eu não falei que vamos sacar reservas.

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Com a palavra o Senador Telmário Mota para a réplica.

**O SR. TELMÁRIO MOTA** (Bloco Apoio Governo/PDT - RR) - Ministro, eu ouvi a resposta de V. Ex<sup>a</sup> com relação às minhas perguntas. Entendi que V. Ex<sup>a</sup> foi extremamente superficial, embora elas tenham sido profundas, mas entendo que é um direito de V. Ex<sup>a</sup> responder ou não.

Mas eu queria insistir num item: esse modelo da política monetária nosso está falido. É um modelo que drena a riqueza da sociedade para, com certeza, o capital financeiro, que são exatamente as metas de inflação, o superávit primário e o câmbio flutuante.

V. Ex<sup>a</sup> ainda entende que esse é o melhor modelo para o Brasil ou V. Ex<sup>a</sup> acha que o Banco Central tem que buscar um outro modelo para desenvolver o Brasil, para tirar o Brasil dessa crise, para achar uma economia mais sólida para o País?

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Rapidamente, por questão de tempo, acho que esse é o modelo ideal para o Brasil no momento.

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Vamos passar agora para o segundo bloco, composto pelos Senadores José Medeiros, Lindbergh Farias, Eduardo Amorim, Raimundo Lira. Vou ceder minha posição para o Senador Tasso Jereissati.

Com a palavra o Senador José Medeiros.

**O SR. ALVARO DIAS** (Bloco Oposição/PSDB - PR) - O outro bloco, Presidente, só para conhecimento...

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Questão de ordem, Senador.

**O SR. ALVARO DIAS** (Bloco Oposição/PSDB - PR) - No outro bloco, quais seriam os Senadores?

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - No próximo bloco, Senador Fernando Bezerra, Senador Walter Pinheiro, Senador Waldemir Moka e Raimundo Lira, se eu não estiver na Presidência. Se eu estiver, será o Senador Alvaro Dias. Mas cedo também a posição a V. Ex<sup>a</sup>.

*(Intervenção fora do microfone.)*

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - O seguinte: Senador Hélio José, Senador Blairo Maggi, Senador Douglas Cintra, Senadora Marta Suplicy.

Com a palavra o Senador José Medeiros.

**O SR. JOSÉ MEDEIROS** (Bloco Socialismo e Democracia/PPS - MT) - Sr. Presidente, Sr<sup>as</sup> e Srs. Senadores, Ministro, vou direto às perguntas porque o tempo é exíguo.

Sr. Ministro, o quadro de pessoal do Banco Central é composto de especialistas, analistas e técnicos, responsáveis pela missão da autarquia, e procuradores, cuja função é cuidar da defesa jurídica do órgão. Anteriormente, inclusive no texto da Lei nº 9.650, de maio de 1998, consolidou-se a passagem dos servidores do Bacen para o regime jurídico. Os cargos de analista e procurador eram equiparados, e eles percebiam os mesmos vencimentos. Hoje, os subsídios dos analistas são inferiores, apesar de repousar sobre seus ombros a responsabilidade pela manutenção do poder de compra da moeda e para assegurar a manutenção de um sistema financeiro sólido e eficiente. São inúmeras as atribuições desses profissionais.

Dito isso, eu gostaria de saber quais as providências que a direção do Banco Central tem adotado junto aos Ministérios da Fazenda e do Planejamento, visando a restabelecer um clima organizacional interno saudável e favorável à consecução da relevante missão da instituição para a sociedade?

Gostaria, por fim, de antecipar a nossa disposição para contribuir com a direção do Bacen, para encontrar saída.

Digo isso, Sr. Presidente, porque eu noto que, no momento de arrochar cintos, vejo que o cinto mesmo que está sendo arrochado é o dos brasileiros e, principalmente, sendo jogado o ônus nas costas dos servidores. E como estamos tratando do Bacen...

Outra pergunta: as taxas de juro Selic vão continuar aumentando, como consequência da perda do grau de investimento pelo Brasil?

A outra - quando a população pode esperar uma inflação de 4,5 no ano civil? -, creio que essa V. Ex<sup>a</sup> já respondeu.

O Banco Central atuará no mercado de câmbio para manter uma determinada faixa de valor para o dólar? Atualmente se trabalha com algum teto ou faixa? A partir de qual o Banco Central atuará fortemente para conter a volatilidade e valorização da moeda norte americana?

Outra pergunta, Sr. Presidente, que acho que é de muita importância: a *Folha de S.Paulo* noticiou que o senhor estaria demissionário porque se estaria trocando o *status* de ministério do Banco Central do Brasil. Gostaria que V. Ex<sup>a</sup> também nos dissesse se está pretendendo deixar o cargo e qual a importância do *status* de ministério para o Bacen.

Outra pergunta: recentemente, no final de agosto, a Presidente Dilma disse aos jornalistas que somente percebeu a gravidade da crise em novembro ou dezembro passado, depois de reeleita. Sabemos que o Banco Central coleta previsões de diversos indicadores macroeconômicos junto ao mercado e que reflete essa deterioração do quadro econômico. Em janeiro de 2014, a mediana das expectativas do mercado para o crescimento do PIB em 2015 era de 2,5%. Em 18 de agosto de 2014, véspera do início da propaganda eleitoral gratuita, as expectativas já haviam caído para 1,2% e, no início do segundo turno, já estava em 1%. Além disso, sabemos que o Banco Central se reúne regularmente com analistas do setor privado para discutir a situação da economia. Gostaria de saber do Ministro e Presidente do Banco Central, Sr. Alexandre Tombini, se essa evidente deterioração das expectativas do mercado não lhe acendeu pelo menos um sinal amarelo. O senhor também foi pego de surpresa como a Presidente Dilma? Caso o senhor já previsse dificuldade de crescimento para 2015, houve o alerta ou, se não houve, por que não foi alertada a Presidente? Ou o senhor alertou e ela não concordou com a sua avaliação?

Em julho último, a imprensa anunciou que o Conselho Administrativo de Defesa Econômica, o Cade, havia aberto investigação de formação de cartel no mercado de câmbio. Cerca de 15 bancos... O senhor já falou aqui sobre isso, então, passo para a pergunta: gostaria de saber se o Banco Central já suspeitou que tais práticas já estivessem ocorrendo...

(*Soa a campanha.*)

**O SR. JOSÉ MEDEIROS** (Bloco Socialismo e Democracia/PPS - MT) - ...e, em caso afirmativo, que providências foram tomadas.

O §2º do art. 18 da Lei do Sistema Financeiro Nacional prevê que o Banco Central deverá regular as condições de concorrência entre as instituições financeiras e coibir abusos. Claramente, quem está cuidando dessa atribuição é o Cade e não o Banco Central. O Banco Central está sendo capaz de cumprir essa atribuição?

Uma pergunta sobre a defasagem de funcionários que está tendo o Banco. Agora, com esses cortes do Governo, o Banco Central vai chamar esses novos concursados, que já estão prontos, que já fizeram curso de formação, ou não?

E mais, Sr. Presidente: desde que o senhor assumiu a Presidência do Banco Central, o Copom vem trabalhando com a mesma narrativa - "no ano seguinte, a meta será atingida" -, e consistentemente a inflação se manteve mais próxima do limite superior do intervalo de tolerância do que do centro da meta. Para 2015, fazendo uma analogia tão cara à nossa Presidente, o Banco Central irá dobrar a meta. E mais uma vez, vocês dizem que, no próximo ano, a meta será atingida. O mercado há muito não acredita no Banco Central, as expectativas para a inflação no próximo ano estão subindo e já estão em 5,6%, mais próximo, portanto, do teto do intervalo do que da meta. O mais grave: a inflação tem sempre vindo acima das projeções de mercado e, obviamente, muitíssimo acima das projeções do Banco Central. Gostaria de saber, em primeiro lugar, por que, desde que o senhor assumiu a Presidência do Banco, a inflação tem sido sempre maior do que o valor prometido? De onde o Copom retira esse otimismo?

Em segundo lugar, na última ata, no cenário de referência, a inflação projetada de 4,5% para 2016 foi feita com previsão da Taxa Selic constante em 14,25% a.a., inflação dos administrados em 5,6%, e taxa de câmbio de R\$3/US\$ a R\$3,55/US\$; desde então, o real se desvalorizou; diante disso, o que o Banco Central pretende fazer? Irá ajustar a política monetária para fazer frente ao novo cenário cambial? Ou irá, como tem acontecido, deixar a inflação subir acima da meta?

Na última vez em que o senhor esteve aqui, o senhor disse que, quando do não alcance da meta, seria feita uma carta ao Ministro da Fazenda, informando isso; pergunto se isso será feito.

Agradeço, Sr. Presidente, Sr. Ministro. São essas as perguntas.

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Com a palavra, o Senador Lindbergh Farias.

**O SR. LINDBERGH FARIAS** (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Sr. Ministro Alexandre Tombini, Presidente do Banco Central, V. Exª sabe que eu aqui, em vários momentos, inscrevi-me para defender o Banco Central, para defender V. Exª, a política monetária do Banco Central, principalmente naquele momento do começo do Governo da Presidenta Dilma, quando o Banco Central viu a desaceleração da economia, antecipou-se e baixou a taxa de juros. Mas, como V. Exª agora está vestindo o figurino de falcão, duro em relação à política monetária, eu quero aqui, neste momento, levantar minhas preocupações sobre essa política monetária, nessa conjuntura de ajuste fiscal, Ministro Tombini.

Se formos ver nos números, nós estamos enxugando gelo. Estamos fazendo um aperto, por um lado, e a nossa dívida está crescendo, pela política monetária! Eu quero entrar aqui nos grande itens do Orçamento. Eu estou comparando o ano passado com os números anualizados até julho deste ano. Por exemplo, gasto com a Previdência: de R\$431, subi para R\$438 - abaixo da inflação; Pessoal: de R\$241 caiu para R\$239; transferências de Estados e Municípios: caiu de R\$230 para R\$225; Custeio: R\$254 para R\$257. Investimento - isto aqui é criminoso: caímos de R\$85 para R\$66. Seguro-desemprego e Abono: R\$59 a \$60. Ou seja, está tudo aqui abaixo da inflação. Qual foi o problema?

E eu vou citar a nota do Banco Central - não estou citando outros dados. Nota do Banco Central de 28 de agosto de 2015: "No acumulado no ano, os juros nominais [deste ano até julho] somam R\$288,6 bilhões..." Vamos comparar com o mesmo período do ano passado - está aqui na nota do Banco Central: no mesmo período do ano passado, nós gastamos R\$148 bilhões! Ou seja, um acréscimo de R\$140 bilhões! Como é que esse ajuste fiscal vai dar certo?

O que aconteceu com nosso déficit? Nosso déficit nominal era de 6,7% (do PIB) no ano passado; passou, no acumulado até julho, para 8,81% (do PIB)! E aí continua a nota do Banco Central. O Banco Central dá os números do déficit nominal. Diz o seguinte: "o déficit nominal no acumulado até julho deste ano foi de R\$282 bilhões". O déficit nominal, no mesmo período do ano passado, R\$123 bilhões! Aqui no déficit nominal há uma diferença de R\$159 bilhões; desses R\$159 bilhões, Senador Blairo, R\$140 bilhões foram da política monetária; R\$19 bilhões devem ter sido provenientes de diminuição de arrecadação.

Agora eu me impressiono porque parece que esse debate é blindado! Ninguém fala sobre isso! Discute-se aperto, discute-se ajuste, e ninguém mostra o motivo! Há uma blindagem do sistema financeiro e dessa política que beneficia poucos rentistas aqui no País.

Então, eu queria que V. Ex<sup>a</sup> falasse sobre esses números. A verdade nua e crua é a seguinte: a política monetária do Banco Central destruiu qualquer esforço fiscal sério neste País! Não, é sério isso! é um desencontro total! V. Ex<sup>a</sup> é Ministro. Eu sei que o Banco Central tem autoridade operacional; mas V. Ex<sup>a</sup> é Ministro; o esforço fiscal tem que estar articulado com o esforço monetário. E eu entendi a resposta de V. Ex<sup>a</sup> sobre a questão dos *swaps* cambiais; eu sei que houve a desvalorização da nossa moeda, melhorou a situação das nossas reservas.

Vale dizer que isso é uma receita financeira que vai lá para abater a dívida. Isso não exclui a minha pergunta: valeu a pena gastar 84 bi em *swaps* cambiais?

(*Soa a campanha.*)

**O SR. LINDBERGH FARIAS** (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Ministro Tombini, a discussão do ajuste é a seguinte: é 1 bilhão de abono permanência, 2 bilhões ali, nós estamos falando de 84 bi. Eu falo das dificuldades desse ajuste porque existe um ponto lá que é o seguinte: reajuste de servidor público. Adiaram o reajuste para economizar 7 bi. Então, eu faço uma pergunta a V. Ex<sup>a</sup>, porque inclusive esse é um debate que existe aqui. Muita gente fala que cada um ponto de taxa Selic significa 15 bi de impacto fiscal. Outros falam 20 bi. Eu queria que V. Ex<sup>a</sup> me dissesse quanto é isso, porque, pelos meus cálculos, menos de 0,5 ponto da taxa Selic e nós resolvíamos o problema do funcionalismo. Eu sei que aí entra o debate: e a inflação, como está a situação da inflação?

Aqui novamente, Ministro, vamos olhar mês a mês. No mês de janeiro, a primeira causa de inflação: alimentos - batata inglesa, feijão, tomate; segunda: energia elétrica; terceira: tarifa de ônibus urbano intermunicipal. Todo mundo sabe que a taxa Selic não interfere diretamente em preços administrados em alimentos. Essa inflação de demanda está lá embaixo. Eu pego o mês de fevereiro também. Primeira causa de inflação: transporte, gasolina, diesel; segunda: alimentação; terceira: habitação e energia elétrica.

Março. Causa primeira de inflação: habitação. Foi mais de 80%. Alimentos, cebola e outros. E por aí vai, Sr. Presidente. Eu pergunto a V. S<sup>a</sup>, nesse caso, se valeu tudo isso. Porque que destruiu qualquer tentativa de ajuste fiscal, isso é um fato. Impactou na economia. Nós estamos vivendo uma recessão deste ano, que alguns falam que está acima de 2,5%, e uma recessão da recessão comprada no próximo ano. Nós estamos tendo aumento de desemprego, diminuição da massa salarial do nosso País, e é aqui onde entro em outro ponto, porque, sinceramente, eu fui autor de um projeto que já foi aprovado nesta Comissão de Assuntos Econômicos e que eu inclusive protocolei para ser discutido na Agenda Brasil: é que me parece que esse mandato do Banco Central apenas sobre estabilidade monetária é um equívoco. O FED norte-americano tem um duplo mandato, e o que quero com meu projeto é colocar um duplo mandato, que é estabilidade monetária, mas também outro olhar na questão do crescimento e da geração de empregos, porque a sensação que eu tenho daqui é que os senhores conversam muito com os analistas do mercado, mas não estão sentindo a vida real desse nosso povo, que está sendo desempregado. Então, vou voltar a defender com toda a carga esse nosso projeto de dupla função do Banco Central. Por fim, só para encerrar. Impressiona-me aqui alguns Senadores de oposição que falam de frouxidão do Banco Central no ano passado, que falam numa política como se esse ajuste fosse insuficiente, como se quisessem mais cortes. Eu concluo dizendo: não vejo saída para o Brasil nem para retomar o crescimento, nem para resolver o problema fiscal do Brasil sem mudar a política monetária. E quero dizer que, no debate que vamos ter aqui até o final do ano, sobre saídas para esse déficit, nós estamos trabalhando muito a lógica de que tem de haver uma tributação maior para os mais ricos. Estamos martelando muito no projeto que é tributar a distribuição de lucros e dividendos no nosso País. Eu não sei por que o Governo ainda não abraçou essa proposta. Teria um impacto fiscal de 50 bilhões.

Agora, Ministro, depois da vinda ao Brasil de Thomas Piketty, autor do *O Capital: no século XXI*, reclamando da ausência de dados disponíveis pela Receita Federal, a Receita Federal disponibilizou esses dados, e o que a gente vê no Brasil é o seguinte: os 10% mais pobres pagam 32% dos seus rendimentos com impostos; os 10% mais ricos, 22%. Agora, o problema está no 0,5% muito rico, que paga apenas 6%. E essas pessoas, Sr. Ministro... Quando o funcionário público ganha R\$5 mil, ele paga uma tabela de Imposto de Renda de 27,5%. Quando um empresário que recebe R\$300 mil recebe a título de distribuição de lucros e dividendos, não paga nada. Paga zero.

Então, esse é um projeto que queremos colocar nesta discussão, no momento em que estamos procurando alternativas para o Orçamento.

Eu peço, Sr. Ministro, desculpas se fui duro, mas quem está falando é um Senador preocupado com a situação deste País, preocupado com a recessão deste e do próximo ano. Parece-me que falta essa visão mais coordenada por parte do Banco Central tanto em relação ao crescimento econômico quanto em relação à situação fiscal do País.

Muito obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Com a palavra o Senador Eduardo Amorim.

**O SR. EDUARDO AMORIM** (Bloco União e Força/PSC - SE) - Sr. Presidente, colegas Senadores, Ministro, Diretores do Banco Central, serei rápido nos meus questionamentos, até para oportunizar mais aos demais colegas pelo adiantado da hora.

Presidente, o Brasil vive - sem querer ser repetitivo - uma crise fiscal, econômica, cambial e agora até orçamentária, uma crise inflacionária. Infelizmente, vivemos também uma crise moral no trato, no respeito com a coisa pública.

Constantemente, frequentemente o povo brasileiro é chamado a pagar diversas contas. Por que chegamos a tudo isso, Ministro? Há tanto tempo este Governo aí está. Faltou planejamento? O que foi que deu errado? O que foi que deu errado para estarmos na direção do fundo do poço? Creio que ainda não chegamos, mas o sentimento é de que estamos na direção. A cada dia que passa, o Governo perde a confiança, perde o crédito. Nenhuma projeção do Governo, por mais sacrifício que se peça ao povo brasileiro, acontece, se realiza. Essa é minha primeira pergunta, meu primeiro questionamento.

Segundo questionamento, Ministro Presidente, é que temos uma das maiores taxas de juros do Planeta, do mundo, do universo. Falando em uma linguagem médica - eu, que sou médico, não sou economista, como milhões e brasileiros também não são economistas -, a dose não está excessiva? O senhor não tem receio, medo de que venha a piorar o combalido já paciente que é a economia brasileira e o povo brasileiro? Não está pedindo sacrifícios demais diante de tantas falhas, de tantos equívocos? Só há esse remédio? Há muito tempo eu escuto: "A inflação vai aumentar." Lá vai o Copom se reunir, lá vai o Banco Central se reunir, lá vem aumento de taxas de juros. E, conseqüentemente, isso é um rolo, isso é um círculo vicioso: aumenta taxa de juros, aumenta a dívida pública brasileira e aumenta o desemprego, aumenta o sacrifício do povo brasileiro. O efeito colateral não está prevalecendo sobre o benefício que possa trazer? Só há esse remédio mesmo? Esse é o principal? Porque o que a gente escuta, se a inflação vai aumentar, se o fantasma da inflação pode reaparecer, a solução é aumentar a taxa de juros. Para pessoas que não são economistas, como eu e tantos outros, fica difícil. O remédio é extremamente amargo - perdoe-me a expressão -, perverso.

**O SR. BLAIRO MAGGI** (Bloco União e Força/PR - MT) - Presidente...

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Com a palavra o Senador Tasso Jereissati.

**O SR. BLAIRO MAGGI** (Bloco União e Força/PR - MT) - Permita-me?

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Pela ordem, Senador Blairo.

**O SR. BLAIRO MAGGI** (Bloco União e Força/PR - MT) - Pela ordem. Só para encaixar minha pergunta, que é a pergunta do Senador Amorim.

Só há este recurso: subir juros para combater a inflação? Quero já deixar minha pergunta e retirar minha inscrição.

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Com a palavra o Senador Tasso Jereissati.

**O SR. TASSO JEREISSATI** (Bloco Oposição/PSDB - CE) - Senador Delcídio do Amaral, Senador Raimundo Lira. Primeiramente, gostaria de agradecer ao Senador Raimundo Lira pela gentileza e generosidade em me fazer ocupar o seu lugar, pois era sua vez de fazer o seu questionamento. Queria agradecer.

Em retribuição, vou tentar ser o mais breve possível para atender a outros colegas que querem também falar com o Presidente do Banco Central.

A minha grande preocupação é só uma. Claro que as outras já foram perguntadas, questionadas, e eu não queria ser repetitivo. Minha preocupação já é com o ano que vem. Nós estamos vendo que o Copom se reuniu e reafirmou que a taxa de inflação para o ano que vem convergia para o centro da meta. No entanto, o Boletim Focus já aponta para uma inflação do ano que vem bem acima do centro da meta de 5,64%.

Nós temos dois fatos novos aí pela frente que devem não só confirmar e até agravar essa posição do Boletim Focus. O primeiro é a perda do grau de investimento do Brasil e o segundo é a possibilidade iminente da alta de taxa de juros no mercado americano. Esses dois acontecimentos não vão influenciar fortemente a perspectiva de inflação para o ano que vem? E qual é a estratégia do Banco Central para que isso não aconteça? Acho que a minha retribuição foi feita à sua gentileza.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Passo a palavra ao Ministro Alexandre Tombini.

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Obrigado, Sr. Presidente.

Pela ordem, o Senador José Medeiros fez um rol de questionamentos, eu registrei aqui dez ou onze, vou tentar responder de uma forma rápida e atender à demanda do Senador.

Bem, em relação ao Banco Central, estamos trabalhando, sim, o sindicato tem conversado conosco, está aqui presente. Eu creio que é fundamental a harmonia entre as carreiras dentro de uma mesma instituição. Então, nós vamos continuar trabalhando para que isso seja a realidade que sempre foi do Banco Central.

Nós temos a carreira de especialista, analista e técnico, como V. Ex<sup>a</sup> mencionava, e também a carreira de Procurador, que tem uma vinculação funcional com a Advocacia-Geral da União, mas que atende, aí, ao Banco Central, no caso. Então, eu creio que a harmonia é muito importante, certamente não só dentro da instituição, entre as carreiras de Estado; enfim, a nossa preocupação é sempre externada em relação a eventuais diferenciais salariais.

Bem, em relação à taxa de juros, se vai continuar aumentando, nós temos uma reunião dia 20 de outubro, eu vou explorar um pouco mais essa questão também, numa pergunta feita agora há pouco pelo Senador Tasso Jereissati, mas, enfim, este é o nosso instrumento, nós temos sinalizado que a manutenção da taxa de juros por um período suficientemente prolongado é a estratégia, digamos, hoje, para trazer a inflação para a meta em dezembro de 2016, como falei também nas minhas palavras iniciais.

Atuar no mercado de câmbio para defender o dólar, nós atuamos, dentro daquilo que eu mencionava, para assegurar a estabilidade financeira, reduzir a volatilidade no mercado de câmbio, enfim é dessa forma que vimos atuando nesse mercado, nessa administração. O câmbio é fluante, portanto, nós não temos qualquer objetivo em relação à taxa em si.

Em relação à política, a política monetária do Banco Central é transparente, nós temos nossos instrumentos, temos comunicado a decisão, temos uma ata das decisões, temos um relatório de inflação, e todas as nossas visões, inclusive a visão do presidente, estão ali externadas, em relação ao ambiente econômico, em relação às perspectivas da política monetária.

Em relação ao assunto dos bancos, o Diretor Aldo mencionava, já na introdução, sobre esse trabalho que está sendo feito, certamente nós monitoramos todos os agentes que operam nesse sistema no País, porque nós temos um sistema bastante robusto de fixação da taxa de câmbio oficial, a PTAX é que tem vários freios e contrapesos, e qualquer saída da razoabilidade seria observada, e nós atuaríamos em cima.

Mas, nesse caso específico, acho que o diretor já mencionou o trabalho que vem sendo feito pelo Cade e com o qual nós temos colaborado. Certamente, ele não está encerrado. Ele falava das primeiras impressões em relação a esse trabalho que está sendo feito e que diz respeito a agentes no mercado de câmbio que operam fora do País.

Em relação ao funcionalismo, o Banco Central é uma instituição enxuta. Isso é sempre importante colocar aqui para V. Ex<sup>as</sup>. Nós temos hoje 4,2 mil funcionários e a nossa fixação é de 6.470. É um banco central com várias atribuições, entre elas a condução da política monetária, mas, também, a fiscalização e a regulação do Sistema Financeiro Nacional.

Enfim, comparativamente, em termos internacionais, é um Banco Central bastante enxuto. E essa questão do número da fixação do Banco Central está sempre na minha preocupação e na preocupação do Diretor de Administração, o Diretor Altamir, de termos aí os funcionários à disposição do Banco.

Em 2015, nós, de acordo com o Decreto nº 3.088, de junho de 1999, em caso de descumprimento da meta, coisa que não ocorreu nos primeiros quatro anos, caso haja o descumprimento, ou seja, a inflação fique abaixo ou acima das margens de tolerância, o Presidente do Banco Central escreverá uma carta aberta ao Ministro da Fazenda expondo as razões, as medidas que estão sendo tomadas e o horizonte temporal no qual o Banco Central espera que a inflação volte para o centro da meta. Certamente se isso ocorrer, ou seja, de a inflação ficar acima da demanda de tolerância do sistema de metas, o Presidente do Banco Central escreverá essa carta.

Senador Lindbergh, obrigado pelas palavras. As suas considerações são, como sempre, muito bem colocadas, específicas. Anteriormente, não sei se V. Ex<sup>a</sup> estava aqui, eu illustrei aqui uma situação em que o Banco Central não mexe na taxa de juros, no entanto, as taxas sobem duzentos pontos.

Eu queria ilustrar com aquele exemplo, que está no material de V. Ex<sup>as</sup>, dizendo que, sim, o Banco Central tem um impacto sobre, digamos, o custo financeiro da dívida, mas, naturalmente, não há espaço para voluntarismo no sentido de, digamos, artificialmente colocar essa taxa onde achamos que poderia ser interessante do ponto de vista do financiamento do Tesouro, porque, ao fim e ao cabo, o Tesouro vai se financiar ao longo de um período mais largo do que uma taxa de *overnight* e esse financiamento se dará a taxas de mercado.

Se o mercado entender que uma política monetária aumenta o risco na economia, ele vai cobrar a taxa de juros. O Tesouro pode não sancionar essa taxa de juros, mas aí vai sobrar um tanto de liquidez na economia, que vai bater no dólar, vai bater na inflação; enfim, nós sabemos como isso opera.

Mas, sem dúvida, eu mencionava anteriormente que as taxas que nós praticamos hoje não sei para que lado vão no curto prazo. Não vou aqui... O Copom se reúne em fins de outubro; depois, se reúne no final de novembro, enfim. Mas eu queria dizer que essas não são taxas de médio e longo prazo para o Brasil. Essas são taxas desse momento. E, de novo, nós não estamos aqui preocupados com a inflação de um item específico.

V. Ex<sup>a</sup> mencionava alguns itens, uma proliferação de itens. Mas, desde o início dessa retomada do ciclo de aperto, o que nós estamos buscando fazer é evitar os efeitos ou mitigar os efeitos de segunda hora, da segunda rodada desse aumento de preço.

É fato que uma grande parte tem a ver com preço administrado. Mas, obviamente, se o Banco Central - o Governo como um todo, mas o Banco Central - não tomar conta dessas possíveis repercussões, nós teremos essa inflação se propagando no tempo e quem mais vai perder é o assalariado, vendo o seu poder de compra erodido.

Então, o que nós estamos fazendo é fixar o nosso ponto de convergência da inflação não neste ano, que seria uma política realmente extremamente agressiva para trazer a inflação para o centro da meta neste ano. Desde que nós aceitamos esse desafio em novembro do ano passado, o Banco Central mencionou que queria trazer a inflação para a meta em dezembro de 2016, ou seja, um período de 24 meses de convergência. Bom, houve um ajuste de preços administrados significativo. Houve uma depreciação da moeda expressiva. Então, esses choques estão sendo - digamos - mitigados com o efeito da política monetária.

Mas queria dizer também que quanto às condições monetárias, por outro lado, essa depreciação da moeda nacional é um aspecto de expansão da política macroeconômica. O resultado é de expansão. Ou seja, o comércio nacional realmente não está crescendo como já cresceu no passado, mas é um resultado que impacta favoravelmente às exportações e - digamos - inibe as importações. Ou seja, do ponto de vista da demanda global da economia, ele tem expansão. Mas, para isso ser possível, essa mudança de preço relativo tem que ser duradoura e, para ser duradoura depois de uma depreciação pronunciada da taxa de câmbio nominal, nós temos que segurar a inflação. Se não o fizermos, vai ficar o câmbio correndo atrás da inflação. Então, o que está sendo feito hoje é mitigar os efeitos de segunda ordem, esses grandes choque num processo de ajustamento num período dilatado - 24 meses, e não 12 meses, como reza a cartilha. Porém naturalmente nós vamos seguir a cartilha, respondendo ao Senador José Medeiros. Isso está sendo considerado.

Quanto à questão da receita e despesa financeira, é sempre um número interessante. Comparando - não diria alhos com bugalhos - receita financeira com despesa primária, seria totalmente imprudente se nós começássemos a misturar esses canais. Seria realmente uma criatividade. Ou seja, nós estaríamos usando uma receita financeira para cobrir uma despesa obrigatória ou que se perpetua ao longo do tempo. O que aconteceria se o preço do ativo virasse contra nós? Nós teríamos que fazer um brutal ajuste. Então, receita financeira é para abater dívida, para cuidar da parte financeira.

Mas o que eu queria dizer é que, de fato, aqueles números que V. Ex<sup>a</sup> citou são números precisos - não vou questioná-los; são nossos números. Do ponto de vista da validade do ajuste primário... Ajuste primário é porque você tem mais controle sobre receita e despesa primárias do que você teria, por exemplo, para controlar taxa de câmbio, de juros, prêmio de risco. Isso não tem controle. Por mais que você pense que às vezes você tem controle, você não tem. Isso é definido pelo mercado, nem no mercado local, mas internacional, que tem condições de afetar isso.

Então, o instrumento de ajuste é o que tem mais controlabilidade por parte do Governo. Agora, em relação ao agregado que você escolhe para ajustar esses instrumentos para dar sustentabilidade, para pôr em trajetória declinante esse agregado fiscal, a pessoa usou, por muito tempo, a dívida líquida, que nem mexeu muito. Geraram questionamentos sobre os ativos que eram usados para abater da dívida bruta. Então, passa para o extrema, usa só a dívida bruta. Mas eu queria lembrar que o conceito que essa agência usa é dívida bruta menos a disponibilidade do Tesouro no Banco Central, por exemplo, onde entram todas essas valorizações. Por exemplo, reservas internacionais são um ativo que todo o mundo conhece, têm transparência, todo o mundo sabe como é que aplica, têm segurança, liquidez e lucratividade.

Então, obviamente que esse primário é importante para estabilizar esse agregado, não necessariamente a dívida bruta, que está sofrendo influência de variáveis que estão mexendo muito no curto prazo, mas também nosso ativo está mexendo muito em função dessas variáveis. Portanto, primeiro, não dá para amarrar despesa primária com receita financeira. Seria um desastre. É muito bom hoje. Amanhã pode ser um desastre.

Segundo, nós temos que escolher os nossos instrumentos de política fiscal, aqueles que nós conseguimos minimamente controlar e, terceiro, o agregado que deve ser utilizado é um agregado que faça sentido para os mercados, para aqueles que financiam a dívida do Governo. Qual é um agregado faz sentido? Por exemplo, esse que é utilizado por essas agências. Pega a dívida bruta e retira um ativo que todo mundo sabe que tem liquidez. Por exemplo, a disponibilidade do Tesouro no Banco Central, a disponibilidade em caixa do Tesouro, onde entram os resultados da reserva, os resultados *swap*.

Enfim, ou dívida bruta menos reservas internacionais, que é um ativo que todo mundo conhece, sabe medir. Enfim, tem transparência total.

Então, eu queria dizer que as suas colocações são, certamente, importantes. Nós temos preocupação, sim. Acho que isso vai refletir na inflação; nós vamos abrir um espaço lá na frente para retomar níveis mais de médio e longo prazo dessa variável, que é o nosso instrumento, e acho que esse é um instrumento para o Banco Central, um instrumento que nós utilizamos para a estabilidade monetária e financeira.

Bem, o Senador Eduardo Amorim mencionava, também, o que deu errado, perda de credibilidade. Acho que nós estamos fazendo os ajustes necessários. Enfim, tem aquilo que nós mencionávamos, que como todo ajuste macroeconômico clássico, seja em países emergentes, em economia avançada, primeiro vêm os custos para, depois, virem os benefícios. Então nós temos que ter capacidade de explicar isso para a sociedade, sinalizar isso, naturalmente; e, mais importante que isso é fazer os ajustes necessários para chegar aos benefícios. Esse é o remédio; também é uma taxa que está aí. Por conta das circunstâncias, não é uma taxa de médio e longo prazo, hoje, a taxa de juros Selic.

Por último, então, aqui no meu registro, o Senador Tasso Jereissati mencionou a convergência da inflação. Quer dizer, o nosso objetivo de fazer a inflação convergir para 4,5% no final de 2016. V. Ex<sup>a</sup> mencionou dois fatos novos. Quer dizer, um fato e outro que está na iminência de ocorrer. Certamente, na última reunião do Banco Central, nós mencionamos que desenvolvimentos recentes tinham afetado prêmio de risco da economia brasileira, impactado alguns ativos importantes, como as taxas de juros que nós vimos ali. A despeito de não ter mexido a taxa do Banco Central, a curva de juros subiu dois pontos desde a última subida. Então, isso é reflexo de uma percepção de um prêmio de risco maior.

Aquele aumento dos juros faz o serviço de Banco Central, por exemplo, é uma questão a ser debatida. Até que ponto aquilo é só expectativa de inflação para cima ou tem um aperto real nas condições monetárias. Mas o fato é que são eventos muito recentes. Em relação ao Banco Central Norte-Americano, eu falava, na minha introdução, que há uma divisão em relação aos participantes de mercado sobre o tempo em que esse ajuste será dado. O que nós temos ouvido é que, quando ocorrer, vai ser gradual e vai ser um processo a implementar de forma cautelosa, mas, naturalmente, o mercado não se depara com o aumento da taxa básica de juros naquela economia desde 2006, ou seja, há nove anos.

Mais importante do que fazer a previsão do que vai acontecer é estar preparado para acompanhar os desdobramentos quando eles ocorrerem. Se for por comunicação, acho que está indo bem comunicado esse processo lá pelas autoridades, mas tem o mercado, e nós temos que avaliar as primeiras respostas a um eventual movimento. Então, são questões recentes, militam no sentido - como V. Ex<sup>a</sup> mencionava - de maior fortalecimento do dólar em relação ao Real, como tem ocorrido recentemente. Por outro lado, nós temos também um hiato, ou seja, um hiato na economia, que está grande, uma retração da demanda doméstica - só não é maior porque a demanda externa, exportação líquida, vem ajudando de uma forma mais pronunciada recentemente.

Então essas duas forças vão se contrapor aí para, digamos, influenciar as nossas projeções.

Na semana que vem, dia 24 ou dia 25, o Banco Central divulgará o relatório de inflação, onde faz uma avaliação. Espero que tenhamos mais elementos, porque está recente, para fazermos uma avaliação mais precisa de como vemos a trajetória futura da inflação em função desses dois desenvolvimentos que V. Ex<sup>a</sup> mencionava.

Por hora, como falei inicialmente, a estratégia que penso ser a mais adequada, neste momento, é a manutenção, por um período suficientemente prolongado, da taxa de juros para levar essa inflação para a meta no final de 2016.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado, Presidente Tombini. Os dois últimos inscristos: Senador Walter Pinheiro e Senador Dalirio Beber.

**O SR. JOSÉ MEDEIROS** (Bloco Socialismo e Democracia/PPS - MT) - Sr. Presidente, quero fazer uma réplica, porque ficou questão com dúvida aqui.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Pois não.

**O SR. JOSÉ MEDEIROS** (Bloco Socialismo e Democracia/PPS - MT) - Presidente, acho que faltou responder a pergunta sobre se a Presidente foi avisada, se ela sabia como estava a economia, e também aquela matéria da *Folha* dizendo que o senhor estaria demissionário.

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Como V. Ex<sup>a</sup> sabe, não tenho mandato fixo no Banco Central. Certamente essas matérias não têm qualquer sentimento de minha parte.

Em relação à outra questão, acho que procurei atacar dizendo que as posições do Banco Central têm sido expressadas ao longo de todo esse período nos nossos documentos, nos nossos relatórios de inflação. Enfim, o Banco Central sempre externou suas posições. Naturalmente, há diálogo dentro do Governo. Enfim, acho que é isso que eu teria a dizer.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Com a palavra o Senador Pinheiro.

**O SR. WALTER PINHEIRO** (Bloco Apoio Governo/PT - BA) - Senador Delcídio, a minha reclamação é porque V. Ex<sup>a</sup> acorda 10 horas. Eu, no dia de hoje, acordei 4 horas da manhã.

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Mandei comprar pão de queijo para V. Ex<sup>a</sup>.

**O SR. WALTER PINHEIRO** (Bloco Apoio Governo/PT - BA) - Tem que trazer acarajé. Sou baiano, não sou mineiro. Presidente, quero dizer a V. Ex<sup>a</sup> ou V. S<sup>a</sup> que a nossa preocupação é que primeiro o Banco Central já tenha operado nessa dupla face, nessa dupla ação, de que o Lindbergh tanto falou aqui, porque, na minha opinião, isso até funciona, só que funciona na questão fiscal e na questão monetária. Na realidade, na minha opinião, a última intervenção tem sido exatamente uma intervenção na monetária para ir ao encontro de uma ação fiscal que, no nosso modo de ver, não tem trazido resposta.

O senhor esteve aqui, inclusive nesta comissão, logo no início, quando fizemos essa conversa com o Ministro Joaquim Levy. Tínhamos duas medidas provisórias que tratavam da questão fiscal, segundo ele, e que continuamos insistindo que essas matérias não tratam dessa maneira, até porque as duas medidas provisórias buscavam pegar aposentadoria segundo alguém fazia o cálculo de que o Brasil tinha um número expressivo de mulheres casando com senhores em idade avançada ou vice-versa. Não acho que isso seja objeto para essa intervenção. Na outra medida era tratada a questão do seguro-defeso. Portanto, um ato de corrupção isolada no Ministério da Pesca, transformada em alternativa para resolver o problema de caixa.

Tanto é vero que isso não se configurou. Portanto, mesmo com aprovação por parte do Congresso Nacional, o resultado está aí: todo dia termos o anúncio de uma nova medida, para tentar dar resposta aos problemas com que estamos convivendo. Então, o primeiro questionamento que faço ao Banco Central é esse. Como o Banco Central contribui, por exemplo, nessa expectativa que o senhor terminou falando agora, numa das respostas ao Senador Tasso e ao Senador Lindbergh, sobre essa questão de como essa intervenção monetária pode se traduzir inclusive numa medida para crescimento.

Lendo o material, manuseando o material enviado pelo Banco Central, por exemplo, quando a gente pegar a questão que trata da exportação, ou seja, a entrada de dólares, a partir da nossa política de exportação, a minha dúvida é se esse valor positivo não é somente a variação cambial. Portanto, não encontro resposta do outro lado senão essa. Vamos ver o crescimento do material apresentado aqui. Vocês chegam a colocar que há um processo de expansão, de crescimento. A minha pergunta é se isso não é exclusivamente cambial. Não encontro, por outro lado, nenhum tipo de resposta no que o Senhor, inclusive, acabou de falar aí. No período de expansão, de macroeconomia, era óbvio, natural, que a gente tivesse, a partir das medidas, inclusive, que o próprio Banco Central adotou em 2011 e 2012, medidas, em minha opinião, até corretas, do ponto de vista da macroeconomia... Como isso se relaciona, por exemplo, com essa política de exportação?

Estamos num cenário agora em que deveria ser muito favorável ir ao encontro deste momento de juros altos nos Estados Unidos, momento de queda de produção inclusive industrial na China. Consequentemente, nós que exportamos pouco, se relacionarmos o que a gente exporta para os Estados Unidos e para a China, talvez a diferença de um para o outro seja de 1/3 do que a gente exporta para a China. Mas, se há uma queda, se o Banco Central festeja como positivo ou se relaciona como negativa essa queda na produção industrial, como a gente pode obter, do nosso lado, ganhos em relação a essa política de exportação aqui no Brasil?

Outra questão que eu queria chamar à reflexão são exatamente os períodos em que o Banco Central adotou uma postura em relação à nossa taxa Selic. Se pegarmos, na minha atividade e na atividade do Senador Delcídio, até mais na dele do que na minha, nós vamos encontrar, Senador Delcídio, o que na nossa profissão é o correto, a senóide velha. Só que, no caso do Banco Central, a gente vai encontrar, do período de janeiro de 2012 a janeiro de 2013, a mesma variação, só que agora em descendência, a mesma variação que está ocorrendo de janeiro até esse período, só que numa elevação ascendente, a elevação da taxa Selic. O Senhor pode dizer que eram períodos diferentes. É óbvio que eram períodos diferentes. Aí nós adotamos um remédio, eu diria que na mesma proporção, ou seja, na dosagem, referindo-me aqui inclusive a essa variação, a situações completamente díspares, díspares, inclusive, em relação ao mercado internacional. Eu não tenho uma realidade hoje, de taxas de juros, nos Estados Unidos, que eu tinha em janeiro de 2012. Não tem uma situação de produção industrial na China, em janeiro de 2012, igual a que eu tenho agora, em setembro de 2015. Portanto, será que a dosagem do Banco Central, nessa elevação da taxa Selic, não foi desproporcional ao que está acontecendo exatamente no resto do mundo e, portanto, isso inibe, freia qualquer possibilidade de ânimo interno?

Outra questão para a qual queria chamar a atenção, nos dados do Banco Central, é a questão do crédito e da inadimplência. Aí nós vamos encontrar também os comparativos em relação a esses períodos. Se a gente pegar a expansão do saldo do crédito em julho de 2014, e aí a gente vai pegar o resultado da inadimplência em julho de 2014 ou o crescimento na

inadimplência, em julho de 2015, vamos ver que essas coisas acontecem de forma, inclusive, inibidora de qualquer tipo de expansão de crédito. Então, o crescimento na inadimplência em julho de 2015 é exatamente associado a esse período, primeiro, a retração do crédito, obviamente o aumento da taxa de juros e, conseqüentemente, um certo nível de descrédito.

É mesma desconfiança ou a confiança, que é o termo mais correto aqui, utilizado num material que o Banco Central disponibiliza para a gente, que é exatamente quando a gente começa a perceber a queda acentuada da confiança do consumidor nesse mesmo período, o período de julho de 2014, a julho de 2015. Quer dizer, não são coincidentes, Presidente. Não é negócio de coincidência. Não é um processo que acontece só por mera geração.

Será possível que esses parâmetros não poderiam ser observados? Aí, na minha opinião, não para entrar com a dupla face que Lindbergh coloca, mas até para entrar com um tripé, ou seja, o Banco Central não teria a tarefa nesse período de, usando esses parâmetros, tentar enxergar um caminho que pudesse estimular a política de crescimento e com medidas nessas três áreas?

E refiro-me aqui, à taxa Selic, refiro-me aqui à questão do crédito e à questão da confiança para a gente tentar estimular o crescimento. Aí eu poderia estimular a exportação. Aí eu poderia, efetivamente, ter a capacidade de apostar em determinados setores. E outro erro dessa análise, que eu queria que o senhor pudesse comentar: Não dá para eu achar que também, num período desse, todo mundo no Brasil se tornará apto e até disposto a exportar da noite para o dia. Portanto, a combinação desses fatores, numa relação direta com o Ministério de Indústria e Comércio, não seria importante a eleição de determinados setores?

Eu não estou propondo privilegiar setores. Mas eleger setores que podem, num momento de alta de energia, num momento de desconfiança de crédito, num momento de queda acentuada inclusive de oferta de crédito, num momento inclusive de elevação de custos... E aí, meu caro Presidente, é uma coisa que é natural, se eleva o juro nos Estados Unidos e eleva aqui também, o investidor vai optar por quem? Onde é que está a segurança jurídica? Aqui ou lá? Portanto, nessa ausência, eu diria até, eu vou chamar de "falta de sintonia" entre os diversos atores do Governo, será que isso é a principal causa?

Por exemplo, me causa espanto eu não ver nenhum trabalho conjunto, num período tão rigoroso como esse de dificuldades, entre a Receita e o Banco Central. Eu não vejo essa interação, e talvez isso explique a pergunta de Medeiros aí em relação à questão, por exemplo, do corpo de pessoal. Quer dizer, o Banco Central, e até o senhor admitiu aí que o Banco Central passa por um problema sério. Se a meta são 6 mil e o Banco Central tem 3 mil, isso significa dizer que a nossa capacidade até de interagir com a Receita, de interagir com os outros órgãos e operar adiante ela está completamente debilitada. O Banco Central não tem pernas para andar.

Eu participei, Presidente, de um debate, ainda como Deputado Federal, quando fizeram a reestruturação do Banco Central e fiquei perplexo quando foi apontado que há gente do Banco Central, Senadora Marta, para tocar o Acre a partir de Belo Horizonte.

Alguém pode até dizer: Não, mas como o Acre é muito pequenininho e como nós estamos na era de utilização de tecnologia, talvez a gente pudesse instituir ali o Tele Banco Central, lá de Belo Horizonte, e a gente acompanhar o Acre à distância. Mas como Banda Larga e até rádio tropodifusão não existem mais no Acre e banda larga não chega, eu acho que aí só deslocando o servidor.

Portanto essa falta de estruturação. Até quando o Banco Central, por exemplo, vai ficar nessa expectativa do aguardo, em que o seu limite de pessoal tem que ser coberto pelo Planejamento? E aí não é uma questão de ocupar, de só chamar porque está num concurso. O concurso não foi feito só por beleza, tampouco para dar satisfação à sociedade, é por necessidade do Banco Central. Então volto a dizer: Assim como ele tem que eleger setores num momento de exportação, num momento de contratação, é muito melhor inclusive que o Governo reeleja setores. Eu acho que esse é um dos setores onde o corte não deveria se estabelecer. Aí eu tenho inclusive uma porta ajustada.

Concluindo, já que nós estamos falando da Receita não dá para o Banco Central também, meu caro Presidente, importar para o Banco Central uma coisa que tenha acontecido em diversos órgãos, uma verdadeira disputa interna entre os seus próprios servidores por conta de uma atitude não só salarial, mas, inclusive, organizacional, de estruturação de órgão. Então, esse é um debate que não pode mais esperar. E aí, não é para atender a corporação, e a corporação que se defende está correta. É lícito que as corporações defendam, queiram salário, quem fez concurso quer entrar.

Agora, o meu chamamento é a estruturação do Banco Central. Eu não estou tratando de um órgão qualquer. Esse órgão estruturado é decisivo para a política monetária, ele é base essencial, ele é pedra angular para a política fiscal. E ele é, na minha opinião, o fator determinante para a combinação desses dois fatores e para a gente ter a capacidade de ir para uma política de crescimento.

Atração de investimento, ganho da confiança, aumento da credibilidade e, claro, a possibilidade de a gente ter crédito. Então, o Banco Central tem essa tarefa, Presidente. O crédito não acontece por acaso. Eu não conheço nenhum banco aí que saia anunciando: "Vou dar dinheiro à toa". É preciso, inclusive, que tenha uma política adotada no Brasil para esse estímulo. E ninguém vai emprestar dinheiro também, volto a dizer, quem empresta dinheiro... Ora, nem empresta dinheiro, quem empresta caridade é a Irmã Dulce.

Então, ninguém vai fazer caridade conosco. Então, o Banco Central é peça decisiva. Tanto, Presidente, que concordei em transformar o Banco Central em ministério por entender que isso tinha que tratar, inclusive, de política, além de regulação monetária. Por isso, ajustei, por isso concordei em votar essa matéria, por entender que isso tem que trabalhar exatamente no ano de um programa, e não só em números.

Por isso, eu acho que era importante que o senhor pudesse, inclusive, mais do cobrar isso, abraçar. Por diversas vezes, nós já participamos desse debate. Tentamos chamar o Banco Central e o Ministério do Planejamento para essa conversa. Esse não é um órgão qualquer.

E eu vou assistindo a cada ano a essa história do esvaziamento do Banco Central. Isso é ruim, isso é péssimo, isso é deletério para uma economia como a nossa. Um Banco Central que vai se esvaindo, perdendo os seus técnicos e, ao mesmo tempo, convivendo com uma confusão interna com a falta de estruturação.

Portanto, isso urge, Presidente. Essa é a minha opinião. (*Palmas.*)

**O SR. PRESIDENTE** (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado, Senador Walter Pinheiro. Com a palavra, a Senadora Marta Suplicy. Depois, Senador Serra; depois, Senador Dalirio. Senadora Marta.

**A SRª MARTA SUPLICY** (S/Partido - SP) - Obrigada, Senador Delcídio, Presidente da Comissão. Várias das perguntas que eu tinha já foram feitas. Eu vou fazer uma pergunta. Não é especificamente da responsabilidade do Banco Central, Presidente Tombini, mas eu gostaria da sua reflexão porque como disse, acho que o Senador Walter ressaltou, também se trata de uma questão política mais ampla que o Banco Central, se não participa, tem que participar.

É a questão do que nós fomos brindados ontem à tarde, no começo da noite, que está chegando ao Congresso, que são as medidas de cortes e o aumento de imposto. Quando se olha o que foi cortado, o espanto é bastante grande porque foi muito pouco o que foi cortado. Foi feito um rearranjo de despesa.

Quando a gente vê que o Minha Casa, Minha Vida agora é o fundo de garantia que vai ser todo dedicado ao Minha Casa, Minha Vida. Aí, vê-se que as emendas parlamentares vão para infraestrutura e saúde, não para o que os Parlamentares acham que elas devam ir. Os aposentados que voltam ao trabalho não vão poder mais voltar ao trabalho.

Eu fui ministra da Cultura, eu vi que tem certas fundações no Brasil - Rui Barbosa, a própria Biblioteca Nacional - que não têm condição de fazer, por falta de concurso, de existir se isso for feito. Então, tudo me parece feito sem estudo, sem planejamento. Corta-se. Agora, onde tem que cortar corta-se muito pouco.

E aí, vem o imposto. O imposto, que é mais da metade do que os tais cortes que não são cortes, são R\$32 bilhões, que é o imposto. Presidente Tombini, eu acho que não tem a mais leve possibilidade, nesta Casa, de passar esse imposto. Mas não tem hipótese. Além disso, essas medidas e medidas mais planejadas deveriam ter sido feitas antes de nós sofrermos a perda do *investment grade*. E agora, não fazendo o que está sendo proposto, que é realmente alguma coisa feita de forma atabalhoada, nós temos uma possibilidade de ter outro rebaixamento, e, nesse caso, nós vamos realmente ter uma situação muito séria.

Eu gostaria que V. Exª pudesse fazer algumas considerações a respeito desse momento econômico que estamos vivendo, essa questão dos juros sendo usados para controlar a inflação, mas acabam também onerando a dívida, tudo isso, parte disso, o senhor colocou. Mesmo não estando aqui todo o tempo, a gente fica no Gabinete fazendo outras coisas, fica vendo pela televisão, vai acompanhando, mas uma reflexão sua nesse sentido eu gostaria também.

Obrigada.

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Com a palavra, o Senador Dalirio Beber.

**O SR. DALIRIO BEBER** (Bloco Oposição/PSDB - SC) - Cumprimentando o Senador Delcídio que estava aí, o Presidente Raimundo, cumprimentando os demais Senadores e a Senadora Marta, cumprimentando o Presidente do Banco Central e demais Diretores, manifestar algumas preocupações e, ao mesmo tempo, buscar, digamos, alguns esclarecimentos, em função exatamente desse estado de deterioração que vive a economia do Brasil neste momento.

Há menos de um ano, todas as autoridades do Governo procuravam vender a ideia de que o Brasil estava, digamos, bem, divulgando números extremamente favoráveis, e, de repente, digamos, já, a partir de janeiro deste ano, tudo mudou.

Passamos a viver essa crise profunda. Quais as principais causas dessa mudança em menos de um ano na economia brasileira?

A elevação dos juros sufoca a atividade econômica e a atividade econômica é que gera empregos. Hoje, nós estamos já vivendo índices de desemprego elevados. Se o Banco Central não tivesse elevado a taxa de juros neste ano, quais teriam sido as consequências mais graves se tivesse mantido a taxa Selic que existia no começo de 2015?

Os custos para fazer frente ao pagamento dessa elevação das taxas de juros, que, com certeza, compromete considerável parcela da receita do Governo Federal, não são menores do que os benefícios que se poderia obter?

Que medidas o Governo brasileiro deveria ter tomado para que o Banco Central não fosse obrigado a elevar as taxas de juros aos patamares de hoje? Era possível ter feito alguma coisa?

Essas são as minhas perguntas ao Presidente.

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Com a palavra, encerrando o último bloco, o Senador José Serra.

**O SR. JOSÉ SERRA** (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Meu caro Senador Raimundo Lira, Sr. Presidente e Diretores do Banco Central, eu creio que a política monetária neste ano e a partir do final do ano passado constituiu um elemento pró-cíclico do ponto de vista dos problemas da economia brasileira. Ou seja, ela serviu ao aprofundamento dos desequilíbrios existentes mais do que a sua correção.

Em primeiro lugar, é preciso lembrar que o Banco Central foi conivente, de certo modo, com a política de repressão de preços e de contenção da taxa de câmbio prévia à eleição do ano passado. Era evidente que os preços de energia elétrica, que combustíveis e outras tarifas de natureza pública, os chamados preços administrados, estavam sendo arrojados e que era uma situação insustentável a médio prazo, mas o Banco Central ajustou a sua política de juros e de metas a essa inflação reprimida, digamos, como se ela fosse uma inflação processada normalmente, sem grandes repressões dentro do sistema de preços. Portanto, era uma inflação irrealista, e, de alguma maneira, a política do Banco Central sancionou essa política de contenção de preços públicos, que tinha, nós sabemos todos, um viés evidentemente eleitoral. Esta é uma primeira questão.

Com relação ao período posterior, a meu ver, o Banco Central fez uma política errada, contrária até aos manuais mais conhecidos sobre metas de inflação. Aliás, no Brasil, acredito que temos estes problemas: é uma aplicação de um lado dos manuais e a desconsideração de outros problemas que são postos dentro do funcionamento dessa política, já que basicamente a política de metas de inflação visa coordenar as expectativas dos agentes econômicos em relação ao aumento de preços. Sempre fui a favor da política de metas de inflação e dentro daquele famoso tripé; e, se não me engano, posso até ter sido um dos autores dessa expressão na época da sua implementação e na campanha eleitoral do ano seguinte.

Agora, qual é a questão básica do erro da política do Banco Central? É que vivemos uma situação mal chamada de dominância fiscal. E digo mal chamada porque, intuitivamente, não reflete aquilo que é. Dominância fiscal é como se a situação fiscal dominasse, digamos, o debate e a discussão. Quando, na verdade, dominância fiscal é quando há um problema fiscal de natureza grave e a política do Banco Central ignora e até vem a agravar esse problema.

Eu anotei até uma frase de um professor de Columbia, Woodford, que argumenta que em uma situação de dominância fiscal, ou seja, de desequilíbrio fiscal grande, a dívida pública segue numa trajetória explosiva se a taxa de juros real se eleva no esforço para atingir a meta.

Há também um estudo de um professor conhecido, francês, mas radicalizado nos Estados Unidos, Olivier Blanchard, que conhece bem a economia brasileira. Aliás, os economistas do Fundo Monetário sempre foram bons economistas e era melhor no passado. O Brasil está dependente muito mais das ações do Fundo Monetário do que das agências de risco, porque o Fundo Monetário tinha bons economistas e era um órgão intergovernamental que procurava não ser pró-cíclico diante das dificuldades dos diferentes países com quem ele tratava.

Mas o Prof. Blanchard mostrou com clareza, num artigo sobre a experiência brasileira, inclusive o acerto da política do Banco Central em 2002, quando, diante do quadro de dominância fiscal e de desestabilização do câmbio, não aplicou uma política monetária dura de aumento de juros proporcional, exatamente o oposto do que foi feito no período recente. O aumento dos juros foi marginal de dezembro de 2002, mesmo até depois de começado o novo Governo, passaram de 22% para 26% ao ano, entre final de 2002 e começo de 2003.

Mas o que aconteceu aqui? O aumento dos juros, para tomar um período desde a reeleição da Presidente Dilma até o período recente, teve, do ponto de vista fiscal, um custo de quase 50 bilhões anualizados, mais precisamente 48,8. Quero dizer que um ponto de taxa de juros tem um curso fiscal de R\$15 bilhões por ano.

E mais ainda, o Banco Central levou a cabo uma política, a meu ver, absurda de Swaps cambiais, que expôs o setor público no montante de quase um terço das reservas cambiais, com custos em reais para o Tesouro de R\$112 bilhões.

Argumenta-se que isso, na verdade, tem como contrapartida a valorização das reservas. É verdade. Existe valorização das reservas. Mas não havia por que proteger setores da sociedade, pequenos, com ganhos dessa natureza, especulando sobre o dólar em circunstâncias que temos reserva R\$370 bilhões. O mínimo de profissionalismo e de boa análise econômica levaria a utilizar isso para segurar as expectativas e não a dispêndio de recursos fiscais. Na conjuntura de 2014, lembro, os *swaps* distorceram o preço do dólar, foram retardando o necessário ajuste do balanço de pagamentos. É preciso lembrar também que, dentro das despesas de juros, que explicam o déficit agregado brasileiro, o déficit nominal, os *swaps* são contabilizados como despesas de juros dentro do total. As despesas de juros têm chegado, no período recente, projetando para o final deste ano, a 8,9% do PIB, ou seja, R\$491 bilhões.

Então, o que acontece? O Banco Central tem como um dos seus objetivos principais - não é, Presidente Tombini? - a estabilização da relação dívida/PIB, mas tudo o que o Banco tem feito no período recente conduz à desestabilização da relação dívida bruta/PIB. Basta dizer que essa relação, que era da ordem de 55% digamos, no final de 2012, passou a 59%, em dezembro de 2014, 65,5%, em dezembro de 2015, e 70%, em dezembro de 2016, é a nossa projeção. Ou seja, tudo o que o Banco está fazendo é desestabilizar a relação dívida/PIB, fragilizando a economia brasileira, piorando as expectativas a respeito da economia e mantendo as pressões sobre a taxa de câmbio, desestabilizando, enfim, todo o processo que se pretende estabilizar. Ou seja, é o tipo da política que procura curar a doença matando o doente ou pôr fogo na casa para assar o leitão.

Estou dizendo de maneira simples, esta poderia ser uma discussão mais complexa, mas o fato é que a economia brasileira aumentou seu desajuste ao longo deste ano. Não foi só por causa da política do Banco Central, teve também o equívoco da política fiscal. Não consigo realmente entender por que as autoridades do Planejamento e da Fazenda fizeram uma projeção tão irrealista a respeito do superávit primário desejado. Cometeram dois equívocos sérios.

Primeiro, não sabiam dos resultados de 2014, ou seja, fixaram metas sem ter os resultados corretos a respeito de 2014. A resultante disso foi que o esforço fiscal para obter a meta que pretendiam deveria ter sido ou seria 50% maior, porque supuseram 0,6% de superávit no ano passado, quando houve déficit primário de 0,2%. Numa meta de 1,2% do PIB, é óbvio que isso implicou um esforço, que não foi possível fazer, 50% superior.

Segundo, pela previsão absolutamente irrealista das receitas. Supuseram um crescimento de receita grande em termos reais, quando nada indicava isso, diante dos cortes de gastos, diante dos aumentos de juros. Quer dizer, o que acontece com os aumentos de juros? Eles aumentam o déficit e aumentam a dívida. Por quê? Porque comprometem, por um lado, o gasto, aumentam o gasto; segundo, diminuem a receita, porque a recessão provoca queda de receita.

Então, mexem no numerador e no denominador dos coeficientes que desejamos sempre para o lado pior.

Esta é a situação e a minha apreensão: o comportamento futuro do Banco, embora o prejuízo, a inconveniência, o equívoco dessa política para trás já tenha cobrado um preço muito alto. Quando vamos comparar, por exemplo, o que acontece no Brasil com outros países em matéria de risco, vemos que os riscos no Brasil só têm piorado. Se comparamos com o Chile, a situação é até vexaminosa. Isso é evidente que, em grande medida, se deve à organização, ao populismo fiscal do Governo Dilma. Mas teve, infelizmente, a sua colaboração ativa no caso da *performance* do Banco Central no último ano, digamos assim, em termos mais amplos.

Deixo aqui essas observações. Naturalmente, isso poderia dar lugar a um debate bastante mais demorado, mas me parece o essencial para ser levado em conta agora. Inclusive, olhando o que pode acontecer no resto deste ano e no ano seguinte.

Houve, claramente, um *overshooting* de juros. Fazendo uma análise mais econômica, menos apegada às fórmulas de metas de impressão. Não que essas fórmulas não devam ser levadas em consideração, aplicadas e tudo o mais. E essas distorções, como eu disse, estão previstas em alguns dos principais teóricos da teoria ou da prática das metas de inflação.

Mas, olhando como economista, sem levar em consideração esse outro lado da análise, que como eu disse, previu e advertiu a respeito da gravidade dessas decisões, basta dizer o seguinte: o Banco Central sobe os juros com a atividade econômica em queda.

Sobem-se juros em geral quando a economia está muito aquecida; quando há crise de demanda e quando há crise de balança de pagamentos. Esses aumentos têm sido feitos na ausência desses três fatores, é a contrapartida do fato de o banco não ter seguido os aspectos de detalhe, mas muito importantes, de manuais de autores que até que são bastante respeitados, porque estudam a experiência latino-americana, brasileira e mundial nessa matéria.

Essas são, Presidente Raimundo Lira, as minhas observações, e creio mesmo que nós estamos aqui tratando de um aspecto crítico da política econômica no Brasil, que não tem merecido a importância devida nos debates que vêm acontecendo.

Muito obrigado.

Com a palavra o Ministro Alexandre Tombini.

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Sr. Presidente, começando pelos questionamentos do Senador Walter Pinheiro, sobre como o Banco Central poderia e deveria contribuir nesse momento para, digamos, a expansão da economia, a retomada da confiança, a retomada do crédito.

Inicialmente, hoje, eu mencionava três ajustes por que passa a economia, lembrando que, sempre sói acontecer, em um ajuste macroeconômico típico, os custos vêm à frente dos benefícios, mas que já poderíamos apontar algum impacto desses ajustes na área externa, na área monetária e, por último, a questão fiscal.

Com relação à área externa, o que eu mencionava é que tem havido uma depreciação forte da moeda brasileira. Não é um caso isolado. O Brasil, talvez em alguns momentos, têm andado mais forte do que outras moedas. Mas tem havido um fortalecimento do dólar nos mercados financeiros internacionais e isso tem ocorrido já de algum tempo.

O Banco Central vem sinalizando que a sua política não visa, digamos, estabelecer um teto, um valor para o dólar. E também não visa, digamos, contra-arrestar de imediato os impactos inflacionários desse câmbio que flutua, o nosso regime de câmbio é flexível. Mas nós temos comunicado que temos usado a política monetária para limitar os efeitos de segunda ordem, as consequências desses ajustes de preços relativos.

Esse é um. O outro é o forte ajuste de preços administrados.

Vou voltar a essa questão, depois, respondendo ao Senador José Serra, que levantou esse ponto também em relação ao passado.

Bem, diante disso, nós temos adotado uma política que não visa trazer a inflação para o centro da meta no próprio ano, mas em um horizonte de dois anos, estamos falando de dezembro de 2016. Esse é o compromisso reafirmado hoje nessa discussão como primeiro ajuste a ter impactado o lado externo da economia. Não é a taxa de câmbio *per se*, mas é a taxa real de câmbio, ou seja, de nada vale haver um movimento no câmbio, se o Banco Central não cuidar dos efeitos, das consequências, desse movimento, transformar-se em inflação doméstica e tirar todo, digamos, o ganho de competitividade que a taxa de câmbio deu no primeiro momento.

Então, controlar a inflação vai certamente nos ajudar a ter uma variação duradoura desse importante preço relativo, que não é algo voluntarista do Brasil, mas é reflexo das mudanças nas condições financeiras e monetárias globais.

Então, sendo um ajuste de preço relativo, sendo um ajuste duradouro desse preço importante, isso vai ter um reflexo, sim, no setor externo - já estamos vendo isso. O que eu mostrei aqui nesses dados que eu distribuí, e também na minha fala inicial, é que nós já antevemos uma redução no déficit em conta corrente da ordem de US\$30 bilhões, entre 2015 e 2014.

Isso é importante do ponto de vista de reduzir as vulnerabilidades brasileiras em um momento de dificuldade internacional, é importante também pelo impacto que isso tem na economia. As chamadas exportações líquidas, que são a diferença entre exportações e importações de bens e serviços, no seu conceito de contas nacionais de crescimento, já têm promovido uma contribuição positiva para o crescimento.

Naturalmente a demanda interna tem caído, e a demanda, digamos, a exportação líquida tem contribuindo positivamente para o crescimento. Ainda no líquido é negativo, isso nós temos visto nos dados de PIB. Mas espera-se que este ano, em função desse ajuste de preços relativos - aí não é só o câmbio, é o câmbio com controle de inflação, e, também, não são só as exportações, mas o fato também de que nós já temos, cada vez mais, anedotas de empresas brasileiras que substituem fornecedores externos por fornecedores locais, em função dessa mudança de preço relativo -...

Nós temos, inclusive, empresas multinacionais brasileiras que têm dito que hoje as plantas, as fábricas no Brasil, estão mais competitivas que fábricas em outros países, conhecidos por grande competitividade, por exemplo, a China - já vimos alguns relatos nesse sentido.

Então, é um preço relativo importante, que tem se movido de forma bastante significativa. É importante que controlemos a inflação para que a inflação não corra a competitividade por dentro e o campo fique correndo atrás da inflação, como já vimos em vários outros episódios no Brasil.

Em relação ao crédito, ele tem desacelerado, de fato, como V. Ex<sup>a</sup> mencionou. O crescimento nominal, este ano, está na ordem de 9%. Isso faz parte também desse processo que tem ocorrido já há alguns anos de redução da alavancagem no sistema. A inadimplência está relativamente bem controlada no sistema.

Agora, neste momento o sistema está bem capitalizado, está bem provisionado. Por que é importante ter isso? Porque, em um segundo momento, quando a confiança voltar, quando economia começar a recuperar, nós teremos um sistema que estará mais preparado para apoiar o crescimento da economia.

Então, a curto prazo, ainda há esse processo de contenção, há algumas linhas de crédito que crescem, mas o sistema, digamos assim, está gozando de boa saúde, o que vai ajudar no processo de retomada.

Bom, em relação à questão da política monetária, que foi adotada justamente para conter os impactos de segunda ordem desses efeitos - e eu vejo que a política monetária tem, sim, um papel de fazer isso, independentemente da origem do choque. Se for um choque de demanda agregada, possivelmente a reação terá que ser mais forte. Se for um choque pelo lado da oferta, o que é política monetária pode e deve fazer será conter a propagação desse impacto para que isso não vire, digamos assim, inflação resiliente, encarecendo ainda mais a política monetária no futuro.

Então, é esse o papel da política neste momento. Ela tem algum impacto sobre juro, câmbio real, com um desdobramento sobre o setor externo, já estamos vendo isso acontecer no momento.

Em relação ao Banco Central, V. Ex<sup>a</sup> mencionou alguns aspectos importantes. O Banco Central está estruturado, o Banco Central tem se desincumbido de suas atribuições, está certo? Nós temos trabalhado, sim, para ressurgimento de pessoal, inclusive já enviei avisos ao Ministério Competente sobre essa questão. Para nós, naturalmente somos parte interessada e queremos ter ainda mais fortalecida essa área. Enfim, vamos continuar trabalhando - isso não se encerra aqui - para que o Banco Central esteja estruturado e suprido de servidores para atender as nossas necessidades, que, como V. Ex<sup>a</sup> mencionou, não são poucas, e dar estabilidade monetária, estabilidade financeira são, realmente, duas missões de grande responsabilidade.

A Senadora Marta Suplicy mencionava parte dos ajustes, e acho que a pergunta pontual é em relação às agências de classificação, o que aconteceu. Eu creio que esse é um assunto importante. Nós vimos aqui, no debate inicial, hoje, que essas agências tiveram seus erros, enfim, em relação a chegarem atrasadas, a serem pró-cíclicas eventualmente, no passado. Mas, de qualquer maneira, olhando para a frente, essa classificação tem repercussão. Nós vimos o que aconteceu com os prêmios de risco, e nós temos que procurar não por elas, mas certamente para fazer o reequilíbrio macroeconômico do País, de maneira que nós evitemos apenas o grau de investimento por duas agências, o que tem implicações.

Há sempre um debate. Eu falava ainda há pouco sobre até que ponto os mercados já têm isso no preço, até que ponto não têm. Enfim, certamente temos que fazer o nosso ajuste para não ter que lidar com esse acontecimento lá na frente.

Bem, em relação aos questionamentos do Senador José Serra, em relação à questão dos preços administrados, acho que, olhando para trás, o que seria, então? Obviamente, com os preços administrados, o que aconteceu? Em 2013, 2014 nem tanto, mas em 2014 houve um ajuste aí na faixa de 5,5% dos preços administrados - não é isso? - em relação ao IPCA. Mas, enfim, o contra factual seria, então, quer dizer, fazer um ajuste da política monetária, tendo em vista que os preços administrados não variavam.

Na realidade, parece-me que essa percepção de que os preços administrados poderiam sofrer um ajuste maior no passado, isso se refletia, sim, nas expectativas de inflação - está certo? - quando nós olhávamos mais à frente, não no ano corrente. O ano corrente estava ali, enfim, atendendo ao intervalo da meta, mas acho que levava a uma resistência mais forte das expectativas de inflação no horizonte de médio e longo prazo.

O que aconteceu agora é que esse ajuste se deu de uma forma significativa nesse primeiro semestre do ano. Nós viemos, nessa tabela, distribuir, no material, Senador. Ali, no azul, era a expectativa de inflação no IPCA, no começo do ano, para 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, em 2 de janeiro. Vamos pegar 2 de janeiro, o azul, e 11 de setembro, a última expectativa de inflação que nós temos no 11 de setembro. Então, o que nós vemos ali é que esse ajuste de preços administrados e mais o outro preço relativo, a depreciação do Real, subiu muito a inflação corrente e a expectativa para o corrente ano. A expectativa saiu de 6,50 para 9,30, está certo? O que aconteceu com o ano seguinte? No ano seguinte, houve uma ligeira queda nesse período, que aconteceu para os anos subsequentes, médio e longo prazo, 17 e 19, uma convergência da inflação para a meta.

Então, o propósito da política monetária é justamente segurar os efeitos de segunda ordem desse choque de preços relativos e reancorar as expectativas de inflação, que, até certo ponto, nós temos visto um progresso grande. Isso se reflete em várias questões já no presente. Mas, o que eu queria dizer é que, com esse ajuste em preços relativos nos preços administrados, isso ajuda, digamos, a tirar uma expectativa do mercado de que qualquer redução de inflação na frente vai ser preenchida com tarifas públicas. Então, você tem um custo agora, mas você tira uma incerteza que pairou em alguns anos. Agora, a política monetária reagir à inflação corrente afetada pelos preços administrados eu não sei como seria feito isso; não houve sancionamento de política, a política foi ajustada para isso. Se V. Ex<sup>a</sup> se recorda, em 2013, já a partir de abril, nós iniciamos o ajuste da política monetária.

Bom, outra questão que V. Ex<sup>a</sup> colocou é com relação à repressão da taxa de câmbio em 2014. Eu queria dizer que em 2014 houve uma depreciação do real em linha com outras moedas emergentes. Se nós olharmos a depreciação do real em

2014, houve uma depreciação, o mundo andou relativamente... Se olharmos aquele índice do dólar, a gente vai ver que, por muito tempo, em 2014, eu acho que de abril a setembro, esse índice do dólar, que é o dólar contra várias moedas, esteve relativamente estabilizado, está certo, refletindo condições internacionais. A partir de setembro há uma mudança nessas condições e as moedas começam a andar mais fortemente em relação ao dólar, inclusive o real. Então não houve um represamento, andamos... Não, com o swaps; o swaps vem desde abril de 2013, eu vou falar, desde abril ou maio de 2013. Por quê? Porque, naquele momento, V. Ex<sup>a</sup> se recorda que em março, ou abril, de 2013 houve uma mudança na postura da política monetária norte-americana com aquela primeira indicação de que os estímulos não convencionais começariam a ser, digamos, não retirados, mas a reserva federal deixaria de injetar novos estímulos não monetários, ou seja, compra de ativos no mercado. Com isso, houve toda aquela volatilidade e nós decidimos prover a swap cambial não para - de novo, já tive a oportunidade de discutir aqui hoje e na última vez - atingir qualquer objetivo com relação à taxa de câmbio, porque nós sempre dissemos e trabalhamos nesse sentido. O câmbio flutuante é a primeira linha de defesa da economia brasileira, então ele vai refletir as condições de financiamento do balanço de pagamentos, não só da conta corrente, mas também do ingresso e saída de capitais. Então, aconteceu isso.

Mas eu acho que aqui o ponto importante para ressaltar nesse ambiente, nesta Comissão é que o setor público é credor em moeda estrangeira desde o final de 2007; continua sendo credor em moeda estrangeira, com swap ou sem swap. Ele continua credor na ordem aí de R\$1 trilhão aproximadamente, e esses dados nós podemos checar.

Então, uma depreciação da moeda nacional distensionaria, digamos assim, a restrição financeira do setor público. A forma como nós vamos medir, V. Ex<sup>a</sup> tem razão, os juros, o swap entra na conta de juros, a valorização da reserva entra no resultado do banco e é transferida para a Conta Única do Tesouro Nacional. Se V. Ex<sup>a</sup> examinar, por exemplo, a metodologia que essa agência de classificação de risco utiliza para medir a evolução da dívida do setor público brasileiro, ela considera o quê? Ela considera a dívida bruta do Governo geral menos as disponibilidades do Tesouro Nacional, disponibilidades essas que são compostas, essencialmente, pela Conta Única, conta do Tesouro no Banco Central onde se deposita o resultado, por exemplo, das reservas internacionais, a variação em reais da reserva internacional.

Eu falava agora há pouco aqui que, em relação ao primeiro semestre do ano de 2015, o Banco Central teve um resultado positivo de R\$35 bilhões, mais a valorização das reservas no primeiro semestre de R\$46 milhões, já *swaps* incluídos. Então, nós transferimos para a conta única do Tesouro 83,5 bilhões, na sexta-feira última. Esse é um recurso financeiro. V. Ex<sup>a</sup> bem sabe que o recurso financeiro não se mistura com o primário. Ou seja, se pegarmos a valorização de um ativo e fizermos despesa, quando o ativo desvalorizar, o que vamos fazer com a despesa? Então, receita primária cobre despesa primária.

Agora, o que tive oportunidade de discutir, debater com os colegas, com os Senadores aqui, anteriormente, é a questão de que o setor público tem essa condição de credor líquido em moeda estrangeira. Então, a variação cambial não causa embaraço, não há medo de flutuação. A flutuação está lá, não é porque tem *swap*. *Swap* é um colchão, inclusive, para as nossas reservas. Na hora em que começar a valorizar, perde nas reservas, ganha no *swap*. Então, está na condição contrária, do ponto de vista do administrador do ativo, faz sentido. Já estivemos, no passado, com as posições na mesma direção. Comprávamos dólares e comprávamos dólares no futuro. Hoje em dia, a posição é contrária, serve também de proteção para o administrador de reserva, em relação ao balanço do Banco Central. Mas, com tudo isso contado, esses movimentos fortes da taxa de câmbio, em relação ao dólar, fazem com que esse resultado expressivo seja registrado.

Em relação ao que utilizar como instrumento, naturalmente, o setor público tem que utilizar aquela variável fiscal que está mais próxima do seu controle. Obviamente, a gente sabe como é o controle. Depende não só do Executivo, depende do Legislativo, mas são as despesas e receitas primárias que estão ali no seu controle, as variáveis juros, câmbio. E os juros não são do Banco Central, mostrei aqui um gráfico que distribuí hoje, que, depois que o Banco Central parou de subir, na reunião de julho, o que nós tínhamos? Tínhamos a taxa Selic a 14,25 e tínhamos a curva de juros mostrando uma queda dessa taxa de juros para 13%, ali ela estabilizava por um bom tempo. De 29 ou de 30 de julho, essa taxa que começava em 14,25, caía para 13% rapidamente e ali ficava, essa mesma curva, entre 31 de julho e 10 de setembro, está aí no material, sobe e estaciona em 15. Ou seja, tivemos 200 pontos de aumento nas taxa de juros de mercado, que nada tem a ver com a política monetária, tem a ver com prêmio de risco, reflexo de muita coisa, inclusive, do cenário internacional, também das dificuldades em relação à questão fiscal, que agora estão sendo trabalhadas. Isso para dizer que o Banco Central não pode, não deve se arvorar por uma política monetária que não seja sustentável. Por quê? Se ele mirar, por exemplo, no custo do financiamento do Tesouro, vai fazer um desserviço. Posso pegar essa taxa Selic e baixar isso para 7%, mas a curva explodirá, e o Tesouro vai se financiar na curva, vai pagar mais do que pagaria se a política monetária tivesse calibrada para fazer aquilo, evitar que as expectativas de inflação despeguem no médio e longo prazo.

Só passar, só para mostrar para o Senador. Então, essa curva de baixo, azul, é de 30 de julho. O que ela mostra? Mostra taxa de política monetária, ou seja, curtíssimo prazo, é 14,25, e mostra uma convergência para 13. Podemos achar que

13 é uma taxa muito alta, mas não é essa a questão. O mercado já estava incorporando, nas suas projeções, uma redução da taxa de juros de curtíssimo prazo, que é a taxa que controlamos no Banco Central. O que aconteceu até o dia 10 de setembro é aquela curva lá de cima. Então, Senador Serra, sem a política monetária mudar, a taxa, a estrutura mudou de 13% para 15%. Ou seja, subiu 200 pontos de percentagem, independentemente da política fiscal.

V. Ex<sup>a</sup> mencionava outro ponto que tem sido debatido pelos economistas, pelos especialistas, que é a questão da dominância fiscal. É uma questão que nos deparamos em 2002, e V. Ex<sup>a</sup> mencionava, que é aquela desagradável aritmética monetarista, que diz basicamente o seguinte, só para confirmar o que V. Ex<sup>a</sup> disse anteriormente, que a dívida em relação à solvência do setor público é tamanha que um ajuste do instrumento de política monetária que suba as taxas de mercado não era o caso ali. Você viu que a gente viu, e a taxa caiu. Agora, sem mexer, a taxa está subindo, independente da política monetária neste caso. Mas, enfim, se a política monetária ajustar a taxa... O questionamento em relação à solvência do setor público aumenta e não diminuiu. E aumentar, aumenta o prêmio de risco. Logo, aumentam as taxas. E o prêmio de risco é embutido também na taxa de câmbio, que aumenta, e a taxa de câmbio aumenta o endividamento.

Uma diferença, nós somos credores líquidos...

**O SR. JOSÉ SERRA** (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Mas vocês fizeram exatamente isso que o senhor está falando, no período recente.

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Não, olhe esse gráfico aqui na tela. Esse gráfico mostra um aumento na taxa de juros do mercado, sem mudança na política monetária. A política monetária quando fixou em 14,25 disse que a estratégia seria mantê-la por um prazo suficientemente prolongado para trazer a inflação para o centro da meta em dezembro de 2016. Qual foi a reação do mercado? Baixou as taxas à estrutura termo.

Bem, sem fazer nada em relação à política monetária, o que aconteceu com as taxas? Subiram, porque a incerteza aumentou, enfim.

Voltando à dominância fiscal, primeiro aquela questão de o câmbio desvalorizar e, então, criar mais um. Não. Hoje estamos numa situação onde o setor público é credor em moeda estrangeira, independentemente como se registra. De novo, pega dívida bruta do Governo geral, tira a disponibilidade do Tesouro, a apreciação do ativo reserva internacional em reais vai estar no denominador, vai estar lá retirando na dívida bruta. As agências utilizam esse tipo de métrica para avaliar a solvência do setor público.

Obviamente há outros aspectos, nós não estamos discutindo aqui porque não há um problema a ser endereçado. Há um problema sim, mas não é dessa magnitude. Nós não podemos ter medo de flutuar. A flutuação não é ruim para a situação financeira do setor público.

Há outro aspecto, Senador Serra, que nós temos que levar em consideração, penso eu. É que a inflação média em 2015 está na faixa de nove ou nove e pouco. Então, quando nós olhamos para a evolução da receita tributária - a receita acompanha, em condições normais de temperatura e pressão, acompanha a evolução do PIB nominal, não do PIB real, do PIB nominal. Então, uma inflação média de 9%, com uma contração de 2, dá um crescimento nominal do PIB em torno de 7%. Estou fazendo uma conta aqui só para ilustrar o ponto. Ou seja, não é um ambiente de dominância fiscal. Mas V. Ex<sup>a</sup> bem apontou que as receitas caíram mais. As receitas caíram à frente do círculo. A economia desacelera, as receitas caem muito mais porque é uma questão também de restabelecer confiança, e tem outros aspectos, V. Ex<sup>a</sup> sabe melhor do que eu. Então, a receita caiu de uma forma (*Ininteligível.*)

que caiu a economia. Mas o que eu queria dizer é que, num ambiente onde o PIB nominal expande 7%, não é um ambiente, digamos, típico de dominância fiscal, onde a economia contrai, o PIB nominal cresce muito pouco. Nós estamos crescendo a 7 pelas minhas contas no PIB nominal.

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Réplica de V. Ex<sup>a</sup>, Senador José Serra.

**O SR. JOSÉ SERRA** (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Algumas observações breves. Questão dos *swaps*. O que eu me pergunto é se tem sentido, com reservas da ordem de 370 bilhões, deixar de utilizar uma parte dessas reservas para punir especulação. Eu creio que não há fundamento numa taxa de câmbio tão alta no Brasil, fundamento econômico. Não há problema de balança de pagamentos, não há fuga de capitais. Não vejo realmente fatores econômicos, chamemos assim. São fatores de natureza psicológica ou especulativa, para ganhar dinheiro. Psicológica, insegurança quanto ao quadro fiscal, ao futuro, à possibilidade de o Governo continuar, tudo isso está pesando, sem dúvida nenhuma. Mas eu me pergunto se isso não pode ser enfrentado com uma operação do Banco Central. Não há, necessariamente, não é a única política possível para deter ondas especulativas - eu chamo de especulativas porque não há um determinante econômico claro.

V. Ex<sup>a</sup> tem razão, a situação do balanço de pagamentos brasileiro...

(*Soa a campanha.*)

**O SR. JOSÉ SERRA** (Bloco Oposição/PSDB - SP) - ... é tranquila. E, inclusive, a melhora do saldo comercial é visível, embora ela tenha sido provocada pela recessão e não por alguma alquimia excepcional em matéria de política econômica.

Agora, veja que o Banco Central, o meu ponto é esse, a política monetária é um fator também de desestabilização futura pelas implicações fiscais das suas ações. Eu sempre implico com a ignorância ou com o pouco caso que se faz para os efeitos fiscais da política monetária. E tenho aqui até um dado, evidentemente é um período curto, mas quando os juros, na última subida de juros, de 13,75% para 14,25%, em 29 de julho, desde então, apesar do aumento forte de juros, o câmbio se depreciou em 15%, apesar das operações de *swaps* e tudo, e o que é mais grave, as expectativas de inflação futura pioraram. Por quê? Porque o aumento dos juros aumenta a relação dívida x PIB, o déficit público, pelo lado das despesas - eu sempre sou insatisfeito com a generalização do uso do conceito de déficit e de superávit primário e a ignorância, ou o descaso, com relação ao que é o verdadeiro déficit que a gente estuda em Economia, que é receita menos despesa, a dívida nominal, a dívida agregada.

Esta insegurança, causada, em parte, pelo aumento dos juros desproporcional, é que gera a deterioração de expectativas. O Banco Central está tendo um papel proativo nessa direção - eu não estou dizendo que é a intenção de V. Ex<sup>a</sup>, que eu considero um técnico qualificado e honesto, não vejo nesses equívocos nenhum propósito de outra natureza, V. Ex<sup>a</sup> pode imaginar que está acertando, mas, de fato, em um período recente não acertou com a sua diretoria -, agora, há uma outra coisa que eu estava olhando aqui que é interessante e é um fenômeno brasileiro, que é a questão do nível da taxa de juros. É realmente uma tabela impressionante da OCDE, *Economic Outlook 2015*, e do Worldwide Central Bank Rates, que não são compatíveis com a Focus, por exemplo, mas vale para o mundo inteiro. Pelo critério da OCDE, a expectativa da inflação, a inflação futura seria da ordem, no ponto da comparação, de 5,2%. Os juros reais, quer dizer, descontada a inflação futura, são da ordem de 8,6%; é o maior juro real do mundo, não há quem chegue à metade disso. E aí entra Rússia, entram países fragilizados, África do Sul, o que se quiser; é realmente impressionante, Raimundo Lira. Nós somos recordistas, mas, olha, recordistas estilo Alemanha no futebol, 7 x 1 contra o Brasil. Nós ganhamos do resto do mundo aqui disparado.

Eu sempre fico abismado de entender as razões de fundo disso, mas o fato é que nós deslizamos em um piso de taxas de juros infinitamente maior do que o resto do mundo em lugares - não é que eu esteja apontando esses lugares como exemplos de política econômica - como a Rússia, que tem uma expectativa maior, Turquia, África do Sul. E se se pegam outros países com inflação prevista mais baixa, como é o caso do Chile, então a taxa de juros real está praticamente no chão. Não há aqui, é muito difícil de se definir uma proporcionalidade, é uma anomalia, é um ponto fora da curva no mundo e, a meu ver, essa circunstância não é independente de toda a ação do Banco Central e da cultura que se criou no Brasil com relação à economia, com relação aos juros já há muitos anos, não nasceu neste Governo não, nem no anterior, nem no anterior, é uma coisa mais antiga, mas que tem se reforçado muito no período recente.

Finalmente eu creio que, para o ano que vem, efetivamente, as condições, a dívida x PIB deverá continuar aumentando, pela nossa projeção, chegando àquele nível obscuro de 70%. Mas, no ano que vem, dada a desvalorização cambial que já houve, dado o *overshooting*, quer dizer, o exagero no aumento de juros, é de se esperar "uma certa melhora", entre aspas, das condições. Tanto que nós prevíamos que o déficit nominal agregado, com proporção do PIB, que no final deste ano vai tender a 9%, 8,9%, possa recuar para 7,2%. Tudo mais constante, na minha opinião, se houver algum governo no Brasil que receba confiança, porque, sem a confiança não adianta nada, e também não adianta a política de aumentar juros desproporcionalmente para combater as expectativas adversas causadas pela fragilidade política. Isso acaba não acontecendo. Acaba passando a ideia de que o Banco Central também está com medo da instabilidade política, o que piora as expectativas. Para o ano que vem, acho que é de se esperar uma redução do déficit nominal agregado de 8,9% para 7,2% do PIB. São números aproximados, para se ter uma ideia de tamanho. Inclusive, um déficit nominal agregado em reais também menor, pelos menos uns 80 bilhões menor, exatamente devido ao *overshooting* deste ano.

Enfim, era isso. Creio que continuaríamos dando volta. Eu poderia me alongar muito mais, mas o Winston Churchill dizia que há três coisas difíceis na vida: beijar uma mulher que se inclina na direção oposta, subir uma parede que se inclina na nossa direção e falar muito na hora de almoçar ou de jantar. E a minha Bancada está lá reunida me dando bronca porque não estou aparecendo, preciso chegar pelo menos no final.

Muito obrigado.

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Senador José Serra.

**O SR. JOSÉ SERRA** (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Presidente Raimundo.

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - V. Ex<sup>a</sup> Ex.<sup>a</sup> já gastou os dois minutos da réplica.

**O SR. JOSÉ SERRA** (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Eu sei. O pior, Presidente Raimundo, é que tenho aqui um requerimento que, aparentemente, tenho que ler na íntegra. Na verdade, não precisaria, é só...

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - No final da reunião, vou ler o requerimento de V. Ex<sup>a</sup>.

**O SR. JOSÉ SERRA** (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Está bom. Eu não sabia que há direito a uma exposição, à réplica...

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Réplica é dois minutos. V. Ex<sup>a</sup> falou os dois minutos.

**O SR. JOSÉ SERRA** (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Está certo, há uma réplica, uma tréplica...

**A SR<sup>a</sup> MARTA SUPLICY** (S/Partido - SP) - Eu gostaria de fazer um aparte. A minha pergunta, na primeira parte, não foi respondida. V. Ex<sup>a</sup> só respondeu sobre *downgrade, investment grade*, foi rápido, porque já tinha explicado isso antes. Mas eu perguntei sua opinião sobre o pacote de ontem. Como o Senador Serra colocou muito bem, a situação em que a gente se encontra, o Banco Central teve uma importância.

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Muito bem, então, rapidamente, o Senador Serra, mencionando as implicações fiscais da política monetária, eu queria dizer que essa taxa de juros real, nos níveis em que está, hoje, não é uma taxa de médio e longo prazo, naturalmente. Estamos em um período de ajustes e essa taxa está onde está, justamente, para evitar aquele repasse da inflação para os horizontes de mais longo prazo. Então, é óbvio, o nosso diálogo, por exemplo, com avaliadores de risco, o que temos que mostrar é que essa é uma taxa de passagem, que diz respeito a esse ajuste macroeconômico, mas, quando se olha um horizonte de cinco a dez anos, certamente, não é esse o parâmetro para fazer, digamos assim, simulações de solvência fiscal do Governo.

Em relação à utilização, temos usado as nossas ferramentas, de fato, não para, necessariamente... V. Ex<sup>a</sup> mencionava o *overshooting*, podemos concordar ou não, mas vimos uma avaliação muito abrupta da taxa de câmbio nominal, não restrita ao País, talvez mais intensa, nesse último período, ao Brasil, sim. Naturalmente, temos uma posição de *swap*, que V. Ex<sup>a</sup> mencionava, que não vai sair, inclusive, é uma parte de proteção para o próprio ativo, de maneira que, se vai e volta, isso vai voltar também no *swap*. Não sabemos, porque o câmbio é flutuante, temos que ter humildade em relação a esse aspecto, mas podemos concordar que talvez haja exageros, aqui e acolá, em relação a esse ponto importante. Então, utilizar reservas, temos feito operações de empréstimo, venda com compromisso de recompra, o que é uma forma de dar liquidez, principalmente, na virada do ano. Mas, enfim, temos um arsenal de medidas. A ideia é que o câmbio seja a primeira linha de defesa, mas sempre olharemos para essa questão do ponto de vista da estabilidade financeira. Não estou falando da instituição financeira, mas da economia como um todo. Inclusive, eu falava aqui que o objetivo disso é permitir que o setor privado, não financeiro, consiga transitar num mundo onde o Dólar saia de US\$ 2,25 para US\$ 3,90, e não saia havendo um choque financeiro, como já vimos no passado. Então, esse é o objetivo, mas podemos usar outros instrumentos. A ideia é não financiar a saída, quando as coisas estão mais incertas.

Em relação à primeira parte da pergunta da Senadora Marta Suplicy, eu queria dizer que, nas nossas contas, a política fiscal, obviamente, é muito importante para o nosso trabalho. São políticas manejadas de forma mais independente, mas que têm impacto uma sobre a outra, como o Senador mencionava, na monetária, indo para o lado fiscal. Mas, temos trabalhado. No dia 31 de agosto, quando foi enviado o Orçamento com aquele hiato, continuamos trabalhando nas nossas estimativas, de um resultado primário de 0,7% do PIB para 2016. Então, as nossas projeções de inflação, que usamos no relatório, nas nossas deliberações, contemplam isso. Quer dizer, a iniciativa que V. Ex<sup>a</sup> mencionava, no sentido de entregar esse resultado. A forma como é feita, naturalmente, diz respeito à autoridade fiscal, ao Governo, mas nós temos utilizado, nas nossas projeções, não deixamos de usar essa projeção de 0,7% de primário para o ano que vem.

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Senador Crivella, nós já tínhamos encerrado o último bloco, mas, com a chegada de V. Ex<sup>a</sup>, passo a palavra para que V. Ex<sup>a</sup> possa fazer as indagações que achar convenientes.

**O SR. MARCELO CRIVELLA** (Bloco União e Força/PRB - RJ) - Serei breve, Sr. Presidente. Posso esperar se o Presidente do Banco Central quiser ir ao banheiro, pois aqui não há um concurso de próstata. Se V. Ex<sup>a</sup> quiser ir ao banheiro, nós o esperamos. Tudo tranquilo? Sem problemas? Presidente, há alguns anos, têm sido feitas críticas à utilização do *swap* cambial como instrumento não ortodoxo da atuação do Banco Central do Brasil. Tais operações, num passado recente, foram responsáveis por prejuízos monumentais em empresas como a Sadia, a Votorantim, a Aracruz e outras. Eu queria saber de V. Ex<sup>a</sup> quem é a contraparte nas operações de *swap* cambial do nosso Banco Central? São os bancos? São os fundos de pensão? São as indústrias? Estariam alguns desses participantes sujeitos a riscos excessivos,

ocasionados pela atuação do nosso Banco Central do Brasil, como, no passado, as empresas que eu citei? Presidente, qual o custo das nossas operações de *swap* cambial, considerando também o custo fiscal, com os juros, para se retirar o excesso de liquidez devido ao pagamento, que é feito em reais, ocasionado em decorrência dos ajustes diários do *swap*? E aí aquela pergunta de sempre: para que termos reservas internacionais tão vultosas e caras, se o câmbio deve ser flutuante? É verdade que a venda a termos de dólares, isso de que o Serra estava falando, evitaria a emissão de dívida via operações compromissadas, porque ela tiraria o excesso de liquidez do mercado monetário? Presidente, nós temos o *swap*, nós emitimos reais e colocamos no mercado e nós somos obrigados a aumentar a taxa de juros para não ter uma liquidez excessiva, por razões de inflação. Não seria melhor, Presidente, vender dólares? Não evitaria a gente ter esses efeitos colaterais? V. Ex<sup>a</sup> pode dizer que o Banco Central mudou a sua forma de operar recentemente. É verdade. Nós estamos adotando leilões de linha. Mas, Presidente, nós adotamos isso só depois de termos um prejuízo de R\$100 bilhões, o que não é pouco.

Presidente, embora haja estudos que digam que o *swap* não tem efeito sobre a volatilidade do câmbio, se o Banco Central acredita que pode afetar essa volatilidade, operando com *swap* cambial, esse efeito também não ocorreria com a venda a termos de dólares?

Faço aqui uma remissão: o Presidente do Banco Central anterior, Presidente Henrique Meirelles, quando se deparou com os contratos de *swap* cambial em aberto, ele ordenou desfazimento daquelas posições.

Quando V. Ex<sup>a</sup> assumiu seu mandato no Banco Central, as posições estavam completamente zeradas. Presidente Tombini, por que na gestão de V. Ex<sup>a</sup> o Banco Central voltou a operar com instrumentos tão controversos...

(*Soa a campanha.*)

**O SR. MARCELO CRIVELLA** (Bloco União e Força/PRB - RJ) - e com potencial de causar prejuízos tão volumosos em questão de semanas?

O senhor pode dizer: "Mas o *swap* que eu estou fazendo não é igual ao do Meirelles." Mas eu lembro o senhor de que ele também operou tanto com o *swap* tradicional quanto com o *swap* reverso.

Uma coisa que me preocupa, Presidente Tombini: qual é o embasamento jurídico das operações de *swap* cambial? Talvez V. Ex<sup>a</sup> diga: "Crivella, é operação de câmbio. E a Constituição diz que o Banco Central é responsável por operação de câmbio." Mas é operação de câmbio, Presidente? Não é derivativo? Nós não estamos falando de operação de derivativo? Os ajustes não são pagos em reais, nossa moeda corrente, e os valores dos ajustes, calculados, exatamente, sobre a diferença da taxa de câmbio com a taxa de juros?

Presidente, se o Banco Central realiza as operações de *swap*, considerando como operações cambiais, por que elas são feitas no Departamento de Operações de Mercado Aberto, ao invés de serem no Departamento das Reservas Internacionais?

Já estou concluindo, Presidente.

Presidente, uma preocupação nossa: o Banco Central alterou a forma de cálculo da PTAX para uma metodologia que já havia produzido um escândalo no mercado europeu. Esse escândalo, vocês lembram, foi denominado de Libor Rate.

Como disse o Serra, nós todos aqui temos a maior admiração por V. Ex<sup>a</sup> e sabemos das suas boas intenções, mas, Presidente, uma coisa é a gente ver o problema assim, outra coisa é a gente ver o problema assim.

Essas preocupações e essa sabatina são exatamente para que o senhor tenha, na alma, as preocupações que todos temos, as angústias pelas quais passamos, embora nós saibamos as circunstâncias que envolvem cada uma das suas decisões.

Nessa questão do PTAX, é bem capaz que o senhor diga o seguinte: "Olha, nós tivemos a intenção de aumentar o número de instituições participantes na amostra, porque estatisticamente não era adequado." Mas eu quero lembrar a V. Ex<sup>a</sup> que foram esses os mesmos argumentos que Associação dos Bancos Britânicos, responsável pelo cálculo diário da Libor, tomou.

Após o escândalo, a recomendação internacional da International Organization of Securities Commissions foi de privilegiar as informações geradas por transações, em detrimento das obtidas por consultas. Presidente, o nosso Banco Central andou para trás. Se as instituições manipulam a PTAX e ela entra no cálculo do ajuste *swap* cambial, qual a garantia de que não há manipulação de mercado no *swap*?

Por último, Presidente, eu, da última vez que estivemos aqui reunidos, ouvi de V. Ex<sup>a</sup> o mesmo argumento, com o qual não sei se justificamos, nos consolamos ou, apenas contabilmente, nos ajeitamos nessa dificuldade que é viver diante das tantas instabilidades, das desigualdades, das disparidades, do dilúvio de ódio e de paixões que é a vida pública do nosso País.

Quando nós dizemos: "Nós tivemos um prejuízo no *swap* cambial, mas nós tivemos uma valorização nas reservas cambiais", esse argumento não vale para o Tesouro. O Tesouro Nacional não considera nossos argumentos em relação à nossa dívida pública internacional. De tal maneira que, no fundo, no fundo da alma, Presidente, eu não queria estar

na sua pele, porque as controvérsias são grandes e eu não sei se V. Ex<sup>a</sup> - espero que sim - consiga encontrar, realmente, o rumo do equilíbrio da nossa economia, defesa da nossa moeda e no futuro não ser questionado por decisões que as circunstâncias o obrigaram a tomar.

Mas desejo a V. Ex<sup>a</sup> toda a sorte do mundo e peço a Deus que o ilumine e ajude.

Se puder responder às perguntas, ficaria muito honrado.

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Com a palavra o Ministro Tombini.

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Obrigado, Sr. Presidente, Senador Crivella.

Bom, primeiramente a nossa avaliação sobre os contrapartes, nós temos cerca de 80% entre setor privado não financeiro e investidores internacionais; os outros, pouco menos de 20%, nos fundos aqui no País. Os bancos não ficam com isso, quer dizer, na realidade, a regulação para descasamento de moeda no sistema financeiro é bastante penalizadora. De modo que uma posição aberta, especulativa, em dólar, cobra muito capital e não é economicamente viável. Então, o banco, na realidade, faz intermediação, então ele vai ser o *dealer*, talvez contraparte inicial, mas transforma essa proteção em um produto para, digamos, proteger terceiros, fundos, mas, principalmente, 80%, empresas privadas não financeiras e investidores internacionais.

Então, qual que é o objetivo dessa política? É assegurar a estabilidade financeira no País, é esse o objetivo. O nosso câmbio é flutuante, nós não temos qualquer objetivo em relação à taxa. Então - principalmente setor privado não financeiro. V. Ex<sup>a</sup>, nas suas perguntas bastante específicas, um episódio de *swap* lá de 2008, onde havia uma série de opções complexas que estavam sendo vendidas para empresários, inclusive, que já, enfim, depois de terem desistido em pedir um câmbio mais depreciado, entraram nesses contratos, digamos, para reduzir o custo financeiro. Só que os contratos tinham uma cláusula em letra pequena que dizia que, se a variação do câmbio fosse na outra direção - ou seja, estavam apreciando o real, mas se houvesse uma desvalorização de tanto -, a dívida multiplicava por x vezes. Então, muita gente quebrou na esteira desses produtos, está certo?, e, assim, o que era risco de mercado virou risco de crédito, não é? Então, naquele momento, de fato... Não, esse *swap* que o Banco Central coloca, transparentemente, no mercado é um *swap* onde basicamente se troca, o Banco Central recebe a taxa Selic e paga a variação cambial mais um cupom cambial, que é uma remuneração em dólar, uma aplicação no País, registrado na Bolsa de Valores, enfim, tudo transparente. O outro, aquele do episódio de 2008, que era entre contrapartes privadas era, em geral, o mercado de balcão com pouca transparência. Enfim, mas essas coisas todas foram lições da crise também que ocorreram em outros países, não só no Brasil.

Então, as operações de *swap*, em outros momentos, até distribuíam um material aqui que as operações em *swap* chegaram a ser quase 100% das reservas em outras ocasiões. Naturalmente, que esse instrumento - que é um instrumento dentro da política cambial - só funciona se houver um ativo subjacente que dê força a ele. Então, esses acordos de *swap*, contratos de *swap* no Brasil, só são demandados a título também de proteção e principalmente disso, porque há um lastro de U \$370 milhões.

V. Ex<sup>a</sup> deve saber também que o mercado de câmbio brasileiro, como é denominado pelos participantes hoje, é várias vezes maior no derivativo do que no mercado *spot*. Não deixa de ser definido como mercado de câmbio. Então, não tenho o número aqui, talvez o Diretor Aldo, mas é coisa de um bilhão de operações no mercado a vista, dez milhões no mercado derivativo.

Então, a liquidez no mercado de câmbio brasileiro - gostemos ou não - está hoje no mercado de derivativos e não no mercado *spot*. Isso é câmbio, isso mexe com o preço da economia. Isso vai afetar a vida dos exportadores. Isso vai afetar a vida dos importadores. Então, não adianta achar que câmbio é só o bilhete ou *traveller check* que nem existe mais, enfim, é isso.

Então, no Brasil o mercado de câmbio brasileiro compreende - e aí acho que muitos analistas consideram o primeiro vencimento quase como um mercado à vista - o primeiro vencimento do mercado cambial como mercado a vista, eles colocam isso, esses dez, onze milhões tudo junto como mercado de câmbio brasileiro e aí que está a liquidez desse preço importante da economia. Então, nós vemos isso.

De novo, nós temos um balanço que tem um ativo e tem esse contrato, esse ativo, os contratos hoje estão na faixa de 28% do ativo, então, três vezes o tamanho do *swap*. Então, no nosso balanço, no resultado do Banco Central, vai a variação.

No passado, nós já tivemos as duas posições: o dólar pronto e o dólar futuro no balanço. Hoje nós temos, digamos, um contingente em dólar passivo e o dólar ativo, que é a reserva internacional. Então, variam do ponto de vista de diversificação de portfólio. Aí o Banco Central não como condutor da política cambial, mas como o administrador das reservas internacionais faz sentido ter uma parte delas protegida, na forma desses contratos.

Então, hoje, a conta é essa, amanhã pode ser totalmente diferente, mas, enfim, tem que usar esse conjunto na sua integralidade. Então, a despeito dessas variações, a despeito dos ajustes que V. Ex<sup>a</sup> mencionava, no primeiro semestre, que o resultado do Banco Central de janeiro a junho de 2015 foi de R\$35 bilhões de resultado positivo, somados a isso os R\$46 bilhões somados a título de valorização do ativo e o Tesouro faz sem essa valorização na dívida. Tanto é que a dívida externa aumenta quando o Real deprecia. O ativo externo que o Banco Central tem no seu balanço aumenta à medida que o Real deprecia.

Mas acho que o importante, já tive a oportunidade de discutir hoje de manhã aqui é que o setor público brasileiro é credor líquido em moeda estrangeira, então, nós não precisamos ter medo de flutuar. Na realidade, esse programa foi feito para assegurar a estabilidade financeira e evitar os tipos de problemas que nós tivemos em 2008, em que havia um descasamento e aqueles que achavam que estavam casados, estavam digamos num contrato exótico que gerava um custo impagável, digamos assim, quando o preço do ativo ia na direção contrária. Nesse caso, é bem simples, o contrato é sem cláusula de multiplicação, enfim.

Em relação às operações de venda com recompra, de novo, voltando ao mercado de câmbio brasileiro. A ação acontece na parte maior do mercado, que é a parte de derivativos. Em alguns momentos, temos escassez do dólar pronto. Isso, em geral, reflete nessa taxa chamada cupom cambial, que é a remuneração em dólar no País. Nos vimos, ao longo desse processo, de mudanças nas condições onde oferecemos esse colchão de proteção que não havia escassez do dólar pronto. A taxa de cupom cambial sempre foi muito bem comportada, tanto é que não só estamos protegendo o setor privado no financeiro, como estamos evitando que com toda essa turbulência, primeiro, pare de entrar e depois fuja o dinheiro, o que gera implicações para a economia real, para emprego, enfim, para tudo isso que V. Ex<sup>a</sup> bem sabe.

Nós tivemos, do começo do ano até aqui, o ingresso de US\$11 bilhões aproximadamente.

**O SR. MARCELO CRIVELLA** (Bloco União e Força/PRB - RJ) - Desculpe-me, Presidente. O jornal *Valor Econômico* dá só 3 bilhões. Ele acha que investimento, os recursos que entram para investimento só podem ser considerados se forem para abrir fábricas, fusões, ampliações. Então, a taxa seria em torno de 3 bilhões.

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Não estava falando disso, perdoe-me...

**O SR. MARCELO CRIVELLA** (Bloco União e Força/PRB - RJ) - Investimentos diretos aplicados aqui.

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Não, estava falando de fluxos, estava considerando conta corrente e ingresso na conta de capitais 11 bilhões.

**O SR. MARCELO CRIVELLA** (Bloco União e Força/PRB - RJ) - Entendi. Agora, se V. Ex<sup>a</sup> olhar hoje o jornal *Valor Econômico* - é até bom discutir isso aqui, para que V. Ex<sup>a</sup> possa esclarecer - está aqui. Investimento de capital, em bilhões. O Brasil tinha, no primeiro semestre de 2014, 13 bi e, no primeiro semestre de 2015, 4 bi.

Agora, V. Ex<sup>a</sup> está certo. Se formos ver o fluxo de todos os capitais, são onze, mas aqui para o mercado o que eles consideram é exatamente esse que vem para o produtivo, novas fábricas...

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Vou ver esse dado. Estava me referindo à balança de pagamentos como um todo, mas certamente esses investimentos são importantes.

**O SR. MARCELO CRIVELLA** (Bloco União e Força/PRB - RJ) - São fundamentais. O Banco Central continua fazendo leilão? V. Ex<sup>a</sup> tem ideia?

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - O Banco Central, enfim, V. Ex<sup>a</sup> mencionava os contratos de venda com compromisso de recompra. Então, em alguns momentos, vemos que há esse mau funcionamento do mercado à vista, por exemplo, em geral, nos finais de ano, há uma redução da liquidez. Temos feito essas operações a que V. Ex<sup>a</sup> se referiu. Por que não fizemos mais agora? Porque não houve necessidade, não havia - digamos - essa desfuncionalidade do mercado, Fizemos uma operação, sim, podemos fazer outra, sim, mas são empréstimos em moeda estrangeira de 2, 3, 6 meses e essas reserva retorna para o Banco Central.

**O SR. MARCELO CRIVELLA** (Bloco União e Força/PRB - RJ) - A ideia não é subir os juros. A ideia era segurar um pouco a expansão monetária, porque no *swap*, cada vez que o senhor...

**O SR. ALEXANDRE TOMBINI** - Essa de fato tem o enxugamento monetário, Mas, enfim, tem que usar se for preciso. Não vou usar para efeito de política monetária, mas V. Ex<sup>a</sup> tem razão sim.

Enfim, o Tesouro Nacional aplica e temos embasamento da 4595, o art. 164 da Constituição Federal, a Lei nº 11.803, enfim, resoluções do Conselho Monetário Nacional que dão respaldo para o Banco Central operar neste campo do mercado de câmbio.

Vou pedir ao diretor que brevemente fale da questão da PTAX, que o diretor veio para responder questões relacionadas à PTAX.

**O SR. ALDO LUIZ MENDES** - Rapidamente. Houve uma questão sobre por que os *swaps* são feitos na mesa do Demap e não na Depin. A questão é meramente operacional. Como o *swap*, na essência, não é uma operação de câmbio, porque a moeda trocada é o real, o sistema com o qual o Demap opera é o chamado Ofpub, que é o mesmo que ele usa para fazer, por exemplo, leilões de títulos do Tesouro Nacional e que serve perfeitamente para forçar essas operações. Então, é operacional, poderia ser feito aqui, sem... Desde que eu trouxesse também uma cópia do sistema e instalasse aqui em Brasília, não haveria problema nenhum. Então, é meramente operacional.

Sobre a PTAX, eu posso assegurá-lo, Senador, de que é extremamente robusta a formação da nossa PTAX. Diferentemente do que ocorre em outros *fixings*, essa fixação de taxa referência no resto do mundo, nós temos... O Banco Central tem o escrutínio total da formação da PTAX. Nós sabemos exatamente como ela está sendo formada e a cada momento, e podemos comparar com a realidade de mercado. Qualquer *dealer* que mande uma informação errada será descredenciado de imediato.

Diferentemente de outros locais no mundo, e o senhor mesmo citou a Libor. A Libor é formada por uma associação dos próprios bancos. Aqui não, é o Banco Central que faz, não são os bancos. Provedores de informação, posso citar, por exemplo, a Reuters. Ela tem *fixing* de taxa de câmbio onde não há interferência de qualquer banco central, ele entrega ao próprio mercado. O próprio mercado faz a taxa. E, às vezes, podem acontecer, digamos assim, imprecisões nessa formação. No caso do Banco Central, eu asseguro que não. As janelas são... São quatro janelas. O horário de abertura da janela é randômico, o Banco não sabe quando ela vai acontecer. Tem que ser automático, tem que ser por sistema, não pode ser manual. E o Banco Central tem parâmetros estatísticos, a gente poda os extremos dessa distribuição. E a distribuição tem que ter aderência àquilo que a gente vê no mercado. Se não houver, o *dealer* é de imediato descredenciado, podendo sofrer inclusive sanções piores.

**O SR. MARCELO CRIVELLA** (Bloco União e Força/PRB - RJ) - Esses *dealers* que estão sendo acusados na Lava Jato o Banco Central não afastou ainda.

**O SR. ALDO LUIZ MENDES** - Não, não conheço essa questão. Os *dealers* que a gente... São, são, são...

**O SR. MARCELO CRIVELLA** (Bloco União e Força/PRB - RJ) - Tem *dealers* aí que foram...

**O SR. ALDO LUIZ MENDES** - ...são corretoras de câmbio não são *dealers* do Banco Central.

**O SR. MARCELO CRIVELLA** (Bloco União e Força/PRB - RJ) - Pediria a V. Sa que pudesse, depois, dar uma olhada nisso. O senhor também tem a mesma segurança com relação ao DI e à taxa de juros?

**O SR. ALDO LUIZ MENDES** - A questão do DI não é formada no Banco Central, é formada na Cetip. A gente sabe que o número de operações caiu muito, mas a Cetip desenvolveu um mecanismo muito inteligente de aferição dessas taxas. Inclusive, fez com que a taxa se aproximasse mais da Taxa Selic, o que transformou a formação de preço no mercado mais justa e muito mais tranquila, com menos volatilidade.

**O SR. MARCELO CRIVELLA** (Bloco União e Força/PRB - RJ) - Presidente, só para agradecer e dizer aos Srs. Diretores que nós ficamos muito honrados com a visita dos senhores aqui. Podem ter certeza de que todos os Senadores torcem muito pela política monetária do Banco Central. E as perguntas que fazemos e a sabatina que fazemos são com as melhores intenções.

O Serra foi muito feliz quando disse isso. A gente quer dar sugestão, mostrar um novo caminho, de um horizonte diferente, exatamente porque a gente imagina que quem está ali mergulhado sob as pressões enormes do mercado, da política econômica, das circunstâncias, da volatilidade, dessas notícias que vêm do exterior, sobretudo do Tesouro americano, de repente vir ao Senado e poder reafirmar suas convicções e vê-las debatidas.

Mas, com certeza, eu acompanhei, quando eu estava aqui do lado de fora, nós ficamos muito honrados e acho que o Brasil se engrandece com o nosso debate. E, acima de tudo, confiamos na honradez dos membros do Banco Central.

Obrigado, Presidente.

**O SR. PRESIDENTE** (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Antes de encerrar a presente reunião de audiência pública, vou ler aqui um requerimento que está aqui na Mesa da CAE.

Requeiro, nos termos do art. 58, §2º, item II, da Constituição Federal, e do art. 93, item II, do Regimento Interno do Senado Federal, a realização de audiência pública com o objetivo de debater "os efeitos fiscais das políticas monetária e cambial". Proponho para a audiência a presença dos seguintes convidados: 1) Antônio Delfim Netto, professor emérito

da Faculdade de Economia; 2) Ibrahim Eris, doutor em economia pela Universidade Vanderbilt, Estados Unidos; 3) José Roberto Rodrigues Afonso, doutor em economia pela Unicamp.

E as justificativas estão aqui e esse requerimento será colocado em votação na próxima reunião.

Quero encerrar a presente reunião agradecendo a presença do Sr. Ministro Alexandre Tombini, Presidente do Banco Central; os Srs. Diretores Aldo Luiz Mendes, Altamir Lopes, Luiz Pereira. Agradecer também a presença dos assessores técnicos do Banco Central, dos assessores e funcionários da CAE e registrar a presença do Deputado Alfredo Kaefer, do PSDB do Paraná.

Declaro, portanto, encerrada a presente reunião.

*(Iniciada às 10 horas e 41 minutos, a reunião é encerrada às 15 horas e 14 minutos.)*