



SENADO FEDERAL
SECRETARIA-GERAL DA MESA
SECRETARIA DE REGISTRO E REDAÇÃO PARLAMENTAR
REUNIÃO
18/11/2015 - 45ª - Comissão de Assuntos Econômicos

O SR. PRESIDENTE (Dalcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Havendo número regimental, declaro aberta a 45ª Reunião, Extraordinária, da Comissão de Assuntos Econômicos.

Pauta: instruir o Projeto de Resolução do Senado nº 84, de 2007, que "dispõe sobre o limite global para o montante da dívida consolidada da União".

O requerimento de realização da audiência é o Requerimento nº 49, de 2015, do Senador Lindbergh Farias. A reunião é destinada a instruir o Projeto de Resolução do Senado nº 84, da Comissão de Assuntos Econômicos.

Nomeio os convidados.

O Ministro chegou, está à porta.

Quais são os convidados?

O Ministro Joaquim Levy se convidou, porque tinha interesse em fazer este debate. Está mais fácil trazer o Ministro da Fazenda do que o Presidente da Petrobras à Comissão de Assuntos Econômicos.

São convidados o Dr. Otávio Ladeira de Medeiros, Subsecretário do Tesouro Nacional; o Dr. José Roberto Afonso, Economista e Pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas; o Dr. Pedro Paulo Zahluth Bastos, Professor do Instituto de Economia da Universidade de Campinas; o Dr. Manoel Pires, Chefe da Assessoria Econômica do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão; o Dr. José Luís Oreiro, Professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro.

Esta reunião será realizada 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, ou ligando para o número 0800612211.

Os convidados já se encontram no plenário da Comissão. Peço que tomem seus lugares.

De acordo com o art. 94, §§2º e 3º, do Regimento Interno do Senado Federal, a Presidência adotará as seguintes normas: cada convidado fará a sua exposição por 15 minutos e, em seguida, abriremos a fase de interpelação pelos Senadores e Senadoras inscritos. A palavra aos Senadores e Senadoras será concedida na ordem de inscrição. Os interpelantes dispõem de três minutos, assegurado igual prazo para resposta dos interpelados.

Eu quero registrar a presença do Ministro Levy, que muito nos honra mais uma vez aqui, na Comissão de Assuntos Econômicos, e agradecer, porque é mais fácil trazer o Ministro da Fazenda aqui, com todos os afazeres que o Ministro Levy tem, do que trazer o Presidente da Petrobras e a diretoria. Parece que a Petrobras é maior que o Estado, pelo jeito, Ministro.

Por isso, quero agradecer, mais uma vez, Ministro, a presença de V. Exª. Como eu disse aos Senadores aqui presentes, Senador Ferraço, Senador Telmário, Senador Lindbergh, Senador Tasso, Senadores que estão chegando, Senador Serra já está vindo, depois de uma noite maldormida, muito provavelmente, tomei a iniciativa de começar esta audiência pública, porque continuaremos, Ministro Levy, com a sessão do Congresso, que ontem foi suspensa porque faltou quórum na Câmara e, portanto, a sessão caiu. Hoje, continuaremos a votar os vetos e, após a votação dos vetos, votaremos os famosos PLNs, Ministro, que V. Exª está acompanhando muito de perto.

Portanto, vou passar a palavra a V. Ex^a. Como já registrei aos Senadores, o Ministro Levy vai fazer um *speech* aqui rápido, vai fazer aqui uma fala. S. Ex^a nos honra com a sua presença. Depois da fala do Ministro Levy, nós, Senador Tasso, iniciamos efetivamente o debate com os técnicos e com os Senadores. Certo, Ministro?

(Intervenção fora do microfone.)

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - O.k. E o Ministro Levy pode responder a pelo menos três perguntas dos Senadores e Senadoras, porque ele também hoje está em um dia bastante agitado, mas nos honra com a sua presença, mais uma vez, aqui na Comissão de Assuntos Econômicos.

Com a palavra o Ministro da Fazenda, o Ministro Levy. Muito bem-vindo aqui à Comissão de Assuntos Econômicos.

O SR. JOAQUIM LEVY - Obrigado, Senador, pelas suas gentis palavras. Mas quero fazer uma correção: na verdade, é uma honra vir ao Senado. Para qualquer servidor público, para qualquer cidadão, é sempre uma honra.

Quero também registrar, Senador, a grande satisfação e a importância exatamente dessa sessão do Congresso de ontem, que o senhor mencionou. Acho que foi de grande relevância. E, na verdade, a própria Câmara decidiu pela manutenção dos vetos. Tenho certeza de que, se tivesse sido necessário, o Senado também teria manifestado o seu apoio aos vetos que a Presidente considerou indispensável fazer, em relação a certas medidas que foram votadas.

E espero que hoje a sessão também transcorra com a mesma qualidade e os mesmos resultados. E que também se possa votar os projetos de lei, notadamente, os PLNs nº 4, 5 e 3, que terão impacto extremamente importante neste trabalho de modernização da máquina pública, de melhora da governança das estruturas públicas, ao permitir o pagamento dos conselheiros do Carf.

Entre as inúmeras atividades que temos desenvolvido, que vão além do ajuste fiscal, indispensável, mas não única atividade evidentemente da política econômica, está a reforma do Carf, trazendo transparência, trazendo nova abertura, trazendo governança para um órgão que é eminentemente um órgão de proteção ao contribuinte, um órgão onde o contribuinte pode ser ouvido de maneira republicana, de maneira transparente, e cujas decisões, dada a devida publicidade, servem também de orientação tanto para a Receita quanto para outros contribuintes.

Ou seja, essa reforma do Carf, além de seu aspecto de limpeza, de transparência, é uma atividade pró-crescimento, na medida em que diminui a insegurança jurídica, na medida em que diminui o ônus para o cumprimento das obrigações tributárias, que é um dos elementos, - vemos aquela pesquisa do *In Business* -, é um dos fatores que mais pesam na eficiência da economia brasileira.

Presidente, acho que temos a oportunidade de discutir esse projeto. Esse é um projeto de certa ambição. Acho que ele é mais uma das previsões da Lei de Responsabilidade Fiscal, um elemento institucional brasileiro extremamente valioso. A observância dos seus princípios é uma ferramenta de qualidade de gestão, é uma ferramenta de melhora do bem-estar da população inegável. Seguir a Lei de Responsabilidade Fiscal faz o País mais forte, faz a economia melhor, é bom para o cidadão.

A gente dá um curso, As Previsões da LRF, que, como uma lei inteligente, é uma lei que admite acomodações quando é necessário, de tal maneira que ela seja aplicável em qualquer cenário. Acho que é uma medida importante.

Ao se botar um teto no pagamento da dívida, evidentemente passa-se um sinal importante em relação à propensão ao endividamento. Nós sabemos que o endividamento excessivo é prejudicial ao crescimento, e nós sabemos que, para evitar um endividamento excessivo, nós temos de ter o equilíbrio fiscal, o que nos remete à questão que é a questão de hoje, a questão que é discutida cada vez mais: como alcançar esse equilíbrio fiscal? Apenas através de novos impostos? Apenas através de cortes nos gastos? Ou com uma combinação de impostos e cortes nos gastos?

Então, eu acho que este dispositivo que vem sendo discutido tem esse mérito, de forçar essa discussão, a discussão do equilíbrio fiscal. E nós sabemos que não vamos alcançar o equilíbrio fiscal, especialmente do ponto de vista cíclico, apenas com gastos. Mas, do ponto de vista estrutural, quando a gente pensa no médio prazo, no longo prazo - que é o horizonte desta proposta de resolução -, aí é muito importante se começar a fazer as discussões sobre como será o gasto público, principalmente o gasto obrigatório, o gasto gerado por lei.

Aí é uma questão, como eu tenho dito inúmeras vezes, que eu acho que é a chave para a gente deslocar, abrir uma temporada de crescimento da economia: a discussão de verificarmos dois aspectos em relação ao gasto público. O primeiro é, vamos dizer assim, o processo. Estamos executando o gasto público, inclusive os gastos obrigatórios, da maneira mais inteligente? Estamos atentos à implementação, para evitar abusos, para evitar a fraude, para evitar desvios do desejo inicial do legislador em relação a algum programa? Isto é fundamental. E também a própria questão da necessidade do programa, quer seja um programa de apoio a empresas, quer seja um programa de apoio a indivíduos, quer seja um programa de apoio a alguma atividade, qualquer que seja.

Isso tem de ser feito, numa democracia, de maneira estruturada. Nós temos de montar sistemas que permitam, de maneira estruturada, a começar pelo Executivo, a avaliação do gasto para se poder fazer uma priorização, para se poder dar um horizonte do gasto. O gasto não pode - principalmente o gasto corrente - crescer, de maneira sistemática, acima do PIB. Isso é inviável, e o Governo tem de, evidentemente, se aparelhar - não sei se a palavra tem conotações inadequadas -, se preparar para conseguir orientar os gastos, principalmente os gastos obrigatórios para uma trajetória que seja compatível com a trajetória suportável pela própria sociedade.

Apenas aumentar impostos, como tem sido feito nos últimos 15 a 20 anos, está cada vez mais difícil, como vemos. Portanto, a sociedade brasileira, madura do ponto de vista da democracia, madura do ponto de vista da sua diversidade, está preparada, acho, para ter essa discussão do gasto público.

No fundo, a proposta de colocar um teto para a dívida é uma proposta de disciplina do gasto público e, portanto, deve ser acolhida. E o gasto público, quando tem disciplina no seu aspecto de gasto primário, das despesas, acaba gerando uma disciplina também do gasto financeiro e no gasto dos juros. Então, eles não são inimigos. Na hora que eu ponho disciplina no gasto primário, a minha carga de juros começa a cair.

Isso é fundamental, e eu acho que o Senado, em boa hora, aponta essa direção. Este é um projeto disciplinador. Este é um projeto que põe, junto com outras manifestações, inclusive de diversos partidos, a questão do gasto público tratado de maneira transparente, com respeito às necessidades e aos desequilíbrios de renda que existem no Brasil. Não é tratar o gasto público para desamparar uns e outros e, às vezes, superamparar uns e outros, mas, sim, uma discussão realmente profunda sobre o gasto público, que permita o País ter sustentabilidade fiscal, ter espaço para uma política monetária até mais branda.

Essa é a natureza desse projeto. Pode-se discutir se o nível melhor é - já há em outros projetos - é 2,5 ou é 3, se eu devo só olhar a dívida bruta, só a dívida líquida. São questões técnicas. Eu acho que aqui o Secretário do Tesouro vai poder discutir isso em detalhes, acho que vai haver um debate, mas acho que o que não deve ser esquecido nesta discussão é a questão de que estamos discutindo o futuro do gasto público.

O gasto público pode crescer sempre acima do PIB? O gasto corrente pode crescer esmagando a capacidade de o Estado financiar investimentos? Não só o investimento direto, mas, também, o investimento através de concessões? Isso porque, na hora que temos um crescimento do gasto corrente excessivo, temos a dificuldade por causa dos juros, que se criam, de financiar o investimento, também um investimento através do setor privado.

Nós temos aqui um projeto fantástico de investimento em logística: o PIL. O meu colega. Manoel Pires, do Planejamento, certamente poderá falar sobre o PIL. Agora, o PIL, para ter seu sucesso completo, precisa ter o ambiente de taxas de juros que incentive, que aponte para a possibilidade desse financiamento através, inclusive, do setor privado, de projetos mais variados.

A Fazenda considera que os investimentos são absolutamente essenciais. Eu estava discutindo, ainda hoje de manhã, uma ideia que acho que devemos levar avante: permitir, por exemplo, que os Estados tomem recursos emprestados para criar fundos de PPP. Tomem esses recursos com a garantia do Tesouro. Nós sabemos e estamos todos em um trabalho de reflexão em relação a Cofix. Dentro da discussão do Cofix, inclui-se essa possibilidade de permitir que os Estados tomem recursos emprestados com garantia da União para formar fundos garantidores de PPP e, com isso, alavancarem o seu investimento.

Esse mesmo mecanismo está previsto no projeto da MP, que não tem ainda muito tempo de vida, mas poderá ser incorporado através da PEC em relação aos fundos associados à reforma do ICMS, que são fundos que conversam, que foram inspirados na política de desenvolvimento regional, um dos temas mais importantes trazidos aqui.

Vejo aqui o Senador, um dos principais paladinos desse tema, a reforma do ICMS, associada à política, à iniciativa da regularização de recursos lá fora, chamado de repatriação.

Essa é uma outra iniciativa de caráter de desenvolvimento, muito além do ajuste fiscal, muito além do jardim. É, portanto, a reforma do ICMS a ser financiada pela repatriação. É uma reforma inspirada nos princípios da política de desenvolvimento regional. Ali está previsto também que os Estados poderão usar o recurso que vier da repatriação para financiar fundos de PPP. Eles podem usar os recursos para fazerem investimentos diretos, mas também podem usar aquele dinheiro para criar um fundo de PPP.

Então, para se alcançar o aspecto desenvolvimentista da própria regularização dos recursos do exterior, além de liberar recursos de brasileiros que vão querer trazê-los voluntariamente para o Brasil. Assim, também, poderão ser criados, através dos fundos da transição do ICMS, fundos garantidores de PPP, com uma enorme capacidade de alavancagem. E nós sabemos que o investimento em infraestrutura é hoje um dos principais caminhos para garantirmos o crescimento do País

nos próximos dois, três, cinco anos, para podermos transformar as condições de vida no nosso País, para podermos retomar a industrialização, que vem sofrendo tanto nos últimos anos. Essa é a política do Governo, essa têm sido as propostas do Governo, através do Ministério da Fazenda, trazidas, inclusive construídas com o auxílio do Senador Delcídio e de todos os outros Senadores.

Então, chamo a atenção para a perfeita convergência dessa proposta do teto da dívida. Evidentemente, ela é uma proposta que talvez não seja tão incremental, pois há um elemento de desafio aí. Mas ela é uma proposta que pode nos servir muito bem, se acompanhada de outras medidas que vão enfrentar a questão do gasto público, principalmente do gasto corrente, que não pode de maneira sistemática crescer acima do PIB e que, se devidamente tratado, vai nos ajudar a fazer a taxa de juros cair e permitir que a dívida pública convirja para patamares que sejam sustentáveis e compatíveis com o crescimento de longo prazo do País.

Temos que dar alguns passos mais audaciosos. Temos que enfrentar a realidade a curto prazo, como disse a Presidente, da necessidade de novas receitas, mas temos que enfrentar as questões de longo prazo.

Presidente, felicito a CAE por estar fazendo este debate, porque esta é uma oportunidade para se discutirem as verdadeiras questões do Brasil, como a gente pode tomar medidas para a dívida pública não vir, no futuro, a nos estrangular, garantir o nosso grau de investimento, garantir condições favoráveis para as empresas investirem e criarem aqui empregos. E é isso que temos que fazer com medidas como a reforma do ICMS, a reforma do PIS/Cofins, simplificar, simplificar a vida do contribuinte, como dizia um amigo meu, talvez não nessa ordem, mas simplificar, simplificar, simplificar, na ordem que vocês quiserem. É isso que temos que fazer. E eu acho que este pode ser o primeiro passo, com desafio. Pode-se discutir exatamente o teto, mas eu acho que isso nos dá um horizonte.

Temos que ter coragem de botar metas para a frente. Só com esse tipo de desafio é que a conseguimos enfrentar as decisões do dia a dia. Elas criam um arcabouço, assim como a Lei de Responsabilidade Fiscal, que é de onde deriva esse projeto. Esse é um projeto que nasce da Lei de Responsabilidade Fiscal, cria um marco para que haja uma discussão democrática, estruturada sobre isso. E para tanto, é indispensável - e o Governo está-se movendo para isso - criar os instrumentos para o Governo poder avaliar, priorizar os gastos, inclusive os gastos obrigatórios, na sua implementação e na sua dimensão, para garantirmos uma trajetória realmente estável para a dívida, para os gastos e uma trajetória de crescimento para o PIB e para a renda do trabalhador, para a qualidade de vida das famílias.

Muito obrigado. *(Palmas.)*

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Senador Delcídio...

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado, Ministro Levy.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Rapidamente, Ministro Levy, na verdade não entendi, ou seja, V. Ex^a é a favor ou contra esse projeto?

O SR. JOAQUIM LEVY - Eu acho que o projeto... A favor. Podem ser discutidos, talvez, os níveis, acho que é uma discussão técnica, uma deliberação de cada um, mas, certamente, darmos mais esse passo na Lei de Responsabilidade Fiscal tem mérito. É um desafio? Cria, talvez, um desafio? É possível.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Ministro, conversei com técnicos do Tesouro esse processo inteiro. O Tesouro discorda, inclusive, dos números, e estava contra o projeto. Conversei com o Banco Central, que também estava contra o projeto; com o Ministério do Planejamento, que estava contra o projeto.

(Intervenção fora do microfone.)

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Eu só estou questionando porque não entendi. Parece que houve uma reunião de Governo na Casa Civil em que houve uma posição contrária ao projeto. Eu fui surpreendido com a fala do Ministro da Fazenda.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Senador Lindbergh, o Ministro Levy, como estava programado, fez uma apresentação rápida, inclusive conceitual, colocou a opinião dele sob o ponto de vista de mérito. Agora, vai caber à Comissão de Assuntos Econômicos, ao Congresso, com base nessa audiência pública que está sendo feita para que possamos aprofundar, ver as posições, ver até a proposta que foi apresentada pelo Senador Serra no que se refere aos tetos, no que se refere ao processo de transição, para que, com toda a autonomia que o Congresso tem, deliberemos. Então, vamos ter condições, Senador Lindbergh, de fazer um debate qualificado, como diz o Ministro Aloizio Mercadante. Essa é uma discussão que faremos depois da fala do Ministro Levy.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Tudo bem, a minha preocupação é justamente com os números, porque não dá para dizer que apoio o projeto e não entro no detalhe dos números.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Sr. Presidente, pela ordem.

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

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - O Ministro Levy, gentilmente, dispôs-se a vir à Comissão, fez uma exposição geral abordando o tema. Creio que não compete agora discutir a exposição do Ministro Levy. Temos de ouvir os outros convidados para depois ter uma discussão.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Eu concordo, Senador. Só estou confuso, pois sou da Base do Governo e estou querendo entender.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - A minha preocupação, Senador Lindbergh, é o tempo. Nós temos na Mesa mais cinco expositores. A minha preocupação é que os Senadores os ouçam. Obrigado.

O SR. RICARDO FERRAÇO (PMDB - ES) - Pela ordem, Sr. Presidente.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Uma Base que não vota com o Governo... Aliás, eu me lembro, meu caro Senador Lindbergh, que o Capitão Asa, que não é da época de V. Ex^a, dizia: quem pergunta quer saber.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - O pior é que eu não tenho ideia de quem seja, de que época ele seja. *(Risos.)*

O SR. WALTER PINHEIRO (Bloco Apoio Governo/PT - BA) - O Serra é do tempo do Mister Magoo, ele não conheceu o Capitão Asa.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Acho que a exposição do Ministro foi muito objetiva, muito consistente, em função até do momento que estamos vivendo e dos projetos que estamos votando no Congresso e aqui também, no Senado, mostrando, efetivamente, os próximos passos que apontam para o futuro, que é a repatriação, o ICMS, os fundos.

A Senadora Lúcia Vânia, que discutiu todos esses temas, conhece muito bem, comandou os trabalhos neste Senado, assim como o Senador Fernando Bezerra, o Senador Pinheiro, o Senador Ferraço. Portanto, quero agradecer, meu caro Ministro, a exposição, e perguntar se algum Senador gostaria de falar, porque o Ministro também tem uma agenda complicada.

Então, Senador Ferraço, Senador Fernando Bezerra e mais um Senador, se esse for o entendimento. Algum Senador gostaria de fazer mais uma pergunta? Então, concluímos com o Senador Ferraço e o Senador Fernando Bezerra. Depois, vamos deixar o Ministro Levy partir para os outros desafios que ele tem ao longo do dia, que não são fáceis.

Senador Ferraço.

O SR. RICARDO FERRAÇO (PMDB - ES) - Muito obrigado, Sr. Presidente. Sr^{as} e Srs. Senadores, nossos convidados, de maneira especial o Ministro Levy, a quem quero cumprimentar e reiterar que a disposição de V. Ex^a para o debate é sempre muito importante. V. Ex^a pôde aqui, a meu juízo, declinar visões conceituais e de princípios em relação à necessidade desse objetivo que precisamos percorrer, até por que, Sr. Ministro, essa não é uma determinação da Lei de Responsabilidade Fiscal, é uma determinação da Constituição Federal.

A Constituição Federal de 1988, que foi consagrada pelo Congresso brasileiro, determina, no seu art. 52, inciso VI...

Art. 52 - Compete privativamente ao Senado Federal:

.....
VI - Fixar, por proposta do Presidente da República, limites globais para o montante da dívida consolidada da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

Portanto, esse não é um debate novo, esse não é um debate que está existindo em função dessa complexa crise conjuntural que o nosso País está enfrentando. Até porque, no ano 2000, o Presidente Fernando Henrique Cardoso encaminhou esse debate ao Senado da República; e, lá em 2000, o que fez o Senado? Fatiou, estabeleceu metas, diretrizes e limites para Estados e Municípios, e não estabeleceu limite para si.

A União, no ambiente da relação federativa, ela “se acha”. Ela acha que pode estabelecer direitos, deveres, responsabilidades e diretrizes para os demais entes federados. Mas ela não se coloca com esse mesmo nível de responsabilidade.

Portanto, esse debate estamos fazendo, sim, com muito atraso, e esse debate não está vinculado a esta conjuntura que estamos vivendo de elevada crise e restrição fiscal. Essa é a observação que eu queria fazer, até para chamar a atenção, Sr.

Presidente, Sr^{as} e Srs Senadores, de que essa determinação não é uma determinação da Lei de Responsabilidade Fiscal, em que pese a importância da Lei de Responsabilidade Fiscal. Ela é uma determinação da Constituição Federal.

Muito obrigado, Sr. Presidente.

O SR. ROBERTO REQUIÃO (PMDB - PR) - Sr. Presidente, pela ordem.

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

O SR. ROBERTO REQUIÃO (PMDB - PR) - A impressão que eu tinha, quando vim a esta reunião, é que nós iríamos ouvir o conjunto dos convidados...

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Mas é isso o que faremos.

O SR. ROBERTO REQUIÃO (PMDB - PR) - Mas se estamos abrindo um debate com o Ministro Levy, podemos dispensar os outros e levar esse debate em frente.

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

O SR. ROBERTO REQUIÃO (PMDB - PR) - Que não se dê mais a palavra ao Plenário até que se ouça o conjunto dos convidados.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - É que V. Ex^a chegou agora há poucos minutos, e, anteriormente à chegada de V. Ex^a, os Senadores concordaram que ele responderia a no máximo três perguntas e depois se retiraria para fazermos o debate.

Senador Fernando Bezerra.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Eu queria, primeiro, cumprimentar o Ministro Joaquim Levy por ter vindo à Comissão para debater esse tema, que é um tema importante. Teremos oportunidade de ouvir os demais convidados.

Fico feliz que a manifestação do Ministro seja favorável à iniciativa do Senador José Serra. Fico mais feliz ainda que o Ministro tenha aqui resgatado, na sua fala, a importância de votarmos a unificação das alíquotas do ICMS; o apoio que o Ministro expressa para construção dos Fundos de Compensação e o Fundo de Desenvolvimento Regional.

E é nessa direção, Ministro, que eu gostaria de fazer apenas duas perguntas: ontem, a Comissão Mista de Orçamento, com o patrocínio de V. Ex^a, aprovou a revisão da meta fiscal para 2015 para algo próximo de R\$120 bilhões. Trabalha-se com a proposta orçamentária do próximo ano para um déficit em torno de R\$40 bilhões. Então, entre este e o próximo ano, estaremos fazendo esforço fiscal de quase R\$90 bilhões!

A minha pergunta é a seguinte: com tamanho esforço fiscal que será feito, reduzindo investimento, reduzindo o custeio, sacrificando repasses de recursos para a Previdência, para Saúde, para a Educação, é possível prever uma redução no pagamento do serviço da dívida?

Neste ano, nós estamos pagando mais de R\$530 bilhões de juros do serviço da dívida da União, dos Estados e dos Municípios. Fazer esse esforço deste tamanho, de mais de R\$90 bilhões, vai sinalizar para que tenhamos uma redução da dívida de pelo menos o dobro disso ou nós continuaremos em uma conta sem fim em relação ao pagamento do serviço da dívida?

E é por isso que eu acho que esse projeto do Senador José Serra cria instrumentos para que possamos disciplinar o endividamento, limitar esse endividamento e reduzir o pagamento do serviço da dívida.

A segunda pergunta: para aprovar a unificação da alíquota do ICMS, o Governo terá de dizer de quanto será o Fundo de Compensação e de quanto será o Fundo de Desenvolvimento Regional, porque, do contrário, as bancadas não vão voltar, e não sabemos qual é o valor com que a Fazenda está se comprometendo a fixar.

V. Ex^a deu uma ideia muito boa de liberar os financiamentos através Cofix para formar e construir os fundos garantidores de PPP dos Estados. Para cada recurso do fundo, poderia haver dois recursos de financiamento para a construção desses fundos garantidores, no sentido de ampliar os investimentos de infraestrutura nos Estados, durante os próximos oito anos. Mas é importante que haja um número, porque, se não existir um número, os Estados do Nordeste, do Norte e do Centro-Oeste não vão se abalar a abrir mão da política de incentivos fiscais para atrair investimentos enquanto os fundos forem apenas números que não gerem nenhum impacto, do ponto de vista da construção da sua infraestrutura, para atração dos investimentos que são necessários.

Reservo-me a deixar essas duas perguntas.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado, Senador Fernando Bezerra. E, agora, o Ministro Levy com a palavra, concluindo as perguntas e as observações.

Vamos iniciar o debate.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Senador Delcídio.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Ministro Levy.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Senador Delcídio, não quero fazer uma fala, mas só queria que o Ministro falasse se ele é a favor da limitação da dívida bruta; só sobre esse aspecto.

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

A SRª VANESSA GRAZZIOTIN (Bloco Socialismo e Democracia/PCdoB - AM) - Sr. Presidente, se V. Exª me permite, gostaria que ele abordasse outro aspecto, não farei nenhuma intervenção.

O Senador Ferraço acaba de ler o art. 52, VI, da Constituição Federal, que fala que tem que haver estabelecimento de limites. Entretanto, diz que, é por iniciativa da Presidência da República. Há uma análise, por parte da Fazenda, do Ministro, da possível inconstitucionalidade desse projeto, visto que a sua iniciativa é de um Parlamentar.

O SR. RICARDO FERRAÇO (PMDB - ES. *Fora do microfone.*) - Não, não é.

A SRª VANESSA GRAZZIOTIN (Bloco Socialismo e Democracia/PCdoB - AM) - Estou me dirigindo à Mesa.

O SR. RICARDO FERRAÇO (PMDB - ES) - Só para contribuir.

A SRª VANESSA GRAZZIOTIN (Bloco Socialismo e Democracia/PCdoB - AM) - Sr. Presidente, concluo. Obrigada.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Com a palavra, o Ministro Levy, para concluirmos essa etapa e, assim, começaremos com o debate.

Quero aqui dizer que vamos iniciar o debate com a palavra do Consultor Legislativo Marcos Mendes, que vai simplesmente fazer um resumo do objeto desse projeto e, depois, vou chamando as pessoas que constituem a Mesa para falar sobre o tema.

Senador Levy, com a palavra.

O SR. JOAQUIM LEVY - Ainda não sou Senador, por favor.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Desculpe, desculpe.

(Soa a campanha.)

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

O SR. JOAQUIM LEVY - Calma, calma, vamos devagar.

Obrigado pelas questões, acho que mostra exatamente a importância do tema.

Realmente, o Senador traz uma luz adicional do aspecto constitucional do exercício que se pretende fazer aqui, o que, evidentemente, dá ainda uma luz a mais em relação à importância e eventual oportunidade dessa discussão.

Foi-me perguntado em relação ao esforço fiscal. Diria que, se realizarmos o esforço fiscal, sim, as condições para o crescimento aparecem. Na verdade, quando o senhor citou a questão dos cento e poucos bilhões, sabemos que metade disso se deve a uma tentativa que estamos construindo de dar uma solução a passivos que foram criados em anos anteriores, com intuito de criar medidas de estímulos, medidas de crescimento, além de, evidentemente, a ampliação muito importante que houve dos Planos Safra, inclusive o Pronaf, que aumentaram significativamente o volume de subvenções necessárias; e estamos pagando a subvenção dos Planos Safra de anos anteriores. Por isso, há essa segunda parte.

Assim como a questão dos planos da parte do BNDES, o PSI. Hoje, inclusive, analisamos, acerca disso, o fato de que alguns, vamos dizer assim, beneficiários desses empréstimos estão tentando digerir - e isso é público, é a questão da Abimac e outros que vêm pedindo uma postergação de pagamentos de empréstimos tomados no âmbito do PSI - , o que indica que não só o Governo está tendo que digerir esse programa, mas também o próprio setor privado, tentando encontrar caminhos para honrar com os empréstimos que, ainda com taxas muito beneficiadas, têm fazer agora, particularmente, no que tange à parte de amortização.

Mas, enfim, então acho que, quando olhamos o esforço fiscal para o ano que vem, é significativo, é indispensável,...

(Soa a campanha.)

O SR. JOAQUIM LEVY - ... e por isso mesmo a Presidente tem sido absolutamente clara e transparente quanto à necessidade de, no curto prazo, de maneira temporária, se encontrarem novas fontes de receita.

Por outro lado, como enfatizei, isso é o curto prazo. Quando pensamos no desenvolvimento do Brasil, quando a pensamos no médio prazo, no crescimento, na capacidade de as empresas aumentarem emprego, tenho que olhar o gasto público, tenho que garantir que o gasto público tenha uma trajetória adequada. E esse projeto, acho, cria o mecanismo de disciplina do gasto público - o gasto público primário, e aí com consequências também no gasto público, nos juros.

O senhor me perguntava sobre a questão da evolução da dívida. Eu acho que se tivermos um equilíbrio fiscal, se chegarmos à meta que a Presidente estabeleceu, de 0,7% do PIB de superávit no ano que vem, certamente a conta de juros vai cair, certamente a dinâmica da dívida se altera. E se altera tanto porque os juros vão cair, como porque o País vai crescer mais. Então esse é o desafio que temos que fazer, esse é o desafio de curto prazo que temos que vencer para voltar à trajetória de crescimento econômico.

Em relação ao fundo do ICMS, sabemos que, para evitar o aumento da carga tributária, que não teve tanto apoio do Senado, por razões óbvias, avançamos com essa questão, construímos, junto com o Senado, a questão de usar o dinheiro da regularização, exatamente porque as condições externas...

Esse foi um tema do G20. Curiosamente, um dos temas do G20 foi exatamente a discussão BEPS. O Brasil tinha duas iniciativas; uma, infelizmente ontem não teve curso, apesar da posição do Senado, que era a questão do tratamento transparente do planejamento tributário, que é uma defesa do contribuinte, mas não foi mantido. Mas esse era um dos temas de BEPS, um dos temas discutidos no G20, que o Brasil estava trazendo de maneira moderna e transparente para a nossa legislação. Mas apesar do esforço do Senado, não foi mantido, que era a questão da divulgação dos planos de planejamento tributário, sem haver sanções se a Receita achar que aquele planejamento não se sustenta.

O outro tema é exatamente o tema da troca de informações, e com isso a questão da necessidade de regularização dos recursos no exterior. Hoje corre-se o risco de a pessoa ter um recurso no exterior e perder esse recurso, ficar no outro país. Com essa lei, cria-se uma situação, segundo a qual, ao você regularizar, esse recurso fica para os brasileiros e pode ser trazido, na medida do possível.

Agora, o volume, o sucesso dessa lei vai depender de vários fatores. Vai depender da segurança jurídica, vai depender do continuado apoio do próprio Ministério Público à lei final, de tal maneira que haja segurança jurídica. Por isso, não temos uma estimativa completa de quanto vai ser disponível para os fundos, ainda que se volte para a redação original do Senado.

Agora, eu assinalaria que na PEC proposta pelo Senador Walter Pinheiro, há uma presunção de valores, que eu acho que são bem significativos. Seria 1,5 bilhão para o auxílio de eventuais perdas de transição em alguns Estados, já que alguns Estados que têm um papel importante no comércio podem vir a ter perdas, tanto na Região Sudeste, quanto na Região Centro-Oeste em particular. No Nordeste é improvável que haja perdas, mas alguns Estados no Sudeste e no Centro-Oeste podem ter perdas. Então, nessa proposta, se faria essa questão de 1,5 bilhão. E uma questão de três bilhões durante um período de tempo pré-fixado, de apoio ao investimento. E estudar uma boa ordem de magnitude. Eu acho que dá uma segurança para os valores. Os valores são valores, vamos dizer assim, compatíveis com a capacidade do Estado, com a capacidade de se ter receitas.

Eu só diria - um último comentário - o seguinte: a situação atual é insustentável; a situação atual tem um enorme risco jurídico, e o STF já sinalizou. Além disso, a situação atual é uma situação que não beneficia o Nordeste.

É lógico que preservar os programas de benefícios que já foram negociados é fundamental. Permitir, em alguns casos, que outras empresas se beneficiem do mesmo programa num horizonte predeterminado, que é o espírito da convalidação do Convênio 70, também é importante. Não se vai fazer nada contra quem já está instalado.

Agora, a guerra fiscal hoje não favorece os Estados menores, não favorece o Nordeste. Então, também faz parte do desafio do Brasil pensar, de uma nova maneira para o novo mundo que estamos vivendo, essa reforma do ICMS.

Temos de dar garantia jurídica para o que foi negociado nos anos 2000. Está correto. Inclusive, tem de dar garantia que hoje não existe, porque hoje, sem a convalidação, o Supremo Tribunal pode não só cancelar isso, mas fazer os Estados terem de ressarcir. Muito pior. Nós estamos trazendo garantia jurídica, em valores que são compatíveis com a capacidade do Estado.

Então, eu diria isso. Acho que, inclusive - desculpe-me estar saindo do assunto -, na questão da PEC, há uma sinalização bastante segura de quanto se estará tendo disponível para fazer essa transição.

Eu me permiti falar isso, porque acho que destravar o investimento é uma maneira de diminuir o teto da dívida.

Acho que a dívida bruta é importante, sim. O Tesouro vai apresentar cenários. São cenários para a reflexão, são cenários mais ou menos otimistas, está certo, mas também são cenários que indicam maior ou menor desafio que eventualmente essa resolução poria para a nossa trajetória fiscal, para a nossa trajetória do gasto, para a nossa trajetória de crescimento nos próximos anos.

Muito obrigado pela atenção. Muito obrigado pela oportunidade de compartilhar essa visão do Governo, aqui, com os senhores e com as senhoras.

Senadora, muito obrigado. Obrigado pelo apoio sempre às iniciativas do Governo.

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

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Sobre a dívida bruta. Falei sobre a dívida bruta, Sr. Presidente, muito rapidamente.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Ele acabou de responder, Senador Lindbergh, mas manifestou que...

O SR. JOAQUIM LEVY (*Fora do microfone.*) - Eu manifestei que o teto da dívida bruta também é...

(Intervenção fora do microfone.)

O SR. JOAQUIM LEVY - Ele é importante também. Dentro dos cenários, como falei, haverá apresentação de cenários, alguns mais benignos, outros que mostram desafio maior, um risco maior, para poder haver essa avaliação.

Mas a dívida bruta tem de ser considerada. Evidentemente, sabemos que, como o Brasil não tem uma grande capacidade de poupança, a maior parte das nossas reservas internacionais é financiada pela dívida bruta, razão pela qual também, se eu vender as reservas internacionais para financiar gastos públicos, o resultado será que perdi os ativos e que apenas ficarei com a dívida.

Mas, sem dúvida nenhuma, acho que também vai ser tratado com toda a circunspeção que se pode esperar da administração da dívida pública, da administração do Tesouro, mas trará, de maneira muito transparente, os cenários, para que o Senado possa fazer a avaliação da conveniência de se adotar este mecanismo importantíssimo de disciplina do gasto público para os próximos 10 ou 15 anos e, assim, permitir a eventual, gradual, sólida redução da taxa de juros e o aumento do crescimento, da renda, do bem-estar das famílias.

Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado, Ministro Levy.

Nos ficamos muito honrados. V. Ex^a mostra o respeito que tem pela Comissão de Assuntos Econômicos. Mais uma vez, V. Ex^a é sempre bem-vindo. Estaremos sempre à disposição de V. Ex^a e queremos agradecer, mais uma vez.

Queremos agradecer também aos Senadores.

Agora vamos iniciar o debate. Vamos iniciar através do Marcos Mendes.

O Marcos Mendes já pode falar daí mesmo, da bancada, para pautarmos o projeto e depois fazermos o debate, cada um expondo.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Senador Delcídio, concordamos com o Senador Serra em que o Consultor Marcos Mendes fizesse uma explanação objetiva, falando sobre o projeto do Serra, para começarmos imediatamente o debate.

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

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

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Não. Falei, pensei, retirei.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Então, o consultor Marcos Mendes vai fazer uma rápida exposição só para pautar o projeto para saber do que estamos tratando, para que todos nivelem as informações. Depois, os expositores vão apresentar seus pontos de vista e abriremos o debate.

O SR. MARCOS MENDES - Bom dia a todos. Apenas vou mostrar os valores quantitativos envolvidos.

A dívida consolidada hoje está na faixa de 5,8 vezes a receita corrente líquida, o que equivale a 65% do PIB. E a dívida consolidada líquida hoje, quer dizer, na posição de agosto, estava em 2,2 vezes a receita consolidada ou 25% do PIB.

O projeto permite uma grande margem de aumento dessa dívida de 5,8 para 7,1 vezes a receita corrente líquida, ou seja, permite que a dívida vá até 78% do PIB, em função do mau momento econômico que estamos vivendo, de baixo crescimento da receita e de vários desequilíbrios fiscais acumulados nos últimos anos.

Então, nos cinco primeiros anos de vigência do limite, vai haver um limite muito grande para absorver o problema de acumulação de dívida.

Ao longo dos dez anos seguintes, após esses cinco anos em que se permitirá uma dívida muito alta, essa dívida terá que ir caindo gradualmente, até que no 15º ano ela terá que estar em 4,4 vezes a receita corrente líquida, o que equivale a 50% do PIB. E a dívida consolidada líquida terá que estar na faixa de 25% do PIB.

Estas projeções foram feitas com base em parâmetros bastante conservadores, bastante razoáveis para tornar factível o atingimento da meta. Os senhores vejam, por exemplo, que a expectativa é de que o crescimento real da receita corrente líquida seja de 1,6% ao ano e o crescimento do PIB de apenas 1,8%.

Então, estamos prevíamos um crescimento bastante baixo do PIB para um longo período, bastante improvável que haja um crescimento médio de apenas 1,8% do PIB ao longo de 10, 15 anos. Além disso, estamos prevendo que a receita cresça abaixo do PIB, então mais conservador ainda.

Uma taxa Selic média no período após essa corcova, esse período de aumento da dívida, com o ajuste fiscal, a taxa Selic média convergindo para 8,4%. O resultado primário, em percentuais do PIB, de apenas 2,2% do PIB. É claro que, nestes primeiros anos, estamos supondo déficit primário, para depois lentamente convergir para estes 2,2% do PIB.

E uma redução bastante lenta dos créditos que o Tesouro tem em relação ao BNDES de 3% ao ano só a partir de 2018. E uma taxa Selic real de 3,5% ao ano.

Então, são parâmetros bastante razoáveis, não são draconianos e são factíveis dentro de um processo de ajuste fiscal ordenado.

Além disso, as regras não devem ser levadas a ferro e fogo, elas são bastante flexíveis. Temos este período de transição de 15 anos, durante o qual não haverá qualquer penalidade ou restrição ao Tesouro. A única coisa, ao longo de 15 anos, que precisará ser feita, se houver a extrapolação do limite da dívida, é que o Ministro da Fazenda terá que fazer uma carta aberta ao Presidente do Senado e vir à CAE discutir o conteúdo dessa carta, explicando as razões da extrapolação do limite. Isso é um instrumento de transparência, de debate com a sociedade, porque nessa carta aberta ficará claro se a dívida foi extrapolada, por que motivo foi extrapolada: aumentaram os gastos primários? Aumentou a taxa de juros? As operações de *swap* cambial introduziram custos muito altos? E vai ficar claro onde tem de ser feito o ajuste da política econômica para que a dívida retorne para o seu limite.

Mas há também muitos mecanismos de flexibilidade. Toda vez que o PIB crescer menos de 1%, esse período de transição fica estendido em mais um ano, de forma a fazer a trajetória da dívida decrescente ainda mais lenta.

E sempre que o PIB crescer menos de 1% ao ano, fica dispensada a publicação da carta aberta e a vinda do Ministro à CAE.

Além disso, por disposição constitucional, a qualquer momento o Presidente da República pode propor novos limites, enviar uma mensagem para o Senado propondo novos limites, seja durante o processo de apresentação do Orçamento, seja por drásticas mudanças na política cambial e monetária. O Senado também tem essa prerrogativa de propor a mudança dos limites quantitativos em função de drástica mudança na política cambial e monetária. E em caso de calamidade pública suspende-se o cumprimento do limite.

Após o período de transição, portanto daqui a 15 anos ou mais de 15 anos, se houver durante esse período o crescimento do PIB abaixo de 1%, aplicam-se as penalidades previstas na Lei de Responsabilidade Fiscal e não no projeto. Essas penalidades já estão lá e se constituem, basicamente, em proibir a União de fazer novas operações de crédito, porém ressalvada a possibilidade de refinanciamento da dívida mobiliária, que constitui hoje aproximadamente 90% da dívida. Além disso, fica obrigado a obter superávit primário compatível com o retorno da dívida ao limite.

Mas também, após o período de transição, há muita flexibilidade, continua a possibilidade de o Presidente da República propor a qualquer momento a mudança do limite, continua a exceção em caso de calamidade pública. Nesse caso, após a transição, suspende-se a contagem do prazo para o retorno da dívida ao limite e, portanto, suspende-se a proibição de novo endividamento em caso de calamidade pública. O prazo para ajustamento da dívida vai ser duplicado em caso de crescimento do PIB abaixo de 1%. E, mais uma vez, em caso de drástica mudança da política monetária, o Senado também pode é ampliar o período de redução da dívida ao seu limite.

É basicamente esse o conteúdo do projeto. Durante 15 anos, então, vai se constituir num sistema de transparência e discussão da trajetória da dívida, permitindo acoplar a ele um programa de ajuste fiscal. Somente após 15 anos é que começa o processo de vedação de endividamento, caso não haja o cumprimento da dívida.

Muito obrigado, Presidente.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Obrigado, Consultor Marcos Mendes.

Agora já passo a palavra de imediato ao Subsecretário do Tesouro Nacional, Dr. Otávio Ladeira de Medeiros, e eu vou ser rígido no tempo. Dez minutos para cada expositor são suficientes? Então, dez minutos para cada expositor, porque o debate vai ser intenso.

Com a palavra o Dr. Otávio Ladeira de Medeiros, por dez minutos.

O SR. OTÁVIO LADEIRA DE MEDEIROS - Bom dia a todos, bom dia Senadora e Senadores. Vou ser breve.

Temos aqui seis pontos que gostaríamos de trazer para apresentação. Pensamos, pelo menos nós, técnicos do Governo, na nossa visão técnica, que não deve entrar na discussão se o limite é relevante ou não, pois é um limite constitucional previsto na LRF. Mas talvez discutir as condições da proposta que está aqui apresentada, o limite que está aqui proposto. Nós temos preocupação com relação ao percentual, ao valor definido no limite e, em particular, os riscos associados a esse número que está aí proposto.

A discussão, penso, no nosso caso, deveria se restringir à questão do limite proposto, principalmente. A nossa preocupação é que um limite que seja não alcançável pode trazer uma percepção incorreta para aqueles com os quais queremos nos comunicar. A existência de limite tem por objetivo não só criar regras, limites para o Governo na sua capacidade de endividamento, mas também passar essa mensagem para a sociedade e para os investidores.

No momento em que colocamos um limite que não é alcançável, nós não atingimos esse objetivo, porque o investidor, aquele que adquire títulos da dívida pública, vai ter duas possíveis leituras, ambas não interessantes. Uma é: se o limite não é alcançável, haverá uma mudança.

Então, em relação a um limite não exequível, não faz muito sentido o valorarmos como um elemento importante dentro do arcabouço fiscal.

Se ele é um limite inalcançável, vai chegar ao final do décimo quinto ano e o Governo vai ter restrições permanentes em relação a sua capacidade de endividamento. Em particular, a LRF cita que o Governo não pode fazer novas operações de crédito, apenas a rolagem do principal da dívida pública.

Então, um investidor, antecipando essa percepção de que não poderá ser alcançado aquele limite, antecipa os riscos associados a ela e começa a exigir do Governo um custo muito mais elevado ou até deixa de comprar títulos públicos, considerando o risco de não alcance daquele limite ao final dos 15 anos. Ainda que cartas sejam enviadas ao longo dos 15 anos, ao final deles haverá efetivamente um não alcance do limite.

Nós vamos ver aí, na apresentação, que, com base no grupo de cenários - e, aí, podemos discutir se os cenários aqui apresentados são razoáveis ou não são, se poderíamos pensar em outros cenários - que apresentamos, vemos que não conseguimos chegar ao final do período de 15 anos com aquele limite alcançável, e essa é a central mensagem que eu gostaria de trazer para os senhores aqui, nos próximos sete minutos.

Bom, então, o primeiro ponto já estaria aqui colocado, a questão do limite e a preocupação de que ele precisa ser exequível para que seja visto pelos investidores como algo valoroso e, consequentemente, reduzir os custos da dívida pública do Governo a partir desse novo arcabouço. Isso é muito importante, fundamental para a construção do arcabouço fiscal.

Em particular, o limite cria, por ser inexecuível, uma série de travas para a execução da política econômica, seja para a política fiscal, mas principalmente a política monetária, porque inviabiliza um conjunto de relacionamentos entre Tesouro e o Banco Central, que atualmente existe com base nas leis, inclusive na própria LRF. Há uma troca de fluxos entre o Governo...

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Você fala o limite de 7,2 vezes a receita corrente líquida. É esse limite que você está achando que é inexecuível?

O SR. OTÁVIO LADEIRA DE MEDEIROS - Não, o proposto pela emenda, o de 4,4 vezes a dívida bruta, 2,2 vezes a dívida líquida.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Após 15 anos?

O SR. OTÁVIO LADEIRA DE MEDEIROS - Após 15 anos.

Nós vamos fazer a apresentação dos cenários e, aí, será possível observar isso melhor.

Então, novas necessidades do Banco Central com relação a títulos públicos para execução da política monetária podem ficar limitadas a partir desse limite em particular. E temos, também, a própria questão das operações compromissadas do

Banco central, como já citado, e a particularidade que a própria lei permite que haja limites diferenciados para a União, para Estados e para Municípios.

Ela permite essa construção e, quando pensamos que, no caso do Governo Federal, temos a política monetária dentro desse indicador, então, estamos falando hoje de um estoque de títulos do Banco Central de aproximadamente R\$1 trilhão, aproximadamente 15% do PIB, ou 1,7 vez esse limite proposto.

Então, se partíssemos - não é, obviamente, a proposta do Governo, a proposta do Governo é outra - de um limite de dois para Estados, ao colocarmos os títulos do Banco Central dentro dessa carteira, algo que os Estados e Municípios não possuem, já chegaríamos a 3,7.

Então, a existência de títulos do Banco Central dentro desse limite para fazer política monetária já faz com que não possamos comparar o limite da União com o limite de Estados e Municípios. Há uma diferença considerável entre os dois.

Ditas essas palavras iniciais, eu gostaria de ir diretamente para as nossas projeções. E, aí, com base nos diversos cenários... Chamo a atenção para o cenário considerado mais benigno, que seria um superávit primário de 2,5% do PIB ao longo de todo o período, exceto o período inicial, porque já temos uma proposta enviada ao Congresso. Então, mantida essa proposta original e a partir do quarto ano um superávit primário de 2,5% do PIB e um crescimento econômico de 2,5% do PIB.

Considerando que o mercado financeiro, a maioria dos analistas consideram, que esse é um cenário até um pouco otimista, infelizmente, nós, com esse cenário, chegaríamos, ao final do período, em 2,3. Seria o melhor cenário dentre esses apresentados. Ele chegaria próximo, mas não chegaria a alcançar o limite.

No caso da dívida bruta, é um pouco até mais complicado, porque chegaríamos a algo em torno de 5,5, um pouco acima de 5 vezes a receita corrente líquida, ao final dos 15 anos, com esse cenário bastante mais robusto, digamos assim, do que o cenário que o mercado está prevendo para os próximos anos. Então, acho que esse seria o principal ponto.

Também gostaria de comentar que houve uma troca de percepções entre os representantes do Tesouro Nacional e os técnicos do Senado. Nós percebemos algumas fragilidades no modelo que robusteceu esse limite de 2,2, de 4,4, em particular, desconsiderando algumas relações entre Banco Central e União, que são relações básicas, centrais.

Então, são três os pontos não considerados no modelo e que, depois de ajustados... Nós ajustamos, fizemos a conta reversa e chegamos a resultados semelhantes. Então, mostra, realmente, que aqueles três elementos não estavam considerados no modelo dos representantes do Senado.

O primeiro é a questão do resgate antecipado da carteira do Banco Central. Havia uma redução da carteira de títulos do Tesouro no Banco Central sem nenhuma contrapartida em nenhum outro item do ativo ou do passivo do Governo. A carteira não pode desaparecer. Se ela reduz, é porque ou o Governo paga ou o Governo emite títulos em mercado para substituir. Se emite títulos de mercado, deveria aparecer na carteira em mercado maior. Se ele paga, deveria reduzir a conta única. Percebemos que a carteira reduzia sem nenhuma contrapartida em nenhum outro item, reduzindo bastante ao final de 15 anos, o que nos pareceu não fazer muito sentido. E é um elemento não pouco representativo. Nós estamos falando de 1,7 vez a receita corrente líquida.

O segundo ponto que percebemos é a questão do carregamento das compromissadas do Banco Central. Não havia carregamento das compromissadas do Banco Central. Esse é um elemento também importante nas estimativas, menor, porém, importante.

O terceiro é o resultado negativo das reservas. Infelizmente, as reservas hoje têm um custo de carregamento não desprezível. Nós temos uma rentabilidade delas...

(Soa a campainha.)

O SR. OTÁVIO LADEIRA DE MEDEIROS - ...que é próxima de zero e nós temos, no passivo, um custo da taxa de juros. A diferença aí ultrapassa hoje 50 bilhões ao ano. Então, a não consideração disso ao longo do período, ainda que, no início, seja muito mais forte e, no final, vá se aproximando de zero, também é um elemento que deveria ser considerado.

Só um minuto. Volto só a reforçar o ponto de que, ao fazermos a reconstrução do modelo da equipe do Senado a partir do nosso, chegamos a conclusões semelhantes às nossas, o que mostra que há robustez. Apenas há fragilidade nesses três elementos.

Volto a frisar aqui, pelo menos no meu ver, no nosso ver técnico, que a discussão é quanto ao valor do limite, o respeito ao princípio da LRF, da Constituição, que esse limite se apresenta, como foi lido pelo Ministro da Fazenda.

Obrigado.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Qual é a sugestão do Tesouro? É três e seis?

O SR. OTÁVIO LADEIRA DE MEDEIROS - A sugestão, a proposta do Governo, encaminhada ao Congresso Nacional em 2000, era de 3,5 para a dívida bruta e...

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Não, 3,5 na dívida líquida.

O SR. OTÁVIO LADEIRA DE MEDEIROS - Desculpa. 3,5 para a dívida líquida e 6,6 para a dívida bruta.

Entretanto, considerando que o cenário se alterou de lá para cá, e aí temos alguns cenários que demonstram que seria... Na época, era um número estático. Agora, estamos falando de 15 anos, conforme a proposta. Então, poderíamos trabalhar outras opções que não...

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Qual é a proposta do Governo para após o período de transição de 15 anos?

O SR. OTÁVIO LADEIRA DE MEDEIROS - Na proposta do Governo, encaminhada ao Congresso Nacional em 2000, não havia período de transição. Era um limite... Então, não se comunica...

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Ele não está perguntando da proposta de 2000. Qual é a proposta...

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Eu gostaria de pedir aos Senadores...

O SR. OTÁVIO LADEIRA DE MEDEIROS - Não tinha dívida bruta no projeto.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Se nós abrímos o debate, não vamos concluir. Acho que está posto. Nós vamos ter oportunidade, agora, de responder aos questionamentos depois que os expositores apresentarem.

O SR. OTÁVIO LADEIRA DE MEDEIROS - Obrigado, senhores.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Com a palavra, o Prof. José Roberto Afonso, economista, professor do Instituto Brasileiro de Direito Público e pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas, por dez minutos.

O SR. JOSÉ ROBERTO AFONSO - Bom dia. Muito obrigado, Presidente, Senador Delcídio. É mais uma oportunidade de estar presente aqui na Casa, onde trabalhei até poucos meses atrás, inclusive, por coincidência, convocado pelo Senador Lindbergh, com quem terminei minha carreira, e também pelo Senador Serra, com quem comecei a carreira na Constituinte. Aliás, quando tive oportunidade também de trabalhar com o Senador Fernando Bezerra.

O SR. TASSO JEREISSATI (Bloco Oposição/PSDB - CE) - Você foi trabalhar com o Lindbergh e terminou a carreira. *(Risos.)*

O SR. JOSÉ ROBERTO AFONSO - Não. Terminei a carreira no Congresso. *(Risos.)*

O SR. JOSÉ ROBERTO AFONSO - Não. Terminei a carreira no Congresso. Tive muita honra e aprendi muito com o Senador Lindbergh.

Dando sequência ao ponto que, principalmente o Senador Ferraço já tinha destacado, o que está se discutindo - acho que precisamos demarcar bem - são limites globais para o montante da dívida consolidada da União, por proposta do Presidente da República e com a competência do Senado. Acho que um ponto fundamental, na partida, é que estamos discutindo a regra do jogo; nós não estamos discutindo o jogo. A deliberação se dá em torno das instituições fiscais, não da política.

Você pode fazer uma política mais ou menos expansionista, mais ou menos contracionista, mais ou menos anticíclica, mas não é essa a discussão. A discussão que está posta aqui, quando se discute limite de dívida é: Quais são as regras pelas quais se vai demarcar o marco institucional em torno do qual você vai executar a sua política?

(Intervenção fora do microfone.)

O SR. JOSÉ ROBERTO AFONSO - Espero até que não seja uma novela, que possa ser decidido muito rápido, porque eu já adianto a minha posição final: mais do que nunca esse limite precisa ser aprovado. Pelo que eu entendi hoje da posição do Ministro Levy, vamos poder aprovar esse limite rapidamente. Até porque o Ministro Levy defendeu aqui o que o Economista Levy defendia; ele foi bastante coerente.

Na minha exposição, em oito minutos que me restam, eu quero falar: O que; Por que; Como; Qual; e Quando. Prometo que vou cumprir, Senador Delcídio.

Basicamente - fazendo uma analogia às regras de trânsito -, você tem um limite para andar, em uma rodovia, no trânsito. No caso, até aqui, o limite que está sendo proposto é 220, 440, eu não entendi qual é o limite que o Tesouro está sugerindo. Deve ser um pouquinho acima desse, mas tem que haver um limite.

O ponto principal é que ninguém está proibido de ultrapassar o limite. A lei já regulamenta que, se você passou do limite e há um excesso de velocidade, você não é multado, não há sanção porque extrapolou o limite. Você tem, pela lei, que tomar uma série de providências, na verdade, para frear aquele caminhão ali, naquele símbolo, ele vai ter que frear. Se você não tomar as providências para frear essa expansão da dívida, aí - sim - são aplicadas sanções.

Então, não há a menor chance de - na minha opinião pessoal - em se fixando o limite, parar o Governo, criar qualquer instabilidade. Estamos falando aqui em limite para a dívida pública, que é uma regra fiscal tradicional, defendida em teoria, em conceitos, como a medida mais eficaz para se atuar em torno da meta de endividamento. Eu até diria que se este fosse um País com uma dívida pública muito baixa, não seria tão urgente ou grave você criar essa meta, mas quem tem dívida alta precisa criá-la.

A base de cálculo pode ser estabelecida de diferentes maneiras: montante; corrente; PIB, que é usado na maior parte; ou receita. O caso brasileiro é o único, no mundo, que usa a receita, por conta da Lei de Responsabilidade, para balizar. Eu queria defender, como o mais correto, porque os governos não pagam em PIB. Há governos com dívida diferente, em proporção ao PIB, mas a receita deles, em proporção, é também diferente. Por isso, na Lei de Responsabilidade Fiscal, decidiu-se balizar a dívida pela receita.

Fazer essa mudança ajuda a mexer nas expectativas muito mais até do que em metas fiscais. E temos uma flexibilidade muito grande no Brasil, que o Marcos já colocou e eu quero reforçar, para a sua implantação. Eu só queria destacar que são dois limites: há um limite para a dívida consolidada, que está se discutindo aqui; e outro limite para a dívida mobiliária. Acho que está havendo confusão. O limite da dívida mobiliária não é criado por resolução do Senado, mas por um projeto de lei, e aí - sim - é um montante. Esse projeto está parado. Não está aqui e não está sendo objeto de discussão.

Outro ponto principal, quando se lê a Lei de Responsabilidade Fiscal, não há dúvida de que tem que se fixar limite para a dívida bruta. A definição de dívida consolidada que está lá corresponde à dívida bruta, mas, no parágrafo, colocou-se "as propostas mencionadas antes", que são a dívida consolidada e a dívida mobiliária, "também poderão ser apresentadas em termos de dívida líquida". Ou seja, eu tenho que ter dívida bruta; é obrigatório haver um limite para a dívida bruta, e se pode ter, alternativamente, para a dívida líquida.

Diga-se, de passagem, que a maior parte do mundo trabalha com dívida bruta, não só em meta quanto em análise. Poucos países baseiam a sua política fiscal, a sua análise complementos fiscais, em cima da dívida líquida.

O Brasil é quase que uma jabuticaba em torno desse ponto.

Por que regulamentar? Acho que há uma preocupação grande com dívida pública principalmente no pós-crise no mundo, preocupação com solvência. E há vários países adotando uma série de regras fiscais.

Estou passando muito rápido para cumprir o tempo. Entendo que está disponível depois à assessoria, aos Senadores, e podemos voltar ao debate.

Existem regras para dívida, como estamos aqui tratando, regras para superávit. Em muitos casos, agora, a tendência moderna é ter regras para o superávit estrutural, onde você tira o efeito ciclo, regras para despesa, regras para a receita.

Muitos países têm regras para a dívida. Aliás, antes dos países, os blocos, a União Europeia, a África do Oeste, o Caribe, os países que integram esses blocos econômicos têm que perseguir uma meta de dívida, que gera em torno de 60%, 70%. E os países, desde países ricos a países emergentes, pobres, têm limites.

Os Estados Unidos com a Dinamarca são os casos únicos que têm limite em valor nominal, que não é o nosso caso aqui.

Aqui há um estudo recente que mostra por bloco de países, e a gente vê, por exemplo, no segundo bloco ali, limites para dívidas estão sendo muito mais adotados em economias emergentes e em economias pobres do que em economias ricas. É o contrário inclusive do que surgiu no debate recente aqui no Brasil, não sei por que razão. Eu acho que o pessoal só está pensando nos Estados Unidos e está esquecendo o que acontece no resto do mundo.

Aqui, novamente, vemos os tipos de limites adotados e a sua origem. Inclusive, na maior parte dos casos, é legal e não determinado por um acordo, que é o que estamos dispondo no Brasil.

Estou preocupado com o tempo. Eu só quero dizer que, em alguns casos, há limites só para dívida, em outros países combina-se limite com dívida, limite de meta e limite de despesa. A tendência é combinar, e, aliás, é o caso brasileiro, porque as nossas outras metas para receita e despesa estão na LDO, revisadas a cada ano.

Válvulas de escape são comuns. Todo mundo tem. Aqui há uma lista dos países que adotaram a Lei de Responsabilidade Fiscal, e vocês repararam que o Brasil é o primeiro, todo mundo vem depois. Eu selecionei mais países emergentes. E todo mundo tem válvula de escape de recessão.

Na verdade, eu copieei do jeito que está. O Brasil tem muito mais válvulas de escape do que está colocado aqui, como o Marcos Mendes já colocou.

Como fazer? É regulamentar a Constituição, a Lei de Responsabilidade Fiscal, que já foi colocada.

E podemos passar mais rápido.

Eu queria reforçar que o Senado tem várias competências em torno de endividamento público. Ora trata da dívida externa, ora trata da dívida global, ora trata de limite por operação, por fluxo, concessão de garantia e dívida mobiliária. Tudo isso foi feito. O único caso que não foi feito foi o limite da dívida da União. A própria União hoje já está sujeita a um limite sobre o fluxo, sobre operação de crédito aprovada nesta Casa.

Casos de desenquadramento: há várias alternativas, Marcos já colocou. Só queria reforçar uma: economia em recessão. Não é nem recessão, é baixo crescimento. Abaixo de 1% do PIB, por lei, desenquadrrou, passou o sinal, tem um ano para frear. Quando a economia está abaixo do PIB, tem mais dois anos. Estamos falando de três anos. O que significa, inclusive, que, na prática, o atual Governo não vai estar sujeito a limite nenhum, até o final do seu mandato, dada até a recessão que estamos vivendo.

Várias flexibilidades na lei, que eu queria pular.

Qual o limite? Acho que aqui já foi ... Fixar limites para a dívida bruta, dívida consolidada. Há toda uma discussão de flexibilidade.

Eu queria também destacar que, primeiro, quando esta Casa fixou limites para os Estados, deu 15 anos uma trajetória decrescente. A União está recebendo a benesse. Aliás, não conheço nenhum país do mundo que fixou um limite, cinco anos de desajuste para dez anos de ajuste. Pela proposta apresentada pelo Relator José Serra, permite crescer por cinco anos a dívida, significa que estou aceitando um desajuste por cinco anos para, só depois, começar a fazer o ajuste. Os Estados mantiveram essa vantagem.

São inúmeras válvulas de escape, eu só queria reforçar uma que passou despercebida: em caso de instabilidade econômica forte, a qualquer momento, estourou o câmbio, subiu muito o câmbio, subiram muito os juros, o Presidente da República vem aqui ao Congresso e diz: "mudaram as condições, eu preciso mudar o limite". E o Senado, sem precisar do Presidente da República, pode dobrar o prazo de ajuste. O Senado, por si só, sem o Presidente se mover, pode chegar e dizer assim: "esse limite aqui está muito rígido, vou aumentar o limite". Confesso que não entendo qual é a preocupação, aliás, não entendi muito bem qual é o novo limite proposto.

Eu acho que essa discussão sobre o limite... Por que fazer isso? Muito rapidamente, a nossa dívida está subindo, salvo a dívida líquida. Nós estamos na contramão dos países emergentes, em cima é a dívida brasileira, embaixo é a média dos BRICS. Nem estou falando em emergentes, só estou pegando os BRICS, a nossa dívida está muito acima dos emergentes, poucos países emergentes estão acima de nós.

Nós vamos fechar este ano passando a Índia. Basta dizer, a nossa dívida no final do ano, bruta, no conceito internacional, estará em 72%, a média dos emergentes é 45%. Ou seja, mais do que nunca é o momento de adotar essa medida.

E, por último, também para concluir, não vejo preocupação do Tesouro com o limite da dívida, porque o Tesouro paga a dívida com o caixa, há um colchão de liquidez para pagar caixa. Eu não sei se vocês sabem, em que pese essa crise que vivemos hoje, o Tesouro hoje tem o maior caixa, o maior saldo de caixa único da sua história. Nunca o Tesouro teve tanto dinheiro em caixa, ele tem 16% do PIB.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Sugiro que essa informação seja sonogada à Comissão de Orçamento.

O SR. JOSÉ ROBERTO AFONSO - Pode começar a limitar a fala, eu estou aqui para falar para limitar a dívida.

Mas temos caixa de 16% do PIB, em grande parte, porque o Tesouro está emitindo muito, mais do que precisa para cobrir o seu déficit. E, por conseguinte, ele tem um colchão de liquidez que nunca nenhum outro Governo, na história, teve. Ou seja, de novo, é o momento para fazer essa limitação.

Quando se limitou, alguns Senadores estavam aqui, nesta Casa, quando se adotou o limite das dívidas dos Estados. Eu participei dos debates e disse assim: "em quinze anos não vai dar certo". E o que aconteceu? Os Estados cumpriram a trajetória, tirando um Estado desenquadrado. Os Municípios, de 5,5 mil Municípios brasileiros, só há três Municípios que estouraram o limite fixado pelo Senado.

As trajetórias foram cumpridas, você tem um desenquadramento recente, que tem a ver com recessão, com uma certa liberalidade do Tesouro Nacional, mas menos por autonomia dos Estados. Os Estados cumpriram, há vários indicadores, eu não vejo porque o Governo Federal não possa cumprir.

E, por último, o momento é crucial para fazermos isso, porque nós estamos tendo uma desaceleração da economia brutal, não só o PIB, mas a absorção interna hoje está pior do que na crise de 2008, 2009.

E, por último, eu juro que é a última posição...

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Explica o que é absorção, por favor.

O SR. JOSÉ ROBERTO AFONSO (*Fora do microfone.*) - Aí, o Senador Delcídio tem que ...

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Tem que dizer o que é absorção.

O SR. JOSÉ ROBERTO AFONSO - Absorção é o que se compra dentro do mercado interno brasileiro de bens e serviços, ora para consumo, ora para investimento. Não é o que se produz; é o outro lado, é o lado da demanda, que é a taxa de variação, crescimento. Ou seja, estou com um decréscimo, a perda pelo lado do consumo é muito pior do que a perda pelo lado da produção.

Agora, o ponto principal, e eu queria aqui encerrar, eu queria fazer, se me permitirem, uma comparação muito rápida entre a Constituição de 67 e a Constituição de 88. A Constituição de 67 dava competências para o Senado Federal e, por lei ordinária, controlar Estados e Municípios, e não havia limite para a União. A Constituição de 88 acrescentou uma série de limites, inclusive a Lei de Responsabilidade Fiscal, mas só há um que não foi feita até hoje, que é o limite da dívida da União.

Na prática, a Constituição de 67, nisso aqui, está valendo. Eu, pessoalmente, acho que, do ponto de vista de democracia, não faz sentido não democratizar completamente as finanças públicas. Se o limite não está bom, acho que se ajusta. Eu, inclusive, com todas essas válvulas de escape, não consigo entender qual é a preocupação que se possa ter de desajustar. E o ponto "quando fazer", acho que é assim: não dá para deixar para amanhã o que você pode fazer hoje.

Já tivemos muitos problemas na nossa economia deixando isso.

Por último, quero reforçar: acho que o Senado tem uma oportunidade ímpar, principalmente de tirar o País da contramão mundial em que ele está em termos fiscais. Em 2000 nós estávamos na liderança do mundo e, hoje, nós estamos do outro lado. E nós já temos os mecanismos dados: fazer as reformas que o Ministro Levy aqui sinalizou é o caminho. Acho que limitação da dívida vai nessa direção, vários economistas apoiando isso.

Concluindo, mesmo, acho que isso aqui é uma questão de autonomia de Poderes. O que a gente está discutindo aqui não é Governo: nós estamos discutindo aqui qual é o papel do Congresso. O Congresso tem uma competência constitucional; se não a exerce, ele fica preso onde estava nos governos militares. Só que, naquele caso, o governo militar tirou do Congresso a competência. Agora o Congresso tem competência, e se ele não agir vai ser cobrado por responsabilidade, dependendo de para onde a gente vai.

Peço mil desculpas e agradeço muito ao Senador Delcídio.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado, Prof. José Roberto. Depois dessa exposição eu descobri por que ele encerrou a carreira dele no Congresso, com o Senador Lindbergh Farias. (*Risos.*)

O SR. CRISTOVAM BUARQUE (Bloco Apoio Governo/PDT - DF) - Presidente, eu sei...

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - O governista Lindbergh Farias.

O SR. CRISTOVAM BUARQUE (Bloco Apoio Governo/PDT - DF) - Presidente, eu sei que temos muitos oradores, mas seria possível... Algo muito específico sobre esse colchão que ele falou, ou não?

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Senador Cristovam, nós temos mais três expositores e aí nós vamos abrir o debate.

Até outros Senadores tentaram fazer perguntas, e nós não conseguimos disciplinar os trabalhos. É importante registrar que, daqui a pouco, o Senado vai ter de marcar ponto lá no Congresso, porque na hora em que abrir o Congresso nós temos de marcar o ponto.

Então, com a palavra, o Sr. Pedro Paulo Zahluth Bastos, professor do Instituto de Economia da Universidade de Campinas. Tem de bater o ponto no Congresso, daqui a pouco.

Com a palavra, o Sr. Pedro Paulo Zahluth Bastos. Dez minutos.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Agradeço muito o convite, Senador Delcídio do Amaral. Agradeço aos Senadores pela paciência de estar ouvindo, aqui.

Bem, eu vou mais direto ao ponto. Não vou discutir as questões constitucionais, nem fazer uma avaliação da experiência internacional, porque acho que não temos tempo. Meus pontos centrais... Eu, na verdade, vou ter tempo só para discutir os dois primeiros pontos. Primeiro: a definição do limite para a dívida consolidada bruta, na subemenda ao projeto - o Projeto de Resolução nº 84, de 2007 -, parte de um entendimento questionável da relação entre política fiscal, monetária e cambial e dos seus efeitos.

Segundo: sob o pretexto de restringir o custo fiscal das políticas cambial, monetária e creditícia, ela define metas fiscais contracionistas e - concordo inteiramente com o Tesouro - que são, também, metas inviáveis. Na verdade, o modelo de previsão que foi apresentado aqui pelo Consultor, e pelos documentos que eu vi, está cheio de equívocos de ordem técnica e de cálculo. A gente pode, eventualmente, fazer outra checagem com o Tesouro. A Unicamp pode ajudar, o Senado também, mas o Tesouro está certo.

Vou passar aqui pela discussão das definições e dos dados básicos. É importante o seguinte: que a subemenda... Ela, na verdade, está propondo fazer a incorporação do limite para a dívida bruta, mas, no fundo - uma vez que a relação entre dívida líquida e receita corrente líquida está muito próxima da meta que está definida na subemenda -, o limite efetivo e prático é o da dívida consolidada bruta. Por quê? A dívida consolidada bruta em 2015 vai estar numa diferença, digamos, de 927 bilhões em relação àquilo que está definido na meta. Mas hoje a diferença entre a dívida líquida e a meta é de apenas 10 bilhões. Evidentemente, como o denominador é o mesmo - a receita corrente líquida -, o limite efetivo é a dívida bruta; por isso que vou estar discutindo, aqui, basicamente, a dívida bruta.

Quais são os argumentos no projeto para agregar a dívida consolidada bruta como limite e, no fundo, substituir? Primeiro, a política monetária via operações compromissadas do Banco Central tem um custo fiscal que todo mundo conhece; mas ela também representaria um mecanismo desconhecido de financiamento inflacionário do déficit fiscal do Governo, e de falta de transparência da gestão fiscal.

Esse é o argumento que está colocado no projeto para definir a dívida bruta como limite efetivo. Essa primeira questão, vamos ver, é falsa. Segundo, a política de empréstimos para bancos públicos - é o argumento do projeto - especialmente para o BNDES, tem um custo fiscal implícito que ainda por cima, segundo o projeto, aumentar por causa do calote futuro da dívida do BNDS em relação ao Tesouro.

Acho complicado que, ao mesmo tempo em que o projeto diz que vai haver calote, se conheça agora, porque isso não está no projeto, que há uma de pagamento dessa dívida da ordem de 3% ao ano por parte do BNDES para o Tesouro. Então, é absolutamente incongruente uma coisa com a outra, evidentemente. Terceiro, impor um limite para a dívida consolidada bruta em relação à receita corrente líquida...

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Perdão, o que é incongruente?

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Vamos esperar. O tempo é pequeno, Senador.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Senador, nenhum comentário. Só estou perguntando o que é incongruente para entender a exposição.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - É incongruente o argumento que está no projeto de que os bancos não terão capacidade, particularmente o BNDES, de fazer o pagamento dos empréstimos tomados em relação ao Tesouro, porque eles vão fazer um calote disso e, ao mesmo tempo, na hora de apresentar os cálculos, está se fazendo, exatamente, a hipótese contrária, a hipótese de que, na verdade, o BNDES estaria fazendo o pagamento da dívida do estoque na ordem de 3% do total da dívida, acelerando o ritmo que está definido em contrato entre o BNDES e o Tesouro. É isso que é incongruente.

Terceiro, impor o limite da dívida bruta em relação à receita corrente líquida seria um meio de controlar a política monetária e cambial. E isso está sendo dito na emenda, forçando baixar juros e reduzir as reservas cambiais e, também, implicaria um controle da política de empréstimos para os bancos públicos, contraindo esse empréstimos.

Bem, sendo rápidos, a política monetária financia inflacionariamente o déficit público? O argumento do projeto é o seguinte: que a Secretaria do Tesouro teria decidido não aceitar taxas exigidas em certos leilões de dívidas porque sabia que, depois, os recursos líquidos do mercado seriam capturados pelo Banco Central através das operações compromissadas. Então, por meio dessa via, haveria um financiamento inflacionário do Banco Central ao Tesouro.

Primeiro ponto, problema conceitual desse argumento. Na verdade, é o que justifica a incorporação da dívida bruta nos termos em que estão postos. Vamos, depois, discutir os cálculos. Primeiro, as operações compromissadas, é verdade que

elas têm por lastro títulos do Tesouro na carteira do BC, mas esses títulos não financiam dispêndios do Tesouro na forma de folha salarial ou obra, por exemplo. Pelo menos, não há um indício. o Banco Central argumenta que não faz isso, o Tesouro argumenta que não recebe dinheiro do Banco Central para isso e não é apresentada nenhuma prova de que isso ocorra, porque isso envolveria, sim, um crime de responsabilidade, uma pedalada fiscal, que envolveria o Tesouro e o Banco Central, pelo menos, desde 2002, parece-me. Segundo, o Tesouro não tem obrigação de aceitar as taxas que são solicitadas pelos investidores. E também não tem obrigação de controlar liquidez.

Na verdade, se o Tesouro fizesse isso que a subemenda pede, ele desrespeitaria o plano de financiamento da dívida. Por quê? Porque o plano de financiamento diz exatamente que o Tesouro tem que ser duro na negociação da dívida, não pode aceitar as taxas, qualquer taxa, e tem que alongar a dívida. Então, exatamente, ela não tem objetivo de controlar a liquidez. Por que, então, se não é pelo déficit público, o volume de compromissadas cresceu? Vou ser muito rápido aqui.

Basicamente, as compromissadas cresceram em um cenário em que o déficit nominal do Governo estava caindo fortemente, então não tem nada a ver com déficit. Quais são os determinantes? Como já foi colocado aqui por alguns, a acumulação de reservas cambiais é o primeiro ponto, e o segundo é verdade que as reservas cambiais têm um custo implícito. Por outro lado, além de elas oferecerem um colchão de segurança que contém a apreciação cambial em determinadas circunstâncias, quando ocorre desvalorização cambial, elas têm um enorme ganho patrimonial para o Governo. Isso não está sendo colocado aqui.

Então, em outras situações de crise internacional, quando ocorria a desvalorização cambial, as contas públicas arrebentavam. Então, não havia condições de uma política contracíclica. Assim, a acumulação de reservas cambiais garante a execução de políticas contracíclicas num momento de crises e de recessões.

Segundo, as operações compromissadas não crescem pelo déficit público, mas pelo custo de juros das próprias operações compromissadas. É muito estranho que o projeto coloque que "parou de acumular reservas cambiais, como que as compromissadas continuam aumentando", sugerindo que haveria um financiamento do déficit público. Mas é óbvio que as compromissadas aumentam por causa da capitalização dos juros dos títulos que fazem parte, que são lastro para as compromissadas. Todos os dados mostram isso. Veja aqui: primeiro, a relação entre compromissadas e reservas internacionais. Isso está aí no PowerPoint que foi apresentado. Quando há desvalorização cambial há uma queda da dívida líquida. Portanto, se você incorporar só a dívida bruta...

(Soa a campanha.)

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - ... como elemento principal, vai deixar de considerar o fato de que a dívida bruta ajuda na redução da dívida líquida nos momentos de crise.

E aqui mostra claramente como o principal fator de crescimento das compromissadas é a própria capitalização dos juros das compromissadas.

O mesmo vale para os títulos públicos. Os anos em que o Governo faz um resgate líquido, anual, no projeto está argumentado que isso significaria ... É uma coisa impossível, porque o Governo não gera superávit nominal a ponto de poder fazer isso. Mas o problema é que a dívida cresce justamente porque ela está alongada. Então, o que o Governo resgata são os títulos que estão vencendo, o resgate líquido dos títulos que estão vencendo. Os juros que são capitalizados dos títulos que ainda não estão vencendo produzem um aumento do estoque da dívida - está aqui. Isso não tem nada a ver com o financiamento do déficit público primário, sobretudo.

Só para concluir, já que não tenho tanto tempo, quanto ao custo fiscal líquido, mas há coisa antes, ou seja, é verdade que o empréstimo do BNDES implica um custo fiscal implícito para o Tesouro por conta da diferença entre o pagamento da Selic que o Tesouro faz e a TJLP que é aquilo pelo qual o BNDES é remunerado e pelo qual ele remunera o Governo. No entanto, não dá para fazer só esse cálculo do custo implícito. Por quê? Porque há benefícios como a taxa de intermediação do BNDES, que é o lucro do BNDES em cada um desses repasses. Segundo, a transferência de lucros e dividendos para o Tesouro, os impostos pagos pelo banco em cima desses lucros e os gerados pelas compras financiadas pelo banco, o BNDES.

Bom, se vocês forem calcular os cenários aí, na verdade os empréstimos para o BNDES têm benefícios fiscais líquidos, líquidos. Então, vamos fazer cálculos que mostrem o contrário e não apenas avaliar o custo fiscal do empréstimo. Todos os cenários mostram isso.

Para concluir, as metas - a meta é extremamente contracionista, eu diria, draconiana. Na verdade, os dados que foram apresentados aqui pela Consultoria do Senado não são confiáveis, como o Tesouro colocou. Por quê? Porque simplesmente excluem 1,7 da dívida, das operações compromissadas. Eles somem magicamente, não aparecem mais em nenhum outro canto e não há nem juros sobre esses 1,7. Mas a gente viu que, nos últimos quatro anos, é exatamente a capitalização

dos juros sobre as compromissadas que implica a elevação dos títulos compromissados, o custo deles e o tamanho do estoque deles.

O outro grande problema do projeto é que, primeiro, para o BNDES pagar 3% do estoque de dívida seria preciso renegociar inteiramente os contratos. E isso não está no projeto. A gente só está sabendo aqui com base na afirmação do consultor legislativo. E principalmente a Selic de 3,5, ou seja, tomar a Selic de 3,5 como juros para corrigir a dívida, desculpe-me, mas é absurdo, completamente absurdo. Por quê? Porque, primeiro, a maior parte da dívida não é corrigida por meio de títulos pós-fixados. Então, você tem que fazer uma avaliação dos juros em que a maior parte da dívida foi contratada e os juros pré-fixados.

Mesmo que a Selic caia para 7,5, você pode considerar, por baixo, que os juros vão ser usados para o cálculo têm de ser jogados para cima de 7 ou em torno de 7, certo? Quer dizer, a projeção é completamente errada. Aqui eu tenho alguns dados. Depois eles podem refazer os cálculos, não tem problema nenhum. Eu tive a ajuda de alguns matemáticos para fazer esses cálculos. Fui auditado nos meus cálculos por dois grandes matemáticos da Unicamp. Isso mostra que, sem ajustes patrimoniais, ou seja, só os superávits primários reduzem a dívida e, desconsiderando esse elemento que assume isso das compromissadas, evidentemente, e desconsiderando também esse elemento, que é o pagamento do BNDES ao Tesouro. Só com isso...

Basicamente, R é taxa de juros, crescimento do PIB é P, SUP P é o superávit primário no ano T e a soma dos superávits primários de T1 a T10. Ou seja, de 2021 a 2030. O que vemos aqui? No cenário à esquerda, embaixo, o cenário, digamos, mais benigno, com os juros 3,5, que é o que está suposto erroneamente pelos cálculos da consultoria do Senado, e um crescimento do PIB de 4% ao ano, o superávit primário seria, no primeiro ano, de 2,5% e chegaria no décimo ano a 2,27%. A soma dos superávits, evidentemente, é PIB nominal e superávit nominal, de quase R\$2,5 trilhões.

Agora, se jogarmos para o cenário em que o projeto alega que, a partir do qual, haverá meramente, digamos, a postergação por um ano do ajuste que tem de ser realizado, vejamos no canto direito, no alto: juros com 7%, o que capta muito melhor a composição da dívida pública. Inclusive, a composição da dívida pública que ela vai ter até 2020, porque as pós-fixadas estão sendo agora lançadas com juros muito maiores e com um crescimento do PIB de 1%. Isso implica nada mais nada menos que um superávit no primeiro ano...

(Soa a campainha.)

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - ...de 7% do PIB, 5,6% no último ano e uma soma total de superávits, em termos nominais, de mais de R\$ 7 trilhões. Então, desculpe-me, a estimativa que está embasando tecnicamente esse projeto tem de ser completamente revista, porque o superávit exigido para se chegar à meta dificilmente permitirá crescimento econômico a ponto de as receitas correntes líquidas gerarem os recursos por meio dos quais o Estado será capaz de pagar a dívida pública.

Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado, Professor Pedro Paulo Zahluth Bastos. Eu passo a palavra agora, imediatamente, ao Dr. Manoel Pires, Chefe da Assessoria Econômica do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, por dez minutos.

O SR. MANOEL PIRES - Bom dia a todos. Quero agradecer o convite para debater um tema tão importante como este e cumprimentar todos os Senadores, Colegas de Governo, Consultores e demais presentes. Eu vou fazer uma apresentação um pouco diferente em relação ao que tem sido feito aqui. Ao invés de discutir a métrica, vou discutir algumas coisas que me parecem não estar sendo levadas em consideração.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Dr. Manoel, eu só queria pedir aos Senadores, porque vamos ter uma reunião longa ainda, até por que todos os vetos vão passar pela Câmara dos Deputados primeiro, que marcassem presença, porque já abriram a sessão do Congresso. Então, enquanto os expositores estão... Eu quero liberar os Senadores, porque vamos ter um debate amplo aqui, longo, e importante.

O SR. RICARDO FERRAÇO (PMDB - ES) - Sr. Presidente, acatando a recomendação de V. Ex^a, gostaríamos que todos esses modelos e cenários matemáticos que foram apresentados aqui pelo Professor Pedro Paulo pudessem estar disponíveis para que possamos cotejá-los.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Serão cotejados, Senador Ferraço.

O SR. RICARDO FERRAÇO (PMDB - ES) - Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Então, libero os Senadores que já puderem se deslocar para que marquemos presença na reunião do Congresso, por favor. É porque são dez minutos lá também, Senador Requião. É para marcar presença.

Concedo a palavra novamente ao Dr. Manoel Pires.

O SR. MANOEL PIRES - A proposta já foi devidamente apresentada pelo Marcos Mendes. Eu queria só focar, nessa lâmina, nas regras que estão previstas na LRF.

A resolução aplica algumas sanções, algumas medidas que implicam custo reputacional para o Governo. Quero focar o debate nas regras previstas na LRF.

Pela Lei de Responsabilidade Fiscal, uma vez atingido esse limite, ou excedido esse limite, o Governo fica impedido de realizar operações de crédito, ressalvado o refinanciamento corrigido do principal. É bom deixar claro o que significa isso do ponto de vista econômico: significa que se o Governo tem, em determinado momento, um déficit nominal - o que é extremamente provável e razoável, quando se atinge o limite de dívida -, significa que uma vez atingido esse limite de dívida, tem-se que zerar esse déficit nominal. Só se consegue refinanciar o que já se tinha colocado em mercado. Então, isso significa de imediato um *shutdown* nas despesas de governo.

A segunda questão que está prevista na LRF é que imediatamente se tem que fazer um contingenciamento do montante necessário para que o resultado primário seja no montante necessário para reconduzir a dívida ao limite. Isso significa hoje, a gente tem um déficit nominal acumulado, em doze meses, em torno de 9% do PIB; isso significa que o Governo teria de cortar algo dessa ordem de grandeza para poder atender o disposto na LRF. Do ponto de vista constitucional e legal hoje, dado o grau de engessamento das despesas do Governo, matematicamente é inviável.

Terceiro ponto. O prazo que a LRF dispõe é de um ano, como já colocou aqui o José Roberto, podendo ser dilatado por mais um ano em caso de baixo crescimento. Na LRF esse baixo crescimento é definido pelo percentual de 1%. Eu vou mostrar que os outros países que se envolvem em crises fiscais, em períodos de baixo crescimento, normalmente levam um período muito maior para poder produzir resultados de estabilização do nível de dívida, o que me parece um pouco descasado com a realidade. Então eu acho que a minha apresentação discute elementos semelhantes aos que o José Roberto colocou, mas eu acho que é importante casar a flexibilidade que a legislação dispõe com o que é factível no mundo real.

Bom, o que significa, do ponto de vista prático, a proposta da resolução? Esse gráfico aí mostra a evolução da dívida consolidada líquida desde 2002, quando começou a ser divulgada. A posição atual, de setembro, está em 2,2. Pela proposta, se permitiria um aumento para 3,8, nesse período de transição, depois uma queda gradual, proporcional ao período restante de dez anos, e depois ela se estabiliza em 2,2, que é o patamar que a gente observa hoje. Aí eu tenho uma dúvida jurídica, que eu acho que precisa ser debatida em algum momento: não me parece que a vedação da LRF, ou a sanção imposta pela LRF só deva ser cumprida daqui a quinze anos. Quando se define uma regra de transição, está-se definindo um limite de dívida ano a ano, e eventualmente se tem que aplicar a sanção da LRF, se porventura o limite de dívida estourar esse período de transição. Mas eu não quero me concentrar nesse tipo de polêmica. Eu acho que isso pode ser esclarecido para os Parlamentares.

Essa é a trajetória da dívida consolidada bruta. Novamente há uma regra. Historicamente, desde 2002, o nível mais alto que a gente atingiu é de 5,9. Pela regra de transição, seria para 7,1 por cinco anos, e depois haveria uma revisão, ou um processo de transição, para reduzir para o limite de 4,4. Queria ressaltar, sobre o limite de 4,4, que a gente só teria obedecido a ele em 2007 e 2008. Em todos os anos anteriores a 2013, não se tinha muita discussão de mercado sobre dívida a respeito de sustentabilidade da dívida pública. Então a regra de 4,4 bota o limite da dívida num nível relativamente abaixo, ou bastante abaixo do que seria, do ponto de vista de mercado, considerado financiável.

Bom, o que normalmente eu encontro no debate com os defensores de discussão de regras e limites de dívida? O primeiro ponto que é colocado é que ele fortalece o controle fiscal. As pessoas entendem que quando se define um limite para a dívida, vão-se tomar todas as ações necessárias para controlar o endividamento do Governo, que parece extremamente saudável.

O segundo ponto é que o limite pode ser alterado sempre que solicitado. Já foi colocado isso aqui. E aí há uma controvérsia sobre a eficácia, do ponto de vista de regras dessa flexibilidade, porque: 1) se o limite pode ser sempre alterado, que regra é essa? Essa regra não impõe nenhum tipo de limitação sobre a atuação do Governo. 2) Muitas vezes você cria um impasse sobre a discussão desses novos limites, o que acaba aumentando a percepção de risco de mercado da dívida pública. Então há um problema.

Se ela é efetiva, você traz riscos para a condução da política fiscal e monetária. Quando flexibiliza sempre, acaba-se tendo uma regra que, na verdade, não se constitui numa âncora, numa garantia de sustentabilidade fiscal.

Um ponto que já foi trazido à Mesa é que ela já foi regulamentada para Estados e Municípios. E aí existe uma diferença, porque Estados e Municípios não têm funções macroeconômicas, e isso tem que ser levado em conta para ser debatido. Estados e Municípios não fazem política monetária. Estados e Municípios normalmente não emitem títulos em mercado para poder criar instrumentos financeiros que possam financiar investimentos. Então, há uma institucionalidade para o Governo Federal, seja aqui, seja no resto do mundo, que é muito diferente da aplicação análoga que se tem feito para Estados e Municípios.

Só para lembrar, a União Europeia tem limites de dívida e sempre é um exemplo considerado neste debate. Acontece que depois que a União Europeia foi formada, do ponto de vista institucional ela funciona como uma federação de estados. Então, a analogia para Estados e Municípios funciona perfeitamente para a discussão da União Europeia. O Banco Central europeu não está submetido a essa jurisdição, ele está acima desse limite de dívidas para Estados e Municípios. Então, a arquitetura institucional da União Europeia e das demais uniões monetárias que existem e que aplicam limites de dívida é muito diferente de uma estrutura federativa.

O quarto argumento que ouço é que é necessário criar um custo reputacional. Eu concordo com essa tese. Normalmente, isso existe quando se tem limite de dívida, só que existem custos reputacionais que dão certo na experiência internacional e existem custos reputacionais que dão errado.

O custo reputacional que tem dado certo na experiência internacional é aquele que faz você discutir o resultado fiscal, aquele que traz para dentro o debate de despesas e de receitas. O custo reputacional que normalmente aumenta o risco de financiamento da dívida pública, o risco de mercado que normalmente traz riscos econômicos é o custo que a gente viu, por exemplo, na experiência americana em que a dívida foi rebaixada mesmo se refinanciando com taxa de juros zero. Aquele impasse aumentou a percepção de risco que os agentes de mercado tinham sobre o comportamento da dívida americana, o que acabou institucionalizando uma possibilidade de *default*.

Esse é o debate doméstico. O que normalmente vemos de discussão na experiência internacional sobre regras de dívida? E aí eu cito o mesmo texto que o José Roberto colocou na apresentação dele. O primeiro ponto que os autores levantam é que eles não fortalecem, na prática, o controle fiscal, porque eles não atuam sobre as causas do endividamento. E causa de endividamento é déficit nominal, déficit primário. Então, temos que trazer para dentro da regra fiscal uma discussão de estrutura de gasto, de rigidez de gasto e de financiamento da política fiscal.

Outro elemento que normalmente é trazido para este debate é que a política fiscal se torna pró-cíclica. Por exemplo, se aquela regra de transição por dez anos se aplicar, o Governo vai ter uma regra em que faz um ajuste fiscal por dez anos, mesmo que se tenha evidentemente, no meio do caminho, chegado em um patamar de dívida em que o mercado já se sinta mais confortável para financiar. Então, estaria contratando eventualmente por 10, 12 ou 15 anos, qualquer que seja o prazo, uma tendência para sua política fiscal.

O José Roberto está correto quando ele diz que você está discutindo as regras do jogo. Isso não necessariamente cria ou define esse aspecto da política fiscal, mas muitas vezes ele pode induzir principalmente numa trajetória de transição de curto prazo.

Um aspecto importante na institucionalidade brasileira é a questão da operacionalização da política monetária e cambial. A política monetária e cambial é feita por intermédio de títulos públicos. Então, se você atingir um limite de dívida evidentemente o Banco Central vai ter muito mais dificuldade para colocar esses títulos no mercado e fazer o controle de liquidez, que, aliás, é a razão pela qual o Banco Central é criado em todos os países.

Só para dar um exemplo sobre a questão cambial. Se você tiver estourado um limite de dívida e o país sofrer algum tipo de influxo de capitais muito forte, o Banco Central não tem instrumento para controlar uma apreciação cambial proveniente dessa entrada de recursos, porque ele faz exatamente recebendo moeda e botando título público em mercado. Então, me parece que existe um risco de, uma vez atingido o limite de dívida, se cair numa situação de apreciação cambial talvez mais crônica ou mais difícil de lidar. Isso não é certo, mas eu acho que é um risco que tem que ser levado em conta nesse tipo de questão.

Os outros dois aspectos eu já mencionei, que Estados e Municípios não conduzem políticas macroeconômicas e o custo reputacional não deveria, na minha avaliação, institucionalizar uma possibilidade de *default* da dívida pública.

Quais são os exemplos que temos de regra de dívida em outros países? Bom, nos Estados Unidos, que é o exemplo, a princípio, mais conhecido, em função dos dilemas que ele apresentou nos últimos quatro, cinco anos, você tem um limite sobre a dívida que o Tesouro pode emitir, esse limite é nominal, e o Congresso tem que autorizar qualquer expansão de limite encaminhado pelo Governo.

Em 2011, isso criou um impasse que causou o rebaixamento de *rating* da dívida em função do risco que é a sanção que o alcance desse limite iria causar. Por quê? Porque, nos Estados Unidos, você não pode emitir. Então, você tinha um risco de *default* em função do alcance do limite de dívida.

Qual foi a saída? Depois do rebaixamento, o Congresso aprovou um novo limite pequeno e abriu uma Comissão para discutir despesas, para cortar, e, em 2013, se atingiu o novo limite e chegou-se à situação conhecida como *fiscal cliff*, em que o Governo teve que, em função de o Congresso não conseguir fechar um acordo sobre o corte de despesas, fazer um corte automático de despesas. Posteriormente, isso foi resolvido com a ampliação do limite.

União Europeia aplica um limite de 60% do PIB com previsão de multa para os países membros e a adoção de medidas para reconduzir a trajetória da dívida pública para o limite preestabelecido. A regra geral é um período de transição de 20 anos, em que você reduz a dívida à razão de um sobre vinte avos.

Quando essa velocidade não é atingida, normalmente você tem uma Comissão na União Europeia que renegocia esses prazos em função da realidade econômica daquele país e promove ou defende, negocia com aquele país a aprovação de algumas medidas econômicas mais estruturantes. Então, você tem uma flexibilidade ao longo, uma vez alcançado esse limite, para poder reconduzir o país para a trajetória fiscal.

Existem outras uniões monetárias que possuem limite de endividamento - África Oriental, Caribe. A Eslováquia também possui limite de dívida, mas não tem regra para limitar o financiamento da dívida, porque, na verdade, ela obriga o Governo a se explicar, apresentar um plano e eventualmente entregar um orçamento equilibrado, que é o debate que a gente está tendo aqui hoje esse ano, por exemplo, aqui, com o Congresso, para o PLOA 2016.

Na Nova Zelândia, a única menção que há para o controle da dívida pública é que ela tem que se manter em níveis prudentes. Nos documentos do governo neozelandês, isso significa algo em torno de 20% a 30%.

Aqui, é para mostrar a rigidez orçamentária hoje que temos no PLOA e a dificuldade que teríamos de cumprir aquele dispositivo da LRF, de contingenciar o necessário para alcançar o equilíbrio. Hoje, o Governo tem 8,5% do seu orçamento passível de contingenciamento. Se tivéssemos o limite de endividamento hoje, seria matematicamente impossível cumprir esse dispositivo. Na verdade, isso provém de uma série de regras constitucionais e legais sobre a determinação do gasto, que é salutar que aconteça nessa Casa.

Eu acho que a discussão em torno de uma regra de dívida não pode prescindir de trazer para o debate do Congresso como é que podemos avançar na conformação, de melhor conformação das despesas e receitas do Governo Federal.

Bom, como é que tem evoluído essa nova geração de regras fiscais que começou a surgir depois da crise financeira? O primeiro fato estilizado é que a crise financeira internacional tornou impossível aos países que foram afetados o cumprimento estrito de meta fiscal de curto prazo.

Então, a tendência, a solução técnica que foi adotada foi criar âncoras de médio prazo para recuperar a sustentabilidade da política fiscal. Você botou um horizonte de médio prazo e começou a trabalhar em medidas econômicas para conseguir alcançar o seu objetivo.

Então, a discussão hoje de sustentabilidade fiscal gira em torno...

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Sr. Presidente, pela ordem.

O SR. MANOEL PIRES - ... de conseguir formas de melhorar o resultado ao longo do tempo.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Por mais interessante, ou desinteressante, como eu acho, que seja a exposição da autoridade do Planejamento, está ultrapassando todos os limites de tempo.

O SR. PRESIDENTE (Lindbergh Farias. Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - É, mas o Presidente Delcídio já, também, flexibilizou com praticamente todos.

Eu peço que conclua...

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Bom, mas haja flexibilização.

O SR. PRESIDENTE (Lindbergh Farias. Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Não, mas flexibilizou aqui com todos.

Eu peço que conclua, para a gente passar para o último, José Luís Oreiro.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Ele está entrando em coisas que não têm nada a ver, e o tempo vai passando.

O SR. PRESIDENTE (Lindbergh Farias. Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Mas fique tranquilo, Senador Serra.

Fique tranquilo, Senador Serra. A gente tem que esperar, inclusive, para o debate político, que os Senadores voltem, porque é uma pena. Eu também estava querendo falar...

(Intervenção fora do microfone.)

O SR. PRESIDENTE (Lindbergh Farias. Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - ... para os Senadores

Como?

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Se temos que aguardar e, por isso, temos mais tempo...

O SR. PRESIDENTE (Lindbergh Farias. Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Eu estou propondo...

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - ... dê aos outros também.

O SR. PRESIDENTE (Lindbergh Farias. Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - ... para preencherem o tempo, depois de José Luís Oreiro, eu estou propondo passar para V. Ex^a, já, para começar a sua fala.

O SR. MANOEL PIRES - Bom, agradeço a observação.

Vou acelerar aqui a apresentação.

Bom, aqui é o histórico das regras fiscais no Reino Unido. Eles também têm limite de dívida, mas não há uma sanção.

Países que integram a Zona do Euro têm os limite de dívida. O que eles estabelecem para recorrer, para consertar o limite de dívida é o tal do procedimento para déficit excessivo.

É uma forma de adotar medidas para controlar o déficit público.

Aqui há uma lista dos países que adotaram isso. Percebam que a maioria dos países entraram em 2009 e pretende-se que eles saiam em 2015. Na verdade, há um histórico de seis, sete anos, em que se faz o processo de consolidação fiscal e não de um, dois ou três anos, como está previsto na LRF.

Aqui, uma notícia sobre a multa que foi cancelada para o governo francês, em função do não atendimento das multas.

Aqui, as cláusulas de escape que o José Roberto já mencionou. Só queria chamar atenção que, no Brasil, diferentemente de todos os outros países desta lista, não há cláusula de escape para recessão econômica em cumprimento de meta fiscal. O que está previsto na LRF é a ampliação de prazo de dívida e de despesa de pessoal para todos os entes da Federação, mas para meta fiscal não há.

Aí as trajetórias de dívida dos Estados Unidos e do Reino Unido. Eles passaram oito anos para estabilizar a dívida e estabilizaram em um nível muito acima do anterior à crise. A mesma coisa para os países da Europa.

Só para concluir, a experiência internacional, na minha avaliação, tem mostrado que limite para dívida não tem se mostrado mecanismo eficaz de controle fiscal. Sanções, tais como as que limitam o financiamento da dívida, tendem a aumentar a percepção de risco do financiamento da dívida.

O foco das regras fiscais, a meu ver, deve ser direcionado nas metas de resultado, principalmente prestigiando o planejamento fiscal de longo prazo e no princípio do *comply or explain*, tal como está previsto na resolução, o Governo não conseguiu alcançar os objetivos, a equipe econômica vem aqui, explica, detalha as causas desse descumprimento e apresenta para o País um plano que eventualmente tenha que ser discutido aqui no Congresso. O Governo já vem trabalhando junto dessas medidas no Congresso Nacional para efetivar e reforçar o Orçamento de 2016, a sustentabilidade da dívida pública para os próximos anos.

Obrigado e peço desculpas pelo tempo alongado que utilizei.

O SR. PRESIDENTE (Lindbergh Farias. Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Muito obrigado, Dr. Manoel Pires.

Passo imediatamente a palavra para nosso Prof. José Luís Oreiro.

O SR. JOSÉ LUÍS OREIRO - Boa tarde a todos, quero agradecer o gentil convite da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado, na figura de seu presidente, o Senador Delcídio do Amaral, e agora do seu substituto, meu colega do Rio de Janeiro, Senador Lindbergh Farias.

Eu ia fazer uma apresentação, quase uma aula, enfim, mas estava preparando para 20 minutos, então terei que fazer uma simplificação bastante razoável da minha apresentação. Quero, na verdade, responder a duas perguntas, que, para mim, são essenciais no que está sendo discutido hoje.

A primeira pergunta, acho que, pela fala do Ministro Levy, pareceu-me que o Governo concorda com a ideia de um limite para a dívida. Agora, a questão parece ser o tamanho do limite. Quer dizer, o projeto do substitutivo do Senador José Serra,

na verdade, prevê uma redução da dívida. E vou argumentar com os senhores que isso é razoável, que isso é desejável e que isso produz benefícios econômicos de longo prazo para a economia brasileira.

E o segundo ponto que vou procurar argumentar é que esse limite é totalmente factível para a economia brasileira, dadas as transformações que já ocorreram nos últimos meses e que vão ser reforçadas pela responsabilidade fiscal adicional introduzida por este mecanismo.

Vou pular alguns slides, senão vamos ficar aqui até amanhã de manhã. O primeiro slide que quero mostrar para os senhores é isto aqui. Via de regra, quando se discute a dívida pública no Brasil, aparece um argumento dizendo: a dívida pública no Brasil é baixa, quando comparamos com o PIB. Coloquei aqui três países, Brasil, Reino Unido e França. Mas nossa dívida bruta só é 63% do PIB, mas olha só, o Reino Unido, 88% do PIB, a França, 95%, a Espanha provavelmente está batendo 100% hoje. Então, parece que é uma discussão meio sem pé nem cabeça, do tipo por que estamos discutindo redução da dívida?

Se lembrarmos que o Brasil é um país pobre, ou seja, que a riqueza líquida do setor privado como proporção do PIB é muito menor do que em países como o Reino Unido e a França, o que vamos constatar é que, quando fazemos a relação dívida bruta/riqueza líquida do setor privado, um quarto da riqueza líquida do setor privado no Brasil está aplicado em títulos da dívida pública. Riqueza que estou falando aqui é estoque de capital, máquinas e equipamentos, aplicações financeiras, residências e até mesmo automóveis, ou seja, um quarto da riqueza financeira no Brasil está aplicada em títulos da dívida pública.

Quando a gente faz esse mesmo cálculo para o Reino Unido, o percentual é muito menor, é de 17,64%; para a França, é de 15,93%. Ou seja, uma fração muito significativa da riqueza brasileira, da riqueza líquida do setor privado, descontando o passivo, está aplicada em títulos da dívida pública, o que é, certamente, uma das razões pelas quais a taxa de juros no Brasil é extremamente elevada. O setor privado, para absorver uma proporção tão grande de títulos da dívida pública, vai querer uma taxa de juros muito mais alta do que a que é cobrada em outros países.

O segundo ponto - vou diretamente para a questão da factibilidade - é que há o seguinte argumento: "Ah, se for adotado o limite para a dívida, o Brasil vai ficar numa espécie de estagnação permanente, porque isso vai impor um ajuste fiscal muito forte. E aí a demanda agregada não vai crescer. Como a demanda agregada não vai crescer, então a economia não vai crescer." Eu acho que esse argumento desconsidera uma série de coisas que vou apresentar nesse pequeno diagrama que estou chamando de Ciclo Virtuoso da Consolidação Fiscal. Esse Ciclo Virtuoso da Consolidação Fiscal tem dois pressupostos: o primeiro é o de que nós vamos fazer uma consolidação fiscal de longo prazo a partir de projetos como esses que estão sendo discutidos no Senado Federal, e o segundo pressuposto é o de que, finalmente, depois de vários anos, conseguimos ajustar a taxa de câmbio. Hoje, temos uma taxa de câmbio competitiva, em torno de R\$3,60 a R\$3,80, que veio para ficar, porque, agora, o preço das *commodities* internacionais está muito baixo. Passou o período de bonança internacional, e a taxa de câmbio vai permanecer num patamar muito mais competitivo.

Qual é o efeito dessas duas coisas sobre a economia? Essas duas coisas têm efeito tanto no lado da oferta da economia quanto no lado da demanda. Com o câmbio competitivo, vamos mudar o lado da oferta da economia. Finalmente, vamos voltar a reindustrializar este País. É óbvio que isso não é uma coisa que vai acontecer em curtíssimo prazo. Mas, em médio e em longo prazo, vamos observar novamente o crescimento da participação da indústria de transformação no PIB. Esse setor é o setor mais dinâmico, é o setor que tem maiores ganhos de produtividade. Então, essa mudança no lado da oferta, que vai ocorrer nos próximos três, quatro ou cinco anos, vai induzir uma recuperação do crescimento da produtividade do trabalho, o que vai ter impacto positivo sobre os índices inflacionários, ou seja, a inflação vai cair no médio e no longo prazo.

Por outro lado, a própria consolidação fiscal de longo prazo vai induzir uma disciplina fiscal, que vai ajudar também o controle da inflação. Então, tanto pelo lado fiscal, como pelo lado da mudança da estrutura produtiva, nós vamos verificar uma redução significativa dos patamares inflacionários, o que vai permitir o Banco Central, que opera no regime de metas de inflação, reduzir, de forma significativa, a taxa de juros no médio e no longo prazo. Essa redução da taxa de juros no médio e no longo prazo vai estimular o investimento produtivo do setor privado, vai estimular o consumo, e também o câmbio competitivo vai estimular as exportações de produtos manufaturados. Ou seja, não só vamos mudar o patamar das exportações, como ainda vamos sair desta doença maldita que tivemos nos últimos anos, que foi a reprimarização da pauta de exportações.

Então, combinando os efeitos sobre investimento, consumo e exportações, a economia brasileira vai recuperar uma trajetória razoável de crescimento. De quanto seria isso? Pelo Atlas de Complexidade Econômica, que foi elaborado recentemente por um físico e por um economista, a estimativa é a de que a taxa potencial de crescimento da economia brasileira no longo prazo é de 3,6% ao ano.

Faço um modelinho. Não é o modelo usado pela equipe do Senador Serra, mas é um modelo que tem premissas muito parecidas com as do modelo da equipe do Senador Serra. Na primeira, estamos supondo uma elasticidade das receitas tributárias com respeito ao PIB igual a 1. A segunda premissa é a de que a economia brasileira vai crescer abaixo do seu potencial até 2020, apresentando uma aceleração gradual do crescimento a partir de 2017. Estamos supondo que, em 2016, o crescimento ainda vai ser negativo.

Haverá uma aceleração do crescimento a partir de 2017, puxado pela exportação de manufaturados e pelo gradual relaxamento da política monetária.

É óbvio que não é razoável supor que vamos manter esses juros nominais reais tão altos indefinidamente. Deve acontecer ainda por mais alguns meses.

(Intervenção fora do microfone.)

O SR. JOSÉ LUÍS OREIRO - Com certeza, Senador. Eu tenho certeza disso. Vai ocorrer, como houve em outros momentos, um relaxamento gradual da política monetária, o que vai induzir a um aumento de consumo e de investimento. Na minha simulação, estou supondo que a taxa real de juros vá apresentar uma tendência de redução muito gradual. Não se trata de reduzir juro na marra, como aconteceu, infelizmente, em outros momentos do passado, mas ideia é a de a taxa de juros caia 0,0 ponto percentual a cada dois anos, convergindo para 2% ao ano, em termos reais, apenas em 2028. E o superávit primário, como proporção do PIB, vai apresentar uma trajetória de aumento bastante gradual, convergindo para 3,5% do PIB apenas em 2024. Três e meio por cento foi o que foi mantido na média durante o governo Lula/Dilma. É um número também bastante razoável de se obter no longo prazo.

Por fim, suponho que a carga tributária e o percentual das transferências da União para Estados e Municípios vão permanecer constantes ao longo de todo o período de simulação.

Portanto, essa é a trajetória de crescimento do PIB real. Observem que ele é negativo em 2016, recupera um pouquinho em 2017, vai acelerando gradualmente até chegar à sua trajetória de crescimento no longo prazo de 3,5%.

A média de crescimento do PIB, nesse período, vai ser de 2,76% ao ano. A taxa real de juros vai apresentar uma queda bastante gradual ao longo do tempo, alcançando 2% ao ano, em 2028, mas, na média do período de simulação, vai ficar em 3,43% ao ano.

(Soa a campainha.)

O SR. PRESIDENTE (Lindbergh Farias. Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - O senhor é muito otimista! Torço para que isso aconteça.

O SR. JOSÉ LUÍS OREIRO - Senador, se não acontecer, a situação, realmente, como país, estará complicada.

O SR. PRESIDENTE (Lindbergh Farias. Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Volta aquele gráfico anterior.

O SR. JOSÉ LUÍS OREIRO - O superávit primário, como proporção do PIB, vai aumentar gradualmente ao longo do período, ou seja, não é uma política de "austericídio", como já foi mencionado por outros em alguns momentos. É uma política de aumento gradual do superávit primário até que, lá em 2025, ele alcança 3,5% do PIB.

Aí nós temos a trajetória da dívida bruta como percentual da receita corrente líquida. De fato, nos primeiros anos, ela tem um pequeno aumento, fica abaixo do teto de sete vezes, que está no substitutivo do Senador José Serra, e chega, em 2030, ao índice de 4,4%.

Bom, para finalizar minha argumentação, já que já está estourado o meu tempo, recentemente houve o argumento no sentido de que, se você estabelecer um limite para a dívida, isso levaria ao aumento dos juros. Quer dizer, o argumento parece ser uma espécie de expectativas racionais ao limite. A ideia do argumento é a de que o mercado anteciparia uma probabilidade para o evento da incapacidade da União de emitir dívida pública a partir de 2030; isso levaria ao aumento do risco de calote. Logo, há uma elevação da taxa de juros requerida para o financiamento do Governo, no momento em que a nova legislação for aprovada; ou seja, se ela for aprovada neste ano, a taxa de juros aumentaria agora. Esse é o argumento.

Portanto, a imposição do limite seria uma espécie de tiro no pé. Bom, por que esse argumento é incorreto? Pelo simples fato de que o prazo médio de vencimento da dívida pública federal é muito inferior ao período de transição previsto no projeto. É lógico que existem títulos públicos de 20, 25, 30 anos de prazo de maturidade, mas essa não é a média. Segundo dados divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional, em julho de 2015, nós temos o seguinte: o prazo médio de vencimento da dívida pública federal é de 4,58 anos, quatro anos e meio, ou seja, um terço do período de transição, sendo que o percentual da dívida pública que vence em doze meses é muito elevado, é 21,19%.

Dessa forma, ainda que o mercado acredite que exista uma probabilidade não desprezível de a União não ser capaz de atender ao limite da relação dívida bruta/receita corrente líquida em 2030, essas expectativas não teriam nenhum efeito sobre o custo de carregamento da dívida pública antes de 2025.

Mesmo após essa data, e supondo esse cenário que é altamente improvável em função das flexibilidades que o meu colega José Roberto Afonso já colocou em sua apresentação, o Tesouro ainda poderia contornar esse problema aumentando o percentual de títulos vincendos em 12 meses para empurrar o problema até 2030.

Quero fazer aqui um breve resumo dos argumentos. Na verdade, minha exposição era muito maior, como os senhores podem perceber, mas eu quero frisar alguns pontos.

Primeiro: a dívida pública brasileira é muito alta para padrões internacionais e ela precisa ser reduzida. A redução da dívida pública trará benefícios para o crescimento no longo prazo da economia brasileira, porque vai permitir a manutenção da taxa de câmbio num patamar competitivo.

A definição de um limite para a relação dívida bruta/recente corrente líquida nos moldes do substitutivo encaminhado pelo Senador José Serra não exige a obtenção de superávits primários draconianos nos próximos anos e não é incompatível com a retomada do crescimento da economia brasileira. Pelo contrário: o substitutivo incorpora uma série de flexibilidades e cláusulas de escape que o tornam mesmo uma regra fiscal bastante flexível.

Por fim, a imposição do teto para a relação dívida bruta/receita corrente líquida não vai impor uma elevação do custo do financiamento do Tesouro ao longo do período de transição.

Portanto, feitas essas considerações, como economista profissional e cidadão brasileiro, se os senhores me permitem expressar a minha opinião, sou favorável à aprovação do projeto nos moldes do substitutivo do Senador José Serra.

Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado aos expositores.

Passo agora a palavra ao autor do Requerimento nº 49, Senador "Lindbergh" Farias. Depois, ao Senador José Serra, Relator da matéria.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Nosso Antônio Fagundes do Senado!

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Depois ao Senador Telmário Mota, Senador Flexa Ribeiro, Senador Ferraço, Senador Tasso, Senadora Vanessa, Senador Fernando Coelho e, depois, ao Senador Cristovam Buarque.

Então, com a palavra, o Senador Lindbergh Farias.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Queria perguntar ao Senador Serra, que é o autor do projeto, se quer falar antes de mim.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Quero falar depois do Senador Lindbergh.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Está bem.

Eu queria, na verdade, ficar um pouco para depois, Senador Delcídio, porque o interesse é falar com os Senadores também aqui. V. Ex^a calcula que estão voltando ou houve um esvaziamento...

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Não. Eu só queria registrar, só para posicionar os Senadores, que o Senado já tem quórum, mais uma vez. Já há quórum no Congresso. A Câmara, quando saí de lá, estava com 203, mas a Câmara precisa de 257.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - O Senador Fernando Bezerra vai falar. Eu falarei depois dele.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Então, as discussões estão andando.

Sendo assim, o Senador Flexa e o Senador Ferraço... O Senador Tasso está antes do Senador Fernando Bezerra.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - O Tasso quer falar depois.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Então, com a palavra, o Senador Fernando Bezerra.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Presidente, primeiro eu queria trazer uma palavra aqui de cumprimento a todos os nossos convidados. Eu não tive oportunidade, pela ausência para dar

presença na reunião do Congresso Nacional, de ouvir todos. Mas fiquei vivamente impressionado com as palavras do Dr. Otávio Ladeira, que fez uma exposição muito objetiva, sucinta, esclarecedora. É uma alegria poder rever meu amigo José Roberto Afonso, craque sempre quando expõe, convincente em seus argumentos. E queria também expressar minha alegria pelas palavras do Dr. Pedro Paulo.

(Intervenção fora do microfone.)

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Estou me estendendo um pouco mais para que outros Senadores possam chegar, porque o nosso Senador Lindbergh gostaria de fazer... Se já fosse a votação, ele estaria só com o voto dele aqui e, então, seria desagradável, mas eu acho que nós temos aqui...

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - No momento, não é, Senador?

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Já tem o voto do Presidente, com o qual é importante poder contar nesse apoio ao projeto do Senador José Serra.

Enfim, mas eu acho que o importante é o seguinte, e eu queria fazer uma pergunta direta ao Subsecretário do Tesouro Nacional: qual é a proposta da Secretaria do Tesouro Nacional em relação aos limites desse endividamento? Eu entendi, pela palavra do Ministro da Fazenda e pela própria palavra do Subsecretário, que ele reconhece que é importante - depois de quanto tempo? Vinte e tantos anos da Constituinte - nós estarmos regulamentando o dispositivo da nossa Constituição cidadã. Então, depois da Lei de Responsabilidade Fiscal, depois de todos esses problemas que nós enfrentamos de desequilíbrio das contas públicas nos últimos anos, acho que é importante, é um passo a mais que se dá no sentido de termos as contas públicas equilibradas, de termos políticas de desenvolvimento que possam gerar emprego e renda, que possam recolocar o País na trajetória do crescimento, enfim, e também da inclusão social e da superação das desigualdades em nível regional.

Parece-me que a palavra do Tesouro e do Ministério da Fazenda é no sentido de apoioamento, mas no sentido de que os limites oferecidos na proposta do Senador José Serra deveriam ser revistos, deveriam ser recalculados para que pudessem ser números, digamos assim, que estivessem mais próximos dos cenários que se possam projetar para a economia brasileira ao longo dos próximos 15 anos. Então, eu gostaria de ter a oportunidade de saber qual é a proposta da Secretaria do Tesouro Nacional.

E o nosso Prof. Pedro Paulo, que também fez uma belíssima apresentação, trouxe uma série de números, falou de premissas equivocadas que porventura possam ter sido utilizadas pela assessoria do Senador José Serra, com o apoio da Consultoria Legislativa do Senado, e a conclusão da explanação dele é de que, adotados os limites sugeridos, nós estaríamos jogando, digamos assim, a política econômica para a construção de superávits primários que fatalmente, digamos, cerceariam a possibilidade de colocar a economia brasileira na trajetória do crescimento e do desenvolvimento; nós estaríamos fazendo políticas de contração, em vez de estímulo ao desenvolvimento. Foi isso que entendi, digamos, de forma muito objetiva, do alerta que o Prof. Pedro Paulo trouxe para a consideração desta Comissão.

Mas a pergunta que faço a ele é se ele entende que seja importante regulamentarmos, darmos o passo no sentido de regulamentar e deixarmos agora para uma discussão que vai envolver, digamos, uma reanálise dessas premissas para saber onde houve erros ou equívocos, onde é que não foram consideradas determinadas preliminares, para que se possa chegar a um número que possa ser convincente e que possa apontar na direção de também não deixarmos o Banco Central ou o Tesouro Nacional com um cheque em branco para poder gastar sem haver, digamos, limites e sem haver o senso da responsabilidade de promover o equilíbrio das contas públicas.

Acho que é importante que a gente tenha espaço para políticas anticíclicas. Concordo com a palavra do Prof. Pedro Paulo, ao falar do papel que essas reservas cumprem nesse momento de forte desvalorização cambial, criando, portanto, um colchão financeiro para políticas anticíclicas que possam retomar a atividade econômica no Brasil, e isso é uma coisa que me aproxima das ideias do Senador Lindbergh. Eu acho que nós não podemos aqui nos pautar por políticas neoliberais clássicas, acho que, no momento que a economia brasileira está enfrentando, é preciso adotar políticas de estímulo.

Acho até que, no que concerne à política de redução de gastos, parece-me que o Governo comete alguns erros. Os gastos estão sendo cortados nos investimentos. Nós deveríamos estar cortando os recursos é de custeio, mesmo que o custeio signifique cortar as despesas na área social, que parece que são intocáveis. Não são não. O investimento na saúde, um orçamento de mais de 100 bilhões, dizer que não se pode economizar 5 bilhões no orçamento do Ministério da Saúde? Como não? O que tem de gordura, o que se pode economizar... Na educação. A reportagem do Fantástico, outro dia, sobre os leilões eletrônicos das compras de materiais e equipamentos, o orçamento da educação, que é mais de 100 bilhões.

Como é que não podemos cortar despesas na área social? Por que temos que ficar, digamos assim, amarrados, no momento de crise, a essas vinculações constitucionais? Debateremos tanto isso durante o período da elaboração da Carta constitucional.

Então, acho que o Governo deveria ter uma política de corte de despesas diferente da que está promovendo. É inadmissível que estejamos, este ano, reduzindo em quase 50% os investimentos em obras, sobretudo em infraestrutura. Em qualquer país do mundo, há crise, o pessoal começa a investir em infraestrutura - consertar rodovias, fazer novas pontes, novos aeroportos, portos, construção de casas - para animar a economia, para gerar emprego. E aqui todos os cortes são nas áreas produtivas. Aí a economia mergulha. Então, precisamos ter um outro tipo de posição, outro tipo de visão em relação aos cortes dos gastos públicos.

Encerro, ao fazer essas duas colocações para o Otávio e para o Prof. Pedro Paulo, na certeza de que esta audiência, Presidente, Delcídio do Amaral, cumpriu a sua finalidade. Acho que estaremos seguros. Não sei se vamos votar o projeto hoje ou na próxima semana, na terça-feira. Teremos aqui os elementos para que cada um, evidentemente, professando as suas posições, defendendo as suas bandeiras, as suas convicções. Estamos aqui com informações esclarecedoras para termos a tranquilidade de dar um voto consciente.

Acho que o Senador José Serra merece todos os aplausos pela iniciativa. Ele foi muito oportuno em trazer este debate, em trazer esta discussão. Acho que chegou a hora de a gente também se empoderar. É o empoderamento do Senado Federal. É o empoderamento do Congresso Nacional. Mandar o recado para qualquer governo - esse que está de plantão e qualquer outro que venha - de que ele deve satisfação à sociedade brasileira e ao Congresso Nacional, especificamente ao Senado Federal, quando da definição da construção da dívida pública, seja a dívida consolidada, a dívida pública, os conceitos de dívida líquida, enfim, mas é preciso saber que isso não é um cheque em branco, que isso não tem limites, que a política monetária é algo intocável, que não se possa haver um debate com os representantes do povo brasileiro.

Muito obrigado.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Senador Delcídio, eu posso falar? Não vai chegar mais ninguém, pelo jeito.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Espera aí. Eu vou pedir para o Dr. Otávio e o Prof. Pedro Paulo... Vocês querem em bloco?

(Intervenção fora do microfone.)

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

Então, passo a palavra, agora, ao Senador Lindbergh Farias.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Senador Delcídio, primeiro, a importância de fazermos este debate, porque, Senador Serra, há muita confusão. Lembro-me de que, quando foi pautado lá na agenda Brasil, havia uma primeira discussão em que alguns diziam: "Puxa, tem o limite das dívidas de Estados e Municípios. A dívida de Estados é duas vezes a receita corrente líquida." Só que os Estados não fazem política monetária e política cambial. Da relação da dívida líquida de 2,2, Senador Fernando Bezerra, 1,7 é carteira do BC. Então, se você for ver só o concreto, daria 0,5. Então, é importante isso ficar claro.

Segundo, a gente já teve, do início até aqui, três mudanças nos projetos. Por isso, espero que, agora, em cima dessa divergência de números, a gente discuta mais.

Eu me lembro do primeiro projeto do Senador Serra. Era um limite da dívida líquida em relação à receita corrente: 1,5; da dívida bruta: 3,5. E fui eu que, naquela reunião da agenda Brasil, pedi, pelo amor de Deus, para não ser votado, pedi vista. O Senador Fernando Bezerra fez uma intervenção pedindo que aumentasse para 2. O Senador Serra aumentou para 2. Depois, em cima dos números, José Roberto Afonso, porque o problema é concreto. Nós sabemos que a dívida vai crescer nesse próximo período. Eu vendo projeções do Tesouro, isso não vai dar certo. Aí o Senador Serra fez a transição de cinco anos e, depois de cinco anos, a gente tem que cair para 4,4 a relação da bruta e 2,2 a relação na dívida líquida.

Primeiro, acho que há um ponto aqui que a gente tem que resolver. A gente tem que resolver essas diferenças de projeções. Eu não acho que o Senado Federal pode votar sem que a gente resolva onde estão os erros aqui, as divergências. Então, este é um debate em que a gente tem que aprofundar. Tem que haver, Senador Serra, uma mesa-redonda...

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Sem prejuízo de... Não estou opinando, não estou interferindo na sua exposição...

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Claro.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Aqui veio o Tesouro, veio um professor da Unicamp, veio o Planejamento. Qual é a proposta? Não há. Qual é a divergência que V. Ex^a compreendeu que existe?

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Não, primeiro, sinceramente, acho que temos que limitar a dívida líquida e não a dívida bruta. Eu explico o porquê. Era um projeto do Fernando Henrique Cardoso inclusive e veio nesse sentido: 3,5 de dívida líquida; não falava em dívida bruta, e eu vou explicar o motivo. Inclusive há uma preliminar da constitucionalidade do assunto, que vai entrar na terça-feira. V. Ex^a, como Relator da emenda, podia dar parecer só sobre a emenda, não podia fazer, na verdade, um outro projeto, como V. Ex^a fez.

Mas eu acho que há uma preliminar que não é o que o Tesouro pensa como proposta - a discussão dos números -, para que se discuta aqui qual proposta nós vamos trabalhar. Aí eu vou entrar na discussão de fundo. Para mim, Senador Serra, aqui nós estamos construindo um plano de austeridade permanente, de longo prazo, para a economia brasileira, que é uma política, claramente, pró-cíclica.

Quando vejo a situação da Europa, da Grécia, não há política monetária. Quem faz a política monetária é o Banco Central Europeu. Há um conjunto de regras fixas, e, às vezes, pergunto-me de que vale a soberania popular, a democracia? Houve uma eleição no Canadá agora, e um presidente foi eleito, dizendo para o povo o seguinte: "Eu vou fazer déficit, por três anos, porque quero aumentar o investimento em infraestrutura e colocar este país para crescer". Ele foi eleito com essa proposta! Isso aqui aprovado, Senador Serra, é impossível fazer isso! É impossível alguém tomar uma decisão política, legitimada pelo povo, dizendo o seguinte: "Eu quero fazer política fiscal anticíclica, para colocar o País para crescer!" Aqui fica proibido.

Muito pelo contrário, o que o projeto estabelece, depois desse prazo de cinco anos de transição... Eu queria trabalhar em cima de números. O Professor Pedro Paulo tem um artigo em que diz que, para reduzir, em dez anos, a relação da dívida bruta de 7,1 para 4,4, estaríamos falando em R\$1,750 trilhão, 31% do PIB. Eu queria pedir ao Prof. Pedro Paulo que entrasse neste debate. Ele chegou a falar, no texto dele, que seria necessário um superávit superior a 5% do PIB! Ora!

Aí, o Senador Serra diz: "Não, mas só depois. Esses limites só vão ser usados quando a economia crescer acima de 1%". Pois bem, sabe o que criaríamos, Senador Fernando Bezerra? Criaríamos, para o mercado, a seguinte situação: no ano em que a economia crescer acima de 1%, nós a colocamos, novamente, em recessão, porque fazemos um ajuste forte, como esse ajuste aí. Cada vez que subíssemos 1%, puxaríamos a economia para baixo, por termos que fazer um ajuste muito recessivo.

A projeção do Tesouro fala de 2,5% de superávit, o que sabemos que é difícilimo, 2,5% de superávit e não se atinge! Então, o que os senhores estão propondo aqui é uma radicalização violenta nessas metas! E aí, concretamente, há repercussão na vida do povo, porque vão cortar programas sociais, sim. Há a desvinculação que agora o PMDB defende e da qual eu não sou a favor. A desvinculação constitucional dos limites de investimentos - dos Municípios, Estados e União - de recursos em educação e saúde é o que tem salvado este País, Senador Fernando Bezerra. Imaginem os prefeitos dos Municípios não terem mais esse limite, aquela obrigação de investir aquilo em saúde e educação!

Aqui, eu vou entrar no ponto da dívida bruta, porque há muita confusão no debate. Para se entender, didaticamente, quando se fala em dívida líquida, está se falando da dívida bruta menos os ativos. E vejam que contradição: Qual é o maior ativo que nós temos? Temos 25% do PIB em reservas cambiais - 25% do PIB! US\$360 bilhões! Um trilhão e quatrocentos bilhões! Qual é o segundo maior ativo? Temos 500 bilhões em créditos com o BNDES - 9% do PIB!

Então, sinceramente, a proposta de colocar esse limite na dívida bruta, se for levada às últimas consequências, só pode ser realizada se nós decidirmos nos desfazer das reservas cambiais! É isso! Não há outro caminho. Há pessoas que acham errado. Eu não acho! Porque o que aumentou a dívida bruta foi isso, operações compromissadas também, muito, para fazermos as nossas reservas cambiais. Aí está a contradição: a dívida bruta cresce, mas a solidez institucional do País cresce em havendo essas reservas. Imaginem se nós não tivéssemos essas reservas!

Então é algo que tem que ser levado em conta. O projeto do Senador Serra atinge em cheio essa política nossa de acúmulo de reservas nesse último período. O argumento final, o Prof. José Luís Oreiro inclusive tentou contra-argumentar. Se nós já deixarmos claro que, daqui a 15 anos, não vamos atingir aquele limite e vamos proibir novas operações de crédito, é claro, Senador Fernando Bezerra, que o mercado vai se antecipar, aumentando a taxa de juros futura, porque está claro que nós não vamos conseguir atingir aquilo.

Então, é um projeto muitíssimo complexo. Acho que poucos Senadores estão entendendo a dimensão de todo esse projeto, Senador Delcídio.

Por isso que faço um apelo para, antes de votar esse projeto na terça-feira, a gente discutir em cima dos números.

E eu faço essa pergunta ao Pedro Paulo sobre esse cálculo que ele fez de superávit de 5%, ou seja, de 1,750 trilhão. E faço também ao Tesouro, que deixe mais claro as divergências de metodologias que existiram com o Senador José Serra.

Era isso.

Muito obrigado.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Sr. Presidente, pela ordem.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Há uma afirmação do Senador Lindbergh que eu queria que os nossos convidados pudessem esclarecer. Ele diz assim: "O acúmulo de reservas internacionais é que leva ao aumento da dívida brasileira." Eu estou achando essa coisa meio complicada.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - É verdade, isso mesmo, elevou muito.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Quer dizer que, se a gente tiver superávit nas nossas transações de comércio, estamos acumulando superávit lá fora, o que é bom para o País.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Claro.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Inclusive se falou aqui que cria um colchão financeiro para se ter instrumentos de políticas anticíclicas e porque eu tenho essas reservas, eu tenho que aumentar a minha dívida.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - É porque, quando você compra dólar, você tem que enxugar a liquidez...

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Eu queria ouvir aqui os universitários.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Eles vão te explicar. Todos eles vão te explicar, Senador.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Sr. Presidente, pela ordem.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Sr. Presidente, só uma última questão que esqueci, é a seguinte: no prazo de cinco anos também, eu queria fazer essas perguntas ao Sr. Pedro Paulo, no prazo de cinco anos, nesse prazo de transição que a gente não está discutindo muito, ele fala que podemos aumentar a dívida líquida de 2,2 para 3,8, e, a dívida bruta de 5,8 para 7,1. Você veja que há uma folga maior aqui em relação à dívida líquida do que à dívida bruta. Eu queria também que os senhores falassem sobre isso, porque isso para mim só se alcança de uma forma também: vendendo reservas.

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

O SR. TASSO JEREISSATI (Bloco Oposição/PSDB - CE) - Senador Serra, eu preciso me retirar, são só 30 segundos. Eu gostaria da opinião do José Roberto Afonso, que é um dos pais da Lei de Responsabilidade Fiscal, sobre a argumentação do Prof. Pedro Paulo Bastos.

Eu não vou ouvir, mas verei depois, porque infelizmente tenho um compromisso que me obriga a me retirar.

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

Senador Serra.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Sr. Presidente, senhores convidados, Srs. Senadores, infelizmente, ficaram muito poucos aqui, aliás, como era previsto. Não há nenhuma responsabilidade por parte do Presidente da Comissão...

O SR. DELCÍDIO DO AMARAL (Bloco Apoio Governo/PT - MS) - É porque, Senador Serra, nós tínhamos agendado esta audiência pública nas condições normais de temperatura e pressão, e fomos atropelados pela reunião do Congresso, que não estava marcada para hoje de manhã.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Mas, de toda maneira, como sou alguém ainda na política *démodé* sob certo aspecto, fora de moda, eu acredito no poder da razão, das ideias e da razão. Isso não é muito comum hoje em dia, mas eu continuo persistindo nessa atitude.

E tenho certeza de que um dia vou convencer o Senador Lindbergh do acerto. Aliás, ele hoje, inclusive, disse que é a favor de diminuir as reservas. Disse que, sim, e queria saber a opinião dos outros. Acabou de afirmar, está nas atas.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Eu não falei isso não, Senador.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Falou.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - V. Ex^a interpretou errado.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Não, não, não. Eu tenho um ouvido de índio do interior da Amazônia.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - V. Ex^a escuta o que quer, então.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Mas o mais importante é que eu acredito no poder de a gente convencer as pessoas, pelo menos é sempre a minha tentativa.

O propósito do projeto é assinalar metas futuras, de longo prazo. Inclusive para oferecer um horizonte para quem investe na economia brasileira, para quem analisa a economia brasileira. Nós temos que ter metas de longo prazo.

O dispositivo que está na Constituição, eu mesmo que fiz a proposta na Constituinte de introduzir, porque tudo o que se refere à matéria financeira, esteja nos capítulos: orçamento, tributação e finanças, que nós compartilhamos, por exemplo, Senador Bezerra, que foi do capítulo tributário, passaram pela minha relatoria.

E, mesmo quando não era desses capítulos, como é esse caso, passou pelas nossas mãos e tomamos, inclusive, a iniciativa. Nós estamos cumprindo aqui uma determinação constitucional.

Por outro lado, é nosso propósito também estabelecer um debate permanente a respeito das questões da dívida e do déficit, que tem sido dominado no Brasil pelo enfoque dos resultados primários. Na verdade, muitos aqui se consideram ou imaginam que são de esquerda, etc. e tal, o tipo de oposição que faz esse projeto é exatamente o que a fina flor do neoliberalismo faria. É uma convergência curiosa, nesses aspectos.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Mas Levy ficou com V. Ex^a, Senador.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Não entendi.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - O Ministro Levy ficou com V. Ex^a.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Ficou comigo, mas convenhamos que o Ministro Levy, V. Ex^a concorda, é melhor do que as alternativas que o seu Partido e o seu chefe, de fato, o Presidente Lula, tem proposto.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Eu acho que as duas são muito ruins, estou lutando contra as duas.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Mas, de todo modo, tudo está dominado pela questão do primário, isso para mim é exasperante.

Quando eu estudei Economia, eu quase cheguei a me formar em Engenharia, não me formei por causa do golpe, mas o que eu aprendi é que a variável crucial, em matéria fiscal, é o déficit público. Pode parecer banal dizer isso, déficit público é receita menos despesa.

Mas, de repente, veio o conceito de primário, que exclui os juros. Não digo que não deva existir isso, mas, de repente, passou a dominar tudo. Na imprensa, inclusive, fala-se de déficit público identificando com o primário. O que nós queremos é que a cada período, a cada ano, haja um debate a respeito dos fatores que influenciam o déficit e a dívida pública.

E aqui fica uma pergunta, inclusive para as duas autoridades aqui presentes, o Subsecretário do Tesouro e o Secretário Executivo do Ministério do Planejamento: o que é que eles fizeram, neste ano todo? Eles agora estão obcecados com esse projeto modesto. O que eles fizeram, o que disseram, em que momento foram ouvidos, para essa absurda política de swaps do Banco Central?

É interessante isso. Isso significou, em matéria de custos fiscais... E não adianta vir com "trololó" de que também valorizou reserva, isso e aquilo, porque isso é pago, entra na conta de juros dispendidos pelo Governo, influenciam a dívida e o déficit, a dívida bruta, a dívida líquida e o déficit.

O que é que eles fizeram quando essa política errada foi feita pelo Banco Central? Eu estou pasmo aqui. É uma pergunta para o Secretário Executivo do Planejamento, o que é que foi feito em matéria de PPA? Eu fui ministro do Planejamento, e além do mais, na Constituinte, fui quem introduziu o conceito e a ideia de Lei de Diretrizes Orçamentárias e do PPA.

Com o PPA, o Governo não fez nada. Eu me pergunto o que ficou o pessoal do Planejamento fazendo? Se coçando? Se preocupando com a questão do nosso projeto? Eu acho surpreendente. Eu mesmo transmiti ao Governo, várias vezes, a

importância, o Senador Fernando Coelho sabe disso, de nós termos, inclusive em um entendimento com o Congresso em base ao PPA, que funciona por quatro anos.

É uma vergonha, o PPA está jogado de lado. O que é que faz o Planejamento, que em vez de se preocupar com essa questão de PPA, está preocupado agora com uma frase que realmente me surpreendeu: "Metas podem ser alteradas"? Que limites está se pondo, se as metas podem ser alteradas? É uma pergunta inacreditável, porque isso supõe que nunca há projeção, nunca há planejamento de nada. Planejamento é exatamente fazer, no médio e no longo prazo, sabendo que é um mar de incertezas, e ter mecanismos de flexibilização para ir fazendo o ajustamento.

O que é que foi feito - eu insisto - em matéria de PPA, em matéria de LDO? E o erro elementar foi cometido pelos dois Ministérios, mas o Planejamento é o responsável por mandar um orçamento desfinanciado, meu Deus do céu! Orçamento este desfinanciado que levou à perda de grau de investimento do Brasil. Não discuto a qualidade, se devia ou não, mas que tenha uma influência concreta nas coisas.

Cadê o Planejamento, é a primeira vez que eu vejo uma autoridade do Planejamento falando e dizendo coisas absurdas.

Para que limites, se no final não vai ser cumprido? Ora, os limites, as possibilidades da trajetória, são um horizonte que a gente tem de ir modulando ao longo do tempo, para ir se ajustando.

Agora, o método de trabalho - que pode surpreender a muitos - que nós utilizamos foi aceitar todas as protelações que foram sugeridas: do projeto, etc. Segundo: dialogamos com o Tesouro profundamente. Houve contribuições? Claro que houve. Com relação ao projeto inicial? Claro que houve. É evidente. Esse é o processo de elaboração legislativa. Eu funciono, trabalho sempre dessa maneira. Tivemos muitas reuniões com o Tesouro, convidamos até assessores do Senador Lindbergh, que os fez presentes. Pegamos informações que não tínhamos - isso se pressupõe que vá acontecer... Foi um trabalho profícuo.

Agora, o que acontece? Chega um determinado momento... Eu não ia dar esse número, mas vou dar; não me parece nenhuma deslealdade tecnocrática. Você sabe qual era o limite sugerido pelo Tesouro, Senador Lindbergh, para a dívida bruta? De 6,6% do PIB. Isso iria botar fogo no País! Perdão, da Receita, 6,6 seis vezes a Receita. Isso iria botar fogo no País! Esse é o número implícito com que a Receita trabalhou. Eu vejo cálculo de professores - não sei se é o que aqui está, ou foram outros - que pressupõem que a receita não cresce. Alguém falou aqui, acho que o Senador Lindbergh sublinhou, mas não atribuo a ele a responsabilidade intelectual por esse assunto, que se esquece que a receita vai crescer, até 2014, pelo menos um trilhão. Quer dizer, aí não é um problema de discutir projeções: aí são equívocos.

O professor da Unicamp chegou aqui e disse que, nas projeções dele, a taxa de juro real daqui a 15 anos, no horizonte desse período, será acima de 7% real! Deve haver algum erro. Acho que o professor sabe a diferença entre real e nominal, e aqui nós trabalhamos com real, não dá para trabalhar com nominal. E ele propôs... No modelo dele é 7% real ao ano; no nosso é 3,5. Agora, entra uma questão de pessimismo ou otimismo. Por algumas exposições aqui, nós deveríamos, simplesmente - quem tem cabelo -, ficar puxando o cabelo, desesperado em relação ao futuro, porque é de um pessimismo atroz. É de um pessimismo atroz. Não tem de se fazer nada. Vai fazer o quê? O modelo de aumentar a dívida bruta para efeito de reativar o crescimento - isso já não acontece mais.

Aliás, eu gostaria também de saber, porque isso não foi dito, o que acha o Tesouro da política absurda de juros do Banco Central neste ano, num claro *overshooting*, que criou uma dinâmica de endividamento terrível. A partir da última medida, então, do último aumento, começaram a falar em dominância fiscal. Eu já falava isso no começo do ano, quando vieram aqui o Presidente do Banco Central, o Ministro da Fazenda, o Ministro do Planejamento. Ou seja, aumentam-se juros. Em vez de reduzir a inflação, ao contrário, fomenta-se a desvalorização cambial e a inflação. Nós chegamos a um ponto em que a economia agora está nessa situação.

Imaginar, agora, uma estratégia - que só pode ser implícita -, a estratégia proposta pelo Manoel Pires, pelo Otávio Ladeira de Medeiros e pelo Prof. Pedro Paulo, hoje... O que está implícito no que eles estão dizendo é: *más de lo mismo*; mais da mesma coisa. Mais da mesma coisa, não há outra, aqui - em relação à questão da dívida, em relação ao presente, ao curto e ao médio ou longo prazo. Isso não dá mais! Isso não dá mais. Nós vamos... Aí, sim, volta a hiperinflação.

Não me importa que digam que é pessimista, que não é pessimista, se isso, se aquilo. O fato é que essa estratégia *más de lo mismo* está nos levando à loucura. Nós estamos em depressão. Nós estamos em depressão: queda de 3% no ano, prevista de 2% no outro ano, Estados e Municípios sufocados pelo efeito da arrecadação. Estamos num círculo vicioso terrível. Agora, achar que esse círculo vicioso será combatido com aumento do gasto e aumento dos subsídios é uma loucura neste momento, inclusive porque nós estamos dominados pelas expectativas.

O fato é que as administrações petistas do Governo Federal levaram o País, hoje, a ficar de joelhos, dentro do que há de pior na comunidade financeira internacional. Estamos de joelhos, essa é a situação; é uma situação crítica. Não é isso que vai salvar, não; mas é uma pequena contribuição nessa direção.

Quero, ainda, a propósito.... Então, quando o Prof. Lindbergh fala de política anticíclica, ninguém mais do que eu poderia estar de acordo - numa outra conjuntura, de deflação, de expectativas mais ou menos estabelecidas, não exacerbadas.

Inclusive, quanto ao que houve com o câmbio, na verdade, o Prof. Oreiro pode ter razão no médio e no longo prazo, mas a subida de curto prazo não teve razão econômica, não tem problema de balanço de pagamentos, não tem problema de excesso de demanda, não tem problema de atividade aquecida. O Banco Central continuou subindo os juros, e o câmbio foi, exatamente, pela deterioração das expectativas e os ataques especulativos que V. Ex^a sabe que, no Brasil, são muito bem organizados.

Então, o meu propósito com projeto é, também, nós termos permanentemente um monitoramento do que está acontecendo, que fatores são determinantes. Essa questão dos *swaps* foi gravíssima, gravíssima, mais de R\$90 bilhões que não foram decididos por nenhum setor do Poder Público. Pior ainda: no caso do Planejamento, que cuida do Orçamento, não piaram nessa matéria, não disseram um ai. É curioso que aparecem diferenças, por exemplo, o Ministro Levy esteve aqui e falou a favor do projeto em linhas gerais. O Planejamento aqui mostra-se tão contra, na verdade, é surpreendente até, um Planejamento que não admite se faça projeções para o futuro e se vá corrigindo no meio do caminho.

Essa foi a frase dita, porque, para que limites se os limites não vão ser observados? Então, para que planejar se não vai acontecer aquilo? Pois bem, tudo isso passou batido. A questão da dívida bruta, por que ela tem importância? Porque ela foi manipulada no Brasil de uma forma perversa. Eu quero lembrar que a criação do Fundo de Amparo ao Trabalhador e a vinculação ao BNDES foi minha iniciativa na Constituinte. Estavam lá o PIS/Pasep, os Estados e Municípios iam pegar para o Fundo de Participação, eu era relator, não deixei, fizemos a proposta do FAT para financiar o seguro-desemprego, ou seja, mostrando a importância social e para financiar o BNDES.

Eu sempre batalhei e fui contra aqueles economistas todos que diziam que diziam que isso era um crédito subsidiado, que tinha um custo para o Tesouro. Essa é uma ideia que nunca me convenceu, porque o custo alternativo que teria, caso dinheiro não fosse, etc. O fato é que tinha lá o curso da arrecadação mais uma TJLP. Nesse sentido, não estava onerando o Tesouro. Podia ganhar de outra maneira, mas tem todos os efeitos que são conhecidos do ponto de vista de turbinar um investimento e tudo mais.

O que aconteceu? Como o salário mínimo real dobrou, e não foi só por causa do Governo do PT, isso começou do governo Fernando Henrique, isso aumentou o dispêndio com o seguro-desemprego e aumentou o dispêndio com o abono salarial. Acabou; não foi apenas, segundo o folclore, desvios no uso dos recursos, do seguro-desemprego, embora eles existam e muitos, muitos, inclusive, casos duvidosos funcionamento, como é o caso da área da pesca.

Mas, de todo modo, o Tesouro passou a bancar. Eu nunca fui contra. O que eu sou contra, no caso do BNDES, é a falta de prioridades para isso, porque financiar incorporação de empresas, financiar investimento no exterior não é prioritário. É evidente que a questão prioritária é a questão da infraestrutura.

Eu, uma vez disse, outro dia apareceu uma crítica minha à gestão do Meirelles, corresponde exatamente ao que eu penso, embora eu tivesse dito em um ambiente em que eu não sabia que havia imprensa. Mas tudo que eu escrevi a esse respeito continua escrito e mostrado. Quer dizer, o que aconteceu? Eu era governador de São Paulo, ia às reuniões da Febraban, criticava a política de juros, que, aliás, o então Presidente do Banco Central nunca capaz de me explicar - me visitava tentando explicar e não tinha consistência.

Qual era o problema que eu reclamava como governador? Que as concessões e parceria de PPPs dependem da taxa de juros. Se a taxa de juros é muito alta, não há parceria, dificulta, é evidente. Quer turbinar investimentos em infraestrutura no Brasil? Precisa-se ter uma taxa de juros mais decente. Então, eu acho que, no caso do BNDES, podia ir por esse caminho. A questão, aqui, sugerida, se eu não me engano, pelo Prof. Pedro Paulo de que significaria pegar o BNDES e agora vamos fechar tudo. Ele chega até a dar aquele argumento de bê-a-bá, que qualquer alfabetizado sabe: é evidente que, quando BNDES empresta...

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Eu só queria pedir um esforço, só um esforço, para falar sem desqualificar.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Eu não estou desqualificando, estou apenas...

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Na frase, desde a semana passada, em toda a sua fala. A sua fala é muito importante, mas faça um esforço.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - É que eu fico cansado. Supõe-se, em um diálogo que, quando alguém põe... Eu, pelo menos, funciono assim. Se você me diz algo que está certo, eu incorporo isso e não volto a repetir. Está certo? Quando eu vejo isso acontecendo, concordo que me dá uma certa exasperação. Mas a questão do BNDES, o projeto propõe um ajustamento de 3% ao ano, que é baixíssimo. Isso já corresponde ao que já iria acontecer de fato. Não

é nenhuma coisa, de repente, chegar e sufocar o banco. O argumento de que a gera multiplicadores porque financia, isso o Luciano Coutinho... Já está circulando há dois anos. Isso não é novidade nenhuma.

Nós estamos tratando é de outra coisa, é do ajustamento no médio e no longo prazo e que é um ajustamento suave, no caso do BNDES, até para forçar que o banco realmente fixe as suas prioridades. Isso porque para mim é realmente a infraestrutura que deve ser uma grande frente de expansão no Brasil, por dois motivos: aumenta a produtividade e aumenta a demanda. O Brasil tem que crescer em três setores: exportações, infraestrutura e mediante o rearranjo do setor de petróleo. Isso é o futuro. Se isso não for equacionado, nós não vamos crescer.

Eu queria dizer que no longo prazo eu sou otimista com relação ao Brasil, eu sou otimista. Eu acho que o Oreiro tem razão ao falar que nós temos uma taxa de câmbio que precisa ser preservada em termos de competitividade. Não temos estrangulamento de balança de pagamento, até pela sobreacumulação de reservas que custou - vou dar um exemplo, Senador Delcídio -- historicamente 1% do PIB, ao ano, o carregamento dessas reservas. Hoje custa R\$200 bilhões para carregá-las. Isso não é explicitado, não é explicitado. O País não tem noção disso, e elas não foram acumuladas. Elas foram acumuladas como contrapartida de um processo especulativo que levou à sobrevalorização cambial, cujo reino chegou ao ponto máximo a partir da crise de 2008.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Só que de 2011 para 2015, as reservas se valorizaram pela desvalorização do câmbio 44% acima da taxa Selic.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Sim, mas isso recentemente, foi neste ano.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - O estudo que eu tenho aqui pega de 2011 a 2015.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - O estudo oculta que na verdade a desvalorização foi neste ano. Só que a desvalorização fica, ela não rende receitas, mas os *swaps* rendem despesas. Só quero deixar isso bem claro, porque isso leva a um equívoco. Esse é um argumento... Pelo amor de Deus, eu não ache que estou sendo agressivo com V. Ex^a.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Claro!

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Mas é um argumento que os neoliberais usam e dizem: "Não, não, não!". Digamos, a reserva tem três terços, um terço foi para *swaps*, funcionando com *hedge* falso. Basta ver aí grupos poderosíssimos que operam em dólar e que ganharam de R\$8 bilhões a R\$12 bilhões nesse processo especulativo. Na verdade, o Governo alimentou a especulação. Não havia por que ter protegido um terço exatamente, que é o que foi feito, para grupos econômicos, alguns que não eram *hedge*, eram puro ganho especulativo. E os outros dois terços não se traduzem nem em receita para despesa nem entram no cálculo de dívida, de déficit e tudo mais.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Diminui a dívida líquida.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Hein?

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Diminui a dívida líquida.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Mas não entra na...

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Mas diminui a dívida.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Sim, mas está lá, não entra no indicador dívida bruta, que é a questão essencial. E o Governo usou isso. Aí voltamos às maquiagens. A dívida bruta foi utilizada como um instrumento de manipulação e de não transparência.

Agora, quero lembrar ... Aqui há um argumento que dá o Prof. Oreiro, que é muito importante e pode ter passado, Senador Lindbergh, despercebido, porque é um argumento que vira e mexe vinha sendo posto e que ele desfez. Pegam-se dados de países desenvolvidos e se diz: "Olha aqui a dívida bruta deles como é alta!" Ele deu três exemplo - Brasil, França e Inglaterra -, pegando a riqueza líquida do País e dividindo pela dívida, mostrando que o Brasil tem um coeficiente de 0,25, no caso, o que é altíssimo, coisa que explica inclusive dificuldades com a dívida, enquanto a França e a Inglaterra têm padrões muito menores. Essa é uma contribuição interessante. Eu não sei como é que é medida a riqueza. Tenho minhas dúvidas, mas o fato é que esses são os dados disponíveis.

Eu acho que V. Ex^a pode falar em seguida para não criar o precedente.

Agora, há uma outra questão que é exasperante, volta-se sempre à questão dos Estados Unidos, usada de maneira espúria. Senador Delcídio, a dívida, o teto da dívida nos Estados Unidos - *believe it* -, acredite se quiser, é em termos nominais, são tantos dólares, não é em relação ao PIB, é uma coisa completamente diferente. Não é em relação ao PIB, é em relação a termos nominais. Pode haver inflação durante alguns anos e isso vai diminuindo o teto da dívida real, porque há inflação,

e aí chega-se ao limite. E nós não temos Tea Party no Brasil, aquilo que se chama direita no mundo, Reagan, Tea Party, Madame Thatcher, não existe no Brasil. Aqui a direita se caracteriza exatamente por não ser conservadora, caracteriza-se pelo atraso. Quer dizer, não há a mais remota possibilidade - não sei se o Fernando Coelho vê isso - de o Congresso, a Câmara e o Senado, fazerem birra com o Governo cortando gastos em áreas essenciais.

Não há a mais remota hipótese! E a dívida americana, como eu disse, é uma aberração, porque é fixada em termos nominais. No mundo, ninguém mais faz isso. Eles têm lá a sua organização e isso é usado contra, às vezes. Como vai acontecer no Brasil o que aconteceu nos Estados Unidos? É um esquema completamente diferente. Realmente, a ideia é de flexibilidade, porque o que nós queremos é o acompanhamento. Eu insisto que, na questão das simulações... O Senador Lindbergh, claramente mostrou qual será a estratégia, se não há acordo de números, não votemos ainda. Mas, nós trabalhamos a questão dos números, tanto que o Prof. Oreiro, de maneira absolutamente independente, até porque entramos em contato há uma semana, em função disso, e o modelo dele é parecido com o nosso. O nosso é um modelo otimista para o futuro? É. Vamos fazer um plano pessimista? Era só o que faltava. Já há pessimismo no mundo. Se os brasileiros forem pessimistas, pelo amor de Deus! Nós temos de fazer uma projeção otimista, de que o Brasil vai voltar a crescer. Com permanentes? Aqui, eu tenho uma divergência. Para mim, austeridade fiscal é permanente, é um método de Governo. O que é austeridade fiscal? É economizar ao máximo nos custos dos produtos, bens e serviços que o Governo compra e, segundo, ter uma política de prioridade em matéria desses gastos. Isso chama-se austeridade fiscal. Foi o que fiz, na oportunidade que tive no governo Montoro, foi o que fiz como Prefeito de São Paulo, foi o que fiz como Governador de São Paulo e o que fiz no Ministério do Planejamento. Eu tenho até uma curiosidade, Senador Delcídio, a lembrar, que não tivemos nenhum problema com o Congresso, mas, quando assumi o Ministério do Planejamento, em janeiro, o Orçamento não tinha sido aprovado. Nós vetamos todas as emendas parlamentares. Todas, com exceção da irrigação, por causa da insistência de um tio do Fernando Coelho, o saudoso Osvaldo Coelho, que convenceu dessa hipótese, de que, na verdade, eram poucos recursos. Nós vetamos tudo. Isso não enfraqueceu, com relação ao Congresso, por incrível que pareça, porque tínhamos uma perspectiva de médio e longo prazo. Às vezes, o Congresso, quando vê, entrevê governos com planos, com metas, com seriedade, ele coopera, o Congresso cooperou naquele momento. Vai ser gastador? Sempre. A FUCE (Frente Única Contra o Erário), sempre vai estar presente, tem ciclos de auge, tem ciclos de declínio, mas está sempre presente. Agora, ele, realmente, é otimista. Como o Oreiro falou numa intervenção, se nós formos imaginar que a taxa de juros que um professor da Unicamp sugere, prevê, será de 7% ao ano, o Brasil acabou. Se nós não conseguirmos sinalizar, tirar o Brasil dessa situação depressiva em que está, oferecendo uma perspectiva adiante, vai ser a loucura total, do ponto de vista de unidade nacional, de tudo. É a crise mais grave que já vi na minha vida! Eu vivi dois golpes, no Chile e no Brasil, que tiveram implicações sobre a minha liberdade e tudo o mais. Pois bem, o nó político que o Brasil tem hoje é mais amarrado, mais difícil do que o chileno, na época do golpe, e do que o brasileiro, na época do golpe, por incrível que pareça. Então, nós temos responsabilidade com isso. Fortalecer o Senado e o seu papel, na questão da política econômica voltada para a área fiscal, é uma obrigação nossa. Então, aí vão dizer: lá vêm os cortadores, como se fossem do outro lado - eu não cometeria esse desrespeito -, os gastadores, como diriam no Chile dos anos 30, os papeleiros, que achavam que bastava imprimir e ir gastando que não daria problema. Isso não vai funcionar, como não funcionará agora usar a dívida bruta como meio de expansão. Não vai funcionar. Mesmo assim, prevemos que ela vai crescer dois, três anos mais. O Tesouro contribuiu para essa visão, Sr. Presidente? Contribuiu. Esse projeto não seria o que é sem a contribuição do Tesouro. Não é um paradoxo? Nós pegamos as contribuições. A Procuradoria-Geral da Fazenda contribuiu? Contribuiu. Fizeram um documento com dez pontos - não é, Marcos? -, em que rebatemos cinco ou seis e absorvemos os outros quatro. Nunca imaginei que fosse ser diferente. Acho que chegamos, inclusive, num ponto correto de convergência de previsões daquilo que é razoável fazer no Brasil. Enfim, falei bastante. Se consegui melhorar ou trazer um plano de convergência com o bravo Senador Lindbergh, com o Senador Delcídio e com o Senador Fernando Coelho de 5%, já me considero realizado por hoje.

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

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Senador Serra, acho que é importante também, agora que V. Ex^a falou, que escute um pouco as falas, pois eu acho que isso pode...

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Eu só não escutei metade do professor da Unicamp, porque tive de ir à CCJ, marcar presença. Havia um voto a ser dado lá e voltei.

Nem fui ao plenário. Confiei na pontualidade dos Senadores e nem fui dar número na Câmara.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Isso não é uma provocação. É que eu acho de fato muito importante escutar agora, para ver...

O SR. DELCÍDIO DO AMARAL (Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Eu vou passar agora a palavra, na sequência adotada nas falas.

Passo a palavra agora ao Dr. Otávio Ladeira de Medeiros, Subsecretário Tesouro Nacional.

O SR. OTÁVIO LADEIRA DE MEDEIROS - Obrigado, respondendo primeiramente o Senador Fernando Bezerra, infelizmente não será possível dar a resposta ao senhor, a que o senhor desejaria. O limite do Governo hoje é aquele encaminhado em 2000, um, para o Senado, um para Câmara. À época, 3,5 a dívida líquida, no Senado; à época, 6,5 vezes a dívida bruta na Câmara dos Deputados.

Posteriormente, em 2007, houve uma separação e até hoje não teria sido votada a dívida líquida. É um limite baseado em um limite estático. Não possui relação aquele limite, entendo, com essa proposta, como uma proposta de convergência ao longo de 15 anos. Eu não vejo como fazer uma junção daquela proposta com esta aqui.

Entretanto, nós apresentamos aqui um conjunto de cenários baseados em premissas que entendemos serem robustas, capturando os efeitos todos do relacionamento Tesouro/Banco Central. Foi citado aqui um ponto importante: mantendo o nível de reservas no que está lá; mantendo a evolução do endividamento junto ao BNDES, do recebimento de dívidas do modo que lá está. Então, não há nenhuma expectativa de mudança nessas relações.

Fizemos a projeção e temos algumas hipóteses de cenários. Se alguém, por exemplo, trabalhar um cenário um pouco mais otimista, um crescimento dois e meio, um primário de dois e meio, o longo de um período longo, o nosso número chega ao final, segundo as nossas hipóteses, a 2,3%... Perdão, 2,3 vezes.

Num cenário mais próximo do de mercado, que é de 2% de crescimento econômico e 2% de superávit primário - salvo engano é até mais otimista do que o de mercado - o nosso número apresentou 2,8. Se trabalharmos com cenários um pouco mais conservadores, ele pode chegar a 3,4. Há um cenário de 3,9, mas parece um pouco...

Há um *range* entre 2,3 e 3,4, que, a depender da percepção, entendo eu, do Senado Federal quanto a um possível cenário médio para os próximos 15 anos, é possível encontrar um *range*. Reforço: é um cenário montado em cima de hipóteses bastante... Não há hipótese de quebra de paradigma, de princípios, do relacionamento Tesouro/Banco Central. É um cenário que nós entendemos robusto, porque, inclusive, trabalhou na replicação do cenário dos assessores do Senado e se mostrou o robusto. Então, nós confiamos bastante.

Já para a dívida bruta - e a dívida bruta tem uma particularidade em relação à dívida líquida importante sobre o que eu vou falar em breve - ela trabalha também, nesse cenário mais otimista, 2,5 de PIB, 2,5 de médio, de primário, 5,3, até cenários mais conservadores, onde trabalhamos com crescimento de 1 e primário de 1 e chega até 6,1.

Então, há um *range* até um pouco mais estreito, entre os 5,3 e 6,1.

Novamente, o cenário é uma é uma percepção individual de cada um, a partir das suas percepções.

O cenário que se coaduna com 2,8, que é um cenário, digamos, médio de mercado - 2% de crescimento, 2% de primário - ficaria em 5,6.

Seriam essas as possibilidades de cenário à luz da leitura. A dívida bruta tem uma particularidade em relação à dívida líquida. Foi citado aqui o caixa do Tesouro, foi citada a questão das compromissadas, porque imaginamos que um país não pode ter um nível de compromissados que nós temos hoje, em torno de 800 bilhões ou 900 bilhões, ao longo de um período muito longo.

É razoável que essas compromissadas, ao longo do tempo, sejam substituídas por títulos do Tesouro. O Tesouro faz uma emissão maior do que necessita e vai reduzindo esse excesso de compromissados. Isso é um aperfeiçoamento, é positivo para a dívida pública, porque eu troco dívidas de curtíssimo prazo por dívidas mais alongadas, com outras características de perfil bem mais correto.

Entendendo isso como um bom princípio para 15 anos à frente, adicionamos a dívida do Tesouro Nacional ao longo do tempo, é essa dívida compromissada, substituindo uma dívida do Banco Central para o Tesouro, o endividamento bruto não muda, é só uma melhora na composição. Ela está considerada nesse trabalho aqui.

O *range* de que falei, entre 6,1 e 6,3, também incorpora essa hipótese de absorção da dívida do Banco Central no mercado, mas é a única variável, digamos assim, exógena, todas as demais são variáveis dentro da normalidade que entendemos que deva ser o relacionamento do Tesouro com o Banco Central, a política cambial e a política de relacionamento com o BNDES.

Não sei se respondi à pergunta do senhor.

Com relação à proposta do Tesouro, que o Senador Serra comentou, de 6,3, uma pequena correção, de fato, nosso modelo de dívida bruta apresenta um 6,6, é a primeira projeção do nosso modelo, sai da posição atual de 5,7, já pula, no ano que

vem, por conta de um cenário que bem conhecemos, vai para 6,6, chega 7,3 e, depois, vai caindo, segundo vários possíveis cenários, até chegar a esse *range* de que falei de 6,1 a 5,3. Portanto, o Tesouro não tem nenhuma proposta de 6,6, até porque dos cenários mostrados ao final nenhum deles é de 6,6.

Não sei se teria mais algum ponto, mas creio que respondi a todas as perguntas.

Obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado, Dr. Otávio Ladeira de Medeiros.

Passo a palavra agora para o Prof. José Roberto Afonso.

O SR. JOSÉ ROBERTO AFONSO - Muito obrigado, Senador Delcídio.

Farei alguns comentários sobre todas as questões levantadas. Primeiro, a minha questão básica que acho que o que está em jogo é saber se vamos limitar a dívida ou vamos limitar o Senado. Ou o Senado vai se autolimitar de exercer uma competência que a Constituição delegou a ele. Uma competência sobre um assunto seriíssimo hoje para a economia brasileira e que, se você se omitir hoje, poderá ser cobrado à responsabilidade no futuro.

Acho que a discussão que está aqui é a discussão institucional. Volto a insistir, a questão econômica e a questão técnica são para subsidiar as decisões políticas, mas não são elas que vão pautar as decisões políticas.

Antes de tudo, honestamente, não vejo nenhuma grande diferença entre a modelagem usada pela Secretaria do Tesouro, que tem técnicos de primeira qualidade de excelência na Administração Pública... Tive até a oportunidade de passar um dia inteiro na Secretaria do Tesouro, discutindo com eles, e o modelo que estão usando não é diferente do modelo que a Consultoria do Senado usa, até por um motivo muito simples: o Senado é responsável por regular o endividamento público. Tirando o endividamento federal, o resto, o Senado regula. Não consigo acreditar que a assessoria do Senado não tenha competência para lidar com essa matéria, porque, dessa forma, não sei o que aconteceu aqui nos últimos anos. Há assessoria no Senado de excelente qualidade e, de novo, o que ficou claro aqui nas conversas, é que se tem divergência não é de modelo, é de parâmetro, se se coloca um parâmetro para cá e para lá, sempre haverá diferença.

Todo mundo torce para o Brasil, mas, na hora de chegar no time, vou torcer para o Santos, o outro para o Corinthians, o outro para o Flamengo, isso não vai resolver nunca.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - A única coisa grave seria alguém aqui torcer para o Corinthians. Acho que não há nenhum corintiano aqui. *(Risos.)*

O SR. JOSÉ ROBERTO AFONSO - Essa brincadeira de clube, volto a insistir e quero reforçar, o Corinthians será campeão legítimo, jogando na defesa, melhor defesa do campeonato, compacto, funciona bem. Eu, por exemplo, sou santista, adoro ir para o ataque, tomamos três gols, mas fazemos seis, sete. Só estou querendo comentar isso, permitam-me, para dizer o seguinte: estamos tratando de regras, não estamos tratando de políticas, as regras que estão aqui impostas não impedem de se fazer política fiscal, de se fazer política monetária, de se fazer política creditícia - ora contencionista, ora expansionista. Vários países no mundo têm limite, e ninguém deixou de fazer política fiscal, aliás, mais do que nunca, as economias desenvolvidas precisaram ter uma política fiscal ativa para enfrentar a crise, e os limites não impediram isso.

O caso americano é um caso totalmente à parte. Não quero entrar aqui na discussão, a discussão mais relevante lá é no orçamento, não é na dívida, porque esse limite que há na dívida, na verdade, baliza uma forma peculiar de atuação do orçamento americano. O Congresso tem um poder que eu não sei se aqui o Governo concordaria de dar o poder.

Mas volto a insistir: não vejo diferença entre a modelagem, não vejo diferença entre os parâmetros, a construção técnica é a melhor possível, a diferença entre os técnicos é mínima. Botam um parâmetro de taxa de juros daqui para lá.

E o outro ponto, aí sim, eu queria ficar com o Ministro Levy. Ele disse: "Tem que haver limite e tem que ser em cima da dívida bruta." E eu queria aqui dar um testemunho pessoal: por que, quando se enviou esse projeto - porque esse projeto é do governo, não é do Senador Serra, ele é só Relator -, por que é que o governo, lá em 2000, não mandou o projeto com limite para a dívida bruta? Eu estava no governo, e ele não mandou o projeto com limite para a dívida bruta porque na época o Banco Central emitia títulos por conta própria, o que a Lei de Responsabilidade Fiscal proibiu e disse: "Banco Central, você não vai poder mais emitir título e você vai ter que fazer política monetária com os títulos da carteira do Tesouro." E nós não sabíamos qual seria o resultado disso, do ponto de vista da carteira, que carteira o Banco Central precisaria ter, qual era e como o Tesouro emitiria. Foi só por isso que não se colocou.

Eu acho que é uma omissão que pode ser corrigida pelo Congresso. Pessoalmente eu não acho que o fato de não constar uma coisa que a lei exige que conste torne... Aí, consertar a lacuna... Eu não diria um erro, foi uma lacuna, porque tecnicamente não havia como calibrar, porque aí, sim, calibraríamos no escuro e poderíamos, na minha opinião pessoal,

naquele momento, sim, impor limites à política monetária, porque o Banco Central, até então, fazia política monetária com títulos próprios e passou a fazer com títulos do Tesouro. Hoje já se passaram doze, quatorze anos sobre isso e se sabe direitinho quanto é a dívida bruta, não há dificuldade nenhuma de limitar. O Ministro Levy defendeu aqui.

Agora, um outro ponto, vocês permitam-me, só para registrar, ao mesmo tempo eu acho que não faz o menor sentido a gente chegar e dizer assim: "Não, em 2015 o meu limite era aquele de 2000." Aí eu fiquei falando de modelo, eu tenho uma modelagem, eu tenho cenários. O mundo mudou. O mundo hoje não é o mundo de 2000. A política monetária mudou. Não tínhamos reservas lá, hoje temos reservas. Não tínhamos o Tesouro dando crédito para o BNDES em 2000, hoje temos. Então como é que eu chego aqui hoje e digo: "Não, o limite em 2015, o meu modelo mostra que o limite tem que ser aquele de 2000." Não, eu acho que não pode. O limite foi proposto dentro de uma realidade, a realidade mudou, e acho que dá para se mudar. O Congresso, não é a primeira e nem será a última vez que recebe proposta e aprimora.

Aliás, a Lei de Responsabilidade Fiscal, com que tive a oportunidade de trabalhar, o projeto que saiu do governo é radicalmente diferente do projeto que foi aprovado nesta Casa, nas duas Casas. O Congresso aprimorou o projeto que veio do governo. E um bom exemplo foi que o governo Fernando Henrique não queria proibir o Banco Central de emitir títulos; foi este Congresso que falou assim: "Não, Banco Central, você não emite título, você vai ser moderno, vai fazer política monetária em cima de títulos que adquire no mercado. E segundo, vocês, Ministro da Fazenda e Presidente do Banco Central, vão vir aqui toda hora dar explicações," que a CAE aqui, principalmente o Senador Delcídio já recebeu dezenas. É uma determinação que está na Lei de Responsabilidade Fiscal por criação do Congresso. E eu acho que o Congresso, o Senado em particular, saberá melhorar essa proposta.

Duas observações finais, ou três. Primeiro, eu acho que temos que tomar cuidado quando dizemos assim: "Não, o limite que foi proposto para a União é quase igual ao limite do Estado." Mas a União faz política monetária. Eu não posso olhar só a alíquota; eu tenho que olhar a base. A base não é a mesma. O limite da União é 2,2 vezes sobre uma receita corrente líquida que é - nem sei - três, cinco vezes maior que a do Estado ou do Município. Então eu não posso cair na ilusão de olhar só alíquota. A alíquota sobre a base dá um resultado muito maior do que a receita estadual ou municipal. Dá uma margem muito grande para a União. Acho que a gente não pode cair no fetiche do percentual.

Segunda questão, de reservas e de dívida bruta. Eu só queria fazer um comentário. Não teria muito tempo para expor, mas é o seguinte: o que neste debate todo é uma jabuticaba é o Banco Central ser tratado como governo para fins de política fiscal.

Não existe nenhum lugar no mundo em que o Banco Central... O Banco Central, como diz o nome, é uma instituição financeira. Ele, Banco Central, tinha de estar financiando o governo - e financia o governo.

No Brasil, a gente leva ao pé da letra que o Banco Central é uma autarquia. Como é uma autarquia, equipara-se o Banco Central à UFRJ, ao Detran, ao DNER, e coloca-se dentro do setor público. Nenhum país do mundo faz isso, nenhum!

Isso cria uma confusão. Eu diria que 90% do debate que a gente está tendo aqui, das divergências, é recorrente disso. E isso vai rebater nas reservas.

Inclusive, o outro fetiche que a gente tem é o de que o Governo tem reserva. A reserva não é do Governo. Não sei quem inventou... A reserva está depositada no Banco Central.

Por exemplo, se amanhã - isto não vai nunca acontecer - o Tesouro não tem o caixa que tem hoje, de 20% do PIB, ou seja, venceu um título, ele está sem caixa e precisa pagar o título, o Otávio aqui não pode chegar ao Banco Central e falar: "Você está cheio de dólar saindo pelos cofres, então você, Banco Central, me dê uns dólares, que preciso pagar aos credores da dívida pública". Não pode, até porque o dólar não está nem lá no Banco Central, está lá fora. Não existe o Tio Patinhas. A gente tem a ilusão do Tio Patinhas lá do cofre.

Então, por que... Eu nunca consegui entender por que preciso abater a reserva que não me pertence da dívida que devo.

Você conversa lá fora, nos organismos internacionais, e o pessoal olha a gente assim com cara de exótico. Não, mas a reserva... Há pessoa que diz assim: "Não, na Arábia..." Talvez você até possa dizer isso, por quê? Até no Chile, porque a estatal que gera reserva é do governo; guardadas as proporções, aquela reserva é do governo. Aqui, nem as nossas estatais geram reserva, *vide* Petrobras: geram dívida que não acaba mais.

Acho que se tem de tomar muito cuidado. Eu gosto do conceito, para o qual acho até que se estava caminhando, de dívida bruta pura, do governo geral, que, aliás, é como o Banco Central faz e trata nas suas estatísticas.

Eu acho que era isso.

Ah, sim, por último, tenho uma preocupação com a questão de mercado, de sinalização, de credibilidade.

Nunca vi o mercado ser contra dar toda hora explicação. O mercado é contra fazer criatividade escondida. Já nem falo pedalada, porque pedalada é um pedaço só do que aconteceu nos últimos anos.

Não consigo aceitar que fiz mundos e fundos de medidas fiscais atípicas, o mundo inteiro faz, todos os governos fazem, mas ninguém fez com a intensidade com que a gente fez nos últimos anos. E, graças a Deus, a atual equipe econômica não faz, não tem compromisso com isso.

Por isso mesmo, acho que ela não tem a menor dificuldade de colocar um limite e dizer: "Estou próximo do limite, estou estourando o limite, esse limite está perigoso." Vir a esta Casa para dizer: "Preciso corrigir." Tenho certeza de que esta Casa vai saber reagir corretamente.

Para mim soa estranho - e quero aqui concluir - dizer assim: "Não posso pôr um limite, porque vou podar o Governo". Ao pé da letra, eu teria de chegar e dizer assim: "Não, então não posso também aprovar diretor do Banco Central no Senado, o diretor da política monetária, porque esse diretor não vai ter autonomia, porque teve de vir ao Senado para ser sabatinado."

Nunca ouvi isso. Nunca ouvi que um Ministro do Supremo, um Procurador-Geral da República, um diretor do Banco Central tenham perdido sua autonomia, porque tiveram de vir ao Senado, ou para ser aprovado ou para vir consertar.

Tenho certeza de que a Casa vai saber aprovar os melhores indicadores. Não vejo diferença, as diferenças são mínimas. Como o Otávio aqui começou a colocar, acho que é sentar e ajustar. E volto a insistir: não funcionou? Explica, vem aqui e pede para corrigir.

A Lei de Responsabilidade Fiscal não está sendo cumprida... Com certeza, está lá escrito.

Todo ano, quando o Presidente da República manda o Orçamento para o Congresso, tem de dizer: "O limite está bom, então quero que mantenha"; "O limite está ruim, muda". Todo ano. Isso é política cíclica. Isso é explicar. Nunca foi feito.

Até entendo que nunca tenha sido feito, porque, como não havia limites, até se ficava sem graça ou não se tinha nem moral para se colocar isso.

Então, insisto: temos de limitar a dívida e não limitar o Senado.

Obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado, Prof. José Roberto Afonso.

Passo a palavra agora ao Prof. Pedro Paulo Bastos.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Obrigado, Senador.

Começo neste ponto que o José Roberto levantou a respeito da questão da modelagem ou da escolha de parâmetros, porque também, ao contrário do que foi dito aqui pelo Senador Serra, não escolhi um parâmetro, não disse que a taxa de juros será necessariamente 7%, não estou falando de Selic, estou falando da taxa de juros que carrega a totalidade da dívida.

De fato, uma taxa de juros Selic de 3,5% é extremamente otimista. Fora o período em que o Governo Dilma baixou a taxa de juros, não lembro que, desde o Plano Real, isso tenha se verificado.

Então, acho que o problema central é o seguinte: trabalhar com diferentes parâmetros, com diferentes cenários, a partir de uma modelagem que seja conjunta, que seja comum. E não é verdade que a modelagem da Assessoria do Senado e a modelagem da Secretaria do Tesouro sejam as mesmas. Não é verdade. O Secretário do Tesouro aqui falou com todas as letras... O representante da Secretaria do Tesouro falou com todas as letras, está apresentado no PowerPoint que há um conjunto de inconsistências conceituais e técnicas na modelagem do Senado.

A principal delas é que a Secretaria do Tesouro propõe que as compromissadas e o esforço de lançar dívida pública para enxugar a liquidez sejam repassados do Banco Central para o Tesouro ao longo do tempo. No modelo do Senado, as compromissadas simplesmente desaparecem, sem que nada seja colocado em troca. Esse é o primeiro problema.

O segundo problema é que não está na subemenda, pelo menos na subemenda que eu li, nas últimas três...

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Na última não há isso.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Não está o argumento de que o BNDES...

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Não, eu digo das compromissadas, elas estão, sim, previstas. Você está se referindo a uma versão anterior provavelmente.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Não, eu li a última, mas, na verdade, as compromissadas não podem evaporar.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - É versão anterior das projeções. Mas, enfim, desculpe-me interromper.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Não, tudo bem, mas elas não podem evaporar, elas têm que estar em algum lugar. Então, o modelo é diferente. O representante da Secretaria do Tesouro falou com clareza, usando o mesmo modelo, alimentando com dados os resultados são diferentes. Então, o problema não é escolha de parâmetros. O que eu coloquei aqui também, não estou apostando em nenhum cenário, também fiz uma estimativa com o conjunto de cenários. Por quê? Porque não podemos escolher a taxa de juros que seja uma conta de chegada para o objetivo político e para o argumento que queremos defender. Temos que trabalhar com uma modelagem conjunta e trabalhar com diferentes cenários e, eventualmente, avaliar não se ela é ou não, se os números são ou não favoráveis ao que se quer defender, eventualmente se são ou não realistas.

Agora, o que eu quis colocar é que uma Selic de 3,5, na verdade, tem-se que trabalhar com uma taxa de juros de 3,5. E uma taxa de juros de 3,5 é muito abaixo daquilo que é verificado não apenas historicamente para Selic, desde 1994, no Plano Real, muito abaixo, muito, muito, em termos reais. Então, não tem base, digamos, histórica, é mais uma escolha de um parâmetro que satisfaz o argumento. Segundo, se levar em consideração a dívida pós-fixada, inclusive a dívida pós-fixada nos termos em que ela está sendo rolada hoje e dos novos lançamentos, inclusive da Selic, que está sendo lançada hoje e que vai carregar as compromissadas até lá, 2020, é muito superior a isso.

Então, acho importante que, independentemente das posições políticas, é muito importante que se trabalhe de fato com a mesma modelagem e que eventuais inconsistências técnicas da modelagem do Senado em relação às da Secretaria do Tesouro sejam resolvidas.

Eu acho que é fundamental para tomar, digamos, uma posição tecnicamente fundamentada.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Eu queria fazer uma pergunta. No período de transição, em relação aos limites que foram definidos, parece que não existe polêmica para os cinco anos. Esses limites...

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Na verdade, é o seguinte...

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Nas duas linhas de raciocínio, não há questionamento no período de transição, só para após cinco anos...

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - A economia não é...

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Tenho uma dúvida, até fiz uma pergunta. Na verdade, o Senador Serra, no prazo de cinco anos, coloca a elevação da dívida pública menor do que a elevação da dívida líquida. Isso me causou uma dúvida, fiz até um questionamento...

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Pois é. Nesse ponto em particular não é claro. Quer dizer, já está supondo, é algo mais do que a regra na verdade. Está supondo a maneira de jogar, ao contrário do que falou o José Roberto, porque se você está dizendo que a dívida bruta até 2020 já tem um comportamento diferente da líquida, então isso quer dizer que já há alguma suposição a respeito da maneira de jogar. Então, digamos, já complica o cenário.

Agora, o problema fundamental é o seguinte: a economia não é uma ciência exata, não é, muito longe de ser uma ciência exata. E eu não aposto nada na estimativa do Oreiro. Não aposto nada, porque o Oreiro sabe, ele é um keynesiano, que o momento atual é extremamente incerto, os estudos a respeito do impacto da taxa de câmbio sobre a taxa de crescimento no Brasil não mostram o que o Oreiro está apontando, os estudos do Ipea, econometria com vários cenários, não mostram isso. Pode ser que ocorra? Pode. Mas não tem fundamentação histórica. Pode ser? Pode ser. É uma aposta do Oreiro. E como toda aposta em economia, sobretudo numa conjuntura extremamente incerta, é uma aposta que tem, digamos, um peso muito pequeno. A gente não tem como definir uma estrutura de probabilidades e conferir uma probabilidade a cada um desses eventos.

Então mesmo para essa projeção até 6,9 ou 7,1 até 2020, tudo é extremamente incerto, dada a conjuntura atual. Quer dizer, definir o que vai acontecer de 2020 a 2030 envolve já um problema a mais, um problema adicional por conta do horizonte com que você pode trabalhar hoje em dia.

Eu insisto, não é uma questão de ser pessimista ou de ser otimista na escolha arbitrária dos parâmetros. Mas é trabalhar com o modelo conjunto e avaliar um conjunto de parâmetros para perceber, avaliar diferentes cenários e, a partir desses cenários, discutir qual o cenário mais viável e o que eles implicariam do ponto de vista da gestão fiscal, porque já envolve, sim, na prática envolve uma maneira de jogar. Dependendo de como se estabeleça a regra, você vai estabelecendo a maneira de jogar, evidentemente.

No que tange à política monetária política e à política cambial, elas têm problemas? Eu acho que têm problemas. Mas é difícil, não dá para resolver esses problemas fora da política, digamos assim. Quer dizer, um governo que considere

que essa política monetária e essa política cambial estejam erradas, vai alterar essas políticas monetárias e cambiais. Mas ele não será forçado por um projeto de lei que define limite para dívida bruta. Esse que é o problema. Não existe garantia nenhuma, nenhuma, de que, definido esse limite e sendo difícil alcançá-lo, você vai forçar indiretamente, como está colocado na subemenda, que a política monetária e a política cambial vão ser alteradas.

Se a política monetária não foi alterada... Sim...

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Porque, na realidade, o Governo eleito que queira alterar a política monetária ou a política cambial poderá mandar uma proposta de novos limites de endividamento. E vai ter que ter maioria no Senado Federal, porque é o Senado que vai fixar...

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Não, não. O que eu estou dizendo é uma outra coisa. O projeto...

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Eu estou falando que a regra do jogo poderá ser alterada por um Presidente constitucionalmente eleito...

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Claro. Perfeito.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - ... legitimado pelas urnas. Poderá alterar os limites.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Perfeito. Concordo plenamente.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Então...

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Concordo. Não, o que eu estou dizendo é outra coisa.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Nós não estamos impondo nada a nenhum Presidente, a nenhum governo que venha a ser eleito.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Sim, eu concordo.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Mas nós estamos criando parâmetros de uma boa política, de deter limites.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Sim. Perfeito.

Agora, a política, a lei está legislando sobre, o que a lei está legislando é sobre o limite da dívida bruta, e isso vai forçar o Executivo a fazer uma alteração do gasto da política orçamentária. Não existe nenhuma garantia de que o Banco Central, com autonomia operacional, passe a executar uma política tal como o Senador Serra e eu queremos, uma política com taxa de juros muito mais baixas e sendo muito menos, digamos assim, temeroso com liquidez, porque o Banco Central é muito temeroso com, digamos, um excesso de liquidez do mercado.

E as compromissadas pior - pior. As compromissadas não são um mecanismo, estou discutindo uma outra questão, as compromissadas não são um mecanismo nem adequado para segurar o crédito e a liquidez. Por quê? Porque elas são de curtíssimo prazo.

Então, na verdade, os bancos comerciais que têm recursos depositados no Banco Central com a garantia dos títulos vinculados das operações compromissadas sabem quando vão receber esses recursos, sabem que estão líquidos, têm uma aplicação de caixa rentável, é como se fosse um depósito remunerado, que é caro para o Tesouro, evidentemente, e, a partir desse depósito remunerado, eles, digamos, têm previsões a respeito da sua política de crédito, que não vai ser limitada, pelo fato de que o Banco Central está segurando as compromissadas.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Pedro Paulo.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE. *Fora do microfone.*) - Qual é o prazo médio de vencimento dessas compromissadas e qual é o prazo médio de vencimento dos títulos da dívida do Governo hoje, em média?

O SR. OTÁVIO LADEIRA DE MEDEIROS - Títulos.

As compromissadas, o prazo é bastante curto. Elas são de 15 dias, 30 dias.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - É quase um *overnight*.

O SR. OTÁVIO LADEIRA DE MEDEIROS - É quase um *overnight*. Os títulos do Tesouro estão com um prazo médio de aproximadamente 4 anos.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Prof. Pedro Paulo, eu queria que, depois, antes de encerrar, o senhor falasse sobre a previsão de superávit nesses últimos 10 anos.

E há uma pergunta que foi feita pelo Senador Fernando Bezerra que é a relação entre essa política de acumulação de reservas com o aumento da dívida bruta.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Está bem.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Ele queria entender esse processo.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - A relação entre...

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Fernando.

Fernando, ele vai, aquela pergunta que você fez.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Então, quer dizer, as compromissadas são um problema, mas não me parece que há nenhuma garantia de que, ao definir o limite da dívida pública, você force uma mudança na política monetária. Se a política monetária continuar do mesmo jeito, aí, ao juntar tudo, qual vai ser a variável de ajuste? O gasto público. É esse que é o problema.

Num choque eventual entre o Tesouro e a sociedade, que pede gasto, e o Banco Central e os credores da dívida pública para saber quem vai recuar, nas condições políticas da importância da mídia, da importância dos economistas conservadores na mídia, me parece pouco provável que seja o Banco Central a recuar.

Então, aí, seria o caso de, eventualmente, regular o Banco Central diretamente, certo? E não, digamos, por meio da regulação do limite da dívida, imaginar que talvez o Banco Central vá mudar a política monetária.

No que tange à política cambial, por que que a política de acumulação de reservas tem um custo? Mas ela também não é, o ganho dela, o ganho fiscal dela, quando há desvalorização, não é meramente contábil. Não é meramente contábil, porque existe algo chamado conta de equalização cambial.

Então, os resultados do Banco Central são transferidos para o Tesouro, está certo?

ORADOR NÃO IDENTIFICADO (*Fora do microfone.*) - Apesar de ele não ter vendido a reserva.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Apesar de ele não ter vendido a reserva, mas essa que é a norma contábil mundial, infelizmente. A norma contábil mundial.

ORADOR NÃO IDENTIFICADO (*Fora do microfone.*) - Algum banco, o Bradesco, pode distribuir lucro em cima do ativo que ele nunca vendeu?

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Bom, mas o problema...

(*Intervenção fora do microfone.*)

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - É nocional. Quer dizer, na verdade, os bancos marcam o mercado. Boa parte dos ativos são marcados a mercado. Basileia marca os ativos dos bancos a mercado, e eles fazem a alavancagem, em função da variação do patrimônio nocional também.

ORADOR NÃO IDENTIFICADO (*Fora do microfone.*) - Distribui resultado em cima de algo que não vendeu?

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Bem, não acho que isso seja uma jabuticaba brasileira. É uma pesquisa grande do Antonio Carlos Macedo e Silva, na Unicamp, mostrando que a contabilização pelo valor justo é utilizada em um conjunto muito grande de bancos centrais.

Depois, posso passar a informação para o José Roberto tranquilamente, mas não é uma jabuticaba brasileira. Não é verdade que seja uma jabuticaba brasileira.

Qual é o problema? Como você tem conta financeira aberta, e a taxa de juros no Brasil é muito elevada, você gera um incentivo para a entrada de capitais, aproveitando o diferencial de taxa de juros. Se o Banco Central mantiver a liberdade de movimento de capitais, o real vai-se apreciar, e isso vai ter um impacto muito ruim nas exportações, pelo menos a médio prazo.

Então, esta política de compra de reservas cambiais não é só um colchão para o futuro, mas é também para evitar uma excessiva apreciação cambial. Vai exatamente, digamos, na linha do que eu, o Oreiro e o Bresser Pereira consideramos. Nós consideramos que, num certo limite, embora de maneiras diferentes, a taxa de câmbio é importante para a estrutura produtiva. Há amigos nossos que não acham tão importante.

Então, essa política de compra serve também para evitar a apreciação cambial, só que, evidentemente, isso tem por efeito aumentar a liquidez no mercado doméstico, e o Banco Central, para impedir que esse aumento de liquidez produza uma queda da taxa de juros, enxugue essa liquidez, ou seja, no fundo, está enxugando gelo.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE. *Fora do microfone.*) - Mas essa liquidez poderia ser enxugada com títulos do Tesouro, não precisaria ser do Banco Central.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Quer dizer, o impacto fiscal...

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - O Presidente Renan está solicitando que o trabalho das Comissões seja suspenso, porque já vamos entrar em processo de votação na sessão do Congresso.

Então, vamos abreviar os debates, porque ainda vão falar o Dr. Manoel Pires e também o nosso querido Prof. Oreiro.

Por isso, gostaria de acelerar o debate, porque vamos ter de nos deslocar para a sessão do Congresso Nacional.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Pois não, Senador.

Então, talvez uma política mais adequada - eu tenho artigos a respeito; acho que Oreiro tem artigos a respeito também; compartilhamos da ideia, não é? - seja definir controles ao movimento de capitais de curto prazo, de maneira a que se possa ter mais autonomia de gestão da política monetária, ao invés de precisar ficar enxugando gelo.

Agora, o problema é de novo aquele: controle de capitais e mudança da política monetária é uma coisa - e podemos atacar isso. Acho importante que se ataque isso. Concorde plenamente com o Senador Serra - mas, nas condições atuais, não vejo que exista nenhuma garantia entre limitação da dívida bruta e modificação, um controle indireto, sobre a política cambial e monetária.

Para concluir, é verdade que a dívida bruta que representa os empréstimos para o BNDES tem um custo fiscal imediato. Como diz o Luciano Coutinho e a assessoria técnica do BNDES, o cálculo que o Tesouro faz - e agora estou junto ao BNDES; contra o Tesouro - não incorpora isso.

O cálculo do Tesouro para os próximos 45 anos seja o de que haveria um custo fiscal de R\$184 bilhões. Isso é muito coisa! Colocado assim, não é?

Embora, em relação ao PIB, isso represente 0,1% do PIB nos 45 anos. Só que, se você incorporar - é o que o BNDES vem fazendo, para se defender, e eu acho que corretamente -, aí, sim, o lucro do BNDES, o pagamento de impostos do BNDES, o pagamento de impostos de quem compra máquinas, só na primeira rodada, já é suficiente para bancar esse custo implícito. Nas outras rodadas, é muito mais - é muito mais!

Então, aí, nesse caso, digamos, a eventual consequência política da tentativa ou da expectativa de impor um limite sobre a dívida bruta e, a partir daí, modificar a política monetária cambial e creditícia, nos dois primeiros casos, eu concordo plenamente com o sentido dessa limitação, embora não creia que essa legislação implique isso. No terceiro caso, o BNDES, eu já discordo do limite, já discordo do sentido dessa determinação, porque os empréstimos do BNDES...

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Mas fixar o limite não impede de o Governo poder dar subvenção ao BNDES, o que eu também defendo. Eu acho até que não há pedalada no BNDES. Isso tem que ser discutido mais a fundo junto com o Tribunal de Contas da União, porque, na realidade, o ganho fiscal é a favor do estímulo, porque você está animando a economia.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Sim, mas o problema...

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Prof. Pedro Paulo, concluindo, porque vamos ter que nos deslocar para a sessão do Congresso, por favor.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Proponho que... Não podemos deixar de ouvir os outros. Quanto tempo, Presidente?

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Não, nós não temos mais muito tempo. Nós estamos desde as 10 horas da manhã aqui, meu caro Senador Serra.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - E eu quero cumprimentá-lo pelo heroísmo.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - E o Prof. José Roberto Afonso tem um avião agora às 15h30 da tarde também. Então, as coisas estão se apertando aqui.

(Intervenção fora do microfone.)

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - O importante do projeto é, de maneira permanente, explicitar os custos fiscais da política monetária cambial. Isso no Brasil é revolucionário. Não se trata de aqui resolver o problema cambial, essa não é a pretensão, mas de entrar com o fator que altera a dívida e o déficit é essencial.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - O Prof. Pedro Paulo concluiu?

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Posso concluir?

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Sim, mas rapidamente.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Rapidamente.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Eu achei que já tinha concluído, por isso que eu falei.

O SR. PEDRO PAULO ZAHLUTH BASTOS - Sim.

Eu concordo com o Senador, mas, digamos, eu discordo que para exigir que o Banco Central venha a explicar os efeitos fiscais da sua política monetária cambial, você precise definir, por exemplo, essa punição para o Tesouro, que é a incapacidade de eventualmente financiar algo além do que o principal em 15 anos. E isso eu acho que, sim, pode ter custos muito grandes, e esse custo acho que não compensa a transparência da gestão do Banco Central. E eu acho que conseguir transparência da gestão do Banco Central pode ser feito por meio de outras iniciativas legais que são há muito tempo esperadas.

E eu concordo plenamente com o Senador Serra, de que é preciso haver essa transparência.

O SR. PRESIDENTE (Delcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado, Prof. Pedro Paulo.

Passo a palavra agora ao Dr. Manoel Pires, Chefe da Assessoria Econômica do Ministério do Planejamento.

O SR. MANOEL PIRES - Bom, eu vou ser breve aqui em função do prazo. O Senador Serra fez uma série de observações que eu vou separar em dois blocos. Um primeiro bloco é sobre a atuação do Ministério do Planejamento, e um segundo bloco é especificamente sobre as propostas.

A primeira colocação feita foi a questão do *swap* cambial, Senador. Hoje o *swap* cambial está girando em torno de 2,3%, 2,1% de PIB de custo de juros. Eu acho que há argumentos favoráveis para contratar uma operação de *swap* cambial, e há argumentos contrários para a contratação de uma operação deste tipo.

O argumento favorável é que ele faz o *hedge* do setor privado, que muitas vezes pode ser importante em um momento de depreciação cambial. Então, o Banco Central estaria atuando a favor de proteger o setor privado.

O argumento contrário é no custo de juros em que uma aplicação desse tipo incorre.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Começa pelo fato de que nem todos estão fazendo *hedge*, não é mais do que 50%. Há exemplos gritantes, aliás, que estão na imprensa todos os dias.

Foi como fonte de especulação à custa de recursos fiscais.

O SR. MANOEL PIRES - Porque aí entra um ponto que acho justo. Primeiro, do ponto de vista da visão do planejamento sobre a questão, acho que se tem que dar transparência a esse processo. As pessoas têm que saber quanto custa o *swap* cambial, que aquilo não tem natureza fiscal e que, então, o déficit fiscal brasileiro não corresponde ao que é divulgado e que, por causa disso, um investidor estrangeiro não tem obrigação de saber isso, ou seja, quando ele olha o déficit fiscal brasileiro, ele tem que saber qual é a dimensão fiscal do desafio que temos e não ter outras operações ali. Então, é importante dar transparência. O segundo ponto, que é a visão que o senhor está colocando, acho que, independentemente de qualquer coisa, tem, sim, que haver um debate público sobre qualquer ação do Governo, avaliação de custo e benefício de qualquer política econômica.

Algumas manifestações sugeriram que a intenção do Governo é desempoderar o Senado Federal. Isso não existe de forma alguma. O que queremos fazer, aqui, é contribuir para o debate.

Sobre a questão do PPA, encaminhamos para o Congresso Nacional o PPA. Foi um trabalho profundo em que revisamos vários programas de Governo. Pelo PPA novo, remodelamos algo em torno de R\$60 bilhões, R\$50 bilhões em termos de programa, trazendo para a realidade econômica do País que estamos projetando para os próximos 4 anos. Evidentemente, o Ministério do Planejamento faz uma proposta para o Congresso, um trabalho técnico, que é avaliado pelo Congresso. Estamos na fase de fazer a avaliação e a construção disso em parceria com o Congresso Nacional. O Ministério do Planejamento fez essa primeira etapa, deu o pontapé inicial para encaminhar isso ao Congresso, mas foi fruto de um trabalho de planejamento muito consistente, acredito eu. Se o senhor quiser ampliar o debate, podemos trazer aqui toda

equipe de planejamento para mostrar o trabalho que foi feito. A equipe está à disposição para fazer isso. Acho que é valioso fazer isso com todo o Senado Federal, com todo o Congresso.

Sobre o Orçamento de 2016, houve muita incerteza. Acho que houve uma reação muito inesperada, de certa forma, por parte do encaminhamento do Governo. Acho que já foi dito aqui que tudo o que a equipe econômica tem tentado fazer, ao longo de 2015 e vai continuar fazendo para os próximos anos, tenho certeza, é tratar os assuntos com a transparência e a seriedade que eles merecem.

O encaminhamento da PLOA 2016 com o déficit é porque era a situação fiscal do País naquele momento, com a legislação vigente, isso não impede o Governo, tal como aconteceu nos dias seguintes, de encaminhar propostas e ampliar o debate. É o que estamos fazendo agora com a discussão em torno da CPMF, com a discussão em torno da PEC da revisão do abono de permanência, com todas as medidas fiscais que estamos encaminhando para o Congresso. O Governo não tinha como encaminhar uma peça orçamentária que não correspondesse à realidade. Então, essa foi a decisão tomada. Infelizmente, essa é a situação fiscal do Governo. Acho que a percepção que temos é que as pessoas tomaram maior clareza disso e estão recebendo as medidas fiscais que estamos tentando promover de maneira diferente.

Foi colocado também que estamos propondo, nesse debate de regras fiscais, fazer mais do mesmo. Temos uma avaliação diferente. Ao longo do ano de 2015, o conjunto de medidas fiscais que adotamos resultou em uma economia para o Governo de 2% do PIB. Esse é um ajuste fiscal muito sério, muito contundente, e temos trabalhado nisso. Para o ano de 2016, as medidas que já foram elencadas para adoção e construção com o Congresso já remontam a 2,3% do PIB. O que temos programado para 2016 já é maior do que o que foi implementado em 2015.

Além disso, já conseguimos reequilibrar todo orçamento de subsídios. Estamos pagando o que foi feito para trás, mas o que conseguimos revisar vai produzir resultados para a frente. Revisamos linha do PSI. Recentemente, o CMN retirou alguns recursos da linha do PSI. Revisamos o Plano Safra. Então, de tudo o que envolvia subsídios já fizemos a revisão. Hoje, os subsídios que estão sendo contratados têm um montante muito menor do que no passado.

O orçamento de capital do Governo também já foi reequilibrado. Acho que, em 2016, ainda há uma revisão um pouco menor, mas, para os próximos anos, devemos manter.

O desafio, agora, da política fiscal, me parece, ser avançar no que o Governo tem menos discricionariedade, que são as reformas estruturais. É a parte da despesa obrigatória. Esse também é um debate que vai acontecer aqui. Vamos encaminhar.

Gostaria de pegar um gancho, nessa etapa da discussão fiscal que estamos começando a fazer com os senhores, na questão da regra de dívida. A regra de dívida só vai ser eficaz, e esse é o meu ponto principal, em nenhum momento, tem nenhum tipo de controvérsia, como o Ministro Levy colocou aqui.

Ela só vai ser eficaz se enfrentarmos exatamente o debate da rigidez orçamentária e se criarmos espaços de manobra para poder adequar a política fiscal ao cenário de sustentabilidade fiscal de dívida que nós temos em mente.

Nesse sentido, a regra de dívida tem como objetivo principal simplesmente estabelecer uma referência: a partir daquele limite, estipula-se uma série de procedimentos e de regras de conduta para o Governo Federal negociar com o resto da sociedade um ajuste fiscal que seja permanente e sustentável ao longo do tempo.

Eu anotei algumas frases aqui do Ministro Levy que eu gostaria de reforçar. O Ministro Levy mencionou a necessidade de controles ao endividamento, a necessidade de forçar o equilíbrio fiscal, a necessidade de alcançar o resultado fiscal do ponto de vista estrutural e a necessidade de discutir o gasto obrigatório. Isso não tem nenhuma contradição com o que eu coloquei aqui. Essa é a linha do Ministério do Planejamento. A etapa agora da condução de política fiscal é exatamente fazer a discussão mais estrutural para conseguir ganhos de longo prazo.

São essas as minhas colocações.

Eu quero agradecer o convite, mais uma vez, e me colocar à disposição para manter um contato com esse debate.

Obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Dalcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Muito obrigado, Dr. Manoel Pires.

Eu passo agora a palavra ao último palestrante, o Prof. José Luís Oreiro, Professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro - depois, nós vamos encerrar a reunião, agradecendo, desde já, todos, Senadores, Senadoras, imprensa, assessores, porque há uma longa caminhada ainda hoje que é o Congresso Nacional.

O SR. JOSÉ LUÍS OREIRO - Eu quero iniciar minha fala fazendo uma citação de Karl Marx. Marx disse, uma vez, que não existem crises eternas.

Isso significa que, se nós nos basearmos na situação atual da economia brasileira para projetá-la para 15 anos, é lógico que qualquer modelo de simulação de dívida vai dar um resultado muito ruim, mas essa crise vai passar. Estamos passando pelas dores de parto dela, mas alguns ajustes que já foram feitos são extremamente importantes. E eu quero frisar o ajuste da taxa de câmbio. Pela primeira vez em 15 anos, a taxa de câmbio está no lugar. Eu acho que o importante agora é não deixarmos a taxa de câmbio se apreciar e reduzirmos um pouco a volatilidade dela, pois ela está variando muito.

Se conseguirmos fazer isso e uma consolidação fiscal de longo prazo, nós vamos mudar as expectativas de mercado. É lógico que as expectativas de mercado hoje quanto a crescimento, a superávit primário, à taxa real de juros refletem o desânimo que está no País, com crise política, com crise econômica, um pouco com o Governo que não consegue dar um norte para o País - já dizia Sêneca que, para quem não sabe a que porto se dirige, todos os ventos lhe são desfavoráveis. Quando tivermos um norte, nós vamos conseguir mudar as expectativas de mercado.

Parece-me que as divergências entre a equipe do Senador José Serra e a equipe do Governo, Planejamento e Fazenda, é muito mais com respeito a parâmetros que cada um está usando no seu processo de simulação. Eu conheço tanto o Manoel quanto o Marcos Mendes e sei que são pessoas extremamente competentes no que fazem. Então, certamente, a divergência deles é no que se refere a parâmetros. Eu acho que aí a equipe do Governo está um pouco projetando *ad infinitum* uma situação da economia brasileira que não vai perdurar. Mesmo no que se refere à trajetória da taxa Selic - e aqui eu quero discordar do Pedro Paulo -, apesar dos ciclos de sobe e desce desde 1994, há uma tendência clara de queda da taxa Selic em termos nominais e em termos reais até o final do segundo mandato do Presidente Lula; só que, no mandato da Presidente Dilma Rousseff, a tendência de queda da Selic parou. Ocorreram mudanças significativas na condução da política econômica que interromperam o processo de queda da Selic, muito provavelmente relacionado aos problemas discais que nós vimos tratando já há algum tempo. Quando conseguirmos colocar esse arcabouço de consolidação fiscal em pé, que é só uma primeira etapa - eu acho que o Senador Serra sempre colocou isso -, é mais uma etapa na construção de instituições, que vem de longa data, que vão nos permitir ter um crescimento mais sólido no longo prazo. É disso que nós precisamos.

Se este País não voltar a crescer, nós seremos, *ad infinitum*, uma economia pobre. Sendo uma economia pobre, não vamos ter condições de resolver os enormes problemas sociais que nós temos neste País. Nós temos uma solução: crescimento. E, para isso, nós precisamos construir instituições que permitam a aceleração desse crescimento. E a proposta do Senador Serra é mais um tijolinho; não é o último; não é que, fazendo isso, nós vamos resolver todos os problemas. Não! É mais um tijolinho nessa construção institucional.

E eu quero terminar, aproveitando uma pergunta do Senador Lindbergh Farias sobre o porquê do crescimento das operações compromissadas.

Senador, o senhor tem razão: até mais ou menos 2010, 2011, as operações compromissadas cresceram basicamente por dois motivos: primeiro, pela política de acumulação de reservas, mas também, não se esqueça, do aporte de capital que o Tesouro fez ao BNDES. Eu acho que, durante a crise financeira internacional, aquilo foi absolutamente necessário e impediu que uma queda de 30% da produção industrial brasileira, no quarto trimestre de 2008, tivesse se transformado numa grande depressão. Mas eu acho que essa política foi levada um pouco longe demais, quer dizer - não vou citar aqui o nome da empresa -, tem-se financiamento do BNDES para empresas do agronegócio, o que simplesmente reforça a reprimarização da nossa pauta de exportação, a regressão da estrutura produtiva, o que compromete, portanto, o crescimento no longo prazo da economia brasileira.

Isso posto, do final de 2013 até 2014 - eu tenho os números, caso V. Ex^a queira consultá-los -, as operações compromissadas deram novo salto. Isso não está relacionado nem com acumulação de reservas, que estão estacionadas em R\$370 bilhões, nem com novos aportes do Tesouro ao BNDES. Basicamente, o que começou a acontecer, no final de 2013, foi que o mercado começou a ficar preocupado com os ajustes que teriam que ser feitos pós-eleição presidencial de 2014. Ou seja, no cenário do mercado, já estava implícita uma elevação da taxa de inflação que, portanto, faria com que o Banco Central reagisse a isso, elevando a taxa de juros. Ora, quando o Tesouro fazia, a partir desse momento, seus leilões de títulos da dívida, o mercado, antecipando essa elevação da taxa de juros no futuro, pediu um prêmio de risco mais alto, ou seja, pediu uma taxa de juros mais alta. O Tesouro recusou-se a fazer esse tipo de jogo.

O Tesouro, então, teria duas opções. A primeira seria ofertar um título mais curto, com maior liquidez, que seriam as Letras Financeiras do Tesouro Nacional. O mercado compraria essas letras, porque a Letra Financeira do Tesouro Nacional é um título que, quando o Banco Central eleva a taxa de juros, o valor do título não cai. Assim, o risco de mercado desse título é zero. Só que o Tesouro preferiu não fazer isso. O que fez o Tesouro? Sacou da sua Conta Única no Banco Central. Ao sacar da sua Conta Única no Banco Central, o que ele está fazendo? Está ampliando a liquidez. Como o Banco Central compromete-se a manter a Selic na meta definida pelo Copom, ele não teve alternativa senão fazer as operações compromissadas, que, no fundo, enxugaram a liquidez, que, no fundo, foi criada pela decisão do Banco Central de não

oferecer títulos líquidos para o mercado num momento de estresse financeiro. Essa foi a razão do grande crescimento das operações compromissadas nos últimos anos.

Com isso, eu encerro aqui a minha apresentação.

Muito obrigado aos Srs. Senadores.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - O Pedro Paulo parece que não concordou, não. O Pedro Paulo estava discordando desse raciocínio.

O SR. PRESIDENTE (Dalcídio do Amaral. Bloco Apoio Governo/PT - MS) - Mas eu acho que as posições foram muito bem aqui consolidadas.

Eu quero agradecer ao Otávio, pela presença. Quero agradecer também ao Prof. José Roberto, ao Prof. Pedro Paulo, ao nosso Manoel Pires, do Planejamento, e ao Prof. José Oreiro.

Quero dizer a todas as Srs. Senadoras e Srs. Senadores que nós faremos a votação desse projeto de resolução na terça-feira próxima, às 10 horas da manhã. E queria só fazer uma observação pessoal.

Senador "Lindoberg" Farias e Senador Serra, nós não estamos muito distantes de um acordo.

Os números, eu estava avaliando aqui com o Otávio e também com o Professor José Roberto Afonso. Nós não estamos falando de coisas muito discrepantes. Pelo menos é a avaliação que está sendo feita aqui. Portanto, nós temos um espaço para trabalhar de hoje até terça-feira, para tentar buscar uma proposta consensual no que se refere ao Projeto de Resolução nº 84.

Quero agradecer a todos. O meu muito obrigado.

Aos Senadores e às Senadoras, a vida continua. A vida é dura. Vamos lá para o Congresso agora.

Obrigado.

A audiência pública está encerrada.

(Iniciada às 10 horas e 28 minutos, a reunião é encerrada às 14 horas e 30 minutos.)