



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

REUNIÃO

15/12/2015 - 49ª - Comissão de Assuntos Econômicos

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - Declaro aberta a 49ª Reunião da Comissão de Assuntos Econômicos.

Convido a Senadora Vanessa Grazziotin para, juntamente com o Senador Tasso Jereissati, conduzir o convidado de hoje, o Presidente do Banco Central, Ministro Alexandre Tombini.

Senadora Vanessa, convido V. Exª para, juntamente com o Senador Tasso Jereissati, conduzir o convidado.

Informo a todas as Srªs e Srs. Senadores presentes que esta reunião é regimental.

(Soa a campainha.)

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - O Ministro Alexandre Tombini, Presidente do Banco Central do Brasil, está acompanhando do Dr. Altamir Lopes, Diretor de Política Econômica do Banco Central do Brasil.

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 0800-612211.

S. Exª o Sr. Alexandre Tombini já se encontra aqui na mesa.

De acordo com os arts. 397 e 398 do Regimento Interno do Senado Federal, a Presidência adotará as seguintes normas: S. Exª o Sr. Alexandre Tombini terá 30 minutos para fazer sua exposição; em seguida, abriremos a fase de interpelação pelos Senadores inscritos; o interpelado dispõe de 5 minutos, assegurado igual prazo para resposta do interpelado, tendo o prazo máximo de dois minutos para réplica, concedendo ao Ministro o mesmo tempo para tréplica.

Informo às Srªs e aos Srs. Senadores que, normalmente, flexibilizo esse tempo regimental pela importância da participação dos Srs. Senadores.

Passo a palavra ao Presidente do Banco Central, Ministro Alexandre Tombini.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Exmo Sr. Presidente em exercício da Comissão de Assuntos Econômicos, Senador Raimundo Lira, Exmas Srªs Senadoras e Exmos Srs. Senadores, é sempre uma grande honra retornar ao Senado Federal e à Comissão para prestar esclarecimentos a V. Exªs e à sociedade brasileira, em atendimento ao contido nos §§1º e 2º do art. 99 do Regimento Interno desta Casa para discorrer sobre as diretrizes, a implementação e as perspectivas da política monetária.

Aproveitarei esta oportunidade, como de praxe, para trazer a nossa avaliação sobre as condições atuais e perspectivas futuras das economias internacional e doméstica - nesse último caso, mais especificamente no que tange à inflação e à política monetária.

A economia global, Excelências, deve continuar a expandir-se a um ritmo moderado. Por um lado, as economias avançadas devem apresentar recuperação gradual da atividade. Por outro, os ajustes por que passam as maiores economias emergentes devem moderar o ritmo de crescimento de seu Produto Interno Bruto.

O Brasil tem sido afetado por dois importantes movimentos na economia internacional.

Entre as economias avançadas, o início do processo de normalização das condições monetárias dos Estados Unidos, que pode ocorrer na reunião de amanhã do Banco Central americano, tem levado ao fortalecimento do dólar. Ainda que a expectativa seja de que esse ciclo de aumento da taxa de juros americana seja gradual e cauteloso, trata-se de processo complexo, para o qual não se consegue prever a reação efetiva dos mercados.

Entre as economias emergentes de maior destaque, a desaceleração do crescimento econômico na China e a incerteza quanto à sua intensidade impactam desfavoravelmente os preços internacionais de *commodities*, que contribuem para a piora de nossos termos de troca com o exterior. Além desse impacto nos termos de troca, esse cenário especialmente desafiador para as economias emergentes se reflete na depreciação de suas moedas, na redução dos preços de seus ativos e em condições de financiamento mais rígidas para a maioria desses países.

O ambiente doméstico, como sabem V. Ex^{as}, tem sido impactado por ajustes nas áreas externa, fiscal e monetária.

O natural descasamento temporal dos efeitos dos ajustes faz com que os custos sejam percebidos pela sociedade antes dos seus benefícios, levando a certo questionamento das medidas necessárias para a consecução dos objetivos desse processo de ajuste.

Essa percepção inicial adversa pode levar ao bloqueio, ainda que parcial, das propostas de ajuste, trazendo incertezas quanto à sua duração e intensidade ou mesmo quanto à sua consecução. A eventual postergação dos ajustes não traria benefícios à sociedade, pois ampliaria o círculo vicioso de incerteza, perda de confiança, adiamento de investimentos e reprecificação de ativos. Esse resultado aprofundaria a queda da atividade econômica e ampliaria o prazo de implementação e o custo do próprio ajuste, culminando no adiamento do início da recuperação econômica. No limite, esse atraso poderia comprometer fundamentos ainda sólidos da economia brasileira.

Para evitar esse resultado indesejado, é preciso ter claras as razões e a dinâmica da implantação dos ajustes no tempo. Clareza e determinação são elementos essenciais para o sucesso desse processo, inclusive para reduzir sua duração e seus custos econômicos.

Até o momento, alguns progressos decorrentes desses importantes e necessários ajustes já podem ser notados. Nesse sentido, trarei agora o ajuste do setor externo brasileiro.

A redução dos preços internacionais das *commodities* que mais exportamos tem levado à piora dos nossos termos de troca, ou seja, há uma relação mais desfavorável entre o preço dos produtos exportados pelo País e o preço de nossas importações. Os termos de troca do Brasil têm se deteriorado desde meados de 2011, o que tem feito com que menos produtos possam ser importados com a receita da mesma quantidade exportada.

Dentro de nossa abordagem do tripé macroeconômico, o regime de câmbio flutuante atuou como primeira linha de defesa nesse período, levando à depreciação cambial em resposta à deterioração dos termos de troca. Não é por coincidência que o processo de depreciação cambial também tenha se iniciado em 2011.

Os preços de várias *commodities* em moeda nacional têm aumentado recentemente, contribuindo para que a rentabilidade, em alguns segmentos exportadores, não sofra os efeitos negativos do choque adverso dos preços internacionais.

Nesse contexto, podemos destacar os seguintes progressos advindos do ajuste do setor externo da economia brasileira. Primeiro, a balança comercial apresenta US\$13 bilhões de superávit até novembro, comparativamente a déficit de US\$4,1 bilhões em igual período de 2014. Segundo, as quantidades vendidas ao exterior cresceram cerca de 7%, nos primeiros dez meses deste ano, enquanto as importações, também em quantidade, caíram quase 14% no mesmo período, o que tem colaborado para que, depois de dez anos, o setor externo volte a apresentar contribuição líquida positiva ao crescimento do País.

Terceiro, o saldo das transações correntes apresenta recuperação significativa, com redução de um terço do déficit, o equivalente a US\$29,5 bilhões nos primeiros dez meses do ano, o que levou o Banco Central a projetar recuo de US\$40 bilhões no déficit em transações correntes em 2015, um diminuição de cerca de 40% sobre o valor desse mesmo déficit em 2014.

Os ganhos de competitividade desse processo para a economia nacional são claros. Por exemplo, destaca-se a redução de quase 40% no custo unitário do trabalho na indústria, medido em dólares, desde o pico registrado em meados de 2014. Esses ganhos de competitividade deverão estimular a substituição de importações, favorecendo a balança comercial e a atividade econômica. Evidências setoriais desse processo já podem ser vistas em alguns segmentos da indústria de transformação, enquanto a maior parte dos efeitos no setor manufatureiro ainda está por vir, principalmente devido à natural defasagem na resposta das exportações desse setor.

A depreciação da taxa de câmbio também torna a economia doméstica mais atrativa a investidores nacionais e estrangeiros. Mesmo em um ano de contração econômica como vivemos hoje, a economia brasileira continua atraindo montantes significativos de capitais internacionais na forma de investimentos diretos no País. O Banco Central projeta investimento direto no País da ordem de US\$65 bilhões em 2015, o que demonstra a confiança dos investidores internacionais em nossa economia. Esse volume de investimentos diretos no País será suficiente para cobrir o déficit em transações correntes em 2015. Essa tendência positiva deverá ser ainda mais intensa, acentuada em 2016.

É importante destacar, nesse ponto, uma diferença fundamental do ajuste externo em relação ao que ocorreu em outros episódios semelhantes: a mesma depreciação cambial que gerava importantes impactos macroeconômicos negativos no passado, atualmente não causa desequilíbrios patrimoniais ou instabilidade financeira. A principal razão para a menor exposição do País a riscos cambiais foi a acumulação e a manutenção de um importante colchão de reservas internacionais. Desde o ano de 2007, o setor público brasileiro é credor em moeda estrangeira. Graças a essa condição, atualmente cada ponto percentual de depreciação cambial do real reduz a dívida líquida do setor público em mais de R\$12 bilhões. Cada ponto percentual de depreciação cambial do real reduz a dívida líquida do setor público em mais de R\$12 bilhões ou o equivalente a 0,2 ponto percentual do PIB.

Em síntese, o ajuste no setor externo está se processando com rapidez e beneficiando a economia brasileira, na medida em que é fonte de crescimento da produção para importantes setores da economia, atraindo investimentos estrangeiros, favorecendo a expansão da capacidade, e contribuirá para que a retomada do crescimento econômico ocorra sem gerar desequilíbrios nas contas externas, o que poderia comprometer a própria recuperação.

Exma Senadora e Exmos Srs. Senadores, não há como assegurar a sustentabilidade das conquistas econômicas e sociais alcançadas até o momento, se não houver confiança de que Estado será capaz de honrar seus compromissos, sobretudo no horizonte de médio e longo prazos, o que torna o ajuste fiscal crucial e imprescindível.

O restabelecimento de uma trajetória de resultados primários que leve à estabilização e à posterior redução da relação entre a dívida pública e o produto interno bruto é condição *sine qua non* para a criação de uma percepção positiva sobre o ambiente econômico, para a recuperação da confiança dos agentes, para a melhoria da competitividade, para a ancoragem das expectativas de inflação e, por fim, para o estabelecimento das bases para a retomada do crescimento econômico sustentável.

Importantes passos já foram dados nesse sentido, como a contenção de gastos correntes, contingenciamento de despesas e aprovação pelo Congresso Nacional de medidas encaminhadas pelo Poder Executivo.

Além do curto prazo, o momento deve ser aproveitado para repensar as estruturas de tributos e de gastos obrigatórios do Governo Federal, componente majoritário das despesas públicas, tanto numa perspectiva de melhora dos resultados fiscais, no médio e longo prazos, quanto de melhora da eficiência econômica e de impactos para o crescimento do produto.

Algumas medidas de cunho fiscal ainda estão em discussão no Congresso Nacional. Tenho plena confiança de que a Casa tomará as decisões mais apropriadas para a conjuntura atual do Brasil. Nesse sentido, destaco a importância da aprovação de uma meta de resultado primário superavitária e crível para 2016, com o passo inicial fundamental para a redução das incertezas em relação à evolução da política fiscal no País, e para o fortalecimento da perspectiva de consolidação fiscal.

Exma Senadora, Exmos Senadores, no lado monetário, a inflação tem sido afetada fortemente pelo fortalecimento do dólar norte-americano e pelo aumento dos preços administrados em relação aos preços livres. Não obstante o fraco desempenho da atividade econômica, o efeito conjunto desses dois processos de recomposição de preços relativos é a elevação da inflação no curto prazo, que coloca importantes desafios para a condução da política monetária.

A inflação acumulada em 12 meses está atingindo o seu pico, impactada especialmente pela inflação de preços administrados, que acumula quase 18% nos últimos 12 meses até novembro. Entretanto, a realização plena do ajuste dos preços administrados em 2015 deverá levar a uma importante queda na inflação desses preços no próximo ano. Esse é claramente o caso do realinhamento dos preços de energia elétrica ocorrido majoritariamente no primeiro semestre do corrente ano.

Em 2016, observaremos maior convergência entre a variação dos preços administrados e dos preços livres, o que já se expressa nas expectativas de mercado coletadas pelo Banco Central e divulgadas no *Boletim Focus* todas as segundas-feiras. Além disso, a inflação deverá refletir melhor o estado na atividade econômica e das condições monetárias.

Por um lado, o processo de ajuste macroeconômico em curso contribuirá para uma dinâmica menos pressionada da inflação ao auxiliar na quebra da resiliência de preços. Por outro lado, as ações de política monetária conterão os efeitos de segunda ordem sobre os demais preços da economia, restringindo a propagação dessa alta para períodos mais distantes. Porém, ainda há incertezas associadas ao balanço de riscos, principalmente quanto à velocidade do processo de recuperação dos resultados fiscais e à sua composição. Ademais, o processo de realinhamento de preços relativos tem-se mostrado mais

demorado e mais intenso que o previsto. Esses fatores têm contribuído para elevações dos prêmios de risco, que se refletem nos preços de ativos e na depreciação mais intensa da taxa de câmbio e impactam desfavoravelmente os índices de preço correntes e a expectativa dos agentes quanto ao seu comportamento futuro.

Efetivamente as expectativas de mercado para inflação em 2016 tem-se elevado desde agosto, invertendo a trajetória declinante até então. Em menor medida, essa elevação nas expectativas também se reflete nas projeções de mercado para 2017 e 2018.

Quanto ao repasse da depreciação cambial para os preços ao consumidor, seu impacto ocorre mais rapidamente que a transmissão das condições dos mercados de produto e de trabalho para os preços. Por isso, o efeito inflacionário da depreciação cambial tende a ser maior no curto prazo. Entretanto, no médio prazo, o efeito desinflacionário das condições da economia real tende a prevalecer. Nesse contexto desafiador, independentemente do contorno das demais políticas, o Banco Central adotará as medidas necessárias para assegurar o cumprimento dos objetivos do regime de metas para a inflação em 2016, circunscrevendo a inflação aos limites de tolerância estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional e fará convergir a inflação para a meta de 4,5% em 2017.

Exma Sr^a Senadora, Exmos Srs. Senadores, aproveito esta oportunidade para confirmar pronunciamento recente sobre um tema que tem sido objeto de discussão entre os analistas econômicos. Alguns alegam que o Brasil estaria vivenciando uma situação de dominância fiscal que tornaria a política monetária ineficaz, afetando, assim, as decisões do Banco Central. De acordo com essa visão, estaríamos numa situação extrema de insustentabilidade temporal da posição fiscal, que anularia qualquer tentativa da autoridade monetária em usar a política de juros no controle da inflação.

Em determinada versão dessa visão, a deterioração fiscal causada por aumentos na taxa de juros provocaria elevação nos prêmio de risco e depreciação cambial adicional, aumentando a inflação em vez de reduzi-la. Outra vertente considera que as decisões de política monetária do Banco Central estariam sendo afetadas por preocupações com os resultados fiscais. Nesse sentido, creio importante ter claro que o Brasil não está numa situação de dominância fiscal. De um lado, os desequilíbrios fiscais estão sendo corrigidos por um importante processo de consolidação, de outro, os mecanismos de transmissão da política monetária estão em pleno funcionamento e o Banco Central continuará a guiar suas decisões de política monetária de acordo com os objetivos do sistema de metas para inflação.

Os desequilíbrios atuais da área fiscal não são permanentes e não são vistos como tal. As próprias previsões dos analistas econômicos são de elevação do superávit primário e redução do déficit nominal ao longo dos próximos anos, com relativa estabilidade da dívida pública líquida, dívida líquida do setor público a partir de 2017.

Os resultados correntes na área fiscal não podem ser extrapolados mecanicamente como sendo aqueles a vigorar no médio e longo prazos, mesmo porque a receita tributária corrente tem sido bastante afetada pelas condições da atividade econômica. O processo de consolidação fiscal não é algo que se completa de forma rápida, mas um processo relativamente longo e complexo. Por outro lado, os atrasos e incertezas envolvidos nesse processo têm sido, como disse, um elemento desafiador para a condução da política monetária no Brasil.

Em particular, os efeitos da revisão das metas fiscais sobre os preços dos ativos no terceiro trimestre deste ano levaram a revisão para acima das expectativas de inflação. Esse fato, acompanhado de novos aumentos de preços administrados, impactou a velocidade e convergência esperada para a inflação, mas não diminuiu a determinação e a capacidade de o Banco Central fazer convergir a inflação para a meta. Na realidade, os atrasos no ajuste fiscal contribuíram para postergar o horizonte de convergência da inflação para 4,5%, adiando também a retomada do crescimento econômico.

Durante esse período, o Banco Central tem conduzido sua política monetária de forma autônoma e continuará a fazê-lo para trazer a inflação de volta à meta. Reafirmo que o Banco Central não limitará as suas ações pelos possíveis impactos fiscais de suas decisões. O modelo institucional brasileiro prevê plena separação entre as funções vinculadas às políticas monetária e fiscal, além de garantir os instrumentos para que a autoridade monetária possa cumprir com independência sua missão. Desequilíbrios fiscais devem ser e estão sendo corrigidos por medidas fiscais. Ressalto ainda que a determinação do Banco Central contribui favoravelmente para a queda das taxas de juros mais longas ao ancorar a expectativa de inflação de longo prazo, concorrendo, assim, para reduzir e não ampliar o custo de gerenciamento da dívida pública.

É importante salientar que o Banco Central detém os instrumentos necessários para fazer com que sua determinação e perseverança se traduzam em redução da inflação. Em outras palavras, os mecanismos de transmissão da política monetária estão e continuarão operantes.

Em uma visão bastante pragmática, a percepção equivocada de que a política monetária perdeu efetividade decorre, a meu ver, da combinação de dois fatos. Primeiro, a inflação corrente está bastante influenciada pelos ajustes de preços relativos. Segundo, os efeitos do ajuste das condições monetárias nos mercados de produtos de trabalho se transmite para a

inflação com maior defasagem. À medida que arrefeçam os efeitos do ajuste de preços relativos e se fortaleçam os efeitos defasados da política monetária, ficará mais claro que a tese da dominância fiscal não se aplica ao nosso contexto.

Exma Sr^a Senadora e Exmos Srs. Senadores, na fase em que estamos, quando ocorrem simultaneamente queda da atividade econômica e inflação alta, a percepção imediata dos agentes econômicos é naturalmente afetada pelos custos inerentes ao processo de ajustamento, por serem correntes e palpáveis. Entretanto, à medida que os ajustes se concretizarem, alguns fatores de dinamismo tenderão a ganhar tração. Como mencionado anteriormente, as exportações líquidas devem ser um importante componente para impulsionar a atividade econômica e, além disso, o processo de convergência da inflação para a meta ajudará a reduzir as incertezas e ampliará o horizonte de planejamento dos agentes, melhorando o ambiente macroeconômico e com isso estimulando investimento e o consumo privados.

Devemos lembrar que o próprio processo de ajuste de preços relativos, a despeito dos seus efeitos de curto prazo sobre a inflação, aumenta a eficiência na alocação de recursos, condição necessária para a recuperação da produtividade e do crescimento sustentado. No curso desses ajustes, a contribuição do Banco Central do Brasil se dá não somente pela condução da política monetária, mas também por sua ação para assegurar a solidez e a eficiência do Sistema Financeiro Nacional. O sistema continua bem capitalizado e líquido, com índices de inadimplência controlados, níveis adequados de provisionamento e instituições pouco dependentes de recursos externos.

Numa análise prospectiva, a solidez do nosso sistema financeiro continua sendo um fator que contribuirá para a recuperação de níveis sustentáveis de crescimento à frente. Para além deste conjunto de medidas, a construção de um futuro mais próspero requer ações em outras frentes, para superar gargalos estruturais da produção, acelerar a taxa de crescimento da produtividade e ampliar a capacidade de oferta da economia. Não podemos perder de vista a necessidade premente de buscarmos novos motores de crescimento.

É importante se ter em mente que a produtividade precisa crescer mais vigorosamente no País. Para que isso ocorra, é necessário dar curso a ações que tornem o ambiente de negócio mais receptivo ao investimento privado. O crescimento sustentável de emprego e a melhoria de salários depende de empresas competitivas e lucrativas.

Nesse sentido, o Governo está buscando soluções para melhorar a infraestrutura, diminuir a burocracia para o funcionamento das empresas, racionalizar a legislação tributária e incentivar o financiamento de longo prazo. Com o sucesso nessas ações, os ganhos de produtividade tenderão a proporcionar ciclos de crescimento e desenvolvimento mais duradouros.

Exma Sr^a Senadora e Exmos Srs. Senadores, a consolidação do processo de transformação econômica requer determinação e perseverança de todos. Os mencionados ajustes presentes e futuros têm grande potencial para estabelecer as bases para a retomada de um crescimento econômico sustentável no médio prazo, o que permitirá a continuidade do progresso social brasileiro, com benefício de longo prazo para esta e para as futuras gerações. No contexto atual, a principal contribuição do Banco Central é continuar trabalhando para proteger o poder de compra da moeda e para assegurar um sistema financeiro sólido e eficiente que apoia o crescimento do lado real da economia e promova a cidadania e a estabilidade financeira.

Sr. Presidente, Srs. Senadores, Sr^a Senadora, são essas as minhas considerações iniciais. Coloco-me à disposição para o debate.

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - Ouvida a exposição do Sr. Presidente do Banco Central, vamos agora partir para a fase da interpelação dos Srs. Senadores. Vamos adotar a relação pela ordem inscrição, naturalmente fazendo a devida intercalação dos partidos. Os Srs. Senadores que eventualmente tiverem sido inscritos, e não estejam presentes, passarão para o final da relação, na ordem em que foram inscritos.

Passo a palavra, neste momento, ao Senador Ricardo Ferraço.

O SR. RICARDO FERRAÇO (PMDB - ES) - Muito obrigado, Sr. Presidente, Senador Raimundo Lira.

Sr^{as} e Srs. Senadores, S. Ex^a Ministro Tombini, Presidente do Banco Central, V. Ex^a é sempre bem-vindo à Comissão de Assuntos Sociais. E a presença de V. Ex^a, assim como a de sua equipe, é sempre um momento alto para esta Comissão, em razão dos estratégicos temas que nós sempre tratamos aqui.

Sr. Ministro, o momento é dramático. E cada dia é pior que o outro, cada semana é pior que a outra, e assim o mês. O País está mergulhado num círculo vicioso, como se não conseguisse sair de um movimento inercial, em que o aumento das taxas de juros eleva as despesas e o endividamento público, que, por sua vez, tem reduzido fortemente a confiança dos agentes, elevando fortemente o risco país.

Já perdemos um grau de investimento de uma das agências de crédito, e estamos caminhando, eventualmente, lamentavelmente, para a perda de outras notas de créditos de outras agências, a considerar as tendências que estão colocadas para a economia brasileira. Isso também está refletido em torno de uma tendência de maior pressão inflacionária

e o aumento dos juros dos títulos emitidos pelo Governo. É como se estivéssemos em uma situação em que o cachorro, a todo momento, tenta morder o seu próprio rabo, o que significa um círculo vicioso.

Estamos agora com expectativa de restauração de pelo menos 3,6 do nosso PIB em 2015. E, segundo o *Relatório Focus* de ontem, 2,7 do PIB para 2016, sem qualquer sinalização de uma recuperação crível no médio prazo, contraditoriamente à manifestação de V. Ex^a.

Nas audiências públicas anteriores, V. Ex^a sempre negou permanentemente a existência de um processo de estagflação em nosso País. Eu acho que essa estagflação tem sinalizado e dado lugar a um ambiente de depressão. Há, inclusive, manifestações e estudos indicando que essa recessão continua que estamos vivendo, nos anos de 2014, 2015 e 2016, já contratada, é a pior recessão da série histórica do Ipea desde 1901, e eu acho que isso dá a dimensão e a dramaticidade do nó górdio em que a nossa economia está mergulhada.

O Banco Central tem contribuído fortemente para essa conjuntura, para o agravamento da situação; não a Banco Central, mas a política monetária efetiva do Banco Central neste ano, por meio da forte elevação dos juros e seus impactos efetivos sobre a dívida de curto prazo. O déficit nominal acumulado nos últimos 12 meses é da ordem de 9,5 do Produto Interno Bruto, tornado-se um dos maiores do mundo, ficando menor apenas que o déficit de projetado para países, como Argélia, Egito, Líbia, Omã, Arábia Saudita, Venezuela e Mongólia - em grande parte, todos esses países grandes produtores de petróleo, assim como o nosso País.

Desse déficit nominal dos últimos 12 meses da ordem de 9,5 do nosso Produto Interno Bruto, 8,8 pelo menos disso são juros; e 0,7 é déficit primário.

A última Ata do Copom indica que o Banco Central sinaliza a manutenção em marcha batida dessa política para 2016. O *Relatório Focus*, com relação à inflação, apontava que, há quatro semanas, a inflação seria de 6,50; há uma semana de 6,7; e hoje, de 6,8. Portanto, indicando um nível crescente de inflação para 2016. E efetivamente não se apresenta, no nosso radar e no nosso GPS, a perspectiva e a possibilidade do centro da meta da inflação para 2016 ou para 2017.

Observa-se que o País já possui uma das maiores taxas de juros do mundo: 14,25. De novo, faço o registro do *Relatório Focus*, indicando que também a taxa Selic sinaliza, para 2016, uma elevação muito mais próxima de 15 do que de 14. Ou seja, 15 é um número, segundo o *Relatório Focus*, bastante razoável; não razoável para a nossa realidade, mas como projeção de onde poderemos estar em 2016, com a nossa taxa Selic elevando o nosso endividamento bruto para algo muito próximo a 70%, 72% do nosso Produto Interno Bruto.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Uma observação, Senador Ferraço.

O SR. RICARDO FERRAÇO (PMDB - ES) - Com muito prazer, Senador Serra.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - A taxa real - V. Ex^a mencionou a taxa nominal de 14,25 -, ou seja, deflacionando a taxa nominal pela inflação esperada, prevista, dá 7,5% mais ou menos, que é de longe a mais alta taxa do mundo. Mas é importante se distinguir isso para poupar o trabalho do Presidente do Banco Central, que gastaria algum tempo para explicar isso.

Na verdade, é muito simples: deflacionando uma pela outra, já dá 7,5% real, que é uma taxa recordista em escala internacional.

O SR. RICARDO FERRAÇO (PMDB - ES) - Agradeço a V. Ex^a a contribuição.

À nossa frente, estão, portanto, apenas Gana, Cazaquistão, Uganda, Ucrânia, Bielorrússia. Eles possuem taxas de política monetária maiores que o nosso País. Essas são as nossas companhias, nesse *ranking* e nesse campeonato por taxas elevadas. A título de comparação, a taxa de juros do Chile, nosso vizinho, é de 3,25; a do México, 3.

Nessa mesma última reunião do Copom, o Diretor Tony Volpon chegou a defender que o Banco Central deva adotar ainda uma ação contundente e tempestiva na política monetária, como se até aqui o Banco Central tivesse adotado uma política conservadora ou intempestiva na prática.

Ou seja, o ambiente, traduzindo isso em linguagem popular, é se ficar o bicho come; se correr o bicho pega. Diante disso, não está claro para os dirigentes do Banco Central, que são os responsáveis por nossa política monetária, que a inflação atual não tem relação com a demanda aquecida, muito pelo contrário, e sim com o elevadíssimo clima de incerteza existente entre os agentes econômicos, em função de uma absoluta desorientação e descasamento de política monetária com política fiscal.

Neste momento, há uma queda de braço entre a equipe econômica do Governo da Presidente Dilma e a sua base política. O Líder do Governo na Comissão Mista de Orçamento está trabalhando a redução do primário de ponto sete para algo inferior a isso, quem sabe com primário zero.

Ou seja, é como se viessem mais para confundir do que para explicar, e sinalizar para o mercado - e para todos nós - uma linha e uma unidade de ação em torno dos gravíssimos desafios da nossa economia. Eu queria que V. Ex^a falasse sobre esse descasamento e essa absoluta desorientação espacial na linha e na ação do Governo.

Já encerrando, Sr. Presidente.

Durante a anarquia fiscal do Governo Dilma, a dívida bruta saiu de 52% - no final de 2010 - para 66% - em outubro deste ano. E a expectativa - como disse aqui anteriormente, em função de 2016 - é de que essa dívida chegue a 72% do nosso Produto Interno Bruto. Entre os países emergentes, só existem quatro países do mundo que possuem dívida maior que o Brasil: a Hungria, a Croácia, o Egito e a Ucrânia. Apenas para efeito de comparativo, o México possui uma dívida de 52% do PIB, e o Chile, de 18%. De novo, nós estamos muito mal situados e muito mal colocados nessa fotografia.

Com esse aumento do endividamento e das taxas de financiamento, as despesas com juros do Governo passaram de R \$195 bilhões - em 2010 - para R\$507 bilhões - em outubro deste ano. O Governo pagou, este ano, R\$507 bilhões de juros para rolar a sua dívida. O Governo do PT, que durante a campanha acusou a oposição de representar os interesses do setor financeiro, aspas, "nunca na história deste País gastou tantos recursos da sociedade e do contribuinte brasileiro com juros".

O Governo diz que está comprometido com o ajuste fiscal, mas, neste mês, usou todo o seu arsenal político para aprovar a mudança da meta fiscal de um superávit de R\$55 bilhões para um déficit de R\$120 milhões. Evidentemente, contra o meu voto. E, ao mesmo tempo, aqui, na Comissão de Assuntos Econômicos, trabalhou pesadamente para rejeitar projeto de resolução que sinalizaria um limite para o endividamento da União, assim como já fazem os demais entes federados: Estados e Municípios.

De novo, a União sinaliza que tipo de exemplo e referência para os demais níveis federados, ou seja: faça o que eu mando mas não faça o que eu faço! Essa é a grande contradição na relação federativa da União com os Estados e Municípios. Os Estados e Municípios - que já estão no nível e no limite prudencial - estão sendo fortemente advertidos por violação à Lei de Responsabilidade Fiscal a quaisquer dos princípios e pressupostos das leis fiscais. Mas o Governo Federal, do qual V. Ex^a faz parte, a equipe econômica, da qual V. Ex^a faz parte, não apenas do Governo Dilma II, mas do Governo Dilma I, na opinião de V. Ex^a, têm feito esforço fiscal suficiente para a retomada da trajetória sustentável para as contas públicas e para facilitar a atuação do Banco Central no lado monetário? Eu queria que V. Ex^a falasse um pouco sobre esse descasamento da política fiscal e da política monetária.

E para encerrar, nós estamos, possivelmente, votando hoje no plenário do Senado, um projeto de lei que tem recebido forte apoio do Governo Federal - do Governo de V. Ex^a -, que trata da criação da Empresa Simples de Crédito. E essas empresas, segundo o projeto apresentado, eles definem que sobre elas - as Empresa Simples de Crédito - não se aplicarão o depósito compulsório de reservas nem as regulamentações do Banco Central do Brasil, ou mesmo do Conselho Monetário Nacional. V. Ex^a, como Presidente do Banco Central, tem conhecimento desse projeto? Qual é a opinião de V. Ex^a sobre esse projeto, sobre a criação da Empresa Simples de Crédito?

Qual é a opinião do Banco Central sobre essa inovação na política de crédito, em nosso País, sem regulamentação do Banco Central e muito menos do Conselho Monetário Nacional?

São essas as questões que submeto a V. Ex^a, agradecendo a sua costumeira atenção.

Muito obrigado, Sr. Presidente.

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - Quero fazer às Sr^{as} e aos Srs. Senadores duas comunicações. Primeiro, vamos adotar o bloco de três Senadores, para não ficar muito longo. Segundo, gostaria de comunicar que hoje é o dia do aniversário do grande e valoroso Senador Tasso Jereissati, que merece todas as nossas homenagens.

O SR. RICARDO FERRAÇO (PMDB - ES) - E vai nos convidar para o almoço inclusive! *(Risos.)*

A SR^a GLEISI HOFFMANN (Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Vamos cantar parabéns!

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Mas, Sr. Presidente, não é por isso que o senhor vai botá-lo na frente dos que vão indagar... *(Risos.)*

A SR^a GLEISI HOFFMANN (Bloco Apoio Governo/PT - PR) - É.

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - Senador Serra, o que V. Ex^a falou?

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Hoje ele me disse. Hoje é o meu aniversário, e eu falo na frente! *(Risos.)*

A SR^a GLEISI HOFFMANN (Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Ah, fala isso para o primeiro! *(Risos.)*

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - Se as Sr^{as} e os Srs. Senadores concordarem, eu darei essa preferência. *(Risos.)*

A Senadora Vanessa passa para o final da lista, pois não está presente. O Senador Blairo Maggi passa para o final da lista, pois não está presente.

Passo agora a palavra - já que o Senador Tasso Jereissati abriu mão dessa gentileza -, passo a palavra ao Senador Alvaro Dias.

O SR. ALVARO DIAS (Bloco Oposição/PSDB - PR) - Muito obrigado, Presidente. Meus cumprimentos ao querido Senador Tasso Jereissati, pelo seu aniversário.

Eu ouvi, com certo desânimo, a manifestação do Presidente do Banco Central, porque o que mais preocupa o povo brasileiro hoje é a ausência de credibilidade no Poder Executivo. É um Poder Executivo asfixiado pelos escândalos de corrupção, sem criatividade, sem inteligência, para buscar alternativas de solução para a crise. Sobre tudo aqueles que ficam ao final da linha são os mais atingidos por esse desânimo visível, que se nota, inclusive hoje, na forma de se expressar do Presidente do Banco Central.

Aqueles que estão lá no fim da linha estão verificando o desemprego bater às portas, a inflação se avolumar, a recessão, empresas demitindo, preventivamente, na expectativa de que a crise se agravará. Outras empresas não demitem, porque não possuem recursos, no caixa, para atender às demandas da demissão; e outras demitem, porque já não suportam mais arcar com o ônus da folha, em função da crise que se abate, de forma sem precedentes.

O Governo se apresenta com esse desânimo, e as perspectivas são sempre encaradas com pessimismo, por todos nós, até porque os precedentes não recomendam otimismo. Quantas vezes nós discutimos aqui, nos últimos anos, com o Ministro Mantega, e as suas previsões jamais se confirmavam. A sua bola de cristal estava sempre embaçada, e ele não conseguia sinalizar à frente.

Nós continuamos nesse mesmo cenário de descrença em relação àquilo que ouvimos. Imagino, portanto, que constrangimento deve assaltar V. S^a, neste momento: falar em nome de um Governo desacreditado e consciente de que o que diz, nesta hora, não é recebido, certamente, com confiança por aqueles que o ouvem. Eu vejo que até o burburinho, nesta manhã, é menor do que em outros dias.

Não sei, Senador Caiado, se é consequência desse movimento que há, no entorno, com as sirenes da Polícia Federal ecoando forte, com abridores de cofre com malas chegando à residência oficial. Talvez esse clima de tensão tenha também alcançado esta Comissão do Senado Federal, mas nós temos que fazer as indagações, cumprir tabela, fazer a nossa parte aqui, indagando o Presidente do Banco Central.

Nós verificamos que as promessas, reiteradas promessas de que a meta de inflação seria atingida nesses últimos cinco anos foram promessas descumpridas. De 4,5% foi a 6,5% e de 6,5% deve ficar agora em torno de 10,4%. Na última ata do Copom, a diretoria do Banco Central afirma que adotará as medidas necessárias de forma a assegurar o cumprimento dos objetivos do regime de metas, ou seja, trazer a inflação o mais próximo possível de 4,5% em 2016, circunscrevendo-a aos limites estabelecidos pelo CMN e fazendo-a convergir para a meta de 4,5% em 2007.

A indagação é exatamente esta: se nos últimos cinco anos as reiteradas promessas não foram cumpridas, o que nos autorizaria agora a acreditar no cumprimento desta promessa de que a inflação, nestes próximos dois anos, será reduzida para esse cenário de 4,5%, para a meta de inflação?

A inflação que temos - é a segunda indagação, vou ficar apenas em duas indagações exatamente para oferecer oportunidade aos demais colegas nesta manhã de muito desânimo por aqui -, a inflação que temos hoje se caracteriza mais como inflação de custos, explosão dos preços controlados pelo Governo - gasolina, gás e energia elétrica -, do que de demanda, e seguramente fechará o ano em dois dígitos. Nesse cenário, aumento da taxa de juros para patamar estratégico não funciona mais, é como gasolina na fogueira da inflação, ao tornar o custo da dívida pública cada vez mais caro e inviabilizar os investimentos. Essa é a questão para um leigo em Economia como eu.

É difícil entender como pode o Governo encontrar solução para a crise econômica se não encontra alternativa de administração financeira mais competente para a dívida pública deste País, que está asfixiando o Poder Executivo e os setores produtivos da Nação, uma dívida pública que consome, neste ano, do Orçamento, 47% para pagamento de juros e serviços. É a dívida pública brasileira que consome, portanto, pouco mais de R\$3 bilhões, ao redor de R\$3 bilhões por dia para pagamento de juros e serviços da dívida.

Aliás, nós já fizemos várias indagações ao Governo para explicitar detalhes dessa dívida pública. O País gasta ao redor de 7% do PIB para sua rolagem, para o pagamento, repito, de juros e serviços, enquanto outras nações, as mais endividadas do mundo, gastam, segundo números oficiais recolhidos pela nossa assessoria técnica, outros países mais endividados do

mundo gastam em torno da metade, percentualmente, do que gasta o Brasil para a administração dessa enorme dívida pública que se agigantou muito em face da irresponsabilidade.

O que se diz por aqui, no Congresso Nacional, ou o que se diz fora daqui entre os especialistas em Economia pouco chega ao Governo ou pouco é ouvido pelo Governo. Nesses anos, não ouviu, quando se alertou que o Governo preparava uma bomba relógio de efeito retardado. O Governo não ouviu.

Foi mantendo a sua política de erros, de desvios, acumulando, nesse roteiro de mistificação, de manipulação de números, através de contabilidade criativa, de mágica fiscal, de pedaladas, de decretos não numerados, sem autorização legislativa, uma seleção de erros que culminou nessa tragédia vivida pelo País hoje.

Portanto, não há, a meu ver, solução para a crise econômica deste País sem uma administração mais competente da dívida pública. O Governo não tem ousadia de promover reformas de profundidade; não promove nem mesmo a reforma administrativa, embora presente, de quando em vez, o anúncio de que reformará. Todavia, essa reforma fica, única e exclusivamente, no papel; a reforma não ocorre, não há redução de gastos, o Governo não adota nenhum mecanismo de controle dos gastos públicos, não estabelece limites para os gastos públicos e, de outro lado - repito o que considero o calcanhar de Aquiles -, o Governo não encontra nenhuma alternativa, não nos apresenta nenhuma alternativa; aliás, fala pouco nisso, discute pouco isso, demonstra estar distante disso.

E repito que, nesses anos, nós aprovamos aqui medidas, sempre alertamos, sempre demonstramos a preocupação de que a dívida pública brasileira estava crescendo extraordinariamente, que não havia nenhuma providência de parte do Governo para conter o seu crescimento. Quantos projetos aprovamos aqui autorizando o endividamento de Municípios, de Estados e da União? E isso de forma interminável; e hoje nós estamos diante desse cenário de dívida gigantesca e sem solução.

A indagação sobre essa questão da dívida é se o Governo tem realizado estudos, tem buscado experiências em outros países que administram melhor a dívida pública, como a Alemanha, para citar um dos exemplos; se há alguma perspectiva de que o Governo brasileiro apresente uma alternativa de administração dessa dívida, porque é evidente que, se o Governo consome, para pagar juros da dívida, 50% do que arrecada, não resolve cortar R\$10 bilhões do Bolsa Família - é óbvio! Se o Governo consome R\$3 bilhões por dia ou algo a redor disso - e V. Ex^a poderá confirmar ou não esses números, porque os detalhes nunca são esclarecidos -, é claro, é evidente que não é com esse ajuste fiscal ou com esse ajuste de contas com a sociedade que o Governo vai encontrar a solução para a crise.

Enquanto estivermos gastando a metade do que arrecadamos para pagar juros e serviços da dívida, é óbvio que faltarão os recursos para a saúde, para a educação, para o transporte, para a segurança pública etc. Nós não estaremos dinamizando a economia do País. Não resolve criar CPMF se nós não encontramos alternativa de solução para a dívida pública do País. Criar CPMF é enfiar a faca no peito do contribuinte que já paga impostos demais.

Sr. Presidente do Banco Central, é evidente que nós o respeitamos como técnico competente, mas V. Ex^a representa um Governo que está vivendo esse inferno astral, e eu tenho a obrigação de indagar a V. Ex^a, com a dureza necessária, essas questões que estão no dia a dia do povo brasileiro.

De forma muito singela, muito simples, pouco burocrática, pouco técnica, mas é a indagação que faz a nossa gente. Ninguém suporta mais os encargos da dívida, ninguém suporta mais a inflação, ninguém aguenta mais pagar impostos como estamos pagando, e o Governo não faz reformas. Onde estão as reformas que o Governo tem prometido? Quais as reformas que foram realizadas até agora neste ano de novo Governo da Presidente Dilma?

Portanto, são essas as minhas indagações, e as faço respeitosamente, embora procurando dar a elas a ênfase necessária em nome daqueles que nós representamos aqui, porque é importante colocar um pouco de dinamismo até na forma do discurso, pois essa forma desanimada de apresentar soluções para a crise do País empurra o povo para um cenário de maior desânimo ainda.

Muito obrigado, Sr. Presidente.

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - Falará agora a Senadora Gleisi Hoffmann, concluindo o primeiro bloco de três Senadores, e o segundo bloco terá início com a palavra do Senador Cristovam Buarque.

Com a palavra a Senadora Gleisi Hoffmann.

A SR^a GLEISI HOFFMANN (Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Obrigada, Sr. Presidente.

Quero cumprimentar aqui o nosso Presidente do Banco Central, Ministro Alexandre Tombini, e também o nosso Diretor de Política Econômica, Dr. Altamir Lopes, que são muito bem-vindos a esta Casa para um debate importante e necessário.

E quero cumprimentar também meus colegas Senadores que aqui estão presentes.

Se V. Ex^a me permitir, Presidente, quero começar fazendo um chiste, uma brincadeira com o Senador Alvaro Dias, que disse que tudo está muito desanimado. Talvez a oposição esteja desanimada, Senador, porque não está conseguindo concretizar o golpe através do *impeachment*, pelos últimos acontecimentos que nós estamos vendo.

O SR. ALVARO DIAS (Bloco Oposição/PSDB - PR) - Não é a oposição. É o povo que está desanimado.

A SR^a GLEISI HOFFMANN (Bloco Apoio Governo/PT - PR) - É só uma brincadeira com V. Ex^a.

O SR. ALVARO DIAS (Bloco Oposição/PSDB - PR) - O povo está tão desanimado que até deixou de ir para as ruas no último domingo.

A SR^a GLEISI HOFFMANN (Bloco Apoio Governo/PT - PR) - A gente percebeu que não deu certo o discurso de V. Ex^as.

Falando aqui sobre o que foi colocado, em primeiro lugar, eu queria só fazer um registro sobre a questão de taxas de juros. Isso não é novidade para o Brasil. Aliás, nós somos recordistas em taxas de juros há várias décadas. Não é a primeira vez que nós estamos em primeiro lugar em taxa de juros. As taxas de juros têm sido o nosso carma nas últimas décadas. Eu acho que é importante quando o Senador Ferraço faz essa colocação. Seria importante buscarmos no tempo qual foi o *ranking* do Brasil em termos de taxa de juros. Infelizmente, nós temos uma cultura rentista neste País, em que a taxa de juros é muito mais importante que a produção, que a produtividade. Então, não é certo fazer uma crítica em relação à taxa de juros no momento atual.

Aliás, eu quero lembrar que, durante o governo da Presidenta Dilma Rousseff, houve, sim, um grande esforço para a redução da taxa de juros e, pela primeira vez na nossa história recente, nós chegamos a um dígito de taxa de juros, que foi de 7,25%. E eu não vi, por parte desta Casa ou dos setores da sociedade, principalmente da área de produção, uma defesa ardente dessa queda da taxa de juros. Muito pelo contrário: muitos vieram criticar porque a queda da taxa de juros, diziam, estava aumentando a inflação e não era ou não estava adaptada à nossa realidade. Era como se sentissem saudade das altas taxas de juros. E, quando o Banco Central começou a subir os juros, houve aplausos de grande parte da sociedade, inclusive desta Casa. Foram vários os pronunciamentos feitos na tribuna do Senado e aqui, na CAE, sobre a necessidade de se retomar o reequilíbrio das taxas de juros e sobre a inaceitabilidade da taxa de juros de um dígito.

Então, acho que é importante fazermos esse corte para não acharem que taxa de juros é um problema atual, para não acharem que o Brasil está no *ranking* de grandes taxas de juros agora, porque isso é recorrente, há muito tempo. Em todos os governos que nós tivemos depois dos governos militares as nossas taxas de juros foram as maiores do mundo.

Outra coisa que eu acho importante também deixarmos clara é essa questão da anarquia fiscal.

Nós não temos uma anarquia fiscal e nem um descontrole fiscal. Aliás, as despesas fiscais com pessoal, por exemplo, reduziram em relação ao PIB. Se nós compararmos o que era em 2003 com o que é agora, nós vamos verificar uma redução de quase um ponto percentual em relação ao PIB com despesa de pessoal, mesmo fazendo recomposição salarial dos servidores públicos, o que não se fazia no passado.

As despesas correntes com custeio da máquina também diminuíram em relação ao PIB. Agora, se nós formos colocar como despesas correntes as despesas de educação - está aqui o Senador Cristovam que pode falar muito bem a esse respeito -, aí, sim, nós podemos dizer que essas despesas subiram. Mas subiram porque havia um clamor da sociedade, havia um clamor desta Casa para que elas subissem. Nós aumentamos, sim, as despesas de educação, aumentamos, sim, as despesas de saúde e aumentamos, sim, as despesas na área social, e não acho justo e nem acho certo cortar essas despesas para fazer um equilíbrio orçamentário, a fim de fazer frente a uma conta de juros, com cujo crescimento esta Casa não se preocupou.

Esta Casa não fez a discussão sobre a política da taxa de juros ou para pagamento de despesas da dívida. Nossa dívida subiu, como disse o Senador Ferraço, de R\$195 bilhões, nos seus serviços, para R\$507 bilhões, pelos aumentos que tivemos na taxa de juros. Mas eu não vi aqui nenhum discurso acalorado sobre isso. Muito pelo contrário: vi discursos acalorados quando conseguimos enfrentar isso e reduzir para um dígito a taxa de juros neste País, que chegou a 7,25%.

Então, acho importante termos clareza sobre a participação de nós, Senadores, da situação e da oposição, principalmente da oposição, nesse cenário, porque os que atacam os juros hoje são os mesmos que subiam à tribuna para cobrar uma política de combate à inflação. E eram os que defendiam o aumento da taxa de juros para combater a inflação. São os mesmos que defendem aqui aumentos de despesa.

Quantos fundos discutimos aqui na Comissão de Constituição e Justiça ou de Desenvolvimento Nacional? Eram fundos de defesa pública, aumentos de fundos para a área social, fundos disso, fundos daquilo, aumento de recursos para a educação. Não sou contra esses aumentos de recurso, mas isso vem pelo discurso da oposição, a mesma que agora quer que o Orçamento da União seja cortado. Poderiam dizer onde querem que seja cortado.

Essa mesma oposição que fala sobre o crescimento da carga tributária é a que também critica os subsídios que o Governo dá aos tributos neste País. Mas é essa mesma oposição que, quando chegaram aqui as medidas provisórias de desoneração da folha, aumentou em muito o número de setores que deveriam ser desonerados. É essa mesma oposição, com os setores que a apoiam, que pede aumento de desoneração, benefícios tributários, benefícios fiscais.

Então, como fechar a conta? É necessária certamente uma linha de discurso que seja equivalente.

Essa mesma oposição que defendia, antes, propostas de contenção de gastos e rigor fiscal vem aqui defender que se aumentem os gastos fiscais, e depois vem fazer um discurso político aqui na frente do Presidente do Banco Central.

Então, precisamos ter mais responsabilidade. São pessoas que falam contra o Sistema Financeiro, contra a política de juros, mas, quando chegam aqui propostas para enfrentar esse Sistema Financeiro, por exemplo, para aumentar a contribuição social sobre o lucro líquido dos bancos, se retraem e não aumentam. Não fazem a discussão e dizem que, muito pelo contrário, que não é possível aumentar-se a contribuição social sobre o lucro líquido dos bancos, porque isso teria impacto nas taxas dos bancos. Mas também não discutem medidas aqui - muitas estão na gaveta da Comissão de Assuntos Econômicos - para redução dessas taxas.

Assim, não adianta ter um discurso forte aqui se no dia a dia, na hora de definir as coisas, na hora de enfrentar o que realmente tem de ser enfrentado, se retraem e não enfrentam, porque têm medo, porque apoiam ou porque, sei lá, enfim, diversos outros motivos os levam a isso.

Então, é preciso parar com esse discurso fácil, de dizer que o Governo está errado. É, aliás, contraditório, pois, numa hora, ataca a política de juros; em outra hora, ataca a política de inflação; em outra hora, ataca a política de desenvolvimento, sem dizer o que se vai colocar no lugar delas.

Queria, em primeiro lugar, resgatar, porque senão vamos ficar aqui falando que somos recordistas em taxa de juros, que o Banco Central é um desastre em política, sem olhar a história, sem olhar o que este País já teve de taxas de juros e o que o Banco Central já fez em outros governos inclusive, que estão hoje criticando o Governo da Presidenta Dilma.

Mas eu gostaria de fazer algumas perguntas, aqui, ao nosso Presidente do Banco Central. Infelizmente, quando V. Ex^a estava expondo sobre a questão de crescimento de exportação e redução de importação e substituição de importação, V. Ex^a falou em ganhos de produtividade. Eu gostaria só de saber quais são os setores a que V. Ex^a se referiu na questão de ganhos de produtividades.

V. Ex^a também fala que a depreciação da taxa de câmbio não causa desequilíbrio patrimonial e que, portanto, ela é positiva, porque temos uma conta das reservas brasileiras também considerável.

E fala que cada ponto percentual de depreciação reduz a dívida líquida em mais de R\$12 bilhões - é isso? Mas também fala que o fortalecimento da moeda americana é um dos causadores da inflação. Aí, se causa a inflação, nós aumentamos os juros e aumentamos a dívida. Dessa forma, nós temos um círculo vicioso nesse sentido: o que faz bem de um lado faz mal de outro.

Então, pergunto a V. Ex^a se o aumento dos juros, nesse sentido, é um enfrentamento à apreciação da moeda e também aos preços administrados, que, ao que me parece, aí, tem pouca eficiência.

Então, eu tenho também uma crítica com relação a essa política de aumento de juros em razão da dominância fiscal, como disse V. Ex^a. Não vejo que ela seja tão eficaz, tão eficiente neste momento para que a gente atinja um equilíbrio da inflação. Acho que está muito mais na política de câmbio.

E a outra coisa que queria perguntar a V. Ex^a é a questão do primário. V. Ex^a colocou a importância de a gente resgatar o pagamento da dívida e, portanto, a confiabilidade do mercado. Mas, como fazer isso se nós temos um impacto grande dos juros na questão financeira, ou seja, nós temos um aumento grande dos serviços da dívida?

Mesmo que a gente faça cortes consideráveis no Orçamento - e aqui é importante dizer que o Governo já fez cortes da ordem de R\$90 bilhões nas despesas, nos últimos anos... Aliás, quando eu entrei no Governo, em 2011, nós fizemos um corte de R\$50 bilhões no Orçamento da União; no ano seguinte, mais R\$50 bilhões; depois, mais R\$30 bilhões; e, agora, recentemente, R\$90 bilhões, com o aumento de alguns tributos para buscar o equilíbrio. Quer dizer: nós não podemos, agora, entrar em um processo de corte de políticas que são sustentadoras da vida da população, como é o caso do Bolsa Família ou de outras políticas sociais.

Então, eu gostaria de ter de V. Ex^a uma análise sobre isso, quer dizer, como é que a gente chega a isso?

Parece que, com todos os cortes que possamos fazer no Orçamento, nós não vamos conseguir pagar o impacto causado pelos juros ou o resultado da política de câmbio nas finanças públicas. Acho que isso é importante.

Por outro lado, também penso que nós temos de trabalhar para que as políticas que dão sustentação ao emprego e ao desenvolvimento da economia possam ser preponderantes. O Brasil, nesses últimos anos, teve um aumento de renda dos

setores mais pobres da sociedade em 190%, mas, ao mesmo tempo, houve também um aumento de renda para os mais ricos de 37%. Ninguém perdeu! Agora, quando se coloca uma política de que os mais ricos ou aqueles que mais têm teriam de dar uma contribuição maior para o ajuste fiscal em termos de recolhimento de impostos - e, aí, vamos falar de juros de capital próprio, de dividendos, de distribuição de lucros, de imposto sobre grandes fortunas -, nós temos uma reação avassaladora que encontra eco, inclusive, nesta Casa.

Então, eu gostaria também que V. Ex^a pudesse falar um pouco - e sei que se trata de política fiscal - sobre o impacto que teria, por exemplo, o aumento de tributos nessas áreas, se não for em grandes fortunas, pelo menos nas grandes heranças e também em juros de capital próprio e na distribuição de lucros e dividendos.

Era isso, Sr. Presidente.

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - Com a palavra o Ministro Tombini para responder as interpelações das Sr^{as} e dos Srs. E Senadores do primeiro bloco.

Pelo Regimento, V. Ex^a dispõe de cinco minutos para cada Senador; mas, logicamente, pela importância do assunto, seremos flexíveis com relação à observância desse tempo regimental.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Muito obrigado, Sr. Presidente.

Pela ordem, agradeço aos Senadores e à Senadora pelo debate. Queria dizer que é com grande entusiasmo que nós voltamos a esta Casa para este debate institucional, previsto no Regimento Interno do Senado Federal.

Enfim, é sempre uma satisfação poder compartilhar com V. Ex^{as} a nossa visão, independentemente do contexto econômico e político que vive o País.

Em relação às considerações do Senador Ferraço, o nosso objetivo no Banco Central tem sido já explicitar, de algum tempo, desde o final do ano passado, frente a um processo de alteração de preços relativos importantes para a economia. O próprio regime de política macroeconômica hoje, no País, que contempla, entre outras coisas, o câmbio flutuante, se refletiu na mudança das condições financeiras internacionais, de um lado, e na contínua deterioração dos termos de intercâmbio na economia brasileira. Como eu falava nas minhas considerações iniciais, o processo de deterioração dos termos de intercâmbio do comércio exterior brasileiro já vem de longa data, vem de meados de 2011, mas, naquele momento e até o início de 2013, esse processo, de certa forma, estava compensado, do ponto de vista da relação do Brasil com o exterior, por uma intensidade muito forte de influxos de capital decorrentes das políticas monetárias que vinham sendo adotadas nas economias avançadas, com as taxas de juros zero, enfim, com tudo aquilo que V. Ex^{as} conhecem, como, por exemplo, a adoção de políticas monetárias não convencionais, ou seja, compra de ativos, injeções de liquidez no mercado. Uma parte dessa liquidez veio para os mercados emergentes. Sendo o Brasil o maior mercado emergente, ele recebeu muito desses fluxos, de maneira que a deterioração nos termos de troca era mais que compensada pelos fluxos de capitais. E várias políticas tiveram que ser adotadas para impedir que esse processo gerasse uma situação que, hoje, na reversão, criasse mais problemas do que a economia brasileira enfrenta. Então, esse processo vem acontecendo.

Neste momento, com a mudança nas condições internacionais, de um lado, e a contínua deterioração dos termos de troca, o regime de câmbio flutuante prevalece. Há um enfraquecimento da moeda nacional - neste ano, foi mais de 30%, uma boa parte relacionada com o quadro internacional e outra relacionada com as questões domésticas a que V. Ex^a já se referia na sua intervenção.

Diante desse ajuste importante de preços relativos, de um lado, que se sabia que estava por vir, e, de outro, também de uma recomposição dos preços administrados, como eu falava no início da minha apresentação, que chegou a 18% no acumulado neste ano, esses dois são choques característicos, choques de custo, como V. Ex^a mencionava. Poderíamos fazer uma analogia com choques de oferta: aumenta o custo da economia. Então, não cabe à política monetária compensar o efeito primário desses choques, tanto é que a inflação corrente subiu e está na casa apontando para 10,5% em 2015. O que nós temos nos proposto, desde o início deste ano, é combater os efeitos de segunda ordem e evitar que esses choques de preços relativos, esses ajustes que vêm ocorrendo, que tornam a economia para o futuro menos vulnerável, sejam repassados na forma de inflação ao consumidor. Naturalmente, algo repassa, há o repasse cambial - esse repasse cambial existe, apesar de ter sido reduzido ao longo do tempo - e há o impacto de custo em função dos preços administrados, entre outras coisas, o preço da energia elétrica que subiu bastante. Então, a política é a política de contenção dos efeitos de segunda ordem. Naturalmente...

O SR. TASSO JEREISSATI (Bloco Oposição/PSDB - CE) - Presidente, perdoe-me.

Ainda existem preços represados ou preços administrados na área de energia e gasolina a passarem para o ano que vem?

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Por exemplo, se pegarmos o IPCA, pegarmos o índice de preços administrados e dividirmos pelo índice dos preços livres, o que nós vemos é que os níveis atingidos agora em novembro deste ano, o último dado de inflação, estão mais ou menos no mesmo nível que estavam no final de 2010.

Então, na nossa visão - e isto está refletido até certo ponto nas expectativas de mercado -, as projeções para os preços administrados em 2016 são bastante menores do que foram no ano de 2015, ou seja, refletindo um pouco desse efeito. Então, se nós fizermos o gráfico, nós vamos ver que voltou para o nível de 2010.

Nas nossas projeções, que divulgaremos na semana que vem, no relatório de inflação, haverá uma seção especial para preços administrados, como sempre é o caso, em que veremos essa recomposição. O que é um custo agora retira, digamos, expectativa de inflação ou retira da projeção de inflação para os horizontes mais largos. Mas, enfim, estamos vivendo dois choques de preços relativos de grande intensidade, e a política monetária tem operado para fazer com que a inflação não se propague na forma de efeito secundário desses choques.

Se nós olharmos naquele gráfico - o Senador Serra mencionava a questão dos juros -, a linha azul é o juro *ex-ante*, e a linha vermelha é o juro *ex post*. Ou seja, qual foi a taxa de juros Selic praticada nos últimos doze meses e qual foi a inflação nesses últimos doze meses. Obviamente que a taxa de juros *ex-ante* é uma taxa mais focada pelos participantes de mercados, há mais foco em cima dessa taxa, a taxa que prevalecerá, dependendo das condições futuras, taxas de mercado, mas nós também vimos que a acumulação de choques de custo deste ano fez com que a taxa Selic real caísse nos últimos meses. Então, num momento de maior incerteza macroeconômica, essa taxa *ex post* também tem o seu papel. De maneira que a política monetária vem trabalhando e tem trabalhado no sentido de conter os efeitos de segunda ordem.

Como eu mencionava já em outras oportunidades - aí, Senador Tasso, só para exemplificar essa razão que eu mencionava -, razão de administrar os preços livres. Ela caiu muito ao longo desse período. Sobe agora, desde 2014 já sobe um pouco e agora subiu com mais intensidade. Então, nós já estamos mais ou menos no nível de dezembro de 2010.

Enfim, em relação à questão da política monetária, esse é um gráfico que eu acho que na última discussão nossa eu atualizei para esta discussão. A última vez em que o Banco Central aumentou os juros foi justamente naquela curva azul. Ou seja, o que a curva azul indica? No curtíssimo prazo, ou seja, que é à esquerda, nós estamos no nível de 14,25%, que foi a última elevação promovida pelo Comitê de Política Monetária, e as curvas para o horizonte de até sete anos indicavam uma redução das taxas. Quer dizer, sem o Banco Central fazer qualquer movimento em relação à política monetária, nós tivemos uma elevação das taxas de mercado. São nessas taxas que o Tesouro se financia, e não na taxa Selic necessariamente. O Tesouro se financia ao longo do tempo. E o que aconteceu? Da taxa azul para a taxa amarela, subiram praticamente 400 pontos. É como se o Copom tivesse aumentado em 400 pontos a sua taxa Selic.

Por que aumentou isso? Vamos começar nas incertezas em relação ao futuro da política fiscal. Nós tivemos um impacto, como eu falava na minha introdução, sobre as condições de mercado, sobre a percepção dos prêmios de risco da economia, e houve então esse ajuste na taxa, na estrutura termo das taxas de juros no País. Mais recentemente, a posição de 2014 já volta um pouco, mas, mesmo assim, está bem distante daquela que prevalecia na última vez em que o Copom elevou a sua taxa de juros.

Isso para ilustrar que a política monetária não necessariamente é a responsável pela evolução das taxas de juros da economia. Há outras políticas que concorrem para isso.

Indo já na direção da sua pergunta, a nossa política monetária está sendo adotada para conter os efeitos de segunda ordem e evitar que se propague a inflação de curto prazo de custo em horizontes de mais largo prazo. Nós tivemos bastante sucesso até agosto. Agora, o sucesso em relação a 2019. Menos em 2018, menos em 2017 e menos em relação a 2016.

E a estrutura de juros da economia responde a outras políticas também. De maneira que venho dizendo isto já há algum tempo: quanto mais apertada estiver a política fiscal, tanto mais fácil fica a vida do Banco Central para ancorar a expectativa de inflação e trazer a inflação para a meta.

Em relação à sua segunda pergunta bem específica, sobre a questão das empresas de crédito.

O Banco Central entende sempre como meritória a ideia de incentivar o crédito, especialmente a pequena e a média empresa. Nós temos, inclusive, algumas iniciativas; entre elas nós colocamos, desde outubro de 2014, em audiência pública, a proposta de criação das chamadas cooperativas de garantia de crédito, com o mesmo propósito de, através das associações de pequenos empresários, facilitar a obtenção de garantias e, portanto, o acesso ao crédito fornecido pelo Sistema Financeiro Nacional. É uma iniciativa do Banco Central. Não foi consumada, mas continuaremos trabalhando nessa iniciativa, que, digamos, vai no mesmo espírito do assunto que V. Ex^a mencionava.

Em relação à proposta específica de Empresa Simples de Crédito, creio que a minha visão, a visão do Banco Central é a de que nós precisamos levar em consideração uma série de questões a respeito desse tema. Primeiro, potenciais riscos para

os consumidores e para a economia local pela não aplicação de normas referentes à eficiência e à segurança das operações financeiras e pela ausência de procedimentos de autorização. Primeiro ponto.

Segundo ponto: potenciais riscos à integridade financeira pela não aplicação de procedimentos já bem estabelecidos de prevenção à lavagem de ativos no contexto dos intermediários financeiros.

Terceiro ponto: ausência de informações sobre operações de crédito das empresas simples pela não aplicação das normas referentes ao registro de operações, prejudicando as estatísticas e as bases de dados de crédito do País, com impacto negativo sobre a formulação de políticas públicas e no limite sobre a higidez das operações de crédito realizadas pelas instituições financeiras.

Quarto ponto: arbitragem regulatória com um tipo de instituição financeira que já existe e da atuação bastante semelhante a essa, que são as sociedades de crédito ao microempreendedor e à empresa de pequeno porte, bem como às empresas de *factoring* que já estão aí.

Em conclusão à sua questão, acho que é uma iniciativa meritória sempre pensar no tema do crédito, principalmente à pequena e à média empresa, que sofrem o impacto das condições conjunturais talvez de maneira mais forte do que os demais segmentos do empresariado, mas há todas essas considerações.

Essa é a posição do Banco Central que vai ser sempre colocada na discussão desse tema, mas estamos abertos à discussão de outras alternativas para fomentar o crédito à pequena e à média empresa.

Em relação às questões do Senador Alvaro Dias, também agradeço a consideração ao debate.

Bem, nos últimos anos, o Banco Central vem atuando dentro do regime de metas de inflação, que foi estabelecido pelo Decreto nº 3.088, de junho de 1999, que prevê que o Conselho Monetário Nacional defina um objetivo e uma margem de tolerância para a consecução desse objetivo por parte do Banco Central, e o Banco Central tem sua autonomia operacional definida por esses diplomas para a execução da política e a busca do atingimento da meta de inflação, considerado todo o regime. Inclusive, o regime prevê também, no caso de não cumprimento das metas, que o Presidente do Banco Central escreva uma carta aberta ao Ministro da Fazenda de maneira a explicitar as razões pelas quais os objetivos não foram atingidos e o que está sendo feito e em que horizonte o Banco Central indica a consecução dos objetivos de metas para a inflação. Nesses últimos quatro anos, nós tivemos a inflação dentro dos contornos desse regime estabelecido lá atrás.

Em relação às perspectivas para a inflação, nós, recentemente, tivemos que alongar o horizonte de convergência. A última vez que nós discutimos aqui, a convergência era 2016.

As incertezas, em relação principalmente ao quadro da política fiscal, fizeram com que esse processo de choque de custo se prolongasse no tempo, se intensificasse. Isso afetou também as perspectivas, as projeções de inflação no mercado e do Banco Central.

Fizemos, então, esse ajuste - que V. Ex^a bem mencionou na sua leitura inicial -, com o objetivo, hoje, de fazer com que a inflação fique de acordo com o regime de metas em 2016, quer dizer, dentro dos limites desse regime, que, no caso de 2016, já está estabelecido, é de 6,5%, ou seja, de 4,5, mais uma margem de tolerância de 2,5, e fazer convergir a inflação para o centro da meta em 2017.

Então, é a isso que nós nos propomos e temos trabalhado nesse sentido.

Em relação à dívida pública, queria dizer que, como falei inicialmente, na visão do Banco Central, discussão sobre a ineficácia da política monetária está impactada, justamente por essa sequência de choques de custo - ou de oferta, como dizem os economistas -, que temos vivido, no ano de 2015.

Então, não é porque a política deixou de funcionar. A política opera com defasagem, como sabemos, mas, neste momento, estamos sendo impactados pelos choques - um preço administrado de um lado - do preço relativo da moeda estrangeira em relação à moeda nacional, que, como havia mencionado na resposta ao Senador Ferraço, já temos uma desvalorização no ano de 30% em relação ao dólar, um ajuste que, para o futuro, é positivo.

Depois, vou rapidamente falar rapidamente sobre isso, em resposta à Senadora Gleisi Hoffmann. Por um lado, é positivo; por outro, cria um desafio. Não estamos aqui, compensando na desvalorização cambial. O regime é flutuante. Estamos aqui tratando de conter a propagação dessa desvalorização cambial para os horizontes mais longos, distantes, nos sistemas de metas de inflação.

Também, por outro lado, não estamos aqui compensando o choque de preços administrados. Estamos que evitando que ele vá muito além de 2015, de forma a que tenhamos essa perspectiva de declínio, que, incidentalmente, quando pegamos a expectativa de inflação do mercado, que o Banco Central disponibiliza, toda a segunda-feira, pela manhã, o que vemos é uma expectativa de inflação para 2015, chegando a 10,5 ou 10,6, e uma expectativa de inflação para 2016 de 6,8.

Essa é uma brutal desinflação, esperada pelo mercado. Esperamos ainda uma trajetória um pouco melhor, conforme mencionei acerca do nosso objetivo para 2016: manter a inflação abaixo de 6,5, que é o limite do regime de metas para o próximo ano.

Todos os esforços, no sentido de reduzir os custos na economia brasileira, a percepção de riscos, devem ser feitos, passando pelo fiscal, pela política monetária, pela desinflação.

Neste momento, o Banco Central tem duas missões constitucionais e institucionais: primeiramente, a de assegurar o poder de compra da moeda, fazendo com que essa inflação decline, com que as expectativas de inflação e as projeções se mantenham bem comportadas, a despeito do significativo choque de custo que estamos tendo no momento; e, em segundo lugar, a de manter a higidez do sistema financeiro, num momento de contração da atividade econômica, por um lado, e num momento, digamos assim, de maior volatilidade nos mercados internacionais, com a mudança nas condições financeiras, que estamos por ver no curto prazo.

Em relação às questões da Senadora Gleisi Hoffmann sobre ganho de produtividade, questões mais específicas, eu mencionava um dado que tem a ver.

Uma forma de medir a produtividade passa pelo custo unitário do trabalho, que, quando medido em dólares, o que vemos é uma redução significativa desse custo, que é importante para as empresas que competem com a economia internacional, tanto as exportadoras, quanto aquelas que podem substituir as importações.

Então, temos visto aqui que o custo unitário de trabalho volta para níveis observados, mais ou menos, em 2007 e 2008. De maneira que esse é um indicativo, num nível mais macro, digamos assim, de produtividade sobre o custo unitário do trabalho, medido em dólar, neste caso,

A SRª GLEISI HOFFMANN (Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Uma situação externa? Então, não é um esforço das nossas empresas essa produtividade.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Não. As empresas vêm fazendo esforços em função do ciclo econômico, da contração da economia, mas esse é um, digamos assim, indicador macro sobre a competitividade das empresas para o futuro.

Já vemos alguma coisa, com relação à defasagem, se olharmos o setor de intermediários. Já há um processo de substituição de importações, que é mais rápido.

Por exemplo, nesse quadrante, vemos, no lado direito, em cima: importação e produção industrial. Setor de bens intermediários. Vemos a importação, caindo de forma significativa, num período mais recente, e também a produção mais ou menos estabilizada, caindo um pouco, em função da conjuntura, mas bem menos do que a importação.

Então, a razão importação/produção local vem caindo, que é aquela linha verde. Sentimos isso mais rapidamente, no segmento de bens intermediários, em que a substituição é mais fácil.

Nos setores de bens de capital e bens de consumo duráveis, a substituição é mais demorada. Há defasagens maiores, mas aquele indicador de redução do custo unitário do trabalho em dólares é um indicador de elevação da competitividade do setor exportador, ou seja, o setor de comercializados, que compete com as importações também.

Em relação ao que mencionava eu no desequilíbrio patrimonial, que não vemos isso, primeiro, temos um colchão de reservas internacionais, que nos permitiu emprestar parte dessa proteção para o setor privado produtivo.

O País também tem, desde 2007, uma situação, no setor público, de credor em moeda estrangeira. Então, quando desvaloriza a moeda nacional, a nossa restrição financeira do setor público melhora e não piora, na razão de uma redução para cada ponto percentual de depreciação do real, cerca de R\$12 milhões de redução da dívida líquida, ou 0,2 pontos do PIB de redução da dívida líquida. Pega-se a dívida bruta, tiram-se as reservas, e vemos o mesmo fenômeno.

Então, esse é um fato, que nos deixa um pouco mais confortáveis para enfrentar um cenário como o atual, com as nossas complexidades domésticas e com, digamos, a mudança dos ventos, no que diz respeito às condições financeiras internacionais.

De novo, a depreciação cambial tem um impacto inflacionário. O repasse cambial é reduzido. Ele não é 100%. Ele é 100% somente a longo prazo. A curto prazo, ele é menor. Ou seja, à medida que isso compromete o alcance dos objetivos de política monetário, esta é ajustada; se não comprometer, não é ajustada.

Os objetivos aqui explicitados são, hoje, de fazer o cumprimento dos objetivos de regime e metas de inflação em 2016 e fazer a inflação convergir para 4,5% em 2017.

Então, era o que tinha para colocar nessa primeira rodada.

Obrigado, Sr. Presidente.

O SR. ALVARO DIAS (Bloco Oposição/PSDB - PR) - Sr. Presidente, embora não faça uso da réplica, mas queria fazer um registro rápido.

Afirmar que não tinha recebido ainda as informações do Ministro da Fazenda, e essas informações acabam de chegar, confirmando aproximadamente os números que enunciei antes sobre dívida.

Neste ano, até 31 de outubro, o Governo já gastou R\$939 bilhões com juros e amortizações da dívida pública. Portanto, nós vamos chegar a R\$1 trilhão, neste ano, de juros e serviços da dívida.

É por isso, Sr. Presidente, que não entendemos por que o Governo não apresenta nenhuma alternativa para uma administração mais eficiente dessa dívida. V. S^a não enunciou nenhuma proposta do Governo, relativamente à dívida, que já alcança aqui, segundo o Ministro da Fazenda, três...

Eu ainda não olhei o documento porque acabo de receber. Mas 3.712. Nós estamos, portanto, com uma monumental dívida, e o Governo não apresenta solução.

E apenas respeitosamente à Senadora Gleisi, eu fico impressionado quando tentam dizer que a oposição é responsável por aprovação de matérias no Congresso. É bom lembrar ao povo brasileiro que nós tivemos nestes anos todos e temos ainda hoje a menor oposição da nossa história, sem número suficiente para aprovar coisa alguma no Congresso Nacional. Então, fica muito difícil tentar empurrar a responsabilidade para a oposição de matérias que são aprovadas no Congresso Nacional.

Enfim, Presidente, se V. S^a puder confortar o povo brasileiro com a informação de que o Governo tem, sim, alguma chance, alguma alternativa para reduzir o impacto asfixiante dessa dívida pública a curto prazo sobre a economia do País, certamente seria um conforto se o Governo tivesse uma alternativa oferecer.

O SR. RICARDO FERRAÇO (PMDB - ES) - V. Ex^a vai abrir para réplicas, Presidente?

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - Sim. V. Ex^a tem três minutos para réplica.

O SR. RICARDO FERRAÇO (PMDB - ES) - Sr. Presidente Tombini, quando V. Ex^a fala em outras políticas que podem contribuir com a política monetária, é evidente que V. Ex^a - eu não tenho aqui bola de cristal -, mas eu quero crer que V. Ex^a esteja se referindo à política fiscal.

Evidentemente que os sinais não são alvissareiros com relação à política fiscal, porque o Governo não sinaliza uma unidade de ação em relação àquilo que considera o mais adequado para que nós possamos sair desse círculo vicioso. E quem fala aqui não é alguém que aposta no quanto pior melhor, porque o quanto pior é pior mesmo, mas diz respeito às contradições, à queda de braço a que constantemente nós temos assistido ao Ministro da Fazenda realizar em função das contradições de que estamos aqui falando.

Neste momento, nós temos uma queda de braço na Comissão Mista de Orçamento. E quando se fala na manutenção do primário, significa dizer o seguinte: quem deve tem que fazer planejamento para o que deve ou para parte daquilo que deve, senão essa dívida vai aumentar. E se a dívida aumentar, é evidente que nós estaremos drenando mais recursos do contribuinte para esse tipo de conta e menos recursos do contribuinte para as mais diversas áreas que estão a necessitar de investimento público em nosso País, haja vista que a capacidade de investimento do Estado brasileira está reduzida a zero. Ou seja, nós temos uma queda de braço neste momento. O Ministro Levy tentando impor uma meta de 0,7 do Produto Interno Bruto para 2016. E a sua base política no Congresso brasileiro, na Comissão Mista de Orçamento reduzindo isso.

(Soa a campanha.)

O SR. RICARDO FERRAÇO (PMDB - ES) - Ou seja, a tendência, portanto, é de que continue havendo contradição entre a política monetária e a política fiscal porque o Governo da Presidente Dilma não consegue unidade na sua ação. A impressão que fica é de que são vários governos trabalhando numa mesma direção. Ou seja, é como se nós tivéssemos condomínios de poder se instalando e, aí, na prática, a população brasileira fica desassistida de um horizonte de confiança, de expectativa. E isso se tem traduzido nas incertezas que se apresentam.

Quer dizer, eu queria que V. Ex^a se aprofundasse um pouco mais na importância da política fiscal para a política monetária. Claro que eu imagino que V. Ex^a não deva estar exercendo essa política monetária porque deseja. Seria absurdo, mas a prática é essa. E essa política monetária é o quê? Ela é consequência. Ela não é origem. Mas ela é origem e consequência ao mesmo tempo. Então, sem uma política fiscal coerente com a política monetária ou casada com a política monetária, como é possível nós sairmos desse círculo de giz, desse círculo vicioso em que se passa a impressão de que o cachorro quer morder o rabo o tempo todo e a inércia se apresenta como premissa.

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - Senadora Gleisi, V. Ex^a quer réplica?

Com a palavra o Ministro Tombini.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Obrigado, Sr. Presidente, creio que a preocupação do Senador Ferraço sobre a política fiscal é uma preocupação bem-vinda, certamente, por aqueles que conduzem a política econômica do Governo. No caso, o Banco Central tem reiteradas vezes dito que quanto mais apertada a política fiscal tanto mais facilitado é o trabalho de estabilização e convergência da inflação para a meta.

Então, eu creio que o esforço do Governo é nesse sentido, ou seja, de mostrar clareza em relação à sustentabilidade da dívida, em relação a como os recursos, digamos, impactam na economia e, para isso, são necessários objetivos de curto prazo, de médio prazo e uma clareza em relação à evolução futura da métrica fiscal no caso. Pode ser dívida bruta do Governo em geral, pode ser dívida bruta ajustada por um ativo importante, que são as reservas internacionais, e esse esforço, acho, não está fora do radar de ninguém, certamente não está fora do radar da equipe econômica e hoje deve haver alguma decisão em relação à meta de curtíssimo prazo de 2016.

Eu creio que a sua preocupação fiscal é pertinente, do meu ponto de vista, do ponto de vista do Banco Central, certamente já tive oportunidade de dizer aqui, inúmeras vezes, e tratar deste assunto.

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - Encerrado o primeiro bloco.

Passo a palavra ao Senador Cristovam Buarque, em seguida ao Senador José Medeiros e, concluindo o segundo bloco, o Senador Tasso Jereissati.

Com a palavra o Senador Cristovam Buarque.

O SR. CRISTOVAM BUARQUE (Bloco Apoio Governo/PDT - DF) - Sr. Presidente, Presidente do Banco Central, Tombini, o senhor viu que o Senador Raimundo, há pouco, chamou-lhe de Ministro e eu já lhe disse aqui, algumas vezes, que, para mim, Presidente do Banco Central é muito mais do que Ministro, é o guardião da moeda brasileira.

Lamentavelmente, de fato, aqui, o nosso Presidente se confunde com o Ministro. Eu acho isso lamentável, sou defensor - e o Lindbergh fica arrepiado quando sabe disso - de um Banco Central independente.

Eu creio que se eu fosse um dia Presidente, sobre três coisas eu não queria ter poder: a moeda, a polícia e a imprensa, porque a tentação é muito grande, de censurar, de controlar e demitir. Até para boas coisas, por exemplo, no meu caso, fazer uma revolução educacional no Brasil, aumentar radicalmente o salário de professor.

Eu não quero ter poder sobre a moeda porque eu creio que isso é um perigo, começa sobre a moeda e depois vem o resto atrás.

Por isso as perguntas que eu vou fazer ao senhor, eu gostaria que fossem só ao Presidente do Banco Central, sem envolvimento com o Governo, esquecendo que senta na mesa de Ministros, mas não dá para fazer.

Então, as minhas perguntas, como Ministro ou como Presidente do Banco Central, a primeira seria se o senhor ainda aceita a posição que muitos do Governo têm de que a nossa crise é importada. Ainda dá, Ministro, Presidente, para falar que nós estamos importando uma crise, quando os Estados Unidos crescem a 3%? A Europa... a média do mundo também é 3%? E, no Brasil, estamos disputando com a Venezuela qual será o pior país em taxa de crescimento?

Então, em uma pergunta: dá para a gente ainda colocar a culpa no exterior ou não mais ou vamos aposentar isso?

Segundo, o senhor reconhece que a inflação dos pobres ainda está acima da inflação média, ainda cima do ICMS e que isso vai acabar com todas as conquistas sociais que vêm das transferências de renda?

Terceiro, o senhor considera que o fator credibilidade, hoje, atrapalha a luta contra a inflação e a retomada do crescimento?

Quando eu comecei a estudar economia tínhamos três fatores: capital, trabalho e recursos naturais. Depois, veio o tal do *know-how*, a tecnologia. Creio que, hoje, a credibilidade é um fator mais fundamental ainda, porque a terra já não é tão importante, o trabalho cada vez precisa-se de menos, e o capital vem com credibilidade, já não somos mais fechados. E, nesse sentido de credibilidade, e o senhor usou aí a palavra incerteza, em um certo momento, para explicar a necessidade de aumentar juros, incerteza é o contrário de credibilidade. Nisto, pergunto: a substituição do Ministro Levy, que se comenta, traria dificuldades muito grandes para continuar a luta contra a inflação e pelo crescimento?

Outra coisa, eu queria lembrar duas falas suas aqui, em relação a perguntas minhas. Uma, era sobre o que perguntei, veja bem, como as coisas estão piorando, eu dizia: li o relatório do Banco Central e, lá, está escrito que se prevê inflação de 6,7%. E a minha pergunta, veja bem, como estávamos piorando, é: o que o Banco Central vai fazer para que essa previsão não aconteça, 6,7, porque a gente queria baixar para os 4,5. De lá para cá, passamos dos 10% num período de 12 meses. E lembro que o senhor respondeu que se estava fazendo o possível para convergir a taxa de inflação real, da realidade, com a meta de 4,5. Em vez da convergência, tivemos uma divergência. A minha pergunta é: e agora? A resposta continua sendo que está fazendo esforço para convergir ou há algo diferente para dizer? A outra era sobre essa inflação dos pobres,

cujas respostas também foram no sentido de que a estratégia do Banco Central era no enfoque de controlá-la ainda mais. Qual é a resposta agora?

Uma quinta pergunta, Presidente, é a seguinte: eu, além de defender a independência do Banco Central, coerente com isso, sempre digo que não me meto, como político, em taxa de juros, isso é uma questão técnica do Banco Central com o sentimento do mercado, e tendi sempre a dizer que a luta contra a inflação exige uma política de juros capaz de controlar demanda. Mas o Lindbergh é um dos que mais me cobra isso. E quero dizer aqui, de público, meu caro Presidente, que começo a duvidar se taxa de juros é um instrumento de controle da inflação. O que a gente viu aqui, há pouco, é uma corrida: a inflação cresce, e o juro cresce, e uma correndo para ver qual é que vai ser a que induz ou que controla. E, aí, a minha pergunta: será que não está na hora de termos um *mix*, por exemplo, reduzir, se é possível, juros dos títulos - por que não -, reduzir o compulsório, reduzir a taxa de redescontos, alongar a dívida e, obviamente, a redução de gastos do Governo? Não deveria ser uma pergunta ao Banco Central, mas, neste caso, está vinculado. E, aí, uma pergunta ao observador economista com a perspectiva que tem, não só da política econômica no Brasil, mas do mundo inteiro.

Senador, desculpe, Presidente, tenho insistido que estamos saindo da crise para entrar numa decadência, decadência, na economia brasileira. E, aí, vou dar os indicadores que vejo disso e queria saber se V. Ex.^a comparte deste meu pessimismo. A primarização da nossa economia não é uma prova de decadência? A degradação da infraestrutura, o descrédito nosso, aqui, de políticos, não levará a uma decadência, tipo a Argentina, que já vem, há décadas, passando por isso? O atraso na ciência e na tecnologia e na capacidade de inovar - na incapacidade, aliás -, a baixa produtividade, a baixa taxa de poupança que não conseguimos, a falta de competitividade, isso não está levando a uma decadência?

A persistência da pobreza, a insistência de como a educação não melhora no Brasil - isso não leva à decadência -, a incapacidade, inclusive por causa da Constituição, de controlarmos os gastos. Neste ponto, a Grécia tem uma vantagem: a Constituição da Grécia permite o controle de gastos. Nós temos dificuldades constitucionais, já que aqui é proibido baixar salário e demitir. Até que ponto isso não vai nos amarrar numa posição difícil? A desorganização do setor produtivo já não é uma prova de decadência, sobretudo nas estatais? Há degradação da Petrobras, da Eletrobras e até do BNDES, onde se suspeita que houve uma degradação muito grande.

Então, eu gostaria de saber a sua opinião, às vezes como membro do Governo, às vezes como Presidente do Banco Central, que observa de fora do Governo, e às vezes como um economista importante, conceituado e experiente, que o senhor é.

São as minhas perguntas, Presidente.

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. Bloco Maioria/PMDB - PB) - Passo a palavra ao Senador José Medeiros.

O SR. JOSÉ MEDEIROS (Bloco Socialismo e Democracia/PPS - MT) - Sr. Presidente, Sr. Ministro, todos que assistem a esta reunião pela TV Senado, o mercado elevou de 3,5% para 3,65% a expectativa de retração da economia brasileira para este ano e também aprofundou o cenário pessimista, para o próximo ano, para 2,67%.

Esse cenário econômico recessivo sugere que não existem pressões de demanda ou de descompasso entre oferta e demanda que constituam causa de inflação doméstica e sobre as quais a calibragem de juros pelo Copom pode ser eficaz no combate à inflação. Isso aponta para outras questões típicas do regime monetário doméstico que deveriam ser trabalhadas para ajudar no processo de estabilidade monetária.

Ocorre-me, em particular, que a economia brasileira ainda é muito indexada não apenas em relação a políticas públicas de elevação do salário mínimo e de revisão anual de salários do funcionalismo público, como também em relação aos chamados preços monitorados, que são anualmente revisados.

Qual é a sua visão sobre o nível de indexação da economia brasileira em relação a outras jurisdições?

E ainda: o senhor entende ser necessário e viável implementar medidas complementares de desindexação da economia que poderiam facilitar o trabalho do Banco Central na mitigação inflacionária?

Outra pergunta. Como sabemos, a inflação, há muito tempo, está fora de controle, e, nos últimos 12 meses, a inflação acumulada passa dos 10%, mais do que o dobro do percentual estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional. A última ata do Copom (Comitê de Política Monetária), referente à reunião dos dias 24 e 25 de novembro, reconhece esse cenário de persistência inflacionária. Vemos, por outro lado, que o Copom vem mantendo a taxa Selic em 14,25% ao ano, desde a sua reunião de julho, o que leva alguns analistas a considerarem o Banco Central pouco enérgico no combate à inflação, que aflige todos os segmentos sociais e econômicos. Todavia, na última audiência nesta Comissão, em setembro, o senhor afirmou o compromisso do Banco Central de reduzir a inflação para o centro da meta de 4,5%. Qual é a sua avaliação sobre a atuação recente do Banco Central, os condicionantes de sua política monetária e as perspectivas de ação e de convergência da inflação no curto prazo?

Essas são as minhas perguntas.

Por fim, resalto que tenho visto vários analistas dizerem que estamos entrando num processo de dominância fiscal. Gostaria que V. S^a pudesse nos dizer se isso é uma realidade.

Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - Para concluir o terceiro bloco, passo a palavra ao Senador José Serra, por permuta com o Senador Tasso Jereissati.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Esta reunião é duplamente meritória porquanto o Senador, por fazer aniversário hoje, poderia ter falado antes.

Inicialmente, caro Presidente, eu queria fazer uma menção ao quadro atual da economia brasileira. A sensação que dá é que a economia está em queda livre do ponto de vista objetivo, das variáveis econômicas, e do ponto de vista também das expectativas.

A contração dos investimentos no último triênio, de 2014 a 2016, é estimada em cerca de 30%, investimentos em capital fixo. Imagine o que isso representa, Senador Tasso, a médio prazo! A queda da indústria no biênio, cerca de 14%. Vendas a varejo, queda de 14,5% no biênio.

Se olharmos o mercado de trabalho, as estimativas para este ano, que era de destruição de 1,2 milhão de empregos com carteira assinada, aparentemente, pelos dados previstos para dezembro, será bem maior. De todo modo, em termos acumulados, neste ano e pelo que está previsto para o ano que vem, aproxima-se de cerca de três milhões de empregos destruídos.

Ou seja, é uma economia em queda livre, do ponto de vista objetivo, do ponto de vista da produção e do emprego.

Por outro lado, se olharmos a curva de risco, a situação para os próximos meses mostra que, por incrível que pareça, a curva do risco Brasil, medida pelo JPMorgan, alcançou a curva de risco da Argentina, o que é um fator extraordinário, levando em conta que a Argentina teve *defaults*, processos de moratória, tem uma inflação disfarçada, através de subsídios, imensa, que a inflação objetiva, hoje, de preço de mercado anda perto da casa dos 30%, mas, por incrível que pareça, no mercado internacional, o risco Brasil converge com o da Argentina.

Parece-me que, em face da performance estabelecida neste gráfico, poderemos perder o *investment grade* em todas as agências no curto prazo. Este é um outro lado, digamos, da crise na esfera real da economia.

Quero dizer que não me causa nenhum agrado. Muito pelo contrário. Não creio que a oposição pense que quanto pior, melhor para nós ou para o Brasil.

Em outro plano, a questão do Banco Central.

V. Ex^a sabe que um dos objetivos centrais do banco é a estabilização da relação dívida/PIB. Isso está fixado como um dos elementos que norteiam a atuação do Banco Central. Não há nada que tenha dado mais errado para o Governo e no contexto da missão do Banco Central, a estabilidade dívida/PIB. Saltamos, no caso da dívida bruta, de 59%, em 2014, para 67,5%, neste ano, sendo que está prevista uma dívida bruta de 72% para o ano que vem.

Não obstante um dos diretores do Banco Central ter feito apologia da dívida líquida, o indicador mais crítico é a dívida bruta. Lembro, inclusive, que o fenômeno da dívida bruta tem uma influência direta - que, provavelmente, esse diretor ignora, não seria surpresa -, que a taxa de juros implícita na dívida líquida está em cerca de 25%, 30%, por causa da dívida bruta.

Senador Tasso, na dívida bruta, contam reservas e a perda que o País tem... Não estou aqui propondo diminuir reserva ou aumentar nada, mas a dívida líquida cancela a percepção de que há uma perda com relação às reservas da ordem de R\$200 bilhões por ano, entre o que o dinheiro rende, em dólar, da reserva, e entre o que custa manter essa reserva, uma vez que cada dólar que entra implica emissão de papel da dívida do Governo. Portanto, é evidente que a dívida líquida é um mal e um pobre indicador.

Fico surpreso. Não sei se também é uma posição que pode se estender ao Banco Central, pois o referido diretor é muito falante e pode ter falado em nome próprio, e não em nome do Governo ou mesmo da direção do Banco Central, mas não há nenhuma meta que se tenha cumprido menos ao longo deste Governo do que a meta do Banco Central de estabilizar relação dívida/PIB. Eu queria anotar isto e ouvir um comentário de V. Ex^a.

Não obstante, o mesmo diretor fez, recentemente, uma alusão muito clara, que foi assim percebida, de que, na próxima reunião do Copom, o Banco Central subiria os juros. Ele deu a entender que o Banco Central subiria os juros.

Tenho estado muito incomodado, Presidente Tombini, não é a primeira vez, com os vazamentos, com o comportamento de integrantes do Copom junto à opinião pública. O que aconteceu? Fez essa previsão, com muita clareza, e a taxa de juros - poderia expor o gráfico dois? - futuros, contratos e DI futuros, saltou da curva azul para a curva em preto. Esse

é o efeito da fala... Está contado a partir do dia da fala do diretor do Banco Central em Nova York. Realmente, não sei o porquê dessa compulsão de ficar passando mensagens ao mercado. Ela é responsável por 0,1 de aumento da curva de juros, o que significa, em matéria de aumento, R\$1,5 bilhão por ano. Mas essa é a sinalização que se passou.

Sempre pergunto o que está errado. Eu estava no Governo Fernando Henrique, já, se não me engano, no Ministério da Saúde, quando foi criado o Copom e se deu um salto no sentido da autonomia operacional do Banco Central, o que eu defendo, viu, Presidente Raimundo? Mas creio que há algo errado hoje ou pelo menos algo que está sendo interpretado erradamente na política de comunicação do Banco Central e do Copom.

Para mim, não me parece um bom procedimento diretores passarem informações ao mercado, porque mudam as expectativas, sobem as expectativas de inflação e cumprem o papel da profecia que se autorrealiza, porque o Banco Central, dando indicações de que vai subir os juros, sobe os juros futuros e, se o Banco Central não subir, provoca perdas. Praticamente, como me disse um ex-diretor do Banco Central cujo nome me permito não citar, cria uma situação em que, praticamente, o Governo, o Banco Central se vê obrigado a fazer aquilo que o mercado está esperando em função dos sinais que o próprio Banco Central passou, no caso, os integrantes do Copom.

V. Ex^a tem um integrante que é muito especialista em tagarelice a esse respeito e exibicionismo nessa matéria, mas creio que valeria a pena refletirmos a respeito de normas de comportamento dos integrantes do Copom com relação ao mercado, Senador Cristovam, porque isso tem, sim, impacto naquilo que acontece.

Mas vamos à substância.

A ideia que está no anúncio é, praticamente, de que a taxa de juros do Copom vai subir.

Ora, a inflação, no Brasil, é, basicamente, determinada por choque de oferta. O que é choque de oferta? No caso, são dois. Não é por choque de demanda, mas de oferta. São dois: primeiro, o ajustamento dos preços relativos, preços atrasados de combustíveis, preços atrasados de energia elétrica e outros preços administrados, o mesmo do preço do dólar, que, à época, empurrado pra frente, através das operações de *swap*, em menor volume, mas já presentes antes mesmo de 2015.

Esses choques de oferta, naturalmente, se impuseram diante da política de contenção de preços anteriores, por motivos eleitorais, mas, em 2015, o Governo fez aquilo que tinha de fazer, que é caminhar para essa correção. Isso empurrou a inflação para cima. Preços administrados, posteriormente, aumento da taxa de câmbio, causado seja pelo aumento dos juros, seja pela deterioração fiscal. De que maneira? Aumentam os juros, não há pressão de demanda, os juros têm um custo grande, elevado - foram R\$200 bilhões no último ano, entre a média do ano passado e a média deste ano -, e isso deteriora as condições fiscais pelo lado da dívida.

(Intervenção fora do microfone.)

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Eu me referi ao delta, ao aumento.

Piora a situação fiscal. Mais ainda: o efeito sobre a atividade econômica é contracionista, e essa contração leva à diminuição da receita.

Então, os juros atuam destas duas maneiras: aumentam a despesa e diminuem a receita. São o instrumento perfeito de deterioração fiscal neste contexto, sem que haja inflação devido a pressões de demanda ou mesmo que haja problema de balança de pagamentos, como havia nos anos 90, que levavam a um aumento da taxa de juros acima do que deveria ser, caso não houvesse esse desequilíbrio no financiamento externo do Brasil, o que não é o caso agora também.

Portanto, esse é o contexto.

De alguma maneira, numa inflação eminentemente decorrente de choque de oferta, o aumento dos juros não terá outra função senão a de ampliar a deterioração fiscal, o principal indicador inclusive para formar expectativas a respeito da economia brasileira.

Quanto ao grau de investimento, às perdas do grau em todas as áreas por muitas agências, isso pode ser discutido, mas tem uma consequência péssima sobre a economia, uma vez que encarece os financiamentos, dificulta as rolagens e tudo o mais.

Portanto, estamos em um ciclo vicioso em que a política adotada pelo Copom no ano passado, que, aliás, mostrou perfeitamente como a política monetária perdeu a eficácia, e a deterioração fiscal é o que predomina.

Enfim, podemos ficar aqui discutindo com os economistas se há ou não um quadro de dominância. A meu ver, há, e a prática tem mostrado isto com clareza, eu diria.

O SR. JOSÉ AGRIPINO (Bloco Oposição/DEM - RN) - Senador Serra, V. Ex^a me permite um aparte?

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

O SR. JOSÉ AGRIPINO (Bloco Oposição/DEM - RN) - Para evitar uma pergunta ao Ministro Tombini, eu queria colocar uma preocupação que se coaduna com a colocação do Senador Serra.

A economia americana, Ministro Tombini, vem exibindo índices de crescimento positivos ultimamente, o que leva à preocupação, no Brasil, da elevação da taxa de juros dos Estados Unidos a partir de janeiro, do começo do ano.

Se isso acontecer, acho que a preocupação do Senador Serra vai potencializar-se, porque, para reter capital no Brasil, com o aumento da taxa de juros nos Estados Unidos, que não depende de uma ação do Brasil, vamos ter fazer um sobre-esforço de aumento na taxa de juros, para evitar uma saída violenta de capitais, produzindo uma elevação na cotação do dólar, o que realimentaria a inflação do Brasil.

A minha preocupação, colocada ao Senador Serra e ao Ministro Tombini, é no sentido de saber se o Governo do Brasil está levando em consideração esse cenário e como está se preparando para essa eventualidade.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Pois bem. Eu vi uma citação - e me lembro desse tipo de colocação - do ex-Presidente do Banco Central Fernão Bracher, uma figura que tem uma folha de serviços prestada à causa pública no Brasil muito importante.

O Bracher dizia que, se a autoridade monetária comete um erro de comunicação com o mercado, é melhor reconhecê-lo rapidamente do que conviver com um problema real por muito tempo. São palavras verdadeiras, palavras de quem tem sabedoria, de quem tem prudência.

Na verdade, se os juros forem aumentados, estaremos incorrendo num erro no momento em que a demanda, no momento em que o mercado de trabalho está se esfarelando. E, mais ainda, não é estranho, e não estou dizendo nada novo, que o grande risco que temos hoje é a deterioração do sistema bancário por causa do aumento da inadimplência das empresas. Esse é um fator de risco imenso na economia brasileira. No meu entendimento, o aumento dos juros apressará esse processo.

Já que houve erro de comunicação, é melhor reconhecê-lo do que querer errar só para ser coerente com a comunicação que já foi transmitida.

Esse é o ponto essencial do que eu queria dizer aqui.

E é um erro de sinalização simétrico, embora mais grave, mas foi um erro também, do que aquele que se cometeu em relação à questão das metas fiscais. Foram fixadas as metas, este ano... E eu disse aqui, nesta Comissão, disse, inclusive, numa das audiências em que estiveram o Presidente do Banco Central, Alexandre Tombini, o Ministro Levy e o Ministro Barbosa, que as metas de déficit e superávit primário estavam erradas. Eu disse isto no começo do ano. Por quê? Porque supunham um crescimento da receita real, neste ano, de 7,4%. Estavam claramente erradas. E estavam erradas porque não tinham os elementos do ano passado. Ou seja, não se conhecia, Senador Agripino, qual havia sido o resultado primário de 2014. O Governo supôs, os Ministérios da área econômica supuseram que iria haver um superávit primário de mais 0,2, quando, na verdade, houve um déficit de menos 0,6. Ou seja, fixaram uma meta de 0,11 ou 0,12 do PIB, mas, na prática, a esta meta teria que se acrescentar 0,8 do erro do ano anterior. Deixou de dar dois e tirou seis. Entende, Senador Cristovam? Isso suporia um esforço fiscal 50% mais intenso, o que era inteiramente inviável. Isto paralelamente à superestimativa da receita real.

Posteriormente, também houve um fato que alterou mais para baixo ainda as expectativas quando o Governo mandou um orçamento sem financiamento.

Foram três equívocos. Não estou dizendo que a Senadora Gleisi mencionou esse aspecto, mas a Senadora concordará que a oposição não teve nada a ver com isso. Pelo contrário, na medida em que somos parte da oposição - eu não fui o único -, advertimos para o irrealismo das metas fixadas, que levam a uma frustração proporcional.

Agora, eu creio que, da mesma maneira que para o déficit agregado - eu estou falando do déficit agregado -, está-se fazendo uma sinalização equivocada em relação aos juros.

Por falar em déficit agregado, eu realmente fico assombrado com os números. Eu chamo de déficit agregado o que, na verdade, passou a se chamar de déficit nominal, cujo significado não é intuitivo, mas é o déficit que aprendemos na escola, na faculdade, receita menos despesa, que, em geral, por causa da predominância das preocupações com o primário, fica de lado. Mas o verdadeiro é esse.

Como proporção do PIB, o déficit agregado, o nominal, como se diz, saltou de 2,6%, em 2010, para 6,2%, em 2014, e para 10,5% este ano, Senador Cristovam. Isso parece fora de controle.

Em parte, não estou justificando, mas estou explicando aquela curva de convergência com o quadro argentino, que é humilhante para o Brasil. A Argentina deu o calote na dívida externa. Não estou nem entrando em juízo de valor, mas ela deu o calote na dívida externa. Há questões que ainda estão pendentes. O índice oficial lá é um terço da inflação de

mercado, os subsídios à energia elétrica, a transportes e tudo mais são enlouquecedores para todas as classes. Tenho um conhecido, que não é rico, mas que tem uma vida de profissional universitário acomodada, que paga, de energia elétrica, US\$10,00 por mês, tendo uma piscina com água aquecida. Digo isto para que se tenha uma ideia da loucura do quadro econômico argentino.

Pois bem, o Brasil, por uma política de más sinalizações, que não tem funcionado, está convergindo para o mesmo risco da Argentina! É uma situação muito preocupante, que não me agrada como oposição, não, porque isso termina tendo o efeito, que o Senador Cristovam já mencionou, da degradação. Entramos numa fase de degradação.

Tudo o que eu queria era que o Copom não atuasse prociclicamente neste caso.

Quero insistir, eu aplaudi... Eu era Ministro da Saúde, mas dava palpite para o Presidente da República em matéria de economia. Lembro até que, na época em que o Diretor do Banco Central Francisco Lopes propôs a criação do Copom, o Ministro do Planejamento reclamou, o Ministro Antônio Kandir, porque tirava poder do Conselho Monetário. Mas eu fui a favor, porque era uma forma mais moderna, mais enxuta, mais ágil de se tratar a questão dos juros. Mas isso não significa que não se cometam erros. Sobretudo, não significa que todos sabem economia. Há gente na Diretoria do Banco Central que não sabe economia. Isso só se vê na prática, caminhando. Temos que partir para o aperfeiçoamento e nos apoiar em pessoas que têm uma vivência maior. V. Ex^a tem ao seu lado o Altamir Lopes, que é um homem de muita experiência. Até houve alguém, Altamir, que foi diretor do Banco Central que me disse: "Não, eles não vão aumentar. O Altamir nunca concordaria com isso".

Mas é interessante vermos essas análises, esses entrechoques de opiniões. Não creio que é o caso de desafiar a autonomia operacional do Banco Central, mas é o caso, sim, de discutir economia. Temos o dever, aqui, no Congresso, de apontar os equívocos. A política de curar doenças matando o doente não é uma política para o Brasil, assim como não é a de arrancar uma unha encravada cortando o dedo. Em economia, às vezes existe isso. Chama-se atuar prociclicamente: as coisas vão mal, tomam-se medidas que pioram. Às vezes, é melhor não fazer nada do que fazer algo errado. Eu defendo isto há muito tempo, em matéria de política econômica. Dou como exemplo a política em relação à energia elétrica, que não tem a ver diretamente com essa história. Era uma situação complicada? Era. A Presidente da República decidiu, naquele quadro, baixar as tarifas em 20%. Cometeu o que costumo chamar de um bom erro: gratuito, com custos elevados e irreversível, de difícil reversibilidade. Mas esse tipo de equívoco pode acontecer em todas as esferas.

Portanto, quero insistir nessa minha preocupação e ouvir um pouco a reflexão de V. Ex^a. Mas, mais do que ouvir, porque V. Ex^a é muito econômico nas explicações ou, às vezes, nas alusões que faz, espero tê-lo motivado, inclusive intimamente, falando de economista para economista, independentemente das declarações que, eventualmente, possa fazer. É um momento econômico angustiante. Temos de tomar cuidado para não procurar curar a doença matando o doente.

E eu queria dizer que, na verdade, há um elemento implícito que precisa ser revisado, que é tomar 2006 como o ano para aplicar a convergência da inflação e a meta. Creio que isso deveria ser deslocado para 2007. Diante do quadro real, de desemprego, de queda de produção, de riscos de inadimplências, deveria ser deslocado para 2007. O Banco Central tem os instrumentos para fazê-lo. É muito melhor reconhecer isso...

(Intervenção fora do microfone.)

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Eu disse 2007? Não, 2017.

Deveria ser deslocada a meta de convergência para 2017. Não tem nada de mais, não vai acontecer nenhuma tragédia, não vai piorar a avaliação de risco que se tem da economia brasileira, não vai trazer disparada da inflação que não tenha sua origem. Na verdade, será uma acomodação sábia deixar para 2017, mesmo que isso contrarie os anúncios feitos por um de seus diretores.

Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - Concluído o segundo bloco, passo a palavra ao Ministro Tombini.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Muito obrigado, Sr. Presidente.

Obrigado aos Senadores pelo debate.

Pela ordem, o Senador Cristovam Buarque fez um conjunto de perguntas específicas e uma mais geral.

Em relação a se é ou não crise importada, creio que nós temos que avaliar a evolução do quadro internacional - acho que isto é importante - e também as nossas complexidades aqui, no Brasil.

Em primeiro lugar, como tive oportunidade falar anteriormente, temos vivido uma deterioração dos termos de intercâmbio do comércio exterior brasileiro desde 2011, meados de 2011.

Há um gráfico, na apresentação distribuída, que mostra que o preço das nossas exportações cresceu menos que o preço das nossas importações. Isto desde meados de 2011. V. Ex^a bem sabe o que isso produz em termos da renda de um país.

Nesse período, também tivemos, coincidentemente, a adoção de políticas de expansão da liquidez nas economias avançadas, em particular nos Estados Unidos. Parte dessa liquidez foi para os mercados emergentes, parte para o Brasil.

Então, esse processo ficou um pouco, digamos, atrás dos fluxos de capitais, mas houve uma deterioração dos termos de troca que vem lá de meados desde 2011. Isto é importante. O que quer dizer isso? Para uma mesma quantidade exportada pelo País, temos que importar menos. Senão, começa a abrir um *gap* na balança comercial, na conta corrente, e vamos ter que financiar um *gap* maior com o resto do mundo. Isso, por si só, já levaria a uma desaceleração das economias, como temos visto em outras economias da região aqui que, nas primeiras rodadas do debate, foram, inclusive, citadas como exemplo de condução macroeconômica e estão sofrendo uma desaceleração forte das economias em função, por exemplo, da deterioração mais marcada dos termos de troca e de uma condição de liquidez internacional menor do que havia.

Então, há a parte internacional, sim, mas há também as nossas questões.

Nós, no momento, estamos lidando com a recomposição do espaço fiscal, que foi usado aí na esteira da crise de 2008, e precisamos colocar de volta essas métricas fiscais, como já tivemos oportunidade de discutir e vamos discutir ainda hoje, numa trajetória, primeiro, de estabilização e, depois, de declínio, para justamente reduzir a percepção de risco da economia brasileira.

Então, parte desse processo passa pela redução da inflação, redução da percepção de risco no Brasil. Eu diria que uma parte tem a ver com o cenário internacional. Diga-se de passagem que o Brasil, nesse período pós-crise, teve um crescimento grande e agora está passando por essa contração econômica em meio a esses ajustes e a outros eventos não econômicos com que estamos tendo que lidar neste momento.

Em relação à inflação do IPCA, inflação daqueles de menor renda, V. Ex^a tem razão: se pegarmos a inflação medida pelo INPC, veremos que ela está, num acumulado de 12 meses, em novembro, em 10,97. Inflação e INPC são oito salários mínimos, a cesta de consumo para uma pessoa que ganha oito salários mínimos. A do IPCA, que é, digamos, o medidor do sistema de metas de inflação, está em 10,48. Não é muito diferente, mas, enfim, é menor. E o IPCA é uma cesta para aqueles que ganham até 40 salários mínimos.

Então, V. Ex^a tem razão em relação a isso. Temos que continuar o trabalho de redução da inflação, de fazer com que ela convirja para a meta estabelecida.

A questão da credibilidade, enfim... Eu diria que todos esses indicadores que são, digamos, indicadores de confiança têm impacto, sim. E V. Ex^a mencionava a importância que vem dando a isso depois de sua experiência como Parlamentar e como economista. Eu acho que não há dúvida em relação a quão importante é o que os americanos chamam de *soft data*. *Hard data* são os números da economia e *soft data* são os números da expectativa, da credibilidade, da confiança. Isso é importante.

Muitas vezes, eu debati, aqui e na Câmara, onde havia dúvidas em relação, por exemplo, às expectativas de mercado. Nós sempre defendemos. É um indicador importante. Isso reflete uma percepção. Se está certa, se está errada, se nós somos diferentes, se temos uma visão diferente, é outra coisa, mas é a percepção do mercado. E aí vem aquela ideia de que isso é percepção de economistas do setor financeiro. Enfim, não é de meia dúzia, e o setor financeiro tem um impacto que irradia na economia, enfim, nos clientes, nas empresas.

O Banco Central sabe da importância da confiança, do *soft data*, e da questão da comunicação, que é muito importante, tema a que vou voltar no debate com o Senador Serra.

Nós vemos aí o investimento caindo há vários trimestres. Parte disso tem relação com a queda da confiança, que também, coincidentemente, vem nesse mesmo período.

Então, tenho só a concordar com V. Ex^a em relação àqueles que não são os dados, o *hard data*, mas é o dado que amanhã vira dado na economia. Hoje é confiança, hoje é expectativa, amanhã vira realidade. Não estou falando da profecia autorrealizável, que também é outro fenômeno na economia, mas falando dessas percepções sobre os vários indicadores econômicos que podem, na frente, se materializar em dados efetivos da economia.

Eu creio que nós temos trabalhado com uma sucessão de choques, como aqui foi dito. Eu disse, no debate na rodada anterior, que estamos vivendo uma sucessão de choques de custos. A política monetária não procura, em momento algum, compensar esses choques. Ela tem que acomodar o primeiro efeito, que é, como mencionava o Senador Serra, um deslocamento, digamos, da curva de oferta. A curva de oferta diminui para uma mesma demanda. Nós temos visto essa sucessão de choques de custo, que fizeram com que a inflação de curto prazo subisse, como V. Ex^a mencionava, de 6,7, da última vez que vim aqui, para 10,5, e, incidentalmente, o mercado passou por revisões semelhantes nesse período. Tem a

ver com a incidência de choques de oferta, a que a política monetária não deve se contrapor, mas deve cuidar para evitar sua propagação. E, incidentalmente, o fato de o investimento ter caído nesse período - V. Ex^a mencionava isto - tem a ver também com a capacidade futura da economia.

Então, ao tempo em que a economia desacelera nesse período... Isso não é um fenômeno brasileiro, diga-se de passagem, talvez intensificado no momento aqui, mas é um fenômeno de redução, digamos, da produtividade das economias, de redução dos investimentos. Até nas economias que foram mencionadas aqui, economias avançadas, tem havido uma queda significativa da produtividade. O que isso nos diz? Para uma mesma demanda, possivelmente, você abre um hiato do produto maior. Ou seja, a oferta vem retraindo também. Então, um investimento com curto prazo de demanda acaba por ser oferta no médio e no longo prazos, e nós temos vivido, no Brasil e no mundo, uma redução do crescimento potencial da economia. Acho que tem a ver com a reflexão que V. Ex^a mencionava.

Em relação ao *mix* da política, a reduzir a taxa de juros, a liberar o compulsório, enfim, são medidas não para este momento. Vamos fazer com que a inflação convirja para a meta, entre numa trajetória inequívoca de declínio, que, incidentalmente, está projetada pelo mercado uma redução de mais de dois pontos percentuais na primeira metade do ano que vem, está na expectativa de mercado, e nós já temos trabalhado para que isso se materialize, sempre considerando que choques, por definição, são imprevisíveis, mas às vezes há choques positivos também. De maneira que, olhando de hoje, veremos na semana que vem as projeções do Banco Central em relação a isso.

Sobre o quadro econômico, creio que precisamos, sim, demonstrar claramente as nossas convicções em relação ao tamanho do Estado na economia, para médio e longo prazos, e abrir o espaço para o crescimento sustentável à frente.

Acho que a lógica do ajuste de médio e longo prazos vai nessa direção, ou seja, de colocar as métricas fiscais em uma trajetória inequívoca de estabilização e, depois, de declínio. Naturalmente, parte também do processo tem a ver com esse período de ajuste porque vem passando a economia brasileira, tanto o choque de preços relativos quanto a questão da própria necessidade de trazer a inflação para baixo. Isso tudo tem refletido nos custos da economia. Nós vimos como as taxas de juros de mercado se movem independentemente das ações, inclusive da comunicação do Banco Central.

O Senador José Medeiros me fez algumas perguntas.

Economia indexada.

Existem vários setores indexados. Eu creio que temos que continuar fazendo um esforço para desindexar a economia, o que é algo de médio e longo prazos. Agora, não deve ser, digamos assim, a razão para a inflação não ser reduzida. Há economias com um grau de indexação bastante grande. O Senador Serra, certamente, conhece o Chile, que tem um nível de indexação elevado, mas isso não é, digamos assim, razão para a inflação não convergir. Talvez custe mais, seja mais resiliente, tenha mais inércia, mas, enfim, esse é um quadro institucional que precisa mudar. Tem muita indexação no setor privado, tem muita indexação nos preços administrados, tem muita indexação em vários segmentos da economia - transporte, saúde, aluguéis -, que têm esse condão de tornar a inflação mais resiliente, mas esse é o quadro institucional, e outros países com maior indexação têm inflações baixas. Enfim, isso não deve ser um fator.

Em relação à questão da dominância fiscal, vou aproveitar e responder as perguntas do Senador José Serra e a pergunta do Senador Agripino Maia em relação à política monetária americana, a seus dobramentos e ao que nós estamos antevendo e preparando.

Bem, primeiramente, o Banco Central não tem como um de seus objetivos estabilizar a relação dívida/PIB. Isso vem por consequência das políticas macroeconômicas. Não está nas missões do Banco Central um objetivo em relação à dívida, à razão dívida/produto.

Acho que é importante lembrar que, diferentemente dos entes sub-regionais, o Governo Federal tem a responsabilidade de conduzir, por exemplo, a política monetária, a política de combate à inflação e, por exemplo, a política cambial.

Nós vivemos, hoje, no Brasil, um regime de câmbio flutuante, uma variável que nós não controlamos, e vivemos um regime de política monetária de metas para a inflação, ou seja, uma autonomia operacional de facto em que o Banco Central usa o seu instrumento, a taxa de juros de curto prazo, o depósito interbancário, para fazer com que o sistema de metas seja atendido nos seus objetivos.

Então, primeiro, a política de juros de curtíssimo prazo. E nós vimos lá que, independentemente da política de curto prazo do Banco Central, as taxas de mercado podem flutuar, por percepção de risco, por aumento da volatilidade dos mercados internacionais, por uma série de razões. Eu não vou entrar aqui no debate em relação a essas razões. Vou procurar ser mais econômico para também não cansar V. Ex^{as} nesse tema.

Mas a taxa de juros de curto prazo quem deve controlar é o Banco Central. No atual quadro institucional brasileiro, há instrumentos para isso, há uma separação da função fiscal em relação à monetária. Então, tem que ser assim, a não ser que mude o regime.

Segundo, o câmbio flutuante. Nós não temos o controle por definição, a menos que nós queiramos controlar o câmbio. Bem, então, dito isto, a relação dívida bruta...

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Sem interromper, mas interrompendo, o Banco Central intervém no câmbio amplamente.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Mas não com esse objetivo.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Foi o que fez com a política dos *swaps*.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Mas não com esse objetivo. O objetivo do Banco Central...

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Sim, mas a política dos *swaps* foi interferência direta.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Não com esse objetivo, mas com o objetivo de estabilidade financeira.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Mas é no câmbio, é para segurar o câmbio.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Não, não é para segurar o câmbio, mas para permitir que a economia consiga transitar em um regime de câmbio flutuante.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Mas é um eufemismo.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Pode ser até um movimento abrupto.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - É um eufemismo. É controlar o câmbio.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Não controla o câmbio.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - A política dos *swaps* é uma política de controle de câmbio. Como não?

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Tanto não controla que a depreciação do real, este ano, acumulou 30%.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Porque a força da depreciação foi maior. Mas, se não houvesse a política dos *swaps*, a depreciação teria sido muito mais alta. Não estou defendendo que houvesse uma depreciação mais alta, mas é evidente que, sem a intervenção do Banco Central, o câmbio teria ido muito mais longe.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Bem, não é objetivo do Banco Central.

O câmbio é flutuante e tem flutuado ao longo do tempo, tanto na apreciação quanto na desvalorização. O que nós fizemos, ao longo do tempo, foi criar um colchão... V. Ex^a mencionava o tamanho da reserva, o custo de carregamento... Enfim, tem todas essas consequências que nós temos presentes. Agora, a acumulação foi justamente para criar um colchão de proteção, para não ficar o Brasil, a maior economia emergente, à mercê das vicissitudes do mercado financeiro internacional.

Então, é um colchão que é melhor não usar, mas, enfim, que serve lá como um seguro: quando precisar, usa, para retirar excesso de volatilidade, para dar proteção para o setor privado não financeiro, para fazer com que os mercados operem de maneira adequada independentemente da dinâmica de preços. O Banco Central tem falado isso.

Em relação ao Copom, ele tem uma governança bastante consolidada. Nós, recentemente, em 2012, salvo engano, explicitamos os votos dos diretores. Ou seja, os votos dos membros do Copom hoje vêm com nome e sobrenome, certo? Isto para permitir que o organismo, que o comitê não seja um bloco monolítico dominado, digamos assim, por um membro ou por um conjunto de membros. Então, todos explicitam o seu voto.

Em relação à comunicação, acho que ela é fundamental. Recentemente, o ex-Presidente do Banco Central norte-americano mencionava que a comunicação é 98% do trabalho dos bancos centrais. Então, essa questão é muito importante. Nós temos que sempre procurar melhorar, mas, de fato, uma comunicação eficiente faz parte do serviço do Banco Central de conduzir os mercados. A orientação, nesse caso específico que V. Ex^a mencionava, é a seguinte: vai falar com o investidor, divulga o *paper*, divulga as ideias no *site* do Banco Central antes mesmo de iniciar a fala. Então, se eu estou falando aqui hoje, eu estou me comunicando com o mercado. Já mandei algumas mensagens importantes para os formadores de preço no mercado financeiro. Falei aqui, ao vivo e em cores, para todo mundo ouvir simultaneamente. Então, faz parte. A nossa comunicação não é só a ata do Copom, não é só o relatório de inflação. A orientação, a recomendação, a determinação é que, toda vez que surgir uma ideia nova, a comunicação dela seja feita simultaneamente para todo mundo. Por exemplo, não podemos usar a imprensa escrita, porque tem uma defasagem entre o que é falado e o que é percebido pelos agentes. Então, tem que ser algo como é aqui. Por isso que esse fórum, além de todo o nosso debate, é importante pela simultaneidade da missão.

Então, eu não respondo por ninguém individualmente, respondo pela instituição, e a instituição tem fortalecido a governança. E a determinação é que qualquer mudança de rumo - ainda que seja um componente que tenha um voto dentro de um colegiado - seja comunicada explicitamente. E se ela for feita sem um *paper*, que seja feita simultaneamente, para todos ouvirem ao mesmo tempo.

Bem, em relação à questão que o Senador Agripino Maia colocava, quero dizer, incidentalmente, que amanhã terminará uma reunião do Comitê de Política Monetária do FED. Começou hoje e termina amanhã. Há uma expectativa grande nos mercados para que eles não esperem janeiro. Eu não saberia dizer quais são as probabilidades, mas são mais do que 80%, na percepção do mercado, de que haverá o primeiro movimento na reunião de amanhã. Nós não temos uma visão sobre o que será feito, usamos a percepção do mercado como um indicador forte de que pode haver um ajuste das taxas a partir de amanhã.

Eles têm tomado bastante cuidado, e isso já vem lá daquela redução dos estímulos não estímulos não convencionais, em março ou abril de 2013, porque a comunicação é muito importante neste momento, pois o mundo vem de uma crise financeira de grande proporções. Injetaram-se estímulos de toda natureza, principalmente monetários, e a reversão, por mais que seja o início da redução das injeções de liquidez, já gera impacto sobre a expectativa. Nesse caso, a expectativa agora é pela normalização, pela subida das taxas de juros, a normalização da política convencional do FED.

Então, por mais que esse processo tenha sido bem preparado, com muito cuidado, os mercados americanos não veem aumento de juros desde 2006. São nove anos sem aumento da taxa de juros no mercado americano. Assim, mais do que, digamos, o cuidado com a comunicação - esta é a nossa visão -, pois as autoridades monetárias têm feito um trabalho muito cuidadoso de preparar esse movimento, o que conta nessas horas é como os mercados irão reagir.

Nós estamos avaliando no detalhe a repercussão dessa reunião de amanhã. Vamos ver, primeiro, qual será a decisão. Uma vez decidido pelo aumento de juros, veremos como os mercados reagem às várias taxas de juros que são impactadas por isso, a percepção de risco, e como isso se dará no momento em que ocorrer esse aumento de juros. Isto está no nosso radar.

Eu não acredito que, de tudo o que foi feito, zeramos e começamos tudo de novo, porque temos aí um aumento das taxas de juros norte-americanas. Não é assim, nós vínhamos preparando isso. Inclusive, a própria depreciação do câmbio já nos prepara mais para esse momento do que no passado. O câmbio é flutuante, como V. Ex^a bem sabe, e é a primeira linha de defesa se, por acaso, os mercados não receberem bem.

Esse é um movimento internacional, não vai ser o movimento do real. Vai ser o movimento, provavelmente, das moedas. Não temos visão sobre isso. Nós vamos ter que aguardar a decisão e a reação dos mercados. Mas o que eu quero dizer é que o real já tem avançado bastante. Há uma depreciação. Há, na visão de muitos, o fato de que os preços relativos se ajustaram.

Vemos isso, em parte, para o investimento estrangeiro direto, ainda da ordem de US\$65 bilhões, neste ano, com toda a contração econômica. Vemos aqui um fluxo líquido do balanço de pagamentos acumulado, até o momento, da ordem de US\$10 bilhões. Já era para não estar assim, mas ainda está aí, e já estamos em pleno dezembro. Então, isso reflete também um pouco esses movimentos de preços que já ocorreram.

Então, sem querer pontificar sobre o que vai ocorrer, nós temos é que estar preparados e monitorando a situação dos mercados a partir de um eventual ajuste na taxa de juros.

Voltando à pergunta final do Senador Serra, nós, sim, reconhecemos e ajustamos a comunicação recentemente. Na última vez em que eu vim aqui, nós falávamos em trazer a inflação para 4,5% em 2016. De lá para cá, já ajustamos, porque essa incidência de choques de custo fez com que a inflação, neste ano, subisse a 10,5%. Então, mesmo com uma inflação de 6,5% no ano que vem, há uma desinflação de 400 pontos. É uma brutal desinflação, e nós vamos fazer isso, vamos conseguir. Porém, o que nós fizemos, ajustando a comunicação...

Hoje, como eu tive a oportunidade de confirmar nas minhas palavras introdutórias, o nosso objetivo é fazer cumprir o regime de metas em 2016, o que quer dizer passar nos 6,5%, que é a margem, ajustando isso, e trazer a inflação para 4,5% em 2017. Já fizemos isto. Concordo plenamente que tem que se fazer o ajuste. Há o propósito, foca a atenção dos agentes, mas, a partir do momento em que não é viável, tem que se fazer esse ajuste, e nós o fizemos.

Obrigado.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Sr. Presidente, vou ter que me retirar, devido à reunião de Líderes, que deve fixar a nossa pauta. Há várias questões que demandam minha presença lá.

Quero apenas insistir em um ponto, Presidente Tombini, sem me alongar mais.

Um diretor do Banco Central deu declarações sugerindo não aumentar os juros, e o mercado fez os ajustes e soprou nessa distância. Isso é fruto da declaração de um diretor do Banco Central. O mercado vai se ajustando a isso. Foi pequeno, 1%, mas aquilo que o banco diz influencia o mercado e, por sua vez, influencia o banco.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Esse é o papel da comunicação, Senador Serra.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP. *Fora do microfone.*) - O papel da comunicação não é piorar a expectativa.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Não sei exatamente o que isso diz, mas, certamente, nas comunicações, isso tem impacto sobre as variáveis de mercado. O importante é que seja público e simultâneo.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP. *Fora do microfone.*) - Esse aumento se deu por causa de uma declaração, nos Estados Unidos, de um diretor do Banco Central, que, aliás, fala demais. Eu gostaria que o Tombini falasse sempre. Esse é o custo de uma declaração.

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - Iniciamos agora o último bloco.

Com a palavra o Senador Tasso Jereissati, aniversariante.

O SR. TASSO JEREISSATI (Bloco Oposição/PSDB - CE) - Muito obrigado, Presidente.

Na verdade, *at last but not least*, eu não tenho nenhum ponto a acrescentar porque o assunto já foi vastamente discutido e qualquer coisa que eu falasse aqui a mais seria repetitivo.

O que eu queria enfatizar, como eu falava com o Presidente Tombini antes de entrarmos nesta sala, é que o objetivo desses debates... Respeito muito a Senadora Gleisi, entendo a sua posição, mas quero dizer a ela que boa parte da oposição, a maior parte dela, eu diria, na verdade, hoje está muito mais preocupada com o País do que em fazer oposição. Esta é a nossa preocupação. A situação é muito grave, Presidente Tombini. Sem dúvida nenhuma, é muito grave. Eu falava com V. S^a que nunca vivi uma situação de tamanha gravidade que se alongasse tanto. E ela se espalha para todas as áreas. Eu não estou falando só da área econômica. Na área econômica, o setor privado está sangrando lentamente, já chegando às portas de uma hemorragia. É preciso fazer alguma coisa também no sentido de parar essa queda tão bruta que está acontecendo na economia brasileira, porque ela se espalha por outras coisas. Nós temos tido, no Brasil todo, mas mais especificamente no Nordeste, determinadas coisas que nós não víamos há décadas, como, por exemplo, essa questão de bebês nascendo com microcefalia e de todos os agentes de saúde falando em falta de recursos. A falta de recursos é generalizada. Nós estamos vivendo uma crise social que se revela através desses índices de saúde, que são dramáticos.

Então, além de haver um controle da inflação, papel fundamental, papel central do Banco Central, é evidente que precisa haver uma preocupação, um olhar muito sério sobre essa questão do drama que se passa na economia brasileira, pois este é, repito, um dos momentos mais graves que eu já vivi, falando aqui no meu aniversário, nos meus 67 anos.

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - Não havendo mais Senadores inscritos - os Senadores inscritos estão participando de uma reunião no gabinete do Senador Presidente Renan Calheiros -, eu passo agora a palavra para...

Antes de passar a palavra para o Ministro Tombini, eu informei aos ouvintes da TV Senado e Rádio Senado que nós iríamos permitir que os cidadãos participassem com perguntas através do Portal e-Cidadania.

Vou ler aqui apenas aquelas perguntas que se referem exclusivamente aos aspectos econômicos.

O Sr. Renato Borges pergunta:

Por que mantemos essa política de juros altos se estamos passando por uma profunda recessão e um dos motivos do déficit da União é o pagamento desses juros altos? Na história, vários países que zeraram os juros para sair da recessão. Não se pode aplicar isso ao Brasil?

A segunda pergunta, do Sr. Felipe Gomes de Lima, do Rio de Janeiro:

Qual o posicionamento do Banco Central mediante a crise econômica que abrange as altas taxas de juros e o controle da aceleração do desemprego no País?

A última pergunta, do Sr. Fausto Silva Filho, também do Rio de Janeiro:

Pergunto para o Presidente do Banco Central, Alexandre Tombini, quais variáveis fiscais o Banco Central trabalha para assumir a convergência em 2016 e 2017.

Eram essas as perguntas.

Passo a palavra ao Ministro Alexandre Tombini.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Muito obrigado, Sr. Presidente.

Agradeço aos ouvintes pelas perguntas.

Em relação à política monetária, esse é um tema complexo e técnico, porém, talvez, um elemento importante de se ilustrar aqui é que a política monetária não pode ser feita por analogia. O fato de outros países terem uma taxa diferente da do Brasil não, digamos, credencia o País a usar políticas que funcionaram em outros países. Nós temos idiossincrasias, questões institucionais, nós temos a nossa própria história, e hoje a taxa de juros está no patamar em que está para trazer essa inflação - este é o foco do Banco Central -, que está aí correndo na faixa de 10%. Nós precisamos trazer essa inflação para baixo. Esse é o instrumento do Banco Central.

Em relação ao posicionamento do Banco Central sobre a economia, neste momento, que, inclusive, é um momento de maior incerteza, nós temos que focar nas missões institucionais do Banco Central, quais sejam: assegurar, por um lado, o poder de compra da moeda, traduzido em trazer a inflação para baixo, em atingir as metas de inflação estabelecidas, e, por outro lado, assegurar a hígidez, a segurança, a solidez do sistema financeiro nacional, que é muito importante para o crescimento. Certamente, pode dar uma contribuição importante para o crescimento à frente.

A política fiscal é tomada como um dado pelo Banco Central. Nós sempre temos dito que a política fiscal pode, sim, ajudar a política monetária no sentido de reduzir a inflação, de ancorar as expectativas em relação à inflação futura, mas as políticas monetária e fiscal têm que operar de forma autônoma, de maneira que o Banco Central tem que fixar o seu instrumento de política para estabilizar e trazer a inflação para baixo, que é o que temos feito.

Muito obrigado.

O SR. LINDBERGH FARIAS (Bloco Apoio Governo/PT - RJ) - Ministro, muito rapidamente.

Eu não vou fazer, Presidente Tombini, uma fala ao final. V. Ex^a já conhece minhas opiniões e minhas preocupações, mas eu queria destacar aqui o fato de que, pela primeira vez, nesta CAE, a gente pode dizer que há um consenso entre diversos Senadores de diversos Partidos em relação à necessidade de desaceleração da economia.

Eu acho muito importante o Presidente do Banco Central vir aqui conversar com os representantes do povo, que estão na ponta, conversando com as pessoas. O cenário econômico nos impressiona muito. Talvez estejamos frente à maior recessão da história do País, superior à de 1930 e 1931. Esta é a nossa preocupação: o nível de desemprego, que a gente fala que estará em 12% no meio do próximo ano.

Então, Presidente, eu queria que V. Ex^a sentisse um pouco esse pulso, que, ao falar com estes Senadores aqui, V. Ex^a entenda - e eu sei que entende - a preocupação de quem está em contato com as pessoas do outro lado. Eu não vou falar aqui - todos já falaram - sobre... Eu, sinceramente, acho que, fazendo esse ajuste fiscal com essa política monetária - eu já falei isto -, nós estamos enxugando gelo. Neste ano, nós já pagamos, até outubro, R\$426 bilhões de juros, sendo que pagamos R\$230 bilhões no mesmo período do ano passado. Essa é a nota do Banco Central. Então, fazemos um ajuste numa ponta, e, na outra ponta, mais de R\$200 bilhões de um ano para o outro... Nós estamos comprometendo quase 9% do PIB com pagamento de juros.

Ontem, eu estava lendo um artigo do Luiz Carlos Mendonça de Barros, que tem uma posição diferente da minha, que, falando sobre esse impacto fiscal, falava o óbvio, o que todos sabemos, que o impacto dessa inflação... Está aqui: nos últimos 12 meses, a energia elétrica subiu 51% - preços administrados -, a gasolina subiu 19%, o gás de cozinha subiu 23%, a batata subiu 47%, a cebola subiu 48%... Não é com o aumento da taxa de juros que nós resolvemos isso. Todos sabemos disso.

Então, estou fazendo um apelo aqui porque sei que é uma discussão sobre o que o Banco Central vai fazer em janeiro. V. Ex^a não tem de me responder sobre isso, porque há critérios técnicos na hora da decisão, mas acho que os senhores têm de pensar muito no que significaria o Banco Central aumentar a taxa de juros em janeiro neste cenário. É o período do grosso das demissões, porque a gente está aumentando o desemprego no período do Natal, o que é uma coisa impressionante! Nós vamos ter uma pancada de gente desempregada em janeiro! Então, eu confio muito em V. Ex^a, como Presidente do Banco Central, para ter essa sensibilidade.

Eu me somo ao Senador José Serra nas críticas ao Diretor Tony Volpon, que tem de ter uma postura de recato, de equilíbrio, o que não está tendo. Acho que ele está expondo o Banco Central em demasia. Eu sempre fiz a defesa da diretoria de funcionários públicos do Banco Central, mas acho que essa última indicação, do Dr. Tony Volpon, saiu um pouco da curva. Eu queria fazer esta crítica pública a essa postura, como fez o Senador Serra e como fizeram Senadores de diversos Partidos.

Sr. Presidente, vou ser muito breve, vou encerrar. Fui Presidente da CAE e sempre recebi V. Ex^a aqui com o máximo de educação e respeito. Mantenho por V. Ex^a profundo respeito, mas quero, aqui, como Senador, como representante do povo, sabendo que existem critérios técnicos na decisão de janeiro, fazer esse apelo em nome de quem anda pelas ruas, de quem vive do outro lado, de quem está muito preocupado com o grau de desaceleração da economia.

Eu sou autor de um projeto que fala da dupla função do Banco Central. Eu acho que, se tivéssemos dupla função do Banco Central... Ao contrário do que falou o Senador José Serra, o Banco Central não tem nada a ver com a dívida. Na verdade, é a estabilidade monetária, o controle da inflação. O FED, o Banco Central norte-americano, cuida do controle da inflação, do crescimento e da proteção ao emprego. Há um equilíbrio na hora da decisão. Se existisse esse instrumento aqui, com certeza, não passaria pela cabeça do Banco Central aumentar a taxa de juros em janeiro na situação que a gente vive.

Então, com muito respeito, Presidente, era isso o que queria deixar. Não precisa nem me responder. Na verdade, é um apelo que deixo, porque acho que os diretores do Banco Central têm de saber da gravidade da crise, que sei que os senhores acompanham. Mas eu fiz questão de falar como representante do povo, de quem vive na ponta, no meu Estado, o Rio de Janeiro, e de trazer essa preocupação para os senhores.

Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - Para comentários, Ministro Tombini.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Encerrando, quero agradecer o debate.

Ouvimos com muita atenção, naturalmente, as exposições do Senador Lindbergh e do Senador Tasso Jereissati, com quem não tive a oportunidade de debater.

Em relação à questão do diretor, tive oportunidade de esclarecer ao Senador Serra, que fez a mesma indagação sem declinar o nome, o que V. Ex^a fez. Não sei se é o mesmo.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - É o mesmo.

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - É o mesmo.

Então, não vou repetir, mas ficou para registro qual a posição do Banco Central em relação a esse assunto.

Muito obrigado, sinceramente, mais uma vez.

Declaro encerrada a presente audiência pública.

A Comissão de Assuntos Econômicos e seus membros agradecem pela presença ao Ministro Alexandre Tombini, sempre bem-vindo a esta Comissão, e agradecem pela presença também ao Dr. Altamir Lopes, Diretor de Política Econômica do Banco Central, e eu agradeço aos Srs. Senadores.

Eu pediria alguns minutos dos Srs. Senadores presentes para que possamos avançar um pouco na pauta deliberativa da Comissão de Assuntos Econômicos. Faremos, então, uma reunião deliberativa, em seguida, muito rápida.

Mais uma vez, meus agradecimentos ao Presidente do Banco Central, o Ministro Alexandre Tombini.

Apenas para encerrar, quero dizer que concordo totalmente com as considerações do Senador Lindbergh Farias, um profundo conhecedor da economia brasileira, de quem eu tenho a honra de ser conterrâneo, que representa o grande Estado do Rio de Janeiro.

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

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - Eu gostaria que a Comissão de Assuntos Econômicos registrasse nos seus anais que hoje, mais uma vez, repito, é aniversário do Senador Tasso Jereissati, que representa aqui, no Senado Federal, o querido Estado do Ceará, com muita honra, com muita dignidade e com muito trabalho.

Obrigado.

O SR. CRISTOVAM BUARQUE (Bloco Apoio Governo/PDT - DF) - Presidente, eu gostaria, então, de pedir que fosse dado de presente a ele a convocação de uma audiência, que ele e eu pedimos, com o Tribunal de Contas, para tratar das pedaladas em 2015. Vai como um presente para ele e para a Nação brasileira, para sabermos o que é que está acontecendo.

O SR. PRESIDENTE (Raimundo Lira. PMDB - PB) - Está anotado, Senador Cristovam.

Não tendo nada mais importante aqui para oferecer ao Senador Tasso Jereissati, por gentileza do Senador Douglas Cintra, damos de presente ao Senador Tasso Jereissati algumas castanhas do Ceará.

Está encerrada a presente audiência pública.

(Iniciada às 10 horas e 38 minutos, a reunião é encerrada às 13 horas e 43 minutos.)

(Interrupção do som.)