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

REUNIÃO
22/03/2016 - 6ª - Comissão de Assuntos Econômicos

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Bom dia!

Declaro aberta a 6ª Reunião da Comissão de Assuntos Econômicos.

Antes de iniciarmos a audiência, comunico o recebimento dos seguintes documentos, para conhecimento.

Ministério da Fazenda. Aviso nº 13, de 2016, do Ministério da Fazenda, encaminhando a relação das operações de crédito analisadas no âmbito daquele Ministério no mês de janeiro de 2016 e tabelas demonstrativas da posição de endividamento dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

Correspondências:

- Ofício nº 13, de 5 de janeiro de 2016, da Assembleia Legislativa do Estado de São Paulo, encaminhando cópia de moção de apelo para apoio à carta do 59º Congresso Estadual de Municípios, que reivindica a exclusão dos recursos da saúde da Desvinculação de Receitas da União e a criação de receita específica para o atendimento dos pequenos hospitais e unidades mistas de saúde;

- Ofício nº 15, de 5 de janeiro, da Assembleia Legislativa do Estado de São Paulo, encaminhando cópia de moção de apelo para que sejam tomadas medidas menos pesarosas aos contribuintes neste momento de busca de equilíbrio das contas públicas;

- Ofício nº 39, de 17 de fevereiro de 2016, da Câmara Municipal de Valinhos, São Paulo, encaminhando cópia de moção de apelo para que seja desenvolvido um novo programa denominado Fundo de Garantia Empresarial, visando ao desenvolvimento e sustentação das grandes e microempresas;

- Ofício nº 72, de 22 de fevereiro de 2016, da Câmara Municipal de Blumenau, Santa Catarina, encaminhando cópia de moção de repúdio às novas regras que alteram a forma de cálculo e estipulam partilha de ICMS entre os Estados de origem e consumidor;

- Ofício nº 15, de 1º de março de 2016, da Câmara Municipal de Vereadores de Erechim, Rio Grande do Sul, encaminhando cópia de moção de apoio à demanda apresentada pelo Governo do Estado do Rio Grande do Sul de renegociação da dívida pública com a União;

- Ofício 0178, de 1º de março de 2016, da Câmara Municipal da Instância Turística de Guaratinguetá, São Paulo, encaminhando cópia de requerimento manifestando repúdio aos percentuais dos cortes orçamentários contidos na Lei Orçamentária Anual para 2016, que resultarão em danos ao regular funcionamento do Judiciário trabalhista.

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

Pauta.

Audiência pública.

O assunto hoje é discutir, em atendimento aos §§1º e 2º do art. 99 do Regimento Interno do Senado Federal, as diretrizes, implementação e perspectivas futuras da política monetária, observando o Requerimento nº 1, de 2016, do Senador Flexa Ribeiro, para apresentar os argumentos que justificam a manutenção da taxa de juros em 14,25%, após diversas sinalizações de que elevaria a taxa básica.

Convidado: Presidente do Banco Central, Ministro Alexandre Tombini.

Esta reunião será realizada em caráter interativo, ou seja, com a possibilidade de participação popular. Dessa forma, os cidadãos que queiram encaminhar comentários e/ou perguntas podem fazê-lo por meio do portal e-Cidadania no endereço www.senado.leg.br/ecidadania.

S. Exª o Sr. Alexandre Tombini já se encontra na Secretaria da Comissão.

Peço aos Senadores Fernando Bezerra e Vanessa Grazziotin que conduzam o convidado ao plenário da Comissão.

Comunico que se encontra presente ainda o Sr. Altamir Lopes, Diretor de Política Econômica do Banco Central. *(Pausa.)*

Dou as boas-vindas ao Ministro Alexandre Tombini, Presidente do Banco Central, e também ao Diretor Altamir Lopes.

S. Exª o Sr. Alexandre Tombini terá 30 minutos para fazer a sua exposição. Em seguida, abriremos a fase de interpelação pelos Senadores inscritos.

A palavra aos Senadores será concedida na ordem de inscrição, intercalando-se oradores de cada partido. O interpelante disporá de cinco minutos, assegurado igual prazo para resposta do interpelado, tendo o prazo máximo de dois minutos para a réplica, concedendo ao Ministro o mesmo para a tréplica.

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

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Exma Srª Senadora Gleisi Hoffmann, Presidente da Comissão de Assuntos Econômicos, Exmas Srªs Senadoras e Exmos Srs. Senadores, é uma honra retornar ao Senado e a esta 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, assim como para atender ao Requerimento CAE nº 1, de 2016, de autoria do Exmo Sr. Senador Flexa Ribeiro.

Aproveitarei esta oportunidade para trazer a V. Exªs e à sociedade a nossa avaliação sobre as condições atuais e as perspectivas das economias internacional e doméstica, bem como a nossa visão sobre os passos que devemos dar para o restabelecimento da confiança das famílias e dos empresários na economia brasileira.

Iniciarei o pronunciamento discorrendo sucintamente sobre os desenvolvimentos mais recentes da economia global.

Desde o final do ano passado, o quadro macroeconômico global tornou-se mais complexo e, consequentemente, menos previsível. Entre outros fatores, dúvidas em relação ao ritmo da desaceleração da atividade econômica na China e a evolução do renminbi alimentaram uma dinâmica desfavorável à recuperação econômica mundial. Numa onda de aumento à aversão ao risco nos mercados internacionais, a pressão derivada de saídas de capital naquele país se acentuou. Os preços do petróleo e das *commodities*, em geral, declinaram com mais intensidade e a volatilidade dos mercados financeiros globais aumentou.

A previsão de que o crescimento da economia norte-americana viesse a tracionar a economia global vem sendo cada vez mais questionada pela combinação de dólar forte com as demandas global e doméstica mais fracas do que o esperado. Nesse cenário, a comunicação mais recente do Federal Reserve (banco central norte-americano) indica que o ciclo de aperto monetário nos Estados Unidos deverá ser mais suave do que se esperava inicialmente.

Os questionamentos quanto à efetividade e à conveniência de avanços dos programas de estímulo monetário na Área do Euro e no Japão ecoam com maior intensidade na medida em que, primeiro, não aparecem os efeitos previamente esperados aos estímulos já oferecidos sobre a atividade econômica e, segundo, aumentam os temores em relação aos riscos à estabilidade financeira global advindos da abundante liquidez fornecida pelos programas.

As economias emergentes, por sua vez, são beneficiadas pelo ritmo mais suave do ciclo de aperto monetário nos Estados Unidos, pois ganham mais tempo para se adaptarem a um contexto de condições financeiras mais apertadas. Por outro lado, importantes economias emergentes, em particular aquelas cuja atividade econômica é significativamente dependente do comércio internacional, se ressentem da debilidade da demanda agregada global e dos baixos preços das *commodities*.

Vivemos, hoje em dia, em um mundo mais interconectado financeiramente, e isso tem implicações significativas para a formulação das políticas no âmbito doméstico. Se, por um lado, as interconexões financeiras favorecem um compartilhamento de riscos mais eficiente, diminuindo os impactos localizados dos riscos idiossincráticos, por outro lado, tornam as economias cada vez mais interdependentes, aumentando o risco de contágio. Não foi por acaso que os principais bancos centrais do Planeta reformularam as suas comunicações no início do ano, quando os temores dos mercados financeiros, com destaque as preocupações em relação à China, se elevaram.

Em resumo, o que se vislumbra para este ano é um menor dinamismo da economia global e a manutenção de níveis altos de volatilidade e de incerteza.

Nesse contexto, o Banco Central do Brasil continuará atuando para assegurar a estabilidade e o bom funcionamento do sistema financeiro e dos mercados.

Exmas Srªs Senadoras e Exmos Senadores, em relação ao cenário doméstico, como é do conhecimento de V. Exªs, a economia brasileira está passando por ajustes nas áreas externa, fiscal e monetária. Esses ajustes, que foram intensos em 2015, são importantes para a solidez de nossa economia e para estabelecimento de um ambiente de negócios propício ao crescimento mais à frente. Os ajustes nas três áreas mencionadas se processam em velocidades e intensidades distintas.

Em relação ao setor externo, encerramos o ano de 2015 com uma expressiva redução de mais de 40% no déficit de transações correntes do balanço de pagamentos, de US$104 bilhões, em 2014, para US$58,5 bilhões, em 2015.

(Intervenção fora do microfone.)

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Não, esse material aqui está sendo distribuído para o nosso debate posterior. Vamos fazer referência aos gráficos ali, mas a minha introdução não contempla esse material.

Ao final do último janeiro, esse déficit acumulado em 12 meses já havia recuado para US$51,6 bilhões, e nossas avaliações mais recentes apontam para valores de déficit em transações correntes do balanço de pagamentos, para este ano de 2016, abaixo dos US$30 bilhões ao final de 2016, ou seja, sair de US$104 bilhões em 2014 para menos de US$30 bilhões em 2016 é um ajuste significativo.

Em números aproximados, houve uma reversão de déficit para superávit da ordem de US$25 milhões na balança comercial entre 2014 e 2015. Esse resultado é ainda mais notável tendo em conta que nossos termos de troca, ou seja, o preço de nossas exportações sobre as nossas importações recuou 11% nesse período, a maior redução anual de nossos termos de troca desde 1999. O saldo acumulado da balança comercial nos últimos 12 meses, até fevereiro, somava US$27 bilhões, e projetamos que esse saldo, em 2016, cresça de modo expressivo em relação ao saldo de 2015, superando os US$30 bilhões como projeção para o superávit da balança comercial no ano de 2016.

O regime de câmbio flutuante, conforme esperado, atuou como primeira linha de defesa nesse período. Em resposta à deterioração dos termos de intercâmbio, dos termos de troca, a nossa moeda experimentou significativa desvalorização nos últimos anos.

Os ganhos de competitividade do ajuste da taxa de câmbio para a economia nacional são indiscutíveis. A título de exemplo, destaco a redução em torno de 40% no custo unitário do trabalho na indústria, quando medido em dólares, desde o pico desse indicador em meados de 2014.

Esses ganhos de competitividade têm estimulado o crescimento da quantidade exportada, que registrou avanço acumulado de mais de 11% nos 12 meses encerrados em fevereiro, mas também a substituição de importações, especialmente nos setores de bens intermediários e de bens de consumo durável.

A despeito das incertezas geradas por fatores econômicos e não econômicos em 2015, a combinação do ajuste relativo dos preços domésticos em relação aos internacionais e a perspectiva de recuperação econômica no médio prazo mantiveram a atratividade da economia brasileira, resultando em investimento direto no País da ordem de US$75 bilhões em 2015, suficiente para financiar com folga o déficit em transações correntes, fato que não ocorria desde 2012. Para 2016, o investimento direto no País deverá financiar o déficit entre as ações correntes do balanço de pagamentos com mais sobra ainda do que o fez em 2015.

O ajuste da taxa de câmbio também contribui para reduzir os potenciais danos que mudanças exógenas no nível de aversão ao risco global possam causar à estabilidade financeira doméstica.

A história e a literatura econômica nos ensinam que, quando aumentam os temores dos mercados globais, economias cujas moedas se encontram subapreciadas estão mais sujeitas às pressões por saídas de capital e a surtos de volatilidade da própria taxa de câmbio.

Essa dinâmica favorável nas contas externas e da competitividade da indústria após o choque adverso nos termos de troca reforça a importância do regime de câmbio flexível, um dos pilares do nosso tripé macroeconômico. Entretanto, para que a taxa de câmbio possa flutuar sem causar maiores desequilíbrios, é necessário que a economia doméstica esteja preparada para isso.

É importante destacar que, em um passado relativamente recente, as depreciações cambiais geravam severos impactos macroeconômicos. Atualmente, esses movimentos não desencadeiam desequilíbrios patrimoniais ou instabilidade financeira porque a economia não se encontra mais excessivamente exposta ao risco cambial.

As principais razões para a menor exposição do País ao risco cambial foram, primeiro, a preservação de um importante colchão de reservas internacionais, segundo, a adoção de um programa de *swaps* cambiais voltado à manutenção da

estabilidade financeira interna, o que permitiu às empresas e aos investidores atravessarem com segurança o período de volatilidade cambial e de acentuada depreciação do real, e, por último, a mudança estrutural no balanço de pagamentos, cujos passivos, hoje, são constituídos, em sua maioria, por investimentos diretos e, por conseguinte, mais aderentes ao ciclo econômico.

O ajuste no setor externo e seus efeitos sobre a economia brasileira não se restringiram a 2015. Do lado real da economia, veremos que os setores mais expostos à concorrência internacional continuarão a se beneficiar em 2016 e devem impulsionar, em alguma medida, sua cadeia de fornecedores e outros setores econômicos.

Em síntese, o ajuste no setor externo está se processando com rapidez e de forma intensa, beneficiando a produção e a competitividade de importantes setores da economia brasileira. Além disso, investimentos estrangeiros favorecendo a expansão do produto mais à frente contribuem para que a retomada do crescimento econômico ocorra sem desequilíbrios nas contas externas.

Exmas Srªs Senadoras e Exmos Srs. Senadores, um segundo ajuste crucial e imprescindível é o ajuste fiscal. Não há como sustentar conquistas econômicas e sociais se não houver confiança por parte da sociedade na gestão fiscal, sobretudo num horizonte de médio e longo prazos. Para isso, é preciso garantir uma trajetória de resultados primários que permita a estabilização e a posterior redução do endividamento público em relação ao Produto Interno Bruto, medida crucial para criar uma percepção positiva sobre o ambiente econômico, para recuperar a confiança das famílias e dos empresários e para contribuir na ancoragem das expectativas de inflação.

Devemos ter clareza sobre a importância do ajuste fiscal para estabelecer as bases para o crescimento sustentável. Além de procurarmos os meios para obtenção dos resultados de curto prazo, amplamente afetados pela contração das receitas tributárias, é importante perseverarmos na busca por soluções de natureza estrutural.

Passo agora a tratar das questões pertinentes à inflação e à condução da política monetária, relacionadas à missão precípua do Banco Central do Brasil de assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda.

Em 20515, a inflação foi intensamente afetada pelo fortalecimento do dólar norte-americano e pelo realinhamento dos preços administrados em relação aos preços livres de nossa economia. Esse processo de mudança nos preços relativos se mostrou mais prolongado e mais intenso do que inicialmente previsto, perdurando durante todo o ano de 2015, o que nos levou aos patamares de inflação observados recentemente e repercutiu sobre o horizonte de convergência da inflação para a meta.

Nessa conjuntura de forte mudança de preços relativos, o Banco Central vem atuando para conter a propagação desses aumentos para os demais preços da economia, de modo a evitar a transmissão dos níveis mais elevados de inflação corrente para os períodos mais distantes.

Essa é uma tarefa da mais alta relevância devido à presença de mecanismos inerciais no processo de formação de preços na economia brasileira. Os resultados da atuação no Banco Central ocorrem gradativamente, enquanto os efeitos da mudança de preços relativos na inflação ocorrem de forma relativamente rápida. Os efeitos da política monetária sobre a formação dos preços demoram mais tempo para se materializarem.

Portanto, a nossa visão de agora em diante os efeitos desinflacionários da política monetária tendem a preponderar sobre os efeitos de segunda ordem decorrentes das mudanças de preços relativos ocorridas principalmente em 2015.

Após um IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) do IBGE mensal alto em janeiro, causado principalmente por alimentos *in natura* e transporte público, o mês de fevereiro representou o início do declínio da inflação acumulada em 12 meses. Nos próximos meses, outros importantes fatores levarão à manutenção da tendência de declínio da inflação.

Primeiro, espera-se maior convergência entre a variação de preços administrados e preços livres para 2016. Vários itens dos preços administrados que pressionaram a inflação de forma significativa em 2015 devem apresentar comportamento moderado neste ano. Depois de a maior parte do ajuste ter sido realizada em 2015, a razão entre os preços administrados e os preços livres está mais alinhada, em patamar próximo ao do final da década passada.

Segundo, o hiato do produto, a diferença entre produto e produto potencial, mais desinflacionário do que anteriormente previsto, deverá reduzir a pressão inflacionária em 2016, limitando a propagação da inflação para horizontes mais distantes. O ajuste das condições da economia real tem sido significativo e contribuirá para a redução da inflação. No mesmo sentido, a distensão no mercado de trabalho tem-se intensificado, servindo para conter as pressões de custo na economia brasileira. Entretanto, a experiência histórica e a literatura econômica mostram que a transmissão das condições do lado real da economia para os preços ocorre com defasagens, embora de forma cumulativa no tempo. Por esse motivo, é importante que os desdobramentos da gestão de política monetária sejam avaliados sob uma ótica prospectiva.

Por fim, outro fator que deverá contribuir para uma trajetória declinante da inflação nos próximos meses será o menor impacto do câmbio sobre os preços domésticos em 2016, seja por uma expectativa de menor depreciação à frente, seja

porque o coeficiente de repasse cambial tende a ser menor em um ambiente de demanda agregada doméstica mais retraída, conforme o que se projeta para este ano.

A despeito dos fatores aqui mencionados, quais sejam perspectiva de menor repasse cambial para os preços, menor ajuste de preços administrados, maior abertura do hiato do produto e ambiente externo com tendência de menor crescimento, o balanço de riscos para a inflação permanece desafiador. Os riscos inerentes ao comportamento recente das expectativas de inflação e das taxas observadas de inflação combinados com a presença de mecanismos de indexação na economia brasileira e de incertezas quanto ao processo de recuperação dos resultados fiscais e de sua composição não nos permite trabalhar com a hipótese de flexibilização das condições monetárias.

De qualquer maneira, reitero que o Banco Central não se furtará, caso novos desenvolvimentos alterem o balanço de riscos da inflação, em adotar as medidas necessárias para assegurar o cumprimento dos objetivos do regime de metas, ou seja, circunscrever a inflação aos limites estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional em 2016 e fazer convergir a inflação para a meta de 4,5% em 2017.

Exmas Srªs e Exmos Srs. Parlamentares, na fase em que estamos, quando ocorrem simultaneamente queda da atividade econômica e inflação ainda elevada, a percepção dos agentes econômicos é naturalmente afetada pelos custos inerentes ao processo de ajustamento, por serem esses correntes e mais palpáveis. No entanto, os ajustes vêm-se materializando, e alguns fatores de dinamismo começam a ganhar tração.

Como mencionado anteriormente, os setores mais expostos à competição internacional já colhem alguns frutos e devem impulsionar a atividade em outros setores à medida que os efeitos positivos dos ajustes se intensifiquem.

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, assim, o ambiente macroeconômico.

Devemos lembrar que o próprio processo de realinhamento dos preços relativos, a despeito dos seus efeitos de curto prazo sobre a inflação, tem aumentado a eficiência na alocação dos recursos, condição necessária para uma recuperação da produtividade e do crescimento sustentável à frente.

No curso desse processo, 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 do Sistema Financeiro Nacional, que continua bem capitalizado, líquido e pouco dependente de recursos externos.

O crescimento moderado dos índices de inadimplência não representa risco material para o sistema, pois as instituições contam com níveis adequados de aprovisionamento. Numa análise prospectiva, a solidez do nosso sistema financeiro será um fator crucial para a recuperação econômica mais à frente.

Exmas Srªs Senadoras e Exmos Srs. Senadores, os mencionados ajustes ainda não completaram seu ciclo. Há muito o que fazer para resgate da confiança da sociedade na economia brasileira. A consolidação do processo de transformação econômica ora em curso requer pragmatismo, determinação e perseverança de todos.

No contexto atual, a principal contribuição do Banco Central é continuar trabalhando para proteger o poder de compra da moeda e para assegurar a solidez do sistema financeiro, bases para o crescimento econômico.

Essas foram minhas palavras iniciais. Coloco-me à inteira disposição da Comissão, Exma Srª Presidente.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Agradeço ao Ministro Alexandre Tombini pela explanação.

Vamos passar, agora, às arguições dos Srs. Senadores e Senadoras, pela ordem de inscrição e também intercalando partido.

A sugestão que faço para que possam as respostas satisfazer os que vão indagar é que nós façamos rodadas de três Senadores. No primeiro bloco, nós teríamos, como primeiro inscrito, o Senador Ricardo Ferraço, do PSDB, a Senadora Vanessa Grazziotin, do PCdoB, e o Senador Donizeti Nogueira, do PT.

No segundo bloco, nós teríamos o Senador Fernando Bezerra, do PSB, o Senador Ronaldo Caiado, do Democratas, e o Senador Humberto Costa, do PT.

E aí, conforme forem se inscrevendo os demais Senadores, nós vamos dando conhecimento à Comissão.

Passo a palavra, então, ao Senador Ricardo Ferraço, que terá cinco minutos para sua interpelação.

O SR. RICARDO FERRAÇO (Bloco Oposição/PSDB - ES) - Muito obrigado, Srª Presidente.

Srªs e Srs. Senadores, Ministro Alexandre Tombini, é sempre um prazer e uma honra receber V. Exª aqui, na Comissão de Assuntos Econômicos, nesta oportunidade, inaugurando o ano de 2016.

Dr. Tombini, V. Exª é Diretor do Banco Central desde 2005 e Presidente do Banco Central desde 2011, portanto, V. Exª é um ator dos mais importantes e relevantes nessa concertação da política econômica que foi constituída ao longo dos últimos

anos em nosso País. Foi e naturalmente é um importante protagonista, na minha modesta avaliação, dessa desconstrução que nós estamos, infelizmente, vendo na nossa conjuntura econômica, em que pese meu profundo respeito por V. Exª, pela carreira de V. Exª, pelo mérito, mas o fato objetivo é que o Banco Central vem descumprindo sistematicamente a meta de inflação. O IPCA foi superior a 5,8% em todos os anos, desde o início da gestão de V. Exª.

Neste período, o Banco Central tem tentado - e me desculpe a dureza das palavras - ludibriar os agentes econômicos sistematicamente. Até a ata da reunião de setembro de 2015, o Banco Central ainda prometia entregar um IPCA de 4,5% em 2016, quando todos sabíamos que essa meta não seria possível. Agora, o objetivo já mudou para entregar um IPCA abaixo de 6,5%.

Esses erros vêm ocorrendo sistematicamente na atual administração. O Banco Central se recusa, a meu juízo, a falar a verdade para os agentes econômicos e para a população; tangencia com os dados da vida real, perdendo, com isso, um dos ativos mais importantes, a credibilidade, para qualquer banco central, do Brasil ou de qualquer lugar do mundo. Quer dizer, credibilidade é premissa, é preliminar.

Ano passado, tivemos um forte choque de preços relativos com depreciação do câmbio e aumento do preço da energia. Era óbvio para todos que o Banco Central não seria capaz, portanto, de entregar a meta de inflação. Por que o Banco Central não fez uma meta ajustada para o IPCA entre 2015 e 2016, à luz dessas variáveis da vida real, inclusive como já foi feito em gestões anteriores, como a do Presidente Henrique Meirelles?

Uma meta ajustada é o Banco Central avisar para a sociedade, para a população, para os agentes econômicos que, em função dos choques, a inflação ficará temporariamente acima da meta; porém, o Banco Central já avisa qual será a trajetória de convergência da inflação para a meta à frente. Se as pessoas confiam nessa trajetória de convergência proposta pelo Banco Central, a necessidade de alta dos juros é bem pequena. E o Banco Central não fez isso, a meu juízo, por ausência de credibilidade.

A teoria econômica e a evidência empírica internacional nos mostram que um banco central sem credibilidade tem um custo maior para a redução da inflação, ou seja, um banco central sem credibilidade precisa gerar uma recessão muito maior para que a inflação caia, uma vez que, como ninguém confia nas palavras do banco central - e essa é a verdade, é isso que os agentes econômicos falam à luz do dia -, a alta da inflação é vista como permanente e não como temporária. Essa é a realidade que está diante de nós.

Outra forma de ver o custo para o País da falta de credibilidade do Banco Central é olhar para o cenário atual. Usando os dados da pesquisa mensal de emprego do IBGE, vemos que os salários nominais estão crescendo apenas 3% nos últimos 12 meses, abaixo, portanto, da meta de inflação. Os bancos centrais com credibilidade, como é o caso do FED, como é o caso do Banco Central europeu, têm dado uma relevante importância ao comportamento dos seus salários nas suas decisões de política monetária. Assim, com a desaceleração forte dos salários que estamos vivendo no Brasil, era para o Banco Central estar cortando os juros, em resposta ao aumento cavalar do desemprego e da desaceleração econômica em nosso País.

(Soa a campainha.)

O SR. RICARDO FERRAÇO (Bloco Oposição/PSDB - ES) - Isso não ajudaria o País a sair dessa dramática e complexa crise em que estamos envolvidos?

Já encerro, Srª Presidente, mas não poderia perder a oportunidade de perguntar ao Ministro Alexandre Tombini sobre a utilização das reservas internacionais.

O Partido dos Trabalhadores, no seu Programa Nacional de Emergência, no item 2, está propondo a utilização de parte relevante das reservas internacionais para a composição de um fundo nacional de desenvolvimento e emprego, destinado a obras de infraestrutura, saneamento básico, habitação, renovação energética e mobilidade urbana. É isso que consta do programa do Partido dos Trabalhadores.

Qual a avaliação de V. Exª, nessa conjuntura de tamanhas incertezas e imprecisões, de ausência de credibilidade, a respeito dessa iniciativa do Partido dos Trabalhadores em tentar botar a mão naquilo que representa a última coluna de solidez que pode e que continua sendo muito importante para o nosso País. V

V. Exª, se chamado a opinar sobre esse tema, pela Presidente da República, como opinará?

Muito obrigado, Srª Presidente; muito obrigado, Sr. Presidente.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Obrigada, Senador Ferraço.

Passo a palavra agora à Senadora Vanessa Grazziotin.

A SRª VANESSA GRAZZIOTIN (Bloco Socialismo e Democracia/PCdoB - AM) - Obrigada, Srª Presidente. Quero cumprimentar o Diretor Altamiro, o Presidente Tombini, do Banco Central.

Eu perguntaria - acho que é um dos temas que interessa muito ao debate - acerca da utilização das reservas cambiais, mas, como o orador que me antecedeu já fez essa pergunta, economizo o meu tempo. Não tenho capacidade de fazer tantas perguntas, como V. Exª, ao mesmo tempo, Senador Ferraço, mas, primeiro, quero destacar que o que depreendi da exposição de V. Exª agora, Presidente Tombini, é que o Banco Central trabalha é com projeções, que podem ou não se confirmar. Percebi que V. Exª foi muito contundente quando disse que existem tendências de queda da inflação. Haver tendências de queda da inflação, isso é muito importante agora, que elementos da economia que podem acontecer podem determinar maior ou menor crescimento.

Não vejo como correto chegar aqui e dizer que todas as previsões do Banco estão incorretas ou foram incorretas nos últimos tempos e que estamos caminhando para uma perda de credibilidade do Banco Central. Vejo essa análise muito mais como uma análise política do que como uma análise real. Mas acerca ainda da inflação, pergunto a V. Exª, Dr. Tombini: a inflação que tivemos em 2016 foi a mais alta desde 2002 - desculpe, 2015,a mais alta desde 2002. Há uma previsão para a inflação este ano? Há uma queda, como V. Exª bem destacou, mas ainda há uma previsão, por parte do mercado financeiro, de que ela chegue em torno de 7%, 7,4% mais ou menos, o que ainda está muito acima da meta. Então, pergunto a V. Exª: o Banco Central precisa de maior contribuição fiscal para começar a reduzir a taxa de juros? Porque há um outro problema: um dos mecanismos tem sido o crescimento da taxa de juros, e já temos uma taxa muito elevada. Então, qual é o ponto que V. Exª acha que poderíamos iniciar uma diminuição da taxa de juros, visto que isso é essencial para a retomada do crescimento. Taxa de juros muito elevada logicamente leva a um processo de recessão e de queda na produção.

Uma outra questão que lhe pergunto: o Governo anunciou ontem que vai propor um projeto de lei complementar para criar os depósitos voluntários remunerados do Banco Central, um instrumento, portanto, para o Banco Central conseguir captar mais depósitos feitos nos bancos. O senhor poderia nos explicar melhor isso, Presidente Tombini? Acho que essa é uma questão muito importante.

E, sobre a dívida, tivemos obviamente um crescimento da dívida no último tempo. Pergunto a V. Exª: temos ainda atualmente uma dívida sustentável? Quais as projeções do Banco Central para a dívida nos próximos anos? Era isso, muito obrigada, Srª Presidente.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Obrigada, Senadora Vanessa.

Com a palavra o Senador Donizeti Nogueira.

O SR. DONIZETI NOGUEIRA (Bloco Apoio Governo/PT - TO) - Srª Presidente, Srªs Senadoras, Srs. Senadores, Sr. Presidente do Banco Central, penso que as perguntas já feitas praticamente preenchem, do meu lado, a maioria ...

(Soa a campainha.)

O SR. DONIZETI NOGUEIRA (Bloco Apoio Governo/PT - TO) - ... das que eu gostaria de fazer.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Desculpe, Senador Donizeti, vai começar a contar seu tempo agora, porque a Senadora Vanessa tinha deixado um tempo.

A SRª VANESSA GRAZZIOTIN (Bloco Socialismo e Democracia/PCdoB - AM. *Fora do microfone.*) - Olhe aí, está vendo?

O SR. DONIZETI NOGUEIRA (Bloco Apoio Governo/PT - TO) - E, nesse aspecto, eu gostaria de perguntar sobre a taxa de juros porque me parece que o País precisa fazer os investimentos, mas a taxa de juros poderia ser um impeditivo.

Segundo, comparando 2016 com 2003, qual a diferença? Nós tínhamos uma relação entre dívida e PIB maior ou menor? Ao que me parece, a relação entre dívida e PIB de hoje em relação à de 2003 é bem menor. A diferença da nossa reserva cambial em relação à de 2003 também é bem maior. E, nesse aspecto, a nossa dívida interna - não tenho conhecimento disto e gostaria de saber - é maior do que a de 2003 ou menor, já que a dívida externa e as reservas cambiais, pelas informações que temos, são muito maiores? Nesse aspecto, temos, agora, em 2016, melhores condições para sair da crise do que tínhamos em 2003?

Por último, eu tenho visto uma tendência a dizer que nós não conseguiremos debelar a crise no mundo, que essa próxima fase no mundo a gente vai viver administrando uma crise sustentada, de uma forma que a crise não leve ao caos, mas que nos obrigue a estarmos em permanente administração da crise. O senhor tem conhecimento disso?

Em resumo, minha expectativa é esta: nós precisamos retomar os investimentos, gerar empregos, e penso que temos as ferramentas.

O senhor disse que o crescimento americano vai ser menor este ano do que foi no ano anterior. Já a previsão de crescimento americano para o ano passado, no real, foi bem menor que o previsto. Há expectativa de recuperação da China em curto prazo, já para este ano, pois, como se sabe, esse é um dos principais fatores que impulsionam a crise no mundo?

Obrigado.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Agradeço, Senador Donizeti.

Passo a palavra agora ao Ministro Alexandre Tombini, que terá até 15 minutos para fazer suas considerações.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Muito obrigado, Exma Srª Presidente da Comissão de Assuntos Econômicos.

Começando, então, pela ordem, com o Senador Ricardo Ferraço, que fez uma série de considerações a respeito do trabalho do Banco Central. Eu queria só pontuar algumas questões aqui.

Primeiro, o marco jurídico do Regime de Metas para a Inflação foi estabelecido pelo Decreto nº 3.088, de junho de 1999. Esse decreto estabelece que o Governo fixará, por meio do Conselho Monetário Nacional, a meta de inflação e o intervalo de tolerância e definirá o índice de preços que será a medição para aferir se o Banco Central atingiu ou não a meta de inflação a cada final de ano. E também pressupõe, esse decreto, que, havendo o descumprimento do sistema de metas de inflação, o Presidente do Banco Central escreverá uma carta aberta ao Ministro da Fazenda.

Eu queria dizer, só para ajustar uma informação que V. Exª mencionou no seu pronunciamento, que, nos cinco anos em que estou à frente do Banco Central, eu escrevi uma carta aberta ao Ministro da Fazenda apenas no ano de 2015. Nos demais anos, de 2011 a 2014, o Regime de Metas, conforme estabelecido pelo Decreto nº 3.088, de junho de 1999, foi cumprido. O decreto não especifica cumprimento melhor ou pior; ele especifica o cumprimento. Em caso de descumprimento, há essa carta aberta explicitando as razões que deram curso ao não cumprimento, o que o Banco Central fez ao longo do período e como ele vê o que precisa fazer para que a inflação seja compatível com o Regime de Metas e qual a estimativa do Banco Central de convergência dessa inflação para o curso das metas.

Então, para ajustar o que foi dito anteriormente, nos cinco anos em que estou à frente do Banco Central, apenas em 2015 nós descumprimos o regime de metas, e, por isso, escrevemos uma carta aberta ao Ministro da Fazenda, em janeiro de 2016, quando saiu o número fechado de 15.

Como V. Exª se referiu e a Senadora Vanessa Grazziotin também, a inflação em 2016 foi 10,7%, ou seja, acima de 6,5%, que era o *top* da banda do regime de metas para a inflação.

Sobre a questão do ajuste de metas, há controvérsias. Creio que o regime na forma como foi colocado em 99 já contempla o descumprimento. Ajustar a meta para quê? Para não escrever a carta? Ajustar a meta para coordenar expectativas?

Eu creio que, no início de 2015, no final de 2014, quando a nova equipe econômica assumiu, a comunicação em relação ao mercado foi de convergência da inflação em 2016; ou seja, em 2015, dados os choques de preços relativos que já antevíamos, já começavam a impactar a economia brasileira, não haveria condições de se atingir a meta. Então, isto já foi o comunicado em 2015, convergência para 2016, que, depois, foi ajustada pela intensidade e prolongamento, até porque, quando falo em composição do ajuste fiscal, uma parte do ajuste fiscal feita foi o ajuste no preço das tarifas, o ajuste nos preços públicos. Então, essa parte foi feita; foi feita com intensidade.

Portanto, essa composição do ajuste também fez com que o preço relativo aumentasse, mas isso foi direcionado desde então. Então, houve um ajuste, mas não um ajuste formal; ou seja, nós escrevemos a carta, mas sabíamos e comunicamos que não seria cumprida em 2015.

Então, eu creio que o regime já contempla as salvaguardas e a própria explanação do Banco Central quando não cumpre, no caso deste Banco Central sob minha liderança, apenas uma vez, e essa vez em 2015.

Bem, em relação à atividade econômica, acho que há uma série de fatores impactando. Acho que a confiança vem caindo desde meados de 2013. Acho que há uma série de fatores não econômicos que têm impactado a economia brasileira. Eu vejo, no trabalho do Banco Central, uma necessidade de fazer o controle da inflação na presença desses grandes choques de preços relativos; foi a maior combinação de choques relativos, câmbio e preços administrados de que se tem notícia no período recente da economia brasileira. Então, o câmbio, dependendo de como se mede em relação ao dólar, desvalorizou-se 50% em 2015. Os preços administrados subiram 20%.

Essa combinação de choques levou a esse ajuste de preços relativos, que acho que diminui a vulnerabilidade da economia, olhando para frente e já indo para a resposta ao Senador Donizeti mais adiante. Mas, enfim, tira vulnerabilidades que havia na economia brasileira, e isso não daria para contra-arrestar em apenas um ano. Então, foi dito de fato, e posteriormente

foi ajustado, mas não formalmente; ou seja, se neste ano o Banco Central não entregar 6,5%, vai ter de escrever uma carta novamente. Mas a nossa percepção e o nosso trabalho são no sentido de atingir o nível superior da meta de inflação da banda.

Alta de inflação permanente na presença desse choque. O que vemos? Vamos olhar para as expectativas de mercado. A inflação acaba em 10,7% em 2015, e o mercado está esperando agora a inflação de 7,4%, ou seja, acima dos 6,5%, mas já espera uma desinflação. Espera uma inflação em torno de 6% para o ano que vem. Então, o próprio mercado já contempla uma desinflação grande.

Nós pensamos que podemos fazer melhor, até porque as expectativas do mercado também estiveram bastante impactadas com a evolução, por exemplo, da economia internacional, dessa tendência de dólar forte, e parece que há certa reversão no início deste ano, não por razões necessariamente domésticas, mas também por razões internacionais em relação a essa tendência de dólar forte que vimos ao longo de 2015. O nosso avançou mais, a nossa moeda se depreciou mais, mas o dólar avançou em relação às demais moedas, e essa tendência parece que está menos marcada para o ano de 2016.

Então, cremos que a expectativa de inflação vai recuar e vamos ser capazes de passar com a inflação dentro dos limites do Regime de Metas em 2016, convergindo para 4,5% em 2017.

Em relação às reservas internacionais, na minha exposição introdutória, eu mencionava que uma das razões pelas quais tem sido possível transitar num regime de câmbio flutuante com grandes mudanças na taxa de câmbio é justamente porque temos reservas internacionais.

Então, creio que essas reservas são um seguro para permitir a economia transitar em cenários diversos da economia global, ou seja, a primeira linha de defesa da nossa economia é a taxa de câmbio, mas mesmo com câmbio flutuante, com um lastro de reservas como temos no Brasil, ele é importante. Eu diria que o nível de reservas internacionais brasileiro, na faixa de 15% do Produto Interno Bruto, é um nível moderado, não é exagerado e também não é pequeno, é satisfatório. Acho que esse nível deve ser preservado onde ele está. Enfim, as reservas são um seguro, elas têm que estar aplicadas com segurança, em ativos de alta liquidez, e é isso que nós temos feito. Essa é minha posição em relação a esse assunto.

Acho que as questões do Senador Ferraço foram respondidas.

Em relação às questões da Senadora Vanessa Grazziotin, sobre reserva, essa é minha posição, aquela sua primeira questão.

Em relação a inflação, de fato, 10,7% em 2015, acima da meta, nós esperamos, sim, vamos ver... Nossas projeções vão ser divulgadas agora, no final do mês de março, no Relatório de Inflação, onde nós, com base também nas expectativas de inflação, na evolução do câmbio, na evolução do hiato do produto, na evolução de uma série de outras variáveis, nós fazemos a nossa projeção oficial para o ano. Acreditamos que é possível sim, que é factível essa meta de 6,5%. Política fiscal, eu sempre disse nesta Comissão, ao longo dos anos, que, quanto mais apertada, para nós do Banco Central, melhor, facilita o nosso trabalho. Naturalmente, política fiscal é uma outra área do Governo, e V. Exªs têm suas posições em relação a essa política fiscal. Naturalmente que um avanço nas medidas que vêm sendo propostas pelo Governo seria importante nesse processo de ancorar as expectativas e na distensão monetária mais à frente.

Em relação à dívida, a dívida é sustentável sim, nós acreditamos que a dívida do setor público é sustentável. Precisamos trabalhar nas medidas de médio prazo, para que não reste dúvida em relação à capacidade de colocar a relação dívida/PIB numa trajetória mais favorável, mas ela é sustentável. Nós temos que olhar, na minha visão, a dívida em relação aos ativos líquidos da economia. Hoje há uma posição de caixa do Tesouro da ordem de R$1 trilhão, ou, visto de outra forma, podemos ver, então, a dívida bruta menos as reservas internacionais. Tenho até uma transparência aí, ao final da apresentação, que mostra a evolução das dívidas. A dívida bruta em janeiro de 2016, a dívida bruta menos as reservas internacionais estava em 41,9% em janeiro de 2016. Em relação à proposta de projeto de lei complementar para criação dos depósitos voluntários remunerados do Banco Central, esse é um mecanismo que vários bancos centrais têm. Nos Estados Unidos, é chamado depósito voluntário sobre excesso de reserva. O que é reserva? São os compulsórios.

Incidentalmente, tenho visto muita discussão a respeito desse tema, dizendo que isso seria panaceia. Acho que é mais um instrumento, é um instrumento complementar, é mais um instrumento que permite ao Banco Central administrar a liquidez da economia, controlar a liquidez da economia, que é a função precípua do Banco Central. Então, seria mais um instrumento. Não creio que substituiria outros instrumentos. Então, esse o que é? É o depósito voluntário, ou seja, acima dos depósitos compulsórios - nós temos bastante depósito compulsório no Brasil hoje -, que seria remunerado a uma taxa a ser definida. Outros países têm, os Estados Unidos têm utilizado esse depósito em excesso de reservas para justamente administrar a liquidez, principalmente agora, que ele está saindo, digamos, do período em que ele adotou uma série de medidas não convencionais de política monetária.

Então, acho que é positivo. Nós participamos dessa discussão. Não substitui outros instrumentos. O Banco Central precisa de instrumentos para administrar, fazer o controle da liquidez, mas seria um instrumento adicional, em que não é diferente

do depósito compulsório, apenas é voluntário. O depósito compulsório também tem uma grande parte que é remunerada. Então, remuneração de depósito é algo que o Banco Central já faz. Nesse caso, seriam depósitos voluntários. Naturalmente, como é voluntário, não depende só do Banco Central para atrai-los.

Depende de o mercado aceitar depositar no Banco Central contra outras alternativas. Então, é algo positivo; nós apoiamos. O depósito compulsório é um passivo monetário do Banco Central; não entra em qualquer composição de dívida. O voluntário, talvez, tivesse o mesmo tratamento. Mas é um passivo monetário do Banco Central que, como tal, seria mais uma ferramenta, acho, positiva.

Estamos à disposição - eu mesmo e a equipe - para tirar quaisquer dúvidas e entrar no debate posterior.

A SRª VANESSA GRAZZIOTIN (Bloco Socialismo e Democracia/PCdoB - AM. *Fora do microfone*.) - ... faltou a questão da inflação em queda e a questão dos juros, mas o Senador Fernando vai perguntar.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Sim; eu vou falar. Deixemos para o próximo bloco.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Ah, está bem. Obrigado.

Em relação ao Senador Donizeti Nogueira, também falando de juros, eu acho que o que nós estamos fazendo, hoje, no Banco Central, é promover esse processo de desinflação, que está começando agora. Vamos acompanhar esse processo. Como eu disse, no início da convergência, é importante que os agentes econômicos e a população se convençam da convergência da inflação, e, no futuro, abrir-se-á espaço para a distensão. Mas, para isso, é fundamental que a inflação convirja para a meta ao final do ano que vem. Nós não precisamos esperar até o final do ano que vem, mas as nossas projeções têm de estar bem ancoradas e as expectativas dos agentes têm de estar mais baixas do que estão hoje para que esse processo de distensão seja positivo. Agora, no momento, para recuperar a confiança, sobretudo dos consumidores, é importante que a inflação decline, porque isso vai ajudar a recuperar a confiança dos...

Os números em relação a dívida/PIB e reservas cambiais, posso lhe assegurar, são melhores hoje do que eram em 2003. Eu tenho aqui os números...

Temos aí os números? *(Pausa.)*

Bom; a dívida líquida, nesse caso, era de 54,3% do PIB, em 2003. Em janeiro de 2016, é de 35,6%. A dívida bruta menos reservas era...

Aqui não tem...

(Intervenção fora do microfone.)

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Em relação à dívida bruta, nós não temos o número de 2003, mas temos o número de 2006, que já era de 55,5%. Hoje, está em torno de 67%. Ou seja, essa subiu, mas o número que nós temos aqui é de 2006.

Mas, enfim...

O SR. DONIZETI NOGUEIRA (Bloco Apoio Governo/PT - TO) - Parece-me que a dívida bruta era de 118%.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Em 2003?

O SR. DONIZETI NOGUEIRA (Bloco Apoio Governo/PT - TO) - É.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Eu tenho que conferir esse número, porque não o tenho aqui neste momento. Contudo, passaremos para a sua assessoria.

Eu creio que, em relação à sua questão sobre a capacidade de reação da economia brasileira, em várias dimensões nós estamos reduzindo as vulnerabilidades. Hoje, a vulnerabilidade externa praticamente vem sendo atendida. Não há vulnerabilidade externa na economia brasileira como havia no passado. Nós temos uma conta corrente que está caminhando para o equilíbrio. E isso num contexto em que o preço das *commodities* já declinou bastante desde o seu pico lá, em meados de 2011. E esse é outro fator importante de ser lembrado: desde meados de 2011, as *commodities* só declinaram de preço, mas, a despeito disso, nós temos, hoje, um ajuste na conta externa importante. Há vários participantes do mercado achando que, já para o final do ano, seria possível praticamente chegarmos a um equilíbrio na conta corrente do balanço de pagamentos. Ou seja, nós precisamos de muito menos financiamento externo aos níveis atuais da economia brasileira.

Então, em vários aspectos, as questões objetivas estão melhorando. Os preços administrados também estão corrigidos. Nós temos uma redução desse desequilíbrio externo e temos reservas da ordem de US$370 bilhões, coisa que não tínhamos lá atrás. Nós tínhamos uma reserva - uma reserva líquida, porque havia um comprometimento com o Fundo Monetário - de

algo em torno de US$15 bilhões. Então, US$15 bilhões à época, e, hoje, nós temos US$370 bilhões. Assim, do ponto de vista da vulnerabilidade externa, creio que nós estamos robustos hoje em relação a como estávamos lá atrás.

São essas as minhas considerações, Srª Presidente.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Agradeço ao Ministro Tombini.

Antes de passarmos para a segunda rodada, eu queria corroborar com o que disse o Ministro Tombini em relação às reservas internacionais, as reservas são o grande diferencial no enfrentamento dessa crise. Nós estamos passando, talvez, por uma crise financeira mundial muito pior do que aquela das décadas de 80 e 90, e o que nos está dando um diferencial para a enfrentá-la são justamente as nossas reservas.

Quando muito poderíamos utilizá-las para abater dívida bruta, mas também acho que não é o caso nesse momento.

Na segunda rodada, temos inscrição do Senador Fernando Bezerra, Ronaldo Caiado e Humberto Costa.

Passo a palavra ao Senador Fernando Bezerra.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Srª Presidente, Sr.Presidente, Sr. Ministro Alexandre Tombini...

O SR. RONALDO CAIADO (Bloco Oposição/DEM - GO. *Fora do microfone*.) - Sr. Presidente...

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - A minha primeira pergunta: a última reunião do Comitê de Política Monetária...

O SR. RONALDO CAIADO (Bloco Oposição/DEM - GO) - Presidente, eu gostaria de solicitar - peço desculpas - para inverter a ordem, porque fui chamado em caráter de urgência na Câmara dos Deputados. Eu gostaria que meu colega tivesse a oportunidade de ter o espaço que seria concedido a mim nesse momento...

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Trocando com o Senador Ataídes.

O SR. RONALDO CAIADO (Bloco Oposição/DEM - GO) - Exatamente.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Está o.k.

O SR. FERNANDO BEZERRA COELHO (Bloco Socialismo e Democracia/PSB - PE) - Eu dizia que a última reunião do Comitê de Política Monetária encerrou-se no dia 2 de março passado, há pouco mais de duas semanas. Naquela ocasião, o Comitê decidiu, por maioria, manter a taxa de juros inalterada. Dois diretores chegaram a defender uma elevação de meio ponto percentual. Nas duas semanas que nos separam daquele momento, o noticiário foi inundado com diversos desenvolvimentos políticos que mudaram o curso dos acontecimentos, influenciaram as expectativas em relação à economia e política econômica, e tiveram impactos expressivos no câmbio, que se apreciou cerca de 10%, e sobre a Bolsa de Valores, que reagiu com a alta de 40%.

Não é possível ignorar os efeitos que essas mudanças terão sobre a economia real. A distensão cambial representará menor pressão sobre os preços e propiciará uma convergência mais rápida da inflação à meta enquanto o aumento das cotações das ações sinaliza maior interesse pelo investimento e pela retomada dos projetos de infraestrutura que nos tirará da crise e do desemprego. Ao menos, essa é a minha visão e a minha esperança, Sr. Presidente. Por isso, eu gostaria de saber de V. Exª se esse novo quadro pode influenciar a política monetária, se uma redução das taxas de juros se torna uma possibilidade mais palpável e, finalmente, se surge uma luz no fim do túnel para o setor privado, que precisa crescer e gerar empregos.

A segunda pergunta é, de novo, em relação às reservas. V. Exª já se manifestou dizendo ser terminantemente contra a utilização das reservas para bancar investimentos, sobretudo para a criação do Fundo Nacional de Desenvolvimento e Emprego. Mas, nos últimos dias, tem também sido comentada a possibilidade de utilizar as reservas para abater dívida pública, como aqui colocou a nossa Presidente, nossa Senadora Gleisi Hoffmann. A alegação é de que o custo do carregamento das reservas supera R$70 bilhões por ano e que essa medida de abater a dívida seria, portanto, benéfica. Quero, portanto, ouvir um comentário de V. Exª a respeito da utilização das reservas para abatimento da dívida pública.

Por fim, uma palavra - estamos próximos de votar isso em plenário - sobre a iniciativa de um projeto de iniciativa de um projeto do Senador José Serra que limita o endividamento público, cria limites para a dívida pública federal. Então, eu gostaria de um comentário de V. Exª a respeito dessa questão. Muito obrigado.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Com a palavra agora o Senador Ataídes.

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

Srªs e Srs. Senadores, estamos aqui a discutir a vida de milhões de brasileiros. Esses cinco minutos, Srª Presidente, é muito pouco para se discutir a economia do nosso País, economia essa que sabemos que está destruída. Isso é fato.

Vejo, tentando fazer comparação de 2003 para 2015, Srª Presidente, uma taxa de juros de 14,25%, inflação acima de 10%, um desemprego acima de 20%, que é a taxa hoje, e não 10%.

Uma dívida pública, interna e externa, superior a R$4 trilhões. É só aqui que quero me pautar para fazer a minha pergunta. Como está a situação econômica do nosso País? É muito fácil, qualquer pessoa vai entender.

Nós temos uma dívida interna e externa superior a R$4 trilhões. No ano passado, nós pagamos, Ministro Tombini e Dr. Altamir, R$501 bilhões só de juros dessa dívida, para uma receita corrente, em 2015, de R$1,221 trilhão. Aí dá para a gente ter um esqueleto, uma fotografia perfeita de como se encontra a nossa economia hoje. Nós pagamos R$501 bilhões para uma receita de R$1,221 trilhões. Ou seja, o Governo quebrou a economia do nosso País. Isso é fato! Hoje, a nossa dívida interna e externa bruta está batendo na casa de 70% do PIB, e, se não houver nenhuma mudança pela frente, em 2018, nós deveremos chegar a 85% do PIB. Então, alguma coisa tem que acontecer neste País. Nosso povo está sofrendo. E a postura do Banco Central é extremamente importante neste momento, Ministro Tombini. Alguma coisa precisa ser feita.

Eu tenho aqui várias coisas para perguntar, dezenas de perguntas, eu queria fazer uma boa exposição, mas o tempo... Já se passaram praticamente três minutos.

A história do *swap* cambial, Ministro, é o grande problema. No ano passado, nós tivemos um prejuízo com *swap* cambial de R$89 bilhões.

Uma das minhas perguntas já foi, inclusive, feita. Qual a postura do Banco Central diante dessa interveniência no câmbio? O Brasil vai continuar perdendo, agora, este ano, R$100 bilhões com essa interveniência? Essa taxa Selic de 14,25! Nós sabemos que não dá para continuar com essa taxa! O Banco Central imagina reduzir essa taxa?

(Soa a campainha.)

O SR. ATAÍDES OLIVEIRA (Bloco Oposição/PSDB - TO) - Srª Presidente, eu queria fazer muitas perguntas.

Nós tivemos uma perda de poupança, no ano passado, de R$54 bilhões. Só neste ano nós já perdemos R$18 bilhões de poupança, e sabemos que é a poupança que irriga o mercado imobiliário, a construção civil. E aí já foram perdidos milhares de empregos. A queda de arrecadação que nós tivemos, a dívida da Petrobras...

Enfim, a minha pergunta é tão somente esta. Eu queria ter aqui, no mínimo, 30 minutos para debatermos esse tema tão relevante.

Desde que V. Exª assumiu a Presidência do Banco, em 2011, Ministro Tombini, que V. Exª não consegue trazer a inflação para a meta. Como V. Exª, diante desse quadro de hoje, dessa catástrofe, pretende trazer essa inflação para a meta, se V. Exª não conseguiu fazer isto até hoje?

Vou encerrar, Srª Presidente.

Obrigado.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Agradeço, Senador Ataídes.

Com a palavra o Senador Humberto Costa.

O SR. HUMBERTO COSTA (Bloco Apoio Governo/PT - PE) - Srª Presidente, Srªs Senadoras, Srs. Senadores, Sr. Presidente do Banco Central, Alexandre Tombini, eu gostaria de fazer três perguntas, no máximo quatro, e serei breve, para que S. Exª possa responder.

A primeira delas é a seguinte: em outros momentos, foi a retomada do comércio exterior que permitiu que o Brasil pudesse reencaminhar-se no rumo do crescimento econômico.

Esse aumento do comércio exterior - V. Exª teve oportunidade de dizer - está sendo uma das válvulas de escape para a nossa economia. Ao mesmo tempo, V. Exª falou que, paralelamente a isso, o movimento de substituição de importações também vem-se consolidando. Eu pergunto a V. Exª qual a sustentabilidade dessa combinação hoje para pensarmos, como aconteceu em outros momentos, que pode estar se desenhando uma saída para o processo de recessão, de redução da atividade econômica, como vemos agora.

Então, eu gostaria de ter uma palavra mais clara sobre a sustentabilidade, até porque muitos afirmam que esses saldos todos estão se constituindo, porque, na verdade, há redução de importações, importações inclusive de bens de capital, que são importantes para a retomada da atividade econômica. Essa é a primeira pergunta.

A outra pergunta é que temos assistido aí, inclusive, a comentaristas econômicos que se dizem *experts* afirmarem que essa queda do dólar que tem acontecido ao longo dos últimos dias é reflexo da situação política no sentido de que o mercado deseja a queda do Governo. Sempre que há alguma denúncia nova, sempre que há qualquer vislumbre de que o Governo possa não se sustentar, haveria essa redução do dólar. Quais são, na verdade, as razões para essa queda que nós estamos vendo nesse momento? Qual é o patamar esperado pelo Banco Central, em que haja uma estabilidade do dólar? Até porque esse processo de desvalorização do real criou as condições para que esse crescimento do comércio exterior possa ter-se instalado. Então, a minha pergunta é esta: a que V. Exª atribui isso? Inclusive há coisas absolutamente paradoxais. Até pouco tempo atrás, quanto mais se enfraquecia o Governo, mais crescia a cotação do dólar.

A outra pergunta que eu gostaria de fazer é: qual é o impacto imediato que V. Exª espera da queda efetiva, visível, da inflação? Por exemplo, fala-se que, agora, no mês de março, teremos uma queda mais acentuada. A que V. Exª pode...

(Soa a campainha.)

O SR. HUMBERTO COSTA (Bloco Apoio Governo/PT - PE) - ...associar, em termos de expectativas, qual a consequência que podemos ter...? É algo que vai mexer de fato com os agentes do mercado? Nós podemos esperar melhores expectativas, ou não?

Posso fazer a última pergunta? *(Pausa.)*

A última pergunta que faço é a seguinte: V. Exª admitiu aí que um dos fatores mais importantes para o crescimento da inflação foi exatamente o realinhamento dos preços administrados pelo Governo. V. Exª disse também que não só neste momento nós temos uma queda importante da demanda, por tudo o que está acontecendo neste momento - incerteza, inflação, queda da renda, desemprego, enfim. Por outro lado, V. Exª diz que esses preços já estão suficientemente alinhados. Por que, então, não um pouco mais de ousadia no trato da questão da política de juros no País neste momento?

Obrigado.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Obrigada, Senador Humberto Costa.

Antes de passar ao Presidente do Banco Central para responder, informo que estamos recebendo perguntas e comentários do e-Cidadania. Queria aproveitar para ler rapidamente três perguntas, para que possamos intercalar. Acredito que os assuntos são muito conexos com o que já foi perguntado. Talvez o Presidente possa apenas esclarecer.

A primeira pergunta é de Marilia Fontes:

Sr. Tombini, queda de juros este ano não seria uma aposta, posto que a recessão ainda não nos assegura que a inflação voltará para 4,5%? O Banco Central não deveria ter uma postura mais conservadora?"

A outra é do César Fonseca, de Sobradinho/DF: "Por que, mesmo com a taxa de juros tão elevada, a inflação continua alta, tendo em vista que normalmente as duas seguem trajetórias opostas? Será porque a inflação que atualmente temos no Brasil é uma inflação disseminada?"

E uma terceira pergunta, do Camilo de Lelis: "1) Por que o Bacen insiste em não auditar a dívida pública (interna e externa) da República Federativa do Brasil? 2) Por que o Bacen não se opôs ao aval em aberto dado pelo BNDES ao BID realizado pela Vale do Rio Doce ao jazigo carbonífero de Moatize em Moçambique?"

São as perguntas que chegaram pela internet.

Passo a palavra, então, ao nosso Ministro Alexandre Tombini, que terá até 15 minutos para responder.

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

Em relação às questões do Senador Fernando Bezerra, que aponta uma série de ajustes que têm havido nos mercados internacionais e sobretudo aqui no Brasil, se esse novo quadro gera alguma mudança na perspectiva, no comportamento do Banco Central nas suas políticas: eu creio que parte da ancoragem, reancoragem das expectativas passa por uma visão dos agentes sobre qual seria a evolução de algumas variáveis financeiras, como taxa de câmbio, enfim. Nós vimos muitas das projeções mais elevadas para inflação deste ano passando dos 8%, e quando você vai para as projeções dessas variáveis financeiras que V. Exª mencionava, há projeção de taxa de câmbio encerrando o ano a 4,70 ou 4,80. Enfim, eu acredito que esse quadro que V. Exª mencionava vai sensibilizar também os agentes econômicos para fazer as suas respectivas revisões em relação às perspectivas de inflação. Acho que isso é importante.

Eu creio que sim, o Banco Central olha todas as variáveis, mas, como eu disse na minha introdução, dado o nível elevado da inflação corrente, que está em dois dígitos hoje, no IPCA, a nossa expectativa é de que, já em março, ela caia para um dígito alto - e depois vou atacar essa questão do Senador Humberto Costa -, mas, enfim, nós vimos uma melhora em fevereiro, veremos uma melhora em março, há uma expectativa de redução de inflação no primeiro semestre, algo em torno

de dois pontos na nossa visão. Enfim, estamos fazendo progresso, acho que vamos fazer progresso nesse período à frente. Portanto, à medida que a inflação reflui, à medida que as expectativas dos participantes de mercado também reflui, deste ano e do próximo ano, à medida que as nossas projeções se ancoram nos nossos objetivos - de novo, passar com a inflação em 6,5 este ano, fazer a convergência para 4,5 em 2017 -, na medida em que isso ocorrer de uma forma mais consolidada, aí teremos oportunidade, no futuro, de pensar em distensão de política, mas como mesmo falou a Srª Marilia Fontes, do e-Cidadania, certamente nós temos que ser ousados no sentido de trazer a inflação para baixo. Acho que agora é o momento dessa desinflação, e ela vai ajudar nesse processo de restabelecimento da confiança, principalmente dos consumidores. Nós precisamos recuperar a demanda privada, precisamos recuperar o gasto privado, incluindo investimento e consumo, e nisso, do ponto de vista do Banco Central, a nossa ajuda se dá pelo processo de desinflação.

Então, o que V. Exª mencionou é verdade, vai afetar os agentes de mercado, deve afetar nossas projeções. Enfim, nós vislumbramos algo que parecia inatingível, 6,5 este ano, e que se torna cada vez mais factível. Creio que essa desinflação é importante. O Brasil precisa disso, principalmente vindo dos choques que nós observamos no ano de 2015.

Utilização das reservas, eu creio que há várias ideias de todo o espectro possível, enfim. O momento é o momento de resguardar esse nosso colchão de liquidez, resguardar esse nosso seguro. A situação internacional está complexa, nosso nível é relativamente moderado

Temos feito alguns ajustes em outras áreas, que depois vou mencionar, em relação às questões levantadas pelo Senador Ataídes. Mas, em relação ao colchão de liquidez, as reservas internacionais são algo importante e não devemos mexer, por melhores que sejam as ideias que estão aí flutuando, de vários matizes, inclusive esse que V. Exª menciona.

Em relação ao projeto de limite para endividamento público, parece uma ideia positiva, e já tive oportunidade de falar aqui acho que na última reunião da CAE, creio que temos que ter cuidado porque estabelecer limites para sub-regional é algo, estabelecer limites para a União, que conduz, por exemplo, entre outras, a política cambial e monetária, pode gerar um constrangimento para o controle da liquidez e, logo, para o controle da inflação.

Então, creio que é meritório, mas precisa ser discutido. Os nossos técnicos estão sempre à disposição para eventuais calibragens desse processo, para evitar esse tipo de constrangimento. Parece interessante a ideia de se colocar limites para o endividamento público.

Em relação aos comentários do Senador Ataídes, como eu havia mencionado anteriormente, o regime de metas de inflação no Brasil - aí vamos para o arcabouço legal desse regime - foi definido lá atrás em junho de 1999, pelo Decreto presidencial nº 3.088, que estabeleceu que o Conselho Monetário Nacional vai definir o percentual da inflação, a meta, e também o intervalo de tolerância no cumprimento dessa meta. E há uma previsão específica para quando o Banco Central descumpre esse regime e, inclusive, a consequência. A consequência é o Presidente do Banco Central escrever uma carta aberta ao Ministro da Fazenda com as razões para o descumprimento da meta, o que o Banco Central fará para que a meta seja cumprida no futuro e qual o horizonte temporal que o Banco Central espera para que essa inflação convirja para os parâmetros estabelecido pelo decreto, combinado com as resoluções do Conselho que fixam, ano a ano, quais são aqueles objetivos numéricos.

Dentro desse arcabouço regulamentar, legal, o decreto, que não foi criado recentemente, já se vão 17 anos, na minha gestão de 2011 a 2015, apenas uma vez o regime de metas não foi cumprido. Apenas uma vez o Presidente do Banco Central foi obrigado, pelo regime, e assim o fez, a escrever uma carta aberta ao Ministro da Fazenda. Isso foi feito, agora, em janeiro de 2016. Essa é a condição objetiva.

Se cumpriu bem ou mal, enfim... O cumprimento é estabelecido pelo Decreto nº 3.088 e esse decreto foi descumprido. O decreto mesmo prevê essa condição que deve ser atendida em caso de descumprimento. E no ano passado, V. Exª bem mencionou, a inflação foi mais de 10% e o topo da banda era 6,5%. Então, aconteceu isso.

Em relação aos *swaps* cambiais, eu queria dizer a V. Exª que, até o momento, este ano, inclusive pelas evoluções, de novo - já tive oportunidade de discutir aqui com V. Exª -, o objetivo desse colchão de *swaps* é assegurar estabilidade financeira no seu sentido mais amplo. O que vários países hoje estão enfrentando? Um descasamento entre as receitas do setor corporativo e as despesas. Nós temos, por exemplo, na China, que vinha perdendo, pelos últimos dados, na ordem de US$100 bilhões por mês, principalmente pelas empresas pagando as suas dívidas antecipadamente, com dúvidas sobre qual seria o custo dessa dívida no futuro em função das mudanças cambiais.

No Brasil, nós criamos esse colchão. Esse colchão serve justamente para evitar o descasamento. Nós temos uma série de problemas no setor corporativo, não estou aqui pintando um quadro cor-de-rosa. Há uma série de pressões, a demanda interna caiu, há as questões não econômicas que têm afetado importantes setores, há a queda do preço do petróleo. E há os outros eventos não econômicos, que eu não vou mencionar aqui, mas V. Exªs conhecem bem. Então, o setor corporativo tem problemas hoje.

O sistema financeiro tem capacidade de tratar esses temas nesse horizonte relevante que estamos falando, este ano e o próximo ano, enfim, está com gordura para isso, está aprovisionado, tem uma base de capital forte, apresentou lucros importantes, foi importante para enfrentar esse momento de dificuldade. Mas, enfim, o sistema de *swap* foi montado justamente para o Banco Central ficar assentado em cima de US$370 bilhões e o resto da sociedade sem proteção nenhuma? Não. Esse sistema foi feito para proteger.

Quanto àqueles 80 ou um pouco mais a que V. Exª se referia, eu queria dizer que até esta data nós já recuperamos quase 50 bilhões pelo próprio movimento cambial. Mas, ao mesmo tempo, nós temos que lembrar que a nossa posição de reserva é três vezes maior do que o *swap* cambial, está certo? Então, se nós ganhamos no *swap*, nós perdemos na reserva. Se nós perdemos no *swap*, nós ganhamos três vezes mais na reserva medida em reais. Isso é ganho contábil de fato, mas precisa passar por resultado. E V. Exª conhece bem a contabilidade. Precisa passar por resultado e precisa transferir para o Tesouro Nacional. Tanto é que a posição de caixa do Tesouro Nacional hoje é de R$1 trilhão.

Então, acho que essa questão é importante, mas nós temos que ver em perspectiva. Primeiro, o setor público, de uma forma consolidada, é credor em moeda estrangeira. Então, a depreciação, na realidade, a restrição financeira do setor público, não estou falando em resultado primário, em gasto corrente, enfim, mas a situação financeira melhora quando há uma depreciação, diferentemente do passado, quando também o setor público estava endividado. Por isso que eu falei hoje que nós conseguimos passar por situações mais bruscas do câmbio por conta dessas proteções. O setor público consolidado tem essa posição de reserva de 370 bilhões e o mercado tem uma profundidade para o *swap* de nós fornecermos em torno de US$100 bilhões de posição que é reciclada mês a mês.

Obviamente que nós auscultamos o mercado. O mercado tem dito recentemente que não precisa de tanta proteção. Então, nós temos feito rolagens parciais, nós fizemos algumas operações de redução da posição, mas essa posição, ela é importante. E é importante para quê? Para assegurar que o setor privado não financeiro não sofra desse descasamento cambial. Pode estar sofrendo de uma série de outras coisas, mas desse descasamento, como outros países que têm que queimar reserva, têm que dar saída, nós temos conseguido não só, digamos assim, evitar ou mitigar esse descasamento de moeda estrangeira do setor privado não financeiro, mas também, como mostrei aqui, nós continuamos atraindo investimento direto. Acho que uma das razões é porque temos esses colchões de liquidez, essas proteções que são recicláveis na economia doméstica. Quem não quiser correr o risco cambial, mas quiser se expor, no Brasil, consegue por conta disso. Então, é uma posição que está aí.

Recentemente ouvimos o mercado. O mercado tem dito que precisa de um pouco menos em função, eu diria, aí já entrando na questão do Senador Humberto Costa, do Senador Bezerra, dessa percepção de que aquela ideia de dólar, de tendência de dólar forte no mundo arrefeceu no início deste ano com a mudança de comunicação do Banco Central norte americano e com uma maior aderência do que o mercado esperava e que as autoridades lá têm dito em relação às perspectivas da política monetária. Só para lhe tranquilizar, aquela posição agora está dando um resultado na outra direção, já meio que quase 50% foi coberto. Mas não foi feita para dar retorno para o Banco Central, mesmo porque, quando perdemos na posição, ganhamos muito na reserva. Então serve até como um *hedge* para a nossa própria reserva.

O que se verá no resultado do Banco Central quando há uma apreciação do real, como agora, é que o resultado em reais das reservas diminui e o resultado da posição de *swap* aumenta, então mitiga um pouco as perdas. Quando é o contrário, se tem perda do *swap*, se tem um ganho três vezes maior na reserva. Então, ajuda também o trabalho do Banco Central de conduzir esse ativo para a União, de administrar, de torná-lo, enfim, seguro e líquido, como é necessário para o setor externo brasileiro.

Então, acho que já falei sobre a nossa estratégia para trazer essa inflação para a meta. De novo, já entrando...

O Senador Ataídes, perguntou a respeito, o Senador Humberto Costa também perguntou sobre a inflação. Bom, a nossa visão é a seguinte: fevereiro já deu um sinal de declínio na inflação acumulada em doze meses. Em março se intensifica. A nossa visão é que, no primeiro semestre, em torno de dois pontos de percentagem a inflação caia. Então, vem lá do 10,7%, que é como encerrou o ano passado, para 8% alto. Agora, para atingir a nossa meta de 6,5% para este ano, precisa cair 4,20 ou 4,17.

(Soa a campainha.)

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Então, tem chão pela frente no segundo semestre. Mas creio que, com a queda da inflação e com os efeitos defasados das políticas, vamos chegar lá. Enfim, o mercado tem feito revisões para baixo na sua expectativa de inflação, mas ainda estão muito altas em relação aos nossos objetivos.

Senador Humberto Costa, sustentabilidade da questão do aumento das exportações. Nos eslaides que eu distribuí, há vários sobre as contas externas. Então, vemos ali que, de fato, as exportações cresceram em torno de 11% em quantidade. Obviamente, os preços estão deprimidos pelo valor das *commodities* e as importações caíram mais em quantidade.

O ajuste. Como falei, a nossa previsão este ano é para mais de US$30 milhões de superávit comercial; acumulado em doze meses, até janeiro, era da ordem de 27. E vimos já um processo, além do impacto no balanço de pagamento, de menor necessidade de financiamento externo e um impacto direto nos setores que exportam, ainda que o comércio internacional esteja crescendo pouco, ainda que os preços das *commodities* tenham estabilizado recentemente, mas em nível mais baixo do que nos últimos quatro a cinco anos. A despeito disso, vemos os setores exportadores tendo impacto positivo dessa desvalorização.

Eu mencionei a questão da produtividade. Hoje, nós vemos comparações entre empresas que estão aqui e em outros lugares, como a China, por exemplo, e as empresas aqui estão até mais competitivas, em função do ajuste dos custos quando medidos em dólares, por conta da depreciação cambial.

Nós temos visto o dado agregado, e há uma tabela, no caderno que distribuí para V. Exªs: o Gráfico nº 37, onde mostramos três setores. Dividindo a economia em três setores, pelo lado da indústria: bens de capital, intermediários e bens de consumo durável, o que vemos é... *(Pausa.)*

E é natural que ocorra. Nós não vamos ver substituição de importações no setor de bens de capital. Talvez até não seja desejável que haja uma substituição de importações porque, enfim, queremos o *top*. Haverá alguma, mas não necessariamente vemos esse processo ocorrendo em depreciações cambiais, como temos visto no momento.

Nós vemos um ajuste mais rápido no setor de intermediários; a substituição de importações é mais rápida. Então, já vemos que o coeficiente de importação sobre produção...

Estamos chegando lá. Trinta e sete, por favor. Trinta e sete passou. Mais um. Volta. Aí.

Bom, aqui os três setores. Então, bens de capital. O que interessa é aquela linha vermelha ali. A verde é a queda da importação, a azul é a queda da produção. Quando se coloca importação sobre produção, se ela está subindo é porque não está havendo a substituição de importações; está caindo tudo. Então, bens de capital ainda continuam caindo.

Bens de consumo intermediário é a primeira a virar. Então se vê aquela linha vermelha virando, já de algum tempo. Nós já temos a substituição de importações e ali puxa mais forte. É o primeiro setor a cair.

Bens duráveis vinha mais ou menos estabilizado, ou seja, caía importação, caía produção. Mais na ponta, é esse gráfico debaixo, em que vemos a linha vermelha caindo. Então, em nível agregado, na economia como um todo está havendo processo de substituição de importações, agora também no setor de bens de consumo. Acho que esse processo é duradouro, consistente. Enfim, vamos acompanhá-lo no futuro.

Redução na inflação. Então, mais ou menos naquela base em torno de dois pontos percentuais no primeiro semestre. Essa inflação continua caindo e naturalmente isso vai ajudar a recuperar também a confiança sobretudo do consumidor.

Em relação ao dólar, o grande pano de fundo da evolução é o que vem acontecendo com o *dollar index* no mundo inteiro, ou seja, a força do dólar contra as principais moedas. Nós vemos que essa força era muito intensa. Temos aqui um gráfico no começo da apresentação mostrando que ele subiu muito em 2015 e estabiliza no início de 2016; e começa a perder um pouco de força.

Não é por acaso que a comunicação também muda em relação às principais economias, principalmente os Estados Unidos, sobre as perspectivas futuras de normalização das condições monetárias, porque queiramos ou não, há uma interconexão entre as economias.

Hoje, as economias emergentes representam mais de 50% do produto. Então, aquela tendência de dólar forte que nós vimos em 2015 colocava pressão em economias como a China, por exemplo, que estava atrelada mais diretamente ao dólar e, então, se apreciava em relação aos seus parceiros comerciais. Assim, surgiu uma série de esforços para destravar isso, o que gerou aquela volatilidade em meados do ano passado, gerou uma volatilidade, novamente, no começo deste ano, e, agora, com essa ideia de uma normalização mais suave da política nos Estados Unidos, essas tensões cambiais perdem força. Então, nós vimos o dólar perdendo força no mundo inteiro, o que também se refletiu aqui dentro.

Enfim, o dólar, como uma variável financeira, sofre impacto de um sem-número de outras variáveis. Eu diria que a base é essa: se a tendência continuasse de um dólar forte lá fora, independentemente do que ocorresse aqui, o dólar desvalorizava. Agora, como lá fora está assim e com essas percepções de mercado aqui dentro, enfim, o produto final é esse que nós temos visto recentemente: uma apreciação do Real.

Eu acho que o segredo aqui é acreditar na taxa flutuante, na flexibilidade cambial como primeira linha de defesa. Então, nós não temos, assim, um patamar de dólar. Por definição, ele é flutuante; então, ele reflete as condições externas e as

percepções internas. E é bom deixar ajustado, porque ele acaba ajustando o balanço de pagamentos, e, aí, a gente usa a taxa de juros para controlar a inflação. Quando começar a inverter as coisas, eu acho que não dá certo, ainda que vários de V. Exªs quisessem uma inflação mais baixa neste momento. De fato, nós queremos também, mas deixemos o dólar tomando conta do balanço de pagamentos e vamos usando a política monetária para, digamos, desinflacionar, como vem sendo o caso recentemente.

Acho que é basicamente isso.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Agradeço, Ministro Tombini.

Agora, no terceiro bloco, nós temos os Senadores Tasso Jereissati, Cristovam Buarque e Marcelo Crivella.

Então, com a palavra o Senador Tasso Jereissati.

O SR. TASSO JEREISSATI (Bloco Oposição/PSDB - CE) - Srª Presidente, Dr. Alexandre Tombini, Presidente do Banco Central, Sr. Altamir Lopes, Diretor de Política Econômica, Srªs Senadores, Srs. Senadores, primeiramente, Presidente, eu devo dizer que tenho uma certa dificuldade em entender a explicação de que os termos de troca no País foram tão decisivos para explicar a recessão interna. É sabido que o Brasil é um dos países mais fechados do mundo em termos de comércio internacional, e, a não ser que o cálculo do grau de abertura da economia que se divulga esteja errado, não é possível essa explicação tão simples, evidentemente.

Agora, algumas questões atuais que me preocupam, porque V. Exª falou que os bancos estão sólidos - acredito e espero -, mas eu gostaria de saber por que, na sua avaliação, as provisões de devedores duvidosos dos bancos estão subindo entre 50% a 100%.

Gostaria de saber, Presidente Tombini, ainda, de duas questões que me preocupam bastante no momento. Primeiro, saber se o Banco Central está acompanhando de perto a inadimplência da Caixa Econômica, já que existem insistentes informações sobre o tamanho dessa inadimplência, que é preocupante. Nós não podemos repetir os mesmos erros do passado e esconder ou não prestar a devida atenção, ou não dar a devida relevância a esses números. Eu até tenho aqui, Presidente, um requerimento convidando a Presidente da Caixa Econômica para vir a esta Comissão. Espero que ela aceite, já que se trata de um convite, o mais rápido possível, porque são informações importantíssimas.

Em segundo lugar, dentro dessa mesma linha de preocupação, Presidente Tombini, eu gostaria de perguntar a V. EXª: sendo a Petrobras o maior cliente individual de todos os bancos estatais, federais e bancos privados, qual o eventual risco sistêmico que a Petrobras constitui? Isso em virtude do balanço recente que vimos da Petrobras e que apresentou talvez um dos maiores prejuízos da história empresarial brasileira. Por que o Banco Central deu tratamento excepcional a essa empresa, permitindo que os limites prudenciais de Basileia não fossem respeitados quando o Grupo Petrobras toma crédito junto ao BNDES? Essa exceção ainda é mantida? Qual o impacto brutal da desvalorização das empresas brasileiras no mercado acionário sobre o sistema bancário, em particular, no caso da Petrobras, Vale, Eletrobras, inclusive sobre o BNDES?

(Soa a campainha.)

O SR. TASSO JEREISSATI (Bloco Oposição/PSDB - CE) - Por que o Banco Central - estou terminando, Presidente - deu tratamento excepcional, dispensando que a marcação a mercado desses ativos fossem levados a resultados e, assim, os lucros minguariam ou até se transformariam em prejuízos? O Banco Central atentou que os auditores externos recriminaram tais práticas assim como as exigências do *rating?* Ainda mantém tal exceção? São essas as minhas questões, Srª Presidente.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Agradeço, Senador Tasso Jereissati.

Com a palavra o Senador Cristovam Buarque.

O SR. CRISTOVAM BUARQUE (Bloco Socialismo e Democracia/PPS - DF) - Sr. Presidente Tombini, Srª Presidente, eu gostaria de trazer aqui algumas das afirmações que o Presidente fez em relação a perguntas minhas e outras sobre taxa de inflação e dívida que, a meu ver, não coincidiram. Mas vou esquecer, vou deixar de lado, quero olhar para o futuro.

Presidente Tombini, é de todos quase um consenso de que a taxa de juros está alta. Divergimos quando alguém acha que isso é culpa do Tombini, do Banco Central. Não acho. Não tenho informações suficientes para dizer se o Copom deveria aumentar, baixar; não tenho. Então, evito. A minha pergunta é em outro sentido: Presidente Tombini, o que é que o Brasil precisa fazer para que a taxa de juros baixe? Ou seja, o que é que o Presidente do Banco Central gostaria de ver nos indicadores do Brasil para que ele possa, junto com seu conselho, tomar decisões de baixar a taxa de juros não politicamente, não arbitrariamente, não porque o Presidente decidiu, mas porque as condições permitem. O que está faltando no nosso dever de casa, na realização dos nossos indicadores para que essa taxa possa cair. Sabemos que ela tem

a ver com a dívida, tem a ver com a expectativa da inflação, e aí vem aquela discussão se ela é de demanda ou não, e eu não quero entrar nesse detalhe. Eu gostaria de saber: o que o Presidente do Banco Central gostaria de ver nos indicadores brasileiros para que a taxa de juros possa cair?

E uma pergunta, se é que não estou sendo pretensioso: o que o Senado pode fazer? Em que o Senado pode ajudar para que a taxa de juros no Brasil venha a cair não por determinação política do Presidente do Banco Central - se que o senhor não vai fazê-lo -, mas porque as condições estão dadas?

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Obrigada, Senador Cristovam.

Com a palavra o Senador Crivella.

O SR. MARCELO CRIVELLA (Bloco União e Força/PRB - RJ) - Muito obrigado, Presidente. Sr. Presidente Tombini, é um prazer ver V. Exª aqui.

Presidente, sou daqueles que defende que o Banco Central não permita que a taxa de câmbio, por especulação - porque não há nenhuma razão estrutural, o País tem reservas muito maiores do que sua necessidade - chegue ao ponto que chegou. V. Exª sabe que a nossa inflação decorreu do realinhamento dos preços regulados e por causa da taxa de câmbio. Hoje, os preços controlados já sofreram reajuste.

Hoje, nós já diminuímos o consumo ao nível de sacrifício, mas o Banco Central não cumpre o seu papel de, com as reservas que tem, deter a especulação da taxa cambial, que é, sim, um problema sério, na geração da nossa inflação, pois não permite que baixemos a taxa de juros. Inflação alta, mantemos a taxa de juros alta por um longo período, não há resposta, não cai a inflação, demora a cair... Mas a taxa de câmbio é pura especulação. Não há, repito, nenhuma razão estrutural para termos essa taxa de câmbio a essa altura. É bem verdade que os países, em épocas de crise, todos eles, contêm a demanda para gerar excessivos para serem exportados. Todos os países fazem isso. Segura-se o consumo e, com o excedente da produção, vai-se buscar moeda lá fora. É isso que o Brasil está fazendo. E a nossa taxa de câmbio, que, como todos os economistas dizem, seria um conforto para as exportações e, ao mesmo tempo, combateria a inflação, em torno de R$3,00, tendo passado de R$4,00, Presidente Tombini!

Onde estava o nosso Banco Central, o paladino da defesa do valor da moeda? Onde estava o Banco Central, Presidente, quando os especuladores faziam ataques à nossa moeda e faziam o dólar passar de R$4,00? Qual o sentido disso, Presidente?

Segunda: Presidente, o senhor defende, o senhor aceita, o senhor acha correta a diminuição do percentual do compulsório dos depósitos à vista?

O senhor deve estar acompanhando a crise política que estamos vivendo, com processo de *impeachment*, inflação alta, desemprego alto, governabilidade em risco. Então, nós precisamos, o País precisa retomar o caminho do progresso e da paz.

Eram estas as minhas perguntas.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Nós só temos mais um Senador inscrito, o Senador Flexa Ribeiro. Se não houver outro Senador que queira se inscrever para arguir, passo a palavra ao Senador Flexa Ribeiro. Então, fecharíamos esse bloco e o Ministro Tombini finalizaria sua explanação. *(Pausa.)*

Senador Flexa.

O SR. FLEXA RIBEIRO (Bloco Oposição/PSDB - PA) - Agradeço, Presidente, Senadora Gleisi Hoffmann.

Srs. Senadores, Ministro Alexandre Tombini, Dr. Altamir Lopes, Diretor de Política Econômica do Banco Central, primeiramente, quero pedir desculpas ao Ministro Tombini por não ter participado desde o início e não ter ouvido a palestra de S. Exª, mas já recebi uma cópia e vou fazer uma leitura acurada. Coincidentemente - houve uma superposição de agenda -, eu estava em uma audiência com o Ministro Nelson Barbosa, com vários Senadores e vários Deputados, para tratarmos da questão do fundo de exportação de 2015, que ainda não foi transferido aos Estados, como uma pequena, minúscula compensação pela perda de receita dos Estados por não tributar os produtos primários, em especial, no caso do Pará, dos impostos que cabem aos Estados e Municípios, e não poderia estar nos dois lugares ao mesmo tempo.

Ministro Tombini, uma preocupação, em relação à qual, inclusive, eu gostaria de ouvir a opinião de V. Exª, que foi levantada nessa reunião no Ministério da Fazenda é de que, lamentavelmente, a expectativa é de que o PIB de 2016 seja novamente negativo, com valores próximos do que aconteceu em 2015. Isso não ocorre no Brasil desde 1930: ter dois anos consecutivos de PIB negativo.

Então, gostaria de ouvir também de V. Exª sua opinião sobre essa perspectiva que, espero, como brasileiro, não venha a acontecer.

V. Exª não cumpriu, vamos dizer assim, um protocolo, uma regra que o Copom tem entre aspas, que é o "silêncio do Copom", um período, para evitar informações privilegiadas, de silêncio entre o dia da reunião e a divulgação da ata. Na véspera da última reunião, V. Exª divulgou o comunicado, alertando para as projeções do FMI sobre a queda do PIB brasileiro. Isso trouxe uma especulação muito grande ao mercado.

Eu perguntaria a V. Exª o que tem a dizer sobre a matéria que a revista *Época* publicou, em 25 de janeiro, dizendo que V. Exª - aspas, palavras da matéria, não são minhas -: "desobedeceu, de uma só vez, a três princípios da liturgia do cargo: a discrição, a prudência e a previsibilidade".

(Soa a campainha.)

O SR. FLEXA RIBEIRO (Bloco Oposição/PSDB - PA) - As declarações, para efeito de mercado, acabaram reforçando a suspeita da ingerência do Governo no Banco Central. Fazer tal declaração um dia após encontrar-se com a Presidente da República e dois dias antes da decisão do Copom não foi, no mínimo, uma imprudência grave?

V. Exª poderia nos dizer o que aconteceu? O Banco Central não passou os recados certos? Ou teve que mudar de opinião na última hora?

Eu, assim como o Senador Cristovam Buarque... Com relação à taxa do Copom, todos acreditamos que os juros, os maiores do mundo, estão reais. A taxa Selic está alta. Agora, se, pela política econômica do Governo, ela deve ser reduzida, mantida ou alterada, sobre isso, cabe ao Banco Central, dentro da sua política, fazer a orientação.

Mas o Banco Central sinalizava ao mercado que haveria uma queda da taxa Selic. E, na realidade, depois desse encontro com a Presidente, houve uma alteração de rumo. Houve alguma ingerência da Presidência, ou há alguma ingerência? Porque todos nós, no Congresso, defendemos a independência do Banco Central. Acho que o Banco Central não pode estar atrelado ao Executivo. Sua política tem de ser uma política de país, uma política de Estado. Então, tem de ser independente.

Preocupa-nos também, Ministro Tombini - gostaria de ter a avaliação de V. Exª -, toda essa repercussão negativa com a entrada do ex-Presidente Lula no ministério, até porque, a juízo meu, ele fala demais, e fala de forma indevida. Ele estaria sendo convidado para assumir a chefia da Casa Civil, mas fala como se fosse ministro da Fazenda, ministro do Planejamento e, eu diria até, presidente da República. Então, ele já está ditando a regra da política econômica que o País deve ter, caso ele assuma a Casa Civil, o que acho que está difícil.

Eu queria ouvir sua opinião - e há um comentário de que, se isso ocorresse, V. Exª não permaneceria no Banco Central, o que seria uma pena - em relação a essa guinada à esquerda de usar os recursos do estoque, os recursos externos que o Brasil tem, de trezentos e tantos bilhões de reais, para investimentos, para aquecer a economia.

(Soa a campainha.)

O SR. FLEXA RIBEIRO (Bloco Oposição/PSDB - PA) - Só que isso é... Talvez eu venha aqui também para aprender isso, mas, a juízo meu, não se pode usar os recursos desse estoque para investimento, tem que usar para pagamento de dívida, amortizar dívida, mas o efeito é o mesmo, você tira do pagamento da dívida do Tesouro, onde teria que fazer uso desse recurso, usa o estoque e usa o pagamento da dívida para vir incentivar o investimento. Não sei se esse seria o caminho correto. Todos nós queremos que o Brasil saia da crise em que está.

Então, a pergunta que eu faço é se essa guinada é a solução para a economia do País, a juízo seu.

E V. Exª falou da...

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Senador Flexa, só para falar a V. Exª...

O SR. FLEXA RIBEIRO (Bloco Oposição/PSDB - PA) - Já concluo, um minuto só, estou no final.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Passaram três minutos. Por favor.

O SR. FLEXA RIBEIRO (Bloco Oposição/PSDB - PA) - Os últimos têm um tempinho a mais, já não há mais ninguém depois de mim, V. Exª disse que eu seria o último. Eu posso usar 30 segundos e já concluo.

Aqui foi falado várias vezes sobre a questão da taxa de inflação limite, a meta de inflação. E sempre, Ministro, o teto virou piso, nunca mais se falou em... Porque a meta é 4,5, e passou-se a raciocinar que a meta é 6,5, quando ela é o teto. Então, o teto virou piso. Lamentavelmente, ano passado, esse piso foi extrapolado, e muito. Então, qual a expectativa de V. Exª em relação à crise atual e quais as medidas a serem adotadas para reverter essa situação, para que a inflação volte para dentro da meta estabelecida? Em quanto tempo nós vamos chegar nos 4,5% ou abaixo deles?

Muito obrigado, Senadora Gleisi.

O SR. MARCELO CRIVELLA (Bloco União e Força/PRB - RJ) - Presidenta, pela ordem.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Pois não, Senador Crivella.

O SR. MARCELO CRIVELLA (Bloco União e Força/PRB - RJ) - É só uma coisa aqui, porque as pessoas, no meu *e-mail*, estão dizendo que eu não fui claro: quando eu falo de compulsório, depósito à vista, apenas para as pessoas que estão assistindo em casa, é que, de cada R$100 que nós, brasileiros, depositamos nos bancos, R$44, o Banco Central segura, e o banco não pode usar esse dinheiro para emprestar. Isso é a razão clássica de o *spread* ser alto no Brasil. A ideia é essa, quer dizer, se o Banco Central, em vez de pegar R$44, pegar menos, vai sobrar mais dinheiro para os bancos emprestarem, deve cair o *spread* bancário, os juros, taxa de juros.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Obrigada, Senador Crivella.

E só para terminar aqui com algumas perguntas também dos nossos telespectadores, a primeira é sobre depósito consignado, do Raimundo Marques da Silva, sugerindo: "Que seja criada uma emenda que derrube os juros e data de prestações. Que mude de 96 para 36 o prazo para pagamento dos consignados, principalmente para os idosos aposentados e pensionistas. Ambos fazem empréstimo de R$2 mil e pagam R$10 mil."

A segunda é do Camilo de Lelis Santos Cardoso: "Por que, mesmo com a criação de alertas para movimentações altas, realizadas no sistema financeiro [...] [há] trânsito de tantos bilhões entre o Brasil e paraísos fiscais [...]?"

E, por último, do Ewerton Ferreira Guimarães, que é do meu Estado, do Paraná: "Aumento de venda ao mercado exterior não faz que, com a entrada maior de dólar, nossa moeda valorize-se? E, se sim, o Governo estuda essa opção?"

Com a palavra o Presidente Tombini.

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

Em relação às questões do Senado Tasso, eu acho que não fui muito claro em relação aos termos de troca. De fato, eu apontei os termos de troca como declinando desde meados de 2011, mas não atribuí a desaceleração da economia apenas a isso, apenas, creio, para fazer um ponto em relação à evolução da nossa conta comercial hoje, mesmo com os termos de troca em níveis bastante mais baixos do que estiveram no pico recente, em meados de 2011.

Em relação a questões específicas aqui sobre instituições financeiras, eu, por definição, não falo de instituições específicas, mas vou tentar, digamos, responder os seus questionamentos.

Em relação a provisões, de fato, o Senador Flexa Ribeiro apontava dois anos de contração econômica. Então, as instituições se preparam para isso. O Banco Central exige essa preparação, e uma parte disso é refletida justamente no incremento das provisões.

A provisão, só rapidamente, é aquele capital para perda não esperada. Então, a provisão é importante. Como já há uma visão de dois anos de contração, enfim, as instituições financeiras se preparam para esse período.

Em relação à instituição específica que V. Exª mencionou, assim como as outras, o Banco Central acompanha de perto a evolução de inadimplência, enfim, nós acompanhamos de perto a evolução de todas as variáveis. Temos equipes específicas para tratar de instituições específicas, sistêmicas.

Em relação à empresa, de fato, é a maior empresa brasileira, tem exposição no sistema financeiro - tem mais exposição fora do País do que dentro -, mas não há dúvida de que ela tem esse caráter sistêmico para o sistema financeiro nacional.

Quero dizer que, incidentalmente, o setor de energia vem gerando impactos na indústria de fundos no mundo inteiro e também na indústria bancária. Hoje, um dos principais pontos de atenção de organismos como o regulador dos bancos centrais, enfim, o Comitê de Estabilidade Financeira, é olhar para essa questão com muito cuidado, ou seja, a repercussão do que aconteceu com o preço do petróleo sobre o endividamento dessas empresas, que captaram muitos recursos ao longo dos últimos anos, em função mesmo dos preços que estavam bastante altos - mais de US$100,00 o barril. E isso tem repercussões potenciais sobre os investimentos. Nós vimos, nos Estados Unidos, o setor de *shale gas* tendo uma redução drástica nos seus investimentos recentemente e, enfim, outros setores mais tradicionais do campo da energia, com impactos diretos. Quando isso se transmite para outros setores, é um ponto de atenção.

Então, respondendo a sua pergunta, eu diria que, sim, é de fato sistêmico. Não há exceção na linha que V. Exª mencionava, que não há determinação de Basileia, por exemplo, sobre exposição a cliente. Essa é uma decisão mais interna. Enfim, não havia isso.

Eu não saberia lhe dizer em relação à sua última questão, mas posso, certamente, respondê-la bilateralmente.

O SR. TASSO JEREISSATI (Bloco Oposição/PSDB - CE) - Em relação à Caixa, eu não ouvi. Desculpe.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Ah, sim; eu disse que não falaria sobre instituições específicas, mas eu queria assegurar que instituições do porte dessa instituição que V. Exª menciona têm equipes específicas para tratarem dessas instituições, assim como é o caso de bancos privados e de outros bancos públicos.

O SR. TASSO JEREISSATI (Bloco Oposição/PSDB - CE) - Espero que o País não seja tomado de surpresa novamente.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Novamente em relação a quando?

O SR. TASSO JEREISSATI (Bloco Oposição/PSDB - CE) - Em relação a aporte de recursos para cobrir inadimplências; aportes gigantescos que atingem o déficit fiscal e que atingem a todos nós. E, evidentemente, o Banco Central tem uma responsabilidade enorme, no caso específico da Caixa, se chegar a um ponto que nós não esperamos que chegue.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Nós acompanhamos.

O SR. TASSO JEREISSATI (Bloco Oposição/PSDB - CE) - Mas há, Presidente, em relação à Caixa, como não é uma S/A e não tem as mesmas obrigações de um Banco do Brasil, por exemplo, ou de uma Petrobras, uma preocupação enorme, e o único fiscalizador que existe para a Caixa sobre eventuais perdas é o Banco Central, sendo, portanto, o responsável final.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Olhamos, sim, do ponto de vista da regulação prudencial, da fiscalização, com todo o cuidado, para todas as instituições, em particular, as maiores. Em relação aos bancos públicos, além do Banco Central - a nossa função é a regulação, a fiscalização na condição de banco - os entes públicos têm outras camadas de controle como, por exemplo, Controladoria-Geral, Tribunal de Contas, coisas que os bancos privados não têm. Então, o Banco Central, sim, cuida como cuida dos grandes bancos privados, mas eu complementaria dizendo que os entes públicos, para além da regulação e supervisão prudencial do Banco Central, têm outras camadas de controle.

O SR. TASSO JEREISSATI (Bloco Oposição/PSDB - CE) - Desculpe-me, Presidente Tombini, mas V. Exª está a par dos números que correm no mercado sobre a inadimplência da Caixa e a eventual necessidade de aporte de recursos, de capital, sendo que o Banco Central é o grande responsável final e ao final?

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - De novo, não vou fazer comentários sobre instituições específicas. Quero assegurar que temos nossos números sobre todas as instituições, sobretudo sobre as instituições sistemicamente importantes, incluindo a Caixa Econômica Federal.

O SR. TASSO JEREISSATI (Bloco Oposição/PSDB - CE) - V. Exª está dizendo que não tenho com o que me preocupar?

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Eu me preocupo com todas as instituições sob a nossa supervisão. Então, V. Exª, enfim, tem a responsabilidade de arguir e se informar a respeito.

O SR. TASSO JEREISSATI (Bloco Oposição/PSDB - CE. *Fora do microfone*.) - A responsabilidade é sua.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - A minha responsabilidade eu cumpro, mas posso lhe assegurar - não posso falar de instituições em particular - que essa é uma instituição grande como as demais e tem uma fiscalização direta e indireta do Banco Central. Há equipes especializadas para tratar de instituições de porte como é o caso da que V. Exª mencionou.

Em relação à questão do Senador Cristovam Buarque, enfim, creio que a questão da ancoragem da inflação, da convergência da inflação para os objetivos do Governo... Se não me equivoco, esta era a sua pergunta: o que eu gostaria de ter e contar para facilitar o atingimento desse objetivo e o que o Senado poderia fazer?

Bem, creio que temos que trabalhar com nosso arcabouço. Do ponto de vista das outras políticas macro, tenho dito que quanto mais ajustada estiver a política fiscal, tanto mais facilitado estará o trabalho do Banco Central. Vimos isso o ano passado. Havia uma percepção de grande ajuste da política fiscal até meados do ano, havia uma convergência das expectativas crescente em relação às metas dos anos seguintes, e, quando a incerteza sobre a política fiscal aumenta, a expectativa sofre um impacto imediato.

Acho que na última vez que estive aqui, em dezembro, tivemos a oportunidade de olhar para essa evolução da estatística fiscal e a percepção em relação à política fiscal. Então, quanto mais bem ajustada estiver a política fiscal, tanto mais facilitado estará o trabalho do Banco Central. Creio que, aí, o Senado, certamente, tem muito a contribuir.

O Ministro da Fazenda anunciou medidas de médio em longo prazo em relação a isso. Há vários de V. Exªs que têm propostas acerca dessa matéria, então, vejo um papel importante, central para o Senado Federal e o Congresso Nacional apoiarem esse ajuste fiscal.

Creio que essa seria, digamos, a principal contribuição externa. O restante acho que cabe ao Banco Central, que tem seus instrumentos para fazer com que essa convergência ocorra.

Bom, V. Exª pode dizer: se a economia brasileira fosse mais aberta do que ela é, facilitaria? Creio que sim, do ponto de vista de estabilização dos preços de convergência, certamente facilitaria. Acho que o Senador Tasso Jereissati mencionava o grau de abertura da economia brasileira, e a contestabilidade do mercado externo ajudaria mais no combate à inflação.

Enfim, são essas as minhas considerações em relação à contribuição de políticas fora do Banco Central para convergência da inflação.

O Senador Crivella menciona duas questões: a da especulação do mercado cambial e a relacionada aos depósitos à vista. Começando pela segunda, os depósitos à vista, como V. Exª bem sabe, uma parte relevante do depósito à vista é direcionado para o financiamento da agricultura, que é um ciclo curto e tem sido fundamental na oferta de recursos para a agricultura.

A base do depósito à vista é uma base que tem, digamos, se contraído ao longo do tempo. Quanto mais se mexe no depósito à vista, tanto menor, potencialmente, será essa base. Então, tem que se ter cuidado. Ela já serve, de forma importante, para o financiamento do setor agrícola. A gente tem tido o cuidado de trabalhar conjuntamente com outros órgãos de outros ministérios para assegurar esse recurso.

Em relação à especulação, bem, o câmbio é flutuante. V. Exª mencionou que um câmbio de R$3,00 por dólar seria um câmbio adequado. Aqui há Senadores colegas seus que talvez gostariam de um câmbio um pouco mais desvalorizado. Então, em relação a câmbio, não há muito acordo sobre nível. Por isso, eu volto à questão inicial, de que a melhor forma e que tem servido bem ao País é o câmbio flutuante. Há excessos em determinados momentos, o mercado ganha vida própria, acho que aí sim, é possível que aconteça.

Em setembro do ano passado, nós tivemos um episódio, e acho que nós lidamos bem com esse episódio. Enfim, de tempos em tempos... O que o Banco Central tem dito é que, independentemente da dinâmica de preço, porque o câmbio é flutuante, nós estaremos presentes para assegurar o funcionamento do mercado - independentemente da dinâmica de preço. O que quer dizer assegurar? Que haja compradores e vendedores, independentemente da dinâmica do preço, porque o câmbio é flutuante.

Então, acho que isso tem servido bem ao País. Isso reflete condições externas, reflete outras variáveis, e o câmbio está do jeito que está porque é flutuante. Eu creio que o câmbio tem que tomar conta do balanço de pagamentos. Da inflação, toma conta a política monetária. Mas essa é a minha visão.

Em relação aos comentários do Senador Flexa Ribeiro, queria dizer que a expectativa de mercado é esta, de contração do PIB por dois anos, o ano passado e este ano. As nossas projeções para este ano vão ser divulgadas no final do mês, quando divulgaremos o Relatório de Inflação. A última projeção que nós tínhamos era uma contração ao redor de 2%, que vai ser revisada, infelizmente, mas esse é o quadro que hoje enfrentamos. Acho que nós temos que fazer tudo para a economia começar a apresentar alguma recuperação já no final deste ano - na margem, não em relação ao ano inteiro - e para o ano 2017.

O SR. FLEXA RIBEIRO (Bloco Oposição/PSDB - PA) - Esses 2%, Ministro, não é a previsão de mercado?

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Não, não é a previsão de mercado. A previsão de mercado é na faixa de 3,5 ou coisa que o valha, 3,6 para este ano. Nós vamos divulgar nossa projeção no final do mês.

Em relação à questão do Banco Central, da reunião de janeiro, que V. Exª mencionava, que faz parte do seu requerimento, enfim, todos os bancos centrais têm suas tradições e regras em relação a esse período de silêncio, o *purdah* ou o blecaute. Isso não quer dizer que, diante de uma situação onde haja uma expectativa que não se alinha com uma visão mais recente, mais contemporânea do Banco Central, principalmente o Presidente do Banco Central não possa fazer um comentário, ainda que seja cinco minutos antes de começar a reunião. Isso, os bancos centrais também utilizam.

Se V. Exª quiser, eu lhe mando depois regras escritas - nós não temos isso escrito. É que, no Brasil, já fizemos inúmeras vezes no passado. O importante, nesse caso, é que a informação seja divulgada simultaneamente, de forma tempestiva, na hora que o Presidente ou algum membro do comitê assim defina. Então, nesse caso, foi uma informação pública, ou seja, divulgada para todos ao mesmo tempo, que visou, na realidade, a ajustar percepções que, na minha visão, estavam já desalinhadas com o que pensava o Presidente do Banco Central. Então, isso ajudou para fazer essa abertura.

Os bancos centrais, o Banco da Inglaterra, por exemplo, define o *purdah, o* período de silêncio antes do Copom, e respeitamos isso aqui também. No entanto, há a prerrogativa para o Presidente, a qualquer momento, mesmo que seja um minuto antes de iniciar a reunião - no nosso caso, foi no primeiro dia da reunião de janeiro... O importante é que todos recebam essa informação ao mesmo tempo, e isso aconteceu. Foi tempestivo, aconteceu. As decisões deste Banco Central são bem comunicadas, e havia aí umas duas dezenas de reuniões, em que havia uma convergência em relação à comunicação do Banco Central e o que os mercados esperavam.

Esse caso foi mais, digamos assim, extraordinário, porque V. Exª se recorda de que, na sequencia até do Banco Central - fomos os primeiros a decidir -, o Japão entrou em território negativo de taxa de juros; o Banco Central americano mudou de forma importante a comunicação em relação ao futuro da política monetária lá; o Banco Central europeu subiu duas oitavas a sua preocupação em relação aos riscos deflacionários; enfim, o Banco da Inglaterra também comunicou o adiamento das suas decisões. Ou seja, foi algo concertado? Não, mas esses bancos centrais, incluindo o Banco Central brasileiro, viram o mesmo cenário, um cenário comum, ou seja, com maiores incertezas com relação à China, por exemplo, com relação ao preço do petróleo e, com isso, fizeram ajustes na comunicação.

O nosso, coincidentemente, já estava bem em cima da reunião e foi feito daquela forma, para todo mundo ao mesmo tempo, e dentro de princípios bem estabelecidos, bem guardados nos bancos centrais. Acho que a decisão foi acertada.

De novo, repetindo, não estamos aqui para surpreender o mercado, mas o mercado também não define, digamos, os passos que a autoridade monetária vai ou tem que tomar. Creio que a decisão foi bastante acertada, vendo o quadro que se seguiu depois da decisão. Quanto à decisão basicamente, V. Exª mencionou, havia a expectativa de que haveria um aumento, e não houve esse aumento. Incidentalmente, a decisão foi exatamente a mesma que tínhamos tido lá em novembro de 2015, ou seja, de não mexer com a taxa básica de juros. Basicamente, foi isso.

O SR. FLEXA RIBEIRO (Bloco Oposição/PSDB - PA) - Ministro, a preocupação do mercado e que soou de forma estranha é ter sido feita a comunicação após a audiência de V. Exª com a Presidente. Então, passou para o mercado - pode não ser verdadeiro - a impressão de que haveria uma ingerência do Executivo, como houve no passado. O Brasil está ressabiado pelo que aconteceu em 2014, o que gerou toda essa crise, de que poderia estar retornando essa ingerência. Como eu lhe disse, a juízo meu, o Banco Central tem de ser independente na questão da política econômica.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - De fato, eu não tinha encerrado a minha resposta à sua consideração. Não houve reunião na véspera. Essa reunião não houve; não existiu essa reunião.

Só para passar a limpo essa questão. Pressão política é só ler os jornais. Uma turma dizia que não pode subir os juros porque a dívida está entrando em rota explosiva. Outra turma diz que tem de baixar os juros porque a economia está em contração. Enfim... Não só economistas, professores, mas também Congressistas...

(Intervenção fora do microfone.)

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Ingerência não. Pressão política sempre há. Pressão política é só lermos os jornais que vamos ver que, a cada reunião, há vozes, e em algumas reuniões mais do que em outras; mas certamente há pressões de todos os lados.

(Soa a campainha.)

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Mas ingerência zero, até porque a decisão é colegiada, não é? Então, eu não tenho esse poder de definir o que cada um vai fazer na reunião.

Acho que é isso.

Em relação à questão ministerial, acho que isso é uma prerrogativa da Presidente da República. Ela define. O ministro não tem de comentar sobre outros ministros.

Acho que é isso.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Obrigada, Sr. Presidente.

Consulto o Senador José Serra, de quem estávamos sentindo falta nesta reunião.

Nós encerramos as intervenções com o Senador Flexa Ribeiro, mas V. Exª chegou e pergunto se V. Exª quer fazer uso da palavra. *(Pausa.)*

O SR. TASSO JEREISSATI (Bloco Oposição/PSDB - CE) - Srª Presidente.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Pois não.

O SR. TASSO JEREISSATI (Bloco Oposição/PSDB - CE) - Eu tenho esse requerimento desde 1º de março colocado aí, convidando a Presidente da Caixa Econômica para que venha fazer uma exposição, aqui nesta Comissão, sobre a Caixa Econômica e sobre todas essas circunstâncias.

Eu gostaria que esse requerimento pelo menos fosse lido hoje, porque foi entregue aqui em 1º de março. Nós já estamos completando um mês, e é uma situação muito importante neste momento.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Eu fui informada pela Secretaria da Mesa de que nós realmente temos um requerimento aqui, mas hoje não é uma reunião deliberativa e sim uma audiência pública. A ideia seria nós convocarmos uma reunião deliberativa e colocarmos na próxima reunião. Se não houver, por parte dos Srs. Senadores, nenhum problema, nós encerraríamos a audiência pública com o Ministro Tombini e poderíamos fazer, logo em seguida, uma leitura... E aí, como temos outros requerimentos, eu solicitaria, então, à Secretaria da Comissão que preparasse os requerimentos para leitura, porque, na próxima semana, mesmo havendo uma audiência pública, poderemos ter uma reunião deliberativa para tanto.

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

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Pode ser? Ninguém é contrário?

O SR. CRISTOVAM BUARQUE (Bloco Socialismo e Democracia/PPS - DF) - Presidente.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Pois não, Senador Cristovam.

O SR. CRISTOVAM BUARQUE (Bloco Socialismo e Democracia/PPS - DF) - Sem querer colocar em votação agora, porque não se justificaria, eu queria lembrar que apresentei um requerimento na semana passada para que o Ministro Lula, da Casa Civil, viesse aqui para expor o que tem falado sobre economia. É claro que ele, neste momento, não é Ministro, mas eu gostaria, assim que se confirmar a posse dele como Ministro, que nós tomássemos essa decisão de convidá-lo para vir aqui.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - V. Exª encaminhou o requerimento como convocação, e nós não podemos convocá-lo porque ele não é Ministro empossado. Se V. Exª quiser reformular o requerimento para convite, poderemos lê-lo, sem problema nenhum.

O SR. CRISTOVAM BUARQUE (Bloco Socialismo e Democracia/PPS - DF) - Sem nenhum problema. Se saiu como convocação, confesso que foi uma falha.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Está bem.

Então, passo a palavra ao Senador José Serra.

V. Exª tem cinco minutos.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - O Presidente Tombini parece ver com bons olhos nosso projeto de fixação de teto para o endividamento bruto e líquido do governo no horizonte de longo prazo, da ordem de 15 anos. Lembro que a nossa meta, no caso da dívida bruta, é levar de 6 vezes a receita para 4,4 vezes, no final de 15 anos, e, no caso da dívida líquida, de 2,6 vezes para 2,2 vezes a receita. Prevíamos também que, nos próximos cinco anos, os dois indicadores poderão crescer, em função dos desequilíbrios hoje existentes, e que, de fato, piorarão a relação entre dívida bruta e receita e entre dívida líquida e receita. O indicador da dívida bruta é um indicador realmente muito levado em conta na formação das expectativas sobre a economia brasileira. O Presidente Tombini diz que concorda sempre que, desde logo, não esbarre o atingimento dessas metas com a política monetária e cambial. Eu estou de acordo.

Por outro lado, é importante também que se meçam constantemente e que se levem em conta constantemente os impactos fiscais da política monetária e cambial, um ponto em que insisto bastante e que, em geral, infelizmente, tende a ficar de lado em muitas discussões. Quer dizer, política monetária e política cambial têm também impacto fiscal, e impacto fiscal é significativo. E, muitas vezes, o seu impacto fiscal termina anulando os propósitos que são perseguidos com determinadas práticas nessa área de políticas.

Outro aspecto, com relação a essa espécie de pacote que tem sido apresentado - vejo mais pelos jornais - pelo Ministério da Fazenda, em relação a limites de gastos, aí estabelecendo vários dispositivos de corte, de segurança, de suspensão de pagamentos e tudo mais.

É um projeto bem intencionado, mas, de alguma maneira, também vai atrás dos acontecimentos. O importante, no caso da dívida, é que fixa um horizonte a médio e longo prazo, coisa que tem, inclusive, implicações positivas a respeito da economia brasileira. E não é contraditório com as medidas que a Fazenda vem anunciando. Posso ser cético quanto à sua efetividade, mas, cético ou não, não há contradição entre ambos os propósitos.

Eu estou dizendo isso porque, inclusive, eu levei em conta a reivindicação da Senadora Gleisi e de outros colegas da Bancada do PT, que queriam uma discussão mais aprofundada. Estou tratando isso exatamente em função desse pleito e da necessidade que vejo, da importância que eu vejo para a economia, para as expectativas de votação do projeto do teto do endividamento.

Eu disse, Senadora, que não é contraditório este projeto com o outro de estabelecimento de teto, subtetos, possibilidades de alterações no padrão de pagamentos e tudo o mais. Na verdade, são complementares.

E disse também - isso V. Exª ouviu; eu fiquei prestando atenção no que ouvia e no que não ouvia quando eu estava falando - que o Presidente Tombini ressalta com razão a importância das circunstâncias em que...

(Soa a campainha.)

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Os tetos esbarram com orientações da política monetária cambial. É verdade. Há que se prestar atenção nisso. Mas também o contrário, ou seja, qual é o impacto fiscal dessas políticas monetárias cambiais. Esse é um elemento que sempre tem de entrar na balança quando se avalia, quando se tomam as decisões de política nessas áreas.

Mas outra questão que eu queria abordar é com relação aos juros, lembrando que a recessão acumulada no ano passado e neste vai implicar uma queda do PIB superior a 7%. E ainda para o ano que vem - são projeções, tomara que isso não aconteça -, uma recessão de pelo menos 1,3%.

O risco Brasil explodiu e já se aproxima, inclusive, do nível observado em 2008. Isso encarece o dinheiro para o Brasil. Hoje o juro, o que o Brasil tem de pagar, porque o risco se reflete nisso, é cerca de quatro vezes... A taxa de juros que nós temos de pagar para renovar financiamentos é cerca de quatro vezes a americana, para que se tenha uma ideia da importância desse risco sobre a economia hoje.

Nós estamos próximos - e até superando, em matéria de risco - à Argentina, que tem uma economia ainda com fragilidades estruturais muito mais fortes do que a brasileira. No entanto, eles foram beneficiados recentemente pelo efeito expectativa. Antes, em janeiro do ano passado, o risco País estava em 750 pontos. Ou seja, sete vezes a taxa americana, grosso modo. E hoje está na ordem de 500 pontos base. Isso é o fator político pesando, coisa que, no caso do Brasil, tem tido um peso grande. Inclusive, eu reconheço que não deixa de ser um dado mórbido.

Mas, Senadora Gleisi, as expectativas de mudança do Governo aqui tem feito cair o risco Brasil, de fevereiro deste ano, de 569, Senador Tasso, para 427. A simples expectativa de que a Presidente Dilma venha a deixar o cargo. É um dado da realidade, não é um juízo de valor meu, para que se veja como a questão política tem um peso grande nessa situação.

Agora não estou dizendo que a saída da Presidente eventualmente resolveria por si o problema econômico. Apenas menciono o efeito sobre o risco e o custo da dívida pública, que, sem dúvida nenhuma, parece ser importante.

Volto aos dados ainda da produção econômica. Para que se tenha uma ideia, o consumo das famílias terá uma queda acumulada, entre o ano passado e este, de 7%. Ou seja, um quinze avos. Vão consumir um em cada quinze a menos. Para 17, se espera uma redução de 5%. Os investimentos - é o Brasil indo para trás - caíram 26% no biênio, ano passado e este ano. Para 17, a estimativa ainda é de queda de 5%. A produção industrial caiu neste biênio 14,7%! E continuará no vermelho.

O mesmo vale para o comércio, com queda de 17% entre o ano passado e este ano. E a massa real de salários acumulará uma queda de cerca de 11% - 10,7%, 11% - entre o ano passado e este ano, e continuará negativa em 2017.

Mas aqui há dados, também, a respeito da questão fiscal, em que a deterioração continua ganhando força. O resultado do déficit nominal encerrou 2015, ano passado, em 10,4% do PIB, sendo que, desses 10,4% do PIB, os gastos com juros equivalem a 8,5% do PIB.

É realmente impressionante hoje o peso dos juros na formação do déficit. Aliás, é interessante notar a relação juros reais e dívida bruta para países selecionados: o Brasil tem um dos índices mais altos, que é da ordem de 66%; a Índia, que é um país em desenvolvimento como o nosso, também tem um peso semelhante, 64%.

Onde diferem os números? Na taxa de juros. Os juros reais aqui se projetam para o futuro: juros esperados da ordem de 7%, 6,7%, 6,87%, e os da Índia, 1,8%. Aliás, nós somos, de longe, mas de longe, os campões mundiais de taxas de juros reais esperadas. O segundo país é a Rússia, cuja taxa é da ordem de 3,7%, e a do Brasil é da ordem de 7%, nas nossas estimativas.

São números aproximados, para que se veja o peso que os juros têm hoje na formação dos desequilíbrios econômicos. Não estou dizendo, com isso, *a contrario sensu*, que deveríamos pôr os juros no chão, mas outra coisa é pensar ainda em subir mais os juros, como recentemente defendeu um diretor do Banco Central, que, praticamente, toda vez em que há uma reunião do Copom, sai a público fazendo uma animação, em geral com teses erradas.

O Presidente Tombini disse que há pressões políticas em relação aos juros. Estou inteiramente de acordo, mas há também pressões da razão, de economia, de saber economia. Acho que boa parte da diretoria do Banco Central sabe economia e que uma parte e outra não sabem economia. É um problema, Senador Raimundo Lira, de ignorância, de afobação e de tudo mais.

Isso já apareceu na reunião de janeiro, quando o Banco Central chegou a passar que haveria aumento da taxa de juros. Depois reviu essa decisão, a meu ver, sábia e corretamente, mas causou um problema de expectativas na área privada, e muitos, inclusive, argumentaram que se tinha revisto por pressão política da Presidente da República.

(Soa a campainha.)

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Estou à vontade completa para dizer que não foi por causa de pressão da Presidente da República, mas porque os números, os dados indicavam que não era aconselhável aumentar a taxa de juros.

Pois bem, voltamos a isso. No dia 17 de março, vem o mesmo diretor dizer que o cenário externo favorável recomenda uma ação decisiva por parte da política monetária e que isso permitiria retomar mais rapidamente o processo de ancoragem das expectativas.

> *Avalia [diz o jornal Valor] que, com o menor apetite nos Estados Unidos para subir os juros, o BC ganhou uma chance para retomar com o ajuste discreto da taxa Selic.*

Ou seja, os Estados Unidos têm um apetite menor sobre os juros, Senador Tasso, então vamos aumentar aqui, embora discretamente, a nossa taxa de juros, dizendo que foi uma estratégia desinflacionária interrompida em 2015.

Não é uma estratégia anti-inflacionária interrompida, é uma estratégia anti-inflacionária equivocada. Nós vivemos... Tenho defendido isto, há muito tempo, e minha diferença com muitos economistas é a de que acho que isto vige há mais tempo: continuamos numa situação de dominância fiscal. Ou seja, aumentam-se os juros, e, em vez de se convergir a inflação, pioram as contas públicas.

Quero lembrar que um ponto percentual da taxa de juros custa no agregado, em termos de serviços da dívida, incluindo-se as prefixadas, etc., cerca de R$25 bilhões, e que o aumento dos juros também desacelera a atividade econômica - alguma coisa a mais -, o que leva à queda da receita.

A piora dos indicadores fiscais piora as expectativas, inclusive aposta no dólar, o que pode provocar mais inflação. Ou seja, a política monetária termina tendo o efeito contrário àquele que se deseja.

Foi a compreensão disso que levou o Banco Central a recuar na questão dos juros em janeiro. E espero que seja essa situação que também leve não diria nem a recuar, porque vejo...

Na verdade, o tom da exposição do Ministro Tombini aqui não é um tom que sugere que ele deseja ou está pensando, planejando que os juros venham a subir na próxima reunião do Copom. Não está dizendo o contrário, mas também, do que eu captei... Apesar de não estar aqui, acompanhei pelo rádio os debates, inclusive por anotações dos assessores. Espero que essa posição prevaleça.

Seria um enorme equívoco, inclusive no contexto político em que está o Brasil hoje, com um Governo fraco, bastante fraco na capacidade de iniciativa, na credibilidade... Eu espero que pensamentos técnicos - e, no fundo, políticos - equivocados não levem a uma medida com essa insanidade, dizendo: "O Governo está fraco, portanto vamos subir os juros para resguardar a estratégia anti-inflacionária e tudo o mais."

Na verdade, subida de juros hoje - não é sempre assim - tende a produzir o efeito contrário, devido à situação de dominância fiscal. Esta é uma posição que eu tenho apresentado aqui já há muito tempo, antes, inclusive, de que a convicção a esse respeito fosse bastante disseminada.

Por outro lado, tenho sempre o cuidado de conhecer a opinião de economistas em diferentes posições, seja no mundo acadêmico, seja no mundo empresarial, da área financeira. E o pensamento deles é semelhante ao que estou apresentando aqui. Aí não se pode também atribuir à pressão política, estou atribuindo à chamada pressão racional.

Por último, quanto à questão da inércia e da indexação...

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Senador José Serra, sem querer atrapalhar...

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Eu já estou terminando.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Só por conta do tempo, porque todos os Senadores tiveram...

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Estou terminando. É o último pensamento.

O Presidente Tombini assinala corretamente, a meu ver, que por trás da subsistência de uma taxa de inflação mais alta estão a inércia - ou seja, a inflação no ano n existe porque ela existiu no ano n-1; o ano número 7 tende a reproduzir, por inércia, a inflação do ano anterior - e a indexação, cujos mecanismos persistem.

O que eu reclamo é sobre a necessidade de atuarmos nesses fatores, não apenas pelo lado dos juros, no sentido da dissuasão, mas também com medidas que em algum momento precisam ser postas - são pouco acolhedoras do ponto de vista dos agentes econômicos, mas precisam ser feitas. Mecanismos formais de indexação subsistem e questões que envolvem a inércia inflacionária precisam ser enfrentadas, inclusive no plano psicológico e quiçá de medidas. Isso não está sendo feito, principalmente de maneira direta, pelo Governo, mas eu advogo que no futuro isso seja feito, porque é um fator crucial e é muito brasileiro.

Não há país no mundo onde a inércia inflacionária e os mecanismos de indexação sejam tão fortes quanto no Brasil. Nós somos os primeiros em juros elevados e os segundos em matéria de inércia e de indexação em relação à inflação.

O SR. CRISTOVAM BUARQUE (Bloco Socialismo e Democracia/PPS - DF) - Permite-me...

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Muito obrigada, Senador José Serra.

Sim, pois não, Senador Cristovam.

O SR. CRISTOVAM BUARQUE (Bloco Socialismo e Democracia/PPS - DF) - Presidente, eu continuo achando que estamos enfrentando um problema tão sério como a inflação em posições contraditórias, sem procurar uma convergência. De um lado, aqueles que acham que é uma questão fiscal; aqueles que até pouco tempo achavam que era uma questão de demanda - já se vê que não é; e os que acham que é uma questão de política monetária, forçando baixa da taxa de juros. Na verdade, deve ser uma combinação de tudo isso, e exige um rigor muito grande na análise.

Eu temo muito quando a gente caminha para defender redução da taxa de juros sem ter feito o dever de casa na política fiscal. Temo muito que termine incentivando a volta de uma demanda crescente, que pode até ajudar o emprego, mas que termina pressionando outra vez os preços. E se o Governo não colabora, reduzindo seus gastos - não dá mais para aumentar receitas -, nós vamos continuar tendo um problema inflacionário.

Eu queria sugerir, portanto, que fizéssemos aqui uma audiência e que trouxéssemos pessoas com posições bem contraditórias para falar para nós. Alguém que defende a política... A gente vê tantas pessoas com a cabeça ainda nos anos 1950, defendendo o aumento da demanda de qualquer maneira e dizendo que a demanda nada tem a ver com a inflação. E a gente tem visto discurso nesse sentido de pessoas que se dizem de esquerda. Eu acho que isso não tem nada de esquerda, isso daí é posição de quem não conhece aritmética.

Quanto à ideia da redução da taxa de juros, confesso que tinha mais horror, Senador Serra, a essa ideia da redução da taxa de juros como política. Até pouco tempo atrás, eu achava que isso era absurdo. Hoje já começo a achar que talvez devamos caminhar para forçar, forçar, veja o verbo, a redução da taxa de juros.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Forçar o quê?

O SR. CRISTOVAM BUARQUE (Bloco Socialismo e Democracia/PPS - DF) - Forçar a redução da taxa de juros.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Eu devo dizer, se me permite, Senador Cristovam, que eu não advogo isso para este momento da economia, porque acho que mexeria com as expectativas de maneira desastrosa, neste momento. O que não significa que para um futuro de maior estabilidade, de expectativas e de fortaleza governamental...

O SR. CRISTOVAM BUARQUE (Bloco Socialismo e Democracia/PPS - DF) - Fiscal, sobretudo.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - ...isso pudesse eventualmente ser feito.

Com relação à questão fiscal, há um fato: o que está piorando a situação fiscal não é a explosão de gastos, é a queda de receita derivada da recessão que estamos vivendo e a impossibilidade de aumentar impostos, seja pela pressão barreira do Congresso, seja também pelo fato de que aumentar imposto num quadro recessivo tende a aumentar a recessão.

O meu ponto com relação aos juros é que subir os juros hoje provocaria uma deterioração fiscal maior, porque aumenta a despesa de um lado e diminui a receita de outro, piorando as expectativas sobre a economia, provocando desvalorização da moeda pela insegurança, pelo aumento do risco e tudo mais.

O SR. CRISTOVAM BUARQUE (Bloco Socialismo e Democracia/PPS - DF) - O meu medo é que, a partir disso, a gente sinalize um afrouxamento fiscal.

Eu gostaria de ver aqui um debate sobre isso.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Senador Cristovam, até para lhe informar, nós temos alguns requerimentos que foram aprovados para a gente fazer debate público sobre tendências da economia, situações da economia. E nós podemos depois conversar com as assessorias e harmonizar esses requerimentos, colocando junto com esses debates o que V. Exª está propondo.

O SR. CRISTOVAM BUARQUE (Bloco Socialismo e Democracia/PPS - DF) - Eu gostaria de concentrar em inflação, porque se a gente vai para as tendências da economia, cada um aqui chega, fala o que quer, e a gente vai embora sem nada.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Então, eu iria sugerir a V. Exª que nos enviasse um requerimento específico sobre uma audiência pública nesse sentido.

O SR. CRISTOVAM BUARQUE (Bloco Socialismo e Democracia/PPS - DF) - Farei isso.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Eu queria passar a palavra ao Presidente Alexandre Tombini, para que faça as suas considerações em relação ao que colocou aqui o Senador José Serra, e também as suas considerações finais em relação a esta audiência pública.

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

Creio que o debate foi bastante intenso e muito produtivo do nosso ponto de vista, com visões distintas em relação a câmbio, em relação ao tratamento da inflação, às causas da inflação, mas certamente houve muitos consensos.

Com relação ao que colocou o Senador Serra, nós já tivemos a oportunidade de discutir algumas vezes o seu projeto de limitação da dívida. Agradeço a V. Exª por concordar com as nossas preocupações. Nós tivemos na última ocasião oportunidade de discutir a diferença entre União, Estados e Municípios no que diz respeito à imposição de limites, o constrangimento pelo fato de a União ter a responsabilidade da política cambial e monetária, mas V. Exª tem isso previsto no seu projeto. Talvez pudéssemos contribuir, a essa altura - não sei exatamente onde anda o projeto -, com aqueles níveis de chegada.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Permita-me esclarecer, Presidente Tombini, que é um projeto de resolução do Senado, não vai à Câmara. E a qualquer momento...

(Interrupção do som.)

...propor alterações. A flexibilidade é muito grande e pode ser exercida de maneira muito rápida.

O SR. ALEXANDRE TOMBINI - Ok, nós vamos fazer o dever de casa, olhar esses números com cuidado, a transição dentro de uma avaliação de risco. Muitas vezes nós não prevemos todas as situações que podem ocorrer em determinado período de tempo.

De maneira que também me falava o Diretor Altamir que o conceito de dívida não é exatamente o conceito de dívida do abaixo da linha do Banco Central, é um conceito do Tesouro. Então, devemos ter um cuidado de nossa parte para calibrar esse percentual, mas é algo que parece bastante meritório, do meu ponto de vista.

Eu não tenho muito mais a dizer. O debate foi muito bom e agradeço mais uma vez a oportunidade.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Queria agradecer ao nosso Presidente do Banco Central, Alexandre Tombini...

(Intervenção fora do microfone.)

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - ...mas não quero que ele se manifeste sobre a minha conclusão, não.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Não acredito que ele manifestou concordância, Senador Serra. Ele apenas disse que não tinha mais nada a comentar.

Mas quero aproveitar, já que V. Exª está falando em concordância e discordância, para manifestar uma minha, que V. Exª colocou e até se referiu a mim, sobre a questão do risco País em relação à Presidenta Dilma no Governo, ou não.

Pode ser que, até num primeiro momento, isso tenha um certo impacto, mas o risco País, mesmo elevado, está muito compatível com os dos BRICS, que é o nosso bloco econômico ou de atuação na economia global.

Eu acredito, Senador Serra, que um rompimento da ordem democrática, com certeza, faria muito pior ao risco País do que o que V. Exª está considerando de avaliação do mercado. Não tenho dúvidas disso.

O SR. JOSÉ SERRA (Bloco Oposição/PSDB - SP) - Eu não diria rompimento da ordem, porque o *impeachment* pode estar dentro da legalidade, mas estou de acordo com o seguinte: se se muda de uma situação para outra e, nessa outra, não há o mínimo de estabilidade, a situação também pode continuar complicada. Não há nenhuma garantia, não.

A SRª PRESIDENTE (Gleisi Hoffmann. Bloco Apoio Governo/PT - PR) - Pois é, parece-me que estamos numa situação que vai requerer de todos muita serenidade e equilíbrio.

Eu queria agradecer ao Presidente do Banco Central e dizer que, das vezes que V. Exª esteve aqui, das vezes mais recentes, com certeza, essa foi a exposição mais animadora que V. Exª fez em relação aos ajustes do setor externo, que se estão processando com mais agilidade; à redução do déficit no balanço de pagamentos - nós temos uma perspectiva de 30 bilhões para 2016; antes, 100 bilhões, em 2014 -; ao investimento estrangeiro direto de 75 bilhões; à balança comercial superavitária; à melhoria da competitividade e também da produtividade no setor de exportação; e, por fim, a uma trajetória de queda da inflação, que, ainda que tenhamos dificuldade de atingir o centro da meta, nós vamos chegar muito perto da banda superior.

Eu acho que são notícias realmente animadoras e que, com certeza, têm melhor impacto do que nas outras vezes que nós tivemos conversas aqui, em que eu avaliava que o setor, inclusive o externo, pela crise que nós temos e que continuamos tendo, fazia com que tivéssemos indicadores mais deteriorados. Com certeza, reafirmo aqui que o fato de termos reservas robustas de 15% do Produto Interno Bruto nos ajuda muito a enfrentar essa crise internacional.

Eu acredito que dois fatores têm colaborado muito para o Brasil fazer frente a essa crise que nós vivemos, que não tenho dúvidas é maior do que a da década de 80 e 90. Primeiro, é nós termos reservas robustas, reservas internacionais da ordem de 15% do PIB. Segundo, é termos também nos preparado por um colchão de proteção social em que os mais pobres não estão tão afetados como estavam outrora, naquela crise que vivemos.

Eu quero agradecer o Presidente do Banco Central, agradecer também o Dr. Altamir Lopes e dizer que nós vamos estar sempre aqui à disposição e logo, com certeza, marcaremos a nossa próxima conversa. Muito obrigada pela presença.

Eu queria só que os Senadores permanecessem um minutinho, porque nós temos dois requerimentos para fazer a leitura. O Senador Cristovam pediu para fazer a leitura do requerimento. Também pediu o Senador Tasso Jereissati, mas foi subscrito pelo Senador Flexa Ribeiro. Essa leitura é para ficar registrada, para que nós possamos deliberar na próxima reunião.

ITEM 1

REQUERIMENTO Nº 7, de 2016

Requeiro, nos termos dos arts. 90 e 93, II, do Regimento Interno do Senado Federal, que seja convidada a senhora Miriam Belchior, Presidente da Caixa Econômica Federal, para que compareça em audiência pública à Comissão de Assuntos Econômicos desta Casa, a fim de discorrer sobre as estratégias da Caixa para o desenvolvimento regional e econômico do nosso País.

Autoria: Tasso Jereissati e Senador Flexa Ribeiro

Nós temos outro requerimento do Senador Cristovam e foi pedido para fazer a leitura, mas como é de praxe desta Comissão, nós fazemos a leitura apenas com a presença do Senador que apresentou o requerimento. Como não temos subscrição a esse requerimento do Senador Cristovam, nós deixamos para lê-lo na próxima reunião.

Antes de encerrar os trabalhos, comunico que, na próxima terça-feira, dia 29, às 10 horas, teremos uma audiência pública com a presença do Sr. Nelson Barbosa, Ministro de Estado da Fazenda.

Nada mais havendo a tratar, declaro encerrada a presente reunião.

(Iniciada às 10 horas e 15 minutos, a reunião é encerrada às 13 horas e 5 minutos.)

(Em execução.)