**SENADO FEDERAL**
**COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS-CAE**

**3ª REUNIÃO ORDINÁRIA DA COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS DA 4ª SESSÃO LEGISLATIVA ORDINÁRIA, DA 53ª LEGISLATURA. REALIZADA NO DIA 27 DE FEVEREIRO DE 2007 ÀS 10 HORAS E 22 MINUTOS.**

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Havendo número regimental declaro aberta a terceira Reunião da Comissão de Assuntos Econômicos Ordinária, a realizar-se em 27 de fevereiro de 2007 às 10h00. Na sala de reuniões nº. 19, Ala Alexandre Costa.

Antes de iniciarmos nossos trabalhos proponho a dispensa da leitura e aprovação da Ata da reunião anterior. Os Srs. Senadores que concordam queiram permanecer como se encontram.

A Ata está aprovada e será publicada no diário do Senado Federal. Eu queria também comunicar os membros que essa Comissão recebeu os seguintes documentos para o seu conhecimento: A mensagem nº. 05/2007, nº. 186/06 na origem, de 28 de dezembro de 2006 da Presidência da República encaminhando nos termos no inciso primeiro do art. 7º da lei 9069 de 1995, Relatório da execução da programação monetária referente ao trimestre de 2006. O expediente será posteriormente encaminhado aos membros da Comissão por meio de ofício circular.

Nós temos hoje pré-agendado com esta Comissão a realização de uma Audiência Pública, onde nós teremos a presença do Ministro Presidente do Banco Central do Brasil, Henrique Meirelles e de toda a sua Diretoria com a finalidade de discorrer sobre as metas de inflação, política monetária e cambial e desempenho do Banco Central no último período. Em atendimento ao Requerimento nº. 02/2007 desta Comissão de Autoria do Senador Aloizio Mercadante. Eu queria convidar agora para iniciarmos a nossa Sessão o Presidente do Banco Central, Henrique Meirelles e a sua Diretoria está acompanhado por Antônio Gustavo Matos do Vale, que é Diretor da Administração [inaudível], Diretor de Liquidação e Desestatização, Paulo Vieira da Cunha, Diretor de Assuntos Internacionais, Mário Magalhães Carvalho Mesquita, Diretor de Estudos Especiais, Paulo Sérgio Cavalheiro, Diretor de Fiscalização, Alexandre Antônio Tombini Diretor de Normas e Organização, Affonso Santana Bevilaqua e Rodrigues Telles da Rocha Azevedo. Nosso Presidente já está aqui e também convidaria a respectiva Diretoria para adentrar ao recinto. Eu queria solicitar que o Senador Arthur Virgílio está com um terno elegante hoje e fosse lá recebê-lo, mas o nosso líder do Governo já se adiantou e acabou impedindo essa presença. Queria, portanto, agradecer a presença do Presidente do Banco Central, Ministro Henrique Meirelles, todos os membros da Diretoria que já foram aqui mencionados e de acordo com os

artigos 397 e 398 do Regimento Interno do Senado Federal, nós adotaremos as seguintes normas para essa Audiência Pública: S. Exª, o Ministro, terá 30 minutos para fazer a sua exposição e em seguida abriremos a fase de interpelação pelos Senadores e Senadoras inscritos. Os Senadores que quiserem se inscrever, a ficha de inscrição já está disponível aí, basta solicitar à secretaria da Mesa. A palavra dos Senadores e Senadoras será concedida na ordem de inscrição, intercalando-se oradores de cada partido. Pra gente poder criar uma dinâmica que tem sido uma praxe dessa Comissão. O interpelante dispõe de cinco minutos, assegurado igual prazo para a resposta do Ministro. Tendo o prazo máximo de dois minutos para a réplica, concedendo ao Ministro o mesmo tempo para a tréplica. Evidente que nós ficaremos a cumprir esse prazo dentro da razoabilidade na expectativa que todos os Senadores e Senadoras interessados possam participar da argüição. Portanto, Ministro Henrique Meirelles essa Comissão tinha uma grande expectativa da Banco Central, nós temos uma norma já desde o início do Plano Real, da lei que estabeleceu o Real, da aprovação da programação monetária a cada trimestre. E há um sentimento que esse mecanismo acabou se transformando em um ritual quase que burocrático sem muita eficácia do ponto de vista do papel do Senado e da Comissão na discussão da política monetária, da política cambial enfim, do desempenho efetivo do Banco Central especialmente no combate à inflação. Porque nós não temos mais um sistema de âncora inflacionária onde a programação monetária seja o indicador relevante para essa discussão. Nós temos o regime de metas de inflação, são novos instrumentos, é uma nova política, exitosa política, mas que exige uma discussão permanente e com uma certa, eu diria periodicidade. Tanto que nós estamos discutindo na Comissão exatamente no momento de aprovação desse Relatório trimestral modificar a metodologia de acompanhamento e de fiscalização da Comissão em relação a todo o desenvolvimento das políticas do Banco Central do Brasil. Por isso foi muito oportuna essa presença, ela inaugura esse novo procedimento que nós queremos implantar e tenho certeza que será de grande interesse da sociedade brasileira, particularmente do Senado Federal, a audiência. Assim sendo, V. Exª. tem 30 minutos para fazer a sua exposição e a partir daí nós iniciaremos então a argüição dos Senadores. Eu agradeço a você e a toda a Diretoria.

**SR. MINISTRO HENRIQUE MEIRELLES:** Obrigado, Presidente. Mais uma vez é uma satisfação enorme estar no Congresso, particularmente agora na Comissão de Assuntos Econômicos. E eu, de fato, acredito que um dos pilares básicos do sucesso de um regime de metas de inflação é exatamente a sua transparência e a sua comunicação à sociedade. Não há nada mais adequado do que a comunicação à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado e ao Congresso Nacional que é o representante máximo da sociedade.

Portanto, eu acho que é uma prática positiva e que certamente contribuirá em muito para o aperfeiçoamento do regime no Brasil e para o sucesso da nossa política de controle da moeda. Na apresentação de hoje nós buscaremos em primeiro lugar esclarecer o regime de política monetária implantado no Brasil, as razões da sua escolha e também a implementação do regime de metas de inflação e os seus resultados em termos de atividade

econômica, formação de emprego, mas certamente na coordenação de expectativas e da medida de inflação que é a finalidade última evidentemente do Banco Central.

O descontrole de preços em uma economia tem como resultado o aumento da incerteza e a perda da capacidade de planejamento. Não só das empresas, mas por parte das famílias. E no momento em que existe uma falta de previsibilidade, como já tivemos essa experiência no Brasil já há tanto tempo, os agentes econômicos, as famílias, as empresas, passam cada um a procurar só defender os seus próprios interesses no curto prazo. Isso desorganiza a economia. Se nós olharmos agora Bancos Centrais do mundo inteiro, nós vamos notar que a grande maioria dos Bancos Centrais hoje tem claramente estabelecido seja na lei, seja no seu ato de Constituição a estabilidade de preços como meta fundamental. E na maior parte dos Países, meta única. Em alguns Países existem principalmente aqueles que têm uma lei que regula o Banco Central há muito tempo, é o caso dos Estados Unidos, por exemplo, têm mais de uma meta. Meta de inflação, meta de aumento de emprego, meta de atividade. Mas nestes Países em que existe mais de uma meta, com o passar dos anos, a conclusão que se estabeleceu é que a maneira que o Banco Central tem para contribuir para a consecução dos demais objetivos é manter a inflação na meta. É o caso, por exemplo, também de Israel e é o caso dos Estados Unidos. Agora, a grande maioria dos Países, está claro na própria lei de que a meta de inflação é o critério básico para se medir o sucesso do Banco Central ou em muitos Países estabilidade de preços definida de critérios diferentes. A experiência interna pouco intera a diferença.A experiência internacional mostra que inflação baixa e estável é uma pré-condição para o crescimento. Isto é, os Países só crescem de forma sustentada com estabilidade de preços. E o Brasil ainda tem uma experiência curta e recente evidentemente nesta área.

Se nós formos ver os Países que hoje mais crescem no mundo, por exemplo, a maior parte desses Países asiáticos, se nós olharmos China, Singapura, Índia, Coréia, Chile, Tailândia e México, por exemplo, nós vamos ver que a maior parte desses Países ou praticamente todos que tiveram alta taxa de crescimento ou tiveram no período de 90 a 2006 com inflações relativamente baixas. Sendo que Países como a China, por exemplo, que tiveram inflação de 5,1% no período, hoje a inflação corrente dos últimos anos é bem mais baixa do que essa. Portanto a tendência de todos os Países é trabalhar com inflações baixas. Países que tiveram inflação baixa, portanto, tem uma tendência, uma pré-condição para crescer. Alguns Países têm inflação um pouco mais alta, o caso do Brasil é muito influenciado evidentemente pelo começo da década de 90 que teve uma inflação mais elevada.

Se nós olharmos agora no caso do Brasil, nós vamos ver que depois da queda do patamar inflacionário em 94, com o Plano Real, depois de um longo período de hiper inflação no Brasil, nós tivemos repiques inflacionários. Em 99, 2002 e 2003 e numa menor escala em 2004. A cultura inflacionária e mecanismos de indexação ainda persistem na economia brasileira. Eu acho

importante que no caso brasileiro, por exemplo, nós enfatizemos que em todos os períodos de alta de inflação isto não favoreceu, muito pelo contrário, foi um problema e decresceu a taxa de crescimento do produto. Diminuiu a taxa de crescimento do produto, melhor dizendo.

Se nós olharmos agora a série de inflação medida no Brasil, nós vamos ver, que nós tivemos como eu mencionei alguns repiques inflacionários recentes. 99, 2000 e depois... 99, basicamente e depois 2002 e 2003 e depois novamente final de 2004 e começo de 2005. Portanto, é importante mencionar que estabilidade macroeconômica implica não apenas em inflação em patamar reduzido, mas também previsibilidade. É fundamental a previsibilidade. Quer dizer, a surpresa inflacionária é um dos maiores problemas que nós podemos ter para atividade econômica. No longo prazo, para o crescimento da economia é importante são as variáveis reais, não as nominais. O que significa estabilidade, previsibilidade é fundamental.

O controle da inflação também é prioritário para a inclusão social já que as faixas mais pobres da população sofrem mais com os efeitos da inflação. Portanto, é importante que nós tenhamos uma previsibilidade de inflação com inflação baixa, confiança nos contratos e maior em conseqüência, maior estabilidade dos juros. Se nós olharmos o salário real médio, por exemplo, nós vamos ver que o repique inflacionário 2002/2003, nós chegamos a ter um alto patamar de inflação no final de 2002 e começo de 2003, em maio de 2003 nós chegamos a ter 17% de inflação em 12 meses, nós tivemos a queda da renda real, que foi recuperando com a queda da inflação. Se nós olharmos agora este gráfico, vamos ver o seguinte: Quando há uma surpresa inflacionária, quando tivemos na linha em azul, por exemplo, como ela sobe fortemente, nós temos uma queda do salário real. Quando há uma surpresa inflacionária positiva, como é o caso em azul, no final agora do processo, nos últimos anos, nós temos uma subida do salário real. Isso é norma em qualquer País do mundo. Quer dizer, a inflação sobe, então a queda do salário real. É absolutamente inevitável. A inflação desce, o salário real sobe.

Os dados da pesquisa nacional por amostra de domicílio, mostram claramente que a inflação tem um pacto direto na melhora para a distribuição de renda. Por exemplo, desde 95, o único ano em que a parcela da renda dos mais pobres não subiu foi exatamente 2002. Que foi a subida da inflação. Portanto, é importantíssimo nós, mais uma vez não só termos inflação na meta, mas estável e previsível. A estabilidade econômica, portanto, importante mencionar que ela alonga o horizonte de previsibilidade, como eu mencionei ela reduz a incerteza, favorece o investimento, e preserva o poder de compra, melhora a distribuição de renda e sustenta a demanda agregada.

É importante mencionar que a missão básica, portanto, dos Bancos Centrais é manter uma inflação sob controle, baixa e estável. Várias metodologias foram usadas antes do sistema de metas de inflação visando o controle inflacionário. No mundo nós tivemos o controle via taxa de câmbio, usando a âncora cambial como uma taxa de controle e tivemos também a definição das metas de agregados monetários. A quantidade de moeda em circulação em última análise. Mas no Brasil, por exemplo, nós tivemos várias

outras metodologias que foram tentadas. Nós tivemos controle de preços, tivemos o Plano Cruzado, tivemos congelamentos, tivemos tablitas, tivemos toda a sorte de planos que visavam exatamente tentar controlar a inflação por meios alternativos que não sejam os meios adotados pelos Países de maior sucesso no controle de inflação, que naquela época eram basicamente a meta de agregado monetário ou a taxa cambial. No Brasil nós já usamos também a taxa cambial como uma âncora e também o Brasil como todos os demais Países abandonaram. Controle de taxa de câmbio não foi só o Brasil que usou. Reino Unido, México, Tailândia, Coréia do Sul, Filipinas, Rússia, Argentina etc., todos esses Países abandonaram a taxa de câmbio como meio básico de controle da inflação.

Em termos de agregados monetários, isto foi o sistema que prevaleceu em muitos Países, por exemplo, no Reino Unido de 70 a 80, Alemanha e Suíça durante muito tempo. O problema é que a evidência empírica começou a mostrar que a correlação entre a inflação e a quantidade de moeda é instável no curto prazo, principalmente depois da adoção dos meios eletrônicos de pagamento. Cartão de crédito, sistemas eletrônicos, transferências bancárias etc. Então isso faz com que o Banco Central muitas vezes controlava bem o agregado monetário, mas a inflação não necessariamente tinha uma correlação direta com o agregado monetária. E além do mais, a instabilidade, a volatilidade de taxa de juros também era muito maior em função de algumas características de crescimento endógeno do agregado monetário em função principalmente dessas inovações eletrônicas. Muito bem.

Para resumir, consolidou-se a política de meta de inflação e a autonomia operacional da autoridade monetária. Como funciona em geral? O Banco Central se compromete a atuar de uma forma a garantir que a taxa de inflação esteja em linha com a meta preestabelecida, anunciada publicamente e a política de metas funciona também como um mecanismo que coordena as expectativas da sociedade. É a mais transparente. Por exemplo, na medida em que todos começam a esperar uma inflação definida segundo a meta fixada pelo Conselho Monetário Nacional, a tendência de formação de preços converge para a meta tornando, portanto, mais eficiente o controle da inflação. O Banco Central não tem que estar o tempo todo lutando contra a expectativa da sociedade, indexações etc., como já aconteceu no passado. Ele foi formalmente esse sistema estabelecido na Nova Zelândia em 89 e 90, foi seguido pelo Canadá, Chile e atualmente é seguido em 24 Países basicamente não só desenvolvidos como emergentes.

Esse é um gráfico interessante, que ele mostra o ano que cada País adotou o regime de metas e a esquerda no gráfico vertical, no eixo vertical nós vamos ver a inflação que prevaleceu no período. Então nós temos desde Países como o Peru, por exemplo, que quando adotou já em 94 a inflação era cerca de 40%, Chile também... Até Países como Suécia e Austrália que adotaram regime de metas com inflação já muito baixa. Tailândia também. O Brasil é um caso intermediário porque a inflação era baixa, mas ele estava substituindo naquele momento a âncora cambial, um novo tipo de... Portanto o que mostra é que Países com inflação alta, Países com inflação baixa, todos

esses tenderam a migrar para o regime de metas de inflação. É basicamente o caso, por exemplo, aqueles que tinham inflação mais alta, tipo Chile, Israel, Colômbia, República Tcheca, etc., além do caso brasileiro.

O regime de metas de inflação ele tem como conseqüência uma queda pronunciada da inflação. Principalmente das economias emergentes. Isto é um dado da maior importância. E todos esses Países com uma grande dose de autonomia operacional por parte da autoridade monetária. Se nós olharmos agora a inflação média nos Países que seguem o regime de metas desde a sua doação. Em vermelho os emergentes que tinham uma inflação média de cerca de 22% no começo da década de 90 que teve uma inflação cadente nesse período, chegando, portanto, a taxas hoje ao redor de 4% nos Países um pouco menos, nos Países desenvolvidos essa taxa convergindo para patamares ao redor de 2%. Alguns exemplos de sucessos que vamos mencionar Nova Zelândia, Reino Unido, Chile e Israel.

Nova Zelândia. O sistema implantado em 89, inflação alta e volátil ao longo da década de 80 com cerca de 20%. Em 89 foi formalizada a autonomia do Banco Central e o resultado da adoção do regime de metas foi uma convergência rápida para o objetivo. Vamos ver o caso da Nova Zelândia. Nós vamos ver claramente que a Nova Zelândia, a partir do momento em que adotou o regime de metas ela passou a ter uma convergência relativamente rápida. O regime de metas da Nova Zelândia, a linha vermelha marcando o intervalo superior e inferior e nós vamos ver como a inflação oscilou no regime de meta no começo, subiu um pouquinho acima do teto um pouquinho abaixo do piso, subiu e oscilando. Aqui é a primeira grande conclusão que nós precisamos chegar a respeito da questão do regime de metas. Isto é, normalmente se estranha a idéia de que, por exemplo, a inflação não esteja no centro da meta. Mas como? Não está no centro da meta? Está abaixo do centro da meta? Está acima do centro da meta? Bom, a inflação não existe caso linear, não existe casos de inflação que ela vai linearmente no centro da meta. Nós vamos em vários casos e a inflação oscila abaixo e acima e, portanto ela oscila em torno do centro. E em muitos países, nós vamos ver, ela oscila até acima do teto ou abaixo do piso. É normal. Ela sobe e desce. Por quê? Porque é uma brincadeira que eu faço quando estou discutindo esse assunto que é igual um eletrocardiograma. O eletrocardiograma reto o cidadão já morreu. Então a inflação é um organismo vivo, ela sabe e desce.

Se nós olharmos agora no Reino Unido, adotou em 92, em 97, foi consolidado economia formal do Banco da Inglaterra, resultados similares. A Inglaterra começou também com intervalo de variação. Nós vamos ver ali o intervalo entre 1 a 4%, posteriormente fixou em 2,5 e depois em 2. De novo nós vamos ver isso é o centro da meta 2,5. Nós vamos ver inflação oscilando abaixo e acima do centro da meta. Ela não passa linearmente no centro o tempo todo. Isso não existe em nenhum País. Depois a inflação teve sua meta definida no Reino Unido de 2,5 para 2% convergindo, portanto, para o patamar da maioria dos Países. Depois disso, nós vamos ver que a Inglaterra particularmente o Reino Unido teve o mais longo período de crescimento do produto na sua história, 57 trimestres de resultado positivo. Reino Unido

crescimento do PIB 1, 9, antes do regime de metas 2,7. Evidentemente existiram outros fatores, globalização etc. Mas o fato é que isso é uma experiência comum em muitos Países. Se olharmos o Reino Unido, vamos ver de novo outra experiência interessante. Se nós olharmos o ponto... Vamos começar ali, por exemplo, naquele ponto lá à extrema direita o mais alto. É o período de 1980 a 1979. Se olharmos embaixo, nós vamos ver o seguinte, que embaixo última análise o eixo horizontal mede a volatilidade do crescimento. Isto é o crescimento é volátil. Subindo e descendo subindo e descendo e também alta volatilidade da inflação, subindo e descendo. E nós falamos e mostramos que estabilidade é importante para crescimento sustentado. E nós vamos ver que 70 a 79 era um alto grau de volatilidade, não só da inflação como do crescimento. 80 diminuiu, 60 e 69 tinha partido de patamares mais baixos depois da implantação do regime de metas aqui abaixo à esquerda nós vamos ver que o nível de volatilidade não só do crescimento como da inflação na Inglaterra caiu.

Chile. História um pouco similar à nossa. Inflação alta, ampla indexação da economia da economia, apesar de patamares menores que no Brasil. Em 89 o Banco Central ganhou autonomia e o regime de metas de inflação foi implantado em 91 e nós vamos ver agora o histórico do Chile. Partindo de uma inflação relativamente alta quando foi implantado o regime de metas, quase 30%. Houve, portanto, uma desinflação gradual até janeiro de 96. Se nós olharmos a experiência interessante no Chile é de que de janeiro de 96, por exemplo, até janeiro de 2000, portanto num período aí de quatro anos eles tiveram uma desinflação similar à da brasileira também nos últimos quatro anos. E posteriormente de novo entrou a banda de variação, o intervalo de tolerância positivo e negativo no sentido de teto e piso e nós vamos ver de novo o que o Chile também tem a inflação oscilando em torno do centro da meta, e no caso do Chile durante o período importante abaixo do piso da meta e em alguns momentos inclusive abaixo de zero. De novo o crescimento do Chile depois do regime de metas ser implantado foi um crescimento maior do que no período anterior.

Israel história similar. Eu vou poupar detalhes, mas nós vamos ver de novo que Israel tem uma trajetória de novo decrescente onde eles foram baixando o piso e o teto e o intervalo de metas paulatinamente. Mas de novo vemos essa mesma característica, abaixo e acima. E no caso de Israel inclusive bastante abaixo do piso, as vezes bastante acima e às vezes bastante abaixo de zero, inclusive é o comportamento normal.

Se nós olharmos agora crescimentos de produtos antes e depois da implantação do regime de metas, nós temos aqui uma honrosa exceção que é a Coréia do Sul, que teve um crescimento muito alto naquele período de alto crescimento da Coréia até 97, mas que, portanto, depois disso teve o crescimento médio menor, tem um outro exemplo também, tem exemplos de exceções como é o caso da Colômbia e da Noruega, mas a maior parte dos Países nós vamos ver que o crescimento médio aumenta depois da implantação do regime de metas. Se nós olharmos no Brasil, nós vamos ver que a implantação do regime se deu em 99, houve o colapso do regime de

câmbio fixo, buscou-se alternativa e o sistema adotado foi exatamente o sistema de metas de inflação, usando o IPCA como índice de referência, ele mede a variação do custo da cesta de consumo com a população com renda até 40 salários mínimos em 12 regiões metropolitanas. Metas definidas para o ano calendário dois anos à frente. Intervalo de tolerância sem válvula de escape. Meta definida pelo Conselho Monetário Nacional compete ao Banco Central cumprir a meta utilizando a taxa de juros. E o comitê de Política Monetária é o órgão colegiado do Banco Central responsável pela decisão da taxa de juros.

Isto é uma metodologia comum nos Bancos Centrais. A definição por colegiado. Essa definição individual, ou por outros mecanismos ela deixou de ser aplicada na maior parte dos Países. Reduz a descrecionalidade da decisão, permite a instituição um ritual em calendário, ela é menos sujeita a erros e o Copon, portanto, em conseqüência foi criado em 96, formado pelos dirigentes e diretores do Banco Central. Portanto o Conselho Monetário Nacional estabelece a meta, o Banco Central é responsável pelo cumprimento, o Copon fixa a taxa de juros de curto prazo e a taxa de juros afeta a inflação com defasagens. É importante que exista, portanto, uma única meta e um único objetivo que exista credibilidade das metas e do índice, exista autonomia operacional e é importante também o regime de câmbio flutuante.

É importante mencionar que o Banco Central determina a taxa de juros de curtíssimo prazo. Mas a transmissão de Política Monetária se dá por meio de taxas de mercado em diferentes horizontes, que não são controladas pela autoridade monetária. Isso é importante. E que pode haver um descasamento entre a taxa Selic e a taxa de mercado. Isto é, o que influencia a atividade econômica em última análise com a devida defasagem é a taxa de mercado. E pode haver diferença entre taxa de mercado e taxa de curto prazo fixada pelo Banco Central. Se nós olharmos isso nós vamos ver que a taxa Selic em amarelo, a taxa de mercado de 180 dias em azul e a taxa de 360 dias em vermelho, nós vamos ver que em vários momentos as taxas de mercado subiram pronunciadamente em relação à Taxa Selic. O que significa que mesmo em alguns momentos que o Banco Central baixou a Selic, o mercado previu que a inflação ia subir e a taxa de mercado subiu. Isto mostra que não é uma medida arbitrária do Banco Central fixar a taxa de juros do jeito que se lhe aprouver. É importante que o mercado acredite, a população acredite que a inflação vai continuar baixa. Senão, o Banco Central baixa a taxa de juros e a taxa de mercado sobem e prejudicam a atividade econômica.

Portanto a eficácia depende da credibilidade, comunicação eficaz é importante e o Banco Central necessita de explicar suas decisões de forma racional e consistente. O Banco Central do Brasil o faz, através das atas do Copon divulgadas uma semana após a reunião, o Relatório de inflação e a carta aberta do Presidente do Banco Central em caso de não cumprimento da meta. Muito bem.

Dado importante que muitas pessoas se interessam. O que leva em conta o Banco Central na definição da taxa de juros? Nós nos reunimos basicamente durante dois dias e fazemos uma análise da evolução da

economia global, o cenário doméstico de atividades, preço e crédito, finanças públicas, balanço de pagamentos, mercado de trabalho, mercado monetário expectativa dos agentes privados e modelo de projeção da inflação. Portanto a trajetória de metas de inflação do Brasil foi definida pelo Conselho monetário e está se aproximando dos níveis vigentes nos países não só emergentes como também países desenvolvidos nós vamos mostrar. Ela foi revista em função de choques adversos que atingiram a economia em alguns momentos. Se nós olharmos a meta de inflação de diversos Países o que vamos ver? Nós vamos ver que, por exemplo, a África do Sul, nós temos a inflação aposentado oscilar entre 3 e 6%. No Brasil pode oscilar entre 2,5 e 6,5. Austrália entre 2 e 3. Canadá 2 com mais ou menos 1. Chile 3, mais ou menos 1. Colômbia 4,5 mais ou menos meio. Islândia... E vai por aí. Israel 2, México 3, Nova Zelândia 2, Peru 2,5. Inglaterra e Reino Unido 2, Suécia 2. Tailândia de zero a três e meio. Turquia, 5. Etc. Se nós olharmos, por exemplo, todos os demais Países, nós vamos ver que o Brasil tem uma meta central um pouco acima da média e um intervalo de tolerância ainda um pouco maior em função exatamente do nosso histórico de inflação como mencionei, portanto da necessidade de acomodar variações maiores. Resultados e política monetária: Houve no Brasil uma volatilidade de inflação que foi reduzida, houve uma volatilidade de taxa de juros que foi reduzida e taxa de crescimento de produto também em comparação com o período vigente antes da implantação do regime de metas.

A taxa de crescimento média do produto subiu comparativamente ao período anterior e a taxa de juros caiu de forma expressiva. Aqui é um gráfico complexo. Apenas vou deixar isso para consulta posterior de S. Exas caso os interesse. Mas que o é mostra esse gráfico é que a inflação média caiu no período em que a variação, a volatilidade da inflação também, que o produto médio aumentou e que a volatilidade de variação do produto também diminuiu e que a Taxa Selic caiu no período e a volatilidade também da Selic diminuiu. Isto é, não só nós tivemos taxa de juros menores, tivemos inflação menor, mas mais estáveis, produto maior e mais estável. Portanto a experiência brasileira é de acordo com os demais Países. Se olharmos a trajetória Selic nós vamos ver de novo que a linha vermelha média como ela teve um patamar bastante mais elevado que o atual durante o regime cambial, depois da implantação do regime de metas de inflação caiu substancialmente e se olharmos de novo as taxas médias desse período é a taxa em vermelho e se excluirmos o período de julho de 2001 a julho de 2003, por exemplo, nós vamos ver que as taxas médias foram ainda mais baixas antes e depois desse período. E evidentemente agora nós temos a Taxa Selic mais baixa desta série que foi instituída em 1996. A taxa de juros reais aqui a taxa de juros reais de mercado. calculada aqui pela taxa de juros de mercado de 360 dias, portanto de um ano, descontado pela inflação prevista. Nós vamos ver que ela vem caindo sistematicamente de 96 a 99, 18, 5, de 2000 a 2003, 15, 2004/2005, 11, 5, 2006/2007 9,3... É normal. Ela vem caindo sistematicamente desde a implantação do regime de metas em 99. Ela está gradualmente caindo nesse período. E agora 7,9%.

Portanto se nós olharmos agora a inflação brasileira neste período a partir da implantação do regime de meta nós vamos ver claramente essa

trajetória onde ela esteve na meta durante o ano de 99/2000, 2001/2002 em cima da meta, 2003 nós fizemos um ajuste para acomodar o choque externo da economia brasileira naquele momento, produto da crise cambial e posteriormente inflação na meta, porém acima do centro em 2004 e 2005 inflação na meta abaixo do centro, 2006 e as previsões de inflação em verde para os anos seguintes. Isto é bastante de acordo com a experiência dos demais Países. É importante mencionar de que uma inflação no final do ano no centro da meta é raramente atingida em qualquer País. A inflação oscila abaixo e o centro da meta. Dado importante: A freqüência com que a inflação ficou abaixo do valor central foi maior do que a freqüência com que ela permaneceu acima do valor central, não só Países industrializados como emergentes. E com proporção total dos casos em que a meta foi cumprida, os casos em que a inflação observada sitiou-se abaixo do valor central foi maior no grupo dos emergentes. Por exemplo, vamos olhar aqui. É um gráfico complicado, vamos olhar apenas o sumário. Na média ponderada, por exemplo, nós vamos ver que a inflação abaixo do valor central nos emergentes: 55% do tempo. Acima do valor central 43%, nos emergentes. Nos desenvolvidos: 55% abaixo, 40% acima, 5% no valor central. Brasil: 12% abaixo, 85% acima do centro, 4% no valor central. Isto mostra claramente que isso não é sob nenhum critério a trajetória de um Banco Central que se poderia chamar de hiper conservador. Quer dizer, se nós olharmos os números vemos que é uma trajetória absolutamente de acordo com a trajetória dos demais Países que aplicaram com sucesso.

Portanto, com proporção do total dos casos a inflação observada situou-se abaixo do valor central no grupo dos emergentes numa escala maior, num percentual maior do que nos Países industrializados. Se nós olharmos agora Países selecionados, o cumprimento trimestral nós vamos ver novamente dados que confirmam isso, eu apenas vou pegar média ponderada de novo que nós tivemos 27% do tempo a inflação abaixo do piso. E que no Brasil foi zero. Nós tivemos entre o piso e o centro, 28%, que no Brasil foi 12. Entre o piso e o teto, 20. Nos emergentes. 25 nos industrializados. No Brasil, 46 acima do centro. E acima do teto, 22% nos emergentes, 15 nos desenvolvidos e 38% no Brasil. Confirmando os dados anteriores. Portanto, o Banco Central do Brasil teve uma trajetória de inflação de acordo com o padrão estabelecido por aqueles Países que tiveram sucesso e de novo no ano de 2006 nós vamos mostrar em seguida há um comportamento benigno depois da forte aceleração em 2002 em menor escala em 2004.

Se olharmos outros dados referentes à inflação usando o sistema de núcleos, por exemplo, se nós olharmos no recente evolução, nós vamos ver métodos por exclusão com suavização ou sem suavização não vou entrar no detalhe técnico. Vou apenas mostrar que métodos outros dividir a inflação retirando determinadas medidas de inflação tentando ver uma tendência de inflação mostra um comportamento similar ao que nós temos visto O índice de fusão que mede o número de bens que tem os seus preços aumentados versus os que não tem seus preços aumentados mostra de novo uma queda, o que é positivo para, de novo, o desempenho do sistema de metas de inflação no Brasil.

Eu apenas vou mencionar rapidamente que em 2006 nós tivemos aspectos temporários como a forte desinflação de alimentos "*in natura"* e produtos agrícolas e, portanto, a inflação foi abaixo do valor central. O que é exatamente o que se espera o que aconteça e é exatamente o que acontece nos demais Países. Mostra aqui, por exemplo, o que acabamos de dizer como os alimentos *"in natura"* tem caído, tem tido uma evolução de preços menor do que o IPCA cheio. E outro dado interessante é a evolução dos preços agrícolas em relação aos preços industriais. Nós vamos ver que de novo tem uma volatilidade muito maior dos produtos agrícolas, como era de se esperar. Outro dado interessante à inflação nos produtos comercializados no exterior em azul, versus não comercializáveis, fenômeno da globalização mais da evolução cambial no Brasil, nós vamos ver que é normal que nos últimos anos os não comercializáveis tenham tido uma inflação menor do que aqueles não comercializáveis. Muito bem.

Outro dado muito importante do sistema de metas de inflação. A expectativa de inflação. E vamos olhar a expectativa de inflação para 2007/2008 comparado com anos anteriores. Nós vamos ver que estamos numa situação extremamente favorável. Por quê? A expectativa, se nós olharmos do ponto de vista de 2006, quer dizer, a expectativa que o mercado em 2006 tinha para o ano seguinte, portanto ano mais um, 2007, portanto tinha uma expectativa de 4% para 2007 e 4,5 para 2008. Nós vamos ver que essa expectativa tem caído recentemente. E a expectativa 4 e a meta 4,5. E a expectativa para o ano dois, 2008, 4,1 e a meta 4,5. O que eu quero dizer é o seguinte: nós temos uma inflação esperada de acordo com a meta de inflação. E isto é uma evolução extraordinária do sistema de metas no Brasil. Isso mostra que a coordenação de expectativas está de fato acontecendo e as expectativas estão sendo ancoradas no Brasil. Dado da maior importância, se nós olhamos a expectativa da inflação contra o que de fato ocorreu. Isso nós vamos ver que nós já tivemos episódio recente 2002,2003 quando a expectativa de inflação que é em vermelho ela foi muito menor do que a inflação efetivamente ocorrida em azul. Isso é uma surpresa inflacionária negativa. Enquanto que hoje nós estamos vendo uma surpresa inflacionária positiva. Isto é muito importante. Não só para poder de compra do trabalhador como mostramos mais para a formação de expectativas e muito importante, diminuição dos prêmios e risco de inflação que o teve efeito na taxa de juros, é uma das razões que nós estamos vendo que a taxa de juros reais estão caindo no Brasil. Surpresa inflacionária, portanto, que foi muito alta há poucos anos. Uma surpresa positiva e depois uma surpresa negativa novamente e de novo agora estamos tendo uma surpresa negativa moderada o que é extremamente positivo para o regime de metas.

Vamos agora finalizar, passar para a questão da atividade econômica, nós vamos ver que de acordo com a experiência de outros Países também o crescimento médio no Brasil aumentou depois da implantação do regime de metas de inflação. Era 1,8 de 99 a 2003 e depois de 2004 a 2006 aumentou mais e o que significa com a implantação do regime de metas isso foi permitindo que o crescimento médio fosse aumentando, ele estivesse em linha

com os anos anteriores, mas depois passou a subir em linha com os demais Países.

Um dado importante apenas para mencionar para os senhores, por exemplo, a correlação com o crédito total e a expectativa de inflação. Nós vamos notar que queda da inflação leva entre outras coisas a um aumento do crédito. O que favorece a atividade econômica. Crédito de prazo médio também cresce com inflação mais baixa. Venda no varejo, crescentes, a partir de 2003 de uma forma sistemática e bastante pronunciada robusta nos últimos meses. Taxa de juros real no varejo nós vamos ver de novo que juros reais estão caindo e vendas no varejo na rota de crescimento sustentado. Se olharmos agora vendas no varejo, veículos e motocicletas, móveis e eletro domésticos, supermercados tecidos e roupas uma trajetória de crescimento sustentado. Criação de emprego formal, o Brasil passou de médias crescentes e hoje estamos com um crescimento número de empregos de cerca de um milhão, duzentos e setenta e dois mil novos empregos criados a média de 2004 para 2006. Taxa de desemprego também cadente e em azul a linha de 2006 que está agora de novo atingindo níveis que são os mais baixos nesta série medida com essa metodologia mais ou menos em linha já com o ano passado.

Se nós olharmos agora um dado da maior importância o salário real e a massa salarial. O salário real médio crescente se olharmos desde 2004 e massa salarial também crescente. Quer dizer, a massa salarial tem crescido a percentuais muito importantes no Brasil cerca de 6% no último ano real. A venda varejista em conseqüência tem uma correlação direta com o crescimento da massa salarial, o que também era de se esperar. Confiança dos consumidores se mantendo em patamar relativamente elevado. Nós vamos aqui, por exemplo, em São Paulo condições atuais e condições futuras houve uma queda em 2005, mas já se estabilizou num patamar elevado. A produção industriais nós vemos que tem uma trajetória de crescimento a partir de 2003 e com a taxa um pouco menor do que o crescimento das vendas no varejo. O que significa que a demanda agregada está reagindo muito bem. A produção de vendas de veículos crescentes, vendas no mercado doméstico não estão atingindo patamares recordes de veículos, a taxa de juros real e a produção industrial nós vamos ver uma relação que a produção industrial cresce com a taxa de juros cadente. Utilização de capacidade nós vamos ver que temos espaço ainda para crescimento, mas em alguns setores metalurgia por exemplo nós já nos aproximamos do máximo registrado na série. Portanto, a economia segue uma trajetória de crescimento robusta. Um dado da maior importância, se olharmos capacidade de crescimento, formação bruta de capital fixo, linha de tendência caiu evidentemente durante o ano 2002 e 2003, mas agora uma tendência de crescimento constante, resultado de novo da estabilidade. Absorção doméstica de bens e capital também indicando uma trajetória de crescimento bastante robusto. Em sumo a construção civil na mesma direção, um dado interessante é que o risco País caindo nós vemos o investimento crescendo e vice-versa como nós vimos em períodos anteriores. Existe, portanto, uma correlação com a queda do risco o investimento tende a aumentar e é o que está acontecendo no Brasil.

Confiança empresarial atingiu índices altos em 2004 agora nós estamos vendo uma trajetória de recuperação já há três trimestres consecutivos com a recuperação robusta e o nível de confiança empresarial aumentando.

Basicamente é essa, digamos, é este o resumo do que eu gostaria de fazer Srs. Senadores sobre a implantação e os resultados do regime de metas de inflação no Brasil. Muito obrigado.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOÍSIO MERCADANTE(PT-SP):** Queria agradecer a exposição detalhada e fundamentada do Presidente do Banco Central, Ministro Henrique Meirelles, anunciar também que nós temos 14 Senadores já inscrições para argüição. Portanto nós vamos buscar intercalar os partidos para dar um pouco mais de pluralismo e respeitar as várias legendas na argüição do Ministro. Eu como autor do Requerimento e também sou o primeiro inscrito, mas nós abrimos a inscrição no horário combinado de início das atividades da Comissão, vou fazer a minha argüição e buscar ser o mais breve possível para evidentemente permitir que os demais possam se expressar.

Ministro eu primeiro queria começar dizendo que eu participei e acompanhei o convite do Presidente Lula que foi feito e nós fizemos inclusive em Washington e naquela ocasião algumas condições foram estabelecidas e foram rigorosamente cumpridas pelo Governo. O Presidente do Banco Central teria total liberdade para montar a sua equipe, isso sempre foi preservado e haveria independência operacional do Banco Central. E quero também lembrar que naquele momento havia uma crise de confiança no País, um desenho de crise cambial e, sobretudo, uma projeção de inflação muito forte. E o Presidente Henrique Meirelles renunciou o mandato de Deputado recém eleito mais votado de Goiás para assumir uma tarefa extremamente difícil e muito exigente. Portanto eu acho que o País tem que reconhecer essa atitude e também reconhecer esses indicadores avanços importantes que nós tivemos.

Em segundo lugar eu não estou entre aqueles que acha que o debate nesse momento e acho que são poucos os críticos ou economistas acadêmicos que a discussão fundamental da Política Econômica no Brasil nesse momento venha a o regime de metas e inflação. Podemos discutir pequenos detalhes, mas o regime é exitoso, a trajetória internacional demonstra isso. Isso hoje mais uma vez foi largamente fundamentado, quer dizer, o regime de metas de inflação câmbio flutuante e independência operacional do Banco Central teve um papel relevante na desinflação do País, na estabilidade econômica da Nação. Portanto o meu debate não é esse. O debate que eu acho que nós devemos fazer, debate central, é o ritmo de desaceleração da taxa de juros. Porque na última reunião do Banco Central foi reduzido de 0,25 a taxa de redução? É o ritmo de desinflação. E o impacto que isso tem porque a Taxa Selic, a taxa de juros básica tem um impacto fiscal relevante e tem um impacto no crescimento econômico inegável e seguramente algum impacto em função da arbitragem na taxa de câmbio. Quais são os argumentos que eu queria colocar para dizer que a posição do Banco Central do Brasil tem sido excessivamente conservadora. Não vamos ficar discutindo aqui qualificar o conservadorismo. Se for hiperconservadora, se é em demasia, mas tem sido

excessivamente conservadora. Quais são os argumentos? Presidente Henrique Meirelles. Primeiro, o IPCA observado no ano passado foi 3,14. Muito abaixo da meta inflacionária que é 4,5% ou seja, 1.36 abaixo da meta. Quase 30% abaixo da meta. Primeiro... Segundo, a inflação mundial de 4%, o Brasil está bem abaixo da inflação mundial. E daqueles Países exitosos em termos de regime de metas de inflação, nos Países emergentes quase todos nós estamos com uma inflação abaixo da inflação observada. É o caso do México, Chile, Nova Zelândia, Austrália, Israel... Todos esses Países nós estamos com uma taxa de inflação verificada, real, abaixo dessas economias. A Nova Zelândia que é um País mais antigo está com uma inflação acima do Brasil. Há expectativa do mercado em relação à aceleração do dá inflação para que o mercado tem uma expectativa de aceleração da inflação bem abaixo da meta. 4% para 2007, 4,1% para 2008. Então nós estamos abaixo da meta internacional estamos abaixo da meta da inflação estamos abaixo da expectativa de mercado do que é a meta inflacionária. Nos últimos dez meses a inflação observada esteve abaixo da meta. Durante dez meses a inflação observada está abaixo da meta inflacionária estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional. E a inflação esperada pela pesquisa Focus que são seis instituições financeiras também está abaixo da meta a nove meses. E continua abaixo da meta de inflação do Banco Central pelos próximos dois anos. O risco País atingiu, eu diria menos de 200 pontos num cenário internacional extremamente favorável e batendo recorde também de confiança econômica na capacidade cambial, na força do nosso balanço de pagamento externo. Os títulos soberanos no Brasil estão abaixo da Taxa Selic de forma expressiva. E vem aumentando essa diferença, se nós pegarmos os últimos lançamentos de outubro de 2006, o Brasil lançou 650 milhões de reais ao prazo de 15 meses com 12,4% de taxa de juros. Em dezembro de 2006, 750 milhões, há 15 anos, a 11,6% taxa de juros. E agora em fevereiro, 7 de fevereiro, um bilhão e meio de reais há 20 anos com uma taxa de 10.6.

Bom, o que é que isso significa? Nós estamos com uma taxa de juros real muito elevada, seja qualquer cálculo que a gente faça, vamos falar uma taxa de juros entorno de 8, 7.9 a 8.6, muito elevada e levando arbitragem excessiva com a taxa de juros internacional. No momento que nós estamos chegando a um patamar de 100 bilhões de dólares de reservas cambiais. E continuamos com superávit comercial forte. E isso estimula a apreciação do câmbio que prejudica as exportações do País e, portanto, contamina a política cambial. Além de obrigar o esforço fiscal muito grande do País e do Banco Central que é a política de aquisição de reservas e com essa diferença de taxa de juros aumentando o custo fiscal do carregamento das reservas.

Se nós pegarmos os juros de paridade descoberta, que é o quê? É a taxa de juros americana, o risco País e a expectativa de variação cambial, nós vamos verificar que estamos com uma taxa de juros muito elevada e é um dos elementos que estimula uma entrada crescente de câmbio. Não é só juros, mas evidente que é um fator relevante. Se analisarmos a relação dívida líquida/PIB a evolução é extremamente favorável. Nós tivemos em novembro de 2006 a novembro de 2005 uma queda de 1,8%. Estamos em 49,3. Então também temos do ponto de vista fiscal um cenário seguro. A massa salarial e

o consumo do Governo não representa hoje uma pressão relevante de demanda agregada. Portanto, considerando e temos capacidade ociosa, temos como absorver um crescimento da demanda agregada.

Então, aonde está a fundamentação do Copon para desacelerar a taxa da queda de juros? Está ancorada onde? Ou o Banco Central tem uma meta implícita e aí eu acho que é grave porque o Conselho Monetário Nacional estabeleceu uma meta inflacionária e o Presidente do Banco Central lembra eu tive uma divergência grande em 2005 em relação à redução da meta, tivemos até uma discussão nessa Comissão, depois o Conselho Monetário Nacional teve que rever a meta naquela ocasião, mas definiu a meta àquela referência. Nós estamos abaixo da meta, o mercado tem uma expectativa abaixo da meta, nós estamos abaixo da inflação mundial, agora, o que é que representa isso? O Banco Central não quer correr nem o risco em relação à inflação, mas transfere o risco sim para o PIB, para as finanças públicas. Quem paga essa conta é o crescimento econômico, é o emprego. Quem paga essa conta é evidentemente no meu ponto de vista o que está abaixo de meta também é o PIB. Portanto, nós temos que calibrar a política monetária. A discussão fundamental não é câmbio flutuante. A discussão fundamental é a calibragem fina da política monetária porque tem espaço para cair a Taxa Selic. Isso contribuirá na taxa de cambio estimulará o crescimento econômico, alavancará o PAC que é o instrumento importante de sinalização da expectativa de crescimento futuro do País e eu não vejo sinceramente argumentos consistentes. E o cenário internacional, inclusive o Feed americano também não está mais acelerando a taxa de juros. Portanto do ponto de vista da arbitragem só fortalece essa perspectiva.

Dentro de uma Política Econômica exitosa, dentro de uma política de deflação exitosa. E eu concluo aqui, eu não estou pedindo mais inflação. Eu vou ler aqui a carta do Banco Central que o Senhor assinou em 21 de janeiro de 2003. Uma carta aberta do Banco Central. "A decisão de perseguir uma trajetória de inflação com base nessas metas ajustadas leva em conta que a política monetária será capaz de fazer com que a inflação convirja para o intervalo de tolerância da meta em dois anos. Outras trajetórias com queda de inflação mais acentuada implicam perdas expressivas no crescimento do produto". Vou repetir. Essa é a posição do Banco Central. “Outras trajetórias de queda de inflação mais acentuada implicam perdas excessivas e perdas do produto”.E abaixo vem uma tabela que diz: “Se a inflação em 2003 fosse de 8, 5, o PIB seria 2,8. Se fosse de 6,5 seria -1,6. E se a inflação fosse de 4%, seria menos 7,3”.Então o próprio Banco Central dizia: “Se eu acelerar o ritmo da deflação eu vou agravar a queda do crescimento do PIB. Eu vou ter uma política recessiva”. E é sob essa perspectiva que nós precisamos discutir hoje a política monetária. Há espaço para acelerar a queda. Não há um argumento consistente que sustente porque o Banco Central reduziu o processo de redução da queda da taxa de juros. Não vejo. Especialmente quando nós temos uma meta fixada para os próximos três anos de 4,5. Todos os indicadores mais relevantes abrem espaço para uma queda acentuada. E isso fortaleceria a perspectiva de crescimento e coroaria todo esse esforço que temos feito de desinflação exitoso do Banco Central com ritmo de crescimento

mais acelerado que é a grande expectativa do País. E assim como nós temos que acabar com uma cultura inflacionária e estamos acabando, nós não precisamos nos acomodar e não temos porque nos acomodar com uma cultura do baixo crescimento econômico.

E é esse o grande desafio do País. Como crescer com estabilidade. E nisso o Banco Central tem um papel absolutamente decisivo, ainda que não seja suficiente, é indispensável como é que nós vamos administrar a política monetária e ajudar na política cambial para que a gente tenha um ritmo de crescimento mais forte. Essas são as minhas ponderações com todo respeito que tenho, com toda a defesa que fiz em todos os momentos da sua gestão e reconhecendo o trabalho que foi feito eu acho que nós precisamos discutir porque tem espaço para a taxa de juros cair mais rapidamente. Há inclusive divergência nessa equipe. Não foi unanimidade. Há divergência. É democrático esse debate. E esse é o debate que o País tem que fazer. Nós temos que crescer mais rapidamente e temos a meta de inflação como referência fundamental da política monetária. Com a palavra o Presidente do Banco Central.

**SR. MINISTRO HENRIQUE MEIRELLES:** Obrigado, Presidente. Eu vou responder por partes na medida em que nós tivermos uma série de colocações diferentes. Em primeiro lugar vamos começar com a questão da carta aberta dirigida pelo Presidente do Banco Central, o Presidente do Conselho Monetário Nacional em janeiro de 2003 quando de fato nós propusemos uma trajetória de ajuste das metas as metas de longo prazo. E afirmamos que de fato se nós tivéssemos uma queda muito rápida das metas, que demandasse uma desinflação muito rápida nós poderíamos ser levados a ter uma queda importante do produto. Vou lembrar apenas do que se tratava para que nós não fiquemos misturando aquela discussão da época com a de hoje que são coisas completamente diferentes. Naquela época, nós estávamos com uma inflação que chegou a 17% em maio de 2003, sendo que a meta de inflação fixada era abaixo de 4. Então era de fato uma desinflação muito agressiva para se sair de 17% e trazer para menos de 4% em alguns meses. E, portanto, foi proposto ao Conselho Monetário Nacional uma trajetória ajustada, suavizada que foi aquela trajetória de 8,5 em 2003 de meta ajustada, depois de 5,5 em 2004 com teto a 8 e depois de 4,5 com teto de 6,5 etc.

Portanto aquela justificativa se deu no contexto de colocar uma trajetória de metas, e isso foi aprovado pelo Conselho Monetário Nacional e foi seguido pelo Banco Central. O Banco Central não fez, não implantou uma trajetória de metas maior ou mais agressiva do que aquela de desinflação desculpe, do que aquela fixada pelo Conselho. Não. O Banco Central apenas seguiu as determinações do Conselho. E eu vou lembrar que o Banco Central teve como resultado uma inflação de 9,3 no ano de 2003, acima dos 8, 5, não abaixo, Senador, acima, depois o Banco Central entregou uma inflação medida de 7,6% no ano de 2004, versus a meta central de 5, 5, perto do teto de 8, dentro da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional. Depois exatamente dentro dessa estratégia suavizada. Portanto foi 9, 3, 7, 6, 5,7 e

prosseguindo para os patamares atuais. Em resumo, o Banco Central seguiu exatamente aquilo que o Conselho Monetário Nacional determinou em consonância com que está na carta. Muito bem e que deu esses resultados que mencionamos. Segundo.

Segunda questão diz... Muito bem. O fato é que o Brasil no ano passado teve uma inflação um pouco acima de 3% e não será isso baixo demais, não será isso em completamente desalinhado dos demais Países que estão crescendo a taxas elevadas? Muito bem eu vou dar primeiro alguns dados de inflação corrente de 2005 e 2006 de alguns Países que têm taxas de crescimento elevadas. Por exemplo, a China. 2005, a taxa de inflação foi 1,6%. Em 2006, foi 2,8%.

**SENADOR EDUARDO SUPLICY (PT-SP):** 1,5% a taxa oficial da inflação na China em 2006. Dado oficial. Eu cheguei de lá há poucos dias. Eu tenho certeza.

**SR. MINISTRO HENRIQUE MEIRELLES:** Perfeito. Existem várias... Eu estou dando aqui o número mais alto. Porque são várias medidas de inflação como tem no Brasil. Nós temos IGPM etc. Eles não tem lá essa definição.Mas eu estou usando a medida de inflação mais agressiva exatamente em deferência ao Presidente da Comissão. Eu estou usando números o mais alto possível. Mesmo o número mais alto medido foi 2,8. E o Senhor diz muito bem, 1,5 é o número oficialmente adotado. Na Coréia 2,1. No Chile, 2,6.

Então, o que eu gostaria de dizer é que a nossa taxa de inflação baixa para a nossa história, nossos padrões brasileiros não estão substancialmente acima das taxas dos demais Países emergentes. Segundo, quais são as metas de inflação dos demais emergentes? Será que estamos com a meta muito agressiva? Difícil? Restritiva? Vamos de novo. Vamos ver aqui África do Sul. Entre 3 e 6. A nossa entre 2,5 e 6,5. Austrália 2 e 3. Chile, 3. Mais ou menos 1. Colômbia 4,5 mais ou menos meio.O teto da Colômbia 6,5. Israel 2 mais ou menos 1. México, 3 mais ou menos 1. Nova Zelândia, 2 mais ou menos 1. Peru 2,5 mais ou menos 1. E vai por aí. Então eu não vou basicamente tomar demais o tempo dos Senadores lendo outros números exatamente em função de já termos suficiente evidência disso.

O Presidente corretamente menciona um outro dado da maior importância de fato preocupação de nós todos que é a diferença entre a taxa de juros do Brasil e dos Estados Unidos. Essa é aquele tipo de discussão onde de fato oferece o problema. Mesma coisa que dissermos o seguinte: O Brasil tem uma renda per capita menor do que da Suécia, é verdade. Nós sabemos disso. Temos que chegar a uma conclusão sobre isso. A taxa de juros do Brasil é maior do que a taxa de juros americana, nós sabemos disso. O importante é o que está acontecendo como resultado da implantação dessa política monetária no Brasil. Neste período de aperto monetário mundial. Quando o Brasil está diminuindo a taxa de juros a maior parte dos Países está aumentando a taxa de juros. Por exemplo, só um número para de novo não tomar muito tempo dos Senadores. Em setembro de 2005 a diferença entre a

taxa básica do Brasil e a americana era 16,25. E era em linha com vários anos. Em fevereiro de 2007, é 7,75. Caiu pela metade.

Então, de novo, continua elevado. É verdade. Mas está caindo fortemente de uma maneira impressionante se nós compararmos com a história recente. Isto é o sucesso da política monetária está permitindo uma queda pronunciada da diferença entre a taxa de juros americana e a brasileira. Segundo:Quando nós vamos ver, por exemplo, os dados históricos do Brasil nós vamos ver por exemplo que em 2005 com a meta de 4,5 nós anunciamos publicamente, Senador porque não temos metas implícitas, temos metas explícitas, mas nós anunciamos em 2005 que a nossa... O nosso objetivo seria 5,1 ao invés de 4,5 por causa dos choques que tinham se abatido sobre a economia brasileira de preços basicamente pelo alto valor do commodities naquele ano. Portanto, de novo é um comportamento expressivo.

Portanto o que eu gostaria de dizer é que o fato da inflação brasileira o ano passado ter estado abaixo do centro da meta, simplesmente reflete o que acontece a boa prática de todos os Países quando tem o chamado choque positivo de preço e nós voltamos a mostrar que apenas 12% do tempo à inflação esteve abaixo do centro enquanto que 55% do tempo à inflação esteve abaixo do centro nos demais países emergentes. Se isso fosse estar abaixo do centro fosse um erro então todos... A maior parte dos Países emergentes praticamente todos estariam errando na sua aplicação do seu regime de metas de inflação. E todos os industrializados também, porque mais de 50% tem inflação baixa do centro. E segundo, como é impossível ficar só no centro se nós disséssemos que pra fazer a aplicação correta sempre acima do centro entre o centro e o teto, nós estaremos distorcendo a linha de metas. Porque aí o centro passaria a ser piso. Não tem mais teto. Tem piso. Baixou do centro. Ficou errado então o centro ficou piso.

Portanto é importante dizer que o Brasil está tendo um comportamento absolutamente consistente com os demais Países que têm aplicação do regime de metas de inflação. Em relação à decisão específica em relação à última decisão do Copon, Presidente eu gostaria de dizer o seguinte: Nós todos concordamos de que o cenário é positivo que de que nós temos uma previsão de inflação dentro da meta, abaixo do centro e que é um cenário positivo. Tanto isso é verdade que o Banco Central cortou juros, o Banco Central manteve e sequer aumentou. Se o Banco Central achasse que o cenário estava um cenário perigoso, que os riscos de inflação estavam altos, o Banco Central tinha aumentado a taxa de juros e não fez. O Banco Central cortou a taxa de juros quando a maior parte do mundo todo está parado ou aumentando. Então o Banco Central concorda com este diagnóstico. Isso está claro na Ata do Copon. Segundo lugar, o Copon também considera que a preservação das conquistas que foram obtidas no combate à inflação da geração de emprego, o aumento da renda, tornou importante de que houvesse essa redução de ritmo naquele momento por várias razões que foram bem colocadas na Ata que não custa lembrar. Em primeiro lugar, os estímulos já existentes para a expansão da demanda agregada. Isto é, o Banco Central já vem contando a juros ao longo tempo e existe uma defasagem entre o esse corte e o efeito na atividade

econômica. A menor distância entre a taxa de juros básica e a taxa de juros no corrente que vão vigorar no prazo médio e a preservação dessas conquistas.

Então, o Banco Central considerou que deveria continuar baixando, mas que era uma atitude de boa política monetária diminuir esse ritmo de corte inclusive o Copon colocou com muita clareza no seu comunicado que isso aumentava a probabilidade de haver, de se aumentar à magnitude dos cortes futuros. E é esse um objetivo importante. Em resumo é esse o quadro que eu gostaria de dar a respeito da conjuntura da inflação agora. Espero ter lhe respondido, Sr. Presidente, pelo menos parcialmente as suas dúvidas.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOÍSIO MERCADANTE(PT-SP):** Seguramente respondeu com muita competência, mas não convenceu. Eu queria só reforçar alguns argumentos para a réplica. Em relação--

**SENADOR ANTÔNIO CARLOS MAGALHÃES (PFL-BA):** Embora nós saibamos que é grande oposição do Banco Central é do PT embora o Presidente Lula esteja prestigiando o Presidente do Banco Central eu acho que V. Exª. Poderia deixar para que os outros companheiros falassem e V. Exª. no final aí responderia com a competência de sempre.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOÍSIO MERCADANTE(PT-SP):** Seguramente nós faremos isso, Presidente. Mas como era autor do Requerimento estabeleci a regra anteriormente. Que era a intervenção e a réplica breve e eu só queria não perder a oportunidade do momento que com certeza vai enriquecer o debate. E ninguém defendeu mais a Diretoria do Banco Central nessa Casa do que eu. Especialmente os momentos mais difíceis. E ninguém defendeu mais esse Governo, quer mais que esse Governo dê certo. Talvez muita gente como eu. Tantos como eu. E o povo, acho que reconheceu esse esforço e trabalho. Agora para dar certo temos que aprimorar alguns instrumentos, sobretudo a política do Banco Central.

**SENADOR TASSO GENRO(PT-SP):** O que demonstra mais o talento de V. EXª., defender sem acreditar.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOÍSIO MERCADANTE(PT-SP):** Não. Defendendo e acreditando e corrigindo os defeitos que aí estão. É a atitude verdadeira de quem acredita.

**SENADOR EDUARDO SUPLICY (PT-SP):** Com carinho, Presidente Aloizio Mercadante, mas regimentalmente eu lembrava V. Exª. que quando o Presidente faz argüição ele normalmente pede ao Vice-Presidente para presidir. Então...

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOÍSIO MERCADANTE(PT-SP):** Seria bom. A dificuldade é encontrar um lugar na Mesa. Mas eu peço que seja providenciado e que o Vice-Presidente esteja presente na Mesa para coordenar a nossa atividade. Muito bem lembrado. Senador Eliseu Resende. Talvez a gente gaste mais tempo pra fazer a coordenação do que se eu tivesse encaminhado a palavra. De qualquer forma... Vamos respeitar. Senta aqui,

Ministro. Com a Presidência o nosso Vice-Presidente, Eliseu Resende. Por favor.

**[troca de presidência]**

**SR. PRESIDENTE SENADOR ELISEU RESENDE(PFL-MG):** Continua a palavra com o Senador Aloizio Mercadante para fazer a réplica à colocação do Presidente do Banco Central lembrando que essa dada à manifestação da platéia de que essa Sessão é uma Sessão que deve contemplar a todos nas questões que trazem a essa Casa.

**SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Bom eu queria primeiro lembrar que apesar do argumento quando faz um balanço histórico do tempo que a inflação esteve acima ou abaixo da meta, nós estamos discutindo o ano de 2006. E durante dez meses esteve abaixo da meta. Tanto a inflação observada e durante nove meses a inflação esperada. Agora eu vou citar alguns Países que foram mencionados. A China, é verdade teve uma inflação de 1,5 e um PIB de 10%. Mas a Indonésia teve uma inflação maior do que o Brasil. 5,6 e um PIB de 8,3. A Malásia teve uma inflação de 3, 8, maior que o Brasil e um PIB de 5,5, bem maior do que o Brasil. A Tailândia teve uma inflação maior do que do Brasil 4,9 e um PIB de 4,5. A Argentina teve uma inflação de 12, 3, mais de dois dígitos e o PIB de 8. O Chile teve uma inflação de 3,5 e PIB de 5, 2, maior que o Brasil. A Colômbia 4,7 de inflação, maior do que o Brasil. O Equador 3, 2, maior que o Brasil, o México 3, 5, maior que o Brasil. O Uruguai 5, 9, maior que o Brasil. A Venezuela 2, 1, PIB de 7,5 maior que o Brasil. A Austrália 3,5 com PIB 3,1 maior que o Brasil. A Nova Zelândia 3, 8, PIB de 1, 3, maior que o Brasil, a África do Sul 4,6 e o PIB 4,2. De regra a inflação mundial está acima do Brasil. A inflação dos Países emergentes bem acima do Brasil. Mas o PIB dos outros Países acima do Brasil. E a taxa de juros do Brasil continua sendo a taxa de juros real a maior da economia internacional. Essa é a discussão que esse País tem que fazer. Agora, ninguém está pedindo que fique no intervalo acima da meta. O que está se pedindo é que não fique tanto tempo tão abaixo da meta. Da meta esperada, enfim, da projeção do mercado para os próximos dois anos. E para que não haja uma arbitragem de juros tão acentuada que agrava a apreciação do câmbio, força compra de reserva e pressiona ainda mais a nossa política fiscal que é o elemento central para a sustentabilidade do crescimento.

Então, o argumento fundamental é que há espaço. E quando há um choque favorável do ponto de vista da queda da inflação, significa que há espaço para a queda da taxa de juros. Então eu vejo que esse é o debate que eu espero que possa crescer hoje nessa Comissão e seguramente a intervenção dos demais Senadores vai ajudar muito para que a gente possa sentir a percepção de todos os partidos, os diversos mandatos.

**SR. MINISTRO HENRIQUE MEIRELLES:** Presidente, o segredo, como nós sabemos na economia e como na vida e como na ciência observando-se os dados as conclusões que nós tiramos. Em primeiro lugar, nós já mostramos

aqui que na maior parte dos Países, 55% dos Países emergentes e dos Países industrializados a inflação fica abaixo da meta. O fato é que no Brasil a maior parte do tempo a inflação fica acima do centro. Portanto, se na maior parte do tempo a inflação fica abaixo do centro, na maior parte dos Países isso mostra que isso não é algo inusitado ou errado ou algo que contraria... Ou é algo que se poderia tentar corrigir. Não. O Banco Central sempre mirou o centro e a inflação oscila, órbita ao redor do centro acima e a abaixo dependendo da evolução dos choques externos.

Então essa o primeiro dado importante. O segundo dado importante é de que essas inflações citadas podem estar um pouco acima, um pouco baixo da inflação brasileira, muitas estão abaixo, muitas estão acima, mas estão em linha com o patamar de inflação que o Brasil está. E isso que é o dado importante. E o Brasil tem uma meta de inflação, dizendo mais uma vez que está um pouco acima da média de todos esses Países. Terceiro. Estes Países que têm inflação acima ou pouco abaixo da inflação recente do Brasil no passado, mas que todos da inflação abaixo da brasileira nos últimos anos, são Países que por razões diversas estão crescendo mais do que o Brasil. E inclusive e principalmente aqueles que têm inflação abaixo do que da brasileira. O exemplo da China, Coréia. Nós não precisamos problemáticos. Vamos buscar China, vamos buscar Coréia, vamos buscar Cingapura, Chile... E esses Países têm inflação definitivamente mais baixa que a brasileira e estão crescendo mais. O que significa o quê? Que não é o problema do Brasil não é a inflação. E muito menos a inflação baixa. O problema do Brasil são outros que são sendo discutidos nessa Casa e que estarão sendo discutidos pelo PAC etc. É só isso. Obrigado.

**SR. VICE-PRESIDENTE SENADOR ELISEU RESENDE(PFL-MG):** Eu devolvo a Presidência dos trabalhos ao Senador Aloizio Mercadante que vai dar seqüência agora ao debate com os inscritos, a lista aqui é bastante ampla, de forma que essa organização das perguntas e das respostas tem que ser feita olhando principalmente a possibilidade dos Senadores participarem eqüitativamente desse debate.

**[troca de presidência].**

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** O próximo inscrito é o Senador Arthur Virgílio.

**SENADOR ARTHUR VIRGÍLIO (PSDB-AM):** Obrigado, Sr. Presidente. E vou usar menos que os 17 minutos que V. Exª. Brilhantemente despendeu na inquirição ao Banco Central. Mas eu tenho, Sr. Presidente, Henrique Meirelles, a idéia muito clara de que não tem muito que se inventar nesse campo. Eu comentava com o Presidente do meu partido, Senador Tasso Jereissati que o admirável Secretário de Fazenda Mário Covas professor Nacano, uma vez só abriu sua boca para falar sobre controle de capitais. Quase que a campanha do meu candidato à Presidência da República naquele momento fecha para balanço. Ou seja, eu não vejo como se mudar em relação

ao que tem sido feito por esta direção, tanto quanto eu me referiria à gestão do professor Armínio Fraga. Eu creio que não é hora para brincarmos. A bolsa da China caiu hoje 9%. Os primeiros 20 minutos a bolsa no Brasil caiu 4.2%. O Risco Brasil subiu 5.5% o real sofrendo uma desvalorização substancial. As taxas de reservas de sacrifício custado ao nosso País não foram bastante para mostrar uma couraça de invulnerabilidade. Eu sou a favor com nitidez da independência do Banco Central. Com nitidez. Eu percebo que é muito fácil jogar nas costas do Banco Central o ônus de uma crise que vem da inércia do Governo, da falta de capacidade operacional do Governo, a falta de capacidade do Governo que entregar as mercadorias que promete à sociedade.

Prometeu alguém do nordeste interessa, outro não interessa, mas prometeu a transposição das águas do São Francisco e não fez. Prometeu melhorar a segurança pública e a situação se deteriorou. Os níveis de educação, aí está o ENEN, mostram um retrocesso. A saúde evidencia um retrocesso. Aqui ressuscitamos a SUDAM e a SUDENE e não foram implementadas essas duas possibilidades de desenvolvimento.

**SENADOR TASSO JEREISSATI (PSDB-CE):** Não foi implementada, mas... Desculpe Presidente, mas essa informação é importante.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** O aparte não é permitido, mas V. Exª. sempre será tratado com deferência na Comissão.

**SENADOR TASSO JEREISSATI (PSDB-CE):** Obrigado, é que a SUDENE não foi implementada, mas a semana passada foi criada só pra sua informação, o serviço nacional de informação SNI de desenvolvimento regional que realmente deve repor essa lacuna.

**SENADOR ARTHUR VIRGÍLIO (PSDB-AM):** Eu espero que sem tortura. Eu espero que dessa vez sem tortura. Mas então a oferta de energia elétrica não foi aumentada nesse País. Inaugurou-se cosmeticamente aqui e acolá que o estava praticamente feito do governo passado. Ou seja, nesse Governo só quem entregou a mercadoria prometida foi o Banco Central. Só o Banco Central entregou a mercadoria prometida que era a inflação abaixo da meta ou no centro da meta ou ligeiramente acima da meta entregou a mercadoria. Ou seja, eu vou lhe dizer Presidente Meirelles, eu não vejo futuro para a V. Sª e sua equipe nesse Governo. Eu percebo nitidamente rumos de mudança. Com clareza. Percebo que a qualquer momento o ilustre economista Paulo Nogueira Baptista, primeiro ocupa o lugar do Benvillaqua e depois o seu. Eu estou sentindo que é por aí. Eu estou sentindo que a coisa vai marchar nesse rumo. Eu vou dar mais alguns dados. Nós temos aqui a Drª. Ministra Dilma Russef--

**ORADOR NÃO IDENTIFICADO:** [pronunciamento fora do microfone].

**SENADOR ARTHUR VIRGÍLIO (PSDB-AM):** --Não aí cresce. Aí baixa juros de uma vez só e o Brasil vai crescer... Cinco é pouco. Vai crescer 8% ao ano.

**ORADOR NÃO IDENTIFICADO:** Você vê que a oposição quer derrubá-lo, Ministro. Eu estou aqui na base do Governo querendo sustentá-lo. Embora queira fazer mudanças na política monetária.

**SENADOR ARTHUR VIRGÍLIO (PSDB-AM):** Então, Presidente, eu queria dar mais alguns dados aqui, a Ministra Dilma Russef disse à dirigente do partido, segundo a Folha de São Paulo do último dia 15 que a crítica pública que o PT fazia ao Banco Central correspondia à avaliação do Presidente Lula. E que o Presidente iria avaliar e aprovar os novos nomes para a Diretoria do Banco Central. Ou seja, o Banco Central perderia aquilo que de alguns anos para cá e durante os quatro anos do Presidente Lula significava a sua independência. Nós estamos vivendo um clima grave, um quadro grave. Grispo(F) fala em recessão americana, mas é mais provável que nós tenhamos no mínimo a desaceleração. Ou com certeza a desaceleração.

Eu diria mais, nós estamos vendo os jornais especularem sobre a possível queda da Diretoria do Banco Central, Dr. Afonso Bevilaqua e significaria sem dúvida alguma substituição operar alguém diferente. Eu vou mais além. Considero tanto quanto Maurício da Nóbrega o faz, estranho, no mínimo estranho que se o Governo tem uma determinada política monetária escolha para representá-lo no Fundo Monetário Internacional ou alguém que pense absolutamente em contradição com a política monetária que é exercido para esse Governo. Ou seja, se quer ser coerente, ou não se indica Nogueira Batista para essa posição ou se altera como ele gostaria de ver alterada a política monetária do Governo.

O fato é que nós estamos vendo o jornal Valor Econômico de hoje, 27/02, publicando que “Estrangeiro aposta contra o Banco Central”. Ou seja, aposta seria de que vai haver mudança profunda no Banco Central. Com todos os reflexos que se possa trazer. Para alguns, reflexos maravilhosos. E nós vamos ver o nirvana. Eu espero que sem droga. Mas o Nirvana. Para outros, sem dúvida alguma problemas, e eu me perfilo entre eles que acreditam problemas que refletirão em mais inflação em praticamente nenhum crescimento econômico a mais. Não foi a toa que após o anúncio desse programa de aceleração do crescimento que é expansionista sem necessariamente do ponto de vista fiscal, sem necessariamente ele significar crescimento econômico a mais substancial, eu não vejo que seja por aí. Eu vejo antes que medidas que aqui tomamos, algumas iniciativas do Presidente Lula, por exemplo, nós apressarmos a votação da lei... Da Lei Geral de micro e pequena empresa, nós temos aqui aprovada a Lei de Falências... Essas tentativas de reforma mico econômica antes elas poderão significar um crescimento a mais do que os 3,5% nos quais eu creio para este ano de 2007.

E acredito que estejamos ainda maturando o processo de reforma estruturais que vinham dos oito anos do Presidente Fernando Henrique somados pouca reforma estrutural no Governo do Presidente Lula. Mas eu acredito mais nessa combinação de reforma macroeconômica do passado com alguma reforma microeconômica do passado e presente para explicarem um eventual crescimento a mais, muito mais isso do que o PAC. Coincidência ou não, anuncia-se o PAC e o Banco Central reduz de 0,5 para 0,25 o ritmo de

redução da Taxa Selic. O meu prezado amigo e querido amigo mesmo, Senador Aloizio Mercadante falava do conservadorismo do Banco Central. Eu tenho aqui o hábito de gostar muito do Aloizio e discordar muito do Aloizio. Embora nós concordemos quando se trata da questão democrática, quando se trata do amor pelo País. Ele ama de um jeito e eu amo de outro, mas amamos apaixonadamente o Brasil. Ele fala Banco Central conservador. Eu não consigo imaginar o Banco Central que não o seja. Se quiser exemplo de dois bancos centrais prafrentex, pra eu falar uma palavra que é lá dos anos 50 eu vou citar o da Venezuela e da Argentina, inflação dois dígitos da Argentina e de 20% da Venezuela. E a coisa só não deglingola de vez em função do petróleo que é um bem natural não renovável que está sendo desperdiçado e que agora vai a segundo plano necessariamente diante da constatação de que a catástrofe ecológica para ser evitada exige que nós passemos a usar primeiro com mais parcimônia e depois não usar o petróleo.

Portanto eu não tenho na verdade Presidente Meireles, perguntas a fazer. Eu tenho a registrar que neste Governo funciona sim um setor a meu ver bem que é o Banco Central presidido por V. Exª. e Assessorado que está por uma Diretoria do melhor calibre. Eu tenho restrições ao resto do Governo. Eu pergunto onde estão as obras? Onde estão as estradas? Eu pergunto onde estão as grandes obras de infra-estrutura? Eu pergunto o que se fez para transformar a vida física desses países tempo todo? Outro dia viajei com o Presidente Lula dos funerais do Senador Ramez Tebet para cá e disse a ele o que repito aqui a V. Exª. Presidente, V. Exª. Deve muito mais a meu ver e permita-me dar-lhe a minha modestíssima opinião. Deve muito mais a sua eleição ao Banco Central do que ao Bolsa Família, embora o Bolsa Família tenha ajudado muito. Você deve mais ao Banco Central do que o Bolsa Família. Despendi esse argumento. Ou seja, é muito mais fácil se imaginar que num abrir e fechar de olhos se baixa a taxa de juros sem conseqüência inflacionárias. É muito fácil imaginar que se resolve a questão econômica brasileira baixando taxas de juros,como se o México tivesse taxas de juros bastante aceitáveis e não tivesse ao mesmo tempo o crescimento medíocre que apresenta embora com inflação baixa, como baixa é a inflação brasileira.

Portanto mais uma vez sou obrigado aqui a contra gosto, Aloizio, assumir aqui a liderança do Governo nesse momento e passar pra você momentaneamente oposição de tarde a gente volta a trocar os papéis no Plenário, mas lhe dizer que eu não vejo. Pra mim será um gesto de insensatez se mantiver essa tese que separa os brasileiros entre desenvolvimentistas bonzinhos, coração mole, pessoas tão boas, dinâmicas, que amam o País e aqueles monetaristas, aqueles perversos, aqueles que a gente não pode deixar um filhinho menor, porque eles estrangulam a nossa criança. Ou seja, esse simplismo, essa simploriedade, esse reducionismo não nos levará a bom termo. E o Presidente Lula mal começa o seu mandato. Mal começa o seu mandato. Tomara que ele não chore lágrimas amargas se ele ouvir alguns de seus conselheiros e não ouvir a voz desinteressada e interessada no centro do Brasil, desinteressada e tão desinteressada que o poder fazendo coro com a baixa dos juros. Eu poderia estar fazendo coro com o populismo monetário. Eu poderia estar fazendo coro com tudo aquilo que ao final me colocaria simpático

diante da opinião pública. Mas eu prefiro exercitar aquilo que eu chamo de uma oposição diferente. Não quero a desgraça do País para me credenciar retornar ao poder. Eu quero retornar ao poder se as pessoas perceberem que eu sou uma opção melhor do que a que está aí. Ruim. Eu quero que a minha signifique algo melhor. Portanto eu não tenho pergunta a não ser dizer que acredito que seu trabalho é positivo para o País.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Presidente Henrique Meirelles, eu só quero essa defesa seguramente acho que expressa o sentimento geral.

**ORADOR NÃO IDENTIFICADO:** [pronunciamento fora do microfone].

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Não, não. Acho que o melhor do discurso dele foram os elogios. Se juntar os elogios dele todo com as correções que temos a fazer seguramente nós vamos chegar ao Nirvana que ele tanto espera. Com a palavra o Presidente do Banco Central.

**SR. MINISTRO HENRIQUE MEIRELLES:** Eu agradeço em primeiro lugar ao Senador e a avaliação sobre o trabalho do Banco Central e em segundo lugar eu diria que de fato nós não podemos pautar uma política baseada em situações favoráveis do ciclo econômico, ou digamos situações transitórias. E talvez que o esteja acontecendo nas últimas horas nos mercados mundiais, seja um aviso de fato para que nós tenhamos prudência. Ou tenhamos nas palavras do Banco Central, parcimônia. Não é verdade? Por exemplo, apenas para dar alguns dados mais recentes a esse respeito, o Risco Brasil hoje de fato já subindo, o Ibovespa caindo 4,53%, o Real já a 2,11 subindo, a bolsa de Shanghai caiu durante a noite nossa, o dia de hoje e Shanghai 9%, Nasdaq já abriu cainado1, 9, bolsa de Londres caindo 2, 43, a bolsa do México caindo 4, 5, a bolsa de Buenos Aires caindo 2,3. E as moedas dos emergentes começando a sofrer e um aumento da chamada aversão a risco.

Isto é, nós não sabemos se é um fenômeno prolongado, nós não sabemos se o dia vai terminar assim, não sabemos como será amanhã. Mas acho que é de fato um aviso de que nós não podemos basear política econômica em dados de euforia momentânea. Nós temos que fazer uma política que seja sustentável a médio prazo. Obrigado.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Senador Fernando Collor não está presente. Senador Garibaldi Alves, não está presente. Senador Osmar Dias.

**SENADOR OSMAR DIAS (PDT-PR):** Sr. Presidente, Presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, vou fazer uma pergunta objetiva que parece ingênua, mas é que as pessoas perguntam para um Senador na rua e muitas vezes fica difícil para quem não tem o conhecimento de economia que tem o Presidente da Comissão, um Senador responder essas perguntas. Ocorre o seguinte, que nos últimos meses, há uma tendência dos especialistas analisando a política de câmbio do Brasil, alguns deles afirmando que o dólar

pode ter um valor abaixo de dois reais já no meio deste ano. 1,90 é um número que sai com mais freqüência na imprensa.

A pergunta que eu faço é, apesar de todo o esforço que vem sendo feito pelo Banco Central e isso está resultando nesse crescimento da reserva que chega essa semana a 100 bilhões, se o Banco Central já avaliou o que vai significar isso para o setor produtivo nacional, para a balança comercial que no ano passado atingiu um saldo de 46 bilhões e este ano deve ficar até um pouco acima disso, até porque há um cenário muito diferente para o commodities, o mercado mundial está apontando fatores positivos que nós teremos preços melhores do que tivemos no ano em que passou. No entanto, se nós tivermos realmente a consolidação deste fato, o dólar cair abaixo de dois reais, que impacto teria isso para a economia brasileira, para o setor produtivo e para a geração de empregos? Todos evidentemente são dependentes um do outro.

Eu converso com cooperativistas, com empresários do setor rural, com empresários da agroindústria. E há aqueles que estão satisfeitos porque estão importando. Mas aqueles que estão exportando já sentem dificuldades na competição. A competividade está caindo e se essa barreira dos dois reais foi rompida, há aqueles que temem que poderão sair inclusive do mercado. Então a pergunta que eu faço é se o Banco Central junto com o Governo já avaliaram as conseqüências que ocorrerão em função deste... Da consolidação de uma notícia como essa? E se o Banco Central acredita que ela pode ocorrer?

**SR. MINISTRO HENRIQUE MEIRELLES:** Eu vou começar com a última parte da sua pergunta, Senador. Em primeiro lugar, sim, o Banco Central e o Governo estão evidentemente o tempo todo avaliando esses fatores. Maior seriedade e com a maior responsabilidade de interesse. Não há dúvida.

Agora eu vou responder a última frase da sua pergunta sobre a questão de previsão de Banco Central sobre taxa de câmbio. Eu vou me recordar, tomar a liberdade, com a devida autorização de S. Exª, de citar um jantar que eu tive de Presidentes de Banco Central pouco depois que eu assumi essa posição aqui no Brasil, no exterior. Existe uma série de ex-presidentes do Banco Central muitos deles muito experientes. E um dos mais, talvez o mais experiente de todos, o mais consagrado, inclusive, fez uma pergunta. Virou para os demais Presidentes do Banco Central e disse: Para que existem os câmbios flutuantes? Para que existem os mercados de câmbio? Qual a finalidade de fazer isso? E aí cada Presidente de Banco Central fez a sua teorização, sobre as vantagens do câmbio flutuante, mercado de câmbio etc., e no final como era um jantar ele se permitiu uma liberdade e disse: Não eu acho que os mercados de câmbio e câmbio flutuante existem para manter os Bancos Centrais humildes. E elaborou a respeito dizendo... Elaborando uma série de erros de previsão de analistas de bancos centrais e de mercados sobre taxa de câmbio. E a tese que ele defendia é que isso é uma tarefa inglória e normalmente conduz a erros tentar prever a evolução dos mercados de câmbio pelas altas volatilidades existentes.

Imagina o Senhor quem poderia prever a três anos atrás que o real estaria onde está e que esta alta comercial brasileira estaria ainda em 45 bilhões de dólares e que as exportações estivessem onde estão. Resumindo, é um dos fenômenos da maior presivibilidade da economia. Em dito isso, o Senhor tem razão quando diz que muitos agentes de mercado estavam apostando numa possível apreciação posterior do Real. No entanto eu acredito que os fenômenos que estão acontecendo nos mercados mundiais a partir da noite passada e a partir do dia de hoje que era a nossa noite na Ásia e agora na Europa nos Estados Unidos e no Brasil, é uma boa lembrança, Senador, aos mercados e às vezes os mercados precisam ser lembrados disso de que as taxas se movem em duas direções. E que apostas são feitas em duas direções. Que ganhos e perdas podem ser feitas em duas direções. Não existem movimentos unilaterais. E que essas apostas se existem podem estar erradas e gerarão prejuízos consideráveis para aqueles que apostarem.

Não sabemos francamente qual é a evolução desses mercados. Nós não usamos no Brasil como não é hoje usado na grande maioria dos Países do mundo, o sistema de metas de câmbio. Nós usamos sistemas de meta de inflação. E, portanto o Brasil como outros País já tentaram controlar a taxa de câmbio. Mas isso tem se revelado muito custoso ou em alguns casos praticamente inviável na maioria dos Países.

Então, é importante que nós tenhamos as condições básicas da economia funcionando bem, tenhamos os mercados funcionando bem e o Banco Central atuando como o faz para prevenir distorções de mercado, distorções de fluxo, distorções de formação de preço, como qualquer Banco Central do mundo, ao mesmo tempo em que o Banco Central faz acumulação de reservas, melhora os indicadores básicos do País de maneira que a economia do País esteja mais saudável e que possa, portanto fazer uma continuação na sua trajetória. Agora, os Bancos Centrais que tentaram no passado fazer política macro econômica olhando para setores específicos por mais importantes e sérios que fossem esses setores foram Bancos Centrais e Países que tiveram problemas importantes, inclusive o Brasil. O que eu quero dizer é o seguinte: Vamos aguardar a evolução dos fatos é um pouco prematuro para que nós tenhamos aqui previsões muito dramáticas sobre evoluções da taxa de câmbio. As pessoas apostam e as pessoas perdem também. É basicamente isso.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Eu queria passar a palavra agora ao Senador Renato Casagrande, não estando, Senador Eduardo Suplicy.

**ORADOR NÃO IDENTIFICADO:** [pronunciamento fora do microfone].

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Quem me fez a proposta de rodízio é da Mesa. Então...

**ORADOR NÃO IDENTIFICADO:** [pronunciamento fora do microfone].

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Lógico que houve a alternância. Terminado Arthur Virgílio, Osmar Dias. Osmar Dias não faz parte de nenhum dos blocos. E alternância e o critério aqui não é

por base ou oposição. Muito menos pela argumentação. Nós vimos aqui. Senão só falou a base do Governo até agora. Também alternância por partidos. É o partido...

**ORADOR NÃO IDENTIFICADO:** Presidente... O PFL, aqui cinco Senadores da República, seis por sinal, também tem o direito.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Tem sim, mas o problema é que o PFL, o primeiro inscrito do PFL foi o Senador Raimundo Colombo. Mas ele só se inscreveu em 12º lugar. Então é uma alternância de partidos e é um respeito à ordem de inscrição.

Então, quem me dá essa ordem é a Mesa.

**ORADOR NÃO IDENTIFICADO:** [pronunciamento fora do microfone].

**ORADOR NÃO IDENTIFICADO**: Presidente, mas da forma que falou o Senador Arthur Virgílio ele falou pela base do Governo. E o Presidente da Comissão falou pela oposição. Então está tudo certo.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Senador Suplicy, depois Senador Francisco Dornelles e depois Raimundo Colombo.

**SENADOR EDUARDO SUPLICY (PT-SP):** Sr. Presidente, Senador Aloizio Mercadante, senhores diretores do Banco Central. No último sábado eu tive a oportunidade no almoço da Associação Leste de Economista americanos, de dialogar com o Prêmio Nobel de economia Joseph Stiglitz, que esteve no Brasil há pouco mais de ano, inclusive aqui no Senado e ele perguntou-me a respeito de como é que estava a situação da economia brasileira, se o povo brasileiro estava preocupado com taxas de crescimento ainda tão baixas e se o Banco Central ainda continuava com uma política muito conservadora no que diz respeito aos juros. E eu justamente falei que teria a oportunidade hoje de estar os argüindo.

Queria lhe dizer, Presidente Henrique Meirelles, que ainda em julho último, juntamente com outros Senadores que estiveram também, eu pude revisitar a China 30 anos depois e obviamente uma das coisas que mais impressionou foi a demonstração de que lá está se podendo compatibilizar o objetivo de crescimento com taxa baixa de inflação e com uma taxa de juros também bastante baixa. Em 2007, pelos dados oficiais publicados na última semana pelo Daily China, cresceu a economia chinesa 10,7%. A taxa de inflação foi ali dada na primeira página como taxa oficial, próxima de 2,2 e a taxa de juros tem estado por volta de 2,2%. Obviamente as instituições da China são bem diferentes das nossas. Alguns aspectos da democracia brasileira hoje que felizmente eu jamais eu trocaria por alguns aspectos das instituições chinesas. Mas do ponto de vista da economia, claro que há algumas coisas que nós podemos estar estudando, aprendendo com eles, assim como vice-versa.

Na última reunião do Copon, foi dito que cinco dos diretores expressaram cinco que deveria ter uma diminuição de 0,25 e três que deveria haver de desde setembro de 2005, 19,5% o que considero muito positivo a

tendência de declínio. Mas será que não seria interessante que na Ata do Copon, além de se anunciar isso também se explicite as relações dos três que votaram de uma maneira e dos cinco que votaram de outra? Ressalto que, por exemplo nas Atas de reuniões do Banco Central do reunindo, nas Atas de reuniões das autoridades norte americanas, para citar dois exemplos, há a explicitação de por que é que uns votaram de uma maneira, por que é que outros votaram de outra. Bem verdade que nesta mesma Ata que tenho procurado sempre ler com atenção está dito ao final que todos avaliaram que da próxima vez deverá haver maior parcimônia. Eu gostaria de pedir a explicação o que significa isso? Que por acaso os sete ou oito diretores do Banco Central serão tão parcimoniosos e irão parar com a diminuição da taxa de juros? É este o significado que deveremos dar àquela expressão? Um sintoma que a política monetária poderá estar apertada demais, não seria justamente a taxa de crescimento da economia ainda bastante baixa em relação ao potencial histórico da economia brasileira? O fato também de estar havendo uma valorização do Real em relação ao Dólar além daquilo que seria saudável conforme muitos produtores agrícolas como o Senador Osmar Dias ainda há pouco mencionou, no que diz respeito aos *spreds* bancários, as taxas cobradas pelos Bancos no segmento livre de mercado de crédito continuam muito altos. Estão entre as mais altas do mundo: Esse *spread* bancário, ou seja, a diferença entre taxa de crédito e de captação dos Bancos ela está dentre as mais altas do mundo. A que fatores, Presidente Henrique Meirelles atribui a esses *spreds* tão altos?

O Banco Central produziu uma análise recente para identificar as causas mais importantes dessa anomalia e o que vem fazendo o Banco Central, pretende fazer para diminuir estes *spreds*? Finalmente, no que diz respeito ao custo das intervenções no mercado de câmbio, como é que o Banco Central estima o custo das intervenções de compra no mercado de câmbio? Qual o custo anual de estar se acumulando reservas da ordem hoje de 100 bilhões que constitui obviamente um fator importante de segurança e para fortalecer a posição internacional da economia? Mas a compra de reservas se de um lado tem evitado uma valorização ainda maior do Real, que o é importante para evitar prejuízos nas contas externas e para o crescimento do PIB, mas tem um lado que é o quanto custa uma vez que o nível de juros básicos que o próprio Banco Central julga necessários para o fim de controle da inflação faz com que o Banco Central ou o tesouro, ao adquirirem a oferta excedente de moeda estrangeira em determinados momentos e esterilizem o impacto monetário interno com emissão de títulos federais que carregam as taxas mais altas do mundo em termos reais.

Então, pelas reservas compradas, recebemos taxas modestas que vigoram nos mercados financeiros internacionais. E a diferença entre essas taxas acaba acarretando um custo para o Banco Central e o Governo Brasileiro. Qual tem sido essa diferença em média, qual é a média de rendimento das reservas? Sr. Presidente Henrique Meirelles, quero dizer que avalio como muito positiva esta tendência de diminuição das taxa de juros. É muito positivo se enxergar o quadro geral da macro economia brasileira hoje na medida em que as condições me parecem propícias para que possa o Brasil

ter um quadriênio, não apenas este ano, mas esses próximos quatro anos com taxas de crescimento muito melhores em virtude do arranjo a que as autoridades monetárias contribuindo significativamente para termos hoje.

Mas avalio que é adequado pelas razões colocadas que possa o Copon estar caminhando na direção da diminuição das taxa de juros nas suas próximas reuniões e daí porque a minha preocupação de perguntar qual é o sentido da palavra parcimônia?

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Evidente que isso vai depender da evolução dessa turbulência financeira que esperamos ser passageira. De qualquer forma, Presidente Henrique Meirelles.

**SR. MINISTRO HENRIQUE MEIRELLES:** Em primeiro lugar, Senador, o Senhor mencionou--

**SENADOR ANTÔNIO CARLOS MAGALHÃES (PFL-BA):** Para facilitar. Talvez não fosse mais importante V. Exª. dar a palavra aos Senadores três e depois o Presidente Henrique Meirelles...

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Acabei de falar isso como sugestão. Se fizesse em bloco, a gente democratiza melhor o tempo...Ainda mais que num dia como hoje, o Presidente do Banco Central deve voltar as suas funções. Eu acho que se tem entendimento nessa linha, nós vamos acompanhar.

Então, agora é o Senador Francisco Dornelles e em seguida Raimundo Colombo.

**SENADOR FRANCISCO DORNELLES (PP-RJ):** Sr. Presidente, cumprimento V. Exª. pela exposição. E eu queria levantar a seguinte questão. Com a redução de taxa de juros, é possível com o superávit primário menor manter o mesmo déficit nominal. Agora especificamente três questões quero fazer a V. Exª. Se o Governo aplicasse toda a economia que ele vai fazer com a redução da taxa de juros, num programa de investimento, quais os reflexos dessa política em relação ao crescimento e a pressão inflacionária? A segunda pergunta que eu faço é o seguinte: Isso, lógico, mandadas as condições externas. Ou seja, saldo comercial, saldo em contas correntes. A segunda pergunta, dentro do quadro atual, com a atual redução de taxa de juros com a perspectiva de redução anunciada, com o superávit primário de 3% era possível atingir a um déficit nominal de 2 a 3%. Qual é o inconveniente do País trabalhar ou conviver com déficit nominal de 2 a 3%? A terceira questão, sempre mantendo a situação de uma queda de taxa de juros sua prospecção, qual seria com o superávit primário de 3%, seria possível manter a relação dívida pública-PIB em torno de 49, 50%? Qual o inconveniente do País conviver com uma relação de dívida pública PIB de 49, 50%? São essas questões que eu queria apresentar V. Exª.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Agradeço a objetividade e contribui muito para que todos possam falar. Senador Raimundo Colombo.

**SENADOR RAIMUNDO COLOMBO (PFL-SC):** Quero cumprimentar o Senador Aloizio, nosso Presidente, o Presidente do Banco Central, todos os Senadores e eu estou estreando no Senado realmente me surpreende um pouco a oposição defendendo o Governo, pelo menos compreendendo e o Governo atacando a gerência do Banco Central. Só o Banco Central. Ainda bem. Mas a minha posição também vai nessa linha. Eu tenho simpatia, acho que o Presidente do Banco Central praticou um gesto de coragem quando eleito por um partido de oposição aceitou uma missão que tenho certeza não em nome do Governo, mas em nome do Estado Brasileiro, do povo brasileiro. Isso credencia e faz com que esse clima se esse respeito.

E naquele momento o Senhor colocou quando aceitou uma pré-condição, que o Banco Central fosse independente. Isso foi o que a imprensa divulgou e eu entendi isso como uma coisa muito positiva. E é que desejo. A partir daí a gente viu algumas declarações vice-presidente da República questionando sempre a taxa de juros, não é a posição dele, mas sem dúvida, não é sem dúvida fácil de fazer. Depois uma coisa que me desagradou, aquele ato indelicado do Ministro Mantega numa reunião pública, que de certa forma pegou mal pra todo mundo e muito desagradável. E o Presidente também não deixa claro a nova equipe do Governo, nós já estamos chegando em março, isso dá uma insegurança para todo mundo.

A gente tem um cenário favorável na economia mundial, um cenário de segurança, eu acho que depois da segunda guerra mundial que é o período de maior prosperidade de economia no mundo, o Brasil têm se beneficiado, não quanto se desejaria. Acho que nós estamos crescendo abaixo do que poderíamos e do que deveríamos, mas Presidente, objetivamente, o Senhor vai amolecer na luta em favor da independência do Banco Central ou o Senhor vai jogar duro e vai ajudar para que o País tenha essa coisa que me parece fundamental? Essa é a minha pergunta.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Agradeço a brevidade competente da estréia muito positiva. Queria, Senador João Tenório com a palavra.

**SENADOR JOÃO TENÓRIO (PSDB-AL):** Sr. Presidente, Henrique Meirelles, a independência do Banco Central tem mostrado que durante os últimos 20 anos principalmente, que foi, que é e tem sido um procedimento que tem levado a inflação deixar de ser uma coisa crônica e brutal que aconteceu durante os períodos anteriores. Tanto isso é verdade que hoje nós estamos discutindo aqui a variação da meta se é meio, se é 03, se é 04... Isso parece, para quem conviveu com inflação de 20% ao mês, 30% ao mês, parece um preciosismo.

Então, na verdade isso prova claramente que a independência do Banco Central, um pouco mais em alguns Países, um pouco menos em outros Países, mas de fato foi a grande solução encontrada pelo mundo principalmente nos Países em desenvolvimento para resolver essa questão crônica e dos processos inflacionários.

Eu concordo plenamente com alguns companheiros que usaram da palavra anteriormente no que diz respeito à questão de focar a culpa e a responsabilidade do estabelecimento de taxa de juros às vezes aparentemente exorbitante, tem sido, é verdade. Mas me parece que o que tem acontecido com o Banco Central é o seguinte: É dado uma missão ao Banco Central. A missão ao Banco Central é o seguinte: Olha eu quero que o Banco Central mantenha a inflação na meta inflacionária. Então o Governo diz para o Banco Central 4, 5, 3, 5, o que for. Agora eu quero continuar gastando da maneira que eu gasto. Eu não quero ter nenhuma redução no meu conforto, porque gastar muito em Governo sabe principalmente aqueles que foram executivos do Governo, é muito confortável. É muito bom.

Então, a encomenda que é dada ao Banco Central é o seguinte: Olha, eu quero continuar gastando muito e quero, entretanto que o Banco Central mantenha a inflação controlada. E mais uma coisa, só lhe dou uma arma. Ao Banco Central só é dada uma arma que é taxa de juros. Então o Banco Central tem uma arma que é a taxa de juros, o Governo diz: eu quero continuar no conforto, que é o gastar muito; então me parece que essa culpa que se dá ao Banco Central dessa política de estabelecimento de juros acima daquilo que seria razoável é uma coisa que na minha avaliação não está muito correta. E mais, agora mesmo o Banco Central foi responsabilizado o Presidente chamou atenção com muita contundência de ter reduzido a taxa de juros em apenas 0,25% no momento que aparentemente todos os fatores presentes e futuros estão favoráveis. Só que o barco do Dr. Meireles, ele tem um retrovisor.

Então, ao olhar para o retrovisor ele vê o desarranjo que está lá atrás. A manutenção dos arranjos. O mar para frente está calmo, mas o mar para trás não está. O que significa isso? Que a gastança continua, que o desequilíbrio que falta de ordenamento fiscal mais continente continua e daí porque o Presidente Meireles também olha pelo o retrovisor. Tudo bem, daqui para frente às coisas estão calmas, tranqüilas. E nós estamos andando num mar de... Não no mar de brigadeiro, seria. No mar de Almirante. É o meu absoluto desconhecimento do ranking da posição--

[pronunciamento fora do microfone].

Então, na verdade eu acho que o Banco Central tem tido um comportamento absolutamente coerente com a missão que ele recebeu. A missão é essa. Controla a inflação a qualquer custo. Então a primeira pergunta é o seguinte: Presidente Meireles, V. Exª. como toda a Diretoria do Banco Central, por esse comportamento absolutamente coerente, firme, adquiriu um prestígio nos meios financeiros internacionais e nacionais muito grande. Ou seja, adquiriu uma musculatura política e administrativa muito importante. Será que não seria a hora, Presidente, de estabelecer essa via que tem uma mão única, ou seja, a ordem do Governo para o Banco Central para dizer: Banco Central esqueça a relação causa e efeitos. Eu quero que você controle a inflação a qualquer custo. E criar uma via de mão dupla, onde o Banco Central também tivesse algum tipo de ingerência de interferência na causa geradora do processo inflacionário.

Então, o Banco Central usaria do seu prestígio adquirido por esse comportamento absolutamente coerente e firme, para tentar influir nessas gastanças do governo que geram em primeiríssimo lugar, a necessidade de taxa de juros extremamente elevadas e em segundo lugar também extremamente danoso e deletério para a economia nacional, taxa apreciação do câmbio absolutamente insustentável como foi dito aqui pelo Senador Osmar Dias para todas as atividades brasileiras, particularmente aquelas que vivem fundamentalmente de exportação. Então, essa é a primeira questão. Por que não criar essa via onde houvesse um *feedback* do Banco Central em termos concretos, não em termos de informação apenas no sentido de balizar o comportamento fiscal do Governo?

E a segunda questão que foi levantada aqui pelo Senador Suplicy, que é a questão do *spread* bancário. Eu sempre vi a seguinte explicação para o *spread* bancário. Se a taxa de juros primária do Brasil alguma coisa que incomoda, a taxa de juros na ponta é algo incompreensível totalmente. E a grande explicação que é dada pelo sistema financeiro e às vezes muito pelo Governo é que dentro desse *spread* está embutido a Cunha fiscal e a questão da inadimplência. É essa a explicação que normalmente é dado para a situação. Ora, se fosse verdade, na sua totalidade, os Bancos não estariam apresentando o extraordinário resultado econômico de lucro que tem dado.

Então, das duas uma: Ou esse *spread* é excessivo, ou a explicação não é razoável. Porque apesar da Cunha fiscal ser muito elevada, nós sabemos, apesar da inadimplência ser elevada, mas o resultado dos Bancos é extraordinário. Então a Cunha fiscal e a inadimplência não estão conspirando completamente para que seja necessário esse *spread* no tamanho que ele é.

Então a outra questão, Presidente que eu deixaria. Será que não está faltando abrir um pouco esse mercado financeiro? Você vê o Brasil num processo de concentração violento nesse sistema financeiro. O Estados Unidos como o Senhor sabe bem melhor do que eu, tem uma pulverização imensa do sistema financeiro americano, a quantidade de bancos regionais, a quantidade de bancos é muito grande. Aqui nós temos uma concentração imensa. Será que não está faltando competição, um pouco de concorrência nesse sistema para que nós tenhamos de fato um *spread* que meça exatamente, que incorpore a Cunha fiscal, incorpore a inadimplência, mas que garanta ao sistema aos outros sistemas que não financeiro que uma situação mais saudável na economia? Obrigado.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Agradeço ao Senador João Tenório. Próximo inscrito o Senador Antônio Carlos Magalhães.

**SENADOR ANTÔNIO CARLOS MAGALHÃES (PFL-BA):** Presidente, não desejando ultrapassar o Senador Arthur Virgílio eu cedo a minha palavra ao líder José Agripino.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):**: Senador José Agripino, por permuta e liderança.

**SENADOR JOSÉ AGRIPINO (PFL-RN):** Bom, queria primeiramente agradecer o Senado Antônio Carlos Magalhães pela deferência e cumprimentar o Presidente Mercadante e o vice Eliseu pela prática que está colocada de trazer o Presidente do Banco Central, periodicamente para esse contato salutar com os membros da Comissão de Assuntos Econômicos.

E cumprimentar o Dr. Henrique Meirelles porque ao invés de ele vir só ele veio com o Banco Central inteiro. E parece que aqui estão os mais importantes, pelo menos os mais importantes diretores do Banco Central, hóquei é uma coisa interessante na relação do Poder Executivo com o Poder Legislativo. Essa interação respeitosa. Esse diálogo respeitoso onde o interesse coletivo predomina.

Eu vou procurar ser muito objetivo na minha pergunta, Dr. Henrique, que não é uma pergunta, é uma preocupação. O câmbio flutuante, na minha opinião, em qualquer democracia moderna, em qualquer economia capitalista moderna, tem que ser meta. O câmbio flutuante no Brasil está sendo praticado e ele tem alguns pressupostos: Quando uma empresa exporta, exporta em Dólar em moeda forte e quem exporta não é o País, é a empresa. Quando o dinheiro entra tem que ser transformado de Dólar ou Euro em Real. Se o Governo tem o dinheiro, usa o dinheiro próprio, se gasta bem, se tem folga de orçamento e não compra dinheiro do mercado.

Às vezes é assim e às vezes não é assim. Mas de qualquer maneira, do ponto de vista da balança comercial, aquilo que se exporta que é ótimo, produz uma pressão de caixa sobre o Banco Central. Esse é o primeiro ponto que está intimamente ligada à questão do câmbio flutuante. Mas há dois pontos que estão intimamente, muito intimamente ligadas ao câmbio flutuante que são a razão fundamental da minha preocupação. É claro que qualquer País deseja ser *investiment gread*.Claro. *Investiment gread,* Significa País confiável para receber investimentos líquidos de risco de Países que têm sobra de capital. O Brasil busca isso. Busca isso e na minha opinião, por isso é que está estabelecendo controles rígidos de metas de câmbio, comprando Dólar em leilões e comprando com dinheiro aplicado no mercado, comprando com dinheiro que vai buscar no mercado, pagando os 13%.

O Brasil pela taxa de juros que pratica é hoje um fortíssimo atrativo, um fortíssimo País atrator de investimentos de quem tem sobra de capital que ao invés de aplicar 4, 5, 5% na City Londrina ou Wall Street, vem aplicar no Brasil com a garantia de que está emprestando ao Governo Brasileiro com o risco zero e recebendo muito mais do que receberia em Wall Street ou na City Londrina. Muito bem. Para obter o *Investiment gread,* o Brasil claro que tem a obrigação de transformar os Dólares de exportação em Reais. Aí não tem o que fazer. Mas está assim caminhando para ir buscar dinheiro no mercado para compra de Dólar para tentar baixar a taxa de câmbio tem feito isso seguidamente e recebe compulsoriamente investimentos que vem de fora e que são aplicados aqui a 12, 5, 13%.

Nós estamos hoje com cem bilhões de dólares por uma dívida de 160 bilhões de dólares. Nós estamos numa posição confortabilíssima. Aí vem a

minha preocupação. Para manter esses cem bilhões de dólares empilhados, nós estamos pagando um diferencial, porque esse dinheiro não fica parado. Ele é aplicado certamente em títulos do tesouro americano que são ultraconfiáveis, que devem render 4,5%. Vamos aqui o dinheiro a 13% para aplicar a 4,5 para obter o *Investment gread*. Nós estamos com déficit da ordem de cinco bilhões de dólares e aí vem a minha preocupação, Dr. Meirelles, *Investment gread,* você consegue tendo confiabilidade do ponto de vista econômico-financeiro, mas tendo infra-estrutura. Não adianta ser *Investment gread,* e não ter porto para exportar energia para oferecer. E esses cinco bilhões de dólares que o Brasil está pagando para ter a meta de *Investment gread* que podiam estar sendo aplicados em infra-estrutura e que não estão sendo.

Qual é o pensamento do Governo ou de V. Exª. com relação a essa questão? *Investment gread* do campo econômico-financeiro versus *Investment gread* defeituoso do ponto de vista da infra-estrutura? Essa é a preocupação que eu tenho, que é matemática, é real e que gostaria aproveitando a honrosa presença de V. Exª., gostaria de ter uma explicação ou pelo menos uma perspectiva de futuro para essa questão que eu reputo fulcral.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Agradeço ao Senador José Agripino. Próximo inscrito Senador Eduardo Azeredo, Flexa Ribeiro, Senador Tasso Jereissati.

**SENADOR TASSO JEREISSATI (PSDB-CE):** Sr. Presidente, também vou procurar ser o mais objetivo possível para que essa discussão possa se desenvolver na sua amplitude que nós todos desejamos.

A primeira pergunta que eu faria ao Dr. Henrique Meirelles é sobre a questão da CPMF. A CPMF é tida como um dos piores impostos do Brasil em termos de qualidade. Sabemos que a CPMF é parte explicativa da pergunta feita aqui pelo Senador Tenório, de Alagoas. Ou seja, explica parte da cunha fiscal e dos *spreds* bancários. Este ano o Senado vai decidir sobre a continuação da CPMF. Como o Diretor de política monetária e o Senhor encaram a qualidade de um imposto como o CPMF e especificamente na questão dos juros e como Cunha fiscal e custo do *spread* bancário?

Segunda questão é que o Governo tem tido uma política crescente de segmentar o mercado de crédito com regras específicas para financiamento habitacional, compra de material de construção e isso me parece que é uma tendência crescente. Essas medidas não são inibidoras do funcionamento da política monetária? Não seria melhor uma redução de compulsório, por exemplo, ao invés de aumentar mais ainda a segmentação do mercado de crédito que o Governo vem seguidamente estimulando?

A terceira pergunta é uma pergunta que não foi a meu ver até agora tocada, principalmente na questão do crescimento. O Senador Suplicy, o Senador Mercadante e outros Senadores preocupados com o crescimento que é a grande preocupação que o País tem hoje. Mas eu gostaria que os senhores se pronunciassem sobre ser somente os juros o grande vilão do pouco crescimento. Queria que falasse um pouco da questão fiscal, queria falar sobre

a carga tributária crescente que vai chegar a 40% do PIB, como avaliam essas questões e que impacto essas questões têm na questão do crescimento? Porque parece aqui que se o juro for resolvido, se os juros baixar, o País cresce. E essas questões gravíssimas não foram tocadas até este momento.

Depois só uma curiosidade, não é uma pergunta, é uma curiosidade, porque o PAC trabalha com projeção de mercado, com a projeção de crescimento de 5% no ano que vem, 2008. Eu consultei todos os economistas que eu conheço, nenhum faz essa previsão de crescimento de 5%. Eu queria saber se o BACEN bate as previsões do BACEN batem com as previsões, os parâmetros econômicos do PAC? Essa é uma outra pergunta. São essas as perguntas para ser o mais objetivo possível.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Agradeço a brevidade e a consistência da intervenção. Agora o Senador Marconi Perillo que era o último inscrito e já tinham sido chamados os outros que não estavam presentes. Mas evidente que nós faremos a deferência, vamos só pedir brevidade porque toda a Diretoria do Banco Central está aqui, mas o Senador Marconi Perillo depois o Senador Fernando Collor e depois o Senador Renato Casagrande e nós encerramos o ciclo das argüições.

**SENADOR MARCONI PERILLO (PSDB-GO):** Sr. Presidente, Srs. Senadores. Sr. Ministro, Senhores Diretores do Banco Central, Senhores Senadores. Sr. Ministro por tudo que V. Exª. Expôs, não resta a mim, dúvida de que o Banco Central cumpriu a meta determinada pelo Conselho Monetário Nacional. Embora ressalvando que o Governo Federal não faz adequadamente o seu dever de casa principal, que é melhorar a qualidade do gasto público. Disso nós todos estamos já fartos de saber. Cabe, portanto ao Banco Central a implementação da meta estabelecida pelo Governo. Depois, não há que se reclamar do Banco Central por ter cumprido a meta. Qualquer parte do mundo os Bancos Centrais devem dar explicações quando não cumprem a meta.

É estranho verificar pessoas reclamando que se cumpriu a meta. O País precisa cada vez mais de instituições, de pessoas, que cumpram os seus compromissos. Estou claro ainda, Sr. Ministro, que há um intervalo de tolerância para cima e para baixo que isso está de acordo com as melhores práticas internacionais de Bancos Centrais. Portanto na minha opinião devemos parabenizar ao Banco Central por cumprir a meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional, por resistir, Sr. Ministro, às pressões políticas, por resistir a toda sorte de visando simplesmente prestar um serviço que é esperado pelo povo brasileiro.

Além do mais, o Brasil acumula reservas que se aproximam de cem bilhões de dólares. E o Risco Brasil está no nível mais baixo de sua história. Isso mostra que o Banco Central, vossa Diretoria, tem cumprido rigorosamente a sua função. Precisamos, entretanto, Sr. Ministro, que todo o Governo Federal cumpra a sua função. Precisamos que todos os demais órgãos sejam na política fiscal, nas reformas, principalmente nas reformas, na infra-estrutura ou nos investimentos públicos que todo o Governo faça o que é devido, cumpra o seu dever de Casa. Nós vamos permitir que o Banco Central

e a discussão sobre juros sejam usados como pretextos para uma falta de ação em outras áreas. É claro, todos nós, sobretudo quem vive num Estado onde o Banco Central depende de políticas macroeconômicas, sobretudo em relação à taxa de juros, é claro que nós aguardamos redução nas taxa de juros. Mas foi mostrado também por V. Exª. e claramente que a taxa de juros no Brasil é alta. Mas está caindo. Está caindo forte. E o caminho para continuar caindo será certamente a manutenção de uma política responsável do Banco Central. Isso sim vai fazer com que a taxa de juros continue caindo.

Agora é importante que isso não seja usado como pretexto para que desenvolvimento do País. Não se façam as reformas fundamentais e não se melhore a gestão da máquina pública, sobretudo repito em relação à eficiência do gasto público. Porque é necessário, aliás, determinante para que o Brasil volte a crescer. E, aliás, Sr. Ministro me preocupa muito as notícias de jornal as notícias da imprensa sobre tentativas de junções políticas no Banco Central.

O Banco Central é verdade tem resistente bravamente nos últimos anos a essas junções políticas. A tentativa do aparelhamento dos eleitoreiros do Banco Central, em episódios recentes colaboram com que estou dizendo. E é importante que o Senhor nos assegure que não vai permitir que o Banco Central seja usado politicamente como outros órgãos. É importante que a Nação durma tranqüila, Sr. Ministro, sabendo que o Banco Central continuará seguindo a sua determinação de manter a inflação na meta, de fazer uma conduta técnica e atendendo aos interesses nacionais mais relevantes.

E é, portanto extremamente preocupante o que Lemos nos jornais sobre essas tentativas de pressão política sobre o Banco Central. Mais do que nunca é importante o debate. É importante evidenciar se o debate em relação à necessidade de se garantir a autonomia e a independência do Banco Central.

Estou certo, Sr. Ministro, Sr. Presidente estou seguro de que V. Exª. Continuará a conduzir com firmeza essas diretrizes do Banco Central e que com essa própria firmeza que lhe é peculiar, nós vamos ter condições de ver os juros baixarem, claro, muito preocupados com a eficiência do gasto público para que o Brasil possa voltar a crescer, sobretudo o centro-oeste possa crescer com base no agronegócio. Não tenho perguntas a fazer, gostaria apenas de colocar essas considerações para que os Srs. Senadores reflitam sobre a importância de voltarmos a discutir a debater a autonomia e a independência do Banco Central e que o Governo Federal cumpra o seu dever de casa que é exatamente melhorar o perfil do gasto público. Muito obrigado.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Com todos esses aplausos, acho que não vamos fazer audiência trimestral, vamos fazer mensal, Presidente. Está ficando bom o ambiente. Senador Fernando Collor de Mello.

**SENADOR FERNANDO COLLOR DE MELLO (PTB-AL):** Sr. Ministro Presidente do Banco Central, Sr. Presidente da Comissão. Sr. Ministro, o Governo Lula acabou de lançar o Programa de Aceleração do Crescimento. Esse programa, a despeito de críticas que vem sendo feitas a ele e que respeito, mas vejo nesse programa um gerador de boas expectativas. Isso

reacende o otimismo dos investidores, reacende o otimismo da economia como um todo e sem dúvida nenhuma eu acredito que ele, este programa, vá trabalhar possivelmente para uma taxa de crescimento que se não chegue a 5%, mas que chegue a 4%, o que já é alguma coisa comparativamente ao crescimento que tivemos no ano que passou.

Eu perguntaria a V. Exª. Se o mercado ele poderia ficar absolutamente tranqüilo quanto ao fato de que os investimentos que serão feitos por intermédio do PAC, se eles em algum momento ameaçarão ou tenderão a alterar o nosso superávit primário? E se isso ocorrer, se houver uma diminuição do nosso superávit primário, se isso não ocasionará uma revisão nas metas de taxas de juro real que o Banco Central visualiza para os próximos anos? E dentro disso eu perguntaria qual a taxa de juros real que o Banco Central visualizaria para o ano de 2007, tendo em conta e levando em consideração esses investimentos que serão feitos por intermédio do Programa de Aceleração do Crescimento? Muito obrigado.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Agradeço ao Senador Fernando Collor de Mello. Senador Renato Casagrande. Último inscrito.

**SENADOR RENATO CASAGRANDE (PSB-ES):** Sr. Presidente, Sr. Vice-presidente, Presidente Henrique Meirelles. Primeiro, considerar, Presidente, Henrique Meirelles, de que eu vejo o Banco Central com um nível de independência e de autonomia razoável, significativa e importante. Vejo as pressões sobre o Banco Central, manifestações próprias da democracia. E vejo uma posição muito firme do Presidente Lula com relação à condução da política monetária, com relação à política econômica.

Então, é importante que nós possamos fazer essa colocação inicialmente porque qualquer desajuste político na relação da condução dessa política econômica do Governo pode provocar prejuízos enormes na sociedade brasileira.

Então, a política que o Banco Central está escondido, a forma como o Banco Central tem se conduzido, tem contado, na minha avaliação de fora, com o apoio do Presidente Lula, naturalmente, senão não teríamos condições de dar seqüência a essa política. E o debate que se faz em torno, o debate dos partidos, naturalmente o meu partido, o PSB, gostaria de ter uma aceleração da redução da Taxa Selic, mais do que o Banco Central tem feito. Acho que esse debate é um debate importante até para compor um pensamento dos diretores do Banco Central que compõem hoje o Copon. Acho que esse debate político e essa introdução política, é fundamental.

Nós acompanhamos aqui a sua apresentação sobre o sistema de metas de inflação. Que está completando oito anos. E dentro do que ela se propõe, oito anos com sucesso. O sucesso dessa condução. Mas, alguns analistas eles propõem algumas mudanças na condução desse sistema de metas de inflação. Propõe uma maior transparência dos membros, das posições de cada membro do Copon, para que a sociedade saiba efetivamente como cada membro se posiciona nessas reuniões. Propõe... Alguns debatem a possibilidade de metas

de inflação com foco num prazo maior. Hoje nós temos um prazo de um ano, a perspectiva e a possibilidade de se trabalhar com a perspectiva de prazos, prazos maiores. E a possibilidade de um voto externo, de uma figura, de um profissional, de uma pessoa de nome de reconhecimento na área econômica, mas que seja de fora do Banco para poder compor o Copon. Eu não sei se o Banco Central tem avaliado esse debate que se faz em torno da condução da política de metas, mas se existe ambiente para que nós possamos avançar no aperfeiçoamento desse sistema que nós adotamos. Obrigado, Sr. Presidente.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Agradeço ao Senador Renato Casagrande. Agora para a intervenção final o Presidente do Banco Central.

**SR. MINISTRO HENRIQUE MEIRELLES:** Obrigado, Senador. Vamos então procurar dentro do possível vamos procurar ser o mais objetivo e breve possível exatamente visando sumarizar as perguntas. Em primeiro lugar, começando então pelas perguntas do Senador Eduardo Suplicy, uma pequena dúvida que eu vou de saída esclarecer em questão da inflação chinesa que eu mencionei diversos números que nós poderemos pregar e eu vou então lhe precisar exatamente agora na resposta quais são os diferentes números. Além de índices diferentes, existe uma questão de meses diferentes. Quer dizer o mês onde se mede a inflação. E na China, como em muitos países, isso defasagem apesar de que no Banco Central nós operamos com os dados mais atualizados.

Então, gostaria de lhe informar que em setembro a inflação fechou em 1,5, em outubro a 1, 4, em novembro a 1,9 e em dezembro 2,8. Portanto houve de fato uma aceleração da inflação na China no final do ano que pode ou não estar relacionado com um fenômeno do super aquecimento que pode ou não estar relacionados com esses rumores que correram a China no dia de hoje lá na nossa noite, referente a medidas do Governo chinês para desacelerar um pouco o processo que foram o gatilho. Nós não sabemos evidentemente são questões que ficarão claras nos próximos meses ou anos.

Em relação à questão que o Senhor mencionou de um Economista bastante conceituado etc, que acha que as taxa de juros no Brasil poderiam ser menores. Eu digo, é o debate evidentemente existe entre economistas existe aquele ditado, “se nós temos dois economistas nós temos pelo menos duas opiniões juntos”. Temos várias economistas na Mesa aqui. Mas de qualquer maneira, nós temos diversos economistas que têm opiniões diferentes. Desde economistas que tenham feito manifestações públicas disso, como, por exemplo, o Presidente do Banco Central da Europa, Jean Claud Trichet, que considerou a política do Banco Central do Brasil como das mais bem sucedidas da história recente dos Bancos Centrais em pronunciamento público no Rio de Janeiro. Outros economistas que não são parte do Banco Central, como o Charles Misck, que é membro inclusive do FED que é o Banco Central americano, Vittorio Corbo, que é Presidente do Banco Central do Chile, fez esse também pronunciamento. [inaudível] um dos maiores especialistas hoje de política monetária da Universidade de Harvard, [inaudível] ou Presidente de Bancos Centrais que tem expressado em diversas circunstâncias

a sua apreciação, o ex-Presidente do Banco Central americano, o Allan Greesnspan, que já tem expresso em diversos fóruns uma apreciação muito grande pelo trabalho do Banco Central do Brasil e o próprio atual Presidente do Banco Central americano. Eu quero dizer o seguinte, a diversidade de opiniões é normal. Faz parte do debate acadêmico, como sabemos é saudável e evidentemente levamos em conta todas as opiniões, mas certamente temos que nos basear na opinião que no final prevalece segundo o Banco Central e a sua avaliação.

Em relação à segunda questão, a questão da justificativa dos diretores e por que é que alguns votaram por 25 e alguns por 50, eu gostaria de lembrar o Senador que essa justificativa existe na Ata e na Ata da reunião anterior de novembro, por exemplo, foi 5 a 3 por 50 pontos de corte e janeiro 5 a 3 por 25. Quer dizer, em ambos os casos houve justificativa. Por exemplo, apenas lendo para o Senador a Ata, nesse item específico, à luz dessas considerações o Copon voltou avaliar tal como das últimas três reuniões a conveniência de reduzir a Taxa Selic em 25 pontos. Dado importante: Houve consenso entre os membros do comitê de que diversos fatores respaldariam tal decisão para 25 e que esta contribuiria para aumentar a magnitude do ajuste total a ser implementado. Consenso no Copon.

Não houve consenso, entretanto de que a redução no ritmo de dereflexibilização de política monetária deveria ocorrer a partir daquela reunião. Três membros do comitê votaram por redução de 50 pontos entendendo que o balanço de riscos considerados ainda justificaria a manutenção do referido ritmo. Já a maioria ressaltou que as informações sobre o cenário marco econômico disponíveis nesse momento justificavam a mudança no ritmo de flexibilização, tendo em vista os estímulos já existentes para a expansão da demanda agregada, as incertezas que cerca organismos membros de transmissão da política monetária, a menor distância entre a taxa básica de juros correntes e a taxa de juros que deverão vigorar médio prazo e os cortes já implementados de setembro de 2005. Esses membros do Copon entendem que a preservação das conquistas obtidas no combate à inflação demanda que a política monetária seja implementada.

Eu não vou estender muito, apenas gostaria de dizer ao senhor que se o senhor for ler exatamente todas as Atas em várias delas é bastante detalhado inclusive exatamente o que pensa um grupo o que pensa no outro grupo.

Em relação à questão do custo de carregamento de reservas, é uma pergunta que foi feita por diversos Senadores eu vou procurar resumir a resposta a todos eles aqui. Nesta pergunta vou me referir a essa resposta posteriormente. A taxa média de rendimento das reservas hoje se aproxima de cerca de 5%. Não há um número preciso, depende das diversas aplicações feitas pelo Banco Central.

Os Senadores têm razão em dizer que o Banco Central do Brasil tem por obrigação fazer uma aplicação de reserva segura. Nós não podemos aplicar em ativos arriscados, procurando retorno. Nós estamos defendendo o patrimônio nacional. Temos que fazer certamente aplicações seguras. Em dito isso, não

há dúvida também de que o custo de captação do Governo Federal no mercado interno, principalmente, ou mesmo no mercado externo é superior ao índice de remuneração das reservas. Como em qualquer País é difícil termos um País que de fato tem um custo de captação menor. Existe, mas muito raro.

Então, a questão a saber, não é exatamente qual é esse diferencial. Esse diferencial existe. Agora, é avaliarmos o resultado global. E o resultado global é o seguinte, a existência de reservas faz com que aumente a confiança no País, diminua o risco do País, em conseqüência diminuem o custo global de quanto tempo ação do País, das empresas privadas e do Governo.

Então, uma coisa contra balança. É a razão pela qual países hoje fazem acumulação de reservas. Razão também uma pergunta na mesma direção do Senador Agripino, a aplicações em caixa. Por que é que uma empresa não trabalha com caixa zero? Porque a aplicação que a empresa faz sempre é rende menos do que a captação. Por quê? Por causa do risco. O Senador sabe muito bem disso também. Quer dizer, é o risco de que se eu trabalho com reserva muito baixo, o meu nível de insolvência aumenta muito como a história do Brasil mostra com clareza. Na medida em que eu tenho um patamar de reserva mais elevado, então nós passamos a ter um nível de risco menor e em conseqüência nós passamos a ter um custo geral de carregamento da dívida pública menor.

Então, é muito difícil medir exatamente, precisamente dar essa resposta. Não caiu por causa das reservas. Porque o Risco Brasil está caindo, o custo de carregamento o Senador Mercadante mencionou como o Brasil está emitindo títulos a prazos maiores, a custos mais baratos. Tudo isso é a melhora do risco País, a melhora da percepção de risco que não é certamente só por conta das reservas. Tem a questão da relação de dúvida produto, a questão das metas de inflação estarem sendo bem implementadas no Brasil e etc. Mas em resumo é esse o quadro que eu gostaria de deixar em relação à questão das reservas como tem muitas perguntas que envolvem esse assunto, nós vamos endereçar isso ainda.

Em relação agora às perguntas do Senador Dornelles. A pergunta é: Por que... O que seria o efeito, digamos, de aplicar o fato de que o custo de carregamento da dívida, o custo de financiamento da dívida brasileira cai em função do doméstico, no caso em função da queda da taxa de juros interna, qual seria o efeito do Governo usar, digamos, vamos dizer esta menor despesa financeira para fazer maiores investimentos? E em conseqüência, dizer-lhe qual seria o inconveniente de mantermos um déficit nominal, aí cerca de 2 a 3% do produto. Isto é à medida que caísse o custo de carregamento da dívida nós diminuíssemos em conseqüência o primário, aumentando os investimentos etc. E qual é o inconveniente, portanto em conseqüência disso de termos uma relação dívida-produto ao requerido de 49%. Resumo não ter essa dívida caindo. Muito bem. A experiência mostra, Senador, que Países com perfil do Brasil e Países emergentes de uma maneira geral, quando a dívida começa a atingir patamares que começam a causar desconforto nos agentes econômicos, nos mercados, nos investidores de maneira geral, o que ocorre? Sobem as taxas de juros, diminui a disponibilidade de capital para

investimento pelo setor privado e em conseqüência cai a taxa de crescimento média do País.

Portanto, uma das razões que a situação do Brasil está melhorando tanto é que a relação dívida-produto está caindo, consistentemente. E existe uma projeção de mercado de que essa relação dívida produto continuará caindo nos próximos anos. Portanto existem vantagens importantes para o País de nós termos essa relação dívida-produto caindo. Isso permite em última análise taxa de juros menores a prazos maiores, isso permite, portanto uma maior capacidade de crescimento do País. Portanto permite em última análise um aumento da arrecadação que permite, portanto nós aumentarmos esses investimentos dentro de um círculo virtuoso de aumento de arrecadação e crescimento e não meramente gastando com a economia dos juros.

Tudo na vida, como sabemos, principalmente na economia em última análise isto é uma decisão da sociedade brasileira do Governo do Executivo e evidentemente do Congresso não compete ao Banco Central determinar essas coisas. Nos compete determinar taxa de juros e a política cambial. Acho que já é o suficiente. Já temos responsabilidades suficientes, não queremos entrar aqui na determinação da política fiscal. Isso é, já vai ser relacionado a uma outra pergunta posterior.

Em relação agora à pergunta do Senador Raimundo Colombo, no que diz respeito à independência do Banco Central. Se a pergunta é se essa Diretoria e no caso eu próprio estaríamos lutando, trabalhando etc, pela manutenção da independência do Banco Central e ele fez uma série de colocações elogiosas e favoráveis ao Banco Central que eu também agradeço como a de diversos outros Senadores.

Senador, não compete ao Banco Central evidentemente, ter uma atuação Legislativa. E a independência formal do Banco Central ela é prerrogativa do Congresso Nacional. Não é do Banco Central. O que compete ao Banco Central, sim, é pautar a sua própria ação. E o Banco Central pauta a sua própria ação por um comportamento autônomo, de acordo com aquilo, como foi bem colocado pelo Senador Mercadante, de acordo com aquilo que foi determinado pelo Presidente, pelo Governo quando nos convidaram a assumir o Banco Central em dezembro de 2002.

Então nós estamos nos pautando por esta decisão e por este compromisso mútuo. O Banco Central e o Copon têm decisões autônomas, técnicas, tais quais as melhores práticas dos melhores Bancos Centrais do mundo e isso é o que significa em última análise, a criminalidade do Banco, a consistência de suas ações e em última análise faz com que as taxa de juros caiam. Por quê? Porque um dos maiores problemas de taxa de juros nós falamos sobre isso, é a questão do chamado prêmio de risco de inflação. Isto é quando há incerteza sobre a inflação futura, as taxa de juros são maiores para absolver essa incerteza.

Quanto mais a sociedade tiver segurança de que nos próximos anos a inflação estará na meta, menor a taxa de juros. Outros fatores que fluam a questão também da relação da dívida produto como mencionamos para a

resposta do Senador Dornelles. A pergunta do Senador João Tenório exatamente na linha de que o que será necessário para que os juros no Brasil continuem caindo. Eu já mencionei isso eu vou apenas enfatizar dois pontos: Entre outras coisas existem várias. Dois pontos importantes. Em primeiro lugar é importante que o Banco Central continue a cumprir a meta de inflação de forma consistente. Porque em se cumprindo a meta de inflação o prêmio de risco com certeza diminui e, portanto as taxa de juros diminuem porque a possibilidade de surpresa inflacionária diminui.

Então, funciona quase como uma lógica inversa. Muitas vezes as pessoas falam: Por que é que não baixa a taxa de juros aqui? Dá um sustem todo mundo e baixa a taxa de juros aí de uma forma artificial? É exatamente o contrário. Na medida em que o Banco Central faça isso, como vários Bancos Centrais já fizeram em outras oportunidades, gera insegurança no mercado, taxa de juros sobe. É o contrario. Então nós temos que dar confiança nos mercados para que as taxas de juros continuem a cair.

Outro ponto importante é a dívida-produto, de novo isso é importante. Além de vários outros fatores que eu não vou... Esses não são fatores exclusivos. São dois fatores importantes, mas vários outros. As agências de colocam isso com toda clareza. A questão de influir na política fiscal, até que ponto poderia se criar uma via de mão dupla o Banco Central não poderia começar a influenciar na política um ter um determinado tipo de, digamos, de força legal a isso ou... é uma parceria, digamos Senador, isso é uma pergunta complexa pelo seguinte, a experiência mundial mostra que Bancos Centrais que cumprem a sua Comissão são Bancos Centrais independentes. E Banco Central independente é uma independência de duas mãos. Banco Central não pode ser independente na fixação da sua política e dependente no momento em que está participando de outras políticas do Governo.

O Banco Central é independente, é um Banco Central independente. Ele olha, avalia e toma a sua decisão. Isso não impede que o Banco Central, os diretores do Banco Central, o Presidente do Banco Central possa dar sua opinião a colegas de Governo. Mas não que o Banco Central deva ter formalmente uma interferência em outras áreas do Governo e vice-versa. Em relação à questão do *spread* bancário e o Senador menciona a fiscal e a questão da inadimplência. O que se pode fazer para o *spread* bancário continue a cair. Em primeiro lugar, Senador, não há dúvidas de que o *spread* bancário no Brasil é alto. E não há dúvida também de que está caindo. Mas que tem muito campo para cair, digamos assim.

Eu, por experiências inclusive de trabalho meu experiências pessoal spreds muito baixos eu cheguei a dirigir uma instituição com presença em 32 Países e a maioria delas os *spreds* eram muito mais baixo que no Brasil certamente. Tem várias coisas aqui.

Em primeiro lugar a estabilidade econômica. O que significa dívida PIB caindo, o que significa falação na meta por período prolongado, o que significa como eu mostrei numa transparência por conseqüência temos o crédito total da economia crescendo. Estabilidade econômica traz aumento do crédito.

Aumento do crédito traz aumento de competição. A partir daí mecanismos que incentivem a competição. Nós estamos fazendo um trabalho grande, por exemplo, de aumentar a cobertura da central de risco do Banco Central do Brasil, que vai dar oportunidade a cada cliente autorizar qualquer instituição a verificar o seu histórico bancário. O que permite com que ele possa ir a outras instituições. Porque hoje muitas vezes os clientes ficam prisioneiros de uma instituição porque é a única que tem o histórico dele. Principalmente empresas pequenas e médias e pessoas físicas.

Portanto é muito importante o aumento da competição. Agora existe o Projeto do Banco Central tem um Projeto muito importante, no entanto no Congresso que é o cadastro positivo. Eu acho que isso é algo que os Srs. Senadores poderiam se interessar também pelo assunto porque o cadastro é algo que permite a qualquer pessoa determinar que um cadastro que está num Banco seja mandado diretamente a outra instituição independentemente de passar por uma central de risco.

Portanto, mecanismos nesse sentido. Outros mecanismos, como, por exemplo, a questão das cooperativas de crédito livre. O Banco Central tem aprovado um número substancial de cooperativas acerca de 200 cooperativas de crédito que o Banco Central já está aprovando eu que isso vai ter um efeito grande no sistema. Outras medidas como foi aprovado pela questão da conta salário que vai ter uma introdução gradual, mas vai permitir que todas as pessoas possam transferir os seus recursos. Eu não vou tomar tempo dos Senadores listando uma série de medidas. Mas é o seguinte, estabilidade, maior competição. Competição fundamental para que as pessoas possam ter custos menores. Evidentemente a questão fiscal é uma questão mais complexa. Nós temos uma pergunta seguinte, a questão do CPMF que eu vou me referir a ela proximamente. A pergunta do Senador José Agripino, que fala exatamente sobre o custo de reservas e a questão da queda de risco. Então endereçando esse assunto, Senador, o Brasil tem reservas ao redor de 10% do produto, hoje, se aproximando disso. Nós temos Países como o Chile, Países que tem 20 ou até 30%. Portanto, é importante que nós mencionemos que essa questão de acumulação de reservas é um fenômeno que começou a adquirir maior prevalência no ano de 97, principalmente, depois da crise asiática. Depois da crise que começou na época com a Coréia, depois Rússia etc. Quantidade ficou claro que Países às vezes tinham uma situação econômica boa, razoável, o caso da Coréia na época, equilíbrio, mas razoável, mas uma crise de confiança mundial fez com que a Coréia que dependia de rolagens sistemáticas da sua dívida de mercados internacionais atravessassem um problema de liquidez grave. Isso gerou uma crise. É aquela questão do contágio. Se discutiu muito que se poderia fazer para reestruturar o sistema financeiro internacional, mudar o FMI etc, para que não tivéssemos mais essas crises. E os Países individualmente foram achando sua própria solução. Que era a melhora da situação fiscal e acumulação de reservas. Por quê? Porque no momento que o País acumula reserva, cada País construía o seu próprio seguro. E de novo, é a questão de discutir o custo do seguro. Vamos usar o exemplo mais simples, o seguro de incêndio de uma fábrica. É muito caro o

seguro de incêndio. Enquanto não tem incêndio. É. O dia que tem fica barato. Na verdade?

Então a questão das reservas é a mesma coisa. Quer dizer, é muito difícil medir, Senador, qual é o ganho resultante das reservas na queda do custo de financiamento para o Governo Brasileiro e para as empresas brasileiras também que vão captar no exterior e que hoje estão conseguindo emitir bônus até perpétuos, coisa inédita no Brasil, taxa cada vez menores isso está dando oportunidade, por exemplo, ao País a crescer a taxas crescentemente maiores exatamente porque o País tem maiores condições de dissolvência. Portanto a nossa avaliação é que a acumulação de reservas é importante para o Brasil e deve continuar. As perguntas do Senador Tasso Jereissati ele vem exatamente na questão do CPMF e questiona sobre a qualidade do imposto e a questão da Cunha fiscal nos empréstimos. Aqui é uma daquelas questões, Senador, onde o Banco Central opina, mas sem estar evidentemente diretamente encarregado de participar certamente os Senadores têm um papel muito mais direto nessa discussão. A minha visão vou dar uma visão extremamente pessoal, Senador, é o seguinte: O País tem um determinado patamar de despesas primárias. Muitas delas constitucionais, como sabemos, muitas delas endereçadas e muitas delas permanentes. Muito bem. Mas tem que arrecadar para pagar essas despesas como todos sabemos. Então acho que não há dúvida que tem impostos que tem maior qualidade do que outro. Não há dúvida. Isso é uma experiência mundial. Não há dúvida que o CPMF não é um dos impostos de melhor qualidade. Não há dúvida, no entanto de que ele é muito eficaz da sua capacidade arrecadatória. Ele é muito eficaz porque é muito difícil evadi-lo em outras palavras. No entanto é uma tarefa difícil, não invejo dos Srs. Senadores deputados e do Governo de tentar substituir o CPMF por uma outra fonte de arrecadação. Agora, não há dúvida de que simplesmente suprimi-lo nós vamos gerar simplesmente uma instabilidade do ponto de vista de fonte de recurso. Já é um assunto que já vem sendo discutido há muitos anos. Agora, não há dúvida de que a discussão de uma reforma tributária visando aumentar a qualidade, a racionalizo ação do sistema tributário brasileiro é consenso não acredito que tenham muitas pessoas que discordam disso. Mas certamente envolve o Senado, a Câmara, os Governadores, os Municípios e evidentemente a União. E em relação ao compulsório, Senador, o depósito compulsório no Brasil é alto. Não tenho dúvida. Como parte da política monetária. Em função de todo o histórico que o Brasil tem etc, o compulsório é alto. E existe aqui de fato como política monetária pensa nos juros se pensa no compulsório e nós temos dado de fato prioridade ao corte de juros. Mas não há dúvida de que com a inflação consistentemente na meta, o Brasil tenderá a longo prazo a convergir para padrões internacionais de juros e compulsório a longo prazo. Os juros são os únicos responsáveis pelo crescimento? Não. Certamente que não. Aliás, vou mais longe. Acho que os juros são uma mera conseqüência de prêmios de risco da economia.

**SENADOR TASSO JEREISSATI (PSDB-CE):** A pergunta que fiz sobre o compulsório é o compulsório versus a questão, a tendência parece de política do Governo de segmento ação do mercado de crédito. Que me parece uma

política crescente que isso faz dificultar ainda mais a política monetária. É essa a questão.

**SR. MINISTRO HENRIQUE MEIRELLES:** Não há dúvida, Senador, que como muitas decisões que se toma em política monetária tem custos e benefícios. Na medida em que se faça um diretamente específico para um determinado segmento, claramente tem vantagens importantes de fomento àquele setor específico e pode eventualmente gerar uma melhor possibilidade de recursos para outros segmentos que é exatamente o que o Senhor se refere. E de fato é uma discussão. E favoreço muito, Senador, que é o que o Senhor está fazendo e eu gosto disso, que é uma discussão pública desses fatos. Um dos maiores problemas da economia é quando esses assuntos não ficam claros. Esses custos benefícios. Muitas vezes não é que seja certo ou errado. A sociedade precisa entender que na medida em que eu dou um benefício aqui eu posso estar impondo um custo para o restante da sociedade. E aí compete às autoridades etc, arbitrar esses custos. Agora eu acho que não cabe ao Banco Central e nesse momento principalmente, nós estarmos discutindo isso. Mas acho que é uma discussão válida.

Então que ser discutido de forma clara. Porque os créditos direcionados são muitas vezes importantes para determinados setores vitais muitas vezes, agora temos que ter muito claro para que essas decisões sejam amparadas no conjunto da sociedade. E em relação aos juros, claramente não. Os juros assim como compulsório são resultados de todo uma série de fatos da nossa história que geraram prêmios de risco elevados, mas que felizmente estão caindo. Agora, é importante notar nesse aspecto, só para deixar isso registrado, que as taxa de juros no Brasil e no ano de 2004 eram muito maiores do que hoje e que o Brasil cresceu quase 5% em 204 com taxa de juros muito maiores.

Então as taxa de juros estão caindo, é importante que continuem caindo, mas existem muitos outros fatores que condicionam o crescimento. E é um erro acharmos que baixas superficiais de juros gerarão crescimento. Os gráficos que mostrei levam a conclusão diferente. Uma baixa artificial feita fora de hora leva as taxas de mercado subir, previsão de inflação subir e queda de atividade econômica. A previsão de crescimento do Banco Central. Senador, o Banco Central tem uma certa metodologia de trabalho que segue rigorosamente que é o seguinte. A previsão de creme assim como outra são feitas por publicação do Relatório de inflação que é trimestral. O Relatório de inflação foi publicado o último em dezembro de 2006 cuja previsão de crescimento naquele Relatório era 3,8%. O próximo Relatório será publicado ou o próximo mês e a partir daí nós vamos estudar tudo o que ocorreu de lá pra cá e qual será a nossa previsão de crescimento para o ano de 2007. O Senador Marconi Perillo nos pergunta nós acreditamos que podemos assegurar que o Banco Central vai manter a conduta técnica e autonomia operacional. Eu gostaria de agradecer ao Senador pelas palavras generosas como de muitos outros Senadores ao Banco Central e a essa Diretoria. Gostaria de dizer que sim.

O nosso compromisso desde que aceitamos o convite para ir para o Banco Central é no sentido de manter a autonomia operacional, a autonomia técnica. Porque essa esta a melhor maneira de colaborar com o crescimento do País. Porque só assim vamos manter a credibilidade, vamos manter as decisões corretas e mais do que isso, o Banco Central toma decisões que fazem efeito a médio e longo prazo. Nós não podemos tomar decisões baseados nos jornais de amanhã, no efeito político de hoje. Isso é um erro do Banco Central. O Banco Central quer agir assim está condenado ao fracasso. Portanto tem que estar isento da política do País. Qualquer País. Portanto nesse aspecto é o nosso compromisso. A pergunta agora do Senador Fernando Collor, ele pergunta os investimentos primários previstos no PAC correm o risco de ameaçar o superávit primário. Senador, o que nós colocamos na Ata, inclusive, do Copon é exatamente aquilo que foi anunciado como PAC. Quer dizer, como metas e hipóteses do PAC. Isto é, o superávit primário será de 4, 25, é a meta e os investimentos poderão usar até meio por cento do produto deste superávit primário e isto já vinha sendo feito numa escala menor já dois ou três anos 2%, 0,2%, desculpe, do produto. O ano passado foi de fato feito 0,14. Mas como o ano passado houve na realidade uma arrecadação maior do que a prevista, o líquido mesmo tirando um efeito deste investimento ainda foi uma taxa de superávit primário acima da meta.

Em dito isso, Senador, os cálculos mostram que mesmo que o superávit primário seja exatamente 4, 25, mesmo que sejam de fato investidos, com as demais condições mandadas, a relação dívida-produto tenderá a continuar caindo de forma importante pelos próximos anos. Aqui não tem solução preto e branco, como sabemos. Tudo tem um custo, tudo tem um benefício. Investe-se um pouco mais, gera-se um pouco mais de crescimento, a dívida devagar ou não. Mas o fato é que a tendência de queda com demais condições mantidas, de crescimento, de juros etc, a tendência é de queda da relação dívida-produto. Qual é a taxa de juros para 2007? Senador tem duas coisas que os Bancos Centrais têm por hábito de não fazer projeções. Uma delas é sobre taxa de juros, outra sobre taxa de câmbio. Nós então, infelizmente esta pergunta eu vou ter que ficar em falta com o Senador. Nós vamos ter que respondê-la no final de 2007. Eu faço questão de voltar para lhe dar a resposta. E em relação à pergunta do Senador Renato Casagrande em relação às discussões sobre revisão do sistema de metas. Senador, a discussão é constante. E certamente todas as opções têm vantagens e desvantagens. Existem Países que adotam sistemas, Países que adotam outros sistemas.

A meta de prazo mais longo, normalmente os Países que a adotam tendem a adotar a meta de longo prazo. A Inglaterra faz isso, a Europa faz isso, hoje a maior parte dos Países fazem isso. Não estabelecem um prazo. Estabelecem uma meta de longo prazo. Pronto, é 2%. A Europa é até 2. Muito bem. Isto tem vantagens e tem desvantagens. Uma das supostas vantagens não é o que muitas vezes se entende no Brasil: Há, dá mais flexibilidade. Se sair muito da meta tem muito tempo. Toda a eternidade para voltar. Não é assim que o sistema funciona, não. Na medida em que se sai da meta, nestes Países, a demanda é que se explique imediatamente. Evidentemente se poderia dizer: “Bom, mas se fosse dois anos?” Teria que... Teríamos mais

prazo para voltar para a meta. É verdade. Do outro lado, a pouco menos eficiente porque geraria mais insegurança qual será a inflação seguinte. Agora, é importante notar que foi mencionado aqui, a inflação primeira está na meta.

Portanto nós não estamos discutindo nesse momento como voltar à meta. Portanto, não é exatamente uma preocupação. Pode voltar a ser. Mas o que eu quero dizer é o seguinte: A nossa discussão hoje está num patamar diferente do que estava no passado. O que eu quero dizer é o seguinte: Houve uma convergência para este patamar, houve muita discussão no passado, mas o fato concreto é que certo ou errado isso já é passado. Porque hoje já estamos na meta. A questão da pergunta sobre membros do Copon de fora do Banco. Até que ponto seria interessante diversificar um pouco os membros do Copon, trazendo gente que o Senhor mencionou não sejam do Banco, não sejam, portanto funcionários de carreira do Banco? Gostaria apenas de levantar esse assunto aqui começando aqui à nossa direita só para esclarecer isso e aproveitando esta oportunidade, Senador, que a nossa extrema-direita do seu ponto de vista extrema esquerda está o Diretor Gustavo do Vale, que é um funcionário de carreira do Banco Central.

Portanto é um dos que são de dentro. Em seguida nós temos o Diretor Mário Mesquita que já é de fora. Ele entrou no Banco Central alguns meses. Não é funcionário de carreira do Banco Central e era funcionário de uma instituição privada. Portanto, já se esquadra dentro da sua recomendação. Ou do seu questionamento. O Diretor Paulo Vieira da Cunha...

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Presidente está agredindo, eu acho que está querendo derrubar ele da Diretoria.

**SR. MINISTRO HENRIQUE MEIRELLES:** Deve ser isso. Seguinte, o Diretor Paulo Vieira da Cunha, também ingressou no Banco Central recentemente, portanto veio de fora do Banco. Tem uma carreira extensa. O Paulo já trabalhou na Secretaria de Planejamento de São Paulo, já trabalhou em órgãos de pesquisa do Governo Federal, já foi funcionário do Banco Mundial durante 10 anos. Já trabalhou no setor privado também durante muitos anos e, portanto não é claramente um membro de dentro do Banco. Diretor Afonso Bevilaqüa mencionado pelo Senador também. Ele apesar de que já é um veterano no Banco Central está lá quase quatro anos está sendo considerado pelo Banco como móveis e utensílios no Banco Central, o fato concreto é que ele também veio de fora e ele era professor universitário, Diretor de faculdade de economia e Consultor.

**ORADOR NÃO IDENTIFICADO:** [pronunciamento fora do microfone].

**SR. MINISTRO HENRIQUE MEIRELLES:** Isso. Depois nós temos o Diretor Antônio Tobine(F) que este também funcionário de carreira da Casa, concursado. Teve fora do Banco Central estudando depois foi Executivo do Fundo Monetário Internacional, mas funcionário de carreira do Banco Central e finalmente o Diretor Rodrigo Azevedo que também não é dos quadros permanentes do Banco Central é também um Economista que nós trouxemos de fora do Banco. Portanto existe uma diversidade muito grande.

**ORADOR NÃO IDENTIFICADO #4:** Pela resposta posso concluir que o Senhor é contra.

**SR. MINISTRO HENRIQUE MEIRELLES:** Contra o que exatamente?

**ORADOR NÃO IDENTIFICADO:** Contra uma pessoa de fora participar da...

**SR. MINISTRO HENRIQUE MEIRELLES:** Não, mas são todos de fora.

**ORADOR NÃO IDENTIFICADO:** [pronunciamento fora do microfone].

**ORADOR NÃO IDENTIFICADO:** Ele entendeu sim. Todos compõem a direção do Banco Central. Não, ele compreendeu, ele está só fazendo apresentação do...

**SR. MINISTRO HENRIQUE MEIRELLES:** Não na verdade, é o seguinte Senador, deixa eu lhe dizer, deixar claro este aspecto. Membros de fora de qualquer Banco Central pela experiência de Banco Central no mundo inteiro, são membros que são normalmente apontados pelo Presidente da República, aprovados Senado, como estes e que passam a ser membros exclusivos do colegiado. Não existe a figura de alguém que está trabalhando lá numa empresa, vai ao Banco Central, tem acesso a dados confidencial e depois vai lá tomar decisão na sua empresa. Isso não existe.

Então, quando se fala em membros de fora do Banco Central, se fala em alguém que saiu do meio acadêmico ou da atividade privada, é indicada, é aprovada pelo Senado Federal, ou pela Câmara ou qual for o órgão dependendo da Constituição do País e passa a prestar serviços exclusivos ao Banco Central. Pode ou não ter funções executivas. O que também é o caso, o Diretor Mário Mesquita não tem funções executivas no Banco, mas é um membro período integral do Comitê de Política Monetária da diretoria do Banco. Não existe esse membro de fora no sentido de alguém que vai lá só nas reuniões para dar uma opinião e depois volta para cuidar de seus interesses pessoais. Isso não existe. Inclusive por uma questão de conflito de interesse e acesso a informações privilegiadas. Só para deixar esse aspecto muito claro. Em resumo, por maior diversidade que se tenha, normalmente a pessoa vai ser apontada pelo Presidente, aprovada pelo Senado e ficará por dedicação exclusiva ao Banco Central do Brasil. Eu deixei apenas de mencionar um Diretor que está em missão oficial fora do País, Diretor Paulo Sérgio Cavalheiro, que também é um funcionário de carreira do Banco Central. Muito obrigado.

**SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP):** Presidente, nós encerramos. Só queria pedir desculpa ao Senador Cícero Lucena, Flexa Ribeiro e ao líder Romero Jucá que hoje não teve muito trabalho nessa Comissão pela qualidade do debate e queria só terminar dizendo o seguinte, Presidente: Nós começamos esse debate a bolsa está caindo em 4,5, nós estamos encerrando e a bolsa está caindo 3,85. Não sei se foi o debate que ajudou a reverter à queda, mas seguramente não contribuiu para que a queda se aprofundasse.

O que mostra, Presidente, nós não temos que ter audiência uma vez cada semestre. Pelo menos trimestral, essa instituição tem que acompanhar a política monetária e fazer um debate transparente. Por último eu queria dizer, que essa turbulência da China espero que seja passageiro. De um País que crescia a 10% prevendo crescer 9 com uma falação de 2,8 esperando uma inflação de 1,5. Se for passageiro o pequeno ajuste, tanto melhor para o Brasil e para o mundo. Se não for, o Brasil tá muito mais preparado para enfrentar com reservas de cem bilhões de dólares, superávit 45 bilhões de dólares, uma vulnerabilidade cambial muito menor do que nós tínhamos e muito mais consistência nos fundamentos macroeconômicos. Por último eu queria dizer, Presidente, que nós não podemos perder a janela de oportunidade do Senador internacional.

A economia é cíclica, nós temos alterações, nós temos que aproveitar todas as janelas de oportunidade. E finalmente dizer que esse Plenário foi à testemunha, o reconhecimento do trabalho do Banco Central e agradeço a oposição. Já aderiu a um capítulo da política econômica. Quem sabe com o tempo, a adesão amplie para os outros aspectos da nossa política de desenvolvimento. Muito obrigado a todos vocês.

_____

*Sessão encerrada às 13h39.*