12ª REUNIÃO EXTRAORDINÁRIA DA COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, DA 2ª SESSÃO LEGISLATIVA ORDINÁRIA DA 53ª LEGISLATURA,
REALIZADA NO DIA 13 DE MAIO DE 2008, ÀS 10 HORAS E 33 MINUTOS.

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Bom dia a todos, a todas. Hoje nós teremos a Audiência Pública com a presença do Sr. Ministro de Estado e Presidente do Banco Central do Brasil, Henrique Meirelles, para discutir as diretrizes, implementação e perspectivas futuras da política monetária, em cumprimento à Resolução do Senado Federal nº. 32/07. Nós aprovamos nesta Comissão e, depois, no Plenário do Senado essa Resolução que estabelece uma periodicidade trimestral de avaliação do desempenho da política monetária do Banco Central. O regime de metas, o relatório de inflação, enfim, o Banco Central Brasileiro tem sido bastante elogiado pela sua transparência, e esse é dos instrumentos que fortalece ainda mais esse desempenho.

Queria convidar o Presidente, Ministro Henrique Meirelles, por favor, Mário Mesquita, Alexandre Trombini, Antero Meirelles, para tomarem assento. E o Instituto Internacional de Finanças elogiou o Banco Central do Brasil exatamente por essa transparência de informações, de procedimentos, e a transparência é um dos instrumentos mais importantes em termos de credibilidade do regime de metas da inflação.

As Audiências Públicas do Senado, elas substituem o procedimento anterior, que era um procedimento formalista de aprovação da programação monetária trimestral. Nós, agora, temos um instrumento, eu diria, bastante moderno, que é uma função do Senado Federal o acompanhamento do desempenho do Banco Central, a argüição e a aprovação de diretores do Banco, e, agora, o Senado Federal cumpre essa função complementar, de acompanhar, debater, discutir, solicitar esclarecimentos, enfim, contribuir para a absoluta transparência do regime de metas, que é nisso que reside a sua credibilidade. Então, vamos iniciar a nossa exposição. O Presidente do Banco a fará, e, posteriormente, os senadores poderão se inscrever para o debate. Eu só queria solicitar, também, se a exposição pudesse ser distribuída aos senadores, seguramente facilitará a qualidade da argüição.

Com a palavra o Presidente do Banco Central, que tem prestado imenso serviço a esse país, Henrique Meirelles.

SR. HENRIQUE MEIRELLES: Obrigado, Presidente. É uma grande honra voltar mais uma vez a esta Casa e fazer uma exposição sobre a evolução da perspectiva econômica no Brasil e da política monetária. É um

momento importante, porque o mundo, hoje, ainda vive incerteza, um momento de incerteza econômica. E, portanto, eu acho que é de particular importância que nós também discutamos um pouco o que está acontecendo em outros países e podem afetar o Brasil. Vamos, então, começar por este aspecto da maior importância.

Começando, nas projeções, nós vamos ver que de fato existe, hoje, uma série de fenômenos acontecendo em diversos países, mas com efeitos muito diferentes, dependendo de cada país analisado. Nós temos, por exemplo, uma aceleração inflacionária em diversos países e, aqui, nós mostramos a variação nos últimos 12 meses, o que a inflação aumentou no período de 12 meses. Nós temos países como Islândia, Filipinas, Chile, Peru, República Tcheca e a própria China, que tem efeitos maiores. Mas mesmo países que trabalham com um patamar de inflação menor já têm aceleração inflacionária. Muitos países, principalmente aqueles que trabalham com regime de metas da inflação, estão já tomando medidas de política monetária, visando manter a inflação sob controle. Então, nós temos, aí, a variação da taxa base de juros em diversos países nos últimos 12 meses. Nós vemos, aí, que alguns países tiveram um corte de juros, principalmente aqueles países que têm o risco de haver uma... de enfrentarem ou já estarem num processo recessivo, principalmente aqueles que estão muito ligados à economia norte-americana, e outros países onde a atividade está mais aquecida e, portanto, existe mais risco de inflação e, portanto, já existe um número grande de países que estão num processo de subida de juros.

Se nós olharmos, agora, a questão da crise financeira, nós vamos verificar que esta é uma crise que tem valores absolutos de perdas para as instituições financeiras, de um nível maior do que crises precedentes. Por exemplo, nós tivemos uma crise nos Estados Unidos, de 86 a 95, que chegou a cerca de 250 a 270 bilhões de dólares. Vemos, hoje, que esta crise não só é maior, as instituições financeiras têm perdas maiores, mas, também, muito importante, outras instituições, as instituições não bancárias, têm perdas importantes, que são os investidores naqueles títulos.

A crise asiática de 98 e 99, como percentagem do produto, foi mais séria para a Ásia naquele momento. Porque a economia americana é muito grande e, apesar de a crise ser muito grande, com a percentagem do produto, ela é menor. A percentagem do produto é exatamente o que estamos mostrando aqui, é este quadrado que, na coluna da direita, mostra exatamente percentagem do produto. Então, como eu me referi, quer dizer, como percentagem do produto, as perdas da Ásia foram maiores, inclusive naquela época, do que a americana hoje. Mas, por outro lado, a perda absoluta, em termos de volume de perda de dólares, é muito maior nos Estados Unidos, hoje, do que foi na Ásia naquela época. Quando eu digo nos Estados Unidos, é a origem da crise. Mas, evidentemente, instituições de outros países, particularmente européias,

também estão tendo prejuízo. Uma outra questão interessante, que merece ser analisada, é a diferença entre o que é um problema de crédito, que é a linha amarela, e um problema de liquidez. Então, nós temos, por exemplo, aqui, a evolução do risco de créditos dos bancos, mais o *spread* na captação entre os Bancos, que mostra que, em alguns momentos, a crise de liquidez foi, inclusive, aguda, seguindo por um aumento do risco de crédito percebido. Quer dizer, o CDS é o *Credit Default Swap*, que é um..., basicamente, uma medida do risco de crédito percebido dos bancos. Quando nós olhamos o CDS das diversas instituições bancárias em três áreas importantes, nos Estados Unidos, na União Européia e no Reino Unido, nós vamos ver, durante este processo, como foi essa evolução. Eu mencionei para os senhores que, na Europa, também têm existido problemas, e nós vemos claramente de que a União Européia tem, de fato, principalmente neste ano, uma percepção de risco também crescente para os bancos europeus. E, evidentemente, que os bancos americanos uma percepção de risco do mercado maior. Se nós comparamos, por exemplo, portanto, a evolução desse processo na União Européia, a subida no período de... entre 14 de junho de 2007 para 9 de maio de 2008, nós vamos ver que a subida, de fato, no Reino Unido, foi de 83 pontos; nos Estados Unidos, de 115; e, na Europa, de 63. Para dar uma medida, para os senhores, da evolução da crise bancária nos outros países.

Se nós olharmos, agora, o Brasil, nós vamos ver uma medida de Brasil. Em vermelho é a medida do risco país, que é o risco percebido dos títulos brasileiros sendo comercializados no mercado internacional; e, em azul, o risco dos emergentes. Então, nós vamos ver as diversas medidas de risco do Brasil, em 99; aqui em 2002, começo de 2003; uma subida, aqui, em 2004; e a evolução do Risco Brasil nesse período, a trajetória cadente de bastante solidez. Mas a mais importante mensagem é em amarelo. Nós vamos ver a medida da chamada aversão ao risco. O que é a aversão ao risco, nesse caso? É a medida onde... que procura capturar até que ponto o mercado está disposto a assumir riscos ou até que ponto o mercado está tomando posições mais conservadoras. O mercado, no caso, de investidores. E nós vamos ver claramente que a aversão ao risco, em alguns momentos, ela andou bastante junto com a evolução do risco brasileiro. Em alguns momentos se distanciou, mas agora é um momento importante de distanciamento. Isto é, a aversão ao risco sobe nos mercados internacionais, quer dizer, os mercados temendo, os investidores temendo o risco dos diversos mercados, mas o Risco Brasil se mantém relativamente estabilizado, em comparação. Se nós compararmos, agora, as bolsas de valores com os índices não latinos, isto é, dos maiores mercados, nós vamos ver a queda no Japão, a queda China, a queda na Alemanha, a queda nos Estados Unidos, no Reino Unido e em alguns países onde as bolsas, nesse período, aumentaram. Na Rússia, na Índia, em Hong Kong e no Brasil. E nós vamos ver que, nesse período, de fato, as bolsas brasileiras tiveram comportamento bastante

mais positivo do que as demais bolsas de maior importância no mundo. Se nós compararmos, agora, com as latino-americanas, especificamente, é uma visão similar. Chile, México, Argentina, Venezuela e de novo o Brasil. Isto é, esses países tiveram também quedas na bolsa. E, evidentemente, isto é resultado da resistência demonstrada pelo Brasil, não só em função dos seus fundamentos econômicos sólidos, hoje, reservas internacionais elevadas, a questão da dívida pública cadente e com percentagem do produto e inflações coerentes com a trajetória de metas fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

Portanto, é importante mencionar que os investidores não só olham os fundamentos, mas olham a capacidade de crescimento da economia e, portanto, das empresas, e, portanto, é importante mencionar que o Brasil está tendo uma avaliação bastante positiva nesse período. Índice de ações dos setores bancários, do setor bancário. Isto é, exatamente o que tem acontecido com as ações dos bancos. É um comportamento similar. Evidente que a ação dos Bancos do Brasil subiu menos que a bolsa, nesse período, mas, de novo, um comportamento superior ao que houve nos outros países, onde as ações dos bancos caíram de forma importante, em alguns deles.

Em relação, agora, à moeda, questão cambial, existe um fenômeno mundial de enfraquecimento do dólar como resultado das questões da economia americana, particularmente o déficit de conta corrente, e, de certa maneira, também o fiscal, e a questão do consumo americano *versus* a poupança americana. Então nós temos a evolução do dólar frente às diversas moedas. Nós temos, por exemplo, em azul, em relação ao dólar canadense; em relação ao real, em verde, vamos dizer, onde estamos agora; e, em relação ao euro, por exemplo, em amarelo-claro. Se nós fizermos uma comparação, agora, mais direta com o euro, por exemplo, real contra euro ou real contra... Então, no caso do real, o dólar realmente ter perdido substancialmente valor; no caso do euro, houve uma depreciação do real grande, em 2002; uma certa estabilidade, houve uma apreciação do real em relação ao euro até 2005. Mas, a partir daí, nós tivemos uma relativa estabilidade; relativa porque existem ganhos e perdas que vão oscilando em torno de um valor-base. Em resumo, como medida de tendência, nós temos certa estabilidade. Em termos da evolução da balança comercial, nós vemos, aqui, o desempenho das exportações brasileiras nesse período e das importações que começam... estão acelerando-se, certamente, no período recente, em função do grande crescimento da demanda doméstica brasileira.

Se nós olharmos agora as exportações de bens e serviços pelo Brasil, desde 1980, e comparando isso com o mundo desde 1980, nós vamos ver, com clareza, que as exportações brasileiras cresceram em sintonia com esta evolução, com índice de cem... No início do período, as exportações mundiais cresceram cerca de 50%, a partir de 2003, 2002, e o Brasil, nesse período, teve um crescimento realmente notável. As

exportações brasileiras cresceram 173%, no período de 2002 a 2007. Portanto, substancialmente superior à média mundial.

Se nós olharmos, agora, as exportações por mercado, nós vamos ver que, hoje, o Brasil também tem uma diversificação importante de mercados de destino das suas exportações: União Européia, 25%; América Latina, 22,8%; Ásia, excluindo o Oriente Médio, 15,8%; Estados Unidos, 15,3%; outros países, 21%. O que mostra que já existe cada vez mais uma diversificação dos destinos de exportação brasileira.

Temos, também, uma diversificação por grupo. Apesar de certamente produtos básicos serem muito importantes para as exportações brasileiras, pelas nossas... pela nossa força de produção de recursos naturais e produtos básicos, e *commodities,* em geral, nós temos de fato uma diversificação maior do que muitas vezes... Principalmente analistas internacionais mencionam. Nós temos: 32,2% da nossa exportação são, de fato, produtos básicos; 13,6%, semifaturados; mas 51,9% são produtos manufaturados; e 2,3%, operações especiais.

Se nós olharmos, agora, o fluxo líquido de câmbio, algo que preocupa, às vezes, muitos analistas, nós vamos ver que o fluxo comercial é exato o que tem prevalecido nos últimos anos, e mesmo na previsão para 2008, que prevê uma certa queda, mas, ainda assim, substancialmente superior ao fluxo financeiro. Isto é, o vermelho é o fluxo financeiro. Tem sido negativo na maior parte do tempo e positivo em 2007, e a expectativa é que seja levemente positivo em 2008, mas em valores substancialmente inferiores ao fluxo comercial. Quer dizer, a entrada de recursos no Brasil se dá através do fluxo comercial, principalmente através da entrada de recursos de investimento estrangeiro direto e de entrada de recursos para as bolsas de valores.

Se nós olharmos, agora, o investimento estrangeiro direto líquido, nós vamos ver que ele subiu a partir desse patamar 2003, atingiu, aqui, um pico em meio de 2005, caiu um pouco durante o ano de 2006, voltou a subir fortemente e, hoje, continua subindo de uma forma mais moderada, mas num patamar já bastante elevado. Estamos já trabalhando nas proximidades de 35 bilhões de dólares por ano de investimento estrangeiro direto líquido, o que significa já deduzido das remessas e as aplicações de empresas brasileiras no exterior.

Reservas internacionais, como já mencionamos, têm crescido fortemente. Já, no dia 9 de maio, atingindo 197.6 bilhões de dólares e se aproximando, portanto, da marca de 200 bilhões de dólares. É importante mencionar que isso tem sido de fundamental importância na avaliação das agências de risco do Brasil. Por quê? Porque as reservas internacionais dão uma estabilidade à administração cambial do país, na medida em que isso previne movimentos bruscos dos mercados, em função de pânicos gerados principalmente fora do país. Portanto, é muito importante isso e isso tem um benefício, que é a queda do nível de risco geral e, portanto, a queda do nível de captação das empresas privadas e do setor público,

através das captações do Tesouro Nacional, não só no mercado interno, mas também no mercado externo. Dívida externa líquida, em conseqüência, está caindo. E, hoje, nós estamos, como já noticiado no início do ano, numa posição de credor líquido. Isto é, as reservas são maiores do que o total da dívida externa do país, somando com o setor público e setor privado. Portanto, credor líquido, no valor de 15 bilhões de dólares. Risco Brasil e índice de aversão ao risco, como eu já mencionei, apenas enfatizando, aqui, esta diferença recente entre os dois índices.

Agora, mencionamos, no início, a questão inflacionária em outros países. Vamos olhar isso, agora, como está essa questão no Brasil. Em primeiro lugar, é importante mencionar que o Banco Central ele olha à frente. O Banco Central não pode, usando uma analogia, para transmitir uma imagem do que deve prevalecer na avaliação do Banco Central, nós dizemos o seguinte. Quando alguém está dirigindo um automóvel, ele tem que olhar à frente, tem que olhar no pára-brisa. Ele não pode dirigir olhando o retrovisor, porque, senão, ele vai ter uma imagem incorreta do que vem à frente. E, portanto, o Banco Central não deve olhar apenas olhar a inflação que já passou. Ele tem que olhar perspectiva de inflação futura, a inflação prospectiva. Isso é desafiador. Existem várias técnicas para se fazer isso. Uma delas é a chamada medida de núcleo, porque mede a tendência da economia. São diversos núcleos. Nós temos, no Brasil, Núcleo por Exclusão de Alimentação no Domicílio e Administrados, temos o Núcleo com Suavização, que é o Núcleo de Médias Aparadas com Suavização e Médias Aparadas sem Suavização. O que significa isso, objetivamente? Significa que é o núcleo onde se pegam as medidas de inflação, tomam-se aqueles preços, tiram-se aqueles preços que subiram mais e tiram-se os preços que subiram menos, ou caíram, por exemplo, mais, de maneira que tiram-se os extremos, para ter uma noção do núcleo da evolução dos preços. E nós vamos ver que, se nós tomarmos esses núcleos nos últimos quadrimestres e fizermos uma “anualização”, nós vamos ver que tem uma tendência crescente. Se nós compararmos o terceiro trimestre de 2006, primeiro de 2007, terceiro de 2007 e primeiro de 2008, em resumo, existe uma tendência subjacente de crescimento da inflação no Brasil, e temos, aqui, a média dos Núcleos. Então, o que demonstrou, claramente, ao Banco Central, que o Banco Central precisaria de fato tomar política monetária para evitar que a inflação brasileira continuasse em uma tendência crescente. Evidentemente que a boa notícia é que a economia brasileira vai muito bem, a demanda doméstica está crescendo bastante, a produção está num nível bastante elevado, como vamos mostrar, e o Banco Central agiu a tempo e a hora e tem uma política monetária de bastante atenção. Portanto, a mensagem à nação é de que o Banco Central tem a questão inflacionária no Brasil sob controle.

Mas vamos olhar, portanto, de novo o núcleo do IPCAA, exclusão de alimentos e administrados, como eu mencionei, uma trajetória crescente. Outro dado importante é o preço do atacado e a influência nos índices gerais de preço. Por exemplo, no índice geral de preço, acumulado 12

meses, nós vamos ver, de novo, a tendência crescente, atingindo já patamares de dois dígitos. Se nós olharmos os índices de preço no atacado, o de preço industrial no atacado, que é o azul, também já atingindo patamares bastante elevados — aqui, ainda, usando o acumulado de 12 meses, nós não estamos olhando, aqui, o atacado em média móvel trimestral, quadrimestral, "anualizada" —, nós estamos medindo, aqui, a evolução do preço no atacado nos últimos 12 meses. Qual é a importância de olharmos o preço no atacado? É porque, no Brasil, nós estamos tendo, de um lado, uma evolução dos preços de alimentos, temos também a evolução dos preços de matéria-prima, que matérias-primas são fundamentais para a indústria, então os custos estão aumentando, e numa demanda bastante forte. Quer dizer, a demanda doméstica, como eu vou mostrar, no Brasil, está bastante forte. E isto, portanto, oferece algum risco de um repasse de preço ao varejo, durante os próximos meses. Portanto, de novo, mais uma vez, o Banco Central tem que estar alerta para evitar que haja esse repasse.

Se nós olharmos a origem do preço no atacado, também, e para industrial, exceto alimentos, para industrial, o que eu quero dizer é que, quando olhamos, portanto, no atacado, nós vamos ver que, mesmo com a exclusão de alimentos, o índice está subindo.

Dado da maior importância para qualquer Banco Central. A avaliação das expectativas de inflação medidas pelos economistas, pelos agentes em geral, de formadores de preços, no mercado, etc. O Banco Central tem uma pesquisa deste... desta evolução. E, se nós olharmos, por exemplo, a evolução da pesquisa sobre a inflação de 2008, no que diz respeito às expectativas, nós vamos ver que ela está relativamente estabilizada e começou a subir, a partir, aqui, de setembro de 2007 e foi subindo, sistematicamente, e continua, hoje, numa trajetória ascendente, se aproximando de 5% para o ano de 2008. Se nós olharmos 2009, também, ela estava bastante estável, o que é normal até começo de 2008. Aí, é normal que o mercado e os agentes, os economistas, começam a revisar a inflação do ano seguinte com maior cuidado, e a inflação de 2009 a expectativa também subiu um pouco. Está, ainda, consistente com a meta de 2009. Portanto, é importante que a autoridade monetária tome providências, de maneira que continue consistente com a meta de 2009. Quer dizer, o Banco Central tem que olhar à frente.

Se nós olharmos uma outra medida de expectativa, esta é bastante interessante, apesar de ficar um pouco confusa. É a evolução de expectativa de inflação de cada data. Por exemplo, no dia 29 de fevereiro, em amarelo, nós tínhamos o maior número de agentes, o maior número de analistas esperando uma inflação um pouco acima, aqui, de 4,5%. Mas existia um número ainda grande que esperava uma inflação em cerca de 4,1%, por aí, e um número bastante pequeno, na época, que já estava próximo de 5%. No dia 31 de março, em vermelho, isso já evoluiu. Não existia mais analistas esperando, aqui, na faixa de 4,1%, e esse número

maior se moveu para a direita. E, no dia 2 de maio, nós vamos ver que o número de pessoas já prevendo inflação ao redor de 5% já é bastante elevado, há poucos analistas abaixo de 4,5%, e já há um número razoável acima de 5%. Portanto, de novo, é importante que o Banco Central tome medidas a tempo e a hora para conter e continuarmos na trajetória virtuosa de crescimento, com inflação baixa, que é o nosso compromisso e o compromisso do Presidente com a Nação. Se nós olharmos, agora, para 2009, nós vemos um movimento similar, mas, de novo, bastante concentrado, agora, em 2000, desculpe, em 4,5%, e um dado da maior importância, que significa credibilidade do Banco Central do Brasil, que é fundamental para qualquer Banco Central. Aqui, existe um número muito pequeno de analistas que prevêem o ano que vem uma inflação muito superior à meta. Isso significa que os brasileiros acreditam que o Banco Central do Brasil está tomando todas as devidas providências, e, portanto, nós teremos uma inflação sob controle no futuro. E é isso que é o mais importante. Essa é a mensagem fundamental. O Banco Central não olha, portanto, apenas a inflação corrente. Ele, fundamentalmente, olha a inflação à frente. E é esta a expectativa. Muito bem, isto é refletido de uma outra maneira, que é a convergência para as metas. Em azul, a inflação decorrida, a expectativa de inflação, aqui, para o ano 2008, e, como eu mencionei, a queda para as metas das... para o centro da meta para as expectativas para 2009. Mas, note bem, esta expectativa leva em conta a ação do Banco Central. Isso é importante. Isso mostra que os agentes econômicos confiam que o Banco Central está tomando e continuará tomando todas as medidas necessárias para que a inflação esteja na meta. Isso é uma medida da maior importância.

Surpresa inflacionária é outra coisa interessante, que é o seguinte, isto mede o quanto a inflação foi superior ou inferior ao que os agentes econômicos e analistas esperavam 12 meses antes. Então nós vamos ver que houve uma surpresa inflacionária negativa, aqui, em 2002 e 2003; uma positiva, em 2004; uma negativa, já, em 2005; depois tivemos uma negativa e um dado importante de que ela começa a ser negativa no período recente. Portanto, mais uma vez algo que sinaliza que o Banco Central deve tomar uma providência.

Se nós olharmos o ciclo de política monetária, nós vamos ver que o Brasil, hoje, tem uma evolução de prêmios de risco, em conseqüência de taxa de juros, substancialmente diferente do que teve no passado recente. Quer dizer, os ciclos de aperto monetário no passado recente tinham um comportamento bastante diferente do que nós estamos vendo no momento. Quer dizer, a economia brasileira está, hoje, muito mais estabilizada, a capacidade de crescimento é muito maior, o investimento é maior. E vou mostrar todos esses números. E existe, hoje, uma maior capacidade de importar, também por parte das empresas. Então, tudo isso faz com que a economia brasileira, hoje, tenha uma dinâmica diferente do que tinha no passado. Isso não elimina o ciclo de política monetária, torna-os de uma outra amplitude. Mas não elimina. Os Bancos

Centrais do mundo inteiro, como eu mostrei, alguns sobem juros, outros descem, dependendo da situação de cada país, e nós estamos começando a atingir uma certa, vamos dizer, normalidade monetária.

Outro dado da maior importância, eu vou sumarizar isso aqui, mencionando o seguinte. A partir da segunda metade de 2007, as taxa de juros de mercado, isto é, as taxas de juros de 180 a 360 dias, elevaram-se mais do que a taxa, elevaram-se acima da taxa básica, inclinando a curva, isso antecipando os aumentos dos riscos inflacionários, principalmente. Isso aconteceu também em 2004 e aconteceu com grande intensidade em 2001 e 2002. Isto é, a taxa de juros do mercado, ela reage à expectativa de inflação, em primeiro lugar. E, aí, se o Banco Central toma providências, as expectativas de inflação começam a se comportar, e, aí, a taxa tende, a médio prazo, na realidade, a cair. E existe, aqui, uma situação contra o que é, às vezes, a primeira impressão. Porque, à primeira impressão, diz: "Não, o Banco Central não subia a taxa de juros-base SELIC e não vai subir a taxa de mercado". Não. A experiência no Brasil mostra que é ao contrário. E de outros países também. Se o Banco Central não mostra a disposição de combater a inflação, a expectativa de inflação sobe e, em conseqüência, a taxa de juros de mercado sobe. Isso está claro, aqui, exatamente, no que eu mostrei. Se nós olharmos, em amarelo, a taxa SELIC, eu citei, aqui, em 2004; as taxas de mercado, em vermelho e em azul, subiram fortemente. E, quando o Banco Central subiu a SELIC, essas taxas, na realidade, ao invés de subir mais, elas se estabilizaram e começaram a cair. Permitiu ao Banco Central, certamente com expectativa de inflação menor, começar a cair. E, agora, houve um fenômeno similar, numa escala menor, como eu mencionei, e num patamar menor, que é tudo boa notícia. E, se nós olharmos 2001 e 2002, isso foi de muito maior intensidade e de maior amplitude, porque a situação da economia brasileira, evidentemente, era outra.

Passando, agora, à questão de crédito, eu vou, agora, passar um pouco mais rapidamente, para depois nós termos bastante tempo para conversar sobre todos esses assuntos. O total do crédito sobre o produto no Brasil ainda é relativamente baixo, em comparação com outros emergentes, tipo Chile, tipo Malásia, tipo Coréia, etc. Maior o Brasil hoje, aqui, com o que era o Brasil há pouco tempo. O Brasil... Eu vou mostrar isso. Filipinas, México, Argentina, portanto o Brasil tem já um nível melhor do que tínhamos, mas ainda menor do que outros países comparáveis. Se nós olharmos, no entanto, o crescimento, nós vamos ver que o crédito total sobre produto, em vermelho, tem crescido de forma muito importante, saindo, aqui, de um patamar de cerca de 22%, um pouco abaixo do produto, para agora 36% do produto. E, muito importante, isto é diretamente relacionado à queda das expectativas de inflação. É lógico. Na medida em que a expectativa de inflação está sob controle, os agentes econômicos, os bancos, os credores se predispõem a aumentar os créditos e os tomadores têm mais confiança, também de tomar crédito. A mesma

coisa em relação ao prazo. O prazo cresce, com a expectativa da inflação caindo. E um fenômeno interessante do Brasil é que, num primeiro momento, com o crescimento do crédito, a inadimplência subiu, mas depois ela começou a cair, já em 2006. Por quê? Estabilidade da economia brasileira, emprego, renda, capacidade de pagamento, aperfeiçoamento dos mecanismos de análise de crédito, etc. Resumo: estabilidade da economia brasileira.

Crédito habitacional, de novo o Brasil tem um volume de crédito habitacional, em relação ao produto, baixo, comparado com os outros países. Vamos dizer que, de uma certa maneira, alguns olham isso com até certo alívio. Se nós vemos países que têm volume muito alto de crédito habitacional, estão tendo problemas relativamente graves. Mas a boa notícia é que temos muito campo para crescer, antes de atingirmos esses patamares de risco. Crédito habitacional por inflação, vamos notar de novo, comparado, correlacionado com a inflação. Vamos dizer de novo, o crédito habitacional está crescendo fortemente com a expectativa de inflação, ou, no caso, a inflação medida cadente. Portanto, boa notícia, o crédito habitacional está crescendo. Unidades financiadas em azul, aqui à esquerda, e desembolsos em amarelo. Vemos, então, um ritmo forte de crescimento. Resultado: estabilidade. A economia brasileira está tendo condições de oferecer mais crédito. O mercado de capitais, de novo, como resultado da estabilidade, tem um desempenho bastante forte de crescimento. E, num passado recente, nós temos, então, um lançamento de ações. A previsão é que diminua um pouco esse ano, por conta da crise externa e da liquidez externa, mas ainda debêntures e outros mecanismos de ações.

Atividade econômica, para entrarmos na parte final. Primeiro emprego. Nós vamos dizer que a criação de emprego formal no Brasil está aumentando substancialmente. A média de 49 mil, no período de 95/2002, 645 mil em 2003, subiu para esse patamar, aqui, de um milhão, quatrocentos e seis mil. Agora, se nós olharmos na margem, nos últimos meses, está aumentando. Nos meses de março e abril, criou-se um volume considerável de emprego. De março, por exemplo, mais de 200 mil novos empregos criados no país. Rendimentos reais médios também crescentes, em vermelho, e a massa salarial também crescente. Isto é, o total de salários pagos no país crescente. Uma evolução que, de novo, é um dos componentes importantes da forte demanda, do forte crescimento da demanda doméstica no Brasil e do consumo das famílias, como eu vou mostrar. Massa salarial real, crescimento, até 2007, de 6,3% sobre o ano anterior. Quer dizer, isso é um crescimento notável para qualquer país do mundo. A massa salarial crescendo a 6,3% acima da inflação. Se nós virmos, nos recordarmos de uma discussão histórica, no Brasil, sobre a questão de crescimento *versus* distribuição de renda, *versus* aumento dos salários, aumento da massa salarial, nós vamos ver que o Brasil está tendo um crescimento forte, mas um crescimento da massa assalariada, principalmente nos salários mais baixos, muito forte. Produção industrial

crescente, sistematicamente desde 2004, e números recentes bastante fortes no crescimento da produção industrial. Dados da maior importância, como eu mencionei. A formação bruta de capital fixo, hoje, no Brasil, com a linha de tendência, é crescente. Aliás, o número absoluto tem um crescimento recente praticamente junto com a linha de tendência. Mostra uma consistência e uma estabilidade no investimento do crescimento, de fato, notáveis. Em resumo, a estabilização da economia brasileira, ao contrário do que se temia, do que muitos temiam, ela está trazendo um aumento dos investimentos. Por quê? Porque o empresário, seja nacional, seja internacional, ele tem mais confiança no seu investimento, porque ele tem maior previsibilidade em relação ao futuro do país. E nós já dissemos, há bastante tempo, que a previsibilidade é o fator mais importante para o aumento dos investimentos. É o que está acontecendo. Insumos da construção civil, também acelerando, e acelerando, aqui, na margem. Portanto, a construção civil também investindo bastante. Vendas no varejo, como conseqüência desses diversos fatores, isto é, massa salarial crescendo, crédito crescendo. Nós temos, portanto, um nível de impulso doméstico bastante forte.

Se nós olharmos a venda no varejo por setores do país, por regiões, nós vamos ver como está evoluindo as vendas no varejo no Brasil, crescendo. No Norte, que estava muito forte, caiu um pouco, mas para patamar ainda muito elevado, de 6. Nordeste estável, num patamar bastante elevado, de 10. Sudeste crescendo; estava abaixo agora está a 11. Sul estável, ao redor de 8%. Centro-Oeste a cerca de 10%. Se nós olharmos o comércio ampliado que envolve algumas outras coisas, inclusive veículos, nós vamos ver que os números são ainda mais elevados. Isto é, no Brasil, 14%.

Safra agrícola, expectativa do IBGE de que tenhamos uma safra recorde de 142 milhões de toneladas. O que eu mencionei, em conseqüência da força da expansão dos salários, do emprego e do crédito e com as também as políticas de distribuição de renda, programas sociais, que também têm um papel muito importante. E nós temos, aqui, uma evolução do consumo das famílias crescente e uma evolução particularmente forte no último trimestre do ano de 2007, atingindo, portanto, um patamar de 8,6% ao ano, sobre o trimestre do ano anterior. A formação bruta do capital fixo, no entanto, está crescendo a taxas ainda mais elevadas, cerca de 16% no último trimestre do ano passado, em comparação com o último trimestre do ano anterior.

Um dado interessante, que talvez os senhores senadores gostariam de também ter acesso a essa informação, é que a demanda interna no Brasil está crescendo cerca de 8% ao ano. E, com o crescimento das importações maior do que das exportações, nós estamos tendo a chamada contribuição negativa do setor externo de 1,8. Se quer dizer o seguinte, esse diferencial é que está suprindo uma parte da demanda interna, do crescimento da demanda interna, de 1,8. O que significa que, no quarto

trimestre de 2007, nós tínhamos 8% do crescimento da demanda doméstica, dos quais, 1,8 suprido por aumento de importações, e cerca de 6,2%, portanto, suprido domesticamente, o que mostra um número bastante forte. Importante sabermos, portanto, que a demanda está crescendo a taxas bastante elevadas. O crescimento do produto crescendo a 6,2%, como eu mencionei. Quer dizer, os 8% menos 1,2%. Nós estamos, portanto, aqui, os 6,2% de crescimento do produto. O trimestre igual, em relação ao trimestre anterior. De novo um número muito forte. E é interessante notarmos a evolução estável *versus* certa instabilidade no passado recente do país. E o crescimento médio, portanto, se nós tivermos a previsão do Banco Central de 4,8%, aqui, para o ano de 2008, o crescimento médio de 2004 até 2007, de 4,5%, portanto, incorporando 2008 crescendo, ainda, um pouco mais. Isto é, o país está num ritmo de crescimento sustentado com demanda doméstica dando impulso a esse crescimento, com salário e renda, fatores importantes, além da expansão do crédito e transferência de renda. E também temos, portanto, uma outra conseqüência positiva disso, que é uma menor dependência dos mercados internacionais no momento em que alguns países de fato estão enfrentando alguns problemas.

Basicamente, são essas as informações básicas, e, agora, certamente, vamos passar para a parte mais importante, que é a resposta às perguntas de S.Ex^as^. Muito obrigado.

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Agradeço a sempre competente exposição do Presidente Henrique Meirelles. Nós vamos, agora, à fase da argüição.

E eu, antes, queria apenas ler uma carta que o Sindicato Nacional dos Funcionários do Banco do Brasil encaminhou e que, posteriormente, o Presidente ou o Antero podem se manifestar. "Graças ao estrito cumprimento de sua missão, o Banco Central logrou controlar a inflação com reflexo positivo na política social do Governo Federal, consolidar o sistema financeiro nacional e estruturar as reservas internacionais, tornando o Brasil detentor de reservas cambiais que lhe permitem passar praticamente incólume pela recente crise econômica mundial. Tal situação permitiu, hoje, ao país planejar seu desenvolvimento ao longo prazo, alcançando um... alcançado em um crescimento econômico estável e sustentável. As demonstrações de reconhecimento internacional são freqüentes. O Brasil alcançou grau de investimento, e o Banco Central foi apontado como o mais transparente no relacionamento das instituições econômicas públicas com os investidores internacionais pelo Instituto Internacional de Finanças. O êxito no cumprimento de suas complexas atribuições deve-se ao desempenho de alto nível de seu corpo funcional, sobretudo, em relação à política monetária e à supervisão bancária, com reflexo positivo no cenário nacional e na confiança junto à comunidade internacional.

A despeito desses fatos, a remuneração dos servidores da casa vem passando, nos últimos anos, por processo de defasagem continuado, e, com isso, o Banco Central vem perdendo seus melhores quadros. Não bastasse esse êxito, a instituição está diante de um desafio de reposição de pessoal, pois aproximadamente um terço do seu quadro reunirá condições para se aposentar nos próximos três anos, a maioria no exercício de funções comissionadas e altamente estratégicas. Desconsiderar, ainda, que, em termos de quantidade de servidores e nível de remuneração, o Banco Central do Brasil, em relação à população, área geográfica, PIB brasileiro, detém o menor nível entre os países em desenvolvimento.

Torna-se imperioso que o Governo Federal, por meio de negociações em curso com o Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, reconheça, em níveis condizentes com a importância da instituição para a importância do desempenho e manutenção do Estado Brasileiro, o real valor das tarefas executadas pelos servidores do Banco Central, pela importância de que revestem e pelo nível de informação técnica de seus integrantes e pela constante atualização e necessidade permanente de aperfeiçoamento de carreira de especialista.

Dessa forma, aproveitamos a presença, nesta audiência pública, do Presidente do Banco Central do Brasil, Sr. Henrique Meirelles, assim como da Diretoria Colegiada da Instituição. Agradecemos ao Presidente da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, Senador Aloizio Mercadante, a oportunidade ímpar de conjugar esforços em defesa da instituição, que, acima de tudo, trabalha em prol da sociedade brasileira. Brasília, 3 de maio de 2008".

Portanto, eu apresento essa menção que trata das... Primeiro que eu acho muito positivo o Sindicato Nacional dos Funcionários do Banco Central avaliarem como muito positivo o desempenho da instituição em todos esses aspectos, e, do outro lado, apresentar seu pleito legítimo de melhorar a carreira e a remuneração, e, posteriormente, ou o Presidente ou o Antero poderão, evidentemente, responder à demanda apresentada pelo sindicato. Vamos à argüição.

Eu estou fazendo a intercalação prevista, aí, pelo nosso regimento. Então, o nosso primeiro inscrito, o Senador Jefferson Peres, depois César Borges, depois Eduardo Suplicy e Antônio Carlos Valadares. Vamos fazer esse primeiro bloco de quatro e seguiremos depois às inscrições.

SENADOR JEFFERSON PERES (PDT-AM): Bom dia, Dr. Meirelles e demais diretores do Banco Central. Eu tenho um compromisso, logo mais, mas não poderia deixar de vir aqui, Dr. Meirelles, não para argüi-lo, para cumprimentá-lo. V.Exª, durante cinco anos, suportou um violento bombardeio. De políticos, inclusive governistas, de empresários e de sindicalistas. V.Exª era ortodoxo, monetarista, neoliberal. Enfim. E o futuro lhe deu razão. Eu, que sou muito avaro em elogiar autoridades, com medo de lá adiante queimar a língua e me arrepender, mas eu não

tenho dúvida de elogiar a firmeza com que V.Exª e sua equipe conduziram a política monetária. Nem vou entrar em discussão se é a última decisão de 050 ou seria 025. O que importa são resultados.

Economia não é ciência exata, é uma sintonia fina entre a arte e a ciência, entre as múltiplas variáveis que interferem no processo econômico. E passaram-se poucos dias, Dr. Meirelles, da decisão tão questionada do COPOM, e três eventos, três fatos confirmaram o acerto daquela decisão. Primeiro, lá veio o *Investment Grade*, para o qual grandemente contribuiu a política monetária. Mais alguns dias, e o Brasil coloca lá fora títulos, 500 milhões, com uma procura muito maior do que a oferta, com juros muito baixo. Terceiro fato. Lá veio o índice do IGPDI, disponibilidade interna. Pela primeira vez, em alguns anos, inflação de dois dígitos, Dr. Meirelles. Dez vírgula qualquer coisa, provando que o Banco Central acertara na sua decisão, que a inflação não era decorrente, não é circunstancial, nem decorrente apenas dos preços dos alimentos. Ela é disseminada, já está atingindo o núcleo da inflação. Portanto, parabéns por ter elevado em 0,50. Até porque, como V.Exª disse na sua exposição, inflação também é expectativa. Se o Banco Central fosse frouxo, eu não tenho dúvida de que isso seria um acelerador da inflação no futuro. Quando a sociedade percebe que o Banco Central tem autonomia operacional, que é sério, que não se dobra a pressões, isso é um fator também de contenção do processo inflacionário. Portanto, Dr. Meirelles, depois de ser tão "espingardeado", V.Exª vê: a inflação, bem ou mal, sob controle; PIB com crescimento de 5% ao ano — diziam que sua política era impeditiva do crescimento econômico —; e mais, com distribuição de renda. Ninguém se lembra de dizer, Dr. Meirelles, que, sem contenção de inflação, em grande parte graças ao Banco Central, o pobre não poderia, hoje, estar adquirindo casas, prestações e juros fixos no prazo de 25 anos. Portanto, V.Exª e sua equipe praticaram uma política de efeito social muito grande. V.Exª vai criando uma cultura nova no país.

Eu acho que o Banco Central, hoje, no Brasil, é uma instituição consolidada. E eu, que sou partidário da nova economia institucional, acho que o desenvolvimento depende muito da solidez das instituições. O Banco Central, hoje, no Brasil, é uma instituição, repito, consolidada, e uma ilha de racionalidade num país dominado pela trindade maldita: demagogia, ideologia e passionalismo. Meus parabéns.

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Agradeço ao Senador Jefferson Peres. Segundo inscrito, Senador César Borges.

SENADOR CÉSAR BORGES (PR-BA): Sr. Presidente, Dr. Henrique Meirelles, Presidente do Banco Central, demais diretores aqui presentes. Presidente Henrique Meirelles, eu acho que a análise que acabou de ser feita pelo Senador Jefferson Peres é algo que o país inteiro tem diagnosticado e aceita esses sucessos alcançados pela política econômica,

pela política monetária, haja visto o crescimento que nós tivemos do nosso PIB, a confiança no país, com a queda do Risco Brasil, o aumento do consumo, o aumento do crédito, algo que há muito tempo se desejava para esse país, possibilitando, a várias camadas da população brasileira, ter acesso a bens de consumo duráveis, que não tinham no passado.

Então, o momento em que nós temos vários motivos para festejar e parabenizar a condução do Banco Central dessa política. Mas, por outro lado, nós temos uma preocupação. É porque houve uma inflexão. Caminhávamos numa direção, que, aliada ao crescimento do crédito, do consumo e do crescimento do país como um todo, havia também uma diminuição das taxas de juros, que, comparadas às taxas praticadas no restante do mundo, dos países, outros países do mundo, há de se convir que é uma taxa elevada. Nós temos uma taxa elevada de juros. E, sem sombra de dúvida, a diminuição dessa taxa de juros iria incrementar esse processo de aceleração do crescimento. Entretanto, há um ponto de inflexão, o Banco Central volta a crescer o juro. Então, eu acredito que nós estamos vivendo um momento de um dilema dessa política monetária.

Então, a nossa preocupação, aqui, é que efetivamente possa ser o país conduzido de uma forma que mantenha as taxas de juros o mais breve possível dessa forma, ou seja, em crescimento, para manter a inflação sob controle, mas também que não interrompa o ritmo de crescimento econômico no país, já tantas vezes dito aquele famoso vôo da galinha. Que acredito que não é exatamente isso que estamos vivendo, mas exatamente, eu quero externar, aqui, a V.Exª essa preocupação de que nós não tenhamos uma interrupção no que estávamos assistindo, estamos assistindo do crescimento. Então, fica esse dilema. Crescimento econômico, aumento de crédito *versus*, agora, a retomada do crescimento dos juros do país. Então, é a primeira questão que eu colocaria: como é que V.Exª vê isso e qual a perspectiva de médio e longo prazo com relação às taxas de juros, se elas continuarão aumentando ou se é apenas um aviso ao mercado, uma política de precaução, mas que logo em seguida conseguiremos voltar àquela política desejada da diminuição das taxas de juros.

Por outro lado, eu quero fazer também uma outra indagação: a harmonização entre a política fiscal e a política monetária, com o crescimento sustentável do país. E, aí, há uma preocupação muito grande com relação a investimentos em infra-estrutura. Que esses investimentos em infra-estrutura venham em substituição ao aumento do custeio da máquina pública, e, portanto, seria muito importante que sinalizasse o aumento da capacidade produtiva da economia para que nós não vivêssemos sob possibilidade de desequilíbrio entre oferta e demanda, principalmente demanda agregada no país, que vai exigir aumento da taxa de juros. Então, aí, eu perguntaria se existe a possibilidade de se caminhar nessa direção, dando maior consistência entre a política fiscal e

a política monetária. Sabidamente, o país é extremamente carente em investimentos de infra-estrutura. Por outro lado, também, há o aumento dos gastos correntes por parte do Governo. Como compatibilizar, então, essas duas necessidades do país para termos condições, ao harmonizar essa política fiscal e a política monetária? São duas questões que eu gostaria de formular a V.Exª. Mas, de qualquer forma, acho que o país tem a festejar o patamar que nós chegamos de confiança, tanto internamente como externamente. E isso tem levado a esses fatos que há muito tempo não assistíamos, de um crédito disponível à grande camada da população, cada vez maior, e, por outro lado, também, o *Investment Grade*, que acredito que vai permitir, também, maior confiança dos mercados externos, e, com isso, a economia brasileira só tem a ganhar.

Então, deixaria essas duas questões a V.Exª. A questão de quando é que nós poderemos vislumbrar a volta da caída da taxa de juros, se é possível ter essa perspectiva, e a compatibilidade entre a política fiscal e a política monetária. Muito obrigado, Sr. Presidente.

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Agradeço ao Senador César Borges. Senador Eduardo Suplicy.

SENADOR EDUARDO SUPLICY (PT-SP): Presidente Senador Aloizio Mercadante, Presidente...

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Aperta o microfone aí, senão, o acompanhamos.

SENADOR EDUARDO SUPLICY (PT-SP): Senhores diretores do Banco Central, Antero Meirelles e Alexandre Trombini, Mário Mesquita, e Presidente Henrique Meirelles, também quero cumprimentá-lo pela exposição de dados tão alvissareiros diante de dificuldades, inclusive, da economia mundial, inclusive da economia central dos Estados Unidos da América.

O Brasil vem conseguindo um resultado muito favorável, do ponto de vista do crescimento da economia, do volume de reservas recorde, da expansão da massa salarial, da produção industrial, a criação de emprego. Um dado, em especial, que V.Exª, aqui, nos mostra, que é a formação bruta de capital fixo, que passa de um patamar bem... que era considerado ainda modesto nos anos 2003, 2004, 2005, mas, agora, o que nós observamos é uma linha de crescimento bastante acentuada, e a forma bruta de capital fixo em relação ao igual trimestre do ano anterior, registrado nos últimos dois trimestres, eu, aqui, ressalto, crescentes, de 3,9% para 14,6%, para 16%, correspondem a algo muito positivo. Eu avalio que seria interessante, se puder V.Exª, aqui, nos dizer em que medida a coordenação de esforços de um lado da política desenvolvida pelo Banco Central, mas, de outro, pelas políticas de aceleração de crescimento, bem como, agora, a nova política anunciada de desenvolvimento industrial, em que medida essas três ações têm colaborado para que haja esta perspectiva bastante otimista que V.Exª

aqui nos apresentou? Se puder nos dizer, na sua visão, como é que estes diversos esforços colaboram para que aconteça isso.

Eu ressalto que, ainda na semana passada, quando a Ministra Dilma Rousseff esteve aqui na Comissão de Infra-estrutura, diversos senadores da oposição procuraram argumentar que a taxa de investimento da economia ainda não estaria crescendo significativamente. Mas os dados que V.Exª aqui apresenta mostram exatamente que sim, o crescimento do emprego, da produção industrial, da produção agrícola, inclusive recorde na última safra, e assim por diante, estão correspondendo, sim, a esses dados de formação bruta de capital e, portanto, de capacidade instalada cada vez maior. Há uma preocupação com respeito ao que acontece com a conta de transações correntes, pois há sinalização de que, em 2008, poderemos ter um déficit na conta de transações correntes, e eu agradeceria se V.Exª puder nos fazer uma análise a respeito de como continuar com o bom resultado, inclusive, que esse eventual déficit de contas correntes possa ser colocado em termos que o Banco Central considere adequados. Nós sabemos perfeitamente que os países passam por momentos de saldo nas suas contas e também de déficit. E é preciso que seja feita uma avaliação contínua para que não se chegue a momentos de crise eventuais.

Gostaria de lhe perguntar a respeito do anúncio feito pelo Ministro Guido Mantega sobre a criação do Fundo Soberano do Brasil. Como é que V.Exª, como Presidente do Banco Central, vê o Fundo Soberano do Brasil? Em que medida haverá a coordenação de esforços entre os objetivos do Banco Central e os objetivos do Fundo Soberano do Brasil, de apoiar as exportações, as vendas, os investimentos de empresas brasileiras no exterior, através de linhas de crédito do BNDES e, inclusive, para reduzir o excesso de dólar no mercado doméstico? Em que medida isso se conjuga com os objetivos do Banco Central? Numa das audiências de V.Exª, aqui, em 13 de junho de 2006, como V.Exª tem tido sempre a disposição de tratar dos mais diversos assuntos sobre o Banco Central, eu lhe perguntei sobre a situação dos aposentados, do ex-Banespa, hoje Santander, que sempre vem acompanhando as disposições de V.Exª. No dia 27 de dezembro de 1997, o Banespa havia cedido à União seus créditos decorrentes de dívidas contratuais mantidas contra o setor público estadual, tendo recebido, pela cessão, títulos federais para honrar aquele passivo, o passivo previdenciário. Naquela reunião, V.Exª designou o Diretor da área de privatização do Banco Central, Dr. Gustavo Matos do Vale, de se reunir com as entidades de representação para construir medidas que pudessem atender os objetivos daquele grande número de trabalhadores do Banespa. Eu, tendo acompanhado estas “tratativas” e gostaria de lhe perguntar que medidas têm sido efetivamente adotadas pelo Banco Central para cumprir os termos da Resolução 118/97 do Senado e com vistas aos ajustes de valores de salários dos aposentados do antigo Banespa. Até gostaria de informar que, como tem acontecido nas diversas audiências de V.Exª, novamente eles estão aqui

representados. Mas cumprimento, como o Senador Jefferson Peres o fez, a V.Exª e a equipe do Banco Central pelos resultados tão positivos que têm sido alcançados pela economia brasileira.

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Agradeço ao Senador Eduardo Suplicy. Com a palavra o Senador Antonio Carlos Júnior. Peço desculpas que eu falei Antonio Carlos Valadares, e era Júnior.

SENADOR ANTONIO CARLOS JÚNIOR (DEM-BA): Sr. Presidente, primeiro gostaria de parabenizá-lo pelo seu aniversário hoje.

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Muito obrigado. Vai me deixar encabulado aqui, mas agradeço a gentileza.

SENADOR EDUARDO SUPLICY (PT-SP): Parabéns, Senador Mercadante.

[aplausos]

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Chega uma idade que a gente não comemora mais aniversário. Mas, de qualquer fora, eu sinto-me com uma motivação para não prestar tanta atenção na data.

SENADOR ANTONIO CARLOS JÚNIOR (DEM-BA): Excelentíssimo Sr. Henriques Meirelles, Presidente do Banco Central, senhores diretores do Banco Central, senhoras e senhores senadores. Também quero parabenizar, aqui, o Presidente Henrique Meirelles e a equipe, por essa trajetória positiva do Banco Central nesses cinco anos, onde, mesmo tendo assumido num período difícil da economia brasileira, onde a economia mundial ainda não estava... ainda estava reagindo, estava começando a melhorar, mas a economia brasileira estava numa situação complicada. Mas a transição foi muito bem feita. Também temos que aplaudir, aqui, a gestão Armínio Fraga, porque a transição foi extremamente bem feita. Mas a condução do Banco Central nestes cinco anos foi impecável, em relação à política monetária. Porque ela garantiu, com certeza, com a queda da inflação, com o comportamento da inflação nos níveis que nós vimos até o final do ano passado, nós vimos que a economia brasileira pôde crescer com inflação baixa, o que fez com que a renda do trabalhador tivesse um crescimento real, o crédito pudesse se desenvolver, porque as taxa de juros, também em função do declínio da inflação, caíram a patamares mais razoáveis. Nós sabemos que as taxa de juros no Brasil estão altas não por culpa da política monetária, mas sim por culpa da política fiscal. Nós sabemos disso. Que nós temos um passivo, quer dizer, um passado de comportamento de política fiscal negativo. Isso fez com que a taxa de juros subisse a ponto de complicar a própria execução da política monetária. Porque, quando se precisava aumentar a taxa de juros, o efeito nem sempre se dava de uma forma mais rápida, porque o patamar da taxa de juros já era muito elevado. Mas, de qualquer maneira, é importante parabenizar a atuação do Banco

Central e a prudência da elevação da taxa de juros agora. Porque, o que estava acontecendo? Com a situação de 99 e de 2003, era outra situação. Nós tínhamos a economia crescendo lentamente, e os próprios efeitos de choques externos como desvalorização cambial, que nós tivemos em 99 e 2002, o repasse desses choques cambiais em cima dos preços não se deu fortemente, porque a atividade econômica vinha num nível muito baixo. Então, não houve repercussão grande dos preços por atacado para os preços ao consumidor. Só que a situação agora é diferente. Nós temos uma economia mais aquecida, nós temos nível de renda superior, nós temos crédito, e, conseqüentemente, isso faz com que o Banco Central tenha que ser prudente. No momento em que os preços por atacado começaram a subir vertiginosamente, o Banco Central teve que atuar efetivamente, e isso é que faz com que a confiança no Banco Central seja grande, e nosso *Investment Grade* é, grande parte, creditado à atuação do Banco Central. Portanto, foi prudente a elevação dos juros. Muita gente é contra a elevação dos juros. Todo mundo é. Porém, foi de extrema prudência, porque, dessa vez, o cenário não era igual de 99 e 2003. O cenário é outro. Então a transmissão seria facilmente estabelecida nos preços ao consumidor, e nós veríamos, sem dúvida, uma aceleração de patamar. Quer dizer, o patamar da inflação sairia dos trilhos, sairia da meta, e nós teríamos dificuldade, depois, de retornar a fazer com que a inflação baixasse. Então, foi prudente. Nós temos que parabenizar a atuação do Banco Central e, se outras elevações no curto prazo, forem necessárias, elas terão que ser feitas. Em que pese, nós torçamos para que, mais adiante, essa taxa de juros venha a cair, e, aí, sim, o Governo, no lado da política fiscal, tem que ser prudente. E se confirmarem as palavras do Presidente da República de que ele quer trabalhar numa política fiscal mais apertada, ótimo. Porque, no momento em que o Banco Central puder recuar a taxa de juros de novo, se a política fiscal estiver mais apertada, ou seja, ajustando mais, cortando gastos correntes, nós vamos, com certeza, descer essa taxa de juros para um patamar bem mais baixo. Ou seja, quando a política monetária puder aliviar a taxa de juros e a política fiscal colaborar, porque não vem colaborando, aí teremos, com certeza, um comportamento descendente da taxa de juros, que vai torná-la não só benéfica para a economia, para o crescimento da economia, mas também para a política monetária, porque o Banco Central poderá executar a política monetária de uma forma mais limpa, sem a contaminação da política fiscal. Mas, de qualquer forma, parabéns pela atuação do Banco Central. Eu não vou fazer perguntas em relação a isso, porque não tenho o que perguntar. Agora, tenho também interesse em saber sobre o Fundo Soberano.

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Agradeço ao Senador Antonio Carlos Júnior. Senador Renato Casagrande. V.Exª prefere ficar na outra rodada? Então vamos às argüições iniciais. Com a palavra, o Presidente do Banco Central. Enquanto ele se organiza, só queria dizer que o sinal, os funcionários do Banco Central atuaram com

muita responsabilidade em todo esse processo e apresentando reivindicações que faziam parte de uma negociação, eu diria, pré-acordada com o Governo e, portanto, me parece bastante legítima, para o pleito que estão apresentando, particularmente essa questão de, em três anos, o Banco poder perder um terço de seus funcionários. E já está perdendo alguns funcionários para outras carreiras de Estado que têm melhor remuneração.

Então, eu só acho que é um tema importante para a Instituição, e não é apenas uma demanda corporativa menor apresentada recorrentemente pelas entidades sindicais, que é a função delas. Mas acho que me parece um tema procedente, a valorização da carreira, para que o Banco Central possa preservar seu grau de excelência.

SR. HENRIQUE MEIRELLES: Senador, em primeiro lugar, gostaria de também lhe cumprimentar pelo aniversário, lembrando mais uma vez. Mas eu gostaria de, antes de mais nada, dizer que, em relação às colocações feitas pelo sindicato dos funcionários do Banco, a Diretoria compartilha essas preocupações manifestadas. Nós de fato temos um quadro de funcionários do Banco, no Banco, de muita experiência e muita formação. O Banco tem investido durante os últimos anos considerável dose de recursos, recursos humanos e financeiros, na formação, treinamento do seu corpo de funcionários, e que é uma das razões importantes, hoje, do bom desempenho do Banco Central do Brasil. Portanto, é uma preocupação muito grande nossa de que de fato os funcionários do Banco mantenham condições salariais competitivas com o mercado e, particularmente, com o restante do setor público. De fato, olhamos com preocupação este fenômeno de perda de algumas... alguns funcionários qualificados que passam em concurso para outras instituições. Temos expressado isso e temos confiança de que isso será lidado dentro da responsabilidade necessária, uma isonomia do trato do funcionalismo federal e também das preocupações de todos, aí, com os controles necessários. Mas não há dúvidas de que é uma preocupação de todos, com a consistência, digamos, de todas as carreiras compatíveis do setor público federal.

Em relação... Passando agora... que eu não diria pergunta, mas às declarações, inicialmente, do Senador Jefferson Peres. Só me resta, em nome da Diretoria do Banco e em nome do corpo de funcionários do Banco Central do Brasil, agradecer, de uma maneira bastante incisiva, as colocações do Senador Jefferson Peres, bem como dos demais senadores que se manifestaram na mesma linha. Eu, então, agradeço, também, ao Senador César Borges, ao Senador Eduardo Suplicy, ao Senador Antonio Carlos Magalhães, de fato, de que o reconhecimento é algo da maior importância para que o trabalho seja bem-sucedido. Nós encaramos com muito respeito, com muita seriedade, todas as críticas que recebemos durante esse período. Acho que a crítica é fundamental, é parte da democracia e parte do bom debate econômico, necessário, legítimo e útil.

Mas o reconhecimento também é muito importante para sinalizar a direção. O que dá certo tem que ser perseguido, da mesma maneira que o que dá errado tem que ser evitado. Portanto, mais uma vez, obrigado.

Em relação, agora, passando às perguntas do Senador César Borges. A primeira, senador, é a sua preocupação com um evento que nós tínhamos no passado, no Brasil, que o senador definiu como vôo de galinha. Isto é, que, em vários pronunciamentos, nós estamos referindo como o padrão de arrancadas e freadas da economia brasileira. Eu gostaria, portanto, de responder a S.Exª de que as ações do Banco Central, a firmeza do Banco Central, no passado e hoje, visam exatamente evitar o vôo de galinha, evitar que, às vezes, esse pássaro suba um pouco mais do que tem, naquele momento, a capacidade e, portanto, tenha que depois parar para descansar um pouquinho. O que eu quero dizer é o seguinte, a idéia é criar condições de fato para um crescimento sustentado, corrigindo desequilíbrios e permitindo que o Brasil possa continuar crescendo a essas taxas elevadas para padrões brasileiros, pelos próximos anos. Para isso, é necessário que, entre outras coisas, a inflação continue compatível com a trajetória de metas. Porque uma das maneiras mais perversas de se ajustar qualquer desequilíbrio entre demanda e oferta na economia é exatamente a inflação. À medida que a inflação sobe, cai o poder de compra dos trabalhadores, desorganiza as atividades das empresas, cai exatamente a demanda em função da queda do poder de compra. Isso é perverso. Isso é que gera, uma das razões que geram o chamado padrão de arrancada e freadas. São surtos episódicos de inflação e reações que têm que ser necessariamente fortes a isso. Quando o Banco Central age a tempo e à hora, a evolução, como mostra a história recente do Brasil e de outros países, torna-se muito mais previsível, e, portanto, o nível de investimento pode continuar aumentando, e as reações são, portanto, mais previsíveis. Por quê? Porque é importante que a sociedade saiba que o Banco Central do Brasil fará necessário para manter a inflação sob controle. No momento em que a sociedade tem essa informação, todo o planejamento de famílias e empresas tem essa informação, todo o planejamento de famílias e empresas tende a caminhar nesta direção. O senador manifesta, também, a preocupação com a não repetição de episódios, no passado, de elevação muito forte de taxa de juros. Nós já tivemos a taxa SELIC do Brasil até 45%. Já tivemos taxas de mercado também muito elevadas. Se nós olharmos o patamar, vamos ver, senador, que a tendência é de queda, a longo prazo. Isso não significa que é uma queda linear. Quer dizer, o juro só vai numa direção e não altera essa direção. Nós vamos ver que já tivemos períodos de queda forte, tivemos períodos de subida... Se nós olharmos, anteriormente, também subiu, voltou a cair. Quer dizer, o processo de ajuste monetário é um processo normal de qualquer Banco Central. O importante é que, à medida que a economia está se estabilizando, a surpresa inflacionária é menor, como eu mencionei; na medida em que os prêmios de riscos

caiam, à medida que os *ratings* do país melhorem, tudo isso tende a fazer com que, a médio e longo prazo, nós tenhamos, portanto, uma tendência declinante da taxa de juros real de mercado, como tem acontecido nos últimos anos. Mas é importante que, para isso, o Banco Central mostre compromisso e mantenha a inflação sob controle, portanto, a estabilidade da economia e, portanto, o ritmo cadente.

Em relação à questão de investimentos em infra-estrutura e eliminação de gargalos que possam comprometer o crescimento do país, sim, senador, estamos comprometidos em colaborar, dentro do possível. Cada um na sua função. Eu já citei, aqui, analogias, inclusive, até de, na época, perto de uma competição importante de copa do mundo. Essa é uma terminologia do jogo de futebol: cada um tem a sua função. Tem o centro-avante, tem o beque, tem, lá, o meio-campo, tem o lateral-direito, o ponta, etc. Isso muda muito. No nosso tempo era ponta, senador, hoje já mudou. Mas a estratégia de organização, a tática, está mudando, mas, de qualquer maneira, tem o goleiro, etc. Então, a função do Banco Central, nesse processo, é garantir a estabilidade. Porque, garantindo estabilidade, nós temos maior previsibilidade. Tendo maior previsibilidade nós temos horizonte de planejamentos maior do investidor. E, com horizonte de planejamento maior, nós temos mais investimento público, condições de ter investimento público e investimento privado, a arrecadação cresce mais. Portanto, nós temos condições de ter, também, maior crescimento no investimento público, além do maior investimento privado, como foi mencionado. Vou me referir também às questões do Senador Suplicy, da questão da formação bruta de capital fixo do país, que está aumentando, etc. Então nós temos, de fato, uma tendência. Mas, de novo, a colaboração do Banco Central é na estabilidade.

Passando agora às perguntas do Senador Eduardo Suplicy, o senador, em primeiro lugar, pergunta se, de fato, existe uma colaboração entre o Banco Central e os formuladores da política industrial do país, visando que possa se assegurar essa expansão do investimento, a continuação da expansão do investimento. A resposta é sim, senador, procuramos, nas esferas técnicas, externas, dar a nossa colaboração, trabalhar dentro da maior sintonia, colocando toda a força técnica do Banco Central à disposição das demais áreas do Governo, visando colaborar para que as políticas sejam as mais eficazes possíveis. Dito isso, mais uma vez se aplica também à questão anterior. Isto é, é muito importante que o Banco Central cumpra a sua função básica de preservação da estabilidade econômica, para que os investimentos possam continuar ocorrendo e crescendo cada vez mais. Porque é muito importante dizer que os investimentos no Brasil estão crescendo bastante. O que é bom. Aliás, é ótimo. Agora, estamos saindo de um patamar ainda relativamente baixo. É importante não perdermos isso de vista. Não é apenas a taxa de crescimento que importa. Importa muito, mas também o nível. Então, se nós compararmos com alguns outros países que estão crescendo a taxas elevadas, principalmente na Ásia, nós vamos ver que o

nível de investimento no Brasil tem muito para crescer ainda. Portanto, a política industrial é importante, sim, certamente, muito, agora, é importante também, muito, a estabilidade para que o investimento tenha um horizonte de planejamento maior e, portanto, possa trabalhar com a taxa de retorno menor demandada e, portanto, possa continuar aumentando de forma sustentada.

A terceira pergunta do Senador diz respeito à questão do déficit de conta corrente. Como é que o Banco Central analisa essa questão? Senador, eu mostrei, em algumas... em uma das projeções, a expansão bastante forte da demanda doméstica. Nós temos a demanda interna, ali, crescendo a 8%, que está sendo suprida por uma contribuição negativa do setor externo, que é, exatamente, em última análise, o aumento das importações muito fortes e um aumento menor das exportações, o que, em última análise, está levando ao surgimento de um déficit em conta corrente muito menor do que o nosso padrão histórico no passado, mas, ainda assim, um déficit em conta corrente *versus* um saldo nos últimos anos. Agora, isso está sendo exatamente um resultado concreto da expansão muito forte exatamente da demanda doméstica, quando o mundo desacelera. Então, nós temos o mundo desacelerando, e o Brasil com uma demanda doméstica bastante robusta. Isso, evidentemente, está sendo suprido por importações, com conseqüências na conta corrente. Exatamente o que o Banco Central está fazendo é cumprir o seu papel de política monetária, de lidar com a questão da demanda interna, nos níveis em que está. O Banco Central está fazendo o seu ajuste de política monetária, visando exatamente equilibrar este processo, ao longo do tempo, de uma forma que não leve a desequilíbrios importantes na economia brasileira no futuro.

Em relação, agora, à outra pergunta do senador, referente ao Fundo Soberano. E até que ponto existe uma coordenação entre o Banco Central e o Fundo Soberano e a criação do Fundo Soberano? A resposta de novo é sim, senador. Os técnicos do Banco Central estão à disposição de novo das demais autoridades da área financeira e econômica do país, colaborando e dando todos os subsídios necessários para as decisões serem tomadas tecnicamente. Evidentemente que nós temos, aqui, uma questão, digamos, de um lado, objetiva de informação e, de outro lado, também de respeito, na medida em que o Ministro da Fazenda vai estar, segundo os jornais, hoje, vai estar já anunciando o Fundo Soberano e os detalhes do Fundo Soberano. Portanto, não me cabe estar, aqui, especulando como é que seria esse Fundo Soberano, etc., porque caberá, evidentemente, ao Ministro da Fazenda, quando anunciar mais tarde, e eu não tenho nem as informações e os detalhes finais do processo.

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): A proposta apresenta um requerimento oral convidando o Ministro da Fazenda, Ministro Guido Mantega, para estar presente à Comissão para discutirmos a política econômica, fiscal e o Fundo Soberano. Senadores

não se opõem... Está aprovado o requerimento. Está convidado o Ministro da Fazenda pra brevemente estar aqui debatendo conosco.

SR. HENRIQUE MEIRELLES: Satisfeita, portanto, a pergunta do Senador Eduardo Suplicy, por essa convocação. Em relação, agora, à questão dos aposentados do ex-Banco Banespa. De fato, senador, a sua colocação foi correta, factual, e, em conseqüência de tudo isso, houveram já várias reuniões do Diretor Gustavo do Vale, que, na época, acumulava a Diretoria de Privatização e Liquidações com a Diretoria de Administração, nesta capacidade é que ele estava lidando com este assunto. Agora, o Diretor Antero de Morais Meirelles é o responsável por essa área e, como resultado, portanto, de diversas reuniões feitas e também envolvendo, não só os aposentados, mas também o Banco que hoje é responsável por este assunto, que foi o Banco que comprou o Banespa. A solução está próxima, e a expectativa é de que, em breve, essa instituição financeira estará apresentando uma proposta à Secretaria de Previdência Complementar.

Portanto, manteremos o senador informado sobre esse assunto, aí, dos aposentados.

SENADOR EDUARDO SUPLICY (PT-SP): Pediria só uma breve atenção, se o Sr. Antero Meirelles, depois, puder ter uma audiência com a representação dos aposentados, que só pra... Eu agradeço. Muito obrigado.

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Agradeço ao Senador Suplicy, e a demanda será atendida pelo Diretor Antero Meirelles. Vamos, agora, ao... Ainda falta a resposta ao Senador Antonio Carlos Magalhães Júnior.

SR. HENRIQUE MEIRELLES: Em relação às perguntas e declarações do Senador Antonio Carlos Magalhães, em relação ao Fundo Soberano, acredito que já está respondido e, em relação à questão do cenário, senador, de fato o senhor tem absoluta razão. O cenário hoje é outro e tem conseqüências diversas. De um lado é um cenário onde o Brasil está muito mais estável, a economia brasileira está muito mais forte. A economia brasileira está crescendo muito mais. Então, os efeitos se dão em outro patamar. Por outro lado, não há dúvida de que temos, hoje, uma economia funcionando num ritmo mais forte do que tínhamos no passado, além de toda a estrutura da economia brasileira, hoje, como já foi mencionado, ser bastante diferente. Mas não há dúvida de que é um outro cenário, sob diversos aspectos. E, portanto, de um lado, o Banco Central tem de ser cuidadoso, como é, e comprometido com as medidas necessárias.

Por outro lado, de novo, o... Estamos falando, hoje, de patamares de crescimento muito diferentes do que tínhamos no passado. Obrigado.

SENADOR ANTONIO CARLOS JÚNIOR (DEM-BA): Só gostaria de fazer uma referência, aqui, Senador Suplicy. Senador Suplicy, quando

V.Exª mencionou a questão de investimentos, na verdade, o que a Senadora Kátia Abreu colocou na audiência da Ministra Dilma foram os gastos do Governo no orçamento da União, que eram por volta de 0,8; 0,9. A formação bruta de capital fixo é um outro dado. Quer dizer, na verdade, a Senadora Kátia colocou investimentos do orçamento da União. Era só isso.

SENADOR EDUARDO SUPLICY (PT-SP): Apenas para esclarecer, aqui, até diante da Senadora Kátia Abreu, que acaba de entrar, como o Ministro e Presidente... Sim, V.Exª estava presente no espírito, aqui, para acompanhar o crescimento significativo da formação bruta de capital fixo e, portanto, o aumento do investimento no Brasil. Só isso, Presidente.

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Agradeço. Próximo inscrito, Senador Renato Casagrande.

SENADOR RENATO CASAGRANDE (PSB-ES): Obrigado, Sr. Presidente. Também parabenizo V.Exª pelo seu aniversário. E, com relação ao Fundo Soberano, Sr. Presidente, só para dar conhecimento ao Plenário desta Comissão, a V.Exª já conversei, e também dar conhecimento ao Presidente do Banco Central, que, hoje, mais uma vez nos visita, e eu agradeço, como agradeço aos diretores do Banco Central, que eu, em fevereiro deste ano, dei entrada nesta Casa num projeto, criando o Fundo Soberano, e tenho debatido com alguns profissionais e alguns técnicos da área a possibilidade da criação do Fundo Soberano, e eu acho que seria fundamental que V.Exª pudesse designar um relator para que nós começássemos, de fato, como Congresso, também a debatermos de forma concreta este tema. Como eu dei entrada no projeto em fevereiro, se V.Exª pudesse designar um relator que pudesse começar até a coordenar melhor essa Audiência Pública requerida por V.Exª e que eu quero também assinar, do Ministro Guido Mantega, e que ela pudesse subsidiar, já, a elaboração do relatório deste projeto, e que o Governo possa até avaliar a hipótese de usar o projeto que nós demos entrada como projeto-base para a aprovação do Fundo Soberano, aqui, no Congresso Nacional. Então, só queria fazer... dar esse informe, já me sentindo contemplado com relação a este assunto pela palavra do Presidente Henrique Meirelles, que preferiu não se posicionar, uma vez que o Ministério da Fazenda está conduzindo o tema, está conduzindo o assunto.

Sr. Presidente Henrique Meirelles, de fato a sua longa experiência no mercado financeiro mundial e o desempenho não só de V.Exª, da equipe, mas da equipe econômica do Governo, que, mesmo que haja, no encaminhamento e na visão da melhor maneira de se implementar a política econômica do Governo, acho que é um conjunto que leva a esses resultados positivos que nós estamos tendo. Mas, com a sua longa experiência no mercado financeiro mundial, com um cacife de 200 bilhões de dólares de reservas internacionais, com um grau de investimento conquistado nesses últimos dias, com descolamento, podemos dizer

assim, da crise... o descolamento nosso da crise americana. Nós, de certa forma, temos um descolamento. São pontos muito positivos para que a gente possa dar seqüência ao trabalho que tem sido desenvolvido, e são pontos que dão consistência e sustentação de que nós devemos continuar neste caminho, nessa direção. Naturalmente, como foi a base da sua exposição, há uma preocupação, numa visão, nessa contrapartida, que é a questão da inflação, motivada pelo aquecimento da economia interna e internacionalização dos preços elevados dos produtos básicos, e outros fatores que também já foram mencionados. Parece que o país, Sr. Presidente, entrará agora na fase da política monetária mais restritiva. Não só me parece, ou trocando a palavra me parece, a minha preocupação, a nossa preocupação é que o país tenha que entrar nessa fase da política econômica restritiva, tentando tirar dinheiro de circulação e, com isso, buscando evitar o aumento dos preços. Nós já tivemos isso no passado, nossos juros já chegaram a mais de 26%, a taxa SELIC, nós conseguimos esse patamar. E o debate com a inflação, com relação à inflação mundial, o problema que diversos países têm enfrentado e a pressão que nós também temos sofrido, parece que a condução da política monetária e o controle das taxas... da taxa de juros parece ser um caminho mais fácil ou o caminho mais rápido para se buscar o controle da inflação, e o último comportamento do COPOM já foi nessa direção. Agora, será que nós temos só esse caminho? O senhor já disse que não, mas me parece que a gente pode aprofundar um pouco o debate. Eu tenho visto também o debate, não por V.Exª, mas o debate que trata, mas defendido, pelo que a gente lê, por V.Exª, o Banco Central, da elevação do superávit primário. Hoje, 3,8%, podendo chegar, aí, a 4,5%, 5%, para que houvesse uma economia no Governo, e isso pudesse patrocinar a estabilização dos preços. Isso é considerado? Porque, no outro campo, se nós estabelecermos restrições aos financiamentos, ao crédito, nós já vimos, também, que a gente chegou a 36% do PIB com relação ao crédito, mas países que têm mais de 100% do PIB, países que estão próximos de 100% ou que têm 100%. Assim, chegam propostas de restrição ao crédito, de reduzir o tempo de financiamento... Eu acho que nós estamos num caminho inverso, e não podemos paralisar esse processo, porque nós estamos muito aquém daquilo que outros países exercem, inclusive dados apresentados por V.Exª, com relação a países em desenvolvimento. Então, se esse não é o caminho, será que o único caminho é o caminho da restrição, do arrocho? Acho que ou nós temos que, efetivamente, cada vez mais, conciliar investimentos em infra-estrutura, para que dê sustentação ao nosso crescimento, e o Governo precisava ser mais audacioso com relação às votações das reformas estruturantes, aqui, no Congresso Nacional. Acho que esse é um debate que se faz há muito tempo, e ele precisa de ter continuidade, e gostaria que V.Exª pudesse debater um pouco mais sobre esse tema.

E, para encerrar, Sr. Presidente, nós estamos acompanhando a desvalorização do dólar e, conseqüentemente, a valorização do real. O

Governo estabeleceu o IOF para os investidores internacionais. Não chegou a hora de nós também estabelecermos o Imposto de Renda para o capital não residente, para que a gente pudesse dar igualdade ao capital residente, pudesse estabelecer a cobrança do Imposto de Renda sobre a entrada do capital não residente?

Então, são essas questões que gostaria de colocar para avaliação do Presidente. Obrigado, Sr. Presidente.

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Agradeço ao Senador Renato Casagrande. Agora, Senador Francisco Dornelles, com a palavra.

SENADOR FRANCISCO DORNELLES (PP-RJ): Sr. Presidente Henrique Meirelles, V.Exª sabe que eu sou um dos membros mais antigos do seu fã-clube. Eu acho que, se tem mais antigo do que eu, aqui, é... Eu queria fazer uma questão de um assunto levantado pelo Ministro Ernani Galvêas, na carta conjuntura da Confederação Nacional de Comércio. E é sobre, justamente, sobre a taxa SELIC. Ele contesta, na realidade, a taxa SELIC como instrumento de contenção de consumo. E diz o seguinte: "Se alguém vai ao estabelecimento comercial, industrial, mesmo em relação ao cheque especial ou cartão de crédito, a taxa de juro varia entre 100% e 200%". É essa taxa de juros realmente suportada por aquele que tomou o empréstimo? Se alguém vai ao BNDES e precisa de um investimento, ele passa a SELIC, ele passa à TJLP, que é abaixo da SELIC. Se uma pequena empresa vai ao Banco do Brasil ou se a agricultura vai ao Banco do Brasil recebe juros bastante razoáveis. Até que ponto a taxa SELIC, realmente com todas essas... com o que existe no mercado, ela é um instrumento de realmente de contenção de demanda? Ela hoje tem um reflexo imediato sobre os gastos do setor público, o aumento das despesas de juros, sobre a valorização do real, que é o instrumento para conter a inflação. Mas ele levanta o problema da SELIC como um instrumento de contenção de consumo, ela própria, em decorrência de todas essas outras taxas de juros que existem no Brasil.

E a segunda questão minha é; se por acaso, o aumento da SELIC, o objetivo e o objeto foi a contenção de consumo, foi a contenção da demanda, existe alguma contradição entre a política monetária, contracionista, e uma política creditícia e fiscal que hoje está com algum viés expansionista? Era essa a questão.

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Ministro, agora estou inscrito, depois o Senador Arthur Virgílio e a Senadora Kátia Abreu. Eu queria começar dizendo que eu acho que esses dados que foram apresentados reforçam uma percepção que hoje é reconhecida internacionalmente e por qualquer analista mais sério e mais dedicado ao acompanhamento da evolução da economia brasileira.

O país vive um momento extremamente feliz, onde foi possível combinar um conjunto de medidas econômicas, num primeiro momento,

com cenário internacional favorável, e nós conseguimos alcançar uma evolução no comércio exterior. Porque a primeira tese que se esboçava era: “Não, o Brasil vai bem porque o mundo vai bem”. Nós vimos, aqui, que as exportações brasileiras cresceram 173%, enquanto as exportações do comércio mundial cresciam 50%. O Brasil avançou muito além da evolução da economia mundial, que seguramente contribuiu muito para o Brasil estar no momento que atravessa, mas não explica a evolução da economia brasileira. Nós conseguimos reduzir muito a vulnerabilidade externa, alcançarmos reservas de 197 bilhões de dólares, principalmente com essa evolução no comércio exterior. Conseguimos melhorar muito a fragilidade das finanças públicas e conseguimos manter a estabilidade econômica, que eu acho que foi uma tarefa fundamental para todas essas realizações, que hoje é o grau de investimento, risco país, o crescimento sustentável.

Nós estamos vivendo um momento, agora, que a economia americana está com a projeção de crescimento de 0,5% para este ano; o Japão, 0%; Europa, 1,7%; e o Brasil cresce, neste primeiro trimestre, 6,2%. Então nós estamos num ritmo de crescimento que mostra que especialmente a Ásia, que é o grande eixo dinâmico da economia mundial, e o Brasil, nesse cenário, estão numa posição bastante nova, se nós analisarmos a história recente do país. Eu me lembro, o Mário Henrique Siemens tinha uma frase espetacular, que ele dizia: “Toda vez que a economia americana espirra, nós pegamos pneumonia”. E, hoje, eles estão com pneumonia, estão na UTI, e nós ainda não espirramos. E há uma mudança importante do ponto de vista da percepção da história econômica do Brasil.

O segundo comentário que eu queria fazer é que nós estamos, de fato, com uma pressão inflacionária. É incontestável. Os indicadores todos mostram que nós temos uma pressão inflacionária e que o Governo tem que ter um combate implacável à inflação. Que essa é uma condição fundamental para nós mantermos uma rota de crescimento sustentável com estabilidade. Agora, o componente fundamental dessa inflação que aí está é um choque externo de preços. O IPCA de abril foi 0,55. Alimentos explicam 0,28 do 0,55. Quer dizer, o componente predominante na inflação de abril é o índice de alimentos que evoluiu internacionalmente numa crise de oferta e por vários fatores, que não convém aqui nós aprofundarmos nesse momento, você tem produtos, como o arroz, que cresceram 27,9% no mês. Então, a pressão inflacionária, junto com leite e derivados, trigo e alimentos *in natura*, alimentos explicam 0,28 do 0,55. E, se nós associarmos aos alimentos, aço, minérios e petróleo, nós vamos encontrar qual é a inflação, e também o petróleo é m terceiro choque de preço internacional; chegou a 125 dólares o barril. Tanto é assim que, se nós analisarmos, de outro lado, setores de consumos duráveis que tiveram a mais acelerada taxa de vendas e produção, quer dizer, eletrodoméstico cresceu 15,4%; informática e celulares, 29,5%, as vendas no ano passado. O que é uma coisa fantástica. Só de

computadores foram 10 milhões e 400 mil computadores. E veículos cresceram, no ano, 27,8%. Agora, a inflação de duráveis é - 0,1. Ou seja, os duráveis, que estão num ritmo extremamente aquecido de demanda, por que é que não está pressionando a inflação? Porque as importações de duráveis explicam 38% do consumo, 38% da demanda brasileira. Exatamente aquele ajuste no consumo das famílias extremamente acima do crescimento do PIB, e são as importações que estão fazendo esse ajuste. Respostas diferentes nós não podemos dar em relação a minérios, aço, petróleo, especialmente alimentos, porque nós temos um choque internacional de preços. Então a primeira questão é: Em que medida a Taxa SELIC é um instrumento suficiente para responder a um choque externo de preço? Quer dizer, o regime de bandas é um instrumento de acomodação a um cenário semelhante, ela é um instrumento adicional, importante, mas ela tem limites para amortecer um choque dessa natureza.

Segunda questão que eu queria... Terceira questão, eu ia destacar é que é inegável que a taxa de câmbio e as importações são o grande instrumento deflacionário dessa conjuntura. O instrumento fundamental de amortecimento desse choque externo de preço foi a taxa de câmbio e o crescimento das importações. Só de duráveis nós tivemos um crescimento de... Importações, em geral, no último trimestre, cresceu 49,3%, e as exportações, 13%. Então, as importações e a taxa de câmbio são instrumentos de amortecimento desse choque. Agora, estão levando a um déficit de transações correntes elevado. O déficit de transações correntes no trimestre é de 10 bilhões e 800 milhões de dólares. Portanto, o Brasil tem condições de absorver um déficit dessa magnitude esse ano? Tem. Tem porque nós temos 197 bilhões de dólares em caixa e ainda temos o superávit comercial que vem, evidentemente, se reduzindo. Mas é uma situação que nós não podemos prolongar no tempo. Quer dizer, o que preocupa em relação ao déficit de transações correntes é a velocidade da aceleração do déficit. Não é propriamente o fato de nós termos um déficit que é totalmente compatível com a situação das nossas contas públicas.

Por último, eu queria dizer que eu compartilho da idéia de que, para nós termos uma sintonia fina, porque nós temos que discutir, aqui a sintonia fina, entre a política monetária e o combate à inflação, e para não sobrecarregar a política monetária, nós temos que avançar no superávit primário. Quer dizer, a política fiscal tem um papel fundamental nesse momento de complementaridade à política monetária. Nós estamos com o superávit primário, este mês de abril, de 4,46% do PIB. Portanto, bem acima da meta de 3,8%. Tem um componente sazonal, mas está acima. E quero lembrar que a redução da dívida pública interna vem se aprofundando. No mês de abril, a dívida pública, de março para abril, caiu de 42,2% para 41,2%. Então o país continua se endividando, o superávit primário melhorando o perfil da dívida pública, reduzindo o estoque da dívida pública. E eu vejo que o superávit, preservados os investimentos logísticos em infra-estrutura, que são essenciais às políticas sociais, ele é

muito importante nessa conjuntura, para ter um papel complementar à política monetária. E acho que o Fundo Soberano, dependendo da forma como for concebido, se houver moderação e equilíbrio nesse instrumento, ele pode ser um instrumento adicional para nós analisarmos, aí, a evolução da taxa de câmbio nesse processo e melhorarmos o perfil da aplicação das nossas reservas, dada a deterioração do dólar como moeda padrão internacional. E vejo a política industrial, para encerrar, como muito positiva, exatamente para nós melhorarmos o desempenho comercial, sem tomarmos medidas de contenção das importações, que, nesse cenário, seria extremamente prejudicial a esse equilíbrio de preços que nós estamos constituindo.

Encerro a minha intervenção e quero me associar, portanto, a todos aqueles que parabenizaram o desempenho de V.Exª à frente do Banco Central, trabalho muito importante, e acho que o Brasil inteiro comemora, as realizações, especialmente o grau de investimento, que é uma coisa muito antiga, muito desejada, e que, seguramente, V.Exª tem um papel muito importante nessa conquista. Com a palavra, o Presidente do Banco Central.

SR. HENRIQUE MEIRELLES: Em primeiro lugar, as perguntas do Senador Renato Casagrande. E ele pergunta, em primeiro lugar, sobre o risco de nós repetirmos padrões de apertos monetários muito elevados. Eu apenas vou me referir ao que já foi mostrado no momento em que o senador não pôde estar presente, apenas que os ciclos de aperto monetário, no Brasil, têm tido uma de tendência de serem de magnitude menor, em função da estabilidade da economia. E, se olharmos no passado recente, a partir de 2001, isso é muito claro. Se olharmos para períodos anteriores, também. Então, estava me referindo, Senador, a sua pergunta, no sentido de que o... a história recente do país mostra que a volatilidade das taxas de juros de mercado e das taxas de inflação e também das taxas base tem diminuído. Então, os ciclos de política monetária têm tido um comportamento diferente nos últimos anos, evoluindo em direção a uma maior estabilidade. Portanto, isso, no entanto, não impede que haja ciclo de política monetária, como qualquer país. O que nós temos, de um lado, é uma linha de tendência, mas, de outro lado, ciclos de maior expansão e de maior contração.

Em relação à sua pergunta de elevação do superávit primário, do investimento em infra-estrutura, nós sabemos que, certamente, isso é algo que olhamos, também, tal qual S.Exª, com maior interesse e a maior atenção. Não há dúvida de que investimento em infra-estrutura é fundamental para o país, não só investimento público, como investimento privado, visando aumentar a capacidade de produção do país, seja através de transporte, seja através da geração de energia, transporte de energia, etc. A maneira que o Banco Central, portanto, pode colaborar para o aumento do investimento na infra-estrutura, de novo, é a manutenção da estabilidade inflacionária. Na medida em que o investimento em infra-

estrutura seja público, seja privado, tem um longe período de maturação e, portanto, ele precisa de previsibilidade. O que fez com que, durante muito tempo, vários países diminuírem esse, um dos fatores para diminuir as taxas de investimento de longo prazo é exatamente a pouca previsibilidade da economia e, portanto, ciclos e horizontes de planejamento muito curtos. Por isso é uma coisa que está melhorando no Brasil.

SENADOR RENATO CASAGRANDE (PSB-ES): O Governo analisa essa hipótese que está sendo debatida publicamente da elevação do superávit primário, da meta de superávit primário, de 3,8% para 4,5% ou 5%?

SR. HENRIQUE MEIRELLES: Senador, evidentemente, que cada área no Governo é responsável por sua função específica. Então, a questão do superávit primário é algo que nós podemos opinar, etc., mas não participamos, necessariamente, do processo decisório em que está. E uma das características que nós procuramos preservar no Banco Central é exatamente o respeito às diversas áreas de atuação. Não há dúvidas de que, como mencionou o Senador Mercadante e outros senadores, um aumento de superávit primário tem componentes extremamente positivos em relação à necessidade de captação de recursos por parte do tesouro e, em conseqüência, sobre a pressão, sobre o mercado de taxa de juros e, em conseqüência, sobre esse padrão. Além do mais, existem questões relacionadas também ao impulso fiscal. Então, com tudo isso, não há dúvida de que é virtuosa a discussão, digamos. Agora, evidentemente que todos esses componentes, têm componentes muito importantes, como sabe V.Exª, mais do que eu, sendo Senador da República, que têm componentes, também, de demandas diversas do país por recursos públicos e etc. Portanto, é algo... a decisão, em si, nós respeitamos com bastante atenção.

Em relação à questão do investimento... Desculpe, o investimento em renda fixa e o Imposto de Renda sobre investimento em renda fixa, a mesma coisa. Tudo na vida tem custo e tem benefício. No caso do Imposto de Renda, sobre a renda fixa, de um lado é visto como positiva a volta do Imposto de Renda sobre aplicação de renda fixa, no sentido do tesouro, porque, em tese, poderia diminuir um pouco o volume de entrada de dólares para esse tipo de aplicação, mas, por outro lado, tem um custo do Tesouro. Quer dizer, carece um pouco as captações do Tesouro Nacional, na medida em que os investidores demandam um pouco mais de investimentos. Por outro lado, existem outros instrumentos, como o IOF, que foi aplicado. Portanto, de novo, é uma decisão fiscal e que tem custos e benefícios que olhamos com atenção.

Em relação, passando, portanto, às perguntas, agora, do Senador Francisco Dornelles. Em primeiro lugar, muito obrigado pela manifestação positiva e, mais uma vez, senador, tenho que manifestar, aí, o apreço por sua generosidade. Em relação à questão da eficácia da taxa base SELIC,

que foi também uma questão levantada pelo Senador Mercadante, eu diria, em primeiro lugar, que existem, sim, estudos e análises técnicas, inclusive feitas pelo próprio Banco Central, de que há, sim, um repasse muito significativo, um... uma influência muito grande da SELIC sobre a taxa de juros de mercado. Portanto, influenciando diretamente este canal de transmissão, como mencionado por S.Exª, como um dos canais importantes. Existe, inclusive, vamos enviar ao senador, um trabalho feito no relatório de inflação do Banco Central de setembro de 2006, que é um *box* específico sobre esse assunto. Vamos enviar ao senador, para que o senador possa ter essa visão com clareza. Existe, evidentemente, uma série de outros canais de transmissão.

SENADOR FRANCISCO DORNELLES (PP-RJ): Se possível, Sr. Presidente, qual seria, quando se eleva a SELIC de 0,5, de 1 ponto, qual é o reflexo que ela tem sobre uma taxa de juros de 200%, 150% no mercado?

SR. HENRIQUE MEIRELLES: O relatório trata desse assunto com bastante precisão, senador. Nós podemos colocar à disposição do senhor e demais senadores. Porque, evidentemente, que tem uma série de condicionantes. O fato o concreto é o seguinte: um dos canais é exatamente um efeito no aumento da taxa de juros ao consumidor, diminuição dos prazos, em conseqüência, e um impacto nessa área. Em relação às demais taxas, sim. O Brasil, na sua estrutura de crédito ou setor produtivo, tem uma série de outras taxas, tem a taxa do BNDES, tem a taxa do crédito rural, tem a taxa do crédito habitacional, tem o crédito do setor externo, da economia. Então, tudo isso são fatos que fazem com que a taxa média para o setor produtivo nacional seja um pouco mais baixa, na medida em que essas taxas são um pouco mais baixas do que a taxa base para o restante da economia. Em dito isso, isso não faz com que invalide a política monetária. A história mostra que a política monetária funciona no Brasil, sim, como indicam os livros textos. Ou seja, a própria experiência recente do Banco Central do Brasil, nos últimos anos, mostra isso com bastante clareza. E a questão de usar outras taxas, senador, já houve experiências feitas em outros países do mundo, inclusive no Brasil, sobre os outros critérios. Já existiu a questão dos agregados monetários, e já existiram tentativas de alguns Bancos Centrais de não usar a taxa base, de usar a taxa de médio e longo prazo. Usar diretamente as taxas que têm maior presença no mercado. Essa experiência não foi bem-sucedida. Os Bancos Centrais não tiveram muito sucesso em tentar controlar demanda agregada usando taxas de prazo maior. Então, o mecanismo, hoje, de sucesso, experimentado, testado, consagrado, é exatamente a mudança no patamar da taxa base. Alguns, até alguns autores importantes, no começo brincavam um pouco com isso, dizendo até que o banco era como a história de se controlar o cachorro pelo rabo, porque, de fato, é uma influência, muitas vezes, não direta. Mas, na realidade, a experiência mais bem-sucedida e mais testada, que é exatamente a ação do Banco Central através da taxa base,

inclusive porque essa é uma taxa que o Banco Central pode controlar e ter as suas metas cumpridas no mercado de mercado interbancário, diário, etc.

Portanto, de fato, nós vamos, de qualquer maneira, aliviar o estudo, mas é o mecanismo que hoje é usado no mundo todo e com grande sucesso, tanto que, depois da implantação dos regimes de meta de inflação, usando a taxa de juros como instrumento e com taxa de câmbio flutuante, a inflação média do mundo todo caiu. Teve outras influências também, mas a inflação média caiu, a taxa média de crescimento aumentou. Portanto, é uma experiência bem-sucedida.

Em relação às questões colocadas pelo Senador Aloizio Mercadante, ele coloca, de um lado, essa questão teórica e, do outro lado, uma questão mais objetiva, em relação à chamada inflação importada. Seja através dos elementos, através das matérias-primas. O senador, a última observação do senador já responde uma parte da questão, quando o senador diz que a taxa de câmbio tem tido um efeito desinflacionário, em relação à economia como um todo, particularmente para os bens duráveis, mas também em relação a outros bens comercializáveis, e também palavras do Senador. Mas não podemos prolongar no tempo muito, digamos, um aumento da conta corrente, um aumento do saldo negativo da conta corrente. O que eu quero dizer é o seguinte. O senador está colocando com clareza que existem limites nesta parte da questão inflacionária, que é a valorização do real. Não sabemos qual é o limite, etc., mas existem limites. Mas existe uma coisa mais importante a isso, senador, é que o fato concreto é que, sim, existe um aumento de matéria-prima; sim, existe um aumento no atacado; sim, existe aumento de alimentos. Mas o fato concreto é que, em uma economia com o nível de demanda como está, o que precisamos é controlar o risco de que haja aumento da difusão desses aumentos de preço na economia. E, para lhe dar uma informação importante, podemos lhe dizer o seguinte: que, se nós retirarmos os alimentos, por exemplo, dos índices de preço, como mencionado pelo senador, principalmente se olharmos a tendência dos últimos meses, principalmente, nós vamos ver que, mesmo quando excluímos alimentos, os índices de preço estão crescendo, se nós fazemos uma análise, por exemplo, dos últimos trimestres ou dos últimos quadrimestres. E, dependendo do índice, nós poderemos ver esta medida de núcleo, que não é usual no Brasil, mas que nós fizemos o cálculo da mesma, exatamente preparados para essa pergunta do senador, especial. Nós poderemos mostrar, sim, que há uma evolução positiva... Positiva no sentido de estar aumentando, pode ser vista também como negativa. Desse núcleo não usual de inflação, onde se excluem os alimentos.

Em resumo, por outro lado, mostramos também os índices de preços no atacado e a evolução e a pressão, aí, dos custos na indústria. Foi mencionado, também, por alguns senadores que isso, num quadro de demanda muito forte, pode levar a uma contaminação do restante da

economia, com repasse dos preços no atacado para o varejo, o que pode levar, de fato, a um custo muito maior no futuro. Mas gostaria, de novo, de deixar ao senador uma mensagem de serenidade e de firmeza no Banco Central, no sentido de que o Banco Central está analisando todos esses fenômenos, e é comprometido a manter a inflação brasileira consistente com a trajetória de metas. E, finalmente, eu gostaria também de agradecer ao Senador Mercadante pelos cumprimentos e reconhecimento ao trabalho do Banco Central.

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Agradeço ao Presidente Henrique Meirelles. Antes de passar a palavra ao Senador líder Arthur Virgílio, eu peço licença, passo a Presidência ao Senador Dornelles. Eu sou autor dessa homenagem à Lei Áurea, 120 anos, que nós estamos tendo no Plenário do Senado, e a Sessão está se encerrando, e pediram que eu pudesse participar. Então eu vou e volto o mais breve possível, só para fazer a minha intervenção.

SENADOR ARTHUR VIRGÍLIO (PSDB-AM): A favor da Lei áurea?

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Não sei se nós dois estivéssemos naquele tempo qual seria o seu voto. O meu seria favorável.

SENADOR ARTHUR VIRGÍLIO (PSDB-AM): Eu, se nascesse negro, seria José do Patrocínio; branco, seria Joaquim Nabuco.

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Você sabe que ali é uma lei que só tem cinco frases, dois artigos, e fica abolida a escravatura em todo o território Império do Brasil. E o segundo artigo é revogado às disposições em contrário. É a lei de maior alcance social. Eu tenho, no meu gabinete, o texto de próprio punho do Joaquim Nabuco e eu deixo lá toda vez que vamos negociar alguma lei, porque, se fosse hoje, iam colocar assim: “No caso da Zona Franca de Manaus, será dada uma compensação de tanto e tal... [risos] No caso do Nordeste, vai ter um—“

SENADOR ARTHUR VIRGÍLIO (PSDB-AM): Eu perguntei isso porque eu tenho medo de que, se você fosse situação, talvez fosse de fato esse o desempenho. Mas o PT na oposição era capaz de ser contra a ei áurea. Aí que eu queria chegar.

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Peço licença a vocês e volto logo em seguida. Senador Dornelles, com a palavra.

[troca de presidência]

SR. PRESIDENTE SENADOR FRANCISCO DORNELLES (PP-RJ): [pronunciamento fora do microfone].

SENADOR ARTHUR VIRGÍLIO (PSDB-AM): Muito bem, Presidente. Antes de mais nada, eu gostaria de cumprimentar o Presidente Meirelles e dizer que o *Investment Grade,* da Standard & Poor's, veio em boa hora, porque já falavam no COPOM informal. Veio em boa hora e parece que isso aí esfriou, jogou uma certa água fria nesse COPOM de iluminados, enfim. Eu vejo o tripé exitoso que se pratica há quase dez anos no país. Sem dúvida nenhuma, o controle rígido da inflação através do sistema de metas, a flutuação do câmbio e a questão fiscal, onde eu vejo um certo calcanhar de Aquiles.

Eu gostaria, primeiro, de deixar bem claro, para as pessoas, talvez menos avisadas, que eu não vejo que, a depender dos caminhos da inflação no país, que o simples fato de anunciarem um esforço maior de superávit elida a necessidade talvez de o Banco Central recorrer a aumento de taxa de juros. Só para ser realista, para não ser [ininteligível]. Meu querido Aloizio, tenho uma amizade por ele muito grande, mas ele ainda agora descreveu um país tão bom, que eu dizia à Senadora Kátia Abreu que eu estou com vontade até de me mudar para o Brasil. Eu estou com muita vontade de me mudar para o Brasil, eu dizia: "É um lugar seguro... Eu deixaria lá... enfim, lugar bom para criar filhos". Enfim, fiquei muito empolgado. Vou saber preço de passagem e tudo. Mas eu gostaria de falar um pouco sobre o tal fundo. Antes de mais nada, Presidente, eu não vou repetir que tenho muita concordância com a sua atuação, e ela tem sido demonstrada na prática. Eu vejo que... Mas eu queria tecer alguns comentários, antes, sobre a questão do Fundo Soberano. Eu tenho muitas dúvidas sobre ele. Acho que vai ser um debate muito bom. Mas eu pergunto: que projetos serão esses que darão uma taxa de retorno que, a meu ver, não deverão ser menores que as taxas SELIC, para isso ter razão de ser? Segundo, como é que se darão as compras de divisas para alimentar esse Fundo Soberano? Terceiro, recursos orçamentários. Vem nova carga de impostos, aí, ou nós vamos presenciar um recuo nos investimentos? Eu não sei se o BNDES já não faz... já não pode pelo menos fazer muito bem o papel que supostamente esse Fundo Soberano faria.

Assim como eu tenho, também, Presidente, algumas dúvidas, algumas restrições ao otimismo com que alguns lidam com o lançamento da tal política industrial. Não sei se isso aí vai dar em aumento efetivo de taxa de crescimento positivo. Não sei. Eu vejo que pode haver, pelo privilegiamento de setores, pode haver até concentração de renda, mesmo.

E, por outro lado, eu percebo uma preocupação de alguns com um câmbio tão enfermo, tão doentio, que, no fundo, no fundo, eu não estou sendo irônico, porque eu não sou afeito à ironia. Mas, se der certo o que projetaram ontem, acaba entrando mais dólares, e nós vamos ter de novo alguns se queixando do câmbio valorizado, enfim. Mas, em relação ao superávit, eu, de novo, faço a pergunta. Que estão projetando o quê?

Aumento de impostos? Estão projetando recuo nos investimentos? Ou o Governo vai enfrentar o *front* fiscal para valer, cortar gastos, que eu vejo, supérfluos, em 38 Ministérios, em dezenas de milhares de cargos comissionados que poderiam perfeitamente ser substituídos por chefias das carreiras nas repartições públicas, enfim? Eu me preocupo com a inflação para valer. Porque a minha posição não é nem um pouco cômoda. Eu sou líder de um partido da oposição e, invariavelmente, quando se trata de Banco Central, eu fico na posição que é menos popular. Porque a posição mais cômoda, aquela que eu invejo. E a gente tem que confessar. Tem pessoas que são doentiamente invejosas. Eu não sou. Eu não tenho inveja do Bill Gates, eu não tenho. Eu não tenho inveja do Brad Pitt. Eu não tenho. Eu me conformo com o que eu sou. Agora, eu sou invejoso, como qualquer ser humano. Então eu tenho inveja das pessoas que dizem: "Maravilha, obtivemos o *Investment Grade*, da Stantard & Poor's". E depois ainda se dão ao luxo de cobrar, fazer críticas à política monetária, que, a meu ver, foi fundamental para que se estabelecesse essa relação de confiança na agência mais liberal das três. Eu nem me queixo quando as pessoas confundem o estágio atingido pelo Brasil, com a mesma euforia de que se tivesse atingido o AAA. Estamos bem longe disso.

E de tudo que V.Exª tem dito, Ministro Meirelles, Presidente Meirelles, a advertência mais grave, que eu espero que tenha sido ouvida dentro e fora do Governo, é que não é como o grau de engenheiro ou uma pós-graduação em nanotecnologia ou o generalato que se atinge e está atingido. O Brasil tem que continuar percorrendo um grande caminho, em primeiro, para se credenciar perante as demais agências, que, a meu ver, estão aguardando algumas respostas de política interna. Por exemplo, retomada do processo reformista. Estão aguardando como resposta, também, uma demonstração clara de que há intenção de se cortar gastos públicos. Talvez não se manifestem antes disso. Mas, de qualquer maneira, ainda que todas um dia se manifestem, no sentido de conceder ao Brasil o *Investment Grade*, o Brasil terá que se manter nessa linha. Foi a advertência que V.Exª fez, que eu achei a mais saiba de todas. Porque se perde. Está muito bem hoje, pode estar muito mal amanhã. Não é irreversível. Não é um grau que se obteve. Eu sou engenheiro agora para o resto da vida. Não é. É algo como ser, por exemplo, senador. Se eu perco a eleição, amanhã, eu não sou mais senador. Hoje eu sou porque ganhei uma eleição dentro das regras constitucionais brasileiras.

Eu gostaria de dizer que está na hora, portanto, de mais eficiência administrativa, e eu repito, de cortar gastos públicos. A inflação me preocupa, porque eu vejo que nós estamos chegando a um ponto em que o câmbio flutua, e é bom que flutue, mas está chegando num certo piso o dólar. Não dá para ficar contando com o dólar para enfrentar a inflação. O Senador Mercadante, que está lá defendendo a Lei Áurea, e eu fiquei muito feliz em saber que ele é a favor. Mas ele está agora defendendo a Lei Áurea lá, e está muito preocupado com o arroz. Há uma interligação

muito grande, a meu ver, entre a inflação interna e a inflação externa. Até porque eu sei que, se está faltando arroz lá, eu, que produzo arroz aqui, posso estocar. Eu não sou obrigado a colocar meu arroz no mercado nacional. Eu posso me dirigir à exportação e, com isso ganhar mais, faturar mais. Eu, aqui, ouvi muitas coisas, V.Exª ouviu também, como o Ministro Palocci ouviu também, como o Ministro Malan ouvia. Eu ouvi coisas, assim, fantásticas, coisas que, se amanhã a gente tiver que escrever um livro, a gente vai ter que anotar esses episódios. Diziam assim, tinham aqueles mais sinceros que diziam: "Eu sou contra a meta de inflação". Aí eu dizia: "Poxa, vida. É uma posição que não julgo a mais adequada, mas eu respeito. Cada um pensa como quer". Eu dizia: "Sou claramente a favor de metas de inflação". Outro dizia assim: "Eu não sou contra meta de inflação, mas eu também quero meta de crescimento". Aí digo, isso aí já é inovação. Isso aí só no Brasil. Decorre da inflação que o Brasil tenha o crescimento possível que o país pode ter. Eu não... eu tenho uma estima enorme pelo Ministro Guido Mantega, acho um homem bom. Digo isso com a maior sinceridade. Homem bom, uma pessoa que eu vejo bem intencionada, boa. Mas, quando ele fala nessa história de um pouco mais de inflação não faz mal, ele... que pouco mais de inflação é tolerável, ele me deixa preocupado. Porque um pouco mais de inflação é preocupante, sim. E eu vejo que nós estamos vivendo um momento grave, de muita preocupação de todas as pessoas que tenham aprendido, com o passado recente, com a questão da inflação no país. Eu vejo as pessoas dizerem: "Eu sou a favor de meta disso, meta daquilo". E não é verdade que isso seja possível. A partir daí, assim como alguns tentam negar o chamado PIB potencial brasileiro. E pra mim não é verdade que se possa negar isso. O grande ganho, nos últimos anos, é que nós aumentamos o PIB potencial. O Brasil hoje pode crescer mais um ponto, pelo menos um ponto e meio, do que podia crescer antes, sem detonar inflação adicional. E isso é algo que é uma conquista a ser celebrada pelos brasileiros. Mas imaginar que o Brasil, com o atual nível de capacidade produtiva, pode simplesmente soltar os cachorros e não ter problemas graves com inflação, assim como imaginar que o Brasil pode, a esta altura, conviver com 6% de inflação, seja pelo perigo disso e, para mais, seja porque seja que 6% é demais para um país no estágio de estabilidade a que o país tem que se obrigar a manter. Eu vejo essas duas coisas como perigo.

Então, eu gostaria de dizer que eu não tenho muitas perguntas a lhe fazer, não, porque, enfim... Eu teria muito mais. Eu vou propor ao Mercante um debate sobre o Fundo Soberano, sobre a política industrial. Nós temos que debater isso aqui. Não vou lhe perguntar, por razões óbvias, sua opinião sobre o Fundo Soberano. Eu adoraria perguntar, se eu não soubesse ou se eu não supusesse qual é a sua opinião. Não vou perguntar, não quero deixá-lo mal perante seus pares do Governo, enfim, e nem vou perguntar sua opinião, sobre a política fiscal, que eu temo deixá-lo mal de novo. Então, eu quero deixá-lo bem, por isso, não vou

fazer pergunta alguma. Há um nível de concordância muito grande entre nós dois, enfim, e, portanto, eu entendo que V.Exª cumpriu um papel muito importante. E, aí, eu devo dizer, eu que tenho um projeto que estabelece autonomia legal para o Banco Central. Por isso, eu não concordo inclusive com a forma. Eu não gosto da idéia do Ministro Meirelles ser Presidente do Banco Central. Eu gosto da idéia do Presidente do Banco Central, com o mandato descoincidente de seus diretores, descoincidente esse mandato do mandato do Presidente da República. Ou seja, aquilo que tem dado certo em outros países e que dá muito certo nos Estados Unidos, aqui perto. Eu não gosto da figura do Ministro, porque não gosto de Presidente do Banco Central demissível *ad nutum*. Eu não gosto. Mas aí eu tenho que reconhecer algo que é uma outra conquista que se liga de Governo a Governo. Nós temos já... Meu Deus, quantos anos de independência informal, mas real do Banco Central? Já muitos anos. Nós temos, acho que, oito... O final do Governo Itamar... Oito de Fernando Henrique, cinco do Presidente Lula. E eu quero dizer que não tenho como deixar de reconhecer no Presidente Lula um grande faro. Ele perdeu uma eleição de Presidente uma vez porque não acreditou no Plano Real. Embarcou em certos cantos de sereia e teria tido até um Vice-Presidente nosso. Estava armado em 94. Ele não acreditou no Plano Real. Disseram a ele que o Plano Real era mais um plano que iria fracassar, e acabou fracassando a candidatura dele, enfim. Como ele tem uma acuidade política muito grande, um faro político muito grande, ele percebeu que devia bancar contra vozes do partido dele, contra um monte de gente; enfim, inclusive aqueles que estão na posição cômoda de dizer: "Parabéns, seu trabalho é ótimo, mas a taxa poderia ser menor". Eu lhe digo: "Parabéns, seu trabalho é ótimo, só que a taxa não poderia ser menor, a taxa SELIC não poderia ser menor". E não sei se não vai ter que ser maior, na próxima vez, enfim. Eu tenho horror de brigar com a realidade, porque eu já tenho as minhas brigas todas e, aí, com a verdade, aí, com a realidade, não dá. Eu vou cair numa paranóia e eu quero recusar esse tópico em minha vida, enfim. Mas o Presidente teve o faro de perceber que deveria apoiar o Ministro Palocci e V.Exª no seu primeiro Governo, que, aliás, do ponto de vista fiscal, foi melhor do que o segundo Governo. E teve o faro de perceber que, quando perdera a contribuição inestimável do Ministro Palocci, ele teria que concentrar as suas expectativas e sua confiança no Banco Central. E isso é um mérito que ninguém pode tirar do Presidente Lula. Não lhe falta inteligência política. Ele mostrou isso, nesse momento. Agora, óbvio que alguns imaginam que, se a parte fiscal anda mal, se os gastos crescem exponencialmente, se os gastos crescem sempre brutalmente acima do PIB, aí, depositar na política monetária as expectativas de que ela resolva tudo é supor que o Pelé pudesse ganhar sozinho a copa do mundo de 70. E ele não ganhou sozinho. Ele ganhou cercado daquela constelação que estava ao lado dele. Mas o Ministro Dornelles alega que V. Exª tem aí as suas... tem seus compromisso outros. Gostaria apenas de mais uma vez dizer que o seu trabalho é, a meu ver, uma ilha no Governo. Que agora o

Governo precisa oferecer Governo para poder, inclusive, atrair os investimentos que a condição de grau de investimento concedida por uma das três agências fundamentais lhe poderia garantir. Mas tem que ter Governo para assimilar tudo isso.

SR. PRESIDENTE SENADOR FRANCISCO DORNELLES (PP-RJ): [pronunciamento fora do microfone] Colocações. Com a palavra a Senadora Kátia Abreu.

SENADORA KÁTIA ABREU (DEM-TO): Obrigada, Presidente, Sr. Ministro Henrique Meirelles e toda a sua equipe técnica. Eu gostaria, Presidente, até de não é de lhe fazer perguntas, são apenas alguns comentários. As minhas perguntas verdadeiras seriam para o Ministro da Fazenda, mas o senhor não é menino de recado para que eu possa mandar as perguntas por V.Exª.

Em primeiro lugar, eu gostaria muito de avaliar o orçamento doméstico do Mantega, sinceramente, do Ministro Mantega. Como é que são os gastos desnecessários no seu orçamento doméstico. Será que ele trata o orçamento doméstico igual ele trata os gastos do orçamento brasileiro? Tinha muita vontade de saber, sinceramente. E se é com o mesmo desprendimento para gastar em desperdício com o que ele gasta o orçamento suado, tirado do bolso do trabalhador brasileiro, é o que ele trata o que sai do seu bolso, dentro da sua casa. Presidente, nós estamos acompanhando na imprensa, e eu estou fazendo um *book* que vou mandar para o Meirelles, para o Mantega de presente. Um *book* sobre todos os economistas, unanimidade, não só também como o avanço do Brasil no *Investment Grade*, mas também com a recomendação sobre gastos públicos. Todos os economistas. Eu estou com um monte de matérias de jornal, revista, de tudo o que eu posso ler, todos os dias, de economia, recomendando a diminuição do gasto público. Então virou uma unanimidade. Está começando até ficar burra. Mas ainda não é unanimidade porque o Mantega ainda não conseguiu ver. Então, é como se tivessem 300 carros vindo numa rua e ele sozinho na contramão e dizer, assim: “Eles estão na contramão, e eu estou certo”. E veja, V.Exª, e fico muito penalizada com o seu esforço em economizar, e vejo que o senhor trata o orçamento doméstico igualzinho o senhor trata do Brasil. Porque o senhor trata com a mão fechada, e sei também que na sua vida pessoal o senhor é um homem muito bem-sucedido. É porque o senhor é econômico.

Então, eu fico preocupadíssima se o Presidente da República não lê essas matérias, como eu leio todos os dias, a respeito dessas recomendações de grandes economistas, economistas desconhecidos, só fala em diminuição de gasto público. Então, eu me preocupo com isso e acho que a vinda do Mantega, aqui, nesse momento, a cada mês, seria até mais importante do que a sua própria vinda. O senhor é muito bem vindo aqui, a sua política está correta, mas, nesse momento, a crise brasileira, a preocupação com relação à inflação, além de vários

componentes, é realmente o gasto público. V.Exª sabe que, de 2003, deste Governo, para 2007, deste Governo, nós tivemos um aumento de 15% para 18% nos gastos públicos em relação ao PIB. Aí alguém podia ouvir e dizer: "A senadora da oposição está reclamando só por causa de 3% de aumento de gasto público". Esses "três por centozinho" significam 74 bilhões de reais que foram arrecadados a mais do bolso do contribuinte brasileiro, apenas de 2003 até 2007, e isso é muito. Agora, V.Exª sabe, também, e talvez quem sabe a sua equipe pudesse ser trocada, esses meninos seus irem para lá, para o Ministério da Fazenda, e ele mandar os de lá para cá, para, quem sabe, serem mais treinados no Banco Central.

Nós sabemos que, na realidade, o que ocorre no país é a falta de poupança interna. A falta de poupança interna, que está menor do que os investimentos. Então, nós estamos tendo que importar investimento externo. A poupança, nós estamos... nós vamos importando poupança externa, justamente porque não conseguimos fazer poupança interna. Poupança interna só pode ser pública ou privado. Privada, eu não posso obrigar o cidadão ACM Júnior a fazer a poupança. Mas o Governo só faz poupança se gastar menos. Então, na toada, lá no interior, a gente fala toada, Presidente. Na toada que nós estamos indo, com esse aumento de gasto público excessivo, nós estamos caminhando para dificuldades prementes. Eu vejo o esforço de V.Exª, com relação à alta do juros. Eu sei que isso é péssimo para a economia, que V.Exª deve ter feito isso com o coração partido, mas fez o que tinha que fazer, fez o que era necessário para conter a gastança e a compulsão ao gasto público que tem o Sr. Mantega e o Governo do Presidente Lula. E, também, se o senhor aumentar o superávit primário, eu acho que está corretíssimo. É uma maneira, também, de talvez conter tudo isso.

Nós sabemos que a China, apenas para ter uma analogia do que significa isso, que eu estudei um pouquinho por causa da CPMF, a poupança doméstica da China está a mais de 40% do PIB, e a poupança interna brasileira, em proporção ao PIB, é menos de 20%. Portanto, justifica que a China cresceu 11% o ano passado, e o Brasil, 5,5%. Então, a Ministra Dilma esteve aqui conosco na semana passada, contando mil vantagens de que nós crescemos de dois ponto alguma coisa para 5,5%. Claro que tem vantagem nisso. Mas, quando você compara que o seu vizinho, nas mesmas condições que você ou melhores, está ganhando mais do que você, você já começa a achar que o seu crescimento não foi tão adequado como deveria. Então, por que a China cresce 11% e o Brasil 5,5%? Então, comparar Brasil com o Brasil é muito fácil. Eu quero comparar o Brasil é com o BRIC. E vamos ver que situação é que nós encontramos. A poupança interna do Chile, que é apenas dois pontos percentuais a mais do que o Brasil, só dois pontos percentuais, conseguiu um crescimento, de 94 a 2005, 2,5 mais do que o Brasil, apenas com dois pontos percentuais a mais de poupança interna.

Então, Sr. Presidente, é isso que me preocupa sobremaneira, essa relação também de investimento. Porque, sem poupança, não há investimento interno. Esses percentuais em relação ao PIB, que eu discuti com a Ministra Dilma, é com tanto alarde que esse PAC vem fazendo. Fernando Henrique, primeiro governo, 0,8% do PIB. Fernando Henrique, segundo Governo, 0,9% do PIB. Primeiro Governo Lula, 0,6% do PIB. Em 2007, segundo Governo Lula, 0,9% do PIB. Que ganho foi esse, que graça é essa que está sendo feita? Eu não estou entendendo. Então, são números e dados que são do Ministério da Fazenda. Só os investimentos em portos, nos últimos 10 anos é exatamente o mesmo, Presidente Dornelles. O senhor, que é uma pessoa super preparada nesse assunto, e eu apenas um aprendiz. Mas 0,013% do PIB e 0,014% em portos. E as nossas exportações e importações aumentaram 150% e depois querem saber por que os alimentos subiram de preço. Os alimentos subiram, Sr. Presidente, em torno de 147%, no período de 94 a 2008. Mas, em compensação, os custos com comunicação, telefonia e correios, cresceram 660%. Combustíveis domésticos, 639%; aluguel e taxas, 502%; transporte público, 459%; energia elétrica residencial, 383%; plano de saúde, 341%; e combustíveis, gasolina e álcool, 333%. E os alimentos, 147%. É porque o produtor rural brasileiro, realmente, além de ser competente, ele também é mágico. Porque não tem infra-estrutura para suportar, o que está acontecendo no país não só na questão dos portos, que nós vamos precisar, daqui cinco anos, Presidente, daqui cinco anos, nós precisamos de outro Brasil portuário. Daqui cinco anos, nós precisamos de outro Brasil portuário. Eu levo, qualquer brasileiro, por mais competente que seja, leva cinco anos para construir um porto. Dois de licença ambiental e três de construção. É esse país que se apresenta para nós brasileiros neste momento.

Então, quero dizer a V.Exª que os alimentos não é o vilão da história. Tem muito mais gente que pode ser considerada o vilão dessa história. Os preços, não foram os produtores que aumentaram os preços dos alimentos. Mas o senhor sabe que o petróleo influencia fortemente no preço do combustível de frete, também das nossas máquinas de implementos, dos nossos fertilizantes que tiveram aumento, apenas, nada mais, nada menos que 150%, da safra passada para essa. Nós sabemos que houve uma transferência da especulação imobiliária dos Estados Unidos para o mercado futuro de *commodities*, também o aumento da utilização de milho nos Estados Unidos para o etanol e também problemas climáticos em alguns países importantes para produção de alimentos e o consumo mundial que aumentou. Não foi apenas no Brasil, mas no mundo todo.

Então, Sr. Presidente, eu gostaria de encerrar, aqui, os meus comentários e desculpe se algum comentário não está de acordo com as teorias econômicas, como disse anteriormente, sou apenas aprendiz. Mas essas duas preocupações: poupança interna, que não existe, porque não há redução de gasto público, sequer uma estagnação do gasto público. Se

nós, a partir de hoje, estabelecêssemos um gasto público do jeito que está, sem diminuir nada, mas um gasto *per capita,* que obedecesse apenas ao aumento da população e ao crescimento do PIB nominal, nós já estaríamos dando um ganho maravilhoso ao país. Mas não está havendo nenhuma boa vontade, apesar de o Ministro Mantega estar vendo 300 carros vindo de lá para cá, e ele sozinho, daqui para lá, no sentido de diminuir esses gastos.

Então, continuo, ainda, com muita preocupação com o sono de V.Exª, como disse na outra vez que esteve aqui. Ou V.Exª não está dormindo ou V.Exª deve sonhar muitas vezes com o Ministro Mantega para que ele possa se regenerar e tratar os gastos públicos como deveria um pai de família responsável gastar em sua própria casa. Muito obrigada.

SR. PRESIDENTE SENADOR FRANCISCO DORNELLES (PP-RJ): Muito obrigado, Senadora Kátia Abreu pela sua brilhante intervenção, como sempre ocorre. Com a palavra, o Senador Inácio Arruda.

SENADOR INÁCIO ARRUDA (PCdoB-CE): Sr. Presidente, vê como é que são as coisas. De repente, eu assisti, aqui, uma adesão massiva da oposição à política monetária do Brasil. Como só tem um Governo, então não tem jeito. Quer dizer, qualquer que seja a política em todos os campos, é a política de um Governo só. Pelo menos é a impressão que eu tenho. Ou pelo menos que deve ser a política de um Governo só. Então há uma situação muito interessante.

[Pronunciamento fora do microfone.]

SENADORA KÁTIA ABREU (DEM-TO): Não é a primeira vez, Senador. O senhor está freqüentando pouco a CAE. Todas as sessões em que aqui está o Ministro Henrique Meirelles, nós temos feito os mesmos...

SENADOR INÁCIO ARRUDA (PCdoB-CE): Eu tenho assistido isso. E é interessante. Porque sempre... porque sempre um dos problemas mais graves dos países é exatamente a política econômica. Então... Se há uma adesão total...

SENADOR ANTONIO CARLOS JÚNIOR (DEM-BA): Política monetária. [Pronunciamento fora do microfone].

SENADOR INÁCIO ARRUDA (PCdoB-CE): É política econômica. A monetária deve estar dentro da econômica. Não deve ser separada. Pelo menos é o que acontece pelo mundo afora. Mas é interessante essa adesão total, absoluta.

Mas eu queria fazer, assim, três indagações. Porque eu fiz o caminho inverso do Senador Mercadante. Eu fui para a sessão da abolição da escravatura para terminar aqui. Então, a primeira questão que eu queria indagar, porque eu posso estar vencido, já, em função de não ter acompanhado a intervenção de V.Exª, é o problema da banda inflacionária. Se nós estamos ainda no regime de banda, qual é a largura da banda? Ela vai de quanto a quanto? E eu pergunto isso por que... para

a gente... Como eu também sou leigo, eu preciso também da explicação didática sobre esse aspecto. Se, no caso de você ter uma banda que vai de A a Z, se é uma idéia da direção atual do Banco Central que tem que manter o ponto do meio, que o equilíbrio estaria sempre no meio. E não em um lado ou outro da banda. Você teria que buscar sempre o meio. E se seria um erro gravíssimo da política monetária estabelecer ou que ela ficaria no ponto mais baixo ou no ponto mais alto. Quer dizer, qual é a gravidade desse aspecto. Porque eu tenho sempre escutado falar muito em bandas, que teria um piso e um teto de banda.

O segundo aspecto que tem me preocupado é o problema das nossas reservas. Nós temos um acúmulo de reservas que já estamos próximos de 200 bilhões de reservas, e seria interessante, gostaria de saber, qual é o custo dessas reservas. O que é que ela custa ao Banco Central. Quanto custa? Quanto o Banco Central paga para manter as atuais reservas?

E o terceiro é o problema de que o mundo é como eu vejo. Quer dizer, então o mundo, em geral, está aplicando a política de juros baixos, e mesmo com inflações mais altas. Mas a política de juros está baixa. Os Estados Unidos aplicaram a política de juros baixos, a China, juros mais baixos, a Índia, juros baixos, para citar os assemelhados nosso. Então, essa idéia dos juros mais altos, ela não cria uma espécie de contenção muito forte da possibilidade de maior crescimento econômico brasileiro. Quer dizer, quando a gente, mesmo mantendo juros mais altos, comparativamente, no mundo, juros reais mais altos, mas, quando começou uma tendência de queda desses juros mais altos, nós tivemos uma possibilidade de crescimento maior. Então você teve crescimentos maiores. Tanto, agora, com o Lula, como lá atrás, mesmo no Governo Fernando Henrique. Então, quando você conseguiu conter mais os juros, você aumentou mais o crescimento. E o crescimento, em todo o canto do mundo, tem sido considerado aspecto positivo da política econômica, e não negativo. Está crescendo mais, está desenvolvendo mais. Então isso tem sido um aspecto positivo. E eu vi muitas intervenções numa crítica atroz à possibilidade de crescimento. E diz: “Não, se crescer mais ou você estabelece uma meta potencial de crescimento e, a partir dali, você tem que conter tudo, porque não pode ir além daquilo”. Então, a política seria de contenção do crescimento. É essa a política do Banco Central? O Banco Central pratica uma política de contenção? Porque, se pratica, aí sim, nós poderíamos justificar que existe um Governo e duas políticas. Ou, então, daqui a pouco, vamos ter dois governos. Ontem, o Presidente se referiu ao caso da Petrobrás, que tem que eleger o Presidente da Petrobrás pelo voto e depois ele nomear o Presidente da República. E aqui vai ficando na mesma situação, em função da política monetária. Daqui a pouco nós temos que eleger o Presidente do Banco Central e nomear o Presidente da República. Porque eu não quero entender que existam dois governos. Não. Há uma batalha atroz no Governo entre desenvolvimentistas e monetaristas, pura e simples. Porque isso aí seria o pior dos mundos para

o Governo, ficar nessa batalha permanente. Então, se há, acho que é uma situação complicada. Porque, você veja, o Governo anuncia um programa de desenvolvimento produtivo, que vai envolver bilhões de reais, uma política de desoneração, então, isso atinge, inclusive, o discurso de que você gasta mais. Teremos que examinar o que é o gastar mais. Porque muita dessa desoneração, se você desonerar, por um lado, alguém pode dizer: "Bom, mas você está desonerando, está, então, ampliando a capacidade produtiva". E os gastos, quando eles são gastos em investimentos, parece que tem que eles devem ser sempre aplaudidos. Bons gastos em desenvolvimento, um programa desse de desenvolvimento produtivo, então um excelente gasto. E, se você capta para aplicar nesse desenvolvimento, também é um excelente... uma excelente captação de recursos. Seja do exterior, seja do setor privado brasileiro e seja do investimento do orçamento fiscal brasileiro. Então, eu não quero compreender que exista essa dicotomia. Precisaríamos entender bem isso. Quer dizer, o Governo está propondo um plano de desenvolvimento produtivo, largo, ousado, e o Banco Central está propondo uma política de contenção da capacidade de crescimento do país. Quer dizer, o Presidente da República, então, teria que alterar seus planos nessa questão produtiva. Porque, se nós mantemos uma política de juros altos, de uma apreciação da moeda estrangeira muito elevada, você cria uma situação de grandes dificuldades, no meu entendimento, para que aquele projeto do Governo tenha êxito.

Então, é possível ter o êxito no programa que o Governo anunciou, mantendo taxas tão elevadas de juros e uma depreciação da moeda tão forte, como nós estamos examinando agora? Eu gostaria de ouvir sua opinião em função da minha ausência na questão da abolição. O Senador Cristovam Buarque está lá tratando de duas abolições. A primeira, que libertou os escravos, mas uma segunda libertação, que é a redenção também social e econômica da população brasileira. E isso tem muito a ver com a taxa de juros, com meta de inflação, etc.

SR. PRESIDENTE SENADOR FRANCISCO DORNELLES (PP-RJ): Muito obrigado, Senador Inácio Arruda, pelas suas colocações. Dou a palavra ao último senador inscrito, ao Senador Azeredo, meu conterrâneo, meu amigo de Minas Gerais.

SENADOR EDUARDO AZEREDO (PSDB-MG): Sr. Presidente, eu queria, Presidente Henrique Meirelles, me ater, outra vez, à questão da inflação. Na semana passada, quando a Ministra esteve aqui, esse mesmo assunto, abordado pela Senadora Kátia, foi também objeto de uma pergunta minha em relação à questão do crescimento do Brasil. E a resposta da Ministra foi no sentido de que nós não podemos comparar os dados de crescimento do Brasil com outros países da América Latina. Não estava comparando com os BRICs, e não estava comparando nem com Índia e China, não. Comparando só com a América Latina. De oito principais economias da América Latina, o Brasil foi a sétima nação em

crescimento. Quer dizer, os primeiros foram, lá, Argentina, Venezuela, Colômbia, Peru, só o México é que teve menos que nós. O Chile, evidentemente, também sempre acima. E a Ministra me respondeu que não poderia comparar, que era válido, até usar esse argumento, mas que não poderia comparar, porque vários desses países têm inflação alta. É verdade. A Argentina tem inflação mais alta, a Venezuela tem. Mas não é verdade em relação ao Chile, não é verdade em relação ao Peru, não é verdade em relação à Colômbia e não é verdade em relação ao Brasil, porque o Brasil também tem agora uma inflação em crescimento que preocupa muito. Eu fiz um discurso, semana passada, aqui, relembrando os males da inflação no período que nós vivemos, e é evidente que eu sei que o Banco Central está tomando suas providências, foi por isso que elevou a taxa de juros. Mas é essa apenas a alternativa que nós temos, é só a taxa de juros? É evidente que o Banco Central não pode ter anunciar tudo que vai fazer, tudo que tem como guardado para uma eventualidade de uma volta da inflação. Mas eu gostaria de ouvi-lo um pouco sobre isso. Quer dizer, nós estamos com certo disparate de índice. Tem disparate de índice, que está na faixa de 4, 5, mas tem IGPM e IGPDI que já estão acima de dez. Os aluguéis, por exemplo, são baseados em IGPM e IGPDI. Os contratos de aluguel, eles usam o indicador mais alto. Então, o que nós estamos começando a ver é isso, é um ciclo já de que o aluguel de uma loja cresce 10%. O que a loja faz? Tem que repassar isso, senão, não sobrevive. Uma empresa tem o seu custo também nessa faixa. Então, a preocupação com a inflação é real.

E é só para o Senador Inácio Arruda, eu queria convidá-lo, para a semana que vem, ele podia ir ao Rio, vai ter uma homenagem, no Rio, lá, né, Senador Dornelles, aos três economistas que participaram do início do Plano Real: o Edmar Bacha, o Pérsio Arida e o André Lara Resende, porque essa estabilidade que a oposição está comemorando, ela vem lá de longe, ela vem do diagnóstico feito da economia brasileira, de tentativas frustradas que foram feitas com o Plano Real e Plano Cruzado, Cruzado II, Plano Bresser, Plano Verão, foram vários planos que nós tentamos, até chegar no Plano Real, que deu certo, felizmente. Então, foi essa seqüência da estabilidade econômica que fez com que o Brasil se transformasse num país normal. E o Presidente Meirelles é, realmente, e sempre foi, cumprimentado pela oposição, aqui, desde 2003. Ele conseguiu colocar essa questão da responsabilidade fiscal na cabeça de vários petistas, que, na verdade, na campanha falavam o oposto. Falavam, que faziam e falavam o oposto em relação ao que foi praticado. Então, isso aí não é novidade que nós estejamos, portanto, reconhecendo que o Brasil vive um bom momento econômico. Isso é normal. Só que vive um bom momento econômico não é só por causa do Governo Lula, só, não. Também pelo Governo Lula, que teve a responsabilidade de seguir o Ministro Meirelles, o Ministro Palocci. Agora, se seguisse outros ministros, ou outras cabeças pensantes do PT, não estaríamos nessa situação de país normal, não. Nós continuaríamos sendo um país anormal.

Então, a nossa discordância, só, que o mérito do Brasil ser um país, hoje, normal, ele vem de vários governos, inclusive deste. Então, eu gostaria de expressar só a minha preocupação, Presidente Meirelles, com esse ressurgimento do risco inflacionário. Ser mais uma adesão forte do Governo.

SR. PRESIDENTE SENADOR FRANCISCO DORNELLES (PP-RJ): Presidente, V.Exª tem a palavra.

SR. HENRIQUE MEIRELLES: [Pronunciamento fora do microfone]. ... mais de um senador ao trabalho do Banco Central e ao nosso esforço de fazer um trabalho que, de fato, muitas vezes é difícil, porque é exatamente o trabalho de manter a inflação controlada, manter a inflação na meta, que, em alguns momentos, não é um trabalho popular. O resultado, quando o trabalho é bem feito, é muito popular. Quando a inflação cai e fica estabilizada, o país cresce, o poder de compra da população aumenta e tudo isso. Isso é muito popular. Mas, evidentemente, muitas vezes o tratamento, às vezes, não é tão popular. Portanto, quando recebemos reconhecimento ficamos... levamos a sério e ficamos extremamente gratos. Como também, evidentemente, já mencionei, levamos muito a sério os questionamentos, as críticas, e isto, como já mencionamos, é parte, não só do debate democrático, como do debate econômico. É muito importante para que, de fato, os temas sejam discutidos de forma abrangente.

Portanto, eu agradeço a todos os senadores. E, partindo, agora, para as questões específicas em relação às declarações do Senador Arthur Virgílio e da Senadora Kátia Abreu, que não fizeram perguntas, re-enfatizo, enfatizo mais uma vez os agradecimentos.

Em relação ao Senador Inácio Arruda, eu gostaria de fazer algumas colocações para S.Exª. Em primeiro lugar, se nós olharmos na projeção, sua primeira pergunta foi sobre as bandas. O sistema de... Como é o sistema de funcionamento das bandas de tolerância no regime de metas de inflação. E a questão de se deve ou não se deve dar uma preferência para uma inflação que está no topo superior ou no topo inferior da banda. E muito, durante muitas vezes, senador, inclusive, aqui, nesta Casa, eu já mencionei que a inflação adequada é aquela inflação que orbita em torno do centro. E se nós olharmos no passado recente desta administração, S.Exª vai verificar que, depois da inflação mais elevada, em função da crise cambial de 2002, e que levou à inflação de 2003, nós tivemos uma inflação que, em 2004, ela chegou ao centro da banda, portanto, ao centro da meta, e subiu e, na realidade, passou levemente o teto. O intervalo... Superou o intervalo superior. Baixou durante o período. No final do ano, felizmente, já estava dentro do intervalo de tolerância. Nós tivemos inflação de 7,6%, portanto, nesse ano de... naquele ano e de 2004; tivemos uma inflação de 5,7 no ano de 2005. Portanto, a inflação, dentro do intervalo de tolerância.

No ano seguinte, já no ano de 2006, nós tivemos uma inflação no intervalo inferior. E essa inflação começou a subir. Já em 12 meses passou o centro e já está hoje uma inflação passada, a inflação dos últimos 12 meses já passou de 5%, levemente. Então, o intervalo de tolerância tem um outro componente, senador. Que a sua pergunta é, em última análise, usando uma expressão que eu já usei, aqui, nesta Casa, é onde o Banco Central deve mirar. Isto é, eu acho que o senhor concorda que é exatamente a sua pergunta. A mirada, senador, portanto, usando um linguajar de técnico economista, isto é, a decisão *ex anter* do processo, ela, idealmente, deve ser no centro da banda. No centro da meda. Isto é, na medida em que, *a priori*, nós não sabemos, não podemos prever os choques que poderão vir a ocorrer, e choques externos poderão afetar a economia, por exemplo, quando se prevê 2009, não sabemos que choques positivos ou negativos acontecerão em 2009. Alguns economistas podem achar que poderá existir de novo esse choque ou aquele choque. Mas, na realidade, não é como se faz uma previsão. Porque, por definição, se é um choque exógeno, inesperado, ele, por definição, não é previsto antes, a não ser por algum ou um ou outro analista que seja mais especialista naquele segmento.

Portanto, o que eu quero dizer é o seguinte. Então, é aconselhável que o Banco Central mire no centro da meta. Em dito isso, um choque que ocorra *a posteriori*, que ocorra, portanto, exposto, ele é acomodado, pode ser acomodado integralmente ou não ou parcialmente, dependendo da política do Banco Central no período indicado. Mas, conforme nós já mencionamos, já estamos, portanto, no intervalo superior da banda. Já outra coisa que eu mencionei, também já, durante o processo, aqui, de apresentação, senador, é que, se nós olharmos a tendência recente da companhia, da economia brasileira nos últimos meses, no último ano, nós vamos ver que, mesmo retirando-se alimentos, nós temos uma inflação que, nos últimos meses, já está também ao redor da meta, do centro da meta, subindo um pouquinho em direção ao intervalo superior. O que eu quero dizer, com isso, que é meramente tendência. Não se toma três quatro meses e se faz uma extrapolação. Para isso, nós temos as projeções que Banco Central faz e o Banco Central coleta dos analistas. E isto é fundamental. Mas, de qualquer maneira, medidas de núcleo. Nós temos, aí, uma série de medidas de núcleo, em que nós analisamos médias móveis trimestrais ou médias móveis quadrimestrais que são importantes como uma informação de algumas tendências. Para isso se analisam diversos núcleos. Nós questionamos vários, aqui, não necessariamente apenas o que exclui a alimentação, que, inclusive, não é usual no Brasil essa medida de núcleo. O núcleo que nós temos é de alimentação no domicílio e administrados. É o núcleo de exclusão que se usa no Brasil. Têm outros, médias aparadas, médias móveis, médias aparadas com suavização, médias aparadas sem suavização, etc.

Mas, de qualquer maneira, eu gostaria, apenas, de mencionar para o senador de que, de fato, existem algumas medidas e tendências entre

as quais a questão, por exemplo, tem-se que olhar com atenção a questão dos preços no atacado e que, com uma economia que muitas vezes possa estar com uma demanda muito aquecida e em determinado momento em relação à capacidade da oferta naquele momento, pode gerar alguns desequilíbrios.

Em dito isso, eu gostaria de assegurar ao senador o seguinte. Primeiro, vamos agora às conclusões. Em primeiro lugar, a meta, nesse aspecto, do Banco Central, ou, melhor dizendo, o objetivo, para não usarmos a mesma palavra em relação à meta de inflação, é que nós queremos assegurar a continuidade do crescimento. Isto é fundamental. Número um. Número dois. A experiência de diversos países, inclusive do Brasil, mostra que a inflação alta não assegura o crescimento, muito pelo contrário. Inflação alta leva a uma queda do crescimento. Por quê? Porque cai o poder de compra do trabalhador, cai o poder de compra dos programas sociais, cai a previsibilidade da economia, desorganiza a economia, encurta os horizontes de planejamento das empresas e indivíduos, cai o crédito na economia, e, em função de tudo isso, nós temos, a médio prazo, uma diminuição da atividade econômica média. E, portanto, é importante mencionar, para finalizar, que, para que aumentemos o crescimento do país ainda mais, que já está crescendo, hoje, a taxas bem mais elevadas que no passado, para que aumentemos ainda mais, é necessário, portanto, que continuemos aumentando a oferta, a capacidade de produção do país, e não apenas a demanda num determinado momento. É necessário um equilíbrio, como foi já extensivamente discutido aqui, levando-se em conta, inclusive, outros aspectos, como também já foram, como a questão da conta corrente e da nossa capacidade de continuar aumentando as importações para preencher uma... um intervalo entre a demanda doméstica e a oferta doméstica.

Mas, além de tudo isso, senador, eu gostaria, portanto, de assegurar de que a nossa missão, aqui, é manter a inflação consistente com a trajetória de metas e, em conseqüência, aumentar a previsibilidade, manter o poder de compra da classe trabalhadora, alongando o horizonte de planejamento das empresas e, portanto, permitindo ao país continuar a crescer. Eu gostaria de fazer, nesse aspecto, uma última observação em relação exatamente a duas coisas. Desculpe, senador, o senhor fez uma pergunta sobre os custos das reservas. Eu gostaria de lhe mencionar, antes de passar à pergunta do Senador Eduardo Azeredo.

Em relação à sua pergunta do custo das reservas, é o seguinte. Isto varia bastante, porque, de um lado, existe um custo que é a diferença entre o custo de juros da captação e da aplicação. Mas, por outro lado, tem a questão da variação cambial. Muitas vezes, quando há uma depreciação do real, existe um ganho nos balanços do Banco Central. Quando existe uma apreciação do real, tem um prejuízo. Por apenas uma

coincidência, no momento da pergunta do senador, o resultado do primeiro trimestre de 2008 é um resultado positivo. Isto é, naquele período, houve uma pequena depreciação do real. Portanto, o resultado do cambiamento das reservas no primeiro trimestre foi positivo. Mas, evidentemente, que não se deve olhar assim. Cada trimestre, um negativo, o outro positivo. O que é importante saber é, primeiro, que uma parte do custo ou do ganho do carregamento das reservas é compensado pela dívida externa pública que está contabilizada no Tesouro Nacional, e, portanto, são movimentos opostos. Muitas vezes, quando há uma depreciação do câmbio que a reserva propicia um ganho, a dívida externa pública propicia uma perda do Tesouro Nacional. E vice-versa. E, portanto, existe uma compensação parcial, na medida em que os valores são diferentes, em primeiro lugar.

Segundo e mais importante do que tudo isso, senador, existem alguns custos, sim. Independentemente da questão da valorização cambial, porque não se sabe qual será, durante o período em que o Brasil terá essas reservas e que possivelmente será por um período longo, qual vai ser a questão da taxa de câmbio para os próximos anos. Nós não podemos fazer uma análise apenas durante um período curto. Então, é difícil prever qual será, digamos, de fato, este custo da valorização e desvalorização cambial através dos próximos anos. Pode ser até que tenhamos surpresas aí. Mas o importante não é isso. O importante é que o custo de carregamento das reservas, de fato, de que o rendimento de juros das reservas é menor do que o custo de captação, em geral, por razões diversas, inclusive pela própria política conservadora que deve ser na aplicação das reservas. O fato concreto é que isso tem benefícios muito superiores para o tesouro, como está aí o grau de *Investment Grade*, o grau de investimento, no caso, *Investment Grade*, mostrando isso, que é o fato de que, à medida que melhora o risco do país, dá mais previsibilidade, dá mais estabilidade à parte externa da nossa economia, o balanço de pagamento. Nós temos, em conseqüência, uma diminuição do risco, e, em conseqüência, uma diminuição de custo do tesouro como um todo.

SENADOR INÁCIO ARRUDA (PCdoB-CE): Esse custo é contabilizado como prejuízo do BC?

SR. HENRIQUE MEIRELLES: Sim. Ou como o lucro do BC, dependendo do caso.

SENADOR INÁCIO ARRUDA (PCdoB-CE): Em 2007, o senhor tem idéia de qual foi o valor do prejuízo?

SR. HENRIQUE MEIRELLES: Foi o valor de aproximadamente 47 bilhões de reais. Que foi de novo parcialmente compensado pelo resultado positivo do tesouro na dívida externa.

Em resumo, isto é uma questão contábil, vamos dizer, que nós estamos, inclusive, trabalhando em conjunto com o Ministério da Fazenda,

visando ter uma apresentação contábil que já leve em conta todos esses fatores, particularmente o efeito da dívida externa nas contas do Tesouro Nacional.

SENADOR INÁCIO ARRUDA (PCdoB-CE): Eu fiz essa pergunta porque a gente poderia ter uma idéia de relação entre... Quer dizer, a taxa que você está captando, que basicamente é a Taxa SELIC. Então, as reservas, elas estão vinculadas a quê, à SELIC, basicamente? Elas são de investidores que vêm para o mercado financeiro ou ela é basicamente fruto das nossas exportações... Como é que é a reserva, a nossa reserva é o quê? Para poder a gente examinar o que é que significa o impacto do juro e a depreciação das moedas que fazem parte da reserva. Por exemplo, se seu estou com uma reserva de dólar e ela está se depreciando e, ao mesmo tempo, o juro está aumentando, então é como se quem entrasse no mercado ganhasse duplamente, ganhasse com a taxa de juros e com a depreciação cambial ao mesmo tempo.

SR. HENRIQUE MEIRELLES: Pois não. Se nós olhamos a alíquota projetada, senador, os fluxos líquidos de câmbio, nós vamos ver que o maior impacto positivo de entrada de recursos e, portanto, que impacta diretamente na taxa de câmbio é o fluxo comercial. Que é o que, juntamente com os investimentos estrangeiros diretos no país, é o que tem... São os fatores, não são os únicos fatores, maiores responsáveis pela geração de saltos cambiais no balanço de pagamento, que têm permitido ao Banco Central comprar as reservas. Esta é a origem dos dólares, dos recursos que têm dado origem, portanto, às reservas. Se nós olharmos os fluxos financeiros, que é aqueles a que também se referiu o senador, nós vamos ver que ele tem sido negativo na maior parte desses anos e levemente positivo no ano de 2007.

Portanto, os fatores fundamentais são esses fatores do financeiro, como eu mencionei, e também dos investimentos estrangeiros diretos--

SENADOR INÁCIO ARRUDA (PCdoB-CE): Esse 2008, já é o resultado do primeiro trimestre, do financeiro?

SR. HENRIQUE MEIRELLES: Deixe-me ver, aqui. Em 2008, é 12 meses até abril. É o acumulado. E outra fonte importante, como eu mencionei, é o investimento estrangeiro direto líquido. Aqui, tem oscilado, aí, acima de 30 bilhões de dólares e, em alguns casos, acima de 35 bilhões de dólares.

Partindo, agora, para a pergunta do Senador Eduardo Azeredo, em relação à questão de política monetária, ele faz basicamente uma pergunta e expressa uma preocupação. A pergunta dele é sobre a SELIC, se tem outros instrumentos. Senador, eu já mencionei, aqui, numa resposta anterior, mas, sumarizando, a taxa de juros-base, a Taxa SELIC no Brasil é o principal instrumento de política monetária. Os Bancos Centrais já testaram outros instrumentos no mundo todo. Por exemplo, já se testou tentativa de uso de taxas de médio prazo ou de longo prazo de

juros, de mercado. O Banco Central tem dificuldades, de fato, de influenciar diretamente essas taxas. Já houve agregados monetários, a preocupação com agregados monetários. E também outras formas. Já existiu a questão do câmbio, o uso da chamada âncora cambial, já existimos outros sistemas no passado, inclusive já aplicados no Brasil. Mas, a experiência mundial diz que a taxa base de juros, portanto, no caso do Brasil a SELIC, e é o principal instrumento, é o mais eficaz e, portanto, é o que é usado pelo Banco Central do Brasil.

Terminando agora, portanto, eu gostaria de endereçar à sua última preocupação, mas, antes disso, eu gostaria também de já endereçar uma parte mais genérica da apresentação inicial do Senador Arruda, que é o seguinte. Em relação à questão do... das diversas funções de política econômica, eu gostaria de dizer ao senador o seguinte. Nós temos um Governo, uma política econômica com diferentes funções nesse Governo. A função do Banco Central é manter a inflação na meta, é controlar a inflação. A função de outros órgãos do Governo seja do Ministério do Desenvolvimento Econômico, seja o Ministério do Planejamento, seja o Ministério da Fazenda, cada um com a sua função específica. E, portanto, são objetos de preocupações diferentes dos diversos ministros. Esse é o primeiro problema. Segundo, eu gostaria de fazer uma observação mais geral de que o Banco Central, hoje, adota o regime de metas de inflação e que é o regime mais moderno, hoje, como eu já mencionei, mais de uma vez, aqui, para o controle da inflação no mundo inteiro. Que sim, já houve no mundo a corrente monetarista, mas essa corrente monetarista já foi abandonada na maioria dos países. Mas existem alguns países que ainda levam em conta, ainda alguns Bancos Centrais prestam bastante atenção, em grau maior ou menor, na questão do agregado monetário. Todos os Bancos Centrais, de uma certa maneira, fazem isso. É importante para ver alguma medida tendência, em alguns casos, mas, na realidade, hoje, como o instrumento fundamental, o controle de agregado monetário, o chamado monetarismo já não é mais usado na maior parte dos países do mundo e não é usado, portanto, também no Banco Central do Brasil. O Banco Central do Brasil adota um regime de metas de inflação, que é um regime mais moderno, mais eficaz, hoje.

Em relação à última preocupação, portanto, do Senador Azeredo, no sentido de que ele se preocupa com o risco da inflação, eu terminaria dizendo o seguinte. O Banco Central do Brasil fará o necessário para manter a inflação sob controle. É esse o nosso compromisso com o Presidente da República, é esse o nosso compromisso com o país, é esse o nosso compromisso com esta Casa. É a nossa missão, e o Banco Central tomar os passos necessários, portanto, para que essa missão seja cumprida.

SENADOR INÁCIO ARRUDA (PCdoB-CE): Presidente, eu indaguei sobre, também para o senhor examinar e nos informar, eu como leigo, no caso, sobre essa tendência que tem existido mundo afora de baixa de

juros. Então, quer dizer, ou lá está desequilibrado demais ou nós estamos muito equilibrados ou desequilibrados. O que está acontecendo? Tem sido anunciado, até a Europa também anunciou que tenta... vai tentar mexer nos juros para baixo... Então a... Essa última questão que eu tinha levantado. Mas vou aproveitar a oportunidade da volta do Senador Mercadante, vindo de uma Sessão especialíssima, que é da abolição da escravatura, gostaria também de desejar-lhe os parabéns pelo seu aniversário. Daqui a pouco, se sobrar, eu vou pegar uma ponta daquele bolo que está ali atrás, que vai ser o almoço.

SR. HENRIQUE MEIRELLES: Eu já me candidatei a um pedaço desse bolo também, senador. Mas, voltando à sua pergunta, senador, é porque, quando projetamos, aqui, o senhor não teve a oportunidade de estar presente, estava certamente lá antecedendo o Senador Mercadante, lá, na... Então, nós já mostramos o seguinte, que a variação, nos últimos 12 meses, de taxa de juros em diversos países. Se menciona muito os Estados Unidos, e eu gostaria de mencionar o seguinte. Muitas vezes se usa os Estados Unidos como se fosse o mundo. Os Estados Unidos ainda é uma economia importante. Muito menos hoje do que já foi no passado. Mas, certamente, não é o mundo. Não é verdade? Então, se nós olharmos, sim, o mundo, vamos ver que existem alguns países, fora os Estados Unidos, que estão de fato baixando taxa de juros, Israel, Tailândia, Reino Unido, Canadá. Esses dois, com economia muito influenciada pela economia americana, com grau de comércio muito grande. Mas nós temos um número grande de países que, nos últimos 12 meses, aumentaram a taxa de juros. E a razão disso, senador, é o seguinte.

Existe uma das normas do Banco Central que é o seguinte, não se faz política monetária por analogia. Cada Banco Central tem que fazer uma política monetária adequada à situação da economia daquele país, naquele momento. E é o que o Banco Central do Brasil e os outros Bancos Centrais do mundo todo estão fazendo. Eu não vou voltar a toda a explanação que fizemos, aqui, já durante algumas horas, mas toda a apresentação está disponível para o senador.

SENADOR INÁCIO ARRUDA (PCdoB-CE): Aí é a taxa menos a inflação ou já é descontada a inflação?

SR. HENRIQUE MEIRELLES: Não, não. É a subida, a variação da taxa de juros nominal, da taxa base. Variação. Significa que subiu, aqui, a taxa de juros neste período, nesses países. Por exemplo, a Islândia, que é o que mais subiu, aqui, cerca de 250 pontos, etc. Em resumo. Nominal. A taxa base. O equivalente, no caso, à taxa SELIC.

[Pronunciamento fora do microfone.]

SR. HENRIQUE MEIRELLES: Então, basicamente, é esta a resposta direta à sua pergunta. Cada país faz uma política adequada à sua situação. Têm alguns países que estão com ameaça de recessão. Outros países estão com a economia aquecida, e, portanto, cada um faz uma

política adequada, visando ter o melhor desempenho econômico no futuro. E, no caso do Brasil, terminando, portanto, a nossa finalidade é criar condições para que o crescimento se mantenha. Obrigado.

[troca de presidência]

SR. PRESIDENTE SENADOR ALOIZIO MERCADANTE (PT-SP): Bom, encerramos a audiência. Queria dizer que esse instrumento de balanços trimestrais foi uma grande conquista dessa legislatura. Tem permitido uma discussão aprofundada, qualificada, que, esclarecedora, fortalece o papel do Banco Central como instituição democrática e republicana e, seguramente, aprimora os sistemas de metas pela absoluta transparência das decisões do Banco Central e das informações que ele utiliza para prover as suas decisões do COPOM.

Queria agradecer ao Presidente Henrique Meirelles, aos diretores Mário Mesquita, Alexandre Trombini e Antero Meirelles e a toda a equipe do Banco Central, que nos acompanha. E um bom dia a todos vocês. Muito obrigado.

Sessão encerrada às 13h46.