



DEPARTAMENTO DE TAQUIGRAFIA, REVISÃO E REDAÇÃO

NÚCLEO DE REDAÇÃO FINAL EM COMISSÕES

TEXTO COM REDAÇÃO FINAL

TRANSCRIÇÃO *IPSIS VERBIS*

CPI - DÍVIDA PÚBLICA		
EVENTO: Audiência Pública	Nº: 2060/09	DATA: 11/11/2009
INÍCIO: 14h52min	TÉRMINO: 16h42min	DURAÇÃO: 01h50min
TEMPO DE GRAVAÇÃO: 01h50min	PÁGINAS: 39	QUARTOS: 22

DEPOENTE/CONVIDADO - QUALIFICAÇÃO

JOÃO SAYAD – Secretário de Estado da Cultura do Estado de São Paulo.

SUMÁRIO: Esclarecimentos sobre fatos relacionados ao objeto de investigação da CPI.
Apreciação de requerimentos.

OBSERVAÇÕES

Houve intervenções fora do microfone. Inaudíveis.



O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Havendo número regimental, declaro aberta a presente reunião.

Convido o nosso nobre Relator, Deputado Pedro Novais, a fazer parte da nossa Mesa. Convido, e deixo à vontade os Vice-Presidentes, a fazerem parte da Mesa, se assim optarem. Deputado Márcio Reinaldo.

Havendo número regimental, declaro aberta a 13ª reunião ordinária da Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários desses pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e no desenvolvimento sustentável do País.

Encontram-se sobre as bancadas cópias das atas da 11ª e da 12ª reuniões.

Pergunto aos Srs. Parlamentares se há necessidade da leitura das referidas atas. *(Pausa.)*

Deputado Márcio Reinaldo. *(Pausa.)*

Deputado Hauly. *(Pausa.)* Dispensou. Pediu a dispensa.

Dispensada a leitura das atas a pedido do Deputado Luiz Carlos Hauly.

Em discussão.

Não havendo quem queira discuti-las, em votação.

Os Deputados que aprovam as atas permaneçam em seus lugares. *(Pausa.)*

Aprovadas as atas.

Esta reunião de audiência pública foi convocada para tratarmos de fatos relacionados ao objeto de investigação desta CPI, com a exposição do Sr. João Sayad, Secretário de Estado da Cultura de São Paulo, e para a deliberação de requerimentos.

Convido o Sr. João Sayad a tomar assento à Mesa.

Consulto a nossa Assessoria: havia número para deliberação? *(Pausa.)*

Como temos certo represamento aqui, de atas, se a gente pudesse depois deliberar seria bom. *(Pausa.)* Dá?

(Pausa.)

Eu pediria aos Deputados que depois, então, dessem uma olhada nos requerimentos, para a gente votar. E aqueles que forem consensuais nós votaríamos; e os outros nós deixaríamos para depois.



Mas vamos ouvir o nosso convidado.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - V.Exa. gostaria de discutir aquela questão do corte, para fazer até a última CPI? As informações.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Vírgilio Guimarães) - Também poderíamos fazer depois.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Depois fazemos, né?

O SR. PRESIDENTE (Deputado Vírgilio Guimarães) - É. Vamos ouvir porque, para ter isso aí, poderíamos preparar um...

Eu pediria só que houvesse uma atenção com os requerimentos. De imediato, já adianto que o Relator discorda desses requerimentos que implicam viagens ao Rio Grande do Sul, audiência pública no Rio de Janeiro, em Minas Gerais...

O SR. DEPUTADO LUIZ CARREIRA - Estou de acordo.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Vírgilio Guimarães) - Então, esses nós rejeitaríamos. Nos outros, que dessem uma olhada, se não tiver discordância, faríamos.

Mas vamos ouvir o nosso convidado e, ao final, fazemos uma votação bastante rápida. A gente separaria aquilo que for consensual e aprovaria o restante, em que houver consenso pela rejeição — e me parece que esse caso das viagens há consenso, a gente rejeitaria; e o restante nós retiraríamos de pauta. Pode ser?

Então passo a palavra... Mas antes consulto o nosso Relator sobre se tem alguma observação sobre esse assunto. *(Pausa.)*

Vamos direto?

Com a palavra o Dr. João Sayad.

O SR. JOÃO SAYAD - Boa tarde, Sr. Relator, Srs. Deputados. Muito obrigado pelo convite para vir a esta CPI.

Vim preparado para discutir dívida pública e juros, mas de uma perspectiva macroeconômica que talvez não seja exatamente o objetivo desta CPI. Folheando as atas ou aquele documento que estava ali na mesa, eu vi que a preocupação da CPI é com a dívida dos Estados e dos Municípios com relação à União. E eu vim imaginando que o convite que tinha sido feito a mim se relacionava a dívida pública e juros no conceito nacional e não a nível da Federação.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARREIRA - Mas essa é exatamente a ideia...



O SR. JOÃO SAYAD - É isso mesmo? Está ótimo.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - O problema é que nós estamos cheios aqui de informações desses últimos anos e não sabemos o que fazer.

O SR. JOÃO SAYAD - Está ótimo.

Então, o tema — eu queria começar com esta observação — é um tema mágico no sentido de que a compreensão que as pessoas... A análise que as pessoas fazem da questão da dívida é uma análise baseada na sua própria intuição e na sua própria experiência pessoal, o que torna a compreensão do problema macroeconômico difícil. Mais importante do que difícil, passível de manipulação.

Portanto, eu acho que o que tornaria a minha viagem até aqui compensatória, e o tempo dos senhores, depois do almoço, compensatório, se eu puder explicar a questão da dívida pública com algum cuidado e rapidamente.

Eu propus a minha exposição da seguinte forma: eu vou começar falando sobre a história da dívida pública brasileira; depois como ela funciona nos Estados Unidos — o manejo da dívida pública como um exemplo de um país desenvolvido; como ela funciona no Brasil; em seguida, como o Banco Central afeta o orçamento público do Brasil e nos países desenvolvidos; e quais as consequências desta afetação do orçamento pelo Banco Central na ideia, proposta há tanto tempo, de independência do Banco Central.

Esse é o plano de exposição.

Então, começamos pela história da dívida pública brasileira, uma história breve. No ano de 64, o diagnóstico comum que todos os economistas brasileiros tinham é de que o déficit público brasileiro não era um problema em si, mas o problema realmente era o problema do seu financiamento. Não havia instrumentos de financiamento para o déficit, para as despesas da União, compatíveis com o prazo em que o Governo fosse capaz de repagar.

Criam-se, então, em 1964, as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional — o início da dívida pública como nós conhecemos. É lógico que a dívida é pública desde o Império. Mas esta dívida pública que eu vou analisar nasce mais ou menos no mesmo ano do Banco Central, logo após a instalação do Governo militar, em 64.



A ideia era a de conseguir uma fonte de financiamento adequada para o setor público. Ela começa assim em 64, e eu posso resumir o fim da história: até 2005 e 2006, esse financiamento era e continua sendo inadequado.

A dívida pública foi criada junto com o instituto da correção monetária, para que os compradores da dívida pública tivessem uma proteção contra a inflação. Mas desde o início o Banco Central nunca conseguiu colocar a dívida pública em prazo e condições favoráveis. E não é culpa nem do Banco Central nem de ninguém. A inflação e a incerteza que dominavam o País fizeram com que, desde o início, a dívida pública, que seria um instrumento de financiamento de longo prazo, fosse colocada para prazos de 1 dia, 2 dias, 5 dias e com condições extremamente favoráveis para o comprador.

Esse é começo da história da dívida pública de 64.

Se olharmos de 64 até 90, na época do Plano Collor, a situação é semelhante. O Banco Central vende dívida pública, mas com prazos muito curtos, com cláusulas de recompra, com juros variáveis e com correção monetária. Ou seja, o Banco Central, como o banco do Governo, vai ao mercado e diz: *“Eu preciso de 100 reais”*. E a resposta que ele recebe do mercado é: *“Ótimo”*. *“Eu preciso de 100 reais por 2 anos”*. A resposta do mercado é: *“Eu lhe empresto 100 reais por 2 anos, desde que o senhor me dê uma carta, para que na hora em que eu quiser vender, inclusive amanhã cedo, o senhor recompre; desde que a taxa de juros desse papel seja igual à taxa de juros de mercado; desde que ela seja corrigida monetariamente”*.

Ou seja, a dívida pública de 64 a 2004 é um papel — e por isso é que eu estou com dinheiro na mão, para pagar a taxa de inscrição na CPI (*risos*) — muito semelhante a este aqui; é um dinheiro, como outro qualquer, extremamente líquido. O vosso dinheiro, que está depositado em algum banco — e, se vocês tiverem um saldo ali um pouco maior, o banco lhes convidará para transferir esse saldo para um fundo DI ou lhes dará uma remuneração —, o vosso dinheiro está aplicado em dívida pública. Ele é o ativo mais líquido da economia brasileira.

Eu diria que a dívida pública brasileira, hoje, é composta do papel-moeda em poder do público — eu acabei de mostrar aos senhores; e, depois, de outros papéis, escriturais — hoje digitais, presentes no computador —, que são superdinheiro. Por



que são superdinheiro? Eles são tão líquidos quanto esse que eu mostrei aqui aos senhores. É lógico que você não pode ir ao restaurante do Senado e pagar com uma LTN. Seria um exagero. Mas você pode pagar com cheque, de um dinheiro que está aplicado numa LTN no banco. Então, ele é um papel tão líquido quanto esse aqui que eu mostrei Aos senhores.

Além de ser extremamente líquido, ele é à prova de inflação, ele é à prova de variação — eu estou falando de forma geral; existem vários tipos — de taxas de juros. Ou seja, se o senhor aplicar hoje a 8,25; se amanhã o Banco Central falar que a taxa é 10,25, o seu dinheiro venderá a 10,25. Se o senhor quiser — hoje é mais difícil, mas num ano de crise; a última: em 2008 —, o senhor pode comprar outro dinheiro brasileiro, outra dívida pública brasileira, que agora não está mais... Neste caso, o senhor pode escolher: em vez de estar atrelada à inflação, aos juros, pode estar atrelada ao dólar. Então, o senhor compra 10 reais, que varia como o dólar varia. É por isso que eu chamo de superdinheiro. É campeão.

Geralmente, os ativos financeiros competem entre si: alguns apresentam uma vantagem aqui, uma desvantagem ali. Por exemplo: se eu comprar um imóvel para aluguel, tenho a vantagem de ser um bem real, de raiz, como dizíamos nós mesmos brasileiros, e os portugueses; rende aluguel, que pode ser corrigido todos os anos; se mudou a Lei do Inquilinato recentemente, o senhor pode dispensar o inquilino com rapidez; portanto, é um imóvel que tem a vantagem de ter um rendimento real, mas é pouco líquido: o senhor não consegue vender para comprar outra coisa.

Se o senhor comprar uma ação, é muito líquida, pode ter um retorno maior, mas o retorno é variável.

Quer dizer, cada um dos ativos tem uma vantagem ali que compensa uma desvantagem acolá. Se o senhor comprar um CDB, ele tem os juros fixos, mas este é o problema: são fixos. Se mudarem, você perde ou ganha dinheiro.

A dívida pública brasileira até... Eu estou marcando 2004, 2005. A maior parte dela, até 2004, 2005, era o superativo financeiro. Ele era o mais líquido, com menor risco, porque é garantido pelo Governo; sem nenhum risco de juros, se o senhor quiser; sem nenhum risco de variação cambial, se o senhor quiser. Portanto, ele é dominante. Ele não tem nenhuma característica negativa.



Essa história foi assim até 2003, 2004, mas, com a estabilidade cambial e a redução da inflação que nós observamos recentemente, essa dívida pública que representa o superdinheiro, ou seja, a dívida pública indexada ao índice de inflação, ou indexada ao dólar, ou de juros variáveis, ou de curtíssimo prazo, perdeu participação. Hoje, ela representa não mais que 50% do total da dívida pública colocada no setor privado. Mas ainda é uma dívida muito curta. A participação maior é de títulos de até 2 anos, embora hoje o Governo consiga colocar títulos mais longos.

Então, sem que eu tenha de tirar o dinheiro do bolso de novo, a dívida pública, pelo menos metade, neste momento de estabilidade do País, é dinheiro. É melhor do que dinheiro: só as quantias pequenas é que ficam em dinheiro; as grandes quantias, nossas — e as dos senhores, mesmo que os senhores não saibam —, estão aplicadas direta ou indiretamente na dívida pública.

É importante entender essa característica porque é ela que orientará o resultado. Para que serve ter esse tipo de dívida, pelo menos na metade negativo?

Muito bem. Como é que funciona a dívida pública num outro país qualquer, num país como os Estados Unidos ou na Comunidade Europeia, hoje? O governo faz gastos acima dos impostos que ele arrecada; então, ele compensa esses gastos vendendo títulos da dívida pública para o setor privado. Mas são títulos de prazo maior e de juros fixos. Quem os comprar não sai deles com facilidade, sem custo. Então, quem os comprar está reduzindo a própria liquidez. Então, o governo gasta 50 a mais do que ele arrecadou; ele vende esses 50 no mercado; quem comprar esses títulos americanos estará rendendo... Por exemplo: o francês estará recebendo juros; a dívida leva 5 anos; os juros são fixos; portanto, ele não pode gastar. Se ele quiser gastar, ele vai vender, mas corre o risco de tomar um prejuízo. Ele tem de ir ao banco negociar a venda. Se a taxa de juros subir de 5 para 6, ele perdeu dinheiro. Pode ser que o banco não queira descontar, e ele tenha de ficar com ela. Ele fez um investimento, como se comprasse um CDB longo de um banco.

Portanto, há uma redução da liquidez e do gasto do setor privado, para compensar o gasto público excessivo, acima da arrecadação. Ela tem o efeito de compensar a política fiscal, de compensar o gasto excessivo do governo.



Hoje, mais do que a metade da nossa... Mas até há pouco tempo a totalidade da nossa dívida não tinha esse efeito, porque o Governo faz um gasto superior ao que arrecada; e, se financia, não com dinheiro porque dinheiro seria inflacionado, mas com um papel que parece dinheiro, tem cara de dinheiro, funciona como dinheiro e, além disso, rende juros, ou correção monetária, ou correção cambial, muito melhor que o dinheiro. Portanto, não teria esse efeito contracionista.

Essa diferença não é uma diferença que tenha importância pequena; ela é uma diferença muito importante. Por quê? O Governo brasileiro, desde 1994, adotou como instrumento, como regra, regime de política monetária, o regime de metas de inflação. A inflação caiu, de 94 até hoje, quase que continuamente, com algumas exceções aí no meio. Houve a desvalorização cambial em 99, adotado o regime de metas de inflação. Qual é a ideia do regime de metas de inflação? É uma ideia que eu diria americana, ou européia, e que talvez não funcione na sociedade brasileira, não porque nós temos um “comportamento de jabuticaba” ou porque o Tesouro tem um “comportamento de jabuticaba”, ou o Banco Central, mas pelo simples fato de que a nossa dívida pública ainda é uma jabuticaba. Ou seja, é um ativo líquido e muito rentável, dominante.

Então, como funcionaria o regime de metas de inflação? Aumenta a expectativa de inflação... Vamos supor que os Estados Unidos tivessem um regime de metas de inflação, e ele não tem. Aumenta a perspectiva de inflação; o Banco Central americano aumenta a taxa de juros. Quando ele aumenta a taxa de juros, ele impõe uma perda para quem comprou a dívida anterior. Eu comprei a dívida achando que a taxa de juros era de 6% ao ano, agora o Banco Central disse que é 8; a minha vale 6 sobre 8, numa conta aproximada — perdi dinheiro. Eu posso levá-la até o vencimento, mas, se eu quiser trocá-la, eu perdi: ela valia 8 sobre 8, agora vale 6 sobre 8. Então, eu fiquei mais pobre. Os portadores da dívida pública tiveram uma perda de capital, como se tivessem comprado ações, e essas ações tivessem desvalorizado. Primeira coisa.

Segundo: a elevação da taxa de juros afeta apenas o setor privado e não o Tesouro americano, porque o Tesouro americano já vendeu a dívida; já colocou a dívida, o Banco Central já comprou e já vendeu. A dívida dele continua sendo a 6% ao ano.



Eu não sei se vocês estão me entendendo.

Eu vou ao meu banco e falo... O Banco Central é o banco do governo. Então, eu sou o governo, vou ao meu banco e falo: *“Olha, por favor, eu estou precisando descontar esse papagaio”*. Ele fala: *“Tá bom. A taxa de hoje é 6”*. O Deputado compra o papagaio a 6; eu, devedor, sei que é 6 até o vencimento da dívida. Aí aumenta a taxa de juros, o credor, o detentor do papel, perde o dinheiro, mas eu, não; eu acertei com o banco a 6.

Essa é a situação do Tesouro americano com relação ao Banco Central americano, o Federal Reserve. Não sei se compreendem. Portanto, lá, o Banco Central pode ser independente. Ele é o banqueiro do governo, deve ser independente. Uma vez acordada a taxa de juros pela qual ele vai financiar o governo, ele financia. E, depois, se ele achar que a taxa de juros tem de subir ou descer, é um problema dele com os seus credores. O orçamento público não tem nada a ver com isso. Se a taxa de juros aumentou, o Secretário do Tesouro americano sabe que, se precisar de mais dívida, os juros serão mais elevados. O Congresso americano, ao aprovar o orçamento, vai dizer: *“Olha, eu tenho um déficit aqui. Vai ser financiado no mercado. A taxa em vigor é 8”* — ele está sabendo; é uma decisão. Por exemplo: as decisões sobre os dinheiros públicos estão na mão do Poder Executivo e do Poder Legislativo.

No nosso caso, isso não é verdade. É uma diferença muito grande. A nossa dívida pública tem juros variáveis, em alguns casos; está submetida à correção monetária em outros casos; e é sempre curta. Quando o Banco Central fala que a taxa de juros não será 8, mas será 12, ele não afeta apenas a dívida já colocada no mercado; ele afeta as despesas correntes do Tesouro Nacional. Ele faz um gasto substantivo sem que esse gasto esteja previsto no orçamento ou tenha sido autorizado pelo Congresso ou pelo Poder Executivo, acordado com o Congresso. A autarquia gasta dinheiro público sem nenhum tipo de autorização.

Já foi muito pior do que isso. Antes de 1999, não só a dívida pública tinha essas características que faziam com que as decisões do Banco Central afetassem diretamente as despesas do Tesouro, como, até a presidência de Armínio Fraga, o Banco Central emitia dívida sem a autorização do Tesouro. Ou seja, é como — novamente eu vou usar o Presidente como exemplo — se o Deputado Virgílio



Guimarães tivesse uma conta no Banco do Brasil, aqui embaixo, tivesse saldo credor, mas, ao ir embora, passasse pelo gerente e o gerente dissesse: *“Olha, Deputado, eu emiti, em seu nome, 10 mil reais de promissórias”*. *“Mas eu não preciso”*. *“Não, mas eu aqui, no banco, precisava para movimentar talvez para o meu bônus, para atingir as minhas metas”*. Evidentemente, o Deputado ia tirar o dinheiro do Banco do Brasil. Mas era essa a situação prevalecente até 1999 entre o Banco Central e o Tesouro. Ele emitia a dívida em nome do Tesouro, sem que o Tesouro tivesse incorrido num déficit ou tivesse pedido para incorrer nesse déficit.

Esse absurdo não acontece mais. Hoje, o Tesouro Nacional, através da Secretaria do Tesouro, emite títulos da dívida, coloca diretamente no mercado, se quiser, ou coloca no Banco Central, se bem lhe aprouver. E o Banco Central faz com essa dívida o que ele quiser, olhando para as condições monetárias do País e de inflação. Ou ele retém em carteira, ou ele vende.

Mas essa natureza da dívida pública brasileira coloca uma questão sobre a demanda que muitos economistas fazem, e o Banco Central faz, de conseguir uma independência. Eu digo que nos momentos... Eu dizia, nos momentos mais difíceis da economia brasileira, no passado, nos momentos de mais irritação, que não era o Banco Central que deveria pedir a sua independência, mas o Tesouro que gostaria de ficar independente do Banco Central, porque o Tesouro é que era chamado a pagar a dívida pública que o Banco Central tinha emitido, à taxa que bem lhe conviesse. Aliás, essa frase não é minha. É de um ex-Secretário do Tesouro Nacional, é o Andrea Calabi: *“Eu não quero que Banco Central seja independente. Eu quero que o Tesouro seja independente”*.

A situação hoje é menos grave, mas é de natureza idêntica, porque metade da dívida tem essas características. Portanto, quando o Banco Central aumenta a taxa de juros, pelo menos metade representa um gasto direto do Tesouro, sem que ele tenha sido autorizado e sem que o Orçamento tenha previsão para esse gasto.

O regime de metas de inflação, também nessa situação de dívida, coloca muitas dúvidas. Como é que ele funciona? Como eu disse aqui, os Estados Unidos aumentam a taxa de juros; quem está com a dívida pública na mão perde capital e tem dificuldade para renová-la. No Brasil, quando aumenta a taxa de juros, o sujeito recebe os juros maiores imediatamente. Não sei se os senhores sabem da



contabilidade: os juros da dívida pública têm a mesma categoria da aposentadoria; é um pagamento de transferência, ou seja, pagar a quem não trabalhou. O aposentado não trabalha, trabalhou; quem tem dívida pública também não trabalha; trabalhou no passado, ganhou dinheiro e recebe esses juros.

O aumento do pagamento de juros representa o aumento imediato da renda pessoal do setor privado. Ou seja, o setor privado não fica mais pobre, ele fica mais rico, assim como ficaria mais rico o setor privado se aumentasse o pagamento de aposentadorias. Se o Governo anunciasse *“vou aumentar as aposentadorias em 10%”*, os jornais de economia, o *Valor*, no Caderno Dinheiro, diria: *“Olha, vem uma pressão de demanda aí, que os aposentados vão ganhar mais dinheiro”*. Pois o mesmo raciocínio vale no caso da dívida pública brasileira, quando aumentam os juros. Os jornais não falam isso. Por isso eu disse que o assunto é meio mágico. Os jornais falam como se estivessem falando da dívida pública americana. Eles não reconhecem, os jornais dos meus colegas economistas, que a nossa dívida é de natureza diferente da dívida americana. Então, quando o Banco Central aumenta a taxa de juros, o jornal anuncia: *“Arrocho aperta a economia!”* Eu não sei por quê. Porque é um pagamento de juros maiores, imediatamente, no dia seguinte. Eu, que tinha no banco 100 mil reais rendendo 8% — portanto, ganha 8 mil reais por ano —, quando o Banco Central avisou que é 10%, como minha dívida é curta e é de juros variáveis, eu passei a ganhar 10 mil. Por que eu vou reter o meu consumo? Por que eu vou diminuir a demanda? Por que eu vou tirar o cartão de crédito das minhas filhas? Não! Aumentou de 8 para 10, fiquei mais rico. Não vejo efeito contracionista.

Alguém perdeu capital? Também não, porque o meu dinheiro valia 100, quando os juros eram 8; quando os juros são 10, o meu papel vale 10, vende 10. Então, eu não perdi dinheiro.

Então, a pergunta é: como contrai a economia, quando aumenta a taxa de juros? Como? Qual é o mecanismo? Eu vou consumir menos para ganhar 10%? Mas vejam: os fluxos na economia são uma parcela muito pequena, relativamente aos estoques. Não sei se os senhores me entendem. A despesa de consumo, em relação ao estoque de moeda, é pouca coisa. A despesa de investimento, em relação ao estoque de casas, máquinas que existem no Brasil, é muito pequena. Pode ser o caminho.



Eu tenho a convicção de que o caminho mais importante, de combate à inflação no regime de metas de inflação, é o efeito que causa sobre a taxa de câmbio. Quando se eleva a taxa de juros, faz muito mais sentido aplicar, trazer dólares ou qualquer outra moeda estrangeira para o Brasil e vir aplicar em reais, com uma aplicação curta, sem risco e garantida pelo Banco Central. É o que nós víamos antes, no regime de taxas de câmbio fixas, de muitas instabilidades. Mas de 99 para cá nós vemos uma sucessão de movimentos compensatórios entre juros e câmbio: aumentam os juros, cai a taxa de câmbio; cai a taxa de câmbio, se tivermos uma crise externa, aumenta a taxa de juros.

Os manuais mais conservadores de Economia — eu não estou falando de textos brasileiros; eu estou falando dos professores de Chicago — recomendam a seguinte regra: quando nós temos 2 objetivos — no caso brasileiro, o objetivo de combater a inflação e de ter o equilíbrio nas contas externas —, é preciso ter 2 instrumentos; e cada um deles deve ser destinado a atingir o objetivo onde ele tenha maior vantagem comparativa.

Para dar um exemplo didático — eu sempre tenho medo de não ser entendido —, se eu tiver dor de cabeça e azia, eu devo tomar o Sal de Fruta para azia, e a Aspirina para dor de cabeça. Inclusive, a Aspirina tem um efeito, no aparelho digestivo, bastante destrutivo. É verdade que, quando eu reduzo a azia, eu posso diminuir a dor de cabeça, mas eu só devo tomar Sal de Fruta para azia, não para dor de cabeça. É esse o princípio das vantagens comparativas. Talvez, reduzindo a dor de cabeça, diminua a azia. Mas, pelo amor de Deus, não tome uma Aspirina para reduzir a azia, que você vai acabar com uma úlcera. Esse é o princípio das vantagens comparativas.

No caso brasileiro, a taxa de juros — eu tenho muitas dúvidas, todos temos muitas dúvidas —, como ela afeta a economia interna? Ela não diminui a renda de ninguém, ela paga mais para o detentor de dinheiro, ela não reduz a liquidez. Não sei. Mas ela afeta a taxa de câmbio. Muito mais importante o efeito que ela tem sobre a taxa de câmbio. Então, ela é um instrumento que, na realidade, controla o câmbio e não a inflação interna. E, controlando o câmbio, não há dúvida de que o impacto sobre a inflação é muito significativo. Não preciso argumentar sobre isso. A taxa de inflação brasileira zerou... começou a cair, até vir a níveis muito baixos,



desde que, a partir de 1994, o Brasil fixou a taxa de câmbio. E o Brasil não é exceção. Foi assim que se combateu a inflação no Chile, na Argentina, na Bolívia — caso de sucesso e de fracassos; e, na Alemanha, a crise de hiperinflação de 1923. A hiperinflação alemã de 1923 acabou num determinado dia de outubro. É mais espetacular que a nossa. A nossa acabou no começo de julho de 94; a alemã acabou num determinado dia de outubro, que eu esqueci qual é. Como? Nesse dia de outubro o Governo alemão tinha renegociado com os americanos o escalonamento dos pagamentos de reparação da guerra. Uma vez feita essa consolidação da dívida, os alemães puderam fixar o valor do marco; fixado o valor do marco, a inflação do marco zerou.

O nosso caso não é diferente. E a política de juros do Banco Central afeta o câmbio. E é pelo câmbio que ela afeta a taxa de inflação. Se ela continuar olhando para a economia interna, ela corre o risco de criar um ciclo de instabilidade, como o sujeito que toma Aspirina para azia, e Eno para dor de cabeça. Quando ele toma Eno para dor de cabeça, ele afeta pouco a cabeça e muito o estômago; aí ele toma Aspirina para azia e afeta mais o estômago e pouco a cabeça; e nunca parará de tomar os 2 remédios. Se bem que depois que eu dei essa explicação, a indústria que produz Eno me mandou uma caixa deste tamanho de Eno com Aspirina, que eles já estão produzindo, misturados. *(Risos.)*

Mas, no caso da política do Banco Central, ele deveria fixar os juros olhando para a taxa de câmbio e não para a perspectiva de inflação interna.

Eu digo que a história é mágica porque... Eu e os meus colegas que pensamos assim não conseguimos vencer a opinião dos defensores de metas de inflação e do setor financeiro em geral, que discorda dessa colocação. Mas eu insisto que, hoje, metade da dívida pública brasileira é desse tipo, ou seja, é um superdinheiro. A política de elevação de juros afeta principalmente as contas externas e não o nível de demanda interna. As decisões do Banco Central não deveriam ser independentes.

Para terminar, por que não deveriam ser independentes? Eu não trouxe nenhum cálculo para os senhores, mas, lembrando os números, os senhores vão acompanhar as minhas contas. O Banco Central, a partir de 99, adotou um dogma, de que a taxa de juros real não pode ser menor do que 10% ao ano. Eu pesquisei



muito sobre por que eles acreditavam nisso, e aí um amigo me deu a solução: é gente que virou adulto em 94, ou seja, que nasceu 18 anos ou 20 anos antes de 94. Então, eles só viram o Brasil pós-real, quando a taxa de juros ia lá para cima, para garantir a taxa de câmbio fixa. Eu, como economista de 64 anos, vivi a maior parte da minha vida pública no Brasil com taxas de juros reais próximas de zero. Quem viveu depois de Gustavo Franco viu taxas de juros muito altas. Quanto gastamos com esse dogma, de pelo menos 10% de juros reais? A conta é fácil: 10% de juros reais; a dívida pública é metade do PIB; então, nós gastamos 5% do PIB, por ano. Esse é o valor por baixo, porque 10% é nos anos calmos. Na implantação do Plano Real, essa taxa de juros real foi a 30%; em outros anos foi a 20%. Mas são coisas do passado. Podemos fazer a conta... Vamos supor que tenham sido 10%. Então, gastamos 5% do PIB, sem a autorização dos senhores aqui, de 94 a pelo menos 2007. São 13 anos. Multiplicados por 5%, dá 115% do PIB. Ou seja, nós gastamos 1 PIB mais 15% para pagar juros.

O SR. DEPUTADO PEDRO NOVAIS - Oitenta e cinco.

O SR. JOÃO SAYAD - Quanto?

O SR. DEPUTADO PEDRO NOVAIS - Oitenta e cinco.

O SR. JOÃO SAYAD - Não... É! Oitenta e cinco por cento do PIB. É 1 PIB. É coisa da... Em reais, gastamos 2 trilhões e 900 bilhões de reais. Neste ano talvez tenhamos gasto menos: só 2%. Dois por cento, meus senhores, são 70 bilhões de reais, mais ou menos. E a estimativa ainda é uma estimativa por baixo, porque eu estou contando os anos em que a taxa de juros real foi de 10%. Mas há muitos anos em que ela foi significativamente mais do que 10. No início do Plano Real chegou a 30. E agora, é verdade, os juros reais estão a 4. Muito mais barato. Mas é um período de 1 ano num período de 13.

Portanto, o meu cálculo é 85 ou mais. É um volume de recursos significativo. Se o tema da CPI é o impacto sobre o setor público, não é preciso falar mais nada. É um impacto de grande magnitude. É um gasto absurdo, principalmente porque nós temos dúvidas se esse gasto gera o resultado pretendido. Se esse gasto... Se o senhor me dissesse *“não, isso aqui foi gasto em inflação e por isso é que a inflação reduziu”*, bom, a inflação custou caro, mas se reduziu a inflação. Mas a dúvida é se



esse é um resultado fácil de explicar. Para mim, não é convincente. Não sei por que a demanda se reduziria quando a taxa de juros se elevasse, no caso da moeda.

E digo mais, para terminar: suponham que o pré-sal ofereça para o Tesouro... que a parte do Tesouro Nacional seja suficiente para cancelar a dívida toda. O Governo vai ao mercado e diz: *“Tá bom. Eu tenho aqui os recursos arrecadados com o pré-sal. Compro toda a dívida pública”* — o que é o sonho, vamos dizer, de um observador prudente, talvez mineiro, que olhe para as finanças públicas como se fossem privadas. *“Tá bom. Eu vou acabar com a dívida”*. Se acabasse a dívida brasileira, acabaria a moeda nacional. Haveria uma crise de liquidez. Eu não teria recursos para pagar ao restaurante do Senado. O Deputado, ao passar pela gerente do Banco do Brasil, não teria recursos depositados na sua conta. Porque é dinheiro vivo, nacional.

O último exemplo: se o Deputado Ciro Gomes, que atualmente é candidato... Quando foi candidato à Presidência da República, ele vivia dizendo que queria renegociar a dívida pública. Ele e o Ministro Mangabeira. Eu dizia: *“Não faz sentido renegociar a dívida pública”*. *“Não! Eu vou chamar o BRADESCO, o Itaú, o UNIBANCO. Escuta: dá uma alongada aí nessa dívida; o Brasil precisa disso”*. Eu diria: se o BRADESCO, o Itaú ou o UNIBANCO, ou qualquer outro banco, aceitarem a sua proposta — *“tá bom, em nome do novo pacto nacional”* —, no dia seguinte ele teria de avisar aos depositantes que o seu dinheiro também fez parte do pacto. *“Olha, aquele dinheiro que você tinha para o fim do mês, eu, Presidente do BRADESCO, acertei com o novo Presidente da República, e ele vai te dar só daqui a 3 anos”*. Ou seja, seria um novo Plano Collor.

Mas essa é uma compreensão que é difícil de transmitir. Mas os Srs. Parlamentares, ao analisar a dívida pública brasileira, têm de levá-la em conta. Ela é diferente da dívida pública francesa, inglesa ou americana. Hoje, pelo menos um pouquinho mais do que a metade. Ela é parte da moeda em circulação no País.

Era isso. Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Muito obrigado, Prof. Sayad, pelas suas instigantes colocações.



Eu consulto, se tivermos condições... Já consultaram a agenda? Temos condição de fazer uma votação em globo? Coisa de 1 minuto? Se não, vamos para o debate e depois vemos isso. *(Pausa.)*

Eu fiz uma consulta no início, sobre se havia condições de votar os requerimentos em globo. Votem em globo só pela rejeição.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARREIRA - Tudo bem. Só que Hauly tinha feito uma questão: se se discutiria somente a questão do corte.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Não. Sim, mas... Para não atrapalhar aqui o debate, excetuando um que é de minha autoria, que eu não posso colocar em votação, os requerimentos de informação...

O SR. DEPUTADO LUIZ CARREIRA - Tudo bem. Pode ser.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - ... poderiam ser em globo?

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - O que você está propondo, Virgílio?

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Eu consultei, no início, sobre se podia votar em globo. Se tivesse consenso, a gente votaria.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - A favor ou contra?

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Os que têm consenso de contra... Engloba e vota contra.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Mas o Relator é a favor ou contra os requerimentos?

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - O Relator é contrário aos 3 que ele... Os 3 a que ele é contrário a gente votaria em globo também, pela rejeição.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - O item 14 também. Nós somos contra também. Queremos rejeitá-lo.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Sim. Todas elas que envolvem essas viagens aí.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Não. O nosso não é viagem. O item 14 é o Requerimento 47.



O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - O quatorze é o da Assembleia Legislativa do Estado do Rio de Janeiro.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Não, não! Então é outra pauta. Espere aí.

(Pausa.)

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Quem quiser, retira.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - É o 15.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Consenso é consenso, gente! Qualquer um que falar “retira”, retira. Se não atrapalha aqui o debate.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARREIRA - Está dentro do bloco.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Então, o 11, o 12, o 13, o 14 e o 15 estão fora do jogo.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Não. O 11, o 12 e... Junta e vota separado pela rejeição.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Isso.

E eu queria fazer uma ponderação a V.Exa...

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Espere aí. Vamos acabar com isso. Aproveitem que há *quorum* e que não começou a Ordem do Dia, para a gente não continuar acumulando.

Os que têm parecer do Relator pela rejeição: o 11, o 12, o 13 e o 14.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - E o 15, que eu estou propondo.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARREIRA - E o 15.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - O 15 retira, né? Pela rejeição.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Não! Ao 15 eu quero votar contra.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Vou retirar de pauta.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Vamos votar contra, Virgílio.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Não sei... Tem consenso pela rejeição?

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Eu tenho! Você vai convocar...

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - O Malan.



O SR. DEPUTADO LUIZ CARREIRA - Veja bem: convocar o ex-Ministro Malan...?

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Vai ter de convocar ex-Ministro, vai ter de convocar todo mundo. Vai ter de trazer Pallocci, vai ter de trazer todo mundo...

O SR. DEPUTADO PEDRO NOVAIS - Sr. Presidente, vamos formalizar.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Formalizem, por favor.

O SR. DEPUTADO PEDRO NOVAIS - Vamos formalizar.

Eu não dei um parecer sobre...

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Deu o parecer só aqui, para o Presidente.

O SR. DEPUTADO PEDRO NOVAIS - ... sobre 5 provas. Cinco! Sou de opinião, no entanto, de que o 11, o 12, o 13 e o 14, que requerem o deslocamento da Comissão para outros Estados...

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Pronto.

O SR. DEPUTADO PEDRO NOVAIS - A esses eu sou contrário, por impossibilidade nossa de sair daqui, nesse período.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - O.k. Pode votar.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Então, vamos por partes, para ser bem rápido.

Os Srs. Deputados e as Sras. Deputadas que concordam com o parecer do Sr. Relator, nesses 4 requerimentos, permaneçam em seus lugares. *(Pausa.)*

Aprovado o parecer. Portanto, pela rejeição.

Nos outros...

O SR. DEPUTADO PEDRO NOVAIS - Requerimentos de informação: o meu parecer é favorável. Informações nunca são demais.

Então, o 1, o 2, o 3, o 4, o 5, o 6, o 7, o 8, o 9 e o 10: favorável.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Favorável.

O SR. DEPUTADO PEDRO NOVAIS - Pela aprovação.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Alguém quer retirar algum do bloco?

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Pela ordem.



Eu gostaria que todos os requerimentos tivessem uma data de corte, a partir da CPI do Senado da República, de 89 para cá. Seriam 20 anos, e não mais de 70, que dá uma... vira uma confusão muito grande.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Se houver acordo e o Relator concordar, não vejo nenhum problema.

O SR. DEPUTADO PEDRO NOVAIS - Sr. Presidente, essa é uma sugestão desde o início, desde a primeira reunião da Comissão. Nós não poderemos querer levantar a dívida pública a partir de 70. Eu acho que um bom começo seria nós partirmos do relatório feito na primeira CPI — parece-me que foi pelo Senador Fernando Henrique Cardoso. Nós não temos condição de examinar contrato por contrato. Agora, imaginem antes de 1987 ou 89?

Então, é essa a minha...

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Então, com essa alteração do Relator, todos com data de corte de oitenta e... Sete?

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Nove.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Oitenta e nove.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Ficam 20 anos.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Com a alteração feita pelo Relator, há consenso?

Os Srs. Deputados e as Sras. Deputadas que concordam permaneçam em seus lugares. *(Pausa.)*

Aprovado.

E o último, o 15, retiramos de pauta.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Não, eu gostaria...

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Gostaria de votar?

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Vamos votar! Porque, se vier...

O SR. DEPUTADO PEDRO NOVAIS - Eu gostaria de dar o meu parecer, Sr. Presidente. Já que eu dei nos outros...

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Por favor, Relator.

O SR. DEPUTADO PEDRO NOVAIS - Sou favorável à presença do meu amigo, o Ministro Malan, na gestão de quem nós conseguimos aquela vitória que o



Ministro Sayad acabou de mencionar, que foi tirar do Banco Central a faculdade de emitir dívida e colocá-la só no Tesouro Nacional.

Parece-me que seria salutar...

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Então, eu gostaria de discutir em outra oportunidade. Se for acontecer, nós vamos convocar todos os outros Ministros também.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Vamos retirar de pauta e voltamos...

O SR. DEPUTADO PEDRO NOVAIS - Tudo bem. Poderia ser convidado.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Mas nós vamos convocar todos do período.

O SR. DEPUTADO PEDRO NOVAIS - Tudo bem. Não me oponho que seja convite. Não me oponho que seja convite.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Deixe para outro dia. Mas nós já resolvemos. Nós tínhamos um acúmulo de requerimentos de 25. Nós já demos uma limpada na nossa pauta, boa. Não começou a Ordem do Dia, já temos o *quorum*, aproveitamos bem a sessão, com uma interrupção muito curta, e nós voltamos ao nosso assunto principal.

Então, retirado o 15 de pauta — voltará oportunamente —, retornamos, então, à audiência pública, passando de imediato a palavra ao nosso Relator, Deputado Pedro Novais. Depois, nós já temos inscritos o Deputado Luiz Carlos Hauly, o Deputado Alfredo Kaefer, a Deputada Jô Moraes, o Deputado Valverde.

Por favor, Deputado Pedro Novais.

O SR. DEPUTADO PEDRO NOVAIS - Ministro João Sayad, há uma suspeita, de vez em quando mencionada na Comissão, de que grande parte da dívida foi feita incorretamente. Chega-se até a supor que haja fraude. Daí aquela ideia que V.Sa. mencionou, *en passant*, de que parte dessa dívida não poderia ser paga. Já foi mencionado aqui.

Eu pergunto, em primeiro lugar, se teria V.Sa. condição de informar se existe alguma suspeita disso, na verdade, ou se isso é mera especulação. Esse é o primeiro ponto.



Qual seria, para um país como o Brasil — porque nós sabemos, nenhum país pode viver sem dívida, V.Sa. mencionou isso —, o percentual ótimo da dívida brasileira — menciono agora a dívida bruta, não a líquida — sobre o PIB?

Com relação à meta de inflação, eu tinha a impressão — depois das palavras de V.Sa. eu fiquei um pouco na dúvida — de que a meta de inflação era um indicativo. E, como indicativo, para mim, estava ótimo — eu não sou economista, então posso dizer qualquer heresia aqui; V.Sa. me perdoe. Para mim, estava ótimo, porque ela dá uma transparência e tem um valor didático, porque até há pouco tempo, no Brasil, taxa de inflação, taxa de juro, superávit primário, que surgiu 8 ou 10 anos atrás, déficit e outros termos dos economistas eram ignorados do grande público. Então, me parece que a indicação da taxa de inflação seria salutar.

São 3 perguntas, não são? Por enquanto, seriam essas a opinião que eu gostaria de ouvir de V.Sa.

Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Regimentalmente, o expositor deveria responder ao Relator, mas há uma demanda no sentido da...

O SR. JOÃO SAYAD - Não tem problema.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Sem problema, para ganhar tempo?

Com a palavra o nobre Deputado Luiz Carlos Hauly.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Sr. Presidente, Sr. Relator, Srs. Parlamentares, ilustre convidado, eu acredito que mais uma vez acertei na indicação do nome de V.Sa. para compor a audiência pública desta CPI para, num sentido didático, como professor e como economista experiente, delinear um pouco essa questão da dívida, porque, na verdade, nós, aqui no Congresso Nacional, precisamos sempre nos capacitar, entender um pouco as coisas. Mesmo eu trabalhando, e muito, nesta área econômica, ela é muito ampla, muito vasta — tributária, finanças, orçamento. Então, a gente está sempre com muitas dúvidas, e essas dúvidas... E aqui os colegas há pouco falavam dessas dúvidas que a gente tem.



Quando o senhor falava, professor, sobre o estoque de moeda — no exemplo, tirava a nota de 10 reais do bolso — e falava que metade da dívida é o meio circulante, moeda que está em posse do público e bancos...

(Intervenção fora do microfone. Inaudível.)

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - É isso?

(Intervenção fora do microfone. Inaudível.)

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Não?

(Intervenção fora do microfone. Inaudível.)

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Porque, na verdade, o que nós acompanhamos do Tesouro Nacional... Inclusive, o Governo faz uma belíssima publicação aqui, uma propaganda, *Brasil Economia Sustentável*, em uma revista em português e inglês, com logomarca do Governo, e traz dados assim: reservas internacionais, 220 bilhões de dólares.

Então, primeira pergunta: dívida externa total líquida menos 2,7. Então, no mesmo momento, em setembro de 2009, tem 220 bilhões de dólares de reserva, a dívida líquida externa menos 2,7, evidentemente, deduzidos os 220. Significa que teríamos aí 217 bilhões de dívida externa.

(Intervenção fora do microfone. Inaudível.)

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Dólar. Dólar.

Então, primeira pergunta: com essa diferença de taxa de juros da dívida externa com a dívida interna, seria possível, professor, o Governo Federal aplicar essa reserva internacional nossa, cambial, em título brasileiro lá fora? Ou há algum sistema cambial que pudesse permitir que o Governo brasileiro não tivesse que aplicar esse dinheiro que está em reservas internacionais em títulos do tesouro americano e outros títulos?

Na verdade, esse é um dos motivos de aumento do endividamento por conta do dólar muito fraco, a nossa moeda, o real, muito forte. Então, com a desvalorização da moeda e com a taxa de juros nossa ainda extremamente maior do que a taxa de juros paga pelo governo americano...

Estou tentando entender um pouco aquela questão que o senhor explicou da dívida americana. Se ela é de 2, de 3, ela permanece, não importa que se aumente depois.



O resultado fiscal do Governo, em 2008, foi — do Governo Federal — 1,98% do PIB. Então ele gastou mais do que arrecadou. Vamos arredondar aí. Se o PIB estivesse em 3 trilhões, ele gastou aproximadamente 60 bilhões a mais. Somando aqui nos últimos anos uma média de... vai dar uma média mais ou menos de 2,5% a 3% ao ano de déficit público. E a dívida líquida do Tesouro, em 2009, projetada pelo Governo, pelo Ministério da Fazenda, é 42,9 para este ano; pelo mercado é 42,5. É o que está aqui nesta revista do Governo.

Eu tenho o relatório do Tesouro de outubro, que traz aqui a dívida interna e a dívida externa. Dívida líquida do Tesouro Nacional, em agosto: 710 bilhões; 24,2 do PIB. É o que o Governo deve.

Uma das maiores discussões aqui, e o Murilo Portugal nos trouxe semana passada... na quinta-feira, tivemos a honra de tê-lo aqui. Ele falava que o conceito lá fora todo mundo entende como dívida bruta, e aqui sempre trabalhamos, entendemos, no Congresso, como dívida líquida. É 50 do PIB, é 40, é 35. E aí há essa confusão. Inclusive, a CNBB, no seu boletim do ano que vem, da Campanha da Fraternidade, traz num quadro que a dívida brasileira é 1 trilhão e 800 bilhões. Eu até falei para D. Dimas: *“Olha, tem que explicar direitinho isso, porque, na verdade, essa nem é a dívida bruta, é um pouco mais do que a dívida bruta da entidade do Governo, somando aí, acredito, todos”*. Porque se você pegar 43% por 3, vai dar 1 trilhão e 300 bilhões, total da dívida pública. Mas ele estava falando só da dívida federal.

Então essa é uma confusão recorrente. Quando você quer fazer uma avaliação até aqui do próprio Governo... Nesse boletim dessa entidade que acompanha a dívida, temos: janeiro de 1995, dívida mobiliária 62; julho de 2009, 1 trilhão e 800. Essa mudança, essa questão me deixa bastante preocupado, porque, na verdade, de acordo com o interesse político, faz-se um discurso; de acordo com outro interesse, faz-se um outro discurso. Cada um avalie a diferença.

Então, na questão da dívida bruta *versus* dívida líquida, qual é o seu conceito para clarificar para a Comissão? Eu, realmente, fiquei um pouco confuso. Não sei se os colegas ficaram.

Na questão da independência do Banco Central — não tem nada a ver com a CPI —, a minha opinião sempre foi — há 19 anos estou aqui — radicalmente



contrária à independência do Banco Central. Inclusive tem uma ala do PSDB que defende. Eu sou radicalmente contrário. Se aqui vier a discussão isso, eu não...

A questão da taxa de juros, no seu entendimento... porque eu entendi que cabe uma redução maior ainda do que nós estamos praticando hoje.

E uma outra questão é o câmbio fixo *versus* o câmbio flutuante. Para mim, que briguei e lutei pelo Plano Real, pela estabilidade econômica, em 1994, desde a primeira medida provisória, em janeiro de 1994, o ponto de inflexão alto, o ponto básico do Plano Real foi em 1999 com a mudança cambial. Para mim ali foi tomada uma decisão que implicou consequências que nós estamos pagando caro até hoje por isso. Exatamente neste momento nós estamos aí com os produtos chineses só neste ano entrando no Brasil com uma média de 40% de redução nos preços relativamente ao ano passado, com o câmbio matando o nosso setor exportador e o setor produtivo brasileiro.

E o enfoque da questão realmente da dívida brasileira, como o Relator Pedro Novais... porque aqui há uma discussão que nós que acompanhamos o setor público brasileiro vemos que, enquanto o Governo gasta 2%, 3% do PIB a mais do que arrecada, iludindo com essa questão do superávit primário, que é um conceito, para mim, para inglês ver, porque todo o mundo — as pessoas do povo — acha que o Governo tem superávit, e na verdade é um superávit antes do pagamento da taxa de juros.

E uma outra questão: esse próprio boletim aqui também, na página 1, traz o Orçamento da União. Juros e amortização da dívida do Orçamento Geral da União de 2008, 30,5%; quer dizer, do Orçamento. Coloca toda a dívida a ser rolada lá dentro, e isso acaba implicando uma visualização de que o orçamento brasileiro vai 30,5% para juros e amortização da dívida, o que não é verdade também, o que não é verdade.

Então, precisamos deixar claras essas questões. E acredito que com a tua contribuição poderemos esclarecer essa questão.

Muito obrigado. Por enquanto é só.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Muito obrigado, Deputado Luiz Carlos Hauly, autor do requerimento.



Como foram bastante extensas as colocações do Relator e do autor, vamos fazer um compacto só com os 2. A rigor deveria ser uma resposta para cada 1, mas por economia juntamos os 2. Depois abriremos 1 bloco para os demais inscritos. Pode ser?

A SRA. DEPUTADA JÔ MORAES - Sr. Presidente, quantos inscritos mais? Porque se fossem poucos, eu pediria a condescendência do Prof. Sayad...

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Depende deles. A rigor, seria uma resposta para cada 1.

O SR. DEPUTADO ANTONIO CARLOS PANNUNZIO - Com todo o respeito, só para contraditar a minha querida colega Jô Moraes.

Eu entendo que o Ministro João Sayad poderia responder muito mais tempestivamente se não ficarmos levando um espaço de tempo muito grande entre cada pergunta, se respondesse como V.Exa. sugeriu. Então, Deputada Jô, nós somos poucos aqui.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Deputada Jô, como o Regimento abriga o ponto de vista do Deputado Pannunzio, vamos passar a palavra ao Relator e voltamos à lista de Deputados. Estão inscritos ainda o Deputado Alfredo Kaefer, a Deputada Jô Moraes, o Deputado Eduardo Valverde. Eu estou me inscrevendo aqui também, por último.

A SRA. DEPUTADA JÔ MORAES - Então é o Deputado Alfredo antes de mim, não é?

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Não, vamos passar a palavra ao nosso convidado. Na sequência ouviremos os 3 inscritos.

A SRA. DEPUTADA JÔ MORAES - Professor, é que são tão curtas algumas questões, que correspondem à dinâmica... Nós vamos ter uma questão de agenda daqui a pouco. E é tão curto. Eu prometo falar em 3 minutos.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Vamos homenagear a Deputada Jô Moraes e ouvi-la.

A SRA. DEPUTADA JÔ MORAES - Três minutos, professor. É sempre assim, é sempre assim.



O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Vamos fazer uma homenagem à Deputada Jô Moraes, se o Deputado Alfredo Kaefer e os demais estiverem de acordo. Ela falará, e depois passaremos à resposta.

A SRA. DEPUTADA JÔ MORAES - É porque tem sido assim, professor: todos os palestrantes escutam em conjunto e respondem. Eu serei muito breve.

Quero lamentar ter chegado com o senhor já falando. Quero lhe cumprimentar. É um dos poucos economistas que fala português. Isso é excelente. Falar economês é uma das dificuldades...

Vou falar aqui sob a ótica de alguém que não é economista. Nós temos 2 objetivos nesta Comissão: primeiro, ao verificar a construção da história da nossa dívida, localizar se, em algum momento, houve algum tipo de deformação que levasse a saltos indevidos neste processo. Por exemplo, realmente achei muito interessante quando o senhor falou a respeito do período que antecede 1999 e de um certo descontrole do próprio Tesouro na emissão da dívida, que passava a ser de responsabilidade do Banco Central e não...

Nós temos também a preocupação de saber se, naquele período em que houve a negociação com os Estados, houve algum tipo de imprecisão na construção da dívida que levasse a gente a repensar todo o processo. Esse é o primeiro objetivo.

O segundo objetivo, evidentemente, é que nós estamos discutindo certos mecanismos da política macroeconômica que possam nos orientar a partir de agora. Não é possível que a gente vá apenas constatar e não tomar algumas iniciativas legislativas, inclusive, resultantes do estudo da dívida.

O senhor me disse uma coisa que eu também queria precisar melhor. Em primeiro lugar, é que a alta do juro não é o bom mecanismo para o controle da inflação no interior do País. Logo, esse pavor, esse medo que toda vez... Nós tivemos isso em setembro, às vésperas da crise. Nós tivemos agora a mesma atitude, que eu considero conservadora do Banco Central, em manter, não o ritmo de queda, mas a taxa de juros. Então o senhor me dá um excelente argumento acerca desse problema: não é o melhor instrumento para o controle das metas de inflação.



A segunda questão, e termino com ela: o senhor também fala que o objetivo da elevação das taxas seria manter um certo — se é que eu entendi assim — controle de câmbio. A sensação que eu tinha — e aí pode ser uma absoluta ignorância — é que ao elevar as taxas de juros, ao atrair capitais de curto prazo, com elevação das taxas de juro, nós importávamos uma artificial pressão inflacionária. Então a elevação da taxas de juros nem serviria para o controle inflacionário aqui e importaria uma pressão inflacionária vinda de fora, com a valorização do real e com consequentes dificuldades na evolução da produção do País, do desenvolvimento do País, das nossas exportações.

São essas 2 questões, para ser muito precisa, Deputado Virgílio, que eu gostaria que o professor esclarecesse, cumprimentando-o pela clareza com que colocou as questões.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Muito obrigada, Deputada Jô Moraes.

Com a palavra o Prof. Sayad.

O SR. JOÃO SAYAD - Muito obrigado por todas as perguntas.

Primeiramente as perguntas do Deputado Relator. Ele me pergunta inicialmente se eu tenho desconfiança ou impressão de que há fraude ou desvio na questão da dívida.

A minha resposta é não. Posso estar enganado, mas não vejo por que olhar para a dívida. Nós estamos olhando para as contas públicas. O Tribunal de Contas analisa as contas públicas. Não tenho essa percepção. Eu entendo que, no auge da crise da dívida externa, lá atrás, coisa que talvez só nós lembremos, esse era um tema. Acho que não existe. Esta não é uma preocupação relevante: auditoria. Quer dizer, relevante para a Casa ou para mim, como economista. Deve ser relevante para o Tribunal de Contas ou para os auditores externos, mas não me parece um tema que mereça preocupação.

Se eu me lembro bem — minha letra é horrível —, a outra é sobre a participação ótima da dívida bruta no Brasil.

Não tem resposta, não tem resposta. Depende. Se nós olharmos um país, vamos supor, que vá crescer muito rapidamente e que o grosso do investimento é feito pelo governo, e o governo vai se endividar para antecipar esses investimentos,



a dívida pública, no sentido tradicional da palavra, uma dívida longa, pode ser muito alta. É como uma empresa que vai crescer muito rápido, tem oportunidade de investimento, mas não tem os recursos próprios. Ela tem um grau de endividamento muito alto. O analista vai dizer: *“Olha, ela está com uma dívida alta, mas ela está investindo num projeto que em 5 anos ela vai poder resgatar essa dívida”*.

Por outro lado, se a nossa dívida é líquida, se a maior parte dela é líquida, como o dinheiro, o número a ser dito como ótimo também é difícil de definir. Depende dos hábitos de pagamento: se nós fazemos pagamentos no Brasil mensalmente ou diários, se a expectativa de inflação é alta ou baixa. Então não há uma resposta correta.

Se insistirem em ter um número convencional, o que também é difícil de justificar, eu acho que na Comunidade Europeia, para entrar no euro havia 2 requisitos: o déficit público da ordem de 2%, parecido com o nosso, e a dívida pública não mais do que 30% do PIB. Mas é uma resposta bem-educada, vamos dizer, franco-italiana — porque eu estou falando da Comunidade Europeia —, não é de economia. Não há uma forma de dizer: *“Essa é a melhor.”*

Eu dizia nos artigos, quando eu escrevia na *Folha*, que o Brasil estava capacitado, que o Brasil podia entrar no euro, porque nós tínhamos uma dívida menor que 30% e um déficit da ordem de 2%.

Metas de inflação. As metas de inflação, o senhor tem razão, são indicativas para o Banco Central e, portanto, para a comunidade econômica e para os brasileiros em geral. Mas dessa indicação aparece um remédio muito duro e caro, que é a taxa de juros. Quer dizer, o Banco Central está apontando que a taxa de inflação no ano que vem está na ordem de 4,5%, ou seja, está no meio da meta, talvez um pouco abaixo. Então ele não tem argumentos para aumentar a taxa de juros. Se ele, junto com os bancos que fazem essa análise, dissesse: *“Olha, a taxa de inflação esperada é 7%”*, ele enfiaria uma conta no Tesouro Nacional gigantesca e poria os juros lá para cima. Então é indicativa, sim, mas ela tem implicações na fixação da taxa de juros do Banco Central.

Acho que eu respondi as suas 3 perguntas.



As perguntas do Deputado Hauly, do Paraná. Eu acho que eu fiz alguma confusão na minha explicação e, talvez, por mais que eu quisesse ser didático, esqueci de alguns pontos importantes.

A dívida pública brasileira, na definição do Banco Central, representa um número da ordem de 50% do PIB — hoje um pouco menos; caiu um pouco. Quando eu falo a metade é que metade dessa dívida ainda tem condições de supermoeda, ou seja, é muito líquida, tem juros variáveis ou é indexada. A outra metade já é melhorzinha, já parece americana: tem prazo maior, 2 anos, juros fixos. É nesse sentido.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Eu acho que não era só eu que...

O SR. JOÃO SAYAD - Desculpe, então. Por mais que a gente queira se livrar do nosso jargão — desculpe, eu vou tirar o paletó —, a gente acaba impondo o uso a vocês.

A segunda pergunta é a diferença entre juros internos e externos. Eu acho que é essa a pergunta.

Os juros brasileiros caíram em termos nominais e reais, recentemente. Fomos de 12% para 8%. A taxa de juros real, portanto, hoje, é da ordem de 4%. A inflação esperada é 4%, a nominal é 4%, a taxa de juros real é 4%. Parece um grande alívio. Mas nós estamos num mundo globalizado, financeirizado. Nossa taxa de juros não pode ser analisada isoladamente.

Quando nós fomos de 12% para 8%, os Estados Unidos foram de 5% para zero, assim como a Europa. Em termos de dólar, a nossa taxa hoje recente nós podemos dizer que é 30%. Quem trouxe para cá 1 dólar, quando o dólar era 2 reais, e aplicou, em 1 ano ganhou 2,16. Agora, quando ele vai embora, o dólar não está 2, está 1,70. Então, aquele dólar que entrou vai comprar quase 3 dólares para sair. É uma taxa de juro absurdamente alta em dólares. Por isso que nós estamos afogados de dólares. E o Banco Central fica manietado para comprar esses dólares para proteger o real, porque, quando ele compra, paga juro de 8,25% e aplica a zero — exagerando; a aplicação não é a zero, é um pouquinho mais. Quer dizer, as reservas de 230 bilhões de reais custa 8% ao ano. Nós gastamos com a manutenção das reservas 8% de 230. Ou seja, gastamos cerca de 18 bilhões de



dólares só para mantermos as reservas. A conclusão é que a nossa taxa de juros está muito alta.

Eu fiz um exercício. Se a taxa de juros real do Brasil tivesse sido 6% real — é muito alta, é mais alta do que hoje; é a antiga taxa de juros real que a caderneta de poupança pagava —, de 1994 a 2004, a dívida pública brasileira teria ficado estável, na ordem de 25% do PIB. Não sei se compreenderam. Se a dívida pública com a qual o Plano Real começou tivesse rendido o juro de 6% real ao ano — 6% real é a taxa prometida para a caderneta de poupança no passado; era 6% mais correção monetária —, se a dívida pública tivesse pago essa taxa, com os déficits e os superávits de todo o período, nós teríamos tido a dívida pública estável e não crescendo de 20% para 40%. Quer dizer, praticamos uma taxa de juros real absolutamente maluca.

“Resultado de 2008 é 1,8% do PIB”. Os economistas gostam de mostrar o que parece paradoxo para os não economistas, o que parece surpreendente. Ter 2% de déficit do PIB é absolutamente normal. Eu diria que é necessário.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Só a União, fora Estados e Municípios.

O SR. JOÃO SAYAD - Ah, bom, no total. Mas vamos olhar para a União. Se o Governo tem 2% de déficit todo ano do PIB e vai se financiar com dinheiro, ele vai emitir todo ano mais 2% do PIB em dinheiro. Como a economia cresce — se ela estiver crescendo —, esse dinheiro é demandado. Nós precisamos dele para fazer girar a economia. Por isso que no Tratado de Maastricht o déficit público admitido para os participantes do euro é 2%.

Sobre câmbio fixo e flutuante. O ideal dos clássicos, o ideal dos ingleses e dos americanos, até 1971, e o ideal nosso mesmo era taxa de câmbio fixo. Não há nada mais incentivador ao comércio internacional do que a taxa de câmbio fixo. Então, nós saímos de Brentton Woods, na Segunda Guerra Mundial, com uma taxa de câmbio fixo no mundo inteiro e, além disso, indexada ao ouro, porque o dólar valia 35 onças de ouro — eu nunca sei; é mas ou menos isso: 35 dólares a onça de ouro ou 35 onças de ouro por dólar.

O Banco Central americano comprava e vendia dólar a preço fixo. Esse é o mundo ideal para o comércio. Mas ele se tornou insustentável. Por que ele se tornou



insustentável? Porque o dinheiro cresce, a liquidez cresce à revelia de todos os Bancos Centrais de todos os governos. A liquidez é uma tendência dos momentos de paz do mundo inevitável. Cresce a liquidez, cresce a fluidez do dinheiro entre os países. Os americanos, em 1971, abandonam a taxa de câmbio fixa, a Europa faz a serpente, mas logo depois abandona a taxa de câmbio fixa, e estamos todos hoje no regime de taxas de câmbio flutuantes.

Economistas sempre há de 2 tipos. Um tipo que diz: *“Essa é a solução. Agora aprendemos”*. A minha resposta é: essa é a única solução, porque no mundo em que o dinheiro se movimenta entre todos os países, se o Brasil anunciasse *“a nossa taxa de câmbio é fixa”*, nós atrairíamos especuladores do mundo inteiro, da Ásia, do oriente. Todo o mundo viria apostar na nossa taxa de câmbio fixa.

O SR. DEPUTADO PEDRO NOVAIS - Desculpe-me a interrupção, mas aquela loucura do tempo do Franco... Como era o nome dele?

O SR. JOÃO SAYAD - Gustavo Franco.

O SR. DEPUTADO PEDRO NOVAIS - Gustavo Franco, que não era fixo, mas era quase fixo, aquilo era impossível.

O SR. JOÃO SAYAD - É como entrar num cassino cheio de jogadores e eu pôr a arma na mesa e dizer: *“Estou apostando 10 reais que eu ganho todas as mesas de pôquer”*. Vai todo mundo jogar comigo até eu quebrar. Então, a taxa de câmbio fixa é ideal, mas é inviável. No momento é taxa de câmbio flutuante.

E ela é uma taxa que o Brasil devia entender muito bem, porque ela é ambígua: é flutuante, mas não é flutuante, porque as regras não são claras. O próprio Plano Real dizia: *“É flutuante”*. E o banco Central dizia: *“Eu não intervenho”*, mas intervinha. Então, nas questões de dinheiro, a ansiedade que o Deputado mostrou, as dúvidas que estão aparecendo aqui fazem parte do negócio. O dinheiro é necessariamente um tema confuso, ambíguo. Por isso que eu disse: mágico.

Eu acho que respondi as perguntas do Deputado Hauly.

(Intervenção fora do microfone. Inaudível.)

O SR. JOÃO SAYAD - Ah, desculpe. Vamos às perguntas da Deputada Jô Moraes.

Ela me pergunta sobre os instrumentos para combater a inflação. O que eu sugeri foi que, num país como o Brasil, e como a Argentina, e como o Chile, e como



a Bolívia, e como a Alemanha de 1923, a âncora mais importante para segurar o valor da moeda é a moeda internacional. Portanto, a âncora é a estabilidade da taxa de câmbio. Assim, o combate à inflação passa pela estabilidade da taxa de câmbio, o que nós não podemos fazer, absolutamente, mas podemos fazer relativamente. Quer dizer, a taxa de inflação caiu abruptamente, a partir de 1994, com a taxa de câmbio fixa. Ela podia ser fixa de outro jeito. Essa foi a âncora.

Eu vivi o Plano Cruzado. Nós não podíamos fixar o câmbio, porque a dívida externa estava em plena crise. Não podíamos fixar os salários, porque eram os salários que queriam ser aumentados. Então, nós fixamos todos os preços, o que é inviável, através de congelamento.

O Plano Real, depois da renegociação da dívida, pôde fixar o câmbio. Quando fixou o câmbio, a inflação caiu. O que eu argumentei, Deputada, foi que a taxa de juros influencia a taxa de inflação, principalmente afetando a taxa de câmbio.

A segunda pergunta: por que o câmbio pressiona a inflação? Não, a redução do valor do dólar é deflacionária. Vamos supor que um fabricante de telefone celular brasileiro, se existir uma fábrica aqui, diz: *“Vou aumentar o preço. Os meus funcionários fizeram greve, eu dei um aumento para eles de 10% e vou aumentar o preço do telefone em 10%”*. Ele não consegue, porque eu importo esse telefone de um outro país sem esse aumento de 10%, se a taxa de câmbio for fixa. Essa é uma âncora muito importante. É um teto sobre os preços domésticos muito importante. Não exerce pressão inflacionária, mas deflacionária. É isso, se eu entendi a sua pergunta. E acho que respondi todas.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Muito obrigado.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Só uma questão que é uma dúvida: se é possível aplicar a reserva cambial brasileira em título brasileiro ou lá fora, ou de lá para cá, ou de uma outra forma. Tem alguma alternativa?

O SR. JOÃO SAYAD - Desculpe, eu não respondi essa pergunta.

A reserva não pode ser aplicada em reais, senão ela deixa de ser reserva. Quer dizer, o objetivo é tirar os dólares da economia nacional para que o dólar não se desvalorize ainda mais. Pode aplicar para financiar as importações do Governo brasileiro. Mas se ele se financia com as reservas, vai diminuir a demanda de dólares, e o dólar vai cair. As reservas têm que ser aplicadas em outro lugar, porque,



senão... Ela foi comprada para valorizar o dólar. Se ela volta de alguma forma, o dólar se desvaloriza de novo.

(Intervenção fora do microfone. Inaudível.)

O SR. JOÃO SAYAD - É, prejuízo. Ou então, comprar outras coisas.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Obrigado, Prof. João Sayad.

Quero anunciar e agradecer a presença da Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal do Brasil — ANFIP; do Instituto de Fiscalização e Controle — IFC; do Conselho Federal de Engenharia, Arquitetura e Agronomia — CONFEA; do Sindicato Nacional dos Docentes das Instituições do Ensino Superior — ANDES.

Muito obrigado às entidades que têm sempre prestigiado nossas reuniões. Ainda vamos programar uma Mesa de debate, Prof. Sayad, com as entidades que têm sempre acompanhado e feito um movimento importante para mobilização da sociedade civil em torno desta CPI da verificação da condição da dívida pública brasileira.

Com a palavra o nobre Deputado Alfredo Kaefer.

O SR. DEPUTADO ALFREDO KAEFER - Sr. Presidente, Sr. Relator, nosso convidado tem dado explanação bem sucinta e de bom entendimento.

Eu tenho brigado sobre a situação do câmbio desde que eu cheguei aqui. Os colegas são testemunhas. Até agora, eu não encontrei nenhum economista presente que defendesse publicamente a administração do câmbio. Nós estamos simplesmente destruindo a nossa indústria exportadora manufatureira. Se alguma coisa não for feita, no futuro nós vamos virar apenas exportadores de *commodities*, que dão poucos empregos.

Mas o senhor mesmo deixa alguma dúvida sobre a situação da administração do câmbio, ao dizer que os países administram dessa forma, praticam o câmbio flutuante; a maioria dos países.

O nosso Banco Central, mesmo no câmbio flutuante, eu entendo que poderia tomar atitudes mais fortes. Eu tenho um comparativo que cabe bem. Tem um leão bravo vindo pela frente, e ele está combatendo com uma espingarda de pressão.



Quer dizer, não administra dólar futuro, não compra dólar suficiente. Poderia praticar ações para evitar essa queda.

Às vezes eu entendo que isso é interessante para o sistema como um todo, porque certamente se não tivesse baixado o dólar, nós teríamos alguma coisa mais de inflação. Então, muitas vezes isso é usado como argumento.

Alguns economistas que são contrários ao câmbio administrado dizem que poderia haver então — é a primeira pergunta — a fuga ou restrição à entrada de capitais. Eu gostaria que o senhor desse uma clareada sobre isso.

Taxa de juros baixa. A minha pergunta é: eu também defendo que o juro é muito alto. Inclusive, no meio da crise, houve um momento em que a demanda, a inflação estava lá embaixo. Ele podia ter reduzido drasticamente os juros, como os outros países fizeram, e baixou muito pouco. Mas aí vem um argumento por parte de alguns economistas, que dizem que sem juro nesse nível ou até mais do que isso o Banco Central não conseguiria rolar a dívida, porque ela é de curto prazo. Ou seja, se tivéssemos juros baixos, possivelmente não venderíamos títulos públicos suficientes e, eventualmente, o caixa do Tesouro poderia entrar em *default*, não poderia cumprir seus compromissos, porque a dívida é de curto prazo.

E alguns dizem também, e queria a sua posição... Como o senhor afirma que subir juro não aumentaria a inflação? Essa é uma tese corrente: se baixar o juro, aumenta a inflação. Agora, há poucos dias, o próprio Banco Central já deu indicativos de que, em função de gastos públicos acima dos limites ou eventualmente para combater uma possível expectativa maior de inflação, em 2010, nós vamos ter juros mais altos. Essa também é uma resposta que eu gostaria de ouvir.

Finalmente, eu queria parabenizar o senhor pelo seguinte: nós já tivemos aqui, em audiência desta Comissão, grupos de fora que vêm aqui pregando movimento de dívida, calote da dívida, que a dívida é antipatriótica, que houve roubo etc. E eu disse desde o começo que, apesar de a CPI ter sido aberta para analisar a dívida pública, e nós vamos ter uma estatística da dívida, eu me preocupo muito mais com o que vamos fazer para a frente com a dívida. Ela é um fato consumado. Ela existe. Não tem como a gente voltar atrás, cancelar dívida contraída a 10, 15, 20 anos, como nós estamos até levantando informações.



Eu pergunto então ao senhor o que o senhor faria com o estoque da dívida hoje para não impactar esse volume todo que nós temos no Orçamento de mais de 100 bilhões que nós pagamos de juros anualmente. Eu coloquei aqui: o senhor desmobilizaria ativos para pagar a dívida? O senhor tentaria algum tipo de alongamento ou renegociação? O senhor deixaria a administração do jeito que está? Ou, eventualmente, como alguns radicais já pregaram, o senhor daria um calote na dívida? Qual é a solução efetiva para a dívida? Quanto cabe de pagamento de juro no nosso Orçamento? O que o senhor faria com o estoque da dívida para que houvesse menos impacto sobre o pagamento dela? Porque eu acho até que o estoque total em 50%, se tivesse longo prazo e uma taxa de juros baixa, seria compatível. Mas eu gostaria de contar com a sua experiência. Se o senhor estivesse com a caneta na mão para fazer algo, o que o senhor faria nesse sentido?

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Obrigado.

O Deputado Eduardo Valverde teve que se retirar, então sou o último inscrito.

De qualquer maneira, diante dessa última colocação feita pelo Deputado Alfredo Kaefer, eu quase poderia dispensar a minha colocação.

Eu ouvi com atenção a sua abordagem sobre a questão da dívida. Evidentemente que a elevação da taxa de juros, no que se refere ao enxugamento dos meios de pagamento, não funciona. Mas ela tem efeito sobre o restante das taxas de juros do País, porque tem um efeito contracionista, com certeza. Se ela eleva o juro do cheque, eleva o juro do cartão de crédito, eleva o juro do financiamento, portanto, ela tem um impacto indireto, que tem um efeito, como a imprensa disse, de arroxo. Então, há um arroxo. Evidentemente que não é igual ao outro tipo de movimento, em outros países. E seguramente também, pela natureza da dívida brasileira, tem efeito sobre o câmbio, que tem o mesmo efeito de contração. Portanto, as metas de inflação são monitoradas e com sucesso razoável nos últimos tempos através da administração da taxa de juros.

Então, visto isso, para mim também não tinha ficado muito claro como seria o seu receituário, um pouco na linha do que disse o Deputado Kaefer. Como fazer? Porque também o senhor havia dito no início que a rolagem da dívida de alguma maneira o investidor exige: *“Eu quero liquidez máxima, quero juros flutuantes, quero*



muitas coisas”. Mas essa administração que vem sendo feita da dívida está mudando o perfil.

Portanto, gradativamente, a Secretaria do Tesouro passa a ter governabilidade maior sobre o estoque da dívida e, sobretudo, sobre a administração da dívida. E me parece uma conquista importante. Mas isso tem um custo.

Essa mudança de perfil não se consegue fazer num tapa. Então, de alguma maneira, nós estamos migrando para um sistema que eu diria de governabilidade do estoque e do gerenciamento da dívida. Como? Da maneira que é possível fazer. Ou seja, nós estamos chegando a uma situação onde a dívida se torna mais administrável. Poderá, inclusive, funcionar menos como transferência direta e, portanto, o nosso Banco Central poderia ter condições, não de independência — independência nunca —, mas de, em algum momento — e aí é a última observação que faço —, sofrer uma reforma, porque tem um modelo arcaico, para dizer o mínimo, que não estabelece metas de longo prazo.

Se nós quisermos ter uma evolução do MERCOSUL para algo semelhante ao que foram os primeiros tempos da União Europeia, evidentemente, nós vamos ter que ter bancos centrais com metas, com regras de funcionamento, com controle, com mandato. Enfim, se nós vamos ter integração maior entre os bancos centrais — nem vou falar de um banco central unificado, não, mas de uma integração maior dos bancos centrais —, os bancos centrais vão ter que ter um pouco mais de ordem de funcionamento, de metas, de critérios, de regras do jogo. Por falta de um nome melhor — é o que existe —, é a chamada autonomia do Banco Central.

A autonomia do Banco Central não autoriza o Banco Central a fazer o que quiser não. Autonomia do Banco Central é ter o Banco Central submetido a regras, submetido a conselhos etc.

Eu acho até meio espantoso que a Esquerda no Brasil, que sempre foi favorável à autonomia do Banco Central, de uns tempos para cá, começou a ficar contra, exatamente os mesmos segmentos que defendem assim, digamos: “*O Conselho de Saúde tem que ter participação popular e ação deliberativa*”. Isso é autonomia. Aliás, é até independência — vou até mais longe.



Se o Banco Central é mais controlado, ou seja, se o Governo não pode fazer o que quiser da noite para o dia, isso sim é o de que a sociedade tem menos controle. O Governo tem um banco central mais subordinado. É aquele Banco Central que fez aqueles absurdos que foram denunciados aí em CPIs anteriores às nossas, FonteCindam e outras coisas que povoaram os noticiários na imprensa anos atrás. É esse Banco Central que está aí, no modelo atual, que permite isso. Um banco central com regras de funcionamento, portanto, com outros critérios que não a vontade imperial do governo de plantão, é um banco central mais atual, mais apto a promover a integração do MERCOSUL, mais apto a estar subordinado a metas impostas pela sociedade e, por falta de outro nome, portanto, seria um modelo de algum tipo de autonomia.

Então, independência — concordo plenamente — de jeito nenhum, inclusive no que se refere à gestão da dívida, à governança da nossa dívida. Mas que gradativamente a dívida vá migrando para a Secretaria do Tesouro. Ou seja, talvez, num prazo mais curto do que se imagina, o Tesouro poderá emitir títulos apenas com juros prefixados. Hoje ele não tem como fazer isso da noite para o dia. Mas gradativamente a governabilidade sobre o perfil da dívida, a qualidade da dívida, vai migrar do Banco Central para a Secretaria do Tesouro, ou seja, para o Governo.

Então, são observações que faço, mas enfatizando que estou muito na linha do Deputado Kaefer, porque não tive assim uma compreensão exata do que fazer, já que a taxa de juros poderia, de alguma maneira, por economistas mais... com uma visão de mundo não tão recente, feito os jovens que estão aí decretando o ícone dos 10%... Como fazer isso? Inclusive eu digo que, de alguma maneira, o Brasil teve um convívio com a taxa de juros alta pelas mesmas razões que o senhor expôs. É o que faz que o juro alto no Brasil não tenha o efeito de frear o crescimento da economia, efeito que tem em outros países, o que permitiu um convívio com um crescimento do PIB e com esses juros absurdos. Mas nós tivemos países da Europa e o Japão com juros negativos e crescimento zero. E o Brasil teve alguma taxa de juros, em padrões internacionais, alta, mas um crescimento sustentável do nosso PIB.

Não havendo nenhuma outra pergunta, passo de imediato a palavra para o nosso convidado.

O SR. JOÃO SAYAD - Muito obrigado pelas perguntas.



Primeiro, as perguntas do Deputado que afirma que concorda com a exposição, que o câmbio é excessivamente sobrevalorizado, estamos absolutamente de acordo, mas, sem darmos muita volta — talvez todos nós tenhamos dado muita volta em termos do tema —, a questão é simples: os juros estão altos. Por isso o câmbio está sobrevalorizado. Os senhores poderiam dizer: *“Ah, mas há uma avalanche de dólares no mundo inteiro”*. Mas desde 99 o dólar se desvaloriza no mundo e no Brasil se desvaloriza mais do que nos outros países do mundo. Não adianta ficar procurando grandes explicações. Olha para a taxa de juros. Nós também tínhamos, até pouco tempo, as maiores taxas de juros reais do mundo. Não há dúvida.

O SR. DEPUTADO ALFREDO KAEFER - O Banco Central diz que há outros fatores.

O SR. JOÃO SAYAD - Não há dúvida. O que eu queria dizer é que esta é uma discussão esotérica. Esotérica porque as palavras são complexas, o assunto é complexo, e todos os participantes escondem o seus verdadeiros pontos de vista sob uma roupagem técnica. Está certo que é uma discussão técnica. Eu tenho certeza. O Alexandre Schwartzman escreve na Folha toda semana — ele já saiu do Banco Central — que o dólar está sobrevalorizado por outras razões. Eu não concordo. Nem eu nem um grande número de economistas: o Prof. Delfim Netto, o Governador José Serra, os industriais que permanecem industriais e não viraram banco por causa do dólar. Então, concordamos.

A história de não conseguir rolar dívida é uma história do passado. Agora, não há essa dificuldade. Suponha que o Banco Central, num braço de ferro com o mercado, diga: *“Olha, a taxa de juros não será 8, mas será 6”*. E o senhor, por exemplo, não concorde. O que o senhor fará com o seu dinheiro? Tem 2 alternativas: ou compra ativos no Brasil, ações ou imóveis, ou compra dólares. Mais nada. O dinheiro não desaparece. Se comprar dólar, ótimo, é o que todos estamos querendo, que o dólar suba. Se comprar ativos, vai subir a bolsa de valores, que já está alta demais. Tenho certeza de que não há essa dificuldade de rolar a dívida.

Essa conversa de dificuldade de rolar a dívida foi nos anos de pânico, grande receio. Por exemplo, na eleição do Presidente Lula, eu estive com banqueiros jovens apontando o dedo no meu nariz, dizendo: *“O Lula assume e dá um calote na dívida”*.



E eu dizia: *“Mas para que dar um calote?”* O Tesouro não tem problema de pagar a dívida, ele paga a dívida com reais. Não é? Não há essa dificuldade. Mas havia essa teoria, eram discussões muito acaloradas, o dólar foi lá para cima por causa disso. O Banco Central não tem problema de rolar a dívida.

Se baixar a taxa de juros, gerará inflação? Depende. No momento não, no momento não. Não vejo por quê. A economia pode importar se a demanda agregada crescer muito rapidamente. E a inflação está da ordem de 4,5. O Banco Central, a Focus, os banqueiros veem preocupações com a taxa de inflação do ano que vem. Agora, como nós podemos prever a taxa de inflação de julho do ano que vem? São modelos estatísticos muito precários para que se crie uma preocupação. Eu acho que a taxa de... Acho, não, eu insisto em que a taxa de juros está muito elevada, particularmente na conjuntura internacional.

Quarta pergunta: se eu tivesse uma caneta, o que eu faria com a dívida pública? Eu não faria por caneta, eu faria no COPOM. Mas com a dívida pública nada, absolutamente nada. Continuaría a tentativa, que o senhor lembrou muito bem, de ampliar os prazos, reduzir as taxas de juros e diminuir a liquidez, vamos dizer, a facilidade com que essa dívida pública é trocada. Isso o Banco Central vem fazendo com sucesso.

Sem diminuir o valor desse trabalho, o problema é mantê-lo numa crise, o que nós não estamos vendo no horizonte. Mas numa crise como a de 2003, como na crise da União Soviética, aí é que é a dificuldade. Aí o Banco Central é obrigado, para conter a crise, a fazer tudo. Ele transforma dívida pública em dólar, indexando em dólar — o FonteCindan acho que é esse caso: ele transforma a dívida num papel anti-inflação, dando indexação; ele transforma a dívida em dinheiro, dando carta de recompra. É aí que é a dificuldade. E eu não estou dizendo que alguém, ou eu, ou qualquer outro poderia fazer melhor, mas isso é o que tem acontecido. Agora, estamos alongando, alongando, alongando. Ótimo! Quando digo metade, chegamos na metade. E o Brasil é a bola da vez no mundo inteiro, mas conseguimos alongar a dívida só em metade.

Acho que o seu ponto é importante, sobre o impacto da taxa de juros no crédito. Talvez eu, no meu afã de mostrar como o instrumento é fraco no Brasil, não chamei a atenção de que taxa de juros maior o crédito fica mais caro. Além de ficar



mais caro, ele se dirige ao Banco Central. Em vez de emprestar para a empresa A, eu vou dar para o Banco Central. Algo que a política econômica atual não percebeu, porque ela diz aos bancos que emprestem, mas o Banco Central financia a 8%.

A taxa de juros, para entendermos bem, é o seguro-desemprego do capital. Se eu não quiser fazer nada com o dinheiro, se estou com medo, não gosto, não quero dor de cabeça, eu compro um título da dívida pública. Então, você não pode pedir aos bancos comerciais que emprestem mais para a empresa que é grande, pode quebrar ou pode não pagar, se eu, Governo, estou oferecendo 8,25%. Não sei se compreendem. É contraditório.

Sobre o Banco Central independente ou autônomo, eu quis insistir é que com a natureza da dívida pública atual, a sua independência afeta a independência do Tesouro. Como Deus, ou Ele é onisciente, onipotente e generoso, mas aí nós não somos livres. Discussão filosófica antiga: ou Ele sabe tudo, ou nós não somos livres. E os teólogos têm uma boa explicação: é possível que Ele saiba tudo e nós sejamos livres. Mas aqui no caso não tem choro. Se o Banco Central fixa taxa de juros que afeta o Orçamento do ano, o Orçamento é uma peça que não é autorizada pelo Congresso, é autorizada pelo Banco Central. Esse é o dilema.

Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Não havendo inscrição para a réplica, agradeço ao nosso convidado a presença. Realmente foi uma contribuição muito importante para o nosso relatório final.

Nada mais havendo a tratar, vou encerrar os trabalhos, antes convocando os Srs. Deputados para a próxima reunião ordinária a realizar-se no dia 18 de novembro, às 14h30min, no Plenário 12 do Anexo II, para audiência pública, com a presença do Sr. Armínio Fraga Neto, ex-Presidente do Banco Central, e Sr. Paulo Sérgio Souto, Presidente do Conselho Regional de Economia do Rio de Janeiro, e para deliberação de requerimentos.

Está encerrada a presente reunião.