



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: 2204/09	DATA: 25/11/2009
INÍCIO: 14h54min	TÉRMINO: 17h13min	DURAÇÃO: 02h19min
TEMPO DE GRAVAÇÃO: 02h19min	PÁGINAS: 53	QUARTOS: 28

DEPOENTE/CONVIDADO - QUALIFICAÇÃO

DÉRCIO GARCIA MUNHOZ - Economista

SUMÁRIO: Exposição sobre a dívida pública da União, dos 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.

OBSERVAÇÕES

Houve intervenções fora do microfone. Inaudíveis.



O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Havendo número regimental, declaro aberta a 15ª Reunião Ordinária da Comissão Parlamentar de Inquérito destinada a investigar a dívida pública da União, dos Estados e Municípios, o pagamento de juros da mesma, os beneficiários desses pagamentos e o seu impacto nas políticas sociais e ao desenvolvimento sustentável do País.

Comunico a V.Exa. que o pedido do Relator, Deputado Pedro Novais, designa os seguintes Relatores-Parciais para a organização dos trabalhos a serem desenvolvidos pela Relatoria: a Deputada Jô Moraes para relatar os aspectos relativos à dívida pública federal externa; o Deputado Márcio Reinaldo Moreira para relatar os aspectos relativos à dívida pública dos Estados e Municípios, e o Deputado Eduardo Valverde para relatar os aspectos relativos à dívida pública federal interna.

Eu queria lembrar que, conforme foi dito desde quando esse sistema foi discutido, nós não votamos em requerimento porque era uma questão do Relator. O Relator agora entendeu por bem, dentro da discussão que nós mesmos tínhamos feito, que esse era um tema da alçada exclusiva dele e que, portanto, não cabia requerimento para votar. Ele entendeu que nesse momento seria útil convidar esses 3 colegas e essa colega para auxiliá-lo.

O SR. DEPUTADO PAULO RUBEM SANTIAGO - Pela ordem, Sr. Presidente.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Pois não.

O SR. DEPUTADO PAULO RUBEM SANTIAGO - Eu gostaria de, mais uma vez, ponderar com V.Exa. e com os membros da CPI para que nós pudéssemos seguir o que é praxe nas Comissões Parlamentares de Inquérito, que é buscar o equilíbrio das representações na indicação de cargos à Mesa das Comissões Parlamentares de Inquérito ou das Comissões Permanentes e eventualmente a designação de Relatores ou Sub-Relatores.

Os Deputados são testemunhas de que fui o autor do requerimento propondo a criação de sub-relatorias, e algumas das nossas sessões com os depoimentos dos nossos convidados reforçaram a necessidade meritória do trabalho ser destrinchado em sub-relatorias. Tive inclusive a oportunidade de, por mais de uma vez, no caso da dívida mobiliária — tanto de depoimentos de pessoas como o economista



Armínio Fraga ou o Prof. Carlos Lessa —, que, em especial, a dívida mobiliária mereceria uma análise mais específica.

À exceção da penúltima semana, quando, por problema de saúde, ausentei-me da CPI e do Congresso por uma semana, tenho sido um Deputado assíduo, como outros Parlamentares. Gostaria de ponderar que — respeitando a decisão, que eu aplaudo, do nosso Relator, que finalmente se convenceu de que são medidas importantes para a CPI a criação das sub-relatorias — nós pudéssemos tentar manter um equilíbrio nessas indicações, porque V.Exa. é do Partido dos Trabalhadores e já preside a CPI, não só porque é uma CPI que tem como posição partidária, mas porque V.Exa. tem uma trajetória, como economista, militante e dirigente. Todos nós conhecemos — respeitamos, não temos quanto a isso nenhuma ponderação contrária —, mas a indicação de um outro Deputado do PT para uma sub-relatoria parece-me que concentraria, na bancada do PT, uma representação, digamos, desproporcional. Eu consultava aqui, não sei se o Deputado Márcio Reinaldo já faz parte da Mesa, mas parece-me que o Deputado já é um dos Vice-Presidentes da CPI. Estou correto ou não? *(Pausa.)*

Eu também ponderaria nesse sentido. Nós já temos o Deputado Márcio Reinaldo como um dos Vice-Presidentes da CPI. Quero deixar claro aqui, Deputado, que não há nenhum obstáculo da nossa parte quanto a capacidade, a seriedade, ao bom relacionamento que temos com o Deputado Márcio Reinaldo, mas que S.Exa. já ocupa um cargo na Mesa da CPI. Então, eu ponderaria, é uma matéria que procura seguir o trâmite regimental, mas que procura seguir o bom equilíbrio da correlação de forças. Eu sou um Deputado do PDT, o PDT é um partido que integra a base do Governo do Presidente Lula, que participa da administração através do Ministério do Trabalho, e nós já decidimos que a CPI tem um corte transgovernamental. Não estamos aqui para fazer cortes de governo A, governo B, governo C. Nós estamos unificados em torno da proposição do Deputado Ivan Valente, no impacto da dívida pública, nos gastos públicos, no desenvolvimento.

Então, ponderaria a V.Exa. que, se possível, nós ouvíssemos os outros Deputados, para que nós, em entendimento com o Relator, que se convenceu da necessidade das sub-relatorias, recompuséssemos a indicação das sub-relatorias, porque acho que temos batalhado por isso e temos nos dedicado a isso. Repito: não



há nenhum obstáculo ao Deputado Márcio Reinaldo ou a qualquer outro membro da Mesa em ocupar essa responsabilidade, creio que todos têm mérito, mas somente para que nós não concentremos funções demais num mesmo partido ou numa mesma pessoa. Eu faria essa ponderação e apelaria a V.Exa.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Pois não.

Eu, de imediato, já convido para fazer parte da Mesa, Deputado Pedro Fernandes. Faria ao fim, mas já que o tema, Deputado Pedro Fernandes, acabou recaindo sobre essa questão do Relator, então, gostaria até que V.Exa. fosse, de alguma maneira, um encarregado, vamos dizer, até o Relator, desse tema. Porque o Deputado Pedro Fernandes tem funcionado como Relator substituto aqui. Não é um Relator-Adjunto, não é um Relator-Setorial. S.Exa. tem sido o nosso Relator substituto. Mas, nesse sentido, seria V.Exa. uma pessoa ideal até para transmitir também e fazer, junto com o Deputado Pedro Novais, esse debate.

Percebo ali a presença do nosso querido Prof. Dércio Garcia Munhoz, a quem também já convido para fazer parte da Mesa, apesar de que vamos ter, professor, uns minutinhos ainda para essa polêmica. Mas conhecendo, como conheço de longa data, V.Sa., eu sei que é habituado com as polêmicas também, em saber que numa CPI não seria diferente.

Respeitando a Presidência, convido os Vice-Presidentes, se assim o desejarem — fiquem à vontade —, Deputado Hugo Leal, Deputado Márcio Reinaldo, Deputado Ivan Valente. Vice-Presidentes, se desejarem permanecer, fiquem à vontade. Se quiserem fazer parte da Mesa, não é um convite, mas é o lugar natural de V.Exas.

O SR. DEPUTADO HUGO LEAL - Quero falar sobre essa ponderação do Deputado Paulo Rubem Santiago. É possível?

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Pois não. Então, na sequência do Deputado Ivan, V.Exa. usará da palavra.

O SR. DEPUTADO HUGO LEAL - Está bem. Obrigado.

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

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Sr. Presidente, até preferiria, se o nobre Sub-Relator ou Vice-Relator... Não sei o que o Pedro está ocupando exatamente.



O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Relator substituto.

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Relator substituto. Não entendi direito ainda — é um esclarecimento que eu quero pedir à Mesa — se o Deputado Pedro vai explicitar a proposta do Relator. Não sei se é isso que S.Exa. vai fazer. Porque aí eu prefiro falar depois.

O SR. DEPUTADO PEDRO FERNANDES - Deputado Ivan, com a permissão do Presidente, eu vejo, com muita simpatia, a ponderação do Deputado Rubem Santiago. E eu, se fosse o Relator, o nomearia, até pela sua presença na Comissão. Talvez seja um dos mais assíduos. Isso é importante. Nomear Deputados que dificilmente aparecem aqui... Vão relatar o quê? Vai ter de ouvir essas fitas todas. Mas eu não posso decidir por isso, porque isso cabe ao Relator titular. Eu ponderaria ao Presidente que deixasse essa decisão para a próxima reunião.

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Pela ordem, Sr. Presidente.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Deputado Ivan Valente.

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Eu acho até sábia essa proposta do Deputado Pedro Fernandes. Acho que seria até impertinente o Relator-Adjunto manifestar-se sobre os critérios que o Relator adotou para indicar pessoas para as sub-relatorias.

E eu quero reforçar aqui a tese do Paulo Rubem, porque eu acho que, primeiro, S.Exa., e este Deputado que vos fala, autor da CPI, talvez um dos mais assíduos da CPI, certamente os que mais aprovaram requerimentos de informação, etc., não fomos lembrados para fazer sub-relatorias e propusemos sub-relatorias. Desde o primeiro momento, nós propusemos ao Relator que ele subdividisse o trabalho em vários temas, tal a abrangência dos temas.

Então, não dá para entender qual é o critério, embora eu concorde com o critério. Foi proposta minha e também do Paulo Rubem Santiago, que propõe a discussão numa próxima reunião, mas que o Relator estabeleça critérios. O Relator que fez a proposta, não o Deputado Pedro Fernandes, claro.

Então, de certa forma, manifesto a minha estranheza de isso aparecer dessa forma, sem uma justificativa, sem um debate, etc.

De modo que eu proponho que seja discutido na próxima reunião. E desde já também estou reivindicando participar, assim como o Paulo Rubem, que



merecidamente tem estado presente em todas as questões aqui. Até pelo equilíbrio de ideias que vigem dentro da CPI, que sejam expostos pontos de vistas, e os relatórios vão a voto depois. Os relatórios irão a voto, de qualquer jeito. Nenhum relatório aqui deixará de ser checado pela própria Comissão. Então, seria de justiça isso.

É isso que eu queria manifestar a V.Exa.

Obrigado, Presidente.

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

Deputado Hugo Leal.

O SR. DEPUTADO HUGO LEAL - Sr. Presidente, obviamente, a ausência do Relator impede um pouco nós aprofundarmos neste debate. Mas entendo, assim como o Deputado Pedro Fernandes já manifestou, que é prudente um debate, uma discussão — repito: da mesma forma que o Deputado Paulo Rubem Santiago e o Deputado Ivan Valente — não em relação à pessoa, mas eu acho, exatamente, valorizar quem tem manifestado a sua permanência no debate, a discussão no debate e, obviamente, ter participado, inclusive, da instalação e da proposição desta CPI.

Então, eu faço essa ponderação também. Não milito nem requeiro nada em nome próprio para que eu possa ocupar, mas principalmente pessoas que estão afinadas com a CPI e principalmente com o tema da sua propositura.

Então, eu encareço a V.Exa., na qualidade de Presidente, e ao Sub-Relator a manifestação ao Deputado Relator, para que isso possa ser de alguma forma revista e distribuída a essas sub-relatorias.

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

É possível que o Deputado Pedro Novais ainda chegue aqui daqui a pouco. S.Exa. justificou a mim que já havia marcado, com grande antecedência, um exame de rotina, que tem de ser feito, um *check-up* a que está se submetendo agora e que termina daqui a meia hora, pelo que eu entendi. Esse exame de saúde que ele está fazendo, parece-me, iria até às 15h30min. Então, talvez ele até chegue aqui. Vamos ver se reservamos esse debate para fazer com S.Exa., que teve os critérios, pessoalmente me transmitiu quais foram os critérios, mas espero que faça isso aqui.



De qualquer maneira, é bom lembrar que, por ocasião da apresentação daqueles requerimentos que criavam, por votação em plenário, as sub-relatorias, por maioria, nós deliberamos que esse tema era do Relator. Então, S.Exa. exerceu essa atribuição, que nem fomos nós que lhe demos, mas sim o próprio Regimento.

Podemos passar, então, a ouvir o nosso convidado? *(Pausa.)*

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Sr. Presidente.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Pois não.

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Nós temos enfrentado o problema do tempo do plenário. Então, há vários requerimentos...

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Por isso mesmo.

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - ...para serem votados aqui...

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Se V.Exa. verificar a data dos requerimentos, vai ver que não há acúmulo. Pode ter um número grande, mas não há acúmulo. Nós, nas últimas reuniões, temos sempre conseguido fazer a pauta toda. Não há nenhum requerimento. Requerimentos acumulados não existem. O contrário também corremos risco de um esvaziamento.

Haverá uma questão polêmica sobre a data de corte. É isso, Deputado Haully?

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Essa questão, inclusive, Presidente...

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Eu sei. Mas se nós...

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - ...já foi resolvida duas vezes nesta Comissão. Tanto que há requerimentos enviados ao Banco Central do Brasil,...

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Pois não. Então...

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - ...uma série de documentos que estão chegando, outros já foram aprovados. Não tem lógica isso! Inclusive, eu estou com o nome...

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Mas é por isso que eu não estou querendo discutir.

Eu gostaria de ouvir o Prof. Décio Munhoz.

V.Exa. gostaria de reabrir esse debate?

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Nem quero reabrir. É que eu não estou entendendo. Duas decisões já foram tomadas pela Comissão a respeito do prazo...



O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Deputado Ivan, se formos entrar no mérito... Se formos discutir por que se tem lógica e se não tem lógica, é só entrando no mérito. Não dá para discutir, assim, liminarmente. Ou vamos abrir isso como um tema, o que eu acho que iria ser bastante indelicado com o nosso convidado...

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Eu não quero ser, porque tenho maior respeito pelo Prof. Dércio, pela autoridade, pelo nome que representa e pela contribuição que pode dar a esta CPI.

Mas eu queria dizer a V.Exa. que nós ficamos aqui 3 reuniões e, na última hora, o plenário começa, e não conseguimos votar requerimentos.

Por isso, estou manifestando essa preocupação.

Queria que tivéssemos uma garantia para fazer esse debate. Mas concordo com V.Exa. que devemos abrir a audiência com a fala do Prof. Dércio Munhoz.

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

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Tendo claro que a posição de S.Exa. é pessoal, não é da Comissão. Há outros Parlamentares que têm a opinião diferente e divergente da de S.Exa.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Pois não.

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Divergente do quê? Não entendi.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Não, a respeito da questão...

(Intervenção fora do microfone. Inaudível.)

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Eu também não entendi o que S.Exa. falou.

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Eu sei que V.Exa. não entendeu. V.Exa. entendeu perfeitamente, porque V.Exa. está aí fazendo...

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - V.Exa. também entendeu perfeitamente, Deputado.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Por favor, Deputados.

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - V.Exa. entendeu perfeitamente.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - V.Exa. também.



O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - V.Exa. é um bloqueador, um homem trava.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Depois V.Exas. se entendem; matam uma galinha gorda e vão comê-la na Vila Planalto.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Com certeza.

E V.Exa. estará, com certeza, lá de Paulista, em Pernambuco? A melhor culinária nordestina está ali.

Prof. Munhoz, o tempo de V.Exa. é de 20 minutos, prorrogáveis. Esteja V.Exa. à vontade. Depois, haverá as inscrições que V.Exa. já sabe.

Então, com a palavra o Sr. Dércio Garcia Munhoz.

(Intervenção fora do microfone. Inaudível.)

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Ah, é verdade. Nosso professor. Meu, sobretudo.

A SRA. DEPUTADA JÔ MORAES - A Câmara se sente satisfeita com a presença do senhor.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - É verdade.

Prof. Munhoz.

O SR. DÉRCIO GARCIA MUNHOZ - Bom, queria, inicialmente, agradecer a oportunidade de discutir essa questão do endividamento externo e interno, especialmente das políticas que têm sido adotadas ao longo do tempo e que, na verdade, não têm conseguido romper o impasse. Aliás, têm aprofundado o impasse da questão do endividamento. Esse é um problema que acho de extrema importância — por isso louvo esse trabalho da Comissão — porque, há pouco tempo, na universidade, quando foi feito um livro sobre reforma tributária, eu escrevi alguma coisa dizendo assim: *“Olha, existem questões outras que têm de ser encaradas junto com a reforma tributária”*. E dizia que o problema são as relações financeiras intraestado. Por quê? Porque, enquanto discutimos, no Orçamento, verbas para isso ou para aquilo, às vezes, verbas pequenas, diante da grandiosidade das necessidades, como área de educação, saúde, etc., observamos que, na questão financeira, os encargos da área financeira não se discutem. Discute-se déficit, discute-se aumento da dívida, discute-se tudo, mas nunca se



pretende discutir a origem do endividamento e o custo do endividamento. Então, acho que essa é uma oportunidade excelente que se tem nisso.

É interessante que façamos um retrospecto rápido sobre a questão do endividamento. O endividamento público brasileiro cresceu a partir dos anos 60 com a criação dos títulos indexados. O Governo começou a utilizar a dívida pública, então. Como? Dando títulos para o DNER para construir estradas ou asfaltar, pagando os empreiteiros com títulos públicos. Enquanto isso, a Rede Ferroviária Federal era autorizada a assumir um empréstimo externo para investimentos, e que o Tesouro pagaria os juros e as prestações. Quando entramos, no início dos anos 70, com o crescimento muito grande da economia, houve uma medida de grande impacto na área das finanças públicas, que foi a Lei Complementar nº 12, que dizia o seguinte: *“Deixemos a dívida pública de lado e o Ministério da Fazenda, o Banco Central — naquela época já era — a emitir títulos para cobrir os títulos que vencessem e emitir títulos para cobrir os juros, os encargos das dívidas também, desde que o Conselho Monetário Nacional aprovasse”*. Então, tirou-se do Orçamento, pôde executar o Orçamento, livremente, sem problema de os encargos da dívida estarem, digamos, atrapalhando o Orçamento, em termos de componente de custo, e atravessamos os anos 70 sem problemas.

O interessante é que, embora a dívida tivesse sem controle orçamentário, a dívida pública cresceu, mais ou menos, como cresceu o PIB. Como o PIB dobrou, pôde-se dobrar a dívida pública em termos reais. Então, a dívida pública e execução orçamentária não interferiram uma na outra e também não houve problemas maiores, porque a dívida ficou, do início ao final da década, em torno de 6,5% a 7,5% do PIB. Mais ou menos isso. Se a dívida interna estava controlada pela Lei Complementar nº 12 e fora do Orçamento, a dívida externa cresceu muito nos anos 70 porque todo mundo sabe que, quando o petróleo subiu, as políticas macroeconômicas dos países centrais fizeram com que a dívida aparecesse no Terceiro Mundo, nos países emergentes, que não consumiam petróleo praticamente.

Mecanismo de mercado, políticas macroeconômicas segurando as economias centrais e reduzindo a demanda e os preços por *commodities*, uma série de coisas, sei que, quando terminaram os anos 70, estávamos com uma brutal dívida externa.



Bom, quando terminaram os anos 70, o Governo tentou fazer certas políticas internas e, com o novo aumento do petróleo e dos juros, sei que terminamos os anos 70 com uma dívida externa grande e com uma inflação grande também. Quando iniciamos o ano de 80, o grande problema era a inflação ascendente. Uma das razões foi a própria maxidesvalorização de dezembro de 79. Então, o Governo se arrepende e, no início dos anos 80, o que ele faz? Corta a correção cambial e corta a correção monetária.

Bom, quando ele fez isso, ele puxou a dívida para baixo, a dívida mobiliária, e quando cortou a correção cambial nisso aí, ele desfez a maxidesvalorização cambial de dezembro de 79. Ou seja, ele introduziu componentes redutores de custo na economia, no ano de 80. Não adiantou muito. Por quê? Porque os juros externos continuavam crescendo e a dívida continuou crescendo. E a dívida externa daria o impasse de 82.

Então, vejam bem. Nesse momento é que a dívida interna e a dívida externa começam a se cruzar no Brasil. Por que começam a se cruzar? Porque, dado o endividamento externo, não tínhamos divisa, não podíamos dar conversibilidade à moeda estrangeira. Ora, se a dívida era grande, os juros grandes, eu tinha de pagar e não tinha dólares, o que aconteceu? O Governo tomou uma decisão dizendo ao Banco Central e aos devedores — devedores empresas, devedores Estados, devedores municípios: *“Vocês liquidam a dívida externa em moeda nacional junto ao Banco Central e o Banco Central avisará aos credores externos que quem deve agora é ele e não mais os devedores originais”*. Então, nós começamos a fazer como? O Banco Central recebe a moeda nacional com a qual a dívida externa era liquidada pelos devedores originais — Estados e Municípios eram obrigados também a fazer isso — e, com aquela massa de recursos de moeda nacional, ia ao mercado e comprava títulos do Tesouro. Na medida em que ele comprava títulos do Tesouro, ele ficava assim: *“Devo ao Citibank, está aqui registrado em dólares, e tenho um crédito com o Tesouro e estou com os títulos na mão”*.

Bom, não preciso dizer que o Governo fez o que muitos governos têm feito: aproveitou a oportunidade para dizer que a dívida interna estava sob controle, que a dívida interna já subia, porque os juros passaram a ser elevados desde 81, com uma política ortodoxa, antes sem o Fundo e, depois, com o Fundo. Então, para não



causar impacto ao crescimento da dívida interna, dizia-se que só devíamos considerar dívida os títulos da rua. E como os títulos na rua o Banco Central tirava com a moeda nacional que ele recebia de quem estava liquidando dívida externa em moeda nacional, passou-se a controlar a dívida interna, e todo mundo alegre porque a dívida interna estava sob controle. E o Banco Central, do outro lado, dizia o seguinte: *“Devo em moeda estrangeira, não pago porque não tenho dólares, mas, em compensação, já tenho crédito com o Tesouro, que são os papéis que estão aqui”*. E, assim, nós passamos boa parte dos anos 80: o Banco Central como devedor e com uma carteira grande de títulos da dívida pública.

É bom que a gente diga que, já antes de 80 — acho que foi antes de 80 —, iniciou-se uma prática no Brasil que eu sempre considerei salutar: não dar indexação plena a títulos da dívida pública. Por quê? Porque parte disso aí são recursos aplicados no curto prazo, capital de giro de empresas, e não há razão para se dar uma remuneração real a capital de giro! Então, sempre se utilizou uma subindexação: dou uma correção menor à ORTN; dou uma correção menor em determinados indexadores que apareceram depois. Sempre que eu fazia isso, eu puxava a dívida real para baixo. Não deixava estourar.

Bom, em meados dos anos 80, acontece um acidente nas finanças públicas brasileiras, que eu considero das piores medidas que se tomou assim em termos de mudança, de alterações radicais nas finanças públicas. Nós tínhamos, sempre tivemos, 2 orçamentos: o orçamento fiscal e um orçamento paralelo. Quando Juscelino criou o Fundo de Ágios e Bonificações... O que era isso? Era taxa de câmbio diferenciada, e que, quando o sujeito ia comprar o dólar no Banco do Brasil, dizia-se assim: *“Você quer pra quê?”* Dependendo da finalidade, cobrava-se um determinado preço. Cobrava não, era um preço-base, ia a leilão. As empresas que tinham interesse em comprar pagavam o quê? Um sobrepreço, se o dólar era para uma finalidade menos recomendada, e outro sobrepreço do leilão. Então, o Banco do Brasil comprava por “x” os dólares e, na média, vendia por 2x. E sobrava dinheiro na mão do Banco do Brasil. E era um Fundo de Ágios e Bonificações e a lei dizia o seguinte: *“Bom, use primeiro para subsidiar exportações, aquelas que são gravosas, que têm dificuldade de exportar; segundo, use para financiar a agricultura, e terceiro*



use para financiar a construção de estradas e pavimentação de estradas". Então, era o lançamento paralelo com Fundo de Ágios e Bonificações.

Quando o Jânio começou a desmontar o sistema de taxas múltiplas, o Governo começou a perder essa fonte de receita. Mas aí começamos a usar a conta de movimento. O que era a conta de movimento? O papel moeda emitido é um papel em branco, que passa a valer dinheiro à tarde. Então, o que fez o Governo? Passou a destinar para financiar a agricultura, as emissões, através da conta de movimento. E os compulsórios que são os depósitos recolhidos pelos bancos no Banco Central, que também não tinham remuneração, faziam parte da conta de movimento. O Banco Central passava ao Banco do Brasil um valor mais ou menos equivalente às emissões mais o compulsório. O que acontecia? O Banco do Brasil tinha recursos para financiar a agricultura. Perdeu-se os recursos do Fundo de Ágios e Bonificações. Quando houve a unificação cambial, a conta de movimento passou a suprir recursos extraorçamentários para financiar a agricultura. Mas aí vem o acidente que eu estava mencionando. É que, no início dos anos 80, aquela história do Banco Central dever em dólares e ter títulos do Tesouro em moeda nacional, começou a fazer, o que poderíamos dizer, lambança — o termo popular seria este. Por quê? Porque ele tinha direitos corrigidos por um índice e obrigações corrigidas por outro. Bom, nessa altura do campeonato, o que ele começou a fazer? Começou a pegar uma parte da despesa de encargos sobre a dívida. Em vez de jogar balanço e dar um prejuízo grande, ele inventou umas contas no ativo e foi jogando lá, como se tivesse um crédito com alguém. E ia jogando, jogando, jogando. Ora, se vai escondendo despesas, dá um balanço bonito que dá lucros. Dá lucros tão grandes que eu cheguei a dizer para o Ministro: *"Vamos criar vários Bancos Centrais"*. Porque o lucro chegava a ser quase igual ao do Orçamento da República.

Quando chega a 84, continua crescendo; 85, estava grande. Aí surge uma ideia brilhante. O que é? Vamos denunciar a agricultura como responsável pelas emissões, responsável pela inflação, e aí nós tiramos a conta de movimento. Ora, tira para quê? Ora, vamos dar ao Banco do Central para cobrir aquele rombo que era quase igual o do Orçamento da República naquela ocasião. Então, em 85, acabamos com a conta de movimento, dizendo que era problema de inflação, etc.



O Tesouro perdeu, primeiro, o orçamento paralelo do Fundo de Ágios e Bonificações, que era o cambial. Depois, perdeu a conta de movimento. Então, nós começamos a reorganizar o Orçamento, mas sem dar recursos adicionais para o Tesouro. Aconteceu, por exemplo, que a dívida pública que era administrada pela Lei Complementar nº 12, fora do Orçamento... O que mostram os dados? É difícil reconstituir isso, mas eu consegui reconstituir longo período, porque começou a surgir a história de que as estatais eram responsáveis pelo déficit etc. e pela inflação. Então, consegui reconstituir e vi que a Lei Complementar nº 12 permitiu que a dívida corresse à parte, mas não se emitiu 1 real, 1 cruzeiro de título público para cobrir déficit do Governo, só para gerar a dívida.

Acabou-se com a Lei Complementar nº 12, também para jogar dentro do Orçamento e acabou-se com a conta de movimento. A partir daí, o Tesouro imediatamente teve que fazer o quê? Ora, se eu perdi os recursos da conta de movimento, como eu vou financiar a agricultura? Então, pela primeira vez, ele fez uma emissão grande de títulos para dar ao Banco do Brasil, para financiar a agricultura. Mas isso provocou um desarranjo nas finanças públicas.

A partir de então, o que se dizia que as emissões eram para a agricultura, nunca se emitiu tanto dinheiro. Mas aí viria uma nova história. O que é? É que aquele problema do rombo do Banco Central, para ser coberto, deram a conta do Tesouro com custo zero para o Banco Central aplicar em títulos públicos, com alta rentabilidade, e deram também — as emissões passaram a ser, não tem mais conta de movimento, do Banco Central — todo papel moeda emitido. E sabe-se que quem ganha com a emissão é quem põe o dinheiro em circulação. Somente se coloca em circulação o dinheiro novo, através de uma operação ativa. Ou se empresta para alguém, algo que não lhe custou nada, passa a valer “x”, ou se compra ouro, ou se compra títulos públicos ou se empresta para instituições. Ou seja, emissões é um papel em branco que passa a valer um bom dinheiro na mão de quem vai colocar em circulação. E nós demos isso ao Banco Central. Em 2 anos, 3 anos ele cobriu o rombo e passou a dar lucro, realmente, nisso aí. Mas acontece o seguinte: é que nós reorganizamos o orçamento. O que era orçamento paralelo do Tesouro, passou a ser o orçamento paralelo do Banco Central. Desde então, o Banco Central, primeiro, não pagava nada sobre os depósitos do Tesouro e aplicava em título do Tesouro.



Depois, passou, uma vez saneadas as finanças do Banco Central, a pagar juros ao Tesouro. Mas continua ganhando as emissões e os juros sobre o meio circulante. Porque, no meio circulante, se eu compro um título eu tenho juros eternamente. Se eu emito dinheiro todo ano, eu tenho todo ano uma receita de juros, que não pago, juro zero, e tenho uma receita do papel moeda novo.

Então, a partir daí começamos a provocar um desarranjo na área das finanças e na área do Banco Central, porque passamos a dar um subsídio ao Banco Central, não explicitado, enquanto que se precisa de dinheiro para outras fontes, para outros compromissos do Governo.

Além do que, quando eu ponho na mão do Banco Central, um recurso, como pus, no ano passado, 25 bilhões a custo zero, que são os 10 milhões que ele ganhou de juros mais os 15 de emissões, quando dou 25 bilhões para ele assim e vejo no balanço no final o que aconteceu, se ele tem lucro zero, ele perder 15 bilhões de algum modo. Ou seja, esse subsídio ao Banco Central não aparece. Ou melhor, ele desaparece nas operações da instituição.

Bom, com essas coisas todas, nós entramos depois nos anos 90, com o Governo do Collor, e o Governo do Collor fez o seguinte: pegou um ano de 89 caótico em termos de finanças públicas, em que o Tesouro chegou a pagar, ou o Banco Central, em fevereiro e março de 1989, logo depois do Plano Verão, em 2 meses, 35% de juros em reais. Ou seja, o que se levaria 10 anos aplicando em títulos americanos, depende da taxa de juros, evidentemente, pagou-se em 2 meses apenas, no início de 89, fevereiro e março. O que aconteceu é que, a partir de 89, se perdeu o controle das finanças públicas. E o próprio Governo teve dificuldade de controlar o Ministério da Fazenda, nós todos sabemos. O Ministério da Fazenda se tornou praticamente autônomo, atuando junto com o Banco Central e com o sistema bancário.

Quando vem o Governo Collor, no início de 90, ele faz o seguinte — a primeira equipe do Governo Collor: não dá correção inflacionária nos títulos públicos e provoca uma redução brutal na dívida pública, em março, abril de 90, foi mais ou menos da ordem de 50 bilhões de dólares a redução. Reduziu um terço o valor real da dívida pública. Claro que ele pagaria caro por isso, mesmo que depois ele



mudasse Ministro e colocasse uma equipe bem a molde da linha liberal, mas ele não conseguiu segurar mais as coisas.

Bom, o que acontece é o seguinte: aquilo que nós tivemos no passado de forma mais leve, que foi redução da dívida com subindexação de títulos, em 1990 tivemos uma redução muito grande. E na mudança do Plano Cruzado, ou melhor, do Plano Real também tivemos uma não recomposição de títulos na passagem de uma moeda para outra, de títulos e de salários, na passagem de uma moeda para outra.

Bom, então, só nos anos 90, com o Governo Collor até a entrada do Plano Real, nós tivemos uma redução mais ou menos de uns 80 bilhões de dólares na dívida pública federal. Tivemos uma outra redução também, porque na renegociação externa houve uma baixa de papéis, uma vez que os papéis eram representados por dólares — o Governo, na renegociação externa, assumiria a dívida em dólar diretamente —, e rasgamos papéis da dívida interna. Então, houve uma redução próxima de 30 bilhões de dólares também.

Então, até 1994 nós tivemos uma redução da dívida interna. A dívida externa, objeto de renegociação, teve uma redução de juros, algum desconto e prazo longo na renegociação externa, embora tivesse surgido uma dificuldade: quando passamos a pagar um juro menor da dívida externa, quem estava pagando juro menor era o Banco Central, porque a dívida estava em nome dele, e o Banco Central recebia do Tesouro juros altos. Então, foi muito difícil o Banco Central se convencer de que tinha de rasgar os papéis da dívida pública e passar a dívida para o Tesouro. Quem bateu na mesa muito duro nisso aí foi o Presidente Itamar, porque não se conformava com isso. Então, a renegociação acabou saindo depois. Quando saiu a renegociação, nós rasgamos perto de 30 bilhões de dólares de títulos.

Bom, mas nessa altura, nós estávamos no Plano Real. E o Plano Real, nós sabemos que, com o problema de valorização cambial, o balanço de pagamentos estourou e daria um desequilíbrio externo perto de 200 bilhões de dólares nos 8 anos de Plano Real. Mas com isso nós trabalhamos com taxa de juros elevados para atrair dólares, e quando atraíamos dólares a dívida pública subia, por causa do custo financeiro. E se subia a dívida pública, a privatização forneceria um recurso para isso, mas claro que foi insuficiente por mil razões, que todo mundo sabe.



Além disso, houve o problema de que, ao aumentar os encargos financeiros, estourou o orçamento fiscal. Então, tem que elevar os juros. Ou melhor, desculpem, elevar os tributos. Então, depois do Plano Real, eu tive desequilíbrio externo crescente, juros altos para atrair dólares, não se trabalhava mais com contratos com bancos, mas capitais de curto prazo, capitais especulativos, os juros altos provocavam um encargo financeiro grande para o Tesouro, aumentava-se o tributo para fazer face a isso aí e a dívida pública subia mais com isso.

Bom, aí acontece um negócio que vou falar só *en passant*, porque eu tenho discutido muito isso e é extremamente importante que deixe registrado. Quando se aumenta impostos, não imagina que a empresa vai reclamar: “*Puxa vida, nossa carga está grande*”. Não está grande, não. Ou o diretor financeiro rapidamente calcula os impostos e passa para os preços ou ele está demitido. Se a empresa não conservar a rentabilidade do capital, está demitido, vem outro presidente para a empresa.

Conclusão: todo aumento de carga tributária é passado para as rendas do trabalho. Durante o Plano Real aconteceu isso. Mas é inacreditável porque cada ponto de percentagem do PIB de aumento de impostos provocou exatamente os mesmos pontos de percentagem de redução da renda do trabalho. O que aconteceu? Reduziu a massa de renda do trabalho e travou a economia.

Mas o que estamos discutindo é a dívida. Isso estou colocando apenas porque é assunto de extrema relevância, a questão do impacto de aumentos de carga tributária. E outra coisa, não é só trabalhador com carteira que perde, não. Os dados revelam que perdem os sem carteira, perdem os autônomos, que são os pequenos empresários etc. Toda renda do trabalho cai na mesma intensidade. Mostra que há uma associação, uma solidariedade da renda do trabalho, quer seja com carteira ou sem carteira, quer seja empregado ou pequeno empresários, esses autônomos etc.

Bom, o que aconteceu, então, é que a dívida subiu muito nesse período. Agora, nós todos sabemos que os anos 90 estão num contexto mundial que ainda não foi analisado criticamente, ao menos dentro do Brasil, nem no resto do mundo. É que no final dos anos 80, depois de reunir tanto dinheiro do petróleo e os bancos ganharem tanto dinheiro para financiar os novos devedores, juntou-se uma massa



de recursos muito grande no mundo, recursos que não cabiam para financiar o capital produtivo, financiar a produção. Então, eles ficaram ávidos para ganhar dinheiro com a especulação. É por isso que em 1992 a segunda equipe do Governo Collor fez o quê? Retirou todos os controles oficiais sobre capitais de curto prazo. É por isso que em 1989, e ainda em 1988, mudamos a política cambial e abandonamos o sistema de câmbio administrado. O capital especulativo quer liberdade de movimentação e liberdade cambial para ganhar nesse negócio que a gente vê todo dia: para cima, para baixo, para cima, para baixo.

Bom, essa questão que aconteceu, então, nos colocou, nos anos 2000, numa situação de endividamento grande. A taxa de juros era uma taxa de juros elevada, mas já no final dos anos 90 o Governo conseguiu trabalhar, não sei, com taxas... os dados revelam taxas menores, depois especialmente da crise financeira de 1998, taxas de juros menores.

Taxas reais. Taxas reais são sempre enganosas. Por quê? Eu puxo uma taxa de juros lá em cima, aí aumentam os custos da economia, a inflação vai em cima; chega no final do ano as 2 empatam. E eu falo assim: "*Puxa, não pagamos juros nenhum*". Claro que pagamos. Os juros vêm na frente, puxam os custos, lá na frente eles acabam se equiparando. Então, a gente tem que tomar cuidado com isso.

O fato é que tivemos, então, nesses anos agora o modelo de estímulo ao capital de curto prazo funcionando, ou melhor, a política funcionando, porque sabemos que, em relação à política de capital de curto prazo, o Banco Central continua adotando a mesma política. Então, temos uma política de juros altos. Embora na mudança do Governo a inflação tenha subido naquele momento e pagamos... O Governo estava pagando, em 2002, remuneração na dívida pública menor do que a inflação. Bom, e por que ninguém foi embora com o dinheiro? Porque normalmente o tal mercado diz assim: "*Não pode reduzir os juros, porque o pessoal vai embora com o dinheiro*". Vai embora com o dinheiro para onde? Vai botar embaixo do colchão? Não há possibilidade de você levar dinheiro para o exterior, mesmo porque a rentabilidade lá é muito menor, e hoje ainda muito menor.

Então, na passagem de governo nós vimos: a remuneração real foi negativa. Como deveria ser toda aplicação de prazo curto. Você dá um ganho de remuneração acima da inflação em prazo médio ou longo; prazo curto, não.



Mas o fato é que estamos trabalhando, então, depois de 2002, com taxas de juros elevadas, e com taxas de juros elevadas a dívida cresce. E não adianta a gente trabalhar, usar o argumento de que a dívida pública deve ser contada apenas pelo o que está no mercado. Não, os títulos que estão no Banco Central têm que ser honrados pelo Tesouro, e o Tesouro paga os encargos financeiros dele. Então, estamos com uma dívida perto de 2 trilhões. O que devemos tirar dele? Devemos tirar o saldo do Tesouro no Banco Central. E quanto que o Tesouro tem em caixa no Banco Central? Apenas algo como 400 bilhões de reais, quase receitas de 1 ano, receitas fiscais de 1 ano.

Por que o Tesouro tem tanto dinheiro lá? Se eu sou devedor eu só tenho direito depositado porque emiti títulos a mais. E realmente essa é uma incógnita. Você tem 400 bilhões, perto disso, o Banco Central tem do Tesouro mais ou menos igual o montante com títulos públicos, que ele comprou. Então, eu tenho aqui 400 bilhões de reais de títulos públicos emitidos a mais e 400 bilhões em depósito que não têm justificativa, lá no Banco Central. E as coisas vão se embaralhando mais. Por quê? Por que, na medida em que eu tenho reservas muito grandes... Sabe que hoje eu estou com 200 e poucos bilhões de reservas. Para a Alemanha ter o que o Brasil tem ela teria que multiplicar as reservas por 3; a Itália por 4; a França por 4; os Estados Unidos por 2,5 vezes. Ou seja, as nossas reservas são absurdas. Claro que a gente tira a China e tira o Japão porque eles fizeram reservas que eram superávits contra o mundo.

Uma coisa é eu ter dinheiro no banco porque eu gasto menos do que ganho ou ganho mais do que gasto. A outra é ter dinheiro no banco e quando vou ver o cheque especial estou devendo mais lá. Então, eu posso até chegar de carro, de gravata, no banco, e tudo lá, mas eu sou devedor. Então, a China tem reservas elevadas e o Japão porque têm superávit assim. O Brasil não tem superávit. Ele é devedor. Ele tem uma dívida externa hoje de 270 bilhões de dólares. Então, se eu tenho 213 de reserva, minha dívida podia ser 100 bilhões menor. E custa muito caro. Por quê? Porque eu pago juros internos hoje da ordem de uns 9, 10% sobre a dívida pública de 1,6 trilhão, tirando os 400 bilhões de depósito no Banco Central, porque ele me devolve. Por que eu estou dizendo 10% e não estou falando da SELIC? Porque o custo médio da dívida é maior que a SELIC, inclusive porque o Governo



faz colocações de títulos no curto prazo e pagando pré-fixado, com taxas altíssimas, que ninguém sabe quanto.

Então, nós estamos no pior dos mundos, por quê? Ao invés de a gente ir tornando mais claro isso aí, para se poder discutir no âmbito do Congresso e poder formular, reformular a política poderíamos verificar que sobraria muito dinheiro para políticas econômicas alternativas, políticas sociais complementares se nós fizéssemos uma mudança nisso. Ao invés disso, o que é que se fez? Há pouco mais de 6 meses, em meados do ano passado — desculpe —, um pouco mais de um ano, se colocou uma regra em que você agora não precisa mais jogar toda a despesa do Banco Central como despesa no balanço. Falam assim: se o Banco Central tem um recurso aplicado em dólares e o preço do dólar cai tem uma perda. Essa perda não joga no balanço. Então, ficou uma coisa... em um balanço em que você joga despesas diretamente na conta do Tesouro e outras despesas você joga diretamente no patrimônio do Banco Central. Ora, não é por aí que se faz.

Outra medida que se tomou: o Banco Central ele colocava títulos na rua para recolher dinheiro para comprar os dólares. Agora tem uma norma que diz — nunca ninguém soube que pudesse se fazer uma coisa assim — que você dá títulos do Tesouro ao Banco Central sem contrapartida financeira, ou seja, ele não te paga. Ora, se você emite um título da dívida, você tem que registrar como dívida e alguém que comprou tem que pagar. Então, a Medida Provisória nº 435 diz que você não precisa pagar, que você não dá contrapartida financeira. Ora, perdi o controle. Então, chega-se ao balanço do Banco Central e o que se vê? Vê-se que o Banco Central tem 450 bilhões de títulos públicos e ele está cobrindo isso hoje com os depósitos do Tesouro no Banco Central e está cobrindo também com mais o meio circulante, o papel moeda emitido, que não custa nada a ele. Quando a gente pega a parte de cima verifica que os dólares têm como contrapartida a colocação de títulos internamente, agora os títulos colocados em moeda nacional. Então, o Banco Central cobre as reservas com títulos que ele coloca com o compromisso de recompra em moeda nacional e com prefixação da rentabilidade. Ora, qualquer mexida no dólar, e no sentido de valorização, o que acontece? Eu tenho uma perda, porque eu garanti ao comprador do título uma rentabilidade. Quanto é a perda? Não se sabe, porque agora nem o balanço mais diz quanto é. O que a gente sabe é que,



quando terminou o semestre, neste ano, o Banco Central falou assim para o Tesouro: *“Tem uma conta adicional para você aqui de 94 bilhões de reais em 6 meses”*. Ora, quando chega setembro, o que a gente descobre? Que baixou para 74 milhões. Você não tem mais controle contábil da dívida, o que é uma coisa preocupante.

Na verdade, quando o dólar sobe ou desce, não deveríamos ter, no âmbito do Governo, nenhum impacto. Por que quando o dólar caiu de preço o Tesouro era obrigado a emitir títulos e entregar para o Banco Central? Não tinha muito sentido. Mas emitia e entregava para o Banco Central. E não é coisa assim... são coisas de dezenas e dezenas de bilhões. Quando foi o ano passado, a coisa inverteu, o dólar subiu, foi muito difícil descobrir no relatório do Banco Central — são 58 páginas do relatório e balanço demonstrativo —, que, quando subiu, o Tesouro tinha um crédito com o Banco Central. Depois, o Banco Central passou esse crédito. Agora, surpreendentemente, quando deu prejuízo, o Tesouro emitiu títulos e deu ao Banco Central. Quando deu o sinal inverso, que o Banco Central tinha que vir e você liquidar os títulos, você não liquidou. Por isso que estou com 400 bilhões ali. Emiti títulos, a dívida subiu, dei ao Banco Central, quando o dólar valorizou... quando a moeda nacional valorizou. Quando ocorreu o inverso, eu creditei ao Tesouro, mas não liquidei os títulos. Então, de repente, eu passei, quando fizeram a operação, que foi neste ano, os depósitos do Tesouro de 270 bilhões para quatrocentos e tantos bilhões de reais, o que criou uma excrescência. Como é que eu tenho um volume desse recurso?

Além disso, eu estou, então, com um problema seríssimo. O que é? É um problema que já havia sido detectado, que eu falei para os senhores, no início dos anos 80. Eu tinha haveres com uma correção, obrigações com outra. Eu estou nessa situação hoje. O Banco Central usou uma série de critérios agora, como custo de amortização, preço justo do mercado, uma série de coisas que significa assim: alguns, eu contratei a condição, a remuneração no início; outros, eu faço a remuneração pela taxa de inflação; alguns poucos pelo dólar; e os depósitos em moeda estrangeira. os haveres em moeda estrangeira dependem da taxa de câmbio. Então, eu estou com uma anomalia total ali que não permite que eu tenha controle.



Ora, o que temos que fazer ali é o seguinte: reservas do Tesouro têm que figurar, no balanço do Banco Central, como um depósito do Tesouro em dólares, e do outro lado aplicações do Banco Central nas reservas. Ele fica assim: apliquei em títulos americanos 100 bilhões de dólares, há um depois do Tesouro de 100 bilhões de dólares em moeda nacional. Quando um sobe ou desce, eles se anulam, zeram as coisas. Porque nós temos que dar transparência, senão não é possível que a gente possa fazer algumas coisas.

Eu sei que meu tempo já passou, mas eu diria o seguinte: a questão das reservas. Por exemplo, estou com 213 bilhões, estou com 2, 3, 4 vezes acima dos grandes países industrializados do mundo, não tenho necessidade nenhuma. Se eu cortasse essas reservas pela metade, eu estaria com uma economia, mais ou menos, mínima de uns 9, 10 bilhões de dólares. Ora, 9, 10 bilhões de dólares é uma redução de despesa de 30 bilhões de reais, é um recurso para o Orçamento. Se eu, em vez de pagar essas taxas de juros elevadíssimas que eu estou pagando... porque taxas de juros em que eu tenha a inflação e IGP-DI igual a zero, se o dólar não alterar de preço, eu estou pagando, por aplicação de quem traz dólares, estou pagando 9%, puro. Quando valoriza a moeda aumenta. Ora, o mundo está pagando 1%; por que eu estou pagando 9? Se eu reduzo a remuneração média de 3% sobre 1 trilhão e 600, por aí, eu estou reduzindo a despesa de 50 bilhões de reais. Então, é uma coisa fantástica para a gente que precisa da remodelação de hospital, que precisa implantar o sistema de transporte urbano nas cidades, um programa habitacional amplo. Nós não temos recursos para isso.

O PAC Investimento no Orçamento é de 20 bilhões de reais. Imaginem o que são 20 milhões de reais. Não é nada, é 0.65 do PIB, menos de 1% do PIB. E eu tenho recursos assim. Agora, só vou conseguir realmente se eu conseguir dar transparência nessas questões, nas relações do Tesouro com o Banco Central, dizer que a partir de agora não posso mais subsidiar o Banco Central, que são as emissões e meio circulante a custo zero. Não pode, não tem sentido isso. E começar o Banco Central a abrir o jogo. Não posso dar títulos para o Banco Central fazer política monetária. Ele tem de fazer política monetária com títulos próprios para a gente saber quanto custa. Quando se colocou na Lei de Responsabilidade Fiscal que o Banco Central não pode emitir títulos, fazer política monetária. Ele vai ao



Tesouro. Muita gente pensou que aquilo lá era restritivo ao Banco Central. Não era, não! Faz política monetária à vontade, põe a juros onde quiser, porque o Tesouro paga a conta, e não aparece para o Banco Central, aparece na conta do Tesouro. Foi isso. Ele tem de fazer política monetária com títulos próprios. Então, nós temos de fazer um reordenamento nisso aí.

E quanto à questão da taxa de juros que está ligada a tudo isso e à dívida externa, é o seguinte: vemos que sobre as taxas de juros que estamos praticando para atrair dólares diz-se que é por causa dos capitais de curto prazo. Ora, os capitais de curto prazo entram e saem, eles não dão base para as reservas brasileiras. Dizer que eu tenho taxas de juros internas altas ou que permitam a especulação cambial porque precisam dos dólares... Não! Não precisam dos dólares. Por quê? Porque o capital de curto prazo entra e sai rapidamente. E nesses últimos anos quando a especulação mundial e no Brasil se tornou algo incontrolável o que aconteceu? Em 2007 o volume de capitais de curto prazo que ingressou no Brasil foi 7 vezes maior do que o de 2004 e foi maior do que nos 8 anos de Plano Real. No ano de 2008 foi uma loucura, mais de 200 bilhões num único ano. Precisa desses dólares? Ora, precisa o quê? Eles entram e saem.

E outra coisa: é um capital volátil. Agora, não é um capital bobo, não. Quando a crise chegou, eles tinham deixado naquele ano de 2007 acho que em torno de 30 bilhões de dólares aqui. Mas os dados indicavam que os papéis que eles possuíam na Bolsa de Valores era mais ou menos da ordem de 350 bilhões de dólares, e só tinham o ingresso líquido de 30, que tinham ingressado no ano de 2007. Ele entra e sai, câmbio para baixo, coisa para cima. Pega os dados que são publicados pelo Banco Central sobre posição de investimentos e verifica. Agora, por exemplo, veio a crise e caiu um pouco... Já subiu. Com essas taxas de juros, você vai trazer o mundo para aplicar no Brasil. Agora, qual a base que eu tenho, real, para remunerar isso? A remuneração de capital qualquer que seja eu tenho uma base real que é o PIB. E o PIB tem de gerar o quê? Uma rentabilidade de capital para eu poder remunerar o capital qualquer que seja. Mas eu estou remunerando capital especulativo sem base no real, então a dívida vai subindo de forma assim, como está, e eu vou tentar comprimir o Orçamento e fazer os tais superávits primários para poder fazer com que o mercado mantenha a confiança. Se mantém a



confiança, não pressiona o Governo. E não pressionando o Governo... porque se o Governo mantiver taxas de juros altas... liberdade de movimentação.

O que dá estabilidade às reservas? Investimentos diretos. Parte deles é capital financeiro, mas é um investimento direto. Tem tido um saldo razoável. O que mais? Uma verba que é meio enigmática: empréstimos intercompanhia. É um tipo de investimento que não é investimento; é uma operação bancária que se alguém fizer aqui dentro é preso. E as empresas estrangeiras podem fazer. Então, você tem tido um volume crescente de empréstimo financeiro e tem também um volume razoável, não muito grande, em títulos públicos e muito pouco na bolsa. Então, o que garante as reservas é basicamente o investimento direto, ainda que seja capital financeiro, o que significa que eu não dependo de manter liberdade de movimentação de capitais, a não ser para apoio político.

Então, eu queria finalizar, embora esse assunto seja muito vasto e que se pode discutir mais outras coisas, dizendo que eu acho que nós precisamos chegar a uma fórmula que é a redução dos custos financeiros e controle sobre a autoridade monetária. Porque não é possível que você tenha a faculdade do Banco Central de receber títulos do Tesouro para aplicar... vender os títulos em condições de custos pré-fixados, assumindo reservas internacionais, de preços voláteis e sem nem registrar, porque os títulos podem ser entregues sem contrapartida financeira. Então, eu acho que a questão vai por aí. Verificar os recursos que estão indo para o Banco Central sem controle orçamentário, porque emissões não têm controle orçamentário, sem custo nenhum e sem a remuneração do meio circulante e essas outras relações, as relações interfinanceiras Tesouro/Banco Central. Com isso podemos reduzir bastante o custo da dívida pública e podemos também colocar uma forma de racionalidade no fluxo de recursos externos, porque recursos externos não é importante para o País.

Agora, eu não posso ter como agora uma taxa de câmbio ultravalorizada, porque eu vou repetir o ciclo dos anos 90, que era de endividamento externo. E quando eu tenho endividamento externo crescente isso fragiliza o Governo, politicamente, e a Nação. Então, a política cambial não pode ser vista como algo fora do contexto, como se faz. A política cambial é um preço. Se é um preço, as empresas exportadoras e importadoras têm que saber quanto custa quando compro



carvão, petróleo ou trigo. E quando eu vender um sapato ou uma tonelada de soja, eu saber qual é a minha rentabilidade. Ou seja, eu vou depender do mercado externo. Então é o meu custo de produção. Não posso colocar no meio um componente que pode quebrar todo mundo, como está quebrando, porque o câmbio está 1.60 e todo mundo fica festejando, porque com isso a inflação fica baixa. De que vale um País parado com inflação baixa? Basta a gente olhar, e os dados estão aí, quanto que nós gastamos com o FAT. É importante o FAT? É importante, mas gastamos 2 vezes e meia com o FAT do que gastamos com educação, pura e simplesmente por quê? Porque a economia não tem como crescer. Salvo essa puxada que a China deu, a economia não tem como crescer.

Então, nós temos que rever essas questões aí para poder exatamente redirecionar a aplicação de recursos. E sempre que eu me debruço sobre os dados aí, o que eu descubro? Que você tem recurso demais para investir no Brasil. Agora, eles estão mal alocados, eles estão centrados. E não é uma questão ideológica, a questão é simples; a renda do salário é gasta... em torno de 92% é gasta. Aciona a renda do trabalho, aciona a economia, cria emprego, as empresas ganham dinheiro, investem etc.. E a renda financeira ela tem uma propensão a gasto praticamente zero. Ninguém viu o Setúbal, do Itaú, depois que aumentou lucro, no mercado comprando coisas; ou o Presidente da PREVI alegre e falando: "*Agora vou comprar...*" Não, renda financeira, essas rendas, elas têm uma propensão praticamente zero. Sempre que eu realoco, como temos feito no Brasil, tirando renda do trabalho e botando diretamente como encargo financeiro ou subsidiando as coisas do Banco Central, que a gente não sabe bem como funciona, nós estamos segurando a economia real e o emprego, e aí temos que aumentar as verbas do salário desemprego.

Muito obrigado.

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

Nos temos as inscrições do Luiz Carlos Hauly. Sei que o autor fala primeiro, mas quero calcular o total. Temos inscritos o Paulo Rubem Santiago, Hugo Leal, Jô Moraes e Eduardo Valverde, mais o autor do requerimento, que será o primeiro a falar, Deputado Ivan Valente.



O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Sr. Presidente, Sr. Relator, Prof. Décio Munhoz, queria agradecer não só a sua presença, pela nossa convocação, mas pela brilhante exposição e pela contribuição realmente substantiva que deu a este debate aqui, de uma didática impressionante. Quero dizer, em primeiro lugar, Prof. Décio, que foi muito importante V.Sa. ter feito esse histórico para efeito da nossa CPI. Em particular, V.Sa. começou falando de 1961, quando se costuma dizer que não tinha dívida interna. Tinha. O problema é como é que ela se relaciona, a cada momento, com a dívida externa. E nós vamos ter, inclusive, um momento de viragem posterior, já na data do Plano Real, mais ou menos, em que a dívida interna explode. Mas ela sempre existiu. E tem uma importância toda essa lógica da emissão dos títulos públicos.

Nós temos feito um esforço aqui, Prof. Décio, inclusive para que nós façamos um estudo da dívida externa brasileira e da sua explosão, particularmente no regime ditatorial, porque, a partir de determinado momento, criou-se uma realidade, e a administração posterior dessa dívida mostra o que foi a conduta dos diversos Governos e como tem ilegalidades na formação da dívida externa brasileira a ser questionadas e como ela tem uma inter-relação com a dívida pública interna.

Por isso que nós estamos insistindo, inclusive, em que esta CPI faça uma varredura de 1970 em diante, porque as Comissões que foram feitas no Senado não deram conta de responder a uma série de questões, que eu tenho aqui preparado, mas não tenho tempo de falar agora.

Mas queria dizer que V.Sa. entrou no tema da CPI. Ou seja, qual é o impacto do pagamento de juros da especulação financeira e desse modelo na vida brasileira, no desenvolvimento nacional, nas prioridades que são submetidas. V.Sa., inclusive, colocou muito didaticamente uma questão, Deputada Jô. É o seguinte: quando há uma megadívida para se pagar aumenta-se a carga tributária. Ora, tivemos um salto de aumento da carga tributária. É evidente que o empresário repasse para os preços. E quando ele repassa para os preços, ele reduz salários. Ou seja, quem está pagando é o pequeno, é o trabalhador, é o assalariado. Isso não passa para a sociedade, Prof. Décio, porque nós não temos uma investigação, uma cobertura de imprensa que seja capaz de esclarecer uma questão tão direta e tão simples como essa que foge do economês lá em cima, mas é uma questão direta e que tem um



impacto monumental. Por que não temos um sistema público de saúde, ou de educação, ou uma infraestrutura, com tantos recursos existentes?

A segunda questão que eu queria colocar — e V.Sa. inclusive tocou — é um dos problemas desta Comissão, Deputado Pedro Fernandes. Trata-se do problema da transparência do Banco Central. Nós entendemos também que é uma caixa-preta. E essa relação que se estabeleceu entre contas do Tesouro e contas do Banco Central permite um tipo de promiscuidade que só interessa ao capital financeiro. E eu diria mais, esta é a pergunta que eu quero fazer ao professor: na verdade, toda nossa política econômica visa comprar confiabilidade no mercado financeiro.

Esse é um ponto político. Mas isso também não está nos meios de comunicação, nem nos analistas econômicos televisivos. Isso não passa por lá. E é por isso que nós temos tido uma série de dificuldades. Amanhã, inclusive, pela primeira vez, Deputado Virgílio, pelo número de requerimentos que nós apresentamos, 3 Diretores do Banco Central nos convidaram para conversar diretamente lá. E eu até quero convidar os outros Deputados aí, estou convidando. Os diretores são: o de Administração, o de Liquidação e o de Normas, que é o Alexandre Tombini. Porque eles não estão respondendo a todos os nossos requerimentos, sejam os anteriores relativos à dívida externa, sejam os atuais. Existem imensas dificuldades. Mas eu acho que não só dificuldades, é porque certamente nós entraremos nessas questões que o Prof. Munhoz aqui colocou. Como é que se forma a conta do Tesouro e como é que o Banco Central opera? Ou seja, nós não conseguimos entender, professor porque é está tão fácil emitir título público. Quando há um buraco, emite-se título público. Vem medida provisória direto, emitindo título público.

Estamos diante de uma situação em que a economia brasileira não regula fluxo, ela não pretende regular câmbio também. Então, é algo para atrair o capital.

Por exemplo, o debate levantado aqui sobre as reservas internacionais. Vários dos nossos debatedores, convidados, tocaram também nessa questão: manter-se reservas de 213 ou 215 bilhões de dólares, dos quais três quartos estão em títulos do Tesouro americano, que não pagam nada, e ao mesmo tempo nós rolamos a dívida interna brasileira; consumimos no ano passado, 2008, pelos dados,



282 bilhões ou trinta e meio por cento da arrecadação fiscal, só para pagar juros e amortizações, fora a rolagem da dívida, pagando taxa SELIC. Ou mais, porque os credores, na verdade, esperam. Põe-se na SELIC, eles falam que não vão comprar, que vão esperar subir mais, e pagam até 13% ou 14%. Isso é um escândalo. Qual é o diferencial? Eu gostaria que V.Sa. explorasse um pouco mais esse diferencial de perdas que estamos tendo, que é monumental.

Quero fazer agora, professor, por causa do tempo, 3 ou 4 perguntas mais diretas. Uma delas é a seguinte: um dos acordos de 1983 é relativo a um empréstimo do Banco Central diretamente no exterior, cujo recurso foi reembolsado diretamente aos credores de contratos diversos e empréstimos ponte. Isso é um indício forte de que o Banco Central tornou-se devedor, pelo nosso entendimento, antes de aceitar os depósitos em moeda nacional. Ou seja, fez pagamento antecipado no exterior.

Eu perguntaria se essa é uma operação legal, se o Banco Central fazer isso é legal.

A outra questão, ainda sobre a década de 80, marcada que foi, como sabemos, por uma inflação muito alta, galopante, é a seguinte: até que ponto a decisão do Banco Central de receber a dívida externa em cruzeiros e reempréstar esse volume de recurso internamente influenciou no aumento da inflação, por meio do volume de moeda circulante?

Gostaria que V.Sa. comentasse isso, e também comentasse a legalidade de o Banco Central assumir a condição de devedor. V.Sa. já tocou um pouco nessa questão, mas acho que valeria a pena.

Finalmente, professor, quero fazer a seguinte pergunta: V.Sa. tocou numa medida provisória, a de nº 435, de 2008, que foi aprovada contra o voto do nosso partido, o Partido Socialismo e Liberdade. Permitiu que o Tesouro emitisse, sem limite algum, títulos da dívida interna, para entregar ao Banco Central, sem contrapartida financeira, para fazer operações de mercado aberto.

Geralmente, essas operações de mercado aberto não têm sido computadas como dívida interna. Eu pediria que V.Sa. comentasse essa questão. Ela não vem sendo computada como dívida interna.

Mais uma questão. Eu peço tolerância ao Presidente.



O que V.Sa. acha do fato de o País ter a dívida aumentada em mais de 300 bilhões, nos últimos 12 meses, principalmente ao aumento das operações de mercado aberto. É sobre isso que eu falei neste momento.

Acho que é isso aí.

Obrigado, Professor.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Obrigado, Deputado Ivan Valente.

Seguiremos nos questionamentos ou ouviremos o nosso convidado? *(Pausa.)* Vamos ouvir todos. Já há exceções anteriores nesse mesmo sentido. Pode ser, Professor?

Passo a palavra então ao nosso colega, o nobre Deputado Luiz Carlos Hauly, como se diz em Brasília, ou "Hauli", como se diz lá em Londrina.

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - É Hauly mesmo.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Ah, agora é Hauli em todo lugar?

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Hauly, Hauly.

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Como se diz e como se pede voto.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Então, há dúvidas, há dúvidas. *(Risos.)*

O SR. DEPUTADO LUIZ CARLOS HAULY - Até agora não afrancesamos. *(Risos.)*

Sr. Presidente, Sras. e Srs. Deputados, ilustre convidado desta audiência pública da CPI da Dívida Pública, Professor da Universidade de Brasília, Dércio Garcia Munhoz, que muito nos honra com a sua presença, com sua explanação, com seu didatismo, com suas colocações que, somadas às colocações que já ouvimos nesta Comissão, ajuda a fazer a formação do entendimento da opinião pública nacional.

Sabemos que sempre houve uma discussão e uma desconfiança muito grande de parte da população brasileira e de muitas pessoas de bem deste País, com relação à administração da dívida pública do nosso País.

Vivemos várias épocas na história do Brasil. Especialmente no período militar. Antes do período militar que encerra com Juscelino, Jango e Jânio, havia um



entendimento. Depois do período militar, havia um outro comportamento. Depois da abertura democrática — estamos há 21 anos com abertura política —, a Nova República, os democratas sentiram as dores da administração das finanças, da economia do País, da instabilidade econômica, da inflação elevada, da administração do orçamento, e sempre com um olho no crescimento da economia e com o outro na distribuição dessa riqueza, desse crescimento econômico.

O Brasil, de economia rural passa a uma economia industrial, e hoje é uma economia fortemente assentada nos serviços derivados da produção primária e da produção industrial.

Sem dúvida alguma, o caso brasileiro é um caso raríssimo de sobrevivência ao mais anárquico e caótico sistema tributário do mundo e às mais variadas, loucas, elevadas e insuportáveis taxas de juros do mundo. Nós conseguimos conjugar essas iniquidades todas ao longo dessas décadas.

Apesar disso, o Brasil resiste e cresce, porque o povo brasileiro deseja crescer e prosperar, independentemente dos Governos. Se fosse depender da carga tributária, que, no ano da Constituinte era de 22,4%... Hoje gira em torno de 37%. Nós crescemos 14 pontos do PIB em tributos. O que é pior: foram tributos ruins; os piores tributos do mundo, que são os tributos na base do consumo.

Enquanto a Europa tem 1 tributo de valor agregado e 1 seletivo, os Estados Unidos têm 1 imposto seletivo e 1 ou 2 impostos do tipo agregado, aqui nós temos quase 1 dezena deles. Enquanto na União Europeia o tributo da renda significa 34% da arrecadação e nos Estados Unidos e Canadá, 50%, aqui, 21%. Então, o Brasil, um país em crescimento, um país que tem milhões de pessoas pobres, tributa mais os pobres do que os ricos.

A professora da FIPE São Paulo já vinha estudando e apresentando trabalhos por muitos anos. Finalmente, o IPEA despertou também para este estudo, que eu já vinha abordando por mais de 1 década: a excessiva carga do consumo. Ela demonstra, e o IPEA comprova, que quem ganha 2 salários mínimos paga no Brasil 48,8% de impostos. Enquanto isso, quem ganha mais de 30, 40 salários mínimos paga somente 26%.

Então, esse tributo que veio é um tributo ruim, porque a empresa não paga impostos; quem paga é o consumidor. Tudo é repassado para o preço da



mercadoria, do bem ou do serviço. E é esse tributo que sustenta o serviço da dívida, que paga a folha, que paga as obras. É com ele que o País paga à União, aos Estados e aos Municípios.

Crescemos a receita, mas a despesa cresce na frente. E tivemos alguns momentos dramáticos. Houve momentos bons, com a estabilidade econômica. Tínhamos o câmbio administrado e o perdemos. Os juros são administrados. Mas de que valem os juros administrados, se o governante nunca reduz a taxa de juros, pelo menos para colocar no percentual compatível da taxação de juros dos países mais desenvolvidos do mundo? Nós, como somos a 9ª ou a 10ª economia do mundo, pagamos a maior taxa de juros.

Então, quanto à reserva cambial, temos batido na tecla de que não há necessidade de ter esse volume excessivo, que V.Sa. coloca com muita propriedade. Podíamos ter um quarto dessa reserva, e ainda assim estaríamos muito bem, com excesso de reserva. Estamos gastando 18 bilhões de dólares a mais só para administrar essa reserva. Se nós pegarmos 230 bilhões de dólares — fala-se que já está em 250; vamos pegar 230 — a 1%, dão 2 bilhões e 300 milhões ao ano. A 9%, arredondando, dão 20 bilhões de dólares. Tira um do outro: 18 bilhões. Então, grosso modo, evidentemente não existe nenhuma metodologia científica.

Que benefício o excesso de reserva cambial traz para o Brasil, que mantém rigorosamente em dia suas contas públicas, que faz sacrifícios, que pagou o dobro de taxa de juros do que qualquer outro país do mundo? Então, sem dúvida alguma, é uma questão central.

Quero enfocar de novo para V.Sa. a questão da reserva cambial ideal. Um quarto dela seria bom? Metade? Um terço?

Em segundo lugar, cito a questão da taxa de juros. Ela já poderia estar lá embaixo. Há quanto tempo nós poderíamos estar com essa taxa de juros próxima à dos países mais desenvolvidos do mundo?

Em terceiro lugar vem a questão do câmbio flutuante *versus* câmbio administrado. O senhor é a favor ou é contra? Eu, pessoalmente, sou a favor do câmbio administrado, porque nós não temos como enfrentar a desvalorização da moeda, do dólar, a supervalorização do real. Os nossos produtores rurais e os



nossos exportadores... Os exportadores não conseguem mais sobreviver, a não ser os que têm bases internacionais, que são as multinacionais, que estão estabelecidas no mundo inteiro, e aqui também. Há quem fale que, das 500 maiores empresas americanas, 450 estão estabelecidas no Brasil. A Alemanha, a Inglaterra, a França, a Espanha, o Japão, todos esses países têm... Até a China já começou a investir no Brasil. E ela, que tem câmbio administrado, não contente com ele, pratica *dumping* contra o Brasil.

Este ano nós recebemos da entidade que controla as exportações do Brasil uma lista enorme de produtos chineses que entram no País. Só este ano reduziram em mais de 40% os preços, numa clara, nítida afronta à ordem econômica nacional, produzindo um *dumping* para quebrar as empresas brasileiras. E o coitado do produtor rural está há quase 2 anos sem renda agrícola. Sem renda agrícola, ele fica devendo ao banco, à farmácia, ao posto de gasolina, ao mercado, não gira a riqueza, não paga os encargos trabalhistas, e o interior do Brasil sofre. E o déficit público, apesar de tudo isso, desse excesso de arrecadação que o Brasil teve nesses 20 anos, 21 anos depois da Assembleia Nacional Constituinte, continua gastando 3% do PIB a mais do que arrecada. Se colocarmos isso em 15 anos, serão 45% do PIB.

O orador anterior indagou: “*O Banco Central é promíscuo?*” “*Há fraude nessa administração da dívida brasileira?*” Nós estamos discutindo o endividamento, a responsabilidade da dívida brasileira. Esta pergunta tem sido feita a todos que vêm aqui: “*Há alguma fraude na administração da dívida brasileira, nesses anos todos?*” Podem pegar um período de 20 anos ou de 30 anos.

Muito obrigado.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Com a palavra o último orador inscrito, Deputado Paulo Rubem Santiago.

O SR. DEPUTADO PAULO RUBEM SANTIAGO - Sr. Presidente, às 16h20min desta quarta-feira, quero cumprimentar o Prof. Dércio Garcia Munhoz e dizer que a sua produção acadêmica, a sua capacidade didática são um orgulho para este País.

Eu me recordo de que, durante muito tempo, nós lutamos pelo processo de redemocratização. Mas uma redemocratização política, que foi atropelada pela



“financeirização” da economia. E nós estamos, a cada sessão desta CPI, reconstruindo um patrimônio essencial de qualquer povo, de qualquer nação, que é pensar com soberania o seu desenvolvimento. E, dentro do capítulo do desenvolvimento, pensar com soberania a sua capacidade de investimento, o porquê do seu endividamento, a necessidade do endividamento, os critérios que devem ser observados para que esse endividamento responda, no nosso caso — 120 anos de República, 21 anos de Constituição Federal —, aos objetivos descritos no art. 3º da Constituição, aos objetivos da República Federativa do Brasil.

Já pude abordar aqui, professor, numa sessão anterior, que essa macroestrutura que gera a dívida pública, que faz com que a imensa maioria do estoque da dívida mobiliária seja de títulos que são emitidos para atender a própria dívida mobiliária e não para atender o processo de investimento produtivo, precisa ser desentranhada, precisa ser revelada. Em vez de cultuarmos aqui as ditas autoridades monetárias e as autoridades fazendárias, temos de fortalecer as autoridades democráticas, o Parlamento, a CPI, a nossa capacidade de investigação. Devemos nos orgulhar de sua produção acadêmica, da intervenção que aqui ouvimos do Prof. Carlos Lessa, do economista Paulo Passarinho, de uma enormidade de trabalhos que vêm sendo produzidos no Brasil, recuperando com soberania a capacidade de pensar o País, independentemente do Governo.

Eu me recordo de que, nos 2 mandatos do Presidente Fernando Henrique, sobretudo na transição do primeiro para o segundo mandato, o Brasil era tomado por uma maré de otimismo. Cito os anos subsequentes à edição do Plano Real, o controle inflacionário, a memória recente de uma hiperinflação de 86% ao mês. E aquela maré de otimismo não calou algumas vozes que, mesmo pregando no deserto, “quixotesicamente”, foram semeando e depois colhendo os frutos dessa semeadura. É o que nós estamos fazendo.

O que nos deixa indignados é que alguns segmentos da sociedade que têm representação no Congresso Nacional no âmbito político acham que a capacidade de pensamento se encerra quando se é Governo.

Lembro-me do personagem do ator Jack Nicholson no filme *Um Estranho no Ninho*, do diretor Milos Forman, que ao final sofre lobotomia numa clínica de recuperação psiquiátrica.



Para muita gente, se um Governo vai bem, é preciso “lobotomizar” a capacidade de pensamento do Parlamento, da sociedade, da academia, das universidades, das instituições. Os Governos passam, por mais conquistas que deixem para a sociedade, por mais que tenham incidido na redução das desigualdades, na redução da baixa capacidade de investimento do Estado brasileiro.

Quero ponderar algumas breves questões e, em seguida, fazer uma pergunta ao Prof. Dércio Garcia Munhoz.

Nós estamos, progressivamente, destrinchando o que é a dívida pública no Brasil. A dívida pública vem sendo administrada na última década, nos últimos 15 anos como um dogma. Discutir dívida pública, discutir a arquitetura que gera os esqueletos dessa dívida pública, discutir que mecanismos de transferência de renda são praticados a partir da gestão da dívida pública, tudo isso, há 6 anos, chegou a ser considerado irresponsabilidade, porra-louquice, maluquice, gesto de insanos que queriam comprometer a capacidade do Brasil de receber os investimentos internacionais, fazer o dever de casa com o mercado financeiro internacional.

Estamos começando a perceber que uma parte do estoque dessa dívida imobiliária é remanescente de contratos que foram aplicados para financiar áreas de infraestrutura. Uma parte dessa dívida é remanescente da assunção, pela União Federal, de dívida dos entes subnacionais. Estamos começando a entender o que está por dentro dessa macroeconomia da dívida pública. E começamos a responder que parte dessa dívida pública é inconstitucional, não atende os interesses da República Federativa do Brasil, os objetivos da República, contidos no art. 3º da nossa Constituição Federal. E mais: começamos a desenhar as primeiras garatujas, os primeiros traços de relações, que precisam ser investigadas, entre autoridades monetárias e fazendárias e o mercado, entre autoridades monetárias e fazendárias e as pretensas conquistas da autonomia dessas entidades, dessas instituições, como nos impuseram de maneira ditatorial nos últimos anos, a ponto de chegarmos hoje aos números que o professor revelou, aos números que são públicos, que estão nos relatórios do Tesouro Nacional, que estão nos relatórios do Banco Central, à relação do Tesouro Nacional com o Banco Central no enfrentamento da política cambial, das intervenções do Banco Central no câmbio.



Fico particularmente feliz, professor, porque parte de sua intervenção reitera uma tese com a qual tenho me aliado, e outros aqui também. Refiro-me à tese da investigação, inclusive sobre esse ufanismo das nossas reservas cambiais.

Faço um paralelo grosseiro com alguns grandes expoentes olímpicos brasileiros que foram agora flagrados por *doping* — nadadores, pessoas do atletismo. O Brasil, às vezes, parece que se dopa para ficar semelhante a alguns outros países internacionais.

O senhor, mais uma vez, destrincha com maestria a composição das reservas cambiais. Enquanto outros países lastreiam suas reservas na competitividade internacional e na capacidade de atrair investimentos diretos, o bom dólar, como o bom colesterol que circula no sangue, somos contaminados pelo dólar ruim, pelo colesterol ruim, porque, se por um lado engorda as reservas cambiais, como o guaiamum, que é engordado para ser vendido no restaurante, por outro lado emagrece a capacidade de investimento do Estado. Por quê? Porque o ato subsequente à intervenção no câmbio é a emissão de títulos. Estão aí 429 bilhões no mercado aberto, em operações compromissadas do Banco Central, travando a capacidade de investimento.

Então, esse é um aspecto que já estamos destrinchando. Há um outro aspecto, que é muito bem tratado pelo Prof. José Carlos de Assis no seu último livro, intitulado *Crise da Globalização — Crítica à economia política da financeirização descolada do valor-trabalho*. Parece que essa separação é proibida de ser dita à população. Uma coisa é emitir títulos para tratar da política monetária — ou seja, emitem-se títulos para o enxugamento da liquidez; outra coisa é permitir que investidores adquiram títulos como mecanismo de poupança.

Agora, ninguém explicou por que a SELIC é a mesma para os 2 casos. Por que se tem de indexar título vinculado a uma política monetária ao enxugamento da liquidez da SELIC? Por que não se discerne o que é título emitido para enxugar a base monetária, enxugar a liquidez, e o que é título que se emite como mecanismo de poupança? Ou será que os títulos do Programa Tesouro Direto têm a mesma natureza dos títulos que são emitidos, que são comprados por bancos, com capital próprio ou como agentes da política monetária? É preciso discernir isso.



Pergunto ao professor se, na sua avaliação, nos seus estudos, já tem condição de nos sugerir que mudanças a Constituição da República deveria sofrer para que fortalecêssemos o Estado brasileiro, para que a relação do Estado com os interesses privados não fosse uma relação de compadrio, uma relação de sócios dissimulados, mas uma relação em que o crédito, que tem papel preponderante na produção, na geração de emprego, em que o endividamento pode ou não ser um fator de soberania ou um fator de submissão aos interesses do capital financeiro... Indago se, na sua visão, a Constituição da República Federativa já mereceria, após essa crise recente, após a crise cambial de 1999, após a explosão da dívida pública, a persistência da política monetária ortodoxa; se, no seu ponto de vista, caberia alguma intervenção no plano de uma reforma constitucional.

No plano das leis complementares, nós assistimos aqui, em 1995, à isenção tributária, à imunidade tributária para o pagamento de juros sobre o capital próprio das empresas; em 1996, e mais recentemente, à imunidade tributária para os investimentos externos em títulos na dívida mobiliária. Na sua avaliação, o País precisa de um novo ordenamento jurídico no campo das leis complementares, no campo das leis ordinárias, que melhor assegure à sociedade o controle do Estado e das autoridades que têm a responsabilidade econômica, fazendária e monetária sobre esse Estado?

O que está cada vez mais claro é que o processo de formação de gestão de administração da dívida, como mecanismo brutal de transferência de renda da sociedade para os acúmulos financeiros, virou uma autêntica Serra Pelada. Isso não é uma mina, que está submetida à concessão, a regras e à transferência de parte da sua rentabilidade em ouro para o Tesouro Nacional. Isso virou uma Serra Pelada. Todo mundo chega, faz do jeito que quer. Tem gente que diz que a culpa é dos bancos. Aí, os bancos pegam a compulsória e aplicam em títulos.

O Banco Central libera a compulsória e não diz: *“Está liberado, mas não é para fazer farra. Está liberado, mas é para democratizar o crédito e baixar a taxa de juros”*. Como é que pode?

Então, pergunto ao professor se, na sua avaliação, já temos condições de sinalizar alguma intervenção no domínio constitucional, no campo das leis complementares, para regular essa relação do Tesouro com o Banco Central, das



leis complementares que regulam o sistema financeiro e, por fim, do próprio Tesouro Nacional, esse ente que paga o que não tem para quem não deve, tirando de quem não pode.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Deputado Paulo Rubem, V.Exa. usou o dobro do tempo.

O SR. DEPUTADO PAULO RUBEM SANTIAGO - Gostaria de ouvir a opinião do Prof. Dércio Garcia Munhoz.

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

Ouviremos agora a última oradora inscrita, Deputada Jô Moraes.

A SRA. DEPUTADA JÔ MORAES - Serei breve. Eu considero, Prof. Munhoz, que nós teríamos de ter muito mais tempo para escutá-lo. Sem dúvida nenhuma, o senhor fez com muita precisão... Como eu acompanho os debates no Instituto Maurício Graboys, sei o quanto o senhor é referência desse pensamento crítico.

Nós não vamos chegar à posição de quinta potência mundial, se não mudarmos radicalmente a política monetária vigente. Tenho a impressão de que já se acumulou uma compreensão política na Comissão sobre essa questão. Daí a importância dela.

Quando iniciamos esta CPI, uma das preocupações centrais era: como localizamos, em determinados momentos da construção da dívida pública deste País, aquilo que criou deformações?

Eu acho que hoje o senhor fez uma síntese muito boa da situação: no final dos anos 70, tivemos a alta inflação e a alta dívida; no início dos anos 80, com o alto endividamento, não tendo divisas, era preciso endividar mais para poder pagar. O senhor cita: em 1985, a perda do orçamento paralelo e o início das emissões incontroláveis de dívida; em 1992, a retirada do controle da movimentação de capitais. E eu acho que, hoje, o nosso calcanhar de Aquiles é o subsídio que o Tesouro dá — leia-se “o povo brasileiro dá” — à política monetária do Banco Central, que vai nas veias abertas da nossa chaga de não endividamento. Evidentemente que não há política econômica desenvolvimentista com a manutenção dessa política monetária, porque nós somos reféns dela. Sem dúvida nenhuma, o senhor fez um excelente resumo e diagnóstico histórico da nossa dívida pública.



Algumas questões já foram colocadas, como esse problema do câmbio administrado ou câmbio flutuante. Vem muito na nossa cabeça o que ocorreu com a Argentina e a crise que levou à política cambial lá.

Além dessa questão, foi colocado aqui, em um dos debates, que, do ponto de vista da administração da dívida, nós estamos sob controle, do ponto de vista fiscal. Eu vi que agora, recentemente, nós demos um pulo. A dívida externa avançou em 2 bilhões e 100 apenas no mês de outubro, com referência ao mês de setembro.

Então, seriam estas 2 questões: o problema de que há essa visão, do ponto de vista fiscal, um controle da dívida pública, uma administração adequada; e do ponto de vista do impacto que está tendo hoje a política das emissões, em relação a esse salto da dívida externa, mais recentemente. Indago se isso não levaria, a manter-se essa política de emissões e de subsídios, de repente, a um processo inflacionário, a uma inflação importada e a um descontrole mesmo das contas públicas.

Era essa a questão. Parabenizo-o. Sem dúvida nenhuma, vou rever seus livros com mais intensidade.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Para encerrar, passo a palavra ao Relator substituto.

O SR. DEPUTADO PEDRO FERNANDES - Sr. Presidente, eu estou aqui hoje substituindo o Deputado Pedro Novais. Naturalmente, o Deputado Pedro Novais vai se deter nas notas taquigráficas desta sessão de hoje.

Eu queria aproveitar aqui e agradecer ao Prof. Décio Garcia Munhoz pela sua palestra. Inclusive, acho que esta Comissão poderia, depois, até publicar todas essas palestras. Eu acho que será bastante útil nós jogarmos no meio acadêmico os pensamentos desses senhores doutores.

Agora, uma coisa ficou clara para mim: a questão da transparência é algo em que esta CPI precisa se debruçar mais. E eu chamo a atenção para a questão da transparência, porque me parece, Deputado Rubem, ter mais do que avião voando em nosso céu — além dos urubus, naturalmente.

O Ministro Lobão fez uma inconfidência, nos Estados Unidos, dizendo que o Brasil fez um mau negócio ao não comprar um grande banco internacional. (*Riso.*) E



foi desmentido imediatamente pelo Ministro Mantega. Então, vejam como as coisas estão acontecendo neste País: muito às escondidas.

O Ministro Lobão pode ter errado por ter feito uma inconfidência, mas eu não senti muita firmeza no Ministro Mantega ao negar. Era como se dissesse assim: não sei por que ele falou isso. Isso não era para ser falado.

O SR. DEPUTADO PAULO RUBEM SANTIAGO - O Lobão deu uma de lobo mau.

O SR. DEPUTADO PEDRO FERNANDES - É. Deu uma de lobo mau.

Então, vejam bem, muitas coisas estão acontecendo nessa área financeira, e não temos discutido.

É uma questão de transparência. Eu acho que este Parlamento precisa resgatar a sua autoridade de discutir essas questões brasileiras. Acho que muita coisa está acontecendo por determinação de muitos poucos. Acho que a sociedade não delegou isso para que esses senhores usassem e abusassem das suas prerrogativas.

São essas as minhas considerações.

Parabéns ao professor.

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

Passo a palavra ao Deputado Dércio Munhoz.

Minha intenção é, ao final, aqui...

O SR. DEPUTADO PAULO RUBEM SANTIAGO - V.Exa. está elegendo-o Deputado.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Deputado de novo. Gostei.

O SR. DEPUTADO PAULO RUBEM SANTIAGO - Professor, o Presidente quer que o senhor vire Deputado para ser enquadrado aqui dentro.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Está certo.

O SR. DEPUTADO PAULO RUBEM SANTIAGO - Como acadêmico, tem mais liberdade.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Que possamos, ao final, votar os requerimentos. Minha sugestão é, se não houver alguém contrário, aprovarmos todos os requerimentos e na próxima reunião encerrarmos tudo isso,



para que possamos fazer um balanço na CPI e discutir, provavelmente, uma prorrogação...

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Aprovamos todos os requerimentos, não. Espere aí.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Alguém é contrário a algum deles?

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Sim, Sr. Presidente.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Qual deles?

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - O de nº 9.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Excluir o de nº 9?

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Peço a retirada de pauta dele.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Pois não.

Alguém é contrário a algum outro?

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Peço a retirada de pauta, porque o autor não está aqui. Eu gostaria de saber os argumentos dele, entende?

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Só o que for consensual.

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Hã?

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Só aprovemos o consensual.

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Pois não. É isso, então.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Algum outro?

O SR. DEPUTADO ALFREDO KAEFER - Sr. Presidente, estamos aqui 4 Deputados para deliberar isso?

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Se não houver consenso com algum, não há problema. Se V.Exa. quiser retirar todos, não votamos nenhum.

O SR. DEPUTADO ALFREDO KAEFER - Eu considero que não há *quorum* para discutirmos isso.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Gostaria que não votássemos nada?

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Sr. Presidente, pela ordem.



O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - O critério colocado foi este: aquilo em que houver consenso. Se não houve consenso sobre nada, não se vota nada.

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Não é isso, Sr. Presidente.

Eu quero argumentar o seguinte: nós estamos fazendo aqui vários requerimentos, que são informações.

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

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - São informações necessárias ao desenvolvimento do relatório da CPI. Se há alguma coisa contrária a requerimentos que, eu acho, agregam informações à CPI, é uma coisa.

Outra coisa é que o problema desse Requerimento nº 9 é que nós já discutimos 2 vezes aqui essa questão. A fala do Prof. Munhoz, inclusive, é altamente ilustrativa da necessidade de informações anteriores.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Professor Ivan. Já dá o troco. Deputado Ivan.

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Então...

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Mas é professor também, com certeza.

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Também sou professor. Está bom.

Então, eu gostaria de dizer que o problema é esse. Nós, inclusive, já discutimos isso com o próprio Relator da Comissão e já estabelecemos aqueles limites. Não estou entendendo por que agora, no meio da CPI, nós estamos...

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Deputado Ivan Valente, compreendendo as razões, nós vamos... A ideia seria, na próxima reunião, discutirmos a prorrogação ou não, as datas para fazer as audiências públicas ou não, porque nós estamos a poucos dias do prazo de encerramento da CPI. Portanto... E os prazos são muito curtos para responder tudo isso. Se houvesse consenso, votaríamos. Não há... Evidentemente, nós não temos número aqui para uma votação ou uma verificação.

A SRA. DEPUTADA JÔ MORAES - Presidente, por isso é que eu sugiro que...



O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Então, se não há como votar, eu passarei a palavra ao Prof. Munhoz.

A SRA. DEPUTADA JÔ MORAES - Isso. Com preferência e determinado. Que discutamos agora os comentários do Prof. Dércio Munhoz. Depois nós retomaremos.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Isso. Como não havia começado a Ordem do Dia, e provavelmente começará... Então, se fôssemos votar por consenso, votaríamos mais rapidamente, e eu passaria a palavra ao Prof. Munhoz. Mas não havendo, não há como votar...

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Sr. Presidente, não sobre esse tema. V.Exa. falou de pouco tempo para expirar o prazo da CPI. É isso?

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Se não pedirmos prorrogação. Mas isso depende de um requerimento que pretendo colocar em discussão aqui na próxima reunião. Mas para isso mesmo...

A SRA. DEPUTADA JÔ MORAES - Sr. Presidente, gostaria de fazer um apelo, por uma questão inclusive de delicadeza, mas de interesse nosso. Vamos passar imediatamente a palavra ao convidado. Depois nós faremos essa discussão interna.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Pois não. Como provavelmente começará a Ordem do Dia, não teremos como deliberar.

Então, com a palavra o Deputado... Mais uma vez. Com a palavra o Prof. Munhoz.

O SR. DÉRCIO GARCIA MUNHOZ - Há várias questões.

O Deputado Ivan Valente fala sobre os acordos de 1983 e diz que o Banco Central fez um empréstimo-ponte, não é? Eu acredito que a autorização desse empréstimo-ponte... O empréstimo-ponte é enquanto não se chega a um acordo com os bancos credores, com o comitê de bancos credores. O empréstimo-ponte era para refinarçar a dívida, enquanto não se chegava a esse acordo. E ele deveria estar na mesma autorização que foi dada ao Banco Central para assumir a dívida externa, quando recebeu dos devedores originais em moeda nacional. Então, ele passou a representar o Tesouro, ajudou os bancos credores. Acredito que tenha



sido isso. Agora, não conheço documentos que deem, assim, clareza sobre essas renegociações de empréstimos-ponte, como eles foram saldados.

Até 1983, o Banco Central publicou um boletim especial — parou em 1983 —, que era dirigido aos bancos credores. E tinha os dados da economia brasileira, das negociações etc. Mas parou em 1983. E isso aí foi para a frente, quer dizer, levou 10 anos mais, também nas negociações. Então, não sei no que ele teria se louvado. Aparentemente, na mesma legislação que permitiu que ele assumisse em torno de 80 bilhões de dólares de dívida externa, no lugar dos devedores originais.

Agora, a compra de títulos do Banco Central... A colocação é de descompromissados. E com isso ele compra os títulos públicos. Acho que a outra questão que o senhor colocou foi essa. Compra os dólares que estão aumentando as reservas e aumentando os compromissos externos do País. Porque aumento de reserva é uma ilusão, não é? Está aumentando reserva por um lado, está aumentando compromissos do País por outro lado. Isso deve causar impacto inflacionário. Mas, veja bem, toda política do Brasil é para que você não tenha pressões inflacionárias. Ou seja, com o câmbio, você sacrifica a economia, sacrifica o crescimento, sacrifica a indústria, sacrifica a agricultura, sacrifica o emprego, no geral. Para quê? Para não causar aumento da inflação. Ora, se eu seguro o câmbio artificialmente, eu estou segurando a inflação artificialmente.

Há uma... uma... Como é que se diz? Há uma troca, na verdade, entre o essencial e o secundário. Ora, o essencial é a economia funcionar. O essencial é a economia crescer, o emprego etc. Eu coloco como objetivo primeiro e objetivo praticamente único o controle da inflação. É por isso que você tem... Nós temos a liberdade, a independência do Banco Central de fato no Governo anterior e de direito, praticamente, neste Governo. E o Presidente do Banco Central se louva e se torna herói na medida em que mantém a economia sob controle e fala nas tais metas de inflação de 4,5%. Ora, como se isso fosse essencial!

Os instrumentos de política monetária, os instrumentos de política econômica só podem ter como objetivo o crescimento da economia, a manutenção do crescimento do emprego etc. Há uma subversão completa nisso aí.

Então, por exemplo, ele provoca problemas inflacionários. Na medida em que eu coloco os títulos compromissados, pago remunerações altas. E todo leilão do



Banco Central mostra isto: 12%, 13%, 14% na colocação de títulos no mercado. Estou determinando uma rentabilidade alta para o capital financeiro não produtivo e estou determinando um patamar de remuneração na captação. Se esse patamar de remuneração na captação é de 10% ou 12%, acabo justificando, a partir da rigidez das taxas de baixo... SELIC. Depois eu venho com as taxas aplicadas na colocação primária, depois com as taxas de captação dos bancos, e acabo justificando uma taxa que chega até a 200% nas operações bancárias; e as melhores empresas — a Prime Rate é uma das melhores empresas —, em torno de 30% no Brasil. Isso aí para empresas... apenas para pessoas jurídicas e quando se trata de empréstimos lastreados em títulos, em que os juros são pagos no final.

Então, notamos que está em torno de 30% a Prime Rate. Isso significa que eu tenho uma taxa alta. Como é que eu tenho uma taxa alta, custo financeiro alto e não deixo a inflação subir? Como? Ora, eu mantenho a economia travada. Mantendo-a travada, eu enfraqueço o quê? A barganha salarial. Posso dizer que a minha posição social é avançada, mas ela não é impeditiva de que os salários sejam depreciados por pressão do mercado de trabalho.

Então, com isso, eu mantenho um quadro distributivo em que os encargos financeiros altos não provocam inflação, porque consigo segurar os salários, segurando a economia. E pelo *turnover*, em que as pessoas nessas circunstâncias saem do emprego e conseguem outro com menor salário, consigo manter a economia estável. Eu digo: *"Mas isso é covardia!"* Quer dizer, você não pode pagar universidades públicas para darem anos de estudo gratuito para um indivíduo, depois dar uma bolsa no exterior, estudar mais 3, 4 anos, voltar com doutorado e, depois, chegar aqui e inventar que... Quando coloca uma taxa de juros altos, segurando a economia, vangloria-se de que segurou a inflação. Ora, vai ver no salário o que aconteceu e vai ver o mundo real!

Então, não temos explicitado essa política em termos de pressão inflacionária, porque a ação do Banco Central é impedir que a inflação apareça, ou seja, ter uma eficiência em alocar... qualquer aumento de custo financeiro, alocar direto na massa de salários. Essa tem sido a tônica da política monetária nos últimos 20 anos, independentemente de governos.



Agora, a questão da 435... a questão da 435... É uma excrescência a 435, porque ela alterou aquelas regras que nós já tínhamos, de 2001, se não me engano. Ela alterou... A lei anterior — se não me engano, a Lei nº 10.179 — dizia que o Banco Central é impedido de emitir títulos para fazer política monetária.

Ora, repetindo apenas, porque acho que esse é um ponto fundamental da questão institucional, eu não poderia colocar aquilo na Lei nº 10.179. Eu teria de colocar o contrário. O Banco Central é obrigado a fazer política monetária com os próprios títulos, porque, na hora em que ele jogar as taxas para cima, ele sabe que o balanço vai acusar. Ou seja, vai sangrar.

Então, o que nós fizemos em 2001 foi um absurdo! Por quê? Porque, quando todo mundo achou que era uma solução prática, uma solução, digamos, de controle da autoridade monetária, não era. E agora, então, nós avançamos mais, com a 435, não só ao continuar permitindo que se faça política monetária com título do Tesouro, mas ao dizer que o título do Tesouro vem sem contrapartida.

Então, entramos na questão da transparência. O que acontece? Eu tenho quatrocentos e tantos bilhões de títulos colocados no mercado com as operações compromissadas — compromisso de recompra. Tenho garantidas as condições do contrato, porque ali temos a SELIC ou títulos indexados a índice de preço. Então, o que acontece? Ali naquele montante...

O SR. DEPUTADO PAULO RUBEM SANTIAGO - O senhor pode repetir a lei de 2001, se o senhor consegue lembrar?

O SR. DÉRCIO GARCIA MUNHOZ - Se não me engano, é a Lei nº 10.179. Eu acho que tenho essa lei aqui e posso lhe dar o número exato. (*Pausa.*)

(*Intervenção fora do microfone. Inaudível.*)

O SR. DÉRCIO GARCIA MUNHOZ - É. A 435 está embutida nela. Quando pegamos a 435, vemos que está mencionada, vamos lá, e ela já está enxertada na...

Então, essa questão da 435 criou uma outra questão paralela. É que, nas vendas de títulos no mercado primário, nos leilões, o Banco Central vende uma parte; e outra parte vai para o Banco Central — ele pode comprar direito do Tesouro para repor a carteira. Essa é a regra básica, que nada tem a ver com operação de recompra. Mas descobre lá que o Banco Central está comprando esses títulos dentro da 435, ou seja, sem fazer... sem contrapartida financeira.



Ora, como eu vou lá e encontro quatrocentos e tantos bilhões, se a legislação é do ano passado e você tem... considerando a compra inicial, você não tem nem 200 bilhões de títulos assim? E o ativo do Banco Central tem quatrocentos e tantos. De onde é que surgiram os outros 200, 300 bilhões de reais em títulos, em que ele fez operação compromissada?

Então, a coisa ficou mais... menos clara ainda com isso. Você poderia dizer assim: *“Eu tenho 435 bilhões de papéis que não estão registrados na dívida brasileira”*. Ora, não tem 400 porque não foram emitidos no Banco Central. Então, você não sabe bem de onde surgiram aquelas operações compromissadas. E eu não sei como pego o balanço de uma entidade e vejo assim: aplicado em títulos, 500 bilhões, 450 bilhões, digamos, aplicados em títulos. E vejo no passivo operações compromissadas.

Ora, é uma operação de captação com algum instrumento, que tinha de explicitar e abrir. Captado com colocação de letras do Banco Central, que não pode mais... Captado com colocação... revenda de título do Tesouro. Alguma coisa tinha de estar registrada, mas não está. Está: operações compromissadas. Como se você não tivesse um papel ali dando... lastreando aquela operação. Agora, você sabe que ali você tem uma parte dos papéis em que não se pagou nada.

Então, realmente aparece... O descontrole está se ampliando com essa questão da aberração da 435, que vem em cima da outra aberração: não fazer política monetária com títulos próprios.

Temos discutindo isso desde da Lei de Responsabilidade Fiscal. A Comissão que discutiu a Lei de Responsabilidade Fiscal aqui... Eu estive, em algumas oportunidades, com o grupo que estava discutindo, o Relator e tudo o mais. Não em sessão pública, mas em sessão privada. O que eu dizia era o seguinte: *“Não se pode amarrar Estados e Municípios e deixar o Governo Federal livre para tudo, como se deixou”*. Era uma questão política eu colocar Estados e Municípios com o pires na mão para submeter politicamente... Era um projeto que já vinha desde o início do... desde o final dos anos 80, quando se fez uma renegociação com Estados apenas por 60 dias ou 90 dias. E os novos Governadores, assim que assumiram, no início do Governo... estourava a bomba na mão deles. Então, para ficar submetido politicamente... Nós já tivemos essas tentativas anteriores.



A Lei de Responsabilidade Fiscal veio coroar uma tentativa do Governo de realmente controlar financeiramente, controlar dependentes financeiramente, para subordinação política. Então, a 435 está nisso aí.

Outra questão que o Deputado coloca é esse aumento de 300 bilhões na dívida. A dívida líquida, ou seja, a dívida sem emissões, cresceu ano passado perto de 300 bilhões — só no ano passado. Se a gente pega a dívida mobiliária, menos o saldo de caixa do Banco Central, então... Digamos assim, eu pago sobre 1 trilhão e 800, 1 trilhão e 900 e recebo sobre um saldo de caixa que está lá. Então, assim mesmo, a dívida líquida entra nesse conceito de títulos que eu emiti e que estão no mercado ou no Banco Central, fora da 435, não é? E menos o saldo de caixa que o Tesouro tem. E aí dá um aumento em torno de 250 bilhões, no ano passado — para o que a gente não encontra muita justificativa. Afinal de contas, nós vamos para trás e nos falam assim: Não, isso aqui é porque tinha um negócio dos títulos agrários, não sei o quê — tá certo? Por isso é que a dívida subiu. Esse aí não tem... Eu não sei se os 100 bilhões que foram dados ao BNDES foram para já neste ano, porque tem um crescimento grande da dívida também este ano, não é? São 100 bilhões. E você não dá 100 bilhões assim. Colocar no mercado 100 bilhões, dar o dinheiro para o Banco Central como um empréstimo ou, sei lá, reforço de capital, alguma operação assim clara, não é?

Então a gente não sabe. No ano passado teve um aumento brutal e este ano há também um outro aumento muito grande na dívida. Mas a gente não consegue realmente saber. O que se vê é que os títulos estão sendo emitidos. O Banco Central coloca no relatório que títulos são. Diz que a dívida está em tanto, os títulos são NTM, LFT e não sei mais o quê. Mas você não sabe realmente qual a razão. E não é fácil saber. Porque no regime da LC 71 eu tentei de todo modo obter uma abertura do Banco Central quanto aos dados, para eu verificar como é que se comportou a dívida sobre a LC 12, de 1971 (Lei Complementar nº 12, de 1971). Eu tentei de todos os modos, mas não tive nenhuma possibilidade de entrar nos dados, não. Eu tive que ir ao Tribunal de Contas, depois de estudar o plano de contas do Banco Central. Tive de ir ao Tribunal de Contas através de um amigo, chegar lá, abrir as coisas e entender o que estava acontecendo. Então, não é fácil a gente



saber isso aqui. Deveríamos saber, não é? Outra vez, aqui, a questão da transparência.

A conclusão é que não se tem... A dívida cresce de forma incontrolável, e a gente não consegue saber por quê. Sabe que é custo financeiro, mas com inflação zero. A SELIC baixou? Baixou. Mas com inflação zero. Mas, pelo IGP-DI que está dando, ela está altíssima! Ela está perto de 1% do real, e para o aplicador externo está maior ainda com a valorização cambial. Na colocação de curto prazo ela está maior porque é tudo prefixado. Então, diríamos que nós estamos pagando menos nos títulos que remuneram SELIC. Nós estamos pagando 9% praticamente, porque o IGP-DI tem sido negativo nesse período pós-crise, não é? O Deputado Haully coloca a questão do nível de reservas, o que já foi discutido aqui. Ele disse que um terço ou um quarto das reservas seria suficiente. Eu até não faço proposta assim, porque, fazendo propostas mais moderadas... Não faz muito tempo eu fui fazer uma palestra, e, depois, o Ministro criticou a pessoa que tinha me convidado: "você estava convidando um esquerda radical!"

Então, eu não vou nos 25% que o Deputado Haully falou. Mas eu diria o seguinte: se você ficar comentando, se você ficar em torno de 100 bilhões, você estará com um volume de reserva muito grande. Não entendi a declaração do Ministro da Fazenda outro dia, quando disse assim: *"Eu só baixo as reservas se o Fundo Monetário Internacional prometer apoiar a gente."*

Ora, para quem está com 100 bilhões de dólares assim...

E outra coisa, vejam bem. Felizmente não é de investimentos em carteiras, em ações. Esse investimento em ações, como a do Vale, ele entra, como entrou no ano passado, com duzentos e tanto bilhões e sai. Em 2007, quando a especulação estava muito grande, ele ficou um pouco abaixo. Mas ele quase não fica, não. É entre 200 bilhões e 250 bilhões, um entra e sai, entra e sai. É o negócio do banguê-banguê no *salloon*, é um negócio assim. Agora, ele se casa como? Com a liberdade cambial. Então, os dois funcionam... Quando fizeram recentemente... E os 2%, o que acontece? Dois por cento. Agora tem que ter oscilações acima de 2%; oscilação conjunta, câmbio e Bolsa, acima de 2%, e pronto! Ganha-se, e acabou! E a Bolsa começou a ter oscilações grandes.



Então, a gente nota que, na questão das reservas cambiais, nós estamos livres para reduzir as reservas cambiais, e por muitas razões. É porque é um capital predatório. A única coisa que isso causa de bom, sabem o que é? “Bom” — entre aspas. É que, como ele entra e sai, ele faz um movimento na Bolsa, joga para cá e para lá; ele joga a Bolsa lá para cima. Vejam, em plena crise a Bolsa tem quase 70 mil pontos. A Bolsa de Nova Iorque está lá em cima; a Bolsa na China está lá em cima. Ou seja, o capital especulativo ainda acha que pode se reproduzir sem uma base produtiva, sem um lastro na produção. E no Brasil também se acha isso.

É por isso que muitos analistas dizem assim: *“Olha, sai de baixo porque isso aí vai despencar outra vez”*. Porque realmente é difícil quando você não dá sustentação.

Agora, sobre questão dos juros, que é outra coisa que o Deputado tratou. Pergunta-se: os juros podem cair? Eu digo: olha, é difícil. Quando eu começo com a SELIC em 9% e coloco títulos no curto prazo, títulos de prazo curto, e os coloco pagando 12%, 13% e 14%, como é que vou conseguir uma redução na taxa de juros lá na ponta, lá na frente? É muito difícil assim.

Então, a questão dos juros está no ambiente, que é toda uma farsa. Começa pela autonomia do Banco Central, depois passa por um negócio que eles criaram, o tal do COPOM, que é um clube. O COPOM se reúne depois que os bancos falam como é que está a situação. O que eles estão pensando aí? O Banco Central então pega: *“Ah! o mercado está pensando isso aí.”* E, a partir daí, ele se reúne e estabelece ao COPOM que ele faça assim. Perguntam: vocês estão trabalhando com juros? Eu digo: Não. Nós estamos apenas sinalizando.

O COPOM diz que a taxa vai ser 9%. Chega a noite, nas operações interbancárias para se fechar posição, os bancos falam assim: *“Eu empresto para você, mas você me dá os títulos por 24 horas. Qual a rentabilidade?”* Aí ouvem que o COPOM sugeriu 9%. *“Então, muito bem. Vamos fazer a 8,98%”*. E fazem as operações a 8,98%.

No outro dia, à tarde, o Banco Central e o COPOM falam assim: *“O mercado está atuando com 8,98%; então nós vamos remunerar os títulos públicos por 8,98%”*.



Mas isso é uma farsa! É uma coisa! Repugna — entendem? — um negócio desses aí.

Vejam bem. De manhã eu digo que subiu a taxa; à noite, os bancos trocam posição e sempre pegam uma taxa um pouco abaixo. Depois vem o Banco Central, mais tarde, e fala assim: *“Se eles estão operando ali, que é na taxa sugerida de manhã, eu remunero os títulos públicos também naquela taxa”*.

Essa é a SELIC; é uma taxa tabelada, com todo o jeitão de que o mercado está mesmo formando taxas.

Pior! Se eles fizessem essas brincadeiras, tudo bem. Agora, você pegar um estoque de dívida que você tem... Por exemplo, no total de títulos públicos, você tem quase quarenta e tantos por cento — não no mercado total, mas em SELIC. No mercado tem menos, mas, no total, remunera assim. E passa a remunerar tudo com base naquilo. Acaba tendo-se taxas prefixadas para atrair... Então isso é um absurdo! É de uma rigidez!

Então, a pergunta do Deputado é seguinte: *“Posso reduzir juros?”* Eu digo: é muito difícil, a partir disso aí.

E bancos públicos? poderiam puxar? Poderiam, mas a gente não pode esquecer que, na década passada, a agricultura, depois de sofrer penosamente em 2 processos de descasamento entre ativo e passivo, viu o preço cair e a dívida subir com correção monetária. Aí, o que fizeram? Obrigaram o Banco do Brasil a assumir aquilo como prejuízo. E olhem que queriam até privatizar o Banco do Brasil. Como prejuízo, se eu estou atuando como agente do Tesouro? A agricultura não pode pagar porque a correção foi para a cima e o preço para baixo? E isso aconteceu em 2 oportunidades, em 1990 e 1994.

Então, a partir dali, o que fizeram? Viam que o Banco do Brasil tinha de ser privatizado porque era ineficiente e tinha prejuízos. Então obrigaram o banco a confessar no balanço — o que é um crime — um prejuízo de 7 bilhões, naquela ocasião. Depois que o Banco do Brasil engoliu aquilo lá — o que era tentativa de desmoralizar, é evidente; desmoralizar, enfraquecer —, aí chega o Governo e fala assim: *“Agora eu vou capitalizar o Banco do Brasil em 7 bilhões. Mas tomem cuidado!”* O que era esse ‘tomem cuidado’? Isto: atuem como banco privado para dar lucro, para provar eficiência. Claro que há instrumentos de eficiência. E o lucro é



um elemento em que se pode avaliar a eficiência de uma unidade produtiva. Mas primeiro tem que se saber apartar quem está jogando dinheiro. O que eu estou dizendo é que os bancos públicos hoje constituem um parâmetro rígido também para se reduzir as taxas de juros. E as taxas disso e daquilo também que cobram. E para quê? Para provar eficiência. Então, nós temos no lado institucional alguma coisa por fazer. Se quisermos reduzir os juros, nós temos que ter alguma coisa diferente. O BNDES tem liberdade para trabalhar diferente, porque ele trabalha com TJLP e com o recurso do fundo para o trabalhador e com os recursos remanescentes do PIS/PASEP. Então ele trabalha. Trabalha, e, quando chega ali, eles mexem nas taxas de vez em quando. A indústria está com a língua de fora? Está. Então, vamos mexer na taxa, reduzir a correção, como fizeram quando se saiu da TR e entrou-se na TJLP. Deram um desconto de 6 pontos percentuais em todos os financiamentos — a custo dos fundos lá.

Então, não acreditamos em felicidade. O restante, não. Como é que eu vou reduzir as taxas, se os bancos oficiais estão rígidos nisso, não é?

Agora, quanto ao problema do câmbio, sobre o que o Deputado Luiz Carlos Hauly falou também, não tem sentido deixar o câmbio flutuando, e por uma razão simples. Vejam bem: quando eu estudava na universidade, estudávamos a Taxa de Câmbio de Equilíbrio. Os primeiros textos de um formando são sobre a Taxa de Câmbio de Equilíbrio. E o que é a Taxa de Câmbio de Equilíbrio? Os dólares que entram e os dólares que saem. Eles determinam o seu equilíbrio, bem como seu equilíbrio com relação ao mundo.

A primeira pergunta que eu faria seria a seguinte: que dólares saem, digo dólares de comércio? Porque quando é de dólares de comércio ou de bens de serviço... O que entra e o que sai? Se eu estou com grande saldo em dólares externos é porque a moeda está muito desvalorizada. Então eu posso dizer assim: se está administrada, eu posso corrigir, e tudo o mais. Quando eu jogo um componente de capital especulativo de curto prazo num circuito, como é que eu posso deixar uma taxa livre? Não há a mínima possibilidade disso. É algo absolutamente irracional! Vem uma empresa, investe, faz os cálculos primeiro, contrata um escritório, faz mais cálculos, vai ao BNDES, consegue um financiamento, e tudo mais; e prova que ela vai produzir não sei o quê; diz que



consegue vender competitivamente com o resto do mundo. Quando terminam de construir a fábrica, descobrem que a especulação jogou o dólar para baixo e que ela já está quebrada, não pode exportar. Então, é a coisa mais irracional um formador de custo, como é o câmbio, deixar livre assim. Agora, é difícil enfrentar isso? Claro que é difícil! Tem aí o Brasil como um dos grandes centros de especulação. Como é que se vai segurar esse negócio aí, com aquele problema dos interesses dos capitais, ou o movimento político que apoia, dá até o tapete vermelho se se fizer isso, mas que tira o tapete vermelho se não se fizer? O Governo é frágil politicamente — digo governos: o anterior, este, todos mais.

Então, como é que se vai mexer nisso? Eu já não defendo mais a diminuição do câmbio. Eu falo assim: vamos bater de frente com o Fundo Monetário Internacional e fazer uma taxa dupla, uma taxa comercial e uma taxa para a turma especular. Deixem eles especularem lá. Mas façam uma taxa comercial, que é para as exportações e importações, para uma taxa de juros, coisa assim, porque é uma taxa — e as pessoas, as empresas podem ter certeza do custo — dupla. O Fundo não gosta? Não gosta. Mas o problema é dele lá.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Sr. Dércio Garcia, nós estamos com um problema: já foi iniciada a Ordem do Dia e há votação nominal.

O SR. DÉRCIO GARCIA MUNHOZ - O Deputado Paulo Rubem Santiago fala na questão da dívida pública e do Banco Central independente. Eu acho que sobre isso aí nós já falamos. É uma questão institucional.

Acho que esse é um problema que realmente está muito ligado à forma até da administração do Banco Central. Uma entidade governamental não pode ser administrada a partir de uma indicação do mercado. As regras têm que dizer que certos cargos não se podem ter, trazer de fora, assim, as pessoas. O problema, hoje menos, é que o comando está assim. Mas o mercado é quem faz, quem influencia, quem toma decisões. É o mercado que fala se gosta ou não gosta. Eu acho que a questão institucional é isto: tem que ser profissionalizada. O Banco Central é um instrumento auxiliar da Administração. Essa é uma das questões que colocam.

A segunda é sobre o COPOM. O COPOM dá um poder de ditadura ao Banco Central. E por quê? Quem deu esses poderes a ele a partir dali? Por que a taxa tem de ser de tanto e tudo mais? Esse é o problema. Posso ter piso salarial? Não pode.



O piso salarial é um absurdo, não pode. Mas há tabela de juros. Por que não posso defender para salários, se eu defendo para os juros? Então existem umas questões institucionais assim

Acho que foi a Deputada Jô Moraes que falou sobre os problemas da administração da dívida pública e da administração fiscal. Claro, quando o Banco Central com a política monetária, com a política cambial e com a política do capital estrangeiro determina e dá os parâmetros, a Fazenda tem de se adaptar. A Fazenda é a coadjuvante, e isso está invertido. Política fiscal, como? Política fiscal só depois que o Banco Central fizer algo e isso ter efeito. Quem sabe o custo dos encargos? Quem sabe quanto vai se perder com essas operações compromissadas? Só Deus.

Então, tudo mais fica subordinado a essa questão. O que significa ser esse um problema de transparência e independência. E há ainda o problema de se ter dado ao Banco Central o comando das políticas macroeconômicas. O Banco toma certas decisões e amarra a política macroeconômica. Como posso ter a política macroeconômica ditada por uma instituição que tem, por formação inclusive, estrutura para tratar só do financeiro? E tratar do financeiro não pode vir à frente da política, não pode se colocar assim. Sempre ouvi o seguinte: primeiro o Tesouro faz a sua política fiscal e tudo mais, e depois vem o Federal Reserve para ver como iria resolver as coisas.

São essas as questões que levanto dentro do meu tempo.

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Agradeço muito ao Prof. Dércio Garcia Munhoz.

Vamos encerrar a reunião. Antes, porém, convido a todos para a próxima reunião, quarta-feira. E a próxima reunião, Deputado Ivan Valente, vamos dedicar a discussões internas; não teremos convidados.

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - Qual é a data?

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Na próxima quarta-feira. E na outra quarta-feira ouviremos o ex-Deputado Sérgio Miranda e o Prof. Dr. Francisco Luiz Cazeiro Lopreato, da UNICAMP.

Portanto, vamos fazer uma reunião com 2 convidados, em vez de ser uma para ouvir cada um, cada semana. Com isso ganhamos espaço para, na próxima quarta-feira, fazer todas essas discussões a respeito dos nossos trabalhos, inclusive



quanto ao requerimento de adiantamento de pedido de prorrogação de prazo que eu farei, para que isso possa ser incluído na Ordem do Dia. Será aprovado ou não, de acordo com a maioria da Comissão.

O SR. DEPUTADO IVAN VALENTE - V.Exa. vai fazer o pedido como Presidente. É isso?

O SR. PRESIDENTE (Deputado Virgílio Guimarães) - Vou fazer o requerimento para trazer a discussão a esta Comissão; isso se a Comissão entender por bem, como é meu entendimento e pelo que percebo da maioria.

Há também outros requerimentos que não serão votados hoje e que poderão ser votados na outra semana. Mas, para não haver prejuízo, Deputado Ivan Valente, aqueles 2 — eu creio que posso fazer por ofício o da Presidência; tomarei as providências, não preciso de requerimento. É sobre o pedido ao Senado de alguns dados e informações. E, do Tribunal de Contas, por ser um órgão auxiliar, também posso pedir assim, e assim o farei. Os demais dependem de requerimento. Portanto, ficarão no aguardo de aprovação ou não por parte da Comissão.

Nada mais havendo a tratar, encerro a reunião.

Está encerrada a reunião.