



REQUERIMENTO DE INFORMAÇÃO Nº , DE 2014.

(Do Sr. Miro Teixeira)

Ao Presidente do Banco Central do Brasil, para prestar esclarecimentos sobre o Banco Central e questões fiscais do país.

Senhor Presidente,

Formulo a Vossa Excelência, com base no art. 50, § 2º da Constituição Federal e na forma dos arts. 115 e 116 do Regimento Interno, requerimento de informação ao Excelentíssimo Presidente do Banco Central do Brasil, em face da necessidade dos seguintes esclarecimentos:

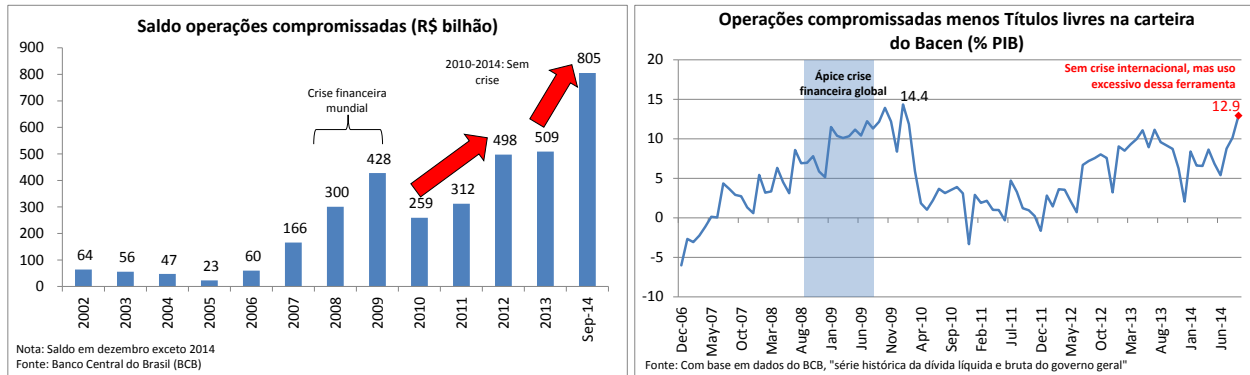
Questões fiscais e BCB

(1) Operações compromissadas

- No Quadro XXXVII em “Política Fiscal – Nota para a Imprensa”, em set-2014, o Banco Central do Brasil (BCB) informa que o saldo das operações compromissadas era de R\$805,4 bilhões. Na publicação “Série histórica da dívida líquida e bruta do governo geral”, as “Operações compromissadas do Bacen” na linha 20 apresentam saldo de R\$824,3 bilhões. A que se deve essa diferença de R\$18,9 bilhões, uma vez que o BCB é a mesma fonte de informação?
- As operações compromissadas foram amplamente utilizadas pelo BCB no ápice da crise mundial de 2008-2009. Durante o período mais grave da crise, os títulos públicos de países emergentes sofreram com falta de liquidez e elevação do prêmio de risco. Assim, é compreensível a ampla utilização das operações compromissadas pelo BCB nesse período mais agudo da crise. Porém, a crise foi atacada pelo Banco Central Americano (Federal Reserve) e outros BCs mundo a fora no 1º trimestre de 2009. Apesar disso, em 2012 e, novamente, em 2014 o saldo de operações compromissadas pelo BCB aumentou vertiginosamente. A que se devem esses aumentos de R\$186 bilhões entre 2011 e 2012 e de R\$296 bilhões em entre 2013 e 2014 (até setembro)?
- As operações compromissadas são utilizadas pelo BCB para administrar liquidez no sistema. O Tesouro Nacional não vai a mercado e a liquidez migra para as operações compromissadas do BCB (das quais, segundo o Quadro XXXVII em “Política Fiscal – Nota para a Imprensa”), 80,2% do saldo das operações são ou de curtíssimo prazo ou de 2 semanas a 3 meses. Por que o BCB aumentou tanto a intervenção na gestão de liquidez do sistema, uma vez que os mercados internacionais não passam por momento de crise, iliquidez e volatilidade elevada?
- Na publicação “Série histórica da dívida líquida e bruta do governo geral”, nota-se que, em set-2014, o saldo de operações compromissadas era de R\$824,3 bilhões, enquanto o saldo de títulos

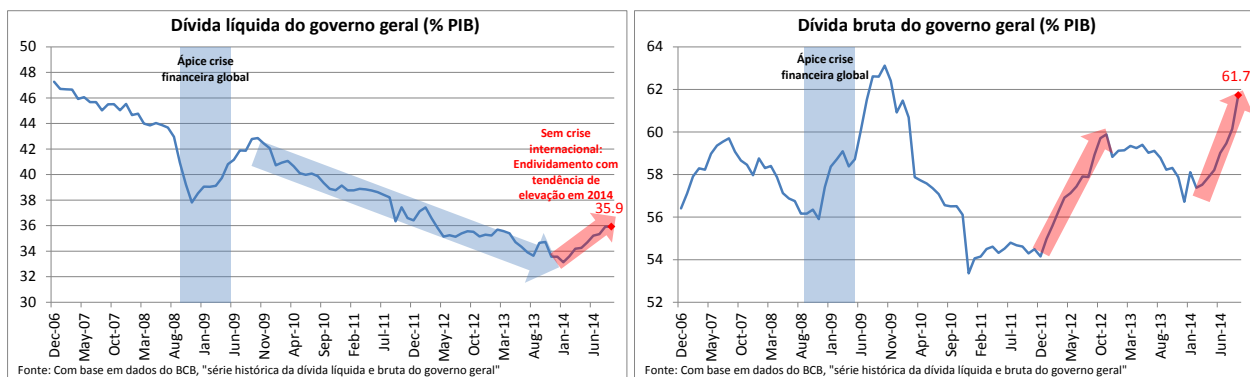


livres na carteira do Bacen era de apenas R\$167,8 bilhões. A diferença destes dois itens é de R\$656,5 bilhões, que, considerando o PIB de R\$5.076,6 bilhões na tabela, equivale a 12,9% do PIB. Dado que a dívida bruta do governo geral foi de 61,7% PIB em set-2014, pode-se somar esses 12,9% PIB com a dívida bruta reportada para se inferir o endividamento bruto real? Essa adição corresponde a 74,6% do PIB, nível elevadíssimo para um país com o histórico e os juros reais do Brasil, os mais altos do mundo.



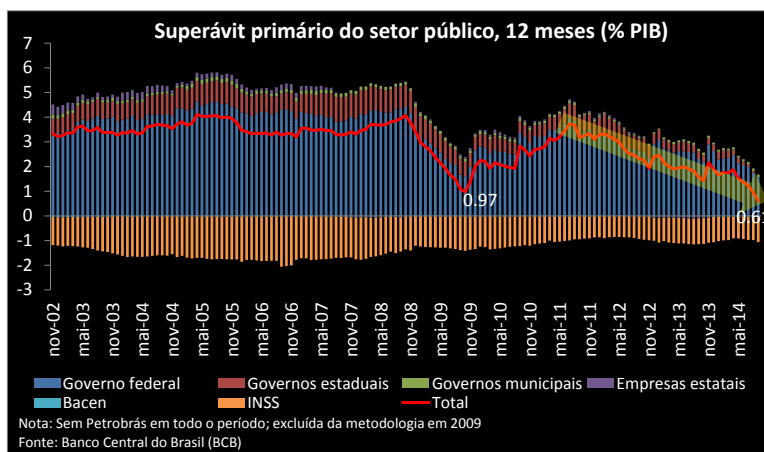
(2) Endividamento público

- Aumento do endividamento público: No Relatório de Inflação (RI) de dez-2013, o BCB analisou a trajetória para a dívida líquida e a dívida bruta do governo geral. Em nenhum dos cenários foi contemplado o que de fato ocorreu: Forte aumento do endividamento público ao longo de 2014, concomitante com aumento expressivo na taxa de juros implícita da dívida líquida, que, no acumulado em 12 meses, passou de 15,0% em dez-2012 para 16,9% em dez-2013 para 18,0% em set-2014, a taxa mais elevada desde nov-2003, quando a taxa Selic estava em 19,00% aa vs. 11% aa em set-2014. (1) Como explicar esse aumento expressivo no endividamento público ao longo de 2014? (2) Quais os prognósticos para 2015-2016 e como eles impactam o cenário de inflação com que trabalha o Banco Central? (3) Quais os riscos para a sustentabilidade das finanças públicas associados a esse aumento do endividamento concomitante com estagnação econômica, inflação elevada e queda persistente no superávit primário? (4) Considerando-se o que foi discorrido sobre o saldo das operações compromissadas e o saldo de títulos livres em carteira do BCB, quão mais elevada poderia ser a taxa implícita da dívida pública, assumindo-se que o Tesouro Nacional fosse a mercado à medida que o uso de operações compromissadas fosse normalizado (ou seja, ficasse próximo ao saldo de títulos em carteira do BCB)?





- Após a recuperação no superávit primário reportado pelo BCB ao longo de 2011, o indicador entrou em tendência de queda, mesmo com o uso da chamada “contabilidade criativa”. Nos três Relatórios de Inflação de 2014 (março, junho e setembro), o Copom afirmou que “diferentemente do ocorrido quando a solvência do setor público era motivo de preocupação, hoje não se faz necessária a geração de superávit primário de ampla magnitude”. (1) Desde o seu último RI, publicado em 29/09/2014, essa avaliação do Copom se alterou? (2) Dada a estagnação da economia e das receitas fiscais (diferente do esperado pelo Copom no RI de jun-2013, “a continuidade da expansão da economia deverá contribuir para a recuperação da arrecadação, com reflexos positivos sobre o resultado fiscal”) e o aumento expressivo dos juros implícitos na dívida pública, qual seria a geração de superávit primário necessário para recolocar o endividamento público em trajetória declinante? (3) Tal geração é factível?



- No RI de mar-2013, o Copom discorreu sobre as finanças dos governos regionais, ressaltando que, no biênio encerrado em 2012, houve redução do superávit primário e aumento do endividamento. Porém, o Copom trabalhava com o cenário de retomada da tendência declinante interrompida em 2012, o que não aconteceu; ao contrário, a velocidade de deterioração se intensificou. O Banco Central pode (e deve) avaliar o efeito do *afrouxamento fiscal* na inflação?



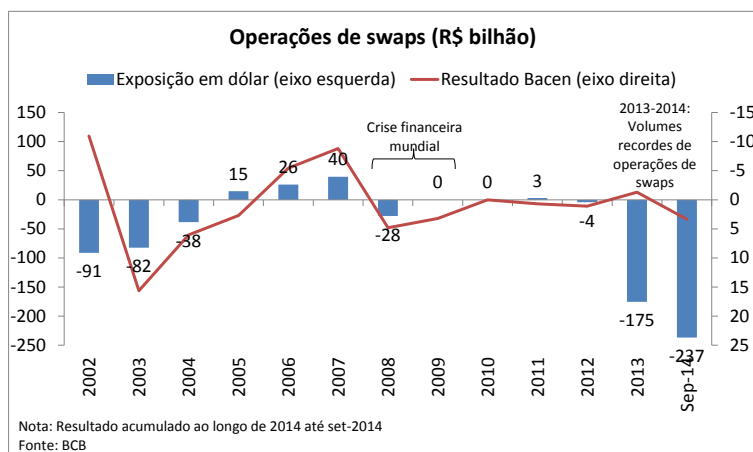
- Desde seu RI de set-2013 até a Ata de sua reunião de out-2014, o Copom afirma esperar que “o balanço do setor público se desloque para a zona de neutralidade no horizonte relevante para a política monetária”. (1) Nestes últimos 14 meses, tal expectativa não se concretizou e, mesmo



assim, a avaliação do Copom não se alterou. Por quê? (2) O que é necessário observar nas contas públicas para que essa expectativa se concretize nos próximos 4-8 trimestres, o que se assume ser o referido “horizonte relevante para a política monetária”? (3) Caso não ocorra, como isso impacta as projeções de inflação do Copom, que, persistentemente, tem ficado abaixo da inflação computada pelo IBGE, apesar do congelamento de alguns preços monitorados, como, por exemplo, o transporte urbano? (4) Qual seria a resposta da autoridade monetária nesse caso?

(3) Operações de swaps do BCB

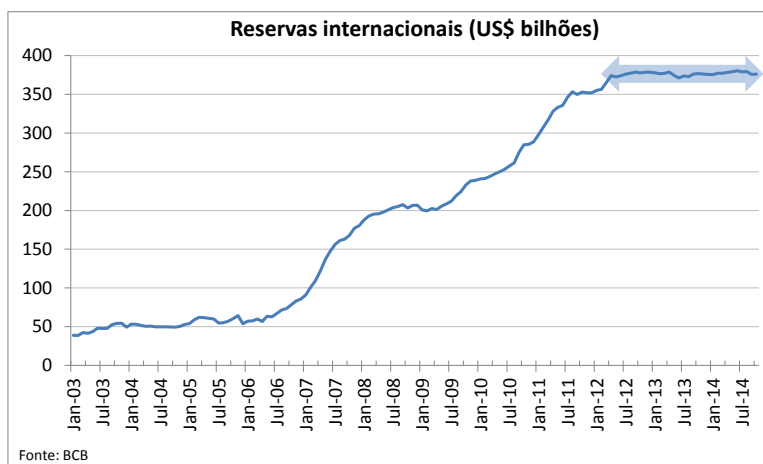
- No Quadro XLII em “Política Fiscal – Nota para a Imprensa”, em set-2014, o Banco Central do Brasil (BCB) informa que o saldo das operações de swaps era de R\$236,8 bilhões, o maior saldo da série histórica. Apesar de, no acumulado do ano, o resultado do Bacen com essas operações ser de R\$3,3 bilhões, só em set-2014, o resultado ficou em -R\$18,4 bilhões. (1) Há um limite máximo para essas operações? (2) Dado o saldo elevado das operações, qual o risco de perdas no resultado com essas operações no caso do Dólar continuar a se apreciar no mercado internacional à medida que o Federal Reserve dos EUA normaliza a política monetária? (3) Como fica a autonomia do Bacen junto ao Tesouro e ao governo federal no caso destas perdas persistirem ao longo dos próximos meses – dado que o resultado (prejuízo) é transferido do BCB para o Tesouro?



- Passada a crise doméstica de 2002-2003, o BCB, como a maior parte dos bancos centrais de países emergentes e que passaram por crises financeiras severas nos anos 90 e 2000, passou a acumular reservas rapidamente entre 2006 e a crise financeira mundial de 2008-2009. Após a crise, o BCB voltou a acumular reservas rapidamente até abr-2012 e, a partir de então, as reservas ficaram praticamente constantes ao redor de US\$375 bilhões. Essa constância foi diferente do esperado pelo BCB em seus Relatórios de Inflação. Algo mudou de forma estrutural, mas não se refletiu nas expectativas do BCB, que passou a subestimar o acúmulo de reservas em 2013 e 2014. No seu Relatório de Inflação de mar-2013, o BCB esperava acumular US\$10,5 bilhões em reservas em 2013, mas, na realidade, desacumulou US\$5,8 bilhões. No seu Relatório de Inflação de mar-2014, o BCB esperava acumular US\$20,5 bilhões em reservas em 2014, mas, até 31/10/2014, o saldo de reservas ficou praticamente estagnado no ano. (1) Por que o BCB, tanto em 2013 quanto em 2014, errou nas projeções para variações nas reservas? (2) Como, em set-2014, a dívida externa representava apenas 3,4% do PIB ou R\$171,4 bilhões,



segundo dados do BCB [“Dívida líquida e bruta do governo geral (R\$ milhões), Metodologia utilizada a partir de 2008”], por que as reservas em moeda estrangeira equivalem a quase 5,5 vezes o endividamento externo? (3) Haveria um ponto ótimo para o saldo em reservas? (4) Qual o custo das reservas? Seria apropriado trabalhar com um custo anual da ordem de 1,5% PIB? Quais seriam os benefícios decorrentes dessa prática de acumular reservas? (5) Quão protegidas estão as reservas da área fiscal, dado que temos observado países vizinhos, como Argentina e Venezuela, tomarem medidas inapropriadas com relação às reservas para financiamento de gastos públicos correntes?



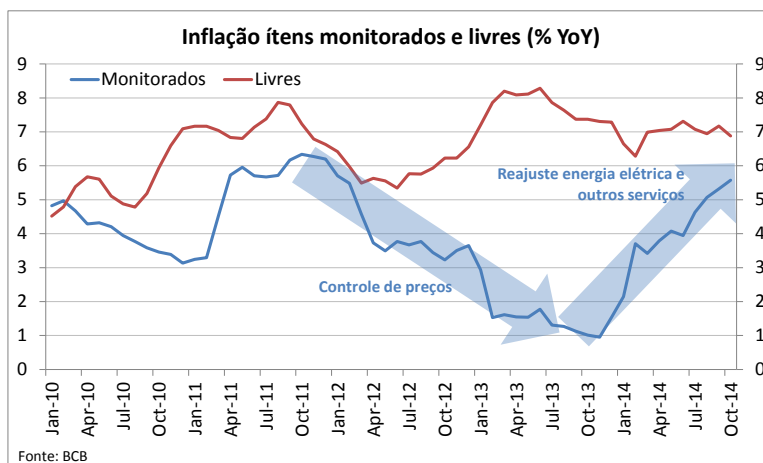
(4) Impactos da crise no setor de energia elétrica

- Segundo análise feita por Adriano Pires, do Centro Brasileiro de Infraestrutura, e Mário Veiga, da Consultoria PSR, a pedido do jornal *Folha de S. Paulo* (04/11/2014), as perdas com a crise do setor elétrico desde a publicação da Medida Provisória 579 de set-2012 somam R\$105 bilhões. Desse total, os especialistas afirmam que 60% serão compensados pelos consumidores via reajustes na conta de luz e 40% pelo Tesouro Nacional, que já gastou R\$20 bilhões e R\$54,9 bilhões em 2013 e 2014, respectivamente, com repasses às distribuidoras. Para 2015, esses analistas estimam perdas para o governo de R\$30,5 bilhões, dos quais R\$8,5 bilhões devido ao uso de térmicas e os demais R\$22 bilhões com indenizações.¹ Essas perdas impactam diretamente as despesas do Tesouro e, portanto, o superávit primário do governo central, fato agravado por ocorrer em período de estagnação da economia e das receitas do governo. Na condução da política monetária para o controle da inflação, esse resultado calamitoso tem quais impactos?
- Impactos sobre preços: O BCB, que, no início de 2014, previa reajuste de 7,5% na tarifa de energia elétrica em 2014, segundo a ata da 180ª reunião do Copom, já passou a projeção para 17,6% em out-2014, segundo a ata da 186ª reunião do Copom. Em 2015, algumas empresas de energia elétrica já informaram reajustes ao redor de 20%. (1) Como fica o cenário de preços administrados para 2015? (2) O Copom trabalha com 6% de alta, mas isso já embute alta próxima a 20% em preços de energia elétrica residencial, conforme tem sido informado por algumas empresas do setor elétrico, com aprovação da ANEEL? (3) Quais os riscos para preços

¹ Ver reportagem de 04/11/2014 “Governo federal perdeu R\$105 bi com crise do setor elétrico” no site <http://veja.abril.com.br/noticia/economia/governo-federal-perdeu-r-105-bi-com-cri-se-do-setor-eletrico>

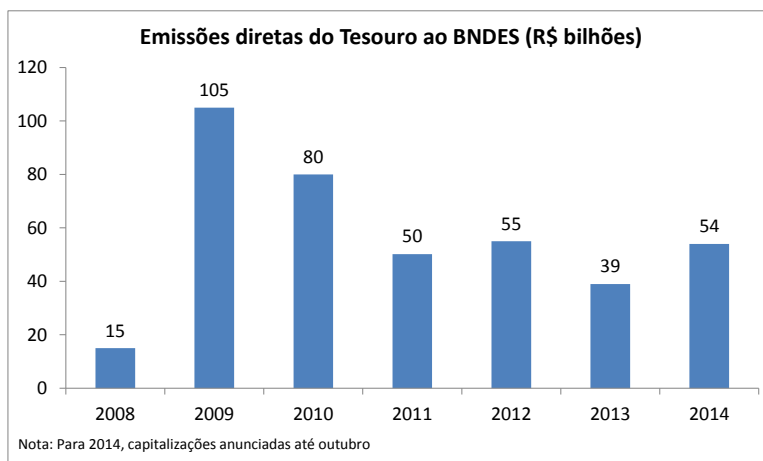


monitorados em 2015 dados os problemas conhecidos nos setores de energia elétrica e transporte urbano, água e saneamento?



(5) BNDES

- Desde 2008, o Tesouro já aportou R\$398 bilhões (nominais) no BNDES. Essa prática, que surgiu como resposta anticíclica aos impactos da crise financeira mundial no Brasil, perpetuou-se até o presente. Além disso, para aumentar sua capitalização, o BNDES continua vindo a mercado com emissões de debêntures e dívida subordinada, que totalizavam R\$170 bilhões ao final de 2013, segundo suas demonstrações financeiras consolidadas em IFRS de 31/12/2013 – Relatório dos auditores independentes.² Segundo tais demonstrações financeiras, nos exercícios de 2012 e 2013, o BNDES teve lucro líquido de R\$5,82 bilhões e R\$7,68 bilhões, respectivamente. Em ambos os períodos, o BNDES apresentou geração negativa de caixa em atividades operacionais (Tabela 1). Mas, em 2012 e 2013, os dividendos pagos à União totalizaram R\$12,938 bilhões e R\$6,999 bilhões, respectivamente (Tabela 2).



² http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/download/IFRS_2013.pdf



Tabela 1. BNDES: Indicadores financeiros selecionados (R\$ milhares)

Indicador	2012	2013
Lucro líquido antes do imposto de renda e contribuição social	5.822.087	7.680.166
Resultado abrangente	1.459.047	2.472.313
Caixa líquido consumido nas atividades operacionais	(4.786.294)	(8.767.000)
Caixa líquido gerado (consumido) nas atividades de investimentos	2.122.450	(547.596)

Fonte: Demonstrações financeiras do BNDES, exercício 2012 e 2013

Tabela 2. Dividendos pagos à União pelo BNDES, valores nominais

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
R\$ milhão	924	6.017	10.950	10.125	6.905	12.938	6.999	9.080
% PIB	0,03%	0,20%	0,34%	0,27%	0,17%	0,29%	0,14%	0,18%

Nota: *Até set-2014

Fontes: STN (dividendos) e BCB (PIB)

Tabela 3. Dividendos pagos à União pelo BNDES por mês, 2010-2014 (R\$ milhões)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Janeiro	0	0	0	0	0	0
Fevereiro	1.345	1.315	0	3.500	0	2.000
Março	0	0	1.026	0	0	1.898
Abril	0	2.500	1.553	0	0	0
Maio	2.100	300	1.776	0	2.091	0
Junho	0	0	0	0	1.986	932
Julho	1.200	934	0	1.860	0	0
Agosto	4.000	4.400	0	4.000	1.725	3.000
Setembro	0	0	2.099	1.260	590	1.250
Outubro	0	0	0	0	0	
Novembro	1.157	676	0	0	0	
Dezembro	1.148	0	451	2.317	607	

Fonte: STN

- No texto da Medida Provisória nº 651, a pedido do Tesouro, foi incluído pedido para renegociação de R\$130 bilhões da dívida do BNDES junto à União de modo a evitar que aportes adicionais pelo Tesouro no banco fossem necessários.³ Qual o impacto desta renegociação no endividamento bruto do governo central, uma vez que essa renegociação aumenta o custo financeiro das operações?

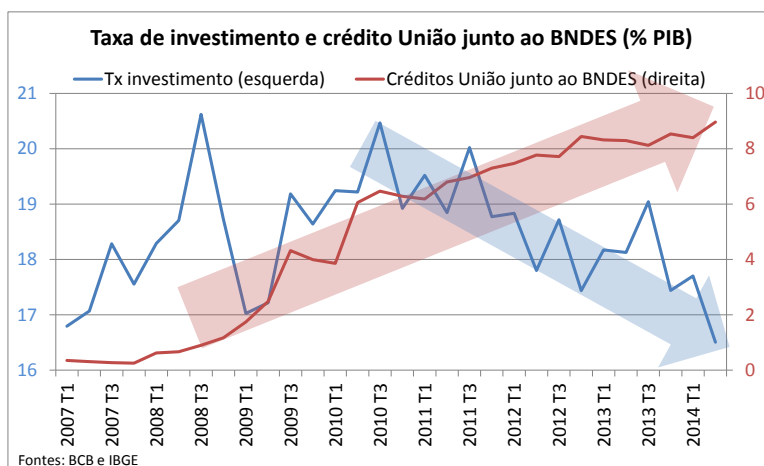
(6) Investimento

- O Copom tem informado em suas comunicações formais com a sociedade desde jan-2014 que trabalha com “mudanças na composição da demanda e da oferta agregada”, indicando esperar forte expansão dos investimentos enquanto a taxa de crescimento do consumo deveria moderar. Com relação aos investimentos, notamos que a taxa de investimentos da economia vem persistentemente caindo desde o pico pós-crise no 3º trimestre de 2010. O Copom, na ata de sua 186ª reunião, reafirma a expectativa de “investimentos [tenderem] a ganhar impulso”.

³ Ver reportagem de 14/10/2014 “Governo vai renegociar R\$130 bi do BNDES” por Adriana Fernandes e Renata Veríssimo em *O Estado de S. Paulo*.



(1) Como se justifica tal expectativa ao longo do ano, incompatível com o que, até o 2º trimestre de 2014, foi reportado nas contas nacionais? (2) Quais seriam as forças propulsoras do “impulso” para os investimentos? (3) Como o BCB relaciona a queda na taxa de investimento com a queda na taxa de poupança doméstica, decorrente, em especial, da despoupança pública? (4) Dada a queda na taxa de investimento, qual o impacto desse fato na taxa de crescimento potencial da economia? (5) O BCB já desenvolveu algum estudo sobre o custo-benefício dos subsídios intermediados pelo BNDES?



(7) Caixa Econômica Federal (Caixa)

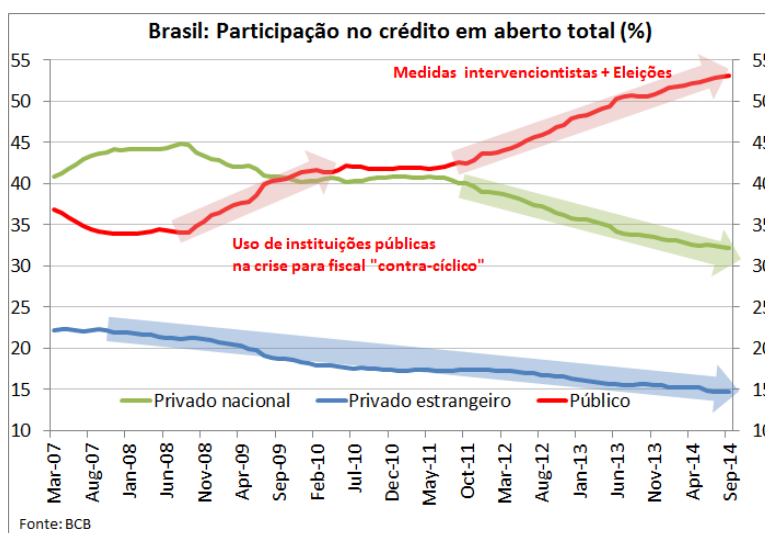
- A alavancagem da Caixa, medida pela razão entre os ativos totais e o patrimônio líquido, era de 24x em dez-2013 e 26,6x em jun-2014, com base no balanço patrimonial da instituição. Por exemplo, com uma alavancagem de 26,6x, uma queda de apenas 3,76% no valor dos ativos totais do banco seria suficiente para liquidar o patrimônio líquido da instituição. A título de comparação, os bancos americanos no período anterior a crise (4º trimestre de 2007) apresentavam taxas de alavancagem da ordem de: 19,3x *Citi*, 22,4x *Goldman Sachs*, 12,7x *JP Morgan Chase* e 11,7x *Bank of America*. (1) Como regulador do sistema financeiro, qual a opinião do BCB sobre os níveis de alavancagem da Caixa? (2) Em caso de aumento de inadimplência que leve à liquidação do patrimônio líquido da instituição, qual a entidade responsável por resolver essa situação? (3) Há riscos fiscais nessa situação?
- Notícias recentes mostram que o problema supracitado já está começando a aparecer. Segundo reportagem de Edna Simão de 10/11/2014 no jornal *Valor Econômico*, à medida que os aportes do Tesouro Nacional minguam e a instituição continua com a política de distribuição elevada de dividendos para a União, a Caixa vendeu R\$1,656 bilhão de créditos podres para a Empresa Gestora de Ativos (Emgea) em set-2014.⁴ Desse total, R\$935 milhões se referem a crédito imobiliário, inclusive créditos do programa Minha Casa Minha Vida, e R\$721 milhões a crédito oriundo da área comercial. No total, a reportagem informa que a Caixa quer tirar R\$5 bilhões de ativos podres do balanço. Como o balanço em 30/06/2014 totalizava R\$963 bilhões em ativos, esse total de crédito podre já equivale a 0,52%, apesar de a Caixa reportar baixíssima

⁴ Ver Simão, E. (2014) “Venda de carteira ruim da Caixa abre precedente”. Artigo publicado no jornal *Valor Econômico*, 10/11/2014.



inadimplência (2,77% em junho). Ou seja, com créditos podres da referida ordem, a empresa já está passando por dificuldades. (1) Qual o limite de vendas de créditos podres da Caixa para a Emgea? (2) Essa operação pela Caixa abre precedentes para que outros entes como BNDES, Banco do Nordeste e Banco da Amazônia, façam operações semelhantes às feitas pela Caixa? (3) Em caso de Emgea não apresentar balanço suficiente para atender às demandas da Caixa e de outros entes, há risco fiscal, caso haja deterioração adicional das carteiras de crédito dos bancos públicos?

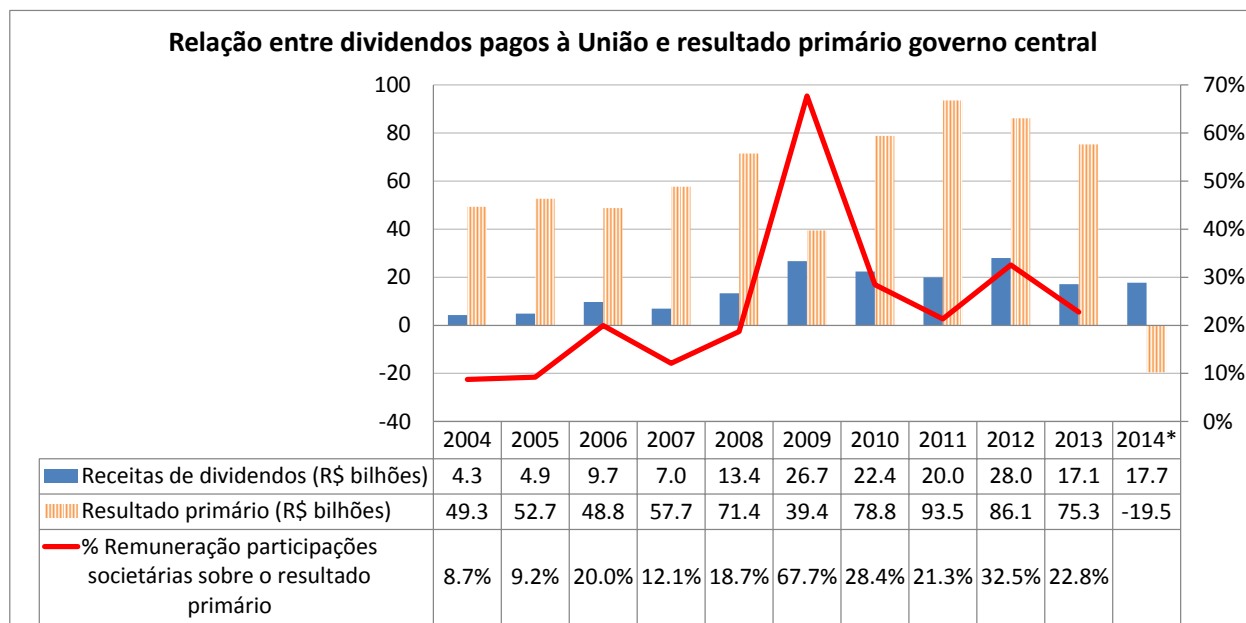
- Como regulador do sistema financeiro brasileiro, qual a opinião do BCB sobre a salubridade para o sistema do crescimento expressivo dos bancos públicos no total de crédito em aberto na economia?



(8) Total de dividendos pagos à União por empresas estatais

- Considerando-se todos os entes que remuneraram a União por suas participações societárias⁵, a partir de 2006 houve aumento expressivo na parcela das remunerações responsáveis pelo superávit primário do governo central. Entre 2009 e 2013, essa parcela variou de 21,3% a 67,7% do total do primário do governo central – ou seja, entre 1/5 e 2/3 do primário adveio dos dividendos pagos à União. Para 2014, a situação é atipicamente crítica: Como o governo central acumula déficit primário de R\$19,5 bilhões até setembro, a referida razão fica negativa em -91%, apesar de os dividendos já somarem R\$17,7 bilhões, acima do total pago em 2013. (1) Quão sustentável é essa política de depender de dividendos pagos à União para geração de primários pelo governo central em cumprimento das diretrizes aprovadas nas LDOs? (2) Quais seriam as alternativas para cumprimento de primários segundo a Lei para se depender menos do recebimento destes dividendos para o fechamento das contas do governo central ao longo do tempo?

⁵ Segundo a Secretaria do Tesouro Nacional, os entes são Banco do Brasil, BNB, BNDES, Caixa, Correios, Eletrobras, IRB, Petrobras e “Demais”.



Nota: *2014 até setembro

Fontes: BCB e STN

(9) Inflação

- Nos Relatórios de Inflação, o BCB tem persistentemente subestimado a inflação em suas projeções (Tabelas 4 e 5). Tal subestimação não é encontrada em estimativas de outros Bancos Centrais do mundo. Por exemplo, tanto o Federal Reserve dos EUA quanto o Banco Central Europeu tem persistentemente superestimado a inflação em suas projeções, fazendo ajustes para baixo nas projeções ao longo do tempo. (1) Há problemas sistemáticos nos modelos do BCB para projetar a inflação, dado que a subestimação tem se mostrado persistente? (2) Ou seriam problemas advindos de subestimação de outras variáveis macroeconômicas? (3) Em caso afirmativo, quais seriam essas variáveis?
- Nas projeções de inflação, o BCB afirma que considera “como indicador fiscal o *superávit* primário estrutural que deriva das trajetórias de *superávit* primário” conforme parâmetros estabelecidos ou na Lei de Diretrizes

Tabela 4. Projeções centrais IPCA, cenário de referência (%)*

Período	Relatório de inflação				
	jun-14	jun-14	mar-14	dez-13	set-13
2014-T3	6,6	6,6	6,4	5,7	5,8
2014-T4	6,3	6,4	6,1	5,6	5,7
2015-T1	6,0	6,1	6,0	5,7	5,6
2015-T2	5,6	5,9	5,8	5,6	5,6
2015-T3	5,8	6,0	5,8	5,5	5,5
2015-T4	5,8	5,7	5,5	5,4	--
2016-T1	5,6	5,4	5,4	--	--
2016-T2	5,3	5,1	--	--	--
2016-T3	5,0	--	--	--	--

*IPCA acumulado em 12 meses

Fonte: BCB

Tabela 5. Projeções centrais IPCA, cenário de mercado (%)*

Período	Relatório de inflação				
	jun-14	jun-14	mar-14	dez-13	set-13
2014-T3	6,6	6,6	6,4	5,7	5,8
2014-T4	6,3	6,4	6,2	5,6	5,7
2015-T1	6,1	6,3	6,1	5,7	5,6
2015-T2	5,8	6,2	5,9	5,6	5,5
2015-T3	6,1	6,3	5,8	5,5	5,4
2015-T4	6,1	6,0	5,5	5,3	--
2016-T1	5,9	5,5	5,2	--	--
2016-T2	5,5	5,0	--	--	--
2016-T3	5,2	--	--	--	--

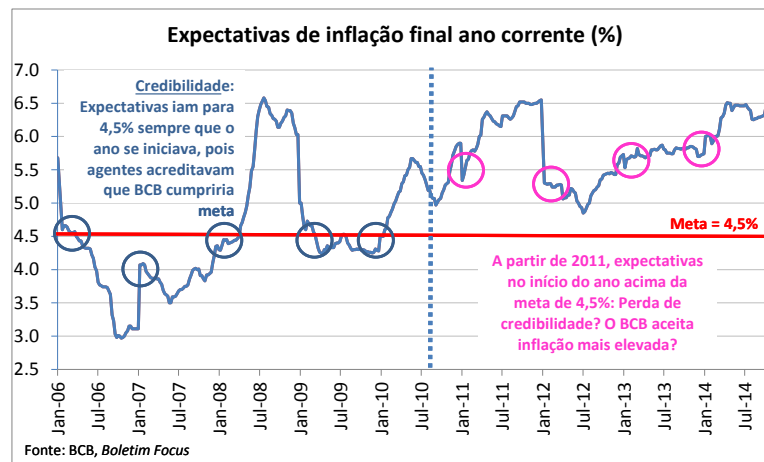
*IPCA acumulado em 12 meses

Fonte: BCB



Orçamentárias (LDO) ou no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO). Porém, é sabido que o governo tem se utilizado de “contabilidade criativa” para entregar o superávit primário de acordo com a legislação – assim, os números oficiais maquiam, não mostram com transparência e confiabilidade a realidade das contas públicas do país. Nesse ponto, no dia 05/11/2014, reportagem de “O Globo”, “TCU alerta Mantega sobre contas públicas” por Sérgio Fadul, informa que o TCU pode reprovar as contas do governo de 2014 justamente pela falta de transparência nos números fiscais do governo. Assim, pergunta-se, a subestimação do superávit primário que entra como *input* nos modelos do BCB de projeção para a inflação tem contribuído para (1) a sistemática subestimação das projeções de inflação e (2) a inflação subindo para níveis perigosos, uma vez que permanece acima do teto da banda da meta de 6,5% em out-2014 (IPCA 6,59% YoY)? Como o BCB poderia ou deveria responder a esse risco fiscal?

- Em regime de metas de inflação, qual o papel das expectativas na determinação da inflação? E quais os determinantes das expectativas?
- Até 2010, toda virada de ano, as expectativas de inflação para o ano corrente medidas pelo Boletim Focus convergiam para próximo de 4,5%, a meta de inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional. Porém, a partir de 2011, isso deixou de ocorrer e as expectativas sobem nas viradas de ano. (1) Qual a razão desta desancoragem de expectativas? (2) Teria o BCB perdido credibilidade ao longo do tempo e / ou o BCB passou a aceitar uma inflação mais elevada, de modo que a meta *de facto* a ser perseguida pela instituição deixara de ser 4,5%, o que, assim, contaminou as expectativas? (3) Qual é a estratégia do BCB para melhorar sua credibilidade junto ao mercado e a sociedade brasileira? (4) Assumindo-se que o BCB cumpra o seu mandato legal, quando se poderia esperar que a inflação voltasse para a meta de 4,5%, uma vez que, de acordo com o Relatório de Inflação de set-2014, isso não ocorreria antes do 3º trimestre de 2016?

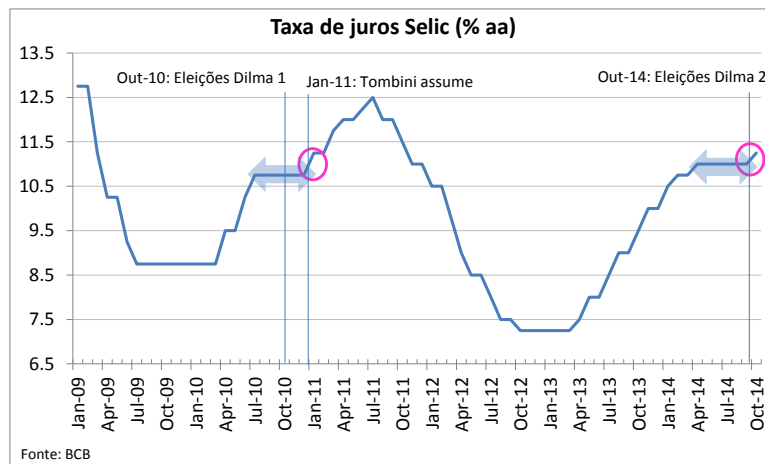


- Observando-se a instância de política monetária pelo mundo, pode-se considerar que esta é: (a) de aperto monetário, (b) de neutralidade ou (c) de afrouxamento monetário. Para os bancos centrais que perseguem uma meta de inflação, em out-2014, podem-se classificar bancos centrais em: (a) aperto monetário: Brasil, (b) neutralidade: Austrália, Canadá, Nova Zelândia, Noruega, Inglaterra, Estados Unidos, Chile, Colômbia, Índia, Indonésia, Coreia, México, Filipinas, Peru e Turquia, e (c) de afrouxamento: Região do Euro (Banco Central Europeu), Japão, Suécia. Assim, o Brasil é o único país em que a política monetária está sendo apertada em um mundo

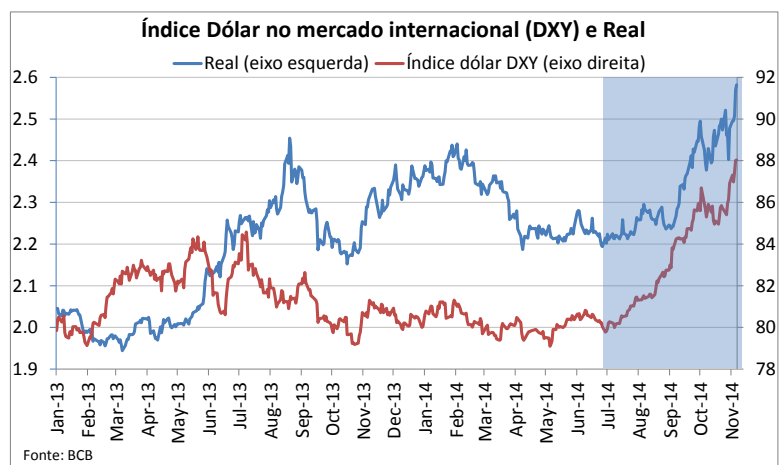


desinflacionário. Por que o Brasil se encontra isolado nesta situação e o BCB, dentre os BCs supracitados, é o único que está subindo os juros?

- Com relação às decisões do Copom sobre a Selic, nota-se que tanto no início do 1º mandato da Presidente Dilma, quanto após o resultado das eleições que lhe deram o 2º mandato, o Copom subiu os juros após um período de pausa (5 meses tanto em 2010 quanto em 2014). (1) Como o período eleitoral influencia as decisões de política monetária do Comitê? (2) Como essas ações pode impactar a credibilidade da instituição junto à sociedade?



- Entre abr-2013 e abr-2014, o Copom subiu a Selic de 7,25% aa para 11,00% aa. Em 25/07/2014 e em 20/08/2014, o BCB mudou as regras do compulsório, liberando cerca de R\$60 bilhões para os bancos emprestarem. Assim, as condições monetárias podem ter sido consideradas afrouxadas via regras macroprudenciais. Porém, apenas dois meses após o último afrouxamento dos compulsórios, o que coincidiu com a 1ª reunião do Copom após as eleições presidenciais de 2014, o BCB voltou a subir a Selic. Qual o racional de, por uma ferramenta (Selic), o BCB apertar as condições monetárias, enquanto por outra (compulsórios), o BCB afrouxa as condições monetárias?
- Em out-2014, o BCB subiu a taxa Selic em 25 pontos-base para 11,25% aa com a “intensificação dos ajustes de preços relativos na economia”, que tornou “o balanço de riscos para a inflação menos favorável”. Porém, o Dólar se apreciou com relação a outras moedas de países emergentes e desenvolvidos, sendo que somente o BCB, dentre os bancos centrais supracitados, subiu os juros como reação a esse movimento cambial. (1) Se a inflação estivesse na meta de 4,5%, haveria necessidade de apertar os juros como reação a esse movimento dos “preços relativos”? (2) Qual é o *pass-through* do câmbio para a inflação, de acordo com os modelos do BCB? Ou seja, se a taxa de câmbio se depreciar em 10%, qual a porcentagem de variação na inflação medida pelo IPCA que se poderia esperar desse movimento cambial?



Sala das Sessões, em 25 de novembro de 2014.

Deputado MIRO TEIXEIRA

PROS/RJ