

## **VOTO EM SEPARADO**

Perante a COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre a Mensagem nº 71, de 2015 (nº 380, de 2015, na origem), que encaminha ao Senado Federal a Programação Monetária para o quarto trimestre e para o ano de 2015.

### **I – RELATÓRIO**

Em conformidade com o art. 6º da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, que dispõe sobre o Plano Real, a Presidente da República encaminha ao Senado Federal a Programação Monetária para o quarto trimestre e para o ano de 2015.

Acompanha a Mensagem a Exposição de Motivos nº 37, de 2015, do Presidente do Banco Central (BC), encaminhando a referida programação e sua justificativa, com estimativa para as faixas de variação dos principais agregados monetários e análise da evolução recente da economia nacional.

O BC estimou a evolução da base monetária restrita, composta do papel-moeda emitido e das reservas bancárias, da base monetária ampliada, constituída pela base monetária restrita e pelos títulos públicos federais fora da carteira do BC, dos agregados monetários M1, que engloba o papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista, e M4, que, além do M1, inclui depósitos a prazo e títulos de alta liquidez.

Inicialmente, apresenta uma retrospectiva da conjuntura econômica nacional no terceiro trimestre de 2015, com destaque para o ritmo recessivo do nível de atividade interna, tanto na indústria quanto no comércio, serviços e atividade agropecuária, e para a aceleração de preços livres e monitorados no período, resultando em uma variação de 9,53% no Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) para os doze meses encerrados em agosto.

Os juros nominais totalizaram R\$ 288,6 bilhões nos sete primeiros meses do ano, ante R\$ 148,2 bilhões no mesmo período de 2014. O aumento repercutiu, em especial, os impactos da elevação da taxa Selic e da aceleração do IPCA, indexadores de parcela significativa do endividamento líquido, e o resultado desfavorável de R\$ 57 bilhões nas operações de swap cambial do Banco Central.

Os saldos da base monetária restrita, base monetária ampliada e dos meios de pagamento nos conceitos M1 e M4 mantiveram-se dentro dos intervalos de flutuação estabelecidos pela Programação Monetária para o segundo trimestre de 2015. Já para o bimestre julho-agosto de 2015, a base monetária ampliada sofreu ampliação de 17,7% em doze meses, diante da expansão do saldo de títulos públicos federais e redução dos compulsórios em espécie.

No campo prospectivo, a evolução recente dos indicadores de atividade econômica sugere continuidade da moderação da atividade doméstica no curto prazo. Já os impactos das medidas de ajuste fiscal adotadas desde o início do ano, embora relevantes, não reverteram o desempenho desfavorável das contas públicas, impactado pelo recuo da arrecadação associada à contração do nível de atividade. Nesse contexto, medidas que concorram para o reequilíbrio das contas públicas mostram-se fundamentais para a estabilidade macroeconômica e para a retomada da confiança e do nível de atividade.

Para as metas indicativas dos agregados monetários para o quarto trimestre e para o ano de 2015, considerou-se o cenário provável para o comportamento do PIB, da inflação, das taxas de juros e do câmbio e outros indicadores pertinentes, consistente com o regime de política monetária, baseado no sistema de metas para a inflação.

Para o ano de 2015, destaque para a contração, em doze meses, de 5,4% para o total dos meios de pagamento no conceito de M1 e de 2,5% para a base monetária restrita, bem como de ampliação de 9,5% no conceito de M4 e de 10,2% da base monetária ampliada. As projeções da base monetária ampliada, que consiste de uma medida da dívida monetária e mobiliária federal de alta liquidez, foram efetuadas adotando-se cenários para resultados primários do governo central, operações do setor externo e

emissões de títulos federais, assim como estimativas de taxas de juros e de câmbio para projetar a capitalização da dívida mobiliária federal.

A relação entre o M4 e o PIB deverá apresentar expansão ao longo de 2015, mantendo-se consistente com o comportamento esperado das operações creditícias do sistema financeiro, das captações do setor público e da entrada líquida de poupança financeira externa.

## **II – ANÁLISE**

Nos termos dos §§ 1º e 2º do art. 6º da Lei nº 9.069, de 1995, cabe a esta Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) emitir parecer sobre a Programação Monetária encaminhada a esta Casa trimestralmente. O parecer servirá de base para a aprovação ou rejeição in totum da matéria pelo Congresso Nacional, sendo vedada qualquer alteração, consoante determinação contida no § 3º do artigo supramencionado.

Com a adoção do Plano Real, o Congresso Nacional passou a participar de forma mais ativa na definição de parâmetros e metas relativas à evolução da oferta de moeda e crédito na economia. Com efeito, as autoridades monetárias – além das audiências públicas em comissões nas duas casas do Congresso, em conjunto ou separadamente – têm o dever de encaminhar ao Senado Federal a Programação Monetária para cada trimestre do ano civil.

Ainda que a adoção do regime de metas de inflação, a partir de 1999, tenha constituído a taxa básica de juros como o principal instrumento de política monetária para manter a inflação dentro dos intervalos de tolerância, o controle da evolução dos agregados monetários ainda se mantém como obrigação legal a ser cumprida e como medida coadjuvante no processo de controle do nível geral de preços.

Do ponto de vista metodológico, a Programação Monetária contém estimativas das faixas de variação dos principais agregados monetários (nos conceitos de moeda M1 e M4), metas indicativas de evolução trimestral e descrição das perspectivas da economia nacional para o trimestre em curso. As projeções são efetuadas com base em modelos econométricos, considerando a demanda por componentes dos meios de

pagamento, a evolução do PIB e a trajetória esperada da taxa Selic, da taxa de câmbio e de inflação, entre outros elementos.

A relatora da matéria, Senadora Gleisi Hoffmann, apresentou um voto pela aprovação da matéria, ao considerar que:

*O Relatório sobre a Programação Monetária para o quarto trimestre e para o ano de 2015 mostra projeções tecnicamente consistentes. A expansão monetária projetada é menor que a ocorrida no bimestre julho-agosto, e é compatível com a meta de inflação, ainda que a taxa de inflação esteja flutuando em patamar acima do limite superior do intervalo de tolerância, nível que seria mais desejável.*

Em que pese concordar com a maior parte das ponderações da ilustre Relatora, há que se questionar a legitimidade das operações de swap cambial do Banco Central. O regime oficial de câmbio no Brasil é o de câmbio flutuante, ou seja, na política cambial explícita do Banco Central não existe um objetivo para o câmbio, que deverá ser determinado pelo mercado.

As intervenções só poderiam existir para controlar flutuações significativas de curto prazo – voltadas para reduzir a volatilidade – nunca para alterar o preço do dólar em relação às forças estruturais de mercado.

Desse modo, é inconcebível que a posição de swap cambial tenha chegado a cerca de US\$ 120 bilhões, o que levou a um prejuízo de R\$ 57 bilhões, declarado pelo próprio BC na MSF nº 71, de 2015.

Entendemos, portanto, que houve quebra da política de câmbio flutuante com prejuízos gravíssimos para os contribuintes e grande potencial de concentração de riqueza, já que, de modo geral, toda a sociedade brasileira se empobreceu com a desvalorização do câmbio, exceto aqueles que tiveram acesso a essas operações. Afinal, R\$ 57 bilhões equivalem a quase dois programas bolsa-família.

Por essa razão, defendemos o sobrestamento desta matéria até que a Comissão de Assuntos Econômicos receba do Presidente do Banco

Central explicações que possam esclarecer os motivos e as vantagens que justifiquem o prejuízo decorrente das tais operações.

### **III – VOTO**

Pelas razões expostas, voto pelo sobrestamento da Programação Monetária para o quarto trimestre de 2015, e pela apresentação do seguinte requerimento de informações complementares ao Banco Central do Brasil.

#### **REQUERIMENTO DE INFORMAÇÕES**

Requeiro, nos termos art. 50, §2 da Constituição Federal, combinado com os arts. 215, I, a, e 216 I e V, do Regimento Interno do Senado Federal, sejam solicitadas ao Senhor Presidente do Banco Central do Brasil as seguintes informações atinentes às operações de swap cambial em 2015:

1. Detalhamento das operações;
2. Sua motivação;
3. Objetivos esperados;
4. Custos detalhados;
5. Empresas beneficiadas; e
6. Resultados colhidos em relação aos objetivos esperados.

Sala da Comissão, 23 de fevereiro de 2016.

Senador FLEXA RIBEIRO