

## **COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS**

### **PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº 325, DE 2016 (MENSAGEM Nº 55/2015)**

Aprova a Programação Monetária para o 2º trimestre de 2015.

**Autor:** SENADO FEDERAL

**Relator:** Deputado LAÉRCIO OLIVEIRA

#### **I - RELATÓRIO**

O Projeto de Decreto Legislativo nº 325, de 2016, oriundo do Senado Federal, aprova a Programação Monetária relativa ao segundo trimestre de 2015, nos termos da Mensagem Presidencial nº 55, de 2015 (nº 281, de 2015, na origem).

A proposição em pauta resultou de parecer favorável do Senado Federal, à vista da documentação pertinente encaminhada pelo Poder Executivo, nos termos do art. 6º, caput e § 1º, da Lei nº 9.069, de 29/06/95.

Segundo a programação monetária para o segundo trimestre de 2015, aprovada pelo Conselho Monetário Nacional, a projeção dos agregados monetários no período considerou o cenário provável para o comportamento do PIB, da inflação, das taxas de juros e do câmbio e outros indicadores pertinentes, além de ser consistente com o atual regime de política monetária, baseado no sistema de metas para a inflação.

A Tabela 1, a seguir, apresenta as faixas projetadas para os agregados monetários ao final do segundo trimestre de 2015. Os termos referentes aos agregados constantes da tabela são assim definidos:

**M1:** Papel-moeda em poder do público + depósitos à vista nos bancos

**Base monetária restrita:** Papel-moeda emitido + reservas bancárias

**Base monetária ampliada:** Base monetária + Depósitos compulsórios em espécie + Estoque de títulos públicos federais fora do Banco Central

**M4:** M1 + emissões de alta liquidez realizadas primariamente no mercado interno por instituições depositárias que realizam multiplicação de crédito + quotas dos fundos de renda fixa e saldos das operações compromissadas com títulos públicos federais em poder do público não financeiro registrados no sistema Selic + carteira livre de títulos públicos do setor não financeiro.

**TABELA 1** - Programação monetária para o segundo trimestre e para o ano de 2015<sup>1/</sup>

AGREGADO MONETÁRIO	Segundo Trimestre de 2015		Ano de 2015	
	R\$ bilhões	Varição em % em 12 meses <sup>2/</sup>	R\$ bilhões	Varição em % em 12 meses <sup>2/</sup>
M1 <sup>3/</sup>	296,3 – 347,8	8,0%	336,3 – 394,8	4,7%
Base monetária restrita <sup>3/</sup>	204,9 – 277,3	9,6%	235,2 – 318,2	5,3%
Base monetária ampliada <sup>4/</sup>	3395,4 – 3985,9	9,8%	3502,9 – 4112,1	5,9%
M4 <sup>4/</sup>	4502,5 – 6091,7	9,0%	4771,3 – 6455,3	8,7%

FONTE: Banco Central

NOTAS:

1/ Refere-se ao último mês do período

2/ Para o cálculo da variação percentual considera-se o ponto médio das previsões

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês

4/ Saldos em fim de período

O projeto em pauta, originariamente Projeto de Decreto Legislativo nº 3, de 2016, do Senado Federal (PDS nº 3, de 2016), foi remetido à Câmara dos Deputados por aquela Casa mediante Ofício nº 170, de 2016. A proposição foi distribuída em 8/3/2016, pela ordem, às Comissões de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços; de Finanças e Tributação, inclusive para exame de mérito; e de Constituição, Justiça e Cidadania, tramitando em regime de prioridade. Procedeu-se a seu encaminhamento a este Colegiado em 9/3/2016. Em 5/5/2016, recebemos a honrosa missão de relatar este projeto.

Cabe-nos, agora, nesta Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços, apreciar a matéria quanto ao

mérito, nos aspectos atinentes às atribuições do Colegiado, nos termos do art. 32, VI, do Regimento Interno desta Casa.

É o relatório.

## II - VOTO DO RELATOR

A finalidade do presente projeto de decreto legislativo é aprovar a programação monetária para o segundo trimestre de 2015, nos termos do art. 6º da Lei nº 9.069, de 1995, o qual estabelece que compete ao Congresso Nacional apreciar trimestralmente a programação monetária aprovada pelo Conselho Monetário Nacional - CMN, com base em parecer da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal.

Conforme o documento do Banco Central em análise, a conjuntura para qual foram projetados os agregados acima mostrava recuperação da economia global, porém com desaceleração da atividade econômica nos EUA, China e Reino Unido, aceleração na Zona do Euro, e retomada do crescimento no Japão, após dois trimestres consecutivos de recuo.

Ainda no cenário internacional, os mercados financeiros reagem ao ambiente de incertezas decorrentes da perspectiva de normalização da política monetária estadunidense; da deterioração nas expectativas de crescimento global, com algumas exceções, a exemplo dos EUA; do receio de deflação em alguns países; da queda dos preços das *commodities*, sobretudo o petróleo e das apreensões em razão do contexto geopolítico na Europa e Oriente Médio. Naquelas circunstâncias, o dólar continuou a apreciar, a inflação ao consumidor desacelerou nas principais economias, bancos centrais de países europeus adotaram taxas de juros negativas e o Banco Central Europeu (BCE) e o Banco do Japão (BoJ) estenderam suas políticas acomodatórias.

No ambiente interno, observou-se a redução do *déficit* em transações correntes no primeiro bimestre de 2015, em relação ao mesmo período de 2014, repercutindo reduções na corrente de comércio e nas despesas líquidas de serviços e, em especial, de rendas. No mesmo período,

apesar da queda em 2,2% dos ingressos líquidos referentes a investimentos estrangeiros diretos, investimentos estrangeiros em carteira e empréstimos, as rubricas se mantiveram em um nível que permitisse confortavelmente o financiamento do balanço de pagamentos.

De acordo com o documento, verificava-se um ritmo de crescimento da economia brasileira inferior ao potencial, com trajetória de manutenção do ritmo, fundamentado no nível reduzido dos indicadores de confiança de consumidores e empresários, no impacto da perda do dinamismo do mercado de trabalho sobre a massa de rendimentos, conseqüentemente, sobre o consumo privado, e nos efeitos do cenário mais restritivo envolvendo as políticas monetária e fiscal.

No que diz respeito ao crédito, a desaceleração das operações refletia a perda de dinamismo da atividade econômica interna e a trajetória da taxa básica de juros, com desempenho mais pujante no início do ano por conta da sazonalidade. As taxas de juros médias e os *spreads* haviam aumentado no trimestre que se encerrou em janeiro e os indicadores de inadimplência mostravam-se relativamente estáveis.

A arrecadação de impostos e contribuições seguia em trajetória descendente, em decorrência da desaceleração na atividade econômica e das medidas de estímulo adotadas em 2012. Todavia, havia a expectativa de restabelecimento da arrecadação e conseqüente atingimento das metas de *superávit* primário a partir de então, em razão das medidas de recomposição das alíquotas de alguns tributos, associadas com as ações empreendidas no sentido de reduzir a expansão de determinados grupamentos de despesas públicas.

A escalada nos níveis de preço naquele início de ano repercutia pressões associadas ao período e resultava da recomposição dos preços administrados em relação aos livres e dos preços domésticos em relação aos internacionais.

Feita a explanação acerca da conjuntura econômica da época, vamos tecer breves considerações críticas a este processo de apreciação, conforme procedemos por ocasião do voto da apreciação da programação monetária do quarto trimestre de 2013, também de nossa relatoria.

A Lei nº 9.069, de 1995, que dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, dentre outras providências, estabelece em seu art. 6º um processo sumaríssimo de cotejo da programação monetária elaborada pelo Banco Central e submetida ao Conselho Monetário Nacional.

O dispositivo determina que, no início de cada trimestre, o Banco Central apresente ao CMN a programação monetária para o trimestre, constando, no mínimo, as estimativas das faixas de variação dos principais agregados monetários compatíveis com o objetivo de assegurar a estabilidade da moeda, bem como a análise da evolução da economia nacional prevista para o trimestre e justificativa da programação monetária.

Ocorre que, aprovada pelo CMN, a programação será encaminhada à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, que deverá emitir parecer, com base no qual o Congresso Nacional aprovará ou rejeitará no todo a programação monetária, mediante Decreto Legislativo, no prazo de dez dias a contar de seu recebimento. Sendo que, se a aprovação da programação monetária não acontecer até o final do primeiro mês do trimestre a que se destina, fica o Banco Central autorizado a executá-la até sua aprovação.

No caso, a programação foi enviada ao Senado Federal pela Presidente da República, por meio de Mensagem Presidencial, no dia 24/7/2015, portanto, já encerrado o trimestre a que fazia referência, não sendo possível exercer o controle por este Legislativo da referida atividade de Política Monetária do Banco Central.

Trata-se de ato meramente homologatório, uma vez que o Congresso sequer poderá intervir na programação monetária, devendo aprová-la ou rejeitá-la completamente. Ainda que haja a completa rejeição, nova programação será encaminhada pela autoridade monetária para apreciação.

Por fim, vale aduzir que, no contexto em que a Medida Provisória que criou o Plano Real foi convertida na Lei nº 9.069, de 1995, fazia sentido falar em metas monetárias, fixadas pelo Banco Central por meio das projeções dos principais agregados monetários. Uma vez adotado o regime de metas de inflação, os agregados monetários passaram a constituir meramente valores de referência para monitorar as variações imprevistas da demanda agregada, dado que o instrumento de política monetária é a taxa de juros.

Desta forma, a expansão monetária fica vinculada às alterações na meta de juros e às oscilações na demanda por moeda, dispensando o acompanhamento das metas monetárias.

Assim, considerando os argumentos apresentados, acrescentando ainda que a programação monetária em análise deveria ter sido aprovada até 30/4/2015, mas somente deu entrada nesta Casa no dia 4/3/2016, portanto, mais de dez meses após o prazo, cabe-nos cumprir a formalidade legislativa de votar pela **aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 325, de 2016**.

É o voto, salvo melhor juízo.

Sala da Comissão, em        de        de 2016.

Deputado LAÉRCIO OLIVEIRA  
Relator

2016-5913.docx