

COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS

PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº 742, DE 2017

Aprova a programação monetária para o primeiro trimestre de 2017.

Autor: SENADO FEDERAL - COMISSÃO
DE ASSUNTOS ECONÔMICOS DO
SENADO FEDERAL

Relator: Deputado LUCAS VERGILIO

I - RELATÓRIO

O Projeto de Decreto Legislativo nº 742/17, oriundo do Senado Federal, aprova a Programação Monetária relativa ao primeiro trimestre de 2017, nos termos da Mensagem Presidencial nº 1, de 2017 (nº 706, de 2016, na origem). A proposição em pauta resultou de parecer favorável da douta Comissão de Assuntos Econômicos daquela Casa, à vista da documentação pertinente encaminhada pelo Executivo, nos termos do art. 6º, *caput* e § 1º, da Lei nº 9.069, de 29/06/95.

De acordo com a programação monetária para o primeiro trimestre de 2017 aprovada pelo Conselho Monetário Nacional, a previsão de evolução dos agregados monetários no período é consistente com o atual regime de política monetária, baseado no sistema de metas para a inflação, e considerou o cenário provável para o comportamento do PIB, da inflação, das taxas de juros e do câmbio e de outros indicadores pertinentes. A Tabela 1, a seguir, apresenta as faixas projetadas para os agregados monetários ao final do terceiro trimestre de 2016. Os agregados lá referidos correspondem às seguintes definições:

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 + Captações internas por intermédio dos fundos de renda fixa e das carteiras de títulos públicos federais registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) + Carteira livre de títulos públicos do setor não financeiro

TABELA 1 - Programação monetária para o terceiro trimestre de 2016

AGREGADO MONETÁRIO	Saldo em dezembro de 2016 (R\$ bilhões)
M1 ^{/1}	279,0 – 327,5
Base monetária restrita ^{/1}	204,6 – 276,8
Base monetária ampliada ^{/2}	4.155,1 – 4.877,7
M4 ^{/2}	5166,5 – 6.990,0

FONTE: Banco Central

NOTAS: ^{/1} Médias dos saldos dos dias úteis do mês

^{/2} Saldos ao fim do período

Os dados acima implicam, de acordo com a documentação enviada pelo Executivo ao Senado Federal, uma elevação da média mensal dos saldos diários do agregado M1 de 1,9% entre dezembro de 2015 e dezembro de 2016. Estimava-se, no mesmo período, um crescimento de 4,2% para a média mensal dos saldos diários da base monetária no conceito restrito. Com respeito à base monetária ampliada, as projeções indicavam elevação de 12,4% para o saldo ao final de dezembro de 2016, quando comparado ao de dezembro de 2015. Por fim, esperava-se um saldo de M4 ao final de dezembro de 2016 superior em 14,3% ao verificado um ano antes.

No que se refere à execução da política monetária no bimestre outubro-novembro de 2016, a documentação enviada pelo Executivo ressalta que os saldos de M1, da base monetária restrita, da base monetária ampliada e de M4 observados ao final do período conformaram-se às metas previstas pela programação monetária aprovada para o primeiro trimestre de 2017.

Na reunião de julho de 2016, todos os membros do Comitê de Política Monetária reconheceram progressos em relação às perspectivas de desinflação da economia brasileira, mas demonstraram preocupação com medidas de expectativas de inflação apuradas pela pesquisa Focus para a meta de 2017 e com projeções do Comitê para a inflação que se situavam acima da meta em horizontes de 18 ou mais meses, sob as hipóteses do cenário de mercado. Nesse contexto, o Copom concluiu que o cenário básico e o atual balanço de riscos indicavam não haver espaço para flexibilização da política monetária e decidiu, por unanimidade, manter a taxa Selic em 14,25% a.a., sem viés. Na reunião de agosto, considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom avaliou que uma flexibilização das condições monetárias depende de fatores que permitam maior confiança no alcance das metas para a inflação nos horizontes relevantes para a condução da política monetária, em particular da meta de 4,5% em 2017. Nestas condições, o Comitê decidiu, por unanimidade, pela manutenção da taxa básica de juros em 14,25% a.a., sem viés.

Apontou-se, também, que o Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna – IGP-DI elevou-se em 0,62% no trimestre encerrado em outubro de 2016 e em 8,78% nos doze meses anteriores. De outra parte, a taxa de desemprego aberto apurada pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua – PNADC atingiu 11,8% no trimestre encerrado em outubro de 2016.

O setor público consolidado registrou déficit primário de R\$45,9 bilhões nos dez primeiros meses de 2016, ante R\$ 20 bilhões em igual período de 2015. O Governo Central e as empresas estatais registraram déficit respectivos de R\$55,3 bilhões e R\$0,9 bilhão, e os governos regionais, superávit

de R\$10,3 bilhões. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu R\$2.722,9 bilhões em outubro de 2016 (44,2% do PIB).

A demonstração proveniente do Executivo ressalta, ademais que o superávit da balança comercial somou US\$38,5 bilhões nos dez primeiros meses de 2016 (US\$12,2 bilhões em igual período de 2015). Os ingressos líquidos de investimento direto no país somaram US\$10,7 bilhões. As reservas internacionais totalizaram, em maio, US\$367,5 bilhões no conceito caixa e US\$375,4 bilhões no conceito liquidez.

O projeto em pauta foi encaminhado pelo Senado Federal, onde tramitou como Projeto de Decreto Legislativo nº 118/17, à Câmara dos Deputados por meio do Ofício nº 887 (SF), de 23/08/17, assinado pelo Primeiro-Secretário daquela Casa. A proposição foi distribuída em 28/08/17, pela ordem, às Comissões de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio; de Finanças e Tributação, inclusive para exame de mérito; e de Constituição e Justiça e de Cidadania, tramitando em regime de prioridade. Procedeu-se a seu encaminhamento a este Colegiado em 30/08/17. Em 31/08/17, recebemos a honrosa missão de relatar este projeto.

Cabe-nos, agora, nesta Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, 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 programação dos agregados monetários para o primeiro trimestre de 2017 levou em consideração o cenário provável para o crescimento do PIB, da inflação, das taxas de juros e do câmbio e de outros indicadores pertinentes, além de ser consistente com o atual regime de política monetária, baseado no sistema de metas para a inflação.

O Copom considerou, na reunião de outubro, que a inflação se mostrava mais favorável no curto prazo, o que pode sinalizar menor persistência no processo inflacionário; que o nível de ociosidade na economia poderia produzir desinflação mais rápida do que a refletida nas projeções do Copom; e que os primeiros passos no processo de ajustes necessários na economia foram positivos. Nesse ambiente, considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu, por unanimidade, pela redução da taxa básica de juros para 14,00% a.a., sem viés. Na reunião de novembro, o Comitê entendeu que a convergência da inflação para a meta de 4,5% no horizonte relevante para a condução da política monetária, que inclui os anos-calendário de 2017 e 2018, era compatível com um processo gradual de flexibilização monetária. Nesse contexto, decidiu, por unanimidade, pela redução da taxa básica de juros para 13,75% a.a., sem viés.

A atividade econômica apresentou desempenho aquém do esperado no curto prazo, suscitando reduções das projeções para o PIB em 2016 e 2017. A evidência disponível sinaliza que a retomada da atividade econômica pode ser mais demorada e gradual que a antecipada previamente. Nesse contexto, o PIB registrou a sétima retração trimestral consecutiva no terceiro trimestre de 2016.

De outra parte, o desempenho da balança comercial e das despesas líquidas de serviços e de rendas vem favorecendo a redução do déficit nas transações correntes, que passou de 4,42% do PIB, em maio de 2015, para 1,25% do PIB, em outubro de 2016, considerados intervalos de doze meses. Esse desempenho, refletindo os efeitos defasados da desvalorização cambial e a retração ora observada na atividade econômica doméstica, tende a continuar nos próximos trimestres, em especial no âmbito da balança comercial.

Nesse ambiente, inflação recente mostrou-se mais favorável que o esperado, em parte em decorrência de quedas de preços de alimentos, mas também com sinais de desinflação mais difundida - as expectativas de inflação apuradas pela pesquisa Focus recuaram para em torno de 4,9%, para 2017, e mantiveram-se ao redor de 4,5% para 2018 e horizontes mais distantes.

Reconhecemos que a execução da política monetária é uma mistura de técnica e arte. Cumpre observar, no entanto, que seus reflexos atingem toda a sociedade brasileira. Desta forma, seria natural e desejável que os representantes do povo pudessem conhecer os meandros dessa atividade tão delicada e importante. Infelizmente, no entanto, reserva-se um espaço irrelevante ao Congresso Nacional nesta questão, como se conclui da análise da letra do art. 6º da Lei nº 9.069/95.

De fato, o § 2º desse dispositivo preconiza o exíguo prazo de dez dias para que o Congresso Nacional rejeite, mediante decreto legislativo, a programação oriunda do Executivo, a contar de seu recebimento. O parágrafo seguinte, por seu turno, veda a possibilidade de qualquer alteração à proposta original, cabendo aos Parlamentares, unicamente, aprová-la ou rejeitá-la *in totum*. Ademais, conforme o § 4º do mesmo artigo, decorrido o prazo a que se refere o § 2º, sem apreciação da matéria pelo Congresso Nacional, a programação monetária será considerada aprovada. Concluindo, o § 6º daquele dispositivo estabelece que, no caso de o Congresso Nacional não aprovar a programação monetária até o final do **primeiro** mês do trimestre a que se destina, fica o Banco Central do Brasil autorizado a executá-la até sua aprovação.

Constata-se, portanto, que a legislação vigente não permite, na prática, a intervenção efetiva do Poder Legislativo nas deliberações relativas à programação monetária definida pelas autoridades econômicas. De um lado, os prazos estipulados são claramente incompatíveis com a complexidade própria da tramitação de um projeto de decreto legislativo. Não é razoável supor que se possa cumprir, em apenas dez dias, a sequência de eventos composta pelo recebimento da programação monetária pelo Senado Federal, seu encaminhamento à Comissão de Assuntos Econômicos daquela Casa, elaboração de um projeto de decreto legislativo por esse Colegiado, apreciação dessa proposição pela referida Comissão e pelo Plenário do Senado Federal, encaminhamento do projeto à Câmara dos Deputados e seu exame por três Comissões e pelo Plenário desta Casa!

À vista da legislação vigente, então, nada mais resta a esta Casa que cumprir um papel meramente homologatório, posto que a matéria foi enviada à Câmara dos Deputados mais de três meses após o **final** do trimestre de referência! A considerar, ainda, que o regime de metas de inflação pressupõe que os saldos dos agregados monetários deixam de ser a variável de escolha do Banco Central. Deve-se registrar, ademais, que os Parlamentares jamais foram informados dos elementos técnicos indispensáveis para o conhecimento dos critérios e das premissas utilizados pelo Banco Central na formulação das propostas.

Resta-nos, assim, infelizmente, pouco mais do que chancelar a decisão tomada pelo Poder Executivo.

Por todos estes motivos, a bem da formalidade legislativa votamos pela **aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 742, de 2017**.

É o voto, salvo melhor juízo.

Sala da Comissão, em de de 2017.

Deputado LUCAS VERGILIO
Relator