

COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS

PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº 711, DE 2017

Aprova a programação monetária para o quarto trimestre de 2016.

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

Relator: Deputado DANIEL ALMEIDA

I - RELATÓRIO

O Projeto de Decreto Legislativo nº 711, de 2017, oriundo do Senado Federal, aprova a Programação Monetária relativa ao quarto trimestre de 2016, nos termos da Mensagem Presidencial nº 94, de 2016 (nº 530, 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 29/6/95.

De acordo com a programação monetária para o quarto trimestre de 2016 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 juro e do câmbio e outros indicadores pertinentes. A Tabela 1, a seguir, apresenta as faixas projetadas para os agregados monetários ao final do quarto 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 quarto trimestre de 2016

AGREGADO MONETÁRIO	Saldo em dezembro de 2016 (R\$ bilhões)
M1 ^{/1}	316,0 – 370,9
Base monetária restrita ^{/1}	228,3 – 308,8
Base monetária ampliada ^{/2}	4.342,5 – 5.097,7
M4 ^{/2}	5.307,4 – 7.180,6

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, um crescimento da média mensal dos saldos diários do agregado M1 de 3,3% entre dezembro de 2015 e dezembro de 2016. Estimava-se, no mesmo período, uma expansão de 4,8% para a média mensal dos saldos diários da base monetária no conceito restrito. Com respeito à base monetária ampliada, as projeções indicavam elevação de 12,9% 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 12,4% ao verificado um ano antes.

No que se refere à execução da política monetária no período julho-agosto 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 terceiro trimestre de 2016. A documentação enviada pelo Executivo informa, ainda, que o Comitê de Política Monetária (Copom), em sua reunião de julho de 2016, todos os membros do Comitê 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.

Já 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.

Dentre outras informações prestadas pelo Executivo, destaca-se o recuo do PIB do País, de acordo com dados dessazonalizados das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE, à taxa de 0,6% no segundo trimestre de 2016, em relação ao trimestre anterior, revelando desempenho negativo de 2,0% no setor agropecuário, e de 0,8% no de serviços, e crescimento de 0,9% no industrial. Sob a ótica da demanda, destacaram-se a queda no consumo das famílias (0,7%), sexta consecutiva, e o crescimento de 0,4% da formação bruta de capital fixo (FBCF), após dez trimestres com variação negativa. As exportações e as importações variaram 0,4% e 4,5%, respectivamente, no período.

Apontou-se, também, que o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), divulgado pelo IBGE, variou 1,32% no trimestre encerrado em agosto (1,83%, no terminado em maio), resultado de desacelerações dos preços monitorados (de 1,73% para 0,40%) e dos livres (de 1,85% para

1,62%). A trajetória dos preços livres no trimestre decorreu de reduções nas variações dos preços dos bens não comercializáveis, de 1,66% para 1,24%, e dos bens comercializáveis, de 2,09% para 2,04. A desaceleração trimestral dos preços monitorados refletiu, em grande parte, a redução do impacto de aumentos nos itens produtos farmacêuticos e taxa de água e esgoto, além da intensificação da deflação de gasolina. Considerados períodos de doze meses, a variação do IPCA passou de 9,32%, em maio, para 8,97%, em agosto, reflexo de desaceleração dos preços monitorados, de 10,90% para 8,49%, e aceleração dos livres, de 8,82% para 9,13%. A variação do Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), divulgado pela FGV, atingiu 1,68% no trimestre terminado em agosto de 2016 (1,94% no finalizado em maio).

Por seu turno, o setor público registrou déficit primário de R\$36,6 bilhões nos sete primeiros meses de 2016, ante superávit de R\$6,2 bilhões em igual período de 2015. Quanto à dívida líquida do setor público, seu saldo atingiu R\$2.571,9 bilhões em julho (42,4% do PIB).

A demonstração proveniente do Executivo ressalta, ademais, a existência de um déficit do balanço de pagamentos em transações correntes somou US\$12,5 bilhões nos sete primeiros meses de 2016 (US\$43,6 bilhões em igual período do ano anterior). Já a conta financeira registrou ingressos líquidos de US\$8,2 bilhões nos sete primeiros meses de 2016 (US\$42,8 bilhões em igual período de 2015 e o ingresso de investimento direto no país acumulado em doze meses atingiu US\$72,0 bilhões em julho (4,1% do PIB). Por seu turno, ao final de julho, o estoque de reservas internacionais atingiu US\$369,3 bilhões no conceito caixa e US\$377,5 bilhões no conceito liquidez (variações respectivas de US\$12,9 bilhões e US\$8,8 bilhões em relação a dezembro de 2015).

O projeto em pauta foi encaminhado pelo Senado Federal, onde tramitou como Projeto de Decreto Legislativo nº 115/17, à Câmara dos Deputados por meio do Ofício nº 685 (SF), de 06/7/2017, assinado pelo Primeiro-Secretário daquela Casa. A proposição foi distribuída em 12/7/2017, 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 13/7/2017. Em 18/4/2018, 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 monetária para o último trimestre de 2016 foi elaborada em um cenário em que a dinâmica da recuperação da economia global permaneceu frágil e heterogênea nos meses anteriores, com incertezas associadas ao ritmo de crescimento e a riscos deflacionários em importantes economias globais.

A expectativa de persistência da elevada liquidez internacional contribuiu para o recuo nos rendimentos dos títulos públicos de longo prazo de importantes economias maduras e favoreceu o alongamento dos prazos de novas emissões soberanas. Adicionalmente, os principais índices acionários das economias maduras registraram ganhos no trimestre encerrado em agosto.

No Brasil, as trajetórias favoráveis da balança comercial e das despesas líquidas de serviços e de rendas registradas no decorrer de 2016 implicaram redução expressiva do déficit nas transações correntes – de 4,42% do PIB em maio de 2015, para 1,5% do PIB em agosto de 2016, considerados intervalos de doze meses. Em relação à atividade interna, o PIB registrou a sexta retração trimestral consecutiva no segundo trimestre de 2016 (0,6%).

No âmbito da política fiscal, a evolução do resultado fiscal estava condicionada tanto pela adoção de medidas de ajuste que contribuam para o reequilíbrio entre receitas e despesas, quanto pelos impactos da recuperação da confiança dos agentes econômicos sobre a trajetória da atividade econômica.

A inflação ao consumidor manteve-se em desaceleração no trimestre encerrado em agosto. Acumulada em doze meses, a inflação ao consumidor também apresentou desaceleração, repercutindo o arrefecimento dos preços monitorados.

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 cancelar a decisão tomada pelo Poder Executivo.

Por todos estes motivos, a bem da formalidade legislativa votamos pela **aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 711, de 2017**.

É o voto, salvo melhor juízo.

Sala da Comissão, em de de 2018.

Deputado DANIEL ALMEIDA
Relator