

COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS

PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº 1.170, DE 2018

(PDS nº 72/18)

Aprova a Programação Monetária para o segundo trimestre de 2018.

Autor: SENADO FEDERAL

Relator: Deputado BOSCO SARAIVA

I – RELATÓRIO

O Projeto de Decreto Legislativo nº 1.170/18, oriundo do Senado Federal, aprova a Programação Monetária para o segundo trimestre de 2018, nos termos da Mensagem Presidencial nº 14, de 2018 (nº 166, de 2018, 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 segundo trimestre de 2018 aprovada pelo Conselho Monetário Nacional, a programação dos agregados monetários no período considerou projeções internas do Banco Central 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 período. 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 + Estoque de títulos públicos federais em poder do público + Captações internas por intermédio dos fundos de renda fixa e das carteiras de títulos públicos federais registrados no Selic + Carteira livre de títulos públicos do setor não financeiro

TABELA 1 - Programação monetária para o segundo trimestre de 2018

AGREGADO MONETÁRIO	Saldo em junho de 2018 (R\$ bilhões)
M1 ^{/1}	301,5 – 354,0
Base monetária restrita ^{/1}	222,5 – 301,0
Base monetária ampliada ^{/2}	4.964,6 – 5.828,0
M4 ^{/2}	5.822,6 – 7.877,7

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 4,1% entre junho de 2017 e junho de 2018. Estima-se, no mesmo período, uma expansão de 4,5% para a média mensal dos saldos diários da base monetária no conceito restrito. Com respeito à base monetária ampliada, as projeções indicam elevação de 8,9% para o saldo ao final de junho de 2018, quando comparado ao de junho de 2017. Por fim, espera-se um saldo de M4 ao final de junho de 2018 superior em 7,9% ao verificado um ano antes.

No que se refere à execução da política monetária no quarto trimestre de 2017, 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 trimestre.

A documentação enviada pelo Executivo informa, ainda, que o conjunto dos indicadores de atividade econômica disponível mostrava recuperação consistente da economia brasileira. Nesse contexto, à medida que a atividade econômica se recuperava, a inflação tendia a voltar para a meta. Entretanto, a economia ainda operava com alto nível de ociosidade dos fatores de produção, refletido nos baixos índices de utilização da capacidade da indústria e, principalmente, na taxa de desemprego, atenuando o risco inflacionário.

Menciona-se, ademais, que o cenário externo se mostrava favorável, na medida em que a atividade econômica global crescia de forma disseminada, contribuindo para manter o apetite ao risco em relação a economias emergentes, apesar da volatilidade recente das condições financeiras nas economias avançadas.

Quanto à evolução dos preços, segundo o documento enviado pelo Executivo, a inflação evoluía, em boa medida, conforme o esperado. O comportamento da inflação permanecia favorável, com diversas medidas de inflação subjacente em níveis confortáveis ou baixos, inclusive os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária. No entanto, de acordo com a autoridade monetária, o cenário para a inflação envolvia fatores de risco em ambas as direções. Por um lado, a combinação de **(i)** possíveis efeitos secundários do choque favorável nos preços de alimentos e da inflação de bens industriais em níveis correntes baixos e da **(ii)** possível propagação, por mecanismos inerciais, do nível baixo de inflação corrente poderia produzir trajetória de inflação prospectiva abaixo do esperado. De outra parte, **(iii)** uma frustração das expectativas sobre a continuidade das reformas e ajustes necessários na economia brasileira poderia afetar prêmios de risco e elevar a trajetória da inflação no horizonte relevante para a política monetária. Esse risco

se intensificaria no caso de **(iv)** reversão do cenário externo favorável para economias emergentes.

Nesse contexto, segundo a programação monetária em análise, a conjuntura econômica prescreveria política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural. Embora estimativas dessa taxa envolvam elevado grau de incerteza, entendia-se que as taxas de juros reais *ex-ante* então praticadas teriam efeito estimulativo sobre a economia. Ressaltava-se que a condução da política monetária continuaria dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos, de possíveis reavaliações da estimativa da extensão do ciclo e das projeções e expectativas de inflação.

O projeto em pauta foi encaminhado pelo Senado Federal, onde tramitou como Projeto de Decreto Legislativo nº 72/18, à Câmara dos Deputados por meio do Ofício nº 1.410 (SF), de 19/12/18, assinado pelo Primeiro-Secretário daquela Casa. A proposição foi distribuída em 21/12/18, pela ordem, às Comissões de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços; de Finanças e Tributação, inclusive para exame de mérito; e de Constituição e Justiça e de Cidadania, tramitando em regime de prioridade. Procedeu-se ao encaminhamento da matéria a este Colegiado em 18/01/19. Em 26/03/19, recebemos a honrosa missão de relatá-la.

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 programação monetária do segundo trimestre do ano passado foi elaborada em meio a um cenário de expectativas conflitantes quanto ao cenário de médio prazo. De um lado, a economia brasileira colhia alguns bons resultados da política macroeconômica adotada em meados de 2016. A inflação

acumulada em 12 meses, medida pelo IPCA, atingia níveis ineditamente baixos: o índice médio entre janeiro e março do ano passado situara-se na casa dos 2,79%, contra nada menos de 10,71% apenas dois anos antes. O PIB brasileiro crescera 1,1% em 2017, interrompendo o quadro de profunda recessão traduzido por duas quedas seguidas, de 3,5% e 3,3%, em 2015 e 2016, respectivamente. O desemprego cedera ligeiramente para 12,2% no trimestre encerrado em janeiro de 2018, depois de ter chegado a 13,6% no trimestre encerrado em abril do ano anterior. O déficit primário do setor público ao final de 2017 alcançara 1,7% do PIB, uma evolução quando comparado aos 2,5% do PIB de 2016. As taxas de juros básicas da economia foram reduzidas para o nível mais baixo desde a criação do Comitê de Política Monetária do Banco Central: 6,5% ao ano.

De outra parte, no entanto, o segundo trimestre de 2018 era marcado pelas primeiras grandes tensões associadas ao processo eleitoral de outubro, em que se discutiam os rumos do País para os próximos anos. Havia, assim, um contraponto de indefinição que contrabalançava a melhora dos fundamentos econômicos. Tinha-se uma recuperação parcial, mas incompleta, à espera da definição política das eleições.

Em resposta a esse cenário, elaborou-se uma programação monetária que refletiria a manutenção da taxa Selic em níveis historicamente baixos, com pressões inflacionárias contidas e retomada gradual da atividade econômica. O exame posterior da evolução da economia brasileira ao longo do segundo semestre do ano passado revela, com efeito, que a política monetária então adotada contribuiu para a manutenção do quadro de relativa estabilidade econômica.

Isto posto, cumpre reconhecer que a apreciação da programação monetária do segundo trimestre de 2018, encerrado já há nove meses, tem escasso significado prático. Trata-se de analisar um planejamento que se viu superado pelas exigências da realidade ainda durante seu período de referência. A proposição submetida a nossa análise pouco mais representa, a esta altura, do que mero exercício histórico. Preferiríamos que as programações monetárias trimestrais servissem como um meio de contar com a participação efetiva do Congresso Nacional na condução da política monetária. Lamentavelmente, porém, o prazo de dez dias estipulado pela Lei nº 9.069/95

para que os Deputados Federais e Senadores analisem a matéria é flagrantemente incompatível com as etapas a atender durante a tramitação nas duas Casas do Congresso Nacional. Além disso, de acordo com a mesma Lei, vencido esse exíguo prazo sem a conclusão do exame do Parlamento, a programação monetária é considerada aprovada. À luz da legislação em vigor, então, nada mais nos resta a não ser cumprir um ritual homologatório, dado que a matéria foi enviada à Câmara dos Deputados seis meses após o final do trimestre de referência.

Portanto, a bem da formalidade legislativa, votamos pela **aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 1.170, de 2018.**

É o voto, salvo melhor juízo.

Sala da Comissão, em de de 2019.

Deputado BOSCO SARAIVA
Relator