

COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS

PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº 1.169, DE 2018

(PDS nº 142/18)

Aprova a Programação Monetária para
o primeiro trimestre de 2018.

Autor: SENADO FEDERAL

Relator: Deputado BOSCO SARAIVA

I – RELATÓRIO

O Projeto de Decreto Legislativo nº 1.169/18, oriundo do Senado Federal, aprova a Programação Monetária para o primeiro trimestre de 2018, nos termos da Mensagem Presidencial nº 1, de 2018 (nº 13, 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 primeiro 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 primeiro trimestre de 2018

AGREGADO MONETÁRIO	Saldo em março de 2018 (R\$ bilhões)
M1 ^{/1}	305,2 – 358,3
Base monetária restrita ^{/1}	224,1 – 303,2
Base monetária ampliada ^{/2}	4.936,7 – 5.795,3
M4 ^{/2}	5.764,1 – 7.798,5

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 6,6% entre março de 2017 e março de 2018. Estima-se, no mesmo período, uma expansão de 6,1% para a média mensal dos saldos diários da base monetária no conceito restrito. Com respeito à base monetária ampliada, as projeções indicam elevação de 11,9% para o saldo ao final de março de 2018, quando comparado ao de março de 2017. Por fim, espera-se um saldo de M4 ao final de março de 2018 superior em 8,6% ao verificado um ano antes.

No que se refere à execução da política monetária no terceiro 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 sinais compatíveis com a recuperação gradual da economia brasileira. Esperava-se que o crescimento do consumo, amparado pelo aumento do poder de compra da população em função da rápida queda da inflação, deveria abrir espaço para a retomada do investimento. Entretanto, a economia seguia operando 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.

Menciona-se, ademais, que o cenário externo se mostrava favorável, na medida em que a atividade econômica global vinha se recuperando sem pressionar em demasia as condições financeiras nas economias avançadas, contribuindo para manter o apetite ao risco em relação às economias emergentes.

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 142/18, à Câmara dos Deputados por meio do Ofício nº 1.409 (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 sob exame referiu-se a um período em que se consolidava a estabilização da economia brasileira após grave recessão. A inflação anual, medida pelo IPCA, caíra significativamente, situando-se na média de 2,8% no último trimestre de 2017, número que deve ser comparado com os 10,7% de janeiro de 2016. O PIB brasileiro voltava a apresentar crescimento – modesto, é verdade, de apenas 1,1% em 2017 –, mas depois de uma impressionante queda de 7,3% no biênio 2015-2016. O

desemprego médio no último trimestre de 2017 situava-se em 11,8%, índice ainda elevado, mas significativamente inferior aos 13,6% de apenas oito meses antes. Ao final de 2017, o déficit primário do setor público recuara para 1,7% do PIB, contra 2,5% do PIB em 2016. A taxa Selic no início de 2018 já havia sido reduzida para 7% ao ano, depois de ter sido guindada a nada menos de 14,25% ao ano, em 2015 e 2016.

Assim, a programação monetária em tela buscava oferecer o suporte para a retomada da atividade econômica, com o controle da inflação. Tal política monetária representava, em última análise, uma condição necessária, mas não suficiente, para a expansão da economia. Outros fatores seriam indispensáveis para o início de um ciclo sustentado de crescimento, tais como o saneamento das contas públicas e a disseminação de expectativas positivas quanto a um clima político favorável aos investimentos. O exame dos acontecimentos naquele primeiro trimestre de 2018 mostrou que a política monetária cumpriu seus objetivos, permitindo a continuidade da estabilização.

A previsão de que o Congresso Nacional aprecie a programação monetária trimestral é, em si, medida salutar, dado que torna o Poder Legislativo corresponsável pela condução da política monetária. Com efeito, a supervisão legislativa de matéria tão relevante possibilitaria, em tese, uma condução da economia de forma mais transparente pelo Executivo.

Infelizmente, deve-se reconhecer que essa louvável ideia foi reduzida a mera peça de ficção, devido à forma como foi planejada sua implementação. De um lado, a expansão dos agregados monetários deixou de ser a variável de controle utilizada pelo Banco Central após a adoção do regime de metas para a inflação. De outro, os prazos irrealistas concedidos pela Lei nº 9.069/95 ao Congresso Nacional para a apreciação das programações monetárias revelaram-se claramente incompatíveis com a complexidade da matéria e com a longa tramitação a que ela deve se amoldar. A registrar, ainda, 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.

Todas estas considerações estão presentes, uma vez mais, na programação monetária do primeiro trimestre do ano passado, encaminhada a este Colegiado quando já transcorrido um ano do início do período de referência. Desta forma, é evidente que nada mais resta à Câmara dos Deputados – e a esta Comissão, em particular – do que examinar uma matéria vencida. As decisões já implementadas pelo Poder Executivo esgotaram-se há mais de um ano. A própria Lei nº 9.069/95, aliás, em seu art. 6º, determina que, decorridos dez dias do recebimento da programação monetária pelo Congresso Nacional sem que a matéria tenha sido apreciada pelo seu Plenário, ela será considerada aprovada. Desta forma, tendo em vista que a Mensagem Presidencial nº 13/18 foi encaminhada ao Senado Federal em 08/01/18, pode-se concluir que a programação monetária sob análise já terá sido considerada aprovada no início da sessão legislativa do ano passado.

Portanto, a bem da formalidade legislativa, votamos pela **aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 1.169, de 2018.**

É o voto, salvo melhor juízo.

Sala da Comissão, em de de 2019.

Deputado BOSCO SARAIVA
Relator