

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

## **PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº 83, DE 2019**

Aprova a Programação Monetária para o primeiro trimestre de 2019.

**Autor:** SENADO FEDERAL

**Relator:** Deputado BOSCO SARAIVA

### **I – RELATÓRIO**

O Projeto de Decreto Legislativo nº 83/19, oriundo do Senado Federal, aprova a Programação Monetária relativa ao segundo trimestre de 2019, nos termos da Mensagem Presidencial nº 1, de 2019 (nº 777, 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 2019 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 primeiro trimestre de 2019. 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 2018

<b>AGREGADO MONETÁRIO</b>	<b>Saldo em março de 2019 (R\$ bilhões)</b>
M1 <sup>/1</sup>	356,8 – 418,9
Base monetária restrita <sup>/1</sup>	242,9 – 328,6
Base monetária ampliada <sup>/2</sup>	5.177,6 – 6.078,1
M4 <sup>/2</sup>	5.763,5 – 7.797,7

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 9,9% entre março de 2018 e março de 2019. Estima-se, no mesmo período, uma expansão de 7,8% para a média mensal dos saldos diários da base monetária no conceito restrito. Com respeito à base monetária ampliada, as projeções indicam elevação de 6,9% para o saldo ao final de março de 2019, quando comparado ao de março de 2018. Por fim, espera-se um saldo de M4 ao final de março de 2019 superior em 7,9% ao verificado um ano antes.

No que se refere à execução da política monetária no terceiro trimestre de 2018, 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 período.

A documentação enviada pelo Executivo informa que 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. As perspectivas para o crescimento em 2019 eram de continuidade da retomada gradual da atividade econômica ao longo dos trimestres seguintes, visão condicionada a cenário de continuidade das reformas, notadamente as de natureza fiscal, e ajustes necessários na economia brasileira.

Destaca, ainda, que as medidas de inflação subjacente nos últimos meses atingiram níveis consistentes com a meta para a inflação. Ressalta, ademais, que se esperava que a trajetória de inflação nos meses seguintes produzisse elevação, até atingir seu pico por volta do segundo trimestre, recuando a partir de então em direção à meta.

No que diz respeito ao cenário externo, permanecia desafiador para as economias emergentes, segundo o documento, com o apetite ao risco em relação aos ativos dessas economias aquém do nível vigente no início deste ano, a despeito da relativa estabilidade no período mais recente. Os principais riscos no cenário externo estariam associados à normalização das taxas de juros em algumas economias avançadas e às incertezas no comércio global.

Já as perspectivas para a inflação envolviam fatores de risco em ambas as direções. Por um lado, o nível de ociosidade elevado poderia produzir trajetória de inflação prospectiva abaixo do esperado. Por outro lado, 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, de acordo com o documento, caso ocorresse deterioração do cenário externo para economias emergentes. Nesse contexto, a conjuntura

econômica ainda prescreveria política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural.

O projeto em pauta foi encaminhado pelo Senado Federal à Câmara dos Deputados por meio do Ofício nº 436 (SF), de 18/06/19, assinado pelo Primeiro-Secretário daquela Casa. A proposição foi distribuída em 26/06/19, 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 a seu encaminhamento a este Colegiado em 28/06/19. Em 09/07/19, cominamo-nos 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 programação monetária do primeiro trimestre refletiu, indubitavelmente, o contexto político e econômico associado ao início do novo governo. As expectativas de mercado no início de janeiro para o ano de 2019 – captadas pelo Boletim Focus – eram bastante positivas, indicando: inflação abaixo da meta, na casa dos 4,0%; crescimento do PIB de 2,5%; expansão da produção industrial de 3,0%; fluxo de investimento estrangeiro direto de US\$ 80 bilhões; e déficit do balanço de pagamentos em conta-corrente de US\$ 25 bilhões.

A taxa de desemprego média em 2018 situou-se em 12,3%, depois de ter atingido 13,7% no trimestre encerrado em março daquele ano, tendo sido geradas 530 mil vagas formais ao longo daqueles doze meses, o melhor resultado anual desde 2013. Em compensação, nada menos de 27 milhões de trabalhadores ainda estavam subutilizados, compreendendo os

desempregados, os subocupados, os desalentados e aqueles sem disponibilidade para trabalhar.

Por sua vez, o PIB cresceu 1,1% em 2018, com relação a 2017 – um resultado animador, quando comparado com as quedas de 3,3% e de 3,5% nos anos de 2017 e de 2016, respectivamente. Já a produção industrial no ano passado apresentou elevação de 1,1% em relação a 2017.

Apesar de tendência de aumento da atividade econômica, a inflação observada, medida pela variação do IPCA, manteve-se em níveis controlados, tendo fechado o ano de 2018 em 3,75%, inferior à meta de 4,25% para este ano. Por sua vez, o Comitê de Política Monetária manteve a meta da taxa Selic em 6,5% ao ano ao longo de todo o quarto trimestre do ano anterior.

Até onde nos é dado perceber, a programação monetária para o primeiro trimestre deste ano foi elaborada com a devida consideração das informações disponíveis, de forma condizente com o objetivo de manutenção da inflação nos limites da meta fixada. De fato, constata-se que o índice de inflação variou de 3,78%, em janeiro, a 4,58%, em março, ainda inferior ao teto permitido. Neste sentido, cremos que a programação monetária em tela estaria adequada à boa condução da política monetária.

Por oportuno, deve-se perceber que a execução da política monetária em um país como o nosso, egresso de décadas de balbúrdia macroeconômica, é uma mistura delicada de técnica e arte. Lamentavelmente, é muito pequeno o espaço reservado ao Congresso Nacional para colaborar com o Poder Executivo em assunto tão importante para o Brasil. Os prazos concedidos ao Legislativo para o exame das programações monetárias são impraticavelmente diminutos.

Ademais, não se instrui o correspondente processo com informações relativas aos instrumentos teóricos e práticos utilizados pelo Banco Central na sua decisão. Por fim, não se permite aos Parlamentares nada além de manifestação peremptória pela aprovação ou rejeição da matéria. Pouco nos resta a fazer, assim, a não ser homologar uma decisão tomada nas instâncias

técnicas do Governo Federal. É o que fazemos neste momento, reconhecendo, porém, a eficácia da atuação da autoridade monetária no combate à inflação.

Por todos estes motivos, a bem da formalidade legislativa, votamos pela **aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 83, de 2019**.

É o voto, salvo melhor juízo.

Sala da Comissão, em                      de                      de 2019.

Deputado BOSCO SARAIVA  
Relator