

COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS

PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº 82, DE 2019

Aprova a Programação Monetária para o quarto trimestre de 2018.

Autor: SENADO FEDERAL

Relator: Deputado BOSCO SARAIVA

I – RELATÓRIO

O Projeto de Decreto Legislativo nº 82/19, oriundo do Senado Federal, aprova a Programação Monetária relativa ao quarto trimestre de 2018, nos termos da Mensagem Presidencial nº 93, de 2018 (nº 545, de 2018, na origem). A proposição em pauta resultou de parecer favorável da dnota 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 2018 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 2018. 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

AGREGADO MONETÁRIO	Saldo em dezembro de 2018 (R\$ bilhões)
M1 ^{/1}	383,9 – 450,7
Base monetária restrita ^{/1}	258,9 – 350,3
Base monetária ampliada ^{/2}	5.144,3 – 6.039,0
M4 ^{/2}	5.640,5 – 7.631,2

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 10,7% entre dezembro de 2017 e dezembro de 2018. Estima-se, no mesmo período, uma expansão de 7,9% para a média mensal dos saldos diários da base monetária no conceito restrito. Com respeito à base monetária ampliada, as projeções indicam elevação de 8,2% para o saldo ao final de dezembro de 2018, quando comparado ao de dezembro de 2017. Por fim, espera-se um saldo de M4 ao final de dezembro de 2018 superior em 6,6% ao verificado um ano antes.

No que se refere à execução da política monetária no segundo 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 os indicadores da época refletiam os impactos da paralisação no setor de transporte de cargas, mas havia evidências de recuperação subsequente, com perspectiva de continuidade do processo de recuperação da economia brasileira, em ritmo mais gradual do que aquele esperado antes da paralisação. Destaca, ainda, que a inflação do mês de junho de 2018 também sofrera efeitos altistas da paralisação no setor de transporte de carga, mas se acreditava que esses efeitos deveriam ser temporários. Segundo o texto, as medidas de inflação subjacente ainda seguiam em níveis baixos, inclusive os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária.

No que diz respeito ao cenário externo, o documento observava certa acomodação no período mais recente, com os principais riscos associados à normalização das taxas de juros em algumas economias avançadas e às recentes disputas no comércio global. Já as perspectivas para a inflação envolviam fatores de risco em ambas as direções. Por um lado, a possível propagação, por mecanismos iniciais, do nível baixo de inflação passada e o nível de ociosidade ainda elevado poderiam 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. Nesse contexto, segundo a documentação enviada pelo Executivo, a conjuntura econômica 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 441 (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

O cenário que serviu de base para a elaboração da programação monetária em tela contemplou a turbulência e a incerteza naturais do processo eleitoral do ano passado. No início de outubro, as expectativas de mercado para o ano de 2019 – captadas pelo Boletim Focus – indicavam: inflação praticamente no centro da meta, em 4,2%; crescimento do PIB de 2,5%; expansão da produção industrial de 3,0%; fluxo de investimento estrangeiro direto de US\$ 75 bilhões; e déficit do balanço de pagamentos em conta-corrente na casa dos US\$ 30 bilhões.

A taxa de desemprego no trimestre encerrado em setembro recuara para ainda desconfortáveis 11,9%, depois de ter chegado a 13,1% no trimestre encerrado em março. O PIB nos doze meses acumulados até o final do terceiro trimestre de 2018 aumentara 1,4% em relação ao mesmo período de 2017, de acordo com o IBGE. A produção industrial nos doze meses até setembro do ano passado cresceria 2,7% em relação ao período anterior. Por sua vez, a inflação anual, medida pelo IPCA, situava-se em 4,5% em setembro passado. Em paralelo, a meta da taxa Selic era mantida em 6,5% ao ano, ao final de setembro.

Isto posto, quer-nos parecer que a política monetária no período de que trata a proposição sob comento foi bem conduzida pelo Banco Central. Com efeito, o exame posterior da evolução da inflação ao longo do trimestre mostrou que o índice anual caiu de 4,56%, em outubro, para 3,75%, em dezembro, bem abaixo do centro da meta, de 4,5%. Neste sentido, estamos certos de que a correspondente programação monetária esteve adequada aos objetivos de estabilidade dos preços.

Cabe lembrar, neste ponto, que, o instituto da aprovação pelo Legislativo da programação monetária trimestral foi fruto do esforço de reorganização da economia brasileira após o Plano Real. Seu objetivo principal foi dotar o Congresso Nacional de um instrumento que lhe permitisse acompanhar e autorizar o planejamento do Executivo quanto à expansão prevista dos grandes agregados monetários a cada trimestre.

Objetivo louvável, sem dúvida, já que chamava a Câmara dos Deputados e o Senado Federal a participar, de maneira ativa, da formulação de um dos pilares da política econômica. Buscava-se, desta forma, fazer com que a supervisão legislativa da matéria tornasse mais transparente a condução dos rumos da economia por parte do Executivo.

Ocorre, porém, que a implementação da ideia não atingiu as metas pretendidas. Por um lado, adotou-se, já há muitos anos, o regime de metas para a inflação, fazendo com que a expansão dos agregados monetários deixasse de servir como elemento de controle utilizado pelo Banco Central. De outra parte, defrontou-se com o problema, nunca superado, dos prazos irreais concedidos ao Congresso Nacional para o exame das programações monetárias, incompatíveis com a complexidade da matéria e a longa tramitação a que ela deve se conformar. A ressaltar, ademais, que jamais se instruíram os Parlamentares com os elementos técnicos indispensáveis para o conhecimento dos critérios e das premissas de que lança mão o Banco Central na formulação das propostas.

Todos estes óbices verificam-se, uma vez mais, na programação monetária do quarto trimestre do ano passado, encaminhada a esta Comissão quando já transcorridos nada menos de **nove meses** do início do período de referência. Assim, não nos resta outra alternativa a não ser homologar uma decisão já tomada e, principalmente, já implementada pelo Poder Executivo.

Por todos estes motivos, a bem da formalidade legislativa votamos pela **aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 82, de 2019**.

É o voto, salvo melhor juízo.

Sala da Comissão, em _____ de _____ de 2019.

BOSCO SARAIVA
Relator