

# COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS

## PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº 81, DE 2019

Aprova a Programação Monetária para o terceiro trimestre de 2018.

**Autor:** SENADO FEDERAL

**Relator:** Deputado BOSCO SARAIVA

### I – RELATÓRIO

O Projeto de Decreto Legislativo nº 81/19, oriundo do Senado Federal, aprova a Programação Monetária relativa ao terceiro trimestre de 2018, nos termos da Mensagem Presidencial nº 68, de 2018 (nº 371, 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 terceiro 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 terceiro

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 terceiro trimestre de 2018

<b>AGREGADO MONETÁRIO</b>	<b>Saldo em setembro de 2018 (R\$ bilhões)</b>
M1 <sup>/1</sup>	337,3 – 395,9
Base monetária restrita <sup>/1</sup>	230,9 – 312,3
Base monetária ampliada <sup>/2</sup>	5.065,2 – 5.946,1
M4 <sup>/2</sup>	5.546,4 – 7.504,0

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 8,6% entre setembro de 2017 e setembro de 2018. Estima-se, no mesmo período, uma expansão de 6,7% para a média mensal dos saldos diários da base monetária no conceito restrito. Com respeito à base monetária ampliada, as projeções indicam elevação de 7,9% para o saldo ao final de setembro de 2018, quando comparado ao de setembro de 2017. Por

fim, espera-se um saldo de M4 ao final de setembro de 2018 superior em 7,2% ao verificado um ano antes.

No que se refere à execução da política monetária no primeiro 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 indicadores de atividade econômica da época mostravam arrefecimento, num contexto de recuperação consistente, mas gradual, da economia brasileira. 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.

O documento observava que o cenário externo tornara-se mais desafiador. O risco de normalização mais acelerada das taxas de juros em algumas economias avançadas produziu ajustes em preços de ativos e volatilidade nas condições financeiras no mercado internacional. Nesse contexto, destacaram-se também riscos geopolíticos e associados à continuidade da expansão do comércio internacional. Como resultado, houve redução do apetite ao risco em relação a economias emergentes.

Destaca, ainda, que a evolução da inflação permanecia favorável, com diversas medidas de inflação subjacente em níveis baixos, inclusive os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária. No entanto, o cenário para a inflação envolvia fatores de risco em ambas as direções. Por um lado, a possível propagação, por mecanismos inerciais, do nível baixo de inflação corrente 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 no caso de continuidade da reversão do cenário externo para as economias emergentes. Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e

as informações disponíveis, 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 438 (SF), de 18/6/19, assinado pelo Primeiro-Secretário daquela Casa. A proposição foi distribuída em 3/7/19, 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 5/7/19. Em 20/8/19, 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 terceiro trimestre do ano passado foi iniciado sob o signo das indefinições associadas às eleições. Conseqüentemente, a programação monetária para esse período levou em consideração as incertezas daí decorrentes. No início de julho, a inflação acumulada em 12 meses subira para 4,5%. Por seu turno, as expectativas de mercado para o ano de 2018 – captadas pelo Boletim Focus – indicavam: inflação praticamente no centro da meta, em 4,2%; crescimento do PIB de 1,5%; expansão da produção industrial de 2,7%; fluxo de investimento estrangeiro direto de US\$ 70 bilhões; e déficit do balanço de pagamentos em conta-corrente na casa dos US\$ 20 bilhões. Tinha-se, portanto, um cenário econômico de expectativa, com atividade econômica contida, à espera das definições políticas.

Isto posto, quer-nos parecer que a postura cautelosa adotada pela autoridade monetária no período de que trata a proposição sob apreciação

contribuiu para acomodar as turbulências do momento. De fato, embora a inflação acumulada em doze meses tenha atingido 4,5% em setembro, ela viria a ceder, chegando a 3,75% no final do ano.

Nunca é demais lembrar, por oportuno, que a previsão legal do exame pelo Poder Legislativo das programações monetárias trimestrais foi um dos legados positivos do processo de recuperação da economia brasileira promovida pelo Plano Real. Pretendia-se com essa medida prover o Parlamento com a capacidade de acompanhar e autorizar o planejamento do Executivo relativo à expansão prevista dos grandes agregados monetários a cada trimestre.

Tratava-se, indubitavelmente, de um propósito elogiável, dado que engajava a Câmara dos Deputados e o Senado Federal na formulação da política monetária. Intentava-se, em suma, tornar o Congresso Nacional corresponsável pela condução deste pilar da política econômica.

Lamentavelmente, no entanto, as boas intenções não se transmitiram à realidade. Em parte, por razões técnicas: já há muitos anos foi adotado o regime de metas para a inflação, fazendo com que a expansão dos agregados monetários deixasse de servir como variável de controle utilizado pelo Banco Central. Em parte, por razões políticas: nunca se superaram os óbices representados pelos prazos francamente irrealistas concedidos ao Congresso Nacional para o exame das programações monetárias, incompatíveis com a complexidade da matéria e com a longa tramitação a ele reservada. Deve-se registrar, ainda, que jamais se dotaram os Parlamentares com os elementos técnicos necessários para o conhecimento dos critérios, das premissas e dos modelos de que lança mão o Banco Central na formulação das propostas.

Todas estas questões estão presentes na programação monetária do terceiro trimestre do ano passado, sob exame, encaminhada a este Colegiado quando já transcorrido nada menos de **um ano** do início do período de referência. Assim, nada mais nos resta que homologar uma decisão já tomada e, principalmente, implementada já há muito tempo pelo Poder Executivo.

Por todos estes motivos, a bem da formalidade legislativa votamos pela **aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 81, de 2019.**

É o voto, salvo melhor juízo.

Sala da Comissão, em                      de                      de 2019.

Deputado BOSCO SARAIVA  
Relator