



Senado Federal
Senador Rodrigues Palma

PARECER N° , DE 2018

Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre a Mensagem nº 14, de 2018 (nº 166, de 2018, na origem), que encaminha ao Senado Federal a Programação Monetária para o segundo trimestre e para o ano de 2018.

RELATOR: Senador **RODRIGUES PALMA**

I – RELATÓRIO

Em conformidade com o art. 6º da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, que dispõe sobre o Plano Real, o Presidente da República encaminha ao Senado Federal a Programação Monetária para o segundo trimestre e para o ano de 2018.

Acompanha a Mensagem a Exposição de Motivos nº 10, de 2018, do Banco Central (BC), encaminhando a referida programação e sua justificativa, com estimativa para as faixas de variação dos principais agregados monetários e análise da evolução recente da economia nacional.

O BC estimou a evolução da base monetária restrita, composta do papel-moeda emitido e das reservas bancárias, da base monetária ampliada, constituída pela base monetária restrita e pelos títulos públicos federais fora da carteira do BC, dos agregados monetários M1, que engloba o papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista, e M4, que, além do M1, inclui depósitos a prazo e títulos de alta liquidez.

Inicialmente, apresenta uma perspectiva sobre a evolução da economia no segundo trimestre de 2018, destacando: (i) recuperação consistente da economia brasileira, ainda que operando com alto nível de ociosidade dos fatores de produção e elevada taxa de desemprego; (ii) quadro externo favorável, com a atividade econômica global apresentando crescimento disseminado; e (iii) comportamento da inflação favorável, com possível propagação por mecanismos inerciais produzindo trajetória prospectiva de inflação abaixo do esperado. A conjuntura econômica prescreve política



SF/18867.55951-76



monetária estimulativa sobre a economia, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural.

Contudo, o relatório alerta que uma frustração das expectativas sobre a continuidade das reformas e ajustes necessários na economia brasileira pode afetar prêmios de risco e elevar a trajetória da inflação no horizonte relevante para a política monetária, o que se intensifica com a reversão do corrente cenário externo favorável a economias emergentes.

Os saldos da base monetária restrita, base monetária ampliada e dos meios de pagamento nos conceitos M1 e M4 mantiveram-se dentro dos intervalos de flutuação estabelecidos pela Programação Monetária para o quarto trimestre de 2017.

Para as metas indicativas dos agregados monetários para o segundo trimestre e para o ano de 2018, considerou-se o cenário provável para o comportamento do PIB, da inflação, das taxas de juros e do câmbio e outros indicadores pertinentes, consistente com o regime de política monetária, baseado no sistema de metas para a inflação.

As projeções da base monetária ampliada, que consiste de uma medida da dívida monetária e mobiliária federal de alta liquidez, foram efetuadas adotando-se cenários para resultados primários do governo central, operações do setor externo e emissões de títulos federais, assim como estimativas de taxas de juros e de câmbio para projetar a capitalização da dívida mobiliária federal.

Para os meios de pagamento ampliados, as previsões estão baseadas na capitalização de seus componentes e nos fatores condicionantes de seu crescimento primário, que correspondem às operações de crédito do sistema financeiro, aos financiamentos com títulos federais junto ao setor não financeiro e às entradas líquidas de poupança financeira externa. Em decorrência, o crescimento em doze meses esperado para M4 corresponde a 7,9% no segundo trimestre de 2018.

A relação entre o M4 e o PIB deverá apresentar expansão ao longo do ano de 2018, trajetória consistente com o comportamento esperado para as respectivas variáveis em doze meses.





Senado Federal
Senador Rodrigues Palma

II – ANÁLISE

Nos termos dos §§ 1º e 2º do art. 6º da Lei nº 9.069, de 1995, cabe a esta Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) emitir parecer sobre a Programação Monetária encaminhada a esta Casa trimestralmente. O parecer servirá de base para a aprovação ou rejeição *in totum* da matéria pelo Congresso Nacional, sendo vedada qualquer alteração, consoante determinação contida no § 3º do artigo supramencionado.

Com a adoção do Plano Real, o Congresso Nacional passou a participar de forma mais ativa na definição de parâmetros e metas relativas à evolução da oferta de moeda e crédito na economia. Com efeito, as autoridades monetárias – além das audiências públicas em comissões nas duas casas do Congresso, em conjunto ou separadamente – têm o dever de encaminhar ao Senado Federal a Programação Monetária para cada trimestre do ano civil.

Em virtude da adoção do regime de metas de inflação, a partir de 1999, a taxa básica de juros passou a constituir o principal instrumento de política monetária para manter a inflação dentro dos intervalos de tolerância. Nesse contexto, o controle da evolução dos agregados monetários deixou de ser instrumento relevante de política monetária, apenas mantido como obrigação legal a ser cumprida e como medida coadjuvante no processo de controle do nível geral de preços.

O Relatório sobre a Programação Monetária para o segundo trimestre e para o ano de 2018 mostra projeções tecnicamente consistentes. Para o ano de 2018, destaque para a ampliação de 5,1% para o total dos meios de pagamento no conceito de M1 e de ampliação de 6% para a base monetária restrita, de 7,7% no conceito de M4 e de 8,6% da base monetária ampliada.

A expansão monetária projetada é compatível com a inflação esperada, cuja expectativa de mercado está abaixo da meta central de 4,5% para o ano.

III – VOTO

Pelas razões expostas, voto pela aprovação da Programação Monetária para o segundo trimestre de 2018, nos termos do seguinte:





Senado Federal
Senador Rodrigues Palma

PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº , DE 2018

Aprova a Programação Monetária para o segundo trimestre de 2018.

O CONGRESSO NACIONAL decreta:

Art. 1º Fica aprovada a Programação Monetária para o segundo trimestre de 2018, nos termos da Mensagem nº 14, de 2018 (nº 166, de 2018, na origem), do Presidente da República.

Art. 2º Este Decreto Legislativo entra em vigor na data de sua publicação.

Sala da Comissão,

, Presidente

, Relator



SF/18867.55951-76