

## PARECER Nº , DE 2017

Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre o Mensagem (SF) nº 41, de 2017, da Presidência da República, que *encaminha, nos termos do art. 6º da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, a Programação Monetária para o 3º trimestre de 2017.*

RELATOR: Senador **JOSÉ AGRIPINO**

### 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 terceiro trimestre de 2017.

Acompanha a Mensagem a Exposição de Motivos nº 21, de 2017, do Banco Central (BC), que submete 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 retrospectiva da conjuntura econômica nacional no segundo trimestre de 2017, com destaque para a retomada do crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), que cresceu 1% no primeiro trimestre de 2017, em relação ao trimestre anterior, de acordo com dados dessazonalizados do IBGE. Contribuiu para esse desempenho a elevação de 4,8% nas exportações, maior que o crescimento de 1,8% nas importações. Não obstante, houve recuos de 0,1% no consumo das famílias



e de 1,6% na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF). A taxa de desemprego continua crescente, tendo atingido 13,6% no trimestre encerrado em abril. Destaque-se, ainda, a continuidade da desaceleração de preços livres e monitorados, caindo de uma taxa anualizada de 4,76%, em fevereiro, para uma variação de 3,60% no Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) para os doze meses encerrados em maio.

Os juros nominais totalizaram R\$ 138,8 bilhões no primeiro quadrimestre do ano, ante R\$ 108,7 bilhões em igual período de 2016, com destaque para a contribuição do resultado menos favorável de R\$ 5,4 bilhões das operações de *swap* cambial, que haviam apresentado resultado favorável de R\$ 50 bilhões no primeiro quadrimestre de 2016.

O resultado nominal do setor público, que agrega o resultado primário e os juros nominais apropriados, registrou *deficit* de R\$ 123,7 bilhões no primeiro quadrimestre de 2017 (*deficit* de R\$ 104,3 bilhões no mesmo período de 2016). Considerados intervalos de doze meses, o *deficit* nominal atingiu 9,18% do PIB em abril. Com isso, a dívida mobiliária federal interna atingiu R\$ 3,1 trilhões em abril de 2017 (49,2% do PIB), elevando-se 2,5 p.p. do PIB em relação a janeiro e 5,1 p.p. do PIB em doze meses. Esses dados apontam desequilíbrio da trajetória de gastos, que vinha demonstrando alguma melhora de acordo com os relatórios anteriores.

Os saldos da base monetária restrita, base monetária ampliada e dos meios de pagamentos, nos conceitos M1 e M4, situaram-se nos intervalos estabelecidos pela Programação Monetária para o primeiro trimestre de 2017.

No campo prospectivo, o relatório destaca o cenário de estabilização e a perspectiva de retomada gradual da economia, amparados pela trajetória recente dos principais indicadores econômicos. Todavia, alerta que a manutenção, por tempo prolongado, de níveis de incerteza elevados sobre a evolução do processo de reformas e ajustes na economia pode ter impacto negativo sobre a atividade econômica, que ainda segue 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.

Ademais, a mensagem encaminhada ressalta que o cenário externo tem se mostrado favorável, em virtude do melhor desempenho da atividade econômica global, o que tem mitigado os efeitos de possíveis mudanças de política econômica nos países centrais. Nesse ambiente, o



comportamento da inflação permanece favorável, com destaque para a desinflação dos preços de alimentos e de preços industriais, que pode favorecer recuos adicionais das expectativas de inflação e da inflação em outros setores da economia.

Para as metas indicativas dos agregados monetários para o terceiro trimestre e para o ano de 2017, 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.

A relação entre o M4 e o PIB não deverá apresentar expansão significativa ao longo do terceiro trimestre de 2017, mantendo-se consistente com o comportamento esperado para as respectivas variáveis em doze meses.

## 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.

Ademais, devido à 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.

Do ponto de vista metodológico, a Programação Monetária contém estimativas das faixas de variação dos principais agregados monetários (nos conceitos de moeda M1 e M4), metas indicativas de evolução trimestral e descrição das perspectivas da economia nacional para o trimestre em curso. As projeções são efetuadas com base em modelos econométricos, considerando a demanda por componentes dos meios de pagamento, a evolução do PIB e a trajetória esperada da taxa Selic, da taxa de câmbio e de inflação, entre outros elementos.

O Relatório sobre a Programação Monetária para o terceiro trimestre e para o ano de 2017 mostra projeções tecnicamente consistentes. Assim, para o terceiro trimestre de 2017, estimou a expansão, em doze meses, de 4,5% para o total dos meios de pagamento no conceito de M1, de 4,7% para a base monetária restrita, bem como de 9,4% no conceito de M4 e de 10,9% da base monetária ampliada.

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

### **III – VOTO**

Pelas razões expostas, voto pela aprovação da Programação Monetária para o terceiro trimestre de 2017, nos termos do seguinte:

**PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº \_\_\_\_\_, DE 2017**

Aprova a Programação Monetária para o 3º trimestre de 2017.

O CONGRESSO NACIONAL decreta:



**Art. 1º** Fica aprovada a Programação Monetária para o 3º trimestre de 2017, nos termos da Mensagem nº 41, de 2017 (nº 227, de 2017, na origem), do Presidente da República.

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

Sala da Comissão,

, Presidente

, Relator

