



# SENADO FEDERAL

## PARECER N° 5, DE 2016

Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre a Mensagem nº 11, de 2015 (nº 86/2015, na origem), que encaminha ao Senado Federal a Programação Monetária para o primeiro trimestre e para o ano de 2015.

RELATOR: Senador **LINDBERGH FARIAS**

### I – RELATÓRIO

Em conformidade com o §1º do art. 6º da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, que dispõe sobre o Plano Real, a Presidente da República encaminha ao Senado Federal a Programação Monetária para o primeiro trimestre e para o ano de 2015.

Acompanha a Mensagem a Exposição de Motivos nº 48, de 2014, do Presidente do Banco Central, informando que a Programação foi aprovada pelo Conselho Monetário Nacional em sessão de 18 de dezembro de 2014. Encaminha também a referida programação e sua justificativa, com estimativa para as faixas de variação dos principais agregados monetários, análise da evolução recente da economia nacional e justificativa da programação monetária.

Ao analisar a evolução da economia brasileira em 2014, a autoridade monetária destaca, entre outras variáveis, a estabilidade do PIB no terceiro trimestre em relação ao segundo, após quedas no primeiro e no segundo trimestres, conforme dados dessazonalizados; o déficit primário, de 0,27% do PIB, do setor público consolidado nos primeiros dez meses de 2014, e o déficit em transações correntes de 3,73% do PIB nos 12 meses encerrados em outubro de 2014.

Já em relação à política monetária, o Banco Central afirma que a expansão dos agregados monetários no terceiro trimestre de 2015 e no bimestre

outubro/novembro de 2014 situou-se nos intervalos definidos anteriormente pela Programação Monetária. Ao analisar a atuação do Copom, justificou a opção pela elevação da taxa Selic nas últimas reuniões do Comitê em 2014 por causa dos efeitos sobre a inflação das mudanças de preços relativos da economia.

O Banco Central do Brasil estimou a evolução esperada, para o primeiro trimestre e para todo o ano de 2015, 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 Banco Central; 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.

Destacam-se, entre as várias projeções, o aumento de 5,3% para o total dos meios de pagamento no conceito de M1 e de 15% no conceito de M4, bem como de 8,8% para a base monetária restrita e de 13% da base monetária ampliada no primeiro trimestre de 2015, na variação dos últimos doze meses. Para o ano de 2015, a previsão é de aumento de 3,9% para o M1, de 12,1% para o M4, de 5,7% para a base monetária restrita e de 11,8% para a base monetária ampliada.

## 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 acima mencionado.

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, a autoridade monetária – além das audiências públicas em comissões nas duas casas do Congresso, em conjunto ou separadamente – tem o dever de encaminhar ao Senado Federal a Programação Monetária para cada trimestre do ano civil.

Já foi muito debatida nesta Comissão a caducidade do procedimento de aprovação de programação monetária pelo Senado Federal, pois, a partir de vários estudos acadêmicos e experiências reais, sabe-se que a programação da evolução dos agregados monetários deixou de ser instrumento prioritário na formulação e execução da política monetária. Esta visa alcançar e manter as metas de inflação dentro de intervalos de tolerância previamente estabelecidos e, para tanto, utiliza o nível da taxa de juros na economia como o principal instrumento. Nesse sentido, a evolução dos agregados monetários, assim como a expansão do crédito na economia, constitui medida tão somente coadjuvante no processo de controle da liquidez da economia.

Já é hora de refletir também sobre a relação entre a taxa de juros Selic e a inflação medida pelo IPCA. Muitas vezes a inflação em curso não é uma inflação de demanda. É uma inflação de custos. E esse é o caso do ano de 2015 em que os preços administrados têm tido um peso grande para explicar a inflação. Nessa situação, não adianta elevar a taxa de juros como faz o Banco Central. Isso não reduz a inflação e só faz aumentar as despesas do Governo com o pagamento de juros referentes ao serviço da dívida pública. Portanto, é preciso haver uma reflexão sobre o fato de que a elevação da taxa de juros Selic é eficiente para conter a inflação quando temos uma elevação de preços resultante de um aquecimento da economia – e esse, claramente, não é o caso de 2015.

Em que pesem as considerações acima, enfatize-se que persiste em nosso ordenamento jurídico a determinação do envio da Programação Monetária ao Senado, para que esta Comissão sobre ela se manifeste e cujo parecer servirá de base para a aprovação ou rejeição *in totum* da referida programação pelo Congresso Nacional.

Do ponto de vista metodológico, cabe frisar que a programação monetária contém estimativas das faixas de variação dos principais agregados monetários (nos conceitos de moeda M1 e M4), metas indicativas de sua evolução trimestral e descrição sucinta das perspectivas da economia nacional para o trimestre e para o ano em curso. Conforme o Banco Central, as projeções são efetuadas com base em modelos econométricos, considerando-se a demanda por componentes dos meios de pagamentos, a evolução do PIB e a trajetória esperada da taxa básica de juros (Selic), da taxa de câmbio e de inflação, entre outros elementos.

A expansão monetária prevista na Programação Monetária em análise é compatível com a evolução do nível de atividade econômica e consistente com as demais medidas monetárias de combate à inflação, particularmente com a variação da taxa básica de juro de curto prazo, base do sistema de metas para a inflação.

### **III – VOTO**

Pelas razões expostas, voto pela aprovação da Programação Monetária para o primeiro trimestre de 2015, nos termos do seguinte:

#### **PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº 2 , DE 2016**

Aprova a Programação Monetária para o 1º trimestre de 2015.

O CONGRESSO NACIONAL decreta:

**Art. 1º** Fica aprovada a Programação Monetária para o 1º trimestre de 2015, nos termos da Mensagem nº 11, de 2015, (nº 86, de 2015, na origem), da Presidente da República.

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

Sala da Comissão, em 16 de fevereiro de 2016.

Senador RAIMUNDO LIRA, Presidente em exercício

Senador LINDBERGH FARIAS, Relator



Senado Federal

**Relatório de Registro de Presença**  
**CAE, 16/02/2016 às 10h - 1ª, Ordinária**

Comissão de Assuntos Econômicos

<b>Bloco de Apoio ao Governo(PDT, PT)</b>			
<b>TITULARES</b>		<b>SUPLENTES</b>	
GLEISI HOFFMANN	PRESENTE	1. JOSÉ PIMENTEL	PRESENTE
DELCÍDIO DO AMARAL		2. PAULO ROCHA	PRESENTE
LINDBERGH FARIAS	PRESENTE	3. ACIR GURGACZ	PRESENTE
WALTER PINHEIRO	PRESENTE	4. HUMBERTO COSTA	
REGUFFE		5. CRISTOVAM BUARQUE	
TELMÁRIO MOTA		6. JORGE VIANA	
BENEDITO DE LIRA		7. WILDER MORAIS	
CIRO NOGUEIRA		8. IVO CASSOL	PRESENTE

<b>Majoria (PMDB)</b>			
<b>TITULARES</b>		<b>SUPLENTES</b>	
ROMERO JUCÁ		1. VALDIR RAUPP	
WALDEMIR MOKA		2. EUNÍCIO OLIVEIRA	
RAIMUNDO LIRA	PRESENTE	3. JOSÉ MARANHÃO	
SANDRA BRAGA	PRESENTE	4. LÚCIA VÂNIA	
RICARDO FERRAÇO		5. JADER BARBALHO	
ROBERTO REQUIÃO		6. MARTA SUPPLICY	PRESENTE
OMAR AZIZ	PRESENTE	7. ROSE DE FREITAS	
VAGO		8. HÉLIO JOSÉ	

<b>Bloco Parlamentar da Oposição(PSDB, DEM)</b>			
<b>TITULARES</b>		<b>SUPLENTES</b>	
JOSÉ AGRIPINO		1. JOSÉ SERRA	
DAVI ALCOLUMBRE		2. ATÁIDES OLIVEIRA	
FLEXA RIBEIRO	PRESENTE	3. DALIRIO BEBER	PRESENTE
ALVARO DIAS		4. RONALDO CAIADO	
TASSO JEREISSATI	PRESENTE	5. RICARDO FRANCO	

<b>Bloco Parlamentar Socialismo e Democracia(PCdoB, PPS, PSB, REDE)</b>			
<b>TITULARES</b>		<b>SUPLENTES</b>	
ANTONIO CARLOS VALADARES	PRESENTE	1. LÍDICE DA MATA	
FERNANDO BEZERRA COELHO	PRESENTE	2. ROBERTO ROCHA	
VANESSA GRAZZIOTIN		3. JOSÉ MEDEIROS	



Senado Federal

**Relatório de Registro de Presença**  
**CAE, 16/02/2016 às 10h - 1ª, Ordinária**

<b>Bloco Parlamentar União e Força(PTB, PSC, PR, PRB)</b>	
<b>TITULARES</b>	<b>SUPLENTES</b>
DOUGLAS CINTRA <span style="color: blue;">PRESENTE</span>	1. EDUARDO AMORIM
MARCELO CRIVELLA	2. ELMANO FÉRRER
WELLINGTON FAGUNDES	3. BLAIRO MAGGI