



SENADO FEDERAL
Senador Armando Monteiro

PARECER N° , DE 2017

Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS,
sobre a Mensagem nº 1, de 2017 (nº 706, de 2016, na
origem), que encaminha ao Senado Federal a
Programação Monetária para o 1º trimestre de 2017.

SF/17274.54330-62

RELATOR: Senador **ARMANDO MONTEIRO**

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 primeiro trimestre e para o ano de 2017.

Acompanha a Mensagem a Exposição de Motivos nº 55, de 2016, 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 retrospectiva da conjuntura econômica nacional no quarto trimestre de 2016, com destaque para o ritmo recessivo do nível de atividade interna, tanto na indústria, na agropecuária e no setor de serviços; taxa de desemprego em 11,8% no trimestre encerrado em outubro, com registro de eliminação de 148 mil postos formais de trabalho no período, e para a desaceleração de preços livres e monitorados, resultando em



SENADO FEDERAL
Senador Armando Monteiro

uma variação de 7,87% no Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) para os doze meses encerrados em outubro.

Os juros nominais totalizaram R\$ 331 bilhões nos dez primeiros meses do ano, ante R\$ 426 bilhões no mesmo período de 2015, com destaque para a contribuição do resultado favorável de R\$ 75 bilhões das operações de *swap* cambial.

O resultado nominal do setor público, que agrega o resultado primário e os juros nominais apropriados, foi deficitário em R\$ 337 bilhões no período (déficit de R\$ 446 bilhões em igual período de 2015). Com isso, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu R\$ 2,72 trilhões em outubro de 2016 (44,2% do PIB), representando um aumento de 8 pontos percentuais do PIB em relação a dezembro de 2015. Esses dados, a nosso ver, apontam a necessidade urgente do controle dos gastos, à luz do novo teto constitucional de gastos.

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 terceiro trimestre de 2016. Já para o bimestre outubro-novembro de 2016, a base monetária ampliada sofreu ampliação de 13,4% em doze meses, diante da expansão do saldo de títulos públicos federais e dos depósitos compulsórios em espécie.

No campo prospectivo, devem ser consideradas expectativas de retomada da atividade econômica mais demorada e gradual que a antecipada previamente, diante de ambiente de retração nos gastos com consumo, consistente com a desaceleração e as condições mais restritivas do mercado de crédito e com as reduções no rendimento médio e na massa salarial real de todos os trabalhos, observadas no período.

Além disso, a elevada capacidade ociosa e o grau de endividamento das empresas sugerem um cenário conservador para retomada dos investimentos.

Para as metas indicativas dos agregados monetários para o primeiro 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

SF/17274.54330-62



SENADO FEDERAL
Senador Armando Monteiro

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 primeiro 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.

O Relatório sobre a Programação Monetária para o primeiro trimestre e para o ano de 2017 mostra projeções tecnicamente consistentes. Para o ano de 2017, destaque para a ampliação de 5,9% para o total dos meios de pagamento no conceito de M1 e de ampliação de 6% para a base monetária restrita, de 9,3% no conceito de M4 e de 4,8% da base monetária ampliada.

SF/17274.54330-62



SENADO FEDERAL
Senador Armando Monteiro

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.

Entretanto, com a 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.

Nesse sentido, seria mais promissor que o Congresso Nacional pudesse acompanhar de mais perto a evolução da taxa de juros e seus impactos sobre o mercado de crédito; o nível de juros básicos considerado neutro na economia brasileira, ou seja, o patamar que não provoca pressões inflacionárias e os níveis de spreads bancários. Essa apreciação seria muita mais adequada do que apreciarmos, a cada três meses, metas rígidas para os agregados monetários. Portanto, sugerimos a essa Comissão que proponha mudanças legais que fossem mais adequadas e funcionais do que o atual modelo de envio trimestral da programação monetária, que equivale apenas uma mera formalidade.

III – VOTO

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

PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO N° , DE 2017

Aprova a Programação Monetária para o 1º trimestre de 2017.

O CONGRESSO NACIONAL decreta:

SF/17274.54330-62



SENADO FEDERAL
Senador Armando Monteiro

Art. 1º Fica aprovada a Programação Monetária para o 1º trimestre de 2017, nos termos da Mensagem nº 1, de 2017 (nº 706, de 2016, 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/17274.54330-62