

PARECER Nº , DE 2017

Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre a Mensagem (SF) nº 63, de 2017 (nº 373, de 2017, na origem), 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 4º trimestre de 2017.*

Relator: Senador **DALIRIO BEBER**

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 quarto trimestre de 2017.

Acompanha a Mensagem a Exposição de Motivos nº 38, 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 terceiro trimestre de 2017, com destaque para o



SF/17760.65708-73

crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), que aumentou 0,2% no segundo trimestre de 2017, em relação ao trimestre anterior, de acordo com dados dessazonalizados do IBGE. Contribuíram para esse desempenho elevações de 0,5% nas exportações e de 1,4% no consumo das famílias. Não obstante, houve recuo de 0,7% na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), ou seja, nos investimentos. A produção física da indústria aumentou 1,8% no trimestre finalizado em julho, relativamente aos encerrado em abril, quando havia crescido 0,2%, nessa mesma base de comparação.

O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), divulgado pelo IBGE, variou 0,2% no trimestre encerrado em agosto. Os preços livres recuaram 0,44%, com ênfase para a redução nos preços dos alimentos, e os preços monitorados cresceram 2,18%. Considerados períodos de doze meses, a variação do IPCA passou de 3,6%, em maio, para 2,46%, em agosto, atingindo o menor nível desde fevereiro de 1999. A taxa de desemprego foi de 12,8% no trimestre encerrado em julho, portanto, queda em relação à taxa de 13,6% do trimestre anterior.

O setor público consolidado registrou *deficit* primário de R\$51,3 bilhões nos sete primeiros meses de 2017 (*deficit* de R\$36,6 bilhões no mesmo período de 2016). As receitas do Tesouro Nacional aumentaram 2,5% em relação aos sete primeiros meses de 2016 e as despesas recuaram 1,0%. A arrecadação líquida da Previdência Social elevou-se 3,1% no período, enquanto as despesas com benefícios aumentaram 11,2%, refletindo, em especial, o impacto da elevação do salário mínimo e do aumento de 2,2% no número de benefícios emitidos.

Os juros nominais totalizaram R\$ 235,1 bilhões de janeiro a julho de 2017, ante R\$ 213,9 bilhões em igual período de 2016, com destaque para a contribuição do resultado menos favorável de R\$ 9,3 bilhões das operações de *swap* cambial, que haviam apresentado resultado favorável de R\$ 67,9 bilhões no mesmo período de 2016.

A dívida mobiliária federal interna, avaliada pela posição de carteira, totalizou R\$3.225 bilhões em julho (50,4% do PIB), crescendo 1,32 p.p. do PIB em relação a abril e 4,26 p.p. do PIB em doze meses. A elevação trimestral resultou de emissões líquidas realizadas no mercado primário



(R\$19,2 bilhões), da incorporação de juros nominais (R\$83,1 bilhões) e do impacto da apreciação cambial de 2,1% no período (R\$0,3 bilhão).

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 segundo trimestre de 2017.

No campo prospectivo, o relatório destaca que o cenário externo tem se mostrado favorável, na medida em que a atividade econômica global tem se recuperado gradualmente, sem pressionar as condições financeiras nas economias avançadas. Permanecem, no entanto, os riscos associados ao processo de normalização da política monetária em economias maduras, às mudanças de política econômica em algumas economias centrais e à possível redução do apetite ao risco por ativos de economias emergentes.

No âmbito interno, a exposição de motivos afirma que o conjunto dos indicadores de atividade econômica divulgados recentemente permanece compatível com o processo de recuperação gradual da economia brasileira e ressalta que, embora o recente aumento da incerteza quanto ao ritmo de implementação de reformas e ajustes na economia tenha impactado negativamente os índices de confiança dos agentes econômicos, a informação disponível sugere que o impacto dessa queda de confiança na atividade tem sido, até o momento, limitado.

O relatório salienta ainda que a aprovação e implementação das reformas mencionadas, notadamente as de natureza fiscal e creditícia, e de ajustes na economia brasileira, são fundamentais para a sustentabilidade da desinflação, para o funcionamento pleno da política monetária e para a redução da taxa de juros estrutural da economia, com amplos benefícios para a sociedade.

Para as metas indicativas dos agregados monetários para o quarto 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.

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% em dezembro de 2017

A proporção entre o M4 e o PIB deverá apresentar expansão ao longo de 2017, consistente com o comportamento esperado para as respectivas variáveis no período.

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 quarto trimestre e para o ano de 2017 mostra projeções tecnicamente consistentes. Assim, para o quarto trimestre de 2017, estimou a expansão, em doze meses, de 5,5% para o total dos meios de pagamento no conceito de M1, de 6% para a base monetária restrita, bem como de 7,9% no conceito de M4 e de 11,5% 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 quarto trimestre de 2017, nos termos do seguinte:

PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº _____, DE 2017

Aprova a Programação Monetária para o 4º trimestre de 2017.



O CONGRESSO NACIONAL decreta:

Art. 1º Fica aprovada a Programação Monetária para o 4º trimestre de 2017, nos termos da Mensagem nº 63, de 2017 (nº 373, 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



SF/17760.65708-73