



**SENADO FEDERAL**  
**Gabinete do Senador Fernando Bezerra Coelho**

## **PARECER N° , DE 2019**

 SF/19760.73439-71

Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre  
a Mensagem (SF) nº 1, de 2019 (MSG nº 777/2018), 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, de conformidade com a inclusa*  
*Exposição de Motivos do Banco Central do Brasil,*  
*destinada à Comissão de Assuntos Econômicos desta*  
*Casa.*

**Relator: Senador FERNANDO BEZERRA COELHO**

## I – RELATÓRIO

Vem ao exame desta Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) a Programação Monetária para o primeiro trimestre de 2019, atendendo ao art. 6º da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, que dispõe sobre o Plano Real, encaminhada pelo Presidente da República.

Vem acompanhada da Exposição de Motivos nº 52, de 2018, que contém estimativas das faixas de variação dos principais agregados monetários, uma análise da evolução da economia nacional, bem como justificativa da Programação Monetária.

A Programação Monetária é composta por três seções. A primeira aborda as perspectivas para evolução da economia no primeiro trimestre de 2019. A segunda apresenta a evolução dos agregados monetários no terceiro trimestre de 2018. A última seção discute as metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o primeiro trimestre de 2019 e para o ano de 2019.

No balanço para o primeiro trimestre de 2019, é destacado o alto nível de ociosidade dos fatores de produção e as perspectivas de retomada gradual da



**SENADO FEDERAL**  
**Gabinete do Senador Fernando Bezerra Coelho**

atividade econômica, condicionada a um cenário de reformas de natureza fiscal e ajustes na economia brasileira, como iniciativas que busquem aumento de produtividade, ganhos de eficiência, mais flexibilidade na economia e melhoria no ambiente de negócios. O cenário externo continua desafiador, sendo o principal risco o de uma eventual normalização das taxas de juros em economias avançadas e as incertezas referentes ao comércio global.

As medidas de inflação atingiram níveis compatíveis com a meta. Ainda assim, existem fatores de risco em ambas direções. De um lado, o alto nível de ociosidade pode levar a trajetória de inflação para abaixo das metas para a inflação. Por outro, se as expectativas de reformas necessárias para a economia brasileira forem frustradas, a trajetória de inflação pode subir acima do esperado.

Diante desse quadro, o Banco Central entende que deve ser realizada uma política monetária estimulativa – com taxas de juros abaixo da taxa estrutural. Deste modo, está incorporando em sua análise a evolução da atividade econômica, o balanço de riscos relevantes e as projeções e expectativas de inflação.

Os saldos da base monetária restrita, base monetária ampliada e dos meios de pagamentos (conceitos M1 e M4), mantiveram-se nos intervalos determinados pela Programação Monetária para o terceiro trimestre de 2018.

Para as metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o primeiro trimestre de 2019 e para o ano de 2019 consideraram-se projeções para o comportamento do PIB, da inflação, das taxas de juros, do câmbio e de outros indicadores relevantes, consistente com o regime de política monetária que está baseado no sistema de metas para a inflação. Também foi realizada revisão metodológica das estatísticas dos meios de pagamento. Entre as alterações destacam-se a inclusão das cooperativas no sistema emissor de moeda, o que resultou na expansão do M1, e na exclusão dos ativos de não-residentes, com impactos predominantemente no M4.

Projetou-se a elevação em doze meses da média dos saldos diários dos meios de pagamento (M1) de 9,9% para março de 2019. Para o saldo médio da base monetária restrita, a projeção de elevação é de 7,8% em março de 2019. A base monetária ampliada deve ter variação em doze meses de 6,9% ao final do primeiro trimestre de 2019, enquanto o crescimento dos meios de pagamento ampliados (M4) deve ser da ordem de 7,9% em março de 2019.



**SENADO FEDERAL**  
**Gabinete do Senador Fernando Bezerra Coelho**

A proporção entre M4 e o PIB deve apresentar valor de aproximadamente 96,2% em março de 2019 e 97,1% em dezembro de 2019.

SF/19760.73439-71

## **II – ANÁLISE**

Cabe a esta Comissão de Assuntos Econômicos (CAE), consoante §§ 1º e 2º do art. 6º da Lei nº 9.069, de 1995, emitir parecer sobre a Programação Monetária trimestralmente. O parecer serve de base para a aprovação ou rejeição *in toto* da matéria pelo Congresso Nacional. É vedada qualquer alteração, conforme determinação contida no § 3º do artigo supramencionado.

Após o Plano Real, o Congresso Nacional tem participação mais ativa na definição de parâmetros e metas relativas à evolução da oferta de moeda e crédito na economia. Essa participação ocorre por meio das audiências públicas, nas duas casas do Congresso, nas quais a autoridade monetária faz um balanço da política monetária. Também participa realizando análise e aprovação da Programação Monetária. A autoridade monetária tem o dever de encaminhar ao Senado Federal a Programação Monetária para cada trimestre do ano civil.

Em 1999, foi adotado o regime de metas para inflação no qual a taxa básica de juros passa a constituir o principal instrumento de política monetária. Esta é utilizada para manter a inflação dentro dos intervalos de tolerância. Dessa forma, o controle da evolução dos agregados monetários não é atualmente instrumento relevante de política monetária, mas tão somente obrigação legal a ser cumprida. Consiste em medida coadjuvante no processo de controle da inflação.

A Programação Monetária para o primeiro trimestre e para o ano de 2019 e para o ano de 2019 apresenta projeções tecnicamente consistentes. Para o ano de 2019, projetou-se elevação 6,8% para o total dos meios de pagamento no conceito do M1, de 5,3% para a base monetária restrita, de 9,7% para a base monetária ampliada, e de 8,5% no conceito de M4.

As projeções para a expansão monetária são compatíveis com a inflação esperada, cuja expectativa de mercado está abaixo da meta para inflação de 4,25% para o ano.



**SENADO FEDERAL**  
**Gabinete do Senador Fernando Bezerra Coelho**

**III – VOTO**

Pelas razões expostas, voto pela aprovação da Programação Monetária para o primeiro trimestre de 2019, nos seguintes termos:

**PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO N° , DE 2019**

Aprova a Programação Monetária para o primeiro trimestre de 2019.

O CONGRESSO NACIONAL decreta:

**Art. 1º** Fica aprovada a Programação Monetária para o primeiro trimestre de 2019, nos termos da Mensagem nº 1, de 2019 (nº 777, 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