

## **PARECER N° , DE 2015**

Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre a Mensagem nº 11, de 2015 (nº 86, de 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,



