

PARECER Nº , DE 2014

Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre a Mensagem nº 29, de 2014 (Mensagem nº 70, de 2014, na origem), que encaminha ao Senado Federal a Programação Monetária para o segundo trimestre e para o ano de 2014.

RELATOR: Senador **EDUARDO BRAGA**

I – RELATÓRIO

A Presidente da República encaminha ao Senado Federal a Programação Monetária para o segundo trimestre e para o ano de 2014, nos termos do §1º do art. 6º da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, que dispõe sobre o Plano Real.

Acompanha a Mensagem a Exposição de Motivos nº 14, de 2014, do Presidente do Banco Central, informando que a Programação Monetária para o segundo trimestre e para o ano de 2014 foi aprovada pelo Conselho Monetário Nacional em sessão de 27 de março de 2014.

A Programação Monetária para o segundo trimestre e para o ano de 2014 está dividida em cinco seções. A primeira avalia a economia brasileira no primeiro trimestre de 2014. As duas seções seguintes apresentam a evolução da política monetária no quarto trimestre de 2013 e no bimestre janeiro-fevereiro de 2014, respectivamente. A quarta seção discute as perspectivas para o segundo trimestre e para o ano de 2014. A Seção 5 finaliza com as metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o segundo trimestre e para o ano de 2014.

A economia brasileira obteve um crescimento do PIB da ordem de 1,9% no quarto trimestre de 2013, em relação a igual período de 2012, e acumulou expansão anual de 2,3%. Sob a ótica da oferta temos o destaque do setor de agropecuária, com crescimento de 2,4%, da atividade industrial, com crescimento de 1,5% e do setor de serviços, com



SF/14106.28578-67

crescimento de 1,8%. A análise da demanda revela que a contribuição do componente doméstico para o crescimento do PIB foi importante, atingindo 3,2 p.p no período. Ainda, o setor externo contribuiu negativamente em 0,9 p.p., resultado de aumentos das exportações e importações em 2,5% e 8,4%, respectivamente.

A inflação, medida pelo IPCA, variou 2,18% no trimestre encerrado em fevereiro, fruto da aceleração dos preços livres (2,32%) e dos monitorados (1,70%). A taxa de desemprego, dessazonalizada, situou-se em 5,0% no trimestre encerrado em janeiro, resultado do recuo na população economicamente ativa e da estabilidade na população ocupada. Os dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED) revelam a eliminação de 159 mil postos formais de trabalho no trimestre encerrado em fevereiro.

O superávit primário do setor público consolidado totalizou R\$91 bilhões em 2013 (1,90% do PIB). O superávit do Governo Central cumpriu a meta fixada para o ano, depois de deduzidas despesas com o PAC e desonerações estabelecidas na Lei de Diretrizes Orçamentárias. As despesas do Tesouro Nacional tiveram aumento anual de 14,1%, em virtude do crescimento de 8,9% com gastos de pessoal e encargos e de 17,5% nos gastos relativos a custeio e capital. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu R\$1.626,3 bilhões em 2013 (33,8% do PIB).

Com relação ao setor externo, o déficit da balança comercial atingiu US\$ 6,2 bilhões nos dois primeiros meses de 2014 (elevação de 16,2% em relação ao mesmo período de 2013). O déficit em transações correntes alcançou US\$19 bilhões nos dois primeiros meses do ano (déficit de US\$17,9 bilhões em igual período de 2013). Os ingressos líquidos de IED atingiram US\$9,2 bilhões nos dois primeiros meses do ano. As reservas internacionais totalizaram, em fevereiro, US\$367,7 bilhões no conceito caixa e US\$377,2 bilhões no conceito liquidez.

Sobre a política monetária, a programação avaliou que os saldos da base monetária restrita, base monetária ampliada e dos meios de pagamento, conceitos M1 e M4, situaram-se nos intervalos estabelecidos pela Programação Monetária para o quarto trimestre de 2013. No quarto trimestre esses agregados monetários tiveram variação percentual de 4,1% (base restrita), 7,6% (base ampliada), 8,7% (M4) e 8,3% (M1), considerando sempre o acumulado em doze meses. No período de janeiro-fevereiro de 2014, o crescimento dos agregados monetários também se encontra dentro dos intervalos estabelecidos.



A Programação Monetária apresentou breve síntese das decisões do Copom. O diagnóstico conclui que a inflação mostrava resistência devido à elevada inflação de preços ao consumidor (últimos doze meses), mecanismos formais e informais de indexação, e percepção dos agentes econômicos sobre a dinâmica da inflação. Para reverter esse quadro, o Copom decidiu, por unanimidade, nas reuniões de outubro e novembro, elevar a taxa Selic para 9,5% a.a. e 10% a.a., respectivamente. Ainda, nas reuniões de janeiro e fevereiro avaliou-se que a elevada variação do índice de preços ao consumidor contribuía para que a inflação mostrasse resistência ligeiramente acima da antecipada. Dessa forma, prosseguiu o ajuste da taxa básica de juros elevando a taxa Selic para 10,50% a.a. em janeiro e 10,75% a.a. em fevereiro.

Sobre as perspectivas para o segundo trimestre de 2014 e para o ano de 2014, a Programação Monetária prevê a recuperação da atividade econômica doméstica, sustentada pelo consumo doméstico e pelo cenário de maior dinamismo da economia global e depreciação da taxa de câmbio.

Diante desse cenário, a Programação Monetária previu, para 2014, crescimento acumulado em doze meses dos agregados monetários entre 5,1% (para o M1) e 7,9% (para o M4) e de 7,6% e 8,8% para a base restrita e ampliada, respectivamente.

II – ANÁLISE

Nos termos dos §§ 1º e 2º do art. 6º da Lei nº 9.069 (Lei do Real), de 1995, cabe à 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.

O foco da Programação Monetária recai sobre a projeção dos agregados monetários. Tal projeção, em um regime de câmbio administrado, como foi no início do Plano Real, é fundamental para que se avalie a sustentabilidade da âncora nominal associada àquele regime, qual seja, a taxa de câmbio nominal. Dessa forma, projeções de crescimento muito fortes para os agregados monetários poderiam acender o sinal de alerta, fornecendo subsídios aos parlamentares para contestar a condução da política monetária.



Em um regime de metas para inflação, a projeção de agregados monetários não se constitui no principal instrumento de política monetária. Neste regime, o Banco Central utiliza a taxa de juros de forma a garantir que a inflação se situe dentro de um intervalo pré-estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional. O instrumento de política monetária não é mais a quantidade de moeda, mas a taxa de juros. Os agregados monetários irão se ajustar à taxa de juros definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom).

A avaliação da Programação Monetária deve levar em consideração dois aspectos primordiais: i) a evolução dos agregados monetários tem sido consistente com o regime de metas para a inflação?; ii) as metas para expansão monetária são consistentes com a estabilidade de preços?

O crescimento ocorrido do M1 e M4 e da base restrita e ampliada para o quarto trimestre de 2013 se encontrou sempre dentro dos intervalos de confiança da projeção. Os resultados para o bimestre janeiro-fevereiro de 2014 também estão dentro dos intervalos de confiança. Esses resultados sugerem que os modelos de previsão utilizados pelo Banco Central são adequados e que a demanda por moeda é estável.

A projeção de crescimento dos agregados monetários está compatível com as projeções de crescimento do PIB, da taxa de câmbio, da demanda por papel-moeda e depósitos à vista e com multiplicadores da base monetária restrita e ampliada estáveis. As projeções dos agregados monetários, para o ano de 2014, se situam entre 7,9% (variação projetada para o M4) e 8,8% (variação projetada para a base monetária ampliada). Ainda, projeta-se que a proporção entre o M4 e o PIB deve permanecer estável no ano de 2014.

O Banco Central tem envidado esforços para manter a inflação no intervalo para a meta de inflação. A inflação em 2013, medida pelo IPCA, foi de 5,91%, dentro do intervalo de tolerância. No ano de 2014 a inflação acumulada até o mês de maio é de 3,33%. Não obstante, a inflação mantém trajetória declinante no intervalo de doze meses, decorrente das ações de política monetária implementadas ao longo de 2013 e 2014. Portanto, podemos concluir que as projeções para os agregados monetários estão compatíveis com o regime de metas para inflação.



Pelas razões expostas, voto pela aprovação da Programação Monetária para o segundo trimestre e para o ano de 2014, nos termos do seguinte

Aprova a Programação Monetária para o 2º trimestre e para o ano de 2014.

Art. 1º Fica aprovada a Programação Monetária para o 2º trimestre e para o ano de 2014, nos termos da Mensagem nº 29, de 2014, (nº 70, de 2014, na origem), da Presidente da República.

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

Sala da Comissão,

, Presidente

Senador **EDUARDO BRAGA**, Relator