

# COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO

## PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº 1.977, DE 2005 (MENSAGEM Nº 234/05)

Aprova a Programação Monetária  
para o quarto trimestre de 2005.

**Autor:** SENADO FEDERAL

**Relator:** Deputado REGINALDO LOPES

### I - RELATÓRIO

O Projeto de Decreto Legislativo nº 1.977/05, oriundo do Senado Federal, aprova a Programação Monetária relativa ao quarto trimestre de 2005, nos termos da Mensagem Presidencial nº 234, de 2005 (nº 649, de 2005, na origem). A proposição em pauta resultou de parecer favorável da dita Comissão de Assuntos Econômicos daquela Casa, à vista da documentação pertinente encaminhada pelo Executivo, nos termos do art. 6º, *caput* e § 1º, da Lei nº 9.069, de 29/06/95.

De acordo com a programação monetária para o quarto trimestre de 2005 aprovada pelo Conselho Monetário Nacional, a previsão de evolução dos agregados monetários no período é consistente com o atual regime de política monetária, baseado no sistema de metas para a inflação, e considerou o cenário provável para o comportamento do PIB, da inflação, das taxas de juro e do câmbio e outros indicadores pertinentes. A Tabela 1, a seguir, apresenta as faixas projetadas para os agregados monetários ao final do quarto trimestre de 2005. Os agregados lá referidos correspondem às seguintes definições:

**M1:** Papel-moeda em poder do público + depósitos à vista nos bancos

**Base monetária restrita:** Papel-moeda emitido + reservas bancárias

**Base monetária ampliada:** Base monetária + Depósitos compulsórios em espécie + Estoque de títulos públicos federais fora do Banco Central

**M4:** M1 + Saldos de FAF, FIF-CP e FRP-CP + Estoque de títulos públicos federais em poder do público + Estoque de títulos estaduais e municipais em poder do público + Depósitos de poupança + Estoque de títulos privados

**TABELA 1** - Programação monetária para o quarto trimestre de 2005

<b>AGREGADO MONETÁRIO</b>	<b>Saldo em dezembro de 2005 (R\$ bilhões)</b>
M1 <sup>/1</sup>	124,4 – 168,4
Base monetária restrita <sup>/1</sup>	86,5 – 117,1
Base monetária ampliada <sup>/2</sup>	970,0 – 1312,3
M4 <sup>/2</sup>	1103,0 – 1492,3

FONTE: Banco Central

NOTAS: /1 Médias dos saldos dos dias úteis do mês

/2 Saldos ao fim do período

Os dados acima implicam, de acordo com a documentação enviada pelo Executivo ao Senado Federal, um crescimento da média mensal dos saldos diários do agregado M1 de 15,2% entre dezembro de 2004 e dezembro de 2005. Estima-se, no mesmo período, uma expansão de 16,6% para a média mensal dos saldos diários da base monetária no conceito restrito. Com respeito à base monetária ampliada, as projeções indicam elevação de 16,5% para o saldo ao final de dezembro de 2005, quando comparado ao de dezembro de 2004. Por fim, espera-se um saldo de M4 ao final de dezembro de 2005 superior em 17,0% ao verificado um ano antes.

No que se refere à execução da política monetária no bimestre julho-agosto de 2005, a documentação enviada pelo Executivo ressalta que os saldos de M1, da base monetária restrita, da base monetária ampliada e de M4 observados ao final do período conformaram-se às metas previstas pela programação monetária aprovada para o terceiro trimestre daquele ano. A documentação enviada pelo Executivo informa, ainda, que em julho e agosto passados o Comitê de Política Monetária – Copom manteve a meta para a taxa básica de juros em 19,75% a.a., sem viés, considerando que essa medida seria capaz de proporcionar condições adequadas para assegurar a convergência da inflação para a trajetória de metas.

Dentre outras informações prestadas pelo Executivo, destaca-se a expansão do PIB do País, conforme estatísticas do IBGE, à taxa de 3,4% no primeiro semestre de 2005, em relação ao mesmo período do ano anterior, revelando desempenho positivo de 4,4% no setor industrial, 2,9% no agropecuário e 2,4% no de serviços. Registra-se, ademais, expansão de 2,2% da produção industrial no trimestre maio-julho de 2005 ante o trimestre imediatamente anterior, de acordo com a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física do IBGE, refletindo a expansão ocorrida no setor da indústria de transformação (2,0%) e no da indústria extrativa (6,3%).

Apontou-se, também, que entre junho e agosto do ano passado o IPCA apresentou variação de 0,4%, enquanto o IGP-DI recuou 1,63% no mesmo período. De outra parte, a taxa de desemprego aberto apurada pela Pesquisa Mensal de Emprego – PME manteve-se estável em 9,4% em julho de 2005.

Por seu turno, o superávit primário acumulado nos primeiros sete meses do ano passado chegou a R\$ 68,7 bilhões. Quanto à dívida líquida do setor público, seu saldo atingiu R\$ 971,8 bilhões em julho de 2005, equivalentes a 51,3% do PIB. Já as Necessidades de Financiamento do Setor Público – NFSP não financeiro apresentaram um déficit nominal na casa dos 2,1% do PIB, no fluxo acumulado ao longo dos sete primeiros meses do ano passado.

A demonstração proveniente do Executivo ressalta, ademais, a existência de um superávit do balanço de pagamentos em transações correntes de US\$ 7,9 bilhões ao longo dos sete primeiros meses de 2005 e de US\$ 13,4 bilhões, no acumulado dos doze meses encerrados em

julho do ano passado. Já o influxo líquido de investimentos estrangeiros diretos chegou à casa dos US\$ 10,6 bilhões no acumulado do ano de 2005 até julho. Por seu turno, ao final de agosto do ano passado o saldo das reservas internacionais brutas, no conceito de liquidez, atingiu US\$ 55,1 bilhões, enquanto o das reservas líquidas ajustadas, no conceito do Banco Central, somou US\$ 40,4 bilhões.

A proposição foi distribuída em 23/11/05, pela ordem, às Comissões de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, de Finanças e Tributação, inclusive para exame de mérito, e de Constituição e Justiça e de Cidadania, tramitando em regime de prioridade. Procedeu-se a seu encaminhamento ao primeiro desses Colegiados em 24/11/05. Em 29/11/05, recebemos a honrosa missão de relatar este projeto.

Cabe-nos, agora, nesta Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, apreciar a matéria quanto ao mérito, nos aspectos atinentes às atribuições do Colegiado, nos termos do art. 32, VI, do Regimento Interno desta Casa.

É o relatório.

## **II - VOTO DO RELATOR**

O instrumento da programação monetária foi criado ainda na década passada como elemento importante da reorganização econômica do País após a estabilização da moeda. Pretendia-se, basicamente, conceder ao Poder Legislativo a capacidade de acompanhar e autorizar o planejamento do Executivo quanto à expansão prevista dos grandes agregados monetários a cada trimestre.

Entre a formulação da idéia e a sua concretização nos dias de hoje, porém, atravessaram-se obstáculos ponderáveis. Em primeiro lugar, as autoridades econômicas adotaram há alguns anos o regime de metas para a inflação. Dentre as conseqüências de tal medida, destaca-se o fato de que a expansão dos agregados monetários já não é a variável independente utilizada pelo Banco Central. Desta forma, a expansão dos agregados

monetários torna-se mais conseqüência da política de juros adotada para a consecução da meta de inflação do que, propriamente, uma decisão exógena da autoridade monetária.

Ademais, há o problema, nunca resolvido, dos prazos concedidos ao Congresso Nacional para o exame da programação sob escrutínio, absolutamente inexecutáveis, dada a complexidade da matéria e a longa tramitação a que ela deve se conformar. A registrar, ainda, que não se instruem os Parlamentares com os elementos técnicos que lhes permitiria o mínimo de conhecimento dos critérios e hipóteses adotadas pelo Banco Central na formulação da proposta.

Todos estes contratempos repetem-se, mais uma vez, na programação monetária do quarto trimestre do ano passado, encaminhada a esta Comissão quando já transcorridos dois terços do período de referência. Não nos resta outra alternativa a não ser homologar uma decisão de escalões secundários do Poder Executivo. Oxalá encontremos no futuro próximo outro procedimento que permita ao Legislativo o real exercício da capacidade de supervisão dos atos governamentais a ele cominada.

De todo modo, deve-se ressaltar que, aparentemente, o Banco Central houve-se bem no manejo da política monetária, dada a trajetória declinante da inflação ao longo do final de 2005 e do primeiro semestre deste ano.

Por todos estes motivos, a bem da formalidade legislativa votamos pela **aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 1.977, de 2005.**

É o voto, salvo melhor juízo.

Sala da Comissão, em            de            de 2006.

Deputado REGINALDO LOPES  
Relator