



CÂMARA DOS DEPUTADOS

PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO N.º 520-A, DE 2011 (Do Senado Federal)

PDS 246/2011

Ofício nº 2136/2011 (SF)

Aprova a Programação Monetária para o 3º trimestre de 2011; tendo pareceres da Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio pela aprovação (relator: DEP. JOÃO MAIA) e da Comissão de Finanças e Tributação pela não implicação da matéria com aumento ou diminuição da receita ou da despesa públicas, não cabendo pronunciamento quanto à adequação financeira e orçamentária; e, no mérito, pela aprovação deste. (relator: DEP. JOÃO MAIA) Pendente de parecer da Comissão: de Constituição e Justiça e de Cidadania.

DESPACHO:

ÀS COMISSÕES DE:

DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO; FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO (MÉRITO E ART. 54, RICD) E CONSTITUIÇÃO E JUSTIÇA E DE CIDADANIA (ART. 54 RICD) ESCLAREÇO, POR OPORTUNO, QUE A MATÉRIA TRAMITOU NO SENADO FEDERAL NOS TERMOS DO § 2º DO ART. 6º DA LEI 9.069/95, VERBIS: "O CONGRESSO NACIONAL PODERÁ, COM BASE EM PARECER DA COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS DO SENADO FEDERAL, REJEITAR A PROGRAMAÇÃO MONETÁRIA A QUE SE REFERE O CAPUT DESTES ARTIGOS, MEDIANTE DECRETO LEGISLATIVO, NO PRAZO DE DEZ DIAS A CONTAR DO SEU RECEBIMENTO".

APRECIACÃO:

Proposição sujeita à apreciação do Plenário

SUMÁRIO

I – Projeto Inicial

II – Na Comissão de Desenvolvimento Econômico:

- parecer do relator
- parecer da Comissão

II – Na Comissão de Finanças e Tributação:

- parecer do relator
- parecer da Comissão

O Congresso Nacional decreta:

Art. 1º É aprovada a Programação Monetária para o 3º trimestre de 2011, nos termos da Mensagem nº 106, de 2011, da Presidente da República.

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

Senado Federal, em 25 de novembro de 2011.

Senador José Sarney
Presidente do Senado Federal

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

Programação Monetária

2011

Junho – 2011



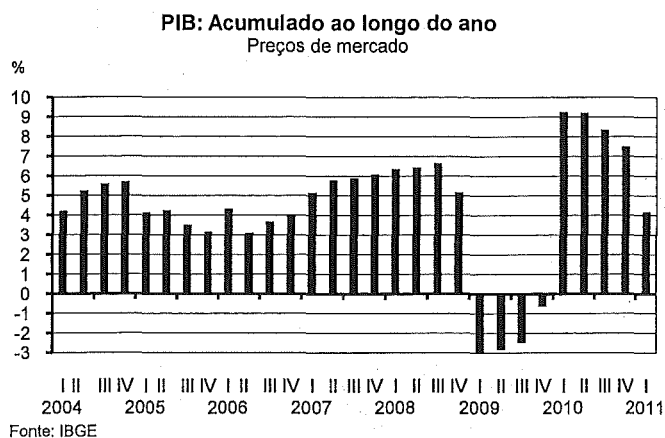
BANCO CENTRAL DO BRASIL

Senado Federal
Protocolo Legislativo
MSF nº 1061/2011
Fls. 04

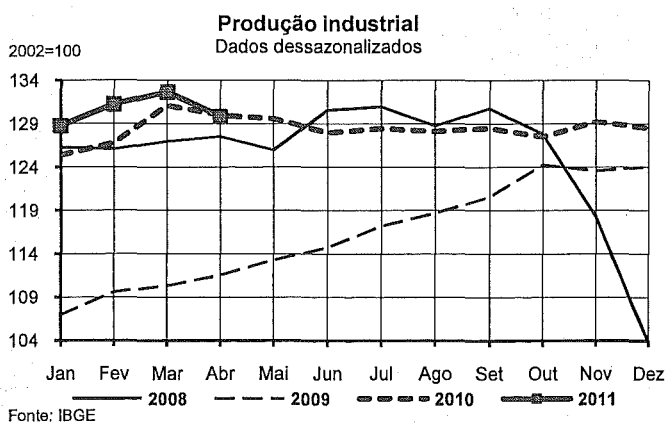
Programação Monetária para o terceiro trimestre e para o ano de 2011

A. A economia brasileira no segundo trimestre de 2011

1. O PIB cresceu 1,3% no primeiro trimestre, em relação ao quarto trimestre de 2010, de acordo com dados dessazonalizados das Contas Nacionais Trimestrais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). A análise sob a ótica da oferta revela elevações respectivas de 3,3%, 2,2% e 1,1% no setor primário, na indústria e nos serviços, enquanto, pela ótica da demanda, ocorreram crescimentos respectivos de 1,2%, 0,8% e 0,6% na FBCF e nos consumos do governo e das famílias, e retrações nas exportações, 3,2%, e nas importações, 1,6%. O PIB registrou aumento de 4,2% em relação ao primeiro trimestre de 2010, resultado de crescimentos, segundo a ótica da produção, de 4% nos serviços; 3,5% na indústria e de 3,1% na agropecuária. No âmbito da demanda, o componente interno contribuiu com 5,3 p.p. para o crescimento interanual do PIB, ante 6,6 p.p. no trimestre encerrado em dezembro de 2010, resultado de expansões de 8,8% na FBCF, 5,9% no consumo das famílias e 2,1% no consumo do governo. O setor externo, traduzindo aumentos respectivos de 13,1% e 4,3% nas importações e nas exportações, exerceu contribuição negativa de 1,1 p.p., no período.

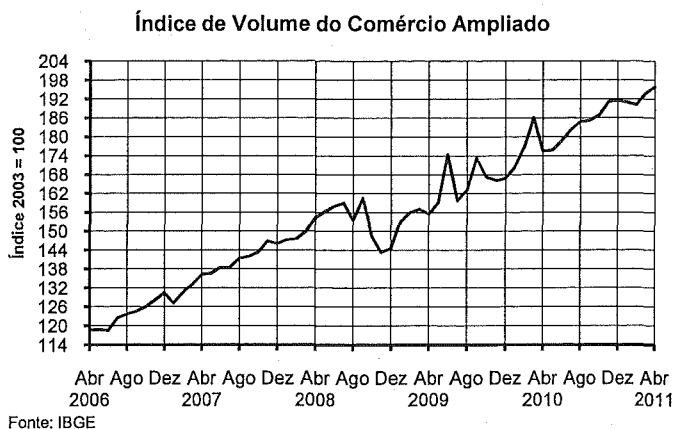


2. A produção física da indústria aumentou 1,9% no trimestre encerrado em abril, em relação ao finalizado em janeiro, quando havia crescido 0,6%, na mesma base de comparação, de acordo com dados dessazonalizados da Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) do IBGE. A indústria extrativa recuou 1,8% no período, enquanto a de transformação assinalou expansão de 1,9%, com ênfase no dinamismo dos segmentos material eletrônico e equipamentos de comunicação, 15,8%; farmacêutico, 11,1%; e produtos de metal, 10,2%, neutralizado, em parte, pelas retrações nas indústrias de fumo, 11,2%; mobiliário, 3,2%; e de máquinas para escritório e equipamentos de informática, 3%. A análise por categorias de uso revela que a indústria de bens de capital cresceu 4,6% no trimestre, seguindo-se as elevações nas produções de

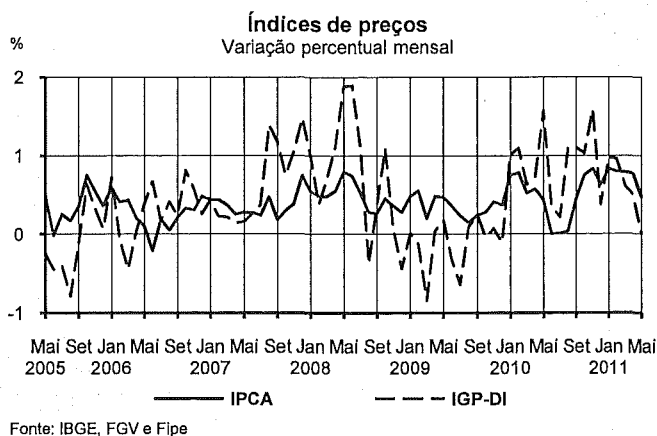


bens de consumo duráveis, 1,3%; bens de consumo semi e não duráveis, 1,2%; e bens intermediários, 0,9%.

3. As vendas do comércio ampliado aumentaram 1,1% no trimestre encerrado em abril, em relação ao finalizado em janeiro, quando se elevaram 3%, na mesma base de comparação, considerados dados dessazonalizados da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), divulgada pelo IBGE. Esse resultado decorreu de crescimentos em seis dos dez segmentos pesquisados, com ênfase nos relativos a outros artigos de uso pessoal e doméstico, 3,5%; material de construção, 3,4%; móveis e eletrodomésticos, 3,3%, contrastando com os recuos assinalados nas vendas relativas a livros, jornais revistas e papelaria, 10,4%, e de automóveis, motocicletas, partes e peças, 1,4%. As vendas do comércio varejista, conceito que exclui os segmentos veículos, motos, partes e peças, e material de construção, registraram aumentos respectivos de 1,6% e 1,4% nos períodos mencionados, ressaltando-se, no trimestre finalizado em abril, as elevações assinaladas no Nordeste, 2,6%, e no Sudeste, 1,9%.

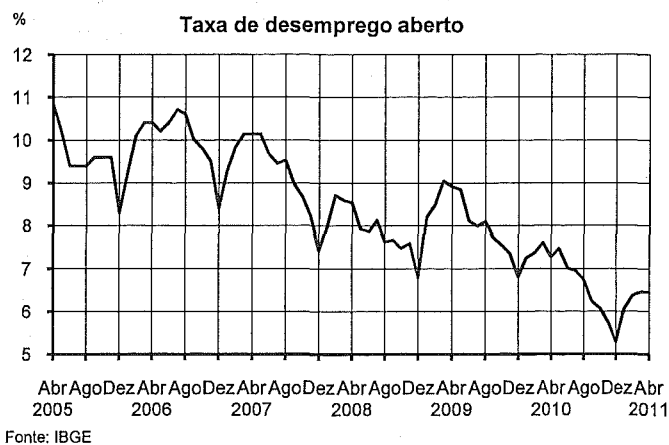


4. O Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), da FGV, variou 1,12% no trimestre encerrado em maio, ante 2,33% naquele finalizado em fevereiro, resultado do impacto mais acentuado das desacelerações nos preços ao consumidor e no atacado, em relação ao do aumento na variação dos preços da construção. Considerados períodos de doze meses, o IGP-DI aumentou 9,14% em maio, menor taxa desde outubro de 2010, ante 11,12% em fevereiro, desaceleração associada, exclusivamente, à trajetória do Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA). O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), divulgado pelo IBGE, aumentou 2,04% no trimestre encerrado em maio, ante 2,28% naquele finalizado em fevereiro. A segmentação do IPCA revela que o desempenho trimestral do indicador refletiu a desaceleração, de 2,52% para 1,69%, dos preços livres - favorecida pela menor elevação nos preços da alimentação. Por outro lado, houve aumento, de 1,68% para 2,92%, na variação dos preços monitorados, ressal-

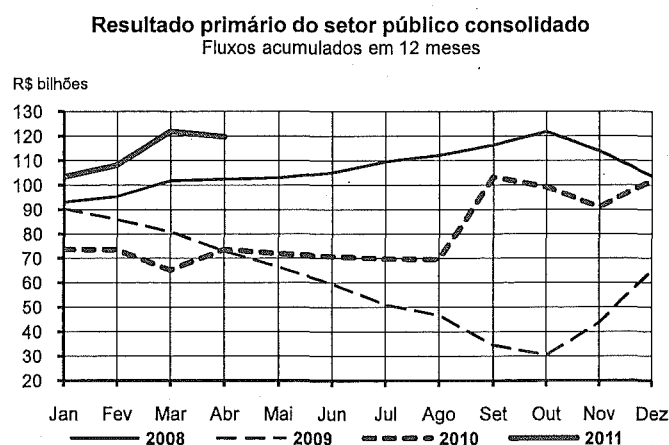


tando-se as contribuições dos itens taxa de água e esgoto, energia elétrica, passagem aérea, gasolina, remédios e ônibus urbano.

5. A taxa de desemprego, considerada a Pesquisa Mensal de Emprego (PME) do IBGE, que abrange as seis principais regiões metropolitanas do país, atingiu 6,4% em abril, menor valor histórico para o mês, reduzindo-se 0,1 p.p. em relação a março e 0,9 p.p. em 12 meses. Considerados dados des-sazonalizados, a taxa média de desemprego atingiu 6,1% no trimestre encerrado em abril, mesmo patamar registrado no trimestre encerrado em janeiro e o mais reduzido na análise trimestral. Observaram-se, no trimestre, elevações de 1,0% no total de pessoas ocupadas e de 0,9% na população economicamente ativa (PEA).

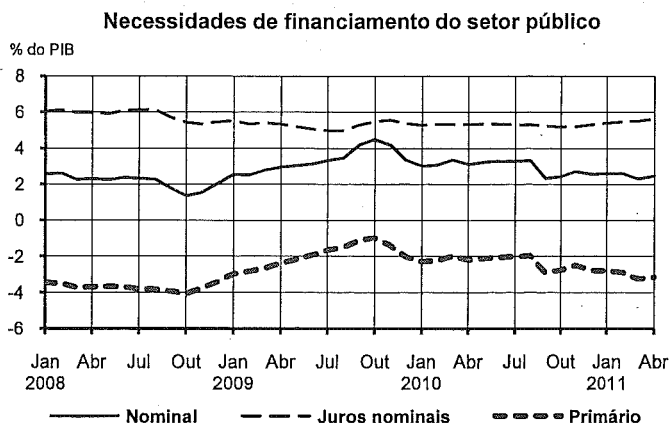


6. O superávit primário do setor público consolidado atingiu R\$57,3 bilhões, 4,54% do PIB, no primeiro quadrimestre de 2011, ante 3,50% do PIB no período correspondente do ano anterior. Essa evolução refletiu o aumento dos superávits do Governo Central e dos governos regionais, neutralizado, em parte, pela inversão, de superávit para déficit, no resultado das empresas estatais. A receita bruta do Governo Federal totalizou R\$249,9 bilhões no quadrimestre, elevando-se 18%, 1 p.p. do PIB, em relação a igual período de 2010, e as despesas do Tesouro Nacional totalizaram R\$135,3 bilhões, aumentando 9,5% no período. O déficit da Previdência Social somou R\$15,2 bilhões no quadrimestre, reduzindo-se 11,8%, 0,33 p.p. do PIB, em relação a igual período de 2010, reflexo de aumentos de 16,2% na arrecadação líquida e de 10,1% nas despesas com benefícios previdenciários.

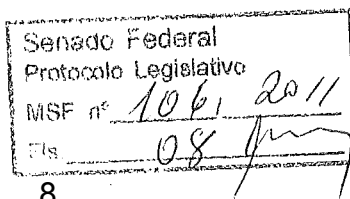
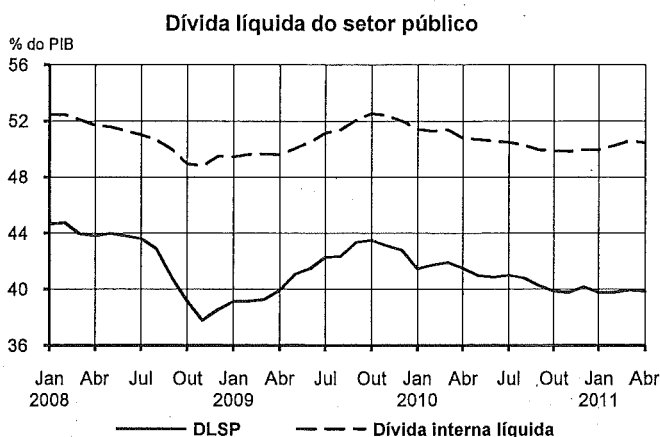


Senado Federal
Protocolo Legislativo
MSF nº 1061/2011
Fls. 07

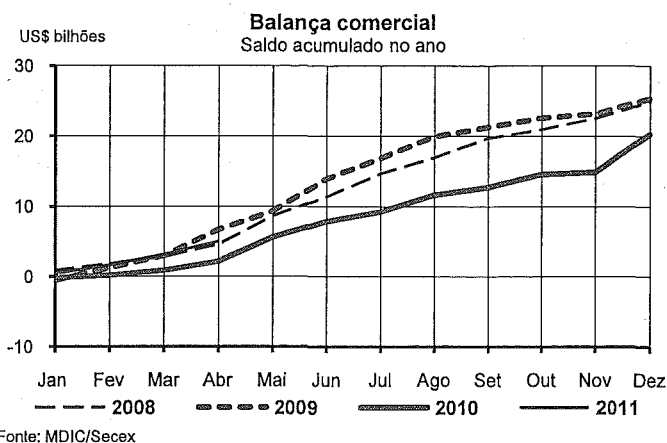
7. Os juros nominais, apropriados por competência, somaram R\$78,6 bilhões no primeiro quadrimestre de 2011, 6,23% do PIB, elevando-se 0,9 p.p. do PIB em relação a igual intervalo de 2010. Esse aumento foi influenciado pela aceleração do IPCA e pelo aumento da taxa Selic, indicadores que incidem sobre parcela expressiva da dívida mobiliária federal. O setor público consolidado registrou déficit nominal de R\$21,3 bilhões no quadrimestre, 1,69% do PIB, ante 1,83% do PIB nos quatro primeiros meses de 2010. O financiamento desse déficit ocorreu mediante expansão da dívida mobiliária, contrabalançada, em parte, pelas reduções observadas no financiamento externo líquido, na dívida bancária líquida e nas demais fontes de financiamento interno, que incluem a base monetária.



8. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu R\$1.518,7 bilhões em abril, 39,8% do PIB. A retração de 0,3 p.p. do PIB em relação a dezembro de 2010 refletiu as contribuições do superávit primário, 1,5 p.p.; do crescimento do PIB corrente, 1,4 p.p.; e da variação da paridade da cesta de moedas que compõem a dívida externa líquida, 0,2 p.p. do PIB; neutralizadas, em parte, pelos impactos da apropriação dos juros nominais, 2,1 p.p.; da apreciação cambial de 5,6% acumulada no ano, 0,7 p.p.; e do reconhecimento de dívidas, 0,1 p.p. Em relação à evolução da composição da DLSP, ressaltam-se os crescimentos quadrimestrais nas parcelas indexadas à taxa Selic, 6,3 p.p., e ao IPCA, 2,1 p.p., e os recuos nas parcelas sem remuneração, 4,1 p.p., e pré-fixada, 2,2, p.p.

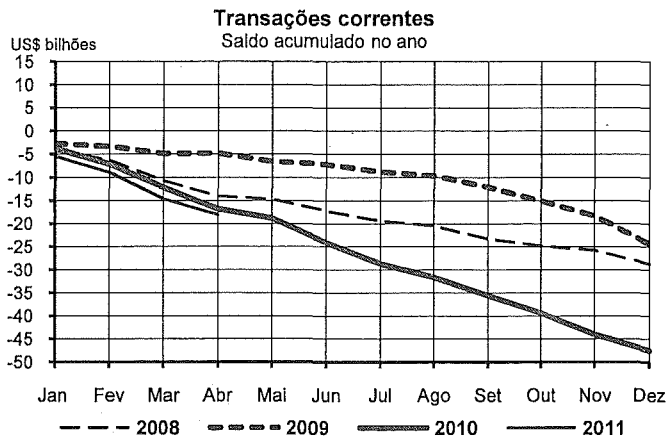


9. Os fluxos comerciais brasileiros apontam tendência, desde o início deste ano, de expansão mais equilibrada entre exportações e importações, que totalizaram, na ordem, US\$94,6 bilhões e US\$86,1 bilhões nos cinco primeiros meses de 2011, aumentando 31,2% e 29,4%, respectivamente, em relação ao intervalo correspondente de 2010. O saldo comercial atingiu US\$8,6 bilhões, elevando-se 52,5% na mesma base de comparação. As



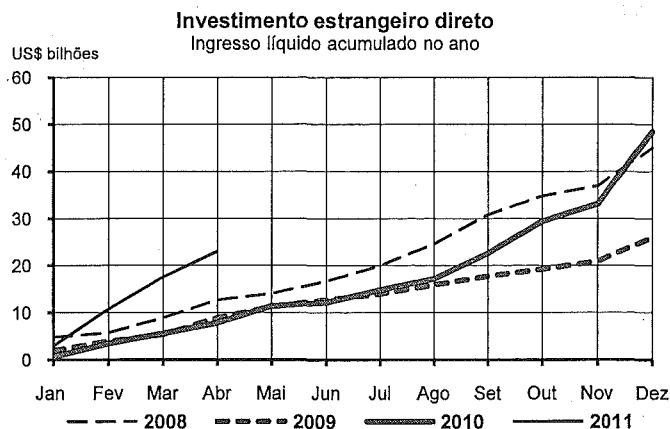
exportações médias diárias aumentaram 30% nos cinco primeiros meses de 2011, em relação ao período equivalente do ano anterior, com ênfase nos aumentos respectivos de 44,2% e 29,7% nos embarques de produtos básicos e de produtos semimanufaturados. A média diária das importações aumentou 28,2%, registrando elevações de 37,7% nas aquisições de combustíveis e lubrificantes e de 37,4% nas relativas a bens de consumo duráveis.

10. O déficit em transações correntes totalizou US\$22,2 bilhões nos cinco primeiros meses do ano, ante US\$18,6 bilhões no período equivalente de 2010, totalizando US\$51 bilhões (2,29% do PIB) no período de doze meses encerrado em maio. As despesas líquidas de serviços somaram US\$14,5 bilhões, elevando-se 34,5% no período, com ênfase na expansão de 70%, para US\$5,5 bilhões, nas despesas líquidas com viagens inter-



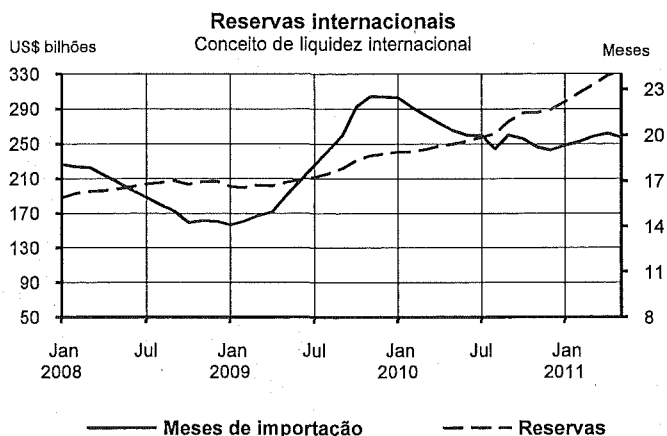
nacionais. Os gastos de brasileiros com viagens internacionais, mantendo-se em trajetória crescente, atingiram US\$8,3 bilhões e as receitas decorrentes de gastos de turistas estrangeiros no Brasil, US\$2,9 bilhões, registrando aumentos respectivos de 45,5% e 14,3% no período. As despesas líquidas de juros, que decresceram 25,6% nos primeiros cinco meses de 2011, somaram US\$3,1 bilhões, enquanto as remessas líquidas de lucros e dividendos atingiram US\$14,7 bilhões, aumentando 36% em relação a igual período de 2010. As transferências unilaterais líquidas totalizaram US\$1,4 bilhão nos cinco primeiros meses de 2011, mesmo patamar do ano anterior. Os ingressos líquidos decorrentes de remessas para manutenção de residentes, refletindo o menor dinamismo das economias dos principais destinos de migrantes brasileiros, somaram US\$506 milhões, recuando 6,9%, no período.

11. A conta capital e financeira acumulou ingressos líquidos de US\$63,3 bilhões nos cinco primeiros meses de 2011, ante US\$34,1 bilhões em igual intervalo de 2010. Os investimentos brasileiros diretos no exterior registraram retornos líquidos de US\$10,3 bilhões, e os investimentos estrangeiros diretos registraram ingressos líquidos de US\$27 bilhões, elevando-se 138% em relação a igual intervalo de 2010. Vale enfatizar que



o aumento para 6%, no começo de abril, do IOF incidente sobre as captações de empréstimos e emissões de títulos com prazo de vencimento até 720 dias ao amparo da Resolução 3844, de 23 de março de 2010, resultou em moderação no ritmo e em alteração do perfil do endividamento externo. As captações de curto prazo, que até março somaram ingressos líquidos de US\$9,6 bilhões, totalizaram amortização líquida de US\$7,1 bilhões em abril e maio. As captações líquidas em empréstimos e títulos de longo prazo, que acumularam ingressos líquidos de US\$9,7 bilhões no primeiro trimestre, totalizaram US\$7,4 bilhões em abril e US\$6,5 bilhões em maio, contribuindo para que as taxas médias de rolagem de empréstimos e títulos aumentassem, na ordem, de 242% e 759%, no primeiro trimestre do ano, para 539% e 1.063%, no bimestre encerrado em maio.

12. As reservas internacionais totalizaram US\$333 bilhões em maio, aumentando US\$44,4 bilhões em relação a dezembro de 2010. Neste período, as compras líquidas do Banco Central no mercado à vista de câmbio somaram US\$34,2 bilhões; as liquidações de compras a termo, US\$1,8 bilhão; as receitas líquidas de juros, US\$1,3 bilhão, resultado de receita de US\$3,1 bilhões com a remuneração das reservas e de despesa de US\$1,8 bilhão com os juros de bônus; as despesas de amortização, US\$2,7 bilhões; e as demais operações, US\$5,4 bilhões.



Senado Federal
Protocolo Legislativo
MSF nº 106, 20/11
Fls. 10

B. Política monetária no primeiro trimestre de 2011

13. Os saldos da base monetária restrita, da base monetária ampliada e dos meios de pagamentos, nos conceitos M1 e M4, mantiveram-se nos intervalos estabelecidos pela Programação Monetária para o primeiro trimestre de 2011.

14. A base monetária restrita, considerada a média dos saldos diários, atingiu R\$180,8 bilhões em março, recuando 1,7% no mês e elevando-se 13,9% em doze meses. O papel-moeda emitido somou R\$135,5 bilhões, decrescendo 1,5% no mês e aumentando 13,3% em doze meses, enquanto as reservas bancárias totalizaram R\$45,2 bilhões, registrando variações respectivas de -2,3% e 15,5%, nas mesmas bases de comparação.

15. O saldo da base monetária ampliada, que compreende a base restrita, os depósitos compulsórios e os títulos públicos federais fora da carteira do Banco Central, cresceu 18,2% no período de doze meses encerrado em março, totalizando R\$2,5 trilhões. Esse resultado decorreu de aumentos nos depósitos compulsórios em espécie, 122,5%; nos saldos da base restrita, 14,8%; e nos títulos públicos federais, 9,7%.

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no primeiro trimestre de 2011^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	244,2 - 286,7	16,7	252,6	11,1
Base restrita ^{3/}	156,3 - 211,5	15,8	180,8	13,9
Base ampliada ^{4/}	2 377,2 - 2 790,6	22,3	2 498,0	18,2
M4 ^{4/}	2 638,0 - 3 569,1	16,6	3 139,7	18,0

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Para o cálculo das variações percentuais considera-se o ponto médio das previsões.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do último mês do período.

4/ Saldos em fim de período.

16. Os meios de pagamento (M1), considerada a média dos saldos diários, somaram R\$252,6 bilhões em março, recuando 1,8% no mês e elevando-se 11,1% em doze meses. O saldo de papel-moeda em poder do público atingiu R\$109 bilhões, decrescendo 2,2% no mês e aumentando 12,5% em doze meses, enquanto os depósitos à vista totalizaram R\$143,6 bilhões, assinalando variações respectivas de -1,5% e 10%, nos períodos considerados.

17. O agregado monetário M4 totalizou R\$3,1 trilhões, registrando aumentos de 1% no mês e de 18% em doze meses.

18. As operações com títulos públicos federais, incluídas as de ajuste de liquidez realizadas pelo Banco Central, determinaram impacto contracionista de R\$48,7 bilhões no primeiro trimestre de 2011, resultante de resgates líquidos de R\$50,1 bilhões no mercado primário e de R\$1,7 bilhão no extramercado, e de colocações líquidas de R\$100,5 bilhões, no mercado secundário.

19. Em reunião realizada em janeiro, o Copom reconheceu um ambiente econômico em que prevalecia nível de incerteza acima do usual, e identificou riscos crescentes à concretização de um cenário em que a inflação convergisse tempestivamente para o valor central da meta. Foi considerado que desde a última reunião, no âmbito externo, os níveis extraordinários de liquidez, a introdução de novos estímulos fiscais nos Estados Unidos e seus reflexos sobre preços de ativos apontavam menor probabilidade de reversão do processo de recuperação em que se encontram as economias do G3. No âmbito interno, foi considerado que as ações macroprudenciais recentemente anunciadas, um instrumento rápido e potente para conter pressões localizadas de demanda, ainda terão seus efeitos incorporados à dinâmica dos preços, e que teve seguimento a materialização de riscos de curto prazo com os quais o Copom trabalhava naquela oportunidade. Embora as incertezas que cercam o cenário global e, em menor escala, o doméstico, não permitissem identificar com clareza o grau de perenidade de pressões recentes, o Comitê avaliou que o cenário prospectivo para a inflação evoluiu desfavoravelmente e decidiu, por unanimidade, elevar a taxa Selic para 11,25% a.a., sem viés, dando início a um processo de ajuste da taxa básica de juros, cujos efeitos, somados aos de ações macroprudenciais, contribuirão para que a inflação convirja para a trajetória de metas. Em março, o Copom julgou que persistiam as condições que justificaram o aumento da taxa básica de juros na reunião anterior e, dando seguimento ao processo de ajuste das condições monetárias, decidiu, por unanimidade, elevar a taxa Selic para 11,75% a.a., sem viés.

C. Política monetária no bimestre abril-maio de 2011

20. A base monetária restrita, mensurada pela média dos saldos diários, situou-se em R\$177,6 bilhões em maio, registrando retração de 1,3% em relação a abril e aumento de 11,1% em doze meses. As reservas bancárias totalizaram R\$44 bilhões, registrando variações respectivas de -1% e 9,6%, nas bases de comparação mencionadas, enquanto o saldo de papel-moeda emitido somou R\$133,6 bilhões, com retração de 1,4% no mês e acréscimo de 11,6% em doze meses.

21. A base monetária ampliada totalizou R\$2,5 trilhões em maio, elevando-se 0,7% no mês e 14,3% em doze meses. O resultado anual repercutiu as elevações dos depósitos compulsórios em espécie, 58,6%; da base restrita, 12,4%; e dos títulos públicos federais, 9,2%.

22. Os meios de pagamento (M1), avaliados pela média dos saldos diários, somaram R\$249,8 bilhões em maio, recuando 0,6% no mês e expandindo 7,9% em

doze meses. O saldo do papel-moeda em poder do público atingiu R\$108 bilhões, apresentando redução de 0,7% no mês e crescimento de 11,1% em doze meses. Os depósitos à vista totalizaram R\$141,8 bilhões, com redução mensal de 0,5% e aumento de 5,6% em doze meses.

23. O agregado monetário mais amplo (M4) totalizou R\$3,2 trilhões em maio, registrando aumentos de 2,1% no mês e de 20% em doze meses.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o segundo trimestre de 2011 e ocorridos no período abril/maio^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	240,2 - 282,0	11,5	249,8	7,9
Base restrita ^{3/}	156,8 - 212,1	13,8	177,6	11,1
Base ampliada ^{4/}	2 336,3 - 2 742,7	13,0	2 540,2	14,3
M4 ^{4/}	2 687,6 - 3 636,1	15,4	3 231,9	20,0

1/ Refere-se ao último mês do período.

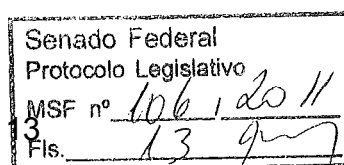
2/ Para o cálculo das variações percentuais considera-se o ponto médio das previsões.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do último mês do período.

4/ Saldos em fim de período.

24. As operações com títulos públicos federais, incluídas as de ajuste de liquidez realizadas pelo Banco Central, apresentaram impacto expansionista de R\$5,3 bilhões no bimestre encerrado em maio. Esse resultado decorreu da diferença entre as colocações líquidas de R\$17,7 bilhões, no mercado primário, e os resgates líquidos de R\$23 bilhões, no mercado secundário.

25. O Copom avaliou, na reunião de abril, que o cenário prospectivo para a inflação não havia evoluído favoravelmente desde sua última reunião e considerou relevantes os riscos derivados da persistência do descompasso entre as taxas de crescimento da oferta e da demanda, apesar dos sinais de que esse descompasso tende a diminuir. Nesse contexto, em que prevaleciam um ambiente econômico com nível de incerteza acima do usual e riscos à concretização de um cenário em que a inflação convergisse tempestivamente para o valor central da meta, o Copom entendeu, de forma unânime, que as incertezas quanto ao grau de persistência das pressões inflacionárias recentes e a complexidade que envolve hoje o ambiente internacional justificavam a continuidade do ajuste da taxa básica de juros por período suficientemente prolongado. Nesse contexto, a taxa Selic foi elevada para 12,00% a.a., sem viés. Na reunião de junho, o Copom entendeu que embora o cenário prospectivo para a inflação, desde sua última reunião, mostrasse sinais mais favoráveis, persistiam níveis de incerteza acima do usual e riscos à concretização de um cenário em que a inflação convergisse tempestivamente para o valor central da meta. Nesse ambiente, dando seguimento ao processo de ajuste gradual



das condições monetárias, o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa Selic para 12,25% a.a., sem viés.

Reunião do Copom	Aplicação do viés de baixa	Meta para a taxa Selic (% a.a.) ^{1/}
23.01.2008	-	11,25
5.03.2008	-	11,25
16.04.2008	-	11,75
4.06.2008	-	12,25
23.07.2008	-	13,00
10.09.2008	-	13,75
29.10.2008	-	13,75
10.12.2008	-	13,75
21.01.2009	-	12,75
11.03.2009	-	11,25
29.04.2009	-	10,25
10.6.2009	-	9,25
22.07.2009	-	8,75
2.09.2009	-	8,75
21.10.2009	-	8,75
9.12.2009	-	8,75
27.01.2010	-	8,75
17.03.2010	-	8,75
28.04.2010	-	9,50
9.06.2010	-	10,25
21.07.2010	-	10,75
1.09.2010	-	10,75
8.12.2010	-	10,75
19.1.2011	-	11,25
2.3.2011	-	11,75
20.4.2011	-	12,00
8.6.2011	-	12,25

1/ Vigência a partir do primeiro dia útil seguinte à reunião ou à aplicação do viés.

D. Perspectivas para o terceiro trimestre e para o ano de 2011

26. A atividade da economia mundial, após ritmo intenso no início do ano, refletiu o ambiente de elevação nos preços das *commodities*, intensificação da crise fiscal em países periféricos da Área do Euro e tensões geopolíticas no Norte da África e Oriente Médio. Esse cenário, agravado pelos desdobramentos do terremoto no nordeste do Japão, com impactos muito além da produção local, se traduziu, exceto em partes da Área do Euro, em desaceleração da atividade nas principais economias maduras. A inflação seguiu em trajetória de alta nas principais economias desenvolvidas e emergentes refletindo, de forma geral, os choques de oferta das *commodities* observados a partir do segundo semestre de 2010.

27. No âmbito das economias emergentes tem-se verificado aprofundamento dos ciclos de restrição monetária. Especificamente no Brasil, a moderação na

expansão das operações de crédito do sistema financeiro nacional no início de 2011 tem refletido além das ações de política monetária, também as ações macroprudenciais recentemente implementadas. O arrefecimento no ritmo de novas contratações vem ocorrendo, em especial, nos empréstimos às famílias.

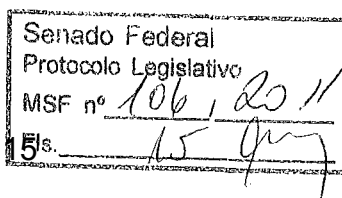
28. Já a desaceleração registrada nos financiamentos a pessoas jurídicas traduziu, em grande parte, a redução nos desembolsos do BNDES, parcialmente compensada pela recuperação dos adiantamentos a exportadores (ACC). Nesse cenário, estima-se que o mercado de crédito continuará a crescer em ritmo moderado, assegurando a necessária sustentação à atividade econômica.

29. A expansão registrada pela economia brasileira no decorrer do primeiro semestre de 2011, evidenciando, em parte, o impacto da safra de grãos sobre o dinamismo da agropecuária, seguiu sustentada pela demanda doméstica, ressaltando-se a continuidade no crescimento dos investimentos, embora em ritmo menos acentuado do que em 2010. O setor externo persiste exercendo contribuição negativa para a expansão do produto, em linha com a diferença entre os ritmos de crescimento das economias interna e mundial. Ressalte-se que, no ano, a economia do país deverá crescer em ritmo menos intenso do que em 2010, cenário consistente com os efeitos das ações de política monetária e das medidas macroprudenciais adotadas recentemente.

30. A trajetória da atividade econômica no primeiro quadrimestre, traduzindo-se no crescimento das receitas públicas, e o esforço para a contenção de despesas governamentais no período exerceram desdobramentos favoráveis sobre as contas públicas, concorrendo para a elevação do superávit primário, em linha com a meta fiscal prevista para o ano. Vale ressaltar que a consecução dessa meta constitui fator relevante para a permanência do cenário de estabilidade econômica e para a redução do nível de endividamento líquido.

31. No âmbito de setor externo, a expansão das importações e as remessas de renda para o exterior, associadas a retornos positivos dos investimentos estrangeiros na economia brasileira, têm contribuído de forma destacada para a ampliação do déficit de transações correntes, que atingiu US\$22,7 bilhões nos cinco primeiros meses do ano, superando em 22,1% o registrado em igual intervalo de 2010.

32. Vale ressaltar que houve importante alteração no perfil de fluxos de empréstimos e títulos, a partir de abril, em resposta ao aumento para 6% no IOF incidente sobre ingressos de capitais estrangeiros com prazo médio de amortização igual ou inferior a 720 dias. Nesse sentido, o alongamento no prazo de captação de recursos externos se refletiu na retração acentuada nos ingressos de curto prazo e no aumento das captações líquidas de longo prazo.



33. As perspectivas favoráveis quanto ao desempenho da economia brasileira permanecem atraindo volume de capital externo superior ao déficit em conta corrente, possibilitando a continuidade da política de fortalecimento da posição externa. Ao término de maio, o estoque de reservas internacionais atingiu US\$333 bilhões, US\$44,4 bilhões acima do registrado no final de 2010, correspondente a 22 meses de importação, nível recorde da série.

34. Nesse cenário, a inflação recuou no trimestre encerrado em maio, com ênfase na moderação dos preços dos bens agrícolas, neutralizada, em parte, pelos aumentos nos custos da construção civil. A evolução dos preços ao consumidor traduziu, em especial, o arrefecimento das pressões no segmento de preços livres, notadamente dos grupos alimentação e, evidenciando a exaustão do impacto dos reajustes anuais das mensalidades escolares, educação. Ressalte-se que as taxas de inflação ao consumidor acumuladas em doze meses seguem em elevação, mas com perspectiva de reversão no segundo semestre de 2011.

E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o terceiro trimestre e para o ano de 2011.

35. A programação dos agregados monetários para o terceiro trimestre de 2011 considerou o cenário provável para o comportamento do PIB, da inflação, das taxas de juros e do câmbio e outros indicadores pertinentes, além de ser consistente com o atual regime de política monetária, baseado no sistema de metas para a inflação.

Quadro 3. Programação monetária para o terceiro trimestre e para ano de 2011^{1/}

Discriminação	R\$ bilhões			
	Terceiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	243,6 - 286,0	7,1	280,6 - 329,3	9,1
Base restrita ^{3/}	159,1 - 215,3	8,2	185,1 - 250,4	10,3
Base ampliada ^{4/}	2 370,1 - 2 782,3	10,5	2 451,2 - 2 877,5	11,2
M4 ^{4/}	2 841,8 - 3 844,8	13,6	2 919,4 - 3 949,7	13,0

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Para o cálculo da variação percentual considera-se o ponto médio das previsões.

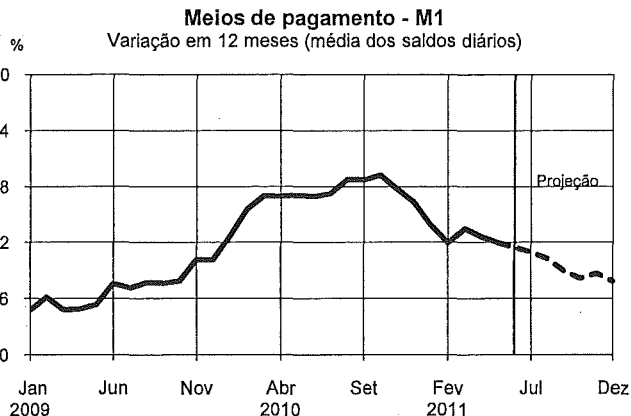
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldo em fim de período.

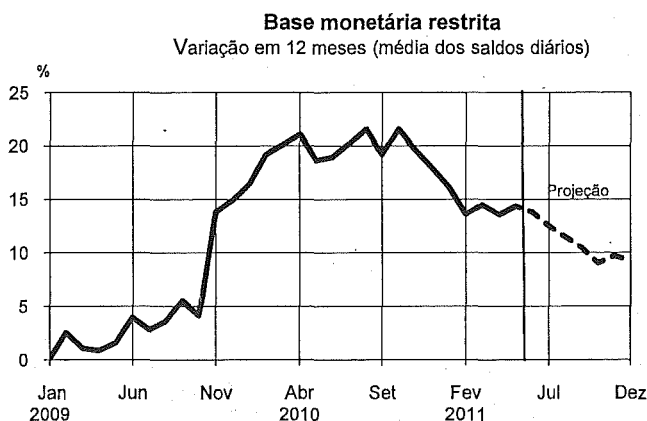
36. As projeções dos meios de pagamento foram efetuadas com base em modelos econométricos para a demanda por seus componentes, considerando-se o crescimento esperado do produto, a trajetória esperada para a taxa Selic e a sazonalidade característica daqueles agregados. A variação em doze meses da média dos saldos diá-

rios dos meios de pagamento foi estimada em 7,1% para setembro e em 9,1% para dezembro de 2011.

37. Considerou-se ainda, para a projeção dos meios de pagamento, como variáveis exógenas, além da expansão das operações de crédito do sistema financeiro, a antecipação de parcela do décimo terceiro salário concedida a aposentados e pensionistas, bem como as restituições do imposto de renda.

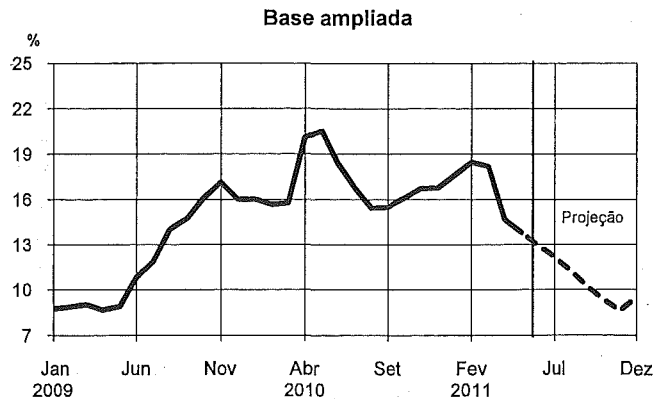


38. Tendo em vista as projeções realizadas para a demanda por papel-moeda e por depósitos à vista, que são relacionadas à demanda por meio circulante e por reservas bancárias, e considerando-se a atual alíquota de recolhimentos compulsórios sobre recursos à vista, projeta-se ampliação em doze meses para o saldo médio da base monetária de 8,2% em setembro e de 10,3% em dezembro de 2011.

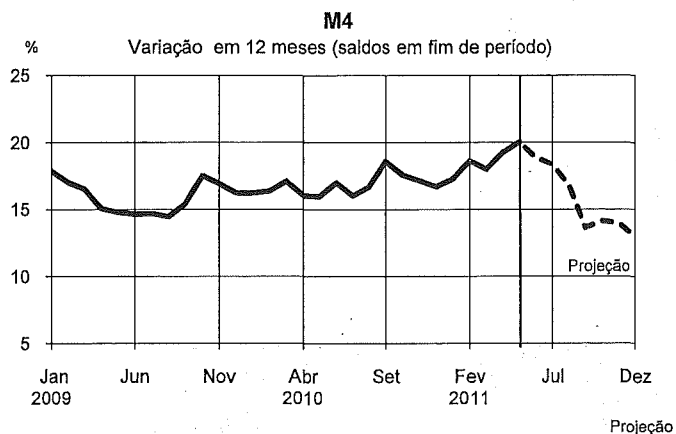


Senado Federal
Protocolo Legislativo
MSF nº 106.120/11
Fls. 17

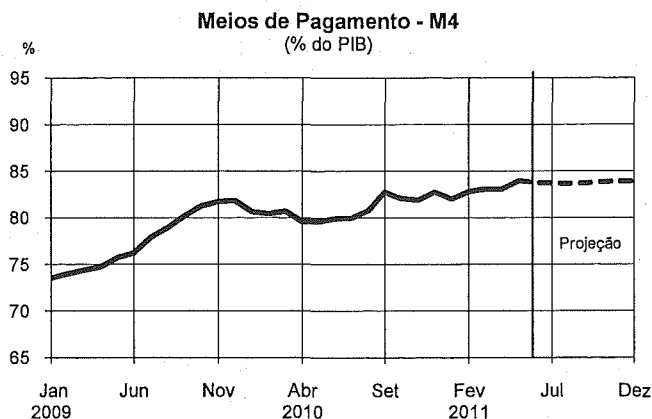
39. As projeções para a base monetária ampliada, uma medida da dívida monetária e mobiliária federal de alta liquidez, foram efetuadas adotando-se cenários para os resultados primários do governo central, as operações do setor externo e para as emissões de títulos federais, assim como estimativas de taxas de juros e de câmbio, para projetar a capitalização da dívida mobiliária federal. Os resultados indicam variação em doze meses de 10,5% em setembro e de 11,2% em dezembro de 2011.



40. As previsões para os meios de pagamento ampliados 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, estão projetados crescimentos para o M4 em doze meses de 13,6% em setembro e de 13% em dezembro de 2011.



41. A proporção entre o M4 e o PIB deverá apresentar, em 2011, estabilidade em relação à registrada ao longo de 2010, trajetória consistente com o comportamento esperado para as respectivas variáveis.



42. A evolução dos agregados monetários é resumida no quadro a seguir, onde são apresentados os valores ocorridos no bimestre abril/maio de 2011 e os previsões para o terceiro trimestre e para o ano de 2011.

Quadro 4. Evolução dos agregados monetários^{1/}

Discriminação	2011		2011 ^{2/}			
	Abril - Maio		Terceiro Trimestre ^{3/}		Ano ^{3/}	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	249,8	7,9	264,8	7,1	305,0	9,1
Base restrita ^{4/}	177,6	11,1	187,2	8,2	217,8	10,3
Base ampliada ^{5/}	2 540,2	14,3	2 576,2	10,5	2 664,4	11,2
M4 ^{5/}	3 231,9	20,0	3 343,3	13,6	3 434,5	13,0

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Ponto médio das previsões.

4/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

5/ Saldo em fim de período.

43. A evolução dos diversos multiplicadores, implícita na programação monetária, é resumida no quadro a seguir:

Quadro 5. Multiplicador monetário^{1/}

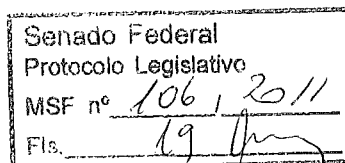
Discriminação	2011		2011 ^{2/}			
	Abril - Maio ^{1/}		Terceiro Trimestre		Ano ^{2/}	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,406	-2,8	1,414	-1,0	1,400	-1,2
Res. bancárias / dep. vista ^{3/}	0,310	3,7	0,296	-2,8	0,305	-1,1
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,432	2,9	0,435	1,9	0,437	2,2
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,272	5,0	1,298	2,8	1,289	1,5

1/ Refere-se ao último mês do período.

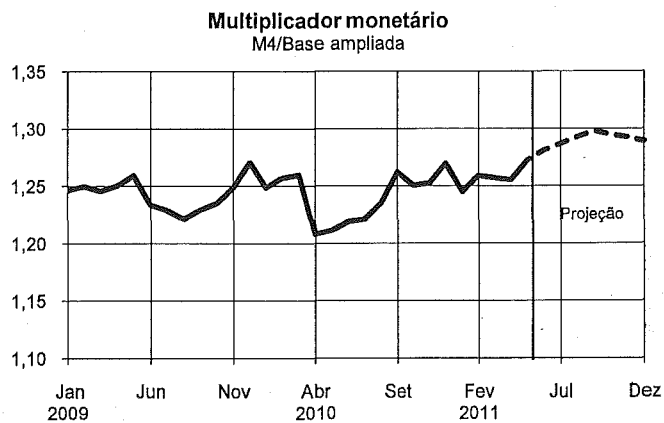
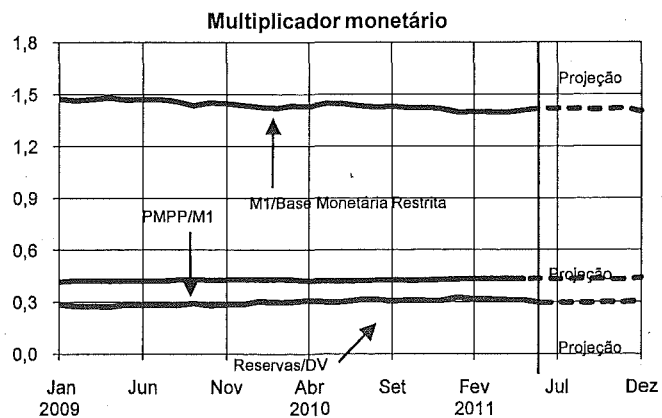
2/ Projeção.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldo em fim de período.



44. Os multiplicadores da base monetária restrita e da base monetária ampliada não deverão apresentar tendência pronunciada em qualquer direção ao longo do terceiro trimestre e do ano de 2011.



Senado Federal
 Protocolo Legislativo
 MSF nº 106, 2011
 Fls. 20

Resumo das projeções

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no primeiro trimestre de 2011^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	244,2 - 286,7	16,7	252,6	11,1
Base restrita ^{3/}	156,3 - 211,5	15,8	180,8	13,9
Base ampliada ^{4/}	2 377,2 - 2 790,6	22,3	2 498,0	18,2
M4 ^{4/}	2 638,0 - 3 569,1	16,6	3 139,7	18,0

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Para o cálculo das variações percentuais considera-se o ponto médio das previsões.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do último mês do período.

4/ Saldos em fim de período.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o segundo trimestre de 2011 e ocorridos no período abril/maio^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	240,2 - 282,0	11,5	249,8	7,9
Base restrita ^{3/}	156,8 - 212,1	13,8	177,6	11,1
Base ampliada ^{4/}	2 336,3 - 2 742,7	13,0	2 540,2	14,3
M4 ^{4/}	2 687,6 - 3 636,1	15,4	3 231,9	20,0

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Para o cálculo das variações percentuais considera-se o ponto médio das previsões.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do último mês do período.

4/ Saldos em fim de período.

Quadro 3. Programação monetária para o terceiro trimestre e para ano de 2011^{1/}

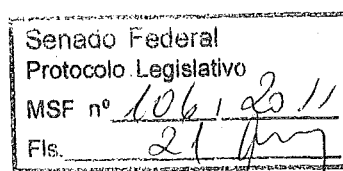
Discriminação	Terceiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	243,6 - 286,0	7,1	280,6 - 329,3	9,1
Base restrita ^{3/}	159,1 - 215,3	8,2	185,1 - 250,4	10,3
Base ampliada ^{4/}	2 370,1 - 2 782,3	10,5	2 451,2 - 2 877,5	11,2
M4 ^{4/}	2 841,8 - 3 844,8	13,6	2 919,4 - 3 949,7	13,0

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Para o cálculo da variação percentual considera-se o ponto médio das previsões.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.



Quadro 4. Evolução dos agregados monetários^{1/}

Discriminação	2011		2011 ^{2/}			
	Abril - Maio		Terceiro Trimestre ^{3/}		Ano ^{3/}	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	249,8	7,9	264,8	7,1	305,0	9,1
Base restrita ^{4/}	177,6	11,1	187,2	8,2	217,8	10,3
Base ampliada ^{5/}	2 540,2	14,3	2 576,2	10,5	2 664,4	11,2
M4 ^{5/}	3 231,9	20,0	3 343,3	13,6	3 434,5	13,0

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Ponto médio das previsões.

4/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

5/ Saldo em fim de período.

Quadro 5. Multiplicador monetário^{1/}

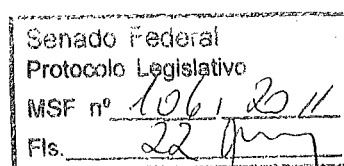
Discriminação	2011		2011 ^{2/}			
	Abril - Maio ^{1/}		Terceiro Trimestre		Ano ^{2/}	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,406	-2,8	1,414	-1,0	1,400	-1,2
Res. bancárias / dep. vista ^{3/}	0,310	3,7	0,296	-2,8	0,305	-1,1
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,432	2,9	0,435	1,9	0,437	2,2
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,272	5,0	1,298	2,8	1,289	1,5

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldo em fim de período.



Glossário

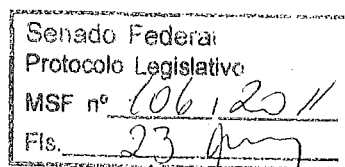
Base monetária: passivo monetário do Banco Central, também conhecido como emissão primária de moeda. Inclui o total de cédulas e moedas em circulação e os recursos da conta “Reservas Bancárias”. Essa variável reflete o resultado líquido de todas as operações ativas e passivas do Banco Central.

Fatores condicionantes da base monetária: refere-se às fontes de criação (emissão de moeda pelo Banco Central) ou destruição (recolhimento de moeda pelo Banco Central) de moeda primária (base monetária). Toda operação/intervenção do Banco Central que resulta em entrega de papel-moeda e/ou crédito em contas de “Reservas Bancárias” significa expansão monetária e é apresentada com sinal positivo. Ao contrário, toda operação/intervenção do Banco Central que resulta em recebimento e/ou débito em contas de “Reservas Bancárias” significa contração monetária e é apresentada com sinal negativo. Deve-se ressaltar a diferença entre fabricação e emissão de moeda: a fabricação é um processo fabril de cédulas e moedas e a emissão é um processo econômico que resulta em crescimento da oferta monetária, tanto física (cédulas e moedas) quanto escritural (Reservas Bancárias).

Base monetária ampliada: conceito amplo de base monetária, introduzido no Plano Real com o pressuposto de que agregados mais amplos sejam melhor correlacionados com os preços na economia brasileira, visto que mais perfeitamente captam a substitutibilidade entre a moeda, em seu conceito mais restrito, e os demais ativos financeiros. Inclui, além da base restrita, os principais passivos do Banco Central e do Tesouro Nacional (compulsórios e títulos federais).

Meios de pagamento: conceito restrito de moeda (M1). Representa o volume de recursos prontamente disponíveis para o pagamento de bens e serviços. Inclui o papel-moeda em poder do público, isto é, as cédulas e moedas metálicas detidas pelos indivíduos e empresas não financeiras e, ainda, os seus depósitos à vista efetivamente movimentáveis por cheques. Com a redução da inflação, a partir da introdução do real, ocorreu forte crescimento dos meios de pagamento no conceito restrito, processo esse conhecido como remonetização, resultante da recuperação da credibilidade da moeda nacional.

Meios de pagamento ampliados: inclui moeda legal e quase-moeda, correspondendo aos instrumentos de elevada liquidez, em sentido amplo. O M2 corresponde ao M1 mais as emissões de alta liquidez realizadas primariamente no mercado interno por instituições depositárias – as que realizam multiplicação de crédito. O M3 é composto pelo M2 e as captações internas por intermédio dos fundos de renda fixa e das carteiras de títulos públicos federais registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic). O M4 agrega o M3 e a carteira livre de títulos públicos do setor não financeiro.



Depósitos compulsórios de instituições financeiras: refere-se aos valores recolhidos ao Banco Central e/ou mantidos pelas instituições na forma de encaixe para fins de cumprimento das diversas normas prudenciais e de controle monetário, estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. Os recolhimentos “em espécie” correspondem aos valores que foram transferidos das contas “Reservas Bancárias” para outras contas de depósitos no Banco Central e que têm movimentação limitada aos períodos regulamentares, geralmente semanais, mediante demonstrativo de evolução da base de cálculo. Estes recolhimentos podem ser remunerados ou não. Os recolhimentos “em títulos” correspondem aos valores dos títulos públicos federais que foram vinculados no Selic, e que ficaram indisponíveis para negociações enquanto mantida a vinculação. Os recolhimentos “em títulos” são considerados remunerados em função da rentabilidade implícita no valor atualizado do título, não recebendo qualquer remuneração adicional por parte do Banco Central.

Senado Federal
Protocolo Legislativo
MSF nº 106, do 11
Fls. 24

COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO

I – RELATÓRIO

O Projeto de Decreto Legislativo nº 520/11, oriundo do Senado Federal, aprova a Programação Monetária para o terceiro trimestre de 2011, nos termos da Mensagem Presidencial nº 106, de 2011 (nº 279, de 2011, na origem). A proposição em pauta resultou de parecer favorável da douta 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 terceiro trimestre de 2011 aprovada pelo Conselho Monetário Nacional, a programação dos agregados monetários no período considerou o cenário provável para o comportamento do PIB, da inflação, das taxas de juros e do câmbio e outros indicadores pertinentes, além de ser consistente com o atual regime de política monetária, baseado no sistema de metas para a inflação. A Tabela 1, a seguir, apresenta as faixas projetadas para os agregados monetários ao final do terceiro trimestre de 2011. 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 terceiro trimestre de 2011

AGREGADO MONETÁRIO	Saldo em setembro de 2011 (R\$ bilhões)
M1 ^{/1}	243,6 – 286,0
Base monetária restrita ^{/1}	159,1 – 215,3
Base monetária ampliada ^{/2}	2.370,1 – 2.782,3
M4 ^{/2}	2.841,8 – 3.844,8

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 7,1% entre setembro de 2010 e setembro de 2011. Estima-se, no mesmo período, uma expansão de 8,2% para a média mensal dos saldos diários da base monetária no conceito restrito. Com respeito à base monetária ampliada, as projeções indicam elevação de 10,5% para o saldo ao final de setembro de 2011, quando comparado ao de setembro de 2010. Por fim, espera-se um saldo de M4 ao final de setembro de 2011 superior em 13,6% ao verificado um ano antes.

No que se refere à execução da política monetária no bimestre abril-maio de 2011, 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 segundo trimestre do ano passado. A documentação enviada pelo Executivo informa, ainda, que o Comitê de Política Monetária – Copom decidiu, por unanimidade, elevar a meta da taxa Selic para 12,00% a.a., sem viés, na reunião de abril de 2011, tendo considerado que as incertezas quanto ao grau de persistência das pressões inflacionárias e a complexidade que então envolvia o ambiente internacional justificavam a continuidade do ajuste da taxa básica de juros por período suficientemente prolongado. Na reunião de junho seguinte, o Copom avaliou que persistiam níveis de incerteza acima do usual e riscos para a concretização de um cenário em que a inflação convergisse tempestivamente para o valor central da meta, razão pela qual decidiu, também por unanimidade, elevar a meta da taxa Selic para 12,25% a.a., sem viés.

Dentre outras informações prestadas pelo Executivo, destaca-se o crescimento do PIB do País à taxa de 1,3% no primeiro trimestre de 2011 em relação ao quarto trimestre de 2010, segundo os dados dessazonalizados das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE, revelando desempenho positivo de 3,3% no setor primário, de 2,2% no industrial e de 1,1% no de serviços. Registram-se, ademais, elevação de 4,6% na produção de bens de capital, de 1,3% na de bens de consumo duráveis, de 1,2% na de bens de consumo não duráveis e semiduráveis e de 0,9% na de bens intermediários no trimestre encerrado em abril de 2011, em relação ao trimestre imediatamente anterior.

Apontou-se, também, que no trimestre encerrado em maio de 2011 o IPCA apresentou variação de 2,88%, enquanto o IGP-DI elevou-se em 1,12% no mesmo período. De outra parte, o mercado de trabalho apresentou excelente desempenho nos primeiros meses do ano passado, com a taxa de

desemprego média apurada pela Pesquisa Mensal de Emprego – PME nas seis regiões metropolitanas analisadas recuando para 6,4% em abril.

Por seu turno, no primeiro quadrimestre do ano passado o superávit primário do setor público consolidado alcançou R\$ 57,3 bilhões, correspondendo a 4,5% do PIB. Quanto à dívida líquida do setor público, seu saldo atingiu R\$ 1.518,7 bilhões em abril de 2011, equivalentes a 39,80% do PIB.

A demonstração proveniente do Executivo ressalta, ademais, a existência de um déficit do balanço de pagamentos em transações correntes de US\$ 22,2 bilhões ao longo dos cinco primeiros meses de 2011. Já o saldo da balança comercial acumulado no mesmo período chegou à casa dos US\$ 8,6 bilhões. Entre janeiro e maio do ano passado os investimentos diretos registraram ingresso líquido de US\$ 27,0 bilhões. Por seu turno, ao final de maio de 2011 o saldo das reservas internacionais atingiu US\$ 333 bilhões.

O projeto em pauta foi encaminhado pelo Senado Federal, onde tramitou como Projeto de Decreto Legislativo nº 246/11, à Câmara dos Deputados por meio do Ofício nº 2.136 (SF), de 25/11/11. A proposição foi distribuída em 01/12/11, 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 ao encaminhamento da matéria a este Colegiado em 01/03/12. Em 08/03/12, recebemos a honrosa missão de relatá-la.

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 terceiro trimestre de 2011 marcou o auge do esforço das autoridades econômicas em restabelecer a convergência da inflação medida pelo IPCA para os limites da meta fixada pelo Banco Central, com centro em 4,5% e teto em 6,5% ao ano. Àquela época, dava-se quase como certo de que a variação do IPCA superaria o limite superior admissível para aquele ano, fruto, especialmente, da expansão fiscal verificada em 2010.

Analisando em retrospecto, pode-se afirmar que a política monetária praticada na ocasião contribuiu para a retomada do controle macroeconômico. Na ocasião, porém, a decisão do Copom de iniciar, ainda no final

de agosto passado, o processo de gradual redução da meta da taxa Selic – que diminuiu de 12,50% a.a. para os 9,75% a.a. atualmente vigentes – suscitou dúvidas quanto ao acerto dessa escolha de política. Em sua defesa, a autoridade monetária argumentou que a queda da atividade econômica então observada no País e os reflexos ainda incertos da crise do euro deslocavam para o campo fiscal as preocupações mais urgentes com a economia brasileira. Neste contexto, então, eventuais pressões inflacionárias estariam já esmaecidas e a trajetória descendente da inflação não seria ameaçada pela expansão monetária.

Análises *a posteriori* são sempre cômodas, na medida em que se conta com o conhecimento do passado. Portanto, quer-nos parecer, dada a diminuição das taxas inflacionárias e a gradual retomada do crescimento da economia, que a política monetária praticada no terceiro trimestre do ano passado acabou por revelar-se corretamente planejada e executada.

Deve-se registrar, no entanto, que não seria desejável que este Relator estivesse a comentar o passado, apenas. Deveríamos analisar **programações** monetárias, no sentido exato da palavra, isto é, medidas propostas, com implementação a ocorrer, e não, como neste caso, medidas já executadas, há algum tempo, à revelia do Poder Legislativo. Na verdade, o Congresso Nacional deveria ser participante das decisões de política monetária – e só por este motivo instituiu-se a sistemática de apreciação legislativa das programações monetárias. Lamentavelmente, porém, o prazo de dez dias definido pela Lei nº 9.069/95 para que os Parlamentares das duas Casas do Congresso analisem a matéria é flagrantemente incompatível com as etapas a cumprir ao longo da tramitação no Senado Federal e na Câmara dos Deputados. Mais ainda, a mesma lei preconiza que, transcorrido esse exíguo prazo sem a conclusão do exame do Legislativo, a programação monetária seja considerada aprovada.

À vista da legislação vigente, então, nada mais cabe a esta Casa que cumprir um papel meramente homologatório, posto que a matéria foi enviada à Câmara dos Deputados já após o final do trimestre de referência. A considerar, por fim, que o regime de metas de inflação pressupõe que os saldos dos agregados monetários deixam de ser a variável de escolha do Banco Central.

Pouco mais nos resta, portanto, que cancelar a decisão tomada e posta em prática pelo Poder Executivo.

Portanto, a bem da formalidade legislativa, votamos pela **aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 520, de 2011.**

É o voto, salvo melhor juízo.

Sala da Comissão, em 24 de abril de 2012.

Deputado JOÃO MAIA

Relator

III - PARECER DA COMISSÃO

A Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, em reunião ordinária realizada hoje, opinou unanimemente pela aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 520/2011, nos termos do Parecer do Relator, Deputado João Maia.

Estiveram presentes os Senhores
Deputados:

Márcio Reinaldo Moreira - Presidente, Antonio Balhmann, Jânio Natal, João Maia, José Augusto Maia, Ronaldo Zulke, Vinicius Gurgel, Zeca Dirceu, Ângelo Agnolin, Damião Feliciano, Edson Ezequiel, Guilherme Campos, Mário Feitoza e Otavio Leite.

Sala da Comissão, em 30 de maio de 2012.

Deputado MÁRCIO REINALDO MOREIRA
Presidente

COMISSÃO DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO

I - RELATÓRIO

O Projeto de Decreto Legislativo nº 520, de 2011, oriundo do Senado Federal, aprova a programação monetária relativa ao terceiro trimestre de 2011, encaminhada àquela Casa pelo Poder Executivo, em cumprimento à Lei nº 9.069, de 29/06/95, art. 6º. O documento apresenta estimativas das faixas de variação dos principais agregados monetários e análise da evolução da economia nacional prevista para o trimestre referido.

Os agregados monetários previstos são os seguintes: meios de pagamento (M1), base monetária restrita, base monetária ampliada e meios de pagamento no sentido amplo (M4), cujos saldos estimados para o final de junho de 2009 são apresentados pelo Quadro 1.

QUADRO 1: Estimativa dos agregados monetários para o terceiro trimestre de 2011

Discriminação	R\$ bilhões	
	R\$	
M1 (1)	243,6 - 286,0	
Base restrita (1)	159,1 - 215,3	
Base ampliada (2)	2.370,1 - 2.782,3	
M4 (2)	2.841,8 - 3.844,8	

(1) Média dos saldos nos dias úteis do mês

(2) Saldos previstos para o final do período

Submetido à apreciação da Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, o Projeto foi aprovado, em 30 de maio de 2012, nos termos do parecer de nossa autoria, então Relator naquele Colegiado.

Nos termos regimentais, compete-nos manifestar sobre o mérito da proposição (art. 24, I) e sobre sua adequação financeira e orçamentária (art. 53, II).

II - VOTO DO RELATOR

As vicissitudes do processo legislativo impõem-nos a tarefa de apreciar uma programação monetária trimestral, transcorrido mais de um ano após sua execução.

A matéria está regulamentada pela Lei nº 9.069, de 29/06/95, que instituiu o Plano Real, cujo artigo 6º determina que o Presidente do Banco Central submeta ao Conselho Monetário Nacional, no início de cada trimestre, programação monetária trimestral.

Após aprovação pelo CMN, a programação monetária deve ser encaminhada à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado. O Congresso Nacional, com base no parecer da CAE, poderá rejeitar a programação monetária, mediante decreto legislativo, no exíguo prazo de 10 dias, a contar do seu recebimento.

Porém, o referido decreto legislativo não poderá introduzir nenhuma alteração, limitando-se à aprovação ou rejeição "in totum". No caso de o Congresso Nacional não aprovar a programação monetária até o final do primeiro mês do trimestre a que se destina, fica o Banco Central autorizado a executá-la até sua aprovação.

Nestas circunstâncias, como a matéria já perdeu sua oportunidade, só nos resta acompanhar o parecer da Comissão de Desenvolvimento, Indústria e Comércio, opinando pela aprovação do Projeto de Decreto Legislativo em apreciação..

Porém, ressaltamos a necessidade de esta Comissão proceder à avaliação da legislação vigente, de forma que esta Casa possa efetivamente apreciar matéria tão relevante, como o é a política monetária.

Neste sentido, o procedimento de análise da programação monetária pelo Congresso Nacional está ultrapassado, tendo-se em vista a adoção do regime de metas de inflação, como parâmetro da política monetária.

No primeiro momento, o Plano Real tinha como pilares a âncora cambial e o controle da expansão da base monetária e dos meios de pagamento, tornando-se fundamental o controle da expansão dos agregados monetários. Porém, com a crise de janeiro de 1999, o Poder Executivo adotou a livre flutuação da moeda nacional e instituiu o regime de metas de inflação.

Assim, o instrumento básico da política monetária deixou de ser o controle da expansão da moeda, passando este papel a ser exercido pela taxa básica de juros.

Entretanto, como ainda não foi revogada a legislação sobre a formulação e apreciação da programação monetária, resta-nos cumprir nosso rito formal, votando pela aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 520,, de 2011.

Por outro lado, compete também a esta Comissão apreciar a proposição quanto à compatibilidade ou adequação com o plano plurianual, a lei de diretrizes orçamentárias e orçamento anual, nos termos do Regimento Interno da Câmara dos Deputados (art. 53, II) e da Norma Interna da Comissão de Finanças e Tributação, de 29 de maio de 1996, que “estabelece procedimentos para o exame de compatibilidade ou adequação orçamentária e financeira”.

Entretanto, somente aquelas proposições que "importem aumento ou diminuição de receita ou de despesa pública" estão sujeitas a este exame, nos termos da citada Norma Interna, art. 9º, *in verbis*:

“Art. 9º Quando a matéria não tiver implicações orçamentária e financeira, deve-se concluir no voto final que à Comissão não cabe afirmar se a proposição é adequada ou não.”

Analisando a matéria tratada no projeto em exame, verificamos que a mesma não tem repercussão direta nos Orçamentos da União, por tratar de assunto da área de política monetária, e não de política fiscal, esta sim tipicamente objeto de exame de adequação orçamentária e financeira.

Pelo acima exposto, concluímos que o Projeto de Decreto Legislativo nº 520, de 2011, não implica aumento ou diminuição da receita ou da despesa pública, não nos cabendo pronunciar sobre sua adequação financeira e orçamentária; e, quanto ao mérito, ressaltando que a matéria perdeu sua oportunidade, opinamos pela **aprovação**.

Sala da Comissão, em 08 de maio de 2013.

Deputado João Maia

Relator

III - PARECER DA COMISSÃO

A Comissão de Finanças e Tributação, em reunião ordinária realizada hoje, opinou unanimemente pela não implicação da matéria com aumento ou diminuição da receita ou da despesa públicas, não cabendo pronunciamento quanto à adequação financeira e orçamentária e, no mérito, pela aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 520/2011, nos termos do parecer do relator, Deputado João Maia.

Estiveram presentes os Senhores Deputados:

João Magalhães - Presidente, Assis Carvalho e Mário Feitoza - Vice-Presidentes, Afonso Florence, Akira Otsubo, Alexandre Leite, Alfredo Kaefer, Amauri Teixeira, Cláudio Puty, Devanir Ribeiro, Dr. Ubiali, Erika Kokay, Genecias Noronha, Guilherme Campos, Jerônimo Goergen, José Guimarães, José Humberto, Júlio Cesar, Lucio Vieira Lima, Manoel Junior, Mendonça Filho, Pedro Eugênio, Pedro Novais, Andre Moura, Eduardo Cunha, João Maia e Marcos Rogério.

Sala da Comissão, em 12 de junho de 2013.

Deputado JOÃO MAGALHÃES

Presidente

FIM DO DOCUMENTO
