

**AVULSO NÃO
PUBLICADO
PROPOSIÇÃO DE
PLENÁRIO**



CÂMARA DOS DEPUTADOS

PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO N.º 551-B, DE 2012 (Do Senado Federal)

PDS nº 67/2012

Ofício nº 416/2012 - SF

Aprova a Programação Monetária para o 4º trimestre de 2011; tendo parecer: 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 (relator: DEP. JÚLIO CESAR).

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 DESTE ARTIGO, MEDIANTE DECRETO LEGISLATIVO, NO PRAZO DE DEZ DIAS A CONTAR DO SEU RECEBIMENTO".

APRECIÇÃO:

Proposição sujeita à apreciação do Plenário

SUMÁRIO

I – Projeto inicial

II – Na Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio:

- Parecer do relator
- Parecer da Comissão

III – Na Comissão de Finanças e Tributação:

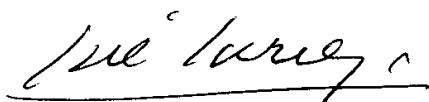
- Parecer do relator
- Parecer da Comissão

O Congresso Nacional decreta:

Art. 1º É aprovada a Programação Monetária para o 4º trimestre de 2011, nos termos da Mensagem nº 4, de 2012, da Presidente da República.

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

Senado Federal, em 26 de março de 2012.



Senador José Sarney
Presidente do Senado Federal



Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

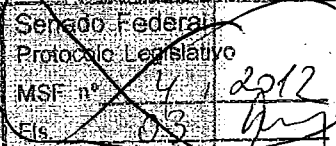
Programação Monetária

2011

Setembro – 2011



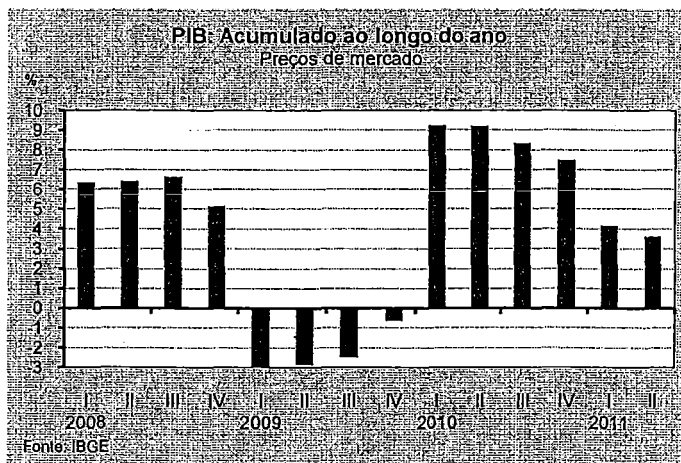
BANCO CENTRAL DO BRASIL



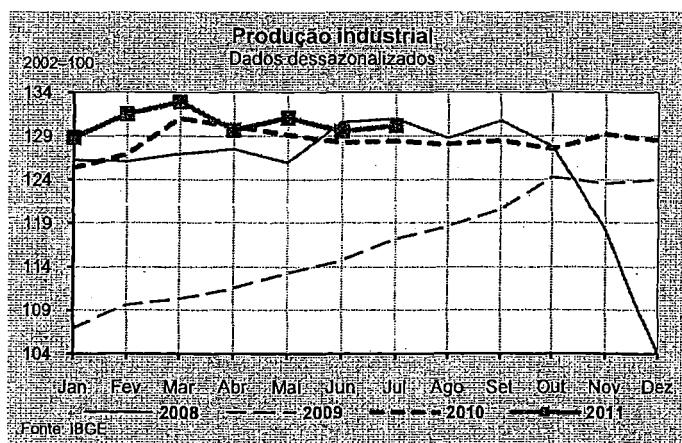
Programação Monetária para o quarto trimestre de 2011

A. A economia brasileira no terceiro trimestre de 2011

1. O PIB cresceu 3,6% no primeiro semestre do ano, em relação a igual intervalo de 2010. Sob a ótica da oferta, ocorreram aumentos de 1,4% na agropecuária, influenciado pelas safras favoráveis de soja, arroz, algodão e feijão; de 2,6% na indústria, impulsionado pelo dinamismo dos segmentos produção e distribuição de eletricidade, gás e água, 4,1%, e construção civil, 3,6%; e de 3,7% no setor de serviços, com ênfase nas expansões registradas nas atividades intermediação financeira, seguros, previdência e serviços relacionados, 5,5%; serviços de informação, 5,3%; e comércio, 5,2%. A análise dos componentes da demanda revela que a contribuição da demanda doméstica para o crescimento interanual do PIB atingiu 4,7 p.p. no primeiro semestre de 2011, ante 12,4 p.p. em igual intervalo de 2010, registrando-se elevações respectivas de 7,3%, 5,7% e 2,3% na FBCF, no consumo das famílias e no consumo do governo. O setor externo exerceu contribuição de -1,1 p.p., ante -3,2 p.p. no primeiro semestre de 2010, resultado de elevações de 13,9% nas importações e de 5,2% nas exportações.

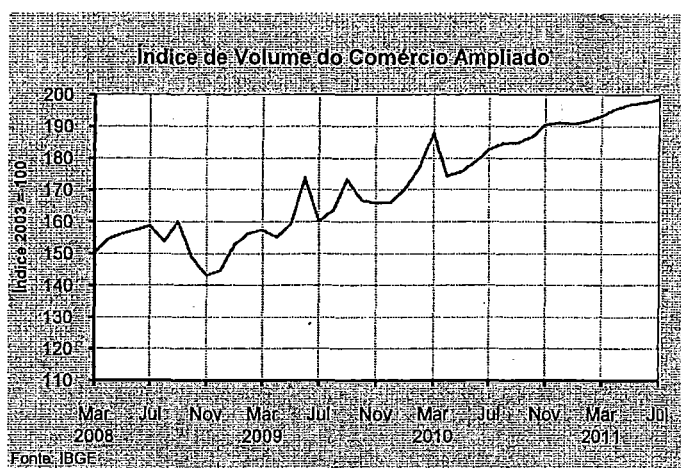


2. A produção física da indústria recuou 0,8% no trimestre encerrado em julho, relativamente ao finalizado em abril, quando havia crescido 2%, neste tipo de comparação, de acordo com dados dessazonalizados da Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) do IBGE. A indústria extrativa cresceu 1,5% no período, enquanto a indústria de transformação recuou 0,6%, ressaltando-se as retrações nos segmentos farmacêutica, 12,8%; têxtil, 7,5%; e equipamentos de instrumentação médico-hospitalar, 4,9%, e as expansões nas indústrias de fumo, 24,3%; edição, impressão e reprodução, 7,6%; e material eletrônico e equipamentos de comunicação, 6,3%. A análise por categorias de uso revela retrações trimestrais nas indústrias de bens de consumo duráveis, 2,1%; bens de consumo semi e não duráveis, 1%; e de bens de consumo intermediários, 0,1%, e estabilidade na

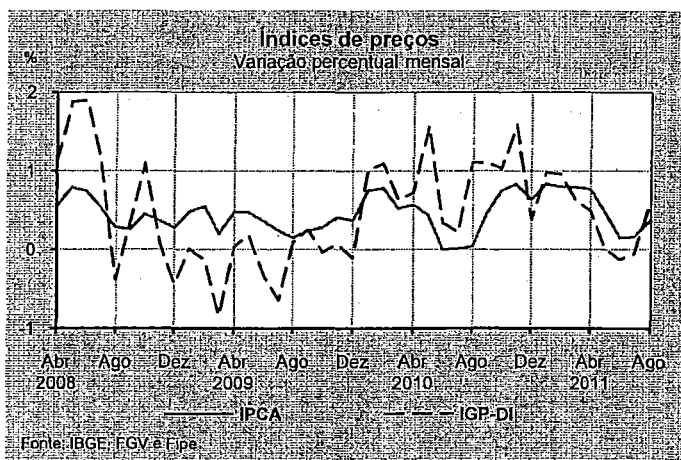


relativa a bens de capital. Nesse segmento, ressaltam-se as expansões respectivas de 4,1% e 2,7% nas indústrias de equipamentos de transporte e de bens de capital para fins industriais, e as retrações nas atividades bens de capital de uso misto, 7,8%, para o setor de energia elétrica, 7%, e agrícolas, 4,7%.

3. As vendas do comércio ampliado aumentaram 2,1% no trimestre encerrado em julho, em relação ao finalizado em abril, quando haviam crescido 1,4%, no mesmo tipo de comparação, considerados dados dessazonalizados da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Oito dos dez segmentos pesquisados registraram crescimento, ressaltando-se os relativos a equipamentos e material para escritório, 17,5%; artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, perfumaria e cosméticos, 3,8%; e móveis e eletrodomésticos, 4,0%, contrastando com os recuos nas vendas de combustíveis e lubrificantes, 1,4%, e de outros artigos de uso pessoal e domésticos, 1,3%. As vendas do comércio varejista, conceito que exclui os segmentos veículos, motos, partes e peças, e material de construção, aumentaram 1,7% no trimestre encerrado em julho, em relação ao finalizado em abril, quando, neste tipo de análise, também haviam expandido 1,7%, considerados dados dessazonalizados. Registraram-se, no trimestre, aumentos nas vendas em todas as regiões, com destaque para os assinalados no Sul, 2,1%, e no Norte, 1,2%.



4. O Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) variou 0,43% no trimestre encerrado em agosto, ante 1,12% naquele finalizado em maio, e evolução decorrente de reduções nas variações trimestrais do Índice de Preços ao Consumidor (IPC) e do Índice Nacional da Construção Civil (INCC), e de expansão na relativa ao Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA). O IGP-DI aumentou 3,52% nos oito primeiros meses do ano e 7,81% no período de doze meses encerrado em agosto. O indicador havia acumulado variação de 6,87% de janeiro a agosto de 2010. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) aumentou 0,68% no trimestre encerrado em agosto, ante 2,04%



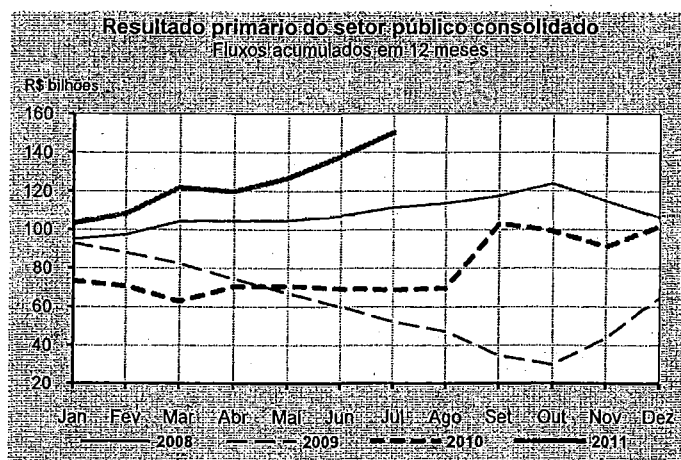


naquele finalizado em maio, reflexo de menores elevações dos preços livres e dos monitorados, responsáveis, na ordem, por 0,62 p.p. e 0,06 p.p. da variação do indicador. O índice apresentou variações mensais de 0,15% em junho; 0,16% em julho; e 0,37% em agosto.

5. A taxa de desemprego atingiu 6% em julho, ante 6,2% no mês anterior e 6,9% em julho de 2010, de acordo com a Pesquisa Mensal de Emprego (PME), do IBGE. Considerados dados dessazonalizados, a taxa de desemprego registrou o menor patamar histórico em julho, 5,9%, enquanto sua média atingiu 6% no trimestre encerrado em julho, 0,1 p.p. inferior à registrada no trimestre encerrado em abril, recuo decorrente de aumentos de 0,5% no pessoal ocupado e de 0,4% na população economicamente ativa (PEA). De acordo com o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged), do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), foram criados 1.596,3 mil postos de trabalho no país nos oito primeiros meses de 2011, ante 1.954,5 mil em igual período do ano anterior. Ressalte-se a geração de 647,5 mil vagas no setor de serviços, seguindo-se os aumentos nos saldos de empregos formais na indústria de transformação, 303,5 mil; agropecuária, 217,7 mil; e na construção civil, 214,0 mil.

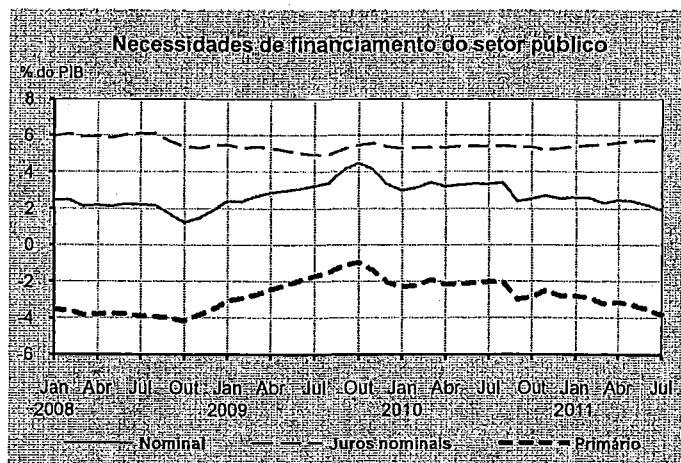


6. O superávit primário do setor público consolidado totalizou R\$92 bilhões nos sete primeiros meses do ano, 4% do PIB, superando em 1,9 p.p. do PIB o resultado de igual período do ano anterior. Ocorreram aumentos em todas as esferas do setor público, destacando-se a elevação de 1,6 p.p. no âmbito do Governo Central. A receita bruta do Governo Federal totalizou R\$445,7 bilhões, destacando-se os aumentos de 41,4% no recolhimento da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) e de 27,7% no Imposto de Renda – Pessoa Jurídica, e as despesas do Tesouro Nacional totalizaram R\$251 bilhões. A Previdência Social registrou déficit de R\$21,6 bilhões e as transferências para os governos regionais, evidenciando os crescimentos das receitas do Imposto de Renda e do IPI

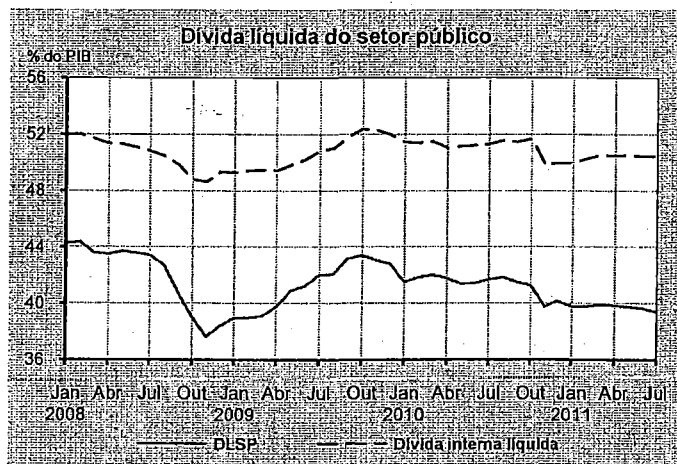


compartilhadas por meio dos fundos de participação, e dos repasses de recursos do Fundeb, atingiram R\$98,9 bilhões, elevando-se 27,2% no período.

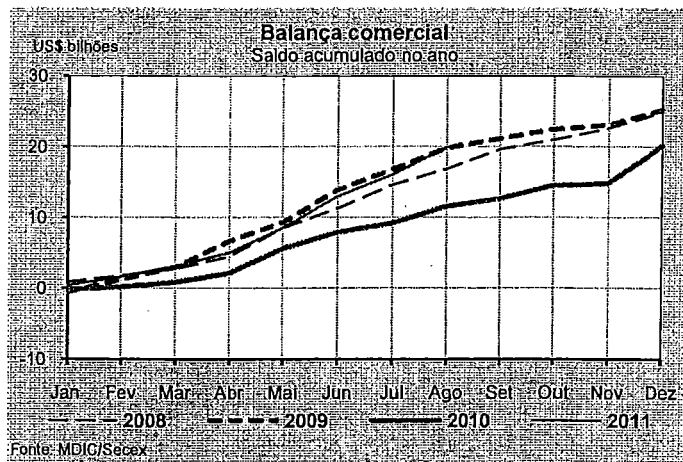
7. Os juros nominais, apropriados por competência, somaram R\$138,5 bilhões nos sete primeiros meses de 2011, 6,02% do PIB, elevando-se 0,7 p.p. do PIB em relação a igual período de 2010. Esse aumento foi influenciado pela aceleração do IPCA e pelo aumento da taxa Selic, indicadores que incidem sobre parcela expressiva da dívida mobiliária federal. O resultado nominal do setor público, que inclui o resultado primário e os juros nominais apropriados, foi deficitário em R\$46,6 bilhões, 2,02% do PIB, reduzindo-se 1,17 p.p. do PIB em relação ao registrado nos sete primeiros meses do ano anterior. O financiamento desse déficit ocorreu mediante expansão da dívida mobiliária, contrabalançada, em parte, por reduções do financiamento externo líquido, da dívida bancária líquida e das demais fontes de financiamento interno, que incluem a base monetária.



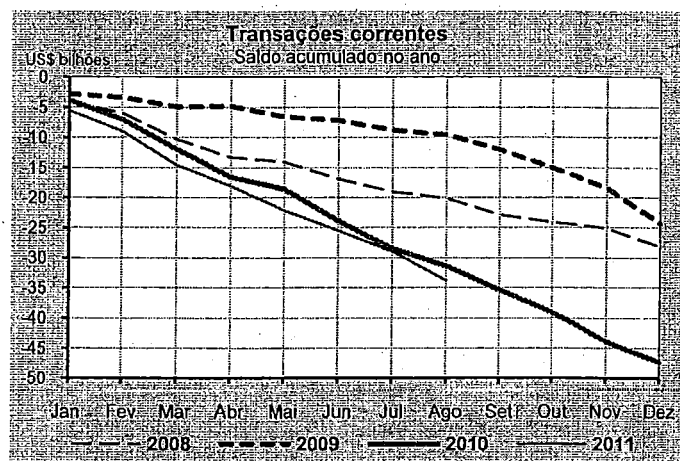
8. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) somou R\$1.545,3 bilhões, 39,4% do PIB, em julho, reduzindo-se 0,8 p.p. do PIB em relação a dezembro de 2010. Ocorreram recuos em todos os segmentos do setor público, com destaque para a redução de 0,6 p.p. do PIB na esfera dos governos regionais. A retração registrada na relação DLSP/PIB até julho refletiu as contribuições do superávit primário, 2,3 p.p.; do crescimento do PIB corrente, 2,5 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 respectivos de 2,6 p.p. e 0,8 p.p. da apropriação dos juros nominais e da apreciação cambial de 6,6% acumulada no ano. A composição da DLSP alterou-se ao longo do ano, com ênfase no crescimento da parcela vinculada à taxa Selic, que passou de 63,5% do endividamento líquido total, em dezembro de 2010, para 73,7%, em julho de 2011. No mesmo sentido, as parcelas credoras vinculadas ao câmbio e à TJLP registraram elevações respectivas de 3,1 p.p. e 2,2 p.p., no período, contrastando com as reduções respectivas de 4 p.p. e de 3,3 p.p. nas parcelas sem remuneração e pré-fixada.



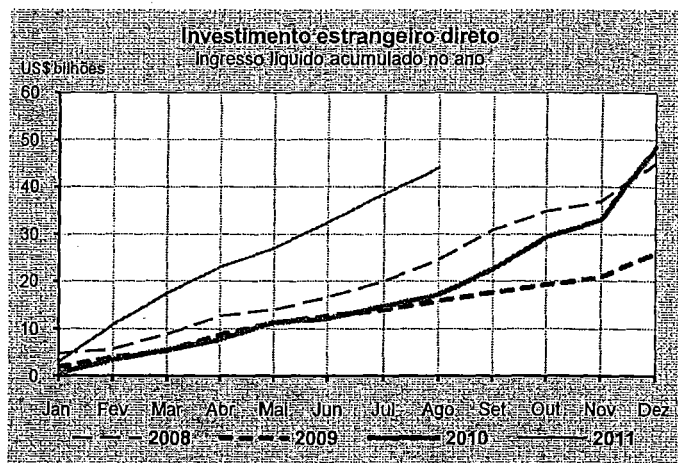
9. O superávit da balança comercial atingiu US\$20 bilhões nos primeiros oito meses do ano, aumentando 71,9% em relação a igual intervalo de 2010. As exportações somaram US\$166,7 bilhões e as importações, US\$146,7 bilhões, elevando-se 32,2% e 28,2%, respectivamente, no período. De acordo com a Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex), o aumento nas exportações decorreu de expansões de 26,9% nos preços e de 4,1% no quantum e a elevação das importações, de crescimentos respectivos de 14,7% e 11,8%. A média diária das exportações cresceu 31,4%, ocorrendo aumentos nos embarques em todas as categorias de fator agregado, com as vendas de produtos básicos e de produtos semimanufaturados, beneficiadas pelo aumento dos preços internacionais das commodities, expandindo-se 41,8% e 33,7%, respectivamente. A média diária das importações cresceu 27,4%, registrando aumentos em todas as categorias de uso final, ressaltando-se a elevação de 34,6% nas relativas a bens de consumo duráveis, impactadas pelo crescimento de 44,4% nas aquisições de automóveis de passageiros.



10. O déficit em transações correntes totalizou US\$33,8 bilhões nos oito primeiros meses do ano, ante US\$31,4 bilhões registrados em igual período de 2010, acumulando US\$49,7 bilhões, 2,13% do PIB, no período de doze meses encerrado em agosto. As despesas líquidas de serviços somaram US\$24,8 bilhões, elevando-se 31,4% no período, com ênfase na expansão de 62,8%, para US\$9,8 bilhões, nas relativas a viagens internacionais. As despesas líquidas de juros decresceram 21,6%, somando US\$5,6 bilhões, e as remessas líquidas de lucros e dividendos elevaram-se 33,3%, para US\$25,7 bilhões. As transferências unilaterais líquidas totalizaram US\$2 bilhões nos oito primeiros meses de 2011, elevando-se 1,7% em relação a igual período 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\$790 milhões, recuando 7,4%, no período.

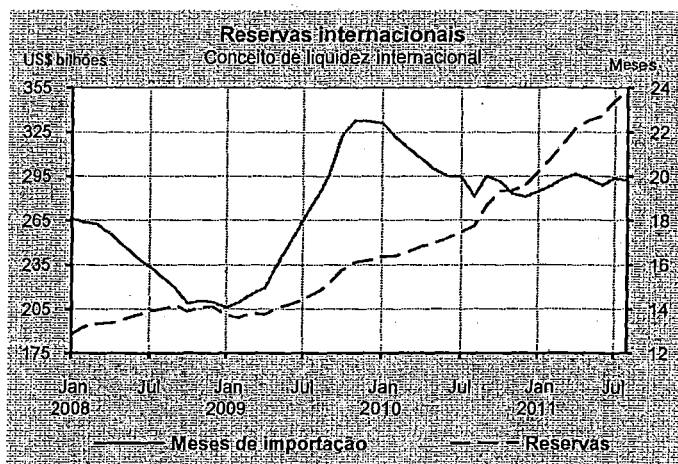


11. Os investimentos estrangeiros diretos registraram ingressos líquidos de US\$44,1 bilhões de janeiro a agosto de 2011, elevando-se 157% em relação a igual período de 2010. Os recursos destinados à participação no capital de empresas no país somaram US\$34,8 bilhões e os empréstimos intercompanhias, US\$9,2 bilhões. Os ingressos líquidos de investimento estrangeiro direto atingiram US\$75,4 bilhões no período de doze meses



finalizado em agosto, equivalendo a 3,22% do PIB e superando a necessidade de financiamento de transações correntes em US\$25,6 bilhões. Os investimentos brasileiros em carteira registraram retornos líquidos de US\$7 bilhões no ano, até agosto, ressaltando-se a consolidação do processo de repatriação de aplicações em ações de empresas estrangeiras, evidenciada por retornos líquidos de US\$15,5 bilhões. Em oposição, a demanda de residentes por títulos estrangeiros resultou em saídas líquidas de US\$8,6 bilhões. Os investimentos estrangeiros em ações totalizaram US\$4,6 bilhões, com retornos de US\$725 milhões em *Depositary Receipts* e aplicações líquidas de US\$5,3 bilhões no mercado doméstico.

12. As reservas internacionais totalizaram US\$353,4 bilhões em agosto, aumentando US\$64,8 bilhões em relação a dezembro de 2010. As compras líquidas do Banco Central no mercado à vista de câmbio somaram US\$47,6 bilhões; as liquidações de compras a termo, US\$2,2 bilhões; as receitas líquidas de juros, US\$1,7 bilhão, resultado de receita de US\$4,8 bilhões com a remuneração das reservas e de despesa de US\$3,1 bilhões com os juros de bônus; as despesas de amortização, US\$4,1 bilhões; e as demais operações, US\$10,2 bilhões.



B. Política Monetária no segundo trimestre de 2011

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

14. A base monetária restrita, no conceito de média dos saldos diários, atingiu R\$180 bilhões em junho, com expansão de 1,4% no mês e de 11,1% em doze meses. O saldo médio do papel-moeda emitido somou R\$135,3 bilhões, elevando-se 1,3% e 11,6%, respectivamente, enquanto as reservas bancárias atingiram R\$44,7 bilhões, expandindo 1,7% no mês e 9,7% em doze meses.

15. O saldo da base monetária ampliada, que inclui a base restrita, os depósitos compulsórios e os títulos públicos federais fora da carteira do Banco Central, cresceu 15,3% no período de doze meses encerrado em junho, somando R\$2,6 trilhões. Esta expansão refletiu aumentos de 57,1% nos depósitos compulsórios em espécie; 19,3% na base restrita; e de 10% no saldo dos títulos públicos federais.

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

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	240,2 - 282,0	11,5	251,2	7,2
Base restrita ^{3/}	156,8 - 212,1	13,8	180,0	11,1
Base ampliada ^{4/}	2 336,3 - 2 742,7	13,0	2 591,7	15,3
M4 ^{4/}	2 687,6 - 3 636,1	15,4	3 244,0	18,4

^{1/} Refere-se ao último mês do período.

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

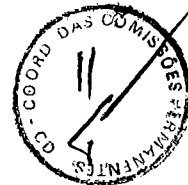
^{3/} Média dos saldos nos dias úteis do último mês do período.

^{4/} Saldos em fim de período.

16. Os meios de pagamento (M1), mensurados pela média dos saldos diários, totalizaram R\$251,2 bilhões em junho, elevando-se 0,6% no mês e 7,2% em doze meses. O saldo de papel-moeda em poder do público atingiu R\$109,4 bilhões, aumentando 1,2% e 11,1%, respectivamente, enquanto os depósitos à vista situaram-se em R\$141,8 bilhões, com estabilidade no mês e expansão de 4,4% em doze meses.

17. O agregado monetário M4 totalizou R\$3,2 trilhões em junho, elevando-se 1% no mês e 18,4% em doze meses.

18. As operações com títulos públicos federais, incluídas as de ajuste de liquidez realizadas pelo Banco Central, determinaram impacto expansionista de R\$18 bilhões no segundo trimestre de 2011, resultante de colocações líquidas de



R\$36,3 bilhões no mercado primário e de compra líquida de títulos de R\$54,3 bilhões no mercado secundário.

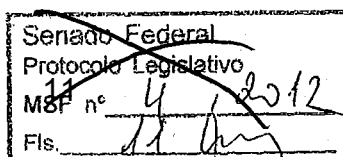
19. O Copom avaliou, na reunião de abril, que o cenário prospectivo para a inflação não havia evoluído favoravelmente desde sua última reunião e considerou relevantes os riscos derivados da persistência do descompasso entre as taxas de crescimento da oferta e da demanda, apesar dos sinais de que esse 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 convergissem 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 convergissem 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.

C. Política Monetária no bimestre julho-agosto de 2011

20. A base monetária restrita, calculada pela média dos saldos diários, totalizou R\$179,7 bilhões em agosto, contraindo 0,1% no mês e crescendo 6,6% em doze meses. As reservas bancárias diminuíram 2,5% no mês e 2% em doze meses, situando-se em R\$42,5 bilhões, enquanto o saldo médio do papel-moeda emitido apresentou aumentos respectivos de 0,6% e 9,5%, somando R\$137,3 bilhões.

21. A base monetária ampliada totalizou R\$2,6 trilhões em agosto, com aumentos de 0,2% no mês e de 14,1% em doze meses. O resultado anual refletiu elevação de 50,2% nos saldos de depósitos compulsórios em espécie; e crescimentos de 3,5% na base restrita; e 10,6% no saldo de títulos públicos federais.

22. Os meios de pagamento (M1), avaliados pela média dos saldos diários, somaram R\$250,5 bilhões em agosto, com redução de 1,2% no mês e crescimento de 4,2% em doze meses. O saldo do papel-moeda em poder do público atingiu R\$111 bilhões, elevando-se 0,4% e 8,8%, respectivamente, enquanto os depósitos à vista totalizaram R\$139,5 bilhões, com contração mensal de 2,4% e elevação anual de 0,8%.



23. O agregado monetário mais amplo (M4) totalizou R\$3,3 trilhões em agosto, registrando aumentos de 0,9% no mês e de 17,1% em doze meses.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o terceiro trimestre de 2011 e ocorridos no período julho/agosto^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{3/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	243,6 - 286,0	7,1	250,5	4,2
Base restrita ^{3/}	159,1 - 215,3	8,2	179,7	6,6
Base ampliada ^{4/}	2 370,1 - 2 782,3	10,5	2 623,9	14,1
M4 ^{4/}	2 841,8 - 3 844,8	13,6	3 324,2	17,1

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, resultaram em expansão monetária de R\$8,4 bilhões no bimestre encerrado em agosto, explicada exclusivamente pela atuação do Tesouro Nacional. As operações de títulos pelo Tesouro, no mercado primário, foram expansionistas em R\$74,2 bilhões, e no mercado secundário, contracionista em R\$65,8 bilhões.

25. O Copom observou, na reunião de julho, que, desde sua última reunião houve deterioração adicional dos mercados internacionais, com a volatilidade e a aversão ao risco se elevando, em grande parte, alimentadas por extraordinários níveis de liquidez e por incertezas crescentes quanto ao ritmo de recuperação da atividade global. Foi ponderado, ainda, que, embora estivesse em curso moderação da expansão da demanda doméstica, eram favoráveis as perspectivas para a atividade econômica. Essa avaliação encontrou suporte em sinais que, apesar de indicarem certo arrefecimento, apontavam que a expansão da oferta de crédito tendia a persistir tanto para pessoas físicas quanto para pessoas jurídicas; e no fato da confiança de consumidores e de empresários se encontrar em níveis historicamente elevados, a despeito de acomodação na margem. O Comitê entendeu, adicionalmente, que o dinamismo da atividade doméstica continuaria a ser favorecido pelo vigor do mercado de trabalho, evidenciado em taxas de desemprego historicamente baixas e em substancial crescimento dos salários. Em suma, o Copom reconheceu um ambiente econômico, em que prevaleciam nível de incerteza crescente e acima do usual e riscos à concretização de um cenário em que a inflação convergisse tempestivamente para o valor central da meta, que justificava a elevação da taxa Selic para 12,50% a.a., sem viés. Na reunião de agosto, o Copom reconheceu, de forma unânime, que o ambiente macroeconômico havia se alterado substancialmente desde sua última reunião, e justificava uma reavaliação, e, eventualmente, reversão, do recente processo de elevação da taxa básica. Nesse contexto, o Copom decidiu reduzir a



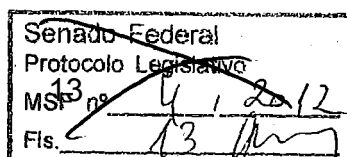
taxa Selic para 12,00% a.a., sem viés, por cinco votos a favor e dois votos pela manutenção da taxa Selic em 12,50% a.a.

Reunião do Copom	Aplicação do viés de baixa	Meta para a taxa Selic (% a.a.)
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
9.6.2011	-	12,25
21.7.2011	-	12,50
1.9.2011	-	12,00

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

D. Perspectivas para o quarto trimestre de 2011

26. O cenário econômico global apresentou substancial deterioração nos meses recentes. As previsões de crescimento para os principais blocos econômicos sofreram reduções generalizadas e de magnitudes significativas, com o agravamento da crise fiscal na Europa e de tensões da mesma natureza nos EUA, que, entre outros desenvolvimentos, repercutiram negativamente sobre as expectativas de empresários e consumidores. O ambiente econômico internacional mais restritivo tende a permanecer por um período mais prolongado do que se antecipava e apresenta um viés desinflacionário para a economia mundial bem como para o Brasil. Nesse ambiente, em que importantes economias europeias registraram desaceleração da atividade, a economia japonesa voltou a contrair-se e a expansão do PIB dos EUA refletiu, em especial, a revisão para baixo realizada nas estatísticas do agregado relativas ao trimestre anterior, o au-



X



mento da percepção de risco se traduziu em acentuada volatilidade nos mercados financeiros.

27. No Brasil, importantes indicadores de conjuntura sugerem moderação do ritmo de crescimento da economia. Nesse cenário, consistente com os efeitos das ações de política implementadas desde o final do ano passado, verifica-se moderação no setor de serviços e, em maior intensidade, na indústria.

28. Prospectivamente, o desempenho da atividade deverá seguir favorecido pela expansão da demanda interna, sustentada pelo vigor do mercado de trabalho e pela expansão do crédito, ainda que em ritmo moderado. Em oposição, devem ser consideradas nessa perspectiva influências contracionistas decorrentes da deterioração do cenário internacional, particularmente sobre as condições de crédito, as expectativas de empresários e consumidores, e sobre os fluxos de comércio exterior e investimentos.

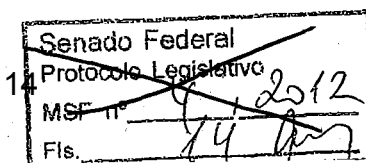
29. A evolução das operações de crédito e dos agregados monetários mostrou-se consistente com a política monetária adotada ao longo do primeiro semestre de 2011. Adicionalmente, o arrefecimento da atividade econômica e a acumulação de estoques contribuíram para a desaceleração do crédito às empresas e devem prosseguir condicionando esse mercado ao longo do segundo semestre.

30. No âmbito das famílias, persiste a expansão dos financiamentos habitacionais, impulsionada, em especial, pelo crescimento da massa salarial nos anos recentes e pelos avanços institucionais nesse mercado. O crédito ao consumo registrou crescimento no trimestre encerrado em julho, após retração no início do ano determinada pelas medidas macroprudenciais e pela política monetária mais restritiva.

31. A instabilidade no cenário internacional afetou o mercado de capitais doméstico, resultando em declínios expressivos nas cotações acionárias e em contenção das emissões primárias de ativos diversos. A incerteza nesses mercados tende a permanecer ao longo dos próximos meses, condicionando as decisões relativas à captação de recursos pelos setores produtivos.

32. O desempenho favorável da arrecadação em 2011 – influenciada pelo recolhimento de débitos em atraso e pela retirada de estímulos adotados durante a crise iniciada em 2008 – e a menor elevação das despesas, têm sido determinantes para a consecução de resultados fiscais expressivos. Nesse ambiente, a elevação anunciada para a meta de superávit primário de 2011 reforça a sustentabilidade da política fiscal e contribui para moderar o impacto das atividades do setor público sobre a demanda agregada.

33. A expansão nas importações de bens e serviços e, em meses recentes, o aumento nas remessas líquidas de renda para o exterior, têm sido contrabalançados pelo desempenho das exportações, beneficiado, em especial, pelo nível de preços de





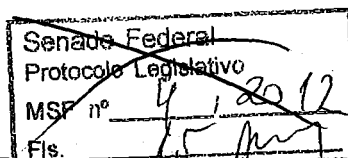
importantes componentes da pauta. Dessa forma, pelo terceiro trimestre consecutivo observa-se a manutenção do déficit em transações correntes acumulado em doze meses no patamar de 2,2% do PIB.

34. Por sua vez, as perspectivas favoráveis em relação ao desempenho da economia brasileira permanecem atraindo, mesmo em ambiente de crescente aversão ao risco, capital externo em volume superior à necessidade de financiamento das transações correntes e viabilizando o fortalecimento das reservas, que registraram elevação de US\$64,8 bilhões nos oito primeiros meses de 2011.

35. No âmbito da conta financeira, os investimentos estrangeiros diretos totalizaram US\$44,1 bilhões até agosto e tendem a alcançar volume recorde no ano. Em oposição, ressaltam-se as retrações nas captações líquidas de empréstimos e títulos, a partir do aumento para 6% no IOF incidente sobre ingressos de capitais estrangeiros com prazo médio de amortização igual ou inferior a 720 dias.

36. Nesse contexto, os principais indicadores da inflação registraram desaceleração no trimestre encerrado em agosto, em relação ao finalizado em maio. A evolução favorável dos preços ao consumidor esteve associada, principalmente, ao arrefecimento nas variações dos preços nos grupos alimentação e vestuário. Por sua vez, a desaceleração nos índices gerais de preços evidenciou a moderação dos preços industriais no atacado. No mesmo sentido, os núcleos de inflação ao consumidor registraram, nos distintos critérios adotados para o seu cálculo, variações menores no trimestre encerrado em agosto do que no finalizado em maio.

37. O cenário prospectivo para a inflação apresenta sinais favoráveis desde o último relatório de inflação. Nesse sentido, as evidências sugerem que os impactos diretos de choques de oferta domésticos e externos registrados no final de 2010 e início de 2011 já estão incorporados nos preços ao consumidor. Além disso, a concentração de reajustes de preços administrados ocorrida no primeiro trimestre deste ano apresenta reversão parcial. Nesse cenário, em que o descompasso entre a evolução da oferta e da demanda persiste, mas tende a decrescer; o nível de utilização da capacidade instalada mostra recuo e se encontra abaixo da tendência de longo prazo; e a trajetória dos preços das commodities experimenta acomodação, compatível com a deterioração do ambiente econômico internacional, a inflação acumulada em doze meses tende a se deslocar na direção da trajetória de metas a partir do quarto trimestre do ano.





E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o quarto trimestre de 2011.

38. A programação dos agregados monetários para o quarto 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 ano de 2011^{1/}

Discriminação	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	272,7 - 320,1	6,0
Base restrita ^{3/}	181,7 - 245,9	8,3
Base ampliada ^{4/}	2505,7 - 2941,4	13,7
M4 ^{4/}	2924,9 - 3957,2	13,2

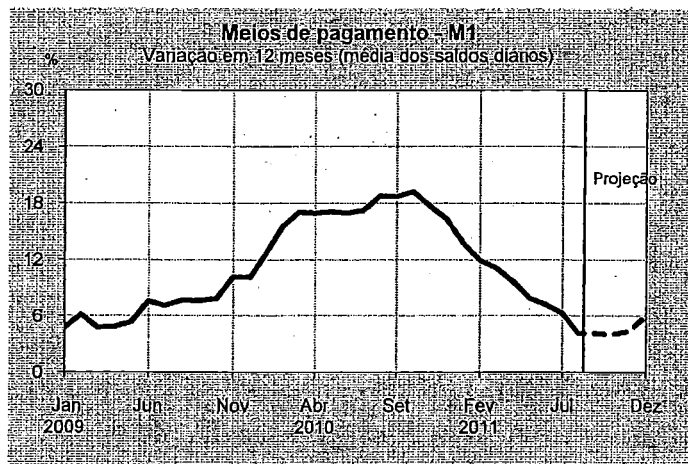
1/ Refere-se ao último mês do período.

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

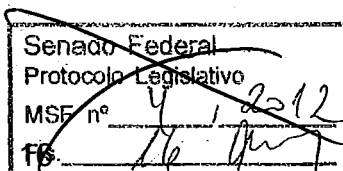
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

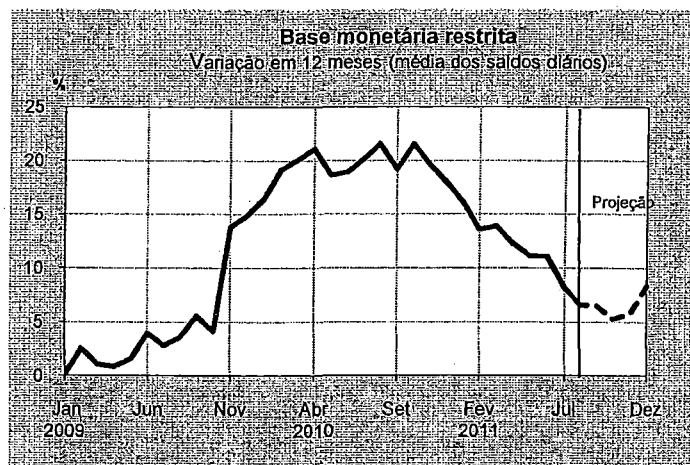
39. As projeções dos meios de pagamento foram efetuadas com base em modelos econométricos para a demanda por seus componentes. Considerando-se o crescimento esperado do produto, a trajetória esperada para a taxa Selic e a sazonalidade característica daqueles agregados. Em decorrência, a variação em doze meses da média dos saldos diários dos meios de pagamento foi estimada em 6% para dezembro de 2011.



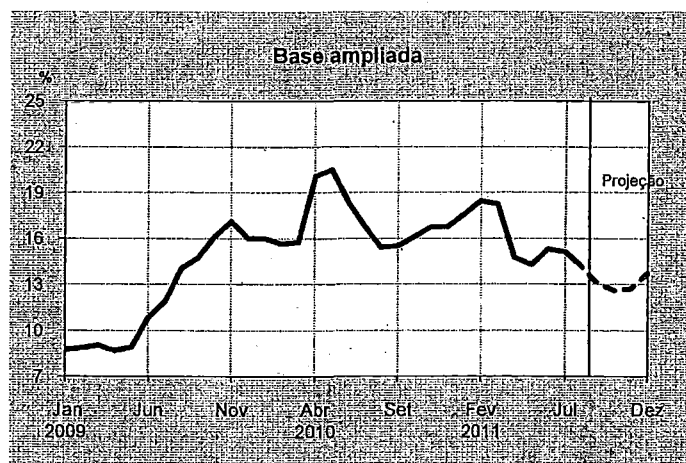
40. Considerou-se ainda, para a projeção dos meios de pagamento, como variáveis exógenas, além da expansão das operações de crédito do sistema financeiro, a elevação da massa salarial e a antecipação de parcela do décimo terceiro salário concedida a aposentados e pensionistas, bem como as restituições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



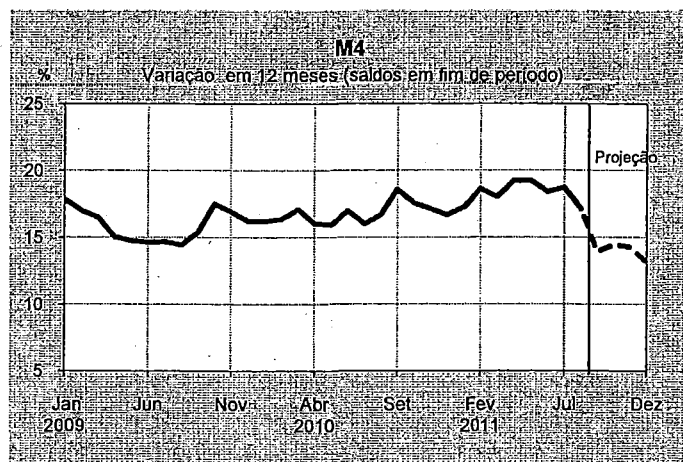
41. Tendo em vista a projeção feita para a demanda por papel-moeda e por depósitos à vista, que são relacionadas à demanda por meio circulante e por reservas bancárias, e considerando-se a atual alíquota de recolhimentos compulsórios sobre recursos à vista, projeta-se elevação de 8,3% em 12 meses para o saldo médio da base monetária em dezembro de 2011.

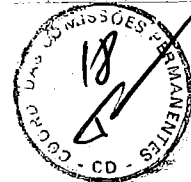


42. As projeções da base monetária ampliada, que consiste de uma medida da dívida monetária e mobiliária federal de alta liquidez, foram efetuadas adotando-se cenários para resultados primários do governo central, operações do setor externo e emissões de títulos federais, assim como estimativas de taxas de juros e de câmbio para projetar a capitalização da dívida mobiliária federal. Os resultados indicam variação em 12 meses de 13,7% em dezembro de 2011.

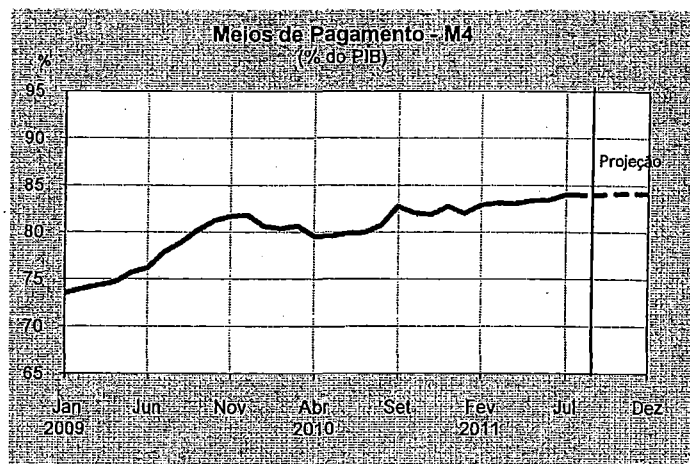


43. Para os meios de pagamento ampliados, as previsões estão baseadas na capitalização de seus componentes e nos fatores condicionantes de seu crescimento primário, que correspondem às operações de crédito do sistema financeiro, aos financiamentos com títulos federais junto ao setor não financeiro e às entradas líquidas de poupança financeira externa. Em decorrência, o crescimento em doze meses esperado para o M4 corresponde a 13,2% em dezembro de 2011.





44. A proporção entre o M4 e o PIB não deverá apresentar expansão significativa ao longo do quarto trimestre de 2011, consistente com o comportamento esperado para as respectivas variáveis em doze meses.



45. A evolução dos agregados monetários é resumida no quadro a seguir, onde são apresentados os valores ocorridos no bimestre julho/agosto de 2011, bem como os valores previstos para o quarto trimestre de 2011.

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

Discriminação	2010		2011		2011	
	R\$ bilhões	Var % em 12 meses	R\$ bilhões	Var % em 12 meses	R\$ bilhões	Var % em 12 meses
M1 ^{4/}	279,6	16,3	250,5	4,2	296,4	6,0
Base restrita ^{4/}	197,4	17,9	179,7	6,6	213,8	8,3
Base ampliada ^{5/}	2 394,9	16,8	2 623,9	14,1	2 723,5	13,7
M4 ^{5/}	3 040,5	16,7	3 324,2	17,1	3 441,0	13,2

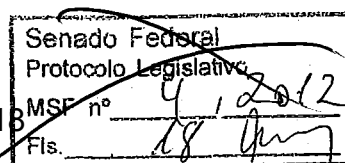
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Ponto médio das previsões.

4/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

5/ Saldos em fim de período.



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

Quadro 5. Multiplicador monetário^{1/}

Discriminação	2010		2011		Ano ^{2/}	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,417	-1,4	1,394	-2,3	1,387	-2,1
Res. bancárias / dep. vista ^{3/}	0,308	7,7	0,304	-2,7	0,309	0,3
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,428	-0,4	0,443	4,5	0,445	3,9
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,270	-0,1	1,267	2,6	1,263	-0,5

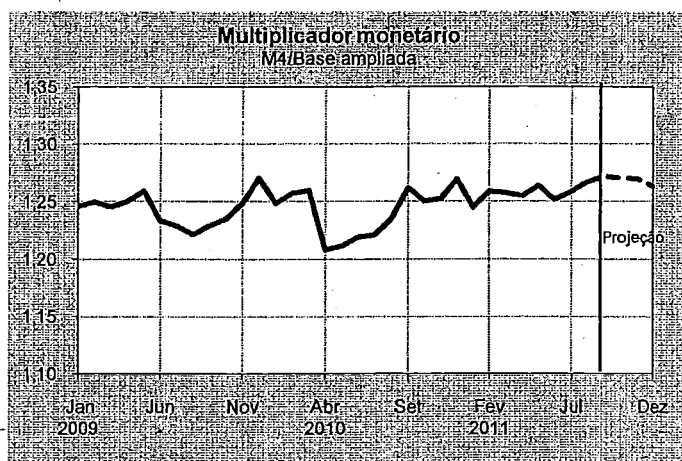
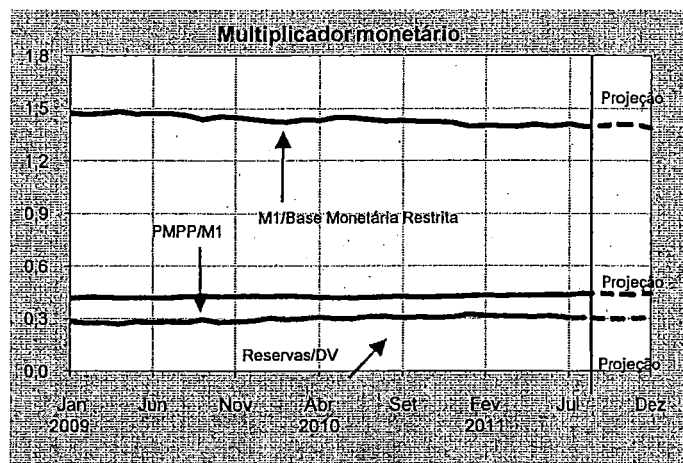
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldo em fim de período.

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





Resumo das projeções

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no segundo trimestre de 2011^{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	251,2	7,2
Base restrita ^{3/}	156,8 - 212,1	13,8	180,0	11,1
Base ampliada ^{4/}	2 336,3 - 2 742,7	13,0	2 591,7	15,3
M4 ^{4/}	2 687,6 - 3 636,1	15,4	3 244,0	18,4

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 terceiro trimestre de 2011 e ocorridos no período julho/agosto^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	243,6 - 286,0	7,1	250,5	4,2
Base restrita ^{3/}	159,1 - 215,3	8,2	179,7	6,6
Base ampliada ^{4/}	2 370,1 - 2 782,3	10,5	2 623,9	14,1
M4 ^{4/}	2 841,8 - 3 844,8	13,6	3 324,2	17,1

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 ano de 2011^{1/}

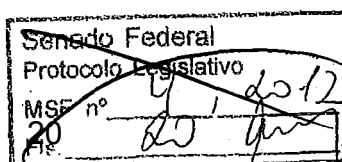
Discriminação	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	272,7 - 320,1	6,0
Base restrita ^{3/}	181,7 - 245,9	8,3
Base ampliada ^{4/}	2505,7 - 2941,4	13,7
M4 ^{4/}	2924,9 - 3957,2	13,2

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	2010		2011		2011	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	Julho - Agosto		Ano ^{2/}	
			R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	279,6	16,3	250,5	4,2	296,4	6,0
Base restrita ^{4/}	197,4	17,9	179,7	6,6	213,8	8,3
Base ampliada ^{5/}	2 394,9	16,8	2 623,9	14,1	2 723,5	13,7
M4 ^{5/}	3 040,5	16,7	3 324,2	17,1	3 441,0	13,2

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/ Saldos em fim de período.

Quadro 5. Multiplicador monetário^{1/}

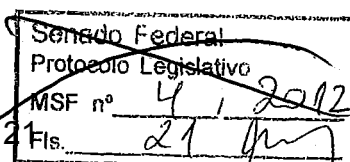
Discriminação	2010		2011		2011	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Julho - Agosto		Ano ^{2/}	
			Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,417	-1,4	1,394	-2,3	1,387	-2,1
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,308	7,7	0,304	-2,7	0,309	0,3
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,428	-0,4	0,443	4,5	0,445	3,9
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,270	-0,1	1,267	2,6	1,263	-0,5

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.





Glossário

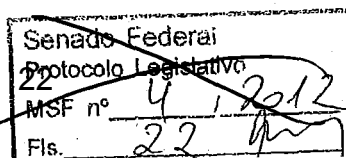
Base monetária: passivo monetário do Banco Central, também conhecido como emissão primária de moeda. Inclui o total de cédulas e moedas em circulação e os recursos da conta “Reservas Bancárias”. Essa variável reflete o resultado líquido de todas as operações ativas e passivas do Banco Central.

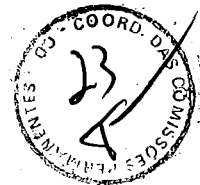
Fatores condicionantes da base monetária: refere-se às fontes de criação (emissão de moeda pelo Banco Central) ou destruição (recolhimento de moeda pelo Banco Central) de moeda primária (base monetária). Toda operação/intervenção do Banco Central que resulta em entrega de papel-moeda e/ou crédito em 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).

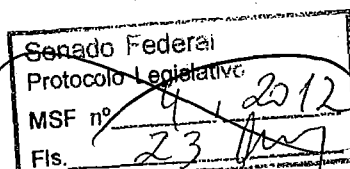
Meios de pagamento: conceito restrito de moeda (M1). Representa o volume de recursos prontamente disponíveis para o pagamento de bens e serviços. Inclui o papel-moeda em poder do público, isto é, as cédulas e moedas metálicas detidas pelos indivíduos e empresas não financeiras e, ainda, os seus depósitos 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.



COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO

I – RELATÓRIO

O Projeto de Decreto Legislativo nº 551/12, oriundo do Senado Federal, aprova a Programação Monetária para o quarto trimestre de 2011, nos termos da Mensagem Presidencial nº 4, de 2012 (nº 27, de 2012, 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 quarto 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 quarto 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 quarto trimestre de 2011

AGREGADO MONETÁRIO	Saldo em dezembro de 2011 (R\$ bilhões)
M1 ^{/1}	272,7 – 320,1
Base monetária restrita ^{/1}	181,7 – 245,9

Base monetária ampliada ^{/2}	2.505,7 – 2.941,4
M4 ^{/2}	2.924,9 – 3.957,2

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 6,0% entre dezembro de 2010 e dezembro de 2011. Estima-se, no mesmo período, uma expansão de 8,3% para a média mensal dos saldos diários da base monetária no conceito restrito. Com respeito à base monetária ampliada, as projeções indicam elevação de 13,7% para o saldo ao final de dezembro de 2011, quando comparado ao de dezembro de 2010. Por fim, espera-se um saldo de M4 ao final de dezembro de 2011 superior em 13,2% ao verificado um ano antes.

No que se refere à execução da política monetária no bimestre julho-agosto 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 terceiro 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 12,50% a.a., sem viés, na reunião de julho de 2011, tendo reconhecido um ambiente econômico em que prevaleciam nível de incerteza crescente e acima do usual e riscos à concretização de um cenário em que a inflação convergisse tempestivamente para o valor central da meta. Na reunião de agosto seguinte, o Copom avaliou que o ambiente macroeconômico havia se alterado substancialmente, o que justificava uma reavaliação e, eventualmente, reversão do processo de elevação da taxa básica, razão pela qual decidiu, desta vez por maioria, reduzir a meta da taxa Selic para 12,00% a.a., sem viés.

Dentre outras informações prestadas pelo Executivo, destaca-se o crescimento do PIB do País à taxa de 3,6% no primeiro semestre do ano passado em relação ao mesmo período de 2010, segundo os dados das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE, revelando desempenho positivo de 2,6% no setor

industrial, de 3,7% no de serviços e de 1,4% na produção agropecuária. Registram-se, ademais, conforme dados dessazonalizados da Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física do IBGE, retração de 0,8% na produção industrial do trimestre encerrado em julho de 2011, relativamente àquele encerrado em abril imediatamente anterior, correspondendo à diminuição de 0,1% na produção de bens intermediários, de 2,1% na de bens de consumo duráveis, de 1,0% na de bens de consumo não duráveis e semiduráveis e estabilidade na de bens de capital.

Apontou-se, também, que entre junho e agosto de 2011 o IPCA apresentou variação de 0,68%, enquanto o IGP-DI elevou-se em 7,81% nos doze meses encerrados em agosto do ano passado. De outra parte, o mercado de trabalho apresentou continuidade da tendência de redução na taxa de desemprego, com a taxa de desemprego média apurada pela Pesquisa Mensal de Emprego – PME nas seis regiões metropolitanas analisadas recuando para 6,0% no trimestre encerrado em julho de 2011.

Por seu turno, o superávit primário do setor público não financeiro acumulado nos sete primeiros meses do ano passado alcançou R\$ 92 bilhões, correspondendo a 4% do PIB. Quanto à dívida líquida do setor público, seu saldo atingiu R\$ 1.545,3 bilhões em julho de 2011, equivalentes a 39,4% do PIB.

A demonstração proveniente do Executivo ressalta, ademais, a existência de um déficit do balanço de pagamentos em transações correntes de US\$ 33,8 bilhões ao longo dos oito primeiros meses de 2011. Já o saldo da balança comercial acumulado no mesmo período chegou à casa dos US\$ 20 bilhões. Entre janeiro e agosto do ano passado os investimentos diretos registraram ingresso líquido de US\$ 44,1 bilhões. Por seu turno, ao final de agosto último o saldo das reservas internacionais atingiu US\$ 353,4 bilhões.

O projeto em pauta foi encaminhado pelo Senado Federal, onde tramitou como Projeto de Decreto Legislativo nº 67/12, à Câmara dos Deputados por meio do Ofício nº 416 (SF), de 26/03/12. A proposição foi distribuída em 03/04/12, 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 19/04/12. Em 24/04/12, 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

A programação monetária para o quarto trimestre do ano passado foi elaborada quando o País, em geral, e as autoridades econômicas, em particular, davam-se conta de que a economia apresentava taxas de crescimento cada vez menores. O agravamento da crise europeia, a manutenção de um clima econômico anêmico nos Estados Unidos e o arrefecimento gradual da demanda chinesa reduziam a contribuição do setor externo para o PIB brasileiro. Além disso, vínhamos de recente exacerbação dos índices inflacionários, o que levava a expressivo aumento nas metas da taxa Selic. A combinação desses fatores resultara, então, na paulatina, mas perceptível, diminuição na atividade econômica doméstica.

Pode-se dizer, então, que a meta de expansão dos agregados monetários estabelecida para os três últimos meses de 2011 refletiu o início da adoção de um ciclo bem mais expansivo da política monetária. Foi aquela uma resposta que nos parece apropriada, dadas as circunstâncias vigentes. Com efeito, não faria sentido fechar os olhos aos evidentes sinais de arrefecimento da economia então presentes, com as inevitáveis consequências sobre a geração de emprego e renda. Assim, a política monetária construída para o último trimestre do ano passado revelou-se, a nosso ver, consentânea com a atuação esperada do Banco Central.

Nada disso, porém, elide o fato de que estamos a tecer juízos de valor sobre uma programação monetária executada meses antes de ser submetida à apreciação do Congresso Nacional. Aliás, a rigor, pouco sentido há em nos debruçarmos sobre metas de expansão de agregados monetários em um regime de metas para a inflação, situação em que a trajetória desses agregados passa a ser endógena. A contribuir para a inadequação desta sistemática, a completa impossibilidade de que o Legislativo possa concluir seu exame da matéria nos prazos fixados pela Lei nº 9.069/95, aspecto ratificado a cada trimestre nesta mesma Comissão.

Resta-nos, assim, infelizmente, pouco mais do que cancelar a decisão tomada pelo Poder Executivo.

Portanto, a bem da formalidade legislativa, votamos pela **aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 551, de 2012.**

É o voto, salvo melhor juízo.

Sala da Comissão, em de de 2012.

Deputado JOÃO MAIA
Relator

III - PARECER DA COMISSÃO

A Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, em reunião ordinária realizada hoje, opinou pela aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 551/2012, nos termos do Parecer do Relator, Deputado João Maia.

Estiveram presentes os Senhores Deputados:

Márcio Reinaldo Moreira - Presidente, Renato Molling - Vice-Presidente, Antonio Balhmann, Jânio Natal, João Maia, José Augusto Maia, Ronaldo Zulke, Zeca Dirceu, Afonso Florence, Ângelo Agnolin, Esperidião Amin, Guilherme Campos, Mandetta e Marco Tebaldi.

Sala da Comissão, em 17 de outubro de 2012.

Deputado MÁRCIO REINALDO MOREIRA
Presidente

COMISSÃO DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO

I - RELATÓRIO

O Projeto de Decreto Legislativo nº 551, de 2012, oriundo do Senado Federal, aprova a programação monetária relativa ao quarto 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 quarto trimestre de 2011

Discriminação	R\$ bilhões
	R\$
M1 (1)	272,7 - 320,1
Base restrita (1)	181,7 - 245,9
Base ampliada (2)	2.505,7 - 2.941,4
M4 (2)	2.924,9 - 3.957,2

(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 17 de outubro de 2012, nos termos do parecer do Relator, nobre Deputado João Maia.

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 551,, de 2012.

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 551, de 2012, 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 13 de maio de 2013.

Deputado Júlio César
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 551/12, nos termos do parecer do relator, Deputado Júlio Cesar.

Estiveram presentes os Senhores Deputados:

João Magalhães - Presidente, Mário Feitoza - Vice-Presidente, Aelton Freitas, Afonso Florence, Akira Otsubo, Alexandre Leite, Amauri Teixeira, Cláudio Puty, Devanir Ribeiro, Dr. Ubiali, Edmar Arruda, Erika Kokay, Genecias Noronha, Guilherme Campos, João Dado, José Guimarães, José Humberto, Júlio Cesar, Manoel Junior, Mendonça Filho, Pedro Eugênio, Pedro Novais, Silas Brasileiro, Vaz de Lima, André Figueiredo, Antonio Carlos Mendes Thame, Celso Maldaner, Diego Andrade, Toninho Pinheiro, Valdivino de Oliveira e Zeca Dirceu.

Sala da Comissão, em 23 de outubro de 2013.

Deputado JOÃO MAGALHÃES
Presidente