

# COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO

## PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº 1.464, DE 2014

(MENSAGEM Nº 3/14)

(PDS Nº 8/14)

Aprova a Programação Monetária  
para o 4º trimestre de 2013.

**Autor:** SENADO FEDERAL

**Relatora:** Deputado LAERCIO OLIVEIRA

### I – RELATÓRIO

O Projeto de Decreto Legislativo nº 1.464/14, oriundo do Senado Federal, aprova a Programação Monetária relativa ao quarto trimestre de 2013, nos termos da Mensagem Presidencial nº 3, de 2014 (nº 589, de 2013, 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 2013 aprovada pelo Conselho Monetário Nacional, a previsão de evolução dos agregados monetários no período é consistente com o atual regime de política monetária, baseado no sistema de metas para a inflação, e considerou o cenário provável para o comportamento do PIB, da inflação, das taxas de juro e do câmbio e outros indicadores pertinentes. A Tabela 1, a seguir, apresenta as faixas projetadas para os agregados monetários ao final do quarto trimestre de 2013. 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 + Emissões de alta liquidez realizadas primariamente no mercado interno por instituições depositárias + 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) + Carteira livre de títulos públicos do setor não financeiro

**TABELA 1** - Programação monetária para o quarto trimestre de 2013

<b>AGREGADO MONETÁRIO</b>	<b>Saldo em dezembro de 2013 (R\$ bilhões)</b>
M1 <sup>/1</sup>	320,0 – 375,7
Base monetária restrita <sup>/1</sup>	216,1 – 292,3
Base monetária ampliada <sup>/2</sup>	2.974,6 – 3.492,0
M4 <sup>/2</sup>	3.744,4 – 5.065,9

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 11,1% entre dezembro de 2012 e dezembro de 2013. Estimava-se, no mesmo período, uma expansão de 10,1% para a média mensal dos saldos diários da base monetária no conceito restrito. Com respeito à base monetária ampliada, as projeções indicavam elevação de 11,7% para o saldo ao final de dezembro de 2013, quando comparado ao de dezembro de 2012. Por fim, esperava-se um saldo de M4 ao final de dezembro de 2013 superior em 7,3% ao verificado um ano antes.

No que se refere à execução da política monetária no período julho-agosto de 2013, 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), em suas reuniões de julho e de agosto do ano passado, ao considerar que a depreciação e a volatilidade da taxa de câmbio verificadas nos últimos trimestres ensejavam uma natural e esperada correção de preços relativos e constituíam fonte de pressão inflacionária em prazos mais curtos e, ainda, que o nível elevado de inflação e a dispersão de aumento de preços contribuíam para que a inflação mostrasse resistência, com possíveis danos para a tomada de decisões sobre consumo e investimentos, decidiu dar seguimento ao processo de ajuste da taxa básica de juros, com elevação da taxa Selic para 8,50% a.a., sem viés, em julho, e para 9,00% a.a., sem viés, em agosto, decisões tomadas por unanimidade.

Dentre outras informações prestadas pelo Executivo, destaca-se a expansão do PIB do País, de acordo com dados dessazonalizados das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE, à taxa de 1,5% no segundo semestre de 2013, em relação ao trimestre anterior, revelando desempenho positivo de 3,9% no setor agropecuário, de 2,0% no industrial e de 0,8% no de serviços. Registra-se, ademais, expansão de 0,2% da produção industrial física no trimestre encerrado em julho do ano passado ante o trimestre imediatamente anterior, refletindo a evolução ocorrida nos setores de bens de capital (2,0%), no de bens de consumo duráveis (2,4%) e no de bens de consumo semi e não duráveis (1,3%) e o recuo observado no segmento de bens intermediários (0,9%).

Apontou-se, também, que entre junho e agosto do ano passado o Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA apresentou variação de 0,60%, com elevação de 6,15% nos doze meses encerrados em agosto, enquanto o Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna – IGP-DI elevou-se em 3,71% no mesmo período. De outra parte, a taxa de desemprego aberto apurada pela Pesquisa Mensal de Emprego – PME atingiu 5,8% na média do trimestre encerrado em julho de 2013.

Por seu turno, o superávit primário do setor público não financeiro acumulado nos primeiros sete meses do ano passado chegou a R\$ 54,4 bilhões, correspondentes a 2,0% do PIB. Quanto à dívida líquida do setor público, seu saldo atingiu em julho de 2013 o montante de R\$ 1.573,8 bilhões, equivalente a 34,1% do PIB.

A demonstração proveniente do Executivo ressalta, ademais, a existência de um déficit do balanço de pagamentos em transações correntes de US\$ 57,8 bilhões nos primeiros oito meses de 2013. Já o influxo líquido de investimentos estrangeiros diretos chegou a US\$ 38,7 bilhões no mesmo período. Por seu turno, ao final de agosto do ano passado o saldo das reservas internacionais atingiu US\$ 372,8 bilhões, no conceito de liquidez.

O projeto em pauta foi encaminhado pelo Senado Federal, onde tramitou como Projeto de Decreto Legislativo nº 48/14, à Câmara dos Deputados por meio do Ofício nº 514 (SF), de 11/04/14, assinado pelo Primeiro-Secretário daquela Casa. A proposição foi distribuída em 24/04/14, pela ordem, às Comissões de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio; de Finanças e Tributação, inclusive para exame de mérito; e de Constituição e Justiça e de Cidadania, tramitando em regime de prioridade. Procedeu-se a seu encaminhamento a este Colegiado em 28/04/14. Em 30/04/14, recebemos a honrosa missão de relatar este projeto.

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

É o relatório.

## **II – VOTO DA RELATORA**

A programação monetária para o último trimestre do ano passado foi elaborada em um cenário bastante turbulento. Observavam-se, então, os reflexos de três anos de adoção da chamada “nova matriz macroeconômica”, caracterizada por desoneração tributária a segmentos específicos, expansão do crédito doméstico, redução dos juros e expansão acelerada da carteira de financiamentos do BNDES. A prioridade concedida aos incentivos à demanda agregada levou a ponderáveis déficits em conta-corrente, substancial elevação da dívida pública bruta e manutenção da inflação em níveis muito próximos ao limite superior definido para o regime de metas. Paradoxalmente, no entanto, a taxa de investimento não decolou como se esperava, dando origem à piora generalizada das expectativas dos agentes econômicos.

Nesse contexto, iniciou-se em meados de 2013 uma reversão do sentido da política monetária seguida até então. O Banco Central manteve, ao longo do último trimestre do ano passado, a retomada do processo de elevação continuada dos juros básicos como instrumento de contenção da demanda, tendo em vista a inflação elevada, disseminada e persistente. Infelizmente, o aperto na política monetária foi superposto a um ritmo apenas modesto de expansão da economia, o que reforçou a piora das expectativas para o ano eleitoral de 2014 e a percepção de que fortes ajustes deverão ser promovidos a partir de 2015.

Ainda é cedo para se avaliarem os resultados da nova estratégia da autoridade monetária. Em primeiro lugar, os efeitos de alterações da política monetária fazem-se sentir com defasagens temporais significativas. Em segundo lugar, tem-se uma dicotomia entre uma política monetária contracionista e uma política fiscal nitidamente expansionista. O fato é que se convive ainda com taxas de inflação substancialmente elevadas, apesar de os preços administrados terem sido rigidamente controlados ao longo dos últimos meses.

Reconhecemos que a execução da política monetária é uma mistura de técnica e arte. Cumpre observar, no entanto, que seus reflexos atingem toda a sociedade brasileira. Desta forma, seria natural e desejável que os representantes do povo pudessem conhecer os meandros dessa atividade tão delicada e importante. Infelizmente, no entanto, reserva-se um espaço irrelevante ao Congresso Nacional nesta questão, como se conclui da análise da letra do art. 6º da Lei nº 9.069/95.

De fato, o § 2º desse dispositivo preconiza o exíguo prazo de dez dias para que o Congresso Nacional rejeite, mediante decreto legislativo, a programação oriunda do Executivo, a contar de seu recebimento. O parágrafo seguinte, por seu turno, veda a possibilidade de qualquer alteração à proposta original, cabendo aos Parlamentares, unicamente, aprová-la ou rejeitá-la *in totum*. Ademais, conforme o § 4º do mesmo artigo, decorrido o prazo a que se refere o § 2º, sem apreciação da matéria pelo Congresso Nacional, a programação monetária será considerada aprovada. Concluindo, o § 6º daquele dispositivo estabelece que, 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 do Brasil autorizado a executá-la até sua aprovação.

Constata-se, portanto, que a legislação vigente não permite, na prática, a intervenção efetiva do Poder Legislativo nas deliberações relativas à programação monetária definida pelas autoridades econômicas. De

um lado, os prazos estipulados são claramente incompatíveis com a complexidade própria da tramitação de um projeto de decreto legislativo. Não é razoável supor que se possa cumprir, em apenas dez dias, a sequência de eventos composta pelo recebimento da programação monetária pelo Senado Federal, seu encaminhamento à Comissão de Assuntos Econômicos daquela Casa, elaboração de um projeto de decreto legislativo por esse Colegiado, apreciação dessa proposição pela referida Comissão e pelo Plenário do Senado Federal, encaminhamento do projeto à Câmara dos Deputados e seu exame por três Comissões e pelo Plenário desta Casa!

À vista da legislação vigente, então, nada mais resta a esta Casa que cumprir um papel meramente homologatório, posto que a matéria foi enviada à Câmara dos Deputados mais de três meses após o **final** do trimestre de referência! A considerar, ainda, que o regime de metas de inflação pressupõe que os saldos dos agregados monetários deixam de ser a variável de escolha do Banco Central. Deve-se registrar, ademais, que os Parlamentares jamais foram informados dos elementos técnicos indispensáveis para o conhecimento dos critérios e das premissas utilizados pelo Banco Central na formulação das propostas.

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

Por todos estes motivos, a bem da formalidade legislativa votamos pela **aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 1.464, de 2014.**

É o voto, salvo melhor juízo.

Sala da Comissão, em 5 de novembro de 2014.

Deputado LAERCIO OLIVEIRA  
Relator