

**COMISSÃO DE ECONOMIA, INDÚSTRIA E COMÉRCIO**

**PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº 503, DE 2003**  
(PDS nº 493/03)

Aprova a Programação Monetária  
relativa ao terceiro trimestre de 2003.

**Autor:** Senado Federal

**Relator:** Deputado RUBENS OTONI

**I - RELATÓRIO**

O Projeto de Decreto Legislativo nº 503/03, oriundo do Senado Federal, de número 493/03 na origem, aprova a Programação Monetária relativa ao terceiro trimestre de 2003, nos termos da Mensagem Presidencial nº 146, de 2003 (nº 328, de 2003, 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 2003 aprovada pelo Conselho Monetário Nacional, a previsão de evolução dos agregados monetários no período é consistente com o atual regime de política monetária, baseado em metas para a inflação, bem como com o comportamento esperado para a renda nacional, as operações de crédito, as taxas de juros e demais indicadores pertinentes. A Tabela 1, a seguir, apresenta as faixas projetadas para os agregados monetários ao final do terceiro trimestre de 2003. 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 2003

<b>AGREGADO MONETÁRIO</b>	<b>Saldo em setembro de 2003 (R\$ bilhões)</b>
M1 <sup>/1</sup>	88,3 – 119,5
Base monetária restrita <sup>/1</sup>	68,8 – 93,1
Base monetária ampliada <sup>/2</sup>	757,3 – 1024,6
M4 <sup>/2</sup>	794,8 – 1075,4

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 1,5% entre setembro de 2002 e setembro de 2003. Estima-se, no mesmo período, uma expansão de 15,8% para a média mensal dos saldos diários da base monetária no conceito restrito. Com respeito à base monetária ampliada, as projeções indicam elevação de 13,1% para o saldo ao final de setembro de 2003, quando comparado ao de setembro de 2002. Por

fim, espera-se um saldo de M4 ao final de setembro de 2003 superior em 15,8% ao verificado um ano antes.

No que se refere à execução da política monetária no bimestre abril-maio de 2003, 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 deste ano. A documentação enviada pelo Executivo informa, ainda, que o Comitê de Política Monetária – Copom manteve a meta para a taxa básica de juros em 26,5% a.a. em abril e maio últimos. Em junho, porém, aquela meta foi reduzida para 26,0% a.a., tendo em vista a convergência das taxas de inflação para níveis compatíveis com as metas.

Dentre outras informações prestadas pelo Executivo, destaca-se a redução do PIB do País mensurado pelo valor adicionado a preços de mercado, conforme estatísticas com ajuste sazonal, à taxa de 0,06% no primeiro trimestre de 2003, em relação ao trimestre imediatamente anterior, revelando desempenho positivo de 3,67% no setor agropecuário, estabilidade no setor de serviços e variação negativa de 2,17% no setor industrial. Registra-se, ademais, contração de 4,31% da produção industrial referente a abril deste ano, quando comparada à de um ano antes. Nesse mesmo mês, registrou-se redução da produção industrial de 0,07% em comparação com o mês anterior, refletindo a expansão ocorrida nos setores de bens de capital (1,45%) e de bens de consumo (1,07%) e a contração no de bens intermediários (1,54%).

Apontou-se, também, que em abril e maio deste ano o IPCA apresentou variação de 0,97% e de 0,61%, respectivamente, o IPC-Fipe, de 0,57% e de 0,31% e o IGP-DI, de 0,41% e deflação de 0,67%. De outra parte, a taxa de desemprego aberto calculada pela nova metodologia do IBGE passou de 12,1% em abril para 12,4% em maio último.

Por seu turno, em abril deste ano as despesas totais do Governo Central situaram-se em R\$ 17,8 bilhões, enquanto a receita líquida total chegou a R\$ 27,6 bilhões no mesmo mês, determinando um superávit primário de R\$ 9,8 bilhões. Quanto à dívida líquida do setor público, seu saldo atingiu R\$ 839,8 bilhões em abril último, equivalentes a 52,2% do PIB, dos quais R\$ 187,4 bilhões, correspondentes a 11,6% do PIB, referiam-se à dívida externa líquida. Do passivo interno líquido, 21,7% do PIB cabiam ao governo central, 15,7% do PIB aos governos estaduais, 2,1% do PIB aos governos municipais e 1,0% do PIB às empresas estatais. Já as Necessidades de Financiamento do Setor Público – NFSP apresentaram um déficit nominal na casa dos 4,8% do PIB, no fluxo acumulado ao longo dos doze meses encerrados em abril deste ano.

A demonstração proveniente do Executivo ressalta, ademais, a existência de um déficit do balanço de pagamentos em transações correntes de apenas US\$ 2 milhões ao longo dos primeiros cinco meses deste ano. Em compensação, o influxo líquido de investimentos estrangeiros diretos chegou à casa dos US\$ 3,3 bilhões neste mesmo período. Por seu turno, ao final de maio último o saldo das reservas internacionais atingiu US\$ 43,4 bilhões, no conceito de liquidez internacional.

A proposição foi distribuída em 20/08/03, pela ordem, às Comissões de Economia, Indústria e Comércio, de Finanças e Tributação e de Constituição e Justiça e de Redação, tramitando em regime de prioridade. Procedeu-se a seu encaminhamento a este Colegiado em 21/08/02. Em 28/08/03, recebemos a honrosa missão de relatá-la.

Cabe-nos, agora, nesta Comissão de Economia, 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 segundo trimestre apresentou os primeiros resultados concretos do esforço de estabilização da economia brasileira conduzido desde o início do ano. As medidas de austeridade fiscal e monetária, combinadas com a interrupção da trajetória de desvalorização do real, fizeram com que se revertissem as expectativas desfavoráveis para a inflação. Paralelamente, reduziu-se a perspectiva de risco-País nos mercados internacionais, processo reforçado pela melhora de nossas contas externas e pelo encaminhamento bem sucedido das reformas previdenciária e tributária no âmbito do Congresso Nacional. Neste cenário, a programação monetária para o terceiro trimestre afigura-se de importância crucial, dado que sua correta formulação e tempestiva execução representarão poderoso instrumento de chancela da retomada da atividade econômica.

Há de se considerar, porém, que a adoção da sistemática de metas de inflação tornou pouco significativa a avaliação da política monetária por meio da observação da expansão dos agregados monetários. Com efeito, em um contexto em que os índices de inflação constituem-se no objetivo a atingir, o volume daqueles agregados passa a ser uma variável endógena. Não mais se pretende controlar a trajetória daqueles agregados. Agora, eles serão o resultado do processo de manutenção das taxas de inflação dentro dos limites pré-estabelecidos.

Desta forma, melhor seria se Governo e Legislativo se debruçassem sobre a tarefa de remodelar o mecanismo, absolutamente saudável, de supervisão da política econômica pelo Parlamento, de forma a adequá-lo à prática vigente. De resto, cumpre notar que, nas atuais condições, o papel desta

Casa é meramente homologatório, até pelo vencimento dos prazos francamente inexecutíveis reservados para esta tarefa.

De todo modo, a bem da formalidade legislativa, votamos pela **aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 503, de 2003.**

É o voto, salvo melhor juízo.

Sala da Comissão, em 30 de setembro de 2003.

Deputado RUBENS OTONI

Relator