

COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO

PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº 1.835, DE 2005 (MENSAGEM Nº 170/05)

Aprova a Programação Monetária
para o terceiro trimestre de 2005.

Autor: SENADO FEDERAL

Relator: Deputado ILDEU ARAUJO

I - RELATÓRIO

O Projeto de Decreto Legislativo nº 1.835/05, oriundo do Senado Federal, aprova a Programação Monetária relativa ao terceiro trimestre de 2005, nos termos da Mensagem Presidencial nº 170, de 2005 (nº 414, de 2005, 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 2005 aprovada pelo Conselho Monetário Nacional, a previsão de evolução dos agregados monetários no período é consistente com o atual regime de política monetária, baseado no sistema de metas para a inflação, bem como com o cenário provável para o comportamento do PIB, da inflação, das taxas de juros, do câmbio e de outros indicadores pertinentes. A Tabela 1, a seguir, apresenta as faixas projetadas para os agregados monetários ao final do terceiro trimestre de 2005. Os agregados lá referidos correspondem às seguintes definições:

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

Base monetária restrita: Papel-moeda emitido + reservas bancárias

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

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

TABELA 1 - Programação monetária para o terceiro trimestre de 2005

AGREGADO MONETÁRIO	Saldo em setembro de 2005 (R\$ bilhões)
M1 ^{/1}	106,4 – 144,0
Base monetária restrita ^{/1}	71,5 – 96,8
Base monetária ampliada ^{/2}	934,9 – 1264,9
M4 ^{/2}	1049,1 – 1419,4

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 14,4% entre setembro de 2004 e setembro de 2005. Estima-se, no mesmo período, uma expansão de 15,0% para a média mensal dos saldos diários da base monetária no conceito restrito. Com respeito à base monetária ampliada, as projeções indicam elevação de 15,7% para o saldo ao final de setembro de 2005, quando comparado ao de setembro de 2004. Por fim, espera-se um saldo de M4 ao final de setembro de 2005 superior em 16,2% ao verificado um ano antes.

No que se refere à execução da política monetária no primeiro trimestre de 2005, a documentação enviada pelo Executivo ressalta que os saldos de M1, da base monetária restrita, da base monetária ampliada e de M4 observados ao final do período conformaram-se às metas previstas pela programação monetária aprovada para aqueles três meses. A documentação enviada pelo Executivo informa, ainda, que em abril o Comitê de Política Monetária – Copom decidiu, unanimemente, aumentar a meta para a taxa Selic para 19,5% a.a., sem viés, mercê da identificação da existência de fatores que aumentaram os riscos a que estava submetido o processo de convergência da inflação para a trajetória de metas. Posteriormente, considerando a persistência de focos de pressão na inflação corrente, o Copom decidiu, mais uma vez por unanimidade, aumentar a meta para a taxa Selic para 19,75% a.a., sem viés, em maio.

Dentre outras informações prestadas pelo Executivo, destaca-se a expansão do PIB do País, conforme estatísticas do IBGE, à taxa de 2,9% no primeiro trimestre de 2005, em relação ao mesmo período do ano anterior, revelando expansão de 4,2% no setor agropecuário, de 2,0% no de serviços e de 3,1% no setor industrial. Registra-se, ademais, queda de 0,4% da produção industrial no trimestre fevereiro-abril deste ano, em relação ao trimestre encerrado em janeiro último, conforme estatísticas dessazonalizadas do IBGE, refletindo a contração ocorrida nos setores de bens de capital (1,6%), de bens intermediários (1,3%) e de bens de consumo semiduráveis e não-duráveis (0,7%), parcialmente compensada pela expansão no setor de bens de consumo duráveis (7,4%).

Apontou-se, também, que no trimestre março-maio deste ano o IPCA apresentou variação acumulada de 1,98%, enquanto o IGP-DI elevou-se em 1,76% no mesmo período. De outra parte, a taxa de desemprego aberto apurada pela Pesquisa Mensal de Emprego – PME, do IBGE, alcançou 10,8% em abril último, muito embora a taxa média de desemprego no quadrimestre encerrado nesse mês tenha decrescido 1,8 p.p. em relação à registrada em idêntico período de 2004.

Por seu turno, no primeiro quadrimestre deste ano, o superávit primário do setor público não-financeiro atingiu R\$ 44,0 bilhões, correspondentes a 7,3% do PIB, marca 23% superior à meta definida para o período. Quanto à dívida líquida do setor público, seu saldo atingiu R\$ 956,7 bilhões em abril deste ano, equivalentes a 50,1% do PIB. Já as Necessidades

de Financiamento do Setor Público não-financeiro – NFSP, que abrangem o resultado primário mais os juros nominais apropriados, apresentaram déficit de R\$ 7,2 bilhões no fluxo acumulado ao longo dos quatro primeiros meses de 2005, correspondentes a 1,6% do PIB.

A demonstração proveniente do Executivo ressalta, ademais, a existência de um superávit do balanço de pagamentos em transações correntes de US\$ 3,5 bilhões ao longo dos quatro primeiros meses de 2005 e de US\$ 14,2 bilhões, correspondentes a 2,2% do PIB, nos doze meses encerrados em abril último. Por sua vez, entre janeiro e maio deste ano as exportações alcançaram US\$ 43,5 bilhões, contra US\$ 27,8 bilhões de importações, resultando em um saldo comercial de US\$ 15,7 bilhões nesse período. Já o influxo líquido de investimentos estrangeiros diretos chegou à casa dos US\$ 6,5 bilhões no acumulado deste ano até abril. Por seu turno, ao final de maio último o saldo das reservas internacionais brutas atingiu US\$ 60,7 bilhões, ao passo que o saldo das reservas internacionais líquidas ajustadas, no conceito do Banco Central, chegou a US\$ 39,2 bilhões.

A proposição foi distribuída em 25/08/05, pela ordem, às Comissões de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, de Finanças e Tributação, inclusive para exame de mérito, e de Constituição e Justiça e de Cidadania, tramitando em regime de prioridade. Procedeu-se a seu encaminhamento ao primeiro desses Colegiados em 30/08/05. Em 31/08/05, recebemos a honrosa missão de relatar este projeto.

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

É o relatório.

II - VOTO DO RELATOR

O terceiro trimestre deste ano trouxe uma rara oportunidade de testar, ao mesmo tempo, a eficácia da política de metas de

inflação e a resiliência da autoridade monetária em aplicá-la. De fato, observava-se no começo desse período a perversa conjugação de pressões inflacionárias pontuais, ameaça de disseminação da elevação dos preços e deterioração das expectativas inflacionárias por parte dos agentes econômicos.

Foi precisamente este o momento em que as taxas de juros foram guindadas aos seus patamares mais elevados no passado recente. O argumento utilizado pelo Banco Central relacionava-se com o fortalecimento da reputação da autoridade monetária quanto à firmeza com que buscaria o atingimento da meta de inflação fixada para o período. Em última análise, o cerne da política de metas é, exatamente, um compromisso transparente e crível do Banco Central com o objetivo de inflação previamente divulgado. Desta forma, pelo menos teoricamente, uma vez conquistada essa reputação, as expectativas dos agentes econômicos acabarão convergindo, após algum tempo, para aquela meta.

O ponto fraco de uma tal política reside nos momentos em que sua aplicação é mais difícil, do ponto de vista social. Foi o caso do terceiro trimestre deste ano, dado que a economia apresentara crescimento vigoroso nos meses anteriores, com redução dos níveis de desemprego. A elevação dos juros naquele instante provocou, assim, críticas e protestos daqueles que enxergavam na atuação do Banco Central um conservadorismo exacerbado na condução da política monetária.

Passados três meses, no entanto, os frutos daquela amarga decisão já se fazem presentes. As expectativas de inflação e a inflação corrente despencaram, a tal ponto que já se tem como muito provável uma variação do IPCA ao final do ano em linha com a meta para 2005, na casa dos 5,1%, feito que parecia impossível há apenas alguns meses. A elevação dos juros permitiu, ainda, o aumento do influxo de capitais, o que contribuiu para a apreciação do câmbio – por seu turno, reforçando a queda da inflação – e a substancial melhora de nossas contas externas, dado que as exportações continuaram pujantes.

O outro lado da moeda, porém, reside no arrefecimento da atividade econômica, por conta da elevadíssima taxa real de juros decorrente do aumento dos juros nominais e da queda de inflação. Para os empresários que tiveram estabelecimentos fechados e negócios inviabilizados e para os cidadãos que perderam seus empregos, as sutilezas da teoria

econômica têm pouca importância. Inegavelmente, o Brasil precisa romper o círculo vicioso em que se encontra, no qual a estabilidade macroeconômica não é suficiente para libertar milhões e milhões de brasileiros da miséria, da pobreza e da falta de perspectivas. Não podemos nos esquecer de que o objetivo principal do Governo – de qualquer governo – deve ser o crescimento econômico com justiça social, a criação de empregos, o oferecimento de saúde e educação de qualidade, enfim, tudo o que se convencionou chamar de prosperidade. A inflação baixa é um meio para se chegar àqueles objetivos e não um fim em si mesma.

Quanto à programação monetária em pauta, nada nos resta a não ser aprová-la, cumprindo o rito a que estamos obrigados. A sistemática preconizada pela Lei nº 9.069/95 inviabiliza qualquer atuação pró-ativa do Congresso Nacional, não só em função dos prazos previstos, como pela ausência de informações técnicas relativas aos modelos empregados pelo Banco Central na determinação sob exame. Ademais, a proposição foi-nos encaminhada já ao final do período a que corresponde.

De todo modo, a bem da formalidade legislativa, votamos pela **aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 1.835, de 2005**.

É o voto, salvo melhor juízo.

Sala da Comissão, em 07 de dezembro de 2005.

Deputado ILDEU ARAUJO
Relator