



**PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº 393, DE 2000**  
(PDS nº 32/00)

Aprova a Programação Monetária relativa  
ao primeiro trimestre de 2000.

**AUTOR:** SENADO FEDERAL

**RELATOR:** Deputado EMERSON KAPAZ

**I - RELATÓRIO**

O Projeto de Decreto Legislativo nº 393/00, oriundo do Senado Federal, de número 32/00 na origem, aprova a Programação Monetária relativa ao primeiro trimestre de 2000, com estimativas das faixas de variação dos principais agregados monetários, nos termos da Mensagem Presidencial nº 1, de 2000 (nº 2.015, de 1999, 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 primeiro trimestre de 2000 aprovada pelo Conselho Monetário Nacional, a previsão de evolução dos agregados monetários no período é consistente com a atual sistemática de metas para a inflação, também considerando o cenário provável de comportamento da renda nacional, das taxas de juros e de outros fatores que possam influenciá-los. A Tabela 1, a seguir, apresenta as faixas projetadas para os agregados monetários ao final do primeiro trimestre de 2000. 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 primeiro trimestre de 2000**

AGREGADO MONETÁRIO	Saldo em março de 2000 (R\$ bilhões)
M1 <sup>/1</sup>	50,4 – 59,2
Base monetária restrita <sup>/1</sup>	38,4 – 45,1
Base monetária ampliada <sup>/2</sup>	417,2 – 489,8
M4 <sup>/2</sup>	528,8 – 620,8

FONTE: Banco Central

NOTAS: /1 Médias dos saldos dos dias úteis do mês

/2 Saldos ao fim do período

Os dados acima implicam, de acordo com a documentação enviada pelo Executivo ao Senado Federal, um crescimento da média mensal dos saldos diários do agregado M1 de 17,7% entre março de 1999 e março de 2000. Estima-se, no mesmo período, um aumento de 11,0% para a média mensal dos saldos diários da base monetária no conceito restrito. Com respeito à base monetária ampliada, as projeções indicam elevação de 16,9% para o saldo ao final de março de 2000, quando comparado ao de março de 1999. Por fim, espera-se um saldo de M4 ao final de março de 2000 superior em 20,4% ao de março de 1999.

No que se refere à execução da política monetária no bimestre outubro-novembro de 1999, a documentação enviada pelo Executivo ressalta que os saldos de M1 e da



base monetária restrita ao final do período situaram-se ligeiramente abaixo do limite inferior previsto para a programação monetária aprovada para o quarto trimestre do ano passado, enquanto os saldos da base monetária ampliada e de M4 observados ao final de novembro de 1999 conformaram-se às metas previstas por aquela programação monetária. A documentação enviada pelo Executivo informa, ainda, que o Comitê de Política Monetária – Copom manteve, no terceiro trimestre do ano passado, a trajetória de redução da taxa de juros Selic, tendo seu valor atingido 19% a.a. ao final do período. Além disso, visando à diminuição dos custos de intermediação financeira e à ampliação da oferta de crédito, o Banco Central reduziu em 15 pontos percentuais a alíquota do recolhimento compulsório sobre os recursos a prazo, ao longo do terceiro trimestre de 1999, passando-a de 25% para 10%. Adicionalmente, a alíquota do recolhimento compulsório sobre depósitos à vista e sob aviso foi reduzida de 75% para 65%, em setembro último. Destacou-se, também, que, em setembro do ano passado, o Crédito Doméstico Líquido – correspondente à diferença entre a base monetária e as reservas internacionais líquidas – situou-se R\$ 2,6 bilhões abaixo do teto definido como meta monetária junto ao Fundo Monetário Internacional – FMI.

Dentre outras informações prestadas pelo Executivo, destaca-se a contração do PIB do País à taxa de 0,18% no terceiro trimestre de 1999, em relação ao trimestre imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal divulgada pelo IBGE. Com relação à variação ao longo dos três primeiros trimestres do ano passado, o PIB manteve-se em patamar semelhante ao de igual período do ano anterior, com crescimento de 0,02%. Registra-se, ademais, contração de 0,18% da média do índice da produção industrial divulgado pelo IBGE, quando comparada à do trimestre precedente, refletindo os resultados desfavoráveis ocorridos nos setores de bens de capital (-2,6%) e de bens de consumo não-duráveis e semiduráveis (-3,3%) e o crescimento na produção de bens de consumo duráveis (7,3%).

Apontou-se, também, que a inflação apresentou trajetória declinante no bimestre agosto-setembro de 1999, especialmente no que concerne aos índices de preços ao consumidor. Já em outubro e novembro seguintes, os índices foram pressionados pelas elevações dos preços dos combustíveis e de carnes. Informou-se que, ao longo dos doze meses acumulados até novembro, o IGP-DI e o IGP-M elevaram-se em 19,7% e em 18,5%,



respectivamente, enquanto o IPC-Fipe e o INPC aumentaram 8,0% e 8,1%, respectivamente, no mesmo período.

De outra parte, a taxa de desemprego aberto medida pelo IBGE atingiu 8,16% em outubro último, contra 7,96% em setembro e 8,02% em outubro de 1998. No período, de acordo com o documento, registrou-se crescimento do trabalho informal, já que o pessoal ocupado sem carteira de trabalho expandiu-se em 2,09%, relativamente às reduções de 0,55% e de 1,04% nos contingentes com carteira e por conta própria, respectivamente.

Por seu turno, nos primeiros nove meses do ano passado as receitas totais do Governo Central, incluindo Tesouro e Previdência, situaram-se em R\$ 153,7 bilhões, enquanto as despesas totais chegaram a R\$ 132,9 bilhões, com crescimento nominal de 12,9% e de 2,8%, respectivamente, com relação ao mesmo período de 1998. Quanto à dívida líquida do setor público, seu saldo atingiu R\$ 510,7 bilhões em setembro último, equivalentes a 49,4% do PIB. Já as Necessidades de Financiamento do Setor Público – NFSP apresentaram superávit primário da ordem de 3,84% do PIB e um déficit nominal na casa dos 11,51% do PIB, no fluxo acumulado ao longo dos dez primeiros meses do ano passado. Essa trajetória decorreu da evolução das despesas com juros nominais, que atingiram 15,35% do PIB no período, contra 7,76% do PIB em igual período de 1998, evidenciando, assim, o impacto da flutuação cambial ocorrida no início de 1999.

A demonstração proveniente do Executivo ressalta, ademais, a existência de um déficit comercial de US\$ 155 milhões ao longo do terceiro trimestre de 1999. Aponta-se, ainda, um déficit em transações correntes da ordem de US\$ 4,6 bilhões nesses três meses. Em contrapartida, de acordo com a mesma fonte, o ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos alcançou US\$ 9,6 bilhões no mesmo período e US\$ 27,1 bilhões acumulados entre janeiro e novembro do ano passado. Por seu turno, em novembro último o saldo das reservas internacionais atingiu US\$ 42,2 bilhões, no conceito de liquidez internacional, correspondendo a 10 meses de importações de bens.

A matéria foi enviada à Câmara dos Deputados no dia 18/01/00, por meio do Ofício nº 239 (SF), assinado pelo nobre Sen. Nabor Júnior, no exercício da Primeira Secretaria do Senado Federal. A proposição foi distribuída, pela ordem, às Comissões de



Economia, Indústria e Comércio, de Finanças e Tributação, para apreciação do mérito, e de Constituição e Justiça e de Redação, tramitando em regime de prioridade. Procedeu-se a seu encaminhamento a este Colegiado em 15/02/00. Em 22/03/00 foi designado Relator o ilustre Dep. Edison Adrino. Tendo sido o projeto em pauta redistribuído, recebemos, então, no dia 04/05/00, a honrosa missão de relatá-lo.

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

A programação monetária para o primeiro trimestre de 2000 reflete as diretrizes adotadas pelo Governo, com vistas à continuação do processo de estabilização da economia, sob o regime de metas de inflação. Neste sentido, busca-se adequar a expansão dos agregados monetários de modo a prosseguir a trajetória cadente de inflação e de taxa de juros, após a absorção dos choques causados pela desvalorização cambial do ano passado.

Naturalmente, muitas incertezas ainda permanecem no curto e no médio prazos. Apesar da mudança do regime cambial, ainda não logramos recuperar uma posição confortável em nossas contas externas. Conquanto se tenha alcançado equilíbrio na balança comercial, o saldo em transações correntes ainda é fortemente deficitário, muito embora tenha sido financiado, até agora, pelo fluxo de investimentos diretos. Uma nova fonte de preocupações, no entanto, surgiu – ou ressurgiu – com a significativa elevação dos preços do petróleo nos últimos meses. Nunca é demais lembrar que choques externos imprevistos tenderão a pressionar a taxa de câmbio, com a conseqüente pressão sobre os índices inflacionários.



No campo interno, ainda permanece o quadro de desequilíbrio das contas públicas, malgrado o duro ajuste fiscal promovido pelo Governo. Certamente tem contribuído para essas dificuldades o impacto da desvalorização cambial do início do ano passado. De um lado, o estoque da dívida pública aumentou, por conta da variação nominal da parcela do endividamento atrelado à variação cambial. De outro, o serviço da dívida também aumentou, em virtude da elevação dos juros promovida pelo Governo logo após a mudança do regime cambial, com o objetivo de controlar as pressões inflacionárias. Introduziu-se, assim, mais um óbice à busca da vitória definitiva sobre o déficit público.

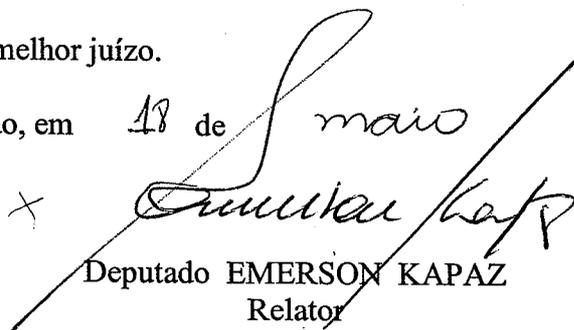
Adicionem-se a essas dificuldades – por si sós, formidáveis – a permanência dos índices de desemprego em patamares elevados e a manutenção de taxas de crescimento em níveis muito inferiores ao que seria desejável. Na verdade, para que comecemos a resgatar nosso enorme passivo social, é imperioso que consigamos criar empregos em qualidade e quantidade suficientes para retirar milhões de compatriotas da mais absoluta miséria.

Vê-se, portanto, que a política monetária deverá ser conduzida com extrema habilidade, para que se alcancem, ao mesmo tempo, a continuidade da estabilização, a queda das taxas de juros e a diminuição do desemprego, atendidas, ainda, as metas para a inflação definidas pelo Governo. Neste sentido, a programação monetária submetida à nossa apreciação representa instrumento fundamental para o cumprimento desses objetivos. Dado que já se encerrou o período a que ela se refere, no entanto, nada mais nos cabe, a esta altura, que sugerir sua aprovação formal. Resta-nos esperar que ela contribua para a retomada de um novo ciclo de crescimento econômico com justiça social.

Por estes motivos, votamos pela **aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 393, de 2000.**

É o voto, salvo melhor juízo.

Sala da Comissão, em 18 de maio de 2000.

X   
Deputado EMERSON KAPAZ  
Relator