



CÂMARA DOS DEPUTADOS

**COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA  
E COMÉRCIO**

**PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº 54, DE 2011  
(MENSAGEM Nº 182/10)**

Aprova a Programação Monetária  
para o 3º trimestre de 2010.

**Autor:** SENADO FEDERAL

**Relator:** Deputado JOÃO MAIA

**I – RELATÓRIO**

O Projeto de Decreto Legislativo nº 54, de 2011, oriundo do Senado Federal, aprova a Programação Monetária para o terceiro trimestre de 2010, nos termos da Mensagem Presidencial nº 182, de 2010 (nº 374, de 2010, na origem).

A proposição em pauta resultou de parecer favorável do Senado Federal, à vista da documentação pertinente encaminhada pelo Poder 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 2010 aprovada pelo Conselho Monetário Nacional, a projeção 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 tanto com o atual regime de política monetária, baseado no sistema de metas para a inflação, quanto com as alterações registradas na estrutura das alíquotas dos depósitos compulsórios.



A Tabela 1, a seguir, apresenta as faixas projetadas para os agregados monetários ao final do primeiro trimestre de 2010. 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 2010

<b>AGREGADO MONETÁRIO</b>	<b>Saldo em março de 2010 (R\$ bilhões)</b>
M1 <sup>/1</sup>	225,9 - 265,2
Base monetária restrita <sup>/1</sup>	139,9 - 189,3
Base monetária ampliada <sup>/2</sup>	2 002,2 - 2 708,9
M4 <sup>/2</sup>	2 490,7 - 3 369,8

FONTE: Banco Central

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

/2 Saldos ao fim do período

Os dados acima implicam, de acordo com a documentação enviada pelo Poder Executivo ao Senado Federal, um crescimento da média mensal dos saldos diários do agregado M1 de 17,9% entre o final de setembro de 2009 ao final de setembro de 2010. Estima-se, no mesmo período, uma expansão de 13,4% para a média mensal dos saldos diários da base monetária no conceito restrito. Com respeito à base monetária ampliada, as projeções indicam elevação de 16,6% para o saldo ao final de



setembro de 2010, quando comparado ao de setembro de 2009. Por fim, estima-se um saldo de M4 ao final de setembro de 2010 superior em 18,1% ao verificado um ano antes.

A documentação encaminhada pelo Poder Executivo apresenta informações sobre (a) a economia brasileira no segundo trimestre de 2010; (b) política monetária no primeiro trimestre de 2010; (c) política monetária no bimestre abril-maio de 2010; (d) perspectivas para o terceiro trimestre e para o ano de 2010; (e) metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o terceiro trimestre e para o ano de 2010; e expõe um resumo das projeções, bem como um glossário dos termos utilizados.

O projeto em pauta tramitou como Projeto de Decreto Legislativo nº 105/11 no Senado Federal, que o remeteu à Câmara dos Deputados por meio do Ofício nº 455 (SF). A proposição foi distribuída, 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.

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 presente projeto de decreto legislativo busca aprovar a política monetária para o terceiro trimestre de 2010. Trata-se de incumbência oriunda da lei de criação do Plano Real, que determina a apreciação da programação monetária periodicamente encaminhada pelo Banco Central ao Congresso Nacional.

Preliminarmente, consideramos oportuno tecer algumas considerações sobre o tema. Essencialmente, desde a última década do século passado, observou-se uma grande disseminação do uso de regimes de metas



de inflação. Diversos economistas ressaltam que, dessa maneira, ocorreu uma mudança dramática quanto à forma de condução das políticas monetárias no mundo, na qual os bancos centrais se tornaram mais independentes, transparentes e, aparentemente, mais bem-sucedidos.

Com efeito, dentre os elementos essenciais presentes em um regime de metas de inflação, destaca-se a adoção de elevados níveis de transparência, acompanhada da atribuição de uma responsabilidade formal ao banco central pelo alcance das metas estipuladas. Outros dos elementos geralmente associados a um regime de metas de inflação são o anúncio público de metas quantitativas para a inflação, um mandato explícito para o banco central buscar a estabilidade de preços como o objetivo primordial de política monetária e a execução de ações de política monetária baseadas em avaliações prospectivas para a inflação, lastreadas por um conjunto abrangente de informações.

Dentre as vantagens usualmente associadas ao regime, destaca-se o fato de que se trata de um sistema facilmente compreendido pelo público, permitindo a percepção do controle da inflação como objetivo primordial do banco central, ao mesmo tempo em que possibilita a acomodação de choques que vierem a atingir a economia.

No caso brasileiro, pode-se destacar a transparência de nosso Banco Central que, entre outros, edita periodicamente relatórios detalhados sobre inflação e a estabilidade do sistema financeiro e apresenta tempestivamente as atas das reuniões do comitê de política monetária, bem como divulga informações relevantes diversas e estudos sobre economia.

Nesse contexto, é oportuno mencionar a importância do acompanhamento do tema pelo Poder Legislativo. Assim, a Lei de Responsabilidade Fiscal estabelece, por meio de seu art. 4º, § 4º, que a mensagem que encaminhar o projeto de lei de diretrizes orçamentárias da União apresentará em anexo específico os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial, bem como os parâmetros e as projeções para seus principais agregados e variáveis, e ainda as metas de inflação para o exercício subsequente.

Adicionalmente, o art. 9º, § 5º, do mesmo diploma legal determina que em noventa dias após o encerramento de cada semestre, o



Banco Central do Brasil apresentará, em reunião conjunta das comissões temáticas pertinentes do Congresso Nacional, avaliação do cumprimento dos objetivos e metas das políticas monetária, creditícia e cambial, evidenciando o impacto e o custo fiscal de suas operações e os resultados demonstrados nos balanços.

Além desses aspectos, a referida lei de criação do Plano Real (Lei 9.069, de 1995) determina a apreciação da programação monetária encaminhada pelo Banco Central ao Congresso Nacional, tarefa que ora desempenhamos na apreciação desta matéria.

Quanto ao aspecto formal, cumpre destacar que o prazo de dez dias definido pela Lei nº 9.069/95 para que o Congresso Nacional aprecie a matéria é francamente inexecutável, ante as etapas a cumprir ao longo da tramitação no Senado Federal e na Câmara dos Deputados. Ademais, transcorrido esse exíguo prazo sem a conclusão do exame do Legislativo, a programação monetária é considerada aprovada.

Todavia, o aspecto central a destacar refere-se à atual ineficácia da medida. Deve-se esclarecer que, no início do Plano Real, a política monetária era executada levando-se em consideração o controle dos agregados monetários. Desta forma, o encaminhamento da programação monetária com as estimativas de variações desses agregados ao Congresso Nacional poderia conferir uma maior credibilidade ao Plano Real por meio da divulgação das emissões a serem efetuadas no trimestre.

Contudo, na sistemática corrente, os agregados monetários, cuja programação é submetida à aprovação do Congresso Nacional, não mais são utilizados como instrumento para execução da política monetária, não sendo variáveis sobre as quais o Banco Central procure estipular metas ou exercer controles.

Com efeito, sob o regime de metas de inflação, o instrumento crucial para a atual execução da política monetária é representado pelas taxas de juros básicas da economia, controladas pela atuação do Banco Central do Brasil, que efetua as ações necessárias para que essas taxas permaneçam no patamar adequado independentemente do comportamento dos agregados monetários cuja programação ora apreciamos.



## CÂMARA DOS DEPUTADOS

6

Por fim, pode-se comentar que, nas informações encaminhadas pelo Poder Executivo, há diversas considerações gerais sobre a economia nacional que, contudo, referem-se já ao passado, ao passo que as informações relevantes para a compreensão da economia brasileira como um todo devem ser as mais atualizadas possíveis e estar, precipuamente, relacionadas ao futuro, às perspectivas de nossa economia no curto, médio e longo prazos.

Assim, à vista do exposto, nada mais resta a esta Casa que cumprir um papel meramente homologatório no que se refere à questão das programações monetárias, restando-nos 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 54, de 2011.**

Sala da Comissão, em                      de                      de 2011.

Deputado JOÃO MAIA  
Relator