



CÂMARA DOS DEPUTADOS

COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO

PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº 56, DE 2011

Aprova a Programação Monetária
relativa ao 1º trimestre de 2011.

Autor: SENADO FEDERAL

Relator: Deputado JOÃO MAIA

I - RELATÓRIO

O Projeto de Decreto Legislativo nº 56/11, oriundo do Senado Federal, aprova a Programação Monetária relativa ao primeiro trimestre de 2011, nos termos da Mensagem Presidencial nº 01, de 2011 (nº 704, de 2010, 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 2011 aprovada pelo Conselho Monetário Nacional, a programação 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 recentemente 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 2011. 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 2011

AGREGADO MONETÁRIO	Saldo em março de 2011 (R\$ bilhões)
M1 ^{/1}	244,2 – 286,7
Base monetária restrita ^{/1}	156,3 – 211,5
Base monetária ampliada ^{/2}	2377,2 – 2790,6
M4 ^{/2}	2638,0 – 3569,1

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 16,7% entre março de 2010 e março de 2011. Estima-se, no mesmo período, uma expansão de 15,6% para a média mensal dos saldos diários da base monetária no conceito restrito. Com respeito à base monetária ampliada, as projeções indicam elevação de 22,3% para o saldo ao final de março de 2011, quando comparado ao de março de 2010. Por fim, espera-se um saldo de M4 ao final de março de 2011 superior em 16,6% ao verificado um ano antes.

No que se refere à execução da política monetária no bimestre outubro-novembro de 2010, 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 quarto trimestre de 2010. A documentação enviada pelo Executivo informa, ainda, que em outubro de 2010 o Comitê de Política Monetária – Copom decidiu, por unanimidade, manter a taxa Selic em 10,75% a.a, sem viés, avaliando que o balanço de riscos apontava para a concretização de um cenário benigno, na qual a inflação seguiria consistentemente com a trajetória de metas. Em dezembro de 2010, o Copom entendeu, apesar de considerar o cenário prospectivo menos favorável, não ser oportuno reavaliar a estratégia de política monetária e decidiu manter a taxa Selic nos mesmos 10,75% a.a, sem viés.

Dentre outras informações prestadas pelo Executivo, destaca-se que o PIB do País mostrou relativa perda de dinamismo ao longo do segundo semestre de 2010. No entanto, na margem, sob a ótica da produção, houve aumento de 6,7% no terceiro trimestre de 2010 em relação a igual período do ano anterior.

Apontou-se, também, que no trimestre encerrado em novembro, o Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), da FGV, aumentou 3,75%% ante 1,67% no trimestre finalizado em agosto. O Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, divulgado pelo IBGE, por seu turno, aumentou 2,04% no trimestre encerrado em novembro, contra 0,05% naquele finalizado em agosto. De outra parte, a taxa de desemprego aberto apurada pela Pesquisa Mensal de Emprego – PME atingiu 6,1% na média do trimestre encerrado em outubro, menor valor da série iniciada em março de 2002.

Por seu turno, o superávit primário do setor público consolidado atingiu R\$ 86,7 bilhões nos dez primeiros meses de 2010, representando 2,99% do PIB, elevando-se 0,95 p.p do PIB em relação a igual período de 2009. Este desempenho refletiu os aumentos de superávits do governo Central e das empresas estatais, apesar do recuo no relativo aos governos regionais.

A demonstração proveniente do Executivo ressalta, ademais, a existência de um déficit do balanço de pagamentos em transações correntes de US\$ 38,8 bilhões nos dez primeiros meses de 2010, ante US\$ 15,1 bilhões em igual período de 2009, retração decorrente do recuo no saldo



da balança comercial e da elevação nas despesas líquidas com serviços e rendas.

O projeto em pauta foi encaminhado pelo Senado Federal, onde tramitou como Projeto de Decreto Legislativo nº 107/11, à Câmara dos Deputados.. 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. Em 19/05/11, 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 presente projeto de decreto legislativo busca aprovar a política monetária para o primeiro trimestre de 2011. 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.

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 2.869, de 2010.**

Sala da Comissão, em de junho de 2011.

Deputado JOÃO MAIA

Relator