

simplesmente revogava os dispositivos da Lei do Real relacionados ao ritual de elaboração e aprovação da programação monetária.

II – ANÁLISE

Com a adoção do Plano Real, mediante a Lei nº 9.069, de 1995, decorrente da Medida Provisória nº 542, de 1994, o Congresso Nacional passou a participar de forma mais ativa na definição de parâmetros e metas relativas à evolução da oferta de moeda e crédito na economia. Com efeito, as autoridades monetárias – além das audiências públicas em comissões nas duas casas do Congresso, em conjunto ou separadamente – têm o dever de encaminhar ao Senado Federal a Programação Monetária para cada trimestre do ano civil.

Do ponto de vista metodológico, cabe frisar que a programação monetária contém estimativas das faixas de variação dos principais agregados monetários (nos conceitos de moeda M1 e M4), metas indicativas de sua evolução trimestral e descrição sucinta das perspectivas da economia nacional para o trimestre e para o ano em curso. Conforme o Banco Central, as projeções são efetuadas com base em modelos econométricos, considerando-se a demanda por componentes dos meios de pagamentos, a evolução do PIB e a trajetória esperada da taxa básica de juros (SELIC), da taxa de câmbio e de inflação, entre outros elementos.

Contudo, com a adoção do regime de metas de inflação, a partir de 1999, sabe-se que a programação da evolução dos agregados monetários deixou de ser instrumento prioritário na formulação e execução da política monetária. Esta visa alcançar e manter as metas de inflação, com intervalos de tolerância previamente estabelecidos e, para tanto, utiliza-se o nível da taxa de juros na economia como o principal instrumento. Nesse sentido, a evolução dos agregados monetários, assim como a expansão do crédito na economia, constitui medida tão somente co-adjuvante no processo de controle do nível geral de preços.

Em que pesem as considerações acima, enfatize-se que persiste em nosso ordenamento jurídico a determinação do envio da Programação Monetária ao Senado, para que esta CAE sobre ela se manifeste e cujo parecer servirá de base para a aprovação ou rejeição *in totum* da referida programação pelo Congresso Nacional.

O Banco Central do Brasil estima a evolução da base monetária restrita, composta do papel-moeda emitido e das reservas bancárias, da base monetária ampliada, constituída pela base monetária restrita e pelos títulos públicos federais fora da carteira do Banco Central, dos agregados monetários M1, que engloba o papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista, e M4, que, além do M1, inclui depósitos a prazo e em títulos de alta liquidez.

Com efeito, após uma análise da conjuntura econômica, a Programação para o 2º trimestre de 2011 destaca dentre as várias projeções as de aumento de 11,5% para o total dos meios de pagamento no conceito de M1 e de 15,4% no conceito de M4, bem como de 13,8% para a base monetária restrita e de 13,0% da base monetária ampliada. Para o ano de 2011, a previsão é de aumento de 7,8% para o M1, de 10,4% para o M4, de 9,2% para a base monetária restrita e de 9,5% para a base monetária ampliada.

Portanto, as previsões projetam leve desaceleração da expansão monetária, relativamente aos níveis de crescimento da moeda ocorrido em 2010, da ordem de 17%, e demonstram consistência com as demais medidas monetárias de combate à inflação, dentre as quais o ajuste no nível de liquidez do sistema financeiro, mediante elevação dos recolhimentos compulsórios, e desestímulo a operações que possam comprometer a sustentabilidade do endividamento das famílias, as chamadas medidas macroprudenciais, bem como de aumento da taxa básica de juros.

Dessa forma, as perspectivas de nossas autoridades monetárias para o segundo trimestre e para o ano de 2011 registram a continuidade das divergências no ritmo de crescimento dos países desenvolvidos e dos países em desenvolvimento, o que resulta em políticas mais apertadas de política monetária para conter a inflação por parte destes últimos, dentre os quais o Brasil.

Vale ressaltar, entretanto, que as condições gerais de crédito continuam positivas no Brasil, com expansão das contratações e reduzidos índices de inadimplência em termos históricos. Assim, em ritmo mais moderado, a evolução das operações de crédito em 2011 deverá seguir favorecendo o consumo das famílias e a sustentação dos investimentos, o que resultará em crescimento do déficit de transações correntes, que deverá ser financiado essencialmente por ingressos líquidos de investimentos estrangeiros diretos.

Dessa forma, quanto à inflação, as autoridades monetárias projetam que a sua trajetória deverá refletir os impactos dos aumentos de

juros básicos, das ações macroprudenciais e do esgotamento de fatores sazonais, persistindo, todavia, incertezas oriundas do cenário externo, em especial quanto à evolução dos preços das *commodities*.

Depreende-se, assim, que as taxas de expansão monetária projetadas são compatíveis com as metas de inflação estabelecidas e com as perspectivas de crescimento real da economia.

III – VOTO

Pelas razões expostas, voto pela aprovação da Programação Monetária para o segundo trimestre de 2011, nos termos do seguinte

PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº _____, DE 2011

Aprova a Programação Monetária para o 2º trimestre de 2011.

O CONGRESSO NACIONAL decreta:

Art. 1º Fica aprovada a Programação Monetária para o 2º trimestre de 2011, nos termos da Mensagem nº 60, de 2011, da Presidente da República.

Art. 2º Este Decreto Legislativo entra em vigor na data de sua publicação.

Sala da Comissão, em 12 de julho de 2011.

_____, Presidente

_____, Relator