

## **ANEXO À MENSAGEM**

Objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial  
(Artigo 4º, Parágrafo 4º, da Lei Complementar nº 101, de 2000)

Os objetivos da política econômica brasileira para os próximos anos seguem sendo a promoção do crescimento econômico com estabilidade de preços. A convergência das políticas fiscal, monetária, creditícia e cambial e a continuidade das reformas estruturais são essenciais para a consecução destes objetivos.

O ajuste das contas públicas, particularmente após 1998, representou um passo decisivo na construção de sólidos alicerces para a recuperação do crescimento. É este ajuste que garante, em última instância, a consolidação da estabilização monetária, base para o crescimento sustentado e para a melhoria progressiva das condições de vida da população brasileira. O cumprimento rigoroso das metas fiscais e as mudanças estruturais que vêm sendo obtidas com a indispensável participação do Congresso Nacional são elementos decisivos para o ambiente de retomada do desenvolvimento brasileiro que já começou a se manifestar. Estes elementos afastam novas pressões especulativas contra o Real, favorecem a queda da taxa de juros doméstica e o aumento da poupança interna, através da redução da necessidade de financiamento do setor público.

Na base do processo de convergência para uma situação de equilíbrio macroeconômico, com taxas expressivas de crescimento, está a bem sucedida execução do Programa de Estabilidade Fiscal. Com efeito, o resultado primário do setor público consolidado de 1999 atingiu um superávit de 3,13% do PIB, cumprindo não só a meta fiscal estabelecida para o ano, como também garantindo o cumprimento das metas fiscais pelo quinto trimestre consecutivo. Com isso, foi dado o passo inicial para uma trajetória sustentável da relação dívida líquida/PIB. Para o ano 2000 a proposta orçamentária fixou um superávit primário de 2,6% do PIB para o Governo Central em conformidade com o superávit primário de 3,25% do PIB estabelecido para o setor público consolidado. E para o exercício de 2001, a meta estabelecida neste anexo para o Governo Central segue sendo de 2,6% do PIB.

A partir do início de 1999, o Brasil optou por um regime de livre flutuação da taxa de câmbio. A introdução deste regime permitiu remover restrições do balanço de pagamentos que se manifestaram com o agravamento das condições externas após a crise asiática. Os efeitos positivos da mudança cambial foram logo sentidos em 1999: o déficit em conta corrente foi reduzido de US\$ 33,6 bilhões em 1998 para US\$ 24,4 bilhões em 1999. Além disso, este déficit foi amplamente coberto pela entrada do investimento externo direto, que atingiu o nível recorde de US\$ 30 bilhões em 1999. O déficit comercial em doze meses foi reduzido de US\$ 6,6 bilhões ocorrido em 1998 para um patamar abaixo de US\$ 400 milhões no final do primeiro trimestre de 2000, indicando que a desvalorização cambial do ano passado e o crescimento da economia mundial estão surtindo o efeito desejado sobre as contas externas brasileiras. As exportações, beneficiadas com a mudança de preços relativos e os ganhos auferidos de competitividade, continuam sua trajetória de crescimento verificada desde o segundo semestre do ano passado, reduzindo nossa necessidade externa de financiamento.

Com a mudança no regime de câmbio, a política monetária ganhou maior liberdade, passando a orientar-se pelos efeitos do nível de atividade e do câmbio sobre a taxa de inflação, em lugar de ser determinada, como no arranjo anterior, pela necessidade de viabilizar o fluxo de recursos externos necessário à sustentação da taxa de câmbio. A política monetária tornou-se, assim, um elemento chave para a coordenação de expectativas, sendo esta a razão fundamental para a adoção do regime de metas inflacionárias.

Nos próximos anos, além do compromisso com a livre flutuação da taxa de câmbio, o governo pretende continuar a orientar a política monetária para assegurar a consecução das metas

inflacionárias. Desde julho de 1999, foi instituído o regime formal de metas de inflação, tendo sido fixadas as metas anuais para o índice de preços ao consumidor (IPCA) em 8% para 1999, 6% em 2000 e 4% em 2001, admitida a variação de dois pontos percentuais para cima e para baixo, de forma a acomodar variações sazonais ou episódicas. Do ponto de vista formal, é parte integrante da nova sistemática de condução da política monetária que implica alcance, pelo Banco Central, da meta de inflação estabelecida pelo governo. O regime constitui a estratégia mais adequada, no atual contexto, para a manutenção da estabilidade de preços, ao deixar claros os meios usados pelo Banco Central para atingir este objetivo. Ao mesmo tempo evidencia as restrições à operação da política monetária, aumentando o grau de comprometimento do governo com o processo de estabilização de preços.

O ajuste fiscal presente, as condições externas mais favoráveis e o novo regime cambial viabilizam uma trajetória decrescente para a taxa de juros interna. Nos próximos anos, pode-se esperar novas quedas das taxas reais de juros, dando continuidade ao movimento iniciado em março de 1999. Cabe registrar, a esse respeito, que a taxa básica de juros (SELIC) reduziu-se, em termos reais, de 33,98% para 12,65% entre março de 1999 e março de 2000, utilizando-se a inflação projetada para os doze meses seguintes.

Em relação à política de crédito, o objetivo do governo tem sido a expansão do volume de operações creditícias, bem como a redução dos custos da intermediação financeira. Várias medidas foram adotadas neste sentido, como redução do recolhimento compulsório sobre depósitos à vista (duas reduções em seis meses), a eliminação dessa obrigatoriedade sobre depósitos a prazo, a redução da alíquota do IOF incidente sobre operações de crédito a pessoas físicas, além da criação da Cédula de Crédito Bancário, título decorrente de operação de crédito, de trâmite judicial mais simples e eficaz.

Como consequência das medidas tomadas e de uma melhor expectativa quanto ao cenário econômico, já se observa um aumento do volume de crédito, além de uma diminuição do spread bancário. No entanto, deve-se lembrar que os efeitos duradouros dessas medidas devem ocorrer no médio e longo prazos. Ainda, a elevação desejada da relação crédito/PIB deverá concretizar-se de forma sustentada, para que o crédito para o consumo acompanhe a expansão dos investimentos produtivos. Dessa forma, a manutenção da expansão do crédito, bem como a diminuição do custo de intermediação financeira continuarão a ser objetivo de política macroeconômica de forma a se tornar o crédito um canal importante de transmissão de política monetária, com papel fundamental para a retomada do crescimento econômico.

Este panorama de retomada do crescimento sustentado é compatível com a convergência da trajetória decrescente da inflação brasileira para uma taxa equivalente na economia internacional. Embora a meta de inflação para 2002 ainda não esteja oficialmente fixada – para tanto será conveniente levar em conta o desempenho de 2000 –, é provável que seja mantida a trajetória decrescente apresentada nos primeiros três anos, projetando-se uma taxa inferior à prevista para 2001, de 4%.

# **PARÂMETROS E PROJEÇÕES PARA OS PRINCIPAIS AGREGADOS E VARIÁVEIS DAS POLÍTICAS MONETÁRIA, CREDITÍCIA E CAMBIAL**

(Artigo 4º, Parágrafo 4º, da Lei Complementar nº 101, de 2000)

Em linhas gerais, o anexo à LDO encaminhado pelo Executivo explicitando os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial fornece o quadro da política econômica para os próximos anos. A grade de parâmetros adotada no estabelecimento das metas fiscais, reproduzida no quadro abaixo, fornece os parâmetros básicos com que se está trabalhando para os próximos anos; principalmente no que se refere a hipóteses de taxa de câmbio e taxa de juros.

<b>Parâmetros macroeconômicos utilizados na projeção</b>			
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Taxa de câmbio (R\$/US\$ - dez)</b>	1,8	1,86	1,89
<b>Taxa de inflação (% a.a.)</b>	4	3,5	3
<b>Taxa de juros nominal (% a.a.)</b>	14,85	12,32	11,25
<b>PIB (crescimento real %)</b>	4,5	5	5

É importante enfatizar que tratam-se de hipóteses de trabalho ou cenários para os próximos anos, e não de objetivos ou compromissos da política econômica.

O anexo à LDO também explicitou o compromisso com a livre flutuação da taxa de câmbio. Não há, portanto, compromisso com a manutenção de qualquer nível ou faixa de flutuação para a taxa de câmbio.

Em relação à política monetária, mostrou-se que o governo pretende continuar assegurando a consecução das metas inflacionárias. Em julho de 1999, quando foi instituído o regime formal de metas de inflação, foram fixadas as metas anuais para o índice de preços ao consumidor (IPCA) em 8% para 1999, 6% em 2000 e 4% em 2001, admitida a variação de dois pontos percentuais para cima e para baixo, de forma a acomodar variações sazonais ou episódicas.

Quanto à política creditícia, o Anexo deixa claro qual é o objetivo da política futura: aumento do volume de operações de crédito e redução dos custos de intermediação financeira, de forma que se alcance uma elevação da relação crédito/PIB de forma sustentada. Após o envio do Anexo já foram tomadas medidas que reforçam este objetivo, como a redução do recolhimento compulsório sobre depósitos à vista. As medidas a serem adotadas no futuro dependerão do resultado das já implantadas e citadas no Anexo, de forma que não é possível determinar com exatidão as futuras medidas e o momento em que serão tomadas. Ou seja, o nível de compulsório desejável no longo prazo vai depender da reação da economia às medidas já adotadas. O importante, aqui, é deixar claro o objetivo de política econômica, de forma que se saiba o sentido das novas medidas a serem adotadas.