

Anexo VI
Anexo à Mensagem da Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2004, em
cumprimento ao disposto no art. 4º, § 4º, da Lei Complementar nº 101, de 2000

OBJETIVOS DAS POLÍTICAS MONETÁRIA, CREDITÍCIA E CAMBIAL

Nos primeiros meses de 2003, a economia brasileira vem se recuperando dos efeitos dos choques, de diversas origens, ocorridos no ano passado. Essa reação decorre do fato que as políticas monetária e fiscal tem sido conduzidas dentro de um contexto de observância aos regimes de metas para inflação, de câmbio flutuante e de responsabilidade fiscal. Esses regimes têm sido determinantes para a recuperação da confiança e a volta dos influxos de capitais externos, ampliando a capacidade da economia brasileira para absorver os choques a que tem sido exposta.

No âmbito do regime de metas para a inflação, desde meados de 1999, compete ao Banco Central conduzir a política monetária de forma condizente com o alcance das metas fixadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

No ano de 2002, a política monetária teve dois momentos distintos. O primeiro ocorreu até julho, quando diante de uma conjuntura econômica favorável, com estabilidade do câmbio e estimativas de inflação compatíveis com a meta estabelecida, o Banco Central reduziu paulatinamente a taxa de juros que atingiu o patamar de 18% aa.

A partir de agosto, no entanto, houve uma progressiva piora nas taxas de inflação mensais e acumuladas em 12 meses. Desse modo e, apesar da revisão da meta de inflação para 2003 de 3,25% a.a. para 4,0% a.a., a deterioração do cenário doméstico, com a elevação da taxa de câmbio e das expectativas de inflação para o ano, levou o Banco Central a suspender as reduções na taxa de juros, mantendo-a estável em agosto e setembro, e posteriormente elevando-a em outubro, novembro e dezembro, até atingir 25% a.a. Além de atuar sobre a taxa de juros, o Banco Central também utilizou o recolhimento compulsório e o encaixe obrigatório sobre recursos à vista para controlar o nível de liquidez do mercado.

Para 2003, o objetivo da política monetária é perseguir as metas definidas anteriormente pelo CMN, levando-se em conta que essa convergência não se dará instantaneamente. Nesse sentido, a política monetária continuará sendo calibrada de forma a conduzir a inflação corrente para níveis compatíveis com as metas no médio prazo e evitar que a inflação se acomode em patamar mais elevado.

Consequentemente, a política monetária nos próximos dois anos será conduzida de modo que a inflação convirja para as metas ajustadas de 8,5%, em 2003, e de 5,5%, em 2004. A trajetória de convergência, apresentada na Carta Aberta do Presidente do Banco Central ao Exmo. Sr. Ministro de Estado da Fazenda, de 21 de janeiro de 2003, foi definida a partir das metas para a inflação preestabelecidas pelo CMN -- 4% para 2003 e 3,75% para 2004, com intervalo de tolerância de menos 2,5% e de mais 2,5% --, dos impactos inerciais da inflação do ano anterior e do efeito primário dos choques de preços administrados por contrato e monitorados. Assinale-se que o efeito primário corresponde à parte da inflação dos preços administrados por contrato e monitorados que excede a meta, descontados os efeitos do câmbio e da inércia inflacionária. A meta ajustada poderá ser alterada à medida que ocorram novas estimativas para o efeito primário do choque dos preços administrados por contrato e monitorados.

As metas ajustadas estabelecidas implicam que o Banco Central perseguirá uma trajetória de inflação que leve a uma redução importante das variações de preços neste ano e atinja o intervalo de tolerância da meta em 2004.

A decisão de perseguir uma trajetória de inflação com base nessas metas ajustadas leva em conta que a política monetária será capaz de fazer com que a inflação convirja para o intervalo de tolerância das metas definidas pelo CMN em um período de dois anos. Esse procedimento, de efetuar a convergência da inflação corrente às metas em um período mais longo de tempo, procura evitar custos desnecessários para a economia em termos de redução do produto e do emprego. Acrescente-se ainda o fato que, uma convergência mais rápida da inflação à meta iria requerer uma rigidez desproporcional da política monetária em 2003, resultando em inflação substancialmente inferior à meta estabelecida em 2004.

Assinale-se que a inflação acumulada em 12 meses deverá permanecer elevada até o terceiro trimestre de 2003 antes de convergir à meta ajustada. Esse comportamento decorre da trajetória elevada dos preços no último trimestre de 2002 e que serão incorporados ao cálculo da inflação acumulada ao longo de 2003. Adicionalmente, os primeiros meses de 2003 apresentaram os efeitos inerciais da inflação do ano anterior, o que deverá ser seguido pelos reajustes das tarifas de energia elétrica e de serviços telefônicos, que deverão incorporar a depreciação cambial e a elevada inflação medida pelos índices gerais de preços durante o segundo semestre de 2002. A dissipação desses efeitos e a não inclusão no cálculo das inflações elevadas de novembro e dezembro de 2002 reduzirão expressivamente a inflação acumulada em 12 meses no último trimestre de 2003.

A partir de 2004, a inflação acumulada em 12 meses deverá continuar em queda até atingir 5,5% em dezembro. A inflação menor em 2004 do que a ocorrida em 2003 deverá ser consequência da melhoria das expectativas, da inércia mais baixa herdada do ano anterior e da hipótese de ausência de depreciação cambial real, o que reduz a pressão sobre os preços livres e sobre os preços administrados por contrato e monitorados.

A política monetária restritiva a partir do segundo semestre de 2002 foi instrumento importante para reduzir a liquidez, conter a elevação dos preços e reduzir a volatilidade da taxa de câmbio. Naquele ano, por seu turno, embora o mercado de câmbio tenha experimentado fortes oscilações, consolidou-se o regime de livre flutuação da taxa de câmbio adotado a partir de 1999. A política cambial, pautou-se por ações pontuais, permitindo que a taxa nominal fosse definida pelos fluxos de capitais, pela balança comercial e pelos compromissos do País com o exterior. Assim, após atingir quase R\$ 4 por dólar, no período de maior volatilidade, a taxa de câmbio recuou para a média de R\$ 3,40 por dólar em março de 2003.

Dentro desse regime, a política monetária foi fundamental para reverter as expectativas de inflação e reafirmar os compromissos com a estabilidade da moeda, o que em conjunto com a ênfase na disciplina fiscal, e os resultados alcançados pela balança comercial, contribuiu para reduzir a excessiva volatilidade da taxa de câmbio.

Um efeito secundário da política monetária em 2002 foi a restrição do volume de crédito ao setor privado. A elevação dos juros e uma postura mais seletiva na concessão de financiamento levou os agentes financeiros privados a uma redução em termos reais, na oferta de recursos. Ressalte-se, no entanto que, enquanto o estoque de crédito do setor privado cresceu 10,5% em termos nominais, para uma inflação de 12,5%, os créditos do BNDES aumentaram 30,1% no mesmo período.

Para ampliar a participação do crédito no PIB, permitindo maiores taxas de crescimento do produto, em 2003 estão sendo encaminhadas reformas, como a da Lei de Falências, que permitirão aumentar as garantias e reduzir o spread bancário diminuindo os custos de financiamento. Além disso, o redirecionamento do crédito, especialmente de instituições públicas de fomento, permitirão o acesso de importante parcela do setor produtivo à tomada de crédito, especialmente no que se refere às pequenas e médias empresas.