

## **ANEXO VII**

### **Objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial**

### **Lei de Diretrizes Orçamentárias – 2007**

(Anexo específico de que trata o art. 4º, § 4º, da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000)

---

A evolução da taxa de juros refletiu dois momentos distintos no decorrer de 2005. No primeiro semestre, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) manteve a estratégia de elevação gradual das taxas de juros, iniciada no segundo semestre de 2004, tendo em vista a importância de adequar o ritmo de expansão da atividade econômica, bem como a evolução das expectativas dos agentes, à meta anual para a variação dos preços estipulada pelo Conselho Monetário Nacional.

Dessa forma, nas cinco primeiras reuniões realizadas em 2005, o Copom optou por elevações sucessivas na meta para a taxa Selic, que acumulou aumento de 2 p.p. nesse período, ao atingir 19,75% a.a. em maio. A manutenção dessa postura cautelosa esteve associada aos riscos do processo de convergência da inflação para a trajetória de metas, representados pelos fatores de autopropagação inflacionária, pela resistência da inflação à queda, dadas as condições então vigentes de demanda agregada, e pela existência de incertezas associadas à deterioração do cenário econômico internacional, em particular do mercado de combustíveis.

De junho a agosto, a meta para a taxa Selic foi mantida em 19,75%, tendo em vista a avaliação dos efeitos de elevação da taxa básica nos meses anteriores. Paralelamente, consolidava-se a percepção de melhora do cenário externo, não obstante a permanência de níveis elevados para os preços internacionais do petróleo.

Em setembro, teve início o processo de distensão da política monetária. Tal fato refletiu a avaliação do Copom relativamente à consolidação, de maneira cada vez mais evidente, de cenário benigno à inflação no médio prazo, assim como à percepção do caráter transitório dos determinantes da inflação de curto prazo, em especial, os efeitos dos reajustes dos preços domésticos de combustíveis e a reversão parcial da dinâmica favorável dos preços dos alimentos. Desse modo, a meta para a taxa Selic foi reduzida em 0,25 p.p. em setembro, e em 0,5 p.p. ao mês, nos três meses subsequentes, situando-se em 18% a.a. ao final de 2005.

A tendência declinante da taxa Selic foi acentuada a partir da primeira reunião do Copom em 2006, quando a taxa passou a sofrer cortes de 0,75 p.p. Não obstante o recuo registrado nos últimos meses de 2005, a taxa Selic situou-se, no decorrer do ano, 2,8 p.p. acima da média assinalada em 2004. Apesar da maior rigidez na condução da política monetária, com o objetivo de neutralizar fatores conjunturais adversos, a taxa de variação do IPCA atingiu 5,69% em 2005, situando-se acima de 5,1%, percentual estabelecido pelo Banco Central do Brasil, em meados do ano, como objetivo para a variação do IPCA em 2005, mas dentro do intervalo de tolerância referente à meta definida pelo governo para o ano, de 2% a 7%.

Em 2006 e em 2007, a política monetária continuará a ser conduzida de forma consistente com o regime de metas para a inflação, priorizando a manutenção da estabilidade macroeconômica, condição fundamental para o crescimento sustentado da economia. A meta para a inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional tanto para 2006 como para 2007 é de 4,5%, com intervalo de tolerância de mais 2 p.p. e de menos 2 p.p.

A menor expansão do PIB registrada em 2005, comparativamente à ocorrida em 2004, refletiu os desempenhos menos favoráveis dos setores agropecuário e industrial, fundamentalmente concentrados no terceiro trimestre do ano. A intensidade da retração da atividade econômica registrada nesse período pode ser atribuída, em parte, ao ajuste de estoques e à queda de confiança do empresariado. É importante destacar que essa acomodação ocorreu em cenário de mudança na composição da demanda, com crescimento da participação de bens de consumo não-durável, segmento mais relacionado com a renda real e nível de emprego, em detrimento de bens duráveis, dependente da evolução do crédito e da confiança dos consumidores. As perspectivas de continuidade de expansão da renda real agregada, de recuperação da confiança dos consumidores, de melhora das condições de crédito e de manutenção das exportações em patamar elevado deverão ter impactos favoráveis sobre o crescimento do produto em 2006.

Outro fator importante para o crescimento econômico de forma sustentada consiste no aumento da capacidade produtiva da economia, associado ao aumento do investimento registrado nos últimos anos. Esse movimento é sinalizado pelos resultados de pesquisas industriais que apontam queda da utilização da capacidade instalada, ao longo de 2005, a despeito da expansão da atividade produtiva.

A política fiscal continua sendo conduzida de forma austera, favorecendo a sustentabilidade da dívida pública. Nesse contexto, ressalte-se a promulgação, em setembro, da Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2006, que manteve a meta para o superávit primário do setor público consolidado em 4,25% do PIB. Os juros nominais devem evoluir em condições mais favoráveis em 2006, abrindo perspectivas para a diminuição das necessidades de financiamento e queda da relação dívida líquida/PIB, que atingiu 51,6% em dezembro, ficando ligeiramente abaixo do patamar registrado no final de 2004.

A evolução positiva da balança comercial permanece como principal fator de sustentação dos bons resultados do balanço de pagamentos, ao garantir a continuidade dos superávits em transações correntes. A expansão do superávit comercial verificada em 2005, a expectativa de manutenção do saldo positivo em patamar confortável para 2006 e o ingresso consistente de investimentos estrangeiros diretos compõem o ambiente de financiamento estável e de qualidade ao balanço de pagamentos.

O desempenho das contas externas em 2005 permitiu não apenas o financiamento do resultado do ano, como também a liquidação antecipada da dívida junto ao FMI e a antecipação de parte do financiamento referente a 2006. O programa de captações via bônus emitidos pelo País previa US\$ 4,5 bilhões para as necessidades de 2005. A captação de US\$ 8 bilhões demonstra que, além do cumprimento integral do programado para 2005, antecipou-se parte da captação referente às necessidades de 2006. As condições do mercado internacional e da economia brasileira, destacando-se a contínua redução do risco Brasil - que atingiu o nível mais baixo dos últimos anos - permitiram tal antecipação e demonstram a possibilidade de financiar o balanço de pagamentos em condições equilibradas.

Em 2005, a política de recomposição de reservas permaneceu em vigor via aquisições de divisas pelo Banco Central no mercado de câmbio. O cenário do balanço de pagamentos viabilizou a intensificação da política ao longo do ano, o que resultou na melhoria expressiva das condições de risco do setor externo brasileiro.

A análise dos indicadores de sustentabilidade externa, influenciados tanto pela elevação das exportações e das reservas internacionais, quanto pela diminuição da dívida externa, reflete o quadro positivo das contas externas e corrobora a evolução favorável dos

níveis de risco Brasil. A melhora desses indicadores reflete, ainda, o processo estrutural de fortalecimento do balanço de pagamentos brasileiro.