

## Anexo VI

### Objetivos das Políticas Monetária, Creditícia e Cambial

(Art. 4º, § 4º, da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000)

---

Os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial devem observar a evolução da economia brasileira, em linha com as medidas conjunturais implementadas. No início de 2009, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil, considerando a situação econômica então vigente, que apresentava sinais de arrefecimento do ritmo de atividade e do recuo das expectativas de inflação, decidiu reduzir a taxa Selic em 100 p.p., para 12,75% a.a.

Nas quatro reuniões subseqüentes daquele ano, o Copom, avaliando o cenário macroeconômico e visando ampliar o processo de distensão monetária, decidiu reduzir a taxa Selic em 400 p.p., cumulativamente. O Comitê entendeu que o desaquecimento da demanda, motivado pelo aperto das condições financeiras e pela deterioração da confiança dos agentes, havia criado margem de ociosidade dos fatores de produção que não deveria ser eliminada rapidamente em um cenário de recuperação gradual da atividade econômica, contribuindo para conter as pressões inflacionárias e abrindo espaço para flexibilização da política monetária.

Nas reuniões seguintes, o Comitê entendeu que decisões sobre a evolução da taxa básica de juros deveriam incorporar a magnitude do movimento total realizado de janeiro a julho, cujos impactos sobre diversos indicadores econômicos ficaram evidentes ao longo do tempo, em contexto de retomada paulatina da utilização dos fatores de produção. O Copom considerou que uma postura mais cautelosa contribuiria para mitigar o risco de reversões abruptas da política monetária no futuro e, assim, para a recuperação consistente da economia ao longo dos trimestres subseqüentes. Nesse contexto, tendo em vista as perspectivas para a inflação em relação à trajetória de metas, o Copom decidiu manter a taxa Selic em 8,75% a.a. até a última reunião de 2009, em dezembro.

Em sua mais recente reunião, em março de 2010, o Copom, considerando as informações disponíveis sobre a economia brasileira, aliado ao fato de que já estava

em curso o processo de retirada dos estímulos introduzidos durante a crise, entendeu ser mais prudente aguardar a evolução do cenário macroeconômico até sua próxima reunião, decidindo, assim, novamente manter a taxa Selic em 8,75% a.a.

Em 2010 e 2011, a política monetária continuará a ser pautada de forma coerente com o regime de metas para a inflação, tendo como objetivo a manutenção da estabilidade monetária. A meta para a inflação firmada para 2010 e 2011 é de 4,5%, com intervalo de tolerância de mais 2 p.p. e de menos 2 p.p., conforme estabeleceram as Resoluções nº 3.584, de 1.7.2008, e nº 3.748, de 30.6.2009, do Conselho Monetário Nacional. No regime de metas para a inflação, as decisões do Copom são orientadas de acordo com as projeções para a inflação, a análise de cenários alternativos para a evolução das principais variáveis que determinam a dinâmica prospectiva dos preços e o balanço dos riscos associado a suas projeções. Os ganhos obtidos com essa política em termos de preservação do poder de compra da moeda, melhoria do horizonte de previsão dos agentes econômicos e redução dos ruídos nos sinais de mercado devem ser conservados.

A retomada da atividade econômica brasileira foi ratificada pelo aumento trimestral do PIB registrado no último trimestre de 2009, mostrando-se mais consistente e acentuada do que a observada em âmbito mundial. O atual ciclo de crescimento da economia brasileira segue sustentado pelo desempenho da demanda interna, impulsionada, a partir de meados do primeiro semestre de 2009, pelo dinamismo do consumo e, apenas mais recentemente, pela recuperação dos investimentos. É relevante enfatizar, no entanto, que a evolução, na margem, dos indicadores relacionados à trajetória da demanda agregada é um indicativo relevante de que o processo de retomada dos investimentos, em ambiente de elevada utilização da capacidade instalada da indústria, é fator imprescindível para a sustentabilidade do ciclo de crescimento, reduzindo os riscos inflacionários.

Esse ambiente de recuperação da atividade interna mostra-se alinhado com a trajetória das operações de crédito, com melhoras consistentes no mercado de trabalho e nas expectativas de consumidores e empresários, constituindo fator importante para a

aceleração da demanda agregada. A evolução do crédito em 2009 permaneceu em expansão. O estoque total de empréstimos passou a representar 45% do PIB, ante 40,8% em 2008. De forma geral, permanecem presentes elementos favoráveis à expansão do mercado de crédito em 2010, considerando-se o gradual, porém consistente, declínio da inadimplência e as tendências de alongamento dos prazos médios e de redução das taxas de juros.

O desempenho do setor externo da economia brasileira deverá ser condicionado, em 2010, pela necessidade de preenchimento do hiato produzido pela elevada expansão da demanda interna. Neste início do ano, observa-se redução no saldo comercial, que deverá perdurar durante o restante do ano, projetando-se aumento para o déficit da conta de serviços, que considera o impacto das elevações da renda real e do emprego sobre a trajetória das saídas líquidas em viagens internacionais.

O déficit em transações correntes, após atingir 1,72% do PIB em 2008, reduziu-se para 1,54% do PIB em 2009. Nos doze meses encerrados em fevereiro, o déficit atingiu 1,66% do PIB. Assinale-se que, na média no período de 1970 a 2009, esse déficit foi equivalente a 2,07% do PIB. Evidenciando o impacto da trajetória de crescimento da economia brasileira, esse déficit deverá elevar-se em 2010, em ambiente de melhora nas condições de financiamento das contas externas. Ressalte-se que o nível atual do déficit deverá ser financiado, com folga, pelos ingressos relativos a investimentos estrangeiros diretos (IED) e a investimentos estrangeiros em carteira, bem como pelo acesso de empresas residentes aos mercados internacionais. Adicionalmente, a dinâmica do déficit em transações correntes deverá ser beneficiada, no médio prazo, pela perspectiva de maturação dos investimentos no setor de bens comercializáveis e pela recuperação das receitas líquidas do comércio exterior.

As contas capital e financeira apresentaram superávit de US\$70,6 bilhões em 2009, equivalente a 4,47% do PIB, e de US\$10,3 bilhões nos dois primeiros meses do ano, ressaltando-se a contribuição expressiva, para esse resultado, dos investimentos estrangeiros em carteira, incluindo elevadas taxas de rolagem e significativos ingressos líquidos positivos em ações e títulos de renda fixa negociados no país. O cenário de

influxo líquido de capitais permanece em linha com a trajetória descendente dos prêmios de risco para o País e com as melhores condições do mercado de crédito internacional. O superávit da conta financeira está previsto em US\$55,1 bilhões em 2010, com ênfase no aumento, compatível com a acentuada recuperação dos preços no mercado acionário, dos ingressos líquidos de investimentos estrangeiros em papéis domésticos de longo prazo no país e ações.

No setor fiscal, a meta para 2010 é de superávit primário equivalente a 3,3% do PIB, sendo fundamental para alcançá-la o crescimento esperado na arrecadação, que deve se acentuar com a retomada no nível de atividade. Esse crescimento será importante, inclusive, para compensar o crescimento esperado nas despesas, a exemplo das despesas da Previdência Social, diretamente vinculadas ao salário mínimo. Além disso, a meta de superávit primário estabelecida mostra-se compatível com a retomada da trajetória de queda do endividamento líquido, interrompida em 2009 em decorrência dos efeitos da crise internacional.

Assinale-se que o cumprimento das metas fiscais, em cenário internacional ainda não totalmente estável, é importante para afiançar o compromisso do país com a sustentabilidade fiscal, garantindo a redução do nível de endividamento no longo prazo.

Em relação à economia mundial, espera-se a intensificação na retomada da atividade e maior dinamismo do comércio internacional, ressaltando-se que esta trajetória, com desdobramentos favoráveis sobre a normalização do mercado de trabalho, mostra-se dependente, ainda, das medidas transitórias adotadas pelas principais economias maduras e emergentes, em resposta ao ambiente recessivo que sucedeu o agravamento da crise mundial. Alguns riscos ainda permanecem, uma vez que várias economias exibem uma fragilidade fiscal considerável, o que limita significativamente seu escopo de ação em um ambiente econômico e financeiro desfavorável. O espaço para ações de política monetária também está limitado em vários países, o que reduz consideravelmente as possibilidades desse instrumento.

Finalmente, cumpre destacar que a acomodação ocorrida na economia brasileira, motivada pelo aperto das condições financeiras e pela deterioração da confiança dos agentes, bem como pela contração da economia mundial, mostra-se superada. Nesse sentido, é plausível afirmar que, na ausência de novos choques adversos, a economia brasileira deverá registrar crescimento significativo do produto em 2010 relativamente ao ano anterior, num ambiente de estabilidade monetária.