

## 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 são, respectivamente, o alcance, pelo Banco Central do Brasil, da meta de inflação fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN); a manutenção das condições prudenciais e regulamentares para que a expansão do mercado de crédito ocorra em ambiente que preserve a estabilidade do sistema financeiro nacional; e a flutuação cambial. O alcance desses objetivos deve observar a evolução da economia brasileira, em linha com as medidas conjunturais implementadas.

No início de 2010, diante da situação econômica vigente, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil, nas duas primeiras reuniões realizadas naquele ano, decidiu manter a taxa básica de juros em 8,75% a.a.

Na reunião de abril, em face dos sinais de aquecimento da atividade e dos riscos à concretização de cenário inflacionário benigno, o Copom decidiu elevar a taxa Selic em 75 p.p., para 9,5% a.a. O Comitê entendeu que, a despeito da reversão de parte dos estímulos introduzidos durante a crise financeira internacional, a economia se encontrava em novo ciclo de expansão, avaliação baseada nas informações divulgadas no período, ainda que persistissem incertezas sobre o ritmo desse processo. Os sinais de aquecimento da economia se manifestavam, dentre outros indicadores, na elevação das expectativas de inflação, nos indícios de escassez de mão-de-obra em alguns segmentos e na elevação dos custos dos insumos.

Na reunião de junho, o Copom considerou que deveriam ser revertidos os sinais de persistência do descompasso entre o ritmo de expansão da demanda e da oferta agregadas, que, em última instância, tendiam a aumentar o risco para a dinâmica inflacionária, e para isso decidiu elevar em 75 p.p. a taxa Selic, para 10,25% a.a. Em julho, apesar das alterações favoráveis à dinâmica da inflação, tanto no quadro interno quanto externo, o Copom entendeu que competiria à política monetária potencializar os efeitos dessas mudanças e, nesse sentido, continuar a agir de forma a evitar que incertezas detectadas em horizontes curtos se propagassem. Assim, decidiu-se pelo aumento da taxa Selic em 50 p.p., para 10,75% a.a.

Nas reuniões seguintes o Copom decidiu manter a taxa Selic no mesmo patamar definido em julho. Ressaltou-se, na reunião de dezembro, que o cenário prospectivo já se mostrava menos favorável, mas tendo em vista as recentes medidas macroprudenciais que o Banco Central do Brasil havia introduzido, prevaleceu o entendimento entre os membros do Comitê de que seria necessário tempo adicional para melhor aferir os efeitos dessas iniciativas sobre as condições monetárias.

Nas reuniões de janeiro e março de 2011 o Copom reconheceu que prevalecia nível de incerteza acima do usual no ambiente econômico, com riscos crescentes à concretização de cenário em que a inflação convergisse para o valor central da meta. Diante disso, o Comitê decidiu elevar a taxa Selic nas duas ocasiões, para 11,25% a.a. e 11,75% a.a, respectivamente.

Em 2011 e 2012, 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 2011 e 2012 é de 4,5%, com intervalo de tolerância de mais ou menos 2 p.p., conforme estabeleceram as Resoluções nº 3.748, de 30.6.2009, e nº 3.880, de 22.6.2010, do CMN. No regime de metas para a inflação, o Copom orienta suas decisões de acordo com os valores projetados para a inflação pelo Banco Central do Brasil e com base na análise de cenários alternativos para a evolução das principais variáveis que determinam a dinâmica dos preços. Os ganhos obtidos com o amadurecimento desse regime podem ser sentidos na maior potência dos instrumentos de política monetária; na trajetória de redução das taxas reais de juros nos ciclos econômicos; na redução do custo de carregamento da dívida pública, dados os menores prêmios de risco e os maiores prazos de financiamento; na expansão e aprofundamento do mercado de crédito; na maior previsibilidade do cenário econômico e na ampliação do horizonte de previsão dos agentes econômicos; e na melhoria das condições sociais.

Os agregados de moeda e crédito observaram, em 2010, trajetórias condizentes com o nível de atividade econômica, recuperando-se plenamente dos sobressaltos determinados pela recente crise internacional. O comportamento positivo dos indicadores de renda, emprego e expectativas condicionou favoravelmente a

expansão tanto dos principais agregados monetários, quanto dos volumes de crédito destinados ao financiamento dos gastos de investimento e de consumo.

O mercado de crédito, em 2010, retomou a trajetória de expansão interrompida pelos efeitos da crise financeira internacional entre o final de 2008 e meados de 2009. A manutenção da demanda doméstica em patamares elevados contribuiu decisivamente para a sustentação do nível de atividade econômica e, nesse ambiente, a recuperação do mercado de crédito constituiu-se em importante suporte para o consumo das famílias e para os investimentos do setor produtivo.

A evolução do crédito bancário mostrou-se mais intensa nos financiamentos referenciados em recursos direcionados, favorecida pela atuação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) no provimento de recursos para projetos de infraestrutura e para aquisição de máquinas e equipamentos para pequenas e médias empresas. Adicionalmente, o crédito habitacional manteve expansão acentuada, possibilitada pela consolidação da estabilidade macroeconômica e do arcabouço institucional no qual se insere o segmento imobiliário.

No âmbito do crédito com recursos livres, coube destaque ao desempenho das carteiras de pessoas físicas, em linha com os indicadores positivos do mercado de trabalho, assinalando-se os financiamentos para aquisição de veículos e a continuada expansão dos empréstimos consignados. Os empréstimos a pessoas jurídicas, condicionados pela demanda das pequenas e médias empresas, mantiveram crescimento menos acentuado, com participação destacada das contratações de capital de giro.

Nesse cenário, o estoque total de crédito do sistema financeiro, computados os recursos livres e direcionados, atingiu R\$1.706 bilhões ao final de dezembro de 2010, alcançando crescimento de 20,6% no ano, ante expansão de 15,2% em 2009. Como resultado, a relação crédito/PIB elevou-se de 44,4% para 46,4%.

A intensificação das contratações de crédito em modalidades nas quais se considerou que o alongamento de prazos ou a ampliação do endividamento das famílias poderiam representar risco à estabilidade do sistema financeiro suscitou a adoção, em dezembro, de medidas de caráter macroprudencial, destinadas a

desestimular operações de prazo mais dilatado. Outras medidas visaram o aperfeiçoamento dos instrumentos de captação de recursos, o que favorecerá a adequação entre ativos e passivos das instituições financeiras no que concerne a prazos. Ao mesmo tempo, oferecerão indispensável suporte às expressivas necessidades de financiamento da economia brasileira nos próximos anos.

Entre os agregados monetários, a base monetária atingiu saldo médio diário de R\$ 197,4 bilhões em dezembro, registrando incremento de 17,9% em doze meses. A expansão anual retratou os aumentos de 15,5% no saldo médio do papel-moeda emitido e de 25,7% na posição de reservas bancárias, cuja variação refletiu, em parte, o efeito da elevação da alíquota do compulsório sobre recursos à vista ocorrida em julho de 2010.

O saldo médio diário dos meios de pagamento restritos (M1) situou-se em R\$ 279,6 bilhões em dezembro, alcançando crescimento anual de 16,3%, que resultou dos acréscimos de 15,8% no saldo médio do papel-moeda em poder do público e de 16,6% nos depósitos à vista. O agregado M4, por sua vez, assinalou expansão de 16,6%, totalizando R\$ 3 trilhões. De forma consistente com o regime de política monetária baseada nas metas para a inflação, as projeções estabelecidas trimestralmente pela programação monetária para os principais agregados monetários foram estritamente cumpridas no decorrer de 2010.

O déficit em transações correntes, que se reduzira a 1,52% do PIB em 2009, em função dos efeitos da crise internacional, elevou-se para 2,27% do PIB em 2010. Esse comportamento evidenciou a recuperação da atividade econômica no país, revelando a importância do setor externo frente às pressões associadas ao crescente dinamismo da demanda interna. Nos doze meses encerrados em fevereiro de 2011, o déficit atingiu 2,31% do PIB. Assinale-se que a média do déficit foi equivalente a 2,07% do PIB, no período de 1970 a 2010. Evidenciando o impacto da trajetória de crescimento da economia brasileira, o déficit deverá elevar-se em 2011, para US\$60 bilhões, equivalente a 2,57% do PIB. No entanto, dada a magnitude desse déficit e as condições de atratividade da economia brasileira e de liquidez internacional, não se prevêem dificuldades para seu financiamento, com ênfase para as significativas receitas líquidas de investimentos estrangeiros diretos (IED), projetadas em US\$55 bilhões,

complementados com investimentos em carteira e taxas de rolagem da dívida externa próximas de 150%.

As contas capital e financeira foram positivas em US\$ 100,1 bilhões em 2010, resultado que possibilitou, pelo décimo ano consecutivo, superávit global do balanço de pagamentos, que atingiu US\$ 49,1 bilhões. Registraram-se, ainda, excedentes de financiamento externo, definidos como o somatório do resultado em transações correntes e dos fluxos líquidos de IED, de US\$ 944 milhões no ano, ante US\$ 1,6 bilhão, em 2009. O cenário de influxo líquido de capitais permanece consistente com a trajetória descendente dos prêmios de risco para o país e com a elevação da liquidez do mercado de crédito internacional. O superávit da conta financeira está previsto em US\$ 89,4 bilhões em 2011, compatível com as condições do mercado financeiro internacional, permanecendo a ênfase nos ingressos líquidos de IED.

Em 2011, o desempenho do setor externo da economia brasileira deverá estar condicionado à necessidade de preenchimento do hiato produzido pela expansão da demanda interna, em nível superior a dos países desenvolvidos. Neste início do ano, observa-se elevação no saldo comercial e aumento no déficit da conta de serviços e de rendas. A expectativa para o ano é de elevação no déficit em transações correntes, em função da redução prevista do superávit comercial e da elevação das despesas líquidas nas contas de serviços e rendas.

No setor fiscal, a recuperação da atividade econômica colaborou para o crescimento das receitas públicas, favorecendo o resultado de 2010. O superávit primário, que havia alcançado 2,03% do PIB em 2009, elevou-se para 2,77%, enquanto o déficit nominal reduziu-se de 3,34% do PIB para 2,55%, no mesmo período. Além do crescimento dos tributos associados mais diretamente ao setor produtivo, também contribuiu para a elevação das receitas públicas o fim de medidas transitórias de desoneração fiscal, adotadas para mitigar os efeitos da crise mundial iniciada em 2008, e ainda o recebimento de recursos provenientes da cessão onerosa do pré-sal, pagos pela Petrobras ao Governo Federal. No acumulado em doze meses até fevereiro, o superávit primário alcançou 2,89% do PIB, prosseguindo na trajetória de recuperação iniciada no ano anterior.

A meta de superávit primário para 2011 foi fixada em R\$ 117,9 bilhões. Manteve-se a possibilidade de descontar da meta os gastos realizadas no âmbito do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). 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.

A dívida líquida do setor público não-financeiro (DLSP) reduziu-se 2,6 p.p. do PIB em 2010, passando para 40,2% do PIB, devido, principalmente, ao superávit primário e ao crescimento do PIB corrente. Destacou-se, entre as mudanças no perfil do endividamento líquido em 2010, o crescimento dos ativos vinculados à TJLP, que passaram de 19,8% do total para 26,4%, consequência da elevação dos créditos da União junto ao BNDES, com contrapartida no aumento da dívida mobiliária federal.

O perfil da dívida mobiliária também apresentou mudanças, com destaque para o crescimento da parcela de títulos pré-fixados, que elevou-se de 25,8% para 32,7%. O vencimento em até doze meses dos títulos públicos federais, que era de 21,6% ao final de 2009, reduziu-se para 21,3% ao final de 2010. O Plano Anual de Financiamento da Dívida Pública Federal (PAF) de 2011 definiu os seguintes limites mínimos e máximos a serem atingidos até o final do ano para as participações dos indexadores no total da dívida pública: títulos prefixados, 36% e 40%; indexados a índices de preços, 26% e 29%; taxa flutuante (Selic), 28% e 33%; vinculados ao câmbio, 4% e 6%.

O Congresso Nacional aprovou, em fevereiro, as regras para correção do salário mínimo que deverão vigorar até 2015. A correção se dará mediante aplicação do INPC acumulado no ano calendário anterior e a concessão de ganhos reais, com base no crescimento real do PIB do penúltimo ano a contar da data que passar a vigorar o novo valor do salário mínimo.

As receitas do Tesouro Nacional para 2011 foram estimadas em 18% do PIB, dos quais 4,03% correspondem às transferências constitucionais para estados e municípios. Por sua vez, a arrecadação líquida da Previdência Social foi estimada em 5,9% do PIB.

O crescimento do PIB alcançou 7,5% em 2010, segundo o IBGE, registrando a maior taxa de crescimento desde 1986. A demanda interna apresentou contribuição de 10,3 p.p., enquanto o setor externo registrou contribuição negativa de -2,8 p.p. Sob a ótica da oferta, ocorreram aumentos anuais no valor adicionado dos três setores da economia, atingindo 10,1% no segmento secundário, 6,5% no primário e 5,4% no de serviços.

A atividade econômica, após forte recuperação dos efeitos da crise internacional, mostra evidência de ciclo sustentável de crescimento, expresso nos sete resultados positivos consecutivos do PIB trimestral e no menor ritmo de expansão apresentado nos dois últimos trimestres. Além disso, os investimentos, em linha com o desempenho da construção civil e da absorção de bens de capital, cresceram 21,8% em 2010, enquanto o consumo das famílias, refletindo o crescimento da massa salarial e das operações de crédito, aumentou 7%. A contribuição negativa do setor externo traduziu as elevações anuais registradas nas quantidades de importações de bens e serviços, 36,2%, e de exportações dos referidos itens, 11,5%, diferencial associado ao ritmo distinto de crescimento da economia internacional e brasileira.

Assim, o atual ciclo de crescimento da economia brasileira segue, portanto, sustentado pelo desempenho da demanda interna, impulsionado tanto pelo dinamismo do consumo quanto pela recuperação dos investimentos. Deve-se enfatizar que a tendência de crescimento da atividade deve prosseguir nos próximos meses, em decorrência da demanda interna, e que as medidas mais restritivas de política monetária adotadas, inclusive de caráter macroprudencial, contribuem de forma definitiva para a manutenção do cenário favorável ao maior crescimento em horizontes mais longos.

A atividade econômica mundial recuperou-se em 2010, com as principais economias maduras voltando a registrar crescimento positivo. No entanto, o ritmo de crescimento tem evoluído de forma assimétrica tanto entre as principais economias desenvolvidas, quanto entre estas e as economias emergentes, com estas últimas em ritmo mais acelerado. Indicadores mais recentes de sentimento do consumidor, das empresas e de atividade manufatureira apontam aceleração da atividade econômica no início de 2011 nas economias do G-3. No entanto, esse cenário é dependente dos desenvolvimentos das tensões geopolíticas no norte da África e no

Oriente Médio, bem como do terremoto, tsunami e acidente nuclear no Japão, cujos efeitos também afetam as cotações internacionais das *commodities*. Estas, por sua vez, sustentam movimento de alta iniciado em meados de 2010, traduzindo cenário de elevada liquidez internacional, otimismo quanto ao crescimento das principais economias mundiais e deterioração da oferta em importantes produtos agrícolas.

A evolução da conjuntura econômica interna e externa deverá orientar decisões futuras de política monetária, com vista a assegurar a convergência da inflação para a trajetória de metas.