

## **Anexo VII**

### **Objetivos das Políticas Monetária, Creditícia e Cambial**

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

---

Durante o primeiro semestre de 2007, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) manteve a estratégia de flexibilização gradual da política monetária, tendo reduzido a meta para a taxa Selic em 25 p.b. em cada uma das três reuniões ordinárias realizadas naquele período. A redução no ritmo da flexibilização da política monetária, que nas últimas reuniões vinha sendo de 50 p.b., teve como principais fatores a alta observada dos índices de preços, os impactos do crescimento dos níveis de emprego e da renda e do crédito sobre a continuidade do crescimento da atividade econômica, além dos efeitos da expansão relacionados às transferências governamentais e a outros impulsos fiscais ocorridos em 2006 e esperados para 2007. Some-se a esses fatores, a defasagem dos impactos da redução iniciada no segundo semestre de 2005 que acumulou queda de 650 p.b. até dezembro de 2006.

As reduções promovidas pelo Copom, apesar dos fatores apresentados, foram motivadas pela percepção de que a alta dos preços a curto prazo decorriam de fatores transitórios. Adicionalmente, foi avaliado que, a despeito da perspectiva de consolidação de um ambiente de menor liquidez global, em virtude dos efeitos dos processos de elevação das taxas de juros nas economias industrializadas e aumento de volatilidade nos mercados globais, o cenário externo continuava favorável, particularmente no que diz respeito às perspectivas de financiamento externo para a economia brasileira, com baixa probabilidade a um cenário de deterioração significativa nos mercados financeiros internacionais.

Nas reuniões de junho e de julho, o Copom avaliou que o comportamento mais benigno da inflação nos últimos meses, em contraste com as taxas mensais relativamente elevadas que vinham persistindo desde o final de 2006 e a contribuição do setor externo para a consolidação de um cenário benigno para a inflação maior do que a inicialmente contemplada, especialmente pela disciplina exercida sobre os preços de bens transacionáveis e por meio da ampliação dos investimentos, em ambiente de demanda aquecida, estariam ampliando o escopo para que as taxas de crescimento da demanda agregada e da oferta doméstica voltassem a se equilibrar em um prazo relevante para as decisões de política monetária, sem comprometer a convergência para a trajetória das

metas de inflação. Assim, optou-se por aumentar o ritmo da redução na meta Selic, expresso em cortes sucessivos de 50 p.b.

Em setembro, o Copom avaliou a existência de riscos não desprezíveis para a dinâmica inflacionária, visto o ritmo de expansão da demanda doméstica, que continuava sendo sustentada, entre outros fatores, pelo impulso derivado do relaxamento da política monetária. Adicionalmente, foi considerado que a contribuição do setor externo para consolidar um cenário inflacionário benigno poderia estar se tornando menos efetiva. Nesse contexto, o Copom, apesar de entender que diversos fatores respaldariam a decisão de manter a taxa de juros inalterada já nessa reunião, avaliou o cenário macroeconômico e considerou que o balanço dos riscos para a trajetória prospectiva da inflação ainda justificaria estímulo monetário adicional. Dessa forma, o Comitê decidiu, por unanimidade, reduzir a meta Selic em 25 p.b.

A partir de outubro, o Copom avaliou que a evolução da conjuntura macroeconômica e o cenário prospectivo para a inflação justificavam a manutenção da taxa Selic em 11,25% ao ano. Essa avaliação decorreu da probabilidade de que a emergência de pressões inflacionárias inicialmente localizadas viesse a apresentar riscos para a trajetória da inflação doméstica havia se elevado e que, embora o setor externo tivesse o efeito de moderar a inflação no setor transacionável, o aquecimento da demanda doméstica poderia desencadear pressões inflacionárias no setor não transacionável. O Comitê observou, ainda, que ao longo dos próximos meses, tanto os crescimentos do crédito e da massa salarial real quanto os efeitos da expansão das transferências governamentais e de outros impulsos fiscais deveriam continuar impulsionando a atividade econômica, que já crescia a taxas robustas.

Em 2008 e 2009, a política monetária continuará a ser conduzida de forma consistente com o regime de metas para a inflação, favorecendo a manutenção da estabilidade macroeconômica e a sustentação do crescimento da economia. A meta para a inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional para 2008 e para 2009 é de 4,5%, com intervalo de tolerância de mais 2 p.p. e de menos 2 p.p.

O crescimento do PIB em 2007, de 5,42%, além de constituir-se o mais representativo desde 2004, ratificou a importância do processo de fortalecimento da demanda interna como propulsor do dinamismo da economia brasileira. Esse fortalecimento, ao ampliar a

resistência da economia do País aos movimentos registrados no cenário externo, cria as condições para a manutenção da expansão dos investimentos ainda que o cenário de desaceleração moderada no crescimento de economias maduras se materialize.

A projeção relativa à continuidade da trajetória expansionista dos investimentos em 2008 envolve uma conjunção de fatores. Nesse sentido, o cenário de fortalecimento dos fundamentos da economia brasileira concorre para a manutenção do risco-país em patamar reduzido. Adicionalmente, a apreciação do real favorece a intensificação das importações de bens de capital, relevantes para o aparelhamento do parque industrial, que vem operando com alto nível de utilização da capacidade instalada. No mesmo sentido, deverão contribuir os desembolsos relativos às obras de infra-estrutura previstas no cronograma do PAC.

O crescente dinamismo da atividade econômica segue proporcionando desdobramentos positivos, em termos quantitativos e qualitativos, sobre as condições do mercado de trabalho. Essa trajetória deverá persistir em 2008, conforme antecipado pelos resultados de janeiro, quando a taxa de desemprego nas seis principais regiões metropolitanas do País atingiu 8%, menor percentual registrado no período desde o início da série, em março de 2002, e a taxa de desemprego situou-se, pelo quinto mês consecutivo, no menor patamar já registrado nos respectivos períodos.

O cenário favorável registrado em relação ao mercado de trabalho, assim como a manutenção, em patamar elevado, das expectativas dos consumidores em relação à manutenção do emprego e à evolução da economia, seguem estimulando decisões relativas ao comprometimento da renda futura, com desdobramentos sobre a demanda por crédito para a compra de bens duráveis. Nesse ambiente, em que as necessidades de recursos, por parte das empresas, para recompor estoques e ampliar sua capacidade produtiva mostra-se, igualmente, crescente, os empréstimos destinados a pessoas jurídicas registraram expressiva aceleração ao longo do segundo semestre de 2007.

A condução da política fiscal segue garantindo a manutenção da trajetória descendente da razão DLSP/PIB. No início do ano, objetivando garantir a continuidade dessa trajetória, foram introduzidas alterações na estrutura tributária que favorecessem a minimização da perda de arrecadação decorrente da extinção da CPMF e garantissem o

alcance das metas de superávit fiscal definidas anteriormente. Ressalte-se que o maior dinamismo da economia segue impulsionando o crescimento da arrecadação de impostos e contribuições, com desdobramentos favoráveis quanto ao cumprimento das metas fiscais estipuladas para 2008. Paralelamente, registra-se menor vulnerabilidade do endividamento público, traduzida em elevação dos prazos de maturação da dívida, redução do custo financeiro e menor exposição aos riscos externos.

As contas externa do País deverão registrar, em 2008, o primeiro *deficit* em transações correntes dos últimos cinco anos. Esse resultado, influenciado pelas reduções do saldo comercial e pelo aumento nas remessas líquidas de serviços e rendas, em especial de lucros e dividendos, deverá ser financiado com os ingressos líquidos da conta financeira do balanço de pagamentos, com ênfase para os investimentos estrangeiros diretos. Dessa maneira, o retorno de pequenos *deficits* em transações correntes, considerados como percentual do produto, não causarão alterações de vulto na situação externa do País. Note-se, em particular, que a taxa de câmbio flutuante deve contribuir de forma importante para mitigar qualquer movimento excessivo nas contas externas do país.

Em 2007, a política de recomposição de reservas permaneceu em vigor via aquisições de divisas pelo Banco Central do Brasil no mercado à vista. O cenário do Balanço de Pagamentos viabilizou a intensificação da política ao longo do ano, resultando na melhoria expressiva das condições de risco do setor externo brasileiro.

A análise dos indicadores de sustentabilidade, 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 positiva dos níveis de risco Brasil.