

Anexo VI

Objetivos das Políticas Monetária, Creditícia e Cambial

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

Anexo à Mensagem da Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2021, em cumprimento ao disposto no art. 4º, § 4º da Lei Complementar nº 101, de 2000: “A mensagem que encaminhar o projeto da União apresentará, em anexo específico, os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial, bem como os parâmetros e as projeções para seus principais agregados e variáveis, e ainda as metas de inflação, para o exercício seguinte.”

As políticas monetária, creditícia e cambial têm como objetivos o alcance, pelo Banco Central do Brasil (BCB), da meta para a 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 assegure a estabilidade do Sistema Financeiro Nacional (SFN); e a preservação do regime de taxas de câmbio flutuante, respectivamente. O alcance desses objetivos deve observar a evolução da economia brasileira, em linha com as medidas conjunturais implementadas.

A eclosão da pandemia da Covid-19 e seus fortes efeitos desinflacionários levaram o BC a reduzir a taxa Selic de 4,25% a.a. para o mínimo de 2,00% a.a. ainda em 2020. Entretanto, ainda naquele ano, observou-se uma sequência de surpresas altistas nos dados de inflação nos últimos meses. As surpresas inflacionárias, que se mostraram mais persistentes do que o esperado inicialmente, ensejaram uma mudança na comunicação do Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom), que culminou com o início de ciclo de aperto monetário no primeiro trimestre de 2021.

Durante o ano, o Comitê recalibrou seu orçamento e ritmo do ajuste de política monetária, em resposta aos desenvolvimentos econômicos que impactaram negativamente suas projeções e à deterioração das expectativas de inflação, com vistas a garantir a convergência da inflação para as metas ao longo de seu horizonte relevante. Nesse contexto, o processo de ajuste da taxa Selic, iniciado em março, acumulou 7,25 p.p. de aumento em sete reuniões atingindo 9,25% a.a. no final de 2021 (Tabela 1).

Tabela 1 - Decisões do Copom

Reunião	Data da decisão	Taxa Selic (% a.a.)	Varição (p.p.)
237 ^a	17/03/2021	2,75	0,75
238 ^a	05/05/2021	3,50	0,75
239 ^a	16/06/2021	4,25	0,75
240 ^a	04/08/2021	5,25	1,00
241 ^a	22/09/2021	6,25	1,00
242 ^a	27/10/2021	7,75	1,50
243 ^a	08/12/2021	9,25	1,50

Fonte: BCB

O Copom considera que, diante do aumento de suas projeções e do risco de desancoragem das expectativas para prazos mais longos, é apropriado que o ciclo de aperto monetário avance significativamente em território contracionista. O Comitê irá perseverar em sua estratégia até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas.

Para 2022 e 2023, a política monetária continuará a ser pautada de forma coerente com o sistema de metas para a inflação, tendo como objetivo a manutenção da estabilidade monetária. A meta para a inflação fixada para 2022 é de 3,50%, com intervalo de tolerância de 1,50 ponto percentual (p.p.), conforme estabelecido pela Resolução CMN nº 4.724, de 27 de junho de 2019. Para 2023, a meta para a inflação foi fixada em 3,25%, com o mesmo intervalo de tolerância de 2022 (Resolução CMN nº 4.831, de 25 de junho de 2020).

O ano de 2021 foi marcado pelo avanço da campanha de vacinação contra a Covid-19 e processo de normalização da atividade econômica iniciado ainda no segundo semestre do ano anterior. O amplo leque de políticas governamentais adotadas contribuiu para a rápida recuperação da atividade da economia desde a fase mais aguda da pandemia em 2020. Esse movimento se estendeu até o primeiro trimestre de 2021, quando o Produto Interno Bruto (PIB) cresceu 1,4% em relação ao trimestre anterior (dados com ajuste sazonal).

O recrudescimento da pandemia ainda no primeiro trimestre de 2021 incentivou a adoção de medidas de restrição de mobilidade, que embora em intensidade bem menor quando comparado à 2020, tiveram repercussões sobre a atividade econômica. Adicionalmente, a redução dos programas governamentais de recomposição de renda para a população mais vulnerável e seus impactos sobre o consumo das famílias, os problemas climáticos que afetaram as safras de grãos, e a estagnação do setor industrial, que sofreu com disrupções nas cadeias produtivas globais decorrentes de impactos defasados da pandemia, se traduziram em ambiente desfavorável para continuidade da trajetória de crescimento do PIB no segundo e terceiro trimestre do ano.

No quarto trimestre de 2021, o PIB voltou a registrar crescimento decorrente, essencialmente, da expansão dos serviços e da agropecuária que se sobrepuseram ao recuo na indústria. Dessa forma, o nível do PIB no último trimestre de 2021 situa-se 0,5% acima do nível pré-pandemia e 2,8% abaixo do máximo histórico, ocorrido no primeiro trimestre de 2014.

Vale registrar que, ao contrário do que ocorreu ao longo do segundo semestre de 2020, quando houve alta mais expressiva no setor de bens, a evolução da atividade econômica ao longo 2021 mostrou continuidade da recuperação de serviços, em especial de setores mais severamente impactados pela pandemia. Este movimento repercute retorno gradual aos padrões de consumo vigentes antes da pandemia – com elevação da participação de serviços em detrimento de bens – associado ao avanço substancial da vacinação contra a Covid-19 e ao arrefecimento da crise sanitária a partir do segundo trimestre.

No ano, o PIB cresceu 4,6% após retração de 3,9% em 2020. Pela ótica do valor adicionado, a expansão anual refletiu altas de magnitudes semelhantes na indústria e em serviços e queda modesta na agropecuária. Todos os componentes da demanda final registraram crescimento, com destaque para a formação bruta de capital fixo (FBCF) e as importações que apresentaram elevações substanciais. O crescimento das exportações em 2021 refletiu principalmente a alta nas vendas externas de bens manufaturados e a exportação de serviços

No que concerne ao cenário externo em 2021, a economia global prosseguiu em trajetória de recuperação, ainda que com elevada volatilidade e grande dispersão setorial e entre países. À medida que a recuperação se consolidou, e as medidas extraordinárias de suporte à economia global foram moderadas, as taxas de crescimento foram se normalizando em patamares mais baixos, compatíveis com os padrões históricos.

A divergência na evolução da atividade econômica persiste entre países e entre setores. De modo geral, a recuperação da atividade prosseguiu mais vigorosa em países onde mantêm-se suportes fiscal e monetário. Com o avanço acelerado na vacinação, incluindo a aplicação de doses de reforço, a maioria dos países prosseguiram com a reabertura das atividades econômicas paralisadas durante a pandemia, favorecendo a retomada do consumo, em particular no setor de serviços. No entanto, com a dificuldade de alguns países avançados em atingir patamares mais elevados de cobertura vacinal, esse processo de retomada está sujeito a interrupções e descontinuidades.

Mais recentemente, o conflito militar entre Rússia e Ucrânia e as sanções econômicas adotadas contra a Rússia agravaram o cenário de incertezas em relação a economia global. O conflito armado aumentou a aversão global ao risco, elevando, conseqüentemente, os prêmios embutidos nos preços dos ativos financeiros, devendo ter impactos relevantes sobre a economia mundial. Em particular, esse cenário traz pressão adicional aos preços das commodities em que a Rússia e a Ucrânia são relevantes na oferta global, como trigo, milho, petróleo, gás natural, commodities metálicas, e fertilizantes, dentre outros, com possíveis impactos inflacionários globais.

Nesse contexto, de forma geral, o cenário externo prospectivo prossegue com elevado grau de incerteza. Apesar da nova variante Ômicron da Covid-19 ter tido impacto econômico menor que o esperado, o aumento das tensões geopolíticas no leste da Europa traz um fator de risco importante ao cenário para a atividade global, a estabilidade financeira e principalmente a inflação.

Em 2021, o saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) cresceu de forma vigorosa pelo segundo ano consecutivo, com expansão mais acentuada nos empréstimos às famílias. O saldo dos financiamentos alcançou R\$4,7 trilhões no ano, registrando crescimento de 16,3%, variação, em termos nominais, ligeiramente superior à registrada em 2020 (15,6%). O crédito às famílias atingiu R\$2,7 trilhões, apresentando variação de 21,0% no ano enquanto o crédito às empresas totalizou R\$2,0 trilhões, com alta de 10,5% no ano. A relação crédito/PIB atingiu 53,8%, registrando estabilidade em relação a 2020.

O crescimento dos empréstimos às famílias foi impulsionado pela retomada do consumo, com reflexos no saldo das operações de cartão de crédito. Houve também aumento nas operações de crédito pessoal não consignado, com destaque para a expansão das linhas de antecipação de saque de FGTS, e do crédito direcionado, com o crescimento das carteiras de financiamento imobiliário e, em especial, do crédito rural.

A expansão do crédito às empresas no ano foi marcada pela amortização parcial do crédito tomado em 2020, em um contexto de retomada da atividade econômica e de aumento na procura por financiamento no mercado de capitais doméstico. Nesse sentido, houve desaceleração do ritmo de crescimento nas carteiras de crédito a micro, pequenas e médias empresas e a grandes empresas.

O Indicador de Custo de Crédito (ICC), média do custo de toda a carteira do sistema financeiro, situou-se em 18,9% a.a. ao final de 2021, o que significou aumento de 1,6 p.p. no ano, após recuo de 3,5 p.p. em 2020, quando atingiu a mínima histórica de 16,7% a.a..

As taxas de juros das novas operações de crédito aumentaram ao longo do ano, impactadas pela mudança na política monetária. A taxa média de juros das novas operações terminou o ano de 2021 em 24,3% a.a., avanço interanual de 6,0 p.p.. O spread das taxas de juros das concessões de crédito situou-se em 15,7 p.p., apresentando incremento de 1,4 p.p. em 2021.

A inadimplência da carteira de crédito do SFN permaneceu em níveis reduzidos ao longo do ano. A taxa de inadimplência atingiu 2,3% ao final de 2021, 0,2 p.p. acima do menor valor da série. No ano, ocorrem discretos aumentos no nível de inadimplência dos empréstimos a pessoas jurídicas (+0,1 p.p.) e pessoas físicas (+0,2 p.p.).

Para 2022, projeta-se crescimento de 8,9% do saldo total das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional, com expansão de 13,0% no segmento de crédito livre e de 2,8% no segmento de crédito direcionado.

Em relação ao setor externo, o *deficit* em transações correntes como porcentagem do PIB atingiu em 2021 o mesmo valor de 2020, 1,7%, correspondente a US\$28 bilhões no ano corrente. Em linhas gerais, a estabilidade do *deficit* se deve ao aumento das despesas líquidas com lucros e dividendos, parcialmente compensado por maior *superavit* da balança comercial, em ambiente de elevação dos preços das exportações e importações, e menor *deficit* na conta de serviços.

As exportações tiveram em 2021 o melhor desempenho da história, em um ambiente internacional de preços de commodities em patamar alto, que contribuíram para os

expressivos aumentos nos valores exportados de minério de ferro, petróleo e soja. O destino principal dos produtos brasileiros continuou sendo a China, com participação de 31,3% nas exportações brasileiras.

As importações também registraram o maior valor da história em 2021, superando em 24,3% o valor de 2019, último ano do período anterior à pandemia da Covid-19. O aumento se mostrou disseminado nas categorias de uso, em especial os bens intermediários e combustíveis, impactados pelas altas nos preços internacionais de fertilizantes e dos combustíveis.

A necessidade de financiamento externo – soma do resultado em transações correntes e dos fluxos líquidos de investimentos diretos no país (IDP) – registrou excedentes de financiamento de US\$18,5 bilhões, equivalentes a 1,2% do PIB, indicando que a situação prossegue favorável em termos de financiamento do *deficit* do setor externo.

O ingresso líquido de investimento direto no país (IDP), principal fonte de financiamento das contas externas brasileira, alcançou US\$46,4 bilhões em 2021, ante US\$37,8 bilhões em 2020. Para esse resultado contribuiu o reinvestimento de lucros das empresas, que foi de US\$ 5,5 bilhões em 2020 para US\$14,2 bilhões em 2021.

Ao final de 2021, o estoque de reservas internacionais atingiu US\$362,2 bilhões, aumento de US\$6,6 bilhões em comparação ao final de 2020, com forte contribuição da alocação de direitos especiais de saques (DES) de US\$ 15,0 bilhões pelo FMI em 2021. O estoque de reservas, equivalente a 22,5% do PIB ou 17,6 meses de importação de bens, permanece em patamar confortável.

A perspectiva para 2022 é de cenário favorável para as contas externas. Projeta-se *superavit* da conta corrente de 0,3% do PIB, o primeiro *superavit* desde 2007, resultado do saldo comercial significativamente positivo – o maior valor em dólares da série histórica – e do patamar contido dos *deficits* na conta de serviços e rendas. Os investimentos diretos no país, por sua vez, devem continuar em volumes relevantes.

A perspectiva de elevação significativa nas exportações reflete preços internacionais mais altos, com destaque para os preços do petróleo e de derivados, mais diretamente afetados pelo conflito miliar no Leste Europeu, notadamente preços de grãos. Espera-se, por outro lado, crescimento menor do quantum exportado, com o impacto negativo de problemas climáticos sobre a safra de soja da região sul do país e com expectativas menores para a produção da indústria extrativa local. O valor esperado das importações também foi afetado pela expectativa de preços internacionais mais altos, especialmente de combustíveis e fertilizantes.

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) alcançaram, em 2021, 80,3% e 57,2% do PIB, respectivamente. O comportamento da dívida pública foi influenciado pela redução das despesas relacionadas ao combate da

Covid-19, pela recuperação das receitas associada ao crescimento da economia, pelo pagamento elevado de dividendos por parte da Petrobras e do BNDES e pelas devoluções antecipadas de recursos pelas instituições financeiras oficiais.

No ano, o setor público consolidado apresentou superavit primário de R\$64,7 bilhões (0,7% do PIB). O Governo Central registrou resultado primário deficitário de R\$35,9 bilhões, enquanto os governos regionais e as empresas estatais contribuíram com superavits de R\$97,7 bilhões e R\$2,9 bilhões, respectivamente. O resultado do setor público consolidado ficou abaixo da meta de deficit de R\$250,9 bilhões aprovada na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2021 (Lei 14.116/2020).

No âmbito do resultado do Governo Central, as despesas primárias totalizaram R\$1.613,9 bilhões, ante R\$1.947,2 bilhões no ano anterior. A redução foi concentrada nos gastos de combate à Covid-19. Por sua vez, as receitas primárias totais atingiram R\$1.932,4 bilhões, ante R\$1.467,8 em 2020.

A rápida alteração do cenário global em virtude do conflito militar no Leste Europeu e seus impactos ainda defasados sobre diversos aspectos da economia impõe elevada incerteza quanto a evolução do cenário doméstico. Nesse sentido, sob incerteza maior do que a usual, projeta-se alta de 1,0% para o PIB de 2022.

Se por um lado a elevação dos prêmios de risco e o aperto mais intenso das condições financeiras atuam desestimulando a atividade econômica, por outro, a atividade econômica tende a ser beneficiada pelo desempenho da agropecuária pelo processo remanescente de normalização da economia – particularmente no setor de serviços e no mercado de trabalho.