

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 2024, 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 histórico de 2,00% a.a. ainda em 2020. Entretanto, ainda naquele ano, observou-se uma sequência de surpresas altistas nos dados de inflação. 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. Ao longo daquele ano, a inflação corrente, as projeções condicionais para o horizonte relevante e o balanço de riscos foram se deteriorando

Tendo em vista o aumento nas projeções e expectativas de inflação para o horizonte relevante de política monetária e o balanço de riscos, o processo de ajuste da meta para a taxa Selic se estendeu ao longo de 2022, embora em ritmo decrescente, até atingir o valor de 13,75% na reunião de agosto (Tabela 1). Durante esse ajuste, o

Copom enfatizou a necessidade de o ciclo de aperto monetário avançar significativamente em território contracionista. Na reunião de fevereiro de 2022, foi mantido o aumento em 1,50 p.p. e, na reunião de março, o ritmo caiu para 1,0 p.p., com o Comitê indicando que o ciclo de juros nos cenários avaliados seria suficiente para a convergência da inflação para patamar em torno da meta ao longo do horizonte relevante. Na reunião de maio, o Comitê destacou que, para a próxima reunião, antevia como provável uma extensão do ciclo com um ajuste de menor magnitude, o que acabou se efetivando, com nova queda no ritmo de aumentos, para 0,50 p.p., nas reuniões de junho e agosto. Na reunião de setembro, o Copom manteve a meta para a taxa Selic, encerrando assim o ciclo de alta. Desde então, a taxa Selic se manteve constante nas últimas quatro reuniões.

Tabela 1 - Decisões do Copom

Reunião	Data da decisão	Taxa Selic (% a.a.)	Varição (p.p.)
244 ^a	02/02/2022	10,75	1,50
245 ^a	16/03/2022	11,75	1,00
246 ^a	04/05/2022	12,75	1,00
247 ^a	15/06/2022	13,25	0,50
248 ^a	03/08/2022	13,75	0,50
249 ^a	21/09/2022	13,75	0,00
250 ^a	26/10/2022	13,75	0,00
251 ^a	07/12/2022	13,75	0,00
252 ^a	01/02/2023	13,75	0,00
253 ^a	22/03/2023	13,75	0,00

Fonte: BCB

Para o ano de 2024, 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 2024 é de 3,0%, com intervalo de tolerância de 1,5 ponto percentual (p.p.), conforme estabelecido pela Resolução CMN nº 4.918, de 24 de junho de 2021. Para 2025, a meta para a inflação foi fixada também em 3,0%, com o mesmo intervalo de tolerância de 2024 (Resolução CMN nº 5.018, de 23 de junho de 2022).

As projeções condicionais do Banco Central apontam que a inflação acumulada em quatro trimestres prossiga a trajetória de queda ao longo de 2023. As mais recentes projeções, anunciadas em março por ocasião da 253^a reunião do Copom, indicavam no

cenário de referência¹, inflação em 5,8% em 2023 e 3,6% em 2024. O Comitê optou novamente por dar ênfase ao horizonte de seis trimestres à frente, referente ao terceiro trimestre de 2024, cuja projeção de inflação acumulada em doze meses situa-se em 3,8%. Em cenário alternativo, no qual a taxa Selic é mantida constante ao longo de todo o horizonte relevante, as projeções de inflação situam-se em 5,7% para 2023, 3,3% para o terceiro trimestre de 2024 e 3,0% para 2024. O Comitê julga que a incerteza em torno das suas premissas e projeções atualmente é maior do que o usual.

Na sua última reunião, realizada em março de 2023, o Copom ressaltou que, em seus cenários para a inflação, permanecem fatores de risco em ambas as direções. Entre os riscos de alta para o cenário inflacionário e as expectativas de inflação, destacam-se (i) uma maior persistência das pressões inflacionárias globais; (ii) a incerteza sobre o arcabouço fiscal e seus impactos sobre as expectativas para a trajetória da dívida pública; e (iii) uma desancoragem maior, ou mais duradoura, das expectativas de inflação para prazos mais longos. Entre os riscos de baixa, ressaltam-se (i) uma queda adicional dos preços das *commodities* internacionais em moeda local; (ii) uma desaceleração da atividade econômica global mais acentuada do que a projetada, em particular em função de condições adversas no sistema financeiro global; e (iii) uma desaceleração na concessão doméstica de crédito maior do que seria compatível com o atual estágio do ciclo de política monetária.

De acordo com comunicado divulgado pelo Copom, a decisão de manter a taxa de juros em 13,75% a.a. é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo horizonte relevante que inclui os anos de 2023 e, em grau maior, de 2024. Adicionalmente, o Comitê afirma que, considerando a incerteza ao redor de seus cenários, segue avaliando se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros por período prolongado será capaz de assegurar a convergência da inflação.

¹ No cenário de referência, a trajetória para a taxa de juros é extraída da pesquisa Focus e a taxa de câmbio parte de USD/BRL 5,25, evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC). O preço do petróleo segue aproximadamente a curva futura pelos próximos seis meses e passa a aumentar 2% ao ano posteriormente. Além disso, adota-se a hipótese de bandeira tarifária "amarela" em dezembro de 2023 e de 2024. O valor para o câmbio é obtido pelo procedimento usual de arredondar a cotação média da taxa de câmbio USD/BRL observada nos cinco dias úteis encerrados no último dia da semana anterior à da reunião do Copom.

O ano de 2022 foi marcado pela continuidade da recuperação da atividade econômica iniciada em 2021. No primeiro semestre, o Produto Interno Bruto (PIB) registrou elevação robusta, refletindo reabertura plena do setor de serviços e expansão do consumo das famílias, em ambiente de recuperação do mercado de trabalho. Houve desaceleração da atividade no segundo semestre na medida em que o ciclo de aperto da política monetária se traduziu em condições de crédito mais restritivas e a recuperação do mercado de trabalho perdeu impulso.

Como fatores positivos para o crescimento destacam-se o papel de estímulos fiscais e o fim das medidas de distanciamento social que favoreceram a recuperação do setor de serviços, com impactos positivos também sobre o mercado de trabalho. Por outro lado, o ciclo de elevação na taxa de juros tem atuado de forma crescente no sentido contrário, encontrando-se em território significativamente contracionista, o que agiu para moderar o ritmo de atividade econômica. De fato, no 4º trimestre de 2022, o PIB registrou recuo comparativamente ao 3º trimestre, dados com ajuste sazonal.

No ano, o PIB cresceu 2,9%, ante 5,0% no anterior. Em 2022, destacou-se a recuperação do setor de serviços, em ambiente de encerramento das medidas de restrição de mobilidade adotadas durante a pandemia de Covid-19. Houve crescimento em todos os componentes da demanda, com destaque para expressiva expansão do consumo das famílias, em contexto de recuperação do mercado de trabalho e da renda. Em relação aos componentes do setor externo, as exportações tiveram mais um ano de crescimento expressivo, enquanto as importações apresentaram expansão modesta.

O ambiente externo se deteriorou recentemente. Episódios de turbulência no mercado bancário nos EUA e na Europa elevaram a incerteza e a volatilidade dos mercados e requerem monitoramento. Em paralelo, dados recentes de atividade e inflação globais se mantêm resilientes e a política monetária nas economias centrais segue avançando em trajetória contracionista.

Em 2022, o ritmo de crescimento do saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) desacelerou em relação a 2021, refletindo o impacto da política monetária mais restritiva implementada no período, principalmente no segmento de crédito livre. O saldo dos financiamentos alcançou R\$5,3 trilhões em 2022, com variação nominal de 14,0%, inferior à registrada em 2021 (16,4%). O crédito às famílias atingiu R\$3,2 trilhões, apresentando expansão de 17,7% no ano (21,0% em 2021) enquanto o crédito às empresas totalizou R\$2,1 trilhões, com alta de 9,0% (10,6% em 2021). A relação crédito/PIB atingiu 54,2%, registrando acréscimo de 1,6 p.p. no ano.

O crescimento dos empréstimos às famílias foi impulsionado, em grande parte, pelas modalidades de financiamento imobiliário e crédito rural, no segmento de crédito direcionado, e crédito consignado e cartão de crédito à vista no de recursos livres. Há que se destacar também o aumento nos saldos do cartão de crédito rotativo e do crédito renegociado, evidenciando dificuldade das famílias com os compromissos financeiros ao longo do ano. A desaceleração no ritmo de crescimento em relação a 2021, por sua vez, decorreu principalmente do arrefecimento na expansão do crédito pessoal não consignado e do cartão de crédito à vista.

A expansão do crédito às empresas em 2022 foi marcada pela desaceleração no crédito livre e pelo crescimento no direcionado. Nesse sentido, destaca-se o arrefecimento na expansão das operações de desconto de recebíveis, nas operações com recursos livres, e o crescimento dos financiamentos do crédito rural e do BNDES, assim como a retomada das operações de Pronampe e PEAC no crédito direcionado. O saldo dos empréstimos a micro, pequenas e médias empresas cresceu 15,6%, ligeiramente inferior ao registrado em 2021 (17,5%), enquanto o voltado para grandes empresas aumentou 3,6% (variação de 5,1% em 2021).

O Indicador de Custo de Crédito (ICC), média do custo de toda a carteira do sistema financeiro, situou-se em 21,5% a.a. ao final de 2022, o que significou aumento de 3,2 p.p. no ano, após alta de 1,6 p.p. em 2021.

As taxas de juros das novas operações de crédito mantiveram a trajetória de alta iniciada em 2021, seguindo o ciclo de aperto da política monetária, que elevou a Meta Selic de 2,0% a.a. em fev/21 para 13,75% a.a. em ago/22. A taxa média de juros terminou o ano de 2022 em 30,1% a.a., avanço interanual de 5,5 p.p., após variação de 6,2 p.p. em 2021. Considerando apenas operações com recursos livres, a taxa média de juros cresceu 7,9 p.p. para 41,7%, reflexo do crescimento de 10,4 p.p. nas taxas dos empréstimos para as famílias e de 3,4 p.p. nos empréstimos para as empresas. O spread das taxas de juros das concessões de crédito situou-se em 19,3 p.p., apresentando incremento de 3,3 p.p. em 2022. As operações com recursos livres, por sua vez, viram o spread aumentar 5,1 p.p. para 28,7 p.p., resultado do crescimento do spread das operações PF (+ 7,5 p.p.) e PJ (+ 0,6 p.p.)

A inadimplência da carteira de crédito do SFN subiu ao longo do ano, majoritariamente explicada pelo aumento nos atrasos no crédito livre a pessoas físicas. Ao final do ano observou-se alguma deterioração na carteira de crédito livre às empresas. A taxa de inadimplência atingiu 3,0% ao final de 2022, com variação interanual de 0,7 p.p.. No ano, ocorrem aumentos nos níveis de inadimplência dos empréstimos a pessoas físicas (+0,9 p.p.), principalmente nas modalidades de cartão de crédito rotativo e crédito pessoal não consignado, e a pessoas jurídicas (+0,4 p.p.), destacando-se as operações de capital de giro e financiamento a exportações.

No Relatório de Inflação de dezembro de 2022, apresentou-se projeção de crescimento de 8,3% do saldo total das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional, com expansão de 8,6% no segmento de crédito livre e de 8,0% no segmento de crédito direcionado. Cabe notar que a projeção deve ser atualizada no próximo Relatório de Inflação, a ser divulgado na última semana de março.

Os indicadores do setor externo em 2022 refletiram preços de exportações e importações em patamar ainda alto, apesar da queda no segundo semestre, e a conta de transportes ainda afetada pelo alto preço do petróleo. Como percentual do PIB, o *deficit* em transações correntes atingiu, em 2022, 2,9%, correspondente a US\$56 bilhões, ligeiramente maior que os 2,8% de 2021. Em linhas gerais, a aparente estabilidade do *deficit* se deve ao aumento das despesas com serviços parcialmente compensado por maior superavit da balança comercial.

As exportações tiveram em 2022 o melhor desempenho da história, em um ambiente internacional de preços de commodities em patamar ainda alto, que contribuíram para os expressivos aumentos nos valores exportados de petróleo, soja e milho. O destino principal dos produtos brasileiros continuou sendo a China, com participação de 27% nas exportações brasileiras.

As importações também registraram o maior valor da história em 2022, superando em 49% 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 gerados pela invasão russa da Ucrânia.

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\$35 bilhões, equivalentes a 1,8% 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\$91 bilhões em 2022, ante US\$46 bilhões em 2021.

Ao final de 2022, o estoque de reservas internacionais atingiu US\$325 bilhões, redução de US\$37 bilhões em comparação ao final de 2021, com forte contribuição negativa das variações por preço dos ativos de reserva de US\$24 bilhões, resultado principalmente da queda de valor dos títulos soberanos em um cenário de aumento de taxas básicas. O estoque de reservas, equivalente a 17,5% do PIB ou 13 meses de importação de bens, permanece em patamar confortável.

Para 2023, espera-se redução do *deficit* em conta corrente em relação a 2022, para US\$49 bilhões (2,5% do PIB), em decorrência da melhora esperada para o saldo da

balança comercial. Em geral, as projeções continuam indicando cenário favorável para as contas externas, com deficit em conta corrente inferior às entradas líquidas de investimento direto que devem atingir US\$75 bilhões em 2023. Essas projeções, assim como todo cenário macroeconômico, devem ser atualizadas na divulgação de março.

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) alcançaram, em 2022, 73,4% e 57,5% do PIB, respectivamente. O comportamento da dívida pública foi influenciado pela redução das despesas relacionadas ao combate da Covid-19, pela recuperação das receitas associadas ao crescimento da economia e ao preço das commodities em reais, 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\$126,0 bilhões (1,3% do PIB). O Governo Central registrou resultado primário superavitário de R\$54,9 bilhões, enquanto os governos regionais e as empresas estatais contribuíram com superavits de R\$64,9 bilhões e R\$6,1 bilhões, respectivamente. O superavit do setor público consolidado ficou acima da meta (*deficit* de R\$170,5 bilhões) aprovada na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2022 (Lei 14.194/2021). Vale ressaltar que a Emenda Constitucional nº 123, de 14 de julho de 2022 abriu crédito extraordinário (R\$41,2 bilhões) para enfrentamento decorrente de estado de emergência, os quais não são contabilizados para fins de meta de resultado primário.

No âmbito do resultado do Governo Central, as despesas primárias totalizaram R\$1.802,0 bilhões, ante R\$1.614,2 bilhões no ano anterior. A redução foi concentrada nos gastos de combate à Covid-19. Por sua vez, as receitas primárias totais atingiram R\$2.313,3 bilhões, ante R\$1.932,6 em 2021.

A incerteza ao redor das projeções de crescimento para 2023 é maior do que o usual, devido tanto a fatores externos como domésticos. No cenário externo, permanecem desafios para o desempenho da atividade econômica global, decorrentes de aperto da

política monetária em diversos países, da evolução da guerra na Ucrânia, da reação da economia chinesa e, mais recentemente, de incertezas no setor bancário nos Estados Unidos e Europa. No âmbito doméstico, há incerteza sobre o futuro do arcabouço fiscal e da magnitude dos estímulos fiscais em 2023 e sua transmissão para a atividade econômica. Nesse contexto, o Banco Central estima crescimento de 1% no ano, com perspectiva de arrefecimento na demanda interna e nos componentes mais cíclicos da oferta.