

Anexo VI

Objetivos das Políticas Monetária, Creditícia e Cambial

Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2025

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

Anexo à Mensagem da Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2025, 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.

Atividade econômica

O desempenho da economia brasileira em 2023 surpreendeu positivamente, frente ao que se esperava no início do ano. O Produto Interno Bruto (PIB) cresceu 2,9%, após altas de 3,0% em 2022 e de 4,8% em 2021. Os principais fatores positivos para o crescimento no ano foram: o forte desempenho da agropecuária; a manutenção do crescimento do consumo das famílias; e a contribuição do setor externo, com exportações recordes. Apesar da surpresa positiva no acumulado do ano, a atividade econômica mostrou desaceleração ao longo de 2023. Após altas de 1,3% e 0,8% nos dois primeiros trimestres, o PIB apresentou estabilidade no segundo semestre de 2023.

Os dados já disponíveis para o início de 2024 sugerem dinamismo levemente maior que o esperado da economia brasileira. Nesse contexto, o Relatório de Inflação de março de

2024 apresentou revisão da projeção do Banco Central para o crescimento do PIB em 2024, de 1,7% para 1,9%.

Condução da política Monetária

A inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ficou em 4,62% em 2023, em desaceleração frente às taxas observadas em 2021 e 2022 (10,06% e 5,78%, respectivamente). O resultado de 2023 situou-se dentro do intervalo de tolerância de 1,50 ponto percentual (p.p.) em torno da meta de 3,25%, estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), por meio da Resolução 4.831, de 25 de junho de 2020.

As projeções condicionais do Banco Central apontam que a inflação acumulada em quatro trimestres continuará em trajetória de queda ao longo de 2024 e 2025. As projeções divulgadas por ocasião da 261ª reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central, em 20 de março de 2024, indicavam, no cenário de referência¹, inflação de 3,5% em 2024 e 3,2% em 2025. Na mesma ocasião, as expectativas de inflação para 2024 e 2025, apuradas pela pesquisa Focus, encontravam-se em torno de 3,8% e 3,5%, respectivamente.

Tendo em vista a melhora do quadro inflacionário, aliada à queda das expectativas de inflação para prazos mais longos, o Copom deu início, em agosto de 2023, a um ciclo de flexibilização da política monetária. Entre agosto de 2023 e março de 2024, a taxa básica de juros foi reduzida de 13,75% para 10,75% ao ano, por meio de seis cortes consecutivos de 0,50 p.p.. Na avaliação do Copom, os cortes efetuados são compatíveis com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte

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 4,95, 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 "verde" em dezembro de 2024 e de 2025. O valor para o câmbio foi obtido pelo procedimento, que passou a ser adotado na 258ª reunião, de arredondar a cotação média da taxa de câmbio USD/BRL observada nos dez dias úteis encerrados no último dia da semana anterior à da reunião do Copom.

relevante para a política monetária, que, em março de 2024, incluía o ano de 2024 e, em grau maior, o de 2025.

Tabela 1 - Decisões do Copom

Reunião	Data da decisão	Taxa Selic (% a.a.)	Variação (p.p.)
252 ^a	01/02/2023	13,75	0,00
253 ^a	22/03/2023	13,75	0,00
254 ^a	03/05/2023	13,75	0,00
255 ^a	21/06/2023	13,75	0,00
256 ^a	02/08/2023	13,25	-0,50
257 ^a	20/09/2023	12,75	-0,50
258 ^a	01/11/2023	12,25	-0,50
259 ^a	13/12/2023	11,75	-0,50
260 ^a	31/01/2024	11,25	-0,50
261 ^a	20/03/2024	10,75	-0,50

Fonte: BCB

Desde a reunião de agosto de 2023, o Comitê vem consistentemente reforçando a necessidade de perseverar com uma política monetária contracionista até que se consolide não apenas o processo de desinflação, como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas. O Copom também tem enfatizado que a magnitude total do ciclo de flexibilização ao longo do tempo dependerá da evolução da dinâmica inflacionária, em especial dos componentes mais sensíveis à política monetária e à atividade econômica, das expectativas de inflação, em particular daquelas de maior prazo, de suas projeções de inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos.

As metas para a inflação nos anos de 2024 a 2026 foram fixadas em 3,0%, com intervalo de tolerância de 1,5 p.p., por meio das resoluções do CMN nº 4.918, de 24 de junho de 2021; nº 5.018, de 23 de junho de 2022; e nº 5.091 de 30 de junho de 2023.

Crédito

Após três anos consecutivos de forte crescimento, o mercado de crédito registrou desaceleração significativa em 2023, refletindo os efeitos da política monetária restritiva. O saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) alcançou R\$5,8 trilhões em 2023, com crescimento interanual de 8,1%, ante variação de 14,5% em 2022. O crédito às famílias atingiu R\$3,5 trilhões, apresentando expansão de 10,4% no ano (17,7% em 2022) enquanto o crédito às empresas totalizou R\$2,3 trilhões,

com alta de 4,7% (10,1% em 2022). A razão crédito/PIB encerrou o ano em 53,3%, 0,1 p.p. acima do nível do ano anterior.

Em 2023, as concessões de crédito ficaram relativamente estáveis em termos reais (variação de 0,1% no acumulado do ano), o que representa expressiva desaceleração em relação ao observado em 2022 (10,6%). A desaceleração foi mais pronunciada no primeiro semestre e disseminada entre os segmentos livres e direcionados, tanto nas contratações de pessoas físicas como jurídicas.

Em linha com o início do ciclo de flexibilização da política monetária, as taxas de juros das novas operações de crédito com recursos livres passaram a recuar no segundo semestre de 2023. Considerando a taxa média do total de crédito livre para empresas e famílias, houve recuo de 45,0% em maio para 40,8% em dezembro. O Indicador de Custo de Crédito (ICC), média do custo de toda a carteira do sistema financeiro, situou-se em 21,6% a.a. ao final de 2023, patamar 0,9 p.p. abaixo do pico alcançado em maio do mesmo ano.

A inadimplência da carteira de crédito do SFN apresentou leve alta em 2023. Após encerrar 2022 em 3,0%, a taxa de inadimplência subiu para 3,5% ao longo do primeiro semestre de 2023, mas recuou nos últimos meses do ano, para 3,2% em dezembro. No acumulado do ano, a alta da inadimplência ficou concentrada no segmento de pessoas jurídicas (de 1,7% para 2,5%), sobretudo no âmbito do crédito livre. Em contraste, o segmento de pessoas físicas experimentou uma redução marginal na inadimplência (de 3,9% para 3,7%).

Considerando a trajetória do crédito no último trimestre de 2023 e as perspectivas econômicas para 2024, a projeção para o crescimento do saldo de crédito no SFN foi ajustada de 8,8% para 9,4% (Relatório de Inflação de março de 2024). A projeção de crescimento do crédito livre para pessoas físicas passou de 9,0% para 10,0%, enquanto a para as empresas foi elevada de 7,0% para 7,5%. No crédito direcionado, a projeção de crescimento do saldo de pessoas físicas foi ajustada de 10,0% para 10,5%, refletindo a revisão dos saldos do financiamento imobiliário em 2023. Por fim, a projeção de crescimento do crédito direcionado para pessoas jurídicas foi mantida em 9,0%, com a manutenção do cenário de expansão moderada do crédito rural e do BNDES.

Contas externas

As contas externas encerraram 2023 com déficit em transações correntes de US\$29 bilhões (1,3% do PIB), valor significativamente menor que o registrado em 2022, resultado de forte aumento no saldo comercial, apenas parcialmente contrabalançado pelo aumento das despesas líquidas na renda primária.

O saldo comercial de US\$81 bilhões foi o maior da série histórica, iniciada em 1995, superando amplamente o observado em 2022 (US\$44 bilhões). Para essa elevação, contribuíram o moderado aumento das exportações – também para patamar recorde – e, principalmente, a expressiva queda das importações. O crescimento das exportações se deu pelo aumento do volume embarcado, especialmente de produtos básicos como grãos e petróleo. Este aumento de volume mais que compensou o recuo disseminado nos preços das principais *commodities*. Por sua vez, as importações recuaram, com contribuição tanto dos preços como do volume. Este último fator está associado à menor necessidade de estoques precaucionais, dado o arrefecimento das disfunções logísticas no comércio internacional em relação ao ano anterior.

Na conta de serviços, o déficit recuou ligeiramente em relação a 2022, para US\$38 bilhões. A queda se deveu a menores gastos com transporte, em razão da queda dos preços de fretes com a normalização das cadeias de suprimentos e da redução do volume importado de bens.

A redução do déficit em transações correntes só não foi maior porque houve expressivo crescimento do déficit na conta de renda primária, que atingiu o recorde histórico de US\$72 bilhões. Houve aumento relevante das despesas com juros, refletindo as condições financeiras mais restritivas das principais economias globais. As despesas líquidas com lucros e dividendos também aumentaram, para o maior patamar desde 2012, principalmente em razão da queda significativa das receitas nessa rubrica.

O ingresso líquido de US\$62,0 bilhões (2,85% do PIB) em investimentos diretos no país (IDP) superou amplamente o déficit em transações correntes. Contudo, o valor ficou abaixo do observado em 2022 (US\$74,6 bilhões, 3,82% do PIB), refletindo, principalmente, a redução dos ingressos na forma de operações intercompanhia.

Em dezembro de 2023, as reservas internacionais alcançaram o montante de US\$ 355 bilhões, equivalente a 16,3% do PIB, representando um acréscimo de US\$ 30 bilhões em relação ao final de 2022. Esse aumento decorreu, principalmente, de contribuições positivas do retorno líquido em operações de linhas com recompra (US\$13 bilhões), de receitas de juros (US\$7,4 bilhões) e de variações por preços (US\$6,8 bilhões).

No Relatório de Inflação de março de 2024, apresentou-se revisão das projeções para as contas externas de 2024. Projeta-se déficit em transações correntes de US\$48 bilhões (2,1% PIB), maior do que se projetava anteriormente (US\$35 bilhões). Essa elevação decorre de revisão para baixo no saldo projetado para a balança comercial: de US\$73 bilhões para US\$59 bilhões (2,5% do PIB).