

## **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 2022, 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.

Em ambiente de consolidação da inflação em torno da meta e a ancoragem das expectativas, em 2020, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) decidiu por novos cortes da taxa básica de juros (Selic) nas reuniões de fevereiro (228º reunião do Copom), março (229º), maio (230º) e junho (231º) e agosto (232º). Neste período a taxa básica de juros foi reduzida em 450 pontos básicos, de 4,50% a.a. para 2,0% a.a., atingindo menor patamar da série histórica.

A trajetória de queda da taxa básica foi interrompida em setembro de 2020, na 233ª reunião do Copom. Naquele momento, a decisão do Comitê se baseou na avaliação do cenário básico e na constatação de um balanço de riscos de variância maior do que a usual para a inflação prospectiva. A decisão pela interrupção do ciclo de afrouxamento se mostrava compatível com a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante, que incluía o ano-calendário de 2021 e, principalmente, o de 2022.

No Brasil, para 2021 e 2022, 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 2021 é de 3,75%, com intervalo de tolerância de 1,5 ponto percentual (p.p.), conforme estabelecido pela Resolução CMN nº 4.671, de 26 de junho de 2018. Para 2022, a meta para a inflação foi fixada em 3,50%, com o mesmo intervalo de tolerância de 2021 (Resolução CMN nº 4.724, de 27 de junho de 2019).

O ano de 2020 foi marcado pelo choque econômico provocado pela pandemia de Covid-19 com impactos relevantes em todo a economia global. Mesmo em ambiente de severa incerteza, a inflação manteve-se controlada e as expectativas de inflação permaneceram ancoradas, permitindo a continuidade de ciclo de afrouxamento da política monetária. Pressões inflacionárias emergiram a partir de meados do ano refletindo os efeitos da expressiva depreciação cambial, da recuperação dos preços de commodities internacionais e de algum desequilíbrio entre oferta e demanda de bens, na medida que as cadeias de produção foram afetadas pelo choque provocado pelas medidas adotadas de restrição a pandemia. Entretanto, o Banco Central considerou o repique inflacionário no último trimestre do ano como choque temporário, embora com um balanço de riscos de variância maior do que a usual para a

inflação prospectiva, o que se refletiu em interrupção do ciclo de redução da taxa básica de juros a partir de agosto.

O impacto da pandemia começou a afetar a economia brasileira ao fim do primeiro trimestre quando os primeiros casos da doença foram reportados seguidos, quase simultaneamente, pela adoção de medidas de restrição de mobilidade tomadas para reduzir os riscos de alta circulação do vírus. Consequentemente, já repercutindo os efeitos da pandemia, o PIB no primeiro trimestre registrou recuo de 2,1% em relação ao quarto trimestre de 2019 (dados com ajuste sazonal).

Após queda expressiva do PIB no segundo trimestre (-9,2%), em ambiente de medidas severas contra a disseminação da doença que resultou em fechamento completo de estabelecimentos comerciais e fábricas de diversos segmentos da economia em todas as regiões do país, a economia brasileira iniciou processo de recuperação a partir de meados do segundo trimestre, que ganhou tração ao longo do terceiro trimestre.

A recuperação da atividade econômica, evidenciada pelo crescimento de 7,7% no PIB no terceiro trimestre do ano, refletiu a progressiva reabertura de setores econômicos e as medidas estimulativas tomadas pelo governo em diferentes áreas. Além de um extensivo programa de transferência de renda a população mais vulnerável, várias medidas foram tomadas para suporte do crédito e liquidez do sistema financeiro, entre as quais, linhas de crédito para pequenas empresas para cobertura de pagamentos de salários. A resposta fiscal para a pandemia configurou-se entre as mais expressivas, focada, principalmente, no benefício de auxílio emergencial que atingiu mais de 60 milhões de trabalhadores.

A atividade econômica continuou em trajetória de expansão no quarto trimestre do ano, embora em ritmo mais moderado. O recrudescimento da pandemia a partir de novembro e a retirada de estímulos fiscais, dada a vulnerável situação fiscal do país, influíram na desaceleração da recuperação econômica.

Em relação ao cenário externo, a pandemia da Covid-19 produziu consequências econômicas severas e disseminadas na economia global, sem precedentes no período do pós-guerra. As medidas, voluntárias ou mandatárias, de restrição à mobilidade da população, adotadas para frear o ritmo de disseminação da doença, trouxeram redução pronunciada da demanda agregada. A descontinuidade de atividades, a suspensão de postos de trabalho e a incerteza quanto à própria evolução da pandemia provocaram disrupções nas cadeias globais de comércio, retrações expressivas no consumo de bens e serviços e declínio na confiança de consumidores e investidores em todo o mundo. O setor de serviços, que participa com grande parcela do PIB dos países, foi particularmente atingido.

As respostas de política econômica nos países afetados pela pandemia foram tempestivas, de magnitudes extraordinárias e amplo escopo. Inicialmente as ações buscaram oferecer condições apropriadas de liquidez aos mercados, de forma a garantir o provimento de crédito para que as empresas tivessem condições de suportar a interrupção de seus fluxos de caixa. Com a percepção de que as disrupções nos mercados de trabalho seriam graves, as políticas voltaram-se também a ações com o propósito de recompor a renda do trabalhador ou manter empregos, implementando-se políticas monetárias convencionais e não-convencionais, pacotes fiscais e novas diretrizes macro e microprudenciais, tanto em economias avançadas quanto em emergentes.

A economia global passou a apresentar crescimento mais sólido no segundo semestre resultado da diminuição nas restrições à mobilidade e de políticas estimulativas. A recuperação da atividade, entretanto, perdeu velocidade a partir do quarto trimestre em face do recrudescimento da pandemia.

Assim, de forma geral, a retomada efetiva da economia global continua associada diretamente à evolução e controle da pandemia e às medidas de restrição de mobilidade. O início do processo de vacinação melhorou as perspectivas para a superação da crise sanitária nos próximos trimestres, mas a evolução da imunização em larga escala ainda é um desafio global que continua afetando a confiança do consumidor e atrasando a retomada do consumo privado. O surgimento e disseminação de novas cepas do vírus, possivelmente mais contagiosas, impõe um risco adicional a normalização da atividade em 2021. Por outro lado, novos estímulos fiscais em alguns países desenvolvidos e a perspectiva de manutenção de estímulos monetários por período prologando favorecem a retomada robusta das economias. Para economias emergentes, o ambiente pode se tornar mais desafiador, na medida que questionamentos dos mercados a respeito de riscos inflacionários nas economias avançadas têm produzido movimento de reprecificação nos ativos financeiros.

Em 2020, o estoque total do crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) cresceu 15,7% representando aceleração em relação a expansão de 6,5% registrada em 2019. Em dezembro de 2020, o saldo atingiu R\$4.021,6 bilhões, representando 54,2% do PIB (46,9% em dez/2019). O saldo das operações com recursos livres alcançou R\$2,3 trilhões, expansão de 15,5% no ano, após crescimento de 14,0% em 2019.

A evolução da carteira de crédito foi influenciada, principalmente, pelo crédito a empresas que atingiu R\$1,8 trilhão, alta anual de 21,8%, ante -0,1% em 2019. O crédito às famílias situou-se em R\$2,2 trilhões, crescimento de 11,2% no ano, de 11,9% em 2019.

A expansão do crédito no ano refletiu, em parte, os programas de estímulo ao crédito lançados para combater os efeitos da pandemia. Nesse sentido, houve incremento substancial na carteira de crédito a micro, pequenas e médias empresas (crescimento de 32,2% em 2020 ante 6,7% em 2019). Nas grandes empresas, que tiveram contratações mais aceleradas nos três primeiros meses da pandemia, o saldo aumentou 16% no ano (-3,7% em 2019).

Em linha com a evolução da taxa básica de juros o Indicador de Custo do Crédito (ICC), que mede o custo médio das operações de crédito em aberto, independentemente da data de contratação, situou-se em 16,7% a.a. ao final de 2020, menor valor da série iniciada em 2013, o que significou redução de 3,6 p.p. no ano, após estabilidade em 2019.

A taxa média de juros das contratações terminou o ano de 2020 em 18,4% a.a., recuo interanual de 4,2 p.p., após declínio de 0,3 p.p. em 2019. O spread geral das taxas de juros das concessões situou-se em 14,4 p.p., apresentando diminuição de 3,4 p.p. em 2020.

A inadimplência do crédito geral atingiu 2,1% em ao final do ano de 2020, menor valor da série. No ano, ocorreram reduções no nível de atrasos de pessoas jurídicas (-0,9 p.p. em relação ao ano anterior) e físicas (-0,7 p.p.), parcialmente influenciadas pelas renegociações e prorrogações de dívidas que ocorreram no contexto da pandemia.

Para 2021, projeta-se crescimento de 8,0% do saldo total das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional, com expansão de 11,1% no segmento de crédito livre e de 3,7% no segmento de crédito direcionado.

Os indicadores do setor externo em 2020 refletiram o cenário internacional impactado pelo choque econômico causado pela pandemia.

O déficit em transações correntes para 2020 atingiu 0,9% do PIB (US\$12,5 bilhões), ante 2,7% do PIB (US\$50,7 bilhões) em 2019. Este recuo deveu-se, principalmente, às fortes reduções dos déficits em renda primária e em serviços e a ligeira elevação do superávit da balança comercial.

Embora diminuindo 6,7% em relação a 2019 (US\$210,7 bilhões ante US\$225,8 bilhões), as exportações mostraram-se resilientes em ano de significativa redução da corrente de comercial mundial. A resiliência das exportações brasileiras reflete, principalmente, a composição de sua pauta exportadora – com relevante participação de produtos básicos, em particular alimentares – e a participação significativa da China entre os destinos das vendas. A desvalorização cambial ao longo do ano também colaborou para esse fenômeno ao aumentar a atratividade das vendas externas diante das quedas nos preços internacionais.

As importações registraram expressiva retração, de US\$185,3 bilhões em 2019 para US\$167,4 bilhões em 2020, recuo de 9,7%. O resultado está associado a retração da demanda interna em ambiente de impacto relevante da pandemia na atividade doméstica.

A necessidade de financiamento externo – soma do resultado em transações correntes e dos fluxos líquidos de investimentos diretos no país – registrou excedentes de financiamento de US\$21,7 bilhões, equivalente a 1,5% do PIB, indicando que a situação prossegue favorável em termos de financiamento do déficit do setor externo.

O ingresso líquido de investimento direto no país (IDP), principal fonte de financiamento das contas externas brasileira, alcançou US\$34,2 bilhões em 2020, ante US\$69,2 bilhões em 2019. Do recuo de US\$35,0 bilhões, destacam-se as reduções de US\$19,2 bilhões em ingressos por lucros reinvestidos (US\$1,6 bilhão em 2020 ante US\$20,8 bilhões em 2019) e de US\$14,8 bilhões em ingressos para participação no capital exceto lucros reinvestidos (US\$28,1 bilhões em 2020 ante US\$42,9 bilhões em 2019).

Mesmo após significativo recuo em 2020, os ingressos líquidos de investimento direto no país (IDP), que corresponderam a 2,4% do PIB superaram com folga o déficit em transações correntes do período (0,9% do PIB).

Ao final de 2020, o estoque de reservas internacionais atingiu US\$355,6 bilhões, redução de US\$1,3 bilhão em comparação ao final de 2019. As operações nos diferentes instrumentos de intervenção no mercado de câmbio – US\$24,8 bilhões de vendas à vista e US\$3,6 bilhões de retornos líquidos em linhas com recompra – contribuíram em US\$21,2 bilhões para reduzir o estoque de reservas internacionais no ano. A receita de juros atingiu US\$5,6 bilhões em 2020. O estoque de reservas, equivalente a 24,7% do PIB ou 25,2 meses de importação de bens, permanece em patamar confortável.

A perspectiva para 2021 é de ligeiro superávit em transações correntes – 0,2% do PIB ou US\$2 bilhões – o primeiro desde 2007. O resultado reflete, principalmente, expectativa de elevação do saldo comercial de US\$43 bilhões em 2020 para US\$70 bilhões em 2021.

As exportações devem atingir US\$256 bilhões, valor que se equipara ao recorde da série histórica atingido em 2011, impulsionadas pelo escoamento da boa safra de soja, pelo patamar elevado para preços de commodities e pela recuperação da demanda internacional. As importações são projetadas em US\$186 bilhões em 2021 (US\$167 bilhões em 2020). A elevação das importações está em linha com perspectiva mais favorável para a indústria de transformação nacional, com efeitos sobre a importação de bens intermediários. Projeta-se que os investimentos diretos no país atinjam US\$60 bilhões no ano (4% do PIB), ante US\$34 bilhões em 2020.

Os resultados das contas públicas foram fortemente influenciados pelas medidas de enfretamento à pandemia com expressivo aumento de gastos primários.

Nesse contexto, o setor público consolidado apresentou déficit primário de R\$703,0 bilhões (9,5% do PIB). O Governo Central contribuiu com resultado primário deficitário de R\$745,3 bilhões, enquanto os governos regionais e as empresas estatais registraram superávit de R\$38,7 bilhões e R\$3,6 bilhões, respectivamente. Importante ressaltar que o Governo Federal contribuiu com déficit de R\$485,6 bilhões, superando o déficit de R\$259,1 bilhões do Regime Geral de Previdência Social (RGPS).

O resultado nominal do setor público compôs déficit de R\$1.105,4 bilhões, correspondendo a 13,7% do PIB, dos quais 4,2 p.p. representam a apropriação de juros nominais e 9,5 p.p. de resultado primário deficitário. Os juros nominais apropriados apresentaram redução de 0,7 p.p. do PIB em relação a 2019, refletindo a flexibilização monetária e a manutenção da inflação ao consumidor em patamar relativamente baixo no decorrer do ano. O efeito conjunto desses fatores sobrepunhou o aumento das perdas com swaps cambiais, que devido à desvalorização do real frente ao dólar passaram de R\$7,6 bilhões em 2019 para R\$40,8 bilhões em 2020.

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) somou R\$4.670,0 bilhões em 2020, elevando-se 8,4 p.p. do PIB em relação a 2019, quando havia atingido 54,6%. Essa abrangência inclui as três esferas de governo (federal, estadual e municipal), as empresas estatais do setor público não-financeiro (exceto Petrobras e Eletrobras) e o Banco Central. O Governo Federal, incluindo o RGPS, foi responsável por 9,3 p.p. do PIB dessa elevação, enquanto o Banco Central auxiliou com a redução de 1,6 p.p.. Os governos estaduais contribuíram para o aumento em 0,5 p.p., enquanto os governos municipais e as empresas estatais em 0,1 p.p. cada. Para a posição devedora líquida do Governo Federal no fim de 2020, que representou 54,2% do PIB, destaca-se o crescimento de 9,0 p.p. do PIB no montante de dívida mobiliária em mercado, principal forma de financiamento do déficit público.

Mais recentemente, o processo de agravamento da crise sanitária deve interromper momentaneamente ou atrasar a recuperação da atividade econômica. De fato, dados de alta frequência sugerem perda de dinamismo da economia no primeiro trimestre do ano. Prospectivamente, entretanto, a vacinação em massa deve ganhar velocidade ao longo do segundo trimestre com impactos econômicos mais perceptíveis a partir de meados do ano, em especial no setor de serviços. Deve-se ressaltar que, assim como em outros países, o surgimento e disseminação de cepas possivelmente mais transmissíveis do vírus impõe-se como risco adicional a ser monitorado.

Nesse cenário, ainda sob incerteza acima da usual, projeta-se crescimento de 3,6% do PIB em 2021.<sup>1</sup> Em termos de trajetória, a projeção para o PIB é de recuo moderado ao longo do primeiro semestre, seguido de recuperação relevante nos últimos dois trimestres do ano, decorrente da redução esperada na taxa de letalidade da Covid-19 e no número de internações, com o avanço da vacinação.

---

<sup>1</sup> As estatísticas citadas ao longo deste anexo tiveram como fonte o Banco Central do Brasil.