

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.

Em 2019, a consolidação da inflação em torno da meta e a ancoragem das expectativas permitiram a redução consistente da taxa básica de juros (Selic). O ciclo de redução teve início em outubro de 2016, após período de quinze meses em que a taxa básica se encontrava em 14,25% a.a. Os decréscimos se estenderam até maio de 2018, quando a Selic atingiu 6,5% a.a. Entendia-se, naquele momento, que a decisão refletia a mudança no balanço de riscos para a inflação prospectiva que envolvia, primordialmente, uma reversão do cenário externo para as economias emergentes, tornando o cenário mais desafiador.

A taxa básica de juros foi mantida em 6,50% a.a. até início de novo ciclo de cortes na reunião de julho de 2019. Naquela reunião (224ª reunião do Copom), o Comitê avaliou que a conjuntura econômica com expectativas de inflação ancoradas, medidas de inflação subjacente em níveis confortáveis, projeções que indicavam inflação em 2020 em torno ou abaixo da meta e elevado grau de ociosidade na economia prescrevia política monetária estimulativa, ou seja, com taxas



BANCO CENTRAL DO BRASIL

de juros abaixo da taxa estrutural. Adicionalmente, contribuiu para a decisão do Copom a avaliação de que a reforma da previdência, aprovada pela Câmara dos Deputados em meados do ano, contribuiria para a redução gradual da taxa de juros estrutural da economia na medida que reduziria o ritmo de crescimento dos gastos do governo, aumentando a poupança pública, geraria incentivos para aumento da taxa de poupança por parte da população, e melhoraria as perspectivas de sustentabilidade fiscal.

Relativamente à conjuntura internacional em 2019, o cenário manteve-se relativamente favorável para economias emergentes. Por um lado, bancos centrais de diversas economias, incluindo algumas centrais, proveram estímulos monetários adicionais, o que contribui para o afrouxamento das condições financeiras globais. Apesar de um balanço de riscos mais favorável, permaneceram incertezas relacionadas à sustentação do crescimento global, à disputa comercial entre EUA e China e ao desfecho do Brexit. Com a atuação sincronizada dos bancos centrais de países avançados e emergentes para ajustamento das políticas monetárias, as condições financeiras globais mostram relativo afrouxamento, com a recuperação do apetite ao risco dos investidores internacionais por ativos de maior retorno nas economias avançadas e emergentes

Para 2020 e 2021, 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 2020 é de 4,0%, com intervalo de tolerância de 1,5 ponto percentual (p.p.), conforme estabelecido pela Resolução CMN nº 4.582, de 29 de junho de 2017. Para 2021, a meta para a inflação foi fixada em 3,75%, com o mesmo intervalo de tolerância de 2020 (Resolução CMN nº 4.582, de 26 de junho de 2018).

Em 2019, o estoque total do crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) cresceu 6,5%, em linha com a gradual recuperação da atividade econômica. Em dezembro de 2019, o saldo atingiu R\$3,478,3 bilhões, representando 48,0% do PIB (47,4% em dez/2018). A evolução da carteira de crédito foi influenciada, principalmente, pelas operações com recursos livres, que registraram expansão de 14,1% no ano, com aumentos de 16,6% e 11,1% nos segmentos de pessoas físicas e jurídicas, respectivamente. O saldo das operações com recursos direcionados recuou pelo quarto ano consecutivo (-2,4%), refletindo a retração de 14,0% nas modalidades voltadas a pessoas jurídicas que se sobrepuseram ao aumento de 6,6% no crédito a pessoas físicas.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

O estoque de crédito a pessoas físicas aumentou 11,9% no ano, com destaque para a expansão em financiamentos de veículos (19,6%), crédito consignado (14,1%) e financiamentos imobiliários (6,6%). O saldo de crédito no segmento de pessoas jurídicas registrou ligeiro recuo (-0,1%), com crescimento mais pronunciado nas modalidades de desconto de duplicatas (25,8%), financiamento de veículos (79,1%) e capital de giro (4,8%).

Em linha com a evolução recente 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, manteve a trajetória de queda iniciada em 2017, atingindo 20,3% a.a. em dezembro de 2019 (-0,1 p.p em doze meses).

A taxa média de juros das novas operações do SFN atingiu 22,6% a.a. em dezembro de 2019, recuando 0,3 p.p. em relação a dezembro 2018. A taxa média de juros das novas contratações com recursos livres, que reflete melhor os efeitos do ciclo de política monetária, encerrou 2019 em 33,4% a.a. (-1,6 p.p. em doze meses e -6,1 p.p. em 24 meses), menor valor desde dezembro de 2013 (32,4% a.a.).

Para 2020, projeta-se crescimento de 4,8% do saldo total das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional, com expansão de 8,2% no segmento de crédito livre e estabilidade da carteira de crédito direcionado.

Os indicadores do setor externo em 2019 refletiram o recuo nas exportações de soja para China e de manufaturados para Argentina; a retomada gradual do crescimento econômico brasileiro; e o impacto de revisões estatísticas na série.

O *deficit* em transações correntes em 2019 atingiu 2,7% do PIB (US\$49,5 bilhões), ante 2,2% do PIB (US\$41,5 bilhões) em 2018. Ressalte-se que a elevação do deficit está associada à incorporação de estatísticas revisadas nas contas de serviços e de renda primária e à deterioração do saldo da balança comercial, influenciado pelo recuo das exportações. O *deficit* continua sendo amplamente financiado pela expressiva entrada líquida de investimento direto no país (IDP), que ao final do ano representou 4,3% do



BANCO CENTRAL DO BRASIL

PIB (US\$78,6 bilhões), ao mesmo tempo em que o total de reservas internacionais indica baixa vulnerabilidade, na medida em que o volume de reservas internacionais representou 19,4% do PIB (US\$356,9 bilhões) ou 23,1 meses de importações de bens.

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\$29,1 bilhões, equivalente a 1,6% do PIB, indicando que a situação prossegue favorável em termos de financiamento do deficit do setor externo.

A evolução das transações correntes em 2019 repercutiu, principalmente, a redução do saldo da balança comercial, que apresentou *superavit* de US\$40,8 bilhões em 2019, ante *superavit* de US\$53,0 bilhões em 2018. As exportações atingiram US\$225,8 bilhões enquanto as importações situaram-se em US\$185,0 bilhões, reduções respectivas de 5,7% e 0,8% comparativamente ao ano anterior. O recuo nas exportações reflete a redução da demanda global, refletindo as tensões da guerra comercial entre Estados Unidos e China, bem como a crise econômica na Argentina e a retração das importações chinesas de soja devido à peste suína africana. No âmbito das importações, destaque-se a redução nas compras de produtos do setor automotivo e de plataformas de petróleo.

A conta de serviços apresentou despesas líquidas de US\$35,1 bilhões em 2019, ligeiramente abaixo do registrado em 2018 (US\$35,7 bilhões) enquanto o deficit em renda primária atingiu US\$56,1 bilhões ante US\$58,8 bilhões no ano anterior.

O ingresso líquido de investimento direto no país (IDP), principal fonte de financiamento das contas externas brasileira, alcançou US\$78,6 bilhões em 2019, ante US\$78,2 bilhões em 2018. A composição dos ingressos líquidos desses investimentos em 2019 foi similar a observada em 2018, com maior importância das operações de participação no capital (US\$68,0 bilhões). Dessa forma, como mencionado, os ingressos líquidos de investimento direto no país (IDP), que corresponderam a 4,3% do PIB superaram com folga o deficit em transações correntes do período (2,7% do PIB).

Ao final de 2019, as reservas internacionais somaram US\$356,9 bilhões no conceito caixa, redução de US\$17,8 bilhões em relação ao final do ano anterior. A diminuição do estoque das



BANCO CENTRAL DO BRASIL

reservas internacionais está relacionada a estratégia do Banco Central de vender moeda estrangeira no mercado spot para prover liquidez ao mercado em ano de fluxo cambial negativo. No lado dos fatores que influenciaram o aumento do estoque, destacam-se a receita de remuneração das reservas de US\$7,5 bilhões, e os ganhos com variações de preços de US\$7,9 bilhões. O estoque de reservas, equivalente a 19,4% do PIB, permanece em patamar confortável.

As perspectivas para 2020 são de ligeira redução no *deficit* em transações correntes, projetado em 2,5% do PIB, ante 2,7% do PIB em 2019. A redução estimada se deve às diminuições dos *deficit* nas contas de serviços (-14,0%) e de renda primária (-18,4%), decorrentes da desvalorização do real frente ao dólar americano, da restrição a viagens gerada pelo combate à disseminação do COVID-19 e das reduções das estimativas de crescimento da atividade doméstica e da lucratividade das empresas brasileiras. Finalmente, considerando o cenário externo mais desafiador com a disseminação dos impactos econômicos do COVID-19, espera-se um menor crescimento global e um enfraquecimento do comércio internacional. Esses fatores deverão contribuir para uma redução na atração líquida de IDP para US\$60,0 bilhões em 2020, queda de US\$18,6 bilhões em relação a 2019. Destaca-se que o fluxo líquido de IDP (3,7% do PIB) continuará em patamar elevado, financiando amplamente o *deficit* projetado de transações correntes no ano.

No âmbito das contas públicas, o setor público consolidado apresentou *déficit* primário de R\$61,9 bilhões (0,9% do PIB), inferior à meta oficial de *deficit* de R\$132 bilhões. O Governo Central contribuiu com resultado primário *deficitário* de R\$88,9 bilhões, enquanto os governos regionais e as empresas estatais registraram *superávits* de R\$15,2 bilhões e R\$11,8 bilhões, respectivamente. Importante ressaltar que o Governo Federal contribuiu com *superávit* de R\$124,9 bilhões, superado pelo *déficit* de R\$213,2 bilhões do Regime Geral de Previdência Social (RGPS).

O resultado nominal do setor público compôs *deficit* de R\$429,2 bilhões, correspondendo a 5,9% do PIB, dos quais 5,0 p.p. representam a apropriação de juros nominais e 0,9 p.p. de resultado primário *deficitário*. A queda nos juros nominais apurados para o Governo Central representou redução de 0,2 p.p. do PIB em relação a 2018, refletindo, conforme mencionado, a queda da



BANCO CENTRAL DO BRASIL

taxa Selic e a manutenção da inflação ao consumidor em patamar relativamente baixo, assim como os efeitos fiscais decorrentes dos pagamentos antecipados pelo BNDES e CEF.

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), que abrange 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, somou R\$ 4.041,8 bilhões em 2019, atingindo 55,7% do PIB ante 53,6% em 2018. O *deficit* do governo federal, incluindo o RGPS, foi responsável pela elevação de 2,8 p.p. do PIB da dívida, em contraste com a redução de 0,5 p.p. no resultado do Banco Central. Por sua vez, os governos estaduais e as empresas estatais contribuíram no sentido da queda em 0,2 p.p. e 0,1 p.p., respectivamente. Para a posição devedora líquida do Governo Federal no fim de 2019, que representou 45,8% do PIB, destacam-se: (i) o crescimento de 2,5 p.p. do PIB no montante de dívida mobiliária em mercado, principal forma de financiamento do deficit público; (ii) a redução de 1,7 p.p. do PIB nos créditos federais junto ao BNDES, em função das devoluções antecipadas dos empréstimos ao banco oficial; e (iii) variação negativa de 1,7 p.p. do PIB nas contas de relacionamento com o BCB, que se anulam na consolidação do Setor Público.

Importa destacar que a Dívida Bruta do Governo Geral, que inclui Governo Federal, Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), governos estaduais e municipais, atingiu 75,8% do PIB em dezembro de 2019, ante 76,5% em dezembro de 2018. O comportamento da dívida pública foi beneficiado pela flexibilização monetária do período que contribuiu, em conjunto com algumas medidas estruturantes de política econômica, para o comportamento mais benigno desses indicadores fiscais em relação ao que havia sido projetado na Lei de Diretrizes Orçamentárias (Lei nº 13.707, de 14 de agosto de 2018). Destacam-se, entre tais medidas, a devolução antecipada de R\$100 bilhões pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e o retorno de R\$11,4 bilhões em instrumentos híbridos de capital e dívida pela Caixa Econômica Federal (CEF) no âmbito dos empréstimos concedidos pelo Tesouro Nacional.

Mais recentemente, considerado os dados do primeiro bimestre, os indicadores de atividade econômica mostravam sinais compatíveis com a recuperação consistente da economia brasileira, a despeito do nível elevado de ociosidade dos fatores de produção. O comportamento da inflação permanecia favorável, com diversas medidas de inflação subjacente em níveis



BANCO CENTRAL DO BRASIL

confortáveis ou baixos, inclusive os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária.

Entretanto, a pandemia de Covid-19, com impactos severos sobre a economia brasileira e mundial, deve afetar expressivamente os cenários econômicos externo e doméstico em 2020. Embora a extensão dos impactos desse evento sobre a economia seja ainda incerta, há consenso que a atividade econômica deve apresentar contração temporária em virtude das medidas necessárias para contenção da pandemia.