

Anexo VI

Objetivos das Políticas Monetária, Creditícia e Cambial

Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2026

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

Anexo à Mensagem da Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2026, 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: (i) o alcance, pelo Banco Central do Brasil (BCB), da meta para a inflação fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN); (ii) a manutenção de condições prudenciais e regulamentares que assegurem a expansão do mercado de crédito em ambiente de estabilidade do Sistema Financeiro Nacional (SFN); e (iii) a preservação do regime de câmbio flutuante. Considerando que a condução dessas políticas deve levar em conta a evolução recente e prospectiva da economia, este anexo descreve a conjuntura observada em 2024, bem como as projeções para os anos seguintes, com base nas informações disponíveis até a 269ª reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), realizada em 18 e 19 de março de 2025.

Atividade econômica

Em 2024, pelo quarto ano consecutivo, o desempenho da economia brasileira superou as expectativas iniciais. O PIB cresceu 3,4%, após expansões de 3,2% em 2023 e 3,0% em 2022, resultado significativamente acima das projeções do início do ano, que, de acordo com o Relatório Focus do Banco Central, indicavam expansão em torno de 1,5%. O crescimento em 2024 concentrou-se nos componentes mais sensíveis ao ciclo econômico. Pelo lado da oferta, destacaram-se a indústria e os serviços, com avanços de 3,3% e 3,7%, respectivamente, enquanto a agropecuária recuou 3,2%. Sob a ótica da demanda, os destaques foram os aumentos expressivos no consumo das famílias

(4,8%), na Formação Bruta de Capital Fixo (7,3%) e nas importações (14,7%), refletindo atividade doméstica aquecida. Contudo, o PIB desacelerou no último trimestre do ano, com crescimento de 0,2%, após registrar alta de 0,7% no terceiro trimestre e média de 1,2% nos dois primeiros trimestres.

Os indicadores mensais da indústria e dos serviços disponíveis até o momento exibem sinais de uma moderação do crescimento no primeiro trimestre de 2025. Por outro lado, os prognósticos bastante favoráveis para a produção de grãos em 2025 – em especial de soja, cultura com colheita bastante concentrada no início do ano – indicam forte crescimento da agropecuária no primeiro trimestre. Nesse contexto, o Relatório de Política Monetária de março de 2025 apresentou projeção de crescimento do PIB em 2025 de 1,9%. Tal projeção é consistente com a perspectiva de desaceleração da economia ante 2024 e os anos anteriores. As expectativas de mercado, apuradas pela pesquisa Focus na data de corte do relatório, apontavam crescimento do PIB de 2,0% em 2025, 1,6% em 2026, e de 2,0% para os anos de 2027 a 2029.

Condução da política Monetária

A inflação, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), encerrou 2024 em 4,83%, acima do limite superior do intervalo de tolerância, de 4,50%, estabelecido pelo CMN por meio da Resolução nº 4.918, de 24 de junho de 2021. Esse resultado refletiu fatores como o forte ritmo de crescimento econômico, a depreciação cambial e condições climáticas adversas, em um contexto de expectativas de inflação desancoradas e de inércia inflacionária do ano anterior (em 2023, o IPCA registrou alta de 4,62%).

As projeções divulgadas por ocasião da 269ª reunião do Copom e da publicação do Relatório de Política Monetária de março de 2025 indicavam, no cenário de referência¹, inflação de 5,1% em 2025, de 3,9% no terceiro trimestre de 2026

¹ No cenário de referência, a trajetória para a taxa de juros é extraída da pesquisa Focus e a taxa de câmbio parte de R\$5,80/US\$, 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 2025.

(horizonte relevante para a política monetária) e de 3,1% no terceiro trimestre de 2027 (último período com projeções do Banco Central). As expectativas de mercado, apuradas pela pesquisa Focus na data de corte da reunião, apontavam variação do IPCA de 5,7% em 2025, 4,5% em 2026, 4,0% em 2027, 3,8% em 2028 e 3,6% em 2029.

Diante da piora no cenário prospectivo de inflação, do dinamismo acima do esperado da atividade econômica e do mercado de trabalho, bem como da ampliação da desancoragem das expectativas, o Copom interrompeu o processo de distensão monetária iniciado em agosto de 2023, mantendo a Selic em 10,50% nas reuniões de junho e julho de 2024. Após ajustes sucessivos nas cinco reuniões seguintes, a taxa básica chegou a 14,25% em março de 2025 (Tabela 1), quando o Comitê sinalizou que, caso o cenário esperado se confirmasse, um ajuste inferior a 1,00 ponto percentual ocorreria na próxima reunião. As expectativas de mercado, apuradas pela pesquisa Focus na data de corte da reunião de março, apontavam taxa Selic de 15,0% ao final de 2025, 12,5% em 2026, 10,5% em 2027 e 10,0% nos dois anos seguintes.

Tabela 1 - Decisões do Copom

Reunião	Data da decisão	Taxa Selic (% a.a.)	Variação (p.p.)
260 ^a	31/01/2024	11,25	-0,50
261 ^a	20/03/2024	10,75	-0,50
262 ^a	08/05/2024	10,5	-0,25
263 ^a	19/06/2024	10,5	0,00
264 ^a	31/07/2024	10,5	0,00
265 ^a	18/09/2024	10,75	0,25
266 ^a	06/11/2024	11,25	0,50
267 ^a	11/12/2024	12,25	1,00
268 ^a	29/01/2025	13,25	1,00
269 ^a	19/03/2025	14,25	1,00

Fonte: BCB

Desde a reunião de setembro de 2024, quando teve início o ciclo de alta dos juros, o Comitê vem enfatizando que a magnitude total do aperto monetário será ditada pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta e dependerá da evolução da dinâmica da inflação, em especial dos componentes mais sensíveis à atividade econômica e à política monetária, das projeções de inflação, das expectativas de inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos.

A partir de janeiro de 2025, a meta para a inflação acumulada em doze meses, apurada mês a mês, foi fixada em 3,00% pelo CMN, com intervalo de tolerância de 1,50 ponto percentual, conforme a Resolução nº 5.141, de 26 de junho de 2024. Essa nova sistemática, conhecida como regime de “meta contínua”, foi instituída pelo Decreto nº 12.079, na mesma data. Portanto, a meta de inflação é 3,00% para o período 2026-2029, para o qual Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2026 deve disponibilizar informações.

Crédito

Em 2024, houve aumento do ritmo de crescimento das operações de crédito no SFN. O saldo dos financiamentos alcançou R\$ 6,5 trilhões em dezembro, registrando variação nominal de 11,5% em 12 meses, acima dos 8,1% de dezembro de 2023. A razão crédito/PIB encerrou o ano em 54,7%, 1,8 ponto percentual acima do nível observado no mesmo período do ano anterior.

No Relatório de Política Monetária de março de 2025, apresentou-se projeção de crescimento de 7,7% do saldo de crédito no SFN para o ano de 2025. A expansão nominal projetada é inferior à registrada em 2024 (11,5%), refletindo a perspectiva de taxas de juros mais elevadas, menor crescimento da atividade econômica e arrefecimento do mercado de trabalho, em contexto de endividamento e comprometimento de renda elevados, além de condições mais restritivas da oferta de crédito. Em termos reais, projeta-se crescimento de 2,5% no saldo total de crédito, que representaria o menor valor desde 2019.

Contas externas

As contas externas encerraram 2024 com déficit em transações correntes de US\$ 61 bilhões, equivalente a 2,8% do PIB, valor significativamente maior que o verificado em 2023 (US\$ 28 bilhões, ou 1,3% do PIB). Esse aumento do déficit na conta de transações correntes, que refletiu a retração do superávit comercial e déficits expressivos nas contas de serviços e renda primária, foi influenciado pelo dinamismo da atividade econômica no ano de 2024. Apesar desse aumento, o déficit em transações correntes

segue inferior ao fluxo de investimento direto no país, que segue robusto e atingiu US\$ 71 bilhões em 2024, equivalente a 3,2% do PIB no mesmo período.

O Relatório de Política Monetária de março de 2025 apresentou atualização das projeções para as contas externas para 2025. Estima-se déficit em transações correntes relativamente estável em relação a 2024, em US\$ 62 bilhões (2,8% do PIB), permanecendo abaixo do ingresso líquido de IDP, projetado em US\$ 70 bilhões (3,2% do PIB). As expectativas de mercado, apuradas pela pesquisa Focus na data de corte do relatório, indicavam déficit em transações correntes de US\$ 55,4 bilhões em 2025, mantendo-se em torno de US\$ 50 bilhões nos quatro anos seguintes. Para o IDP, as expectativas de mercado indicavam ingressos de US\$ 70 bilhões em 2025, US\$ 72 bilhões em 2026 e US\$ 80 bilhões ao ano entre 2027 e 2029.