

Anexo VI

Objetivos das Políticas Monetária, Creditícia e Cambial

Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2027

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

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 2025, bem como as projeções para os anos seguintes, com base nas informações disponíveis até a 277ª reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), realizada em 17 e 18 de março de 2026.

Atividade econômica

Em 2025, a economia brasileira desacelerou, com crescimento de 2,3%, abaixo do ritmo de 3% ou mais observado entre 2021 e 2024. Diferentemente do que ocorreu nos anos anteriores, quando os resultados anuais superavam recorrentemente as projeções formuladas um ano antes, o crescimento de 2025 ficou próximo do esperado no início do ano. De acordo com a pesquisa Focus do Banco Central, a mediana das expectativas indicava expansão em torno de 2,0%. O crescimento em 2025 apresentou mudança de composição em relação ao ano anterior, com maior contribuição dos setores menos sensíveis ao ciclo econômico¹, enquanto os segmentos mais cíclicos perderam dinamismo.

Os indicadores mensais de atividade disponíveis até o momento apontam, de forma geral, para crescimento da atividade econômica no início de 2026. Nesse contexto, o Relatório de Política Monetária (RPM) de março de 2026 manteve em 1,6% a projeção de crescimento do PIB para 2026, mesmo valor divulgado no RPM de dezembro. As expectativas de mercado, apuradas pela pesquisa Focus na data de corte do RPM, apontavam crescimento do PIB de 1,8% em 2026 e 2027, e de 2,0% ao ano entre 2028 e 2030. Cabe destacar que o recente acirramento de conflitos geopolíticos no Oriente Médio eleva o grau de incerteza em torno das previsões. Caso esses conflitos se prolonguem, seus

¹ As atividades consideradas menos cíclicas são: agropecuária; indústria extrativa; atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados; atividades imobiliárias; e administração, defesa, saúde e educação públicas e seguridade social.

efeitos predominantes tendem a ser de elevação da inflação e redução do crescimento, embora alguns setores da economia brasileira, especialmente o petrolífero, possam ser beneficiados.

Condução da política monetária

Desde janeiro de 2025, a verificação do cumprimento da meta de inflação passou a ocorrer de forma continuada, com base na variação acumulada em doze meses do IPCA, conforme estabelecido pelo Decreto nº 12.079, de 2024. A meta vigente, fixada pelo CMN por meio da Resolução nº 5.141, de 26 de junho de 2024, é de 3,00%, com intervalo de tolerância de $\pm 1,50$ ponto percentual, sendo considerada descumprida quando a inflação permanece fora da faixa por seis meses consecutivos. Assim, em junho de 2025, a inflação acumulada em doze meses atingiu 5,35%, ultrapassando o limite superior do intervalo de tolerância pelo sexto mês consecutivo desde o início da nova sistemática. A inflação permaneceu acima do limite superior até outubro, retornando à faixa de tolerância nos dois últimos meses do ano, encerrando 2025 em 4,26%, ainda acima da meta.

Diante de projeções elevadas de inflação, expectativas desancoradas, resiliência da atividade econômica e pressões no mercado de trabalho, o Copom deu sequência ao ciclo de aperto monetário iniciado em setembro de 2024. Entre janeiro e junho de 2025, o Comitê promoveu quatro elevações da Selic, totalizando 2,75 p.p. no período, com a taxa básica passando de 12,25% para 15,0% a.a. Nas quatro reuniões entre julho e dezembro de 2025, o Comitê manteve a Selic em 15,0% a.a. (Tabela 1), reiterando a necessidade de manutenção de política monetária contracionista por período prolongado para assegurar a convergência da inflação à meta. A taxa permaneceu inalterada na reunião de janeiro de 2026 e, na de março, o Comitê iniciou a calibração da política monetária, ao avaliar que o período prolongado de manutenção da taxa básica de juros em patamar contracionista vinha produzindo os efeitos esperados sobre a desaceleração da atividade econômica.

Tabela 1 - Decisões do Copom

Reunião	Data da decisão	Taxa Selic (% a.a.)	Variação (p.p.)
268 ^a	29/01/2025	13,25	1,00
269 ^a	19/03/2025	14,25	1,00
270 ^a	08/05/2025	14,75	0,50
271 ^a	19/06/2025	15	0,25
272 ^a	30/07/2025	15	0,00
273 ^a	17/09/2025	15	0,00
274 ^a	05/11/2025	15	0,00
275 ^a	10/12/2025	15	0,00

276 ^a	28/01/2026	15	0,00
277 ^a	18/03/2026	14,75	-0,25

Fonte: BCB

As projeções divulgadas por ocasião da 277^a reunião do Copom e da publicação do RPM de março de 2026 indicavam, no cenário de referência², inflação de 3,9% em 2026, de 3,3% no terceiro trimestre de 2027 (horizonte relevante para a política monetária) e de 3,1% no terceiro trimestre de 2028 (último período com projeções do Banco Central). A mediana das expectativas de inflação, apuradas pela pesquisa Focus na data de corte da reunião, apontava variação do IPCA de 4,1% em 2026, 3,8% em 2027 e 3,5% ao ano entre 2028 e 2030. Para a Selic, as expectativas da pesquisa Focus na mesma data indicavam 12,25% ao final de 2026, 10,5% em 2027, 10,0% em 2028 e 9,5% em 2029 e em 2030.

Crédito

Em 2025, as condições do mercado de crédito tornaram-se mais restritivas, em linha com o aperto monetário implementado. O saldo total dos financiamentos no SFN atingiu R\$ 7,12 trilhões em dezembro, com variação nominal de 10,3% em doze meses, inferior aos 11,5% registrados em dezembro de 2024. Mesmo assim, a relação crédito/PIB continuou em patamar historicamente elevado, alcançando 55,9%.

A desaceleração do crédito concentrou-se no segmento de recursos livres. No crédito a pessoas físicas, as concessões nas modalidades de longo prazo arrefeceram de forma significativa, ao mesmo tempo em que aumentou o uso de linhas emergenciais, sinalizando maior pressão sobre o orçamento das famílias.³ Entre as empresas, o crédito livre perdeu dinamismo, com parte da demanda migrando para o crédito direcionado e para o mercado de capitais. Acompanhando o movimento da Selic, as taxas de juros das novas operações de crédito com recursos livres subiram de forma disseminada, passando de 40,7% a.a. em dezembro de 2024 para 47,2% a.a. em dezembro de 2025. O endividamento e o comprometimento de renda das famílias aproximaram-se dos recordes históricos,

² No cenário de referência, a trajetória para a taxa de juros é extraída da pesquisa Focus e a taxa de câmbio parte de R\$5,20/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 "amarela" em dezembro de 2026 e de 2027.

³ Assim como no RPM, define-se crédito de longo prazo como o composto por crédito pessoal não consignado, crédito consignado, financiamento de veículos e de outros bens, e arrendamento mercantil; enquanto o crédito emergencial inclui cheque especial, cartão de crédito rotativo e parcelado.

e a inadimplência subiu, refletindo tanto o aumento efetivo dos atrasos quanto os efeitos de novas normas contábeis.⁴

No RPM de março de 2026, apresentou-se projeção de crescimento de 9% do saldo de crédito no SFN para 2026, o que indica desaceleração do crédito pelo segundo ano consecutivo. Em termos reais, projeta-se crescimento de 4,9%, também inferior à variação real observada em 2024 e 2025. A desaceleração esperada é consistente com o cenário prospectivo de moderação da atividade econômica doméstica e com os efeitos defasados da política monetária.

Contas externas

As contas externas encerraram 2025 com déficit em transações correntes de US\$ 69 bilhões, equivalente a 3,0% do PIB, patamar semelhante ao observado em 2024, quando o déficit somou US\$ 66 bilhões. O ligeiro aumento do déficit em transações correntes refletiu uma diminuição no saldo da balança comercial de bens, que ocorreu porque a expansão das exportações foi superada pelo crescimento das importações, que atingiram valor recorde no ano, com destaque para as compras provenientes da China. Na conta financeira do balanço de pagamentos, 2025 caracterizou-se pela entrada líquida de recursos de não residentes tanto em investimentos diretos no país (IDP), que novamente superaram o déficit em transações correntes, quanto em investimentos em carteira, que foram positivos pelo terceiro ano consecutivo.

Para 2026, o RPM de março de 2026 apresentou projeção de déficit em transações correntes de US\$58 bilhões, equivalente a 2,2% do PIB, inferior ao observado em 2025 (US\$69 bilhões). A redução esperada do déficit em transações correntes decorre da expectativa de aumento do saldo comercial, apoiado em crescimento das exportações em ritmo superior ao das importações. Para o IDP, projeta-se US\$70 bilhões (2,7% do PIB), pouco abaixo do observado em 2025. A mediana das expectativas de mercado, apuradas pela pesquisa Focus na data de corte do RPM, indicava déficit em transações correntes de US\$ 67 bilhões em 2026, US\$ 65 bilhões em 2027, US\$ 64 bilhões em 2028, US\$ 63 bilhões em 2029 e US\$ 60 bilhões em 2030. Para o IDP, as expectativas indicavam ingressos de US\$75 bilhões em 2026, US\$ 78,5 bilhões em 2027 e US\$ 80 bilhões ao ano entre 2028 e 2030.

⁴ Parte do aumento da inadimplência observado no ano reflete os efeitos da Resolução 4.966, que entrou em vigor em janeiro e influenciou o volume de baixas para prejuízo.