

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO¹

1.1 Atividade econômica

Embora os dados de alta frequência indiquem uma moderação da atividade econômica no quarto trimestre, a economia brasileira deve registrar um crescimento de, aproximadamente, 3,5% em 2024. Esse desempenho supera amplamente as projeções iniciais da IFI e dos agentes econômicos no início do ano passado. Entre o Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) nº 94², de novembro de 2024, e o RAF nº 95³, de dezembro de 2024, a estimativa da IFI para o PIB foi revisada de 1,2% para 3,5%. Já o Boletim Focus do Banco Central, em janeiro de 2024, previa inicialmente um crescimento de 1,6% no ano passado (Tabela 1).

TABELA 1. PIB E COMPONENTES (%): RESULTADO E PROJEÇÕES CONTIDAS NO BOLETIM FOCUS

	2023	Proj. 2024 (janeiro de 2024)	Proj. 2024 (janeiro de 2025)	Proj. 2025 (janeiro de 2025)
PIB	3,2	1,6	3,5	2,0
Oferta				
Agropecuária	16,3	-0,1	-2,0	4,7
Indústria	1,7	1,8	3,5	1,8
Serviços	2,8	1,7	3,8	1,9
Demanda				
Consumo das famílias	3,2	1,9	5,1	2,1
Consumo do Governo	3,8	1,4	2,1	1,5
FBCF	-3,0	1,7	6,7	1,8
Exportação	8,9	2,5	4,0	4,1
Importação	-1,2	2,0	13,7	3,4

Fonte: Boletim Focus (Banco Central). Elaboração: IFI.

No âmbito setorial, a indústria e os serviços apresentaram revisões significativas. Inicialmente, o Boletim Focus projetava avanços de 1,8% e 1,7%, respectivamente. Dados mais recentes, entretanto, indicam crescimentos de 3,5% e 3,8%. Em contraste, o setor agropecuário sofreu uma retração maior do que o previsto.

Do lado da demanda, as revisões também trouxeram surpresas positivas generalizadas. O consumo das famílias, inicialmente projetado para crescer 1,9%, avançou 5,1%, impulsionado pela expansão da massa salarial e pelo fortalecimento das transferências governamentais. A FBCF cresceu 6,7%, enquanto as importações registraram um aumento expressivo de 13,7%. Por outro lado, as exportações líquidas contribuíram negativamente, refletindo a limitada capacidade de oferta para atender à expansão da demanda interna.

A resiliência econômica, em 2024, também se refletiu no mercado de trabalho. A taxa de desemprego alcançou níveis historicamente baixos, contribuindo para um hiato do produto positivo. Segundo estimativas da IFI, o hiato atingiu 1,8% no terceiro trimestre, acelerando em relação ao trimestre anterior (1,3%) e indicando que a economia operou acima de seu potencial⁴, com implicações diretas sobre a inflação e a taxa de juros.

¹ Acesse o relatório completo por aqui: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2025/janeiro/relatorio-de-acompanhamento-fiscal-jan-2025>.

² Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/661748/RAF94_NOV2024.pdf.

³ Link para acesso ao documento: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/662008/RAF95_DEZ2024.pdf.

⁴ O hiato do produto, calculado tanto pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda quanto pelo Banco Central, indica que o crescimento do PIB efetivo está superando o PIB potencial. Para mais informações, consulte a Nota Metodológica do Resultado Fiscal Estrutural da SPE, disponível em <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-fiscal/atuacao-spe/resultado-fiscal-estrutural/notas-metodologicas/nota-metodologica-rfe-2024-2023-final.pdf>

1.2 Inflação e política monetária

Em 2024, a inflação superou as expectativas iniciais, com o IPCA registrando elevação de 4,8%, em 12 meses até dezembro. Esse resultado ficou acima das projeções da IFI (4,0%) e do consenso de mercado (3,9%), além de ultrapassar o limite superior de tolerância da meta, de 3,0%, definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

A média dos núcleos de inflação monitorados pelo Banco Central também ficou acima da meta, encerrando 2024 em 4,3%. Essa evolução dos núcleos, que capturam a tendência da inflação desconsiderando itens mais voláteis, reforça o cenário de pressões inflacionárias persistentes.

Em 2024, os preços administrados registraram alta de 4,7%, com destaque para o aumento expressivo, de 9,7%, no preço da gasolina. Já os preços livres avançaram 4,9%, impulsionados por altas generalizadas, principalmente nos componentes de alimentação no domicílio (8,2%) e serviços (4,7%). Em relação às previsões do Boletim Focus, referentes ao início de 2024, a principal surpresa veio dos preços livres, com elevações disseminadas entre seus componentes (Tabela 2).

TABELA 2. IPCA E COMPONENTES (%): RESULTADO E PROJEÇÕES CONTIDAS NO BOLETIM FOCUS

	2023	Proj. 2024 (janeiro de 2024)	2024	Proj. 2025 (janeiro de 2025)
IPCA	4,6	3,9	4,8	5,1
Administrados	9,1	4,3	4,7	4,5
Livres	3,2	3,7	4,9	5,2
Alimentação no domicílio	-0,5	4,5	8,2	6,4
Serviços	6,2	4,6	4,7	5,6
Bens industrializados	1,1	2,1	2,9	3,8

Fonte: Boletim Focus (Banco Central). Elaboração: IFI.

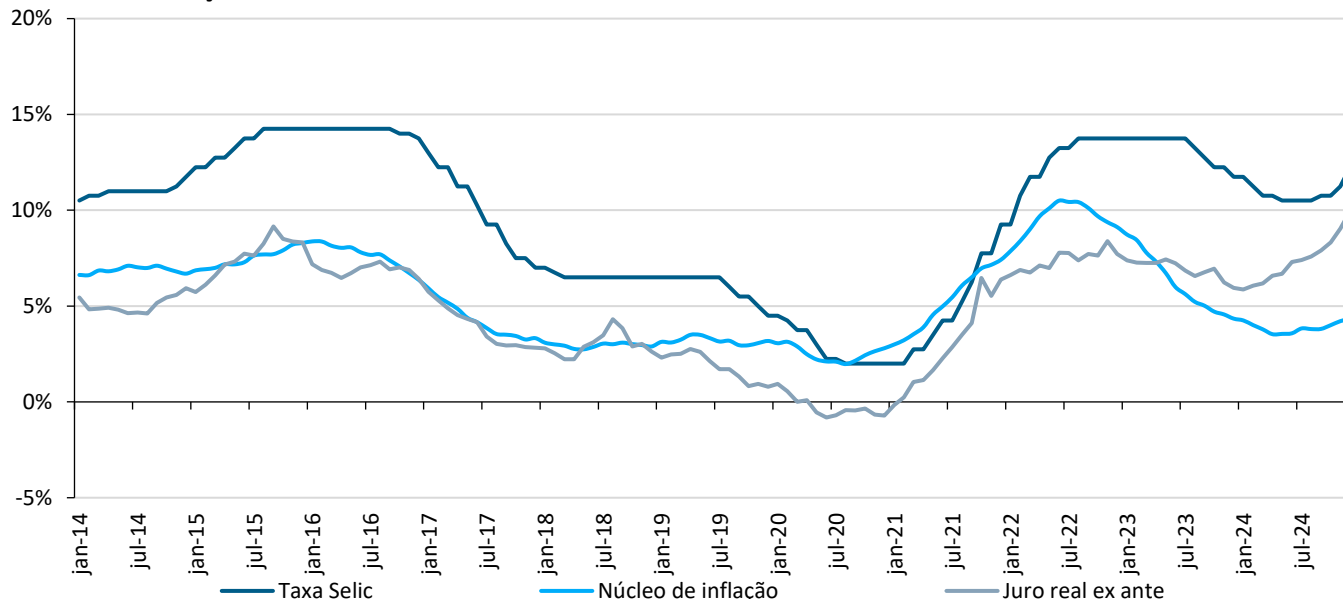
Após a divulgação do resultado da inflação, o Banco Central emitiu uma carta⁵ ao ministro da Fazenda explicando os fatores que levaram o IPCA a ultrapassar a meta em 1,8 p.p. Foram destacados três motivos principais:

- i. Crescimento da atividade econômica: o aquecimento da economia resultou em um hiato do produto positivo, pressionando, especialmente, os preços de serviços;
- ii. Depreciação cambial: a depreciação do real em relação ao dólar afetou, especialmente, os preços de alimentos e bens industriais, itens mais sensíveis ao câmbio. Entre dezembro de 2023 e dezembro de 2024, a moeda brasileira sofreu uma depreciação de 24,5%, passando de R\$ 4,90/US\$ para R\$ 6,10/US\$. Esse movimento foi influenciado por fatores externos, como o ritmo, mais lento do que o esperado, de redução da taxa de juros nos Estados Unidos, e a incerteza acerca de possíveis mudanças na política econômica americana após as eleições. No cenário doméstico, a deterioração da percepção sobre o arcabouço fiscal também afetou a percepção de risco e contribuiu para a piora no câmbio; e
- iii. Condições climáticas adversas: Secas em diversas regiões produtoras e chuvas excessivas no Sul do país reduziram a oferta de alimentos, levando à alta nos custos e influenciando diretamente os preços dos alimentos.

Na reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), de dezembro de 2024, o Banco Central elevou a taxa Selic em 100 pontos-base, para 12,25% a.a., sinalizando mais duas altas de igual magnitude nas reuniões seguintes. Com isso, a política monetária tornou-se ainda mais restritiva. O juro real, calculado a partir dos juros prefixados de 360 dias deflacionados pela expectativa de inflação, alcançou 9,9% a.a. em dezembro de 2024 (Gráfico 1).

⁵Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao_docs/carta_aberta/carta2024.pdf

GRÁFICO 1. INFLAÇÃO E JUROS



Fonte: Banco Central e Ipeadata. Elaboração: IFI.

1.3 Projeções

A estabilização da taxa de câmbio em torno de R\$ 6,00 representa um desafio para o controle da inflação e para a preservação do poder de compra das famílias. Sua evolução será crucial para determinar a extensão do ciclo de elevação da taxa de juros pelo Banco Central, afetando diretamente as projeções de inflação e atividade ao longo do ano. A economia brasileira seguirá enfrentando riscos fiscais e externos, com moderação no crescimento global e nas exportações líquidas.

A IFI projeta um IPCA de 4,4% em 2025, enquanto a mediana das projeções do Boletim Focus considerava 5,1% em 17 de janeiro. Em relação à taxa Selic, a projeção da IFI, de 14,25% a.a., é mais baixa do que a do Boletim Focus, que antecipa juros de 15,00% a.a. no final do ano.

Espera-se que a política monetária mais restritiva contribua para a desaceleração do crescimento econômico em 2025, especialmente no segundo semestre. Por ora, a IFI projeta uma expansão real do PIB de 1,9% neste ano. A desaceleração de setores sensíveis à taxa de juros deverá ser atenuada pelo desempenho do setor agropecuário, que tende a recuperar parte das perdas de 2024, impulsionado pelas boas expectativas para a safra de grãos.

O crescimento do PIB brasileiro, em 2025, deve ficar ligeiramente abaixo das médias globais e da América Latina. De acordo com as estimativas mais recentes do Banco Mundial⁶, o crescimento global deve permanecer moderado, atingindo 2,7% em 2025, mesma taxa registrada em 2023 e 2024, devido ao desempenho enfraquecido das economias da China e dos Estados Unidos. Já a expansão do PIB da América Latina e Caribe deve acelerar de 2,2%, em 2024, para 2,5% em 2025, impulsionada, em parte, pela recuperação econômica esperada na Argentina, após dois anos de retração.

A Tabela 3 apresenta as projeções de curto prazo para as principais variáveis macroeconômicas no Brasil em 2025 e 2026.

⁶ Global Economic Prospects, disponível em: https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects?intcid=ecr_hp_headerA_en_ext

TABELA 3. PROJEÇÕES DE CURTO PRAZO

Variável	2024	2025	2026
PIB nominal (R\$ bilhões)	11.809	12.600	13,408
PIB nominal (% variação média anual)	7,9	6,7	6,4
PIB real (% variação média anual)	3,5	1,9	2,1
Deflator do PIB (% variação média anual)	4,2	4,8	4,2
IPCA (% variação ano contra ano em dezembro)	4,9	4,4	3,6
Taxa de câmbio (R\$/US\$ final de período)	6,19	5,95	6,05
Selic (% final de período)	12,25	14,25	11,75

Elaboração: IFI.