

Nota Informativa

Panorama Macroeconômico de fevereiro de 2025

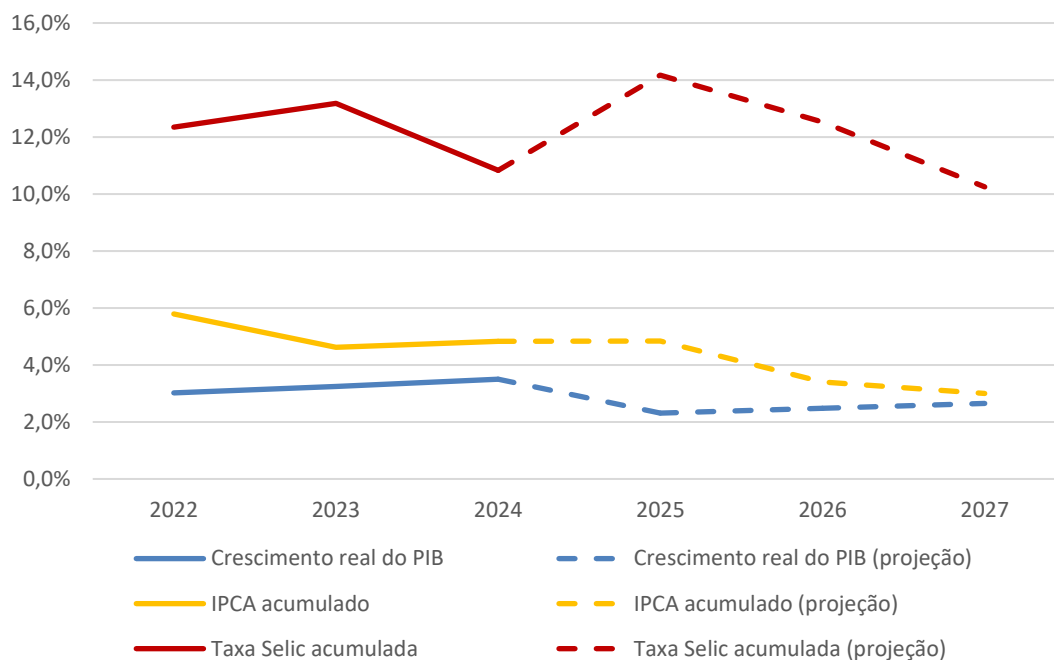
17 de fevereiro de 2025

1. RESUMO

O Ministério da Fazenda (MF) publicou, em 13/02/2025, o Panorama Macroeconômico de fevereiro de 2025. Dentre as informações apresentadas, destacam-se:

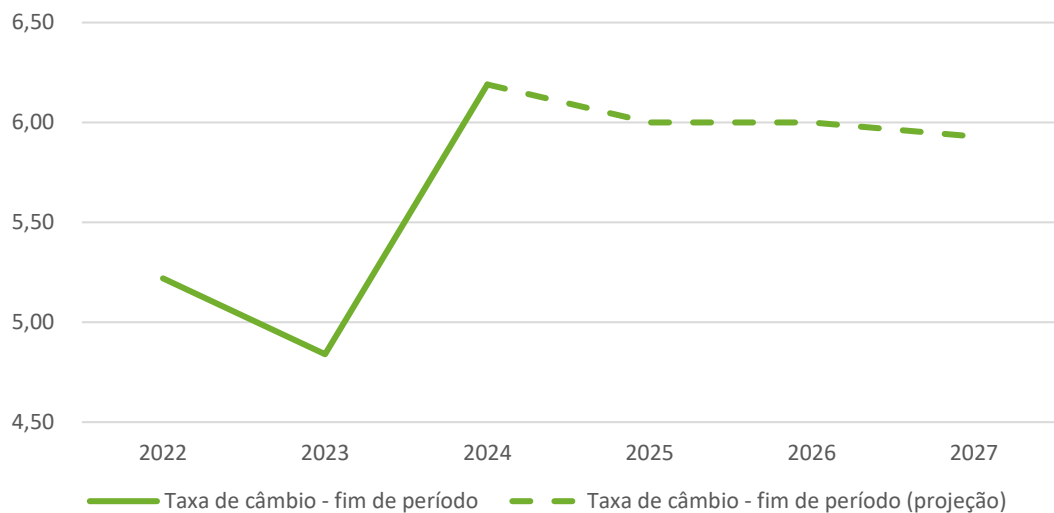
- A projeção de crescimento real do PIB acumulado de 2025 diminuiu de 2,45% para 2,31%.
- A projeção da taxa de inflação acumulada para 2025 aumentou de 3,60% para 4,84%, valor superior ao teto da meta de inflação definida pelo CMN, de 4,5%.
- Quanto ao câmbio (R\$/US\$), as projeções indicam uma taxa média de R\$ 5,99 para o ano de 2025 e uma taxa de R\$ 6,00 para o mês de dezembro deste ano.
- Projeta-se taxa Selic de 14,24% ao final de 2025. Para o acumulado no ano, a projeção é de 14,17%.
- Aponta-se um aumento da população ocupada em 2,17% nos últimos 12 meses. Ao longo de 2024, a população ocupada registrou aumento acumulado de 2,8%.
- A previsão para a variação da massa salarial real para 2025 foi reduzida de 5,36% para 4,43%. Também houve redução na estimativa de variação percentual do rendimento médio real, de 2,68% para 2,22%.
- A balança comercial apresentou superávit, com saldo acumulado, em 2024, de cerca de US\$ 74,18 bilhões.
- A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 61,1% do PIB em dezembro de 2024. Enquanto isso, a taxa de juros implícita da DLSP, acumulada em 12 meses, foi de 14,7%.

Gráfico 1 – PIB, IPCA e Taxa Selic



Fonte: Elaboração própria, com base nos dados do Panorama Macroeconômico – Fev/2025.

Gráfico 2 – Taxa de câmbio (R\$/US\$)



Fonte: Elaboração própria, com base nos dados do Panorama Macroeconômico – Fev/2025.

2. CENÁRIO MACROECONÔMICO

Atividade Econômica

Estima-se que o ano de 2024 tenha encerrado com um crescimento real de 3,5% do PIB, enquanto, no ano de 2025, o PIB deve ter um crescimento real de 2,31%. Conforme as estimativas apresentadas no Panorama, a indústria teve um crescimento de 3,3% no ano de 2024 e os serviços avançaram 3,8%, em contraste com o setor agropecuário, que recuou 2,1%. Sob a ótica da demanda agregada, destaca-se que o consumo das famílias cresceu 3,5% no ano passado, enquanto o consumo do setor público aumentou em 1,9%. Os investimentos registraram expansão de 3,9%, e as exportações subiram 3,9%, acompanhadas por um aumento de 7,6% nas importações.

Emprego e renda

Em relação ao mercado de trabalho, o Panorama Macroeconômico de fevereiro/2025 indica menor disponibilidade de vagas de emprego. De janeiro a dezembro/2024, houve criação líquida de 1,694 milhão de postos formais de trabalho (o mês de dezembro registrou saldo negativo de 536 mil), estimativa 24,1% menor do que os 2,22 milhões acumulados até o mês anterior. Em linha com o registro de redução de novos postos de trabalho, o relatório atual demonstrou aumento na projeção da taxa de desemprego para 6,7% até o final de 2025, frente aos 6,2% demonstrados em dezembro/2024. Tal projeção ainda foi acompanhada da perspectiva de redução da variação da população ocupada para 2,17% até o fim deste ano.

Por sua vez, o rendimento médio real teve um aumento de 0,9% em dezembro/2024, comparado com novembro/2024, atingindo R\$ 3.315,00. A massa salarial real também experimentou leve aumento, na ordem de 0,8% (de R\$ 336,74 bilhões para R\$ 339,45 bilhões). Enquanto isso, em termos anuais, espera-se que o rendimento médio real e a massa salarial real cresçam em 2025 a taxas de 2,22% e de 4,43%, respectivamente, percentuais inferiores aos acumulados em 2024.

Inflação

A projeção para o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulado, em 2025, é

de 4,84%, patamar superior ao intervalo de tolerância da meta definida pelo Conselho Monetário Nacional, de 4,5%. O IPCA acumulado nos últimos 12 meses, até o mês de referência (janeiro/2025), é de 4,56%, sendo que em janeiro registrou-se um aumento de 0,16% nos preços. A expectativa apresentada no Panorama é que, ao longo de 2025, a inflação se mantenha acima da meta definida pelo CMN, com gradual convergência ao centro da meta até 2027.

Taxa de juros e mercado de crédito

A projeção da taxa Selic para dezembro de 2025 é de 14,24%, enquanto o valor acumulado ao longo do ano é estimado em 14,17%. Para dezembro de 2026, a taxa projetada é de 11,40%, com um acumulado anual de 12,53%. Já para 2027, a previsão é de 8,90% em dezembro, com um valor acumulado de 10,25% ao longo do ano. **Quanto às novas concessões de crédito, houve um aumento de 16,1% no ano de 2024,** em comparação com 2023. No período, o total de crédito no Sistema Financeiro Nacional cresceu 10,9%.

Comércio exterior e câmbio

No que tange ao comércio exterior, o **saldo da balança comercial ao final de 2024 acumulou um resultado positivo na ordem de cerca de US\$ 74,18 bilhões.** Cabe ressaltar, porém, que, **considerando apenas os primeiros dois meses deste ano, o saldo da balança comercial, embora ainda positivo, perdeu força.** O valor acumulado de janeiro a fevereiro/2025 (atualizado até 17/02/2025) alcançou US\$ 3,34 bilhões¹, o que representa uma variação negativa de 62,3% em relação ao mesmo período do ano anterior, como consequência das variações dos saldos das exportações e das importações, os quais totalizam US\$ 36,73 bilhões (queda de 6,0%) e a US\$ 33,39 bilhões (crescimento de 10,5%), respectivamente, no acumulado de janeiro a fevereiro deste ano. O saldo em transações correntes, por sua vez, apresenta resultado negativo, com déficit acumulado de US\$ 55,97 bilhões (-2,6% do PIB) nos últimos 12 meses, com referência a dezembro/2024.

Em relação ao câmbio (R\$/US\$), o Panorama Macroeconômico de fevereiro/2025 reajustou a taxa média para R\$ 5,99 (variação de 9,50% em comparação com o relatório anterior). Na mesma

¹ https://balanca.economia.gov.br/balanca/pg_principal_bc/principais_resultados.html.

linha, a projeção para o câmbio em dezembro/2025 foi aumentada para R\$ 6,00 (variação de 9,48%).

Contas públicas

O relatório da SPE destaca, ainda, um recrudescimento das pressões fiscais, com ênfase nas projeções de déficit primário e seu impacto na trajetória da dívida pública. Em 2024, o déficit primário do governo central alcançou 0,4% do PIB (R\$ 43 bilhões). Embora o Tesouro Nacional, nesse período, tenha apresentado superávit de R\$ 254,39 bilhões (2,2% do PIB), o déficit da Previdência Social (-R\$ 297,39 bilhões ou -2,5% do PIB) pressiona o resultado do Governo Central.

Para 2025, o relatório prevê uma meta de resultado primário neutro, enquanto, a partir de 2026, é esperado saldo primário positivo – 0,25% do PIB, em 2026, e 0,5%, em 2027. Apesar disso, o relatório prevê déficit primário equivalente a 0,6% do PIB para 2025 e 2026. Em linha com essas projeções, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) deve atingir 66,1% do PIB ao final de 2025, mantendo-se em trajetória ascendente e alcançando 70,8% do PIB em 2026. Já a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) deve chegar ao fim de 2025 no patamar de 81,5% do PIB e, em 2026, atingir 85,2%.

3. CONSIDERAÇÕES

Essa seção objetiva apresentar breve análise do cenário econômico indicado a partir do Panorama Macroeconômico de fevereiro/2025. Antes disso, cabe, primeiramente, sintetizar os principais indicadores referenciados na parte descritiva do Informativo, conforme apresentados na tabela a seguir:

Tabela 1 – Principais indicadores – Panorama Macroeconômico de fevereiro/2025

Parâmetro	2025		2026		2027	
	Panorama Macro. – Fev/2025	Expectativas de Mercado	Panorama Macro. – Fev/2025	Expectativas de Mercado	Panorama Macro. – Fev/2025	Expectativas de Mercado
Crescimento real do PIB (%)	2,31	2,01	2,48	1,70	2,65	1,98
População Ocupada (Variação %)	2,17	-	1,41	-	1,84	-
Taxa de desocupação - fim de período (%)	-	6,70	-	7,20	-	7,55
Crescimento real da massa salarial (%)	4,43	-	3,59	-	3,73	-
Crescimento real do rendimento médio (%)	2,22	-	2,15	-	1,86	-
IPCA acumulado (%)	4,84	5,60	3,40	4,35	3,00	4,00
INPC acumulado (%)	4,74	-	3,20	-	3,00	-
IGP-DI (acumulado (%)) ¹	4,90	5,03	4,00	4,50	3,70	4,00
Taxa Selic – acumulada no ano (% a.a.)	14,17	-	12,53	-	10,25	-
Taxa Selic – fim do período (% a.a.)	14,24	15,00	11,40	12,50	8,90	10,50
Taxa de câmbio - média (R\$/US\$)	5,99	-	6,00	-	6,09	-
Taxa de câmbio - fim do período (R\$/US\$)	6,00	6,00	6,00	6,00	5,93	5,90
Saldo da balança comercial (em bilhões de US\$)	70,14 ²	76,00	-	78,30	-	80,00
Saldo em transações correntes (em bilhões de US\$)	-	-52,00	-	-50,00	-	-51,00
Resultado Primário do Setor Público (% PIB)	0,00	-0,60	0,25	-0,60	0,25	-0,40
Dívida Líquida do Setor Público – DLSP (% PIB)	-	66,10	-	70,73	-	74,00
Dívida Bruta do Governo Geral – DBGG (% PIB)	-	81,50	-	85,20	-	-

Fonte: Panorama Macroeconômico de fevereiro/2025 e Relatório Focus-BCB, de 14/02/2025. Elaboração própria.

(1) Para as Expectativas de Mercado foram utilizadas as projeções do IGP-M.

(2) Valor referente ao saldo acumulado nos últimos 12 meses, tendo como referência janeiro/2025.²

O Panorama Macroeconômico de fevereiro apresenta um cenário de economia ainda aquecida, com uma melhora na estimativa de crescimento para o ano de 2024 – o ano que acabou deve registrar um crescimento de 3,5% do PIB, frente aos 3,25% estimados no relatório anterior. Todavia, o relatório também indica uma desaceleração desse crescimento para o ano de 2025, que deve encerrar este ano em 2,31%. Estimativa mais pessimista é veiculada pelo Boletim Focus do Banco Central, que prevê um crescimento de 2,01% para o ano corrente. Essa tendência também é refletida no mercado de trabalho, que demonstra sinais de desaquecimento. O mês de dezembro/2024 registrou aumento de 0,1% na taxa de desemprego, que deve encerrar 2025 em 6,7% (frente à taxa de 6,2% apresentada em dez/2024). Não obstante, o ano de 2024 trouxe um

² https://balanca.economia.gov.br/balanca/publicacoes_dados_consolidados/pg.html.

aumento de 3,23% no rendimento médio real, que deve, embora com menos força, crescer 2,22% em 2025.

Outrossim, foi revista a expectativa de inflação, que, além de ter finalizado o ano passado em patamar superior ao esperado, deve continuar pressionando os preços ao longo de 2025, retornando ao centro da meta apenas em 2027. Nesse sentido, o Panorama estima que o IPCA acumulado em 2025 seja de 4,84%, valor inferior às expectativas de mercado, que anteveem o valor de 5,60% para o índice. Paralelamente à crescente pressão inflacionária, o Copom aumentou a taxa básica de juros pela quarta vez sucessiva, para 13,25% – expansão de 1% em relação ao patamar anterior.

Apesar da manutenção da taxa Selic em patamar elevado, o ano de 2024 registrou expansão na concessão de crédito, movimento que tem como pano de fundo o crescimento da renda, redução no índice de inadimplência, queda da taxa de juros no primeiro semestre do ano e diminuição do spread bancário. Contudo, o ciclo monetário contracionista promovido pelo BCB – que deve se prolongar até que a inflação mostre sinais de arrefecimento – deve impactar negativamente o fluxo de crédito para o ano de 2025.

No cenário externo, vislumbra-se, em primeiro lugar, tendência de suave melhora no saldo da balança comercial, no saldo em transações correntes e no saldo do balanço de pagamentos, para os próximos dois anos. Nesse contexto, o mercado projeta redução no déficit do saldo em transações correntes, prevendo -US\$ 52,00 bilhões e -US\$ 50,00 bilhões, para 2025 e 2026, respectivamente (em 2024, foram registrados US\$ -55,97 bilhões). No que tange ao saldo da balança comercial, estima-se aumento progressivo para US\$ 76,00 bilhões, em 2025, e, em seguida, para US\$ 78,30 bilhões, em 2026 (em 2024, o saldo acumulado até dezembro havia sido de US\$ 74,18 bilhões). No que diz respeito ao câmbio, houve piora até o final de 2024, cuja taxa (R\$/US\$) chegou, no fechamento do mês de dezembro, ao recorde histórico de R\$ 6,19. Contudo, para os próximos três anos, projeta-se relativa estabilidade nessa taxa. Nesse caso, o mercado prevê números próximos aos previstos no Panorama Macroeconômico: R\$ 6,00, R\$ 6,00 e R\$ 5,90, para 2025, 2026 e 2027, respectivamente. Assim, de acordo com o relatório, apenas em 2027 a taxa de câmbio tenderá a se firmar em patamar inferior a R\$ 6,00.

Destaca-se ainda que a elevação da taxa de juros exerce significativa influência sobre a trajetória da dívida pública, o que é demonstrado pelas estimativas contidas no Panorama de fevereiro. A dívida líquida do setor público (DLSP), que chegou a dezembro/2024 representando 61,1% do PIB, deve manter trajetória ascendente em 2025, encerrando o ano equivalendo a 66,1% do PIB e, em 2026, o valor deve atingir 70,73%, conforme as projeções do Boletim Focus. Tal evolução se explica, em parte, pelo aumento do custo da dívida (juros nominais).

Acompanhando a elevação da taxa básica de juros, nota-se que, entre setembro e dezembro de 2024, a taxa de juros implícita da DLSP teve um crescimento de 2,8 p.p., atingindo o valor de 14,7%, acumulado nos últimos 12 meses. Em virtude do cenário de elevação da taxa Selic e sua correlação com a taxa implícita da DLSP, espera-se também que esta possa acumular um percentual ainda maior, elevando o custo da dívida no curto e no médio prazo. No que tange à DBGG, importa destacar que esta, assim como a DLSP, de dezembro/2023 a dezembro/2024, seguiu uma trajetória ascendente. No acumulado do período, a DBGG, como porcentagem do PIB, aumentou 2,2 p.p., alcançando 76,1% do PIB. Para 2025, espera-se a continuidade de uma trajetória crescente, alcançando 81,5% do PIB.

A evolução da dívida pública guarda, também, relação com o resultado primário do setor público, em especial no governo central, que registrou, no ano passado, um déficit de 0,4% do PIB. O resultado deve-se em grande medida ao déficit da Previdência Social, da ordem de 2,5% do PIB, enquanto o Tesouro Nacional teve um superávit de 2,2% do PIB no período. Além disso, o Boletim Focus antevê um déficit de 0,6% do PIB do setor público consolidado, para os anos de 2025 e 2026, resultado que contribui para a trajetória estimada da dívida pública.

4. REFERÊNCIAS

- Panorama Macroeconômico: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/mais-boletim-de-conjuntura>.
- Boletim Focus: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>.
- Estatísticas Fiscais do BCB: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/historicofiscais>.
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html>.
- Secretaria de Comércio Exterior: <https://www.gov.br/mdic/pt-br/assuntos/comercio-exterior/estatisticas>.