

1. ATUALIZAÇÃO DAS PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS NO CURTO PRAZO¹

Após a análise dos dados de maior frequência nos primeiros meses do ano, a Instituição Fiscal Independente atualizou as projeções para o PIB e demais variáveis macroeconômicas no curto prazo (2025 e 2026). Destaca-se a revisão da projeção de crescimento do PIB em 2025, de 1,9% para 2,0%, refletindo um avanço marginal de 1,3% no primeiro trimestre do ano, 0,2% para o segundo e estabilidade nos trimestres seguintes deste ano. Para 2026, a projeção foi reduzida de 2,1% para 1,6%, em função do patamar restritivo da política monetária e do baixo *carry-over* estimado. A taxa média de desemprego também foi ajustada, passando de 7,1% para 6,8% em 2025 e 2026. Além disso, a projeção para a taxa Selic ao final do período passou de 14,25% a.a. para 15,25% a.a., em 2025, e de 11,75% a.a. para 12,50% a.a., em 2026. Por fim, a inflação projetada, medida pelo IPCA, foi revista de 4,4% para 5,5%, em 2025, e de 3,6% para 4,4% em 2026.

Em 2024, o PIB cresceu 3,4%, superando os 3,2% registrados em 2023. As contribuições dos setores de serviços e indústria foram particularmente relevantes, enquanto a agropecuária apresentou desempenho mais fraco devido a problemas climáticos que afetaram a safra. Pelo lado da demanda, o consumo das famílias e a formação bruta de capital fixo sustentaram o crescimento da demanda interna, enquanto o setor externo teve contribuição negativa, com as importações crescendo mais que as exportações, o que prejudicou a contribuição líquida frente à absorção interna. Apesar do desempenho robusto ao longo do ano, sinais de desaceleração começaram a se manifestar no quarto trimestre de 2024. Nesse período, o PIB cresceu 0,2%, após ajustes sazonais, um resultado inferior ao valor médio observado na primeira metade do ano, o que indica perda de ritmo da atividade. A indústria e os serviços cresceram modestamente, com taxas de 0,3% e 0,1%, respectivamente, enquanto a agropecuária recuou 2,3%. Pelo lado da demanda, o consumo das famílias—importante motor do crescimento—caiu 1,0%, registrando a primeira retração desde o terceiro trimestre de 2021. Esse declínio foi compensado pelos avanços, de 0,4%, na formação bruta de capital fixo e de 0,6% no consumo do governo.

O processo de expansão do PIB e da demanda interna tem ocorrido em um contexto de aumento significativo da renda disponível das famílias, impulsionado pela elevação da massa de rendimentos reais do trabalho e pelas transferências governamentais. No entanto, essa fonte de dinamismo tende a perder intensidade a partir do segundo semestre deste ano. Em 2026, o ano eleitoral adiciona maior incerteza ao ambiente econômico. A desaceleração observada deverá persistir, com os principais motores de crescimento mostrando sinais de enfraquecimento. Os indicadores econômicos de alta frequência mais recentes mostram sinais mistos, compatíveis com uma desaceleração gradual da atividade. A atualização integral das variáveis macroeconômicas, no curto prazo, pode ser vista na Tabela 1.

TABELA 1. PROJEÇÕES DE CURTO PRAZO

Variável	2024	2025	2026
PIB nominal (R\$ Bilhões)	11.744,7	12.607,0	13.432,2
PIB - Crescimento nominal (% , variação média anual)	7,3%	7,3%	6,5%
PIB - Crescimento real (% , variação média anual)	3,4%	2,0%	1,6%
Deflator do PIB (% , variação média anual)	3,8%	5,2%	4,9%
IPCA (% , variação ano contra ano em dezembro)	4,8%	5,5%	4,4%
Taxa de desemprego (% da força de trabalho)	6,8%	6,8%	6,8%
Massa salarial (% , variação real média anual)	7,6%	3,6%	3,4%
Taxa de câmbio (R\$/US\$ final de período)	6,19	5,83	5,98
Selic (% , final de período, anual)	12,25%	15,25%	12,50%

Fonte e Elaboração: IFI

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

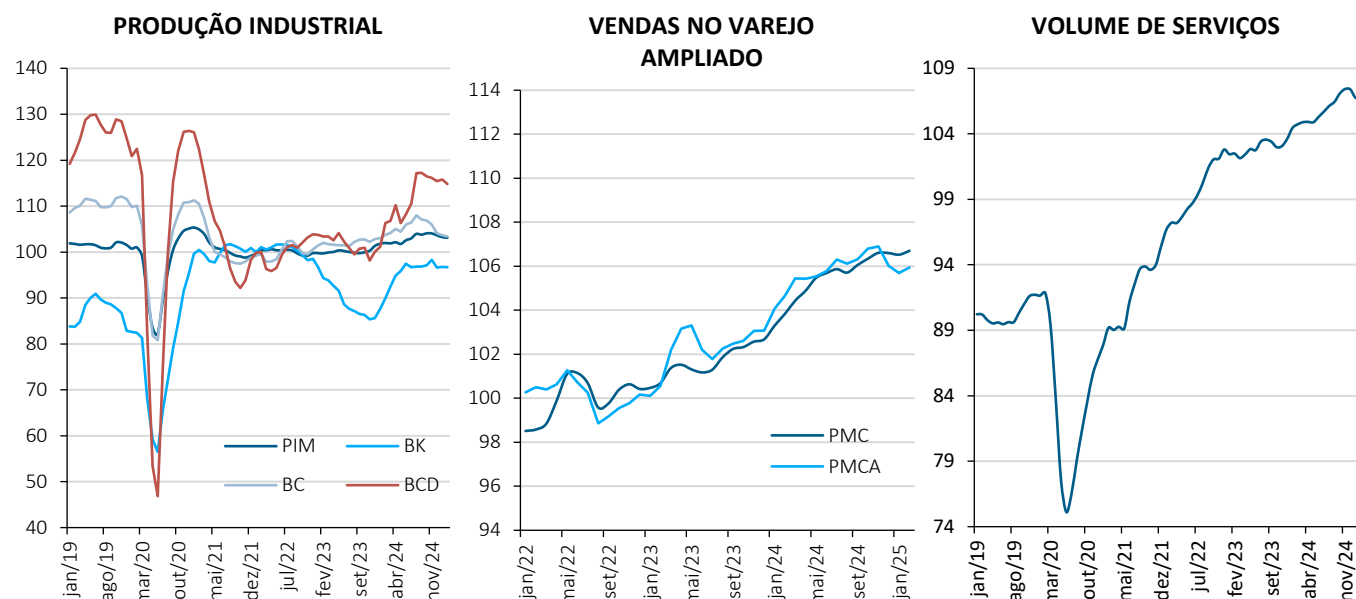
Analizando o comportamento mais recente de alguns indicadores de alta frequência, a produção industrial recuou 0,1% em fevereiro, um resultado abaixo da mediana das expectativas do mercado, que indicava expansão de 0,3%. Com esse desempenho, a indústria acumula uma retração de 1,2% desde outubro de 2024, embora ainda permaneça acima do patamar pré-pandemia. O resultado mensal foi composto por um crescimento marginal de 2,7% nas indústrias extrativas, que, apesar de seu pequeno peso, amenizou parcialmente a queda de 0,5% nas indústrias de transformação. Na comparação anual, a indústria avançou 1,5%, marcando o nono mês consecutivo de crescimento, embora o setor ainda permaneça 15,7% abaixo do recorde histórico, registrado em maio de 2011. Com isso, o setor da indústria, na divulgação da Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), acumula uma expansão de 1,4% no primeiro bimestre de 2025. Esses resultados implicam um carregamento estatístico negativo de 0,5% para o primeiro trimestre na indústria geral, composto por -0,2% nas indústrias extrativas e -0,7% nas indústrias de transformação.

Em fevereiro, as vendas no varejo ampliado recuaram 0,4% na comparação mensal, após ajustes sazonais, um resultado abaixo das expectativas de mercado, que previam um encolhimento de 0,1%. Já o varejo restrito avançou 0,5% após ajustes sazonais, levemente abaixo do consenso de mercado, de 0,6%. Esses resultados indicam que, após quatro meses com crescimento nulo, houve um retorno do dinamismo na abertura de Hipermercados e Supermercados, que cresceu 1,1% no mês, após seis meses de variações estáveis. Os dados também mostram enfraquecimento dos setores sensíveis ao crédito, enquanto os setores mais ligados à renda ainda apresentam resiliência.

A Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) revelou crescimento de 0,8% nos serviços, em fevereiro, em relação a janeiro. Houve, no entanto, desaceleração no ritmo de crescimento dos serviços prestados às famílias, que registraram um aumento de 0,5%.

GRÁFICO 1. INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA

(MÉDIA MÓVEL TRIMESTRAL, COM AJUSTE SAZONAL, DEZ/19 = 100)



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI

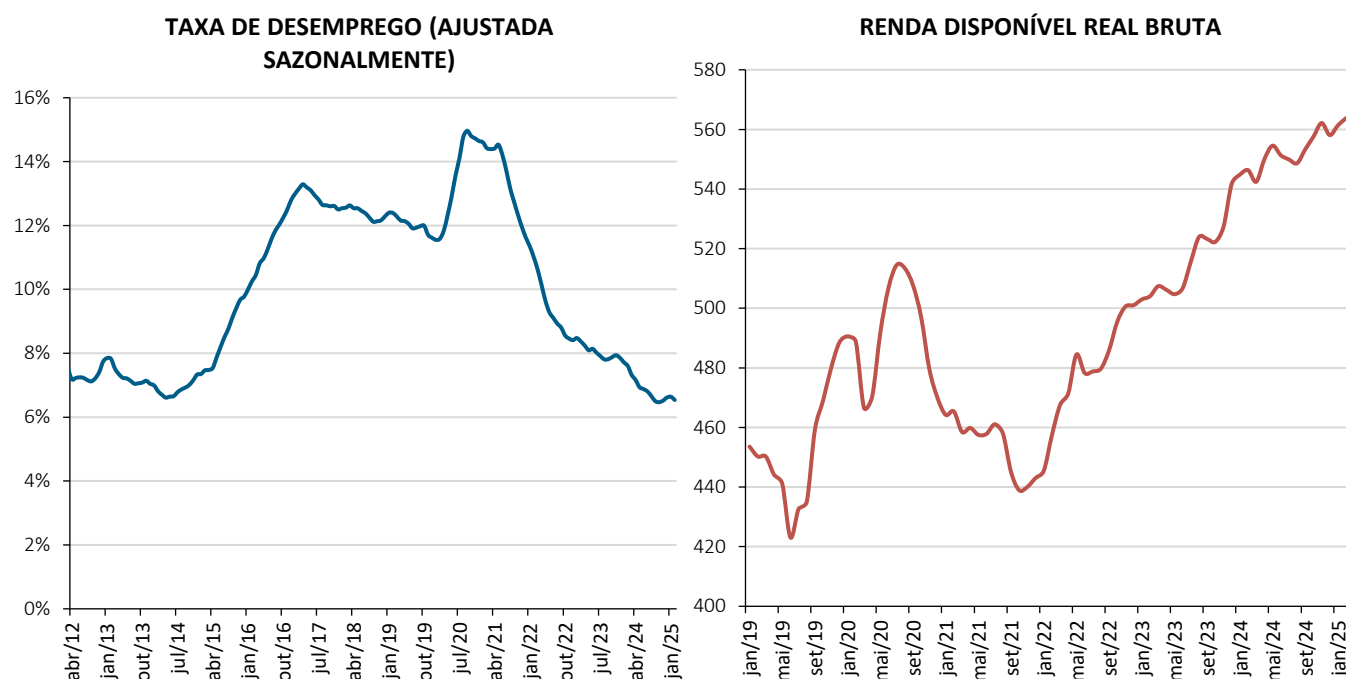
O IBC-Br registrou crescimento de 0,4% em fevereiro comparativamente a janeiro. O resultado é justificado pelo já mencionado desempenho no setor da agropecuária (5,6%) e de uma menor contribuição positiva do setor de serviços (0,2%). O setor industrial encolheu 0,8% nessa base de comparação. Apesar do forte número observado no indicador, a abertura dos setores do IBC-Br pelo Banco Central revelou uma atividade econômica mais fraca em fevereiro com o PIB, desconsiderando o setor do agronegócio, caindo 0,2% em fevereiro ante janeiro.

A taxa de desemprego atingiu 6,8% no trimestre encerrado em fevereiro, comparada a 6,5% registrada em janeiro. Contudo, após ajustes sazonais, o desemprego foi de 6,5%, ligeiramente abaixo da taxa de 6,6% observada em janeiro. Houve uma queda na população ocupada no setor informal (-0,2%), compensada pelo crescimento no emprego formal (+0,5%). Além disso, a massa salarial real efetiva registrou alta de 0,8% no período, evidenciando que o mercado de trabalho continua com desempenho relativamente robusto, conforme dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio Contínua (PNADc) e ajuste sazonal realizado pela IFI.

O Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged), de fevereiro, mostrou a abertura de 432 mil empregos com carteira assinada, resultado de 2.579.192 admissões e 2.147.197 demissões. Após ajustes sazonais, a série do Caged acumula 1,8 milhão no saldo de vagas formais nos últimos 12 meses.

A renda disponível apresentou sinais de enfraquecimento no primeiro trimestre de 2025. Segundo o indicador divulgado pelo Banco Central, a renda cresceu 0,4% em fevereiro, após ajustes sazonais, comparado a janeiro. Além disso, os indicadores de confiança empresarial e dos consumidores, provenientes de sondagens divulgadas pela FGV, apontam uma forte queda nos três primeiros meses do ano. O índice de confiança do consumidor foi de 84,6 em março, comparado a 92,3 no mesmo mês do ano anterior; enquanto o índice de confiança empresarial caiu 1,9 ponto no mesmo período.

GRÁFICO 2. INDICADORES DE MERCADO DE TRABALHO

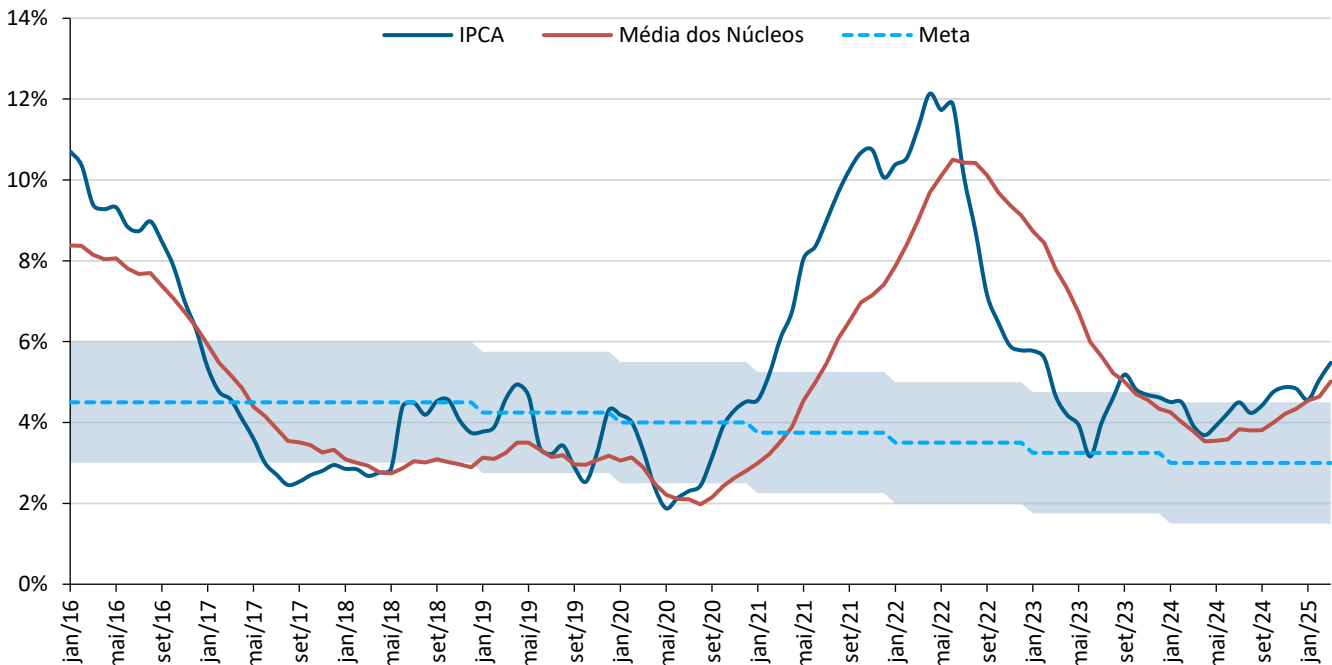


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI

Desde o final de 2024, houve alívio na depreciação do real em relação ao dólar. Apesar de o real ter se valorizado nos primeiros meses deste ano, o dólar ainda se mantém em patamar historicamente elevado. O câmbio mais depreciado impulsiona, entre outros fatores, a balança comercial brasileira, que, na primeira semana de abril, registrou um superávit de US\$ 1,8 bilhão – composto por exportações de US\$ 6,1 bilhões e importações de US\$ 4,4 bilhões. Superávit acumulado de US\$ 11,7 bilhões no ano. Segundo o Banco Central, o déficit em conta corrente atingiu 3,3% do PIB nos doze meses encerrados em fevereiro deste ano, representando uma piora em relação aos 1,1% do PIB em fevereiro de 2024. O investimento direto no país, por sua vez, registrou entrada equivalente a 3,4% do PIB no acumulado dos últimos doze meses até fevereiro de 2025, valor superior aos 2,9% do PIB observados em fevereiro de 2024.

O IPCA teve alta de 0,56% em março, comparado a 1,31% em janeiro, levemente acima do consenso do mercado (0,53%). No acumulado dos últimos doze meses, o índice atingiu 5,1% nos preços administrados e 5,6% nos preços livres, resultando em uma variação de 5,5% no índice geral, acima do limite superior da meta de 3,0%. A média dos núcleos de inflação foi de 5,0% e a inflação de serviços alcançou 5,8%. A série de alimentação no domicílio permanece com elevações expressivas, registrando uma alta de 7,8% nos últimos doze meses. A persistência da inflação, juntamente com a deterioração das expectativas para 2025 e o horizonte relevante, motivou novas elevações na taxa de juros Selic. Na última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), a taxa foi elevada em 100 pontos-base, passando de 13,25% a.a. para 14,25% a.a., com indicação de continuidade do aperto monetário.

GRÁFICO 3. INDICADORES DE POLÍTICA MONETÁRIA E PREÇOS

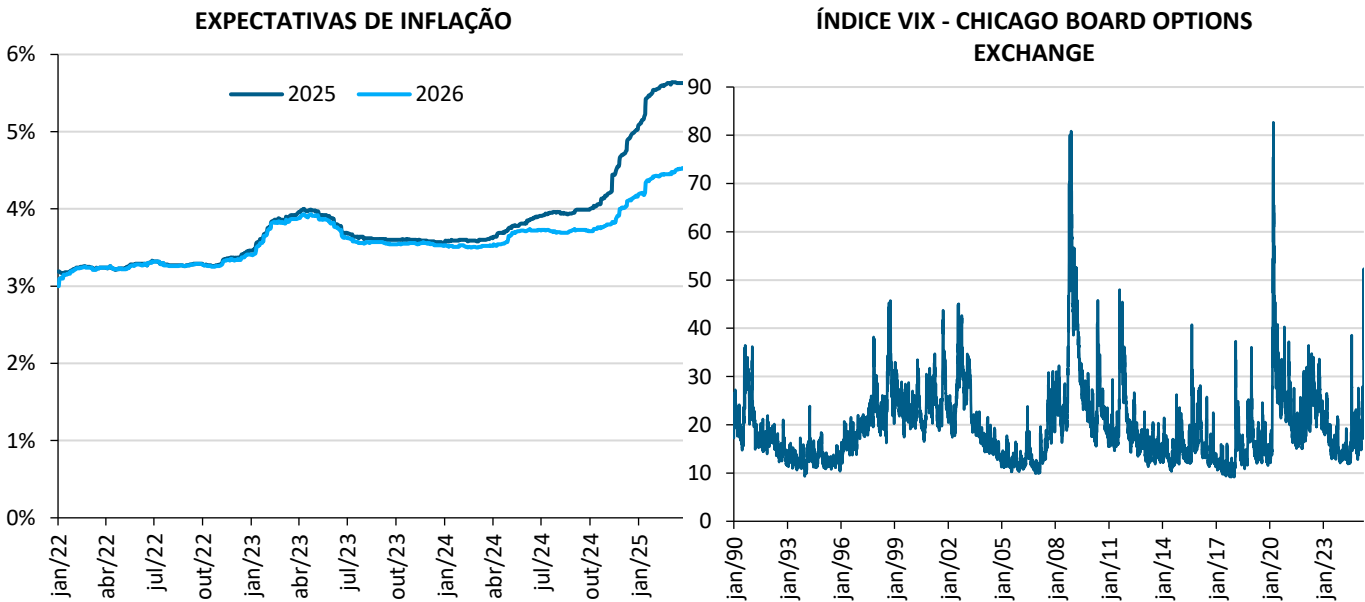


Fonte: BACEN. Elaboração: IFI.

As expectativas de inflação se deterioraram substancialmente nos primeiros meses do ano, na esteira da depreciação da taxa de câmbio. As projeções do Boletim FOCUS indicam que a inflação deverá atingir 5,6% ao final deste ano, o que configuraria mais um ano em que os preços se elevam acima do limite superior da meta de 3,0% (4,5%). Para 2025, o mercado projeta que a inflação atinja exatamente esse limite superior, caminhando apenas gradualmente para a meta nos anos seguintes: 4,0 %, em 2027, e 3,8%, em 2028.

As projeções para as taxas de juros refletem o cenário desafiador enfrentado pela autoridade monetária, com a Selic projetada em 15,0% a.a., ao final deste ano, e 12,5% a.a., ao término de 2026. Quanto ao crescimento do PIB, as previsões apontam um desempenho próximo de 2,0% para 2025, 2027 e 2028, sinalizando que o mercado visualiza uma expansão da atividade econômica mais alinhada com seu potencial para esses anos. Adicionalmente, o período atual ainda é marcado por elevadas tensões comerciais e volatilidade nos mercados devido à nova política tarifária do governo americano.

GRÁFICO 4. INDICADORES DE EXPECTATIVAS E VOLATILIDADE



Fonte: BACEN e CBOE. Elaboração: IFI.