

Nota Informativa

Boletins Macroeconômico e Fiscal

23 de maio de 2025

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

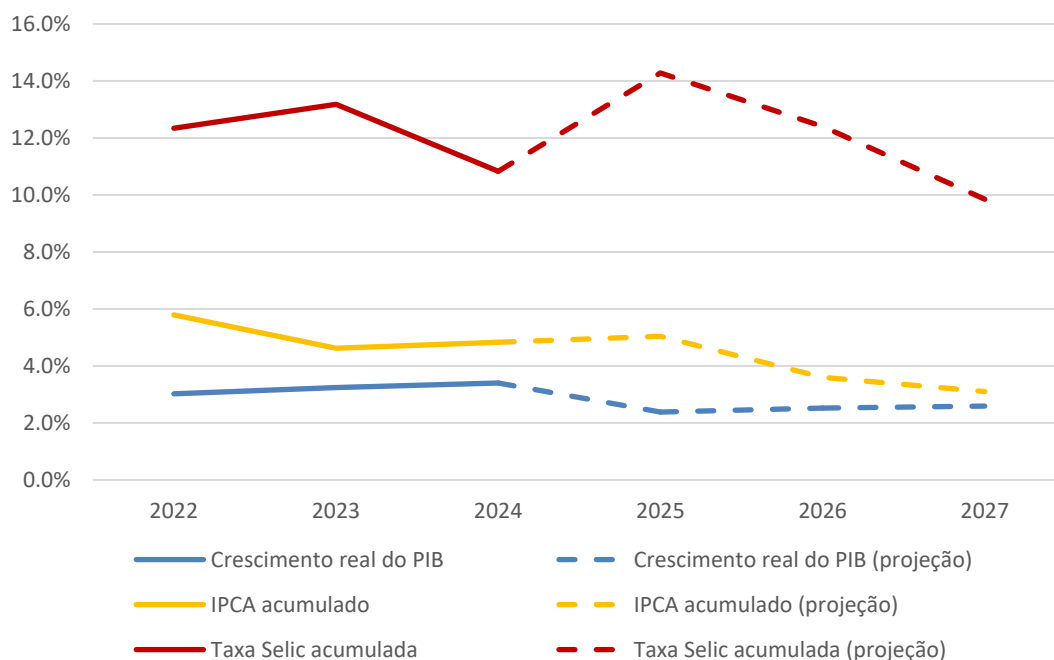
A Secretaria de Política Econômica (SPE) publicou, em 19/05/2025, o Panorama Macroeconômico e o Boletim MacroFiscal de maio de 2025. Dentre as informações apresentadas, destacam-se:

- A projeção de crescimento real do Produto Interno Bruto (PIB) acumulado de 2025 aumentou de 2,31% para 2,38%.
- A projeção da taxa de inflação acumulada para 2025 aumentou de 4,90% para 5,04%, valor superior ao teto da meta de inflação definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), de 4,5%.
- Quanto ao câmbio (R\$/US\$), as projeções indicam uma taxa média de R\$ 5,81 para o ano de 2025 e uma taxa de R\$ 5,86 para o mês de dezembro deste ano.
- Projeta-se taxa Selic de 14,32% ao final de 2025. Para o acumulado no ano, a projeção é de 14,28%. O patamar atual é de 14,75%.
- Aponta-se um aumento da população ocupada de 3,55% no ano de 2025.
- A previsão de variação da massa salarial real para 2025 foi elevada de 4,92% para 6,32%. Por outro lado, houve leve queda da variação percentual estimada do rendimento médio real, de 2,72% para 2,69%.
- A balança comercial apresenta superávit de US\$ 57,41 bilhões acumulado nos últimos 12 meses (tendo março como mês de referência) e superávit de US\$ 7,60 bilhões no mês de março.

PÁGINA 1 DE 10

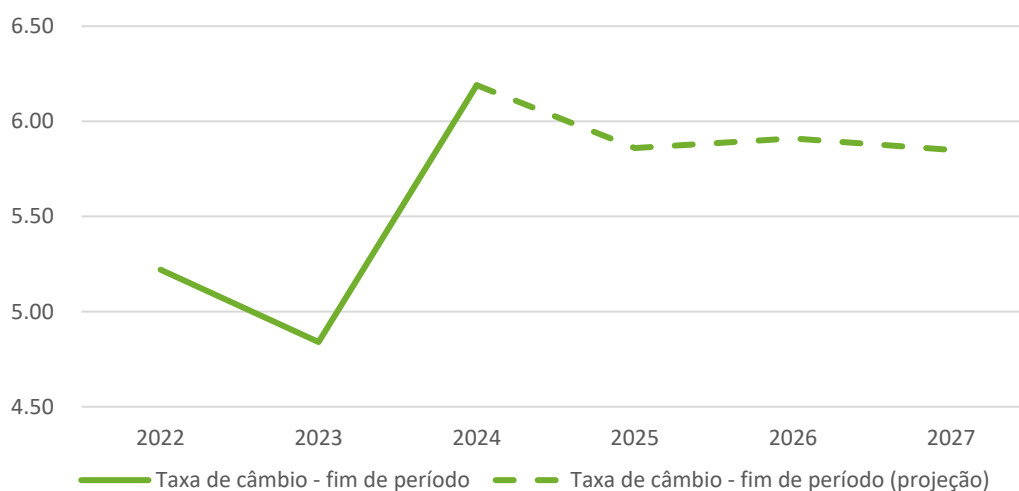
- A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 61,6% do PIB em março de 2025. Enquanto isso, a taxa de juros implícita da DLSP, acumulada em 12 meses, foi de 14,2%.

Gráfico 1 – PIB, IPCA e Taxa Selic



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

Gráfico 2 – Taxa de câmbio (R\$/US\$)



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

Além disso, cabe, sintetizar os principais indicadores referenciados nos Informativos, conforme apresentados na tabela a seguir:

Tabela 1 – Principais Indicadores dos Boletins - maio/2025

Parâmetro	2025		2026		2027	
	Panorama Macro. – Maio/2025	Expectativas de Mercado	Panorama Macro. – Maio/2025	Expectativas de Mercado	Panorama Macro. – Maio/2025	Expectativas de Mercado
Crescimento real do PIB (%)	2,38	2,02	2,52	1,70	2,59	2,00
População Ocupada (Variação %)	3,55	-	1,92	-	1,84	-
Taxa de desocupação - fim de período (%)	7,00 ⁽¹⁾	6,80	-	7,22	-	7,32
Crescimento real da massa salarial (%)	6,32	-	4,02	-	4,45	-
Crescimento real do rendimento médio (%)	2,69	-	2,05	-	2,56	-
IPCA acumulado (%)	5,04	5,50	3,60	4,50	3,10	4,00
INPC acumulado (%)	4,94	5,40 ⁽⁴⁾	3,50	4,46 ⁽⁴⁾	3,07	-
IGP-DI (acumulado (%)) ⁽²⁾	5,60	4,95	4,90	4,60	4,40	4,00
Taxa Selic – acumulada no ano (% a.a.)	14,28	-	12,40	-	9,85	-
Taxa Selic – fim do período (% a.a.)	14,32	14,75	11,15	12,50	8,17	10,50
Taxa de câmbio - média (R\$/US\$)	5,81	-	5,90	-	5,86	-
Taxa de câmbio - fim do período (R\$/US\$)	5,86	5,82	5,91	5,90	5,85	5,80
Saldo da balança comercial (em bilhões de US\$)	57,41 ⁽³⁾	75,00	-	78,50	-	80,11
Saldo em transações correntes (em bilhões de US\$)	-68,47 ⁽³⁾	-56,00	-	-52,90	-	-50,00
Resultado Primário do Setor Público (% PIB)	0,00	-0,60	0,25	-0,66	0,50	-0,49
Dívida Líquida do Setor Público – DLSP (% PIB)	61,60 ⁽¹⁾	65,80	-	70,13	-	74,00
Dívida Bruta do Governo Geral – DBGG (% PIB)	75,90 ⁽¹⁾	80,70	-	85,00	-	88,00

Fonte: Panorama Macroeconômico e Prisma Fiscal, de maio/2025; Relatório Focus-BCB, de 16/05/2025. Elaboração própria.

(1) Valores referentes a março/2025.

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

(3) Valor referente ao saldo acumulado nos últimos 12 meses, tendo como referência março/2025.

(4) Medianas com base nas previsões anuais do Prisma Fiscal.

2. CENÁRIOS MACROECONÔMICO E FISCAL

Atividade Econômica

O ano de 2024 encerrou com um crescimento real de 3,40% do PIB, enquanto, no ano de 2025, o PIB deve ter um crescimento real de 2,38%. Conforme as estimativas apresentadas no Panorama, a indústria teve um crescimento de 3,3% no ano de 2024, e os serviços avançaram 3,7%, em contraste com o setor agropecuário, que recuou 3,2%. Sob a ótica da demanda agregada, destaca-se que o consumo das famílias cresceu 4,8% no ano passado, enquanto o consumo do setor

público aumentou em 1,9%. Os investimentos registraram expansão de 7,3%, e as exportações subiram 2,9%, acompanhadas por um aumento de 14,7% nas importações.

Em 2025, os indicadores coincidentes do primeiro trimestre traçam um quadro heterogêneo: de um lado, serviços e indústria perdem tração; de outro, o consumo das famílias acelera-se. A produção industrial avançou de forma modesta, refletindo a retomada na fabricação de bens de capital e de consumo, enquanto o volume de serviços recuou. Merece destaque o setor agropecuário, que desponta como principal vetor de crescimento: estimativas do LSPA (Levantamento Sistemático da Produção Agrícola) apontam para uma nova safra recorde de grãos. À luz desse cenário, a SPE projeta alta de 1,6% do PIB na margem entre o quarto trimestre de 2024 e o primeiro trimestre de 2025, com variações de 12,8% no setor agropecuário, 0,2% na indústria e 0,5% nos serviços.

Para o restante de 2025, contudo, antevê-se arrefecimento paulatino da atividade: setores cíclicos deverão sentir o impacto cumulativo da política monetária contracionista e da menor contribuição do mercado de trabalho e do crédito, mitigado parcialmente pelo desempenho ainda robusto da produção agropecuária e do setor extrativo. A SPE, embora tenha elevado a projeção de crescimento anual, ressalta que o ritmo deverá enfraquecer ao longo do ano. Nada obstante, as tensões comerciais globais configuram risco de baixa, pois tendem a reduzir a demanda externa por commodities, tendência que pode ser compensada por oportunidades de redirecionamento para exportadores brasileiros.

Emprego e renda

Essa desaceleração é também refletida no mercado de trabalho que, apesar de seguir resiliente, teve leve desaceleração nesse início de ano. De abril/2024 a março/2025, houve criação líquida de 1,614 milhão de postos formais de trabalho (o mês de março registrou saldo positivo de 72 mil), valor 4,27% menor do que o acumulado de doze meses até março/2024. Além disso, o relatório atual apresenta uma taxa de desemprego de 7,0% em março/2025 frente à média de 6,9% registrada em 2024.

Por sua vez, o rendimento médio real teve um aumento de 4,0% nos últimos doze meses (abril/2024 a março/2025), atingindo R\$ 3.410,00. A massa salarial, por sua vez, variou positivamente em 6,6% no acumulado dos últimos doze meses (referente a março/2025), alcançando o patamar de R\$ 345,04 bilhões. Enquanto isso, em termos anuais, espera-se que o rendimento médio real e a massa salarial real cresçam em 2025 a taxas de 2,69% e de 6,32%, respectivamente.

Inflação

No que diz respeito ao quadro inflacionário, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulado de 5,53% nos últimos doze meses (com referência a abril/2025), sendo o acumulado de 2,48% no ano de 2025, foi puxado especialmente pelo aumento dos preços livres, de 5,0% para 5,8%, com destaque para a inflação de serviços e de bens industriais. A dos primeiros subiu de 5,3% a 6,0% (maior contribuição pela alta dos preços de passagens aéreas), enquanto a dos últimos avançou de 3,2% para 4,1% (maior peso dos preços de vestuário, perfume, automóvel novo e aparelhos eletroeletrônicos), ambos os índices medidos de fevereiro a abril/2025. Por outro lado, a inflação dos administrados reduziu de 5,2% para 4,7% em abril, puxada pela queda nos preços da gasolina e nas tarifas dos planos de saúde.

Por sua vez, houve aumento da inflação dos alimentos, de 7,1% a 7,9%, entre fevereiro e abril/2025, influenciada fortemente pela redução na deflação da batata e pelo aumento dos preços do café, do tomate, do leite e derivados. Entretanto, tal aumento foi parcialmente compensado pela baixa dos preços das frutas, do arroz, do feijão, do óleo de soja e do azeite, assim como pela discreta queda nos preços de carnes bovina e suína.

Além disso, a projeção do IPCA a maior para 2025, elevada em 0,1%, de 4,90% para 5,04%, patamar superior ao intervalo de tolerância da meta definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), de 4,50%, está associada ao aumento marginal do PIB no primeiro trimestre e à maior lentidão no repasse da apreciação cambial aos preços, embora o cenário externo atual tenda a influenciar para que a inflação seja negativa no curto prazo. Nesse contexto, segundo o Boletim, será notada uma redução da inflação de forma mais estável apenas a partir de setembro/2025,

mantendo essa tendência nos anos posteriores (2026 a 2029), esperando-se convergência ao centro da meta a partir de 2027.

Por fim, com relação ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), projeta-se aumento de 4,80% para 4,94% em 2025, com trajetória esperada de redução a partir de setembro/2025, seguindo movimento similar ao do IPCA nos anos posteriores. Por outro lado, quanto ao Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), a previsão caiu 0,2%, de 5,8% para 5,6%. De fevereiro a abril/2025, houve queda na variação acumulada em doze meses, de 8,8% para 8,1%.

Taxa de juros e mercado de crédito

Em reunião realizada no dia 07/05/2025, o Comitê de Política Monetária (Copom) elevou a taxa básica de juros para 14,75%. Contudo, o Panorama estima uma taxa Selic de 14,32% para dezembro de 2025, enquanto o valor acumulado para 2025 é projetado em 14,28%. Para dezembro de 2026, a taxa projetada é de 11,15%, com um acumulado anual de 12,40%. Já para 2027, a previsão é de 8,17% em dezembro, com um valor acumulado de 9,85% ao longo do ano. Quanto às novas concessões de crédito, o ano de 2025, até o mês de março, registrou um aumento de 2,4%. Por sua vez, o total de crédito cresceu 0,3% entre dezembro/2024 e março/2025.

Cenário externo e comércio exterior

O cenário externo tem sido caracterizado por um quadro de incertezas, causadas principalmente pelo aumento das alíquotas de importação anunciadas pelo governo americano. As mudanças na política comercial dos EUA têm acarretado o enfraquecimento do dólar frente a outras moedas, inclusive o real – cuja tendência de valorização tem sido impulsionada pelo elevado diferencial de juros real em relação aos Estados Unidos. Ainda, as barreiras tarifárias americanas devem redirecionar parte da exportação chinesa para outros mercados, o que pode contribuir para a redução da inflação global de bens.

No que tange ao comércio exterior, o saldo da balança comercial se mantém positivo, tendo ganhado força. O saldo registrado em março/2025 foi de US\$ 7,6 bilhões, frente a um saldo de US\$ 6,4 bilhões no mesmo período de 2024. Nesse contexto, as exportações totalizaram US\$

29,4 bilhões, aumento de 5,3% na comparação interanual, enquanto as importações de bens aumentaram 0,9% na mesma base de comparação, totalizando US\$ 21,8 bilhões. Contudo, o saldo em transações correntes, embora tenha apresentado melhora, ainda traz resultado negativo, com um déficit de US\$ 2,2 bilhões no mês de março/2025, frente a um déficit de US\$ 4,1 bilhões em março/2024. Em relação ao câmbio (R\$/US\$), o Panorama Macroeconômico de maio de 2025 reduziu a taxa média para R\$ 5,81. Já a projeção para o câmbio em dezembro/2025 também foi reduzida para R\$ 5,86.

Contas públicas

No que tange às principais variáveis fiscais, extraídas dos relatórios da SPE, nos últimos 12 meses (tendo fevereiro como mês de referência), o déficit primário do governo central alcançou 0,1% do PIB (R\$ 10,94 bilhões), pelo critério acima da linha. Embora o Tesouro Nacional, nesse período, tenha apresentado superávit de R\$ 288,53 bilhões (2,4% do PIB), o déficit da Previdência Social (-R\$ 299,46 bilhões ou -2,5% do PIB) pressiona o resultado do Governo Central.

Tal resultado representa um ganho de 0,1% em relação ao realizado em dezembro/2024 e encontra-se em linha com a projeção de melhora do resultado primário do governo central para 2025, por meio da qual houve reversão das expectativas, saindo de uma tendência de elevação de déficit para uma gradual redução desse déficit, isto é, passando de -R\$ 95,34 bilhões (julho/2024) para -R\$ 72,68 bilhões (maio/2025). Ressalta-se, porém, que, tal projeção somente permanecerá acima do limite inferior da meta de resultado primário (-R\$ 31,07 bilhões) devido à compensação do valor dos precatórios a ser excluído para a aferição da meta (R\$ 44,12 bilhões), perfazendo um déficit líquido de R\$ 28,56 bilhões.

Por outro lado, os boletins preveem uma meta de resultado primário de R\$ 0,00 para o setor público consolidado em 2025. Na sequência, é esperado saldo primário positivo de 0,25% do PIB, em 2026, e de 0,50%, em 2027. Apesar disso, as expectativas de mercado apontam tendências de déficits primários equivalentes a 0,60% do PIB, 0,66% do PIB e 0,49% do PIB, para 2025, 2026 e 2027, respectivamente.

Como decorrência da projeção de melhora do resultado primário e da revisão para cima do

PIB nominal em 2024 e em 2025, após um período de previsões elevadas daquele indicador entre maio e dezembro/2024, houve reversão da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), a qual marcou quedas sucessivas desde dezembro/2024, passando de 76,5% do PIB para 75,9% em março/2025. Quanto às expectativas até o final de 2025, o Boletim MacroFiscal revisou para baixo a projeção da DBGG, de 82,00% do PIB para 80,30% do PIB em maio/2025. Ademais, nesse caso, prevê-se ainda que a DBGG deva chegar ao fim de 2025 no patamar de 80,7% do PIB e, em 2026, alcançar 85,0% do PIB. De outro modo, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) mantém-se praticamente estável, tendo atingido 61,6% do PIB em março/2025, contra 61,5% do PIB em dezembro/2024. Esta deve chegar a 65,8% do PIB ao final deste ano, mantendo-se em trajetória ascendente e alcançando 70,1% do PIB até o fim de 2026.

3. CONSIDERAÇÕES

Essa seção objetiva apresentar breve análise do cenário econômico indicado a partir do Panorama Macroeconômico, do Prisma Fiscal, do Boletim MacroFiscal, todos de maio/2025, e do Relatório Focus, de 16 de maio de 2025.

Conforme explicitado nos relatórios de maio da SPE, o início de 2025 esboça um cenário de desaquecimento do mercado de trabalho e desaceleração gradual da economia. Em que pese o primeiro trimestre tenha registrado um crescimento acima do esperado, devido, em grande medida, ao desempenho do setor agropecuário, permanece a tendência de redução no ritmo de crescimento, quando comparado ao de 2024. Os setores industrial e de serviços já dão mostra de desaceleração, conforme os indicadores coincidentes analisados; os dados referentes ao mercado de trabalho, que também dão sinal de arrefecimento, corroboram essa percepção. De todo modo, apesar dos sinais de atenuação do crescimento, o quadro aponta para uma desaceleração controlada e não recessiva.

Ainda sobre o mercado de trabalho, nota-se resiliência na geração de empregos formais. Como apontado pelo Panorama Macroeconômico, entre janeiro e março de 2025 foram criados 655 mil postos de trabalho. Apesar disso, o primeiro trimestre registrou redução no ritmo de expansão da população ocupada, bem como um leve aumento na taxa de desocupação. Nesse contexto, observa-se, ainda, expectativa de crescimento real de 6,32% da massa salarial e de 2,69% do

rendimento médio, em 2025. Em síntese, a dinâmica do mercado de trabalho permanece positiva, porém menos exuberante, sugerindo o início de uma fase de crescimento mais conservador.

Além disso, a expectativa de inflação continua elevada, tendo sofrido leve reajuste em relação aos últimos relatórios. A projeção de 5,04% para o IPCA (5,50%, conforme expectativas de mercado registradas no Relatório Focus), patamar superior ao teto da meta definida pelo CMN, evidencia a continuidade da pressão inflacionária que persiste desde o ano passado. No entanto, esse movimento de subida tende a se estabilizar no segundo semestre e, de 2026 em diante, é possível que o IPCA e o INPC voltem a caminhar em direção ao centro da meta (3,00%), conforme previsão do Boletim Macrofiscal. Nesse contexto, o Copom aumentou novamente a taxa básica de juros, agora para 14,75% (aumento de 0,5 p.p.). Entretanto, sinalizou a manutenção da referida taxa na próxima reunião do colegiado, como reflexo da projeção de eventual estabilização inflacionária (final de 2025) e posterior queda do IPCA e do INPC (a partir de 2026).

Apesar da nova elevação na taxa Selic, o mercado de crédito ainda demonstrou algum fôlego nesse início de 2025, por meio do aumento percentual tanto das novas concessões quanto do total de concessões de crédito, o que, por sua vez, contribuiu para a persistência da pressão inflacionária entre dezembro/2024 e março/2025. No entanto, projeta-se que tal elevação da Selic possa, nos próximos meses, refletir, ao menos, na estabilização das concessões de crédito, ou mesmo, na queda destas, até o final de 2025, caso a Selic se mantenha no patamar de 14,75%.

No cenário externo, o recrudescimento das tensões comerciais – causado pela nova política comercial norte-americana – convive com a manutenção do nível de atividade econômica dos Estados Unidos e com sinais de desaceleração da economia chinesa. Esse contexto de incertezas gera um panorama de volatilidade cambial e de fortalecimento do real frente ao dólar. Apesar da incerteza quanto aos impactos desse cenário nas exportações brasileiras e do início de ano desfavorável, o saldo da balança comercial brasileira apresenta indícios de melhora, com um superávit de R\$ 7,6 bilhões no mês de março. Além disso, o saldo em transações correntes em março foi de -R\$ 2,2 bilhões, melhora significativa em relação aos meses anteriores e ao mesmo período do ano passado. Esse quadro contribuiu para a revisão, pela SPE, da projeção da taxa de câmbio ao final de 2025 de R\$ 5,99 para R\$ 5,86.

No que diz respeito às contas públicas, os dados demonstram, em geral, uma leve melhora no quadro dos indicadores fiscais. Inicialmente, o resultado primário, tanto o consolidado do setor público quanto o do governo geral, vem apresentando uma subida gradual desde julho/2024, de modo que a projeção até o final de 2025 aproxima-o do limite inferior da meta (- 0,25% do PIB ou - R\$ 31,07 bilhões). Tal melhora nos indicadores de resultado primário deveu-se principalmente ao aumento na arrecadação das receitas federais e da receita líquida do governo central, assim como à perda da intensidade no aumento dos gastos federais, a partir do segundo semestre de 2024. Entretanto, ressalta-se que o limite inferior da meta tende a se tornar alcançável apenas por meio da exclusão do pagamento de precatórios, no valor de R\$ 44,12 bilhões. Em contrapartida, o mercado, o qual não considera em suas previsões a compensação do valor dos precatórios, estima a persistência do déficit primário em patamar médio de 0,60% do PIB entre 2025 e 2027.

Por conseguinte, a melhora no resultado primário nos últimos meses se refletiu na atenuação do impacto na trajetória da dívida pública (DLSP e DBGG). Nesse caso, ambos os indicadores vêm apresentando quedas suaves de dezembro/2024 a fevereiro/2025 (- 0,1% e - 0,3%, respectivamente), com o primeiro retornando ao patamar de 61,6% do PIB em março/2025 e o segundo intensificando a trajetória de queda (alcançou 75,9% do PIB em março/2025). Nota-se ainda que, em relação à DLSP, a elevação da taxa Selic para 14,75%, que puxou a taxa de juros implícita da DLSP para cima (atualmente em 14,2% a.a.), tende a pressionar a retomada do movimento ascendente desse indicador de dívida.

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>.
- BCB – Estatísticas Fiscais: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/historicofiscais>.
- BCB – Estatísticas do Setor Externo: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticassetorexterno>.
- 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>.
- Prisma Fiscal: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2025/relatorio_mensal_mai_2025-1.pdf/view.