



## ***Economia em foco***

**Janeiro de 2025**

### **Índice**

**I – Contextualização e perspectivas**

**II – Política fiscal e contas públicas**

**III - Política monetária e inflação**

**IV – Indicadores setoriais**

**V – Quadro resumo dos indicadores e prognósticos**

Elaborado por André Paiva Ramos, economista, com informações disponíveis até 21/01/2025.

## I – Contextualização e perspectivas

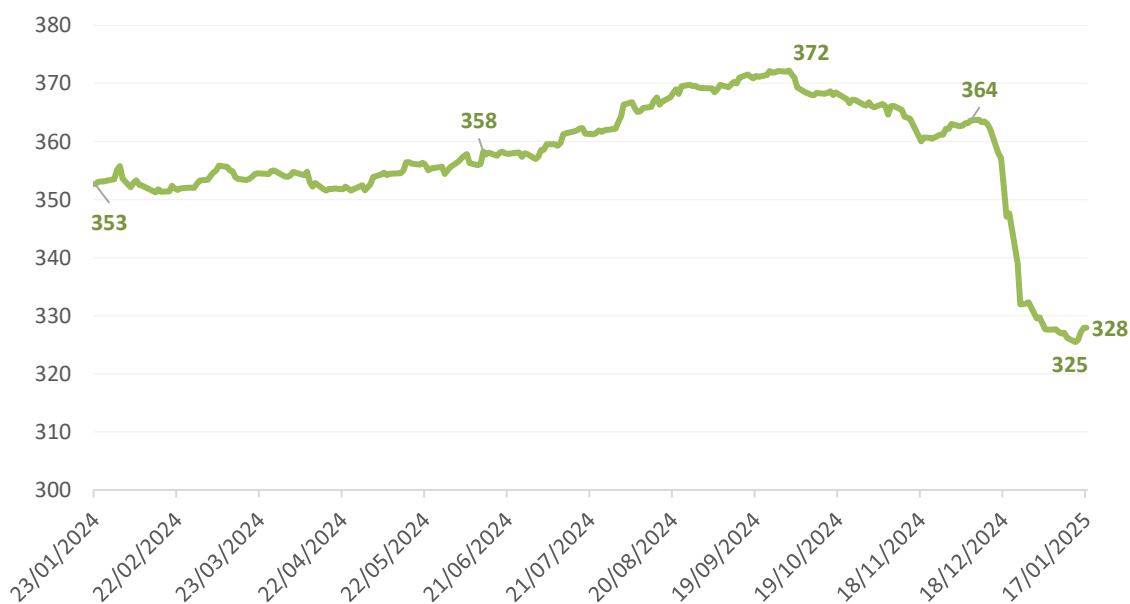
No cenário internacional, as incertezas sobre as intensidades das diretrizes e medidas já indicadas pelo novo governo de Donald Trump nos EUA, tais como medidas protecionistas, energéticas e nacionalistas, têm gerado preocupações econômicas, comerciais, ambientais e geopolíticas, inclusive no Brasil. Além disso, há a intenção de redução significativa do tamanho do Estado na economia e de diminuição de tributos, assim como a implementação de uma agenda para desregulamentação ampla. Esse contexto dos EUA tem resultado em perspectiva de manutenção do dólar norte-americano em potencial patamar mais valorizado, porém ainda há incertezas sobre a sua política monetária e sobre a trajetória da sua dívida pública. Desta forma, **o início do novo Governo Trump vai continuar a afetar as expectativas e terá impacto na cotação e na volatilidade de ativos financeiros, *commodities* e moedas.**

As perspectivas de desempenho da economia brasileira para 2025 apontam para um crescimento em torno de 2,3%, mais moderado do que o verificado em 2024 e com maior desaceleração do ritmo de crescimento no segundo semestre. A piora na percepção de risco fiscal, o ciclo de aperto monetário mais intenso, a taxa de câmbio (R\$/US\$) mais desvalorizada e as pressões inflacionárias estão entre os principais fatores que corroboram com essa perspectiva. No que se refere ao cenário fiscal, há uma grande desconfiança acerca da viabilidade do novo arcabouço fiscal, principalmente devido à dificuldade que o Governo tem tido para conter o ritmo de crescimento das despesas obrigatórias. Como consequência, há uma maior preocupação sobre o cumprimento do novo arcabouço fiscal e sobre o ritmo de aumento da dívida pública bruta em relação ao PIB, que tende a superar 80%.

A piora da credibilidade da gestão da política fiscal brasileira, combinada com o quadro internacional mais adverso, principalmente devido às incertezas nos EUA, tem deteriorado as expectativas dos agentes econômicos e fomentado movimentos especulativos, especialmente aqueles relacionados ao mercado financeiro. Desta forma, a abrupta desvalorização recente da taxa de câmbio (R\$/US\$), que superou 6,0 e tende a oscilar em torno desse patamar, aponta para uma maior pressão inflacionária. Esse patamar da taxa de câmbio já está pressionando os custos das empresas e o preço doméstico das *commodities*, o que será total ou parcialmente repassado para preço ao consumidor final. Porém, as famílias já vinham sofrendo ao longo de 2024 com uma expressiva piora no seu poder de compra, o que vai a permanecer em 2025. **O cenário para o IPCA indica para uma variação acima de 5% em 2025, o que resultará novamente em um descumprimento da meta de inflação.** Ressalte-se que, a depender do tamanho do reajuste dos preços dos combustíveis, a variação do IPCA poderá ser ainda mais elevada.

Para tentar conter a desvalorização do Real em relação às demais moedas e a pressão inflacionária, o Banco Central do Brasil (BCB) tem atuado no mercado cambial com as reservas internacionais e tem indicado para uma maior intensidade no aperto monetário. No que se refere às reservas, houve uma expressiva redução de cerca de US\$ 364 bilhões para US\$ 325 bilhões entre dezembro de 2024 a janeiro de 2025. Em um cenário internacional mais desafiador, é de grande importância para o Brasil a manutenção de um relevante montante de reservas para evitar um aumento de percepção de risco cambial (Gráfico 1).

**Gráfico 1** Evolução diária das reservas internacionais (total, em US\$ bilhões)



Fonte: BCB / Elaboração do autor.

Já no que se refere à política monetária, o indicativo do Comitê de Política Monetária (Copom) de que adotará um aperto monetário mais intenso, com uma taxa Selic que pode superar 15% ao ano (a.a.), tem gerado preocupações acerca do potencial impacto para a situação econômico-financeira das empresas e das famílias e para a dinâmica da dívida pública. O encarecimento e a piora nas condições do acesso ao crédito resultarão em redução do consumo das famílias, em adiamento ou cancelamento de decisões de investimentos por parte das empresas e em potencial aumento de endividamento e de inadimplência. Além de arrefecer o ritmo de crescimento da economia, o aumento no custo do crédito também tende a ser repassado ao preço pelas empresas, afetando negativamente a inflação.

Empresas e famílias enfrentarão em 2025 um cenário com piora nas condições de crédito e deterioração no poder de compra por conta das pressões inflacionárias, o que ocasionará maior insatisfação popular, especialmente em relação ao Governo Federal. Já o impacto na

dinâmica da dívida pública ocorre devido à despesa com juros ser significativamente muito alta e, assim, **uma elevação da taxa Selic aumentará ainda mais essa despesa e, conseqüentemente, já tem piorado a percepção de risco fiscal.**

Portanto, em termos macroeconômicos, espera-se um desempenho do crescimento econômico em 2025 inferior ao de 2024. De um lado, o cenário aponta para um contexto internacional mais desafiador, para um aumento da percepção de risco fiscal, para uma taxa de câmbio (R\$/US\$) em um patamar mais desvalorizado em relação ao passado recente, para uma taxa básica de juros ainda mais elevada e para uma piora nas condições do mercado de crédito. **Por outro lado, o cenário indica para a manutenção de um mercado de trabalho aquecido, para uma tentativa do Governo Federal de impulsionar os planos de investimentos em implementação (Nova Indústria Brasil, o Novo PAC e o Plano de Transformação Ecológica) e para a continuidade do aumento da relevância do BNDES no mercado de crédito. Porém, vale ressaltar que a política monetária mais contracionista também impactará negativamente o potencial montante de desembolsos do BNDES e os investimentos das estatais.**

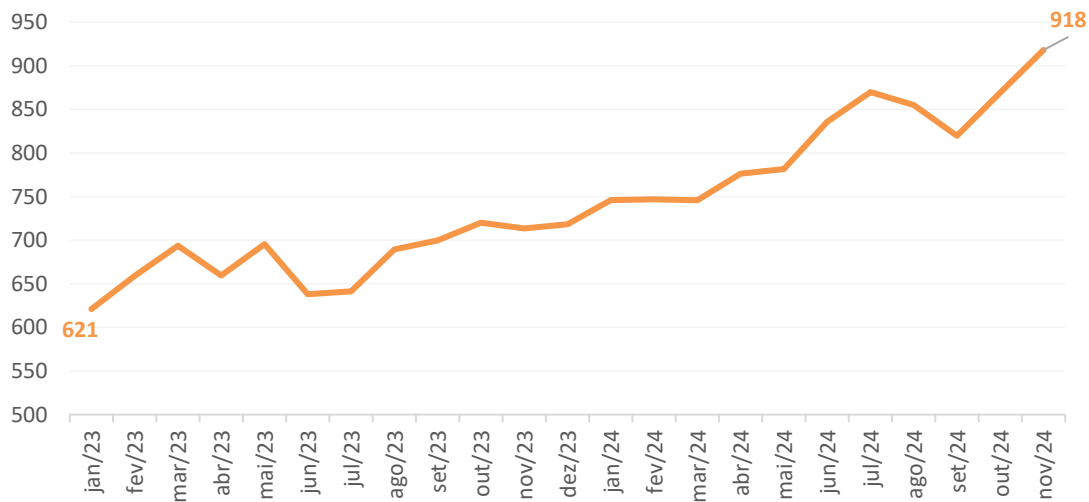
Por fim, vale destacar que, após a regulamentação da reforma tributária sobre o consumo ter sido sancionada pelo Presidente da República, há a perspectiva de avanço da sua segunda fase, que vai focar em mudanças principalmente sobre o Imposto de Renda (IR) para corrigir distorções e promover maior justiça fiscal. Adicionalmente, a perspectiva é de continuidade da agenda ambiental, de enfrentamento da emergência climática e sustentabilidade ambiental.

## **II – Política fiscal e contas públicas**

### **Contas públicas**

**A economia brasileira enfrenta um aumento expressivo do custo de financiamento da sua dívida pública.** No acumulado em 12 meses, as despesas com juros nominais passaram de R\$ 621 bilhões (6,1% do PIB) em janeiro de 2023 para R\$ 918 bilhões (7,9% do PIB) em novembro de 2024, um aumento de 48% no período (Gráfico 2). A perspectiva de uma política monetária ainda mais contracionista, com aumento expressivo da taxa Selic, vai agravar ainda mais o montante da despesa com juros, podendo, inclusive, superar R\$ 1 trilhão. **Esse cenário indica para uma piora na relação dívida/PIB, no qual o aumento do endividamento elevará a percepção de risco fiscal e pressionará o governo por medidas mais contundentes para ajuste fiscal.**

**Gráfico 2** Evolução mensal das despesas com juros nominais (fluxo acumulado em 12 meses, em R\$ bilhões)<sup>(1)</sup>



Fonte: BCB / Elaboração do autor.

<sup>(1)</sup> Total - Setor público consolidado.

### III – Política monetária e inflação

#### Política Monetária

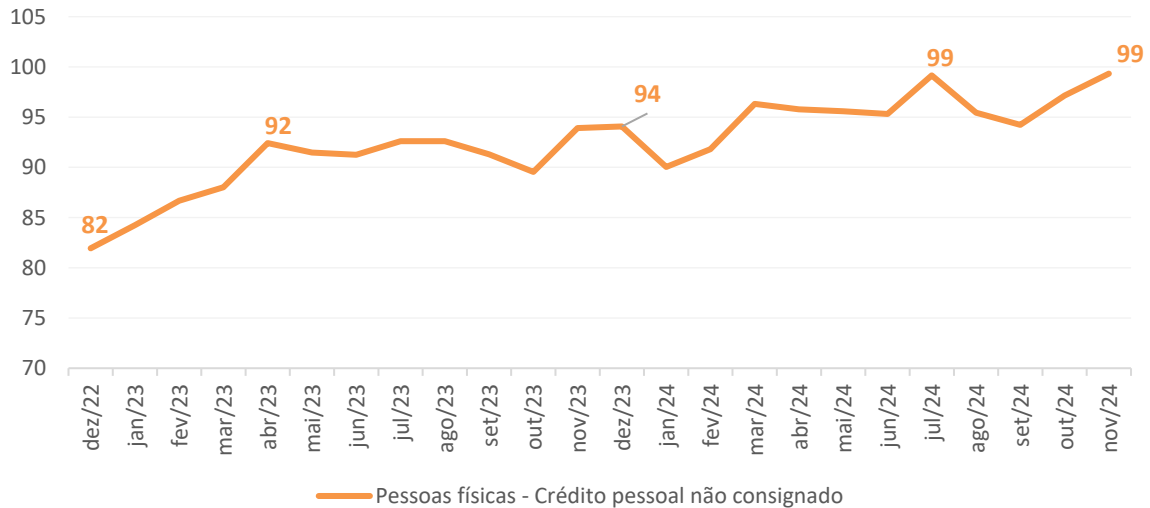
Na próxima reunião do Copom, que ocorrerá nos dias 28 e 29 de janeiro, a perspectiva é que a taxa Selic seja elevada para 13,25% a.a., por unanimidade. O Copom tenta conter as pressões inflacionárias, ancorar as expectativas de inflação e enfrentar a forte desvalorização da taxa de câmbio e seus impactos adversos na inflação.

Portanto, o cenário é que a política monetária será ainda mais contracionista para tentar convergir a inflação à meta, de forma que há projeções que indicam que a taxa Selic pode, inclusive, superar 15% a.a. ao final do ciclo de aperto monetário. Porém, a perspectiva é que ao final do ano, ou no início de 2026, seja iniciada um ciclo de cortes da taxa Selic, fechando 2025 em torno de 15% a.a.. Esse cenário está diretamente relacionado às preocupações com o impacto negativo de uma taxa Selic muito elevada na dinâmica da dívida pública e, conseqüentemente, em um aumento da percepção de risco fiscal.

A política monetária mais contracionista piorará ainda mais as condições de acesso ao crédito pelos agentes econômicos, tanto pessoas físicas quanto pessoas jurídicas. No caso das operações de crédito pessoal não consignado às pessoas físicas, a taxa média de juros já tem apresentado tendência de elevação ao longo do Governo Lula, passando de 82% a.a. em dezembro de 2022 para 99% em novembro de 2024 (Gráfico 3). Diante de um cenário com maior aperto

monetário, as taxas médias de juros aos tomadores finais, pessoas físicas e jurídicas, irão aumentar ainda mais.

**Gráfico 3** Evolução da taxa média de juros das operações de crédito pessoal não consignado\*  
- Pessoas físicas (% a.a.)



Fonte: BCB / Elaboração do autor.

\* Operações de crédito com recursos livres.

Como consequência, esse cenário, que vai reduzir o potencial de crescimento econômico neste ano, principalmente ao longo do segundo semestre, também vai impactar negativamente muitas tomadas de decisões de consumo das famílias e de investimentos produtivos e em infraestrutura por parte de empresas. No caso dos investimentos, há um impacto direto nos cálculos de viabilidade econômico-financeira dos projetos em processo de planejamento. Ademais, essa situação poderá resultar em aumento de endividamento e de inadimplência dos agentes econômicos mais alavancados ou em processo de piora da sua situação econômica-financeira.

## Inflação

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) geral de dezembro de 2024 apresentou variação positiva de **0,52%**. Dentre os grupos que integram a mensuração do IPCA, ainda referente a dezembro, destacam-se, de um lado, Alimentação e bebidas (+1,18%), Transportes (+0,67%) e Vestuário (+1,14%), que tiveram variações positivas nos seus preços. Por outro lado, o grupo Habitação (-0,56%) registrou variação negativa. **No acumulado de 2024, o IPCA geral foi de 4,83%**. Destacam-se os grupos Alimentação e bebidas (+7,69%), Saúde e cuidados pessoais (+6,09%) e Educação (+6,70%) que apresentaram as maiores variações em 2024. Ainda nessa base de análise,

o Gás de botijão (+7,04%), a Gasolina (+9,71%) e o Etanol (+17,58%) tiveram significativo aumento de preço (Tabela 1).

A cerveja para consumo no domicílio registrou queda nos preços de 0,64% em dezembro e aumento de 4,50% no acumulado ano. Já a cerveja para consumo fora do domicílio teve elevação nos preços de 0,24% no mês e de 5,83% no acumulado do ano (Tabela 1).

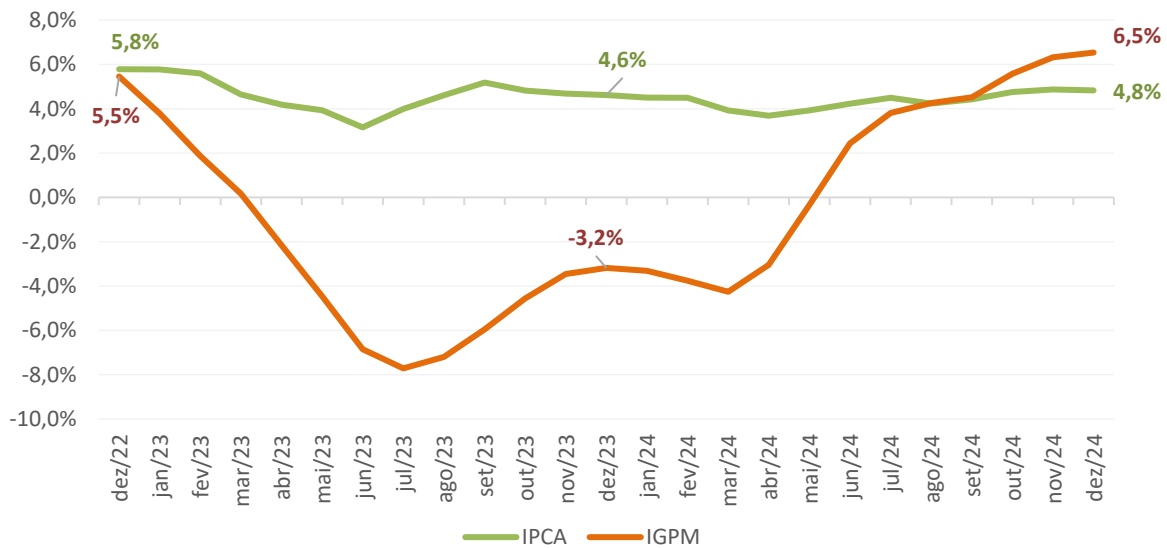
**Tabela 1** IPCA de dezembro de 2024

Geral, grupo, subgrupo e item	Variação %	
	Mensal	Acum. ano
<b>Índice geral</b>	<b>0,52</b>	<b>4,83</b>
1.Alimentação e bebidas	1,18	7,69
Alimentação no domicílio	1,17	8,23
<b>Cerveja</b>	<b>-0,64</b>	<b>4,50</b>
Alimentação fora do domicílio	1,19	6,29
<b>Cerveja</b>	<b>0,24</b>	<b>5,83</b>
2.Habitação	-0,56	3,06
Gás de botijão	0,29	7,04
3.Artigos de residência	0,65	1,31
4.Vestuário	1,14	2,78
5.Transportes	0,67	3,30
Combustíveis (veículos)	0,70	10,09
Gasolina	0,54	9,71
Etanol	1,92	17,58
Óleo diesel	0,97	0,66
6.Saúde e cuidados pessoais	0,38	6,09
7.Despesas pessoais	0,62	5,13
8.Educação	0,11	6,70
9.Comunicação	0,37	2,94

Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

**O IPCA de 2024, ao registrar 4,83% no ano, ficou acima do limite superior do intervalo de tolerância da meta de inflação (4,5%), o que já era esperado.** Já o Índice Geral de Preços- Mercado (IGP-M) registrou **variação positiva de 0,94% em dezembro e de 6,54% no ano (Gráfico 4)**. Desta forma, a população está sofrendo com uma relevante pressão inflacionária que está piorando sobremaneira o seu poder de compra, especialmente em itens de primeira necessidade. Essa situação impacta principalmente as famílias de menor renda. Ademais, para não reduzir suas vendas, muitas empresas terão dificuldade em repassar integralmente os aumentos dos custos para preços, o que vai comprimir as margens financeiras das suas operações.

**Gráfico 4** Evolução do IPCA e do IGPM (Var. % acumulada em 12 meses)



Fonte: IBGE; FGV / Elaboração do autor.

Diante desse quadro inflacionário, combinado com a taxa de câmbio (R\$/US\$) mais desvalorizada e com as expectativas de inflação desancoradas, aumenta a preocupação com o desempenho da inflação ao longo de 2025 e com a diretriz da política monetária, que será ainda mais contracionista. **Como consequência, há uma perspectiva de continuidade do ciclo de elevação da taxa Selic na próxima reunião do Copom.** Além de reduzir o potencial de crescimento econômico, as famílias e as empresas também sofrerão com linhas de crédito mais onerosas e em piores condições.

## IV – Indicadores setoriais

### Mercado de trabalho

O melhor desempenho do mercado de trabalho tem sido confirmado a cada novo indicador divulgado. **A taxa de desocupação (desemprego) foi estimada em 6,1%**, em relação à População Economicamente Ativa (PEA), no trimestre de setembro a novembro de 2024, sendo a menor taxa desde o início da série histórica em 2012. Assim, a estimativa era de que **cerca de 6,8 milhões de pessoas estavam desocupadas no trimestre encerrado em novembro de 2024**. Já a **taxa de subutilização da força de trabalho** (pessoas desocupadas, desalentadas e subocupadas por insuficiência de horas trabalhadas), que reflete uma visão mais ampla da situação do mercado de trabalho, foi **estimada em 15,2% no trimestre móvel de setembro a novembro de 2024**. A estimativa apontou que em torno de **17,8 milhões de pessoas estavam subutilizadas, apresentando redução de 0,7 milhão de pessoas em relação ao trimestre de junho a agosto de 2024**.

**De acordo com o Caged, que registra contratações e demissões, em novembro de 2024 houve um saldo positivo de 107 mil empregos formais.** Os Serviços (+68 mil) e o Comércio (+95



mil) registraram abertura de postos de trabalho. Já a Construção (-30 mil), a Indústria (-7 mil) e a Agropecuária e pesca (-19 mil) apresentaram saldo negativo. No acumulado do ano, o saldo foi de 2.224 mil postos. **No acumulado em 12 meses, o saldo de geração de empregos formais foi de 1.773 mil, sendo que os Serviços (+987 mil), o Comércio (+349 mil), a Indústria (+310 mil), a Construção (+123 mil) e a Agropecuária e pesca (+4 mil) apresentaram resultados positivos.** Porém, os novos postos de trabalho seguem tendo um salário médio real de admissão inferior ao de desligamento.

Esse robusto desempenho tem sido um fator muito importante para o crescimento da economia brasileira e para a melhoria das condições de vida. Porém, a população tem sido forte e negativamente impactada, de um lado pelas pressões inflacionárias, o que tem restringido a capacidade de consumo inclusive de bens de primeira necessidade. De outro lado, o aumento das taxas de juros às pessoas físicas, cujo crédito pessoal não consignado já tem taxa média de cerca de 100% a.a., é fator de grande preocupação, pois limitará ainda mais a capacidade de consumo e poderá impulsionar o nível de endividamento e a inadimplência das famílias.

### **Indústria**

**O indicador da produção industrial mensal de novembro teve uma queda de 0,6% em relação mês anterior (IBGE).** Os bens de capital (-1,7%), os bens intermediários (-0,7%), os bens de consumo duráveis (-2,1%) e os bens de consumo semi e não duráveis (-2,8%) tiveram queda de produção. No acumulado ano, a indústria geral teve aumento de produção (+3,2%). **No acumulado em 12 meses, a produção da Indústria Geral apresentou variação positiva (+3,0%).** Nessa base de comparação, os bens de capital (+6,7%), os bens intermediários (+2,7%), os bens de consumo duráveis (+9,9%) e os bens de consumo semi e não duráveis (+2,5%) tiveram aumento.

### **Comércio e serviços**

**O volume de vendas do comércio varejista ampliado, que inclui atividades de Veículos, motos, partes e peças e de Material de construção, apresentou queda de 1,8% em novembro, em relação ao mês anterior.** No acumulado do ano, houve um crescimento de 4,4% e, no acumulado em 12 meses, houve um aumento de 4,0%. **O volume de serviços registrou queda de 0,9% em novembro frente ao mês anterior e aumento de 3,2% no ano e de 2,9% no acumulado em 12 meses.** Apesar da retomada de um ciclo de forte aumento da taxa Selic, o que tende a ter um forte impacto negativo para as vendas, as perspectivas para o nível de consumo de bens e serviços para o primeiro semestre continuam positivas, especialmente devido ao maior dinamismo do mercado de trabalho.

**Na sequência, segue o quadro resumo dos principais indicadores e prognósticos futuros.**

## V – Quadro resumo dos indicadores e prognósticos

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (e)	2025 (p)
<b>Nível de atividades</b>									
<b>PIB (var. % real)</b>	1,3	1,8	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,5	2,3
<b>Taxa de desemprego</b> (em dez., em %)	11,8	11,6	11,0	13,9	11,1	7,9	7,4	6,1	5,9
<b>Inflação</b>									
<b>IPCA (var. % a.a.)</b>	2,9	3,8	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	5,4
<b>Taxa básica de juros – Selic</b>									
<b>Juros nominais (% em dez.)</b>	7,0	6,5	4,50	2,0	9,25	13,75	11,75	12,25	15,0
<b>Juros reais (% em dez.) /IPCA</b> (%)	3,9	2,6	0,2	-2,4	-0,7	7,5	6,8	7,1	9,1
<b>Contas Públicas</b>									
<b>Resultado Primário</b> (em % PIB)	-1,7	-1,6	-0,9	-9,5	0,7	1,3	-2,3	-0,4	-0,5
<b>Resultado Nominal</b> (em % do PIB)	-7,8	-7,1	-5,9	-13,7	-4,4	-4,7	-8,9	-8,1	-9,0
<b>Dívida Bruta do Governo</b> <b>Geral (em % do PIB, em dez.)</b>	74	75	74	87	77	72	74	77	81
<b>Setor Externo</b>									
<b>Taxa de câmbio</b> (R\$/US\$, em dez.)	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	4,84	6,19	6,00
<b>Saldo da Balança Comercial</b> (US\$ bilhões, a.a.)	56	47	35	50	61	62	99	75	80
<b>Saldo Transações Correntes</b> (US\$ Bilhões, a.a.)	-15	-42	-52	-13	-28	-56	-29	-49	-51
<b>Investimento Direto no País</b> (US\$ bilhões, a.a.)	70	88	76	34	46	91	62	71	75
<b>Reservas Internacionais</b> (US\$ bilhões, em dez)	374	375	357	356	362	325	355	330	310

Fonte: BCB; IBGE; FGV; MDIC / Elaboração, estimativas (e) e prognósticos (p) do autor.

Elaborado por André Paiva Ramos, economista, com informações disponíveis até 21/01/2025.

## Summary indicators and forecasts

Indicators	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (p)	2025 (f)
<b>Activity level</b>									
<b>GDP</b> (var. % real)	1.3	1.8	1.2	-3.3	4.8	3.0	2.9	3.5	2.3
<b>Unemployment rate</b> (in dec., %)	11.8	11.6	11.0	13.9	11.1	7.9	7.4	6.1	5.9
<b>Inflation</b>									
<b>IPCA – Consumer Price Index</b> (var. %, per year)	2.9	3.8	4.3	4.5	10.1	5.8	4.6	4.8	5.4
<b>Basic interest rate – Selic</b>									
<b>Nominal interest rate</b> (% in dec.)	7.0	6.5	4.50	2.0	9.25	13.75	11.75	12.25	15.0
<b>Real interest rate</b> (% in dec.) / IPCA (%)	3.9	2.6	0.2	-2.4	-0.7	7.5	6.8	7.1	9.1
<b>Public accounts</b>									
<b>Primary result</b> (in % GDP)	-1.7	-1.6	-0.9	-9.5	0.7	1.3	-2.3	-0.4	-0.5
<b>Nominal result</b> (in % GDP)	-7.8	-7.1	-5.9	-13.7	-4.4	-4.7	-8.9	-8.1	-9.0
<b>Public gross debt</b> (in % GDP, in dec.)	74	75	74	87	77	72	74	77	81
<b>External sector</b>									
<b>Exchange rate</b> (R\$/US\$, in dec.)	3.31	3.87	4.03	5.20	5.58	5.22	4.84	6.19	6.00
<b>Trade Balance</b> (US\$ billion, per year)	56	47	35	50	61	62	99	75	80
<b>Current account balance</b> (US\$ billion, per year)	-15	-42	-52	-13	-28	-56	-29	-49	-51
<b>Direct investment inflows</b> (US\$ billion, per year)	70	88	76	34	46	91	62	71	75
<b>International reserves</b> (US\$ billion, in dec.)	374	375	357	356	362	325	355	330	310

Source: BCB; IBGE; FGV; MDIC / Elaboration, preliminary (p) and forecast (f) by the author.

*Prepared by André Paiva Ramos, economist, with information available until 01/21/2025.*