



Boletim MacroFiscal da SPE

Boletim MacroFiscal

da SPE

Ficha Técnica

Ministro da Fazenda

Fernando Haddad

Secretário da Política Econômica

Guilherme Santos Mello

Subsecretária de Política Macroeconômica

Raquel Nadal

Subsecretária de Política Fiscal

Débora Freire Cardoso

Coordenadores

Elder Linton Alves de Araújo

Felipe Soares Ludovice

Rafael de Acypreste Monteiro Rocha

Rafael de Azevedo Ramires Leão

Tereza Cleise da Silva de Assis

Assessores

Ana Paula Guidolin

Carlos Henrique Coêlho de Andrade

Gustavo Miglio de Melo

Josué Jonas de Lima

Ligia Toneto

Lorena Silva Brandão

Estagiários

Ana Caroline Alves Ribeiro

Cecília Monteiro Marinho

Pedro Henrique Amorim Rocha

Víctor Batista Magalhães

Auxiliares administrativas

Lilian Cavalcante Souto

Musa Ferreira Gomes Lara

Projeto gráfico e diagramação

André Oliveira Nóbrega

Índice

Resumo	5
Cenário externo	6
Atividade econômica	10
Inflação	14
Indicadores Macrofiscais e Projeções do Sistema PRISMA Fiscal	17



Panorama Macroeconômico

O Panorama Macroeconômico é um conjunto amplo de indicadores de conjuntura e de projeções da Grade de Parâmetros para o processo orçamentário, produzido pela SPE. Apresenta dados selecionados de atividade econômica: PIB, produção setorial, emprego e renda, preços e inflação, crédito e mercado financeiro, política fiscal, setor externo e economia internacional.

Boletim disponível pelo QR-Code ou na página da SPE <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe>



Prisma Fiscal - SPE

O Prisma Fiscal/SPE é um sistema de coleta de expectativas de mercado para acompanhamento das principais variáveis fiscais brasileiras. Apresenta projeções de analistas do setor privado, em bases mensais e anuais, para as seguintes variáveis: arrecadação das receitas federais, receita líquida do governo central, despesa primária do governo central, resultado primário do governo central, resultado nominal do governo central e dívida bruta do governo geral.

Endereço da página do Prisma Fiscal/SPE <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/prisma-fiscal>

Resumo

No cenário externo, o quadro de incertezas se manteve, apesar da redução temporária nas alíquotas de importação. Dúvidas quanto aos rumos da política comercial continuaram pressionando para baixo a cotação do dólar e para cima os rendimentos de títulos americanos mais longos, ao contrário do esperado em contexto de maior aversão ao risco. Esse enfraquecimento do dólar, em paralelo à redução no ritmo mundial de crescimento e queda nos preços de *commodities*, pode reduzir pressões inflacionárias para países latino-americanos no curto prazo.

No Brasil, a expectativa é que o PIB cresça 1,6% no primeiro trimestre. Apesar da moderação no ritmo de crescimento de setores cíclicos e de menores impulsos vindos do mercado de trabalho e crédito, a perspectiva é de aceleração do crescimento do PIB na margem, repercutindo, principalmente, o forte crescimento esperado para a produção agropecuária. Em março, o crescimento esperado para o primeiro trimestre era de 1,5%, porém resultados observados pouco melhores que o esperado para a indústria e serviços levaram a um aumento marginal nessa projeção.

Para 2025, a projeção de crescimento para o PIB brasileiro subiu para 2,4%, de 2,3% em março. A revisão está relacionada à maior expectativa de crescimento no primeiro trimestre e ao aumento esperado para a produção agropecuária no ano. Após aceleração da atividade no primeiro trimestre na margem, o PIB tende a desacelerar, ficando próximo da estabilidade no segundo semestre. Por setor produtivo, no ano, projeta-se expansão de 6,3% para o setor agropecuário, de 2,2% para a indústria e de 2,0% para o setor de serviços. Para os anos seguintes, projeta-se crescimento próximo a 2,6%.

Para o IPCA, a projeção foi revisada de 4,9% para 5,0% em 2025. A mudança refletiu pequenas surpresas nas variações para o índice em março, além de alterações marginais nas expectativas para os próximos meses. No cenário considerado, a redução na inflação passa a ser observada de maneira mais regular apenas a partir de setembro. Para 2026, a projeção de IPCA se manteve relativamente constante, avançando de 3,5% para 3,6%, dentro do intervalo da meta de inflação. De 2027 em diante, espera-se convergência da inflação ao centro da meta. Para o INPC de 2025, a projeção subiu de 4,8% para 4,9%, enquanto para o IGP-DI, caiu de 5,8% para 5,6%.

No Prisma Fiscal de maio, a projeção mediana para o déficit primário de 2025 caiu pelo sexto mês consecutivo. De janeiro a maio de 2025, a mediana das projeções para o déficit primário no ano caiu de R\$ 84,3 bilhões para R\$ 72,7 bilhões. Em fevereiro, a estimativa era de déficit de R\$ 80 bilhões. A projeção mediana de déficit primário de R\$ 72,7 bilhões para 2025 é a menor desde outubro de 2023 e está acima do limite inferior da meta de resultado primário após compensação do valor dos precatórios, a serem excluídos para a aferição da meta (R\$ 31,1 bilhões). A mediana das expectativas de maio para a Dívida Bruta do Governo Geral em 2025 ficou em 80,3%, ante 80,7% em fevereiro e 81,7% em novembro de 2024.

Projeções	2025	2026
PIB real (%)	2,4	2,5
IPCA acumulado (%)	5,0	3,6
INPC acumulado (%)	4,9	3,5
IGP-DI acumulado (%)	5,6	4,9

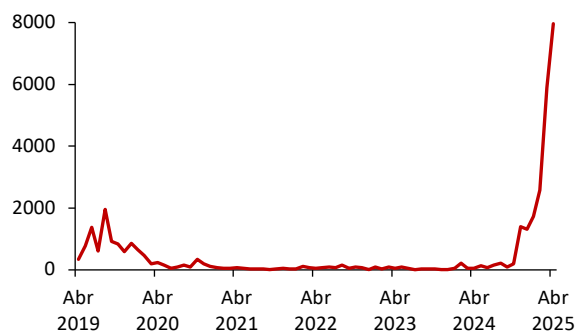
Cenário externo

Ambiente de incerteza permanece apesar de avanços nos acordos comerciais

No cenário externo, o quadro de incertezas permaneceu, ainda que alíquotas de importação tenham sido temporariamente reduzidas na busca por acordos comerciais. As tarifas “recíprocas” anunciadas pelo governo americano no início de abril resultaram em alta substancial na alíquota de importação média do país, afetando setores produtivos de maneira generalizada. Embora esse quadro tenha sido parcialmente atenuado, primeiro pela redução nas tarifas “recíprocas” por período de noventa dias para todos os países exceto China e, mais recentemente, também por um acordo comercial temporário de redução das tarifas entre China e Estados Unidos, restam dúvidas quanto aos desfechos e impactos econômicos desse impasse.

As incertezas relacionadas a mudanças na política comercial têm pressionado a cotação do dólar para baixo e levado a maior inclinação na curva de juros americana. Com a imposição de tarifas generalizadas pelos Estados Unidos, não apenas o cenário econômico prospectivo se tornou mais incerto, como também passou a ser questionado o *status* de *safe haven* do país, quadro que levou à desvalorização do dólar frente a moedas de outras economias avançadas e à queda nos preços de títulos do governo americano, ao contrário do esperado em contexto de maior aversão ao risco. O recente rebaixamento da nota de crédito do país devido a questões fiscais tende a acentuar ainda mais esses movimentos.

Incerteza nas políticas comerciais - EPUTRADE, índice mensal



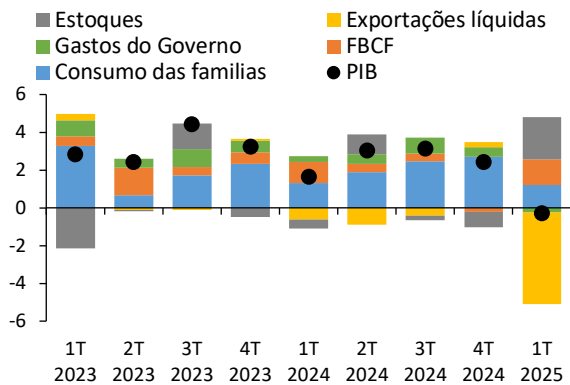
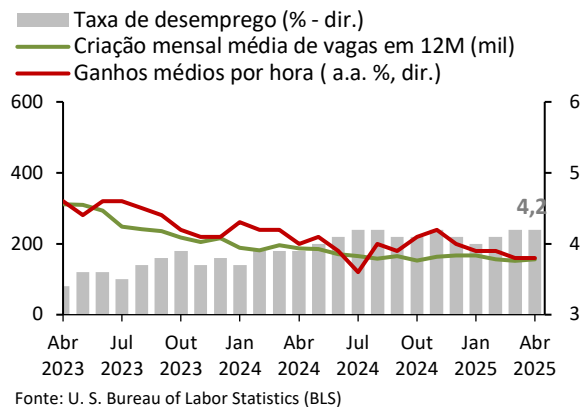
Fonte: <https://www.policyuncertainty.com/>

Índice DXY - março 1973 = 100

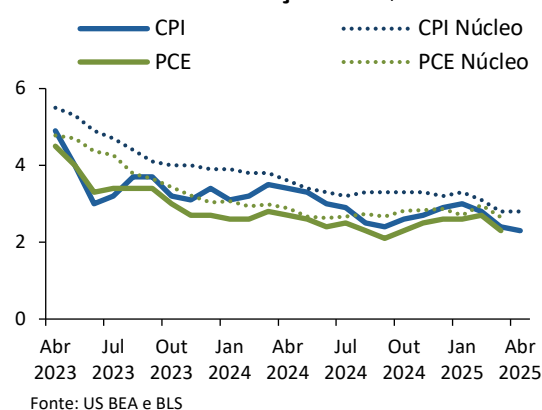
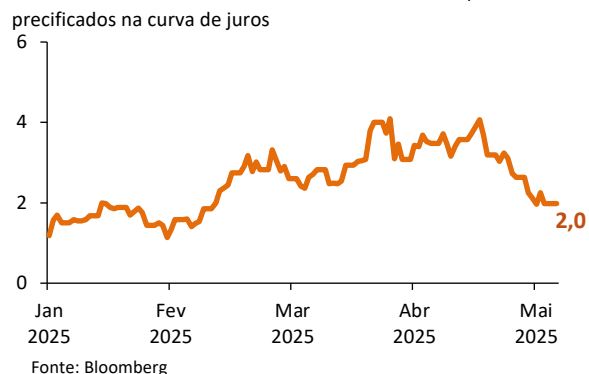


Fonte: Bloomberg

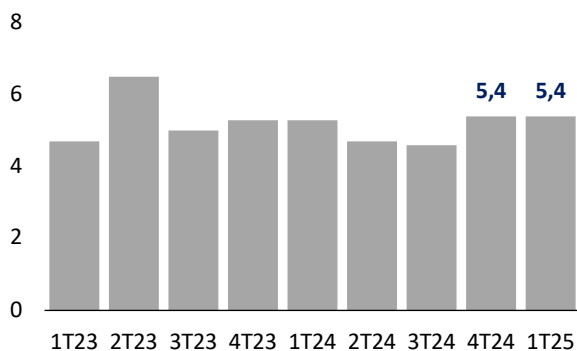
Nos EUA, a atividade seguiu resiliente. O recuo anualizado de 0,3% do PIB americano no primeiro trimestre na margem pode ser explicado principalmente pelo forte crescimento das importações antes da imposição das tarifas “recíprocas”, além da queda nos gastos do governo como reflexo de demissões e fechamento de agências estatais. Apesar do resultado negativo do PIB, os componentes ligados à demanda doméstica privada seguiram mostrando dinamismo, crescendo a taxa anualizada de 3,0%, acima dos 2,9% registrados no quarto trimestre de 2024. Esse dinamismo parece ter se mantido em abril, a julgar pelo ritmo sólido na criação líquida de empregos e pela estabilidade na taxa de ocupação.

EUA: PIB - % t.t. anualizado**EUA: Mercado de Trabalho**

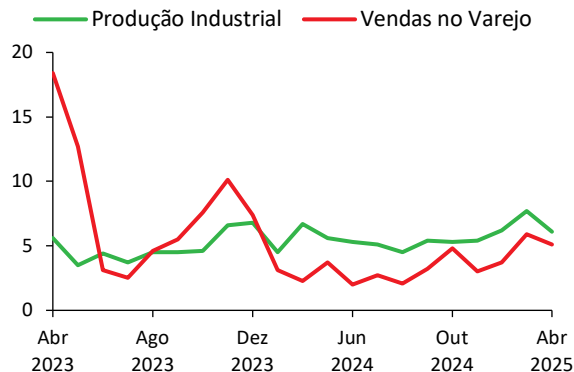
Apesar da resiliência da atividade americana e da entrada em vigor das tarifas, não houve aceleração da inflação até abril. A inflação anual medida pelo CPI seguiu arrefecendo em abril, atingindo 2,3%. Para os próximos meses, no entanto, há muita incerteza quanto ao progresso da desinflação, que deverá depender de fatores como o repasse das tarifas aos preços e da dinâmica nas cadeias de suprimento. Diante desse quadro de resiliência da atividade e mercado de trabalho e de incertezas quanto à continuidade da desinflação, o Fed deverá postergar cortes nos juros para o segundo semestre. O mercado projeta cerca de dois cortes de 0,25 ponto percentual na taxa básica de juros ainda este ano.

EUA: Medidas de inflação - var. a/a %**EUA: Expectativa de cortes de juros pelo FED até dezembro de 2025 - nº de cortes de 25 pbs**

A economia chinesa seguiu aquecida no primeiro trimestre, mas já há sinais de desaceleração em abril. O PIB cresceu 5,4% no primeiro trimestre em bases anualizadas, estimulado por medidas expansionistas adotadas pelo governo chinês ao final de 2024. A taxa de crescimento foi similar à do quarto trimestre de 2024 e superior à meta oficial de crescimento de 5%. No entanto, em abril, tanto as vendas no varejo como a produção industrial voltaram a desacelerar, e o ritmo de expansão das concessões de empréstimos bancários caiu para o menor nível dos últimos vinte anos, sinalizando maior cautela dos consumidores. A fim de se ajustar às novas políticas tarifárias, o governo chinês já anunciou que auxiliará empresas de comércio exterior a venderem no mercado interno utilizando o programa de renovação de bens de consumo duráveis. Medidas de flexibilização monetária também já foram adotadas (redução da taxa do compulsório em 0,5 ponto percentual e da taxa de revenda em 0,1 ponto percentual). No curto prazo, parte das exportações originalmente destinadas aos Estados Unidos tende a ser redirecionada para outros mercados, movimento que pode contribuir para reduzir a inflação global de bens.

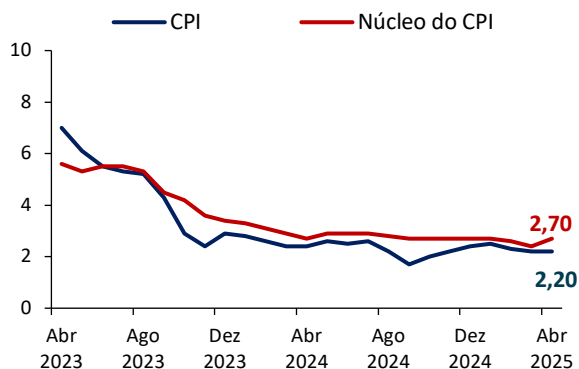
China: PIB - var. % a/a, por trimestre

Fonte: Bloomberg

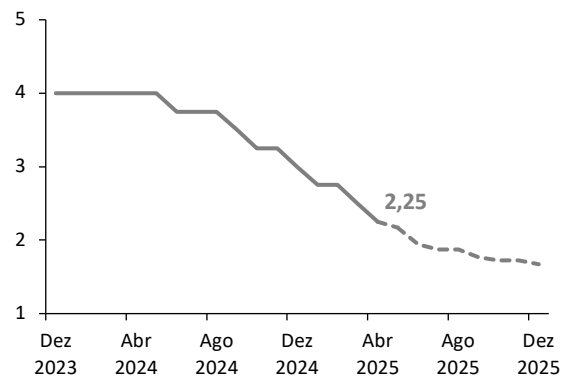
China - Atividade (var. % a.a.)

Fonte: Bloomberg

Na Zona do Euro, a flexibilização da política monetária deve continuar nos próximos meses, apesar da inflação acima do esperado em abril. Embora a inflação tenha permanecido em 2,2% em abril, o núcleo da inflação subiu, repercutindo aumento nos preços de serviços e alimentação. Para os próximos meses, no entanto, a inflação dessas categorias tende a ceder em resposta à recente apreciação do euro, à queda nas cotações de *commodities* e à desaceleração no ritmo de expansão dos salários. Considerando esses elementos e ainda os impactos negativos que as tarifas podem exercer no crescimento, é provável que o ciclo de flexibilização monetária continue nos próximos meses. Na região, as tarifas devem impactar principalmente países exportadores de manufaturas, cenário que tende a ser parcialmente contrabalanceado pelo aumento dos gastos com defesa e infraestrutura, já anunciados por países como Alemanha e França.

Zona do Euro: Inflação - var. % a/a

Fontes: Bloomberg/Eurostat

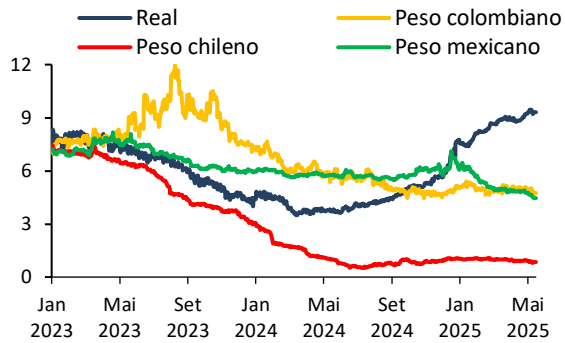
Zona do Euro: taxa de juros básica - % a.a.

Fonte: Bloomberg. *Linha pontilhada = projeção de mercado.

Para países da América Latina, a imposição de tarifas pode ajudar a reduzir pressões inflacionárias. O excesso temporário de produção de bens na China, a queda nas cotações de *commodities* e o enfraquecimento do dólar podem auxiliar a reduzir pressões inflacionárias nesses países, compensando efeitos adversos que a imposição de tarifas comerciais nos EUA e China podem gerar em cadeias de suprimento. O impulso negativo para o crescimento desses países em função, principalmente, da menor demanda mundial por *commodities*, também pode funcionar como vetor adicional de desinflação no curto prazo.

Dentre os países latinos, o Brasil parece estar mais preparado para lidar com a maior volatilidade cambial em decorrência do aumento da incerteza global. O Brasil atualmente conta com elevado diferencial de juros real em relação aos Estados Unidos, fator que ampliou o *carry trade* do real frente ao dólar nos últimos meses. Nesse contexto, o real tem se fortalecido não apenas frente ao dólar como também em relação à média do peso chileno, colombiano e mexicano.

Carrego de moedas latino americanas contra o dólar - 3M - %



Fonte: Bloomberg/SPE

Razão da taxa de câmbio brasileira e a média dos países emergentes - Jan/23 = 100



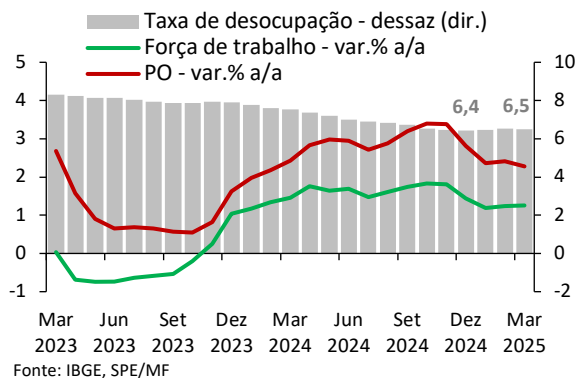
Fonte: Bloomberg/SPE

Atividade econômica

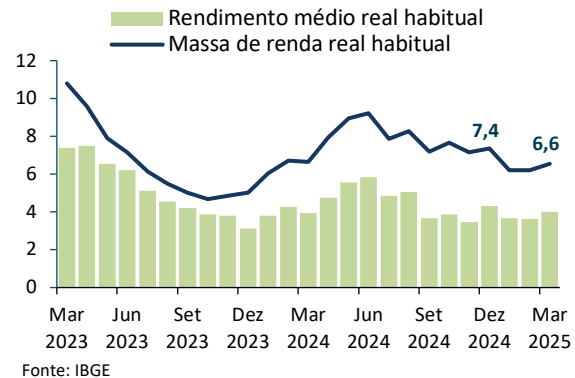
Pequeno aumento no ritmo de crescimento esperado para 2025

No primeiro trimestre de 2025, o mercado de trabalho seguiu resiliente, com desaceleração moderada no ritmo de expansão da população ocupada e massa de rendimentos. De dezembro a março, houve redução interanual no ritmo de crescimento da população ocupada. Como consequência dessa desaceleração, e ainda levando em conta a estabilidade na expansão do rendimento real, a massa de renda real também desacelerou. A taxa de desemprego subiu marginalmente no primeiro trimestre, passando de 6,4% em dezembro para 6,5% em março - ainda próxima ao mínimo da série histórica.

Força de trabalho, população ocupada e taxa de desocupação

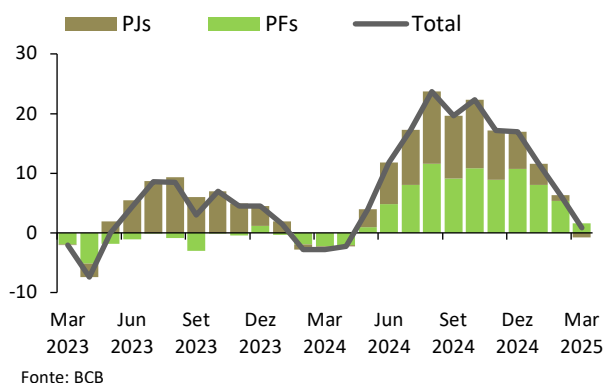


Rendimento médio e massa real habitual - var.% a/a

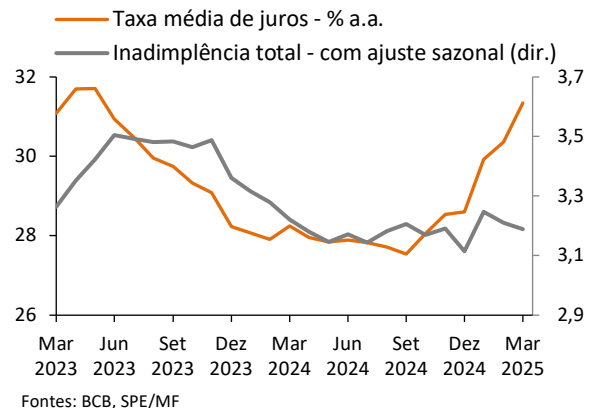


O ritmo de crescimento das concessões reais de crédito também desacelerou no primeiro trimestre, refletindo piores condições financeiras. A taxa de juros média da carteira de crédito continuou subindo em ritmo acentuado nos primeiros meses de 2025, acompanhando a dinâmica da taxa básica de juros. A inadimplência também subiu desde dezembro, embora em menor ritmo. Essa piora nas condições financeiras, junto à elevação no comprometimento de renda das famílias, se refletiu em desaceleração interanual nas concessões reais de crédito nos últimos meses. Em contrapartida, no mercado de capitais, o volume real de emissões de debêntures continuou em ascensão, atingindo patamar recorde no acumulado do ano até março, apesar do aumento no *spread*.

Concessões reais de crédito - var.% a/a, MM3M

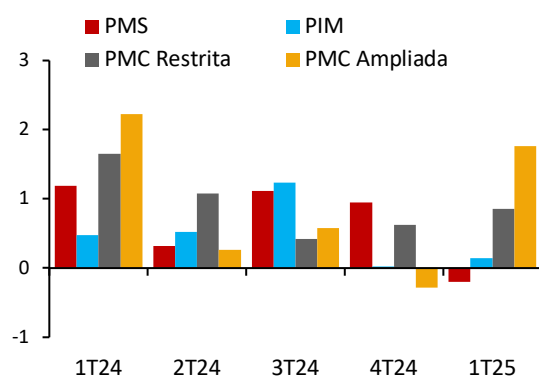


Inadimplência e juros - %



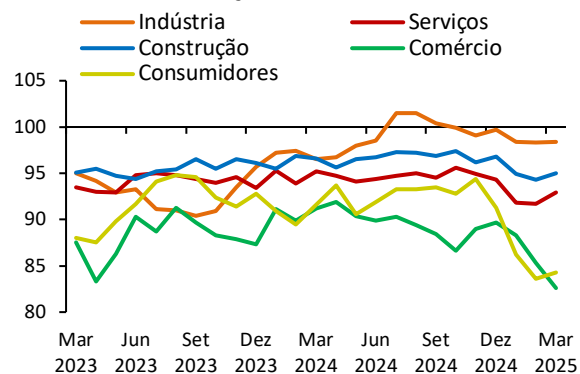
Indicadores coincidentes sugerem moderação no ritmo de crescimento dos serviços e da indústria, mas aceleração na expansão do consumo no primeiro trimestre de 2025. O volume de serviços recuou no primeiro trimestre na margem, puxado por quedas na prestação de serviços de transportes, administrativos e prestados às famílias. No caso da produção industrial, houve apenas leve avanço na margem após estabilidade no quarto trimestre, repercutindo a recuperação na produção de bens de capital e de consumo, mais que compensando a queda na produção de bens intermediários. Já os dados de volume de vendas no varejo restrito e ampliado sinalizaram expansão do consumo de janeiro a março, impulsionados, principalmente, pelo maior ritmo de comercialização de artigos de uso doméstico, veículos e material de construção. Indicadores de confiança caíram até fevereiro, se recuperando apenas parcialmente em março (exceto no caso da confiança do comércio, que caiu ainda mais no mês).

Indicadores coincidentes – var. trimestral %, dessaz.



Fonte: IBGE

Índices de Confiança - dessaz.

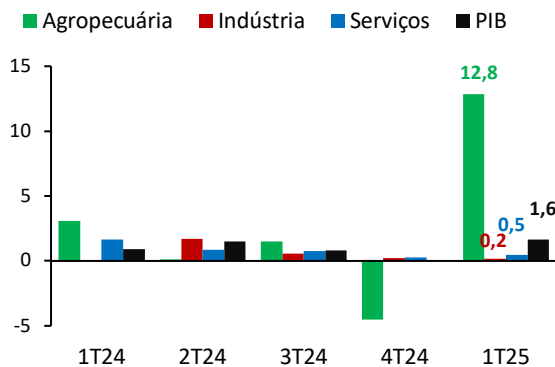


Fonte: FGV

Apesar da moderação no ritmo de crescimento de setores cíclicos e de menores impulsos vindos do mercado de trabalho e crédito, a perspectiva é de aceleração do crescimento na margem no primeiro trimestre, repercutindo, principalmente, o forte crescimento esperado para a produção agropecuária. Dados da LSPA até março apontam para nova safra recorde de grãos em 2025, puxada pela expansão na produção de soja e arroz, com colheitas concentradas majoritariamente no primeiro trimestre; e do milho, colhido principalmente ao longo do primeiro semestre. Devido à colheita dessas culturas, a produção agropecuária deverá crescer de maneira pronunciada no primeiro trimestre, impulsionando o PIB na margem.

Com base na evolução de indicadores coincidentes e nas expectativas para a produção agropecuária, a projeção de crescimento para o primeiro trimestre de 2025 é 1,6% na margem. Na comparação trimestral e já considerando séries dessazonalizadas até o primeiro trimestre de 2025, projeta-se crescimento de 12,8% para o PIB agropecuário, de queda de 4,5% no quarto trimestre de 2024; alta de 0,2% para o PIB da indústria, similar à registrada no último trimestre de 2024; e expansão de 0,5% para o PIB de serviços, ante alta de 0,3% no trimestre anterior. Na margem, ainda no primeiro trimestre, a absorção doméstica deverá se recuperar frente à queda no último trimestre.

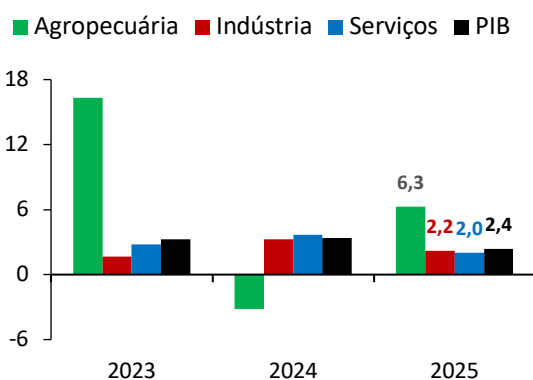
Apesar da expectativa de crescimento na margem no primeiro trimestre, na comparação interanual o PIB deverá desacelerar. Nessa base, projeta-se crescimento de 3,1% para o PIB no primeiro trimestre de 2025, ante alta de 3,6% no trimestre anterior. Essa desaceleração repercute principalmente a menor alta projetada para o PIB de serviços (2,4% no primeiro trimestre de 2025, ante alta de 3,4% no trimestre anterior). O setor agropecuário deverá se recuperar, crescendo cerca de 11,0%, ante queda de 1,5% no quarto trimestre de 2024. No caso da indústria, a expansão projetada é de 2,7%, uma aceleração frente à alta de 2,5% no trimestre anterior. Esses resultados devem levar à expansão de 3,5% para o PIB no acumulado em quatro trimestres, levemente superior ao resultado observado para 2024 (3,4%).

PIB pela ótica da oferta - var. trimestral % dessaz

Fonte: IBGE e SPE

	% interanual		% acum. 4T	
	4T24	1T25	4T24	1T25
PIB	3,6	3,1	3,4	3,5
Agropecuária	-1,5	11,0	-3,2	2,1
Indústria	2,5	2,7	3,3	3,2
Serviços	3,4	2,4	3,7	3,4

Para 2025, a projeção de crescimento subiu de 2,3% para 2,4%, permanecendo em torno de 2,6% para os anos seguintes. A pequena revisão para cima no PIB esperado para o ano está ligada ao melhor desempenho projetado para o ritmo de atividade no primeiro trimestre, além da perspectiva de maior produção agropecuária em 2025. Depois da aceleração projetada para o primeiro trimestre, a expectativa é de desaceleração gradual do crescimento no ano. Setores cíclicos tendem a desacelerar nos próximos meses, impactados pelo patamar mais contracionista da política monetária e pelos menores impulsos vindos do mercado de trabalho e crédito. Essa desaceleração em setores mais sensíveis ao ciclo tende a ser parcialmente mitigada pela recuperação da produção agropecuária e extrativa. Pela ótica da demanda, espera-se desaceleração da absorção doméstica em contrapartida à maior contribuição vinda do setor externo. Em 2026, o PIB deverá se recuperar gradualmente, atingindo nos anos seguintes patamar próximo ao potencial.

PIB pela ótica da oferta - var. % a.a.

Fonte: IBGE e SPE/MF

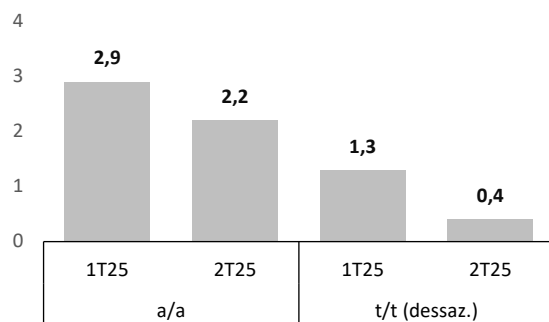
	Projeções de crescimento do PIB (% a.a.)	
	Março/25	Maió/25
2025	2,3	2,4
2026	2,5	2,5
2027	2,6	2,6
2028	2,6	2,6
2029	2,6	2,6

O acirramento das tensões comerciais e o aumento da incerteza global podem impactar o ritmo de crescimento no Brasil. As tarifas tendem a afetar os fluxos de comércio internacional, reduzindo a demanda por *commodities* e postergando decisões de investimento e consumo. Esse cenário pode impactar negativamente a expansão da atividade no mundo e no Brasil. Em contrapartida, novas oportunidades de negócios podem emergir com a mudança na dinâmica das correntes de comércio mundial. O Brasil pode se beneficiar com a substituição de importações americanas em países mais afetados pelas tarifas, onde também poderão ser adotadas medidas de retaliação. Além disso, os produtos brasileiros podem se tornar mais competitivos comparativamente a outros produtos importados nos

Estados Unidos já que as tarifas de 10%, previstas para os bens brasileiros, são menores que as inicialmente anunciadas para outras economias. Esses vetores, de sentidos opostos para a atividade, se compensaram no cenário projetado.

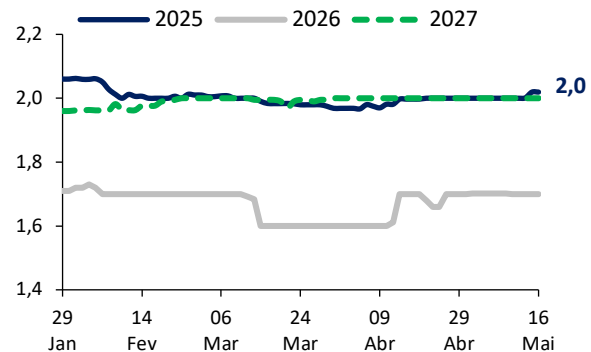
O mercado projeta crescimento de 1,3% na margem para o PIB no primeiro trimestre e alta de 2,0% para o PIB em 2025. Para o primeiro trimestre, a expectativa do mercado também é de aceleração do PIB na margem (1,3%), porém em patamar inferior ao projetado pela SPE (1,6%). Para o crescimento de 2025, a mediana projetada pelo Focus tem se mantido em cerca de 2,0%, apesar das mudanças no cenário externo.

PIB trimestral - mediana das expectativas, %



Fonte: BCB - Formulário Pré-Copom maio/25

PIB anual - mediana das expectativas, % a.a.



Fonte: BCB/Focus

Inflação

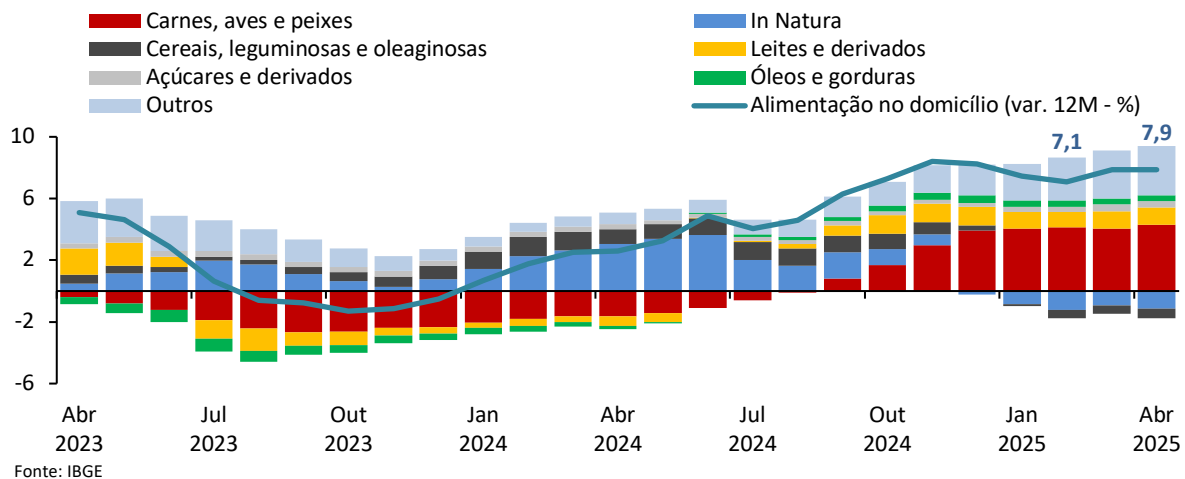
Perspectiva de redução na variação anual do IPCA a partir de setembro

A inflação acumulada em doze meses subiu de fevereiro a abril, repercutindo maior contribuição dos preços livres. A inflação medida pelo IPCA avançou de 5,1% em fevereiro para 5,5% em abril, influenciada pela aceleração nos preços livres, de 5,0% para 5,8%. Na inflação de livres, destaque para a aceleração nos preços de serviços e bens industriais. Em contrapartida, a inflação de monitorados caiu, passando de 5,2% em fevereiro para 4,7% em abril, repercutindo principalmente a desaceleração nos preços de gasolina e nas tarifas de planos de saúde.

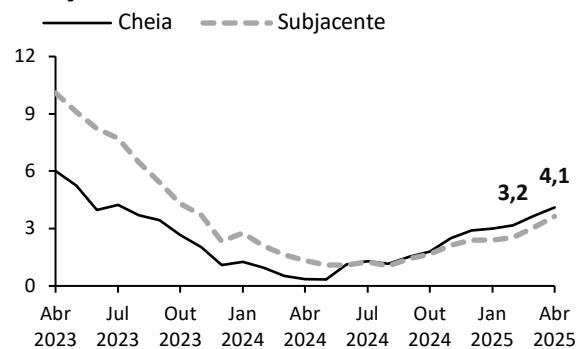
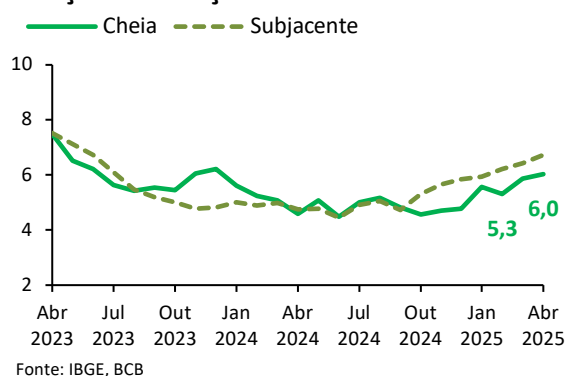
A inflação de alimentos passou de 7,1% em fevereiro para 7,9% em abril. No período, foi destaque a redução na deflação da batata e a maior inflação do café. Os maiores preços do tomate e de leite e derivados também contribuíram para a alta na inflação de alimentos de fevereiro até abril. Esses aumentos foram parcialmente compensados pela menor inflação de frutas, principalmente devido à queda nos preços do mamão, e pela deflação do arroz.

Apesar do aumento na inflação de alimentos no acumulado em doze meses, alguns produtos típicos do prato do brasileiro registram deflação desde o início do ano até abril. Destaque para a queda nos preços do arroz, feijão e óleo de soja, repercutindo a safra recorde de grãos; e do azeite, relacionada à retirada temporária de tarifas de importação. No acumulado de janeiro a abril, os preços de carnes bovinas e suínas também registraram quedas, embora de menor magnitude.

Contribuição por itens para inflação de alimentação no domicílio - em p.p.

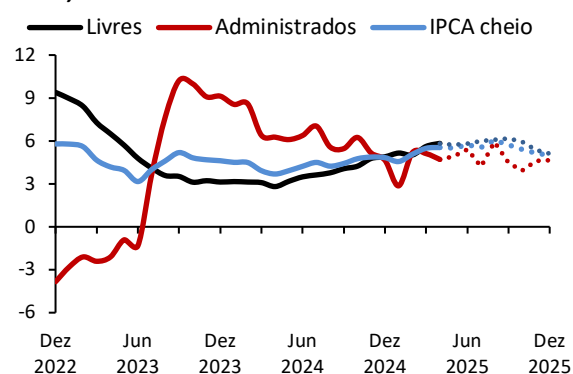
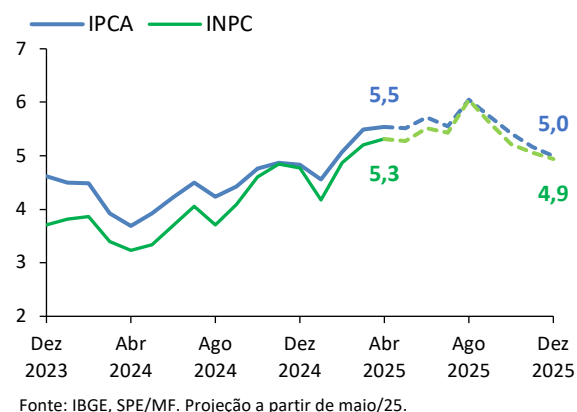


A inflação de bens industriais avançou de 3,2% para 4,1% de fevereiro a abril, enquanto a inflação de serviços subiu de 5,3% para 6,0%. No caso dos bens industriais, a alta na inflação está relacionada ao avanço nos preços de vestuário, perfume, automóvel novo e aparelhos eletroeletrônicos, ainda em repercussão aos efeitos defasados da depreciação cambial. Em contrapartida, houve queda na inflação do etanol. O aumento na inflação de serviços no período pode ser explicado principalmente pela alta nos preços de passagem aérea. A inflação de serviços subjacentes subiu um pouco menos, passando de 6,2% para 6,7%, influenciada pelo avanço nos preços de alimentação fora do domicílio, conserto de automóvel e recreação.

Inflação de bens industriais - var. % 12m**Inflação de serviços - var. % 12m**

Para 2025, a projeção para o IPCA foi revisada de 4,9% para 5,0%. A mudança refletiu pequenas surpresas nas variações do índice em março, além de alterações marginais no cenário prospectivo. Apesar da contribuição do cenário externo para a inflação doméstica ser negativa no curto prazo, vetores como o aumento marginal no ritmo de crescimento observado no primeiro trimestre e maior defasagem do repasse da apreciação cambial aos preços em cenário de aumento da volatilidade levaram a pequeno avanço nas estimativas de inflação. No cenário considerado, a redução na inflação passa a ser observada de maneira mais regular apenas a partir de setembro. Para 2026, a projeção de IPCA se manteve relativamente constante, avançando de 3,5% para 3,6%, dentro do intervalo da meta de inflação. De 2027 em diante, espera-se convergência da inflação ao centro da meta.

Para o INPC de 2025, a projeção subiu de 4,8% para 4,9%. Assim como no caso do IPCA, a mudança está relacionada a variações pouco maiores do que as esperadas para o índice em março, além de pequenas alterações no cenário à frente. Espera queda na inflação medida pelo INPC de maio até o final do ano, movimento que deverá ocorrer de maneira mais regular a partir de setembro (similar à trajetória projetada para o IPCA). Para 2026, a projeção de INPC subiu para 3,5%, de 3,4% anteriormente, seguindo próxima ao centro da meta para os anos subsequentes.

IPCA, livres e administrados - var. % 12m**IPCA e INPC - var. % 12m**

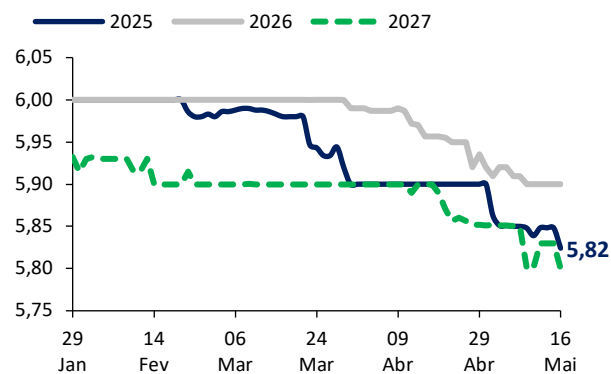
A previsão para a inflação medida pelo IGP-DI de 2025 caiu de 5,8% para 5,6%. De fevereiro a abril, a variação acumulada em doze meses desse índice caiu de 8,8% para 8,1%, motivando a revisão para baixo na previsão para o indicador no ano. Contribuíram para a queda no IGP-DI, sobretudo, a redução da inflação no atacado industrial, repercutindo principalmente a desaceleração nos preços de derivados de petróleo e de biocombustíveis.

As projeções de inflação consideraram taxa de câmbio de fim de período de R\$/US\$ 5,86. Essa taxa é similar à mediana projetada no Focus para 2025 na data de fechamento da Grade de parâmetros e levemente inferior à taxa de R\$ 5,90 utilizada como referência para atualização da Grade anterior. Uma taxa de câmbio mais próxima de R\$/US\$ 5,70, conforme utilizada nas projeções do cenário de

referência do Copom de maio, poderia contribuir para reduzir as estimativas de IPCA, INPC e IGP-DI em 2025.

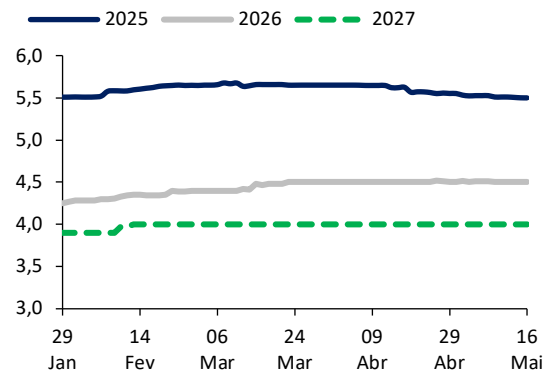
Nas últimas semanas, a projeção mediana do Focus para a inflação medida pelo IPCA caiu para 2025, permanecendo relativamente constante para os anos seguintes. A projeção mediana para a inflação do IPCA caiu de cerca de 5,7% em meados de fevereiro para aproximadamente 5,5%, provavelmente repercutindo a queda nas estimativas para a cotação do real frente ao dólar, além das mudanças na dinâmica externa. Esse recuo aproxima as estimativas do mercado daquelas projetadas pela SPE. Para 2026 e 2027, as projeções medianas permaneceram ao redor de 4,5% e 4,0%.

Câmbio: mediana das expectativas de mercado - R\$/US\$



Fonte: BCB/Focus

IPCA: mediana das expectativas de mercado - % a.a.



Fonte: BCB/Focus

Indicadores Macrofiscais e Projeções do Sistema PRISMA Fiscal

Expectativas para 2025

A Lei Orçamentária Anual – LOA 2025 (Lei nº 15.121/2025) foi publicada em 10 de abril de 2025 para estimar a receita e fixar a despesa da União para o exercício financeiro de 2025. Conforme disposto na Lei de Diretrizes Orçamentárias – LDO (Lei 15.080, de 30 de dezembro de 2024), em 2025, o Governo Central deverá perseguir a meta de resultado primário de R\$ 0,00 (zero real), no que se refere aos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social. Para fins de cumprimento da referida meta, deverão ser compensados R\$ 44,12 bilhões atinentes ao pagamento dos precatórios, previsto no julgamento pelo STF nas ADIS 7064/7047. Ademais, o Regime Fiscal Sustentável (Lei Complementar nº 200/2023) admite intervalo de tolerância para verificação do cumprimento das metas anuais de resultado primário, convertido em valores correntes, de menos 0,25 p.p. e de mais 0,25 p.p. do PIB previsto no projeto de lei de diretrizes orçamentárias. Assim, para 2025, o limite inferior da meta de resultado primário corresponde a um déficit de R\$ 31,07 bilhões. Após a compensação da meta, o resultado primário previsto para 2025 é de superávit de R\$ 14,58 bilhões, o que corresponde a 0,12% do PIB.

Devido ao atraso da publicação da LOA de 2025, não foi divulgado o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do primeiro bimestre no mês de março. No entanto, para cadenciar a execução orçamentária, foi autorizada a execução de 1/18 avos dos valores previstos de despesas discricionárias, o que resultou em um significativo controle dos gastos públicos neste primeiro quadrimestre.

O contexto internacional está permeado por um cenário de incertezas oriundo, sobretudo, das medidas comerciais adotadas pelo Governo dos Estados Unidos em 2 de abril de 2025. No mercado doméstico, por sua vez, ainda há a predominância de política monetária contracionista, com elevação da taxa de juros SELIC para 14,75% na última reunião do Copom em 07 de maio deste ano. A Secretaria do Tesouro Nacional, quando da publicação do último Resultado do Tesouro Nacional (RTN) do mês de março, informou que a postergação do pagamento dos precatórios tem o objetivo de favorecer a harmonização entre as políticas fiscal e monetária. Esta harmonização tem sido buscada a partir da estratégia de política fiscal desde o segundo semestre de 2024.

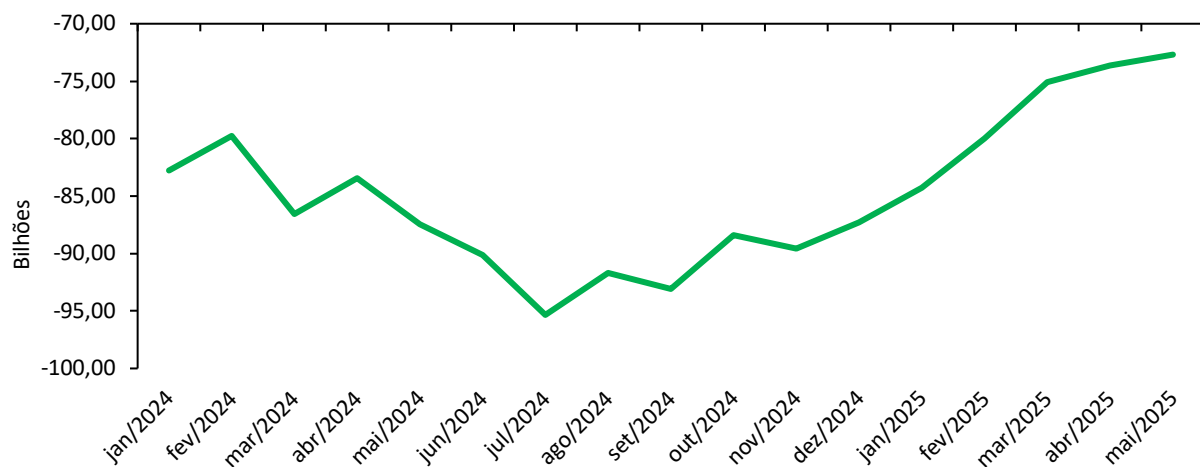
As instituições participantes do Sistema PRISMA Fiscal consideram todos esses fatores e ajustam suas expectativas quanto à performance das variáveis fiscais. Este Boletim analisa como se comportaram as projeções nos últimos meses e avalia como essas questões foram incorporadas nas expectativas dos agentes do mercado.

Tem-se registrado melhora nas projeções de mercado para o resultado primário de 2025. Segundo as estimativas encaminhadas no último Relatório Mensal do mês de maio do Prisma Fiscal, o déficit previsto para 2025 pelas instituições é de R\$ 72,68 bilhões, o que corresponde a 0,58% do PIB, também estimado pelas entidades que colaboram com o Sistema Prisma. Nota-se que, desde novembro de 2024, as instituições têm recorrentemente revisado para baixo as expectativas quanto ao resultado primário de 2025, isto é, têm projetado um déficit primário cada vez menor para o presente ano. Quando se compara com os números encaminhados no início da série em janeiro de 2024, verifica-se que o déficit projetado para o ano corrente mostrava tendência de elevação até julho de 2024, quando houve reversão das estimativas. Naquele mês, estimava-se um déficit de R\$ 95,34 bilhões em 2025,

R\$ 22,66 bilhões acima do valor estimado em maio deste ano. Ao se comparar o resultado da última coleta com os valores encaminhados quando da publicação do último Boletim Macrofiscal em março de 2025, nota-se que as expectativas dos agentes vêm apresentando melhora nos meses recentes, uma vez que o resultado primário de 2025 estimado em fevereiro era de déficit de R\$ 80 bilhões frente ao déficit de R\$ 72,68 bilhões projetado em maio de 2025.

Importante ressaltar que as estimativas encaminhadas não consideram os valores a serem compensados, para fins do cumprimento da meta fiscal, referentes ao pagamento de precatórios, no importe de R\$ 44,12 bilhões. Dessa forma, pode-se afirmar que as projeções de mercado para o déficit primário em 2025 estão acima do limite inferior da meta de resultado primário (R\$ 31,07 bilhões), após compensação do valor dos precatórios a serem excluídos para a aferição da meta, que seria um déficit de R\$ 28,56 bilhões.

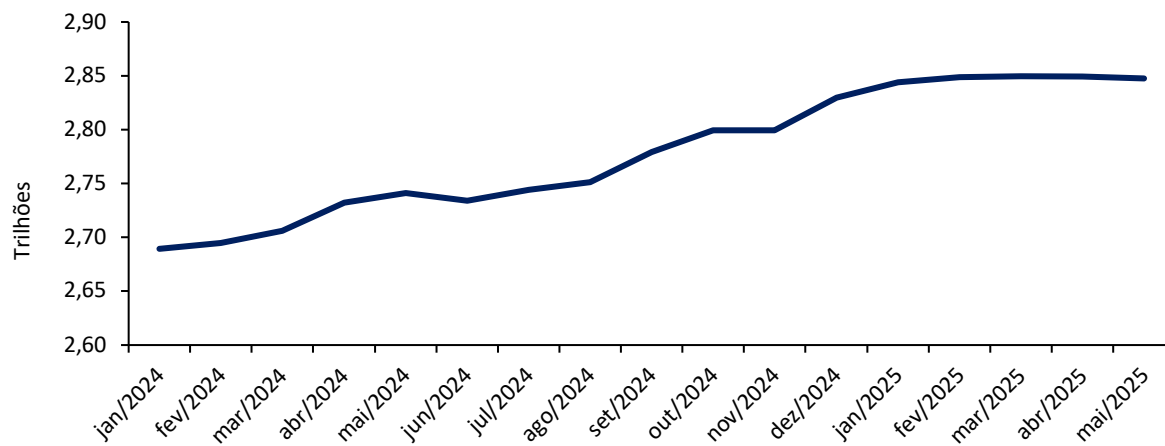
Resultado Primário do Governo Central (projeções para 2025) - R\$ Bilhões



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

As expectativas para a arrecadação das receitas federais para 2025, que vinham mostrando trajetória ascendente, desde o início da série, mostram estabilização nos últimos meses. Embora para 2025 ainda não tenham sido divulgados os valores realizados da Arrecadação federal dos meses de janeiro a abril, o comportamento das projeções para esta variável encaminhadas pelas instituições participantes do Sistema PRISMA Fiscal demonstra consecutivas revisões positivas nas expectativas entre janeiro de 2024 e março de 2025. Nos últimos dois meses de coleta (abril e maio/2025), a tendência é de estabilização dessas expectativas. No início da série, em janeiro de 2024, esperava-se arrecadação de R\$ 2,68 trilhões para 2025. Na última coleta, em maio de 2025, a mediana das projeções dessa variável para o ano foi de R\$ 2,84 trilhões, configurando aumento de R\$ 160 bilhões na estimativa de arrecadação das receitas federais em 2025 no período. Quando se compara com a estimativa de Arrecadação Federal encaminhada em fevereiro de 2025, que consta do último Boletim Macrofiscal, verifica-se que as projeções se mantiveram no patamar de R\$ 2,85 trilhões. A coleta de maio projeta que a arrecadação das receitas federais representará 22,46% do PIB nominal estimado para o ano pelas instituições do Prisma Fiscal.

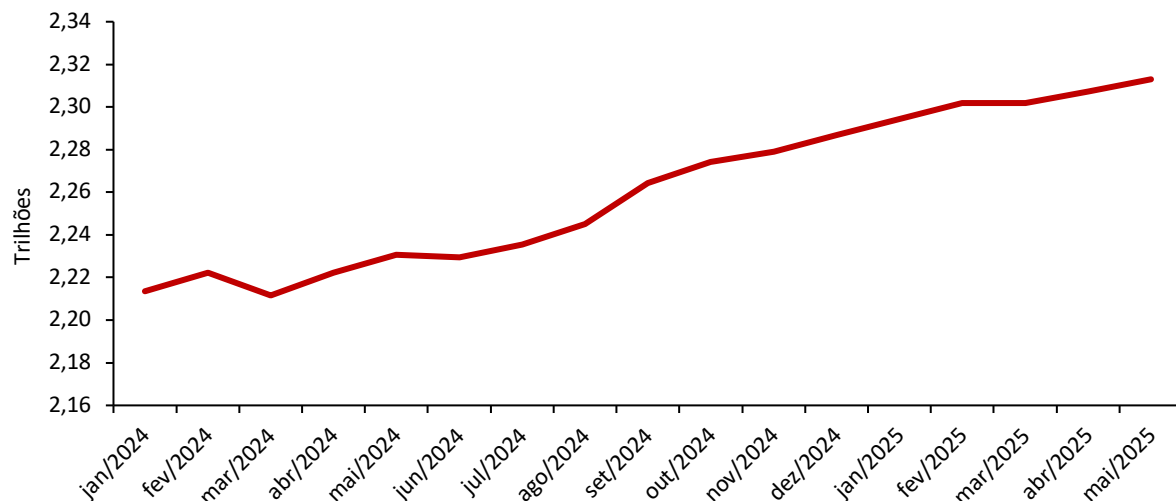
Arrecadação das Receitas Federais (projeções para 2025) - R\$ Trilhões



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

A mediana das projeções de receita líquida do Governo Central para 2025 tem sido sucessivamente revisada para cima. Em janeiro de 2024, a expectativa de arrecadação líquida do Governo Central para 2025 era de R\$ 2,21 trilhões, enquanto, em maio de 2025, foi de R\$ 2,31 trilhões, representando aumento de R\$ 100 bilhões. Comparando-se as estimativas constantes do último Boletim, nota-se que em fevereiro de 2025 projetava-se uma receita líquida de R\$ 2,30 trilhões, frente aos R\$ 2,31 trilhões estimados em maio de 2025. As instituições de mercado projetam, atualmente, que a receita líquida do Governo Central atingirá 18,27% do PIB que estão projetando para o ano de 2025. A Lei Orçamentária Anual de 2025 (Lei nº 15.121, de 10 de abril de 2025) prevê uma receita líquida de 18,69% do PIB em 2025.

Receita Líquida do Governo Central (projeções para 2025) - R\$ Trilhões

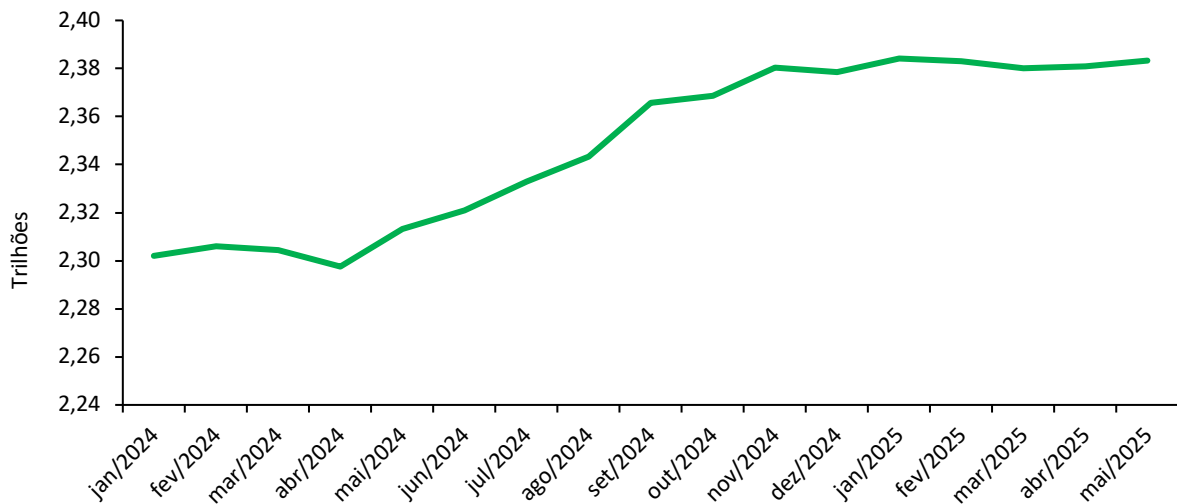


Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Do lado das despesas, as instituições de mercado apresentam expectativa de elevação dos gastos do Governo Central para 2025, embora em magnitude inferior ao aumento das projeções de crescimento das receitas, quando se considera a dinâmica das expectativas desde o ano de 2024. Na série histórica iniciada em janeiro de 2024, a projeção de Despesa Total estimada para 2025 era de R\$ 2,30 trilhões (projeção de janeiro/2024). Já as projeções da última coleta, em maio de 2025, preveem uma Despesa Total em 2025 de R\$ 2,38 trilhões, o que configura aumento de R\$ 80 bilhões na mediana das estimativas no período. Ainda assim, observa-se que as projeções de arrecadação aumentaram em

maior magnitude do que a de despesa no período (projeções para receita líquida do Governo Central aumentaram em R\$100 bilhões no período). Ademais, nota-se certa estabilidade na mediana do valor da Despesa Total em 2025, desde janeiro de 2025, no patamar de R\$ 2,38 trilhões. A título de comparação, os valores considerados no último Boletim Macrofiscal, em fevereiro de 2025, para a despesa total do ano, e as projeções encaminhadas na última coleta de maio, mantiveram-se estáveis em R\$ 2,38 trilhões. A Lei Orçamentária Anual de 2025 prevê uma despesa total de R\$2,38 trilhões, o que corresponde a 18,93% do PIB.

Despesa Total do Governo Central (projeções para 2025) - R\$ Trilhões

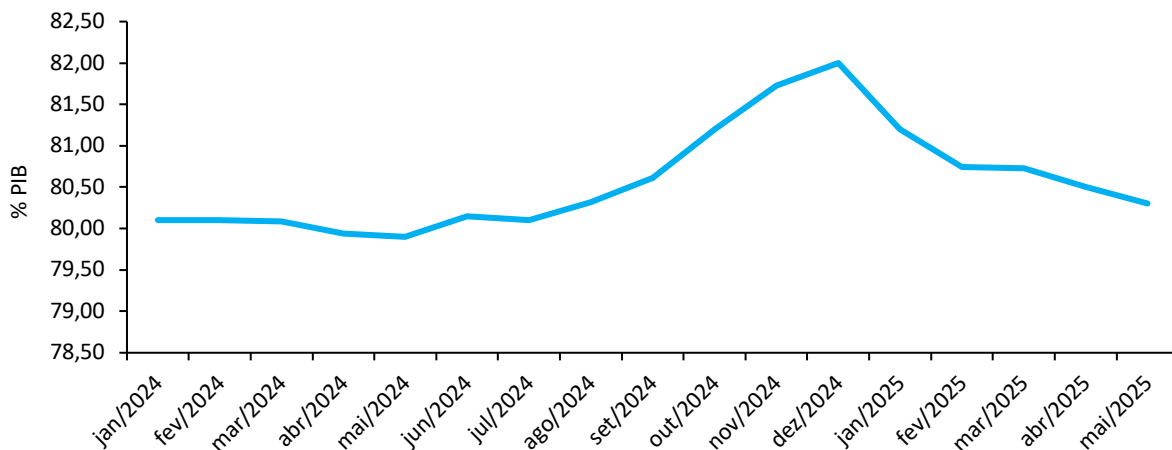


Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

As estimativas de Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) para 2025 têm apresentado quedas sucessivas desde dezembro de 2024. Após período de elevação das expectativas quanto à DBGG (de maio de 2024 a dezembro de 2024), as estimativas enviadas recentemente para este indicador começaram a ceder e já se encontram próximas ao patamar das estimativas enviadas em julho de 2024. As instituições, desde o mês de dezembro de 2024, têm revisado suas projeções de DBGG para baixo. Em janeiro de 2024, no início da série, a mediana das expectativas para a DBGG de 2025 correspondia a 80,10% do PIB. Já em dezembro de 2024, alcançou o patamar de 82,00% do PIB. No entanto, a última coleta do mês de maio de 2025 prevê uma DBGG de 80,30% do PIB, representando uma queda de 1,7 p.p. nas projeções para o ano, quando comparadas as estimativas enviadas em dezembro de 2024 e maio de 2025. Os principais fatores que ajudam a explicar esse comportamento são as revisões das projeções para o PIB nominal que ocorreram desde dezembro, tanto para 2024 quanto para 2025, assim como a revisão do PIB realizado no ano de 2023 pelo IBGE, além das expectativas de menor déficit primário do Governo Central em 2025. Ademais, pode ter havido ajustes recentes por parte das Instituições quanto às expectativas em relação à duração e magnitude do ciclo contracionista da política monetária em 2025. Nas projeções apresentadas no último Boletim Macrofiscal publicado, em fevereiro de 2025, a DBGG esperada para este ano era de 80,74% do PIB. Já em maio de 2025, data da última coleta, as projeções para este indicador são de 80,30% do PIB do ano corrente.

Em 30 de abril de 2025, foram divulgadas as estatísticas fiscais do Banco Central do Brasil em relação à Dívida Bruta do Governo Geral. Segundo o Banco Central, a DBGG atingiu 75,9% do PIB (R\$ 9,1 trilhões) em março de 2025, redução de 0,2 p.p. do PIB em relação ao mês anterior.

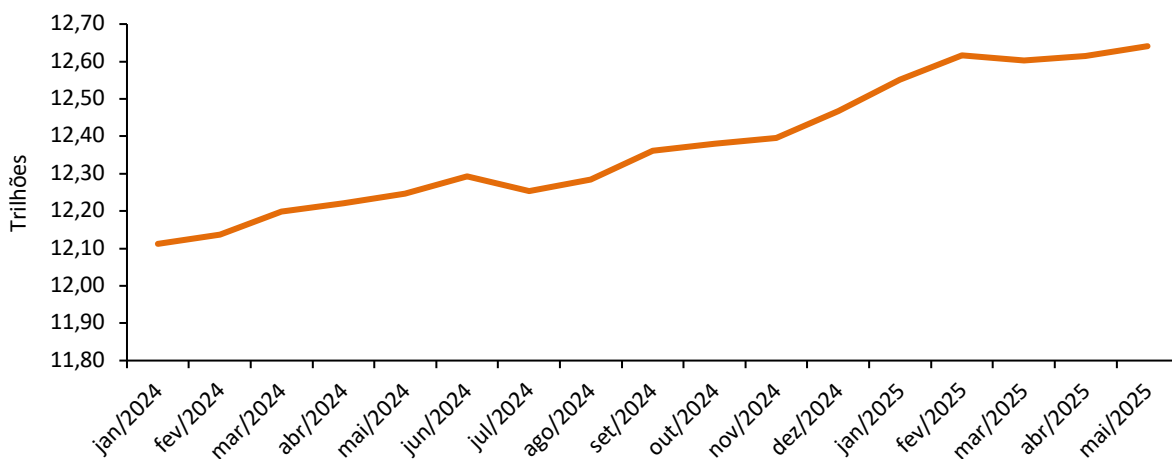
Dívida Bruta do Governo Geral (projeções para 2025) - % PIB



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

A expectativa para o PIB nominal de 2025 tem sido revisada para cima desde o início da série. Quando se trata da expectativa do comportamento da atividade econômica, registra-se elevação dos valores estimados pelas instituições do Prisma Fiscal desde janeiro de 2024, quando se projetava um PIB de R\$ 12,11 trilhões para 2025. A última coleta, em maio de 2025, mostra que a projeção para o ano atingiu R\$ 12,64 trilhões, aumento de R\$ 530 bilhões com variação nominal positiva de 4,37% em relação ao início da série. Ao se comparar as estimativas encaminhadas quando da publicação do último Boletim Macrofiscal, verifica-se que, em fevereiro de 2025, projetava-se um PIB de R\$ 12,61 trilhões, enquanto as projeções de maio de 2025, data da última coleta, apontam para um PIB de R\$ 12,64 trilhões.

PIB Nominal (projeções para 2025) - R\$ Trilhões



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

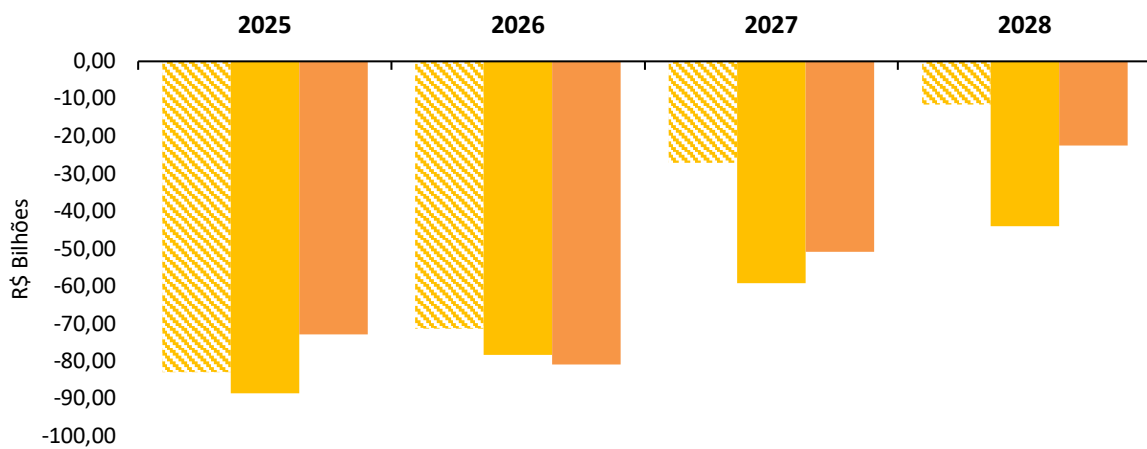
Expectativas de médio prazo – 2025-2028

Do último trimestre de 2024 até o momento, houve melhora nas expectativas de resultado primário para os anos entre 2025-2028, com exceção de 2026. Já na comparação entre janeiro de 2024 e maio de 2025, houve melhora nas expectativas de resultado primário para 2025 e piora para o período entre 2026 e 2028. É possível notar que em outubro de 2024, mês que precedeu o envio do pacote de corte de gastos ocorrido em novembro de 2024, as expectativas dos agentes apresentavam certa deterioração em relação ao resultado primário de médio prazo. Nota-se que, para 2025, as expectativas de

resultado primário encaminhadas no mês de outubro de 2024 apresentaram piora frente às encaminhadas em janeiro daquele ano, deterioração que foi revertida em maio de 2025, quando a projeção mediana para o déficit foi de R\$ 72,68 bilhões. Esse comportamento também pode ser observado para as projeções de 2027 e 2028. Para 2027, o déficit projetado de R\$ 59,02 bilhões em outubro de 2024 passou para R\$ 50,72 bilhões em maio de 2025. Para 2028, no mês de outubro de 2024, estimava-se um déficit de R\$ 43,95 bilhões, com redução para um déficit de R\$ 22,49 bilhões nas últimas projeções de maio de 2025. Já para o ano de 2026, a mediana das projeções encaminhadas apresentou piora nos três pontos de análise. As estimativas enviadas em janeiro de 2024 previam um déficit em 2026 de R\$ 71,3 bilhões, se elevando para déficit de R\$ 78,13 bilhões nas projeções encaminhadas em outubro de 2024 e de R\$ 80,68 bilhões na coleta de maio de 2025.

Resultado Primário do Governo Central 2025-2028 - R\$ Bilhões

jan/24 out/24 mai/25



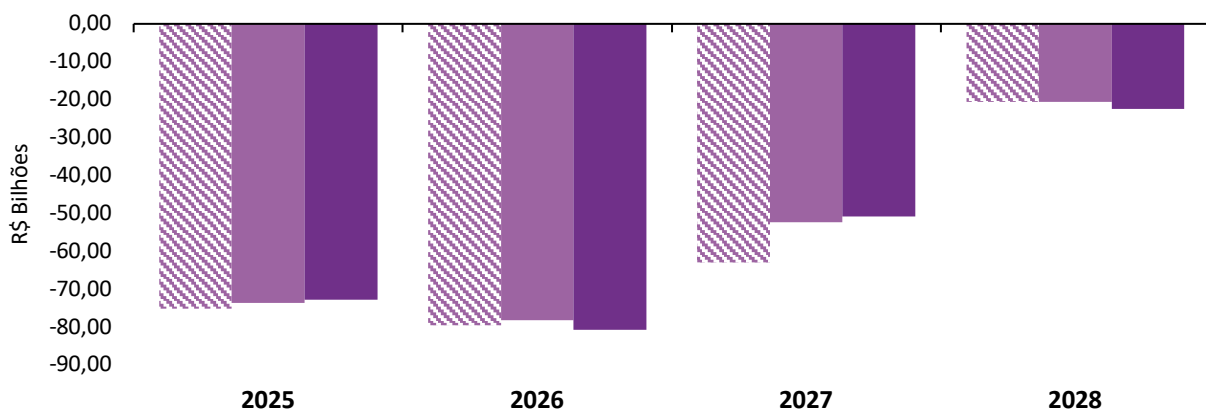
Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Nos últimos três meses, observa-se que as estimativas coletadas melhoraram para o resultado primário de 2025 e 2027, mas pioraram levemente para 2026 e 2028. Ao se analisar as projeções encaminhadas nos últimos três meses (março/25, abril/25 e maio/25) para a mediana do Resultado Primário do Governo Central nota-se que houve melhora nas projeções de resultado primário para 2025 e 2027, e leve piora para 2026 e 2028.

Resultado Primário do Governo Central

Expectativa dos últimos três meses para 2025-2028 - R\$ Bilhões

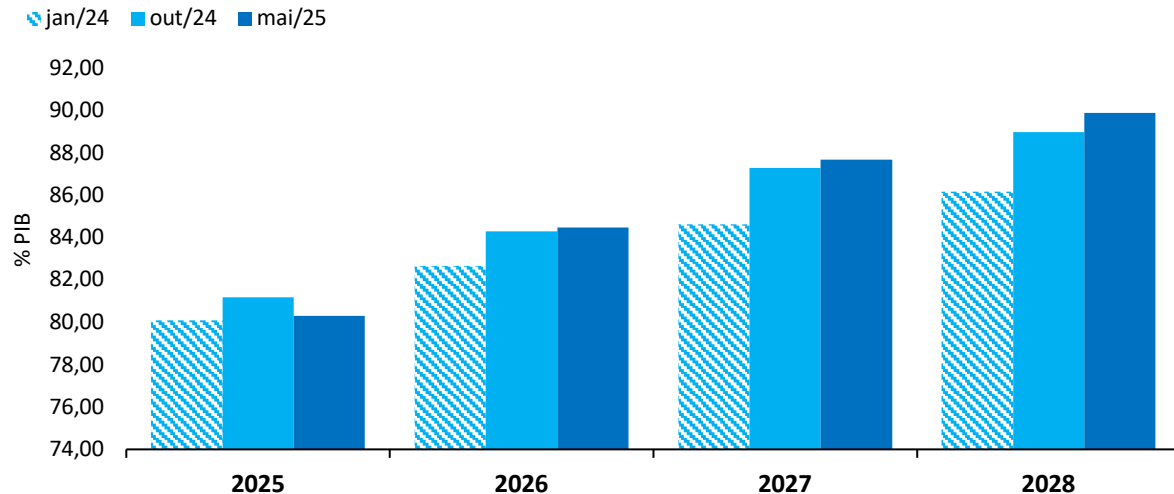
mar/25 abr/25 mai/25



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Com exceção do ano de 2025, as expectativas de endividamento em proporção do PIB para os próximos anos foram revisadas para cima entre as coletas de 2024 e 2025. As estimativas para o endividamento mostram que há elevação da projeção mediana para a DBGG/PIB de 2026, 2027 e 2028, quando se comparam as projeções enviadas nas três coletas em análise. No entanto, para 2025, há reversão dessa tendência entre outubro de 2024 e maio de 2025, com redução da DBGG estimada em outubro/24 de 81,20% para 80,30% em maio de 2025.

Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB) - 2025-2028

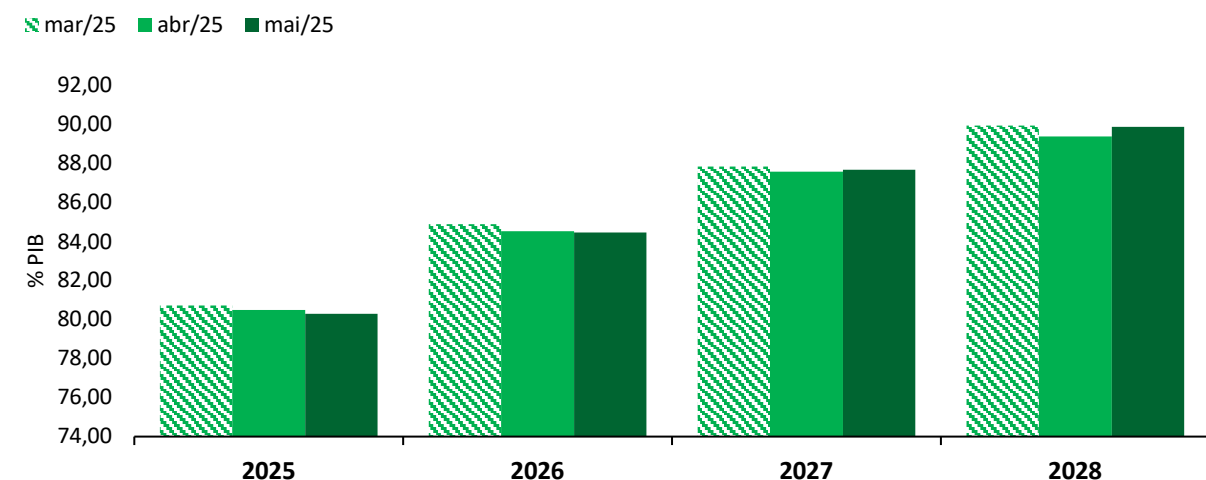


Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

As estimativas dos últimos três meses sugerem estancamento do processo de consecutiva piora nas projeções de médio prazo para a DBGG que passou a ocorrer desde meados de 2024. A análise das projeções enviadas nos últimos três meses, demonstra que, para 2025, a dinâmica das expectativas entre março e maio de 2025 foi de redução das projeções de DBGG para o ano, enquanto, para 2026, 2027 e 2028, o comportamento das estimativas é de relativa estabilidade. Essa dinâmica sugere uma tendência de estancamento, até este momento, do ciclo de piora nas expectativas quanto à DBGG verificado a partir do segundo semestre de 2024.

Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB)

expectativas dos últimos três meses para 2025-2028



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF