



BH

Apresentação de Conjuntura Macroeconômica 2025.1

Elaboração: Núcleo IbMacro BH, mentorado
pelo professor Luiz Gama

1 Mercado de Trabalho

2 Crédito e Inflação

3 Política Fiscal

4 Política Monetária





BH

Mercado de Trabalho

Desemprego sobe a 7% no 1º tri, mas é menor taxa para o período na série

Número veio em linha com as expectativas do mercado

Da CNN, São Paulo

30/04/25 às 09:03:20 | Atualizado 30/04/25 às 21:39:08



O que não te contam sobre a taxa de desemprego no Brasil



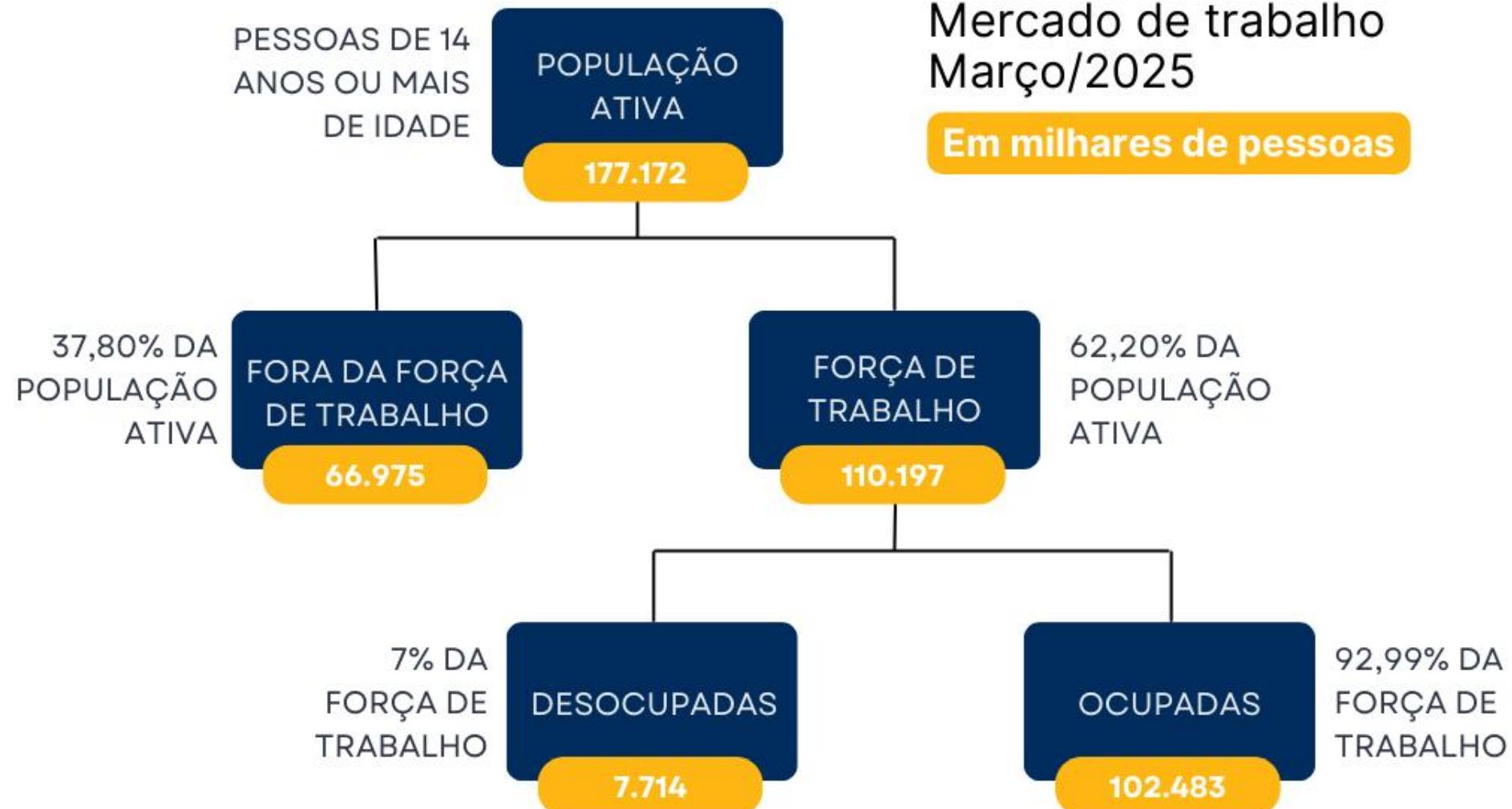
Por Alan Ghani 07/02/2025 às 14:23

GAZETA
DO POCVO

Notícias

Em vídeo, Temer 'comemora' volta do desemprego no país

GAFE GRAVADA



Atividade Remunerada

Trabalhou pelo menos 1 hora em atividade remunerada. Isso inclui dinheiro, produtos, moradia, alimentação, etc.

Atividade Não Remunerada

Trabalhou ajudando alguém da própria casa (família), gerando renda para esse membro, sem receber pagamento por isso.

Temporariamente Afastado

Estava temporariamente afastado do trabalho por motivos como licenças, atestado ou férias.

Exemplo: uma pessoa que trabalhou 1 hora como motorista de aplicativo por semana já é considerada **ocupada**, mesmo que informalmente.

Queda na Taxa de Desocupação

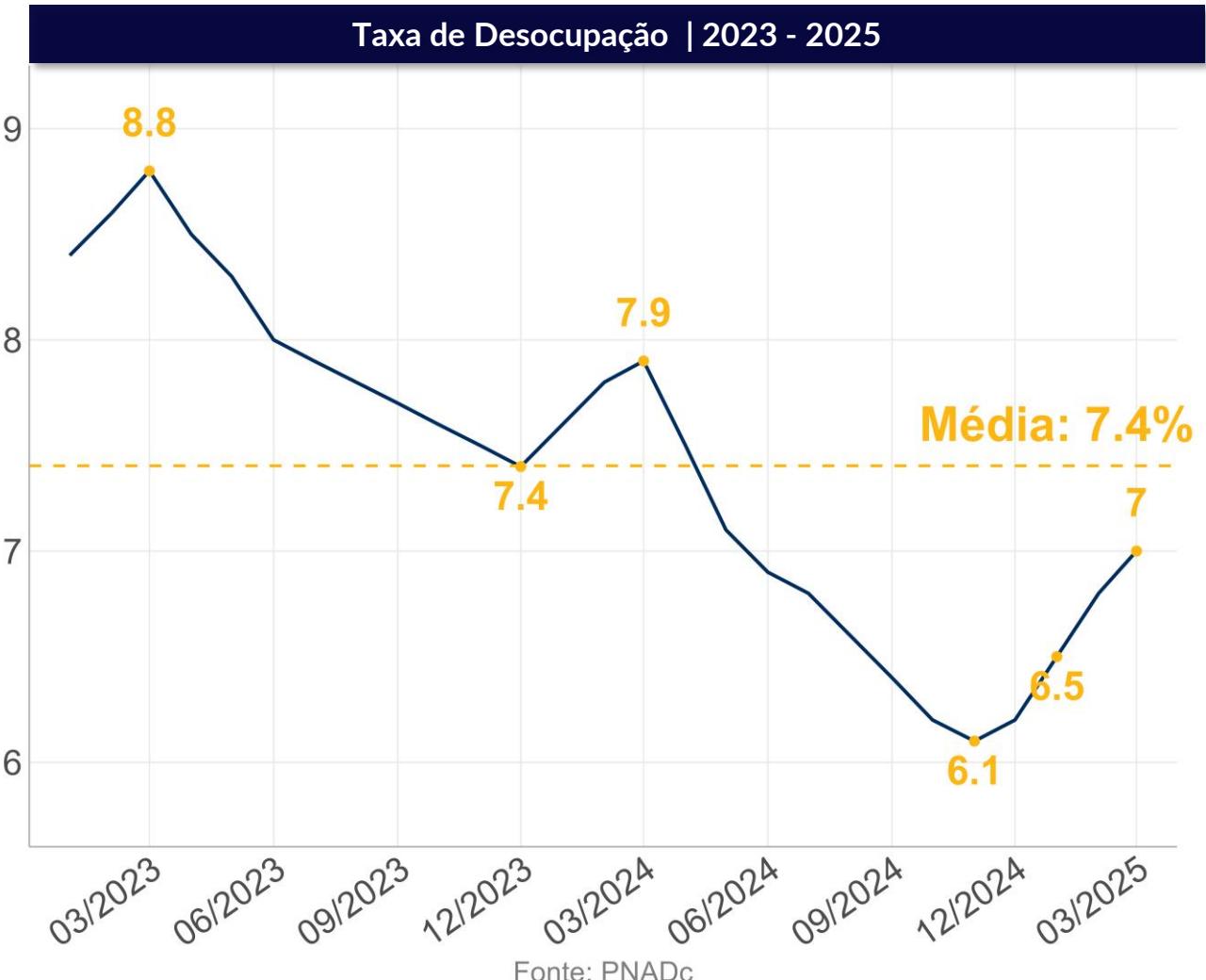
- Taxa de desocupação caiu de 7,4% em março de 2024 para 6,7% em março de 2025.
- O índice atual se aproxima dos níveis pré-crise de 2014.

Sinais Mistos no Mercado de Trabalho:

- Apesar do desemprego baixo, há indícios de desaceleração na geração de empregos.
- A redução da atividade econômica no quarto trimestre de 2024 pode afetar negativamente o mercado nos próximos meses.

Queda na Participação da Força de Trabalho:

- Segundo o IPEA, menos pessoas estão procurando emprego ou disponíveis para trabalhar.



Conceito (IBGE):

Pessoa que **não tem trabalho** e também **não procurou trabalho nos últimos 30 dias**.

Estudantes em Tempo Integral

Beneficiários de Programas de Assistência

Aposentados

Desalentado

Donas de casa



Romeu Zema - Governador de Minas Gerais

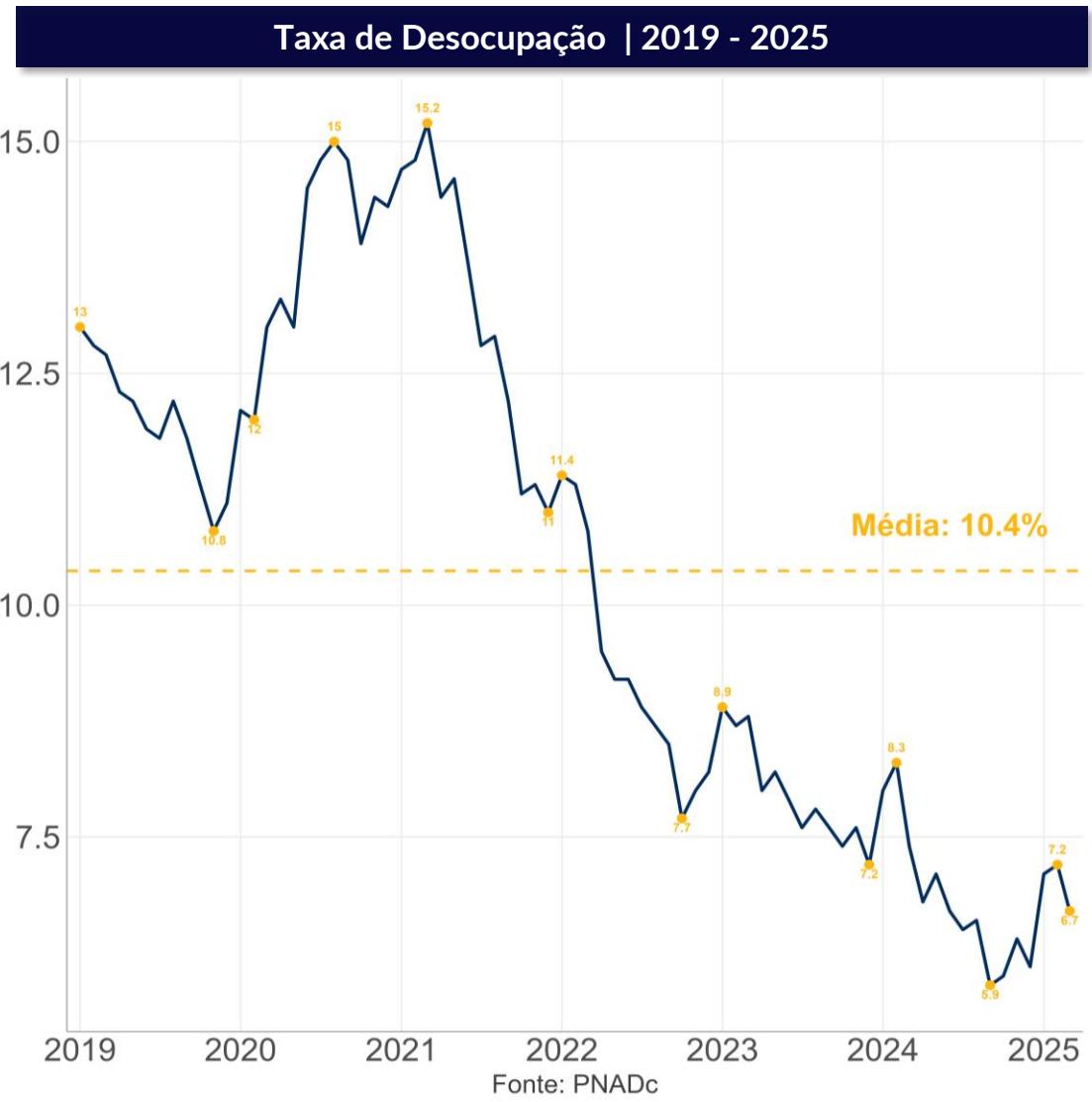
"A economia é igual quando a gente abre chuveiro, demora dois minutos para sair água quente. Quando se faz uma ação econômica, leva dois, três anos para ela, às vezes, surtir efeito"

Reforma Trabalhista (2017 | Governo Temer)

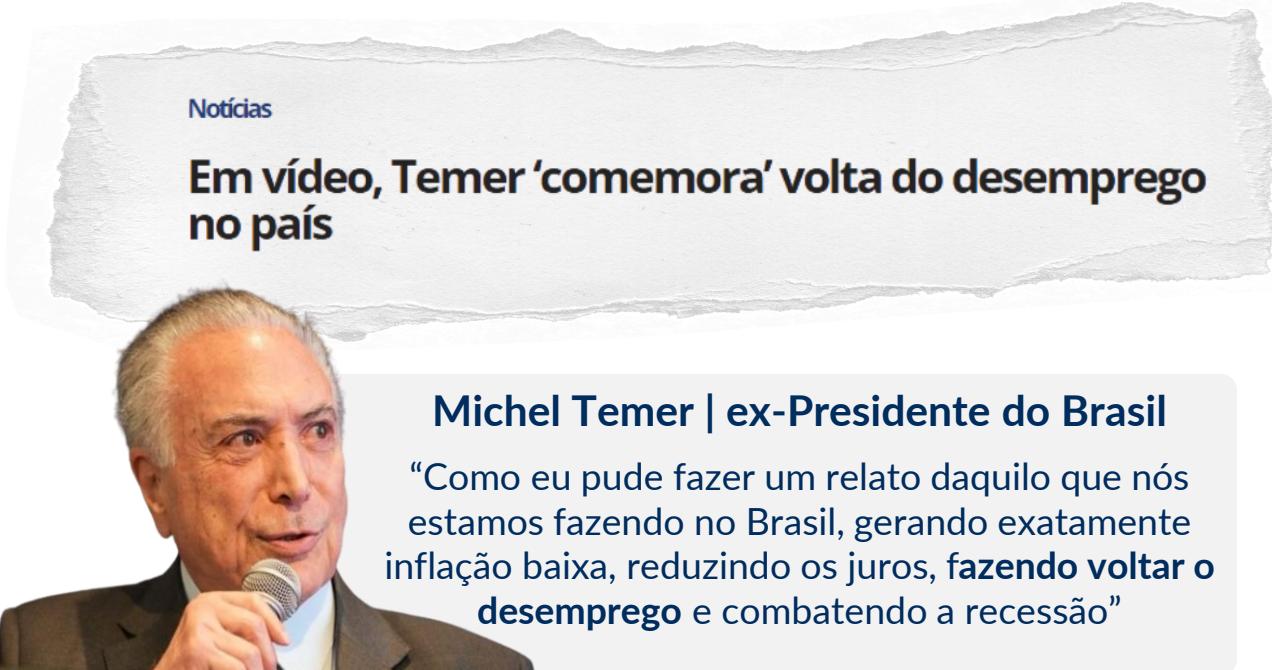
- Reduziu a insegurança jurídica e o número de ações trabalhistas com pouca fundamentação.
- Introduziu novas modalidades de contratação, como o trabalho intermitente e em tempo parcial.
- Facilitou a inserção formal, especialmente no setor de serviços e entre trabalhadores que buscam flexibilidade.

Lei da Liberdade Econômica (2019 | Governo Bolsonaro):

- Simplificou a regulação e reduziu custos para pequenos empreendedores.
- Incentivou a formalização de atividades antes informais, como pequenos comércios, salões de beleza e prestadores de serviços.
- Permitiu a dispensa de alvarás e licenças para atividades de baixo risco, favorecendo microempreendedores individuais (MEIs).

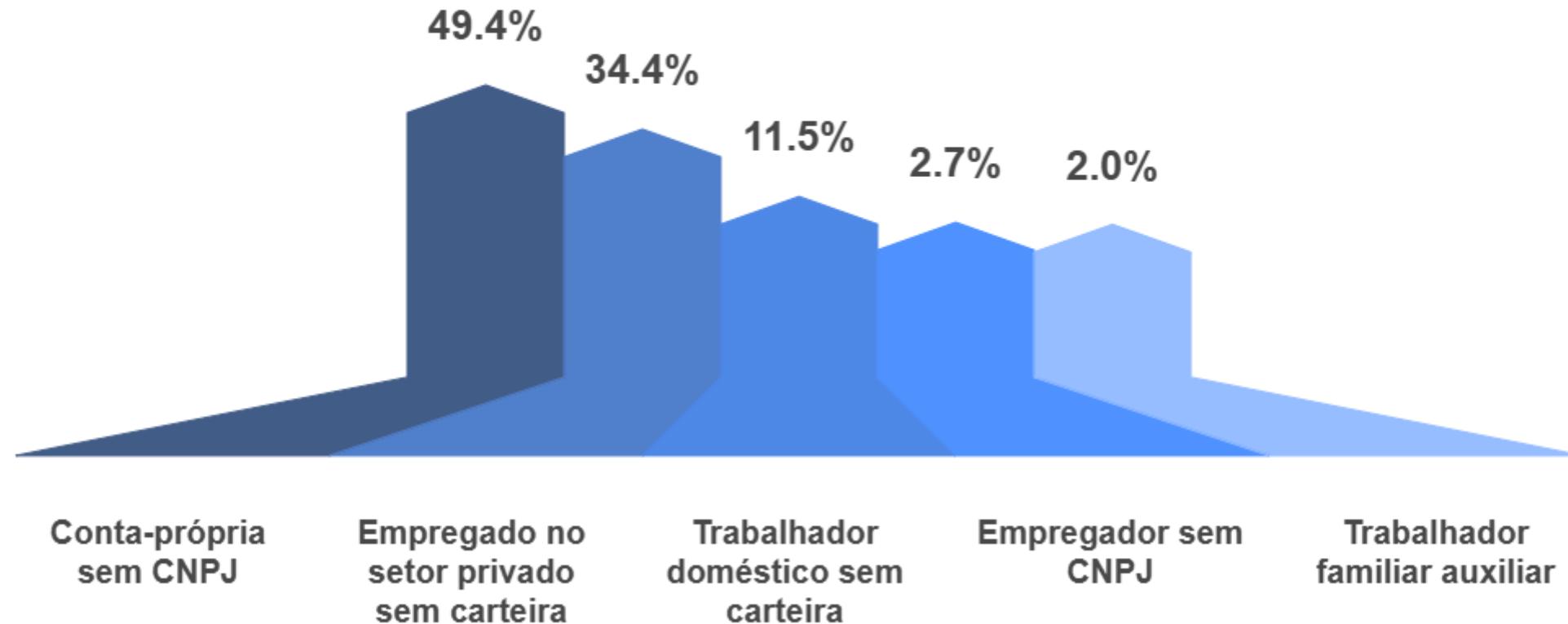


Queda na Taxa de Desemprego é Sempre Positivo?



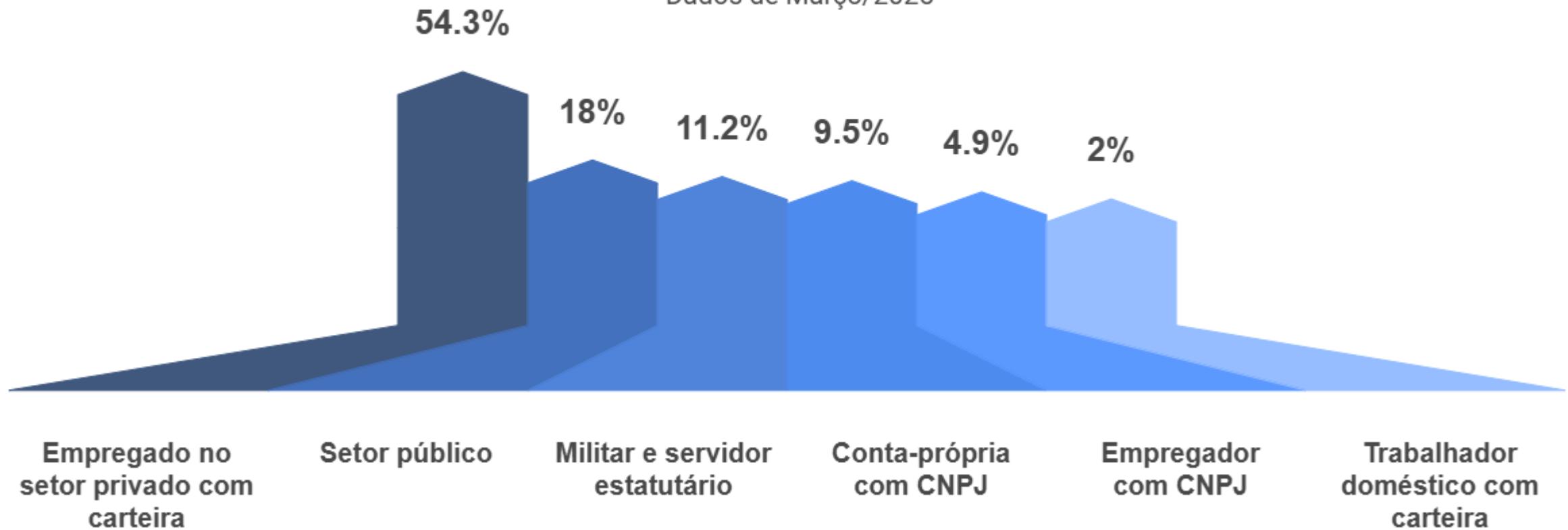
Composição do Emprego Informal no Brasil

Dados de Março/2025



Distribuição do Emprego Formal no Brasil

Dados de Março/2025



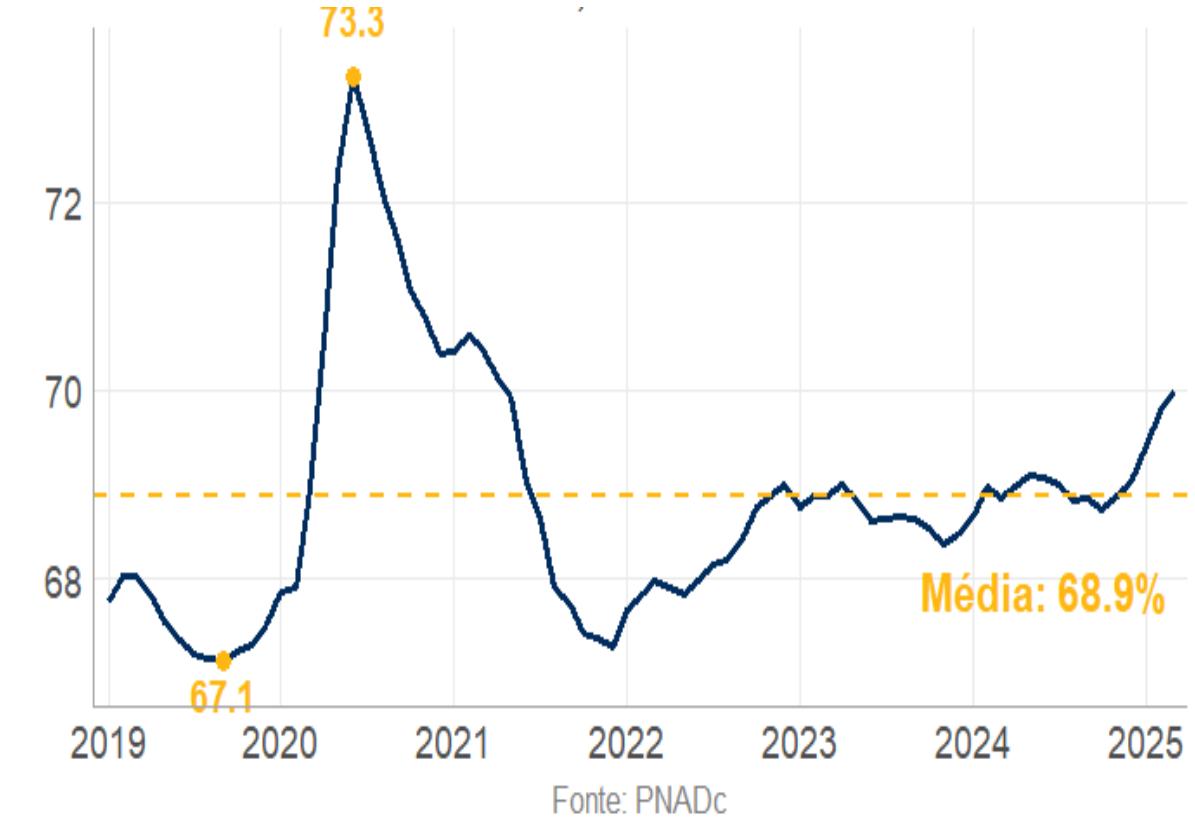
Informalidade vs. Formalidade

Taxa de **Informalidade** no Brasil (proxy) | Em %



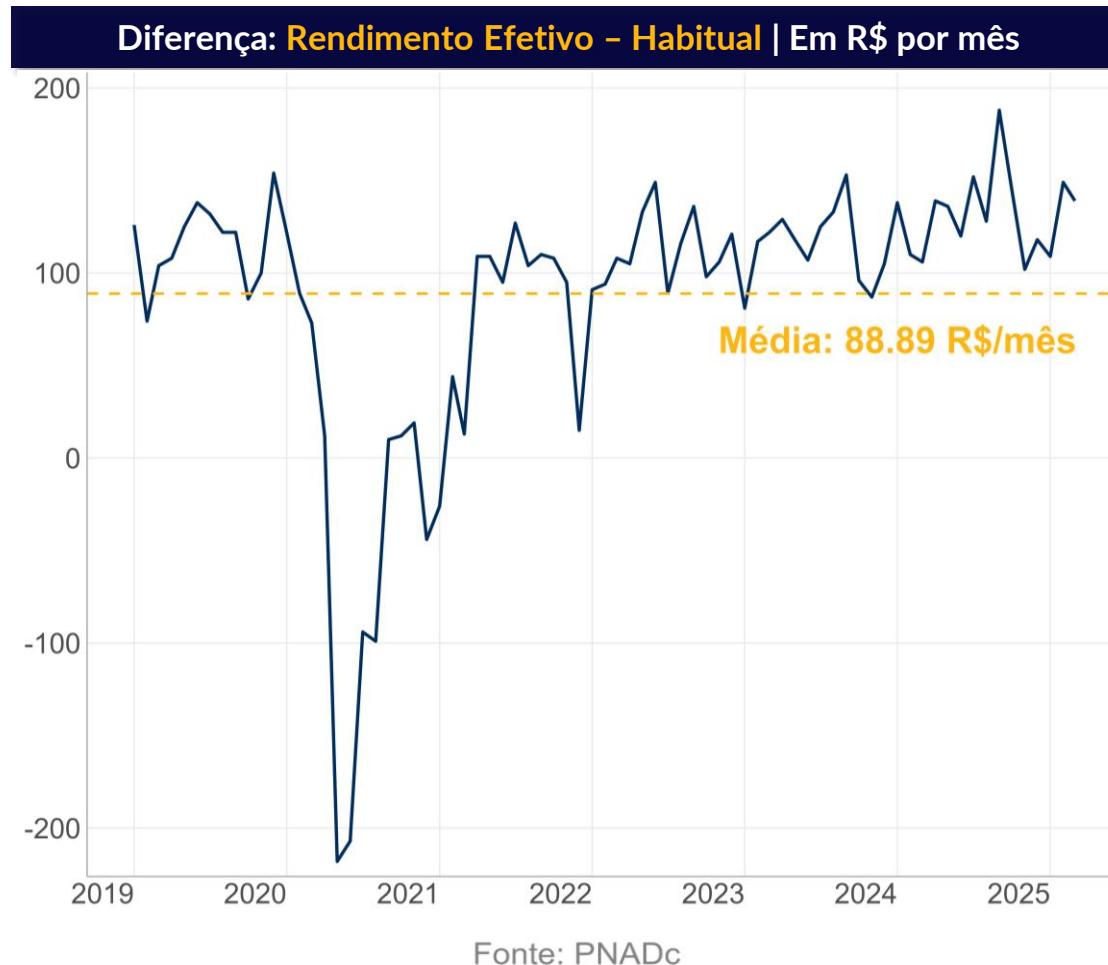
Redução da população ocupada (informais, de baixa escolaridade e com menor proteção social) em 2020

Taxa de **Formalidade** no Brasil (proxy) | Em %

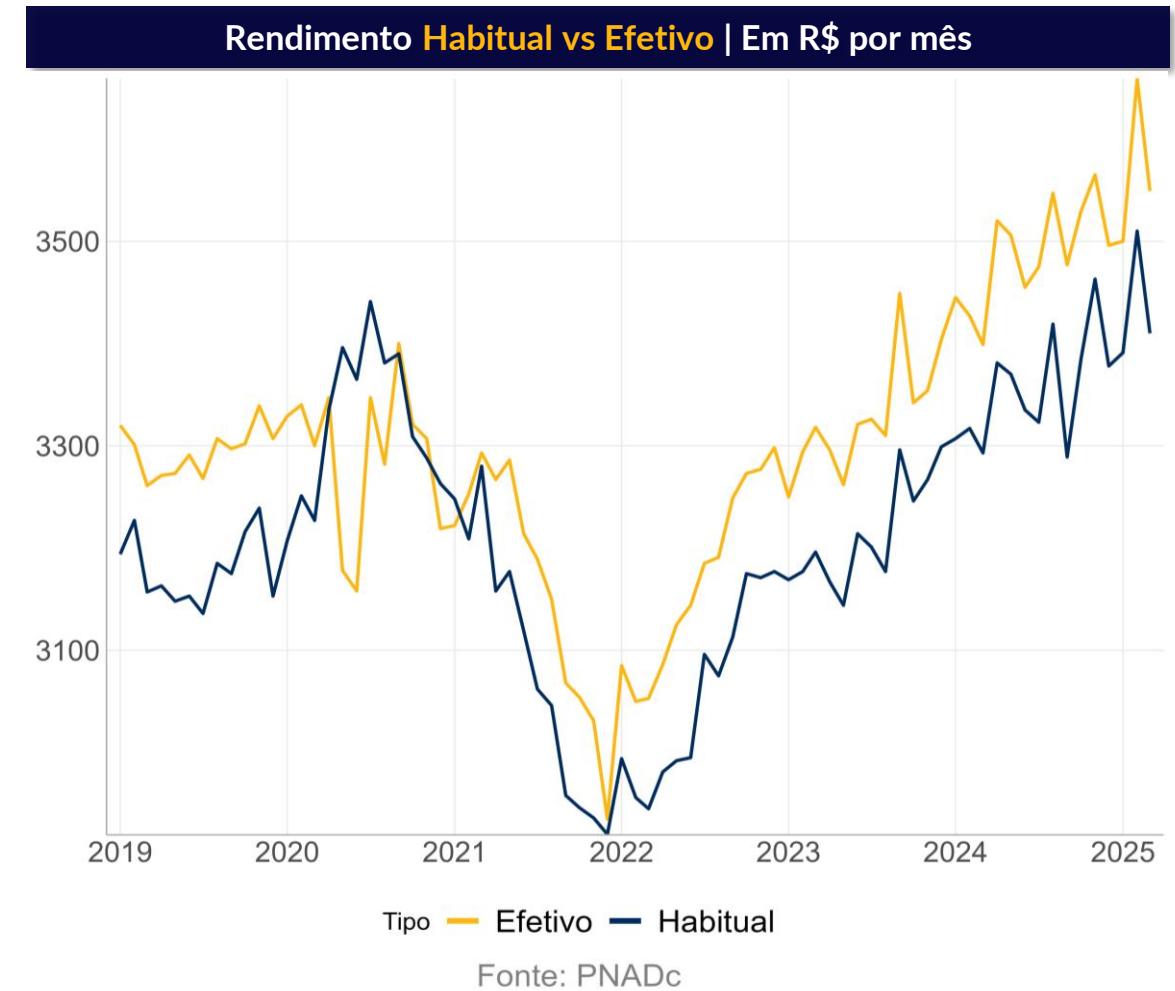


Tendência de **crescimento** da taxa de formalidade e uma **queda** da taxa de informalidade a partir de 2022

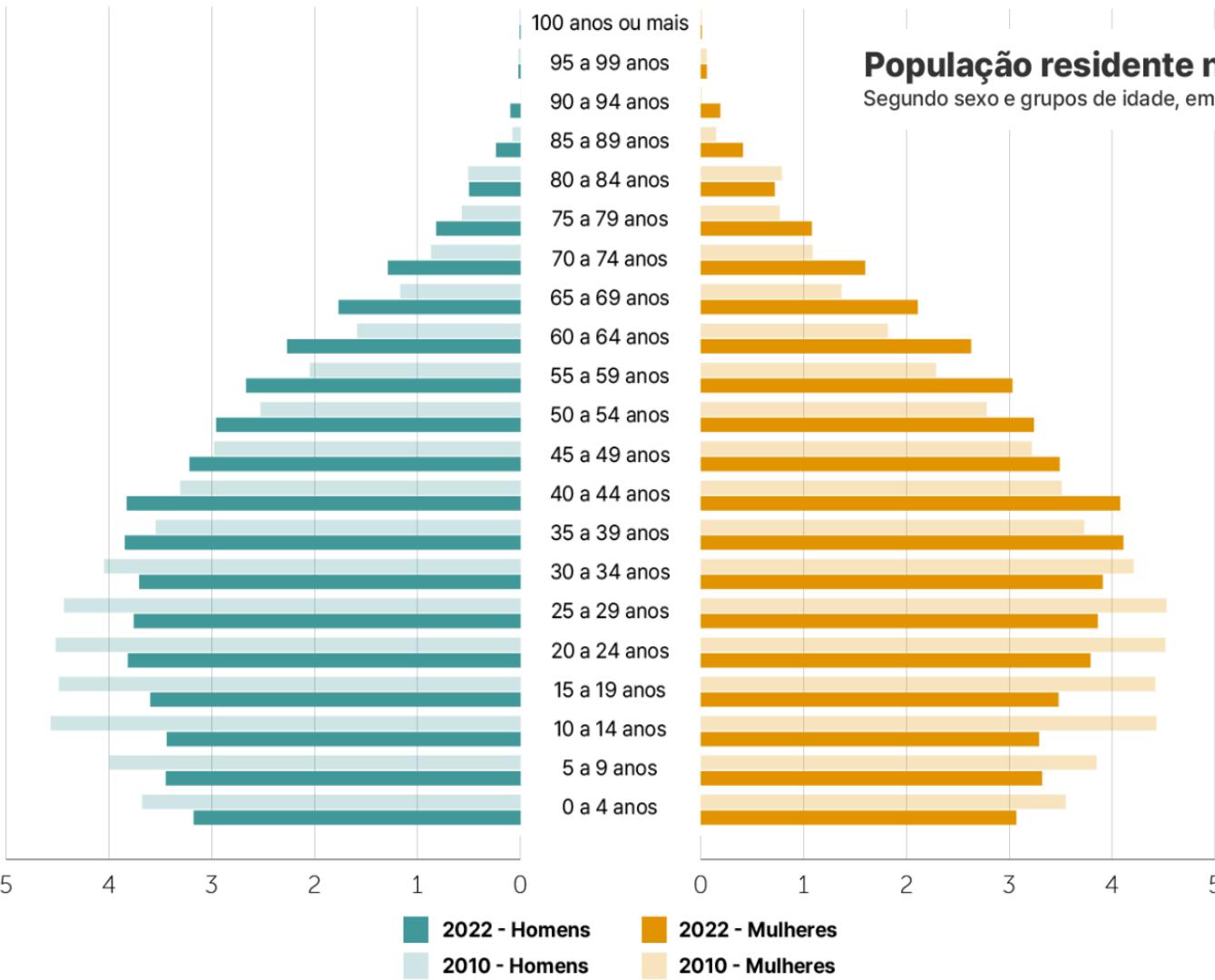
Rendimento Habitual vs. Efetivo



Forte relação com movimentos na taxa de formalidade e informalidade



Aumento do rendimento habitual em relação ao efetivo em 2020



População residente no Brasil (%)

Segundo sexo e grupos de idade, em 2010 e 2022

Idosos deixam de ser a menor parcela da população e já superam faixa de 15 a 24 anos, diz IBGE

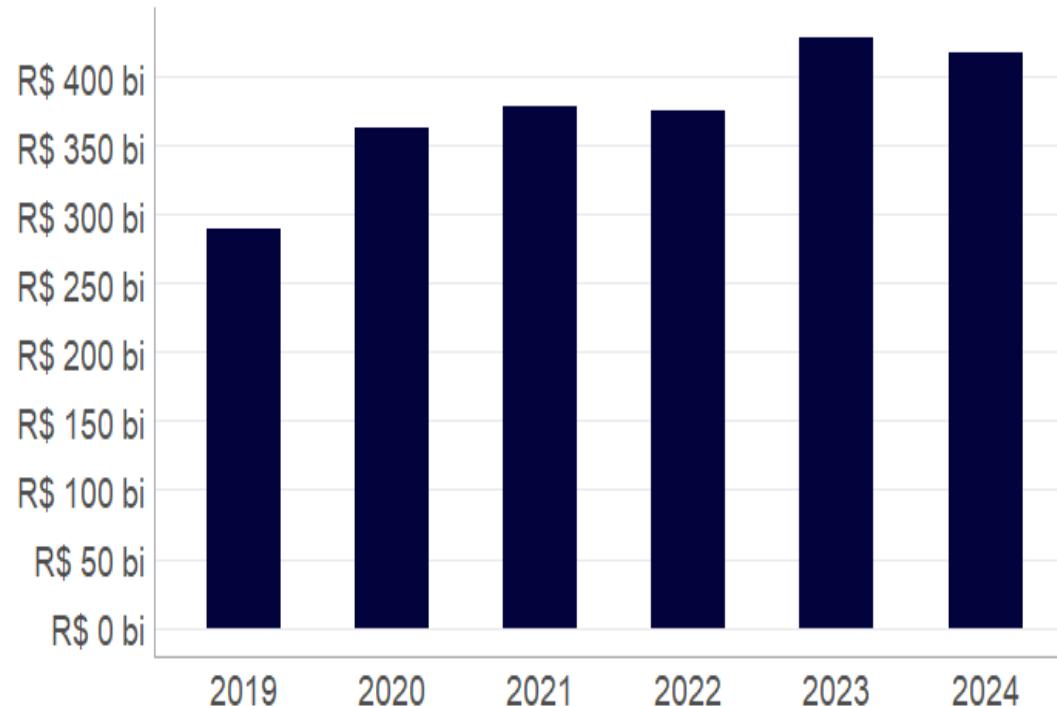
De 2000 a 2023, proporção de pessoas com 60 anos ou mais quase dobrou, subindo de 8,7% para 15,6%. Dados foram divulgados nesta quarta-feira (22) pelo instituto.

Por [Judite Cypreste, g1](#)

22/08/2024 10h00 · Atualizado há 9 meses

Envelhecimento da População Brasileira

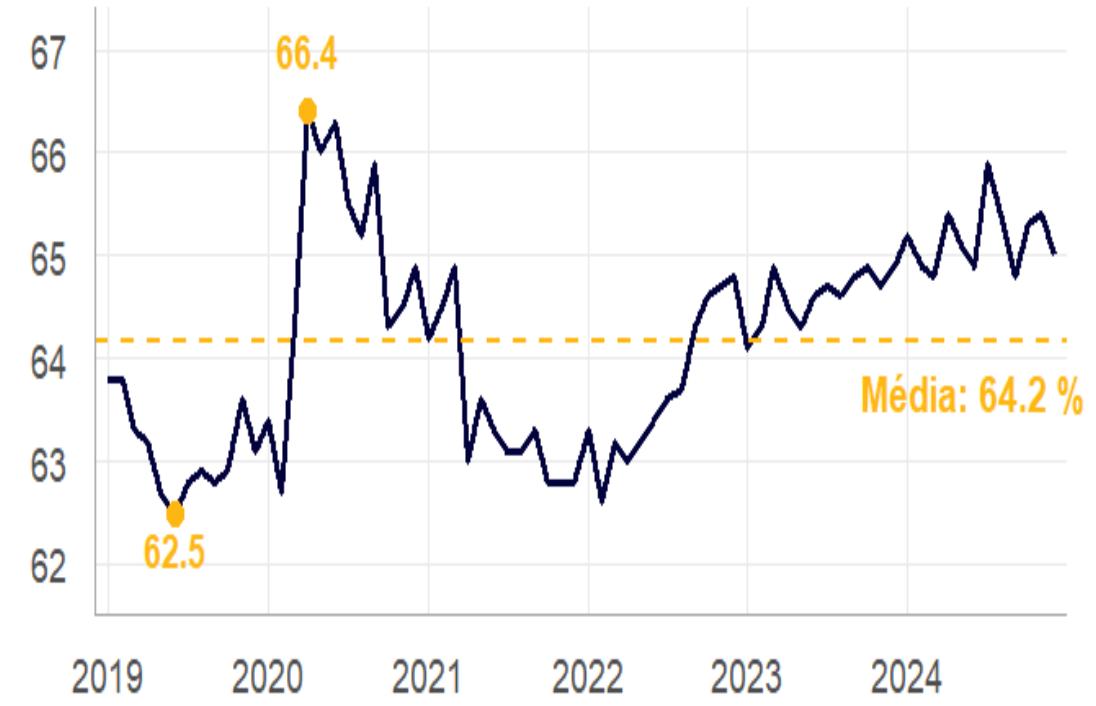
Déficit da Previdência Social | 2019 - 2020



Fonte: TCU

- Tendência de aumento na **idade** e no **tempo de contribuição**
- Tendência de **mais pessoas** terem que contribuir para a previdência ou de **aumentar** o valor cobrado

Contribuintes da Previdência (14 anos ou mais) | Em percentual



Fonte: PNADc

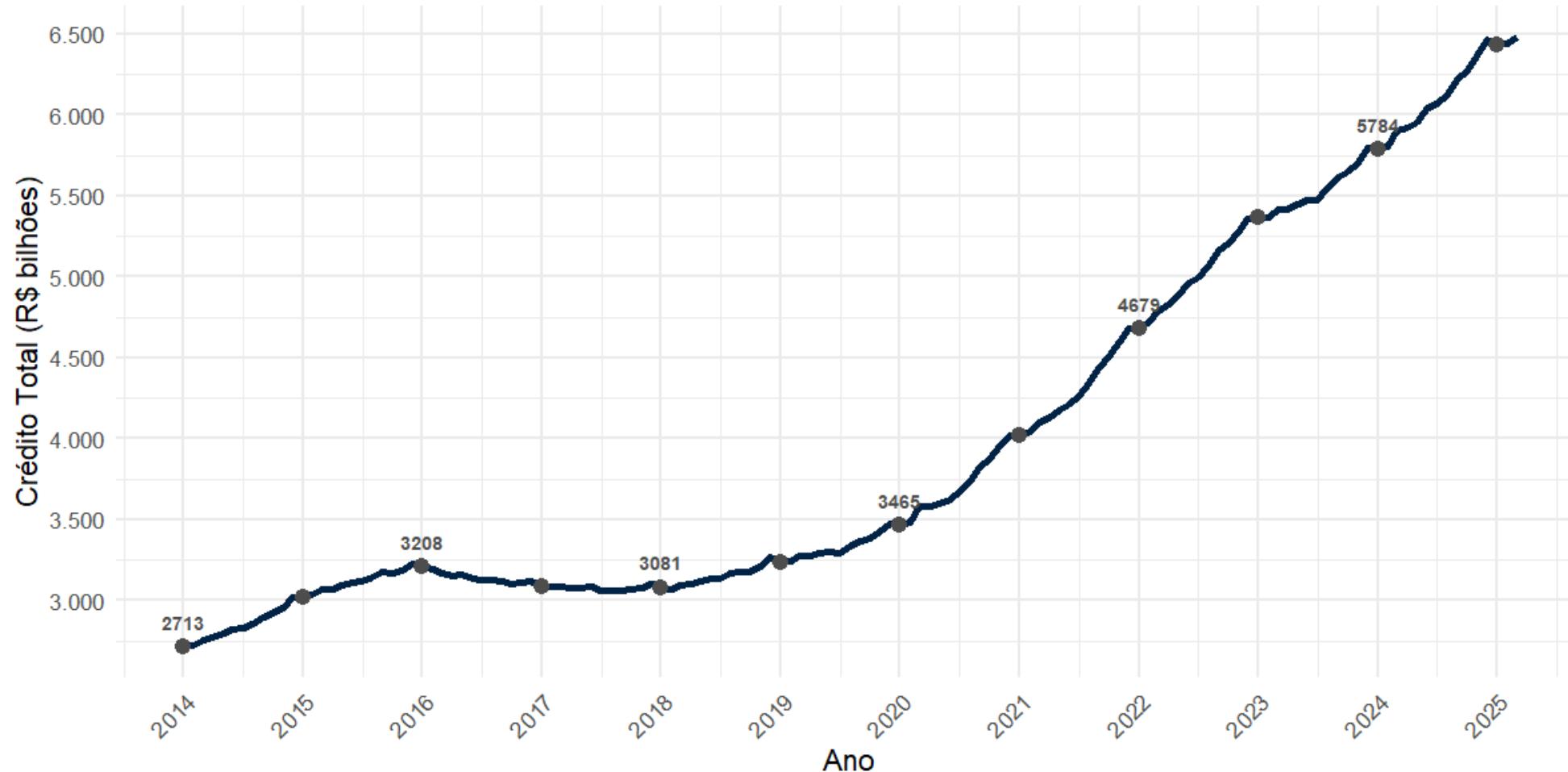
- **Inserção** das pessoas que estão fora da força de trabalho como maneira de aumentar a contribuição
- **Reforma da Previdência (2019)**



BH

Crédito e Inflação

Evolução do Crédito Total no Brasil



Retomada do crédito a partir de 2019, com Selic em queda e avanço digital.

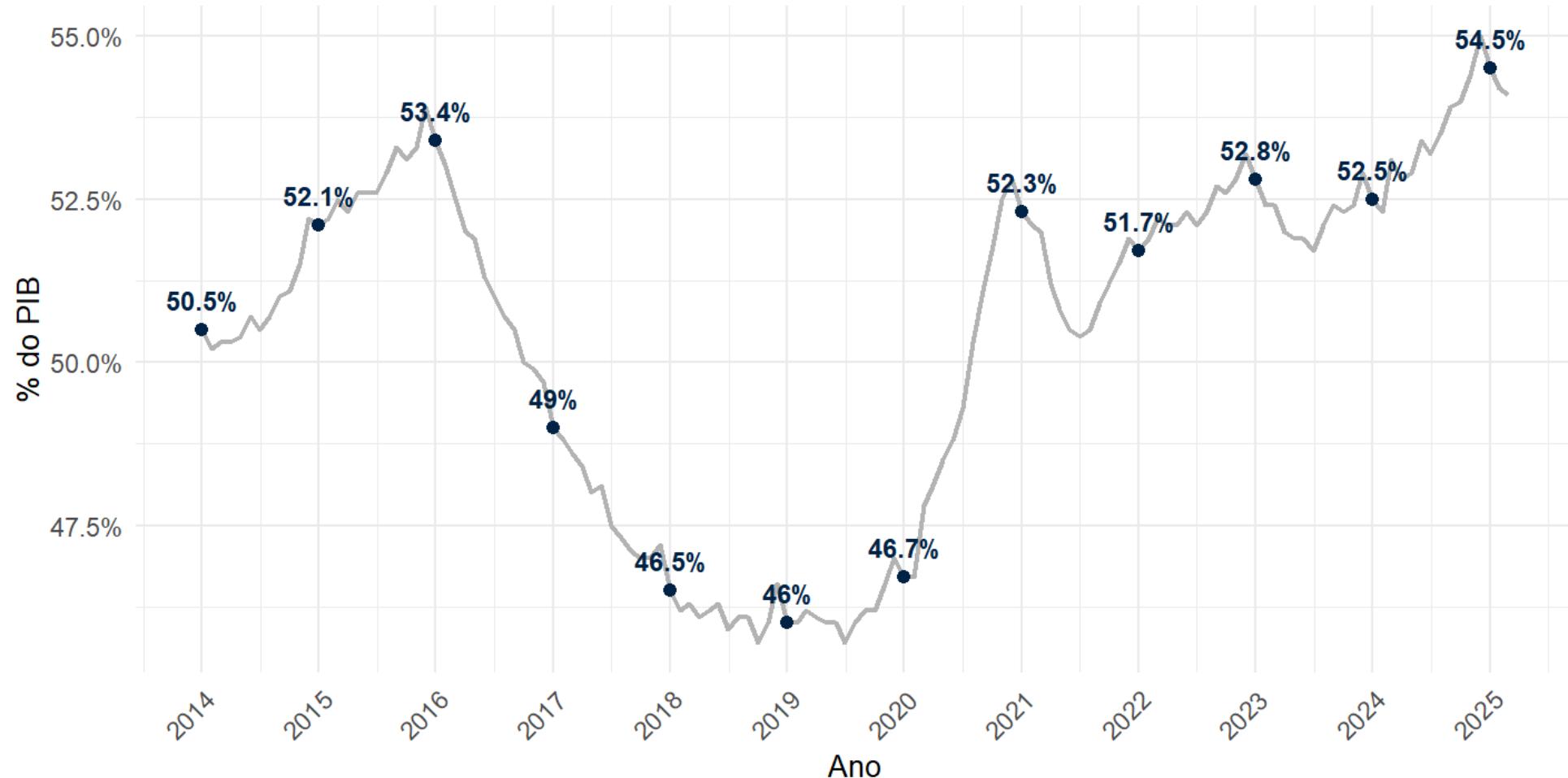
Selic chegou a 2% em 2020–2021, impulsionando as concessões.

Em 2025, mesmo com Selic em 14,75%, o crédito segue em alta. Risco de desaceleração diante do aperto monetário recente.

Fonte: Banco Central do Brasil

Evolução do Crédito no Brasil

Crédito Total como % do PIB



Índice cai de 53,4% para 46% (2016–2019) com estagnação.

A partir de 2020, crédito cresce com força.

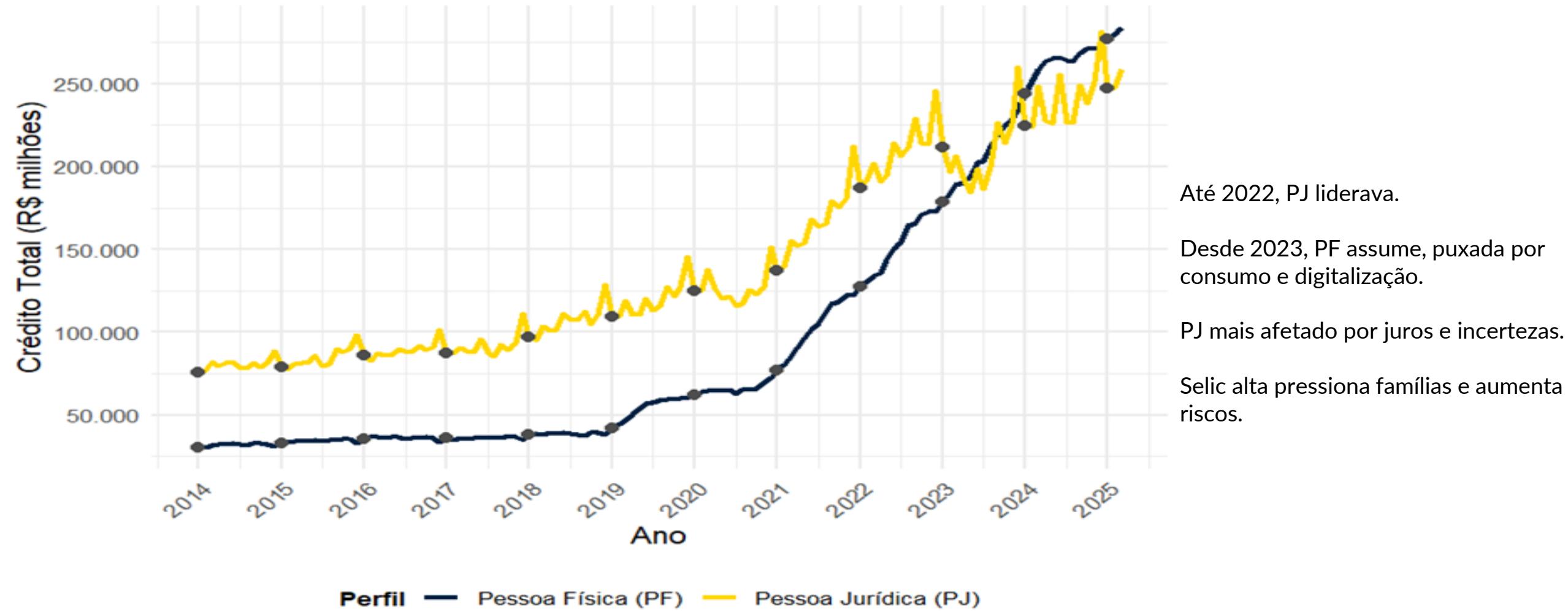
2025: 54,5% → maior nível da série → maior profundidade financeira da economia.

Alta puxada por consumo, digitalização e fintechs, mesmo com Selic elevada.

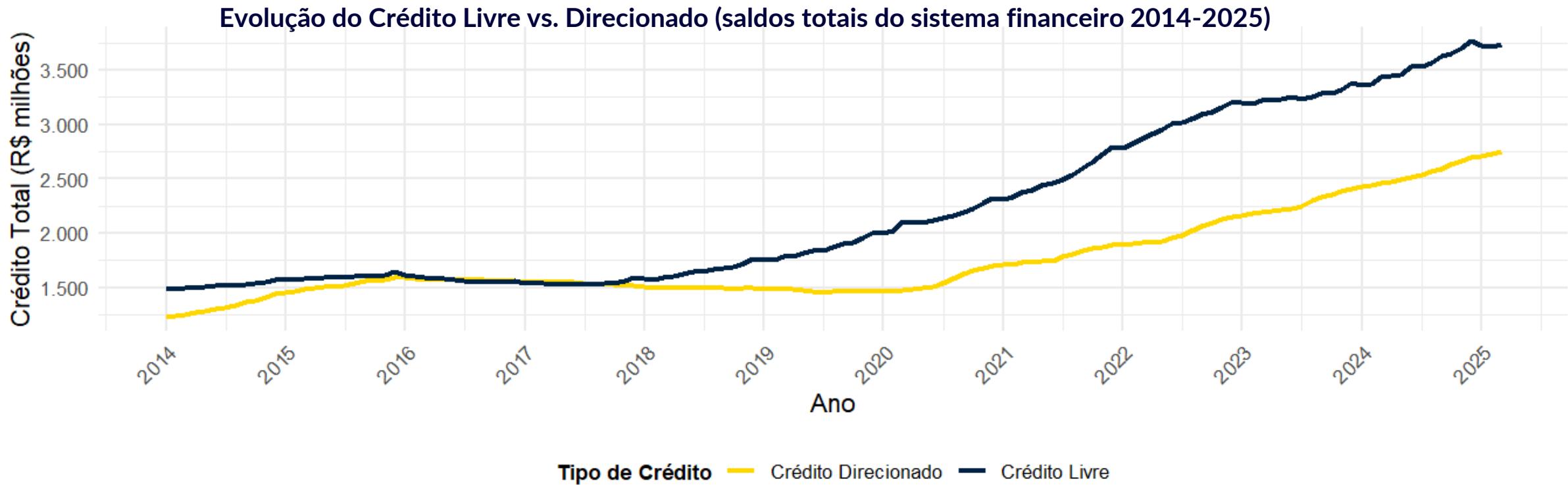
Fonte: Banco Central do Brasil

Evolução do Crédito no Brasil

Crédito Total por Perfil – Pessoa Física vs. Jurídica (soma de recursos livres e direcionados (2014-2025))



Fonte: Banco Central do Brasil



Fonte: Banco Central do Brasil

Desde 2019, o crédito livre cresce mais que o direcionado.

Impulsionado por **autonomia bancária, digitalização e fintechs**.

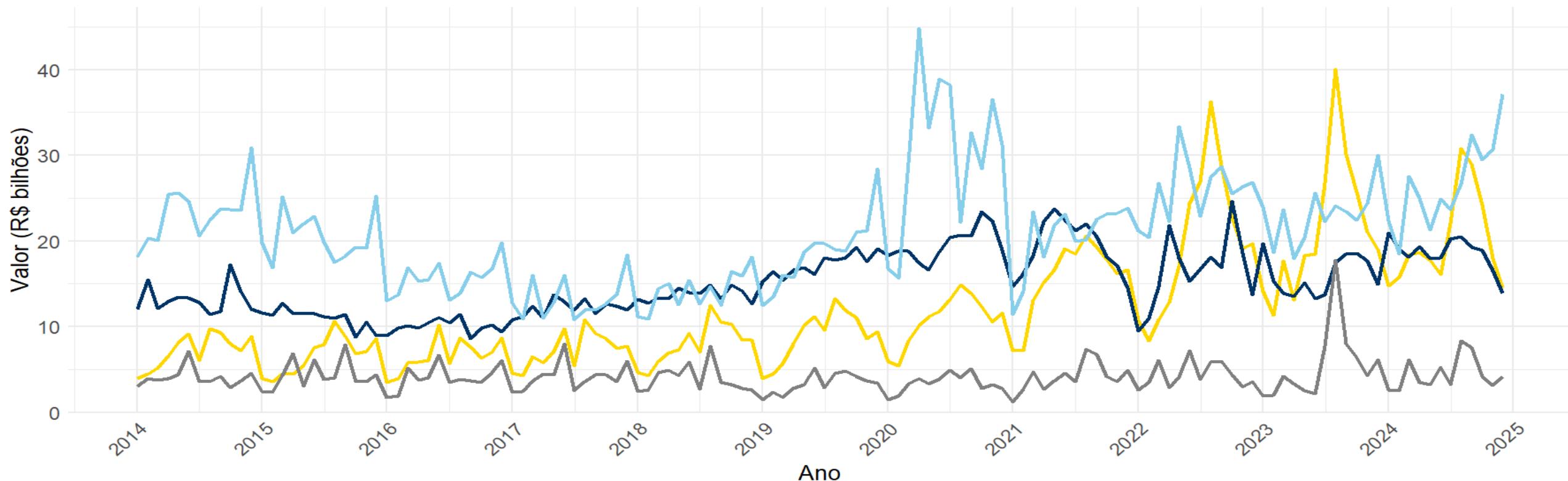
Direcionado cresce lentamente, atrelado a **subsídios e políticas públicas**.

2025: crédito livre lidera e amplia o efeito da Selic – com mais risco de endividamento.

Evolução do Crédito no Brasil

Evolução das Novas Operações de Crédito (R\$ bilhões) - segmentado por perfil e tipo de crédito

Segmento — Pessoas Físicas - Crédito Direcionado — Pessoas Físicas - Crédito Livre — Pessoas Jurídicas - Crédito Direcionado — Pessoas Jurídicas - Crédito Livre



Fonte: Banco Central (Estatísticas Monetárias e de Crédito)

PJ - Crédito livre: maior volume, alta volatilidade.

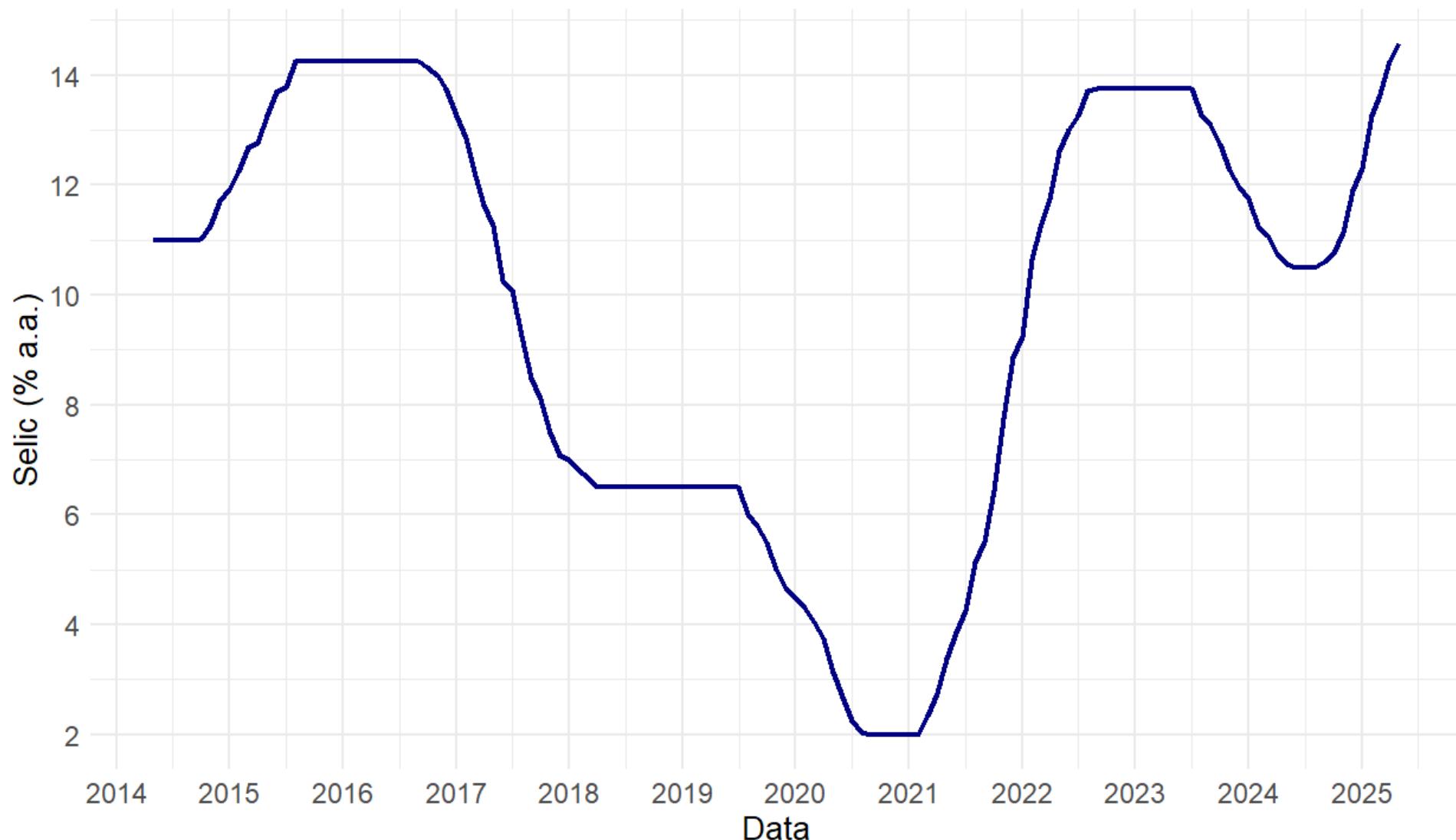
PF - Crédito livre: crescimento estável, puxado por cartão e fintechs.

Direcionado: menor peso, picos sazonais (ex: habitação).

2020: salto nas concessões com Selic em 2% e estímulos.

2025: volume elevado, com destaque para segmentos livres.

Evolução da Taxa Selic Meta (2014-2025)



2014-2016: Selic sobe até 14,25% com crise e inflação.

2017-2020: cai até 2% para estimular a economia.

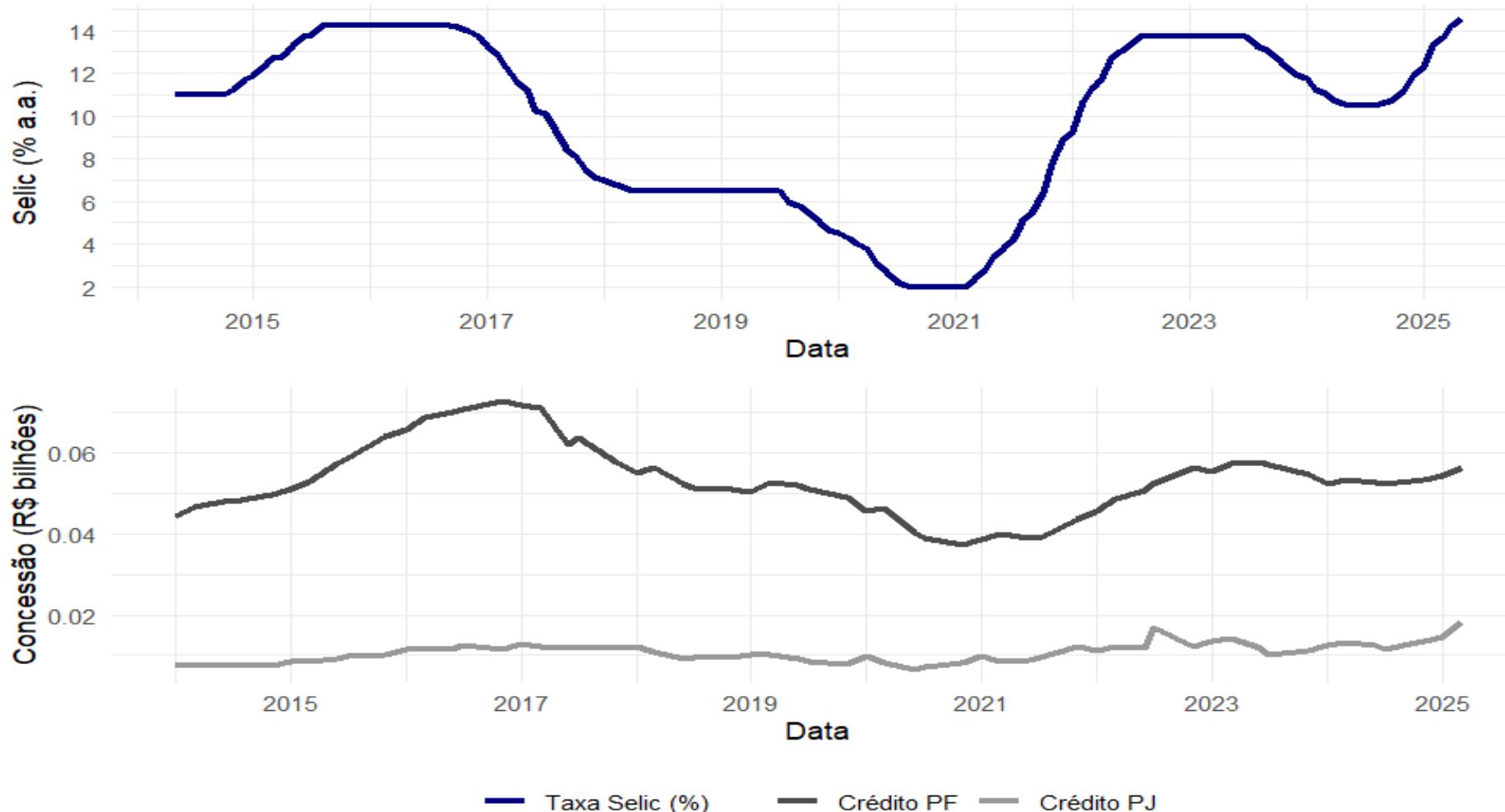
2021-2023: nova alta até 13,75% com inflação persistente.

2024: começam os cortes, levando a Selic a 12,25%,

mas em 2025, a inflação volta a subir e a taxa chega a 14,75%.

→ Impacta diretamente crédito, consumo e expectativas.

Evolução da Taxa Selic e da Concessão de Crédito para PF e PJ



2014-2016: Selic alta freou o crédito.

2017-2020: juros caem, mas pandemia limita reação.

2021-2023: PF estável, PJ reage só após 2023.

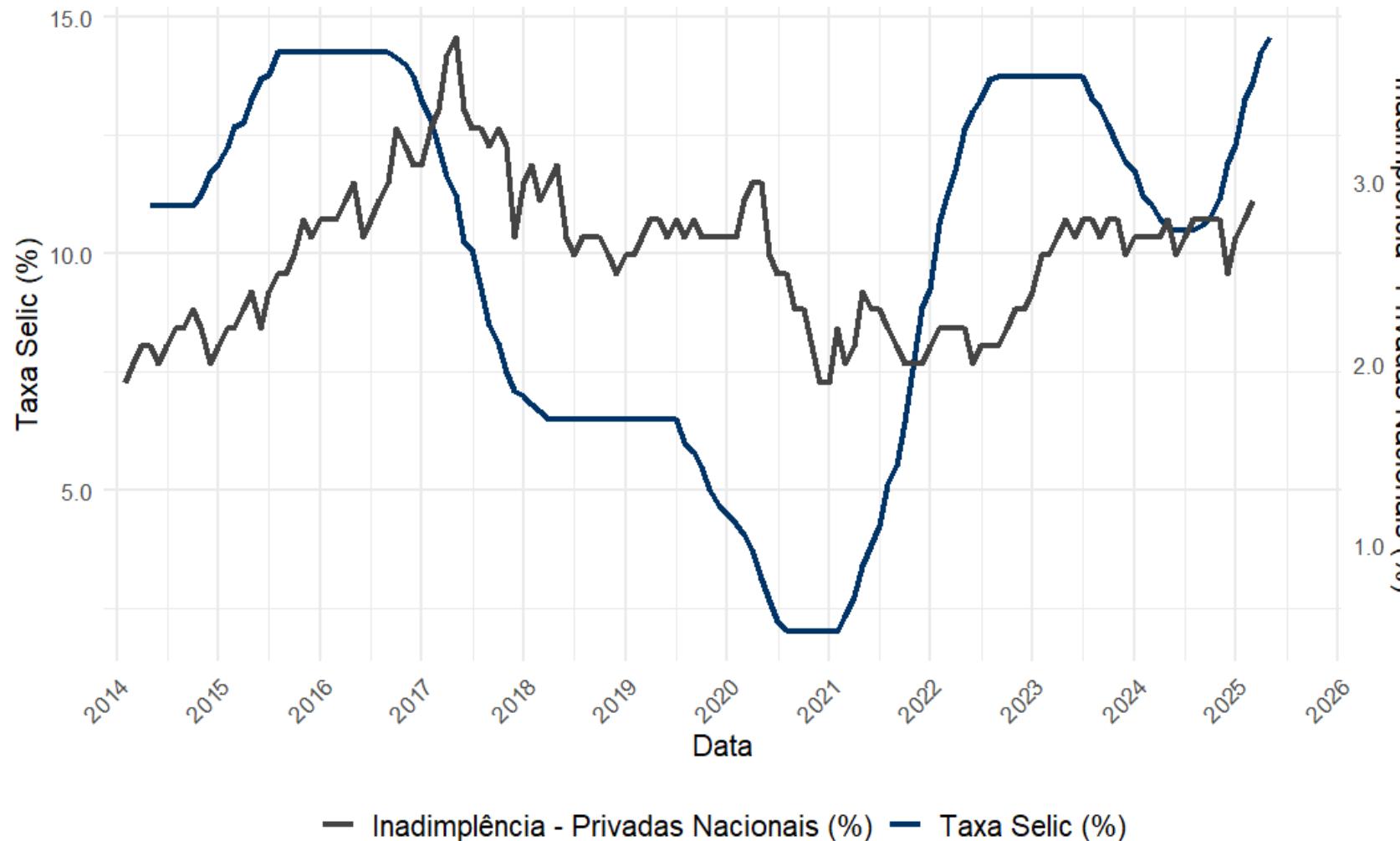
2024: cortes na Selic favorecem concessões.

2025: alta dos juros pressiona novamente o crédito

→ Transmissão da política monetária é gradual e assimétrica.

Impactos da Política Monetária no Crédito

Selic x Inadimplência (Instituições Privadas Nacionais)



Inadimplência oscilou pouco, mesmo com fortes variações da Selic.

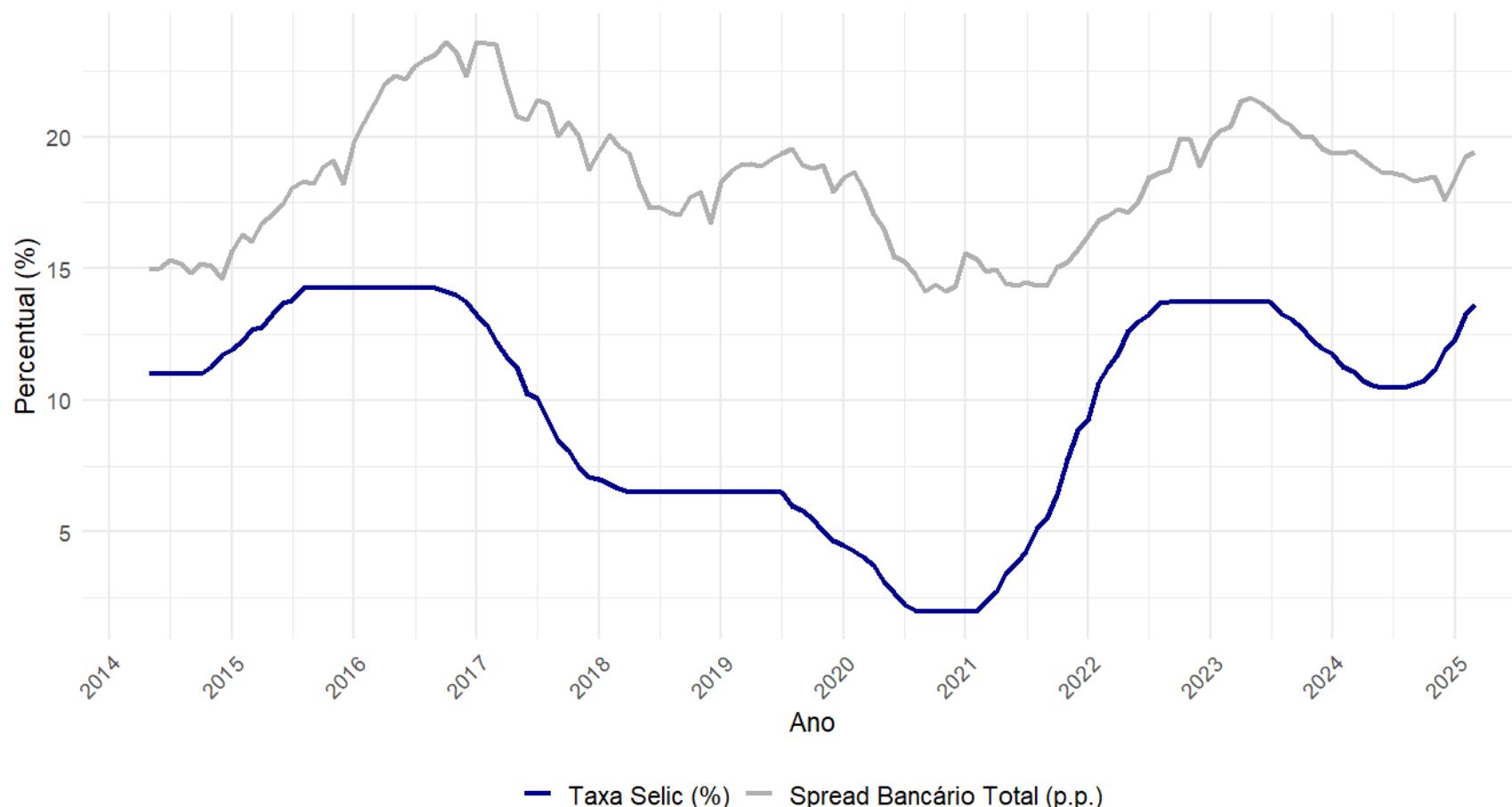
2016-2020: alta leve com crise e desemprego.

2021: queda com Selic mínima e programas emergenciais.

2022-2025: estabilidade mesmo com juros altos.

→ Responde mais a renda e ao perfil do crédito do que aos juros isoladamente.

Selic x Spread Bancário Total



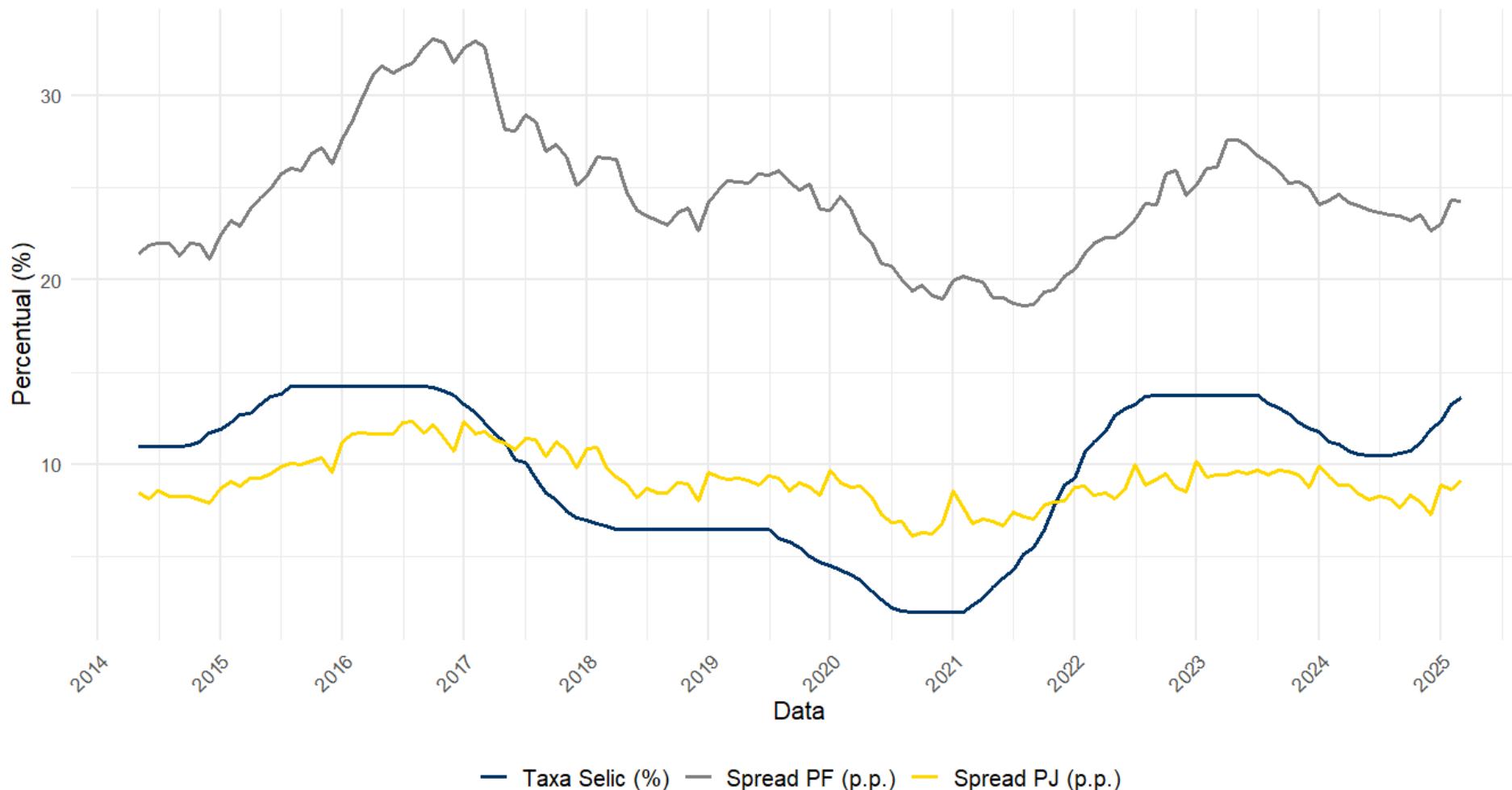
Spread bancário permanece elevado e pouco sensível à Selic.

2017-2020: Selic cai, spread recua pouco.

2021-2025: spread sobe com Selic e segue alto, mesmo com cortes.

→ Rigidez do sistema de crédito reduz eficácia da política monetária.

Selic x Spread Bancário para PF e PJ



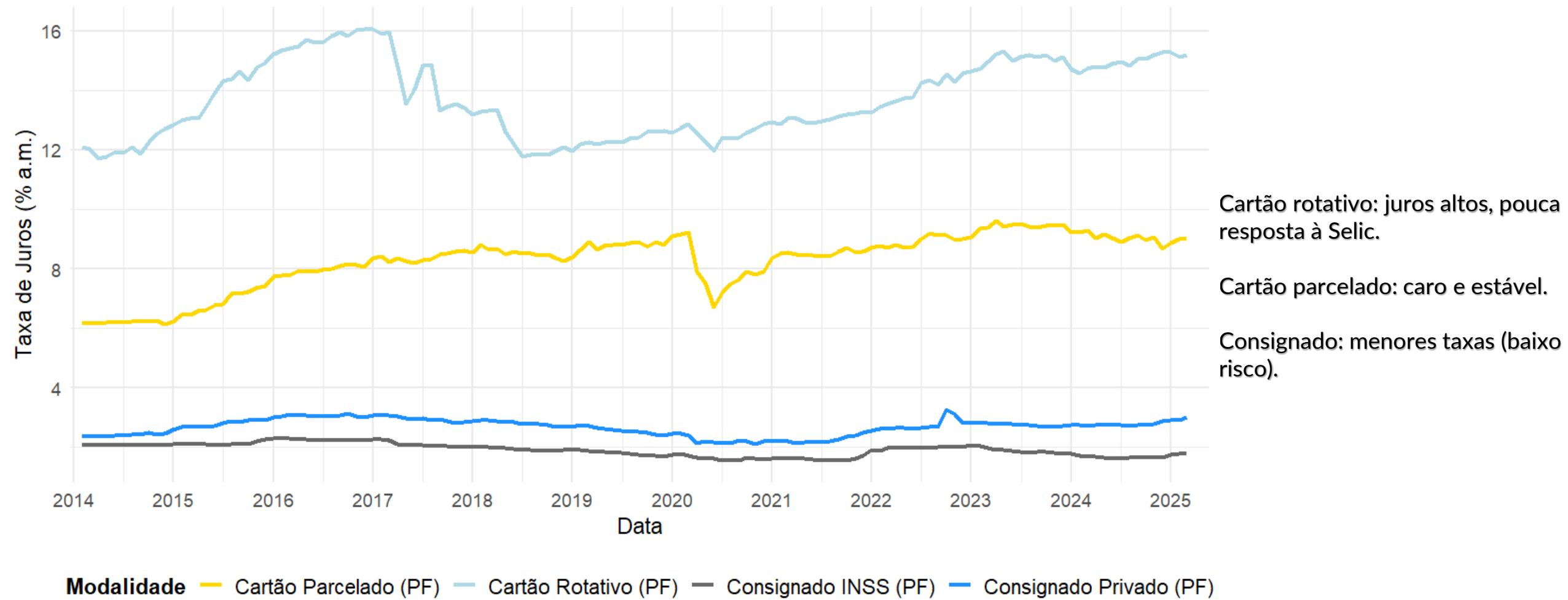
PF: spread mais alto e volátil que o de PJ.

2017-2020: Selic caiu, spread PF pouco recuou.

2022-2025: spreads voltam a subir com juros.

→ Mesmo com Selic baixa, os spreads caem pouco, influenciados por risco e baixa concorrência.

Taxa de juros - Pessoa Física

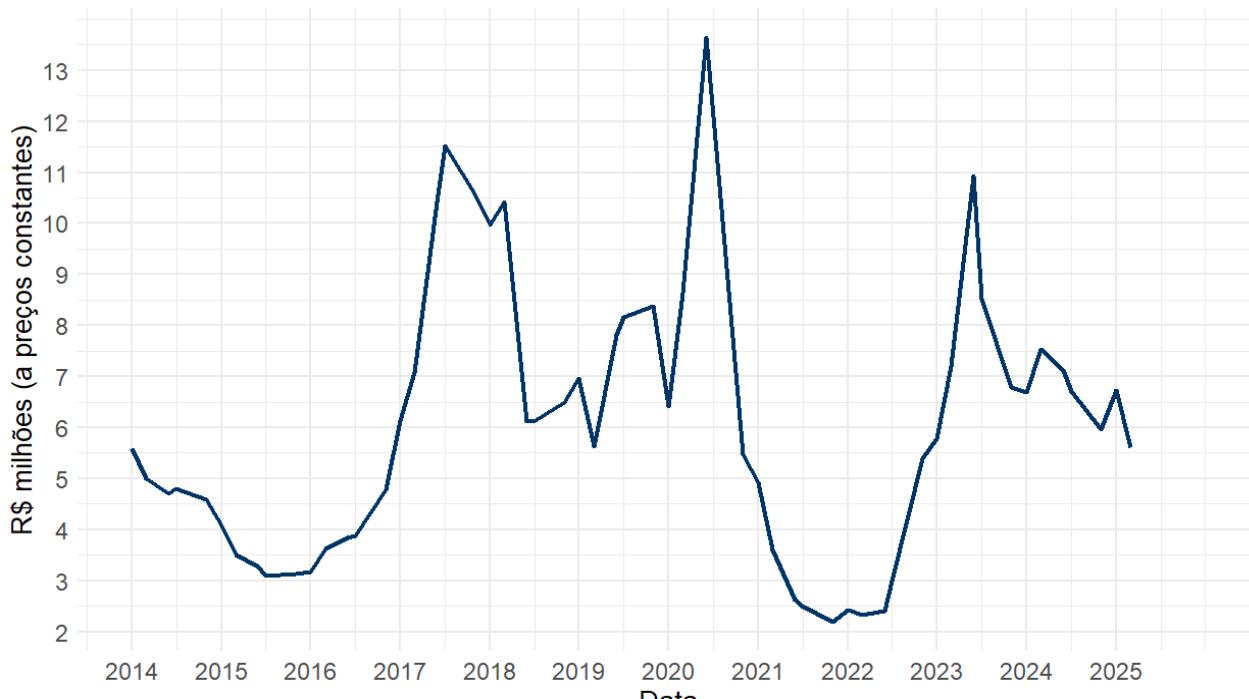


Modalidade — Cartão Parcelado (PF) — Cartão Rotativo (PF) — Consignado INSS (PF) — Consignado Privado (PF)

Fonte: Banco Central do Brasil

Demanda por Crédito no Curto Prazo

Evolução das Concessões Reais de Crédito (IPCA)

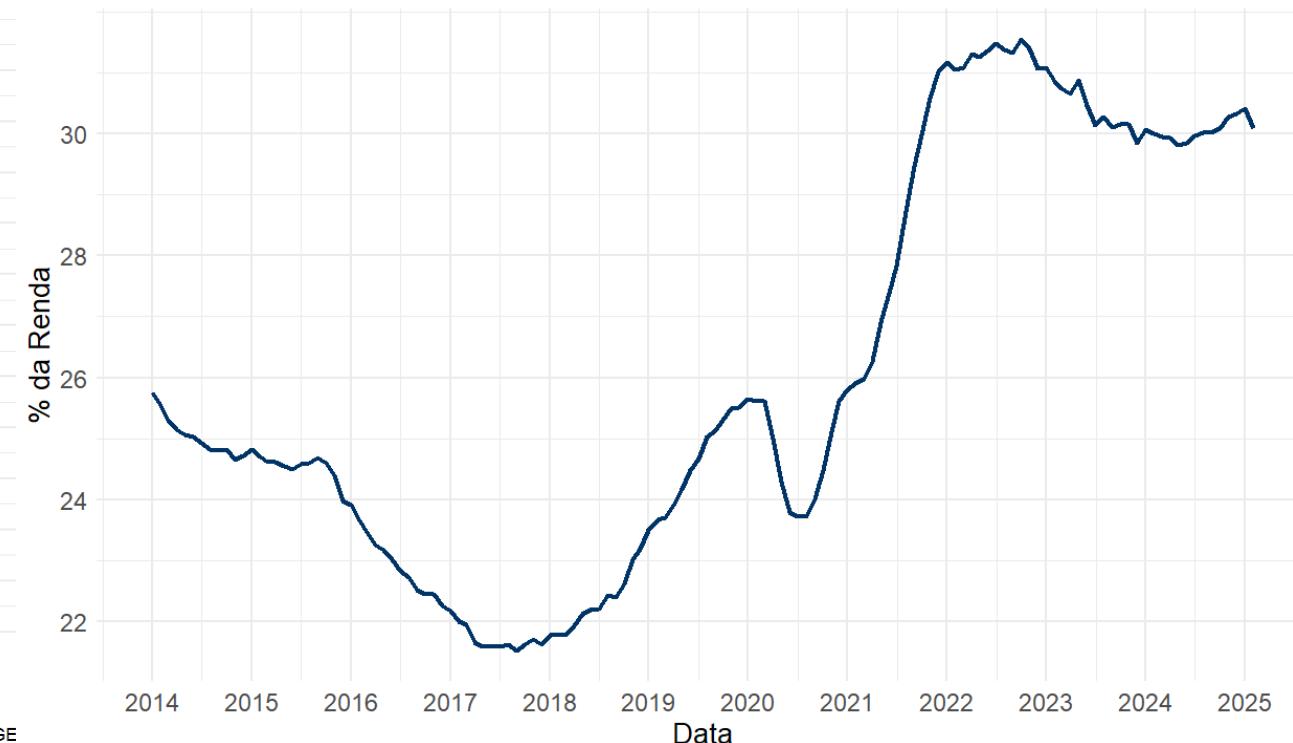


Fonte: Banco Central do Brasil e IBGE

Cresceram até 2019, dispararam em 2020 com Selic mínima e recuaram após 2021 com juros e endividamento.

Com cortes na Selic a partir de 2024, o efeito é defasado – inadimplência elevada e cautela dos bancos limita a retomada em 2025.

Endividamento das Famílias (% da Renda)



Fonte: Banco Central do Brasil – Série 29038

Endividamento elevado e estável desde 2021.

Pressão: crédito caro, inflação e renda fraca.

Troca de dívidas gera fragilidade.

Consumo travado, mesmo com inadimplência contida.

Demanda por Crédito no Curto Prazo

Comprometimento de Renda com Serviço da Dívida



Fonte: Banco Central do Brasil – Série 29034 (RNDBF)

2021–2023: alta forte com juros e dívida → pico >28%.

2025: ainda >27% → reflexo de juros altos e dívidas contraídas em condições desfavoráveis.

→ Pressão sobre consumo e crédito, mesmo com elevação recente da Selic.

Taxas de Juros do Cartão de Crédito Rotativo – Pessoas Físicas (comparativo entre taxa mensal reportada e taxa anual convertida)



Série — Anual convertida (% a.m.) — Mensal (% a.m.)

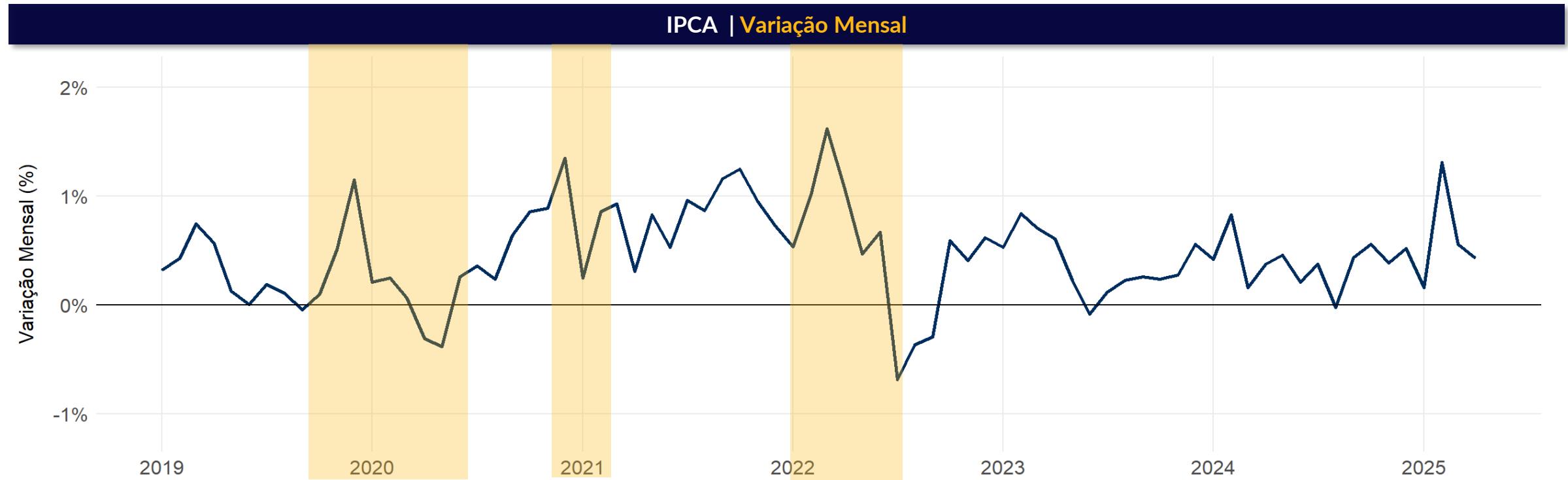
Fonte: Banco Central do Brasil – Séries 25477 e 22022

Juros do rotativo seguem acima de 35% a.m., mesmo com cortes na Selic.

2024–2025: seguem altos → rigidez estrutural.

Causas: alto risco de inadimplência, baixa concorrência, renda comprometida.

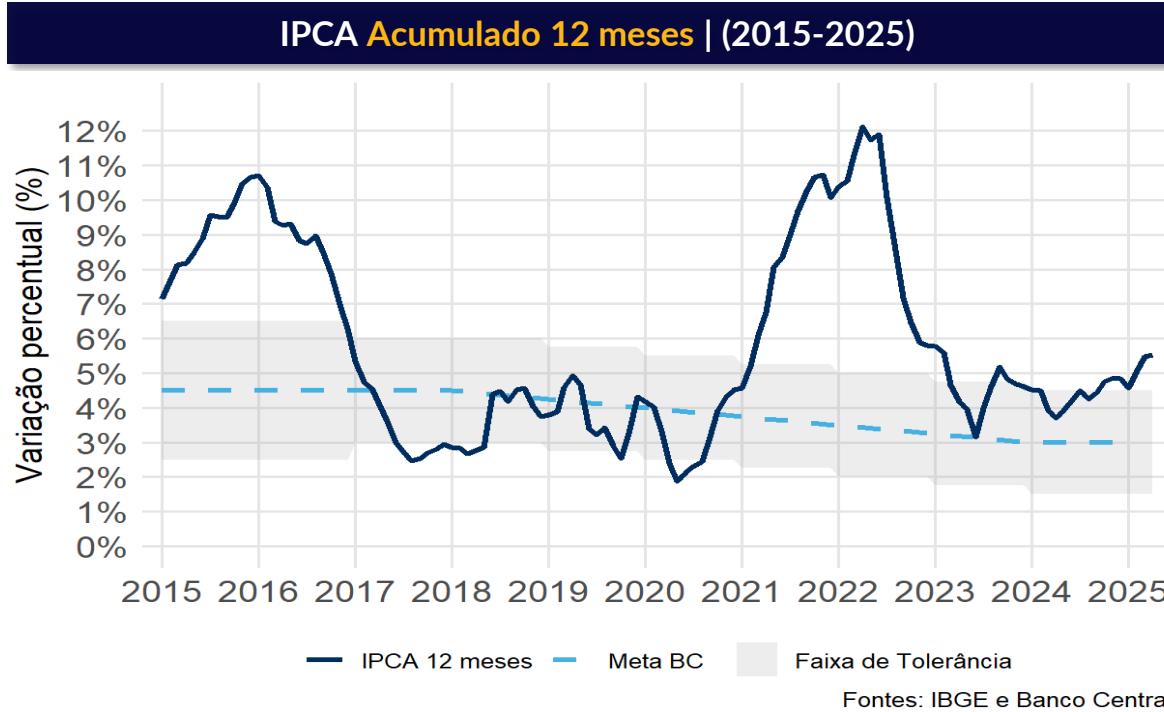
→ Política monetária tem pouco efeito sobre o rotativo.



- 2019: aumento dos preços da carne, com alta de 32,40% e os reajustes nos planos de saúde, que subiram 8,24%.
- 2020: Em conjunto, os grupos de alimentação e bebidas, de habitação e de artigos de residência responderam por quase 84% da inflação.
- 2021: foi impulsionada principalmente por Transportes, Habitação e Alimentação, responsáveis por 79% do IPCA anual.
- 2022: Transportes freou a inflação, com deflação trimestral (julho-setembro) puxada pela queda nos preços dos combustíveis.

Abril 2025

O ano de 2025 iniciou com um patamar elevado de inflação, acima da meta estipulada pelo Banco Central do Brasil



- CMN é o órgão responsável por definir a meta de inflação no Brasil. Cabe ao Banco Central implementar as políticas necessárias para alcançar a meta.
- Em 2025 a meta de inflação é 3,0%, com um intervalo de tolerância de $\pm 1,5$ ponto percentual.

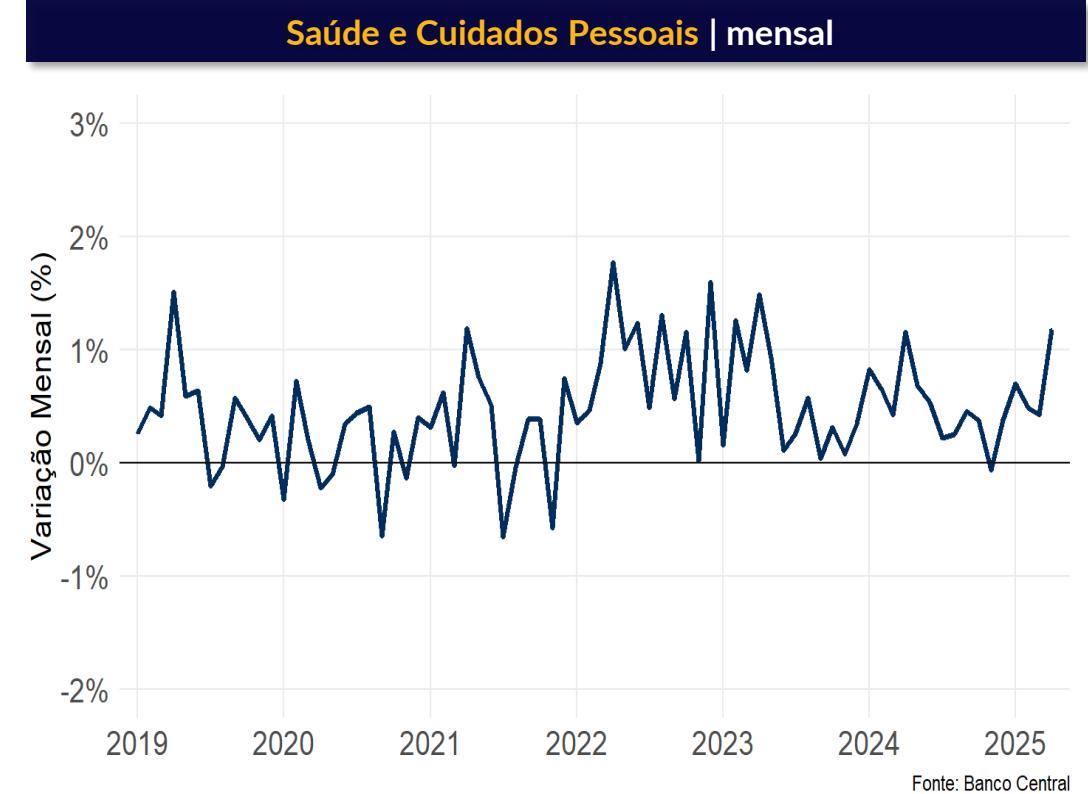
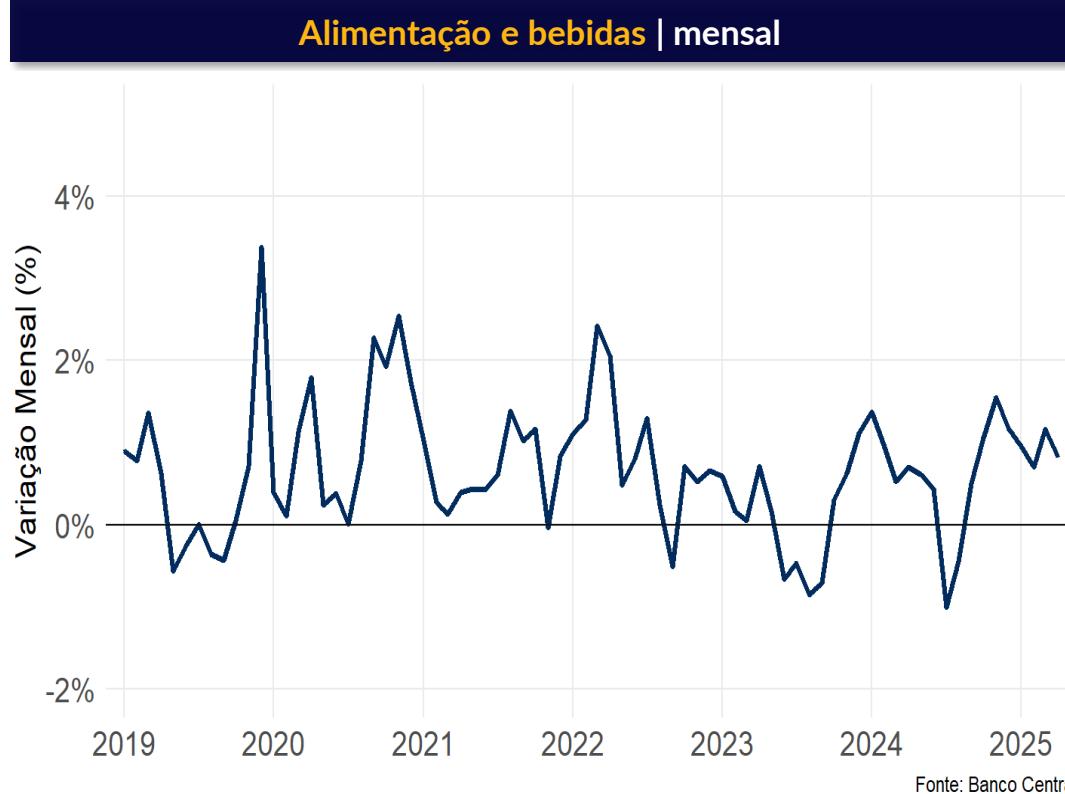
Comportamento do IPCA em 2025

Data	2025	2024	Acum. 12m
Abril	0,43	0,38	5,53
Março	0,56	0,16	5,48
Fevereiro	1,31	0,83	5,06
Janeiro	0,16	0,42	4,56

- Janeiro:** Inflação desacelerou com queda na energia elétrica (-14,21%) devido ao Bônus de Itaipu.
- Fevereiro:** Habitação voltou a pressionar a inflação, com alta da energia elétrica.
- Março:** Alimentação liderou os impactos, com fortes altas em tomate, ovos e café.
- Abril:** Alimentação desacelerou, mas seguiu como principal impacto. Transportes caíram, com destaque para a queda combustíveis.

Grupos que compõem o Índice

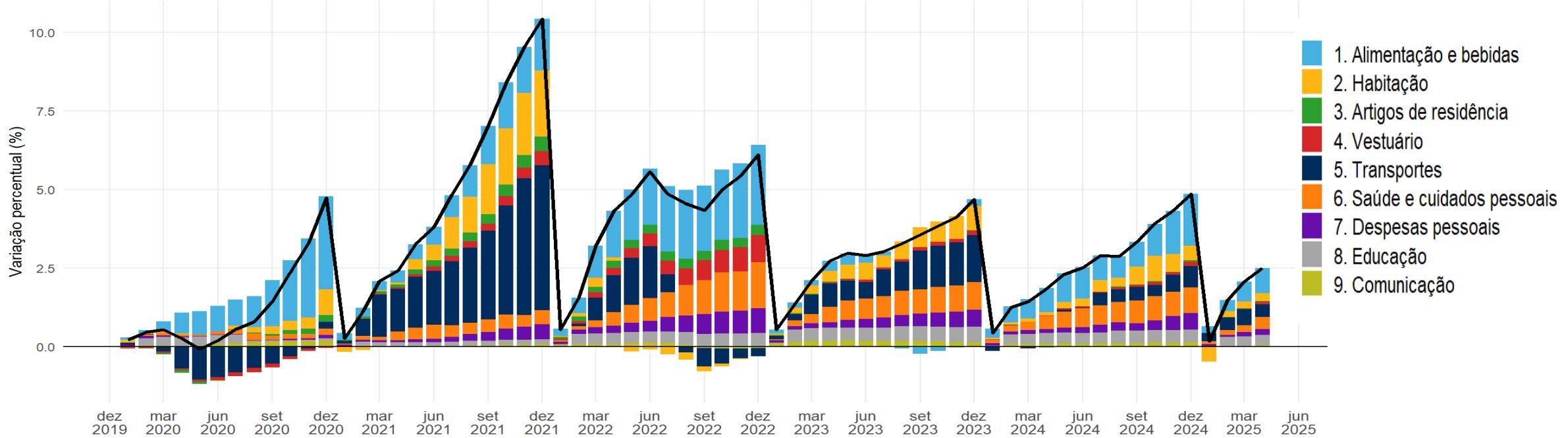
Entre os principais grupos que compõem o índice, alimentação e saúde continuam exercendo forte influência.



- O grupo de Alimentação apresentou uma desaceleração na inflação em abril, registrando alta de 0,82% (contra 1,17% em março).

- A maior alta percentual de abril foi registrada pelo grupo de Saúde e cuidados pessoais, com variação de 1,18%, devido a um reajuste de até 5,09% nos preços dos Medicamentos.

Contribuição dos Grupos do IPCA para a Inflação Mensal | (2015-2025)



Fonte: IBGE | Código por Vitor Hugo (Analisemacro)

- Em 2025, até o mês de abril, os grupos que mais pesaram no IPCA foram **Alimentação e Bebidas, Saúde e Habitação**, que juntos representam a maior parte do índice.
- Os demais grupos, como Vestuário, Comunicação e Educação, tiveram participação menor.

Vice-Geral do IPCA em 2025

Alckmin defende retirada de alimentos e energia do cálculo da inflação

Saiu na mídia!

CNN
MONEY

Alckmin defende retirada de alimentos e energia do cálculo da inflação

Segundo o vice-presidente, a medida deveria ser estudada pelo Banco Central

Reuters

24/03/25 às 13:06:53 | Atualizado 24/03/25 às 16:19:47

Brasil 247
desde 2011

Galípolo afasta proposta de Alckmin de excluir alimentos e energia do cálculo da Selic

Presidente do Banco Central afirma que sugestão não se alinha à metodologia da instituição e cita que núcleos de inflação já estão acima da meta

27 de março de 2025, 15:54 h Atualizado em 27 de março de 2025, 15:59 h

Quais são os núcleos de Inflação ?

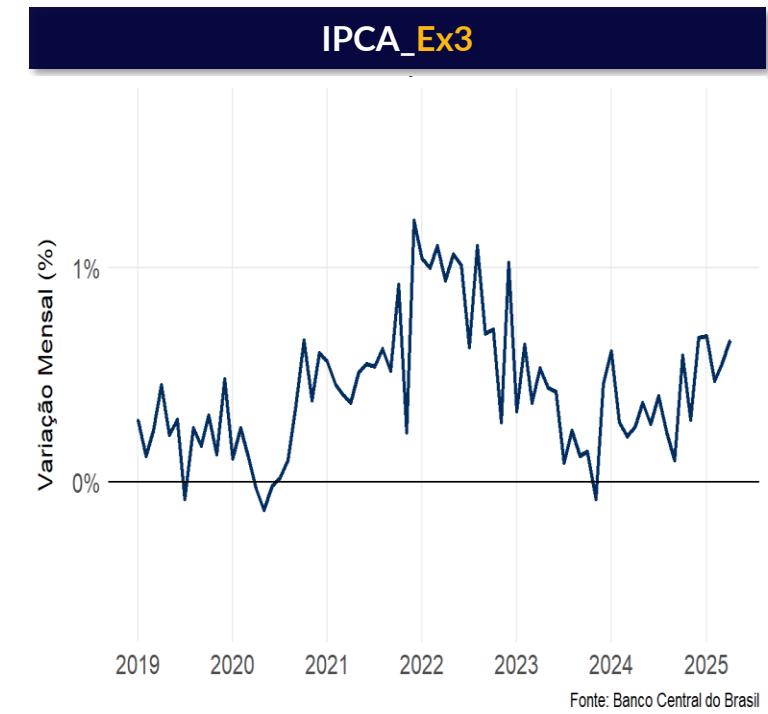
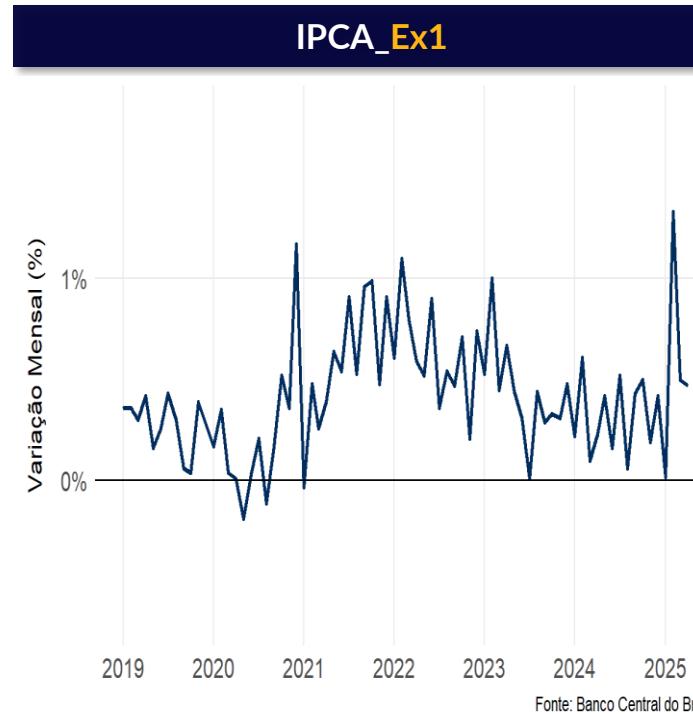
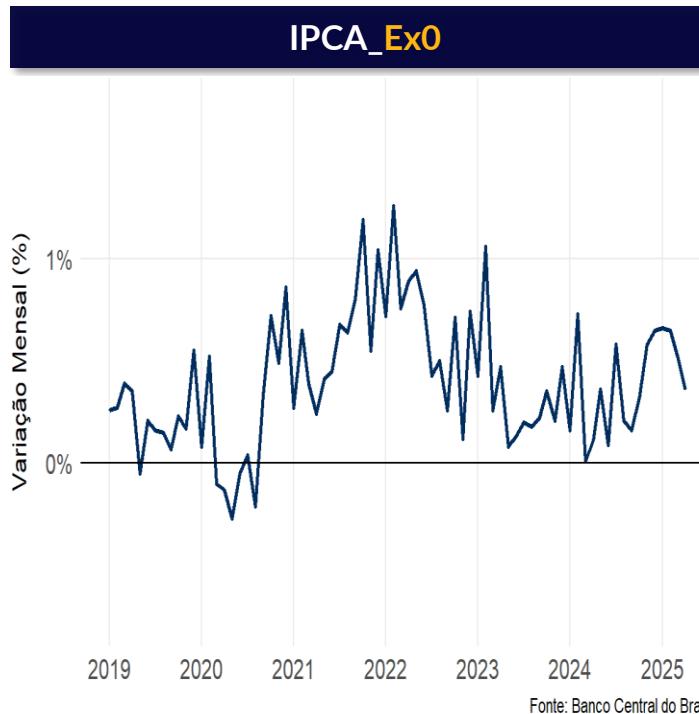
- EX0:** Exclui os itens de alimentação no domicílio e monitorados, o que reduz o impacto de preços sujeitos a forte volatilidade.
- EX1 - Exclusão de alimentos in natura e combustíveis:** Isola choques climáticos e externos que afetam alimentos e energia.
- EX2 :** Remove grande parte dos itens sujeitos a oscilações pontuais, oferecendo uma medida mais estável.
- EX3:** Alternativa ao EX2, com foco em itens de preços mais previsíveis.
- MA:** Exclui os itens com as maiores e menores, o que suaviza o impacto de preços fora da curva, mantendo a média dos demais.
- DP:** Exclui variações extremas com base no desvio padrão histórico. Refina o núcleo ao considerar a dispersão estatística dos preços.
- MS:** Seleciona o item central da distribuição de variações de preços, oferecendo uma visão da tendência central da inflação.

! Grande parte dos países apresenta núcleos de inflação

	EX	DP	MA	Med	Modelo
Austrália	•		•	•	
África do Sul	•			•	
Argentina	•		•		•
Bolívia	•			•	
Canadá	•		•	•	•
Chile	•				
Colômbia	•			•	
Equador	•				
Estados Unidos	•		•	•	•
Euro (área do)	•		•	•	•
Japão			•	•	
México	•			•	
Noruega	•		•	•	
Nova Zelândia	•	•	•	•	
Paraguai	•	•	•		
Peru	•	•	•	•	
Reino Unido	•				
Suécia	•	•	•		
Suíça	•				
Uruguai	•				

Núcleo por Exclusão

É uma medida de inflação que exclui determinados itens voláteis do IPCA para identificar a tendência de longo prazo dos preços.

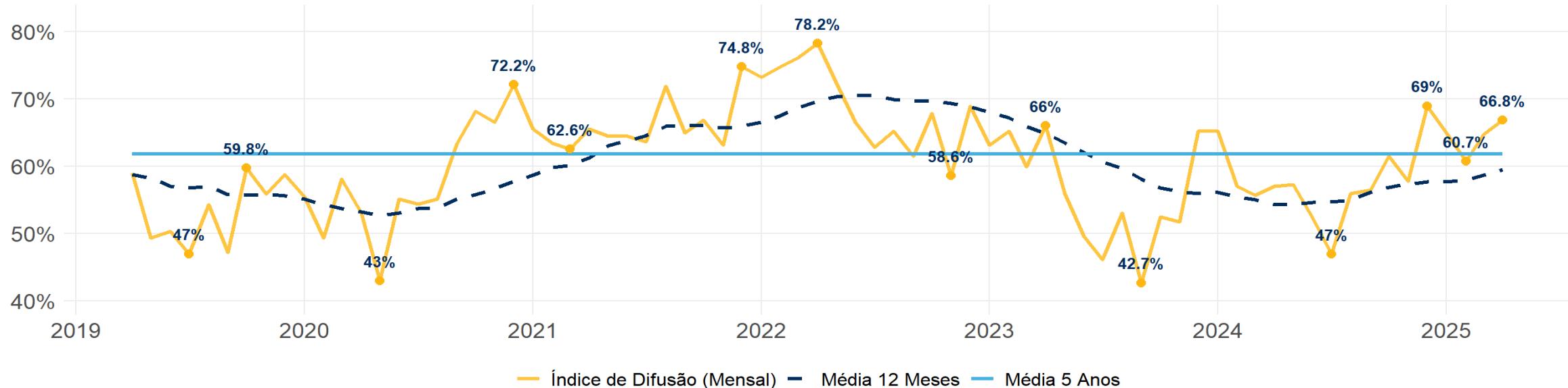


- IPCA-EX0 e IPCA-EX1:** Apresentaram pico inflacionário em fevereiro de 2025, com destaque para o IPCA-EX1, que registrou a maior alta da série mesmo excluindo itens voláteis. Isso evidencia pressões generalizadas nos preços, inclusive entre os componentes considerados mais estáveis.
- IPCA-EX3:** Após uma leve queda em fevereiro, o núcleo voltou a subir em março e abril. Esse comportamento indica que, mesmo com a exclusão de itens voláteis e monitorados, os preços estruturais seguem pressionados.

Índice de difusão

O Índice de Difusão mede quantos itens da cesta do IPCA estão registrando aumento de preços.

Índice de Difusão | (2019-2025)



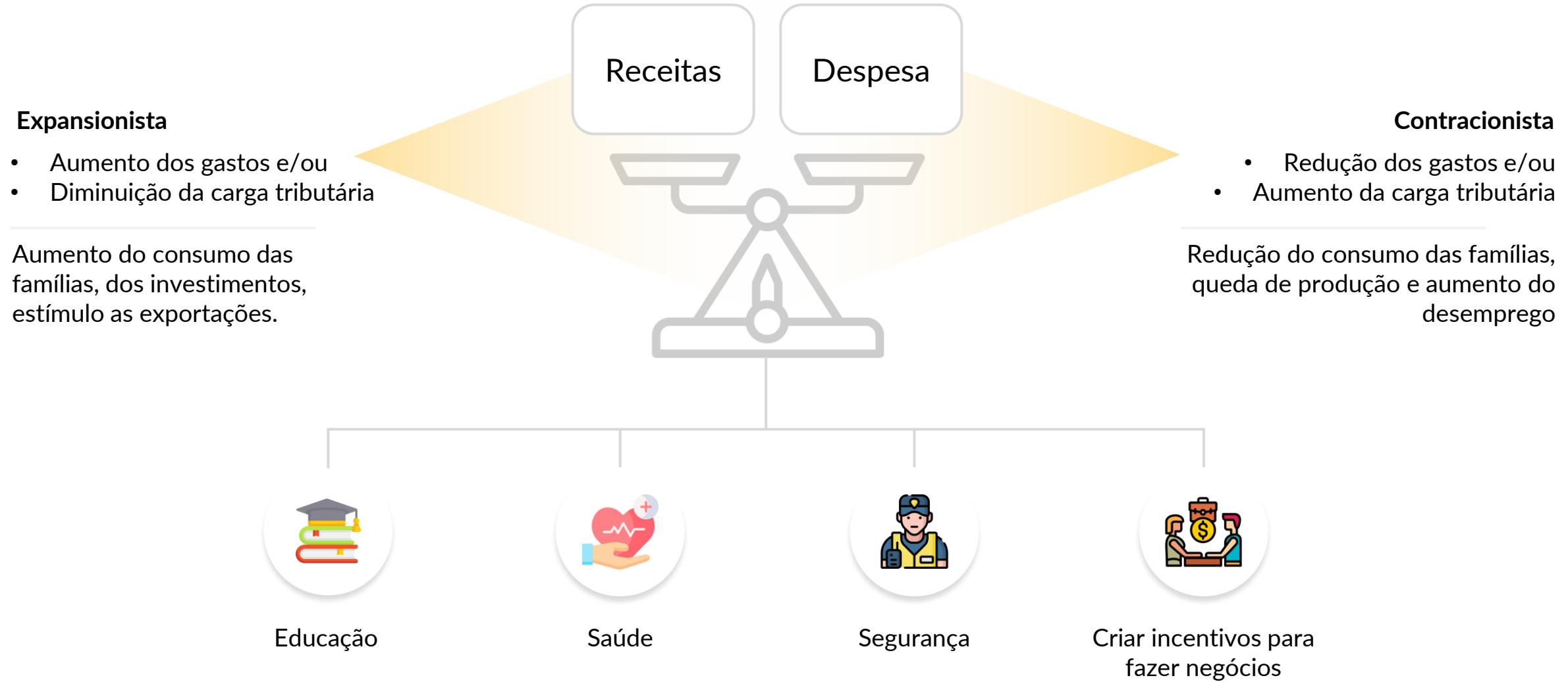
- IPCA em 2025: Difusão da inflação acelera, com aumentos de preços se espalhando por mais itens.
- Tendência estrutural: Alta sustentada na média móvel de 12 meses indica pressão inflacionária persistente.
- Nível elevado: Índice mensal acima da média dos últimos 5 anos, refletindo inflação generalizada.
- Desafios para política monetária: Difusão ampla torna a inflação mais resistente, exigindo medidas além de ações pontuais.
- Maior vigilância: Necessidade de monitorar núcleos de inflação e mecanismos de repasse em um cenário de alta disseminação.

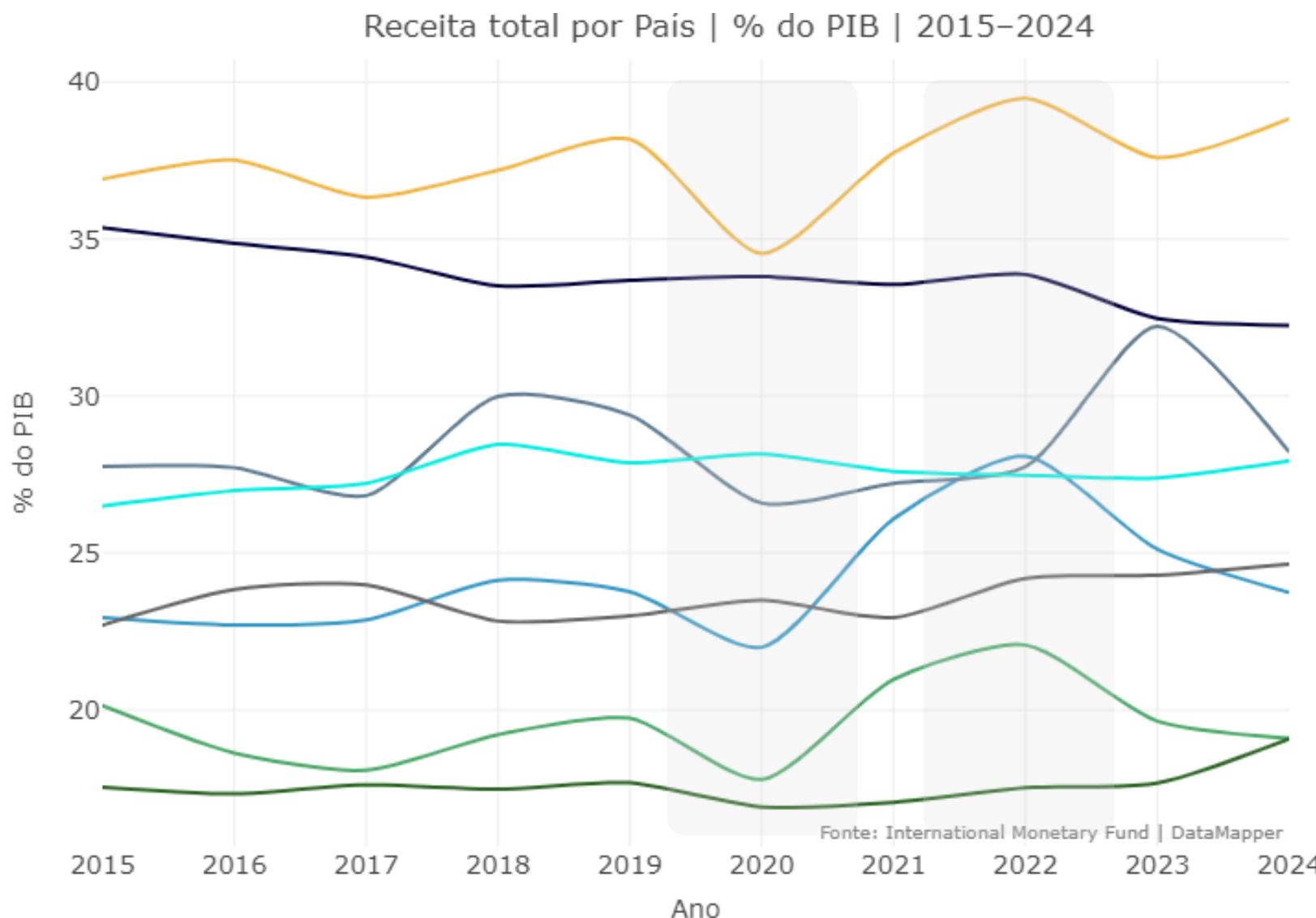
Fonte: Banco Central



BH

Política Fiscal

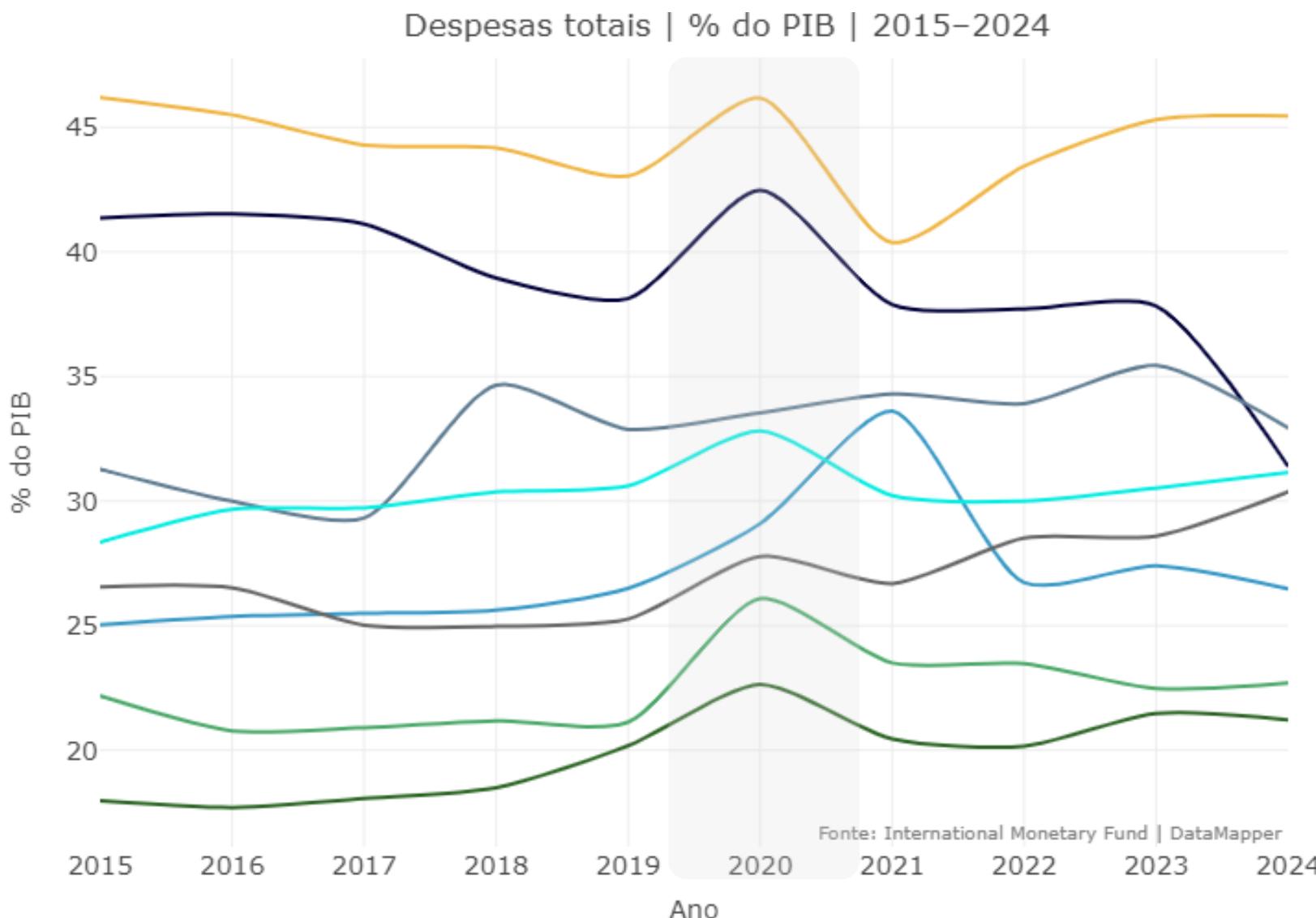




Com a queda da atividade econômica em 2020, se observou queda da receita total

Brasil, Chile, Colômbia e Peru tiveram um crescimento expressivo da receita após pandemia

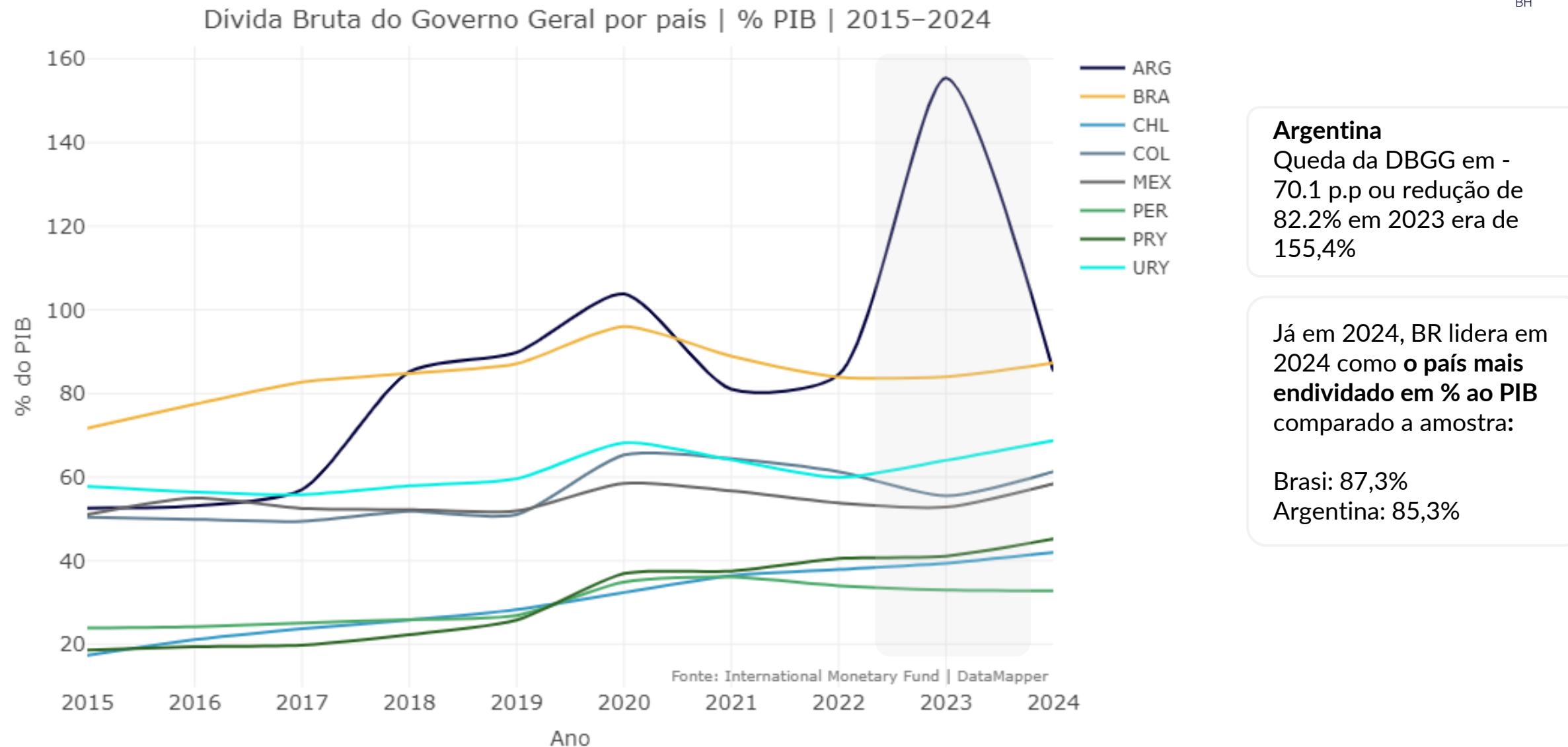
Em 2024 a receita total do Brasil atingiu 38,8% do PIB, aumento de 1.2 p.p em relação a 2023



**Dificuldade de reduzir
as despesas após
pandemia:
BRA, PER, PRY e o URY**

**BR: Crescimento
expressivo das despesas
totais de 2021 a 2024,
chegando a 45,5% do
PIB em 2024**

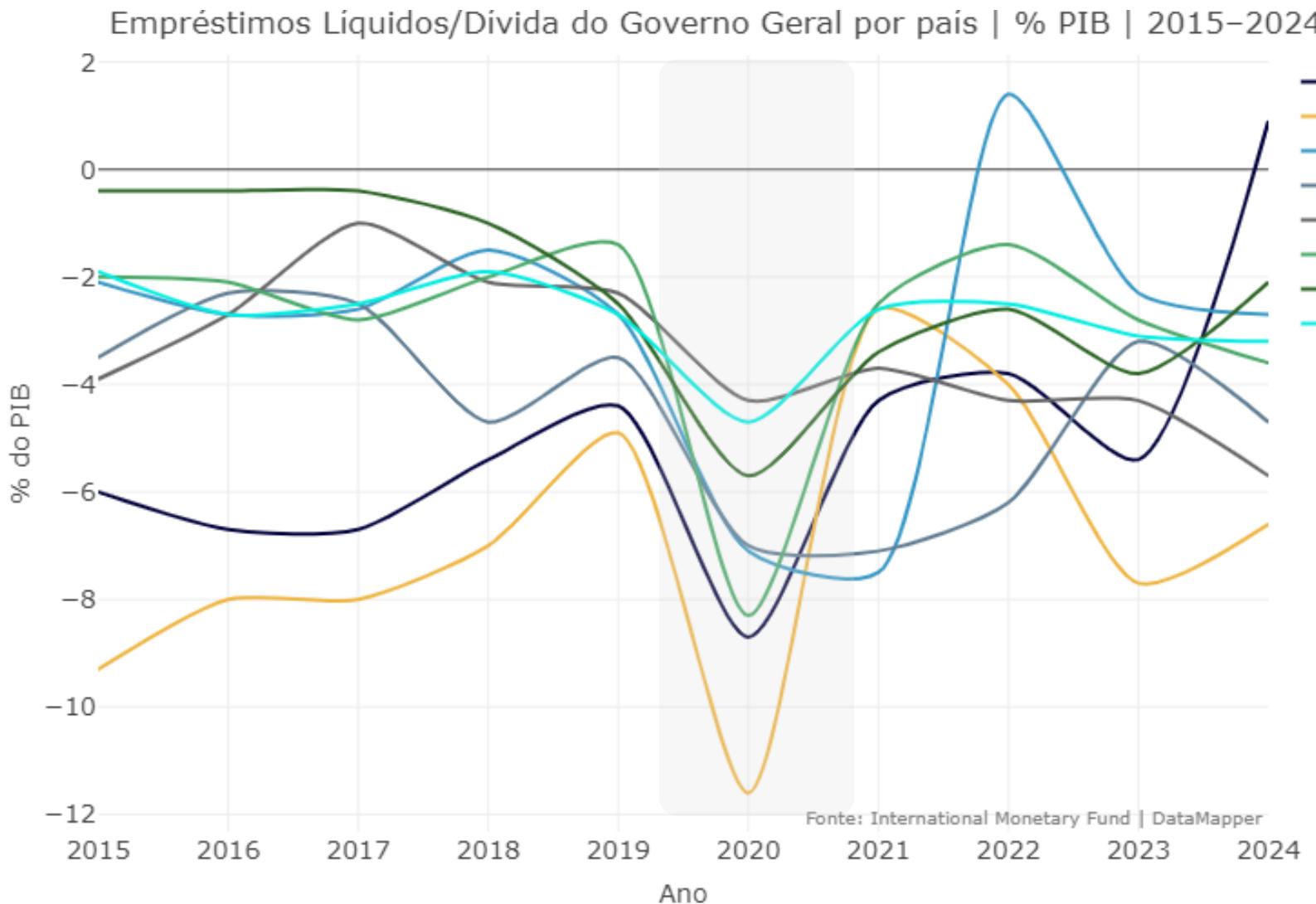
Pelo outro lado, a
motoserra de Milei tem
surtido efeitos, quais serão
os frutos dessas duas
direções fiscais?



Argentina
Queda da DBGG em -
70.1 p.p ou redução de
82.2% em 2023 era de
155,4%

Já em 2024, BR lidera em
2024 como o país mais
endividado em % ao PIB
comparado a amostra:

Brasil: 87,3%
Argentina: 85,3%



Balança Fiscal Geral:

$$\frac{(Receita - Despesas)}{DGBB} \times PIB$$

É o mesmo que:

$$\frac{Receita - Despesas}{DGBB \times PIB}$$

Argentina atinge **sustentabilidade fiscal** e o Brasil apesar de melhorar em 2024, é o país com **maior desequilíbrio fiscal** comparado aos pares da América Latina.



VS



América Latina

Argentina, Brasil, Bolívia, Chile, Colômbia, Costa Rica, República Dominicana, Equador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicarágua, Paraguai e Peru



Países Desenvolvidos

Austrália, França, Alemanha, Reino Unido, Estados Unidos e Nova Zelândia



Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul



Nórdicos

Suécia, Dinamarca e Noruega



Educação



Saúde



Segurança



Administração
Pública

Valores > 1:

O país tem desempenho melhor que a média¹ no indicador analisado.

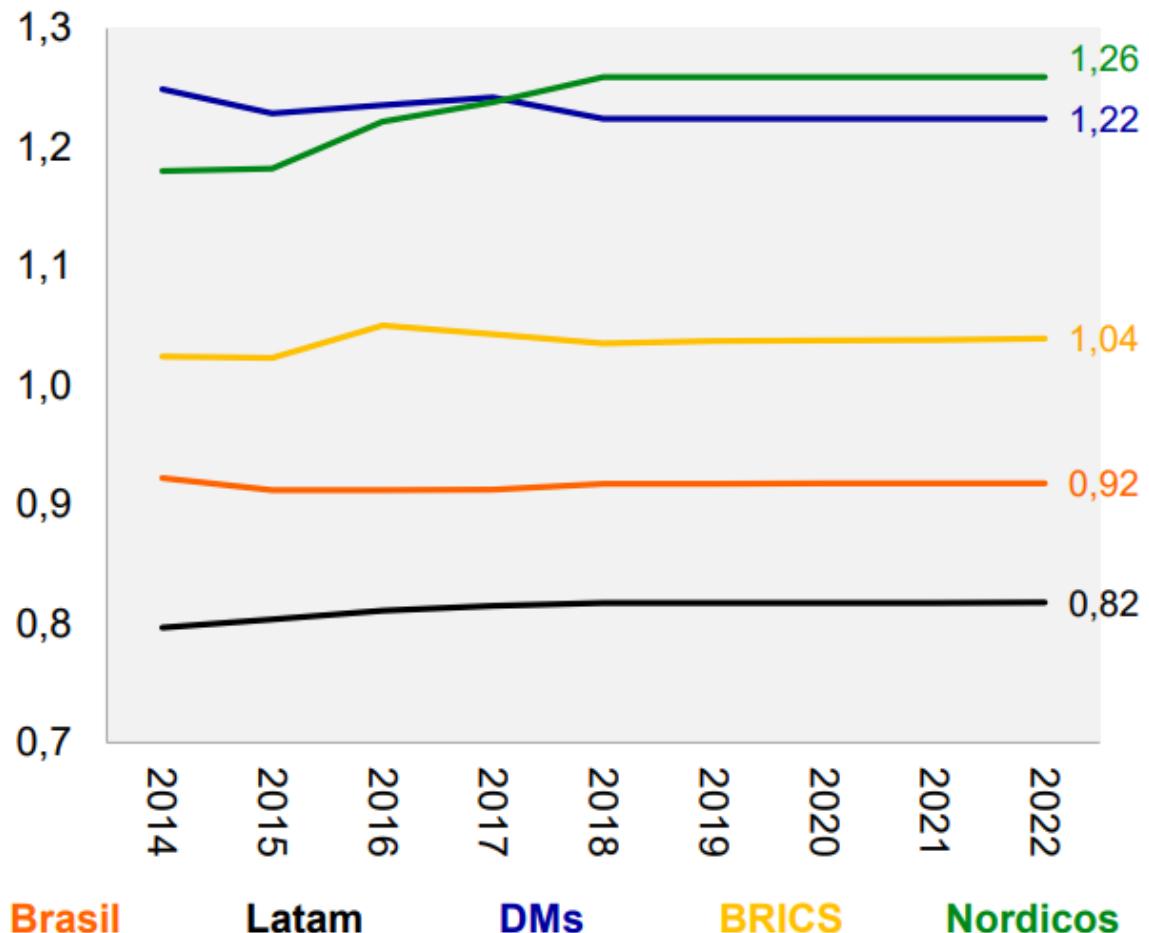
Valores < 1:

O país tem desempenho pior que a média no indicador analisado.

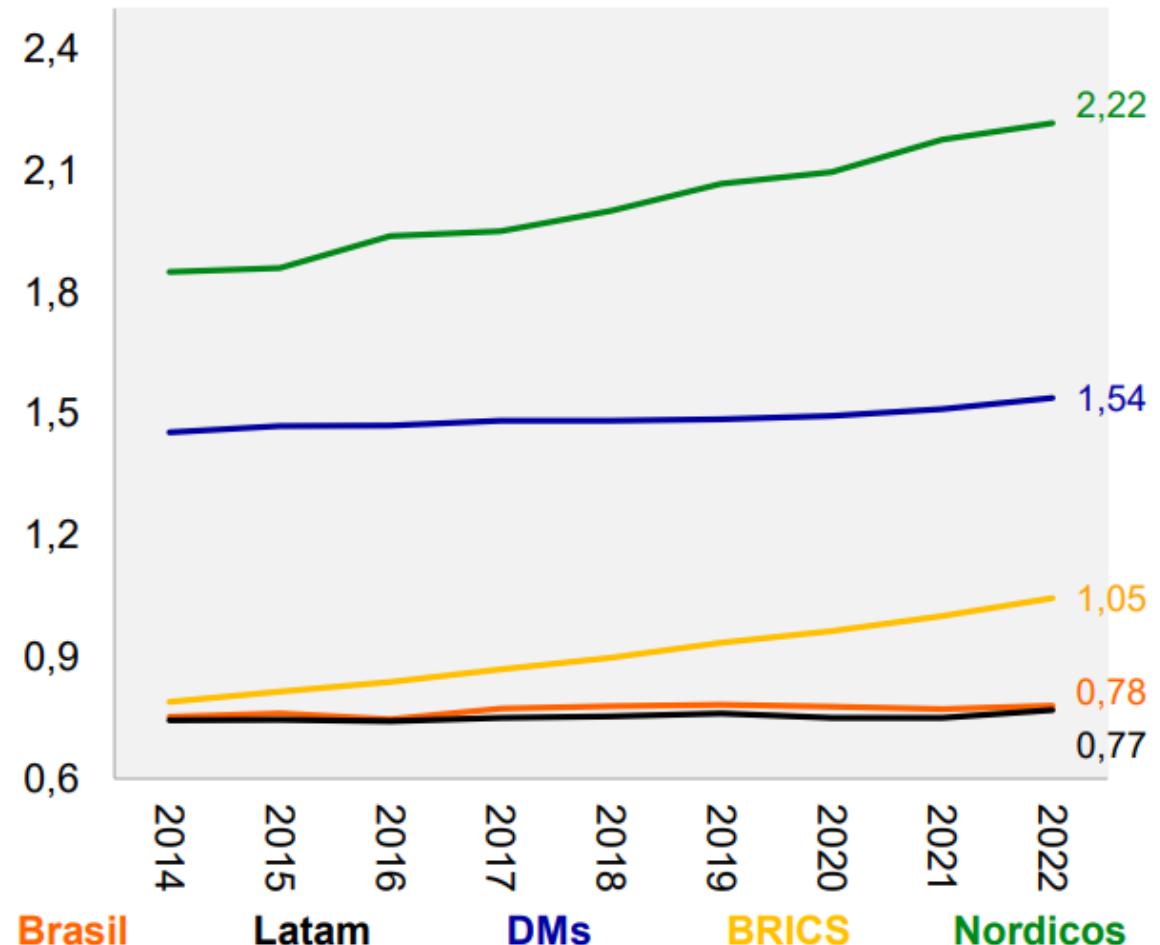
Ex: País com 1,05% possui o resultado 5% acima da média

Nota: ¹Média aritmética simples dos resultados dos países que compõe o grupo

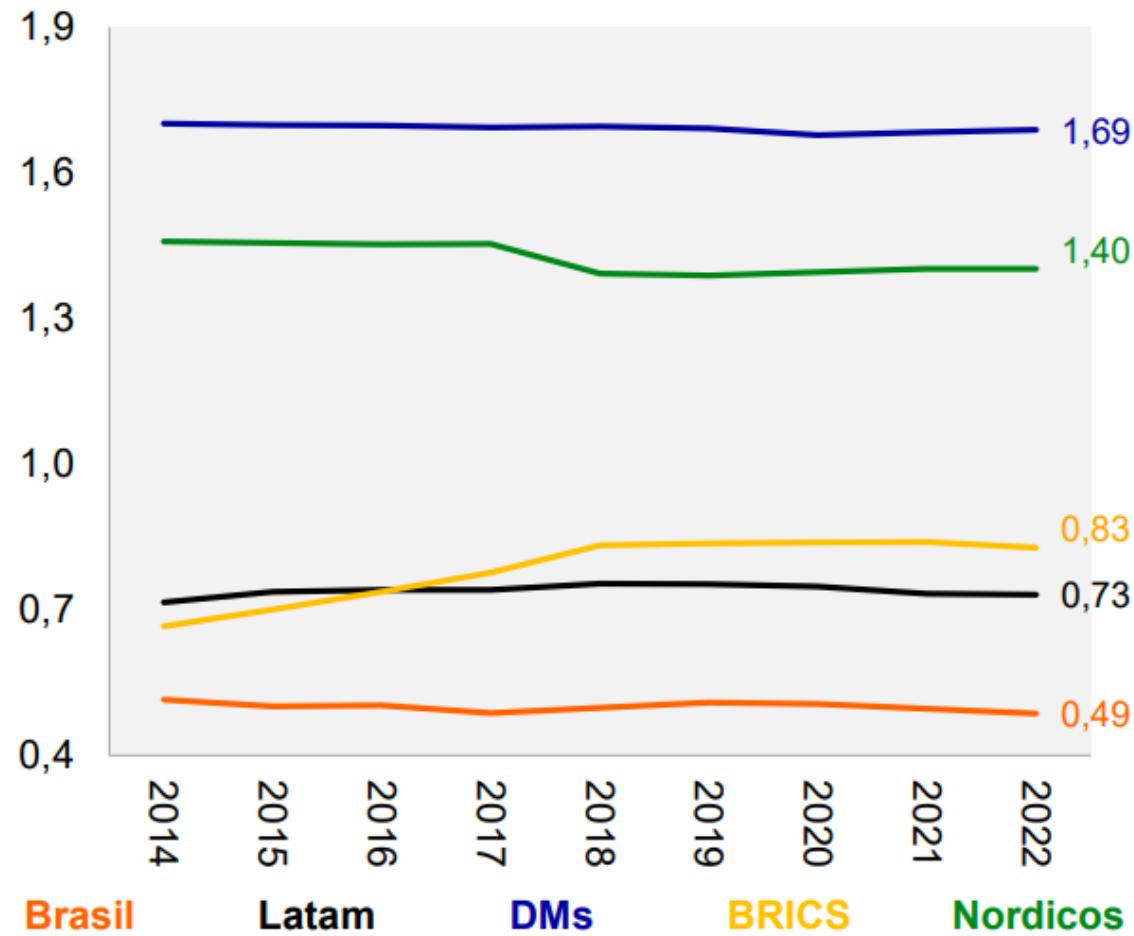
Qualidade da Educação



Qualidade da Saúde

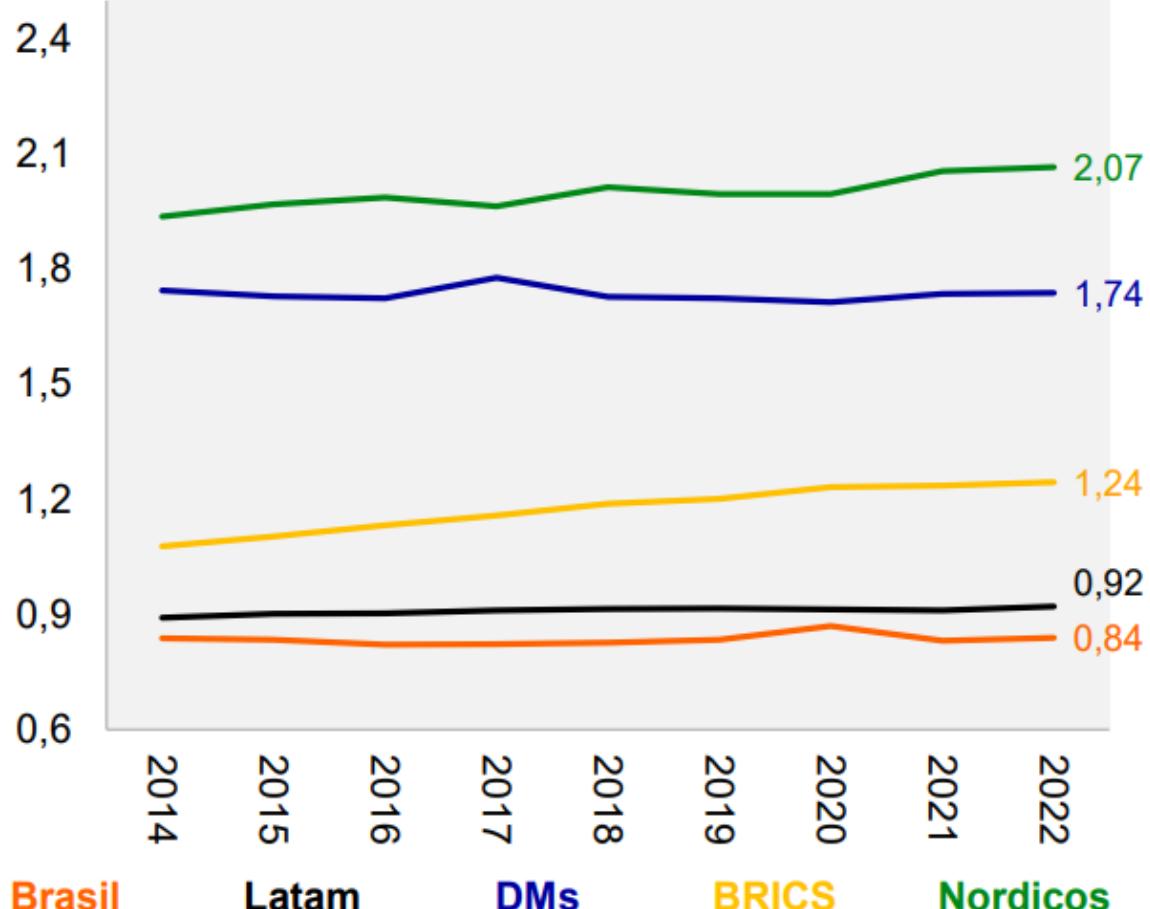


Qualidade da Administração Pública



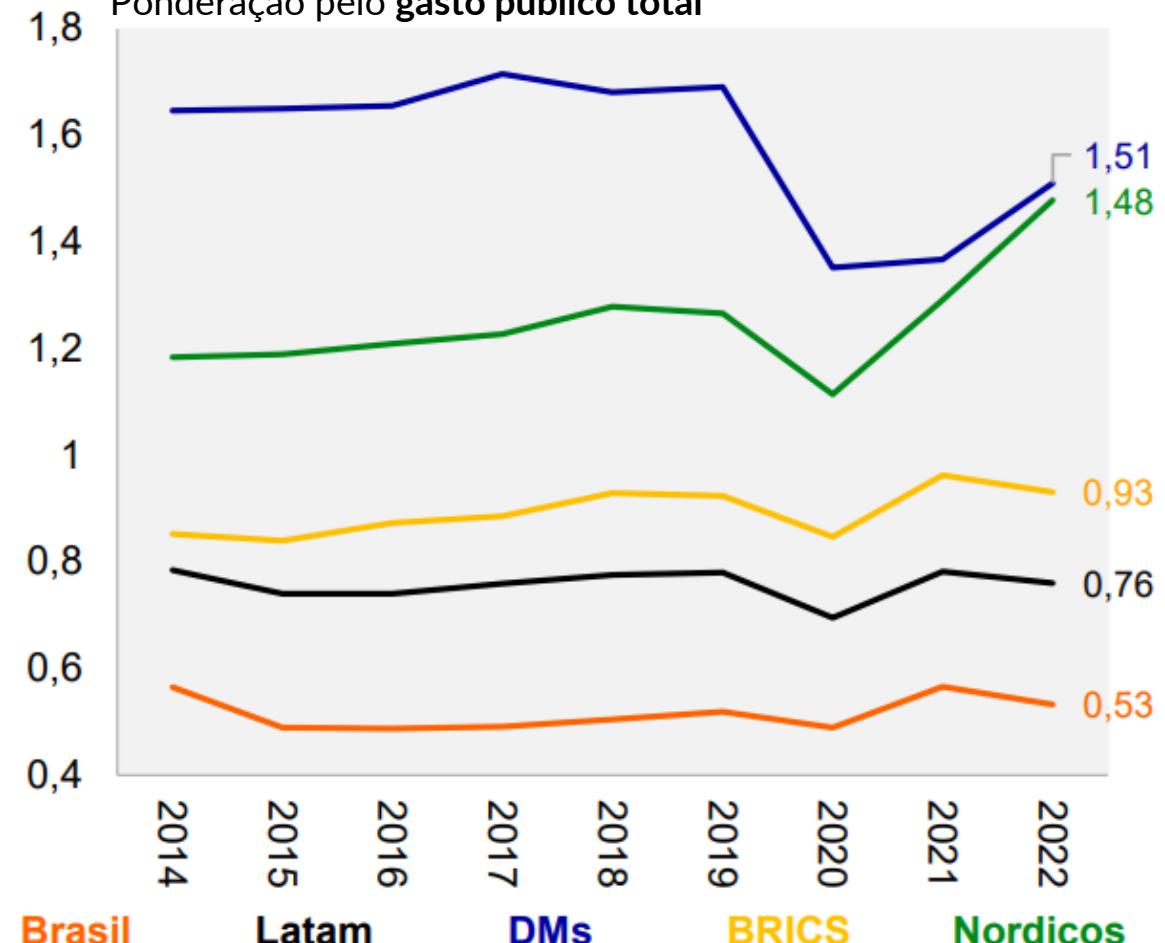
Qualidade dos Bens Públicos

Indicadores são agregados com peso igual a 20%

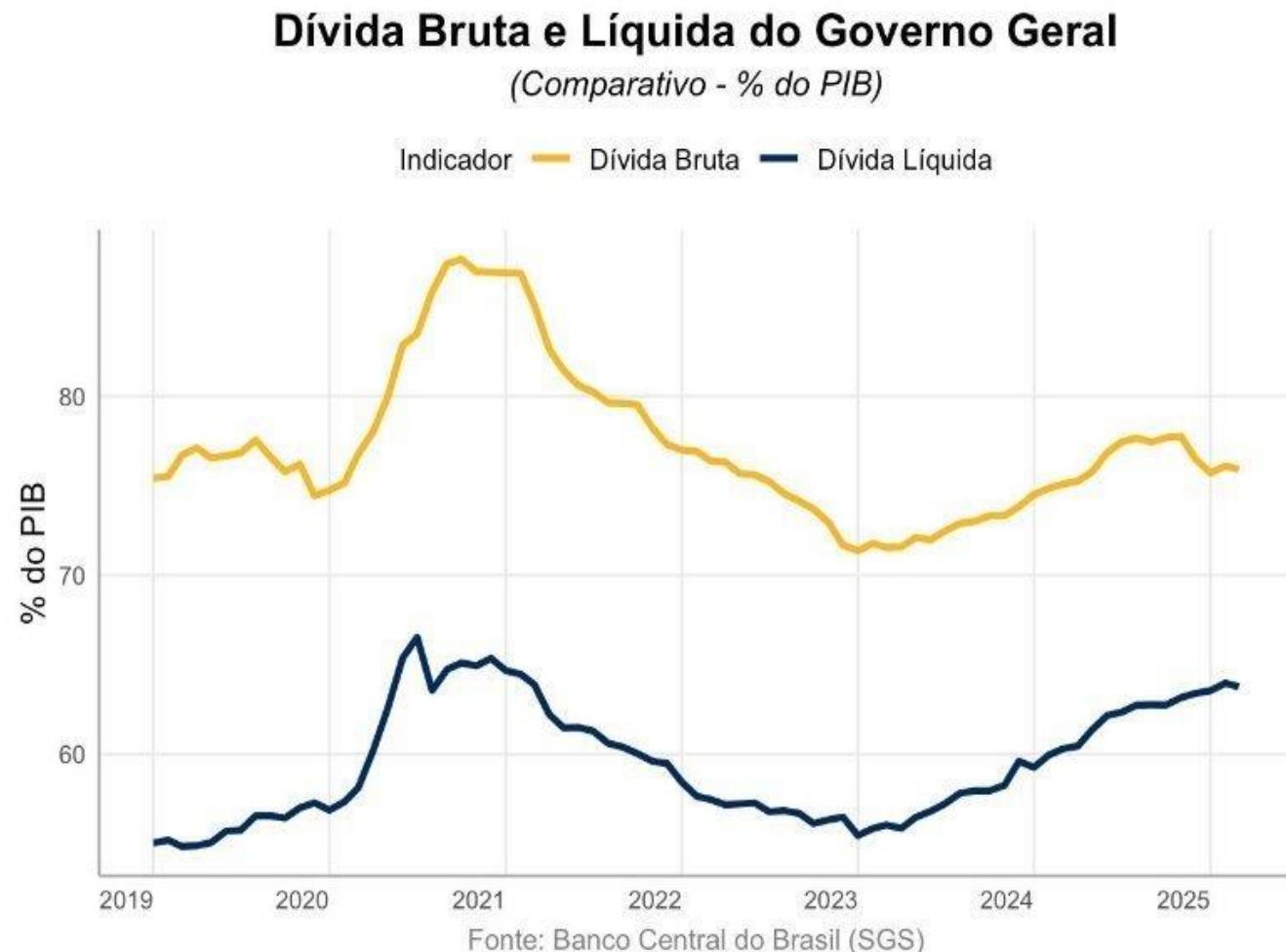


Eficiência do Gasto Público

Ponderação pelo gasto público total

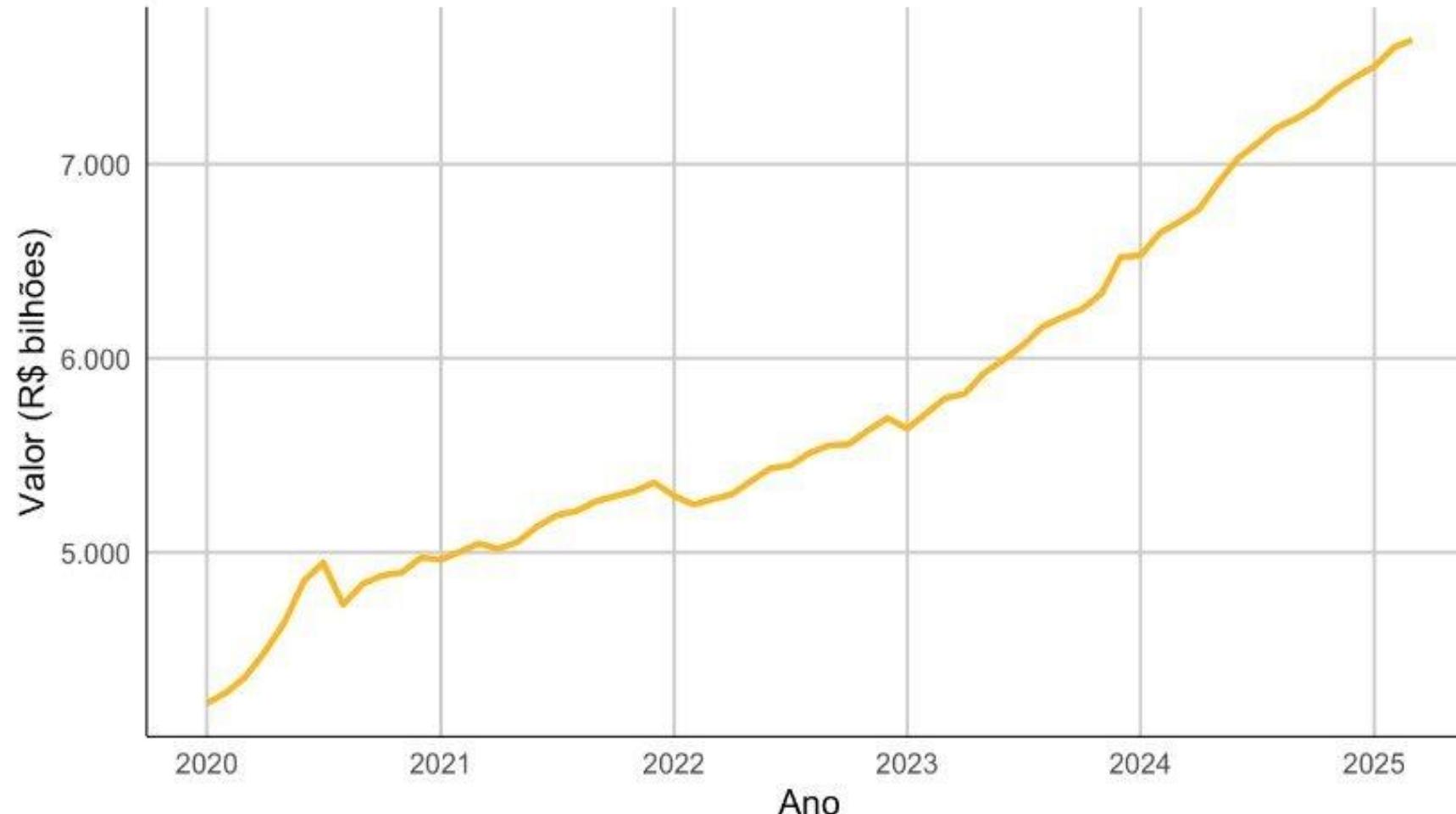


- A dívida bruta do Governo Geral se encontra atualmente em R\$9,096 trilhões, equivalente a 75,9% do PIB.
- A dívida líquida se encontra atualmente em R\$7,4 trilhões, equivalente a 61,6% do PIB.
- DLGG = DBGG – Ativos Financeiros do Governo

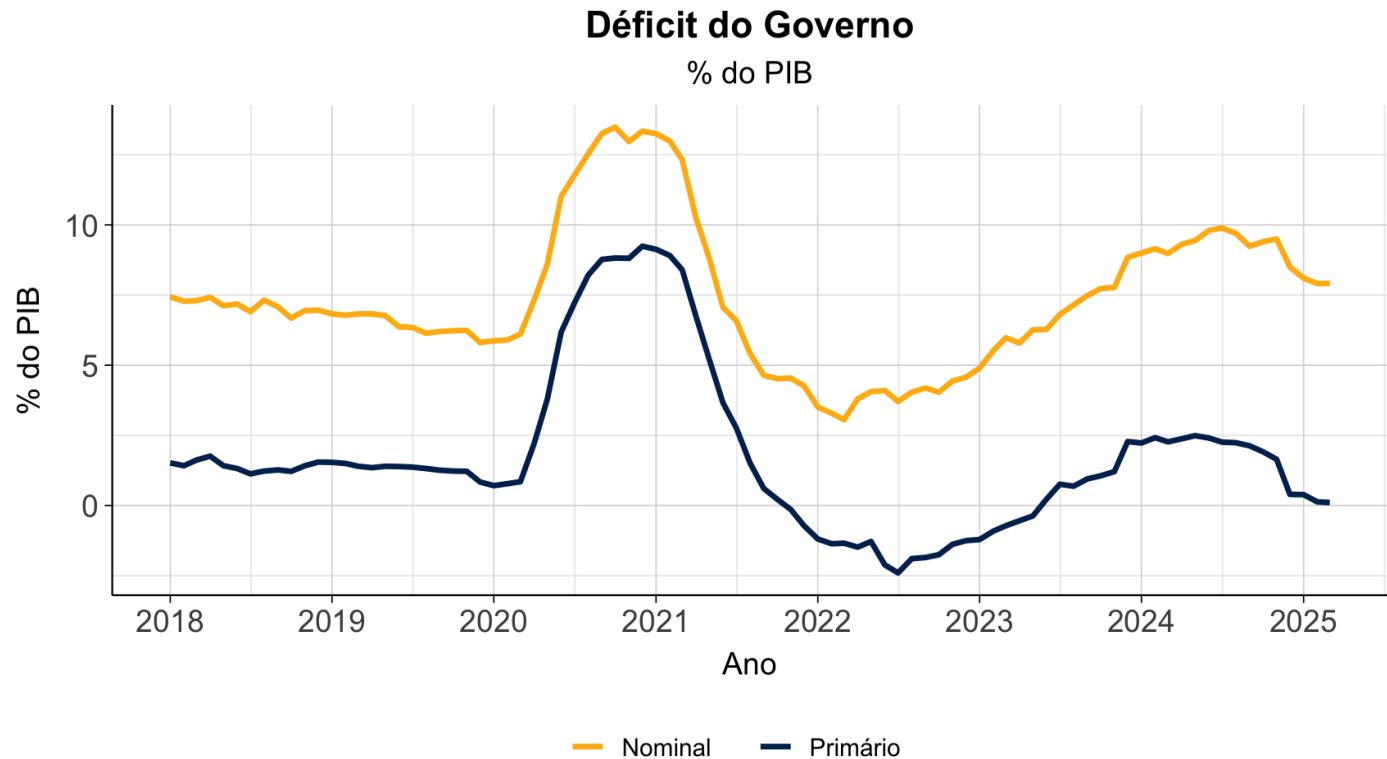


Dívida Líquida do Governo Geral (DLGG)

Valores mensais em R\$ bilhões desde 2020



- A Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2025 estabeleceu como objetivo fiscal um resultado primário neutro, ou seja déficit zero para o Governo Central.
- Essa meta é acompanhada de um intervalo de tolerância de 0,25% do PIB, equivalente a aproximadamente R\$30,97 bilhões.



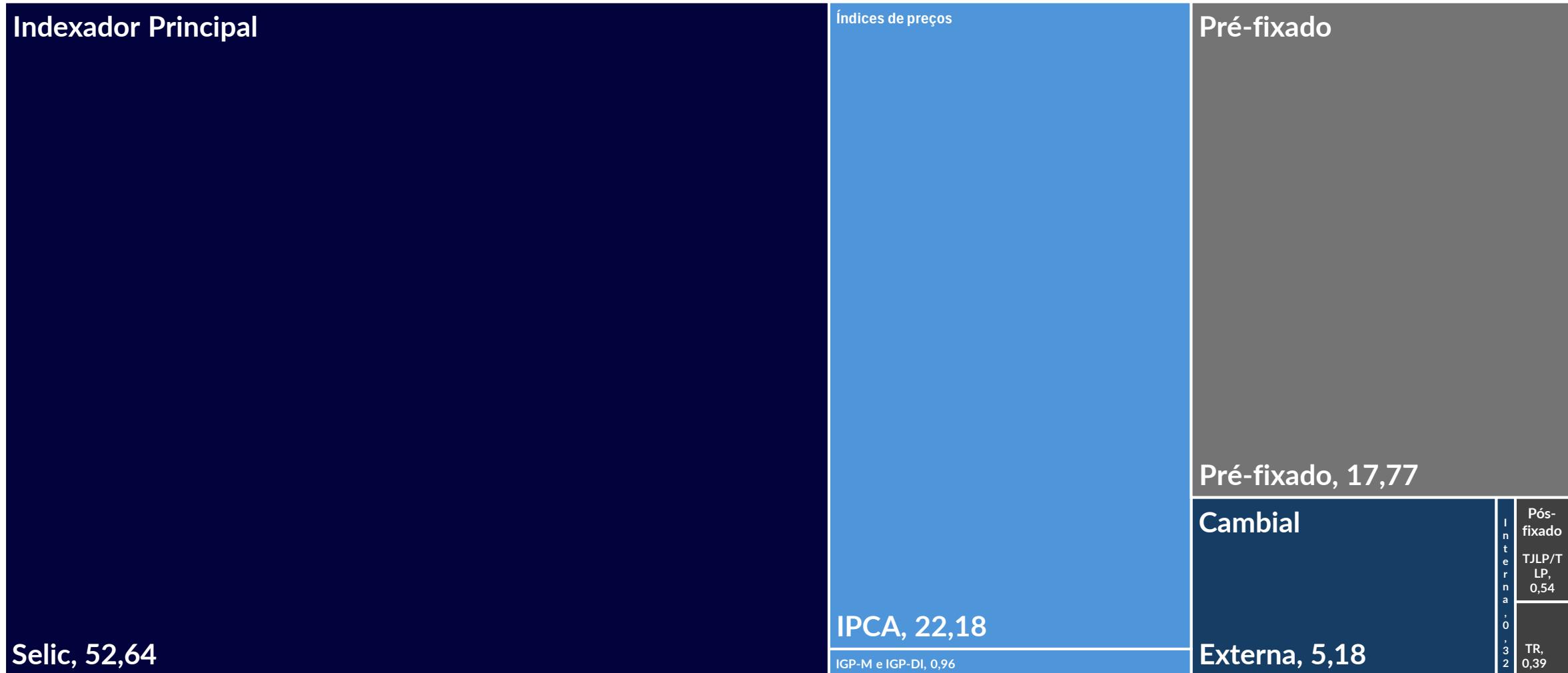
Fonte: BCB

Composição da Dívida do Governo Geral

Dívida Bruta do Governo Geral - Março/2025

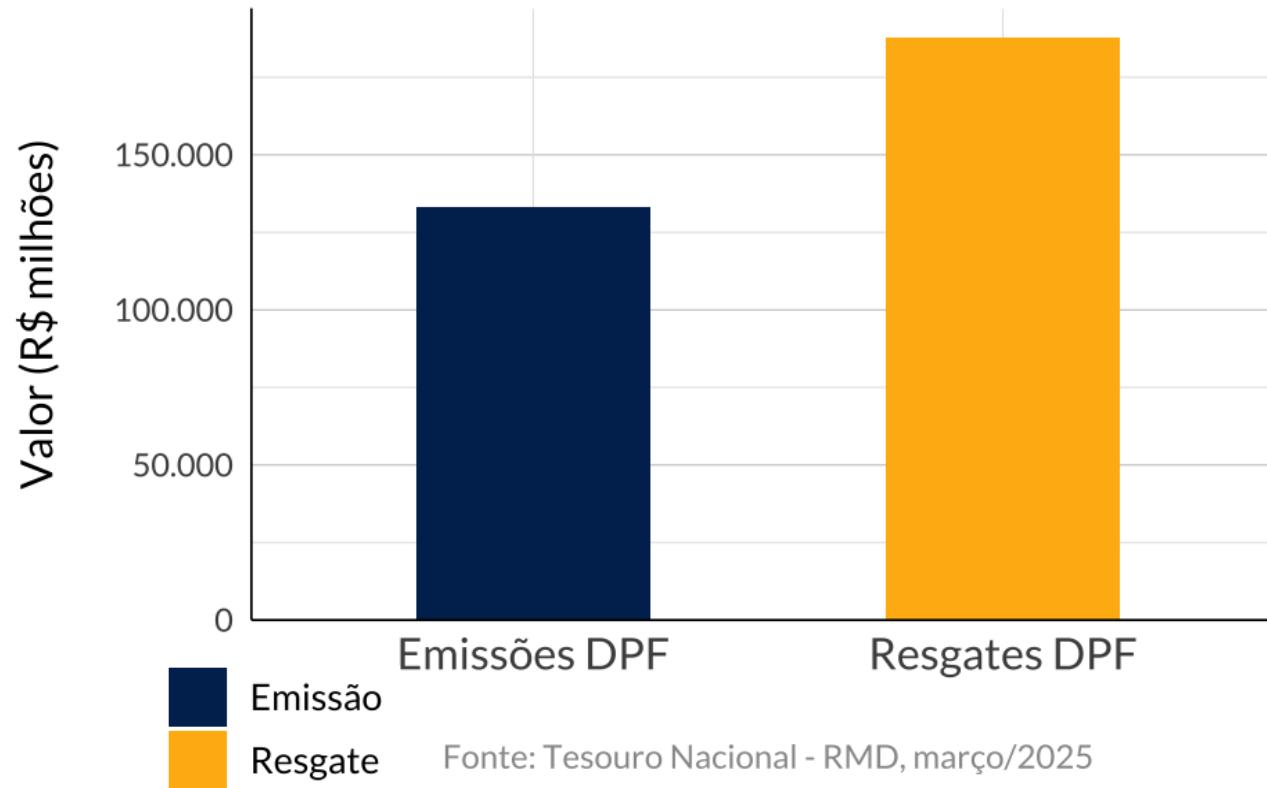
Participação % por Indexador

- Cambial ■ Índices de preços ■ Indexador Principal ■ Pós-fixado ■ Pré-fixado



Emissões vs Resgates de DPF

Valores em R\$ milhões - EMISSÃO LÍQUIDA -R\$54.716,86



Resultado Fiscal (1º bimestre de 2025)

- Superávit primário de R\$ 54,5 bilhões (sem considerar precatórios).
- Receitas cresceram 2,8% em termos reais.
- Despesas caíram 3,4% em termos reais.
- Queda nas despesas ocorreu pela postergação deliberada do pagamento de precatórios, para evitar pressão fiscal no 1º bimestre.

Dívida Pública – Março de 2025

- Vencimentos: R\$ 187,9 bilhões.
- Emissões: R\$ 133,1 bilhões.
- Resgate líquido negativo de R\$ 54,7 bilhões.
- Governo emitiu menos dívida do que o necessário para cobrir vencimentos.
- Essa prática adia o ajuste fiscal e transfere o custo da dívida para o futuro.

Demonstrativo do Resultado Primário (Governo Central)

Discriminação	LOA 2025		Avaliação 2º bimestre 2025		Diferença	
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB
1. Receita Primária Total	2.930,3	23,2	2.899,0	22,8	-31,3	-0,4
2. Transferências por Repartição de Receita	570,2	4,5	580,6	4,6	10,4	0,0
3. Receita Líquida de Transferências (1) - (2)	2.360,1	18,7	2.318,4	18,2	-41,7	-0,5
4. Despesas Primárias	2.389,6	18,9	2.415,4	19,0	25,8	0,1
Obrigatórias	2.168,5	17,2	2.204,8	17,3	36,4	0,2
Discricionárias do Poder Executivo (já descontado o bloqueio)	221,1	1,8	210,6	1,7	-10,6	-0,1
5. Resultado Primário do Governo Central (3) - (4)	-29,5	-0,2	-97,0	-0,8	-67,5	-0,5
6. Compensação da Meta Fiscal (ADIs 7047 e 7064)	44,1	0,3	45,3	0,4	1,2	0,0
7. Resultado Primário do Governo Central após Compensação (5) + (6)	14,6	0,1	-51,7	-0,4	-66,3	-0,5
8. Meta Fiscal (art. 2º, <i>caput</i>, LDO 2025)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
9. Limite Inferior da Meta Fiscal (art. 2º, § 1º, II, LDO 2025)	-31,0	-0,2	-31,0	-0,2	0,0	0,0
10. Espaço (+)/ Ajuste (-) par o Limite Inferior da Meta (7) - (9)	45,6	0,4	-20,7	-0,2	-66,3	-0,5



Estamos nos aproximando
de um cenário de
Dominância Fiscal?

Dinâmica da Dominância Fiscal

- Dominância fiscal é um conceito que se refere ao cenário onde política fiscal de um governo prevalece sobre a política monetária
- Isso acontece quando a deterioração das contas públicas, devido a uma gestão irresponsável, chega a um nível insustentável
- Fazendo com que as medidas do Banco Central se tornem limitadas, ineficazes ou até surtindo efeitos contrários

Como isso acontece no Brasil?



Partindo do ponto que o BC preserva sua autonomia e segue efetuando políticas de contenção da inflação, entendemos que sua atuação é ativa



Em contrapartida, temos a apresentação de um arcabouço fiscal que, mesmo que seguido estritamente, não passa confiança quanto a criação de uma trajetória fiscal sustentável no médio prazo



Dessa forma entendemos que a dúvida sobre a dominância fiscal se da estritamente a possibilidade segundo caso, onde ambas PF e PM são ativas que leva a dominância “de mercado”



Gestão fiscal
irresponsável



Política monetária
ineficaz

		Política Monetária	
Política Fiscal	Irresponsável (sem esforços para gerar primário)	Ativa (BC não tolerante)	Passiva (BC acomoda a política no arcabouço)
	Dominância Fiscal "de mercado" Caso Brasil: Hiperinflação e dívida explode	Dominância Fiscal (BC tolerante, faz políticas que se adequam ao arcabouço)	
	Responsável (dívida sustentável)	Regime de metas funciona <i>Ex: Brasil na maior parte do tempo</i>	Sem ancoragem

Autonomia do BC segue preservada!

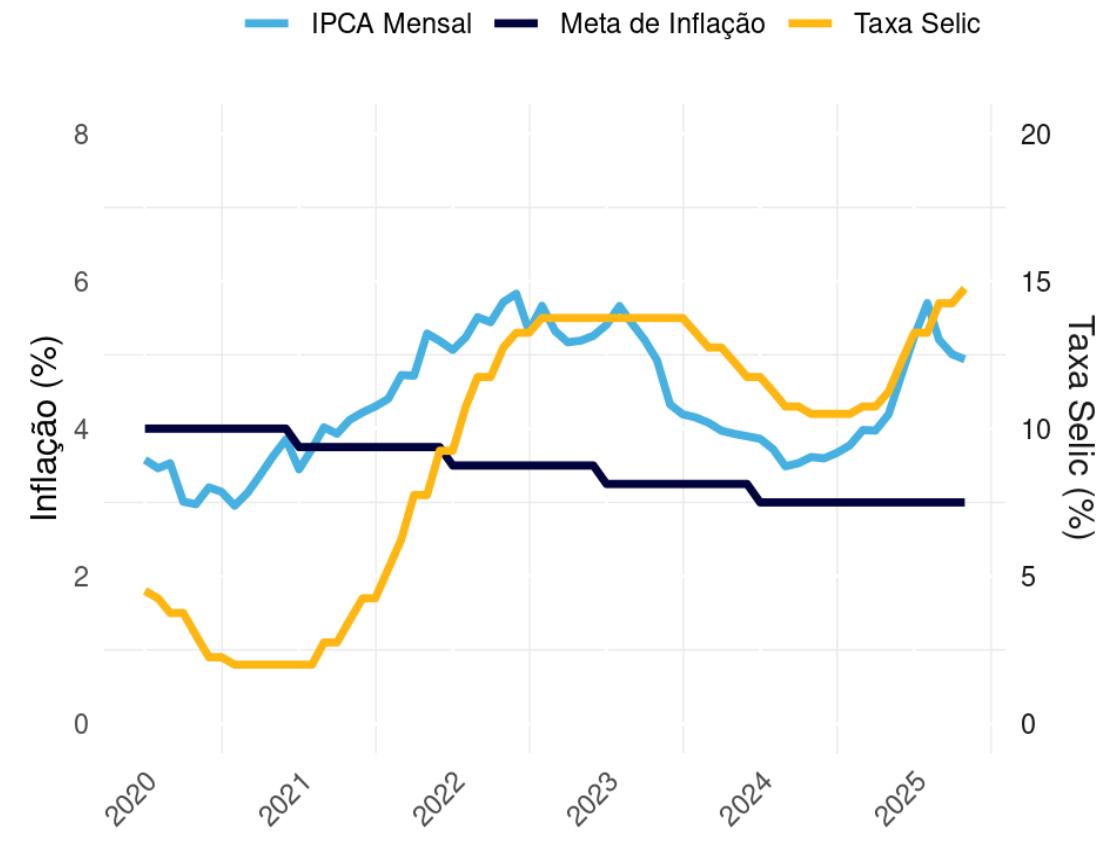
- Apesar da desancoragem da meta, o BC segue aumentando juros para conter as altas da inflação
- Diferente do acontecido no ano de 2012 onde mesmo com a inflação subido os juros sofreram cortes
- Assim reafirmando a postura ativa da política monetária



Gabriel Galípolo – Presidente do Banco Central

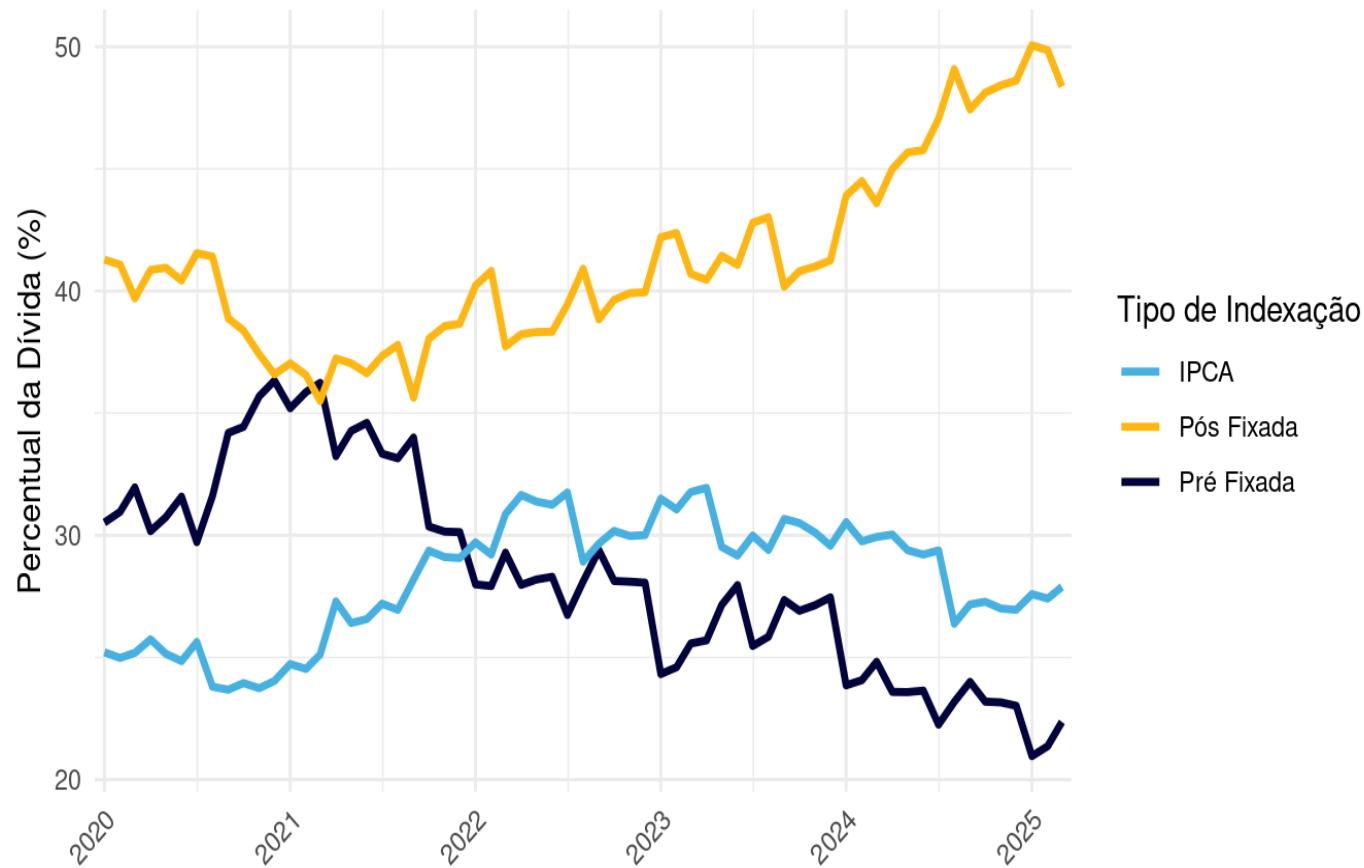
“expectativas de inflação passam a sofrer uma desancoragem –mas quando se trata de um momento de aversão a risco global, uma economia emergente, como a nossa, tem a necessidade de aumentar juros”

Expectativa IPCA vs. Meta e Selic | (2020-2025)



Fonte: BCB e Itaú

Composição da dívida por indexador | (2020-2025)



A evolução das principais métricas já tem sido no rumo de um maior risco de dominância fiscal

E a composição da dívida segue no mesmo rumo dado o aumento da participação em pós fixados

Assim diminuindo a credibilidade do cumprimento da dívida

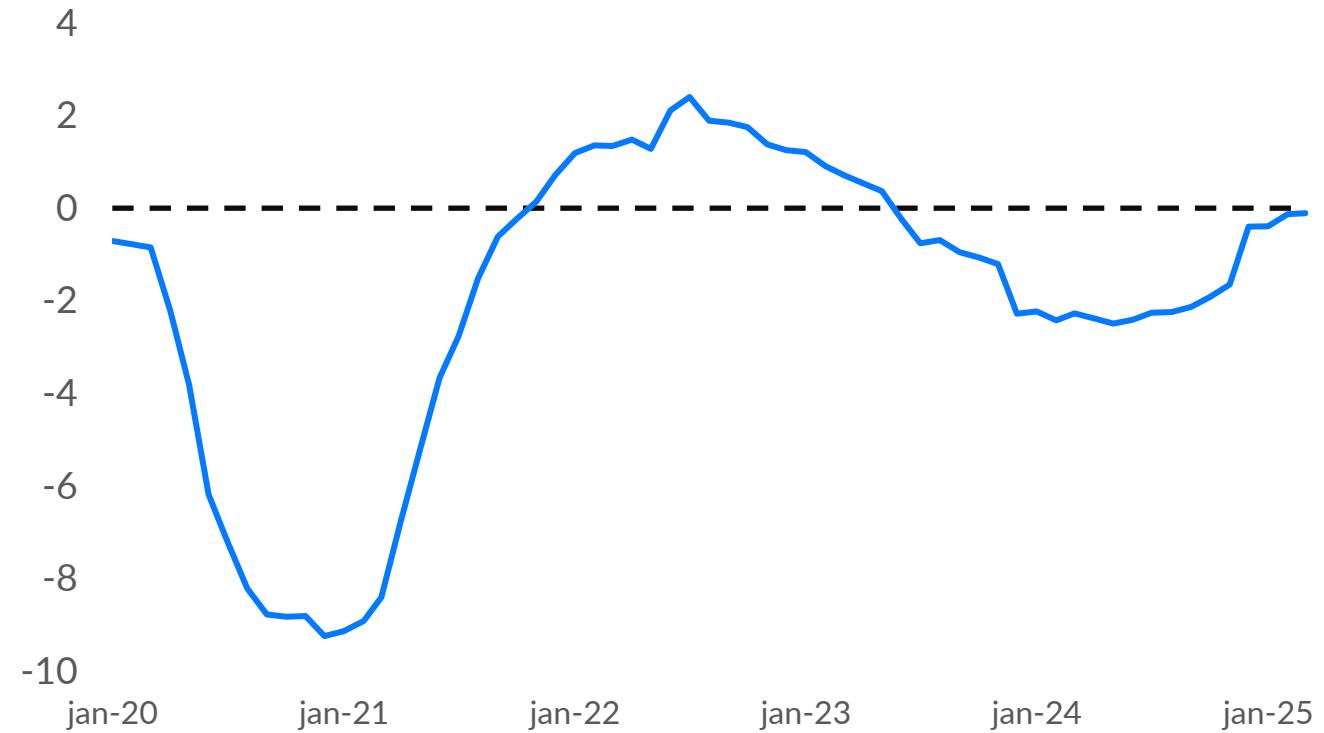
Elevando assim a dificuldade de administrar a dívida

Nesse caso conseguimos ver a real dificuldade do crescimento exagerado da dívida no cenário atual

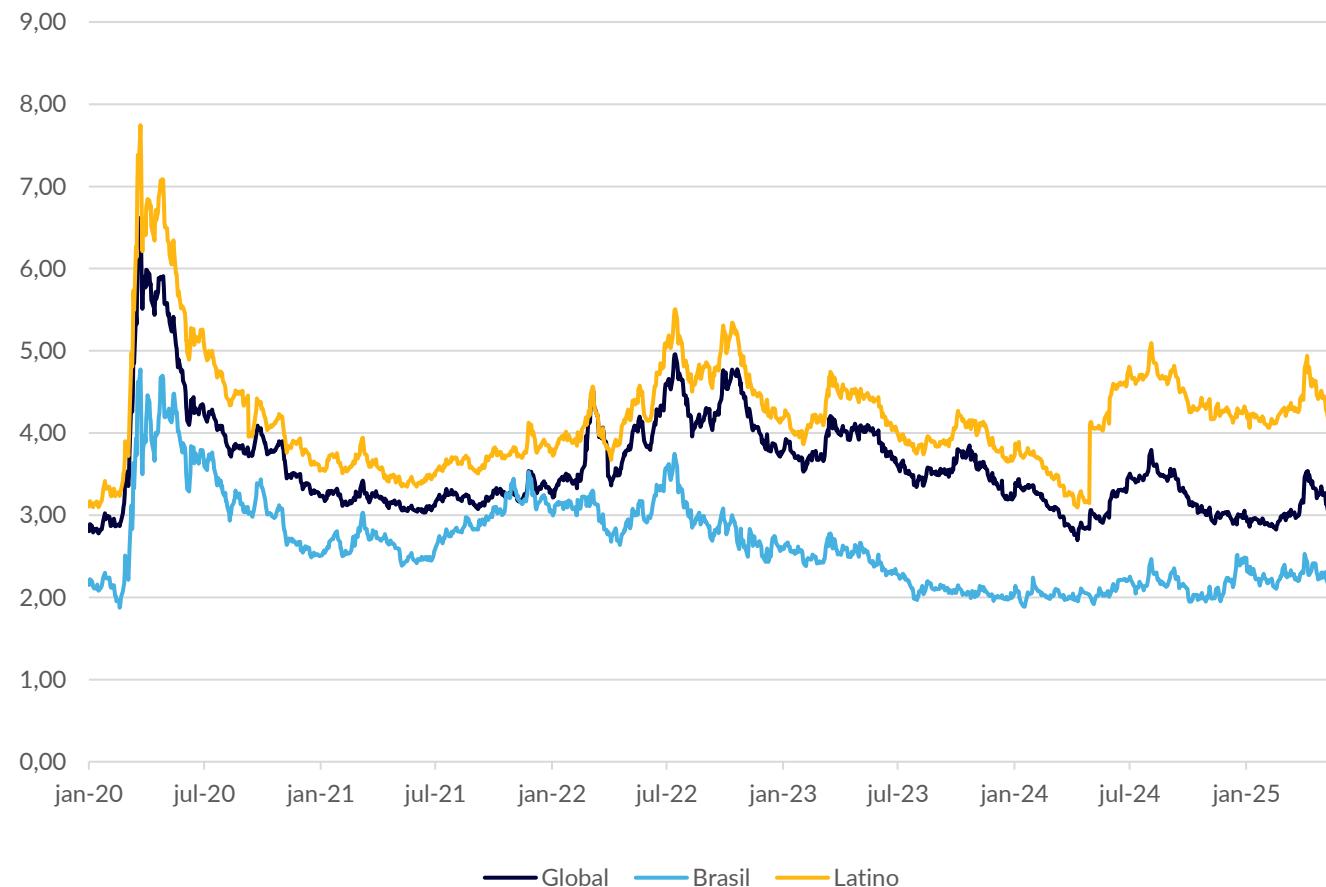
Com o contexto atual de gastos exagerados o país segue enfrentando dificuldades na geração de resultados primários superavitários

Assim verificando a tese de dificuldade no manejo do pagamento da dívida

Resultado primário %PIB | (2020-2025)



EMBI+ | (2020-2025)



EMBI+ é um índice que mede risco com base no desempenho dos títulos de dívida dos países



O Índice calcula o spread entre os retornos dos títulos de mercados emergentes e títulos livres de risco, como o da dívida americana



Ou seja, quanto maior for esse spread maior é o risco associado a esse país

Desempenho Brasil:
Risco controlado quando comparado com as medias Global e América Latina, mercado não se afasta do Brasil

Portanto, o Brasil passa por um momento de dominância fiscal?

Monetário segue sólido!



Banco central segue com sua autonomia sem hesitar no combate a inflação



Mercado não se afasta da dívida brasileira dado o cenário global de risco



Sem presença de trajetórias adversas as previstas com as medidas adotadas

Mas em contrapartida...



É evidente uma dinâmica de deterioração das contas públicas



Situação de estresse de menor magnitude que em 15/16



Mas mesmo assim situação do governo é delicada e carece de uma postura cautelosa para manejo da dívida

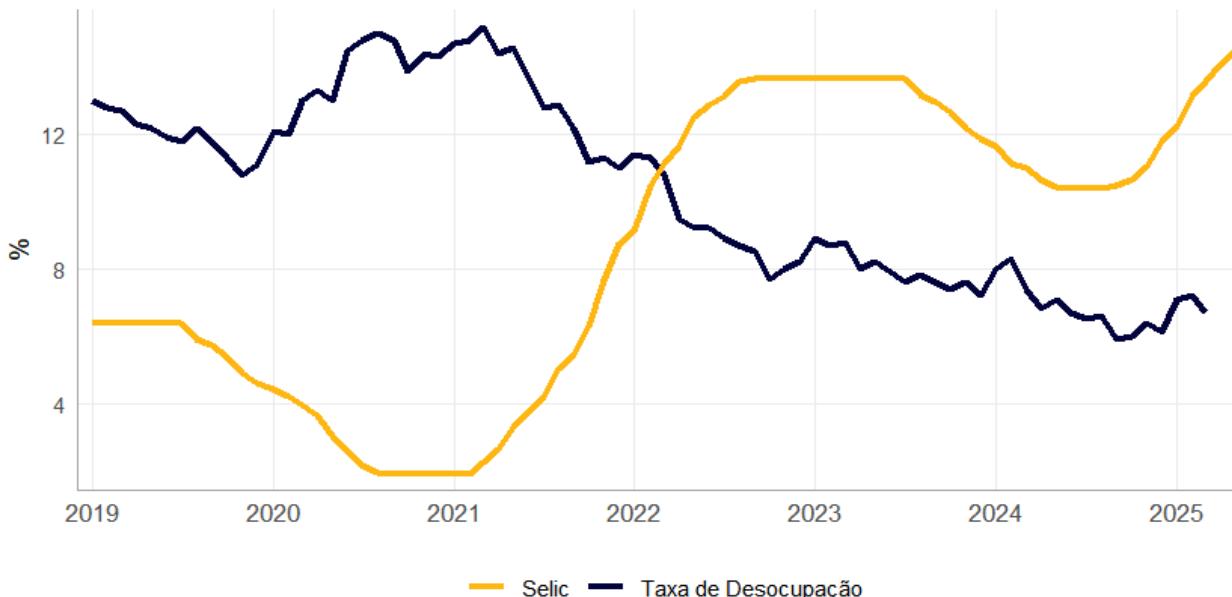


BH

Política Monetária

Taxa de Desocupação e Selic no Brasil

Em %, 2019 - 2025

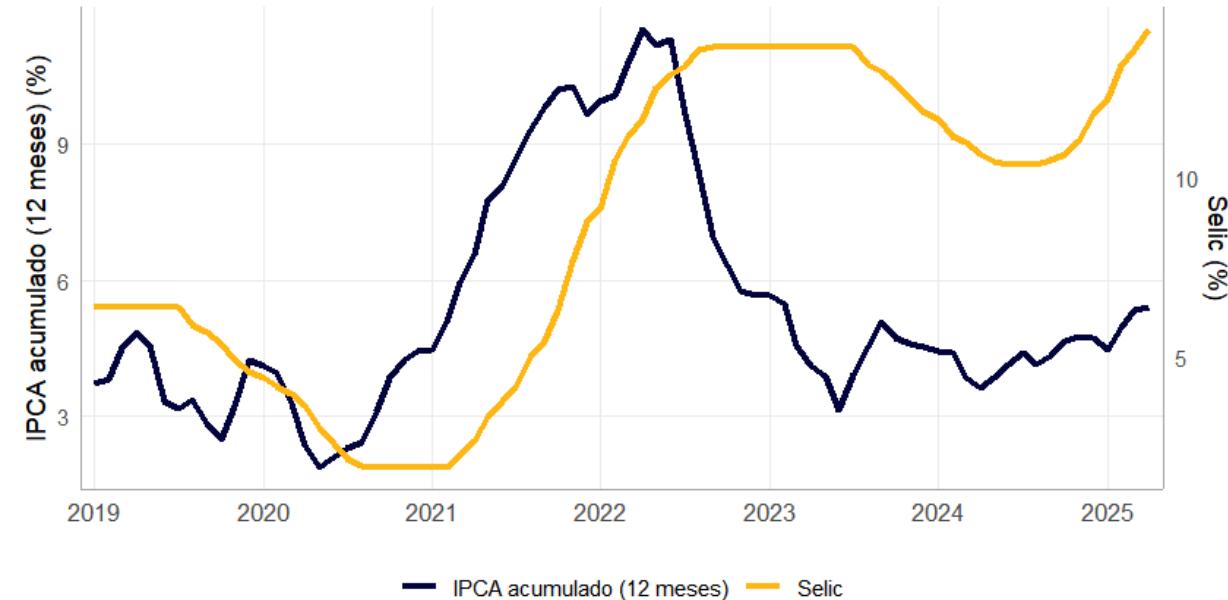


Fonte: PNADc e Banco Central do Brasil

- Queda na taxa de desocupação para **6,7%**
- Renda real média do trabalhador cresceu em **3,6% ao ano**

IPCA acumulado em 12 meses e Selic no Brasil

Em %, jan/2019 a abr/2025



Fonte: Banco Central do Brasil e IBGE

- Variação de **5,48%** no IPCA acumulado
- Principais subgrupos responsáveis: Saúde e Cuidados Pessoais, Vestuário e Alimentação e Bebidas

Dívida Líquida do Setor Público e Selic

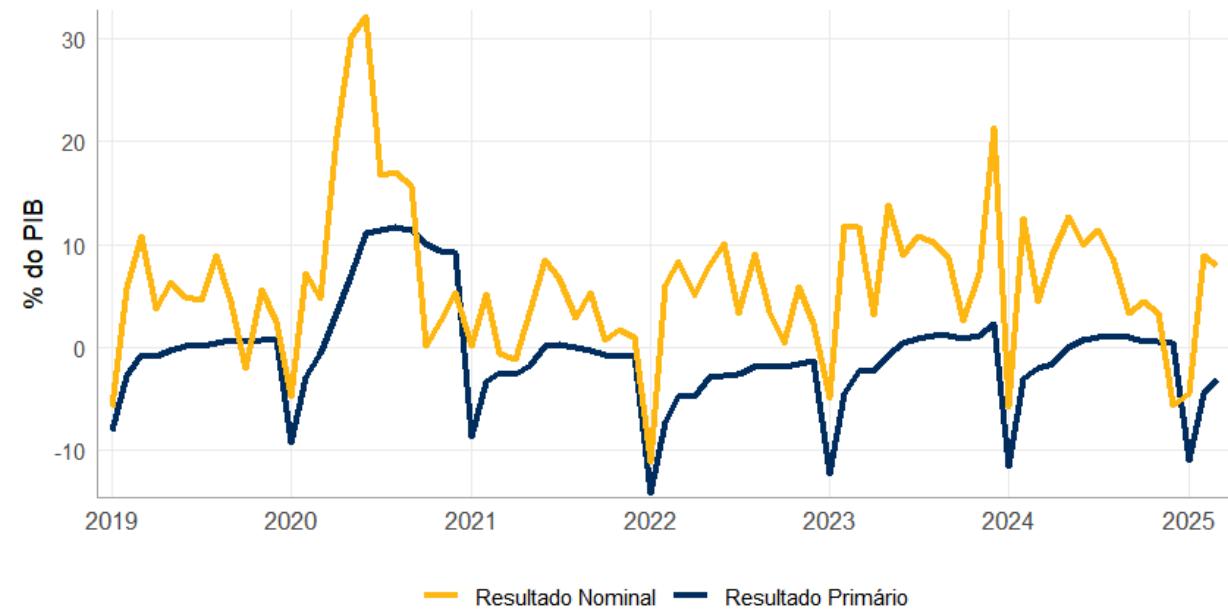
Em % do PIB e taxa anual, 2019 - 2025



Fonte: Banco Central do Brasil

Resultado Fiscal do Setor Público Consolidado

% do PIB — Resultado Primário e Nominal (2019-2025)



Fonte: Banco Central do Brasil (SGS)

- Aumento da dívida líquida do setor público consolidado para aproximadamente **61,59% do PIB**
- O setor público consolidado alcançou um superávit primário de **R\$ 3,6 bilhões** em março (2,97% do PIB)

- O déficit nominal acumulado em 12 meses até março atingiu **R\$ 948,5 bilhões (7,92% do PIB)**

Dominância fiscal

IBC-Br e Selic no Brasil

Atividade econômica (IBC-Br sazonalizado) e taxa Selic (%) | 2019 - 2025

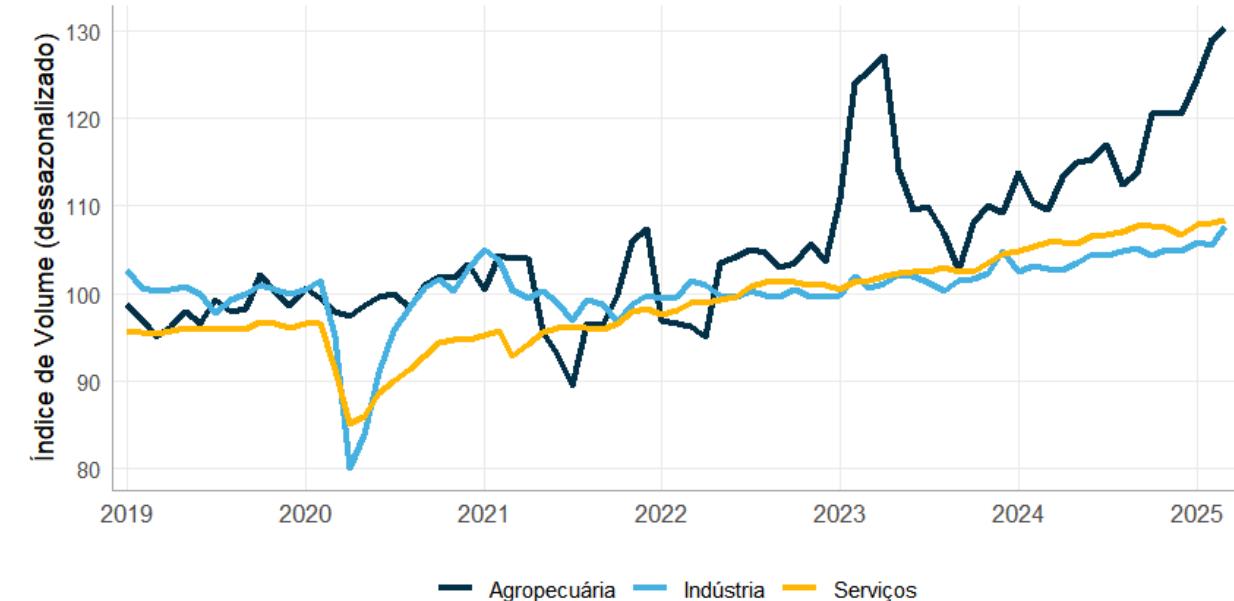


Fonte: Banco Central do Brasil

- Variação de 0,8% do IBC-Br de fevereiro para março

Atividade Econômica por Setor no Brasil

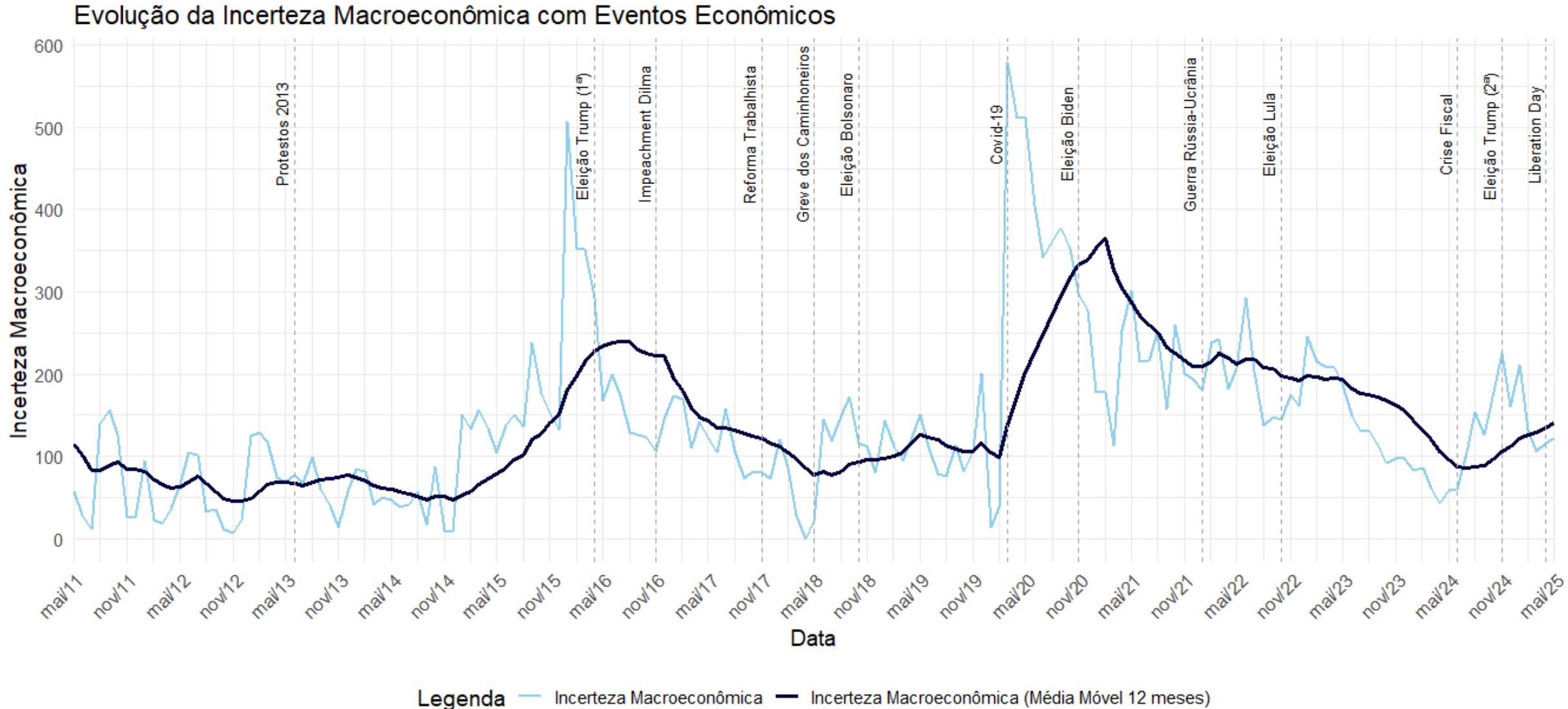
Agropecuária, Indústria e Serviços (dessazonalizados) | 2019 - 2025



Fonte: Banco Central do Brasil

- Expansão de 1,05% no agro, 2,15% na indústria e 0,3% em serviços

Complemento: incerteza macroeconômica



Gabriel Galípolo - Presidente do Banco Central

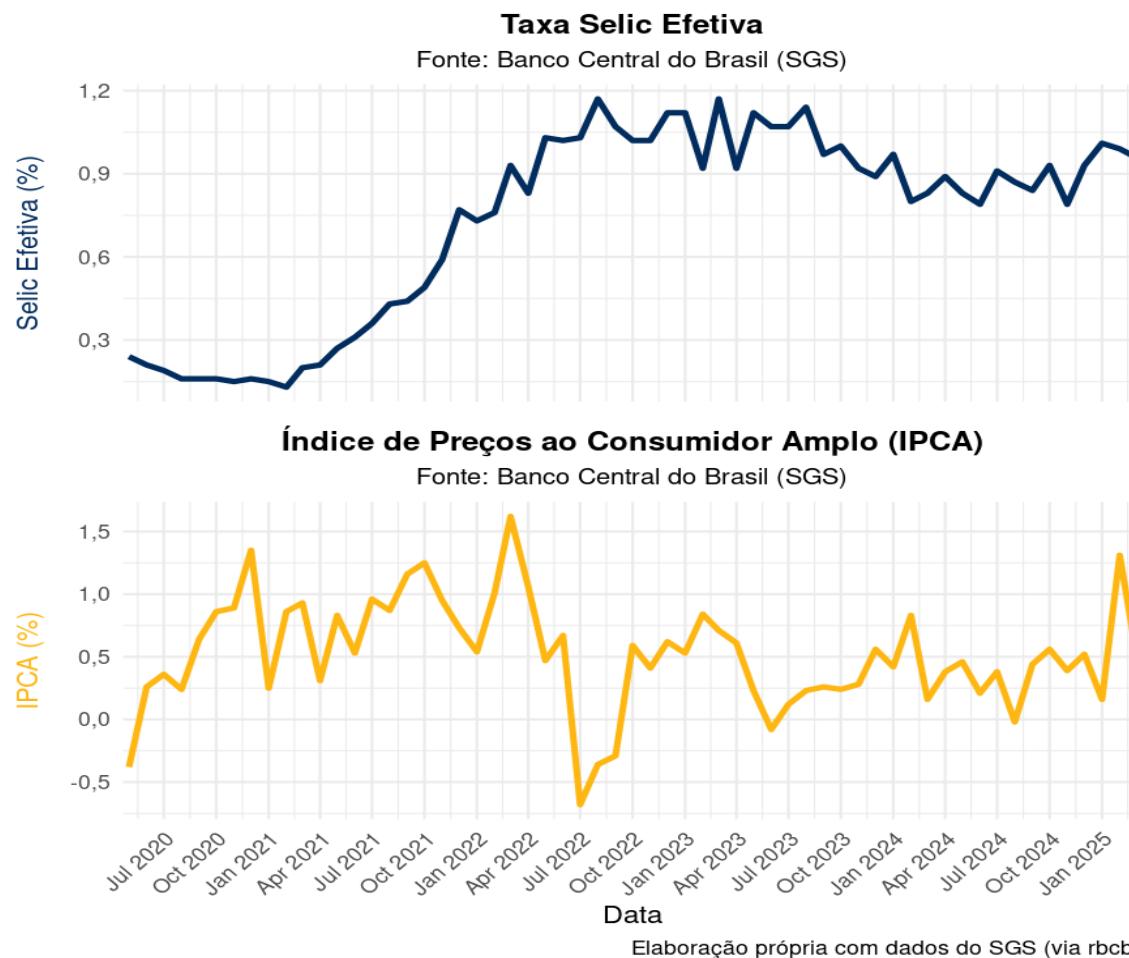
“Precisamos manter um nível de juros muito restritivo por um período prolongado”



Selic 14,75%

Se as previsões de mercado nunca acertam, por quê é importante analisar a trajetória futura da SELIC?

IPCA X Taxa Selic Efetiva | (2020-2025)



Régressões da Selic com IPCA

Defasagens	Valor	Significância	R ²
t	-0,3491	5%	0,0773
t-1	-0,3029	1%	0,0570
t-2	-0,2182	0%	0,0285
t-3	-0,1548	0%	0,0136

- Defasagens:** Devido à possibilidade de um delay no efeito da Selic sobre a inflação, foram testadas três diferentes defasagem da Selic para previsão do IPCA.
- Resultados:** Pelos resultados, podemos perceber que nos últimos 5 anos a política monetária vem apresentando um efeito rápido sobre a inflação. Isso é evidenciado pelo fato de que o efeito mais relevante se deu ao fazer o teste sem a utilização de nenhuma defasagem.

Aluno do IBMEC



VALIDE SUA PRESENÇA

Obrigado(a)

Coordenação: Luiz Gama

Autores:

Atividade e Desemprego: Aline Paiva e Gabriela Colen.

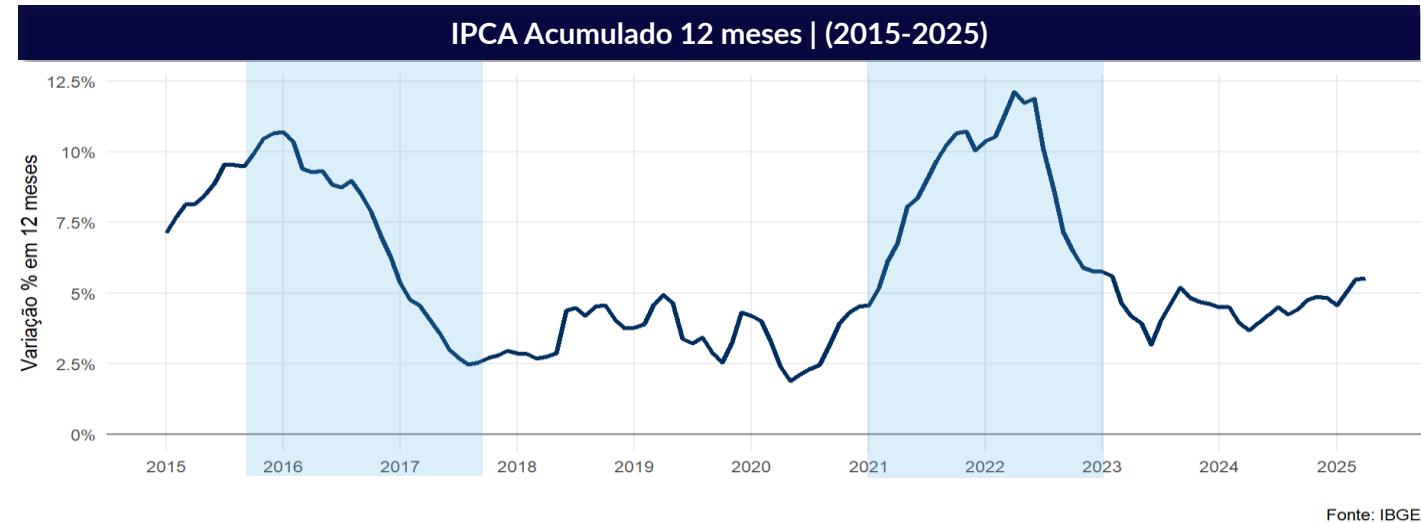
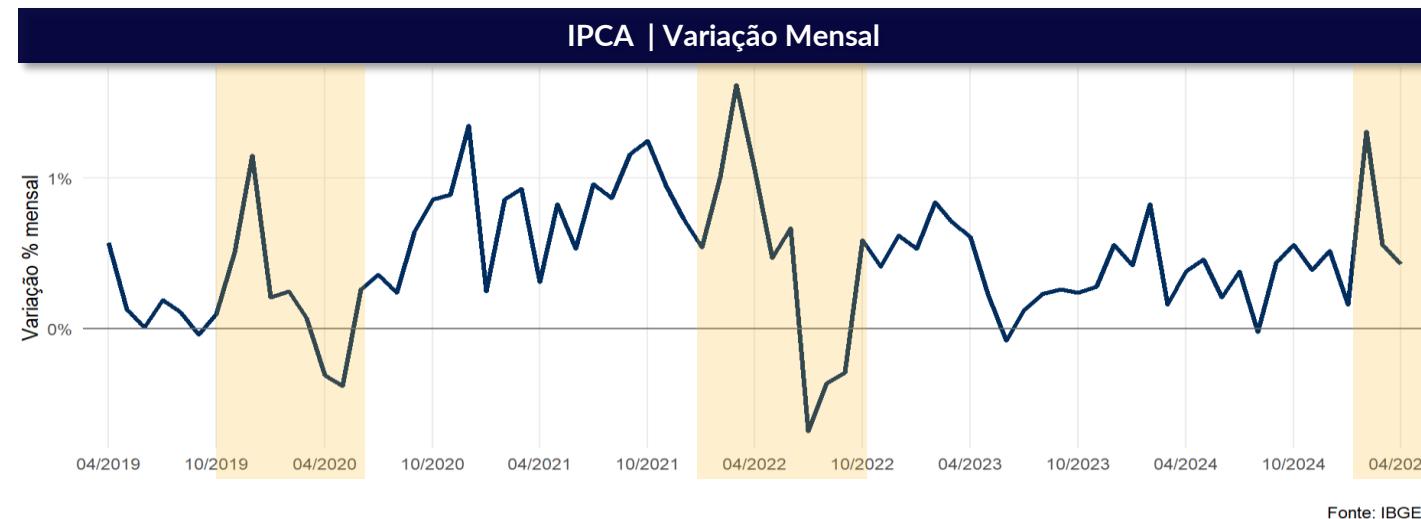
Crédito e Inflação: Lara Maria e Márcia Santos

Política Fiscal: João Abdo, João Moreno e Lauro Aguiar

Política Monetária: Bruno Melo e Yasmin Zago



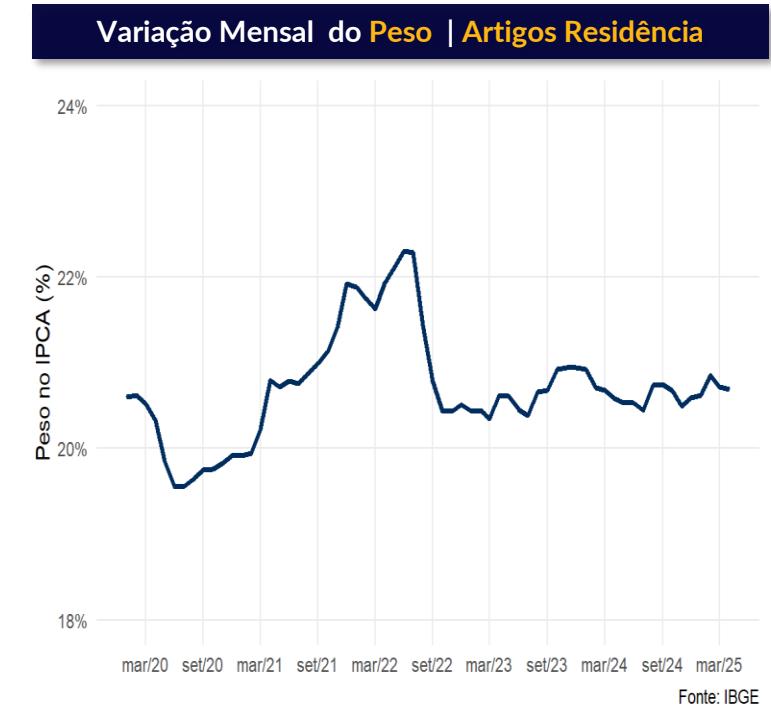
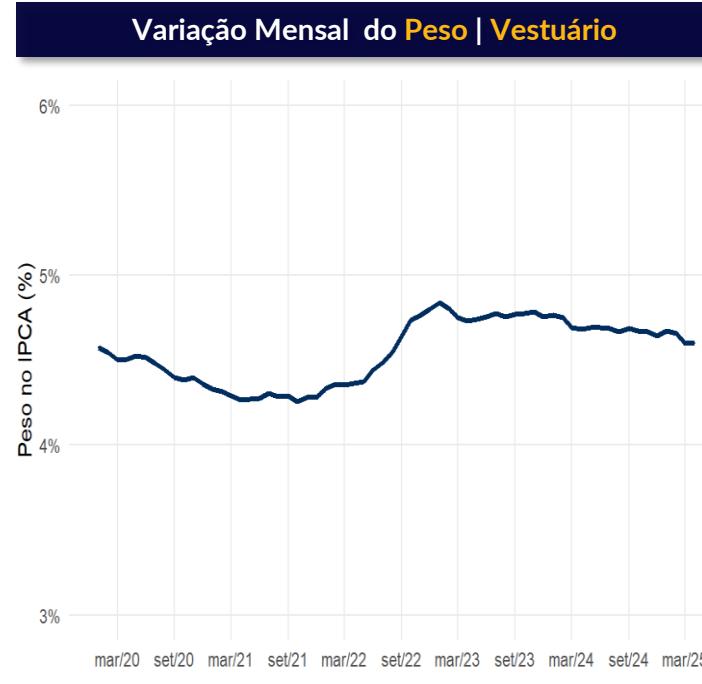
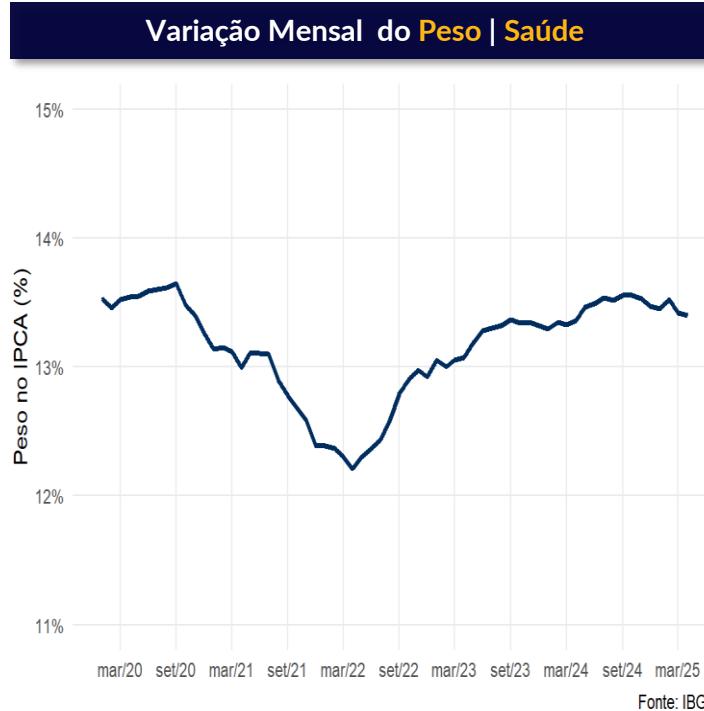
Apêndice



Contextualização:

- **2019:** aumento dos preços da carne, com alta de 32,40% e os reajustes nos planos de saúde, que subiram 8,24%.
- **2020:** a inflação de serviços registrou a menor alta da série histórica, enquanto os combustíveis tiveram uma queda devido à pandemia.
- **2021:** foi impulsionada principalmente por Transportes, Habitação e Alimentação, responsáveis por 79% do IPCA anual.
- **2022:** Transportes freou a inflação, com deflação trimestral (julho-setembro) puxada pela queda nos preços dos combustíveis.
- **2025:** Em janeiro a inflação foi impactada pela significativa redução de 14,21% na energia elétrica residencial devido à aplicação do Bônus de Itaipu. Já em fevereiro, o IPCA acumulado em 12 meses atingiu 5,06%, pressionado principalmente pelos Habitação, Educação e Alimentação.

Peso no IPCA

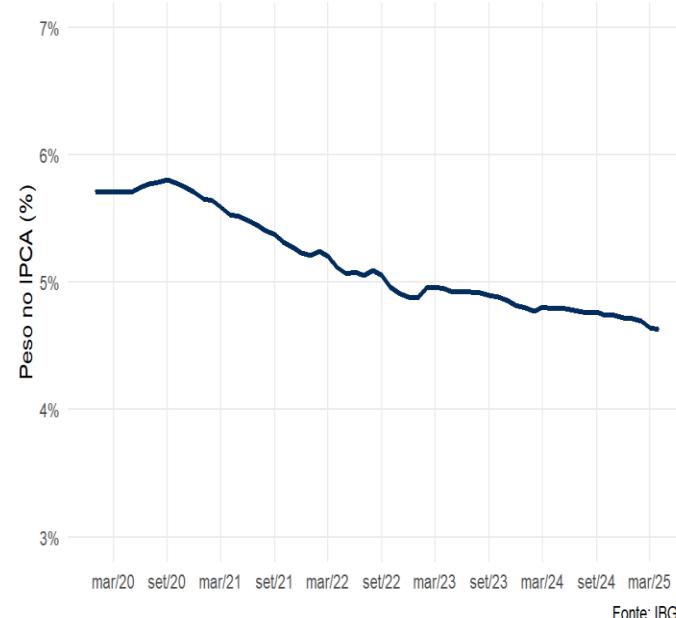


- Saúde:** Teve um aumento discreto, indicando que gastos com planos médicos e medicamentos pesam cada vez mais no bolso, especialmente com o envelhecimento da população.
- Vestuário e Artigos de Residência:** Tiveram redução, indicando que as famílias priorizam gastos essenciais (como comida e saúde) em vez de roupas e móveis

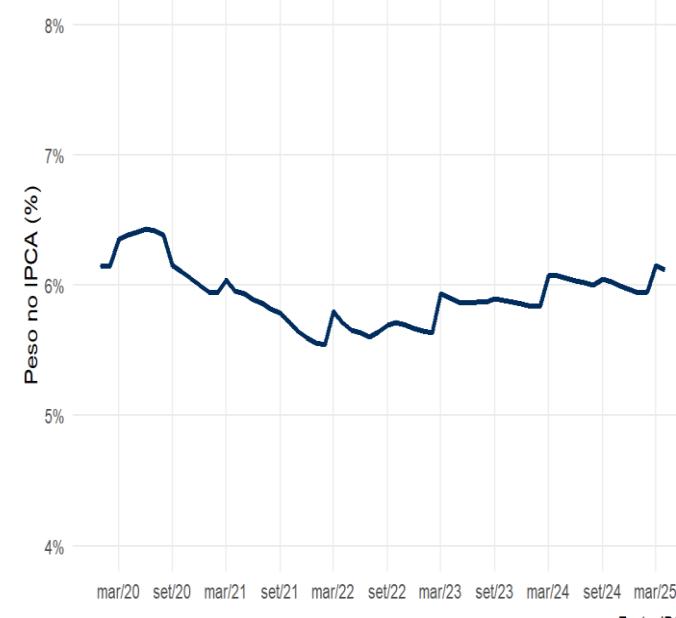
Peso no IPCA

Representa a importância relativa de cada categoria de produtos e serviços no cálculo geral do índice de inflação.

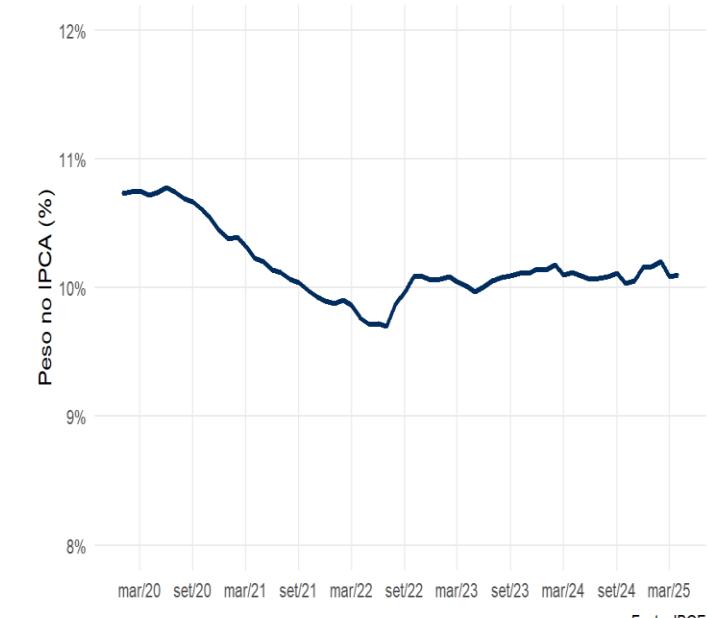
Variação Mensal do Peso | Comunicação



Variação Mensal Peso | Educação



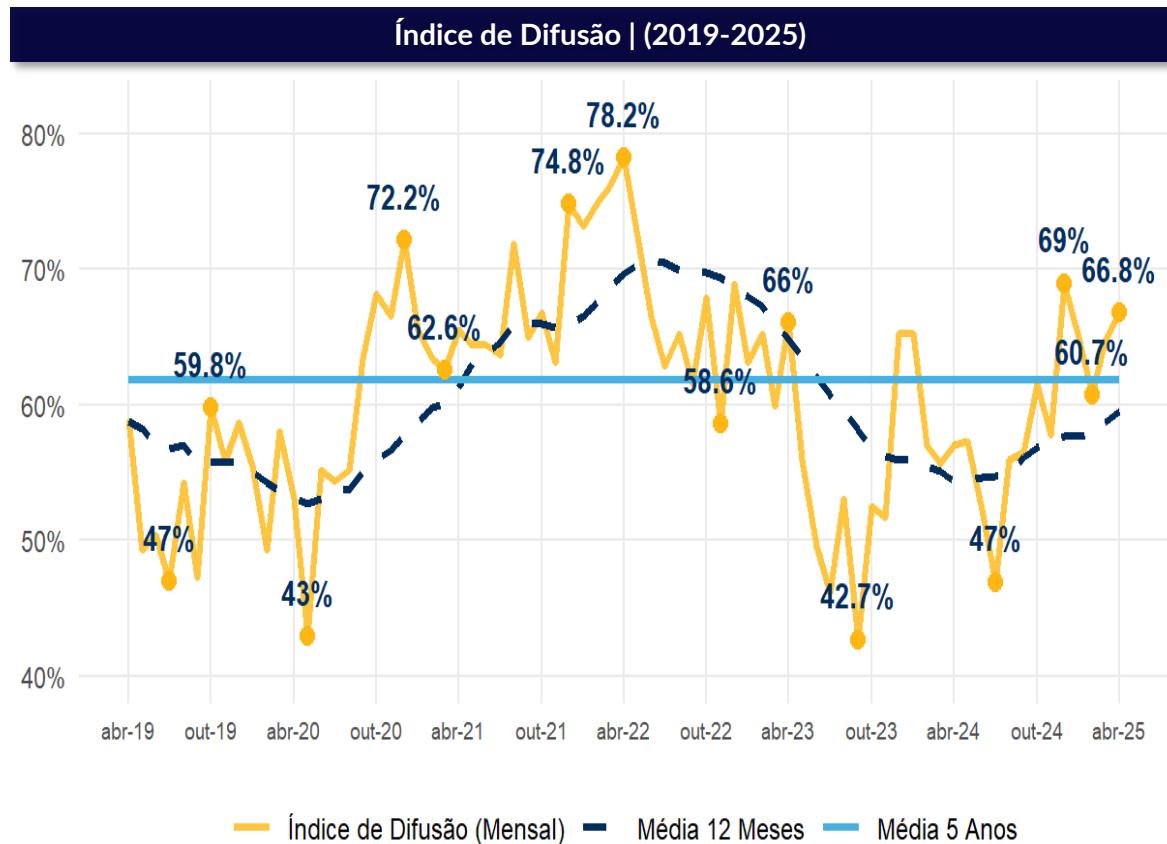
Variação Mensal Peso | Despesas Pessoais



- Comunicação:** Redução de aproximadamente 6,4% para 6,1%.
- Educação:** teve redução significativa devido a pandemia.
- Despesas pessoais:** caíram por cortes em gastos não essenciais.

Índice de difusão

O Índice de Difusão mede quantos itens da cesta do IPCA estão registrando aumento de preços.



Fonte: Banco Central

Análise do Índice de difusão

- IPCA em 2025: Difusão da inflação acelera, com aumentos de preços se espalhando por mais itens.
- Tendência estrutural: Alta sustentada na média móvel de 12 meses indica pressão inflacionária persistente.
- Nível elevado: Índice mensal acima da média dos últimos 5 anos, refletindo inflação generalizada.
- Desafios para política monetária: Difusão ampla torna a inflação mais resistente, exigindo medidas além de ações pontuais.
- Maior vigilância: Necessidade de monitorar núcleos de inflação e mecanismos de repasse em um cenário de alta disseminação.



“Busca por renda”

É o uso de recursos para obter privilégios especiais do governo, como tarifas, subsídios, monopólios ou regulamentações complexas.

Exemplos no Brasil:

Regulação do Uber

RENT SEEKING



É a constatação de que o governo não é uma entidade benevolente que busca infalivelmente o bem comum, mas sim um conjunto de indivíduos que buscam seus próprios interesses dentro de um quadro institucional imperfeito, o que leva a ineficiências, desperdício, distorção e resultados que frequentemente se desviam do interesse público ideal

Exemplos no Brasil:
Homeschooling

GOVERNMENT FAILURE



Desafio de organizar indivíduos para agir em benefício de um interesse comum: Muitas vezes, mesmo quando há um benefício geral em defendê-lo, os indivíduos preferem não se envolver ou contribuir, esperando que outros façam o trabalho - o famoso problema do “free rider”.

Exemplos no Brasil:
Dificuldade de discutir uma nova gestão fiscal no Brasil

COLLECTIVE ACTION



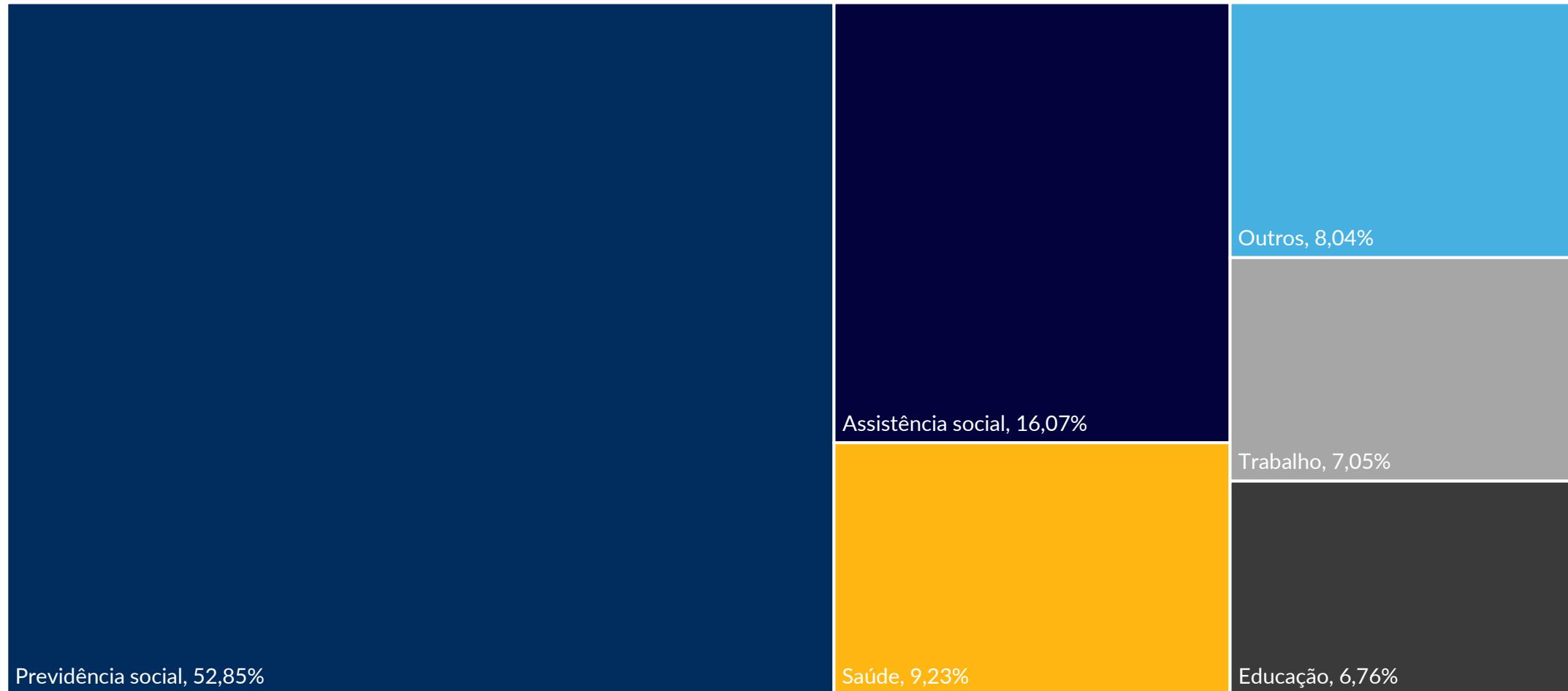
São grupos organizados que defendem interesses específicos e concentrados, muitas vezes em detrimento do bem-estar geral. Esses grupos têm capacidade de mobilização e recursos para influenciar as decisões políticas e conseguir benefícios (como subsídios, proteção regulatória ou outras vantagens) que lhes garantam ganhos econômicos.

Exemplos no Brasil:
Agro, Indústria

**SPECIAL
INTEREST**

Área de atuação (função) do Governo Federal com maior despesa¹ | Em 2025

■ Previdência social ■ Assistência social ■ Saúde ■ Trabalho ■ Educação ■ Outros



¹Percentual pago de cada Programa Orçamentário em relação ao total de pagamentos realizados até o momento

BRASIL vs

LATAM

Argentina, Brasil, Bolívia, Chile, Colômbia, Costa Rica, República Dominicana, Equador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicarágua, Paraguai e Peru

DMs

Austrália, França, Alemanha, Reino Unido, Estados Unidos e Nova Zelândia

BRICS

Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul

Nórdicos

Suécia, Dinamarca e Noruega

Educação: Taxa de alfabetização entre jovens; Desempenho em matemática no PISA; Taxa de graduações não atrasadas (não repetentes).

Saúde: Expectativa de vida; Taxa de mortalidade neonatal.

Administração: Índice de controle de corrupção, Índice de qualidade do sistema judiciário; Quantidade de processos necessários para abrir um negócio (medida de burocracia).

Equidade: Porcentagem da renda total pertencente aos 40% mais pobres.

Infraestrutura/segurança: Porcentagem da população com acesso à eletricidade; Homicídios intencionais a cada 100,000 pessoas.

Agregamos essas cinco dimensões em um índice que busca representar a qualidade dos bens públicos oferecidos em cada país, com cada um dos grupos de variáveis com peso igual (20%) na composição deste indicador.

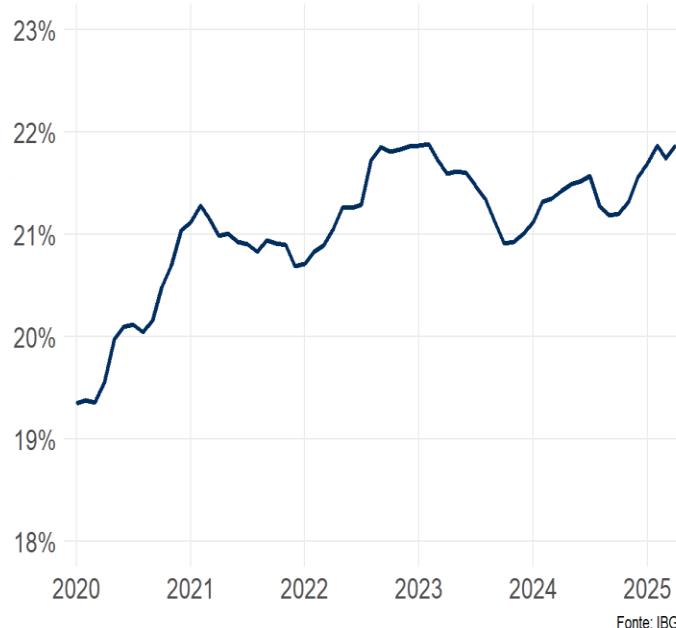
A construção foi feita de modo que **valores acima de 1 indicam que o país tem um desempenho melhor que a média** no quesito em questão, enquanto valores abaixo de 1 representam um desempenho pior que média. Por exemplo, um desempenho de 1,05 mostra um grupo com resultado 5% acima da média.

Calculamos os indicadores para cada grupo por meio de uma **média aritmética simples** dos países que o compõe

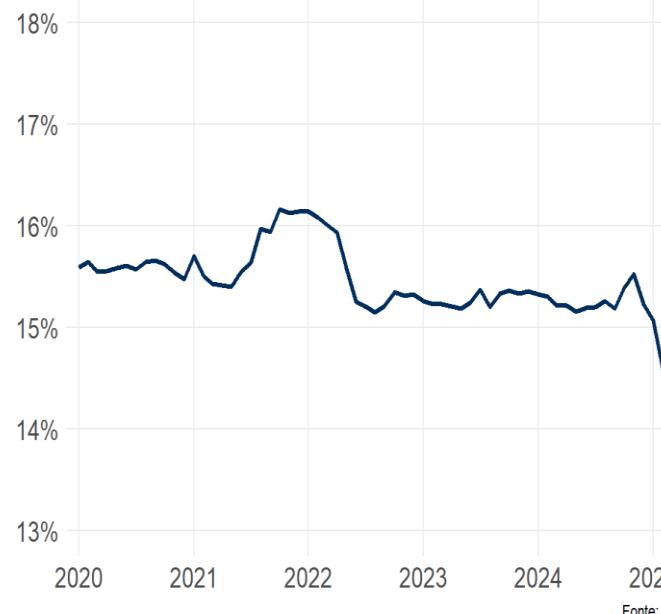
Contribuição no IPCA

Representa a importância relativa de cada categoria de produtos e serviços no cálculo geral do índice de inflação.

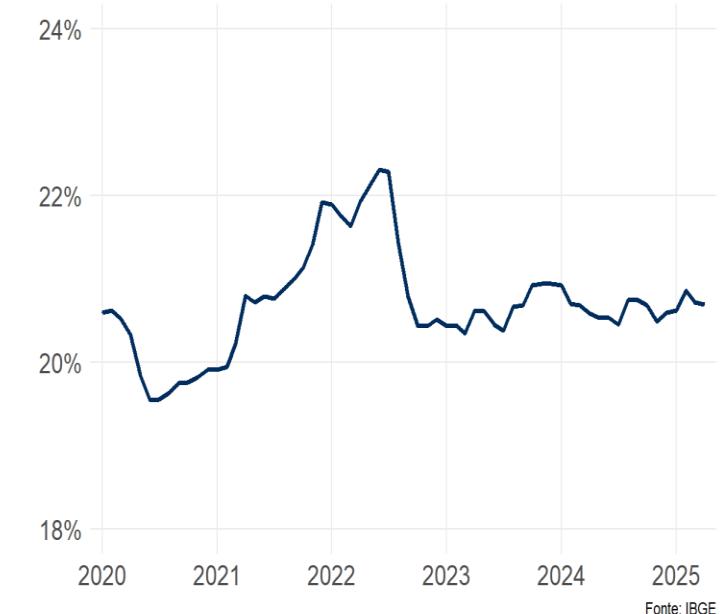
Contribuição Mensal | Alimentação



Contribuição Mensal | Habitação



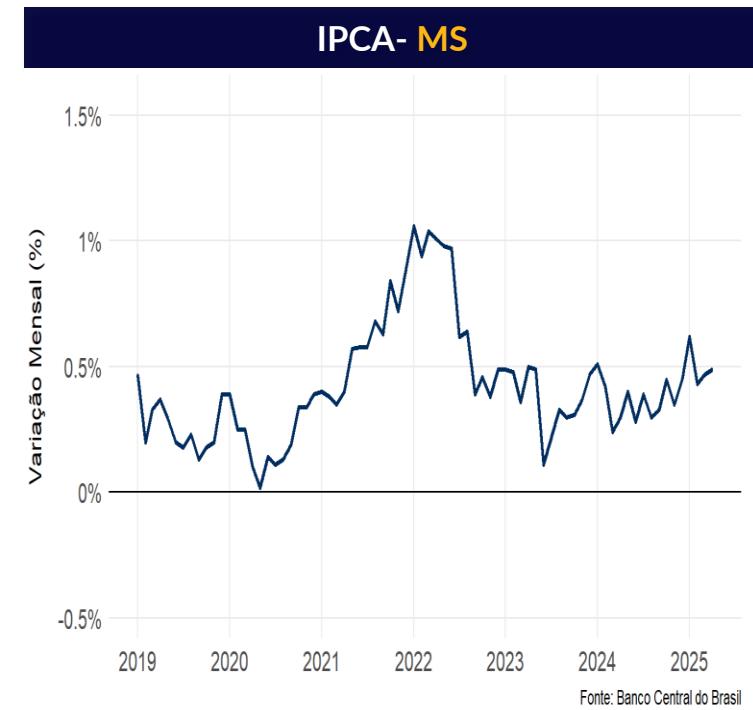
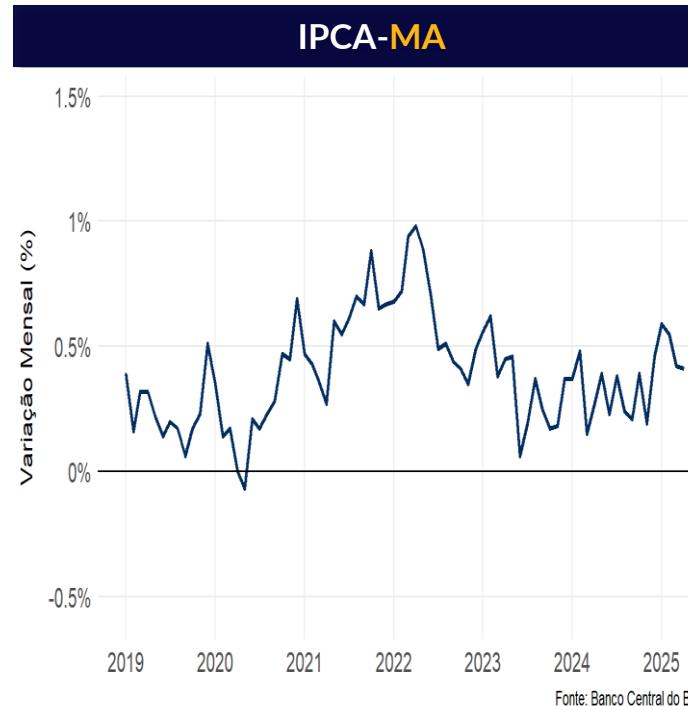
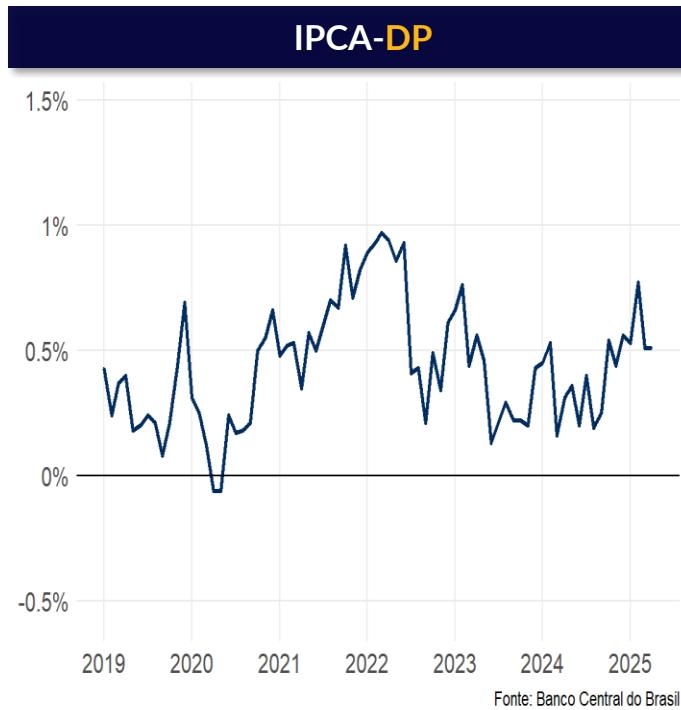
Contribuição Mensal | Transportes



- Alimentação:** Mantém posição dominante no índice, com participação estável, evidenciando sua natureza inelástica e sensibilidade a choques de oferta.
- Transportes:** É o segundo maior componente, refletindo a importância dos custos de mobilidade na estrutura de consumo.
- Habitação:** Teve uma pequena queda, mas segue como um dos maiores gastos das famílias, puxado por aluguel e contas de luz/água

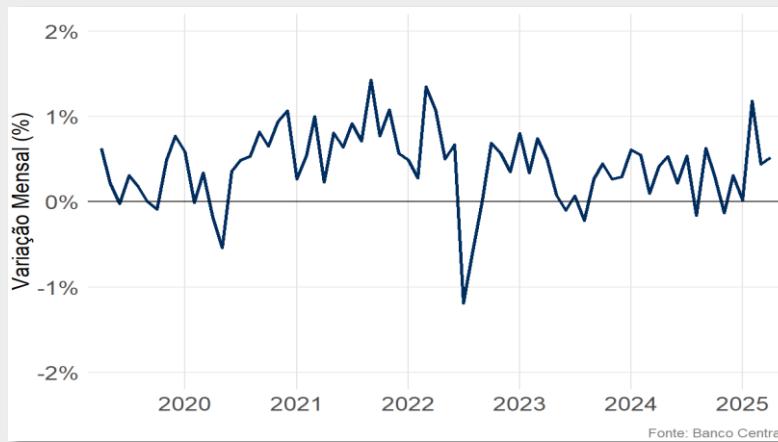
Núcleo Estatístico

É uma medida de inflação que utiliza métodos estatísticos para reduzir o impacto de variações extremas de preços, identificando a tendência central.

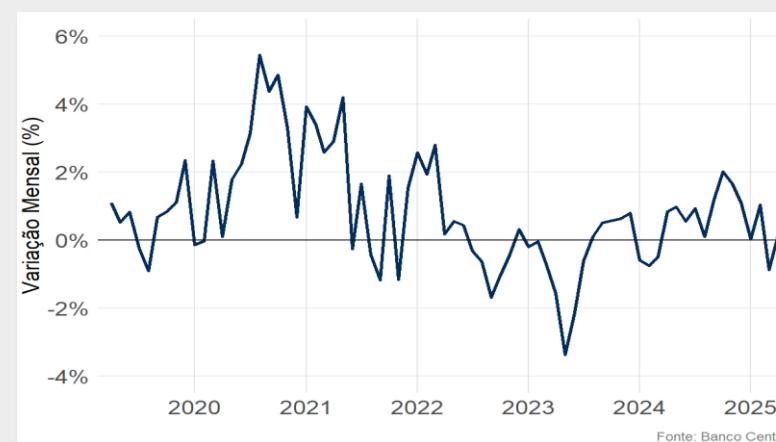


- **IPCA-DP** (média aparada com suavização): Indica uma inflação mais disseminada, com um número maior de itens da cesta de consumo apresentando alta de preços. Isso revela uma piora na qualidade da inflação, tornando seu controle mais desafiador.
- **IPCA-MA e IPCA-MS** (médias aparada e mediana dos núcleos): Ambos se mantêm relativamente estáveis ao longo de 2025, com variações moderadas. Isso sugere um comportamento sem oscilações bruscas, mas ainda sem sinal claro de desaceleração significativa.

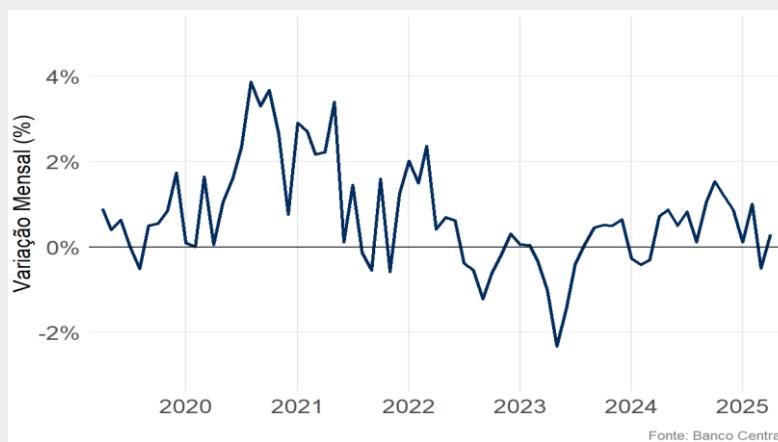
IPC- Br | mensal



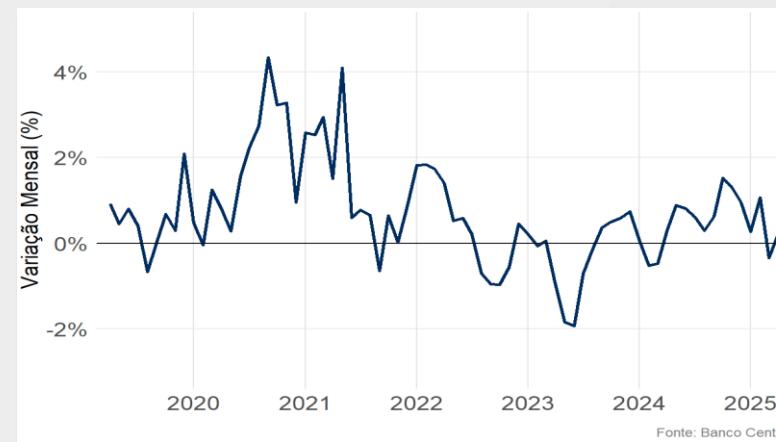
IPA | mensal



IGP-DI | mensal



IGP- M | mensal



IGPs registraram altas no fim de 2024, com forte aceleração em fevereiro de 2025

IPA alta em fevereiro, queda acentuada em março e recuperação em abril

IGP-M caiu em março, mas voltou a subir em abril

IPC-Br atingiu pico em fevereiro