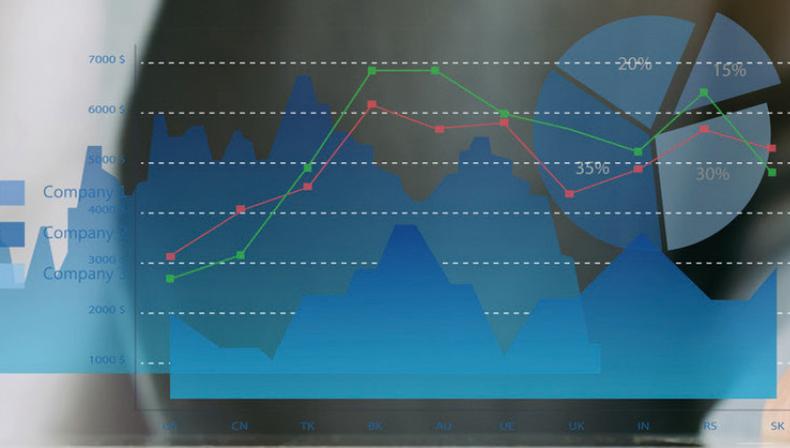


INFORME CONJUNTURAL

1º TRIMESTRE
2025



INFORME **CONJUNTURAL**

1º TRIMESTRE
2025

© 2025. CNI – Confederação Nacional da Indústria.

Qualquer parte desta obra poderá ser reproduzida, desde que citada a fonte.

CNI

Diretoria de Desenvolvimento Industrial, Tecnologia e Inovação
Superintendência de Economia

FICHA CATALOGRÁFICA

C748

Confederação Nacional da Indústria.
Informe Conjuntural - Ano 41, n. 1 (janeiro/março 2025) /
Confederação Nacional da Indústria. – Brasília : CNI, 2025.
36 p. : il.

ISSN 0104-821X

1.Crescimento. 2. Economia Brasileira. 3. Crise Econômica I. Título.

CDU: 33(81)

CNI

Confederação Nacional da Indústria

Setor Bancário Norte

Quadra 1 – Bloco C

Edifício Roberto Simonsen

70040-903 – Brasília – DF

Tel.: (61) 3317- 9001

Fax: (61) 3317- 9994

<http://www.cni.com.br>

Serviço de Atendimento ao Cliente – SAC

Tels.: (61) 3317-9989 / 3317-9992

sac@cni.com.br

SUMÁRIO

Desaceleração da economia está em curso.....	7
1 Atividade econômica	10
2 Emprego e renda	16
3 Inflação, juros e crédito.....	19
4 Política fiscal	25
5 Setor externo.....	29
6 Tabela de resultados e estimativas.....	35



1702.16 Close 1712.16



Desaceleração da economia está em curso

Elevação das taxas de juros tira ímpeto de uma economia que crescia com participação da Indústria e do investimento

A CNI projeta alta de 2,3% do Produto Interno Bruto (PIB) em 2025, o menor crescimento em cinco anos. A Indústria também deverá crescer menos em 2025: 2,0%, ante 3,3% em 2024.

Já no final de 2024 se percebia sinais de perda de ritmo de crescimento. O PIB cresceu 0,2% no quarto trimestre de 2024. Entre os setores econômicos, a Indústria apresentou o melhor resultado, alta de 0,3% frente ao 3º trimestre, mas que já representava desaceleração frente os trimestres anteriores. O PIB de Serviços, por sua vez, registrou variação positiva de 0,1%, a menor taxa de crescimento trimestral desde o 2º trimestre de 2021, enquanto o PIB da Agropecuária recuou 2,3%. Pelo lado da demanda, destaca-se que o consumo das famílias caiu 1,0%, a primeira queda trimestral desde o 2º trimestre de 2021. Além disso, os investimentos cresceram 0,4% em relação ao 3º trimestre de 2024, uma desaceleração frente as taxas dos trimestres anteriores, todas superiores a 2%.

O início de 2025 mostra um aprofundamento dessa perda de ritmo de crescimento, com índices ligados à atividade econômica recuando nos últimos meses. Entre outubro de 2024 e fevereiro de 2025, a produção da indústria de transformação recuou 1,9%, o volume de serviços caiu 1,0% e o volume de vendas no comércio ampliado caiu 1,3%.

Ao mesmo tempo, a inflação acelerou. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), do IBGE, registrou aumento de 5,5% no acumulado em 12 meses até março de 2025, acima da alta de 4,8% observada no fim de 2024 e significativamente acima da meta de inflação de 3,0%.

Diante da alta da inflação nos primeiros meses de 2025 e, sobretudo, da piora nas expectativas de inflação, o Banco Central decidiu prolongar o ciclo de aperto monetário, elevando a taxa de juros para 14,25% ao ano (a.a.) em março de

2025. A previsão da CNI é que o Banco Central decida elevar a Selic para 14,75% a.a. em maio e mantê-la nesse patamar no restante do ano.

Assim, a taxa de juros real deve encerrar 2025 em 9,8% a.a., ante os 7,0% a.a. registrados no fim de 2024, o que indica o emprego de uma política monetária ainda mais restritiva.

Nesse cenário, a taxa de juros média cobrada das empresas e dos consumidores têm se elevado. Por conta desse encarecimento do crédito e da desaceleração da atividade econômica, a CNI projeta que o crescimento real das concessões totais de crédito será menor em 2025 (+6,5%) do que foi em 2024 (+10,6%).

Além do crédito, outros motores importantes para o crescimento de 2024 também serão mais moderados em 2025: o estímulo fiscal e o mercado de trabalho.

Quanto ao estímulo fiscal, as despesas do Governo Federal devem crescer menos em 2025, pois o pacote de medidas de redução de gastos aprovado no final de 2024 deve gerar economia em 2025. Além disso, não são esperados gastos extraordinários, como ocorreu em 2024 por conta das enchentes do Rio Grande do Sul, tampouco estímulo adicional como o promovido pelo pagamento extraordinário de precatórios no final de 2023, que representou estímulo fiscal significativo em 2024.

Já o mercado de trabalho brasileiro mostra elevado nível de aquecimento no início de 2025, mas já sinaliza, com menor ritmo de expansão da população ocupada, os efeitos da desaceleração do crescimento da economia e da expectativa de menor crescimento em 2025. A expectativa da CNI é de uma lenta desaceleração da massa de rendimento do trabalho: mesmo com a população ocupada crescendo menos, a baixa taxa de desemprego irá propiciar altas reais do rendimento médio.

Assim, a expectativa da CNI é que esses motores (expansão de crédito, fiscal e do mercado de trabalho) agirão de forma mais moderada em 2025, mas nenhum atuará de forma contrária ao crescimento da demanda.

Com isso, a CNI projeta alta de 2,2% do consumo das famílias em 2025, taxa que, embora positiva, é menos da metade da registrada em 2024.

Da mesma forma, o ritmo de expansão do investimento também será menor em 2025. Ainda que programas como o Nova Indústria Brasil, a depreciação acelerada e o Minha Casa, Minha Vida sustentem o investimento, a permanência da taxa de juros em patamar elevado limita a oferta de crédito e encarece o investimento. Com isso, a previsão da CNI para o crescimento do investimento em 2025 é de 2,8%, uma perda de ritmo relevante frente a 2024, quando a alta foi de 7,3% ante o ano anterior.

Em resposta ao menor ritmo de expansão da demanda, a atividade econômica também irá se expandir menos em 2025.

A Indústria de transformação foi destaque em 2024, mas será especialmente penalizada pelas taxas de juros elevadas em 2025: o ritmo de expansão do PIB do setor deve cair pela metade, de 3,8% para 1,9%. Já o crescimento do PIB da Indústria da construção cairá de 4,3% para 2,2%, enquanto a expansão do PIB de Eletricidade, gás, água e outras utilidades cairá de 3,6% para 2,5% no mesmo período. A Indústria extrativa é o único segmento industrial cujo PIB deve crescer mais em 2025 do que em 2024, passando de 0,5% para 1,0%.

Já para Serviços, a expectativa é que o cenário de menores estímulos à demanda por serviços se consolide ao decorrer de 2025. A CNI projeta alta de 1,8% do PIB de Serviços em 2025, pouco menos da metade da alta de 2024.

A Agropecuária, por outro lado, voltará a crescer, após queda significativa em 2024. A expectativa é de retomada da produção agrícola, com alta significativa da safra de cereais, oleaginosas e leguminosas, projeção que vem sendo frequentemente revisada para cima. A CNI projeta alta de 5,5% do PIB da Agropecuária em 2025.

Impactos no Brasil do novo cenário internacional podem ir além do comércio exterior

Destaca-se que, além da demanda interna crescendo de forma mais moderada, o cenário externo de 2025 traz desafios quanto à demanda externa e impactos na atividade econômica doméstica.

A mudança na política comercial americana, com constantes mudanças nas tarifas de importação, vem gerando retaliações por diversos países e aumentou a incerteza sobre o cenário econômico global, pois mudanças comerciais dessa magnitude têm o potencial de gerar desvios de comércio bastante significativos. As consequências para o Brasil ainda são incertas, mas há potencial para efeitos que vão além do comércio exterior.

Um dos possíveis impactos é na taxa de câmbio real/dólar. A expectativa da CNI é de valorização do real frente ao dólar ao longo de 2025, mas há risco crescente de que essa valorização seja limitada ou até mesmo interrompida como consequência de uma mudança na política monetária americana.

Uma valorização mais moderada ou desvalorização do real pode pressionar a inflação brasileira e, nesse cenário, para conter a inflação, o Banco Central do Brasil poderá tornar a política monetária ainda mais restritiva. Isso produziria efeitos negativos no crescimento econômico de 2025, ampliando o processo de desaceleração.

Por outro lado, ainda no tocante a inflação, há outros possíveis efeitos em direção contrária, que podem ajudar a conter os preços. Um fator que pode contribuir para desacelerar a inflação é a diminuição no preço do barril de petróleo em consequência da menor atividade econômica global e do anúncio de aumento na produção por parte da OPEP+ (Organização dos Países Exportadores de Petróleo mais aliados). Além disso, os desvios de comércio podem favorecer a entrada de bens de consumo e de bens intermediários mais baratos no Brasil, o que contribuiria para conter a inflação.

Para a Indústria, o balanço entre ameaças e oportunidades nesse novo cenário internacional deve variar muito entre os setores e mesmo entre os diferentes produtos de um determinado setor.

Se por um lado a maior entrada de bens intermediários importados pode ajudar a conter pressões sobre custos, por outro a maior presença de importados pode afetar negativamente a produção industrial em um cenário de substituição de produtos nacionais por importados, sobretudo com a demanda crescendo de forma mais moderada.

Nas exportações, há também efeitos que agem em sentidos contrários: as perspectivas são de menor comércio e crescimento globais, o que tende a limitar as exportações de produtos brasileiros de uma forma geral. Contudo, os desvios de comércio podem gerar condições de competitividade mais favoráveis para determinados produtos brasileiros e, assim, oportunidades localizadas de novos negócios.



1 ATIVIDADE ECONÔMICA

Crescimento econômico de 2025 será o menor em cinco anos

Ritmo de crescimento da Indústria de transformação deverá cair pela metade

A CNI projeta alta de 2,3% do Produto Interno Bruto (PIB) em 2025, ante projeção anterior de alta de 2,4% feita no fim de 2024, no documento Economia Brasileira 2024-2025. O crescimento de 2025 será o menor em cinco anos: ficará abaixo dos 4,8% registrados em 2021 (quando a economia se recuperava da queda de 3,3% do ano anterior, provocada pela pandemia) e das altas de 2022 (+3,0%), 2023 (+3,2%) e 2024 (+3,4%).

A Indústria, que cresceu 3,3% em 2024, deverá crescer 2,0% em 2025. Excetuando a Indústria extrativa, cujo crescimento em 2025 deve superar o do ano anterior, os demais segmentos industriais deverão crescer menos. Em particular, a expansão da Indústria da transformação, destaque em 2024, deve cair pela metade, de 3,8% para 1,9%.

A principal razão para a menor atividade econômica é a política monetária, que será mais contracionista em 2025. A Selic média de 2025 será ainda maior que a de 2024: 14,3% ao ano (a.a.) contra 10,9% a.a. A taxa de juros real, calculada com base na Selic descontada a inflação futura, passará de 7,0% a.a. em dezembro de 2024 para 9,8% a.a. em dezembro de 2025. Ou seja, encerrará o ano 4,8 pontos percentuais (p.p.) acima da taxa neutra (aquela que não estimula nem desestimula a atividade econômica), estimada em 5,0% a.a. pelo Banco Central do Brasil.

Além dos juros mais altos, as expansões do crédito, dos gastos públicos e do mercado de trabalho, que impulsionaram tanto o consumo como o investimento em 2024, serão mais fracos em 2025. A expectativa da CNI é que a inflação só deverá ceder na segunda metade

do ano e, como os juros permanecerão elevados por todo 2025, a expansão do crédito será menor. Além disso, é esperado menor impulso fiscal e menor expansão real da massa de rendimentos, com um avanço mais moderado da população ocupada.

Tabela 1 – Projeções da CNI para o PIB
Taxa de crescimento anual (%)

	2023	2024	2025*
PIB	3,2	3,4	2,3
Agropecuária	16,3	-3,2	5,5
Indústria total	1,7	3,3	2,0
Indústria extrativa	9,2	0,5	1,0
Indústria de transformação	-1,3	3,8	1,9
Eletricidade e gás, água, esgoto, ativ. de gestão de resíduos	5,8	3,6	2,5
Construção	-0,3	4,3	2,2
Serviços	2,8	3,7	1,8
Consumo das famílias	3,2	4,8	2,2
Consumo da administração pública	3,8	1,9	1,7
Investimento	-3,0	7,3	2,8
Exportações	8,9	2,9	4,0
Importações	-1,2	14,7	3,8

Fonte: IBGE e CNI.
*Projeção: CNI.

Consumo e investimento seguirão crescendo, mas em menor ritmo

A expectativa da CNI é que nenhum desses motores que impulsionaram a demanda em 2024 (crédito, política fiscal e mercado de trabalho) agir de forma contrária à expansão do consumo em 2025, mas tão somente terão impactos mais restritos.

Com isso, a CNI projeta alta de 2,2% do consumo das famílias em 2025, taxa que, embora ainda positiva, é menos da metade da registrada em 2024. Em 2024, o consumo das famílias havia avançado 4,8%, a maior taxa de crescimento desde 2011, quando também cresceu 4,8%.

Da mesma forma, o ritmo de expansão do investimento também será menor em 2025. A permanência da taxa de juros em patamar elevado encarece o investimento e limita a oferta de crédito. Além disso, a taxa de juros elevada irá conter a demanda, sobretudo a de bens de consumo de valores mais elevados, que é mais dependente do crédito. Essa expectativa de evolução mais moderada da demanda traz cautela aos empresários, que podem adiar investimentos.

Destaca-se, por outro lado, o prosseguimento, em 2025, de programas que promoveram o investimento privado no ano anterior, como o Nova Indústria Brasil e a depreciação acelerada.

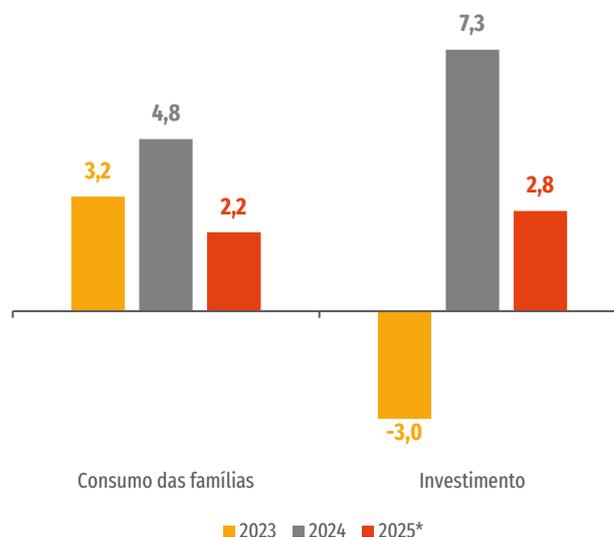
Além disso, agora há a expectativa de novas mudanças no programa Minha Casa, Minha Vida, que poderão, como em 2024, estimular a Indústria da construção em 2025.

Com isso, a previsão da CNI para o crescimento do investimento em 2025 passou para 2,8%, ante previsão de 2,6% ao final de 2024. Trata-se de perda de ritmo relevante frente a 2024, quando a alta do investimento foi de 7,3% ante o ano anterior. Ressalte-se que, apesar do menor crescimento do investimento, a taxa de investimento da economia brasileira, proporção do volume de investimentos sobre o PIB, irá aumentar em 0,2 p.p. em 2025, alcançando 17,2% do PIB.

Gráfico 1 - Consumo das famílias e investimento crescerão menos do que em 2024

Consumo das famílias e investimento

Variação anual (%)



Fonte: IBGE e CNI.

*Projeção: CNI.

Alta dos juros no final de 2024 já afeta a Indústria da transformação

As fortes altas do consumo e do investimento de 2024 se traduziram em alta de demanda por bens industriais, o que fez com que o PIB da Indústria de transformação crescesse 3,8% em 2024. Embora o PIB do setor tenha avançado em todos os trimestres de 2024, ele perdeu força no final de 2024, como a maior parte da economia brasileira, ao registrar alta de 0,8% no último trimestre do ano, ante alta de 1,3% no terceiro trimestre e de 2,1% no segundo.

Os dados de fevereiro de 2025 da Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física (PIM-PF), do IBGE, reforçam o comportamento de menor intensidade da produção industrial nos últimos meses. A produção da Indústria de transformação caiu 0,5% entre janeiro e fevereiro de 2025. Desde outubro de 2024, mês seguinte ao início do atual ciclo de elevação da taxa Selic, houve alta mensal da produção apenas em janeiro de 2025; nos demais meses, foram três quedas e uma estabilidade. Entre outubro de 2024 e fevereiro de 2025, a produção da Indústria de transformação recuou 1,9%.

Além da taxa de juros, a depreciação cambial ocorrida ao longo de 2024 também vem afetando a produção industrial, pois impacta custos de produção. Também se destaca a inflação mais alta que, além de aumentar os custos de produção, reduz a renda disponível das famílias, sobretudo com a alta de inflação de alimentos, reduzindo a demanda.

Essa menor demanda já pode ser verificada pelo Indicador IPEA mensal de consumo aparente de bens industriais que mostrava uma queda de 1,3% do consumo aparente de bens da Indústria de transformação no trimestre encerrado em janeiro de 2025 ante trimestre anterior, encerrado em outubro de 2024.

Para o restante de 2025, a CNI projeta perda de ritmo de crescimento do consumo das famílias e do investimento e, conseqüentemente, da demanda por bens industriais e da produção. Alia-se a isso a pressão sobre os custos de produção, tanto pela manutenção de preços mais altos com a inflação persistente, como também pela elevação dos custos com pessoal, dada a manutenção das pressões sobre o mercado de trabalho.

Finalmente, ainda há os efeitos do atual cenário internacional. A mudança da política comercial americana e as reações dos demais países estão em curso e suas conseqüências ainda são incertas, pois são mudanças significativas, com o potencial de muitas transformações no comércio internacional.

No tocante às exportações brasileiras de manufaturados, por um lado, há um impacto negativo pela tendência de uma significativa redução do comércio internacional, afetando o crescimento econômico global como um todo. Por outro lado, as tarifas aplicadas pelos EUA ao Brasil são relativamente menores que a de outros países, o que, em tese, aumenta a competitividade de produtos brasileiros frente a países que receberam tarifas mais altas, oportunidade que alguns setores poderão capitalizar.

Há um outro risco importante para a Indústria de transformação brasileira. O Brasil pode vir a ser importante destino das exportações de vários países, entre eles a China, de produtos que antes seriam comercializados nos EUA, dado o mercado consumidor brasileiro, que é relativamente grande.

Nesse cenário, a expectativa da CNI é de crescimento moderado do PIB da Indústria de transformação no restante do ano. No momento, a projeção da CNI é de alta de 1,9% do PIB do setor em 2025.

Indústria da construção deverá crescer metade do registrado em 2024

Em 2024, impulsionado pelo aumento da demanda, especialmente devido às concessões de crédito e ao programa Minha Casa, Minha Vida, o PIB da Indústria da construção cresceu 4,3%. Diferentemente da maior parte da economia, o setor fechou o ano com uma forte alta no quarto trimestre de 2024 (+2,5%) após um desempenho fraco no terceiro trimestre (-1,1%).

O início de 2025 sugere continuidade desse cenário de atividade mais aquecida. Isso pode ser verificado nas vendas de materiais para a construção: a variação acumulada em 12 meses das vendas desses bens, que encerrou 2024 com crescimento de 4,8%, evoluiu para 5,1% em janeiro de 2025 e, em fevereiro, atingiu 5,5%, segundo os dados da Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), do IBGE.

Para o restante de 2025, no tocante às obras de infraestrutura, há elementos que sugerem menores investimentos. A expectativa da CNI para 2025 é de menores gastos de capital pelos municípios, uma vez que, passadas as eleições municipais, a propensão dos municípios a realizar novos investimentos será menor. Além disso, a CNI também projeta uma expansão das despesas federais em 2025 abaixo do ritmo de 2024, dadas as medidas de redução de despesas adotadas a fim de cumprir o limite inferior da meta de resultado primário.

Já no caso da habitação, há, por um lado, uma expectativa de moderação da demanda devido, sobretudo, à elevação das taxas de juros, com consequente aumento dos custos dos investimentos, e à concessão de crédito se expandindo a um ritmo menor que o de 2024. Além disso, o avanço mais contido do mercado de trabalho, com menores ganhos reais de rendimentos, tende a fazer com que o consumidor adote postura mais cautelosa.

Por outro lado, é importante destacar que o crescimento acima das expectativas da Indústria da construção no fim de 2024 reforça a expectativa de sustentação de um nível mais alto de atividade do setor, que é caracterizado por ciclos de produção mais longos. Além disso, agora há a expectativa de novas mudanças no programa Minha Casa, Minha Vida, que poderão, como em 2024, estimular a construção de edificações em 2025. Finalmente, há também o novo Marco Legal das Garantias, que está regulamentado e passa a valer a partir de 1º de julho de 2025. A medida possibilita a utilização de imóvel como garantia em mais de uma operação de crédito imobiliário, o que pode estimular novas concessões. Nesse cenário, a previsão da CNI para o crescimento da Indústria da construção em 2025 passou de 1,8% para 2,2%.

Menor ritmo de crescimento da Indústria extrativa e do segmento de Eletricidade, gás, água e outras utilidades em 2025

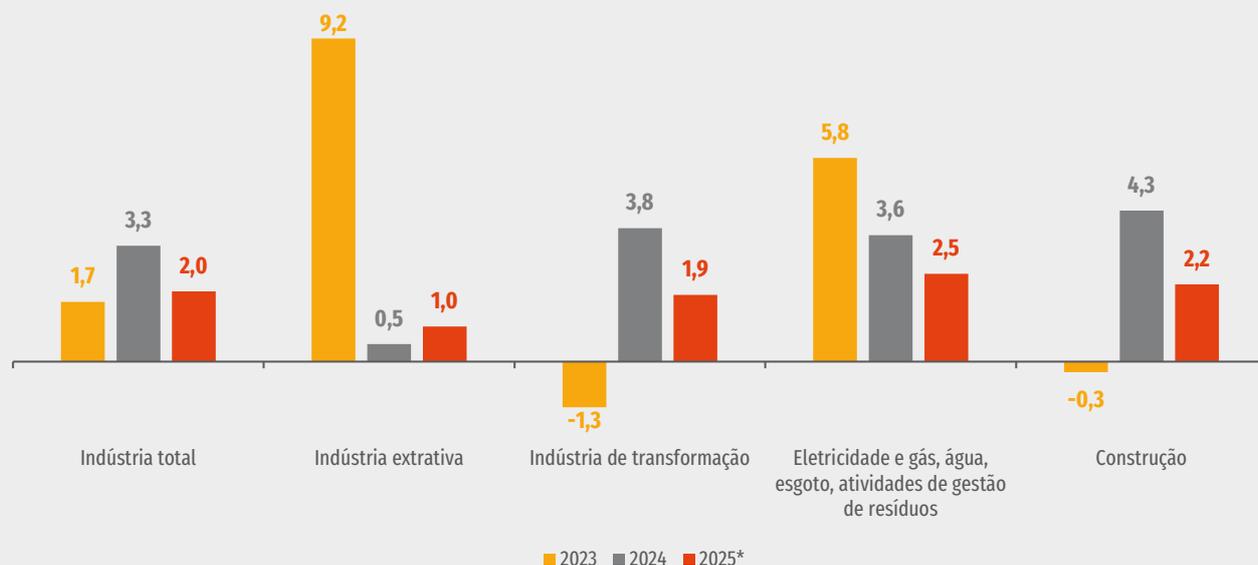
A Indústria extrativa iniciou 2025 com fortes oscilações. Em janeiro de 2025, dados da PIM-PF mostraram que a produção da Indústria extrativa caiu 2,5%, influenciada por comportamento negativo de seus dois principais itens, petróleo e minérios de ferro, além de paralisações em plataformas de extração de petróleo e gás. Já em fevereiro, o setor registrou alta de 2,7% que reverteu a queda do mês anterior.

Para o restante do ano, há a expectativa de queda nos preços dos produtos do setor por conta da queda da atividade econômica global, em linha com a queda do comércio internacional que tende a acontecer em meio às incertezas quanto à reação dos países às mudanças da política comercial americana. Com isso, a CNI revisou a expectativa para o PIB da Indústria extrativa, de alta de 4% para uma alta de 1% em 2025.

Gráfico 2 – Todos os segmentos industriais irão crescer em 2025, a maioria em menor ritmo do que em 2024

PIB da Indústria total e dos segmentos industriais

Variação anual (%)



Fonte: IBGE e CNI.

*Projeção: CNI.

Já o setor de Eletricidade, gás, água e outras utilidades iniciou 2025 com alta. No tocante à eletricidade, segundo dados da Empresa de Pesquisa Energética, o consumo de eletricidade cresceu em janeiro e fevereiro. O avanço foi puxado tanto pelo consumo do setor industrial, que cresceu 2,5% no bimestre, na comparação com igual período de 2024, como pelo consumo residencial, que cresceu 3,3% no período. Em particular, o consumo residencial atingiu, em fevereiro de 2025, o maior valor de toda a série histórica.

Apesar da força no início de 2025, o avanço no consumo de eletricidade industrial deve se tornar mais brando ao longo do ano, dado o menor ritmo de crescimento da atividade do setor.

Por outro lado, o consumo residencial deve se manter forte, tendo em vista: as condições climáticas, de períodos de calor intenso; o aumento do número de consumidores residenciais; e a mudança de padrão de consumo motivada pela contínua melhora do mercado de trabalho nos últimos anos, que levou ao aumento da posse de eletrodomésticos e ao aumento do consumo de energia de forma geral.

Ainda que se espere crescimento menos vigoroso do mercado de trabalho em 2025, a CNI projeta alta de 2,5% do PIB de Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos em 2025, ante alta de 3,6% em 2024.

Serviços terá menor crescimento em 2025

O PIB de Serviços cresceu 3,7% em 2024. O PIB do setor avançou em todos os trimestres de 2024, mas perdeu ritmo de crescimento ao longo do ano. Destaca-se que, apesar de perder força no final do ano, o PIB de serviços avançou pelo 18º trimestre consecutivo no 4º trimestre de 2024 (desde o 3º trimestre de 2020).

Em 2024, a maior renda das famílias, relacionada ao impulso fiscal, ao mercado de trabalho aquecido e às quedas da inflação e dos juros,

além expansão do crédito, impulsionaram o comércio e os serviços prestados às famílias, e, assim, os serviços de uma forma geral.

Já no final de 2024 esse cenário começou a mudar, sobretudo com o início de novo ciclo de elevação das taxas de juros. Com isso, os índices de volume de serviços e de vendas no comércio ampliados, que haviam atingido suas respectivas máximas históricas em outubro de 2024, começaram a se distanciar desse ponto, acumulando quedas até fevereiro de 2025: de 1,0%, no caso de serviços, e de 1,3%, no caso das vendas no comércio ampliado.

Para o restante de 2025, a expectativa é que o cenário de menores estímulos à demanda por serviços se consolide. Assim, tanto o volume de serviços prestados como as vendas do comércio continuarão contribuindo positivamente para o crescimento do PIB de Serviços, embora em menor intensidade. Em sentido contrário, devido ao aumento da produção agrícola em 2025, a CNI espera que o setor de transportes acelere seu ritmo de expansão, estimulado pela necessidade de escoamento da safra.

Nesse cenário, a CNI projeta alta de 1,8% do PIB de Serviços em 2025, metade da alta de 2024.

Agropecuária voltará a ter bom desempenho

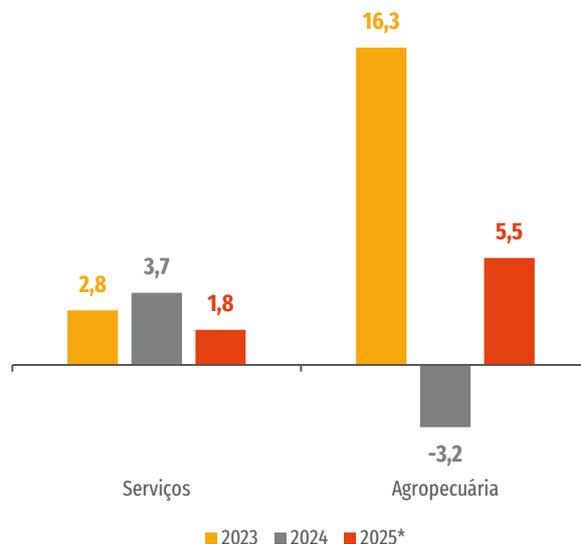
O PIB da Agropecuária recuou 3,2% em 2024, por conta de dificuldades climáticas que afetaram as safras após um desempenho excepcional em 2023.

Para 2025, a CNI espera uma retomada da produção agrícola. A alta esperada para a safra 2025 de cereais, oleaginosas e leguminosas se deve principalmente ao crescimento das estimativas para a produção de soja (+13,3%), milho (+11,0%) e arroz (+12,3%). Destaca-se que a estimativa indica que a produção de soja, um dos principais produtos da pauta exportadora brasileira, deve ter novo recorde, superando a produção registrada no ano de 2023.

As estimativas de safra vêm sendo revisadas para cima desde o final de 2024; segundo o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), do IBGE, de março de 2025, a expectativa é de aumento de 11,9% da safra. A mesma pesquisa apontava, em outubro de 2024, expectativa de alta de apenas 5,8%.

Com isso, a CNI passa a projetar alta de 5,5% da Agropecuária em 2025, ante os 4,2% projetados anteriormente.

Gráfico 3 - PIB de Serviços crescerá menos e Agropecuária deve se recuperar da queda de 2024
PIB de Serviços e da Agropecuária
Variação anual (%)



Fonte: IBGE e CNI.
*Projeção: CNI.



2 EMPREGO E RENDA

Mercado de trabalho deve mostrar desaceleração lenta

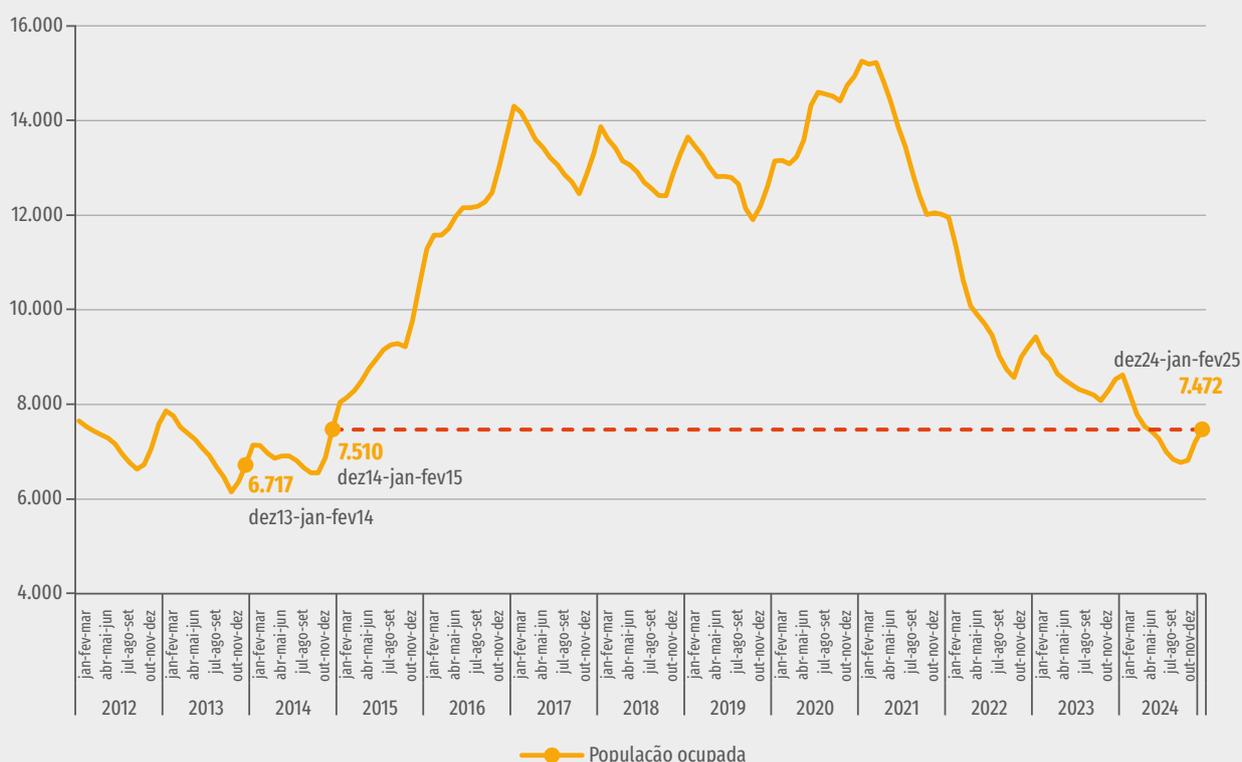
Baixa taxa de desemprego pressiona rendimento médio real

O mercado de trabalho brasileiro mostra elevado nível de aquecimento no início de 2025. No trimestre móvel encerrado em fevereiro de 2025, a população ocupada alcançou 102,7 milhões de pessoas, um avanço de 2,4% frente ao mesmo período de 2024; o número de pessoas desocupadas (pessoas desempregadas) caiu para 7,5 milhões de pessoas, uma queda de 12,5% frente ao mesmo período de 2024; e a taxa de desocupação (taxa de desemprego), em 6,8%, teve queda de 1,1 ponto percentual frente ao mesmo período de 2024.

Esse é um cenário que já vem sendo construído há quatro anos no mercado de trabalho brasileiro. O nível de população ocupada na economia brasileira cresceu a um ritmo médio de 4,4% ao ano nos últimos quatro anos. Um fator importante que possibilitou esse crescimento foi o grande contingente de pessoas desocupadas (ou desempregadas) que estava procurando trabalho no período pós-pandemia: o número de pessoas desocupadas chegou a atingir 15 milhões em 2021. Hoje, o Brasil inicia o ano de 2025 com metade desse número: 7,5 milhões de pessoas desocupadas. Com isso, o espaço para novas expansões da população ocupada encontra-se reduzido.

Gráfico 4 – Número de pessoas desocupadas em 2025 é o menor para fevereiro desde 2014

População ocupada
Número de pessoas desocupadas (mil pessoas)



Fonte: Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua mensal – IBGE.

Contudo, a desaceleração do crescimento da economia, já no fim de 2024, aliada à expectativa de menor crescimento em 2025, tem causado uma desaceleração no crescimento do número de pessoas ocupadas nos últimos meses. Com isso, a população ocupada caiu 1,2% no trimestre móvel terminado em fevereiro de 2025, na comparação com o trimestre imediatamente anterior. A queda é usual para o período, mas em 2025 ela foi maior que a registrada em 2024 nessa mesma época do ano, quando caiu 0,3%.

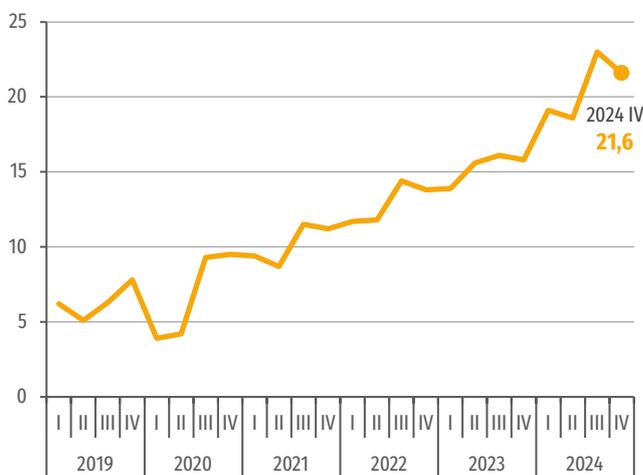
Nesse cenário de aquecimento do mercado de trabalho, o rendimento médio real da população ocupada tem sido pressionado: com a menor oferta de trabalhadores, por um lado, e a maior demanda por trabalho, por outro, o rendimento médio real tem crescido em um ritmo mais acelerado. O crescimento do rendimento médio real no trimestre móvel terminado em fevereiro de 2025, na comparação com o trimestre imediatamente anterior, foi de 1,3% em 2025, acelerando em relação ao crescimento nesse mesmo período de anos anteriores: 1,1% em 2024 e 0,6% em 2023.

Destaca-se que nesse cenário a falta ou alto custo de mão de obra é um problema crescente para a Indústria. O percentual de Indústrias de transformação e extrativa que apontam a falta ou alto custo do trabalhador qualificado como um dos três principais problemas enfrentados pela empresa tem subido persistentemente desde 2020 e alcançou 21,6% no quarto trimestre de 2024. O problema é ainda mais frequente na Indústria da construção, atingindo 26,8% das empresas, no caso da falta de trabalhador qualificado e 22,8% das empresas, no caso da falta de trabalhador não qualificado.

A aceleração do rendimento médio real das pessoas ocupadas é reforçada pela predominância da criação de postos de trabalho formais, que tendem a oferecer melhor remuneração que os postos de trabalho informais. Enquanto as ocupações informais cresceram apenas 0,7% no trimestre móvel terminado em fevereiro de 2025, na comparação com o mesmo período de 2024, as ocupações formais cresceram 3,5% nessa mesma base de comparação.

Gráfico 5 – Problema da falta ou alto custo do trabalhador qualificado vem ganhando importância na indústria

Indústrias de transformação e extrativa que apontam o problema como um dos três principais enfrentados no trimestre
Percentual do total de empresas (%)



Fonte: Sondagem Industrial – CNI.

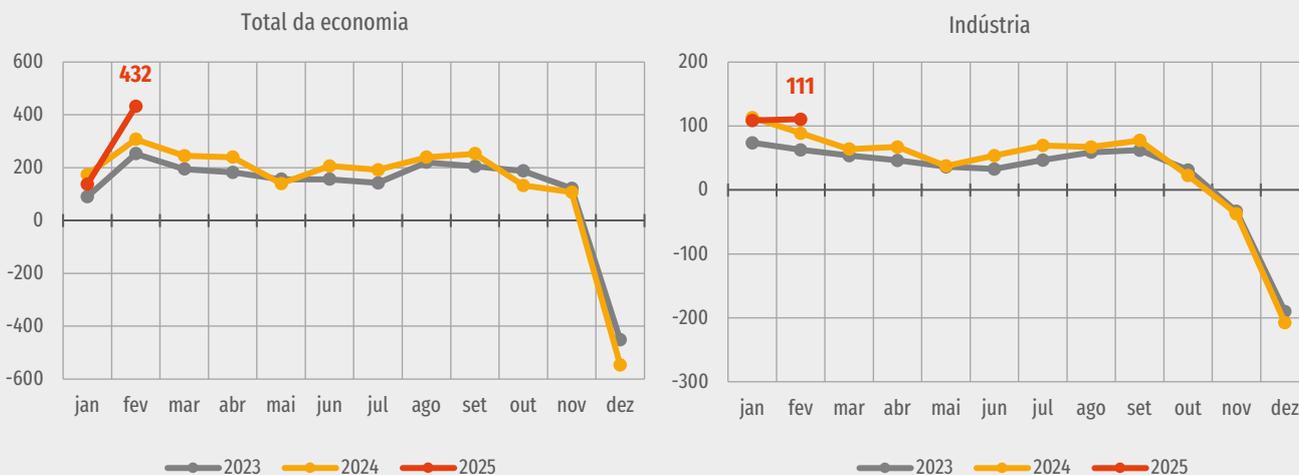
No acumulado do ano até fevereiro de 2025, são 576 mil postos de trabalho formais gerados na economia brasileira, frente a 480 mil nesse mesmo período de 2024. Na Indústria, são 220 mil postos de trabalho gerados, frente a 202 mil nesse mesmo período de 2024.

Outro fator que explica os ganhos reais de rendimentos é a alta da taxa de desligamentos a pedido dos trabalhadores formais sobre o total de desligamentos, que atingiu 37,7% apenas no primeiro bimestre de 2025, ante 36% em igual período de 2024. Esse número mostra que os próprios trabalhadores formais têm buscado e encontrado melhores oportunidades no mercado de trabalho, denotando um alto nível de movimentações, sinal que reforça que o mercado de trabalho segue aquecido.

Apesar da aceleração recente dos ganhos reais do rendimento médio, o menor crescimento da população ocupada (considerando o emprego formal e informal) tem forçado uma desaceleração da massa salarial real (que é a soma de todos os rendimentos da população ocupada, descontada a inflação). O crescimento da massa salarial real no trimestre móvel terminado em fevereiro de 2025, na comparação com o trimestre imediatamente anterior, foi de 0,1%, enquanto nesse mesmo período de 2024 havia sido de 0,9%.

Gráfico 6 – Indústria mostra melhor desempenho do emprego formal em 2025

Saldo de emprego formal (admissões menos demissões)
Em milhares



Fonte: Novo Caged – Ministério do Trabalho e Emprego.

2025 deve registrar menor avanço de pessoas ocupadas e massa salarial

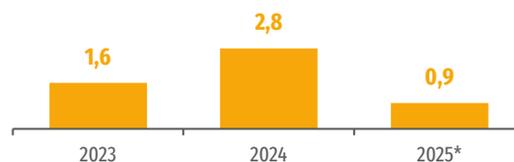
Para o restante de 2025, as perspectivas são de manutenção do cenário de um mercado de trabalho aquecido. Ainda que a pressão sobre o mercado de trabalho tenda a se reduzir ao longo de 2025 devido à desaceleração da atividade econômica, conforme a expectativa da CNI, a taxa de desemprego seguirá baixa. Como resultado, a expectativa da CNI é de lenta desaceleração da massa de salários: o cenário ainda irá propiciar altas reais do rendimento médio real da população ocupada, mesmo com a atividade econômica mais fraca.

Assim, para 2025, a CNI projeta crescimento de 0,9% da população ocupada, frente a 2,8% em 2024 e aumento de 4,8% da massa salarial, frente ao aumento de 7,6% em 2024. A CNI projeta a taxa de desocupação média da economia de 6,6% em 2025, frente à taxa de 6,8% observada em 2024.

Gráfico 7 – Ritmo de crescimento do número de pessoas ocupadas deve desacelerar em 2025, desacelerando também a massa salarial da economia

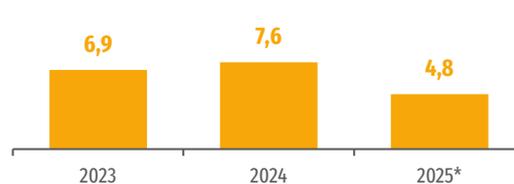
Pessoas ocupadas

Taxa de crescimento anual (%)



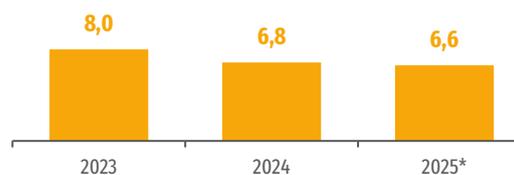
Massa salarial real

Taxa de crescimento anual (%)



Taxa de desocupação

Média anual - Percentual (%)



Fonte: Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua mensal – IBGE.
*Projeção: CNI.

3 INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Ciclo de altas na Selic deve durar até maio, fechando 2025 em 14,75% ao ano

Descolamento das expectativas de inflação em relação à meta tem sido principal argumento do Banco Central

Desde o fim de 2024, a inflação tem se mostrado pressionada, o que se intensificou no primeiro trimestre de 2025. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), do IBGE, registrou aumento de 5,5% no acumulado em 12 meses até março de 2025, acima da alta de 4,8% observada no fim de 2024 e significativamente acima da meta de inflação de 3,0%.

O ritmo intenso da atividade econômica de 2024 e a depreciação cambial, que se tornou mais forte no final do ano passado, são as principais explicações para o comportamento da inflação no fim de 2024 e início de 2025. Para o restante de 2025, a expectativa da CNI é que a inflação comece a ceder apenas na segunda metade do ano, como reflexo da desaceleração da atividade econômica que já vem ocorrendo, da apreciação cambial também em curso e da intensificação na política monetária contracionista. Mesmo com a queda esperada no segundo semestre, a CNI projeta que a inflação deve encerrar 2025 em 5,1%, patamar ainda ligeiramente acima da inflação de 4,8% registrada no fim de 2024.

Diante da alta da inflação nos primeiros meses de 2025 e, sobretudo, da piora nas expectativas de inflação, que se distanciaram da meta, o Banco Central decidiu prolongar o ciclo de aperto monetário, levando a taxa de juros para 14,25% ao ano (a.a.) em março de 2025. A expectativa da CNI é de mais uma elevação na Selic na reunião do Copom de maio, mas de 0,5 ponto percentual (p.p.), menor que as 3 anteriores, de 1,0 p.p., de modo que a Selic alcance 14,75% a.a. – nível que deverá permanecer no restante do ano.

Ainda, é importante destacar que a Selic média de 2025 (14,3% a.a.) deve ser bastante superior à de 2024 (10,9% a.a.). Além disso, a taxa de juros real, que encerrou 2024 em 7,0% a.a., deve

encerrar 2025 em torno de 9,8% a.a., o que indica o emprego de uma política monetária ainda mais restritiva.

Com a elevação da Selic, a taxa de juros média cobrada das empresas e dos consumidores têm se elevado. Por conta desse encarecimento do crédito e da desaceleração da atividade econômica, projetamos que o crescimento real das concessões totais de crédito será menor em 2025 (+6,5%) do que foi em 2024 (+10,6%).

IPCA deve encerrar 2025 com alta de 5,1%

O IPCA, que terminou 2024 com aumento de 4,8%, registrou alta de 5,5% no acumulado em 12 meses até março de 2025. Essa aceleração também foi notada na média dos núcleos de inflação, índices que desconsideram os itens mais voláteis do IPCA. A média dos núcleos de inflação passou de 4,3%, no acumulado em 12 meses até dezembro de 2024, para 5,0%, no acumulado em 12 meses até março de 2025.

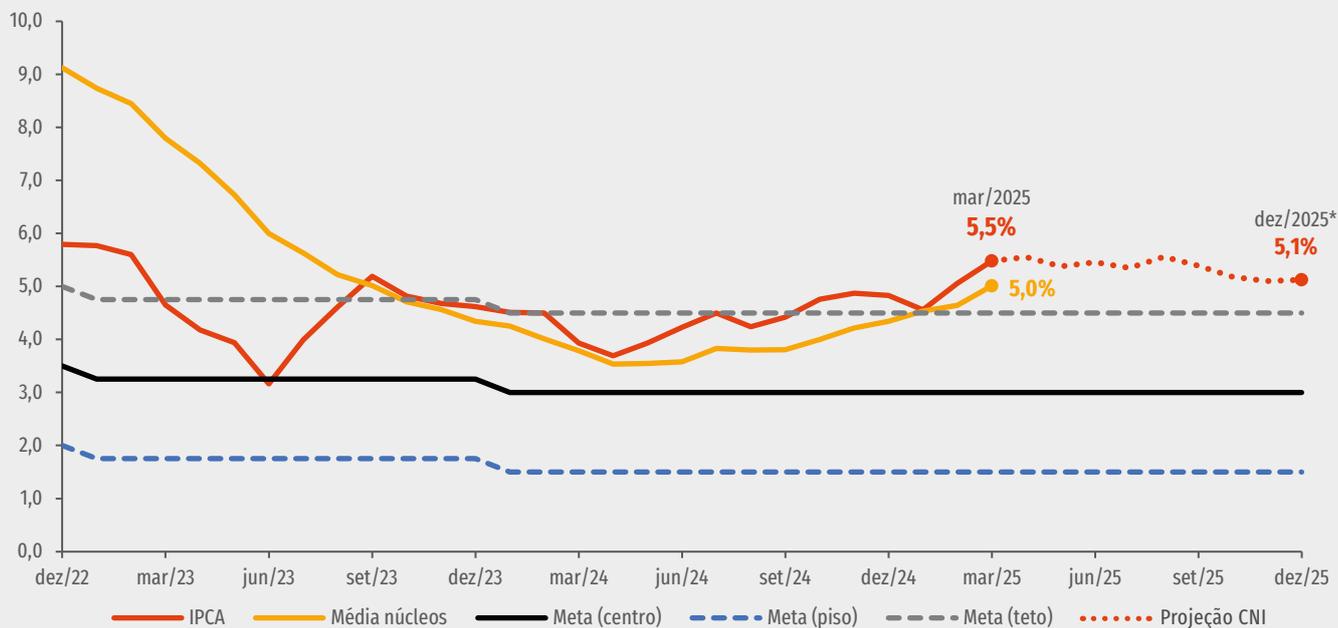
O maior ritmo de crescimento da inflação, que já vinha ocorrendo no fim de 2024, é explicado, principalmente, pelo aquecimento da atividade econômica e pela depreciação cambial ocorrida ao longo do ano passado, especialmente em dezembro.

Entre os grupos que compõem o IPCA, a CNI projeta a aceleração dos preços de Industriais e de Serviços, por um lado, e a desaceleração dos preços de Alimentos, por outro. Contudo, é importante frisar que, mesmo com a desaceleração, o grupo Alimentos continuará a ser a principal fonte de pressão sobre a inflação em 2025. Ainda, quanto ao grupo Administrados, a CNI projeta um resultado em torno do observado no ano passado.

Gráfico 8 – Inflação deve ceder na segunda metade de 2025, mas se manter acima do teto da meta durante todo o ano

Inflação medida pelo IPCA

Taxa acumulada em 12 meses (%)



Fonte: IBGE, Banco Central do Brasil e CNI.

*Projeção: CNI.

Com relação ao grupo Industriais, que acumula alta de 3,7% nos 12 meses encerrados em março de 2025, a CNI espera aceleração nos preços ao longo do ano. Essa expectativa se deve aos efeitos da depreciação cambial observada em 2024 sobre os custos de produção. Cabe lembrar que a Indústria de transformação importa 23,7% dos insumos usados no seu processo produtivo, segundo dados da CNI de 2023, e que o repasse da desvalorização cambial para os preços não é imediato: há uma defasagem entre a variação no câmbio e o impacto sobre os custos industriais e, posteriormente, para os consumidores.

O efeito defasado da depreciação cambial sobre os preços é percebido no Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), do IBGE, especialmente no segmento produtos industriais, que se mostra um importante antecedente do comportamento dos preços de bens industriais. Essa relação se dá pelo repasse de preços, uma vez que o aumento no custo de bens industriais no atacado pode vir a ser repassado, ao menos em parte, aos consumidores. O IPA Industriais passou de 5,3%,

nos 12 meses encerrados em dezembro de 2024, para 7,2%, nos 12 meses encerrados em março de 2025.

Assim, a previsão da CNI é que os preços do grupo Industriais devem terminar 2025 com alta de 4,0%, acima do crescimento de 2,9% observado em 2024. Convém ponderar que essa aceleração nos preços dos produtos industriais deve ser contida pela política monetária mais restritiva, uma vez que ela desestimula o consumo desses bens, sobretudo os duráveis de maior valor, que são mais dependentes de crédito. Outra questão que pode conter a aceleração nos preços de produtos industriais é a “guerra tarifária” provocada pelos EUA, caso ela leve a um aumento expressivo das importações de insumos e bens finais industriais pelo Brasil, a preços menores que os vigentes.

Os preços do grupo Serviços, por sua vez, acumularam alta de 5,8% nos 12 meses encerrados em março de 2025. Esse crescimento advém do mercado de trabalho aquecido, com

crescimento real da massa de rendimentos, ainda que em menor ritmo.

Para os próximos meses, a expectativa da CNI é de menor expansão real da massa de rendimentos, com um avanço mais moderado da população ocupada, mas os preços dos serviços ainda devem seguir pressionados. Isso porque as mudanças nas pressões sobre preços desse grupo tendem a levar mais tempo a se materializar; mais que nos outros grupos, a inflação passada influencia a inflação futura, como se observa em reajustes de salários e aluguéis, por exemplo.

Assim, projetamos que os preços do grupo Serviços devem encerrar 2025 com alta de 5,4%, sinalizando aceleração frente a 2024, quando registraram alta de 4,7%.

Já o grupo de Alimentos, que acumulou alta de 7,9% nos 12 meses encerrados em março de 2025, é o que mais pressiona a inflação atualmente. Contudo, para a CNI, a expectativa é de desaceleração dos preços do grupo no decorrer de 2025. Essa perspectiva é justificada pela previsão de melhor safra em 2025. De acordo com o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA) do IBGE de março de 2025, a safra brasileira de grãos em 2025 deve ser 11,9% maior que a de 2024.

Ainda, a valorização cambial já ocorrida nos primeiros meses deste ano e que deve ser mantida ao longo de 2025 também deve contribuir para a desaceleração nos preços dos alimentos.

O contraponto ao aumento na safra fica por conta da pecuária, que tem apresentado queda nos abates, pressionando os preços das carnes, elemento que impede uma desaceleração maior nos preços dos alimentos.

Considerando esses fatores, a CNI projeta que os preços do grupo Alimentos devem terminar 2025 com elevação de 6,7%. Continuará a ser o grupo que mais pressiona a inflação, como em 2024, mas a alta dos preços do grupo será menor; em 2024, a alta foi de 8,2%.

Por fim, com relação ao grupo Administrados, observamos movimentos que levaram à aceleração de seus preços no início de 2025, com destaque para a elevação de ICMS sobre gasolina e diesel e o aumento do preço do diesel nas refinarias, além dos reajustes em mensalidades escolares, em tarifas de transporte público urbano e em taxas de água e esgoto. Com isso, os preços do grupo acumularam alta de 5,1% nos 12 meses encerrados em março. Em 2024, a alta havia sido de 4,7%.

Para o restante do ano, é oportuno registrar que não esperamos pressão sobre os preços de energia, como ocorreu em 2024, dadas as melhores condições climáticas este ano. Além disso, não esperamos pressão sobre os preços internacionais de barril de petróleo, que vêm apresentando trajetória de queda desde o segundo semestre do ano passado, com perspectivas favoráveis para os custos de produção de diesel e gasolina.

Com isso, a CNI projeta que os preços do grupo Administrados devem encerrar 2025 com crescimento de 4,8%, moderadamente acima do registrado em 2024, de 4,7%.

Política monetária ainda mais contracionista em 2025

Atualmente, a Selic está em 14,25% a.a. Esse patamar foi alcançado após cinco elevações seguidas na taxa básica, iniciadas em setembro de 2024.

Entre os motivos que o Banco Central apresentou para justificar as duas altas na Selic ocorridas em 2025, destacam-se: i) atividade econômica com dinamismo, embora com sinais de desaceleração; ii) mercado de trabalho ainda aquecido; iii) presença de impulsos fiscal e de crédito, embora com perda de ritmo; iv) elevação nas projeções de inflação; v) efeitos da depreciação cambial ocorrida em 2024; vi) desafios do quadro fiscal; e vii) ambiente externo desafiador, principalmente por causa das incertezas que pairam sobre a política comercial dos Estados Unidos, que geram dúvidas sobre o ritmo da economia e da inflação

norte-americana, tornando mais difícil a previsão das próximas decisões do Fed (banco central norte-americano).

Quanto às expectativas de inflação, destaca-se que a piora passou a ser observada a partir de novembro de 2024, quando o debate em torno da sustentabilidade fiscal se intensificou, com o pacote de cortes de gastos do Governo Federal – aprovado no fim de 2024.

Segundo a pesquisa Focus, do Banco Central, a mediana das expectativas de inflação para o fim de 2025 passaram de 4,0%, em novembro de 2024, para 5,7%, ao final de março de 2025, nível acima do teto da meta de inflação, de 4,5%. Movimento semelhante é observado em relação às expectativas de inflação para o fim de 2026, que passaram de 3,6%, em novembro de 2024, para 4,5%, no final de março de 2025.

Ainda, as projeções de inflação estimadas pelo Banco Central e utilizadas em seu cenário de referência também se encontram acima da meta. Para o fim de 2025, a autoridade monetária estima a inflação em 5,1%, enquanto para o terceiro trimestre de 2026,

atual horizonte relevante de política monetária (de 18 meses), a estimativa é de 3,9%.

Com base nesses fatores, a CNI projeta que a Selic deve passar por mais uma elevação, de 0,5 p.p., alcançando 14,75% a.a., na reunião de maio do Copom, e deve ser mantida nesse patamar até o fim do ano.

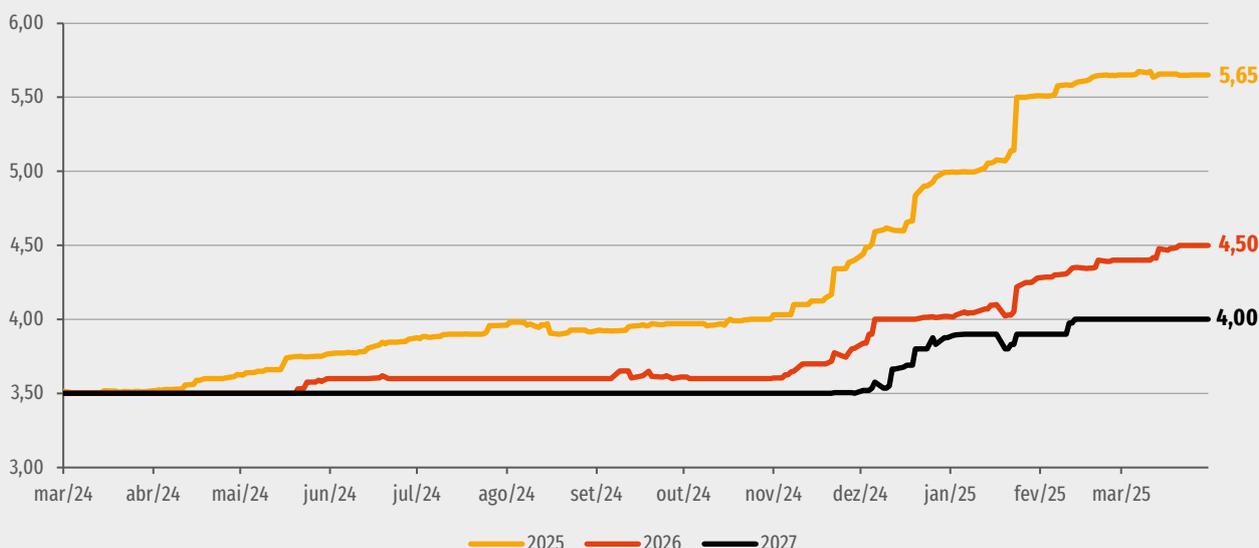
Cabe registrar que, em dezembro passado, no documento Economia Brasileira 2024-2025, a CNI previa que a Selic encerraria 2025 em patamar menor, de 12,75% a.a. A piora nas expectativas de inflação e do IPCA desde então, e a própria postura do Banco Central, que decidiu de forma antecipada por duas altas de 1,0 p.p., nas reuniões de janeiro e março deste ano, motivaram a revisão para cima na previsão da Selic.

Entre os motivos que a CNI enxerga para que o ciclo de altas se encerre ainda no primeiro semestre de 2025 estão: i) a desaceleração da atividade econômica; ii) a menor intensidade do impulso fiscal; e iii) a expectativa de apreciação do real em relação ao dólar no ano, ainda que sujeita a oscilações fortes no curto prazo com

Gráfico 9 – Expectativas de inflação se distanciaram da meta de 3,0%

Expectativas de inflação do Focus

Acumulado em 12 meses, em %, mediana

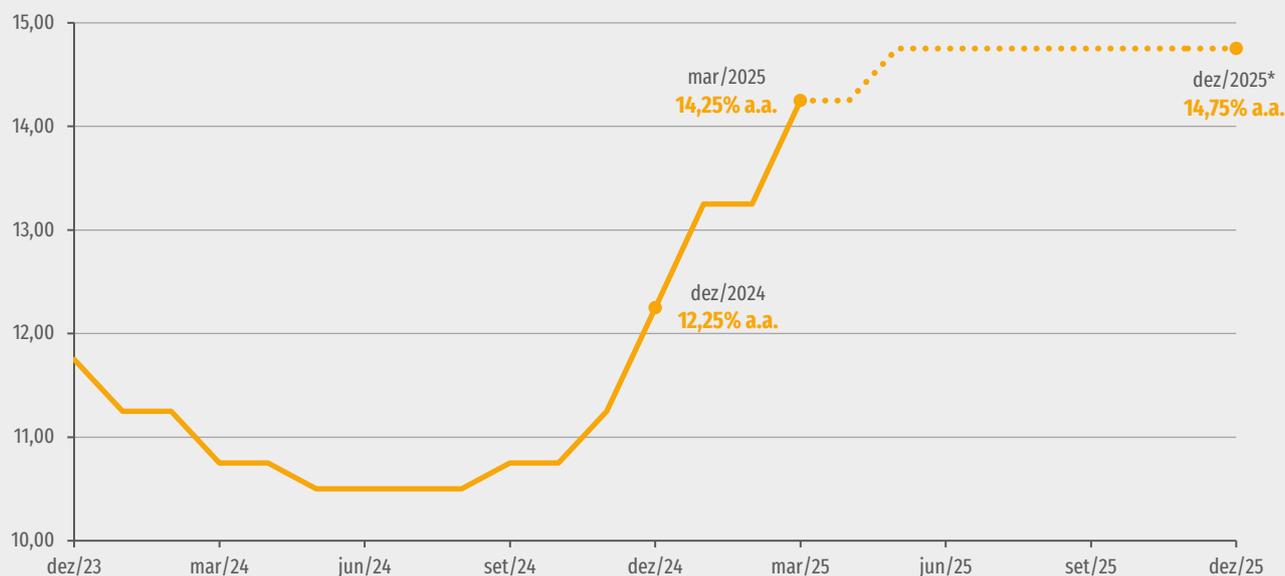


Fonte: Banco Central do Brasil, Pesquisa Focus - março 2025

Gráfico 10 – Selic em 14,75% ao ano a partir de maio de 2025

Taxa básica de juros (Selic)

Taxa de juros ao ano (% a.a.)



Fonte: Banco Central do Brasil e CNI.

*Projeção: CNI.

as consequências das mudanças da política comercial dos Estados Unidos.

Nesse contexto, a CNI prevê uma política monetária ainda mais contracionista em 2025. A taxa de juros real, que encerrou 2024 em 7,0% a.a. em dezembro de 2024, está em 8,7% a.a. em março de 2025. Se confirmadas as previsões da CNI para a Selic e para a inflação para o fim de 2025, a taxa de juros real alcançará 9,8% a.a., 4,8 p.p. acima da taxa de juros neutra, estimada pelo Banco Central em 5,0% a.a.

Crédito desacelera devido às taxas de juros mais elevadas

O mercado de crédito teve desempenho positivo em 2024, impulsionado pelo dinamismo do mercado de trabalho e da atividade econômica, mesmo em um ambiente de alta da Selic. Para 2025, a expansão do crédito ainda será significativa, embora em menor ritmo, por conta da desaceleração da atividade e, principalmente, da adoção de uma política monetária ainda mais contracionista.

O aperto monetário em curso já se reflete na taxa de juros cobrada das empresas e dos consumidores. Segundo dados do Banco Central, a taxa de juros média das operações de crédito aumentou de 27,5% a.a., em setembro de 2024 (quando o Banco Central iniciou o movimento de subida da Selic), para 30,5% a.a., em fevereiro de 2025 – alta de 3,0 p.p.

Esse repasse do aumento da Selic para o custo das operações de crédito ocorreu com empresas e consumidores. Para as empresas, a taxa de juros média para empresas aumentou de 17,7% a.a., em setembro de 2024, para 21,0% a.a. em fevereiro de 2025 – subida de 3,3 p.p. No caso dos consumidores, a taxa de juros média passou de 32,3% a.a., em setembro de 2024, para 35,0% a.a., em fevereiro de 2025 – elevação de 2,7 p.p.

Em resposta a esse encarecimento do crédito, já há menor crescimento do volume de concessões, de acordo com dados do Banco Central. A CNI projeta que essa desaceleração das concessões de crédito seja ainda mais significativa na segunda metade do ano, como reflexo da

desaceleração da atividade econômica por conta da intensificação na política monetária contracionista.

As concessões totais de crédito desaceleraram, passando de um crescimento real de 3,4%, nos cinco meses encerrados em setembro de 2024 (quando começou o ciclo de aperto monetário) em relação aos cinco meses anteriores, na série livre de efeitos sazonais, para um crescimento real de 1,9%, na comparação dos últimos cinco meses até fevereiro de 2025, na comparação com os cinco meses anteriores.

Essa desaceleração é observada tanto nas concessões para empresas como para consumidores. Entre as empresas, o crescimento real das concessões de crédito passou de 5,4%, nos 5 meses encerrados em setembro de 2024 frente aos cinco meses anteriores, na série dessazonalizada, para 4,2%, na comparação dos últimos 5 meses até fevereiro de 2025 frente aos cinco meses anteriores. No caso dos consumidores, o crescimento desacelerou de 1,0% para 0,3%, na mesma base de comparação.

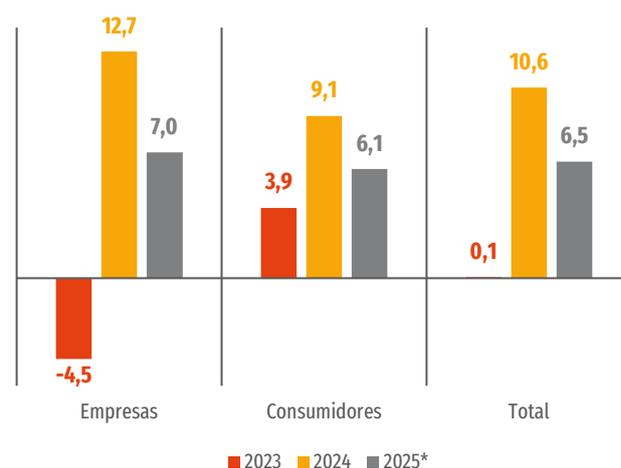
Diante do cenário de política monetária mais restritiva, com reflexos negativos já percebidos nas taxas de juros, e de desaceleração da atividade econômica, a CNI projeta que as concessões totais de crédito encerrem 2025 com crescimento real de 6,5%, abaixo do crescimento registrado em 2024, de 10,6%.

Nesse cenário, as concessões de crédito às empresas devem encerrar 2025 com crescimento real de 7,0%, abaixo da alta de 12,7%, observada em 2024. E as concessões de crédito aos consumidores com crescimento real de 6,1%, também abaixo do ritmo de 2024, de 9,1%.

Por fim, é importante lembrar que a utilização de imóvel como garantia em mais de uma operação de crédito imobiliário, possibilitada pelo novo Marco Legal de Garantias, está regulamentada e passa a valer a partir de 1º julho de 2025, e o novo modelo de crédito consignado para trabalhadores formais da iniciativa privada já está vigente desde o fim de março. No entanto, como são políticas de crédito ainda incipientes, há incertezas quanto à magnitude dos seus efeitos sobre as concessões de crédito, não havendo, por enquanto, elementos suficientes para mudar o cenário projetado acima.

Gráfico 11 – Crédito deve crescer 6,5% em 2025, ante alta de 10,6% em 2024

Concessões totais de crédito aos consumidores e às empresas
Taxa de variação anual (%)



Fonte: Banco Central do Brasil e CNI.

*Projeção: CNI.

4 POLÍTICA FISCAL

Contas do Governo Federal devem seguir no campo negativo em 2025, mas meta de resultado primário deve ser cumprida

Política fiscal terá menor contribuição para atividade econômica este ano

O resultado primário do Governo Federal deve continuar no campo negativo em 2025, com déficit de R\$ 63,3 bilhões (0,5% do PIB estimado pela CNI), ante déficit primário de R\$ 45,4 bilhões em 2024 (0,4% do PIB). No entanto, em 2025, o valor referente a uma parcela dos gastos com precatórios pagos pela União¹ (R\$ 44,1 bilhões) não será considerado no cálculo da apuração da meta, conforme decisão do STF². Com isso, a estimativa de resultado primário em 2025, para fins de cumprimento da meta, é de déficit de R\$ 19,2 bilhões (0,2% do PIB), de forma que respeita o limite inferior da meta, equivalente a déficit de R\$ 31,0 bilhões (0,25% do PIB).

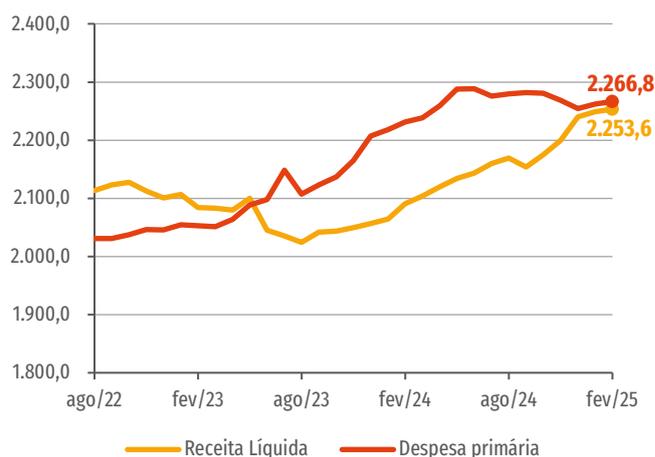
O estímulo fiscal à economia gerado pelos gastos federais deve ser menor em 2025 se comparado a 2024. As despesas do Governo Federal devem crescer menos em 2025 e fechar o ano com crescimento real³ de 2,0%, ante crescimento real de 3,7% em 2024. Além de não serem esperados gastos extraordinários, como ocorreu em 2024 por conta das enchentes do Rio Grande do Sul, o pacote de medidas de redução de gastos aprovado no final de 2024 deve gerar economia em 2025. Também é importante ressaltar que o pagamento extraordinário de precatórios no final de 2023 representou estímulo fiscal significativo em 2024, o que não será observado em 2025.

A arrecadação federal também deve crescer menos em 2025. A receita líquida federal

deve encerrar o ano com crescimento real próximo a 1,2% em 2025, após apresentar crescimento real de 9,1% em 2024. Esse menor crescimento das receitas está relacionado a algumas receitas atípicas que ocorreram em 2024 e que não devem se repetir em 2025, ao menor crescimento econômico esperado para 2025, em relação ao observado em 2024, e à menor arrecadação com dividendos e participações. Por fim, também é importante ressaltar que a receita líquida de 2024 representa uma base de comparação bastante elevada, o que dificulta um crescimento mais significativo das receitas.

Gráfico 12 – Despesas primárias seguem em nível superior ao das receitas

Receita Líquida e Despesas Primárias do governo federal Acumulado em 12 meses a preços de fev/2025 (R\$ bilhões)



Fonte: Tesouro Nacional.
*Projeção: CNI.

¹ Equivale ao excedente ao limite estabelecido pela Emenda Constitucional 114/2021, que criou o teto para o pagamento de precatórios válido até 2026. Vale ressaltar que o valor que excedia o teto de pagamento dos precatórios em 2024 foi antecipado e pago em 2023 e, por isso, não impactou o resultado de 2024.
² Relativa ao julgamento das Ações Diretas de Inconstitucionalidade (ADIs) 7047 e 7064.
³ Descontados os efeitos da inflação, medida pelo IPCA.

Pacote fiscal contribui para um menor crescimento das despesas em 2025

Decorridos os dois primeiros meses de 2025, as despesas primárias federais acumulam queda real de 4,8% em relação ao mesmo período de 2024. Esse resultado, contudo, reflete apenas uma mudança no calendário de pagamento dos precatórios habitualmente pagos, feito em fevereiro de 2024, mas que deverá ocorrer apenas nos próximos meses de 2025. Desconsiderando a mudança de calendário, houve crescimento real de 3,6% nas despesas, que decorre, principalmente, dos gastos com previdência e Benefício de Prestação Continuada (BPC), atreladas ao salário mínimo (que teve crescimento real de 2,5% em 2025).

No ano, a CNI espera crescimento real de 2,0% nas despesas federais em relação a 2024. As principais despesas que devem pressionar os gastos em 2025 são: previdência, pessoal, BPC, abono salarial e seguro-desemprego e Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (FUNDEB)⁴. À exceção do FUNDEB e dos gastos com pessoal, o aumento dos gastos decorre fundamentalmente da correção do salário mínimo. Vale destacar que essa pressão teria sido ainda maior caso não houvesse a aprovação do pacote de gastos no final de 2024, que delimitou o crescimento do salário mínimo às mesmas regras do novo arcabouço fiscal (crescimento real mínimo de 0,6% e máximo de 2,5%). A CNI estima que a economia gerada pelas medidas do pacote fiscal aprovado no fim de 2024⁵ deve ficar próxima de R\$ 19,0 bilhões em 2025.

No lado das receitas, foi observado crescimento real de 3,5% na receita líquida no acumulado

entre janeiro e fevereiro de 2025 em relação ao mesmo período de 2024. Esse crescimento foi motivado pelo aumento da arrecadação do Imposto de Importação e do IPI vinculado à Importação, ambos influenciados pela taxa de câmbio mais desvalorizada que no mesmo período de 2024 e ao aumento das importações.

Em 2025, a CNI espera crescimento real de 1,2% na receita líquida na comparação com 2024. Nas receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB), a expectativa da CNI é de crescimento real de 3,7% em relação a 2024, derivado de algumas medidas anunciadas pelo Governo Federal⁶, bem como do crescimento da atividade econômica, que, mesmo inferior ao registrado em 2024, seguirá positivo. Vale ressaltar que a CNI estima que a arrecadação de cerca de R\$ 58,0 bilhões derivada das medidas anunciadas pelo Governo Federal, é menor que a considerada pelo Governo Federal no Orçamento, de R\$ 168,0 bilhões. A diferença é explicada, principalmente, pelas estimativas de arrecadação relacionadas ao Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF), ao aumento da alíquota de CSLL e da alíquota de IRRF sobre JCP e a arrecadação relacionada a Transações Tributárias.

As receitas previdenciárias também devem apresentar desempenho positivo em 2025, refletindo o mercado de trabalho aquecido, e encerrar o ano com crescimento real de 3,3% na comparação com 2024. Todavia, as receitas não administradas pela RFB devem apresentar queda real de 15,0% em 2025, causada, principalmente, pela redução da arrecadação com dividendos e participações.

Nesse cenário, o Governo Federal deve encerrar 2025 com déficit primário de R\$ 63,3 bilhões (0,5% do PIB). Desconsiderando os gastos

⁴ O FUNDEB é um fundo com financiamento do governo federal, governos estaduais e prefeituras para o financiamento da educação pública, com volume previsto em R\$325,5 bilhões para 2025, desse total 21% são aportados pelo Governo Federal. Em 2024 o aporte ao fundo era de 19%, em 2025 passou para 21% e, a partir de 2026, passará para 23% do volume de recursos do fundo.

⁵ Além do limite para o crescimento do salário mínimo, foram consideradas revisões de benefícios, como o BPC, novo limite para emendas parlamentares, contabilização de maior parte de recursos do Fundeb dentro dos gastos mínimos constitucionais com educação, redução em subsídios e subvenções, aposentadoria de militares etc. Ressalta-se que a economia pode ser menor, a depender da aprovação ou não de algumas medidas.

⁶ Voto de qualidade do CARF (Lei 14.689/2023); Transação de Relevante e Disseminada Controvérsia Jurídica (inclui Programa de Transação Tributária Integral - PTI); Recuperação Créditos Inscritos na Dívida Ativa da União - DAU; Transação Tributária da RFB; Controle Especial na utilização de benefícios tributários; Compensação da desoneração da folha; Majoração da alíquota do IRRF sobre JCP; e Majoração das Alíquotas da CSLL.

com precatórios que não são contabilizados na apuração da meta de resultado primário, no valor de R\$ 44,1 bilhões, a estimativa de resultado primário é de déficit de R\$ 19,2 bilhões (0,2% do PIB), que respeita o limite inferior da meta de resultado primário, que é de déficit de R\$ 31,0 bilhões (0,25% do PIB). Vale ressaltar que parte da piora do resultado primário, relativamente a 2024 (quando o déficit foi R\$ 45,4 bilhões), se deve ao fato de que o pagamento do excedente de precatórios de 2024 foi antecipado para 2023 e, por isso, não afetou o resultado de 2024.

Governos regionais devem apresentar superávit primário em 2025

Em 2025, os governos regionais, que abarcam estados e municípios, devem registrar superávit de R\$ 5,9 bilhões (0,05% do PIB), o mesmo resultado de 2024.

As despesas primárias dos governos regionais devem encerrar o ano com crescimento real de 3,5% na comparação com 2024, puxado pelo crescimento das despesas com pessoal (refletindo o processo de aumento do número de servidores iniciado em 2024) e outras despesas correntes de custeio e capital. Em sentido contrário, gastos relacionados às eleições municipais não irão pressionar as despesas em 2025 como ocorreu em 2024. Ressalta-se que, em 2024, as despesas dos governos regionais tiveram crescimento real de 6,6%. Por isso, também é esperado uma redução do estímulo fiscal do lado dos governos regionais.

No lado das receitas é esperado um crescimento real de 2,2%, gerado pelo crescimento da arrecadação tributária, principalmente de ICMS, e das transferências da União. O crescimento da arrecadação de ICMS está relacionado ao desempenho da atividade econômica, enquanto o das transferências será está relacionado ao

pagamento adicional de R\$ 4,8 bilhões feito pela União, a título de auxílio financeiro a estados e municípios. Em 2024, as receitas dos governos regionais cresceram 6,3%, em termos reais, na comparação com 2023.

Trajetória de crescimento da dívida pública será mantida em 2025

O setor público consolidado – governos Federal, regionais e suas respectivas estatais⁷ – deve encerrar 2025 com déficit primário de R\$ 60,4 bilhões (0,5% do PIB), ante déficit de R\$ 47,6 bilhões (0,4% do PIB), em 2024.

A continuidade do processo de aumento da taxa Selic continuará a pressionar as despesas com juros. Contudo, a expectativa de valorização do real no final de 2025 (relativamente ao final de 2024) atua em sentido contrário e deve prevalecer, levando a uma redução de 0,3 ponto percentual do PIB nas despesas com juros em relação a 2024.

O resultado nominal, composto pelo resultado primário e despesas com juros, por sua vez, deve passar de déficit de R\$ 998,0 bilhões (8,5% do PIB) em 2024, para R\$ 1.049,0 bilhões (8,3% do PIB) em 2025. Na ausência de resultados primários positivos para o setor público, o endividamento manterá trajetória de crescimento e a Dívida Bruta deve passar de 76,5% do PIB, em 2024, para 79,4% do PIB, em 2025.

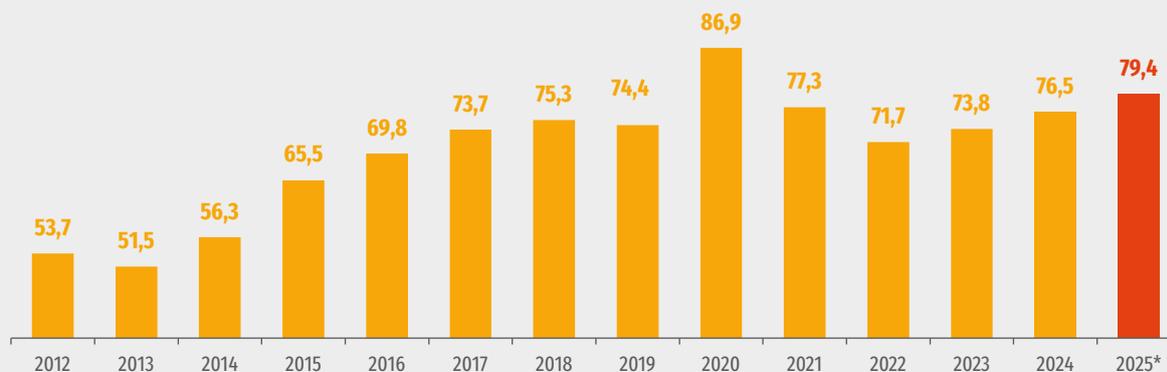
Desde 2024, quando o novo arcabouço entrou em vigência, os resultados observados e as projeções sugerem que o teto de despesas imposto pelo novo arcabouço tem potencial limitado para conter o crescimento estrutural das despesas, fazendo com que o Governo Federal tenha que recorrer a diversas medidas para aumentar sua arrecadação, o que não tem sido suficiente para garantir a estabilização do endividamento. Sem um controle mais rígido do volume de despesas, não é esperada reversão da trajetória de crescimento do endividamento.

⁷ Empresas estatais devem encerrar o ano com déficit de R\$61 bilhões.

Gráfico 13 - Relação Dívida Bruta/PIB deve alcançar 79,4% em 2025

Trajetória da Dívida Bruta do Setor Público

Percentual do PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil.

*Projeção: CNI.

Orçamento federal 2025: forte dependência das receitas se mantém

A Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2025 foi aprovada pelo Congresso Nacional em março de 2025 e sancionada em abril de 2025. O texto aprovado mantém a estimativa de arrecadação adicional de R\$ 168,0 bilhões decorrente de ações no âmbito da administração tributária e outras medidas pendentes de aprovação no Congresso Nacional, características que tornam essa estimativa de arrecadação bastante incerta. As despesas com previdência e BPC, subestimadas no Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA), foram atualizadas para valores mais condizentes com a realidade na LOA. Todavia, chama a atenção o fato de que as despesas com o Programa Pé-de-Meia⁸ não foram consideradas integralmente no orçamento, o que irá demandar ajustes futuros.

O Orçamento Federal 2025 aprovado no Congresso prevê um superávit primário de R\$ 14,5 bilhões, já desconsiderando o pagamento de R\$ 44,1 bi em precatórios

(ante o déficit de R\$ 19,2 estimados pela CNI com desconto dos precatórios). A principal diferença entre as estimativas da CNI e o Orçamento está nas receitas administradas pela RFB, consideravelmente maiores no caso do Orçamento – de R\$ 168 bilhões, nas contas do Governo Federal, e de R\$ 58 bilhões, nas estimativas da CNI. Logo, fica claro o quanto o superávit primário previsto no orçamento depende desse incremento com as receitas administradas pela RFB.

Por fim, ressalta-se que, com o atraso na aprovação do orçamento de 2025, a execução orçamentária se deu na proporção de 1/12 avos por mês até a devida sanção do orçamento⁹. Além disso, logo após a aprovação do orçamento, foi editado o decreto 12.416/2025 que limitou o empenho de despesas discricionárias (não obrigatórias) à razão de 1/18 avos por mês até maio, quando deve ocorrer a edição do decreto bimestral de programação orçamentária, o que deve restringir a execução dessas despesas nos primeiros meses do ano.

⁸ O programa pé-de-meia disponibiliza uma poupança através de pagamentos mensais aos estudantes do ensino médio cadastrados no Cadastro Único (CadÚnico), cobrindo 3,9 milhões de estudantes com um custo anual de R\$ 12,5 bilhões.

⁹ Conforme previsão da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO).

5 SETOR EXTERNO

Incertezas sobre a economia global aumentam após generalizado aumento das tarifas de importação dos EUA

Comércio internacional deve se reduzir, impactando negativamente economia global

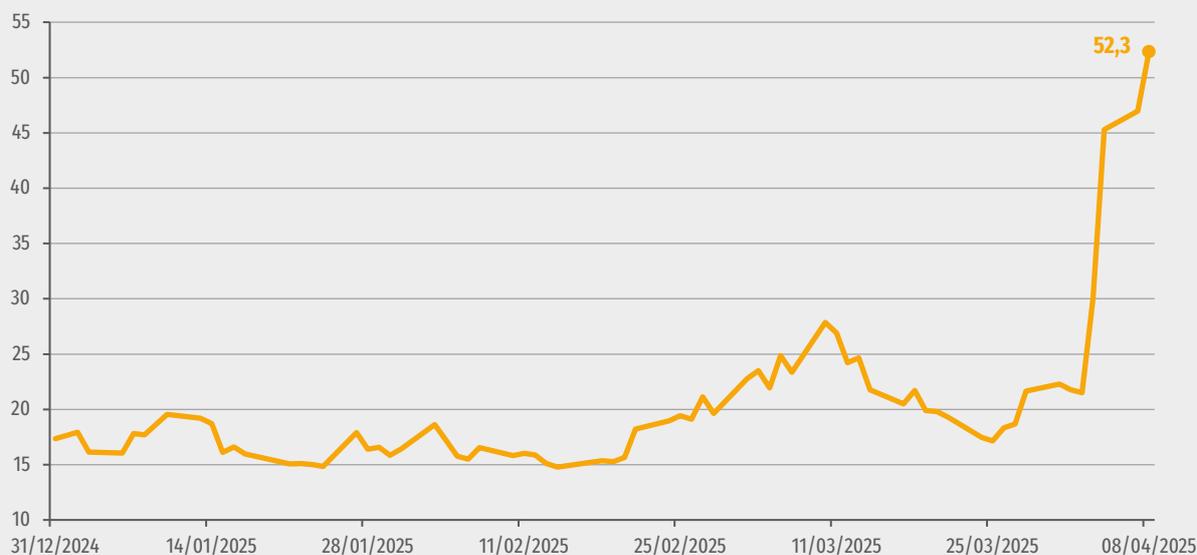
No dia 2 de abril de 2025, os EUA anunciaram aumentos generalizados nas tarifas de importação para todos os países. Os reajustes foram heterogêneos, com alguns países recebendo tarifas mais elevadas do que outros. O Brasil está entre os países com menor tarifa, de 10%, enquanto a China entrou em uma sequência de retaliações contra os EUA e chegou ao ápice de sofrer uma taxa de até 145%. No dia 9 de abril de 2025, os EUA decidiram limitar as tarifas de 10% para todos os países por 90 dias, exceto a China.

Essa decisão elevou a incerteza sobre a economia americana, o que pode ser medido pelo aumento da volatilidade das ações das empresas que compõem o S&P500 (índice que inclui as 500 empresas de capital aberto negociadas

nas Bolsas de Valores dos Estados Unidos), conhecido como índice VIX. No dia seguinte ao anúncio das tarifas americanas, o VIX aumentou 39,7%, indicando mais risco sobre os ativos americanos. No acumulado no ano até 3 de abril de 2025, o VIX acumula 73,0% de crescimento.

Os impactos sobre a economia americana serão percebidos, inicialmente, na inflação. Os bens de consumo sofrerão elevação de preços, prejudicando diretamente os consumidores americanos. Além disso, com o aumento dos custos dos insumos importados, os custos de produção da indústria americana irão aumentar e ocorrerão repasses destes custos para o consumidor.

Gráfico 14 – Incerteza sobre o mercado americano dispara após anúncio das tarifas de importação americanas
Índice VIX
Em pontos



Fonte: Yahoo Finance.
Elaboração: CNI.

Como consequência, o FED (Federal Reserve, o banco central americano) será incentivado a evitar cortes na taxa de juros, mantendo a política monetária no campo contracionista por mais tempo, o que poderá impactar a atividade econômica nos EUA, inclusive elevando os riscos de recessão econômica no país.

A mudança na política comercial americana e as possíveis reações dos países afetados, que ameaçam aumentar suas tarifas em retaliação, provocam um efeito em cadeia que afeta pesadamente o comércio internacional. A Organização Mundial do Comércio (OMC) revisou sua previsão para o comércio global em 2025, passando de um crescimento de 3,0% para uma contração de 0,2%, podendo chegar a uma queda de 1,5% em um cenário de mais retaliações tarifárias e incertezas sobre a política comercial.

Caso as tarifas americanas retornem à proposta de 2 de abril, consideramos que a produção de manufaturados será fortemente impactada, especialmente aqueles originados no Sudeste Asiático, por causa da elevação das tarifas americanas de importação de países como Vietnã (tarifa de importação de 46%), Camboja (39%), Tailândia (36%), Indonésia (32%) e Malásia (24%). Esses aumentos inibiriam o modelo de triangulação comercial, no qual os produtos são exportados quase concluídos da China para outros países, onde é acrescentado um componente ou acabamento, visando alterar o local de fabricação. Por esse motivo, não esperamos uma maior demanda por minério de ferro da China, o que contribuiu para que o preço da *commodity* no mercado internacional não se eleve. Importante destacar que os EUA já tinham aplicado à China (entre outros países, entre eles o Brasil) uma elevação das tarifas sobre o aço exportado do país, o que já vinha afetando os preços do minério de ferro.

Além disso, o preço do barril de petróleo passou a operar abaixo dos US\$ 70, refletindo o cenário de desaquecimento da economia

global e a decisão de oito países¹⁰ da OPEP+ em elevar a produção da *commodity* em 411 mil barris por dia em maio.

A decisão do governo americano provocou uma fuga de investimentos em ativos dos EUA, resultando em quedas nas bolsas do país e na venda de títulos públicos no mercado secundário. Isso levou à desvalorização do dólar no mercado mundial, favorecendo a valorização do real frente à moeda americana. O índice DXY, que mede o desempenho do dólar frente a uma cesta de moedas estrangeiras, recuou 1,7% no dia seguinte ao anúncio das novas tarifas de importação, reforçando a tendência de queda que se observa desde o fim do ano passado. No acumulado no ano, o índice recuou 5,9% até o dia 3 de abril de 2025.

Quanto ao impacto nas exportações e importações brasileiras, as consequências ainda são incertas, pois mudanças comerciais dessa magnitude têm o potencial de gerar desvios de comércio bastante significativos, positivos e negativos, tanto nas exportações quanto nas importações.

No tocante às exportações, por um lado, a redução do comércio global deve afetar a economia global como um todo, afetando negativamente o crescimento econômico de diversos países, o que reduz a demanda por exportações brasileiras. Em particular, o desaquecimento da economia americana, resultante da manutenção de sua política monetária contracionista, poderá reduzir as importações dos EUA de forma geral.

Por outro lado, em termos relativos, os produtos brasileiros podem se tornar mais competitivos em comparação aos de outros países no mercado americano, o que poderia ampliar a participação do Brasil no país, um dos principais destinos das exportações de produtos industrializados do Brasil. Ainda há a possibilidade de aumento de tarifas de diversos países em retaliação às tarifas americanas, o que aumenta a competitividade dos produtos brasileiros ante os produtos americanos nesses países.

¹⁰ Os oito países que decidiram elevar a produção são Arábia Saudita, Rússia, Iraque, Emirados Árabes Unidos, Kuwait, Cazaquistão, Argélia e Omã.

No tocante às importações, o redirecionamento da produção de outros países para o Brasil de produtos que antes eram direcionados para a economia americana pode gerar aumento das importações brasileiras, ao menos em volume. O Brasil pode ser um destino preferencial desse desvio de comércio por conta do tamanho de seu mercado consumidor. Quanto aos preços de importação, ao mesmo tempo que o aumento de tarifas (que pode se tornar global) tem efeitos inflacionários, a menor demanda pode promover redução de preços. Ainda há o efeito do câmbio valorizado, que tende a tornar as importações mais atrativas.

Após forte desvalorização em 2024, real se fortalece no início de 2025

O ano de 2025 mostrava-se, até o fim de março, mais favorável às moedas emergentes que, com isso, estão se valorizando, salvo algumas poucas exceções. A valorização do real é destaque: no primeiro trimestre de 2025, frente ao final de 2024, valorizou 7,3%, a segunda moeda que mais valorizou no mundo entre as economias emergentes.

O primeiro fator que vem favorecendo as moedas de países emergentes é a menor pressão sobre a demanda internacional por dólar. As incertezas geradas pelas recentes e frequentes mudanças na política comercial americana fez com que os investidores aumentassem as desconfianças sobre o desempenho da economia americana.

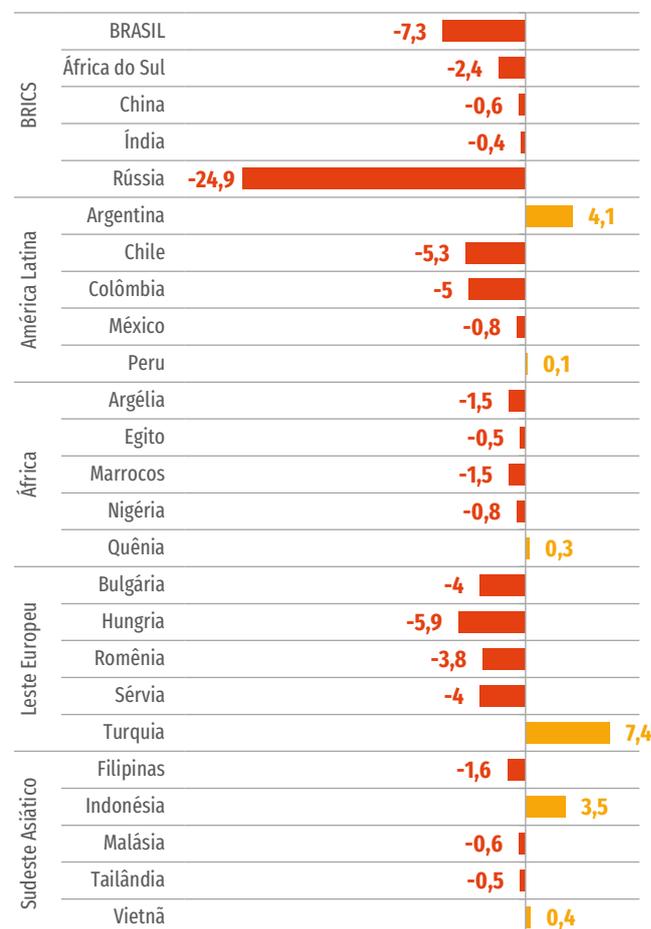
Um segundo fator que contribui para a valorização do real frente ao dólar na primeira metade de 2025 é o aumento do diferencial de juros reais entre Brasil e EUA. Com menos dinheiro entrando na economia americana, que busca outros ativos ao redor do mundo, o diferencial de juros que o Brasil pratica é bem atraente, captando parte desses recursos, ainda que as perspectivas quanto a taxa de juros americana tenham se alterado.

Um fator que contribuirá adicionalmente para uma maior entrada de dólares na economia brasileira nos próximos meses, são as exportações de *commodities* agrícolas, principalmente a soja. Com a expectativa de

Gráfico 15 – Real foi a segunda moeda que mais valorizou entre as economias emergentes no primeiro trimestre

Taxa de variação acumulada no ano de moedas de países da América Latina

De 31 de dezembro de 2024 a 31 de março de 2025, em percentual (%)



Fonte: Banco Central do Brasil e Yahoo Finance.

Elaboração: CNI.

uma safra melhor do que a do ano passado, o crescimento das exportações brasileiras de soja impulsionará o fluxo de entrada de dólares, fortalecendo o real.

Dados esses fatores, ainda que os primeiros dias de abril tenham trazido forte incerteza que se traduziu em volatilidade e desvalorização do real, a CNI projeta que ao longo do ano, há um considerável espaço para valorização da moeda brasileira, que recuperará parte da forte desvalorização do ano passado (a taxa de câmbio real-dólar média em janeiro de 2024, que era de R\$ 4,91/US\$, passou para R\$ 6,10/US\$ em dezembro de 2024).

Assim, a CNI projeta uma valorização da taxa de câmbio em relação a dezembro de 2024: uma taxa de câmbio média de R\$ 5,75/US\$ em dezembro de 2025 e uma média anual de R\$ 5,74/US\$, ante média de R\$ 5,39/US\$ em 2024.

Destaca-se, contudo, que os fatores favoráveis para a valorização do real não estão associados a uma melhora do cenário macroeconômico brasileiro, principalmente àqueles associados à inflação e a credibilidade da política fiscal, de forma que há riscos para episódios de volatilidade no câmbio, apesar da tendência de queda. Em 2024, esses fatores internos foram responsáveis por boa parte da forte desvalorização do câmbio, sobretudo após o anúncio de mudança da meta de superavit de 2025 e a redução da meta de superavit de 2026. Novas notícias que agravem a nossa política fiscal poderão trazer volatilidade ao longo do ano, podendo exigir uma revisão para cima da taxa de câmbio para o fim de 2025, mas que, ainda assim, se manteria inferior ao registrado no fim de 2024.

Indústria da transformação é o principal destaque nas exportações no início de 2025

No primeiro trimestre de 2025, as exportações brasileiras acumularam US\$ 77,3 bilhões, registrando uma queda de 0,5% em relação ao mesmo período do ano anterior.

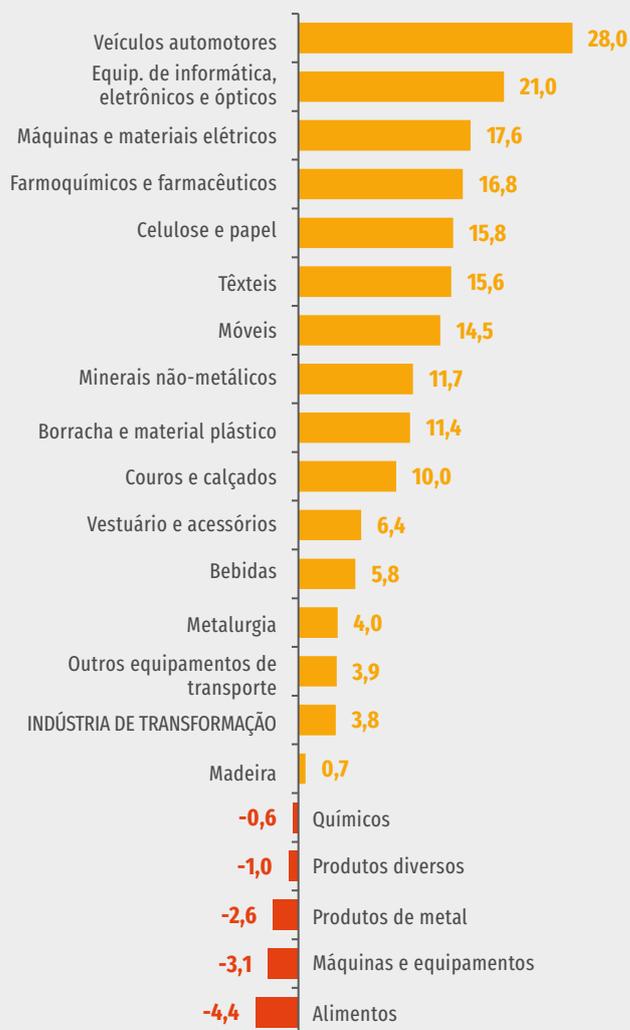
O volume das exportações brasileiras cresceu 0,7% no primeiro trimestre de 2025 em relação ao mesmo período de 2024. A Indústria extrativa foi o destaque negativo do primeiro trimestre, com queda de 8,3% no volume exportado em relação ao primeiro trimestre do ano passado. No tocante à Agropecuária, apesar do início de ano mais fraco, as exportações de *commodities* agrícolas iniciaram a acelerar a partir de março, impulsionadas pela exportação de soja, o principal produto exportado pelo Brasil.

Já a Indústria de transformação se destacou positivamente, com alta de 3,8% do volume exportado no primeiro trimestre de 2025 em

Gráfico 16 – Maioria das atividades da Indústria de transformação apresenta crescimento no volume exportado

Volume de exportação, por atividades econômicas da Indústria de transformação

Varição acumulada no ano até março de 2025 sobre o mesmo período do ano anterior, em percentual (%)



Fonte: Comex Stat/MDIC.

Elaboração: CNI.

relação ao primeiro trimestre de 2024. O setor Veículos automotores apresentou a maior taxa de crescimento entre 20 setores da Indústria de transformação, com 28,0%. Desses 20 setores, apenas cinco registraram variação negativa no volume exportado neste bimestre em comparação com o mesmo período do ano anterior.

Em relação aos preços, no primeiro trimestre de 2025 se observou uma queda de 1,6% em

comparação ao primeiro trimestre de 2024. Somente a Indústria extrativa apresentou queda nos preços em relação ao trimestre do ano anterior, de 9,3%. Na mesma base de comparação, Agropecuária e Indústria de transformação registraram aumentos nos preços de 0,7% e 1,5%, respectivamente.

A evolução das exportações brasileiras para o restante do ano está condicionada aos efeitos da mudança da política comercial americana e suas consequências. De um lado, há a expectativa de queda do comércio e do crescimento econômico globais, que afetam negativamente as exportações. De outro, o ganho relativo de competitividade por conta da tarifa aplicada aos produtos brasileiros, menor que de outros países, que tende a favorecer parte dos exportadores brasileiros. Em particular, com a elevação das tarifas de importação da China contra os EUA, a expectativa é que os produtos agropecuários e da agroindústria brasileiros ganhem mais espaço no mercado chinês.

Diante desse cenário atual, projetamos que as exportações encerrem 2025 em US\$ 347,3 bilhões, um crescimento de 2,2% em relação a 2024.

Crescimento das importações está associado à atividade econômica interna

No primeiro trimestre de 2025, as importações atingiram US\$ 67,3 bilhões, valor 13,7% maior que o registrado no primeiro trimestre de 2024.

Com exceção de combustíveis e lubrificantes, a alta das importações na comparação com o primeiro trimestre de 2024 é disseminada: o valor importado aumentou para todas as categorias de bens: de capital, de consumo e intermediários.

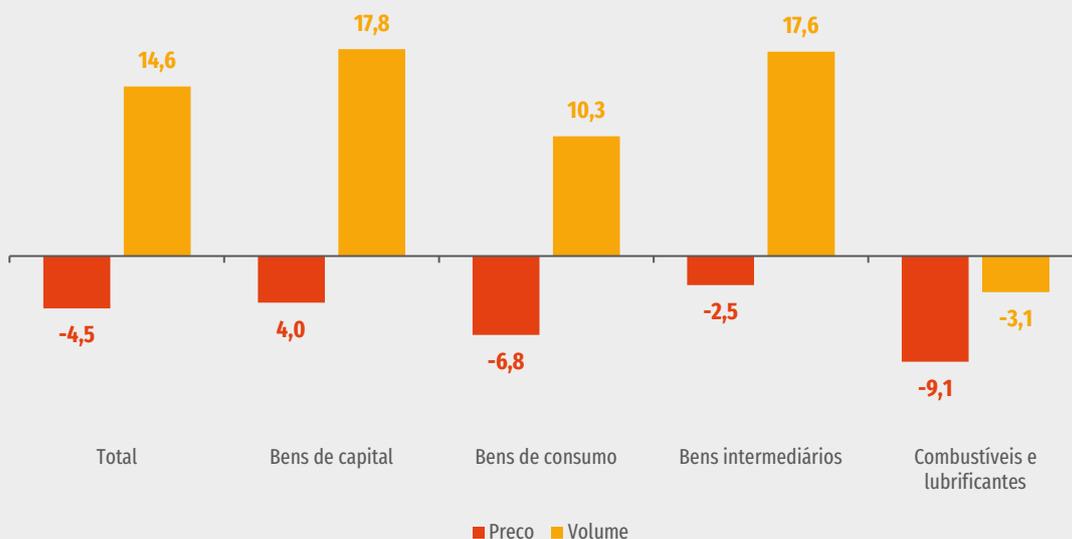
Destaca-se a alta de bens de capital, que alcançou 47,9% no período. O aumento foi impulsionado pela importação de plataformas de perfuração chinesas que acrescentaram US\$ 2,7 bilhões em fevereiro. Contudo, mesmo desconsiderando essa importação atípica, o valor das importações de bens de capital no primeiro trimestre de 2025 cresceu 13,8% sobre o primeiro trimestre de 2024.

A alta dos valores importados na comparação do primeiro trimestre de 2025 com o mesmo período de 2024 deve-se a alta de 14,6% do volume das importações, pois, com relação aos preços, houve uma queda de 4,5%.

Gráfico 17 – Importação apresenta queda nos preços e expressivo aumento no volume

Variações do primeiro trimestre de 2025 frente ao primeiro trimestre de 2024

Por grandes categorias econômicas, em percentual (%)



Fonte: Comex Stat/MDIC.

Elaboração: CNI.

Os produtos chineses foram os que mais contribuíram para a queda dos preços das importações. Ao analisar a variação acumulada em 12 meses dos índices de preços das importações por país, nota-se que a os preços das importações de produtos chineses registrou queda de 9,3%, enquanto Estados Unidos, Alemanha e Argentina apresentaram aumentos de 1,1%, 1,8% e 1,7%, respectivamente. A China é a principal origem das importações brasileiras para Bens de intermediários, Bens de capital e Bens de consumo. Junto com Estados Unidos, Alemanha e Argentina, forma o grupo dos quatro países dos quais o Brasil mais importou bens e serviços em 2025.

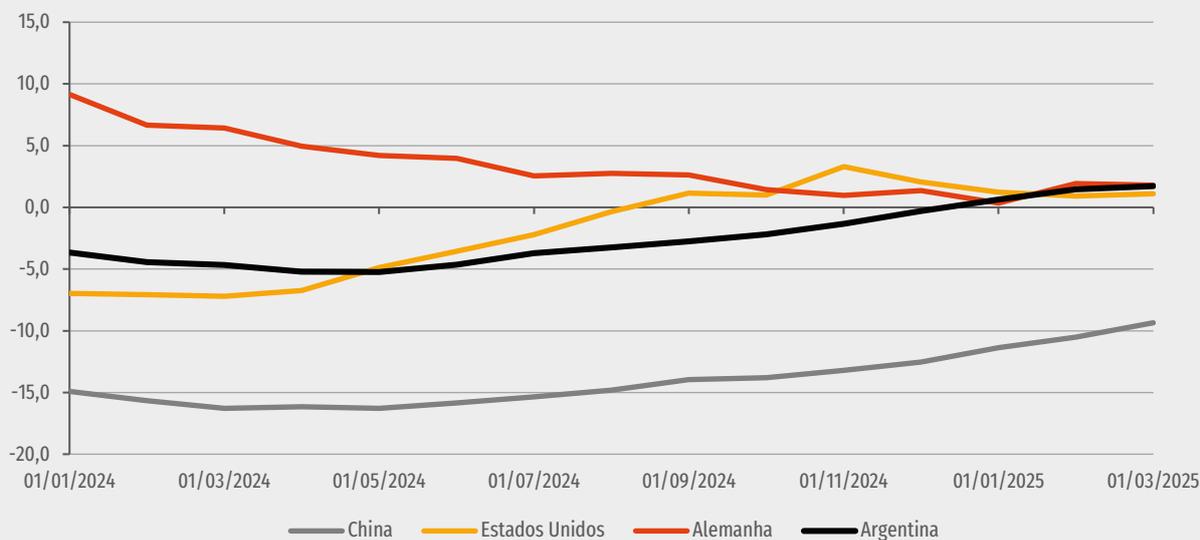
Para o restante do ano, a CNI projeta menor aumento da demanda doméstica em 2025, com crescimento mais moderado tanto do consumo

das famílias quanto do investimento, de forma que a princípio, as importações brasileiras tenderiam a crescer menos. Ao mesmo tempo, contudo, a CNI também espera que haja algum redirecionamento dos produtos chineses que eram exportados para os EUA para o Brasil, o que pode provocar altas adicionais das importações, nesse caso em substituição à produção nacional.

Dessa forma, a projeção da CNI é de nova alta das importações, em ritmo mais moderado que o observado em 2024: alta de 3,4% em 2025, ante alta de 8,9% no ano anterior. Com isso, as importações totalizarão US\$ 283,3 bilhões em 2025.

Gráfico 18 – Preços dos produtos importados chineses estão em queda há meses

Variação acumulada em 12 meses dos preços dos produtos importados, por principais origens das importações
De janeiro/24 a março/25, em percentual (%)



Fonte: Comex Stat/MDIC.

Elaboração: CNI.

Déficit em conta corrente em 2025 deve ficar ligeiramente abaixo do registrado em 2024

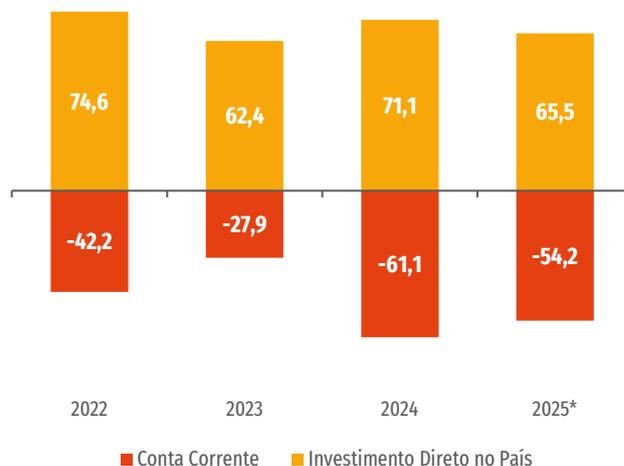
A partir das projeções de exportação e importação, a CNI projeta um saldo na balança comercial de US\$ 62,8 bilhões, ligeiramente menor que o registrado em 2024, de US\$ 65,8 bilhões.

Quanto ao saldo em conta corrente, a projeção da CNI é de déficit de US\$ 54,2 bilhões em 2025, ante US\$ 61,2 bilhões em 2024. Embora a expectativa seja de um saldo comercial menor, a expectativa da CNI é de uma redução no déficit da balança de serviços em 2025, acompanhando a desaceleração da atividade econômica no Brasil, além de uma diminuição no déficit na balança de renda primária.

O déficit em conta corrente será coberto pelo fluxo de Investimento Direto no País (IDP), que projetamos em US\$ 65,5 bilhões para 2025. Com o câmbio desvalorizado e com tarifas de importação relativamente melhores que as tarifas de outros países emergentes, as empresas instaladas no Brasil estão com uma conjuntura econômica favorável para a atração de IDP.

Gráfico 19 – Investimento Direto no País continuará cobrindo o déficit em Conta Corrente

Saldo anual em transações correntes e investimento direto no país
Em bilhões de dólares (US\$)



Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração: CNI.

*Projeção: CNI.



6 PERSPECTIVAS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA

	2022	2023	2024	2025 (previsão)
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	3,0%	3,2%	3,4%	2,3%
PIB industrial (variação anual)	1,5%	1,7%	3,3%	2,0%
PIB Indústria da Transformação (variação anual)	-0,5%	-1,3%	3,8%	1,9%
PIB Indústria Extrativa (variação anual)	-1,4%	9,2%	0,5%	1,0%
PIB Indústria da Construção (variação anual)	6,8%	-0,3%	4,3%	2,2%
PIB Eletricidade e gás, água, esgoto e atividades de gestão de resíduos (variação anual)	10,5%	5,8%	3,6%	2,5%
PIB Consumo das famílias (variação anual)	4,1%	3,2%	4,8%	2,2%
PIB Formação bruta de capital fixo (variação anual)	1,1%	-3,0%	7,3%	2,8%
MERCADO DE TRABALHO				
Massa de rendimento real do trabalho (variação anual)	6,9%	6,9%	7,6%	4,8%
Taxa de desemprego (média anual)	9,3%	8,0%	6,8%	6,6%
Taxa de desemprego (fim de período)	7,9%	7,4%	6,2%	6,2%
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	5,8%	4,6%	4,8%	5,1%
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (média anual)	12,5%	13,3%	10,9%	14,3%
Taxa nominal de juros (fim de período)	13,75%	11,75%	12,25%	14,75%
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado primário do setor público consolidado (R\$ bilhões)	126,0	-249,1	-47,6	-60,4
(% do PIB)	1,2%	-2,3%	-0,4%	-0,5%
Resultado nominal do setor público consolidado (R\$ bilhões)	460,4	967,4	998,0	1.049,0
(% do PIB)	4,6%	8,8%	8,5%	8,3%
Dívida pública bruta (% do PIB)	71,7%	73,8%	76,5%	79,4%
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média anual)	5,17	5,00	5,39	5,74
Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$ (média de dezembro)	5,24	4,90	6,10	5,75
SETOR EXTERNO				
Exportações (US\$ bilhões)	340,2	343,8	339,9	347,3
Importações (US\$ bilhões)	288,7	251,5	274,0	283,3
Saldo comercial (US\$ bilhões)	51,5	92,3	65,8	64,0
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-42,2	-27,9	-61,2	-54,2
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	74,6	62,4	71,1	65,5



www.cni.com.br

Documento concluído em 23 de abril de 2025.

CNI - CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA

Antonio Ricardo Alvarez Alban

Presidente

DIRETORIA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL, TECNOLOGIA E INOVAÇÃO

Jefferson de Oliveira Gomes

Diretor

Mário Sérgio Carraro Telles

Diretor Adjunto

Superintendência de Economia**Gerência de Análise Econômica**

Marcelo Souza Azevedo

Gerente

Gerência de Política Econômica

Fábio Bandeira Guerra

Gerente

Elaboração

Cláudia Perdigão

Danilo Cristian da Silva Sousa

Fábio Bandeira Guerra

Fernando Galvão

Isabella Bianchi

Júlia Maria Novaes Dias

Juliana Lucena do Nascimento

Marcelo Souza Azevedo

Marcos Paulo Ferreira Duarte

Maria Virgínia da Silva Colusso

Mário Sérgio Carraro Telles

Rafael Sales Rios

Produção editorial, projeto gráfico e diagramação

Carla Regina P. Gadêlha

Normalização

Alberto Nemoto Yamaguti

Diretoria Corporativa

Serviço de Atendimento ao Cliente – SAC

Tels.: (61) 3317-9989 / 3317-9992

E-mail: sac@cni.com.br

www.portaldaindustria.com.br

CNI *Confederação
Nacional
da Indústria*