

## PERSPECTIVAS ECONÔMICAS PARA 2025

Tempo de leitura entre 15 e 20 minutos.

Política Monetária: Navegando entre a Instabilidade Global e Desafios Regionais - Mateus Ramalho Ribeiro da Fonseca

Comércio Internacional: O Paraná bem-posicionado e o 'fator Trump' - Eduardo Fernandes Paim Filho

Atividade Econômica: Economia do Paraná continuará resiliente - Juliano Farias dos Santos

Política Fiscal no Brasil: Desafios, Riscos e Perspectivas - Luana Carla Falcão Rebouças

### **Política Monetária: Navegando entre a Instabilidade Global e Desafios Regionais**

Mateus Ramalho Ribeiro da Fonseca

O cenário monetário para 2025 se desenha em um momento crucial para a economia global e brasileira. O Federal Reserve (Fed) sinaliza uma estabilização das taxas de juros entre 4,25% e 4,5%, refletindo um equilíbrio delicado entre o controle inflacionário e a manutenção do crescimento econômico nos Estados Unidos. Esta postura tem implicações diretas para economias emergentes, especialmente o Brasil, onde o Banco Central (BCB) busca uma trajetória sustentável para a taxa Selic.

No contexto doméstico, após um ciclo de flexibilização monetária que elevou a Selic a 12,25% ao final de 2024, o BCB sinaliza cautela para 2025. A expectativa da taxa básica fique em torno de 15% reflete uma postura prudente, considerando tanto o cenário internacional quanto os desafios fiscais internos. A dívida bruta do governo federal, que atingiu 76,1% do PIB em 2024, permanece como um ponto de atenção para a política monetária.

A inflação, medida pelo IPCA, projeta-se em 5,5% para 2025, acima da meta estabelecida. Essa expectativa pode ser explicada por pressões específicas que merecem monitoramento, principalmente nos setores de energia elétrica, combustíveis e alimentos, que têm impacto significativo no índice. A política de preços da Petrobras e as flutuações das commodities agrícolas continuam sendo variáveis-chave para a dinâmica inflacionária.

Para o Paraná, quarta maior economia do país, as decisões de política monetária têm reflexos particulares. O estado, que responde por 6,1% do PIB nacional, encontra-se em uma posição única: beneficia-se da força do agronegócio e das exportações, mas enfrenta desafios relacionados ao financiamento da produção e à modernização de sua infraestrutura logística. Por conta desses fatores, o Estado vem investido fortemente em infraestrutura e logística como uma forma de baratear custos e tornar o estado ainda mais competitivo.

O setor agroindustrial paranaense, que representa 30% da economia estadual, ilustra bem esta dualidade. Se por um lado a demanda internacional aquecida e dólar desvalorizado, favorece as exportações, por outro, o custo do crédito rural, com a Selic em patamares mais elevados, impactará significativamente os produtores, especialmente os pequenos.

O Porto de Paranaguá, segundo maior em movimentação de grãos do país, exemplifica a importância da política monetária para o desenvolvimento regional. A expansão da infraestrutura portuária e projetos como a Ferroeste dependem diretamente das condições de financiamento e do ambiente de investimentos que a política monetária ajuda a moldar.

Para 2025, a perspectiva é de atenção e prudência. A elevação da Selic em níveis elevados pode inibir investimentos produtivos e o consumo doméstico, o que exigirá coordenação com a política fiscal

mais restritiva e reformas estruturais para que a Selic não se eleve tanto. No Paraná, o desafio será aproveitar este momento para avançar na diversificação econômica e na modernização produtiva, sem descuidar dos fundamentos macroeconômicos que sustentam o crescimento.

A experiência internacional demonstra que políticas monetárias bem-sucedidas dependem não apenas de decisões técnicas corretas, mas também de um ambiente institucional sólido e previsível. O ano de 2025 testará a capacidade do Brasil e do Paraná de navegarem por estas águas, tentando equilibrar uma política monetária mais restritiva com desenvolvimento econômico sustentável.

## Comércio Internacional: O Paraná bem-posicionado e o ‘fator Trump’

Eduardo Fernandes Paim Filho

A única unanimidade em relação ao comércio internacional em 2025 é a incerteza. As declarações do presidente empossado dos Estados Unidos, Donald Trump, a respeito da imposição de tarifas a países ‘rivais’ se materializaram no anúncio do pacote de taxas sobre produtos provenientes de México, Canadá e China. Além disso, a possibilidade de novas sanções a produtos oriundos de países que desafiem a nova política internacional americana afeta consideravelmente as expectativas dos agentes econômicos. Isso pode ser observado no *Trade Policy Uncertainty Index* (TPU – Gráfico 1), que mede a ocorrência de termos relacionados à incerteza na política comercial na mídia estadunidense.

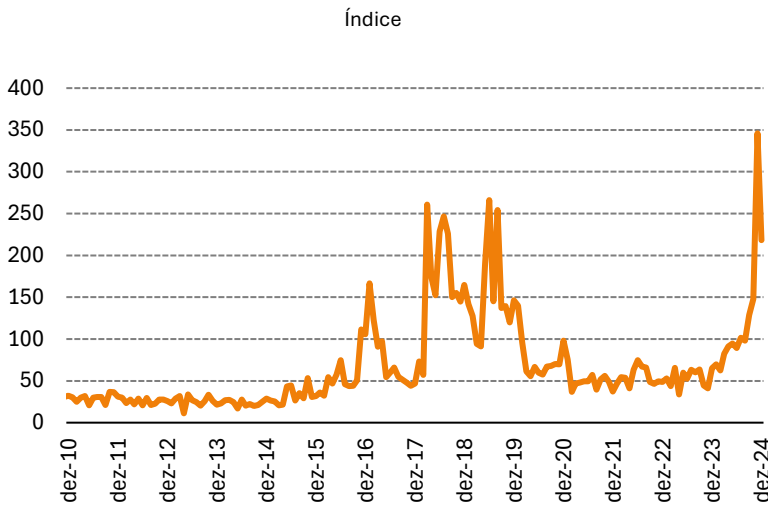
O crescente protecionismo americano liderado por Trump, seguido da iminente intensificação da guerra comercial entre Estados Unidos e China, os dois principais parceiros comerciais do Brasil, apresenta tanto riscos quanto oportunidades para o país. Por exemplo, a taxação dos EUA sobre produtos chineses pode reduzir a atratividade desses produtos no mercado americano. Com a redução das exportações para os EUA, a China deve buscar outros mercados para escoar sua produção, aumentando a oferta global, o que poderia levar a uma redução nos preços dessas mercadorias, tornando-as mais atrativas para o mercado brasileiro. Por outro lado, caso os EUA imponham tarifas sobre produtos brasileiros, o comércio entre os dois países seria prejudicado, afetando, especialmente, os setores de derivados de petróleo, ferro e aço, que são os principais produtos brasileiros exportados aos americanos.

Assim como ocorre no Brasil, os principais parceiros comerciais do Paraná são a China e os Estados Unidos. No entanto, os produtos exportados pelo estado aos EUA são, principalmente, derivados de madeira e bens de capital, setores que poderiam ser bastante prejudicados com uma eventual taxação americana a produtos brasileiros. Já a China, que é responsável pela compra de 25% dos produtos exportados pelo Paraná, adquire especialmente soja e produtos de frango do estado e, como há uma expectativa de crescimento da safra em 2025, as perspectivas são positivas para as exportações paranaenses aos chineses. No geral, com o crescimento da produção de soja no Paraná, o estado se manteria bem-posicionado no mercado internacional de commodities e, como a soja representa mais de 20% da pauta de exportação paranaense, não seria tão prejudicado com uma taxação americana quanto o restante do país, já que a participação dos EUA na pauta de exportação paranaense é relativamente menor do que na nacional. (Gráfico 2)

Em suma, apesar do início de uma postura mais agressiva dos americanos no comércio internacional, as perspectivas para o Paraná são positivas, já que se espera um aumento da produção

agrícola em 2025, tendo a China como seu principal destino, e embora uma eventual taxaço americana prejudicasse as exporta es paranaenses e brasileiras, o impacto para o Paraná seria reduzido devido   composi o de sua pauta exportadora.

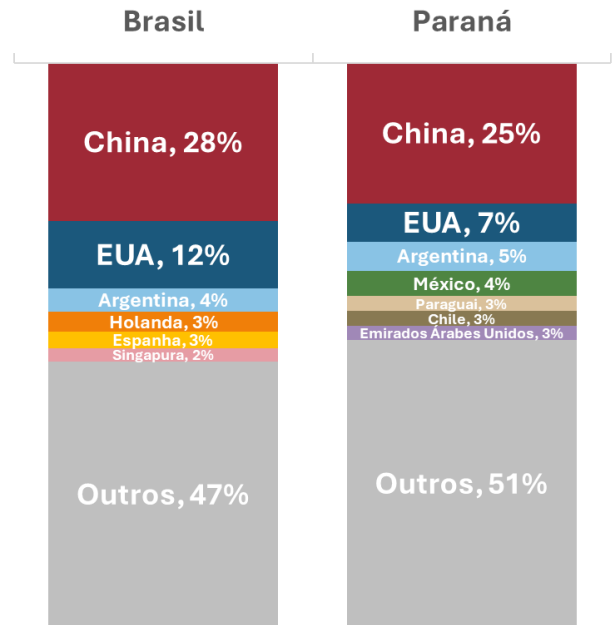
**(1)  ndice de Incerteza da Política Comercial**



Fonte: Trade Policy Uncertainty Index (TPU). Elabora o: ATE/SEFA

**(2) Destino das Exporta es**

Percentual do total exportado em 2024



Fonte: Secex. Elabora o: ATE/SEFA

**Atividade Econômica: Economia do Paraná continuará resiliente**

Juliano Farias dos Santos

Desde 2008, em oito ocasiões a economia paranaense registrou avanço superior ao da economia nacional. Na maior parte desses anos a agricultura desempenhou importante papel na manuten o do crescimento econômico do estado. Em 2024, a safra de cereais, leguminosas e oleaginosas alcançou 37,5 milhões de toneladas, o que representou um recuo de 17,4% na compara o com 2023.

As principais culturas do estado, a soja, o milho e o trigo, foram as principais quedas da safra de 2024, com recuos respectivos de 17,0%, 16,0% e 34,4% em rela o   safra de 2023. O recuo da produ o agrícola decorreu da estiagem no ano anterior, com 73% dos municípios paranaenses em estado de seca. Para 2025, espera-se que a safra atinja 45,2 milhões de toneladas e assinale expansão de 20,5% ficando próximo ao volume recorde registrado em 2023.

A retra o da safra, ao contrário do observado na maior parte dos anos anteriores, não implicou em desacelera o da atividade econômica paranaense, devido   robustez dos demais setores da economia. O setor de serviços foi o mais relevante no ano.

Os serviços avançaram no acumulado entre janeiro e novembro de 2024, 3,9% na compara o com o mesmo período do ano anterior e com crescimento disseminado entre as atividades que

compõem o indicador. Destacaram-se os serviços de informação e comunicação (+6,3%), atividade constituída por telecomunicações, serviços de tecnologia da informação e serviços audiovisuais.

A indústria registrou crescimento de 4,2% em 2024, sempre na comparação interanual do acumulado entre janeiro e novembro, último dado disponível. O ramo mais representativo da indústria paranaense, a fabricação de produtos alimentícios, apresentou um aumento de 1,1% no mesmo período. O principal impulso para o crescimento do setor foi a fabricação de veículos automotores (+13,5%).

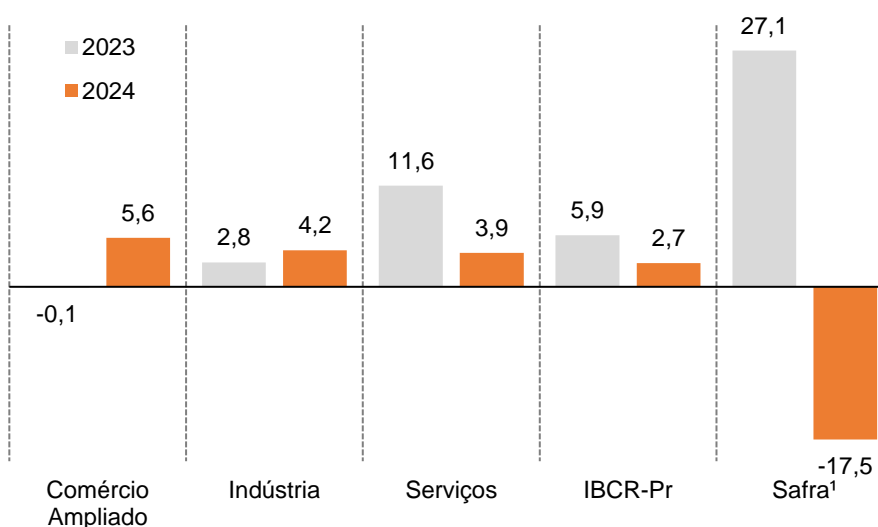
Os veículos, motos partes e peças (+18,9%) foram a atividade mais dinâmica no comércio ampliado (+5,6%) no período. Outras atividades que se destacaram foram os eletrodomésticos (+15,9%), material de construção (+14,2%) e móveis (+14,1%), que assinalaram alta na casa de dois dígitos. Parte dos bons resultados do comércio é explicada pelo mercado de trabalho.

O último dado disponível sobre a taxa de desocupação paranaense é referente ao terceiro trimestre de 2024. Naquele mês, a taxa foi de 4,0%, a menor em uma década. Houve ampliação no número de pessoas ocupadas, que alcançou 6 milhões de pessoas, o ponto mais alto da série histórica. O rendimento médio real de todos os trabalhos foi de R\$ 3.565, valor historicamente elevado. A alta da ocupação e dos rendimentos levou a massa real de rendimentos de todos os trabalhos ao maior valor já registrado, de R\$ 21,3 bilhões.

A resiliência do mercado de trabalho paranaense – caracterizado pelo seu nível de formalidade, com 82% dos empregos do setor privado com carteira assinada – será uma das sustentações da atividade econômica estadual em 2025. Isso, somado à recuperação da safra, deverá manter a atividade econômica paranaense em ritmo superior ao da economia nacional. O Índice de Atividade Econômica Regional do Banco Central (IBCR-Pr) registrou avanço de 2,7% no acumulado até novembro de 2024, na comparação com o mesmo período do ano anterior. É provável que o PIB paranaense tenha encerrado o exercício de 2024 com avanço em torno de 2,6%. Estima-se que o PIB deste ano, para o Paraná, avance 3,2%.

### (3) Setores da Economia Paranaense

variação acumulada até novembro de cada ano, em %.



Fonte: IBGE, BCB. Elaboração ATE/SEFA

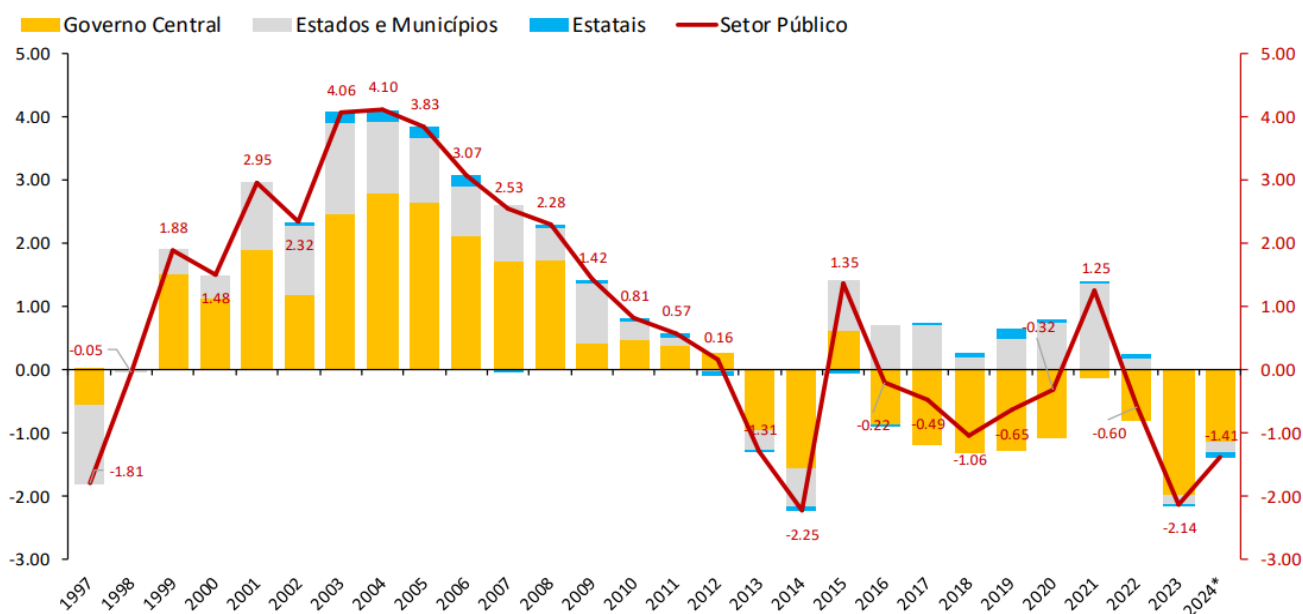
## Política Fiscal no Brasil: Desafios, Riscos e Perspectivas

Luana Carla Falcão Rebouças

A política fiscal é um dos principais instrumentos do Estado para garantir a estabilidade macroeconômica, promover o crescimento e equilibrar as contas públicas. No Brasil, o debate sobre sua condução tem sido constante, especialmente devido à rigidez orçamentária, ao elevado nível de endividamento e à necessidade de reformas estruturais. A arrecadação tributária, os gastos obrigatórios e a trajetória da dívida pública impactam diretamente a capacidade do governo de manter a sustentabilidade fiscal. Diante desse contexto, torna-se fundamental analisar as perspectivas da política fiscal no curto e médio prazo, considerando os desafios e oportunidades que se apresentam.

A política fiscal brasileira tem enfrentado desafios persistentes para garantir a sustentabilidade das finanças no longo prazo. Para avaliar a condução da política fiscal sob a ótica da sustentabilidade intertemporal do endividamento público a Secretaria de Política Econômica (SPE) elabora o Resultado Fiscal Estrutural (RFE)<sup>1 2</sup>, indicador que permite uma análise da situação fiscal, separando os efeitos cíclicos da economia dos fatores permanentes.

### (4) Decomposição do Resultado Fiscal Estrutural do Setor Público Consolidado por ente (%) (1997-2024\*), Brasil



\*2024=1T24-3T24, com ajuste sazonal.

Fonte: Elaboração da [Subsecretaria de Política Fiscal](#)<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Corresponde ao resultado primário recorrente, ajustado pelos efeitos estimados dos ciclos do PIB e dos preços de commodities.

<sup>2</sup> A atualização do RFE segue o disposto no artigo 1º, §§ 2º e 3º, da Portaria nº 170, de 10 de maio de 2016 - Diário Oficial da União, publicado em: 11/05/2016. Edição: 89, Seção: 1, Página: 61.

<sup>3</sup> Boletim: Resultado Fiscal Estrutural 2023 e prévia de 2024 ([Secretaria de Política Econômica - SPE](#)).

Entre 1997 e 2004, o Brasil apresentou uma melhora significativa nesse indicador, atingindo um superávit de 4,1% do PIB potencial<sup>4</sup> em 2004. No entanto, a partir desse ano, houve uma deterioração contínua, chegando ao pior nível em 2014 (-2,25% do PIB potencial). Após um ajuste pontual em 2015, o resultado estrutural seguiu negativo até 2020, ainda que em níveis menos críticos, refletindo um cenário de baixo crescimento econômico e impacto na arrecadação. Em 2021, houve um superávit fiscal estrutural pontual, mas a trajetória negativa foi retomada em 2022, com uma queda de 1,82 p.p., aprofundando-se ainda mais em 2023, impulsionada pelo aumento das despesas públicas. Em 2024 (até o 3º trimestre), apesar do esforço para a consolidação fiscal, o RFE ainda permaneceu negativo, demonstrando que o desafio do equilíbrio das contas públicas continua relevante.

Outro fator relevante é o impacto da política fiscal na economia no curto prazo, analisado por meio do impulso fiscal. A política fiscal pode ser expansionista, quando estimula a atividade econômica; contracionista, quando reduz a demanda; ou neutra, quando seu efeito é limitado.

Segundo a SPE, nos três primeiros trimestres de 2024, a execução da política fiscal nos três níveis de governo foi contracionista em comparação a 2023. Essa mudança se deve, em grande parte, à recomposição da carga tributária em relação a 2023 e à inflexão das despesas do Governo Central, embora os gastos dos governos regionais sigam em alta em relação ao PIB potencial. [Dados do Banco Central do Brasil](#) confirmam essa tendência: o setor público consolidado registrou um déficit primário de R\$47,6 bilhões (0,40% do PIB) em 2024, uma redução em relação ao déficit de R\$249,1 bilhões (2,28% do PIB) em 2023.

Ainda, este resultado indica que o crescimento econômico observado em 2024 se deve a outros fatores que não o impulso fiscal do ano, já que o impulso foi contracionista. No entanto, para estimar os possíveis efeitos sobre o PIB que podem se prolongar para os anos seguintes, seria necessário identificar a composição das mudanças nos gastos públicos e na carga tributária, levando em conta defasagens e efeitos multiplicadores heterogêneos para grupos distintos de despesas e receitas.<sup>5</sup>

O risco fiscal também está relacionado ao crescimento da dívida pública, que representa os recursos captados pelo governo junto ao setor privado e agências multilaterais para financiar suas ações, cobrir parcialmente o déficit nominal e honrar garantias do Regime de Recuperação Fiscal. O aumento desse endividamento impacta a sustentabilidade fiscal, influenciando o custo do financiamento e a percepção de solvência do país. Nesse contexto, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) representa o montante total da dívida pública, enquanto a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) reflete o compromisso líquido do governo, já descontados seus ativos financeiros.

A DBGG – que inclui o governo federal, o INSS e os governos estaduais e municipais – sofreu uma alta expressiva em 2020, decorrente do impacto econômico da pandemia de Covid-19. A partir de 2021, a DBGG iniciou uma trajetória de queda, que foi mantida em 2022, quando alcançou 71,7% do PIB. No entanto, em 2023, a DBGG voltou a se elevar e em 2024 atingiu R\$ 9 trilhões (76,1% do PIB) - a relação DBGG/PIB elevou-se 2,2 p.p. nesse ano<sup>6</sup> - sinalizando que os impactos dos juros elevados, do déficit primário e de outros fatores que impulsionam a dívida foram mais expressivos do que os

<sup>4</sup> Estimativa do nível de PIB alcançável quando a economia está operando com um elevado grau de utilização dos fatores produtivos – “pleno-emprego”.

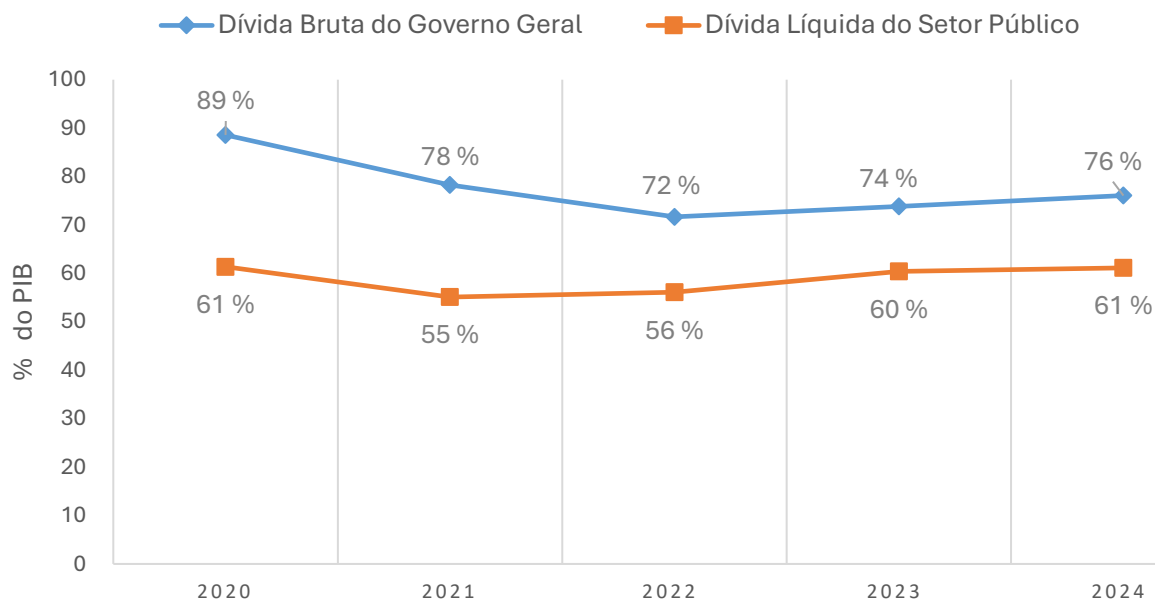
<sup>5</sup> [Pires; Resende 2024](#).

<sup>6</sup> Em 2024, o resultado decorrente da incorporação de juros nominais (+7,5 p.p.), do efeito da desvalorização cambial acumulada no ano (+1,0 p.p.), do reconhecimento de dívidas (+0,3 p.p.), dos resgates líquidos de dívida (-0,9 p.p.), dos demais ajustes da dívida externa (-0,2 p.p.), e do crescimento do PIB nominal (-5,4 p.p.).



elementos redutores, como o próprio crescimento econômico. A DLSP em 2024, atingiu 61,1% do PIB (R\$7,2 trilhões), registrando um aumento de 0,7 ponto percentual no ano.<sup>7</sup>

### (5) DBGG e DLSP (2020-2024), Brasil



Fonte: Elaboração da Assessoria Técnica de Economia com dados do Banco Central do Brasil.

A trajetória da dívida pública brasileira segue como um dos principais pontos de atenção, especialmente devido à sua alta sensibilidade à taxa Selic<sup>8</sup>, com 43% a 47% dos títulos pós-fixados e indexados à taxa definida pelo Banco Central. Esse fator agrava o risco fiscal, criando um ciclo vicioso: quanto maior a desconfiança sobre a sustentabilidade fiscal, maior o prêmio de risco, elevando o custo da dívida pública e ampliando o déficit nominal, o que, por sua vez, aumenta a necessidade de novos ajustes fiscais. Esse cenário pode restringir o financiamento do setor público, elevar a volatilidade econômica e comprometer a capacidade do governo de promover crescimento sustentável.

Além dos desafios internos, fatores externos também impõem riscos à condução da política fiscal. Um aperto monetário nos Estados Unidos e em outras economias avançadas podem elevar os juros globais, tornando o financiamento da dívida ainda mais caro e reduzindo a atratividade do Brasil para investidores internacionais. Uma maior aversão ao risco pode levar à desvalorização cambial, aumentando a inflação importada e reduzindo o espaço para políticas expansionistas. Além disso, choques nos preços de commodities e mudanças no comércio internacional podem afetar diretamente a arrecadação de impostos sobre exportações e importações, impactando a capacidade do governo de manter o equilíbrio fiscal. Entretanto, em janeiro de 2025, o bom desempenho dos mercados brasileiros abre espaço para uma redução do prêmio de risco, movimento que se intensificou após a notícia de adiamento das tarifas comerciais dos Estados Unidos contra o México.

<sup>7</sup> Contribuíram para esse resultado, os juros nominais apropriados (+8,0 p.p.), o déficit primário (+0,4 p.p.), o reconhecimento de dívidas (+0,2 p.p.), o efeito da desvalorização cambial de 27,9% no ano (-2,9 p.p.), os demais ajustes da dívida externa líquida (-0,3 p.p.), o efeito das privatizações (-0,3 p.p.) e o crescimento do PIB nominal (-4,4 p.p.).

<sup>8</sup> Em setembro de 2024 o Tesouro mudou metas do seu Plano Anual de Financiamento (PAF) de 2024.

Em 2025, a política fiscal brasileira tende a permanecer contracionista, buscando equilibrar consolidação fiscal e crescimento econômico em um cenário de elevado endividamento, rigidez orçamentária e incertezas externas. A redução do déficit primário em 2024 reflete um esforço fiscal importante, mas a trajetória da dívida pública e sua forte indexação à Selic demandam medidas estruturais para evitar ajustes abruptos. O avanço de reformas fiscais e administrativas, aliado às medidas macroprudenciais, será essencial para fortalecer a credibilidade dos investidores e criar um ambiente propício ao crescimento. Diante da volatilidade dos mercados globais e dos riscos fiscais internos, um planejamento estratégico sólido, baseado em controle de gastos, eficiência na arrecadação e estímulo ao crescimento, será fundamental para mitigar instabilidades e garantir um cenário fiscal mais previsível e sustentável.