

VISÃO GERAL

Visão Geral da Conjuntura

Sumário

Conforme previsto na última visão geral da Conjuntura (*Nota Técnica* nº 26, *Carta de Conjuntura*, nº 67, de junho de 2025), o ritmo de crescimento do produto interno bruto (PIB) brasileiro diminuiu consideravelmente ao longo do segundo trimestre. Com efeito, o PIB cresceu 0,4% no segundo trimestre de 2025 na série dessazonalizada, ritmo bem inferior ao avanço de 1,4% observado nos primeiros três meses do ano. Já na comparação com o mesmo período de 2024, a economia expandiu 2,2%.¹

O resultado do segundo trimestre veio de acordo com o que esperávamos, portanto. Até porque, como também apontamos na última visão geral, “a [...] desaceleração [da economia] é um objetivo declarado do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil (BCB) desde setembro de 2024, quando o atual ciclo de alta de juros teve início – ciclo classificado pelo próprio Copom, na ata da 271ª reunião, ocorrida nos dias 17 e 18 de junho de 2025, como ‘particularmente rápido e bastante firme’”.

Já no terceiro trimestre de 2024 era possível antever que “a perspectiva de crescente diferencial de juros praticados no Brasil e nos Estados Unidos” – derivada das políticas opostas anunciadas pelo Banco Central brasileiro e pelo Federal Reserve (FED) na Superquarta de 16 de setembro de 2024 – tenderia a acalmar “o mercado de câmbio, aliviando com isso pressões inflacionárias” e contribuindo para desaquecer a economia,² “para o patamar de 2,4% de crescimento anual ao longo de 2025” (*Nota Técnica* nº 21, *Carta de Conjuntura*, nº 64, de setembro de 2024).

É fato que a rápida subida do dólar no quarto trimestre de 2024 – fenômeno global que se manifestou de modo particularmente intenso no Brasil – lançou dúvidas em um primeiro momento sobre esse diagnóstico, lembrando a todos que reações exageradas (*overshootings*) são comuns nos mercados cambiais. Ainda que a dinâmica precisa, trimestre a trimestre, da taxa de câmbio seja classicamente difícil de prever – inclusive porque afetada, em grande medida, pela política macroeconômica e a dinâmica financeira dos países centrais – ao longo de vários trimestres a chance de os modelos errarem muito é significativamente menor. Daí que, passado já um ano da manutenção de diferenciais de juros altos e crescentes no Brasil e nos EUA – sem perspectiva imediata de reversão, diga-se, com os anúncios na “superquarta” de 17 de setembro de 2025 da manutenção da Selic brasileira em 15% e da queda da taxa de juros básica americana para o intervalo entre 4% e 4,25% a.a. –, a tendência à valorização do real verificada ao longo de 2025 também não surpreende, em particu-

Claudio Hamilton Matos dos Santos
Coordenador de Acompanhamento e Estudos da Conjuntura na Dimac/Ipea

claudio.hamilton@ipea.gov.br

Claudio Roberto Amitrano
Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea)

claudio.amitrano@ipea.gov.br

Mônica Mora Y Araujo
Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas na Dimac/Ipea

monica.mora@ipea.gov.br

Divulgado em 2 de outubro de 2025.

1. As projeções precisas feitas em junho foram de 0,5% na margem, e de 2,5% na comparação interanual.

2. Que então crescia a mais de 3% ao ano (a.a.).

lar quando se tem em mente que o dólar se desvalorizou em 8,5% da virada do ano até a metade de setembro perante as principais moedas globais.

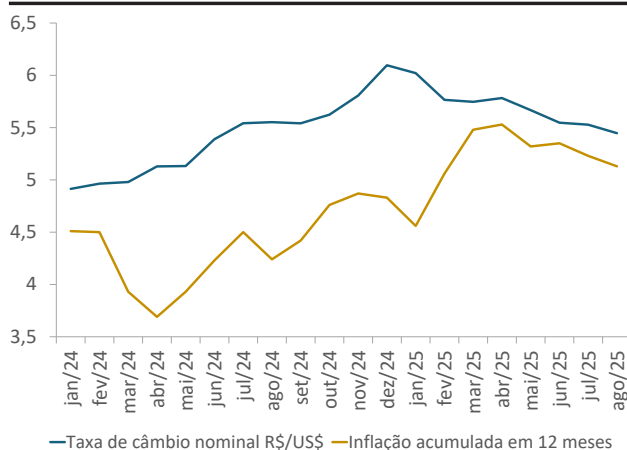
A queda nos últimos meses da inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulada em doze meses (gráfico 1) também era esperada. Com efeito, estudiosos da inflação brasileira são unânimes em reconhecer o papel deflacionário de valorizações cambiais, notadamente quando ocorrem, como no caso brasileiro recente, em meio a uma supersafra de alimentos. A proeminência do câmbio e dos choques de oferta positivos no controle da inflação é particularmente clara no atual momento pelo fato de que a inflação vem caindo mesmo em um contexto de mercado de trabalho particularmente aquecido (gráfico 2), com desemprego no menor nível já verificado na série histórica iniciada em 2012 – já suscitando discussões sobre os determinantes da empregabilidade ou não da população fora da força de trabalho (box 1) – e os salários no maior nível já verificado na mesma série.

Conquanto compreensível à luz do programa do governo eleito em 2022, a preocupação da política econômica com a manutenção dos níveis de emprego e renda – que também explica recentes mudanças ocorridas no mercado de crédito (box 2) e a isenção do imposto de renda para pessoas que ganham até 5 mil reais, recém aprovada no Congresso – tem como implicação o gradualismo do processo de desinflação ora em curso. Não surpreende, nesse contexto, que, no comunicado do último dia 17 de setembro de 2025 – portanto, exatamente um ano depois do início do último ciclo de altas na taxa Selic –, o Copom tenha sentido a necessidade de asseverar que “para assegurar a convergência da inflação à meta em ambiente de expectativas desancoradas, exige-se uma política monetária em patamar significativamente contracionista por período bastante prolongado”. Dado esse

último fato, optamos por mudar o nosso cenário base de maneira a supor juros reais mais altos por mais tempo – implicação lógica da disposição do Copom em manter a taxa Selic nominal em valores altos mesmo em meio às diminuições verificadas na inflação esperada tanto em 2025 como em 2026.

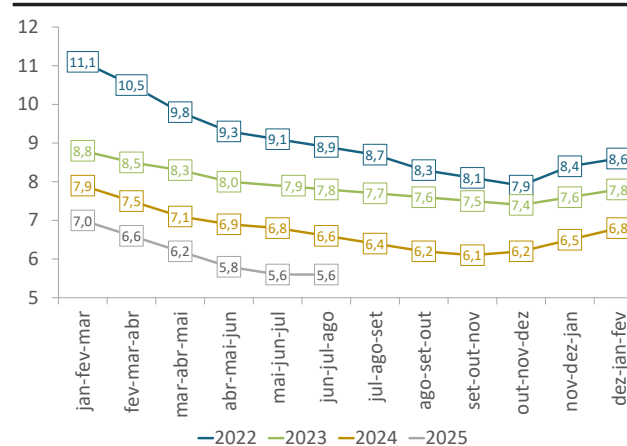
Registre-se que a supracitada decisão do Copom ocorre em um contexto de – previsível – melhora fiscal (gráfico 3). Conforme argumentamos em edições anteriores dessa *Visão Geral*, as expectativas de mercado sobre o tema com frequência têm nos parecido “demasiado negativas, por aparentemente desconsiderarem o custo reputacional envolvido na obtenção de déficits primários seguidos e crescentes por um governo comprometido formalmente com melhoras contínuas no resultado primário” (*Nota Técnica nº 23, Carta de Conjuntura, nº 66, de março de 2025*). Esse ponto importa porque a descompressão fiscal ocorrida em 2023 e, em menor grau,

GRÁFICO 1
Taxa de câmbio nominal R\$/US\$ (média mensal) e IPCA acumulado em doze meses



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).

GRÁFICO 2
Taxa de desocupação: trimestres móveis (Em %)



Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

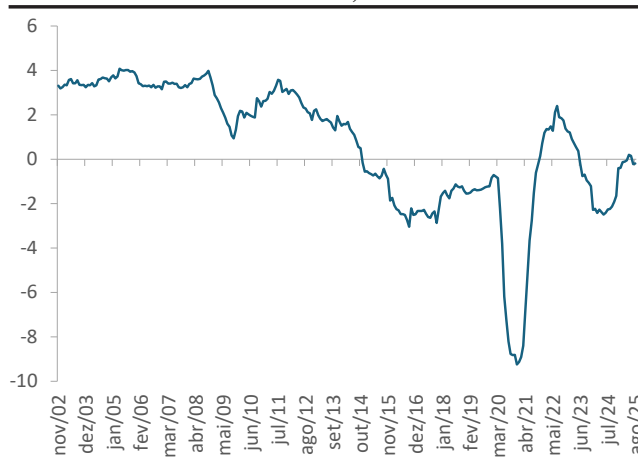
em 2024 foi, de fato, um fator importante para explicar o bom desempenho da economia no biênio 2023-2024 – e porque, analogamente, a compressão ora em curso, nas três esferas de governo, diga-se (ver box 3), contribuirá para a desaceleração da economia ao longo de 2025 e 2026 – cuja origem primária, naturalmente, é o viés contracionista da política monetária perseguida desde setembro de 2024.

É fato, entretanto, que a sustentabilidade da atual melhora fiscal é passível de questionamentos, tendo em vista a incapacidade dos poderes Executivo e Legislativo, em seguidos mandatos ao longo de praticamente todo o período pós-Plano Real, de evitar que o ritmo de crescimento das despesas obrigatórias do Poder Executivo seja mantido estruturalmente mais alto do que o ritmo de crescimento das demais despesas – ditas “discricionárias” – do referido Poder. Deriva daí, em última análise, a tendência ao decaimento da parcela das despesas discricionárias verificada ao longo dos anos no total das despesas federais (gráfico 4) – problema que se tornou mais grave nos últimos anos por conta do crescimento das despesas com emendas parlamentares.

Como temos enfatizado em seguidas cartas de conjuntura, a causa última do rápido crescimento das despesas obrigatórias federais nas últimas décadas é o igualmente rápido “crescimento dos gastos públicos de natureza social – notadamente previdência e assistência social e saúde e educação – [...] que fazem enorme diferença na vida de mais de uma centena de milhões de brasileiros pobres e/ou idosos e/ou crianças e que, de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), foram responsáveis por expressiva redução da pobreza em 2023” (*Nota Técnica nº 24, Carta de Conjuntura, nº 65, de dezembro de 2024*). Daí que, nos parecia em dezembro de 2024 e continua nos parecendo hoje, “muito mais provável que mudanças abruptas de rumo [da política fiscal como um todo, em um dado momento do tempo] [...], é que aperfeiçoamentos e racionalizações graduais sejam feitos ao longo [do tempo] [...], mais provavelmente após anos eleitorais, após validação, portanto, da maioria da população” (*Nota Técnica nº 24, Carta de Conjuntura, nº 65, de dezembro de 2024*).

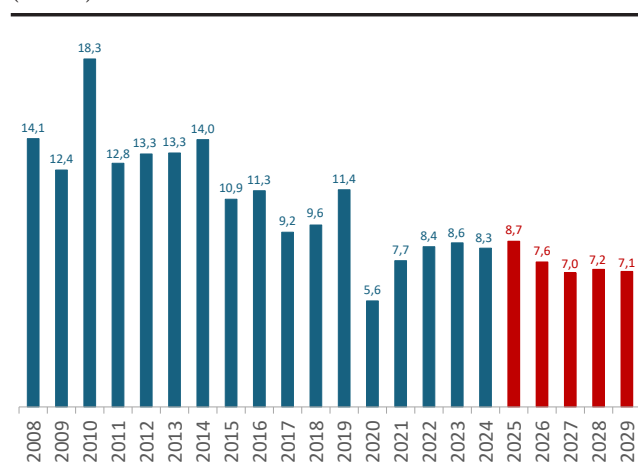
É neste contexto que deve ser analisado o duro esforço de contenção do ritmo de crescimento das despesas obrigatórias realizado pelo Poder Executivo federal em anos recentes – com seguidas revisões e racionalizações dos gastos federais, “pentes-finos” nos cadastros de recebedores de benefícios sociais e assistenciais e endurecimento das regras de reajuste do salário mínimo e de acesso e manutenção dos benefícios de prestação continuada previstos na Lei Orgânica de Assistência Social (Loas). Mesmo levando em consideração o referido esfor-

GRÁFICO 3
Resultado primário do setor público consolidado – dados mensais, acumulados em doze meses
 (Em % do PIB entre nov. 2002 e jul. 2025)



Fonte: BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4
Peso das despesas discricionárias no total das despesas primárias federais totais
 (Em %)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN) (resultados até 2024); Relatório Bimestral de Receitas e Despesas do terceiro bimestre de 2025 (projeção para 2025); e Projeto de Lei Orçamentária (Ploa) do Ministério do Planejamento e Orçamento (projeções para 2026-2029).
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

ço, entretanto, as projeções oficiais para o restante de 2025 e o quadriênio 2026-2029 (gráfico 4) continuam indicando a necessidade de novos ajustes – no sentido de adequar o crescimento das despesas obrigatórias às metas fixadas para o crescimento da despesa primária total – a fim de atenuar o problema do engessamento do orçamento federal nos próximos anos. Não parece fazer sentido, *a priori*, julgar que tais ajustes não serão feitos quando se mostrarem necessários – ou, no linguajar pessimista corrente, afirmar que as finanças públicas do país estão caminhando em direção a um “colapso”. Deriva daí, entretanto, a constatação de que dificilmente as despesas sociais do governo federal poderão crescer na próxima década às mesmas taxas verificadas nas décadas imediatamente anteriores.

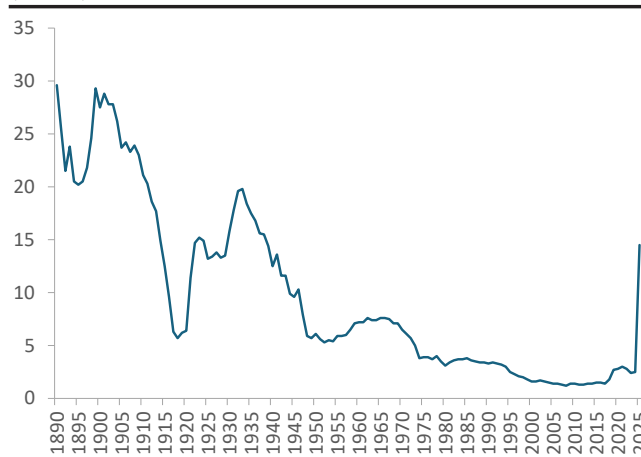
Em vários sentidos, portanto, os números da economia no segundo trimestre de 2025 foram desenvolvimentos esperados de uma história que esta *Visão Geral* tem acompanhado de perto e cujos desdobramentos têm conseguido antecipar com alguma acurácia. Nem tudo pode ser previsto, entretanto, e é justo reconhecer que o Grupo de Conjuntura do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) foi surpreendido com o anúncio, por parte do governo dos EUA, de tarifas punitivas à importação de centenas de produtos brasileiros no último dia 9 de julho – medida colocada em prática no último dia primeiro de agosto e que estão entre as maiores estabelecidas pelo governo dos EUA a qualquer país do mundo. Com efeito, na última *Visão Geral*, publicada nos primeiros dias de julho, acreditávamos que ao anunciarem o Liberation Day em abril de 2025, os EUA tinham como objetivo último conseguir “um acréscimo considerável – mas não necessariamente draconiano – nas suas tarifas comerciais agregadas médias”. Embora contenha elementos de verdade, esse diagnóstico dá pouca ênfase ao fato de que, na prática, o aumento das tarifas de importação dos EUA em 2025 posicionou as tarifas agregadas médias em patamares (próximos a 15%) não vistos desde os anos 1930 (gráfico 5), sem sinal de maiores reversões no curto prazo.³ Além disso, e mais importante, desconsidera que a imposição ou não de tarifas – e de qual tamanho – a países específicos passou a ser, explicitamente, usada como instrumento de coerção política e econômica aos referidos países por parte dos EUA.

É neste contexto que deve ser entendida a imposição de tarifas draconianas ao Brasil pelos EUA no último dia 9 de julho. Dadas as similaridades dos contextos políticos dos dois países – com reações violentas de extremistas aos resultados das eleições presidenciais de 2020 (nos EUA) e 2022 (no Brasil) – e as respostas absolutamente díspares dos dois conjuntos de instituições à referida violência, com a condenação de Bolsonaro e a não condenação de Trump, o Brasil acabou se tornando um contraponto aos valores ora hegemônicos nos EUA. Essa contingência histórica, por seu turno, explica, pelo menos em grande medida, o tratamento dispensado ao Brasil pelo atual governo dos EUA nos últimos meses.

Do ponto de vista estritamente econômico parece inescapável a conclusão de que – a despeito das múltiplas exceções – as tarifas comerciais impostas pelo governo Trump ao Brasil terão um impacto negativo, embora pequeno, sobre o PIB brasileiro. Com efeito, os bens tarifados punitivamente pelos EUA respondem por perto de 55% do valor das exportações brasileiras para aquele país,⁴ que, por seu turno, totalizaram US\$ 40 bilhões em

GRÁFICO 5

Tarifa média (ponderada pelos pesos de importação) incidente sobre as importações totais dos EUA
(Em %)



Fonte: NEUFELD, Dorothy. Chart: The Average U.S. Tariff Rate (1890-2025). Visual Capitalist, New York, 10 Apr. 2025. Disponível em: <https://www.visualcapitalist.com/the-average-u-s-tariff-rate-since-1890/>. Acesso em: 26 set. 2025. Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3. Pelo menos de acordo com o time do JP Morgan Global Research. Disponível em: <https://www.jpmorgan.com/insights/global-research/current-events/us-tariffs>. Acesso em: 26 set. 2025.

4. De acordo com a Análise de Política Comercial n.17 publicada pela Confederação Nacional da Indústria em agosto de 2025. Disponível em: https://static.portaldaindustria.com.br/media/filer_public/fa/ed/faed238f-f6b0-42fe-9720-74c666d1f74e/cni_sri_gcij_apc17_medidas-comerciais-cua-impactam-exportacoes-brasileiras_v2.pdf. Acesso em: 26 set. 2025.

2024⁵ – valor modesto se comparado, por exemplo, com os valores das exportações anuais de US\$ 505 bilhões do México⁶ e US\$ 490 bilhões do Canadá⁷ para os EUA no mesmo ano, mas que, ainda assim, representa 12% das exportações brasileiras totais de bens. Para fins de comparação, em 2024, as exportações para os EUA representaram 82% das exportações totais mexicanas, 62% das exportações totais canadenses e 21% das exportações totais da União Europeia.

Estamos falando, portanto, de cerca de US\$ 22 bilhões em exportações brasileiras – valor correspondente a 6,5% das exportações totais de bens do país e a 1% do PIB brasileiro – diretamente afetadas por tarifas punitivas estabelecidas pelos EUA. Ocorre que boa parte desse valor se deve a exportações – notadamente de *commodities* – que podem perfeitamente ser reorientadas para outros países com pouca ou nenhuma perda para os exportadores. Estão incluídos nesses US\$ 22 bilhões, por exemplo, US\$ 2 bilhões em exportações de café em grão e café solúvel, US\$ 1,6 bilhões em exportações de carnes de vários tipos e US\$ 0,4 bilhões em açúcar para os EUA.

Mais geralmente, o impacto esperado sobre o PIB brasileiro de 2025 das tarifas impostas pelos EUA Brasil é muito menor do que o valor anual exportado dos produtos afetados para os EUA por três motivos: i) uma parte dos bens afetados será redirecionada para outros mercados, inclusive para o mercado interno; ii) outra parte dos bens afetados continuará sendo exportada para os EUA, ainda que em quantidades menores; e iii) as tarifas punitivas entraram em vigência em agosto, de modo a afetar apenas os últimos cinco meses de 2025. É difícil estimar o peso relativo de cada um dos fatores supracitados. Modelos que tentam fazer isso em geral partem de um número relativamente grande de hipóteses simplificadoras e, até por isso, não são particularmente precisos. Um desses modelos, estimado de modo cuidadoso por João Maria de Oliveira, da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea, sugere que o prejuízo final gerado pela tarifação dos EUA no PIB brasileiro, na hipótese de ausência de retaliação, será da ordem de 0,3% do PIB em 2025 e 0,2% do PIB em 2026, números que consideramos plausíveis.

Nesse contexto, estamos reduzindo a nossa projeção de PIB para 2025, de 2,4% para 2,2%, assim como o crescimento esperado para 2026, de 1,8% para 1,6% - estimativa feita não apenas por conta da questão tarifária dos EUA, registre-se, mas também porque a taxa de juros real ficará mais alta do que se acreditava anteriormente, em razão da redução da expectativa de inflação medida pelo IPCA em 2025, dentro de um contexto de estabilidade esperada para a Selic nominal, o que tende a afetar negativamente o desempenho da demanda agregada e, em particular, da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), ao longo dos próximos trimestres.

No caso da inflação medida pelo IPCA, a estimativa do grupo de conjuntura do Ipea para 2025 recuou de 5,2% para 4,8%, apenas um pouco inferior à mediana das previsões do relatório Focus, que variou entre 4,85% e 4,82% ao longo dos dezenove primeiros dias do mês de setembro de 2025, isso apesar de uma projeção maior para os preços administrados – 4,7% ante 4,4%, estimados anteriormente –, repercutindo uma alta mais intensa das tarifas de transporte público. Em contrapartida, as previsões para a inflação dos alimentos no domicílio e dos bens industriais passaram de 6,7% e 3,6% para 4,4% e 3,1%, respectivamente. Já a inflação projetada para os serviços livres no IPCA foi mantida pelo grupo em 6,2%. Em relação ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), o quadro é similar ao do IPCA: apesar do aumento da projeção para a inflação de administrados, cuja taxa estimada saltou de 4,2% para 4,5%, a queda nas projeções para a inflação de alimentos e dos bens industriais – que recuaram de 6,4% e 3,2% para 4,2% e 2,9%, respectivamente – fez com que a previsão fechada do grupo de conjuntura do Ipea para o ano de 2025 recuasse de 4,9% para 4,5%.

5. De acordo com dados da De acordo com dados da Secretaria de Comércio Exterior do Ministério da Indústria e Comércio.

6. U.S. Census Bureau e U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. Imports of Goods by Customs Basis from Mexico [IMPMX], extraído de FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/IMPMX>, em 27 de Setembro 27, 2025.

7. De acordo com a Statistics Canada. Disponível em: <https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/en/tv.action?pid=1210001101&cubeTimeFrame.startMonth=01&cubeTimeFrame.startYear=2024&cubeTimeFrame.endMonth=07&cubeTimeFrame.endYear=2025&referencePeriods=20240101%2C20250701>. Acesso em: 26 set. 2025.

BOX 1

Perfil da população fora da força de trabalho no Brasil – 2º trimestre de 2025

Nos últimos trimestres, o mercado de trabalho brasileiro tem apresentado resultados positivos, sobretudo no que diz respeito à queda da taxa de desemprego. Boa parte dessa melhora está relacionada à expansão da ocupação, mas há outro fator que merece destaque: o baixo dinamismo da taxa de participação. Em outras palavras, a queda do desemprego não decorre apenas da criação de postos de trabalho, mas também da menor entrada de indivíduos na força de trabalho.

De 2023 a 2025, a força de trabalho no país cresceu, em média, 0,8% a.a. – ritmo mais lento do que o observado nos dez trimestres anteriores à pandemia, quando a média foi de 1,2%. Além disso, vem aumentando a proporção de indivíduos em idade ativa que não desejam retornar ao mercado de trabalho, mesmo diante da disponibilidade de vagas. Esse contingente avançou de 85,7% para 86,9% nos últimos dois anos, sinalizando um fenômeno estrutural que precisa ser compreendido.

TABELA B1.1

Composição da população fora da força de trabalho – 2º trimestre de 2025

(Em %)

Homem	35,8
Mulher	64,2
14 a 24 anos	23,0
25 a 49 anos	22,4
50 a 64 anos	22,0
Mais de 65 anos	32,6
Branca	38,4
Preta	9,9
Parda	50,6
Amarela / indígena e demi	1,1
Fundamental incompleto	49,9
Até o fundamental completo	10,2
Até o médio completo	29,9
Superior	10,1
Estudo	14,9
Por opção	8,9
Outros	11,0
Saúde / gravidez	18,7
Idade	25,1
Cuidados	21,3

Fonte: Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (PNAD Contínua/IBGE).

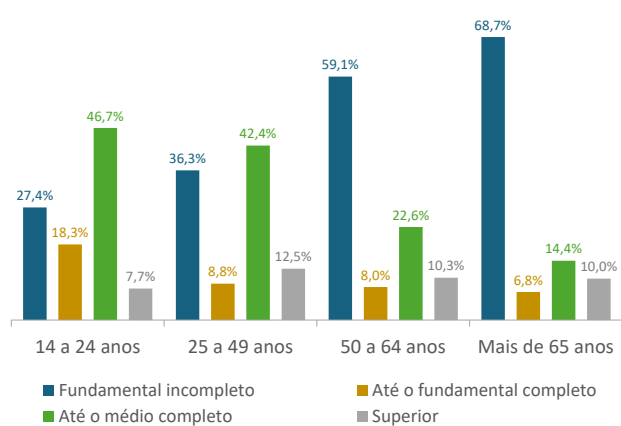
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).

Dessa forma, este *box* busca analisar o perfil da população fora da força de trabalho no segundo trimestre de 2025, com base nos microdados da PNAD Contínua trimestral. A investigação concentra-se nos motivos alegados pelos indivíduos para não trabalhar nem procurar emprego, a partir da variável *VD4030* do questionário da pesquisa, a saber: cuidados com afazeres domésticos, filhos ou parentes; estudos; problemas de saúde ou gravidez; idade (muito jovem ou idoso para trabalhar); não querer trabalhar; e outros motivos. Para uma melhor compreensão desta população fora da força de trabalho, este grupo de indivíduos foi segmentado por gênero, raça, idade e nível de escolaridade.

De acordo com a tabela B1.1, no segundo trimestre de 2025, 64,2% da população fora do mercado de trabalho era composta por mulheres, 32,6% dos indivíduos tinham mais de 65 anos e mais de 60% se declaravam pretos ou pardos. Já a abertura por instrução revela que quase metade deste grupo de pessoas não terminou nem o ensino fundamental. Por fim, 25,1% desta população estava fora da força de trabalho por conta da idade e 21,3% devido aos cuidados domésticos.

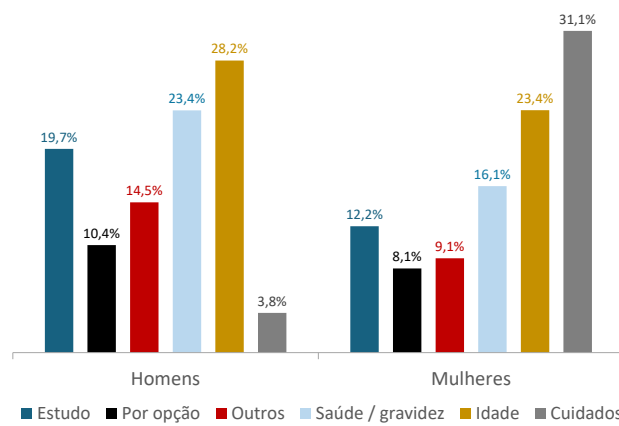
A partir do cruzamento dessas características, obtém-se uma série de resultados que revelam nuances importantes. De modo geral, verifica-se que a inatividade não é apenas resultado de escolhas individuais, mas também de condicionantes sociais e estruturais. Inicialmente, nota-se que a baixa escolaridade ainda é um limitador central, com efeitos cumulativos ao longo da vida. Por certo, o gráfico B1.1 mostra que a parcela de trabalhadores fora da força de trabalho com ensino fundamental incompleto cresce à medida que o grupo analisado se torna mais idoso.

GRÁFICO B1.1
Nível de escolaridade por grupo etário
(Em %)



Fonte: PNAD Contínua/IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO B1.2
Participação dos motivos para a saída do mercado de trabalho para homens e mulheres
(Em %)



Fonte: PNAD Contínua/IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

De modo semelhante, a relação entre gênero e divisão de tarefas revela que a sobrecarga da mulher em afazeres domésticos continua sendo um obstáculo para a plena inserção feminina no mercado de trabalho. Com efeito, segundo o gráfico B1.2, enquanto para o segmento feminino o principal motivo para estar fora da força de trabalho eram os cuidados da família (31,1%), para o gênero masculino esta parcela era de apenas 3,8%. A idade e os problemas de saúde foram apontados pelos homens como os maiores fatores explicativos para a saída da força de trabalho.

Ainda que os cruzamentos das variáveis selecionadas permitam a realização de múltiplas análises, o objetivo deste *box* é apresentar uma caracterização inicial da população fora da força de trabalho. Assim, serão ressaltados no quadro B1.1 apenas alguns aspectos das relações observadas, organizados conforme as faixas etárias previamente definidas.

Em resumo, a análise da PNAD Contínua mostra que a população fora da força de trabalho no Brasil em 2025 é heterogênea, mas marcada por três grandes eixos: jovens dedicados aos estudos; adultos, sobretudo mulheres, sobrecarregados com afazeres domésticos; e trabalhadores mais velhos afastados por idade ou problemas de saúde.

Quadro B1.1

Principais características da população fora da força de trabalho por faixa etária

(Em R\$)

Jovens (14 a 24 anos)

- 60,2% estão inativos por estarem estudando.
- 10,1% se mantêm fora da força de trabalho por conta de tarefas domésticas;
- Apesar de apresentarem a menor porcentagem entre todos os segmentos etários, ainda é alta a parcela de indivíduos com baixa escolaridade (27,4%)

Adultos I (25 a 49 anos)

- O motivo mais recorrente para a inatividade é o cuidado com afazeres domésticos e familiares, apontado por 50,4% desse grupo.
- A dimensão de gênero é evidente: 96,1% dos inativos nessa condição são mulheres.
- Entre elas, 63,3% indicam os cuidados domésticos como razão para não buscar ocupação, enquanto entre os homens da mesma faixa etária o principal motivo são problemas de saúde (42,5%).
- No campo educacional, 36,3% desse grupo não concluíram o ensino fundamental.

Adultos II (50 a 64 anos)

- Os principais motivos são os afazeres domésticos (26,5%) e a idade avançada (19,2%).
- De modo semelhante ao grupo anterior, do total de indivíduos desta faixa que estão fora do mercado por afazeres domésticos, 92,3% são mulheres;
- O percentual de baixa escolaridade aumenta: 59,1% não completaram o ensino fundamental.

Idosos (65 anos ou mais)

- O fator predominante é a idade avançada, apontado por 56,8% dos indivíduos.
- Apesar da idade mais avançada, o percentual de indivíduos deste segmento que estão fora do mercado de trabalho por conta de problemas de saúde é de 17,3%, abaixo, portanto, do observado nos dois níveis etários anteriores.
- Quase 68,7% desse público não completaram o ensino fundamental.

Fonte: PNAD Contínua/IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Essas dimensões exigem respostas diferenciadas de política pública: ampliação da educação e da formação profissional para jovens; políticas de conciliação entre trabalho e família (como creches e licença parental) para mulheres; e estratégias de saúde, requalificação e adaptação do ambiente de trabalho para os mais velhos.

Em síntese, compreender quem são e por que motivo os brasileiros permanecem fora da força de trabalho é essencial para projetar um mercado de trabalho mais inclusivo, dinâmico e capaz de sustentar o crescimento econômico no longo prazo.

Elaboração: Maria Andreia Parente Lameiras.

BOX 2**Os seis primeiros meses do programa Crédito do Trabalhador**

O programa Crédito do Trabalhador foi instituído pela Medida Provisória (MP) nº 1.292, assinada em 12 de março de 2025 e com entrada em vigor em 21 de março. A iniciativa amplia o acesso ao crédito consignado no setor privado, permitindo que trabalhadores utilizem até 10% do saldo do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) como garantia, além de 100% da multa rescisória em caso de demissão. Até então, o consignado privado contava com 4,4 milhões de operações contratadas, totalizando R\$ 40,4 bilhões, segundo dados da Federação Brasileira de Bancos (Febraban). Com a nova linha, o alcance potencial salta de 3,8 milhões para cerca de 47 milhões de trabalhadores, incluindo empregados domésticos, rurais e assalariados de microempreendedores individuais (MEIs).

Ao longo dos primeiros meses, o governo adotou medidas para ampliar a atratividade do programa e estimular a migração de dívidas mais onerosas. Desde 25 de abril, mutuários de consignados antigos ou de Crédito Direto

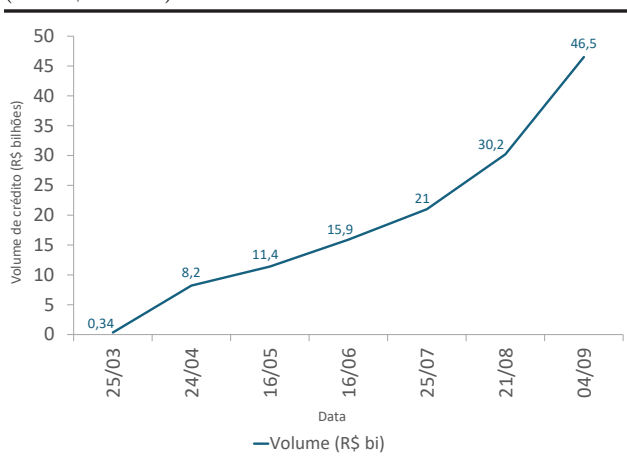
ao Consumidor (CDC) puderam renegociar seus contratos no banco de origem, com taxas mais baixas. Essa redução foi tornada obrigatória por 120 dias. A partir de 16 de maio, entrou em vigor a portabilidade dos contratos de CDC entre instituições financeiras, permitindo a troca por condições mais vantajosas no Crédito do Trabalhador. Já em 6 de junho, a portabilidade foi estendida tanto para os antigos consignados quanto para os novos contratos da própria linha de crédito.

Em 25 de julho, a MP foi convertida em lei, consolidando o programa e ampliando o público atendido, com a inclusão de motoristas e entregadores de aplicativos, que podem oferecer como garantia os repasses das plataformas digitais. Até setembro, o volume de operações saltou de R\$ 340 milhões, em 25 de março, para R\$ 46,5 bilhões, com destaque para a migração expressiva de cerca de 4 milhões de contratos antigos de consignado para a nova plataforma. Até 16 de setembro, o valor migrado desses contratos somava R\$ 15,7 bilhões.

Ao todo, o programa já acumula 7,8 milhões de contratos, e o governo prevê que a migração integral dos contratos antigos ocorra até outubro. As taxas de juros médias do consignado privado têm se mantido relativamente estáveis, variando entre 3,16% e 3,57% ao mês no período de abril a setembro. O gráfico B2.2 comparativo evidencia que esse tipo de crédito ocupa uma posição intermediária: mais barato do que o crédito pessoal não consignado, mas acima do consignado público, refletindo o desenho de risco e garantias do novo programa. Atualmente, há 99 instituições financeiras consignatárias habilitadas a operar a nova linha.

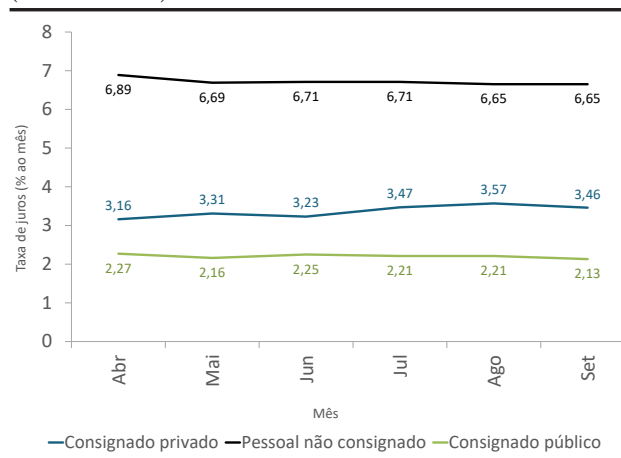
A dinâmica do programa também revela uma mudança significativa no perfil dos beneficiários: cerca de 60% dos empréstimos estão concentrados em trabalhadores que recebem até quatro salários mínimos, em contraste com o modelo antigo de consignado por convênio, no qual 65% dos beneficiários tinham renda superior a oito salários mínimos. Essa mudança aponta maior inclusão de trabalhadores de menor renda, mas também expõe desafios. Segundo o Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), as instituições continuam priorizando perfis com vínculos empregatícios mais longos, o que pode limitar o alcance entre os mais vulneráveis. Ao mesmo tempo, o impacto macroeconômico tende a ser relevante: além da expansão do crédito novo, a renda disponível das famílias com contratos migrados aumentou pela redução do serviço da dívida, criando espaço adicional para consumo e, conseqüentemente, impactando positivamente o PIB.

GRÁFICO B2.1
Evolução do volume de crédito do trabalhador (2025)
(Em R\$ bilhões)



Fonte: MTE.
Elaboração: Eduardo Henrique de Freitas.

GRÁFICO B2.2
Taxas de juros médias: crédito pessoal (abr.-set. 2025)
(Em % ao mês)



Fonte: BCB.
Elaboração: Eduardo Henrique de Freitas.
Obs.: Valores correspondem à média das taxas na primeira semana de cada mês.

Elaboração: Eduardo Henrique de Freitas.

BOX 3

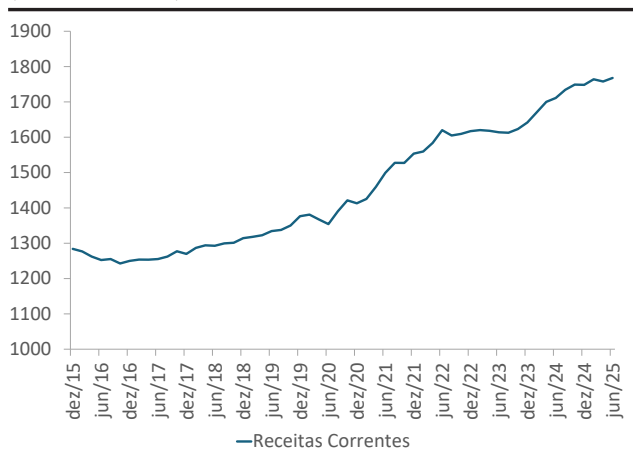
Evolução recente das receitas e despesas correntes de estados e municípios

Em segundas edições passadas da *Visão Geral da Conjuntura* temos chamado a atenção para o rápido crescimento dos gastos dos entes subnacionais ao longo de 2024. O propósito deste *box* é apresentar os números disponíveis para o primeiro semestre de 2025. Os dados apresentados aqui foram calculados aplicando-se procedimentos de desagregação temporal e *nowcasting*⁸ aos dados *anuais* enviados por estados e municípios à Secretaria do Tesouro Nacional (STN),⁹ a partir dos dados *bimestrais* (do anexo I) dos relatórios resumidos de execução orçamentária (RREOs) – também enviados por estados e municípios à STN – ao longo do período que vai do primeiro bimestre de 2015 até o terceiro bimestre de 2025.

No caso dos cerca de 1.200 municípios com séries bimestrais incompletas – mas com um número de observações disponíveis superior a 40 dos 63 bimestres da amostra e com dados para o segundo bimestre de 2025 –, as observações faltantes foram imputadas¹⁰ a fim de maximizar o número de entes com dados disponíveis – que variou de 4.500 a 4.600 municípios a depender da variável analisada.

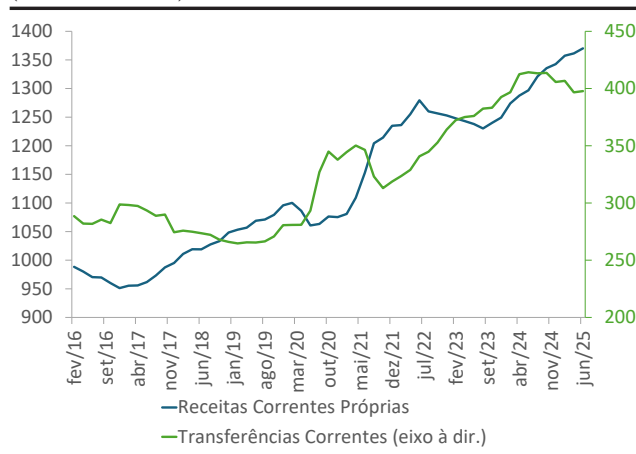
Os dados indicam que, no terceiro bimestre de 2025, as receitas dos estados e do Distrito Federal (DF) cresceram 3,6% em comparação com o mesmo período de 2024. Quando comparado ao observado nos últimos doze meses (julho de 2024-junho de 2025) contra os doze meses imediatamente anteriores, houve crescimento de 3,3%, indicando relativa estabilização da taxa de expansão das receitas correntes estaduais e do DF (tabela B3.1).

GRÁFICO B3.1
Receitas correntes dos estados e DF: acumulado dos últimos doze meses (seis bimestres)
 (Em R\$ bilhões)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: Valores de julho de 2025, IPCA.

GRÁFICO B3.2
Receitas correntes próprias e transferências correntes recebidas pelos estados e DF: acumulado dos últimos doze meses (seis bimestres)
 (Em R\$ bilhões)



Fonte: STN.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: Valores de julho de 2025, IPCA.

8. O procedimento específico utilizado foi o proposto em: Chow, G. C.; Lin, A. Best linear unbiased interpolation, distribution, and extrapolation of times series by related series. *The Review of Economic and Statistics*, v. 53, n. 4, p. 372-375, 1971.

Uma discussão mais geral sobre a desagregação temporal e *nowcasting* de séries econômicas pode ser encontrada em: IMF – International Monetary Fund. *Quarterly National Accounts Manual – 2017 Edition*. Washington, DC: IMF, 2018.

9. Notadamente os dados dos anexos I-C (Receitas Orçamentárias) e I-D (Despesas Orçamentárias) das Contas Anuais do Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (Siconfi).

10. Por meio do procedimento Kalmann, disponível no pacote *inputs*, disponível para o *software* R. Cf.: Moritz, Steffen; Bartz-Beielstein, Thomas. ImputeTS: time series missing value imputation in R. *The R Journal*, v. 9, n. 1, p. 207-218, 2017.

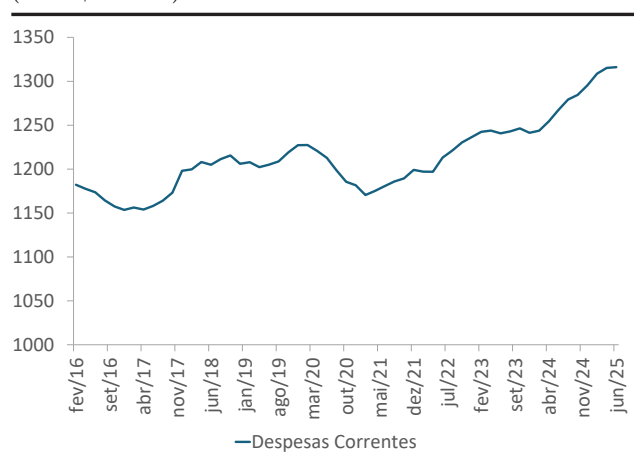
Prejudicadas pela redução nas transferências federais aos entes subnacionais ocorrida ao longo do primeiro semestre de 2025, as transferências correntes recebidas pelos estados e pelo DF cresceram bem abaixo (1,6%) das respectivas receitas correntes próprias (4,1%) em comparação com o terceiro bimestre de 2024. Mesmo modesto, esse crescimento de 1,6% nas transferências correntes recebidas pelos estados e pelo DF no último bimestre ajuda a reverter números ruins no passado recente, já que as referidas transferências caíram 4,0% nos últimos doze meses em relação aos doze meses imediatamente anteriores. E mesmo alto, o crescimento de 4,1% nas receitas próprias de estados e do DF verificado no último bimestre sugere arrefecimento, uma vez que a referida variável cresceu 5,6% nos últimos doze meses em relação aos doze meses imediatamente anteriores (tabela B3.1).

TABELA B3.1
Taxas de variação das receitas e despesas correntes estaduais
 (Em %)

Variável	Terceiro bimestre de 2025 contra terceiro bimestre de 2024	Primeiro semestre de 2025 contra primeiro semestre de 2024	Julho de 2024 a junho de 2025 contra julho de 2023 a junho de 2024
Receitas correntes	3,6	2,2	3,3
Transferências correntes	1,6	-3,7	-4,0
Receitas correntes próprias	4,1	4,2	5,6
Despesas correntes	0,4	3,5	3,8
Pessoal e encargos sociais	-0,5	1,9	2,2
Outras despesas correntes	1,9	6,4	6,9

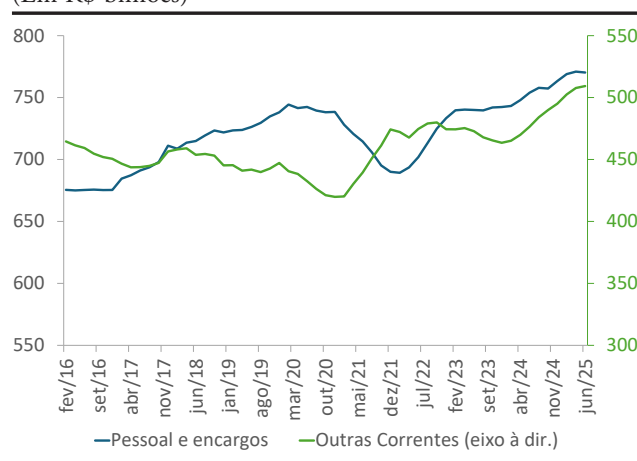
Fonte: STN.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO B3.3
Despesas correntes dos estados e DF: acumulado dos últimos doze meses (seis bimestres)
 (Em R\$ bilhões)



Fonte: STN.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: Valores de julho de 2025, IPCA.

GRÁFICO B3.4
Despesas com pessoal e outras despesas correntes dos estados e DF: acumulado dos últimos doze meses (seis bimestres)
 (Em R\$ bilhões)



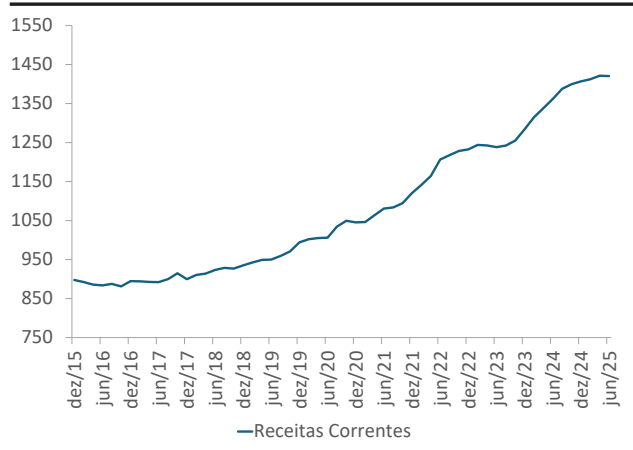
Fonte: STN.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: Valores de julho de 2025, IPCA.

Dado o crescimento verificado nas receitas correntes estaduais e do DF no último quinquênio, não surpreende que as despesas correntes dos referidos entes também tenham crescido na mesma base de comparação.

Com efeito, no terceiro bimestre de 2025, as despesas correntes dos estados e do DF cresceram 1,4% na comparação com o mesmo bimestre de 2024, contra um crescimento de 4,3% da mesma variável nos últimos doze meses em comparação aos doze meses imediatamente anteriores. O menor ritmo de expansão também foi observado para as despesas com pessoal e encargos (-0,5%) e para as outras despesas correntes (1,9%) contra crescimentos nos últimos doze meses de 2,2% e 6,9% observados nas mesmas variáveis (tabela B3.1).

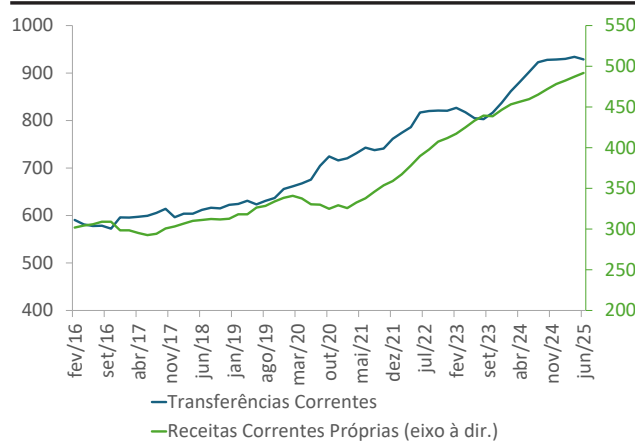
Cumpra observar que, no caso dos municípios, o peso das transferências nas receitas correntes totais é bem maior do que para o conjunto dos estados e do DF. Daí que as receitas dos municípios foram mais afetadas do que as dos estados pela supracitada redução das transferências federais. Com efeito, as receitas correntes municipais tiveram uma redução real de 0,4% no terceiro bimestre na comparação interanual, em razão da queda das receitas com transferências (-3,5%) na mesma base de comparação. Por sua vez, as receitas próprias municipais tiveram crescimento agregado de 6,1% no referido bimestre (tabela B3.2). Em todos os casos os crescimentos na margem se revelaram inferiores às taxas observadas nos últimos doze meses em relação aos doze meses imediatamente anteriores de 4,3%, 2,9% e 7,0%, respectivamente (tabela B3.2).

GRÁFICO B3.5
Receitas correntes dos municípios: acumulado dos últimos doze meses (seis bimestres)
 (Em R\$ bilhões)



Fonte: STN.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: Valores de julho de 2025, IPCA.

GRÁFICO B3.6
Receitas correntes próprias e transferências correntes recebidas pelos municípios: acumulado dos últimos doze meses (seis bimestres)
 (Em R\$ bilhões)



Fonte: STN.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: Valores de julho de 2025, IPCA.

TABELA B3.2
Taxas de variação das receitas e despesas correntes municipais
 (Em %)

Variável	Terceiro bimestre de 2025 contra terceiro bimestre de 2024	Primeiro semestre de 2025 contra primeiro semestre de 2024	Julho de 2024 a junho de 2025 contra julho de 2023 a junho de 2024
Receitas correntes	-0,4	1,9	4,3
Transferências correntes	-3,5	0,0	2,9
Receitas correntes próprias	6,1	5,7	7,0
Despesas correntes	1,4	0,6	4,3
Despesas com pessoal e encargos sociais	4,7	3,4	3,8
Outras despesas correntes	-2,0	-2,4	4,8

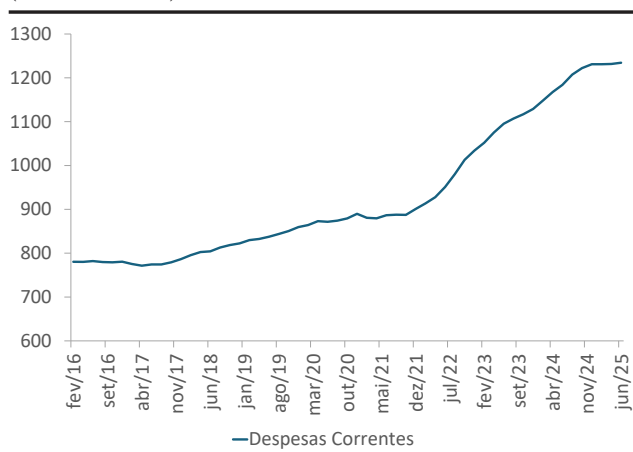
Fonte: STN.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Dada a redução observada no ritmo de crescimento das receitas municipais em 2025, não surpreende que no terceiro bimestre de 2025 as despesas correntes municipais tenham crescido apenas 1,4% na comparação interanual, sendo que as despesas com pessoal e encargos aumentaram 4,7%, ao passo que as outras despesas correntes caíram 2,0% na mesma base de comparação.

Novamente, o movimento é de desaceleração, uma vez que no acumulado de doze meses as despesas correntes municipais cresceram 4,3% em termos reais, puxadas pelas outras despesas correntes, que cresceram 4,8% na mesma base de comparação. A exceção é o crescimento das despesas com pessoal e encargos sociais – com cres-

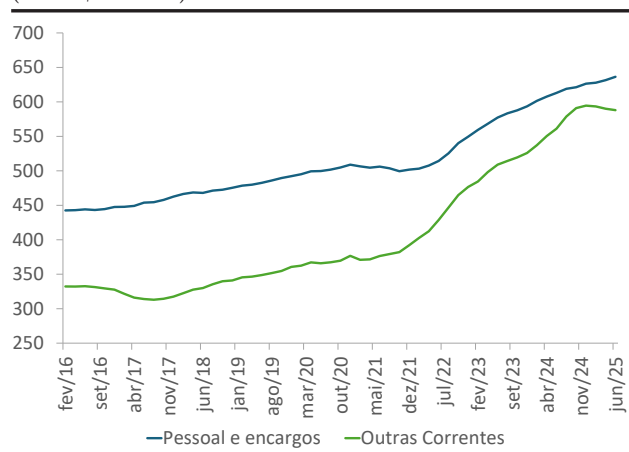
cimento de 4,7% no terceiro bimestre de 2025 na comparação com o terceiro bimestre de 2024 e de 3,8% nos últimos doze meses em relação aos doze meses imediatamente anteriores.

GRÁFICO B3.7
Despesas correntes dos municípios: acumulado dos últimos doze meses (seis bimestres)
 (Em R\$ bilhões)



Fonte: STN.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: Valores de julho de 2025, IPCA.

GRÁFICO B3.8
Despesas com pessoal e outras despesas correntes dos municípios: acumulado dos últimos doze meses (seis bimestres)
 (Em R\$ bilhões)



Fonte: STN.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: Valores de julho de 2025, IPCA.

Elaboração: Cláudio Hamilton Matos dos Santos e Pedro Marques Santana.

Sumário	1
BOX 1	6
BOX 2	8
BOX 3	10
1. Atividade econômica	15
2. Mercado de trabalho, rendimentos e preços	16
2.1. O comportamento da desocupação e dos rendimentos	16
2.2. O comportamento recente da inflação	18
3. Finanças públicas: evolução recente e perspectivas	19
4. Projeções do PIB e da inflação para 2024 e 2025	21
4.1. Atividade econômica: projeções atualizadas	21
4.2. Inflação: projeções atualizadas	24

1 Atividade econômica¹¹

No segundo trimestre de 2025, o produto interno bruto (PIB) cresceu 0,4% na série dessazonalizada, confirmando a desaceleração do ritmo de expansão já antecipada pelos indicadores mensais de atividade econômica ao longo do período. O resultado refletiu uma perda de fôlego da absorção doméstica, provocada em grande medida pelos efeitos restritivos da política monetária contracionista. Em contrapartida, paralelamente a um mercado de trabalho particularmente aquecido – e ainda sem sinais marginais de arrefecimento –, as políticas de suporte à renda (transferências e precatórios) e de estímulo ao crédito (novo consignado) têm procurado amortecer esta desaceleração. Além disso, o desempenho da economia em 2025 tem sido caracterizado por uma contribuição positiva de setores mais exógenos ao ciclo, como é o caso da agropecuária e das indústrias extrativas. Com base no conjunto de informações disponíveis até o momento, o cenário que se avizinha para o terceiro trimestre não sugere maiores alterações neste diagnóstico, embora o fraco desempenho da atividade econômica medida por variados indicadores no mês de julho deixe um efeito de carregamento estatístico (*carry-over*) negativo para o trimestre.

Nesse contexto, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central do Brasil (IBC-Br/BCB), um dos indicadores que buscam retratar o nível geral da atividade econômica brasileira em base mensal, servindo de prévia para o PIB, registrou, em julho de 2025, uma queda de 0,5% na comparação livre de efeitos sazonais. O resultado veio abaixo da mediana das previsões do mercado e representou a terceira retração consecutiva na margem. Do ponto de vista setorial, ainda nesta base de comparação, o fraco desempenho em julho ocorreu de modo generalizado, com destaques negativos para a agropecuária e para a indústria, com recuos de 0,8% e 1,1% sobre o mês de junho, respectivamente. Já na comparação interanual, o indicador voltou a registrar crescimento, embora o ritmo de expansão tenha desacelerado pelo segundo mês seguido, passando de 1,3% para 1,1%. Com o resultado de julho, o *carry-over* em relação ao terceiro trimestre de 2025 ficou em -1,1% na margem e em 0,7% em termos interanuais.

A produção industrial, conforme a Pesquisa Industrial Mensal-Produção Física (PIM-PF), apresentou recuo de 0,2% em julho de 2025, na série com ajuste sazonal. Ainda nessa base de comparação, a indústria de transformação caiu 0,1%, mantendo o fraco desempenho verificado ao longo de todo o primeiro semestre do ano, quando registrou crescimento médio nulo na margem. Já o setor extrativo, menos sensível ao ciclo econômico, avançou 0,8% sobre o mês de junho, e segue como um dos destaques em 2025, tendo dado a maior contribuição para o crescimento da indústria (1,1%) no resultado acumulado no ano. Entre os demais segmentos industriais, chama a atenção o desempenho da produção de máquinas e equipamentos e de veículos automotores que, apesar do elevado patamar das taxas de juros, também figuram entre os que mais contribuíram para o crescimento da indústria nos primeiros sete meses de 2025. Com o resultado de julho, o *carry-over* em relação ao terceiro trimestre de 2025 ficou em -0,4% na margem e em -0,2% em termos interanuais.

Por sua vez, segundo a Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), o volume de vendas no comércio varejista ampliado registrou crescimento de 1,3% em julho, na comparação com o mês anterior, interrompendo uma sequência de três variações negativas na margem. Boa parte da volatilidade verificada nos últimos meses tem sido explicada pelos segmentos mais sensíveis ao crédito, especialmente as vendas de veículos, que, após forte retração em junho (3,8%) – a quarta seguida em cinco meses –, registraram avanço de 1,8% na leitura de julho. No varejo restrito, que exclui esses segmentos, as vendas recuaram 0,3%, marcando o quarto resultado negativo consecutivo e corroborando a acomodação do consumo. Se, por um lado, o mercado de trabalho segue aquecido e em patamares recordes de emprego formal, por outro lado, a pressão da inflação ainda alta, assim como o encarecimento do crédito, tem deteriorado as condições financeiras das famílias, elevando a inadimplência e o comprometimento do orçamento com o serviço da dívida. Com o resultado de julho, o *carry-over* em relação ao terceiro trimestre de 2025 ficou em -0,8% na margem e em -2,2% em termos interanuais.

11. Elaboração de Leonardo Mello de Carvalho, técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).

O setor de serviços, por fim, conforme a PMS, registrou alta de 0,3% em relação ao mês anterior, na série com ajuste sazonal, marcando o sexto resultado positivo consecutivo. O segmento continua como principal motor da economia, tendo acumulado o maior crescimento desde o início da pandemia (gráfico 1.1). O desempenho de julho sinaliza um ritmo de expansão estável em comparação aos avanços dos meses anteriores, com o crescimento acumulado em doze meses situando-se em 2,9%. Entre os cinco grandes grupos de atividade, os destaques continuam sendo os serviços digitais e empresariais, enquanto as áreas ligadas ao consumo das famílias mostram-se mais frágeis. Em julho, o segmento de transportes exerceu a principal contribuição negativa na margem, com a queda no volume de transporte aéreo sendo um sintoma direto da elevação dos preços nesse subitem. De um modo geral, embora o cenário continue positivo para o setor – o que explica a persistência da inflação de serviços –, o aperto financeiro crescente sobre o orçamento das famílias se coloca como possível entrave para o seu desempenho nos próximos períodos. Com o resultado de julho, o *carry-over* em relação ao terceiro trimestre de 2025 ficou em 0,6% na margem e em 2,7% em termos interanuais.

2 Mercado de trabalho, rendimentos e preços¹²

2.1 O comportamento da desocupação e dos rendimentos

Os dados dos rendimentos do trabalho do segundo trimestre de 2025 apresentaram uma elevação da renda em relação ao trimestre anterior, marcando novamente o pico da série histórica iniciada em 2012. Como mostra o gráfico 2.1, o ano de 2022 foi de recuperação da renda após a forte queda em 2021, tendo em vista as fortes taxas de crescimento da renda na comparação interanual. O primeiro semestre de 2023 mostrou uma renda média estável e, portanto, uma desaceleração das elevadas taxas de crescimento interanuais até então observadas. A partir do terceiro trimestre de 2023, a renda tornou a se elevar até atingir R\$ 3.486,00 no segundo trimestre de 2025 (em reais de junho de 2025). Na comparação com o trimestre anterior, o crescimento da renda foi de 1,1%. Em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, a renda aumentou 3,3%. No trimestre móvel terminado em agosto de 2025, a renda média recuou ligeiramente para R\$ 3.488,00, estando, contudo, 3,3% acima do valor registrado no mesmo trimestre do ano anterior. Com tal resultado, completa-se quase três anos com o crescimento interanual da renda acima de 3%.

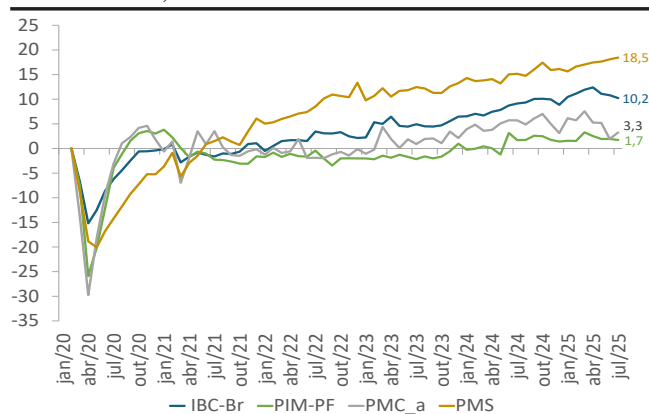
A taxa de desocupação no país, por sua vez, ficou em 5,6% no último trimestre móvel, encerrado em agosto, segundo os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), atingindo o menor patamar da série histórica dessazonalizada (gráfico 2.2). Esse desempenho decorre, em grande parte, da expansão da população ocupada, cujo montante de 101,9 milhões de pessoas representa uma alta de 1,8% em relação ao registrado no mesmo período de 2024. Deve-se destacar ainda que boa parte deste crescimento da ocupação vem ocorrendo no setor formal da economia. Com efeito, o contingente de trabalhadores com algum tipo vínculo formal avançou 3,7% em doze meses, superando a expansão de 1,3% da ocupação informal.

12. Esta seção contém excertos e paráfrases de textos elaborados, respectivamente, por Sandro Sacchet de Carvalho e Maria Andreia P. Lameiras, técnicos de planejamento e pesquisa Dimac/Ipea.

GRÁFICO 1.1

Atividade econômica: evolução dos indicadores setoriais (jan./2020-jul./2025)

(Índices com ajuste sazonal, base: fevereiro de 2020 = 0)



Fonte: Ipea e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

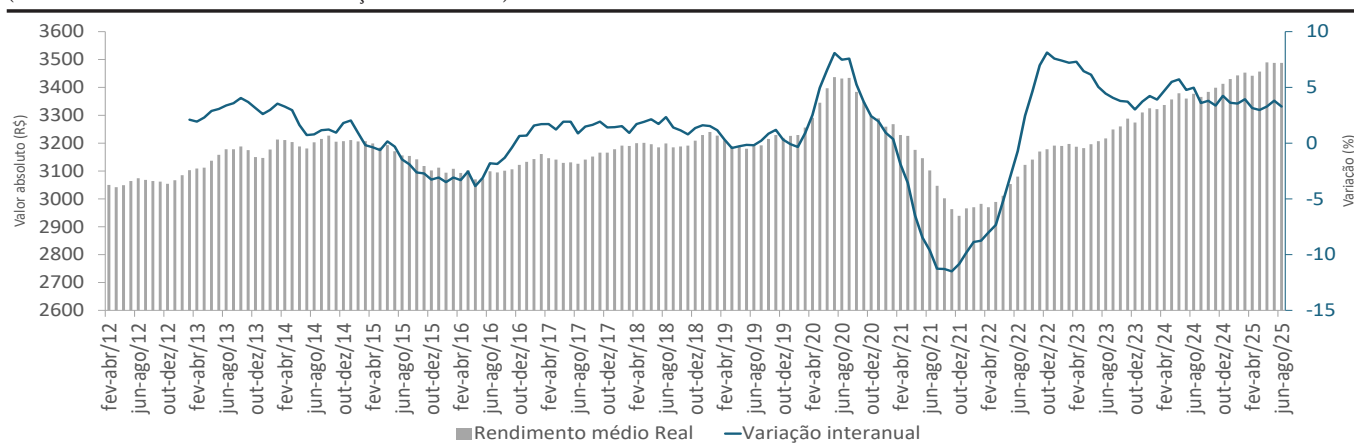
Obs.: PMS – Pesquisa Mensal de Serviços.

Assim como a PNAD Contínua, os dados do Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged) também indicam maior dinamismo do emprego com carteira assinada. Segundo o levantamento do Ministério do Trabalho e Emprego, nos últimos doze meses, até agosto, a economia brasileira gerou 1,44 milhão de novos postos de trabalho no setor privado. Em termos setoriais, observa-se que grande parte da ocupação vem ocorrendo nos setores de serviços, tanto prestados às empresas quanto às famílias. Em contrapartida, os dados mais recentes mostram alguma perda de dinamismo no ritmo de geração de empregos na indústria de transformação e na construção civil.

GRÁFICO 2.1

PNAD Contínua: rendimento habitual médio

(Em valor absoluto e taxa de variação interanual)



Fonte: PNAD Contínua/IBGE.

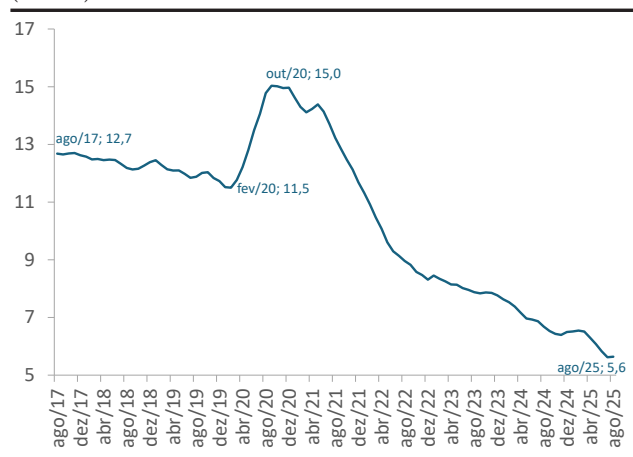
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A consequência da combinação de desocupação cada vez mais baixa com remunerações cada vez mais altas é o aumento contínuo da massa salarial (gráfico 2.3). Com efeito, no segundo trimestre de 2025, a massa salarial alcançou uma média mensal de R\$ 352,1 bilhões, 5,9% ou R\$ 19,7 bilhões maior que no mesmo trimestre de 2024, e R\$ 9,9 bilhões maior que no trimestre anterior (R\$ 342,2 bilhões). No trimestre móvel terminado em agosto de 2025, a massa salarial média habitual foi de R\$ 352,6 bilhões, ou 5,4% maior na comparação interanual.

GRÁFICO 2.2

Taxa de desocupação dessazonalizada

(Em %)



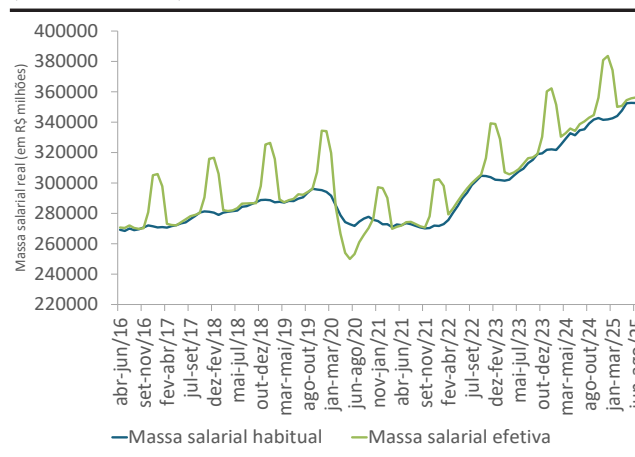
Fonte: PNAD Contínua/IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2.3

Massa salarial real habitual e efetiva

(Em R\$ milhões)



Fonte: PNAD Contínua/IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Valores de junho de 2025.

Cabe ressaltar que, considerando a massa dos rendimentos efetivos, a queda chegou a alcançar 13,4% no trimestre móvel terminado em julho de 2020. No quarto trimestre de 2022, houve um crescimento de 14,0% e, no segundo trimestre de 2025, o crescimento interanual foi de 5,5%, alcançando a soma de R\$ 354,1 bilhões (R\$ 18,6 bilhões maior que no mesmo trimestre de 2024). No trimestre móvel terminado em agosto de 2025, a massa salarial mensal média efetiva foi de R\$ 356,3 bilhões, ou 5,2% maior na comparação interanual.

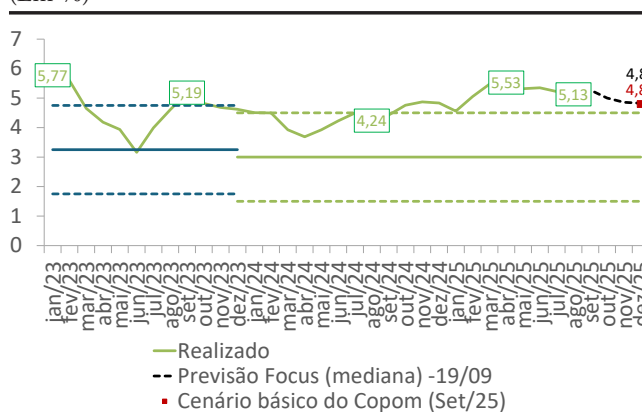
2.2 O comportamento recente da inflação

Ao longo do último trimestre, os dados de inflação surpreenderam positivamente, refletindo uma desaceleração mais forte dos preços dos alimentos, dos combustíveis e dos bens de consumo duráveis. De acordo com o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), em agosto, após registrar queda de 0,11%, a inflação acumulada em doze meses recuou pelo segundo mês consecutivo, apontando alta de 5,1%. Diante deste ambiente inflacionário menos pressionado, tanto as expectativas de mercado – retratadas no relatório *Focus* do BCB – quanto o cenário base definido pelo Comitê de Política Monetária (Copom), em setembro, sinalizam que, embora a taxa de inflação projetada para o ano ainda se encontre em níveis pouco confortáveis, a pressão inflacionária em 2025 deve ser menos intensa (gráfico 2.4). Por certo, enquanto as estimativas de mercado recuaram de 5,4%, em junho, para 4,8%, em setembro, as projeções do cenário de referência utilizadas pelo Copom recuaram levemente, passando de 4,9% para 4,8%, no período considerado. Em contrapartida, ao contrário do retratado pelos índices de preços, as métricas de núcleo da inflação não apresentaram a mesma trajetória de desaceleração, de modo que mesmo com o arrefecimento da inflação cheia, na média, essas medidas ficaram estáveis em nível acima do teto da meta estipulada para os próximos anos (gráfico 2.5).

Os dados desagregados do IPCA por categorias, por seu turno, revelam que a variação de 5,1% acumulada em doze meses reflete a alta de 4,2% dos preços administrados, de 7,0% dos alimentos, de 6,2% dos serviços e de 3,4% dos bens industriais (gráfico 2.6).

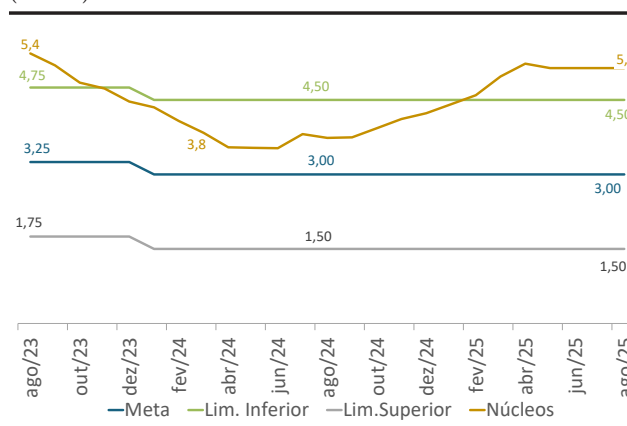
No caso dos alimentos no domicílio e dos bens industriais, a queda da inflação ao consumidor reflete a significativa desaceleração dos preços no atacado. Ao longo do último trimestre, enquanto o índice de preços agrícolas ao produtor (IPA Agro) recuou de 13,2%, em maio, para 4,1%, em agosto, o índice de preços industriais (IPA Ind) passou de 4,3% para 1,3%, no mesmo período (gráfico 2.7). Embora parte desta melhora no comportamento dos preços ao produtor possa ser creditada a uma alta mais moderada das *commodities* no mercado internacional, a apreciação cambial de aproximadamente 5,0%, entre maio e agosto, foi a principal responsável por este alívio inflacionário (gráfico 2.8).

GRÁFICO 2.4
IPCA: taxa de variação acumulada em doze meses e metas de inflação (Em %)



Fonte: IBGE e BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

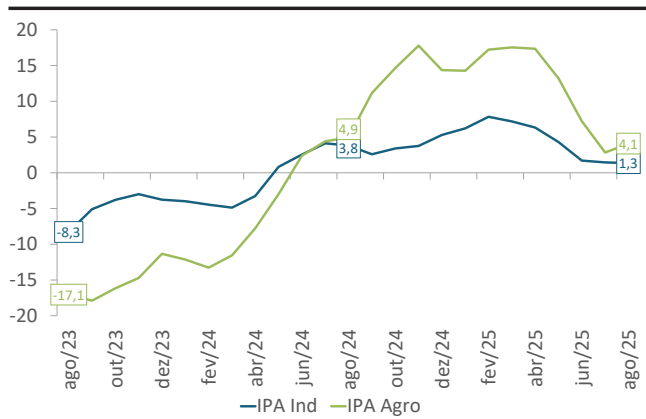
GRÁFICO 2.5
IPCA: média de núcleos acumulada em doze meses (Em %)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Esse desempenho mais favorável da taxa de câmbio também trouxe um alívio para os preços administrados, tendo em vista que no acumulado em doze meses a inflação dos combustíveis recuou de 7,9%, em maio, para 1,3%, em agosto. Deve-se pontuar, ainda, que a adoção das bandeiras tarifárias, a partir de maio, e a recomposição mais forte das tarifas de ônibus impediram uma desaceleração ainda maior deste conjunto de bens e serviços. Em sentido contrário, a inflação de serviços segue pressionada, sustentada, do lado da demanda, pela continuidade da expansão da massa de rendimentos e, do lado da oferta, pelo aumento dos custos relativos à mão de obra. Por certo, os efeitos do aquecimento do mercado de trabalho sobre a inflação de serviços tornam-se ainda mais evidentes na análise dos serviços subjacentes, que acumulam alta de 7,1% nos últimos doze meses.

GRÁFICO 2.7
Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA): taxa de variação acumulada em doze meses
(Em %)



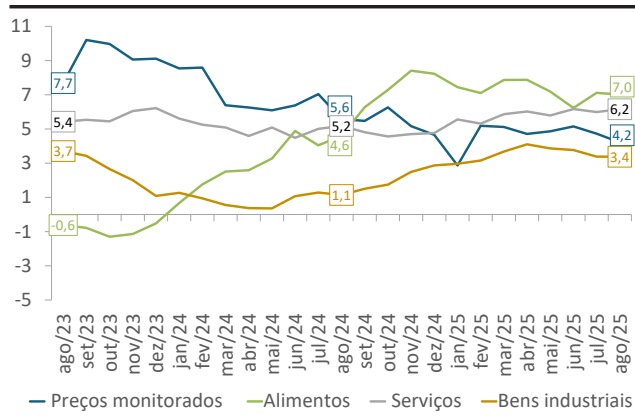
Fonte: Fundação Getúlio Vargas (FGV).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Finanças públicas: evolução recente e perspectivas¹³

Em 2025, conforme informações da *Nota de Conjuntura* nº 15 da *Carta de Conjuntura* nº 68, relativa ao terceiro trimestre de 2025, o governo central apresentou resultado primário deficitário de R\$ 88,0 bilhões (a preços de agosto de 2025) no acumulado de janeiro até agosto, ante déficit de R\$ 102,8 bilhões no mesmo período de 2024. Em doze até agosto, o déficit primário reduziu-se de R\$ 236,9 bilhões em 2024 para R\$ 30,5 bilhões em 2025. A receita primária total no acumulado até agosto somou R\$ 1.899,9 bilhões, representando crescimento real de 3,7% frente ao mesmo intervalo do ano anterior. As despesas primárias registraram aumento real de 2,4% (ou R\$ 37,5 bilhões), atribuível principalmente a maiores desembolsos com benefícios previdenciários, pessoal e encargos sociais e demais despesas obrigatórias. O atraso na aprovação orçamentária de 2025 e o bloqueio de dotações para o cumprimento dos limites de gastos estabelecidos pela Lei Complementar (LC) nº 200/2023

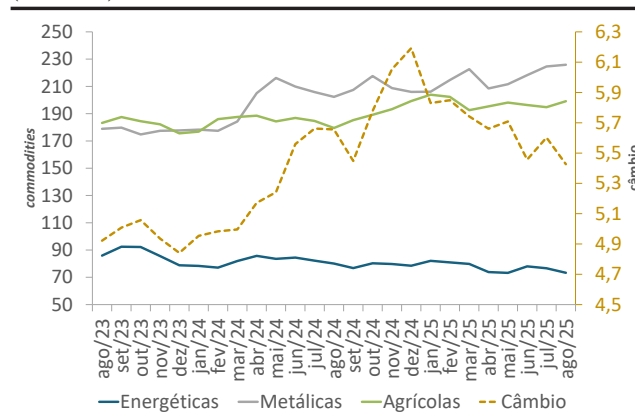
13. Elaboração: Marco A. F. H. Cavalcanti e Sergio Ferreira, técnicos de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).

GRÁFICO 2.6
IPCA por categorias: taxa de variação acumulada em doze meses
(Em %)



Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2.8
Índice de commodities e taxa de câmbio
(Em US\$)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Dez./2005=100 e taxa de câmbio R\$/US\$.

resultaram em redução das despesas discricionárias, observando-se queda real de R\$ 15,7 bilhões (12,7%) até agosto, o que contribuiu para mitigar parcialmente o acréscimo nas despesas obrigatórias, cujo crescimento real foi de R\$ 53,2 bilhões (3,7%).

Para o exercício de 2025, a Lei Orçamentária Anual (LOA) estimou um déficit primário do governo central em aproximadamente R\$ 29,5 bilhões. Desconsiderando os pagamentos de precatórios que excedem o limite imposto pela Emenda Constitucional (EC) nº 114/2021, o resultado primário considerado para a verificação da meta fixada na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2025 tornou-se superavitário em R\$ 16,6 bilhões, em consonância com a meta estabelecida em zero, com intervalo de tolerância de R\$ 31,0 bilhões, positivo ou negativo. Todavia, o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) da União referente ao segundo bimestre de 2025, divulgado em 22 de maio, revisou a projeção oficial do déficit primário anual para R\$ 97,0 bilhões. Considerando as exclusões relativas aos pagamentos de precatórios, o resultado primário projetado para fins de cumprimento da meta alcançaria R\$ 51,7 bilhões, ultrapassando o intervalo de tolerância estabelecido na LDO e indicando a necessidade de contingenciamento de despesas discricionárias no montante de R\$ 20,7 bilhões. Nos RARDPs do terceiro e do quarto bimestres, os déficits primários ajustados foram revisados para R\$ 26,3 bilhões e R\$ 30,2 bilhões, respectivamente, posicionando-os no intervalo previsto pela LDO, afastando, assim, a obrigatoriedade de contingenciamento. Em relação ao limite de despesa imposto pela LC nº 200/2023, o RARDP do quarto bimestre aponta que, diante das novas estimativas de despesas obrigatórias, tornou-se necessário o bloqueio de dotações orçamentárias relativas a despesas discricionárias no valor de R\$ 12,1 bilhões, a fim de cumprir o referido limite.

A estimativa de arrecadação das receitas administradas pela RFB contida no último RARDP foi revisada para baixo em relação à LOA 2025. Entre as avaliações do terceiro e do quarto bimestres, houve queda de R\$ 12 bilhões nessas receitas, explicada por ajustes baseados nos resultados observados e nos parâmetros atualizados. Itens como Imposto de Importação (-R\$ 3,26 bilhões), Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) (-R\$ 1,27 bilhões), Imposto de Renda (IR) (-R\$ 3,6 bilhões), Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) (-R\$ 1,71 bilhões), Programa de Integração Social/Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS/Pasep) (-R\$ 322 milhões) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) (-R\$ 2,17 bilhões) registraram redução, enquanto o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) aumentou (+R\$ 833 milhões). Em contrapartida, as receitas não administradas cresceram em exploração de recursos naturais (+R\$ 5,7 bilhões) e em dividendos e participações (+R\$ 6,9 bilhões).

O RARDP do quarto bimestre prevê aumento de R\$ 29,5 bilhões na despesa primária em relação à LOA, principalmente em benefícios previdenciários (R\$ 13,8 bilhões), subsídios e Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (Proagro) (R\$ 4,5 bilhões), Benefícios de Prestação Continuada (BPCs) (R\$ 8,5 bilhões) e créditos extraordinários (R\$ 10,7 bilhões). Parte desse acréscimo foi compensado por uma redução de R\$ 11,2 bilhões nas despesas discricionárias devido ao bloqueio necessário para atender ao limite da LC nº 200/2025.

Para o médio prazo, o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) de 2026 definiu uma meta de resultado primário para o governo central de 0,25% do produto interno bruto (PIB) em 2026, aumentando gradualmente nos anos seguintes até atingir 1,25% do PIB em 2029 – patamar que seria mantido até 2035. O Projeto de Lei Orçamentária (Ploa) de 2026 projeta que o crescimento econômico deverá desacelerar de 3,4% em 2024 para 2,5% em 2025 e 2,4% em 2026, estabilizando-se próximo a 2,6% nos anos posteriores. A inflação medida pelo IPCA apresenta expectativa de elevação para 4,94% em 2025, redução para 3,60% em 2026 e manutenção em torno de 3,00% a partir de 2027, alinhando-se à meta estabelecida. As estimativas consideram um câmbio médio (R\$/US\$) variando entre 5,70 e 5,80. A taxa Selic observa as projeções de mercado até 2027, convergindo após esse período ao patamar neutro acrescido de 3,00%.

No Ploa 2026, com base nas previsões de receitas e despesas primárias, estima-se que o resultado primário do governo central em 2026 apresentará déficit de R\$ 23,29 bilhões (-0,17% do PIB). Contudo, ao considerar a compensação de R\$ 57,84 bilhões referente ao pagamento de precatórios, projeta-se um superávit de R\$ 34,54 bilhões (0,25% do PIB), em conformidade com o centro da meta estabelecida no PLDO 2026.

Ressalta-se que o Ploa 2026 não prevê uma restrição adicional nas despesas discricionárias para o exercício de 2026 em comparação com a última projeção das receitas e despesas para 2025. Esse cenário difere do apresentado no PLDO 2026, que aponta um contexto fiscal mais rigoroso, reflexo do crescimento das despesas obrigatórias e da consequente limitação da expansão das despesas discricionárias, dada a vigência do teto de gastos, bem como os mínimos constitucionais e as emendas parlamentares, que comprometem parcela expressiva dessas despesas. Conforme o PLDO, estima-se que, a partir de 2027, as despesas discricionárias estarão integralmente destinadas ao atendimento de tais obrigações. Não obstante, o Ploa 2026 projeta aumento de 7,8% nas despesas discricionárias e de 7,4% nas despesas obrigatórias em relação a 2025. As reservas para emendas apresentaram acréscimo de 4,95% no Ploa, percentual inferior ao reajuste do limite de despesa (8%) e ao incremento das despesas discricionárias. Ademais, a alocação mínima para a área de educação teve elevação de 8,6%, enquanto para a saúde observou-se crescimento de 7,9%, conforme comparativo entre o Ploa 2026 e a última estimativa para 2025.

As expectativas medianas de mercado para 2025 projetavam, no início de maio, déficit primário do governo central de R\$ 72,7 bilhões ou 0,6% do PIB. Para os próximos anos, observa-se divergência significativa dessas projeções em relação às projeções oficiais, com a expectativa mediana de mercado apontando para a geração de resultados primários piores do que o projetado pela LDO para 2026 e 2027. No que se refere à dívida pública, as expectativas de mercado indicam uma trajetória ascendente para a relação entre dívida e PIB, que deverá passar do nível atual de 75,9% para patamares entre 80,3% e 80,7% no fim de 2025, entre 84,5% e 85,0% em 2026 e entre 87,7% e 88,0% em 2027. Essas expectativas estão associadas às projeções de déficit primário para os próximos anos, bem como ao aumento observado e esperado das taxas de juros e do custo da dívida. Nesse contexto, um dos objetivos prioritários da política fiscal deve ser evitar a deterioração adicional dessas expectativas e o aumento da percepção de risco fiscal, que poderiam gerar uma dinâmica perversa para a razão entre dívida e PIB.

4 Projeções do PIB e da inflação para 2024 e 2025¹⁴

4.1 Atividade econômica: projeções atualizadas

O PIB brasileiro cresceu 0,4% no segundo trimestre de 2025 na série dessazonalizada, ritmo inferior ao avanço de 1,4% observado nos primeiros três meses do ano. Na comparação com o mesmo período de 2024, a economia expandiu 2,2%. Esses resultados vieram próximos às previsões apresentadas na Nota de Conjuntura no 67,15 publicada em junho de 2025 pela Dimac do Ipea, que projetava altas de 0,5% na margem e de 2,5% na comparação interanual. O resultado refletiu a perda de fôlego da absorção doméstica, provocada em grande medida pelos efeitos restritivos da política monetária contracionista. Como já havia sido salientado na nota supracitada, o cenário macroeconômico vem se tornando mais desafiador desde o início do ciclo de altas da taxa Selic em setembro passado, caracterizado pelo próprio Copom (na ata da reunião de junho de 2025) como “particularmente rápido e bastante firme”. E, de fato, os dados do segundo trimestre foram impactados pelos efeitos acumulados da passagem da taxa Selic de 10,5% para 15,0% ao ano, além de uma inflação de serviços ainda persistente e de uma economia global com menos fôlego e mais incertezas.

Apesar disso, mesmo a um ritmo mais moderado, a atividade doméstica seguiu se expandindo. Paralelamente a um mercado de trabalho particularmente aquecido – e ainda sem sinais de arrefecimento –, as políticas de

14. Elaboração: Leonardo Mello de Carvalho, Marco A. F. H. Cavalcanti e Maria Andreia P. Lameiras, técnicos de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea), com auxílio dos assistentes de pesquisa na Dimac/Ipea.

15. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2025/07/250701_cc_67_nota_26_visao_geral.pdf.

suporte à renda (transferências e precatórios) e de estímulo ao crédito (novo consignado) vêm contribuindo para suavizar o impacto do crédito mais caro e do aumento do custo de vida sobre o orçamento das famílias. Além disso, em contraste com a maior sensibilidade dos segmentos dependentes de crédito e de juros, o desempenho da economia em 2025 tem se caracterizado por uma contribuição positiva daqueles mais exógenos ao ciclo, como é o caso da agropecuária e das indústrias extrativas.

Com base no conjunto de informações disponíveis até o momento, o cenário que se avizinha para o terceiro e o quarto trimestres não sugere maiores alterações neste quadro geral. Todavia, o fraco desempenho da atividade econômica, medida por variados indicadores no mês de julho, sinaliza nova desaceleração do ritmo de crescimento em relação aos resultados do segundo trimestre. Enquanto a demanda por bens cuja elasticidade-renda é elevada, como os serviços, tende a permanecer relativamente aquecida, observa-se uma perspectiva de desaceleração mais acentuada no consumo de bens cuja aquisição depende, em maior medida, do acesso ao crédito. Já o cenário esperado para 2026, embora não apresente mudanças substanciais, tem como hipótese o início de um ciclo de redução das taxas de juros ao longo do primeiro semestre.

Neste contexto, estamos reduzindo a nossa projeção de PIB para 2025 (de 2,4% para 2,2%), assim como o crescimento esperado para 2026, que passa de 1,8% para 1,6%. Após a desaceleração ocorrida no segundo trimestre, esperamos um ritmo de expansão do PIB ainda mais modesto no terceiro trimestre, com altas de 0,1% na comparação com ajuste sazonal, e de 1,6% sobre o mesmo período do ano passado (tabela 4.1). Da mesma forma, projetamos um desempenho similar nos últimos três meses do ano. Embora esta trajetória na margem não implique em mudanças substanciais em relação a nossa previsão anterior, o crescimento menor que o esperado para o segundo trimestre, além de alterações observadas no padrão histórico dos fatores sazonais das contas nacionais trimestrais neste ano, explica a redução da nossa expectativa de alta do PIB em 2025. Nossas perspectivas para o cenário macroeconômico em 2026 também permanecem essencialmente inalteradas, salvo por uma maior percepção de incerteza associada à questão tarifária dos Estados Unidos da América (EUA). Mas, partindo de um *carry-over* menor, nossos modelos apontam para um crescimento acumulado no ano de 1,6%. A redução das pressões inflacionárias deve permitir que o BCB interrompa o ciclo de aumento das taxas de juros no patamar atual, iniciando uma trajetória de reduções ao longo do primeiro semestre de 2026. Porém, considerando o nível elevado dos juros e as defasagens presumidas, acreditamos que os efeitos sobre a economia dessas reduções sejam limitados. Além disso, esperamos alguma acomodação na dinâmica do mercado de trabalho, resultando numa expansão mais modesta da massa de salários real.

Pelo lado da produção, prevemos uma alta de 0,4% para o setor de serviços, na comparação dessazonalizada, com crescimento de 1,4% sobre o terceiro trimestre de 2024. Ainda que em ritmo menos intenso, os serviços continuarão a sustentar o crescimento do PIB, com elevações previstas de 1,8% em 2025 e de 1,6% em 2026. Em relação à indústria, esperamos avanço nulo na margem, com alta de 0,8% em termos anuais no terceiro trimestre (tabela 4.1). Mais expostas ao impacto dos juros elevados, as perspectivas para o PIB da indústria em 2025 e em 2026 são menos otimistas, indicando um crescimento projetado de 1,4% e de 1,6%, respectivamente. Esperamos que a indústria de transformação continue mais impactada pela política monetária ao longo dos próximos trimestres, e que os componentes mais exógenos da indústria total, como as indústrias extrativas, contribuam de forma mais positiva. Por fim, com base nas projeções para o resultado da lavoura em 2025, divulgadas no boletim Levantamento Sistemático da Produção Agropecuária (LSPA), nossos modelos apontam para um crescimento de 9,0% do PIB agropecuário em 2025, com queda de 0,5% na margem e alta de 6,5% em termos interanuais. Já para 2026, projetamos uma expansão de 1,7% do PIB agropecuário.

Do lado da despesa, prevemos mais uma queda da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) no terceiro trimestre de 2025 (-0,4%), na série dessazonalizada, resultado compatível com a alta de 0,9% na comparação interanual. Com os efeitos do encarecimento do crédito e a desaceleração da demanda, projetamos aumentos de 3,4% em

2025 e de 0,8% em 2026 (tabela 4.1). Vale salientar que os investimentos iniciam o ano de 2026 com um *carry-over* de -1,2%, resultado da trajetória decrescente ao longo de 2025. Mantida a resiliência do mercado de trabalho, o consumo de bens e serviços deve continuar crescendo, embora em ritmo menos vigoroso, condicionado pela perda de espaço no orçamento das famílias e pelo ambiente financeiro mais restritivo. Nossas projeções indicam expansão de 1,9% em 2025 e de 1,5% em 2026. Para o terceiro trimestre de 2025, estimamos alta de 0,6% na margem com ajuste sazonal e de 1,0% frente ao mesmo trimestre de 2024. Já o consumo do governo deve avançar 0,4% na margem, com alta de 0,3% em termos interanuais. No acumulado do ano, prevemos aumentos de 0,6% para 2025 e de 1,2% para 2026. Por fim, esperamos uma contribuição positiva das exportações líquidas na margem no terceiro trimestre, com alta de 1,3% para as exportações e crescimento nulo para as importações. O mesmo deve ocorrer na comparação em termos anuais, com as exportações crescendo 3,9%, contra uma alta de 2,5% das importações. No acumulado do ano em 2025 e em 2026, supondo um cenário externo sem maiores rupturas, as exportações cresceriam a taxas de 3,3% e de 3,2%, respectivamente, enquanto as importações registrariam expansão de 5,4% em 2025 e de 2,0% em 2026 (tabela 4.1).

As previsões apresentadas estão condicionadas a cenários para o ambiente externo e para a evolução esperada das políticas monetária e fiscal, entre outros fatores. No que diz respeito à política fiscal, a hipótese básica é que o governo federal continuará envidando esforços para respeitar os limites de despesas primárias e para atingir as metas de resultado primário em 2025 e em 2026, ainda que isso implique a necessidade de contingenciamentos e/ou bloqueios de dotações orçamentárias. Em consequência disso, seria possível manter sob certo controle o grau de incerteza associado à evolução futura das contas públicas e a percepção de risco fiscal, pelo menos no horizonte relevante para as projeções. No que tange à política monetária, supõe-se que a meta da taxa Selic permaneça em 15% ao ano (a.a.) até o fim de 2025. No início de 2026, supõe-se que o arrefecimento das pressões inflacionárias e a estabilização das expectativas de inflação, em um contexto de elevado diferencial de juros em relação aos EUA e de controle da percepção de risco fiscal pelos agentes de mercado, permitirá dar início a um ciclo de redução da taxa Selic, levando essa taxa a fechar o ano em torno de 12,5% a.a. (tabela 4.2). No front externo, supõe-se desaceleração gradual da atividade econômica global face ao choque tarifário implementado pelos EUA. Ainda assim, o cenário continua caracterizado por um ritmo de crescimento econômico razoável, tanto nos países avançados como nos emergentes. Apesar de certa desaceleração da economia chinesa, espera-se relativa estabilidade dos preços de commodities, ao passo que a taxa de câmbio efetiva do dólar deve caracterizar-se por certa desvalorização diante da perda de confiança na moeda dos EUA como reserva global de valor. A partir dessas hipóteses, nosso cenário pressupõe leve apreciação da taxa de câmbio real/dólar no horizonte de projeção, tanto em termos nominais como reais.

TABELA 4.1

Projeções: taxas de crescimento do PIB e de seus componentes

(Em %)

	Observado				Previsto			
	2023	2024	2025-T1	2025-T2	2025-T3		2025	2026
			Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Anterior dessazonalizado		
PIB	3,2	3,4	2,9	2,2	1,6	0,1	2,2	1,6
Agropecuária	16,3	-3,2	10,2	10,1	6,5	-0,5	9,0	1,7
Indústria	1,7	3,3	2,4	1,1	0,8	0,0	1,3	1,2
Serviços	2,8	3,7	2,1	2,0	1,4	0,4	1,8	1,6
Consumo das famílias	3,2	4,8	2,6	1,8	1,0	0,6	1,9	1,5
Consumo do governo	3,8	1,9	1,1	0,4	0,3	0,4	0,6	1,2
FBCF	-3,0	7,3	9,1	4,1	0,9	-0,4	3,4	0,8
Exportações de bens e serviços	8,9	2,9	1,2	2,0	3,9	1,3	3,3	3,2
Importações de bens e serviços	-1,2	14,7	14,0	4,4	2,5	0,0	5,4	2,0

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 4.2

Cenários para juros e câmbio: fim de ano
(Em %)

	Observado		Previsto	
	2023	2024	2025	2026
Taxa de juros SELIC (% a.a. no final do período)	11,75	12,25	15,00	12,50
Taxa de câmbio R\$/US\$ (no final do período)	4,84	6,19	5,40	5,32

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

4.2 Inflação: projeções atualizadas

O ambiente inflacionário brasileiro vem demonstrando sinais de maior moderação, embora ainda permaneça desafiador. Após um período de pressões elevadas, a trajetória recente indica arrefecimento, mesmo que os núcleos de inflação continuem acima do centro da meta e as expectativas sigam desancoradas. Apesar do impulso da comercialização da safra recorde de grãos em 2025, o principal fator de alívio no momento tem sido a expressiva valorização cambial – cerca de 5% no último trimestre –, que reduziu pressões sobre alimentos, bens industriais e combustíveis.

Em agosto, a inflação medida pelo IPCA voltou a surpreender positivamente, registrando queda de 0,11%. Além das deflações em alimentos no domicílio e em combustíveis, o recuo das tarifas de energia elétrica – favorecidas pelo pagamento do bônus de Itaipu – gerou forte descompressão inflacionária. No acumulado de doze meses, a inflação recuou para 5,1% em agosto, refletindo avanços de 6,2% nos serviços livres, 7,0% nos alimentos consumidos em casa, 4,2% nos preços administrados e 3,8% nos bens industriais.

Apesar da melhora recente, a análise do cenário inflacionário brasileiro ainda exige cautela para identificar pressões persistentes e fatores de alívio possivelmente temporários. Atualmente, o foco de atenção deixou de ser os preços voláteis das *commodities* – protagonistas da alta pós-pandemia – e passou para o comportamento dos serviços. Com desemprego em patamar historicamente baixo e renda real em crescimento, a demanda por serviços segue elevada, enquanto a oferta, em setores intensivos em mão de obra, enfrenta dificuldades para acompanhar. Como resultado, a pressão salarial nesses segmentos gera custos adicionais que acabam sendo repassados aos preços finais.

Em contrapartida, mesmo diante de um ambiente geopolítico que inspira cautela, o bom comportamento das *commodities* no mercado internacional, aliado à apreciação mais acentuada do câmbio, tem melhorado o desempenho dos bens comercializáveis além do inicialmente projetado. Assim, o comportamento recente da inflação brasileira mostrou-se mais benigno, permitindo a revisão para baixo das projeções do Grupo de Conjuntura do Ipea para 2025.

No caso do IPCA (tabela 4.3), a estimativa para 2025 recuou de 5,2% para 4,8%, apesar de uma projeção maior para os preços administrados – 4,7% ante 4,4%, estimados anteriormente –, repercutindo uma alta mais intensa das tarifas de transporte público. Em contrapartida, as previsões para a inflação dos alimentos no domicílio e dos bens industriais passaram de 6,7% e 3,6% para 4,4% e 3,1%, respectivamente. Já a inflação projetada para os serviços livres foi mantida em 6,2%. Em relação ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) (tabela 4.4), observa-se que, apesar do aumento da projeção para a inflação de administrados, cuja taxa estimada saltou de 4,2% para 4,5%, a queda nas projeções para a inflação de alimentos e dos bens industriais – que recuaram de 6,4% e 3,2% para 4,2% e 2,9%, respectivamente – fez com que a previsão fechada para o ano de 2025 recuasse de 4,9% para 4,5%.

Ainda assim, a construção de um cenário prospectivo para a inflação envolve incertezas relevantes. O país atravessa uma transição: sai de choques de oferta agudos para um ambiente em que pressões vêm, sobretudo, da dinâmica de serviços e das expectativas. Persistem riscos internos e externos que podem alterar o quadro atual. Internamente, a sustentabilidade do controle inflacionário depende de política monetária vigilante e de credibilidade fiscal. Externamente, tensões geopolíticas e comerciais são capazes de reverter o comportamento favorável de *commodities* e do câmbio. Em contrapartida, uma continuidade da valorização cambial ou uma desaceleração global mais intensa poderiam acelerar a desinflação brasileira.

TABELA 4.3
IPCA: projeção para 2025
 (Em % e p.p.)

	Peso	Projeção atual - Junho/25		Projeção atual - Setembro/25	
		Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2025	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2025
Alimentos no domicílio	15,9	6,7%	1,1	4,4%	0,7
Bens industriais	22,8	3,6%	0,8	3,1%	0,7
Serviços - totais	35,6	6,2%	2,2	6,2%	2,2
Serviços - exceto educação	31,0	6,2%	1,9	6,2%	1,9
Educação	4,6	6,5%	0,3	6,5%	0,3
Administrados	25,7	4,4%	1,1	4,7%	1,2
IPCA	100,0	5,2%		4,8%	

Fonte: Ipea.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 4.4
INPC: projeção para 2025
 (Em % e p.p.)

	Peso	Projeção atual - Junho/25		Projeção atual - Setembro/25	
		Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2025	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2025
Alimentos no domicílio	19,5	6,4%	1,2	4,2%	0,8
Bens industriais	26,7	3,2%	0,9	2,9%	0,8
Serviços - totais	28,5	6,0%	1,7	6,0%	1,7
Serviços - exceto educação	25,0	5,9%	1,5	5,9%	1,5
Educação	3,5	6,4%	0,2	6,4%	0,2
Administrados	25,3	4,2%	1,1	4,5%	1,1
INPC	100,0	4,9%		4,5%	

Fonte: Ipea.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)
Mônica Mora y Araujo (Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Claudio Hamilton Matos dos Santos (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora y Araujo
Sandro Sacchet de Carvalho
Sergio Fonseca Ferreira

Equipe de Assistentes:

Caio Rodrigues Gomes Leite
Marcelo Guedes Pecky
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Equipe Administrativa:

Aline Conceição Santos
Carla Nunes Menezes
Rosanne Rodrigues Barbosa

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Leonardo Simão Lago Alvite

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.
