

## VISÃO GERAL

# Visão geral da conjuntura

## Sumário

Conforme previsto na última Visão Geral da Conjuntura (VG) (Nota de Conjuntura nº 25 da Carta de Conjuntura nº 68 de setembro de 2025), o PIB do terceiro trimestre de 2025 foi 0,1% superior ao valor reportado no segundo trimestre do ano na série dessazonalizada. Na comparação interanual com o terceiro trimestre de 2024, o crescimento do PIB no terceiro trimestre de 2025 alcançou 1,8%, resultado apenas ligeiramente superior à projeção de 1,6% divulgada na VG de setembro para essa mesma base de comparação.

A acurácia das projeções reportadas nas últimas VGs sugere que nossos modelos interpretativos têm sido capazes de capturar os aspectos centrais da dinâmica de curto prazo da economia brasileira. Há algum tempo, temos argumentado que a política econômica tem buscado alcançar simultaneamente quatro objetivos principais, a saber: (i) a manutenção de níveis próximos ao pleno emprego da mão de obra, com crescimento dos rendimentos reais médios do trabalho; (ii) a preservação dos programas públicos de transferência de renda voltados aos mais idosos e aos mais pobres, bem como a expansão dos gastos com serviços públicos de saúde e educação; (iii) a manutenção da inflação dentro da meta estabelecida pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central; e (iv) a observância do Regime Fiscal Sustentável (RFS), conforme previsto na Lei Complementar nº 200/2023.

Ademais, temos sustentado que tais escolhas não são particularmente surpreendentes, tendo em vista, de um lado, o programa eleitoral vencedor nas eleições presidenciais de 2022 e, de outro, o fato de que, em regimes democráticos, agentes políticos racionais competem entre si buscando interpretar as preferências do eleitorado e calibrar a política econômica de acordo com essas preferências.

Isso não significa, naturalmente, que os objetivos supracitados sejam facilmente compatibilizáveis entre si. Com efeito, a manutenção dos programas sociais e os gastos crescentes com saúde e educação tornam mais desafiador o cumprimento das metas associadas ao RFS, enquanto a combinação de uma taxa de desocupação nos menores níveis da série histórica com rendimentos reais do trabalho em patamares recordes dificulta o controle da inflação, sobretudo na ausência de aumentos da produtividade média do trabalho. Não obstante, um número crescente de pesquisas indica que a população valoriza simultaneamente melhores salários e mais empregos, serviços públicos de maior qualidade, o amparo proporcionado pelas transferências públicas de renda aos mais pobres e idosos e, por fim, a manutenção da inflação sob controle.

A política econômica tem buscado navegar essas dificuldades por meio de dois eixos principais. No front fiscal, têm sido envidados esforços no sentido de, por um lado, ampliar a arrecadação federal — sempre que possível por meio da redução tanto da

**Claudio Hamilton Matos dos Santos**  
Coordenador de Acompanhamento e Estudos da Conjuntura na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

[claudio.santos@ipea.gov.br](mailto:claudio.santos@ipea.gov.br)

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

[claudio.amitrano@ipea.gov.br](mailto:claudio.amitrano@ipea.gov.br)

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

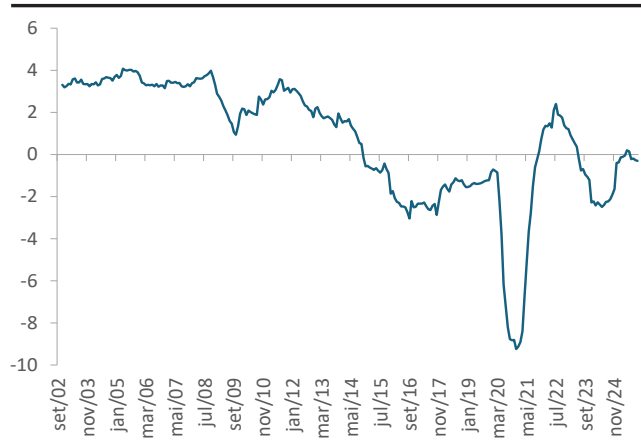
[monica.mora@ipea.gov.br](mailto:monica.mora@ipea.gov.br)

Divulgado em 18 de dezembro de 2025.

evasão tributária quanto das isenções fiscais e/ou da racionalização da incidência de tributos já existentes — e, por outro, conter os gastos públicos federais mediante revisões cada vez mais sistemáticas e frequentes dessas despesas. Ambos os conjuntos de iniciativas convergem para o objetivo final de obtenção das metas de resultados primários – crescentes ao longo do tempo – previstas no RFS. Daí que o resultado primário do setor público consolidado em 2024 foi similar ao de 2014 (Gráfico 1) e que estimativas do “impulso fiscal” da economia acumulado em doze meses tenham se aproximado de zero no terceiro trimestre de 2025 (Secretaria de Política Econômica, 2025).

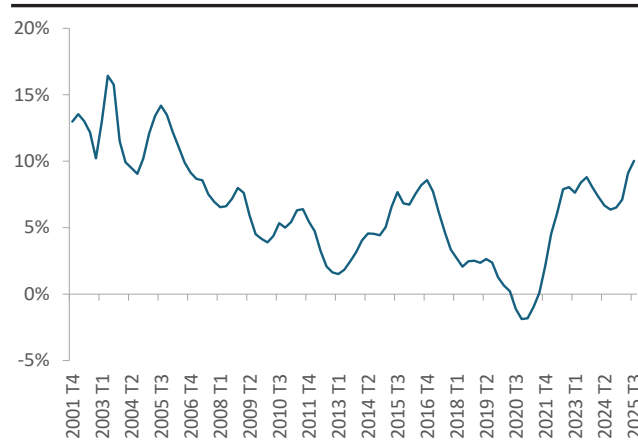
No front do controle inflacionário, desde a reunião do Copom de setembro de 2024, a política monetária tem se baseado na manutenção de taxas de juros reais esperadas em trajetória ascendente (Gráfico 2), cujos efeitos sobre a taxa de câmbio vêm sendo potencializados, desde o início de 2025, por um contexto internacional marcado pela contínua desvalorização do dólar nos mercados globais (Gráfico 3). Como resultado, a inflação acumulada em doze meses vem recuando desde maio deste ano, em clara trajetória de retorno aos limites do regime de metas de inflação (Gráfico 4), mesmo em um contexto de salários reais em níveis recordes e de taxas de desocupação historicamente muito baixas, conforme a série da PNAD Contínua, iniciada em 2012 (Gráficos 5 e 6).

**GRÁFICO 1**  
**Resultado primário do setor público consolidado**  
(Acumulado em doze meses e em % do PIB)



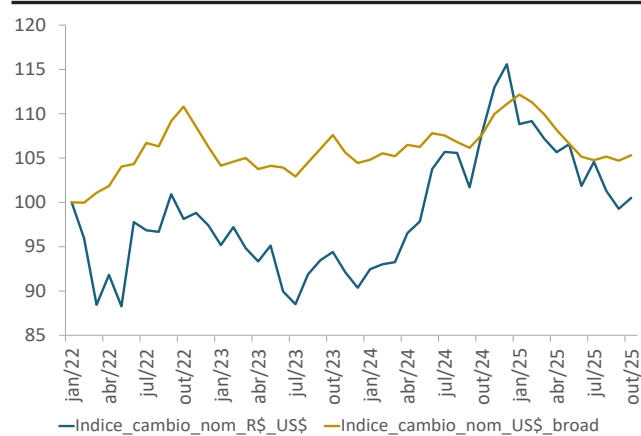
Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 2**  
**Taxa selic anual esperada real**  
(Médias trimestrais para o período 2001:4-2025:3)



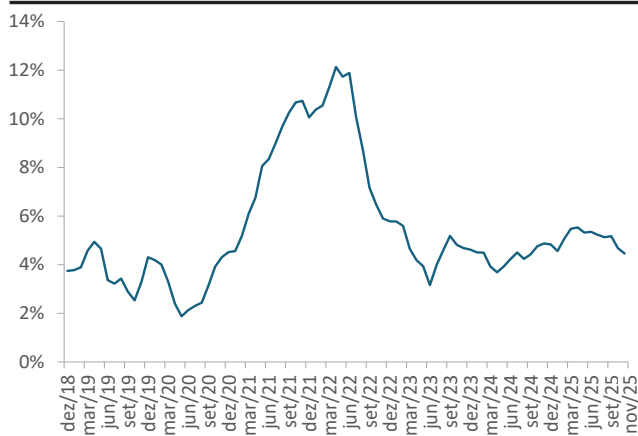
Fonte: Ipeadata e Relatório Focus.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 3**  
**Índices de taxa de câmbio nominal e do valor nominal do dólar americano vis a vis uma cesta de moedas internacionais – dados mensais 2022:1-2025:10**  
(Em R\$/US\$)



Fontes: Banco Central do Brasil e FRED St. Louis.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea..

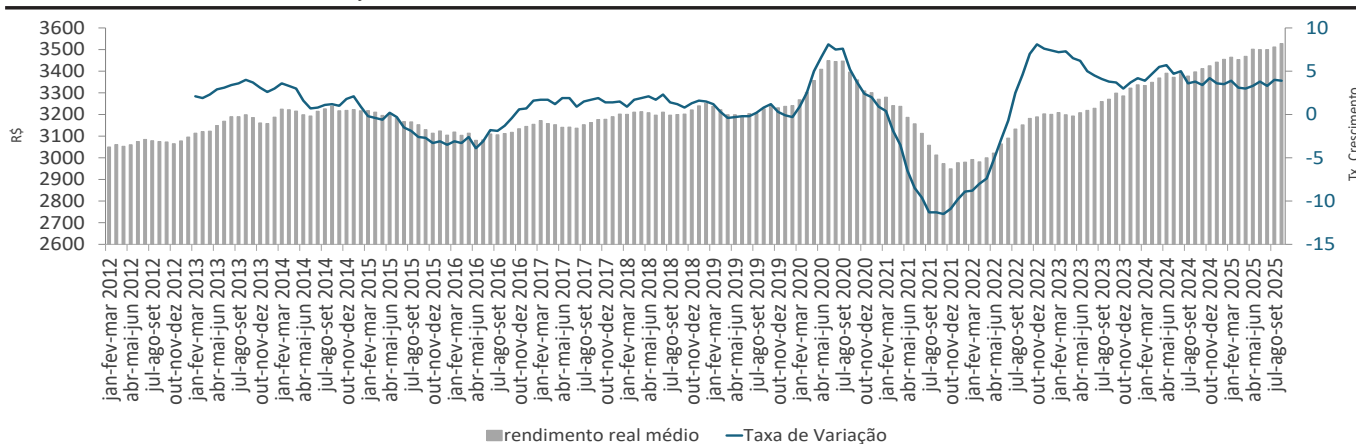
**GRÁFICO 4**  
**IPCA acumulado em doze meses - Dados mensais 2018:12-2025:11**



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

GRÁFICO 5

**PNAD Contínua: rendimento habitual médio**  
(Em valor absoluto e taxa de variação interanual)



Fonte: PNAD Contínua do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

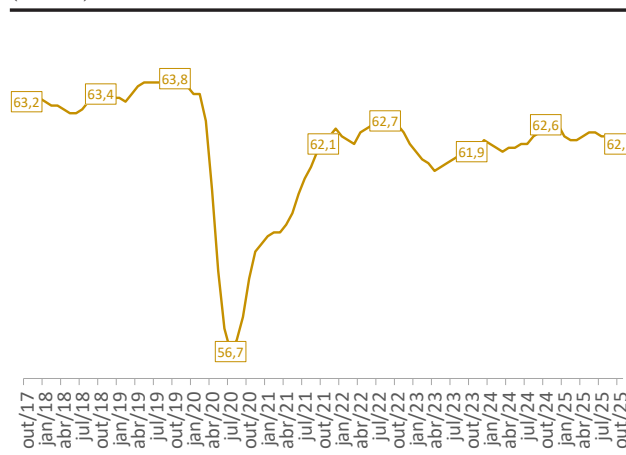
Conquanto o Poder Executivo tenha obtido vitórias importantes para a agenda econômica ao longo da atual legislatura — notadamente a aprovação da reforma tributária sobre o consumo (Emenda Constitucional nº 132/2023) e a recente reforma do Imposto de Renda da Pessoa Física, que combinou a desoneração dos rendimentos mensais de até R\$ 5.000 com o aumento da tributação incidente sobre pessoas físicas com renda anual superior a R\$ 600.000 (Lei nº 15.270/2025) — é lícito notar que várias dessas iniciativas não tiveram como objetivo central o aumento da arrecadação ou a redução de despesas públicas. Quando o foco recaiu sobre esses últimos objetivos a tramitação no Congresso Nacional por vezes se mostrou desafiadora, embora também aí tenham ocorrido sucessos.

No front do aumento das receitas, talvez a principal vitória do Executivo tenha sido a aprovação da Lei nº 14.754/2023, que instituiu a tributação da renda de fundos exclusivos e de rendimentos financeiros mantidos no exterior, ampliando simultaneamente a progressividade e a arrecadação do Imposto de Renda. Outros exemplos relevantes de sucesso incluem a reoneração da folha de pagamentos dos setores produtivos beneficiados pela Lei nº 12.546/2011 — aprovada de forma gradual, com efeitos previstos até 2028, por meio da Lei nº 14.973/2024 — e a revisão, promovida pela Lei nº 14.859, de 22 de maio de 2024, seguida da extinção, em abril de 2025, do Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos (Perse), originalmente instituído pela Lei nº 14.148, de maio de 2021.

Todavia, mesmo iniciativas de reforço arrecadatório sob responsabilidade formal do Executivo enfrentaram limites políticos relevantes em tempos recentes. Um exemplo é o episódio envolvendo os aumentos das alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF). Embora se trate de um tributo de natureza extrafiscal, cujas alíquotas podem ser alteradas por decreto presidencial, as medidas adotadas pelo Executivo suscitaram reação do Congresso Nacional, que aprovou decreto legislativo suspendendo os efeitos do aumento do imposto, sob o argumento de desvio de finalidade arrecadatória. A controvérsia foi posteriormente judicializada e,

GRÁFICO 6

**Taxa de participação dessazonalizada**  
(Em %)



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

em decisão monocrática, o ministro Alexandre de Moraes, do Supremo Tribunal Federal, restabeleceu parcialmente os decretos presidenciais, ao entender que não ficou caracterizado o alegado desvio de finalidade. Nova tentativa do Executivo de resolver a questão no âmbito legislativo — por meio da Medida Provisória nº 1.303/2025 — não prosperou, tendo sido retirada da pauta da Câmara dos Deputados em outubro passado. Mesmo assim, o impacto arrecadatário da caducidade da MP 1303/2025 foi parcialmente compensado com a aprovação, em novembro, da Lei nº 15.265/2025 que, dentre outras medidas, permite aos declarantes de IR atualizarem os valores dos respectivos bens móveis e imóveis para valor de mercado em troca da antecipação do IR sobre ganho de capital.

As dificuldades enfrentadas pelo Executivo tampouco se limitam ao campo da elevação de receitas. Também propostas voltadas à contenção das despesas primárias têm encontrado apoio limitado no Legislativo. Medidas tão distintas quanto a desvinculação dos recursos destinados aos fundos constitucionais em relação ao crescimento da receita, a reforma da previdência dos militares, o combate aos chamados “super-salários” e a definição mais estrita das regras de elegibilidade do Benefício de Prestação Continuada (BPC), previsto na Lei Orgânica da Assistência Social (LOAS), enfrentam fortes resistências no atual Congresso Nacional. Além disso, o Legislativo tem contribuído para a pressão sobre a despesa ao ampliar o volume de emendas parlamentares ao orçamento federal, reduzindo ainda mais o espaço discricionário da política fiscal (seção 4.2).

Claro está que a trajetória recente da despesa primária federal reflete não apenas restrições impostas ao Poder Executivo pelo Congresso Nacional ou pelo Judiciário, mas também iniciativas deliberadas do próprio Executivo. Destacam-se, nesse sentido, a reintrodução da política de valorização real do salário mínimo (Lei nº 14.663/2023), a manutenção e ampliação de programas sociais e a expansão dos gastos federais em saúde e educação públicas. Derivadas de compromissos explícitos de campanha do atual governo, tais políticas contribuem diretamente para o bem-estar da grande maioria da população brasileira e, tomadas em conjunto, têm respondido por parcela crescente do orçamento federal ao longo de praticamente todo o período pós-Plano Real.

Como apontam Souza e Hecksher (2025), a combinação da dinâmica positiva do mercado de trabalho com transferências previdenciárias e assistenciais — que “(...) se tornaram, no período pós-pandemia, muito mais efetivas para a redução da desigualdade e da pobreza (...)” — foi decisiva para que o país alcançasse, em 2024, “os melhores números da série histórica [iniciada em 1995] das pesquisas domiciliares para a renda média, a desigualdade e a pobreza” (ibid.).

De modo concomitante ao avanço dos indicadores sociais, e com a atenção básica à saúde praticamente universalizada no território nacional, o Poder Executivo tem deslocado o foco de suas iniciativas para a ampliação do acesso a serviços de média e alta complexidade, como ilustra a implementação do Programa Mais Especialistas. Paralelamente, discute-se no Congresso Nacional o novo Plano Nacional de Educação (PL nº 2.614/2024, de iniciativa do Executivo), que estabelece objetivos ambiciosos, dentre os quais ampliar a cobertura de crianças de 0 a 3 anos em creches, dos atuais 33% para 50% até 2034, “garantir matrículas de tempo integral em 55% das escolas, atendendo 40% dos estudantes”, e “alcançar o investimento por aluno em educação básica como percentual do PIB per capita equivalente à média dos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)”.

Tudo o mais permanecendo constante, portanto, é difícil supor que o peso das políticas e gastos supracitados no orçamento federal tenda a se estabilizar ao longo da presente década. Correto ou não esse diagnóstico, é fato que a calibragem atual dessas iniciativas tem implicado que os respectivos gastos cresçam mais rapidamente do que os limites previstos no Regime Fiscal Sustentável (RFS), tornando mais desafiadora a obtenção de resultados

primários crescentes no médio prazo – ainda que esses permaneçam sendo buscados pela política fiscal ora em curso (ser seção 4.1).

Não surpreende, assim, que — mesmo com o forte aumento da carga tributária ocorrido em 2024<sup>1</sup>, em grande medida por conta das medidas de aumento de receitas supracitadas — persistam questões estruturais relacionadas à sustentabilidade da política fiscal e que, no acumulado do ano até novembro, o déficit primário do governo central tenha atingido R\$ 75,7 bilhões (equivalentes a 0,6% do PIB nominal acumulado nos últimos quatro trimestres), superando levemente o resultado observado no mesmo período de 2024 (seção 4.1). A aprovação pela Câmara dos Deputados, no último dia 17/12 de projeto de lei incluindo um corte linear de 10% de incentivos fiscais não previstos na Constituição Federal e o aumento da tributação de bets, fintechs e o juro sobre capital próprio (JCP) - recuperando, assim, elementos de propostas do poder Executivo que tinham sido anteriormente derrotadas no Congresso – deve portanto ser vista, de um lado, como mais uma importante vitória “fiscalista” do Executivo na atual legislatura e, de outro, como um marco da importância crescente do Congresso Nacional na definição da política fiscal do país.

Seja como for, uma decorrência da dinâmica de gastos supracitada é o engessamento progressivo do orçamento federal, causado pelo peso crescente das despesas obrigatórias nas despesas primárias federais totais. Não se trata de problema novo (seção 4.2). Tampouco foi mitigado “(...) durante a vigência do chamado teto de gastos previsto na Emenda Constitucional (EC) no 95/2016 e ainda defendido por muitos. Ao contrário, o “teto” dramatizava (...) [a referida rigidez], por implicar a necessidade contínua de reformas estruturais para que pudesse ser mantido<sup>2</sup> – reformas cujo escopo e timing, mesmo na melhor das hipóteses, eram necessariamente incertos, dadas as maiorias políticas necessárias para que fossem implementadas” (Nota de Conjuntura nº 25 da Carta de Conjuntura nº 68 de junho de 2025),. Não por acaso, o valor das despesas discricionárias em 2022 foi o menor da série histórica (tabela 4.2.6 da seção 4.2), mesmo com a postergação naquele ano de pagamentos de aproximadamente R\$ 39,5 bilhões (ou 0,39% do PIB daquele ano) em precatórios.

A partir de 2023 o valor das despesas discricionárias federais subiu consideravelmente (tabela 4.2.6), tendo, entretanto, se estabilizado em valores absolutos e caído em termos relativos desde então. A perspectiva para 2026 é de crescimento dos valores absolutos da ordem de 7% (tabela 4.2.8), o que se, de um lado, implica que a possibilidade de algum tipo de interrupção brusca na execução orçamentária federal por conta de reduções insuportáveis nas despesas discricionárias seja pequena nos próximos anos, de outro, está longe de reverter a tendência de longo prazo discutida na seção 4.2 e as consequências negativas dela derivadas<sup>3</sup>.

Um segundo problema associado ao rápido crescimento dos gastos públicos reside em seus efeitos macroeconômicos indiretos. Em particular, o aquecimento da atividade econômica — e, sobretudo, do mercado de trabalho<sup>4</sup> — decorrente de seus efeitos multiplicadores<sup>5</sup>, tende a pressionar a inflação e, em um regime de metas inflacionárias, a exigir a manutenção de taxas reais de juros mais elevadas do que aquelas que prevaleceriam, por exemplo, caso tais gastos evoluíssem em linha com o crescimento do produto.

1. Com base em Santos (2023), estimamos que a carga tributária bruta medida de acordo com o Sistema de Contas Nacionais referência 2010 tenha passado de 33,1% do PIB em 2023 para 35,1 % do PIB em 2024, valor recorde da série histórica. Nos três primeiros trimestres de 2025 a carga tributária bruta parece ter se estabilizado em relação ao PIB, ainda que no novo patamar estabelecido em 2024. Ver Santos, C.H.M. (2023). Séries longas trimestrais para a carga tributária bruta, a carga tributária líquida, as transferências de assistência e previdência e subsídios, a formação bruta de capital fixo das administrações públicas e a formação bruta de capital fixo das empresas estatais (Carta de Conjuntura do Ipea n.59, nota de conjuntura 30, segundo trimestre).

2. Segundo a Nota Informativa de 20 de outubro de 2021, emitida pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia, “as reformas estruturais são a continuação do processo de consolidação fiscal iniciado pelo Teto de Gastos. Ou seja, o Teto de Gastos não se sustém sem as reformas estruturais e estas não seriam impelidas caso não existisse o Teto”. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/estudos-economicos/2021/ni-razionalizacao-dos-gastos-e-reformas-estruturais-no-novo-arca-bouco-fiscal.pdf>.

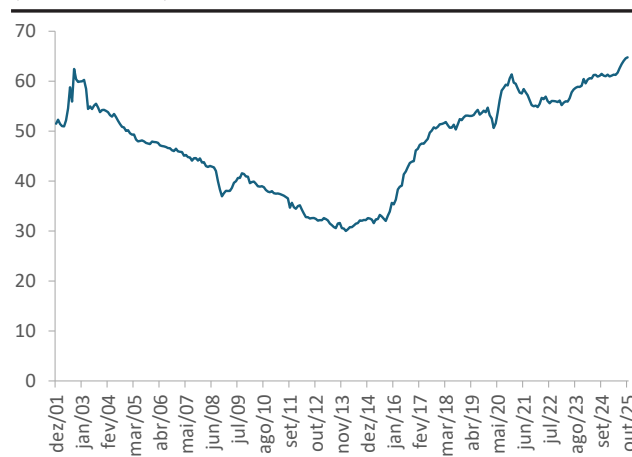
3. Notadamente a redução da máquina pública federal exclusive áreas protegidas por mínimos constitucionais (i.e. saúde e educação) e a limitação dos investimento públicos.

4. Ver, a este respeito, Cunha, D., Pereira, J., Perrelli, R A., and Toscani, F. (2022): “*Estimating the Employment and GDP Multiplier of Emergency Cash Transfers in Brazil*,” *IMF Working Paper WP/22/55* e Mendes, Arthur, Wataru Miyamoto, Thuy Lan Nguyen, Steven Pennings, Leo Feler. 2024. “*The Macroeconomic Effects of Cash Transfers: Evidence from Brazil*,” *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2024-02*.

5. Ver, a respeito, Busato e Martins (2024). Multiplicadores fiscais no Brasil. *Revista de Economia Contemporânea* 28: p. 1-33.

Esse arranjo implica um desafio adicional à sustentabilidade fiscal, na medida em que taxas reais de juros persistentemente elevadas dificultam a estabilização da dívida pública em proporção do PIB, especialmente quando o crescimento econômico não acompanha o custo médio da dívida e a capacidade de geração de resultados primários se mostra limitada. Nas três décadas analisadas por Souza e Hecksher, por exemplo, a taxa Selic real média situou-se em torno de 7,5% ao ano, patamar elevado em perspectiva histórica e internacional. Enquanto foi possível manter superávits primários na casa dos 3% do PIB (gráfico 1) tanto a taxa de juro real (gráfico 2) quanto a dívida líquida do setor público consolidado (gráfico 7) exibiram trajetórias declinantes. A partir de meados da década de 2010 a situação se inverteu e daí a importância da retomada de resultados primários crescentes e a lógica do RFS.

GRÁFICO 7  
Dívida líquida do setor público consolidado – Dados mensais de 2001:12 até 2025:10  
(Em % do PIB)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Seja para evitar o aprofundamento do engessamento do orçamento federal, seja pela necessidade de controlar a dinâmica da dívida pública, é de se esperar, portanto, que o ritmo de crescimento das despesas federais com previdência, assistência social, saúde e educação venha a arrefecer no próximo mandato presidencial e na próxima legislatura. Dito isto, os comportamentos recentes da taxa de câmbio e do *credit default swap* (CDS) soberano sugerem que os agentes econômicos têm compreendido tanto os objetivos das políticas fiscal e monetária ora em curso quanto a lógica de funcionamento das instituições políticas brasileiras, apesar de suas imperfeições.

A dinâmica recente da taxa de câmbio (Gráfico 3) parece determinante também para o comportamento recente da inflação (Gráfico 4), atenuando as pressões inflacionárias – notadamente sobre os serviços – advindas do mercado de trabalho. Com efeito, a desagregação do IPCA por categorias revela que a inflação acumulada em doze meses, de 4,5% em novembro, decorre de pressões mais intensas provenientes dos preços dos serviços livres e dos preços administrados, que apresentaram variações de 6,0% e 5,3%, respectivamente. Em contraste, a alta dos preços dos alimentos e dos bens industriais, setores mais sensíveis à taxa de câmbio, mostrou-se bem mais moderada, alcançando 2,5% e 2,6%, nessa ordem. Mesmo com a rápida desaceleração da inflação e com a melhora no quadro fiscal verificada ao longo do último biênio, entretanto, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM) manteve, na ata do último dia 11 de novembro, “(...) a interpretação de uma inflação pressionada pela demanda e que requer uma política monetária contracionista por um período bastante prolongado.”

À luz da queda das expectativas inflacionárias e da elevada probabilidade de continuidade do ciclo de redução da taxa básica de juros nos Estados Unidos, tal avaliação parece, contudo, compatível com o início de um ciclo de cortes da taxa Selic no primeiro semestre de 2026 – uma vez que a taxa de juros real pode ficar constante mesmo se a taxa nominal de juros cair, bastando para isso que as expectativas inflacionárias caiam no mesmo ritmo da taxa nominal. Dito isso, na ausência de intercorrências relevantes de natureza política é de se supor que esse ciclo possa se aprofundar ao longo de 2027, aproximando a taxa real de juros para patamares mais compatíveis com o ajuste fiscal em curso na economia brasileira desde 2024

Após um grande aumento da incerteza por conta da inflexão na política externa americana, os dados do setor externo têm se comportado de maneira surpreendentemente “normal”, no sentido que não se nota nas séries

temporais relevantes – seja das exportações brasileiras a preços constantes, seja do comércio mundial – uma clara quebra estrutural negativa. No caso das exportações brasileiras, ao contrário, o terceiro trimestre de 2025 marcou o recorde positivo da série histórica das contas nacionais trimestrais dessazonalizada e medidas a preços constantes. Em vários casos relevantes as exportações brasileiras para os EUA simplesmente foram redirecionadas para outros países e a pressão política americana – que atingiu seu ápice em agosto e setembro – parece ter sido significativamente atenuada pela ação da diplomacia brasileira e do Presidente da república, inclusive com a retirada de novos itens da lista de produtos antes taxados punitivamente. Isso não quer dizer, evidentemente, que não tenham havido perdedores: até meados de dezembro, quando esse texto ficou pronto, as liberações de crédito pelo BNDES para as empresas afetadas pelo “tarifaço” americano era da ordem de R\$ 10 bilhões. Mas, do ponto de vista de previsões macroeconômicas para a economia brasileira, a conclusão que se impõe é que as expectativas de impacto das tarifas americanas parecem ter sido superdimensionadas.

Diante do exposto, conclui-se que a desaceleração em curso da atividade econômica, corroborada pelo resultado do PIB do terceiro trimestre, segue ocorrendo em linha com o cenário já antecipado e, portanto, reforça o diagnóstico de fundo da Dimac/Ipea sobre o ciclo atual. Mesmo num contexto interno ainda caracterizado por um mercado de trabalho pujante, com ocupação elevada e massa de rendimentos em expansão moderada, sobressaem os efeitos defasados e contemporâneos da política monetária contracionista, marcada pela manutenção de patamares elevados da taxa nominal de juros básica por um período já bastante longo, mesmo em um contexto de expectativas inflacionárias decrescentes. Esse último não apenas desestimula decisões de investimento privado, como também pressiona o orçamento das famílias, à medida que encarece o custo do crédito ao consumidor. Deriva daí nossa expectativa para o chamado “pouso suave” da economia brasileira: sem ruptura abrupta do nível de atividade, mas com clara perda de tração da demanda interna.

Já o cenário para 2026, embora não traga mudanças estruturais relevantes em relação ao pano de fundo atual, incorpora maior grau de incerteza. A hipótese central, como apontado anteriormente, é a do início de um ciclo de flexibilização monetária ao longo do primeiro semestre, mas ainda é cedo para precisar quando esse processo começará e com que intensidade ele ocorrerá. Além disso, antes mesmo de eventuais cortes nominais, a desaceleração da inflação deve levar a uma elevação dos juros reais, reforçando uma postura monetária ainda mais contracionista no curto prazo. Soma-se a isso o fato de 2026 ser um ano eleitoral, o que tende a ampliar a volatilidade e o risco em torno do cenário. Por outro lado, há fatores pontuais que podem atuar de forma favorável à atividade, como as recentes mudanças no Imposto de Renda, por exemplo, além de mudanças no sentido de facilitar o crédito para os mais pobres.

Neste contexto, apesar de o cenário prospectivo permanecer praticamente inalterado, estamos elevando a nossa projeção de crescimento do PIB para 2025 de 2,2% para 2,3%, refletindo, em grande medida, a revisão implementada pelo IBGE, que elevou em 0,2 p.p. o crescimento do primeiro trimestre de 2025. Para 2026, mantemos a expansão esperada em 1,6%, porém com viés de alta. Em relação ao quarto trimestre, conforme colocado anteriormente, a expectativa é de resiliência em alguns segmentos mais cíclicos, combinada à contribuição positiva de componentes mais exógenos, o que sugere a manutenção de um quadro de relativa estabilidade no curto prazo, com crescimento modesto. Nesse sentido, projetamos que o PIB avance 0,2% na margem, com alta de 2,0% em relação ao quarto trimestre de 2024.

Já nossas projeções para a inflação foram revistas para baixo. Para o IPCA, a estimativa para 2025 recuou de 4,8% para 4,4%, apesar da elevação da projeção para os preços administrados — de 4,7% para 5,2% — refletindo reajustes mais intensos das tarifas de energia elétrica. Em contrapartida, as previsões para a inflação dos alimentos no domicílio e dos bens industriais foram reduzidas de 4,4% e 3,1% para 2,1% e 2,4%, respectivamente, refletindo a dinâmica favorável da taxa de câmbio. A projeção para os serviços livres foi mantida em

6,2%. No caso do INPC, embora a estimativa para os preços administrados tenha aumentado de 4,5% para 5,1%, a revisão baixista das projeções para alimentos e bens industriais — de 4,2% e 2,9% para 2,0% e 2,2%, respectivamente — levou a previsão para 2025 a recuar de 4,5% para 4,0%.

Para 2026, o cenário prospectivo considera crescimento moderado da atividade econômica, estabilidade cambial e menor impulso da safra, o que deve manter a inflação em trajetória de queda, embora em ritmo mais moderado. Assim, projeta-se uma alta de 4,2% para o IPCA no próximo ano, refletindo desaceleração dos preços administrados (3,8%) e variações um pouco mais elevadas dos alimentos (4,2%) e dos bens industriais (2,6%). Para os serviços, a projeção de 5,7% permanece elevada, ainda que indique alguma descompressão em relação aos níveis atuais. No caso do INPC, estima-se alta de 3,8%, explicada pelas variações de 4,3% dos alimentos no domicílio, 2,4% dos bens industriais, 5,3% dos serviços e 3,6% dos preços administrados

## BOX 1: Juventude e participação laboral no Brasil: um retrato inicial da nova dinâmica da força de trabalho<sup>6</sup>

### Introdução

Este box tem por objetivo apresentar uma análise exploratória inicial sobre o comportamento da mão de obra jovem que se encontra fora do mercado de trabalho. A partir dos microdados da PNAD Contínua trimestral, o estudo descreve, de forma ainda preliminar, as mudanças recentes na participação dos jovens na força de trabalho, sua composição demográfica e os principais motivos associados à inatividade.

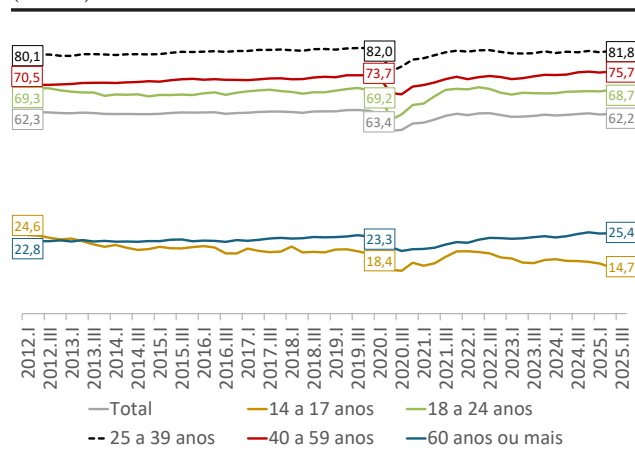
### B1.1. Evolução da taxa de participação

Ao longo dos últimos trimestres, o desempenho favorável do mercado de trabalho brasileiro tem sido marcado, sobretudo, pela queda expressiva da desocupação, cuja taxa recuou de 12,1% para 5,4% entre os trimestres móveis encerrados em outubro de 2021 e em outubro de 2025. Embora esse resultado decorra, principalmente, da forte expansão da população ocupada, a taxa de participação segue persistentemente abaixo do padrão observado no período pré-pandemia, funcionando, portanto, como um fator adicional de redução da taxa de desocupação.

Os dados da PNAD Contínua indicam que, no terceiro trimestre de 2025, a taxa de participação brasileira era de 62,2%, abaixo dos 63% no início de 2020, sinalizando que uma parcela maior das pessoas em idade ativa tem optado por permanecer fora da força de trabalho. Deve-se registrar, contudo, que a decomposição da taxa de participação por idade mostra que essa queda não é difusa: concentra-se de maneira quase exclusiva entre os trabalhadores mais jovens (gráfico B1.1). Na comparação entre o primeiro trimestre de 2020 e o terceiro trimestre de 2025, as taxas de participação dos grupos de 14 a 17 anos e de 18 a 24 anos recuaram de 18,4% e 69,2% para 14,7% e 68,7%, respectivamente. Observa-se, ainda, que em

GRÁFICO B1.1

Taxa de participação no mercado de trabalho brasileiro (Em %)



Fonte: PNAD Contínua/IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

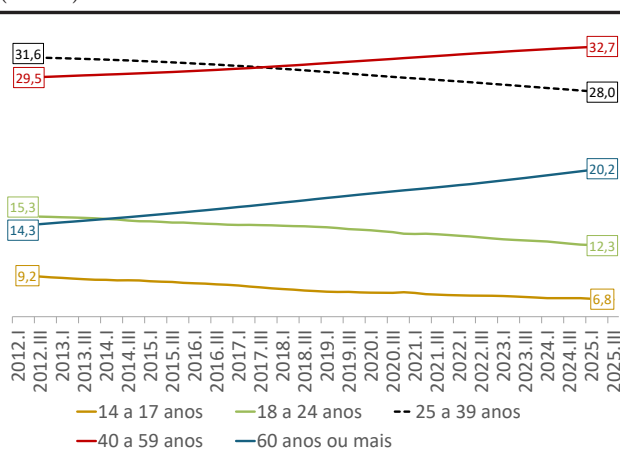
6. Texto de Maria Andreia Parente Lameiras

horizonte mais longo a redução é ainda mais pronunciada entre os adolescentes: de 24,6% no primeiro trimestre de 2012 para 14,6% no trimestre mais recente.

Em termos analíticos, como a taxa de participação resulta da relação entre a população em idade ativa (PIA) e a população economicamente ativa (PEA), faz-se necessária uma avaliação inicial para identificar qual desses componentes tem contribuído de forma mais decisiva para o recuo observado. De acordo com a PNAD Contínua, ao longo dos últimos 13 anos — em um contexto de transição demográfica avançada, marcado por queda contínua da fecundidade e envelhecimento populacional — a participação dos jovens de 14 a 17 anos e de 18 a 24 anos na PIA recuou de 9,2% e 15,3% para 6,8% e 12,3%, respectivamente. No mesmo período, o grupo de 60+ cresceu de 14,4% para 20,2%, superando, portanto, o peso relativo dos jovens na PIA (gráfico B1.2).

GRÁFICO B1.2

### Composição etária da população em idade ativa (Em %)

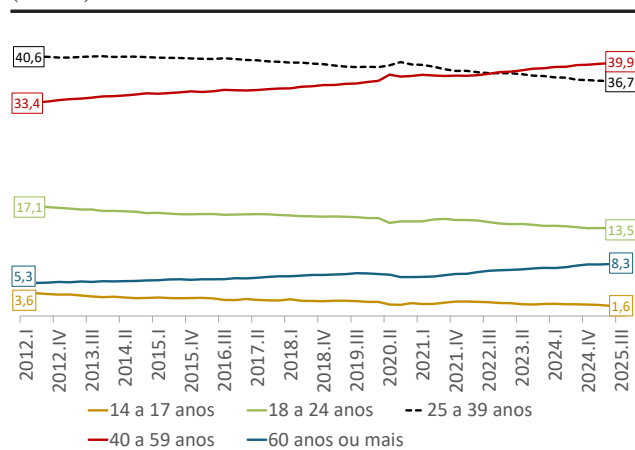


Fonte: PNAD Contínua/IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO B1.3

### Composição etária da força de trabalho (Em %)



Fonte: PNAD Contínua/IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

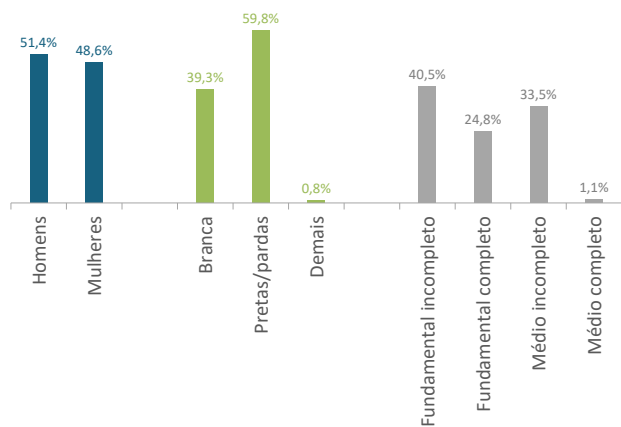
Apesar dessa retração da participação dos jovens na PIA, nota-se que a queda da participação juvenil na PEA foi ainda mais intensa. Entre o primeiro trimestre de 2012 e o terceiro trimestre de 2025, a proporção de jovens de 14 a 17 anos na força de trabalho recuou de 3,6% para 1,6% (gráfico B1.3). Em outras palavras, embora a redução da natalidade esteja, de fato, diminuindo o contingente de jovens de 14-17 anos disponíveis para o mercado de trabalho, é, sobretudo, a decisão de uma parcela maior desses jovens de permanecer fora da força de trabalho que explica a retração da participação juvenil.

### B1.3. Perfil dos jovens inativos

Os dados da PNAD Contínua referentes ao terceiro trimestre de 2025 mostram características demográficas similares nos dois estratos etários — 14 a 17 anos e 18 a 24 anos. Já a abertura por grau de instrução, como esperado, indica que, à medida que a idade avança, os jovens tendem a apresentar maior escolaridade (gráficos B1.4 e B1.5).

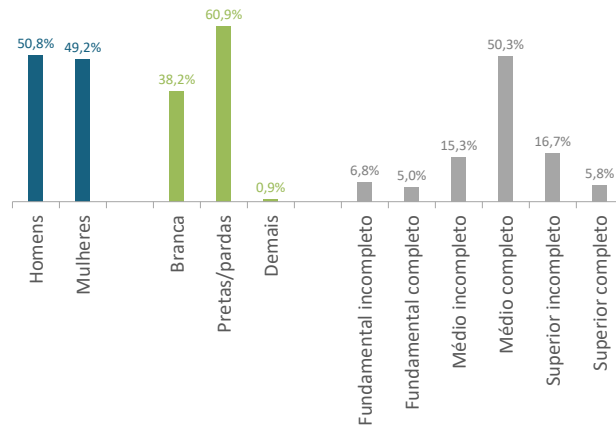
Além do nível de educação, outro ponto de diferenciação entre os dois grupos diz respeito aos motivos declarados para permanecer fora da força de trabalho (gráfico B1.6). Entre adolescentes de 14 a 17 anos, a inatividade é majoritariamente explicada pelo estudo (72%), seguida de “ser muito jovem” (16%). Já entre jovens de 18 a 24 anos, o estudo permanece como principal motivo (45%), mas ganham relevância fatores adicionais: cuidados domésticos (20%), saúde (10%) e desinteresse (7%). Esse padrão sugere que, com o avanço da idade, novos obstáculos emergem na transição escola-trabalho.

**GRÁFICO B1.4**  
**Perfil dos jovens de 14 a 17 anos fora da força de trabalho**  
 (Em %)



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

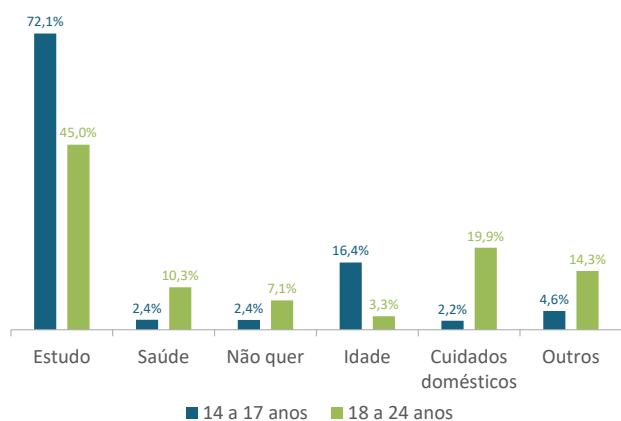
**GRÁFICO B1.5**  
**Perfil dos jovens de 18 a 24 anos fora da força de trabalho**  
 (Em %)



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

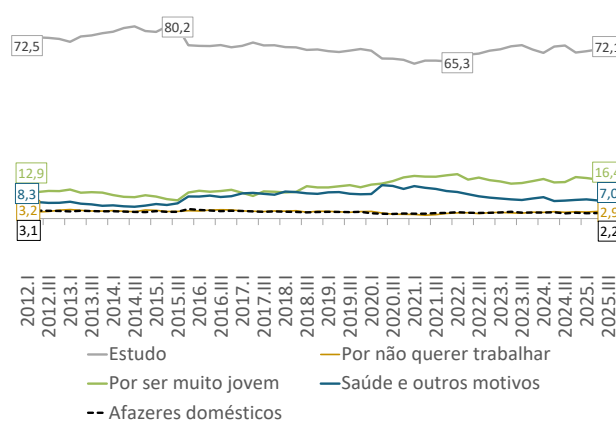
Deve-se registrar, ainda, que ao longo dos últimos anos cresceu a participação de jovens de 14 a 17 anos fora do mercado por conta dos estudos: essa parcela avançou de 65,3% no primeiro trimestre de 2022 para 72,1% no terceiro trimestre de 2025. Ainda assim, o percentual permanece abaixo dos 80,2% observados no quarto trimestre de 2015 (gráfico B1.7). No segmento de 18 a 24 anos, após registrar 38,9% no segundo trimestre de 2021, a parcela de jovens fora do mercado por motivo de estudo subiu para 45% no terceiro trimestre de 2025, aproximando-se do pico da série no quarto trimestre de 2014 (45,3%). Vale ressaltar, ainda, que nesse estrato etário a proporção de jovens inativos por cuidados domésticos caiu sistematicamente até a pandemia — de 27,9% para 15,7% entre o primeiro trimestre de 2012 e o segundo trimestre de 2020 —, mas voltou a aumentar, alcançando 19,9% no terceiro trimestre de 2025 (gráfico B1.8).

**GRÁFICO B1.6**  
**Composição dos motivos para a inatividade dos jovens**  
 (Em %)



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

**GRÁFICO B1.7**  
**Fatores explicativos da inatividade dos jovens de 14 a 17 anos**  
 (Em %)



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

Nesse contexto, pode-se argumentar que a maior permanência fora da força de trabalho por motivos educacionais tende a elevar o nível de instrução da juventude, o que, em tese, deve se traduzir em melhores chances de inserção em ocupações de maior qualidade e remuneração.

Conforme a literatura, além dos diferenciais salariais — que elevam o retorno esperado da educação —, outros mecanismos podem explicar o aumento do tempo de permanência nas instituições educacionais. Em períodos de expansão do mercado de trabalho, por exemplo, a maior ocupação de outros membros do domicílio e/ou o aumento da renda familiar reduzem a necessidade de contribuição do jovem para o orçamento doméstico, permitindo que ele se dedique por mais tempo aos estudos. Adicionalmente, a implementação de políticas e programas governamentais — como o Plano Nacional de Educação (PNE), o Fundo de Financiamento Estudantil (FIES), o Programa Universidade para Todos (PROUNI) e, mais recentemente, o Programa Pé-de-Meia — pode ter reforçado os incentivos à permanência na escola e à continuidade da trajetória educacional, sobretudo entre jovens de menor renda.

Segundo a PNAD Contínua, no terceiro trimestre de 2025, entre os indivíduos de 18 a 24 anos, 50% já haviam concluído o ensino médio e quase 23% estavam cursando ou já haviam cursado o ensino superior — avanço relevante frente ao primeiro trimestre de 2012, quando esses percentuais eram de 39% e 16,5%, respectivamente.

## Conclusões finais

A partir da análise dos microdados trimestrais da PNAD Contínua, observa-se que a queda da taxa de participação no mercado de trabalho brasileiro é explicada, em grande medida, pela retração da participação do segmento mais jovem da população, isto é, indivíduos de 14 a 24 anos. Por um lado, mudanças demográficas vêm reduzindo, ano a ano, o contingente de jovens disponíveis para o mercado de trabalho. Por outro, entre os jovens em idade ativa, uma parcela menor tem participado da PEA, principalmente por motivos educacionais, sugerindo a qualificação como estratégia dominante de inserção futura no mercado de trabalho.

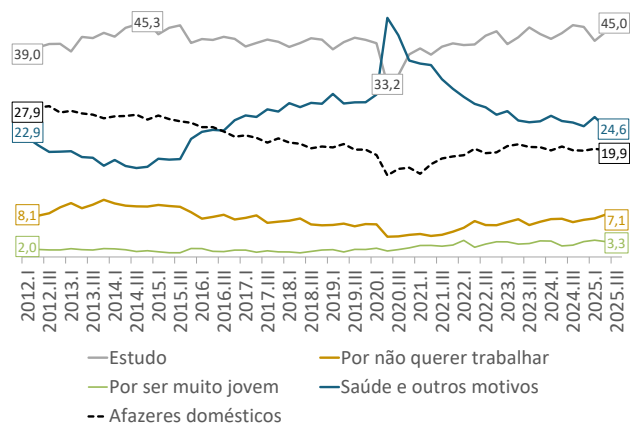
Como consequência, o aumento do tempo dedicado aos estudos tem melhorado o perfil educacional da população jovem, o que tende a elevar a produtividade e a qualidade da força de trabalho no médio e no longo prazos. Ademais, considerando que indivíduos com maior escolaridade apresentam maiores incentivos — e, em geral, melhores condições — para se manterem na atividade, é plausível esperar que a taxa de participação no mercado de trabalho volte a se expandir nos próximos anos, reduzindo, assim, o risco de um eventual “apagão” de mão de obra que poderia restringir a produção de bens e serviços.

## BOX 2: Cálculo do Carry-Over do PIB: abordagem alternativa<sup>7</sup>

O carregamento estatístico (*carry-over*) constitui instrumento analítico importante para a avaliação de cenários macroeconômicos prospectivos. Este indicador mensura o crescimento implícito de uma variável ao final de determinado período sob a hipótese de taxa de variação nula nos subperíodos remanescentes, fornecendo assim uma linha de base para projeções de curto prazo. Em geral, essa conta é feita utilizando-se somente a série com ajuste sazonal, o que, na maior parte do tempo, fornece uma boa aproximação do resultado efetivo. No entanto, há momentos em que se observa um descolamento entre a taxa de variação anual calculada dessa forma e a ofi-

GRÁFICO B1.8

Fatores explicativos da inatividade dos jovens de 18 a 24 anos (Em %)



Fonte: PNAD Contínua/IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

7. Texto de Leonardo Mello de Carvalho

cial, obtida a partir da série encadeada (sem ajuste). O Gráfico B2.1 evidencia os anos em que isso ocorreu e sugere que, em 2025, esse descompasso volta a se verificar: enquanto o crescimento acumulado em quatro trimestres, até o terceiro trimestre, é de 2,7% na série encadeada, a série dessazonalizada aponta alta de 2,9%. Tomando por base a variação acumulada no ano esta diferença é ainda maior: 2,4% contra 2,8%, respectivamente.

Diante desse quadro, optou-se por modificar o cálculo do *carry-over*, incluindo no método também a série encadeada. A lógica original do exercício é mantida — supõe-se crescimento nulo na margem nos trimestres ainda não observados da série dessazonalizada —, mas o cálculo efetivo da variação acumulada no período completo passa a ser realizado com base na série encadeada. Como as variações acumuladas oficiais são calculadas com base na série encadeada (sem ajuste sazonal), é mais consistente que a conta final do *carry-over* também seja estimada a partir dessa mesma série. O desafio, no entanto, está em como projetar os trimestres ainda não observados do ano corrente. A solução adotada baseia-se na hipótese de que os fatores sazonais se mantêm relativamente estáveis entre dois anos consecutivos — uma premissa razoável dado que mudanças estruturais na sazonalidade tendem a ocorrer de forma gradual.

### Metodologia

A série encadeada sem ajuste ( $Y_t^{NSA}$ ) relaciona-se com a série dessazonalizada ( $Y_t^{SA}$ ) por meio do fator sazonal ( $S_t$ ):

$$Y_t^{NSA} = Y_t^{SA} \times S_t$$

Sob a hipótese de fator sazonal fixo entre anos consecutivos, temos que  $S_{T,q} \approx S_{T-1,q}$  para cada trimestre  $q$  do ano. Com isso, podemos recuperar a série encadeada projetada para o ano  $T$  da seguinte forma:

Para os trimestres já observados (até o 3º trimestre, no caso de 2025), utilizam-se os valores efetivos da série encadeada.

Para o trimestre ainda não observado (o 4º trimestre), projeta-se o valor da série encadeada aplicando o fator sazonal do ano anterior ao último valor dessazonalizado conhecido:

$$\hat{Y}_{T,4}^{NSA} = Y_{T,3}^{SA} \times S_{T-1,4}$$

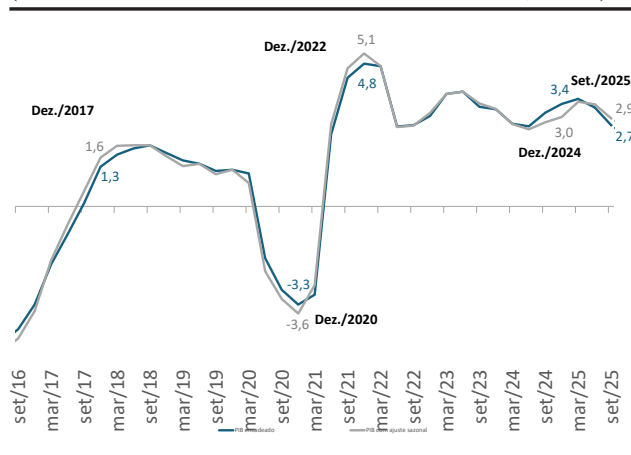
O fator sazonal do quarto trimestre de 2024 ( $S_{2024,4}$ ) é obtido pela razão entre a série encadeada e a série dessazonalizada daquele período. Com os quatro trimestres de 2025 assim construídos (três observados e um projetado), calcula-se a média anual e, a partir dela, a taxa de crescimento em relação à média de 2024 — que corresponde ao *carry-over*.

### Resultado

Aplicando essa metodologia aos dados de 2025, chegou-se a um efeito de carregamento de 2,3% para o ano corrente. Esse valor está mais próximo do crescimento acumulado no ano observado na série encadeada (2,4%) do

GRÁFICO B2.1

PIB: encadeado x dessazonalizado (set./16 – set./25)  
(Taxas de crescimento acumuladas em 4 trimestres, em %)



Fonte: PNAD Contínua/IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

que daquele indicado pela série dessazonalizada (2,8%), corrigindo assim a superestimação que ocorreria com o cálculo tradicional, qual seja: 2,6%. A diferença de 0,3 ponto percentual (p.p.) entre as duas abordagens não é desprezível e reforça a importância de se utilizar a série encadeada, especialmente em anos — como 2025 — em que o descolamento entre as séries se mostra mais acentuado.

### **BOX 3: Decomposição do PIB Brasileiro em Componentes Cíclicos e Exógenos: Análise 1996–2025<sup>8</sup>**

#### **Introdução**

Este box busca avaliar a trajetória do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro a partir da decomposição dos setores econômicos em dois blocos: cíclicos e menos cíclicos, que chamaremos de exógenos por conveniência. Em essência, essa abordagem distingue a parte da atividade mais sensível ao ciclo doméstico — isto é, influenciada por fatores como demanda interna, crédito e política monetária — daquela mais influenciada por choques de oferta e fatores externos ou estruturais, menos sujeitos ao controle de políticas de curto prazo. A relevância dessa distinção ficou evidente em diversos episódios da história econômica brasileira, como, por exemplo, durante a forte recessão de 2015/16, quando a resiliência de segmentos mais exógenos ao cenário de crise, evitou uma queda ainda maior da economia. Mais recentemente, a contribuição da agropecuária, juntamente com a das indústrias extrativas, entre outros, exerceu impacto positivo relevante no bom resultado do PIB em 2023, num cenário interno já caracterizado por juros elevados.

#### **1. Conceitos e Classificação**

Define-se como PIB cíclico a parcela do Valor Adicionado (VA) Total cuja evolução é mais sensível às flutuações associadas à política econômica e à demanda interna. Desta forma, os componentes cíclicos incluem a indústria (exceto a extrativa) e a maioria dos serviços privados (comércio, transportes, informação e comunicação, e outras atividades de serviços, da qual fazem parte alojamento e alimentação, entre outros). Este conjunto de atividades correspondia a aproximadamente 57,2% do VA total da economia a preços constantes de 2024, formando o núcleo da atividade sujeita aos ciclos econômicos convencionais. Já os exógenos reúnem agropecuária, indústria extrativa, serviços ligados a atividades financeiras, imobiliárias e administração pública — setores cuja dinâmica responde e/ou está associada a fatores estruturais ou externos, como estoques, clima, preços internacionais, demanda mundial, etc.

Além de testes econométricos, a separação entre componentes cíclicos e exógenos, tem respaldo nas diferenças de comportamento observadas ao longo da amostra. Enquanto o bloco cíclico responde mais prontamente às flutuações de curto prazo associadas ao ambiente de negócios (crescendo mais que a média em épocas favoráveis e caindo acentuadamente em recessões), o bloco exógeno atua muitas vezes como amortecedor, pela estabilidade de setores como governo e aluguéis, ou mesmo como fator de impulso autônomo, em caso de choques positivos (uma safra excepcional ou um novo campo de petróleo em operação).

#### **2. Metodologia**

A elaboração dos indicadores de PIB-cíclico e PIB-exógeno tem como fonte primária os dados divulgados no Sistema de Contas Nacionais Trimestrais (SCNT) do IBGE. Após a definição dos setores pertencentes a cada grupo, a consolidação dos indicadores foi realizada segundo metodologia similar à do IBGE. Utilizaram-se os pesos anuais

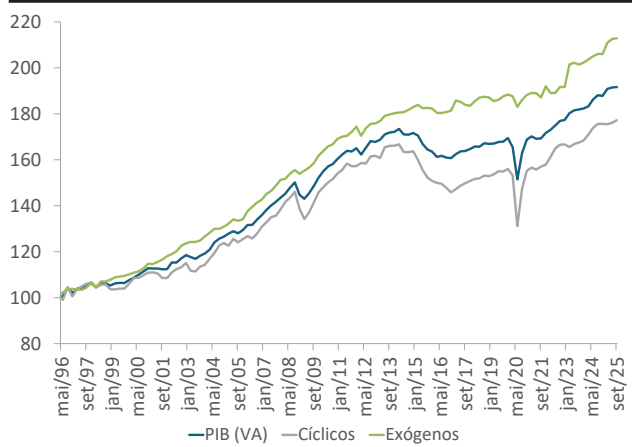
8. Texto de Leonardo Mello de Carvalho

derivados dos valores correntes do ano anterior, aplicados aos segmentos em base móvel, de modo a refletir a estrutura produtiva em constante atualização. Em seguida, as séries foram reencadeadas, garantindo consistência temporal e comparabilidade entre os períodos. Por fim, os índices físicos trimestrais resultantes foram ajustados sazonalmente para permitir comparações de curto prazo e tendências de fundo, e normalizados em bases convencionais.

### 3. Evidências Empíricas: Comportamento Agregado

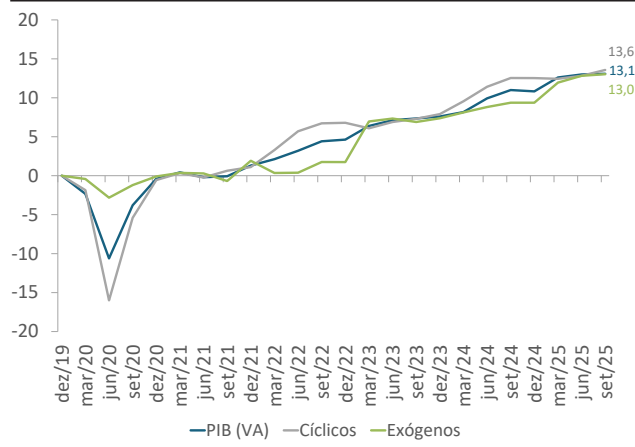
A comparação das trajetórias agregadas dos dois indicadores – PIB-Cíclico e PIB-Exógeno – evidencia comportamentos bastante distintos, condicionados por diversos episódios da história econômica brasileira. De um modo geral, a trajetória do grupo exógeno é caracterizada por movimentos mais estáveis ao longo de todo período, exibindo uma tendência positiva de crescimento na série dessazonalizada (gráfico B3.1A). Esta resiliência contrasta com o comportamento exibido pelo grupo mais cíclico que, embora também apresente uma tendência de crescimento ao longo do tempo, se mostra notadamente mais influenciado pelas flutuações de curto prazo. Esse padrão é visível, por exemplo, durante a crise financeira internacional de 2008, quando o ciclo sofreu retração acentuada, mas o PIB-exógeno recuou em menor escala. Esse contraste se acentuou ainda mais na recessão profunda de 2015–2016: enquanto os setores cíclicos afundaram com quedas consecutivas e intensas, os exógenos amorteceram parcialmente o impacto sobre o PIB. Em 2020, a pandemia causou contração em ambos os grupos, mas novamente o cíclico sofreu mais intensamente. No período pós-pandemia (2022–2024), políticas públicas de sustentação da renda reduziram parcialmente essa assimetria, com ambos os indicadores crescendo em ritmo semelhante (gráfico B3.1B).

GRÁFICO B3.1A  
Ciclo x exógeno: evolução dos indicadores de atividade (mar./1996-set./2025)  
(Índices com ajuste sazonal, base: média de 1995 = 100)



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

GRÁFICO B3.1B  
Ciclo x exógeno: evolução dos indicadores de atividade (dez./2019-jun./2025)  
(Índices com ajuste sazonal, base: dez./2019 = 0)



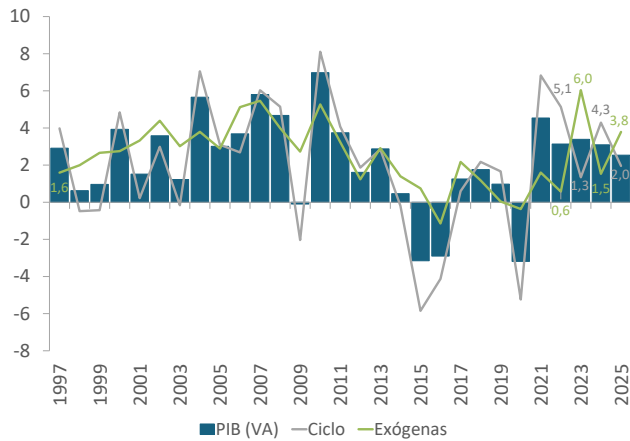
Fonte: Ipea e IBGE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

As diferenças de comportamento entre os componentes cíclico e exógeno observadas nas séries em nível, com ajuste sazonal também se refletem nas taxas de crescimento anuais. Durante a recessão de 2015–2016, por exemplo, o PIB-cíclico acumulou queda de 5,4%, enquanto o PIB-exógeno cresceu 1,1% no mesmo período. Nos anos mais recentes, observa-se uma alternância no protagonismo dos dois grupos, com períodos em que os segmentos cíclicos lideram a recuperação, e outros em que os exógenos sustentam o crescimento, como ocorreu em 2023 (gráfico B3.2A). Em termos de contribuições em pontos percentuais para o crescimento do valor adicionado, chama atenção o fato de o componente exógeno ter registrado apenas três contribuições negativas ao longo da amostra, todas de impacto bastante limitado sobre o PIB total. Por outro lado, entre 2021 e 2024, ambos os blocos apresentaram contribuições positivas por quatro anos consecutivos, com destaque para 2023, quando os setores exógenos superaram os cíclicos em impacto positivo sobre o crescimento.

GRÁFICO B3.2A

**Ciclo x exógeno: evolução dos indicadores de atividade (1997-2025<sup>1</sup>)**

(Taxa de crescimento acumulada em 4 trimestres, em %)



Fonte: Ipea e IBGE.

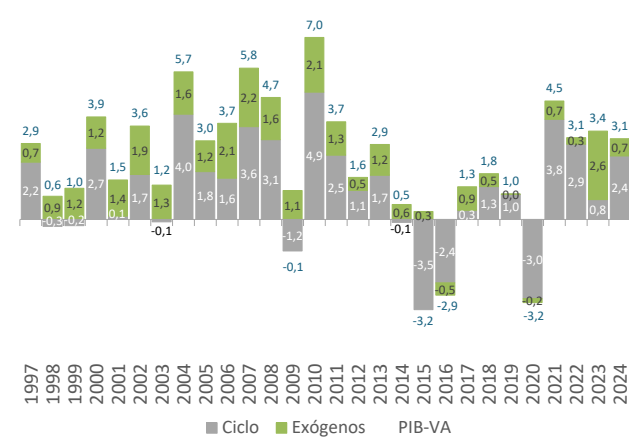
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: <sup>1</sup> 2025 se refere à taxa acumulado no ano.

GRÁFICO B3.2B

**Ciclo x exógeno: contribuição para o crescimento do VA PIB (1997-2024)**

(Em pontos percentuais)



Fonte: Ipea e IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## 4. Composição Interna dos Grupos

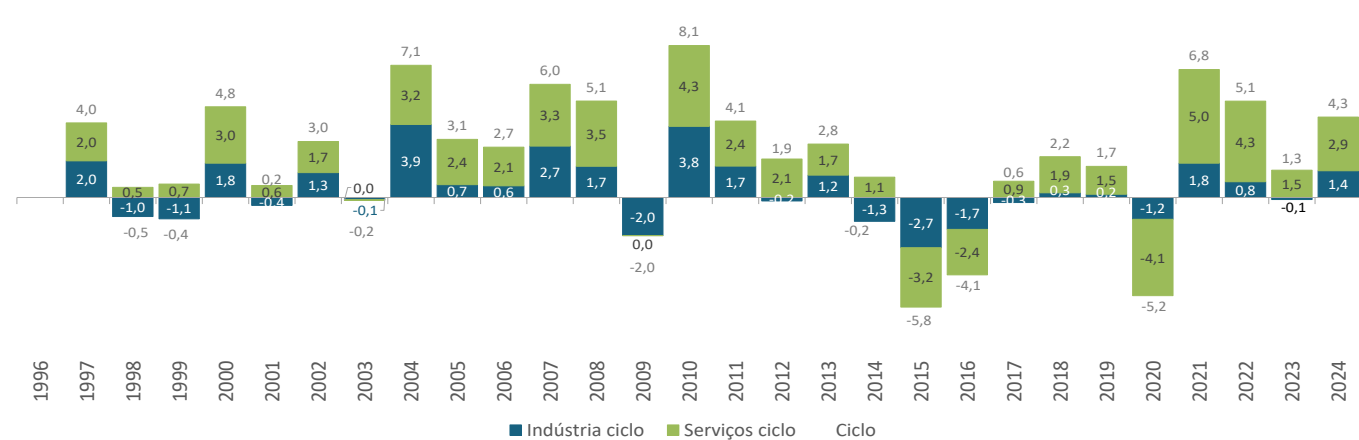
### 4.1 PIB Cíclico:

Os serviços respondem por parcela crescente do comportamento do PIB-cíclico, superando a contribuição da indústria na maior parte do período (gráfico B3.3). Isso reflete em grande medida a perda de dinamismo da indústria de transformação e o peso elevado de subsetores como transporte e outros serviços. A diferença entre as contribuições (serviços menos indústria) mostra a dominância clara dos serviços. Uma das exceções foi exatamente a crise do COVID-19, quando a atividade de serviços foi severamente impactada devido às medidas de lockdown implementadas na época.

GRÁFICO B3.3

**Componentes cíclicos: contribuição para o crescimento do PIB - CICLO (1997-2024)**

(Em pontos percentuais)



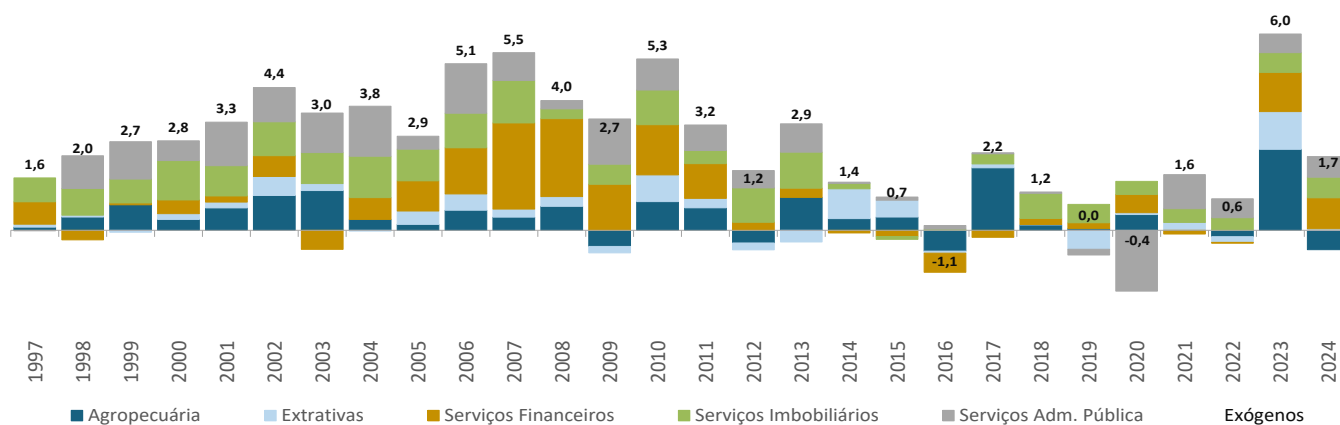
Fonte: Ipea e IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## 4.2 Bloco Exógeno

Agropecuária e indústria extrativa são os setores mais voláteis e determinantes nas variações do PIB-exógeno. Enquanto os serviços imobiliários e administração pública contribuem com estabilidade ao conjunto, os serviços financeiros se destacam neste conjunto por serem menos exógenos que os demais<sup>1</sup>. O bloco funciona como estabilizador, mas pode ser protagonista em momentos de choque positivo, como em 2017 e 2023 (gráfico B3.4).

GRÁFICO B3.4  
Componentes exógenos: contribuição para o crescimento do PIB - EXÓGENO (1997-2024)  
(Em pontos percentuais)



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

## 5. Cenário recente

No cenário recente, os dados mostram que o grupo **cíclico** já vem sentindo de forma mais direta os efeitos da política monetária contracionista desde o quarto trimestre de 2024. Apesar de alguma aceleração na ponta, o crescimento médio na margem nos últimos quatro trimestres é de apenas 0,2%, claramente inferior ao observado no agregado da economia. Na comparação interanual, a perda de dinamismo é ainda mais pronunciada: a taxa dos cíclicos desacelera de 4,2% para 0,9% ao longo do período, queda bem mais intensa do que a observada tanto no PIB (de 3,6% para 1,8%) quanto no VA (de 3,2% para 1,9%). Por fim, chama atenção o contraste entre as taxas acumuladas: enquanto o componente cíclico cresce apenas 1,6% no ano e 2,2% em quatro trimestres, o grupo exógeno mantém expansão bem mais robusta, com 3,6% no ano e 3,1% em quatro trimestres, ressaltando o papel desses segmentos como principal sustentação do crescimento recente (tabela B3.1).

TABELA B3.1  
Decomposição do PIB: evolução das taxas de variação  
(Em %)

	Trimestre/trimestre anterior dessazonalizado				Trimestre/igual trimestre do ano anterior				Acumulado	
	4T24	1T24	2T25	3T25	4T24	1T24	2T25	3T25	No ano	Em quatro trimestres
<b>PIB a preços de mercado</b>	-0,1	1,5	0,3	0,1	3,6	3,1	2,4	1,8	2,4	2,7
Impostos sobre produtos	0,1	0,3	0,4	0,5	6,2	2,9	1,5	1,4	1,9	2,9
<b>Valor adicionado a preços básicos</b>	-0,2	1,6	0,3	0,1	3,2	3,2	2,5	1,9	2,5	2,7
Cíclicos	0,0	-0,1	0,3	0,7	4,2	2,6	1,3	0,9	1,6	2,2
Exógenos	0,0	2,4	0,8	0,2	1,5	3,7	3,9	3,2	3,6	3,1

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

## 6. Conclusão

A decomposição revela uma assimetria estrutural importante: o PIB-cíclico amplifica o ciclo econômico, enquanto o PIB-exógeno suaviza. Nos anos recentes, o desempenho positivo do PIB deve-se em boa parte ao crescimento do bloco exógeno, dada a perda de importância relativa de alguns segmentos mais cíclicos, como é o caso da indústria. Além disso, esse instrumento de análise fornece uma lente útil para análise da potência da política econômica, uma vez que delimita que parcela da atividade econômica está mais sujeita aos seus efeitos.

## Sumário

**BOX 1: Juventude e participação laboral no Brasil: um retrato inicial da nova dinâmica da força de trabalho**

**BOX 2: Cálculo do Carry-Over do PIB: abordagem alternativa**

**BOX 3: Decomposição do PIB Brasileiro em Componentes Cíclicos e Exógenos: Análise 1996–2025**

**1. Atividade econômica**

**2. Mercado de trabalho, rendimentos e preços**

**2.1. O comportamento da desocupação e dos rendimentos**

**2.2. O comportamento recente da inflação**

**3. Reflexões sobre a dinâmica recente da taxa de câmbio**

**4. Finanças públicas**

**4.1. Panorama fiscal: Evolução recente e perspectivas**

**4.2. Análise das despesas discricionárias do Poder Executivo no período recente**

**5. Projeções do PIB e da inflação para 2024 e 2025**

**5.1. Atividade econômica: projeções atualizadas**

**5.2. Inflação: projeções atualizadas**

## 1. Atividade econômica<sup>9</sup>

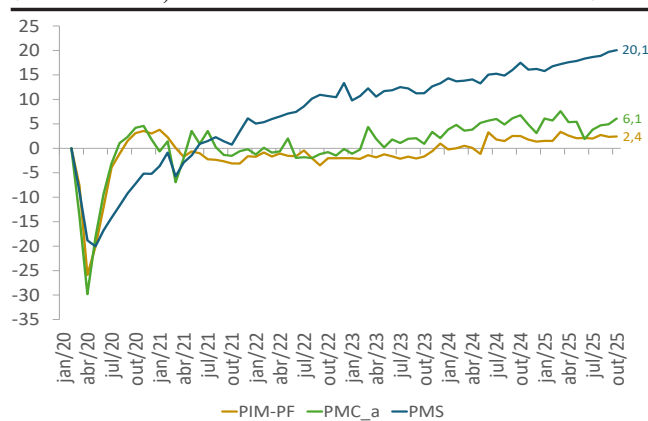
O Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro cresceu 0,1% no terceiro trimestre de 2025, na série dessazonalizada, confirmando a desaceleração do nível de atividade econômica como consequência de efeitos defasados e contemporâneos da política monetária contracionista. Mesmo num contexto interno ainda caracterizado por um mercado de trabalho pujante, com ocupação elevada e massa de rendimentos em expansão moderada, sobressaem os impactos da manutenção de patamares elevados da taxa nominal de juros básica por um período já bastante longo. Descontando a inflação projetada para os próximos 12 meses, os juros reais se situam atualmente acima de 10,0%, o que não apenas desestimula decisões de investimento privado – ao encarecer o custo de capital e aumentar a exigência de retorno dos novos projetos – como também pressiona o orçamento das famílias, à medida que encarece o custo do crédito ao consumidor.

Nesse cenário, os dados mensais de atividade econômica de outubro de 2025 revelam um panorama heterogêneo para a abertura do quarto trimestre. De maneira geral, os três principais levantamentos setoriais do IBGE reportaram variações positivas na margem, ainda que com performances distintas entre os segmentos. Enquanto as vendas do comércio varejista exibiram recuperação após período de fragilidade, o setor de serviços mantém a performance positiva observada ao longo do ano. A produção industrial, embora tenha apresentado variação favorável, continua evidenciando fragilidades relevantes, particularmente na indústria de transformação, onde os efeitos da restrição monetária têm sido mais acentuados. Em síntese, a resiliência de determinados segmentos mais cíclicos, combinada à contribuição favorável de outros mais exógenos, indicam a preservação de um cenário de relativa estabilidade no horizonte próximo.

Segundo a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), a produção industrial apresentou avanço de 0,1% em outubro de 2025, na série com ajuste sazonal. Esse desempenho, que sucedeu o recuo de 0,4% em setembro, configurou a terceira variação positiva nos últimos sete meses. Nessa mesma base comparativa, a indústria de transformação registrou contração de 0,6%, perpetuando o desempenho medíocre observado durante todo o ano, período em que apresentou crescimento médio nulo na margem. O setor extrativo, por outro lado, menos vulnerável ao ciclo econômico, avançou 3,6% frente a setembro, consolidando-se como um dos principais destaques de 2025, tendo exercido a maior contribuição para a expansão industrial (0,8%) no resultado acumulado do ano. Entre os demais segmentos industriais, destaca-se o desempenho da produção de máquinas e equipamentos, de alimentos e de químicos, que também figuram entre os que mais contribuíram para o crescimento da indústria nos primeiros dez meses de 2025. O desempenho de outubro estabelece carregamentos para o quarto trimestre de 0,1% (margem), 0,3% (interanual) e de 0,8% para o acumulado de 2025.

Por sua vez, conforme a Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), o volume de vendas no comércio varejista ampliado exibiu crescimento de 1,1% em outubro, frente a setembro, após expansão de 0,2% no mês precedente e de 0,9% em agosto. Grande parte da oscilação verificada nos últimos meses decorre dos segmentos mais dependentes de crédito, especialmente as vendas de veículos, que, após contração de 1,0% em setembro, apresentaram avanço de 3,0% em outubro. No varejo restrito, que exclui tais segmentos, as vendas cresceram 0,5%,

GRÁFICO 1.1  
Atividade econômica: evolução dos indicadores setoriais (jan./2020-out./2025)  
(Índices com ajuste sazonal, base: fevereiro de 2020 = 0)



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

9. Texto de Leonardo Mello de Carvalho

revertendo a queda de 0,2% registrada em setembro e apontando alguma recuperação do consumo familiar. Embora na ponta, em outubro, o varejo ampliado tenha demonstrado maior aceleração, no acumulado anual o varejo restrito, mais vinculado à renda, tem sido o principal responsável pela expansão do comércio em 2025, com crescimento de 1,5%, enquanto o varejo ampliado, mais dependente de financiamento, acumula retração de 0,3%. O resultado de outubro estabelece carregamentos para o quarto trimestre de 1,5% (margem), 1,3% (interanual) e de 0,2% para o acumulado de 2025.

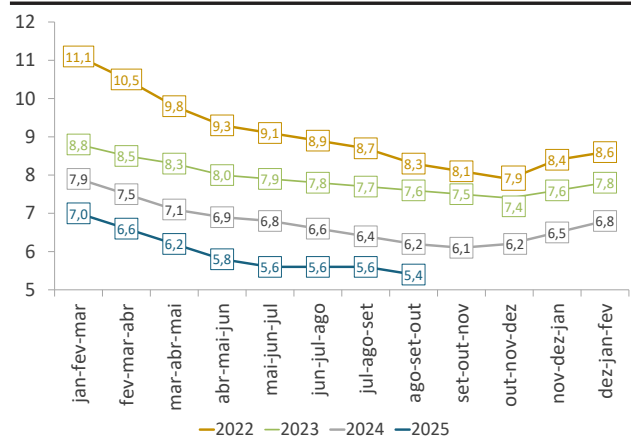
Por fim, o setor de serviços, segundo a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), apresentou alta de 0,3% em relação ao mês anterior, na série com ajuste sazonal, após expansão de 0,7% em setembro e de 0,2% em agosto, configurando o nono resultado positivo consecutivo. O desempenho mensal aponta para um ritmo de expansão relativamente estável frente ao crescimento médio observado até outubro (0,3%). Entre os cinco grandes grupos de atividade, os destaques permanecem sendo os serviços de informação e comunicação, que avançaram 0,3%, e os serviços de transportes, que cresceram 1,0% na margem, após forte elevação de 1,1% em setembro. Os segmentos mais vinculados ao consumo das famílias, por sua vez, exibiram menor dinamismo, com os serviços prestados às famílias expandindo apenas 0,1%, após recuo de 0,5% no mês anterior. Na comparação interanual, o volume de serviços cresceu 2,2% frente a outubro de 2024, enquanto no acumulado anual a expansão atingiu 2,8%. De modo geral, embora o cenário persista favorável para o setor, a crescente restrição financeira sobre o orçamento familiar continua como possível obstáculo para o desempenho dos segmentos mais ligados ao consumo das famílias nos períodos subsequentes. O resultado de outubro estabelece carregamentos para o quarto trimestre de 0,8% (margem), 3,0% (interanual) e de 2,9% para o acumulado de 2025.

## 2. Mercado de trabalho, rendimentos e preços<sup>10</sup>

### 2.1. O comportamento da desocupação e dos rendimentos

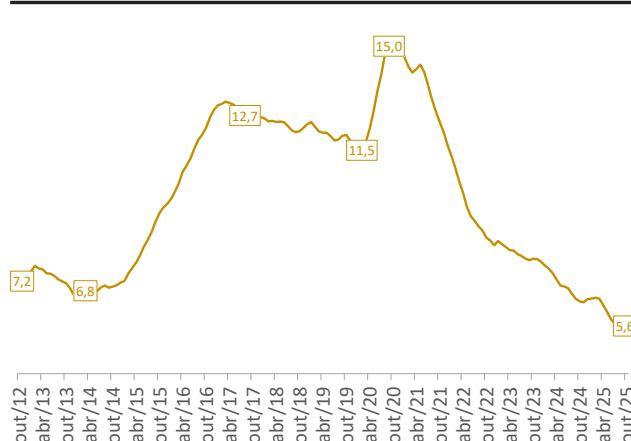
Os indicadores mais recentes mostram que mesmo diante de uma leve desaceleração da população ocupada, na margem, o mercado de trabalho brasileiro segue em trajetória bastante confortável, tendo em vista que a manutenção da taxa de participação em patamar reduzido, vem garantido a desocupação em níveis historicamente baixos. No último trimestre móvel encerrado em outubro, os dados da PNAD Contínua mostram que a taxa de desocupação foi de 5,4%, recuando 0,8 ponto percentual (p.p.) em relação ao mesmo período de 2024 (gráfico 2.1.1). Na série dessazonalizada, o indicador atingiu 5,6%, ou seja, o menor patamar da série histórica (gráfico 2.1.2).

GRÁFICO 2.1.1  
Taxa de desocupação: trimestres móveis  
(Em %)



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

GRÁFICO 2.1.2  
Taxa de desocupação dessazonalizada  
(Em %)



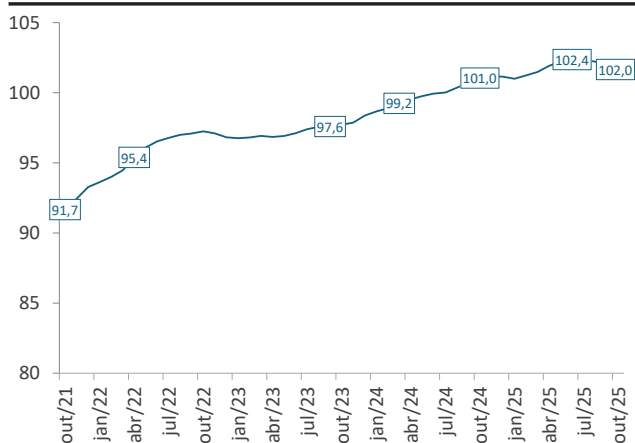
Fonte: PNAD Contínua/IBGE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

10. Texto elaborado a partir de excertos e pequenas paráfrases de textos de autoria de Maria Andreia Parente Lameiras e Sandro Sacchet de Carvalho.

Nota-se, entretanto, que nos últimos meses - interrompendo um padrão estabelecido desde o segundo semestre de 2021 - a queda da desocupação não pode ser atribuída à expansão da população ocupada. Por certo, após a dessazonalização, observa-se que após registrar um montante recorde de 102,4 milhões de pessoas, no trimestre encerrado em julho, a população ocupada veio recuando, de modo, que no trimestre agosto-setembro-outubro, este contingente era de 102,0 milhões (gráfico 2.1.3). Na comparação interanual, observa-se que embora a ocupação ainda registre expansão de 0,9%, esta taxa de crescimento é a menor registrada desde o trimestre encerrado em novembro de 2023.

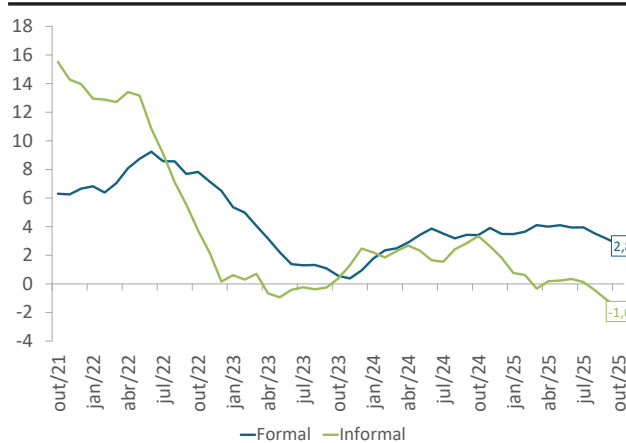
Os dados da ocupação abertos por vínculo revelam que esta queda nos últimos meses se deve a piora do emprego informal. Nos últimos três trimestres móveis, a população ocupada sem qualquer tipo de vínculo (sem carteira, conta própria sem CNPJ, entre outros) vem caindo na comparação interanual. No trimestre encerrado em outubro, o contingente sem registro recuou 1,6%. Por outro lado, o emprego formal segue em expansão, ainda que com perda de intensidade: após registrar, durante boa parte do ano, taxas em torno de 4% interanuais, o crescimento do emprego com carteira assinada desacelerou para 2,8% no último trimestre móvel (gráfico 2.1.4). De modo semelhante, os dados do Novo Caged revelam que no acumulado de janeiro a outubro de 2025, foram criadas cerca de 1,8 milhão de vagas formais no país, abaixo dos 2,1 milhões observados no mesmo período de 2024, o que representa uma queda de aproximadamente 15% no saldo líquido.

GRÁFICO 2.1.3  
População ocupada: dados dessazonalizados  
(Em milhões de pessoas)



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

GRÁFICO 2.1.4  
Ocupação formal e informal: variação interanual  
(Em %, média de doze meses)



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

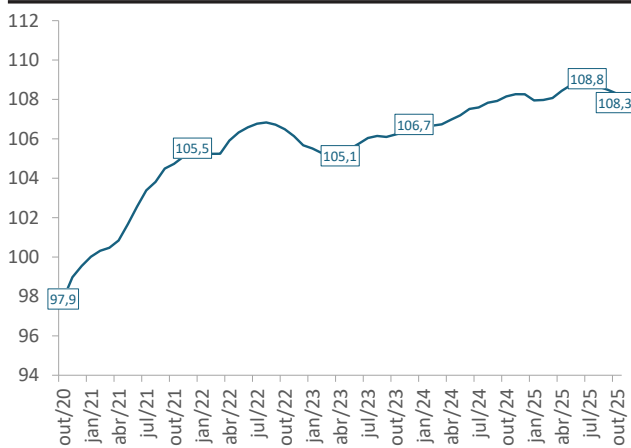
Esse movimento de retração do emprego informal já era esperado, pois diante de um cenário de desaceleração econômica, os primeiros ajustes no mercado de trabalho tendem a ocorrer neste segmento. Isso se deve ao fato de que, no setor informal, os custos de admissão e desligamento são praticamente inexistentes, permitindo que empresas e trabalhadores ajustem rapidamente suas relações de trabalho diante de um ambiente econômico menos favorável. Já no mercado formal, a retração do emprego costuma se manifestar com alguma defasagem.

Assim como a pesquisa do IBGE, os dados do Novo Caged também sinalizam um cenário favorável para a ocupação formal no país, ainda que com sinais de desaceleração. De acordo com o levantamento do Ministério do Trabalho e Emprego, nos últimos doze meses, até outubro de 2025, foram criadas 1,35 milhão de vagas formais (gráfico 5), o que significa uma redução de 25% em relação ao mesmo período de 2024 (1,80 milhão). O estoque de trabalhadores com carteira assinada atingiu 46,0 milhões, alta de 2,8% em termos anuais.

Observa-se, no entanto, que mesmo diante de uma retração da ocupação nos meses mais recentes, a taxa de desocupação segue em desaceleração beneficiada por uma queda ainda mais forte da força de trabalho. Os dados com ajuste sazonal mostram que, no último trimestre móvel, encerrado em outubro, a força de trabalho no país era composta por 108,3 milhões de pessoas, registrando estabilidade na comparação interanual e queda de 0,5% em relação ao trimestre encerrado em julho (gráfico 2.1.6).

Como consequência deste arrefecimento da força de trabalho, a taxa de participação segue em patamar estruturalmente mais baixo (gráfico 2.1.7). No último trimestre móvel, a taxa de participação no mercado de trabalho brasileiro era de 62,1%, mantendo-se abaixo não apenas da registrada no mesmo período do ano anterior (62,6%), como também da observada nos dois últimos anos anteriores à pandemia (63,4%). Nota-se que, mantendo-se a taxa de participação em 63,4%, a taxa de desocupação atual seria de 8,0%.

**GRÁFICO 2.1.6**  
**Força de trabalho: dados dessazonalizados**  
(Em milhões de pessoas)

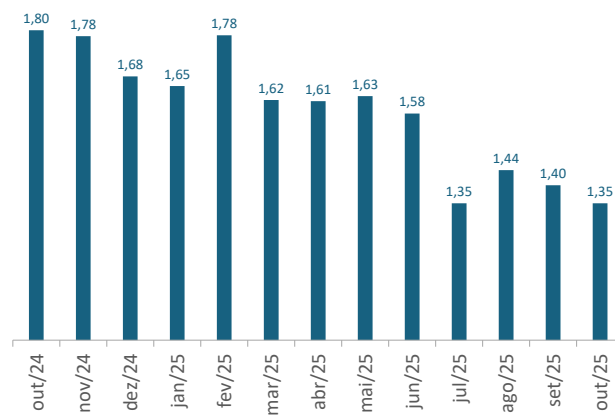


Fonte: PNAD Contínua/IBGE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Não obstante a essa queda da força de trabalho, nota-se que a proporção de inativos que não retornariam ao mercado de trabalho mesmo diante de propostas consideradas vantajosas segue em aceleração. No terceiro trimestre de 2025, esse grupo correspondia a 87,2% dos inativos, restando apenas 12,8% com disposição para aceitar eventual oportunidade (gráfico 2.1.8).

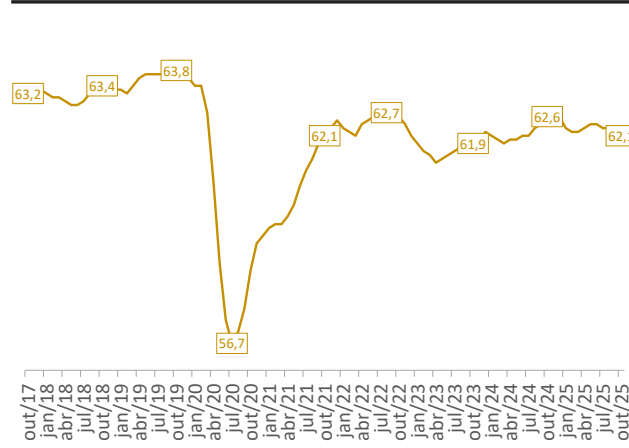
O aquecimento do mercado de trabalho ao longo dos últimos anos vem desencadeando também um recuo do tempo de permanência no desemprego. Entre o terceiro trimestre de 2023 e o de 2025, a proporção de desocupados que estavam nesta situação há mais de dois anos recuou de 22,1% para 19,5% (gráfico 2.1.9).

**GRÁFICO 2.1.5**  
**Novo Caged: saldo de empregos formais acumulados em doze meses**  
(Em milhões de pessoas)



Fonte: Novo Caged/Ministério do Trabalho e Emprego.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

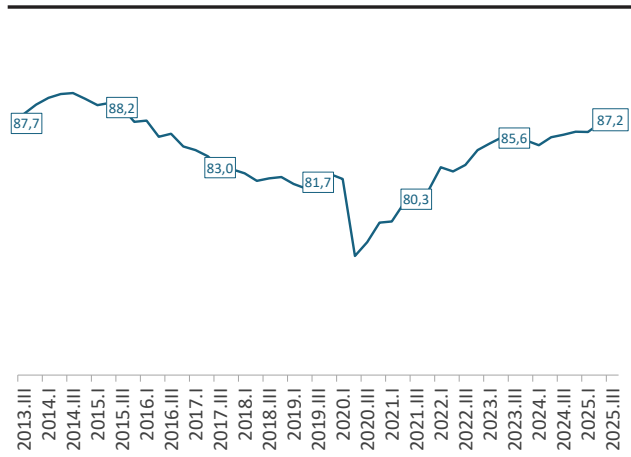
**GRÁFICO 2.1.7**  
**Taxa de participação dessazonalizada**  
(Em %)



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

GRÁFICO 2.1.8

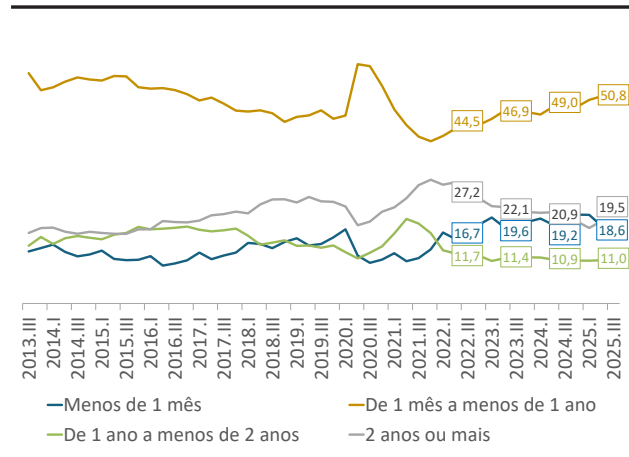
**Proporção de indivíduos fora da força de trabalho que não almejam retornar ao mercado de trabalho**  
(Em %)



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

GRÁFICO 2.1.9

**PNAD Contínua: desocupados por tempo de procura**  
(Em %)



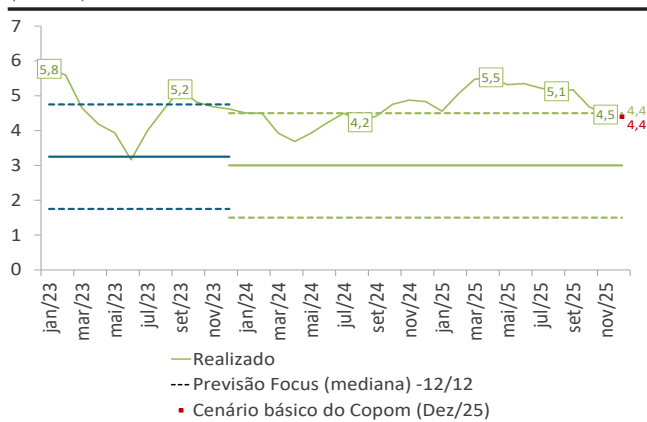
Fonte: PNAD Contínua/IBGE e Disoc/Ipea.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## 2.2. O comportamento recente da inflação

Ao longo do último trimestre, os dados de inflação voltaram a surpreender positivamente, refletindo uma desaceleração mais intensa dos preços dos alimentos, dos combustíveis e dos bens de consumo duráveis. Segundo o IBGE, o IPCA registrou alta de 0,18% trazendo a inflação acumulada em doze meses para 4,5%, retornando ao intervalo de tolerância da meta de inflação pela primeira vez nos últimos 14 meses. Diante desse ambiente inflacionário menos pressionado, a expectativa é de nova desaceleração em dezembro, de modo que a inflação deve encerrar o ano em 4,4% (gráfico 2.2.1). Cabe ressaltar, contudo, que, diferentemente do observado nos índices cheios, as medidas de núcleo da inflação não exibiram desaceleração de mesma magnitude, permanecendo, em média, próximas a 5,0% (gráfico 2.2.2).

GRÁFICO 2.2.1

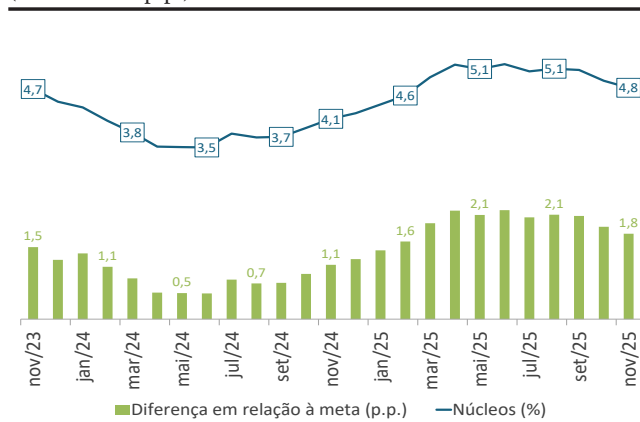
**IPCA: taxa de variação acumulada em doze meses e metas de inflação**  
(Em %)



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

GRÁFICO 2.2.2

**IPCA: média de núcleos acumulada em doze meses e diferença em relação à meta**  
(Em % e em p.p.)



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

A dinâmica recente da taxa de câmbio parece determinante também para o comportamento recente da inflação, atenuando as pressões inflacionárias – notadamente sobre os serviços – advindas do mercado de trabalho. Com

efeito, a desagregação do IPCA por categorias revela que a inflação acumulada em doze meses, de 4,5% em novembro, decorre de pressões mais intensas provenientes dos preços dos serviços livres e dos preços administrados, que apresentaram variações de 6,0% e 5,3%, respectivamente. Em contraste, a alta dos preços dos alimentos e dos bens industriais, setores mais sensíveis à taxa de câmbio, mostrou-se bem mais moderada, alcançando 2,5% e 2,6%, nessa ordem. Mesmo com a rápida desaceleração da inflação, entretanto, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM) manteve, na ata do último dia 11 de novembro, “(...) a interpretação de uma inflação pressionada pela demanda e que requer uma política monetária contracionista por um período bastante prolongado.”

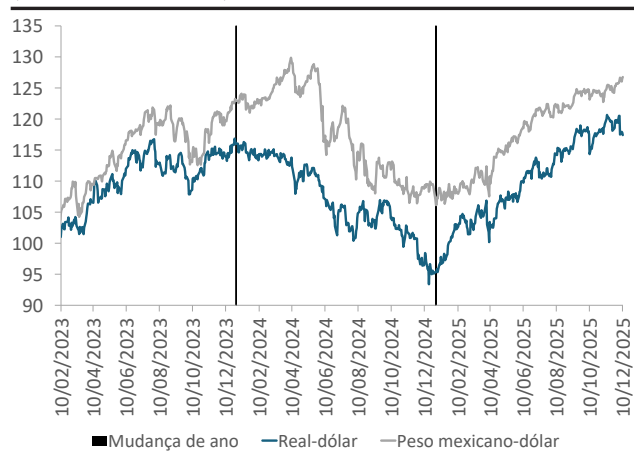
### 3. Reflexões sobre a dinâmica recente da taxa de câmbio<sup>11</sup>

A tendência da taxa de câmbio nominal R\$/US\$ em 2025 foi de queda, tendo saído de 6,10 em dezembro de 2024 (média do mês) para 5,37 na média dos primeiros dez dias de dezembro deste ano, em queda de 12%. Esse movimento compensou parcialmente a alta de 2024, quando, tendo partido de 4,90 em dezembro do ano anterior, subiu 24%. A cotação internacional do dólar caiu 8% em 2025, depois de ter subido 3% em 2024. Assim, a queda do dólar cotado em reais em 2025 esteve bem mais próxima do movimento internacional do que no caso da alta em 2024.

Um fator normalmente importante na dinâmica da taxa de câmbio R\$/US\$ é o diferencial de juros entre duas moedas. No gráfico 3.1, pode-se observar que a diferença de juros, conforme medido pelo retorno do “carry-trade” entre o real e o dólar caiu ao longo de 2024 e subiu em 2025, coerentemente com o movimento do dólar cotado em reais em cada ano. O gráfico traz também o retorno do “carry-trade” entre o peso mexicano e o dólar, mostrando que a diminuição e o subsequente aumento da atratividade das duas moedas latino-americanas foram concomitantes. No entanto, quando ajustado para o risco (a volatilidade cambial), o aumento da atratividade do peso em 2025 desaparece, enquanto o do real permanece (gráfico 3.2). Mas note-se que o retorno ajustado pelo risco do real em 2024 ficou mais ou menos constante e não ajuda a explicar a desvalorização da moeda brasileira ocorrida no ano passado, ao contrário do que sugeria o retorno total.

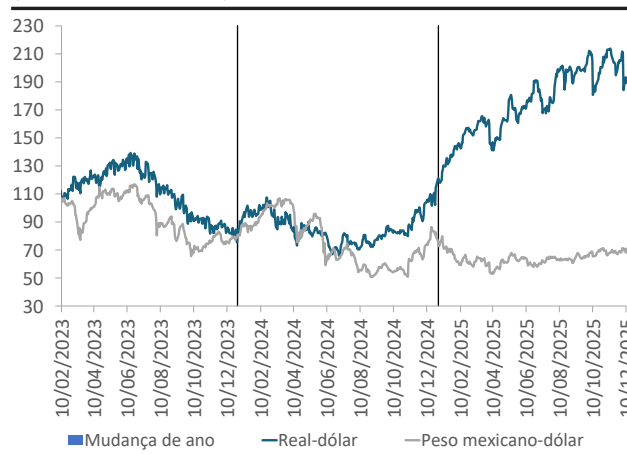
A taxa de câmbio costuma ser correlacionada positivamente com medidas do risco-país. Em 2024, o risco-país do Brasil, medido pelo *Credit Default Swap* (CDS) de cinco anos, teve alta. Tomando médias mensais, saiu de 140 em dezembro de 2023 para alcançar 214 no último mês de 2024. Em 2025, a tendência se inverteu e o CDS teve média de 140 nos primeiros dez dias de dezembro, voltando ao nível de dezembro de 2023. A taxa de câmbio moveu-se, nesses dois anos, na mesma direção dessa medida de risco-país.

GRÁFICO 3.1  
Retorno do “carry-trade”  
(30/dez./2022 = 100)



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

GRÁFICO 3.2  
Retorno do “carry-trade” ajustado para o risco  
(30/dez./2022 = 100)



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

11. Texto de Estevão Kopschitz Xavier Bastos.

A maiores preços de commodities exportadas pelo Brasil, deve corresponder, tudo o mais constante, uma valorização da moeda brasileira. Dentre os principais produtos de exportação do Brasil, os preços da soja e do minério de ferro caíram ao longo de 2024, atuando, assim, no sentido de desvalorizar o real. O preço do petróleo, do qual o Brasil é exportador líquido, subiu nos primeiros meses do ano e depois passou a cair. Em 2025, o preço da soja subiu cerca de 10%, concentradamente no último trimestre, tendo passado a maior parte do ano em relativa estabilidade. Embora com oscilações consideráveis, a tendência do preço do petróleo foi de queda: em dezembro de 2024, o Brent custou, na média do mês, US\$ 74 por barril e, nos trinta dias terminados em 8 de dezembro de 2025, US\$ 64, isto é, cerca de 14% mais baixo. Vale notar que, embora o Brasil tanto exporte quanto importe petróleo, as exportações são bem superiores às importações: de janeiro a novembro deste ano, as vendas ao exterior totalizaram US\$ 40,9 bilhões e as compras, US\$ 6,2 bilhões. O preço do minério de ferro caiu ao longo de 2024; em 2025, continuou a cair durante o primeiro semestre, mas elevou-se no segundo. Tendo fechado o ano passado em torno de US\$ 104/t, em dezembro deste ano está oscilando entre 106 e 108. Considerando uma média das variações dos preços ponderada pelos valores exportados (liquidamente no caso do petróleo) em 2025 até novembro, o preço médio dessas três commodities ficou estável. Assim, no seu conjunto e considerando a variação acumulada no ano e não as trajetórias, os preços dessas commodities (que, juntas, corresponderam a 32% das exportações) não teriam tido influência líquida sobre a taxa de câmbio.

TABELA 3.1

**Economias emergentes selecionadas: taxa de câmbio (moeda nacional/dólar) e inflação**(Em % acumulado em doze meses em novembro de 2025<sup>1</sup>)

País	Taxa de câmbio nominal	Inflação	Taxa de câmbio deflacionada
Colômbia	-14,6	5,3	-18,9
Romênia	-6,1	9,8	-14,4
México	-9,3	3,8	-12,7
Polônia	-10,1	2,4	-12,2
Peru	-10,8	1,4	-12,0
Brasil	-8,0	4,5	-11,9
Malásia	-6,3	1,3	-7,6
África do Sul	-4,0	3,6	-7,3
Chile	-3,9	3,4	-7,1
Turquia	22,7	31,1	-6,4
Bangladesh	2,2	9,0	-6,2
Tailândia	-6,0	-0,5	-5,5
China	-1,4	0,7	-2,1
Filipinas	0,3	2,4	-2,0
Indonésia	5,6	2,7	2,8
Índia	5,3	0,7	4,6

Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: <sup>1</sup> As taxas de inflação de Malásia e África do sul se referem a outubro de 2025.

É importante observar também o que tem ocorrido com moedas de outras economias emergentes. Numa amostra de dezesseis países (Tabela 3.1), o real teve a sexta maior valorização real na taxa acumulada em doze meses, em novembro deste ano. A valorização foi muito disseminada; apenas dois países, Indonésia e Índia, registraram desvalorização de suas moedas. Colômbia, Romênia, México, Polônia, Peru e Brasil registraram quedas reais no valor do dólar superiores a 10%.

O fluxo de câmbio contratado resulta da combinação do segmento comercial com o financeiro. Tomando os saldos acumulados em doze meses, o segmento comercial saiu de US\$ 71 bilhões em outubro de 2024 para US\$ 45 bilhões em outubro deste ano. O financeiro, habitualmente deficitário, teve seu saldo negativo passando de US\$ 74 bilhões para US\$ 86 bilhões. Fruto da combinação dos dois, o saldo total evoluiu de um déficit de US\$ 3 bilhões em outubro do ano passado para déficit de US\$ 41 bilhões em outubro deste. Esse aumento na saída de dólares do país atua no sentido da desvalorização do real, não obstante, como visto, sua valorização ocorrida no ano corrente.

Pelo lado da política monetária, um fato que, aparentemente, causou alta no dólar no Brasil em 2024 foi a decisão do Comitê de Política Monetária (Copom), de 8 de maio, quando optou por cortar a Selic em 25 pontos base (pb), mas em votação apertada de 5 a 4, sendo que os quatro diretores que votaram pela redução maior, de 50 pb, haviam sido indicados pelo atual governo. Essa votação apertada e a coincidência dos votos com as indicações por governos diferentes alimentou as dúvidas sobre a postura futura do Copom, quando tivesse maioria de membros indicados pela atual administração - da cotação média, em abril, de R\$ 5,13, o dólar passou a R\$ 5,54 na média de julho - alta de 8,1% - depois de passar maio e junho em ascensão. No entanto, na reunião seguinte, em 19 de junho, a decisão de manter a Selic inalterada em 10,5% foi unânime, desfazendo, ao menos em parte, as preocupações formadas a partir do placar da decisão anterior. Desde então, as decisões têm sido por unanimidade, a meta para a Selic começou a ser elevada em setembro de 2024, chegou a 15% em junho de 2025 e foi mantida nesse elevado patamar. O Banco Central, tanto nas decisões sobre a meta para a Selic, quanto em sua comunicação, tem sido firme e rigoroso.

Ao longo de 2024, a volatilidade cambial teve, como pano de fundo, constantes questionamentos a respeito da sustentabilidade da política fiscal. O episódio do anúncio do pacote fiscal em 27 de novembro ilustrou a influência que essa questão pode ter sobre o valor do real. Foram anunciadas novas medidas, depois de cerca de um mês e meio de expectativas. A frustração com o alcance das medidas parece ter sido um importante fator a fazer com que a cotação do dólar saísse de R\$ 5,80 no dia 26 de novembro para R\$ 6,05 em 29 de novembro, em variação de 4,4%. Mas, desde então, embora não tenha havido melhoria significativa no quadro fiscal, também não houve novas grandes surpresas negativas. De maneira que a condução das políticas monetária e fiscal não foi fonte de volatilidade cambial em 2025.

## 4. Finanças públicas<sup>12</sup>

### 4.1 Evolução recente das contas públicas

#### 4.1.1. Resultado primário do governo central

Em novembro de 2025, segundo dados da estimativa preliminar do resultado primário do governo central apresentados na Carta de Conjuntura nº 69 — Nota de Conjuntura 18 — 4º trimestre de 2025, o déficit acumulado no ano atingiu R\$ 75,7 bilhões, superando o valor de R\$ 70,7 bilhões registrado no mesmo período de 2024 (valores constantes de novembro de 2025). No acumulado dos doze meses até novembro, observou-se redução do déficit, que passou de R\$ 197,1 bilhões em 2024 para R\$ 50,7 bilhões em 2025.

No ano corrente, a receita primária totalizou R\$ 2.629,5 bilhões, representando um crescimento real de 3,5% em relação ao mesmo intervalo do ano anterior, reflexo do desempenho positivo da arrecadação administrada pela Receita Federal do Brasil (4,4%) e da Arrecadação Líquida para o RGPS (5,4%). Por outro lado, as receitas não administradas apresentaram retração de 4,7%.

Do lado das despesas primárias, verificou-se elevação real de 3,3% no acumulado até novembro, com as despesas obrigatórias apresentando acréscimo de R\$ 63,9 bilhões (3,3%) e as discricionárias subindo R\$ 7,0 bilhões (4,3%) ante o mesmo período do ano anterior. As transferências decorrentes da repartição de receitas somaram R\$ 515,0 bilhões até novembro de 2025, representando expansão real de 4,8% frente ao mesmo período de 2024. Consequentemente, a receita líquida de transferências registrou crescimento real de R\$ 65,9 bilhões (3,2%) no acumulado anual até novembro.

12. Essa seção contém excertos e ligeiras paráfrases de textos de A. F. H. Cavalcanti e Sérgio Fonseca Ferreira

TABELA 4.1.1

**Governo central: resultado primário a preços constantes de novembro de 2025**

(Em R\$ bilhões)

Período	Janeiro - Novembro		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses		Taxa de variação (%)
	2024	2025		Até nov./2024	Até nov./2025	
<b>1-Receita Total</b>	<b>2.540,0</b>	<b>2.629,5</b>	<b>3,5</b>	<b>2.797,0</b>	<b>2.932,9</b>	<b>4,9</b>
1.1 - Receita Administrada pela RFB	1.634,1	1.706,5	4,4	1.780,2	1.866,9	4,9
1.2 - Incentivos Fiscais	-	-	-	- 0,0	-	- 100,0
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	593,2	625,1	5,4	677,1	711,7	5,1
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	312,6	297,9	- 4,7	339,7	354,3	4,3
<b>2. Transf. Por Repartição de Receita</b>	<b>491,3</b>	<b>515,0</b>	<b>4,8</b>	<b>544,5</b>	<b>572,9</b>	<b>5,2</b>
<b>3. Receita Líquida (1-2)</b>	<b>2.048,7</b>	<b>2.114,5</b>	<b>3,2</b>	<b>2.252,5</b>	<b>2.360,0</b>	<b>4,8</b>
<b>4. Despesa Total</b>	<b>2.119,3</b>	<b>2.190,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2.449,6</b>	<b>2.410,6</b>	<b>- 1,6</b>
4.1 Benefícios Previdenciários	920,6	957,0	3,9	1.025,4	1.032,8	0,7
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	347,4	360,2	3,7	405,1	402,5	- 0,6
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	344,4	363,3	5,5	437,1	399,6	- 8,6
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	506,9	509,8	0,6	582,0	575,8	- 1,1
<b>5. Resultado Primário Governo Central - Acima da linha (3 - 4)</b>	<b>- 70,7</b>	<b>- 75,7</b>	<b>- 7,1</b>	<b>- 197,1</b>	<b>- 50,7</b>	<b>74,3</b>

Fonte: RTN/STN.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 4.1.2

**Governo central: principais componentes da receita a preços constantes de novembro de 2025**

(Em R\$ bilhões)

Período	Janeiro - Novembro		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses		Taxa de variação (%)
	2024	2025		Até nov./2024	Até nov./2025	
<b>1-Receita Total</b>	<b>2.540,0</b>	<b>2.629,5</b>	<b>3,5</b>	<b>2.797,0</b>	<b>2.932,9</b>	<b>4,9</b>
<b>1.1 - Receita Administrada pela RFB</b>	<b>1.634,1</b>	<b>1.706,5</b>	<b>4,4</b>	<b>1.780,2</b>	<b>1.866,9</b>	<b>4,9</b>
1.1.01 Imposto de Importação	74,4	83,8	12,6	79,3	91,8	15,8
1.1.02 IPI	81,9	81,1	- 1,0	88,7	88,6	- 0,1
1.1.03 Imposto de Renda	751,9	789,2	5,0	830,4	871,4	4,9
1.1.04 IOF	65,0	78,4	20,7	71,1	85,3	19,9
1.1.05 Cofins	357,4	359,3	0,5	387,4	391,6	1,1
1.1.06 PIS/Pasep	101,0	97,9	- 3,1	109,7	107,1	- 2,3
1.1.07 CSLL	167,4	169,5	1,3	175,1	179,6	2,6
1.1.09 CIDE Combustíveis	3,3	3,0	- 9,6	3,7	3,3	- 10,3
1.1.10 Outras Receitas Administradas pela RFB	31,9	44,4	39,3	34,8	48,2	38,4
<b>1.2 - Incentivos Fiscais</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>- 0,0</b>	<b>-</b>	<b>- 100,0</b>
<b>1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS</b>	<b>593,2</b>	<b>625,1</b>	<b>5,4</b>	<b>677,1</b>	<b>711,7</b>	<b>5,1</b>
<b>1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB</b>	<b>312,6</b>	<b>297,9</b>	<b>- 4,7</b>	<b>339,7</b>	<b>354,3</b>	<b>4,3</b>
1.4.1 Concessões e Permissões	9,5	5,8	- 39,1	11,8	13,6	14,9
1.4.2 Dividendos e Participações	52,1	39,8	- 23,7	57,5	64,0	11,4
1.4.3 Contr. Plano de Seguridade Social do Servidor	18,1	16,4	- 9,4	19,9	18,0	- 9,2
1.4.4 Receitas de Exploração de Recursos Naturais	117,9	124,8	5,9	124,6	133,1	6,8
1.4.5 Receitas Próprias (fontes 50, 81 e 82)	22,5	21,6	- 3,9	24,5	24,1	- 1,7
1.4.6 Contribuição do Salário Educação	30,1	31,2	3,7	34,8	36,2	4,0
1.4.7 Complemento para o FGTS (LC nº 110/01)	0,1	0,1	91,7	0,2	0,2	- 10,0
1.4.8 Demais Receitas Não Administradas pela RFB	62,4	58,2	- 6,8	66,6	65,1	- 2,1
<b>2. Transf. Por Repartição de Receita</b>	<b>491,3</b>	<b>515,0</b>	<b>4,8</b>	<b>544,5</b>	<b>572,9</b>	<b>5,2</b>
<b>3. Receita Líquida (1-2)</b>	<b>2.048,7</b>	<b>2.114,5</b>	<b>3,2</b>	<b>2.252,5</b>	<b>2.360,0</b>	<b>4,8</b>

Fonte: Siga Brasil e RTN/STN.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: IOF – Imposto sobre Operações Financeiras; PIS/Pasep – Programa de Integração Social/Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público; CSLL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido; Cide – Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico.

No acumulado até novembro de 2025, a tabela 4.1.2 detalha o desempenho dos principais componentes da receita do governo central. O crescimento real de 4,4% na arrecadação das receitas administradas pela RFB em relação ao mesmo período de 2024 (equivalente a R\$ 72,4 bilhões a preços de novembro de 2025) decorreu, principalmente, do aumento do Imposto de Importação (II) – variação real de 12,6% ou R\$ 9,4 bilhões; do Im-

posto de Renda (IR) – alta de 5,0% ou R\$ 37,3 bilhões; do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) – expansão de 20,7% ou R\$ 13,4 bilhões; além de outras receitas administradas – incremento de 39,3% ou R\$ 12,5 bilhões.

Para as receitas não administradas pela RFB, observa-se redução real no acumulado do ano frente ao mesmo período de 2024, com destaque para o aumento das receitas de exploração de recursos naturais (5,9% ou R\$ 7,0 bilhões) e queda nos dividendos e participações (-23,7% ou R\$ 12,3 bilhões). A arrecadação líquida destinada ao RGPS registrada até novembro apresentou elevação real de 5,4% (R\$ 31,9 bilhões) em comparação ao mesmo intervalo de 2024.

TABELA 4.1.3

**Governo central: principais componentes da despesa a preços constantes de novembro de 2025**

(Em R\$ bilhões)

Período	Janeiro - Novembro		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses		Taxa de variação (%)
	2024	2025		Até nov./2024	Até nov./2025	
<b>Despesa total</b>	<b>2.119,3</b>	<b>2.190,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2.449,6</b>	<b>2.410,6</b>	<b>- 1,6</b>
<b>4.1 Benefícios Previdenciários</b>	<b>920,6</b>	<b>957,0</b>	<b>3,9</b>	<b>1.025,4</b>	<b>1.032,8</b>	<b>0,7</b>
<b>4.2 Pessoal e Encargos Sociais</b>	<b>347,4</b>	<b>360,2</b>	<b>3,7</b>	<b>405,1</b>	<b>402,5</b>	<b>- 0,6</b>
<b>4.3 Outras Despesas Obrigatórias</b>	<b>344,4</b>	<b>363,3</b>	<b>5,5</b>	<b>437,1</b>	<b>399,6</b>	<b>- 8,6</b>
4.3.01 Abono e Seguro-Desemprego	81,1	84,1	3,7	85,8	88,8	3,5
4.3.02 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	107,9	118,1	9,5	117,3	128,1	9,2
4.3.03 Créditos Extraordinários (exceto PAC)	17,4	5,8	- 66,8	18,1	15,4	- 15,2
4.3.04 Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,0	0,0		0,0	0,0	
4.3.05 FUNDEB (Complem. União)	46,3	55,7	20,1	49,7	59,9	20,5
4.3.06 Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	17,5	17,0	- 2,9	20,7	20,2	- 2,5
4.3.07 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00) e LC nº 176 de 2020	3,9	3,7	- 4,9	4,2	4,0	- 4,8
4.3.08 Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	36,5	42,0	15,3	92,9	42,4	- 54,4
4.3.09 Subsídios, Subvenções e Proagro	16,3	21,8	33,7	21,0	24,4	16,2
4.3.10 Impacto Primário do FIES	1,4	1,8	23,2	1,6	1,9	17,7
4.3.11 Demais Despesas Obrigatórias	16,0	13,3	- 16,8	25,6	14,5	- 43,5
<b>4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira</b>	<b>506,9</b>	<b>509,8</b>	<b>0,6</b>	<b>582,0</b>	<b>575,8</b>	<b>- 1,1</b>
4.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	343,1	338,9	- 1,2	377,2	374,2	- 0,8
4.4.2 Despesas Discricionárias	163,8	170,9	4,3	204,8	201,6	- 1,6

Fonte: RTN/STN.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Loas/RMV – Lei Orgânica da Assistência Social/Renda Mensal Vitalícia; PAC – Programa de Aceleração do Crescimento; Fundeb – Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação; MPU – Ministério Público da União; DPU – Defensoria Pública da União; Proagro – Programa de Garantia da Atividade Agropecuária; e Fies – Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior.

No que diz respeito às despesas, o acumulado até novembro indicou um aumento real de R\$ 70,9 bilhões (3,3%) em relação ao mesmo período de 2024. Esse crescimento foi atribuído, principalmente, ao acréscimo nas despesas com previdência social, que aumentaram em R\$ 36,3 bilhões (3,9%); gastos com pessoal e encargos sociais, com variação positiva de R\$ 12,8 bilhões (3,7%); benefícios vinculados à Lei Orgânica de Assistência Social/Renda Mensal Vitalícia (Loas/RMV), que tiveram alta de R\$ 10,2 bilhões (9,5%); transferências ao Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb), com acréscimo de R\$ 9,3 bilhões (20,1%); pagamentos de precatórios e sentenças judiciais, totalizando mais R\$ 5,6 bilhões (15,3%); expansão dos Subsídios, Subvenções e Proagro, com elevação de R\$ 5,5 bilhões (33,7%); e desembolsos relativos a despesas discricionárias, que cresceram R\$ 7,0 bilhões (4,3%). Cabe destacar que parte desse aumento foi compensada pela retração de determinados itens, como créditos extraordinários, que apresentaram redução real de R\$ 11,6 bilhões.

## 4.1.2 Perspectivas para a política fiscal

### 4.1.2.1 Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas - RARDP – 5º bimestre de 2025

A avaliação do 5º bimestre de 2025 das receitas e despesas primárias do Governo Federal evidencia deterioração da receita líquida em relação à análise anterior, acompanhada de aumento das despesas primárias e

consequente agravamento do resultado primário. Medidas legais e ajustes — como a exclusão de precatórios, deduções para projetos de defesa e a compensação do PDG — amenizaram parcialmente o impacto sobre o cumprimento da meta de resultado primário estabelecida na LDO; contudo, não afastaram a necessidade de limitação de empenho, bem com o bloqueio de dotações discricionárias para adequar o orçamento ao teto de gastos.

Verificou-se uma diminuição na receita total de R\$ 2.182,3 milhões entre os relatórios do 4º e 5º bimestres, impactando a receita líquida, que registrou queda de R\$ 968,5 milhões. A retração foi mais pronunciada nas receitas administradas pela Receita Federal do Brasil, especialmente no Imposto de Renda (-R\$ 6.940,8 milhões) e na CSLL (-R\$ 2.614,4 milhões), resultando em uma redução conjunta de R\$ 6.260,5 milhões nas receitas administradas. Por outro lado, houve aumento na arrecadação do RGPS (+R\$ 1.640,6 milhões), assim como nas receitas de COFINS, IOF, PIS/PASEP e em receitas não-administradas, notadamente dividendos e participações (+R\$ 3.614,3 milhões).

No mesmo período, as despesas primárias cresceram R\$ 1.293,2 milhões, destacando-se acréscimos em despesas discricionárias sujeitas ao limite (+R\$ 3.962,6 milhões), sentenças e precatórios (+R\$ 532,4 milhões), discricionárias fora do limite (+R\$ 568,1 milhões) e créditos extraordinários (+R\$ 245,3 milhões). As principais reduções ocorreram em subvenções/net lending (-R\$ 3.092,2 milhões), pessoal e encargos (-R\$ 384,0 milhões) e benefícios previdenciários (-R\$ 263,7 milhões).

O resultado primário sem deduções apresentou uma evolução negativa, passando de um déficit de R\$ 73.456,8 milhões no 4º bimestre para R\$ 75.718,5 milhões no 5º bimestre, o que representa uma piora de R\$ 2.261,8 milhões. As deduções consideradas para verificação do cumprimento da meta de resultado primário somaram R\$ 44.453,1 milhões (incluindo precatórios excedentes ao limite, ADPF 1236 e projetos de defesa), e após a compensação do PDG, no valor de R\$ 2.993,2 milhões, o resultado ajustado foi um déficit primário de R\$ 34.258,6 milhões. Comparativamente à meta definida na LDO-2025 (centro = 0; limite inferior = -R\$ 30.970,0 milhões), o resultado ficou abaixo do limite inferior, o que gerou a necessidade de limitação de empenho no montante de R\$ 3.288,6 milhões, conforme previsto na Lei nº 15.246/2025.

O limite de despesas estipulado pela LC 200/2023 corresponde a R\$ 2.248.990,0 milhões, acrescido da variação do IPCA, totalizando R\$ 2.261.433,9 milhões. As despesas sujeitas ao teto atingiram R\$ 2.265.809,5 milhões, ultrapassando o limite em R\$ 4.375,6 milhões, montante este que deverá ser bloqueado. No que se refere às emendas parlamentares, a aplicação proporcional prevê o bloqueio máximo de R\$ 1.889,3 milhões; quanto à meta de resultado primário, foi efetuado contingenciamento de R\$ 755,4 milhões, reduzindo a disponibilidade correspondente. A distribuição do bloqueio observa a proporcionalidade entre emendas e demais despesas discricionárias (RP 2/3), conforme estabelecido pela LC 210/2024 e posicionamento do STF.

O relatório relativo ao 5º bimestre evidencia a necessidade de ajuste fiscal: a combinação entre receitas reduzidas e despesas levemente superiores agravou o resultado primário, demandando contingenciamento orçamentário de R\$ 3.288,6 milhões e identificação de bloqueio adicional de R\$ 4.375,6 milhões para o cumprimento do limite de gastos.

#### 4.1.2.2 Proposta de Lei Orçamentária - PLOA 2026

A proposta orçamentária para 2026 baseia-se no seguinte conjunto de hipóteses: (i) crescimento econômico previsto cai de 3,4% (2024) para 2,4% (2026), estabilizando em torno de 2,6% após isso; (ii) a inflação

(IPCA) atinge 4,94% em 2025, recua para 3,60% em 2026 e fica próxima de 3% a partir de 2027; (iii) o câmbio médio oscila entre R\$/US\$ 5,70 e 5,80; e (iv) a Selic segue as projeções até 2027 e depois converge ao nível neutro acrescido de 3%. As previsões têm como base dados SPE/MF e Pesquisa Focus de julho de 2025.

O PLDO 2026 prevê superávit primário já a partir do próximo ano, com metas crescentes de resultado para o Governo Central: 0,25% do PIB em 2026, chegando a 1,25% em 2029, com margem de tolerância de ± 0,25 ponto porcentual do PIB. O novo arcabouço fiscal limita o crescimento das despesas à variação da receita, permitindo resultados mais robustos ou longo tempo em um cenário de contínuo crescimento da receita. Dessa forma, o ajuste fiscal depende do bom desempenho da arrecadação, já que o aumento das despesas está restrito a 70% do avanço da receita primária, entre o limite mínimo de crescimento real de 0,6% e máximo de 2,5% ao ano.

Para 2026, o PLOA estima a receita primária de R\$ 3.185,8 bilhões (23,0% do PIB), com as receitas administradas pela RFB projetadas em R\$ 2.032,4 (14,7% do PIB), arrecadação líquida para o RGPS projetado em R\$ 793,2 bilhões (5,7% do PIB) e as receitas não administradas pela RFB projetadas em R\$ 360,2 bilhões (2,6% do PIB). Após transferências, a receita líquida esperada é de R\$ 2.577,4 bilhões (18,6% do PIB).

TABELA 4.1.4

**Receitas Primária – PLOA 2026**

(Em R\$ milhões e % do PIB)

Discriminação	Realizado 2023		Realizado 2024		5ª Avaliação 2025		PLOA 2026	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
<b>I. RECEITA TOTAL</b>	<b>2.353.432,2</b>	<b>21,7</b>	<b>2.679.441,6</b>	<b>22,8</b>	<b>2.922.040,0</b>	<b>23,0%</b>	<b>3.185.763,0</b>	<b>23,0</b>
<b>I.1. Receita Administrada pela RFB, exceto RGPS</b>	<b>1.439.302,6</b>	<b>13,3</b>	<b>1.690.020,4</b>	<b>14,4</b>	<b>1.860.298,2</b>	<b>14,6%</b>	<b>2.032.400,3</b>	<b>14,7</b>
I.1.1. Imposto de Importação	54.222,0	0,5	77.749,3	0,7	89.724,6	0,7%	103.186,8	0,7
I.1.2. IPI	59.326,7	0,5	84.373,2	0,7	87.623,5	0,7%	99.964,8	0,7
I.1.3. Imposto sobre a Renda	695.762,5	6,4	785.162,2	6,7	871.889,7	6,9%	932.214,6	6,7
I.1.4. IOF	61.902,2	0,6	67.748,5	0,6	85.216,7	0,7%	101.523,3	0,7
I.1.5. COFINS	292.903,0	2,7	367.241,8	3,1	386.167,1	3,0%	423.402,1	3,1
I.1.6. PIS/PASEP	84.700,7	0,8	103.823,9	0,9	107.705,4	0,8%	118.665,4	0,9
I.1.7. CSLL	148.652,1	1,4	166.760,3	1,4	179.835,8	1,4%	196.595,7	1,4
I.1.8. CIDE - Combustíveis	1.209,1	-	3.415,4	-	3.418,2	0,0%	3.718,4	-
I.1.9. Outras Administradas pela RFB	40.624,3	0,4	33.745,7	0,3	48.717,2	0,4%	53.129,1	0,4
<b>I.2. Incentivos Fiscais</b>	<b>-78,0</b>	<b>-</b>			<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>-8,4</b>	<b>-</b>
<b>I.3. Arrecadação Líquida para o RGPS</b>	<b>592.666,5</b>	<b>5,5</b>	<b>641.155,5</b>	<b>5,5</b>	<b>712.157,0</b>	<b>5,6%</b>	<b>793.153,5</b>	<b>5,7</b>
<b>I.4. Receitas Não-Administradas pela RFB</b>	<b>321.541,2</b>	<b>2,6</b>	<b>348.265,7</b>	<b>3,0</b>	<b>349.584,8</b>	<b>2,7%</b>	<b>360.217,7</b>	<b>2,6</b>
I.4.1. Concessões e Permissões	8.819,6	0,1	16.470,0	0,1	7.831,3	0,1%	6.936,9	0,1
I.4.2. Complemento para o FGTS	102,3	-	94,1	-	162,0	0,0%	59,8	-
I.4.3. Cont. Plano de Seg. do Servidor	17.399,3	0,2	18.600,5	0,2	18.823,2	0,1%	20.366,7	0,1
I.4.4. Contribuição do Salário-Educação	30.797,5	0,3	33.078,2	0,3	36.558,2	0,3%	40.936,9	0,3
I.4.5. Exploração de Recursos Naturais	112.874,3	1,0	118.761,7	1,0	144.081,3	1,1%	156.686,5	1,1
I.4.6. Dividendos e Participações	49.957,9	0,5	72.381,4	0,6	52.422,8	0,4%	54.103,7	0,4
I.4.7. Receita Própria e de Convênios	21.095,0	0,2	23.501,0	0,2	22.884,9	0,2%	17.634,3	0,1
I.4.8. Demais Receitas	80.495,1	0,7	65.378,9	0,6	66.821,0	0,5%	63.492,9	0,5
<b>II. TRANSFERÊNCIAS POR REPARTIÇÃO DE RECEITA</b>	<b>452.006,1</b>	<b>4,2</b>	<b>517.654,0</b>	<b>4,4</b>	<b>579.388,7</b>	<b>4,6%</b>	<b>608.366,8</b>	<b>4,4</b>
<b>III. RECEITA LÍQUIDA (I - II)</b>	<b>1.601.423,2</b>	<b>17,5</b>	<b>2.161.787,6</b>	<b>18,4</b>	<b>2.342.651,3</b>	<b>18,4%</b>	<b>2.577.363,2</b>	<b>18,60</b>

Fonte: PLOA 2026.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Para 2026, as despesas estão estimadas em R\$ 2.600,7 bilhões (18,81% do PIB), um aumento de 7,4% em relação a 2025. Destacam-se: benefícios previdenciários (R\$ 1.128,5 bi, +9,3%), pessoal e encargos sociais

(R\$ 456,9 bi, +11,5%), Abono e Seguro Desemprego (R\$ 97,7 bi, +9,9%) e Complementação ao Fundeb (R\$ 68,4 bi, +14,5%). Essas rubricas somam alta de R\$ 160,8 bilhões, acréscimo de 10,1%.

O artigo 13, § 5º, do PLDO 2026 determina reservas no PLOA 2026 para emendas parlamentares: até 2% da RCL de 2024 para emendas individuais e até 1% da RCL de 2025 para as de bancada, conforme a Constituição. A LC nº 210/2024 limitou o crescimento desses valores ao índice previsto pela LC nº 200/2023, resultando em reajuste de 8% para o PLOA 2026. Assim, as emendas individuais somam R\$ 26,6 bilhões (abaixo do previsto constitucionalmente), enquanto as de bancada totalizam R\$ 15,2 bilhões. Com a dedução de R\$ 1 bilhão para o Fundo Especial de Financiamento de Campanha, a reserva para emendas no PLOA 2026 é de R\$ 40,8 bilhões, um aumento de 4,95% em relação a 2025.

TABELA 4.1.5

**PLOA 2026 - Despesa Primárias**

(Em R\$ milhões e % do PIB)

Discriminação	Realizado 2023		Realizado 2024		Reprogramação 2025		PLOA 2026	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
<b>V. DESPESAS</b>	<b>2.129.922,5</b>	<b>16,6</b>	<b>2.204.711,3</b>	<b>18,8</b>	<b>2.420.410,2</b>	<b>18,6</b>	<b>2.600.657,8</b>	<b>18,8</b>
IV.1. Benefícios Previdenciários	898.872,9	8,3	638.544,5	8,0	1.032.421,2	8,1	1.128.508,0	8,2
IV.2. Pessoal e Encargos Sociais	363.726,7	3,4	367.355,4	3,1	409.695,8	3,2	456.871,7	3,3
IV.3. Outras Desp. Obrigatórias	357.508,5	3,3	358.388,1	3,1	404.638,1	3,2	416.777,6	3,0
IV.3.1. Abono e Seguro Desemprego	72.856,1	0,7	80.712,4	0,7	88.833,8	0,7	97.664,8	0,7
IV.3.2. Anistiados	173,6	-	184,4	-	211,6	-	206,5	-
IV.3.3. Apoio Fin. Municípios/Estados	27.095,1	0,2	1.731,8	-	4.355,7	-		
IV.3.4. Benefícios de Legislação Especial e Indenizações	717,6	-	804,5	-	1.715,1	-	1.826,1	-
IV.3.5. Benefícios de Prestação Continuada da LOAS / RMV	92.671,2	0,9	111.084,8	0,9	124.722,9	1,0	131.139,7	0,9
IV.3.6. Complementação ao Fundeb	37.487,8	0,3	47.544,2	0,4	59.727,6	0,5	68.411,7	0,5
IV.3.7. Complemento para o FGTS	102,3	-	94,1	-	78,0	-	63,0	-
IV.3.8. Créditos Extraordinários	2.792,4	-	25.676,1	0,2	10.428,0	0,1		
IV.3.9. Fabricação de Cédulas e Moedas	1.106,0	-	1.204,8	-	1.382,0	-	1.456,0	-
IV.3.10. Impacto Primário do FIES	1.610,3	-	1.498,1	-	1.965,7	-	2.243,3	-
IV.3.11. Financiamento de Campanha Eleitoral			4.954,7	-			1.013,9	-
IV.3.12. Fundo Constitucional do DF (Custeio e Capital)	4.282,9	-	4.823,5	-	4.716,6	-	5.387,6	-
IV.3.13. Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais - FCBF								
IV.3.14. Fundo de Desenvolvimento Regional - FNDR								
IV.3.15. Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	17.369,3	0,2	19.555,8	0,2	21.046,7	0,2	25.198,2	0,2
IV.3.16. Lei Kandir e FEX / ADO nº 25	3.986,9	-	3.985,6	-	3.988,0	-	3.988,0	-
IV.3.17. Proagro	9.405,0		5.884,2	0,1	5.787,3	-	6.618,2	-
IV.3.18. Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	71.441,2	0,7	34.280,6	0,3	48.453,9	0,4	45.263,3	0,3
IV.3.19. Subvenções Econômicas/Net Lending	12.260,1	0,2	11.964,9	0,1	25.358,2	0,2	24.227,2	0,2
IV.3.20. Transferência ANA - Receitas Uso Recursos Hídricos	143,8	-	115,1	-	100,6	-	135,4	-
IV.3.21. Transferência Multas ANEEL	2.006,7	-	2.288,7	-	1.766,4	-	1.935,0	-
<b>IV.4. Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira</b>	<b>509.814,5</b>	<b>4,7</b>	<b>540.423,3</b>	<b>4,6</b>	<b>573.655,2</b>	<b>4,5</b>	<b>598.500,2</b>	<b>4,3</b>
IV.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	326.422,2	3,0	356.681,2	3,0	363.191,1	2,8	371.516,0	2,7
IV.4.2 Discricionárias	154.675,3	1,7	150.580,5	1,3	171.585,6	1,3	186.180,7	1,3
IV.4.3. Emendas Impositivas	28.717,0	0,3	33.161,6	0,3	38.878,5	0,3	40.803,5	0,3

Fonte: PLOA 2026.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Assim, com base nas previsões de receitas e despesas primárias contidas no PLOA 2026, 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.

TABELA 4.1.6

**Demonstrativo de Resultado Primário e Nominal do Governo Central**  
(Em R\$ milhões e % do PIB)

Discriminação	Realizado 2023		Realizado 2024		Reprogramação 2025		PLOA 2026	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
<b>I. RECEITA TOTAL</b>	<b>2.353.432,2</b>	<b>21,7</b>	<b>2.679.441,6</b>	<b>22,8</b>	<b>2.924.364,7</b>	<b>22,8</b>	<b>3.185.763,0</b>	<b>23,0</b>
I.1. Receita Administrada pela RFB, exceto RGPS	1.439.302,6	13,3	1.690.020,4	14,4	1.878.592,3	14,7	2.032.400,3	14,7
I.2. Incentivos Fiscais	-78,0	-			-12,4	-	-8,4	-
I.3. Arrecadação Líquida para o RGPS	592.666,5	5,5	641.155,5	5,5	710.948,7	5,5	793.153,5	5,7
I.4. Receitas Não-Administradas pela RFB	321.541,2	2,6	348.265,7	3,0	334.866,1	2,6	360.217,7	2,6
<b>II. TRANSFERÊNCIAS POR REPARTIÇÃO DE RECEITA</b>	<b>452.006,1</b>	<b>4,2</b>	<b>517.654,0</b>	<b>4,4</b>	<b>578.616,2</b>	<b>4,5</b>	<b>608.366,8</b>	<b>4,4</b>
<b>III. RECEITA LÍQUIDA (I - II)</b>	<b>1.601.423,2</b>	<b>17,5</b>	<b>2.161.787,6</b>	<b>18,4</b>	<b>2.345.478,5</b>	<b>18,3</b>	<b>2.577.363,2</b>	<b>18,6</b>
<b>IV. DESPESAS</b>	<b>2.129.922,5</b>	<b>16,6</b>	<b>2.204.711,3</b>	<b>18,8</b>	<b>2.420.410,2</b>	<b>18,6</b>	<b>2.600.657,8</b>	<b>18,8</b>
IV.1. Benefícios Previdenciários	898.872,9	8,3	638.544,5	8,0	1.032.421,2	8,1	1.128.508,0	8,2
IV.2. Pessoal e Encargos Sociais	363.726,7	3,4	367.355,4	3,1	409.695,8	3,2	456.871,7	3,3
IV.3. Outras Desp. Obrigatórias	357.508,5	3,3	358.388,1	3,1	404.638,1	3,2	416.777,6	3,0
IV.4. Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	509.814,5	4,7	540.423,3	4,6	573.655,2	4,5	598.500,2	4,3
<b>V. PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL (III - IV)</b>	<b>-228.466,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>-42.623,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-74.631,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-23.264,5</b>	<b>-0,2</b>
<b>VI. DISCREPÂNCIA ESTATÍSTICA/ AJUSTE METODOLÓGICO</b>	<b>-32.855,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2.440,6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>VII. PRIMÁRIO ABAIXO DA LINHA (V+VI)</b>	<b>-264.532,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-45.364,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-74.631,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-23.264,5</b>	<b>-0,2</b>
<b>VIII. META OFS</b>	<b>-65.605,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>34.264,6</b>	<b>0,2</b>
<b>IX. COMPENSAÇÃO DA META</b>	<b>241.250,1</b>	<b>2,2</b>	<b>31.884,6</b>	<b>0,3</b>	<b>48.635,6</b>	<b>0,4</b>	<b>57.836,1</b>	<b>0,4</b>
<b>X. RESULTADO PRIMÁRIO APÓS COMPENSAÇÃO (VII - IX)</b>	<b>-23.282,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-13.476,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-26.265,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>34.541,5</b>	<b>0,2</b>
<b>XI. ESFORÇO (-) / SOBRA (+) EM RELAÇÃO À META (VIII + IX - X)</b>	<b>168.627,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-13.476,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-26.265,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>276,6</b>	<b>-</b>
<b>XII. JUROS NOMINAIS POR COMPETÊNCIA</b>	<b>-614.548,1</b>	<b>-5,6</b>	<b>-855.206,3</b>	<b>-7,3</b>	<b>-607.017,3</b>	<b>-7,1</b>	<b>-1.018.377,1</b>	<b>-7,4</b>
<b>XIII. RESULTADO NOMINAL DO GOVERNO CENTRAL (VII+XII)</b>	<b>-876.080,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>-600.570,7</b>	<b>-7,7</b>	<b>-681.646,0</b>	<b>-7,7</b>	<b>-1.041.671,7</b>	<b>-7,5</b>
<b>XIV. RECEITAS FINANCEIRAS</b>	<b>2.036.363,6</b>	<b>18,8</b>	<b>2.181.072,1</b>	<b>18,6</b>	<b>2.828.516,3</b>	<b>22,1</b>	<b>3.146.363,0</b>	<b>22,8</b>
XIV.1. Refinanciamento da Dívida	1.378.599,9	12,7	1.378.205,4	11,7	1.661.900,9	13,0	1.822.972,2	13,2
XIV.2. Emissão de Títulos	369.326,1	3,4	526.600,8	4,5	849.356,1	6,6	979.957,3	7,1
XIV.3. Operações Oficiais de Crédito	41.440,8	0,4	46.548,8	0,4	44.306,1	0,3	50.662,6	0,4
XIV.4. Remuneração das Disponibilidades do Tesouro	149.643,1	1,4	135.912,7	1,2	113.931,1	0,9	170.378,0	1,2
XIV.5. Demais	97.354,0	0,9	93.804,5	0,8	159.025,1	1,2	122.422,9	0,9
<b>XV. DESPESAS FINANCEIRAS</b>	<b>1.674.228,5</b>	<b>18,2</b>	<b>2.127.112,0</b>	<b>18,1</b>	<b>2.770.310,3</b>	<b>21,6</b>	<b>3.136.661,8</b>	<b>22,7</b>
XV.1. Juros e Encargos da Dívida	240.662,2	2,2	352.023,0	3,0	480.097,1	3,7	643.939,8	4,7
XV.2. Amortização da Dívida	1.646.144,2	15,2	1.644.753,1	14,0	2.048.859,8	16,0	2.220.511,4	16,1
XV.3. Demais	87.422,1	0,8	130.335,9	1,1	241.353,3	1,9	272.210,6	2,0

Fonte: PLOA 2026.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## 4.2. Análise das despesas discricionárias do Poder Executivo no período recente<sup>13</sup>

### 4.2.1 – Panorama da evolução fiscal brasileira nos últimos anos

Durante a vigência do antigo teto de gastos, observou-se uma redução das despesas primárias de 19,9% do PIB em 2016 para 18,0% em 2022 – ano em que houve o adiamento do pagamento de despesas primárias (precatórios) da ordem de R\$ 39,5 bilhões (ou 0,39% do PIB) –, enquanto a receita líquida passou de 17,4% para 18,4% do PIB no mesmo período, resultando em superávit primário de 0,5% (ou, contando os referidos precatórios, superávit de 0,1% do PIB em 2022).

Entre 2022 e 2024, o Brasil passou por uma fase de transição fiscal marcada pelo esgotamento do antigo teto de gastos, pela mudança de governo em 2023 e pela adoção do novo arcabouço fiscal em 2024. Em 2022, a compressão das despesas discricionárias e a ausência de espaço no teto dificultaram sobremaneira a execução de

13. Essa seção consiste em excertos e pequenas paráfrases de texto de Sérgio Fonseca Ferreira.

políticas públicas, especialmente após o uso de créditos extraordinários para ampliar temporariamente o Auxílio Brasil/Bolsa Família.

Com o objetivo de recompor o espaço orçamentário, a Emenda Constitucional nº 126/2022 elevou o teto de gastos em R\$ 145 bilhões e instituiu novas despesas fora deste limite, totalizando um acréscimo de aproximadamente R\$ 165,7 bilhões em 2023. As despesas totais, incluindo transferências por repartição de receitas, aumentaram de R\$ 2.338,5 bilhões, conforme o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA), para R\$ 2.504,2 bilhões na Lei Orçamentária Anual (LOA), ressaltando-se o aumento dos recursos destinados ao Bolsa Família e às despesas discricionárias.

Essas mudanças, somadas ao pagamento de passivos acumulados de precatórios no valor de R\$ 90,7 bilhões – R\$ 51,2 são precatórios de 2023 –, contribuíram para um resultado primário de R\$ 228,5 bilhões (ou 2,1% do PIB) em 2023, revertendo o superávit de 2022. Parte dessa pressão, contudo, já vinha de 2022, quando a EC nº 113/2021 alterou o cálculo de reajuste do teto e elevou despesas fora do limite, inclusive via créditos extraordinários para o Auxílio Brasil/Bolsa Família.

Com a entrada em vigor do novo regime fiscal, instituído pela Lei Complementar nº 200 (Regime Fiscal Sustentável) em 2024, foram estabelecidas metas para o resultado primário, limites para o crescimento real das despesas primárias — restritas a 70% do crescimento real da receita, com piso de 0,6% e teto de 2,5% — além de mecanismos corretivos em caso de descumprimento da meta de resultado primário e incentivos ao investimento público.

TABELA 4.2.1

**Impacto das mudanças efetuadas no orçamento de 2023<sup>1</sup>**

(Em R\$ bilhões)

Discriminação	PLOA (a)	LOA (b)	(b) - (a)
<b>Despesas obrigatórias</b>	<b>2.255,5</b>	<b>2.309,4</b>	<b>54,0</b>
<b>Transferências para pessoas</b>	<b>1.246,7</b>	<b>1.323,4</b>	<b>76,6</b>
4.1.1 Benefícios Previdenciários	834,9	839,6	4,7
4.2.3 - Pessoal e Encargos Sociais - Aposentadorias e pensões civis	92,1	92,0	-0,2
4.2.4 - Pessoal e Encargos Sociais - Reformas e pensões militares	60,4	60,4	0,0
4.3.01.1 - Abono e Seguro Desemprego	69,3	70,3	1,0
4.3.05.1 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV - Benefícios	84,2	85,3	1,1
4.4.1.2 - Obrigatórias com Controle de Fluxo - Bolsa Família e Auxílio Brasil	105,7	175,7	70,0
<b>Transferências para Estados e Municípios</b>	<b>587,9</b>	<b>595,1</b>	<b>7,2</b>
<b>Despesas com servidores (Ativo civil e militar)</b>	<b>202,1</b>	<b>205,9</b>	<b>3,7</b>
<b>Sentenças e Precatórios</b>	<b>65,6</b>	<b>65,6</b>	<b>0,0</b>
<b>Demais</b>	<b>153,1</b>	<b>119,4</b>	<b>-33,7</b>
<b>Despesas discricionárias</b>	<b>83,1</b>	<b>194,8</b>	<b>111,7</b>
<b>Total</b>	<b>2.338,5</b>	<b>2.504,2</b>	<b>165,7</b>

Fonte: STN (<https://www.tesourotransparente.gov.br/ckan/dataset/despesas-e-transferencias-totais>).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: <sup>1</sup> Em valores correntes.

Obs.: O PLOA 2023 contemplava reservas destinadas à execução de emendas individuais, de bancada estadual e do relator-geral, totalizando R\$ 38,4 bilhões. Na LOA, esses valores foram incorporados às despesas discricionárias.

**4.2.2 – Impacto da crise fiscal nas despesas discricionárias**

Desde 2014, observa-se uma tendência de diminuição na participação das despesas discricionárias, que correspondiam a 13,8% do total naquele ano, recuando para 9,0% em 2017 e atingindo 7,1% em 2022 (mesmo descontado os supracitados R\$38,4 bilhões em precatórios adiados), refletindo os efeitos do teto de gastos sobre essas despesas.

TABELA 4.2.2

**Participação na despesa total dos principais itens de despesa – total pago<sup>1</sup>**

(Em R\$ bilhões e % da despesa total)

Discriminação	2008		2014		2017		2022		2025 <sup>2</sup>	
	Valor	% do total	Valor	% do total	Valor	% do total	Valor	% do total	Valor	% do total
<b>1 - Transferências para pessoas</b>	<b>739,0</b>	<b>58,0%</b>	<b>1.111,7</b>	<b>57,7%</b>	<b>1.220,2</b>	<b>63,1%</b>	<b>1.357,1</b>	<b>66,1%</b>	<b>1.533,6</b>	<b>64,0%</b>
Benefícios Previdenciários	465,8	36,5%	716,8	37,2%	827,6	42,8%	888,4	43,2%	985,2	41,1%
Pessoal e Encargos Sociais - Aposentadorias e pensões civis	99,3	7,8%	116,2	6,0%	120,8	6,2%	106,4	5,2%	108,6	4,5%
Pessoal e Encargos Sociais - Reformas e pensões militares	52,9	4,1%	62,4	3,2%	66,5	3,4%	68,5	3,3%	66,2	2,8%
Abono e Seguro Desemprego	53,0	4,2%	97,4	5,1%	82,9	4,3%	74,7	3,6%	88,5	3,7%
Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV - Benefícios	40,7	3,2%	70,2	3,6%	80,2	4,1%	88,5	4,3%	121,1	5,1%
Bolsa Família e Auxílio Brasil	27,3	2,1%	48,7	2,5%	42,2	2,2%	130,5	6,4%	164,0	6,8%
<b>2 - Transferências para Estados e Municípios</b>	<b>123,1</b>	<b>9,7%</b>	<b>150,5</b>	<b>7,8%</b>	<b>131,2</b>	<b>6,8%</b>	<b>160,0</b>	<b>7,8%</b>	<b>212,6</b>	<b>8,9%</b>
<b>3 - Despesas com servidores (Ativo civil e militar)</b>	<b>182,4</b>	<b>14,3%</b>	<b>228,2</b>	<b>11,8%</b>	<b>233,8</b>	<b>12,1%</b>	<b>201,5</b>	<b>9,8%</b>	<b>215,5</b>	<b>9,0%</b>
<b>4 - Sentenças e Precatórios</b>	<b>28,2</b>	<b>2,2%</b>	<b>34,8</b>	<b>1,8%</b>	<b>48,2</b>	<b>2,5%</b>	<b>67,6</b>	<b>3,3%</b>	<b>100,6</b>	<b>4,2%</b>
<b>5 - Demais</b>	<b>53,0</b>	<b>4,2%</b>	<b>136,3</b>	<b>7,1%</b>	<b>126,2</b>	<b>6,5%</b>	<b>123,1</b>	<b>6,0%</b>	<b>133,8</b>	<b>5,6%</b>
<b>6- Despesas Discricionárias<sup>3</sup></b>	<b>148,8</b>	<b>11,7%</b>	<b>266,8</b>	<b>13,8%</b>	<b>173,9</b>	<b>9,0%</b>	<b>145,1</b>	<b>7,1%</b>	<b>200,0</b>	<b>8,3%</b>
<b>Total</b>	<b>1.274,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.928,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.933,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.054,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.396,1</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: STN (<https://www.tesourotransparente.gov.br/ckan/dataset/despesas-e-transferencias-totais>).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Notas:

<sup>1</sup> Em valores de outubro de 2025 – IPCA (despesas do exercício e restos a pagar).<sup>2</sup> Para 2025 são valores acumulados em doze meses até outubro.<sup>3</sup> Não foram consideradas nas despesas discricionária os valores relativos à cessão onerosa, ajuste de contas e aumento de capital em empresas estatais.

No exercício de 2023, ano de transição, foi registrada uma recomposição das dotações orçamentárias para despesas discricionárias, elevando a participação dessas últimas para 8,5% do total. Com a implementação do novo arcabouço fiscal em 2024, esse percentual passou a representar 8,4% da despesa total; em 2025, considerando o acumulado em doze meses até outubro, verifica-se uma participação de 8,3%.

A diminuição das despesas discricionárias em relação ao total resultou do aumento proporcionalmente mais elevado de determinados itens de despesas obrigatórias. Nesse cenário, destacam-se os benefícios previdenciários e demais benefícios sociais — transferências para pessoas — cuja participação no conjunto das despesas evoluiu de 58,0% em 2014 para 64,0% em 2025. Dentre esses benefícios, observa-se o crescimento do Bolsa Família, que ampliou sua representação na despesa total de 2,1% para 6,8%, bem como do BPC, que passou de 3,2% para 5,1% da despesa total.

Com o objetivo de contrapor o expressivo incremento relativo das despesas voltadas às transferências para pessoas e outras despesas obrigatórias, verificou-se uma redução significativa, em termos relativos, das despesas com pessoal e encargos sociais, assim como das despesas discricionárias, cuja participação sobre o total declinou de 11,7% em 2008 para 8,3% em 2025.

### 4.2.3 – Comprometimento das despesas discricionárias com emendas, mínimos constitucionais e despesas de funcionamento

É importante destacar que as despesas discricionárias estão sujeitas a pressões de natureza tanto externa quanto interna. No âmbito externo, observa-se uma diminuição relativa dessas despesas no total do orçamento, motivada pelo aumento das despesas obrigatórias, pela necessidade de cumprimento das metas de resultado primário e pela limitação imposta pelo teto de gastos. Internamente, há um comprometimento expressivo das dotações orçamentárias destinadas a essas despesas para atender aos mínimos constitucionais em educação e saúde, ao cumprimento de emendas parlamentares impositivas e à cobertura de despesas essenciais ao funcionamento e à manutenção dos órgãos da administração federal.

Com relação especificamente as emendas parlamentares, pode-se observar na tabela 4.2.3 que o total pago nas referidas emendas cresceu expressivamente, saindo de R\$ 10,1 bilhões pagos em 2019 para atingir o montante pago de R\$ 40,0 bilhões em 2024.

TABELA 4.2.3

**Evolução das despesas com emendas parlamentares – valores correntes**

(Em R\$ bilhões)

Resultado EOF DESP	2019		2020		2021		2022		2023		2024		2025	
	Autorizado	Pago + RP Pago	Autorizado	Pago + RP Pago	Autorizado	Pago + RP Pago	Autorizado	Pago + RP Pago	Autorizado	Pago + RP Pago	Autorizado	Pago + RP Pago	Autorizado	Pago + RP Pago
Desp. Prim. Disc. (emendas individuais)	9,1	7,4	9,5	9,3	9,7	9,6	10,9	10,8	21,2	22,2	25,1	22,4	24,6	20,6
Desp.disc.decorrente de emenda dir.geral PLOA,exc.ordem tec	0,0	0,0	20,1	7,0	16,9	10,4	8,7	11,5	0,0	5,4	0,0	2,2	0,0	1,1
Desp.disc.decorrente de emenda sf,cd e comissao mista cn	0,0	0,0	0,6	0,3	0,0	0,1	0,3	0,1	6,9	0,3	14,2	8,3	11,5	6,7
Despesa discricionaria decorrente de emenda de bancada	4,6	2,7	5,9	5,1	7,3	5,0	5,9	5,7	7,7	6,6	8,6	7,2	14,3	7,4
<b>Total</b>	<b>13,7</b>	<b>10,1</b>	<b>36,2</b>	<b>21,6</b>	<b>33,8</b>	<b>25,1</b>	<b>25,8</b>	<b>28,1</b>	<b>35,8</b>	<b>34,4</b>	<b>47,9</b>	<b>40,0</b>	<b>50,4</b>	<b>35,9</b>

Fonte: Siga Brasil.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O atendimento aos mínimos constitucionais destinados às Ações e Serviços Públicos de Saúde (ASPS) e à Manutenção e Desenvolvimento do Ensino (MDE) compromete parcela significativa das despesas discricionárias. Os limites mínimos são estabelecidos com base na receita corrente líquida (15% para saúde) e na receita líquida de impostos (18% para educação). Para o exercício de 2025, estão previstos R\$ 228,7 bilhões para a área da saúde, com despesas estimadas em R\$ 233,5 bilhões, e R\$ 121,5 bilhões para educação, cujas despesas projetadas totalizam R\$ 128,5 bilhões. Assim, a complementação por meio de despesas discricionárias corresponde a R\$ 59,1 bilhões para a saúde e R\$ 27,8 bilhões para a educação, totalizando R\$ 86,9 bilhões, conforme dados obtidos no último Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas do 5º bimestre.

TABELA 4.2.4

**Mínimos com saúde e educação**

(Em R\$ milhões)

Mínimo Saúde 2025	LOA 2025	2º RARDP		3º RARDP		4º RARDP		5º RARDP	
		Dotação Atual	Projeção	Dotação Atual	Projeção	Dotação Atual	Projeção	Dotação Atual	Projeção
Receita Corrente Líquida - RCL (a)	1.548.301,3	1.514.344,1		1.517.313,1		1.519.554,6		1.524.353,5	
Mínimo da Saúde (b) = a*15%	232.245,2	227.151,6		227.597,0		227.933,2		228.653,0	
Despesas ASPS (c)	232.518,9	232.798,7	233.087,0	233.157,8	233.141,2	232.787,6	234.381,1	233.715,2	233.469,6
Pessoal	8.049,4	8.329,3	8.542,6	8.501,2	8.658,0	8.501,2	8.688,1	8.688,1	8.622,2
Benefícios	784,2	784,2	825,5	825,5	829,7	825,5	848,4	848,4	856,6
Sentenças	431,2	431,2	464,8	452,4	464,8	452,4	452,4	452,4	454,4
Obrigatória com Controle de Fluxo	163.241,4	163.241,4	163.241,4	163.241,4	163.051,4	163.241,4	164.625,1	164.625,1	164.435,1
Discricionárias	60.012,6	60.012,6	60.012,6	60.137,2	60.137,2	59.767,1	59.767,1	59.101,2	59.101,2
Diferença (c-b): suficiência (+) / insuficiência (-)	273,7	5.647,1	5.935,4	5.560,9	5.544,3	4.854,4	6.447,9	5.062,2	4.816,5
Mínimo Educação 2025	LOA 2025	2º RARDP		3º RARDP		4º RARDP		5º RARDP	
Receita Líquida de Impostos - RLI (a)	650.117,7	685.639,5		683.481,8		678.669,1		674.908,6	
Mínimo da Educação (b) = a*18%	117.021,2	123.415,1		123.026,7		122.160,4		121.483,6	
Despesas MDE (c)	118.567,4	119.847,7	123.584,8	126.194,4	130.523,8	126.342,0	128.021,1	127.425,9	128.485,7
Pessoal	72.248,7	70.727,3	73.334,9	72.230,8	76.231,4	72.230,8	73.675,1	73.252,7	74.280,3
Benefícios	5.345,4	5.255,5	5.471,3	5.275,8	5.471,3	5.275,8	5.506,5	5.311,9	5.558,4
FUNDEB (30% do total)	17.101,2	17.101,2	18.015,0	18.015,0	18.148,2	18.148,2	18.152,3	18.152,3	18.045,8
Obrigatórias com controle de fluxo	2.902,0	2.902,0	2.902,0	2.902,0	2.902,0	2.902,0	2.902,0	2.902,0	2.794,2
Discricionárias	20.970,1	23.861,6	23.861,6	27.770,9	27.770,9	27.785,2	27.785,2	27.807,0	27.807,0
Diferença (c-b): suficiência (+) / insuficiência (-)	1.546,2	-3.567,4	169,7	3.167,7	7.497,1	4.181,6	5.860,7	5.942,4	7.002,1

Fonte: Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas do 5º bimestre.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A influência do valor mínimo estipulado para ASPS sobre a despesa total é nítida ao se examinar a trajetória dos gastos agregados vinculados à função Saúde, cuja composição majoritária corresponde às ASPS. Conforme demonstrado pelo gráfico 4.2.4, observa-se um aumento expressivo nos dispêndios relacionados à saúde a partir de 2023, atingindo o montante acumulado de R\$ 237,5 bilhões nos 12 meses encerrados em outubro de 2025, superando o registrado em 2020, durante o auge da pandemia de coronavírus, quando essas despesas totalizaram R\$ 220,9 bilhões, com valores ajustados para outubro de 2025. Ressalta-se que, com a adoção do novo arcabouço fiscal em 2024, o cálculo do valor mínimo voltou a ser fundamentado na receita corrente líquida, em substituição ao que determinava o antigo teto de gastos, que fazia o ajuste com base na variação do IPCA.

Um grupo relevante de despesas que absorve uma fração considerável das dotações orçamentárias discricionárias do Poder Executivo refere-se aos custos necessários para a manutenção e operação das estruturas dos diferentes órgãos da Administração Federal. Entre essas despesas indispensáveis estão itens como fornecimento de água, energia elétrica, serviços de telefonia, vigilância e limpeza, entre outros, que tradicionalmente apresentam baixa volatilidade ao longo dos anos e são fundamentais para assegurar o regular funcionamento administrativo.

TABELA 4.2.5

**Despesas de funcionamento<sup>1</sup>**

(Em R\$ bilhões)

Discriminação/Ano	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 <sup>2</sup>
<b>Despesas de Funcionamento</b>	<b>49,7</b>	<b>45,9</b>	<b>48,6</b>	<b>45,5</b>	<b>44,7</b>	<b>43,4</b>	<b>40,0</b>	<b>38,0</b>	<b>37,8</b>	<b>38,4</b>	<b>37,7</b>	<b>38,3</b>
01 - Serviços de Apoio Administrativo	7,9	7,7	7,8	7,2	6,8	7,0	6,5	6,4	6,4	7,0	8,1	8,5
02 - Serviços de Apoio ao Ensino	2,6	1,7	1,2	0,9	1,1	0,9	0,8	1,3	1,6	1,7	2,3	2,2
03 - Manutenção de Bens Imóveis	3,2	2,6	2,4	2,2	2,3	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1	2,2	2,3
04 - Manutenção de Bens Móveis, Veículos, Máquinas e Equipamentos	1,7	1,6	1,8	1,4	1,4	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
05 - Vigilância Ostensiva	4,1	3,9	4,0	3,7	3,5	3,3	3,0	2,9	2,7	2,7	2,7	2,7
06 - Limpeza	3,3	3,2	3,3	3,2	3,0	2,9	2,7	2,5	2,4	2,5	2,4	2,4
07 - Água, Luz, Telefone, Correios, Fretes e etc.	5,7	5,8	6,2	6,3	6,3	6,0	4,5	4,6	4,4	4,4	4,4	4,4
08 - Despesas com Aluguel, Arrendamentos e Condomínio	2,3	2,1	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3
09 - Tecnologia da Informação e Comunicação	7,8	7,6	8,5	7,9	7,5	8,1	7,6	7,2	6,4	7,1	6,0	6,8
10 - Material de Consumo	9,7	7,7	8,3	8,1	8,1	7,8	7,9	6,7	5,9	5,6	5,1	4,6
11 - Contratação por Tempo Determinado - P. Civil e Terceirização	0,6	0,5	0,4	0,7	0,8	0,4	0,5	0,6	1,9	1,2	0,7	0,7
12 - Serviços Bancários	0,7	1,4	2,5	2,1	1,9	1,8	1,6	1,3	1,6	1,6	1,5	1,4

Fonte: Siga Brasil.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Notas:

<sup>1</sup> Em valores de outubro de 2025 – IPCA (despesas do exercício e restos a pagar).

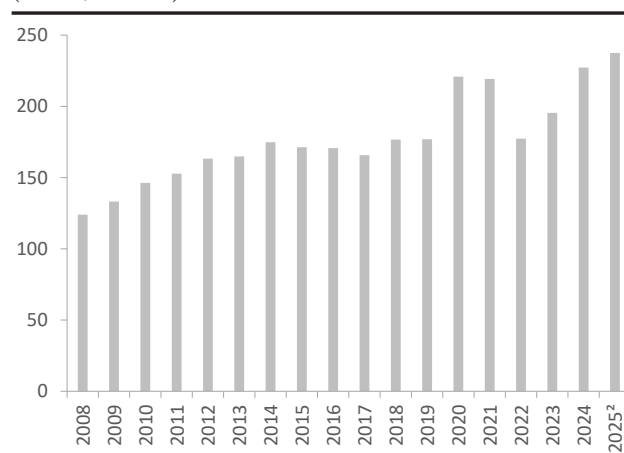
<sup>2</sup> Para 2025 são valores acumulados em doze meses até outubro.

A análise das despesas discricionárias, conforme demonstrada na tabela 4.2.6, mostra os valores totais desembolsados – englobando pagamentos do exercício e restos a pagar – no período de 2014 a 2025 (para este último ano, consideram-se os montantes acumulados nos doze meses até outubro), ajustados para valores constantes de outubro de 2025. Os dados foram revisados com exclusão de créditos extraordinários, cessão onerosa em 2019, ajuste de contas em 2022 e aumento de capital em empresas estatais, por serem despesas

GRÁFICO 4.2.1

**Função Saúde – total pago<sup>1</sup>**

(Em R\$ bilhões)



Fonte: STN (<https://www.tesourotransparente.gov.br/ckan/dataset/despesas-e-transferencias-totais>).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Notas:

<sup>1</sup> Em valores de outubro de 2025 – IPCA (despesas do exercício e restos a pagar).

<sup>2</sup> Para 2025 são valores acumulados em doze meses até outubro.

fora do antigo teto de gasto e terem impacto significativo em anos específicos. Verifica-se que as despesas discricionárias sofreram uma redução real relevante entre 2014 e 2022, passando de R\$ 259,2 bilhões para R\$ 145,8 bilhões, sendo observadas as retrações mais acentuadas nos investimentos e em outras despesas correntes (exceto funcionamento).

TABELA 4.2.6

**Evolução das despesas com emendas parlamentares – valores correntes**

(Em R\$ bilhões)

Discriminação	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 <sup>2</sup>
<b>1-Transferências</b>	<b>54,2</b>	<b>38,0</b>	<b>51,4</b>	<b>42,3</b>	<b>48,1</b>	<b>43,9</b>	<b>37,5</b>	<b>40,7</b>	<b>43,9</b>	<b>67,3</b>	<b>71,2</b>	<b>70,6</b>
1.1-Transferências para E/M	40,6	29,2	40,0	32,7	39,1	37,2	31,9	33,9	34,7	52,2	57,6	53,1
1.2-Outras Transferências	13,6	8,8	11,4	9,6	9,0	6,7	5,6	6,8	9,2	15,0	13,6	17,6
<b>2.1 - Despesas de Funcionamento</b>	<b>49,7</b>	<b>45,9</b>	<b>48,6</b>	<b>45,5</b>	<b>44,7</b>	<b>43,4</b>	<b>40,0</b>	<b>38,0</b>	<b>37,8</b>	<b>38,4</b>	<b>37,7</b>	<b>38,3</b>
<b>2.2 - Outras Despesas Correntes</b>	<b>62,0</b>	<b>59,5</b>	<b>53,3</b>	<b>44,2</b>	<b>46,4</b>	<b>42,9</b>	<b>37,9</b>	<b>36,2</b>	<b>35,8</b>	<b>44,6</b>	<b>45,0</b>	<b>48,5</b>
<b>2.3 - Investimentos - Desp. de Capital</b>	<b>93,4</b>	<b>56,0</b>	<b>53,7</b>	<b>41,0</b>	<b>42,8</b>	<b>39,2</b>	<b>32,6</b>	<b>31,6</b>	<b>28,3</b>	<b>49,7</b>	<b>42,4</b>	<b>42,5</b>
<b>Total</b>	<b>259,2</b>	<b>199,3</b>	<b>206,9</b>	<b>173,0</b>	<b>182,0</b>	<b>169,4</b>	<b>148,1</b>	<b>146,5</b>	<b>145,8</b>	<b>200,0</b>	<b>196,4</b>	<b>200,0</b>

Fonte: Siga Brasil.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Notas:

<sup>1</sup> Não foram consideradas nas despesas discricionária os valores relativos à cessão onerosa, ajuste de contas e aumento de capital em empresas estatais.<sup>2</sup> Em valores de outubro de 2025 – IPCA (despesas do exercício e restos a pagar).<sup>3</sup> Para 2025 são valores acumulados em doze meses até outubro.

No exercício de 2023, houve uma recomposição das dotações orçamentárias relacionadas às despesas discricionárias, resultando em elevação substancial em quase todos os itens, excetuando-se as despesas de funcionamento. Essas últimas apresentaram tendência de queda real até 2021 e, desde então, mantêm-se estáveis em torno de R\$ 38,0 bilhões. Tal estabilidade evidencia a relevância das despesas de funcionamento para a sustentabilidade operacional dos órgãos da administração pública, permanecendo praticamente inalteradas mesmo diante de mudanças governamentais e readequações orçamentárias. Ademais, destaca-se o expressivo crescimento dos investimentos após 2022, além do aumento das transferências, sobretudo aquelas destinadas aos estados e municípios, influenciadas pelas emendas parlamentares e pelo mínimo constitucional aplicado à saúde.

**4.2.4 – Despesas discricionárias no PLOA 2026**

Adicionalmente, destaca-se que o artigo 13, § 5º, do PLDO 2026 estabelece reservas no PLOA 2026 para emendas parlamentares: individuais (até 2% da RCL de 2024) e de bancada estadual (até 1% da RCL de 2025), conforme previsto na Constituição. A LC nº 210/2024 definiu o limite de crescimento em 8%, mesmo limite estipulado pela LC nº 200/2023 para o crescimento da despesa. Dessa forma, as emendas individuais foram limitadas a R\$ 26,6 bilhões, substituindo os R\$ 28,6 bilhões previstos constitucionalmente, enquanto as de bancada estadual totalizam R\$ 15,2 bilhões; após deduzir o montante de R\$ 1 bilhão destinado ao Fundo Especial de Financiamento de Campanha, restam R\$ 14,2 bilhões líquidos. Em síntese, o PLOA 2026 reserva R\$ 40,8 bilhões para emendas impositivas, representando acréscimo de R\$ 1,9 bilhão (4,95%) em relação a 2025.

Assim, observa-se que as dotações orçamentárias para emendas impositivas crescerão, no próximo ano, em proporção inferior ao crescimento projetado para as despesas discricionárias no PLOA 2026, cujas estimativas apontam aumento de 7,6% em relação ao Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) do 5º bimestre deste exercício, ao passo que as despesas obrigatórias deverão registrar expansão de 7,7%. Para o piso da saúde, o PLOA 2026 projeta crescimento de 5,5% em relação ao RARDP do 5º bimestre, também aquém do incremento previsto para o total das despesas discricionárias, considerando o último relatório.

TABELA 4.2.7

**MDE e ASPS – Valores projetados – 5º RARDP e PLOA 2026**

(Em R\$ milhões e variação percentual)

MDE e ASPS	LOA 2025	5º RARDP		PLOA 2026 (e)	(e)/(d)-1
		Dotação Atual	Projeção (d)		
Receita Líquida de Impostos - RLI (a)	650.117,7	674.908,6		741.949,2	9,3%
Mínimo da Educação (b) = a*18%	117.021,2	121.483,6		133.550,9	9,3%
<b>Despesas MDE - Aplicação de receitas de impostos (c)</b>	<b>118.567,4</b>	<b>127.425,9</b>	<b>128.485,7</b>	<b>137.229,8</b>	<b>8,7%</b>
Receita Corrente Líquida - RCL (a)	1.548.301,3	1.524.353,5		1.636.839,0	7,4%
Mínimo da Saúde (b) = a *15%	232.245,2	228.653,0		245.525,8	7,4%
<b>Despesas ASPS (c)</b>	<b>232.518,9</b>	<b>233.715,2</b>	<b>233.469,6</b>	<b>245.595,1</b>	<b>5,5%</b>

Fonte: RARDP e PLOA 2026

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 4.2.8

**Despesas Discricionárias e Obrigatórias – Valores projetados – 5º RARDP e PLOA 2026**

(Em R\$ milhões e variação percentual)

Discriminação	RARDP 5º Bim. (a)	PLOA 2025 (b)	(b/a)-1
Despesa Discricionária	210.869,5	226.984,2	7,6%
Despesa Obrigatória	2.203.863,2	2.373.673,6	7,7%
<b>Despesa Total</b>	<b>2.414.732,7</b>	<b>2.600.657,8</b>	<b>7,7%</b>

Fonte: RARDP e PLOA 2026

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**5. Projeções de PIB e inflação para 2024 e 2025<sup>14</sup>**

O Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro cresceu 0,1% no terceiro trimestre de 2025, na série dessazonalizada, ritmo que representou nova desaceleração do nível de atividade, após as expansões de 1,5% no início do ano e de 0,3% no período seguinte. Na comparação com o mesmo trimestre de 2024, a economia expandiu 1,8%. Esses resultados vieram próximos às previsões apresentadas na Nota de Conjuntura no 68,<sup>15</sup> publicada em junho de 2025 pela Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), que projetava altas de 0,1% na margem, e de 1,6% na comparação interanual. Cabe destacar que a nova divulgação incorporou revisões relevantes na série recente das Contas Nacionais Trimestrais, elevando as taxas de crescimento interanual do PIB no primeiro e no segundo períodos de 2025 e, por conseguinte, aumentando também o resultado acumulado do primeiro semestre, que passou de 2,5% para 2,7%.

A desaceleração em curso da atividade econômica, corroborada pelo resultado do PIB do terceiro trimestre, segue ocorrendo em linha com o cenário já antecipado e, portanto, reforça o diagnóstico de fundo da Dimac/Ipea sobre o ciclo atual. Mesmo num contexto interno ainda caracterizado por um mercado de trabalho pujante, com ocupação elevada e massa de rendimentos em expansão moderada, sobressaem os efeitos defasados e contemporâneos da política monetária contracionista, marcada pela manutenção de patamares elevados da taxa nominal de juros básica por um período já bastante longo, mesmo em um contexto de expectativas inflacionárias decrescentes. Esse último não apenas desestimula decisões de investimento privado, como também pressiona o orçamento das famílias, à medida que encarece o custo do crédito ao consumidor. Deriva daí nossa expectativa para o chamado “pouso suave” da economia brasileira: sem ruptura abrupta do nível de atividade, mas com clara perda de tração da demanda interna.

O conjunto de informações disponíveis até o momento não sugere maiores alterações neste cenário. Embora as três principais pesquisas setoriais do IBGE indiquem no agregado um bom início de quarto trimestre,

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); e assistentes de pesquisa na Dimac/Ipea.

15. Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2025/10/251002\\_cc\\_68\\_nota\\_25\\_visao\\_geral.pdf](https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2025/10/251002_cc_68_nota_25_visao_geral.pdf).

quando olhamos para a composição dos números, observamos um quadro mais nuançado. Enquanto o comércio de bens apresentou alguma recuperação após meses de certa letargia, o setor de serviços segue com o bom desempenho observado ao longo do ano. Já a produção industrial, embora também tenha registrado variação positiva no dado mais recente, continua sendo sustentada pelo setor extrativo, enquanto a indústria de transformação sente de forma mais severa os efeitos do aperto monetário. Já o cenário para 2026, embora não traga mudanças estruturais relevantes em relação ao pano de fundo atual, incorpora maior grau de incerteza. A hipótese central segue sendo o início de um ciclo de flexibilização monetária ao longo do primeiro semestre, mas ainda é cedo para precisar quando esse processo começará e com que intensidade ele ocorrerá. Além disso, antes mesmo de eventuais cortes nominais, a desaceleração da inflação pode levar a uma elevação dos juros reais, reforçando uma postura monetária ainda contracionista no curto prazo. Soma-se a isso o fato de 2026 ser um ano eleitoral, o que tende a ampliar a volatilidade e o risco em torno do cenário. Por outro lado, há fatores pontuais que podem atuar de forma favorável à atividade, como as recentes mudanças no Imposto de Renda, entre outras medidas de caráter pontual.

Neste contexto, apesar de o cenário prospectivo permanecer praticamente inalterado, estamos elevando a nossa projeção de crescimento do PIB para 2025 de 2,2% para 2,3%, refletindo, em grande medida, a revisão implementada pelo IBGE, que elevou em 0,2 p.p. o crescimento do primeiro trimestre de 2025. Para 2026, mantemos a expansão esperada em 1,6%, porém com um viés de alta. Em relação ao quarto trimestre, conforme colocado anteriormente, a expectativa é de resiliência em alguns segmentos mais cíclicos, combinada à contribuição positiva de componentes mais exógenos, o que sugere a manutenção de um quadro de relativa estabilidade no curto prazo, com crescimento modesto. Nesse sentido, projetamos que o PIB avance 0,2% na margem, com alta de 2,0% em relação ao quarto trimestre de 2024.

Pelo lado da produção, prevemos uma alta de 0,5% para o setor de serviços, na comparação dessazonalizada, com crescimento de 1,6% sobre o quarto trimestre de 2024. Mantendo um ritmo similar ao observado até agora, mesmo com alguma acomodação no mercado de trabalho, os serviços continuarão a sustentar o crescimento do PIB, com elevações previstas de 1,7% em 2025 e 1,6% em 2026. Em relação à indústria, esperamos avanço de 0,4% na margem, com alta de 2,0% em termos anuais no quarto trimestre. Mais sensível ao impacto dos juros elevados, o cenário para o PIB da indústria em 2025 e 2026 segue condicionado pela política monetária, com crescimento projetado de 1,8% e 1,5%, respectivamente. O desempenho do setor extrativo ao longo do ano — em especial no trimestre, quando surpreendeu positivamente — foi o principal fator por trás da revisão para cima da projeção industrial de 2025, anteriormente em 1,4%. Para os próximos trimestres, esperamos que a indústria de transformação continue mais pressionada pelo aperto monetário, enquanto os componentes mais exógenos, como as indústrias extrativas, contribuam de forma relativamente mais favorável. Por fim, com base nas projeções para o resultado da lavoura em 2025, divulgadas no boletim LSPA, e impactado pela revisão nos resultados do primeiro semestre, nossos modelos apontam para um crescimento de 11,0% do PIB agropecuário em 2025, com queda de 2,1% na margem e alta de 7,6% em termos anuais no quarto trimestre. Já para 2026, projetamos estabilidade.

Do lado da despesa, prevemos crescimento nulo da FBCF no quarto trimestre de 2025, na série dessazonalizada, resultado compatível com a alta de 1,3% comparação interanual. Sensível aos efeitos do encarecimento do crédito e a desaceleração da demanda, projetamos que essa variável apresente aumentos de 4,1% em 2025 e 1,0% em 2026. Vale salientar os investimentos iniciam o ano com um *carry-over* de 0,1%, 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 pelo ambiente financeiro mais restritivo. Nossas projeções indicam expansão de 1,5% tanto em 2025 e também em 2026. Para o quarto trimestre de 2025, estimamos alta de 0,4% na margem com ajuste sazonal e de 1,6% frente ao mesmo

trimestre de 2024. Já o consumo do governo deve avançar 0,2% na margem, com alta de 2,5% em termos interanuais. No acumulado do ano, prevemos aumentos de 1,8% para 2025 e de 1,4% para 2026. Por fim, esperamos mais uma contribuição positiva das exportações líquidas na comparação interanual, com alta de 7,5% para as exportações e de 3,4% para as importações. No acumulado do ano em 2025 e 2026, supondo um cenário externo sem maiores rupturas, as exportações cresceriam a taxas de 4,5% e 3,0%, respectivamente, enquanto as importações registrariam expansão de 5,4% em 2025 e de 2,2% em 2026.

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 2026, ainda que isso implique a necessidade de contingenciamentos e/ou bloqueios de dotações orçamentárias ao longo do ano. Além disso, considera-se que a necessidade de ajustes estruturais na trajetória das contas públicas no médio prazo, visando garantir a sustentabilidade da dívida pública, seja amplamente reconhecida, e que medidas de política apontando nessa direção serão encaminhadas ou adotadas a partir de 2027. 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, ao longo de 2026, a meta da taxa Selic seja gradualmente reduzida do atual patamar de 15% ao ano (a.a.) para cerca de 12,5% no final do ano (tabela 2). Essa redução seria permitida pela continuidade do processo de gradual arrefecimento das pressões inflacionárias e redução 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. No front externo, supõe-se desaceleração da atividade econômica global em ritmo um pouco menos acentuado do que o anteriormente esperado, dada a relativa atenuação do choque tarifário implementado pelos EUA e a resiliência da economia mundial diante desse evento. Nesse contexto, o cenário continua caracterizado por um ritmo de crescimento econômico razoável, tanto nos países avançados como nos emergentes. Espera-se certa estabilidade ou leve desvalorização do dólar, pois os efeitos da gradual flexibilização da política monetária nos EUA deverão ser parcialmente compensados pela desregulamentação e redução de impostos no país. Diante da manutenção de ritmo razoável de crescimento da atividade econômica mundial e da relativa estabilidade do dólar, os preços de commodities também devem manter-se estáveis. Diante dessas hipóteses, nosso cenário pressupõe leve apreciação da taxa de câmbio R\$/US\$ no horizonte de projeção, tanto em termos nominais como reais.

TABELA 5.1

**Projeções: taxas de crescimento do PIB e de seus componentes**

(Em %)

	Observado				Previsto			
	2023	2024	2025-T2	2025-T3	2025-T4		2025	2026
			Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Anterior dessazonalizado		
PIB	3,2	3,4	2,4	1,8	2,0	0,2	2,3	1,6
Agropecuária	16,3	-3,7	11,5	10,1	7,6	-2,1	11,0	0,0
Indústria	1,7	3,1	1,1	1,7	2,0	0,4	1,8	1,5
Serviços	2,8	3,8	1,9	1,3	1,6	0,5	1,7	1,6
Consumo das famílias	3,2	5,1	1,8	0,4	1,6	0,4	1,5	1,5
Consumo do governo	3,8	2,0	0,9	1,8	2,5	0,2	1,8	1,4
FBCF	-3,0	6,9	4,1	2,3	1,3	0,0	4,1	1,0
Exportações de bens e serviços	8,9	2,8	2,1	7,2	7,5	-0,1	4,5	3,0
Importações de bens e serviços	-1,2	15,6	3,9	2,2	3,4	1,6	5,4	2,2

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 5.2

**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	5,35

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**5.2 Inflação: projeções atualizadas**

O ambiente inflacionário brasileiro apresenta sinais claros de arrefecimento ao longo de 2025, embora ainda permaneça desafiador. Após um período marcado por pressões intensas, a trajetória recente do IPCA revela um processo de desinflação mais consistente, com a inflação acumulada em 12 meses retornando ao intervalo de tolerância da meta. Após atingir um pico de 5,5%, em junho, o IPCA acumulado em 12 meses desacelerou de forma contínua, chegando a 4,5%, em novembro. Esse desempenho foi favorecido, sobretudo, pela queda dos preços dos alimentos no domicílio e dos bens industriais, beneficiados pelo choque positivo de oferta agrícola e pela apreciação do real, com impacto mais significativo sobre os orçamentos das famílias de menor renda. No entanto, a pressão exercida pelos preços administrados - repercutindo, especialmente, os reajustes das tarifas de energia elétrica - e a alta persistente dos preços dos serviços vem impedindo uma queda mais rápida da inflação.

Apesar da melhora recente, a análise do cenário inflacionário brasileiro ainda exige cautela por conta de 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.

Nesse contexto de desinflação mais intensa, as projeções do Grupo de Conjuntura do Ipea foram revistas para baixo. Para o IPCA, a estimativa para 2025 recuou de 4,8% para 4,4%, apesar da elevação da projeção para os preços administrados — de 4,7% para 5,2% — refletindo reajustes mais intensos das tarifas de energia elétrica. Em contrapartida, as previsões para a inflação dos alimentos no domicílio e dos bens industriais foram reduzidas de 4,4% e 3,1% para 2,1% e 2,4%, respectivamente. A projeção para os serviços livres foi mantida em 6,2%. No caso do INPC, embora a estimativa para os preços administrados tenha aumentado de 4,5% para 5,1%, a revisão baixista das projeções para alimentos e bens industriais — de 4,2% e 2,9% para 2,0% e 2,2%, respectivamente — levou a previsão para 2025 a recuar de 4,5% para 4,0%.

Para 2026, o cenário prospectivo considera uma desaceleração gradual da atividade econômica, estabilidade cambial e menor impulso da safra, o que deve manter a inflação em trajetória de queda, embora em ritmo mais moderado. Assim, projeta-se uma alta de 4,2% para o IPCA no próximo ano, refletindo desaceleração dos preços administrados (3,8%) e variações um pouco mais elevadas dos alimentos (4,2%) e dos bens industriais (2,6%). Para os serviços, a projeção de 5,7% permanece elevada, ainda que indique alguma descompressão em relação aos níveis atuais. No caso do INPC, estima-se alta de 3,8%, explicada pelas variações de 4,3% dos alimentos no domicílio, 2,4% dos bens industriais, 5,3% dos serviços e 3,6% dos preços administrados.

Por fim, destaca-se que a elaboração de um cenário prospectivo para a inflação envolve elevado grau de incerteza. Embora o país esteja em transição de um ambiente dominado por choques de oferta para outro em que as pressões são predominantemente domésticas, fatores internos e externos podem alterar essa trajetória. A continuidade da valorização cambial e uma desaceleração global mais intensa poderiam acelerar o processo de desinflação. Por outro lado, choques climáticos, deterioração do ambiente externo ou ruídos fiscais e eleitorais podem reacender pressões inflacionárias.

TABELA 5.3  
**IPCA: projeção para 2025**  
(Em %)

	Peso	Projeção atual - Setembro/25		Projeção atual - Dezembro /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	4,4%	0,7	2,1%	0,3
Bens industriais	22,8	3,1%	0,7	2,4%	0,5
Serviços - totais	35,6	6,2%	2,2	6,2%	2,2
Administrados	25,7	4,7%	1,2	5,2%	1,3
IPCA	100,0	4,8%		4,4%	

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 5.4  
**INPC: projeção para 2025**  
(Em %)

	Peso	Projeção atual - Setembro/25		Projeção atual - Dezembro/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	4,2%	0,8	2,0%	0,4
Bens industriais	26,7	2,9%	0,8	2,2%	0,6
Serviços - totais	28,5	6,0%	1,7	6,0%	1,7
Administrados	25,3	4,5%	1,1	5,1%	1,3
INPC	100,0	4,5%		4,0%	

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 5.5  
**IPCA e INPC: projeções para 2026**  
(Em %)

	IPCA 2026			INPC 2026		
	Peso	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA	Peso	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC
Alimentos no domicílio	15,9	4,2%	0,7	19,5	4,3%	0,8
Bens industriais	22,8	2,6%	0,6	26,7	2,4%	0,6
Serviços - totais	35,6	5,7%	2,0	28,5	5,3%	1,5
Administrados	25,7	3,8%	1,0	25,3	3,5%	0,9
Inflação total	100,0	4,2%		100,0	3,8%	

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.

---