



Economia em foco

Novembro de 2025

Índice

I – Contextualização

II – Política fiscal e contas públicas

III - Política monetária e inflação

IV – Indicadores setoriais

V – Quadro resumo dos indicadores e prognósticos

I – Contextualização

COP 30

A COP 30, que ocorreu em novembro no Brasil, desenvolveu diversas atividades focadas na interrelação das questões ambientais com outras áreas, tais como saúde, educação, direitos humanos, mercado de trabalho e relações entre os países. Para a preservação ambiental, para o enfrentamento da emergência climática e para o desenvolvimento sustentável, a COP 30 abordou a definição de consensos em relação às metas, aos indicadores de desempenho e aos planos de ações, nacionais e globais, e de financiamento climático entre os diferentes países, desenvolvidos e em desenvolvimento. A promoção de cooperação entre governos, organismos multilaterais, empresas e sociedade civil foi tratada como determinante para a efetivação de estratégias, de ações e de financiamentos para adaptação climática e para transição energética.

No que se refere às mudanças climáticas, foi abordada a preocupação sobre o impacto direto na vida das pessoas e a necessidade de fortalecer sistemas de saúde e de infraestrutura resilientes ao clima. Temas como descarbonização, biocombustíveis, mercados de carbono, economia circular, gestão de resíduos e reciclagem também foram destacados como urgentes para ampliar a sustentabilidade ambiental, assim como para a proteção social e para a segurança alimentar, especialmente dos trabalhadores e das populações mais expostas e vulneráveis. O combate ao desmatamento ilegal e a preservação da biodiversidade, das florestas, da Amazônia e dos oceanos e dos seus ecossistemas são aspectos determinantes para as questões climáticas, sociais e territoriais. A participação e a proteção de povos indígenas, comunidades locais e tradicionais, bem como o fortalecimento de programas de inclusão produtiva também foram questões tratadas na agenda climática brasileira.

Sobre a atuação do governo, a definição da taxonomia verde, a implementação de programas fiscais e de linhas de financiamento incentivadas e a atuação conjunta entre Estado, setor privado e sociedade civil têm sido fatores cada vez mais necessários para fomentar a responsabilidade ambiental e as ações de sustentabilidade, assim como o aprimoramento regulatório, como, por exemplo, do mercado de carbono. Para o setor da indústria, ressalta-se que a modernização e a descarbonização estão entre as questões que fortalecem a competitividade e a sustentabilidade ambiental.

EUA

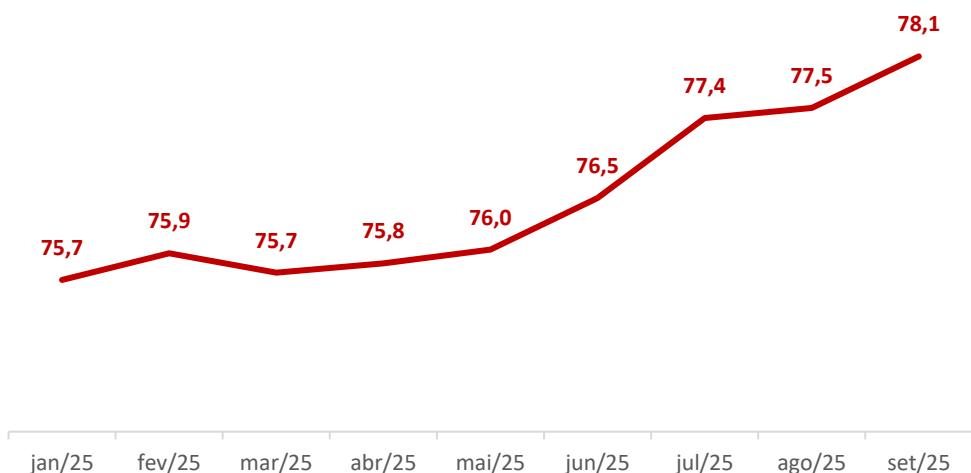
O governo dos EUA sancionou projeto orçamentário que encerrou o mais longo *shutdown* da história americana. Além disso, os EUA revogaram a tarifa de importação adicional de 40% de diversos produtos agropecuários brasileiros, tais como alguns tipos de carnes, café e várias frutas. Já no que se refere à política monetária, a taxa básica de juros foi cortada para a faixa entre 3,75% a 4,00% ao ano.

II – Política fiscal e contas públicas

O setor público consolidado apresentou um resultado primário deficitário de R\$ 17,5 bilhões em setembro e de R\$ 33,2 bilhões (0,3% do PIB) no acumulado em 12 meses. Os juros nominais somaram R\$ 84,7 bilhões em setembro e R\$ 984,8 bilhões no acumulado em 12 meses (7,9% do PIB). Já o resultado nominal, que compreende o resultado primário e as despesas com juros, também foi deficitário em R\$ 102,2 bilhões em setembro e em R\$ 1.018,0 bilhões (8,2% do PIB) em 12 meses.

A trajetória da dívida bruta do Governo Geral tem registrado uma tendência de crescimento em relação ao PIB ao longo dos últimos meses. Entre janeiro de 2025 e setembro de 2025 houve um aumento de 2,4 pontos percentuais do PIB, de 75,7% para 78,1% (Gráfico 1). A dinâmica de crescimento do endividamento tem sido impulsionada pela expressiva despesa com juros, principalmente devido à taxa básica real de juros seguir muito acima da taxa de crescimento da economia. A manutenção da política monetária muito contracionista é o principal fator que tem piorado a situação de endividamento e, consequentemente, a percepção de risco fiscal.

Gráfico 1 Evolução da dívida bruta do Governo Geral (% PIB)



Fonte: BCB / Elaboração do autor.

⁽¹⁾ Metodologia utilizada a partir de 2008.

III – Política monetária e inflação

Política monetária e mercado de crédito

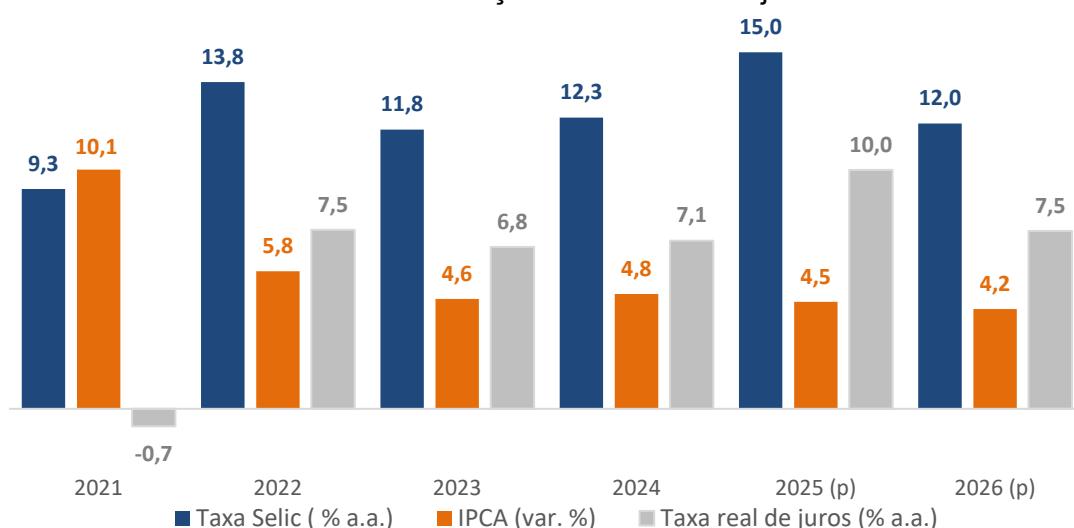
Na reunião do Copom, que ocorreu nos dias 4 e 5 de novembro, a taxa Selic foi mantida em 15,0% a.a., por unanimidade. Para a próxima reunião, que ocorrerá nos dias 9 e 10 de dezembro, a perspectiva é que não ocorra alterações na taxa básica de juros. Desta forma, apesar da queda da expectativa de inflação, ainda permanece a perspectiva de que o início do ciclo de cortes da taxa Selic ocorra na primeira reunião do Copom em 2026.

Ressaltam-se os seguintes fatores apontados pelo Copom: i) ambiente externo segue incerto e marcado pela tensão geopolítica, principalmente devido à conjuntura e à política econômica dos Estados Unidos; ii) cenário doméstico apresenta moderação do crescimento da atividade econômica e manutenção do dinamismo no mercado de trabalho; iii) índices de inflação se mantiveram acima da meta, mas apresentaram arrefecimento; iv) as expectativas de inflação para 2025 e 2026 apuradas pela pesquisa Focus seguem acima da meta; e v) no balanço de riscos para a inflação destacam-se a desancoragem das expectativas de inflação por um período mais prolongado, maior resiliência da inflação de serviços do que a projetada e taxa de câmbio que permanece mais depreciada.

O Comitê ressaltou que está acompanhando os anúncios sobre as imposições de tarifas comerciais pelos EUA ao Brasil. Ademais, o Copom destacou novamente a preocupação com a política fiscal e seus impactos para a política monetária e para os ativos financeiros. Outros aspectos foram destacados como as expectativas que seguem des ancoradas e as projeções de inflação ainda elevadas, assim como que há resiliência da atividade econômica e pressões no mercado de trabalho. Desta forma, o Copom afirmou que, diante desse cenário atual de elevada incerteza, tem mantido a postura de cautela na condução da política monetária. **Além disso, o Comitê ressaltou novamente que “para assegurar a convergência da inflação à meta em ambiente de expectativas des ancoradas, exige-se uma política monetária em patamar significativamente contracionista por período bastante prolongado.”**

Devido ao arrefecimento das pressões inflacionárias, **a taxa real de juros está no maior nível dos últimos anos, cerca de 10% a.a.. Após o ciclo de cortes esperado, a perspectiva é que a taxa Selic feche 2026 em cerca de 12,0% a.a.. Dessa forma, a taxa real de juros tende a reduzir para cerca de 7,5% em 2026, o que ainda representará um nível muito elevado (Gráfico 2).**

Gráfico 2 Evolução da taxa real de juros



Fonte: BCB; IBGE / Elaboração do autor.

Apesar do processo de desaceleração do ritmo de crescimento da economia, de valorização recente da taxa de câmbio (R\$/US\$) e da redução das pressões inflacionárias, a política monetária seguirá fortemente contracionista ao longo de 2026. Desta forma, **além de reduzir o potencial de crescimento econômico, tomadas de decisões de consumo das famílias e de investimentos produtivos e em infraestrutura por parte de empresas continuarão sendo forte e negativamente impactados. Torna-se cada vez mais urgente o início do ciclo de cortes da taxa Selic.**

Inflação

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) geral de outubro de 2025 apresentou variação positiva de 0,09%. Dentre os grupos que integram a mensuração do IPCA, ainda referente a outubro, destacam-se, de um lado, Vestuário (+0,51%), Saúde e cuidados pessoais (+0,41%) e Despesas pessoais (+0,45%) que tiveram variações positivas nos seus preços. De outro lado, o grupo Habitação (-0,30%) teve variação negativa. No ano, o IPCA acumulou variação de 3,73%. **No acumulado em 12 meses, o IPCA geral foi de 4,68%.** Destacam-se os grupos Alimentação e bebidas (+5,50%), Habitação (+4,36%), Vestuário (+5,07%), Saúde e cuidados pessoais (+5,42%), Despesas pessoais (+6,83%) e Educação (+6,21%) que apresentaram maiores variações (Tabela 1 e Gráfico 3).

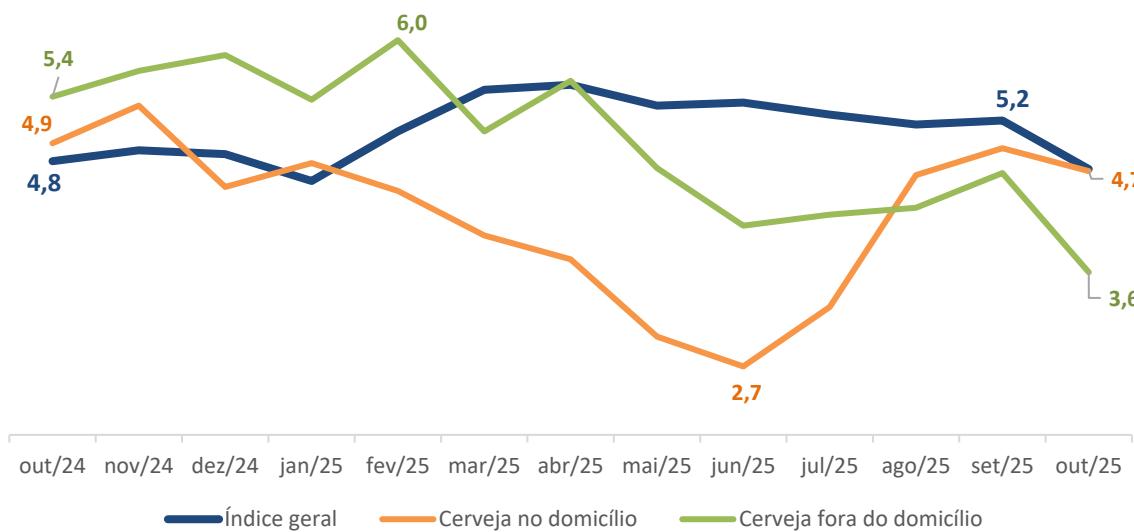
Tabela 1 IPCA de outubro de 2025

Geral, grupo, subgrupo e item	Variação %		
	Mensal	Acum. ano	Acum. 12 meses
Índice geral	0,09	3,73	4,68
1.Alimentação e bebidas	0,01	2,68	5,50
Alimentação no domicílio	-0,16	1,49	4,54
Cerveja	0,75	4,44	4,66
Alimentação fora do domicílio	0,46	5,85	8,05
Cerveja	-0,08	2,58	3,64
2.Habitação	-0,30	6,58	4,36
Gás de botijão	0,94	3,27	3,75
3.Artigos de residência	-0,34	0,08	0,43
4.Vestuário	0,51	4,01	5,07
5.Transportes	0,11	2,09	3,69
Combustíveis (veículos)	0,32	2,16	2,72
Gasolina	0,29	2,10	2,49
Etanol	0,85	3,80	5,59
Óleo diesel	-0,46	1,10	2,11
6.Saúde e cuidados pessoais	0,41	5,08	5,42
7.Despesas pessoais	0,45	4,68	6,83
8.Educação	0,06	6,13	6,21
9.Comunicação	-0,16	0,60	0,88

Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

A cerveja para consumo no domicílio registrou aumento nos preços de 0,75% em outubro, de 4,44% no ano e de 4,66% no acumulado em 12 meses. Já a cerveja para consumo fora do domicílio teve queda nos preços de 0,08% no mês e elevação de 2,58% no ano e de 3,64% no acumulado em 12 meses (Tabela 1 e Gráfico 3).

Gráfico 3 Evolução do IPCA geral e da cerveja (Var. % acumulada em 12 meses)



Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

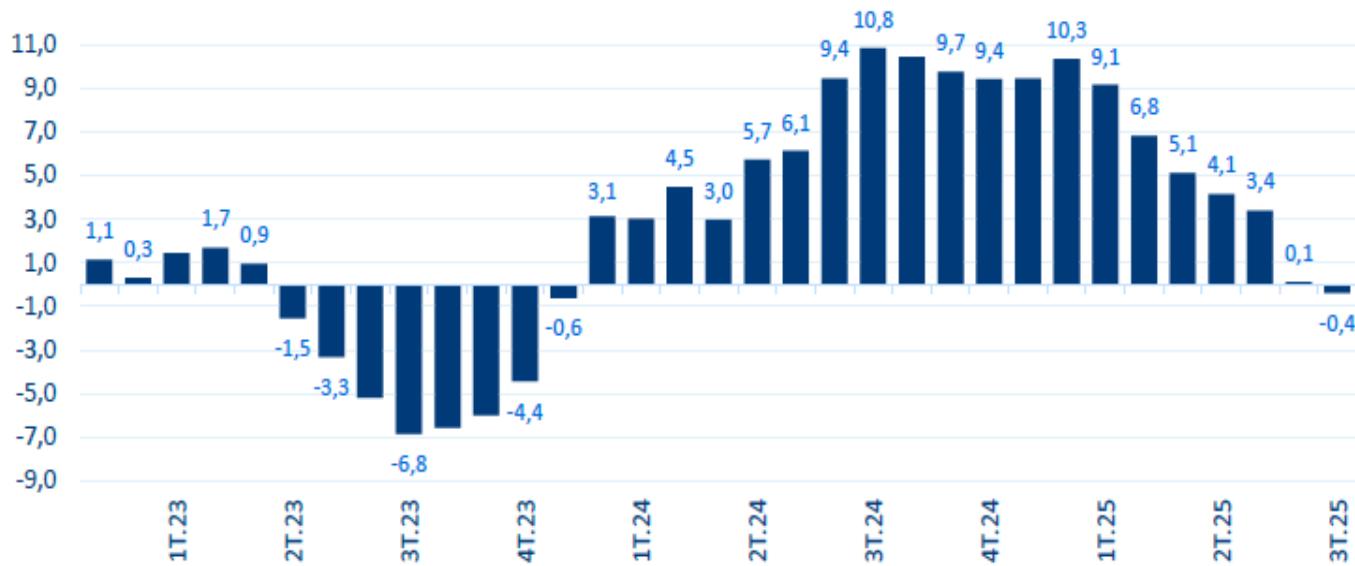
O Índice Geral de Preços- Mercado (IGP-M) registrou **variação negativa de 0,36% em outubro e de 1,30% no ano**. Já no acumulado em 12 meses, esse índice teve aumento de 0,92%.

IV – Indicadores setoriais

Monitor do PIB-FGV

O Monitor do PIB-FGV mensurou um crescimento de 0,1% no terceiro trimestre relativamente ao trimestre anterior e de 2,5% no acumulado em 12 meses. De acordo com a pesquisa, o desempenho do setor serviços e o consumo das famílias ficaram estagnados. Além da continuidade do fraco desempenho do consumo das famílias, ressalta-se a tendência de piora da Formação Bruta de Capital Fixo – Investimentos, que registrou queda no terceiro trimestre do ano em comparação ao mesmo período de 2024 (Gráfico 4). Portanto, o monitor do PIB confirma o quadro de desaceleração do ritmo de crescimento da economia e de enfraquecimento do consumo das famílias e dos investimentos. Ressalte-se que a taxa de investimento do terceiro trimestre foi de 18,9%.

Gráfico 4 Evolução da Formação Bruta de Capital Fixo (taxa trimestral móvel com relação ao mesmo período dos anos anteriores, %)



Fonte e elaboração: FGV IBRE.

Mercado de trabalho

A taxa de desocupação (desemprego) foi estimada em 5,6%, em relação à População Economicamente Ativa (PEA), no trimestre de julho a setembro de 2025. Assim, a estimativa era de que cerca de 6,0 milhões de pessoas estavam desocupadas no trimestre encerrado em setembro de 2025. Já a **taxa de subutilização da força de trabalho** (pessoas desocupadas, desalentadas e subocupadas por insuficiência de horas trabalhadas), que reflete uma visão mais ampla da situação do mercado de trabalho, foi **estimada em 13,9% no trimestre móvel de julho a setembro de 2025. A estimativa apontou que em torno de 15,8 milhões de pessoas estavam subutilizadas, apresentando redução de 0,7 milhão de pessoas em relação ao trimestre de abril a junho de 2025.**

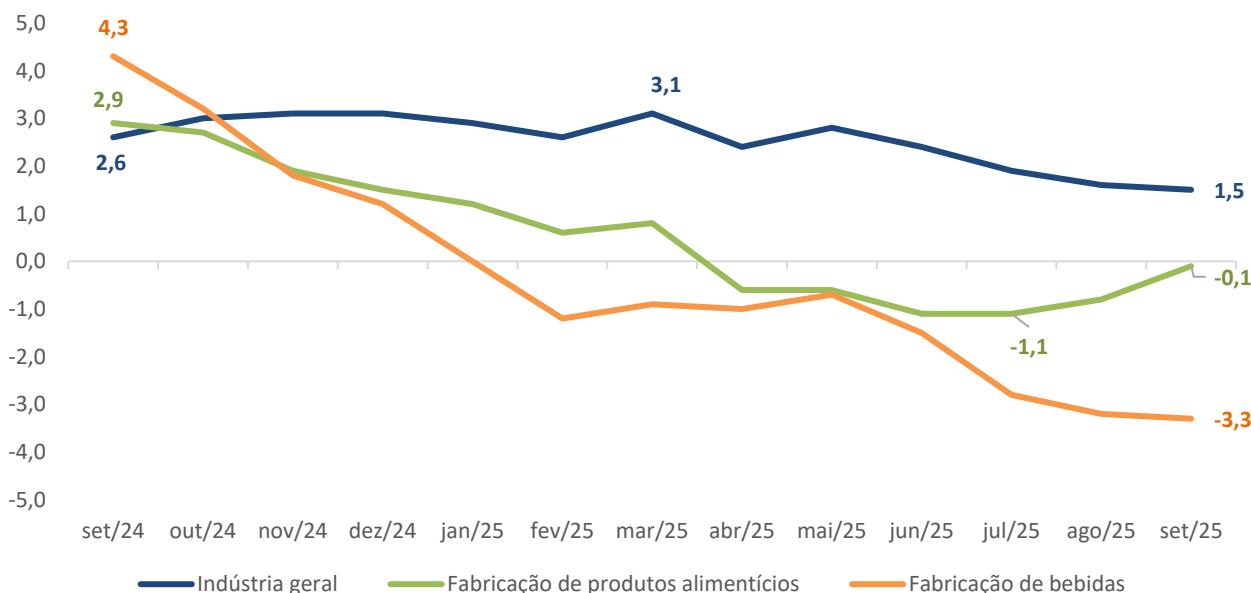
De acordo com o Caged, que registra contratações e demissões, em setembro de 2025 houve um saldo positivo de 213 mil empregos formais. Os Serviços (+107 mil), o Comércio (+36 mil), a Construção (+24 mil), a Indústria (+43 mil) e a Agropecuária e pesca (+3 mil) registraram abertura de postos de trabalho. No acumulado ano, o saldo foi positivo em 1.717 mil postos de trabalho. **No acumulado em 12 meses, o saldo foi de 1.400 mil postos, sendo que os Serviços (+743 mil), o Comércio (+307 mil), a Indústria (+215 mil), a Construção (+96 mil) e a Agropecuária e pesca (+39 mil) apresentaram abertura de postos de trabalho.**

Indústria

O indicador da produção industrial mensal de setembro apresentou uma queda de 0,4% em relação ao mês anterior (IBGE). De um lado, os bens de capital (+0,1%) registraram pequeno aumento na produção. De outro lado, os bens intermediários (-0,4%), os bens de consumo duráveis (-1,4%) e os bens de consumo semi e não duráveis (-0,1%) tiveram recuos da produção. No acumulado no ano, a produção da indústria geral aumentou 1,0%. No acumulado em 12 meses, a produção da Indústria Geral apresentou variação positiva de 1,5% (Gráfico 5). Nessa base de comparação, os bens de capital (+3,0%), os bens intermediários (+2,5%) e os bens de consumo duráveis (+7,6%) tiveram aumento de produção.

No que se referem as atividades de fabricação de produtos alimentícios e de bebidas, verifica-se um fraco desempenho da produção industrial. No acumulado em 12 meses até setembro de 2025, enquanto a fabricação de alimentos registrou um recuo de 0,1%, a fabricação de bebidas retraiu 3,3% (Gráfico 5). Esse desempenho está diretamente relacionado à redução do ritmo de crescimento da economia, à piora nas condições do mercado de crédito e ao reajuste de preços dos produtos. Ademais, questões climáticas e a piora na disponibilidade de renda das famílias foram outros fatores que afetaram diretamente a demanda de consumo, principalmente de cerveja.

Gráfico 5 Evolução da Produção Física Industrial (Variação % acumulada em 12 meses)



Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

Serviços e comércio

O volume de serviços registrou aumento de 0,6% em setembro frente ao mês anterior, de 2,8% no ano e de 3,1% no acumulado em 12 meses. Já o volume de vendas do comércio varejista ampliado, que inclui atividades de Veículos, motos, partes e peças e de Material de construção, apresentou aumento de 0,2% em setembro, em relação ao mês anterior. No acumulado do ano, houve um recuo de 0,3% e, no acumulado em 12 meses, um crescimento de 0,7%.

Apesar do bom dinamismo do mercado de trabalho, ao longo dos últimos meses **verifica-se uma tendência de piora do desempenho do comércio varejista ampliado**. Dentre as causas dessa piora, destacam-se a restrita disponibilidade de renda das famílias para consumo, o aumento do comprometimento de renda com pagamento de dívidas e o elevado nível de preços dos itens de consumo em relação à renda, assim como o mercado de crédito mais restrito e oneroso. **A elevada taxa Selic e as condições adversas do mercado de crédito seguirão tendo um relevante impacto negativo para as vendas de bens e serviços ao longo do final do segundo semestre de 2025 e do primeiro semestre de 2026.**

Na sequência, segue o quadro resumo dos principais indicadores e prognósticos futuros

V – Quadro resumo dos indicadores e prognósticos

Indicador	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)
Nível de atividades									
PIB (var. % real)	1,8	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,4	2,3	2,0
Taxa de desemprego (em dez., em %)	11,6	11,0	13,9	11,1	7,9	7,4	6,2	6,0	6,2
Inflação									
IPCA (var. % a.a.)	3,7	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,5	4,2
Taxa básica de juros – Selic									
Juros nominais (% em dez.)	6,5	4,50	2,0	9,25	13,75	11,75	12,25	15,0	12,0
Juros reais (% em dez.) /IPCA	2,7	0,2	-2,4	-0,7	7,5	6,8	7,1	10,0	7,5
Contas Públicas									
Resultado Primário (em % PIB)	-1,6	-0,9	-9,5	0,7	1,3	-2,3	-0,4	-0,5	-0,6
Resultado Nominal (em % do PIB)	-7,1	-5,9	-13,7	-4,3	-4,6	-8,8	-8,5	-8,4	-8,3
Dívida Bruta do Governo Geral (em % do PIB, em dez.)	75	74	87	77	72	74	76	79	80
Setor Externo									
Taxa de câmbio (R\$/US\$, em dez.)	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	4,84	6,19	5,40	5,50
Saldo da Balança Comercial (US\$ bilhões, a.a.)	47	35	50	61	62	99	75	62	64
Saldo Transações Correntes (US\$ Bilhões, a.a.)	-42	-52	-13	-28	-56	-29	-56	-74	-69
Investimento Direto no País (US\$ bilhões, a.a.)	88	76	34	46	91	62	71	75	72
Reservas Internacionais (US\$ bilhões, em dez.)	375	357	356	362	325	355	330	360	370

Fonte: BCB; IBGE; FGV; MDIC / Elaboração, estimativas (e) e prognósticos (p) do autor.

Elaborado por André Paiva Ramos, economista, com informações disponíveis até 21/11/2025.

Summary indicators and forecasts

Indicators	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (f)	2026 (f)
Activity level									
GDP (var. % real)	1.8	1.2	-3.3	4.8	3.0	2.9	3.4	2.3	2.0
Unemployment rate (in dec., %)	11.6	11.0	13.9	11.1	7.9	7.4	6.2	6.0	6.2
Inflation									
IPCA – Consumer Price Index (var. %, per year)	3.7	4.3	4.5	10.1	5.8	4.6	4.8	4.5	4.2
Basic interest rate – Selic									
Nominal interest rate (% in dec.)	6.5	4.50	2.0	9.25	13.75	11.75	12.25	15.0	12.0
Real interest rate (% in dec.) / IPCA (%)	2.7	0.2	-2.4	-0.7	7.5	6.8	7.1	10.0	7.5
Public accounts									
Primary result (in % GDP)	-1.6	-0.9	-9.5	0.7	1.3	-2.3	-0.4	-0.5	-0.6
Nominal result (in % GDP)	-7.1	-5.9	-13.7	-4.3	-4.6	-8.8	-8.5	-8.4	-8.3
Public gross debt (in % GDP, in dec.)	75	74	87	77	72	74	76	79	80
External sector									
Exchange rate (R\$/US\$, in dec.)	3.87	4.03	5.20	5.58	5.22	4.84	6.19	5.40	5.50
Trade Balance (US\$ billion, per year)	47	35	50	61	62	99	75	62	64
Current account balance (US\$ billion, per year)	-42	-52	-13	-28	-56	-29	-56	-74	-69
Direct investment inflows (US\$ billion, per year)	88	76	34	46	91	62	71	75	72
International reserves (US\$ billion, in dec.)	375	357	356	362	325	355	330	360	370

Source: BCB; IBGE; FGV; MDIC / Elaboration, preliminary (p) and forecast (f) by the author.

Prepared by André Paiva Ramos, economist, with information available until 11/21/2025.