



Economia em foco

Outubro 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

O abrandamento da tensão entre os EUA e o Brasil e as perspectivas acerca das negociações para suspensão temporária ou para redução das tarifas impostas pelos EUA aos produtos brasileiros têm sido uma das prioridades da agenda externa do Governo Lula. Assim, há grande expectativa sobre o possível encontro entre Lula e Trump para tratar, tanto das questões relacionadas às tarifas e terras raras e outros minerais estratégicos, quanto das sanções às autoridades brasileiras, especialmente por meio da Lei *Magnitsky*, e de outros temas geopolíticos, como Venezuela.

Ainda no contexto internacional, destaca-se a retomada pelos EUA da guerra comercial com a China, por meio da imposição de tarifa adicional de 100% aos produtos chineses. Essa decisão dos EUA fomenta novamente às incertezas e pode resultar em uma nova escalada da guerra comercial. Ademais, **a paralisação prolongada do Governo dos EUA (*shutdown*) nas últimas semanas e o impasse para a retomada têm gerado preocupação acerca do aumento dos impactos negativos para as diferentes atividades econômicas e para o crescimento da sua economia.** Como consequência, quanto mais tempo demorar para uma resolução do *shutdown*, maior será o impacto negativo para a economia norte americana. A expectativa é que essa paralisação dure, pelo menos, até novembro.

A economia brasileira segue confirmado a desaceleração do seu ritmo de crescimento, a redução das pressões inflacionárias e o bom dinamismo do mercado de trabalho. No entanto, há um **enfraquecimento do consumo das famílias, devido, principalmente, à restrita disponibilidade de renda, ao crédito muito oneroso, ao comprometimento de renda com pagamento de dívidas e do elevado nível de preços dos itens de consumo em relação à renda.** Como consequência, há um **aumento do endividamento e da inadimplência das famílias.**

Dante desse quadro, o Governo e o Congresso têm focado esforços na aprovação do projeto que prevê isenção de Imposto de Renda (IR) para pessoas que ganham até R\$ 5 mil e redução gradual de IR para quem ganha entre R\$ 5 mil até R\$ 7.350,00, assim como aumento da taxação para a parcela da população com mais renda, acima de R\$ 600 mil/ano. Essa medida vai ampliar a disponibilidade de renda para uma relevante parcela da população e, assim, impulsionar a demanda por consumo e uma maior justiça tributária. Ademais, **o Governo segue anunciando medidas para impulsionar a economia por meio de crédito**, como o programa Reforma Casa Brasil, com oferta de linha de crédito com taxa de juros reduzida para reformas residenciais, e o novo modelo de crédito imobiliário focado para a classe média, que consiste em alterações nas regras de poupança e empréstimo e amplia o limite de financiamento para R\$ 2,25 milhões.

No que se refere as contas públicas, a perda de validade da Medida Provisória 1.303/25, editada como alternativa ao aumento do IOF, resultou em um grande desafio orçamentário para

o Governo cumprir as metas e parâmetros fiscais de 2026. Além de estudar possíveis cortes e contingenciamentos orçamentários, o Governo está avaliando alternativas de medidas para recompor a expectativa de aumento de arrecadação. **Para a melhoria das contas públicas, é imprescindível retomar a capacidade de geração recorrente de superávit primário e reduzir a taxa Selic em termos estruturais.**

A política monetária segue fortemente contracionista, com a expectativa de manutenção da taxa Selic em 15,0% a.a. na próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), que ocorrerá em novembro. Em um contexto de redução do ritmo de crescimento da economia, de arrefecimento da demanda agregada e de redução das pressões inflacionárias, a manutenção de uma elevada taxa básica de juros real acima de 9% a.a. **continuará afetando forte e negativamente o mercado de crédito e as tomadas de decisões de consumo das famílias e de investimentos produtivos e em infraestrutura por parte de empresas.** Ademais, o elevado custo de financiamento da dívida pública, que tende a superar R\$ 1 trilhão de juros, tem sido principal fator impulsionador da dinâmica da dívida pública e, consequentemente, da percepção de risco fiscal.

II – Política fiscal e contas públicas

O setor público consolidado apresentou um resultado primário deficitário de R\$ 17 bilhões em agosto e de R\$ 23 bilhões (0,2% do PIB) no acumulado em 12 meses. Os juros nominais somaram R\$ 74 bilhões em agosto e R\$ 947 bilhões no acumulado em 12 meses (7,6% do PIB). Já o **resultado nominal**, que compreende o resultado primário e as despesas com juros, também foi deficitário em R\$ 92 bilhões em agosto e em R\$ 970 bilhões (7,8% do PIB) em 12 meses.

Gráfico 1 Evolução das despesas totais com Juros* (em R\$ bilhões, acumulado em 12 meses)



Fonte: BCB / Elaboração do autor.

* Setor público consolidado.

A manutenção de elevada taxa Selic tem aumentado significativamente as despesas com juros. Entre agosto de 2023 e agosto de 2025, essas despesas cresceram R\$ 258 bilhões, aumento de 37% (Gráfico 1). Essa expressiva elevação do custo de financiamento tem impulsionado a trajetória de aumento da dívida pública e, consequentemente, tem ampliado muito a percepção de risco fiscal.

Para a melhoria das contas públicas, além de retomar a capacidade de geração recorrente de superávit primário, torna-se imprescindível a redução da taxa Selic em termos estruturais.

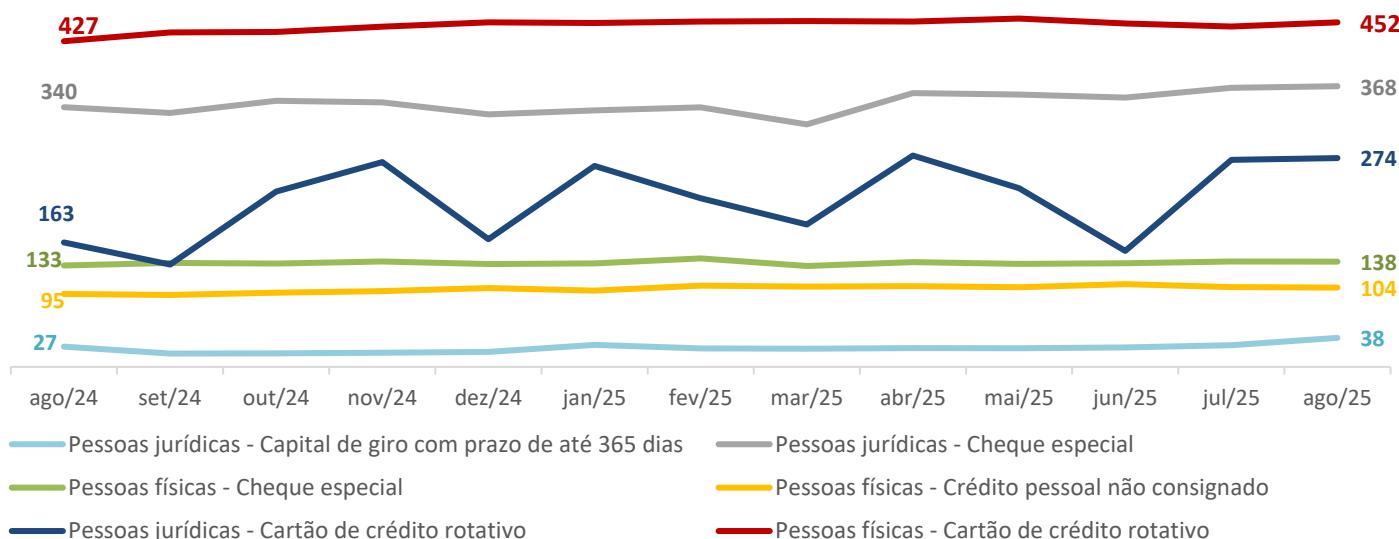
III – Política monetária e inflação

Política monetária e mercado de crédito

Na próxima reunião do Copom, que ocorrerá nos dias 4 e 5 de novembro, **a taxa Selic possivelmente será mantida em 15,0% a.a.** Apesar do processo de desaceleração do ritmo de crescimento da economia e da redução das pressões inflacionárias, a política monetária seguirá fortemente contracionista. 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 estão sendo negativamente impactados.**

A política monetária muito contracionista tem resultado em uma expressiva elevação da taxa média de juros aos tomadores finais de crédito, tanto Pessoas Físicas (PF), quanto Pessoas Jurídicas (PJ). Entre agosto de 2024 e agosto de 2025, os aumentos nas taxas médias de juros ao ano (a.a.) foram de: i) +11 pontos percentuais (p.p.) no Capital de giro com prazo de até 365 dias – PJ; ii) +28 p.p. no Cheque especial – PJ; iii) +111 p.p. no Cartão de crédito rotativo- PJ; iv) +9 p.p. no Crédito pessoal não consignado; v) +5 p.p. no Cheque especial – PF; e vi) +25 p.p. no Cartão de crédito rotativo – PF (Gráfico 2).

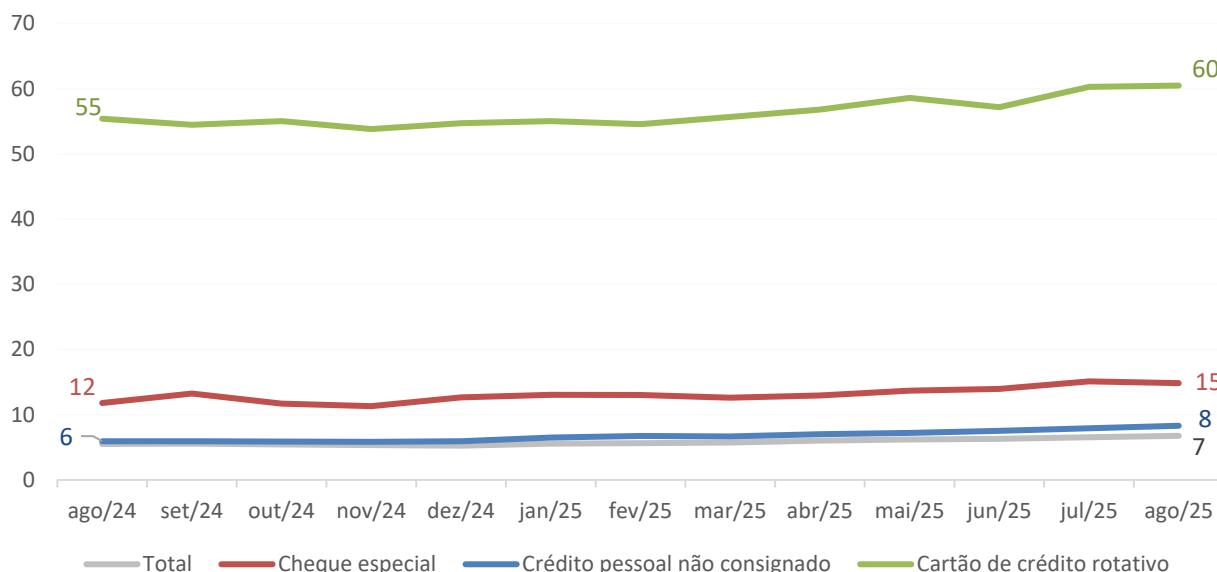
Gráfico 2 Evolução da taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres (% a.a.)



Fonte: BCB / Elaboração do autor.

Devido à piora nas condições de crédito e na disponibilidade de renda das famílias e à diminuição do ritmo de crescimento da economia, a inadimplência nas operações de crédito também tem aumentado. Entre agosto de 2024 e agosto de 2025, houve uma elevação da inadimplência-PF de +2 p.p. no Crédito pessoal não consignado, de +3 p.p. no Cheque especial e de +5 p.p. no Cartão de crédito rotativo (Gráfico 3).

Gráfico 3 Evolução da inadimplência da carteira de crédito com recursos livres - Pessoas físicas (em %)



Fonte: BCB / Elaboração do autor.

Este quadro de aumento do endividamento e da inadimplência também foi apresentado pela Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor (PEIC). Entre setembro de 2024 e setembro de 2025, houve uma elevação das famílias que relataram estar endividadas (de 77% para 79%), com dívidas em atraso (de 29% para 30%) e que não terão condições de pagar dívidas em atraso (de 12% para 13%) (Tabela 1). **Destaque-se que mais de 84% das famílias endividadas declararam ter dívidas de cartão de crédito, cujo rotativo é a modalidade mais onerosas ao tomador de crédito.**

Tabela 1 Endividamento e inadimplência do consumidor (em % do total de famílias)

Famílias	set/24	set/25
Endividadas	77,2%	79,2%
Com dívidas em atraso	29,0%	30,5%
Não terão condição de pagar dívidas em atraso	12,4%	13,0%

Fonte: CNC - PEIC / Elaboração do autor.

Inflação

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) geral de setembro de 2025 apresentou variação positiva de 0,48%. Dentre os grupos que integram a mensuração do IPCA, ainda referente a setembro, destacam-se, de um lado, Habitação (+2,97%) e Vestuário (+0,63%) que tiveram variações positivas nos seus preços. De outro lado, o grupo Alimentação e bebidas (-0,26%) teve variação negativa. No ano, o IPCA acumulou variação de 3,64%. **No acumulado em 12 meses, o IPCA geral foi de 5,17%.** Destacam-se os grupos Alimentação e bebidas (+6,61%), Habitação (+6,24%), Vestuário (+4,93%), Saúde e cuidados pessoais (+5,39%), Despesas pessoais (+7,10%) e Educação (+6,19%) que apresentaram maiores variações (Tabela 1).

A cerveja para consumo no domicílio registrou aumento nos preços de 0,64% em setembro, de 3,66% no ano e de 4,89% no acumulado em 12 meses. Já a cerveja para consumo fora do domicílio teve elevação nos preços de 0,44% no mês, de 2,65% no ano e de 4,64% no acumulado em 12 meses (Tabela 2).

Tabela 2 IPCA de setembro de 2025

Geral, grupo, subgrupo e item	Variação %		
	Mensal	Acum. ano	Acum. 12 meses
Índice geral	0,48	3,64	5,17
1. Alimentação e bebidas	-0,26	2,67	6,61
Alimentação no domicílio	-0,41	1,66	5,99
Cerveja	0,64	3,66	4,89
Alimentação fora do domicílio	0,11	5,36	8,24
Cerveja	0,44	2,65	4,64
2. Habitação	2,97	6,91	6,24
Gás de botijão	0,63	2,30	3,53
3. Artigos de residência	-0,40	0,43	1,21
4. Vestuário	0,63	3,48	4,93
5. Transportes	0,01	1,98	3,18
Combustíveis (veículos)	0,87	1,83	2,21
Gasolina	0,75	1,80	2,05
Etanol	2,25	2,93	4,12
Óleo diesel	0,38	1,57	2,38
6. Saúde e cuidados pessoais	0,17	4,66	5,39
7. Despesas pessoais	0,51	4,21	7,10
8. Educação	0,07	6,07	6,19
9. Comunicação	-0,17	0,76	1,56

Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

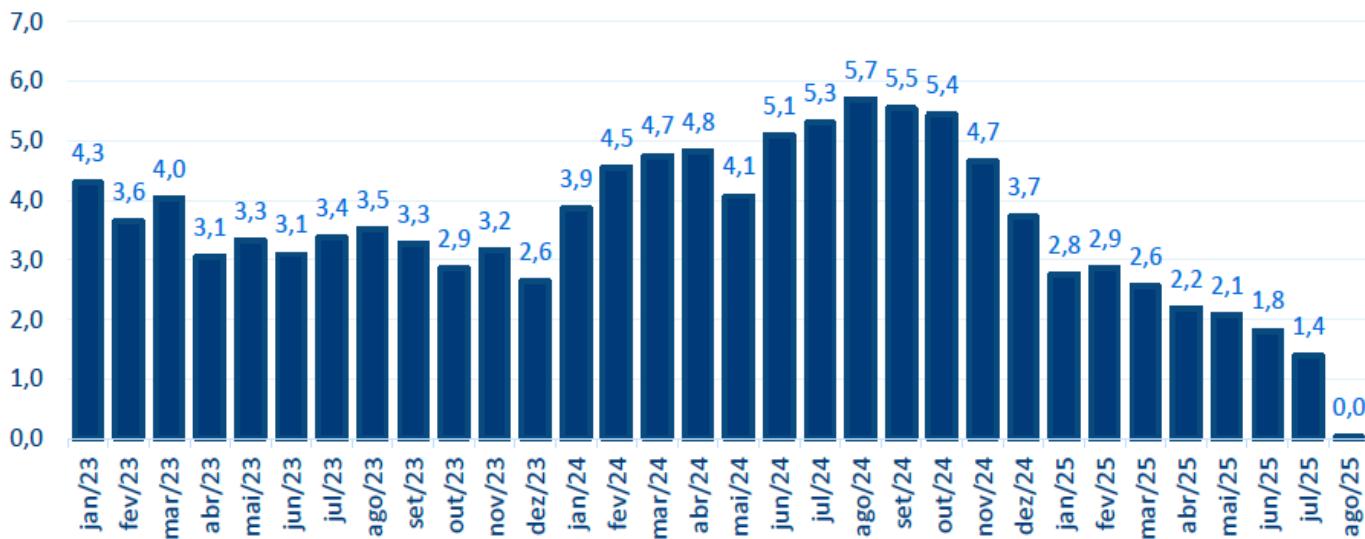
O Índice Geral de Preços- Mercado (IGP-M) registrou **variação positiva de 0,42% em setembro** e **variação negativa de 0,94% no ano**. Já no acumulado em 12 meses, esse índice teve aumento de **2,82%**.

IV – Indicadores setoriais

Monitor do PIB-FGV

O Monitor do PIB-FGV mensurou um crescimento de **0,7% em agosto relativamente ao mês anterior** e de **2,7% no acumulado em 12 meses**. De acordo com a pesquisa, o desempenho dos setores da agropecuária, da indústria e dos serviços contribuíram positivamente para o avanço da economia. No entanto, houve recuo do consumo das famílias pelo terceiro mês consecutivo. **Portanto, o monitor do PIB confirma o quadro de desaceleração do ritmo de crescimento da economia e de enfraquecimento do consumo das famílias (Gráfico 4).** Ressalte-se que a taxa de investimento em agosto foi de **18,9%**.

Gráfico 4 Taxa de variação do Consumo das Famílias (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 junho a agosto de 2025. Assim, a estimativa era de que **cerca de 6,1 milhões de pessoas estavam desocupadas no trimestre encerrado em agosto 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 14,1% no trimestre móvel de junho a agosto de 2025**. A estimativa apontou que em torno de 16,0 milhões de pessoas estavam subutilizadas, apresentando redução de 1,1 milhão de pessoas em relação ao trimestre de março a maio de 2025.

De acordo com o Caged, que registra contratações e demissões, em agosto de 2025 houve um saldo positivo de 147 mil empregos formais. Os Serviços (+81 mil), o Comércio (+33 mil), a Construção (+17 mil) e a Indústria (+19 mil) registraram abertura de postos de trabalho. Já a Agropecuária e pesca (-3 mil) tiveram fechamento de postos. No acumulado ano, o saldo foi positivo em 1.502 mil postos de trabalho. **No acumulado em 12 meses, o saldo foi de 1.438 mil postos, sendo que os Serviços (+767 mil), o Comércio (+315 mil), a Indústria (+233 mil), a Construção (+89 mil) e a Agropecuária e pesca (+34 mil) apresentaram abertura de postos de trabalho.**

Indústria

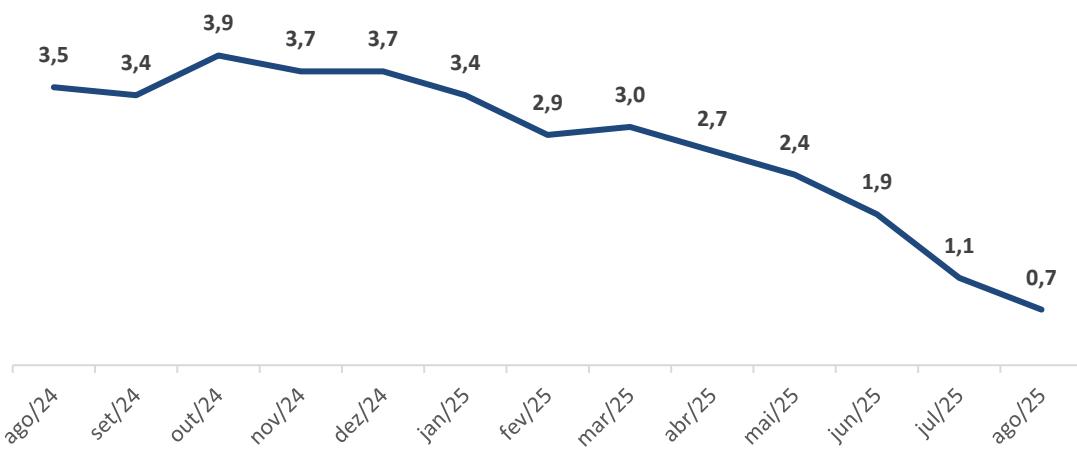
O indicador da produção industrial mensal de agosto apresentou um aumento de 0,8% em relação ao mês anterior (IBGE). De um lado, os bens de capital (-1,4%) registraram recuo na produção. De outro lado, os bens intermediários (+1,0%), os bens de consumo duráveis (+0,6%) e os bens de consumo semi e não duráveis (+0,9%) tiveram crescimento da produção. **No acumulado no ano, a produção da indústria geral aumentou 0,9%. No acumulado em 12 meses, a produção da Indústria Geral apresentou variação positiva de 1,6%.** Nessa base de comparação, os bens de capital (+4,2%), os bens intermediários (+2,4%) e os bens de consumo duráveis (+8,1%) tiveram aumento de produção.

Serviços e comércio

O volume de serviços registrou aumento de 0,1% em agosto frente ao mês anterior, de 2,6% 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 0,9% em agosto, em relação ao mês anterior. No acumulado do ano, houve um recuo de 0,4% 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 (Gráfico 5).

Gráfico 5 Evolução do volume de vendas no comércio varejista ampliado (Variação % acumulada em 12 meses)



Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

A elevada taxa Selic e o mercado de crédito muito oneroso seguirão tendo um relevante impacto negativo para as vendas de bens e serviços ao longo 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	6,1	6,3
Inflação									
IPCA (var. % a.a.)	3,7	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,7	4,4
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	12,25
Juros reais (% em dez.) /IPCA	2,7	0,2	-2,4	-0,7	7,5	6,8	7,1	9,8	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	78	79
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	64	66
Saldo Transações Correntes (US\$ Bilhões, a.a.)	-42	-52	-13	-28	-56	-29	-56	-70	-67
Investimento Direto no País (US\$ bilhões, a.a.)	88	76	34	46	91	62	71	74	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 23/10/2025.

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	6.1	6.3
Inflation									
IPCA – Consumer Price Index (var. %, per year)	3.7	4.3	4.5	10.1	5.8	4.6	4.8	4.7	4.4
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	12.25
Real interest rate (% in dec.) /IPCA (%)	2.7	0.2	-2.4	-0.7	7.5	6.8	7.1	9.8	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	78	79
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	64	66
Current account balance (US\$ billion, per year)	-42	-52	-13	-28	-56	-29	-56	-70	-67
Direct investment inflows (US\$ billion, per year)	88	76	34	46	91	62	71	74	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 10/23/2025.