



Economia em foco

Setembro 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 cenário internacional permanece incerto e desafiador, principalmente em relação às questões geopolíticas e à política comercial dos EUA. Devido à imposição do tarifaço, a pressão interna e externa sobre o governo Trump tem aumentado, com destaque para as questões inflacionárias e as rodadas de negociações reativas entre os demais países, especialmente evolvendo a China. Adicionalmente, verifica-se uma desvalorização do dólar americano e uma perspectiva de taxa de juros básicas mais baixas nos EUA. Ressalte-se que, em setembro, o Federal Reserve (Fed) reduziu a taxa básica de juros em 0,25 ponto percentual, para um intervalo entre 4,00% a 4,25% a.a., com perspectiva de novos cortes ainda em 2025. Esse contexto tem ampliado a possibilidade de que o Governo Trump possa reavaliar excessos nas imposições de tarifas para produtos e países, principalmente por meio de negociações bilaterais.

No Brasil, a valorização recente da taxa de câmbio (R\$/US\$), que chegou a cerca de 5,30, têm sido um dos principais fatores para a melhora da expectativa de inflação. Porém, mesmo com esse contexto macroeconômico e com o elevado diferencial de taxa de juros do Brasil, que favorece a atração de capitais especulativos e operações de arbitragem e de *carry trade*, o Comitê de Política Monetária (Copom) tem reiterado que manterá a política monetária significativamente contracionista por período bastante prolongado. Vale destacar que, apesar do bom dinamismo do mercado de trabalho, há uma relevante piora do poder de compra e da disponibilidade de renda para consumo da população, inclusive de itens básicos. Ou seja, além da valorização da taxa de câmbio (R\$/US\$) e do elevado diferencial de taxa de juros do Brasil, não se verifica pressões domésticas de demanda que justifiquem a manutenção de elevada taxa Selic por um período muito prolongado.

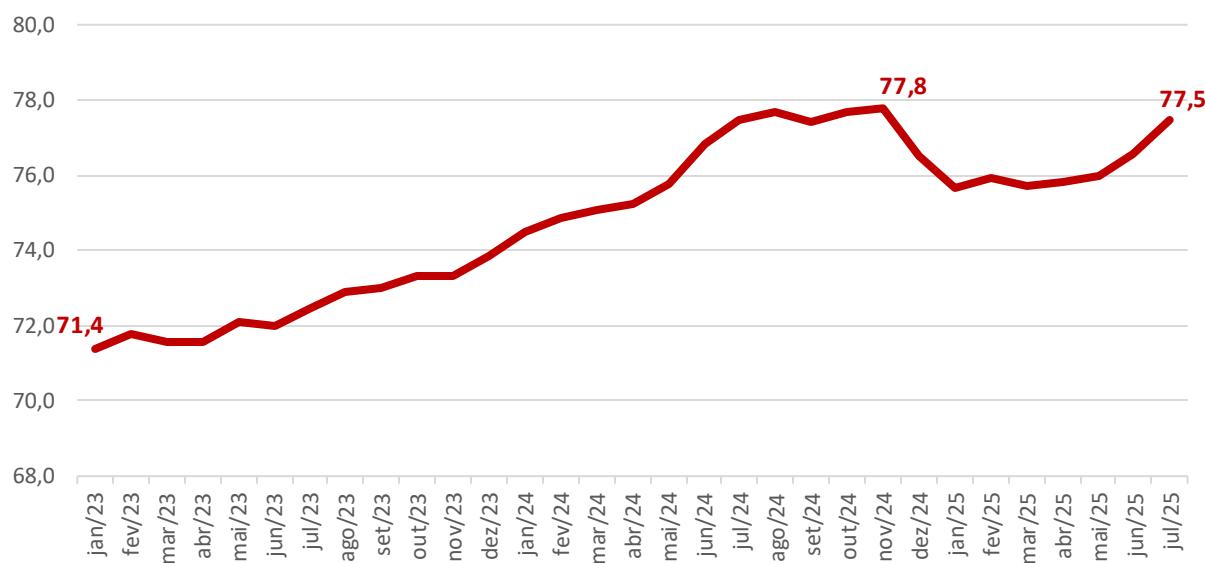
Em um quadro de desaceleração do ritmo de crescimento, a manutenção de elevada taxa Selic em termos reais tem reduzido ainda mais o potencial de crescimento da economia e tem aumentado a percepção de risco fiscal. Desta forma, a política monetária muito contracionista tem piorado a situação fiscal e ampliado a dificuldade de cumprimento da meta fiscal e dos parâmetros do regime fiscal. Diante disso, o Governo Federal ampliou o bloqueio de despesas discricionárias do Orçamento de 2025 para R\$ 12 bilhões. A perspectiva do Governo Federal é de um déficit primário em 2025 menor que o limite inferior da meta de resultado primário. Porém, a dívida pública retornou a trajetória de aumento, podendo se aproximar de 80% do PIB em 2026, o que tende a ampliar a pressão para implementação de medidas fiscais mais restritivas. Além de retomar a capacidade de geração recorrente de superávit primário, torna-se imprescindível a redução da taxa Selic em termos estruturais.

II – Política fiscal e contas públicas

O setor público consolidado apresentou um resultado primário deficitário de R\$ 67 bilhões em julho e de R\$ 27 bilhões (0,22% do PIB) no acumulado em 12 meses. Os juros nominais somaram R\$ 109 bilhões em julho e R\$ 941 bilhões no acumulado em 12 meses (7,64% do PIB). Já o resultado nominal, que compreende o resultado primário e as despesas com juros, também foi deficitário em R\$ 176 bilhões em julho e em R\$ 968 bilhões (7,86% do PIB) em 12 meses.

A dívida bruta do governo geral retornou a trajetória de aumento, alcançando 77,5% do PIB em julho de 2025 (Gráfico 1). Mantendo essa trajetória, a dívida pública bruta pode se aproximar de 80% do PIB em 2026. Destaque-se que ritmo de crescimento da dívida está diretamente relacionado com as elevadas despesas com juros.

Gráfico 1 Evolução da dívida bruta do governo geral (% PIB)⁽¹⁾



Fonte: BCB / Elaboração do autor.

(1) Metodologia utilizada a partir de 2008.

Desta forma, além de retomar a capacidade de geração recorrente de superávit primário, torna-se **imprescindível a redução da taxa Selic em termos estruturais**. A manutenção de elevada taxa Selic amplia significativamente a percepção de risco fiscal e, consequentemente, fomenta maior pressão para implementação de medidas fiscais mais restritivas, inclusive devido à perda de credibilidade do arcabouço fiscal vigente.

III – Política monetária e inflação

Política Monetária

Na reunião do Copom que ocorreu nos dias 16 e 17 de setembro, **a taxa Selic foi mantida em 15,0% a.a. por unanimidade**. Para a próxima reunião, que ocorrerá no início de novembro, 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 apenas no primeiro trimestre de 2026**. A política monetária fortemente contracionista está reduzindo o potencial de crescimento econômico. Muitas tomadas de decisões de consumo das famílias e de investimentos produtivos e em infraestrutura por parte de empresas estão sendo negativamente impactados. A **taxa Selic muito elevada tem resultado em grande preocupação sobre seu impacto na dinâmica da dívida pública e, consequentemente, em um aumento da percepção de risco fiscal**.

Ressaltem-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; 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.

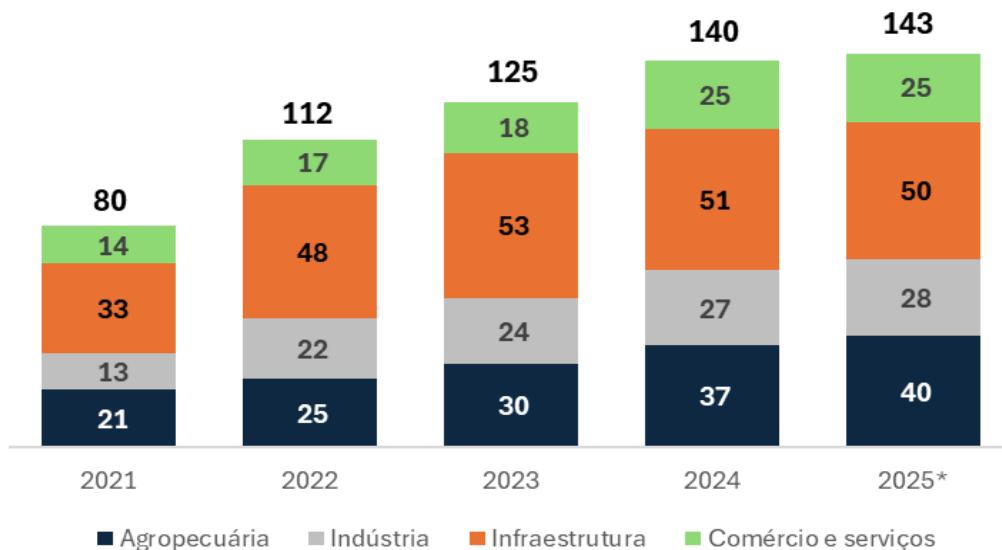
O Comitê ressaltou que está acompanhando os anúncios sobre as imposições de tarifas comerciais pelos EUA ao Brasil. Ademais, o Copom destacou novamente a preocupação com a política fiscal e seus impactos para a política monetária e para os ativos financeiros. Outros aspectos foram destacados como as expectativas que seguem desancoradas e as projeções de inflação ainda elevadas, assim como que há resiliência da atividade econômica e pressões no mercado de trabalho. Desta forma, 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 desancoradas, exige-se uma política monetária em patamar significativamente contracionista por período bastante prolongado.”**

Mercado de crédito

O BNDES segue ampliando seus desembolsos para os diferentes setores da economia. Em valores constantes, os desembolsos passaram de R\$ 80 bilhões em 2021 para R\$ 143 bilhões no

acumulado em 12 meses até junho de 2025. (Gráfico 2). O Banco tem como meta de desembolsos alcançar 1,5% do PIB até 2026, cerca de R\$ 180 bilhões.

Gráfico 2 Evolução dos desembolsos do BNDES por setor (em R\$ bilhões constantes de jun/2025)



*Acumulado últimos 12 meses até junho/2025.

Fonte: BNDES / Elaboração do autor.

Porém, a manutenção de uma elevada taxa Selic vai continuar impactando negativamente a demanda por crédito para investimentos e para a produção, assim como uma quantidade menor de projetos de investimentos tem rentabilidade esperada compatível com o atual custo financeiro. O BNDES segue disponibilizando linhas de financiamento em condições incentivadas em termos de custo financeiro, prazo e carência, como, por exemplo, para inovações. Além disso, o banco anunciou que vai ofertar linhas de crédito para infraestrutura com a possibilidade de repactuação de taxas após um determinado período, considerando o cenário de queda da taxa básica de juros ao longo dos próximos anos. Esse novo formato objetiva evitar que projetos de investimentos em infraestrutura, que são de longo prazo, sejam postergados.

Inflação

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) geral de agosto de 2025 apresentou variação negativa de 0,11%. Dentre os grupos que integram a mensuração do IPCA, ainda referente a agosto, destacam-se, de um lado, Educação (+0,75%) e Vestuário (+0,72%) que tiveram variações positivas nos seus preços. De outro lado, os grupos Alimentação e bebidas (-0,46%), Habitação (-0,90%) e Transportes (-0,27%) tiveram variações negativas. No ano, o IPCA acumulou variação de 3,15%. No acumulado em 12 meses, o IPCA geral foi de 5,13%. Destacam-se os grupos Alimentação e bebidas (+7,42%), Habitação (+5,03%), Transportes (+3,31%), Saúde e cuidados

pessoais (+5,70%), Despesas pessoais (+6,23%) e Educação (+6,17%) que apresentaram maiores variações (Tabela 1).

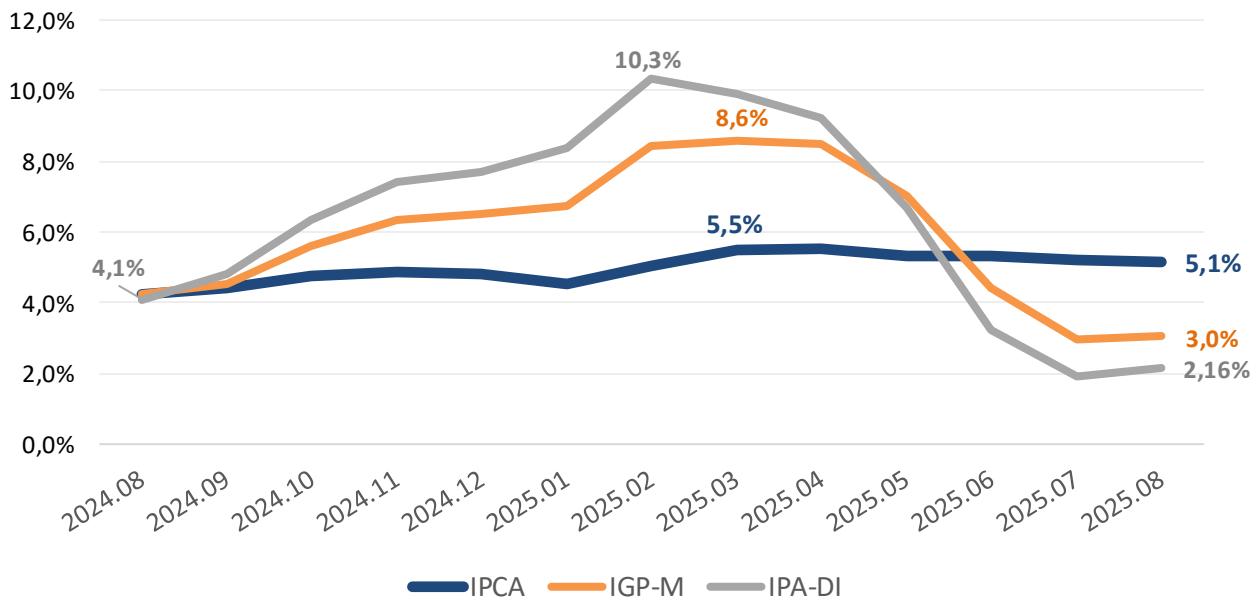
A cerveja para consumo no domicílio registrou aumento nos preços de 1,00% em agosto, de 3,00% no ano e de 4,62% no acumulado em 12 meses. Já a cerveja para consumo fora do domicílio teve elevação nos preços de 0,42% no mês, de 2,20% no ano e de 4,29% no acumulado em 12 meses (Tabela 1).

Tabela 1 IPCA de agosto de 2025

Geral, grupo, subgrupo e item	Variação mensal %		
	Mensal	Acum. ano	Acum. 12 meses
Índice geral	-0,11	3,15	5,13
1.Alimentação e bebidas	-0,46	2,94	7,42
Alimentação no domicílio	-0,83	2,07	7,01
Cerveja	1,00	3,00	4,62
Alimentação fora do domicílio	0,50	5,24	8,50
Cerveja	0,42	2,20	4,29
2.Habitação	-0,90	3,83	5,03
Gás de botijão	0,42	1,66	5,35
3.Artigos de residência	-0,09	0,83	1,42
4.Vestuário	0,72	2,84	4,47
5.Transportes	-0,27	1,96	3,31
Combustíveis (veículos)	-0,89	0,95	1,31
Gasolina	-0,94	1,05	1,18
Etanol	-0,82	0,66	2,60
Óleo diesel	0,16	1,18	1,87
6.Saúde e cuidados pessoais	0,54	4,48	5,70
7.Despesas pessoais	0,40	3,69	6,23
8.Educação	0,75	6,00	6,17
9.Comunicação	-0,09	0,93	1,69

Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

O Índice Geral de Preços- Mercado (IGP-M) registrou **variação positiva de 0,36% em agosto e variação negativa de 1,35% no ano. Já no acumulado em 12 meses, esse índice teve aumento de 3,03%**. Já o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA-DI) teve variação positiva de 0,35% em agosto e de 2,16% no acumulado em 12 meses (Gráfico 3). Desta forma, verifica-se uma redução da pressão inflacionária aos produtores, o que tende a diminuir o impacto nos preços aos consumidores. Logo, a perspectiva é que a tendência de redução do IPCA acumulado em 12 meses se mantenha ao longo dos próximos meses, fechando 2025 em cerca de 4,8%.

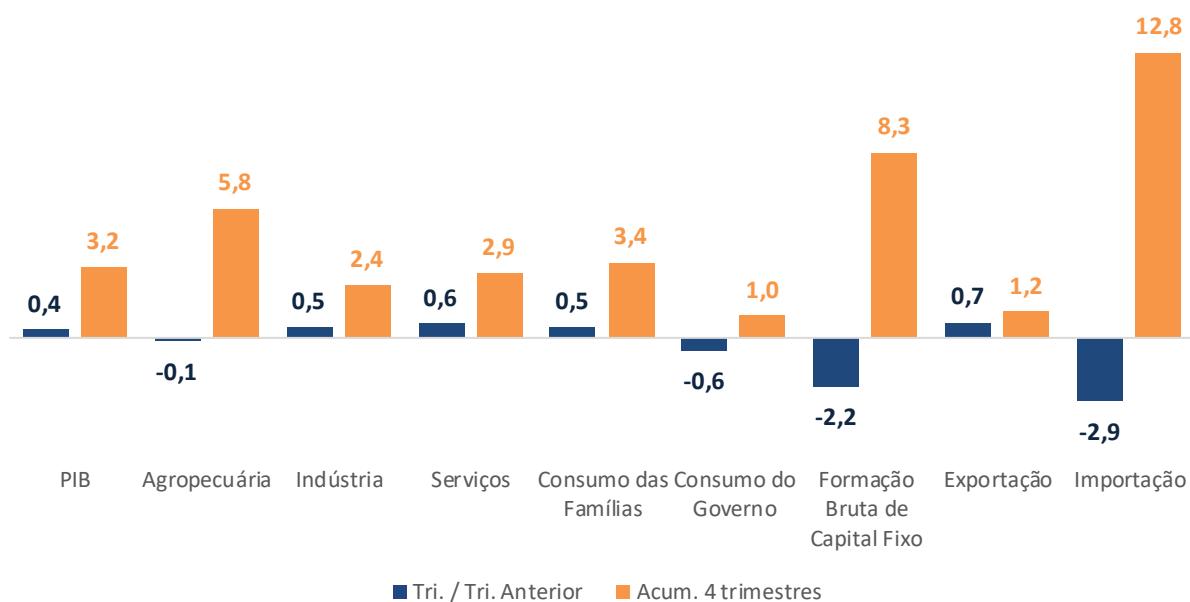
Gráfico 3 Evolução do IPCA, do IGP-M e do IPA-DI (Var. acum. em 12 meses)


Fonte: IBGE; FGV / Elaboração do autor.

IV – Indicadores setoriais

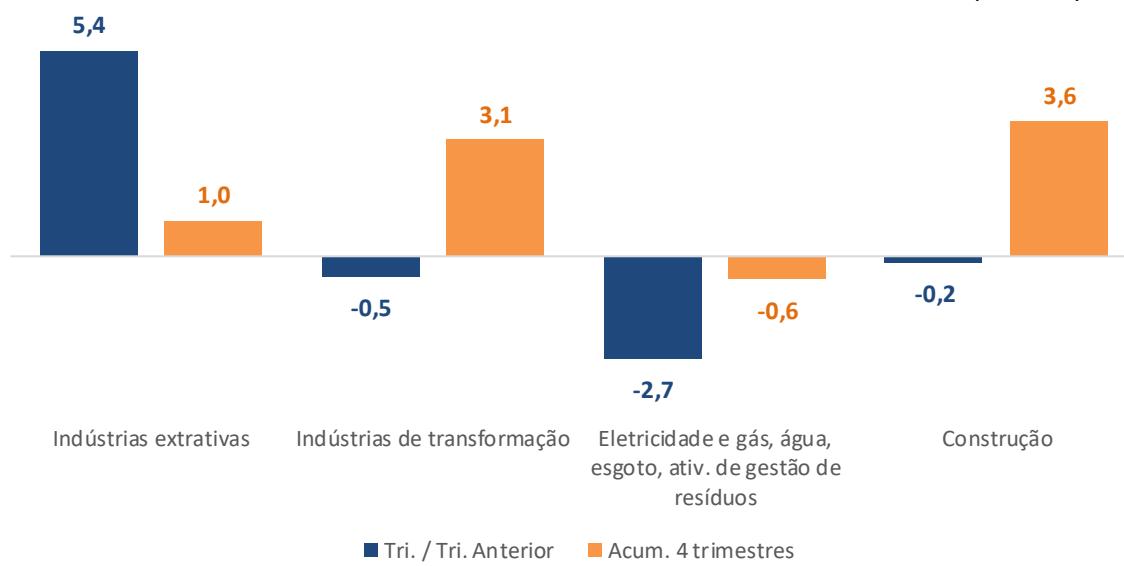
PIB

No segundo trimestre de 2025, o PIB apresentou crescimento de 0,4% em relação ao trimestre anterior. De um lado, a Indústria (+0,5%), os Serviços (+0,6%), o Consumo das famílias (+0,5%) e a Exportação (+0,7%) registraram crescimento. De outro lado, a Agropecuária (-0,1%), o Consumo do Governo (-0,6%), os Investimentos - Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) (-2,2%) e a Importação (-2,9%) tiveram retração. **No acumulado em 4 trimestres, o PIB teve um crescimento 3,2%.** Destaque-se o desempenho da Agropecuária (+5,8%), do Consumo das famílias (+3,4%), dos Investimentos – FBKF (+8,3%) e da Importação (+12,8%) que apresentaram resultado positivos (Gráfico 4). **Já a taxa de Investimento em relação ao PIB foi de 16,8% no segundo trimestre de 2025.**

Gráfico 4 Brasil: PIB do 2º trimestre de 2025 (Var. %)


Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

No que se refere ao PIB da Indústria, o desempenho das Indústrias Extrativas (+5,4%) registrou aumento no trimestre. Já as Indústrias de Transformação (-0,5%), Eletricidade, gás, água, esgoto e gestão de resíduos (-2,7%) e da Construção (-0,2%) tiveram queda. **No acumulado em quatro trimestres, as Indústrias de transformação (+3,1%) e a Construção (+3,6%) apresentaram relevante crescimento** (Gráfico 5).

Gráfico 5 Brasil: PIB da Indústria do 2º trimestre de 2025 (Var. %)


Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

Para 2025, permanece a perspectiva de desaceleração do ritmo de crescimento da economia, de forma que a projeção é de um avanço de 2,3% do PIB. Para 2026, também permanece a projeção de um crescimento do PIB em torno de 2,0%.

Monitor do PIB-FGV

O Monitor do PIB-FGV mensurou uma retração de 0,6% em julho relativamente ao mês anterior e um crescimento de 2,9% no acumulado em 12 meses. De acordo com a pesquisa, o desempenho dos setores da agropecuária e da indústria registraram recuos nesse mês, assim como o consumo das famílias e os investimentos. Já os serviços tiveram um pequeno crescimento, +0,1%. Portanto, o monitor do PIB confirma o quadro de desaceleração do ritmo de crescimento da economia. Ressalte-se que a taxa de investimento em julho foi de 18,4%.

Mercado de trabalho

A taxa de desocupação (desemprego) foi estimada em 5,6%, em relação à População Economicamente Ativa (PEA), no trimestre de maio a julho de 2025. Assim, a estimativa era de que cerca de 6,1 milhões de pessoas estavam desocupadas no trimestre encerrado em julho 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 maio a julho de 2025. A estimativa apontou que em torno de 16,1 milhões de pessoas estavam subutilizadas, apresentando redução de 1,5 milhão de pessoas em relação ao trimestre de fevereiro a abril de 2025.

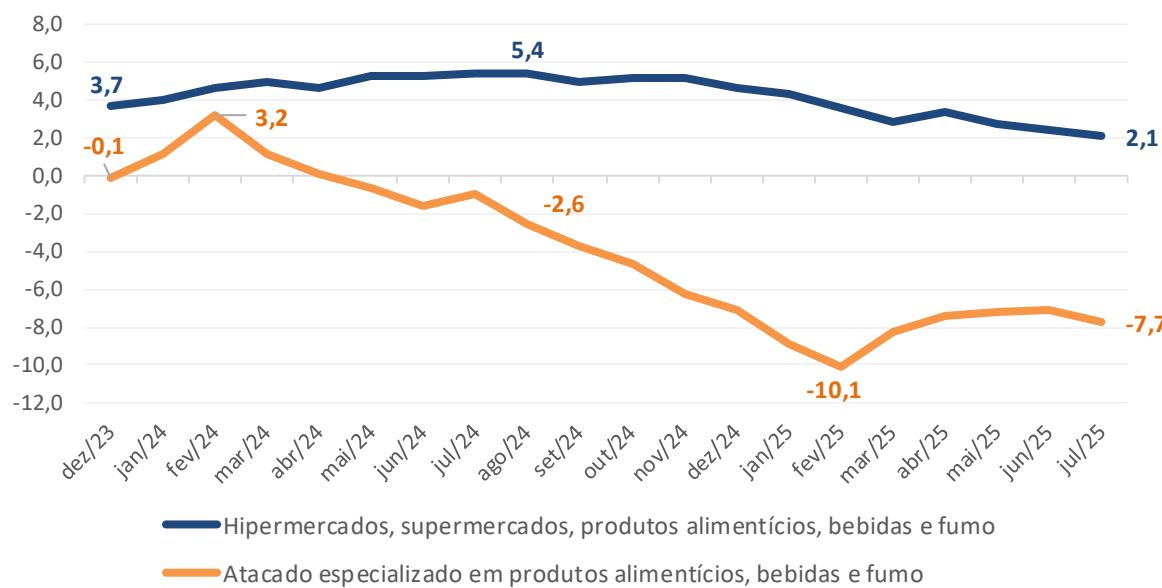
De acordo com o Caged, que registra contratações e demissões, em julho de 2025 houve um saldo positivo de 130 mil empregos formais. Os Serviços (+50 mil), o Comércio (+27 mil), a Construção (+19 mil), a Indústria (+24 mil) e a Agropecuária e pesca (+9 mil) registraram abertura de postos de trabalho. No acumulado ano, o saldo foi positivo em 1.348 mil postos de trabalho. No acumulado em 12 meses, o saldo foi de 1.524 mil postos, sendo que os Serviços (+803 mil), o Comércio (+331 mil), a Indústria (+266 mil), a Construção (+86 mil) e a Agropecuária e pesca (+38 mil) apresentaram abertura de postos de trabalho.

Serviços e comércio

O volume de serviços registrou aumento de 0,3% em julho frente ao mês anterior, de 2,6% no ano e de 2,9% 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 1,3% em julho, em relação ao mês anterior. No acumulado do ano, houve um recuo de 0,2% e, no acumulado em 12 meses, um crescimento de 1,1%.

Apesar do bom dinamismo do mercado de trabalho, o alto nível de preços em relação à renda, 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. Esse impacto negativo pode ser verificado no desempenho das vendas do comércio varejista de itens básicos de consumo. Na variação acumulada em 12 meses, enquanto o volume de vendas do comércio em Hipermercados e supermercados reduziu de 5,4% em agosto de 2024 para 2,1% em julho de 2025, no Atacado especializado em alimentos e bebidas a queda foi de -2,6% em agosto de 2024 para -7,7% em julho de 2025 (Gráfico 6). Desta forma, verifica-se uma relevante piora do poder de compra e da disponibilidade de renda para consumo da população.

Gráfico 6 Evolução volume de vendas no comércio varejista (Var. % acumulada em 12 meses)



Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

Indústria

O indicador da produção industrial mensal de julho apresentou uma queda de 0,2% em relação ao mês anterior (IBGE). De um lado, os bens de capital (-0,2%) e os bens de consumo duráveis (-0,5%) registraram recuo na produção. De outro lado, os bens intermediários (+0,5%) e os bens de consumo semi e não duráveis (+0,1%) tiveram aumento de produção. No acumulado no ano, a produção da indústria geral aumentou 1,1%. No acumulado em 12 meses, a produção da Indústria Geral apresentou variação positiva de 1,9%. Nessa base de comparação, os bens de capital (+5,3%), os bens intermediários (+2,4%) e os bens de consumo duráveis (+9,6%) tiveram aumento de produção.

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	6,3	6,5
Inflação									
IPCA (var. % a.a.)	3,7	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,8	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	9,7	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	68
Saldo Transações Correntes (US\$ Bilhões, a.a.)	-42	-52	-13	-28	-56	-29	-56	-65	-62
Investimento Direto no País (US\$ bilhões, a.a.)	88	76	34	46	91	62	71	68	70
Reservas Internacionais (US\$ bilhões, em dez.)	375	357	356	362	325	355	330	340	350

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

Elaborado por André Paiva Ramos, economista, com informações disponíveis até 22/09/2025.

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	6.3	6.5
Inflation									
IPCA – Consumer Price Index (var. %, per year)	3.7	4.3	4.5	10.1	5.8	4.6	4.8	4.8	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	9.7	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	68
Current account balance (US\$ billion, per year)	-42	-52	-13	-28	-56	-29	-56	-65	-62
Direct investment inflows (US\$ billion, per year)	88	76	34	46	91	62	71	68	70
International reserves (US\$ billion, in dec.)	375	357	356	362	325	355	330	340	350

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

Prepared by André Paiva Ramos, economist, with information available until 09/22/2025.