

NOTA INFORMATIVA

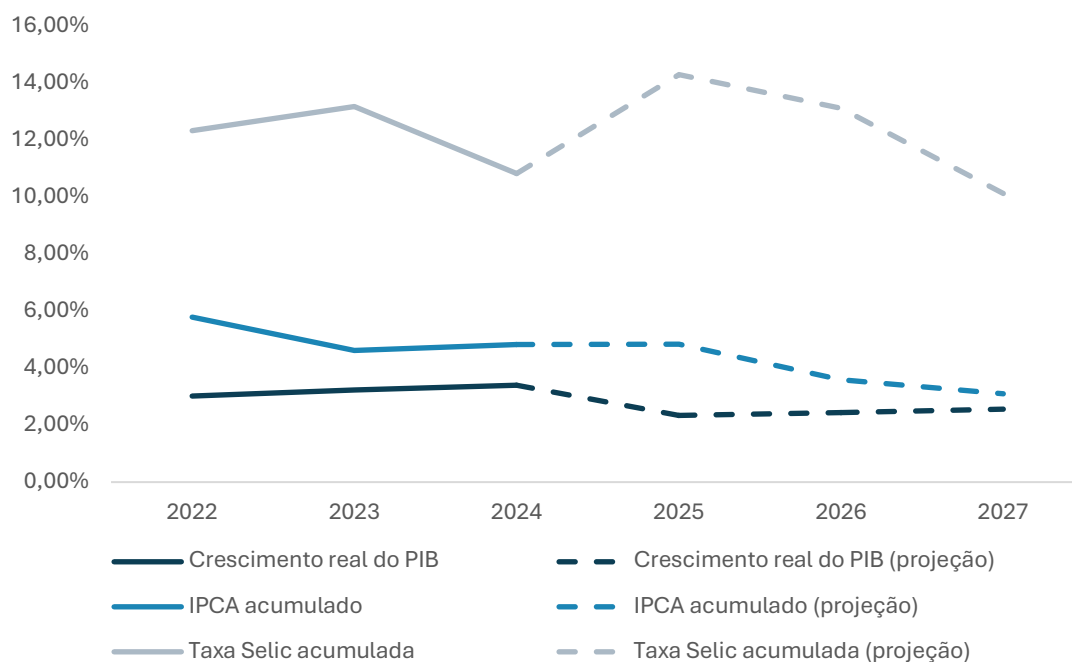
Boletins Macroeconômico e Fiscal de setembro de 2025

Data de elaboração:
12/9/2025

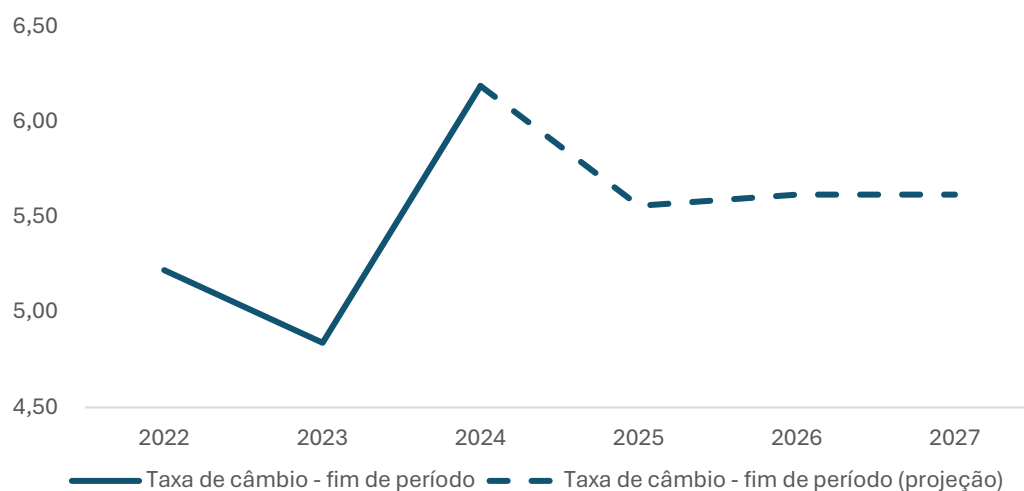
1. SUMÁRIO EXECUTIVO

A Secretaria de Políticas Econômicas (SPE) do Ministério da Fazenda (MF) publicou ontem o Panorama Macroeconômico e o Boletim MacroFiscal de setembro de 2025. Dentre as informações apresentadas, destacam-se:

- A projeção de crescimento real do Produto Interno Bruto (PIB) de 2025 foi reduzida de 2,54% para 2,34%;
- A projeção da taxa de inflação acumulada para 2025 foi reduzida de 4,94% para 4,84%, embora ainda superior ao teto da meta de inflação definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), de 4,50%;
- Quanto ao câmbio (R\$/US\$), as projeções indicam taxa média de R\$ 5,63 para o ano de 2025 e taxa de R\$ 5,56 para o mês de dezembro deste ano;
- Projeta-se taxa Selic de 14,90% ao final de 2025. Para o acumulado no ano, a projeção é de 14,30%. O patamar atual é de 15,00%;
- Aponta-se um aumento da população ocupada de 3,79% no ano de 2025;
- A previsão de variação da massa salarial real para 2025 foi elevada de 6,58% para 6,62%. Ademais, também houve aumento da variação percentual estimada do rendimento médio real, de 2,64% para 2,73%;
- A balança comercial apresentou superávit de US\$ 53,935 bilhões no acumulado dos últimos 12 meses (tendo julho como mês de referência) e superávit de US\$ 6,47 bilhões no mês de julho;
- A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 63,72% do PIB em julho de 2025. Enquanto isso, a taxa de juros implícita da DLSP, acumulada em 12 meses, foi de 13,74%.

**Gráfico 1 – PIB, IPCA e Taxa Selic**

Fonte: Elaboração própria, com base nos dados do Panorama Macroeconômico – Setembro/2025.

Gráfico 2 – Taxa de câmbio (R\$/US\$)

Fonte: Elaboração própria, com base nos dados do Panorama Macroeconômico – Setembro/2025.



Além disso, cabe sintetizar os principais indicadores referenciados nos informativos, conforme apresentados na tabela a seguir:

Tabela 1 – Principais Indicadores dos Boletins - setembro/2025

Parâmetro	2025		2026		2027	
	Panorama Macro. – Set/2025	Expectativas de Mercado	Panorama Macro. – Set/2025	Expectativas de Mercado	Panorama Macro. – Set/2025	Expectativas de Mercado
Crescimento real do PIB (%)	2,34	2,16	2,44	1,85	2,56	1,88
População Ocupada (Variação %)	3,79	-	2,80	-	2,28	-
Taxa de desocupação - fim de período (%)	5,80 ⁽¹⁾	6,00	-	6,50	-	7,00
Crescimento real da massa salarial (%)	6,62	-	6,35	-	5,29	-
Crescimento real do rendimento médio (%)	2,73	-	3,46	-	2,94	-
IPCA acumulado (%)	4,84	4,85	3,60	4,30	3,10	3,93
INPC acumulado (%)	4,66	4,89 ⁽⁴⁾	3,27	4,36 ⁽⁴⁾	3,03	-
IGP-DI (acumulado %) ⁽²⁾	2,60	1,15	4,70	4,23	4,00	4,00
Taxa Selic – acumulada no ano (% a.a.)	14,30	-	13,12	-	10,13	-
Taxa Selic – fim do período (% a.a.)	14,90	15,00	11,65	12,50	8,91	10,50
Taxa de câmbio - média (R\$/US\$)	5,63	-	5,61	-	5,62	-
Taxa de câmbio - fim do período (R\$/US\$)	5,56	5,55	5,62	5,60	5,62	5,60
Saldo da balança comercial (em bilhões de US\$)	53,94 ⁽³⁾	65,00	-	69,00	-	79,90
Saldo em transações correntes (em bilhões de US\$)	-75,25 ⁽³⁾	-65,41	-	-62,00	-	-52,00
Resultado Primário do Setor Público (% PIB)	-0,2 ⁽³⁾	-0,52	-	-0,60	-	-0,30
Resultado Primário do Governo Central (% PIB)	-0,3 ⁽³⁾	-	-	-	-	-
Dívida Líquida do Setor Público – DLSP (% PIB)	63,72 ⁽¹⁾	65,80	-	70,08	-	73,90
Dívida Bruta do Governo Geral – DBGG (% PIB)	77,55 ⁽¹⁾	80,00	-	84,00	-	87,35

Fonte: Panorama Macroeconômico e Prisma Fiscal, de setembro/2025; Sistema de Expectativas de Mercado – Banco Central do Brasil (dados de 05/09/2025). Elaboração própria.

(1) Valores referentes a junho/2025 para a Taxa de Desocupação e julho/2025 para a DLSP e DBGG.

(2) Para as Expectativas de Mercado foram utilizadas as projeções do IGP-M.

(3) Saldo acumulado nos últimos 12 meses, tendo como referência julho/2025.

(4) Medianas com base nas previsões anuais do Prisma Fiscal.

2. CENÁRIOS MACROECONÔMICO E FISCAL

2.1. Atividade econômica

O Panorama Macroeconômico de setembro revisou a projeção de crescimento real do PIB, em 2025, de 2,54% para 2,34%. A redução do crescimento esperado decorre da acentuada desaceleração da atividade econômica: na margem, o ritmo de crescimento passou de 1,3% no primeiro trimestre para 0,4% no segundo. Conforme as estimativas apresentadas, o setor agropecuário apresentou uma contração de 0,1%, no segundo trimestre de 2025, ao passo que a atividade industrial e os serviços avançaram, respectivamente, 0,5% e 0,6%. Sob a ótica da demanda agregada, destaca-se que, no período, o consumo das famílias cresceu 0,5%, enquanto o consumo do setor público decresceu 0,6%. Os investimentos registraram retração de 2,2%, as exportações subiram 0,7% e as importações tiveram uma diminuição de 2,9%.



Para o terceiro trimestre de 2025, os indicadores coincidentes sugerem continuidade da tendência de desaquecimento da economia. A atividade agropecuária deve apresentar retração de 1,3% no terceiro trimestre, refletindo o fim da temporada de colheita de soja e arroz. Após a alta de 0,5% no segundo trimestre, o setor industrial deve crescer 0,3% no terceiro. Por outro lado, o setor de serviços deve ter um crescimento de 0,7%, no terceiro trimestre, modestamente superior ao observado no trimestre passado. À luz desse cenário, a SPE projeta alta de 0,4% na margem para o PIB do terceiro trimestre, bem como a redução da projeção de crescimento para o restante do ano. A projeção de crescimento econômico em 2026, por sua vez, não sofreu alteração, mantendo-se em 2,44%.

2.2. Emprego e renda

Apesar do mercado de trabalho ter registrado uma taxa de desemprego de 5,8% em junho/2025, o ritmo de expansão da população ocupada tem diminuído, acompanhando a desaceleração da atividade econômica. No período de 12 meses encerrado em julho/2025, houve criação líquida de 1,524 milhão de postos formais de trabalho, montante 9,3% menor do que o registrado no ano de 2024. Especificamente no mês de julho/2025, foram criados 130 mil postos formais de trabalho, frente a 167 mil postos criados em junho.

Por sua vez, o rendimento médio real teve um aumento de 3,3% nos últimos doze meses (tendo junho como mês de referência), atingindo R\$ 3.477,00. A massa salarial, por sua vez, variou positivamente em 5,9% no mesmo período. Enquanto isso, em termos anuais, espera-se que o rendimento médio real e a massa salarial real cresçam, em 2025, a taxas de 2,73% e de 6,62%, respectivamente, crescimento inferior ao observado em 2024 (3,24% e 7,24%).

2.3. Inflação

No que diz respeito ao quadro inflacionário, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulado foi de 5,13% nos últimos doze meses (com referência a agosto/2025), sendo de 2,85% o IPCA acumulado somente no ano de 2025. Tal redução do IPCA acumulado foi puxada principalmente pela desaceleração dos preços de monitorados, de 5,2% para 4,2% (com destaque para os preços da gasolina, gás de botijão e energia elétrica) e de bens industriais, de 3,7% para 3,3%, motivada pela deflação nos preços de automóvel novo, de etanol e de aparelhos eletroeletrônicos. Por sua vez, a inflação dos serviços se manteve estável em 6,1%, com o aumento nos preços de alimentação fora do domicílio e de recreação sendo compensado pela menor inflação de seguro voluntário de veículo, serviço bancário e condomínio, todos esses índices medidos de junho a agosto/2025.

Ademais, o recuo na inflação de junho a agosto também pode estar associado à apreciação do câmbio e aos menores preços de commodities energéticas. Desde o



início do ano, o real acumula apreciação de cerca de 12,0% frente ao dólar, enquanto os preços de commodities energéticas em dólar recuaram 6,6% no período, de acordo com o IC-Br.

Em contrapartida, houve aumento da inflação de alimentos, de 6,2% para 7,0%, entre junho e agosto/2025, influenciada fortemente pela menor deflação de alimentos *in natura*, proporcionalmente maior que a desaceleração nos preços de carnes e café.

Por sua vez, a revisão da projeção do IPCA a menor para 2025, de 4,94% para 4,84%, embora ainda em patamar superior ao intervalo de tolerância da meta definida pelo Conselho Monetário Nacional – CMN (4,50%), está associada a efeitos defasados do real mais apreciado nos preços, à desaceleração dos preços no atacado agropecuário e industrial e ao excesso na oferta de bens em escala mundial como reflexo do aumento nas tarifas comerciais, mantendo a tendência de redução nos anos posteriores (2026 a 2028) e esperando-se convergência ao centro da meta a partir de 2027.

Com relação ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), a projeção para o final de 2025 ficou estável em 4,7%, seguindo movimento similar ao do IPCA nos anos posteriores. Enquanto isso, o acumulado do INPC em doze meses foi de 5,05%, sendo de 2,80% o acumulado somente no ano de 2025.

Por fim, quanto ao Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), a previsão caiu 4,6% para 2,6% em 2025, motivada pela esperada apreciação do câmbio e a expectativa de menor inflação ao consumidor no ano. De junho a agosto/2025, houve queda na variação acumulada em doze meses, de 3,8% para 3,0%, repercutida principalmente pela desaceleração dos preços no atacado, sobretudo pela menor inflação do café, de bovinos e do algodão.

2.4. Taxa de juros e mercado de crédito

Em reunião realizada no dia 30/07/2025, o Comitê de Política Monetária (Copom) manteve a taxa básica de juros em 15,00%. Contudo, o Panorama estima uma taxa Selic de 14,90% para dezembro/2025, enquanto o valor acumulado para 2025 é projetado em 14,30%. Para dezembro/2026, a taxa projetada é de 11,65%, com um acumulado anual de 13,12%. Já para 2027, a previsão é de 8,91% em dezembro, tendo um valor acumulado de 10,13% ao longo do ano. Quanto às novas concessões de crédito, no ano de 2025, até o mês de julho, registrou-se um aumento de 5,6%. Por sua vez, o total de crédito cresceu 3,9% entre dezembro/2024 e julho/2025.

2.5. Cenário externo e comércio exterior

O cenário externo continua caracterizado pela adversidade e as incertezas permanecem, em decorrência, principalmente da política comercial dos Estados Unidos e da deterioração de seu quadro fiscal. Esse quadro, junto à perspectiva de



flexibilização do dólar, tem acarretado o enfraquecimento do dólar frente a outras moedas, inclusive o real – que valorizou mais de 14% desde o início do ano, apesar dos efeitos no câmbio, decorrentes das tarifas impostas pelos Estados Unidos às exportações do Brasil. O boletim destaca que aproximadamente 40% das exportações brasileiras para os Estados Unidos passaram a contar com tarifas de 50%. Apesar disso, considerando que aproximadamente 12% das exportações brasileiras são destinadas aos Estados Unidos, o impacto global na atividade econômica deve ser reduzido. Ainda assim, como muitos dos produtos taxados são exportados quase exclusivamente para o mercado dos Estados Unidos, preveem-se impactos setoriais relevantes.

No que tange às contas externas, o saldo da balança comercial, em 2025, se mantém positivo, mas pior na comparação com o mesmo período de 2024. O saldo acumulado registrado até julho/2025 foi de US\$ 32,34 bilhões, frente a um saldo de US\$ 44,25 bilhões no mesmo período de 2024 (queda de 26,91%). Até julho/2025, as exportações totalizaram US\$ 199,51 bilhões, queda de 0,08% na comparação interanual, enquanto as importações aumentaram 7,55% na mesma base de comparação, totalizando US\$ 167,17 bilhões. Apesar disso, o saldo em transações correntes ainda traz resultado negativo, com um déficit de US\$ 40,08 bilhões acumulados até julho/2025 – no mesmo período de 2024, o déficit foi de US\$ 22,72 bilhões.

2.6. Contas públicas

No que tange às principais variáveis fiscais, extraídas dos relatórios da SPE, nos últimos 12 meses (tendo julho como mês de referência), o resultado primário do governo central alcançou -0,3% do PIB (-R\$ 36,95 bilhões), pelo critério acima da linha. Embora o Tesouro Nacional, nesse período, tenha apresentado superávit de R\$ 286,09 bilhões (2,3% do PIB), o déficit da Previdência Social (-R\$ 323,05 bilhões ou -2,6% do PIB) pressiona o resultado do Governo Central para baixo.

Tal resultado representa uma queda de 0,4% em relação ao realizado em maio/2025. Apesar disso, houve melhora das expectativas para a projeção do acumulado no final de 2025, uma vez que a mediana variou de déficit de R\$ 72,11 bilhões em julho/2025 para R\$ 69,99 bilhões em setembro/2025, confirmando uma reversão na expectativa de tendência de elevação de déficit para uma gradual redução desse déficit, isto é, passando de -R\$ 95,34 bilhões (julho/2024) para -R\$ 72,11 bilhões (julho/2025), movimento esse que pode ser explicado pelo aumento das expectativas para a arrecadação federal, bem como para a receita líquida. Ressalta-se, porém, que tal projeção somente permanecerá acima do limite inferior da meta de resultado primário (-R\$ 30,97 bilhões) devido à compensação do valor dos precatórios a ser excluído para a aferição da meta (R\$ 48,63 bilhões), perfazendo um déficit líquido de R\$ 21,36 bilhões.

Por outro lado, os boletins preveem uma meta de resultado primário de R\$ 0,00 do setor público consolidado para 2025. Na sequência, é esperado saldo primário positivo de 0,25% do PIB, para 2026, e de 0,50%, para 2027. Apesar disso, as expectativas de mercado apontam tendências de déficits primários equivalentes a 0,52% do PIB, 0,60% do PIB e 0,30% do PIB para 2025, 2026 e 2027, respectivamente.

Como decorrência da projeção de melhora do resultado primário e da revisão para cima do PIB nominal em 2024 e em 2025, após um período de previsões elevadas desse indicador entre maio e dezembro/2024, houve reversão da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), a qual marcou quedas sucessivas desde dezembro/2024, passando de 76,5% do PIB para 76,1% do PIB em maio/2025. No entanto, o mês de julho/2025 marcou um aumento da DBGG para 77,6% do PIB, puxado pela piora no resultado primário nesse mesmo mês. Apesar disso, as expectativas até o final de 2025 são otimistas, considerando que o Boletim Macrofiscal revisou para baixo a projeção da DBGG, de 82,0% do PIB para 79,74% do PIB em setembro/2025. Contudo, nesse caso, o mercado prevê que a DBGG deve chegar no final de 2025 ao patamar de 80,0% do PIB e, em 2026 e 2027, alcançar 84,0% do PIB e 87,4% do PIB, respectivamente. Da mesma forma, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) experimentou aumento, tendo atingido 63,7% do PIB em julho/2025, contra 62,0% do PIB em maio/2025. Esta deve chegar a 65,8% do PIB ao final deste ano, mantendo-se em trajetória ascendente e alcançando 70,1% do PIB e 73,9% do PIB até o fim de 2026 e de 2027, respectivamente.

3. CONSIDERAÇÕES DA CONORF

Os dados de setembro confirmam um cenário que já se delineava em julho: apesar de um desempenho expressivo da economia no primeiro trimestre (atingido, em grande parte, pelo crescimento do setor agropecuário), o segundo trimestre registrou expressiva desaceleração do ritmo de crescimento, cenário que deve perdurar pelo restante do ano. Nesse sentido, para o terceiro trimestre, projeta-se retração do setor agropecuário e manutenção de um ritmo de crescimento moderado na indústria e no setor de serviços. De todo modo, registra-se uma expectativa de crescimento econômico continuado – ainda que moderado – para 2025 e para os anos subsequentes. De outro lado, registrou-se nova queda na taxa de desemprego, que atingiu o menor patamar desde o início da série histórica da PNAD Contínua, em 2012. Não obstante, a moderação no ritmo de crescimento econômico teve efeitos sobre o ritmo de expansão da população ocupada que, seguindo essa tendência, vem desacelerando.

Dois fatores podem ajudar a explicar a perspectiva de desaquecimento da economia para o restante do ano. De um lado, a política monetária restritiva, e a consequente desaceleração das concessões de crédito, impactam a capacidade de consumo das famílias. Além disso, de acordo com o Boletim Macrofiscal, as tarifas impostas pelos Estados Unidos às exportações brasileiras podem levar a uma queda de



0,2 p.p. no PIB entre agosto/2025 e dezembro/2026, conforme estudo realizado pela SPE. O impacto concentra-se em alguns setores industriais e, dentre os segmentos com maior redução estimada de empregos, em termos percentuais, destacam-se o de cimento e minerais não metálicos; máquinas, eletrônicos e móveis; produtos de metal; químicos e farmacêuticos; madeira e papel; metalurgia; têxteis e vestuários; e construção civil.

Por outro lado, o Plano Brasil Soberano, que inclui o oferecimento de linhas de crédito com subvenção, benefícios tributários e flexibilização de compras governamentais, deve mitigar o impacto das tarifas sobre a economia. Também em seu estudo, a SPE estima que, com o plano, o impacto até dezembro/2026 pode ser reduzido a 0,1 p.p. e, apesar de setorialmente relevante, deve ser modesto no agregado da economia.

Além disso, a expectativa de inflação continua elevada, embora apresente percentuais decrescentes nas projeções dos últimos relatórios. A projeção de 4,84% para o IPCA acumulado para 2025 está alinhada com as perspectivas de mercado registradas no Relatório Focus. Embora ainda em patamar superior ao teto da meta definida pelo CMN, essa tendência de queda evidencia uma descontinuidade da pressão inflacionária que persistia desde o ano passado. Tal movimento de desaceleração coaduna com a análise de que a subida tende a se estabilizar a partir do início do segundo semestre deste ano e de que, de 2026 em diante, o IPCA e o INPC voltem a caminhar em direção ao centro da meta (3,0%), conforme previsão do Boletim Macrofiscal.

Nesse contexto, o Copom manteve a taxa básica de juros em 15,0%, sinalizando para a próxima reunião do colegiado a permanência da referida taxa no mesmo patamar, como reflexo da projeção de eventual estabilização inflacionária (final de 2025) e posterior queda do IPCA e do INPC (a partir de 2026). De outro modo, apesar da manutenção da taxa Selic em nível elevado, o mercado de crédito tem demonstrado fôlego até julho/2025, por meio de leve aumento percentual tanto das novas concessões quanto do total de concessões de crédito, o que pode ser motivada pelo aumento dos indicadores de emprego e renda, o que, por conseguinte, tende a trazer impacto positivo no crescimento do PIB. No entanto, entende-se que a manutenção da Selic em nível elevado possa, nos próximos meses, refletir, ao menos, na estabilização das concessões de crédito, ou mesmo, na queda destas, até o final de 2025.

No que diz respeito às contas públicas, os dados demonstram, em geral, uma piora pontual no quadro dos indicadores fiscais. Isso porque, no acumulado, o resultado primário, tanto o consolidado do setor público quanto o do governo geral, vem apresentando uma melhora gradual desde julho/2024, de modo que a projeção até o final de 2025 aproxima-o do limite inferior da meta (-0,25% do PIB ou -R\$ 30,97 bilhões).



Tal melhora nos indicadores de resultado primário deveu-se principalmente ao aumento na arrecadação das receitas federais e da receita líquida do governo central, assim como à perda da intensidade no aumento dos gastos federais, a partir do segundo semestre de 2024. Entretanto, ressalta-se que o limite inferior da meta tende a se tornar alcançável apenas por meio da exclusão do pagamento de precatórios, no valor de R\$ 48,63 bilhões. Em contrapartida, o mercado, que não considera em suas previsões a compensação do valor dos precatórios, estima a persistência do déficit primário em patamar médio de 0,47% do PIB entre 2025 e 2027.

Por conseguinte, a melhora no resultado primário nos últimos meses se refletiu na atenuação do impacto na trajetória da dívida pública (DLSP e DBGG). Isso se confirma pelo fato de a DBGG ter apresentado queda suave (-0,4%) e a DLSP ter reduzido a intensidade de elevação (0,5%), referentes ao comparativo de dezembro/2024 a maio/2025. Contudo, em julho/2025, ambos os indicadores de dívida experimentaram aumentos mais significativos em relação a maio/2025. Enquanto a DLSP passou para 63,7% do PIB - aumento de 1,7%, a DBGG alcançou 77,6% do PIB – aumento de 1,5%, refletidos principalmente pelos aumentos anteriores das taxas de juros implícitas, pressionadas pelas elevações consecutivas da taxa Selic. Apesar disso, ainda em relação a tais indicadores da dívida, é possível observar que a estabilização da taxa Selic em 15,0%, tende a manter relativamente constantes os níveis das taxas de juros implícitas, o que, por conseguinte, poderá estancar os movimentos mais intensos da DLSP e da DBGG verificados em julho/2025, em linha com a projeção de desaceleração da trajetória de aumento da dívida até o final de 2025.

4. REFERÊNCIAS

- Panorama Macroeconômico:
https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/panorama-macroeconomico/2025/panmacro_spe_slides_-setembro2025.pdf
- Boletim Macrofiscal:
https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/boletim-macrofiscal/2025/boletim_mf_vf1-1.pdf
- Prisma Fiscal:
https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2025/relatorio_mensal_setembro_2025.pdf/view
- Boletim Focus:
<https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20250905.pdf>
- Banco Central do Brasil – Estatísticas Fiscais:
<https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasfiscais>
- Banco Central do Brasil – Estatísticas do Setor Externo:
<https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticassetorexterno>



- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística:
<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html>.
- Publicações da Conorf:
<https://www12.senado.leg.br/orcamento/estudos-orcamentarios>

ÓRGÃO RESPONSÁVEL

Consultoria de Orçamentos, Fiscalização e Controle – CONORF
Consultor-Geral: Flávio Diogo Luz
<http://www.senado.leg.br/orcamento>
Tel: (61) 3303-3318 | conorf@senado.leg.br

EQUIPE TÉCNICA: Bento Rodrigo Pereira Monteiro, Eduardo Jacomo Seraphim Nogueira, Jonathan Meirelles de Aguiar, Marcos Felipe de Almeida Martins, Murilo Hinojosa de Sousa, Neide Aparecida Archanjo de Carvalho, Ricardo Bino Liberalquino