



MINISTÉRIO DA FAZENDA

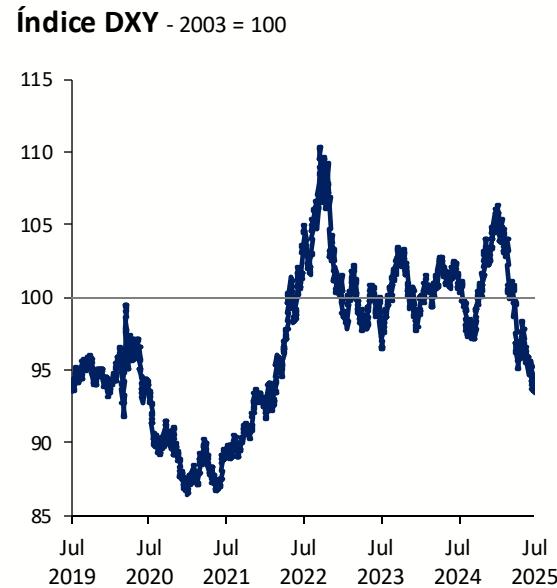
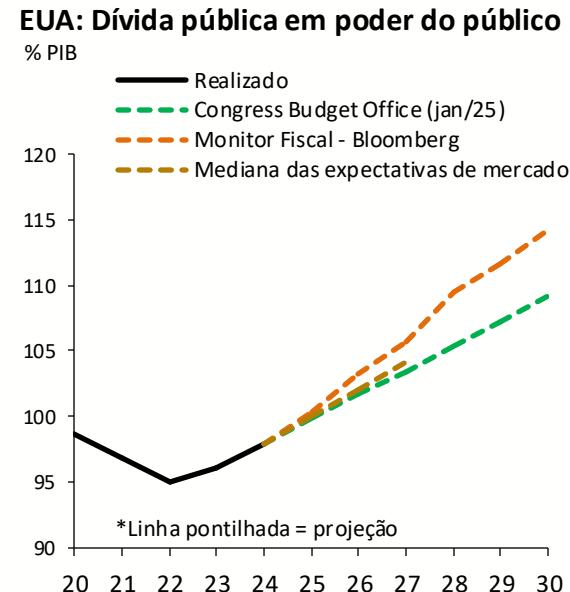
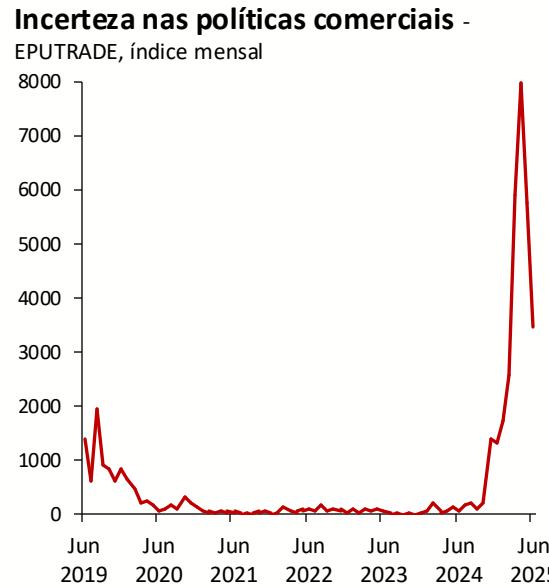
Boletim MacroFiscal

Julho de 2025

- **Incertezas** relacionadas à política comercial norte-americana permaneceram elevadas
- Nos **EUA**, a **resiliência** da atividade e mercado de trabalho tem levado o Fed a manter a **política monetária** em patamar ainda **restritivo**, a despeito da **redução recente na inflação**
- A **economia chinesa** também tem se mostrado **resiliente** ao quadro de incertezas
- Na **Zona do Euro**, a **inflação convergiu para a meta**, levando à pausa no ciclo de flexibilização monetária
- Na **América Latina e no Brasil**, o enfraquecimento do dólar tem ajudado a **conter pressões inflacionárias**

Cenário externo

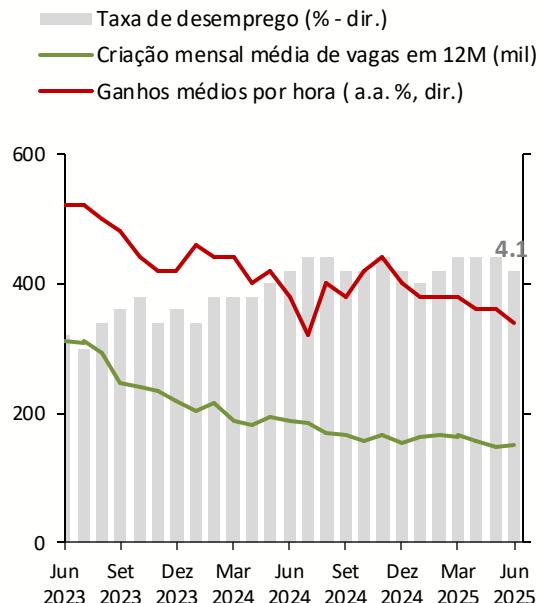
Riscos relacionados à imposição de política comercial mais disruptiva por parte dos EUA vinham caindo, mas, nas últimas semanas, a deterioração do quadro fiscal e ameaças de novas tarifas punitivas à países e setores estratégicos têm contribuído para elevar novamente a incerteza e enfraquecer o dólar ainda mais



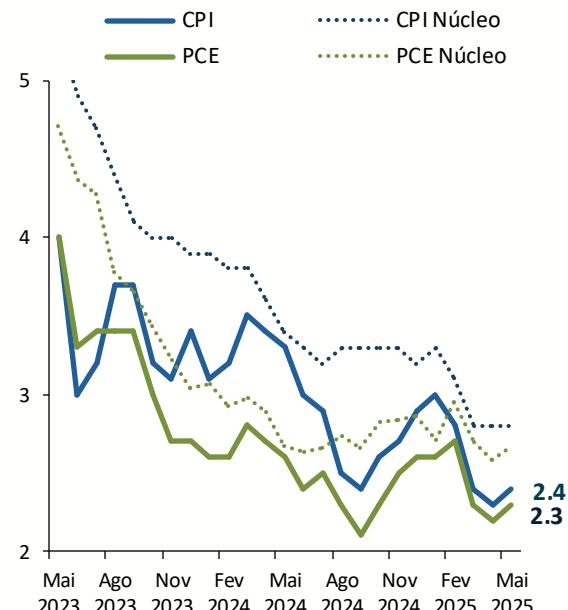
Cenário externo - EUA

Nos EUA, a resiliência da atividade e mercado de trabalho tem levado o Fed a manter a política monetária em patamar restritivo, embora cortes nos juros possam ocorrer em breve

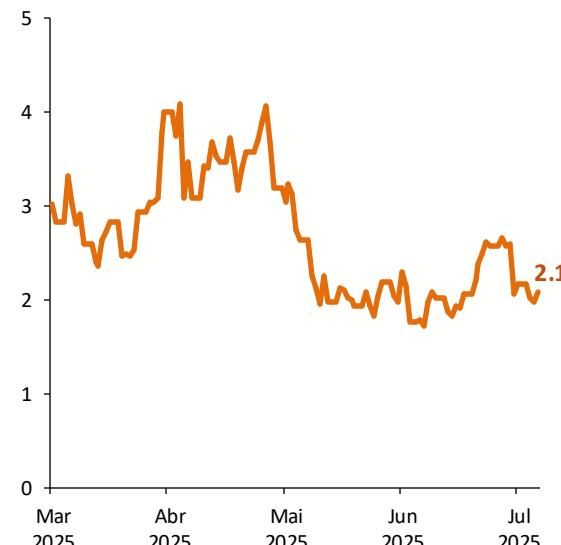
Mercado de trabalho



Inflação - var. a/a %



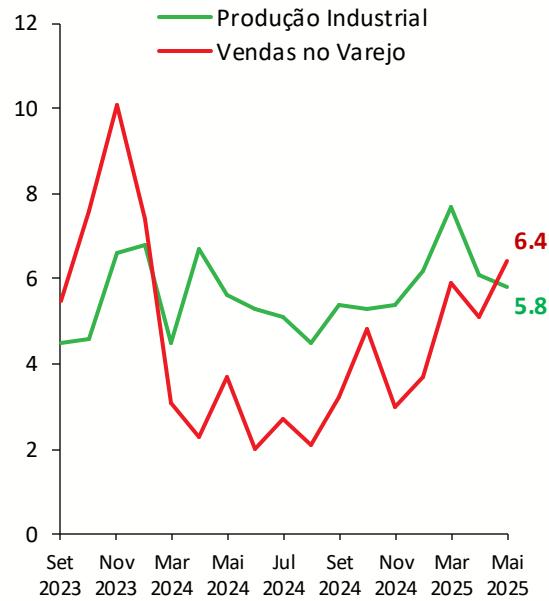
Expectativa de cortes de juros pelo Fed até dezembro de 2025 - nº de cortes de 25 pbs



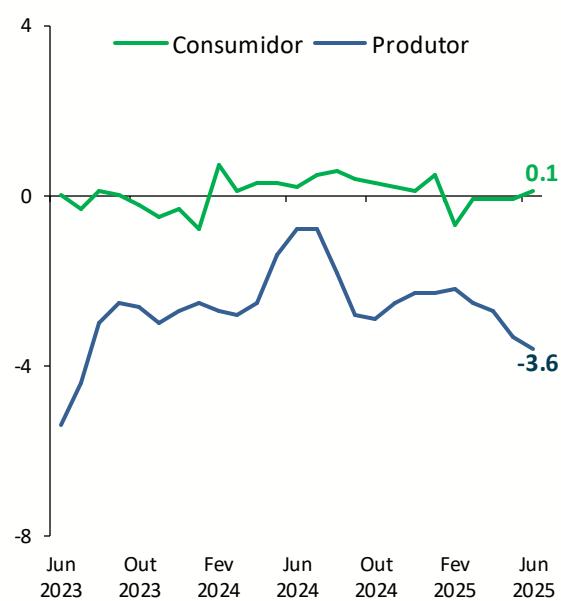
Cenário externo - China

A economia chinesa também tem se mostrado resiliente ao quadro de incertezas, com expansão das vendas sugerindo crescimento do consumo das famílias também no segundo trimestre; deflação nos preços ao produtor se acentuou; exportações foram redirecionadas

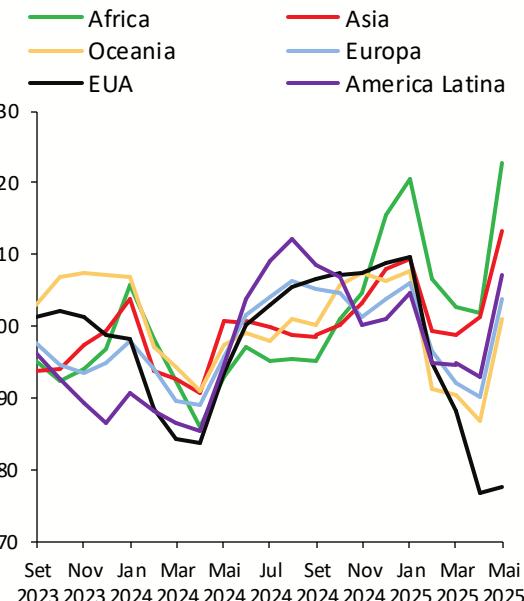
Atividade (var. % a.a.)



Inflação (% a.a.)



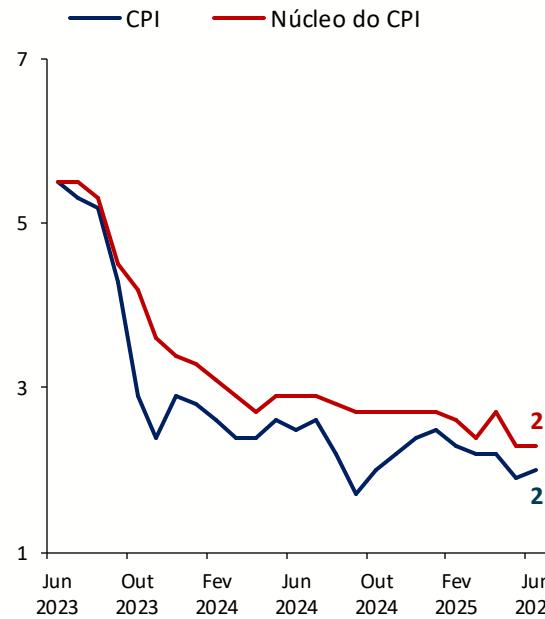
Exportações em US\$ (índice 2024=100, MM3M)



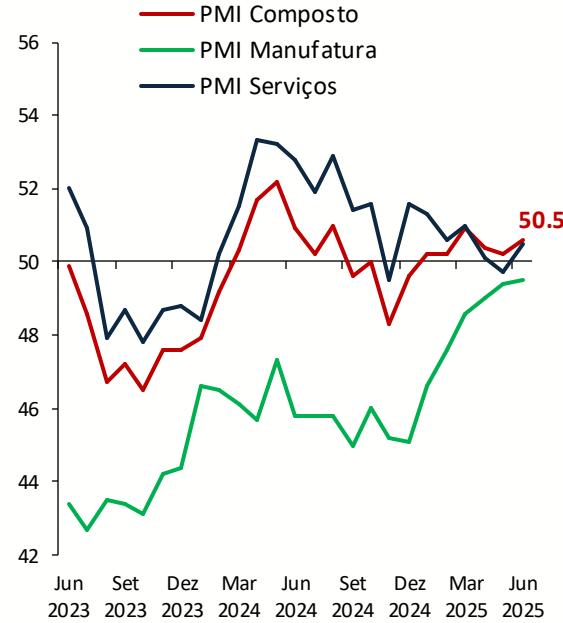
Cenário externo – Zona do Euro

Na Zona do Euro, a inflação convergiu para a meta, levando à pausa no ciclo de flexibilização monetária; no entanto, riscos de desinflação e desaceleração econômica à frente podem levar a cortes adicionais nos juros

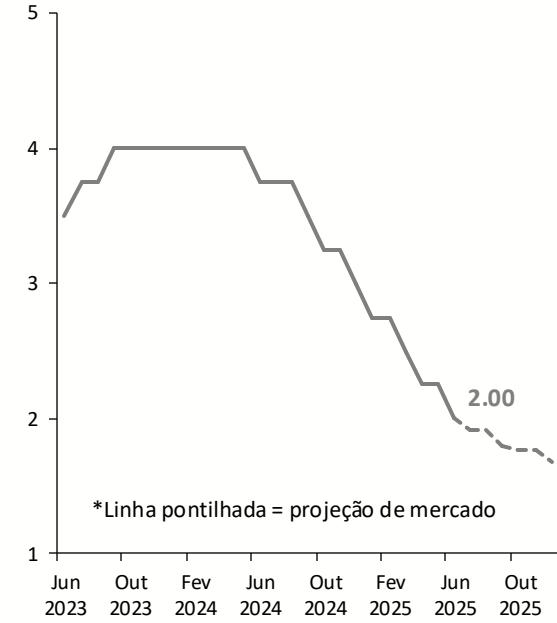
Inflação (var. % a/a)



PMI (índice > 50 = expansão)



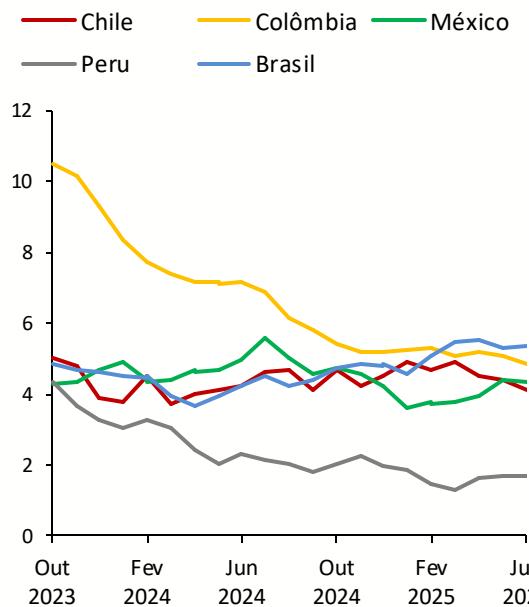
Taxa de juros básica - % a.a.



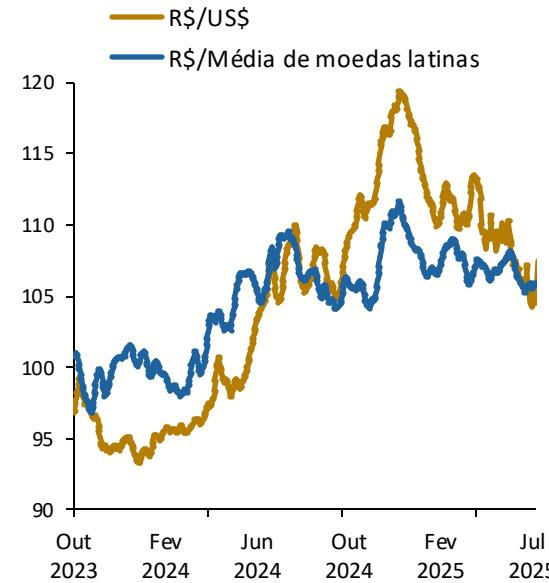
Cenário externo – América Latina

Na América Latina, o enfraquecimento do dólar tem ajudado a conter pressões inflacionárias; real tem se apreciado mais que os pares, refletindo maior carry trade frente ao dólar

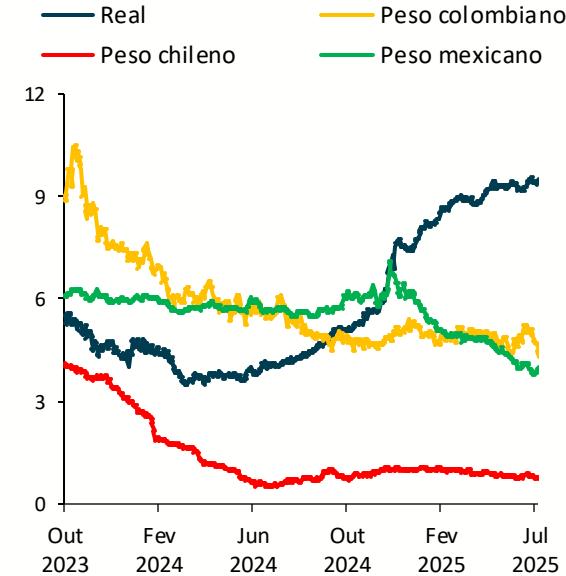
Inflação (% a.a.)



Desempenho recente do real - Jan/23 = 100, MM 7D



Carregamento de moedas latino-americanas contra o dólar - 3M - %



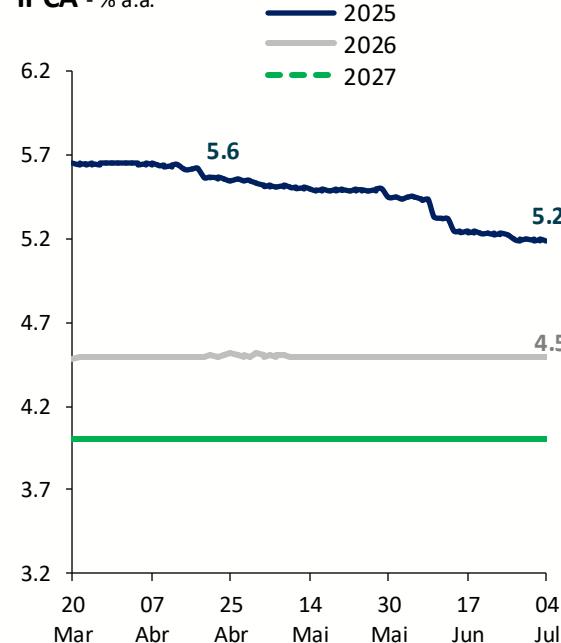
Brasil - expectativas de mercado

Mediana do Focus vem mostrando aumento nas expectativas de crescimento e redução nas estimativas para a inflação em 2025

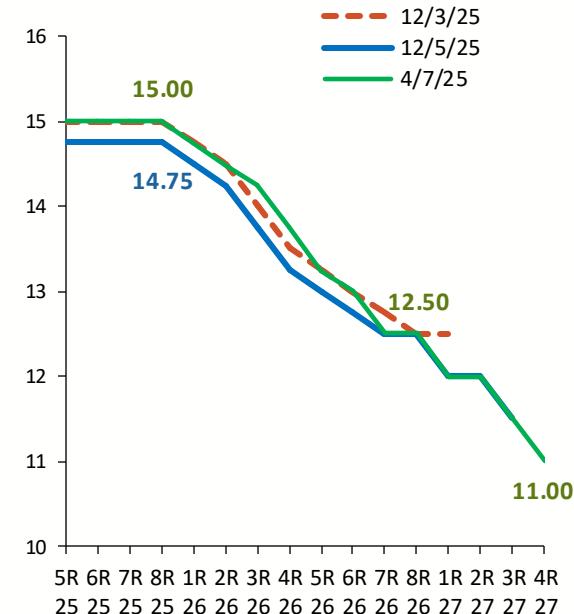
PIB - % a.a.



IPCA - % a.a.



Meta Selic - % a.a.



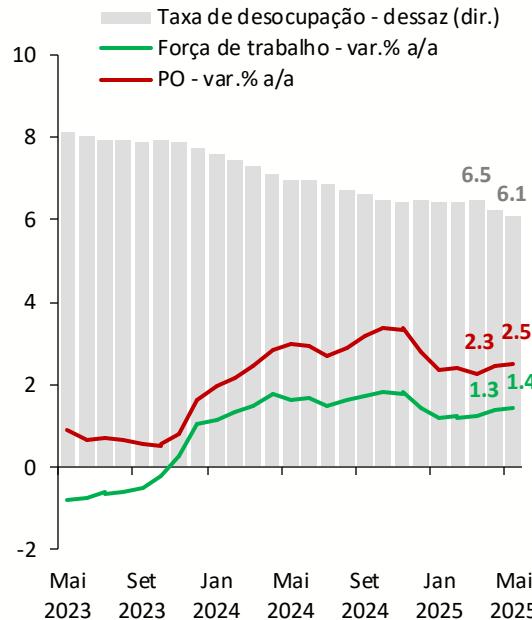
Projeções para atividade e inflação

- No mercado de trabalho, o **ritmo de expansão da massa de rendimentos continuou diminuindo**, apesar da queda no desemprego
- O **ritmo de expansão das concessões bancárias** também **seguiu desacelerando**, dessa vez acompanhado por redução no crescimento do volume de emissões de debêntures
- Indicadores coincidentes sugerem **desaceleração do PIB no 2T25**: a projeção é de variação de 0,6% na margem, ante alta de 1,3%* no 1T25
- Apesar da expectativa de desaceleração até o restante do ano, a **projeção de crescimento para 2025 subiu para 2,5%**, de 2,4% em maio
- Para inflação medida pelo **IPCA**, a **projeção para 2025 caiu de 5,0% para 4,9%**, refletindo tendência de apreciação do real, além de outros fatores
- Impacto de **maior tarifa de importação dos EUA para Brasil** não foi incorporado nessas projeções, mas não deve ser **muito expressivo no PIB**, com **maior relevância à nível setorial**

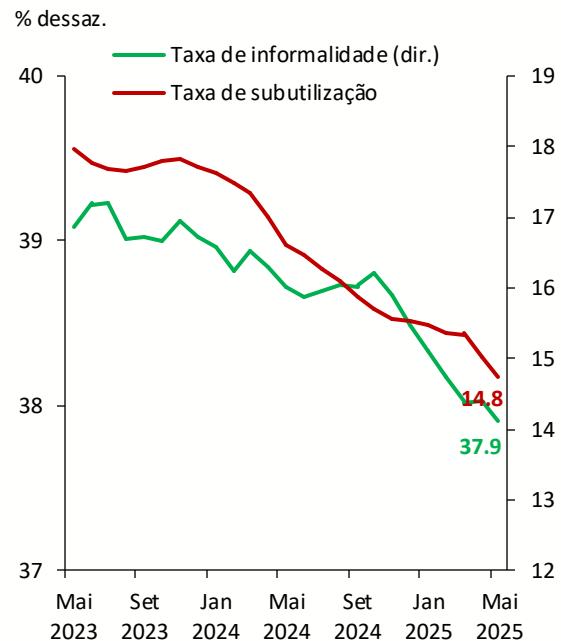
Mercado de trabalho

Apesar do maior crescimento da população ocupada e queda no desemprego, ritmo de expansão da massa de rendimentos continuou diminuindo, refletindo desaceleração do rendimento real

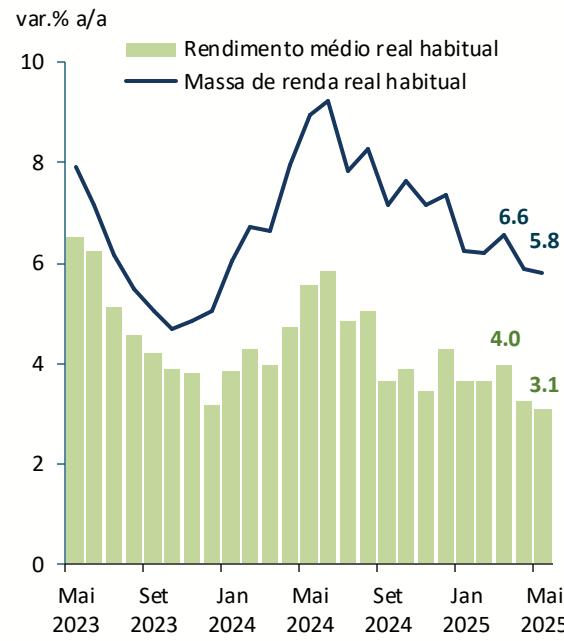
FT, PO e taxa de desocupação



Taxa de informalidade e subutilização



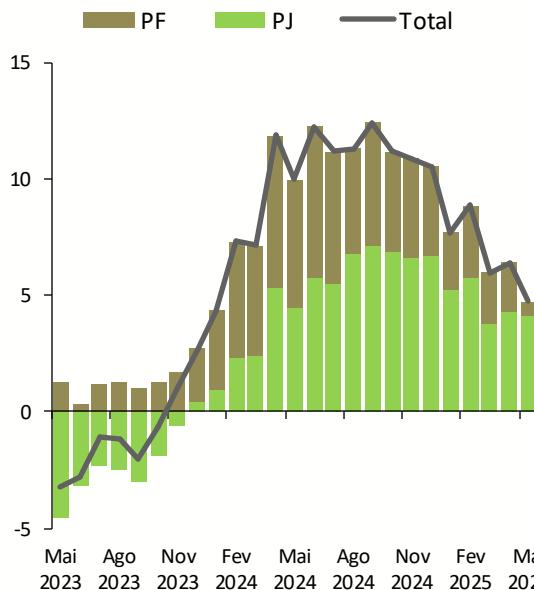
Rendimento médio e massa real habitual



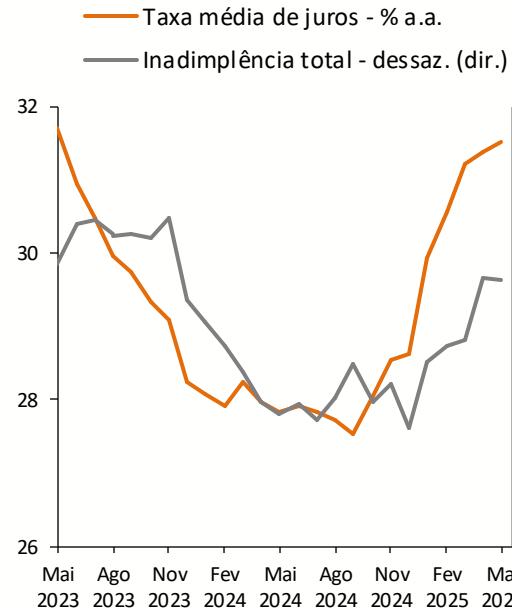
Crédito

No mercado de crédito, a desaceleração na expansão das concessões bancárias continuou, dessa vez acompanhada pelo menor ritmo de emissões de debêntures

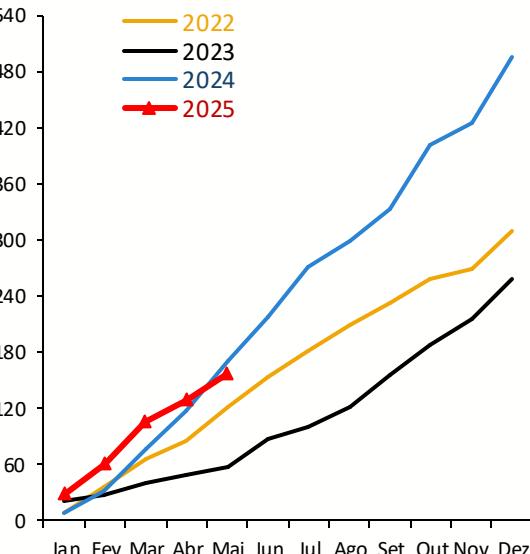
Concessões reais de crédito - var.% a/a,



Inadimplência e juros - %



Emissões de debêntures - R\$ bi, a preços constantes de mai/25

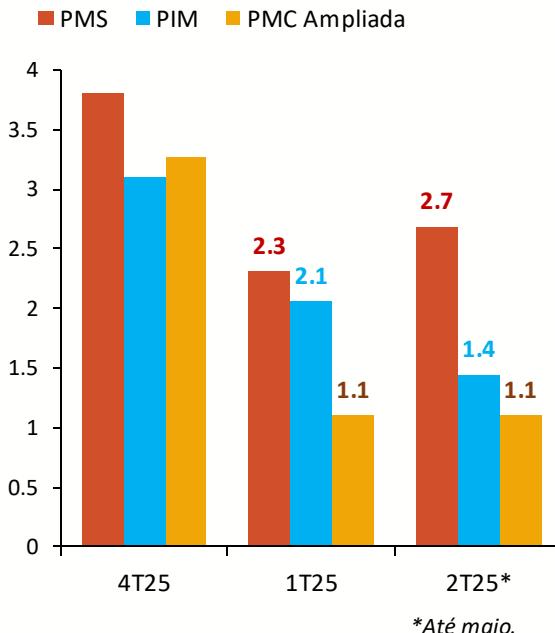


Indicadores coincidentes de atividade

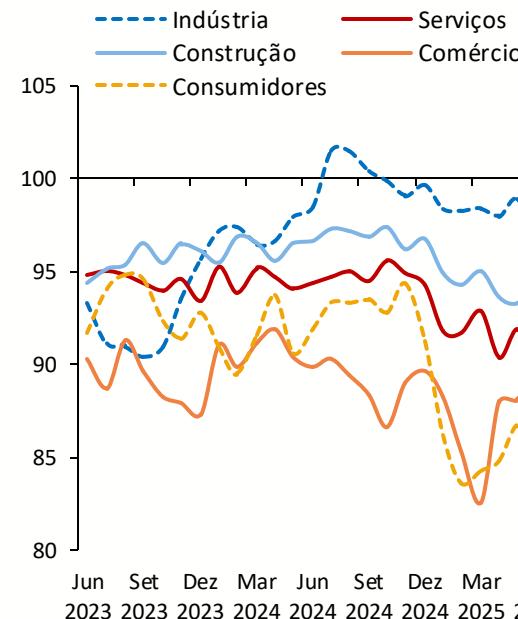
Indicadores coincidentes sugerem desaceleração no ritmo de crescimento econômico no 2T25, mas LSPA vem ajudando no sentido contrário

Indicadores coincidentes

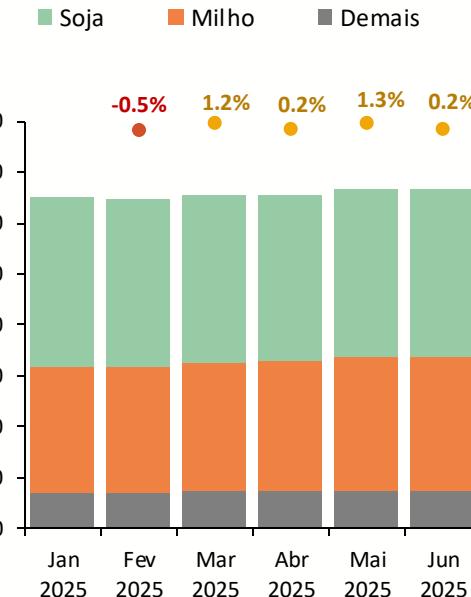
var. interanual %



Índices de Confiança - dessaz.



Safra de grãos em 2025 – LSPA, milhões tons.



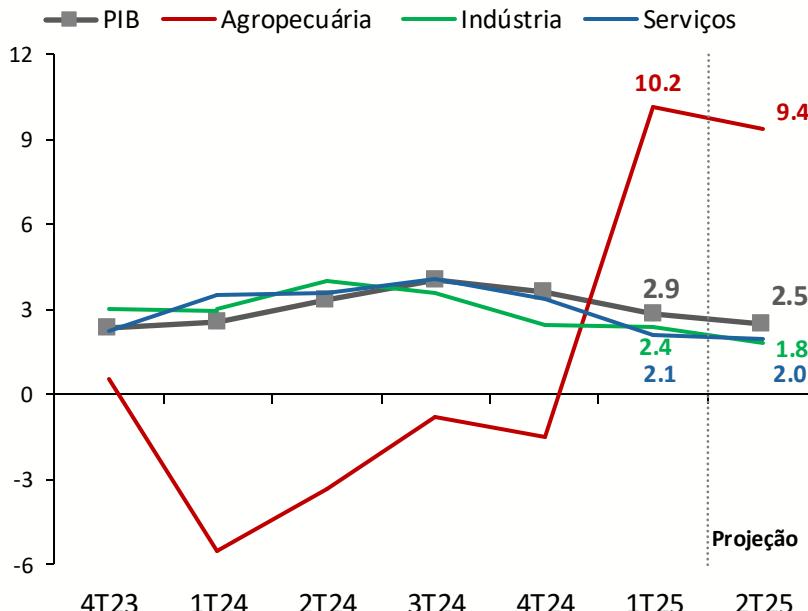
Projeção para PIB no 2T25

Crescimento de 0,6% na margem e de 2,5% na comparação interanual

	Var. % trimestral (dessaz.)		Var. % a.a.	
	1T25*	2T25 (P)	1T25	2T25 (P)
PIB	1,3	0,6 ↓	2,9	2,5 ↓
Agro	12,5	-0,7 ↓	10,2	9,4 ↓
Indústria	0,1	1,0 ↑	2,4	1,8 ↓
Serviços	0,4	0,6 ↑	2,1	2,0 ↓

(P): projetado

PIB pela ótica da oferta – var. interanual (%)



Projeção para PIB de 2025

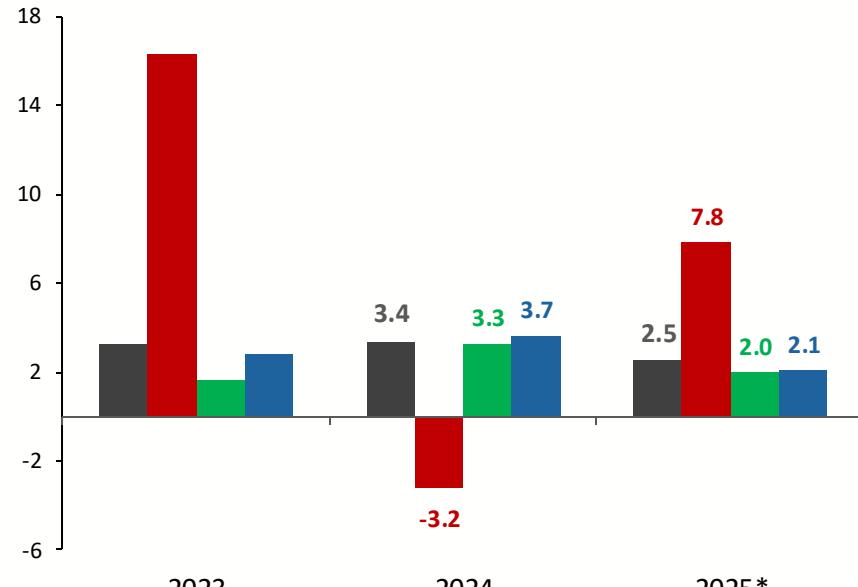
Crescimento revisado de 2,4% para 2,5%

	Variação acum. 4T - %		
	2024	2025 Boletim anterior	2025 (P)
PIB	3,4	2,4	2,5 ↑
Agro	-3,2	6,3	7,8 ↑
Indústria	3,3	2,2	2,0 ↓
Serviços	3,7	2,0	2,1 ↑

(P): projetado

PIB pela ótica da oferta – var. anual %

■ PIB ■ Agropecuária ■ Indústria ■ Serviços



*Projeção

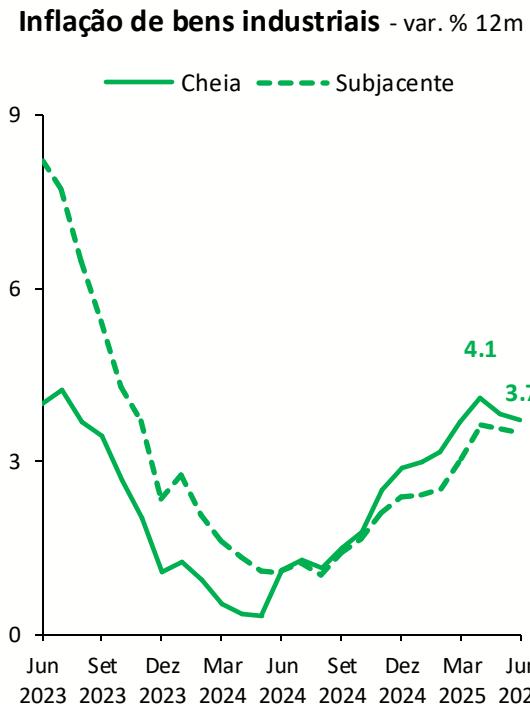
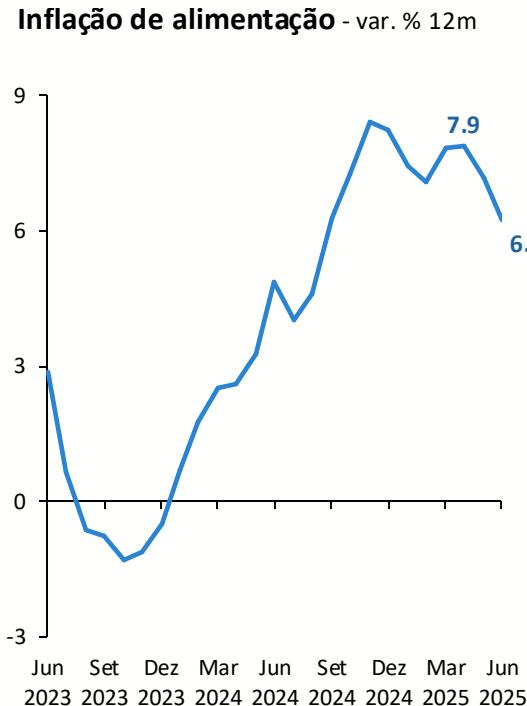
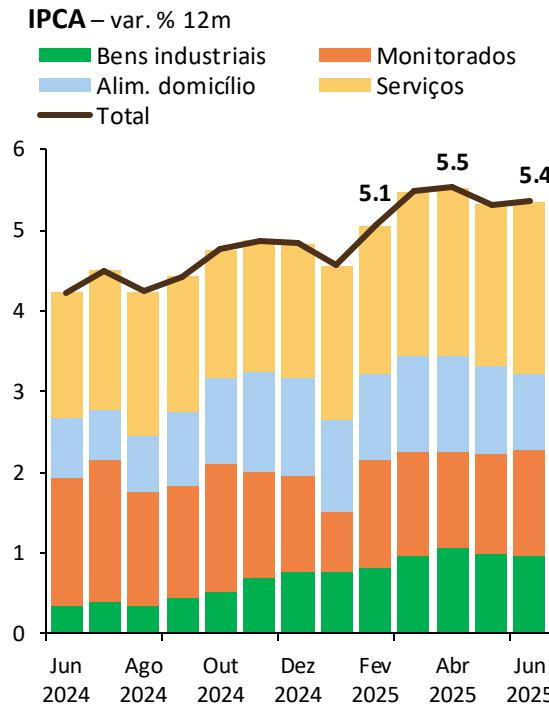
PIB para os próximos anos

Para os anos seguintes, crescimento próximo a 2,6%

Ano	<i>Data da projeção</i>	
	Maio 2025	Julho 2025
2025	2,4	2,5 ↑
2026	2,5	2,4 ↓
2027	2,6	2,6 □
2028	2,6	2,6 □
2029	2,6	2,6 □

Evolução recente do IPCA

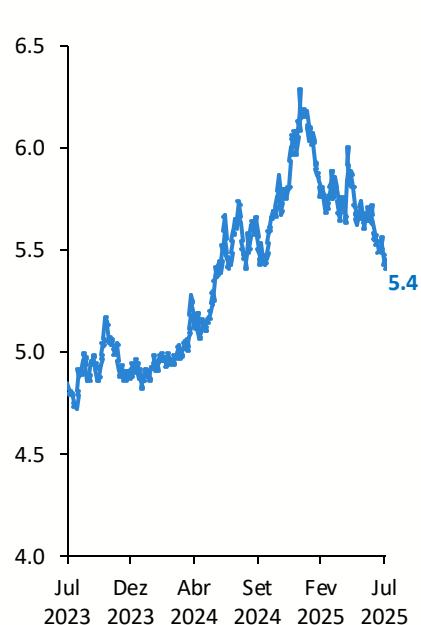
Redução na inflação de abril a junho, refletindo desaceleração nos preços de alimentos e bens industriais



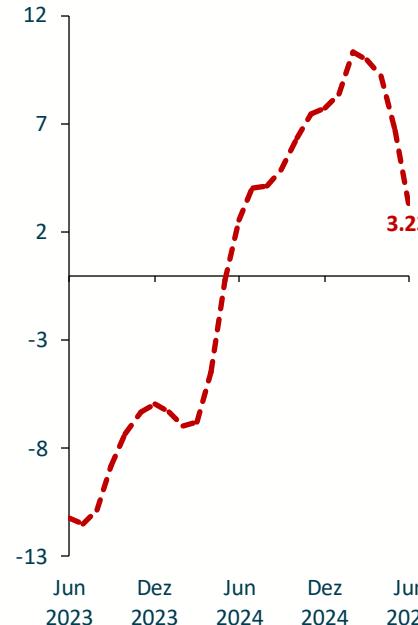
Projeção para IPCA em 2025

À frente, vários vetores contribuem para revisão para baixo na projeção de inflação de 2025

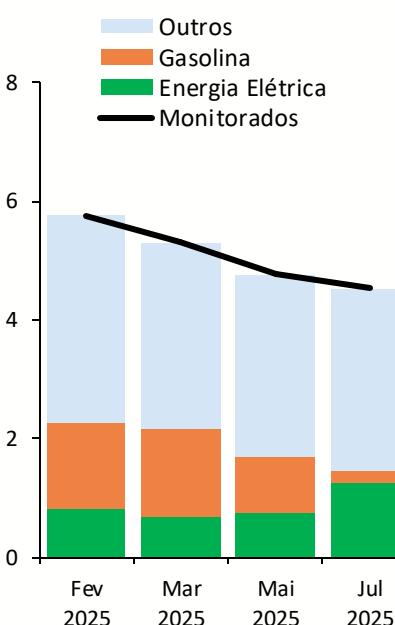
Taxa de câmbio (R\$/US\$)



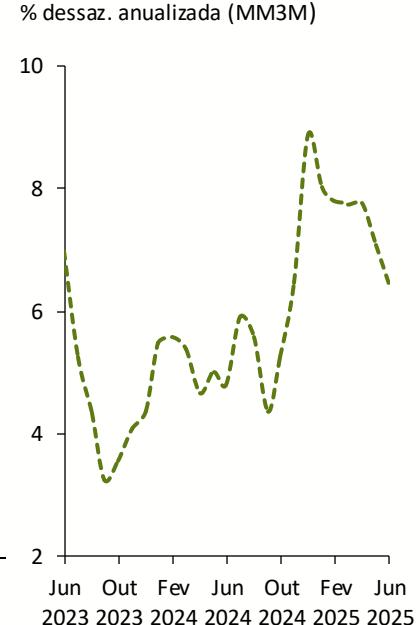
IPA-DI – var. % 12m



Monitorados - var. % 12m



Inflação de serviços subjetivos



Projeções de inflação para 2025 e para os próximos anos

Inflação medida pelo IPCA no intervalo da meta em 2026, convergindo para meta de 2027 em diante

Ano	Projeções de Inflação (% a.a.)					
	IPCA		INPC		IGP-DI	
	Maio	Julho	Maio	Julho	Maio	Julho
2025	5,0	4,9 	4,9	4,7 	5,6	4,6 
2026	3,6	3,6 	3,5	3,3 		
2027	3,1	3,1 	3,1	3,0 		
2028	3,0	3,0 	3,0	3,0 		
2029	3,0	3,0 	3,0	3,0 		

Prisma Fiscal

Evolução das expectativas do Prisma desde o último Boletim Macrofiscal

Melhora nas estimativas para Resultado Primário e DBGG/PIB para 2025

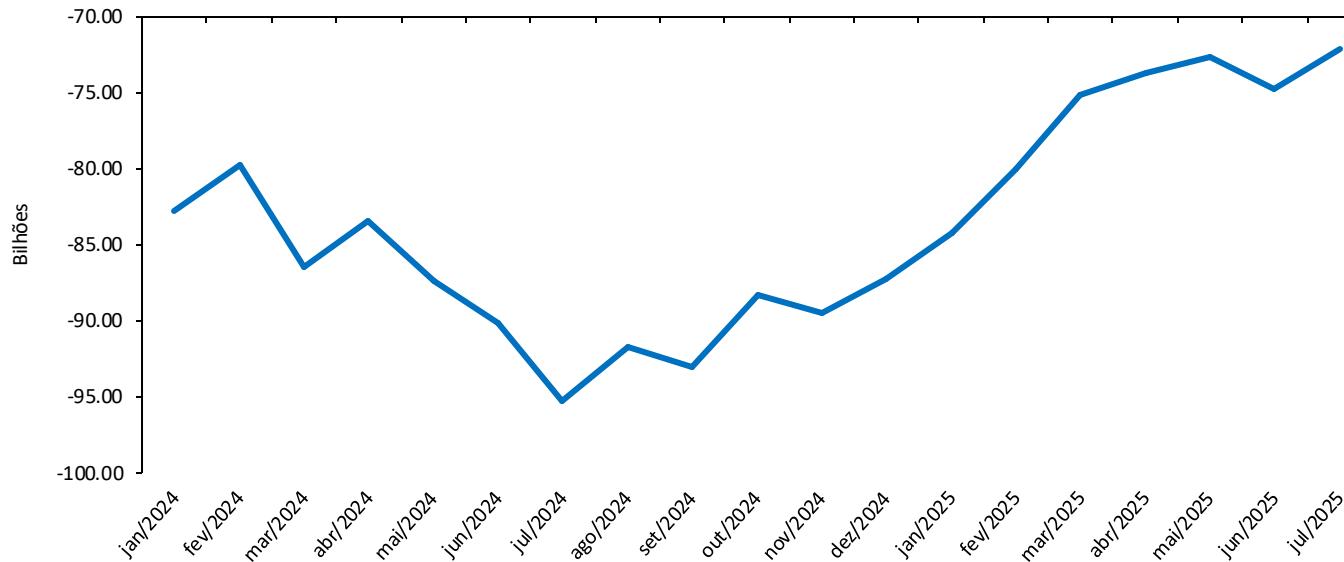
Projeções do Prisma Fiscal para 2025

Mediana	Maio 2025	Junho 2025	Julho 2025
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-72,68	-74,72	-72,11
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	80,30	80,10	80,00

Expectativas do Prisma para 2025: Resultado Primário do Governo Central

Comparativamente ao mês de maio, as projeções de mercado para o resultado primário de 2025 mantiveram relativa estabilidade, mas melhoraram frente a expectativa de piora observada no mês de junho

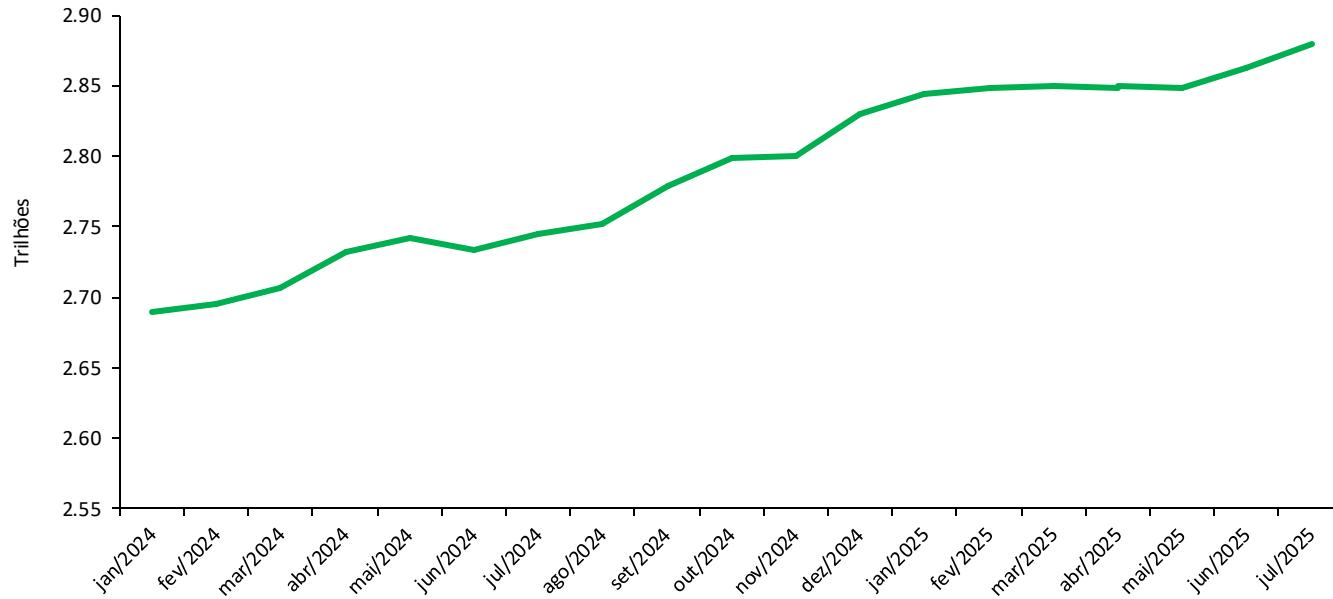
Resultado Primário do Governo Central (projeções para 2025) - R\$ Bilhões



Expectativas do Prisma para 2025: Arrecadação das Receitas Federais

As expectativas para a arrecadação das receitas federais em 2025, após um período de estabilidade entre fevereiro e maio deste ano, voltaram a se elevar

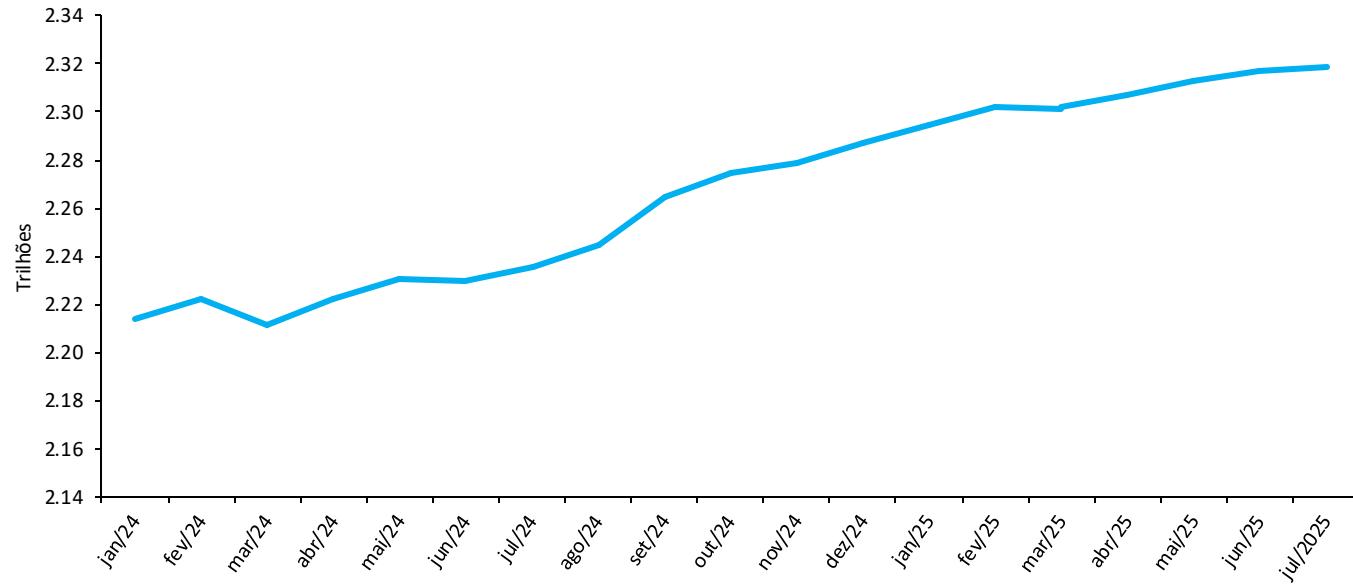
Arrecadação das Receitas Federais (projeções para 2025) - R\$ Trilhões



Expectativas do Prisma para 2025: Receita Líquida do Governo Central

A mediana das projeções de receita líquida do Governo Central para 2025 manteve trajetória ascendente, mas com perda de inclinação

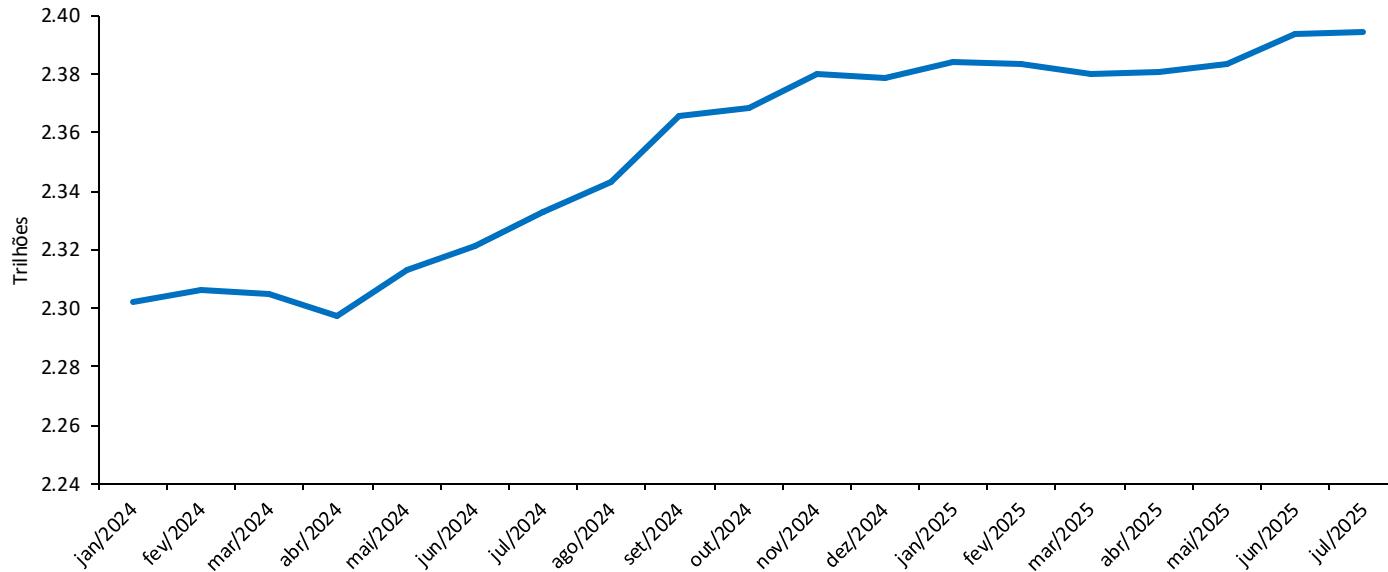
Receita Líquida do Governo Central (projeções para 2025) - R\$ Trilhões



Expectativas do Prisma para 2025: Despesa Total do Governo Central

Do lado das despesas, as instituições de mercado elevaram suas expectativas para o montante de dispêndios em 2025 em relação ao último Boletim

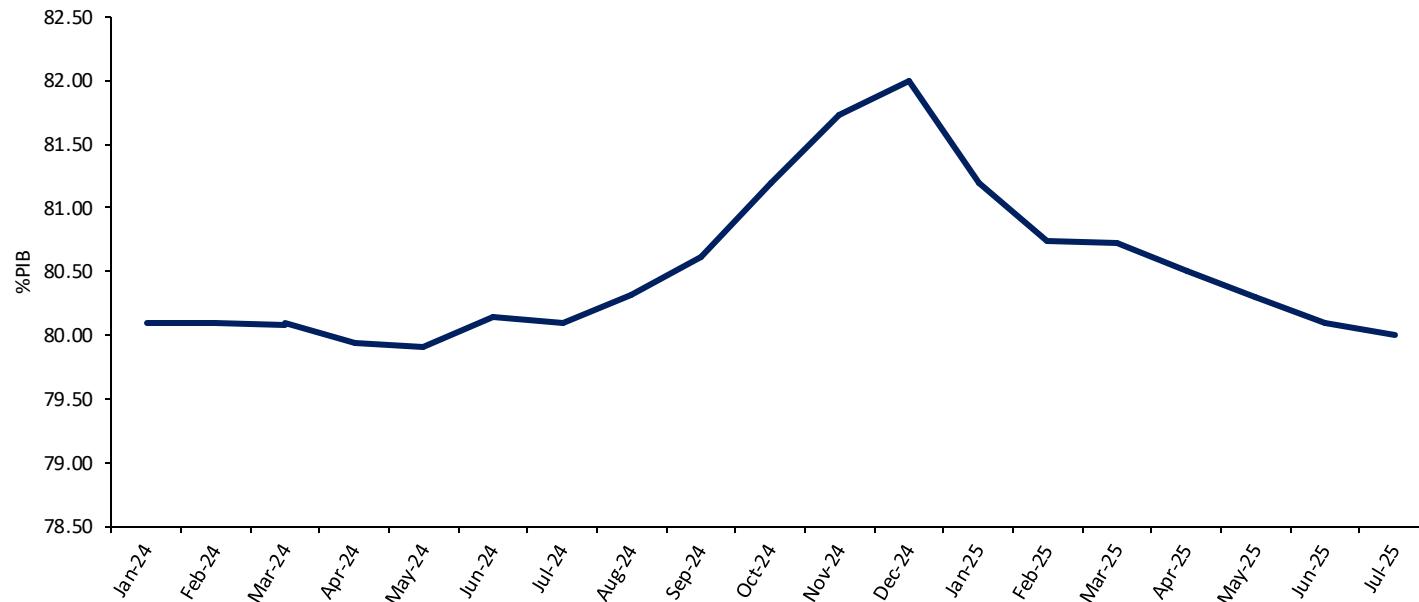
Despesa Total do Governo Central (projeções para 2025) - R\$ Trilhões



Expectativas do Prisma para 2025: Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)

As expectativas para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em 2025 apresentam trajetória de queda desde dezembro de 2024, acumulando queda de 2 p.p.

Dívida Bruta do Governo Geral (projeções para 2025) - % do PIB



Expectativas do Prisma para 2025: PIB Nominal

A expectativa para o PIB nominal de 2025 manteve a tendência de aumento observada desde o início da série

PIB Nominal (projeções para 2025) - R\$ Trilhões



Expectativas do Prisma de médio prazo: Resultado Primário

De dezembro de 2024 até o momento, houve melhora nas expectativas de resultado primário para os anos entre 2025-2028, com exceção de 2026

Resultado Primário do Governo Central 2025-2028 - R\$ Bilhões

jan/24

dez/24

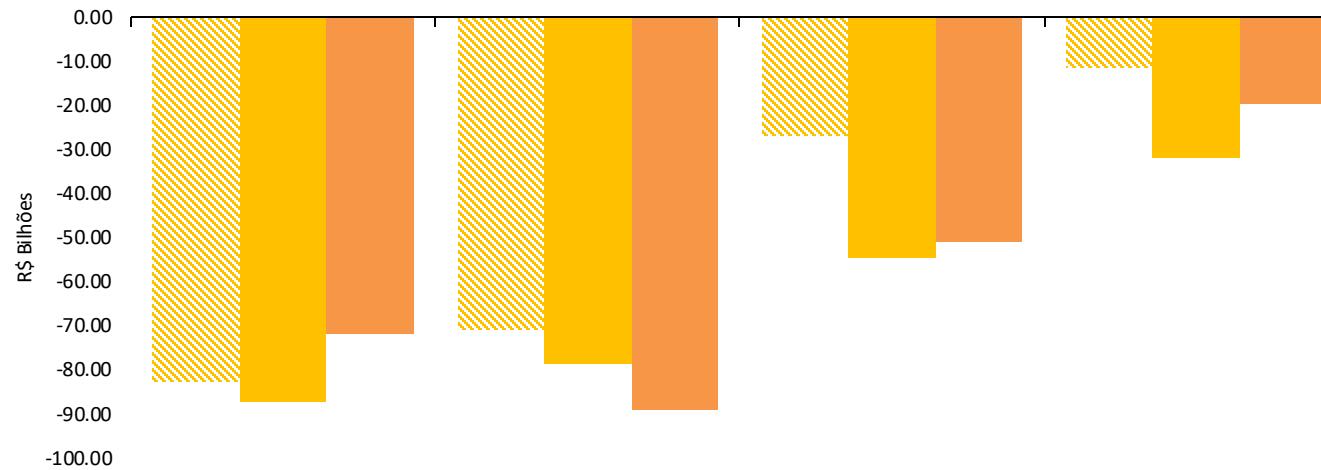
jul/25

2025

2026

2027

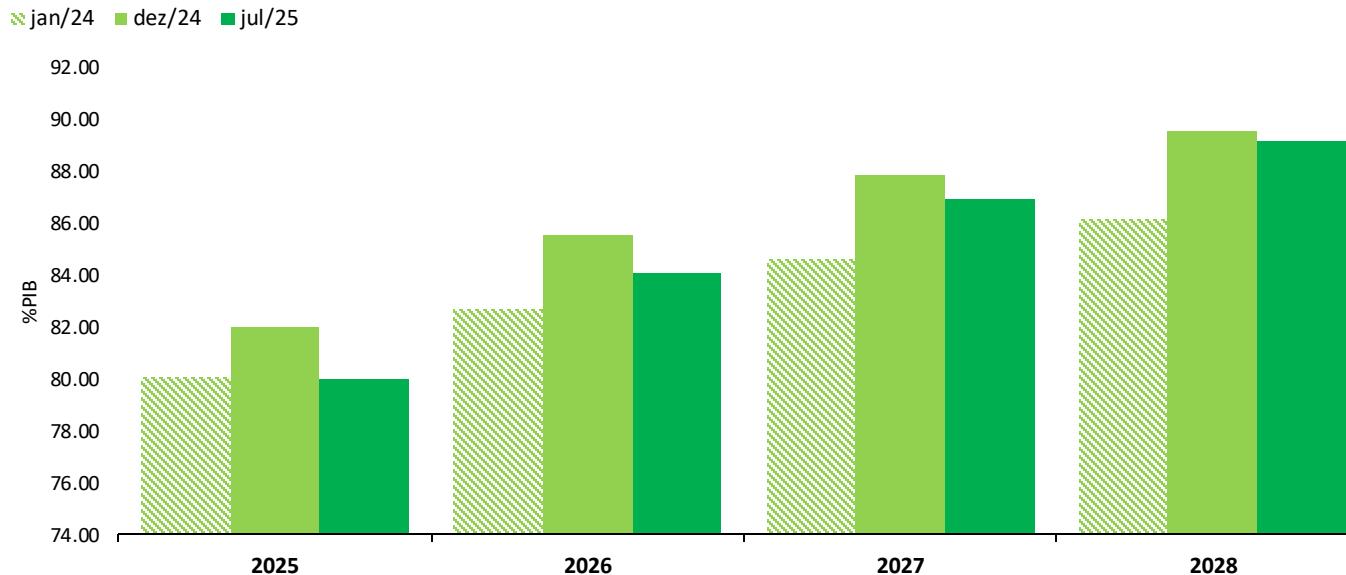
2028



Expectativas do Prisma de médio prazo: Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)

As estimativas dos últimos três meses sugerem uma correção na deterioração das expectativas para a relação DBGG/PIB no médio prazo

Dívida Bruta do Governo Geral (%PIB) - 2025-2028





Ministério da Fazenda

Para maiores informações acesse o site da Secretaria de Política Econômica:
www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe

