



MINISTÉRIO DA FAZENDA

# Boletim MacroFiscal

*Julho de 2025*

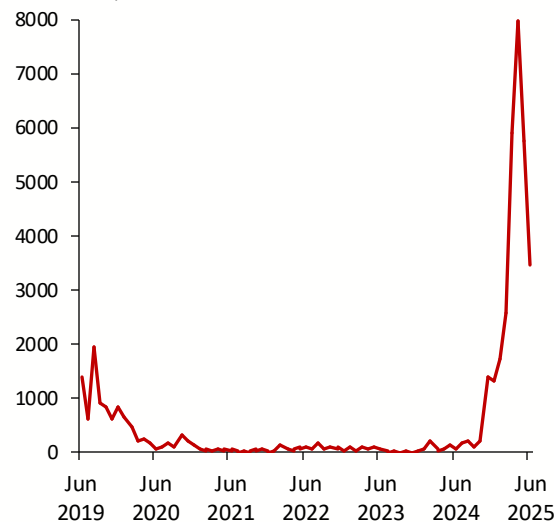
- **Incertezas** relacionadas à política comercial norte-americana permaneceram **elevadas**
- Nos **EUA**, a **resiliência da atividade e mercado de trabalho** tem levado o Fed a manter a **política monetária** em patamar ainda **restritivo**, a despeito da **redução recente na inflação**
- A **economia 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*

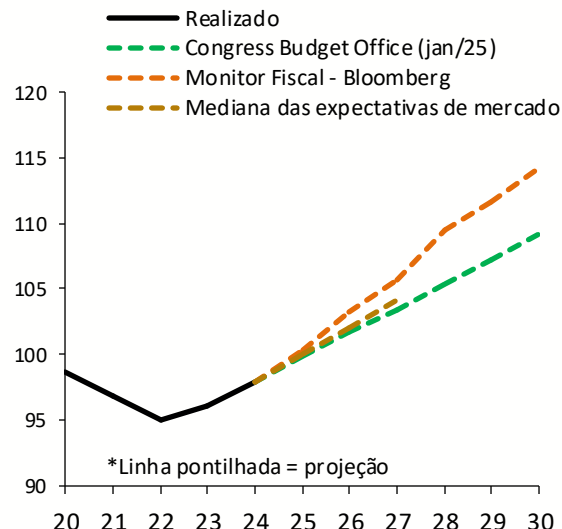
## Incerteza nas políticas comerciais -

EPUTRADE, índice mensal

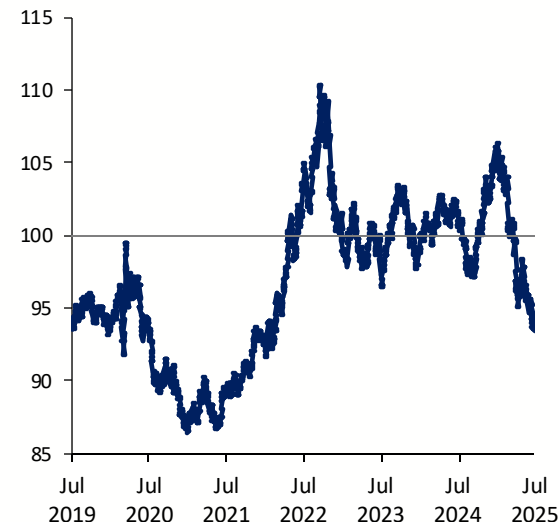


## EUA: Dívida pública em poder do público

% PIB



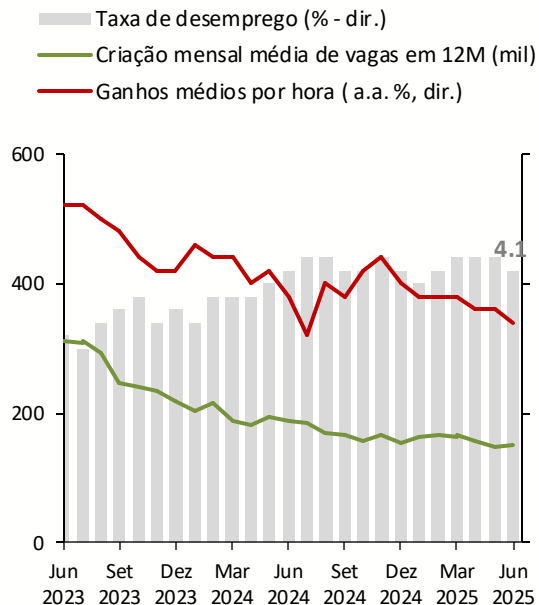
## Índice DXY - 2003 = 100



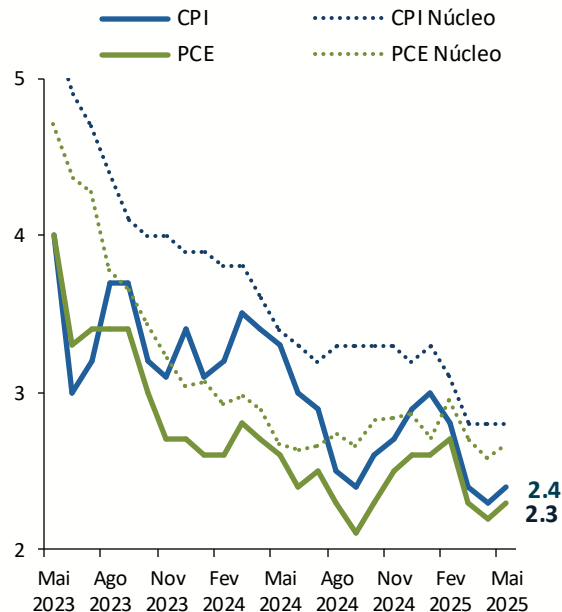
# Cenário externo - EUA

*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*

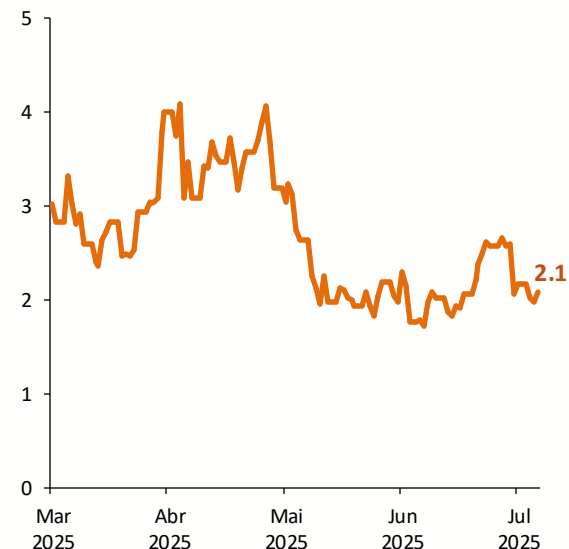
## Mercado de trabalho



## Inflação - var. a/a %



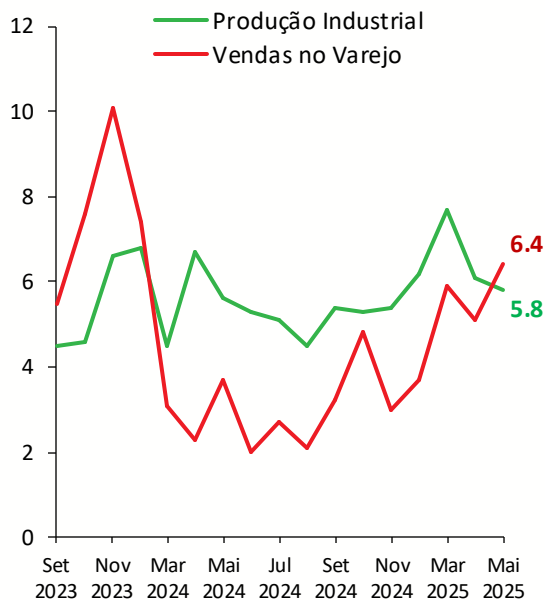
## Expectativa de cortes de juros pelo Fed até dezembro de 2025 - nº de cortes de 25 pbs precificados na curva de juros



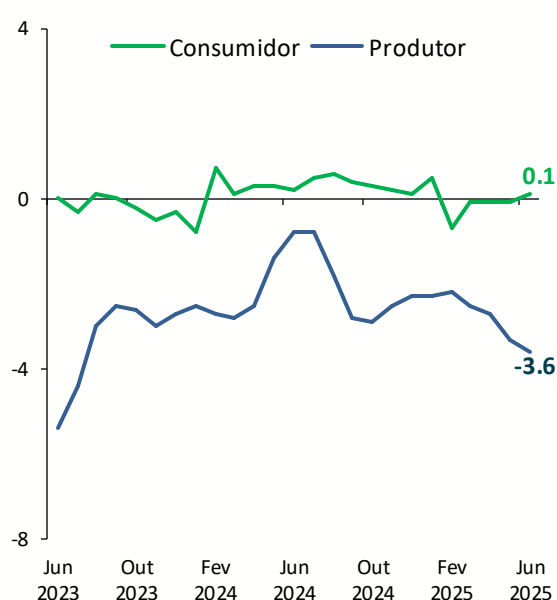
## Cenário externo - China

*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*

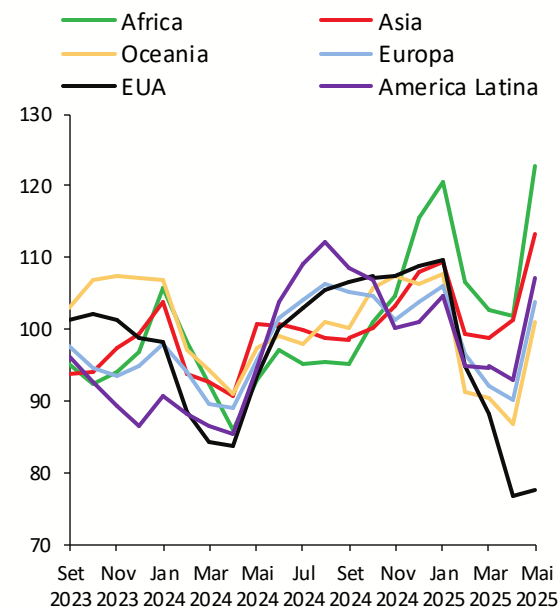
**Atividade** (var. % a.a.)



**Inflação** (% a.a.)



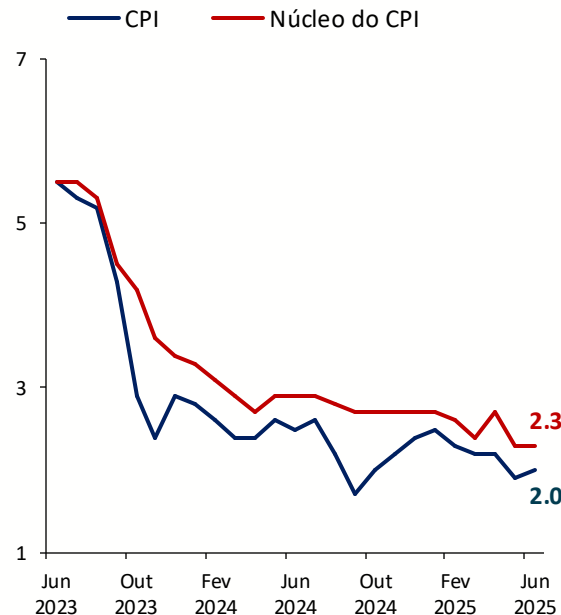
**Exportações em US\$** (índice 2024=100, MM3M)



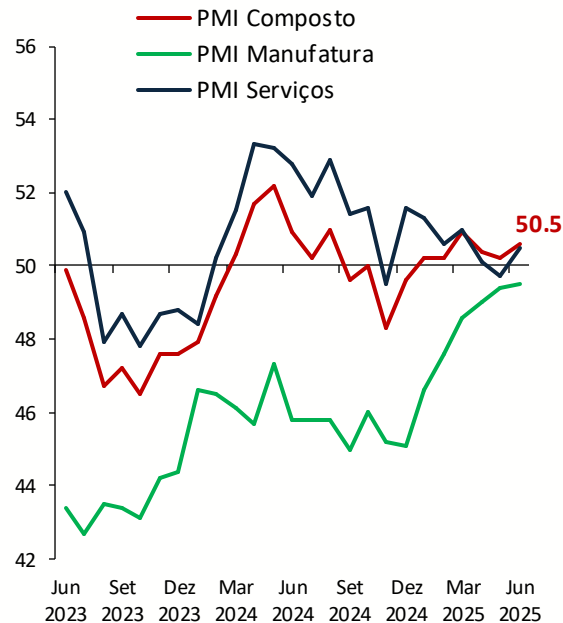
## Cenário externo – Zona do Euro

*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*

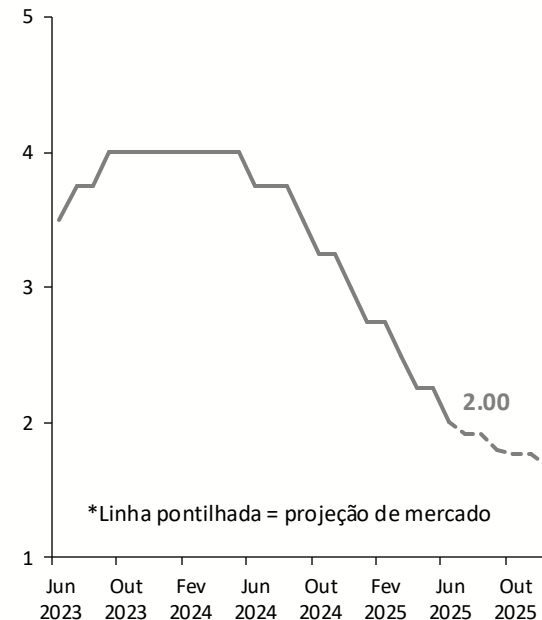
**Inflação** (var. % a/a)



**PMI** (índice > 50 = expansão)



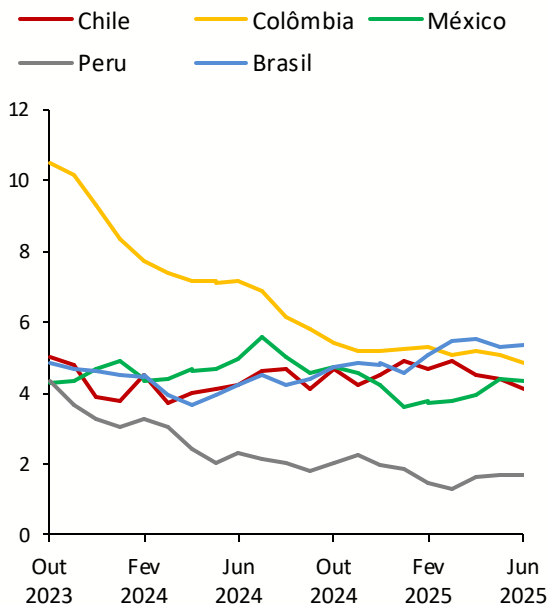
**Taxa de juros básica** - % a.a.



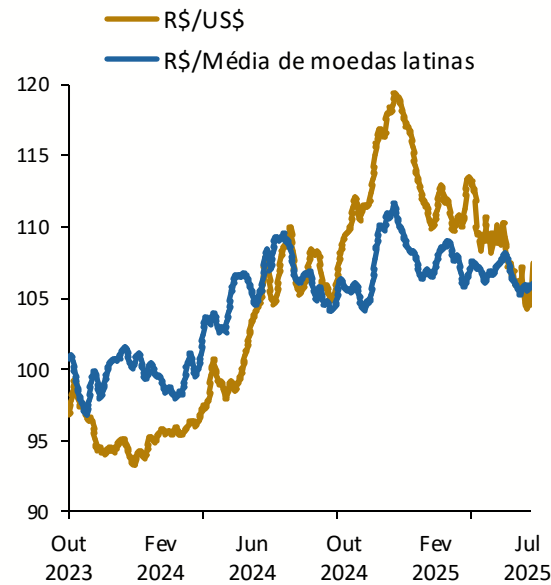
# Cenário externo – América Latina

*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*

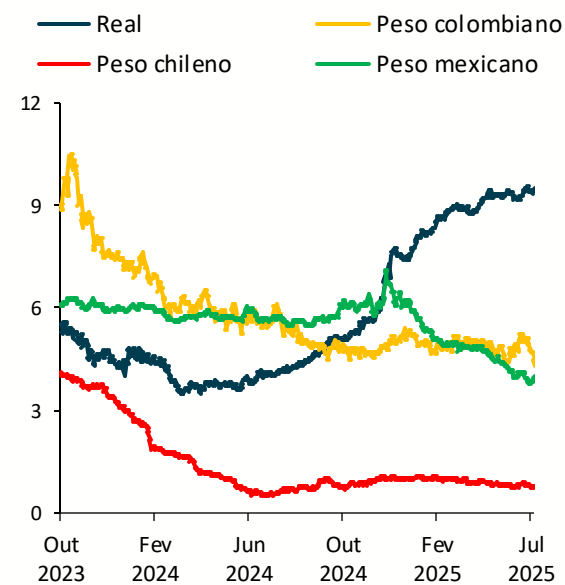
**Inflação (% a.a.)**



**Desempenho recente do real - Jan/23 = 100, MM7D**



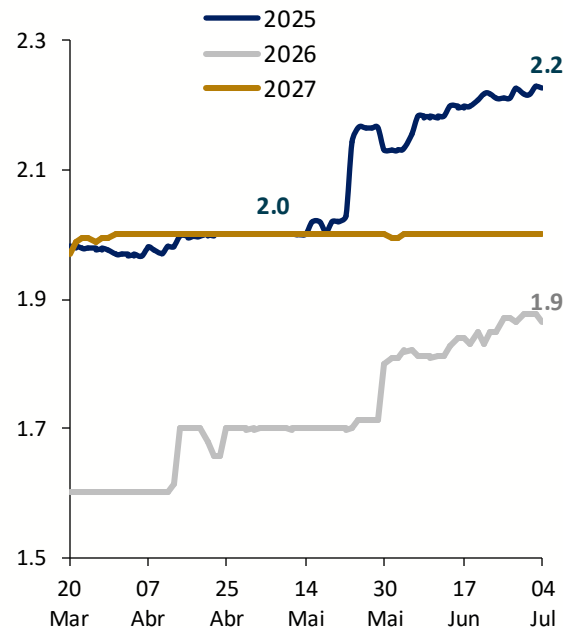
**Carrego de moedas latino-americanas contra o dólar - 3M - %**



# Brasil - expectativas de mercado

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

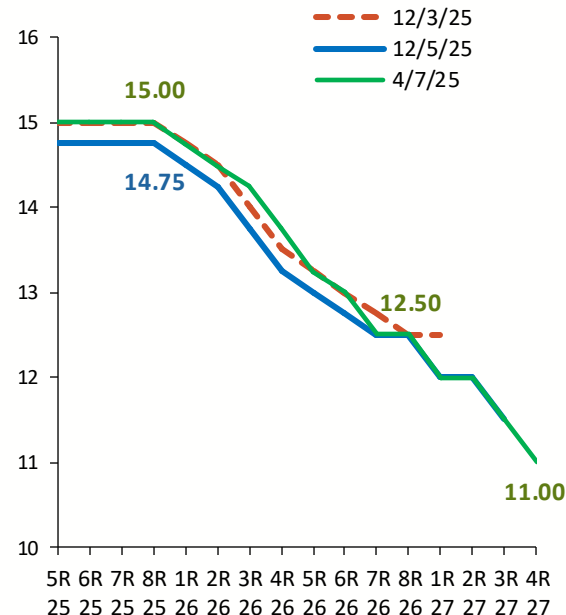
PIB - % a.a.



IPCA - % a.a.



Meta Selic - % a.a.





## Projeções para atividade e inflação

## Boletim Macrofiscal – Projeções para atividade e inflação

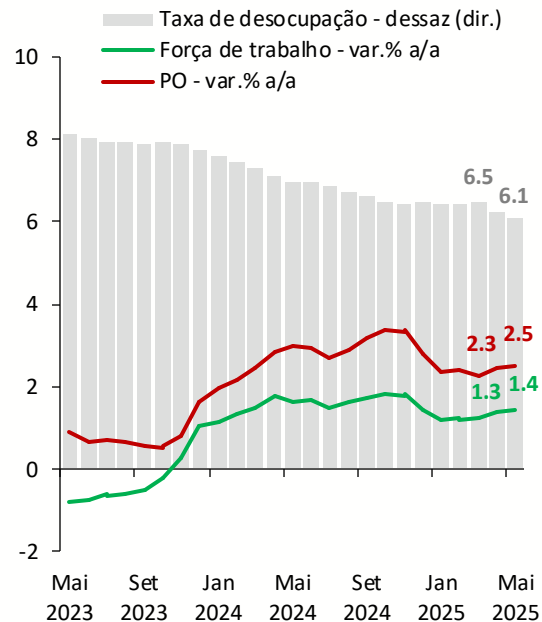
---

- 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 **seguir desaccelerando**, 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**

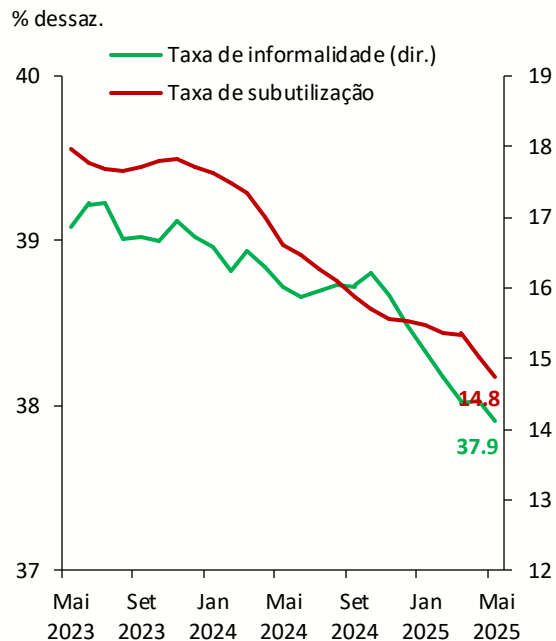
# Mercado de trabalho

*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*

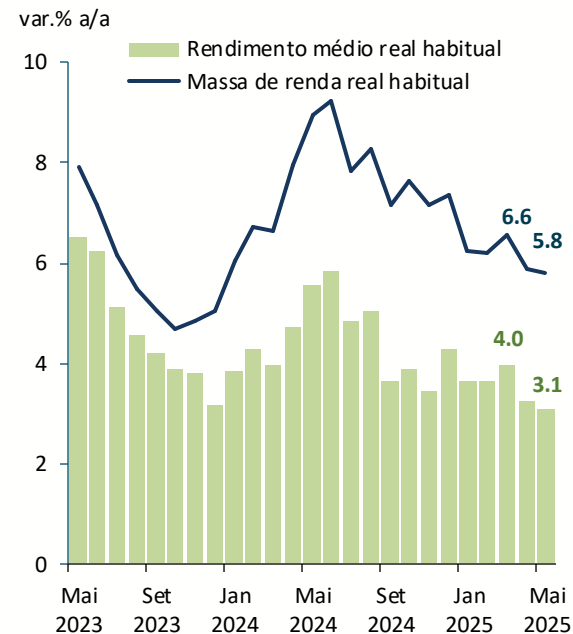
## FT, PO e taxa de desocupação



## Taxa de informalidade e subutilização



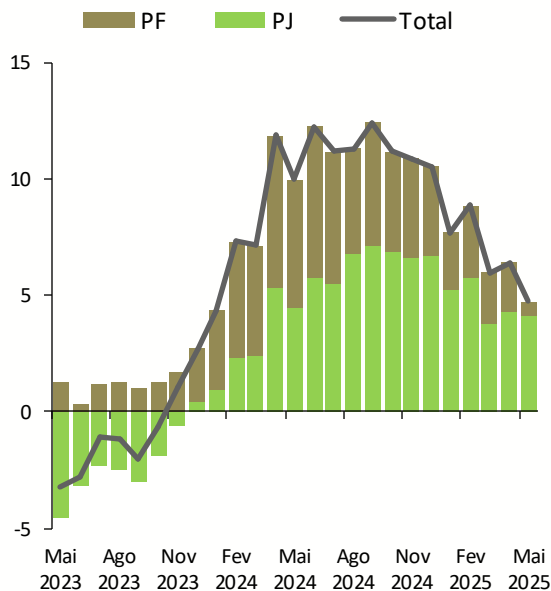
## Rendimento médio e massa real habitual



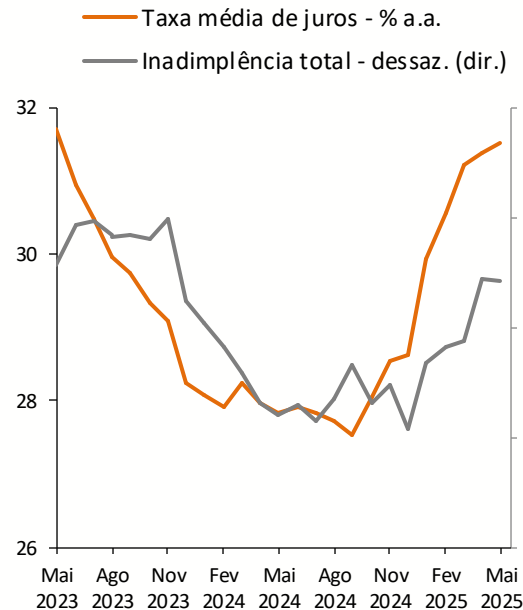
# Crédito

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

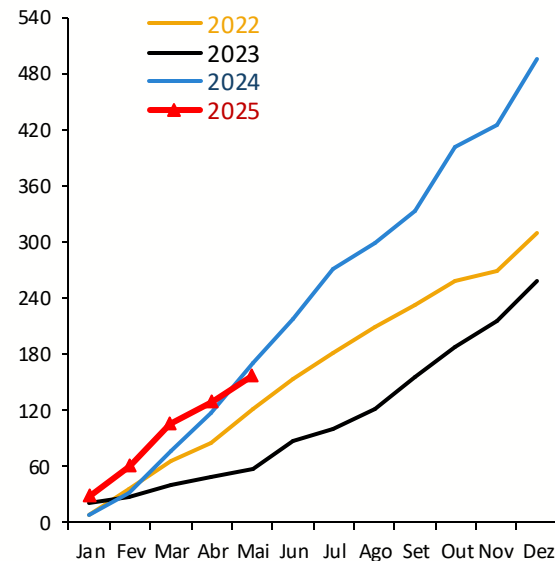
**Concessões reais de crédito** - var.% a/a,



**Inadimplência e juros** - %



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

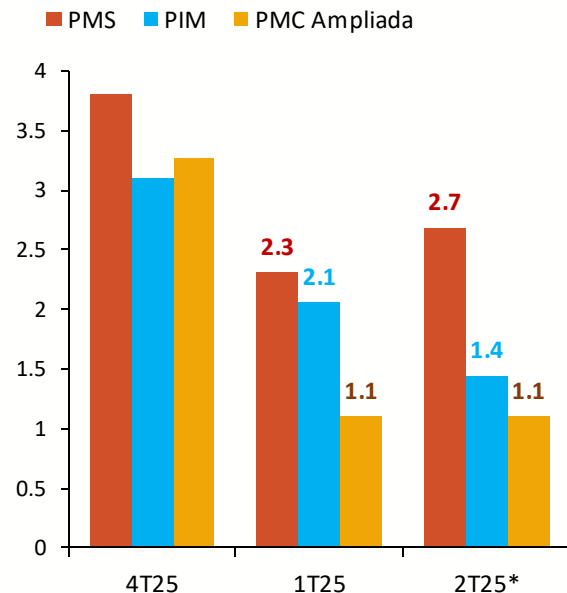


# Indicadores coincidentes de atividade

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

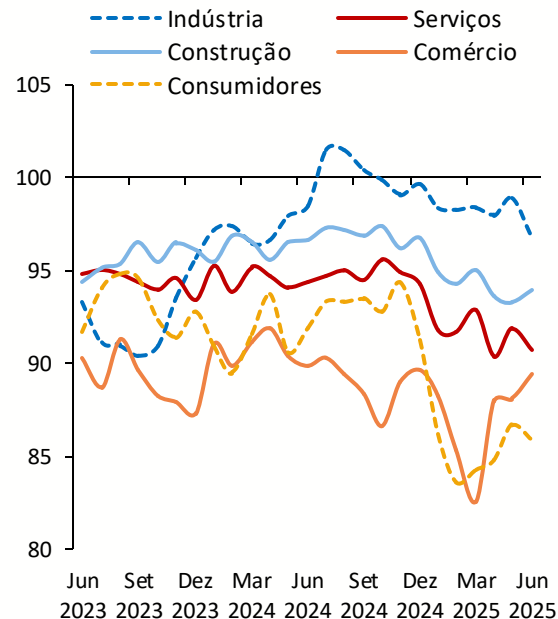
## Indicadores coincidentes

var. interanual %

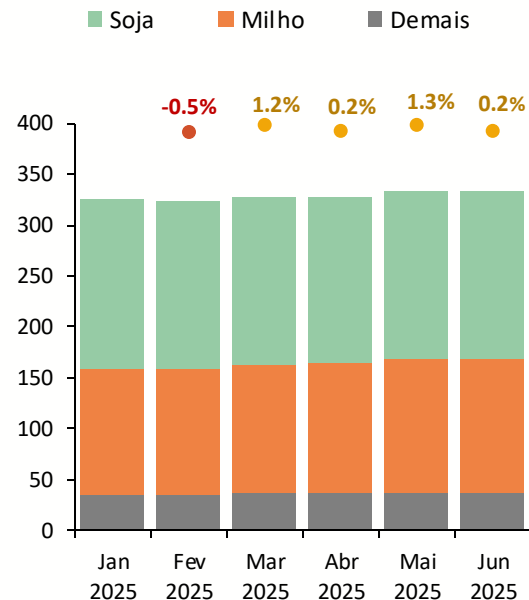


\*Até maio.

## Índices de Confiança - dessaz.



## Safra de grãos em 2025 – LSPA, milhões tons.



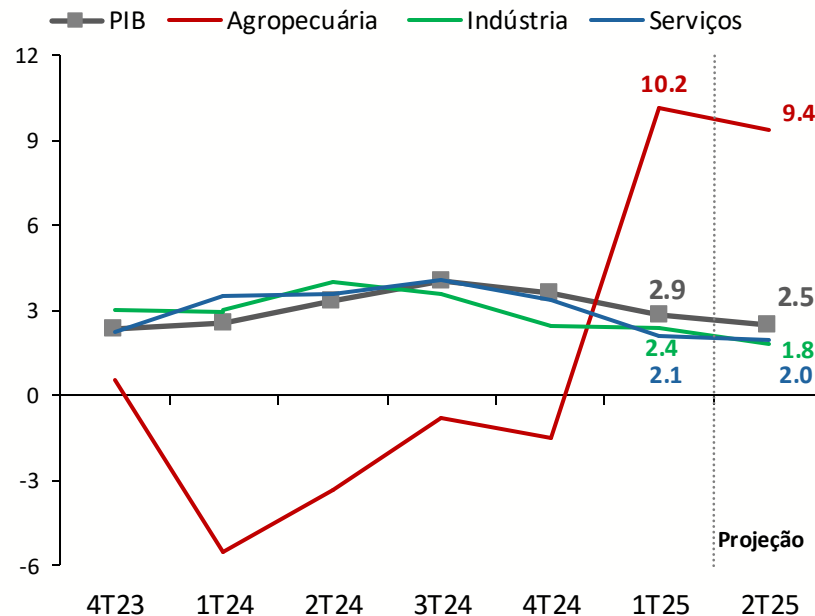
# Projeção para PIB no 2T25

*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 (%)



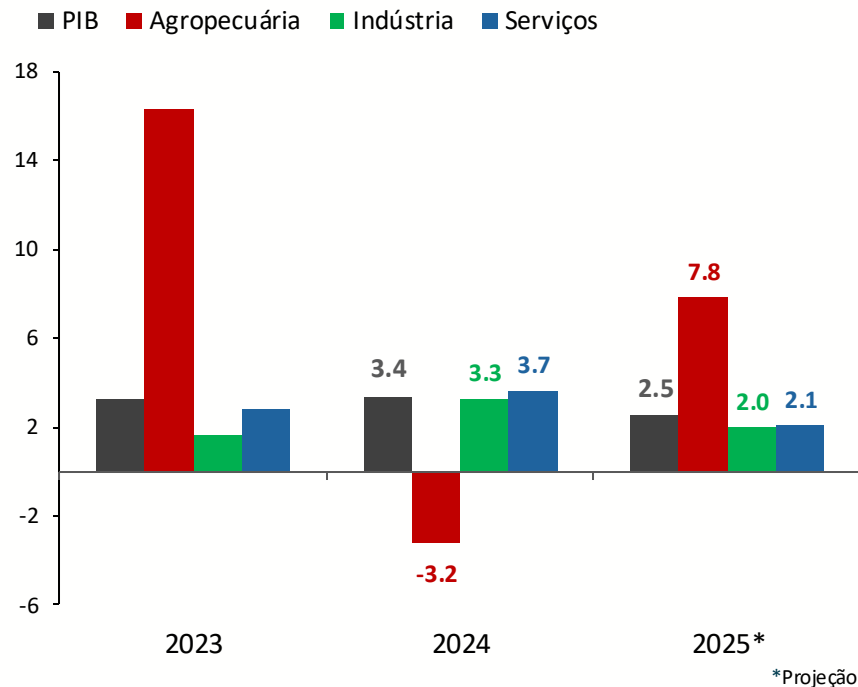
# Projeção para PIB de 2025

*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 para os próximos anos

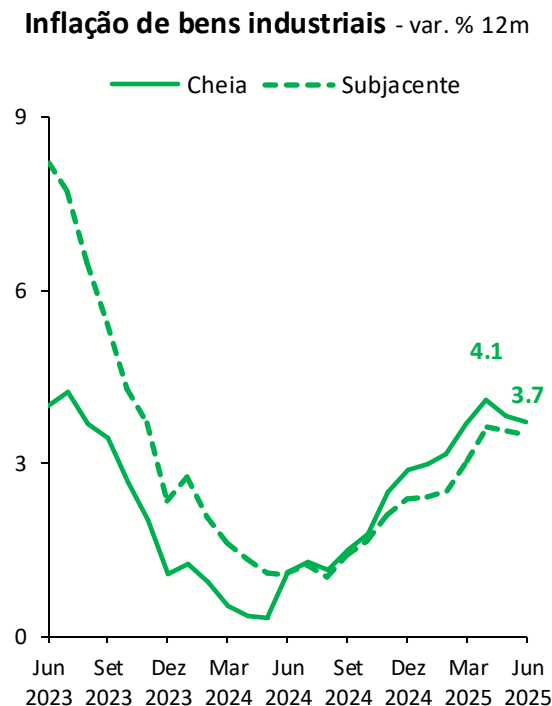
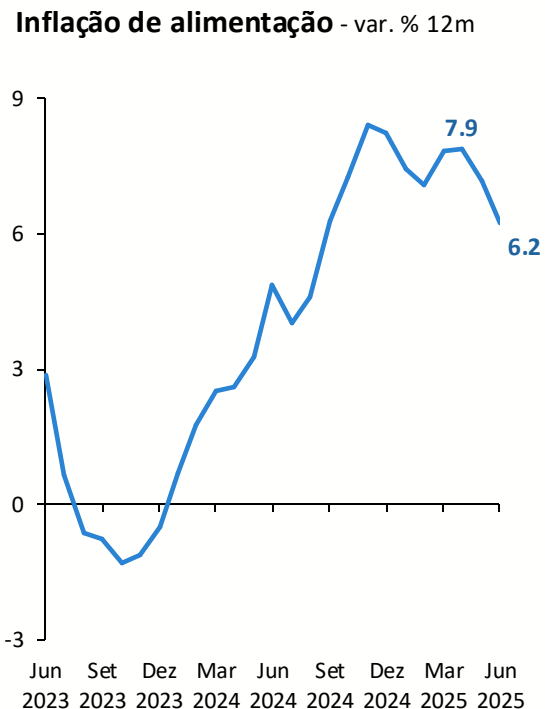
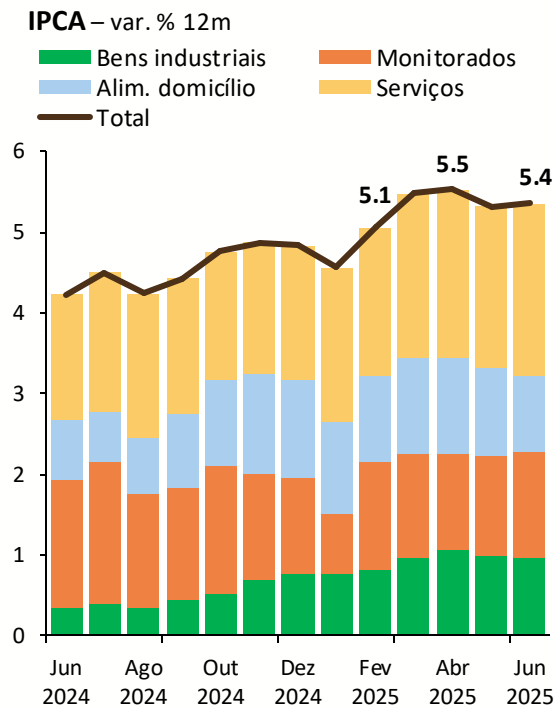
*Para os anos seguintes, crescimento próximo a 2,6%*

PIB (% a.a.)		
Ano	Data da projeção	
	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

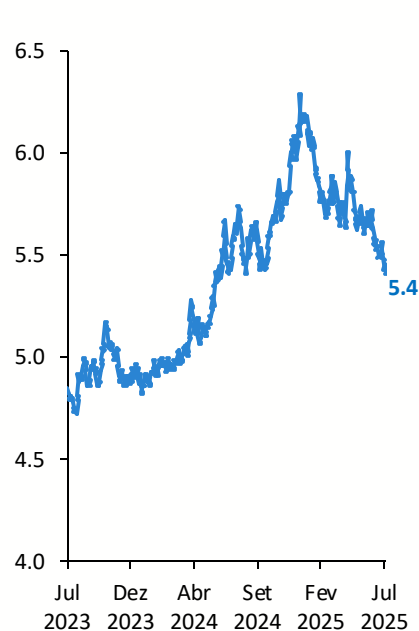
*Redução na inflação de abril a junho, refletindo desaceleração nos preços de alimentos e bens industriais*



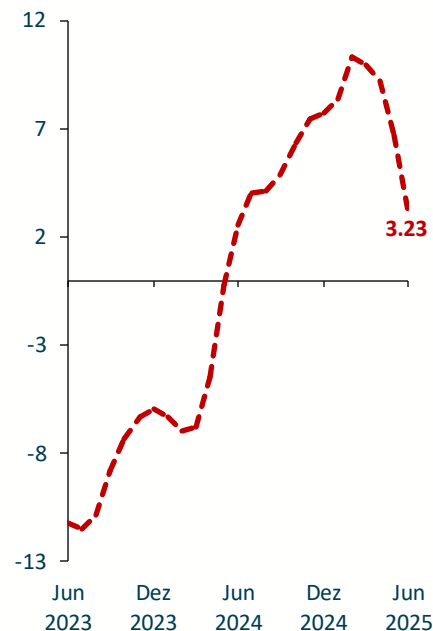
# Projeção para IPCA em 2025

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

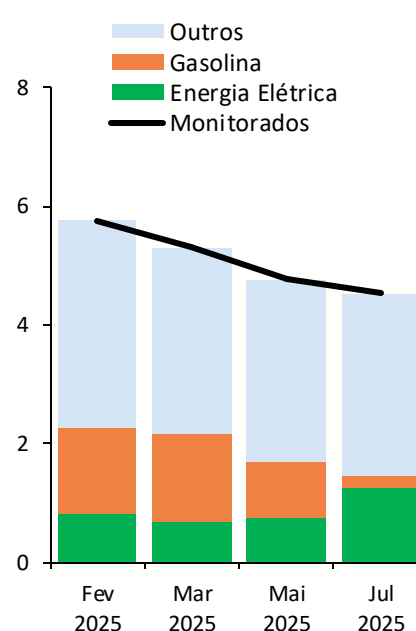
**Taxa de câmbio (R\$/US\$)**



**IPA-DI – var. % 12m**

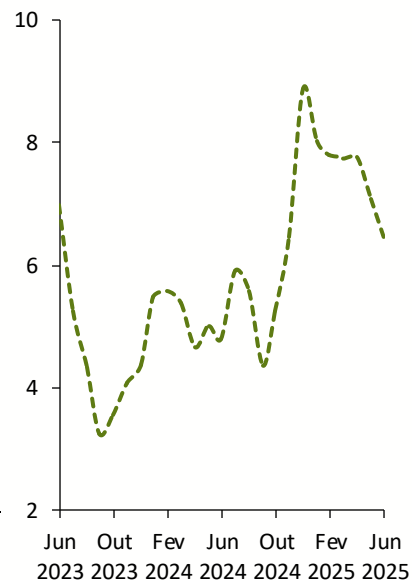


**Monitorados - var. % 12m**



**Inflação de serviços subjacentes**

% dessaz. anualizada (MM3M)



# 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*

Projeções de Inflação (% a.a.)						
Ano	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*

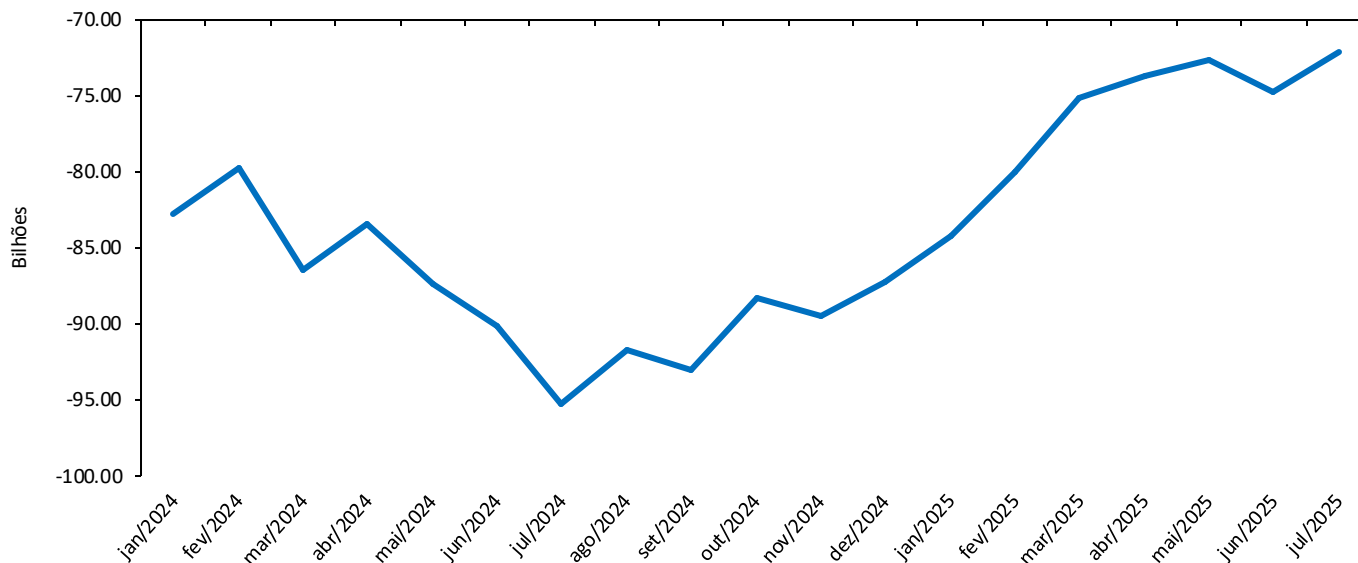
## Projeções do Prisma Fiscal para 2025

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*

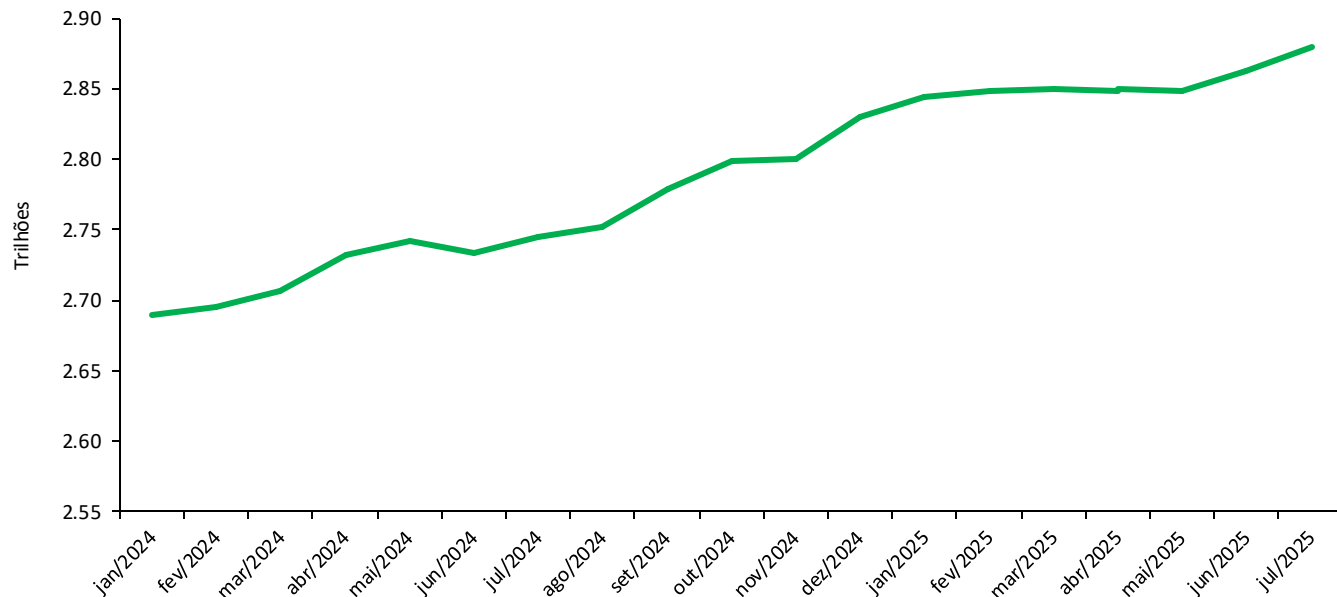
Resultado Primário do Governo Central (projeções para 2025) - R\$ Bilhões



# 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*

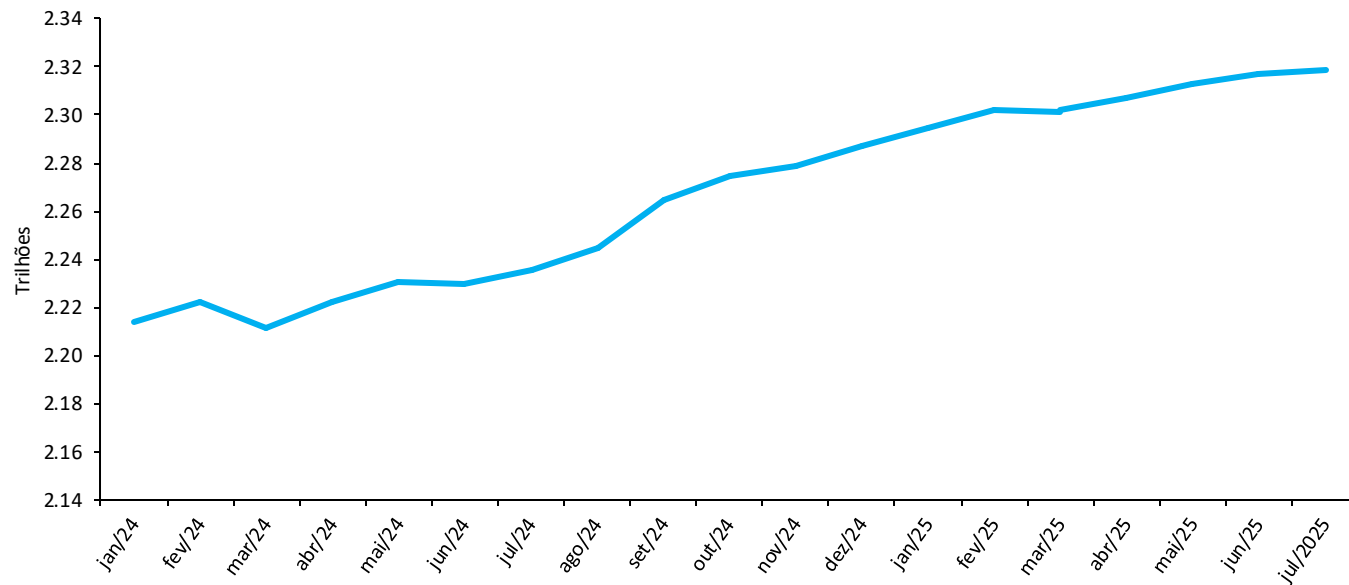
**Arrecadação das Receitas Federais (projeções para 2025) - R\$ Trilhões**



# 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

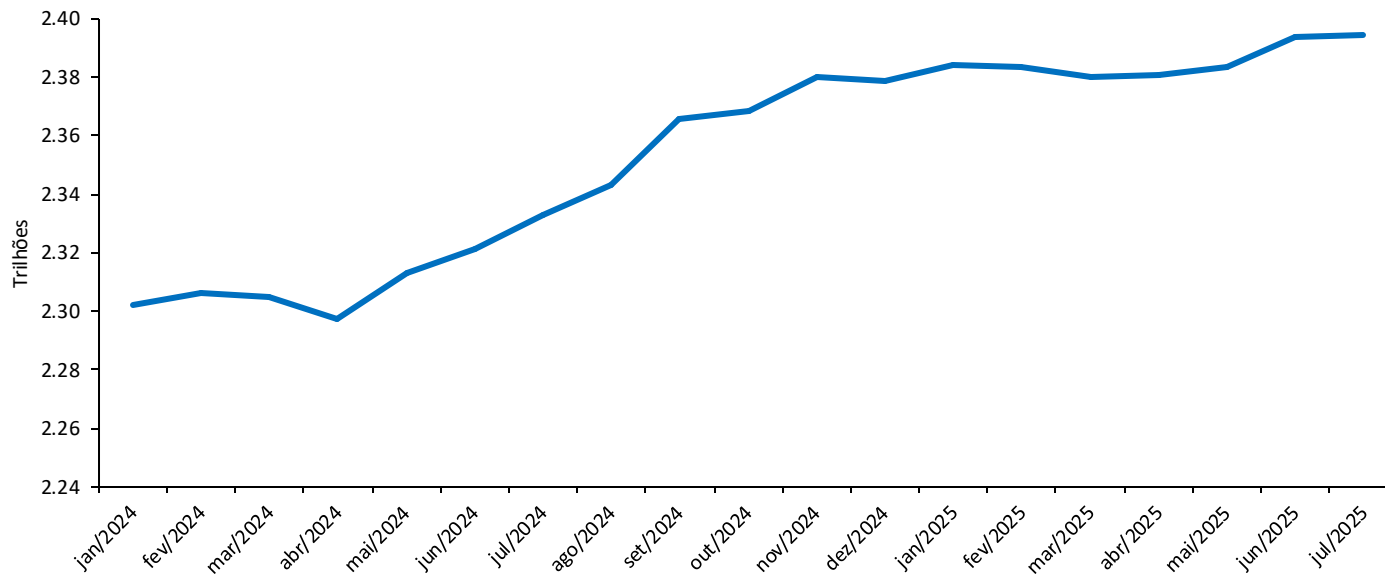




# Expectativas do Prisma para 2025: Despesa Total do Governo Central

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

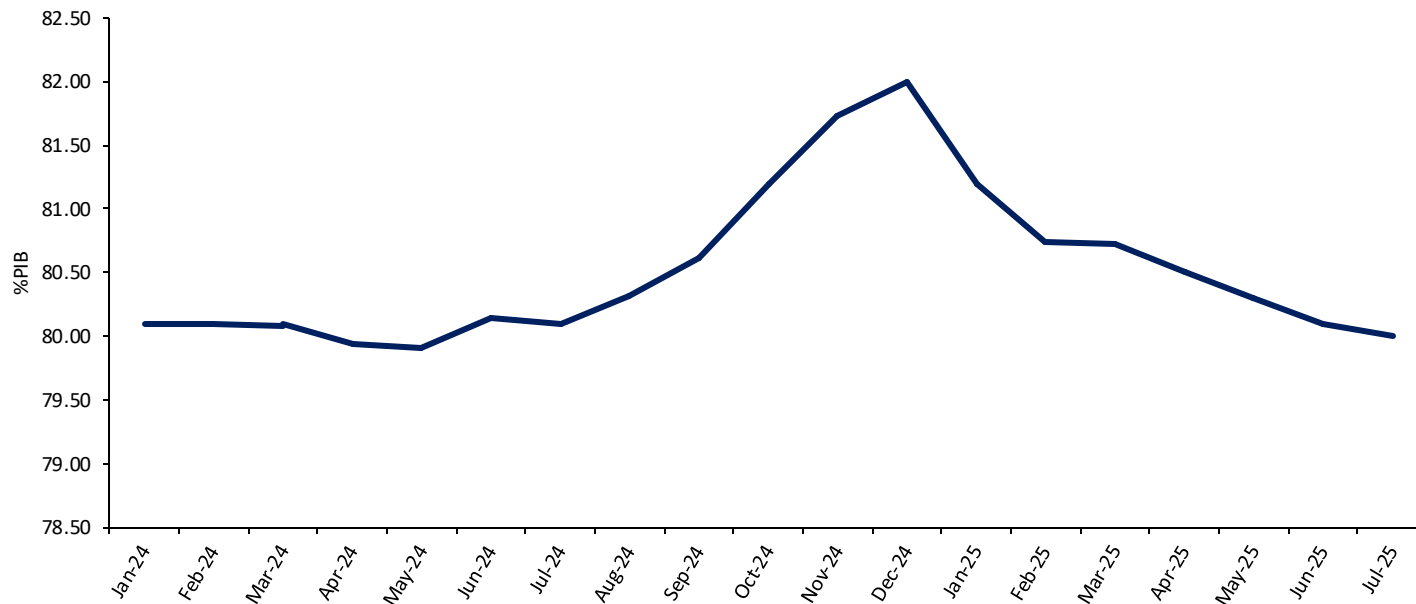
Despesa Total do Governo Central (projeções para 2025) - R\$ Trilhões



# 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*

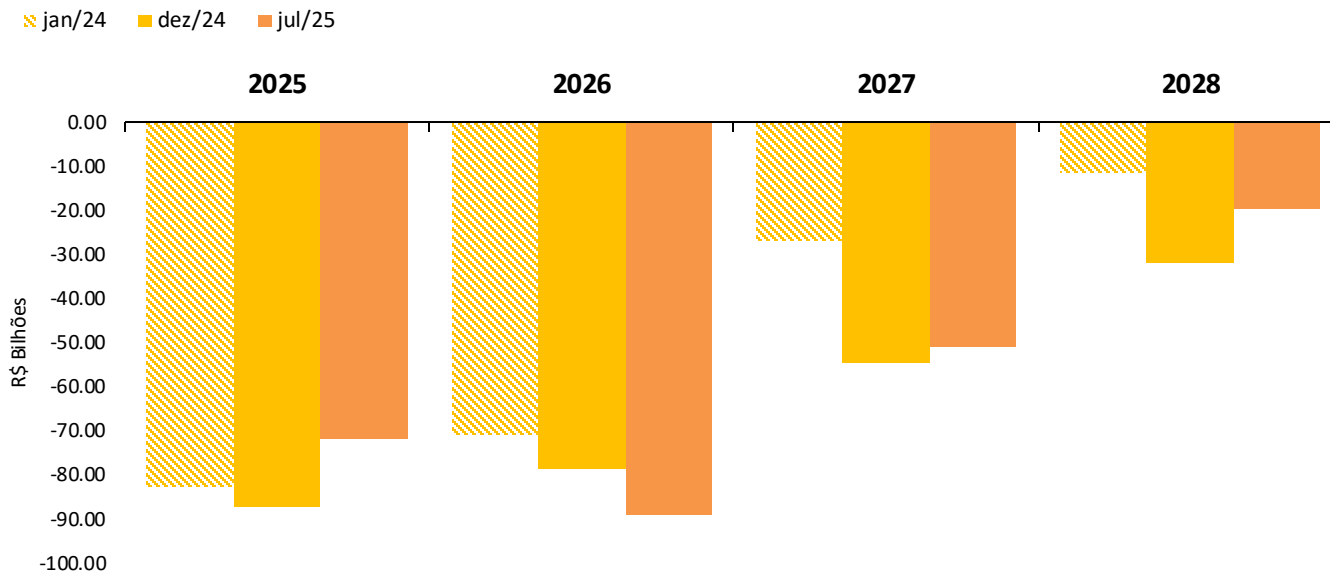
PIB Nominal (projeções para 2025) - R\$ Trilhões



# 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*

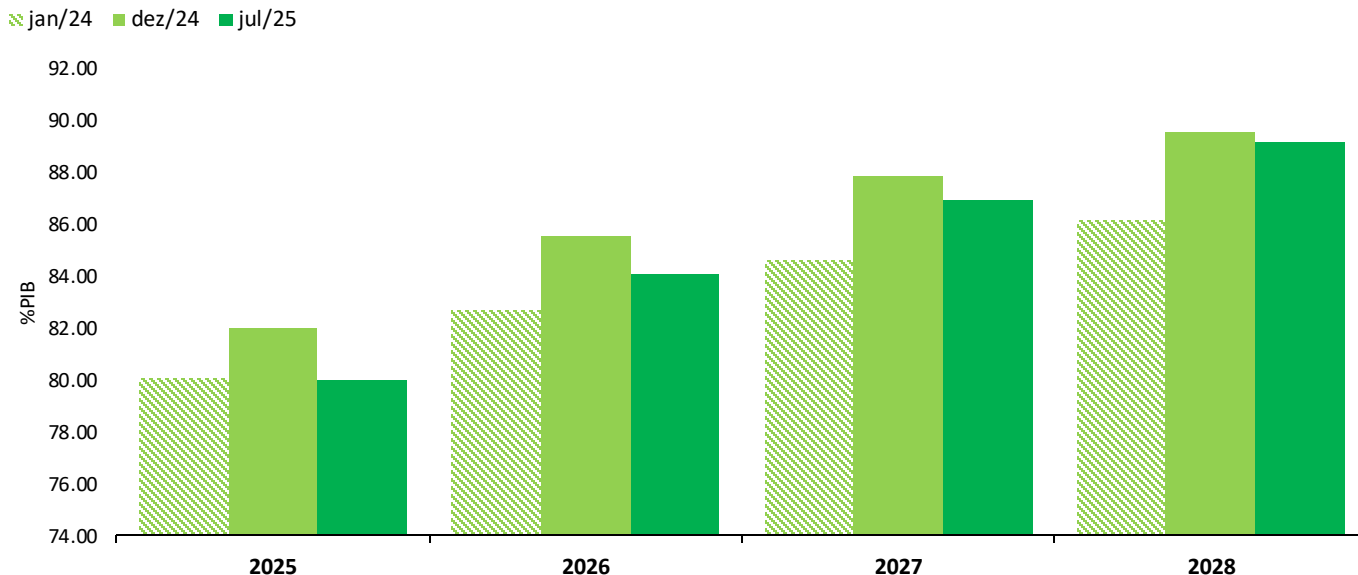
**Resultado Primário do Governo Central 2025-2028 - R\$ Bilhões**



# 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](http://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe)

