

Boletim MacroFiscal da SPE

Novembro de 2025



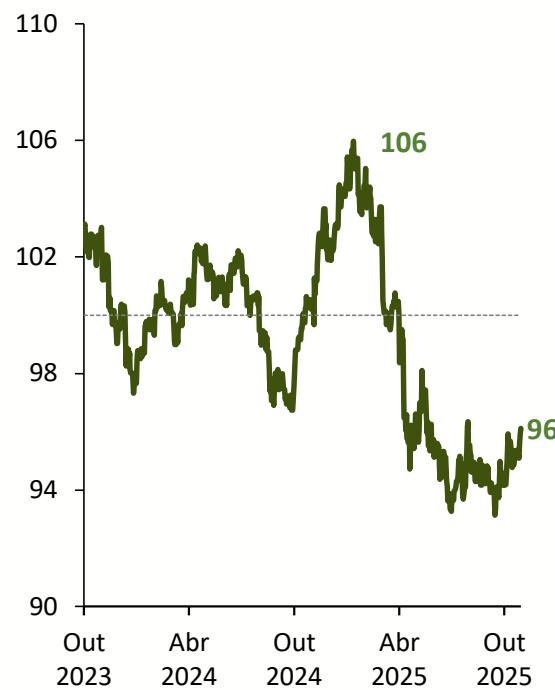
Boletim Macrofiscal – Cenário externo

- **Crescimento global resiliente** no primeiro semestre de 2025 repercutindo **condições de liquidez favoráveis e impulsos com antecipação de importação**
- No entanto, com a **entrada em vigor das tarifas desde agosto**, **ritmo de crescimento de diversos países já tem sido afetado pelo ambiente comercial mais restritivo**, tendência que pode se acentuar se persistirem incertezas
- Nos **EUA, o crescimento deve ter continuado expressivo no terceiro trimestre**, mesmo com menor dinamismo no mercado de trabalho
- A **economia chinesa desacelerou no terceiro trimestre** e tende a seguir nesse ritmo caso não sejam adotadas novas medidas de estímulo
- Na **América Latina, condições mais favoráveis de liquidez e a resiliência da atividade americana têm contribuído para melhorar as perspectivas de crescimento de alguns países**
- No Brasil, **expectativa mediana para crescimento de 2025 permaneceu estável desde setembro**, mas caiu para **inflação em todo o horizonte relevante de política monetária**, levando à **redução na Selic terminal esperada para 2026**

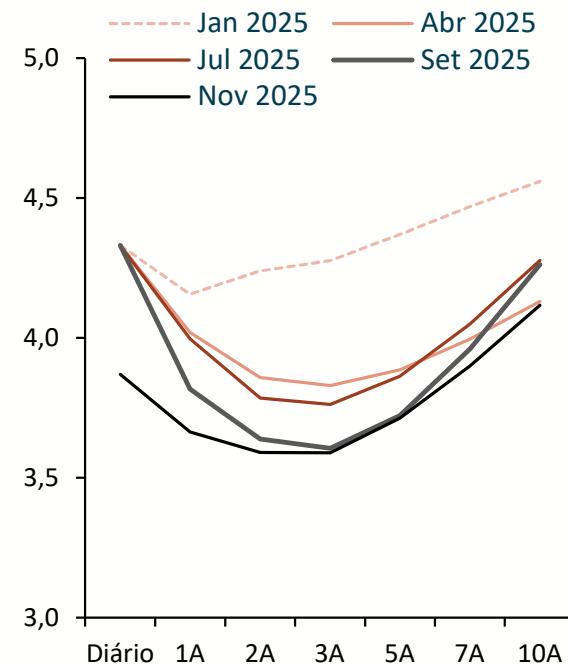
Cenário externo

Crescimento global tem se mostrado resiliente, repercutindo condições de liquidez mais favoráveis e crescimento acima do esperado de EUA, China e algumas economias emergentes no primeiro semestre

Índice DXY - 2003 = 100



Curva das *treasuries* - % ao ano



PIB de 2025* – var. % ao ano

| | out/24 | jan/25 | abr/25 | jul/25 | out/25 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Mundo | 3,2 | 3,3 | 2,8 | 3,0 | 3,2 |
| Avançados | 1,8 | 1,9 | 1,4 | 1,5 | 1,6 |
| EUA | 2,2 | 2,7 | 1,8 | 1,9 | 2,0 |
| Zona do Euro | 1,2 | 1,0 | 0,8 | 1,0 | 1,2 |
| Emergentes | 4,2 | 4,2 | 3,7 | 4,1 | 4,2 |
| China | 4,5 | 4,6 | 4,0 | 4,8 | 4,8 |

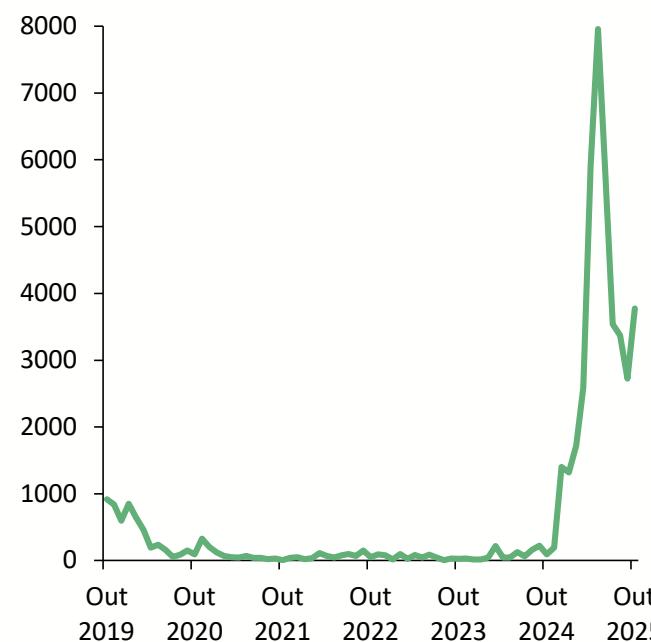
FONTE: FMI WEO

Cenário externo

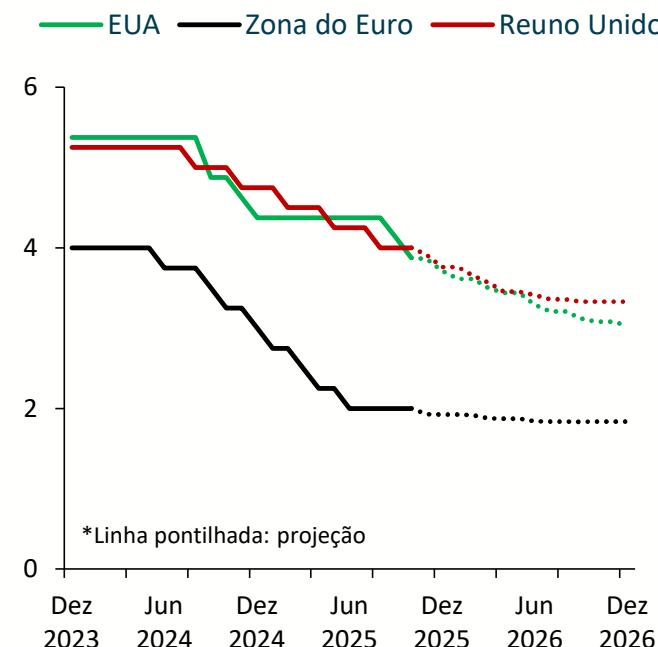
No entanto, incertezas comerciais permanecem no radar e com arrefecimento dos impulsos associados à antecipação de importações, perspectiva é de desaceleração à frente (apesar da flexibilização monetária)

Incerteza nas políticas comerciais -

EPUTRADE, índice mensal



Taxa básica de juros (% a.a.)



PIB – var. % ao ano

| | 2025 | 2026 | |
|--------------|------|------|---|
| Mundo | 3,2 | 3,1 | ↓ |
| Avançados | 1,6 | 1,6 | □ |
| EUA | 2,0 | 2,1 | ↑ |
| Zona do Euro | 1,2 | 1,1 | ↓ |
| Emergentes | 4,2 | 4,0 | ↓ |
| China | 4,8 | 4,2 | ↓ |

FONTE: FMI WEO

Cenário externo - EUA

Crescimento segue em ritmo expressivo apesar do desaquecimento no mercado de trabalho, refletindo expansão da absorção doméstica e de setores ligados à inteligência artificial

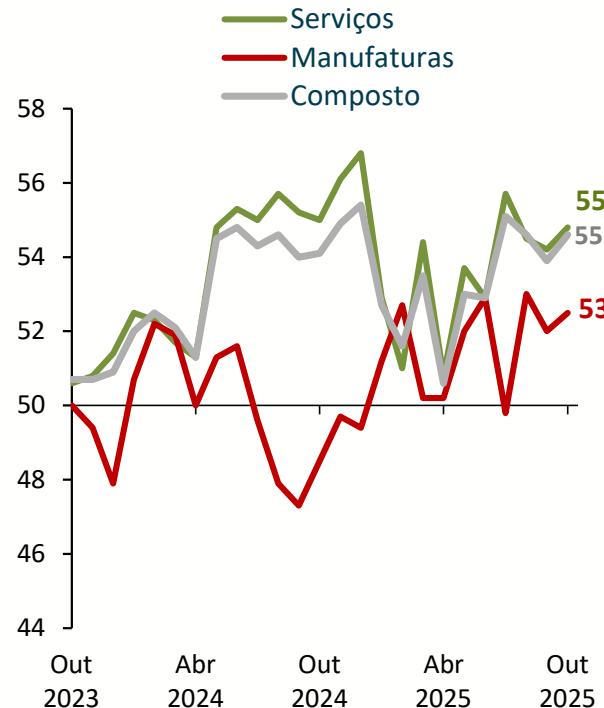
PIB – Contribuições pela demanda - %

t.t., anualizado

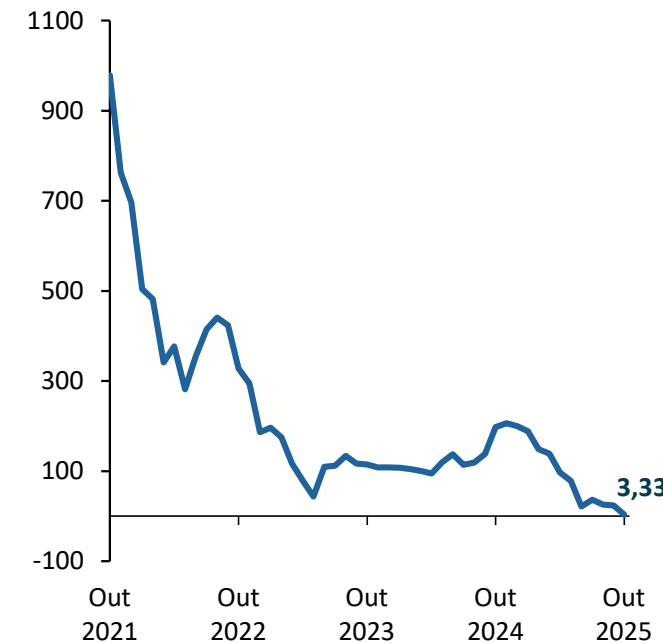


*Projeção: Trading Economics

PMI – índice



ADP – Criação líquida de empregos privados – em mil, MM3M dessaz.

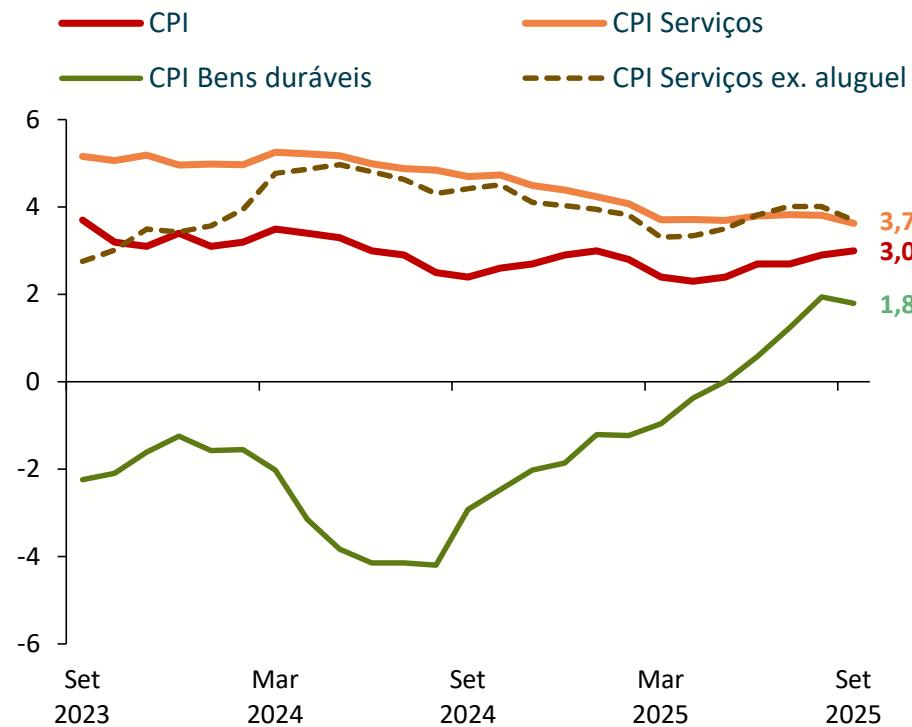


Fontes: Bureau of Economic Analysis, Bloomberg

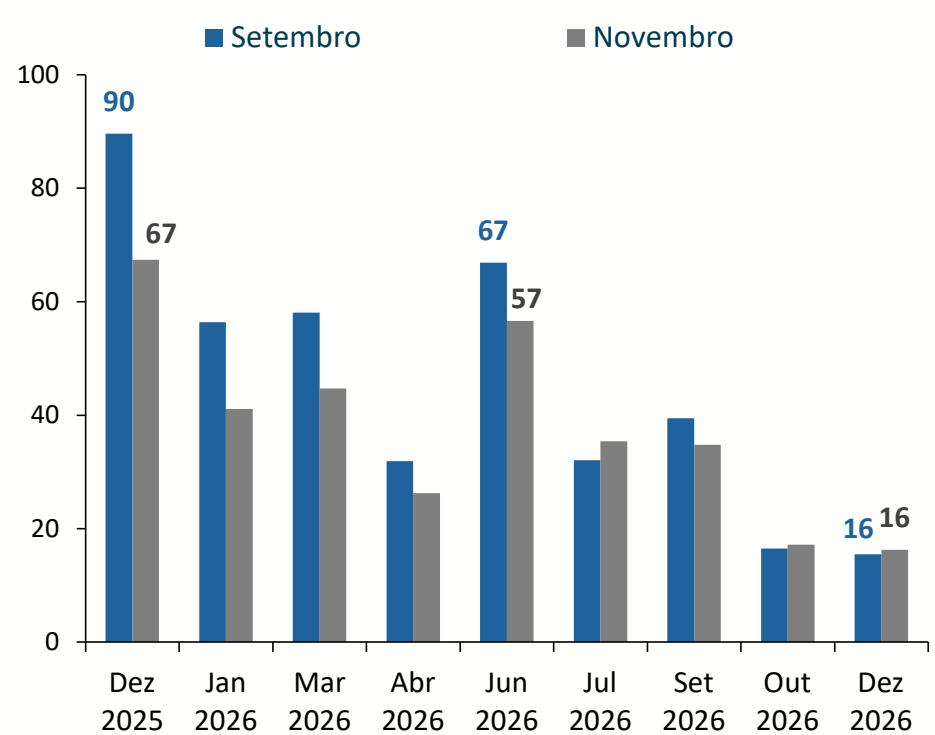
Cenário externo - EUA

Apesar do desaquecimento no mercado de trabalho, inflação ainda segue resiliente; divulgação de dados após shutdown deve condicionar próximas decisões do Fed

EUA: Decomposição do CPI - var. a/a %



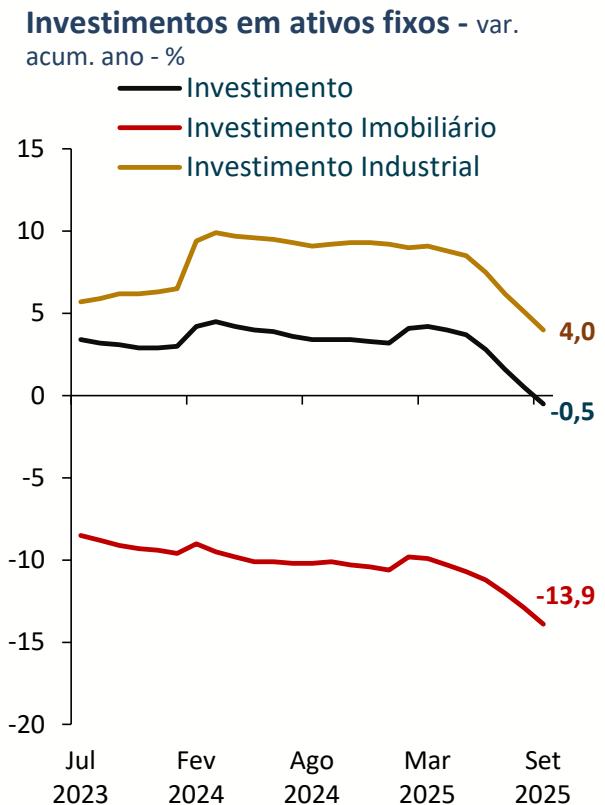
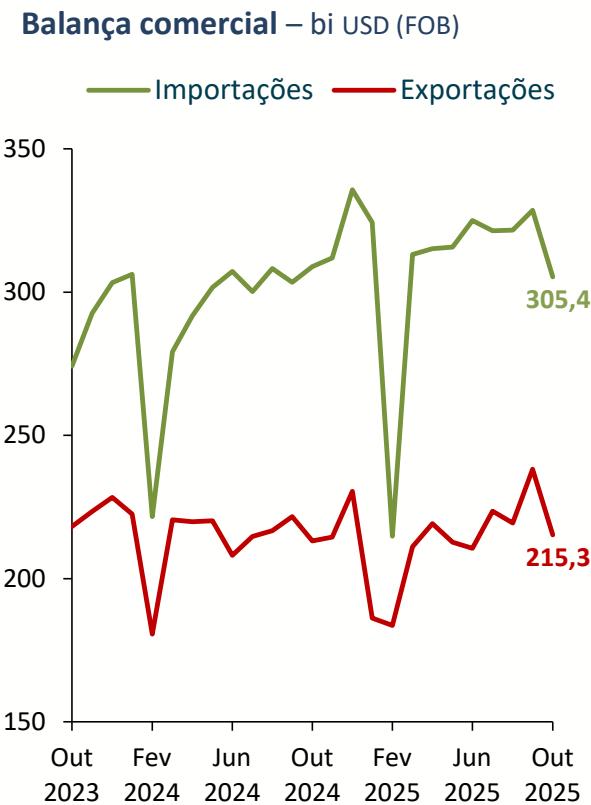
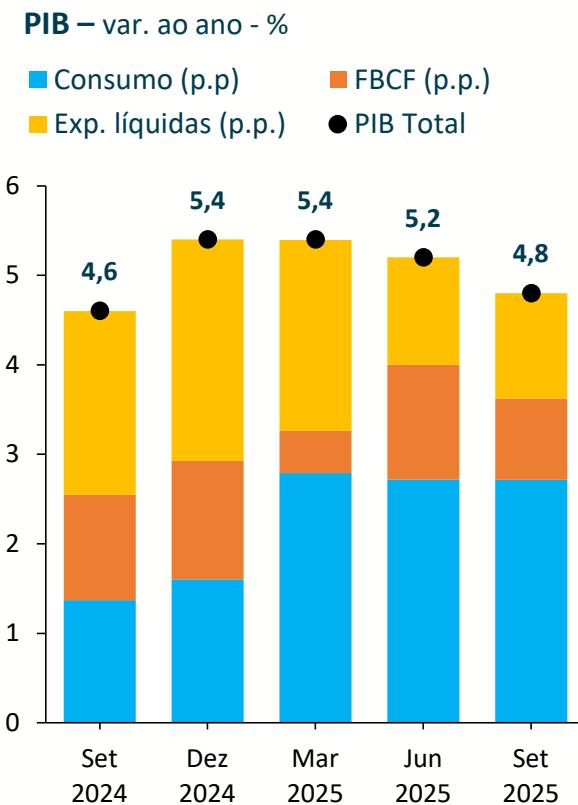
Probabilidade de cortes de juros pelo FED - % por reunião



Fonte: Bureau of Labour Statistics, Bloomberg

Cenário externo - China

Desaceleração no ritmo de crescimento observada no terceiro trimestre tende a continuar nos próximos meses, elevando as chances de novos estímulos fiscais e monetários

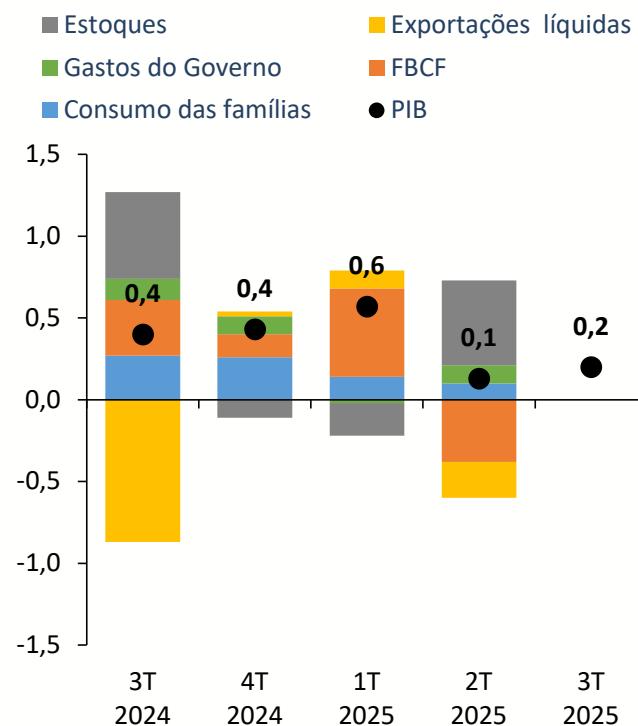


Fonte: National Bureau of Statistics of China, Bloomberg

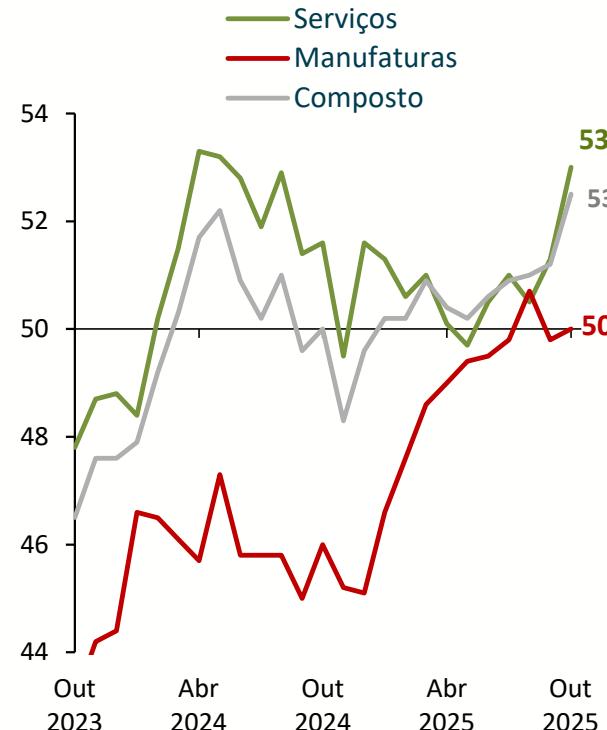
Cenário externo – Zona do Euro

Zona do Euro com crescimento moderado, apesar da desaceleração da indústria devido ao impacto das tarifas na demanda por exportações e investimentos; inflação próxima da meta, mas preços de serviços acelerando

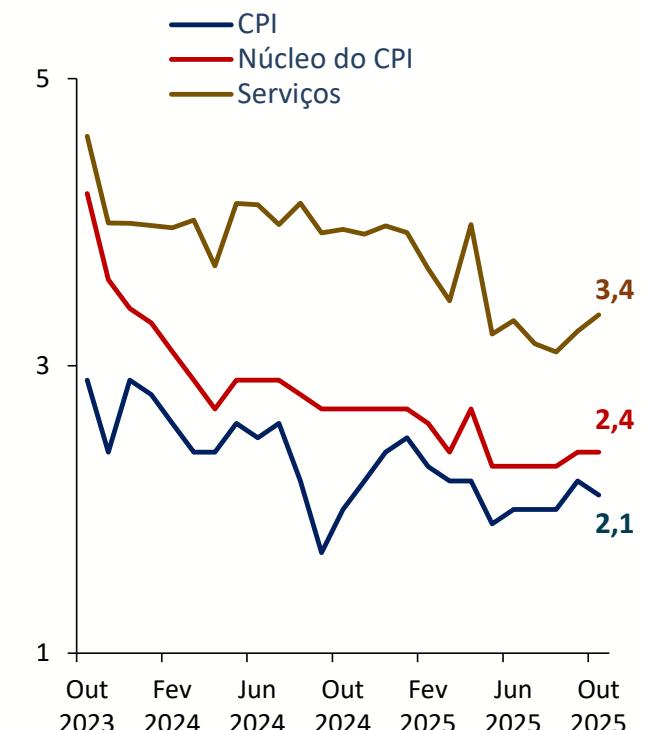
PIB - var. % t/t dessaz.



PMI – índice



Inflação - var. % a/a

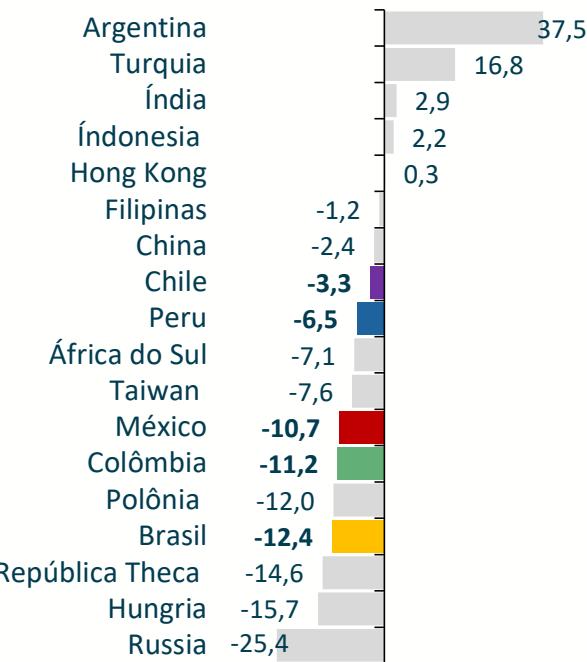


Fonte: Bloomberg, Eurostat

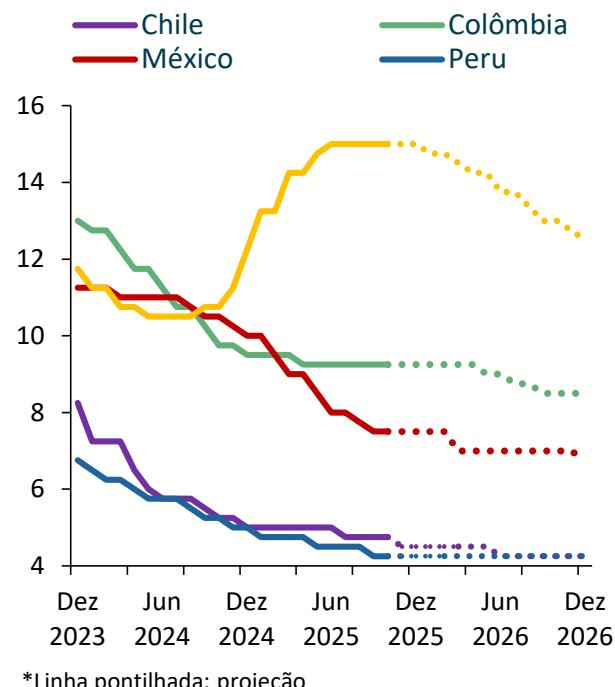
Cenário externo – América Latina

Condições financeiras mais líquidas, melhora dos termos de troca e maior crescimento americano têm contribuído positivamente para atividade do Peru, México e Chile

Var. % - moedas emergentes frente ao dólar desde 2025*



Taxa básica de juros (% a.a.)



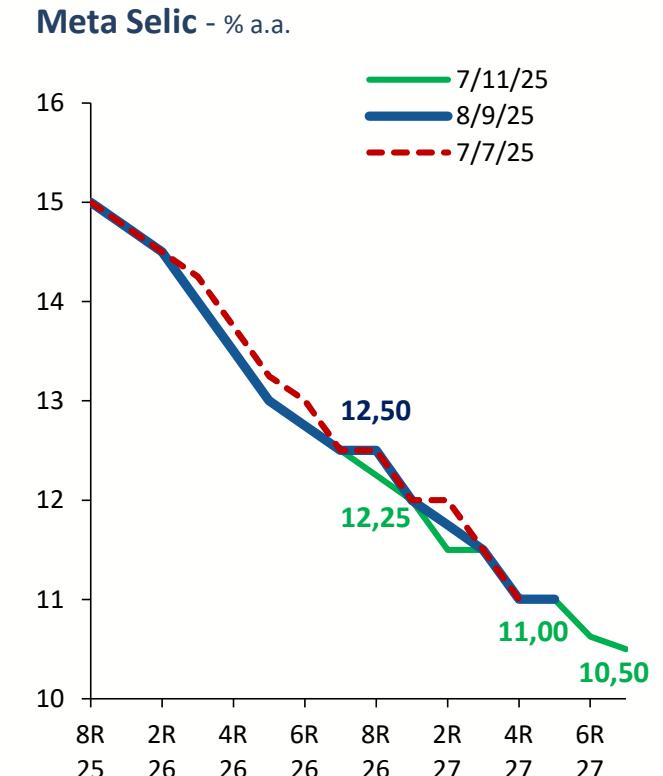
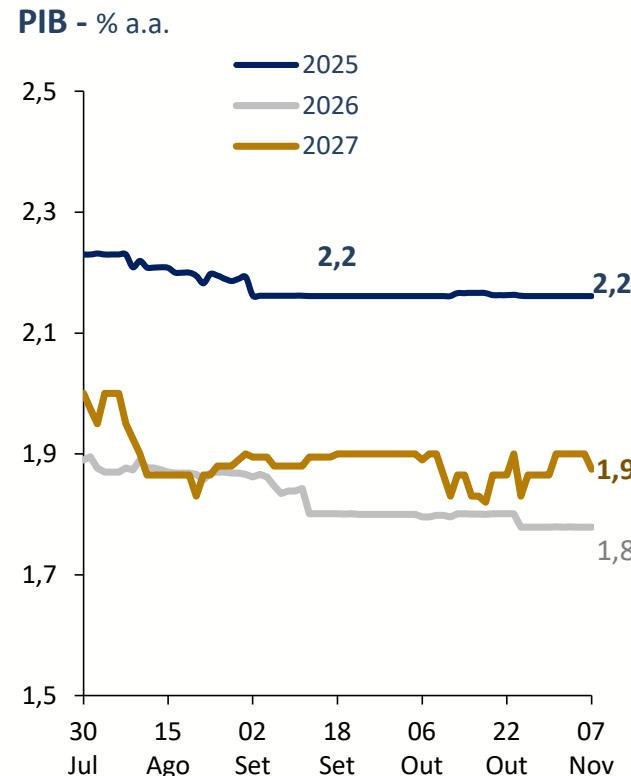
PIB de 2025 – var. % ao ano

| | out/24 | abr/25 | out/25 | |
|-----------|--------|--------|--------|---|
| Peru | 2,6 | 2,8 | 2,9 | ↑ |
| Chile | 2,4 | 2,0 | 2,5 | ↑ |
| Colômbia | 2,5 | 2,4 | 2,5 | ↑ |
| Argentina | 5,0 | 5,5 | 4,5 | ↓ |
| México | 1,3 | -0,3 | 1,0 | ↑ |

FONTE: FMI WEO

Brasil - expectativas de mercado

Desde setembro, expectativa para crescimento de 2025 permaneceu estável; para inflação, queda nas expectativas em todo horizonte relevante de política monetária, levando à menor Selic terminal esperada para 2026



Projeções para atividade e inflação

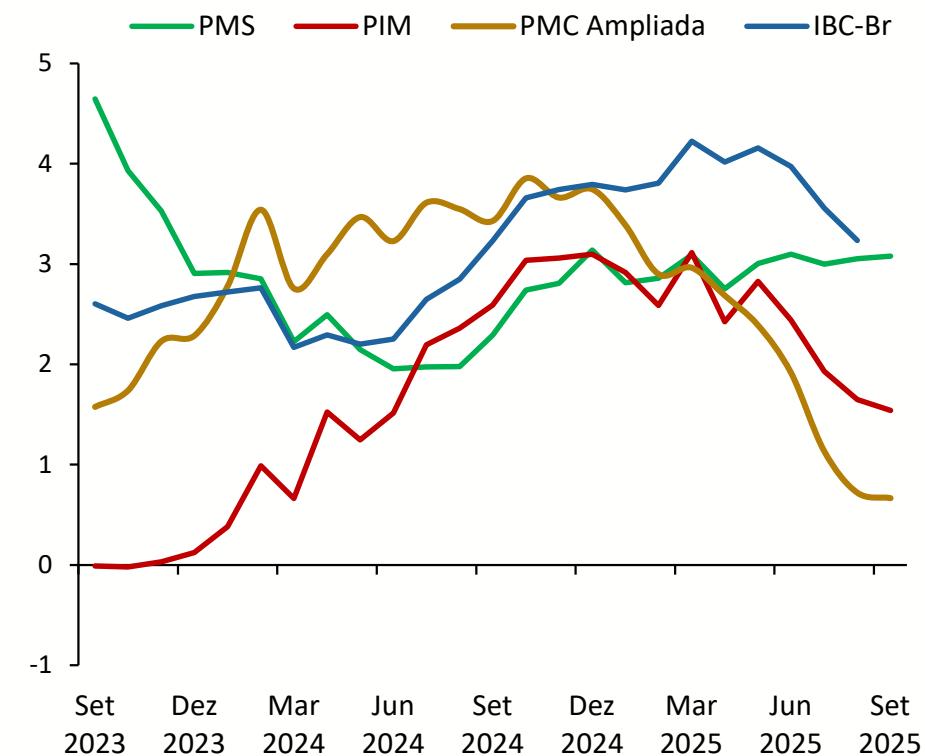
Desaceleração associada à política monetária restritiva

No Brasil, política monetária se manteve restritiva, explicando a desaceleração no ritmo de atividade

Taxas de juros real ex-ante - % a.a.



Indicadores coincidentes - var. acum. 12M %

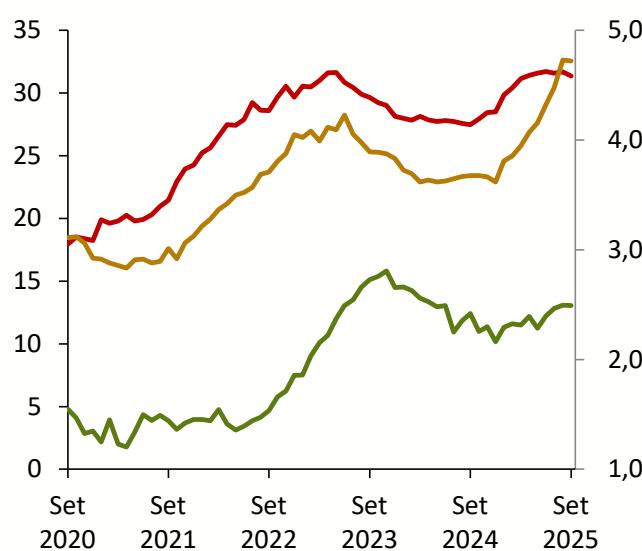


Transmissão ativa da política monetária para mercado de crédito bancário

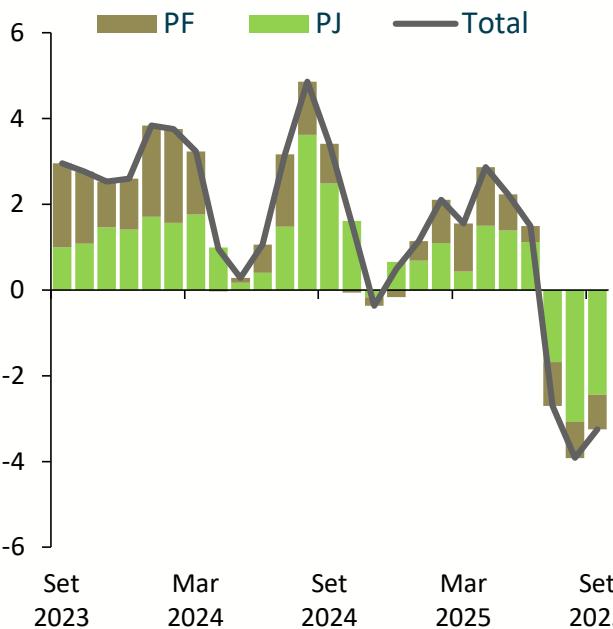
Aumento nos juros da carteira bancária e da inadimplência desde o início de 2025 e redução nas concessões reais de crédito a partir de meados do ano; em contrapartida, crédito não-bancário seguiu robusto

Inadimplência e juros - %

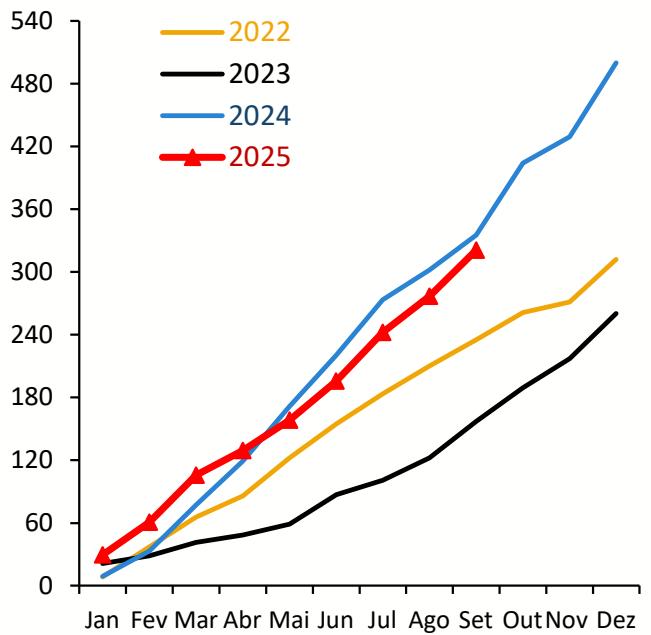
- Taxa média de juros - % a.a. (esq.)
- Inadimplência PF - dessaz.
- Inadimplência PJ - dessaz



Concessões reais de crédito - var.% t/t, MM3M, dessaz.



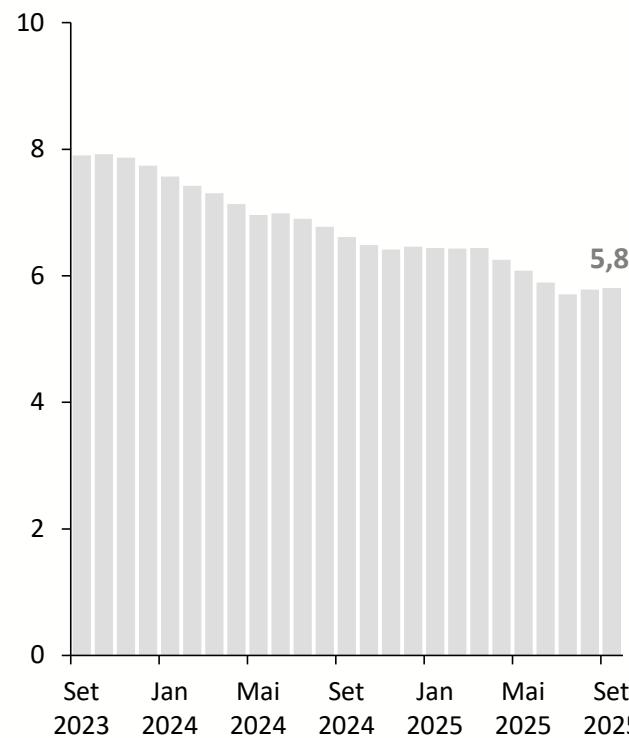
Emissões de debêntures – R\$ bi, a preços constantes de set/25



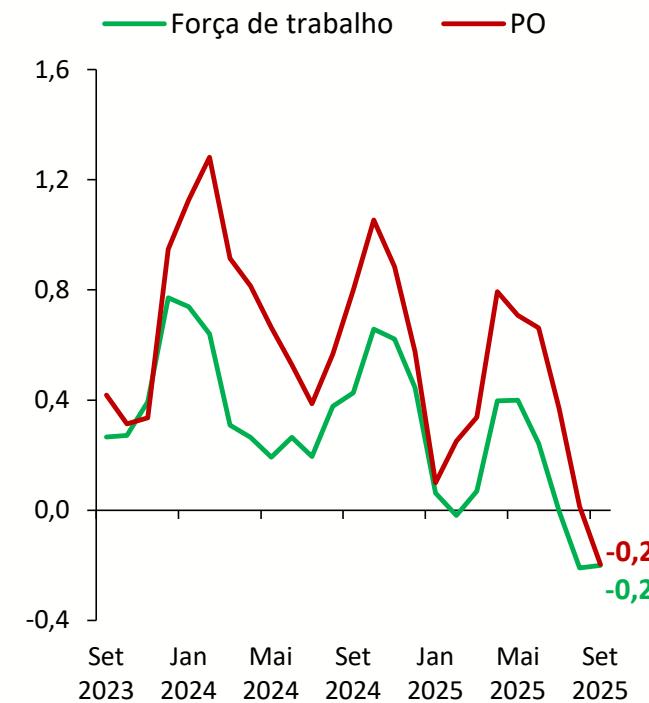
Desaquecimento mais evidente no mercado de trabalho

Taxa de desemprego ainda próxima ao mínimo histórico, porém população ocupada caiu no último trimestre na margem e rendimento real médio vem desacelerando

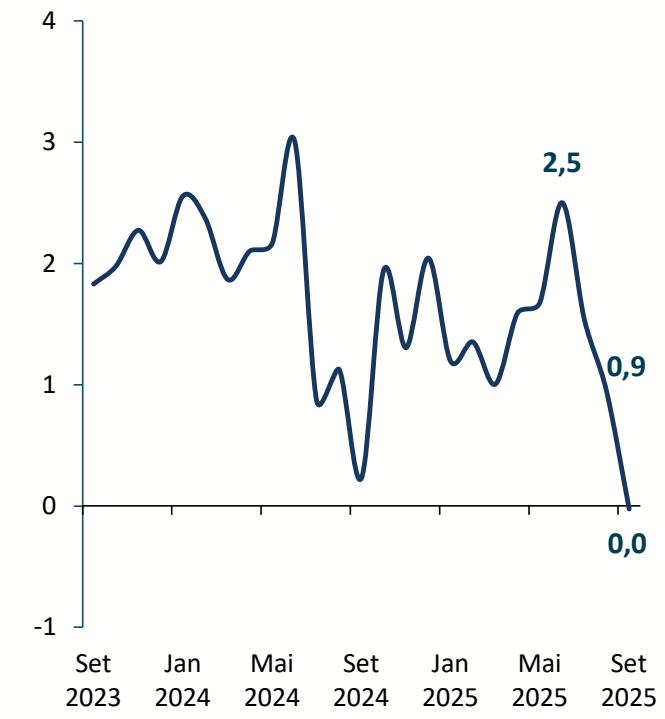
Taxa de desocupação - % dessaz.



Força de trabalho e população ocupada – var. trimestral % dessaz.



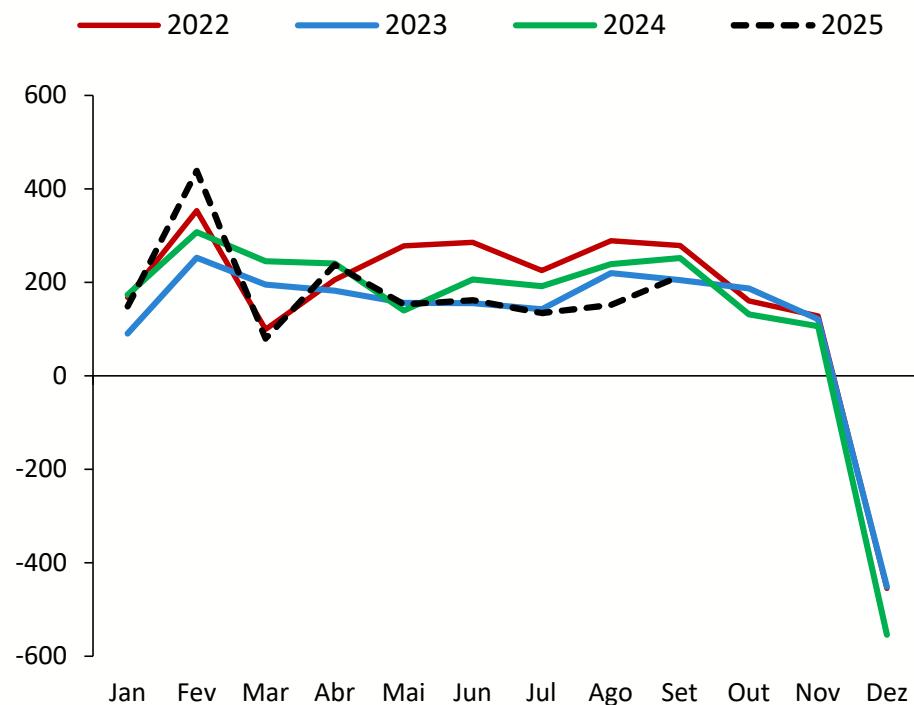
Rendimento médio – var. trimestral % dessaz.



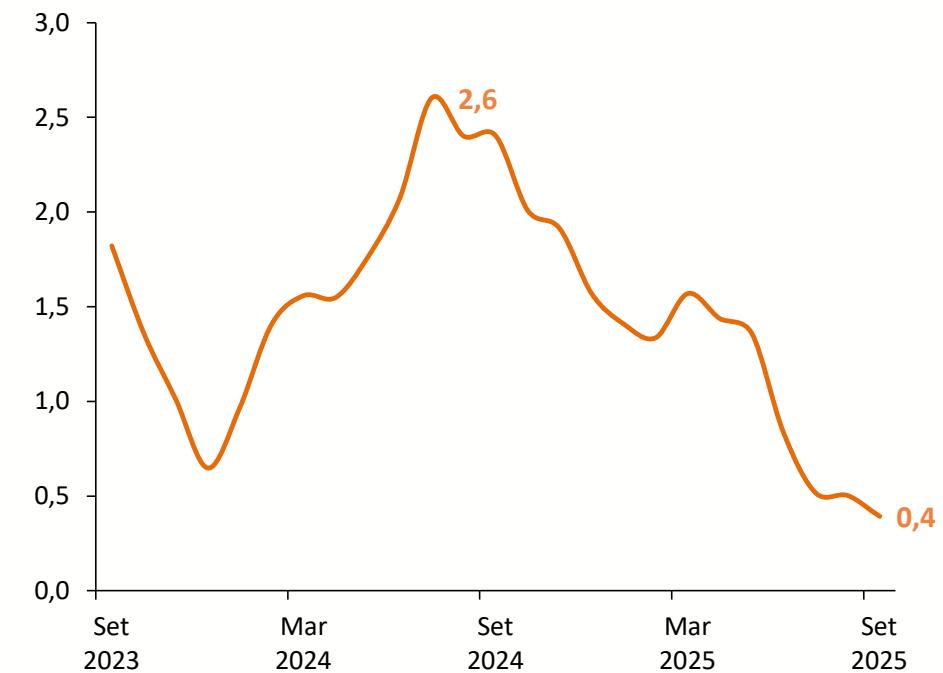
Desaquecimento mais evidente no mercado de trabalho

Dados do Caged reforçam essa perspectiva de desaceleração no mercado de trabalho, com menor geração de novos postos comparativamente a anos anteriores e desaceleração do salário médio real de admissão

Saldo líquido de emprego formais - em milhares



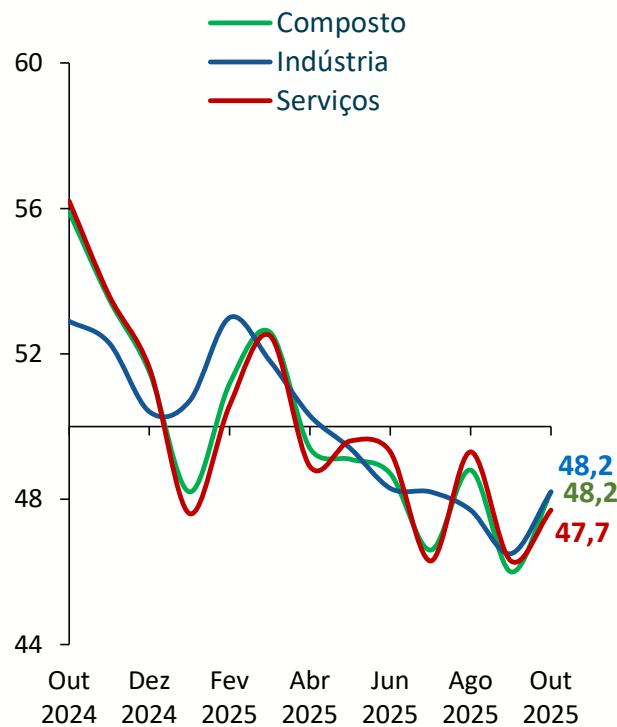
Salário médio real de admissão – MM3M da var. % a/a



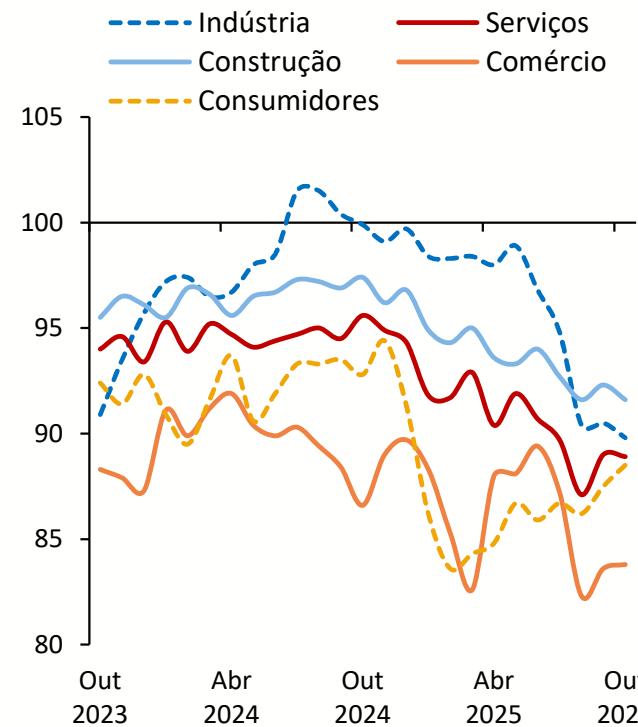
Perspectiva é de que atividade siga desacelerando no terceiro trimestre

PMI seguiu indicando contração da atividade e a confiança não melhorou; em contrapartida, expectativa para produção agropecuária continuou melhorando

PMI Brasil - número índice, dessaz.



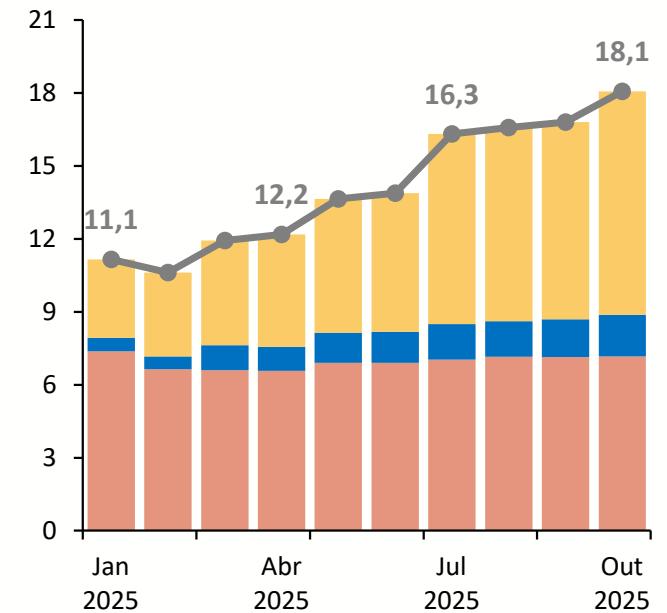
Índices de Confiança - dessaz.



Safra de grãos em 2025

LSPA, var.% em relação à safra de 2024

Milho Demais Soja



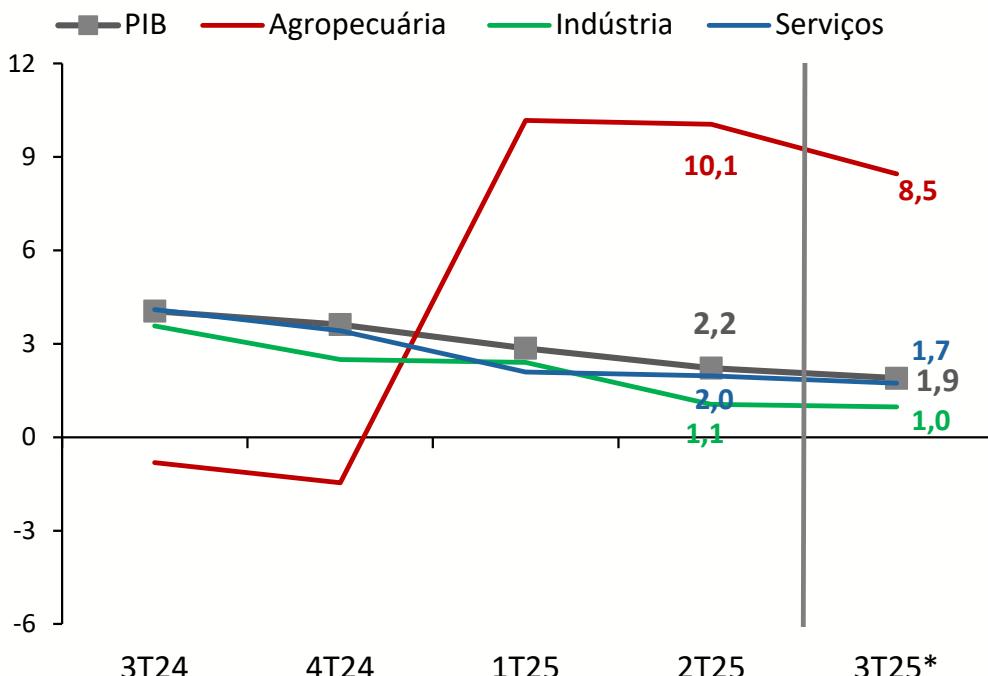
PIB do terceiro trimestre

Crescimento esperado para o terceiro trimestre caiu de 0,4% para 0,3% na margem e de 2,0% para 1,9% na comparação interanual

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

*Considera dessazonalização com dados até 3T25
(P): projetado

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



*Projeção

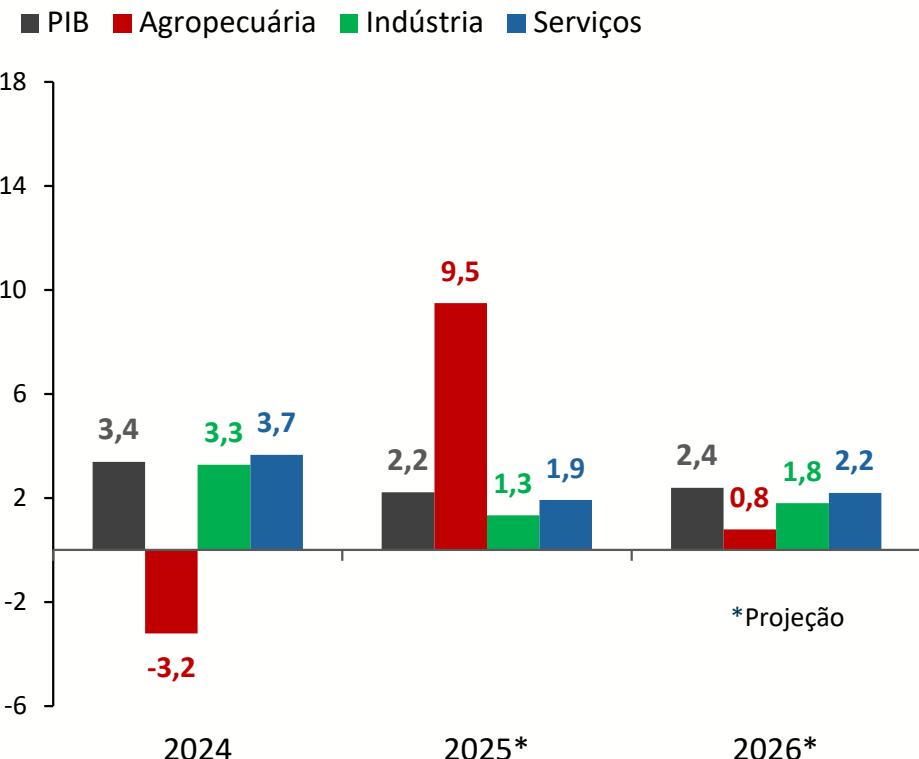
Projeção para PIB de 2025 a 2029

Crescimento revisado de 2,3% para 2,2% em 2025, permanecendo em 2,4% para 2026 e em 2,6% para os anos seguintes

| | Variação acum. 4T - % | | | |
|-----------|-----------------------|-----------------------|----------|----------|
| | 2024 | 2025 Boletim anterior | 2025 (P) | 2026 (P) |
| PIB | 3,4 | 2,3 | 2,2 ↓ | 2,4 ↑ |
| Agro | -3,2 | 8,3 | 9,5 ↑ | 0,8 ↓ |
| Indústria | 3,3 | 1,4 | 1,3 ↓ | 1,8 ↑ |
| Serviços | 3,7 | 2,1 | 1,9 ↓ | 2,2 ↑ |

(P): projetado

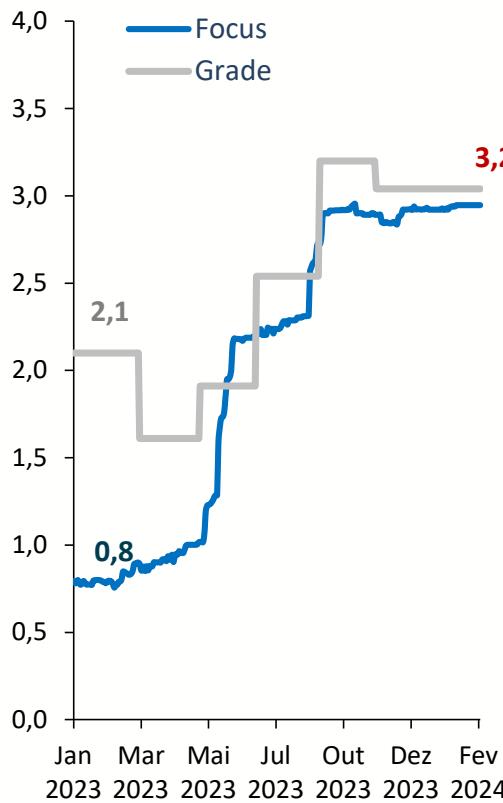
PIB pela ótica da oferta – var. anual %



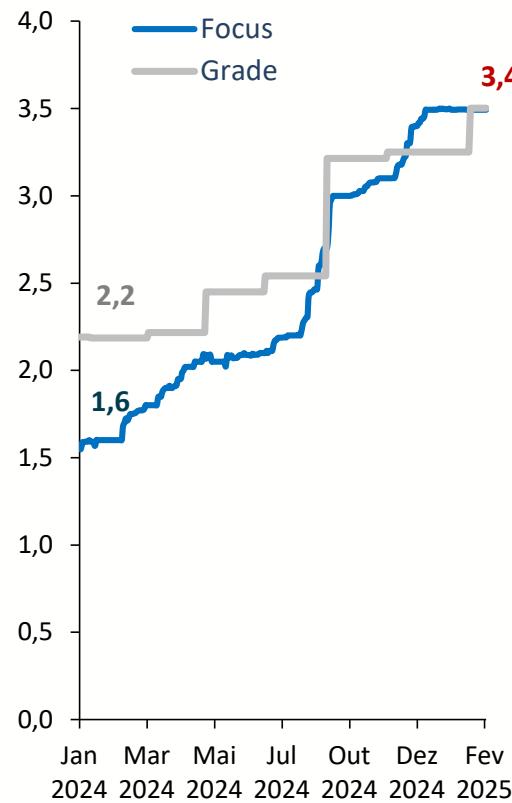
PIB – projeções SPE x Focus

Nos anos anteriores, projeções de mercado com viés de baixa

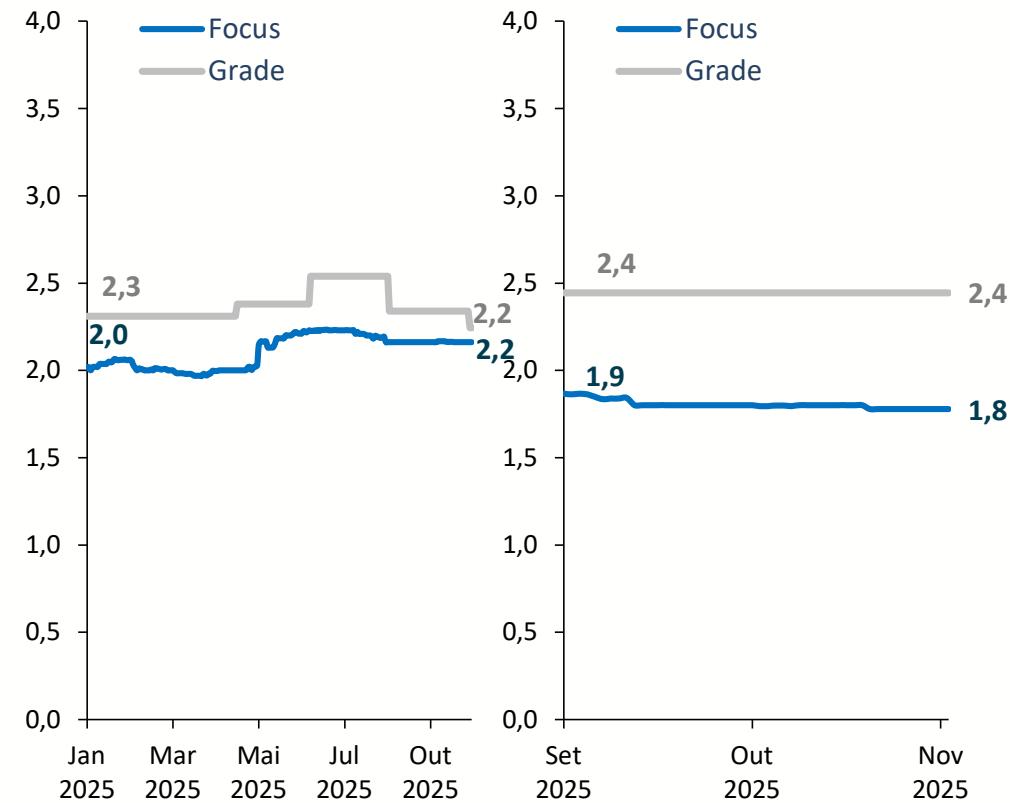
PIB 2023 - % a.a.



PIB 2024 - % a.a.



PIB 2025 - % a.a.

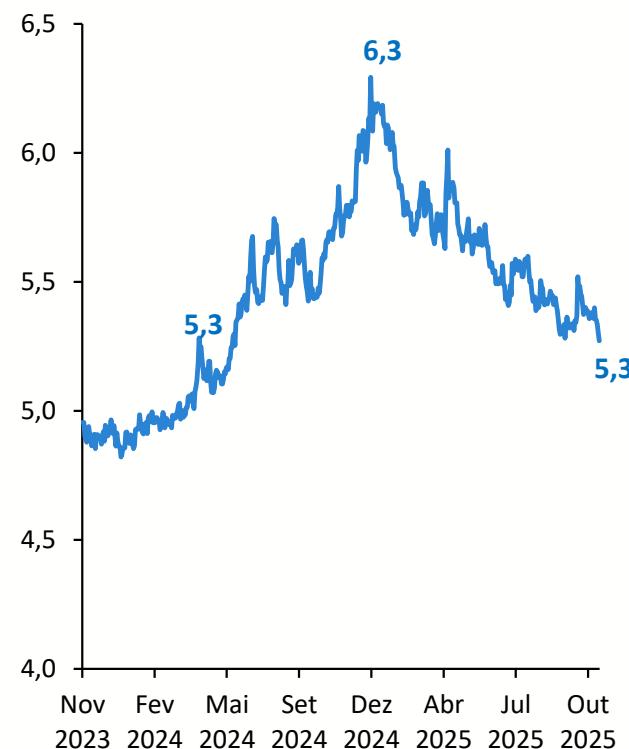


Fonte: Focus/BCB, SPE/MF

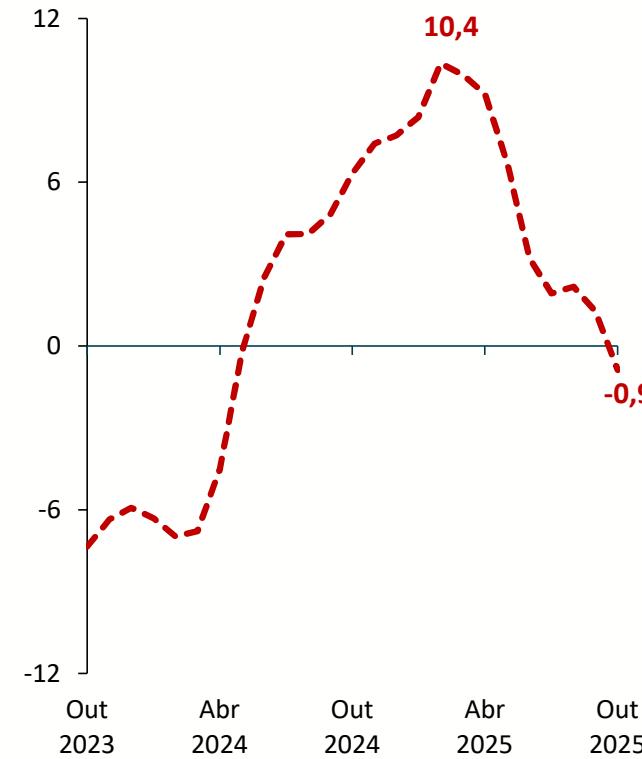
Alguns vetores têm contribuído para reduzir a inflação ao consumidor

Valorização do real, deflação dos preços no atacado, queda nos preços de commodities, além de desaceleração da atividade

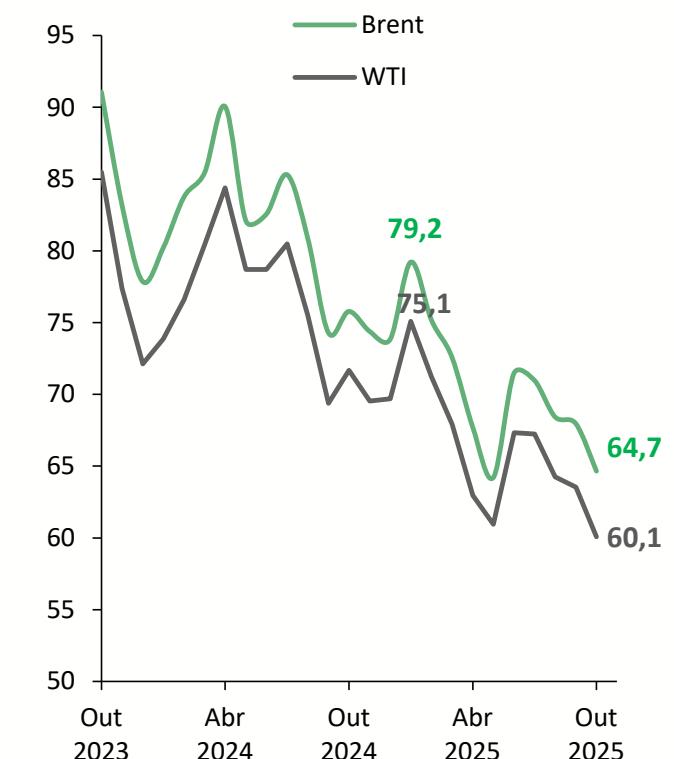
Taxa de câmbio - R\$/US\$



IPA-DI – var. % 12m

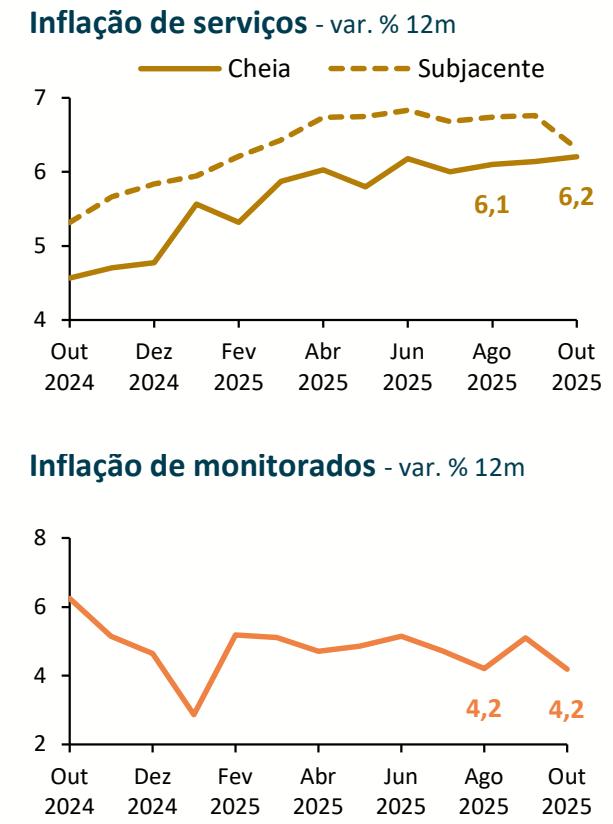
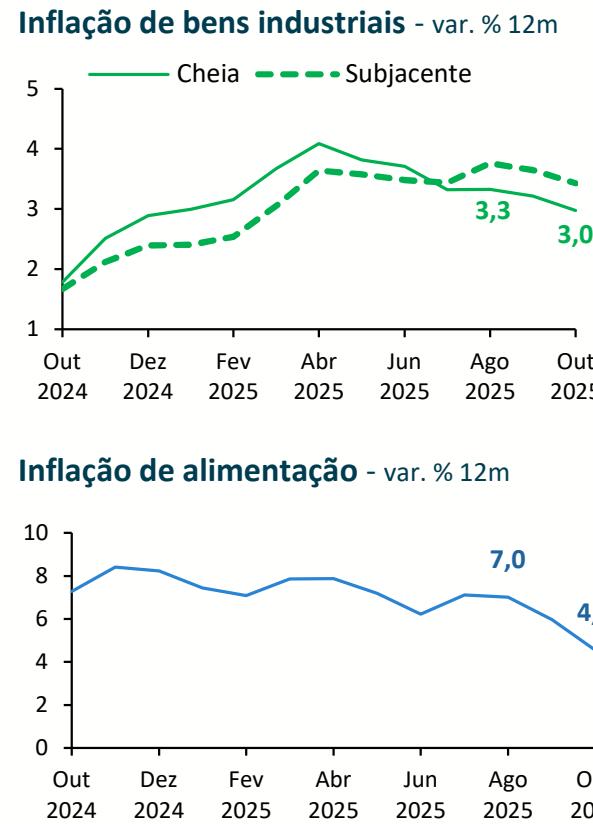
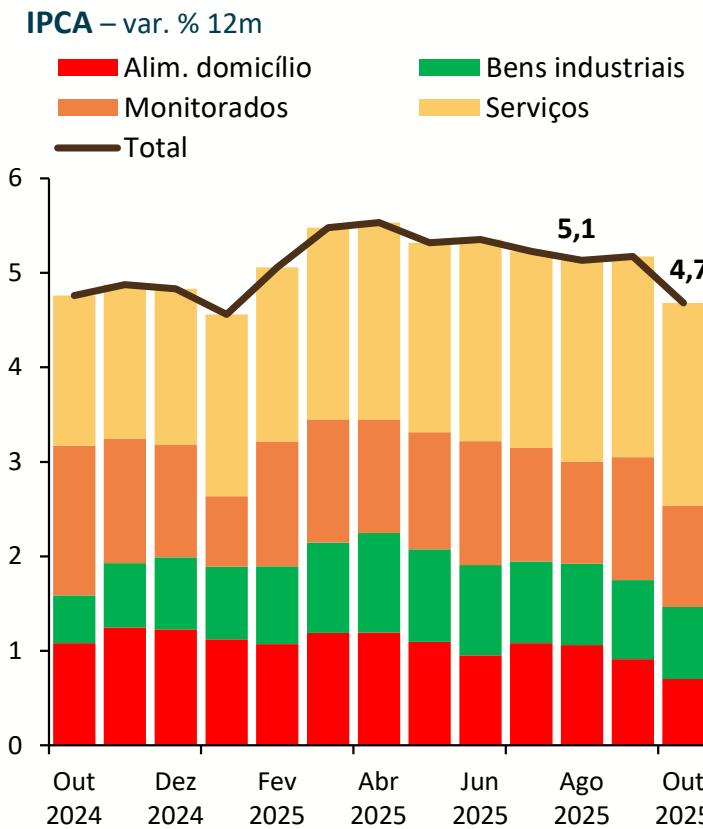


Petróleo - US\$/barril



Redução na inflação de agosto a outubro

Menor inflação repercute, principalmente, desaceleração nos alimentação e bens industriais



Fontes: IBGE, BCB, SPE/MF

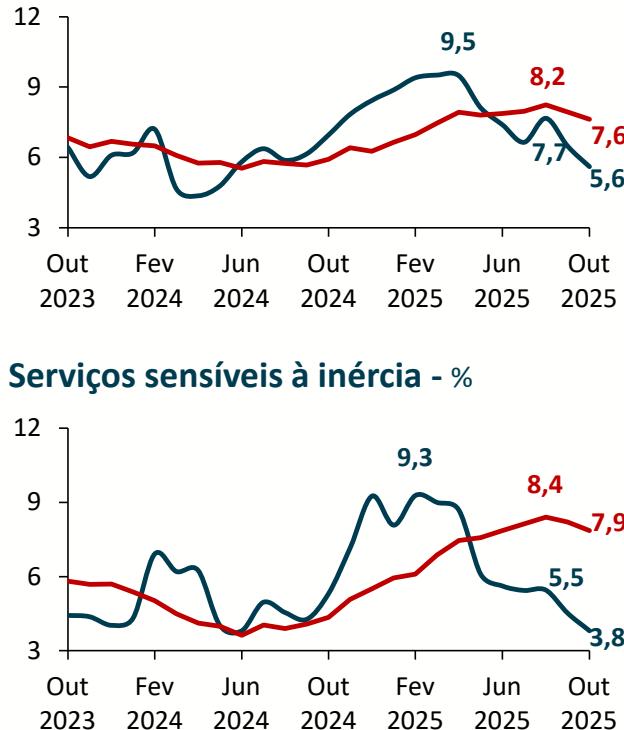
Redução da inflação também nas medidas de núcleo

Medidas subjacentes de inflação também vem cedendo, principalmente nas métricas de curto prazo

Serviços subjacentes - %



Serv. subj. intensivos em trabalho - %



Medidas de núcleo - %

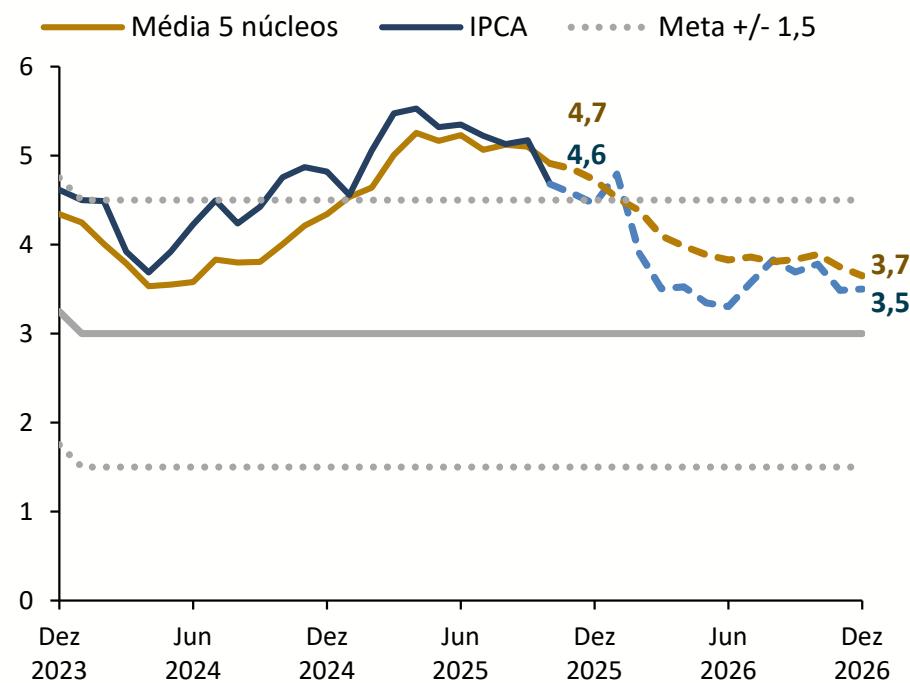


Fontes: IBGE, BCB, SPE/MF

Perspectiva de menor inflação à frente

Redução na projeção para IPCA e também para outras medidas de inflação; inflação projetada para o núcleo e até horizonte relevante de política monetária também caíram

IPCA x núcleos – var. % 12m



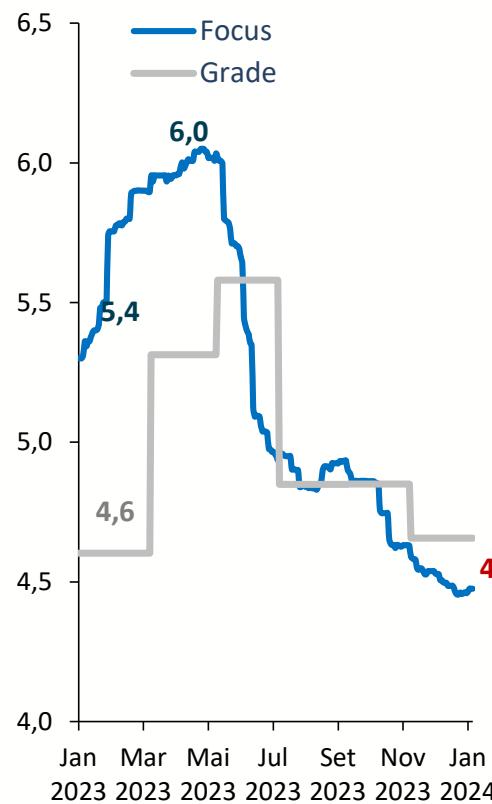
Projeções de Inflação (% a.a.)

| Ano | IPCA | | INPC | | IGP-DI | |
|------|------|-------|------|-------|--------|-------|
| | Set | Nov | Set | Nov | Set | Nov |
| 2025 | 4,8 | 4,6 ↓ | 4,7 | 4,5 ↓ | 2,6 | 1,4 ↓ |
| 2026 | 3,6 | 3,5 ↓ | 3,3 | 3,3 □ | | |
| 2027 | 3,1 | 3,1 □ | 3,0 | 3,0 □ | | |
| 2028 | 3,0 | 3,0 □ | 3,0 | 3,0 □ | | |
| 2029 | 3,0 | 3,0 □ | 3,0 | 3,0 □ | | |

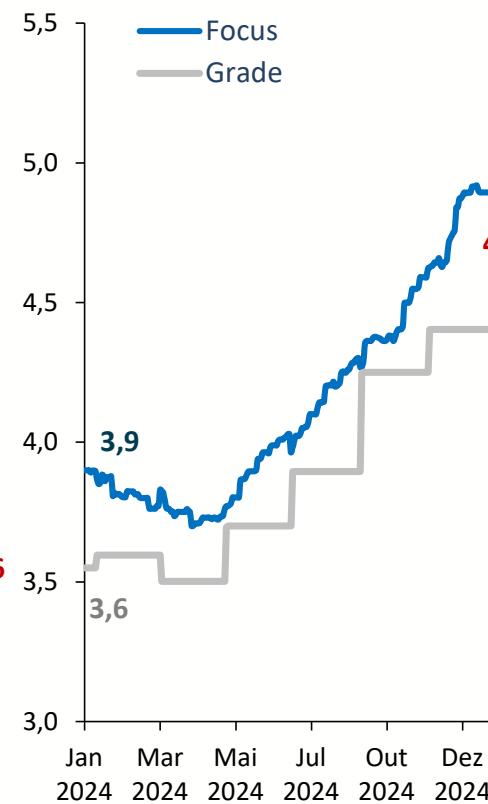
IPCA – projeções SPE x Focus

Nos anos anteriores, projeções de mercado com viés de alta

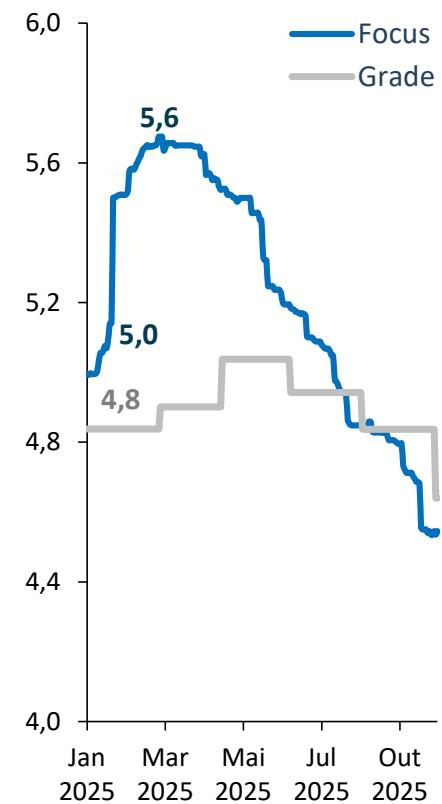
IPCA 2023 - % a.a.



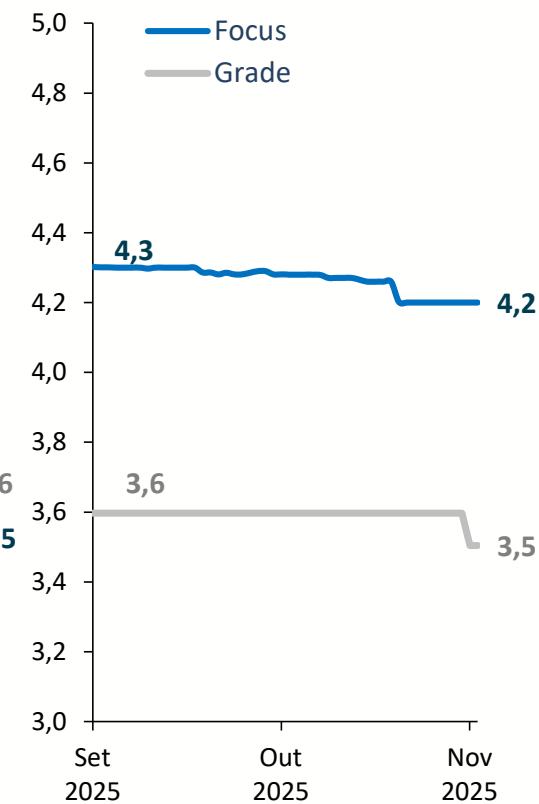
IPCA 2024 - % a.a.



IPCA 2025 - % a.a.



IPCA 2026 - % a.a.



Fonte: Focus/BCB, SPE/MF

Boletim Macrofiscal – Projeções para atividade e inflação

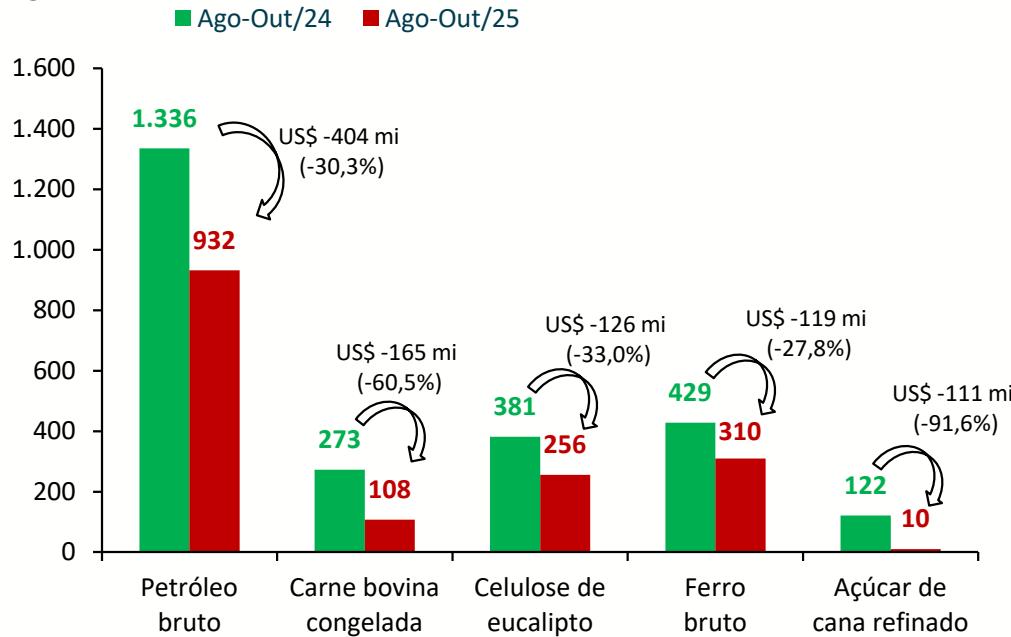
- O ritmo de atividade seguiu em desaceleração no terceiro trimestre, repercutindo o alto patamar dos juros reais
- Já se verifica queda nas concessões reais de crédito na margem e desaquecimento no mercado de trabalho
- Diante desse quadro, projeção para o crescimento do PIB no terceiro trimestre foi revisada para baixo, de 0,4% para 0,3% na margem e de 2,0% para 1,9% no interanual
- A desaceleração poderia ser ainda mais pronunciada, não fossem alguns fatores, como pagamento de precatórios, novo consignado de crédito ao trabalhador e o bom desempenho de atividades não-cíclicas
- PIB de 2025 também foi revisado para baixo
- Inflação caindo, motivando junto com outros vetores redução na inflação esperada para 2025 e para o horizonte relevante de política monetária

Impacto das tarifas sobre as exportações brasileiras e o Plano Brasil Soberano

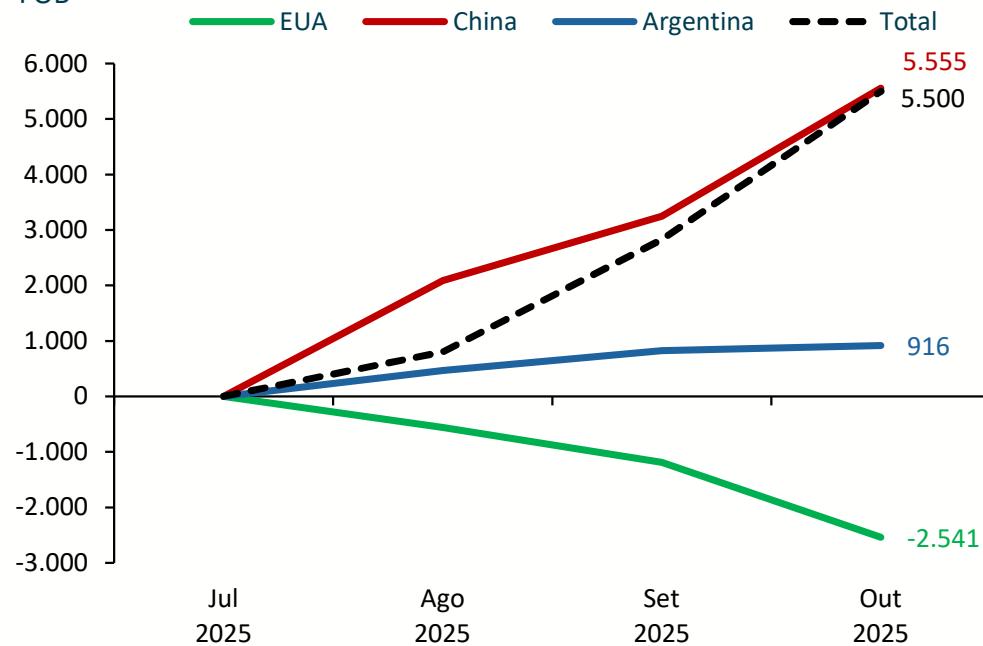
Impacto das tarifas nas exportações brasileiras e o Plano Brasil Soberano

A imposição de tarifas adicionais pelos EUA sobre produtos brasileiros, desde agosto de 2025, já impactou negativamente as exportações brasileiras. Apesar da retração nas exportações para os Estados Unidos, as exportações totais brasileiras seguiram crescendo.

Exportações para EUA com maior queda acumulada – USD Milhões FOB



Diferença interanual acumulada das exportações – USD Milhões FOB



Impacto das tarifas nas exportações brasileiras e o Plano Brasil Soberano

- *Redirecionamento comercial:*
 - Exportações para **Argentina** (+22%) e **China** (+25,7%) compensaram perdas nos EUA
 - **Ganho conjunto: US\$ +6,5 bilhões**
 - Produtos de destaque:
 - **Argentina:** automóveis, caminhões-trator, energia, veículos leves
 - **China:** soja, carne bovina, petróleo, minério de ferro
 - *Plano Brasil Soberano:*
 - **517 operações** de crédito até **início de nov/2025** → **R\$ 7,1 bi**
 - **R\$ 4,0 bi** capital de giro para diversificação de mercados; **R\$ 3,1 bi** para capital de giro tradicional
 - **126 grandes empresas** e **391 MPMEs** beneficiadas
 - **Maior volume:** indústria de transformação (R\$ 5,9 bi)
 - *Aprimoramentos recentes:*
 - Portaria Conjunta MF/MDIC reduziu de 5% para 1% o faturamento mínimo exportador vinculado aos EUA
 - Inclusão de fornecedores de bens e insumos para empresas exportadoras que tenham até 5% do faturamento impactado pelas tarifas
 - *Expectativa de novos acordos comerciais após o encontro Lula–Trump (out/2025)*
-

Prisma Fiscal

Evolução das expectativas do Prisma desde o último Boletim Macrofiscal

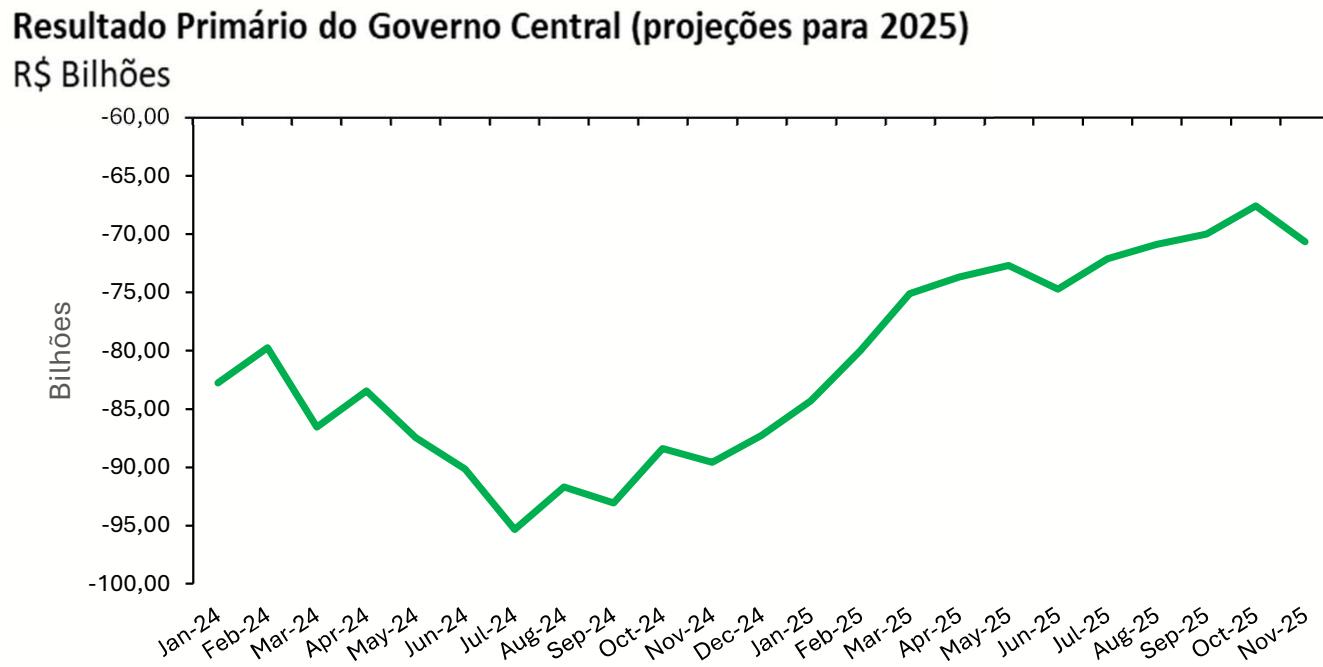
Pequena elevação do déficit primário estimado e continua melhora de DBGG/PIB para 2025

Projeções do Prisma Fiscal para 2025

| Mediana | Setembro 2025 | Outubro 2025 | Novembro 2025 |
|--|---------------|--------------|---------------|
| Resultado Primário (R\$ bilhões) | -69,99 | -67,57 | -70,65 |
| Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB) | 79,74 | 79,60 | 79,54 |

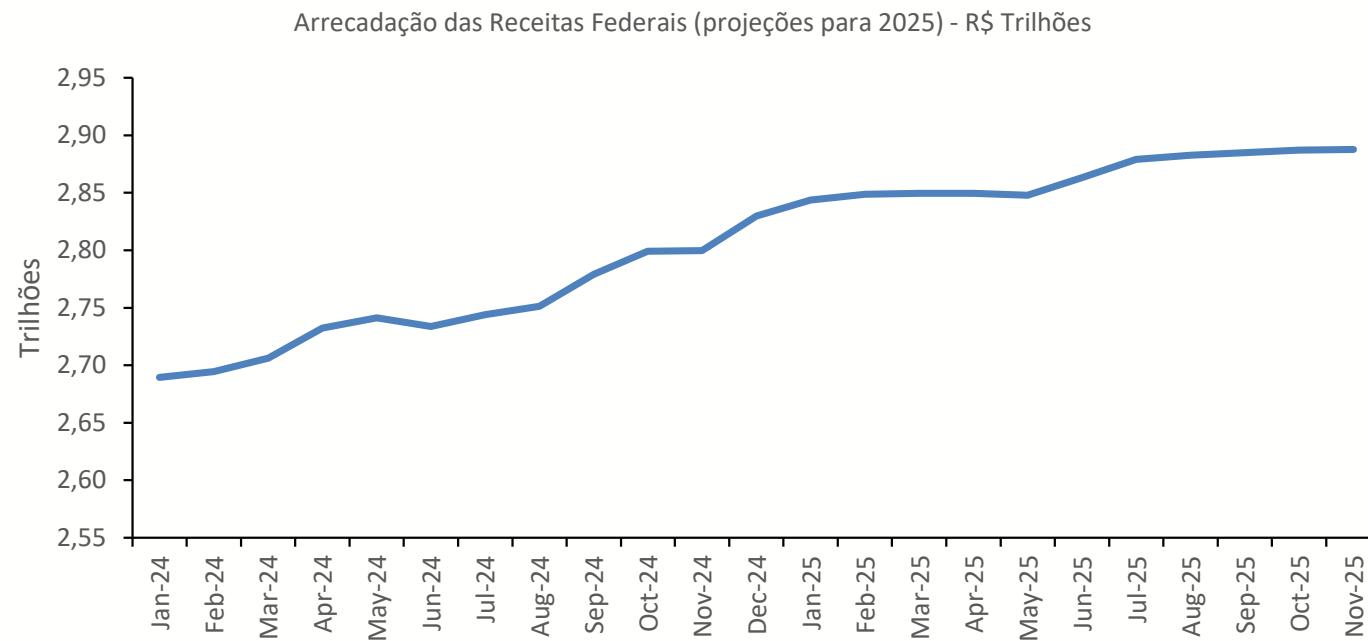
Expectativas do Prisma para 2025: Resultado Primário do Governo Central

Não obstante a pequena elevação do déficit primário projetado para 2025 em novembro, as instituições de mercado seguem projetando cumprimento da meta fiscal neste ano.



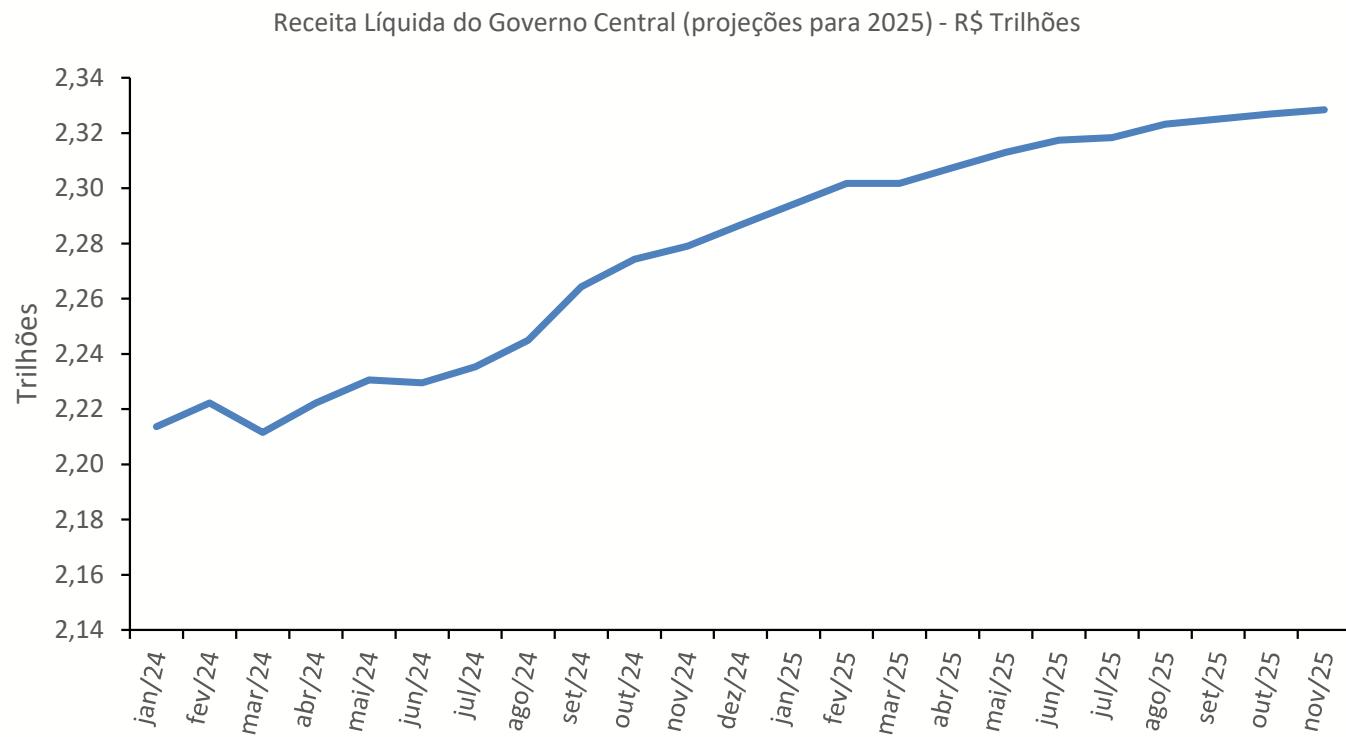
Expectativas do Prisma para 2025: Arrecadação das Receitas Federais

As expectativas para a arrecadação das receitas federais em 2025, embora tenham se elevado ao longo da série, mantiveram-se estáveis desde julho de 2025.



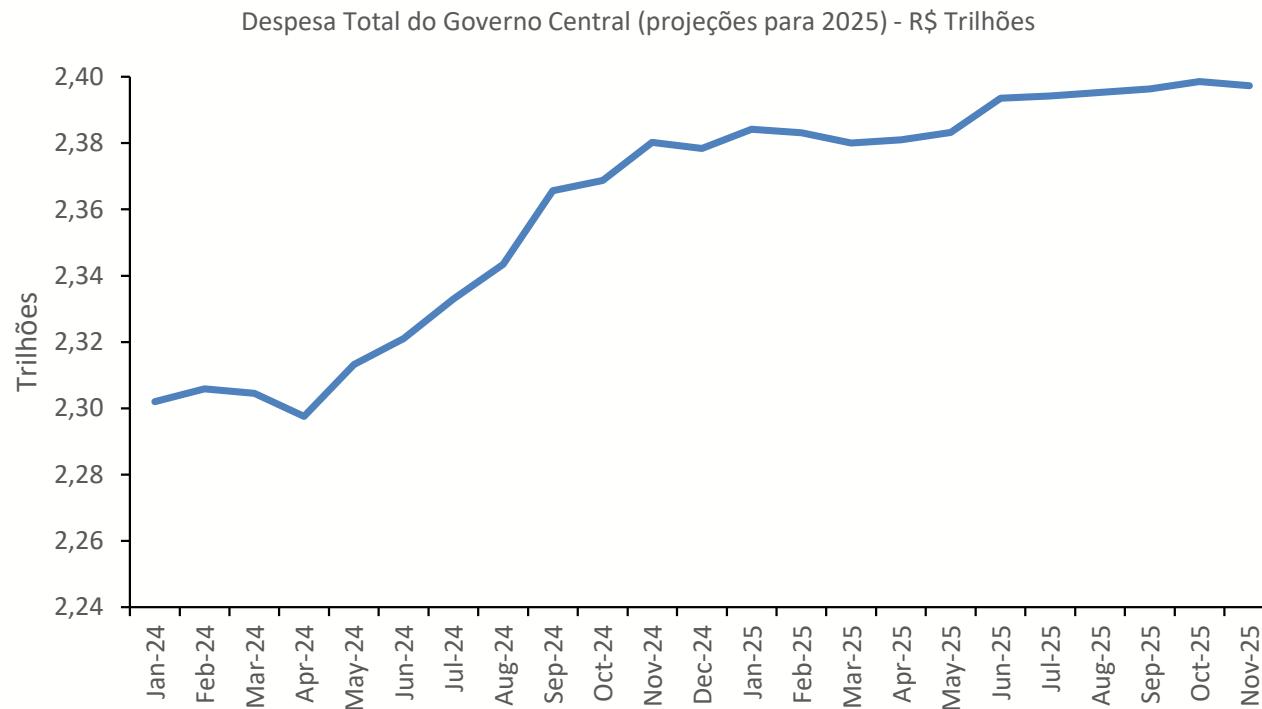
Expectativas do Prisma para 2025: Receita Líquida do Governo Central

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



Expectativas do Prisma para 2025: Despesa Total do Governo Central

O comportamento da Despesa Total do Governo Central manteve-se constante em R\$2,39 trilhões, desde junho de 2025.



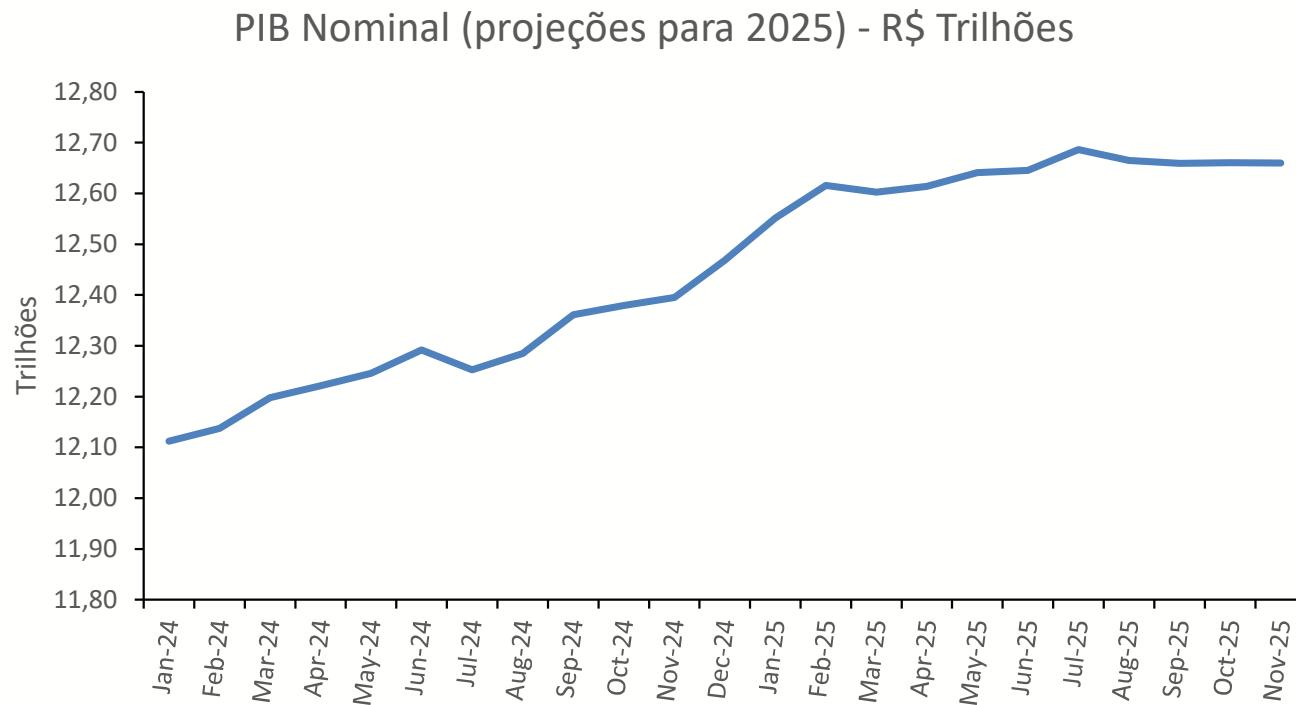
Expectativas do Prisma para 2025: Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)

As expectativas para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em 2025 apresentam trajetória de queda desde dezembro de 2024, acumulando queda de 2,46 p.p.



Expectativas do Prisma para 2025: PIB Nominal

A expectativa para o PIB nominal de 2025 apresentou leve tendência de redução observada desde julho de 2025



Expectativas do Prisma para 2026: Resultado Primário e DBGG

As projeções para 2026 mostram melhora em relação às expectativas de Resultado Primário e DBGG

| Projeções do PRISMA Fiscal para 2026 | | |
|--|--------|---------|
| Mediana | set/25 | nov/25 |
| Resultado Primário (R\$ bilhões) | -81,82 | - 75,44 |
| Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB) | 83,80 | 83,70 |

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

