

# Boletim MacroFiscal da SPE

Setembro de 2025

## Boletim Macrofiscal – Cenário externo

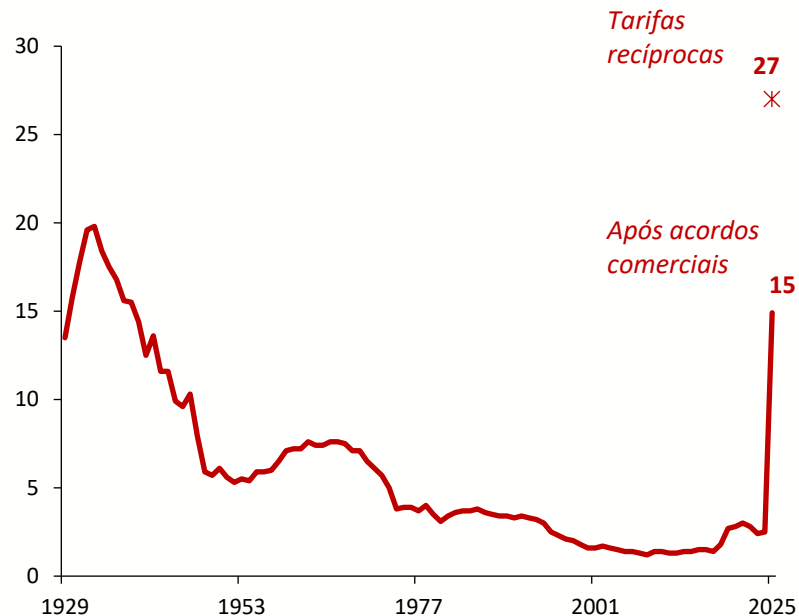
---

- **Ambiente externo** permaneceu **adverso**, a despeito de **menores tarifas após acordos comerciais**
- Nos **EUA**, houve **aumento nos cortes de juros esperados**, repercutindo, principalmente, **desaquecimento no mercado de trabalho**; cenário tem contribuído para **enfraquecimento do dólar**, junto com incertezas
- Na **China**, o **ritmo de crescimento surpreendeu** no primeiro semestre; **estímulos devem seguir direcionados** à expansão da infraestrutura e contenção da retração no setor imobiliário
- Na **Zona do Euro**, decisão foi por **manutenção dos juros**; embora **crescimento tenha desacelerado no segundo trimestre**, mercado de trabalho seguiu resiliente e **perspectivas são melhores** à frente
- Na **América Latina**, **Chile e México reduziram juros** em meses anteriores, reagindo às tarifas; perspectiva de **flexibilização monetária à frente** está **condicionada a política monetária americana**, mas **riscos geopolíticos e climáticos** também seguem no radar
- No **Brasil**, houve **redução marginal nas expectativas para crescimento** e **queda significativa nas estimativas de inflação**

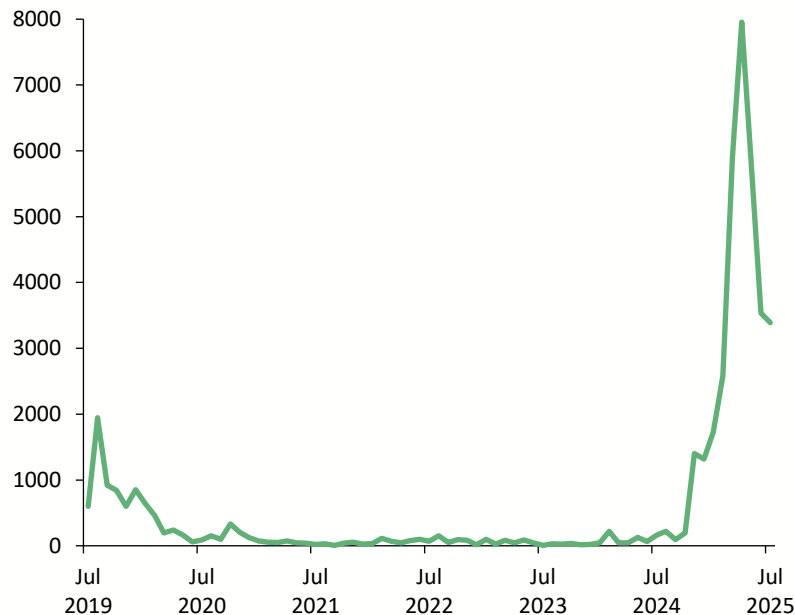
# Cenário externo

*Ambiente externo permaneceu adverso, a despeito de menores tarifas após acordos comerciais*

Tarifa média efetiva nos EUA - %



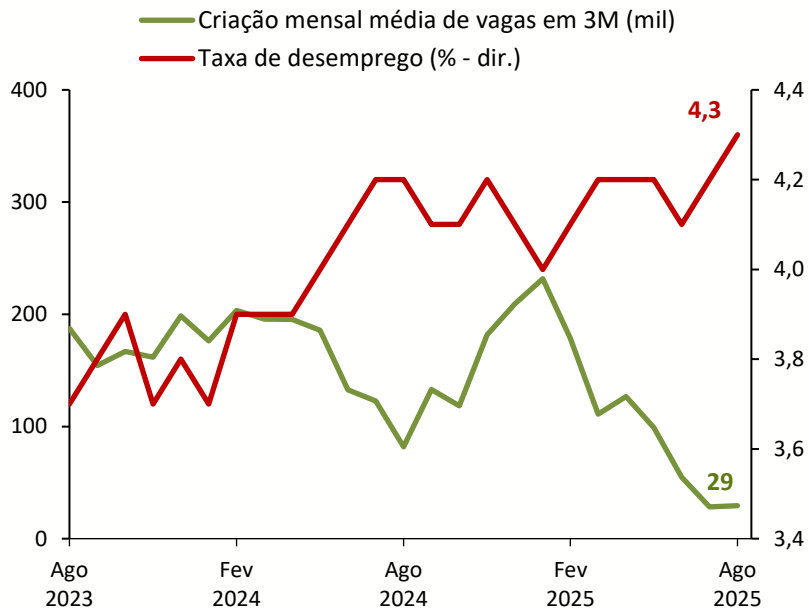
Incerteza nas políticas comerciais - EPUTRADE, índice mensal



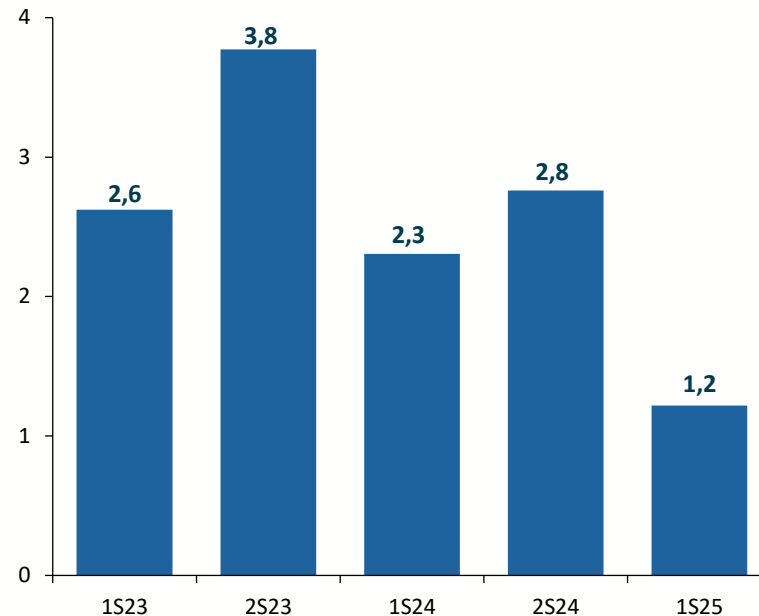
# Cenário externo - EUA

*Nos EUA, dados têm mostrado desachecimento no mercado de trabalho e consumo privado*

**Taxa de desemprego e criação de novas vagas**



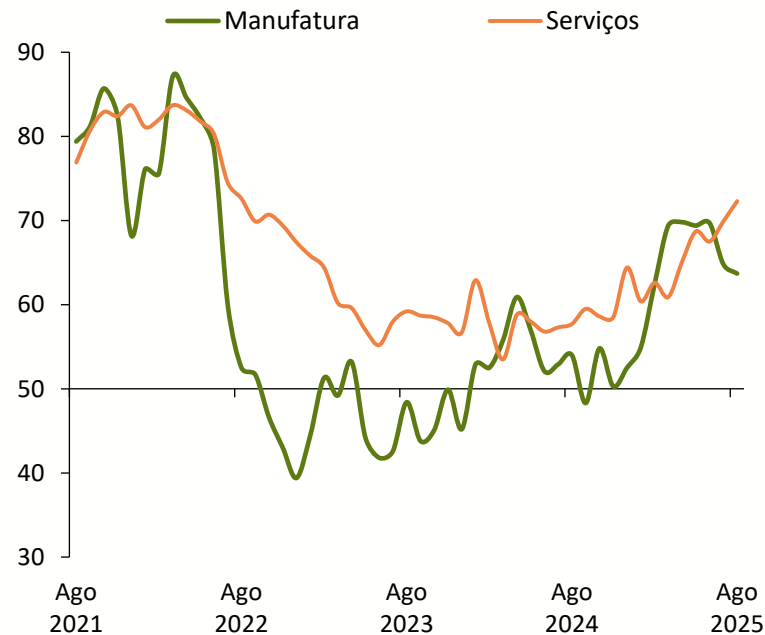
**PIB - % var. semestral, dessaz., anualizada**



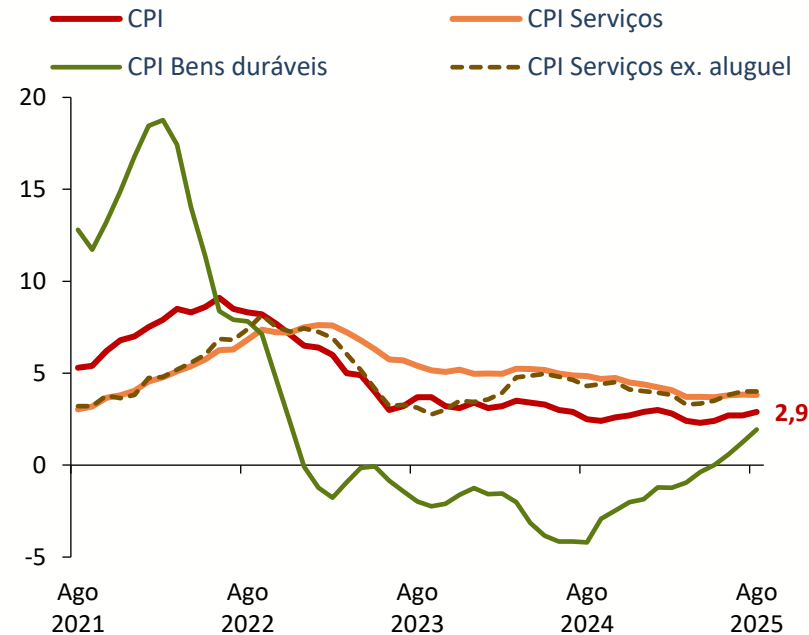
# Cenário externo - EUA

*Embora haja indicativos de aumento nos custos de produção, inflação ao consumidor segue bem-comportada*

EUA: Índice de preços de gerentes de compras



EUA: Decomposição do CPI - var. a/a %

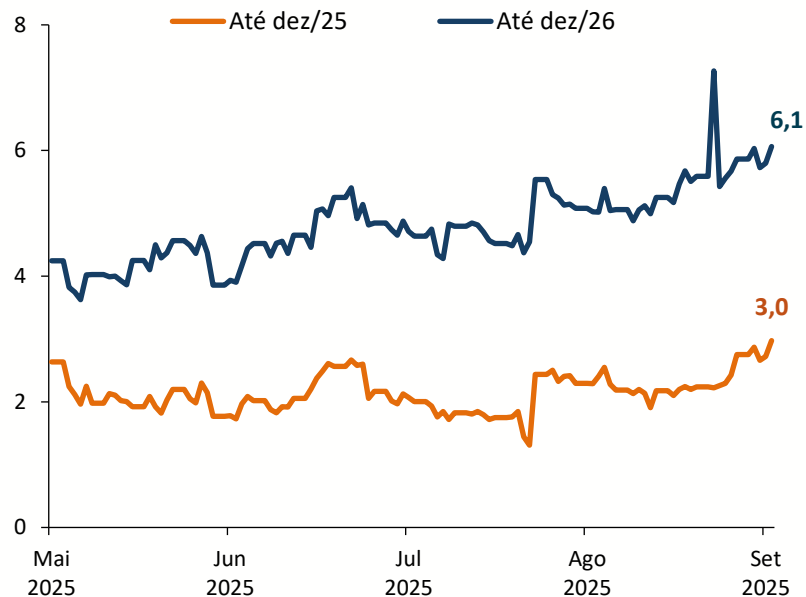


# Cenário externo - EUA

*Balanço de riscos pesando para o lado do emprego tem levado a aumento nos cortes de juros esperados para 2025 e 2026, contribuindo para enfraquecimento do dólar junto com incertezas comerciais e fiscais*

## Expectativa de cortes de juros pelo Fed

nº de cortes de 25 pbs precificados



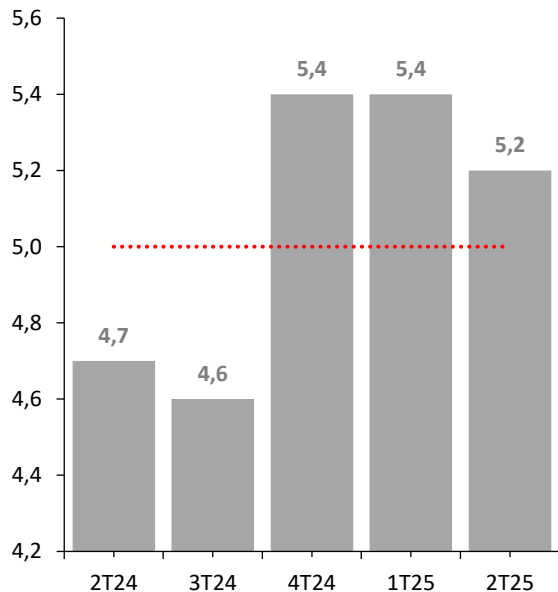
## Índice DXY - 2003 = 100



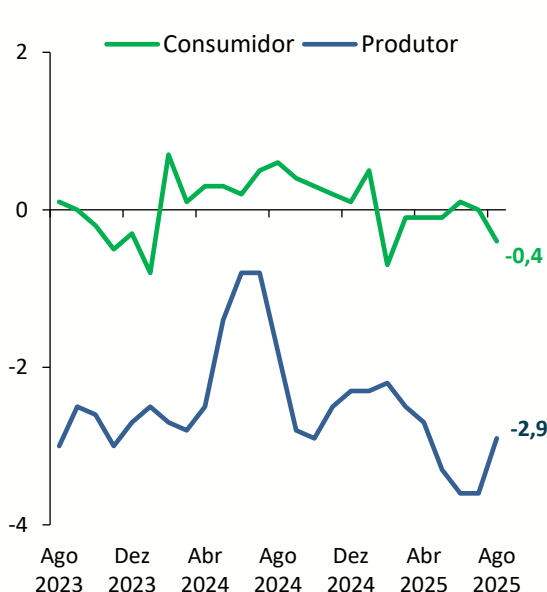
# Cenário externo - China

*Na China, o ritmo de crescimento surpreendeu no primeiro semestre; política monetária deve seguir estável apesar da deflação ao consumidor e ao produtor, com estímulos direcionados*

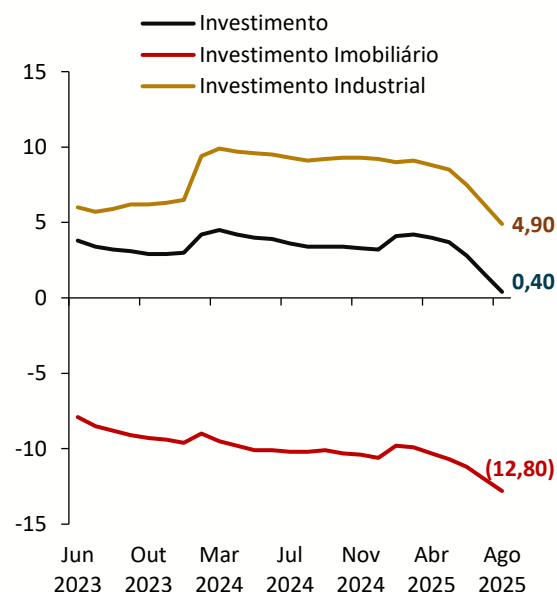
**PIB** - var. % a/a, por trimestre



**Inflação** - % a.a.



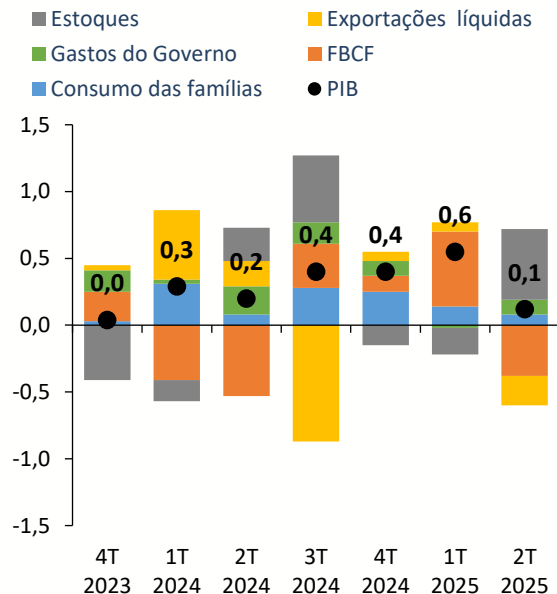
**Investimentos em ativos fixos** - var. acum.



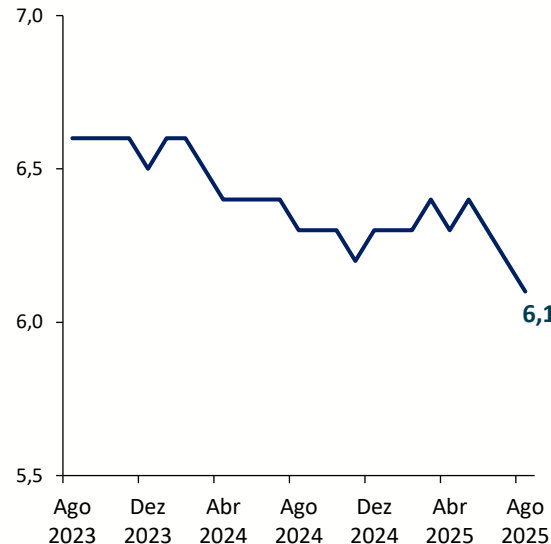
## Cenário externo – Zona do Euro

*Na Zona do Euro, taxas básicas de juros foram mantidas estáveis em julho e setembro; embora ritmo de crescimento tenha desacelerado no segundo trimestre, perspectiva é de recuperação com mercado de trabalho resiliente e inflação estável*

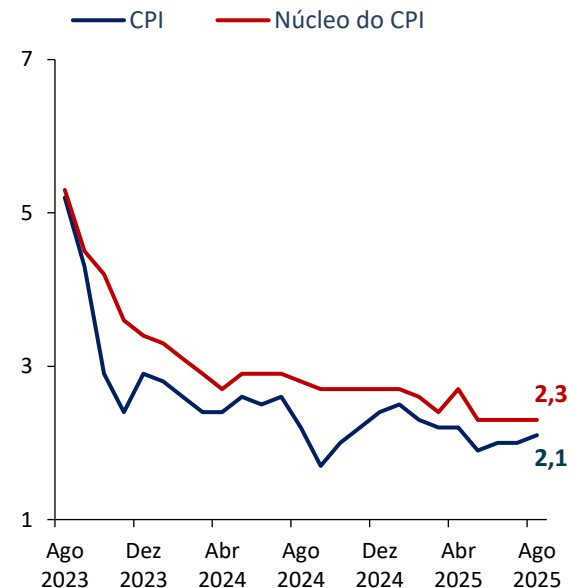
**PIB** - var. % t/t dessaz.



**Taxa de desemprego** - %



**Inflação** - var. % a/a

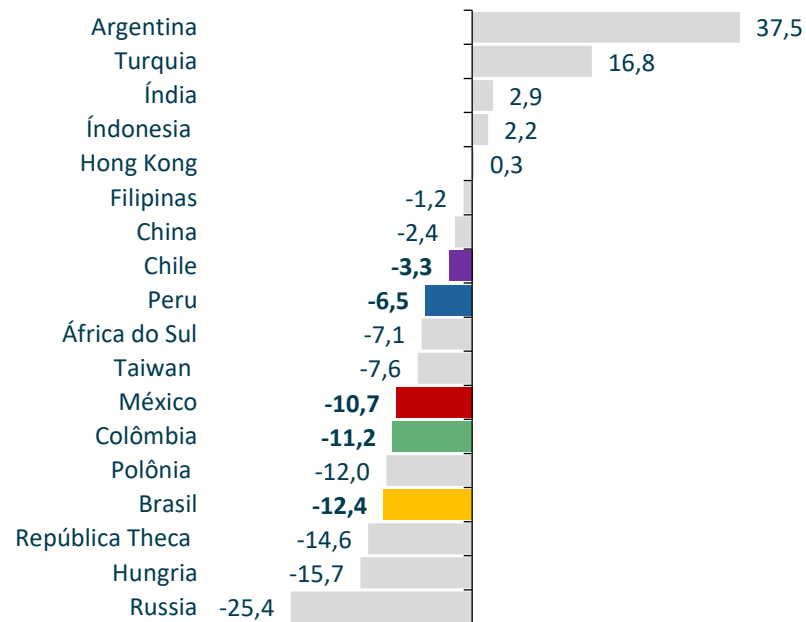




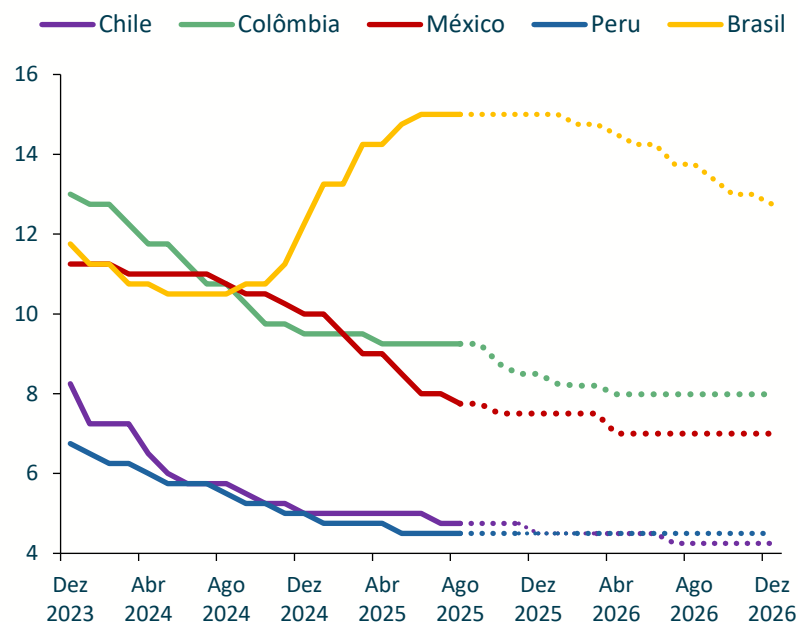
# Cenário externo – América Latina

*Na América Latina, Chile e México reduziram juros em meses anteriores, reagindo às tarifas; perspectiva de flexibilização monetária à frente condicionada a política comercial americana*

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



América Latina - Taxa básica de juros (% a.a.)



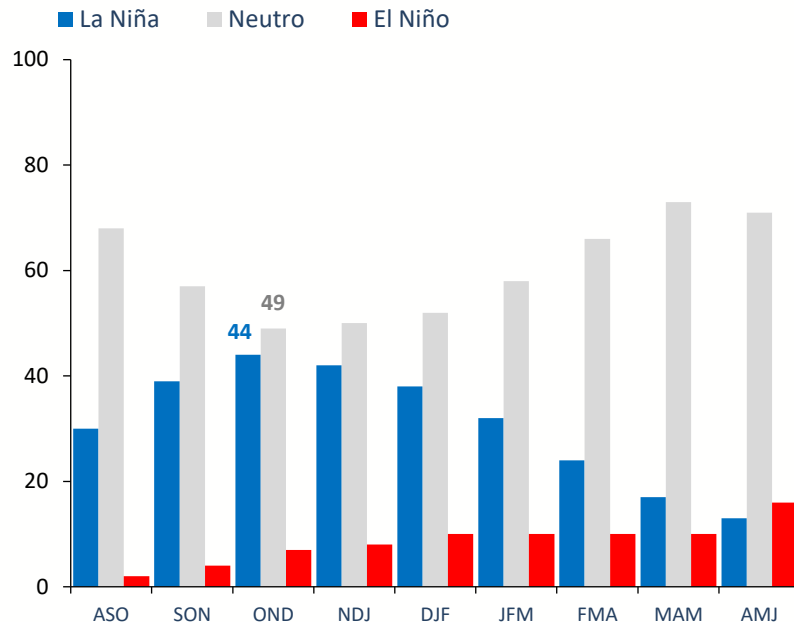
Fonte: Bloomberg

\* Cotação de 10/09/2025 ante 31/12/24

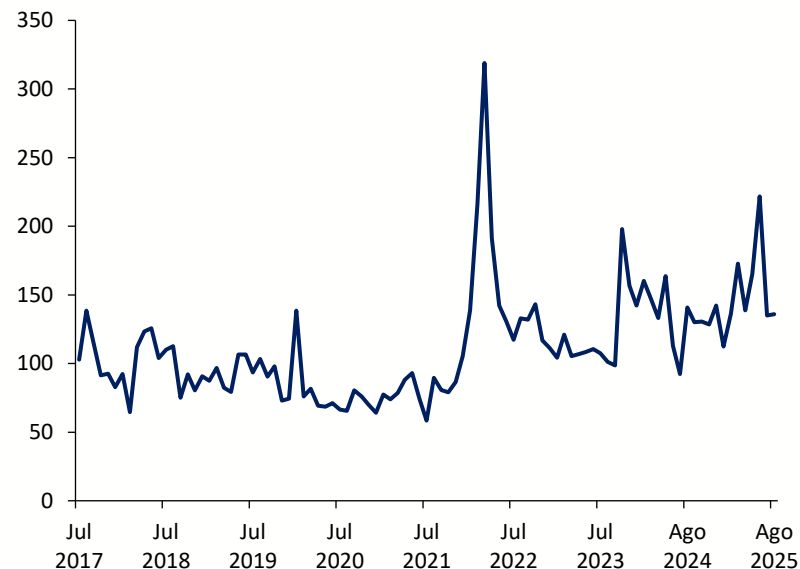
# Cenário externo – América Latina

*Além de política monetária americana, riscos relacionados a choques climáticos e geopolíticos também permanecem no radar*

**El Niño e La Niña** - probabilidade em %



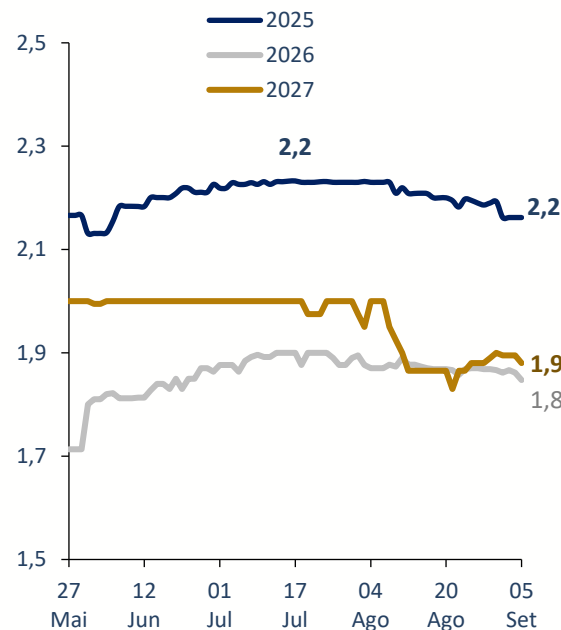
**Índice de Risco Geopolítico** - índice mensal



# Brasil - expectativas de mercado

*Redução marginal nas expectativas para crescimento e mais significativa nas estimativas para inflação, deslocando para baixo trajetória da taxa básica de juros*

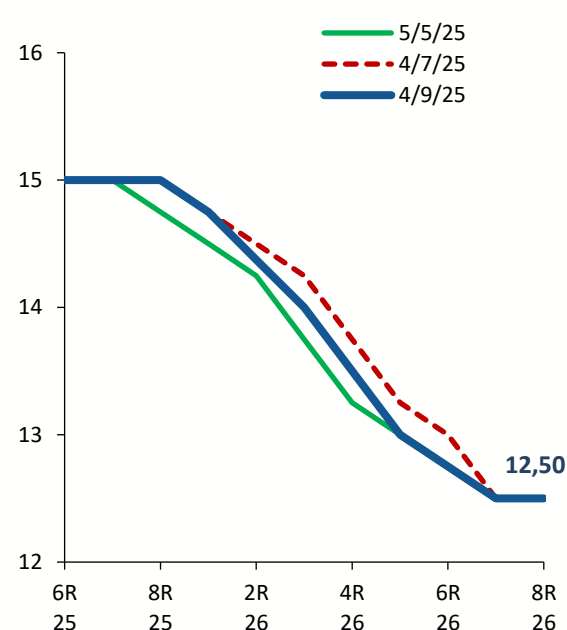
PIB - % a.a.



IPCA - % a.a.



Meta Selic - % a.a.



## Projeções para atividade e inflação

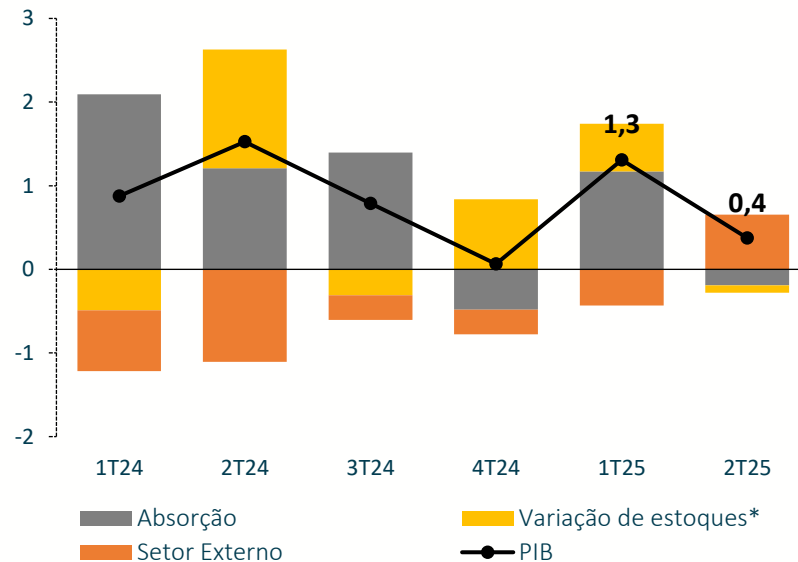
- O **ritmo de atividade econômica desacelerou** de maneira acentuada no segundo trimestre
- Esse quadro de **desaquecimento da atividade econômica** está associado à **política monetária restritiva**, levando à **desaceleração no mercado de crédito e trabalho**
- Para o próximo trimestre, a **perspectiva é que a desaceleração da atividade continue**, embora **alguns vetores contribuir em sentido oposto**
- Diante desse quadro, projeção para **crescimento do terceiro trimestre é de 0,4%**; para **2025, previsão foi revisada de 2,5% para 2,3%**
- A **inflação medida pelo IPCA caiu** de 5,4% em junho para 5,1% em agosto, repercutindo principalmente a **desaceleração nos preços de monitorados e bens industriais**
- Para 2025, a **projeção de inflação medida pelo IPCA caiu de 4,9% para 4,8%**, permanecendo estável para anos seguintes

# Desaceleração da atividade no segundo trimestre

*Menor ritmo de atividade refletindo moderação no crescimento de setores cíclicos e contribuição negativa da absorção doméstica; carry-over para 2025 ficou em 2,0%*

	Var. trimestral (T/T-1) % com ajuste sazonal			
	2024.III	2024.IV	2025.I	2025.II
PIB p.m	0,8	0,1	1,3	0,4
<b>Oferta</b>				
Agropecuária	1,2	-3,4	12,3	-0,1
Indústria	0,9	0,2	0,0	0,5
Serviços	0,8	0,2	0,4	0,6
<b>Demanda</b>				
Consumo das Famílias	1,3	-1,0	1,0	0,5
Consumo do Governo	0,6	0,4	0,0	-0,6
FBCF	2,6	0,4	3,2	-2,2
Exportação	-0,4	-1,4	3,1	0,7
Importação (-)	1,3	0,3	5,5	-2,9

Contribuição de componentes da demanda para o PIB - em p.p.

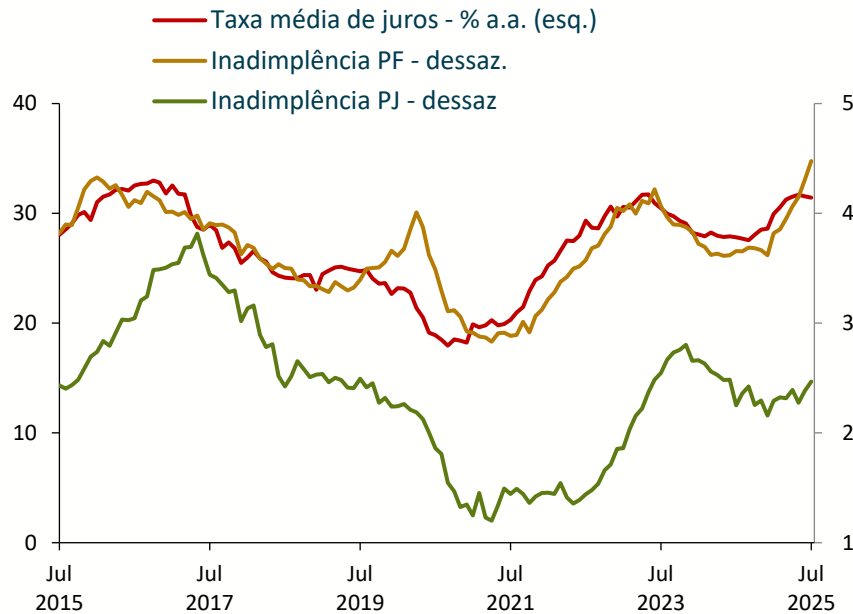


\*Obtida por resíduo entre o PIB total e os componentes da demanda.

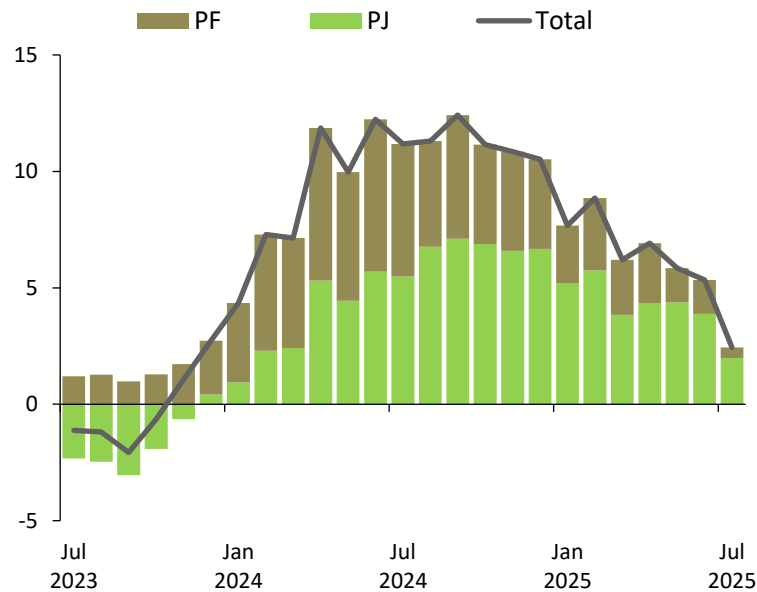
# Desaceleração associada à política monetária restritiva

*Aumento nos juros médio da carteira bancária levando à maior inadimplência e menor crescimento nas concessões de crédito*

## Inadimplência e juros - %



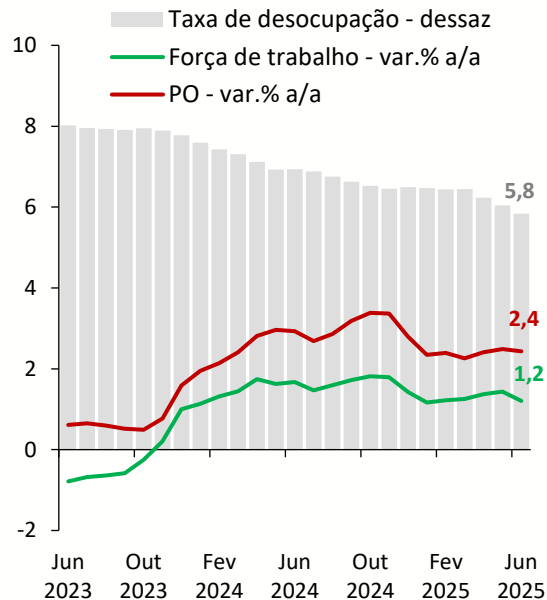
## Concessões reais de crédito - var.% a/a, MM3M



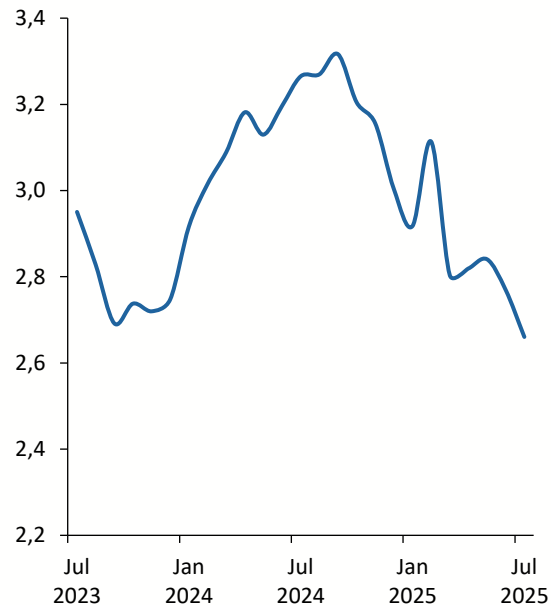
# Mercado de trabalho resiliente, porém há sinais de desaceleramento

*Apesar da taxa de desemprego ainda estar em patamar mínimo, geração líquida de empregos formais como proporção do estoque de trabalho e ritmo de expansão do salário médio real de admissão vêm caindo*

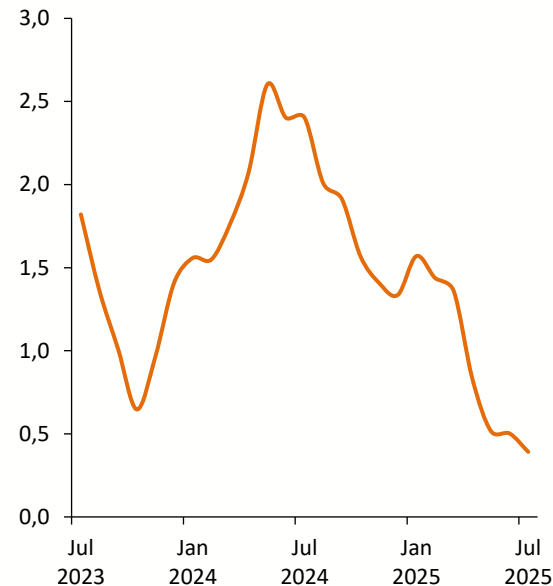
**Taxa de desocupação, força de trabalho e população ocupada**



**Razão entre geração líquida anual de vagas e estoque – por mil trabalhadores**



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

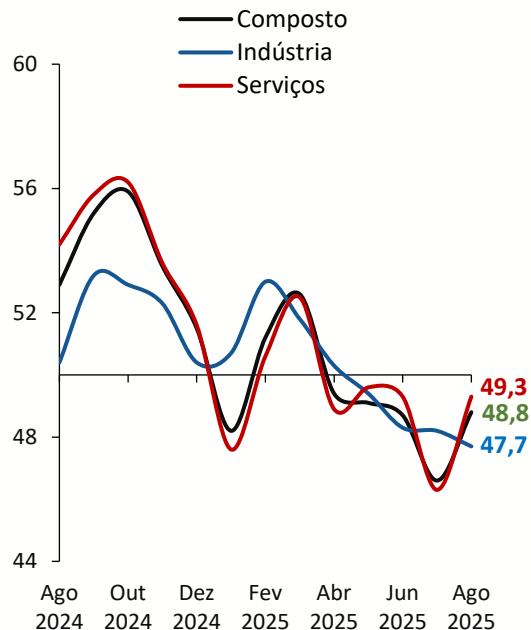




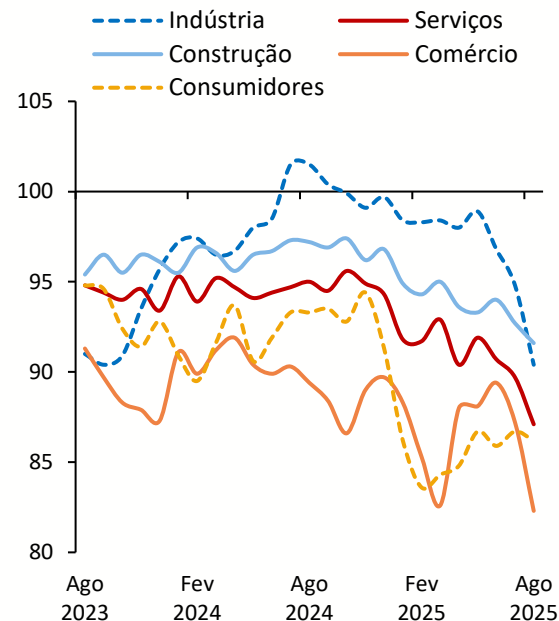
# Perspectiva é de que atividade siga desacelerando no terceiro trimestre

*PMI indicando contração da atividade e indicadores de confiança caindo; em contrapartida, expectativa para produção agropecuária melhorando*

**PMI Brasil - número índice, dessaz.**

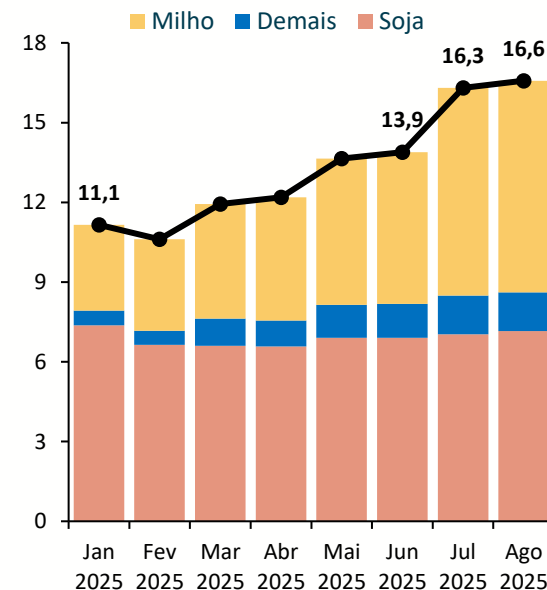


**Índices de Confiança - dessaz.**



**Safra de grãos em 2025**

LSPA, var.% em relação à safra de 2024



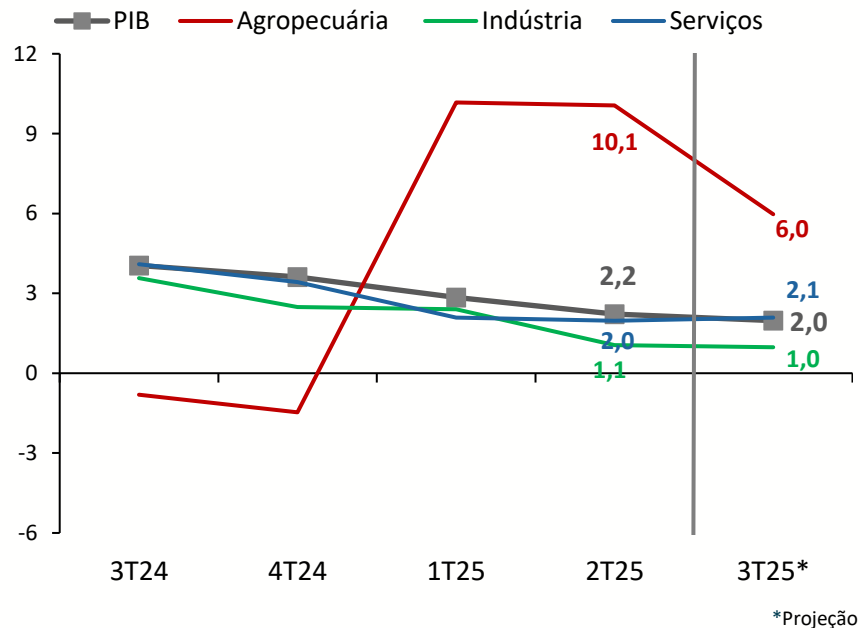
# Projeção para PIB no 3T25

*Crescimento de 0,4% na margem e de 2,0% na comparação interanual*

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

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

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



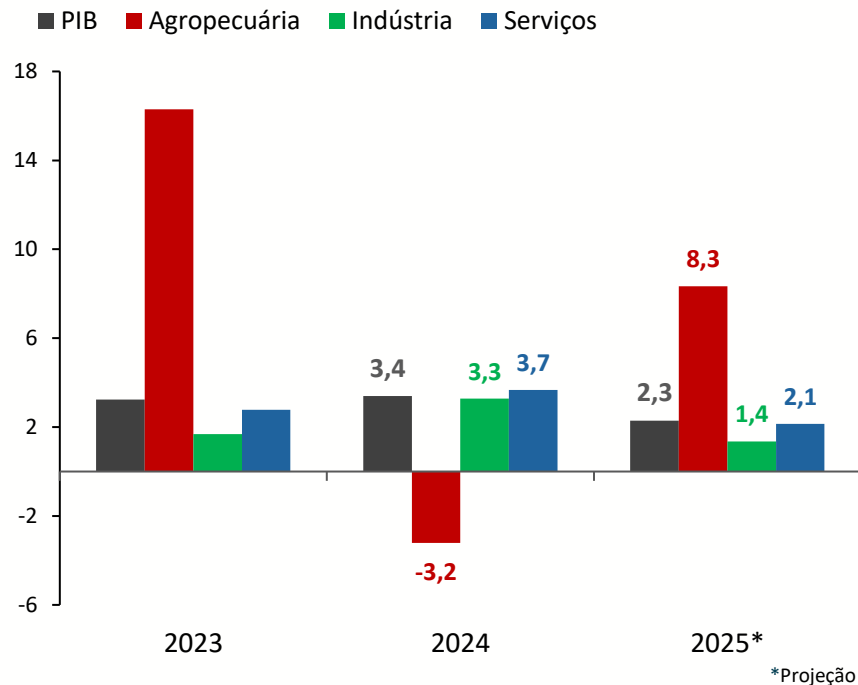
# Projeção para PIB de 2025

*Crescimento revisado de 2,5% para 2,3%*

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

(P): projetado

## PIB pela ótica da oferta – var. anual %



# PIB para os próximos anos

*Para 2026 e anos seguintes, projeções de crescimento estáveis*

PIB (% a.a.)		
Ano	Data da projeção	
	Julho 2025	Setembro 2025
2025	2,5	2,3 ↓
2026	2,4	2,4 □
2027	2,6	2,6 □
2028	2,6	2,6 □
2029	2,6	2,6 □

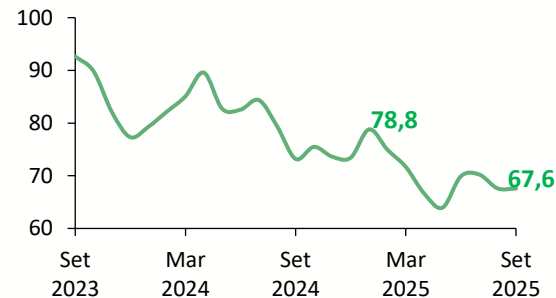
# Alguns vetores têm contribuído para reduzir inflação

*Valorização do real, queda nos preços do petróleo e desaceleração dos preços no atacado, além de excesso de oferta de bens em nível global em decorrência das tarifas*

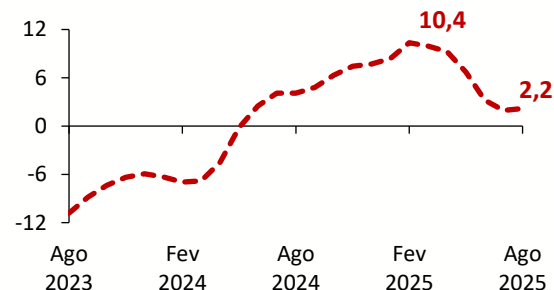
**Taxa de câmbio - R\$/US\$**



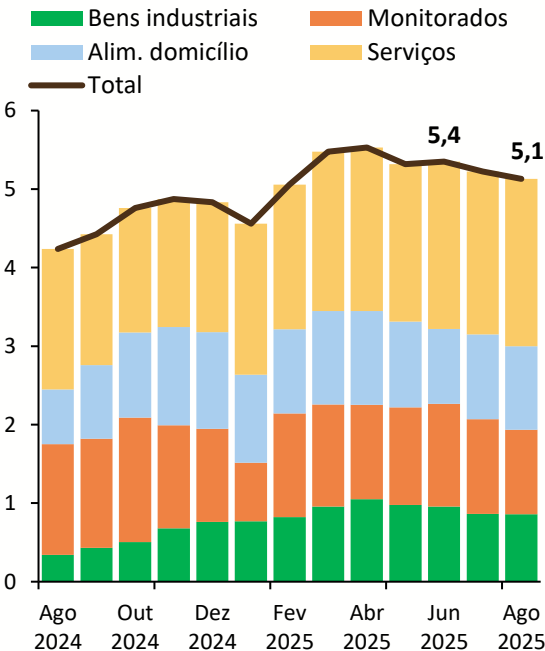
**Petróleo Brent - US\$/barril**



**IPA-DI – var. % 12m**



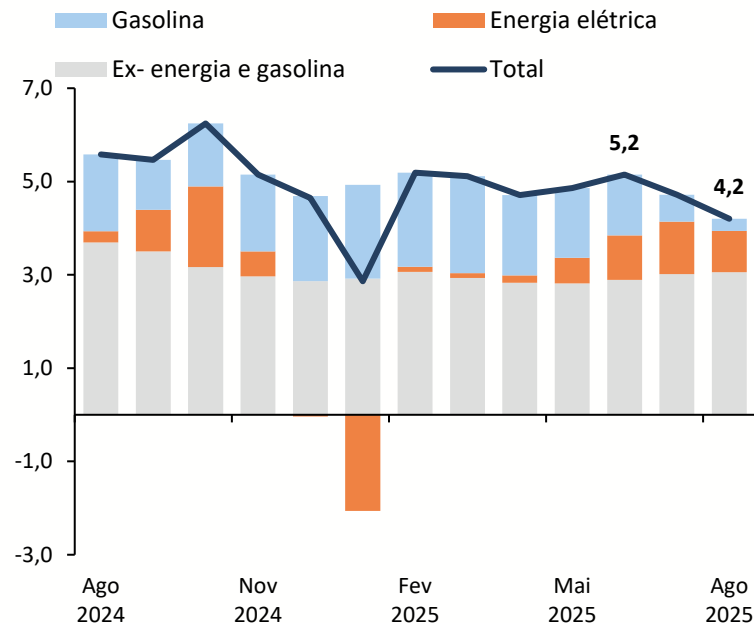
**IPCA – var. % 12m**



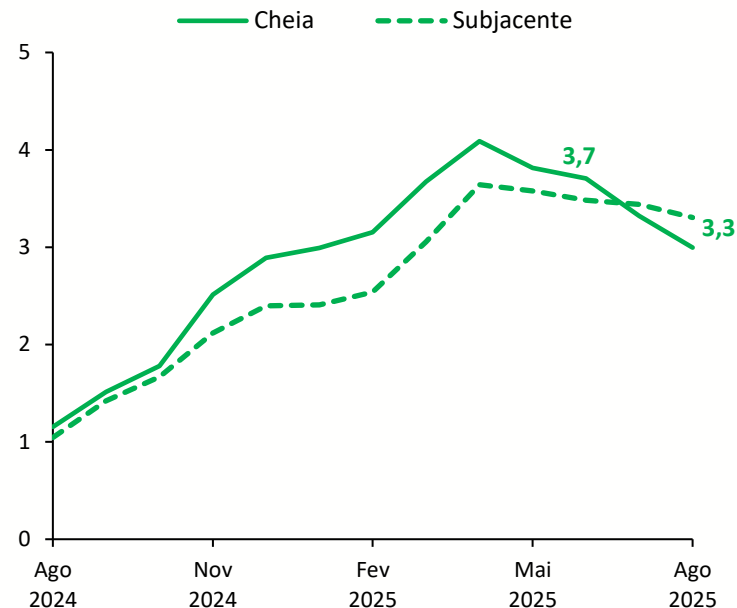
# Redução na inflação de junho a agosto

*Menor inflação repercute desaceleração nos preços monitorados, em função de bônus de Itaipu e queda nos preços da gasolina, e de bens industriais, influenciados pelo câmbio e outros fatores*

**Monitorados – var. % 12m**



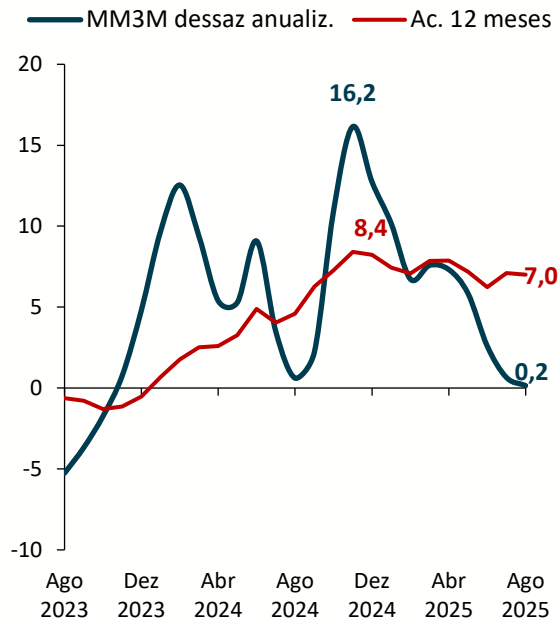
**Inflação de bens industriais - var. % 12m**



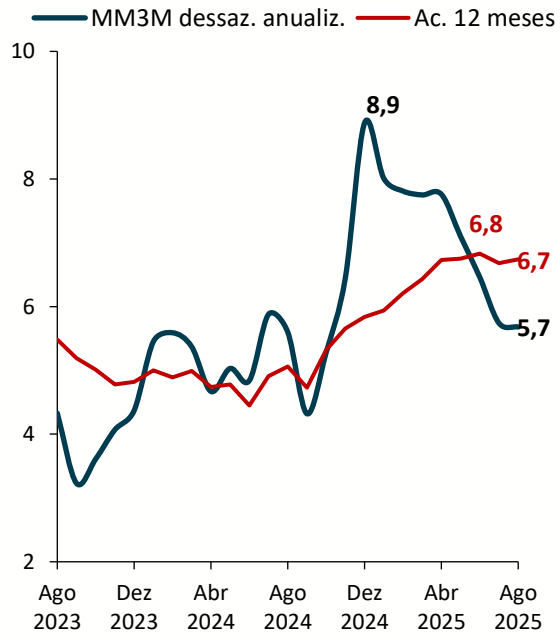
# Redução na inflação de junho a agosto

*Inflação de alimentos, serviços subjacentes e média dos núcleos têm mostrado desaceleração nas métricas de curto prazo*

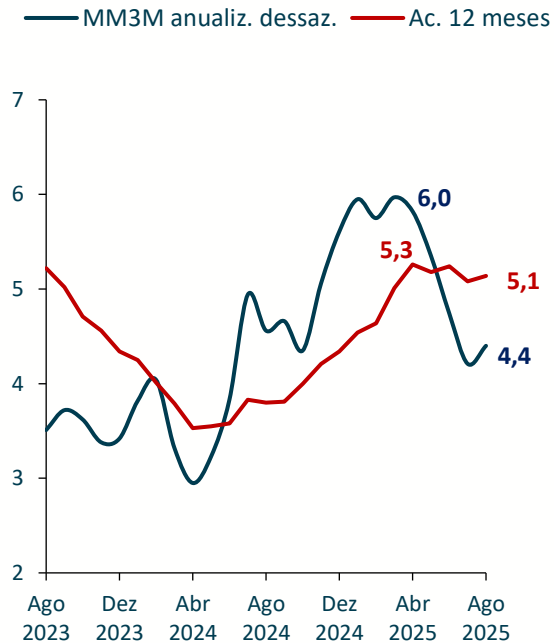
**Alimentação no domicílio - %**



**Serviços subjacentes - %**



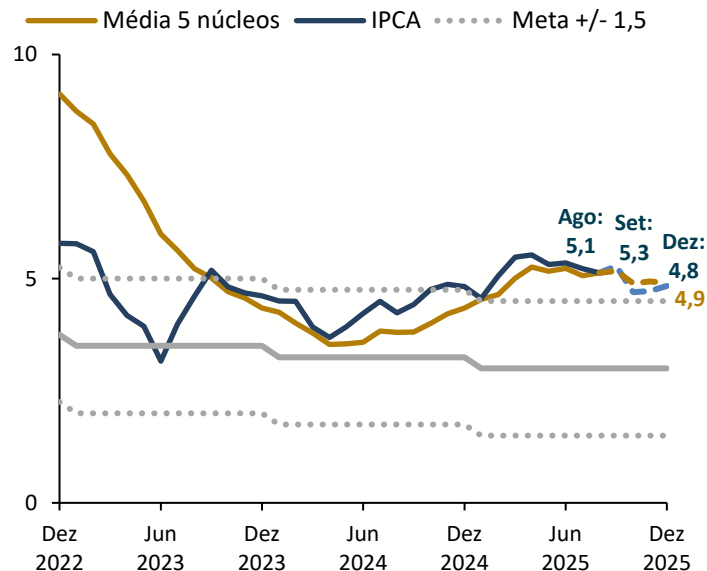
**Medidas de núcleo - %**



# Perspectiva de menor inflação à frente

*Menor inflação para IPCA principalmente devido à desaceleração projetada para preços de alimentos até final do ano*

IPCA x núcleos – var. % 12m



Projeções de Inflação (% a.a.)

Ano	IPCA		INPC		IGP-DI	
	Julho	Setembro	Julho	Setembro	Julho	Setembro
2025	4,9	4,8 ↓	4,7	4,7 □	4,6	2,6 ↓
2026	3,6	3,6 □	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 □		



Prisma Fiscal

# Evolução das expectativas do Prisma desde o último Boletim Macrofiscal

*As projeções entre julho e setembro reiteram processo de melhora das expectativas de mercado quanto ao resultado fiscal de 2025*

## Projeções do Prisma Fiscal para 2025

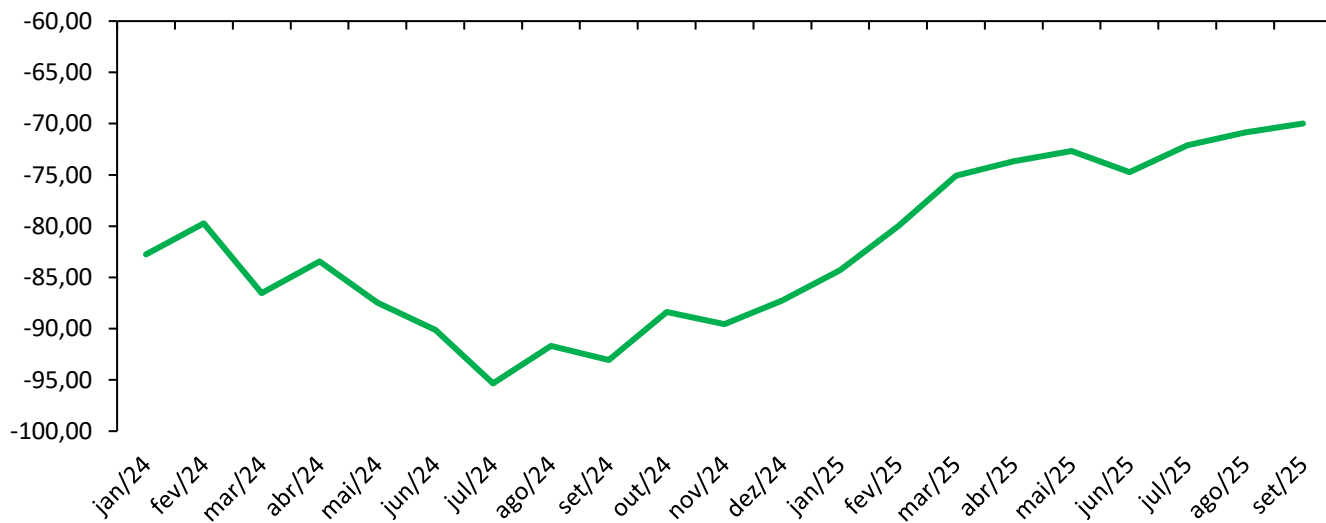
Mediana	Julho 2025	Setembro 2025
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-72,10	-69,99
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	80,00	79,74

# Expectativas do Prisma para 2025: Resultado Primário do Governo Central

*Tem-se registrado melhora nas projeções de mercado para o resultado primário de 2025. As instituições seguem projetando cumprimento da meta fiscal neste ano.*

**Resultado Primário do Governo Central (projeções para 2025)**

R\$ Bilhões

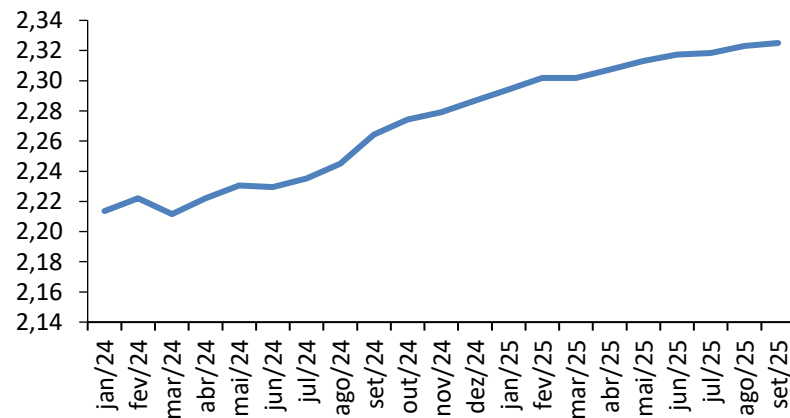


# Expectativas do Prisma para 2025: Receita Líquida e Despesa Total do Governo Central

*A mediana das projeções de receita líquida do Governo Central para 2025 manteve trajetória ascendente enquanto a de Despesa Total segue relativamente constante desde de junho/25*

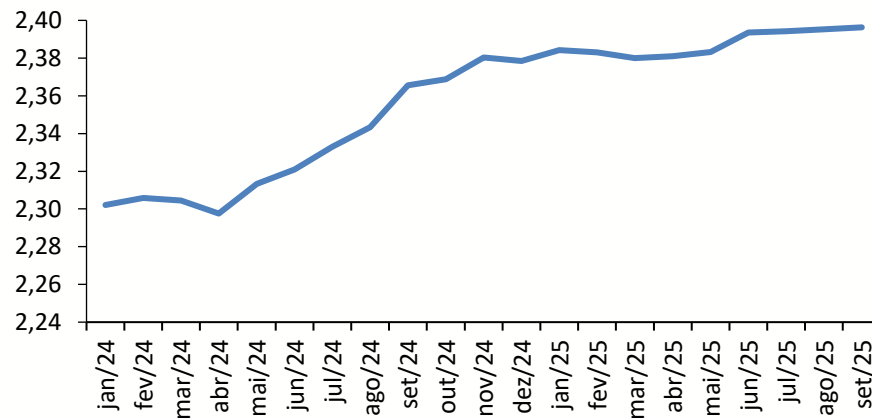
## Receita Líquida do Governo Central (projeções para 2025)

R\$ Trilhões



## Despesa Total do Governo Central (projeções para 2025)

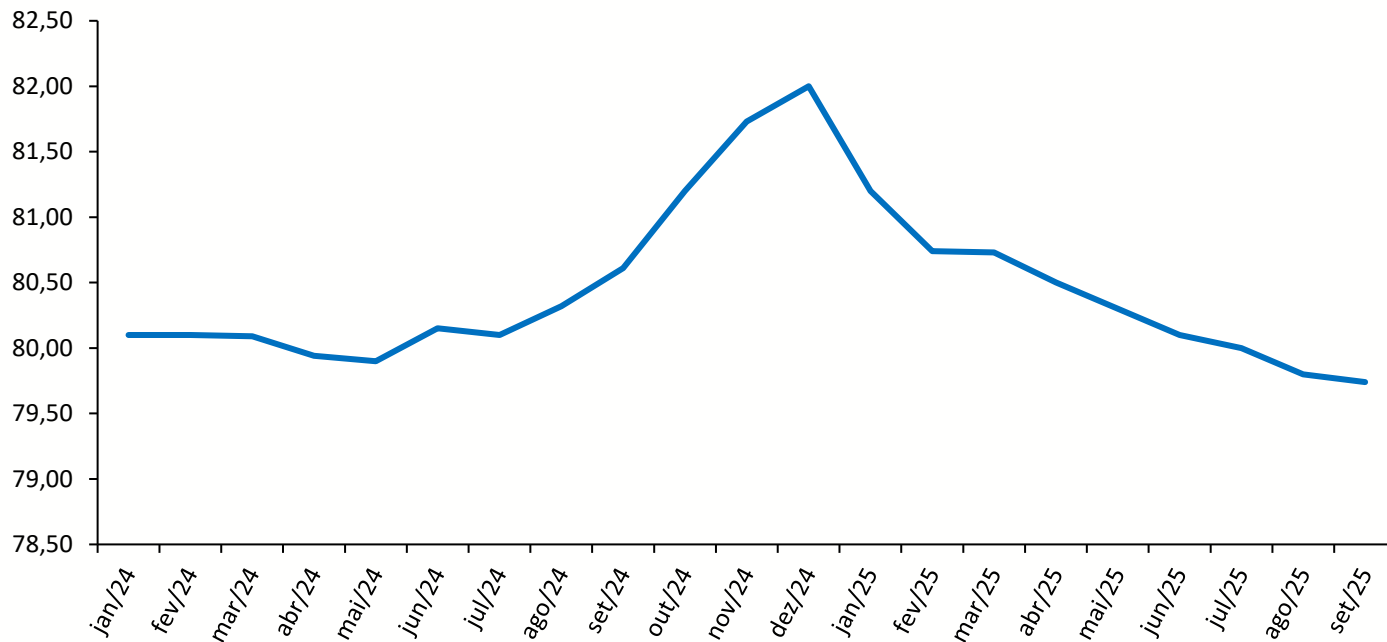
R\$ Trilhões



# 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 2,26 p.p.*

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



# 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	Julho 2026	Setembro 2026
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-89,37	-81,82
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	84,10	83,80

# Impactos das tarifas americanas na economia brasileira

## Sumário Executivo

### Contexto:

- Em jul/2025, EUA elevaram tarifa de importação em **40% adicionais** (total: 50%) sobre parte dos bens brasileiros.
- Afeta sobretudo **minerais não-metálicos, metal, máquinas e equipamentos, eletrônicos, móveis e agropecuários**.
- Em 2024, exportações brasileiras aos EUA = **US\$ 40,3 bi (12% do total exportado pelo Brasil)**.

### Relação comercial Brasil–EUA

- EUA superavitários em bens e serviços desde 2007.
- Déficit brasileiro concentrado em **manufaturados de baixa-média complexidade**; superávit em **extrativos e agropecuários**.
- Estrutura assimétrica: Brasil exporta básicos; EUA, manufaturados de baixa-média complexidade.

### Impactos macroeconômicos (estimados):

- As simulações indicam uma **queda modesta do PIB até dez/2026, puxada pela retração do investimento, um aumento marginal da inflação, limitado pela maior oferta interna, e perdas de emprego concentradas em setores industriais mais expostos, como metalurgia, químicos e têxteis**.

### Modelo ESTEEM (SPE/MF + AFD)

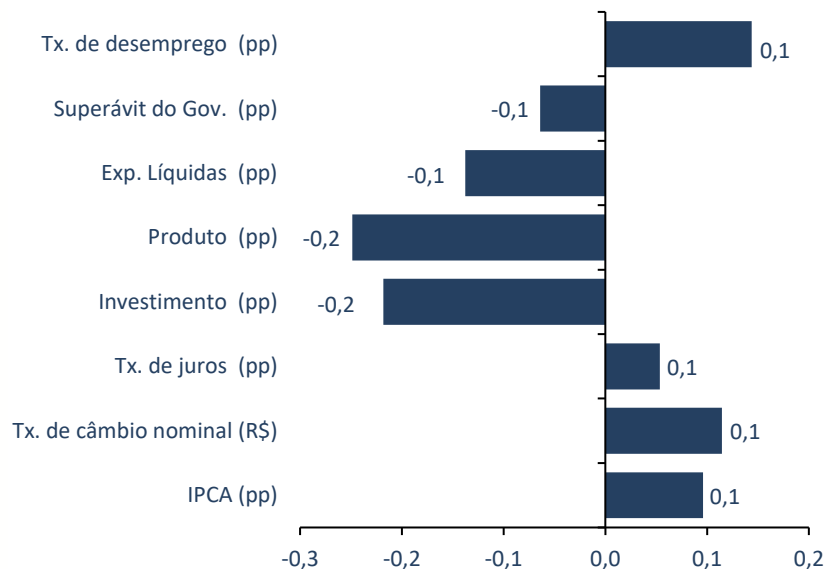
- Modelo dinâmico insumo-produto (22 setores), que captura encadeamentos entre produção, consumo, comércio, emprego, preços e setor público.
- **Cenários simulados:**
  - *Baseline*: tarifas de 10% + Seção 232.
  - *Choque*: tarifas adicionais de 40% para cerca de 40% das exportações brasileiras aos EUA.



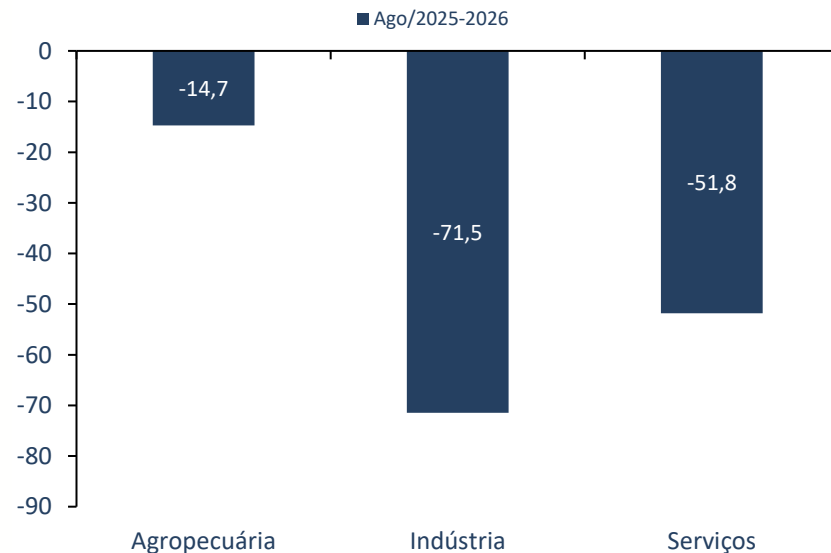
## Estimativas de impacto das tarifas adicionais de 40% sobre as principais variáveis macroeconômicas

**Entre agosto de 2025 e dezembro de 2026, a elevação das tarifas deve reduzir o PIB em 0,2 pp, aumentar o desemprego em 0,1 pp e diminuir as exportações líquidas, enquanto o impacto inflacionário é limitado a 0,1 pp**

Impactos estimados da elevação da tarifa americana - acum.  
ago/2025-2026



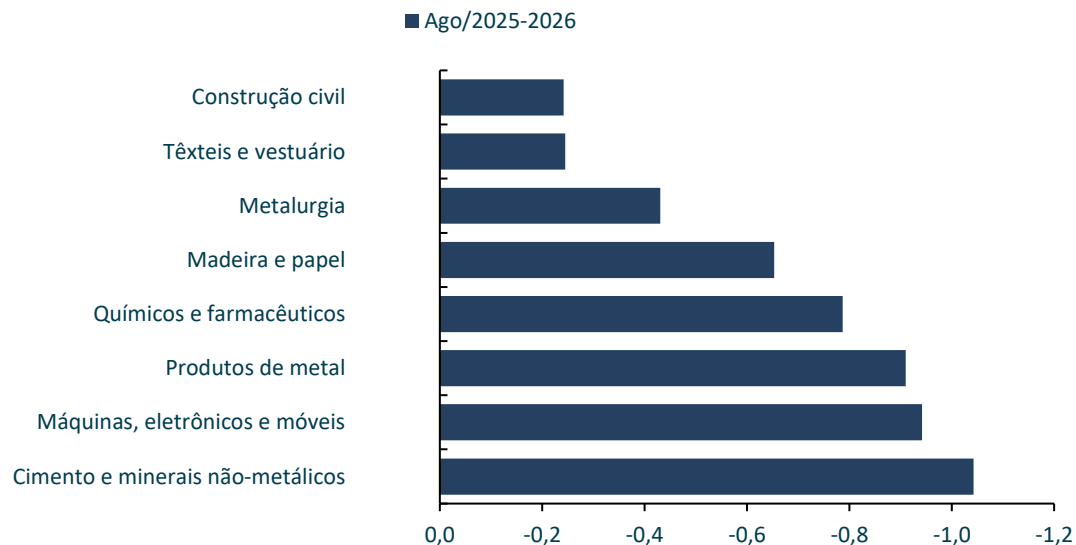
Impactos estimados da elevação da tarifa americana no emprego  
por setor - mil pessoas



## Estimativas de impacto das tarifas adicionais de 40% sobre as principais variáveis macroeconômicas

*Os maiores impactos sobre o emprego concentram-se em segmentos industriais expostos ao mercado norte-americano, mas também atingem setores de menor exposição direta, devido aos encadeamentos produtivos*

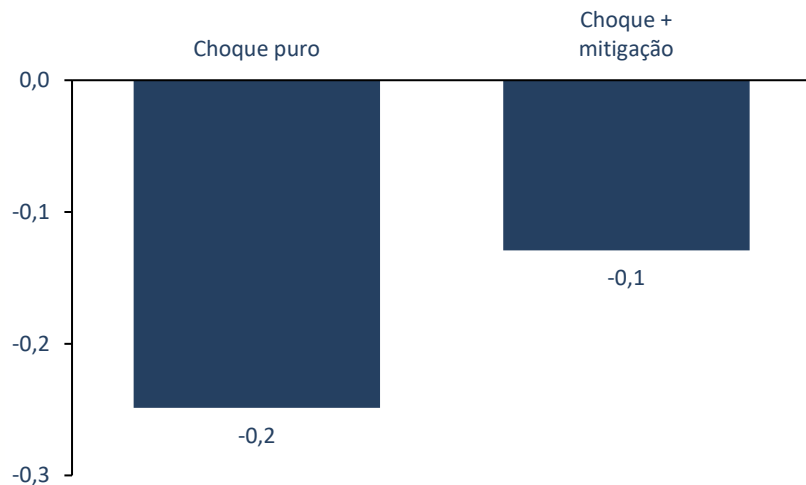
Impactos estimados da tarifa americana de 50% no emprego industrial - % estoque de trabalhadores



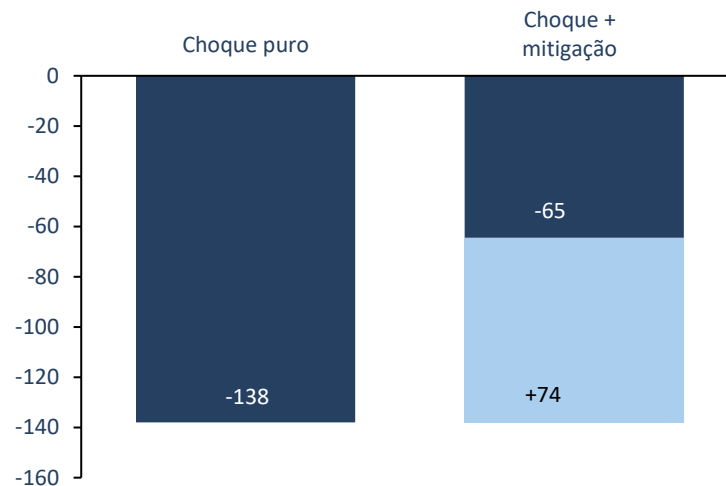
## Estimativas de impacto das tarifas adicionais de 40% sobre as principais variáveis macroeconômicas

*O Plano Brasil Soberano reduz pela metade o impacto das tarifas, atenuando a queda do PIB de -0,2 pp para -0,1 pp e a perda de empregos de 138 mil para 65 mil, com efeitos potencialmente menores diante de medidas adicionais como diferimento de tributos, compras públicas e exigências de manutenção de postos de trabalho.*

Estimativa de impacto no - em pp acum. ago/2025-2026



Estimativa de impacto no emprego - em mil pessoas acum. ago/2025-2026



### **Conclusão:**

- *Tarifas adicionais dos EUA atingem cerca de 40% das exportações brasileiras para aquele mercado (US\$ 16,4 bi em 2024), com efeitos concentrados em setores industriais integrados a cadeias globais.*
- ***Impacto macro agregado é modesto:** PIB -0,2 pp e perda de 138 mil empregos até dez/2026; inflação +0,1 pp.*
- ***Setores mais afetados:** cimento e minerais não-metálicos; máquinas, eletrônicos e móveis; metalurgia; químicos; têxteis.*
- ***Plano Brasil Soberano reduz pela metade os impactos** (PIB -0,1 pp; perda de 65 mil empregos) ao oferecer crédito com condições mais favoráveis a exportadores afetados; garantias, diferimento de tributos, manutenção de empregos e compras públicas podem reduzir ainda mais esse impacto.*
- ***Síntese:** impactos setoriais relevantes, mas efeitos macroeconômicos mitigados pela política pública, preservando cadeias produtivas e incentivando a diversificação exportadora.*

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)

