

Boletim MacroFiscal da SPE

Setembro de 2025

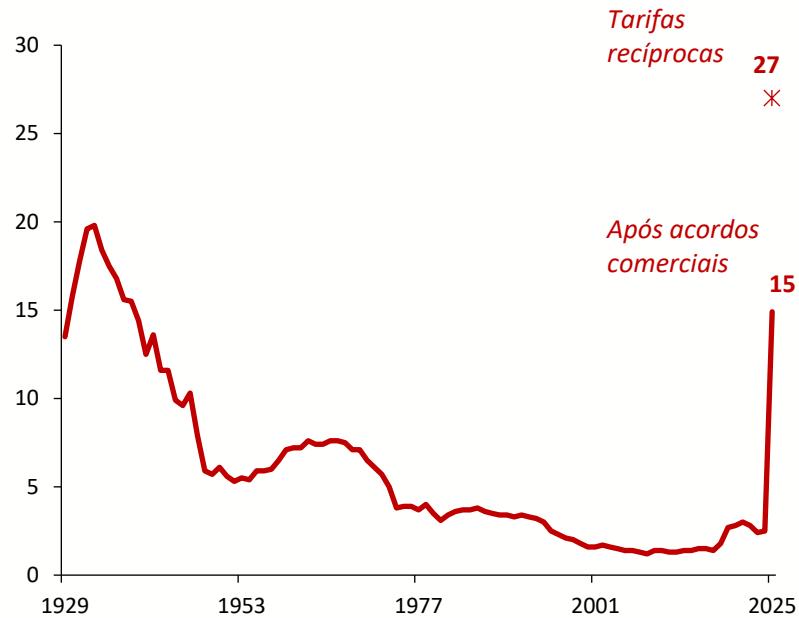
Boletim Macrofiscal – Cenário externo

- 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**

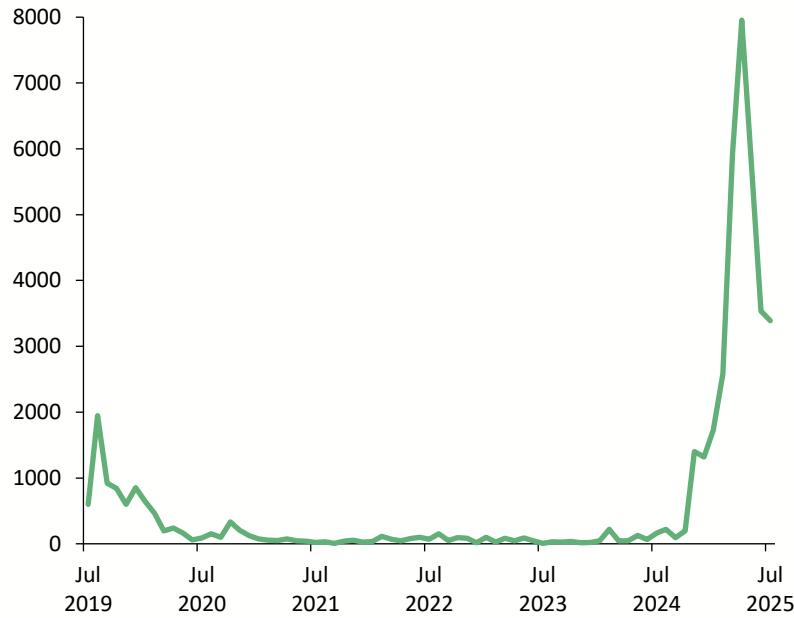
Cenário externo

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

Tarifa média efetiva nos EUA - %



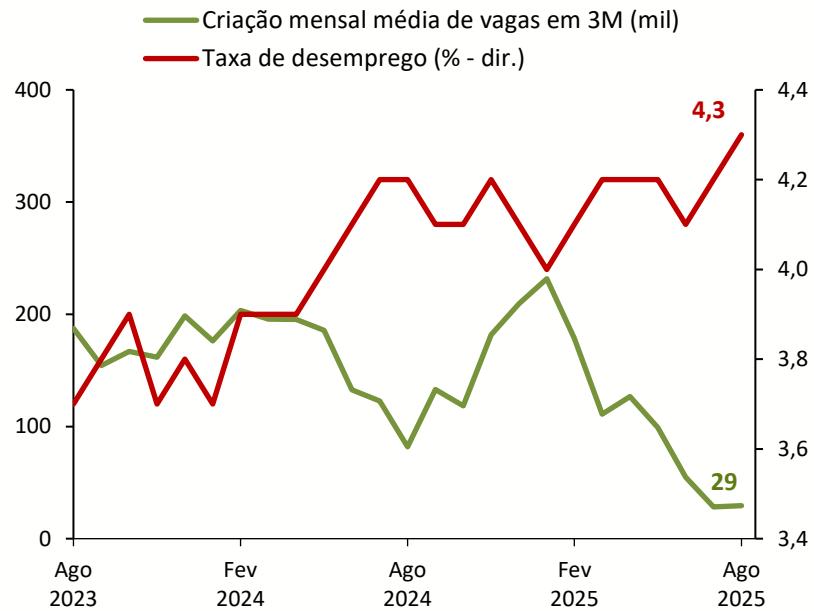
Incerteza nas políticas comerciais - EPUTRADE, índice mensal



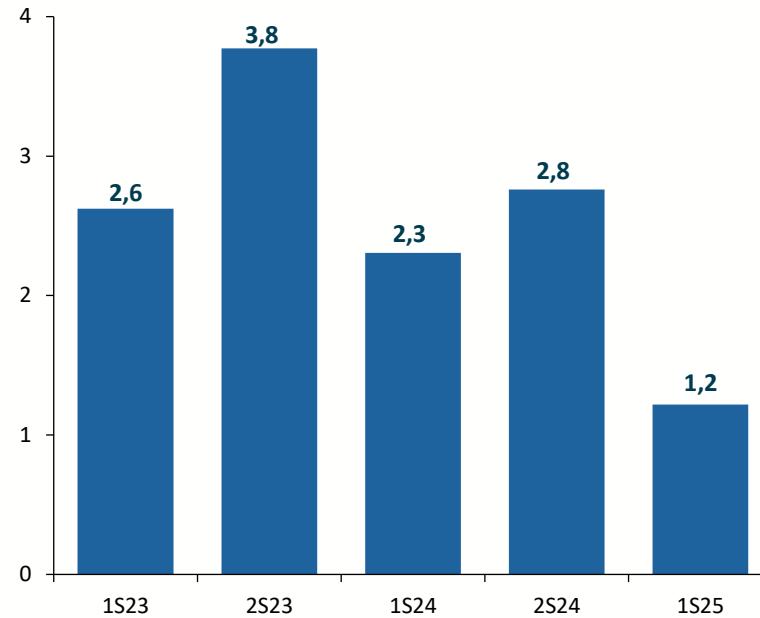
Cenário externo - EUA

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

Taxa de desemprego e criação de novas vagas



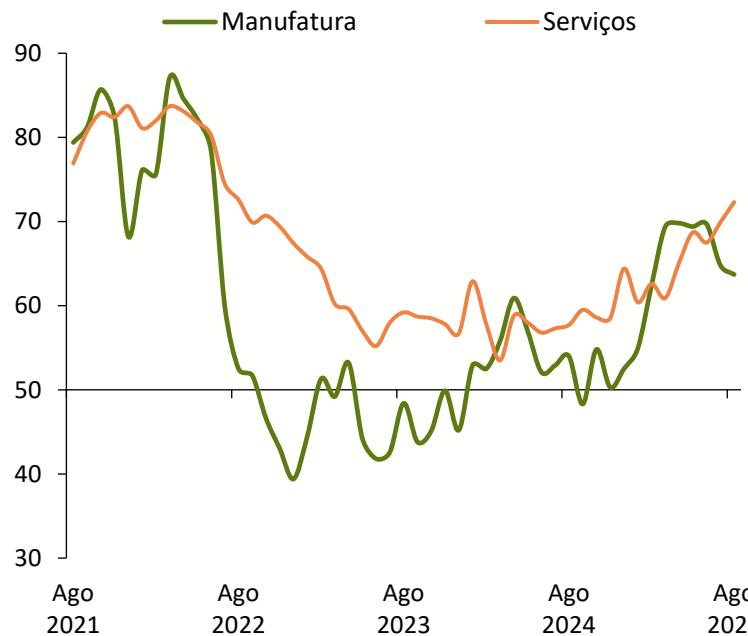
PIB - % var. semestral, dessaz., anualizada



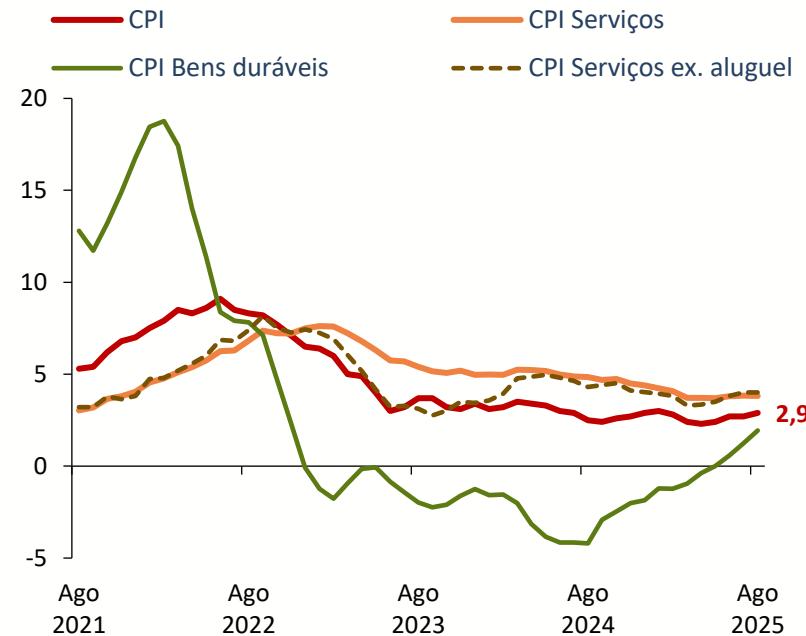
Cenário externo - EUA

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 %

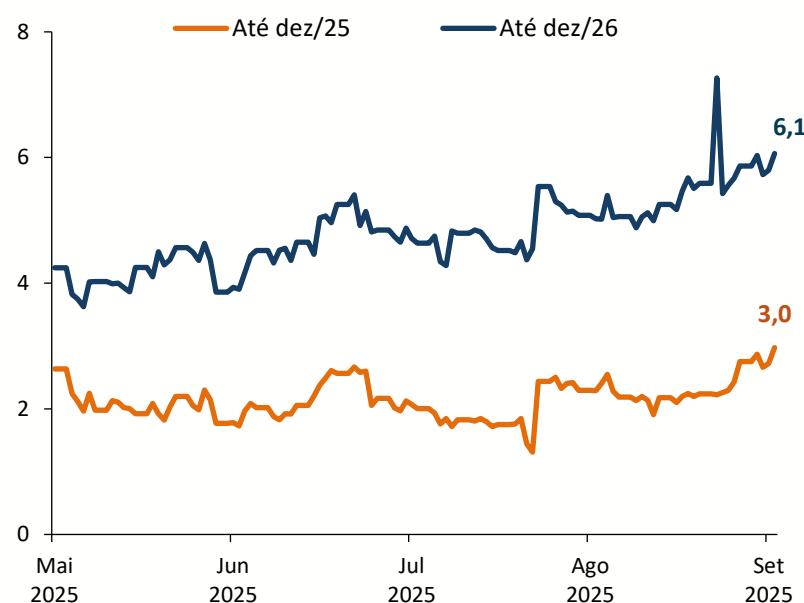


Cenário externo - EUA

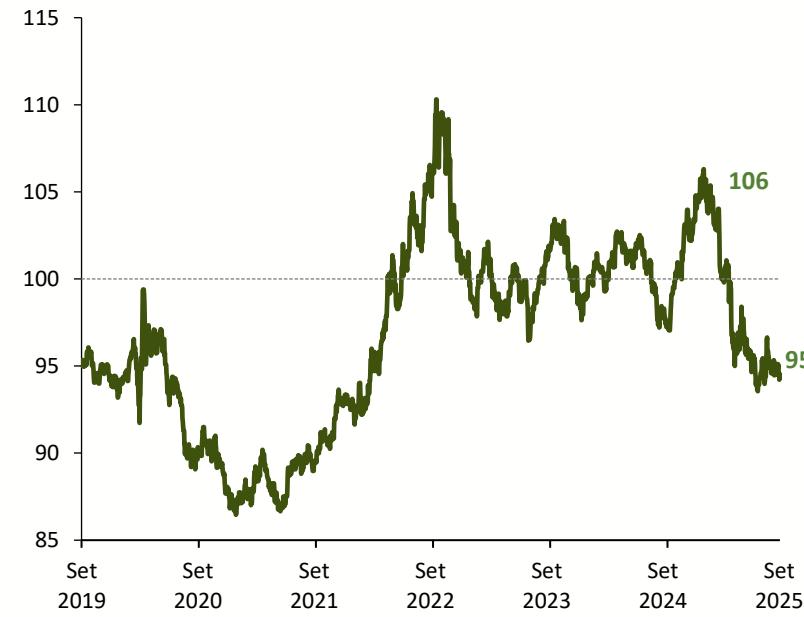
Balanço de riscos pesando para o lado do emprego tem levado a aumento nos cortes de juros esperados para 2025 e 2026, contribuindo para enfraquecimento do dólar junto com incertezas comerciais e fiscais

Expectativa de cortes de juros pelo Fed

nº de cortes de 25 pbs precificados



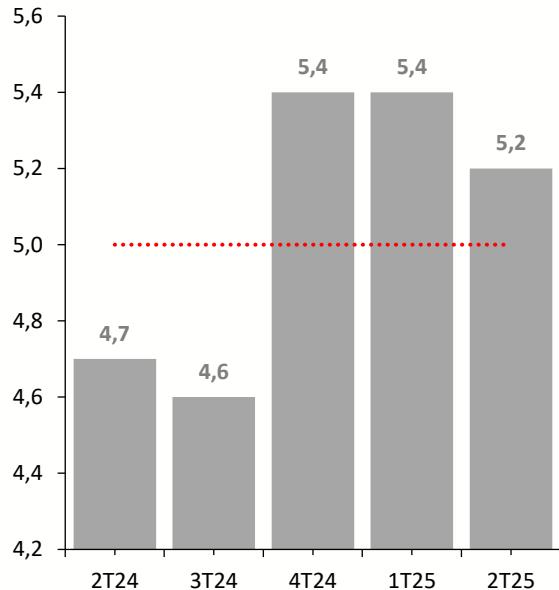
Índice DXY - 2003 = 100



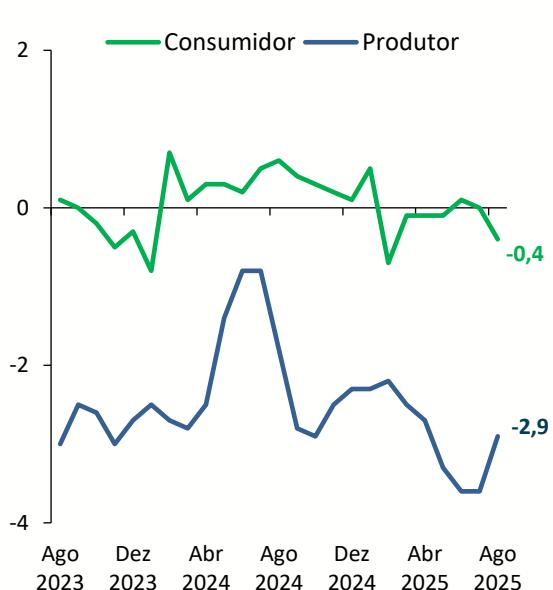
Cenário externo - China

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

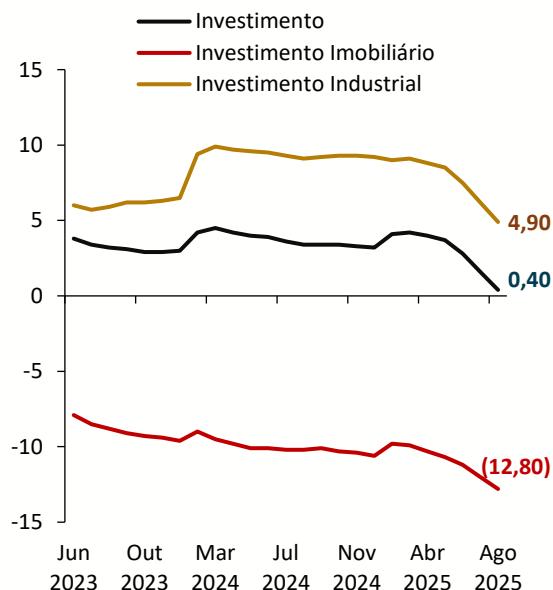
PIB - var. % a/a, por trimestre



Inflação - % a.a.



Investimentos em ativos fixos - var. acum.



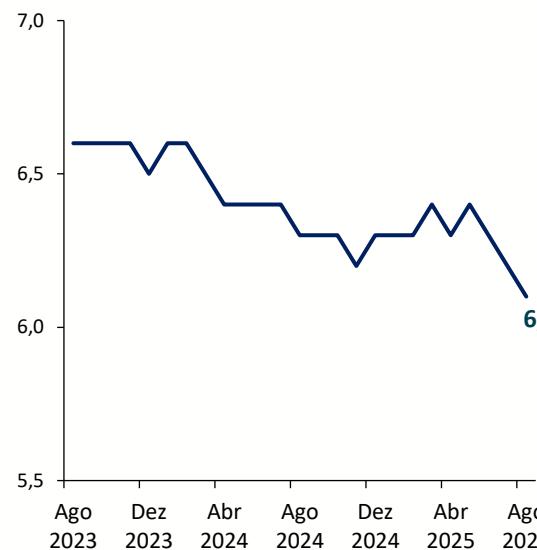
Cenário externo – Zona do Euro

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

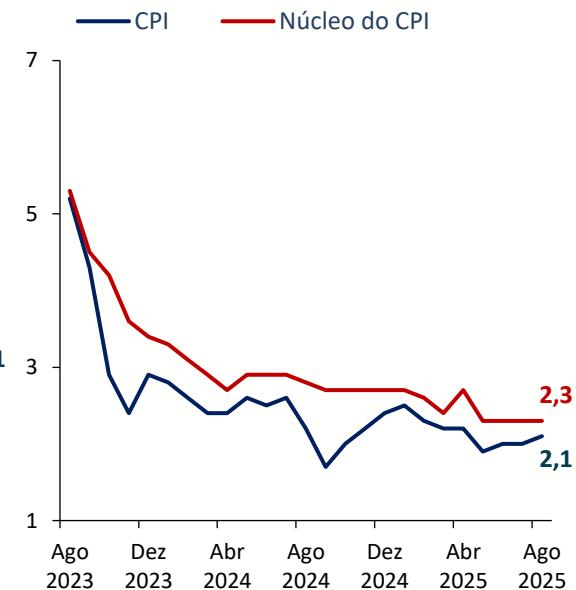
PIB - var. % t/t dessaz.



Taxa de desemprego - %



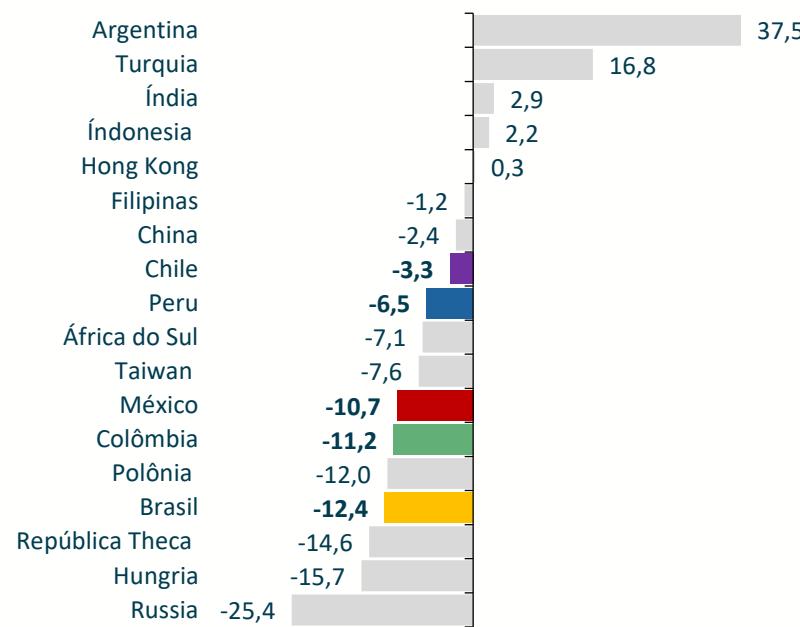
Inflação - var. % a/a



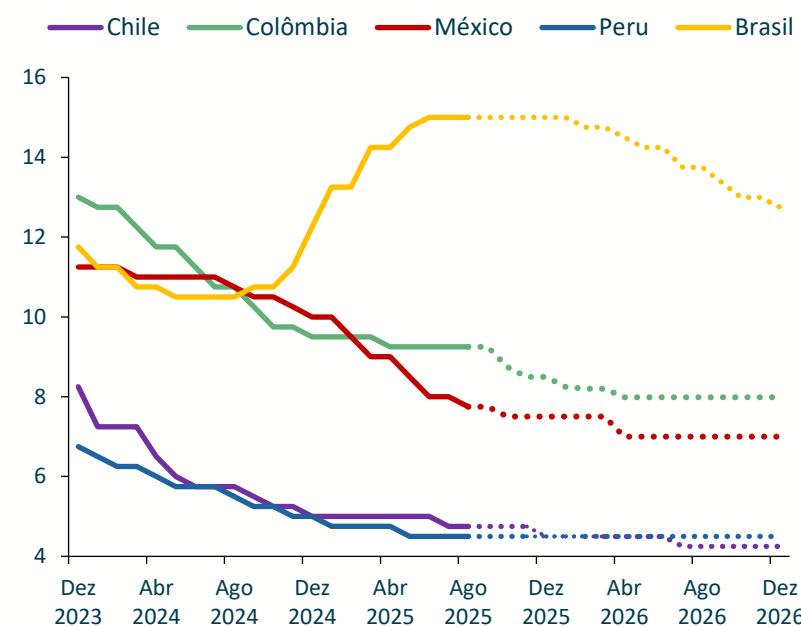
Cenário externo – América Latina

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*



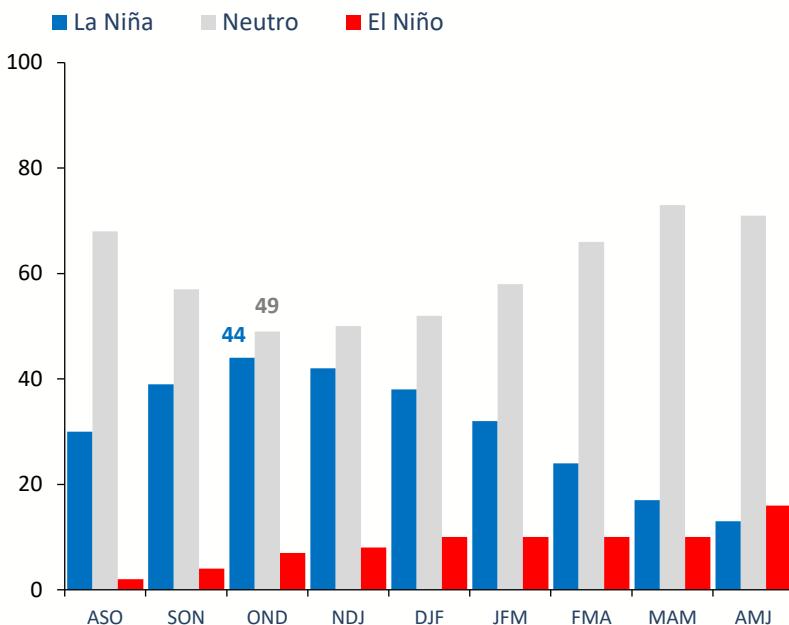
América Latina - Taxa básica de juros (% a.a.)



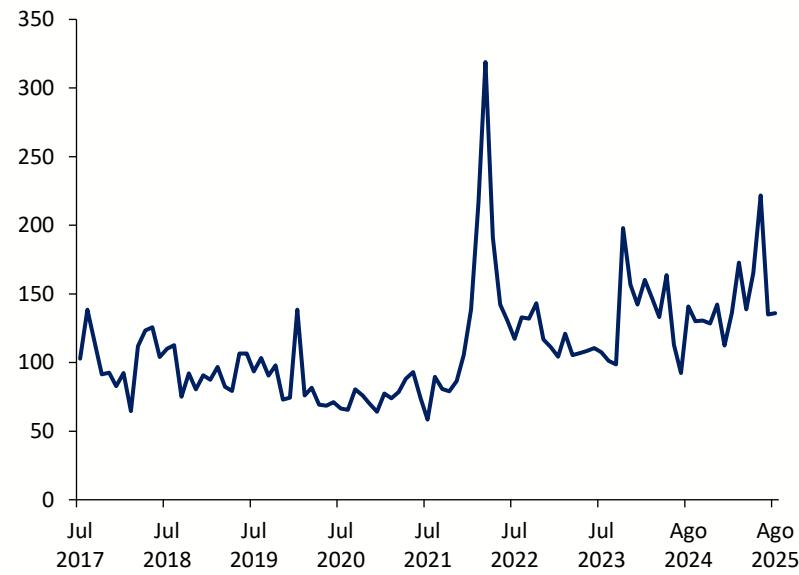
Cenário externo – América Latina

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

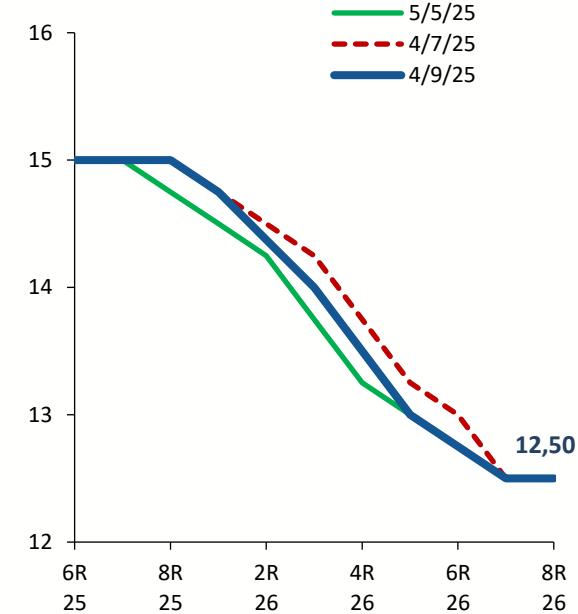
PIB - % a.a.



IPCA - % a.a.



Meta Selic - % a.a.



Projeções para atividade e inflação

Boletim Macrofiscal – Projeções para atividade e inflação

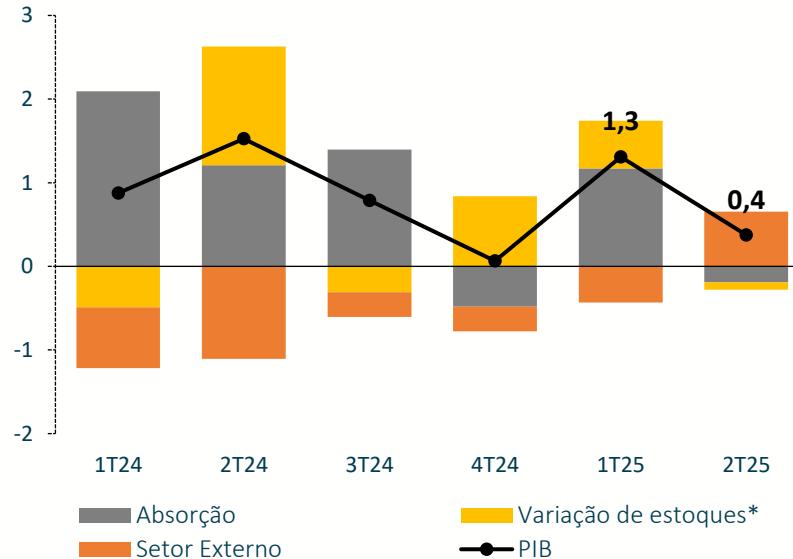
- O ritmo de atividade econômica desacelerou de maneira acentuada no segundo trimestre
- Esse quadro de desaquecimento da atividade econômica está associado à **política monetária restritiva**, levando à **desaceleração no mercado de crédito e trabalho**
- Para o próximo trimestre, a **perspectiva é 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
	0,8	0,1	1,3	0,4
PIB p.m				
Oferta				
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
Demand				
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.

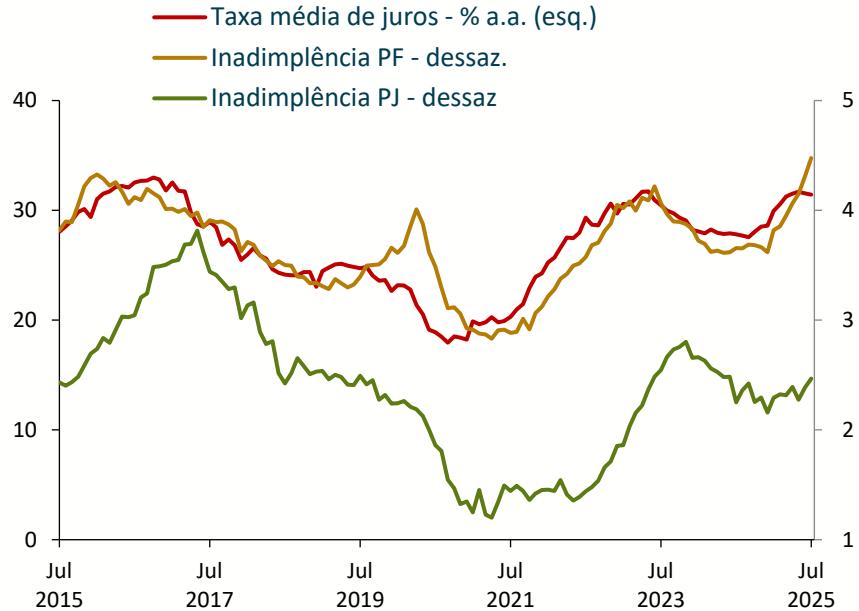


*Obtida por resíduo entre o PIB total e os componentes da demanda.

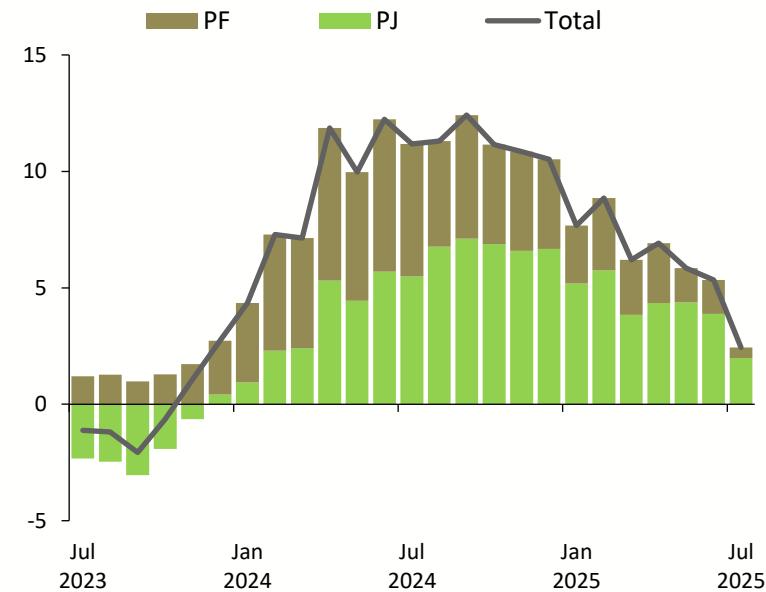
Desaceleração associada à política monetária restritiva

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

Inadimplência e juros - %



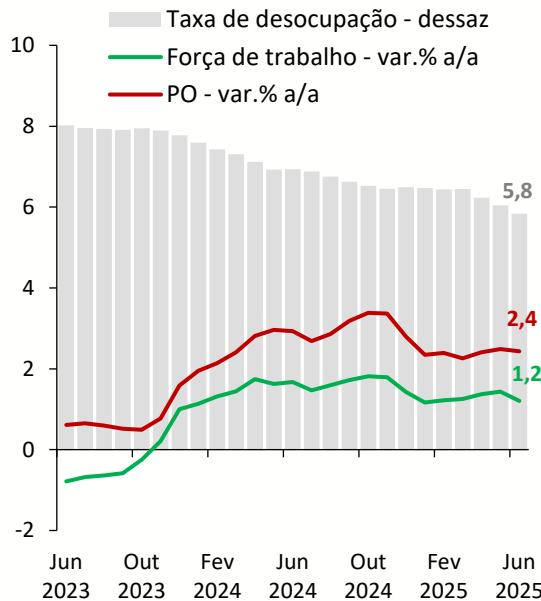
Concessões reais de crédito - var.% a/a, MM3M



Mercado de trabalho resiliente, porém há sinais de desaquecimento

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

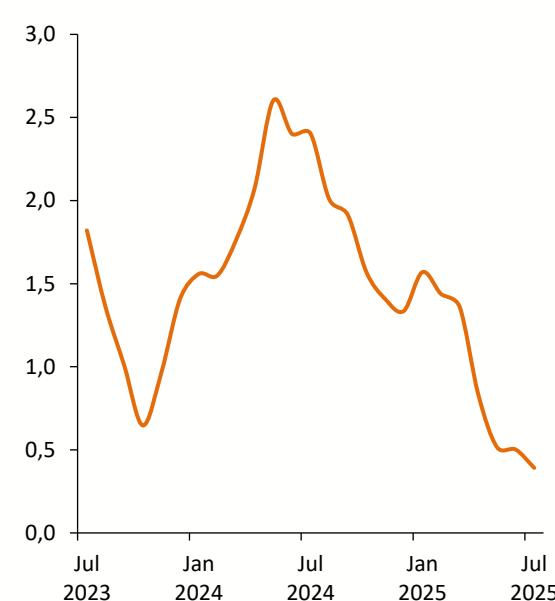
Taxa de desocupação, força de trabalho e população ocupada



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



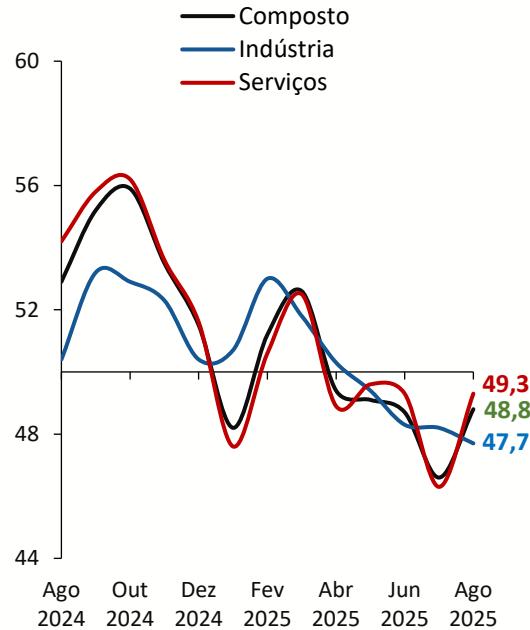
Salário médio real de admissão – MM3M da var. % a/a



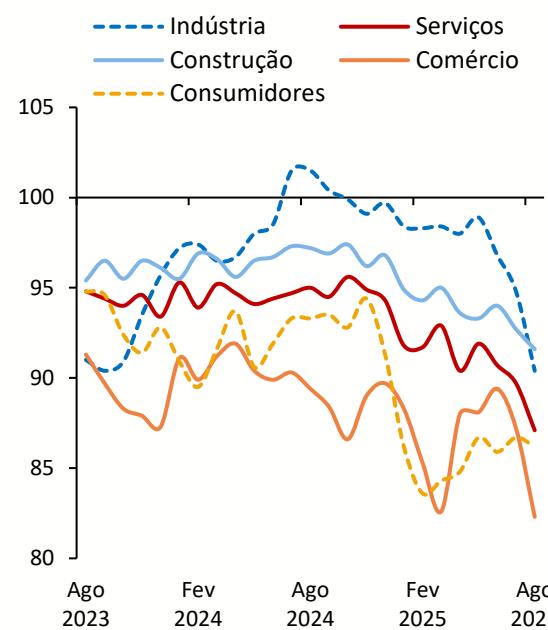
Perspectiva é de que atividade siga desacelerando no terceiro trimestre

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

PMI Brasil - número índice, dessaz.

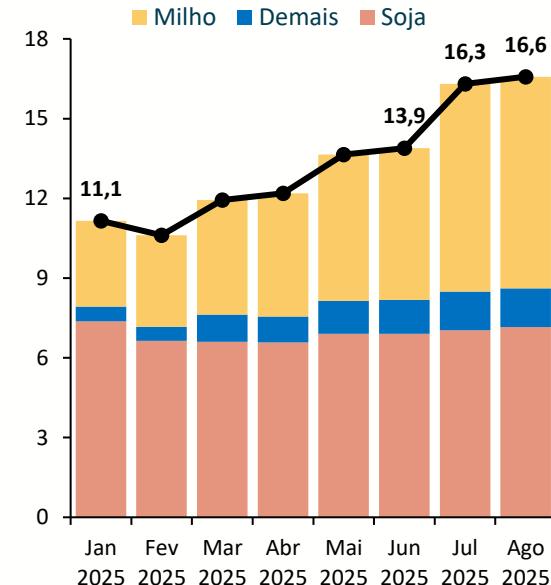


Índices de Confiança - dessaz.



Safra de grãos em 2025

LSPA, var.% em relação à safra de 2024



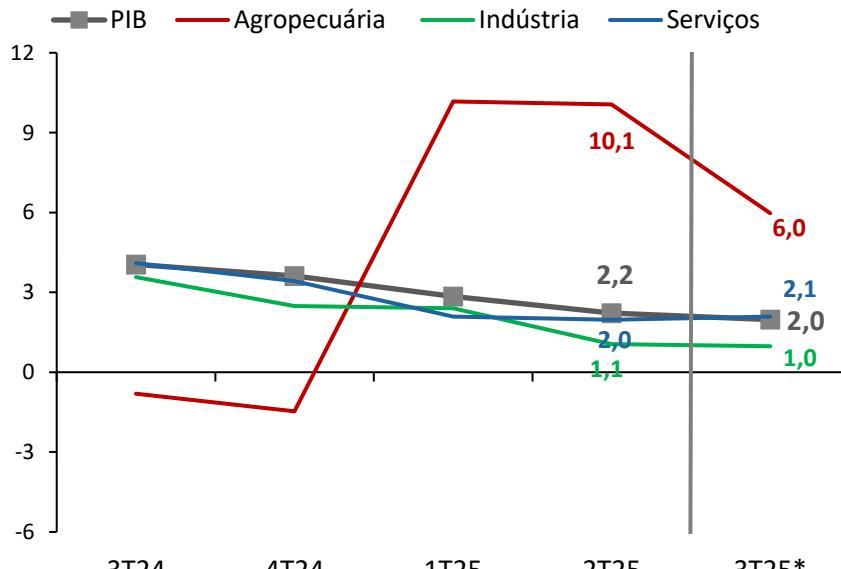
Projeção para PIB no 3T25

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

Projeção para PIB de 2025

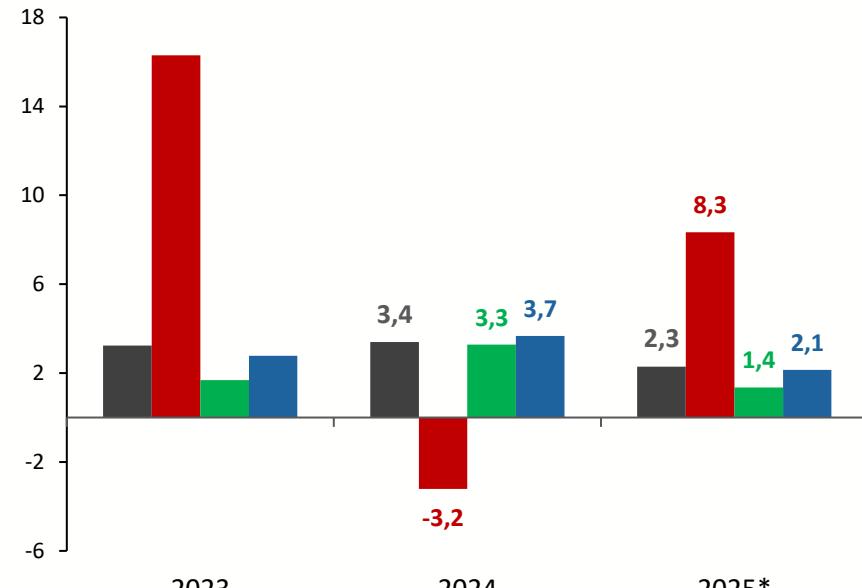
Crescimento revisado de 2,5% para 2,3%

	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 ■ Agropecuária ■ Indústria ■ Serviços



*Projeção

PIB para os próximos anos

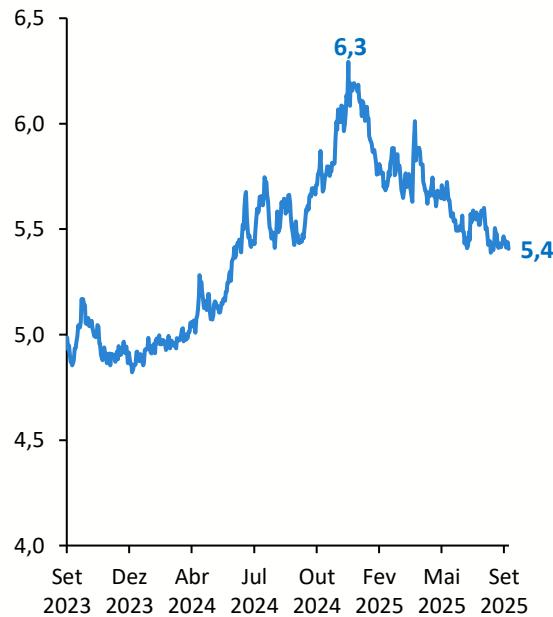
Para 2026 e anos seguintes, projeções de crescimento estáveis

Ano	<i>Data da projeção</i>	
	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 □

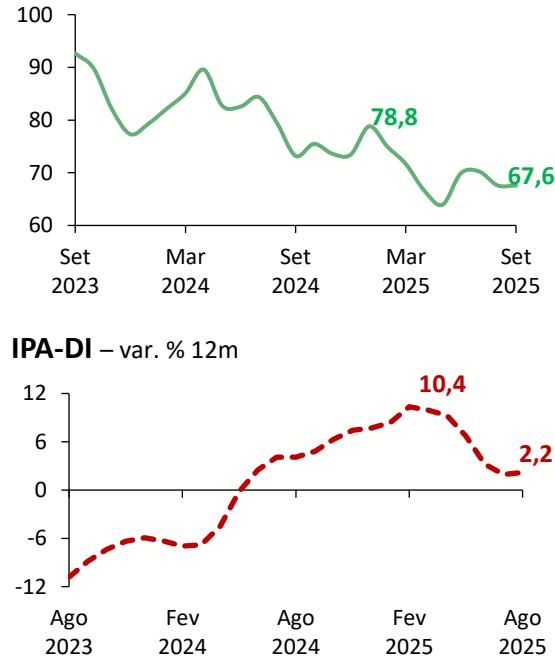
Alguns vetores têm contribuído para reduzir inflação

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

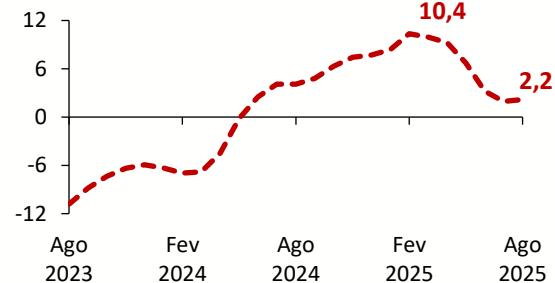
Taxa de câmbio - R\$/US\$



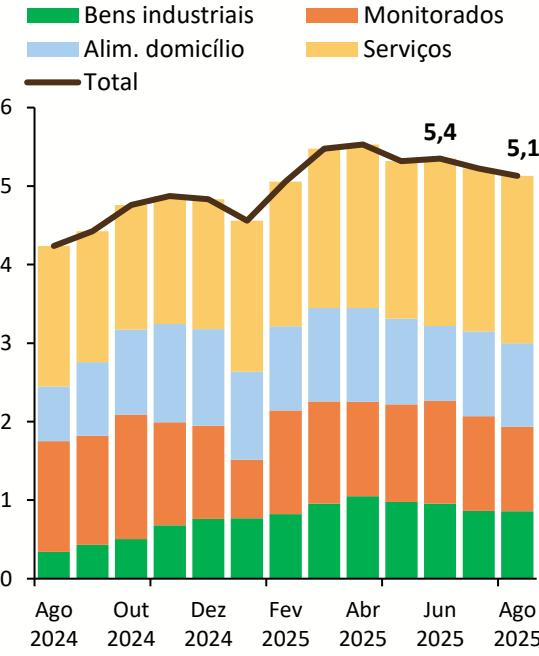
Petróleo Brent - US\$/barril



IPA-DI – var. % 12m



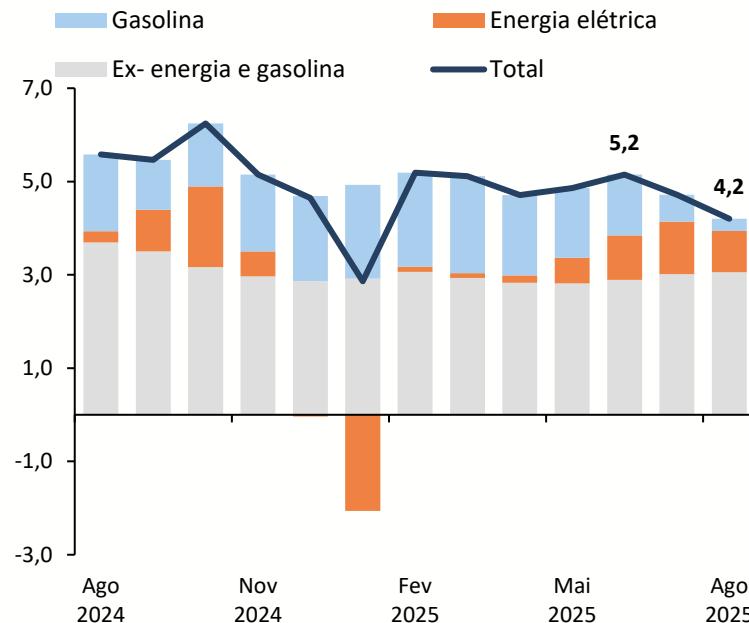
IPCA – var. % 12m



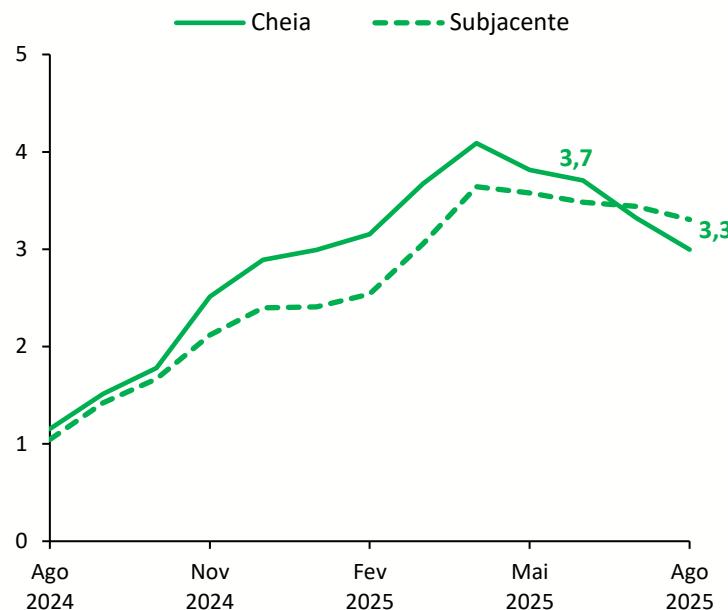
Redução na inflação de junho a agosto

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



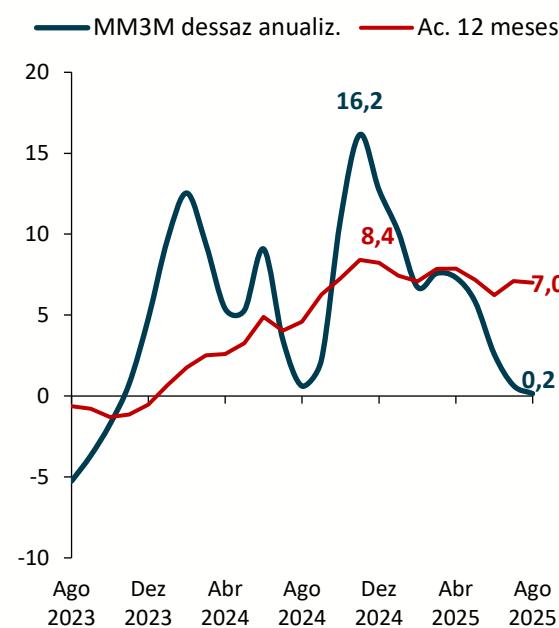
Inflação de bens industriais - var. % 12m



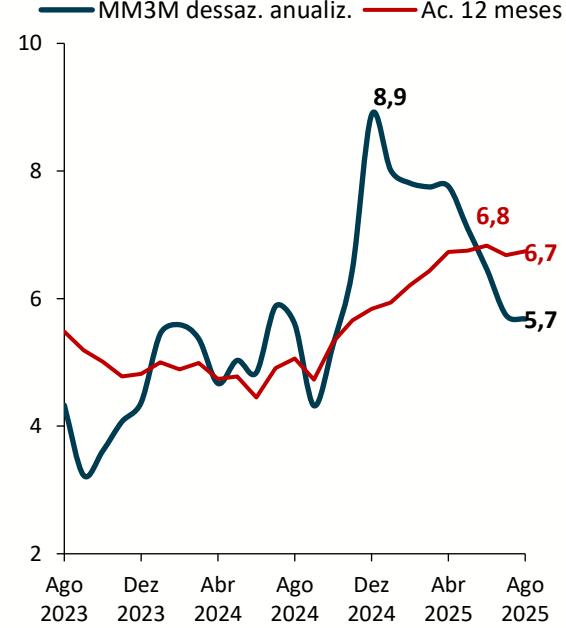
Redução na inflação de junho a agosto

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

Alimentação no domicílio - %



Serviços subjacentes - %

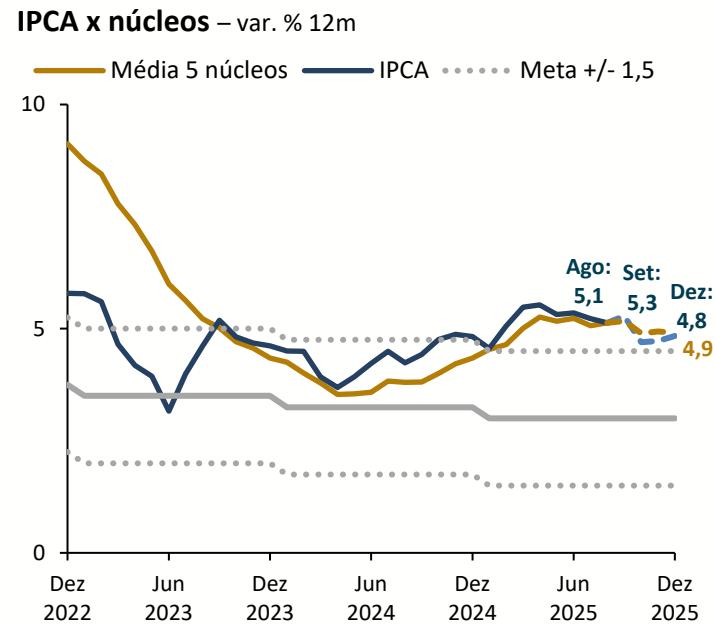


Medidas de núcleo - %



Perspectiva de menor inflação à frente

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



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

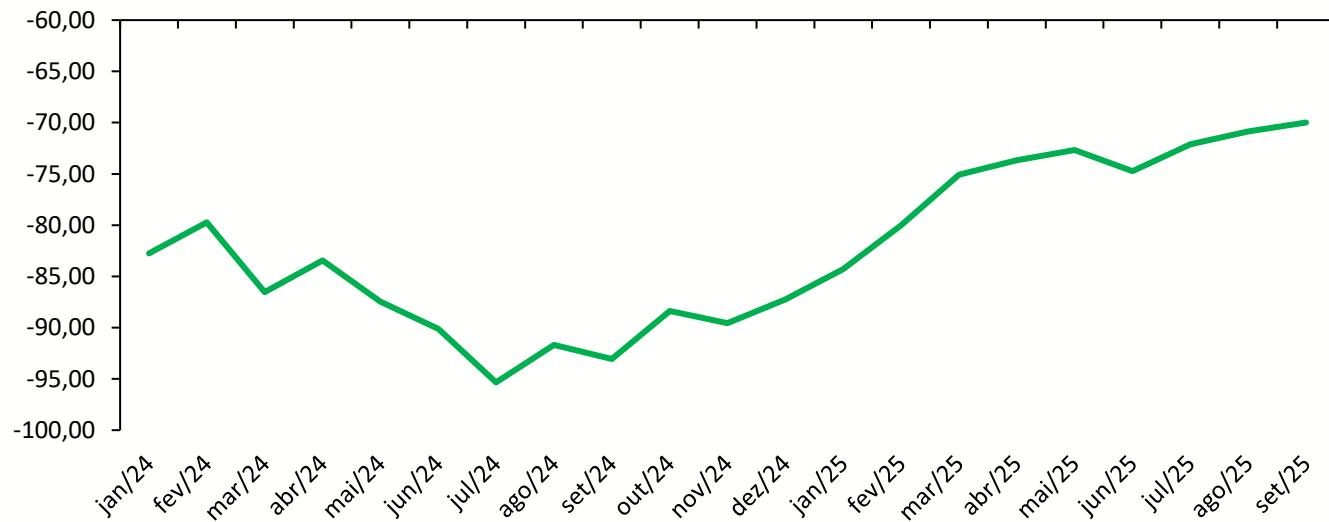
Mediana	Julho 2025	Setembro 2025
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-72,10	-69,99
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	80,00	79,74

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

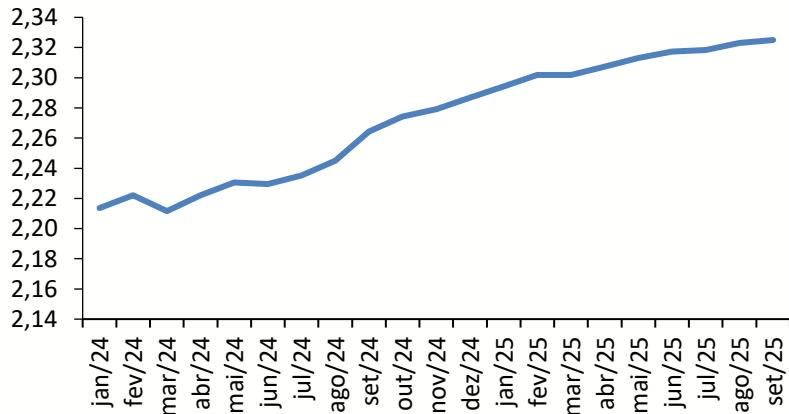


Expectativas do Prisma para 2025: Receita Líquida e Despesa Total do Governo Central

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

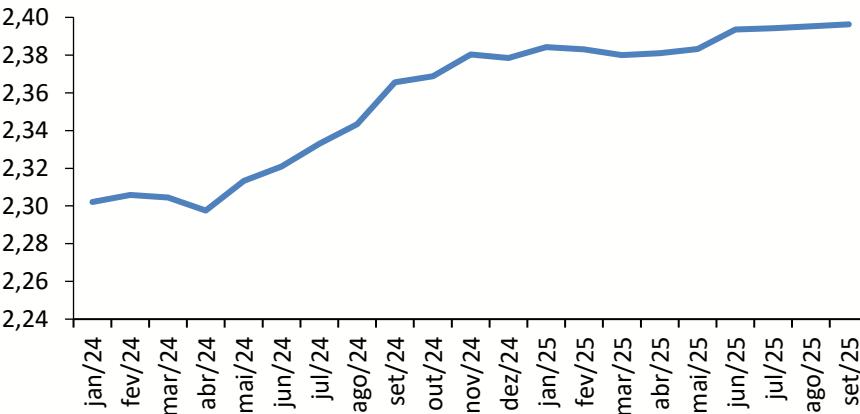
Receita Líquida do Governo Central (projeções para 2025)

R\$ Trilhões



Despesa Total do Governo Central (projeções para 2025)

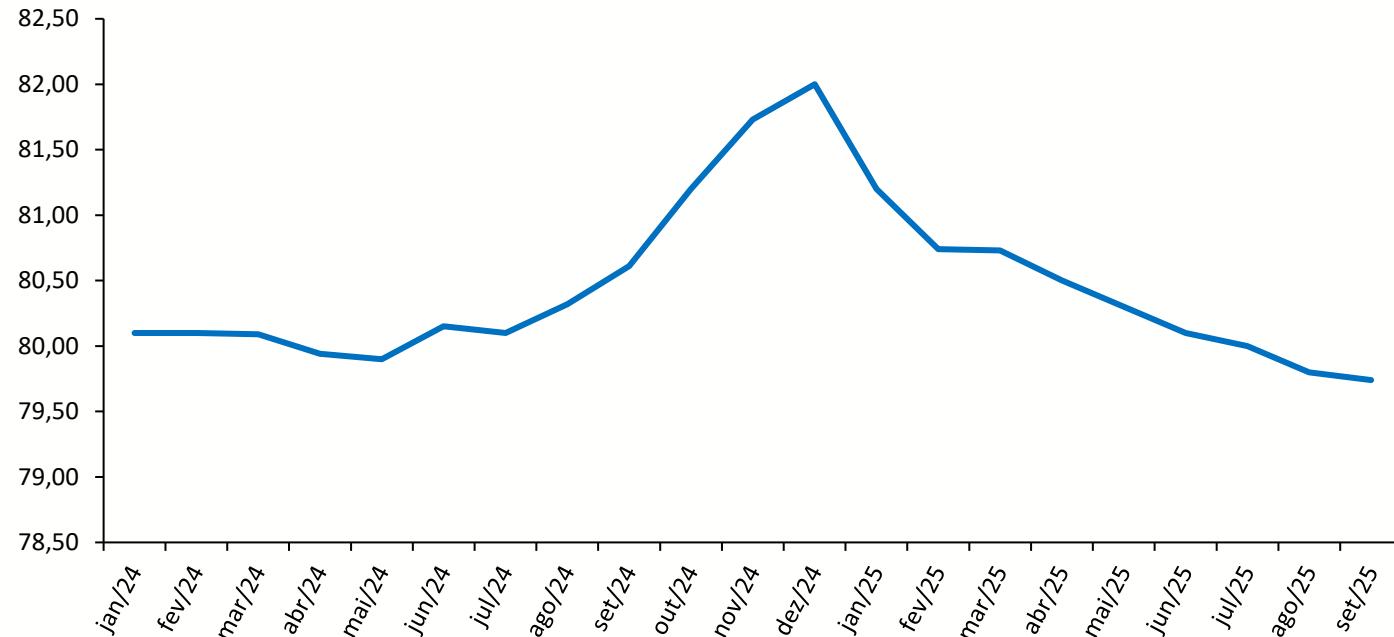
R\$ Trilhões



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.

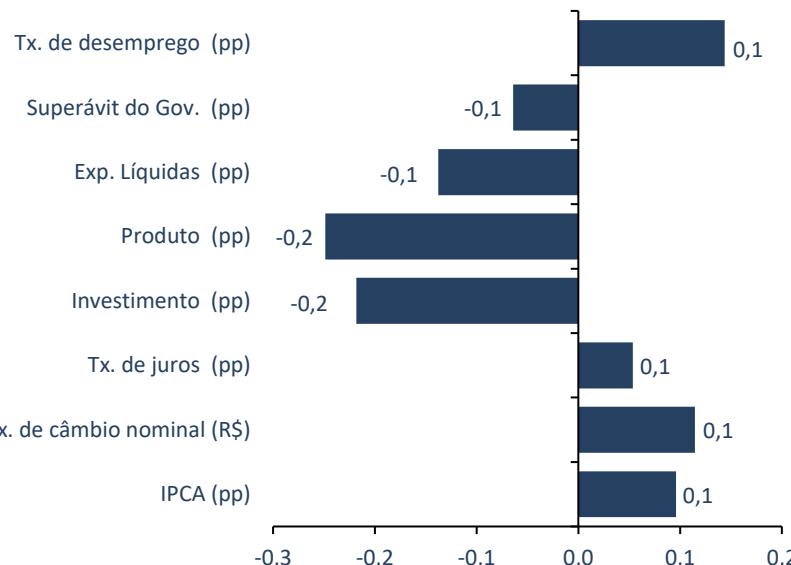
Modelo ESTEEM (SPE/MF + AFD)

- 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.

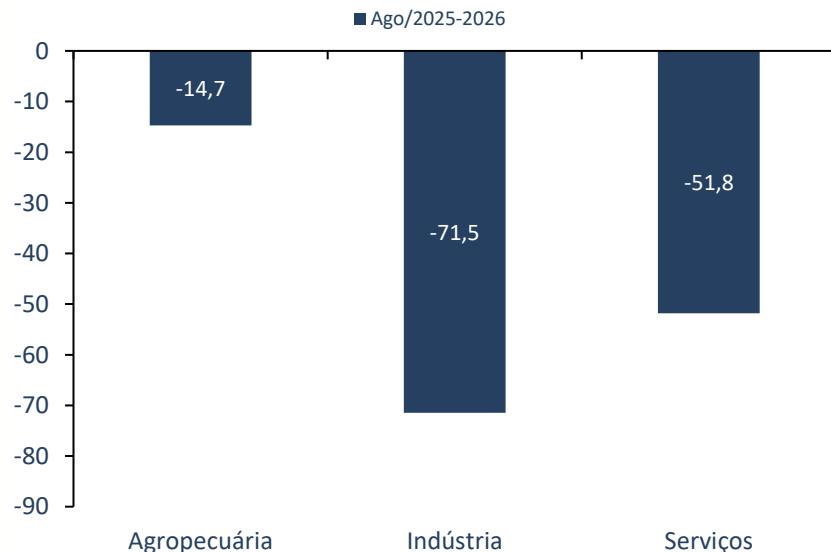
Estimativas de impacto das tarifas adicionais de 40% sobre as principais variáveis macroeconômicas

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



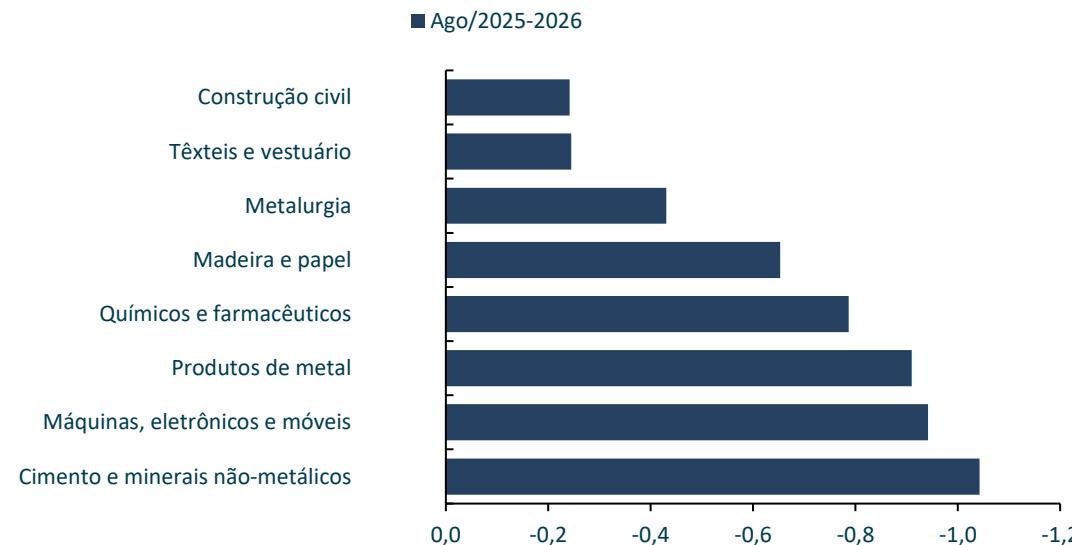
Impactos estimados da elevação da tarifa americana no emprego por setor - mil pessoas



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

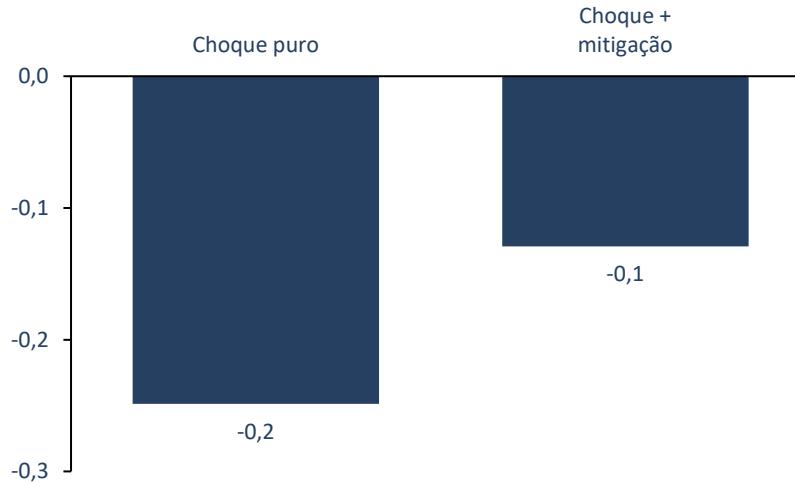
Impactos estimados da tarifa americana de 50% no emprego industrial - % estoque de trabalhadores



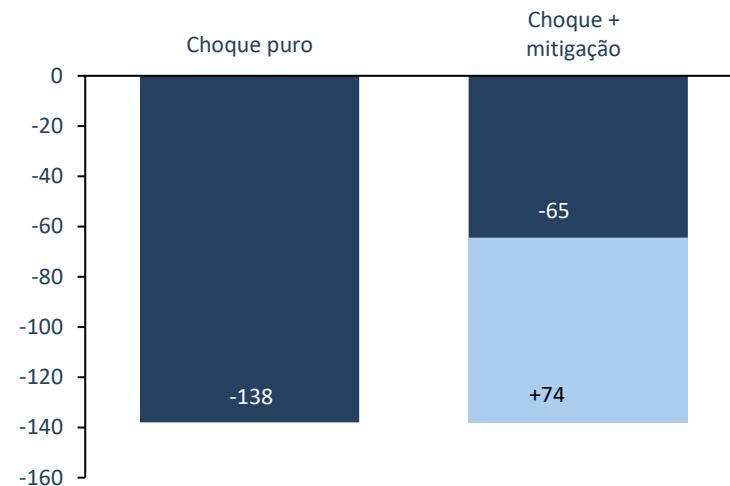
Estimativas de impacto das tarifas adicionais de 40% sobre as principais variáveis macroeconômicas

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

