

# Nota Informativa

## Boletins Macroeconômico e Fiscal

14 de julho de 2025

### 1. SUMÁRIO EXECUTIVO

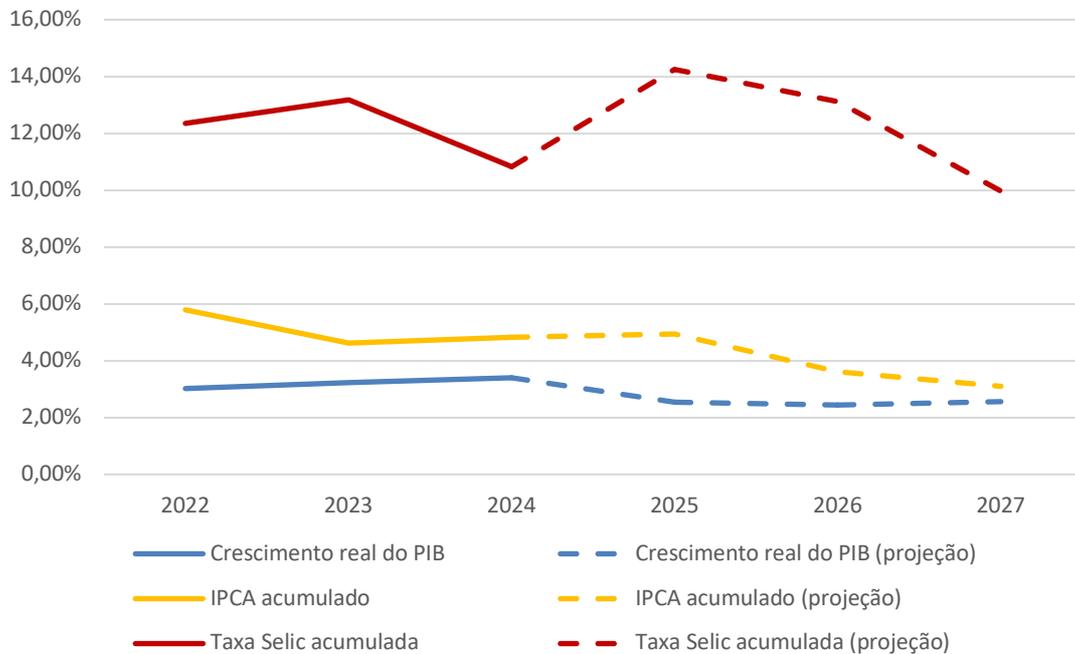
A Secretaria de Políticas Econômicas (SPE) publicou, em 11/07/2025, o Panorama Macroeconômico e o Boletim MacroFiscal de julho de 2025. Dentre as informações apresentadas, destacam-se:

- A projeção de crescimento real do Produto Interno Bruto (PIB) de 2025 foi ampliada de 2,38% para 2,54%.
- A projeção da taxa de inflação acumulada para 2025 foi reduzida de 5,04% para 4,94%, embora ainda superior ao teto da meta de inflação definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), de 4,5%.
- Quanto ao câmbio (R\$/US\$), as projeções indicam uma taxa média de R\$ 5,70 para o ano de 2025 e a mesma taxa para o mês de dezembro deste ano.
- Projeta-se taxa Selic de 14,65% ao final de 2025. Para o acumulado no ano, a projeção é de 14,25%. O patamar atual é de 15,00%.
- Aponta-se um aumento da população ocupada de 3,84% no ano de 2025.
- A previsão de variação da massa salarial real para 2025 foi elevada de 6,32% para 6,58%. Por outro lado, houve leve queda da variação percentual estimada do rendimento médio real, de 2,69% para 2,64%.
- A balança comercial apresentou superávit de US\$ 55,237 bilhões no acumulado dos últimos 12 meses (tendo maio como mês de referência) e superávit de US\$ 6,60 bilhões no mês de maio.

PÁGINA 1 DE 10

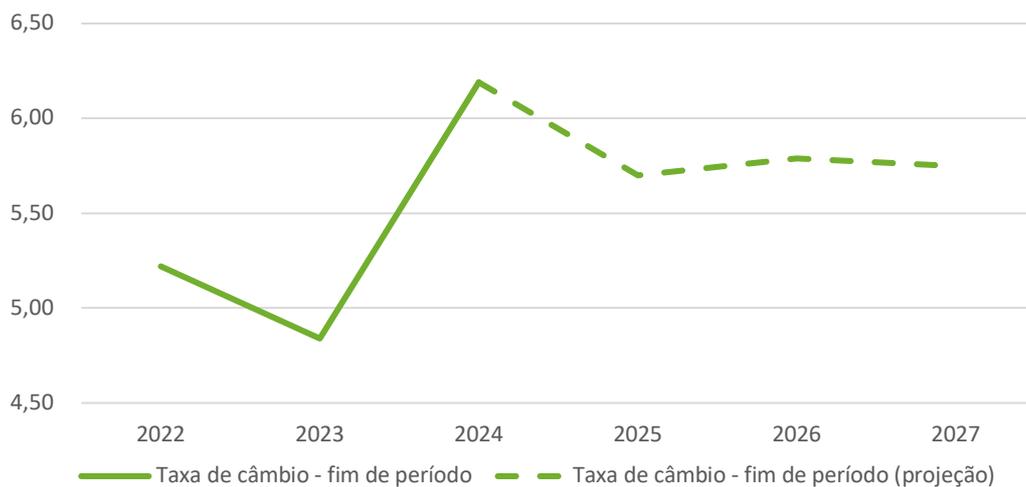
- A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 62,0% do PIB em maio de 2025. Enquanto isso, a taxa de juros implícita da DLSP, acumulada em 12 meses, foi de 14,1%.

Gráfico 1 – PIB, IPCA e Taxa Selic



Fonte: Elaboração própria, com base nos dados do Panorama Macroeconômico – julho/2025.

Gráfico 2 – Taxa de câmbio (R\$/US\$)



Fonte: Elaboração própria, com base nos dados do Panorama Macroeconômico – julho/2025.

Além disso, cabe sintetizar os principais indicadores referenciados nos informativos, conforme apresentados na tabela a seguir:

*Tabela 1 – Principais Indicadores dos Boletins - julho/2025*

| Parâmetro  | 2025                        |                         | 2026                        |                         | 2027                        |                         |
|--|-----------------------------|-------------------------|-----------------------------|-------------------------|-----------------------------|-------------------------|
|  | Panorama Macro – Julho/2025 | Expectativas de Mercado | Panorama Macro – Julho/2025 | Expectativas de Mercado | Panorama Macro – Julho/2025 | Expectativas de Mercado |
| Crescimento real do PIB (%)                        | 2,54                        | 2,23                    | 2,44                        | 1,89                    | 2,56                        | 2,00                    |
| População Ocupada (variação %)                     | 3,84                        | -                       | 2,58                        | -                       | 2,24                        | -                       |
| Taxa de desocupação - fim de período (%)           | 6,20 <sup>(1)</sup>         | 6,80                    | -                           | 7,30                    | -                           | 7,50                    |
| Crescimento real da massa salarial (%)             | 6,58                        | -                       | 6,22                        | -                       | 5,29                        | -                       |
| Crescimento real do rendimento médio (%)           | 2,64                        | -                       | 3,55                        | -                       | 2,98                        | -                       |
| IPCA acumulado (%)                                 | 4,94                        | 5,17                    | 3,60                        | 4,50                    | 3,10                        | 4,00                    |
| INPC acumulado (%)                                 | 4,66                        | 5,24 <sup>(4)</sup>     | 3,28                        | 4,50 <sup>(4)</sup>     | 3,03                        | -                       |
| IGP-DI (acumulado (%)) <sup>(2)</sup>              | 4,60                        | 2,18                    | 5,00                        | 4,50                    | 4,30                        | 4,00                    |
| Taxa Selic – acumulada no ano (% a.a.)             | 14,25                       | -                       | 13,11                       | -                       | 9,97                        | -                       |
| Taxa Selic – fim do período (% a.a.)               | 14,65                       | 15,00                   | 11,40                       | 12,50                   | 8,41                        | 10,50                   |
| Taxa de câmbio - média (R\$/US\$)                  | 5,70                        | -                       | 5,76                        | -                       | 5,74                        | -                       |
| Taxa de câmbio - fim do período (R\$/US\$)         | 5,70                        | 5,65                    | 5,79                        | 5,70                    | 5,75                        | 5,71                    |
| Saldo da balança comercial (em bilhões de US\$)    | 55,24 <sup>(3)</sup>        | 70,90                   | -                           | 77,94                   | -                           | 80,00                   |
| Saldo em transações correntes (em bilhões de US\$) | -69,45 <sup>(3)</sup>       | -56,70                  | -                           | -55,00                  | -                           | -50,00                  |
| Resultado primário do setor público (% PIB)        | 0,00                        | -0,56                   | 0,25                        | -0,65                   | 0,50                        | -0,40                   |
| Dívida líquida do setor público – DLSP (% PIB)     | 62,00 <sup>(1)</sup>        | 65,80                   | -                           | 70,01                   | -                           | 74,00                   |
| Dívida bruta do governo geral – DBGG (% PIB)       | 76,10 <sup>(1)</sup>        | 80,20                   | -                           | 84,50                   | -                           | 87,80                   |

Fonte: Panorama Macroeconômico e Prisma Fiscal, de julho/2025; Relatório Focus-BCB, de 11/07/2025. Elaboração própria.

1) Valores referentes a maio/2025.

2) Para as Expectativas de Mercado foram utilizadas as projeções do IGP-M.

3) Valor referente ao saldo acumulado nos últimos 12 meses, tendo como referência maio/2025.

4) Medianas com base nas previsões anuais do Prisma Fiscal.

## 2. CENÁRIOS MACROECONÔMICO E FISCAL

### Atividade Econômica

O Panorama Macroeconômico de julho projeta um crescimento real do PIB de 2,54% em 2025, sendo que o crescimento no primeiro trimestre do ano (comparado ao trimestre imediatamente anterior) foi de 1,4%. Conforme as estimativas apresentadas, o setor agropecuário apresentou um crescimento de 12,2%, no primeiro trimestre de 2025, ao passo que a indústria recuou 0,1% e os serviços avançaram 0,3% no período. Sob a ótica da demanda agregada, nesse mesmo período, destaca-se que o consumo das famílias cresceu 1,0%, enquanto o consumo do setor

público manteve-se praticamente estável, com um aumento de 0,1%. Os investimentos registraram expansão de 3,1%, as exportações subiram 2,9% e as importações tiveram um aumento de 5,9%.

No segundo trimestre de 2025, os indicadores coincidentes sugerem moderação no ritmo de crescimento. De um lado, o crescimento da indústria extrativa impulsiona o setor industrial, que deve crescer 1,0% no segundo trimestre; de outro, apesar da projeção de expansão de 0,6% para o setor de serviços, o volume de vendas no varejo ampliado mostra sinais de retração. Outrossim, para o setor agropecuário, que teve crescimento expressivo no primeiro trimestre, projeta-se uma retração de 0,7% no segundo trimestre. À luz desse cenário, a SPE projeta alta de 0,6% na margem para o PIB do segundo trimestre, frente à alta de 1,4% observada no trimestre anterior.

Para o restante do ano, a projeção de crescimento ligeiramente maior que a do relatório anterior reflete a resiliência do mercado de trabalho no segundo trimestre, o arrefecimento do avanço da inadimplência das famílias e a expectativa de crescimento da produção agropecuária. Apesar disso, permanece a perspectiva de desaceleração econômica nos próximos trimestres, decorrente, em especial, da revisão da projeção de crescimento da indústria, de 2,2% para 2,0%. Nesse sentido, a previsão de expansão do PIB de 2026 recuou de 2,52% para 2,44%.

### **Emprego e renda**

Apesar da desaceleração econômica, entre janeiro/2025 e maio/2025, houve criação líquida de 1,051 milhão de postos formais de trabalho (o mês de maio registrou saldo positivo de 149 mil postos de trabalho). No período de doze meses que se encerrou em maio, a criação líquida de postos de trabalho foi de 1,629 milhão. Além disso, o relatório apresenta uma taxa de desemprego de 6,2% em maio, frente à taxa de 6,6% registrada em abril.

Por sua vez, o rendimento médio real teve um aumento de 3,1% nos últimos doze meses (tendo maio como mês de referência), atingindo R\$ 3.457,00. A massa salarial, por sua vez, variou positivamente em 5,8% no mesmo período, alcançando o patamar de R\$ 354,6 bilhões. Enquanto isso, em termos anuais, espera-se que o rendimento médio real e a massa salarial real cresçam, em 2025, a taxas de 2,64% e de 6,58%, respectivamente, crescimento inferior ao observado em 2024 (3,24% e 7,24%).

## Inflação

No que diz respeito ao quadro inflacionário, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulado foi de 5,35% nos últimos doze meses (com referência a junho/2025) ante a 5,53% (baseado em abril/2025), sendo o acumulado de 2,99% somente no ano de 2025. Tal redução do IPCA acumulado foi puxada pela desaceleração dos preços livres, de 5,80% para 5,40%, com destaque para os preços de serviços (especialmente os de alimentação em domicílio) e de bens industriais. A inflação dos primeiros (serviços) subiu timidamente, de 6,0% a 6,2% - maior contribuição das altas dos preços de transporte por aplicativo, pacote turístico e seguro de veículos, enquanto que a dos últimos (bens industriais) caiu de 4,1% para 3,7% - com maior peso para os preços de higiene pessoal e de bens duráveis, como eletroeletrônicos, ambos os índices medidos de abril a junho/2025. Por outro lado, a inflação dos administrados avançou de 4,7% para 5,1% em junho, puxada pela aceleração nos preços de energia elétrica, devido a mudanças na bandeira tarifária.

Além disso, houve queda da inflação de alimentos, de 7,90% a 6,20%, entre abril e junho/2025, influenciada fortemente pela redução nos preços do leite e derivados e pela maior deflação de alimentos *in natura* (queda nos preços da batata e do tomate e menor inflação dos ovos). Ademais, tal redução ainda foi reforçada pela deflação do arroz e menor inflação do café.

Por sua vez, a revisão da projeção do IPCA a menor para 2025, de 5,04% para 4,94%, embora ainda em patamar superior ao intervalo de tolerância da meta definida pelo Conselho Monetário Nacional – CMN (4,50%), está associada à expectativa de câmbio mais valorizado até o final do ano, à deflação mais acentuada dos preços no atacado agropecuário e industrial, assim como à maior concorrência com produtos importados, mantendo a tendência de redução nos anos posteriores (2026 a 2028) e esperando-se convergência ao centro da meta a partir de 2027.

Por fim, com relação ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), projeta-se também queda de 4,94% para 4,66% no acumulado de 2025, seguindo movimento similar ao do IPCA nos anos posteriores. Por outro lado, quanto ao Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), a previsão caiu 1,0%, de 5,6% para 4,6%. De abril a julho/2025, houve queda na variação

acumulada em doze meses, de 8,1% para 3,8%, repercutida principalmente pela: desaceleração nos preços do milho, deflação da soja e do minério de ferro no atacado e apreciação do câmbio.

### **Taxa de juros e mercado de crédito**

Em reunião realizada no dia 18/06/2025, o Comitê de Política Monetária (Copom) elevou a taxa básica de juros para 15,00%. Contudo, o Panorama estima uma taxa Selic de 14,65% para dezembro/2025, enquanto o valor acumulado para 2025 é projetado em 14,25%. Para dezembro/2026, a taxa projetada é de 11,40%, com um acumulado anual de 13,11%. Já para 2027, a previsão é de 8,41% em dezembro, tendo um valor acumulado de 9,97% ao longo do ano. Quanto às novas concessões de crédito, o ano de 2025, até o mês de maio, registrou-se um aumento de 4,6%. Por sua vez, o total de crédito cresceu 3,0% entre dezembro/2024 e maio/2025.

### **Cenário externo e comércio exterior**

O cenário externo continua permeado por incertezas elevadas, causadas principalmente pela política comercial dos Estados Unidos e pela deterioração de seu quadro fiscal. Esse quadro tem acarretado o enfraquecimento do dólar frente a outras moedas, inclusive o real – que valorizou nos últimos meses, apesar dos efeitos no câmbio, decorrente do aumento recentemente anunciado das tarifas de importação dos Estados Unidos para o Brasil de 10% para 50%. Destaca-se, ainda, que os efeitos desse aumento não foram incorporados às projeções do Boletim Macrofiscal mais recente. Contudo, considerando que aproximadamente 12% das exportações brasileiras são direcionadas para os Estados Unidos e que a maior parte dos itens exportados corresponde a produtos básicos (mais facilmente redirecionados para outros países), o impacto mais significativo da medida tende a ser limitado a alguns setores da indústria de transformação.

No que tange às contas externas, o saldo da balança comercial, em 2025, se mantém positivo, mas pior na comparação com o mesmo período de 2024. O saldo acumulado registrado até maio de 2025 foi de US\$ 21 bilhões, frente a um saldo de US\$ 31,6 bilhões no mesmo período de 2024 (queda de 33,56%). Até maio/2025, as exportações totalizaram US\$ 138 bilhões, queda de 1,11% na comparação interanual, enquanto as importações aumentaram 8,38% na mesma base de comparação, totalizando US\$ 117 bilhões. Apesar disso, o saldo em transações correntes ainda traz

resultado negativo, com um déficit de US\$ 24,9 bilhões acumulados até maio/2025 – no mesmo período de 2024, o déficit foi de US\$ 16,6 bilhões. Em relação ao câmbio (R\$/US\$), o Panorama Macroeconômico de julho reduziu a projeção da taxa média, em 2025, para R\$ 5,70, valor também projetado para o final de exercício corrente.

### **Contas públicas**

No que tange às principais variáveis fiscais, extraídas dos relatórios da SPE, nos últimos 12 meses (tendo maio como mês de referência), o resultado primário do governo central alcançou 0,1% do PIB (R\$ 17,93 bilhões), pelo critério acima da linha. Embora o Tesouro Nacional, nesse período, tenha apresentado superávit de R\$ 316,29 bilhões (2,6% do PIB), o déficit da Previdência Social (-R\$ 298,36 bilhões ou -2,5% do PIB) pressiona o resultado do Governo Central para baixo.

Tal resultado representa um ganho de 0,2% em relação ao realizado em março/2025 e encontra-se em linha com a projeção de melhora do resultado primário do governo central para 2025, por meio da qual houve reversão das expectativas, saindo de uma tendência de elevação de déficit para uma gradual redução desse déficit, isto é, passando de -R\$ 95,34 bilhões (julho/2024) para -R\$ 72,11 bilhões (julho/2025). Ressalta-se, porém, que tal projeção somente permanecerá acima do limite inferior da meta de resultado primário (-R\$ 31,07 bilhões) devido à compensação do valor dos precatórios a ser excluído para a aferição da meta (R\$ 45,32 bilhões), perfazendo um déficit líquido de R\$ 26,79 bilhões.

Por outro lado, os boletins preveem uma meta de resultado primário de R\$ 0,00 do setor público consolidado para 2025. Na sequência, é esperado saldo primário positivo de 0,25% do PIB, para 2026, e de 0,50%, para 2027. Apesar disso, as expectativas de mercado apontam tendências de déficits primários equivalentes a 0,57% do PIB, 0,66% do PIB e 0,40% do PIB, para 2025, 2026 e 2027, respectivamente.

Como decorrência da projeção de melhora do resultado primário e da revisão para cima do PIB nominal em 2024 e em 2025, após um período de previsões elevadas daquele indicador entre maio e dezembro/2024, houve reversão da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), a qual marcou quedas sucessivas desde dezembro/2024, passando de 76,5% do PIB para 76,1% do PIB em

maio/2025. Quanto às expectativas até o final de 2025, o Boletim MacroFiscal revisou para baixo a projeção da DBGG, de 82,0% do PIB para 80,0% do PIB em maio/2025. Contudo, nesse caso, o mercado prevê que a DBGG deve chegar ao fim de 2025 ao patamar de 80,2% do PIB e, em 2026 e 2027, alcançar 84,5% do PIB e 87,8% do PIB, respectivamente. De outro modo, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) experimentou leve aumento, tendo atingido 62,0% do PIB em maio/2025, contra 61,6% do PIB em março/2025. Esta deve chegar a 65,8% do PIB ao final deste ano, mantendo-se em trajetória ascendente e alcançando 70,0% do PIB e 74,0% do PIB, até o fim de 2026 e de 2027, respectivamente.

### 3. CONSIDERAÇÕES

Os relatórios de julho confirmam um cenário já desenhado em maio: apesar de um desempenho expressivo da economia no primeiro trimestre (atingido, em grande parte, pelo crescimento do setor agropecuário), o segundo trimestre dá sinais da desaceleração do ritmo de crescimento. Nesse sentido, para o segundo trimestre, projeta-se retração do setor agropecuário e manutenção de um ritmo de crescimento moderado no setor dos serviços. De todo modo, registra-se uma expectativa de crescimento econômico continuado – ainda que moderado – para 2025 e para os anos subsequentes.

De outro lado, registrou-se nova queda na taxa de desemprego, o que reflete a manutenção da capacidade de criação de empregos no mercado de trabalho. Não obstante, a moderação do crescimento econômico teve efeitos sobre o ritmo de expansão da massa de rendimentos que, seguindo essa tendência, teve, nesses primeiros meses do ano, um ritmo de crescimento menor do que o observado em 2024. Em resumo, o mercado de trabalho segue apresentando resultados positivos, não obstante o impacto da desaceleração econômica.

Além disso, a expectativa de inflação continua elevada, embora tenha sofrido leve queda em relação aos últimos relatórios. A projeção de 4,94% para o IPCA acumulado para 2025 (5,18%, conforme expectativas de mercado registradas no Relatório Focus), ainda que em patamar superior ao teto da meta definida pelo CMN, evidencia uma descontinuidade da pressão inflacionária que persistia desde o ano passado. Tal movimento de desaceleração coaduna com a análise de que a

subida tende a se estabilizar a partir do início do segundo semestre deste ano e de que, de 2026 em diante, o IPCA e o INPC voltem a caminhar em direção ao centro da meta (3,0%), conforme previsão do Boletim Macrofiscal.

Nesse contexto, o Copom aumentou novamente a taxa básica de juros, agora para 15,0% (aumento de 0,5 p.p.). Entretanto, sinalizou a manutenção da referida taxa na próxima reunião do colegiado, como reflexo da projeção de eventual estabilização inflacionária (final de 2025) e posterior queda do IPCA e do INPC (a partir de 2026). De outro modo, apesar da nova elevação na taxa Selic, o mercado de crédito ainda demonstrou algum fôlego até maio/2025, por meio do aumento percentual tanto das novas concessões quanto do total de concessões de crédito, o que, por sua vez, contribuiu para a persistência da pressão inflacionária entre dezembro/2024 e maio/2025. No entanto, projeta-se que tal elevação da Selic possa, nos próximos meses, refletir, ao menos, na estabilização das concessões de crédito, ou mesmo, na queda destas, até o final de 2025, caso a Selic se mantenha no patamar de 15,0%.

No cenário externo, permanece o quadro de incertezas causado pela política comercial norte-americana. Outrossim, o dólar segue a tendência de desvalorização ante outras moedas: o real, apesar da desvalorização observada na última semana, ainda registra uma valorização de mais de 10% frente ao dólar desde o início do ano, que pode ser explicada, em larga medida, pelo diferencial de juros entre os dois países. Destaca-se que os relatórios de julho não incorporaram em suas análises o aumento das tarifas de importação dos Estados Unidos sobre produtos brasileiros. De todo modo, o primeiro trimestre de 2025 registra uma piora na balança comercial brasileira e no saldo em transações correntes, em comparação com o ano anterior.

No que diz respeito às contas públicas, os dados demonstram, em geral, uma leve melhora no quadro dos indicadores fiscais. Inicialmente, o resultado primário, tanto o consolidado do setor público quanto o do governo geral, vem apresentando uma subida gradual desde julho/2024, de modo que a projeção até o final de 2025 aproxima-o do limite inferior da meta (-0,25% do PIB ou - R\$ 31,07 bilhões). Tal melhora nos indicadores de resultado primário deveu-se principalmente ao aumento na arrecadação das receitas federais e da receita líquida do governo central, assim como à perda da intensidade no aumento dos gastos federais, a partir do segundo semestre de 2024. Entretanto, ressalta-se que o limite inferior da meta tende a se tornar alcançável apenas por meio

da exclusão do pagamento de precatórios, no valor de R\$ 45,32 bilhões. Em contrapartida, o mercado, que não considera em suas previsões a compensação do valor dos precatórios, estima a persistência do déficit primário em patamar médio de 0,55% do PIB entre 2025 e 2027.

Por conseguinte, a melhora no resultado primário nos últimos meses se refletiu na atenuação do impacto na trajetória da dívida pública (DLSP e DBGG). Isso se confirma pelo fato de ambos os indicadores terem apresentado quedas suaves de dezembro/2024 a fevereiro/2025 (-0,1% e -0,3%, respectivamente), com o primeiro, porém, retornando ao patamar de 62,0% do PIB em maio/2025 e o segundo estabilizando a trajetória de queda (alcançou 76,1% do PIB em maio/2025). Nessa linha, nota-se, ainda em relação a tais indicadores, que a nova elevação da taxa Selic, agora para 15,0%, tende a puxar as taxas de juros implícitas destes para cima, o que pode levar a pressionar a retomada dos movimentos ascendentes da DLSP e da DBGG.

#### 4. REFERÊNCIAS

- Panorama Macroeconômico: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/mais-boletim-de-conjuntura>.
- Boletim Macrofiscal: [https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/boletim-macrofiscal/2025/apresentacao-boletim\\_macrofiscal-julho25.pdf](https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/boletim-macrofiscal/2025/apresentacao-boletim_macrofiscal-julho25.pdf).
- Prisma Fiscal: [https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2025/relatorio\\_mensal\\_julho\\_2025-2.pdf/view](https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2025/relatorio_mensal_julho_2025-2.pdf/view).
- Boletim Focus: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>.
- BCB – Estatísticas Fiscais: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/historicofiscais>.
- BCB – Estatísticas do Setor Externo: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticassetorexterno>
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html>.