

## Hiato do produto e resultado estrutural: estimativas para o primeiro semestre de 2025<sup>1</sup>

Rafael Bacciotti

### Estimativa do hiato do produto nos dois primeiros trimestres de 2025

A atividade econômica e o mercado de trabalho mantiveram-se aquecidos no primeiro trimestre de 2025. Em março, a taxa de desemprego, medida pela PNAD Contínua, recuou para 7,0% da força de trabalho – 0,9 ponto percentual (p.p.) abaixo do observado no mesmo período do ano anterior. O nível de utilização da capacidade instalada da indústria (Nuci/FGV) atingiu 81,5%, acima da média histórica de 80%. No trimestre, o PIB cresceu 2,9% na comparação com o primeiro trimestre de 2024 e 1,4% ante o quarto trimestre de 2024, na comparação trimestral dessazonalizada.

A combinação desses indicadores – utilizados pela IFI na estimativa do hiato do produto – indica que a economia brasileira iniciou 2025 operando acima do seu nível potencial. A estimativa da IFI para o hiato do produto<sup>2</sup> no primeiro trimestre é de 1,1%, valor compatível com as pressões inflacionárias recentemente observadas, tanto no núcleo do IPCA quanto no segmento de serviços. O Banco Central também estimou um hiato positivo no primeiro trimestre, de 0,9%, conforme o Relatório de Política Monetária (RPM) de junho de 2025<sup>3</sup>. O RPM reportou uma mediana de 1,18% entre as estimativas disponíveis, com intervalo de confiança entre 0,44% e 1,86%. O Questionário Pré-Copom (QPC), enviado aos participantes do Sistema de Expectativas de Mercado, indicou mediana de 1,2% para o hiato do primeiro trimestre. Apesar das diferenças de magnitude, os resultados indicam convergência entre as estimativas da IFI, do Banco Central e do mercado quanto à permanência da economia operando acima do seu nível potencial.

Os dados de atividade referentes a maio sugerem uma desaceleração do PIB no segundo trimestre. O IBC-Br registrou queda de 0,7% entre abril e maio, após leve alta de 0,1% no mês anterior, na série com ajuste sazonal. O resultado agregado refletiu recuos na agropecuária

---

<sup>1</sup>Acesse o relatório completo em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2025/julho/relatorio-de-acompanhamento-fiscal-jul-2025>.

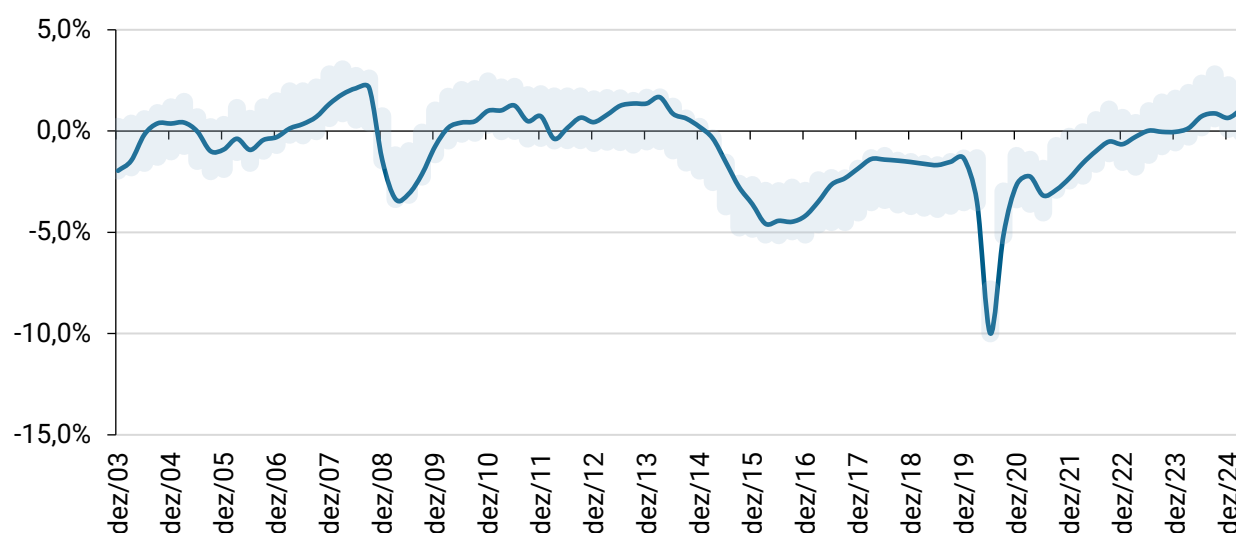
<sup>2</sup> Como se trata de uma variável não observável e sujeita a elevado grau de incerteza, o hiato do produto é estimado com base na aplicação de distintas metodologias voltadas à identificação do componente tendencial do PIB, da taxa de desemprego, do grau de utilização da capacidade instalada e da produtividade total dos fatores. São empregados os seguintes métodos: o filtro de Hodrick–Prescott (HP); o filtro de Hamilton, conforme proposto por Quast e Wolters (2019); o filtro Band Pass de Baxter e King; o filtro HP multivariado, conforme especificado em Areosa (2008); e a abordagem da função de produção, associada ao uso de filtros (HP, HP multivariado, Hamilton e Band Pass) e modelos em espaço de estados. As estimativas do componente tendencial são obtidas a partir de séries históricas ampliadas, com o objetivo de mitigar o viés de fim de amostra. A estimativa central é apresentada com um intervalo de plausibilidade, conforme recomendação da Comissão Europeia.

<sup>3</sup> Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202506/rpm202506p.pdf>

(-4,2%) e na indústria (-0,5%), além de estabilidade no setor de serviços. Assumindo variação nula em junho, o *carry-over* para o segundo trimestre é de 0,2%, segundo o IBC-Br. Já a projeção mediana da pesquisa Focus indica crescimento de 0,5% no período, abaixo da expansão de 1,4% registrada no trimestre anterior.

Nesse contexto, a estimativa da IFI para o hiato do produto no segundo trimestre é de 0,6%, muito próxima da estimativa do Banco Central (0,5%), conforme o RPM. A desaceleração da atividade econômica, ainda que gradual, reflete, principalmente, os efeitos defasados da política monetária contracionista, via taxa real de juros elevada, sobre consumo e investimentos.

**GRÁFICO 1. HIATO DO PRODUTO E INTERVALO DE PLAUSIBILIDADE**  
EM % DO PIB POTENCIAL



Fonte: IFI.

A relevância do hiato do produto manifesta-se em diversas frentes. Funciona como indicador do ciclo econômico: quando positivo, sinaliza que a economia opera acima de sua tendência, com maior propensão a pressões inflacionárias; quando negativo, sugere a existência de ociosidade nos fatores de produção.

Frequentemente, os bancos centrais incorporam esse indicador na definição da taxa de juros como forma de calibrar a política monetária. Além disso, o hiato do produto desempenha papel fundamental na avaliação da política fiscal, ao compor o cálculo do resultado estrutural – métrica que permite uma leitura mais precisa da posição fiscal ao isolar os efeitos temporários da conjuntura. Esse tipo de ajuste torna-se especialmente relevante em contextos de debate sobre o papel da política fiscal no controle da inflação e na ancoragem das expectativas.

Na reunião de junho, o Copom manteve a taxa Selic em 15,00% ao ano (a.a.), sinalizando uma possível interrupção do ciclo de aperto monetário, iniciado em setembro de 2024, com o objetivo de avaliar os efeitos acumulados das elevações anteriores. A decisão foi fundamentada na combinação de resiliência da atividade econômica, pressões no mercado

de trabalho, hiato do produto positivo, elevação das projeções de inflação e ausência de ancoragem das expectativas.

A ata da 271ª reunião do Copom destacou a importância dos efeitos da política fiscal sobre a condução da política monetária. O Comitê reiterou que os impactos fiscais se manifestam de forma distinta no curto e no médio prazo: no curto, por meio do estímulo direto à demanda agregada; no médio, por meio da influência sobre o prêmio de risco e a inclinação da curva de juros. Nesse contexto, destacou que uma política fiscal contracíclica, que contribua para a redução do prêmio de risco, favorece a convergência da inflação à meta. A ata também ressaltou a relevância do debate em torno da dimensão estrutural do orçamento público e da necessidade de redução de gastos tributários – elementos que afetam a percepção de sustentabilidade da dívida pública e influenciam a formação das expectativas no mercado.

Diante desse cenário, torna-se ainda mais relevante o acompanhamento de indicadores que reflitam a posição estrutural da política fiscal. As estimativas apresentadas a seguir para os primeiros trimestres de 2025 – com dados até maio provenientes da STN e, para junho, com antecipação da IFI a partir do Siga Brasil – complementam a análise divulgada no RAF nº 100<sup>4</sup>, de maio de 2025, que abordou a trajetória do resultado primário estrutural até o fim de 2024.

### Estimativa do resultado primário estrutural e impulso fiscal nos dois primeiros trimestres de 2025

O resultado primário convencional do governo central, acumulado em quatro trimestres, passou de -0,4% do PIB, no quarto trimestre de 2024, para -0,1% no primeiro trimestre de 2025, e 0,1% no segundo trimestre do ano. Essa melhora no resultado primário convencional reflete, em parte, a evolução de seus três componentes: o cíclico, o não recorrente e o estrutural.

O componente cíclico foi de 0,3% do PIB no quarto trimestre de 2024 e no primeiro trimestre de 2025, recuando para 0,2% no segundo trimestre deste ano. O componente não recorrente caiu de 0,8% para 0,5%, permanecendo nesse nível no segundo trimestre. Já o saldo estrutural – livre dos efeitos do ciclo econômico e de fatores extraordinários – passou de -1,5% do PIB, no quarto trimestre de 2024, para -0,9% no primeiro trimestre de 2025, e -0,5% no segundo trimestre do ano.

Embora ainda deficitário, o resultado estrutural tem apresentado melhora ao longo do ano. Essa evolução indica um arrefecimento do impacto da política fiscal sobre a atividade econômica. A combinação entre juros domésticos elevados, menor estímulo fiscal e desaceleração do crescimento global – em um contexto de aumento das barreiras

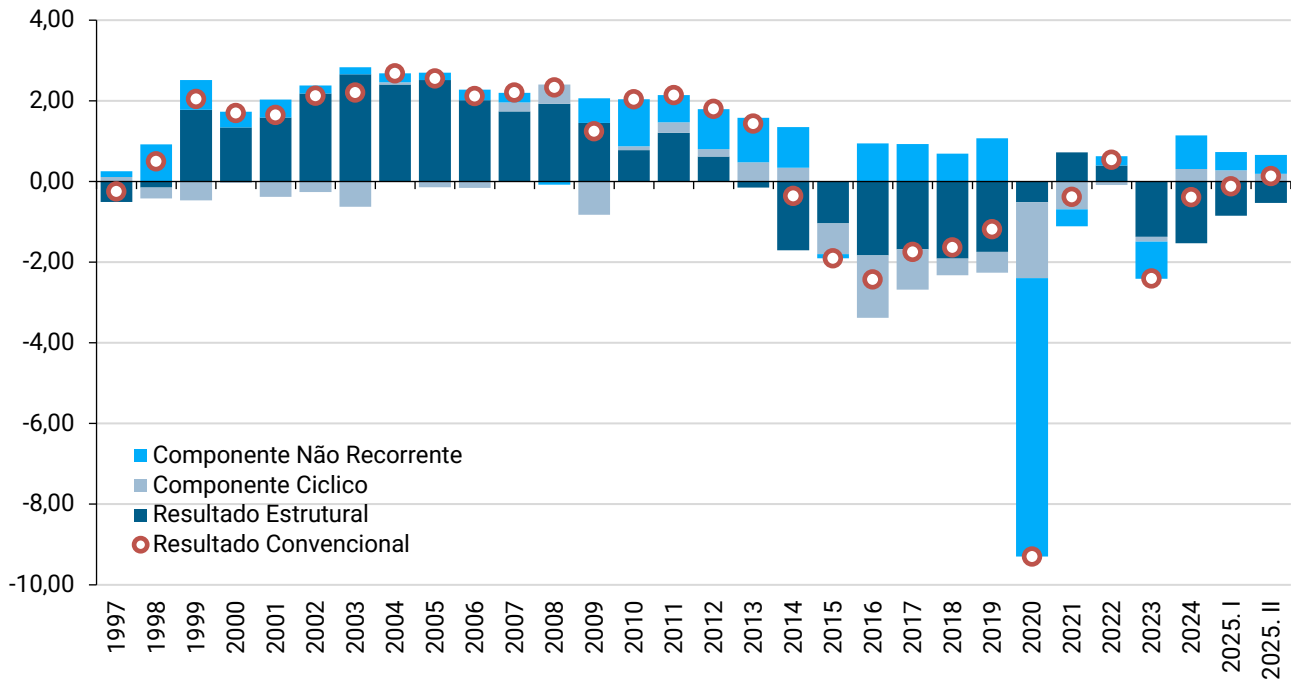
---

<sup>4</sup> Disponível em:

[https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/696036/RAF100\\_MAI2025\\_Resultado\\_estrutural.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/696036/RAF100_MAI2025_Resultado_estrutural.pdf)

comerciais e intensificação das incertezas geopolíticas – deve limitar o dinamismo da economia nos próximos trimestres. Esse cenário se reflete na moderação do consumo e no enfraquecimento dos investimentos, em um ambiente de condições financeiras mais restritivas e riscos crescentes.

**GRÁFICO 2. COMPOSIÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL EM % DO PIB**



Fonte: IFI, STN. Elaboração: IFI.