

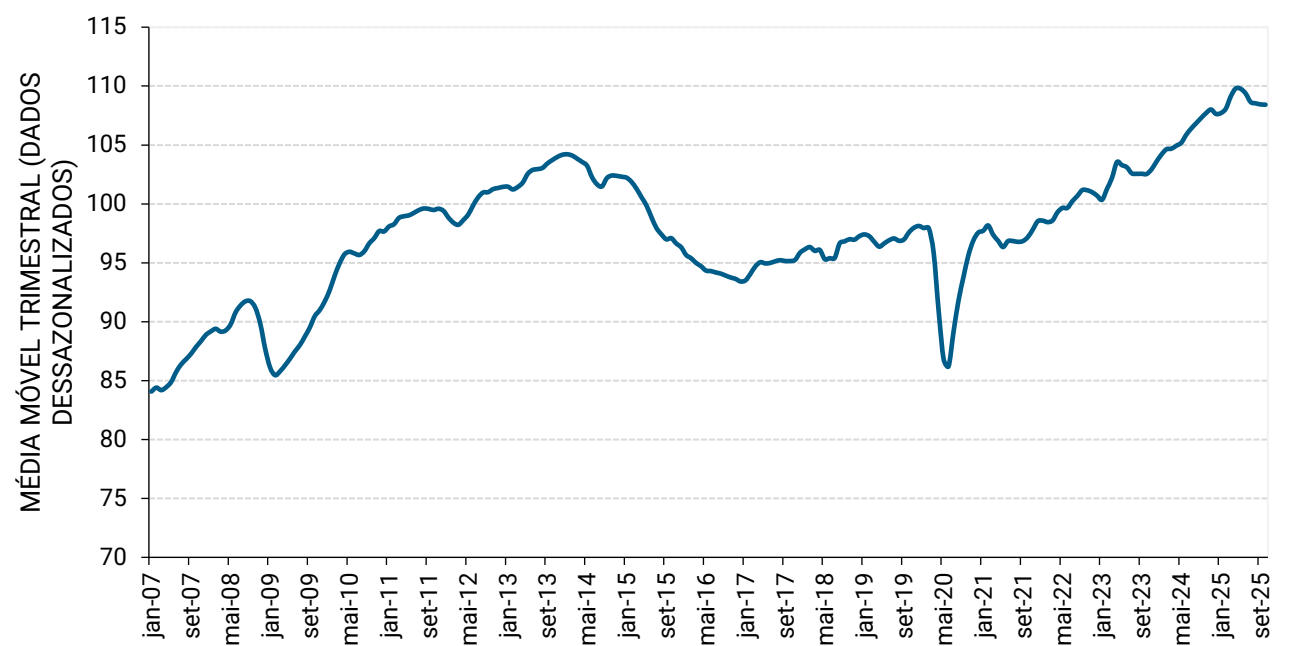
# Cenário macroeconômico<sup>1</sup>

## Introdução

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de dezembro de 2025 atualiza as projeções de curto (2025–2026) e médio prazos (2027–2035) para as variáveis macrofiscais, incorporando as informações mais recentes e revisando premissas de modo a refletir as condições correntes da economia.

A atividade econômica desacelerou no terceiro trimestre de 2025. O PIB ficou praticamente estável na comparação com o trimestre imediatamente anterior (série com ajuste sazonal), após avanços de 1,5% e 0,3% no primeiro e no segundo trimestres, respectivamente. Indicadores de alta frequência corroboram esse quadro de moderação: o IBC-Br recuou 0,2% em outubro, o que implica carregamento estatístico (carry-over) de -0,3% para o quarto trimestre.

**GRÁFICO 1. ÍNDICE DE ATIVIDADE DO BANCO CENTRAL**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Considerada a variação acumulada em quatro trimestres, o crescimento do PIB desacelerou de 3,6% no primeiro trimestre de 2025 para 3,3% e 2,7% no segundo e no terceiro trimestres. Esse resultado reflete a menor contribuição do consumo das famílias e da formação bruta de capital fixo, além da contribuição negativa das exportações líquidas.

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

**TABELA 1. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) PARA A TAXA DO PIB ACUMULADA EM QUATRO TRIMESTRES**

	4T.23	1T.24	2T.24	3T.24	4T.24	1T.25	2T.25	3T.25
<b>PIB</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>
<b>Absorção interna</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>2,1</b>	<b>4,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,1</b>	<b>3,7</b>
Consumo das famílias	2,1	2,2	2,6	3,0	3,2	2,8	2,2	1,3
Consumo do governo	0,7	0,8	0,7	0,6	0,4	0,3	0,2	0,2
Formação bruta de capital fixo	-0,5	-0,5	-0,2	0,5	1,1	1,4	1,3	1,0
Variação de estoques	-1,0	-1,3	-1,0	-0,2	0,6	1,3	1,4	1,1
<b>Exportações líquidas</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,0</b>

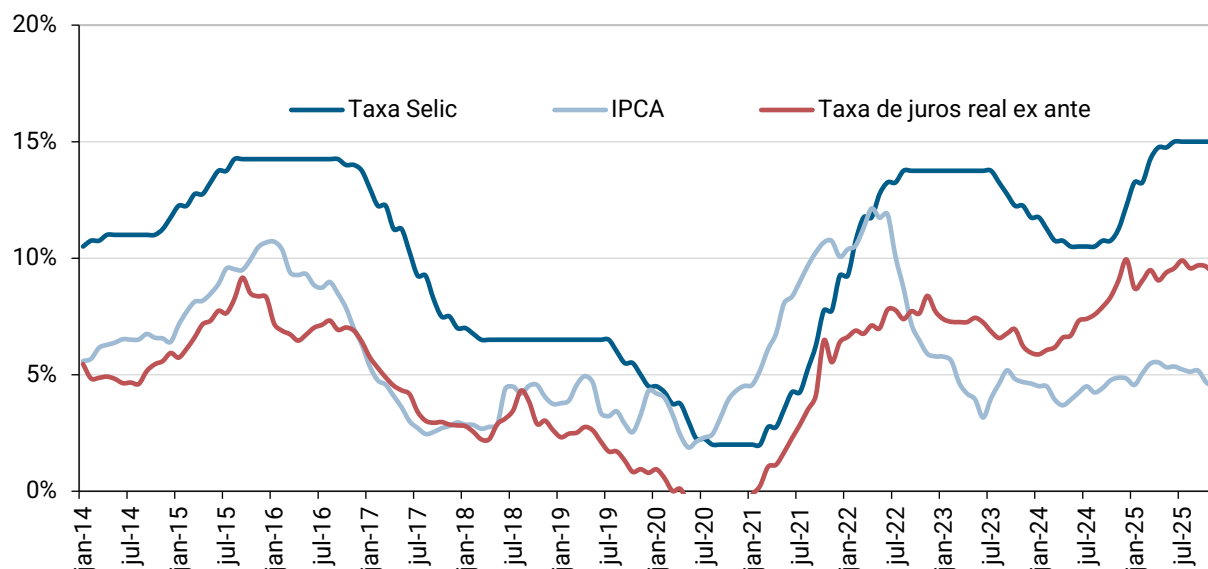
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

No mercado de trabalho, os indicadores permanecem favoráveis. A taxa de desemprego atingiu 5,4% da força de trabalho em outubro, situando-se em mínima histórica e significativamente abaixo da média histórica (9,2%). A renda real segue em expansão, ainda que em ritmo mais moderado, com crescimento de 3,5% em termos reais. A queda recente do desemprego, contudo, convive com taxa de participação ainda inferior ao nível pré-pandemia, sugerindo que parte do movimento decorre também de menor oferta de mão de obra. Nesse contexto, o mercado de trabalho permanece apertado, embora já se observem sinais incipientes de arrefecimento, como a redução da população ocupada.

A inflação corrente apresentou comportamento mais benigno no período recente. O IPCA acumulado em 12 meses desacelerou de 5,2% em setembro para 4,7% em outubro e 4,5% em novembro, movimento acompanhado pela redução da média dos núcleos, de 5,1% para 4,9% e 4,7%, respectivamente. Apesar desse arrefecimento – favorecido, em parte, pela apreciação cambial e pela relativa estabilidade dos preços de commodities –, a inflação de serviços segue relativamente pressionada, com variação em 12 meses ainda elevada (5,9% em novembro), em linha com a resiliência do mercado de trabalho. As expectativas de inflação captadas pelo Boletim Focus, embora em trajetória de declínio, permanecem desancoradas, refletindo, em alguma medida, prêmios associados à percepção de risco fiscal sobre a trajetória da dívida pública.

O Copom manteve a taxa Selic em 15,0% a.a., avaliando que a política monetária em território contracionista tem contribuído para o processo de desinflação. O Comitê reconhece a moderação gradual da atividade econômica e o arrefecimento da inflação corrente, mas reforça que, diante da persistência da desancoragem das expectativas inflacionárias, é necessária a manutenção de uma restrição monetária elevada por período prolongado.

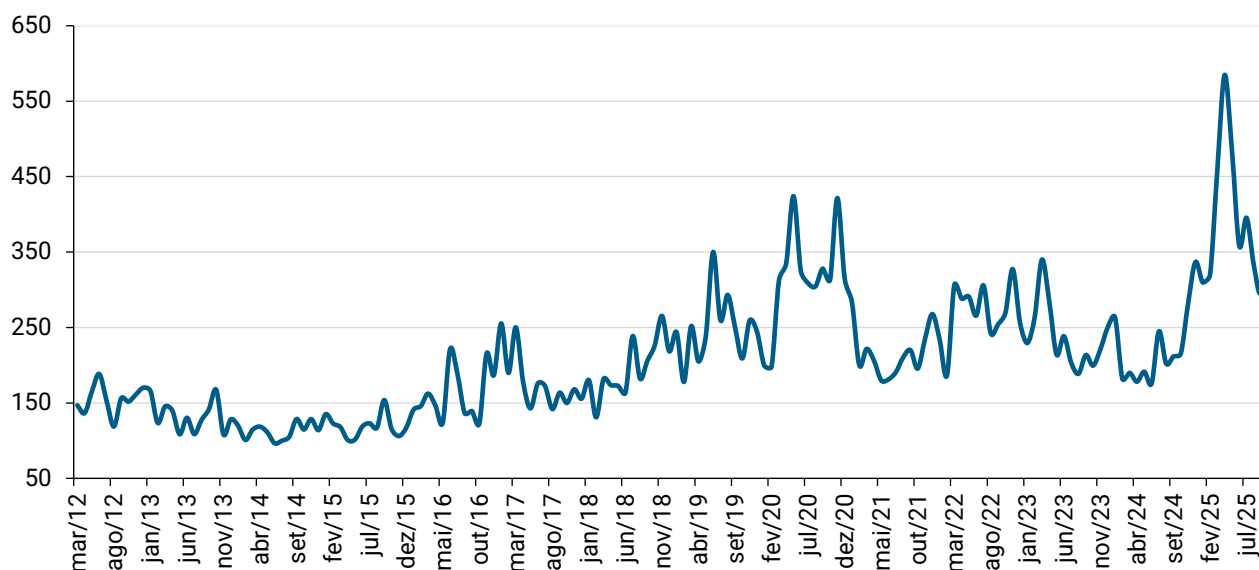
## GRÁFICO 2. TAXA SELIC, IPCA E TAXA DE JUROS REAL EX-ANTE



Fonte: Banco Central, IBGE e Ipeadata. Elaboração: IFI.

No plano internacional, a economia global manteve-se resiliente ao longo de 2025, em parte associada à antecipação da produção e do comércio antes da elevação de tarifas. Embora o ambiente externo esteja menos incerto do que em meses anteriores – com avanços em negociações comerciais e o fim do *government shutdown* nos Estados Unidos –, os riscos permanecem relevantes.

## GRÁFICO 3. ÍNDICE DE INCERTEZA ECONÔMICA GLOBAL



Fonte: *Economic Policy Uncertainty*<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> O Índice de Incerteza Econômica Global (GEP, na sigla em inglês) é calculado como a média ponderada pelo PIB dos índices de 21 países, normalizados para média 100 no período de 1997 a 2015. Valores acima de 100 indicam incerteza acima da média histórica. Disponível em: [https://www.policyuncertainty.com/global\\_monthly.html](https://www.policyuncertainty.com/global_monthly.html)

No *Economic Outlook*<sup>3</sup> de dezembro, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) projeta desaceleração do crescimento do PIB mundial de 3,3% em 2024 para 3,2% em 2025 e 2,9% em 2026. Em linha semelhante, o FMI, no *World Economic Outlook*<sup>4</sup> de outubro de 2025, estima crescimento global de 3,2%, em 2025, e 3,1%, em 2026. Em ambos os diagnósticos, a continuidade do crescimento global convive com riscos predominantemente baixistas, associados à intensificação de barreiras comerciais, potenciais correções nos preços de ativos, aperto das condições financeiras e vulnerabilidades fiscais em algumas economias. Esse conjunto de fatores reforça a perspectiva de menor contribuição do setor externo para a atividade econômica brasileira.

No cenário base, as projeções da IFI partem, no curto prazo, da hipótese de desaceleração gradual da atividade econômica. Embora se preveja algum impulso à demanda decorrente de medidas fiscais — como a ampliação da isenção do imposto de renda —, a política monetária ainda em terreno contracionista, com juros reais elevados, tende a limitar o crescimento do PIB no curto prazo. A inflação ao consumidor, em trajetória de desaceleração e com hiato do produto em processo de fechamento, abre espaço para o início da redução da taxa Selic a partir do primeiro trimestre de 2026.

No médio prazo, assume-se a convergência do crescimento do PIB ao seu potencial, sustentada por ganhos moderados de produtividade, bem como a convergência da inflação para a meta, com estabilização da taxa de juros real em patamar compatível com os fundamentos domésticos e o ambiente externo.

A Tabela 2 resume as projeções macroeconômicas da IFI para o cenário base. As revisões em relação ao cenário de junho concentram-se no curto prazo. As projeções para o IPCA foram ajustadas para baixo em 2025 e 2026, assim como o deflator implícito do PIB, o que implica crescimento nominal ligeiramente inferior, apesar da manutenção, em linhas gerais, do crescimento real do produto. Em contrapartida, as projeções de médio prazo — notadamente para o crescimento potencial, a inflação e o nível da taxa de juros real — foram preservadas.

---

<sup>3</sup> Disponível em: [https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-volume-2025-issue-2\\_9f653ca1-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-volume-2025-issue-2_9f653ca1-en.html).

<sup>4</sup> Disponível em: <https://www.imf.org/en/publications/weo>.

TABELA 2. PROJEÇÕES DO CENÁRIO MACROECONÔMICO

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2027-2035
PIB nominal (R\$ bilhões)	12.696	13.432	14.245	15.109	15.988	16.923	17.911	18.957	20.070	21.242	22.474	18.102
PIB - Crescimento nominal	7,8%	5,8%	6,0%	6,1%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,9%	5,8%	5,8%	5,9%
PIB - Crescimento real	2,3%	1,7%	2,0%	2,2%	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%
Deflator implícito do PIB	5,3%	4,0%	4,0%	3,8%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,6%
IPCA	4,3%	3,9%	3,5%	3,3%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,1%
Taxa de desemprego (% da força de trabalho)	5,90%	6,26%	6,72%	6,95%	6,95%	6,95%	6,95%	6,95%	6,95%	6,95%	6,95%	6,93%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,40	5,45	5,51	5,58	5,63	5,69	5,75	5,80	5,86	5,92	5,98	5,75
Juro real ex ante (a.a.)	8,0%	7,0%	6,2%	5,6%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,2%
Selic - final de período (a.a.)	15,00%	12,00%	10,50%	9,25%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,41%

Fonte: IFI.

Projeções de curto prazo

No cenário base, o PIB em volume deve crescer 2,3% em 2025 (após avanço de 3,4% em 2024), com desaceleração para 1,7%, em 2026, refletindo a moderação do consumo das famílias e o enfraquecimento dos investimentos, em um ambiente ainda marcado por condições monetárias e financeiras restritivas.

O mercado de trabalho segue sustentando o dinamismo da atividade econômica no curto prazo. A taxa de desemprego permanece em patamar historicamente baixo, em 2025, com elevação gradual projetada para os anos subsequentes, refletindo tanto menor crescimento da ocupação quanto a normalização gradual da taxa de participação.

A inflação ao consumidor apresenta trajetória de desaceleração mais favorável em relação à edição anterior do RAF. O IPCA recua de 4,8%, em 2024, para 4,3%, em 2025, e 3,9% em 2026, mantendo processo gradual de convergência à meta. Esse comportamento reflete, em parte, a apreciação cambial – associada, entre outros fatores, ao enfraquecimento recente do dólar – com efeitos desinflacionários sobre preços de bens. Em contrapartida, os preços de serviços tendem a permanecer relativamente pressionados, em consonância com a persistência de um mercado de trabalho ainda apertado no curto prazo.

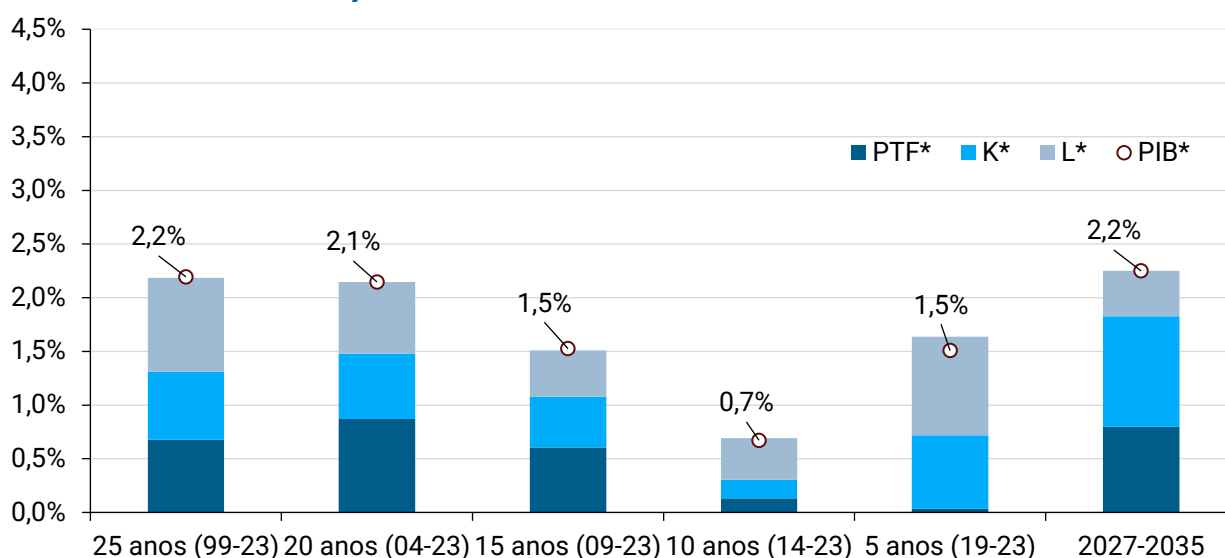
A política monetária permanece em campo contracionista. No cenário base, a Selic ao final do período é projetada em 15,0%, em 2025, e 12,0%, em 2026, com início de flexibilização a partir do primeiro trimestre de 2026. Como resultado, a taxa de juros real ex-ante recua de aproximadamente 8,0%, em 2025, para cerca de 7,0%, em 2026.

A taxa de câmbio é projetada em R\$/US\$ 5,40 ao final de 2025 e R\$/US\$ 5,45 ao final de 2026, com trajetória de depreciação gradual ao longo do horizonte de projeção, compatível com os diferenciais de inflação e as premissas de risco consideradas no cenário base.

## Projeções de médio prazo

No cenário base da IFI, o crescimento do PIB no médio prazo é projetado em 2,2% a.a., conforme abordagem baseada em função de produção. Essa projeção considera evolução da produtividade total dos fatores (PTF) alinhada à média histórica, aumento gradual da taxa de investimento – favorecendo a acumulação de capital produtivo – e ritmo lento de crescimento da força de trabalho, condicionado pelo envelhecimento demográfico. A decomposição da taxa de crescimento do PIB potencial estimada para períodos selecionados é apresentada no Gráfico 4.

**GRÁFICO 4. DECOMPOSIÇÃO DA TAXA DE CRESCIMENTO DO PIB POTENCIAL**



Fonte: IFI.

No médio prazo, a inflação ao consumidor converge gradualmente para a meta de 3,0% a.a. O deflator implícito do PIB, por sua vez, deve evoluir ligeiramente acima do IPCA, refletindo diferenças históricas entre os índices de preços.

Ao longo do horizonte de projeções, espera-se que a taxa de juros real se estabilize em torno de 5,0% a.a., com base na premissa de convergência da taxa de juros doméstica à taxa de juros internacional, ajustada pelo prêmio de risco-país e pela depreciação esperada da taxa de câmbio. Para a taxa de juros internacional, considera-se a taxa efetiva praticada pelo *Federal Reserve* (Fed), descontada pela inflação americana. No cenário base, presume-se inflação americana em torno de 2,0% a.a. e taxa nominal convergindo para 3,0% a.a.

A trajetória do risco-país é definida com base em avaliação e julgamento de premissas sobre os ambientes doméstico e internacional. No cenário base, o prêmio de risco (CDS 5 anos) é fixado em 250 pontos, pouco acima do patamar atual, e o nível médio da taxa de câmbio previsto entre 2027 e 2035 é de R\$/US\$ 5,75, com depreciação média de 1,0% ao ano. Assume-se que a variação cambial no médio prazo é dada pela diferença entre as inflações doméstica e externa.

Cenários alternativos

Para explicitar a incerteza inerente às projeções de médio prazo, o relatório apresenta três cenários (base, otimista e pessimista). As diferenças em relação à trajetória central decorrem de hipóteses alternativas para variáveis exógenas – como crescimento e juros globais, preços de commodities, risco-país e produtividade – resultando em trajetórias mais ou menos favoráveis no cenário base.

No cenário pessimista, assume-se a materialização de riscos externos (escalada de barreiras comerciais, correções em preços de ativos e aperto das condições financeiras) e a persistência de incertezas fiscais domésticas, com efeitos sobre o prêmio de risco e o custo de financiamento. Nesse caso, o PIB real cresceria, em média, cerca de 1,2% ao ano entre 2027 e 2035, com taxa real de juros em patamar mais elevado (aproximadamente 7,5% a.a.), inflação acima do cenário base e Selic estabilizando-se em níveis superiores.

No cenário otimista, considera-se ambiente mais favorável à atividade, com ganhos adicionais de produtividade e eficiência associados à implementação bem-sucedida de reformas, além de uma condução fiscal mais austera, com redução do prêmio de risco. Admite-se, ainda, melhora do ambiente externo. Nessa hipótese, o PIB real cresceria, em média, cerca de 3,3% ao ano entre 2027 e 2035, com convergência mais rápida da inflação à meta, taxa real de juros menor (em torno de 4,0% a.a.) e Selic estabilizando-se em níveis mais baixos.

A Tabela 3 sintetiza as projeções macroeconômicas da IFI para os cenários alternativos.

TABELA 3. PROJEÇÕES DOS CENÁRIOS ALTERNATIVOS

Otimista	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2027-2035
PIB nominal (R\$ bilhões)	12.709	13.481	14.369	15.358	16.421	17.569	18.798	20.118	21.539	23.057	24.676	19.101
PIB - Crescimento nominal	7,9%	6,1%	6,6%	6,9%	6,9%	7,0%	7,0%	7,0%	7,1%	7,0%	7,0%	6,9%
PIB - Crescimento real	2,6%	2,6%	2,9%	3,2%	3,3%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,3%
Deflator implícito do PIB	5,1%	3,4%	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
IPCA	4,1%	3,2%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Taxa de desemprego (% da força de trabalho)	5,87%	5,96%	6,14%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,33%	6,31%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,15	5,23	5,28	5,34	5,39	5,45	5,50	5,56	5,61	5,67	5,72	5,50
Juro real ex ante (a.a.)	7,1%	6,3%	5,3%	4,7%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,2%
Selic - final de período (a.a.)	15,00%	11,00%	9,50%	8,25%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,41%
Pessimista	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2027-2035
PIB nominal (R\$ bilhões)	12.689	13.436	14.262	15.164	16.111	17.115	18.184	19.323	20.542	21.834	23.202	18.415
PIB - Crescimento nominal	7,7%	5,9%	6,1%	6,3%	6,2%	6,2%	6,2%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
PIB - Crescimento real	2,0%	0,8%	1,0%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Deflator implícito do PIB	5,6%	5,1%	5,1%	5,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
IPCA	4,6%	4,9%	4,6%	4,6%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Taxa de desemprego (% da força de trabalho)	5,90%	6,40%	7,05%	7,37%	7,69%	8,01%	8,33%	8,65%	8,97%	9,29%	9,60%	8,33%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,65	5,81	5,96	6,11	6,27	6,42	6,59	6,75	6,92	7,09	7,27	6,60
Juro real ex ante (a.a.)	7,5%	7,4%	7,1%	7,3%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,4%
Selic - final de período (a.a.)	15,00%	13,00%	12,50%	11,75%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,25%

Fonte: IFI.