

Hiato do produto e resultado estrutural: estimativas para o terceiro trimestre de 2025¹

Rafael Bacciotti

Estimativa do hiato do produto no terceiro trimestre de 2025

A atividade econômica desacelerou no terceiro trimestre de 2025. O PIB permaneceu 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.

A estimativa da IFI para o hiato do produto no terceiro trimestre de 2025, calculada a partir dos dados realizados do PIB, foi de 0,5%, ante 1,0% no trimestre anterior. Como se trata de uma variável não observável e sujeita a elevado grau de incerteza, o hiato do produto é calculado com base na aplicação de distintas metodologias².

O Banco Central do Brasil também estimou hiato positivo no período, igualmente em 0,5%, conforme o Relatório de Política Monetária (RPM) de dezembro de 2025³. Já o Questionário Pré-Copom (QPC), enviado aos participantes do Sistema de Expectativas de Mercado antes da reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) de dezembro e divulgado pelo Banco Central⁴, indicou mediana de 0,7% para o hiato do terceiro trimestre.

Em conjunto, esses resultados — semelhantes em magnitude — sinalizam convergência entre as estimativas da IFI, do Banco Central e do mercado quanto à permanência da economia operando acima do seu nível potencial. A desaceleração da atividade, ainda que gradual, reflete principalmente os efeitos defasados da política monetária contracionista, por meio de uma taxa real de juros elevada, sobre a demanda interna.

A resiliência do mercado de trabalho, caracterizada por taxa de desocupação próxima ao mínimo histórico e crescimento real dos salários — ainda que em ritmo mais moderado do que anteriormente —, indica que a economia brasileira segue operando com baixa ociosidade, mesmo diante de sinais de arrefecimento da atividade.

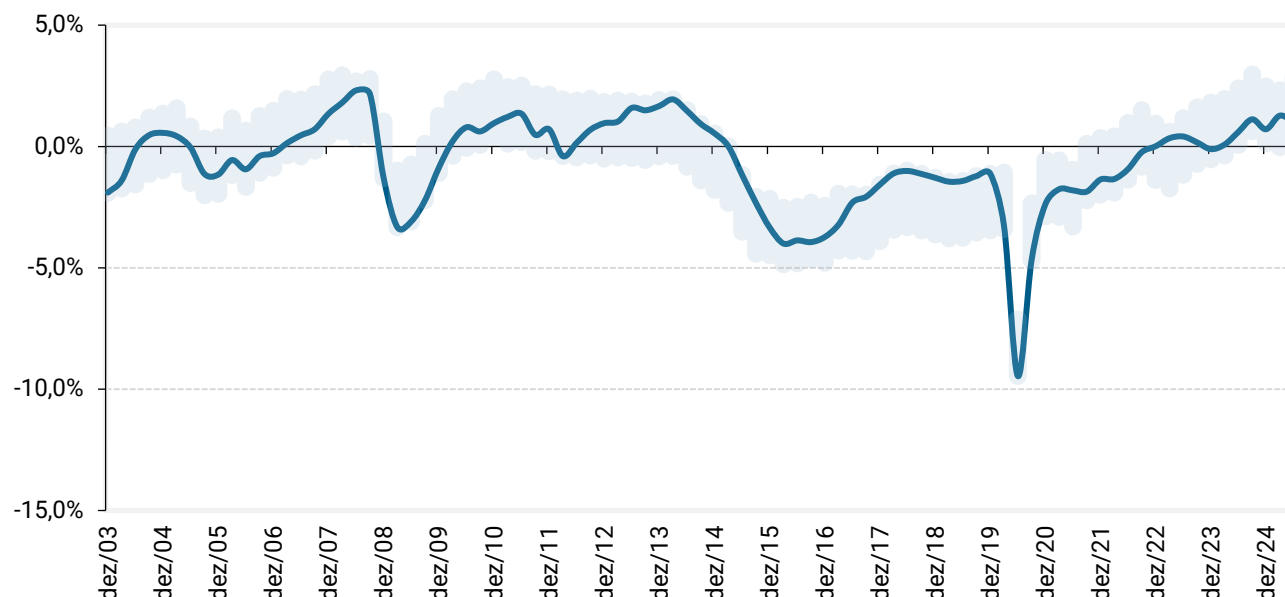
¹ Acesse o relatório completo em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2026/janeiro/relatorio-de-acompanhamento-fiscal-jan-2026>.

²São 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 e Band Pass) e modelos em espaço de estados. A estimativa central é apresentada com um intervalo de plausibilidade, conforme recomendação da Comissão Europeia.

³ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202512/rpm202512p.pdf>

⁴ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/precopom?ano=2025>

GRÁFICO 1. HIATO DO PRODUTO (% DO PIB POTENCIAL)



Fonte: IFI.

A relevância do hiato do produto manifesta-se em diversas frentes. Como indicador do ciclo econômico, um hiato positivo sinaliza que a economia opera acima de sua tendência, com maior propensão a pressões inflacionárias. Já um hiato negativo indica a existência de ociosidade nos fatores de produção. Frequentemente, bancos centrais incorporam esse indicador na definição da taxa de juros, como instrumento para calibrar a política monetária.

Além disso, o hiato do produto desempenha papel central na avaliação da política fiscal, ao integrar o cálculo do resultado estrutural – métrica que permite uma leitura mais precisa da posição fiscal ao isolar os efeitos temporários da conjuntura econômica. Esse ajuste mostra-se particularmente relevante em contextos de debate sobre o papel da política fiscal no controle da inflação e na ancoragem das expectativas.

Em sua comunicação, o Copom tem destacado a importância dos efeitos da política fiscal sobre a condução da política monetária. O Comitê reitera que os impactos fiscais se manifestam de forma distinta no curto e no médio prazos: no curto prazo, por meio do estímulo direto à demanda agregada; no médio prazo, por meio da influência sobre o prêmio de risco e a inclinação da curva de juros. Nesse contexto, uma política fiscal contracíclica, ao contribuir para a redução do prêmio de risco, favorece a convergência da inflação à meta.

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 referem-se ao terceiro trimestre de 2025, com dados até setembro provenientes da Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

Estimativa do resultado primário estrutural no terceiro trimestre de 2025

O desempenho fiscal do governo central pode ser analisado com base em dois indicadores principais: o resultado primário convencional e o resultado primário estrutural. O primeiro, divulgado pela STN, corresponde ao saldo entre receitas e despesas primárias, sem qualquer tipo de ajuste, sendo também denominado resultado primário acima da linha. Já o resultado primário estrutural constitui uma medida alternativa de monitoramento da política fiscal. Pode ser interpretado como uma aproximação do esforço fiscal discricionário, na medida em que corresponde ao resultado primário observado, excluídos os efeitos do ciclo econômico e os fatores não recorrentes, isto é, receitas e despesas de caráter atípico que não refletem a posição fiscal subjacente.

Nesse sentido, a série histórica do resultado primário do governo central, em sua medida convencional, pode ser decomposta em três componentes: cíclico, não recorrente e estrutural. Essa decomposição permite identificar a contribuição relativa de fatores conjunturais, temporários e estruturais para a evolução do resultado fiscal.

Na comparação anual, o resultado primário convencional apresentou melhora de 1,9 p.p., ao avançar de $-2,2\%$ do PIB, em setembro de 2024, para $-0,3\%$ do PIB, em setembro de 2025, considerando o acumulado em quatro trimestres. Nessa mesma base de comparação, o componente cíclico manteve-se praticamente estável, em $0,2\%$ do PIB, enquanto o componente não recorrente passou de $-0,5\%$ do PIB para $0,4\%$ do PIB, representando contribuição positiva de 0,9 p.p.. Já o resultado primário estrutural tornou-se menos negativo, ao avançar de $-1,9\%$ do PIB para $-0,9\%$ do PIB, indicando melhora da posição fiscal subjacente, ainda que esta permaneça em terreno deficitário.

Na margem, isto é, na comparação entre o segundo e o terceiro trimestres de 2025, observa-se deterioração do resultado primário convencional, que passou de $0,1\%$ do PIB, em junho de 2025, para $-0,3\%$ do PIB, em setembro de 2025, no acumulado em quatro trimestres. Essa piora foi acompanhada por deterioração em todos os seus componentes: o cíclico recuou de $0,3\%$ para $0,2\%$ do PIB; o não recorrente passou de $0,5\%$ para $0,4\%$ do PIB; e o resultado primário estrutural deteriorou-se de $-0,6\%$ para $-0,9\%$ do PIB.

A Tabela 1 apresenta a série histórica do resultado primário do governo central, em proporção do PIB, com base nos dados do Tesouro Nacional, acompanhada da decomposição – realizada pela IFI – em seus três componentes: cíclico, não recorrente e estrutural.

TABELA 1. DECOMPOSIÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL EM % DO PIB NO PERÍODO RECENTE

	Resultado convencional	Componente cíclico	Componente não recorrente	Resultado estrutural
mar/22	-0,1	-0,3	-0,3	0,5
jun/22	0,8	-0,2	0,0	0,9
set/22	0,8	0,0	0,4	0,5
dez/22	0,5	0,0	0,2	0,3
mar/23	0,3	0,1	0,1	0,2
jun/23	-0,4	0,1	0,0	-0,5
set/23	-0,9	0,1	0,0	-1,0
dez/23	-2,4	0,0	-0,9	-1,5
mar/24	-2,5	0,0	-0,4	-2,0
jun/24	-2,6	0,1	-0,7	-2,0
set/24	-2,2	0,2	-0,5	-1,9
dez/24	-0,4	0,3	0,8	-1,5
mar/25	-0,1	0,3	0,5	-0,9
jun/25	0,1	0,3	0,5	-0,6
set/25	-0,3	0,2	0,4	-0,9

Fonte: IFI, STN. Elaboração: IFI.

Outra forma de análise derivada do resultado primário estrutural consiste na observação do impulso fiscal, definido como a variação do saldo estrutural entre dois períodos, com o objetivo de indicar a orientação da política fiscal – expansionista, neutra ou contracionista. A comparação anual, entre setembro de 2024 e setembro de 2025, indica que a política fiscal apresentou caráter contracionista, com impulso fiscal estimado em -1,0 p.p. do PIB. Em contraste, na margem, a variação trimestral do resultado estrutural sugere impulso fiscal levemente expansionista no terceiro trimestre de 2025, estimado em 0,3 p.p. do PIB.

Apesar da melhora do resultado primário convencional, bem como do avanço observado no resultado estrutural na comparação anual, o nível do resultado fiscal ainda se mantém distante do patamar estimado em torno de 2,3% do PIB, considerado necessário para estabilizar a dívida pública no nível observado em 2025 (79,0%).