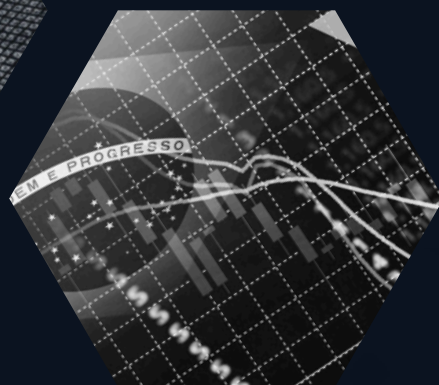




BOLETIM 72º

A ECONOMIA BRASILEIRA
NO FIO DA NAVALHA



Agosto de 2025



Sumário

I. Apresentação	2
II. Nível de Atividade & Setor Externo	3
III. Política Fiscal	6
IV. Política Monetária & Inflação	9
V. Mercado de trabalho	12
VI. O tarifação de Trump e a economia brasileira	14
VII. Anexos Estatísticos	16
VIII. O Grupo	29



Agosto de 2025



Mais uma edição de nosso boletim de conjuntura econômica, produzido pelo Grupo de Estudos e Pesquisa em Conjuntura, do curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Espírito Santo, agora a de número 72, vem a público nesse mês de agosto de 2025, apresentando os resultados das nossas pesquisas em relação ao desempenho da economia brasileira ao longo de 2024 e deste início de 2025. Com o título *A economia brasileira no fio da navalha*, o tom da análise evidencia que o clima de incerteza que paira sobre o futuro de nossa economia ainda permanece bastante agudo.

O título sugere ainda que, num momento onde a economia brasileira apresenta dados positivos de desempenho do PIB, do investimento, da geração de empregos, entre outras importantes variáveis representativas de nossos agregados macroeconômicos, o cenário também abre duas preocupações: se tal recuperação é sustentável no longo prazo, haja vista os entraves estruturais da economia brasileira e o receituário neoliberal que continua a pressionar nossas políticas econômicas, e se as medidas protecionistas impostas pelo governo norte-americano neste mês de agosto contra uma série de produtos exportados pelo Brasil implicarão em retrocesso desse espasmo de crescimento.

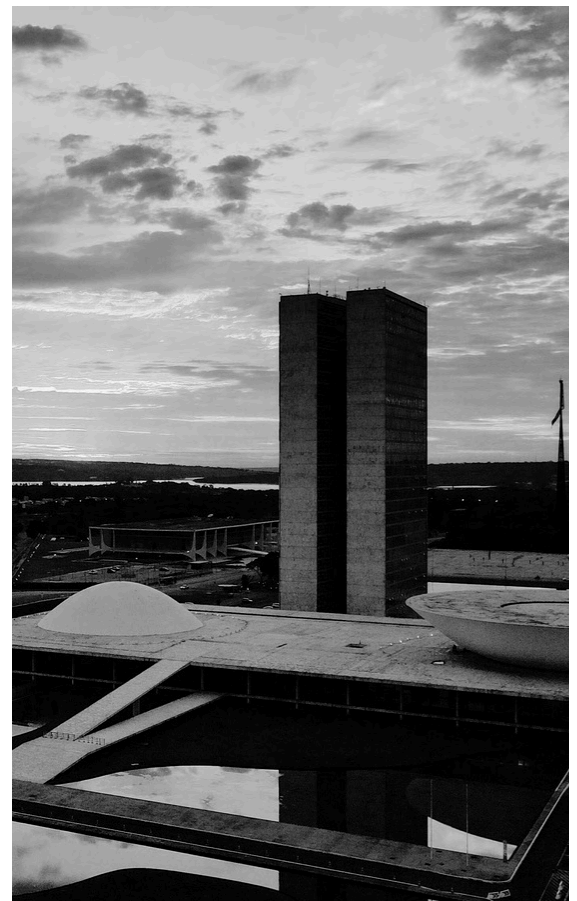
Mantendo sua estrutura de apresentação, o boletim, escrito integralmente pelos(as) estudantes, sob a coordenação dos professores orientadores e com a contribuição de Fabrício de Oliveira, é composto por quatro seções. Na primeira, a análise se dedica ao nível de atividade, incluindo o setor externo, com destaque para o crescimento do PIB ao longo de 2024 e no primeiro trimestre de 2025, ambos acima do esperado, e para o aumento do nível de investimento no país, que repercutiu em elevação das importações.

Em seguida, é a vez da política fiscal, com sua análise tanto acima da linha, evidenciando os resultados de receitas e despesas do governo central, quanto abaixo da linha, investigando a estrutura de nossa dívida pública. Especial atenção foi dedicada aos efeitos econômicos exercidos pela elevada taxa Selic e pela pressão do mercado em favor de uma drástica redução das despesas primárias. Além disso, apontou-se os maiores beneficiários do processo de endividamento público.

A terceira seção traz os resultados da política monetária, incluindo a análise sobre a inflação, destacando que mesmo com uma política monetária mais restritiva, no período analisado, o IPCA superou o limite superior de 4,5% a.a. da meta de inflação proposta pelo governo. Já a quarta seção, dedicada ao mercado de trabalho, revela, a partir dos resultados apresentados, a marca historicamente baixa do nível de desocupação da classe trabalhadora no Brasil.

Completando o texto, o economista Fabrício de Oliveira apresenta uma rica análise da política econômica desta primeira metade de 2025, bem como as possibilidades que se abrem à economia brasileira nesse turbulento período, em meio ao chamado tarifaço de Donald Trump.

Boa leitura para todas e todos!





Nível de Atividade & Setor Externo

No tangente à análise do nível de atividade econômica do Brasil, é oportuno destacar que o Produto Interno Bruto (PIB/IBGE), no ano de 2024, totalizou R\$11,7 trilhões em valores correntes, o que indica crescimento de 3,4%, no acumulado no ano, em relação ao mesmo período do ano anterior. Além disso, o crescimento de 2,9% no primeiro trimestre de 2025 (Gráfico 1.1), sob a mesma base de comparação, posiciona o país entre as economias de maior crescimento no mundo, segundo dados do Fundo Monetário Internacional (FMI). O destacável crescimento nacional e a pujança dos dados macroeconômicos refletem um cenário de aquecimento dos investimentos internos, baixos índices de desocupação, aumento da massa de salários reais e relativa expansão do crédito. No entanto, o contexto analisado é marcado pela rápida elevação da taxa básica de juros da economia (Selic) com o objetivo do contingenciamento da demanda interna, sob a prerrogativa de estabilização do nível de preços e do câmbio. Dessa forma, no limiar entre o crescimento interno e o tratamento de choque da política monetária, o país lida com as dores do crescimento.

Pela ótica da produção, a Agropecuária registrou um decréscimo de 3,2% no acumulado de 2024 em relação ao mesmo período do ano anterior (Gráfico 1.2). O comportamento deste componente da oferta agregada foi persistente ao longo do ano de 2024, em que se observaram consecutivos recuos do setor. Trata-se de um fato relacionado não apenas ao resultado extraordinário de 2023, recorde histórico para o setor, mas também à retração das estimativas anuais de produção de *commodities* em solo nacional, destacadamente, soja (-4,6%) e milho (-12,5%), conforme aponta o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA). Em contraste, no primeiro trimestre de 2025, a Agropecuária revelou-se importante propulsora do PIB brasileiro, ao crescer em 10,2% na comparação interanual. O desempenho, associado às condições climáticas favoráveis, remete às safras recordes de grãos, principalmente, de soja, milho e arroz, cujas colheitas são realizadas no primeiro trimestre do ano. Cabe destacar, ainda, a expansão da oferta de carne bovina e suína derivada do aquecimento da demanda interna e das exportações aos mercados asiáticos.

A Indústria brasileira, componente do PIB pela ótica do produto, apresentou crescimento consistente ao longo de 2024 e permaneceu nesse estágio em comparação com o primeiro trimestre de 2025. Nesse tempo, destacou-se a Indústria de Transformação, que registrou avanço acumulado de 2,8% no trimestre de 2025, apesar de uma retração de 1,0% frente ao quarto trimestre de 2024. Esse desempenho reflete o aumento da demanda por máquinas e equipamentos, veículos automotores e produtos químicos, impulsionado pelo aquecimento do consumo interno, maior atratividade dos investimentos e crescimento das importações de bens de capital e insumos intermediários. Esses fatores, combinados, contribuíram para dinamizar a produção de bens com maior valor agregado, reforçando o desempenho industrial. Por outro lado, a Indústria Extrativa manteve trajetória instável, com quedas consecutivas: 0,5% em 2024 e variação de apenas 0,2% em 2025 (Gráfico 1.3). Sob a mesma ótica, a Pesquisa Industrial Mensal de Produção Física (PIM-PF/IBGE), segmentada por Grandes Categorias Econômicas, revelou forte expansão dos Bens de Capital ao longo de 2024, no registro de 9,1% ao final do trimestre, seguida de desaceleração em março de 2025, quando o crescimento recuou para 4,5% (Gráfico 1.4). Já os Bens Intermediários apresentaram trajetória de recuperação gradual e relativamente estável entre 2024 e o início de 2025, com crescimento de 1,7%. Em síntese, o setor industrial sinaliza uma perda de fôlego recente, influenciada por ajustes no ciclo econômico e pelos efeitos da política monetária mais restritiva.

Em uma análise do setor de Serviços, é possível verificar seu crescimento de 3,7%, no acumulado de 2024, em relação ao ano anterior, com variação positiva de todos os subsetores. No tocante ao primeiro trimestre de 2025, sob a mesma base de comparação, o setor apresentou crescimento de 2,1% (Gráfico 1.5). Tal expansão reflete o menor crescimento, sob a mesma base



Nível de Atividade & Setor Externo

de comparação, desde o primeiro trimestre de 2021¹. O componente de maior destaque foi o subsetor de *Informação e Comunicação*, variando positivamente (6,9%) no acumulado do primeiro trimestre deste ano em relação ao mesmo período do ano anterior, e mantendo uma série altista. Tal crescimento decorre de uma expansão das receitas de empresas de tecnologia, hospedagem de sites e desenvolvedoras de *softwares*. É possível destacar também, sob a mesma base de comparação, os ramos de *atividades imobiliárias* (2,8%) e o *comércio* (2,1%). De acordo com a Pesquisa Mensal dos Serviços (PMS/IBGE), considerando o acumulado no ano até o mês de março, em relação ao mesmo período do ano anterior, o índice de receita nominal e o volume de vendas registraram crescimento de 7,6 e 2,4, respectivamente. A dissonância entre os dados pode indicar a persistência de um processo inflacionário no setor.

Analisando o PIB sob a ótica da demanda, o Consumo das Famílias registrou uma expansão de 4,8% no acumulado de 2024 frente ao ano anterior. Já no primeiro trimestre de 2025, a alta foi de 2,6% em relação ao mesmo período de 2024 (Gráfico 1.6). Esse crescimento foi impulsionado por diversos fatores, dentre eles, o aumento da massa salarial real, reflexo da queda da taxa de desemprego. Ademais, mesmo com a Selic ainda em patamar elevado, a expansão dos saldos de crédito às famílias também contribuiu para sustentar o consumo. No que se refere ao Consumo do Governo, houve alta de 1,9% no acumulado de 2024, frente ao ano anterior. No primeiro trimestre de 2025, a expansão foi de 1,1% na comparação interanual. Vale destacar que esse crescimento esteve entre os menores da série histórica², reflexo da restrição do governo diante de regras fiscais rígidas.

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), componente que representa os investimentos realizados em ativos fixos, bens duráveis utilizados repetidamente no processo produtivo por mais de um ano, registrou, no acumulado de 2024, uma variação de 7,3% em comparação com o ano anterior. Esse desempenho foi impulsionado, principalmente, pelo aumento na produção e na aquisição de máquinas e equipamentos. De forma semelhante, no primeiro trimestre de 2025, em relação ao mesmo período de 2024, a FBCF cresceu 9,1%, a maior variação para um primeiro trimestre desde 2021. Destaca-se que, pela ótica da demanda, os investimentos foram o principal fator de dinamismo econômico no período, evidenciado pelo crescimento da importação de máquinas e equipamentos, pelo avanço no desenvolvimento de *softwares* e pelo aumento das obras de construção civil.

Quanto ao Setor Externo, as Importações de Bens e Serviços apresentaram crescimento de 14,7% no acumulado de 2024, em comparação com o ano anterior, enquanto as Exportações aumentaram apenas 2,9%. Essa tendência se manteve no primeiro trimestre de 2025, quando as importações cresceram 14% em relação ao mesmo período de 2024. Esse movimento foi impulsionado pelo crescimento do investimento e do consumo doméstico, que elevaram a demanda por bens de capital e intensificaram as compras externas. Além disso, esses fatores provocam efeito sobre a expansão da capacidade produtiva nacional, o que cria uma tendência a ampliar a oferta futura de bens e aliviar pressões inflacionárias. Por outro lado, as exportações, embora tenham registrado alta de 1,2% no período, não acompanharam o ritmo das importações. Fortemente concentradas na venda de *commodities*, as exportações tiveram seu desempenho limitado pela queda dos preços internacionais, o que restringiu o avanço da receita cambial, mesmo diante de volumes exportados relativamente crescentes.

¹ É válido ressaltar que o setor de Serviços é o componente de maior participação, com cerca de 70% da produção nacional pela ótica do produto e, portanto, o volume de transações nesse setor é fundamental para a análise do nível de preços interno. O menor índice de crescimento desde a pandemia se insere em um contexto de tentativas de desaceleração do setor, como forma de contingenciar a demanda interna.

² É o menor valor registrado desde o segundo trimestre de 2021.



Nível de Atividade & Setor Externo

No primeiro trimestre de 2025, apesar do saldo favorável na Balança Comercial de Bens, a economia brasileira registrou, mais uma vez, um déficit em Transações Correntes, que supera em 62,1% o déficit observado nessa conta no mesmo período de 2024, como mostra a Tabela 1.7, produzida a partir dos dados do Balanço de Pagamentos do Brasil, divulgados pelo Banco Central. O saldo da Balança Comercial de Bens foi positivo nesse período de 2025, registrando um valor de US\$ 7,4 bilhões, mas inferior ao mesmo período de 2024, com uma redução de 54,3%, que pode ser entendida pela expansão da Importação de Bens, de 12,7%, atrelada ao estado de aquecimento interno da economia e ao aumento da formação bruta de capital fixo. A Balança Comercial de Serviços, responsável por registrar pagamento de seguros e taxas entre residentes e não residentes do país, registrou um aumento do déficit no 1º trimestre de 2025, de 13,5%, com relação ao ano passado, resultado que também influenciou de maneira significativa no saldo das Transações Correntes.

Em relação à Renda Primária, conta que registra o fluxo de Lucros, Dividendos, Juros e Salários que entram e saem do país, observa-se uma redução do déficit no primeiro trimestre de 2025. O déficit registrado nesse período foi de US\$ 15,5 bilhões, representando uma redução de 13,9% em comparação ao mesmo trimestre de 2024, quando o saldo negativo foi de US\$ 18,0 bilhões. Apesar dessa recuperação parcial, o montante ainda indica uma significativa saída de recursos do país, refletindo o contínuo envio de parcela relevante da riqueza nacional ao exterior como remuneração a investidores estrangeiros.

Quanto à Conta Financeira, que registra a entrada e saída de capitais do Brasil, seja na forma de Investimento Direto ou Investimento em Carteira, os dados apontam um aumento de 57,2% na entrada líquida de capitais estrangeiros para a economia brasileira. No Investimento Direto (ID), houve redução de 43,5% no saldo da conta que, apesar da diminuição, continuou registrando um déficit, indicando um menor nível de investimento estrangeiro entrando na nossa economia. Esse déficit pode ser explicado pelo aumento de 89,7% do Investimento Direto no Exterior e pela queda de 11,6% do Investimento Direto no País. Este último, segundo o BNDES³, foi impactado pela alta contínua da taxa Selic, que encareceu o crédito e reduziu a disposição futura de investimento das empresas estrangeiras no Brasil em 12%, entre julho de 2024 e março de 2025. Na subconta de Moedas e Depósitos, o primeiro trimestre de 2025 fechou com uma variação negativa de 497,2%, sinalizando uma entrada líquida de US\$ 11,6 bilhões em transações bancárias ou depósitos bancários na economia.

Em relação aos principais parceiros comerciais, a análise foi feita a partir da comparação entre o acumulado de janeiro a junho de 2025 com relação ao mesmo período de 2024. No geral, segundo o *Comex Stat*⁴, as importações tiveram um aumento de 8,3% e as exportações, por sua vez, tiveram uma queda de 0,7%. Os principais parceiros comerciais nas importações foram, respectivamente: China, Estados Unidos, Alemanha e Argentina. Os principais produtos importados são os da indústria de transformação, na devida ordem: petróleo refinado e combustíveis, insumos agrícolas e químicos, diversos produtos manufaturados, principalmente motores, máquinas, parte de veículos automotivos e produtos farmacêuticos. O aumento nas importações foi devido, principalmente, aos produtos do grupo de plataformas, embarcações e outras estruturas flutuantes, que cresceu 864%. Em relação às exportações, os principais parceiros comerciais brasileiros foram, em ordem: China, Estados Unidos, Argentina, Países Baixos e Espanha. Os principais produtos exportados foram de commodities, em ordem: a soja, petróleo bruto, minério de ferro e carne bovina e açúcar.

³ Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

⁴ Realizado pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviço (MDIC).



Política Fiscal

Sob a ótica “acima da linha”, utilizada pela Secretaria do Tesouro Nacional para o Governo Central (GC)¹, analisa-se o fluxo de receitas e despesas públicas em um período estabelecido. Em 2024 registrou-se um déficit primário de R\$ 43,00 bilhões (0,36% do PIB), enquanto em 2023 o déficit primário foi de R\$ 228,49 bilhões (2,10% do PIB), o que sinaliza o enquadramento do Governo Central a uma política de ajuste fiscal, principalmente pela via de aumento das receitas. (Tabela X.1 e X.2)

O bom comportamento das receitas é explicado pelo aquecimento da economia e pelas medidas de recomposição de receitas e aumento de tributos, apesar das dificuldades na relação com o Congresso Nacional. Em 2024, a receita total atingiu R\$ 2,68 trilhões (22,69% do PIB), 13,85% superior em termos nominais à 2023, principalmente face à expansão da Receita Administrada pela Receita Federal do Brasil (17,42%). Esse último aumento é elucidado especialmente pelo incremento na Cofins (25,38%), devido ao retorno da tributação sobre combustíveis. De maneira complementar, o Imposto sobre a Renda apresentou expansão expressiva (12,85%), com a tributação dos fundos exclusivos (aplicações financeiras em fundos de investimento no exterior com o objetivo de obter vantagens fiscais), iniciada em dezembro de 2023.

Pelo lado das despesas, houve uma tentativa de estabilização insuficiente para alcançar as metas fiscais auto impostas pelo governo no arcabouço fiscal, bem como as exigências do mercado, que força para que haja uma drástica redução das despesas primárias. Nesse cenário, 2024 foi marcado pela incongruência do governo em tentar atender às exigências de cortes, ao passo que contava com o gasto público para aquecer a economia. Desse modo, a despesa total, em 2024, registrou R\$ 2,20 trilhões (18,67% do PIB), aumento nominal de 3,51% com relação a 2023. O esforço de estabilização de gastos apareceu na queda do pagamento dos precatórios (sentenças judiciais), R\$ 37,2 bilhões menor do que em 2023, face aos bons resultados judiciais do governo e ao recurso de adiantamento de pagamentos ainda em 2023. Esse fato pode ser verificado na conta custeio e capital, com queda de 35,47%. Além disso, houve baixa elevação do gasto com o bolsa família/auxílio Brasil (1%) a partir do pente-fino do governo no benefício. Em sentido contrário, as ações de combate à calamidade no Rio Grande do Sul foram responsáveis por um aumento significativo dos créditos extraordinários em R\$ 25,8 bilhões. A correção dos benefícios previdenciários em níveis próximos ao IPCA também contribuíram para o comportamento expansivo das despesas globais.

Nos cinco primeiros meses de 2025, agregou-se um superávit primário de R\$ 32,01 bilhões, 211,75% maior se comparado com o mesmo período de 2024, quando registrou-se um déficit de R\$ 28,65 bilhões (Tabela 2.2). O principal condicionante desse resultado é a queda nas despesas, principalmente com as Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital) em R\$ 30,82 bilhões, e os gastos com a tragédia do Rio Grande do Sul.

As receitas totais variaram 8,93%, atingindo R\$ 1,20 trilhão, devido ao crescimento no Imposto sobre a Renda do Trabalho e o Imposto sobre Importação, apesar da queda nas receitas não administradas de Dividendos e Participações da Petrobras e BNDES. Por outro lado, a arrecadação Líquida do Regime Geral de Previdência Social teve um acréscimo (9,11%) motivada pelo aquecimento do mercado de trabalho que conta com taxa de desocupação em mínima histórica.

¹ Governo Central abrange o Governo Federal (incluindo a Previdência Social) e o Banco Central.



Política Fiscal

Em relação às despesas totais, houve um aumento de 1,73%, totalizando R\$ 936,37 bilhões. Os principais responsáveis foram os Benefícios Previdenciários (5,41%), com a manutenção da política de valorização salarial. Já os fatores de queda, as Outras Despesas Obrigatórias (-8,85%) ficaram menores, com redução na rubrica de Custeio e Capital (-71,65%) devido ao adiamento do pagamento das Sentenças Judiciais e Precatórios. Além disso, as Despesas Discricionárias (-12,69%) caíram consideravelmente após as medidas de bloqueio e contingenciamento nas funções saúde e educação, visando garantir a meta de déficit zero para 2025.

A aprovação da Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2025 com três meses de atraso foi motivada pelos impasses nas negociações políticas em torno do orçamento público. Por um lado, a força do Congresso Nacional de garantir prerrogativas sobre as Emendas Parlamentares, equivalentes à R\$ 59,5 bilhões neste ano, se contrapõe aos esforços do governo de evitar ao máximo o corte de gastos sociais e atingir as metas fiscais via aumento das receitas, como é o caso recente do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF). Por outro, o governo é pressionado pelas expectativas do mercado financeiro sobre a quebra da meta fiscal. Esse cenário expõe o desafio do governo na relação com o Congresso Nacional no campo do orçamento, defrontando-se com aumento das despesas discricionárias associadas às Emendas Parlamentares impositivas pelo parlamento, ao passo embarram as medidas que visam o aumento da arrecadação ou redução de desonerações fiscais para diferentes setores.

Sob a ótica “abaixo da linha”, utilizando dados do Banco Central (BC) para o Setor Público Consolidado (SPC)², analisa-se o financiamento do setor público considerando o fluxo de seu endividamento líquido e o estoque da dívida pública. Inicialmente, serão apurados, para as Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), os dados anuais de 2024 em comparação a 2023 e, posteriormente, os cinco primeiros meses de 2025 em comparação com igual período de 2024.

Nas NFSP, aponta-se para um déficit primário do SPC de R\$ 47,55 bilhões (0,4% do PIB), em 2024, frente ao déficit primário de R\$ 249,12 bilhões (2,3% do PIB) em 2023. Esse resultado, também reflete a tentativa de enquadramento do governo à política de ajuste fiscal e foi impulsionado pelo aumento do superávit primário do governo federal e pela ligeira redução da NFSP do INSS.

Já as despesas com juros nominais do SPC alcançaram significativos R\$ 950,42 bilhões (8,1% do PIB) em 2024, um salto de 32,3% em relação ao mesmo período de 2023. Esse avanço reflete, por um lado, a política monetária contracionista adotada pelo BC no último trimestre do ano e, por outro lado, o resultado negativo das operações de *swap* cambial do Banco Central. Embora a queda da taxa Selic até agosto de 2024 tenha atenuado parcialmente os efeitos nas despesas com juros nominais, a condução da taxa básica de juros segue impactando significativamente nas contas públicas. O déficit primário do SPC, mesmo diante do superávit do governo federal, somado às expressivas despesas com juros nominais, resultaram em um déficit nominal do SPC de R\$ 997,98 bilhões (8,5% do PIB), dos quais R\$ 905,43 bilhões (7,7% do PIB) referem-se ao nível federal [Tabela X.3].

Nos cinco primeiros meses de 2025, em relação ao mesmo período de 2024, observa-se um superávit primário do SPC de R\$ 61,12 bilhões (1,3% do PIB), revertendo o déficit de R\$ 2,57

² O Setor Público Consolidado abrange o Governo Central, os Estados, os municípios e as estatais.



Política Fiscal

bilhões (0,1% do PIB) no acumulado até maio de 2024, impulsionado pela elevação dos superávits do governo federal e dos governos subnacionais. Concomitantemente, apesar do ciclo de elevação da taxa Selic, as despesas com juros nominais somaram R\$ 355,61 bilhões (6,9% do PIB) em maio de 2025, apresentando queda de 1,2% na comparação com o mesmo mês do ano anterior. Essa redução, na verdade, só se concretizou em função do saldo positivo das operações de *swap* cambial. O superávit primário do governo federal e a singela redução da despesa com juros nominais se refletiram no resultado nominal do SPC, que, no acumulado até maio de 2025, registrou um déficit de R\$ 286,53 bilhões (5,6% do PIB), menor em 21,0% em relação ao mesmo período de 2024 [Tabela X.3].

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) alcançou R\$ 9,26 trilhões (76,1% do PIB), em maio de 2025, 2,3 p.p. maior frente 2023, na proporção do PIB, em consequência, principalmente, das despesas com juros nominais. Já a Dívida Líquida do Setor Público Consolidado (DLSP) atingiu R\$ 7,55 trilhões (62,0% do PIB), em maio de 2025, ampliando sua proporção do PIB em 1,6 p.p. em relação a dezembro de 2023, como resultado dos impactos dos juros nominais. [Tabela X.4].

A maior parte da dívida pública brasileira é endividamento mobiliário³, o qual atingiu, em maio de 2025, R\$ 7,81 trilhões (84,5% da DBGG) contra R\$ 7,49 trilhões em dezembro de 2024 e R\$ 7,00 trilhões em dezembro de 2023 [gráfico X.1]. Entre dezembro de 2023 e maio de 2025, a dívida mobiliária federal se expandiu impulsionada pela maior participação dos títulos indexados à taxa básica de juros Selic, as Letras Financeiras do Tesouro (LFTs) (aumento de 7,0 p.p) [Tabela X.5][Gráfico X.2]. Já os títulos pré-fixados, bem como as operações de mercado aberto, apresentaram queda [Gráfico X.3].

A maior indexação à taxa Selic torna a dívida mobiliária mais sensível às oscilações dessa taxa, que — em um contexto de política monetária contracionista, como o esperado para 2025 — tende a agravar os custos fiscais, evidenciando os efeitos danosos da política monetária praticada pelo BC sobre a dívida pública. Os principais beneficiários desse tipo de endividamento público são as instituições financeiras seguidas dos fundos e carteiras de previdência⁴ e dos fundos de investimento Gráfico X.4].

³ Soma da Dívida Mobiliária Federal em Mercado e as Operações Compromissadas do BC (operações realizadas através da compra e venda de títulos públicos com compromisso de revenda ou recompra).

⁴ Inclui os fundos de investimento e carteira própria de previdência aberta e fechada e RPPS.



Política Monetária e Inflação

O comportamento da inflação, no primeiro semestre de 2025, expõe os limites de uma política monetária contracionista, em um contexto no qual as pressões de preços se concentram em segmentos sobre os quais a taxa básica de juros tem alcance reduzido. O IPCA¹ acumulado em doze meses passou de 4,56% em janeiro para 5,53% em abril e encerrou junho em 5,35%, mantendo-se acima do teto do intervalo de tolerância (estipulado em 4,50%) por seis meses seguidos, o que caracterizou descumprimento formal do regime de metas da inflação (Gráfico 3.1). Diante disso, o Banco Central encaminhou uma carta ao Ministro da Fazenda reconhecendo o descumprimento e atribuindo-o a fatores como alta de preços administrados, depreciação cambial, atividade econômica mais aquecida que o esperado, inércia inflacionária e expectativas de inflação desancoradas. Entretanto, a autoridade monetária não indicou na carta quando prevê a retomada da inflação para o centro da meta, apenas estimou que esta cairia abaixo do teto no primeiro semestre de 2026.

A decomposição do IPCA indica que o grupo de alimentação e bebidas registrou elevação de 6,66% no acumulado em 12 meses até junho, após se manter na faixa dos 7,00% desde novembro de 2024 (Gráfico 3.2). Além disso, o grupo de habitação tem registrado uma contínua e forte aceleração, acumulando 5,30% em 12 meses, juntamente com transportes e despesas pessoais com um acúmulo de 5,11% e 5,81%, respectivamente. Em paralelo, o IGP-M² oscilou de um acumulado em 12 meses de 6,75%, em janeiro, para 4,39%, em junho, retração puxada pela queda no Índice de Preços ao Produtor Amplo e pela desaceleração do Índice de Preços ao Consumidor, sinalizando queda nos custos de produção, mas com repasse ainda limitado aos preços finais.

Desde o início de 2024, a taxa básica de juros da economia demonstrava uma tendência de queda, passando de 11,75% a.a., no começo do ano, para 10,5% a.a., entre maio e junho. Porém, no final do ano, o Copom aumentou a Selic para 12,25%, logo esse movimento adentrou o ano de 2025, com aumentos contínuos até a taxa atual de 15% a.a. (Gráfico 3.3) estipulada em julho, a maior taxa desde maio de 2006, quando atingiu 15,25% a.a., a maior em quase 20 anos (Gráfico 3.4). Isso demonstra uma condução contracionista do Bacen sobre a política monetária, que privilegia o controle da inflação mesmo ao custo de manter elevados os juros básicos da economia, o que encarece o crédito e desestimula os investimentos.

De fato, a taxa média de juros do crédito bancário para Pessoa Jurídica (PJ) passou de 18,5% para 21,8%, no comparativo dos meses de abril de 2024 e 2025, uma variação de 3,3 p.p. em um ano (Gráfico 3.5). A taxa para Pessoa Física (PF) teve a mesma variação, elevando-se de 32,6% para 35,9%, o que reforça a persistência do elevado custo do crédito dessa modalidade. Desse modo, tal elemento contribuiu para que a média da taxa de aplicação tenha subido de 28% para 31,5% no período (Gráfico 3.6), dado o peso significativo do crédito à PF nessa composição. Essa tendência se reflete na análise do *spread* bancário, que em abril deste ano atingiu 19,9%, sendo de 8,8% para PJ e de 25% para PF, uma diferença de quase três vezes (Gráfico 3.7).

O saldo total do crédito (Gráfico 3.8) do sistema financeiro brasileiro encerrou os cinco primeiros meses de 2025 em R\$ 6,65 trilhões, acumulando um crescimento de 3,0%, ante um crescimento de 2,8% de janeiro a maio de 2024. Deste total, R\$ 3,83 trilhões compuseram a carteira de recursos emprestados livremente pelo mercado, uma elevação de 1,9% neste ano, até maio, não superando o aumento de 2,2% para o mesmo período de 2024; enquanto R\$ 2,81 trilhões totalizaram a carteira de recursos direcionados por entidades públicas ou normas públicas, um aumento de 4,4%, elevação mais acentuada do que os 3,5% verificados nos cinco primeiros meses de 2024. Do total do saldo de crédito, ainda destacamos que as Pessoas Jurídicas (PJ) responderam

¹ IPCA: Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

² IGP-M: Índice Geral de Preços - Mercado



Política Monetária e Inflação

por R\$ 2,52 trilhões, ampliação de 1,2% até maio, enquanto nos cinco primeiros meses de 2024, a elevação do mesmo indicador foi de 0,3%. Para Pessoas Físicas (PF) responderam por R\$ 4,12 trilhões, um aumento de 4,1%, menor do que a elevação de 4,4% nos cinco primeiros meses de 2024 (Gráfico 3.9).

O saldo do crédito com recursos livres para PJ encerrou os cinco primeiros meses de 2025 com R\$ 1,57 trilhão, acumulando um declínio de 1,6% ao longo deste ano, até maio. Contribuíram para esta queda o desconto de duplicatas e recebíveis (-12,9%), capital de giro com curto prazo (-6,4%) e o financiamento de exportações (-2,1%). O saldo do crédito com recursos livres para PF nos cinco primeiros meses de 2025 foi de R\$ 2,26 trilhões, acumulando um crescimento de 4,5% até maio de 2025 Contribuíram para esse crescimento a expansão do cheque especial (14,8%), aquisição de veículos (5,8%) e crédito pessoal (5,6%).

O saldo de crédito direcionado para PJ encerrou os cinco primeiros meses de 2025 com R\$ 951,3 bilhões, acumulando um crescimento de 6,1% até maio. Contribuíram para esse crescimento a expansão do crédito rural (11,6%), operações de crédito não passíveis de classificação (10,7%) e financiamentos imobiliários (7,6%). Já o saldo de crédito em recursos direcionados para PF encerrou os cinco primeiros meses de 2025 com R\$ 1,86 trilhão, acumulando um crescimento de 3,6%. Contribuíram para esse resultado a expansão do crédito com recursos do BNDES (5,5%) e financiamento imobiliário (4,7%) .

Em relação ao endividamento das famílias com o sistema financeiro nacional (Gráfico 3.10) nos cinco primeiros meses de 2025, observou-se um leve crescimento de 0,5%, totalizando 49% em maio — frente aos 47,5% registrados no mesmo mês de 2024. Esse aumento foi acompanhado de um comprometimento de renda de 0,3%. A inadimplência, por sua vez, permaneceu em níveis baixos. No crédito com recursos livres, a taxa de inadimplência para pessoas jurídicas foi de 0,6%, enquanto para pessoas físicas atingiu 0,8%. Para o crédito com recursos direcionados, os números foram menores: 0,0% para PJ e 0,4% para PF (Gráfico 3.11). Apesar do endividamento estar crescendo devagar, esse crescimento indica que as famílias estão ficando mais endividadas e com maior dificuldade para pagar essas dívidas.

Sobre os agregados monetários, M1 (papel-moeda em poder do público e depósitos à vista) apresentou uma retração de 5,3% (de janeiro a maio de 2025³), impulsionado pela queda dos depósitos à vista (9%). Já o M2 (M1, depósitos de poupança e títulos privados emitidos pelo Sistema Financeiro Nacional) teve um crescimento de 2,9% para este ano, refletido por um aumento nas letras financeiras e de crédito de 6,9% e 13,7%, respectivamente, e por uma queda nos depósitos de poupança (2,6%). No acumulado em doze meses, M2 teve uma variação de 12,3%. Em relação à M3 (M2, operações compromissadas com títulos públicos federais e privados), foi registrado um crescimento de 4% para o ano, condicionado principalmente pelo crescimento expressivo das operações compromissadas com títulos públicos federais (variação de 31,7% no ano e 28,6% em doze meses) , M3 expandiu 10,1% em doze meses, e M4 (M3 e títulos federais) teve um pequeno aumento de 2,6% ao ano, apesar de os títulos federais terem apresentado uma contração (9,2%). O meio de pagamento ampliado variou 9,9% em doze meses. Por último, os haveres de não residentes tiveram um saldo negativo de 1,7% para o ano, principalmente devido à forte desvalorização do real no início de 2025. Ainda assim, a categoria apresentou variação positiva de 8,7% acumulado em doze meses.

Os desdobramentos dos agregados monetários refletem como o Bacen atua sobre a demanda agregada para o cumprimento da meta monetária. Observa-se que M1 e M2 apresentam

³ Todas as variações acumuladas no ano se referem à esse intervalo de tempo.



Política Monetária e Inflação

contração e crescimento baixo, respectivamente, sendo que M2 ainda apresenta crescimento devido à atratividade dos títulos privados com remuneração atrelada à Selic. A partir de M3 é possível observar como a instrumentalização da Selic, via operações compromissadas, carrega quase todo excesso de liquidez corrente para ser remunerada na dívida pública, o que acaba por ampliar a Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) via pagamento de juros nominais. O Gráfico 3.12 deixa evidente como a taxa de juros implícita da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) total (acumulada em 12 meses), que representa o custo médio efetivo que o governo paga sobre sua dívida líquida, é afetada diante de uma escalada da taxa básica de juros.



Mercado de Trabalho

O mercado de trabalho brasileiro, no 1º trimestre de 2025, permanece aquecido. Destaca-se a expansão dos vínculos formais e taxas de desocupação, subocupação e subutilização registrando seus valores mínimos na última década. Na força trabalho formal, observa-se tanto a geração de vínculos quanto a ampliação da rescisão de contratos, mantendo um saldo positivo no fluxo geral. Também destaca a permanência da indústria como setor econômico relevante na geração de empregos.

Segundo dados da Pnad Contínua¹, no 1º trimestre de 2025, a população na Força de Trabalho (FT) totalizou 110,20 milhões de pessoas, enquanto a população Fora da Força de Trabalho (FFT) foi de 66,97 milhões. Comparando com o 1º trimestre de 2024, observa-se um crescimento de 1,37 milhão na FT enquanto a FFT se manteve estável. A taxa de participação na FT alcançou 62,2% no 1º trimestre de 2025, com pequeno aumento em relação ao mesmo período de 2024 (61,9%) [Gráfico 4.1].

A população ocupada no 1º trimestre de 2025 foi de 102,48 milhões, com o aumento de 2,38 milhões de pessoas na comparação com o mesmo período do ano anterior. A taxa de desocupação foi de 7,0% (7,71 milhões), enquanto no 4º trimestre de 2024 foi de 6,2% (6,82 milhões de pessoas), menor taxa da série histórica. Esse aumento entre trimestres, em parte, pode ser explicado pelo fim dos contratos temporários após a virada de ano. Ainda assim, comparando os primeiros trimestres de 2024 e 2025, o número de desocupados reduziu 10,54%, o que indica que as pessoas estão participando mais ativamente no mercado de trabalho [Gráfico 4.2 e 4.3].

BOX 3.1: CRUZAMENTO DE DADOS POR SEXO E RAÇA/COR

A estrutura do mercado de trabalho brasileiro evidencia marcantes desigualdades quando cruzamos os recortes de sexo e raça/cor². A partir dos microdados da PNAD Contínua, no 1º trimestre de 2025, a taxa de desocupação para os homens foi de 5,7%, enquanto para as mulheres atingiu 8,7%, o que já sinaliza um hiato associado ao gênero. Ao aprofundar a análise pelo cruzamento dos dados de sexo e raça/cor, os homens brancos apresentaram a menor taxa de desocupação (4,7%), enquanto a desocupação entre mulheres negras alcançou 10,3%, mais do que o dobro do percentual observado entre homens brancos. O cenário se torna ainda mais crítico no caso das mulheres indígenas, cuja taxa de desocupação foi a mais alta entre os grupos analisados, chegando a 11,75%.

No 1º trimestre de 2025, a taxa de subutilização³ correspondeu a 16,1%, o que representa 18,46 milhões de pessoas. Quando comparada com o 1º trimestre de 2024, teve uma redução de 10,8%. Essa queda foi resultado da redução de todos os indicadores que compõem a subutilização: desocupação (-909 mil), força de trabalho potencial (-731 mil) e subocupados (-602 mil) [Gráfico 4.4].

A população ocupada formalmente no 1º trimestre de 2025 foi de 50,47 milhões de pessoas, enquanto os informais⁴ totalizaram 47,73 milhões. A taxa de formalidade foi de 51,4% e a de informalidade foi 48,6%. Apesar de ambas categorias terem crescido, na comparação com o

¹ Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (Pnad Contínua) realizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Sua série histórica teve início em janeiro de 2012.

² Os dados que se referem às pessoas negras são calculados com a soma das estimativas para pretos e pardos.

³ A subutilização é um indicador composto pela população desocupada, subocupada e na Força de Trabalho Potencial. Com isso, a taxa de subutilização reflete a fração da população subutilizada em relação à força de trabalho ampliada (pessoas na força de trabalho somadas à força de trabalho potencial).

⁴ A informalidade foi calculada adotando o conceito de informalidade ampla, que engloba empregados do setor público, privado e trabalhadores domésticos sem carteira de trabalho assinada, trabalhadores por conta própria e trabalhadores familiares auxiliares.



Mercado de Trabalho

1º trimestre de 2024, nota-se um aumento mais expressivo da formalidade (3,91%) frente ao crescimento da informalidade (0,47%). No 1º trimestre de 2025, o rendimento médio real no trabalho principal foi de R\$ 3.944,75 para os formais e de R\$ 2.489,75 para os informais. Isso representou uma variação de 5,1% e 17,2%, respectivamente, em relação ao mesmo período de 2024 [Gráfico 4.5, 4.6 e Tabela 4.1].

Ao analisar a geração de vínculos com carteira de trabalho assinada, no 1º trimestre de 2025, o Novo Caged⁵ registrou um saldo de +664,83 mil vínculos, valor inferior ao mesmo período de 2024 (+725,93 mil). Na desagregação por grau de instrução, no saldo do 1º trimestre de 2025, foram as pessoas com ensino médio completo que tiveram maior peso (+440,90 mil), seguidas pelo ensino superior completo (+74,53 mil). Por faixa etária, a maior parte dos vínculos gerados foram para pessoas entre 18 e 24 anos (+334,02 mil) e até 17 anos de idade (+125,38 mil). Esses dados refletem a importância dos vínculos celetistas que exigem baixo nível de instrução [Gráficos 4.7, 4.8 e 4.9].

Na desagregação por raça/cor, a criação de novos postos celetistas foi puxada por pessoas negras (+580,77 mil) e brancas (+306,02 mil), com uma menor participação de amarelas e indígenas (+15,91 mil). Esse saldo de vínculos para pessoas negras se caracteriza por elevado número de admitidos (+4,16 milhões) e de desligados (-3,58 milhões), o que sugere uma maior rotatividade nessas ocupações [Gráficos 4.10 e 4.11].

Quanto aos setores de atividade econômica com maior participação na geração de novos vínculos celetistas, no 1º trimestre de 2025, o setor de serviços se destaca (+368,46 mil), seguido pela indústria (+155,41 mil) e pela construção (+100,91 mil). Na comparação com o 1º trimestre de 2024, o setor de serviços foi o principal responsável pela redução do saldo de vínculos, já que havia registrado +420,65 mil no ano precedente. O saldo de vínculos registrado na indústria indica a moderação da geração de empregos no setor, que dava sinais de retomada desde o mesmo trimestre de 2024. O setor de construção também manteve desempenho próximo ao que havia registrado no ano anterior, quando alcançou um dos maiores saldos de sua série histórica (+109,99 mil). No 1º trimestre de 2025, destaca-se também o setor agropecuário (+51,58 mil), que apresentou o maior saldo para esse período desde 2021 [Gráficos 4.12, 4.13 e Tabela 4.2].

De forma geral, os dados da Pnad Contínua reforçam uma queda expressiva e contínua da subutilização e de seus componentes, com destaque para a desocupação, em paralelo a um movimento de avanço da formalidade no mercado de trabalho brasileiro. No entanto, os dados do Novo Caged refletem uma volatilidade para as ocupações de pessoas negras e concentração dos postos de trabalho formais no setor de serviços e em baixo grau de instrução, expressa na ampla diferença entre o saldo das categorias ensino médio completo e ensino superior completo. Este movimento é reforçado pelos dados por faixa etária, com maior criação de vínculos para jovens de até 24 anos. No mais, o Novo Caged ressalta uma queda sutil no desempenho comparado ao ano passado, ainda que os saldos para grande parte dos grupamentos de atividades econômicas tenham sido positivos. Certamente, é cedo para falar de desaceleração na geração de vínculos, porém é válido refletir até qual patamar diminuirá a taxa de desocupação brasileira e sobre a capacidade da ocupação, principalmente formal, em absorver o crescente número de pessoas na força de trabalho.

⁵ Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged), realizado pelo Ministério do Trabalho e Emprego. Foram utilizados os dados mensais até março de 2025, e sua série histórica teve início em 2020.

O tariffação de Trump e a economia brasileira

Fabício Augusto de Oliveira¹

Apesar de contar com vários fatores desfavoráveis, entre os quais as elevadas taxas de juros, as incertezas que cercam a questão fiscal, na qual fica evidente que a meta do arcabouço fiscal dificilmente será atingida, e também a política tarifária do presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, o desempenho macroeconômico do país, embora mais fraco que o dos anos de 2022 e 2024, tem se mostrado positivo até o momento.

O relatório do Boletim Focus, de 04 de agosto, registrou que o mercado continua mantendo a expectativa de crescimento do PIB em 2,23 para 2025, praticamente o mesmo nível projetado pelo FMI, de 2,3% e pelo Banco Mundial, de 2,4%. No tocante à taxa de desemprego, essa caiu para 5,8% no trimestre de abril a junho de 2025, a menor desde o início da série histórica da PNAD Contínua, em 2012. E, em relação à taxa de inflação, as projeções para a mesma neste ano vêm recuando há várias semanas, encontrando-se, atualmente, em 5,07%, ainda acima do teto da meta de 4,5%.

Os evidentes sinais de desaceleração da economia poderão, no entanto, ganhar maior força neste segundo semestre como resultado da política tarifária mercantilista de Donald Trump, somada a objetivos exclusivamente políticos, que têm prejudicado não somente o comércio internacional, mas, mais notadamente o Brasil, punido com uma tarifa adicional de 40% pelo processo de julgamento e possível condenação do ex-presidente Jair Bolsonaro. Embora tenha ocorrido um recuo nessa tariffação para 694 produtos brasileiros exportados para os Estados Unidos, os setores que não foram beneficiados com essa exclusão devem ter sua produção prejudicada, contribuindo para a redução do ritmo de crescimento do PIB e para o aumento do desemprego.

A política insensata de Trump, que tem apostado no manejo das tarifas como arma preferencial para atingir objetivos econômicos e também políticos, prejudicando a economia mundial e tolhendo as forças do crescimento, tem provocado uma revisão, para baixo, nas projeções feitas pelos principais institutos de pesquisa do mundo sobre as expectativas decrescimento da economia mundial. Para o FMI, esse não deve ir além de 2,3%, o mesmo nível previsto pelo Banco Mundial. Considera-se que tal nível indica que o ingresso da economia global numa recessão vai se tornando cada vez mais possível, não podendo, portanto, o Brasil contar muito com a contribuição externa para impulsionar a economia.

Caso não ocorram novos recuos na política tarifária trumpista em relação ao Brasil, é mais do que certo que, de alguma forma, o governo terá de destinar recursos públicos para socorrer os setores com ela afetados, com impactos corrosivos sobre as contas

¹ Doutor em economia pela Unicamp, membro da Plataforma de Política Social e do Grupo de Estudos de Conjuntura do Departamento de Economia da UFES, articulista do Debates em Rede, e autor, entre outros, do livro “Karl Marx: a luta pela emancipação humana e a crítica da economia política”, publicado pela Editora Contracorrente, em 2025.

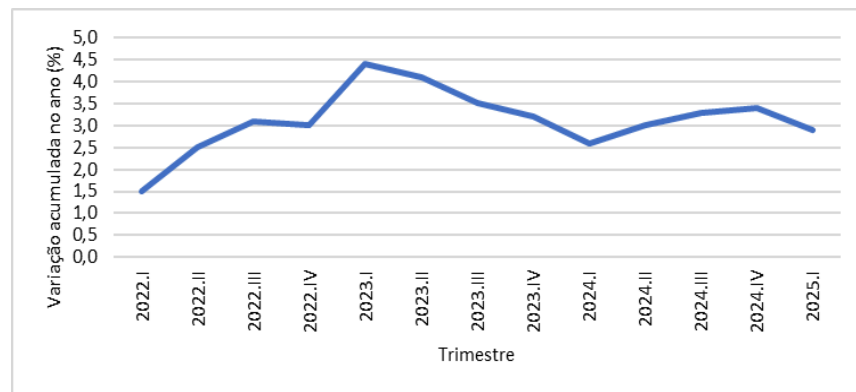
públicas. Assim, além de perder receitas com a redução do ritmo da atividade econômica, terá de buscar no orçamento recursos extras para lidar com essa questão. Neste caso, será inevitável o aumento da desconfiança, que já não é pequena, dos investidores sobre a capacidade do governo de cumprir a meta estabelecida no arcabouço fiscal sobre o resultado primário e a trajetória da dívida pública.

Embora até o mês de junho, o resultado primário do setor público consolidado registre um superávit de 0,15% do PIB nos últimos doze meses do ano, e o do Governo Central de R\$ 15,3 bilhões, ou de 0,11% do PIB, o mercado mantém-se pessimista sobre o mesmo, projetando um déficit de 0,55% para este ano, acima, portanto, do limite de tolerância de 0,25% do PIB, em parte devido à perda de receitas que não se realizaram, à sua redução devido à desaceleração da economia e à frustração de receitas do governo com a resistência do Congresso à aprovação de seus projetos para este objetivo, além das dificuldades para cortar gastos em uma estrutura orçamentária em que é elevada a participação de despesas protegidas por lei e normas legais, caso, por exemplo, da saúde e educação, sendo estreito o espaço para as despesas discricionárias passíveis dessa iniciativa. Em virtude disso, estima-se que a dívida líquida do setor público (DLSP) salte para 65,8% do PIB até o final do ano, um aumento de 3% do PIB em relação ao nível atual de 62,9%, e a dívida bruta do governo geral (DBGG) avance para 80% do PIB.

Nessas condições, a política econômica deverá se mover, no segundo semestre, no fio da navalha, procurando, de um lado, negociar, com os Estados Unidos, a exclusão de setores do tarifaço político imposto por Trump, ou buscar novos mercados para os que não conseguirem, caso não haja um recuo do governo norte-americano a essa sanção; e, por outro, administrar as contas públicas para impedir sua maior deterioração, tarefa que vai se tornando crescentemente mais difícil diante destes percalços. Não parecem restar dúvidas, no entanto, sobre o fato de que dificilmente o PIB do Brasil deixará de ser afetado principalmente pela política irresponsável e ilegal de Trump, podendo sofrer estimativamente perdas de 0,6 ponto percentual e cair abaixo das previsões atuais sobre o desempenho econômico do país.

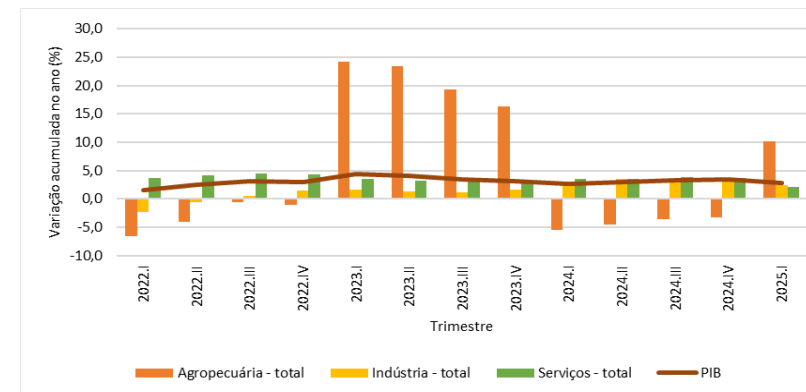
Nível de atividade & Setor Externo - Anexo Estatístico

Gráfico 1.1 - Variação do PIB (Brasil, em %)



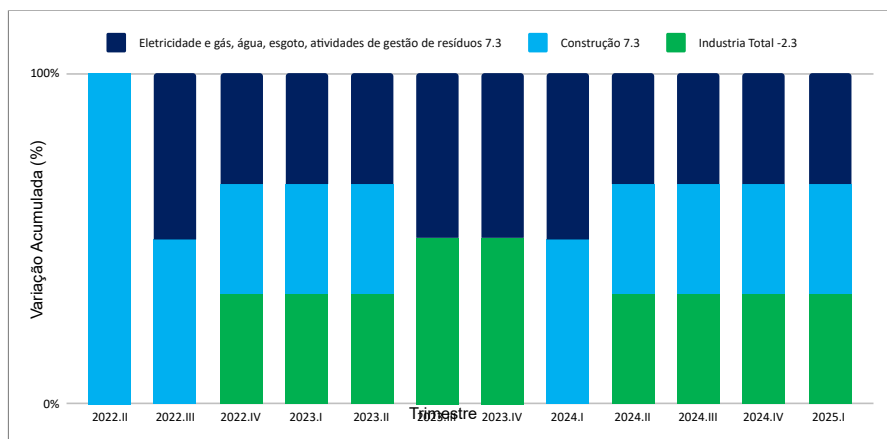
Fonte: SCNT/IBGE. Elaboração própria.

Gráfico 1.2 - Variação do PIB e dos componentes do PIB sob a ótica do produto (Brasil, em %)



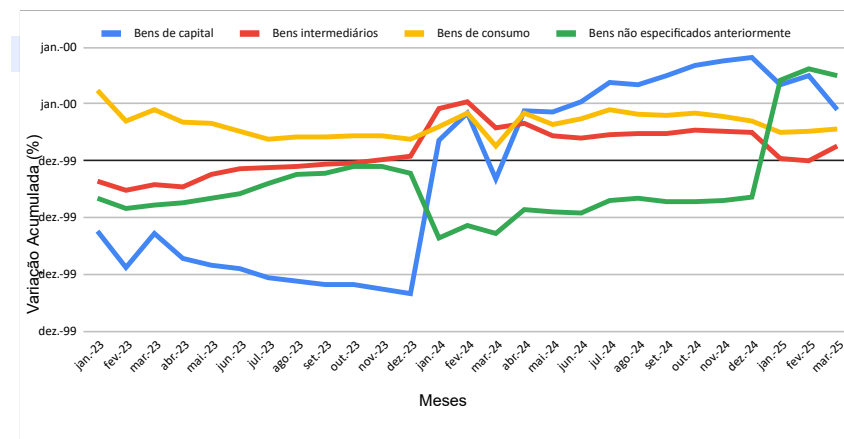
Fonte: SCNT/IBGE. Elaboração própria.

Gráfico 1.3 - Variação do Setor de Serviços e de seus subcomponentes (Brasil, em %)



Fonte: SCNT/IBGE. Elaboração própria.

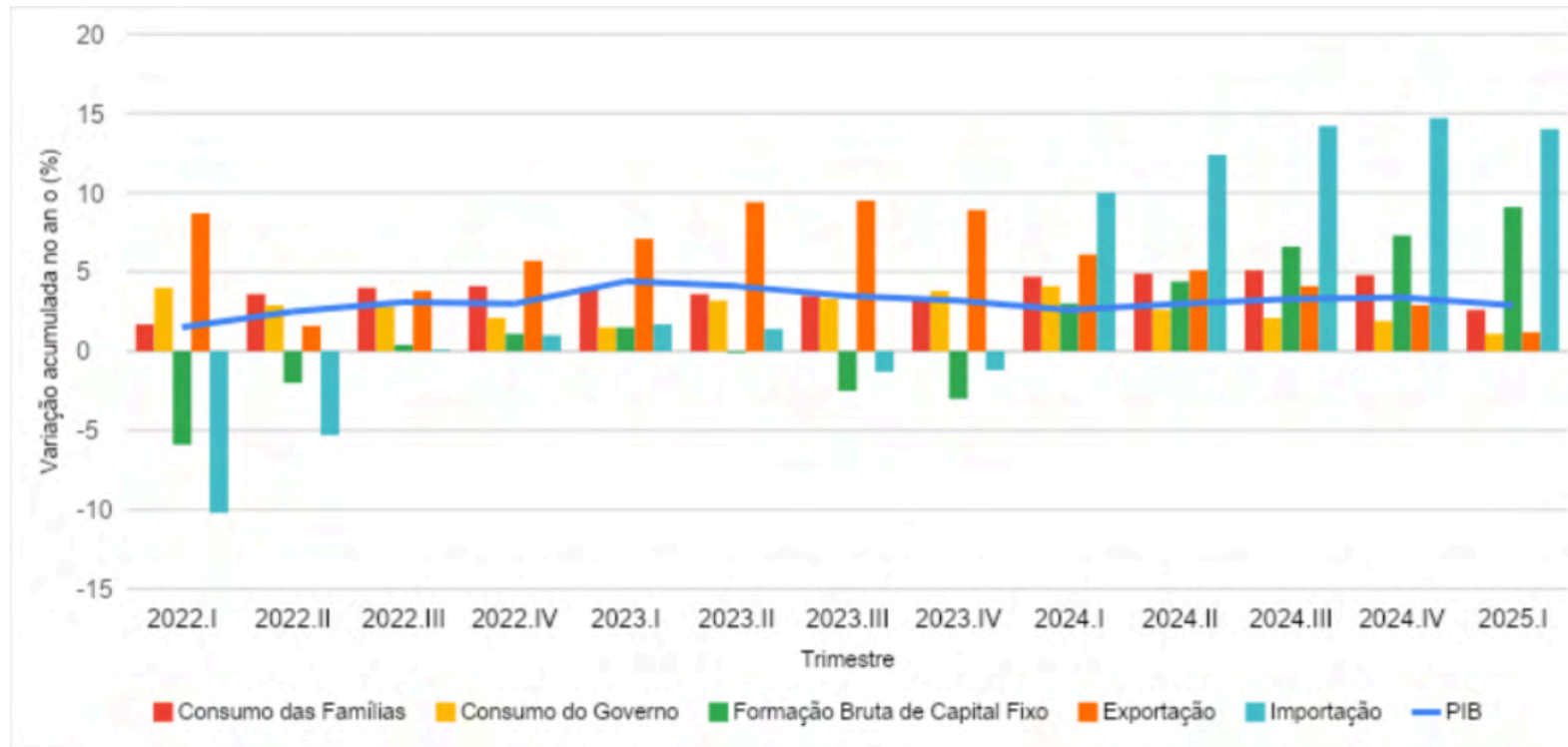
Gráfico 1.4 - PIM-PF - Por Grandes Categorias Econômicas



Fonte: SCNT/IBGE. Elaboração própria.

Nível de atividade & Setor Externo - Anexo Estatístico

Gráfico 1.6 Variação do PIB e seus subcomponentes pelo ótica da demanda (Brasil, em %)



Fonte: SCNT/IBGE. Elaboração própria.

Nível de atividade & Setor Externo - Anexo Estatístico

Balanco de Pagamentos (US\$ Milhões correntes)			
Discriminação - US\$	1º tri 2024	1º tri 2025	% variação
Transações Correntes	-12 397	-20 095	-62.10%
Balança Comercial (bens) e Serviços	5 028	-5 351	-206.42%
Balança Comercial (bens) - Balanço de Pagamentos	16 302	7 445	-54.33%
Exportações de bens - Balanço de Pagamentos	78 509	77 566	-1.20%
Importações de bens - Balanço de Pagamentos	62 207	70 121	12.72%
Serviços	-11 274	-12 796	-13.50%
Renda Primária	-18 002	-15 497	13.92%
Renda de Investimentos	-18 129	-15 634	13.76%
Renda de Investimento Direto	-11 683	-9 940	14.92%
Renda Secundária	577	753	30.50%
Conta Capital	-4 277	-2 853	33.29%
Conta Financeira*	-16 305	-25 631	-57.20%
Investimento direto	-18 739	-10 582	43.53%
Investimento direto no exterior	5 909	11 209	89.69%
Participação no Capital	6 111	10 927	78.81%
Operações Intercompanhia	-202	283	240.10%
Investimentos direto no país	24 648	21 791	-11.59%
Participação no Capital	16 580	14 190	-14.41%
Operações Intercompanhia	8 068	7 601	-5.79%
Investimentos em carteira - ativos	1 556	5 506	253.86%

Investimentos em carteira - ativos	7 779	2 707	-65.20%
Investimentos em ações -ativos	258	219	-15.12%
Investimentos em fundos de investimento - ativos	1 078	1 503	39.42%
Títulos de dívida - ativos	6 443	986	-84.70%
Investimentos em carteira - passivos	6 223	-2 799	-144.98%
Investimentos em ações - passivos	-7032	-66	99.06%
Investimentos em fundos de investimento - passivos	839	1 811	115.85%
Títulos de dívida - passivos	12 417	-4 545	-136.60%
Derivativos	-197	-951	-382.74%
Outros Investimentos	-1 106	-18 179	-1543.67%
Moeda e depósitos	2 913	-11 571	-497.22%
Empréstimos	-1 276	-2 174	-70.38%
Seguros, esquemas de pensão e de fundos de garantia	-18	-20	-11.11%
Créditos comerciais e adiantamentos	-3 234	-5 683	-75.73%
Outras contas a pagar/receber	508	470	-7.48%
Ativos de reserva	2 161	-626	-128.97%
Erros e Omissões	<u>368</u>	<u>-2 683</u>	-829.08%

*Concessões líquidas (+)/Captações líquidas (-)

Fonte: Banco Central / Elaboração própria.

Política Fiscal - Anexo Estatístico

Gráfico 2.1- Dívida Bruta do Governo Geral, Dívida Mobiliária federal e Operações compromissadas - Em R\$ trilhões correntes

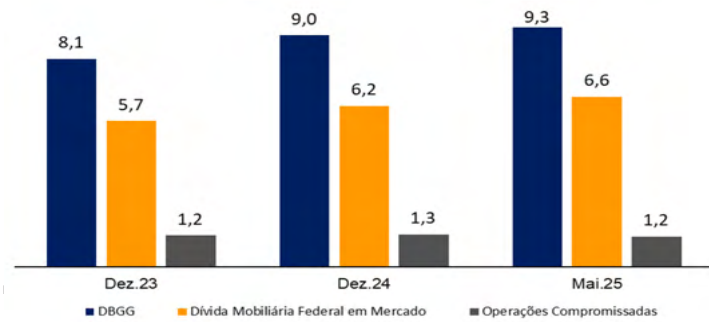
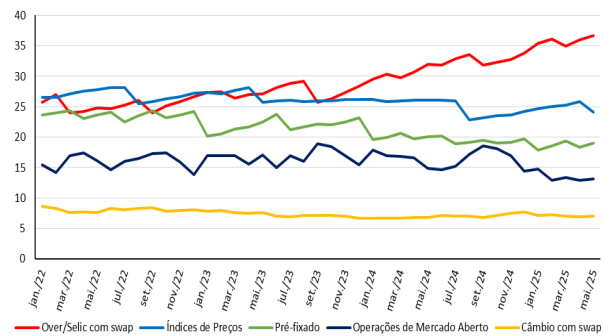
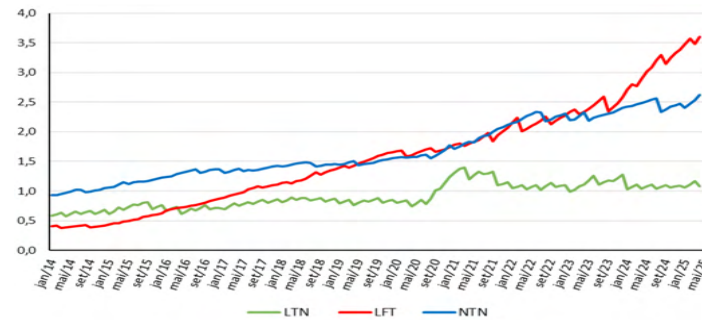


Gráfico 2.3- Participação dos Indexadores no total da dívida mobiliária federal (%)



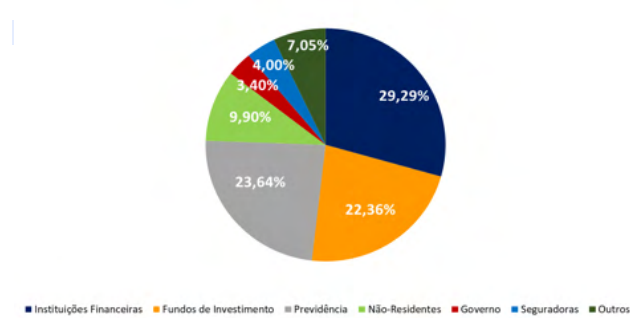
Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração Própria

Gráfico 2.2 - Participação dos títulos no estoque da Dívida Mobiliária federal - Em R\$ trilhões correntes



Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração Própria

Gráfico 2.4 - Principais detentores da Dívida Mobiliária federal (em %)



Fonte: Tesouro Transparente - Elaboração Própria

Política Fiscal - Anexo Estatístico

Tabela 2.1: Resultado Primário do Governo Ventral (R\$ Milhões correntes)

Discriminação	Jan/Dez	
	2023	2024
I. RECEITA TOTAL	2,353,432.30	2,679,441.61
I.1. Receita Administrada pela RFB	1,439,302.60	1,690,020.40
I.2. Incentivos Fiscais	-78	0
I.3. Arrecadação Líquida para o RGPS	592,666.70	641,155.48
I.4. Receitas Não Administradas pela RFB	321,541.40	348,265.72
II. TRANSFERÊNCIAS A ESTADOS E MUNICÍPIOS	452,009.00	517,734.05
III. RECEITA LÍQUIDA TOTAL	1,901,423.10	2,161,707.56
IV. DESPESA TOTAL	2,129,922.50	2,204,711.29
IV.1. Benefícios Previdenciários	898,872.90	938,544.54
IV.2. Pessoal e Encargos Sociais	363,726.80	367,355.35
IV.4. Outras Despesas obrigatórias	357,508.30	358,388.13
IV.4.1. Créditos Extraordinários (Exceto PAC)	2,792.30	25,823.60
IV.4.2. Custeio e Capital	93,093.40	62,645.44
IV.5. Despesas Sujeitas à Programação Financeira	509,814.70	540,423.28
IV.5.1 Bolsa Família e Auxílio Brasil	166,311.60	167,980.28
IV.5.2 Despesas Discricionárias	183,392.50	183,742.03
VI. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-228,499.30	-43,003.73
VI.1. Tesouro Nacional	76,141.01	1,026,478.68
VI.2. Previdência Social (RGPS)	-306,206.33	-297,389.41
VI.3. Banco Central	-465.47	-5,056.61
VI. JUROS NOMINAIS	-614,548.20	-855,206.36
VII. RESULTADO NOMINAL DO GOVERNO CENTRAL	-879,080.90	-900,570.64

Fonte: Tesouro Transparente e Banco Central/Elaboração própria.

Tabela 2.2: Resultado Primário do Governo Ventral (R\$ Milhões correntes)

Discriminação	Jan/mai	
	2024	2025
I. RECEITA TOTAL	1,106,345.50	1,205,140.10
I.1. Receita Administrada pela RFB	718,207.60	790,416.20
I.2. Incentivos Fiscais	-	-
I.3. Arrecadação Líquida para o RGPS	250,154.90	272,955.80
I.4. Receitas Não Administradas pela RFB	137,983.00	141,768.10
II. TRANSFERÊNCIAS A ESTADOS E MUNICÍPIOS	214,548.50	237,077.70
III. RECEITA LÍQUIDA TOTAL	891,797.10	968,062.40
IV. DESPESA TOTAL	920,449.20	936,369.30
IV.1. Benefícios Previdenciários	403,477.20	425,302.50
IV.2. Pessoal e Encargos Sociais	144,281.70	152,096.80
IV.4. Outras Despesas obrigatórias	164,506.40	149,946.10
IV.4.1. Créditos Extraordinários (Exceto PAC)	7,218.60	1,389.30
IV.4.2. Custeio e Capital	39,856.70	11,299.80
IV.5. Despesas Sujeitas à Programação Financeira	208,183.80	207,080.30
IV.5.1 Bolsa Família e Auxílio Brasil	70,435.10	68,521.20
IV.5.2 Despesas Discricionárias	64,438.50	56,262.60
VI. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-28,652.20	32,019.80
VI.1. Tesouro Nacional	124,786.90	120,058.69
VI.2. Previdência Social (RGPS)	-153,323.00	-65,516.00
VI.3. Banco Central	-736.8	-65,516.00
VI. JUROS NOMINAIS	-319,308.00	-320,720.71
VII. RESULTADO NOMINAL DO GOVERNO CENTRAL	-349,759.50	-308,049.08

Fonte: Tesouro Transparente e Banco Central/Elaboração própria.

Política Fiscal - Anexo Estatístico

Discriminação	2023		2024		2024		2025	
	Jan-Dez		Jan-Dez		Jan-Mai		Jan-Mai	
	Fluxos	% PIB	Fluxos	% PIB	Fluxos	% PIB	Fluxos	% PIB
I. Resultado Primário	249,123.72	2.3	47,552.86	0.4	2,575.22	0.8	-69,120.64	-1.4
I.1. Governo Central	264,532.77	2.4	45,364.33	0.4	30,451.40	-2.3	-31,203.95	-0.6
I.1.1 Governo Federal	-42,139.11	-0.4	-253,242.99	-2.2	-122,987.72	0.6	-185,571.17	-3.6
I.1.2 INSS	306,206.38	2.8	297,389.05	2.5	153,322.31	3.5	154,290.11	3.0
I.2. Governos Regionais (Primário)	-17,678.32	-0.2	-5,884.56	-0.1	-32,123.27	-0.7	-41,533.53	-0.8
I.3. Empresas Estatais (Primário)	2,269.28	0.1	8,073.09	0.1	7,667.51	0.2	3,616.84	0.1
II. Juros Nominais	718,293.72	6.6	950,422.85	8.1	359,926.11	7.7	355,650.64	6.9
II.1. Governo Central/BCB (Juros)	614,548.05	5.6	855,206.35	7.3	319,308.08	6.8	314,209.58	6.1
II.2. Governos Regionais (Juros)	98,342.18	0.9	90,464.60	0.1	38,391.48	0.8	39,765.99	0.1
II.3. Empresas Estatais (Juros)	5,403.48	0.0	4,751.90	0.0	1,238.70	0.0	1,675.07	0.1
III. Resultado Nominal	967,417.43	8.8	997,975.71	8.5	362,501.33	7.7	286,530.01	5.6
III.1. Governo Central (Nominal)	879,080.83	8.0	900,570.68	7.7	349,759.48	7.4	283,005.63	5.5
III.2. Governos Regionais (Nominal)	80,663.87	0.1	84,580.03	0.3	6,268.21	0.1	-1,767.53	-0.1
III.3. Empresas Estatais (Nominal)	7,672.72	0.1	12,825.00	0.1	1,462.40	0.2	5,291.91	0.1
PIB acumulado	10,079,676.68		10,943,344.67		4,704,560.62		5,130,652.90	

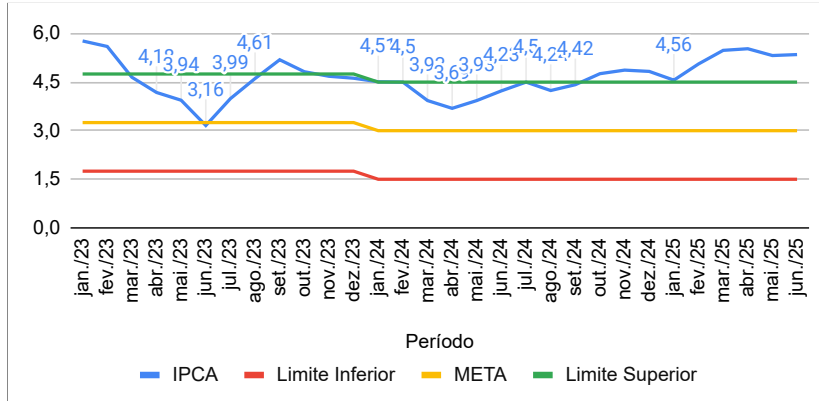
Discriminação	Dez. 23	Dez. 24	Mai.25
LTN	20.3	15.7	15.5
LFT	41.2	48.5	50.2
NTN	38.3	35.5	35.8

Discriminação	2023		2024		Var dez.23/ dez.24 (%)	2025		Var dez.24/ mai.25 (%)
	Dez	% PIB	Dez	% PIB		Mai	% PIB	
I. Dívida Bruta do Gov. Geral	8,079,270.02	73.8	8,984,236.59	76.5	11.2%	9,264,686.01	76.1	3.1%
II. Dívida Líquida total	6,612,829.73	60.4	7,220,738.47	61.5	9.2%	7,547,705.46	62	4.5%
II.1 Governo Federal	5,613,293.49	51.3	6,438,759.93	54.8	14.7%	6,830,068.02	55.7	6.1%
II.2 Banco Central do Brasil	44,007.00	0.4	-267,060.39	-2.3	-706.9%	-305,490.10	-2.5	14.4%
II.3 Governos Regionais	908,084.94	7.8	1,006,399.80	8.6	10.8%	982,913.79	8.1	-2.3%
II.4 Empresas estatais	47,444.31	0.4	42,639.12	0.4	-10.1%	40,213.75	0.3	-5.7%
Dívida Interna Líquida	7,271,332.35	66.4	7,943,097.60	67.6	9.2%	8,225,369.53	67.6	3.6%
Dívida Externa Líquida	-658,502.62	-6	-722,359.14	-6.2	9.7%	-677,664.07	-5.6	-6.2%

Fonte: Banco Central do Brasil - Elaboração Própria

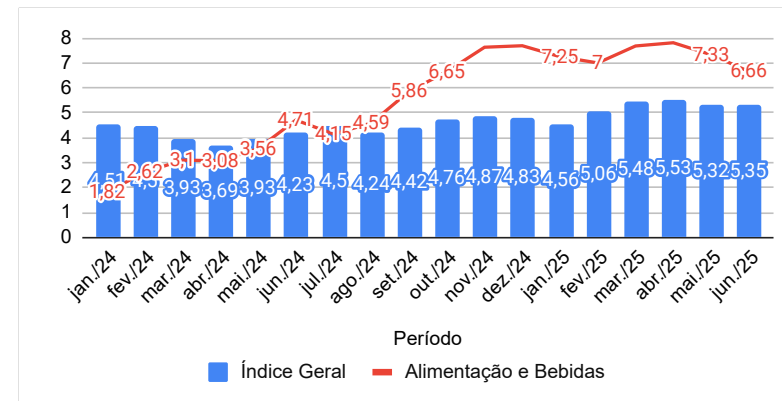
Política monetária & Inflação - Anexo Estatístico

Gráfico 3.1 - IPCA (% acumulado em 12 meses) e Meta da Inflação



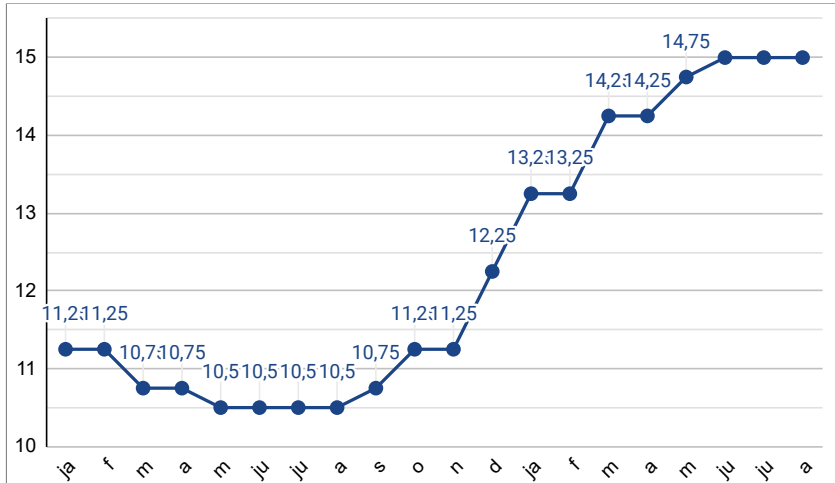
Fonte: Banco Central do Brasil e IBGE – Elaboração Própria

Gráfico 3.2 - IPCA (% acumulado em 12 meses) do Índice geral e do grupo Alimentação e bebidas



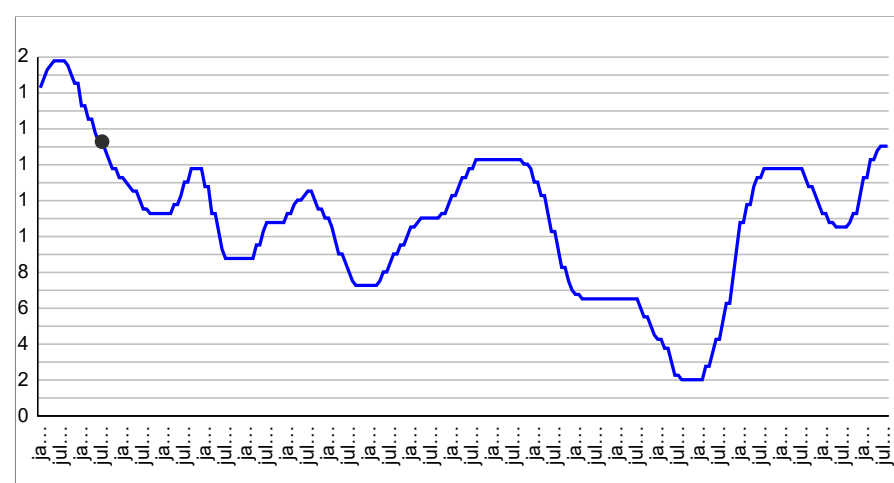
Fonte: IBGE – Elaboração Própria

Gráfico 3.3 - Taxa Selic (% a.a.)



Fonte: SCNT/IBGE. Elaboração própria.

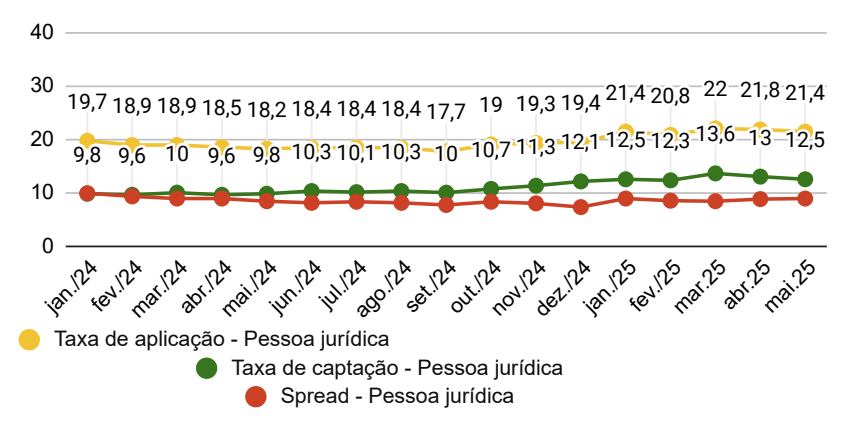
Gráfico 3.4 - Taxa Selic (% a.a.) nos últimos 20 anos



Fonte: Banco Central do Brasil – Elaboração Própria

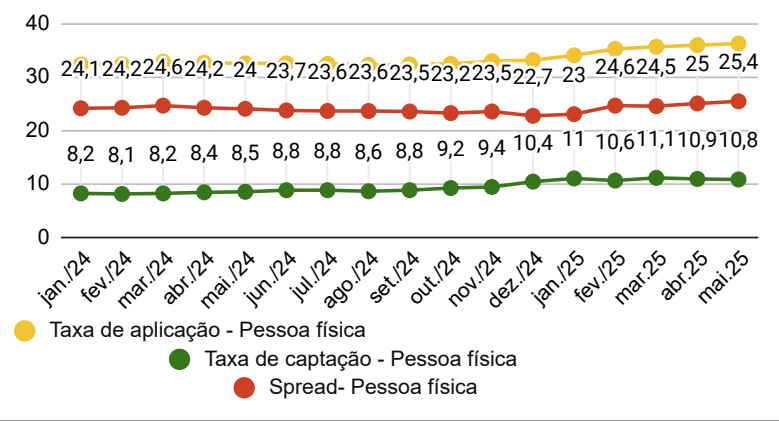
Política monetária & Inflação - Anexo Estatístico

Gráfico 3.5 - Composição do Spread de PJ (% a.a.)



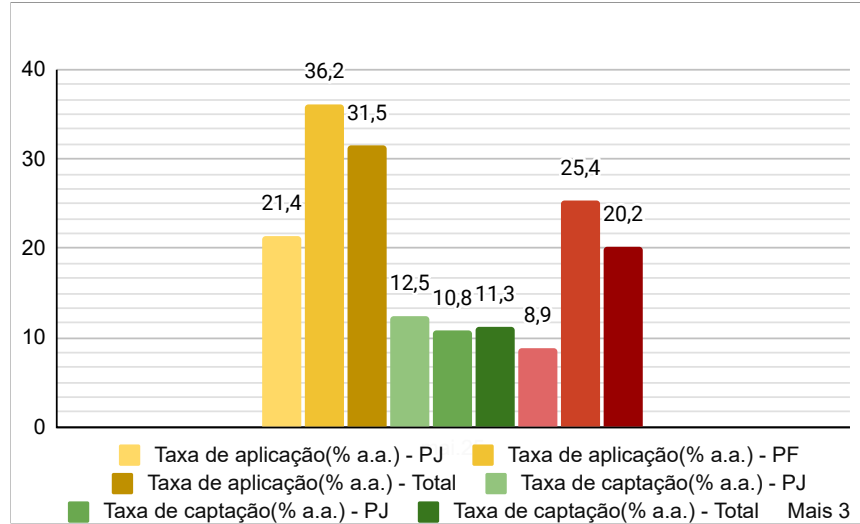
Fonte: Banco Central do Brasil – Elaboração Própria

Gráfico 3.6 - Composição do Spread de PF (% a.a.)



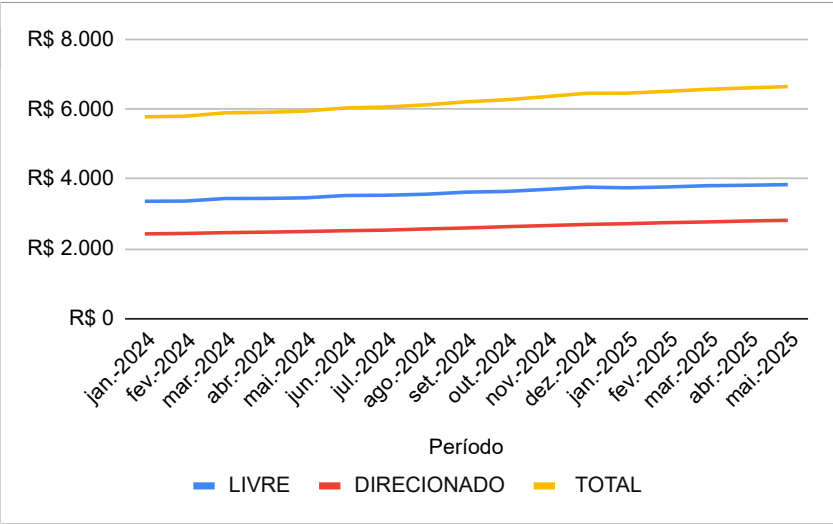
Fonte: Banco Central do Brasil – Elaboração Própria

Gráfico 3.7 - Composição do Spread no mês de maio de 2025



Fonte: Banco Central do Brasil – Elaboração Própria

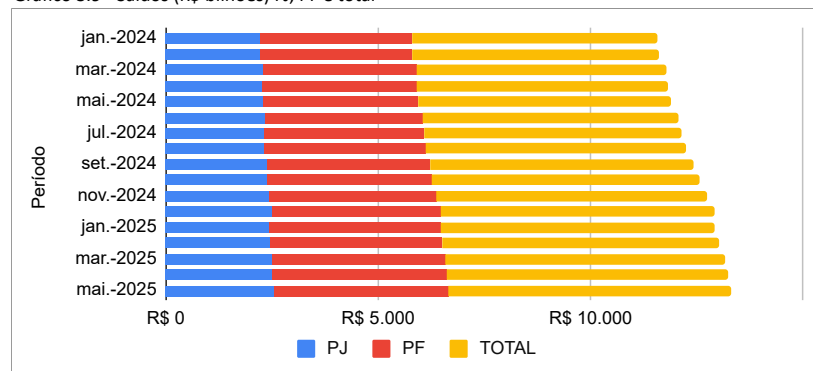
Gráfico 3.8 - Saldos (R\$ bilhões) Livre, Direcionado e Total



Fonte: Banco Central do Brasil – Elaboração Própria

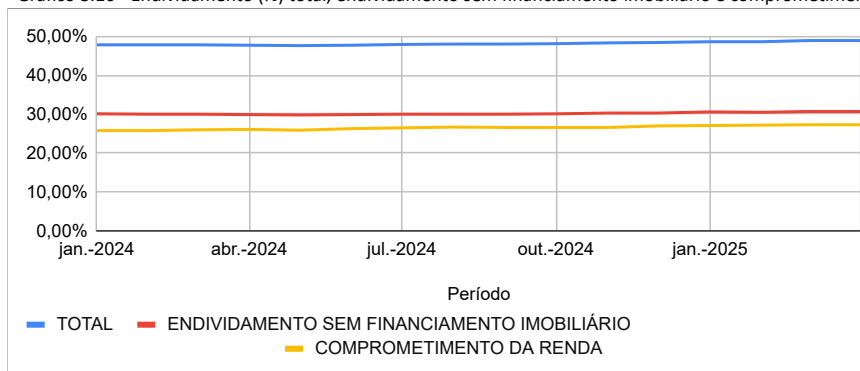
Política monetária & Inflação - Anexo Estatístico

Gráfico 3.9 - Saldos (R\$ bilhões) PJ, PF e total



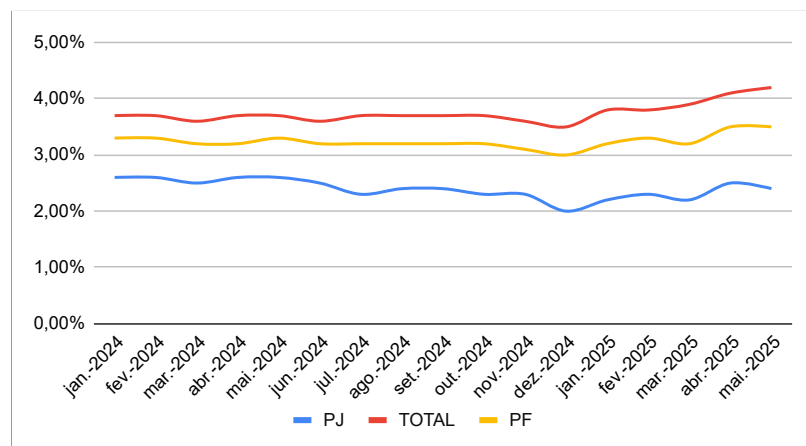
Fonte: Banco Central do Brasil – Elaboração Própria

Gráfico 3.10 - Endividamento (%) total, endividamento sem financiamento imobiliário e comprometimento de renda



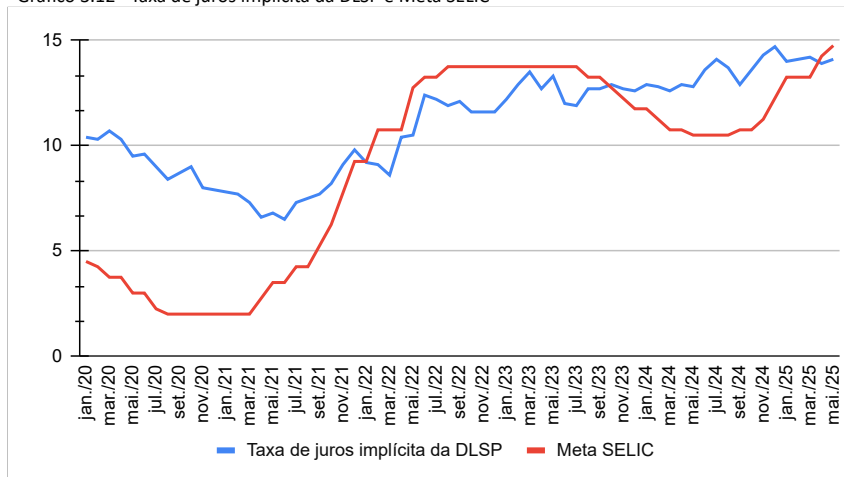
Fonte: Banco Central do Brasil – Elaboração Própria

Gráfico 3.11 - Inadimplência (%) PJ, PF e total



Fonte: Banco Central do Brasil – Elaboração Própria

Gráfico 3.12 - Taxa de juros implícita da DLSP e Meta SELIC



Fonte: Banco Central do Brasil – Elaboração Própria

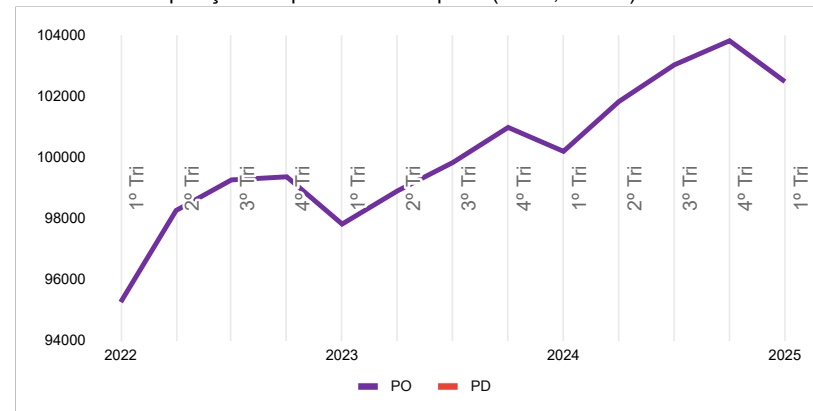
Mercado de trabalho - Anexo Estatístico

Gráfico 4.1: População na Força de Trabalho e Fora da Força de Trabalho (Brasil, em mil)



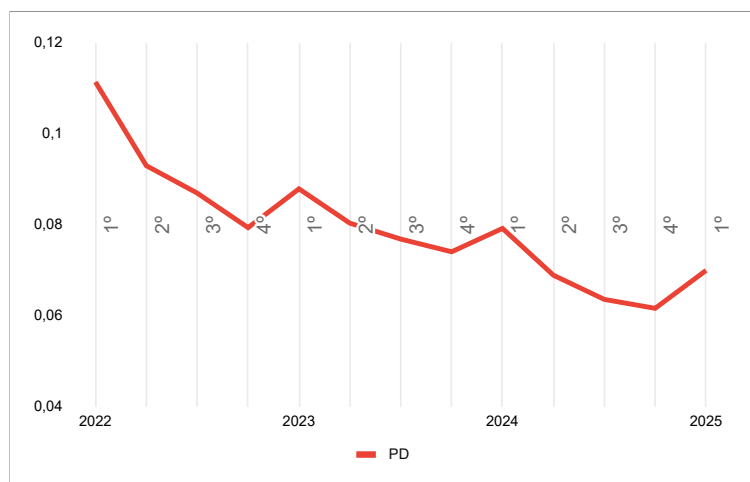
Fonte: IBGE/PNAD-C. Elaboração própria.

Gráfico 4.2: População Ocupada e Desocupada (Brasil, em mil)



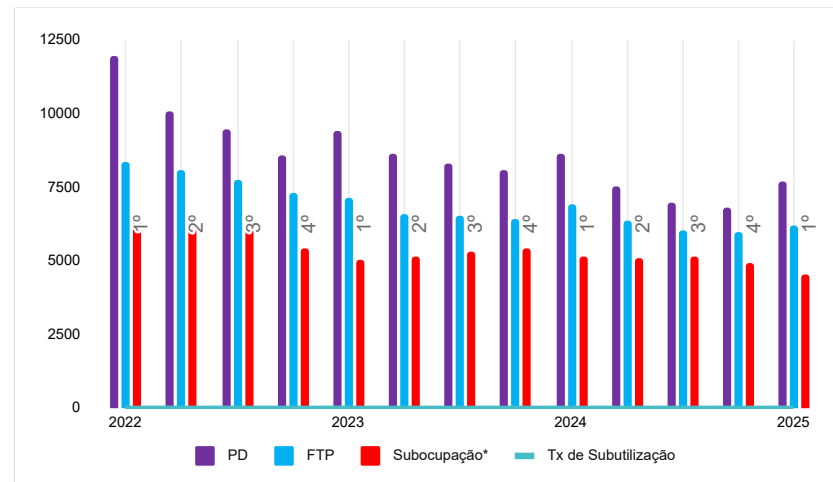
Fonte: IBGE/PNAD-C. Elaboração própria.

Gráfico 4.3: Taxa de Desocupação (Brasil, em %)



Fonte: IBGE/PNAD-C. Elaboração própria.

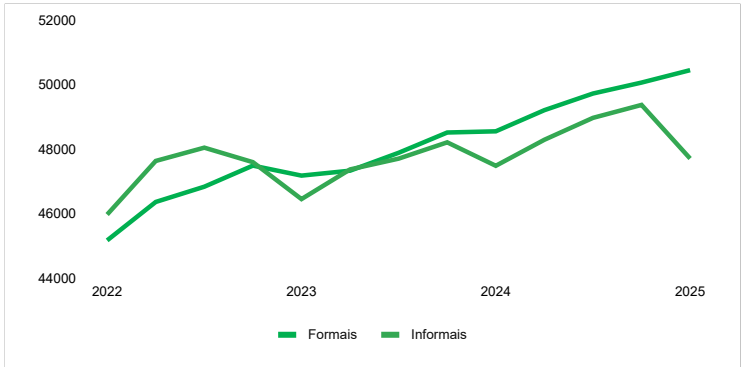
Gráfico 4.4: Taxa de Subutilização e seus componentes (Brasil, % e em mil)



Fonte: IBGE/PNAD-C. Elaboração própria.

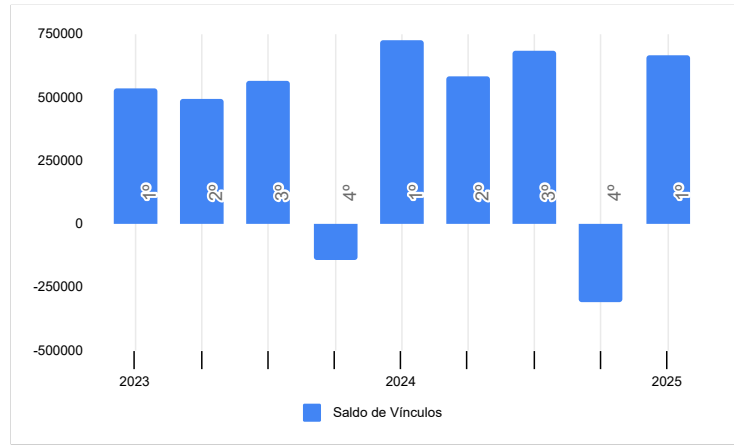
Mercado de trabalho - Anexo Estatístico

Gráfico 4.5: População Ocupada Formal e Informal



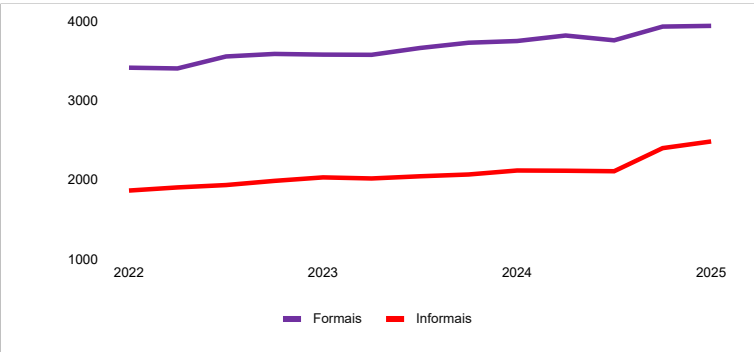
Fonte: IBGE/PNAD-C. Elaboração própria.

Gráfico 4.7: evolução do saldo de vínculos celetistas (Brasil).



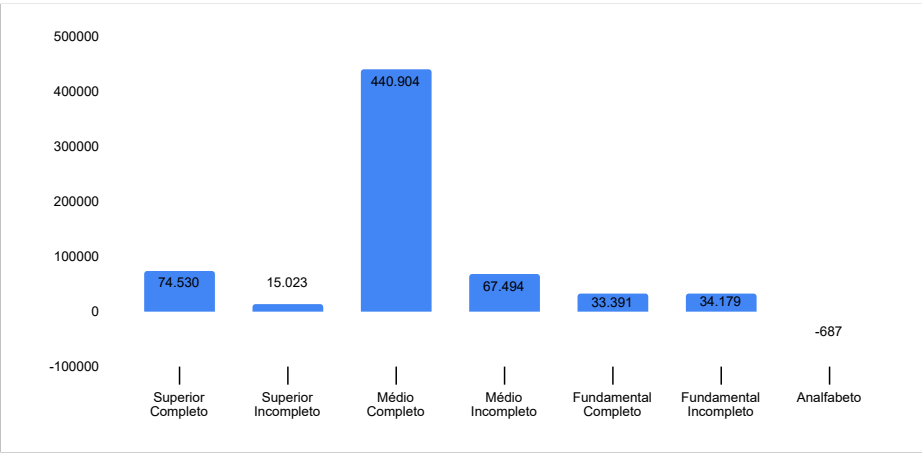
Fonte: MTE/Novo Caged. Elaboração própria.

Gráfico 4.6: Rendimento Médio Habitual de Formais e Informais (Brasil, em R\$)



Fonte: IBGE/PNAD-C. Elaboração própria.

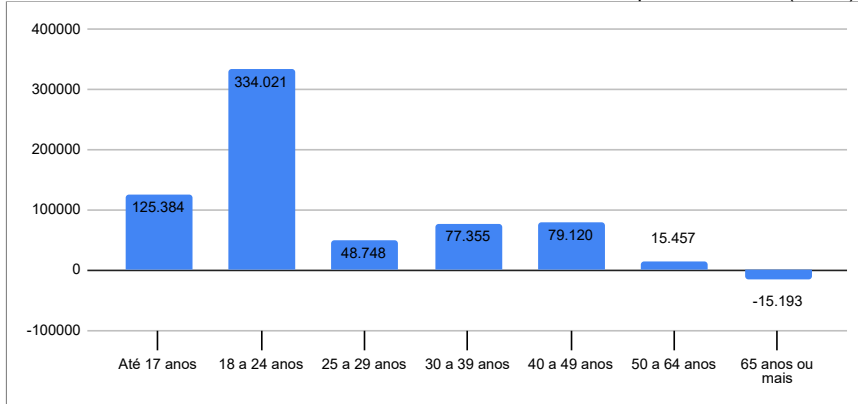
Gráfico 4.8: saldo de vínculos celetistas no 1º trimestre de 2025, por grau de instrução (Brasil).



Fonte: MTE/Novo Caged. Elaboração própria.

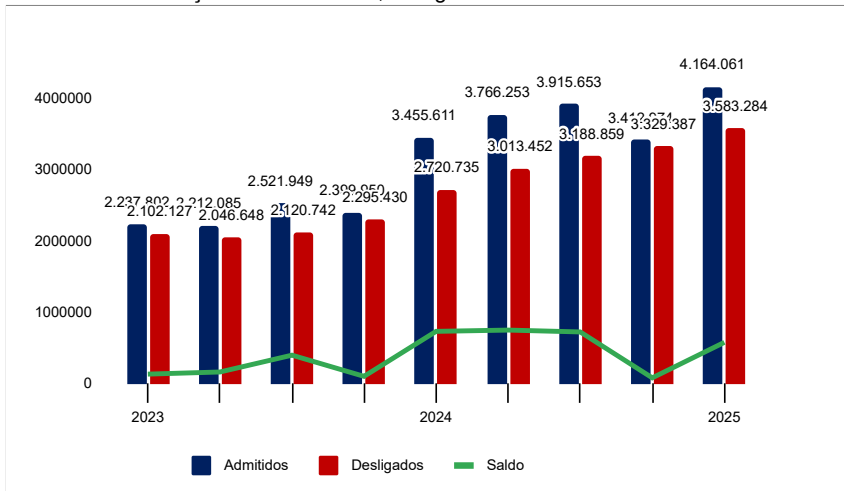
Mercado de trabalho - Anexo Estatístico

Gráfico 4.9: saldo de vínculos celetistas no 1º trimestre de 2025, por faixa etária (Brasil).



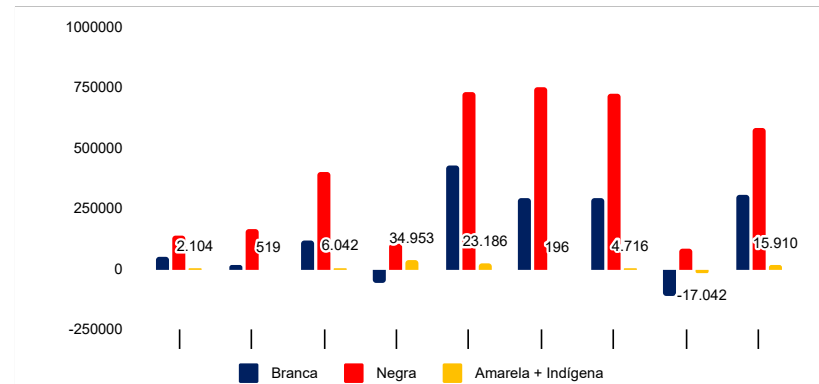
"Fonte: MTE/Novo Caged. Elaboração própria.

Gráfico 4.11: evolução das admissões, desligamentos e saldo



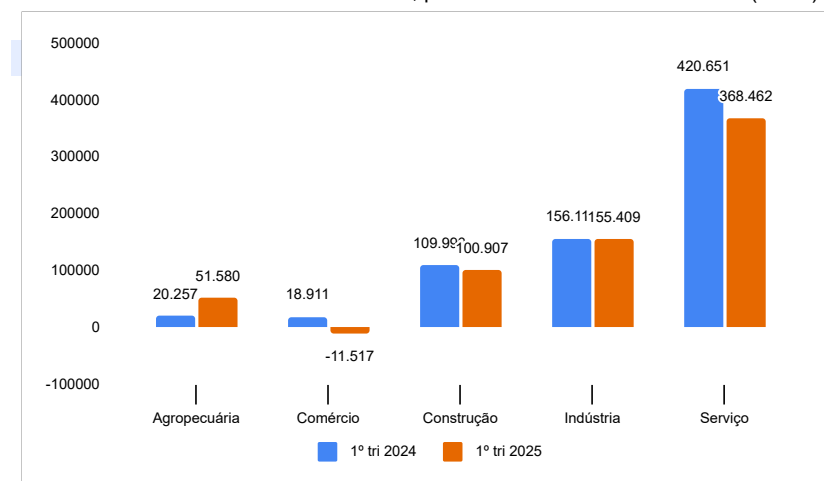
"Fonte: MTE/Novo Caged. Elaboração própria.

Gráfico 4.10: evolução do saldo de vínculos celetistas, por raça/cor (Brasil).



Fonte: IBGE/PNAD-C. Elaboração própria.

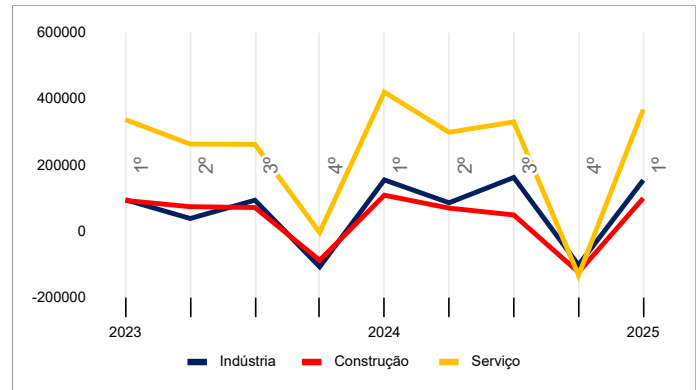
Gráfico 4.12: saldo de vínculos celetistas, por setor de atividade econômica (Brasil).



"Fonte: MTE/Novo Caged. Elaboração própria.

Mercado de trabalho - Anexo Estatístico

Gráfico 4.13: evolução do saldo de vínculos celetistas para os setores da Indústria, Construção e Agropecuária (Brasil).



"Fonte: MTE/Novo Caged. Elaboração própria.

Tabela 4.1: evolução interanual dos formais e informais			
		Formais	Informais
Ocupação	1º T2022 ~ 1º T2023	1º T2023 ~ 1º T2024	1º T2024 ~ 1º T2025
Formal	4,4%	2,9%	3,9%
Informal	1,0%	2,2%	0,5%
Fonte: IBGE/PNAD-C. Elaboração própria.			

Tabela 4.2: evolução interanual do saldo de vínculos celetistas por setor de atividade econômica (Brasil).

Atividade Econômica	2020 1º tri	2021 1º tri	2022 1º tri	2023 1º tri	2024 1º tri	2025 1º tri
Agropecuária	11348	64704	24687	39443	20257	51580
Comércio	-131529	84740	-59323	-30156	18911	-11517
Construção	41072	114364	95874	94100	109990	100907
Indústria	53784	221726	102216	96247	156115	155409
Serviços	59781	320852	456623	337862	420651	368462

Fonte: MTE/Novo Caged. Elaboração própria.

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO CENTRO DE
CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
GRUPO DE ESTUDOS E PESQUISA EM CONJUNTURA
Av. Fernando Ferrari, 514, Campus Goiabeiras, Vitória/ES
CEP: 29075-910- Tet: (27) 4009-2605

COORDENAÇÃO GERAL: Prof. Dr. Vinícius Vieira Pereira.

SUBCOORDENAÇÃO: Prof. Dra. Neide César Vargas.

COORDENAÇÃO DE ÁREAS: Vinícius Pereira, Renata Couto
Moreira, Neide César Vargas, Gustavo Moura, Camilla Nogueira,
Arellys Borrego, Ana Paula Colombi.

ELABORAÇÃO DO ITEM POLÍTICA ECONÔMICA: Dr. Fabrício
Augusto de
Oliveira.

ESTUDANTES QUE ELABORARAM OS ITENS EM DESTAQUE:

NÍVEL DE ATIVIDADE, POLÍTICA FISCAL E SETOR
EXTERNO: Clara Siqueira, Ana Carolina Simões, Pâmela Christye,
Gabriela Morozini, Kayky Barcelos, Gustavo Almeida e João
Henrique Nascimento, Lucas de Carvalho (monitor), João Pedro
Santos Froz, Camila Dias, Guilherme Brito, Wallace Alves, Danilo
Albertino

POLÍTICA MONETÁRIA E INFLAÇÃO Diogo Schiavinatto,
Isadora Camargo, Pedro Henrique Silva, Anelise de Laia, Murilo Dias
Guimarães, Karinny Ferreira, Brenda Barbieri Baptista, Lívia Rosa
dos Santos

MERCADO DE TRABALHO: Bruna Cavati (monitora); Ana Beatriz
Souza Santos, Arthur Buffon, Élora Travezani, Henrique Moura,
Maria Luísa dos Santos Damasceno, Nicoly Vitória Miller, Paulo
Henrique Bruno da Silva, Taina Rodrigues de Souza.
Henrique Moura, Nicoly Vitória Miller, Élora Travezani.

DIVULGAÇÃO E ARTE: Karinny Keterly Guilhermino Ferreira

acompanhe nas redes sociais!
| Blog | instagram | Facebook | Twitter

