CARTA DE
CONJUNTURA
NÚMERO 67 — NOTA DE CONJUNTURA 26 — 2 ° TRIMESTRE DE 2025

VISÃO GERAL

Visão Geral da Conjuntura

Claudio Roberto Amitrano
Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea)

claudio.amitrano@ipea.gov.br

Mônica Mora Y Araujo
Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas na Dimac/Ipea

monica.mora@ipea.gov.br

Claudio Hamilton Matos dos Santos
Coordenador de Acompanhamento e Estudos da Conjuntura na Dimac/Ipea

claudio.hamilton@ipea.gov.br

Divulgado em 1 de julho de 2025.

Sumário

Como previsto na última *Visão Geral da Conjuntura* (*Nota Técnica*, nº 23, *Carta de Conjuntura*, nº 66, de março de 2025), o produto interno bruto (PIB) da economia brasileira apresentou crescimento de 1,4% no primeiro trimestre de 2025 em relação ao último trimestre de 2024 na série dessazonalizada. Esse crescimento, como também já era previsível em março, foi puxado, pelo lado da oferta, pelo desempenho do setor agropecuário, que apresentou crescimento de 12,2% em relação ao último trimestre de 2024 na série dessazonalizada. Pelo lado da demanda, os destaques foram os desempenhos da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) e das exportações, com crescimentos de 3,1% e 2,9%, respectivamente, na mesma base de comparação.

Os dados parciais disponíveis para o segundo trimestre apontam para a desaceleração da economia, o que também já era previsível em março, notadamente porque a referida desaceleração é um objetivo declarado do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil (BCB) desde setembro de 2024, quando o atual ciclo de alta de juros teve início – ciclo classificado pelo próprio Copom, na ata da 271ª reunião, ocorrida nos dias 17 e 18 de junho de 2025, como "particularmente rápido e bastante firme".

Contribui para a perspectiva de desaceleração da economia brasileira um cenário internacional particularmente turbulento, notadamente após o Liberation Day anunciado pelo presidente dos Estados Unidos da América (EUA) no último dia 2 de abril – um evento que, de acordo com o World Economic Outlook do Fundo Monetário Internacional (FMI) de abril, "levará a uma significativa redução do ritmo de crescimento da economia mundial já no curto prazo" (IMF, 2025, p. xii, tradução nossa)[1] – e a escalada dos conflitos armados no oriente médio.

É fato que, pelo menos no que toca às tarifas de importação impostas pelo governo dos EUA, o quadro no final de junho de 2025 é menos dramático do que o sugerido pelas notícias de abril. O que o Liberation Day parece ter de fato engendrado foi um aumento moderado das tarifas para a maior parte dos países e um forte incremento nas negociações comerciais dos EUA para com seus parceiros comerciais – o que, por seu turno, parece compatível com a ideia de que os EUA desejam chegar a um novo equilíbrio marcado por um acréscimo considerável – mas não necessariamente draconiano – nas suas tarifas comerciais agregadas médias.

Para o propósito de análise da economia brasileira – e de economias "pequenas" e abertas em geral – importa particularmente analisar como os fluxos de comércio, as taxas de juros dos EUA, o valor relativo do dólar em relação às demais moedas e os preços internacionais de *commodities* serão afetados pelo Liberation Day e movimentos subsequentes do governo Trump, incluindo a radical expansão fiscal prevista na Big, Beauti-

1. IMF – International Monetary Fund. *World economic outlook*: a critical juncture amid policy shifts. Washington, D.C.: IMF, Apr. 2025.

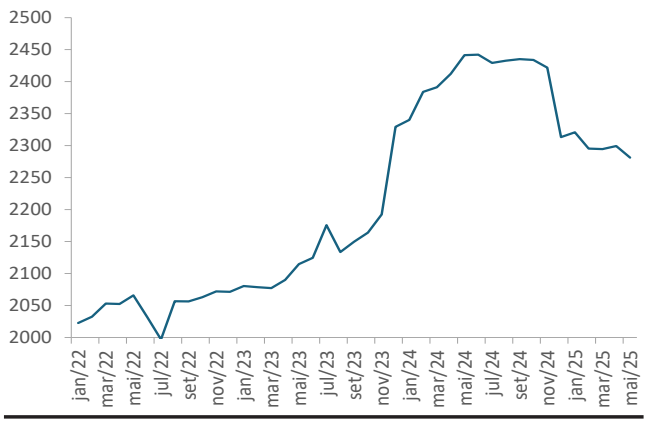
ful Bill proposta em maio ao Congresso dos EUA, mas ainda de tramitação incerta. A introdução de tarifas pelos EUA tem múltiplos impactos sobre cada uma das variáveis supracitadas, mas o resultado final para a economia brasileira é incerto. Tudo o mais permanecendo constante, as tarifas reduzem, claro, o comércio mundial, mas o fato de o Brasil ser competidor dos EUA em muitos mercados faz com que o resultado final pelo lado do comércio possa ser favorável ao país. As tarifas tendem também a reduzir o PIB e aumentar a inflação nos EUA, mas, dado o duplo mandato do Federal Reserve, o impacto sobre os juros americanos e, por essa via, sobre o valor do dólar também é incerto. Seja como for, os dados disponíveis para abril – os últimos disponíveis quando este texto ficou pronto – não parecem ainda impactados pelo Liberation Day.

No *front* interno, a condução da política fiscal segue sendo objeto de grande controvérsia. Em várias edições dessa *Carta de Conjuntura* temos notado que é difícil questionar o comprometimento da equipe econômica com o cumprimento das metas previstas no "novo arcabouço fiscal". Um dos alicerces do referido arcabouço é o controle do ritmo de crescimento das despesas primárias federais que, no acumulado dos primeiros cinco meses de 2025 caíram 6,6% em termos reais em relação a igual período do ano anterior. É fato que essa queda se deveu em grande medida à demora na aprovação da Lei Orçamentária Anual (LOA) e deverá ser revertida durante o ano. No entanto, o anúncio do bloqueio de R$ 10,1 bilhões anunciado no último dia 22 de maio deixa claro o comprometimento do Executivo federal em manter o ritmo de crescimento da despesa abaixo do teto de 2,5% em termos reais previsto no novo arcabouço.

Além do referido bloqueio, a equipe econômica anunciou, no mesmo dia, um contingenciamento de despesas da ordem de R$ 20,7 bilhões e propôs aumentar alíquotas do Imposto sobre operações financeiras (IOF) incidentes sobre investimentos financeiros específicos, a fim de arrecadar R$ 20 bilhões adicionais ainda em 2025. Registre-se que essas medidas não têm que ver com os gastos públicos estarem crescendo acima do limite imposto pelo novo arcabouço fiscal – o que já havia sido garantido pelo bloqueio de R$ 10,1 bilhões – mas com um segundo alicerce desse arcabouço, qual seja, a fixação de metas crescentes de superávit primário para a União.

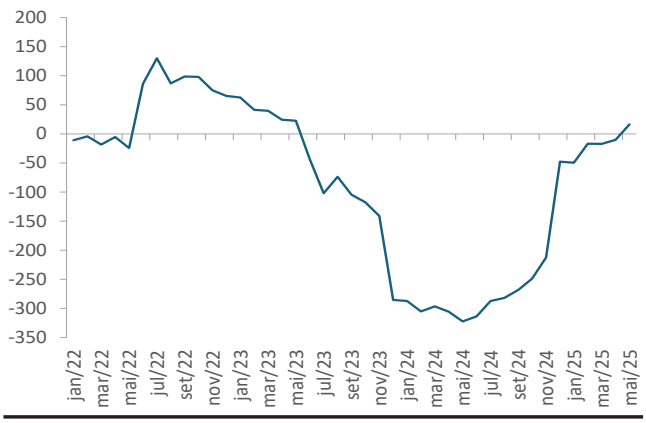
É nesse contexto que deve ser entendida a recente derrota do governo no Congresso Nacional que, por meio de decreto legislativo, derrubou um decreto editado pela equipe econômica no último dia 11 de junho prevendo aumentos do IOF em valores inferiores aos propostos no dia 22 de maio. Que o governo tenha se disposto a enfrentar tal nível de desgaste por conta de uma receita esperada de R$ 10 bilhões em 2025 e perto de R$ 20 bilhões anuais é, a nosso ver, uma evidência adicional de seu compromisso com o novo arcabouço fiscal.

GRÁFICO 1
Evolução das despesas primárias federais nos últimos doze meses (jan. 2022-abr. 2025)
(Em R$ bilhões de maio de 2025, pelo índice nacional de preços ao consumidor amplo – IPCA)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).

GRÁFICO 2
Evolução do resultado primário federal nos últimos doze meses (jan. 2022-abr. 2025)
(Em R$ bilhões de maio de 2025 – IPCA)



Fonte: STN.

Ao ressaltar as ações da equipe econômica em defesa do arranjo fiscal ora vigente e a encorajadora dinâmica recente das despesas e do resultado primários da União (gráficos 1 e 2) não queremos passar ao leitor a impressão que a situação fiscal não inspira cuidados.

Um problema crucial decorre do fato de que, dado o desenho das políticas públicas atuais – e mais geralmente ao longo de todo período após a Constituição Federal de 1988 (CF/1988) –, o ritmo de crescimento das despesas obrigatórias da União é, e tem sido, cronicamente mais alto do que o da economia como um todo, o que implica que a manutenção do arranjo fiscal vigente em cada momento do tempo tende – e historicamente tendeu – a comprimir contínua e crescentemente os gastos ditos "discricionários" do governo federal, comprometendo, portanto, a sustentabilidade dinâmica do referido arranjo.

Note-se que a referida insustentabilidade dinâmica não foi mitigada durante a vigência do chamado teto de gastos previsto na Emenda Constitucional (EC) nº 95/2016 e ainda defendido por muitos. Ao contrário, o "teto" dramatizava a tal insustentabilidade, por implicar a necessidade contínua de reformas estruturais para que pudesse ser mantido[2] – reformas cujo escopo e *timing*, mesmo na melhor das hipóteses, eram necessariamente incertos, dadas as maiorias políticas necessárias para que fossem implementadas.

Não constitui assim nenhuma novidade a constatação de que a manutenção do novo arcabouço fiscal requer mudanças e ajustes contínuos – tal como, aliás, reiterado explicitamente em praticamente todas as falas oficiais do Ministério da Fazenda sobre o assunto. Deriva daí que o grau de previsibilidade da política fiscal seja menor que o desejável – pois os agentes econômicos não conhecem de antemão a natureza e o *timing* preciso dos ajustes a serem feitos a cada momento do tempo.

Em seguidas edições passadas dessa *Visão Geral da Conjuntura* temos defendido também que a causa última do crescimento das despesas obrigatórias do governo federal acima do PIB é a contínua expansão dos gastos de natureza social – vale dizer, i) das transferências públicas a pessoas a título de aposentadorias, pensões, benefícios de prestação continuada previstos na Lei Orgânica de Assistência Social, seguro desemprego, abono salarial e benefícios do programa Bolsa Família; e ii) das contribuições federais para o financiamento do Sistema Único de Saúde (SUS) e do Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica (Fundeb). Esses gastos atingem diretamente o bem-estar de mais de 100 milhões de brasileiros e precisamente por isso são muito populares, o que torna difícil que agentes políticos racionais, seja no Executivo federal, seja no Congresso Nacional, e em qualquer espectro político, se disponham a estabilizá-los em percentagem do PIB, como eventualmente terá que ocorrer. Decorre daí o paradoxo do gasto discricionário federal cadente em meio a gastos totais crescentes, com impactos reais expressivos sobre a governabilidade do país.

Uma alternativa à desaceleração dos gastos sociais no curto prazo seria a diminuição dos gastos tributários ora vigentes no país. Tais gastos implicam distorções incontroversas no sistema tributário nacional e benefícios por vezes difíceis de justificar a grupos específicos de pessoas e atividades econômicas – como, por exemplo, a baixa tributação dos rendimentos dos muito ricos ou a isenção de títulos financeiros associado a atividades econômicas particulares. São, portanto, meritórias as propostas de equipe econômica de cortes nestes gastos, assim como, são compreensíveis as resistências a essas propostas por parte dos grupos que perderiam com a aprovação destas últimas.

Dadas as dificuldades políticas envolvidas nessas escolhas é natural que as eleições – entendidas como momentos em que o eleitorado se manifesta, mesmo que indiretamente, sobre o desenho, o escopo e o financiamento dos gastos sociais brasileiros – tenham passado a ter um papel tão importante no detalhamento da política fiscal a cada mandato. Daí que é provável que ajustes significativos na política fiscal ocorram após as eleições de 2026,

2. Segundo a Nota Informativa de 20 de outubro de 2021, emitida pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia, "as reformas estruturais são a continuação do processo de consolidação fiscal iniciado pelo Teto de Gastos. Ou seja, o Teto de Gastos não se sustém sem as reformas estruturais e estas não seriam impelidas caso não existisse o Teto". Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/estudos-economicos/2021/ni-racionalizacao-dos-gastos-e-reformas-estruturais-no-novo-arcabouco-fiscal.pdf.

para diminuir a pressão ora incidente sobre os gastos discricionários da União, inevitavelmente envolvendo algum *mix* de redução da taxa de crescimento dos gastos sociais, e obrigatórios, do governo federal e cortes de gastos tributários que permitam corrigir distorções e injustiças flagrantes.

Até 2026, entretanto, dada a composição do Congresso Nacional, parece difícil que a equipe econômica consiga aumentar as receitas no ritmo que deseja, o que, por seu turno, significa que o processo orçamentário em 2026 dificilmente será menos desafiador do que o de 2025.

Por fim, quanto ao ritmo de desaquecimento da economia, com o ciclo de altas da taxa Selic, iniciado em setembro de 2024, cumpre notar que, embora o impacto negativo da elevação da taxa de juros real sobre a demanda agregada seja inquestionável, o efeito total demora alguns trimestres para se verificar em função pelo menos quatro motivos que vem sendo apontados em seguidos números dessa *Carta de Conjuntura*.

O primeiro deles é a resiliência do mercado de trabalho, que segue gerando empregos, notadamente de baixa produtividade no setor de serviços, em resposta ao aumento da demanda pelos referidos serviços, proporcionado pelo aumento de renda das camadas mais baixas da população, que, por sua vez, é gerado pelos gastos sociais federais discutidos acima.

O segundo é o dinamismo das receitas e, principalmente, das despesas das administrações públicas estaduais e, notadamente, municipais, cuja execução orçamentária é menos acompanhada do que a federal, embora seja tão ou mais importante do que esta no que toca à provisão de bens e serviços públicos finais (de saúde, educação, segurança, gestão de resíduos sólidos etc.) para a população. Tais gastos, cujo valor gira em torno de 20% do PIB total da economia, têm crescido sistematicamente acima do PIB nos últimos anos, em razão do aumento de transferências federais – resultado do padrão de ajuste fiscal da União "pelo lado da receita" e das partilhas federativas brasileiras – e do crescimento das receitas próprias dos entes subnacionais derivado do crescimento da economia. Cumpre registrar, entretanto, que os gastos dos governos subnacionais parecem ter se desacelerado nos primeiros meses do ano, acompanhando a redução no ritmo de crescimento das receitas federais (box 1).

O terceiro deles é o supracitado choque de oferta positivo proporcionado pela safra recorde a ser colhida em 2025.

O quarto é que o ciclo de alta da taxa de juros se iniciou em meio a um período de investimentos em máquinas e equipamentos que fora em grande medida postergado em 2023 por conta de questões regulatórias.

Por todos esses motivos, o grupo de conjuntura do Ipea projetou, em março passado, que a economia brasileira cresceria 2,4% em 2024 – contra expectativas de mercado inferiores a 2%. De lá para cá, vários indicadores conjunturais têm indicado que a economia continuou a crescer no segundo trimestre e, até por isso, várias estimativas foram revistas a maior, aproximando-se, portanto, do número divulgado nessa *Visão Geral* em março. Entendemos que o diagnóstico apresentado no final de março continua válido no final de junho, de modo que mantemos a nossa projeção de PIB para 2025 (2,4%). Dada a perspectiva de que a taxa Selic se mantenha alta por mais tempo do que previámos, reduzimos, entretanto, o crescimento esperado para 2026 para 1,8%.

Tal como no caso do produto, as expectativas de mercado para o IPCA em 2025, divulgadas pela pesquisa Focus, do Banco Central, se aproximaram das do grupo de conjuntura nos últimos meses – recuando de 5,7% para 5,3%, entre março e junho. Não vemos motivos, entretanto, para mudar a nossa previsão de março que, dessa forma, permanece em 5,2%, ainda que com mudanças de composição. Se, por um lado, a melhora no comportamento dos alimentos e do petróleo indica uma alta menos acentuada para a alimentação no domicílio e para os preços administrados, em 2025, por outro lado, os efeitos ainda mais fortes do mercado de trabalho sobre a expansão da massa salarial e do custo da mão de obra vêm gerando pressões adicionais sobre a inflação de serviços.

BOX 1

Comportamento das receitas e despesas de estados e municípios no primeiro quadrimestre de 2025

Em seguidas edições passadas dessa *Visão Geral da Conjuntura* temos chamado a atenção para o rápido crescimento dos gastos dos entes subnacionais ao longo de 2024. O propósito deste box é apresentar os números disponíveis para o primeiro quadrimestre de 2025.

Os dados apresentados aqui foram obtidos do anexo I (Balanço Orçamentário) dos relatórios resumidos de execução orçamentária (bimestrais) dos estados, do Distrito Federal e de milhares de municípios brasileiros ao longo do período que vai do primeiro bimestre de 2015 até o segundo bimestre de 2025 (tabela B1.1). No caso dos entes com séries incompletas – mas com um número de observações disponíveis superior a 40 dos 62 bimestres da amostra e com dados para o segundo bimestre de 2025 –, as observações faltantes foram imputadas com o procedimento Kalmann, disponível no pacote *inputs*, disponível para o *software* R (Moritz e Bartz-Beielstein, 2017).[3]

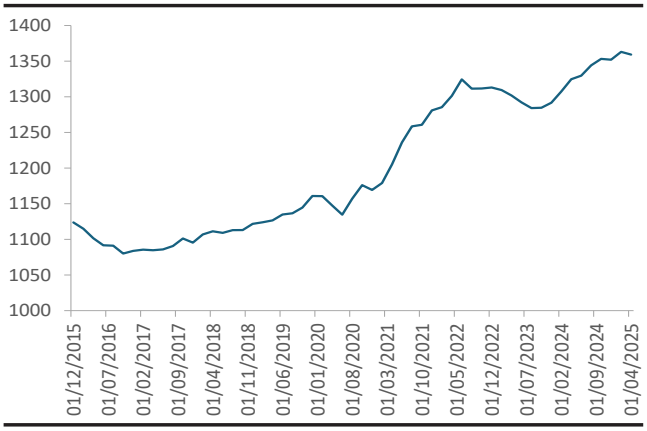
TABELA B1.1
Cobertura dos indicadores Ipea de receitas e despesas de entes subnacionais

Entes	Séries	Receitas correntes	Transferências correntes	Receitas próprias	Despesas correntes	Despesas com pessoal	Outras despesas correntes
Estados e DF	Completas	27	27	27	27	27	27
	Incompletas	0	0	0	0	0	0
	Total	27	27	27	27	27	27
Municípios	Completas	3.020	2.916	2.916	2.802	2.728	2.680
	Incompletas	1.436	1.527	1.527	1.538	1.594	1.652
	,Total	4.456	4.443	4.443	4.340	4.322	4.332

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Começando pelos estados e pelo Distrito Federal, os dados – das receitas correntes divididas em próprias e transferências correntes, deflacionados pelo IPCA e acumulados em doze meses – sugerem uma pequena desaceleração na margem, puxada pelas transferências correntes recebidas. Com efeito, nos quatro primeiros meses de 2025, as receitas correntes totais cresceram apenas 1,6% em relação ao mesmo período de 2024, contra 4,7% das receitas correntes próprias e -6,2% das transferências correntes na mesma base de comparação. A desaceleração verificada nas receitas, entretanto, não se verificou ainda nos dados das despesas. Com efeito, nos quatro primeiros meses de 2025, as despesas correntes dos estados e do Distrito Federal cresceram apenas 5,1% em relação ao mesmo período de 2024, puxadas pelo crescimento de 9,5% das outras despesas correntes na mesma base de comparação e, em menor grau, pelas despesas com pessoal, que cresceram 3% no período em questão.

GRÁFICO B1.1
Receitas correntes dos estados e do Distrito Federal – acumulado dos últimos doze meses (seis bimestres)
(Em R$ bilhões de maio de 2025, IPCA)



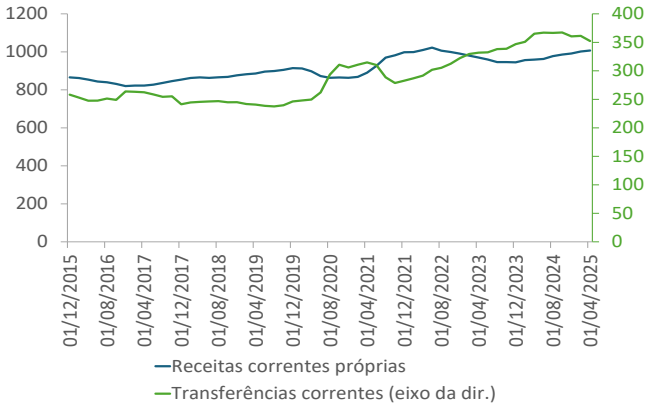
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3. Moritz, Steffen; Bartz-Beielstein, Thomas. ImputeTS: time series missing value imputation in R. *The R Journal*, v. 9, n. 1, p. 207-218, 2017.

GRÁFICO B1.2

Receitas correntes próprias e transferências correntes recebidas pelos estados e pelo Distrito Federal – acumulado dos últimos doze meses (seis bimestres)

(Em R$ bilhões de maio de 2025, IPCA)

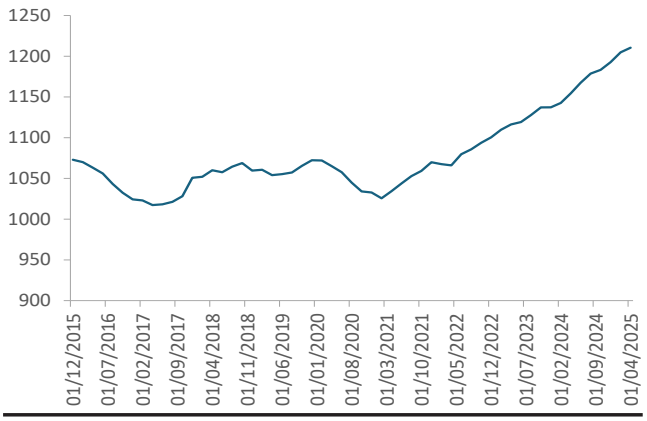


Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO B1.3

Despesas correntes dos estados e do Distrito Federal – acumulado dos últimos doze meses (seis bimestres)

(Em R$ bilhões de maio de 2025, IPCA)

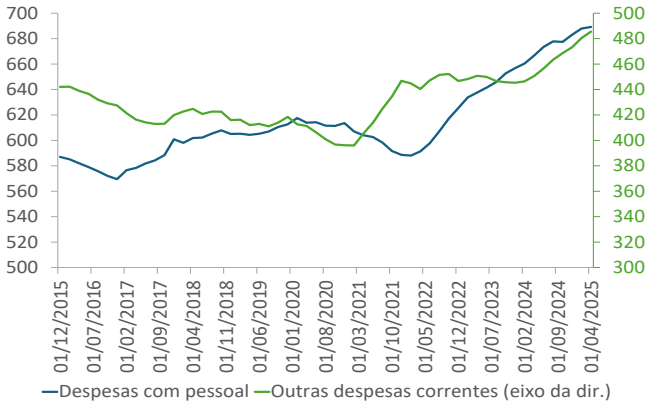


Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO B1.4

Despesas com pessoal e outras despesas correntes dos estados e do Distrito Federal – acumulado dos últimos doze meses (seis bimestres)

(Em R$ bilhões de maio de 2025, IPCA)

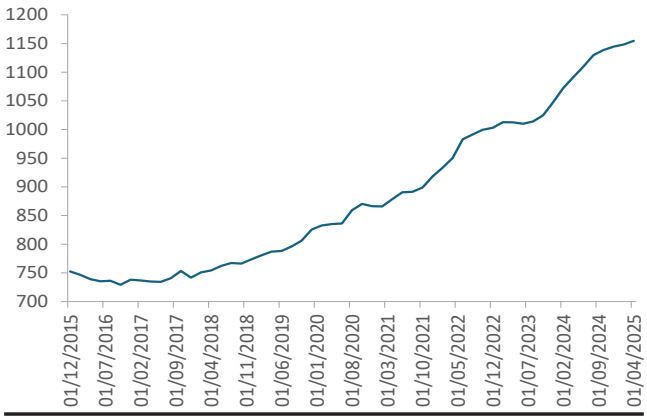


Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO B1.5

Receitas correntes dos municípios – acumulado dos últimos doze meses (seis bimestres)

(Em R$ bilhões de maio de 2025, IPCA)

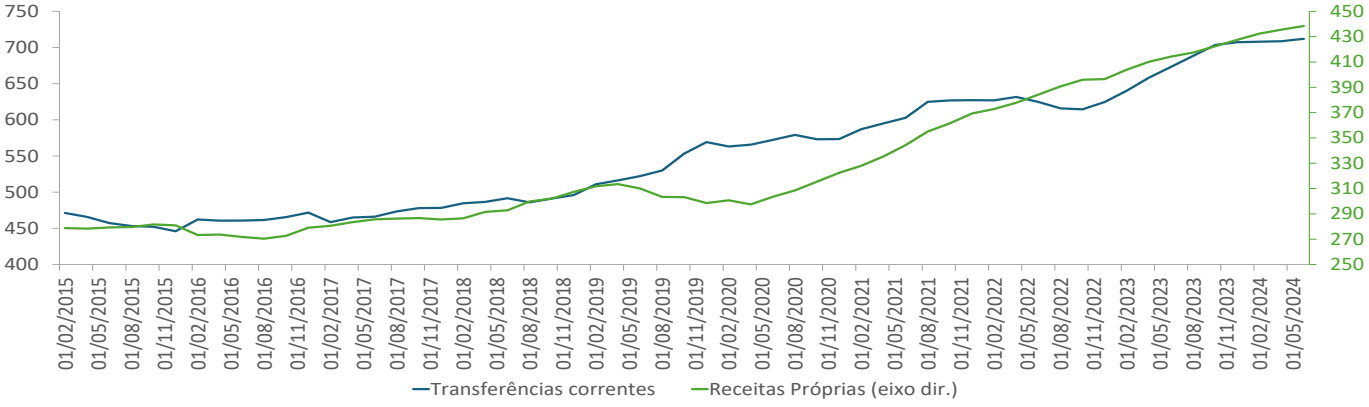


Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO B1.6

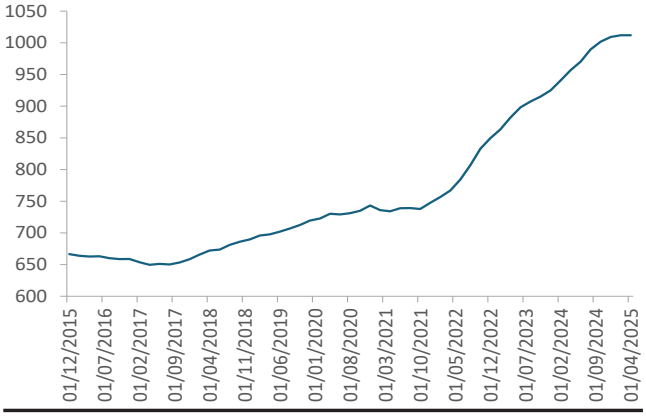
Receitas correntes próprias e transferências correntes recebidas pelos municípios –acumulado dos últimos doze meses (seis bimestres)

(Em R$ bilhões de maio de 2025, IPCA)



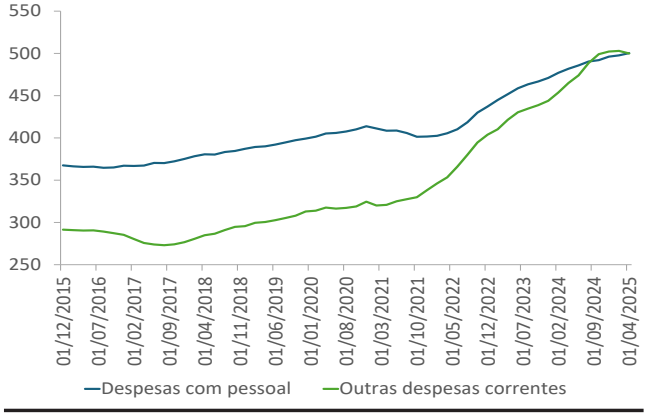
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO B1.7
Despesas correntes dos municípios – acumulado dos últimos doze meses (seis bimestres)
(Em R$ bilhões de maio de 2025, IPCA)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO B1.8
Despesas com pessoal e outras despesas correntes dos municípios – acumulado dos últimos doze meses (seis bimestres)
(Em R$ bilhões de maio de 2025, IPCA)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os dados dos municípios contam uma história diferente. É verdade que, tal como nos estados e no Distrito Federal, o crescimento das receitas correntes dos municípios desacelerou nos primeiros meses de 2025, movimento puxado pela desaceleração das transferências correntes. No entanto, ao contrário do que ocorreu no caso dos estados e do Distrito Federal, as despesas correntes dos municípios também desaceleraram consideravelmente no período em questão. Com efeito, nos quatro primeiros meses de 2025, as receitas correntes totais dos municípios cresceram 2,6% em relação ao mesmo período de 2024, contra crescimentos de 4,1% das receitas correntes próprias e 1,7% das transferências correntes na mesma base de comparação. Já as despesas correntes cresceram apenas 1% nos primeiros quatro meses de 2025 em relação ao mesmo período em 2024, puxadas pelo crescimento de 2,7% das despesas com pessoal e a despeito da queda de 1,6% nas outras despesas correntes na mesma base de comparação.

Elaboração: Cláudio Hamilton Matos dos Santos e Pedro Marques de Santanna.

BOX 2

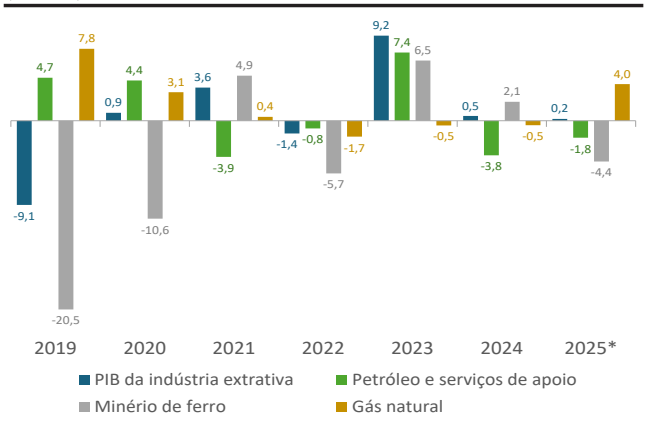
A importância do setor petróleo para a economia brasileira e perspectivas para 2025

Nos últimos anos, a atividade de extração de petróleo, que faz parte do grupo das indústrias extrativas, vem se consolidando como um importante fator para o desempenho da economia brasileira. O dinamismo do setor, impulsionado tanto pelo avanço tecnológico na exploração do pré-sal quanto pelo crescimento da demanda externa, vem contribuindo de maneira relevante para o resultado do PIB do país, assim como para o saldo da balança comercial. O objetivo deste *box* é examinar, com base em evidências recentes e dados oficiais, o papel estratégico da extração de petróleo na economia brasileira. A análise cobre o período dos últimos cinco anos, com ênfase no desempenho mais recente, notadamente em 2025. Serão abordadas tanto as dimensões produtivas e estruturais quanto os impactos da atividade sobre os componentes da demanda agregada, com destaque para as exportações e para os investimentos.

A indústria extrativa, assim como a agropecuária, é considerada um dos setores produtivos exógenos ao ciclo econômico, sendo mais dependente de fatores externos. Neste contexto, seu desempenho tem sido relevante

na evolução do valor adicionado da indústria brasileira, influenciando diretamente o desempenho do PIB. Num cenário onde a recuperação da indústria de transformação segue num ritmo ainda modesto, as atividades ligadas à extração de petróleo podem se tornar um dos vetores de sustentação do PIB industrial – assim como aconteceu em 2023, quando a produção física da extração de petróleo apresentou crescimento expressivo. Naquele ano, de acordo com a abertura setorial da Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) compatibilizada com o Sistema de Contas Nacionais Trimestrais, a produção da atividade petróleo e serviços de apoio cresceu 7,4%, contribuindo positivamente para o aumento de 1,7% do PIB industrial. Ainda em 2023, o valor adicionado da indústria de transformação recuou 1,3%, enquanto as indústrias extrativas cresceram 9,2%. Já em 2024, ainda segundo os dados da PIM-PF, o impacto das atividades de extração de petróleo foi negativo no PIB. O mesmo aconteceu em 2025, com base na taxa de crescimento acumulado no ano, até o primeiro trimestre (gráfico B2.1).

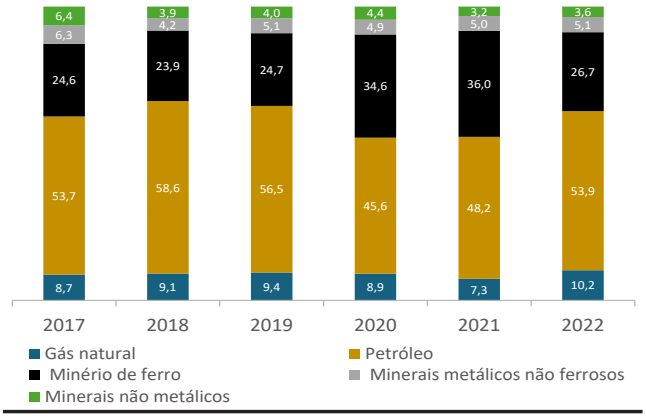
GRÁFICO B2.1
Indústria extrativa: evolução das taxas de variação acumuladas em quatro trimestres
(Em %)



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Uma perspectiva estrutural revela que as atividades associadas à extração de petróleo representam, de forma consistente, o segmento de maior peso dentro da indústria extrativa brasileira. Segundo os dados da Pesquisa Industrial Anual (PIA/IBGE), a participação do segmento petróleo oscilou entre 45,6% e 58,6% entre 2017 e 2022, último ano disponível da pesquisa. Mesmo nos anos em que a produção de petróleo não cresceu significativamente, como em 2020, sua contribuição relativa à indústria extrativa permaneceu elevada. Em 2022, por exemplo, o petróleo respondeu por 53,9% do total, muito superior ao segundo maior componente, o minério de ferro, com 26,7%. Os demais segmentos – como gás natural, minerais metálicos não ferrosos e minerais não metálicos – apresentaram participação mais modesta, reforçando o caráter concentrado da estrutura da indústria extrativa brasileira, com forte dependência da extração petrolífera (gráfico B2.2).

GRÁFICO B2.2
Indústria extrativa: evolução das taxas de participação
(Em %)



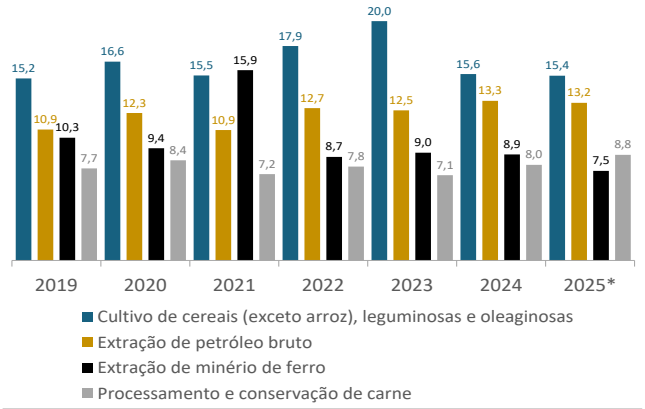
Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A importância da atividade de extração de petróleo se estende além da produção industrial. Um destes canais é a sua contribuição para o crescimento das exportações brasileiras, que compõem a demanda agregada. Com base nos dados da Secretaria de Comércio Exterior (Secex), levando em conta os quatro principais produtos da pauta exportadora brasileira, observa-se uma trajetória ascendente da participação do petróleo bruto nas exportações totais ao longo dos últimos anos. Em 2019, o setor representava 10,9% das exportações nacionais. Com exceção de 2021, o petróleo esteve acima do minério de ferro em participação relativa, consolidando-se como o segundo principal produto exportado pelo país, atrás apenas do cultivo de cereais. Essa tendência se intensificou em 2024

e se manteve no primeiro trimestre de 2025, quando a extração de petróleo bruto respondeu por 13,2% das exportações brasileiras, frente a 7,5% do minério de ferro (gráfico B2.3).

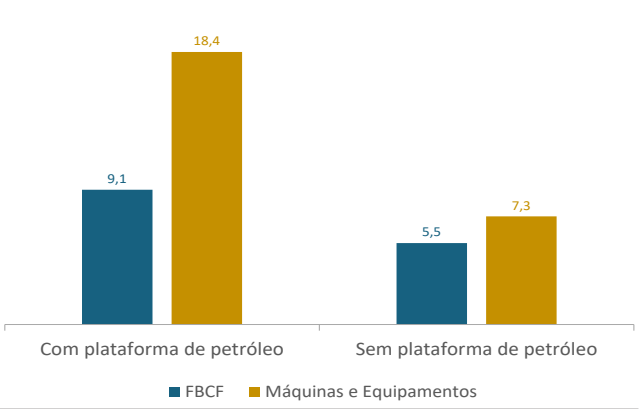
Por fim, outro canal de transmissão relevante entre a atividade de extração de petróleo e o desempenho macroeconômico é o dos investimentos produtivos, especialmente aqueles voltados à ampliação da capacidade instalada, à exploração de novas reservas e ao desenvolvimento de infraestrutura. A FBCF, no que se refere aos investimentos em máquinas e equipamentos, tem sido positivamente impactada pelas operações associadas à cadeia do petróleo. Isso ocorre tanto por meio dos investimentos diretos das operadoras e fornecedoras do setor quanto pelos efeitos indiretos sobre o consumo aparente de bens de capital. Um exemplo ilustrativo desse fenômeno se deu em fevereiro de 2025, quando o Brasil registrou a importação de uma plataforma de petróleo proveniente da China, destinada à ampliação da produção no pré-sal. A operação, avaliada em cerca de US$ 2,7 bilhões, foi conduzida por uma empresa privada do setor e classificada oficialmente como aquisição de plataformas, embarcações e outras estruturas flutuantes. A magnitude do investimento gerou impacto expressivo na balança comercial – sendo a principal causa do déficit de US$ 324 milhões naquele mês – e teve reflexo estatístico imediato sobre a FBCF. À luz do Indicador Ipea de FBCF Mensal, a demanda por máquinas e equipamentos registrou alta de 18,4% em termos interanuais no primeiro trimestre de 2025. Ao simularmos a retirada do efeito proveniente da importação da referida plataforma, o crescimento estimado da FBCF ante o primeiro trimestre de 2024 teria caído de 9,1% para 5,5% (gráfico B2.4).

GRÁFICO B2.3
Indústria extrativa: evolução das taxas de participação no total das exportações
(Em %)



Fonte: Secex.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO B2.4
FBCF: taxas de variação interanuais (1o trim./2025)
(Em %)



Fonte: Ipea e IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Ainda neste tema, segundo dados da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP), os investimentos previstos apenas para 2025 nas atividades de exploração e produção de petróleo somam aproximadamente R$ 140 bilhões, concentrando-se principalmente nas bacias de Santos e Campos – regiões que abrangem os principais campos do pré-sal (tabela B2.1). Tais valores são declarados anualmente pelas operadoras nos Programas Anuais de Trabalho e Orçamento (PAT) e nos Programas Anuais de Produção (PAP), instrumentos regulatórios que detalham os planos de atividades, metas de produção e orçamentos das empresas contratadas. Esses valores, originados principalmente de contratos em regime de partilha e operações de concessão, atuam diretamente na cadeia de investimentos em plataformas, sondas, dutos e infraestrutura submarina.

TABELA B2.1
Previsão de investimento por bacia (2025-2029)
(Em R$)

Bacia	2025	2026	2027	2028	2029
Alagoas	108.490.550,00	305.227.500,00	376.007.500,00	287.740.000,00	81.210.000,00
Amazonas	402.582.125,00	376.291.850,00	199.471.745,00	196.950.325,00	34.402.370,60
Barreirinhas	8.998.000,00	-	-	-	-
Camamu	1.311.289,20	-	-	-	-
Campos	48.066.773.182,30	60.175.460.960,70	40.264.859.062,80	26.104.187.532,20	21.151.115.251,40
Ceará	9.544.700,00	256.345.308,60	598.466.215,80	544.724.405,40	642.917.679,90
Cumuruxatiba	-	-	-	-	-
Espírito Santo	518.277.566,20	1.399.679.171,90	2.082.327.576,60	2.269.208.263,20	367.457.121,00
Mucuri	10.853.750,00	-	-	-	-
Paraná	69.383.440,00	5.570.040,00	74.245.920,00	5.958.400,00	79.448.880,00
Parnaíba	234.601.125,00	335.721.210,00	383.020.165,00	166.270.005,00	-
Potiguar	1.454.600.440,00	3.936.659.224,20	1.332.490.428,30	848.426.296,20	882.810.845,20
Recôncavo	1.305.039.100,20	1.841.901.973,60	1.548.324.729,00	1.202.057.559,40	857.640.474,40
Santos	85.643.591.296,30	79.035.284.359,00	73.424.725.157,00	63.989.698.829,30	44.891.966.851,40
Sergipe	1.970.432.275,60	4.616.425.915,10	6.765.163.284,70	11.801.128.383,20	11.999.383.110,00
Solimões	113.780.950,00	929.536.973,00	351.001.938,40	341.417.388,90	152.429.192,00
Tucano Sul	30.523.643,60	28.880.800,90	54.993.642,20	-	-
Total	**139.948.783.435,60**	**153.242.985.286,30**	**127.454.647.364,80**	**107.758.217.387,80**	**81.140.601.775,90**

Fonte: ANP.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Elaboração: Leonardo de Mello Carvalho.

Sumário 1

BOX 1 5

BOX 2 7

1. Atividade econômica 12

2. Mercado de trabalho, rendimento e preços 13

2.1. O comportamento da desocupação e dos rendimentos 13

2.2. Inflação: comportamento recente 15

3. Finanças Públicas 17

BOX - Evolução recente das despesas discricionárias do Poder Executivo 21

4. Projeções do PIB e da Inflação para 2024 e 2025 24

4.1. Projeções para o PIB 24

4.2 Projeções para a inflação 27

1 Atividade econômica[4]

O produto interno bruto (PIB) brasileiro apresentou aceleração no primeiro trimestre de 2025, crescendo 1,4% em relação ao trimestre anterior, segundo dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Conforme já antecipado pelo desempenho dos indicadores mensais de atividade, a economia foi ganhando impulso ao longo do trimestre, particularmente no mês de março. Embora o cenário macroeconômico brasileiro siga negativamente influenciado pelo ciclo de aperto da política monetária e por incertezas globais, a resiliência do mercado de trabalho, juntamente com o impacto do reajuste do salário mínimo e as transferências públicas de assistência e previdência, mantiveram a demanda doméstica aquecida nos primeiros três meses do ano. Além disso, como também era previsto, a forte contribuição positiva da agropecuária, pelo lado da produção, ajuda a explicar o resultado do PIB. Por sua vez, com base no conjunto de informações disponíveis até o momento, apesar do forte efeito de *carry-over* herdado do mês de março, já há indícios de uma desaceleração no ritmo de crescimento da economia no início do segundo trimestre, acompanhada por uma piora das condições financeiras das famílias.

Nesse contexto, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), um dos indicadores que buscam retratar o nível geral da atividade econômica brasileira em base mensal, servindo de prévia para o PIB, registrou, em abril de 2025, uma expansão de 0,2% na comparação livre de efeitos sazonais. O resultado veio após a alta de 0,7% observada em março e revela uma perda de fôlego na margem. Do ponto de vista setorial, o desempenho foi sustentado principalmente pelos serviços, que seguem em expansão, enquanto a indústria e a agropecuária apresentaram contrações no mês, contribuindo para uma composição desigual do crescimento. Já na comparação interanual, o indicador avançou 2,5%, mantendo o ritmo positivo, embora em patamar ligeiramente inferior ao observado no mês anterior (3,6%). Com o resultado de abril, o *carry-over* em relação ao segundo trimestre de 2025 ficou em 0,8% na margem e em 3,2% em termos interanuais.

Entre os setores produtivos, o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA/IBGE) referente a maio voltou a revisar para cima a estimativa de safra para 2025, apontando agora uma produção total de 332,6 milhões de toneladas de cereais, leguminosas e oleaginosas. Este resultado sinaliza um crescimento de 13,6% em relação a 2024, sendo 1,3% maior que a previsão do mês anterior. Paralelamente, a Companhia Nacional de Abastecimento (Conab) também ajustou sua projeção, com uma alta de 0,9% frente ao relatório anterior, passando a estimar uma expansão de 13,0% na comparação com o volume colhido no ano passado. O bom desempenho da produção em 2025 é explicado principalmente pela recuperação das lavouras após perdas no ano passado, pela ampliação da área plantada e por condições climáticas mais favoráveis, especialmente nas regiões produtoras de soja, milho e algodão.

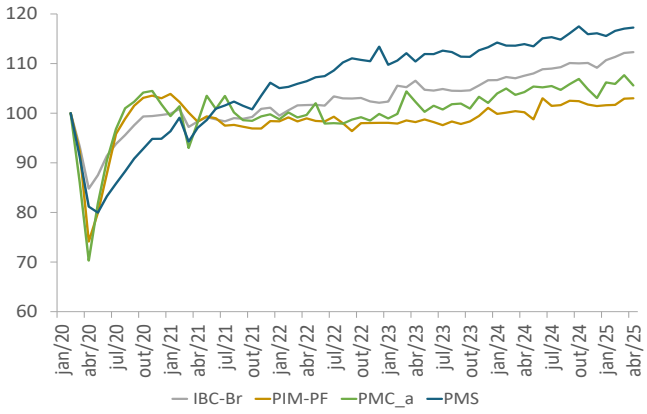
Já a produção industrial, conforme a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), apresentou variação de 0,1% em abril de 2025, na série com ajuste sazonal, resultado que sucedeu à alta de 1,2%. Ainda nesta base de comparação, enquanto a indústria de transformação retraiu-se 0,5%, mantendo o comportamento irregular verificado desde o fim do ano passado, o setor extrativo registrou expansão de 1,0%, a terceira variação positiva seguida nesta base de comparação. Após acumular alta de 1,4% nos primeiros quatro meses de 2025, tendo como um dos destaques a produção de máquinas e equipamentos, o setor industrial tem pela frente um cenário mais desafiador, impactado pelos efeitos da política monetária e por um ambiente global com elevado grau de incerteza. Com o resultado de abril, o *carry-over* em relação ao segundo trimestre de 2025 ficou em 0,9% na margem e em 1,3% em termos interanuais.

Por sua vez, segundo a Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), o volume de vendas no comércio varejista ampliado registrou queda de 1,9% em abril, na comparação com o mês anterior, marcando o primeiro recuo após dois

4. Seção elaborada por Leonardo Mello de Carvalho, técnico de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea.

meses de alta na margem. O resultado sinaliza perda de dinamismo no setor, especialmente em segmentos mais sensíveis ao crédito, como veículos, autopeças e materiais de construção, que contribuíram negativamente para o desempenho do mês. No varejo restrito, que exclui esses segmentos, a retração foi mais moderada, de 0,4%, interrompendo uma sequência de três resultados positivos e refletindo uma acomodação do consumo das famílias após o forte crescimento observado em março. Se, por um lado, o mercado de trabalho segue ainda aquecido, por outro lado, a pressão da inflação sobre itens com peso relevante no orçamento familiar, assim como o encarecimento do crédito, tem deteriorado as condições financeiras das famílias – reduzindo os ganhos reais de renda, elevando a inadimplência e o comprometimento do orçamento com o serviço da dívida. Com o resultado de abril, o *carry-over* em relação ao segundo trimestre de 2025 ficou em -0,9% na margem e em 0,5% em termos interanuais.

GRÁFICO 1.1
Atividade econômica: evolução dos indicadores setoriais (jan./2020-jan./2025)
(Índices com ajuste sazonal, base: fev. de 2020 = 100)



Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) e IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O setor de serviços, por fim, conforme a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), registrou alta de 0,2% em relação ao mês anterior, na série com ajuste sazonal, marcando o terceiro resultado positivo consecutivo. Apesar da sequência de crescimentos, o desempenho do mês sinaliza uma desaceleração na margem, com expansão mais contida em comparação aos avanços registrados nos meses anteriores. Entre os cinco grandes grupos de atividade, apenas o segmento de transportes avançou no mês, impulsionado principalmente pela demanda por transporte aéreo. Embora o setor de serviços siga como um dos principais motores para o crescimento da economia, estando intimamente ligado ao dinamismo do mercado de trabalho, os segmentos mais sensíveis à renda das famílias, como comércio, alimentação fora do domicílio e atividades de lazer, devem registrar um desempenho mais contido ao longo de 2025. Essa tendência reflete, por um lado, a persistência da inflação de serviços – cuja natureza inercial dificulta uma resposta rápida à política monetária – e, por outro lado, a desaceleração esperada no crescimento da massa de rendimentos. Com o resultado de abril, o *carry-over* em relação ao segundo trimestre de 2025 ficou em 0,7% na margem e em 2,3% em termos interanuais.

2 Mercado de trabalho, rendimento e preços[5]

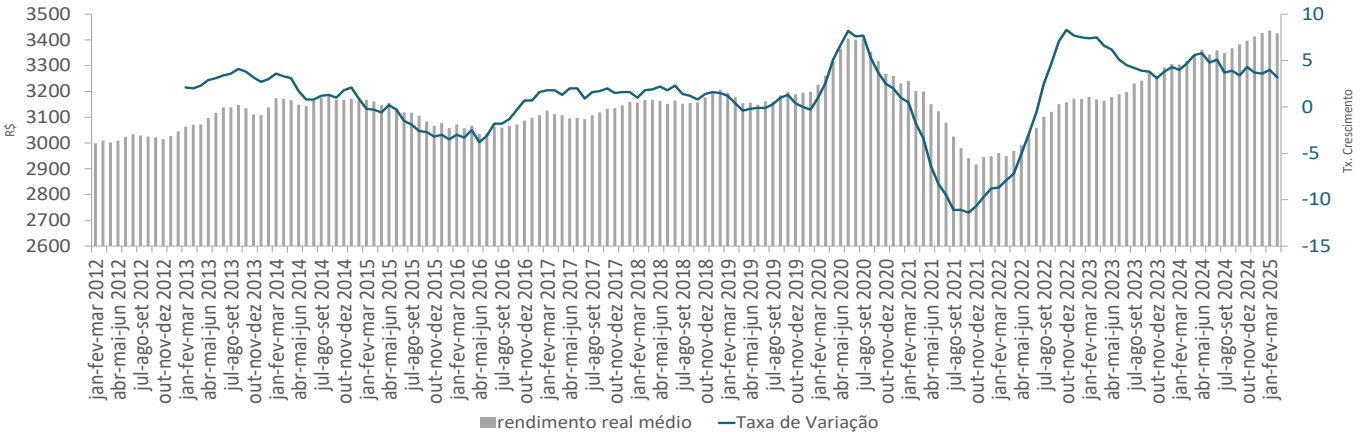
2.1 O comportamento da desocupação e dos rendimentos

Os dados dos rendimentos do trabalho do primeiro trimestre de 2025 apresentaram uma elevação da renda em relação ao trimestre anterior, marcando o pico da série histórica iniciada em 2012 (gráfico 2.1). O crescimento interanual da renda habitual média foi de 4,0%. Entretanto, estimativas mensais mostram que o rendimento habitual médio real alcançou o pico em fevereiro de 2025 (R$ 3.528,00), tendo recuado até R$ 3.408,00 em abril de 2025, valor 3,4% menor.

No primeiro trimestre de 2025, a massa salarial alcançou uma média mensal de R$ 347,7 bilhões, 6,6% ou R$ 21,4 bilhões maior que no mesmo trimestre de 2024, porém praticamente o mesmo valor que no trimestre anterior (R$ 347,9 bilhões). No trimestre móvel terminado em abril de 2025, a massa salarial média habitual foi de R$ 349,4 bilhões, ou 5,9% maior na comparação interanual.

5. Esta seção é composta por excertos de textos de autoria de Maria Andreia Parente Lameiras e Sandro Sacchet de Carvalho, técnicos de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea.

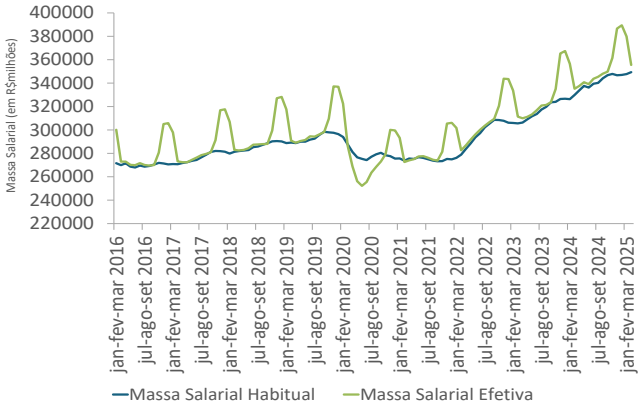
GRÁFICO 2.1
PNAD Contínua: rendimento habitual médio
(Em valor absoluto e taxa de variação interanual)



Fonte: Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

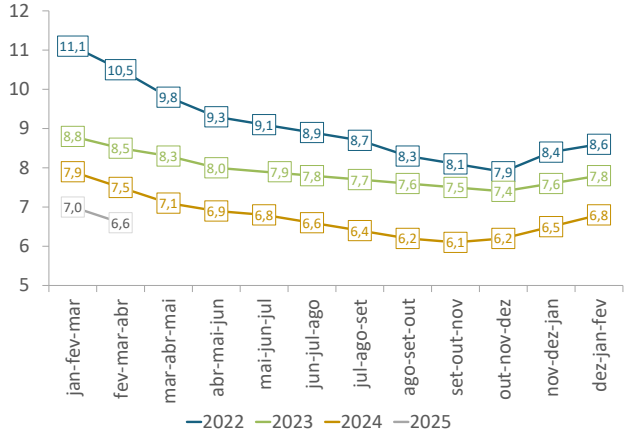
A dinâmica virtuosa aparente nos dados de rendimentos e de massa salarial é reforçada por dados igualmente bons para a população ocupada e taxas de desocupação. Com efeito, os dados recentes indicam que o mercado de trabalho brasileiro continua a mostrar forte dinamismo, marcado por sucessivas expansões da população ocupada, cujo desempenho, aliado a um cenário de arrefecimento da taxa de participação, possibilitou a queda da desocupação a níveis historicamente baixos (gráfico 2.3). Em abril, a taxa de desocupação obtida por meio da mensalização dos dados da PNAD Contínua ficou em 5,9%, recuando 0,9 p.p. na comparação com o mesmo período de 2024. Já na série livre de efeitos sazonais, a taxa de desocupação de 6,1% alcançou o menor patamar já registrado pela pesquisa do IBGE (gráfico 2.4).

GRÁFICO 2.2
Massa salarial real habitual e efetiva
(Em R$ milhões)



Fonte: PNAD Contínua/IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Valores de junho de 2025.

GRÁFICO 2.3
Taxa de desocupação: trimestres móveis
(Em %)



Fonte: PNAD Contínua/IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

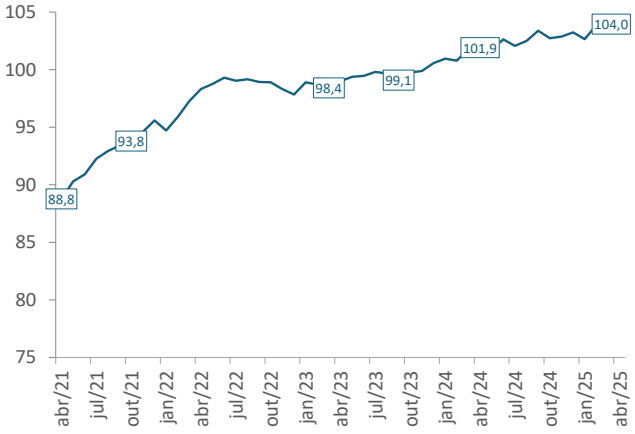
GRÁFICO 2.4
Taxa de desocupação mensalizada dessazonalizada
(Em %)

Fonte: PNAD Contínua/IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Sem dúvidas, esse recuo expressivo da desocupação tem como principal vetor o crescimento sustentado da ocupação, considerando que, nos últimos três anos, a população ocupada estimada pelo IBGE aponta expansão de 7,0%. Ainda de acordo com os dados da PNAD Contínua, em abril, o montante de ocupados na economia era de 103,7 milhões de trabalhadores, o que significa um crescimento anual de 2,1%. Na margem, os dados dessazonalizados mostram que a população ocupada de 104,0 milhões, em abril, manteve-se estável na comparação com março (gráfico 2.5).

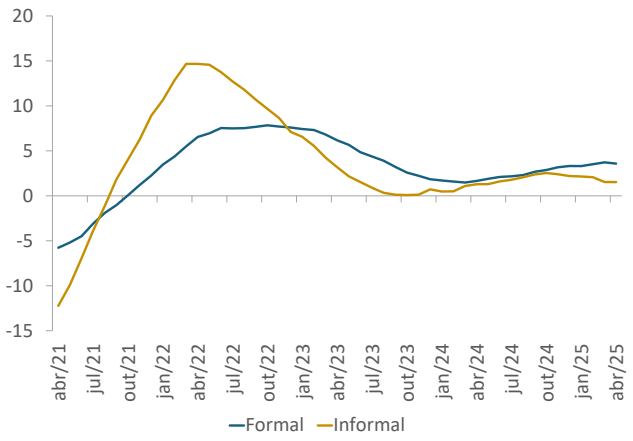
Nota-se, ainda, que, ao longo dos últimos três anos, o bom desempenho da ocupação é explicado, sobretudo, pela expansão mais forte do emprego formal. Por certo, nos últimos doze meses, encerrados em abril, enquanto o emprego formal cresceu 3,6%, na média, a taxa de expansão registrada pelo emprego informal foi de 1,5% no período considerado (gráfico 2.6).

GRÁFICO 2.5
População ocupada: dados dessazonalizados
(Em milhões de pessoas)



Fonte: PNAD Contínua/IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2.6
Ocupação formal e informal: variação interanual
(Média de doze meses, em %)

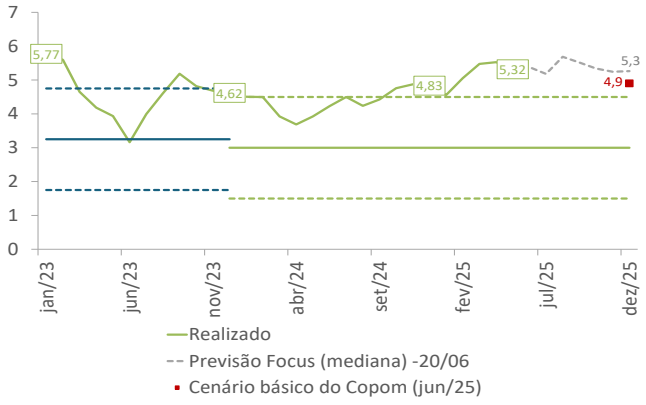


Fonte: PNAD Contínua/IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2.2 Inflação: comportamento recente

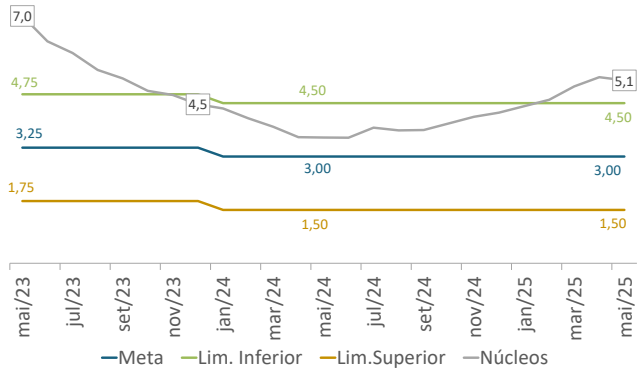
Em que pese uma melhora no comportamento recente dos principais índices de preços no país, o cenário inflacionário brasileiro segue bastante pressionado. Ao longo do último trimestre, os dados de inflação mostram um quadro um pouco mais benigno que o projetado anteriormente, refletindo uma desaceleração mais forte dos preços dos alimentos, além de um comportamento mais favoráveis dos combustíveis e dos bens de consumo duráveis. De acordo com o IPCA, em maio, a inflação acumulada em 12 meses registra alta de 5,3%, abaixo, portanto, da taxa de 5,5% registrada ano mês anterior. Diante deste contexto um pouco mais benigno, tanto as expectativas de mercado – retratadas no relatório Focus do Banco Central do Brasil (BCB) – quanto o cenário base definido pelo Comitê de Política Monetária (Copom), em junho, sinalizam que, embora a taxa de inflação projetada para o ano ainda se encontre em níveis pouco confortáveis, a pressão inflacionária em 2025 deve ser menos intensa que a estimada no trimestre anterior (Gráfico 2.7). Por certo, enquanto as estimativas de mercado recuaram de 5,7%, em março, para 5,3%, em junho, as projeções do cenário de referência utilizadas pelo Copom passaram de 5,1% para 4,9%, no período considerado. De modo análogo ao retratado pelos índices de preços, as métricas de núcleo da inflação também retratam um cenário levemente mais moderado, mas ainda sinalizando um processo de desinflação bastante longo, tendo em vista que estas medidas se encontram, inclusive, acima do teto da meta estipulada para os próximos anos (gráfico 2.8).

GRÁFICO 2.7
IPCA: taxa de variação acumulada em doze meses e metas de inflação
(Em %)



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

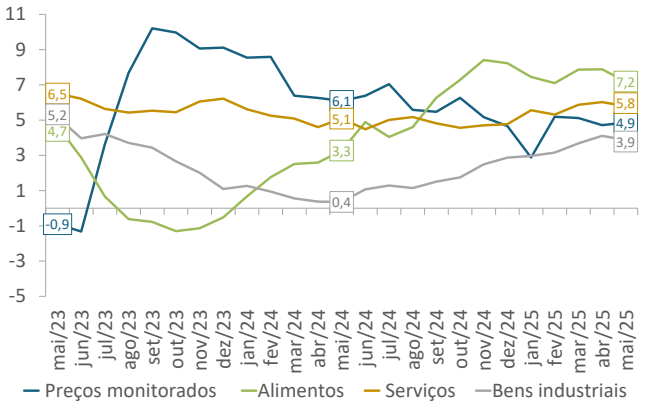
GRÁFICO 2.8
IPCA: média de núcleos acumulada em doze meses
(Em %)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os dados desagregados do IPCA por categorias, revelam que a variação de 5,3% acumulada em doze meses reflete a alta de 4,9% dos preços administrados, de 7,2% dos alimentos, de 5,8% dos serviços e de 3,9% dos bens industriais (gráfico 2.9).

GRÁFICO 2.9
IPCA por categorias: taxa de variação acumulada em doze meses
(Em %)

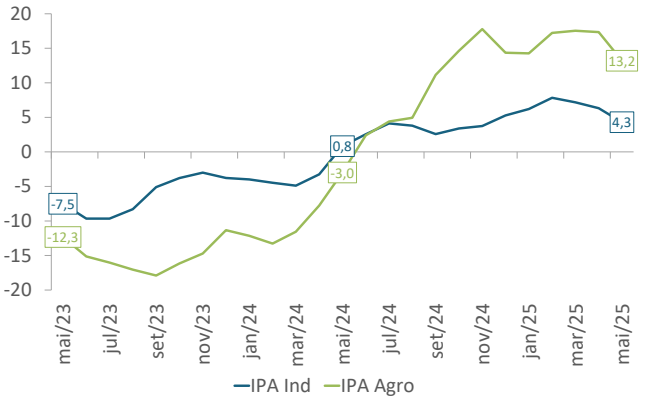


Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No caso dos alimentos no domicílio, nota-se que esta descompressão inflacionária nos últimos meses, decorre de um movimento similar e ainda mais intenso dos preços agrícolas no atacado (gráfico 2.10). De modo semelhante, os preços industriais ao produtor também registram uma trajetória recente mais favorável, dirimindo, no curto prazo, focos inflacionários adicionais sobre os preços dos bens de consumo no varejo. Deve-se registar, também, que a desaceleração dos preços no atacado é resultante da queda das cotações das commodities no mercado internacional, além da melhora no comportamento do câmbio (gráfico 2.11). De fevereiro a maio, as commodities metálicas registram queda de 1,4%, enquanto as agrícolas apontam deflação de 2,0%. Já a apreciação cambial observada entre fevereiro de 2025 e maio de 2025 é de aproximadamente 2,5%.

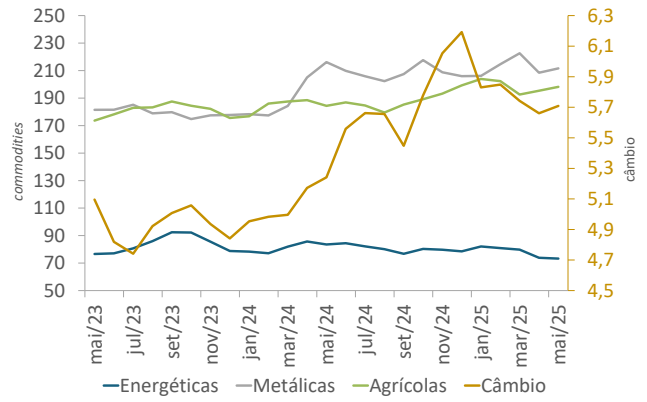
Em relação aos preços administrados, observa-se que, embora, na margem, tenha ocorrido uma repique inflacionário, advindo, sobretudo, da adoção da bandeira tarifária amarela, impactando as tarifas de energia elétrica, este conjunto de bens e serviços vem registrando uma trajetória de desaceleração que deve perdurar nos próximos meses, beneficiados por altas mais amenas da gasolina, dos medicamentos e dos planos de saúde. Em contrapartida, o comportamento de alta mais intensa dos preços dos serviços livres, sustentada, do lado da demanda pela continuidade da expansão da massa de rendimentos e, do lado da oferta, pelo aumento dos custos relativos à mão de obra, vem impedindo uma desaceleração inflacionária mais significativa.

GRÁFICO 2.10
Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA): taxa de variação acumulada em doze meses
(Em %)



Fonte: Fundação Getulio Vargas (FGV).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2.11
Índice de *commodities* e taxa de câmbio
(Em US$)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Dez./2005 = 100 e taxa de câmbio R$/US$.

3 Finanças públicas[6]

Em 2025, conforme dados divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o resultado primário do governo central acumulado até abril foi superavitário em R$ 74,0 bilhões em preços de abril de 2025, em comparação com um superávit de R$ 34,3 bilhões no mesmo período de 2024. No acumulado de doze meses até abril, o resultado passou de um déficit primário de R$ 264,9 bilhões em 2024 para um déficit de R$ 5,3 bilhões em 2025 (tabela 3.1).

A receita primária total do governo central acumulada até abril foi de R$ 983,2 bilhões a preços de abril deste ano, apresentando um crescimento real de 3,3% (ou R$ 31,7 bilhões) em relação ao mesmo período de 2024. O crescimento na arrecadação das receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB), que aumentou 4,1% em termos reais em comparação com o mesmo período do ano anterior, foi fundamental para o desempenho da receita total no período. As receitas não administradas permaneceram estáveis, enquanto a arrecadação líquida do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) cresceu, em termos reais, 2,6%, na mesma base de comparação.

A despesa primária total do governo central acumulada até abril apresentou uma diminuição real de 1,9% (ou R$ 14,0 bilhões a preços de abril de 2025) em relação ao mesmo período de 2024. Conforme será detalhado mais à frente (tabela 3.3), essa queda pode ser explicada principalmente pelo menor volume de pagamento de despesas com sentenças e precatórios, representando uma redução de R$ 31,0 bilhões neste item de despesa em comparação com o montante pago no mesmo período de 2024. Além disso, a demora na aprovação do orçamento de 2025 gerou um atraso na execução de determinadas despesas neste ano, destacando-se as despesas discricionárias e aquelas relacionadas a pessoal e encargos sociais (impactadas pelos aumentos remuneratórios concedidos aos servidores federais apenas a partir de maio). As transferências por repartição de receitas totalizaram no ano até abril o montante de R$ 185,7 bilhões, em valores de abril de 2025, um crescimento real de 3,3% em comparação com o mesmo período de 2024 (tabela 3.1).

6. Excerto de autoria de Marco Antônio Cavalcanti e Sergio Fonseca Ferreira.

TABELA 3.1
Resultado primário do governo central a preços constantes de abril de 2025
(Em R$ bilhões)

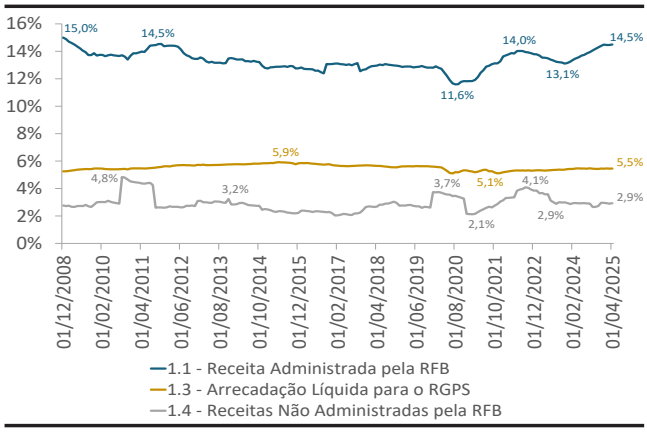
Período	Mensal		Taxa de variação (%)	Janeiro-abril		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses		Taxa de variação (%)
	abr./2024	abr./2025		2024	2025		Até abr./2024	Até abr./2025	
1-Receita Total	**240,8**	**252,5**	**4,9**	**951,5**	**983,2**	**3,3**	**2.646,5**	**2.835,7**	**7,1**
1.1 - Receita Administrada pela RFB	158,8	164,0	3,3	628,3	654,3	4,1	1.634,3	1.795,7	9,9
1.2 - Incentivos Fiscais	-	-	-	-	-	-	-0,1	-	-100,0
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	53,3	54,6	2,5	213,4	219,1	2,6	659,5	676,1	2,5
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	28,7	33,9	18,2	109,8	109,8	0,0	352,7	363,9	3,2
2. Transf. Por Repartição de Receita	**38,4**	**39,8**	**3,7**	**179,7**	**185,7**	**3,3**	**505,4**	**547,7**	**8,4**
3. Receita Líquida (1-2)	**202,4**	**212,7**	**5,1**	**771,8**	**797,5**	**3,3**	**2.141,0**	**2.288,0**	**6,9**
4. Despesa Total	**190,2**	**194,9**	**2,5**	**737,5**	**723,5**	**-1,9**	**2.405,9**	**2.293,3**	**-4,7**
4.1 Benefícios Previdenciários	85,2	87,2	2,4	311,3	318,0	2,2	1.005,0	989,3	-1,6
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	30,2	29,8	-1,4	123,3	120,6	-2,2	401,3	381,5	-4,9
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	29,4	31,2	6,3	137,7	119,7	-13,1	430,3	357,4	-16,9
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	45,4	46,7	3,0	165,1	165,2	0,0	569,3	565,1	-0,8
5. Resultado Primário Governo Central - Acima da linha (3 - 4)	**12,2**	**17,8**	**45,5**	**34,3**	**74,0**	**115,6**	**-264,9**	**-5,3**	**98,0**

Fonte: Resultado do Tesouro Nacional (RTN)/STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No acumulado até abril de 2025, o desempenho dos principais componentes da receita do governo central está detalhado na tabela 3.2. O crescimento real da arrecadação das receitas administradas no ano até abril (aumento real de 4,1% em relação a 2024, ou R$ 26,1 bilhões a preços de abril de 2025) deveu-se principalmente à arrecadação do Imposto de Importação (II) – aumento real de 34,1% ou R$ 7,7 bilhões; do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) – aumento de 13,9% ou R$ 3,5 bilhões; do Imposto de Renda (IR) – aumento de 2,8% ou R$ 8,6 bilhões; e de outras receitas administradas – aumento de 83,2% ou R$ 6,9 bilhões.

Quanto às receitas não administradas pela RFB, a arrecadação acumulada no ano apresentou estabilidade em termos reais, em comparação com o mesmo período de 2024, com destaque para o crescimento das receitas de exploração de recursos naturais (11,0% ou R$ 5,2 bilhões) e demais receitas não administradas (-22,5% ou R$ 4,4 bilhões). A arrecadação líquida para o RGPS acumulada no ano registrou, em abril, aumento real de 2,7% (R$ 4,3 bilhões) em relação ao mesmo período de 2024.

GRÁFICO 3.1
Receita total: valores acumulados em doze meses
(Em % do PIB)



Fonte: RTN/STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O gráfico 3.1 detalha a evolução da receita em percentual do PIB, no acumulado em doze meses, desde dezembro de 2008. Observa-se que as receitas administradas saíram do mínimo de 11,6% do PIB no auge da pandemia, em setembro de 2020, para 14% do PIB em junho de 2022, caíram para 13,1% do PIB em novembro de 2023, mas em seguida voltaram a crescer, atingindo 14,5% do PIB em abril de 2025. Este valor é o mais alto dos últimos anos, igualando o patamar de 14,5% observado no segundo semestre de 2011 e aproximando-se do valor de 15% do PIB registrado em dezembro de 2008. As receitas não administradas também apresentaram crescimento no período pós-pandemia, passando de 2,1% do PIB em janeiro de 2021 para 4,1% do PIB em setembro de 2022, e caíram nos meses subsequentes, es-

tabilizando-se em torno de 2,9% do PIB a partir do segundo semestre de 2023. A arrecadação líquida do RGPS, por sua vez, que apresentou tendência de declínio gradual entre maio de 2015 (5,9% do PIB) e novembro de 2021 (5,1% do PIB), passou a se recuperar desde então, atingindo 5,5% do PIB em abril de 2025.

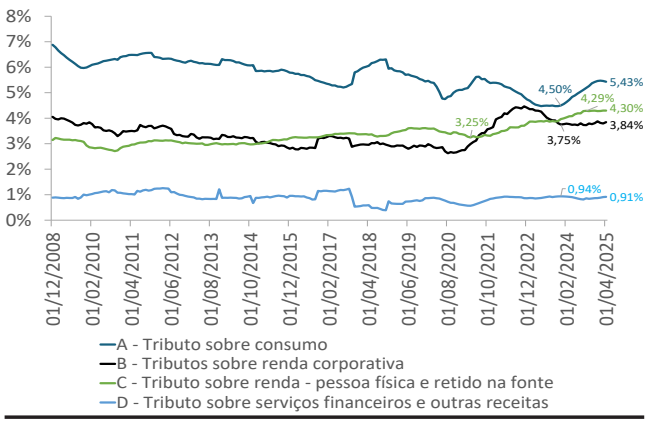
TABELA 3.2
Principais componentes da receita do governo central a preços constantes de abril de 2025
(Em R$ bilhões)

Período	Mensal		Taxa de variação (%)	Janeiro-abril		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses		Taxa de variação (%)
	abr./2024	abr./2025		2024	2025		Até abr./2024	Até abr./2025	
1. Receita Total	**240,8**	**252,5**	**4,9**	**951,5**	**983,2**	**3,3**	**2.646,5**	**2.835,7**	**7,1**
1.1 - Receita Administrada pela RFB	**158,8**	**164,0**	**3,3**	**628,3**	**654,3**	**4,1**	**1.634,3**	**1.795,7**	**9,9**
1.1.01 Imposto de Importação	6,2	7,3	18,2	22,6	30,3	34,1	62,1	88,9	43,2
1.1.02 IPI	6,4	6,9	9,3	24,9	28,4	13,9	70,0	91,7	30,9
1.1.03 Imposto de Renda	76,1	80,9	6,4	309,8	318,3	2,8	776,7	831,1	7,0
1.1.04 IOF	5,8	6,0	4,2	22,5	23,0	1,9	67,7	71,3	5,2
1.1.05 Cofins	34,3	30,2	-11,8	126,3	124,5	-1,5	347,6	382,4	10,0
1.1.06 PIS/Pasep	9,3	8,7	-5,6	37,0	35,4	-4,1	100,3	107,2	6,8
1.1.07 CSLL	18,6	20,5	10,2	75,9	78,3	3,2	166,0	177,5	6,9
1.1.09 CIDE Combustíveis	0,3	0,2	-9,7	1,0	1,0	-6,5	2,5	3,5	38,4
1.1.10 Outras Receitas Administradas pela RFB	2,1	3,2	53,7	8,3	15,2	83,2	41,3	42,1	2,0
1.2 - Incentivos Fiscais	-	-	-	-	-	-	**-0,1**	-	**-100,0**
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	**53,3**	**54,6**	**2,5**	**213,4**	**219,1**	**2,6**	**659,5**	**676,1**	**2,5**
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	**28,7**	**33,9**	**18,2**	**109,8**	**109,8**	**0,0**	**352,7**	**363,9**	**3,2**
1.4.1 Concessões e Permissões	0,5	0,5	-0,5	1,7	2,1	20,0	7,2	17,4	141,8
1.4.2 Dividendos e Participações	0,6	3,8	591,1	11,0	11,9	8,9	55,3	76,3	37,9
1.4.3 Contr. Plano de Seguridade Social do Servidor	1,5	1,6	7,4	6,3	5,0	-20,4	19,7	18,2	-7,7
1.4.4 Receitas de Exploração de Recursos Naturais	16,1	19,0	18,1	47,1	52,3	11,0	122,2	129,6	6,0
1.4.5 Receitas Próprias (fontes 50, 81 e 82)	2,3	2,0	-11,9	8,4	7,9	-5,7	23,7	24,1	1,6
1.4.6 Contribuição do Salário Educação	2,7	2,8	3,1	10,7	11,3	5,3	33,9	35,1	3,6
1.4.7 Complemento para o FGTS (LC nº 110/01)	-	-	-	-	-	-	0,1	0,1	-1,6
1.4.8 Demais Receitas Não Administradas pela RFB	5,0	4,2	-17,0	24,7	19,3	-21,5	90,5	63,1	-30,3
2. Transf. Por Repartição de Receita	**38,4**	**39,8**	**3,7**	**179,7**	**185,7**	**3,3**	**505,4**	**547,7**	**8,4**
3. Receita Líquida (1-2)	**202,4**	**212,7**	**5,1**	**771,8**	**797,5**	**3,3**	**2.141,0**	**2.288,0**	**6,9**

Fonte: RTN/STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: IOF – Imposto sobre Operações Financeiras; Cofins – Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social; PIS/Pasep – Programa de Integração Social/Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público; CSLL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido; Cide – Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico; FGTS – Fundo de Garantia do Tempo de Serviço; LC – lei complementar.

O gráfico 3.2 apresenta a evolução das receitas administradas acumuladas em doze meses, em percentual do PIB, desagregadas por grandes grupos de receitas. No período recente, destaca-se o crescimento real das receitas sobre consumo (grupo A), que passaram de 4,50% do PIB em dezembro de 2023 para 5,43% em abril de 2025, recuperando-se da queda em 2022 devida, principalmente, às desonerações tributárias ocorridas naquele ano. A arrecadação do Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF) e do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) referente ao grupo C, que cresceu de 3,25% do PIB em abril de 2021 para 4,29% do PIB em setembro de 2024, tem apresentado relativa estabilidade desde então, tendo atingido 4,30% do PIB em abril de 2025. Cabe destacar que, no acumulado em doze meses até abril deste ano, esse grupo de receitas foi fortemente

GRÁFICO 3.2
Receitas administradas pela RFB por grupos de receitas: valores acumulados em doze meses
(Em % do PIB)



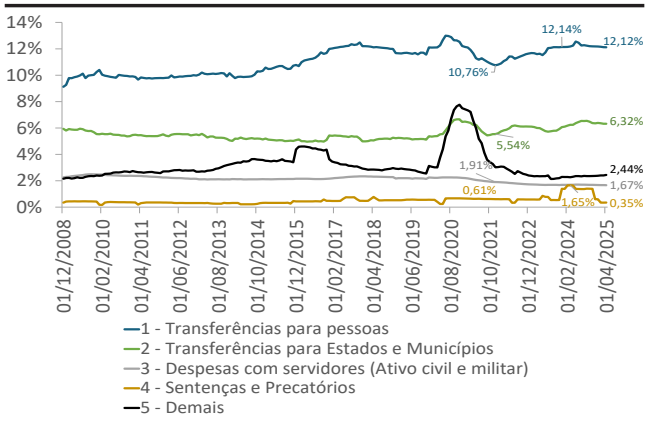
Fonte: RTN/STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

impactado pela arrecadação do IRPF, com um crescimento real de 14,9%, e IRRF sobre remessas ao exterior, que apresentaram crescimento real de 17,2%, em comparação com igual período do ano passado.

As receitas provenientes da arrecadação do Imposto sobre a Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e da CSLL, tributos sobre renda corporativa (grupo B), também vêm apresentando tendência de estabilidade no período recente, com a arrecadação no acumulado em doze meses até abril de 2025 ficando em 3,84% do PIB, valor próximo ao observado em dezembro de 2023. O grupo D, tributos sobre serviços financeiros e outras receitas, que tradicionalmente se caracteriza por arrecadação girando em torno de 1% do PIB, manteve esse padrão nos últimos anos, saindo, no acumulado em doze meses, de 0,94% do PIB em dezembro de 2023 para 0,91% do PIB em março de 2025 (gráfico 3.2).

Do lado das despesas, no acumulado até abril de 2025, foi observado um decréscimo real de R$ 14,0 bilhões (-1,9%) em comparação com o mesmo período do ano anterior. Esse resultado se deve principalmente à redução das despesas com o pagamento de sentenças e precatórios, no valor de R$ 31,0 bilhões, associada à antecipação desses pagamentos realizada no início do ano passado. Além disso, a demora na aprovação do orçamento para 2025 ocasionou atrasos na execução de determinadas despesas, contribuindo para a queda, em relação ao primeiro trimestre de 2024, das despesas discricionárias no montante de R$ 2,0 bilhões e das despesas com pessoal e encargos sociais no valor de R$ 2,8 bilhões, ambos a preços de abril de 2025.

GRÁFICO 3.3
Grupos de despesa: valores acumulados em doze meses
(Em % do PIB)



Fonte: STN – despesas e transferências totais da União (critério valor pago) – dados abertos – CKAN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O gráfico 3.3 apresenta a evolução da despesa primária (inclusive transferências por repartição de receitas), em percentual do PIB, por grupos de despesas. Observa-se que o principal grupo de despesas, referente às transferências para pessoas – aposentadorias e pensões do RGPS, aposentadorias e pensões para servidores públicos civis e militares, seguro-desemprego, abono salarial, Benefício de Prestação Continuada (BPC) da Lei Orgânica da Assistência Social/Renda Mensal Vitalícia (Loas/RMV) e Bolsa Família –, totalizou 12,12% do PIB no acumulado em doze meses até abril de 2025, o que representa pequeno decréscimo em relação aos 12,14% do PIB atingidos em dezembro de 2023. É relevante observar que parte significativa do crescimento dessas despesas desde dezembro de 2021, quando correspondiam a 10,76% do PIB, deveu-se ao aumento dos gastos com o Auxílio Brasil/Bolsa Família, que saltou de 0,28% do PIB em 2021 para 1,52% do PIB em 2023 – um incremento de 1,24 ponto percentual (p.p.). Vale destacar, ainda, o contínuo aumento das despesas dos BPCs/Loas/RMV, que passaram de 0,73% do PIB em 2021 para 0,92% do PIB no acumulado em doze meses em abril de 2025. Além disso, esse grupo de despesas foi impactado pela alteração na política de reajuste do salário mínimo em 2024.

O segundo maior grupo de despesas se refere às transferências para estados e municípios, incluindo repasses por meio da repartição de receitas e demais transferências constitucionais, legais e voluntárias. Essas despesas atingiram 6,32% do PIB no acumulado em doze meses em abril de 2025, com aumento de 0,78 p.p. em relação ao registrado ao final de 2021 (5,54% do PIB).

TABELA 3.3
Principais componentes da despesa do governo central a preços constantes de abril de 2025
(Em R$ bilhões)

Período	Mensal		Taxa de variação (%)	Janeiro-abril		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses		Taxa de variação (%)
	abr./2024	abr./2025		2024	2025		Até abr./2024	Até abr./2025	
4. Despesa total	**190,2**	**194,9**	**2,5**	**737,5**	**723,5**	**-1,9**	**2.405,9**	**2.293,3**	**-4,7**
4.1 Benefícios Previdenciários	**85,2**	**87,2**	**2,4**	**311,3**	**318,0**	**2,2**	**1.005,0**	**989,3**	**-1,6**
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	**30,2**	**29,8**	**-1,4**	**123,3**	**120,6**	**-2,2**	**401,3**	**381,5**	**-4,9**
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	**29,4**	**31,2**	**6,3**	**137,7**	**119,7**	**-13,1**	**430,3**	**357,4**	**-16,9**
4.3.01 Abono e Seguro-Desemprego	10,3	9,7	-5,2	29,8	31,4	5,5	78,5	86,3	9,9
4.3.02 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	9,7	10,7	9,9	37,5	41,8	11,6	106,8	120,6	12,9
4.3.03 Créditos Extraordinários (exceto PAC)	0,1	0,3	81,6	0,6	1,0	69,7	3,0	27,1	806,6
4.3.04 Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,0	0,0		0,0	0,0		0,0	0,0	
4.3.05 FUNDEB (Complem. União)	3,8	4,6	22,8	18,6	22,4	20,6	44,4	53,7	20,7
4.3.06 Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	1,7	1,6	-8,9	6,0	5,5	-8,6	19,9	19,9	-0,1
4.3.07 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00) e LC nº 176 de 2020	0,4	0,3	-5,3	1,4	1,3	-4,9	4,3	4,1	-4,5
4.3.08 Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	0,5	0,6	18,0	32,5	1,5	-95,3	107,7	5,3	-95,1
4.3.09 Subsídios, Subvenções e Proagro	2,0	2,1	2,2	7,2	8,4	15,6	24,7	19,8	-19,6
4.3.10 Impacto Primário do FIES	0,1	0,2	53,3	0,7	0,6	-8,3	1,8	1,5	-14,5
4.3.11 Demais Despesas Obrigatórias	0,7	1,1	59,6	3,5	5,7	65,4	39,3	19,2	-51,1
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	**45,4**	**46,7**	**3,0**	**165,1**	**165,2**	**0,0**	**569,3**	**565,1**	**-0,8**
4.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	31,2	31,8	2,1	118,9	121,0	1,7	361,8	375,2	3,7
4.4.2 Despesas Discricionárias	14,2	14,9	5,0	46,2	44,2	-4,3	207,5	189,9	-8,5

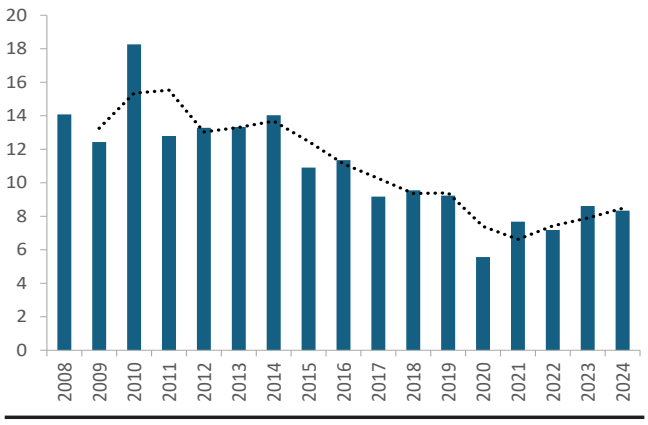
Fonte: RTN/STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: PAC – Programa de Aceleração do Crescimento; Fundeb – Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação; MPU – Ministério Público da União; DPU – Defensoria Pública da União; Proagro – Programa de Garantia da Atividade Agropecuária; Fies – Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior.

Box

Evolução recente das despesas discricionárias do Poder Executivo

Ao analisar a evolução das despesas discricionárias nos últimos anos, observa-se uma tendência de queda em relação às despesas totais, considerando que as despesas obrigatórias crescem a um ritmo mais acelerado. Desde 2014, verifica-se uma contínua diminuição das despesas discricionárias em relação ao montante global das despesas. Em 2008, as despesas discricionárias representavam 14,1% das despesas totais; em 2016, esse percentual passou para 11,3%. Após a implementação do teto de gastos em 2016, essa tendência de queda se intensificou, atingindo o patamar de 7,2% das despesas totais em 2022.

GRÁFICO B1
Evolução das despesas discricionárias
(Em % da despesa total)



Fonte: RTN/STN.

A tendência de queda observada nos últimos anos foi revertida com a recomposição parcial das dotações orçamentárias das despesas discricionárias em 2023, último ano de vigência do antigo teto de gastos. A partir de 2024, com o início do novo arcabouço fiscal, as despesas discricionárias representaram 8,3% da despesa total.

Entre 2023 e 2024, observa-se novamente uma tendência de queda nas despesas discricionárias, passando de 8,6% para 8,3% da despesa total.

TABELA B1
Evolução das despesas obrigatórias e discricionárias – valores correntes
(Em R$ bilhões e % da despesa total)

Discriminação	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
DESPESA TOTAL (a)	516,8	579,0	707,3	733,3	815,9	924,9	1.046,5	1.164,9	1.250,4	1.279,6	1.352,5	1.407,9	1.947,6	1.614,2	1.785,8	2.129,9	2.204,7
Despesas Obrigatórias (b)	444,0	507,0	578,1	639,5	707,6	801,6	899,6	1.037,9	1.108,5	1.162,2	1.223,3	1.277,9	1.839,2	1.490,3	1.657,6	1.946,5	2.021,0
Despesas Discricionárias (c)	72,8	72,0	129,2	93,8	108,3	123,3	146,8	127,0	141,9	117,4	129,2	130,0	108,4	123,9	128,2	183,4	183,7
b/a	85,9%	87,6%	81,7%	87,2%	86,7%	86,7%	86,0%	89,1%	88,7%	90,8%	90,4%	90,8%	94,4%	92,3%	92,8%	91,4%	91,7%
c/a	14,1%	12,4%	18,3%	12,8%	13,3%	13,3%	14,0%	10,9%	11,3%	9,2%	9,6%	9,2%	5,6%	7,7%	7,2%	8,6%	8,3%

Fonte: RTN/STN.
Obs.: Foram excluídas as despesas discricionárias referentes à cessão onerosa em 2019 (R$ 34,4 bilhões) e ao encontro de contas em 2022 (R$ 23,9 bilhões).

Contribuiu para a redução das despesas discricionárias em relação à despesa total o crescimento proporcionalmente maior de alguns itens de despesas obrigatórias em relação ao crescimento da despesa total, destacando-se as despesas com benefícios previdenciários e demais benefícios sociais, que representavam 47,7% da despesa total em 2008 e passaram a representar 58,9% da despesa total em 2024, um crescimento de 11,1 p.p. no período, com destaque para o Bolsa Família, que passou de 2,1% para 7,6% da despesa total nesse período, e o BPC, que passou de 3,1% para 5,0%.

TABELA B2
Participação na despesa total dos principais itens de despesa – valores correntes
(Em R$ bilhões e % da despesa total)

Discriminação	2008		2024	
4. DESPESA TOTAL	516.818,5	100,0%	2.204.711,3	100,0%
Benefícios Previdenciários e Sociais	***246.769,9***	***47,7%***	***1.298.322,0***	***58,9%***
Benefícios Previdenciários	199.562,0	38,6%	938.544,5	42,6%
Abono e Seguro Desemprego	20.411,4	3,9%	80.712,4	3,7%
Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	16.036,2	3,1%	111.084,8	5,0%
Bolsa Família e Auxílio Brasil	10.760,4	2,1%	167.980,3	7,6%
Pessoal e Encargos Sociais	***132.396,7***	***25,6%***	***367.355,4***	***16,7%***
Outras Despesas Obrigatórias	***64.867,9***	***12,6%***	***355.291,9***	***16,1%***
Créditos Extraordinários	4.679,1	0,9%	25.676,1	1,2%
FUNDEB (Complem. União)	3.174,3	0,6%	47.544,2	2,2%
Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	5.636,4	1,1%	19.555,8	0,9%
Subsídios, Subvenções e Proagro	3.337,8	0,6%	17.849,1	0,8%
Saúde	34.846,7	6,7%	152.403,7	6,9%
Demais Despesas Obrigatórias	13.193,7	2,6%	92.263,0	4,2%
Despesas Discricionárias	***72.784,0***	***14,1%***	***183.742,0***	***8,3%***

Fonte: RTN/STN.

Outro fator a se destacar é o comprometimento das despesas discricionárias com as emendas parlamentares. Desde 2019, notou-se um aumento considerável nas despesas com emendas parlamentares, que saltaram de um total pago (exercício e restos a pagar) de R$ 10,1 bilhões em 2019 para R$ 40,0 bilhões em 2024. Esse crescimento significativo nas despesas relacionadas às emendas teve um impacto nas despesas discricionárias, constituindo mais uma fonte de pressão sobre esses gastos.

Impacta ainda as despesas discricionárias a complementação dos mínimos para a saúde e educação, os quais são calculados com base na receita corrente líquida (15% devem ser aplicados em saúde) e na receita líquida de impostos (18% devem ir para a educação). Em 2025 estão alocados nos referidos mínimos os montantes de R$

232,8 bilhões para a saúde e R$ 119,8 bilhões para a educação, com a complementação dos referidos mínimos nas despesas discricionárias ficando em R$ 28,9 bilhões para a saúde e R$ 23,7 bilhões para a educação, totalizando uma complementação dos mínimos de R$ 52,6 bilhões.

TABELA B3
Evolução das despesas com emendas parlamentares – valores correntes
(Em R$ bilhões)

Tipo de Emenda	2019		2020		2021		2022		2023		2024		2025	
	Lei + Créd.	Total Pago	Lei + Créd.	Total Pago	Lei + Créd.	Total Pago	Lei + Créd.	Total Pago	Lei + Créd.	Total Pago	Lei + Créd.	Total Pago	Lei + Créd.	Total Pago
Desp. Prim. Disc. (emendas individuais)	9,14	7,41	9,47	9,28	9,67	9,55	10,93	10,76	21,25	22,15	25,07	22,41	24,60	3,13
Desp.Disc. Decorrente de emenda dir.geral ploa,exc.ordem tec	0,00	0,00	20,14	7,01	16,87	10,43	8,67	11,51	0,00	5,43	0,00	2,16	0,00	0,29
Desp.Disc. Decorrente de emenda sf,cd e comissão mista CN	0,00	0,00	0,64	0,27	0,00	0,14	0,33	0,14	6,90	0,29	14,24	8,28	11,50	1,07
Despesa Discricionaria decorrente de emenda de bancada	4,58	2,70	5,93	5,07	7,30	5,00	5,87	5,67	7,69	6,57	8,56	7,19	14,28	1,83
Total	**13,72**	**10,11**	**36,18**	**21,63**	**33,84**	**25,13**	**25,80**	**28,06**	**35,84**	**34,44**	**47,87**	**40,03**	**50,38**	**6,33**

Fonte: Siga Brasil.

TABELA B4
Mínimos com saúde e educação em 2025 – valores correntes
(Em R$ milhões)

Mínimo Saúde 2025	LOA 2025	2º RARDP	
		Dotação Atual	Projeção
Receita Corrente Líquida - RCL (a)	1.548.301,3	1.514.344,1	
Mínimo da Saúde (b) = a *15%	**232.245,2**	**227.151,6**	
Despesas ASPS (c)	**232.518,9**	**232.798,7**	**233.087,0**
- Pessoal	8.049,4	8.329,3	8.542,6
- Benefícios	784,2	784,2	825,5
- Sentenças	431,2	431,2	464,8
- Obrigatória com Controle de Fluxo	163.241,4	163.241,4	163.241,4
- Discricionárias	60.012,6	60.012,6	60.012,6
Diferença (c-b): suficiência (+) / insuficiência (-)	**273,7**	**5.647,1**	**5.935,4**
Mínimo Educação 2025			
Receita Líquida de Impostos - RLI (a)	650.117,7	685.639,5	
Mínimo da Educação (b) = a*18%	**117.021,2**	**123.415,1**	
Despesas MDE (c)	**118.567,4**	**119.847,7**	**123.584,8**
- Pessoal	72.248,7	70.727,3	73.334,9
- Benefícios	5.345,4	5.255,5	5.471,3
- FUNDEB (30% do total)	17.101,2	17.101,2	18.015,0
- Obrigatória com Controle de Fluxo	2.902,0	2.902,0	2.902,0
- Discricionárias	20.970,1	23.861,6	23.861,6
Diferença (c-b): suficiência (+) / insuficiência (-)	**273,7**	**5.647,1**	**5.935,4**

Fonte: Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) – segundo bimestre de 2025.
Obs.: LOA – Lei Orçamentária Anual; ASPS – Ações e Serviços Públicos de Saúde; MDE – Manutenção e Desenvolvimento do Ensino.

Pode-se observar pela análise das tabelas que do montante alocado em 2025 nas despesas discricionárias no valor de R$ 221,1 bilhões, o valor de R$ 103,0 bilhões se refere às despesas com emenda e mínimos com educação e saúde, restando para as demais dotações orçamentárias o montante de R$ 118,10 bilhões.

TABELA B5
Discricionária – complementação, mínimos com saúde e educação – valores correntes
(Em R$ milhões)

Mínimo da Saúde e Educação	2025[1]	2026	2027	2028	2029
eceita Corrente Líquida (a)	1.514.344,10	1.682.719,80	1.752.371,90	1.851.185,70	1.953.972,80
ínimo da Saúde (a*15%)	227.151,62	252.408,00	262.855,80	277.677,90	293.095,90
Despesas Obrigatórias	173.074,30	178.890,00	184.076,90	189.423,60	194.936,40
50% das Emendas Impositivas	19.439,25	20.422,10	21.968,10	22.489,80	24.145,80
50% das Emendas não Impositivas	5.750,00	6.062,80	6.292,60	6.495,20	6.694,00
Discricionárias - Complementação (a)	28.888,07	47.033,10	50.518,20	59.269,20	67.319,80
eceita Líquida de Impostos (b)	685.639,50	730.146,30	770.532,80	820.413,20	875.320,90
ínimo da Educação (b*18%)	123.415,10	131.426,30	138.695,90	147.674,40	157.557,80
Despesas Obrigatórias	99.723,20	106.236,70	112.582,60	118.067,80	123.452,20
scricionárias - Complementação (b)	23.691,90	25.189,70	26.113,30	29.606,60	34.105,60
A + B	**52.579,97**	**72.222,80**	**76.631,50**	**88.875,80**	**101.425,40**

Fonte: RARDP – segundo bimestre de 2025 e Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) 2026.
Nota: [1] Elaborado com base em informações obtidas no RARDP do segundo bimestre de 2025.

TABELA B6
Despesas discricionárias líquidas de emendas e mínimos com saúde e educação – valores correntes
(Em R$ milhões)

Distribuição Discricionária	2025[1]	2026	2027	2028	2029
I. Discricionárias totais	221.126,28	208.284,20	122.208,90	59.522,40	8.852,10
II. Emendas Individuais e de bancadas estaduais	38.878,49	40.844,21	43.936,22	44.979,69	48.291,58
III. Emendas de Comissão	11.500,00	12.125,60	12.585,16	12.990,40	13.387,91
IV. Discricionárias líquidas de emendas (I - II -III)	170.747,79	155.314,39	65.687,52	1.552,31	-52.827,39
V. Complementação mínimo de saúde	28.888,07	47.033,10	50.518,17	59.269,21	67.319,77
VI. Complementação mínimo da educação	23.691,90	25.189,68	26.113,32	29.606,63	34.105,59
VII. Discricionárias líquidas de emendas e mínimos (IV — V — VI)	118.167,82	83.091,61	-10.943,97	-87.323,53	-154.252,75

Fonte: RARDP – segundo bimestre de 2025 e PLDO 2026.
Nota: [1] Elaborado com base em informações obtidas no RARDP do segundo bimestre de 2025.

4 Projeções de PIB e inflação para 2024 e 2025

4.1 Projeções para o PIB

O PIB registrou crescimento de 1,4% no primeiro trimestre de 2025 em relação ao trimestre imediatamente anterior, considerando a série dessazonalizada. Na comparação com o mesmo período de 2024, a economia expandiu 2,9%, resultando em um crescimento acumulado em quatro trimestres de 3,5%. Os resultados vieram em linha com o que esperávamos, posto que na *Carta de Conjuntura* nº 66, divulgada em março deste ano, previámos crescimento de 3,0% na comparação interanual, com avanço de 1,4% na margem. O desempenho da economia no primeiro trimestre, embora tenha iniciado o ano num ritmo modesto, ganhou impulso ao longo do período, particularmente em março. Embora o cenário macroeconômico brasileiro não tenha sofrido grandes alterações em relação ao final do ano passado, e siga negativamente influenciado pelo ciclo de aperto da política monetária e por incertezas globais, a resiliência do mercado de trabalho juntamente com o impacto do reajuste do salário mínimo e as transferências públicas de assistência e previdência mantiveram a demanda doméstica aquecida. Além disso, como também já era previsto, a forte contribuição positiva da agropecuária, pelo lado da produção, ajuda a explicar a aceleração do ritmo de crescimento do PIB no primeiro trimestre de 2025. Em contrapartida, assim como ocorreu ao longo de 2024, uma parte relevante da demanda foi suprida pela expansão das importações, gerando uma contribuição negativa das exportações líquidas no resultado do PIB.

Conforme apontado na última edição da *Carta de Conjuntura*, acreditávamos que, após um desempenho favorável no primeiro trimestre de 2025, o ritmo de crescimento da economia brasileira tenderia a perder fôlego. Essa desaceleração seria explicada, principalmente, pelos efeitos defasados do ciclo de aperto monetário, por um impulso fiscal mais contido e pelo aumento da percepção de risco fiscal. A esses fatores, somou-se a recente eclosão do conflito bélico no Oriente Médio, cujas potenciais repercussões sobre o crescimento global aumentaram ainda mais os níveis de incerteza. Se, por um lado, a extensão dos efeitos da guerra ainda é de difícil mensuração, a análise do conjunto de informações disponíveis em âmbito doméstico, por outro, tem corroborado nossas expectativas, indicando uma desaceleração no ritmo de crescimento da economia brasileira.

Nesse sentido, já é possível notar que, apesar do dinamismo ainda presente no mercado de trabalho, o crescimento real da massa salarial tem perdido força, influenciado, em boa medida, por uma trajetória menos favorável dos índices de preços. Além disso, os efeitos do ciclo de alta dos juros começam a se tornar mais perceptíveis no que se refere às condições financeiras das famílias. Sendo assim, enquanto a demanda por bens cuja elasticidade-renda é elevada tende a permanecer relativamente aquecida, observa-se uma perspectiva de desaceleração mais acentuada no consumo de bens cuja aquisição depende, em maior medida, do acesso ao crédito. Já o cenário esperado para 2026, embora não apresente mudanças substanciais, tem como hipótese o início de um ciclo de redução das taxas de juros.

No contexto descrito, estamos mantendo a nossa projeção de PIB para 2025 (2,4%), e reduzindo o crescimento esperado para 2026, que passa de 2,0% para 1,8%. Após o bom desempenho no primeiro trimestre, resultado bastante influenciado pela forte alta do setor agropecuário, esperamos um ritmo de expansão do PIB mais modesto no segundo trimestre, com altas de 0,5% na comparação com ajuste sazonal e 2,5% sobre o mesmo período do ano passado, o que manteria um *carry-over* superior a 2,0% para 2025. Ao longo dos demais trimestres, refletindo de maneira mais intensa os efeitos da política monetária, o PIB deverá apresentar um ritmo de crescimento médio marginal ainda mais modesto. Com base nas perspectivas para o cenário macroeconômico em 2026, nossos modelos apontam para um crescimento de 1,8%. A redução das pressões inflacionárias deve permitir que o Banco Central interrompa o ciclo de aumento das taxas de juros no patamar atual, iniciando uma trajetória de reduções ao longo do primeiro semestre de 2026. Porém, considerando o nível ainda elevado dos juros e as defasagens esperadas, acreditamos que os efeitos sobre a economia sejam limitados. Além disso, esperamos alguma acomodação na dinâmica do mercado de trabalho, resultando numa expansão mais modesta da massa de salários real. Por fim, uma vez que a trajetória esperada para o PIB ao longo de 2025 supõe uma desaceleração progressiva, o crescimento de 2026 partirá de uma base menos favorável em termos de *carry-over*, exigindo um esforço maior de crescimento.

Pelo lado da produção, prevemos uma alta de 0,5% para o setor de serviços, na comparação dessazonalizada, com crescimento de 2,2% sobre o segundo trimestre de 2024. Embora num ritmo mais moderado que o registrado no ano passado, os serviços deverão continuar como um dos principais motores do crescimento do PIB, acumulando altas de 1,9% em 2025 e de 1,7% em 2026. Em relação à indústria, esperamos avanço de 0,4% na margem, com alta de 1,1% em termos anuais no segundo trimestre. Mais sensível aos efeitos da alta dos juros, as perspectivas para o PIB da indústria em 2025 e 2026 indicam um crescimento projetado de 1,4% e 1,6%, respectivamente. Esperamos que a indústria de transformação seja a mais impactada pela política monetária ao longo dos próximos trimestres, e que os componentes mais exógenos, como as indústrias extrativas, contribuam de forma mais positiva. Por fim, com base nas projeções para o resultado da lavoura em 2025, divulgadas no boletim LSPA, nossos modelos apontam para um crescimento de 8,0% do PIB agropecuário em 2025, com altas de 0,7% na margem e 8,8% em termos anuais. Já para 2026, projetamos uma expansão de 1,0%.

Do lado da despesa, prevemos mais uma queda da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) no segundo trimestre de 2025 (-2,8%), na série dessazonalizada, resultado compatível com a alta de 3,5% na comparação intera-

nual. Parte desta retração, todavia, tem explicação num efeito base de comparação, provocado pela importação de uma plataforma de petróleo no primeiro trimestre. Com os efeitos do encarecimento do crédito e alguma desaceleração da demanda, projetamos aumento de 3,4% em 2025 e mais alguma acomodação em 2026 (+2,0%). Descartando a hipótese de uma reversão mais brusca na dinâmica do mercado de trabalho, o consumo de bens e serviços deve continuar crescendo ao longo do ano, ainda que de forma menos robusta, devido principalmente à menor folga no orçamento das famílias, cujas condições financeiras vêm se tornando menos benigna. Sendo assim, estimamos crescimento de 2,0% para 2025 e 2026. No segundo trimestre de 2025, projetamos avanços de 0,6% com ajuste sazonal e 2,0% na comparação interanual, desacelerando em relação ao período anterior, quando cresceu a taxas de 1,0% e 2,6%, respectivamente. Já o consumo do governo deve avançar 0,2% na margem, com alta de 1,4% em termos interanuais. No acumulado do ano, prevemos aumentos de 1,1% para 2025 e 1,5% para 2026. Por fim, esperamos uma contribuição positiva das exportações líquidas na margem no segundo trimestre, com alta de 0,7% para as exportações e queda de 4,1% para as importações. Na comparação em termos anuais, este efeito será mais neutro, com as exportações crescendo 2,0%, contra uma alta de 3,1% das importações. No acumulado do ano em 2025 e 2026, supondo um cenário externo sem maiores rupturas, as exportações cresceriam a taxas de 3,3% e 3,1%, respectivamente, enquanto as importações registrariam expansão de 5,5% em 2025 e de 3,0% em 2026.

TABELA 4.1
Projeções: taxas de crescimento do PIB e de seus componentes
(Em %)

	Observado				Previsto			
	2023	2024	2024-T4	2025-T1	2025-T2		2025	2026
			Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Anterior dessazonalizado		
PIB	3,2	3,4	3,6	2,9	2,5	0,5	**2,4**	**1,8**
Agropecuária	16,3	-3,2	-1,5	10,2	8,8	0,7	**8,0**	**1,0**
Indústria	1,7	3,3	2,5	2,4	1,1	0,4	**1,4**	**1,6**
Serviços	2,8	3,7	3,4	2,1	2,2	0,5	**1,9**	**1,7**
Consumo das famílias	3,2	4,8	3,7	2,6	2,0	0,6	**2,0**	**2,0**
Consumo do governo	3,8	1,9	1,2	1,1	1,4	0,2	**1,1**	**1,5**
FBCF	-3,0	7,3	9,4	9,1	3,5	-2,8	**3,4**	**2,0**
Exportações de bens e serviços	8,9	2,9	-0,7	1,2	2,0	0,7	**3,3**	**3,1**
Importações de bens e serviços	-1,2	14,7	16,0	14,0	3,1	-4,1	**5,5**	**3,0**

Fonte: Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

As previsões apresentadas estão condicionadas a cenários para o ambiente externo e para a evolução esperada das políticas monetária e fiscal, entre outros fatores. No que diz respeito à política fiscal, a hipótese básica é que o governo federal continuará envidando esforços para respeitar os limites de despesas primárias e para atingir as metas de resultado primário em 2025 e 2026, ainda que isso implique a necessidade de contingenciamentos e/ou bloqueios de dotações orçamentárias. Em consequência disso, seria possível manter sob certo controle o grau de incerteza associado à evolução futura das contas públicas e a percepção de risco fiscal, pelo menos no horizonte relevante para as projeções. No que tange à política monetária, supõe-se que o ciclo de aperto iniciado em setembro de 2024, que trouxe a meta da taxa Selic de 10,50% para 15,00% ao ano (a.a.), tenha se encerrado. No início de 2026, acredita-se que o arrefecimento das pressões inflacionárias e a estabilização das expectativas de inflação, em um contexto de elevado diferencial de juros em relação aos EUA e de controle da percepção de risco fiscal pelos agentes de mercado, permitirão dar início a um ciclo de redução da taxa Selic, levando esta taxa a fechar o ano em torno de 12,50% a.a. (tabela 4.2). No *front* externo, supõe-se desaceleração da atividade econômica global em ritmo um pouco mais acentuado do que o anteriormente esperado, diante do choque tarifário implementado pelos Estados Unidos da América (EUA) e do aumento das tensões geopolíticas no Oriente Mé-

dio. Ainda assim, o cenário continua caracterizado por um ritmo de crescimento econômico razoável, tanto nos países avançados como nos emergentes. Apesar de certa desaceleração da economia chinesa, espera-se relativa estabilidade dos preços de *commodities*, ao passo que o aumento de tarifas de importação nos EUA, combinado à esperada desregulamentação e redução de impostos no país, deve compensar os efeitos da flexibilização da política monetária e resultar em certa estabilidade do dólar. Diante dessas hipóteses, nosso cenário pressupõe leve apreciação da taxa de câmbio real/dólar no horizonte de projeção, tanto em termos nominais como reais.

TABELA 4.2
Cenários para juros e câmbio: fim de ano
(Em %)

	Observado		Previsto	
	2023	2024	2025	2026
Taxa de juros SELIC (% a.a. no final do período)	11,75	12,25	15,00	12,50
Taxa de câmbio R$/US$ (no final do período)	4,84	6,19	5,70	5,60

Fonte: Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

4.2 Inflação: projeções atualizadas

Os dados mais recentes apontam que, mesmo diante de um contexto um pouco mais benigno, o cenário inflacionário brasileiro ainda se mostra bastante desafiador, marcado por pressões setoriais mais resilientes, núcleos em patamares elevados e desancoragem de expectativas, sinalizando um processo de desinflação lento e custoso.

De acordo com o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), em maio, mesmo diante da pressão vinda dos reajustes das tarifas de energia elétrica, a inflação brasileira surpreendeu favoravelmente, beneficiada pela desaceleração mais forte dos alimentos, além das deflações dos bens de consumo duráveis e dos combustíveis. Deste modo, no acumulado em doze meses, a inflação brasileira recuou de 5,5%, em abril, para 5,3%, em maio, refletindo a alta de 4,9% dos preços administrados, de 7,2% dos alimentos no domicílio e de 3,9% dos bens industriais.

Nota-se, entretanto, que embora em desaceleração, a composição da inflação requer atenção especial das autoridades monetárias, tendo em vista que com a dissipação do choque dos preços dos alimentos – especialmente das proteínas e do café – e com a melhora no comportamento do petróleo e do câmbio, a alta mais persistente vinda dos serviços sinaliza uma pressão maior do componente inflacionário ligado à inércia e à demanda doméstica. Com efeito, após encerrar o ano de 2024 com taxa de 4,8%, a inflação de serviços vem acelerando, de modo que, no acumulado em doze meses, até maio, a alta apurada já chega a 5,8%, mantendo-se bem acima do centro da meta inflacionária (3,5%).

Em que pese este quadro de inflação ainda adverso, a melhora do cenário corrente, evidenciada de forma ainda mais latente pelo arrefecimento dos preços ao produtor, vem gerando uma queda nas projeções de mercado para a inflação para 2025. Ao longo do último trimestre, a inflação acumulada dos preços agrícolas ao produtor recuou de 17,2%, em fevereiro, para 13,2%, em maio, ao passo que a alta dos preços industriais passou de 7,8% para 4,3%, repercutindo novas desacelerações das *commodities* no mercado externo, além da apreciação cambial de aproximadamente 2,5% no período.

Nesse contexto, embora as estimativas do mercado para o IPCA em 2025, divulgadas pela pesquisa *Focus* do Banco Central, tenham recuado de 5,7% para 5,3%, entre março e junho, as projeções do Grupo de Conjuntura do Ipea foram mantidas em 5,2%, ainda que com mudanças de composição. Se, por um lado, a melhora no comportamento dos alimentos e do petróleo indicam uma alta menos acentuada para a alimentação no domicílio e para os preços administrados, em 2025, por outro lado, os efeitos ainda mais fortes do mercado de trabalho sobre a expansão da massa salarial e do custo da mão de obra vêm gerando pressão adicionais sobre a inflação de

serviços. Sendo assim, a projeção do Ipea para a inflação de alimentos, medida pelo IPCA, recuou de 7,2% para 6,7%, enquanto a dos preços administrados passou de 4,9% para 4,4%, refletindo não só uma desaceleração maior dos combustíveis mas também os reajustes mais amenos dos planos de saúde e dos medicamentos. No caso dos bens industriais, observa-se que, apesar da queda dos preços dos bens de consumo duráveis, em maio, e do recuo da inflação no atacado, a inflação deste segmento prevista para 2025 foi mantida em 3,6%, tendo em vista que a demanda interna ainda se mostra bastante aquecida. Já para os serviços livres, a estimativa de inflação para o ano avançou de 5,5% para 6,2%, impactada não apenas por uma inflação recente em patamar acima do esperado mas também pela continuidade da queda da taxa de desocupação e dos seus efeitos sobre os rendimentos e o consumo das famílias. Em relação ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), observa-se que, a despeito do aumento da projeção para a inflação de serviços, cuja taxa estimada saltou de 5,3% para 6,0%, a queda nas projeções para a inflação de alimentos e dos preços administrados – que recuaram de 6,9% e 4,8% para 6,4% e 4,2%, respectivamente – fez com que a previsão fechada para 2025 permanecesse em 4,9%.

Nota-se, no entanto, que a construção de um cenário prospectivo para a inflação ainda mostra algum grau de incerteza, dado que não se descarta a ocorrência de fatores, internos e externos, que podem desencadear pontos de pressão ou de alívio inflacionário nos próximos meses. Entre os possíveis fatores de alta inflacionária destaca-se o agravamento das tensões comerciais e geopolíticas que pode pressionar os preços das *commodities* e provocar mudanças nas políticas de juros internacionais, afetando, assim, o comportamento da taxa de câmbio no Brasil, além de uma aceleração ainda mais forte dos serviços, impulsionada por um arrefecimento menos intenso do mercado de trabalho e do nível de atividade. Em contrapartida, a persistência da desaceleração das *commodities* no mercado internacional, diante de um desaquecimento da demanda externa, a intensificação da trajetória recente de apreciação cambial, e um crescimento mais modesto da demanda interna, em função de crédito mais caro e do maior comprometimento da renda familiar com o serviço da dívida, podem contribuir para um processo de desinflação mais forte no segundo semestre do ano.

TABELA 4.3
Projeção para o IPCA (2025)
(Em %)

	Peso	Projeção anterior - Março/25		Projeção atual - Junho/25	
		Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2025	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2025
Alimentos no domicílio	15,9	7,2%	1,1	6,7%	1,1
Bens industriais	22,8	3,6%	0,8	3,6%	0,8
Serviços - totais	35,6	5,5%	2,0	6,2%	2,2
Serviços - exceto educação	31,0	5,4%	1,7	6,2%	1,9
Educação	4,6	6,5%	0,3	6,5%	0,3
Administrados	25,7	4,9%	1,3	4,4%	1,1
IPCA	100,0	5,2%		5,2%	

Fonte: Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 4.4
Projeção para o INPC (2025)
(Em %)

	Peso	Projeção anterior - Março/25		Projeção atual - Junho/25	
		Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2025	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2025
Alimentos no domicílio	19,5	6,9%	1,3	6,4%	1,2
Bens industriais	26,7	3,2%	0,9	3,2%	0,9
Serviços - totais	28,5	5,3%	1,5	6,0%	1,7
Serviços - exceto educação	25,0	5,2%	1,3	5,9%	1,5
Educação	3,5	6,4%	0,2	6,4%	0,2
Administrados	25,3	4,8%	1,2	4,2%	1,1
INPC	100,0	4,9%		4,9%	

Fonte: Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)
Mônica Mora y Araujo (Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Claudio Hamilton Matos dos Santos (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora y Araujo
Sandro Sacchet de Carvalho
Sergio Fonseca Ferreira

Equipe de Assistentes:

Marcelo Guedes Pecly
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Equipe Administrativa:

Aline Conceição Santos
Carla Nunes Menezes
Rosanne Rodrigues Barbosa

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Leonardo Simão Lago Alvite

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.