

Pesquisa Firmus – expectativas e percepções das empresas brasileiras

O Banco Central do Brasil está concluindo a fase piloto da pesquisa Firmus, voltada a empresas do setor não financeiro. Os resultados dessa etapa indicam que as expectativas de inflação das empresas brasileiras apresentam dinâmica similar às projeções medianas divulgadas no relatório Focus, o que sugere a influência desse relatório na formação das expectativas. Ao mesmo tempo, a Firmus traz informações que vão além das projeções numéricas para variáveis macroeconômicas, incluindo percepções sobre a situação econômica, expectativas de custos, preços e margens, bem como questões especiais sobre temas conjunturais. Esse conjunto de informações amplia a visão oferecida pelo Focus e enriquece o monitoramento da conjuntura econômica.

As expectativas desempenham papel relevante na formação de preços em economias de mercado e constituem importante variável para a formulação e a condução da política monetária, principalmente em regimes de meta de inflação. Dado que as empresas são as principais responsáveis pela tomada de decisão de produção e preços, suas expectativas tendem a ter especial relevância.

Por essa razão, é crescente o número de pesquisas realizadas por bancos centrais para coletar expectativas diretamente de firmas, em contraste com as pesquisas tradicionais que, tipicamente, contam com maior participação de agentes do mercado financeiro, como bancos, gestoras de recursos, consultorias, entre outros. Em paralelo, a literatura econômica tem avançado no estudo das expectativas das firmas, mostrando como são formadas e como influenciam as suas próprias decisões e, por consequência, as variáveis macroeconômicas (COIBION *et al.*, 2018; COIBION *et al.*, 2020; WEBER *et al.*, 2022; e CANDIA *et al.*, 2024).

Seguindo essa tendência, o Banco Central do Brasil (BC) criou a pesquisa [Firmus](#), voltada a empresas do setor não financeiro. Por meio dela, busca-se coletar as expectativas das firmas para variáveis macroeconômicas e suas percepções sobre as condições econômicas atuais e perspectivas setoriais. O levantamento é realizado trimestralmente, com coletas em fevereiro, maio, agosto e novembro. Até o momento foram feitos oito levantamentos, em fase piloto, tendo o primeiro sido realizado no quarto trimestre de 2023 e o mais recente no terceiro trimestre de 2025.¹

Encerrada a fase piloto, este box analisa as expectativas e percepções das empresas na pesquisa Firmus, além de compará-las às projeções compiladas no Relatório Focus.

A construção da amostra e do questionário

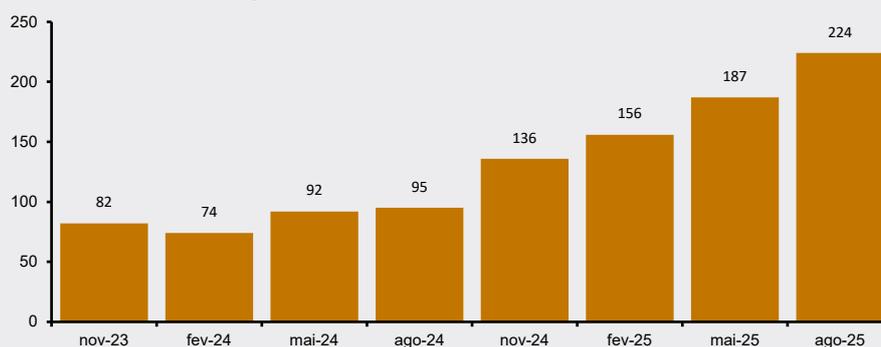
A amostra da Firmus não é probabilística, pois depende da taxa de sucesso na captação de contatos, realizada sobretudo por meio de associações setoriais e de abordagens diretas às áreas de tesouraria e de relações com investidores das empresas.² Neste início, a prioridade recaiu sobre empresas de maior porte, que, tipicamente, já utilizam projeções de variáveis como inflação, Produto Interno Bruto (PIB) e câmbio em suas decisões de produção, contratação, investimento e formação de preços.

1/ [A página da pesquisa](#) traz mais informações, incluindo questionários e relatórios. O próximo relatório, sexto e último da fase piloto, será publicado na segunda-feira, dia 29 de setembro de 2025.

2/ Weber *et al.* (2022) destacam que pesquisas com empresas raramente se baseiam em amostras probabilísticas e, em geral, recorrem a amostras de conveniência, dadas as dificuldades de acesso a executivos do alto escalão e o elevado custo de oportunidade de seu tempo para participar.

A construção da amostra envolveu desafios típicos de levantamentos junto a empresas. Após definido o conjunto inicial de empresas a contatar, o primeiro grande obstáculo foi alcançar o respondente adequado em cada firma, em especial executivos de alto escalão com visão integrada da empresa e do setor, cuja agenda costuma ser protegida por camadas de assessores. O segundo foi convencê-los a participar de forma recorrente, superando restrições de tempo e eventuais preocupações quanto ao compartilhamento de informações sensíveis. Nesse processo, tem sido crucial o contato individualizado com cada representante, explicando a importância da iniciativa e esclarecendo dúvidas, o que se mostrou determinante para o crescimento da amostra. Inicialmente composta por cerca de 80 a 90 empresas nas quatro primeiras rodadas, a amostra atingiu mais de 200 participantes na oitava edição (Gráfico 1).³ O objetivo é continuar ampliando o número de respondentes e consolidar um painel estável e diversificado de empresas atuantes de diferentes setores.

Gráfico 1 – N° total de respondentes - Firmus



O questionário da Firmus foi elaborado com base nas experiências de outros bancos centrais e projetado para ser conciso, permitindo que as empresas respondam com cuidado, mas sem comprometer muito tempo de sua agenda. Durante a fase piloto, o questionário passou por ajustes para assegurar clareza nas perguntas e facilitar a compreensão dos respondentes. Concluída a etapa piloto, o questionário poderá continuar a ser aperfeiçoado, seja por meio da inclusão de questões especiais em rodadas específicas, seja pelo refinamento das perguntas recorrentes. Ainda assim, a ideia é preservar a maior estabilidade possível, de modo a viabilizar a construção de séries históricas comparáveis ao longo do tempo.

Dinâmica de expectativas da pesquisa Firmus

A pesquisa Firmus coleta e reporta as projeções dos participantes para diferentes variáveis macroeconômicas (inflação, PIB e câmbio), para distintos horizontes. Dentre elas, as expectativas de inflação têm especial importância para a formulação e comunicação da política monetária. Nos Gráficos 2 e 3, que apresentam a mediana das expectativas de Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) coletadas pelas pesquisas Firmus⁴ e Focus⁵ para os anos de 2025 e 2026, observa-se que as expectativas medianas reportadas apresentam comportamentos similares ao longo do tempo. Na literatura internacional, diferentes pesquisas mostram que as expectativas reportadas por firmas tendem a ser consistentemente maiores do que as expectativas contemporâneas de analistas e participantes do mercado financeiro (WEBER *et al.*, 2022). No entanto, esse padrão não se confirmou para o caso brasileiro no período analisado.

3/ A taxa de resposta da Firmus tem variado entre 50% e 60%, em linha com o reportado por Weber *et al.* (2022). Segundo os autores, levantamentos conduzidos por órgãos públicos costumam alcançar taxas de participação entre 50% e 80%, bem acima das observadas em pesquisas privadas, que frequentemente não superam 10%.

4/ As projeções para o IPCA em ano-calendário passaram a ser coletadas a partir da 3ª rodada da pesquisa Firmus, em maio de 2024, ponto inicial dos Gráficos 2, 3, 5 e 6. Optou-se por adotar projeções em ano-calendário, em vez de horizontes móveis de doze meses à frente, porque esse é o formato mais utilizado na discussão macroeconômica, servindo como referência mais clara e amplamente acompanhada pelos agentes.

5/ Os dados do Focus apresentados neste box correspondem às expectativas divulgadas nos relatórios cujas datas de corte coincidem com os respectivos últimos dias de coleta da pesquisa Firmus em cada rodada.

Gráfico 2 – Expectativa mediana IPCA 2025

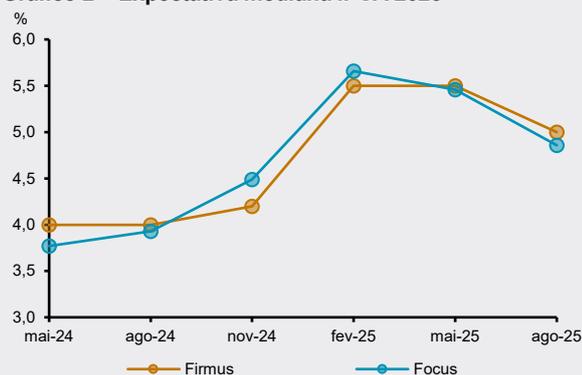


Gráfico 3 – Expectativa mediana IPCA 2026

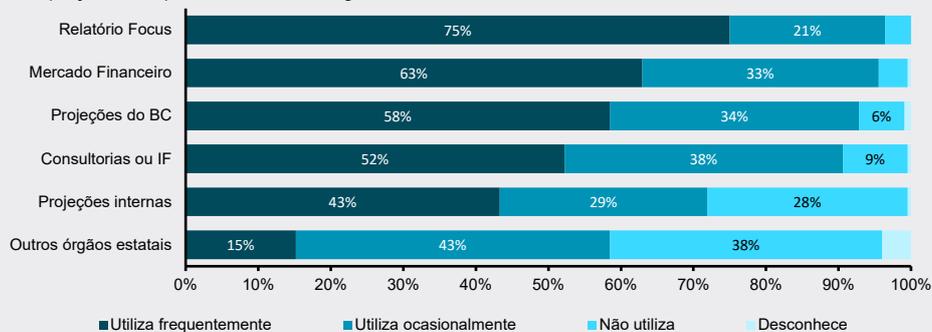


Uma possível explicação para a proximidade observada é a ampla disseminação do relatório Focus, frequentemente noticiado pela imprensa e utilizado como referência de mercado. Para explorar esse aspecto, a rodada de agosto de 2025 da Firmus incluiu uma pergunta específica sobre a frequência de uso de diversas fontes de informação. Além do relatório Focus, as opções de resposta incluíam projeções elaboradas internamente pela empresa, informações do mercado financeiro (por exemplo, contrato futuro de taxa de câmbio ou medidas de inflação implícitas em contratos financeiros ou títulos públicos), projeções de consultorias ou instituições financeiras, projeções do BC e projeções de outros órgãos estatais.

Como mostra o Gráfico 4, o relatório Focus aparece como a fonte de informação mais utilizada. Aproximadamente 75% das firmas responderam que utilizam o Focus frequentemente e grande parte das demais afirmou utilizá-lo ocasionalmente. Ainda que o Focus raramente seja usado de forma isolada – quase a totalidade das firmas que o utilizam também disseram usar outras fontes –, sua proeminência pode contribuir para que as projeções das firmas se ancorem às expectativas dos analistas do mercado financeiro.

Gráfico 4 – Fontes de informação das projeções de variáveis

Proporção de respostas da coleta de ago/25



Apesar da ampla disseminação do Focus, os dados mostram que as empresas atualizam suas expectativas com base em fontes de informação heterogêneas. Ademais, firmas de diferentes setores tendem a ter incentivos distintos para coletar informações e atualizar suas expectativas, já que percebem diferentes sinais de preços e enfrentam dinâmicas de concorrência específicas (WEBER *et al.*, 2022). Por isso, suas expectativas tendem a ser mais dispersas. Os Gráficos 5 e 6 ilustram esse ponto, apresentando o desvio padrão das respostas à Firmus e ao Focus em diferentes períodos de coleta.

Gráfico 5 – Desvio padrão das expectativas IPCA 2025

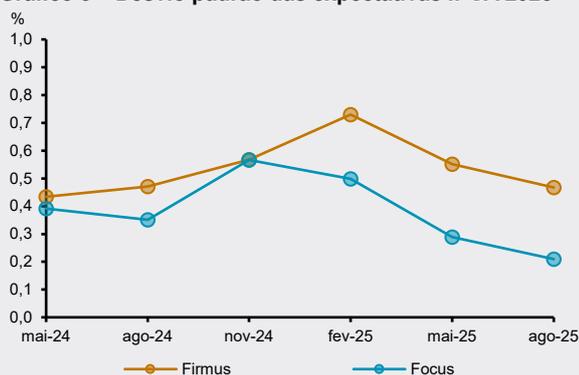
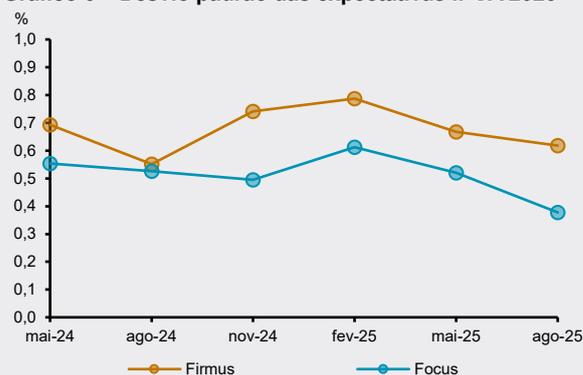


Gráfico 6 – Desvio padrão das expectativas IPCA 2026



Embora as expectativas medianas apresentem comportamento similar, o desvio padrão das respostas da pesquisa Firmus supera o da pesquisa Focus em todas as coletas e confirma maior heterogeneidade na atualização de expectativas entre as empresas

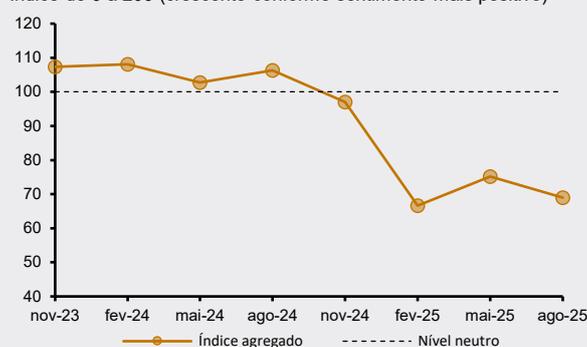
Percepções qualitativas

Além das projeções numéricas de inflação, PIB e câmbio, a pesquisa Firmus inclui um conjunto de questões de múltipla escolha, que permitem capturar percepções mais qualitativas. Os resultados dessas questões complementam as projeções macroeconômicas e ajudam a compreender como as empresas avaliam o ambiente econômico.

Uma dessas perguntas diz respeito ao sentimento quanto à situação econômica atual,⁶ cujo índice construído com base nas respostas sugere deterioração significativa desde o primeiro trimestre de 2025, como mostra o Gráfico 7.⁷

Gráfico 7 – Situação Econômica Atual

Índice de 0 a 200 (crescente conforme sentimento mais positivo)



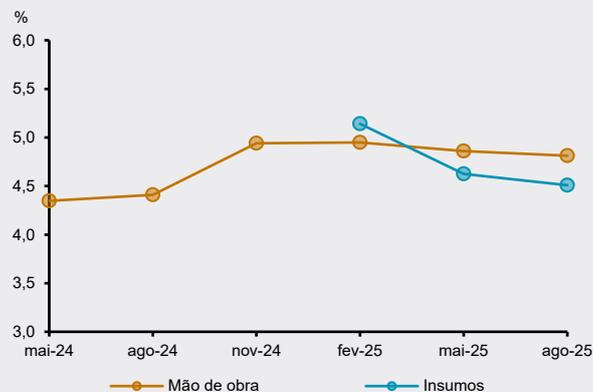
Outro aspecto primordial da pesquisa são as expectativas de custos, captadas pela Firmus por meio de questões com respostas expressas em intervalos numéricos. Uma dessas questões coleta a expectativa para a variação dos custos com mão de obra e faz parte do questionário desde a terceira rodada (maio de 2024). Adicionalmente, a partir de fevereiro de 2025, a pesquisa passou a levantar também as expectativas para a

6/ As empresas responderam à seguinte pergunta: “Como representante de sua empresa, você avalia que o sentimento predominante dentre os profissionais de seu setor de atividade quanto à situação econômica atual é: a. Fortemente positivo; b. Discretamente positivo; c. Neutro; d. Discretamente negativo; e. Fortemente negativo”

7/ Esse índice agregado, construído para os fins analíticos desse estudo, foi calculado ponderando as repostas de acordo com os seguintes pesos: a = 200; b = 150; c = 100; d = 50; e = 0.

variação dos custos com aquisição de insumos.⁸ O Gráfico 8 apresenta a evolução dos índices construídos a partir dessas questões.⁹ O custo esperado com mão de obra manteve-se acima da meta de inflação em todas as coletas e, após uma alta mais pronunciada no final de 2024 e um trimestre de estabilidade, recuou de forma marginal nos dois levantamentos mais recentes. Já o custo esperado com aquisição de insumos exibiu tendência de queda em 2025, embora também tenha permanecido acima da meta de inflação.

Gráfico 8 – Custos - 12 meses à frente



A Firmus também coleta informações sobre as expectativas de reajuste dos preços finais e sobre a evolução esperada das margens de resultado nos doze meses à frente, visando captar potenciais pressões inflacionárias.^{10,11} Os Gráficos 9 e 10 mostram a evolução dos índices construídos a partir dessas questões,¹² indicando que, em agosto de 2025, tanto as expectativas de reajuste de preços quanto as margens projetadas encontravam-se em níveis inferiores aos registrados no mesmo período do ano anterior, ainda que permanecendo em terreno positivo. Adicionalmente, nas duas últimas coletas houve melhora moderada da expectativa média para margens futuras, mesmo diante da tendência de desaceleração captada pela pergunta sobre preços. Esse movimento pode estar associado a expectativas de que menores pressões nos custos de insumos (Gráfico 6) compensem a perspectiva de reajustes mais contidos nos preços.

Gráfico 9 – Preços vs inflação - próximos 12 meses

Índice de 0 a 200 (crescente conforme variação mais positiva)

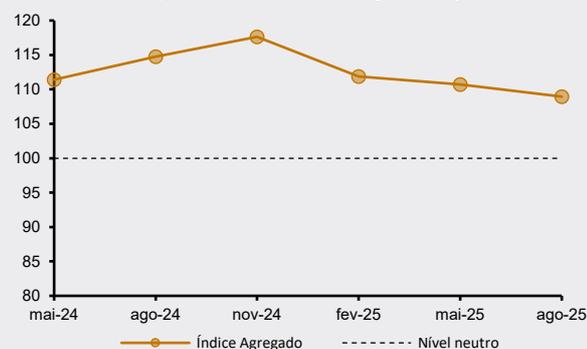
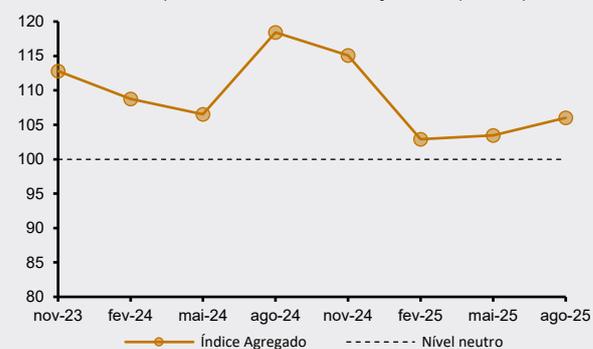


Gráfico 10 – Margem - próximos 12 meses vs atual

Índice de 0 a 200 (crescente conforme variação mais positiva)

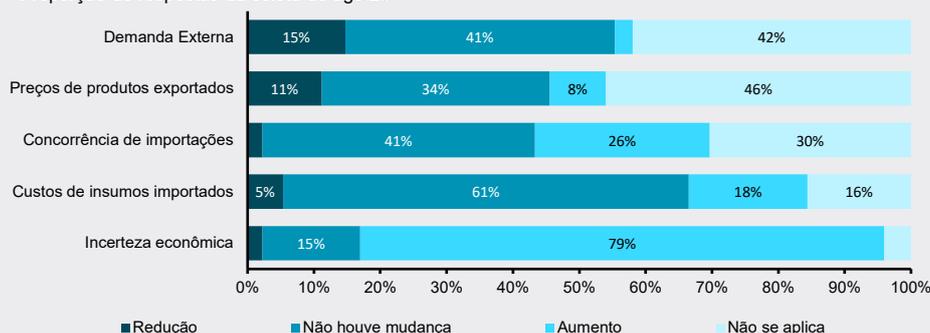


- 8/ As empresas responderam às seguintes perguntas: “Para os próximos doze meses, você espera que o custo médio de mão de obra da sua empresa tenha variação: a. Acima de 6%; b. Maior que 4% e até 6%; c. Maior que 2% e até 4%; d. De 0% até 2%; e. Negativa”; e “Para os próximos doze meses, você espera que o custo médio com aquisição de insumos da sua empresa tenha variação: a. Acima de 6%; b. Maior que 4% e até 6%; c. Maior que 2% e até 4%; d. De 0% até 2%; e. Negativa”.
- 9/ Para os fins analíticos desse estudo, os custos esperados médios foram calculados ponderando as repostas das respectivas perguntas de acordo com os seguintes valores: a = 7%; b = 5%; c = 3%; d = 1%; e = -1%.
- 10/ As empresas responderam à seguinte pergunta: “Nos próximos doze meses, como você espera que a variação dos preços dos produtos da sua empresa se compare à inflação esperada, medida pelo IPCA? a. Fortemente acima da inflação esperada; b. Discretamente acima da inflação esperada; c. Em linha com a inflação esperada; d. Discretamente abaixo da inflação esperada; e. Fortemente abaixo da inflação esperada”.
- 11/ As empresas responderam à seguinte pergunta: “Para os próximos doze meses, você espera que a margem de resultado da sua empresa esteja: a. Fortemente acima da atual; b. Discretamente acima da atual; c. Em linha com a atual; d. Discretamente abaixo da atual; e. Fortemente abaixo da atual”.
- 12/ Para os fins analíticos desse estudo, ambos os índices agregados são calculados ponderando as respostas das respectivas perguntas de acordo com os seguintes pesos: a = 200; b = 150; c = 100; d = 50; e = 0

Por fim, a Firmus também abre espaço ocasionalmente para questões que tratam de temas conjunturais de interesse. Nas duas rodadas mais recentes, investigou-se a percepção das empresas sobre os impactos da política comercial dos Estados Unidos da América (EUA). Em ambas, a maioria das empresas relatou ainda não perceber impacto direto, apesar de haver menções a redução de demanda externa ou aumento da concorrência com importações (Gráfico 11). Para contextualizar a resposta, é relevante notar que para parcela significativa dos participantes alguns dos possíveis canais de transmissão direta não são relevantes (responderam “não se aplica”). Todavia, a ampla maioria das empresas apontou aumento da incerteza econômica decorrente da mudança na postura da política comercial norte americana. O Gráfico 11 apresenta os resultados dessa questão na última rodada.

Gráfico 11 – Impactos da política comercial dos EUA

Proporção de respostas da coleta de ago/25



Considerações Finais

Os resultados apresentados neste boxe indicam que as medianas das expectativas de inflação coletadas pela Firmus acompanham de perto as medianas do relatório Focus, reforçando a relevância desse relatório na coordenação das expectativas das empresas brasileiras. Ao mesmo tempo, a Firmus agrega valor ao fornecer informações adicionais, como a maior heterogeneidade das respostas numéricas, os indicadores de sentimento sobre a situação econômica e as expectativas de custos, preços finais e margens, que oferecem insumos distintos e complementares à condução da política monetária. Além disso, a inclusão de questões especiais em algumas rodadas permite captar percepções das empresas sobre temas conjunturais de interesse.

Assim, a Firmus não apenas confirma a importância do Focus, mas amplia o leque de informações disponíveis ao BC e a toda sociedade, oferecendo uma visão mais abrangente do processo de formação de expectativas. No entanto, é importante ressaltar que as análises devem ser interpretadas com cautela, pois se baseiam em amostra ainda em expansão e com número limitado de rodadas. Ao leitor interessado, fica o convite para o acompanhamento das edições vindouras dos relatórios da pesquisa [Firmus](#) no site do BC, inclusive a divulgação na próxima semana dos resultados completos obtidos a partir dos dados coletados em agosto.

Referências Bibliográficas

CANDIA, B.; COIBION, O.; e GORODNICHENKO, Y. (2024). "The Inflation Expectations of US Firms: Evidence from a new survey". *Journal of Monetary Economics*, 145, 103569.

COIBION, O.; GORODNICHENKO, Y.; e KUMAR, S. (2018). "How do firms form their expectations? New survey evidence". *American Economic Review*, 108(9): 2671-2713.

COIBION, O.; GORODNICHENKO, Y.; e ROPELE, T. (2020). "Inflation expectations and firm decisions: New causal evidence". *The Quarterly Journal of Economics*, 135(1): 165-219.

WEBER, M.; d'ACUNTO, F.; GORODNICHENKO, Y.; e COIBION, O. (2022). "The subjective inflation expectations of households and firms: Measurement, determinants, and implications". *Journal of Economic Perspectives*, 36(3): 157-184.