

Conjuntura Econômica

27 de junho de 2025

Barclays Day

Diogo Abry Guillen

Diretor de Política Econômica do Banco Central





BARCLAYS DAY

Conjuntura econômica

Cenário externo

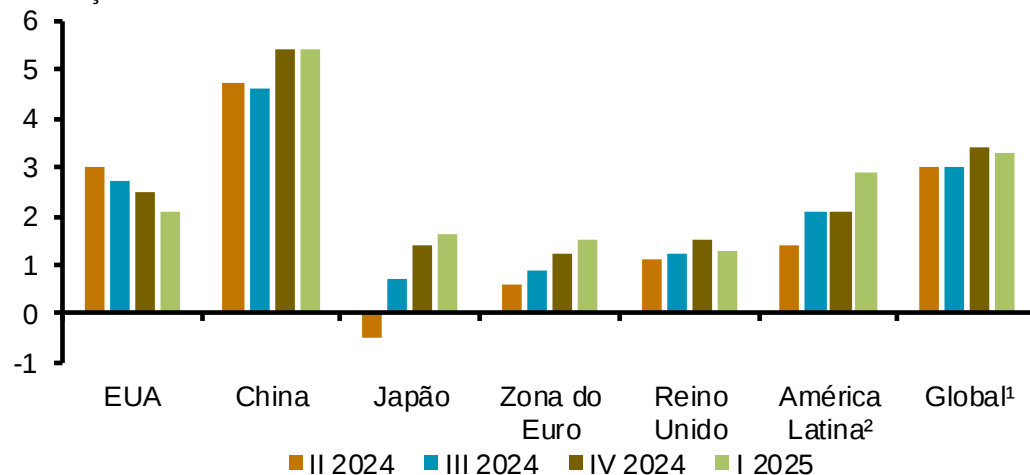
Cenário externo – Atividade

A atividade global continua demonstrando resiliência, projetando, entretanto, desaceleração gradual.

Crescimento do PIB

do 2º tri de 2024 até o 1º tri de 2025

Variação % ante mesmo tri do ano anterior



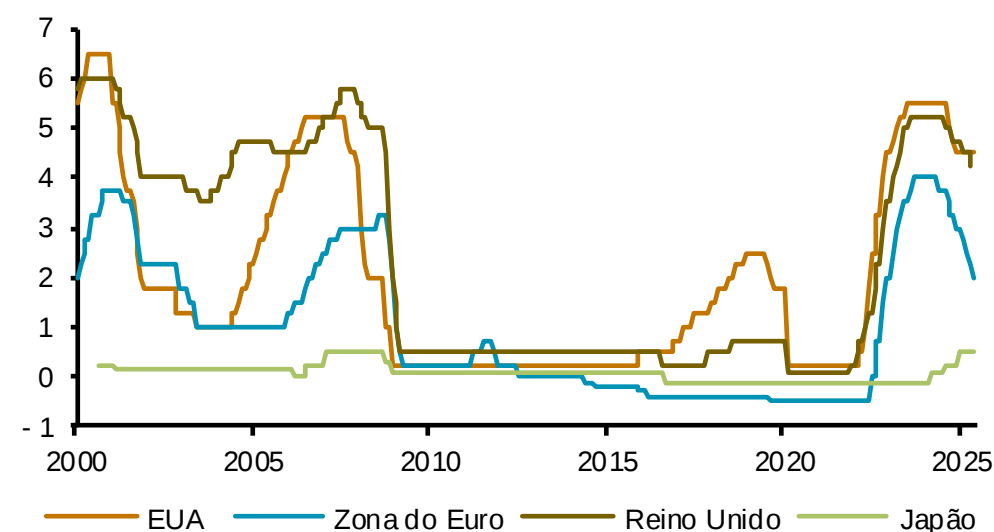
Fontes: Bloomberg, BC

1/ calculado conforme descrito no Boxe "Modelo de projeções e análise macroeconômica da economia global" do RI de set/22.

2/ Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

Taxas de política monetária¹

% a.a.



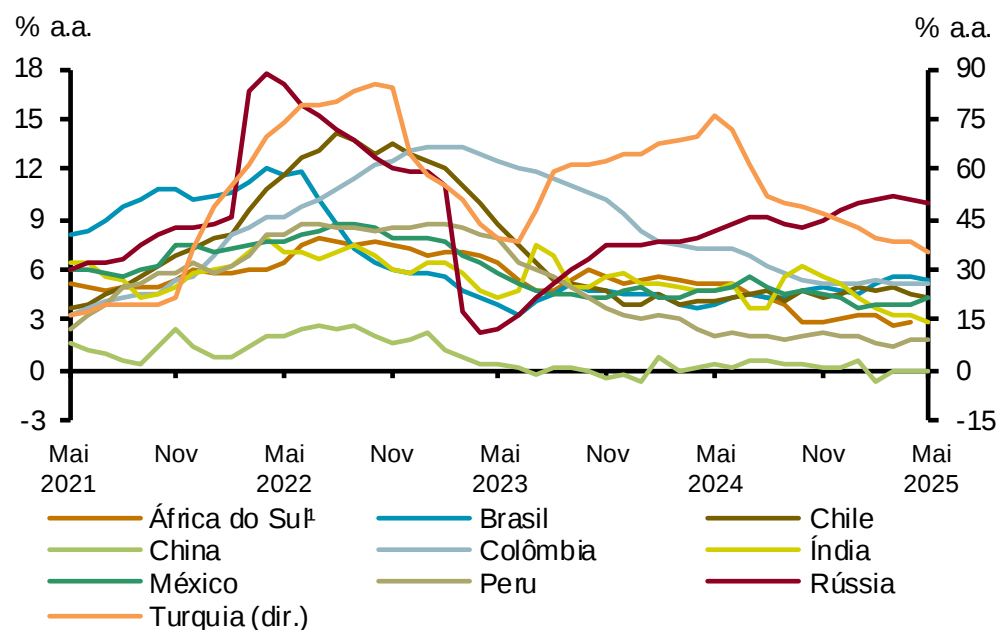
Fonte: Bloomberg

1/ Até 18 de junho.

Cenário externo – Inflação

As expectativas para inflação no final de 2025 e 2026 nas principais economias emergentes tiveram pouca alteração e a trajetória de convergência às metas segue com elevado grau de incerteza

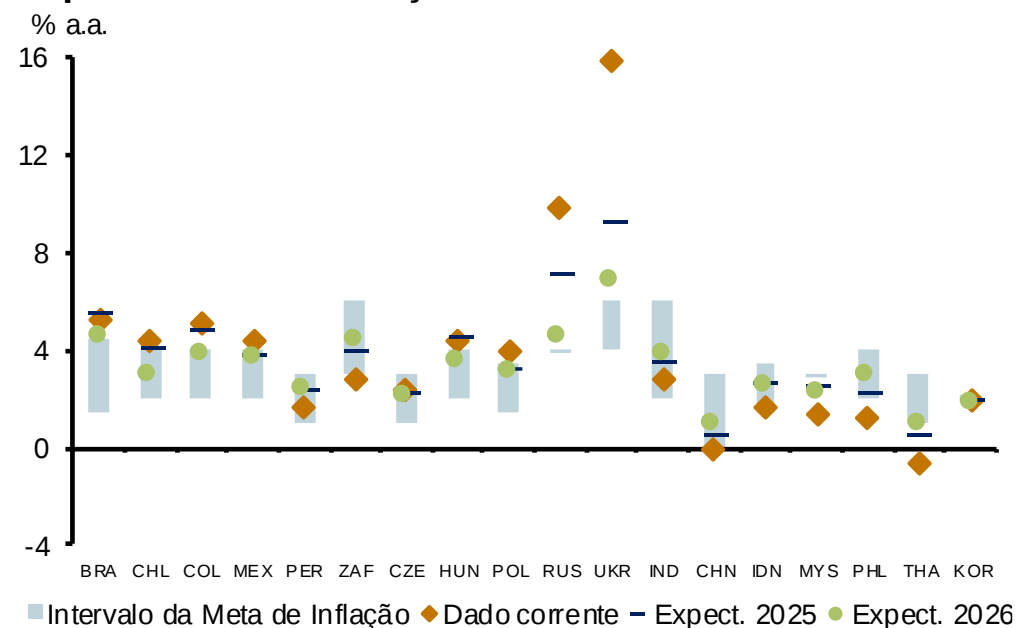
IPC – Países emergentes



Fonte: Bloomberg

1/ Até abril/2025.

Expectativas de inflação¹

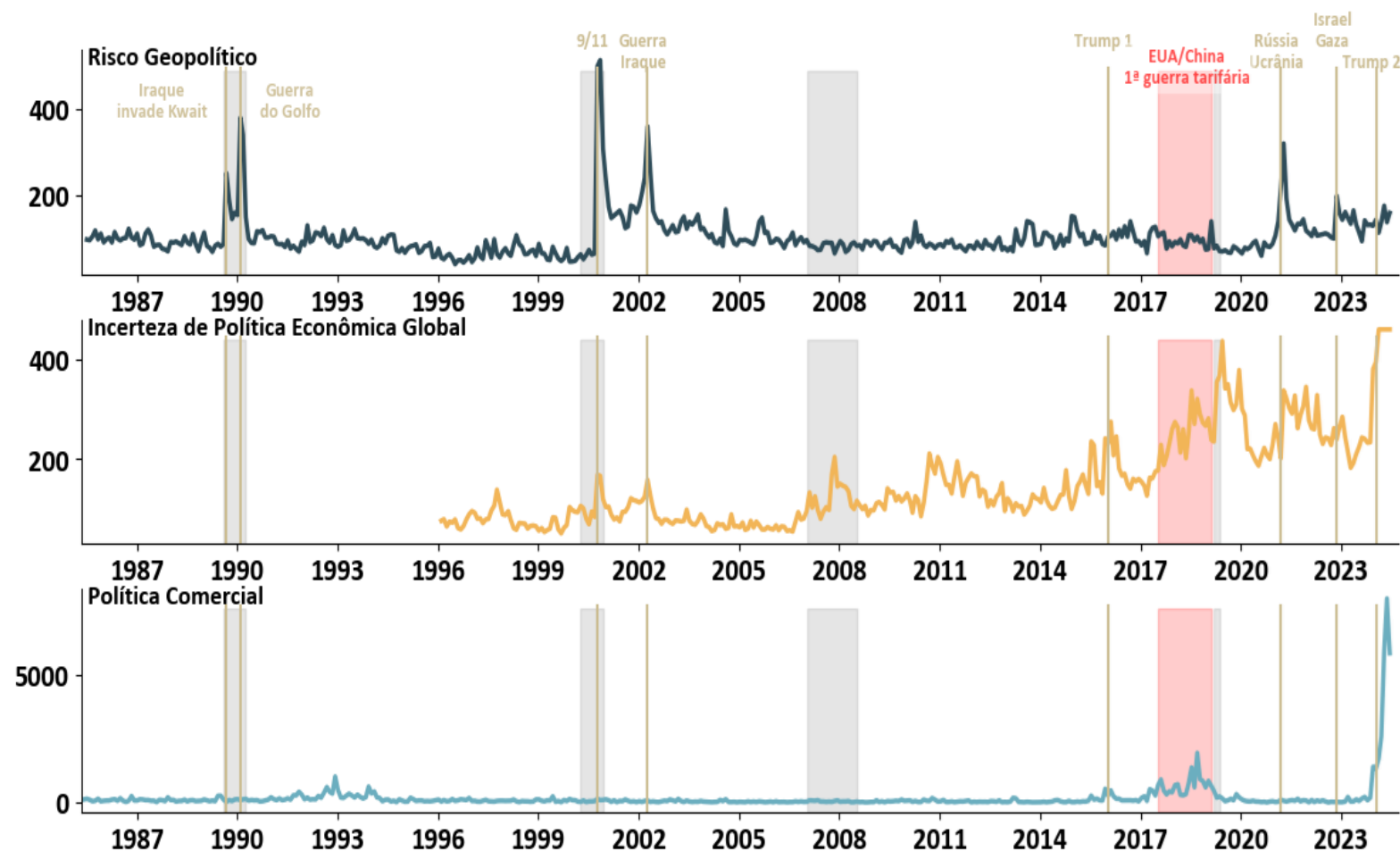


Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais

1/ Até 13 de junho.

Cenário externo – Incerteza

Apesar do relativo alívio, a indefinição nas negociações mantêm incerteza em níveis próximos aos recordes.

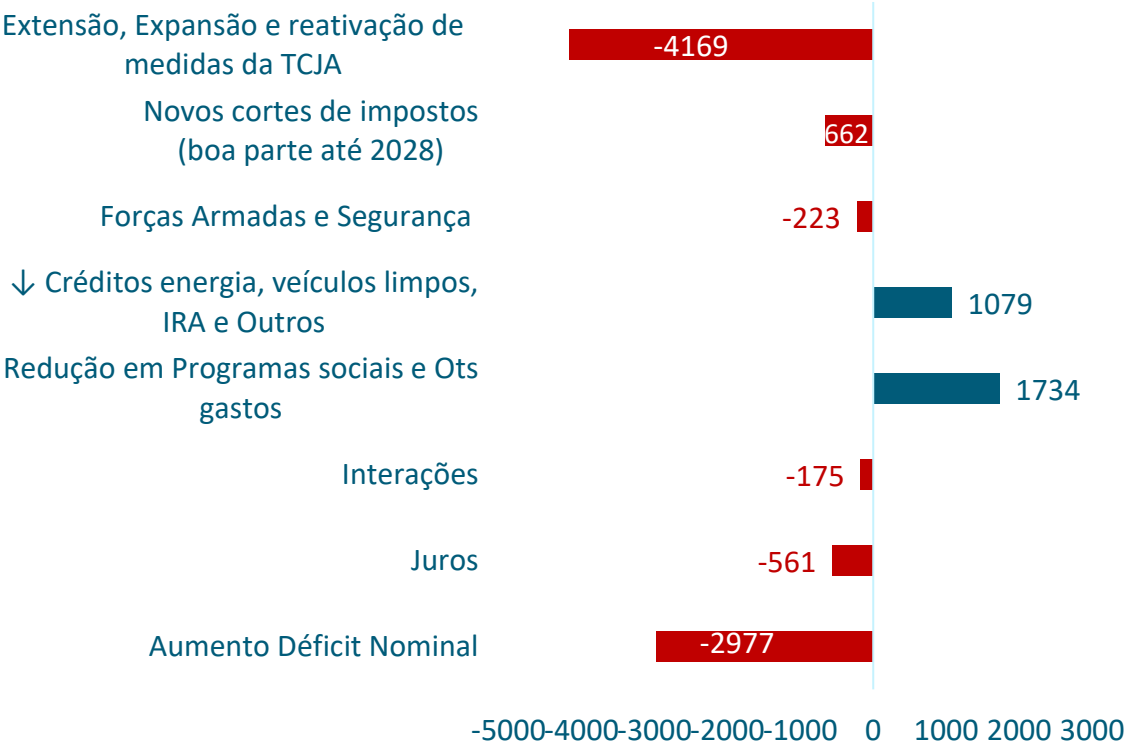


Fonte: Bloomberg e EPU (Bake, Bloomb & Davis), site policyuncertainty.com

Cenário externo – Incerteza fiscal

Proposta fiscal nos EUA deve contribuir para aumento de dívida e déficits. Estimativas de impactos econômicos ainda divergem

One Big Beautiful Bill – Impacto estimado 10 anos US\$ bi

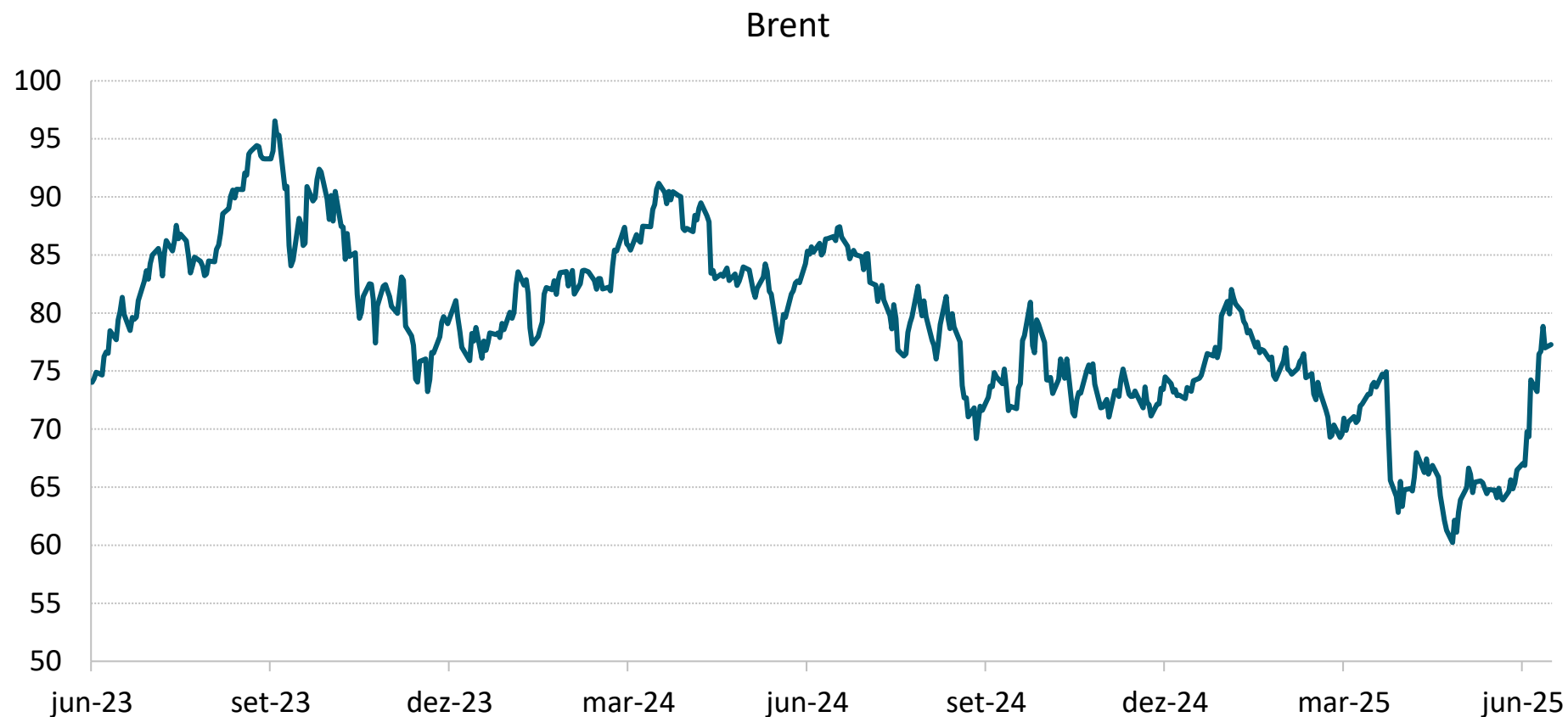


Projeções One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)	Receita de Tarifas na projeção	Resultado Primário estimado (10 anos)		Outras variáveis	
		US\$ tri		Dívida/PIB (2034)	PIB longo prazo
		Convencional	Dinâmico		
Congressional Budget Office (CBO)	Não	-2,4	-	-	-
	Sim*	0,1			-0,6 % em 2035 (efeito negativo tarifas)
Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB)	Não	-2,4	-	124%	-
Yale Budget Lab	Não	-2,4	-	124%	-
	Sim**	-1,8	-	122%	-
Penn Wharton Budget Model				+7,2% versus baseline	+0,4% 20 anos
	Não informado	-2,8	-3,2		+0,7% 30 anos (efeitos OBBBA)
Tax Foundation				-	0,80%
	Não informado	-2,6	-1,7		(efeitos OBBBA)

Fonte: CRFB

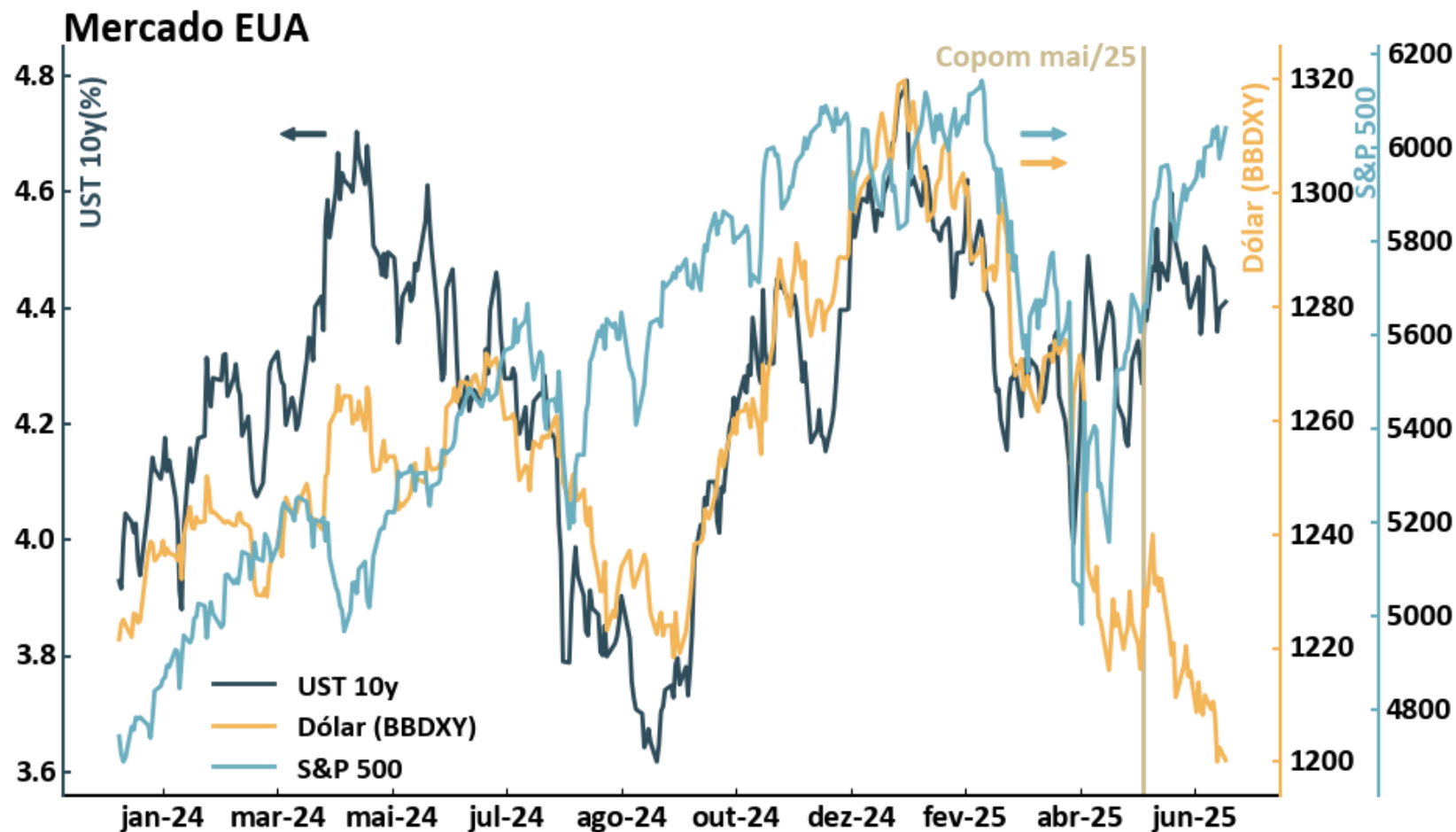
Cenário externo – Petróleo

Os preços de commodities energéticas vinham apresentando forte recuo no trimestre, mas os preços tiveram alta expressiva após o conflito entre Israel e Irã escalar.



Cenário externo – Incertezas

A usual correlação entre dólar (Dxy) e juros longos permanece invertida, também observada na elevação do *term-premium*.



Cenário externo – Política monetária

Grande parte dos bancos centrais das economias avançadas continua diminuindo o grau restritivo da política monetária, enquanto outros decidem por manutenção das taxas

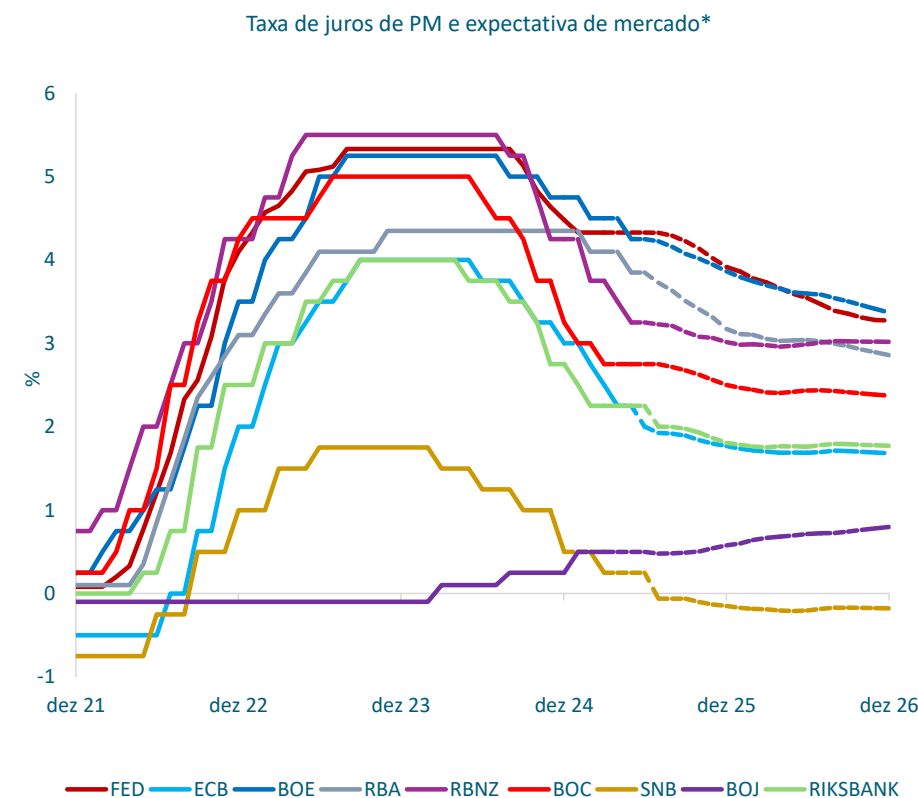
Último		Copom 270	Taxa atual*	Ciclo alta**	Ciclo baixa**	Expectativa Bloomberg	Decisão	Forward guidance
(-)	Área do Euro	2,25	2,00	+450 pb	-200 pb	-25 pb	-25 pb	
(-)	Austrália	4,10	3,85	+425 pb	-25 pb	-25 pb	-25 pb	
=	Canadá	2,75	2,75	+475 pb	-225 pb	manut.	manut.	
=	Estados Unidos	4,50	4,50	+525 pb	-100 pb	manut.	manut.	
=	Japão	0,50	0,50	+60 pb	-	manut.	manut.	
=	Noruega	4,50	4,50	+450 pb	-	manut.	manut.	***(-)
(-)	Nova Zelândia	3,50	3,25	+525 pb	-225 pb	-25 pb	-25 pb	***(-)
(-)	Reino Unido	4,50	4,25	+515 pb	-100 pb	-25 pb	-25 pb	
=	Suécia	2,25	2,25	+400 pb	-175 pb	manut.	manut.	
(-)	Suíça	0,25	0,25	+250 pb	-175 pb	-25 pb	-25 pb	

* Em 11 de junho de 2025

** Aumento (em pb) desde a mínima local na pandemia. Corte acumulado desde a máxima no pós-pandemia.

*** Países que deram algum indicativo no ultimo Comunicado de PM. (+ subir, - baixar, ! higher for longer)

Fonte: Bloomberg e bancos centrais



Fonte: Bloomberg e LSEG



BARCLAYS DAY

Conjuntura econômica

Conjuntura interna

Como esperado, o crescimento econômico no primeiro trimestre de 2025 foi elevado, com altas fortes nos componentes menos cíclicos da oferta, especialmente na agropecuária, e variação mais modesta dos segmentos mais cíclicos.

Produto Interno Bruto

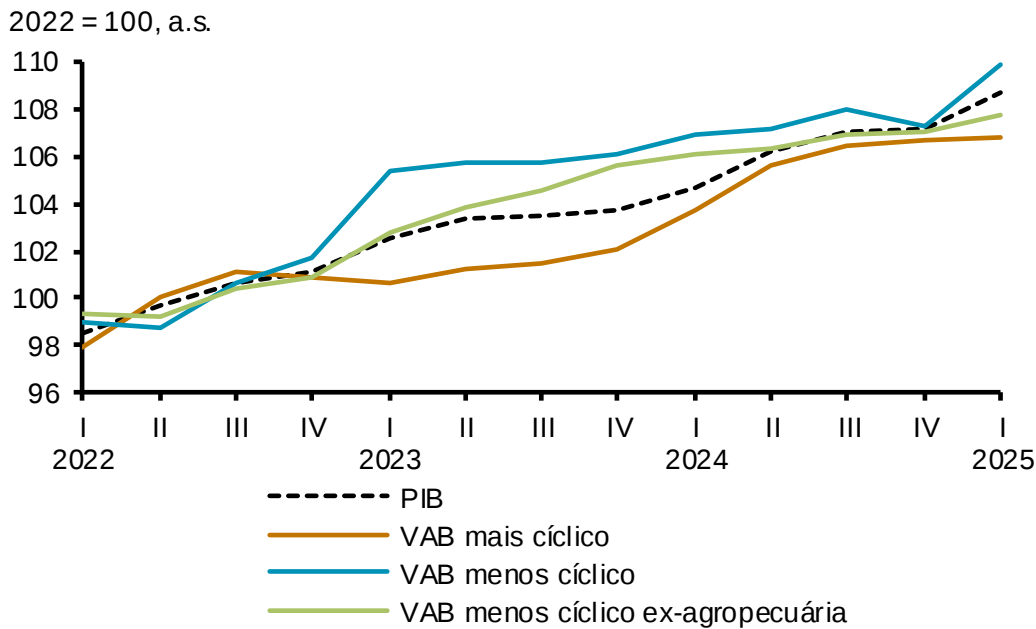
Trimestre ante trimestre imediatamente anterior

Dados dessazonalizados

Discriminação	Variação %				
	2024				2025
	I	II	III	IV	I
PIB a preços de mercado	1,0	1,5	0,8	0,1	1,4
Agropecuária	3,2	0,0	1,4	-4,4	12,2
Indústria	0,6	0,9	0,9	0,2	-0,1
Serviços	1,7	0,8	0,8	0,2	0,3

Fonte: IBGE

PIB – Componentes mais cíclicos e menos cíclicos



Fontes: IBGE e BC

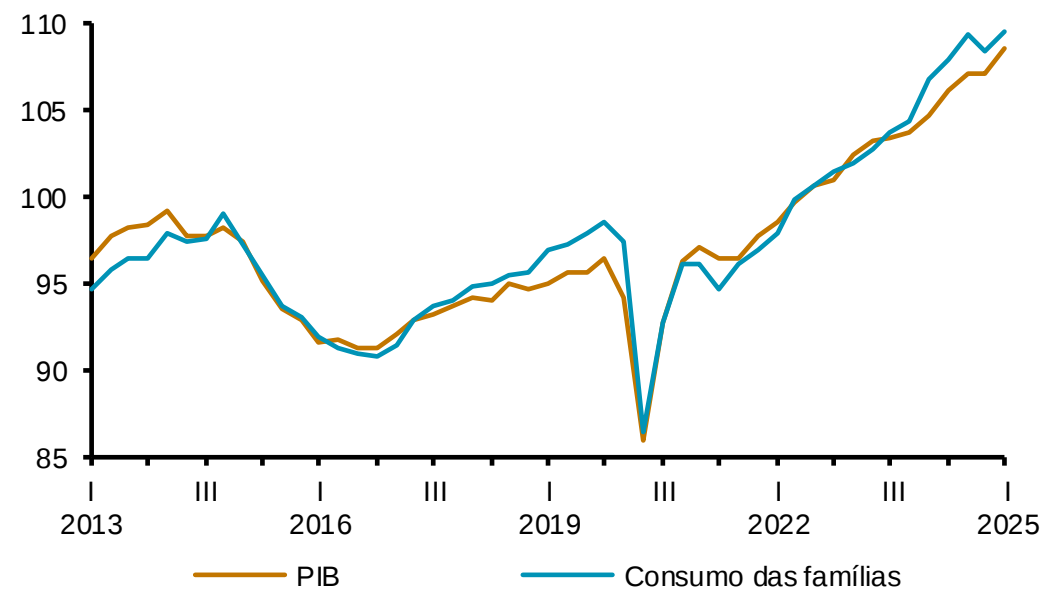
Atividade econômica

O consumo das famílias voltou a crescer no primeiro trimestre de 2025, revertendo a retração observada no período anterior.

A FBCF acelerou no primeiro trimestre, impulsionada pelos setores de máquinas e equipamentos e de desenvolvimento de software.

PIB e consumo das famílias

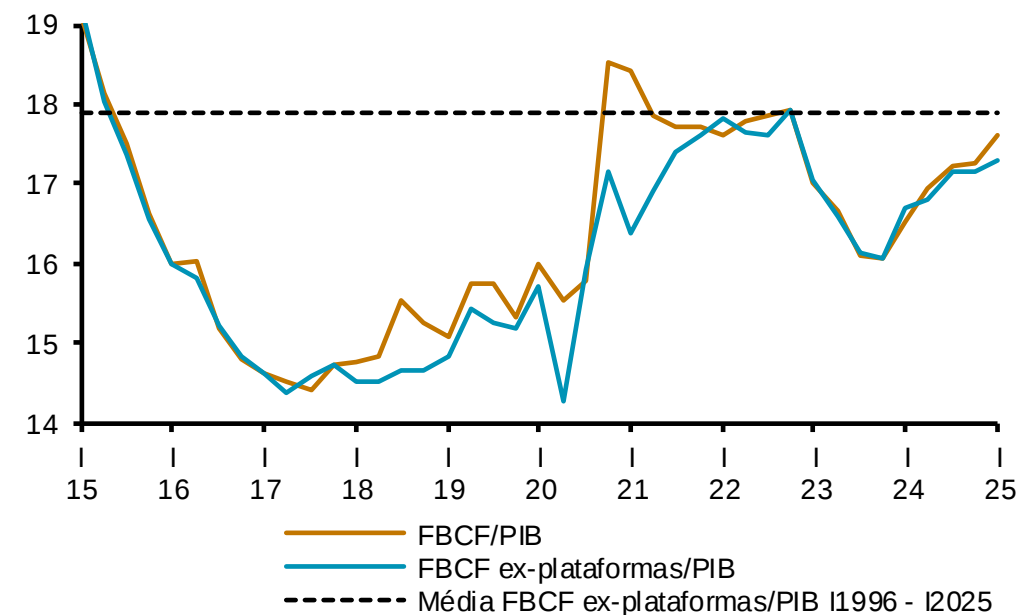
2022 = 100, a.s.



Fonte: IBGE

FBCF/PIB a preços correntes

%, a.s.



Fontes: IBGE e BC

Atividade econômica

Indicadores coincidentes apresentam sinal de estabilidade na transformação e queda na maioria dos índices de pagamentos em maio. Índices de confiança em nível menor do que em setembro de 2024, mas alguma estabilização ou recuperação em abril e maio.

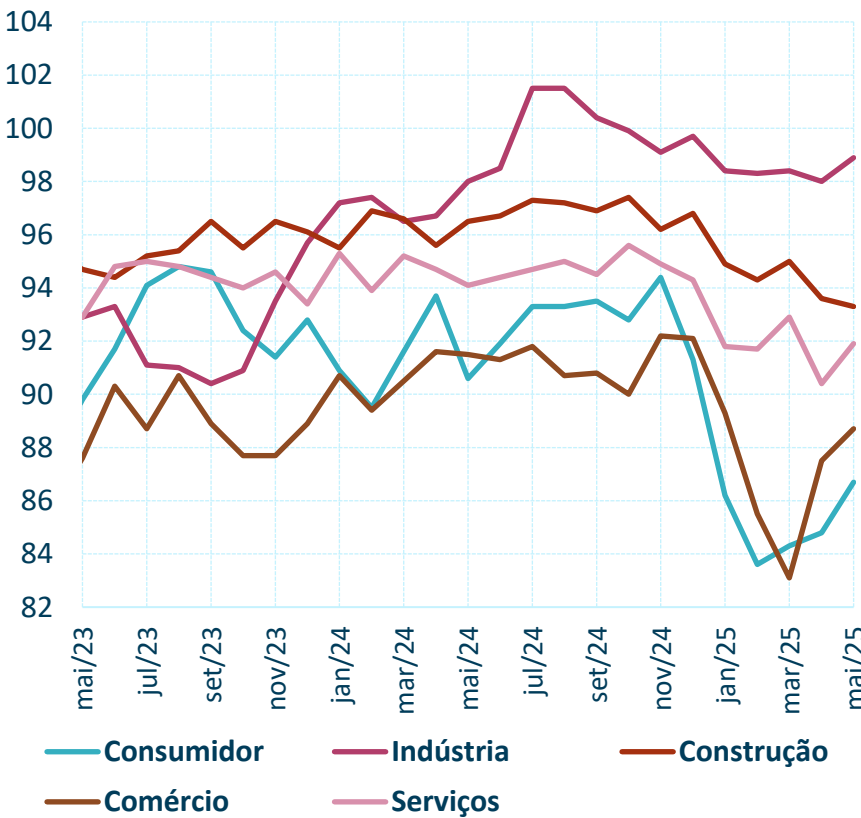
Indicadores coincidentes e índices de confiança^{1/}

Variação % a.s.

	2024		2025						
	3º Tri	4º Tri	jan/25	fev/25	mar/25	1º tri	abr/25	mai/25	abr e mai / 1º tri
Produção de veículos (Anfavea)	15,4	-2,6	0,4	1,3	0,9	-2,1	4,1	-10,6	-0,5
Circulação de veículos pesados (ABCR)	2,3	-1,0	3,4	0,2	0,7	0,5	0,2	-0,3	0,6
Exp. bruta de papel ondulado (ABPO/Empapel)	-0,7	1,2	-0,4	1,5	1,9	-2,2	-1,1	0,5	0,9
Produção de aço bruto (IABr/Aço Brasil)	8,6	-2,6	-0,1	2,1	0,5	0,2	-8,2	...	...
Venda de Cimento (SNIC)	2,0	-0,6	1,2	2,7	-0,2	2,2	-1,3	1,1	-0,0
Venda de veículos (Fenabreve)	4,1	3,9	-1,6	-1,1	6,1	-5,3	1,3	2,2	6,1
Atividade do Comércio (Serasa Experian)	0,5	3,3	0,3	-0,2	0,1	1,0	-0,1	...	...
Cielo	-0,1	0,8	0,4	-0,3	-0,2	-0,0	0,5	-0,1	0,3
Vendas do mercado farmacêutico (Sindusfarma)	1,0	-0,8	4,2	-0,5	1,0	1,5	-0,5	...	...
IGET Ampliado ^{2/}	-0,6	4,1	-0,6	1,7	1,0	2,5	-0,5	-1,9	-0,3
IGET Serviços às famílias ^{2/}	-1,3	-4,3	-0,6	1,4	-3,8	-1,1	-0,5	3,0	-1,1
IDAT Bens ^{3/}	...	-0,8	1,1	0,1	2,2	1,0	-0,9	-1,0	0,1
IDAT Serviços ^{3/}	...	2,2	-1,4	2,4	0,0	0,4	-0,2	-0,5	0,3
Consumidor (ICC)	1,3	-0,5	-5,1	-2,6	0,7	-8,1	0,5	1,9	1,2
Construção (ICST)	0,9	-0,3	-1,9	-0,6	0,7	-2,1	-1,5	-0,3	-1,4
Indústria (ICI)	3,4	-1,6	-1,3	-0,1	0,1	-1,2	-0,4	0,9	0,1
Comércio (ICOM)	-0,4	0,3	-2,8	-3,8	-2,4	-5,5	5,3	1,2	2,5
Serviços (ICS)	0,3	0,2	-2,5	-0,1	1,2	-2,8	-2,7	1,5	-1,1
ICEI (CNI)	-1,9	0,6	-1,4	0,4	0,5	-2,1	-0,5	0,3	0,3

1/ Indicadores em %; índices de confiança em pontos. 2/ Ajuste sazonal do Depec. 3/ Variações calculadas pelo Itaú.

Índices de confiança (pontos; a.s.)

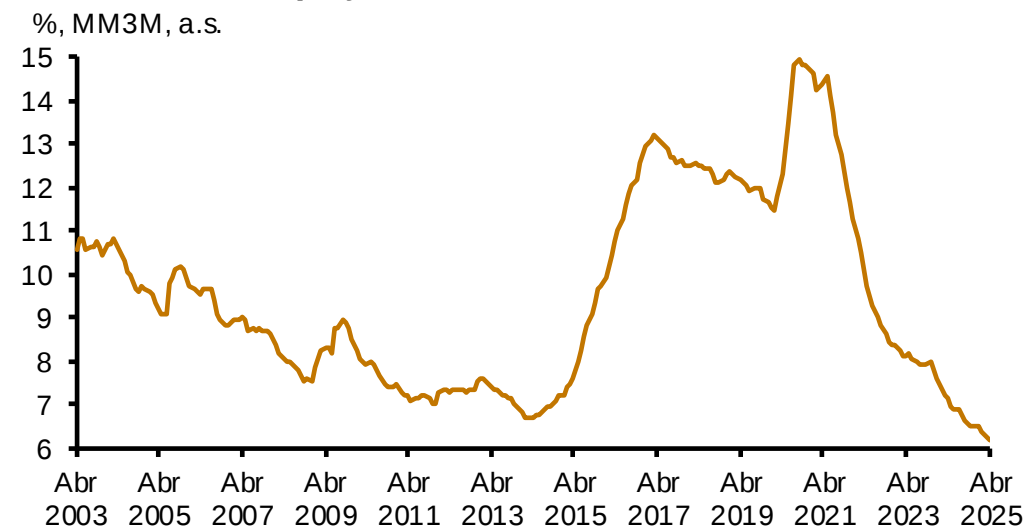


Fontes: ABCR, Anfavea, Cielo, CNI, Empapel, Fenabreve, FGV, IABr, Itaú, Santander, Serasa Experian, Sindusfarma, SNIC.

Mercado de trabalho – Ocupação

O mercado de trabalho manteve-se aquecido nos últimos meses, com indicadores recentes mais fortes do que o esperado. A taxa de desocupação retomou trajetória de queda e chegou ao seu nível mínimo histórico e a geração de empregos com carteira aumentou.

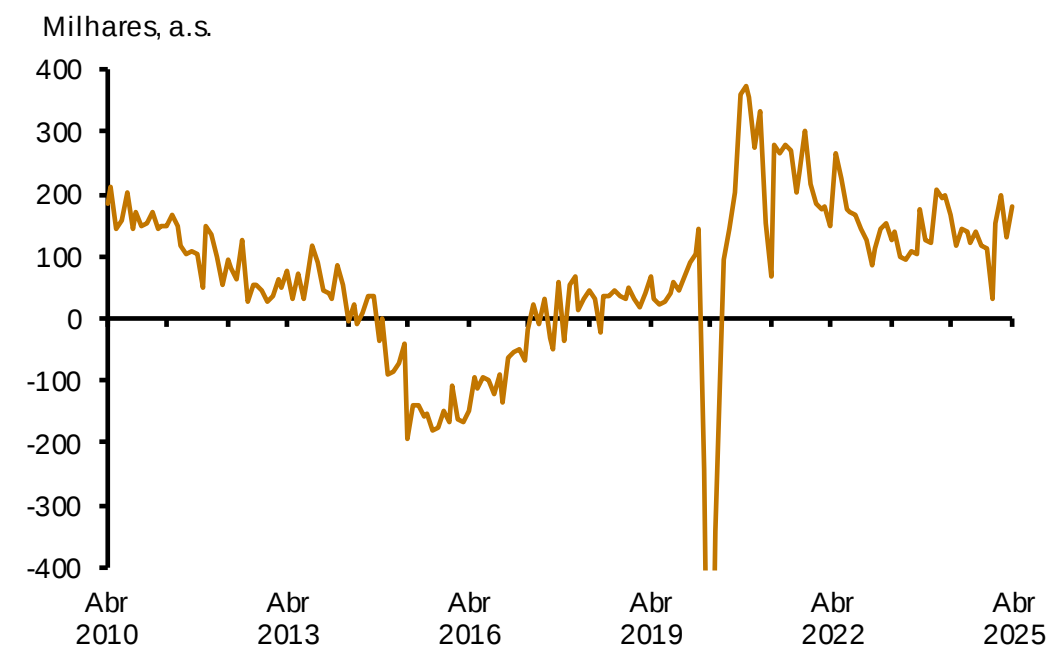
Taxa de desocupação¹



¹ Versão atualizada da taxa de desocupação retropolada estimada de acordo com Alves, S. A. L. e Fasolo, A. M., Not Just Another Mixed Frequency Paper, Banco Central do Brasil (2015), Working Paper n. 400.

Fontes: IBGE e BC

Geração de emprego formal



Fonte: MTE

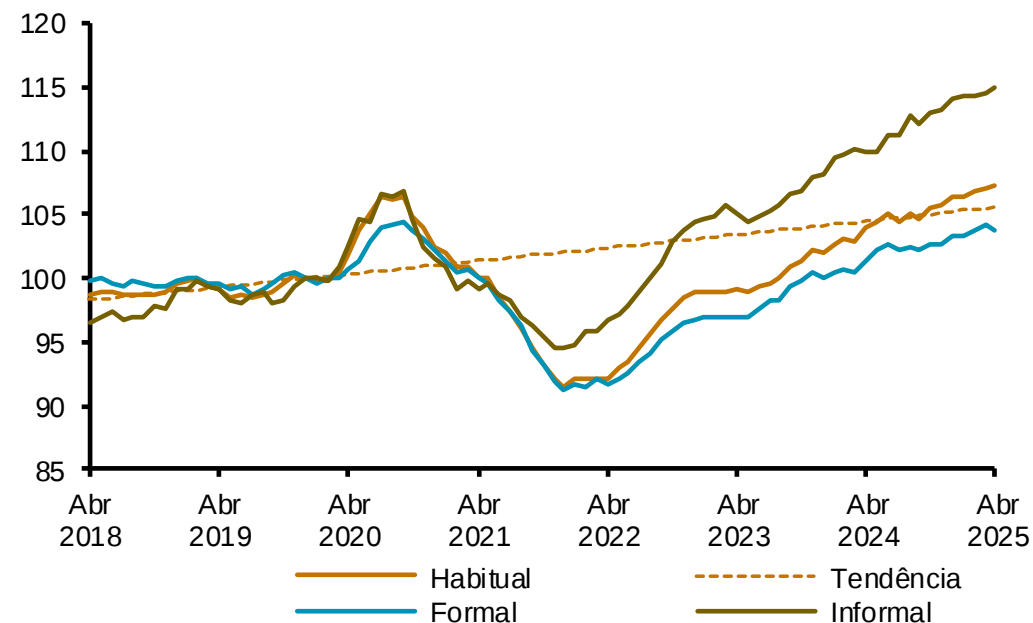
Mercado de trabalho – Rendimento

O rendimento médio do trabalho medido pela PNAD Contínua continua crescendo fortemente em termos reais, ainda que tenha desacelerado.

Indicadores complementares da dinâmica salarial seguem mostrando crescimento real menos acentuado do que a PNAD

Rendimento médio real do trabalho

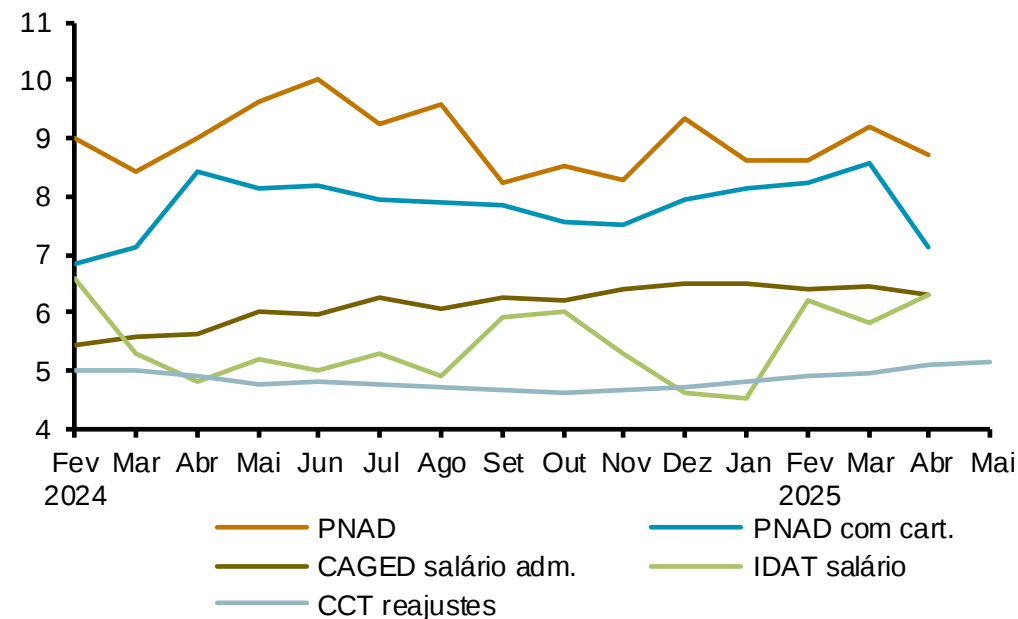
Dez 2019 = 100, MM3M, a.s.



Fonte: IBGE

Salários e rendimentos

var% interanual, nominal, MM3M

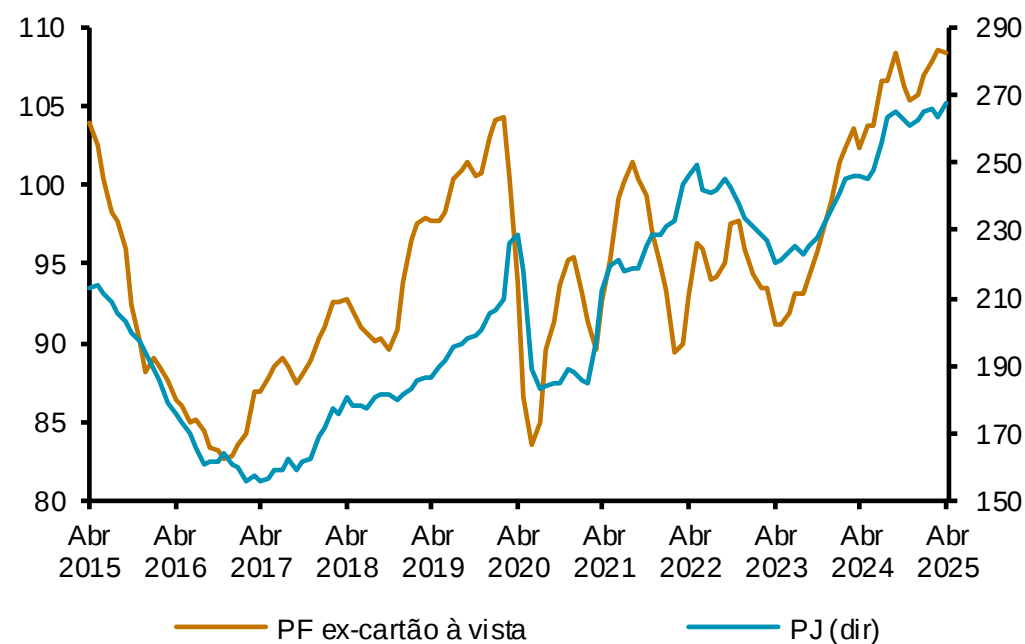


Fontes: IBGE, MTE, Itaú e BC

Os dados mais recentes corroboram a diminuição do ritmo de crescimento das concessões de crédito com recursos livres, iniciada no final de 2024.

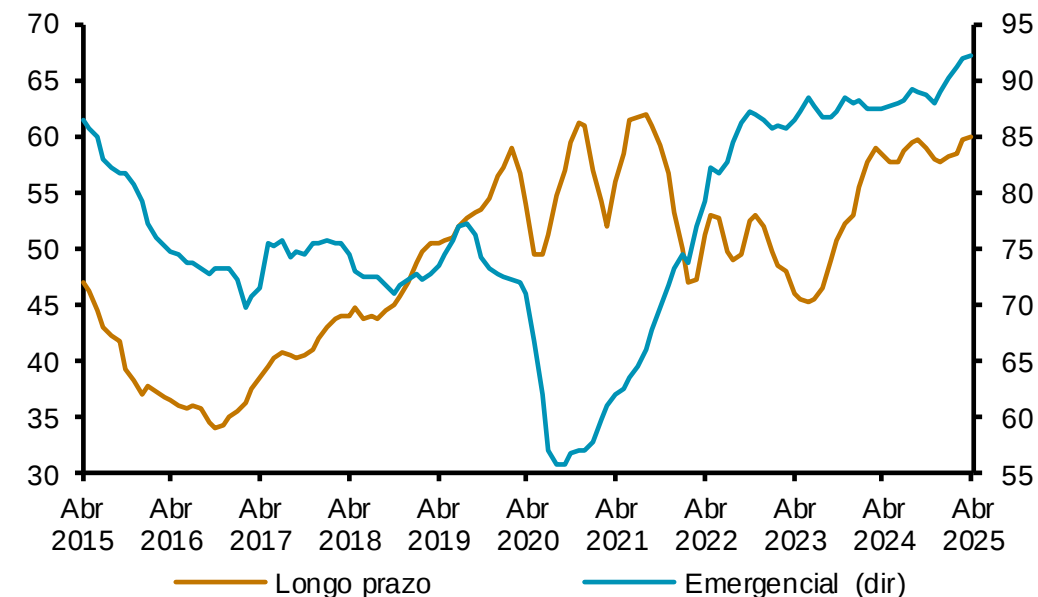
Concessão de crédito livre

R\$ bilhões de abr 2025, a.s., MM3M



Concessão de crédito livre - PF

R\$ bilhões de abr 2025, a.s., MM3M

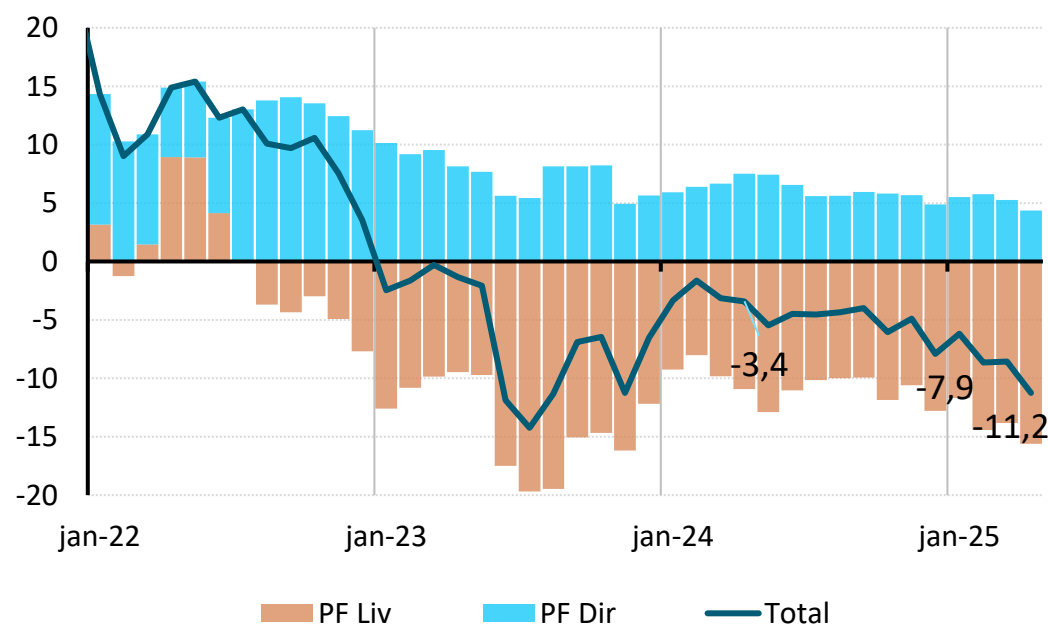


Mod. longo prazo: consignado, não consignado, veículos, outros e leasing. Crédito emergencial: cartão rotativo e parcelado e cheque especial.

Aprofundamento do fluxo de crédito negativo, ou seja, maior pagamento do que contratação de dívida por parte das pessoas físicas.

Fluxo financeiro - Pessoas físicas

R\$ bilhões de mar/25, s.a., MM3M



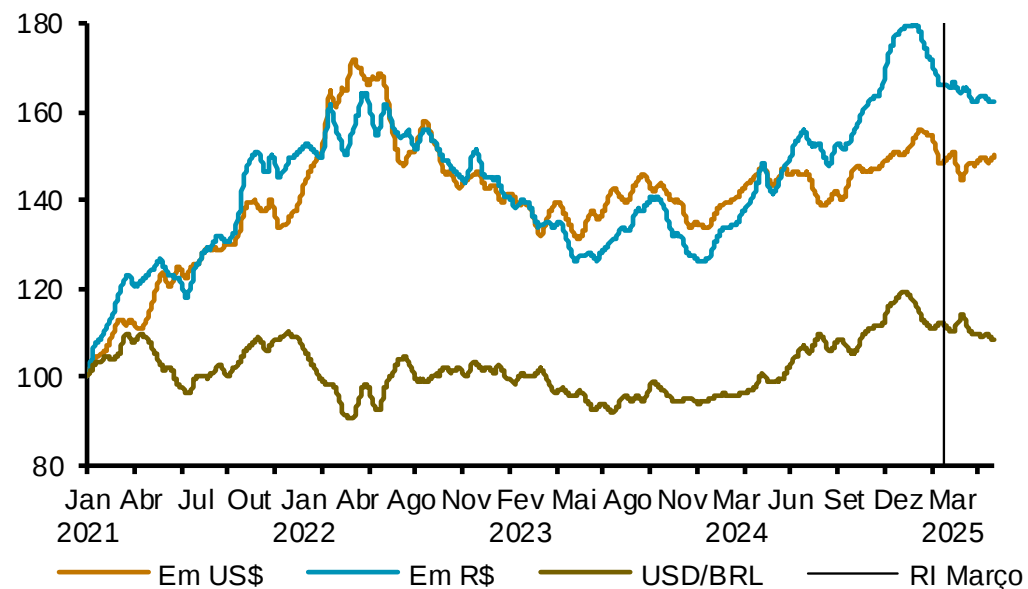
Fluxo financeiro entre o SFN e o setor não financeiro: diferença entre concessões de crédito e pagamentos dos financiamentos. Metodologia publicada no RI de set/21 no boxe Fluxo financeiro e impulso de crédito.

Preços de *commodities* e preços ao produtor

O Índice de Commodities – Brasil (IC-Br) medido em reais apresentou novo recuo, refletindo a apreciação do real. Os preços ao produtor recuaram no agregado, com queda nos segmentos da agropecuária e da indústria extrativa e desaceleração na indústria de transformação.

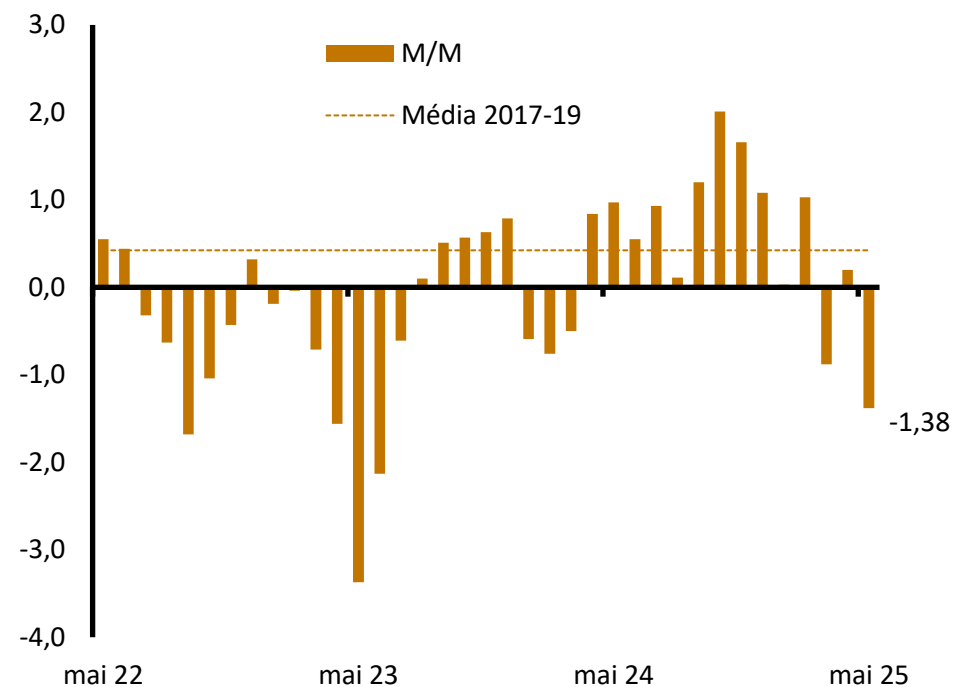
IC-Br e câmbio

MM10D, 31.12.2020 = 100



Fontes: Bloomberg e BC

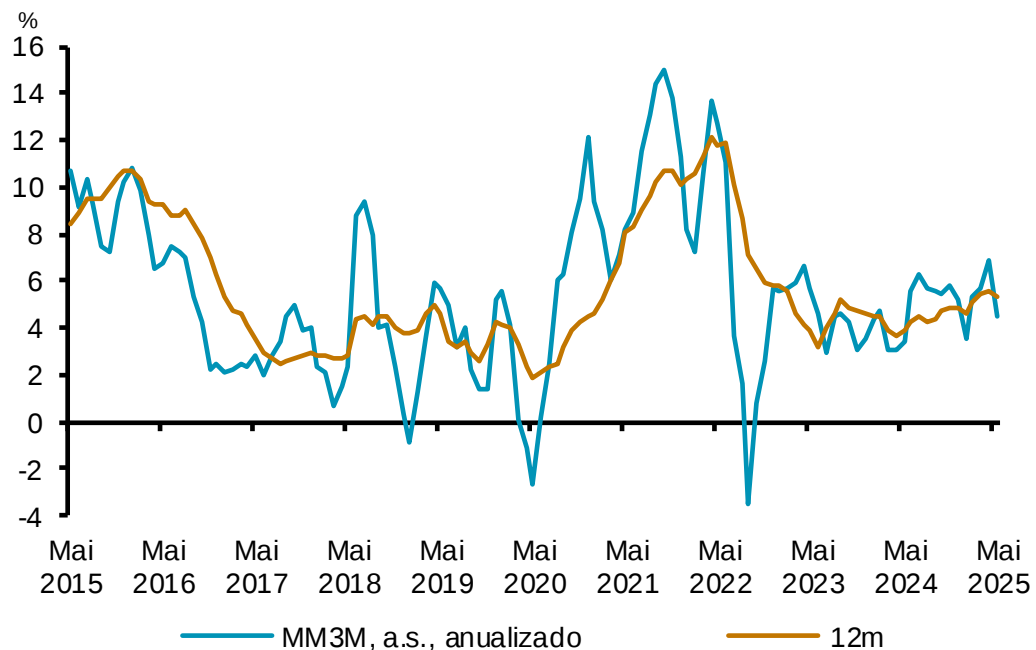
IPA (peso = 100%)



Preços ao consumidor (IPCA)

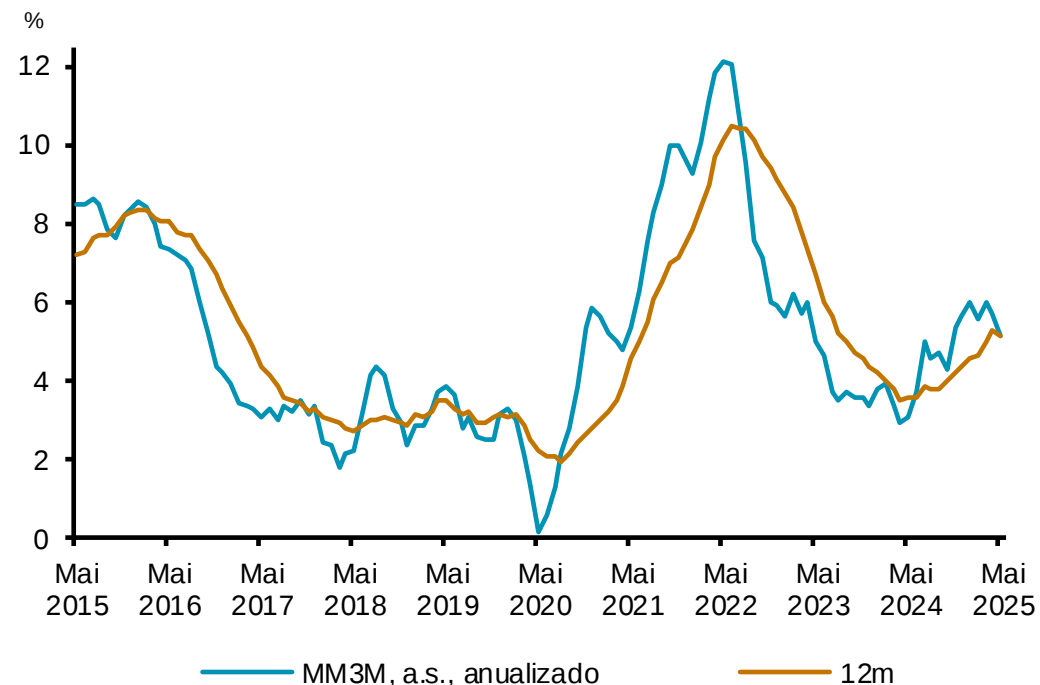
Inflação acumulada em doze meses, que já era alta, aumentou. A inflação trimestral dessazonalizada diminuiu um pouco, mas segue acima do intervalo de tolerância.

IPCA



Fontes: IBGE e BC

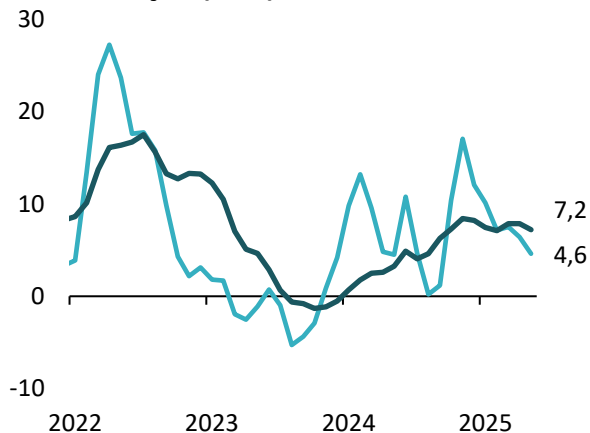
Média dos núcleos



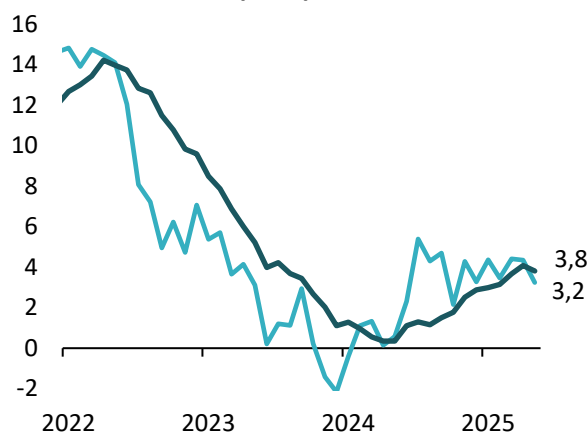
Preços ao consumidor (IPCA) – Segmentos

Os segmentos dos preços livres continuam com inflação, em doze meses ou trimestral, acima da meta

Alimentação (16%)



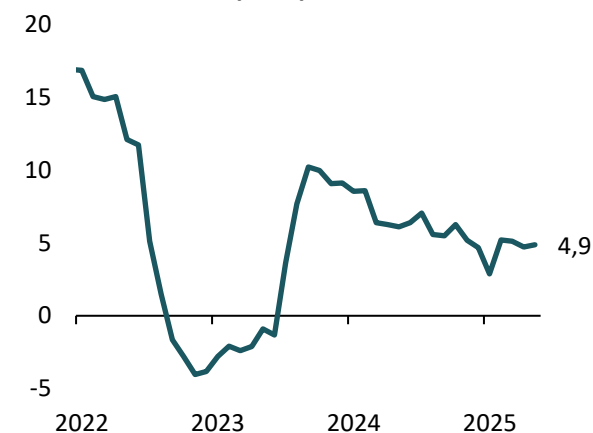
Bens industriais (23%)



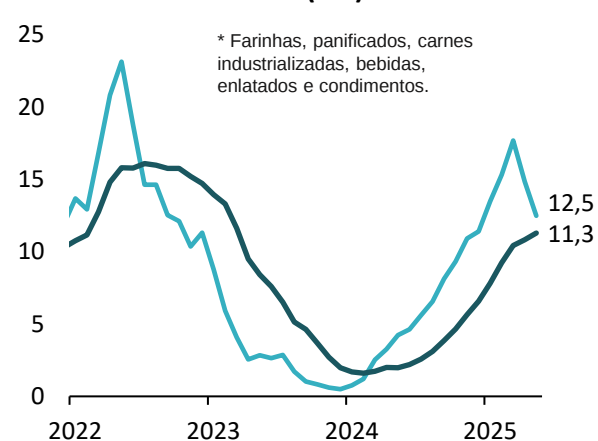
Serviços (35%)



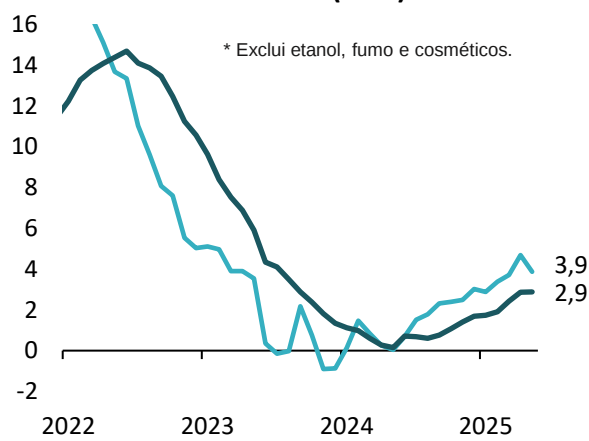
Administrados (26%)



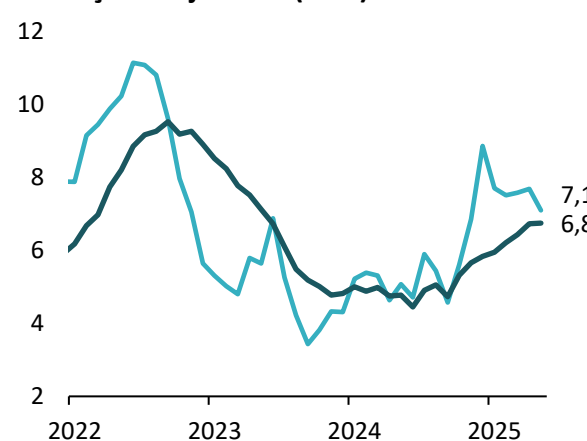
Núcleo de alimentos (5%)



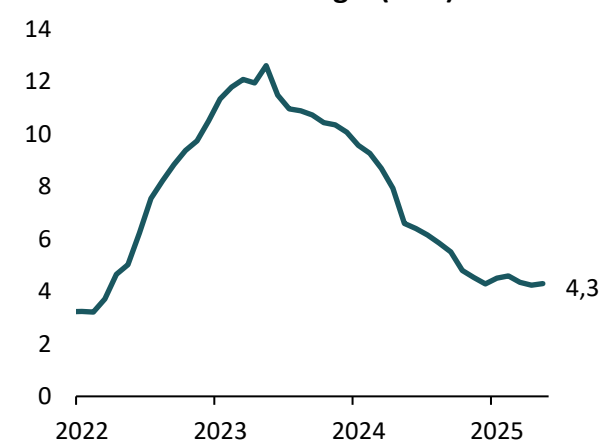
Bens industriais ex-EFC (20%)



Serviços subjacente (21%)

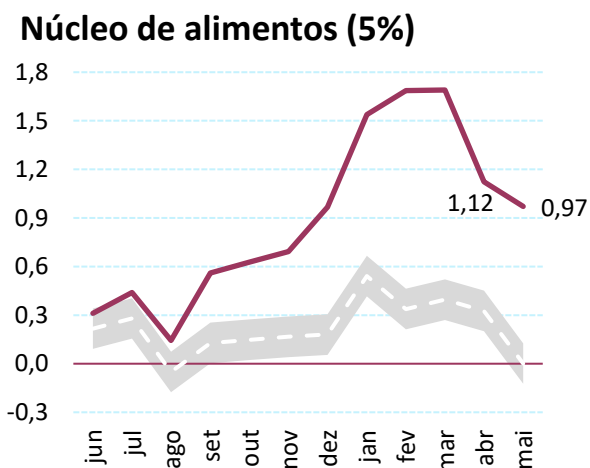
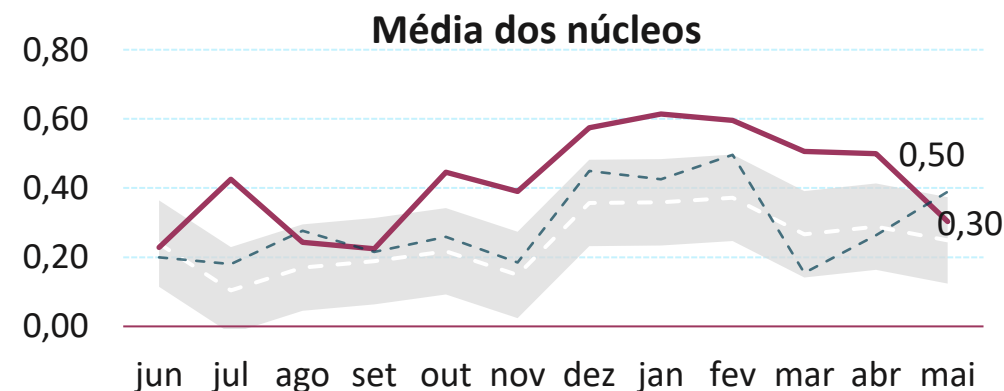
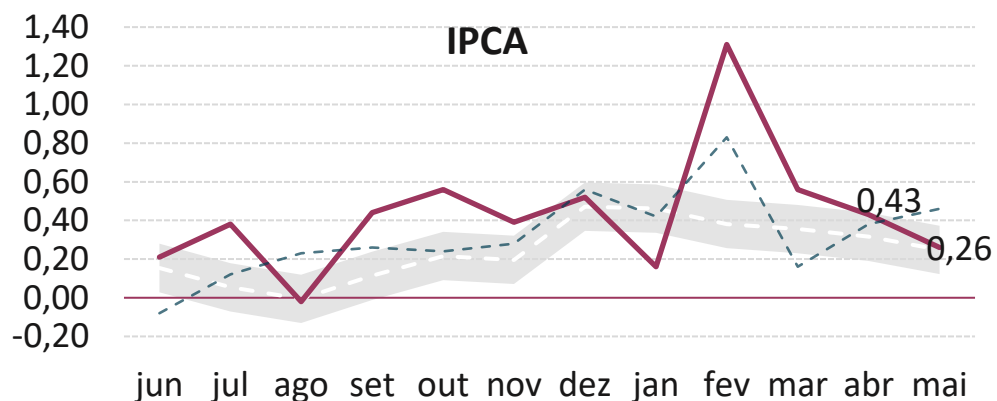


Administrados ex-energia (15%)

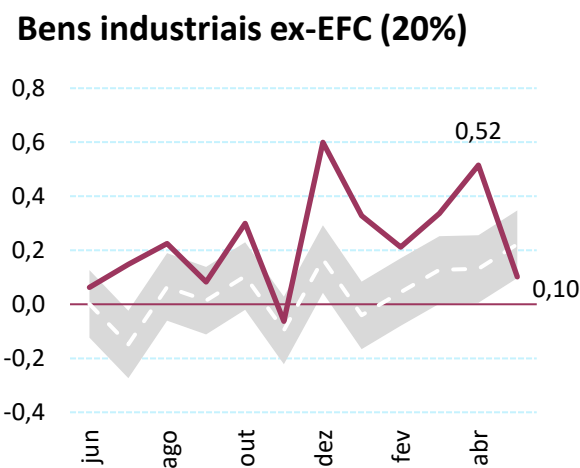


Preços ao consumidor (IPCA) – Evolução mensal

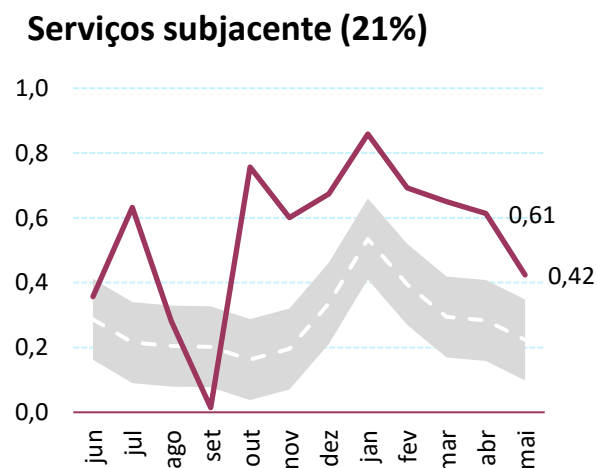
Após vários meses de inflação mais alta, a variação do IPCA em maio foi mais contida. No mesmo sentido, a média dos núcleos volta a se situar dentro do intervalo de tolerância pela primeira vez desde setembro



* Farinhas, panificados, carnes industrializadas, bebidas, enlatados e condimentos.



* Exclui etanol, fumo e cosméticos.

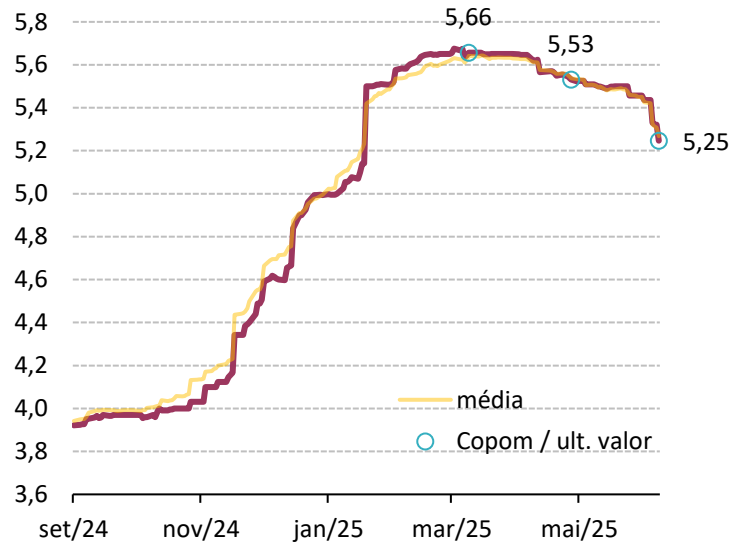


Faixa sazonal IPCA

Preços ao consumidor – Expectativas

As expectativas para a inflação continuam desancoradas para o período 2025-2029, embora tenham recuado para o ano corrente.

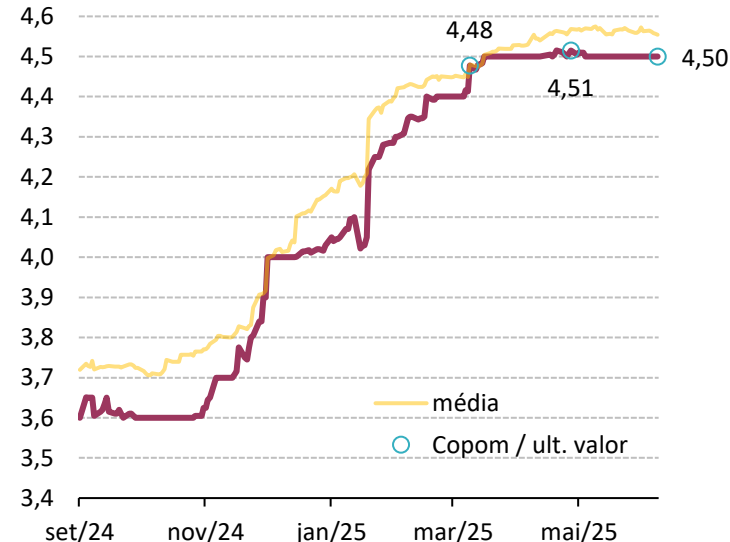
Mediana do Focus - IPCA 2025



Abertura da revisão na projeção do Focus para 2025

	peso	Proj Focus		
		02-mai	13-jun	contr. p/ Δ
IPCA	100	5,53	5,25	-0,28
Alimentação	16	7,6	6,9	-0,10
Industriais	23	4,1	3,8	-0,07
Serviços	36	6,2	6,1	-0,03
Administrados	26	4,6	4,3	-0,08

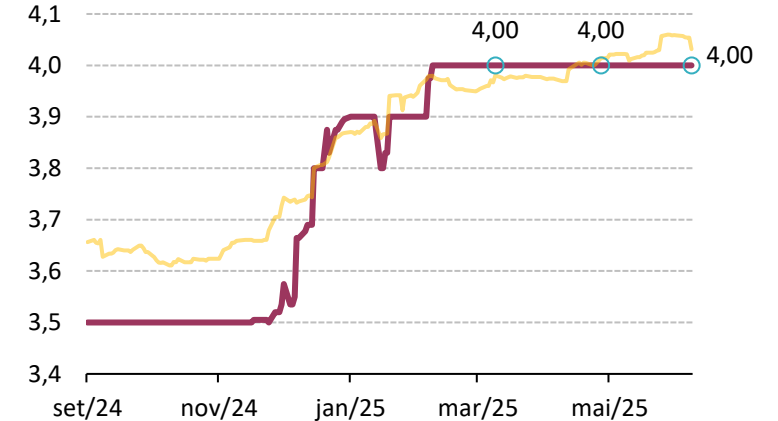
Mediana do Focus - IPCA 2026



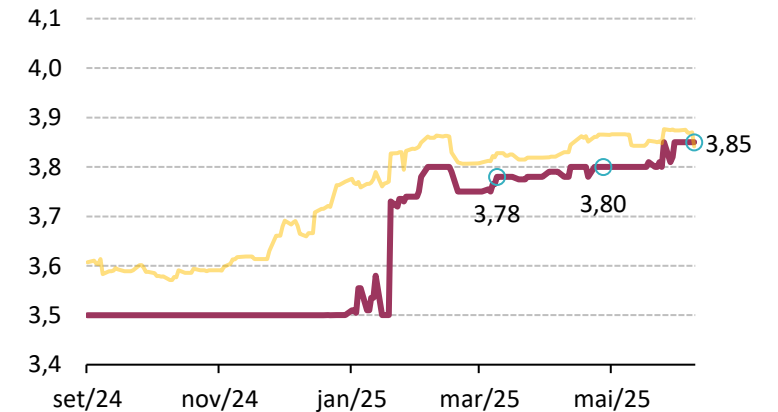
Abertura da revisão na projeção do Focus para 2026

	peso	Proj Focus		
		02-mai	13-jun	contr. p/ Δ
IPCA	100	4,51	4,50	-0,01
Alimentação	16	5,0	5,0	0,00
Industriais	23	3,3	3,2	-0,02
Serviços	36	5,3	5,4	0,03
Administrados	26	4,3	4,3	0,01

Mediana do Focus - IPCA 2027



Mediana do Focus - IPCA 2028





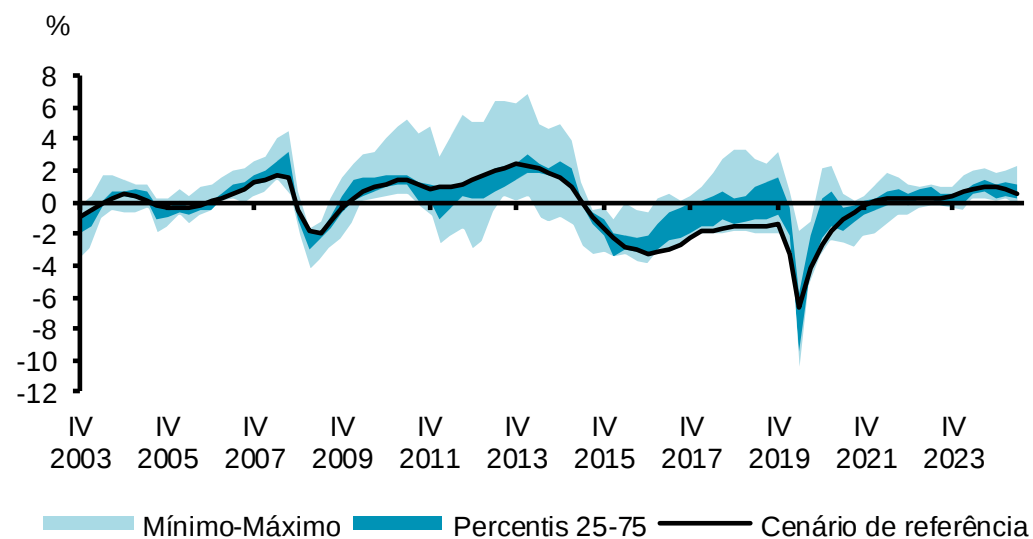
BARCLAYS DAY

Perspectivas para a inflação

Hiato do produto

Hiato do produto estimado em níveis positivos, mas a projeção é de queda ao longo dos próximos trimestres.

Hiato do produto: estimativas e dispersão



- Hiato no 2º trimestre de 2025 estimado em 0,5% .
- Hiato no 4º trimestre de 2026 projetado em -0,8%.

Nota: As medidas de dispersão foram construídas utilizando um conjunto de medidas selecionadas de hiato do produto. Ver o box “Medidas de hiato do produto no Brasil”, do Relatório de Inflação de junho de 2024, para apresentação de um conjunto amplo de metodologias. Dados do gráfico: 2003T4–2025T2.

Projeções condicionais para a inflação: cenário de referência

Projeções de inflação – Cenário de referência

Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres

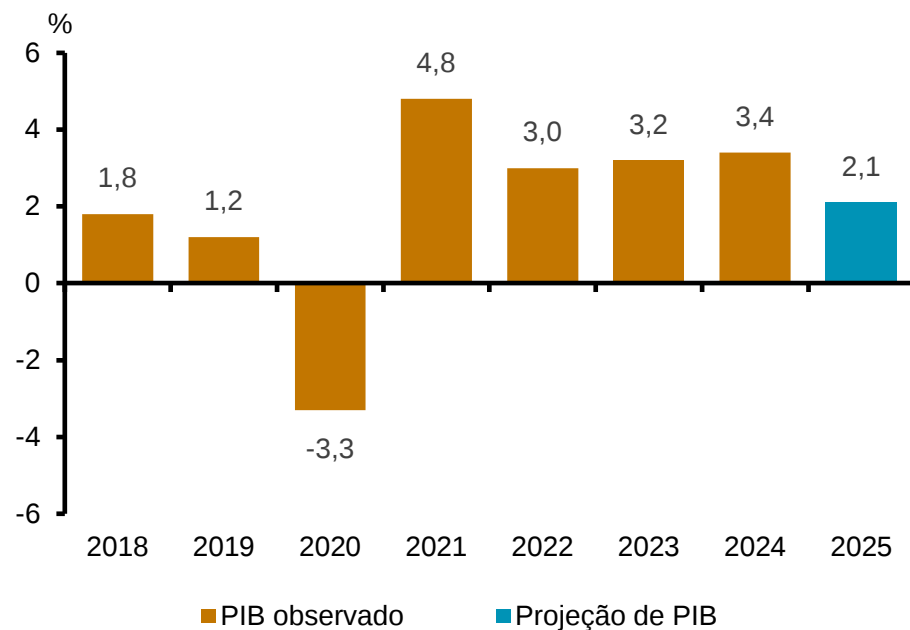
Índice de preços	2024			2025				2026				2027				‰
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
IPCA	4,2	4,4	4,8	5,5	5,4	5,4	4,9	4,2	4,2	3,8	3,6	3,4	3,4	3,3	3,2	
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[-0,1]	[-0,1]	[-0,2]	[-0,2]	[-0,1]	[0,0]	[-0,1]	[-0,1]	[0,0]	[0,1]	[0,2]	-	
IPCA Livres	3,5	4,1	4,9	5,6	5,6	6,0	5,2	4,5	4,3	3,8	3,4	3,3	3,2	3,2	3,1	
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[-0,1]	[-0,3]	[-0,1]	[-0,2]	[0,0]	[0,1]	[0,0]	[-0,1]	[0,1]	[0,1]	[0,2]	-	
IPCA Administrados	6,4	5,5	4,7	5,1	5,2	3,9	3,8	3,2	3,7	3,9	4,1	3,9	3,7	3,6	3,6	
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[-0,1]	[0,9]	[-0,1]	[-0,5]	[-0,2]	[-0,4]	[-0,3]	[-0,1]	[-0,1]	[-0,1]	[-0,1]	-	

Nota: Valores em fundo branco são efetivos e os em fundo hachurado são projeções. Os valores apresentados são arredondamentos. Portanto, os valores agregados podem não coincidir com a combinação dos valores desagregados arredondados. A diferença em relação às projeções do Relatório anterior é calculada utilizando os valores arredondados apresentados.

- Nas projeções do cenário de referência, a inflação se mantém acima do limite do intervalo de tolerância nos próximos meses, começando a cair a partir do quarto trimestre, mas ainda permanecendo acima da meta.
- Considerando projeções mensais, a inflação acumulada em doze meses fica superior ao limite superior do intervalo de tolerância da meta por seis meses consecutivos em junho deste ano.
- Principais fatores de aumento das projeções no horizonte relevante:
 - Atividade econômica mais forte que o esperado
- Principais fatores de redução das projeções:
 - Apreciação cambial
 - Queda do preço do petróleo

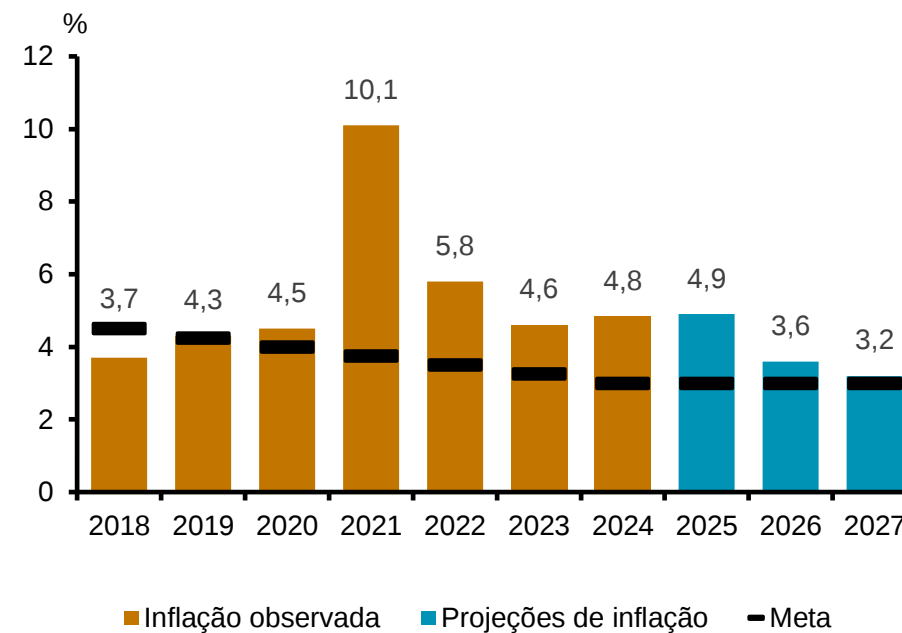
Projeções de PIB e de IPCA

PIB observado e projeção de crescimento do PIB



Fontes: IBGE e BC

Inflação observada e projeções – IPCA



Fontes: IBGE e BC

- Os riscos para a inflação, tanto de alta quanto de baixa, seguem mais elevados do que o usual. Entre os riscos de alta para o cenário inflacionário e as expectativas de inflação.
- Entre os **riscos de alta** para o cenário inflacionário e as expectativas de inflação, destacam-se:
 - i. uma desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado;
 - ii. uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais positivo; e
 - iii. uma conjunção de políticas econômicas externa e interna que tenham impacto inflacionário maior que o esperado, por exemplo, por meio de uma taxa de câmbio persistentemente mais depreciada.
- Entre os **riscos de baixa**, ressaltam-se:
 - i. uma eventual desaceleração da atividade econômica doméstica mais acentuada do que a projetada, tendo impactos sobre o cenário de inflação;
 - ii. uma desaceleração global mais pronunciada decorrente do choque de comércio e de um cenário de maior incerteza; e
 - iii. uma redução nos preços das commodities com efeitos desinflacionários.

- O Comitê segue acompanhando com atenção como os desenvolvimentos da política fiscal impactam a política monetária e os ativos financeiros. O cenário segue sendo marcado por expectativas desancoradas, projeções de inflação elevadas, resiliência na atividade econômica e pressões no mercado de trabalho. Para assegurar a convergência da inflação à meta em ambiente de expectativas desancoradas, exige-se uma política monetária em patamar significativamente contracionista por período bastante prolongado.
- O Copom decidiu elevar a taxa básica de juros em 0,25 ponto percentual, para 15,00% a.a., e entende que essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental de assegurar a estabilidade de preços, essa decisão também implica suavização das flutuações do nível de atividade econômica e fomento do pleno emprego.
- Em se confirmando o cenário esperado, o Comitê antecipa uma interrupção no ciclo de alta de juros para examinar os impactos acumulados do ajuste já realizado, ainda por serem observados, e então avaliar se o nível corrente da taxa de juros, considerando a sua manutenção por período bastante prolongado, é suficiente para assegurar a convergência da inflação à meta. O Comitê enfatiza que seguirá vigilante, que os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados e que não hesitará em prosseguir no ciclo de ajuste caso julgue apropriado.



**BANCO CENTRAL
DO BRASIL**

bcb.gov.br



bcb.gov.br