

# INFORME CONJUNTURAL

3º TRIMESTRE  
**2025**





# INFORME **CONJUNTURAL**

---

3º TRIMESTRE  
**2025**

© 2025. CNI – Confederação Nacional da Indústria.

Qualquer parte desta obra poderá ser reproduzida, desde que citada a fonte.

**CNI**

**Diretoria de Desenvolvimento Industrial**

**Superintendência de Economia**

FICHA CATALOGRÁFICA

C748

Confederação Nacional da Indústria.

Informe Conjuntural - Ano 41, n. 3 (julho/setembro 2025) /

Confederação Nacional da Indústria. – Brasília : CNI, 2025.

34 p. : il.

ISSN 0104-821X

1.Crescimento. 2. Economia Brasileira. 3. Atividade Industrial

I. Título.

CDU: 33(81)

CNI

Confederação Nacional da Indústria

Setor Bancário Norte

Quadra 1 – Bloco C

Edifício Roberto Simonsen

70040-903 – Brasília – DF

Tel.: (61) 3317- 9001

Fax: (61) 3317- 9994

<http://www.cni.com.br>

Serviço de Atendimento ao Cliente – SAC

Tels.: (61) 3317-9989 / 3317-9992

[sac@cni.com.br](mailto:sac@cni.com.br)

# SUMÁRIO

Crescimento em 2025 tem cada vez menos Indústria.....	7
<b>1</b> Atividade econômica .....	9
<b>2</b> Emprego e renda .....	17
<b>3</b> Inflação, juros e crédito.....	20
<b>4</b> Política fiscal .....	25
<b>5</b> Setor externo.....	29
<b>6</b> Tabela de resultados e estimativas.....	34



1702.16 Close 1712.33



## Crescimento em 2025 tem cada vez menos Indústria

*Crescimento esperado para Indústria de transformação é de apenas 0,7%*

O Produto Interno Bruto (PIB) da economia brasileira registrou crescimento de 0,4% no segundo trimestre de 2025, depois de avançar 1,3% no trimestre anterior, sinalizando redução do ritmo de crescimento da atividade econômica.

Entre as atividades econômicas, a Indústria registrou crescimento de 0,5% no segundo trimestre de 2025, na comparação com o primeiro trimestre de 2025, depois de permanecer estável no primeiro trimestre do ano.

Vale notar, no entanto, que esse resultado, que já é modesto, se deve exclusivamente à Indústria Extrativa, que cresceu 5,4% no trimestre: os demais segmentos industriais mostraram queda. Depois de recuar 1,0% no primeiro trimestre, a Indústria de Transformação registrou uma nova queda, de 0,5%, no segundo trimestre de 2025. A Indústria da Construção também acumulou o segundo resultado negativo, com queda de 0,6% no primeiro trimestre de 2025 e de 0,2% no segundo. Já o segmento industrial de Eletricidade e gás, água e outros chegou a subir 1,8% no primeiro trimestre, mas caiu 2,7% no segundo.

Os dados disponíveis do segundo semestre de 2025 mostraram continuidade do quadro de dificuldades da Indústria. No caso da Indústria de transformação, destaca-se a queda do faturamento e da produção no trimestre encerrado em agosto, frente ao trimestre imediatamente anterior. Além disso, há piora das expectativas e falta de confiança do empresário que perdura desde o início de 2025.

Ao mesmo tempo, a inflação mostra desaceleração. A pressão sobre a inflação observada nos primeiros quatro meses de 2025 perdeu força a partir de maio. Contudo, mesmo com sinais favoráveis nos últimos meses, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrou alta de 5,2% no acumulado em 12 meses até setembro. A expectativa da CNI para o

restante de 2025 é de continuidade do processo de desaceleração da inflação, de modo que o IPCA termine o ano com alta de 4,8%, mesma variação observada em 2024 – mas ainda acima do teto da meta de inflação, que é de 4,5% em 12 meses.

Apesar da desaceleração da inflação, o Comitê de Política Monetária (Copom), do Banco Central, manteve a Selic inalterada nas duas últimas reuniões, de julho e setembro, após ter elevado a taxa para 15,0% a.a. na reunião de junho. Diante dos sinais dados pelo Banco Central em seus comunicados oficiais, a CNI projeta que a Selic seja mantida em 15,0% a.a. até o final de 2025. Com isso, a taxa de juros real, que encerrou 2024 em 7,0% a.a., deve alcançar 10,3% a.a. no final de 2025, reforçando um caráter profundamente contracionista.

Nesse cenário, a taxa de juros média cobrada das empresas e dos consumidores tem se elevado, se traduzindo em um menor ritmo de crescimento das concessões de crédito. Assim, a CNI projeta que o crescimento real das concessões totais de crédito será de 5,5% em 2025, quase metade do crescimento registrado em 2024, de 10,7%.

Além disso, o estímulo fiscal gerado pelos gastos federais à economia deve ser inferior ao observado em 2024. Não só as despesas do Governo Federal devem encerrar 2025 com crescimento real (descontado pelo IPCA) de 3,5%, ante crescimento real de 3,7% em 2024, como também houve, em 2024, os estímulos relacionados ao pagamento extraordinário de precatórios ocorrido no final do ano anterior. Contudo, é importante destacar que a CNI espera aceleração das despesas no segundo semestre, gerando estímulo fiscal à atividade econômica superior ao observado no primeiro semestre. A aceleração das despesas está relacionada, sobretudo, ao pagamento de precatórios em julho e à intensificação das despesas discricionárias.

Por outro lado, como vem acontecendo nos últimos anos, o mercado de trabalho brasileiro mostra nível de aquecimento acima das expectativas. Mesmo diante de um cenário de atividade econômica mais moderada, o mercado de trabalho brasileiro permaneceu aquecido entre janeiro e agosto de 2025, com crescimento tanto do número de pessoas ocupadas quanto da massa de rendimento real. Existem sinais de perda de ritmo de crescimento quando comparado ao ritmo do ano anterior e, com isso, a expectativa para o segundo semestre é de estabilidade; ainda assim, dado o resultado do primeiro semestre, a expectativa é de alta de 5,4% da massa de rendimento real do trabalho, um considerável estímulo ao consumo.

A partir do saldo desses fatores, a expectativa da CNI é de alta de 2,3% do consumo das famílias em 2025, taxa de crescimento que é menos da metade da registrada em 2024. Já o investimento, penalizado pelas taxas de juros elevadas, também perde força em um cenário com a indústria mostrando dificuldades e falta de confiança, além do cenário externo volátil. Assim, a projeção da CNI para o investimento em 2025 é de alta de 3,0%, uma perda de ritmo relevante frente a 2024, quando a alta foi de 7,3% ante o ano anterior.

Nesse cenário, a CNI mantém a projeção de alta do PIB de 2025 em 2,3%, o menor crescimento em cinco anos. Há, contudo, novamente uma mudança na composição desse crescimento na comparação com o que a CNI projetava no primeiro semestre. A expectativa é que esse crescimento tenha maior participação da Agropecuária, de Serviços e da Indústria Extrativa, e menor participação do restante da Indústria, em especial da Indústria da Transformação.

A projeção de crescimento do PIB Industrial foi revisada para baixo, de 1,7% para 1,6%. Isso resulta principalmente de uma revisão do desempenho esperado para o PIB da Indústria de Transformação em 2025, que caiu para menos da metade: de 1,5% para 0,7%.

A indústria de Transformação tem sido afetada em 2025 por uma série de fatores. Deles, se destacam o patamar elevado dos juros e a forte entrada de importados, sobretudo de bens de consumo, que capturam parte relevante da demanda por bens industriais, que também se encontra mais fraca. Nesse cenário, ainda há a nova política comercial americana e seus desdobramentos, entre eles a propensão para a maior entrada de importados por conta do desvio de comércio. Produtos antes direcionados ao mercado norte-americano passam a ser exportados para o Brasil, agravando o já significativo direcionamento da demanda interna para a compra de importados.

A alta esperada para o PIB da Construção em 2025 também foi reduzida, de 2,2% para 1,9%, devido à perda de dinamismo evidenciada nas vendas do varejo de produtos do setor, na produção de insumos típicos da construção e no número de pessoas ocupadas, bem como a queda da intenção de investimento e a falta de confiança dos empresários do setor. Mais uma vez, o patamar elevado dos juros explica o cenário.

A revisão negativa do PIB da Indústria como um todo seria ainda mais forte não fosse o desempenho da Indústria extrativa, cujo crescimento foi revisto de 2,0% para 6,2%, em função, sobretudo, do patamar elevado da produção de petróleo ao longo de 2025 até o momento.

Já as projeções para o PIB da Agropecuária e de Serviços foram revisadas para cima. No caso da Agropecuária, de um crescimento de 7,9% para 8,3%, em função das revisões positivas para a expectativa de safra. No caso de Serviços, a projeção de crescimento do PIB foi revisada de 1,8% para 2,0% em função do mercado de trabalho aquecido, do escoamento da safra e do aumento das despesas primárias federais esperadas para o segundo semestre.



# 1 ATIVIDADE ECONÔMICA

## Indústria é o setor mais penalizado pela política monetária contracionista

*Setores mais sensíveis aos juros, como Indústria de Transformação e Construção têm sido particularmente prejudicados em 2025*

O PIB registrou crescimento de 0,4% no 2º trimestre de 2025, segundo trimestre de queda da Indústria de Transformação e da Construção. A Agropecuária permaneceu estável (-0,1%) em patamar elevado enquanto o Setor de serviços apresentou crescimento modesto (+0,6%). Já setores menos sensíveis à política monetária, como a Indústria Extrativa, tiveram um desempenho de maior destaque, o que manteve o PIB Industrial no campo positivo (+0,5%).

Com relação à expectativa para o PIB 2025, mantivemos nossa projeção em um crescimento de 2,3%. Há, contudo, uma importante mudança em sua composição. Esse crescimento terá maior participação de Serviços e da Agropecuária e menor contribuição da Indústria.

Revisamos positivamente as projeções para o PIB da Agropecuária e de Serviços. No caso da Agropecuária, de um crescimento de 7,9% para 8,3%, em função das revisões positivas para a expectativa de safra. No caso de Serviços, a projeção de crescimento do PIB foi revisada de 1,8% para 2,0% em função do mercado de trabalho aquecido, do escoamento da safra e do aumento das despesas primárias federais esperadas para o 2º semestre.

Já a projeção de crescimento do PIB Industrial foi revisada para baixo, de 1,7% para 1,6%. Isso resulta principalmente de uma revisão do desempenho esperado para o PIB da Indústria de transformação em 2025, que caiu para menos da metade: de 1,5% para 0,7%. O ritmo da atividade industrial tem sido afetado, em

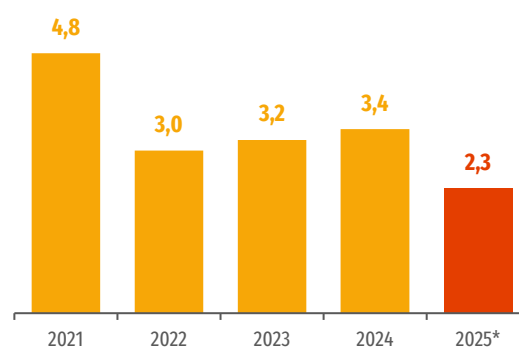
2025, principalmente: pelo patamar elevado dos juros e pela forte entrada de importados, sobretudo de bens de consumo, que capturam parte relevante da demanda por bens industriais.

Além disso, a alta esperada para o PIB da Construção em 2025 foi revisada de 2,2% para 1,9%, devido à perda de dinamismo evidenciada nas vendas do varejo e na produção de insumos típicos da construção, no número de pessoas ocupadas, bem como na queda da intenção de investimento e na falta de confiança dos empresários do setor. Todos esses movimentos são afetados pelo ambiente de crédito mais caro.

O desempenho esperado para o PIB da Indústria Total seria ainda menor não fosse a Indústria extrativa. A alta do PIB do setor foi revisada de 2,0% para 6,2%, em função do patamar elevado da produção de petróleo ao longo de 2025.

### Gráfico 1 - Crescimento econômico será o menor em cinco anos

PIB total  
Taxa de crescimento (%) e projeção CNI



Fonte: CNT/IBGE.  
\*Projeção: CNI.

## Extrativa destoa enquanto demais segmentos da indústria mostram queda

Depois de permanecer estável no 1º trimestre de 2025, o PIB industrial chegou a crescer 0,5% no 2º trimestre. Contudo, essa alta foi sustentada exclusivamente pela Indústria extrativa. A Indústria da construção, da transformação e Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos recuaram.

Esse resultado evidencia a sensibilidade da maior parte do setor industrial ao aperto monetário.

## Indústria Extrativa é a única entre os segmentos industriais a mostrar bom desempenho em 2025

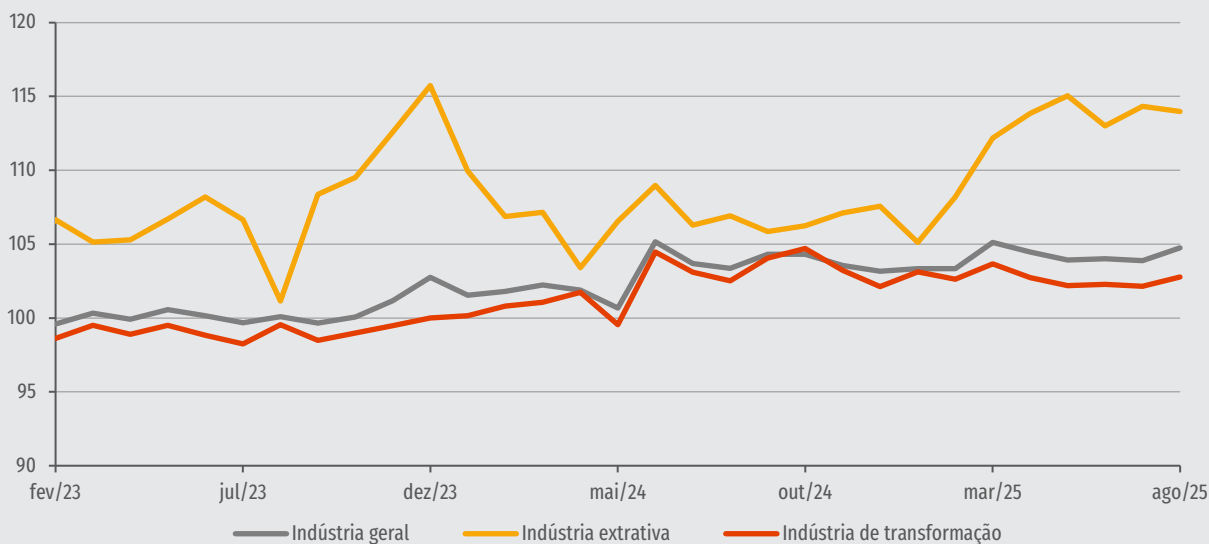
O PIB da Indústria Extrativa, que responde por 17,1% do PIB Industrial, registrou crescimento de 5,4% no 2º trimestre de 2025, depois de crescer 2,9% no 1º trimestre. A produção extrativa, medida pela Pesquisa Industrial Mensal do IBGE (PIM-PF/IBGE), confirma a continuidade desse patamar aquecido do segmento: no trimestre encerrado em agosto, houve relativa estabilidade (+0,1%) em relação ao trimestre imediatamente anterior. No acumulado de janeiro a agosto de 2025, frente ao mesmo período de 2024, a produção teve crescimento de 3,9%.

Diante disso, acreditamos que o PIB da Indústria Extrativa deva encerrar 2025 com crescimento de 6,2%. Esse crescimento reflete o caráter pouco sensível do segmento extrativo à política monetária e destoa do comportamento observado para os demais segmentos industriais.

### Gráfico 2 - Crescimento da produção extrativa se destaca em 2025

Produção física da indústria geral, extrativa e de transformação

Número índice (base 2022 = 100) com ajuste sazonal



Fonte: PIM/IBGE.

## Indústria de Transformação penalizada por juros, importações e mercado externo turbulento

O PIB da Indústria de Transformação, por outro lado, mostrou dois trimestres consecutivos de queda em 2025: o PIB do segmento recuou 0,5% no 2º trimestre de 2025, depois de cair 1,0% no 1º trimestre. A produção física do segmento registrou crescimento de apenas 0,3% na comparação de janeiro a agosto de 2025, frente ao mesmo período de 2024 (PIM-PF/IBGE). No trimestre encerrado em agosto, o segmento registrou queda de 0,4% na produção, em relação ao trimestre imediatamente anterior.

A redução do ritmo de atividade da Indústria de Transformação se deve, em primeiro lugar, ao patamar elevado dos juros. O patamar de 15,0% a.a. da Selic é o mais alto desde 2006 e

a taxa deve permanecer assim até o fim de 2025 – a taxa real de juros deve encerrar o ano em 10,3% a.a., uma política monetária extremamente contracionista.

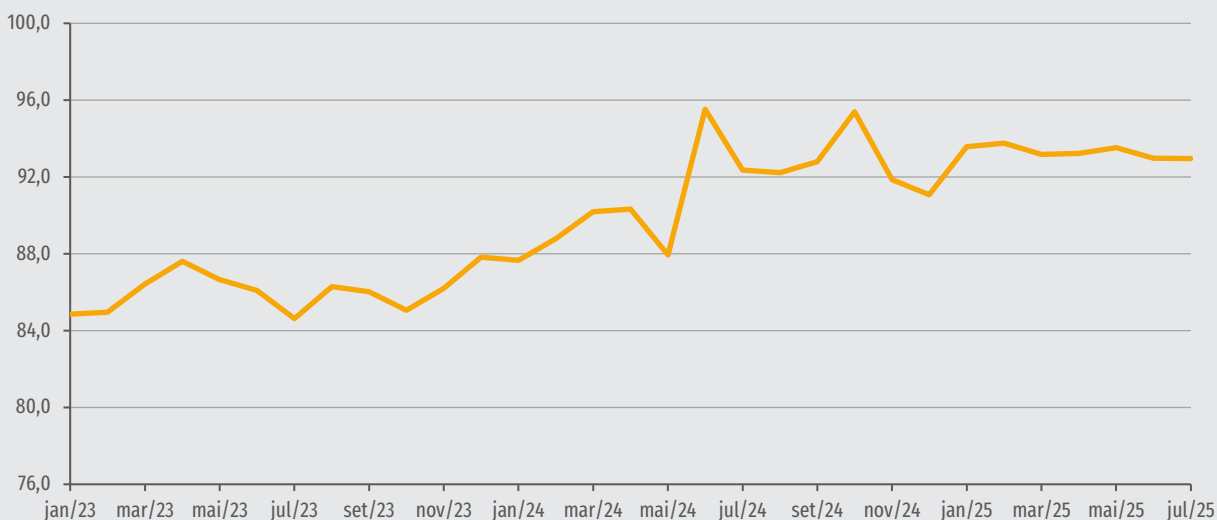
Esse nível das taxas de juros faz com a demanda por bens industriais se enfraqueça e, agravando esse problema, parte relevante da demanda por bens industriais tem sido capturada pelo aumento da importação de bens de consumo.

A demanda interna enfraquecida já explica parte da contração da produção industrial. A demanda doméstica por bens industriais, medida pelo Indicador Ipea de Consumo Aparente, mostrou estabilidade ao longo de 2025, depois de crescer 6,5% em 2024, em relação a 2023. E a situação tem se deteriorado ao longo do ano, com o indicador mostrando recuo de 0,2% no trimestre encerrado em julho, em relação ao trimestre imediatamente anterior.

### Gráfico 3 - Demanda doméstica por bens industriais estabiliza em 2025

Indicador Ipea de Consumo aparente de bens industriais, Indústria de transformação

Número índice (base: 2012 = 100) com ajuste sazonal



Fonte: Ipea.

A questão se agrava, no entanto, quando observamos a entrada de produtos importados por categoria de bens. Enquanto o volume importado de bens de capital e intermediários cresceu 9,3% e 8,5% na comparação de janeiro a setembro de 2025 em relação ao mesmo período de 2024, o volume importado de bens de consumo cresceu 17,9% no mesmo período.

Por fim, a confiança do empresário industrial (ICEI), a intenção de investimento e as expectativas capturadas pela Sondagem Industrial da CNI não sugerem reversão da percepção negativa do ambiente de negócios. O ICEI atingiu o ponto mais baixo de 2025 (46,1 pontos) em agosto e pouco se alterou em setembro (46,2 pontos). Embora tenha mostrado alguma recuperação em outubro (47,2 pontos), o índice mostra falta de confiança há dez meses. Além disso, a intenção de investimento registrou o terceiro mês consecutivo de queda em agosto, em linha com as expectativas – com relação à demanda, à quantidade exportada, ao número de empregados e à compra de matéria prima – que se encontram em queda.

Diante desses fatores, esperamos que o PIB da Indústria de Transformação encerre 2025 com crescimento de 0,7% em relação a 2024.

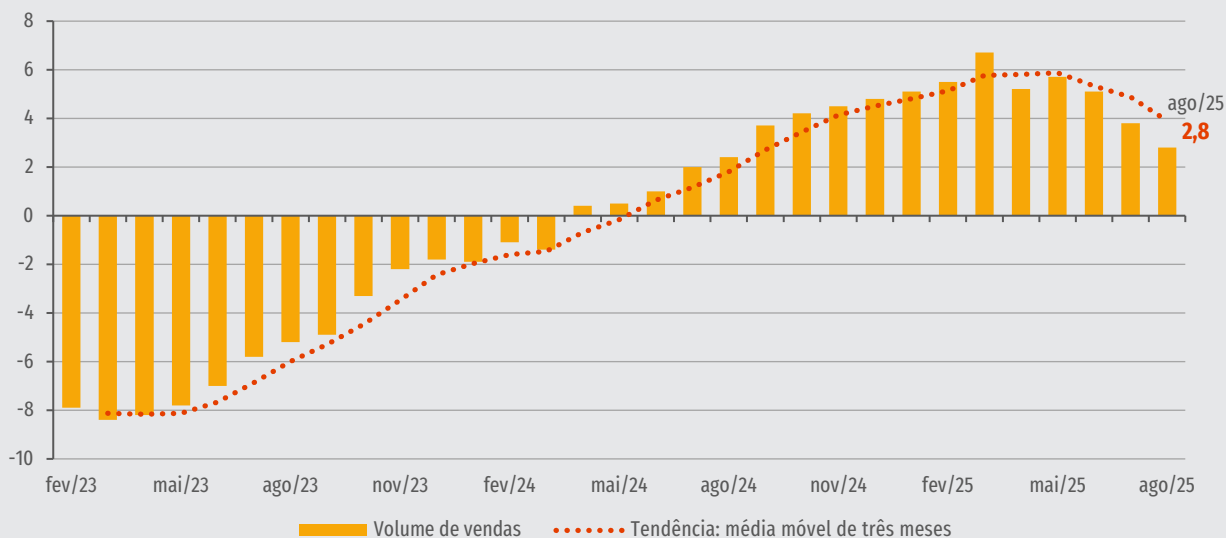
## Indústria da Construção sinaliza crescimento mais fraco em 2025

A Indústria da Construção tem refletido a sua sensibilidade ao ciclo econômico, devido, principalmente, à sua dependência do mercado de crédito. Em 2025, o PIB da Construção recuou 0,2% no 2º trimestre, depois de recuar 0,6% no 1º trimestre.

Assim como no caso da Indústria de Transformação, a demanda por material de construção tem crescido menos. As vendas de material de construção no varejo tinham atingido um crescimento de 6,7% em 12 meses em março de 2025. A partir desse mês, as vendas mostraram crescimentos gradativamente menores, sugerindo o desaquecimento do *segmento formiguinha*, que se refere ao mercado de pequenas obras, reformas e construções individuais.

### Gráfico 4 - Demanda por material de construção recua no varejo

Vendas de material de construção (Varejo)  
Número índice acumulado em 12 meses (%)



Fonte: PMC/IBGE.

Do ponto de vista da oferta, a produção industrial de insumos típicos da construção mostra comportamento similar. Em março, a produção atingiu um crescimento de 5,9% em 12 meses e, a partir de então, registrou avanços cada vez menores. Em agosto, a alta foi de 2,5% em 12 meses.

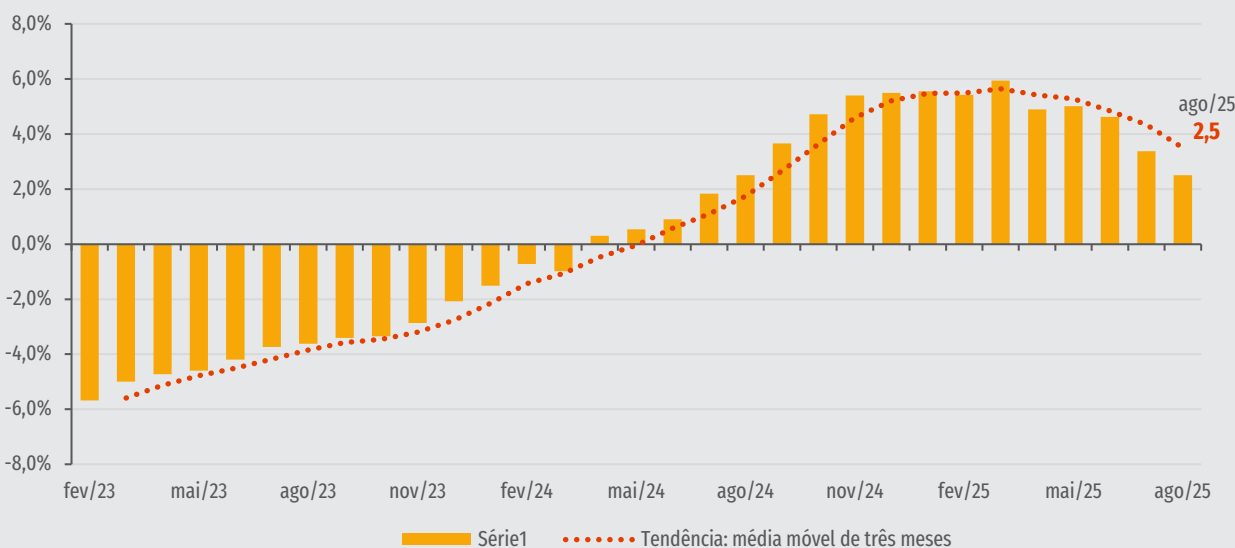
Além disso, o número de pessoas ocupadas na Construção recuou 0,7% no segundo trimestre de 2025, em relação ao 2º trimestre de 2024

(PNADCT/IBGE), a intenção de investimentos se encontra em trajetória de queda em 2025 e o Índice de Confiança da Construção sinaliza falta de confiança desde o início do ano. Esses elementos sugerem um ritmo de atividade desfavorável para os próximos meses.

Diante esses elementos, projetamos um crescimento de 1,9% para o PIB da Construção em 2025.

### Gráfico 5 - Insumos para a construção recuam

Produção industrial de insumos típicos da Construção  
Número índice acumulado em 12 meses (%)



Fonte: PMC/IBGE.

### Sector de Serviços segue em crescimento

O PIB do setor de Serviços registrou alta de 0,6% no 2º trimestre de 2025, depois de crescer 0,4% no 1º trimestre. Em agosto, o volume de serviços prestados avançou pelo sétimo mês consecutivo, segundo a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS/IBGE). No trimestre encerrado em agosto, o crescimento

foi de 0,9% em relação ao trimestre imediatamente anterior. Esses avanços seguem acontecendo sobre um patamar elevado de atividade e não dão sinais claros de arrefecimento. Alguns elementos que ajudam a explicar essa persistência do crescimento do setor de Serviços e devem levá-lo a fechar o ano positivo são: a transformação digital, a persistência do crescimento do mercado de trabalho e a combinação de fatores que impactou os serviços de transporte.

Em primeiro lugar, o processo de transformação digital, que consiste na incorporação do uso da tecnologia digital às soluções de problemas tradicionais, se manifesta no crescimento de serviços como plataformas digitais, redes sociais, serviços de *streaming*, *e-commerces*, aplicativos bancários, telemedicina, inteligência artificial, bem como toda a infraestrutura que esses serviços demandam (de data centers, antenas 5G, redes ópticas). Diante desse processo, a tendência é que os serviços relacionados à economia digital sigam em avanço e mostrem uma integração cada vez maior com o restante da economia. Com isso, os serviços de Informação e Comunicação cresceram 5,5% no acumulado de janeiro a agosto de 2025, em relação ao mesmo período de 2024, liderados pelo avanço dos Serviços de Tecnologia da Informação, que cresceram 12,5% na mesma comparação (PMS/IBGE).

Em segundo lugar, o mercado de trabalho se encontra extremamente aquecido e o crescimento da massa salarial se reflete no aumento da demanda por serviços profissionais e administrativos. Esse grupo de atividades<sup>1</sup> cresceu 2,5% no acumulado de janeiro a agosto de 2025, frente ao mesmo período de 2024, segundo dados da PMS/IBGE. Dentre elas, se destaca o crescimento dos serviços técnico-profissionais (+3,2% na mesma base de comparação) que, em linhas gerais, contempla desde atividades jurídicas, de contabilidade e de consultoria empresarial, publicidade e pesquisa de mercado, até serviços de arquitetura, engenharia, decoração, fotografia e outras atividades científicas e técnicas.

Em terceiro lugar, os serviços de transporte cresceram 2,4% de janeiro a agosto de 2025, frente ao mesmo período de 2024, com destaque tanto para o segmento aéreo quanto para o terrestre. O primeiro responde ao crescimento do rendimento do trabalho, somado à queda dos preços das passagens aéreas, que recuaram 15,7% de janeiro a agosto de 2025.

O segundo é explicado pelo escoamento da safra 2025, cuja estimativa de produção para o ano está

estimada em 341,9 milhões de toneladas de cereais, leguminosas e oleaginosas, volume 16,8% superior à safra 2024.

Além desses elementos, que ajudam a explicar o crescimento persistente do setor nos últimos meses, vale destacar que o avanço das despesas federais no 2º semestre também atuará a favor do setor até o fim de 2025. Isso porque é esperado crescimento de 6,7% das despesas primárias federais na segunda metade do ano, em relação à primeira metade. Essa aceleração está relacionada, principalmente, ao pagamento de precatórios, em julho, e à aceleração das despesas discricionárias esperada para o segundo semestre. No caso dos precatórios pagos em julho, no montante equivalente a R\$ 62,8 bilhões, estima-se que pelo menos um terço tenha sido pago a pessoas físicas, razão pela qual esperamos que seja majoritariamente revertido em consumo de bens e serviços.

Esse aumento das despesas deve contribuir para alguma sustentação das vendas no varejo, que no trimestre encerrado em agosto, recuaram 2,6% em relação ao trimestre imediatamente anterior. O setor tem sentido os efeitos negativos dos juros elevados sobre o crédito, principalmente sobre os consumidores.

Importante destacar que enquanto as atividades comerciais *sensíveis ao crédito*<sup>2</sup> mostraram um recuo de 2,9% no trimestre encerrado em agosto, em relação ao trimestre imediatamente anterior, as atividades *comerciais sensíveis à renda*<sup>3</sup> têm tido um resultado melhor, com um recuo de apenas 0,5% na mesma base de comparação. Essa dinâmica de enfraquecimento mais intenso das atividades sensíveis ao crédito é visível desde o início de 2025 e é o canal de transmissão da política monetária restritiva à inflação e que impacta negativamente a demanda por bens industriais.

Diante desses elementos, esperamos que o PIB de Serviços encerre 2025 com crescimento de 2,0%.

<sup>1</sup> Serviços profissionais, administrativos e complementares.

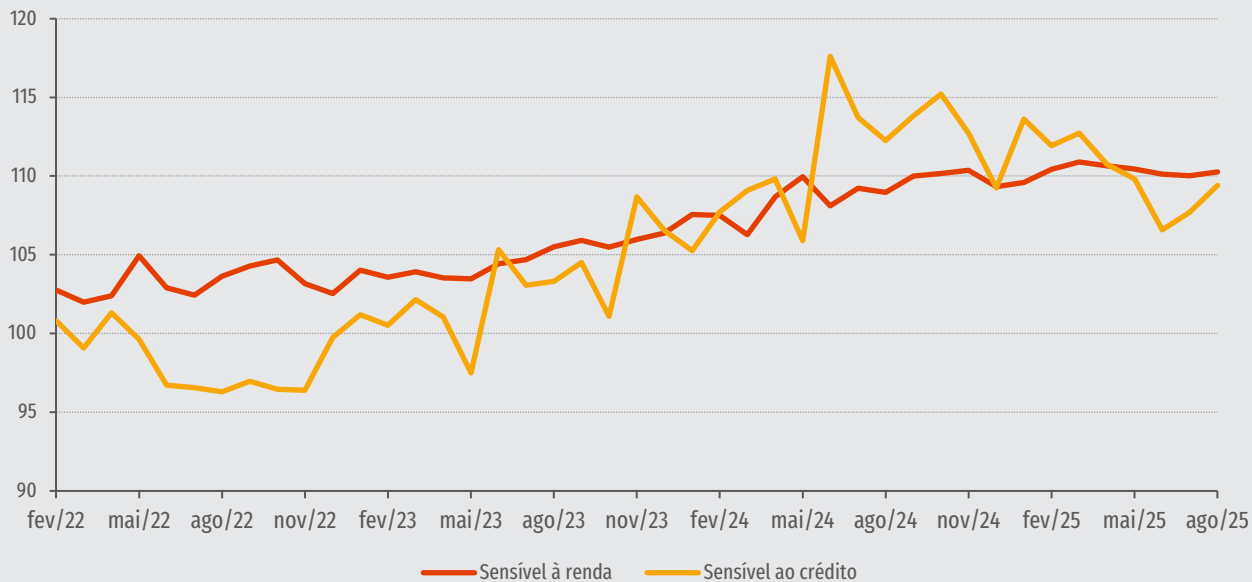
<sup>2</sup> Foram classificadas como sensíveis ao crédito as atividades: Móveis e eletrodomésticos, Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação, Veículos, motocicletas, partes e peças e Material de construção.

<sup>3</sup> Foram classificadas como sensíveis à renda as atividades: Combustíveis e lubrificantes, Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo, Artigos farmacêuticos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos, Livros, jornais, revistas e papelaria e Outros artigos de uso pessoal e doméstico.

**Gráfico 6 - Atividades comerciais sensíveis ao crédito recuam de forma mais intensa em 2025**

Vendas no varejo e impacto do crédito sobre consumidores

Número-índice (base: jan/2022 = 100) com ajuste sazonal



Fonte: PMC/IBGE.  
Elaboração: CNI.

## Novas previsões de alta de safra sustentam dinamismo do setor agropecuário

A produção agropecuária tem sido impulsionada pelo forte desempenho da safra de cereais, leguminosas e oleaginosas e pelo patamar elevado da atividade pecuária. Em janeiro de 2025, a estimativa para a produção vegetal era de 325,3 milhões de toneladas, o que representava um crescimento de 11,1% em relação à safra 2024. Essa estimativa sofreu sucessivas revisões positivas ao longo do ano, de modo que, em setembro, a estimativa é que a safra 2025 atinja 341,9

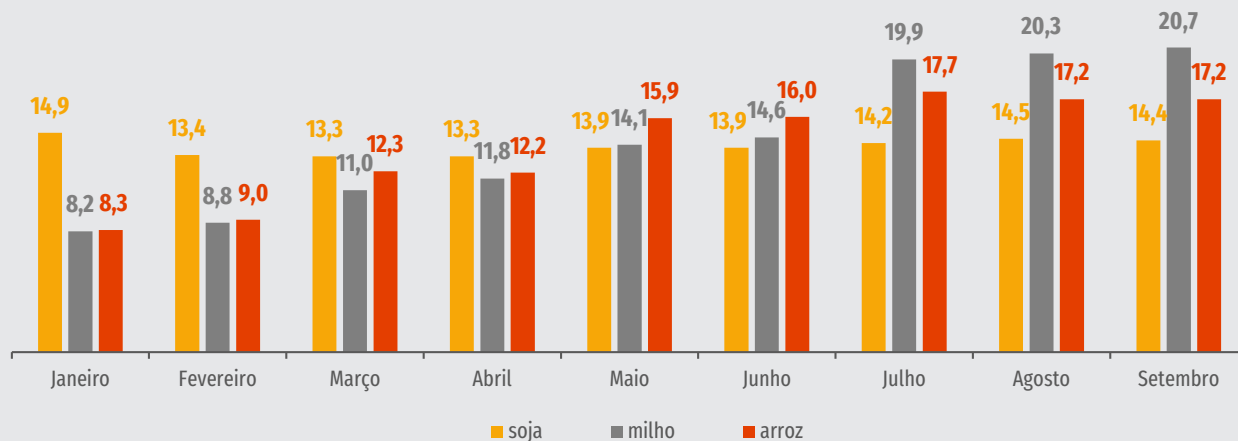
milhões de toneladas, o que corresponde a um crescimento de 16,8% em relação à produção vegetal de 2024 (LSPA/IBGE).

Essa revisão abrange diversas culturas, incluindo arroz, milho e soja, que, somados, representam 92,6% da estimativa da produção, o que também mostra que esse desempenho positivo se distribui ao longo do ano, não se restringindo apenas à colheita da soja, que se concentra nos primeiros meses do ano.

Diante dessas revisões positivas, esperamos um crescimento do PIB da Agropecuária de 8,3% para 2025.

**Gráfico 7 - Revisão da estimativa para a safra 2025, principais culturas**

Em taxa de crescimento (%) frente à safra 2024

**Consumo e investimento crescerão menos do que em 2024**

O Consumo das famílias cresceu 0,5% no 2º trimestre de 2025, depois de crescer 1,0% no 1º trimestre. A perda de dinamismo do varejo, principalmente em função do nível das taxas de juros, explica essa fragilização do consumo. No entanto, o consumo deve receber um impulso adicional no 2º semestre em decorrência do aumento das despesas primárias federais. O mercado de trabalho aquecido e o crescimento robusto do rendimento que, segundo as nossas estimativas, deve crescer 5,4% em 2025, também devem sustentar o crescimento do consumo. Ainda assim, projetamos que o consumo das famílias encerre o ano com crescimento de 2,3%, taxa de crescimento que é menos da metade da registrada em 2024 (4,8%).

Por outro lado, esperamos que os investimentos (Formação Bruta de Capital Fixo) apresentem crescimento de 3,0% em 2025, uma perda de

ritmo relevante frente a 2024, quando a alta foi de 7,3% ante o ano anterior. O segundo semestre deve levar a um desempenho mais moderado dos investimentos, tendo em vista os números observados no 3º trimestre, que evidenciam o aprofundamento do quadro negativo da indústria e os efeitos persistentes da política monetária. Diante da expectativa de manutenção da Selic em patamar significativamente contracionista por um período prolongado, a tendência é que a política monetária contracionista siga limitando os investimentos.

Além disso, vale destacar a deterioração da confiança do empresário industrial, que impede um ambiente favorável aos investimentos. O índice de intenção de investimento acumula quedas consecutivas desde fevereiro, e o Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI) permanece em território negativo desde janeiro.



# 2 EMPREGO E RENDA

## Mercado de trabalho deverá se manter aquecido nos últimos meses do ano

*Taxa de desocupação deverá se manter na mínima histórica*

O mercado de trabalho brasileiro permaneceu aquecido entre janeiro e agosto de 2025, com crescimento tanto do número de pessoas ocupadas quanto da massa de rendimento real, ainda que com sinais de perda de ritmo de crescimento quando comparado ao ano 2024. Segundo dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) do IBGE, entre janeiro e agosto de 2025, o contingente mensal de pessoas ocupadas foi de 101,6 milhões, em média, número 2,3% superior ao registrado no mesmo período de 2024. Além disso, a massa de rendimento real do trabalho mensal, entre janeiro e agosto de 2025, ficou 6% acima do montante registrado no mesmo período de 2024. Esse desempenho demonstra a resiliência do mercado de trabalho, especialmente diante do cenário de atividade econômica mais moderada.

O emprego formal tem mantido protagonismo persistente na trajetória de crescimento do mercado de trabalho. Entre janeiro e agosto de 2025, foram criados 1,5 milhão de postos de emprego formal, segundo dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged) do Ministério do Trabalho, resultado que mostra a relevância do segmento formal para a sustentação do mercado de trabalho diante do arrefecimento da atividade econômica. O avanço continuado do emprego formal garante maior segurança ao trabalhador, resultando em uma estrutura mais saudável para o mercado de trabalho. Além disso, a taxa de desocupação foi de 5,6% no trimestre encerrado em agosto, mantendo-se na mínima histórica alcançada em julho de 2025 e pressionando os rendimentos do trabalho, que cresceram, aproximadamente, 2,2% entre janeiro e agosto de 2025, na comparação com o mesmo período de 2024.

Assim, todos os indicadores atestam o bom momento do mercado de trabalho, que mantém desde 2022 forte ímpeto de crescimento, tendo encerrado 2024 com altas de 2,8% no número de pessoas ocupadas e de 7,6% na massa de rendimento real.

Apesar das taxas de crescimento elevadas nos primeiros oito meses de 2025, espera-se estabilidade para os últimos quatro meses do ano. O arrefecimento da atividade econômica explica o menor ritmo de expansão do mercado de trabalho quando comparado a 2024 e a expectativa de acomodação para o último quadrimestre de 2025.

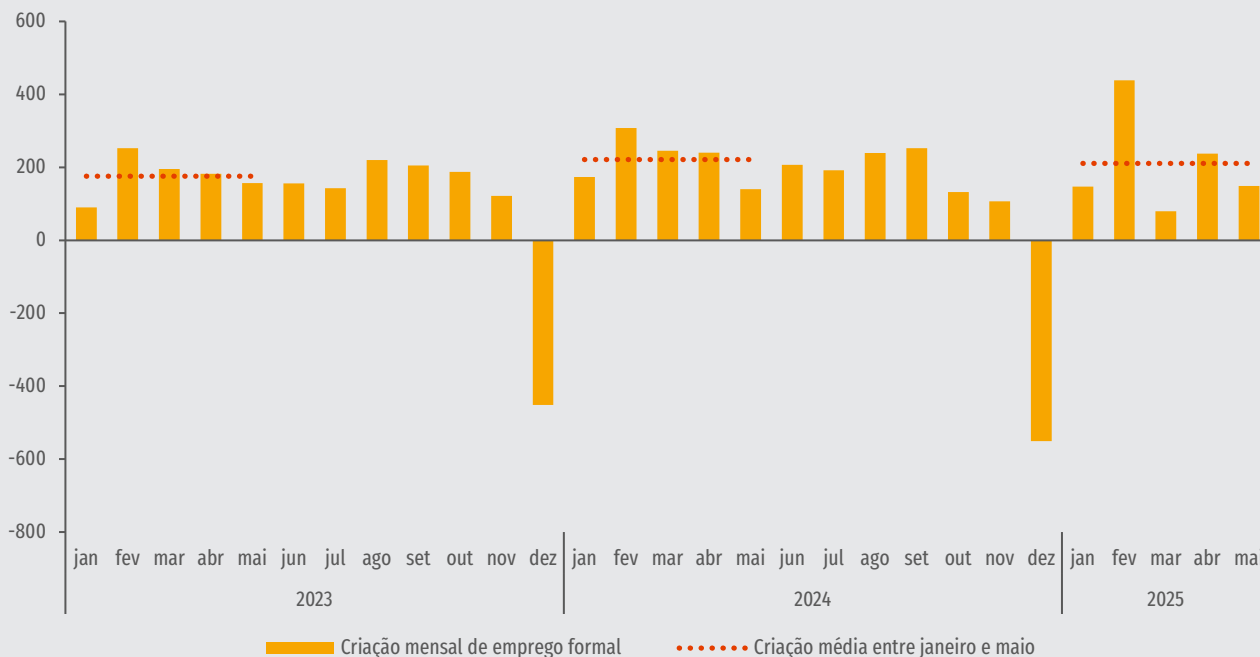
No terceiro trimestre, em especial, o ritmo de crescimento do emprego formal apresentou queda significativa em relação ao mesmo período de 2024. Enquanto 430 mil empregos foram criados entre julho e agosto de 2024, apenas 282 mil foram criados nesses meses em 2025, o que representa uma queda de 35% na abertura de novos postos. Essa tendência deverá se manter em setembro. No mesmo sentido, no trimestre encerrado em agosto de 2025, ante o trimestre encerrado em maio deste ano, o número de pessoas ocupadas cresceu apenas 0,5%, enquanto a massa de rendimento real do trabalho avançou 1,4%, crescimento 0,4 ponto percentual abaixo da expectativa da CNI.

Ou seja, embora os resultados entre janeiro e agosto apontem um mercado de trabalho aquecido, os últimos meses sinalizam crescimento menor. Espera-se que o processo de desaquecimento seja lento, favorecido pelo crescimento robusto do emprego formal entre 2022 e 2024, o que deu ao mercado de trabalho um caráter mais saudável e resistente a oscilações na atividade econômica.

### Gráfico 8 – Criação de emprego formal enfraquece em 2025 em comparação com 2024

#### Criação de emprego formal

Em milhares de pessoas – saldo entre admitidos e demitidos



Fonte: Novo Caged/MTE.

Apesar da desaceleração esperada no último quadrimestre, o ano de 2025 deverá fechar com avanço expressivo, tanto no número de pessoas ocupadas quanto na massa de rendimento real do trabalho.

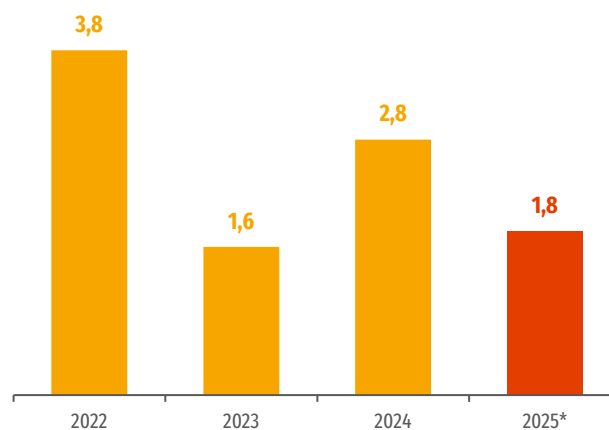
A CNI espera crescimento de 1,8% no número de pessoas ocupadas em 2025. Além disso, devido ao crescimento realizado no trimestre encerrado em agosto ter ficado abaixo do previsto, esperamos alta de 5,4% na massa de rendimento real em 2025, ante previsão anterior de 5,6%. A taxa de desocupação deve encerrar o ano em 5,4%, com a média anual estimada em 5,9%.

Em síntese, o mercado de trabalho brasileiro segue apresentando indicadores favoráveis em 2025, ainda que com taxas de crescimento menores que as observadas nos anos anteriores. A continuidade da criação de empregos formais e a baixa taxa de desocupação sustentam o bom momento do mercado, mesmo diante do menor ritmo de expansão da atividade econômica em 2025.

### Gráfico 9 – Número de pessoas ocupadas crescerá menos em 2025 comparativamente a 2024

#### Número de pessoas ocupadas

Taxa de variação (%) frente o ano anterior

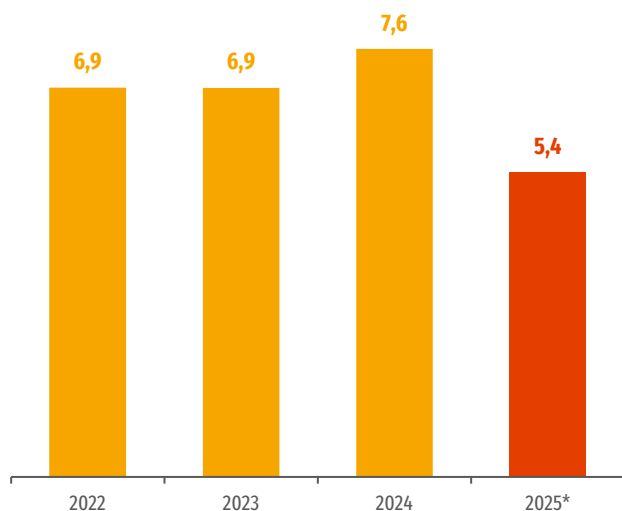


Fonte: Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua Trimestral/IBGE e CNI.

\*Projeção: CNI.

### Gráfico 10 – Massa de rendimento real ainda terá crescimento robusto em 2025, apesar da desaceleração

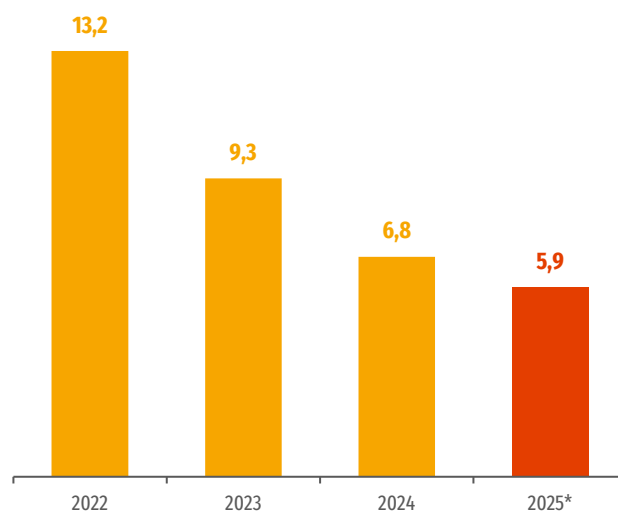
Massa de rendimento real  
Taxa de variação (%) frente o ano anterior



Fonte: Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua Trimestral/IBGE e CNI.  
\*Projeção: CNI.

### Gráfico 11 – Taxa de desocupação média alcançará a mínima histórica

Taxa de desocupação média  
Em percentual (%)



Fonte: Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua Trimestral/IBGE e CNI.  
\*Projeção: CNI.



# 3 INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

## Política monetária contracionista leva a perda de ritmo de crescimento do crédito

*Selic deve manter-se em 15% a.a. até o fim de 2025*

Apesar da desaceleração observada a partir do segundo trimestre de 2025, a inflação tem se mantido acima do teto da meta. Até setembro, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulou alta de 5,2% em 12 meses, situando-se acima do teto da meta, que é de 4,5% em 12 meses.

A expectativa para o restante de 2025 é de continuidade do processo de desaceleração da inflação, de modo que o IPCA termine o ano com alta de 4,8%, mesma variação observada em 2024. A trajetória de desaceleração se deve, principalmente, à perda de ritmo da atividade econômica – muito em razão da política monetária restritiva –, da valorização do real frente ao dólar e da safra recorde.

Diante das expectativas de inflação acima da meta – mesmo sendo recorrentemente revisadas para baixo –, do mercado de trabalho ainda aquecido e do cenário externo incerto (com destaque para a política monetária dos EUA), o Comitê de Política Monetária (Copom), do Banco Central, manteve a Selic em 15,0% a.a. nas duas últimas reuniões, de julho e setembro.

Vale lembrar que, desde setembro de 2024, foram sete altas consecutivas, que, somadas, incrementaram em 4,5 p.p. a taxa básica de juros, levando-a ao seu maior patamar desde meados de 2006. Diante dos sinais dados pelo Banco Central em seus comunicados oficiais, a expectativa da CNI é de que a Selic seja mantida em 15,0% a.a. até o final de 2025.

Com isso, a Selic média esperada para 2025 é de 14,4% a.a., superior à registrada em 2024 (10,9% a.a.). Já a taxa de juros real, que encerrou 2024 em 7,0% a.a., deve encerrar 2025 em 10,3% a.a., o que indica intensificação da política monetária contracionista.

Esse contexto de política monetária mais restritiva, que tem levado ao aumento das taxas de juros

cobradas das empresas e dos consumidores, e de redução do ritmo de crescimento da atividade econômica, já se reflete na desaceleração das concessões de crédito. A CNI projeta que o crescimento real das concessões totais de crédito será de 5,5% em 2025, abaixo do crescimento registrado em 2024, de 10,7%.

### Inflação deve encerrar 2025 em 4,8%

Houve pressão sobre a inflação nos primeiros quatro meses de 2025, mas esse movimento perdeu força a partir de maio, com a variação do IPCA abaixo de 0,3% até julho. Em agosto, a variação do IPCA foi negativa, influenciada pelo bônus de Itaipu, que implicou redução na tarifa de energia. No entanto, em setembro, esse efeito se reverteu: com o fim dos efeitos do Bônus de Itaipu, os preços de energia voltaram a subir e a pressionar o IPCA.

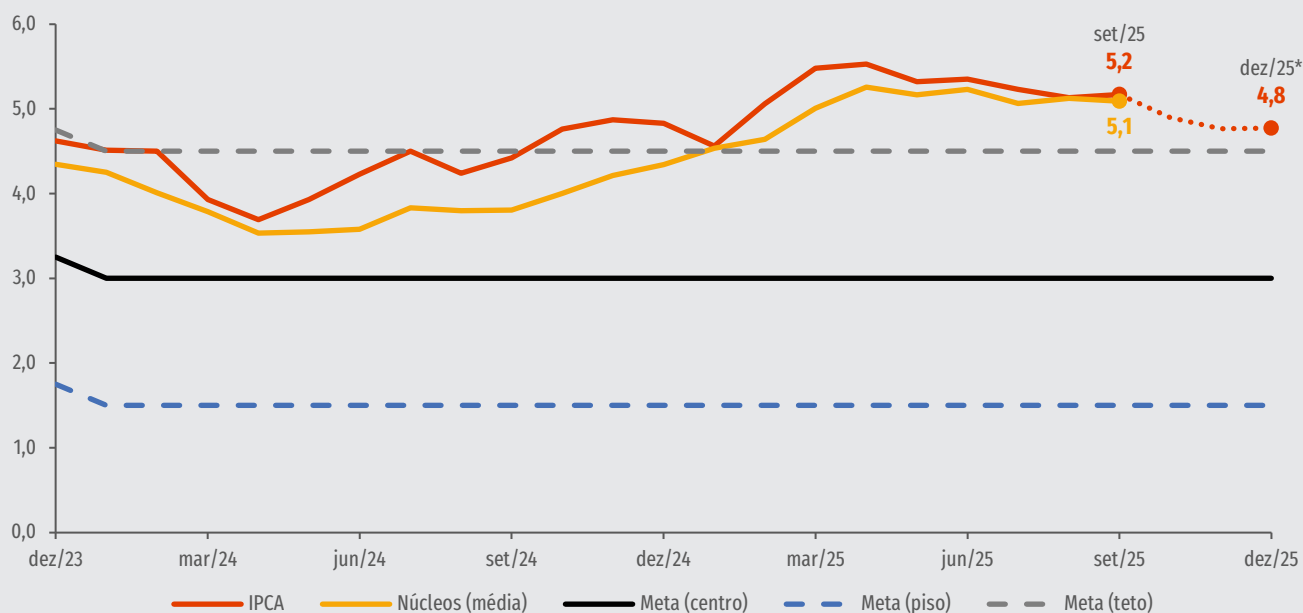
Mesmo com sinais favoráveis nos últimos meses, o IPCA registrou alta de 5,2% no acumulado em 12 meses até setembro, acima dos 4,8% registrados em dezembro de 2024 e do teto da meta de inflação, de 4,5% em 12 meses. A média dos núcleos de inflação — índices que excluem os componentes mais voláteis — também se encontra em 5,1% no acumulado em 12 meses até setembro, acima da média registrada no fim de 2024, de 4,3%.

Para o restante do ano, a expectativa é de que a inflação siga em desaceleração, refletindo a perda de ritmo da atividade econômica – em decorrência, principalmente, da política monetária contracionista –, da apreciação cambial e do forte crescimento da safra. Com isso, a CNI projeta que a inflação encerre 2025 em 4,8%, mesma variação registrada em 2024.

## Gráfico 12 – Inflação com sinais favoráveis e em desaceleração no segundo semestre de 2025

Inflação medida pelo IPCA

Taxa acumulada em 12 meses (%)



Fonte: IBGE, Banco Central do Brasil e CNI.

\*Projeção: CNI.

Entre os grupos que compõem o IPCA, a CNI projeta, em relação ao ano passado, pequena aceleração dos preços de bens industriais e administrados e aceleração mais significativa dos preços de serviços. Já os preços de alimentos devem desacelerar consideravelmente.

Os preços do grupo **Industriais** acumularam alta de 3,2% em 12 meses até setembro. Esse resultado decorre de dois movimentos distintos no tempo. O primeiro, até abril, é de aceleração, principalmente em função dos efeitos defasados da forte depreciação cambial do fim do ano passado, que encareceu os insumos industriais importados. O segundo movimento, de maio a setembro, é de desaceleração nos preços dos bens industriais, dada a valorização do real frente ao dólar ao longo deste ano (14,1%, na comparação do fim de setembro de

2025 com o fim de dezembro de 2024), com reflexos favoráveis sobre os preços dos insumos importados. Além disso, a demanda mais fraca por bens de consumo industriais (com queda de 1,3% no acumulado de janeiro a julho de 2025 frente ao mesmo período de 2024, de acordo com dados do IPEA) deve limitar os reajustes de preços de industriais no restante do ano.

Considerados esses elementos, a CNI projeta alta de 3,1% para os preços de produtos industriais em 2025, variação maior que a observada em 2024, quando houve alta de 2,9%.

Os preços do grupo **Serviços**, por sua vez, acumularam alta de 6,1% nos 12 meses encerrados em setembro de 2025. O mercado de trabalho ainda aquecido, com crescimento real da massa de rendimentos, é a principal explicação para a sustentação dos preços de serviços em patamar elevado.

Vale lembrar, ainda, que a dinâmica dos preços de serviços tende a responder de forma mais lenta às mudanças de conjuntura, dada a indexação frequente de contratos, como aluguéis e salários, a indicadores passados de inflação.

Diante desse cenário, a CNI projeta que os preços do grupo Serviços devem encerrar 2025 com alta de 6,0%, acima da variação registrada em 2024, de 4,7%.

Já os preços do grupo **Alimentos** acumularam alta de 6,0% nos 12 meses encerrados em setembro de 2025. A dinâmica do grupo tem sido marcada pela desaceleração ao longo do ano, sobretudo a partir de junho, tendência que deve ser intensificada nos próximos meses. Essa perspectiva decorre, sobretudo, da estimativa de safra recorde neste ano (crescimento de 16,8% em relação a 2024, segundo o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola de agosto – LSPA/IBGE).

Com base nesses fatores, a CNI estima que os preços do grupo Alimentos devem encerrar 2025 com alta de 4,4%, significativamente abaixo da variação registrada em 2024 (8,2%).

Por fim, os preços do grupo **Administrados** acumularam alta de 5,1% nos 12 meses encerrados em setembro de 2025. Como não se espera pressão relevante sobre os preços de combustíveis para os próximos meses, em virtude da perspectiva de continuidade da queda nos preços internacionais do barril de petróleo, a CNI projeta que os preços do grupo Administrados terminem 2025 com alta de 4,8%, ligeiramente superior ao patamar observado em 2024.

## Taxa de juros real deve fechar 2025 em 10,3% a.a.

Na reunião de junho, o Copom decidiu subir a Selic de 14,75% a.a. para 15,0% a.a., patamar que foi mantido nas duas últimas reuniões subsequentes, de julho e setembro.

O Copom tem justificado suas decisões com base, principalmente, nos seguintes elementos: i) o mercado de trabalho ainda aquecido; ii) a resiliência das concessões de crédito, apesar de mostrarem desaceleração; iii) as expectativas de inflação persistentemente acima da meta, embora estejam sendo revisadas para baixo; iv) os desafios da sustentabilidade das contas públicas; e v) a incerteza quanto à condução da política monetária dos Estados Unidos, por conta dos efeitos de sua política comercial sobre o ritmo da economia e da inflação do país.

Em relação às expectativas de inflação, o Boletim Focus, do Banco Central, aponta que as medianas das expectativas do IPCA para o fim de 2025 (4,8%), 2026 (4,3%) e 2027 (3,9%) seguem acima da meta de 3,0% de inflação em 12 meses. Contudo, é importante ressaltar que nos três horizontes, as projeções têm sido revistas para baixo. O caso que mais chama atenção, nesse sentido, é o de 2025, em que a mediana das projeções saiu de 5,6%, em meados de maio, para 4,8%, no começo de outubro.

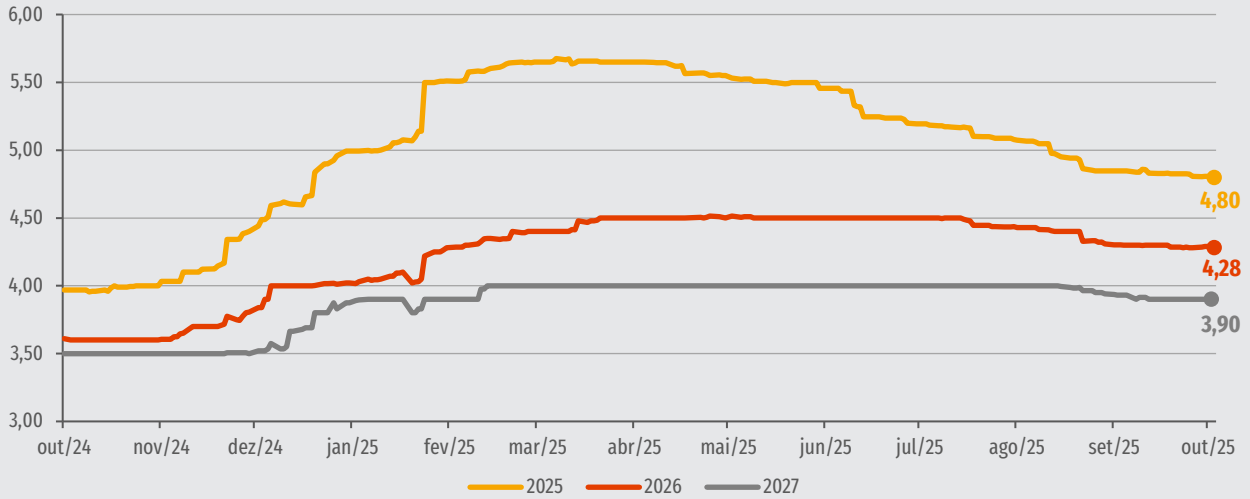
De forma semelhante, as estimativas do próprio Copom, em seu cenário de referência, também seguem acima da meta, apontando inflação de 4,8%, para o fim de 2025, e de 3,6%, para o fim de 2026.

Esses dados do Focus e do Copom indicam que, apesar da tendência de queda das projeções, o processo de convergência da inflação à meta tende a ser gradual. Nesse contexto, a CNI prevê que a Selic será mantida em 15,0% a.a. até o fim de 2025.

**Gráfico 13 – Expectativas de inflação permanecem acima da meta, embora estejam se reduzindo**

Expectativas de inflação do Boletim Focus, do Banco Central

Acumulado em 12 meses, em %, mediana



Fonte: Banco Central do Brasil.

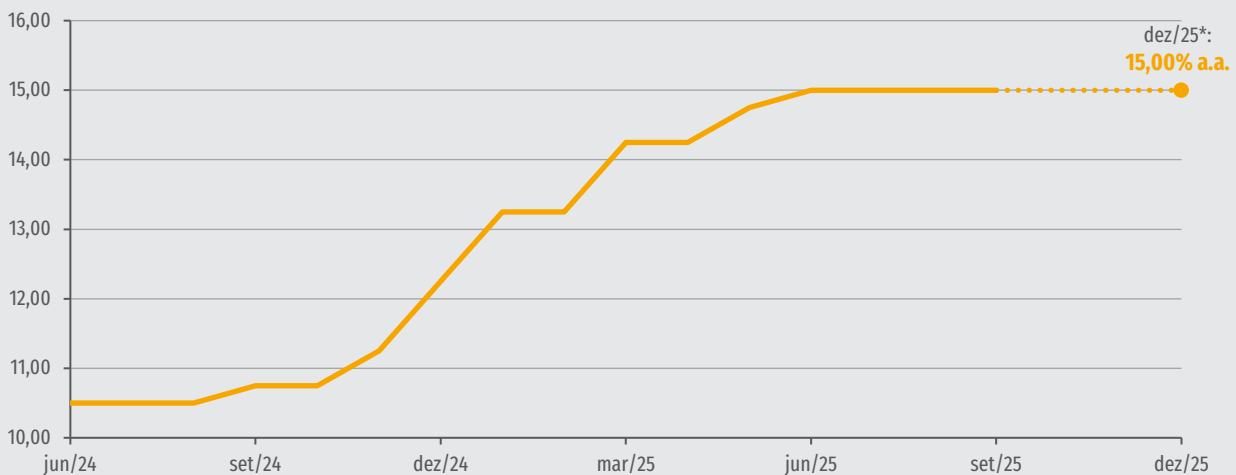
Além disso, é oportuno levar em consideração que a taxa de juros real se encontra em 10,4% a.a., situando-se 5,4 p.p. acima da taxa de juros neutra — aquela que não estimula nem desestimula a atividade econômica — estimada pelo Banco Central em 5,0% a.a. Esses números evidenciam o caráter fortemente contracionista da política monetária atual.

Se confirmadas as previsões para a Selic e a inflação no fim de 2025, a taxa de juros real deverá encerrar o ano em 10,3% a.a., bem acima da registrada no fim de 2024 (7,0% a.a.), o que sinaliza a intensificação do aperto monetário ao longo deste ano.

**Gráfico 14 – Selic deve situar-se em 15,0% a.a. ao longo de todo o segundo semestre de 2025**

Taxa básica de juros (Selic)

Taxa de juros ao ano (% a.a.)



Fonte: Banco Central do Brasil e CNI.

\*Projeção: CNI.

## Crescimento do crédito perde força em 2025

O mercado de crédito, que vinha se mantendo dinâmico em função da resiliência da atividade econômica e do mercado de trabalho, passou a apresentar perda de ritmo, refletindo o forte aperto monetário, que tem elevado as taxas de juros cobradas de empresas e de consumidores.

De acordo com o Banco Central, a taxa de juros média das operações de crédito passou de 28,5% a.a., em dezembro de 2024, para 31,8% a.a., em agosto de 2025 (+3,3 p.p.). No crédito às empresas, a taxa média avançou de 19,0% a.a. para 21,7% a.a. (+2,7 p.p.), enquanto para os consumidores subiu de 33,1% a.a. para 36,4% a.a. (+3,3 p.p.), na mesma base de comparação.

O encarecimento do crédito tem se refletido em maior inadimplência. Entre dezembro de 2024 e agosto de 2025, a taxa de inadimplência total aumentou 0,9 p.p., com elevação tanto entre as empresas (+0,6 p.p.) como entre os consumidores (+1,3 p.p.).

A alta nos juros e o aumento da inadimplência, num contexto de menor crescimento econômico, tem levado à desaceleração das concessões de crédito. De acordo com o Banco Central, o volume total de concessões passou de crescimento real de 10,7%, no acumulado em 12 meses até dezembro de 2024, para 6,1%, no acumulado em 12 meses até agosto de 2025.

Esse movimento é explicado pelo enfraquecimento do crédito aos consumidores e às empresas. O crescimento real das concessões aos consumidores passou de 9,1%, no acumulado em 12 meses até dezembro de 2024, para 4,1%, no acumulado em 12 meses até agosto de 2025. No caso das empresas, as concessões mostram desaceleração um pouco menor, com crescimento real passando de 12,7% para 8,7%, na mesma base de comparação.

A menor desaceleração do crédito às empresas em comparação com o crédito aos consumidores está associada ao avanço do crédito direcionado. Esse segmento, que crescia 8,0% em termos reais até dezembro de 2024, registrou alta de 25,1%

até agosto de 2025. O crédito livre, por sua vez, arrefeceu de 13,1% para 7,2%, no mesmo período.

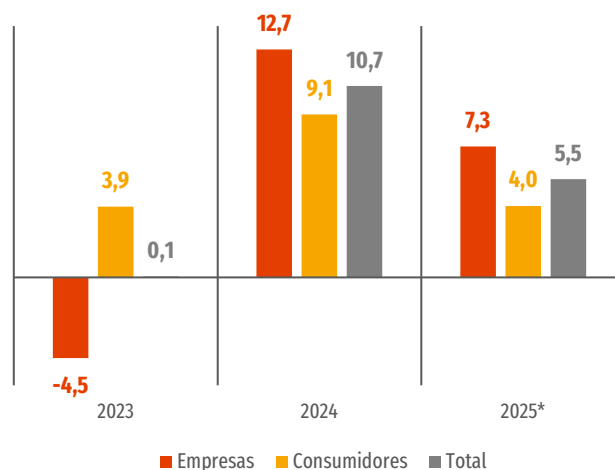
Essa diferença decorre do fato de que as taxas de juros do crédito direcionado subiram menos — de 12,2% a.a., em dezembro de 2024, para 13,6% a.a., em agosto de 2025 (+1,4 p.p.) — em comparação às do crédito livre, que avançaram de 21,7% a.a. para 25,2% a.a. (+3,5 p.p.), também confrontando dezembro de 2024 com agosto de 2025.

Embora os efeitos da política monetária já sejam perceptíveis, espera-se que a desaceleração das concessões de crédito se aprofunde ao longo do segundo semestre de 2025, em função da moderação do ritmo de crescimento da atividade econômica diante do cenário mais restritivo da política monetária.

Nesse contexto, a CNI projeta que as concessões totais de crédito encerrem 2025 com crescimento real de 5,5%, abaixo do crescimento registrado em 2024, de 10,7%. As concessões de crédito às empresas devem encerrar 2025 com crescimento real de 7,3%, abaixo da alta de 12,7% observada em 2024. E as concessões de crédito aos consumidores com crescimento real de 4,0%, também abaixo do ritmo de 2024, de 9,1%.

### Gráfico 15 – Crédito deve crescer 5,5% em 2025, ritmo inferior ao observado em 2024

Concessões totais de crédito aos consumidores e às empresas  
Taxa de variação real (%) – descontada a inflação (IPCA)



Fonte: Banco Central do Brasil e CNI.

\*Projeção: CNI.



## 4 POLÍTICA FISCAL

### Governo Federal deve cumprir meta de resultado primário em 2025, mas dívida continuará a crescer

*Impulso fiscal sobre a atividade econômica em 2025 deve ser menor do que o observado em 2024*

O resultado primário do Governo Federal deve continuar negativo em 2025, com déficit de R\$ 62,8 bilhões (0,5% do PIB estimado pela CNI), ante déficit primário de R\$ 45,4 bilhões em 2024 (0,4% do PIB). Destaca-se, contudo, que os gastos feitos com créditos extraordinários e uma parcela dos gastos com precatórios pagos pela União<sup>4</sup> não serão considerados no cálculo da apuração da meta de resultado primário. Com isso, para fins de cumprimento de meta, a estimativa de resultado primário em 2025 é de déficit de R\$ 19,5 bilhões (0,2% do PIB), de forma que o limite inferior da meta, equivalente a déficit de R\$ 31,0 bilhões (0,25% do PIB), deve ser cumprido.

Assim como nos últimos anos, mesmo que o Governo Federal alcance o limite inferior da meta, requer atenção a forte dependência que esse resultado tem de medidas arrecadatórias, sobretudo de aumento de tributação, sem que haja contrapartida na redução de despesas. Em 2025, a CNI estima que a receita líquida federal deva apresentar crescimento real de 2,8%, após crescimento real de 9,1% em 2024. Já as despesas federais, devem encerrar 2025 com crescimento real de 3,5%, pouco abaixo do crescimento real de 3,7%<sup>5</sup> em 2024.

O crescimento das despesas continua a impulsionar a atividade econômica em 2025. Todavia, a intensidade do impulso fiscal na comparação com 2024 será um pouco mais fraco, em linha com o menor crescimento das despesas. A redução do impulso também decorre do pagamento extraordinário de precatórios ocorrido em dezembro de 2023, mas cujos efeitos de estímulo à economia se deram apenas em 2024, o que gerou impulso fiscal adicional no último ano.

De toda forma, a expansão contínua das despesas federais gera dúvidas quanto à capacidade de o Novo Arcabouço Fiscal assegurar uma trajetória sustentável da dívida pública, que deve continuar a crescer, passando de 76,5% do PIB, em 2024, para 78,4% do PIB, em 2025.

Por fim, com relação ao Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2026, cabe destacar que o cumprimento da meta de resultado primário no próximo ano seguirá dependente de novas medidas de aumento de arrecadação, uma vez o que Orçamento proposto não contempla medidas efetivas de contenção das despesas.

<sup>4</sup> Equivale ao excedente ao limite estabelecido pela Emenda Constitucional 114/2021, que criou o teto para o pagamento de precatórios válido até 2026. A exclusão desses valores da meta de resultado primário é deriva de decisão do STF.

<sup>5</sup> Valor que desconsidera o pagamento extraordinário de cerca de R\$ 90 bilhões em precatórios pagos em dezembro de 2023, mas que tiveram efeitos econômicos concentrados em 2024.

## Despesas primárias federais devem ter crescimento real de 3,5% em 2025

Entre janeiro e agosto de 2025, as despesas primárias federais acumularam crescimento real de 2,4% em relação ao mesmo período de 2024. Todavia, caso as despesas extraordinárias realizadas em 2024 por conta das enchentes do Rio Grande do Sul sejam retiradas dessa base de comparação, observa-se crescimento real de 3,2% nas despesas federais em 2025 frente a 2024.

Este ano, o aumento das despesas tem sido explicado, principalmente, pelos gastos com benefícios previdenciários, pessoal, Benefício de Prestação Continuada (BPC) e transferências da União ao Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb)<sup>6</sup>.

A CNI espera ainda aceleração das despesas no segundo semestre, gerando estímulo fiscal à atividade econômica superior ao observado no primeiro semestre. A aceleração das despesas está relacionada, sobretudo, ao pagamento de precatórios em julho e ao crescimento das despesas discricionárias. A execução orçamentária de despesas discricionárias ficou comprometida no início do ano devido ao atraso da aprovação do orçamento de 2025, o que restringiu a execução dessas despesas em um dezoito-avos do orçamento previsto na PLOA 2025. Além disso, as emendas parlamentares, que são consideradas gastos discricionários, terão maior concentração de distribuição no segundo semestre.

Assim, segundo as estimativas da CNI, as despesas federais devem ter crescimento real de 3,5% em 2025, na comparação com 2024. Ressalta-se que esse resultado considera as compensações feitas aos beneficiários do INSS que tiverem descontos irregulares em seus pagamentos, as quais devem ser feitas via créditos extraordinários da União, na ordem de aproximadamente R\$ 3,9 bilhões.

No lado das receitas, o resultado acumulado de janeiro a agosto de 2025 mostra crescimento real de 3,9% na receita líquida federal, em relação ao mesmo período de 2024. Esse aumento é explicado, principalmente, pela arrecadação com Imposto de Renda, previdência (RGPS) e Imposto de Importação. Destaca-se, ainda, o crescimento da arrecadação com IOF, derivado do Decreto 12.499/2025, que aumentou as alíquotas do imposto.

Para o restante de 2025, a CNI espera alguma desaceleração no ritmo de crescimento da receita, em linha com a desaceleração esperada da atividade econômica. Com isso, estima-se que a receita líquida deva encerrar o ano com crescimento real de 2,8%, na comparação com 2024. Importante destacar que esse resultado considera a arrecadação de cerca de R\$ 20,0 bilhões com leilões do pré-sal (MP 1.291/2025) e de R\$ 11,0 bilhões com o aumento da arrecadação do IOF decorrente da majoração das alíquotas (Decreto 12.499/2025). Além disso, convém registrar que o Governo Federal esperava arrecadar R\$ 4,6 bilhões em 2025 com a MP 1303/2025, mas essa arrecadação adicional não irá se concretizar, pois a medida não foi apreciada pelo Congresso dentro do prazo e acabou perdendo a validade. Para fazer frente a essa frustração de receita, há a possibilidade de o Governo Federal buscar novas medidas de aumento de arrecadação com efeito ainda este ano.

Nesse cenário, o Governo Federal deve encerrar 2025 com déficit primário de R\$ 62,8 bilhões (0,5% do PIB projetado pela CNI). Desconsiderando os gastos com precatórios e os créditos extraordinários relacionados às compensações aos beneficiários do INSS, que não são contabilizados na apuração da meta de resultado primário, no valor de R\$ 48,6 bilhões, a estimativa de resultado primário é de déficit de R\$ 19,5 bilhões (0,15% do PIB), o que respeita o limite inferior da meta, que é de déficit primário de R\$ 31,0 bilhões (0,25% do PIB).

<sup>6</sup> O FUNDEB é um fundo com financiamento do governo federal, governos estaduais e prefeituras para o financiamento da educação pública, com volume previsto em R\$325,5 bilhões para 2025, desse total 21% são aportados pelo Governo Federal. Em 2024 o aporte ao fundo era de 19%, em 2025 passou para 21% e, a partir de 2026, passará para 23% do volume de recursos do fundo.

## Governos regionais devem continuar apresentando superávit primário em 2025

Em 2025, os governos regionais, que abarcam estados e municípios, devem registrar superávit de R\$ 17,9 bilhões (0,1% do PIB), que representa incremento de R\$ 12,0 bilhões em comparação a 2024.

As despesas primárias dos governos regionais devem encerrar 2025 com crescimento real de 1,9%, na comparação com 2024, puxado pelo aumento das despesas com pessoal (refletindo o processo de aumento do número de servidores iniciado em 2024) e outras despesas correntes de custeio e capital. Com isso, espera-se uma desaceleração expressiva das despesas dos governos regionais em relação a 2024, quando tiveram crescimento real de 6,6%.

Tal perda de ritmo dos gastos públicos nos governos regionais ocorre principalmente no âmbito dos governos municipais, que em 2024 tiveram suas despesas influenciadas pelas eleições. Em 2025, espera-se crescimento real de 0,3% nas despesas dos governos municipais, ante crescimento real de 9,6% em 2024. Já nos governos estaduais, espera-se crescimento real de 3,2% nas despesas em 2025, ligeiramente menor que o crescimento real de 3,3% em 2024.

No lado das receitas dos governos regionais, projetamos crescimento real de 2,6% em 2025, puxado, principalmente, pelo crescimento das transferências da União, as quais têm aumentado em razão do crescimento da arrecadação com tributos compartilhados. Convém registrar que o ritmo de crescimento projetado para as receitas dos governos regionais em 2025 é menor que o observado em 2024, quando houve alta de 6,3%, em termos reais.

## Dívida pública continua trajetória de crescimento em 2025

O setor público consolidado — que engloba o Governo Federal, os governos regionais e as empresas estatais — deve encerrar 2025 com déficit primário de R\$ 51,1 bilhões (0,4% do PIB), pouco acima do registrado em 2024, de R\$ 47,5 bilhões (0,4% do PIB). Apesar de ser esperado aumento do déficit do Governo Federal em 2025 comparativamente a 2024, a melhora dos resultados fiscais dos governos regionais e das empresas estatais deve atenuar o impacto sobre o resultado consolidado. Os governos regionais devem registrar superávit de R\$ 17,9 bilhões em 2025, ante superávit de R\$ 5,8 bilhões em 2024, enquanto, nas empresas estatais, projeta-se redução do déficit, de R\$ 8,1 bilhões, em 2024, para R\$ 6,2 bilhões, em 2025.

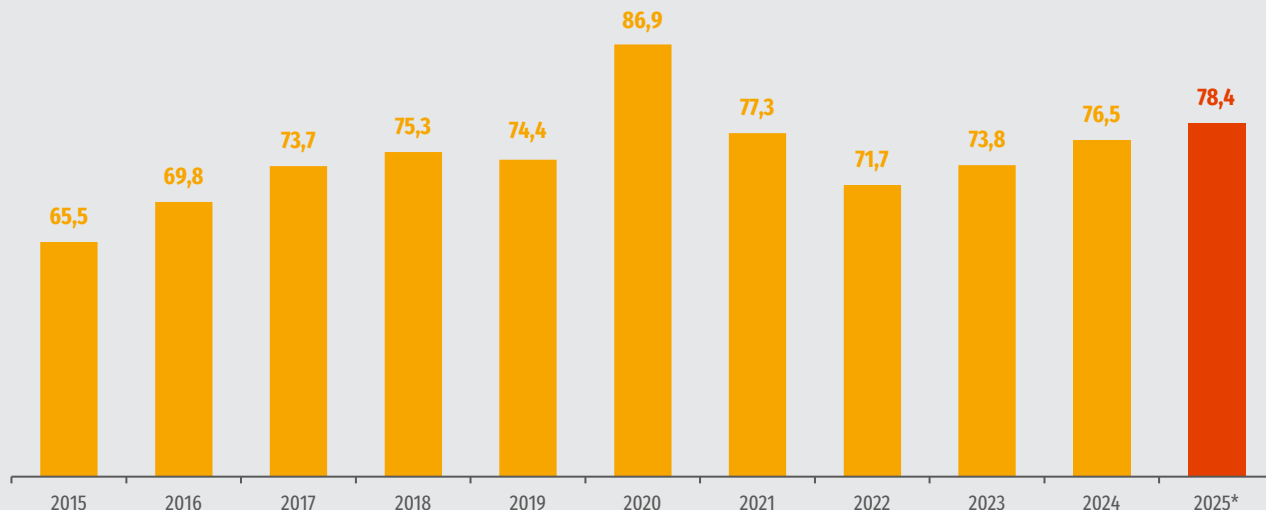
As despesas com juros, por sua vez, devem apresentar redução de 0,8 ponto percentual do PIB, passando de 8,1% em 2025, para 7,3% em 2025. Isso porque, apesar de o patamar elevado da taxa Selic continuar a pressionar as despesas com juros, a valorização do real no final de 2025, em relação ao final de 2024, atua em sentido contrário e deve prevalecer, possibilitando a redução dessas despesas.

Com isso, o resultado nominal, composto pelo resultado primário e pelas despesas com juros deve passar de déficit de R\$ 998,0 bilhões (8,5% do PIB), em 2024, para déficit de R\$ 975,6 bilhões (7,7% do PIB), em 2025. Contudo, essa queda do déficit nominal não será suficiente para impedir novo aumento do endividamento público e a Dívida Bruta deve seguir em trajetória de alta, passando de 76,5% do PIB, em 2024, para 78,4% do PIB, em 2025.

**Gráfico 16 – Relação Dívida Bruta/PIB deve subir para 78,4% em 2025**

Trajetória da Dívida Bruta do Setor Público

Percentual do PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil.

\*Projeção: CNI.

**Orçamento Federal 2026 incorpora novos aumentos de tributação**

Para garantir o cumprimento da meta de resultado primário em 2026, o Poder Executivo Federal apresentou na proposta de orçamento do próximo ano medidas que levam ao aumento da arrecadação federal, via aumento de tributação, em linha com o observado em 2024 e 2025.

O PLOA 2026 prevê a arrecadação adicional de R\$ 49,8 bilhões, derivada da recuperação de créditos inscritos em dívida ativa (R\$ 20,0 bilhões), do projeto de redução de incentivos tributários federais (R\$ 19,8 bilhões) – PLP 182/2025, ainda em tramitação –, e da limitação do uso de créditos tributários federais (R\$ 10,0 bilhões) – prevista na MP 1.303/2025. Também foram consideradas no PLOA, de forma não explícita, a arrecadação relacionada ao aumento do IOF e a outras medidas da MP 1.303/2025 (como aumento do IRRF sobre o JCP e o aumento do IR sobre os rendimentos oriundos de LCD, LCI, LCA, CRI, CRA, debêntures incentivadas, FII e FIAGRO).

Vale ressaltar que a MP 1.303/2025 não foi apreciada pelo Congresso dentro do prazo e acabou perdendo validade. Portanto, a arrecadação relacionada a essa medida não ocorrerá – a não ser que seu conteúdo seja incluído em nova proposição legislativa que venha a ser aprovada. Além disso, o PLP 182/2025 ainda está em tramitação no Congresso Nacional, o que também torna incerta essa arrecadação e o seu montante.

Dessa forma, continua a chamar atenção a dependência que o cumprimento da meta de resultado primário de 2026 tem da aprovação de medidas arrecadatórias, inclusive, porque o PLOA do próximo ano não prevê ações estruturantes para conter o crescimento das despesas obrigatórias. Diante desse quadro, a perspectiva é de que o Governo Federal tenha, novamente, dificuldade para alcançar a meta de resultado primário em 2026 e que a trajetória da dívida pública siga em crescimento.

# 5 SETOR EXTERNO

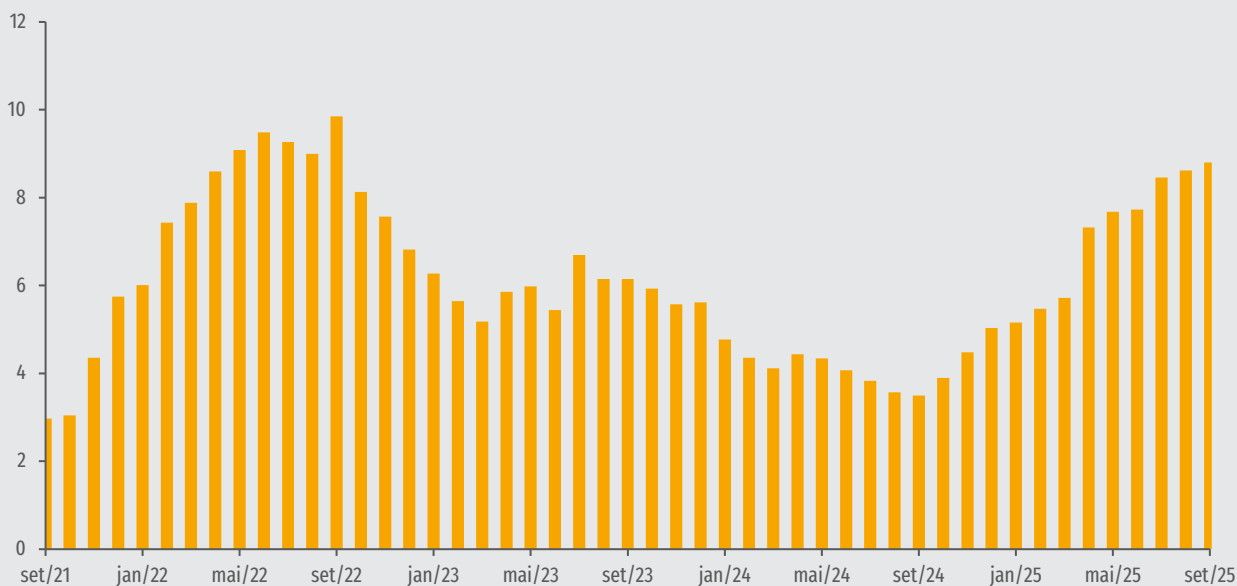
## Cenário internacional favorece a valorização do real frente ao dólar

*Crescimento do diferencial de juros e tendência de dólar fraco explicam a valorização cambial*

O dólar perdeu valor em 2025, e a tendência é que a moeda americana continue desvalorizada por mais tempo. Considerando o índice DXY, que mede o valor do dólar frente a uma cesta de moedas internacionais, a moeda americana já recuou 9,9% do fim de dezembro de 2024 ao fim de setembro de 2025. Os motivos para essa desvalorização estão ligados às mudanças nas relações comerciais adotadas pelos Estados Unidos com o resto do mundo, elevando barreiras para o comércio de bens e serviços, além da perda de credibilidade diante de sua situação fiscal.

Soma-se a isso o fato de que a Selic está elevada e a expectativa é de sua manutenção nesse patamar elevado até o início do próximo ano, na contramão de muitos outros países, que estão reduzindo suas taxas de juros para estimular suas economias. Com isso, o Brasil tornou-se um destino muito atraente para investidores financeiros, contribuindo para a entrada de dólares na economia. Considerando que o Banco Central americano pode realizar ainda mais dois cortes da taxa de juros este ano, o diferencial de juros entre Brasil e EUA tende a aumentar, mantendo o real valorizado até o fim do ano em comparação ao mesmo período de 2024.

**Gráfico 17 – Diferencial de juros entre Brasil e Estados Unidos contribui para a valorização do real frente ao dólar**  
Diferencial dos juros reais *ex-ante* entre Brasil e Estados Unidos  
Em pontos percentuais



Elaboração: CNI.

Como resultado, a moeda brasileira já se valorizou em relação ao dólar em 14,1% do fim de dezembro de 2024 em relação ao fim de setembro de 2025. Nossas projeções indicam que a moeda brasileira encerrará o ano em R\$ 5,39/US\$, valor 12,9% inferior ao registrado no fim de 2024. Na média do ano, contudo, a cotação deve ficar em R\$ 5,58/US\$, 3,5% acima da média de 2024, pois naquele ano a taxa de câmbio ficou abaixo de R\$ 5,60 até setembro, aumentando rapidamente na parte final do ano.

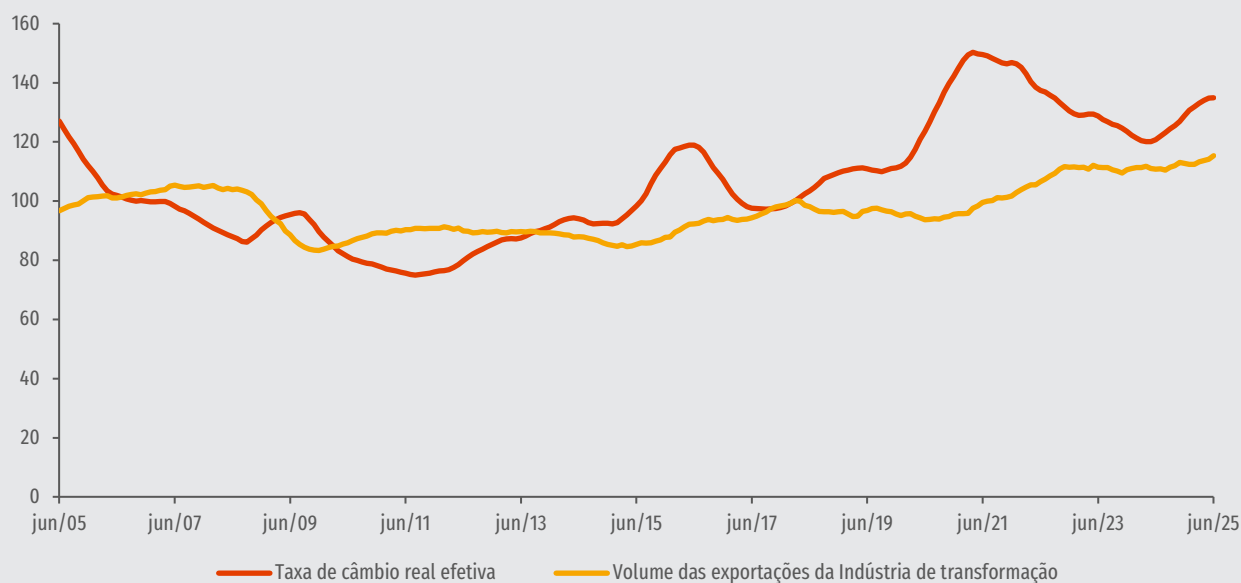
A desvalorização cambial na comparação anual afeta a competitividade da indústria brasileira. Em termos reais, a taxa de câmbio está se desvalorizando, que pode ser observada pelo aumento do índice da taxa de câmbio real efetiva, calculada pelo Banco Central. Esse índice reflete a competitividade externa do Brasil: um aumento no índice representa desvalorização da moeda

brasileira em termos reais, o que amplia a competitividade das exportações e da produção interna na concorrência com produtos importados. No primeiro semestre de 2025, o acumulado do índice da taxa de câmbio real efetiva cresceu 10,0% em relação ao mesmo período de 2024, enquanto o volume das exportações da Indústria de transformação aumentou 4,8% na mesma base de comparação.

Porém, a valorização do real ao longo de 2025 reduz a taxa de câmbio real efetiva e afeta a competitividade das exportações. Mas, apesar da apreciação da moeda, o aumento do volume das exportações da Indústria de transformação no primeiro semestre indica que outros fatores, como demanda externa e ajustes produtivos, continuam sustentando o desempenho exportador do setor.

### Gráfico 18 – Relação entre a taxa de câmbio real efetiva e o volume das exportações da Indústria de transformação é positiva

Índice da taxa de câmbio real efetiva e Índice de quantum das exportações da Indústria de transformação dessazonalizado  
Média móvel em 12 meses do índice da taxa de câmbio real efetiva (IPCA, média do ano de 2006 = 100) e do índice de quantum das exportações da Indústria de transformação (média do ano de 2006 = 100)



Fonte: Banco Central do Brasil, Comexstat/MDIC.

Elaboração: CNI.

## Apesar de ano positivo, as exportações da indústria indicam perda de ritmo

Em 2025, as exportações brasileiras acumularam US\$ 255,0 bilhões até agosto, valor 1,1% superior ao registrado no mesmo período de 2024. Em comparação com o período de janeiro a setembro de 2024, o valor das exportações cresceu 3,7% para a Indústria de transformação e 2,1% para a Agropecuária. O destaque negativo fica para a Indústria extrativa, com queda de 5,7%.

Quanto aos preços, na variação do acumulado no ano, a maior queda foi registrada na Indústria extrativa, de 9,4%, seguida pela Indústria de transformação, com recuo de 1,2%. Já a Agropecuária apresentou crescimento nos preços dos produtos exportados, de 2,8%.

Em volume, também na variação do acumulado no ano, as exportações cresceram 3,6% no acumulado do ano. A Indústria de transformação apresenta o maior crescimento no período, de 5,5%, seguida pela Indústria extrativa, com 4,3%, enquanto a Agropecuária recuou 0,8%.

Apesar das adversidades ocasionadas pela nova política tarifária americana, o crescimento do volume das exportações da Indústria de transformação alcança a maioria dos setores. Destaque para o volume das exportações de veículos, principalmente para a Argentina, que, no acumulado no ano, está 34,3% superior ao mesmo período de 2024.

A Indústria de transformação exportou US\$ 138,2 bilhões de janeiro a setembro de 2025, dos quais US\$ 23,3 bilhões tiveram como destino os Estados Unidos, representando 16,8% do total e configurando-se como o principal mercado para os produtos do setor. Apesar de o valor acumulado das exportações da Indústria de transformação até setembro de 2025 estar em linha com o valor acumulado de janeiro a setembro de 2024 (alta de 0,1%), desde julho de 2025, quando ocorreu o anúncio das novas tarifas de importação dos Estados Unidos, o valor das exportações da indústria de transformação está inferior ao mesmo mês do ano anterior.

## Gráfico 19 – Volume exportado pela Indústria de transformação está superior ao ano passado para a maioria dos setores

Variação do volume exportado, por setor da Indústria de transformação  
Variação do acumulado no ano até setembro de 2025 sobre o acumulado do ano anterior no mesmo período, em percentual (%)



Fonte: Comexstat/MDIC.

Elaboração: CNI.

A expectativa é que os volumes exportados de bens da Indústria extrativa e da Agropecuária se mantenham acima do registrado no mesmo período do ano anterior até o fim de 2025, mas com preços mais baixos. Quanto à Indústria de transformação, não havendo mudanças na política comercial entre Brasil e Estados Unidos, a expectativa é de desaceleração nas exportações de alguns setores, mas não o suficiente para reverter o crescimento do volume de exportações no geral em relação a 2024. Com isso, as exportações devem encerrar 2025 em US\$ 347,5 bilhões, um crescimento de 2,3% em relação a 2024.

## Valor das importações será recorde em 2025

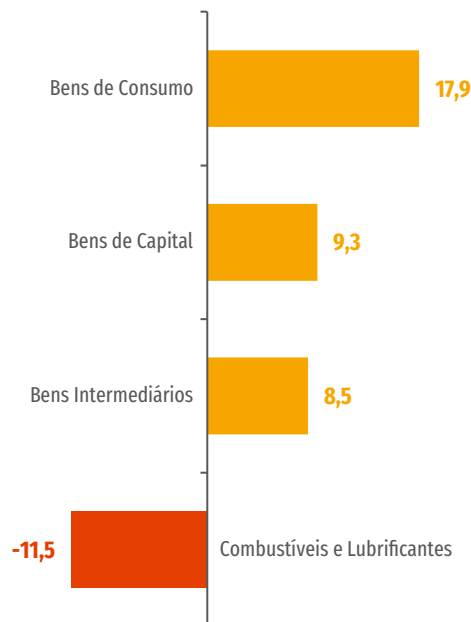
Até setembro deste ano, as importações brasileiras acumularam US\$ 212,3 bilhões, 8,2% acima do registrado de janeiro a setembro de 2024. Com exceção de combustíveis e lubrificantes, cujo valor importado recuou 13,4% no acumulado do ano, as demais grandes categorias econômicas registraram avanços: 26,7% em bens de capital (impulsionado pela importação de plataformas de petróleo no valor de US\$ 5,2 bilhões, que representam 15,4% do valor importado de bens de capital até o momento), 9,4% em bens intermediários e 4,0% em bens de consumo.

O preço médio das importações caiu 2,1% no acumulado do ano até setembro, com retrações nos preços de todas as categorias econômicas: combustíveis e lubrificantes (-11,8%), bens de consumo (-6,1%), bens de capital (-2,5%) e bens intermediários (-0,2%). Quanto ao volume importado, houve crescimento de 7,8% no acumulado do ano, com aumentos em bens de consumo (17,9%), bens de capital (9,3%) e bens de intermediários (8,5%). Já combustíveis e lubrificantes registraram queda de 11,5%.

Essa demonstração de força das importações marcou o ano de 2025 e não há sinais de perda de ritmo para os próximos três meses do ano. A previsão é de que o valor das importações alcance US\$ 287,1 bilhões em 2025, 4,8% acima do resultado de 2024. Com isso, projeta-se uma balança comercial superavitária de US\$ 60,5 bilhões, 8,2% inferior ao registrado em 2024.

## Gráfico 20 – Após longo período de crescimento das importações, agosto mostra sinais de esfriamento da tendência

Variações no volume das importações brasileiras  
Variação acumulada até setembro de 2025 em relação ao mesmo período do ano anterior, em percentual (%)



Fonte: Comexstat/MDIC.

Elaboração: CNI.

## Déficit em conta corrente mostra sinal de desaceleração

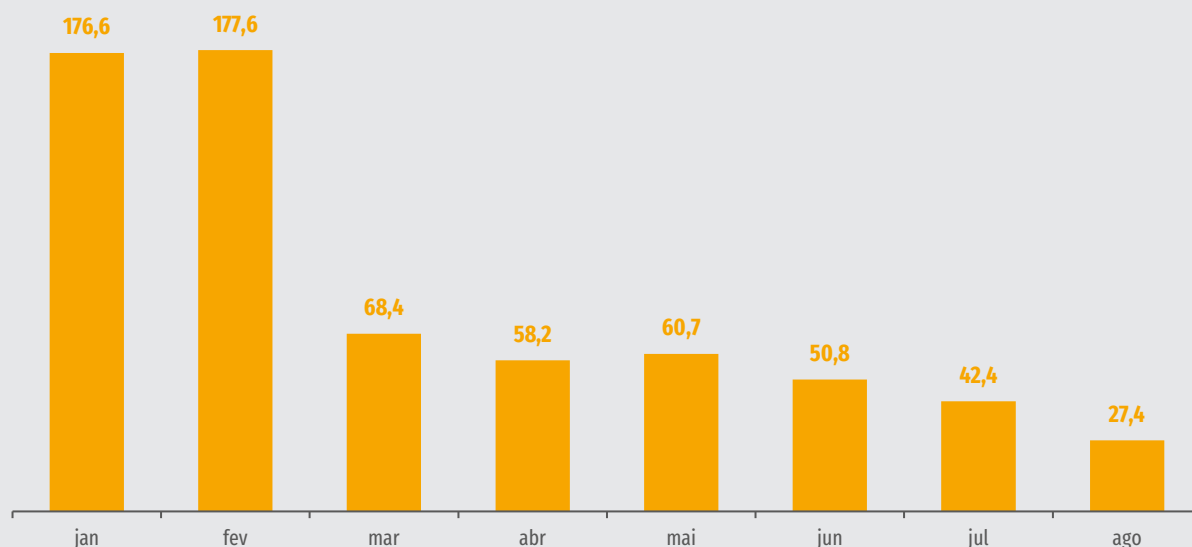
No acumulado do ano até agosto, o déficit em conta corrente está 27,4% acima do registrado no mesmo período de 2024; entretanto, nota-se uma desaceleração desse crescimento. A média dos déficits nos últimos quatro meses foi 14,5% inferior à média dos primeiros quatro meses. Mantida a média dos últimos quatro meses, o déficit em conta corrente em 2025 seria de US\$ 68,3 bilhões, próximo dos US\$ 66,2 bilhões registrados em 2024.



**Gráfico 21 – Déficits em conta corrente desaceleraram e podem encerrar o ano em patamar semelhante ao de 2024**

Variação do déficit em conta corrente

Variação acumulada no ano em relação ao mesmo período do ano anterior, em percentual (%)



Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração: CNI.

De acordo com nossas previsões, o déficit em conta corrente em 2025 será de US\$ 66,3 bilhões, refletindo a redução dos déficits em serviços e da renda primária (remunerações do trabalho assalariado, rendas de investimentos e tributos sobre produção, importação, subsídios e aluguéis).

Em agosto, o déficit na conta de serviços foi 20,3% menor do que em agosto de 2024, com recuos significativos em todas as subcontas de serviços em que há déficit, exceto viagens, que se manteve estável. Entende-se que a perda de ritmo da atividade econômica impactará a balança de serviços no restante do ano; por isso, projeta-se que o déficit na balança de serviços seja de US\$ 53,8 bilhões em 2025, 2,5% abaixo do registrado em 2024.

Situação semelhante é esperada para a conta de renda primária, que encerrou 2024 com déficit de US\$ 81,3 bilhões. Entretanto, com a expectativa de câmbio mais valorizado no quarto trimestre de 2025 sobre o quarto trimestre de 2024, a expectativa é que o déficit da conta de renda primária termine o ano 5,5% menor que em 2024, em US\$ 76,9 bilhões.

Os investimentos diretos no país (IDP) acumulam US\$ 44,7 bilhões no ano até agosto, valor 8,8% inferior ao registrado no mesmo período de 2024, com redução de 8,8% na participação no capital e retração de 37,4% nas operações intercompanhias. Para o final do ano, projeta-se queda de 5,8% no IDP, encerrando 2025 em US\$ 69,8 bilhões, valor suficiente para cobrir o déficit em conta corrente.

# 6 PERSPECTIVAS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA

	2022	2023	2024	2025 (previsão)
<b>ATIVIDADE ECONÔMICA</b>				
<b>PIB</b> (variação anual)	3,0%	3,2%	<b>3,4%</b>	<b>2,3%</b>
<b>PIB industrial</b> (variação anual)	1,5%	1,7%	<b>3,3%</b>	<b>1,6%</b>
<b>PIB Indústria da Transformação</b> (variação anual)	-0,5%	-1,3%	<b>3,8%</b>	<b>0,7%</b>
<b>PIB Indústria Extrativa</b> (variação anual)	-1,4%	9,2%	<b>0,5%</b>	<b>6,2%</b>
<b>PIB Indústria da Construção</b> (variação anual)	6,8%	-0,3%	<b>4,3%</b>	<b>1,9%</b>
<b>PIB Eletricidade e gás, água, esgoto e atividades de gestão de resíduos</b> (variação anual)	10,5%	5,8%	<b>3,6%</b>	<b>0,4%</b>
<b>PIB Consumo das famílias</b> (variação anual)	4,1%	3,2%	<b>4,8%</b>	<b>2,3%</b>
<b>PIB Formação bruta de capital fixo</b> (variação anual)	1,1%	-3,0%	<b>7,3%</b>	<b>3,0%</b>
<b>MERCADO DE TRABALHO</b>				
<b>Massa de rendimento real do trabalho</b> (variação anual)	6,9%	6,9%	<b>7,6%</b>	<b>5,4%</b>
<b>Taxa de desemprego</b> (média anual)	9,3%	8,0%	<b>6,8%</b>	<b>5,9%</b>
<b>Taxa de desemprego</b> (fim de período)	7,9%	7,4%	<b>6,2%</b>	<b>5,4%</b>
<b>INFLAÇÃO</b>				
<b>Inflação</b> (IPCA - variação anual)	5,8%	4,6%	<b>4,8%</b>	<b>4,8%</b>
<b>TAXA DE JUROS</b>				
<b>Taxa nominal de juros</b> (média anual)	12,6%	13,3%	<b>10,9%</b>	<b>14,4%</b>
<b>Taxa nominal de juros</b> (fim de período)	13,75%	11,75%	<b>12,25%</b>	<b>15,00%</b>
<b>CONTAS PÚBLICAS</b>				
<b>Resultado primário do setor público consolidado</b> (R\$ bilhões)	126	-249	<b>-47,5</b>	<b>-51,1</b>
(% do PIB)	1,2%	-2,3%	<b>-0,4%</b>	<b>-0,4%</b>
<b>Resultado nominal do setor público consolidado</b> (R\$ bilhões)	-460,4	-967,4	<b>-998</b>	<b>-975,6</b>
(% do PIB)	-4,6%	-8,8%	<b>-8,5%</b>	<b>-7,7%</b>
<b>Dívida pública bruta</b> (% do PIB)	71,7%	73,8%	<b>76,5%</b>	<b>78,4%</b>
<b>TAXA DE CÂMBIO</b>				
<b>Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$</b> (média anual)	5,22	4,84	<b>6,19</b>	<b>5,40</b>
<b>Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$</b> (fim de período)	5,16	4,99	<b>5,39</b>	<b>5,58</b>
<b>SETOR EXTERNO</b>				
<b>Exportações</b> (US\$ bilhões)	340,2	343,8	<b>339,9</b>	<b>347,5</b>
<b>Importações</b> (US\$ bilhões)	288,7	251,5	<b>274,0</b>	<b>287,1</b>
<b>Saldo comercial</b> (US\$ bilhões)	51,5	92,3	<b>65,8</b>	<b>60,5</b>
<b>Saldo em conta corrente</b> (US\$ bilhões)	-42,2	-27,9	<b>-66,2</b>	<b>-65,1</b>
<b>Investimento direto no país</b> (US\$ bilhões)	74,6	62,4	<b>74,1</b>	<b>69,8</b>



[www.cni.com.br](http://www.cni.com.br)

Documento concluído em 13 de outubro de 2025.

**CNI - CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA**

Antonio Ricardo Alvarez Alban

*Presidente*

**DIRETORIA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL**

Jefferson de Oliveira Gomes

*Diretor*

Mário Sérgio Carraro Telles

*Diretor Adjunto*

**Superintendência de Economia**

**Gerência de Análise Econômica**

Marcelo Souza Azevedo

*Gerente*

**Gerência de Política Econômica**

Fábio Bandeira Guerra

*Gerente*

**Elaboração**

Cláudia Perdigão

Fábio Bandeira Guerra

Fernando Galvão

Juliana Lucena do Nascimento

Marcelo Souza Azevedo

Marcos Paulo Ferreira Duarte

Maria Virgínia da Silva Colusso

Mário Sérgio Carraro Telles

Rafael Sales Rios

**Produção editorial, projeto gráfico e diagramação**

Simone Marcia Broch

**Normalização**

Alberto Nemoto Yamaguti

*Diretoria Corporativa*

Serviço de Atendimento ao Cliente – SAC

Tels.: (61) 3317-9989 / 3317-9992

E-mail: [sac@cni.com.br](mailto:sac@cni.com.br)

[www.portaldaindustria.com.br](http://www.portaldaindustria.com.br)

**CNI** *Confederação  
Nacional  
da Indústria*