

# INFORME CONJUNTURAL

2º TRIMESTRE  
**2025**





# INFORME **CONJUNTURAL**

---

2º 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. 2 (abril/junho 2025) /  
Confederação Nacional da Indústria. – Brasília : CNI, 2025.  
38 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

Atividade econômica sinaliza perda de força e incertezas se acumulam.....	7
<b>1</b> Atividade econômica .....	<b>9</b>
<b>2</b> Emprego e renda .....	<b>18</b>
<b>3</b> Inflação, juros e crédito.....	<b>21</b>
<b>4</b> Política fiscal .....	<b>27</b>
<b>5</b> Setor externo.....	<b>31</b>
<b>6</b> Tabela de resultados e estimativas.....	<b>38</b>



## Atividade econômica sinaliza perda de força e incertezas se acumulam

*Problemas para a Indústria se acumulam em 2025*

O primeiro trimestre de 2025 foi marcado por um forte crescimento, de 1,4%, mas tão somente em função do desempenho da Agropecuária. Enquanto o PIB da Agropecuária cresceu 12,2% no trimestre, o PIB de Serviços registrou variação positiva modesta, de 0,3%, enquanto a Indústria apresentou o pior resultado, queda de 0,1% frente o quarto trimestre de 2024.

O desempenho foi desigual também dentro da Indústria. De um lado, a Indústria de transformação (-1,0%) e a construção (-0,8%) mostraram resultados negativos no trimestre. Por outro, a Indústria extrativa (+2,1%) e o segmento de Eletricidade, gás, água e outras utilidades (+1,5%), se destacaram positivamente.

Os dados disponíveis do segundo trimestre de 2025 mostraram um aprofundamento do quadro negativo da Indústria, com queda da produção e do faturamento industriais. Além disso, o Índice de Confiança do Empresário Industrial da CNI mostra falta da confiança desde janeiro de 2025, que se aprofundou em julho e agosto, refletindo uma avaliação negativa das condições correntes e expectativas pessimistas para os próximos meses.

Ao mesmo tempo, a pressão sobre a inflação se intensificou no primeiro trimestre de 2025, mas essa tendência se reduziu no segundo trimestre. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), do IBGE, registrou aumento de 5,2% no acumulado em 12 meses até julho de 2025, acima da alta de 4,8% observada no fim de 2024. A expectativa é que a inflação ceda no restante do segundo semestre, mas, ainda assim, a CNI projeta que o IPCA encerrará 2025 com alta de 5,0%.

Diante desse quadro de inflação, somado às incertezas no cenário externo, o Comitê de Política Monetária (Copom), do Banco Central, elevou a taxa Selic para 15,0% a.a. na reunião de junho e a manteve inalterada na reunião de julho. A expectativa da CNI é 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 10,0% a.a. no final de 2025, adquirindo um caráter ainda mais contracionista.

Nesse cenário, a taxa de juros média cobrada das empresas e dos consumidores têm se elevado e se reflete no menor ritmo de crescimento das concessões de crédito. Assim, a CNI projeta que o crescimento real das concessões totais de crédito será de 5,8% em 2025, abaixo do crescimento registrado em 2024, de 10,6%.

Por outro lado, o mercado de trabalho brasileiro mostra nível de aquecimento acima das expectativas. O crescimento do número de pessoas ocupadas no primeiro semestre de 2025 resultou em um avanço da massa de rendimento real do trabalho acima das expectativas, com alta 6,2% frente ao mesmo semestre de 2024. A expectativa para o segundo semestre é de perda de ritmo, mas, ainda assim, dado o resultado do primeiro trimestre, a expectativa é de alta de 5,5% da massa de rendimento real do trabalho, ante alta de 7,6% em 2024.

Além disso, é importante registrar que o estímulo fiscal gerado pelos gastos federais à economia deve ser menor que o observado em 2024. As despesas do Governo Federal devem encerrar 2025 com crescimento real (descontado pelo IPCA) de 3,3%, ante crescimento real de 3,7% em 2024.

A partir do balanço desses fatores (expansão de crédito mais moderada, mercado de trabalho resiliente e menor impulso fiscal), a expectativa

da CNI é de expansão moderada da demanda para o restante de 2025. Com isso, a CNI projeta alta de 2,3% do consumo das famílias em 2025, taxa de crescimento que é menos da metade da registrada em 2024.

Quanto ao investimento, o primeiro trimestre trouxe um resultado forte. Ainda que programas como o Nova Indústria Brasil e a depreciação acelerada procurem sustentar o investimento, a taxa de juros real em patamar elevado age – fortemente – no sentido contrário, prejudicando o investimento. Assim, a projeção da CNI para o investimento em 2025 é de alta de 3,2%, 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 Produto Interno Bruto (PIB) de 2025 em 2,3%, o menor crescimento em cinco anos. A projeção do setor de Serviços também foi mantida em 1,8%, mas há, contudo, uma diferença nas projeções dos demais setores econômicos na comparação com a última previsão.

De um lado, a Agropecuária deverá crescer mais, 7,9%, ante a previsão anterior de 5,5%. Após um 2024 negativo, com a produção agrícola afetada por problemas climáticos, as previsões de safra para 2025 têm sido sistematicamente revisadas para cima, com avanço de diversas culturas. Na pecuária, a produção animal também traz números positivos no primeiro semestre de 2025. Além do aumento relevante da produção e do efeito da base fraca de 2024, o setor é menos sensível ao ciclo econômico e, por ser voltado principalmente à demanda externa, seu mercado consumidor é bem menos afetado pela política monetária, o que abre espaço para crescimento.

De outro lado, a Indústria deve crescer 1,7% em 2025, enquanto a previsão anterior era de

alta de 2,0%. Importante destacar que a alta em 2024 foi de 3,3%. A redução da previsão de crescimento da Indústria se deve, sobretudo, à Indústria de transformação, que terá desempenho pior que o previsto anteriormente, 1,5%, ante alta de 1,9% – que, por sua vez, já era metade do crescimento de 2024.

O PIB da Indústria de transformação caiu 1,0% no primeiro trimestre. Além do primeiro trimestre negativo, novos resultados negativos se acumulam no segundo trimestre e sinais de alerta são reforçados com uma série de indicadores que apontam para uma atividade da Indústria de transformação mais fraca nos próximos meses.

Para o restante do ano, esperamos que os juros elevados sigam penalizando a Indústria de transformação, seja encarecendo o investimento, seja reduzindo a demanda por bens industriais.

Além disso, acreditamos que o cenário internacional seguirá desafiador, com as frequentes mudanças na política tarifária norte-americana. Há expectativa crescente de desvios de comércio: direcionamento, para o Brasil, de produtos que tinham como destino original os EUA. Parte considerável da demanda por bens industriais, de consumo ou de investimento, já vem sendo atendida por importações e o cenário externo pode resultar em um aprofundamento desse quadro.

Quanto às exportações, além da expectativa de um comércio global reduzido, os impactos da elevação das tarifas dos EUA para produtos brasileiros já se mostram significativos para uma série de setores industriais.

Em suma, as incertezas ainda são muitas e o balanço de riscos, no momento, é amplamente negativo para a Indústria brasileira.

# 1 ATIVIDADE ECONÔMICA

## Redução do ritmo de crescimento e menor contribuição da Indústria de transformação devem marcar 2025

*Avanço da Agropecuária impedirá um crescimento mais fraco do PIB em 2025*

O primeiro trimestre de 2025 foi marcado por um crescimento forte do Produto Interno Bruto (PIB), de 1,4% e por uma composição desigual.

De um lado, se destacaram positivamente a Agropecuária e a Indústria extrativa. De outro lado, o setor de Serviços mostrou um crescimento modesto e a Indústria de transformação e da Construção mostraram desempenho negativo.

Parte da explicação para essa composição desigual do crescimento acontece em resposta à política monetária contracionista. A Agropecuária e a Indústria extrativa registraram avanço de 12,2% e 2,1% no primeiro trimestre de 2025, respectivamente. Além do aumento relevante da produção – de grãos e de petróleo – e do efeito da base fraca de 2024, são setores menos sensíveis ao ciclo econômico e, por serem voltados principalmente à demanda externa, seu mercado consumidor é bem menos afetado pela política monetária, o que abre espaço para crescimento.

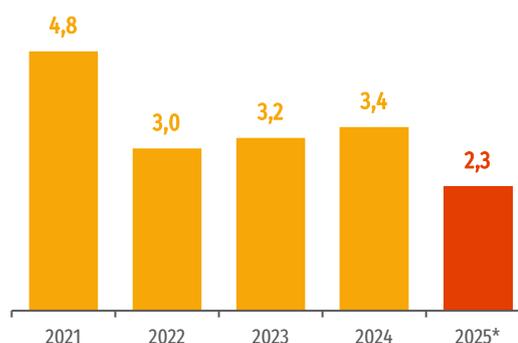
Na outra ponta, a Indústria de transformação já vinha sofrendo os efeitos negativos dos juros elevados desde a segunda metade de 2024. No primeiro trimestre de 2025, o segmento deu sequência a essa trajetória de perda de ritmo de crescimento e recuou 1,0%. Já a Construção, que registrou crescimento robusto em 2024, de 4,3%, abriu 2025 com recuo de 0,8% no primeiro trimestre.

Por fim, o setor de Serviços cresceu cada vez menos ao longo de 2024, até registrar a modesta expansão de 0,3% no primeiro trimestre de 2025.

Embora os juros elevados ajudem a explicar o crescimento desigual, isso é apenas parte do problema. Há também o conflito entre a política fiscal versus monetária que marcou 2024 e que ainda tem repercussão sobre 2025. Enquanto o aumento dos gastos segue promovendo estímulos sobre o consumo, o objetivo da política monetária é de estabilizar os preços por meio da redução do ritmo da atividade econômica. Esse conflito deve continuar presente até o fim de 2025, embora com menor protagonismo do estímulo fiscal e maior protagonismo dos efeitos da política monetária.

Outra consequência deste conflito entre o estímulo ao consumo e o encarecimento dos juros é o descolamento entre oferta e demanda: baixo crescimento esperado para o investimento e para a Indústria, de um lado, frente à expectativa de continuidade do crescimento para o consumo, de outro. Essa diferença deverá ser suprida pela presença marcante de bens importados no mercado doméstico, aspecto que já vem sendo sinalizado pelos setores industriais e não deve se reverter no curto prazo.

**Gráfico 1 - 2025 será um ano de crescimento mais fraco e com composição mais desfavorável em relação a 2024**  
PIB total a preços de mercado  
Variação anual (%)



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE e CNI.

\*Projeção: CNI.

Para o restante do ano, a expectativa da CNI é que o forte crescimento do primeiro trimestre de 2025 não irá se manter.

A Indústria deverá seguir com dificuldades impostas pelas taxas de juros elevadas, e pelo menor impulso fiscal em relação a 2024, agravadas por um cenário externo turbulento, que pode afetar exportações do setor e promover uma entrada ainda maior de bens de consumo importados. Por esses motivos, é esperado um crescimento de 1,5% para o PIB da Transformação e de 1,7% para a Indústria total em 2025.

Já a expectativa para o setor de Serviços é de continuidade de um crescimento modesto nos próximos trimestres. Esperamos que o PIB de Serviços encerre o ano com avanço de 1,8%.

Para a Agropecuária, que também não deve manter o ritmo de crescimento na mesma magnitude observada no primeiro trimestre do ano, estimamos crescimento de 7,9% em 2025.

Com isso, o desempenho esperado para o PIB de 2025 é de alta de 2,3%, o menor ritmo de crescimento em cinco anos e um comportamento marcado pelo desempenho desigual dos setores.

**Tabela 1 – PIB: Tabela de resultados e projeções**

Taxa de crescimento anual (%)

	2023 (realizado)	2024 (realizado)	2025* (projeção)
<b>PIB</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>2,3</b>
Agropecuária	16,3	-3,2	7,9
Indústria total	1,7	3,3	1,7
Indústria extrativa	9,2	0,5	2,0
Indústria de transformação	-1,3	3,8	1,5
Eletricidade e gás, água, esgoto, ativ. de gestão de resíduos	5,8	3,6	2,5
Construção	-0,3	4,3	2,2
Serviços	2,8	3,7	1,8
Consumo das famílias	3,2	4,8	2,3
Consumo da administração pública	3,8	1,9	1,7
Formação bruta de capital fixo	-3,0	7,3	3,2
Exportações	8,9	2,9	3,8
Importações	-1,2	14,7	4,5

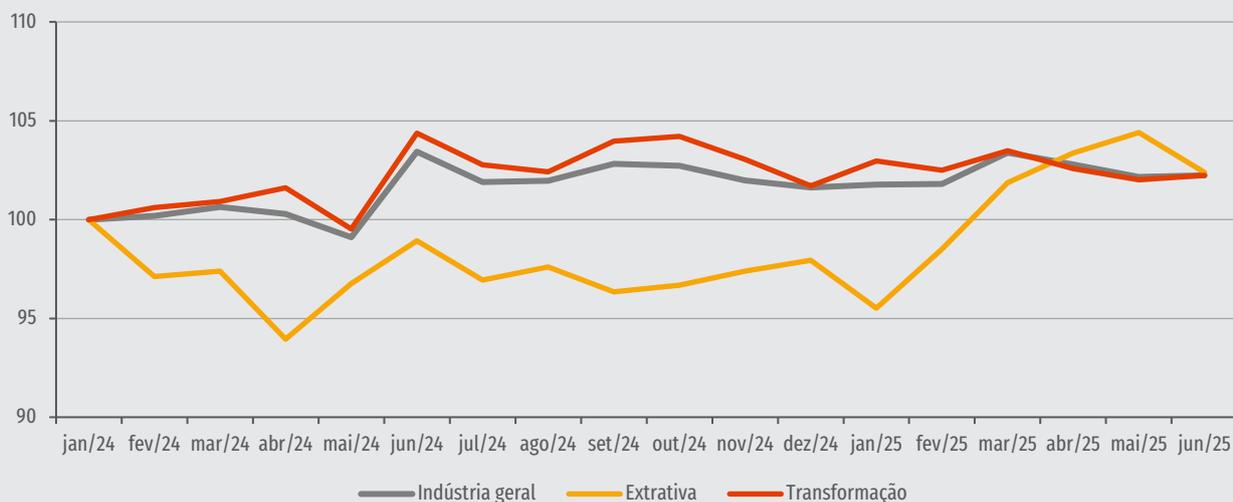
Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE e CNI.

\*Projeção: CNI.

**Gráfico 2 – Apesar do avanço da Indústria extrativa, atividade industrial entra no território negativo no segundo trimestre diante de recuo da Indústria de transformação**

Produção industrial

Número-índice com ajuste sazonal (base jan/2024 = 100)



Fonte: Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física/IBGE.

## Indústria de transformação acumula resultados negativos no primeiro semestre de 2025

Depois de um crescimento forte em 2024, a Indústria de transformação iniciou 2025 com dados negativos: o PIB da Indústria de transformação havia crescido 3,8% em 2024, com avanço em todos os trimestres, mas iniciou 2025 com uma queda de 1,0% no primeiro trimestre.

Os dados do segundo trimestre indicam uma retração da produção, com queda de 0,7% no segundo trimestre frente ao primeiro trimestre, segundo a Pesquisa Mensal Industrial (PIM-PF/IBGE).

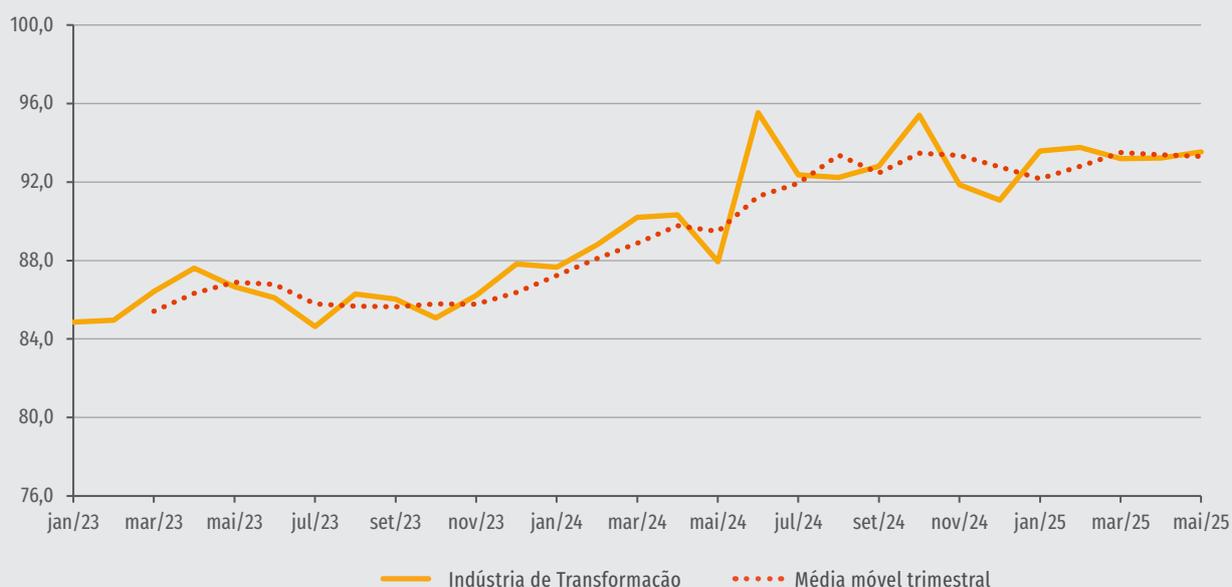
Além disso, o faturamento real da Indústria de transformação recuou 2,6% no segundo trimestre, frente ao primeiro trimestre, e o número de horas trabalhadas na produção recuou 1,0% no mesmo período, reafirmando o cenário de perda de dinamismo (Indicadores Industriais/CNI).

Esse desempenho negativo da Indústria de transformação deve-se à demanda por bens industriais que, embora tenha crescido de forma substancial em 2024, não mostra o mesmo ritmo em 2025. A demanda por bens industriais, medida pelo Indicador Ipea de Consumo Aparente de Bens Industriais, cresceu 6,4% em relação a maio de 2024, no que diz respeito à Indústria de transformação. Isso corresponderia a um crescimento médio mensal de 0,5%. O mesmo indicador permaneceu estável em abril de 2025, frente a março, e avançou apenas 0,3% em maio de 2025, frente a abril.

Vale destacar que a demanda por bens industriais tem sido cada vez mais abastecida pelo consumo de bens importados. A demanda por bens industriais (Indústria geral) cresceu 4,5% entre maio de 2024 e maio de 2025 e o componente referente ao consumo de bens nacionais cresceu 3,0% enquanto o componente referente ao consumo de bens importados cresceu 9,8%.

### Gráfico 3 – Demanda por bens industriais perde ritmo de crescimento

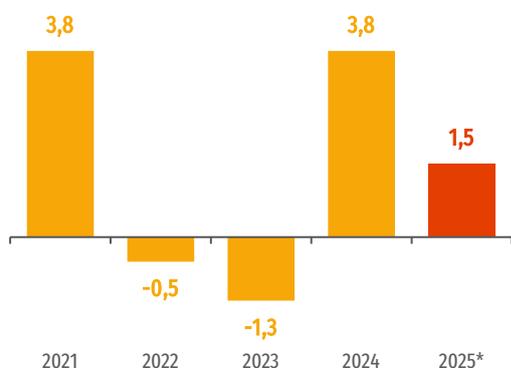
Indicador Ipea de Consumo Aparente de Bens Industriais, Indústria de transformação  
Número-índice com ajuste sazonal (base média de 2012 = 100) e média móvel trimestral



Fonte: Indicador Ipea de Consumo Aparente/Ipea.

#### Gráfico 4 – Indústria de transformação deve encerrar o ano com crescimento mais fraco

PIB da Indústria de transformação  
Variação anual (%)



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE e CNI.

\*Projeção: CNI.

Para o restante do ano, esperamos que os efeitos defasados da política monetária sigam restringindo a atividade industrial. Os juros elevados, por meio da elevação do custo do crédito e do enfraquecimento das expectativas de crescimento para a economia, seguirão promovendo uma perda de ritmo da Indústria de transformação, bem como do mercado consumidor. Isso deve ser reforçado pelo menor estímulo vindo dos gastos do governo federal, que devem ser menores em relação a 2024. Além disso, acreditamos que o ritmo aquecido das importações se manterá ao longo do ano e nosso balanço de riscos considera que as exportações podem ser negativamente impactadas pelas mudanças nas alíquotas de importações dos produtos brasileiros por parte dos EUA.

Assim, estimamos que o PIB da Indústria de transformação encerrará 2025 com crescimento de 1,5%.

#### Indústria extrativa é impulsionada pela produção de petróleo em 2025

A Indústria extrativa é um dos destaques positivos para o crescimento econômico de 2025. Após um crescimento modesto de 0,5% em 2024, o PIB do setor avançou 2,1% no primeiro trimestre de 2025.

Esse crescimento foi impulsionado pela produção de petróleo, que cresceu 5,4% no primeiro

semestre de 2025, frente ao mesmo semestre de 2024, segundo o Relatório de Exploração e Produção da Petrobrás do segundo trimestre de 2025. Segundo a empresa, o crescimento se deveu à entrada em atividade de novos poços e novas plataformas, além da fase de aumento gradual da produção de parte das plataformas, de modo que não é esperada uma reversão desse avanço. Segundo a ANP, em abril, maio e junho de 2025 a produção de petróleo cresceu 13,7%, 10,9% e 10,1% em relação a abril, maio e junho de 2024, respectivamente.

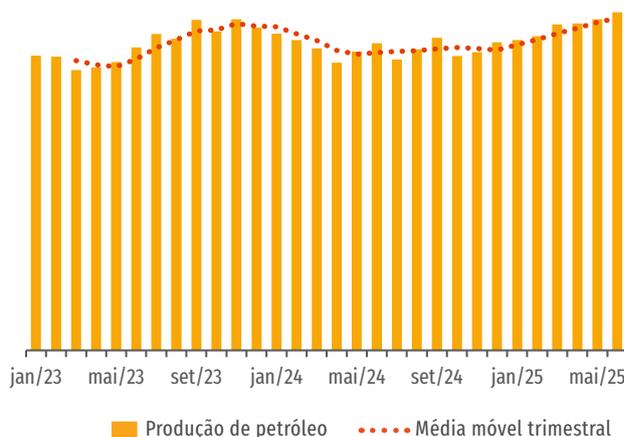
Já a extração de minério de ferro permaneceu relativamente estável no primeiro semestre de 2025. Tomando como referência o Relatório de Produção e Vendas do 2T25 da VALE, a produção de minério de ferro da empresa foi 0,14% menor no primeiro semestre de 2025, frente ao mesmo semestre de 2024.

Juntas, a produção de petróleo e minério de ferro somam cerca de 90% do PIB da Indústria Extrativa.

Os dados do segundo trimestre mostram uma tendência de crescimento da produção extrativa como um todo em 2025: a produção física do segmento cresceu 4,8% em relação ao primeiro trimestre. Esperamos continuidade dessa dinâmica, liderada pelo protagonismo da produção de petróleo, para o restante de 2025. Assim, o PIB da Indústria extrativa deve registrar crescimento de 2,0% em 2025.

#### Gráfico 5 – Avanço na produção de petróleo impulsiona desempenho da Indústria extrativa

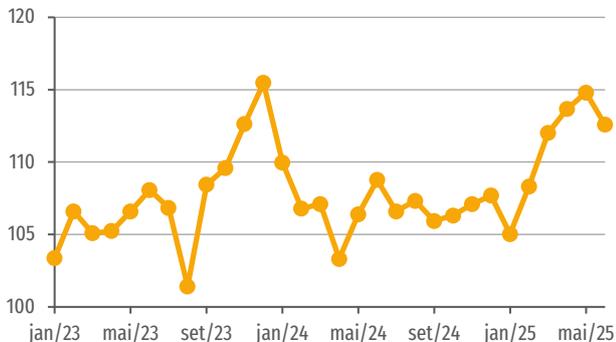
Produção de petróleo - óleo e condensado  
Mil barris por dia (Mbbbl/d) e média móvel trimestral



Fonte: Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis.

### Gráfico 6 – Produção da Indústria extrativa segue em crescimento, mesmo após resultado forte do primeiro trimestre

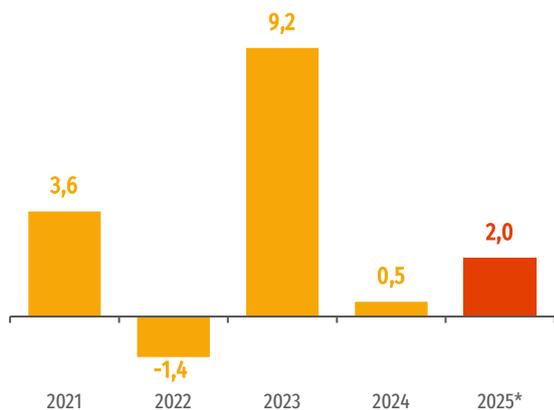
Produção da Indústria extrativa  
Número-índice com ajuste sazonal (base 2022 = 100)



Fonte: Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física/IBGE.

### Gráfico 7 – Indústria extrativa deve ser um dos destaques positivos para o crescimento de 2025

PIB da Indústria extrativa  
Variação anual (%)

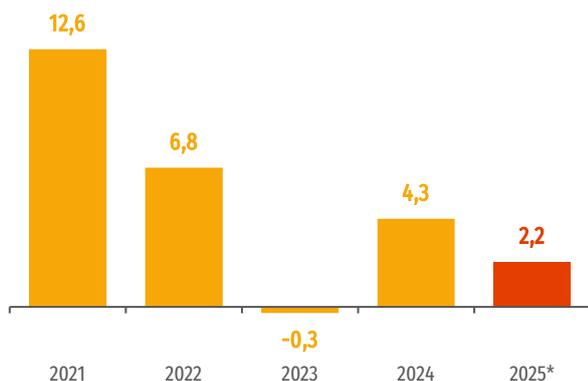


Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE e CNI.

\*Projeção: CNI.

### Gráfico 8 – Construção deve seguir em crescimento, mas com incrementos cada vez mais modestos em 2025

PIB da Indústria da construção  
Variação anual (%)



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE e CNI.

\*Projeção: CNI.

## Indústria da construção mostra redução de ritmo em 2025

Embora o PIB da Indústria da Construção tenha recuado 0,8% no primeiro trimestre de 2025, na comparação interanual o segmento registrou crescimento de 3,4%. O segmento também é impactado pela redução generalizada do ritmo de crescimento da atividade econômica, mas o andamento dos projetos de infraestrutura e o bom desempenho do programa Minha Casa, Minha Vida devem garantir sustentação do patamar aquecido.

O crescimento da produção de insumos típicos da construção (PIM/IBGE), na comparação com 2024, tem sido cada vez mais fraco ao longo dos meses. Isso sugere uma redução do ritmo de crescimento, embora a atividade do segmento ainda se encontre aquecida.

Os dados do segundo trimestre mostram queda de 0,4% em relação ao segundo trimestre de 2024. Ainda assim, a produção de insumos típicos da construção também se encontra em um patamar elevado, com alta de 1,8% no acumulado do primeiro semestre de 2025, frente ao mesmo período de 2024.

Além disso, a geração de empregos formais também mostra que o segmento continua contratando, embora em um ritmo cada vez mais fraco. Segundo dados do Novo Caged (MTE), em junho, o saldo de empregos formais criados na Indústria da construção registrou o avanço mais fraco do ano (+0,35%). Entretanto, o segmento ainda segue criando postos de trabalho e, até junho, aumentou o número de empregos formais em 5,6%, em relação ao estoque de empregos de 2024.

Do ponto de vista da demanda, as vendas de material de construção no varejo (Pesquisa Mensal do Comércio/IBGE) seguem aquecidas. De janeiro a junho, houve crescimento das vendas de 2,7% em relação ao mesmo período de 2024. No entanto, os dados do segundo trimestre mostram queda de 1,9% das vendas em relação ao primeiro trimestre.

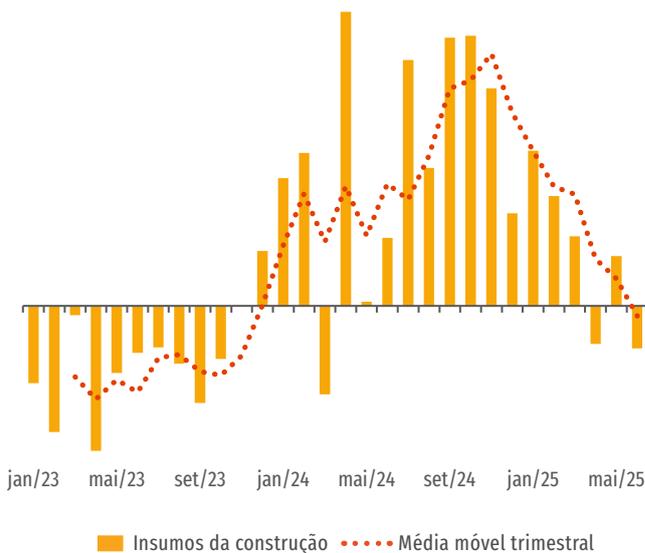
Ainda que a redução do ritmo de crescimento da economia afete o segmento da Construção, o que também já se nota pela queda da confiança e da intenção de investimentos do setor (Sondagem Indústria da Construção/ CNI), dois elementos devem contribuir para a sustentação do ciclo de negócios do segmento ao longo de 2025, tornando-o menos sujeito às condições macroeconômicas desfavoráveis.

O primeiro é pelo início de obras, ainda em 2025, em decorrência das eleições em 2026. O segundo é o patamar aquecido do programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), cujos lançamentos cresceram 31,7% e cujas vendas cresceram 40,9% no primeiro trimestre de 2025, em relação ao mesmo trimestre de 2024 (Indicadores Imobiliários Nacionais 1º trimestre de 2025/CBIC e Bra!n).

Diante disso, estimamos que o PIB da Construção encerrará 2025 com crescimento de 2,2%.

**Gráfico 9 – Produção de insumos típicos da construção mostra avanços cada vez menores, mas segue em patamar elevado frente a 2024**

Produção industrial dos insumos típicos da construção civil  
Taxa de crescimento interanual (%) e média móvel trimestral



Fonte: Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física/IBGE.



## Setor de Serviços terá crescimento modesto no restante de 2025

O PIB do setor de Serviços cresceu 0,3% no primeiro trimestre de 2025, após ter crescido apenas 0,2% no quarto trimestre de 2024. Antes desses dois trimestres de crescimento modesto, no entanto, o setor havia crescido a uma taxa média de 1,1% nos três trimestres anteriores.

Os dados disponíveis para o segundo trimestre de 2025 mostram continuidade desse processo de redução do ritmo de crescimento do setor, mas o mercado de trabalho aquecido e a expectativa de crescimento robusto do rendimento médio devem impedir um comportamento muito mais fraco do PIB do setor. As vendas no varejo mostraram queda de 1,7% no segundo trimestre, em relação ao primeiro. Já o volume de serviços teve crescimento de 1,1% no segundo trimestre, em relação ao primeiro.

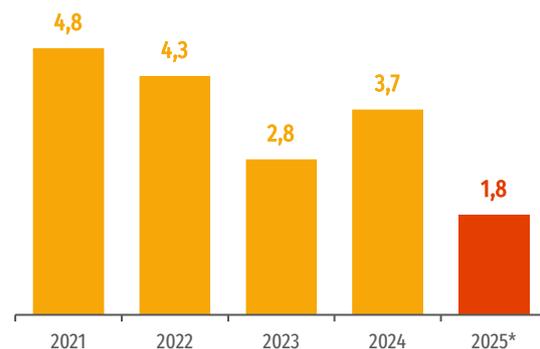
Os segmentos do varejo que mais contribuíram positivamente para o crescimento das vendas no primeiro semestre, em relação ao mesmo período de 2024, foram segmentos essencialmente ligados ao avanço da renda – Hipermercados e Supermercados, Produtos Alimentícios, Bebidas e Fumo. Para o restante de 2025, a dinâmica esperada para o varejo é positiva, resultado da projeção de crescimento de 5,5% da massa de rendimento real.

Além do varejo, o segmento de transportes já vem sendo positivamente impactado pelo escoamento da safra recorde. Adicionalmente, o transporte aéreo tem colhido efeitos positivos do avanço da massa de rendimentos.

O cenário visto nos últimos dois trimestres deve se repetir nos próximos, o que resultará em um crescimento mais fraco do PIB de Serviços em relação aos últimos anos. Diante disso, estimamos que o PIB do setor encerrará 2025 com crescimento de 1,8%.

### Gráfico 10 - Mercado de trabalho aquecido deve sustentar patamar elevado do setor de serviços ao longo de 2025

PIB do setor de Serviços  
Variação anual (%)



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE e CNI.

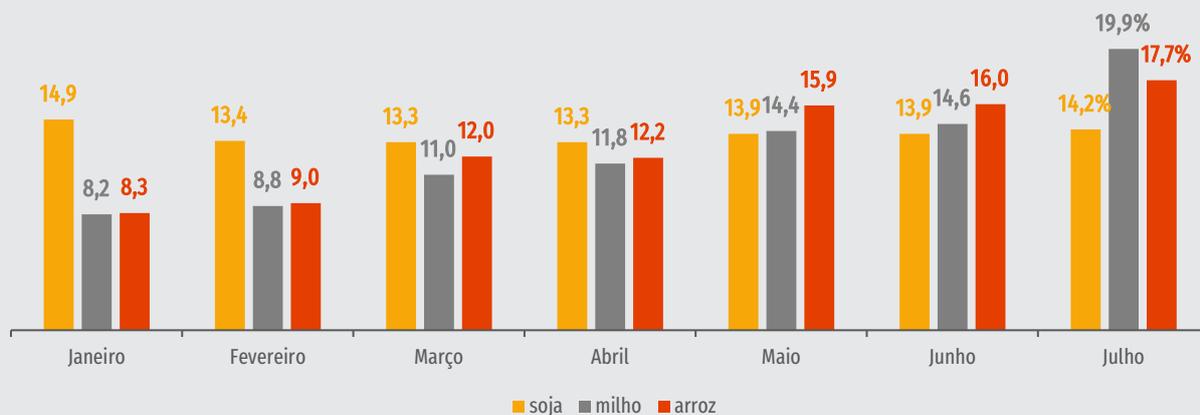
\*Projeção: CNI.

## Safra recorde impulsiona crescimento agropecuário de 2025

A Agropecuária deve ser o setor econômico com maior crescimento em 2025. Após uma retração de 3,2% em 2024, o PIB do setor cresceu 12,2% no primeiro trimestre de 2025.

Enquanto, em 2024, a produção agrícola foi fortemente afetada por problemas climáticos, 2025 tem se apresentado um ano com clima benéfico na maior parte das unidades da federação produtoras, fator responsável pelo sucesso da safra de grãos. Assim, as estimativas recentes para a safra 2025 sofreram revisões positivas, chegando a uma estimativa de crescimento de 16,3% para a safra de cereais, leguminosas e oleaginosas em 2025 (Levantamento Sistemático da Produção Agrícola/IBGE). As revisões também revelam um crescimento da produção vegetal menos concentrado, com avanços robustos na produção de soja, milho e arroz que, juntos, representam 92,7% da estimativa total da produção de grãos.

**Gráfico 11 – Estimativa de produção vegetal sofre revisões positivas sobre as principais culturas**  
Atualizações da estimativa de crescimento para a safra de cereais, leguminosas e oleaginosas 2025, por principais produtos  
Variação (%) em relação à safra 2024



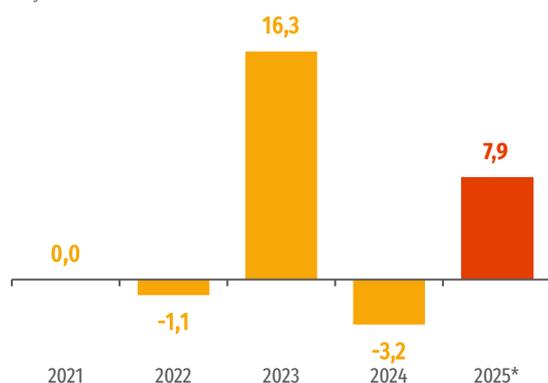
Fonte: Levantamento Sistemático da Produção Agrícola/IBGE.

Além do destaque na produção vegetal, a produção animal registrou o melhor primeiro trimestre da série histórica e, no segundo trimestre, apresentou novos avanços. O abate de bovinos, suínos e frangos registrou alta tanto no trimestre, com relação ao primeiro trimestre de 2025, como na comparação com o segundo trimestre de 2024 (Pesquisa Trimestral do Abate de Animais/IBGE).

Assim, estimamos que o PIB da Agropecuária encerrará 2025 com crescimento de 7,9%.

**Gráfico 12 – Diante de condições climáticas favoráveis, agropecuária tem recorde de produção vegetal e animal e deve liderar crescimento de 2025**

PIB Agropecuária  
Variação anual (%)



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE e CNI.

\*Projeção: CNI.

## Demanda doméstica segue em patamar elevado e Construção deve sustentar avanço dos investimentos

O PIB do primeiro trimestre de 2025 mostrou um avanço relevante na demanda doméstica em relação ao quarto trimestre de 2024, com alta de 1,0% do consumo das famílias. A alta do consumo foi sustentada pelo crescimento das concessões de crédito ao consumidor e da massa real de rendimentos, além de impulsos fiscais, como a liberação dos recursos retidos do FGTS para quem optou pelo saque-aniversário, a antecipação de pagamentos do INSS para aposentados e pensionistas e o reajuste do salário mínimo.

Diante do mercado de trabalho aquecido, com a taxa de desemprego em um patamar historicamente baixo, da expectativa de crescimento robusto do rendimento em relação a 2024, da manutenção da política fiscal expansionista, ainda que com menor impulso fiscal, e da continuidade do crescimento das concessões de crédito, ainda que em ritmo mais lento, estimamos que o consumo das famílias cresça 2,3% em 2025. Se confirmado, esse avanço será significativamente menor que o registrado em 2024 (4,8%).

Os investimentos também não seguirão no mesmo ritmo de crescimento registrado em 2024. O forte crescimento de 3,1% foi impulsionado pela importação de uma plataforma de petróleo, situação que não deve se repetir nos próximos trimestres.

O Indicador Ipea de Formação Bruta de Capital Fixo, que agrega os investimentos em máquinas e equipamentos, na construção civil e em outros ativos fixos, abriu o segundo

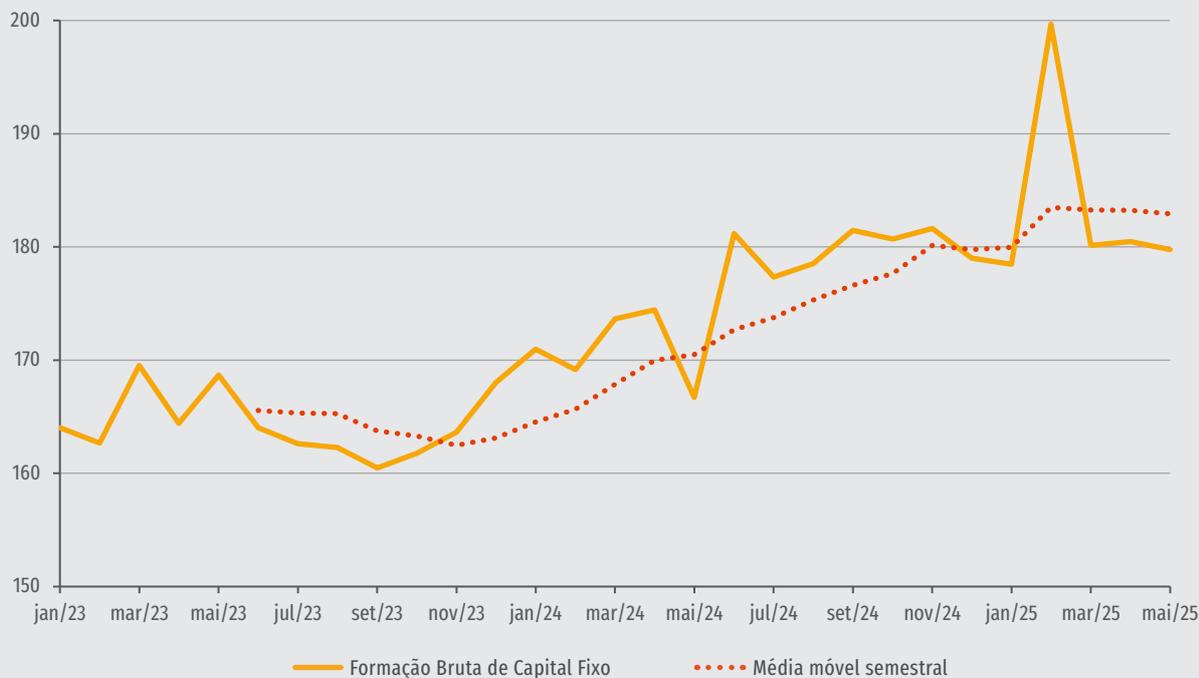
trimestre de 2025 com estabilidade em abril, em relação a março (0,2%) e recuou em maio, em relação a abril (-0,4%). A queda de maio é explicada pelo recuo de 1,4% do consumo aparente de bens industriais e do avanço de 1,3% dos investimentos em construção civil.

Assim, a projeção é de crescimento dos investimentos de 3,2% em 2025, impulsionada pelo avanço da Construção, especialmente no segmento de infraestrutura.

**Gráfico 13 – Investimentos devem registrar crescimento, mas impulso do primeiro trimestre não deve se repetir**

Indicador Ipea de Formação Bruta de Capital Fixo

Número-índice com ajuste sazonal (base média de 1995 = 100) e média móvel semestral



Fonte: Indicador Ipea de Formação Bruta de Capital Fixo/Ipea.

# 2 EMPREGO E RENDA

## Mercado de trabalho seguirá aquecido em 2025

*Bom desempenho tem estimulado expectativas mais otimistas*

O mercado de trabalho se manterá aquecido em 2025, com aumento tanto do número de pessoas ocupadas quanto da massa de rendimento, ainda que com taxas de crescimento menores que as observadas nos três anos anteriores.

A CNI esperava sinais mais claros de desaquecimento do mercado de trabalho ainda no primeiro semestre de 2025, em linha com a expectativa de redução do ritmo de crescimento da atividade econômica. Essa expectativa foi reforçada pelos dados do mercado de trabalho do quarto trimestre de 2024, que mostravam um desempenho mais fraco que o do restante daquele ano, com aumento da taxa de desocupação e menor criação de empregos formais do que em anos anteriores.

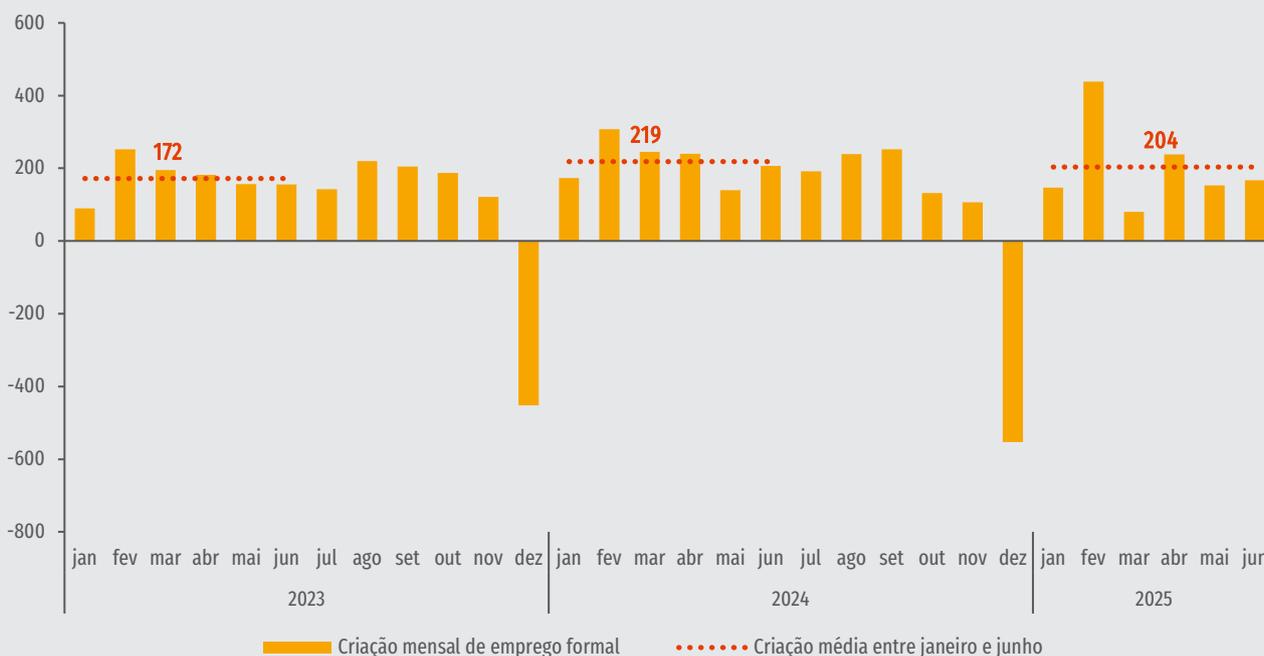
Contudo, o crescimento do mercado de trabalho se manteve nos primeiros meses de 2025. No segundo trimestre de 2025, o número de pessoas ocupadas cresceu 1,8% em comparação ao primeiro trimestre do ano, segundo dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) do IBGE.

O crescimento contínuo do número de pessoas ocupadas nos primeiros meses de 2025 resultou em um avanço da massa de rendimento real do trabalho. No segundo trimestre de 2025, a massa de rendimentos cresceu acima das expectativas da CNI, com alta 2,9% frente ao trimestre anterior. Essa alta vem ajudando a sustentar a expansão do consumo das famílias em 2025, também em ritmo superior ao das expectativas.

### Gráfico 14 – Criação de emprego formal oscila em 2025

Criação de emprego formal

Em milhares de pessoas – saldo entre admitidos e demitidos



Fonte: Novo Caged/MTE.

Não obstante, é importante destacar que esse ritmo de crescimento da massa de rendimentos é menor que o observado no mesmo período de 2024. No segundo trimestre de 2024, o avanço da massa de rendimento real do trabalho foi de 3,4% frente ao trimestre anterior.

Dois fatores ajudam a explicar a pressão positiva sobre a massa salarial, mesmo com a desaceleração do mercado de trabalho.

Um deles é baixa taxa de desocupação. No primeiro trimestre de 2025, a taxa de desocupação ficou em 5,8%, o menor percentual da série histórica da PNADC, iniciada em 2012. No mesmo período de 2024, a taxa de desocupação estava em 6,9%. Nesse cenário, de baixa oferta de trabalho, a pressão sobre os rendimentos aumenta.

De fato, as dificuldades na contratação de trabalhadores têm sido apontadas como um gargalo na Indústria de maneira recorrente. No segundo trimestre de 2025, 23,3% da Indústria apontou a falta ou alto custo dos trabalhadores qualificados como um dos principais problemas para o avanço da produção, percentual que era de 18,6% um ano antes.

Outro fator que ajuda a explicar a persistência do avanço da massa salarial é o emprego formal, que sustenta um elevado ritmo de abertura de postos desde 2021 e, em 2025, continua sendo destaque no processo de avanço do mercado de trabalho. Entre janeiro e junho de 2025, foram abertos 1,223 milhão de postos de emprego formal. Esse número é ligeiramente inferior ao registrado no mesmo período de 2024 (1,312 milhão de postos) e superior ao de 2023 (1,032 milhão de postos).

No entanto, é importante notar que a criação de postos apresentou maior oscilação em 2025, concentrando crescimento mais expressivo nos meses de fevereiro e abril, enquanto os demais meses registraram movimentos mais modestos. Em 2023 e 2024, a criação mensal média de empregos formais no primeiro semestre foi de 172 mil e 219 mil postos, respectivamente, sendo que o saldo mensal variou próximo às médias. Já em 2025, a

criação média ficou em 204 mil, com saldos mensais entre 80 mil e 439 mil postos. A maior oscilação observada pode ser um primeiro sinal de mudança no ritmo do mercado de trabalho no segundo semestre.

Para o segundo semestre, a CNI espera que o mercado de trabalho apresente relativa estabilidade do nível de pessoas ocupadas devido à expectativa de menor crescimento da atividade econômica, em particular, do setor de Serviços. Isso deverá reduzir a pressão sobre o rendimento real e sobre a massa de rendimento real. Espera-se, portanto, que o processo de desaquecimento seja lento, com a manutenção da baixa taxa de desocupação em 2025.

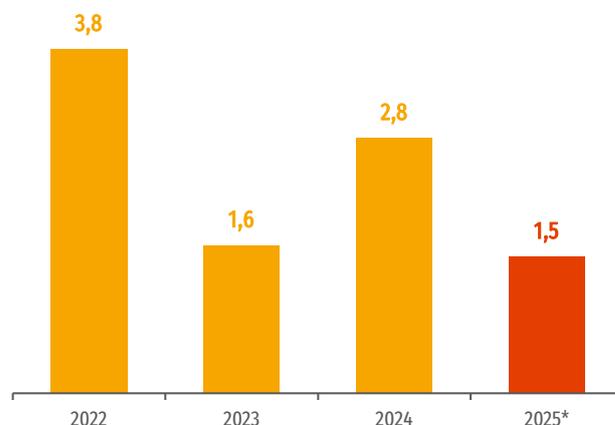
Apesar da expectativa de relativa estabilidade do crescimento do mercado de trabalho no segundo semestre, o crescimento acima do esperado do primeiro semestre levou a revisões positivas das expectativas da CNI.

A CNI espera que o número de pessoas ocupadas cresça 1,5% em 2025. Já para a massa de rendimento real do trabalho a expectativa é de alta de 5,5%. A taxa de desocupação média deverá apresentar mínima histórica pelo segundo ano consecutivo, ficando em 6,0%.

### Gráfico 15 – Número de pessoas ocupadas crescerá menos em 2025

Número de pessoas ocupadas

Taxa de variação (%) frente o ano anterior

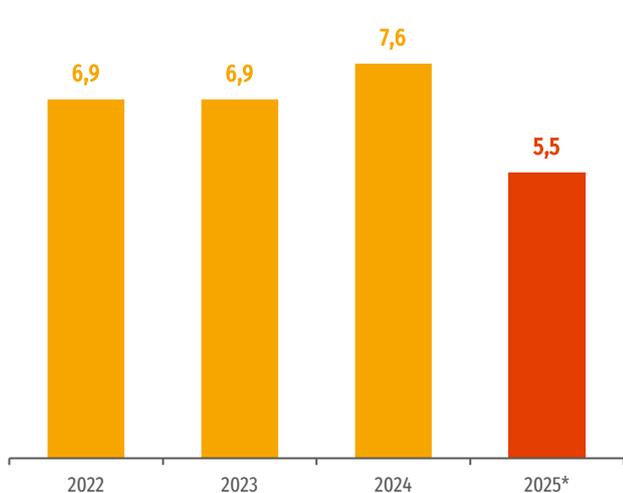


Fonte: Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua Trimestral/IBGE e CNI.

\*Projeção: CNI.

### Gráfico 16 – Massa de rendimento real ainda terá crescimento robusto em 2025

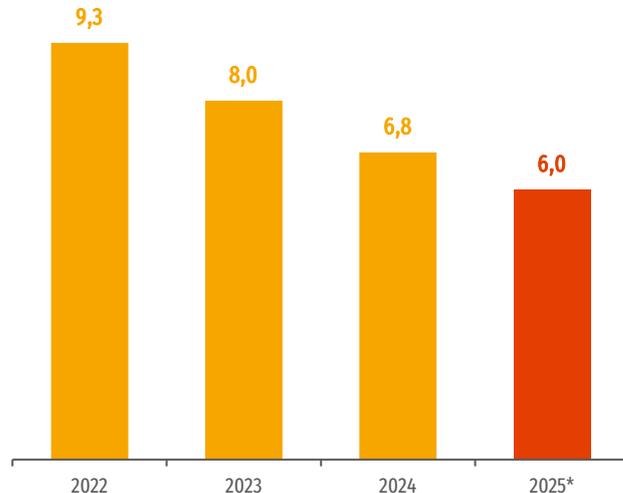
Massa de rendimento real  
Taxa de variação (%) frente o ano anterior



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

### Gráfico 17 – 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

## Selic deve permanecer em 15% ao ano até o fim de 2025

*Expectativas de inflação acima da meta é a principal justificativa do Banco Central para o aperto monetário*

A inflação tem se mantido acima da meta, apesar da acomodação observada no segundo trimestre de 2025. Até julho, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulou alta de 5,2% em 12 meses, situando-se acima da meta de 3,0%.

A expectativa é que a inflação comece a ceder no segundo semestre, ainda que moderadamente. Ainda assim, a CNI projeta que o IPCA encerrará 2025 com alta de 5,0%, ou seja, acima da variação de 2024, de 4,8%.

Diante da inflação elevada e, sobretudo, das expectativas acima da meta, somadas às incertezas no cenário externo (política monetária nos EUA e impacto de conflitos no Oriente Médio sobre o preço do petróleo), o Comitê de Política Monetária (Copom), do Banco Central, elevou a taxa Selic de 14,75% ao ano (a.a.) para 15,00% a.a. na reunião de junho, mantendo-a no mesmo patamar em julho. Desde setembro de 2024, são 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, 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 14,6% a.a., superior à registrada em 2024, de 10,9% a.a. A taxa de juros real, que encerrou 2024 em 7,0% a.a., deve encerrar 2025 em torno de 10,0% a.a. no final de 2025, 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 no menor ritmo de crescimento das concessões de crédito, especialmente a partir de abril. A CNI projeta que o crescimento real das concessões totais de crédito será de 5,8% em 2025, abaixo do crescimento registrado em 2024, de 10,6%.

## Inflação deve encerrar 2025 com alta de 5,0%

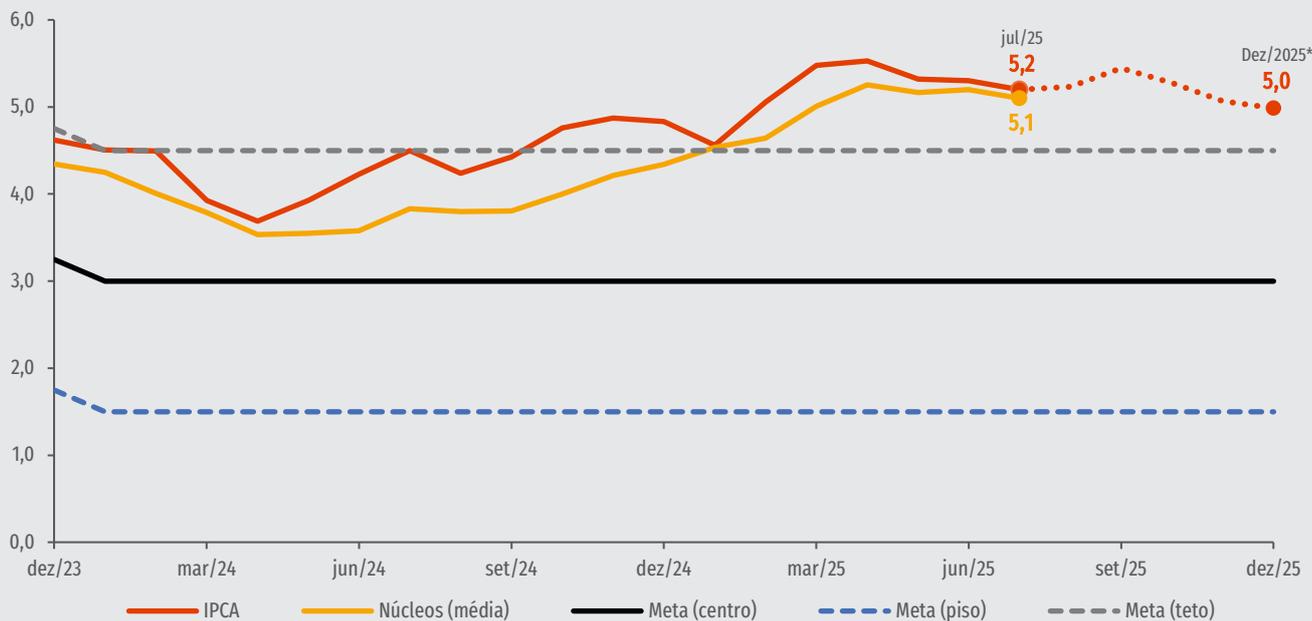
A pressão sobre a inflação se intensificou no primeiro trimestre de 2025, tendência que se reduziu no segundo trimestre. Esse comportamento pode ser observado na variação mensal do IPCA, que foi diminuindo: 1,3% em fevereiro para abaixo de 0,3% entre maio e julho.

Apesar disso, o IPCA acumulou alta de 5,2% nos 12 meses até julho, acima dos 4,8% registrados em dezembro de 2024 e da meta de 3,0%. A média dos núcleos de inflação, índices que excluem os componentes mais voláteis da inflação, também acelerou, passando de 4,3%, em dezembro de 2024, para 5,1%, em julho de 2025, no acumulado em 12 meses.

A expectativa da CNI é que a inflação acumulada em 12 meses comece a ceder no segundo semestre, ainda que moderadamente, refletindo: a desaceleração da atividade econômica; a apreciação cambial; a intensificação na política monetária contracionista; e o arrefecimento nos preços de alimentos. Mesmo com esse movimento na segunda metade do ano, a CNI projeta que a inflação deve encerrar 2025 em 5,0%.

### Gráfico 18 – Inflação deve ceder na segunda metade 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 aceleração dos preços de bens industriais, de serviços e administrados frente a 2024, enquanto os preços de alimentos devem desacelerar.

Os preços do grupo Industriais acumularam alta de 3,4% em 12 meses até julho, por conta da aceleração ocorrida até abril. A aceleração se deveu, principalmente, aos efeitos defasados da forte depreciação cambial do fim do ano passado, que encareceu os insumos industriais importados. Já de maio a julho, os preços do grupo Industriais mostraram desaceleração.

Para o restante do ano, a tendência é de perda de ritmo de crescimento dos preços de industriais. Isso em razão: da valorização do real frente ao dólar no primeiro semestre de 2025 (de 11,9%, frente ao final de 2024), que reduz a pressão sobre os custos dos insumos importados; da desaceleração dos preços internacionais

de *commodities*; e do aperto monetário, que desestimula o consumo de bens duráveis por, geralmente, serem mais sensíveis ao crédito.

Contudo, há dois pontos de atenção que podem comprometer o arrefecimento no segundo semestre. Um ponto é o encarecimento do custo da energia para as indústrias, ainda que moderado este ano – com efeitos mais significativos a partir de 2026 –, em decorrência da Medida Provisória da Reforma do Setor Elétrico (MP 1.300/2025). O outro ponto é o aumento das alíquotas do IOF, em decorrência do Decreto 12.499/2025, que eleva o custo financeiro das empresas industriais. Nos dois casos, pode haver algum repasse dessa pressão nos custos aos preços dos bens industriais.

Considerados esses elementos, a CNI projeta alta de 3,5% para os preços de produtos industriais em 2025, em linha com o ritmo observado até os primeiros sete meses deste ano, mas acima do registrado em 2024, quando houve alta de 2,9%.

Os preços do grupo Serviços, por sua vez, acumularam alta de 6,0% nos 12 meses encerrados em julho de 2025. Por se tratar de um segmento fortemente condicionado pela demanda interna, a variação esperada reflete o mercado de trabalho ainda aquecido.

Para os próximos meses, a expectativa é de desaceleração no avanço real da massa salarial, com uma expansão mais moderada da população ocupada. Ainda assim, os preços de serviços devem permanecer pressionados, em razão do impacto persistente de reajustes salariais, o que contribui para manter os preços do grupo ainda 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 5,5%, acima da variação observada em 2024, de 4,7%.

Já os preços do grupo Alimentos acumularam alta de 7,1% nos 12 meses encerrados em julho de 2025, sendo o grupo que mais pressiona a inflação no período. A expectativa, contudo, é de desaceleração dos preços ao longo de 2025, sustentada pela projeção de safra recorde (+16,3% frente a 2024, segundo o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola de julho - LSPA/IBGE) e pela valorização do real frente ao dólar, que deve contribuir para a redução das pressões sobre os preços dos alimentos, ao conter a alta nos preços dos insumos importados.

Com base nesses fatores, a CNI projeta que os preços do grupo Alimentos devem encerrar 2025 com alta de 5,3%, taxa menor que a registrada no ano anterior, de 8,2%.

Por fim, os preços do grupo Administrados acumularam alta de 4,7% nos 12 meses encerrados em julho. Para o restante do ano,

não se espera pressão relevante sobre os preços de energia elétrica, como ocorreu em 2024, devido às melhores condições climáticas atuais. Também não há perspectiva de alta nos preços internacionais do barril de petróleo, que seguem em queda desde o segundo semestre do ano passado — cenário que favorece a contenção dos custos de produção de diesel e gasolina.

Diante disso, a CNI projeta que os preços do grupo Administrados encerrarão 2025 com crescimento de 5,5%, acima da alta registrada em 2024, de 4,7%.

No entanto, convém registrar um fator que representa risco de alta para essa projeção de 2025. Trata-se da MP 1.300/2025, que pode implicar aumento incremental no custo de energia residencial, ainda que em baixa magnitude em 2025.

## **Taxa de juros real deve terminar 2025 em 10% ao ano**

Atualmente, a Selic está em 15,0% a.a. Esse patamar foi alcançado na reunião do Copom de junho, que marcou a sétima alta seguida na taxa.

Entre os motivos que o Banco Central apresentou para justificar as quatro altas na Selic ocorridas em 2025, destacam-se: i) a atividade econômica com dinamismo, embora esteja perdendo ritmo; ii) o mercado de trabalho ainda aquecido; iii) a resiliência do mercado de crédito, apesar de já dar sinais de desaceleração; iv) a existência de impulso fiscal sobre a atividade econômica, mesmo que perdendo força; v) as expectativas de inflação persistentemente acima da meta; vi) os desafios da sustentabilidade das contas públicas; vii) 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; e viii) o potencial aumento do preço do petróleo, em decorrência dos conflitos no Oriente Médio.

Em relação às expectativas de inflação, o Boletim Focus, do Banco Central, mostrava no fim de julho que a mediana das expectativas do IPCA para o fim de 2025 estava em 5,1%, enquanto para o fim de 2026 estava em 4,45%. Ou seja, as expectativas estavam acima da meta (de 3,0%) nos dois casos. Contudo, vale destacar que para o fim de 2025 elas venham em queda.

Além disso, vale destacar que as projeções de inflação elaboradas pelo próprio Copom, utilizadas em seu cenário de referência, também permanecem acima da meta. Para o final de 2025, o Comitê estima inflação de 4,9%, enquanto para 2026 a projeção é de 3,6%.

Nesse contexto, a CNI prevê que a Selic será mantida em 15,0% a.a. até o fim de 2025. Entre os motivos que a CNI enxerga para que o ciclo de altas tenha sido encerrado na reunião do Copom de junho estão: i) a redução do ritmo de crescimento da atividade econômica; ii) a apreciação do real em relação ao dólar este ano; e iii) os efeitos defasados das elevações anteriores da Selic.

Além disso, é necessário levar em consideração que a taxa de juros real alcançou 9,9% a.a. em junho de 2025, ficando 4,9 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 dão ideia do forte contracionismo da política monetária atual.

Se confirmadas as previsões da CNI para a Selic e inflação para o fim de 2025, a taxa de juros real alcançará 10,0% a.a. ao final deste ano, bem acima da taxa de juros real do fim de 2024, de 7,0% a.a., deixando clara a intensificação do aperto monetário este ano.

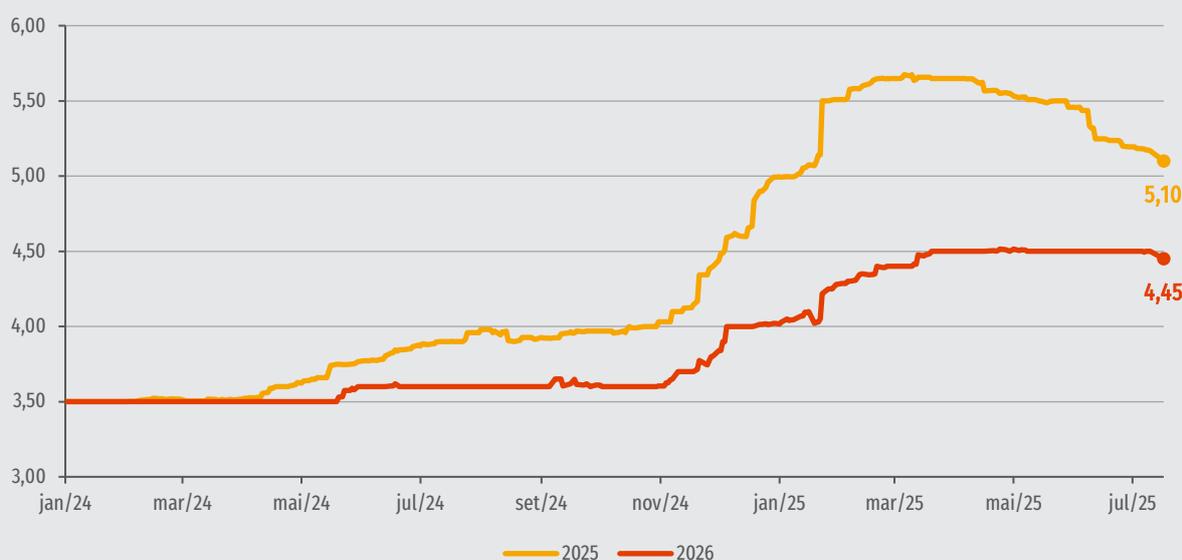
### Embora ainda aquecido, mercado de crédito começa processo de desaceleração, refletindo o aperto monetário

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 aperto

#### Gráfico 19 – Expectativas de inflação permanecem acima da meta, embora para o fim de 2025 elas estejam se reduzindo

Expectativas de inflação do Boletim Focus, do Banco Central

Acumulado em 12 meses, em %, mediana



Fonte: Boletim Focus de 25/07/2025, Banco Central do Brasil.

monetário em curso, que tem elevado as taxas de juros cobradas de empresas e de consumidores.

Segundo dados do Banco Central, a taxa média de juros das operações de crédito aumentou de 28,6% a.a., em dezembro de 2024, para 31,5% a.a., em junho de 2025, o que representa elevação de 2,9 p.p.. No crédito às empresas, a taxa média de juros subiu de 19,4% a.a. para 21,2% a.a. (+1,8 p.p.), no mesmo período. Já no caso dos consumidores, a taxa passou de 33,1% a.a. para 36,3% a.a. (+3,2 p.p.), também na comparação de dezembro de 2024 com junho de 2025.

Com o crédito mais caro, foi observado aumento na inadimplência, tanto entre empresas (+0,4 p.p.) como entre consumidores (+0,8 p.p.), na comparação de dezembro de 2024 com junho de 2025. A inadimplência total subiu 0,6 p.p., no mesmo período.

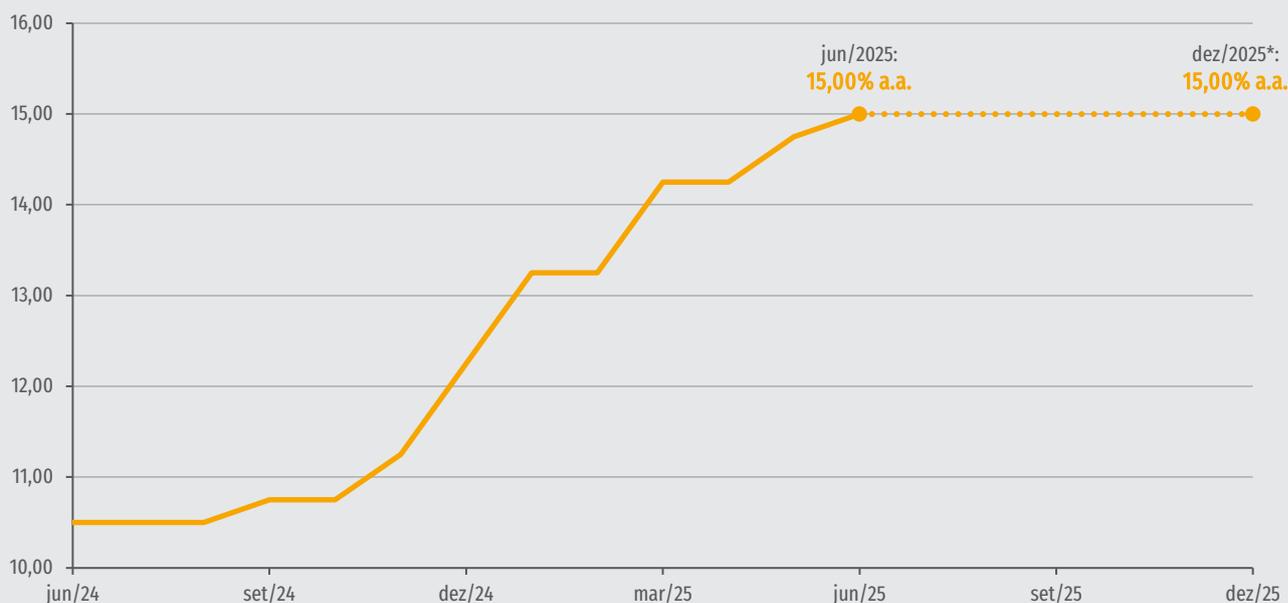
A alta nos juros e o aumento da inadimplência, num contexto de menor crescimento econômico, tem levado à desaceleração das concessões de crédito. De acordo com o Banco Central, o volume total de concessões passou de crescimento real de 10,6%, no acumulado em 12 meses até dezembro de 2024, para 8,7%, no acumulado em 12 meses até junho de 2025. Esse movimento é explicado, principalmente, pelo enfraquecimento acentuado no crédito aos consumidores, que enfrentam maior alta na taxa de juros: o crescimento real das concessões desse grupo passou de 9,1% para 5,9%, na mesma base de comparação. Já para as empresas, as concessões mostram queda muito mais branda, com crescimento real passando de 12,7%, no acumulado em 12 meses até dezembro de 2024, para 12,4%, no acumulado em 12 meses até junho de 2025.

Tal comportamento do crédito às empresas ocorre por conta do crédito direcionado, que mostrava crescimento real de 8,0%, no acumulado em 12 meses até dezembro de 2024, mas agora registra crescimento de 16,2%, no acumulado em 12 meses até junho de 2025. Já o crédito livre, na mesma

### Gráfico 20 – Ciclo de altas da Selic deve ser encerrado na reunião de julho

Taxa básica de juros (Selic)

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



Fonte: Banco Central do Brasil e CNI.

\*Projeção: CNI.

base de comparação, passou de crescimento real de 13,1% para 12,0%.

Um dos elementos que explica esse movimento é o fato de a taxa de juros do crédito direcionado ter crescido menos que a taxa de juros do crédito livre, considerando apenas o crédito concedido a empresas. Enquanto a taxa de juros do crédito direcionado passou de 13,4% a.a. em dezembro de 2024, para 14,1% a.a. em junho de 2025 (+0,7 p.p.), a taxa de juros do crédito livre, passou de 21,7% a.a. para 24,3% a.a. (+2,6 p.p.), na mesma base de comparação.

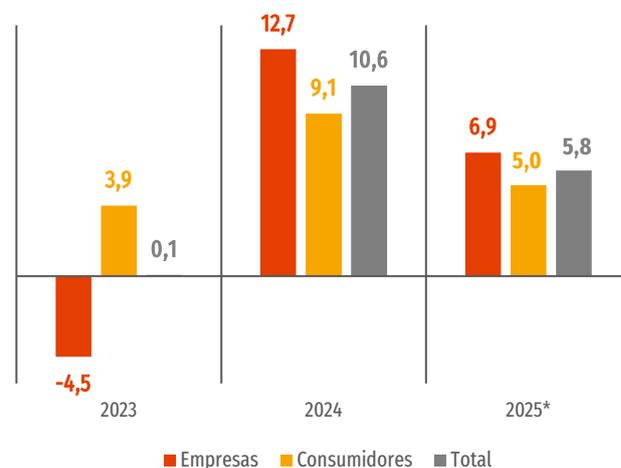
Embora os efeitos do aperto monetário já estejam presentes, espera-se que o enfraquecimento das concessões se intensifique ao longo do segundo semestre, à medida que a redução do ritmo de crescimento da atividade econômica se intensifique diante da política monetária mais restritiva.

Nesse cenário, a CNI projeta que as concessões totais de crédito encerrem 2025 com crescimento real de 5,8%, abaixo do crescimento registrado em 2024, de 10,6%. As concessões de crédito às empresas devem encerrar 2025 com crescimento real de 6,9%, abaixo da alta de 12,7% observada em 2024. E as concessões de crédito aos consumidores com crescimento real de 5,0%, também abaixo do ritmo de 2024, de 9,1%.

Por fim, é importante lembrar que essas projeções levam em consideração dois fatos novos, mas que ainda podem ter seus impactos revistos. Por um lado, o novo modelo de crédito consignado para trabalhadores formais da iniciativa privada, que já está vigente desde o fim de março, pode levar a uma revisão positiva dos valores projetados para as concessões aos consumidores. Por outro lado, a recente elevação das alíquotas do IOF, ao encarecer o crédito, pode alterar para baixo a projeção das concessões às empresas.

**Gráfico 21 – Crédito deve crescer 5,8% em 2025, abaixo do crescimento de 10,6% 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

*Política fiscal deve gerar impulso menor sobre a atividade econômica em 2025 na comparação com 2024*

O resultado primário do Governo Federal deve continuar negativo em 2025, com déficit de R\$ 71,5 bilhões (0,6% do PIB estimado pela CNI), ante déficit primário de R\$ 45,4 bilhões em 2024 (0,4% do PIB).

Entretanto, cabe ressaltar que o valor referente a uma parcela dos gastos com precatórios pagos pela União<sup>1</sup>, conforme decisão do Supremo Tribunal Federal (STF)<sup>2</sup>, e gastos feitos com créditos extraordinários 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\$ 22,9 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.

O Governo Federal tem enfrentado resistência para garantir o cumprimento da meta pela via do aumento de tributação, como mostra o recente impasse entre o Governo Federal e o Congresso Nacional sobre o aumento da alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre operações de crédito, câmbio e seguros, além da incidência de IOF sobre operações de risco sacado<sup>3</sup>. A discussão foi decidida pelo STF, que determinou que os aumentos de alíquota do Decreto 14.499/2025 seriam mantidos, à exceção da incidência de IOF sobre o risco sacado. A medida deve gerar uma arrecadação adicional de R\$ 8,5 bilhões à União em 2025 segundo estimativas do Governo Federal.

Ainda no sentido de ampliação da arrecadação, o Governo Federal conseguiu aprovação da MP 1.291/2025, que antecipa os leilões das chamadas áreas não contratadas do pré-sal e deve garantir uma arrecadação adicional próxima a R\$ 20,0 bilhões para a União em 2025.

Com a revisão para cima da arrecadação federal, foi possível reduzir a contenção de despesas prevista para 2025. No 2º Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP), divulgado em maio, o governo determinou a contenção de R\$ 31,0 bilhões em despesas. Após a revisão da arrecadação, o 3º RARDP, divulgado em julho, determinou que a contenção de despesas seria reduzida para R\$ 10,6 bilhões em 2025.

Por fim, é importante registrar que o estímulo fiscal à economia gerado pelos gastos federais continuar em 2025, mas pouco abaixo do observado em 2024. As despesas do Governo Federal devem encerrar 2025 com crescimento real<sup>4</sup> de 3,3%, ante crescimento real de 3,7% em 2024.

<sup>1</sup> Equivale ao excedente ao limite estabelecido pela Emenda Constitucional 114/2021, que criou o teto para o pagamento de precatórios válido até 2026. Vale ressaltar que o valor que excedia o teto de pagamento dos precatórios em 2024 foi antecipado e pago em 2023 e, por isso, não impactou o resultado de 2024.

<sup>2</sup> Relativa ao julgamento das Ações Diretas de Inconstitucionalidade (ADIs) 7047 e 7064.

<sup>3</sup> Risco Sacado é uma operação financeira em que uma empresa antecipa o recebimento de duplicatas ou recebíveis junto a uma instituição financeira, mas o risco de inadimplência permanece com o sacado (comprador), e não com a empresa cedente.

<sup>4</sup> Descontados os efeitos da inflação, medida pelo IPCA.

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

Decorridos o primeiro semestre de 2025, as despesas primárias federais acumulam queda real de 2,4% em relação ao mesmo período de 2024. Esse resultado, contudo, é contaminado pela mudança no calendário de pagamento dos precatórios (em 2024, foi feito em fevereiro, mas em 2025 deverá ocorrer apenas no segundo semestre) e pelos gastos extraordinários com o Rio Grande do Sul (que ocorreram em 2024, mas não devem se repetir em 2025). No ano, a variação das despesas também foi influenciada pela redução real de 21,9% das despesas discricionárias, que até maio estavam sujeitas a um limite de execução mensal restritivo, devido ao atraso da aprovação do orçamento. Desconsiderando os efeitos dos precatórios, créditos extraordinários e despesas discricionárias, nota-se crescimento real de 3,1% nas demais despesas, que decorre, principalmente, dos gastos com previdência social e com o Benefício de Prestação Continuada (BPC).

Para o fim de 2025, a CNI espera aceleração das despesas, que devem ter crescimento real de 3,5% no ano, em relação a 2024. As principais fontes de pressão sobre os gastos em 2025 são: previdência, pessoal, BPC, abono salarial, seguro-desemprego e Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb)<sup>5</sup>. À exceção dos gastos com Fundeb e pessoal, os demais gastos são atrelados ao salário mínimo, que foi reajustado em 2,5% acima da inflação em 2025, o que, conseqüentemente, pressiona esses gastos. Já o crescimento dos gastos com o Fundeb decorre da própria regra de transferências, enquanto o crescimento dos gastos com pessoal decorre de reajustes salariais concedidos e das novas contratações. Além disso, com a redução da contenção de despesas, as despesas discricionárias devem acelerar no segundo semestre.

O resultado esperado para as despesas também 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. Os gastos feitos via créditos extraordinários, contudo, não impactam a apuração da meta de resultado primário do ano, mas ampliam as despesas federais de toda forma.

No lado da arrecadação, foi observado crescimento real de 2,8% na receita líquida do Governo Federal, no acumulado entre janeiro e junho de 2025 em relação ao mesmo período de 2024. Esse crescimento tem sido motivado pelo aumento da arrecadação do Imposto de Renda, do Imposto de Importação e da arrecadação para a previdência (Regime Geral da Previdência Social - RGPS).

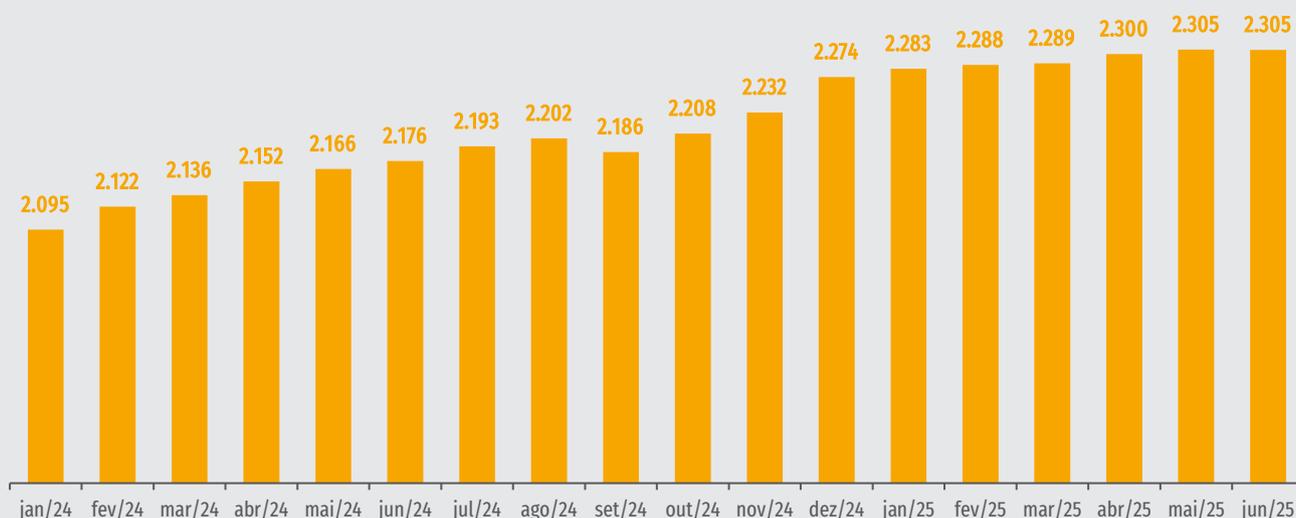
Para o restante de 2025, a CNI espera alguma desaceleração do ritmo de crescimento da receita, em linha com a desaceleração esperada da atividade econômica. Com isso, estima-se que a receita líquida deva encerrar o ano com crescimento real de 2,2%, na comparação com 2024. Importante destacar que esse resultado considera a arrecadação de cerca de R\$ 8,5 bilhões com o aumento da arrecadação do IOF (Decreto 12.499/2025) e a arrecadação de cerca de R\$ 20,0 bilhões com leilões do pré-sal (MP 1.291/2025).

Nesse cenário, o Governo Federal deve encerrar 2025 com déficit primário de R\$ 71,5 bilhões (0,6% do PIB projetado pela CNI). Desconsiderando os gastos com precatórios e créditos extraordinários, 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\$ 22,9 bilhões (0,2% do PIB), o que respeita o limite inferior da meta de resultado primário, que é de déficit de R\$ 31,0 bilhões (0,25% do PIB). Importante frisar que parte da piora do resultado primário relativamente a 2024 (quando o déficit foi R\$ 45,4 bilhões), se deve à antecipação, para 2023, do pagamento do excedente de precatórios de 2024 e, por isso, não afetou o resultado do último ano.

<sup>5</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 foi de 19%, em 2025 passou para 21% e, a partir de 2026, passará para 23% do volume de recursos do fundo.

## Gráfico 22 – Receita líquida do Governo Federal reduz ritmo de crescimento em 2025, após crescimento expressivo em 2024

Receita Líquida do Governo Federal  
Acumulado em 12 meses (R\$ milhões de maio de 2025)



Fonte: Tesouro Nacional.

## Governos regionais devem continuar apresentando superávit primário em 2025

Em 2025, os governos regionais, que abarcam estados e municípios, devem registrar superávit de R\$ 17,4 bilhões (0,1% do PIB), incremento de R\$ 11,5 bilhões em comparação a 2024.

As despesas primárias dos governos regionais devem encerrar 2025 com crescimento real de 1,3% na comparação com 2024, puxado pelo crescimento das despesas com pessoal (refletindo o processo de aumento do número de servidores iniciado em 2024) e outras despesas correntes de custeio e capital. Os gastos dos governos municipais, por sua vez, não serão pressionados pelas eleições em 2025 como em 2024. Com isso, espera-se alguma desaceleração das despesas dos governos

regionais em relação a 2024, quando tiveram crescimento real de 6,6%. Por isso, também é esperado uma redução do estímulo fiscal à economia pelo lado dos governos regionais.

No lado das receitas, é esperado crescimento real de 1,9% em 2025 frente a 2024, gerado pelo crescimento da arrecadação tributária, principalmente de ICMS, e das transferências da União. O crescimento da arrecadação de ICMS está relacionado ao desempenho da atividade econômica, que segue aquecida, apesar do menor ritmo de crescimento, enquanto o das transferências está relacionado ao crescimento da arrecadação de tributos compartilhados e ao pagamento adicional da União a título de auxílio financeiro a estados e municípios. 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 – governos Federal, regionais e suas respectivas estatais<sup>6</sup> – deve encerrar 2025 com déficit primário de R\$ 60,3 bilhões (0,5% do PIB), ante déficit de R\$ 47,5 bilhões (0,4% do PIB) em 2024.

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, levando a uma redução de 0,5 ponto percentual do PIB nas despesas com juros em 2025, em relação a 2024.

Com isso, o resultado nominal, composto pelo resultado primário e despesas com juros, deve passar de déficit de R\$ 998,0 bilhões (8,5% do PIB) em 2024, para déficit de R\$ 1.025,3 bilhões (8,1% do PIB) em 2025. Na ausência de resultados primários positivos para o setor público, o endividamento manterá trajetória de crescimento e a Dívida Bruta deve passar de 76,5% do PIB, em 2024, para 79,0% do PIB, em 2025.

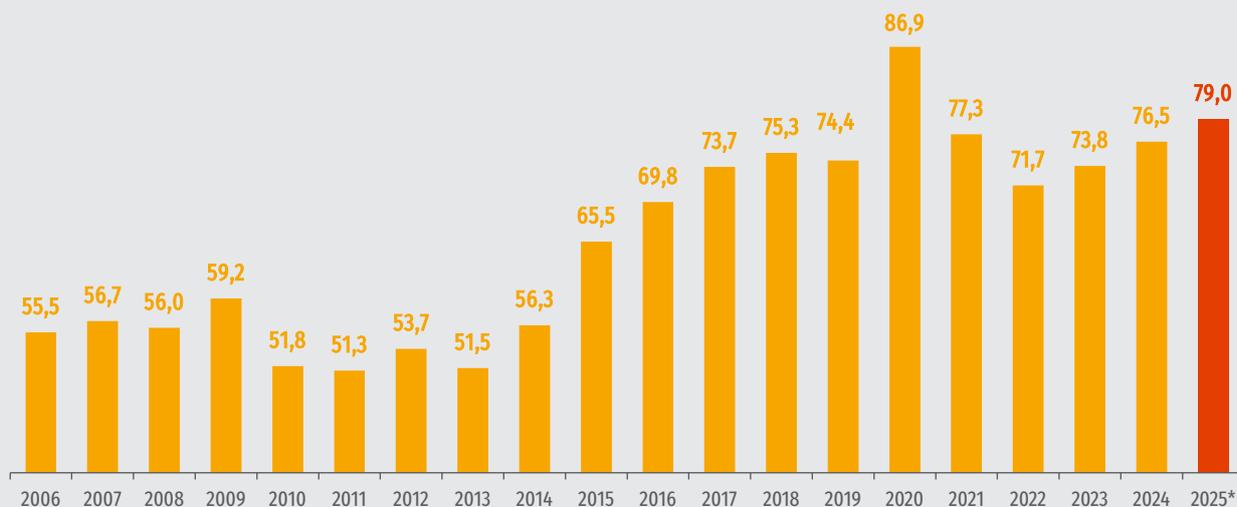
Desde 2024, quando o novo arcabouço fiscal entrou em vigência, os resultados observados e as projeções sugerem que o novo arcabouço tem potencial limitado para conter o crescimento estrutural das despesas. Nesse cenário, o Governo Federal tem recorrido a medidas que elevam arrecadação na busca por resultados primários que estabilizem a trajetória da dívida, mas essas medidas não têm sido suficientes para esse fim. Apesar de já ter conseguido uma elevação substancial da arrecadação, o Governo Federal tem enfrentado resistência para aprovar medidas adicionais de aumento de arrecadação.

Sem um controle mais rígido do volume de despesas obrigatórias, não é esperada reversão da trajetória de crescimento do endividamento. O próprio Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias de (PLDO) de 2026 mostra a insustentabilidade da atual trajetória das despesas obrigatórias, ao praticamente zerar as despesas discricionárias para acomodar o crescimento das despesas obrigatórias nos próximos anos.

### Gráfico 23 – Relação Dívida Bruta/PIB deve subir para 79,1% em 2025

Trajetória da Dívida Bruta do Setor Público

Percentual do PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil.

\* Projeção: CNI.

<sup>6</sup> Empresas estatais devem encerrar o ano com déficit primário de R\$ 6,2 bilhões.

# 5 SETOR EXTERNO

## Nova política comercial americana eleva incertezas sobre a economia global

*Brasil recebe a maior tarifa de importação dos EUA, prejudicando a indústria brasileira*

O segundo trimestre de 2025 foi marcado pelo anúncio das “tarifas recíprocas” pelo governo norte-americano, em 2 de abril de 2025. A medida previa novas tarifas de importação para quase todos os países do mundo, com o objetivo anunciado de aumentar a arrecadação de impostos e reduzir o déficit comercial dos EUA.

Entretanto, as repercussões da política — como a elevação das tarifas de importação da China sobre produtos norte-americanos, em retaliação; a perda de valor das empresas americanas na bolsa de valores; a desvalorização do dólar; e a elevação dos juros de longo prazo nos EUA — levaram o governo norte-americano a prorrogar a medida por 90 dias, fixando uma taxa de 10% para todos os países, exceto a China.

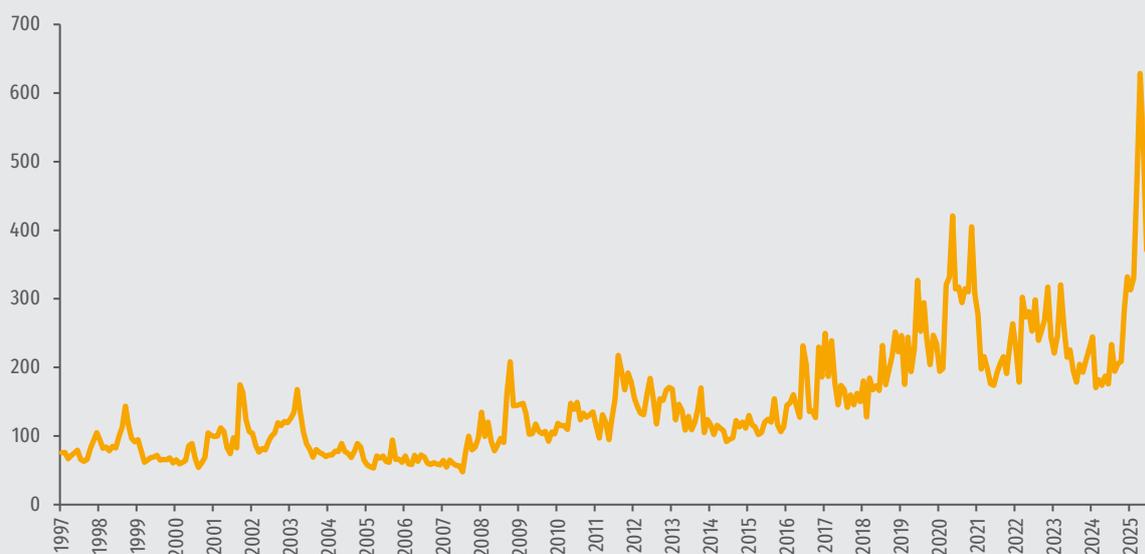
As incertezas sobre a política comercial norte-americana levaram as empresas americanas a anteciparem suas importações e isso teve impacto no déficit comercial norte-americano e, conseqüentemente, no PIB do país. Considerando os dados do PIB real norte-americano, no 1º semestre de 2025, as importações dos EUA cresceram 6,3% em relação ao 1º semestre de 2024, contribuindo para o crescimento do déficit comercial norte-americano mesmo período. Com esse resultado, do 1,9% de crescimento do PIB norte-americano no 1º semestre de 2025 sobre o 1º semestre de 2024, o déficit comercial contribuiu negativamente com 0,7 ponto percentual.

Nesse cenário, o índice global de incerteza sobre a política econômica atingiu o maior patamar desde a pandemia e a Organização Mundial do Comércio (OMC) revisou a previsão de crescimento do comércio global em 2025, de expansão de 3% para uma contração de 1%.

### Gráfico 24 – Incertezas sobre a economia global se elevam e deterioram as expectativas de crescimento mundial

Índice Global de Incerteza na Política Econômica

Em pontos, de janeiro/1997 a julho/2025



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis.

Com a proximidade do fim dos 90 dias de suspensão das tarifas recíprocas, o governo norte-americano começou a divulgar as novas tarifas de importação para os países. Em 31 de julho de 2025, por meio da Ordem Executiva nº 14.326, os EUA divulgaram as novas tarifas de importação, válidas a partir de agosto, com o Brasil com a maior tarifa entre todos os países, a tarifa de 10%, da ordem executiva de 2 de abril, com uma tarifa adicional de 40%.

Entre os motivos econômicos apresentados para justificar a tarifa adicional contra o Brasil, o governo norte-americano alegou a existência de um déficit na balança comercial entre Brasil e EUA. Entretanto, nos últimos 10 anos, a balança comercial de bens entre Brasil e EUA foi superavitária para os americanos em US\$ 43,1 bilhões (segundo dados do Ministério do Desenvolvimento e Comércio, MDIC) e, a balança

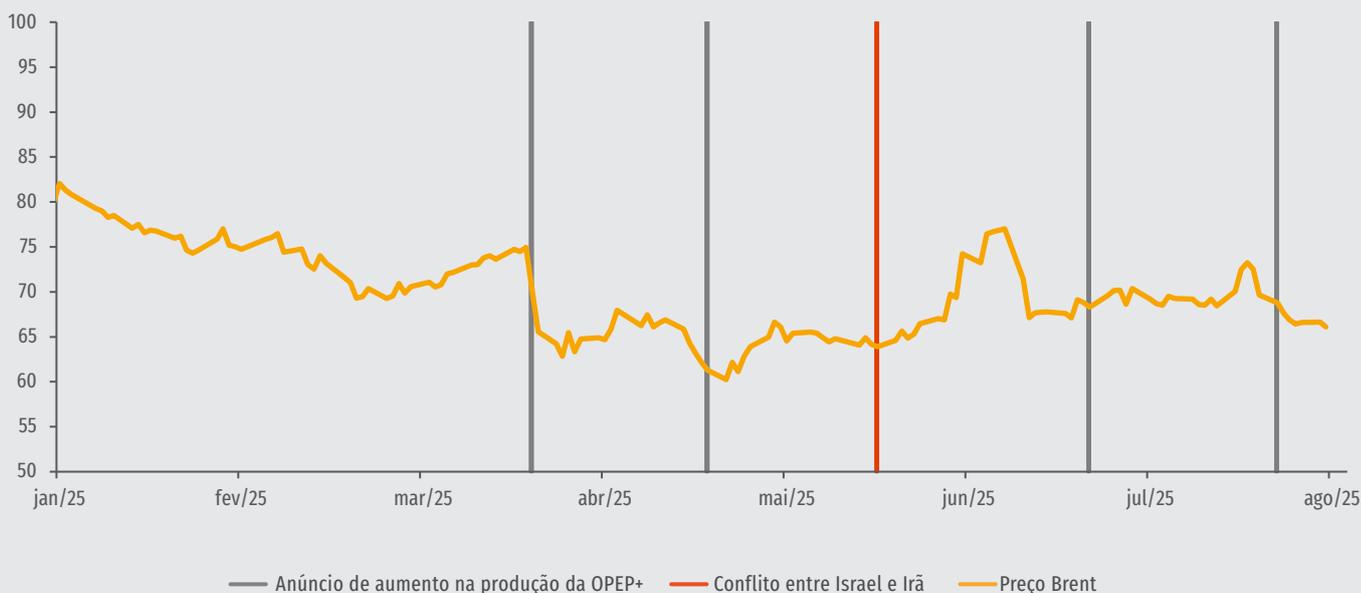
comercial de serviços foi superavitária para os americanos em US\$ 165,6 bilhões (segundo dados da *Bureau of Economic Analysis*, dos EUA).

Além da guerra comercial, o segundo trimestre de 2025 também foi marcado pela queda no preço do barril de petróleo. No fim de março, o preço futuro do barril de petróleo Brent estava em US\$ 74,64; em 5 de maio, atingiu seu menor valor em 2025, com preço de fechamento de US\$ 60,23; e, em 30 de junho, o trimestre encerrou em US\$ 67,61. A guerra comercial, com a consequente redução nas projeções para o comércio e a economia mundial, contribuiu para essa queda. No entanto, o principal responsável pela queda de preço foi o aumento sucessivo na produção de petróleo pela OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo). Em junho, o confronto entre Israel e Irã elevou o preço para mais de US\$ 70; entretanto, com a redução do temor de uma guerra, o preço voltou a ficar abaixo desse patamar.

### Gráfico 25 – Preço futuro do barril de petróleo em queda por causa do aumento da produção pela OPEP em 2025

Preço futuro do barril de petróleo Brent

Em dólares (US\$), de 02 de janeiro a 12 de agosto de 2025



Fonte: NY Mercantile.

## Queda da demanda por dólar e diferencial de juros explicam a valorização do real

Uma das consequências da nova política comercial americana foi a queda da demanda internacional por dólar, resultado da saída de recursos aplicados em ativos americanos em busca de alternativas, como moedas estáveis de outros países desenvolvidos, como o franco suíço e o iene japonês, além de ouro e criptomoedas. Utilizando o índice DXY, que mede o valor do dólar em relação a outras divisas internacionais, observa-se uma acentuada desvalorização da moeda americana no segundo trimestre deste ano — em 2025, o dólar já se desvalorizou 10,7% frente à cesta de moedas considerada.

Com a desvalorização do dólar, ativos de países emergentes passam a ganhar atratividade. O Brasil é um desses países que conseguem atrair parte desses recursos, dinâmica impulsionada pelo crescente diferencial de juros em relação aos

Estados Unidos. Com isso, no segundo trimestre de 2025, a taxa de câmbio entre o real e o dólar se valorizou. Enquanto a taxa média foi de R\$ 5,85/US\$ no primeiro trimestre, no segundo trimestre ela foi de R\$ 5,67/US\$.

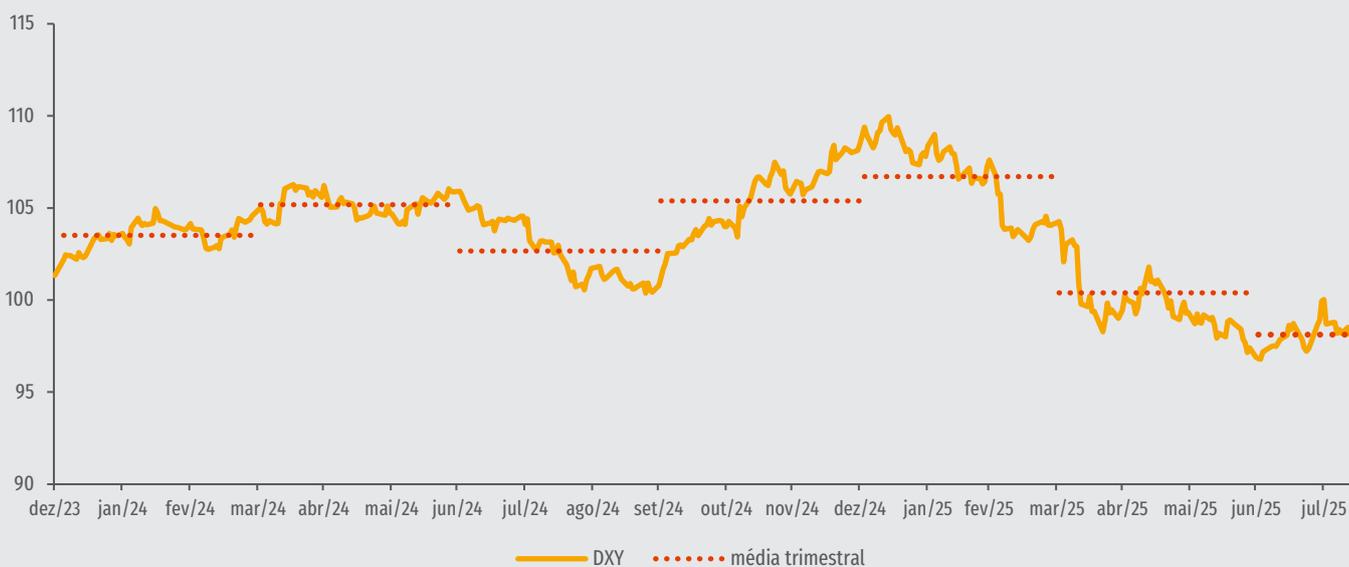
Não havendo mudanças significativas no cenário internacional, a tendência é que o câmbio de 2025 se encerre abaixo do patamar registrado no fim de 2024, de R\$ 6,19/US\$. Caso se confirmem as expectativas de manutenção da taxa Selic no atual patamar de 15,00% ao ano e ocorram cortes nos juros americanos, o diferencial aumentará ao longo do ano, criando estímulos para a entrada de dólares na economia brasileira.

Com essas ponderações, a CNI projeta uma taxa de câmbio de R\$ 5,50/US\$ para o fim de 2025, valor 11,1% inferior ao registrado no final de 2024. Para a média do ano, a projeção é de uma taxa de câmbio de R\$ 5,62/US\$ em 2025, valor 4,5% superior à média de 2024, que foi de R\$ 5,39/US\$.

### Gráfico 26 – Nova política comercial dos EUA causa a desvalorização no mundo

Índice DXY

Em pontos, de 02 de janeiro de 2024 a 12 de agosto de 2025



Fonte: NY Mercantile.

### Gráfico 27 – Real se fortalece em relação ao dólar no segundo trimestre de 2025

Taxa de câmbio (R\$/US\$)

Taxa de câmbio nominal, dados diários, de 02 de janeiro de 2024 a 12 de agosto de 2025



Fonte: Banco Central do Brasil.

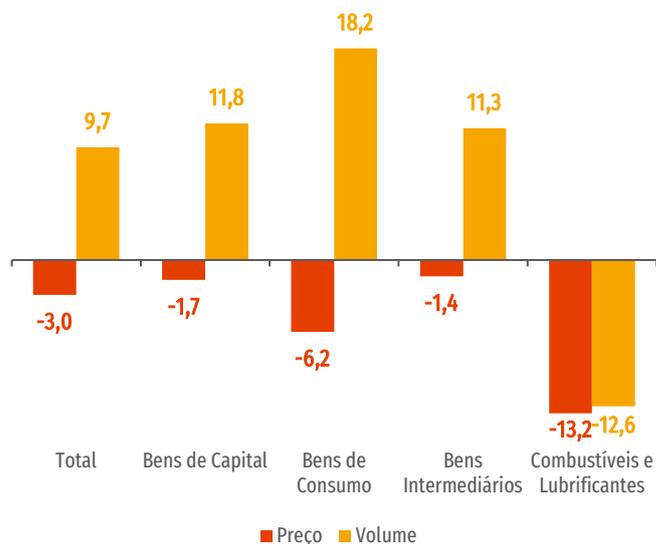
### Força do crescimento das importações reduz o saldo na balança comercial

De acordo com dados do MDIC, no acumulado do ano até julho de 2025, a balança comercial apresentou superávit de US\$ 37,0 bilhões, valor 24,7% inferior ao registrado no acumulado até julho em 2024. Enquanto as exportações cresceram apenas 0,1% na mesma comparação, as importações cresceram 8,3%.

Até julho, as importações acumulam US\$ 161,0 bilhões em 2025, contra US\$ 148,7 bilhões no mesmo período de 2024. Na mesma base de comparação, o valor das importações de bens de capital cresceu 25,1%, o maior crescimento registrado entre as categorias econômicas, resultado que foi impulsionado pela importação excepcional de plataformas de petróleo em fevereiro, no valor de US\$ 2,7 bilhões – mas mesmo descontando essa importação, o crescimento das importações no acumulado no ano de bens de capital ainda seria de 11,6%, o maior entre as categorias. A importação de bens intermediários, que representa cerca de 60% das importações brasileiras, cresceu 10,7% e, a importação de bens de consumo, cresceu 3,7%. A única queda foi registrada em Combustíveis e lubrificantes, de 16,1%.

### Gráfico 28 – Volume das importações crescem junto com a queda nos preços

Variação nos preços e no volume das importações brasileiras no acumulado de janeiro a julho de 2025 sobre janeiro a julho de 2024. Variação no acumulado no ano, em percentual (%)



Fonte: Comex Stat/MDIC.

O crescimento do valor importado se dá exclusivamente por um aumento dos volumes importados, uma vez que os preços estão em queda. Entre as dez principais origens das importações brasileiras, no acumulado no ano até junho de 2025, as maiores quedas no índice de preços foram registradas na China (queda de 5,9%), na Índia (queda de 5,0%), e nos Estados Unidos (queda de 3,7%).

Entre as dez principais origens das importações brasileiras, apresentaram as maiores taxas de crescimento do volume importado, no acumulado de janeiro a julho deste ano contra o mesmo período do ano anterior, a Índia (30,4%), a China (224%) e o Japão (17,9%). Um ponto importante a ser observado é o desvio de comércio que a nova política comercial americana pode causar, principalmente com o fluxo de produtos do Sudeste Asiático migrando do mercado americano para o brasileiro. Para ilustrar, em março de 2025, o volume de importações da Tailândia cresceu 7,0% em relação a março de 2024, enquanto, em maio de 2025, o crescimento foi de 31,4% em relação a maio de 2024. Analisando o volume de importações da Indonésia, em março de 2025 o crescimento foi de 19,5% em relação a março de 2024, e, em maio de 2025, foi de 72,8% em relação a maio de 2024.

Ante o exposto, a CNI prevê que as importações brasileiras em 2025 atinjam US\$ 285,2 bilhões, ou seja, valor 4,1% superior ao registrado no ano anterior, de R\$ 274,0 bilhões, segundo dados do Banco Central. Apesar dos riscos de desvio de comércio e do forte crescimento das importações de bens intermediários e de capital no primeiro semestre, há indícios que justificam uma desaceleração do crescimento nas importações no segundo semestre, que residem na expectativa de perda do ritmo de crescimento na atividade industrial, o que acarreta desaceleração da produção e dos investimentos e, conseqüentemente, queda nas importações de bens intermediários e bens de capital.

## Apesar do choque de política comercial americana, exportações da Indústria de transformação mantêm ritmo de crescimento

De acordo com os dados do MDIC, as exportações alcançaram US\$ 198,0 bilhões até julho de 2025, enquanto, no mesmo período de 2024, as exportações acumularam US\$ 197,8 bilhões. Considerando as atividades econômicas, a Indústria de transformação foi a única a apresentar crescimento no valor exportado comparando o acumulado do ano até julho de 2025 com o mesmo período de 2024: 5,0% de crescimento. Na mesma base de comparação, a Indústria extrativa recuou 9,6% e a Agropecuária retrocedeu 0,5%.

A análise de volumes e preços de exportação mostram dinâmicas diferentes entre os setores.

Quanto ao volume exportado, registra-se alta de 2,0% no acumulado do ano até julho de 2025 em relação ao mesmo período de 2024. Destaques para as indústrias de transformação e extrativa que apresentaram crescimento no volume exportado de 5,4% e 0,9%, respectivamente. Já a Agropecuária registrou queda de 3,4%. Entre as atividades da Indústria de transformação, também na variação acumulada do ano, destacam-se os crescimentos nos volumes de exportações de veículos (36,5%), máquinas, aparelhos e materiais elétricos (18,4%) e borracha e material plástico (16,1%). De 20 atividades da Indústria de transformação, apenas duas não tiveram aumento nas exportações no acumulado no ano até julho de 2025 ante o mesmo período do ano anterior: alimentos (queda de 2,4%) e couro e calçados (queda de 0,6%).

Quanto ao destino das exportações, destaca-se o volume exportado para a Argentina, que cresceu 50,9% no acumulado do ano até julho de 2025, consequência da recuperação econômica do país. O principal produto exportado para a Argentina até julho de 2025 foi veículos automóveis de passageiros, que representou 21,8% do valor das exportações e cresceu 153,8% em relação ao total exportado entre janeiro e julho de 2024.

Já os preços das exportações brasileiras diminuíram 2,0% no acumulado do ano até julho de 2025 sobre o acumulado no ano até julho de 2024. Na mesma base de comparação, enquanto a Agropecuária apresentou crescimento de 2,6%, a Indústria de transformação teve queda de 0,1% e a Indústria extrativa registrou queda de 10,3%.

No que diz respeito aos efeitos da nova política comercial americana, como o Brasil receberá a maior tarifa de importação até o momento, de 50%, isso poderá desacelerar o bom fluxo de exportações que a Indústria de transformação está tendo para os EUA.

O valor das exportações da Indústria de transformação para os EUA de janeiro a julho deste ano atingiu, aproximadamente, US\$ 19,0 bilhões, valor 7,0% maior que o registrado no mesmo período de 2024. Esse crescimento é, em parte, explicado pela antecipação de importações das empresas americanas por causa da nova política comercial.

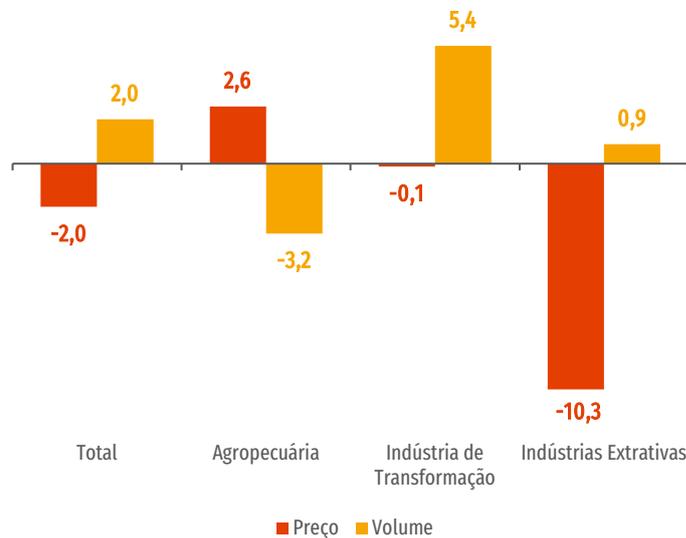
Ainda assim, há efeitos negativos da nova política comercial dos EUA em alguns setores. Ferro e aço, por exemplo, enfrentam tarifas mais altas que outros produtos brasileiros desde o 1º trimestre deste ano. Entre janeiro e julho de 2025, em toneladas, as exportações de ferro e aço aos EUA superam as de igual período de 2024 em 11,2%; porém, o preço médio caiu de US\$ 0,64/kg para US\$ 0,56/kg. A queda ajuda a compensar o aumento das tarifas e manter a competitividade do produto brasileiro.

Esperamos desaceleração nas exportações e, por isso, reduzimos a projeção para 2025: de US\$ 347,3 bilhões para US\$ 341,9 bilhões (valor 0,6% acima dos US\$ 339,9 bilhões de 2024, segundo o Banco Central), em um cenário sem nova elevação das tarifas de importação norte-americanas.

Assim, com as previsões de exportação e importação, a CNI projeta uma balança comercial superavitária de US\$ 56,6 bilhões em 2025, valor 14,0% inferior aos US\$ 65,8 bilhões registrados em 2024, segundo o Banco Central.

### Gráfico 29 – Exportações da Indústria de transformação se destacam no semestre

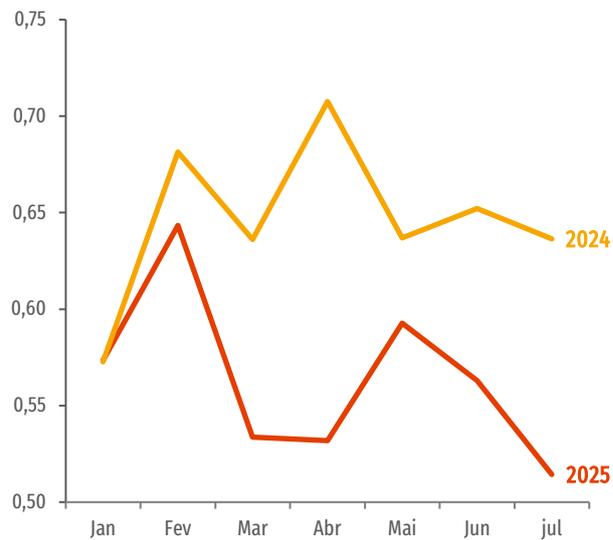
Varição nos preços e no volume das exportações brasileiras no acumulado de janeiro a julho de 2025 sobre janeiro a julho de 2024  
Varição no acumulado no ano, em percentual (%)



Fonte: Comex Stat/MDIC.

### Gráfico 30 – Nova política comercial americana afetou preço médio das exportações brasileiras de ferro e aço

Preço médio das exportações brasileiras de Ferro e Aço para os EUA  
Preço em dólar por quilo (US\$/Kg)



Fonte: Comex Stat/MDIC e CNI.

## Piora na balança comercial deteriora o déficit em conta corrente

Espera-se que o déficit na conta de serviços em 2025 seja levemente menor do que em 2024 (déficit de US\$ 55,0 bilhões) em razão da desaceleração do ritmo de crescimento da economia. Apesar do déficit na conta de viagens estar se elevando, o crescimento do déficit na conta de transportes desacelerará porque o custo médio do frete marítimo em 2025 tende a ser menor que o do ano passado.

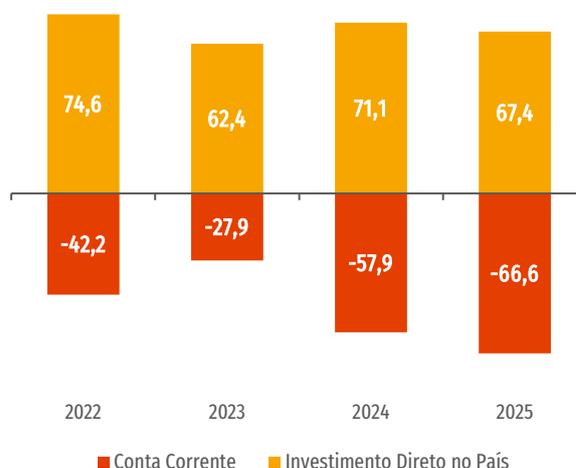
Também se espera uma redução no déficit da conta de renda primária, que, em 2024, registrou déficit de US\$ 72,1 bilhões, devido à redução nos déficits das contas de rendas de investimentos em carteira e da renda de juros, em consequência da melhora no desempenho da bolsa de valores brasileira em dólar e do elevado diferencial de juros.

Apesar da melhora nos déficits de serviços e rendas, devido à redução do superávit na balança comercial, a CNI projeta um déficit em conta corrente de US\$ 66,6 bilhões, déficit 15,0% superior ao do ano passado.

O déficit em conta corrente será coberto pelo Investimento Direto no País (IDP), que a CNI projeta em US\$ 67,4 bilhões, uma queda de 5,2% em relação ao ano passado. O ritmo do IDP desacelerou nos últimos meses, por causa da redução das operações intercompanhias (queda de 58,2% na comparação 1º semestre de 2025 sobre 1º semestre de 2024), provavelmente em decorrência das incertezas de política comercial, apesar do fluxo de IDP na forma de participação no capital estar crescendo (crescimento de 49,8% na comparação 2º trimestre de 2025 contra 2º trimestre de 2024).

### Gráfico 31 – Déficit em conta corrente será coberto pelo Investimento Direto no País

Saldo em conta corrente e em investimento direto no país  
Em bilhões de dólares (US\$)



Fonte: Banco Central do Brasil.

# 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>1,7%</b>
<b>PIB Indústria da Transformação</b> (variação anual)	-0,5%	-1,3%	<b>3,8%</b>	<b>1,5%</b>
<b>PIB Indústria Extrativa</b> (variação anual)	-1,4%	9,2%	<b>0,5%</b>	<b>2,0%</b>
<b>PIB Indústria da Construção</b> (variação anual)	6,8%	-0,3%	<b>4,3%</b>	<b>2,2%</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>2,5%</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>3,2%</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>5,5%</b>
<b>Taxa de desemprego</b> (média anual)	9,3%	8,0%	<b>6,8%</b>	<b>6,0%</b>
<b>Taxa de desemprego</b> (fim de período)	7,9%	7,4%	<b>6,2%</b>	<b>5,7%</b>
<b>INFLAÇÃO</b>				
<b>Inflação</b> (IPCA - variação anual)	5,8%	4,6%	<b>4,8%</b>	<b>5,0%</b>
<b>TAXA DE JUROS</b>				
<b>Taxa nominal de juros</b> (média anual)	12,6%	13,3%	<b>10,9%</b>	<b>14,6%</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)	126,0	-249,0	<b>-47,5</b>	<b>-60,3</b>
(% do PIB)	1,2%	-2,3%	<b>-0,4%</b>	<b>-0,5%</b>
<b>Resultado nominal do setor público consolidado</b> (R\$ bilhões)	-460,4	-967,4	<b>-998,0</b>	<b>-1.025,3</b>
(% do PIB)	-4,6%	-8,8%	<b>-8,5%</b>	<b>-8,1%</b>
<b>Dívida pública bruta</b> (% do PIB)	71,7%	73,8%	<b>76,5%</b>	<b>79,0%</b>
<b>TAXA DE CÂMBIO</b>				
<b>Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$</b> (média anual)	5,16	4,99	<b>5,39</b>	<b>5,62</b>
<b>Taxa nominal de câmbio - R\$/US\$</b> (fim de período)	5,22	4,84	<b>6,19</b>	<b>5,50</b>
<b>SETOR EXTERNO</b>				
<b>Exportações</b> (US\$ bilhões)	340,2	343,8	<b>339,9</b>	<b>341,9</b>
<b>Importações</b> (US\$ bilhões)	288,7	251,5	<b>274,0</b>	<b>285,2</b>
<b>Saldo comercial</b> (US\$ bilhões)	51,5	92,3	<b>65,8</b>	<b>56,6</b>
<b>Saldo em conta corrente</b> (US\$ bilhões)	-42,2	-27,9	<b>-57,9</b>	<b>-66,6</b>
<b>Investimento direto no país</b> (US\$ bilhões)	74,6	62,4	<b>71,1</b>	<b>67,4</b>



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

Documento concluído em 14 de agosto 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

Isabella Bianchi

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**

Carla Regina P. Gadêlha

**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*