



Indicador de Tendência de Consumo e Varejo

setembro 2025

ffc Serviços
Financeiros
UMA EMPRESA **MDS**

FGV EAESP
CENTRO DE
EXCELÊNCIA
EM VAREJO

Este relatório foi preparado pelo prof. Ricardo Meirelles de Faria do FGVcev - Centro de Excelência em Varejo da FGV-EAESP e poderá ser circulado, reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário quando mencionado sua fonte.

O FGVcev não se responsabiliza por quaisquer decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções.

Todos os dados ou opiniões de nossos relatórios, informes, são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais altamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressalta-se que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o FGVcev de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso.

© 2024-2025 Copyright FGVcev. Direitos Reservados.

nossa quinta edição do Indicador de Tendência de Consumo e Varejo

Prezadas sras. e srs., é com grande satisfação que o Centro de Excelência em Varejo da FGV-EAESP e a FFC-MDS Serviços Financeiros divulgam a quinta edição do ITCVcev - Indicador de Tendência de Consumo e Varejo.

Essa edição, a terceira de 2025, irá discutir os resultados das Contas Nacionais do segundo trimestre de 2025 juntamente com os dados da Pesquisa Mensal do Comércio – PMC/IBGE de julho de 2025 - espinha dorsal de nossas análises - além dos desdobramentos da PNAD de julho e seus dados robustos sobre o mercado de trabalho e emprego; aqueles de confiança do consumidor produzidos pelo IBRE-FGV e os dados de crédito e juros do BACEN.

Deste conjunto de dados, somente a evolução do emprego ainda se mostra irreduzível frente ao esforço da política monetária em arrefecer o nível de atividade. Tanto os dados das *contas nacionais* do segundo trimestre quanto os dados do varejo de julho passado, informação divulgada no último dia 11 de setembro, já mostram trajetórias de redução considerável em seus indicadores.

Se, por um lado, as nossas projeções atuais para o PIB e seus componentes quase não se alteraram em relação àquelas do relatório de junho passado, nossas projeções para o setor varejista, tanto em 2025 quanto em 2026, tiveram uma redução considerável, tomando por base o recebimento dos últimos dados divulgados pelo IBGE.

Pudera! Com a magnitude do custo do crédito em 2025, o canal de transmissão é direto: não surpreende a diminuição da oferta de crédito das companhias varejistas e das instituições financeiras defronte ao histórico de inadimplência dos seus clientes.

Menos oferta de crédito, menos vendas; menos vendas, mais pressão sobre o fluxo de caixa das

empresas e, conseqüentemente, pressão sobre decisões do *capex* - capital de giro, gestão dos estoques, investimentos com foco em ampliações.

Todo esse momento atual desafiador impulsionou mais um grande empresário brasileiro a alertar sobre as impactantes conseqüências que possam advir nos próximos trimestres no caso da manutenção de tal política econômica por mais muito tempo.

Se não é novidade que nossos empresários lutam em meio a um ambiente deveras desafiador – o que não difere do ambiente de nossas décadas passadas – há que se abrir uma janela de contido otimismo frente ao cenário prospectivo quando podemos pensar que o pior possa ter ficado para trás.

A política monetária norte-americana tendo iniciado sua trajetória de redução das taxas de juros no último dia 17, junta e concomitantemente com a própria depreciação do dólar, dá seu contributo para o arrefecimento da pressão sobre nossos preços internos; tudo somado, uma boa sinalização ao Comitê de Política Monetária do BACEN de que as nuvens mais carregadas estejam se dissipando - ao menos aquelas do ambiente econômico – o que faria o mercado já vislumbrar uma redução de nossa taxa Selic, senão já na última reunião do ano, em dezembro, ao menos na primeira reunião de janeiro.

Enfim, olhar com otimismo para nosso futuro, ainda que podendo parecer ingênuo, é imperativo: nossas crianças, filhos, netos e futuras gerações merecem um ambiente político e socioeconômico positivo e sustentável. Cabe, portanto, a nós, o esforço hercúleo por essa louvável missão!

Com um forte abraço e votos de boa leitura, Maurício Morgado, coordenador do FGVcev, Ricardo Meirelles de Faria, editor do Indicador de Tendência de Consumo e Varejo - ITCVcev.

cenário ainda bastante desafiador, mas o pior pode já ter passado

Difícil falar ao empresário de que “o pior já tenha passado” quando a taxa Selic ainda permanecerá no patamar de 15% até o fim de 2025 e o custo médio de crédito da pessoa jurídica se mantenha em patamares estratosféricos, 21,6%, último dado divulgado pelo BACEN, de julho passado.

Para o empresário, em nosso caso mais especificadamente o empresário do setor varejista, bancar ele próprio um custo de capital desta magnitude e ver suas vendas a prazo serem reduzidas, dada a necessidade de uma redução em suas concessões de crédito em função do aumento do risco de inadimplência, não se parece com um cenário muito alentador.

Nossa percepção aqui é de que em função de um arrefecimento do nível de atividade mostrado pelos dados das *Contas Nacionais* do segundo trimestre, conjuntamente com a retração nas vendas do *setor varejista*, apresentada no relatório de julho, possa nos induzir a pensar de que haverá um início de

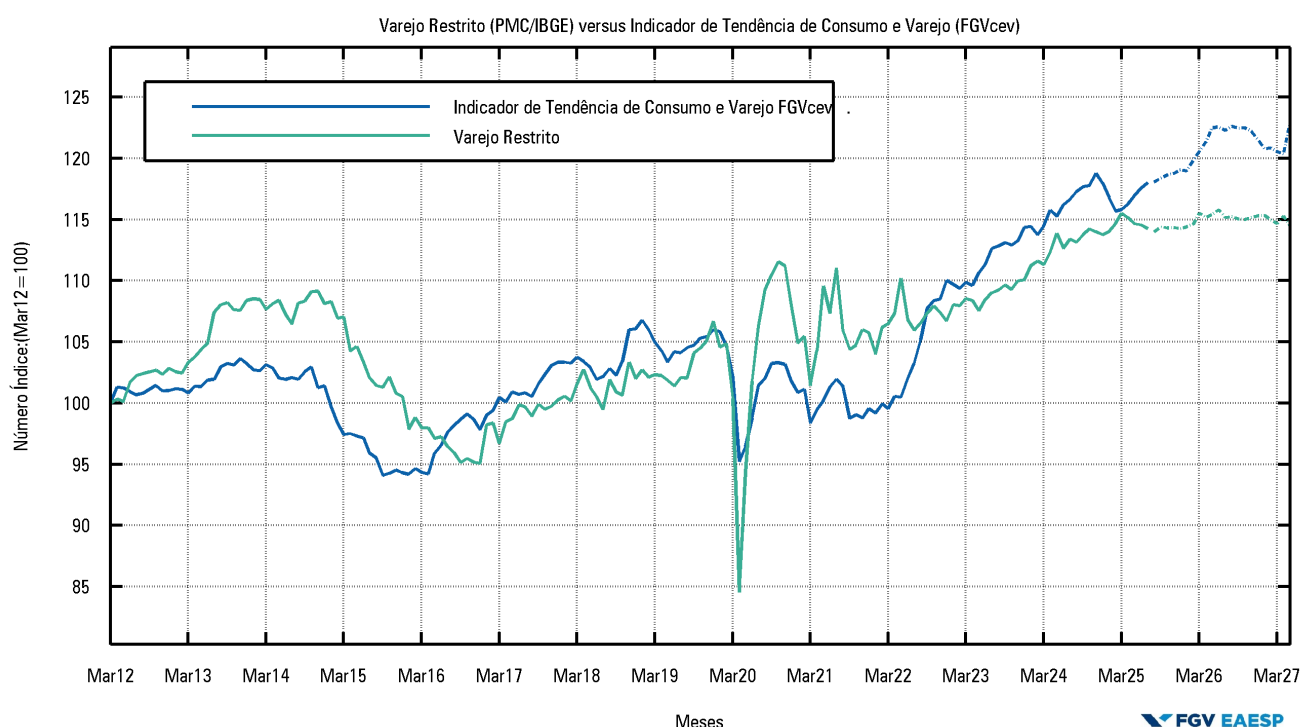
afrouxamento monetário a partir da primeira reunião do COPOM, em janeiro próximo.

“Horizonte próximo para você...” diriam os pobres empresários que enfrentariam mais meio ano com o custo de crédito em seu ápice.

Pois bem, para não sermos redundantes, não voltaremos à sempre recorrente discussão do problema fiscal brasileiro discutido extensivamente ao longo de nosso relatório de junho passado, onde também expusemos nossa crítica em relação à falta de coordenação entre BACEN e Ministério da Fazenda na gestão da política monetária e política fiscal, respectivamente¹.

O ‘ingênuo’ otimismo aqui proposto viria, portanto, do

¹ Em artigo na edição de setembro de 2025 da Revista de Conjuntura do IBRE-FGV, o economista Fábio Giambiagi apresenta importante estudo mostrando os impactos da regra atual de ajuste do salário mínimo baseada no crescimento do PIB defasado de dois períodos acrescido do INPC-IBGE do ano anterior. Segundo o autor, esta lei, promulgada pelo presidente Lula em 2023, terá gerado uma despesa fiscal de R\$ 165 bilhões de reais em seu atual mandato e mais R\$ 182 bilhões na próximo mandato presidencial caso o futuro presidente não mude a regra. Para o acesso ao artigo integral vide https://ibre.fgv.br/sites/ibre.fgv.br/files/arquivos/u65/09ce2025_fabio_giambiagi.pdf.



Fonte: IBGE, FGVcev, Elaboração: prof. Ricardo Meirelles de Faria - FGVcev

cenário ainda bastante desafiador, mas o pior pode já ter passado

vislumbre de um início do afrouxamento monetário no início de 2026, conjuntamente com um Real mais apreciado em comparação a 2024 e 2025, ajudando na convergência das expectativas inflacionárias no horizonte relevante da política monetária.

Bem, ainda há bastante trabalho até lá. Embora o IPCA de agosto tenha vindo com uma deflação de 0,11% e o índice acumulado em doze meses tenha caído para 5,13%, ainda supera bastante o teto da meta estabelecida de 4,5%.

Pelo lado das expectativas, o último relatório FOCUS/BACEN (vide gráfico abaixo à direita) apresenta a mediana das expectativas do IPCA para final de 2025 em 4,83%; para 2026, 4,3% e 2027, 3,9%.

Outro dado ainda fora dos parâmetros esperados é o patamar da variação acumulada em doze meses, dos serviços subjacentes, importante métrica do BACEN em termos de aderência frente ao comportamento do ciclo econômico, parâmetro este que fechou agosto passado em 6,74% (vide gráfico abaixo à esquerda), nível ainda a anos-luz de distância da meta de 3% a.a..

O grande economista norte-americano Ben Bernanke, ex-presidente do banco central norte-americano, durante a grande crise financeira de 2008 e anos seguintes, tem um postulado importante e que veio a ser chamado do *Princípio das Notícias Ruins*.

Neste resultado teórico-matemático, não são as trajetórias benignas de uma eventual árvore de probabilidade sobre o cenário futuro que dirige o empresário frente a uma atuação mais proativa em suas ações de investimentos e ampliações da sua capacidade produtiva, mas, tão somente, os cenários negativos – *as notícias ruins*.

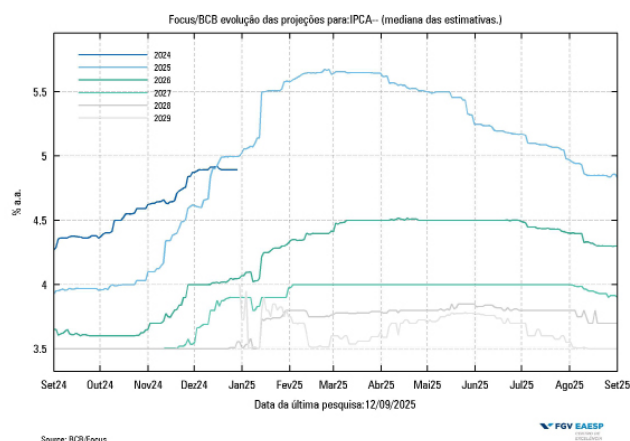
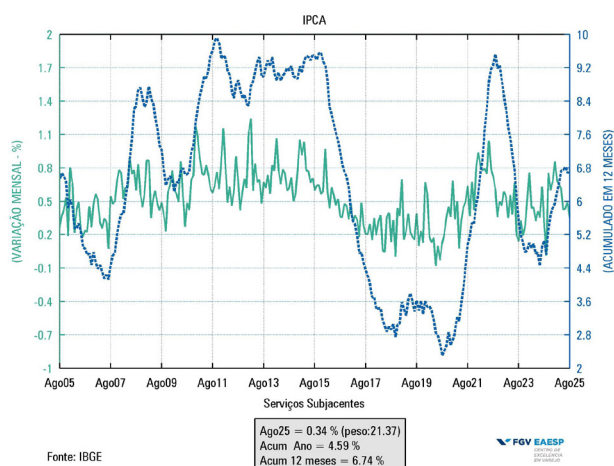
Neste sentido, qualquer redução no *portfolio* de notícias ruins induziria a uma ignição de um conjunto de ações mais otimistas do mercado.

Os pessimistas diriam que o cenário externo continua para lá de desafiador com a continuidade dos graves conflitos militares na Europa, Oriente Médio e, agora também ameaçando nosso quintal, o Caribe.

Desde o nosso último relatório de junho passado, foram implementadas as odiosas tarifas comerciais norte-americanas para um importante grupo de produtos de nossa pauta de exportação, impactando de forma pesada alguns setores econômicos brasileiros.

Buscando contrapor-se a este cenário de bastante apreensão no *front* externo, poderíamos elencar algumas notícias alentadoras: a taxa de câmbio rompendo o patamar de R\$ 5,30 por dólar, auxiliando no controle da pressão inflacionária vinda de fora.

Por outro lado, o preço do petróleo mesmo com todo o ambiente desafiador do Oriente Médio



cenário ainda bastante desafiador, mas o pior pode já ter passado

atualmente está abaixo dos setenta dólares por barril e, por último, há um ligeiro otimismo recente frente a um final feliz para o acordo UE-Mercosul depois de tratativas de mais de duas décadas, acordo este que traria importantes benefícios para ambos mercados.

Como já salientado em relatórios passados, não podemos deixar de lembrar que a já aprovada reforma tributária sobre o consumo passa a vigorar a partir de 2026, com os testes iniciais dos sistemas e com o início do fim da contribuição do PIS e COFINS.

Embora a transição para a implementação completa da reforma deva levar uma década, a eliminação de nosso atual manicômio tributário trará redução de custos operacionais das empresas, redução da inadimplência – tanto do pobre devedor honesto quanto daquele contumaz, da redução da sonegação fiscal, do fim da guerra fiscal, do fim da cumulatividade e aumento de nossa competitividade externa. Enfim, uma reforma estrutural que terá impactos extremamente positivos para a economia brasileira.

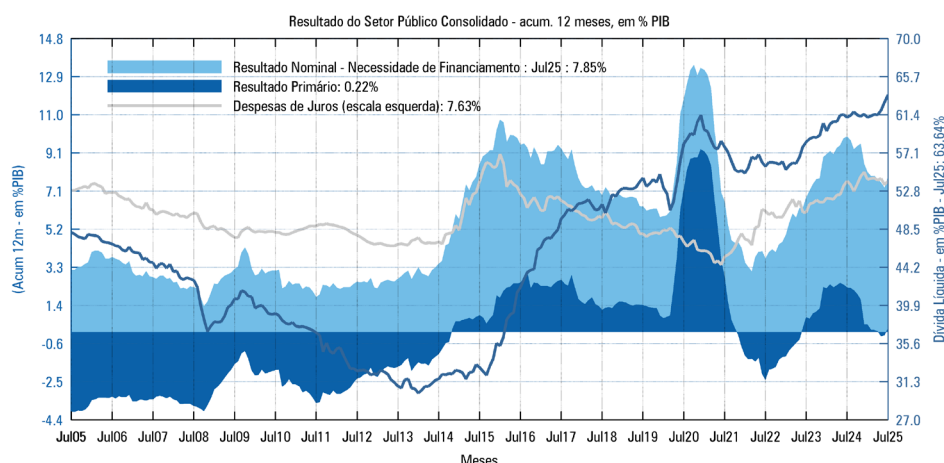
Continuando nossa montanha-russa de dados econômicos ora positivos, ora ainda bastante desafiadores; se por um lado, os dados sobre o custo do crédito das pessoas físicas e jurídicas ainda se mostram estratosféricas e consequência disso, os indicadores de inadimplência têm se elevado ao longo de 2025, por outro lado, os indicadores do

mercado de trabalho continuam a mostrar recordes de desempenho.

A taxa de desemprego do trimestre encerrado em julho passado bateu mais um recorde de baixa, ficando em 5,6% depois de fechar 2024, em 6,2%. Todos os outros indicadores do mercado de trabalho, a serem discutidos em mais detalhes nas páginas à frente, têm mostrado uma performance bastante robusta, trajetória não vista desde a primeira década deste século.

No front fiscal, continuamos na luta por uma trajetória de superávit primário das contas públicas que pudesse reverter a trajetória de crescimento dos parâmetros da dívida em relação ao PIB, tanto a dívida bruta quanto a líquida.

O paradoxo das contas públicas, desde que o setor público se tornou um credor líquido em dólar - seus ativos em moeda estrangeira, as reservas internacionais, suplantam o endividamento público externo - faz com que toda vez que haja uma valorização de nossa moeda, o real, a dívida líquida do setor público suba. Este fato pode ser notado no gráfico abaixo, onde a trajetória de elevação da linha azul escura indicando o patamar da dívida líquida em relação ao PIB fechou julho passado em 63,34% e ainda deve se elevar mais um pouco nos próximos meses com a continuidade da valorização do real.



Fonte: BACEN, Elaboração: Ricardo M.Faria - FGVcev (atualizado: 15/09/2025, último dado disponível: Jul25)

projeções	histórico				último dado		projeções	
	2021	2022	2023	2024	data	valor	2025	2026
pesquisa mensal do comércio								
Varejo Restrito	1,4	1,0	1,7	4,1	jul-25	2,5	1,2	0,7
Varejo Ampliado	4,5	-0,6	2,3	3,7	jul-25	1,1	-0,6	0,1
Material de Construção	4,4	-8,7	-1,8	4,8	jul-25	3,8	0,6	-1,4
Automóveis, motos, partes e peças	14,9	-1,7	8,4	11,6	jul-25	2,6	-3,6	-0,6
contas nacionais								
PIB a preços de mercado	4,8	3,0	3,2	3,4	abr-25	3,2	2,3	2,3
Consumo das Famílias	3,0	4,1	3,2	4,8	abr-25	3,4	2,5	2,9
Gastos do Governo	4,2	2,1	3,8	1,9	abr-25	1,0	1,0	1,3
Serviços	4,8	4,3	2,8	3,7	abr-25	2,9	2,0	2,5
Comércio	4,5	0,9	0,8	3,8	abr-25	2,9	1,3	1,5
itcv - indicador de tendência de consumo e varejo								
itc (número índice)								
Desemprego (% da força de trabalho)	11,1	7,9	7,4	6,2	jul-25	5,6	5,1	5,1
Renda (var. anual.%)	-2,0	12,7	4,9	7,3	jul-25	6,4	6,0	3,9
Crédito Deflacionado (pessoa física)	3245,4	3610,2	3812,7	4093,9	jul-25	4173,2	5,5	6,4
Endividamento (% Renda Nacional Disponível Bruta das Famílias (RNDBF))	49,4	49,0	47,7	48,4	jun-25	48,7	48,4	48,0
Custo do Crédito - total (recursos livres % a.a.)	33,3	41,1	40,6	40,7	jul-25	45,4	45,9	41,5
Inadimplência (%)	3,0	3,9	3,7	3,5	jul-25	4,5	4,4	3,7
setores do varejo								
Combustíveis e lubrificantes	0,3	16,6	3,9	-1,6	jul-25	-0,1	0,6	-1,6
Hiper, supermercados, prod aliment., bebidas e fumo	-2,6	1,4	3,7	4,6	jul-25	2,1	1,1	1,5
Hipermercados e supermercados	-2,4	1,5	4,0	5,2	jul-25	2,7	1,6	1,8
Tecidos, vestuário e calçados	13,7	-0,5	-4,6	2,9	jul-25	4,9	0,5	-4,0
Móveis e eletrodomésticos	-7,0	-6,7	2,1	4,1	jul-25	4,4	2,8	-1,4
Art. farmac., médicos, ortopéd., perfumaria e cosmét.	9,8	6,3	4,6	7,4	jul-25	4,7	3,5	4,9
Livros, jornais, revistas e papelaria	-16,8	14,8	-4,6	-7,7	jul-25	-4,4	-4,5	-8,1
Equips e materiais p/escritório, inform. e comum.	-2,0	1,7	2,0	0,7	jul-25	-1,5	-1,5	-0,6
Outros artigos de uso pessoal e doméstico	12,7	-8,4	-10,8	7,1	jul-25	3,6	-0,2	-0,2

Obs: A data do último dado das Contas Nacionais Trimestrais se refere ao primeiro mês do trimestre em questão. Por exemplo: out-24 se refere ao último trimestre de 2024.

continuamos a revisar para baixo o crescimento do varejo em 2025

O indicador de *vendas do varejo restrito* da Pesquisa Mensal do Comércio do IBGE apresentou sua terceira queda consecutiva em julho na comparação mês contra mês anterior na série com ajuste sazonal. A última queda, aquela de julho, foi de 0,3%; na comparação com julho de 2024, o crescimento do varejo foi de 1,0%¹.

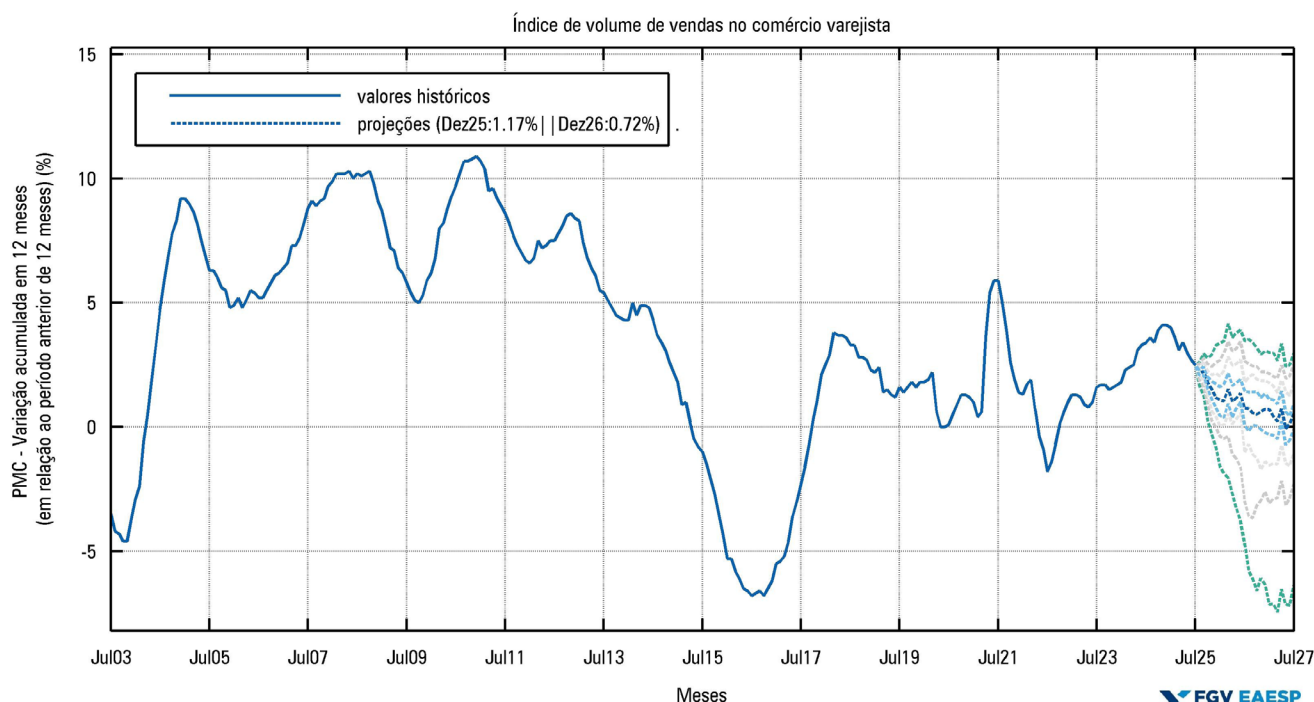
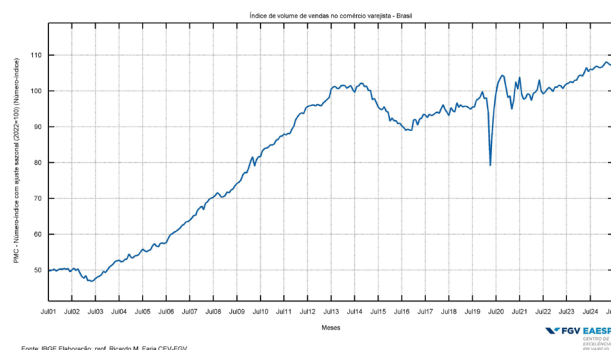
Para termos de comparação as vendas do varejo restrito - aquelas que não contabilizam as vendas de *automóveis, partes e peças, nem material de construção* - em 2024, tiveram crescimento de 4,1% (maior patamar desde agosto de 2021, quando atingiu 5,0% de crescimento acumulado); já as vendas acumuladas em doze meses até julho passado já tinham caído para o patamar de 2,5%

1 A partir da terceira edição, os principais gráficos divulgados, com a evolução histórica quanto as projeções para os próximos vinte e quatro meses (ou quatro trimestres, quando for o caso), são apresentados como taxas de crescimento acumulado nos últimos doze meses (ou quatro trimestres), diferentemente das duas primeiras edições onde era apresentada a evolução do número índice com ajuste sazonal (que em algumas páginas serão um gráfico suplementar). As duas diferentes perspectivas possuem prós e contras em termos de capacidade analítica; acreditamos que na nova versão, os ganhos suplantam a visão anterior.

ante 3,4%, encerrados em abril.

A queda das vendas recentes já era esperada frente à forte contenção monetária discutida anteriormente e abarca os principais segmentos do varejo - *Hipermercados, supermercados, tecidos, vestuário e calçados, equipamentos para escritórios e outros artigos de uso pessoa e doméstico* - que contribuíram para essa queda no ritmo de vendas.

Em razão do exposto acima, revisamos nossas projeções para o crescimento do varejo restrito em 2025 de 2,2% de nossa última edição para 1,2%; para 2026, de 1,0% para 0,7% (vide gráfico abaixo).



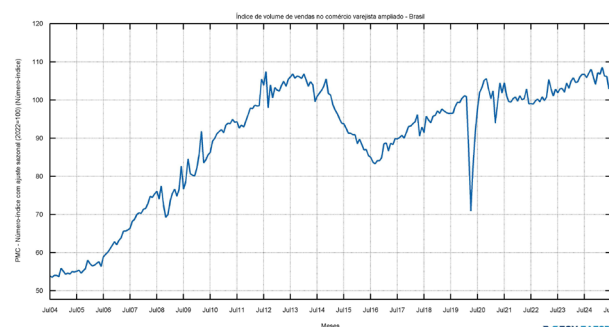
continuamos a revisar para baixo o crescimento do varejo em 2025

Com as revisões para baixo dos segmentos componentes do *Varejo Restrito*, além daquelas revisões dos itens de *Material de Construção* e de *Veículos, motos, partes e peças*, que serão discutidas nas páginas seguintes, nossas projeções para o indicador de *Varejo Ampliado*, em 2025, saíram de uma perspectiva de crescimento de 1,13%, projetado em nosso relatório passado - junho, para uma retração de vendas anuais de 0,56%; já para 2026, houve uma pequena melhora no cenário: enquanto projetávamos uma queda de 0,42%, revisamos o cenário para o próximo ano, com um crescimento de 0,12%; em outros termos, estabilidade.¹

Como sempre alertado em nossos relatórios anteriores, já prevíamos uma desaceleração nos dois componentes incorporados aos segmentos do indicador do Varejo Restrito - tanto *material de construção* quanto *automóveis, motos, partes e peças* - que têm enfrentado um ambiente macroeconômico

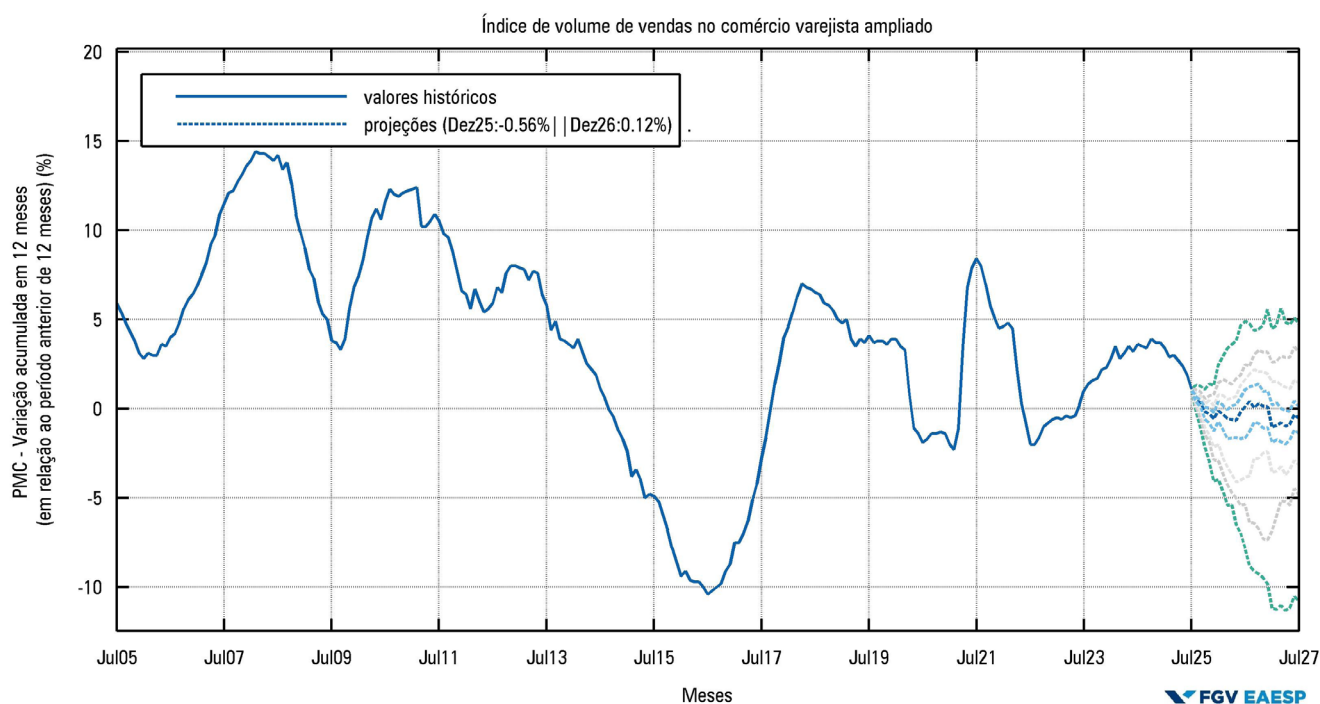
mais desafiador em 2025, principalmente em razão do encarecimento do crédito, pois, importante ressaltar que as vendas de veículos são, em grande medida, a prazo e prazos estendidos e tal segmento apresenta uma forte correlação negativa com o ciclo de juros².

2 O gráfico pequeno representa o número índice da série com o ajuste sazonal. A visão deste gráfico completa a compreensão do gráfico grande no final da página que apresenta a variação acumulada em doze meses (ou quatro trimestres quando for o caso). Vide nota de rodapé 1 da página anterior para maiores esclarecimentos.



Fonte: IBGE. Elaboração: prof. Ricardo M. Faria CEV-FGV

¹ Como base de análise, a receita anual estimada do Varejo Ampliado aproxima-se dos 4,2 trilhões de reais no fechamento do ano de 2024.



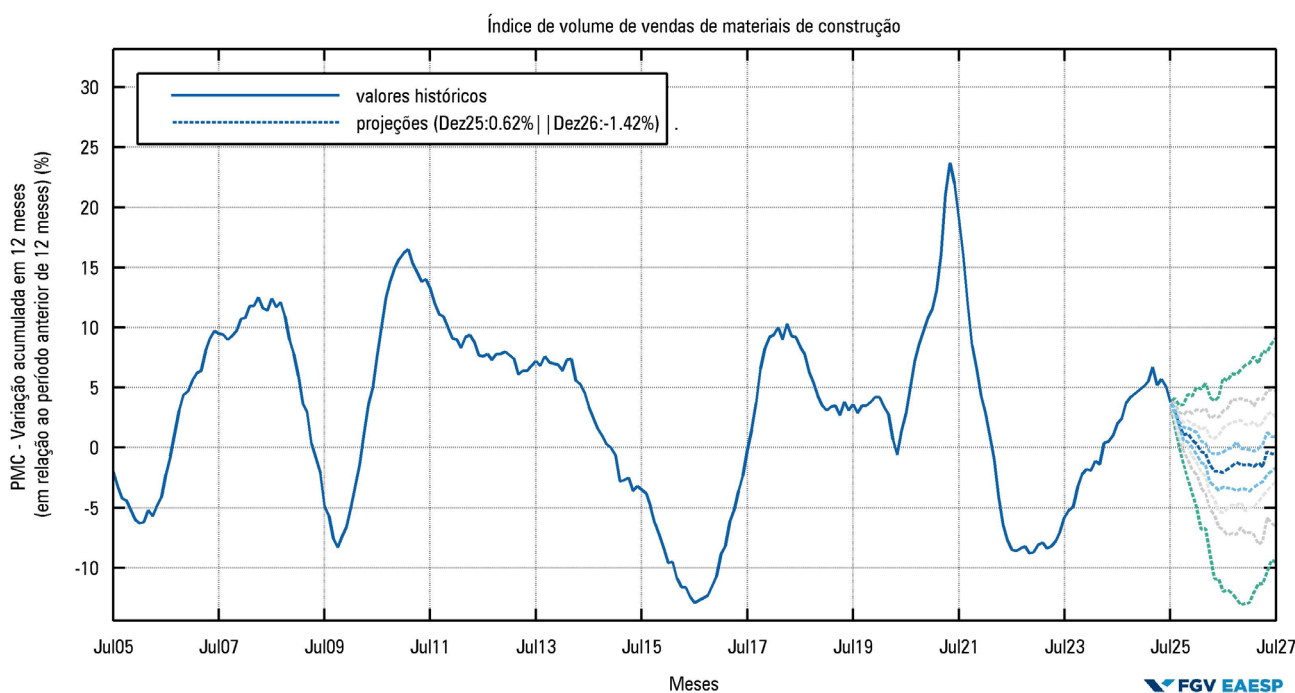
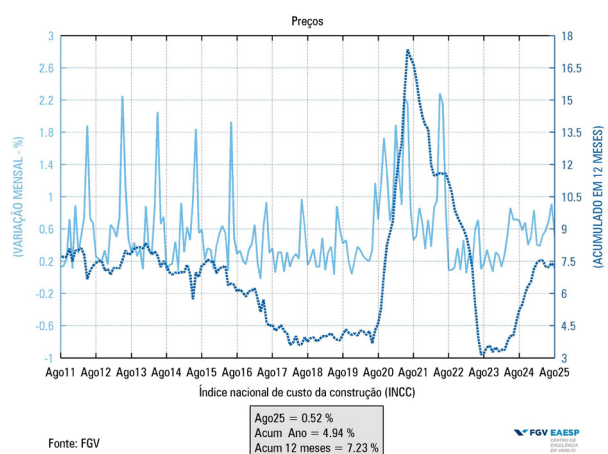
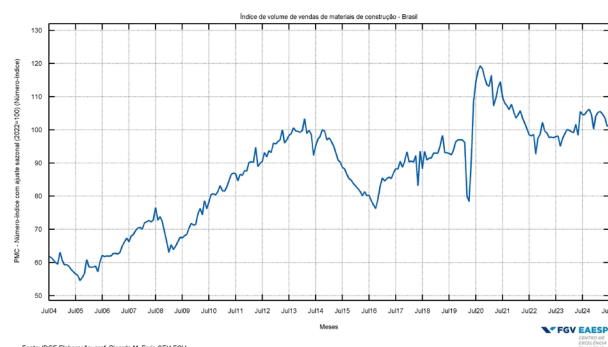
Fonte: IBGE; Projeção: prof. Ricardo Meirelles de Faria - FGVcev; Último mês divulgado: Jul25

conjuntura desacelera forte o setor de material de construção em 2025

Com uma taxa básica de juro real de curto-prazo de dois dígitos, o custo oportunidade de se entrar em uma loja de material de construção é deveras alto; o ímpeto de uma construção ou reforma deve esperar: os últimos dados do setor de material de construção comprovam a continuidade da desaceleração.

Com este cenário de curto-prazo, revisamos nossas projeções para o setor: de expectativa de crescimento de 1,1% para 2025, de nosso último relatório, revisamos para um crescimento de 0,62%; já para 2026, a estimativa passa de uma retração de 1,7% para uma de 1,42%. A conferir.

Pelo lado dos índices de preços para o setor, o INCCI de agosto, último dado divulgado pelo IBGE, apresentou variação de 0,52%, enquanto que no acumulado em doze meses, subiu para 7,23%, patamar bastante elevado o que pode também explicar parte do arrefecimento nas vendas do setor.

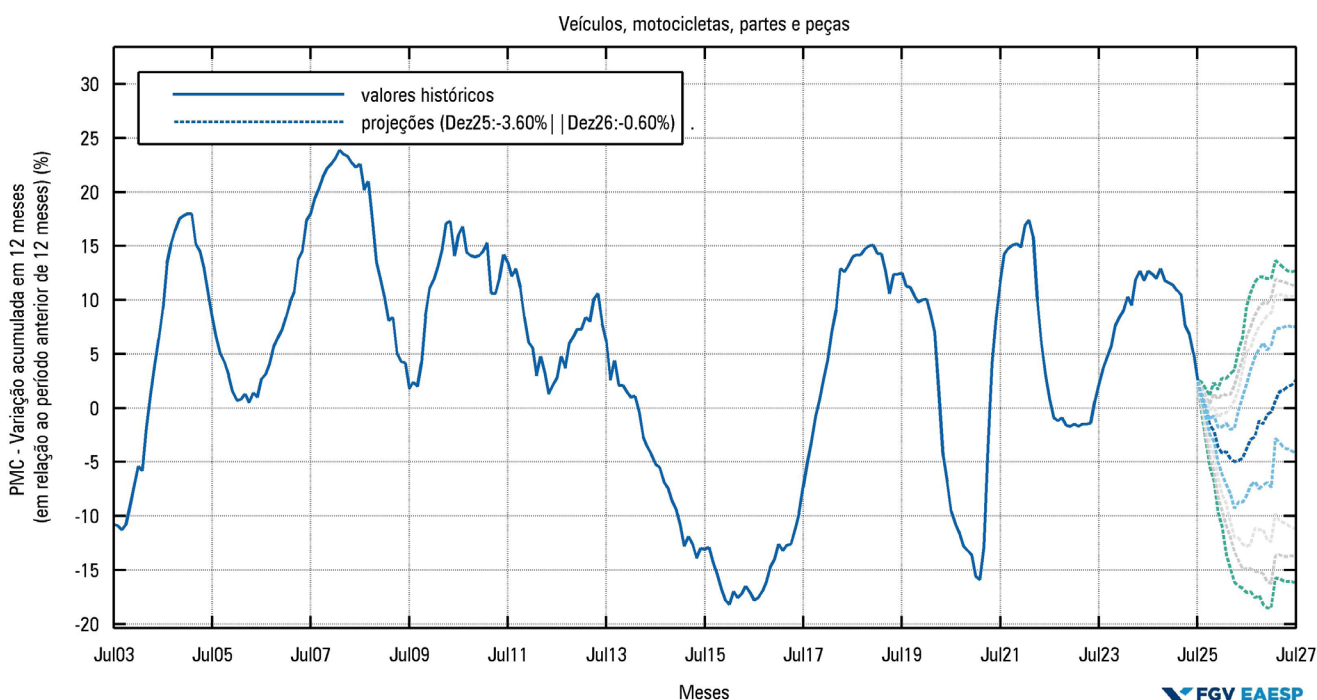
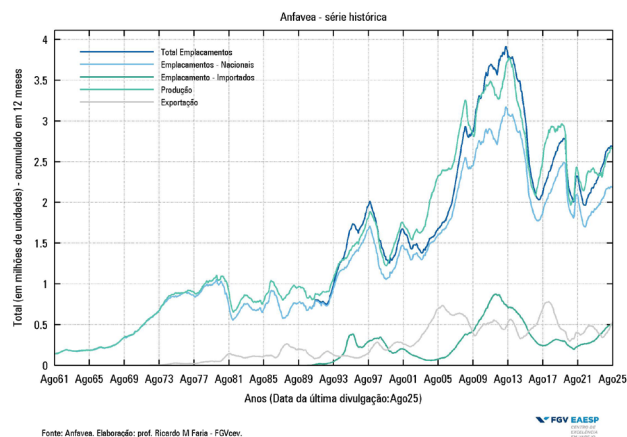


crescimento robusto em 2024; ligeira, ops, forte retração esperada em 2025

A trajetória de desaceleração do segmento de bens duráveis - *veículos, motos, partes e peças*, continuou a se intensificar nos últimos meses, confirmando os temores de que um setor baseado em vendas a prazo de longa duração sucumbiria à enorme elevação das taxas de juros em 2025, fato já mencionado em nossos dois últimos relatórios.

O mais recente dado divulgado mostra uma queda de 9,0% em julho frente ao mesmo mês de 2024; em maio esta queda foi ainda mais acentuada, 12,4%, trazendo o crescimento acumulado em doze meses, até julho, para 2,6%, depois de fechar o ano em 11,8% (vide evolução no gráfico apresentado abaixo).

Em razão desta forte deterioração do ritmo de vendas do segmento nossas projeções para 2025 continuam a cair: de 2,23% de crescimento do relatório de abril, para uma retração de 1,32%, no relatório de junho e 3,60%, nossa projeção atual. Para 2026, as projeções foram, respectivamente, de 1,59% no relatório de abril para 0,51% no relatório de junho e 0,60%, relatório atual.



nossa busca incessante por uma boa correlação entre varejo e variáveis macroeconômicas

Nosso Indicador de Tendência de Consumo e Varejo - FGVcev busca sintetizar a trajetória de crescimento do segmento do varejo através de uma média ponderada das principais variáveis macroeconômicas que influenciam o setor - evolução da massa de renda das famílias, crédito à pessoa física (deflacionado pelo IPCA), confiança dos consumidores - indicador produzido pelo nosso IBRE-FGV e, por fim, pelo nível de endividamento das famílias, de certa medida, o residual da renda em relação ao nível de comprometimento com pagamento de dívidas - principal e juros.

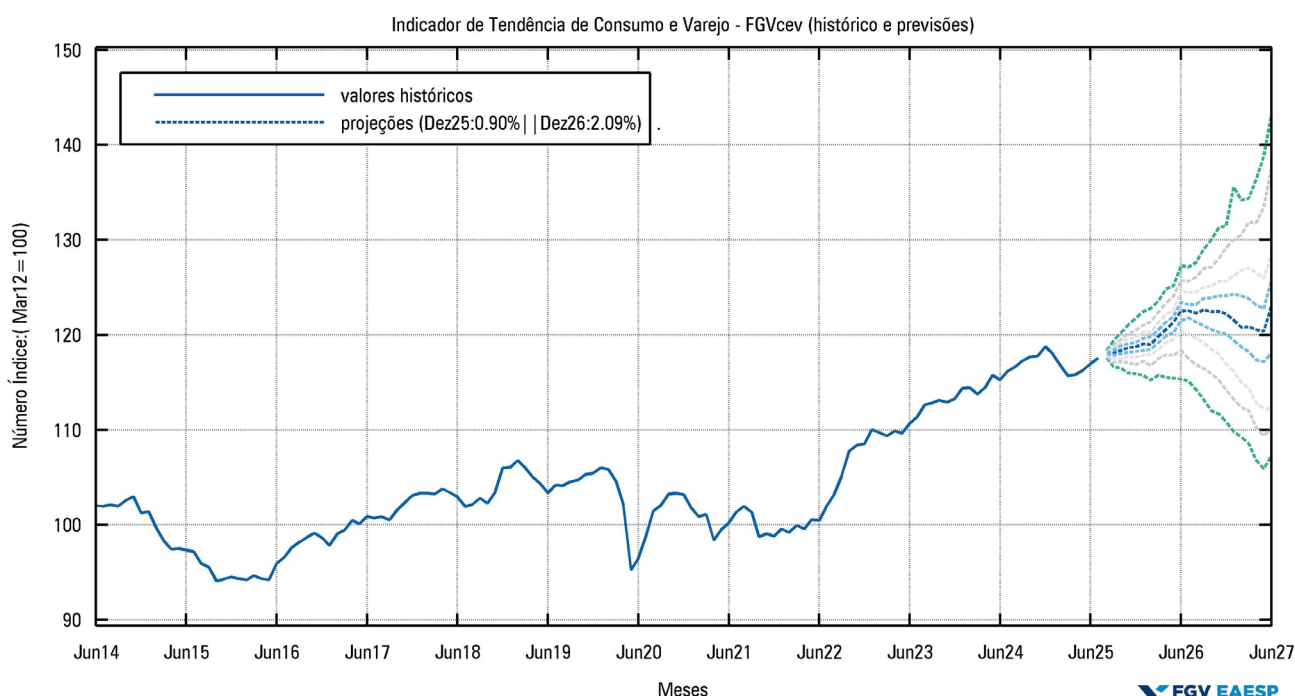
Conforme pode-se notar pela evolução do ITCVcev juntamente com o varejo restrito - vide gráfico da página 3 - a composição destas quatro variáveis representam bem o motor propulsor das vendas do varejo e vice-versa, há um efeito retroativo, obviamente.

A elaboração e aprimoramento deste indicador tem sido tarefa árdua dados os grandes desafios na busca das variáveis chaves, suas ponderações e, principalmente, na estruturação de projeções de um indicador derivado de diferentes tipos de variáveis econômicas, com características estatísticas diversas.

Neste sentido, cabe a menção que é um 'produto' em construção que ao longo das edições receberá aprimoramentos e ajustes.

Nossos modelos econométricos revisaram para baixo a estimativa de crescimento do ITCVcev para 2025 de 3,03% de nosso relatório de abril para 1,10% em junho e 0,90% em nossa projeção atual.

Para 2026, nosso indicador dá um salto para 2,08% frente a uma expectativa de 0,7% para o crescimento do varejo restrito. Como já apregoamos anteriormente, "a correlação não é unitária, obviamente..."



desemprego, desafiando os patamares recordes de baixa

Depois de fechar o ano de 2024 com taxa de desemprego em 6,2% e atingir o patamar recorde de 5,6% no trimestre encerrado em julho passado, dado apenas divulgado com base na nova série da PNAD - Pesquisa Nacional de Amostras de Domicílio - do IBGE iniciada em janeiro de 2012, nossos modelos econométricos passaram a estimar a continuidade da queda até meados de 2026, como pode ser visualizado no gráfico abaixo.¹

Os dados da PNAD contínua do trimestre encerrado em julho continuam mostrando um mercado de trabalho extremamente dinâmico com o aumento do nível de ocupação da força de trabalho (percentual de número de pessoas ocupadas em proporção ao tamanho da população em idade de trabalhar, aqueles

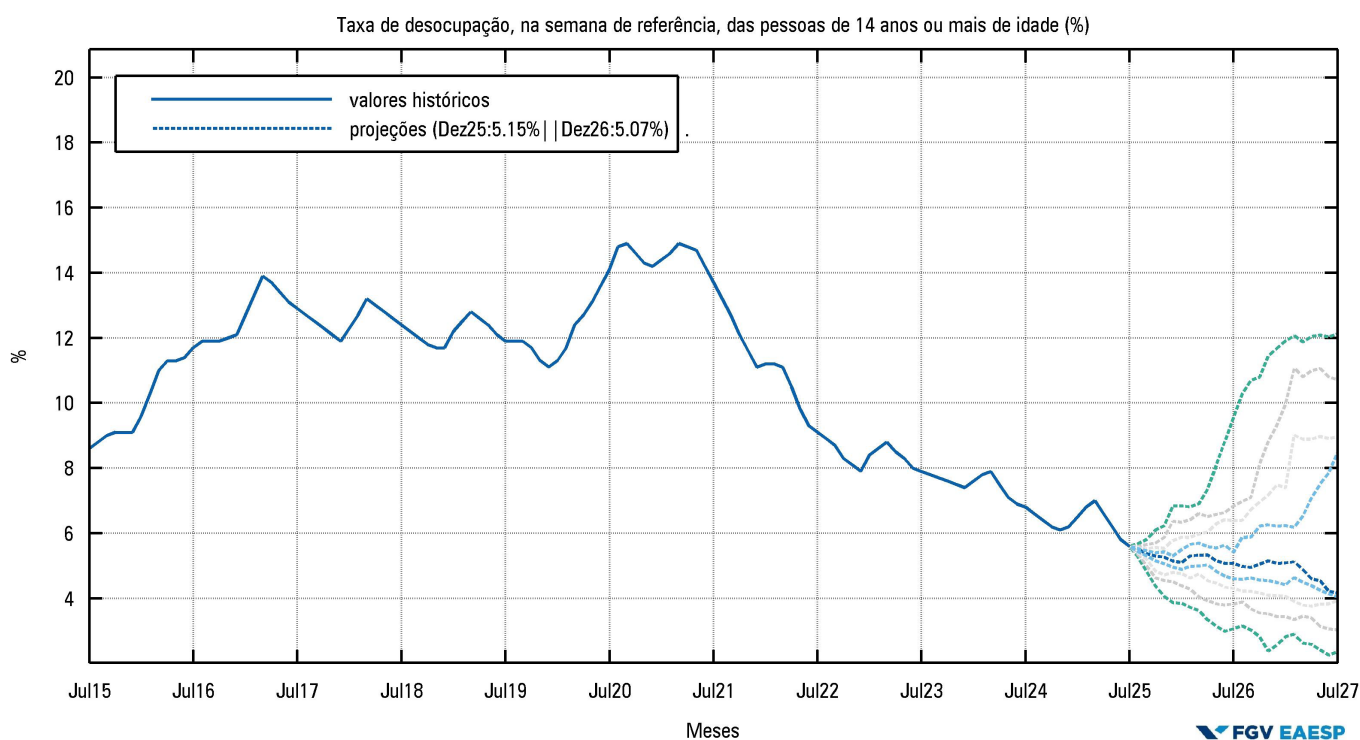
maiores de 14 anos), para patamar recorde de 58,8%. São 102,4 milhões de pessoas ocupadas e um incremento de 2,4 milhões somente no ano de 2025.

Pelo lado das pessoas desocupadas, são, atualmente, 6,1 milhões de pessoas, um recuo de 1,2 milhão de pessoas em 2025. Não é pouca coisa!

Também a taxa composta de subocupação por horas trabalhadas com desocupação ficou em patamar recorde de baixa, 9,8%. Se neste patamar, incluirmos as pessoas na força de trabalho potencial (desalentadas + aquelas que procuraram emprego mas não estavam disponíveis) este patamar sobe para 14,1%, uma população estimada em 16,1 milhões de pessoas.

Em razão deste cenário de forte resiliência do mercado de trabalho, revisamos nossas projeções para a taxa de desemprego no final de 2025 e 2026 para 5,2% e 5,1%, respectivamente. Se concretizados, seriam recordes de baixa bastante significativos. A conferir.

¹ Conforme mencionamos em nosso relatório de junho passado, no semestre encerrado em dezembro de 2013, a taxa havia ficado em 6,3% prenunciando o final dos anos de bonança e o início do tsunami que abarcaria a economia brasileira a partir de final de 2014, levando a grande recessão de 2015-16.



sumário - dados sociais (pnad-ibge)

	histórico				último dado	
	2021	2022	2023	2024	data	valor
Força de Trabalho (em milhões)						
População	209.530	210.513	211.440	212.314	jul-25	212.795
Pessoas de 14 anos ou mais de idade	169.428	170.772	172.115	173.430	jul-25	174.189
Força de trabalho	105.781	105.927	106.988	108.516	jul-25	108.554
Ocupadas	93.988	97.517	99.062	101.832	jul-25	102.437
Desocupadas	11.793	8.410	7.926	6.684	jul-25	6.118
Fora da força de trabalho	63.647	64.845	65.127	64.913	jul-25	65.635
Força de Trabalho Ampliada (em milhões)						
Força de trabalho ampliada	114.623	113.115	113.314	114.408	jul-25	113.969
Força de trabalho ou desalentado	110.508	109.867	110.399	111.505	jul-25	111.251
Desocupado ou na força de trabalho potencial ou subocupado por insuficiência de horas trabalhadas	27.877	20.934	19.598	17.432	jul-25	16.099
Desocupado ou subocupado por insuficiência de horas trabalhadas	19.035	13.746	13.272	11.540	jul-25	10.684
Desocupado	11.793	8.410	7.926	6.684	jul-25	6.118
Subocupado por insuficiência de horas trabalhadas	7.241	5.336	5.346	4.855	jul-25	4.567
Desocupado ou na força de trabalho potencial	20.636	15.598	14.252	12.576	jul-25	11.533
Força de trabalho potencial	8.842	7.188	6.326	5.892	jul-25	5.415
Desalentado	4.727	3.939	3.411	2.989	jul-25	2.696
Taxa de Participação na Força de Trabalho	62,4	62,0	62,2	62,6	jul-25	62,3
Nível de Ocupação	55,5	57,1	57,6	58,7	jul-25	58,8
Nível de Desocupação	7,0	4,9	4,6	3,9	jul-25	3,5
Taxa de Desocupação	11,1	7,9	7,4	6,2	jul-25	5,6
Taxa de Desocupação + Subocupação	18,0	13,0	12,4	10,6	jul-25	9,8
Renda e Massa Salarial (em R\$ bi)						
Rendimento médio mensal real - todos os trabalhos (efetivamente recebida)	3.019	3.297	3.381	3.542	jul-25	3.513
Rendimento médio mensal real - todos os trabalhos (habitualmente recebida)	2.935	3.174	3.270	3.409	jul-25	3.484
Rendimento médio mensal real - trabalho principal (efetivamente recebida)	2.937	3.208	3.292	3.441	jul-25	3.412
Rendimento médio mensal real - trabalho principal (habitualmente recebida)	2.851	3.082	3.179	3.307	jul-25	3.380
Massa salarial - efetivamente recebida	277.707	315.992	329.941	355.752	jul-25	355.293
Massa salarial - habitualmente recebida	269.989	304.178	319.077	342.343	jul-25	352.301

renda

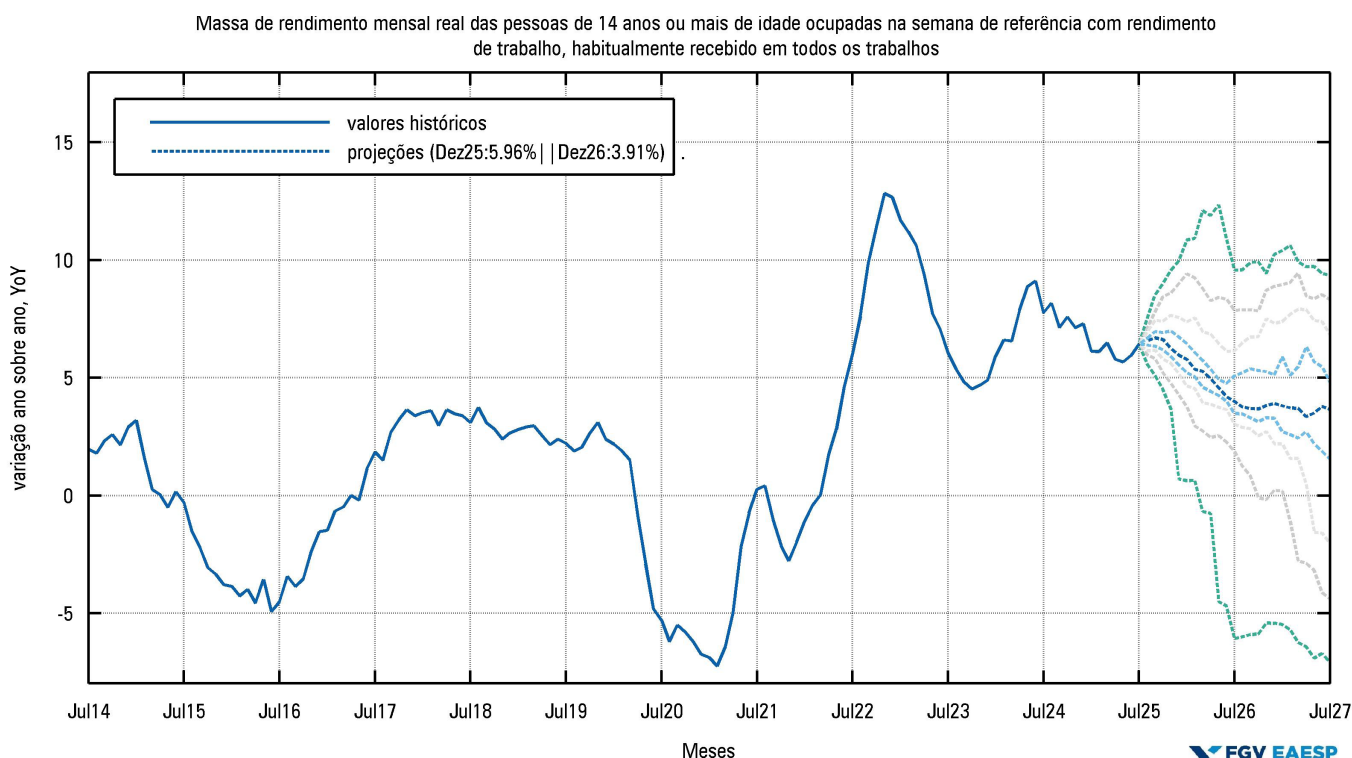
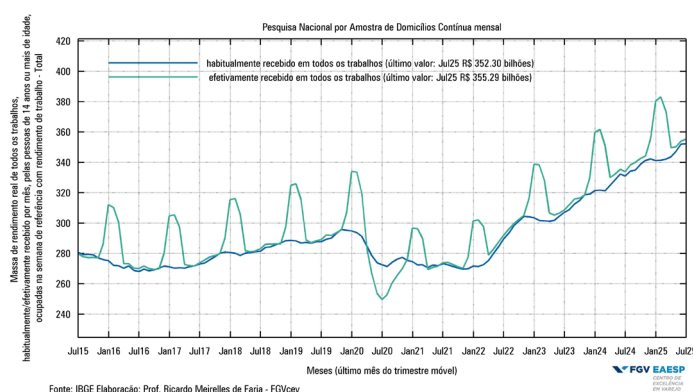
A massa de rendimento mensal real das famílias, um dos grandes impulsionadores do crescimento do varejo, voltou a apresentar taxas de crescimento mais fortes nos últimos três meses, depois de mostrar uma redução do ritmo de crescimento ao longo do segundo trimestre, como pode ser visto no gráfico à direita que apresenta a evolução dos dois indicadores divulgados pelo IBGE - a massa de renda habitualmente e efetivamente recebida.

De um crescimento de 7,4% em 2024, a taxa anualizada dos primeiros sete meses do ano, último dado divulgado pelo Banco Central, mostra um ritmo de crescimento de 5,0%.

Da passagem de nosso relatório de abril passado para aquele de junho, havíamos revisado nossas projeções para 2025, de crescimento de 3,88% para 3,21%.

Pois bem, os modelos econométricos quase dobraram essa expectativa, agora para 5,96%. Para 2026, revisamos nossas projeções para 3,91%. A conferir.

Vale, entretanto, a ressalva de que as importantes advertências do economista Fábio Giambiagi do IBRE-FGV quanto aos impactos da regra de indexação do salário mínimo tem implicações aqui, ou seja, ela tem um importante impacto sobre o ritmo da renda uma vez que uma proporção não desprezível dos trabalhadores com carteira de trabalho assinada recebem o salário mínimo, cujos reajustes tem estado próximo ou acima de 7% a.a. nos últimos três anos (2023/2024, 2024/2025, 2025/2026).



crédito deflacionado

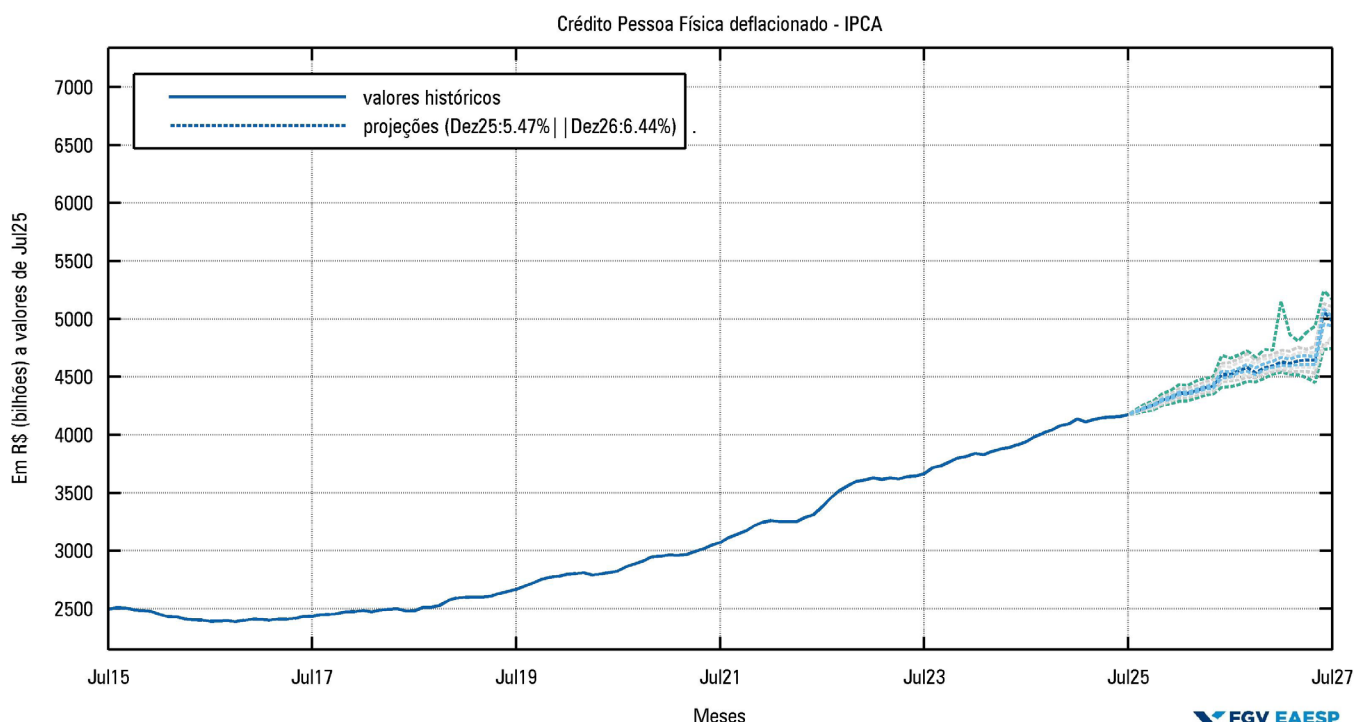
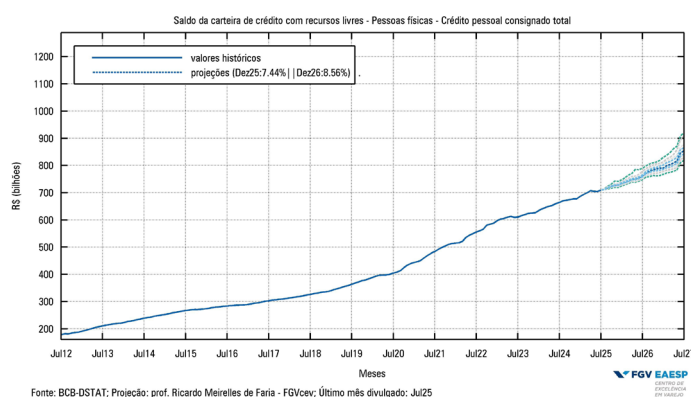
Mantemos nossa introdução das edições anteriores: o ritmo de crescimento do crédito à pessoa física, em termos reais - deflacionado pelo IPCA - tem sido bastante expressivo ao longo dos últimos cinco anos, representando um acréscimo de mais de um trilhão de reais em valores de agosto de 2024, representando cinco pontos percentuais do PIB, chegando a 33% em agosto último.

Mesmo com a política monetária em 2024 e 2025 bastante restritiva, o crédito deflacionado fechou o ano passado com crescimento de 7,3%, acima de nossas estimativas de 6,72%.

Para 2025, nossos modelos revisaram o crescimento de 9,18%, do relatório de abril para 6,23% em junho e 5,47% atualmente, pouco mais de dois pontos percentuais acima de nossa projeção para o PIB deste ano.

Para 2026, estimativa anterior de 6,44%, passou para 5,54% e voltou para os exatos 6,44%.

No sub-segmento do crédito à pessoa física, o saldo da carteira de crédito consignado da carteira de recursos livres, nossa projeção atualizada para o crescimento nominal (neste caso, não deflacionado) para 2025 caiu de 10,02% da edição de junho para 7,44% e para 2026 de 11,09% para 8,56% (vide gráfico logo abaixo).



confiança do consumidor - expectativas - FGV/IBRE

Nossas projeções para o fechamento do ano de 2025 do índice de confiança do consumidor - expectativas, não se alteraram em grande medida em relação ao nosso último relatório.

De um cenário onde projetávamos queda de 12,5% no final do ano (relatório de junho), atualizamos para queda de 13,48%. Para 2026, a projeção de 0,53% de elevação subiu para 1,52%.

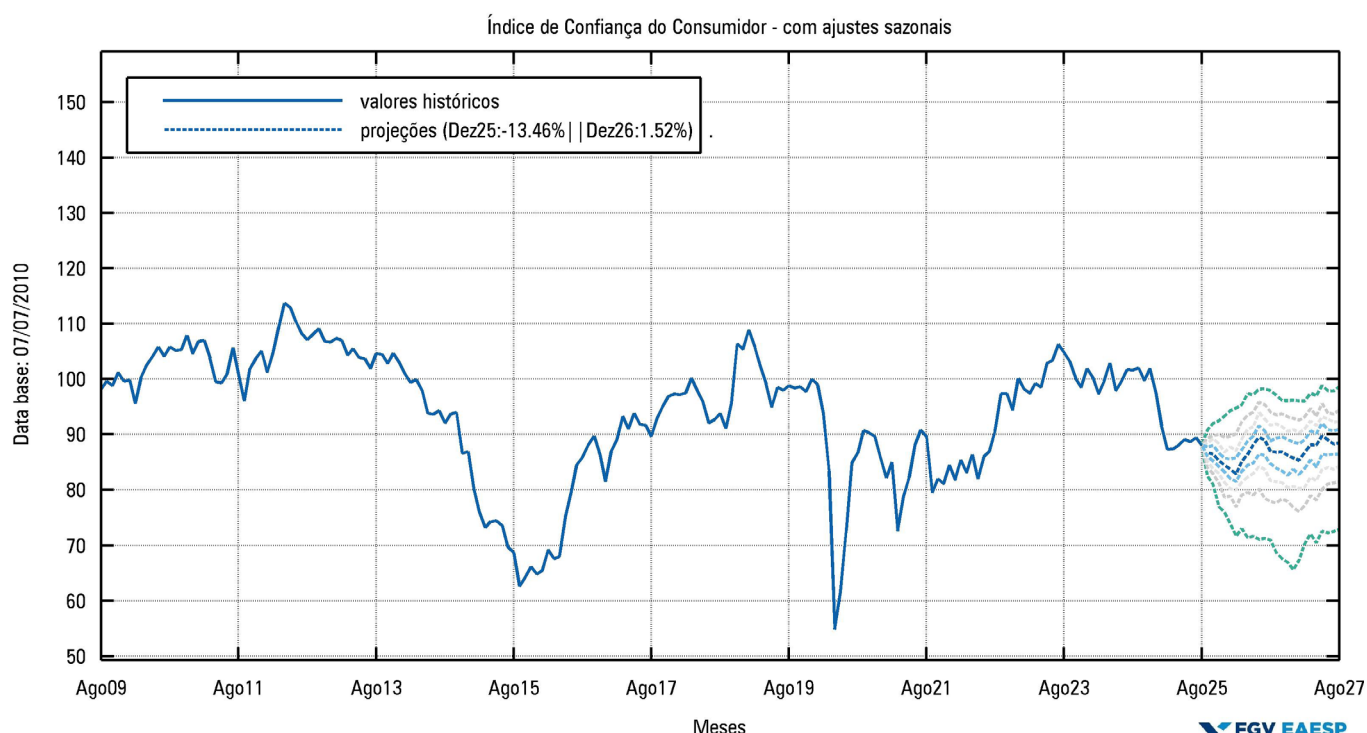
Neste sentido, permanece nossa análise das duas edições passadas: houve uma forte queda em fevereiro de 2025, de 10%, em relação ao mesmo mês de 2024¹. Do ponto de vista de correção das expectativas acreditamos que o ajuste já tenha

ocorrido nestes últimos três trimestres e o patamar que deverá vigorar ao final de 2025 e 2026 seja este atual, na casa dos 90 pontos - vide gráfico abaixo.

A análise do IBRE-FGV quanto às causas desta forte deterioração das expectativas no início do ano tem a ver com a elevação da inflação dos alimentos juntamente com os impactos do custo do crédito sobre as camadas mais pobres da população, aquelas que deram mais peso a essa queda nas expectativas de confiança.

Em certa medida, em consonância com nossa linha de raciocínio de nossa *Introdução* e *Sumário*, as perspectivas de uma redução no custo do crédito, a partir de 2026, poderia levar a uma manutenção do patamar de 90 pontos neste indicador de confiança do consumidor. A conferir.

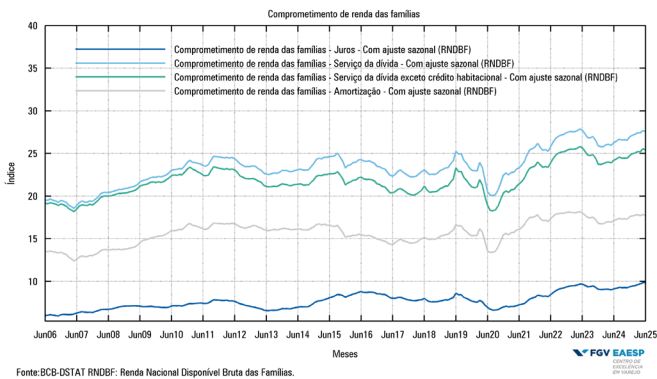
¹ Série 1006984 (FGV/IBRE) - Índice de Confiança do Consumidor - Expectativas com Ajuste Sazonal que foca na percepção do consumidor em relação ao futuro próximo (entre 3 e 6 meses) cujo impacto pode impactar suas decisões de compras e investimentos. Tal indicador busca captar o *mood*, otimismo ou pessimismo dos agentes econômicos frente a situação financeira da própria família no futuro próximo, frente à economia brasileira em geral e a intenção de consumo de bens duráveis.



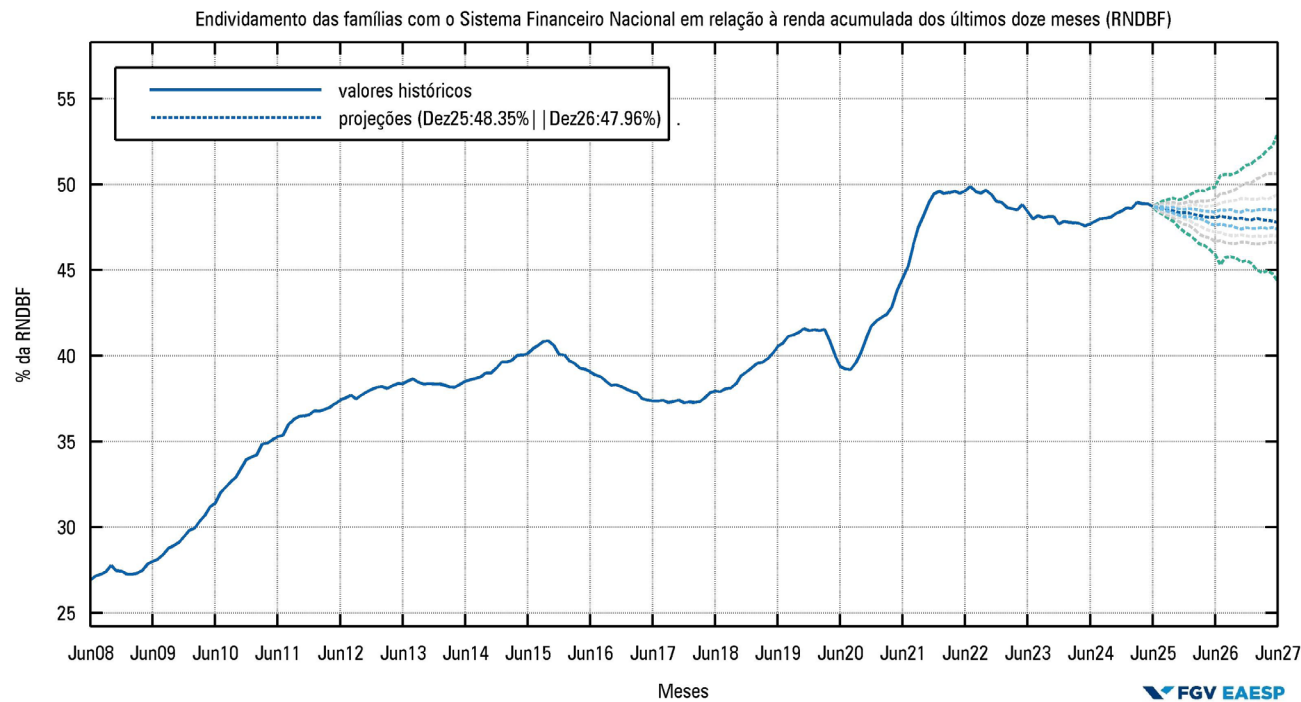
Fonte: FGV-IBRE; Projeção: prof. Ricardo Meirelles de Faria - FGVcev; Último mês divulgado: Ago25

endividamento

Depois de atingir um pico em março passado a 48,95%, o endividamento das famílias em relação à renda acumulada dos últimos doze meses (RNDBF) caiu ligeiramente em junho para 48,73%. Nossas projeções para 2025 prevêem que o indicador feche em 48,35%, enquanto que para 2026, em 47,96%. Entretanto, os indicadores de endividamento e comprometimento da renda se não pioraram, ao menos se mantiveram estáveis ao longo de 2025, na comparação com final de 2024 (vide tabela ao lado).



ENDIVIDAMENTO	histórico				último dado	
	2021	2022	2023	2024	data	valor
Fonte: DSTAT/DIMOB/SUSIF						
Comprometimento de renda das famílias - Juros - Com ajuste sazonal (RNDBF)	8,2	9,3	9,1	9,4	jun-25	9,9
Comprometimento de renda das famílias - Serviço da dívida - Com ajuste sazonal (RNDBF)	25,8	27,4	25,9	27,0	jun-25	27,6
Comprometimento de renda das famílias - Serviço da dívida exceto crédito habitacional - Com ajuste sazonal (RNDBF)	23,5	25,3	23,7	24,8	jun-25	25,4
Comprometimento de renda das famílias - Amortização - Com ajuste sazonal (RNDBF)	17,6	18,1	16,8	17,6	jun-25	17,7
Endividamento das famílias (RNDBF)	49,4	49,0	47,7	48,4	jun-25	48,7
Endividamento das famílias exceto crédito habitacional (RNDBF)	31,0	31,1	29,8	30,3	jun-25	30,5
Comprometimento de renda das famílias - Amortização - Sem ajuste sazonal (RNDBF)	17,2	17,7	16,3	17,0	jun-25	17,5
Comprometimento de renda das famílias - Juros - Sem ajuste sazonal (RNDBF)	7,8	9,0	8,7	9,0	jun-25	9,9
Comprometimento de renda das famílias - Serviço da dívida - Sem ajuste sazonal (RNDBF)	25,0	26,6	25,0	26,0	jun-25	27,4
Comprometimento de renda das famílias - Serviço da dívida exceto crédito habitacional - Sem ajuste sazonal (RNDBF)	23,0	24,7	23,0	23,9	jun-25	25,2



Fonte: BCB-DSTAT; Projeção: prof. Ricardo Meirelles de Faria - FGVcev; Último mês divulgado: Jun25

custo do crédito

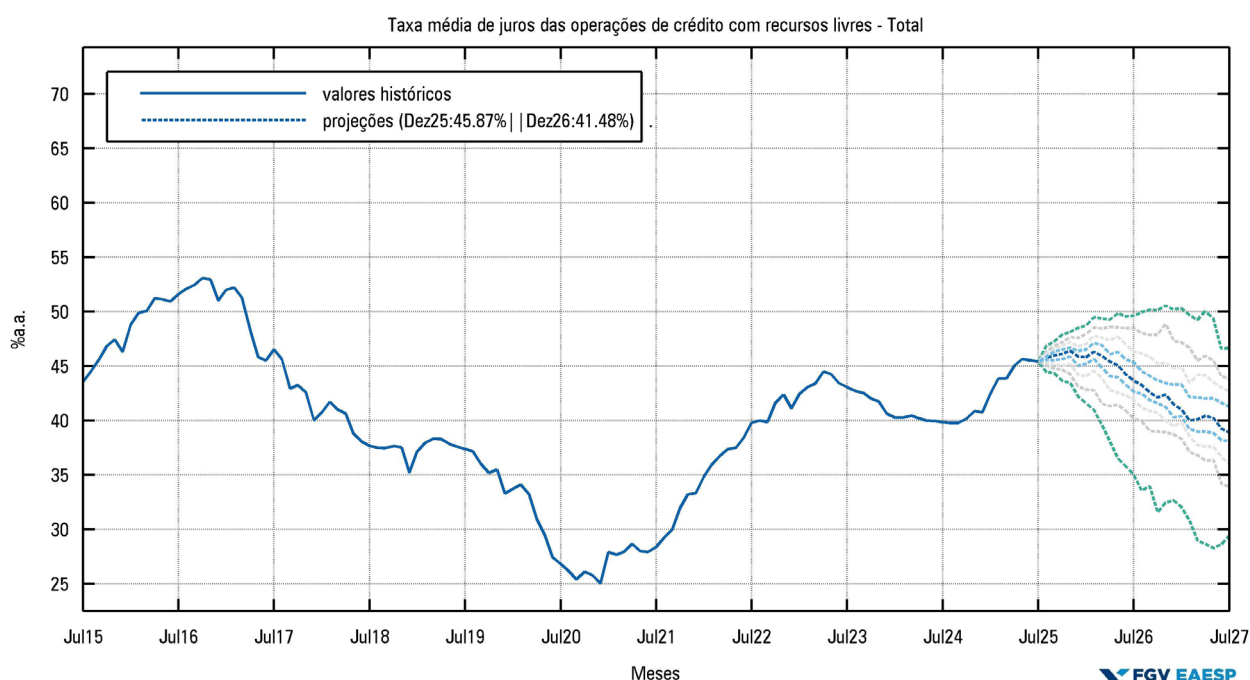
A tabela ao lado é a prova cabal de que o Brasil ainda precisa de ajustes, neste caso de um ajuste estrutural, ou melhor, dois grandes ajustes.

O primeiro grande ajuste, chovendo no molhado, é quanto à redução de nossa taxa básica de juro real, função de um complexo número de fatores, dentre eles, os gastos excessivos do setor público, e uma péssima distribuição de renda.

O segundo ajuste importante, que ocorre ao longo do tempo mas a passos de tartaruga, é quanto ao aumento da competitividade no mercado de crédito que possibilitaria reduzir um dos importantes componentes de formação de nosso *spread* bancário.

Dado o recado, a trajetória projetada pelos nossos modelos estatísticos mostra a expectativa de que o ano feche com uma taxa de 45,87% para o crédito total com recursos livres, patamar próximo do atual. Para 2026, uma queda para 41,28%. A conferir.

JUROS DO CRÉDITO	histórico				último dado data valor
	2021	2022	2023	2024	
Taxas médias de juros - % a.a.					
Total	24,3	29,7	28,2	28,6	jul-25 31,4
Não rotativo - Total	20,6	23,3	22,5	23,8	jul-25 25,5
Pessoas jurídicas - Total	17,5	20,2	18,4	19,4	jul-25 21,6
Não rotativo - Pessoas jurídicas - Total	15,2	17,3	15,1	16,5	jul-25 17,5
Pessoas físicas - Total	28,2	34,9	33,2	33,1	jul-25 35,9
Não rotativo - Pessoas físicas - Total	24,1	27,0	26,6	27,7	jul-25 29,5
Recursos Livres - Total	33,3	41,1	40,6	40,7	jul-25 45,4
Taxa média de juros não rotativo - Total	28,7	32,3	32,8	34,6	jul-25 37,5
Pessoas jurídicas - Total	19,7	23,0	21,1	21,7	jul-25 25,0
Não rotativo - Pessoas jurídicas - Total	16,6	19,2	16,6	17,8	jul-25 19,3
Pessoas físicas - Total	44,2	54,5	53,9	53,1	jul-25 57,7
Taxa média de juros não rotativo - Pessoas físicas - Total	41,0	44,6	46,7	48,4	jul-25 51,1
Pessoas físicas - Cheque especial	127,9	132,1	128,1	134,8	jul-25 133,8
Pessoas físicas - Crédito pessoal não consignado	85,3	81,9	94,1	103,4	jul-25 104,5
Pessoas físicas - Crédito pessoal total	37,6	40,9	42,2	45,9	jul-25 49,1
Crédito pessoal total	26,8	28,7	25,5	27,5	jul-25 27,3
Aquisição de outros bens	80,8	79,5	73,9	95,7	jul-25 87,1
Aquisição de bens total	29,6	31,6	28,0	30,8	jul-25 29,8
Arrendamento mercantil total	23,8	15,6	7,1	15,7	jul-25 16,9
Cartão de crédito rotativo	347,4	411,9	442,1	451,6	jul-25 446,6
Cartão de crédito parcelado	168,4	181,4	196,9	171,1	jul-25 181,7
Cartão de crédito total	60,6	90,1	89,0	77,8	jul-25 88,1
Desconto de cheques	38,8	45,0	45,4	44,5	jul-25 42,5
Recursos Direcionados - Total					jul-25
Pessoas jurídicas - Total	11,4	12,0	11,5	13,4	jul-25 13,6
Pessoas físicas - Total	8,8	11,4	9,7	10,2	jul-25 11,2
Crédito rural com taxas de mercado	10,3	16,2	12,6	13,4	jul-25 15,9
Crédito rural com taxas reguladas	6,3	9,8	8,3	8,3	jul-25 9,8
Crédito rural total	7,6	12,1	10,3	10,6	jul-25 12,7
Financ. imobiliário com taxas de mercado	9,5	12,0	11,5	12,1	jul-25 14,9
Financ. imobiliário com taxas reguladas	8,8	10,5	9,0	9,6	jul-25 10,1
Financiamento imobiliário total	8,9	10,7	9,2	9,9	jul-25 10,5
Financ. de investim. com recursos do BNDES	14,6	12,6	10,0	11,3	jul-25 9,7
Financ. agroindustrial com recursos do BNDES	7,7	11,5	9,5	9,8	jul-25 8,2
Financiamento com recursos do BNDES total	7,8	11,5	9,5	9,8	jul-25 8,2
Microcrédito destinado a consumo	9,5	8,6	9,7	9,2	jul-25 6,3



Fonte: BCB-DSTAT; Projeção: prof. Ricardo Meirelles de Faria - FGVcev; Último mês divulgado: Jul25

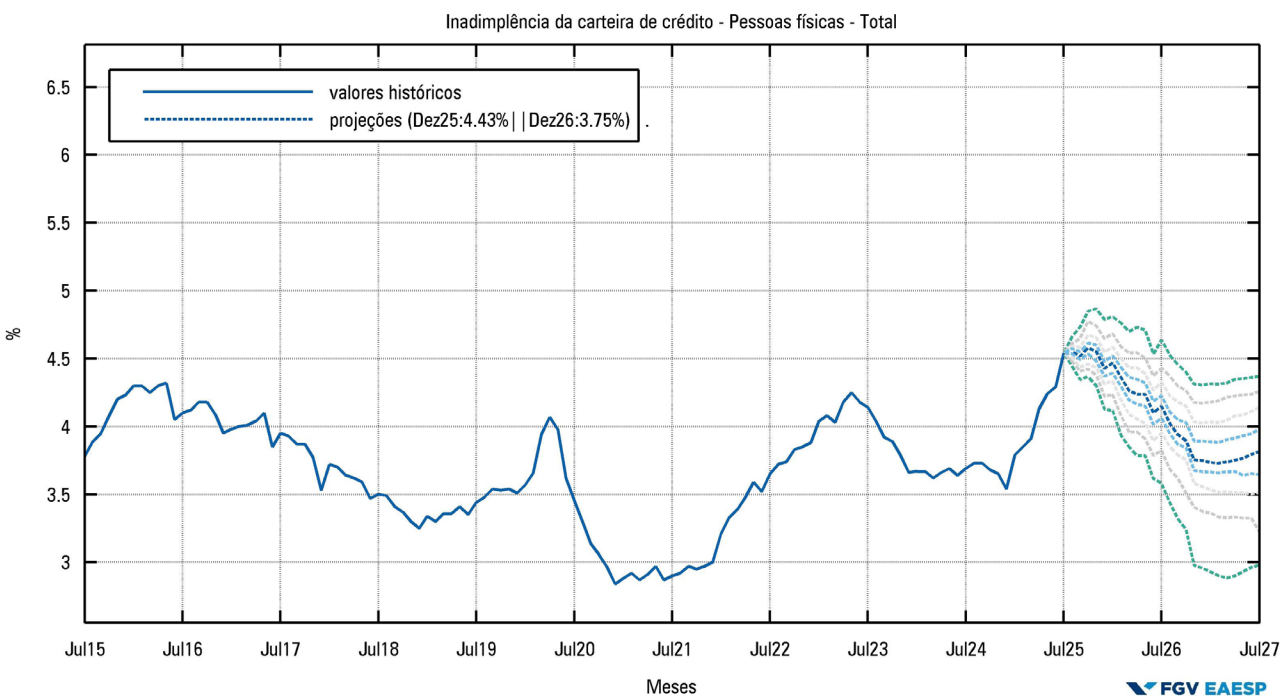
inadimplência

O alerta e a constatação serve para todas as edições: “A sensibilidade dos resultados de uma instituição financeira para cada ponto percentual na elevação da inadimplência da carteira é uma medida difícil de ser obtida, mas ela faz um bom estrago nestes resultados.”

A elevação nas taxas de inadimplência das carteiras tem sido generalizada na passagem de nosso relatório de junho para o atual (vide tabela ao lado). A taxa de inadimplência da carteira de crédito das pessoas físicas mostrou uma elevação de 3,5% do final de 2024 para os atuais 4,5% em julho passado, uma elevação considerável.

Nos modelos, dando sinais de que o pico da inadimplência se apresente antes do final de 2025, nossa projeção central é de o indicador fique em 4,43% em final de 2025 e 3,75% em 2026. A conferir.

INADIMPLÊNCIA	histórico				ultimo dado	
	2021	2022	2023	2024	data	valor
Fonte: DSTAT/DIMOB/SUCRE						
Inadimplência da carteira de crédito - Total	2,3	3,0	3,2	3,0	jul-25	3,8
Inadimplência - pessoa jurídica - Total	1,3	1,7	2,5	2,0	jul-25	2,5
Inadimplência - pessoa física - Total	3,0	3,9	3,7	3,5	jul-25	4,5
Recursos livres	3,1	4,2	4,5	4,1	jul-25	5,2
Pessoa jurídica - recursos livres -total	1,5	2,0	3,1	2,5	jul-25	3,3
Pessoa física - recursos livres -total	4,4	5,9	5,6	5,3	jul-25	6,6
Cheque especial	11,5	13,6	13,6	12,7	jul-25	15,0
Crédito pessoal não consignado	4,9	7,8	6,2	5,9	jul-25	7,9
Crédito pessoal não consignado vinculado à composição de dívidas	12,4	15,8	15,1	17,1	jul-25	18,4
Crédito pessoal consignado para trabalhadores do setor privado	4,5	4,5	6,8	7,5	jul-25	6,0
Crédito pessoal consignado para trabalhadores do setor público	2,3	2,0	2,1	2,2	jul-25	2,6
Crédito pessoal consignado para aposentados e pensionistas do INSS	2,8	2,0	1,9	1,6	jul-25	1,9
Crédito pessoal consignado total	2,6	2,2	2,3	2,3	jul-25	2,5
Crédito pessoal total	3,3	3,9	3,5	3,5	jul-25	4,3
Aquisição de veículos	3,8	5,4	5,2	4,2	jul-25	5,3
Aquisição de outros bens	6,8	7,1	7,6	4,5	jul-25	6,8
Aquisição de bens total	4,0	5,6	5,4	4,2	jul-25	5,4
Arrendamento mercantil de veículos	3,6	3,4	1,3	8,1	jul-25	8,1
Arrendamento mercantil de outros bens	0,1	0,1	0,0	4,3	jul-25	9,5
Arrendamento mercantil total	2,1	1,3	0,3	4,5	jul-25	9,4
Cartão de crédito parcelado	5,6	7,4	10,1	11,8	jul-25	13,3
Cartão de crédito total	5,0	7,9	7,4	6,8	jul-25	8,8
Desconto de cheques	0,8	1,5	2,3	3,3	jul-25	3,8
Outros créditos livres	3,6	2,8	3,4	4,0	jul-25	6,4



Fonte: BCB-DSTAT; Projeção: prof. Ricardo Meirelles de Faria - FGVcev; Último mês divulgado: Jul25

combustíveis e lubrificantes

Embora as notícias geopolíticas vindas do Oriente Médio, berço mundial da extração de petróleo, continuem bastante preocupantes, sendo a última notícia desestabilizadora aquela do bombardeamento da cidade de Doha por Israel, tendo como alvo a delegação dos negociadores do Hamas, as cotações do óleo Brent têm se dirigido para patamares abaixo dos setenta dólares nos últimos meses, o que tem dado certo alívio - ou ao menos, certa estabilidade - aos preços domésticos da gasolina no Brasil (vide gráfico ao lado com a evolução do preço da gasolina comum, em dólar).

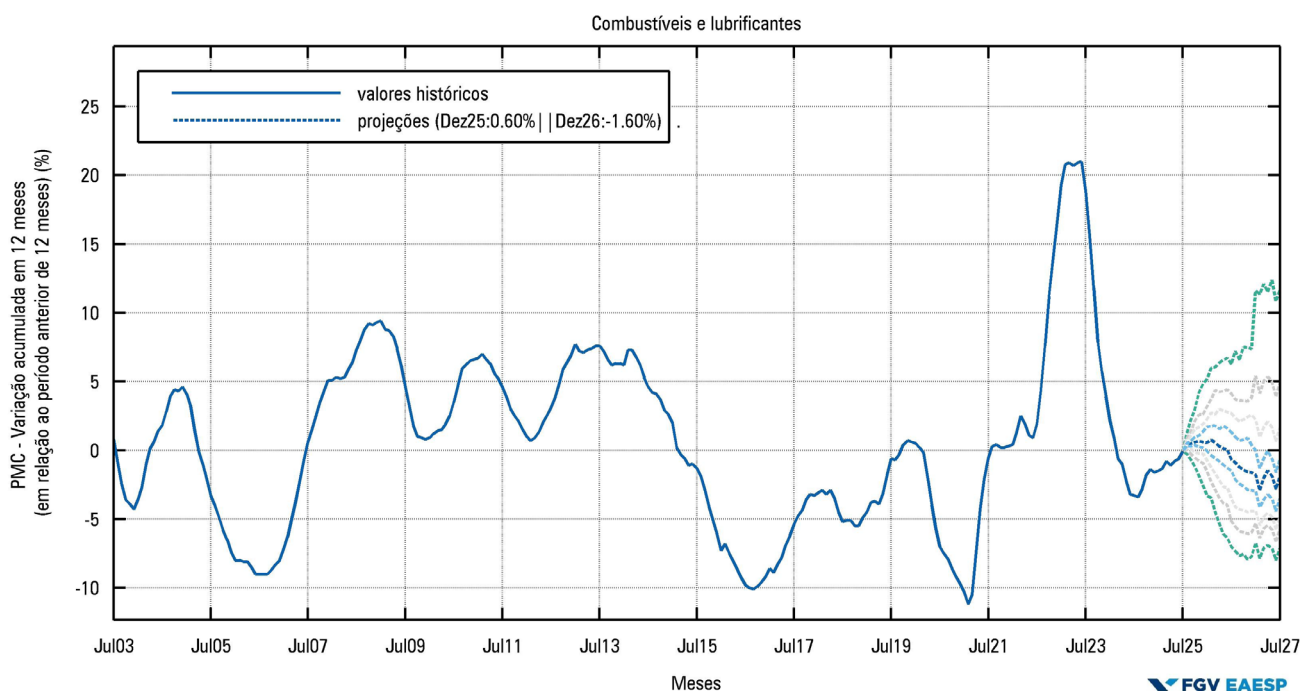
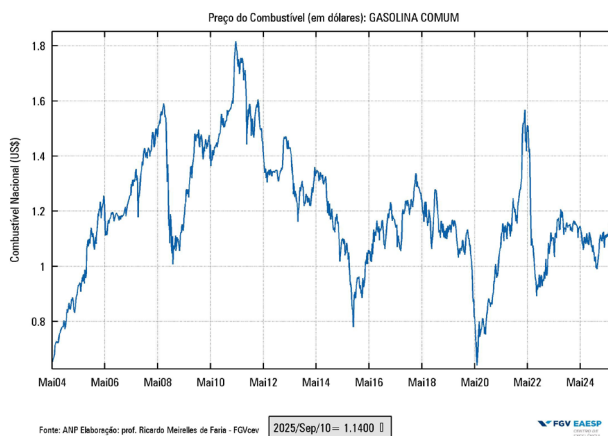
Em decorrência deste arrefecimento no custo do petróleo, a retração nas vendas de *Combustíveis e Lubrificantes*, no acumulado em doze meses, diminuiu dos 1,1%, em abril passado, para 0,1% em julho passado, último dado divulgado pelo IBGE.

Esse alívio momentâneo nos obrigou a um ajuste em

nossas projeções para o volume de vendas do ano de 2025, saindo de uma retração de 2,2% para um crescimento positivo de 0,6%.

Por outro lado, nossos modelos econométricos pioraram o cenário para 2026, passando de uma retração 0,5%, de nosso relatório passado, para um recuo de 1,6%, nossa atual projeção.

A conferir.



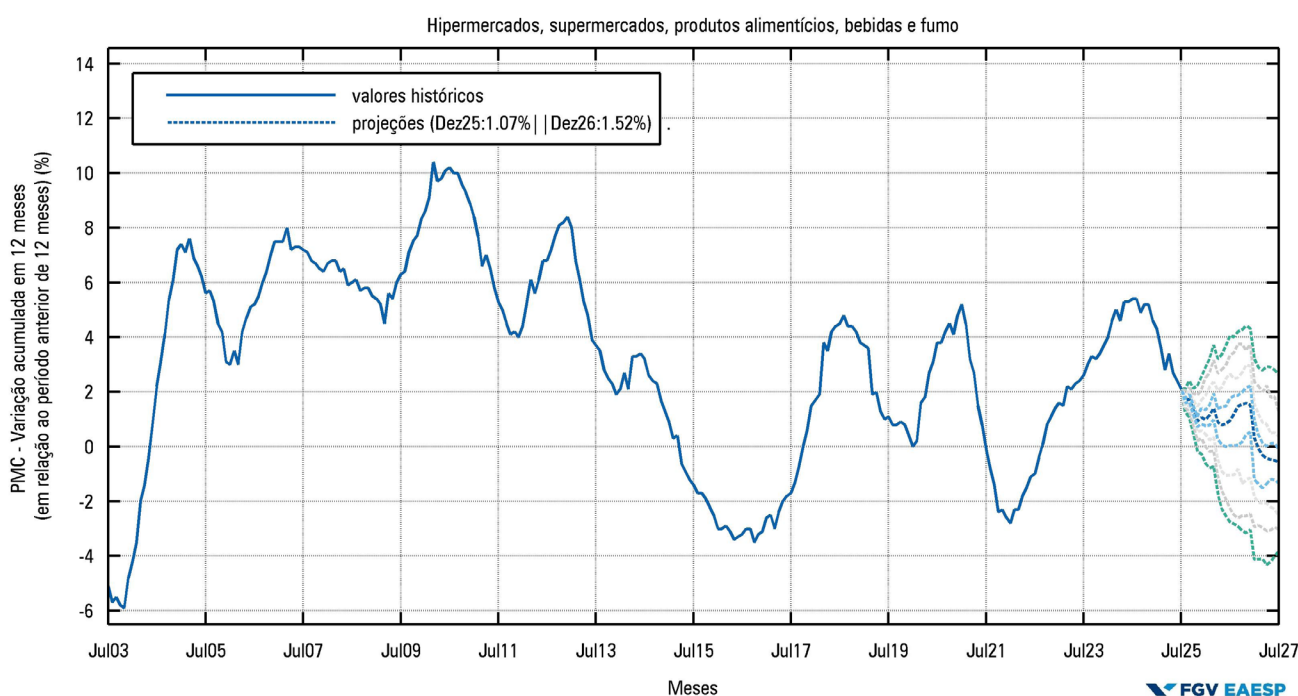
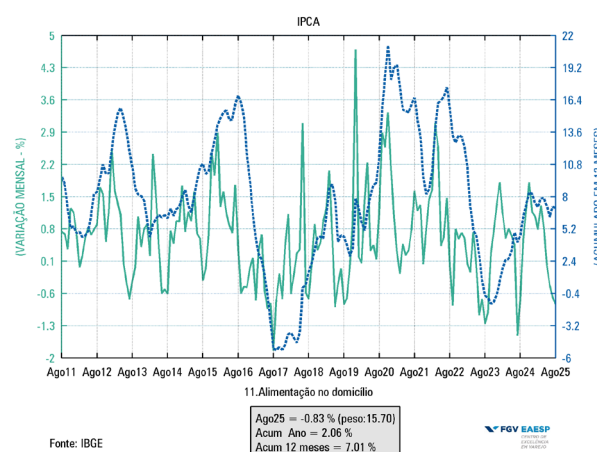
hipermercados, supermercados, alimentos, bebidas e fumo

Em consonância com nossas projeções ao longo das quatro edições anteriores, o setor de *hiper, supermercados, alimentos, bebidas e fumo*¹, tem sofrido um forte arrefecimento ao longo de 2025, saindo de um ritmo de crescimento, dos últimos doze meses, de 4,6% ao final de 2024 para 2,1% ao final de julho passado, último dado divulgado pelo IBGE.

Partido de uma projeção de crescimento para o setor em 2025 de 1,2%, de nosso relatório de dezembro passado, a elevamos para 1,4% na edição de abril e para 1,5%, em junho, voltando agora a ajustá-la para um crescimento de 1,1%, em função da queda mais acentuada no ritmo de vendas em julho.

Além da redução do impulso fiscal e a contenção do

crédito, via volume e taxas, o setor de *hipermercados* experimenta ainda uma pressão sobre o poder de compra das famílias em razão dos preços dos alimentos ainda altos. Embora com uma queda de 0,83% nos preços do componente *Alimentação no domicílio* do IPCA/IBGE em agosto passado, o indicador acumulado em doze meses ainda permanece na casa dos 7,01%, vide gráfico abaixo.



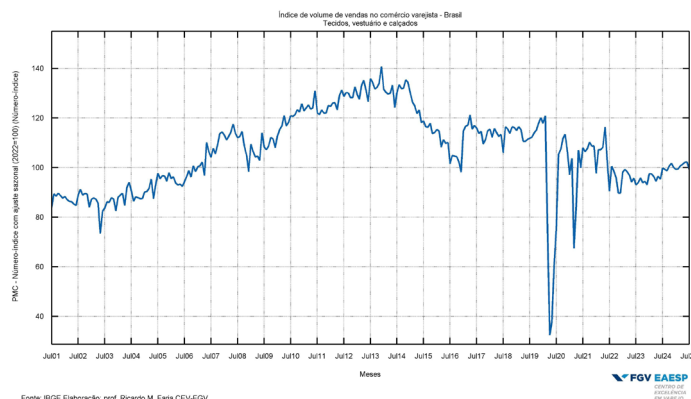
Fonte: PMC/IBGE; Projeção: prof. Ricardo Meirelles de Faria - FGVcev; Último mês divulgado: Jul25

tecidos, vestuário e calçados

O setor de *Tecidos, vestuário e calçados* que mostrou um ritmo bastante robusto em suas vendas até o primeiro semestre deste ano - com crescimento nos últimos doze meses até junho ficando em 5,5%, apresentou um dado bastante negativo em julho passado, último mês divulgado até aqui pelo IBGE.¹

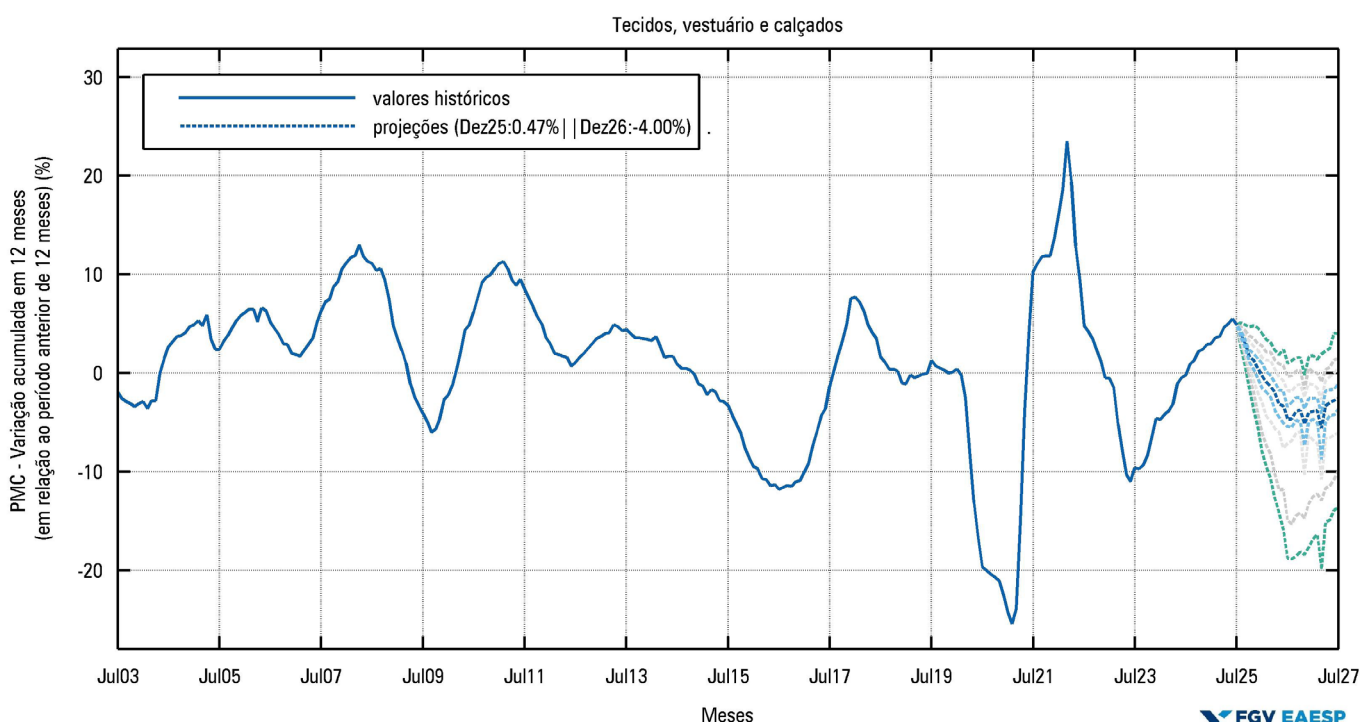
Em julho, as vendas do setor tiveram queda 2,9% em relação ao mês de junho na comparação com ajuste sazonal e uma inusitada queda de 1,5% na comparação com o mesmo mês de 2024.

Em razão desta forte queda no mês de julho passado, o indicador acumulado em doze meses, caiu de 5,5%



para 4,9% ao longo da passagem de junho para julho passado e parece mostrar que o pico de crescimento tenha ficado para trás como podemos ver no gráfico abaixo.

Em razão dos últimos números divulgados, revisamos nossas estimativas para o segmento em relação ao último relatório de junho passado, de crescimento de 0,97% em 2025 para 0,47%; já para 2026, de queda de 5,65% para queda de 4,00%. A conferir.

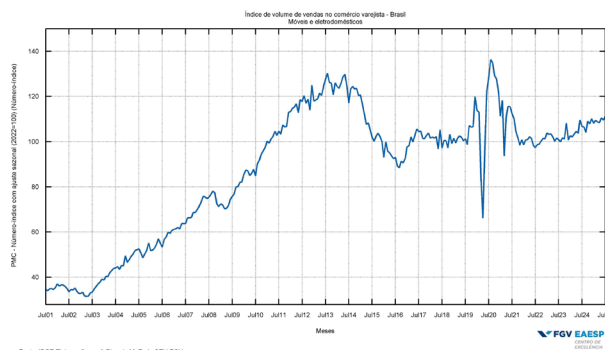


móveis e eletrodomésticos

Diferentemente do setor de *tecidos, vestuário e acessórios* que nos obrigou a uma revisão mais forte em nossas atuais projeções para o ano de 2025, as projeções para o crescimento do setor de *móveis e eletrodomésticos* não se alteraram de forma significativa na passagem do relatório de junho para o atual.

O segmento de *móveis e eletrodomésticos* teve crescimento de 1,5% no mês de julho na comparação com junho, na série com ajuste sazonal; em relação ao mesmo mês de 2024, o segmento cresceu 3,2%.

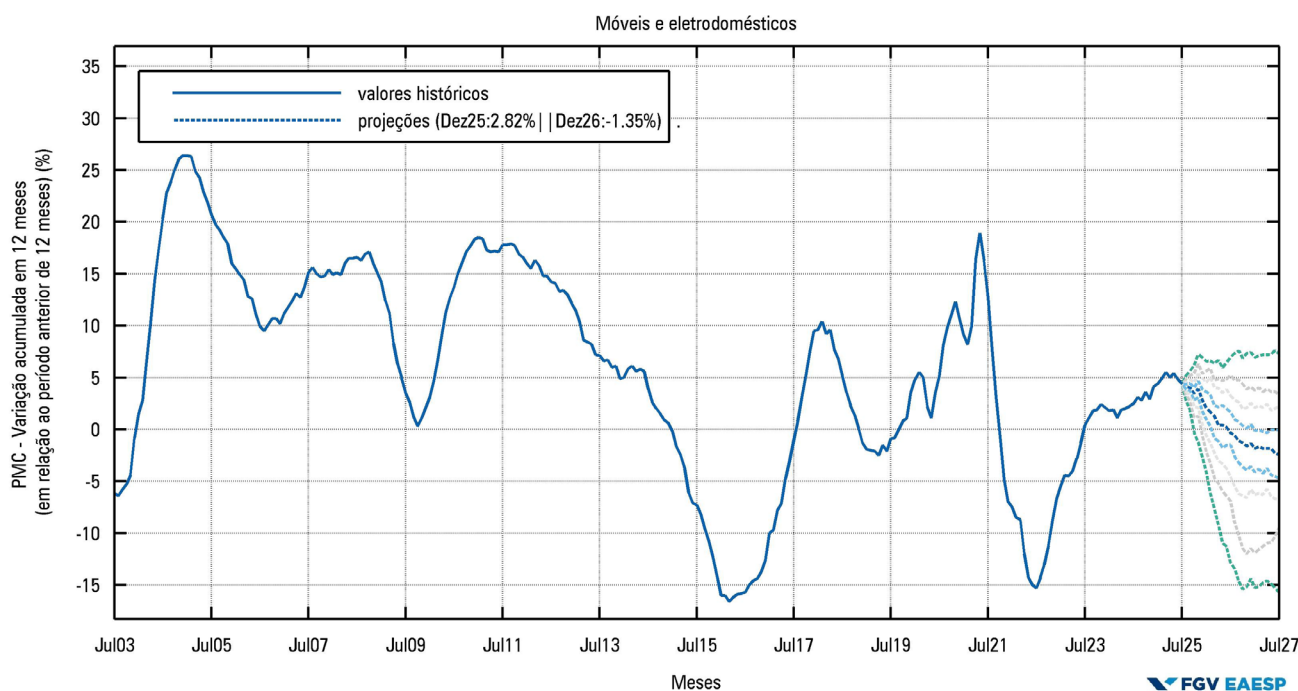
Como nota-se pelo gráfico ao lado (evolução da série com ajuste sazonal), o setor tem apresentado um bom crescimento nos últimos doze meses e como todo o conjunto de setores do varejo começa a mostrar um arrefecimento em suas taxas de crescimento¹.



De uma projeção estimada para 2025 de 2,3% em nossos relatórios de dezembro passado e abril deste ano, passando para 2,7% no relatório de junho passado, elevamos ligeiramente nosso cenário para um fechamento do ano em 2,82% (vide gráfico abaixo). Já para 2026, nossos modelos econométricos estimam uma retração de 1,4%, cenário ainda bastante distante. A conferir.

¹ O setor cresceu em média 10,3% ao ano entre dezembro de 2001 e dezembro de 2014. A partir de então, entre janeiro de 2015 até o indicador

de janeiro de 2025 houve uma queda de 1,42% a.a. na média destes últimos dez anos, muito por influência dos anos terríveis - 2015 e 2016.



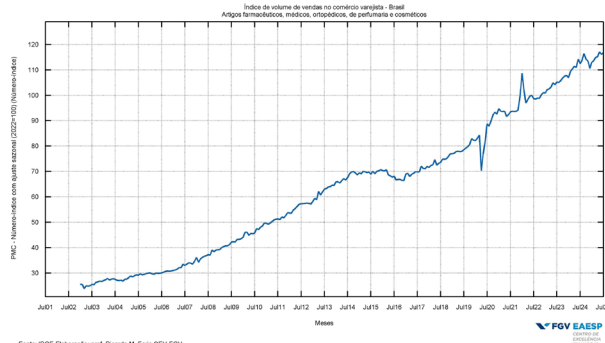
artigos farmacêuticos e afins

“No meio do caminho tinha uma correção extraordinária de dados, tinha uma correção extraordinária de dados no meio do caminho. No relatório da PMC de fevereiro de 2025, publicado no dia 9 de abril passado, o IBGE retificou os dados do setor de *Artigos Farmacêuticos, Médicos, Ortopédicos, de Perfumaria e Cosméticos* dos últimos doze meses - a partir de fevereiro de 2024 - corrigindo assim aquilo que parecia um crescimento superlativo do setor neste último período”¹2.

Depois de fechar 2024, com crescimento de 7,4%, o segmento de artigos farmacêuticos e afins encerrou

1 “Um fato relevante nesta atividade é que foi realizada uma revisão extraordinária de dados, decorrente da aceitação de dados corrigidos e encaminhados diretamente pelos informantes da pesquisa. Os dados foram recebidos em março de 2025 e tão logo identificados e confirmados, os dados retificados pelos informantes foram incorporados no processo de compilação da pesquisa, sendo então corrigidas as informações anteriores, recompostas as séries, a partir de fevereiro de 2024, e validado todo esse processo.” PMC, FEV 2025, publicado em 9/04/2025.

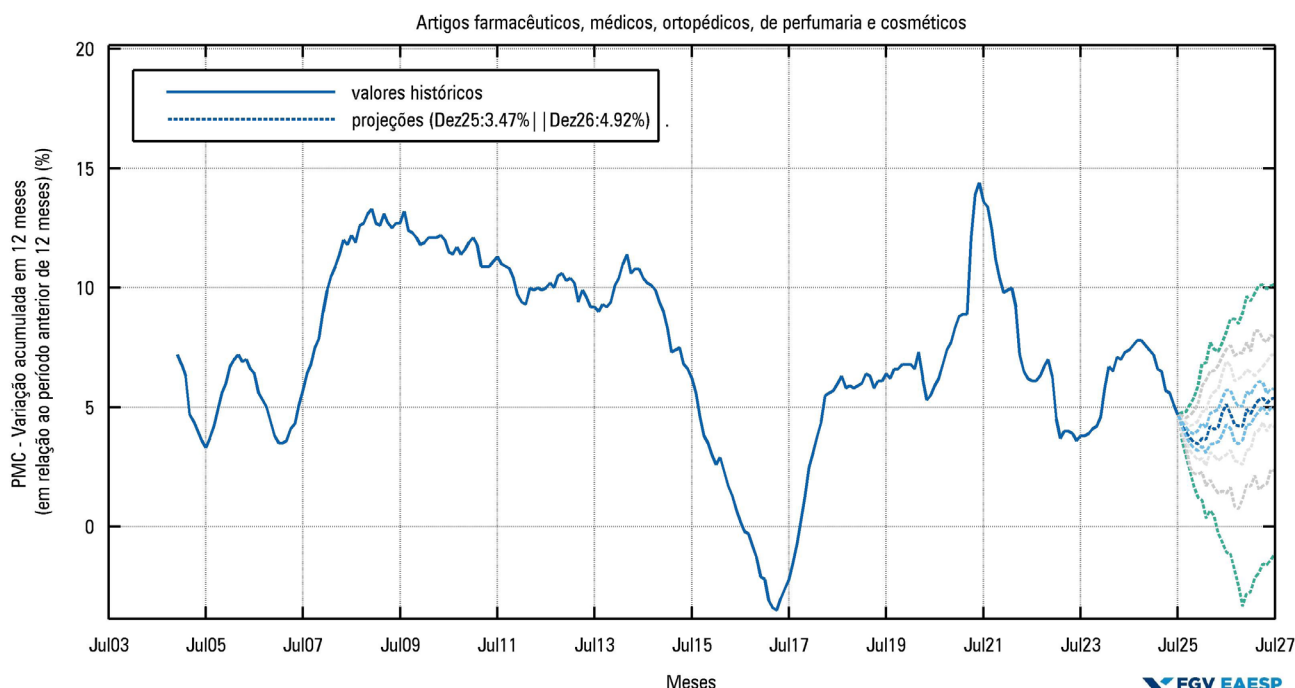
2 Texto introdutório de nossa edição de junho passado.



o mês de julho, último dado divulgado pelo IBGE, com crescimento nos últimos doze meses em 4,7% contra 5,7% para o mesmo indicador ao final de abril.

Nossas projeções, agora ajustadas com a nova série, estimam uma variação de 3,5% para o ano de 2025, ante 4,15% do relatório anterior e 4,92% para 2026.

De todo modo com ajustes extraordinários ou não, o segmento só mostra ascensão (vide gráfico acima).



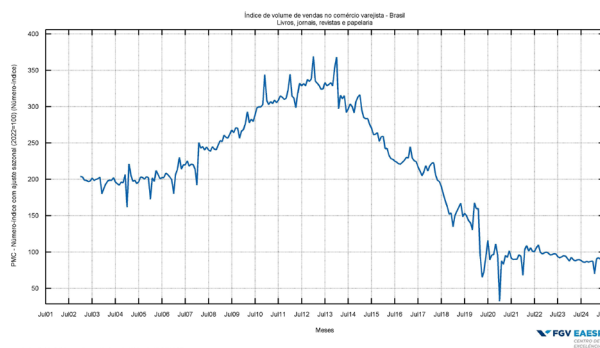
livros, jornais, revistas e papelaria

O setor de *livros, jornais, revistas e papelaria* apresentou uma “boa” performance no último mês até aqui analisado pelo IBGE, julho, quando teve um crescimento de 1% na comparação com junho, na série com ajuste sazonal e 3,5% na comparação com julho de 2024¹.

Essa melhora esporádica fez com que a queda acumulada em doze meses se reduzisse de 6,4% em abril passado para 4,4%, até julho.

A melhora, entretanto, parece representar um soluço positivo esporádico não alterando uma trajetória

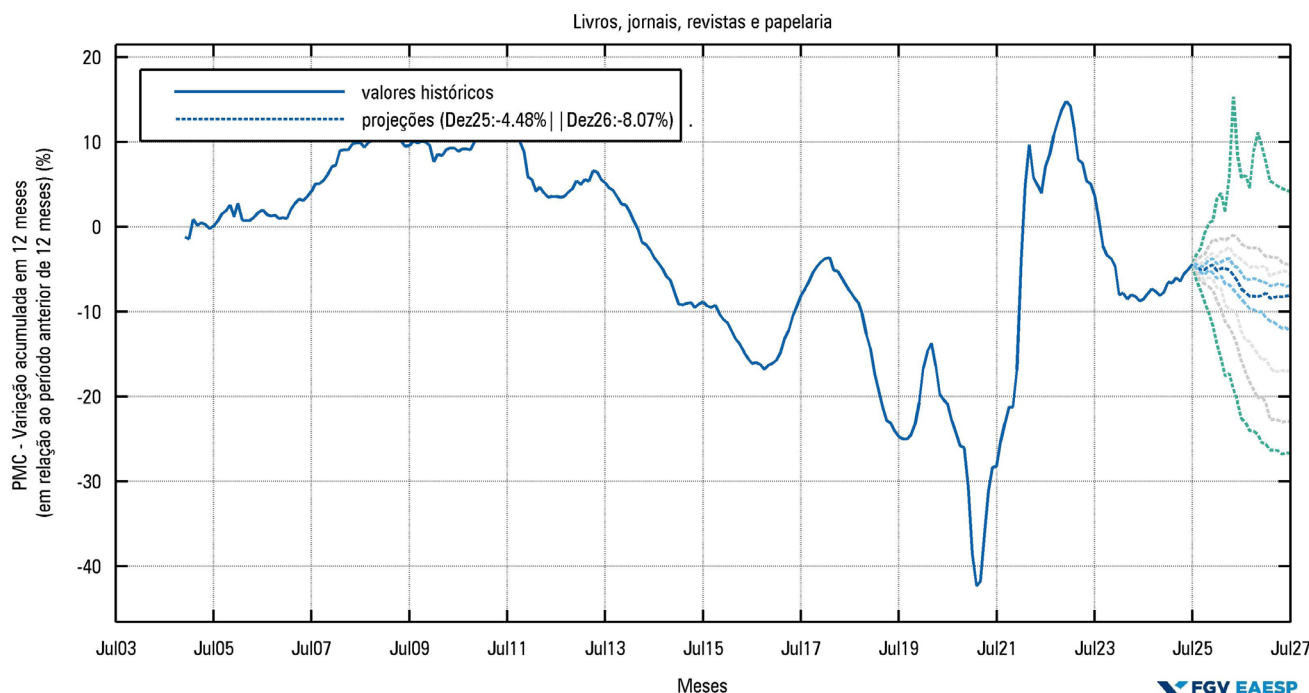
¹ Apresentando alguns dados que sintetizam a evolução da série com ajuste sazonal (gráfico apresentado acima), o segmento cresceu, em média, de dezembro 2004 a dezembro 2014, 5,18% em termos anuais. E de dezembro de 2014 até janeiro de 2025, o segmento apresenta queda média anual de 11%. Este setor representa hoje a metade do volume de vendas de vinte anos atrás, aproximadamente, 0,33% das vendas do varejo restrito, R\$ 13,6 bilhões, anuais, dados de outubro de 2024.



bastante negativa dos últimos dez anos.

Para 2025, revisamos nossas projeções para 2025 de uma queda de 6,0% de nosso relatório de junho para queda de 4,5%; em 2026 de queda de 8,25% para 8,07%, ruim também!

A conferir.

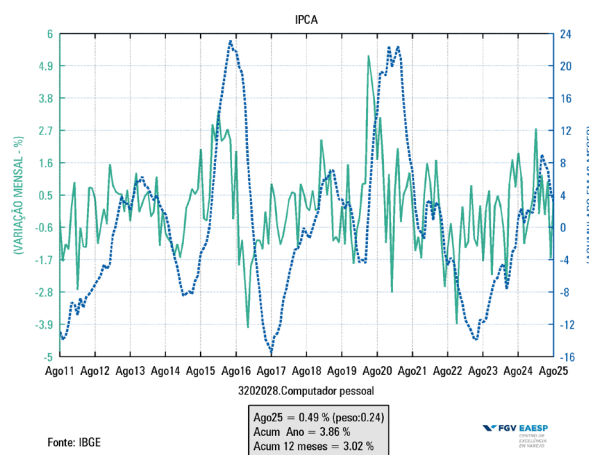
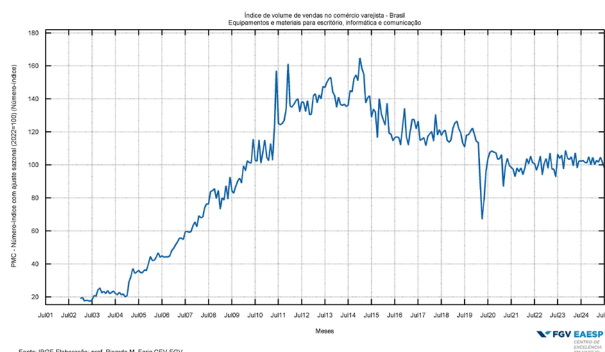


equipamentos e materiais de escritório, informática e comunicação

A evolução das vendas *setor de equipamentos e materiais de escritório, informática e comunicação* em 2025, parece oferecer a melhor fotografia do impacto do gigantesco arrocho monetário dos últimos doze meses sobre o setor varejista e sobre a economia brasileira como um todo.

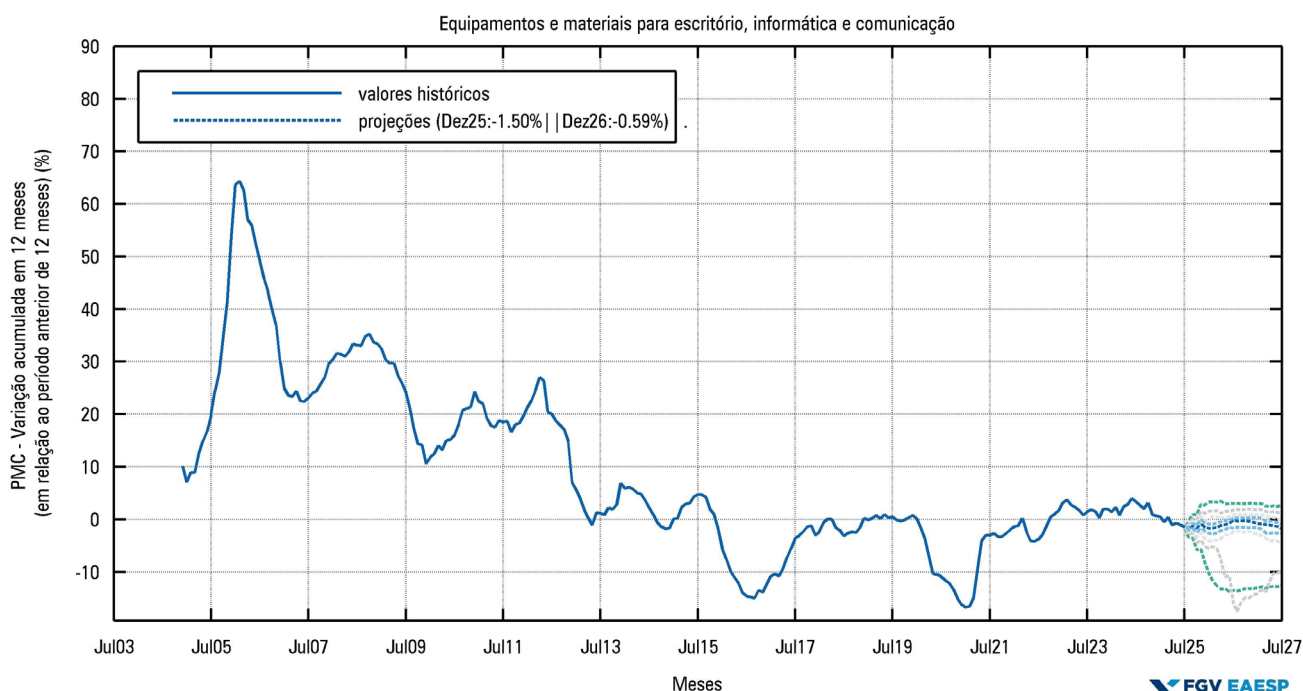
De certa forma, se referindo a um segmento que pode ser considerado como um *mix* de investimento e consumo de bens não essenciais, o segmento apresentava um crescimento acumulado em doze meses, até junho de 2024, de 4,0%, fechando o ano já em pífio 0,7% de crescimento.

Já a partir de abril passado, o setor tem apresentado retração acumulada em doze meses, chegando a julho passado com variação negativa de 1,5%, patamar que projetamos encerre o ano de 2025. Para 2026, nossa estimativa é de retração de 0,59%.¹



¹ Vide variação do IPCA para o item Computador pessoal,

no gráfico acima.



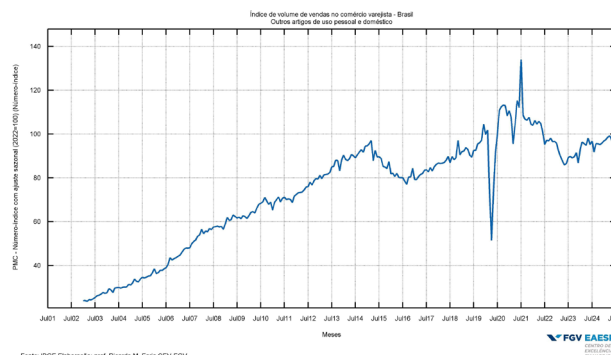
outros artigos de uso pessoal e doméstico

Partido de uma projeção de retração de 0,33% nas vendas do segmento de *Outros artigos de uso pessoal e doméstico*^{1,2} para 2025, do relatório de dezembro passado, nossos modelos econométricos passaram a projetar um crescimento de 5,35% e 5,11% para o corrente ano, nos relatórios de abril e junho passados, respectivamente.

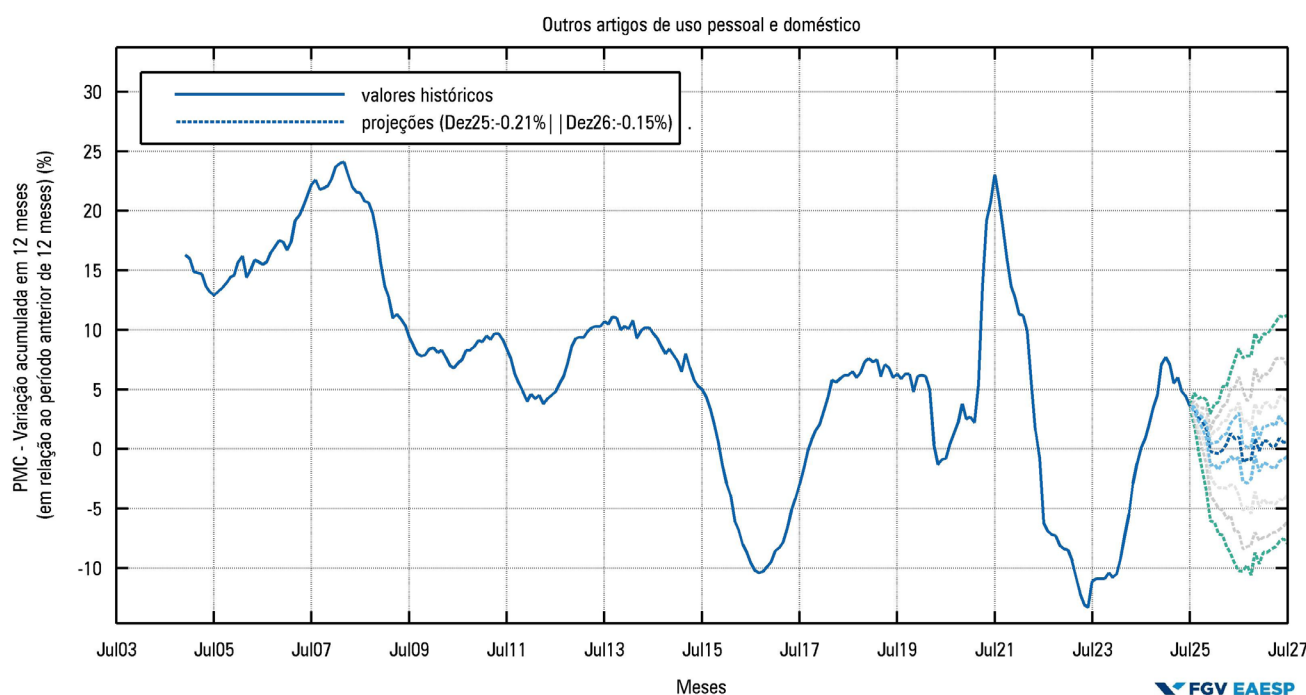
Os dados dos últimos três meses, entretanto, têm mostrado uma queda considerável neste ritmo de crescimento que nos obriga a uma forte redução em nossas estimativas: para 2025, estimamos retração de 0,21 e para 2026, -0,15%. A conferir.

1 Vide composição do segmento na tabela ao lado.
 Fonte: Série Relatórios Metodológicos - PMC - 6a. edição - IBGE - 2023.

2 O setor representa 9,68% da composição do varejo restrito, ou seja, ele tem a terceira maior participação no setor, só ficando atrás de hipermercados e supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumos e o setor de combustíveis e lubrificantes e representa um faturamento anual estimado de quatrocentos bilhões de reais em termos anuais, com valores de outubro de 2024.



CNAE-PMC	DESCRIÇÃO DAS CNAE
4713-0	Comércio varejista de mercadorias em geral, sem predominância de produtos alimentícios
4757-1	Comércio varejista especializado de peças e acessórios para Aparelhos eletroeletrônicos para uso doméstico, exceto informática e comunicação
4763-6	Comércio varejista de artigos recreativos e esportivos
4774-1	Comércio varejista de artigos de óptica
4783-1	Comércio varejista de joias e relógios
4789-0	Comércio varejista de outros produtos novos não especificados anteriormente



pib 2025 - convergindo para o seu nível potencial!

A divulgação dos dados das *Contas Nacionais Trimestrais* do IBGE, do segundo trimestre de 2025, mostra o nível de atividade da economia brasileira dando continuidade em sua trajetória rumo ao seu nível potencial, aquele que em teoria não pressionaria o nível de preços uma vez que sua função de produção agregada estaria utilizando a totalidade, e não mais que a totalidade, de seus insumos capital e trabalho.

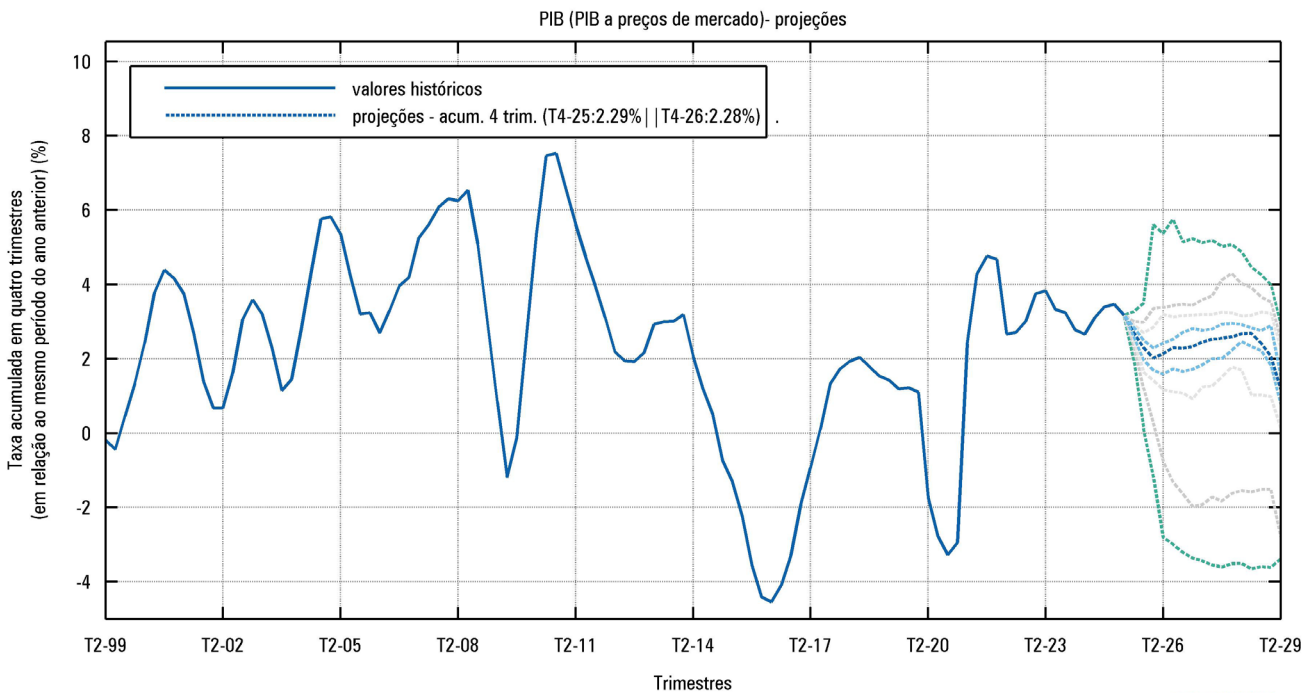
Os dados divulgados no último dia 2 de setembro corroboraram nossas projeções para o ritmo de crescimento do país em 2025 e 2026, projeções estas que ficaram muito próximas daquelas de nossos dois últimos relatórios - março/2025 e junho/2025.

Nossa projeção do PIB deste ano que havia sido de 2,37% no relatório de março, caiu para 2,28% no relatório passado e sobe 0,01 p.p. para 2,29%, nossa atual projeção.

Para o PIB do próximo ano, 2026, a projeção de março

Contas Nacionais (tabela resumo)					
2o.TRIM/2025	YoY	MoM (com ajuste sazon.)	YtD	4trim	Contrib. PIB (4trim)
Oferta					
Agropecuária - total	10,1	-0,1	10,1	5,8	6,1
Indústria - total	1,1	0,5	1,7	2,4	20,6
Extrativa mineral	8,7	5,4	4,5	1,0	3,5
Transformação	0,0	-0,5	1,3	3,1	11,9
Construção civil	-4,0	-2,7	-1,2	-0,6	2,1
Eletricidade, gás e água	0,2	-0,2	1,8	3,6	3,1
Serviços - total	2,0	0,6	2,0	2,9	59,3
Comércio	0,9	0,0	1,5	2,9	10,3
Transporte, armazenagem e correio	1,3	1,0	1,2	2,2	3,1
Serviços de informação	6,4	1,2	6,6	6,8	3,0
Intermediação financeira	3,8	2,1	3,0	3,3	6,6
Outros serviços	2,2	0,3	2,5	2,7	7,5
Atividades imobiliárias e aluguel	2,7	0,7	2,6	4,0	15,0
Administração, saúde e educação públicas	0,2	-0,4	0,3	1,0	13,8
Valor adicionado a preços básicos	2,4	0,3	2,6	3,0	86,0
Impostos líquidos sobre produtos	1,4		2,1	4,2	14,0
PIB A PREÇOS DE MERCADO	2,2	0,4	2,5	3,2	100,0
Demanda interna					
Consumo das famílias	1,8	0,5	2,2	3,4	63,6
Consumo do Governo	0,4	-0,6	0,7	1,0	18,7
Formação bruta de capital fixo	4,1	-2,2	6,6	8,3	17,3
Setor Externo					
Exportação de bens e serviços	2,0	0,7	1,6	1,2	18,3
Importação de bens e serviços (-)	4,4		9,0	12,8	18,4

fonte: IBGE, Elaboração FGVcev
YoY- mês contra mesmo mês do ano anterior
MoM - mês contra mês anterior (com ajuste sazonal)
YtD - acumulado no ano
4trim - acumulado em quatro trimestres



Fonte: IBGE; Projeção prof. Ricardo Meirelles de Faria - FGVcev

piB 2025 - convergindo para o seu nível potencial!

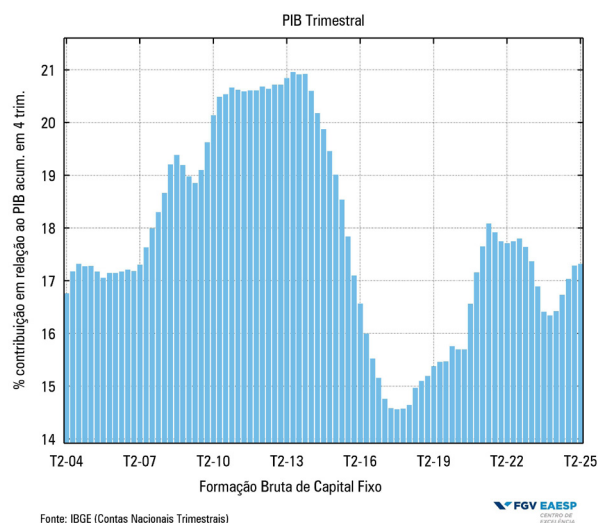
passado que era de 2,29%, subiu para 2,35% em junho passado e agora retorna para muito próximo da projeção de março, 2,29% (vide gráfico da página anterior).

Depois do forte crescimento do primeiro trimestre, 1,3% na comparação com o trimestre anterior com ajuste sazonal - puxado pela forte expansão da agropecuária, o PIB do segundo trimestre cresceu tão somente 0,4% na mesma comparação, um crescimento anualizado de meros 1,6%.

Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o crescimento foi de 2,2%, redução considerável frente aos 2,9% do primeiro trimestre e 3,6% do último trimestre de 2024.

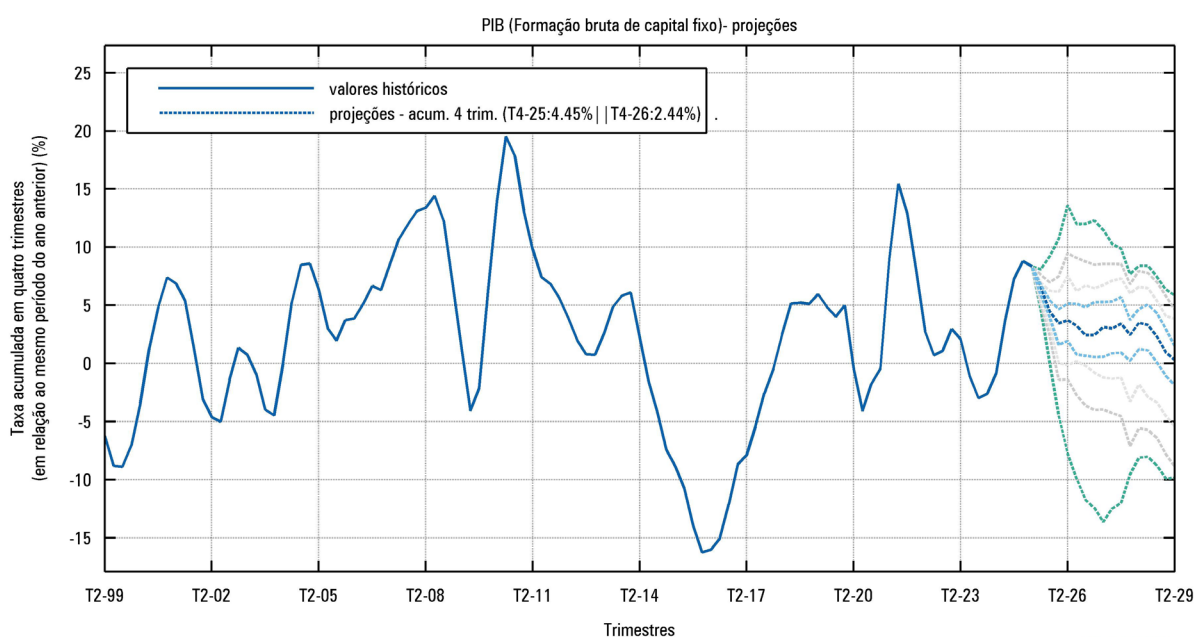
No acumulado em quatro trimestres, o PIB ainda mantém patamar superior aos três por cento, 3,2%, devendo ficar próximo de 2,7% no terceiro trimestre para encerrar o ano próximo de nossa projeção, 2,29%. A conferir.

Pela ótica da oferta, embora o setor agropecuário



tenha crescido 10,1% em relação ao mesmo trimestre de 2024, na comparação com o primeiro trimestre de 2025 houve quase uma estabilidade, -0,1%, o que não é má notícia dado o alto patamar de comparação do primeiro trimestre.

Por sua vez, a indústria cresceu 0,4% e os serviços, 0,6%, ambos crescimentos na comparação com o trimestre anterior e ajuste sazonal.



consumo das famílias

Os componentes da demanda agregada - consumo das famílias, consumo do governo, formação bruta de capital físico e exportações líquidas - mostraram um arrefecimento no segundo trimestre, na comparação com trimestre anterior, o que não deixa de ser uma notícia esperada dados os esforços da política fiscal e monetária em buscar reduzir o ritmo da atividade econômica em 2025.

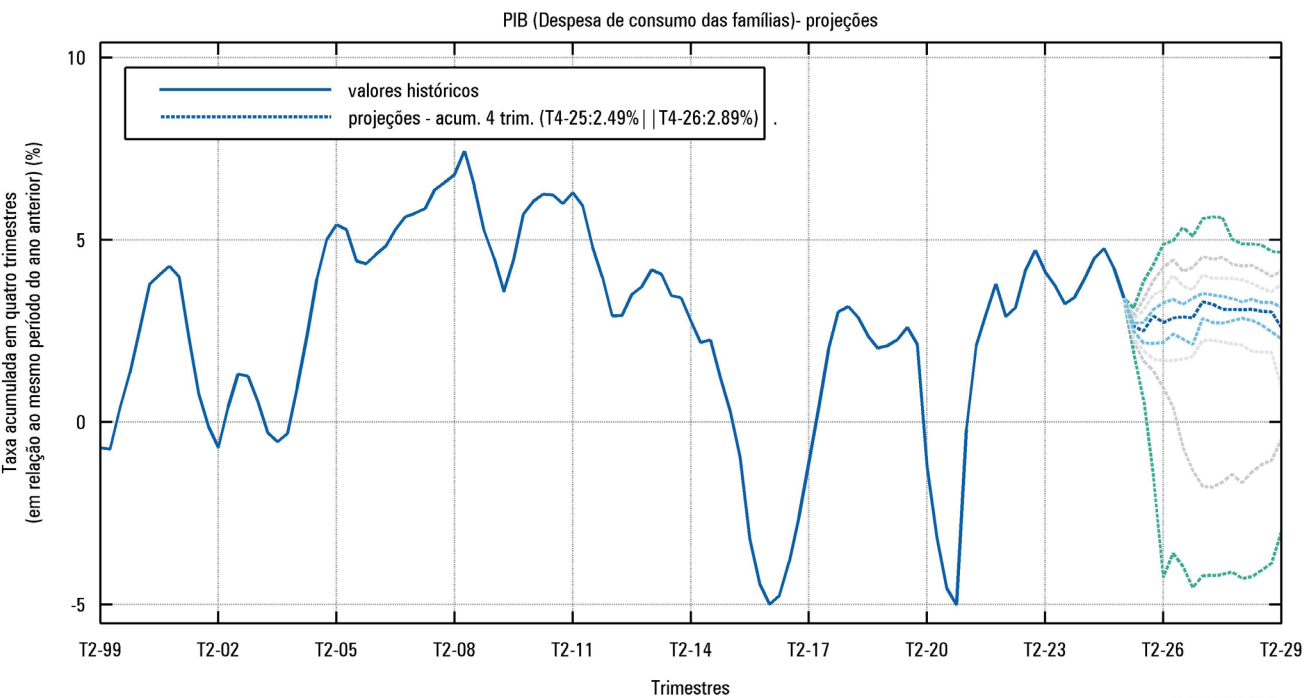
O dado do segundo trimestre continua mostrando - e já explicitado em nosso último relatório - que o pico de crescimento recente no consumo das famílias, no acumulado em quatro trimestres, tenha ocorrido no último trimestre de 2024 (vide segunda linha da tabela ao lado, juntamente com o gráfico abaixo), de 4,8%, devendo convergir para os 2,5% no final de 2025. Neste sentido, houve uma revisão de menos 0,5 p.p. na projeção de crescimento deste ano em comparação com a projeção do relatório anterior que

era de 3,0%. Para 2026, reduzimos a projeção de 3,09% para 2,89%. A conferir.

O arrefecimento no ritmo do consumo das famílias vem, obviamente, da redução do ritmo de crescimento dos fatores geradores da renda das famílias: emprego, crédito, reajustes salariais, auxílios sociais. Tudo leva a crer que seja um pouso suave rumo a uma patamar um pouco mais baixo.

consumo das famílias					
	2T/24	3T/24	4T/24	1T/25	2T/25
Acumulado ao longo do ano/mesmo período do ano anterior	4,9	5,1	4,8	2,6	2,2
Últimos quatro trimestres/quatro trimestres imediatamente anteriores	3,9	4,5	4,8	4,2	3,4
Trimestre/mesmo trimestre do ano anterior	5,1	5,5	3,7	2,6	1,8
Trimestre/trimestre imediatamente anterior (com ajuste sazonal)	1,2	1,3	-1,0	1,0	0,5

Fonte: IBGE, elaboração: FGVcev



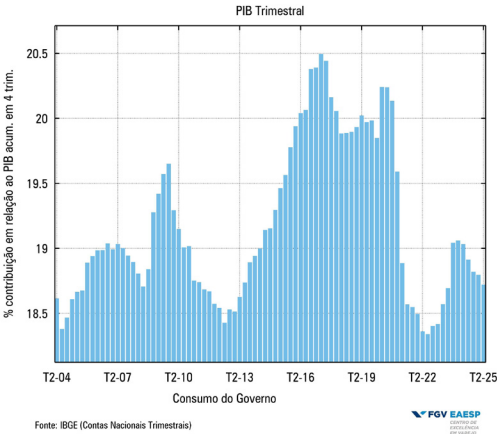
Fonte: IBGE; Projeção prof. Ricardo Meirelles de Faria - FGVcev

consumo do governo

Os gastos do governo têm mostrado um arrefecimento em seu ritmo de crescimento em qualquer dos parâmetros que analisarmos - crescimento em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, em relação ao trimestre anterior com ajuste sazonal, indicativo este de que a contenção, embora pequena, tenha ocorrido já há alguns trimestres.

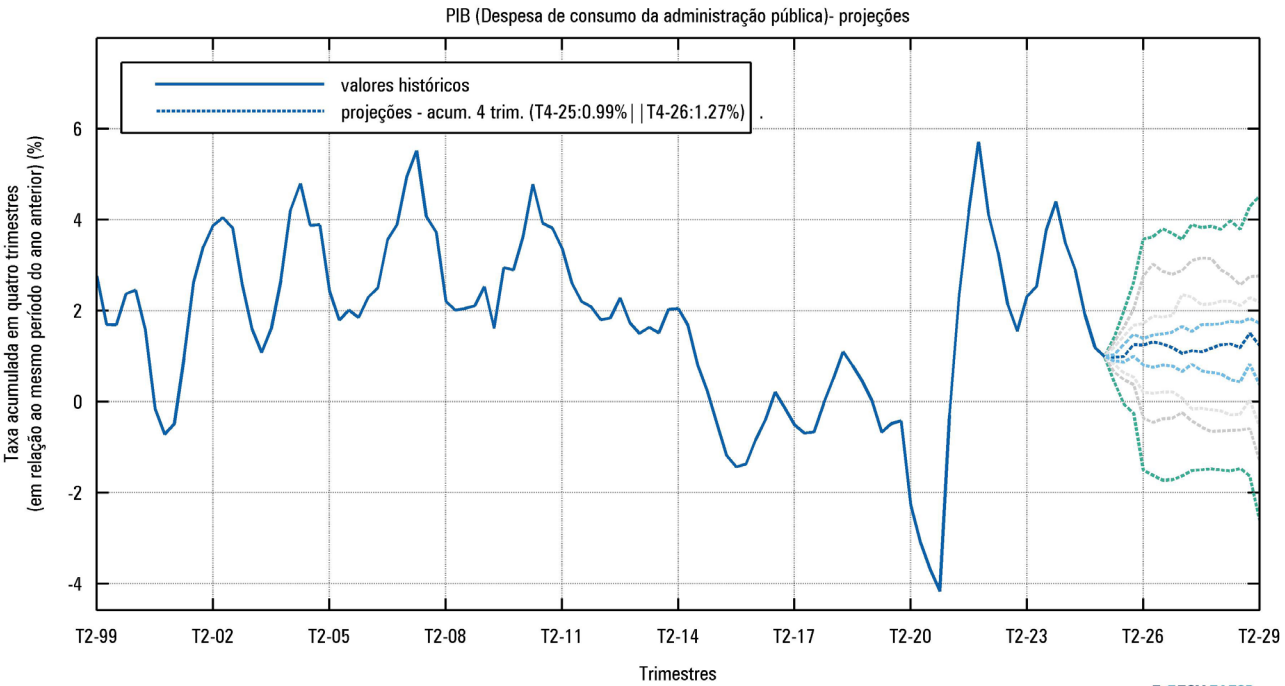
Na comparação do crescimento acumulado em quatro trimestres, o ritmo dos gastos do governo saiu de 3,5% no segundo trimestre de 2024 e chega ao segundo trimestre de 2025 na casa de 1,0%, nossa projeção para o ano. Ne trimestre atual da pesquisa, houve uma ritmo de retração de 0,6% em comparação com o primeiro trimestre, na série com ajuste sazonal.

Esta confinuidade de um ritmo bem mais fraco na demanda por gastos governamentais auxilia nos esforços do BACEN por um início de afrouxamento monetário o que, em última instância, ajuda o governo na entrada de mais um ano eleitoral. A conferir.



consumo do governo					
	2T/24	3T/24	4T/24	1T/25	2T/25
Acumulado ao longo do ano/mesmo período do ano anterior	2,6	2,1	1,9	1,1	0,7
Últimos quatro trimestres/quatro trimestres imediatamente anteriores	3,5	2,9	1,9	1,2	1,0
Trimestre/mesmo trimestre do ano anterior	1,2	1,3	1,2	1,1	0,4
Trimestre/trimestre imediatamente anterior (com ajuste sazonal)	0,0	0,6	0,4	0,0	-0,6

Fonte: IBGE, elaboração: FGVcev



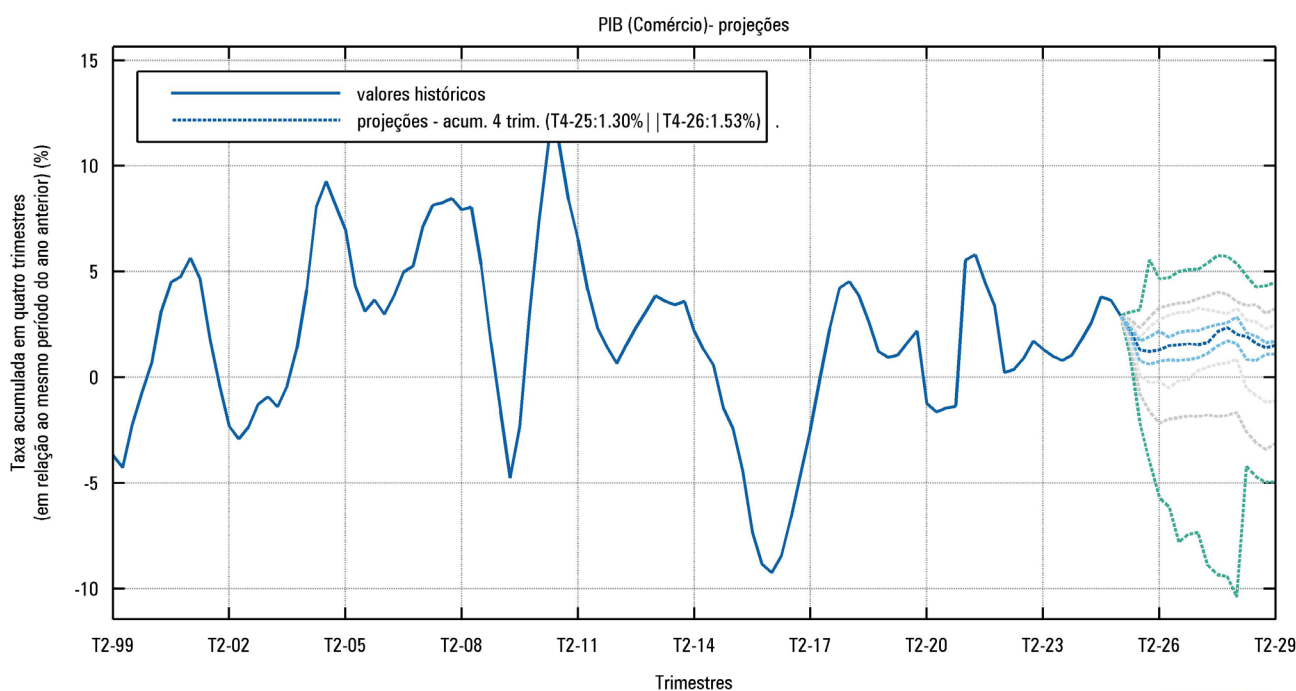
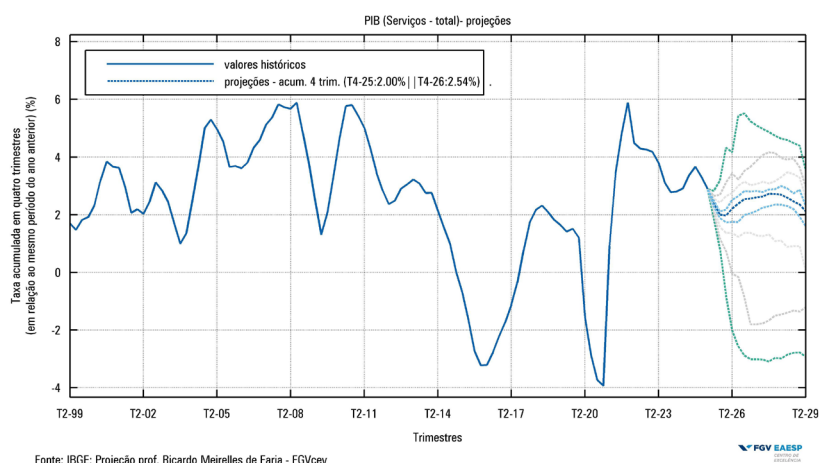
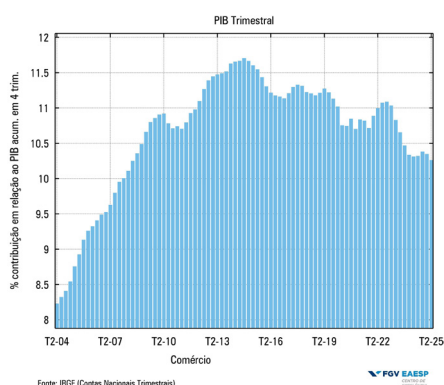
Fonte: IBGE; Projeção prof. Ricardo Meirelles de Faria - FGVcev

serviços e comércio

O indicador de Comércio, sub-segmento do setor de Serviços das Contas Nacionais não apresentou crescimento no segundo trimestre de 2025 na comparação com o trimestre anterior, na comparação com ajuste sazonal, mostrando que as fortes medidas de contenção monetária começam a dar mostras de êxito (vide discussões anteriores sobre os fatores de grande influência sobre o comércio - renda, taxas de

juros, confiança, emprego, crédito).

Em função dos últimos dados divulgados, reduzimos mais uma vez nossas projeções de crescimento para este sub-segmento do PIB que deve crescer 1,3% neste ano (contra 2,0% de nossa projeção anterior) e 1,53% em 2026 (patamar muito próximo da projeção anterior de 1,57%). A conferir.



missão

Criado em 2001, o FGVcev – Centro de Excelência em Varejo da Fundação Getúlio Vargas (FGV EAESP) tem como missão exercer papel de liderança e ser catalisador do processo de desenvolvimento e evolução do Varejo no Brasil, com atividades nas áreas de educação e formação, pesquisa, publicação, consultoria e eventos.

diferencial

O FGVcev é um centro de estudos multidisciplinar, sempre próximo à comunidade empresarial, que busca harmonizar a teoria à prática, estimulando o interesse e a participação dos alunos da FGV no setor varejista da economia brasileira.

visão

Ganhar relevância e reconhecimento perante a comunidade empresarial.

Tornar-se referência como gerador de conhecimento e disseminador conteúdo para o varejo.

Estimular a cooperação entre o varejo e a indústria.

Trabalhar para resolver os problemas crônicos do varejo brasileiro: falta de visão estratégica, ausência de método e métricas e altamente dependente de pessoas.



Conheça a FFC Serviços Financeiros, uma empresa MDS

Desde 2008, a FFC Serviços Financeiros apoia empresas em todo o Brasil na estruturação e gestão de programas de serviços financeiros massificados, incluindo soluções em seguros, assistências, capitalização, dentre outros. Com mais de 90 projetos em execução em diferentes setores, oferece soluções inteligentes que garantem eficiência, rentabilidade e impacto estratégico.

Iniciando pelo desenvolvimento de arquitetura de produtos e matriz de oferta, passando por um processo de negociação técnica com provedores e, finalmente, entregando processo de alto impacto na gestão ativa da performance de distribuição dos serviços implantados, a FFC assegura estruturas sólidas e competitivas de serviços massificados, atendendo redes varejistas, bancos, financeiras, utilities, cartões de crédito e outros segmentos estratégicos.

Desde 2024, a FFC Serviços Financeiros é parte do grupo MDS

Parte do The Ardonagh Group, a MDS é um grupo multinacional de corretagem de seguros e resseguros, consultoria de riscos e gestão de benefícios. É líder em Saúde e Benefícios e referência em gestão de riscos e consultoria no mercado brasileiro. Também é líder em seu segmento em Portugal e Angola, com presença na Espanha, Moçambique, Chile, EUA, México, Suíça, Malta e Chipre. Globalmente, conecta-se a cerca de 135 países por meio da Brokerslink, rede internacional fundada pelo grupo.

