BOLETIM ECONÔMICO

NUPE - UNIFOR

Junho/2025 #53

Universidade de Fortaleza

NUPE
NÚCLEO DE PESQUISAS ECONÔMICAS

NUPE NÚCLEO DE PESQUISAS ECONÔMICAS

BOLETIM ECONÔMICO
NUPE - UNIFOR

Junho/2025 #53

Reitoria
Reitor Randal Martins Pompeu

Vice-reitoria de Graduação
Vice-reitora Maria Clara Cavalcante Bugarim

Diretora do Centro de Ciências da Comunicação e Gestão - CCG UNIFOR
Profa. Danielle Batista Coimbra

RESPONSÁVEIS TÉCNICOS

Prof. Felipe Albuquerque Sobral e Silva
Coordenador do Curso de Economia UNIFOR

Prof. Allisson David de Oliveira Martins
Coordenador do Núcleo de Pesquisas Econômicas - NUPE

Prof. Nicolino Trompieri Neto
Curso de Economia UNIFOR / Professor

APRESENTAÇÃO

A Universidade de Fortaleza – Unifor, na sua missão de "contribuir para o desenvolvimento humano por meio da formação de profissionais de excelência e da produção do conhecimento", reconhecida entre as melhores instituições de ensino superior do mundo, avança mais uma etapa, na seara de estudos econômicos, ao estruturar documento econômico fundamentado em bases científicas sólidas e robustas.

O Núcleo de Pesquisas Econômicas – Nupe, vinculado ao curso de Ciências Econômicas da Universidade de Fortaleza, tem a satisfação de apresentar à sociedade cearense mais um número do Boletim Econômico, publicação que analisa o desempenho das economias, no mundo e brasileira, e em especial do Ceará. O Boletim Econômico Nupe é elaborado pelos alunos da disciplina Técnicas em Pesquisas Econômicas, com a orientação e supervisão dos professores do Núcleo de Pesquisas Econômicas – Nupe. Nosso boletim oferece à sociedade cearense, por meio de uma linguagem simples e acessível, informações que contribuem para um maior entendimento da situação presente e das perspectivas da economia para os próximos anos, e, dessa forma, colabora para a formação de uma sociedade reflexiva e de senso crítico, capaz de promover as transformações econômicas e sociais necessárias para a tão almejada arrancada do processo de desenvolvimento econômico do nosso País.

Essa 53ª edição do Boletim Econômico inicia com o artigo de opinião assinado por Kindeli Silva Talvegue Leite, egresso do curso de Ciências Econômicas da Universidade de Fortaleza, intitulado **"Evidências de Otimização do Capital em Estratégias Quantitativas com Critério de Kelly"**. Na sequência da presente edição o leitor encontrará um panorama sobre a economia internacional e nacional com projeções do PIB das principais economias para o biênio 2025-2026; o comportamento da taxa de câmbio, da Selic, da inflação e do mercado de trabalho. Destaque especial no presente documento para as previsões elaboradas para o PIB do Brasil e do Ceará para os anos de 2025 e 2026 em três cenários possíveis: pessimista, provável e otimista.

Boa Leitura!

OPINIÃO:

EVIDÊNCIAS DE OTIMIZAÇÃO DO CAPITAL EM ESTRATÉGIAS QUANTITATIVAS COM CRITÉRIO DE KELLY

Kindeli Silva Talvegue Leite [1]

O presente texto analisa a aplicabilidade do Critério de Kelly em uma estratégia quantitativa de retorno à média, com operações sobre contratos futuros de mini dólar (WDO), avaliando seu impacto sobre métricas como retorno composto, volatilidade, *drawdown* e relação risco-retorno.

Originalmente desenvolvido por John L. Kelly Jr. em 1956 nos laboratórios da Bell Telephone, o critério foi criado para otimizar a taxa de transferência de dados em canais de comunicação ruidosos, utilizando conceitos da teoria da informação de Claude Shannon. Posteriormente, Edward O. Thorp estabeleceu conexões entre o modelo de Kelly e o mundo dos investimentos, utilizando-o inicialmente em jogos de aposta e, mais tarde, no mercado de capitais. A essência do modelo consiste na maximização do crescimento logarítmico do capital ao longo do tempo — abordagem também conhecida como *log-optimal growth*. Nesse modelo, o investidor aloca capital proporcionalmente à expectativa estatística de ganho e à probabilidade de sucesso, de forma a evitar tanto a estagnação do patrimônio quanto a sua ruína por alocações excessivas.

A fórmula adaptada para contextos financeiros contínuos considera o retorno esperado do ativo, a variância dos retornos e a taxa livre de risco, sendo expressa da seguinte forma:

$$f^* = \frac{\mu - r_f}{\sigma^2}$$

Onde μ representa o retorno esperado, rf a taxa livre de risco e σ2 a variância dos retornos. Quanto maior o retorno esperado e menor o risco, maior será a fração ideal de alocação. A aplicação prática do critério, no entanto, enfrenta limitações associadas à dificuldade de estimar com precisão esses parâmetros. Por essa razão, investidores frequentemente adotam versões fracionadas do modelo — como 0,5 Kelly ou 0,25 Kelly —, suavizando a volatilidade e adaptando a estratégia a diferentes perfis de risco.

Para avaliar a eficácia do critério, foi construída uma estratégia sistemática de retorno à média sobre o ativo mini dólar (WDO), implementada por meio de um robô de investimentos desenvolvido na linguagem MQL5, operado na plataforma MetaTrader 5. O robô foi programado para coletar dados a cada 20 segundos ao longo do horário de negociação e gerar sinais automáticos de entrada com base na média móvel simples de 10 dias (SMA-10). A lógica da estratégia é simples: se o preço de fechamento estiver abaixo da média, o sistema executa uma ordem de compra; se estiver acima, uma ordem de venda é disparada. A operação é encerrada automaticamente quando há uma perda acumulada de R$ 2.100 no dia, o que corresponde a aproximadamente 2,1% do capital inicial de R$ 100.000.

O experimento considerou 491 pregões consecutivos, compreendidos entre 31 de maio de 2023 e 21 de maio de 2025. A estratégia foi testada em quatro variações: a versão padrão, com risco fixo diário de 2,1%; a versão com alocação integral conforme o Kelly; e duas versões fracionadas, com 0,5 e 0,25 vezes a fração ideal calculada. A cada novo pregão, o robô recalculava a fração ft∗ com base nos dados acumulados até o dia anterior — taxa de acerto Wt e payoff médio Rt — e ajustava o capital a ser alocado conforme o modelo estabelecido.

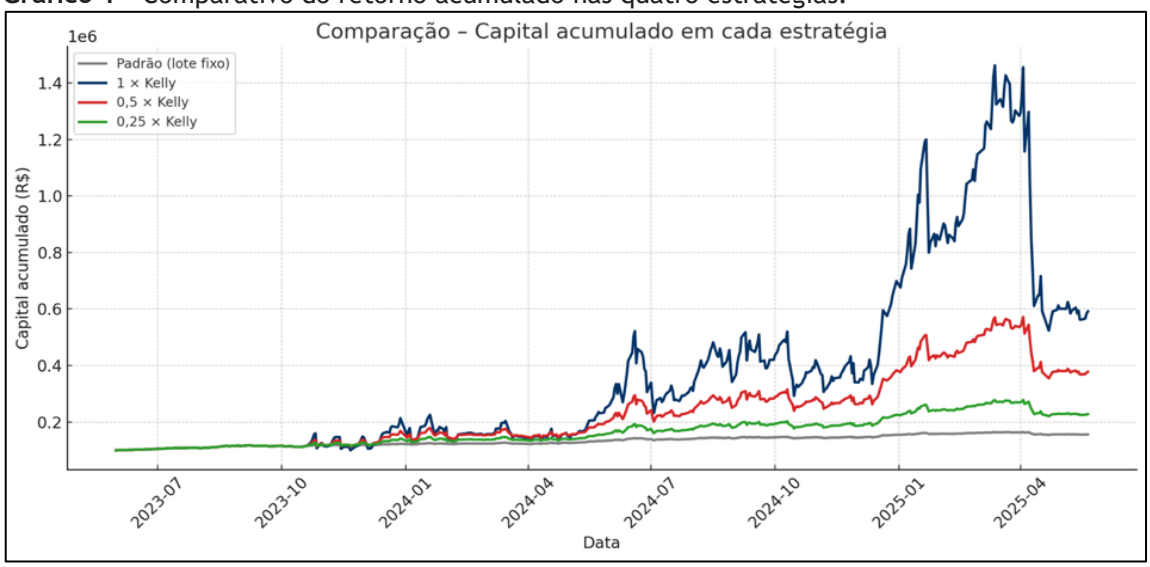
A análise dos resultados levou em consideração seis métricas: (i) retorno acumulado (PL final); (ii) volatilidade anualizada; (iii) índice de Sharpe ajustado pelo CDI; (iv) máximo *drawdown*; (v) tempo de recuperação; e (vi) sequências máximas de perdas ou ganhos consecutivos.

Os dados indicam que a estratégia com Kelly integral apresentou o maior retorno

[1] Graduada em Ciências Econômicas pela Unifor.

acumulado, multiplicando o capital inicial em mais de 14 vezes. A versão 0,5 Kelly quadruplicou o capital, enquanto o 0,25 Kelly mais que dobrou o patrimônio. A estratégia padrão teve crescimento linear e modesto, com menor risco e menos oscilação. No entanto, o crescimento elevado do Kelly completo veio acompanhado de uma volatilidade média anual superior a 100%, com picos acima de 200% e *drawdown* máximo de aproximadamente 65% do capital.

Gráfico 1 – Comparativo do retorno acumulado nas quatro estratégias.



Fonte: Elaborada pela autora (2025).

A análise também demonstrou que, embora todas as estratégias compartilhem a mesma lógica operacional e sequência de sinais, os resultados divergem significativamente em função do volume de capital alocado. O Critério de Kelly atua como um multiplicador do *edge* estatístico da estratégia, ampliando tanto ganhos quanto riscos, mas sem alterar a essência do modelo. A curva de volatilidade das estratégias revelou semelhanças estruturais nos ciclos de alta e baixa, sendo a diferença apenas de escala, determinada pela fração de alocação.

Os resultados indicam que o ambiente ideal para aplicação do Critério de Kelly é justamente aquele operado de forma quantitativa e automatizada. A atualização constante das variáveis Wt e Rt, livre de interferência emocional, permite a implementação disciplinada do modelo. Isso torna sua aplicação não apenas viável, mas desejável em ambientes onde a objetividade e a replicabilidade são fundamentais.

Diante do exposto, foi concluído que o Critério de Kelly cumpre seu propósito de maximizar o crescimento geométrico do capital. A alocação fracionada se mostrou especialmente eficiente, e a versão com 0,5 Kelly, em particular, representou o melhor ponto de equilíbrio entre retorno, risco e estabilidade estatística. Os resultados reforçam que a alocação ideal deve ser sempre ponderada à luz do perfil do investidor, sua tolerância à perda e sua capacidade de suportar períodos prolongados de *drawdown*.

Por fim, é importante destacar que os achados deste estudo são específicos ao ativo WDO e à estratégia de retorno à média construída pela autora. Variações nos parâmetros de entrada, no comportamento do ativo ou no regime de mercado podem influenciar significativamente os resultados.

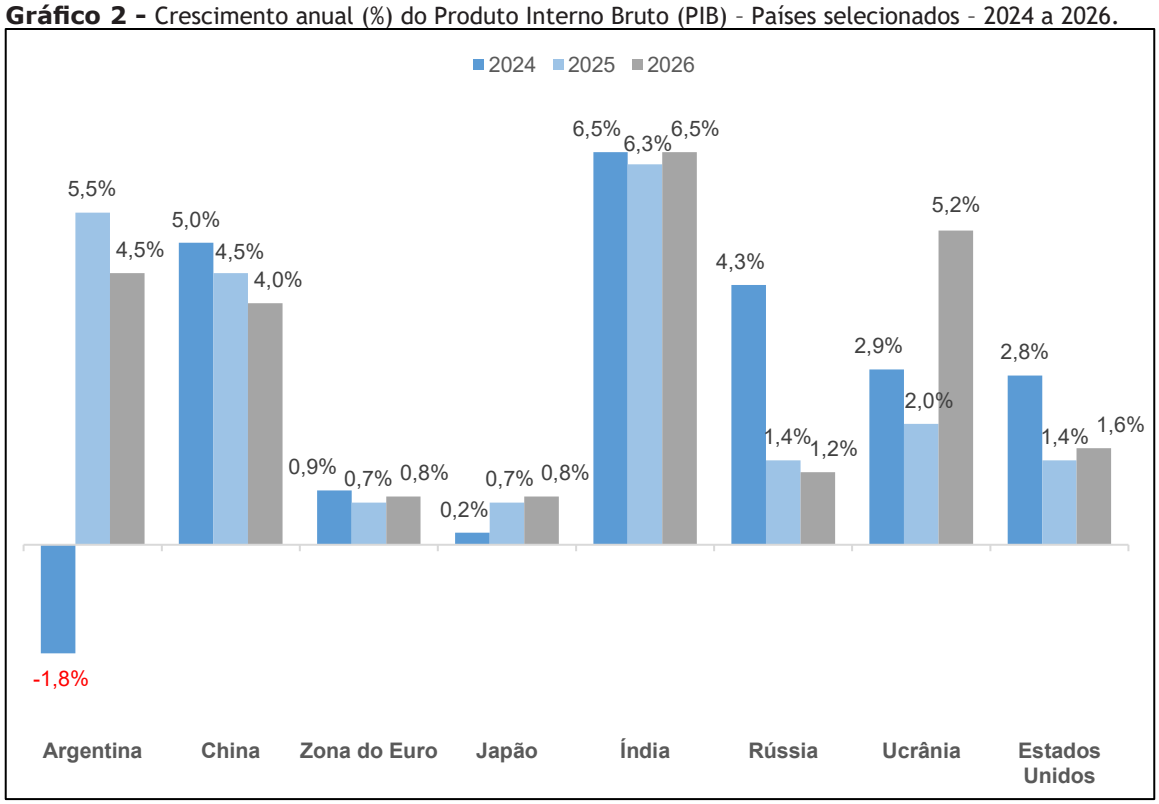
CENÁRIO MUNDIAL

O cenário econômico global nos próximos anos será marcado por trajetórias divergentes entre as principais economias, em meio a um ambiente de incertezas provocadas por fatores geopolíticos, políticas monetárias restritivas e desafios estruturais internos. Embora sinais de desaceleração da inflação estejam presentes em algumas regiões, pressões inflacionárias persistem, influenciando o poder de compra e as decisões de bancos centrais. Conflitos geopolíticos, fragmentação do comércio

internacional e impactos das mudanças climáticas aumentam a volatilidade e impõem desafios ao crescimento econômico. Por outro lado, o avanço tecnológico e a reorganização das cadeias globais de suprimentos abrem oportunidades, especialmente para países que investem em inovação e diversificação.

De acordo com dados do "Global Economic Prospects" do Banco Mundial (atualizado em 10/06/2025), observa-se um quadro heterogêneo entre as principais economias:

Gráfico 2 – Crescimento anual (%) do Produto Interno Bruto (PIB) – Países selecionados – 2024 a 2026.



Fonte: World Bank, Global Economic Prospects database - Atualizado em 10/06/2025.

A Argentina enfrentou retração do PIB em 2024 (-1,8%), mas projeta-se recuperação relevante em 2025 (5,5%) e 2026 (4,5%). No entanto, a sustentabilidade desse crescimento dependerá da estabilidade política e da capacidade de implementação de reformas estruturais, diante de desafios como inflação elevada, fragilidade cambial e dependência do comércio de commodities. Na China, as taxas de crescimento permanecem elevadas (5,0% em 2024, 4,5% em 2025 e 4,0% em 2026), apesar de uma desaceleração gradual. O país busca reequilibrar sua economia, priorizando o consumo interno e a inovação tecnológica. Tensões com Estados Unidos e União Europeia, além de desafios demográficos e no setor imobiliário, podem limitar a expansão futura.

A Zona do Euro projeta crescimento modesto (0,9% em 2024, 0,7% em 2025 e 0,8% em 2026), refletindo obstáculos estruturais, envelhecimento populacional, impacto da guerra na Ucrânia e pressões inflacionárias. A resposta coordenada em políticas monetária e fiscal será fundamental para impulsionar uma recuperação mais consistente. No Japão, o crescimento segue discreto (0,2% em 2024, 0,7% em 2025 e 0,8% em 2026), condicionado por desafios demográficos, alta dívida pública e políticas monetárias expansionistas. A capacidade de estimular produtividade e inovação é central para a trajetória futura do país.

A Índia destaca-se como o principal motor do crescimento global (6,5% em 2024, 6,3% em 2025 e 6,5% em 2026), beneficiando-se de uma população jovem, reformas estruturais e aumento do consumo interno. Contudo, desigualdades regionais e desafios em infraestrutura podem limitar o potencial de longo prazo. Na Rússia, a economia ainda cresceu em 2024 (4,3%), mas desacelera nos anos seguintes, refletindo o impacto das sanções internacionais e da guerra na Ucrânia. A dependência de commodities e a busca por novos parceiros econômicos ditam a dinâmica do país.

A Ucrânia iniciou o processo de recuperação (2,9% em 2024), com expectativa de aceleração a partir de 2026 (5,2%), atrelada à reconstrução pós-conflito e apoio internacional, embora a incerteza ainda prevaleça. Por fim, os Estados Unidos manteve crescimento robusto em 2024 (2,8%), mas tendem à desaceleração (1,4% em 2025 e 1,6% em 2026), diante de pressões inflacionárias, ajustes de juros e mudanças na política comercial.

Em síntese, o panorama global é definido por incertezas, divergências regionais e necessidade de políticas adaptativas, exigindo atenção contínua aos riscos e oportunidades em um mundo cada vez mais interconectado.

CENÁRIO NACIONAL

O primeiro trimestre de 2025 apresentou resultados bastante positivos para a economia brasileira, de acordo com dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), via Sistema de Contas Nacionais Trimestrais (SCNT). De modo geral, o período foi marcado por expansão sólida, com exceção do setor industrial, que registrou leve recuo de 0,1% em relação ao trimestre anterior. O destaque ficou por conta da agropecuária, que cresceu expressivos 12,2% no mesmo comparativo. O Produto Interno Bruto (PIB) do país avançou 1,4% frente ao quarto trimestre de 2024, já descontados os efeitos sazonais, reforçando o ritmo positivo da atividade econômica.

Na comparação anual, ou seja, frente ao primeiro trimestre de 2024, o desempenho foi amplamente favorável em todos os setores. A agropecuária novamente liderou, com crescimento de 10,2% na ótica da oferta. Pelo lado da demanda, o maior destaque ficou para as importações, que avançaram 14%, indicando aumento do consumo interno e do comércio exterior, enquanto as exportações subiram 1,2%. O PIB, por sua vez, registrou alta de 2,9% em relação ao mesmo período do ano anterior.

No acumulado dos quatro trimestres encerrados em março de 2025, o PIB brasileiro cresceu 3,5% frente aos quatro trimestres anteriores. Pela ótica da oferta, indústria e serviços sustentaram o desempenho, com altas de 3,1% e 3,3%, respectivamente. A Formação Bruta de Capital Fixo – indicador que engloba investimentos em máquinas, equipamentos, construção e variação de estoques – cresceu 8,8%, evidenciando robustez do investimento produtivo. O consumo das famílias, por sua vez, avançou 4,2%, mostrando o papel central da demanda interna para o crescimento nacional.

Quadro 1 – Produto Interno Bruto e Componentes da Demanda – Brasil – 1º Trimestre de 2025.

Período de Comparação	Indicadores								
	Ótica da Oferta			PIB	Ótica da Demanda				
	AGRO.	INDUS.	SERV.		FBCF	CONS. FAM.	CONS. GOV.	Export.	Import.
1º Trimestre de 2025/ 4º Trimestre de 2024 (%) (Com ajuste Sazonal)	12,2%	-0,1%	0,3%	1,4%	3,1%	1,0%	0,1%	2,9%	5,9%
1º Trimestre de 2025/ 1º Trimestre de 2024 (%)	10,2%	2,4%	2,1%	2,9%	9,1%	2,6%	1,1%	1,2%	14,0%
Acumulado ao longo do ano / mesmo período do ano anterior (sem ajuste sazonal)	10,2%	2,4%	2,1%	2,9%	9,1%	2,6%	1,1%	1,2%	14,0%
Acumulado em quatro trimestres / mesmo período do ano anterior (sem ajuste sazonal)	1,8%	3,1%	3,3%	3,5%	8,8%	4,2%	1,2%	1,8%	15,6%
Valores Correntes no 1º Trimestre de 2025 (R$)	233,9 bilhões	590,3 bilhões	1,8 trilhão	3,0 trilhões	536,5 bilhões	1,9 trilhão	517,3 bilhões	533,9 bilhões	568,5 bilhões
Taxa de Investimento (FBCF/PIB) no 1º Trimestre de 2025 = 17,8%									
Taxa de Poupança (POUP/PIB) no 1º Trimestre de 2025 = 16,3%									

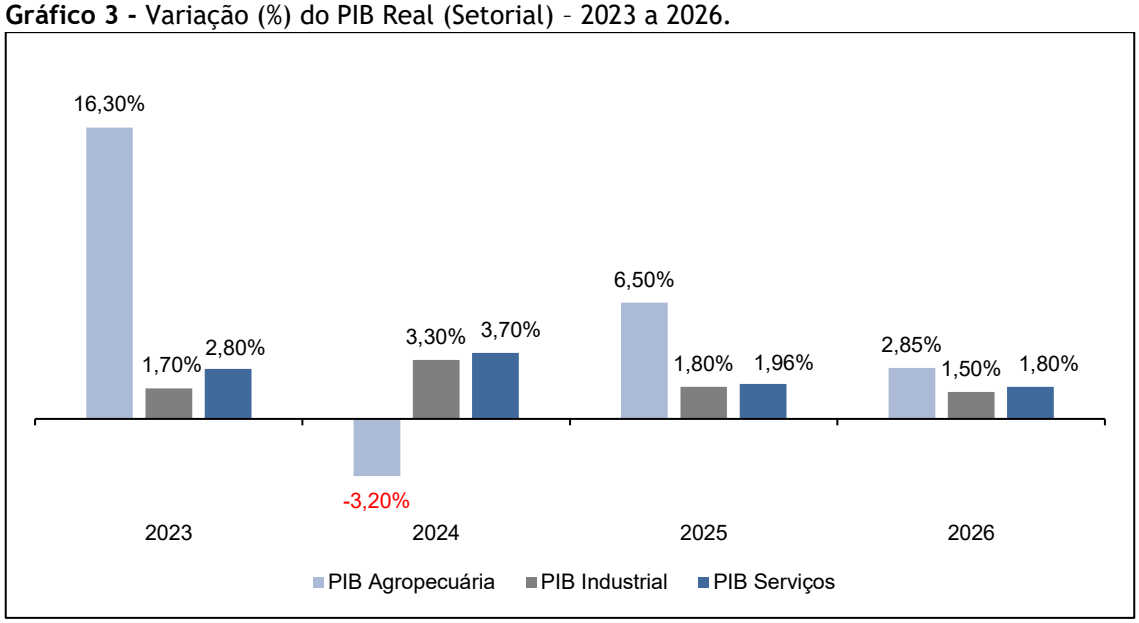
Fonte: Contas Nacionais Trimestrais - IBGE. Elaboração Nupe/Unifor.

Em valores correntes, o PIB do primeiro trimestre de 2025 alcançou aproximadamente R$ 3 trilhões, refletindo o dinamismo da atividade econômica no período. Pela ótica da oferta, os serviços continuam liderando, com cerca de R$ 1,8 trilhão, seguidos pela indústria (R$ 590,3 bilhões) e agropecuária (R$ 233,9 bilhões). Na ótica da demanda, o consumo das famílias totalizou R$ 1,9 trilhão, ressaltando sua importância como principal motor da economia.

No mesmo período, a taxa de investimento atingiu 17,8%, mostrando crescimento modesto, porém consistente. Já a taxa de poupança aumentou para 16,3%, indicando potencial para expansão do investimento doméstico no futuro.

De forma geral, o primeiro trimestre de 2025 foi marcado por um desempenho sólido e equilibrado. A agropecuária puxou o crescimento pela ótica da oferta, enquanto serviços e indústria também contribuíram de forma relevante. Pelo lado da demanda, o consumo das famílias, o aumento dos investimentos e o crescimento das importações evidenciam o fortalecimento do mercado interno. O cenário aponta para uma economia em expansão moderada, com fundamentos robustos e perspectivas favoráveis no curto e médio prazo.

Gráfico 3 - Variação (%) do PIB Real (Setorial) – 2023 a 2026.



Fonte: IBGE e Relatório Focus – Banco Central / Expectativas de Mercado. Elaboração: Nupe/Unifor.

A economia brasileira, nos últimos anos vêm apresentando dinâmicas distintas entre seus principais setores, refletindo o impacto de fatores internos e externos como políticas econômicas, avanços tecnológicos, condições climáticas e movimentos do mercado global. A análise do Produto Interno Bruto (PIB) dos setores agropecuário, industrial e de serviços permite compreender melhor os desafios e perspectivas do país nesse período.

O setor agropecuário foi marcado por alta volatilidade. Em 2023, destacou-se com um expressivo crescimento de 16,3%, impulsionado por condições climáticas favoráveis, ampliação da área plantada, ganhos de produtividade via tecnologia e forte demanda internacional por commodities. No entanto, 2024 trouxe uma reversão: o setor registrou retração de 3,2%, consequência de condições climáticas adversas associadas ao fenômeno El Niño, uma base de comparação elevada e queda nos preços internacionais das commodities. Esse cenário reduziu a rentabilidade e limitou a produção. Para 2025 e 2026, as projeções indicam uma recuperação moderada, com crescimentos previstos de 6,5% e 2,85%, respectivamente, em função de uma possível normalização do clima, adaptação tecnológica e estabilidade na demanda global.

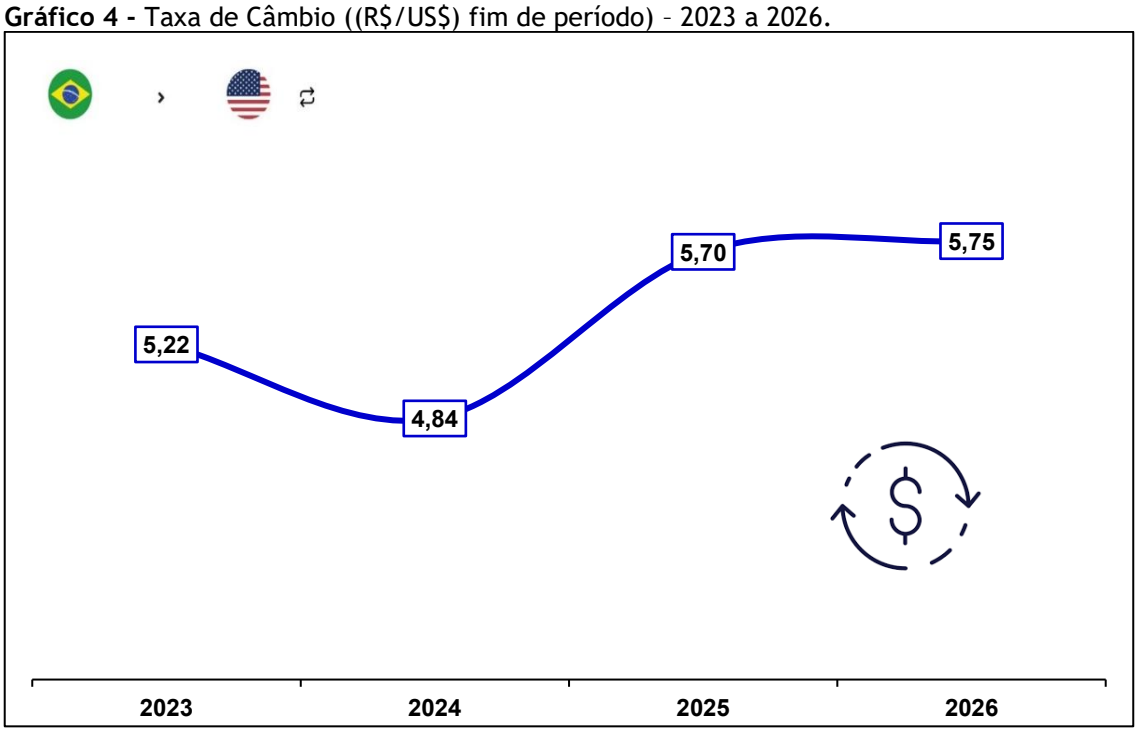
O setor industrial teve desempenho mais moderado. Em 2023, cresceu 1,7%, mas foi impactado por fatores como a elevada taxa Selic, que restringiu o crédito, câmbio desfavorável e custos elevados de energia e insumos, dificultando investimentos. Em 2024, a indústria registrou avanço de 3,3%, beneficiada pela recuperação das cadeias globais de suprimentos,

estímulo à produção nacional e leve redução da Selic, o que facilitou o crédito e estimulou o consumo. Para 2025 e 2026, entretanto, as projeções apontam desaceleração, com taxas de 1,8% e 1,5%. Essa tendência reflete a estabilização da demanda interna e a persistência de entraves estruturais e novos aumentos na Selic, que limitam a competitividade industrial.

O setor de serviços, responsável pela maior fatia do PIB nacional, mostrou trajetória de crescimento consistente. Em 2023, expandiu 2,8%, impulsionado pela retomada econômica pós-pandemia, geração de empregos formais e fortalecimento do consumo interno. Em 2024, acelerou para 3,7%, sustentado pelo avanço de serviços digitais e financeiros, melhora no mercado de trabalho, programas de transferência de renda e maior dinamismo do crédito. As previsões para 2025 e 2026 indicam uma desaceleração suave, com crescimento estimado em 1,96% e 1,8%. O cenário reflete a normalização do ritmo de crescimento, acompanhando o amadurecimento da recuperação econômica e a estabilização da demanda.

Em resumo, o período entre 2023 e 2026 evidencia a volatilidade do setor agropecuário, altamente sensível a fatores climáticos e externos; a estabilidade do setor de serviços, impulsionada pelo consumo doméstico; e o avanço gradual da indústria, ainda condicionada a desafios estruturais. Essas dinâmicas refletem tanto as oportunidades quanto os desafios que o Brasil enfrenta para sustentar um crescimento econômico mais robusto e equilibrado nos próximos anos.

Gráfico 4 - Taxa de Câmbio ((R$/US$) fim de período) – 2023 a 2026.



Fonte: Relatório Focus – Banco Central / Expectativas de Mercado. Elaboração: Nupe/Unifor.

A evolução da taxa de câmbio brasileira reflete a complexa interação entre fatores domésticos e externos, como política monetária, situação fiscal, fluxo de capitais e as novas dinâmicas geopolíticas e comerciais. O comportamento do real frente ao dólar demonstra elevada sensibilidade ao cenário macroeconômico, tanto global quanto nacional. As projeções mais recentes indicam um quadro de relativa estabilidade, porém ainda em patamares elevados.

Em 2023, o mercado cambial foi marcado por forte volatilidade, encerrando o ano com o dólar a R$5,22. Essa dinâmica foi impulsionada principalmente pela política monetária mais restritiva nos Estados Unidos: o Federal Reserve (FED) elevou as taxas de juros para combater a inflação, fortalecendo o dólar e revertendo parte dos fluxos de capitais que normalmente seriam destinados a mercados emergentes como o Brasil. Internamente, a incerteza fiscal e

oscilações nos preços das commodities aumentaram a pressão sobre o real. Nesse contexto, intervenções pontuais do Banco Central ajudaram a conter a instabilidade na segunda metade do ano.

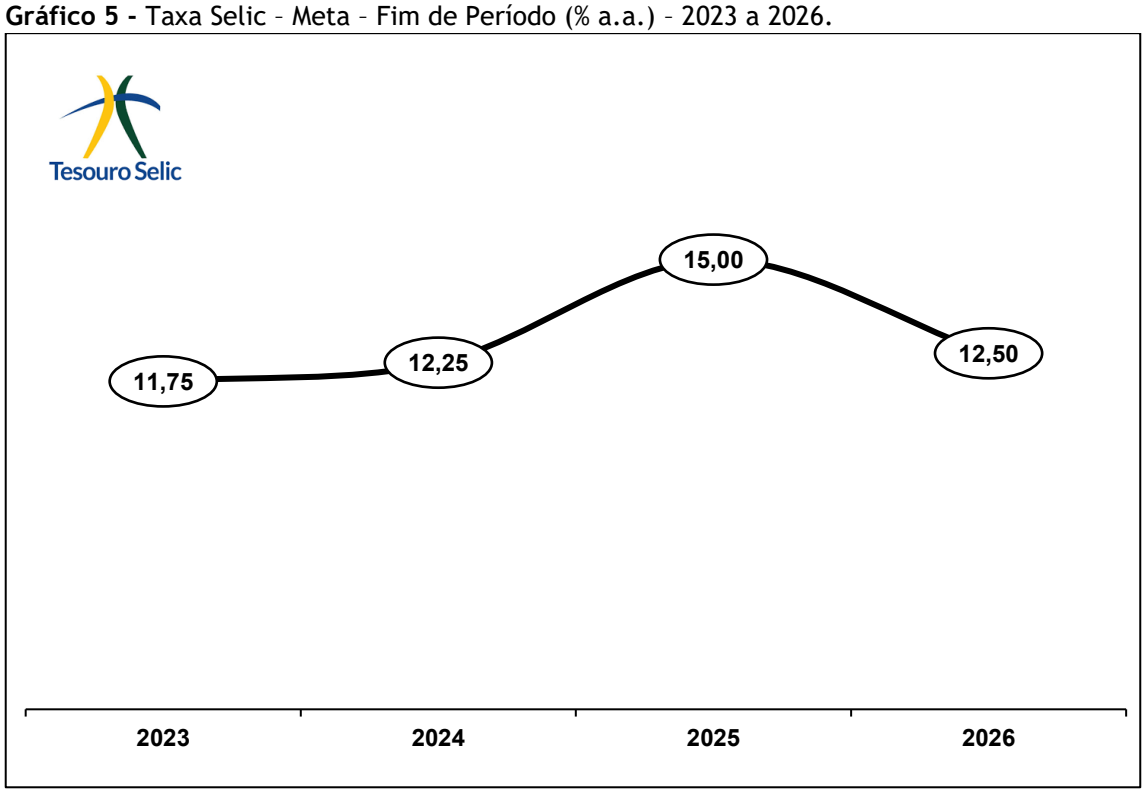
O ano de 2024 apresentou uma valorização do real, com a taxa de câmbio recuando para R$4,84 no fechamento do período. Essa apreciação foi resultado de uma combinação de fatores: internamente, o avanço no controle inflacionário, a redução gradual da Selic e maior estabilidade dos mercados financeiros contribuíram para atrair investimentos. No cenário externo, a diferença entre as taxas de juros do Brasil e dos EUA manteve o real atrativo, enquanto uma trégua nas tensões comerciais globais favoreceu os mercados emergentes. Contudo, no final do ano de 2024 houve reversão, destes fatores, levando a desvalorização significativa do real.

Para 2025, as projeções do Sistema de Expectativas de Mercado do Banco Central indicam uma reversão dessa tendência, com a taxa estimada em R$5,70. Essa depreciação esperada é explicada por fatores como a manutenção de juros elevados nos Estados Unidos, prolongando a atratividade do dólar, e a adoção de novas tarifas e políticas comerciais protecionistas pelos EUA, aumentando a aversão ao risco nos mercados globais. Essa conjuntura favorece moedas consideradas "porto seguro", como o dólar, e pressiona moedas de países emergentes. No Brasil, a desaceleração econômica e preocupações com o quadro fiscal também tendem a reduzir o apetite dos investidores estrangeiros pelo real.

Em 2026, as previsões apontam para continuidade da desvalorização do real, mas em ritmo menos intenso, com o dólar estimado em R$5,75. Esse patamar sugere uma estabilização em um nível mais elevado do que o observado em 2024, com o câmbio ainda refletindo as incertezas internas e externas.

O desempenho futuro da moeda brasileira dependerá principalmente da condução das políticas fiscal e monetária, da confiança do mercado na trajetória das contas públicas e das condições do ambiente internacional. A implementação de medidas que aumentem a previsibilidade, promova a disciplina fiscal e favoreçam o ambiente de negócios será fundamental para conter a volatilidade cambial e fortalecer a competitividade do país.

Gráfico 5 - Taxa Selic – Meta – Fim de Período (% a.a.) – 2023 a 2026.



Fonte: Relatório Focus – Banco Central / Expectativas de Mercado. Elaboração: Nupe/Unifor.

A taxa Selic, principal instrumento da política monetária brasileira, continua exercendo papel central no equilíbrio entre controle da inflação, estabilidade cambial e estímulo aos investimentos. O comportamento da taxa de juros reflete os desafios enfrentados pela economia nacional em meio a incertezas internas e externas.

Em 2023, a Selic encerrou o ano em 11,75% ao ano. Esse patamar foi resultado do esforço do Comitê de Política Monetária (Copom) para controlar as pressões inflacionárias geradas pelo aumento dos preços internacionais das commodities e pela necessidade de manter a atratividade dos ativos brasileiros, especialmente em um cenário global de juros elevados.

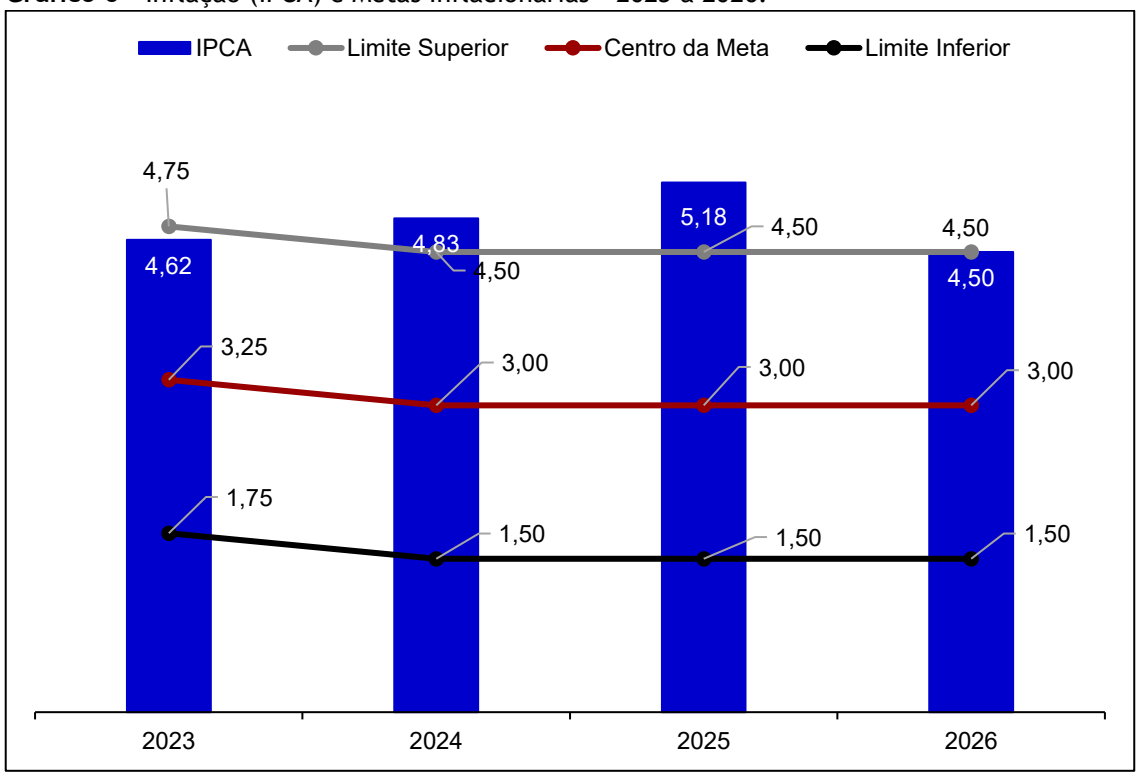
No ano de 2024, apesar das primeiras sinalizações de arrefecimento inflacionário e da desaceleração do nível de atividade, a Selic encerrou o período ainda em patamares altos, chegando a 12,25% ao ano. A cautela do Banco Central se justificou pelos riscos fiscais persistentes e pela instabilidade política, que mantiveram o ambiente macroeconômico volátil e limitaram a possibilidade de cortes mais profundos nos juros. E no final do ano de 2024, houve uma mudança abrupta de estratégia do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central, levando ao anúncio da subida de juros em dezembro, e o anúncio de mais duas elevações de juros, cada uma de um ponto percentual na taxa básica.

O cenário se agravou em 2025, quando a Selic atingiu o maior nível dos últimos 20 anos, chegando a 15% ao ano após sete elevações consecutivas. Na ata do Copom de junho de 2025, o Comitê destacou a permanência de um ambiente externo adverso, especialmente diante das incertezas sobre a política econômica dos Estados Unidos, com efeitos diretos no fluxo de capitais e na confiança dos investidores. Internamente, a combinação de expectativas desancoradas, projeções de inflação elevadas, resiliência na atividade econômica e pressões no mercado de trabalho justificaram a postura conservadora do Banco Central.

Para 2026, as projeções indicam um possível recuo da Selic para 12,50% ao ano, refletindo uma expectativa de melhora no ambiente fiscal, maior credibilidade das políticas públicas e convergência da inflação à meta oficial. Um cenário externo mais favorável e avanços no ajuste fiscal podem abrir espaço para uma política monetária mais flexível. No entanto, a trajetória dos juros dependerá fundamentalmente do compromisso com a responsabilidade fiscal, da estabilidade política e da evolução dos principais indicadores macroeconômicos.

A trajetória da Selic nos últimos anos ilustra bem os dilemas enfrentados pela política monetária nacional. Por um lado, juros elevados são fundamentais para manter a inflação sob controle e garantir a estabilidade dos mercados. Por outro, o custo dessa estratégia é uma desaceleração do crescimento econômico, com efeitos negativos sobre o crédito, os investimentos privados e a geração de empregos. O desafio do Banco Central segue sendo calibrar a taxa básica de juros para conter a inflação sem comprometer de forma excessiva o dinamismo da economia brasileira.

Gráfico 6 - Inflação (IPCA) e Metas Inflacionárias – 2023 a 2026.



Fonte: IBGE e Relatório Focus – Banco Central / Expectativas de Mercado. Elaboração: Nupe/Unifor.

O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo IBGE, é o principal indicador da inflação no Brasil. Ele mede a variação de preços de uma cesta de consumo de famílias com renda entre 1 e 40 salários-mínimos, abrangendo 16 regiões metropolitanas do país. O IPCA serve como referência fundamental para a definição da política monetária e para o acompanhamento do poder de compra das famílias brasileiras.

A inflação permanece como um dos maiores desafios econômicos do país, influenciando o comportamento dos agentes econômicos e a credibilidade das instituições. A meta de inflação, fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), tem centro de 3,25% em 2023 e 3,00% para o período de 2024 a 2026, com margem de tolerância de 1,5 ponto percentual para mais ou para menos.

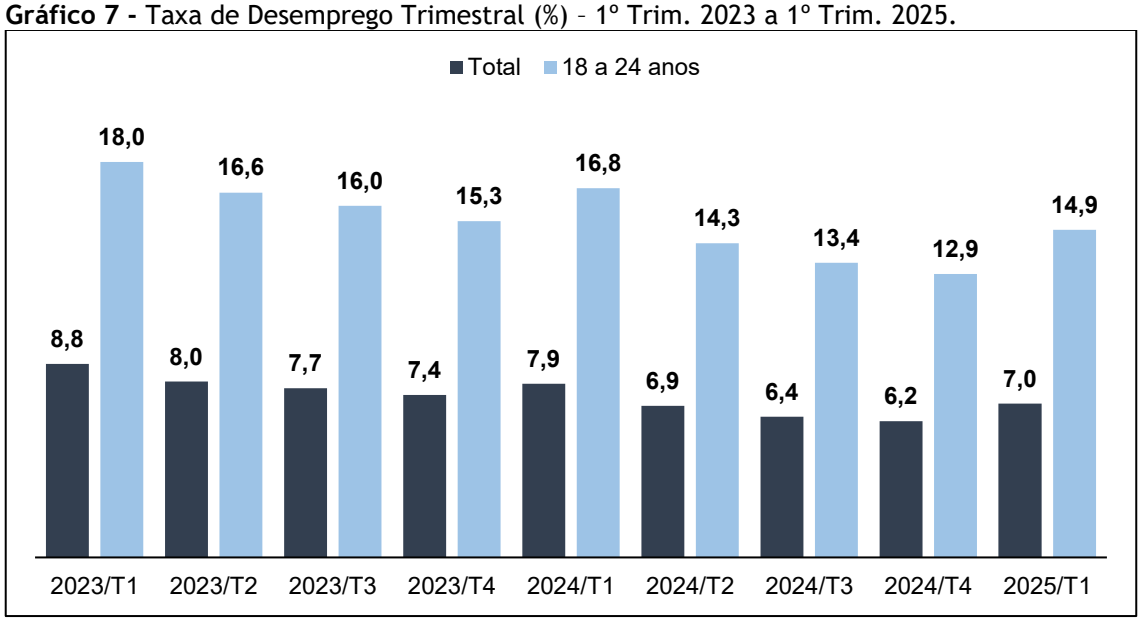
Em 2023, o IPCA registrou alta de 4,62%, situando-se dentro do intervalo da meta. No entanto, em 2024, a inflação acelerou para 4,83%, ultrapassando o teto de 4,50%. Esse avanço refletiu a combinação de fatores como desvalorização do real, incertezas fiscais, condições climáticas desfavoráveis (que impactaram especialmente os preços dos alimentos) e inércia inflacionária.

O início de 2025 trouxe novo sinal de alerta: o IPCA de fevereiro ficou em 1,31%, o maior para o mês em mais de duas décadas. Os aumentos foram puxados, principalmente, pelos segmentos de alimentos, transportes e educação. Diante desse cenário, as projeções para o IPCA em 2025, que em março eram de 5,65%, foram revisadas para 5,18% em junho, mas ainda acima do teto da meta. Para 2026, a expectativa permanece em torno de 4,50%.

A inflação persistente tem levado o Banco Central a manter a taxa Selic em patamares elevados, em uma tentativa de conter o consumo, segurar a alta dos preços e reancorar as expectativas do mercado. Entretanto, o desafio é significativo: o contexto de câmbio instável, preços administrados em alta, mercado de trabalho aquecido e desequilíbrio fiscal dificulta o controle efetivo da inflação.

Mesmo com a previsão de alguma desaceleração do IPCA a partir de 2026, o índice tende a permanecer acima do centro da meta, sinalizando que a pressão inflacionária deve continuar sendo uma preocupação central da política econômica brasileira nos próximos anos. Esse cenário exige esforços contínuos em várias frentes, como disciplina fiscal, políticas que aumentem a produtividade e medidas para estimular a confiança dos investidores.

Gráfico 7 - Taxa de Desemprego Trimestral (%) – 1º Trim. 2023 a 1º Trim. 2025.



Fonte: IBGE-PNAD. Elaboração: Nupe/Unifor.

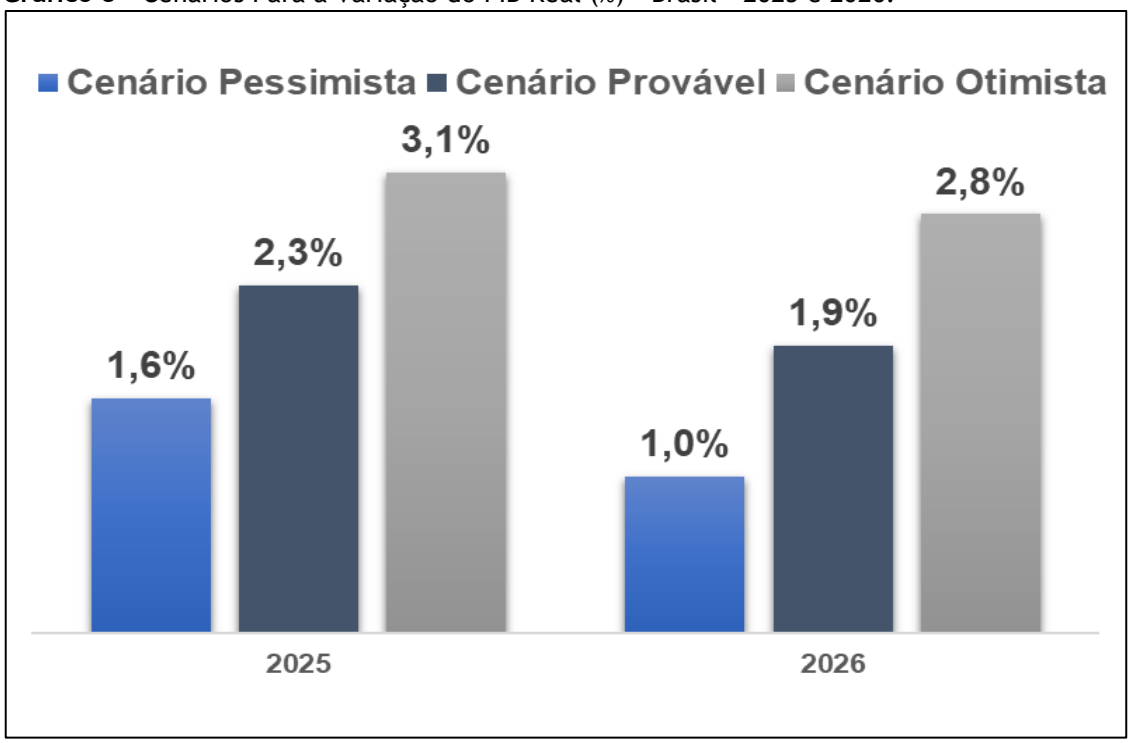
O comportamento da taxa de desemprego no Brasil, entre o primeiro trimestre de 2023 e o primeiro trimestre de 2025, ilustra a complexidade dos ciclos econômicos nacionais, das políticas públicas e dos desafios estruturais do mercado de trabalho. Após um período de quedas sucessivas, a recente alta no início de 2025, acompanhada da persistente elevação do desemprego entre os jovens, reforça a necessidade de uma análise detalhada dos fatores envolvidos.

De acordo com o "Gráfico 7", a taxa de desemprego total apresentou queda consistente, recuando de 8,8% no primeiro trimestre de 2023 para 6,2% no quarto trimestre de 2024. Esse movimento favorável decorre da retomada econômica pós-pandemia, marcada pelo controle gradual da inflação, início do ciclo de redução da Selic e ambiente mais propício ao investimento. Políticas de estímulo à demanda interna, como programas de transferência de renda, também sustentaram o consumo e, consequentemente, a geração de empregos – especialmente nos setores de serviços e comércio.

Entretanto, no primeiro trimestre de 2025, a taxa de desemprego subiu para 7,0%. Essa inflexão sinaliza que o dinamismo da recuperação pode sinalizar a perda força do mercado de trabalho. Entre os principais fatores estão a desaceleração da atividade econômica, com projeções de menor crescimento do PIB em 2025, e um ambiente fiscal ainda desafiador, que gera incertezas e reduz o ímpeto dos investimentos privados. O cenário internacional também contribui, com a reconfiguração da política comercial dos Estados Unidos e a maior volatilidade global, fatores que aumentam a cautela das empresas na contratação. Além disso, a sazonalidade do mercado, típica do início do ano após as contratações temporárias de fim de ano, pode explicar parte do aumento, embora a intensidade desse repique exija atenção.

O desemprego entre os jovens (18 a 24 anos) permanece um ponto crítico: a taxa caiu de 18,0% em 2023/T1 para 12,9% em 2024/T4, mas voltou a subir para 14,9% em 2025/T1 – mais que o dobro da média nacional. Essa disparidade revela questões estruturais do mercado de trabalho brasileiro, como a dificuldade de inserção de jovens, muitas vezes devido à falta de experiência, baixa qualificação e descompasso entre a formação oferecida e as demandas do setor produtivo. A transição para uma economia mais tecnológica amplia esse desafio, exigindo novas competências que nem sempre são desenvolvidas pelo sistema educacional. Soma-se a isso a precarização das relações de trabalho, que afeta desproporcionalmente os jovens em vagas mais instáveis e de baixa remuneração.

Gráfico 8 - Cenários Para a Variação do PIB Real (%) – Brasil – 2025 e 2026.



Fonte: Relatório Focus – Banco Central / Expectativas de Mercado. Elaboração: Nupe/Unifor.

O PIB brasileiro no decorrer do ano de 2025 vem sendo impactado pela alta da taxa SELIC, onde o nível da taxa de juros SELIC atual de 15,0% ainda é um limitador para os aumentos do consumo das famílias e dos investimentos das empresas. Além disso a guerra tarifária imposta pelo governo americano aos produtos exportados do Brasil aos Estados Unidos vem impondo incertezas quanto ao desempenho econômico e financeiro das empresas exportadoras impactadas pelas tarifas, além disso o Comitê de Mercado Aberto do Federal Reserve, o banco central dos Estados Unidos, vem mantendo os juros básicos da economia do país em uma banda entre 4,25% e 4,5%, sendo um nível menor do que o verificado no ano de 2024, tanto a economia americana quanto maioria dos países desenvolvidos ainda estão convivendo com um ambiente de juros elevados, a partir de uma política monetária restritiva para controle inflacionário, gerando uma desaceleração do crescimento da economia mundial e aumentando as incertezas nas decisões de investimentos externos no Brasil. Por outro lado, o mercado de trabalho brasileiro mais aquecido em 2025 vem estimulando o consumo das famílias a partir do aumento da massa salarial e do controle inflacionário mantido pelo Banco Central. Já para o ano de 2026, a economia brasileira deve apresentar crescimento econômico próximo ao ano de 2025, que deverá ser impulsionado pela massa salarial e da esperada queda dos juros no Brasil e no exterior.

Dado o comportamento conjuntural da economia brasileira recente, bem como as previsões de agregados macroeconômicos apresentados neste documento, o Nupe elaborou previsões para o PIB brasileiro, para os anos de 2025 e 2026, em três possíveis cenários (Gráfico 8). A economia do Brasil, para o cenário provável, registrará crescimentos de 2,3% e 1,9%, respectivamente para os anos de 2025 e 2026. No cenário pessimista espera-se crescimento de 1,6% para 2025, e 1,0% para 2026, enquanto para o cenário otimista espera-se expansões de 3,1% em 2025, e 2,8% em 2026.

CENÁRIO LOCAL

O Ceará registrou um crescimento expressivo do Produto Interno Bruto (PIB) no primeiro trimestre de 2025, com alta de 4,18% em relação ao mesmo período de 2024, superando o desempenho do PIB nacional, que avançou 2,9% na mesma comparação. No acumulado dos quatro últimos trimestres, o PIB cearense cresceu 6,33%, enquanto o PIB do Brasil expandiu 3,5%.

O setor agropecuário foi o grande destaque, com expansão de 18,43% no primeiro trimestre de 2025 frente ao mesmo período de 2024. Esse resultado foi favorecido por chuvas acima da média e bem distribuídas no Estado, o que proporcionou rendimentos superiores em diversas culturas, especialmente milho, feijão, fava, melão e melancia. A melhoria da segurança hídrica também permitiu um melhor planejamento do plantio das culturas irrigadas, impulsionando a fruticultura.

A indústria do Ceará manteve trajetória positiva, ainda que com ritmo um pouco menos intenso do que nos trimestres anteriores, algo já esperado após forte expansão iniciada no final de 2023. O Valor Adicionado Bruto (VAB) da indústria cresceu 2,87% no trimestre, em relação ao mesmo período do ano anterior. Destacaram-se os segmentos de Indústria da Transformação e Construção, além da expansão em setores relevantes para a manufatura local, como Metalurgia, Alimentos, Têxteis e Produtos Químicos.

Tabela 1 - Taxas de crescimento (%) do PIB e Valor Adicionado por atividades no trimestre em relação ao mesmo trimestre do ano anterior - Ceará - 1º Trim. 2024 a 1º Trim. 2025 (*).

Setores e Atividades	1º Trim. 2024 (**)	2º Trim. 2024 (**)	3º Trim. 2024 (**)	4º Trim. 2024 (**)	Ano de 2024 (**)	1º Trim. 2025 (**)	Acumulado nos 4 últimos Trim (***)
Agropecuária	15,73	36,14	22,05	24,80	25,16	18,43	25,47
Indústria	12,24	8,23	12,25	9,86	10,65	2,87	8,69
Serviços	3,87	4,85	4,58	3,84	4,28	3,41	4,37
Valor Adicionado (VA)	**5,89**	**7,27**	**7,42**	**6,20**	**6,71**	**4,26**	**6,53**
PIB	**5,72**	**7,04**	**7,17**	**5,99**	**6,49**	**4,18**	**6,33**

Fonte: IPECE e IBGE.
(*) São dados preliminares e podem sofrer alterações, quando forem divulgados os dados definitivos;
(**) Em comparação ao mesmo período do ano anterior;
(***) Em comparação ao acumulado dos quatro trimestres imediatamente anterior.

O setor de serviços também apresentou bom desempenho, crescendo 3,41% no primeiro trimestre de 2025 em relação ao mesmo período de 2024. Embora o resultado tenha sido inferior ao da agropecuária, foi superior ao observado na indústria. O destaque ficou para os Serviços Prestados às Famílias e Associativos (+6,65%), Comércio e Serviços de Manutenção e Reparação de Veículos Automotores (+6,43%), Transporte, Armazenagem e Correios (+5,92%), Serviços Financeiros (+3,41%) e Serviços de Alojamento e Alimentação (+3,26%). A Administração Pública cresceu 1,21%, um resultado positivo considerando seu elevado peso na economia estadual, respondendo por 24% do PIB cearense e cerca de 31% do setor de serviços.

O desempenho do setor de serviços contribuiu para o crescimento geral da economia, com o valor adicionado bruto total avançando 4,26% no trimestre. No mercado de trabalho, houve desaceleração na criação de novas vagas formais, especialmente quando comparado aos trimestres anteriores. O saldo no primeiro trimestre foi positivo em 3.608 vagas, com abertura de postos principalmente na indústria (+2.579) e serviços (+1.445), enquanto a agropecuária apresentou saldo negativo (-416).

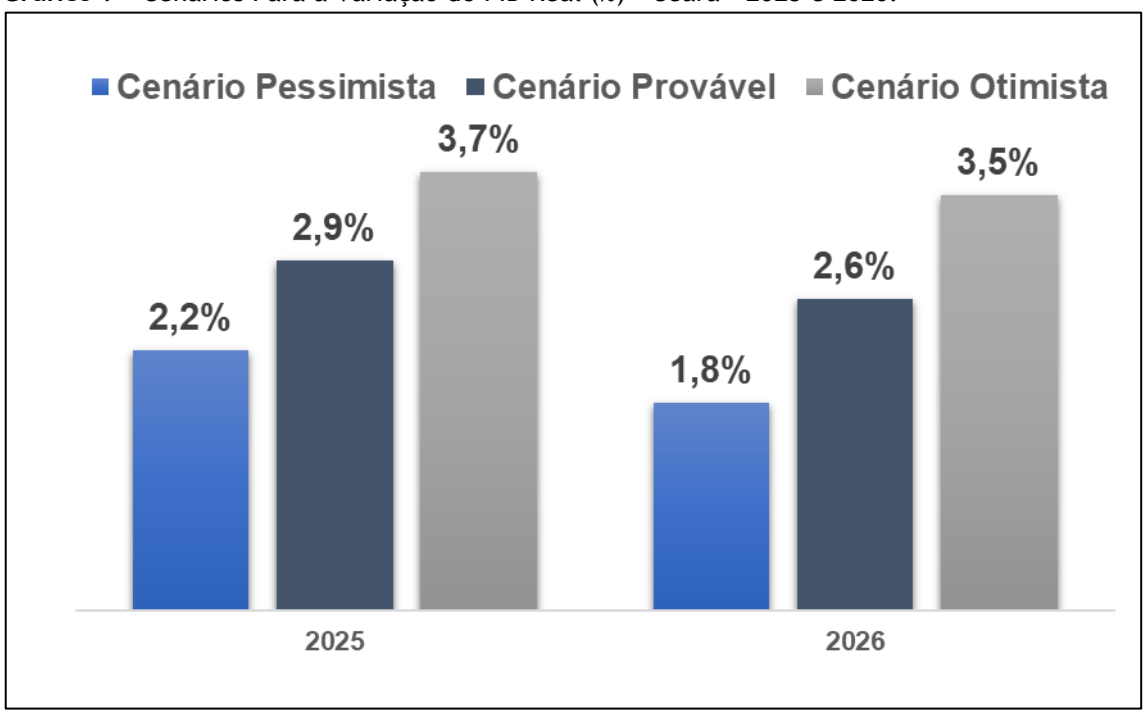
O varejo ampliado do Ceará também se destacou, crescendo 5,8% no primeiro trimestre de 2025 frente ao mesmo período do ano anterior – desempenho superior ao do varejo nacional, que subiu apenas 1,1%. Os principais destaques foram as vendas de material de construção (+19,3%), livros, jornais e papelaria (+18,3%), além de artigos farmacêuticos e de perfumaria

(+10,1%).

Esses resultados demonstram a resiliência e o dinamismo da economia cearense, que segue ganhando participação relativa no cenário nacional, com avanços em diversos setores mesmo diante de um contexto macroeconômico desafiador.

De acordo com o comportamento do PIB do Ceará e de sua relação com o PIB do Brasil, bem como as análises conjunturais e os cenários apresentados neste documento, o Nupe elaborou previsões para o PIB cearense para os anos de 2025 e 2026, em três possíveis cenários (Gráfico 9). A economia cearense, para o cenário provável, registrará crescimento de 2,9% para o ano de 2025, e 2,6% para o ano de 2026. Já no cenário pessimista espera-se crescimentos de 2,2% para 2025, e de 1,8% para 2026, enquanto para o cenário otimista, espera-se um aumento de 3,7% em 2025, e 3,5% em 2026.

Gráfico 9 - Cenários Para a Variação do PIB Real (%) – Ceará – 2025 e 2026.



Fonte: IPECE e NUPE. Elaboração: Nupe/Unifor.

Autores:

Antônio Adelmar Vidal Martins
Guilherme Miranda Soares
Guilherme Vieira de Santana Mota
Rodrigo Donato Paes

Universidade de Fortaleza

NUPE NÚCLEO DE PESQUISAS ECONÔMICAS