



Samuel Pessoa

Pesquisador associado do
FGV IBRE



Finalmente a economia desacelera

Uma das características do atual ciclo monetário é o tempo que tem levado para a economia desacelerar. O longo processo de desaceleração, apesar da política monetária apertada, deve-se a pelo menos três motivos. Primeiro, a política fiscal tem sido muito expansionista, compensando a política monetária. O grau de expansão fiscal reduziu-se em 2025 e não deverá se elevar muito em 2026. O segundo motivo foi o Banco Central iniciar prematuramente, em agosto de 2023, um ciclo de redução da Selic, quando a taxa básica de juros foi de 13,75% para 13,25%. O ciclo de redução foi até maio de 2024, quando a Selic foi de 10,75% para 10,50%. Na terceira reunião após a de maio, isto é, na reunião de setembro de 2024, o BC teve que iniciar um ciclo de elevação da taxa Selic até os atuais 15%. O terceiro motivo é o bom estado da saúde financeira, tanto das famílias quanto das empresas, após a política creditícia e de transferência de renda muito expansionista praticada na pandemia.

Na terça-feira, 2 de setembro, o IBGE divulgou o desempenho da economia brasileira no segundo trimestre do ano. A tabela 1 apresenta a divulgação do IBGE, bem como o cenário do FGV IBRE do último boletim macroeconômico.

Nas primeiras duas colunas temos os dados divulgados pelo IBGE; nas terceira e quarta colunas, a previsão do FGV IBRE. Nas primeira e terceira colunas, temos a taxa de crescimento do segundo trimestre de 2025 ante o trimestre imediatamente anterior, já considerando o ajuste para as variações em função da sazonalidade da atividade econômica ao longo do ano calendário. Nas segunda e quarta colunas, temos o crescimento do segundo trimestre de 2025 ante o mesmo trimestre do ano anterior, isto é, a taxa de crescimento interanual. É sempre melhor considerar as taxas interanuais, pois não é necessário efetuar o ajuste sazonal. Evidentemente, para termos uma ideia da temperatura da economia na margem, é inescapável olharmos as taxas trimestrais.

A divulgação foi uma economia 0,1 ponto percentual mais forte do que o IBRE supunha: 2,2% ante o cenário de 2,1%. Pela ótica da oferta agregada, a maior discrepância foi na agropecuária. A surpresa foi de 2,9 pontos percentuais, 10,1% para uma previsão de 7,2%. Outra forte surpresa negativa foi na construção civil: 0,2% para um cenário de 2,6%. Pela ótica da demanda agregada, houve uma surpresa positiva no consumo das famílias e no

investimento, e uma forte surpresa para menor no consumo do governo. Após excluirmos da economia a agropecuária, o PIB ex-agro, o crescimento de 1,7% foi inferior ao es-

perado pelo cenário IBRE, que era crescimento de 2%.

A economia desacelerou bem. Em particular, houve forte desaceleração do investimento. O inves-

Tabela 1

Atividades	Efetivo		Previsão	
	2025.II (TsT)	2025.II (AsA)	2025.II (TsT)	2025.II (AsA)
PIB ex agro	0,30%	1,70%	0,40%	2,00%
PIB demanda	-	1,60%	-	1,40%
demanda interna privada	-	2,30%	-	1,90%
demanda interna	-	2,00%	-	1,90%
Consumo das famílias	0,50%	1,80%	0,20%	1,50%
Consumo do governo	-0,60%	0,40%	0,70%	2,10%
Investimento	-2,20%	4,10%	-2,90%	3,30%
Exportação	0,70%	2,00%	1,10%	2,60%
Importação	-2,90%	4,40%	-1,50%	6,10%
PIB	0,40%	2,20%	0,20%	2,10%
Agropecuária	-0,10%	10,10%	-2,60%	7,20%
Indústria	0,50%	1,10%	0,90%	1,60%
Extrativa	5,40%	8,70%	5,00%	8,20%
Transformação	-0,50%	0,00%	-0,60%	0,00%
Eletricidade e outros	-2,70%	-4,00%	-0,40%	-1,10%
Construção civil	-0,20%	0,20%	0,30%	2,60%
Serviços	0,60%	2,00%	0,40%	2,00%
Comércio	0,00%	0,90%	-1,10%	-0,40%
Transporte	1,00%	1,30%	3,30%	3,50%
Serviços de informação	1,20%	6,40%	0,50%	5,50%
Intermediação financeira	2,10%	3,80%	1,10%	1,80%
Aluguéis	0,30%	2,20%	0,60%	2,60%
Outros serviços	0,70%	2,70%	0,20%	2,40%
Administração pública	-0,40%	0,20%	0,80%	2,00%
Imposto	-	1,40%	-	0,80%

Fontes: Boletim Macro FGV IBRE, IBGE; elaboração FGV IBRE.

timento recuou 2,2% no segundo trimestre, em comparação com o trimestre imediatamente anterior, após ter crescido 3,2% no primeiro trimestre. O recuo do segundo trimestre interrompeu uma sequência de seis trimestres seguidos de crescimento, cuja média das taxas de crescimento trimestrais foi de 2,3%. O crescimento do investimento de 4,1% na frequência interanual é essencialmente fruto de uma base forte em função do crescimento nos trimestres anteriores. A construção civil recuou 0,2% após ter caído 0,6% no primeiro trimestre. A média das taxas de crescimento trimestrais para a construção civil nos últimos quatro trimestres foi de 0%, um recuo considerável em relação à média de 1,1% dos quatro trimestres anteriores. A política monetária bateu na economia. Para o consumo das famílias, também houve desaceleração: após crescer 1% no primeiro trimestre ante o quarto trimestre de 2024, o crescimento reduziu-se, no segundo trimestre, para 0,5%. As importações recuaram 2,9% ante o trimestre imediatamente anterior, acompanhando,

Nos últimos anos, os economistas foram muito mal na previsão do crescimento. Nos últimos quatro anos, o desempenho da economia foi sempre melhor do que o previsto

como em geral ocorre, a dinâmica do investimento.

Nos últimos anos, os economistas foram muito mal na previsão do crescimento econômico. Nos últimos quatro anos, desde 2021 até 2024 inclusive, o desempenho da economia foi sempre melhor do que o previsto pelos economistas. A tabela 2 documenta esse fato.

Na primeira coluna temos a taxa de crescimento realizada nos anos de 2021 até 2024. Na segunda coluna, a expectativa Focus na última

semana de dezembro do ano anterior e, na quinta coluna, a expectativa do Boletim Macro do FGV IBRE, também em dezembro do ano anterior. Na terceira, a expectativa Focus na semana anterior à da divulgação do PIB do segundo trimestre e, na sexta coluna, a expectativa do Boletim Macro do IBRE de agosto. Finalmente, na quarta e sétima colunas, a revisão da expectativa logo antes da divulgação do PIB com a do final do ano anterior. A revisão é dada pela diferença, em pontos percentuais (p.p.), das taxas. Nota-se na tabela que, para os quatro anos anteriores – de 2021 até 2024 –, as revisões foram muito pronunciadas, tanto para a pesquisa Focus quanto para os cenários do Boletim do IBRE. Por exemplo, para 2021, a revisão para a pesquisa Focus foi de 1,8 p.p., enquanto a revisão do IBRE foi de 1,6 p.p. A menor revisão, de 0,9 p.p., foi em 2024. A revisão que houve agora, de 0,2 p.p., foi muito pequena. Tudo indica que o período em que houve forte subestimativa da atividade econômica pelos economistas ficou para trás.

Tabela 2

	Realizada	Última semana do ano	Semana anterior à divulgação	Revisão (p.p.)	Boletim dezembro	Boletim agosto	Revisão (p.p.)
2021	4,8%	3,4%	5,2%	1,8	3,6%	5,2%	1,6
2022	3,0%	0,4%	2,1%	1,7	0,7%	1,7%	1,0
2023	3,2%	0,8%	2,3%	1,5	0,2%	1,8%	1,6
2024	3,4%	1,5%	2,5%	0,9	1,4%	2,3%	0,9
2025		2,0%	2,2%	0,2	1,8%	2,0%	0,2

Fontes: Boletim Focus, Boletim Macro FGV IBRE, IBGE; elaboração FGV IBRE.