Ponto de Vista

PIB do terceiro trimestre[1] mostra clara desaceleração



Bruno Martins
Economista do BTG Pactual



Samuel Pessôa
Pesquisador associado do FGV IBRE

Na quinta-feira, 4 de dezembro, o IBGE divulgou o desempenho da economia brasileira no terceiro trimestre de 2025. O crescimento foi de 0,1% ante o segundo trimestre, menor do que o 0,3% do segundo trimestre ante o primeiro. O consumo privado também cresceu 0,1%, menos do que se imaginava. Pela ótica da oferta, outros serviços cresceram 0,2%. Outros serviços englobam serviços pessoais, restaurantes e bares, entretenimento e turismo, entre outros. A economia claramente está desacelerando. Quando olhamos o desempenho da economia em 2024 e comparamos com o cenário para 2025, a desaceleração é claríssima. O crescimento de 2025, que deverá fechar em 2,2%, será bem menor do que os 3,4% observados no ano passado. Temos uma desaceleração de 1,2 ponto percentual (p.p.).

A desaceleração em 2025 é ainda maior quando consideramos que, em 2024, a agropecuária recuou 3,7% e a indústria extrativa mineral cresceu somente 0,5%. Para 2025, esses setores crescerão, respectivamente, 10,4% e 8,0%. Se excluirmos da contabilidade do PIB os setores que menos respondem à política monetária ou que ainda são impulsionados pelo processo de digitalização da economia – agropecuária, indústria extrativa mineral, produção e distribuição de energia e saneamento, serviços de informação, serviços financeiros e serviços de saúde, educação e da administração pública –, o desempenho da componente cíclico da economia, que corresponde a 54% do total, irá de 3,7% em 2024 para 1,1% em 2025. A desaceleração será de 2,6 pontos percentuais.

A demanda privada – a soma do consumo e do investimento privados – cresceu 5,5% em 2024 e em 2025 deverá crescer 2,1%. Aqui, a desaceleração será de 3,4 pontos percentuais.

Vale acompanhar como temos revisto nosso cenário ao longo de 2025. No início do ano, nosso cenário era de crescimento ainda menor para a economia em 2025, de 1,5%. Nosso número hoje é de 2,2%. Houve, portanto, elevação do crescimento de 0,7 ponto percentual. Essa revisão importante no crescimento indica que erramos nosso cenário? Não é o caso. O erro esteve concentrado nos setores exógenos e não nos setores cíclicos. Como vimos, a desaceleração em relação ao ano passado dos setores cíclicos é sólida.

As maiores contribuições para a revisão do PIB partiram das surpresas positivas na agropecuária, revisão para maior de 7,0 p.p.; e na indústria extrativa mineral, revisão para 5,6 p.p.

As maiores contribuições para a revisão do PIB partiram das surpresas positivas na agropecuária, revisão para maior de 7,0 p.p. (contribuição de 0,4 ponto percentual no PIB); e na indústria extrativa mineral, revisão para 5,6 p.p. (contribuição de 0,2 p.p. na revisão do PIB). Impulsionada pela produção automobilística, especialmente a produção de motos, o crescimento da indústria de transformação foi revista em 1,1 p.p. (contribuição de 0,1 p.p. para maior no PIB). A melhora na agropecuária gera mais exportações e, consequentemente, revisão para melhor de 2,2 p.p. em serviços de transportes (+0,1 p.p. no PIB). Além disso, a projeção de crescimento dos serviços de informação e comunicação foi elevada em 2,7 p.p. (contribuição ao PIB de +0,1 p.p.). A alta desses serviços foi motivada pelo contínuo processo de digitalização da economia. As projeções para os demais setores foram mantidas (comércio) ou revisadas para menor, como em construção (-0,6 p.p.), energia e saneamento (-1,4 p.p.), serviços financeiros (-0,5 p.p.), outros serviços (-1,2 p.p.) e administração pública, educação e saúde (-1,0 p.p.), que juntos contribuíram para uma revisão para menor de 0,4 p.p. no PIB.

Quando olhamos pela ótica da demanda agregada, houve revisão para maior no investimento de 2,1 p.p. e de 0,4 p.p. no PIB, 0,4 p.p. no consumo do governo (+0,1 p.p. no PIB) e de 0,4 p.p. nas exportações (0,1 p.p. no PIB). O consumo e as importações foram revistos para menor em 0,5 p.p. (-0,3 p.p. no PIB) e 0,5 p.p. (+0,1 p.p. no PIB), respectivamente. Ou seja, os setores que lideram a demanda agregada – consumo privado, pela ótica da demanda, e outros serviços, pela ótica da oferta – foram revistos para menor.

A grande revisão para maior, pela ótica da demanda agregada, foi a de 2,1 p.p. no investimento (+0,4 p.p. no PIB). Parte significativa da revisão, 1,3 p.p. dos 2,1 p.p., deveu-se à importação de uma plataforma de petróleo no valor de US$ 5,2 bilhões. O restante da revisão deveu-se a dois itens importantes do investimento que não são sensíveis à política monetária: o programa MCMV e diversos investimentos em infraestrutura, frutos de contratos de concessão ou de parcerias público-privadas. Os investimentos em habitação no âmbito do programa MCMV decorrem de



> Em 2026, com a desaceleração que temos visto e que deverá continuar no próximo ano, provavelmente haverá espaço para um ciclo de queda da taxa de juros

uma decisão política do governo. Os investimentos na infraestrutura têm que ocorrer por conta de cláusula contratual que estabelece o início da oferta do serviço.

A conclusão inescapável é que a política monetária está funcionando.

Porém, vale lembrar, ainda temos inflação bem acima da meta. A inflação de serviços está rodando a 6%; a inflação de serviços intensivos em trabalho a 7%, e aumentando. A continuidade da desaceleração da economia promoverá em 2026 uma leve redução, de 6% para 5%, na inflação de serviços.

Em 2026, com a desaceleração que temos visto e que deverá continuar no próximo ano, provavelmente haverá espaço para um ciclo de queda da taxa de juros. Pensamos que, na reunião de janeiro do Comitê de Política Monetária (Copom), haverá clareza da desaceleração – a economia deverá recuar 0,2% no quarto trimestre – e as estimativas do Copom indicarão hiato menor e inflação na meta no horizonte relevante para a política monetária, no caso, os quatro trimestres terminados no 3º trimestre de 2027. Estarão dadas as condições para o início do ciclo de queda da taxa de juros, que poderá ocorrer em janeiro ou na reunião de março.

O regime de metas de inflação é autorregulado. Se os juros ficarem elevados por tempo excessivo, a desaceleração será maior do que a necessária e o desemprego crescerá muito. Será necessário acelerar a queda dos juros. Se os juros caírem excessivamente, a inflação pode voltar, como ocorreu no ciclo anterior de corte da Selic, entre setembro de 2023 e maio de 2024. O BC foi obrigado a iniciar um ciclo de elevação da taxa de juros.

O ajuste fino da política monetária é similar a temperar a água para banho em um hotel cuja resposta da torneira não conhecemos bem. Se não tivermos calma e precisão nos movimentos, a água fica sempre gelada ou fervendo. Não conseguimos tomar banho com água morna.

A função do Banco Central do Brasil, desde a lei que estabeleceu a independência operacional, é manter a inflação na meta com a menor oscilação possível da atividade econômica. Tudo indica que o BC tem feito um bom trabalho.

[1]Parte desta coluna acompanha de perto a coluna de 7/12/2025 na *Folha de S.Paulo*, de Samuel Pessôa.