



|                                 |  |                                |  |  |                      |  |  |
|---------------------------------|--|--------------------------------|--|--|----------------------|--|--|
| <b>Bolsas</b><br>Na sexta-feira | <b>Pontuação B3</b><br>Ibovespa nos últimos dias | <b>Dólar</b><br>Na sexta-feira | <b>Salário mínimo</b><br>Últimos   | <b>Euro</b><br>Comercial, venda na sexta-feira | <b>CDI</b><br>Ao ano | <b>CDB</b><br>Prefixado 30 dias (ao ano) | <b>Inflação</b><br>IPCA do IBGE (em %)   |
| 0,26%<br>São Paulo              | 137.771<br>141.422<br>26/8 27/8 28/8 29/8        | R\$ 5,422<br>(+ 0,29%)         | 25/agosto 5,414<br>26/agosto 5,434<br>27/agosto 5,417<br>28/agosto 5,406 | R\$ 6,344                                      | 14,90%               | 14,91%                                   | Marco/2025 0,56<br>Abril/2025 0,43<br>Maio/2025 0,26<br>junho/2025 0,24<br>Julho/2025 0,26 |

## CONJUNTURA

Devido aos impactos dos juros altos, a atividade econômica no segundo trimestre deve crescer menos que os 1,4% registrados no primeiro trimestre, segundo analistas. Maioria das apostas para o indicador de abril a junho indicam alta de 0,3%

# PIB em processo de desaceleração

» ROSANA HESSEL

Atividade econômica está dando sinais de desaceleração antecipada que devem ser confirmados amanhã, quando o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) divulgar os dados do Produto Interno Bruto (PIB) do segundo trimestre. Após apresentar um avanço robusto de 1,4% nos primeiros três meses do ano, o indicador de produção de riqueza do país deverá ter um desempenho mais modesto, refletindo o começo do impacto da política monetária contracionista do Banco Central (BC), de acordo com analistas ouvidos pelo **Correio**.

As projeções dos especialistas, nessa mesma base de comparação, variam entre 0% e 0,5%, com mediana de 0,3%. O governo, porém, mantém uma perspectiva mais otimista do que o mercado, estimando um crescimento de 0,6% do PIB no período de abril a junho, segundo a Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Fazenda.

O agronegócio não deve repetir a mesma contribuição do primeiro trimestre — quando o PIB avançou 12,2% na comparação com os três meses anteriores — e, provavelmente, registrará uma das maiores quedas entre os componentes do indicador. Entre os analistas, o consenso é de que a indústria, especialmente a de transformação, continuará mais fraca, por ser o setor mais afetado pelos juros elevados.

Na ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copolom), no fim de julho, o BC reforçou o recado de que pretende deixar a taxa básica da economia (Selic) em patamar elevado por um período “bastante prolongado”. O ciclo de aperto monetário foi iniciado pelo BC em setembro do ano passado, quando a Selic estava em 10,50% ao ano.

Desde então, os juros subiram 4,5 pontos percentuais, atingindo 15% ao ano, e os efeitos dos primeiros aumentos na atividade econômica, inicialmente esperados para o segundo semestre, já começaram a aparecer no segundo trimestre, contribuindo para aliviar pressões inflacionárias. A maioria dos analistas projeta que a redução da Selic só ocorrerá no início de 2026, mantendo-se ainda elevada até o fim do ano, entre 11,75% e 12,5% ao ano.

### Tarifaço

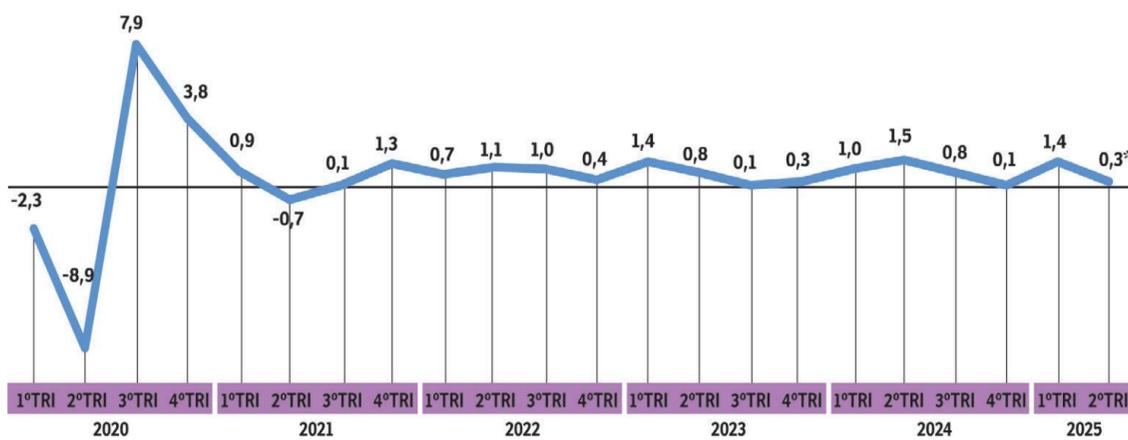
Ainda é preciso aguardar os efeitos das medidas do pacote do governo de socorro às empresas afetadas pelo “tarifaço” do presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, que elevou para 50% o imposto de importação sobre produtos brasileiros, exceto cerca de 700 itens da lista de exceção, como aviões, peças e suco de laranja.

Alessandra Ribeiro, economista e sócia da Tendências Consultoria, reduziu de 0,5% para 0,3% a perspectiva de crescimento do PIB do segundo trimestre, na comparação com os três meses anteriores. Ela estima que a agroindústria vai recuar 2,9% no trimestre após saltar 12,2% de janeiro a março. Enquanto isso, a indústria da transformação, que recuou 1% no primeiro trimestre, deve registrar queda de 0,3% entre

### Pé no freio

Apesar do forte crescimento no primeiro trimestre, de 1,4%, atividade econômica está em processo de desaceleração e projeções de analistas variam de 0% a 0,5%; enquanto governo, otimista, projeta 0,6% de alta

PERÍODO VARIAÇÃO EM RELAÇÃO AO TRIMESTRE ANTERIOR (Em %)



\*mediana das estimativas

### BOLSA DE APOSTAS

Projeções de economistas para o crescimento PIB do 2º trimestre

Variação para o PIB na margem (Em %)

|                        |     |
|------------------------|-----|
| G5 Partners            | 0,0 |
| Santander              | 0,1 |
| FGV Ibre               | 0,2 |
| Itaú Unibanco          | 0,2 |
| Banco Bradesco         | 0,3 |
| Tendências Consultoria | 0,3 |
| Banco Asa              | 0,3 |
| Equador Investimentos  | 0,3 |
| MB Associados          | 0,3 |
| XP Investimentos       | 0,3 |
| Banco Daycoval         | 0,5 |
| Ministério da Fazenda  | 0,6 |

Fontes: IBGE, Boletim MacroFiscal/Ministério da Fazenda, instituições financeiras e consultorias.

abril e junho. Enquanto isso, a indústria geral, que andou de lado no começo do ano, deve crescer 0,8%.

“A indústria de transformação surpreendeu negativamente, mas a extrativa puxando o setor positivamente. E serviços, que é o que mais emprega, mantendo bom ritmo de crescimento, inclusive, um pouco acima do primeiro trimestre”, afirma.

Ela manteve as projeções de crescimento do PIB para este ano e o próximo, de 2,2% e 1,6%, respectivamente, mas reconhece o risco de desaceleração maior devido ao tarifaço de 50% sobre produtos brasileiros, em vigor desde 6 de agosto, que pode reduzir o PIB em 0,15 ponto percentual, segundo a Tendências. “Há riscos no cenário internacional, mas algumas medidas do governo podem apoiar o consumo e compensar parte desse efeito”, alerta.

A economista e pesquisadora do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV Ibre) Sílvia Matos, destaca que o segundo trimestre confirmou o arrefecimento da atividade econômica: a produção industrial avançou apenas 0,1% na comparação mensal e caiu 1,3% na anual, abaixo das expectativas, levando o Ibre a revisar sua previsão do PIB de 0,4% para 0,2%.

“Os dados mensais da indústria confirmam a fraqueza da atividade em linha com o esperado e nos fizeram revisar o PIB para baixo no sentido de calibrar as nossas



**As condições monetárias estão mais restritivas, afetando mais o consumo de bens duráveis e o investimentos”**

**Rodolfo Margato, economista da XP Investimentos**

estimativas. Os estímulos do início do ano, como reajuste do salário mínimo, ajudaram a mitigar os efeitos da política monetária no primeiro trimestre, mas eles perdem a eficácia a partir do segundo semestre”, explica a coordenadora do Boletim Macro do Ibre.

Apesar de projetar alta de 0,9% na indústria total na margem, Sílvia Matos prevê queda de 0,6% na indústria de transformação em relação ao trimestre anterior. Investimentos, agropecuária e importações também devem recuar, respectivamente, 2,9%, 2,6% e 1,5%.

Na avaliação de Sergio Vale, economista-chefe da MB Associados, a desaceleração gradativa deve acontecer em todos os segmentos da economia, e ainda seguirá até o início do próximo ano, “porque a taxa de juros ainda vai estar elevada”. “Temos um cenário que o país sai do crescimento médio e crescimento médio consistente de 3%, em torno de 3% que a gente viu até o começo desse ano, para um cenário de desaceleração como efeito da política monetária”, explica Vale, que prevê avanço de 0,3% no PIB na variação trimestral.

### PRINCIPAIS DESTAQUES

Veja algumas projeções do FGV Ibre para o PIB do 2º trimestre (Em %)

| Atividades           | 2tri/1tri | 2tri25/2tri24 | 2025 |
|----------------------|-----------|---------------|------|
| Consumo das famílias | 0,2       | 1,5           | 1,4  |
| Consumo do governo   | 0,7       | 2,1           | 1,7  |
| Investimento         | -2,9      | 3,3           | 3,6  |
| Exportação           | 1,1       | 2,6           | 3,4  |
| Importação           | -1,5      | 6,1           | 4,9  |
| Agropecuária         | -2,6      | 7,2           | 6,3  |
| Indústria            | 0,9       | 1,6           | 2,0  |
| Serviços             | 0,4       | 2,0           | 1,8  |

acompanha as projeções da maioria dos analistas de 0,3%, afirma que o PIB do segundo trimestre mostra que “os sinais de desaceleração da economia estão se acumulando”. Segundo ele, até a divulgação do PIB do primeiro trimestre, não havia consenso sobre a intensidade da desaceleração, devido ao efeito da agropecuária e ao consumo das famílias. Margato projeta crescimento de 2,2% do PIB em 2025.

“As condições monetárias estão mais restritivas, afetando mais o consumo de bens duráveis e o investimentos. Por outro lado, a atividade ainda continua com bom desempenho e mostra uma desaceleração mais gradual, em parte devido à resiliência da atividade porque o impulso do aumento da renda continua firme”, ressalta. Luis Otávio Leal, economista-chefe da G5 Partners, reduziu a previsão do PIB do segundo trimestre de 0,4% para zero, devido à antecipação do efeito do aperto monetário do Banco Central. O tarifaço iniciado em 6 de agosto deve impactar o PIB no segundo semestre, especialmente a indústria de transformação, principal surpresa negativa esperada.

“Quem mais sofrerá com o tarifaço é a indústria, e ainda é preciso avaliar se o Plano Brasil Soberano, com R\$ 30 bilhões em crédito para empresas afetadas, será suficiente para compensar as perdas”, afirma.

## Custo do crédito

Eduardo Velho, sócio e economista-chefe da Equador Investimentos, que também projeta 0,3% para o PIB do segundo trimestre, afirma que, apesar da desaceleração em relação à taxa dessazonalizada de 1,4% do primeiro trimestre de 2025, “o patamar do PIB ainda é considerado forte, pois justamente parte de uma base alta de comparação”. Ele alerta, porém, que o efeito dos juros altos e do custo do crédito mais elevado continuará nos próximos trimestres.

“De fato, já vemos taxas atualizadas negativas no volume de concessões de crédito de recursos livres em julho, na recente nota de crédito divulgada pelo Banco Central”, avalia. Velho acrescenta que, além da desaceleração, o mercado de trabalho deverá começar a contribuir também para diminuir as pressões inflacionárias, abrindo uma janela para um possível início de redução.

“A taxa de desemprego efetiva está acima da natural de 5,66%, ou seja, o mercado de trabalho já estaria em ciclo deflacionário. O diferencial das expectativas de inflação para 2026, ante à meta central de 3%, recuou nas últimas semanas, o que também eleva a probabilidade de redução da taxa Selic de 0,25 ponto percentual no Copom de dezembro para 14,75% ao ano”, aposta.

### Risco fiscal

Sílvia Matos, do Ibre, ressalta que o problema fiscal seguirá no radar ao longo deste ano e do próximo e, por conta disso, não haverá muito espaço para o Banco Central fazer um corte mais acentuado da taxa Selic, uma vez que a volta do equilíbrio das contas públicas para que a dívida bruta em relação ao PIB se estabilize ainda é algo distante.

A pesquisadora lembra que a maioria das projeções mostra o governo com as contas no vermelho até o fim da década e a dívida pública bruta ultrapassando 80% do PIB, patamar considerado preocupante para países emergentes, no próximo ano.

No Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (Ploa) de 2026, o governo prevê o cumprimento da meta, mas com desconto dos gastos com precatórios, pois as contas efetivas mostram um déficit primário de R\$ 23,3 bilhões no ano, o equivalente a 0,17% — abaixo do piso da meta, que permite déficit zero.

“O problema fiscal ficará para o próximo governo. Na eleição de 2026, quem não discutir isso estará cometendo estelionato eleitoral, mesmo se o atual governo for reeleito, porque ele terá de revisar tudo e fazer um ajuste fiscal forte”, pontua. “E não haverá como culpar a gestão anterior da herança maldita”, emenda. (RH)