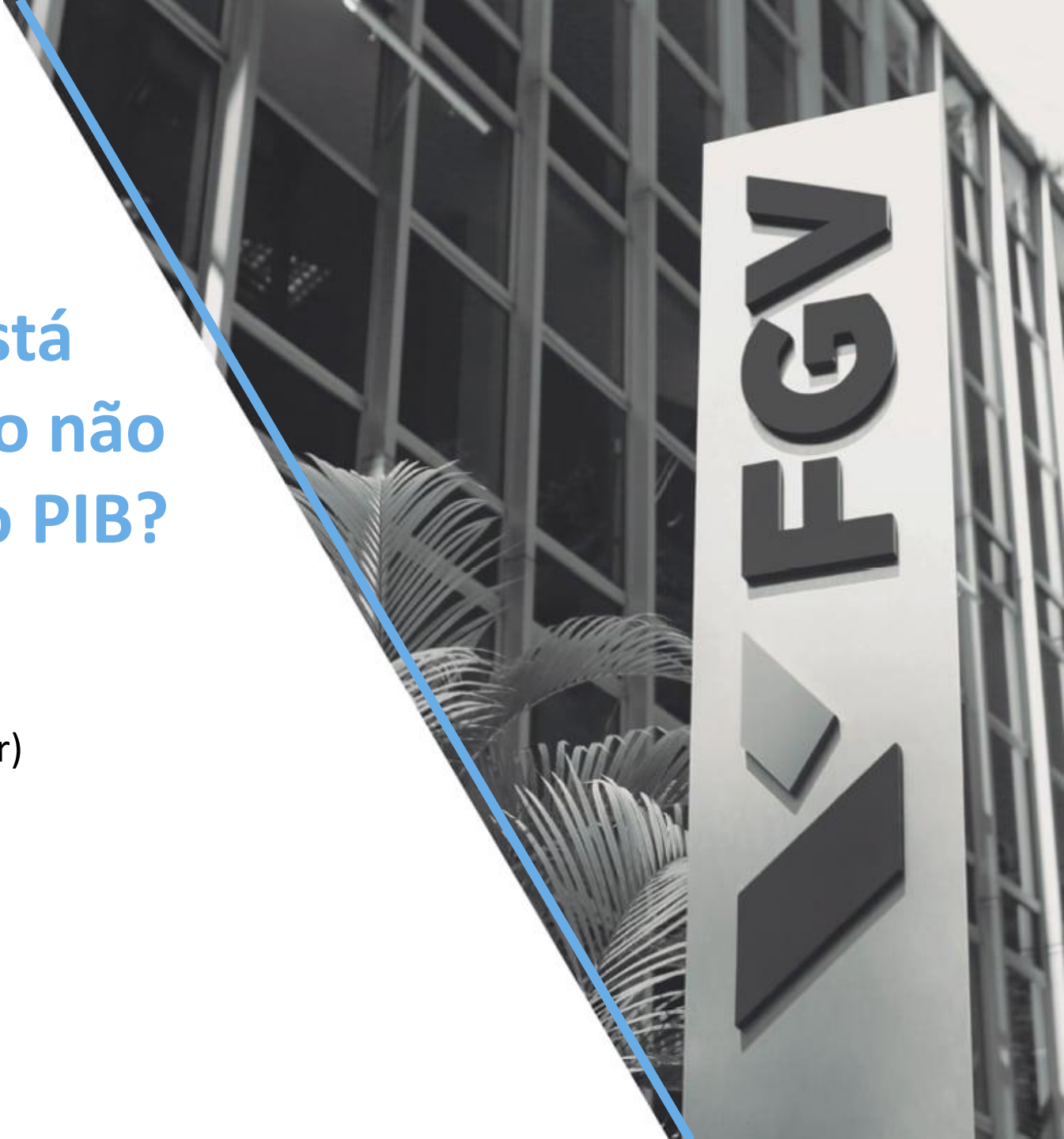


A economia brasileira está desacelerando. Por que isso não aparece completamente no PIB?

Felippe Serigati (felippe.serigati@fgv.br)

Roberta Possamai (roberta.possamai@fgv.br)

Outubro/2025



Roteiro

- Por que a economia brasileira está desacelerando, mas isso não aparece completamente no PIB?
- Como o mercado de crédito tem reagido ao aperto monetário e à desaceleração da economia?
- O mercado de trabalho está aquecido, mas é igual para todos?
- Como a indústria de transformação tem sido impactada pelo tarifaço?
- Por que a solidez das contas externas ainda é boa, mas está se deteriorando?
- O mercado tem errado sistematicamente para baixo as projeções do PIB. Por quê? Isso deverá se repetir?

Por que a economia brasileira está desacelerando, mas isso não aparece completamente no PIB?

- Desequilíbrios crescentes na composição do PIB:

Projeções do PIB do Brasil para 2025

Atividades	Projeções* 2025		
	Mar/25	Jun/25	Set/25
Consumo das famílias	1.2	1.5	1.6
Consumo do governo	1.2	1.0	0.9
Investimentos	3.8	3.4	3.4
Exportações	3.0	3.9	3.6
Importações	3.8	1.9	4.3
PIB	1.7	2.0	2.0

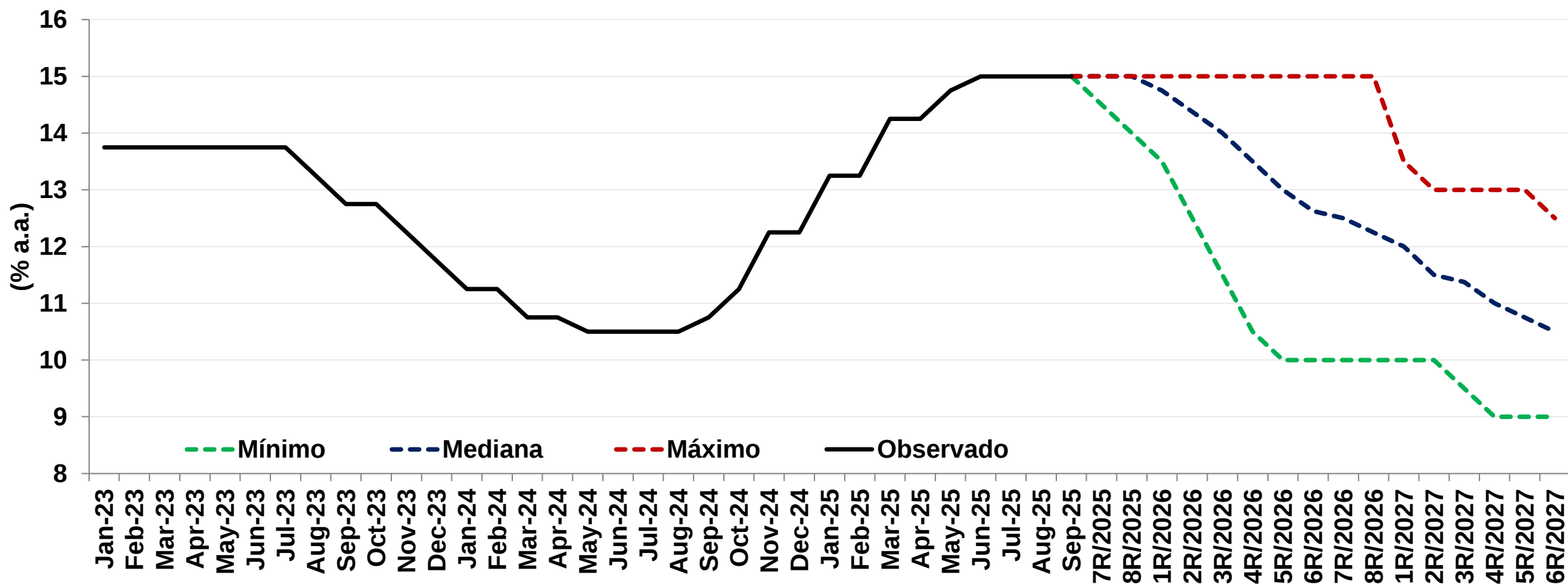
Atividades	Projeções* 2025		
	Mar/25	Jun/25	Set/25
Ativ. Agropecuárias	6.7	5.6	7.4
Indústria	2.3	2.1	1.9
Extrativa	5.0	6.1	8.6
Transformação	2.0	1.2	0.8
Eletricidade/outros	-1.3	1.0	-1.7
Construção civil	2.8	2.1	0.7
Serviços	1.1	1.7	1.8

Fonte: IBGE e FGV. * Projeções do Boletim Macro

Por que a economia brasileira está desacelerando, mas não está completamente no PIB?

- Principal motivo (ou motivo mais aparente): aperto monetário:

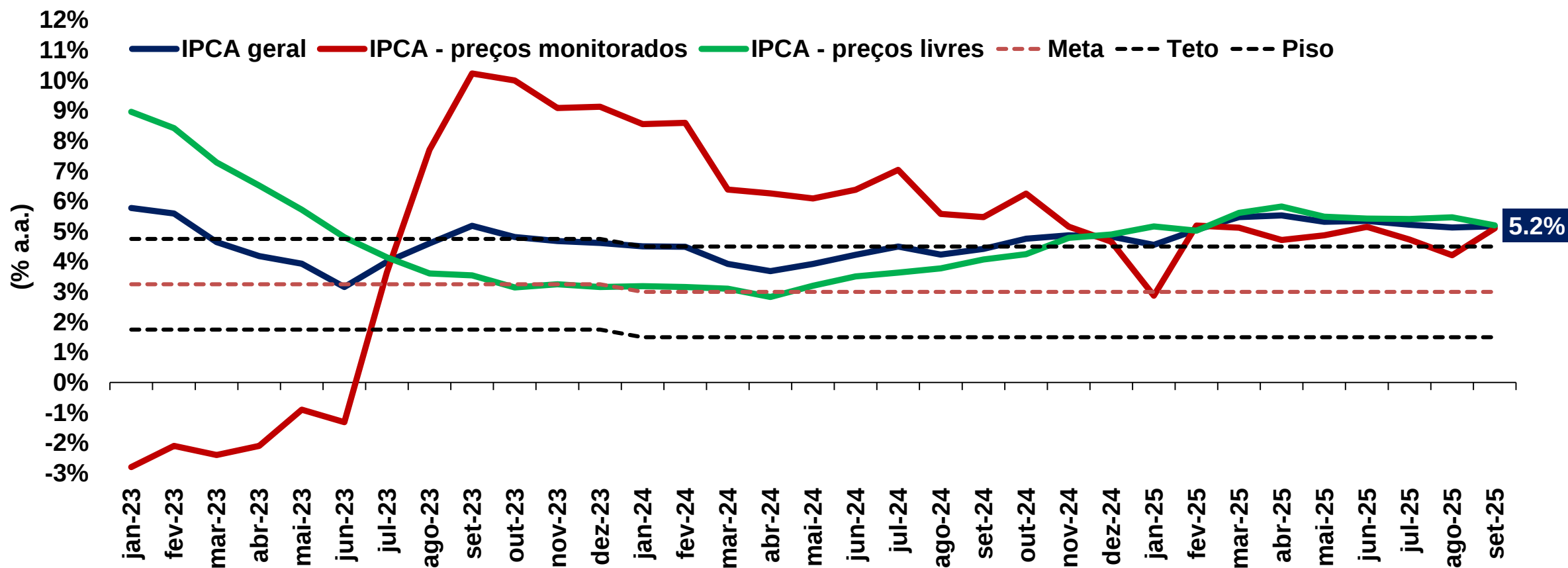
Taxa Over Selic: Projeções Boletim Focus



Por que a economia brasileira está desacelerando, mas não está completamente no PIB?

- Principal motivo (ou motivo mais aparente): aperto monetário:

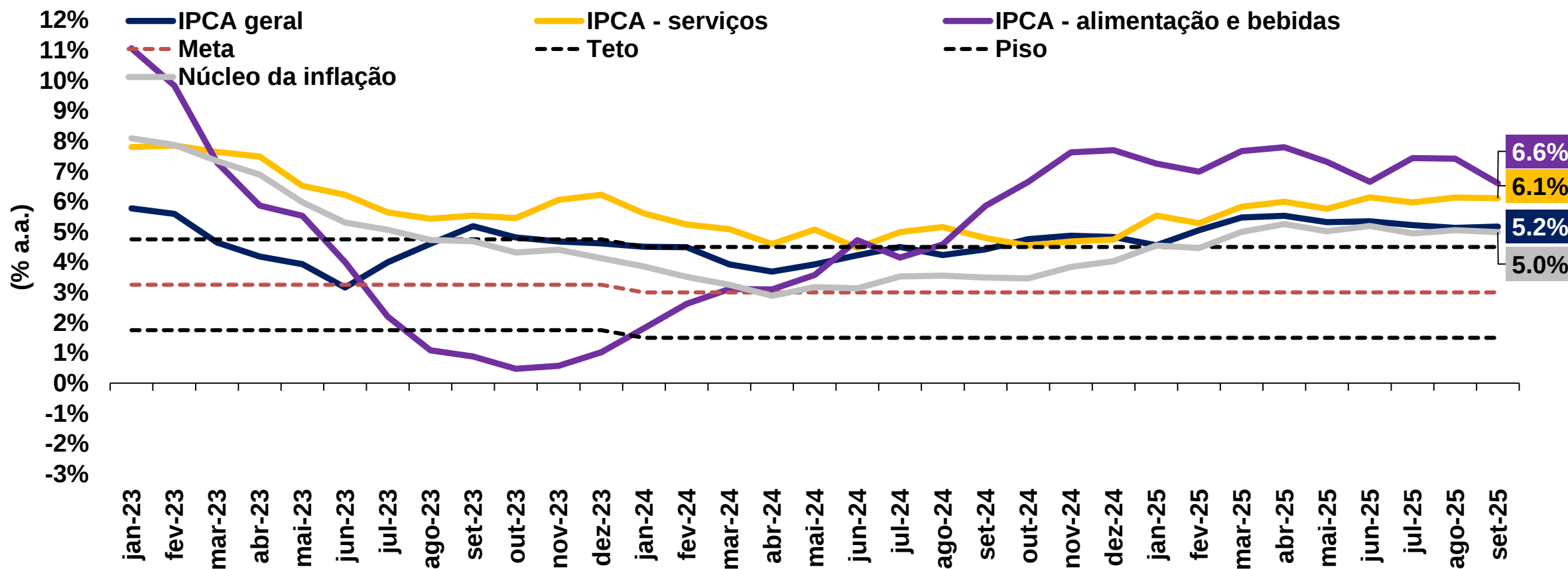
Inflação – variação acumulada em 12 meses (%)



Por que a economia brasileira está desacelerando, mas não está completamente no PIB?

- Principal motivo (ou motivo mais aparente): aperto monetário:

Inflação – variação acumulada em 12 meses (%)



O mercado de trabalho está aquecido, mas não é igual para todos

Projeções do PIB do Brasil para 2025

Atividades	Projeções* 2025		
	Mar/25	Jun/25	Set/25
Consumo das famílias	1.2	1.5	1.6
Consumo do governo	1.2	1.0	0.9
Investimentos	3.8	3.4	3.4
Exportações	3.0	3.9	3.6
Importações	3.8	1.9	4.3
PIB	1.7	2.0	2.0

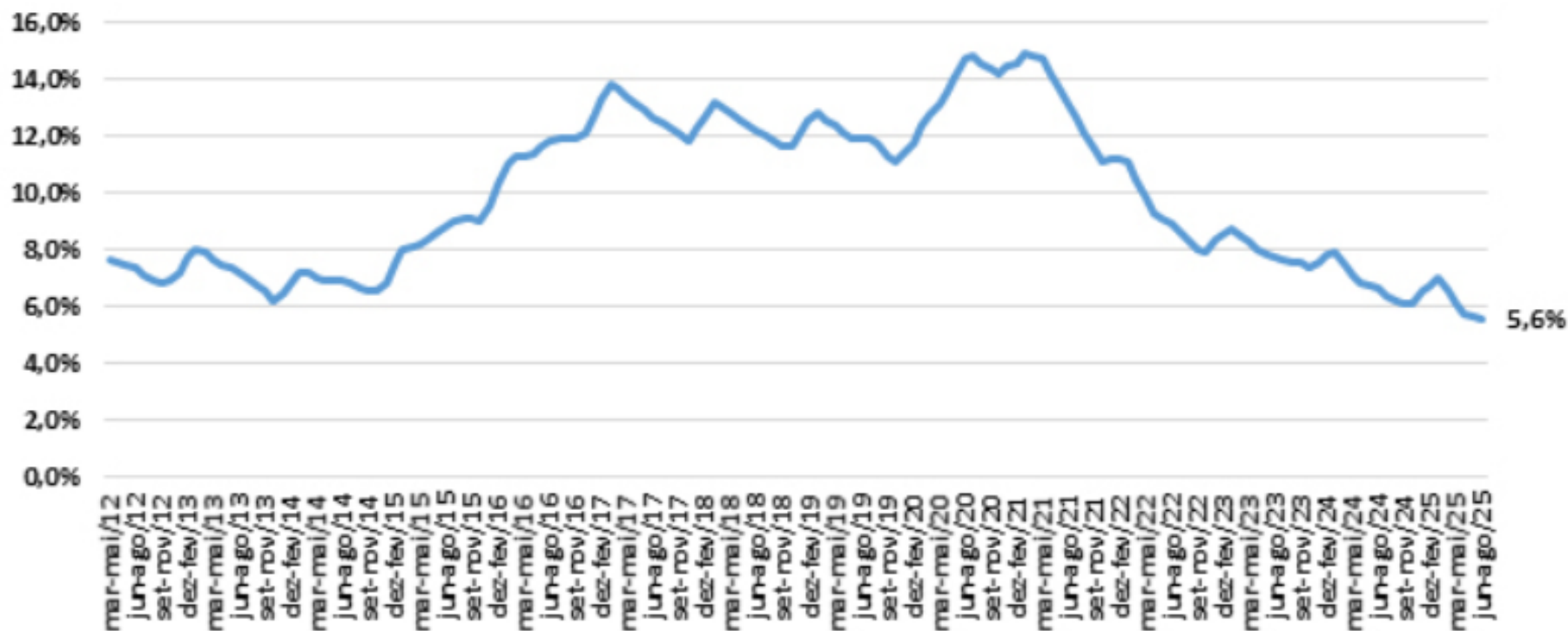
Atividades	Projeções* 2025		
	Mar/25	Jun/25	Set/25
Ativ. Agropecuárias	6.7	5.6	7.4
Indústria	2.3	2.1	1.9
Extrativa	5.0	6.1	8.6
Transformação	2.0	1.2	0.8
Eletricidade/outros	-1.3	1.0	-1.7
Construção civil	2.8	2.1	0.7
Serviços	1.1	1.7	1.8

Fonte: IBGE e FGV. * Projeções do Boletim Macro

O mercado de trabalho está aquecido, mas não é igual para todos

- A taxa de desemprego está no seu piso histórico:

Figura 1: Evolução da Taxa de Desemprego



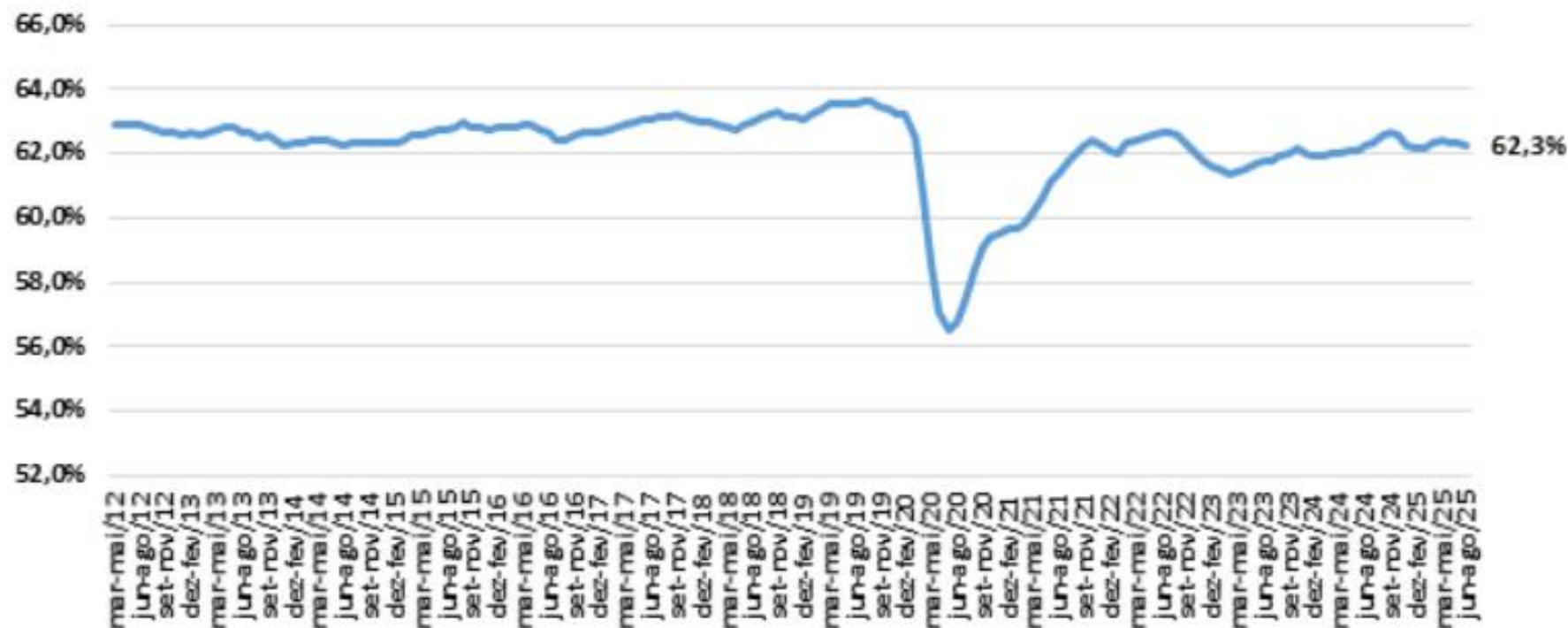
Fonte: Elaboração própria com dados da Pnad Contínua.

Fonte: Blog do IBRE. Disponível em <<https://blogdoibre.fgv.br/posts/transicoes-educacionais-e-etarias-e-seus-reflexos-no-mercado-de-trabalho?>>

O mercado de trabalho está aquecido, mas não é igual para todos

- A taxa de participação ainda não voltou ao patamar pré-pandemia:

Figura 2: Evolução da Taxa de Participação

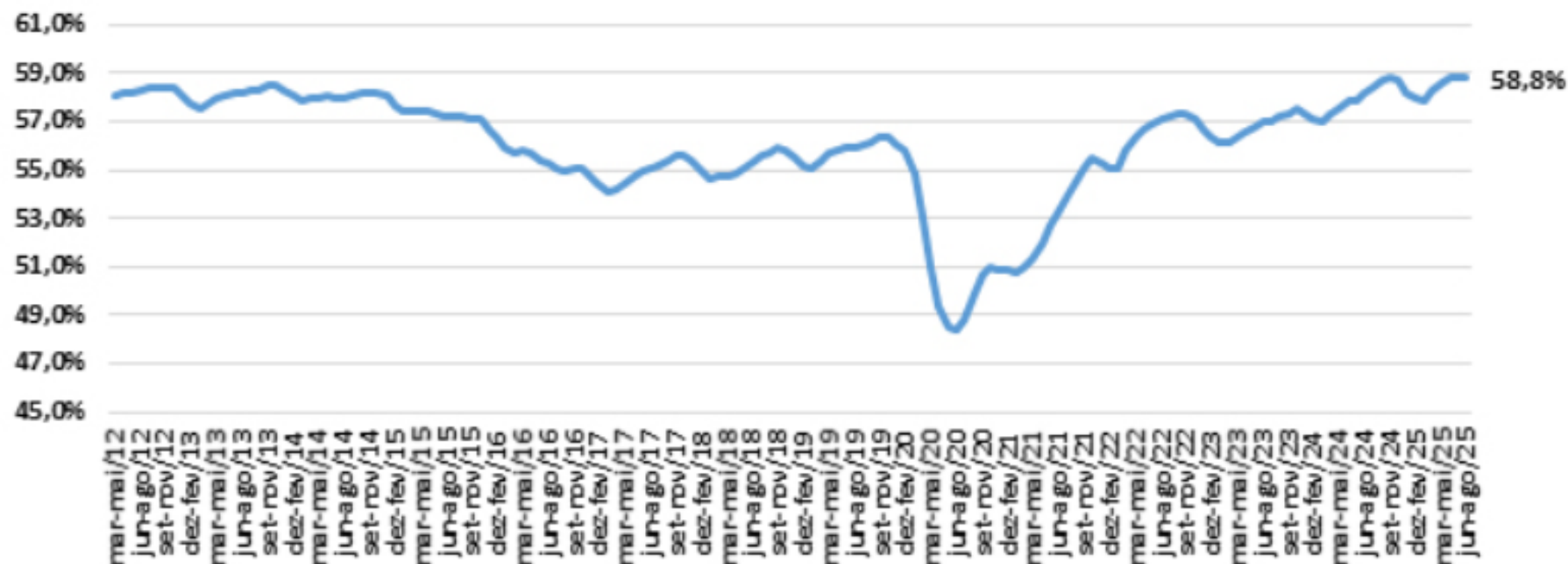


Fonte: Elaboração própria com dados da Pnad Contínua.

O mercado de trabalho está aquecido, mas não é igual para todos

- ... embora a demanda por mão de obra esteja aquecida:

Figura 3: Evolução do Nível de Ocupação



Fonte: Elaboração própria com dados da Pnad Contínua.

O mercado de trabalho está aquecido, mas não é igual para todos

- Maior participação dos escolarizados, mas com renda menor:

Tabela 1: Variáveis selecionadas por grau de instrução

Data	Escolaridade	% PEA	% PIA	Taxa de Desemprego	Taxa de Participação	Nível de Ocupação	Renda
2016.I	Sem instrução e Fundamental Incompleto	27.6%	36.4%	9.3%	47.7%	43.3%	1677
	Fundamental Completo e Médio Incompleto	16.9%	18.6%	15.0%	57.1%	48.5%	1991
	Médio Completo e Superior Incompleto	38.8%	32.5%	12.7%	75.0%	65.5%	2588
	Superior Completo	16.7%	12.5%	5.9%	83.5%	78.6%	7334
2025.II	Sem instrução e Fundamental Incompleto	18.0%	28.0%	5.4%	40.1%	37.9%	1878
	Fundamental Completo e Médio Incompleto	13.3%	16.2%	7.9%	51.2%	47.2%	2121
	Médio Completo e Superior Incompleto	44.7%	37.8%	6.6%	73.8%	68.9%	2642
	Superior Completo	24.0%	18.0%	3.2%	83.1%	80.4%	6827

Fonte: Elaboração própria com dados da Pnad Contínua.

O mercado de trabalho está aquecido, mas não é igual para todos

- A força de trabalho está envelhecendo, mas a remuneração média desse grupo não está crescendo:

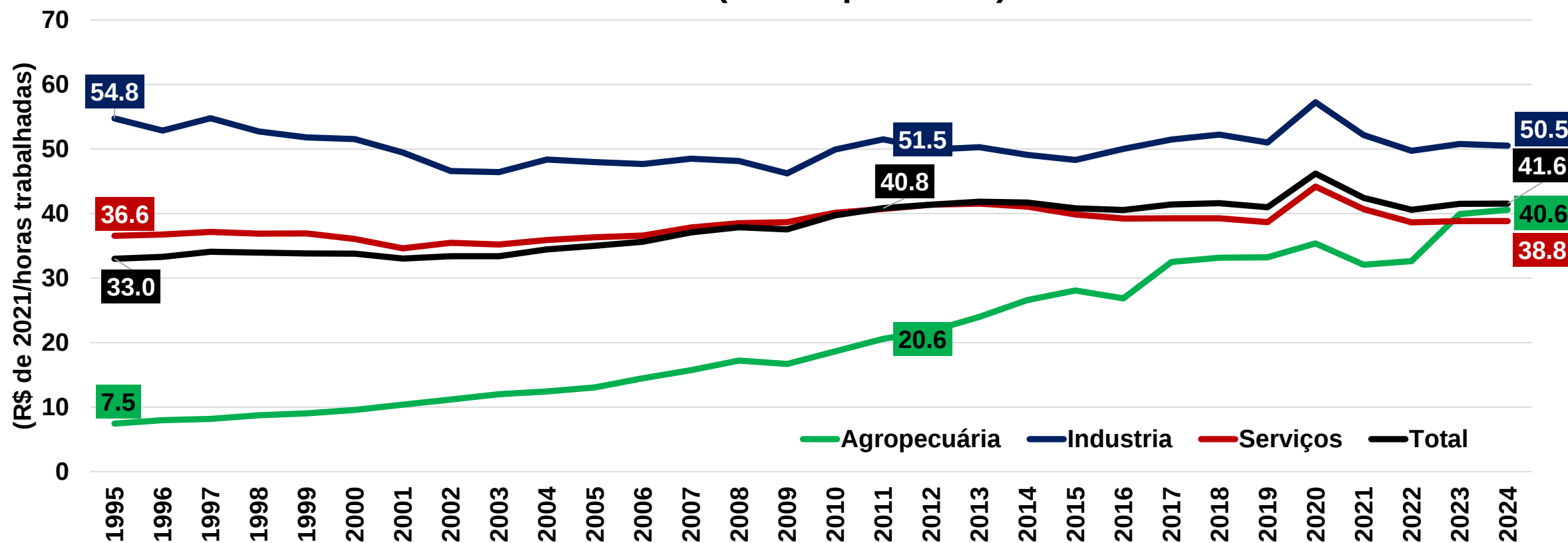
Tabela 2: Variáveis selecionadas por faixa etária

Data	Idade	% PEA	% PIA	Taxa de Desemprego	Taxa de Participação	Nível de Ocupação	Renda
2016.I	14-17	2.8%	8.4%	38.2%	21.1%	13.0%	889
	18-24	16.0%	14.6%	23.6%	68.8%	52.6%	1707
	25-29	13.3%	10.4%	12.1%	80.5%	70.8%	2517
	30-39	27.0%	20.6%	8.6%	82.5%	75.4%	3255
	40-49	21.0%	16.6%	6.4%	79.3%	74.2%	3545
	50-59	14.2%	13.6%	5.0%	65.5%	62.2%	3826
	60+	5.7%	15.8%	3.4%	22.8%	22.1%	3830
2025.II	14-17	1.6%	6.8%	21.7%	14.6%	11.4%	998
	18-24	13.8%	12.3%	12.0%	69.9%	61.5%	1932
	25-29	12.2%	9.4%	6.6%	81.0%	75.6%	2966
	30-39	24.7%	18.7%	4.9%	82.6%	78.5%	3755
	40-49	23.7%	18.3%	4.1%	81.0%	77.7%	4063
	50-59	15.9%	14.4%	3.7%	68.7%	66.2%	3793
	60+	8.1%	20.2%	2.3%	25.2%	24.6%	3777

O mercado de trabalho está aquecido, mas não é igual para todos

- Se a escolaridade aumentou, por que a produtividade está estagnada?

Produtividade da mão de obra (R\$ de 2021/hora trabalhada) na economia brasileira (total e por setor)



Como o mercado de crédito tem reagido ao aperto monetário e à desaceleração da economia?

Projeções do PIB do Brasil para 2025

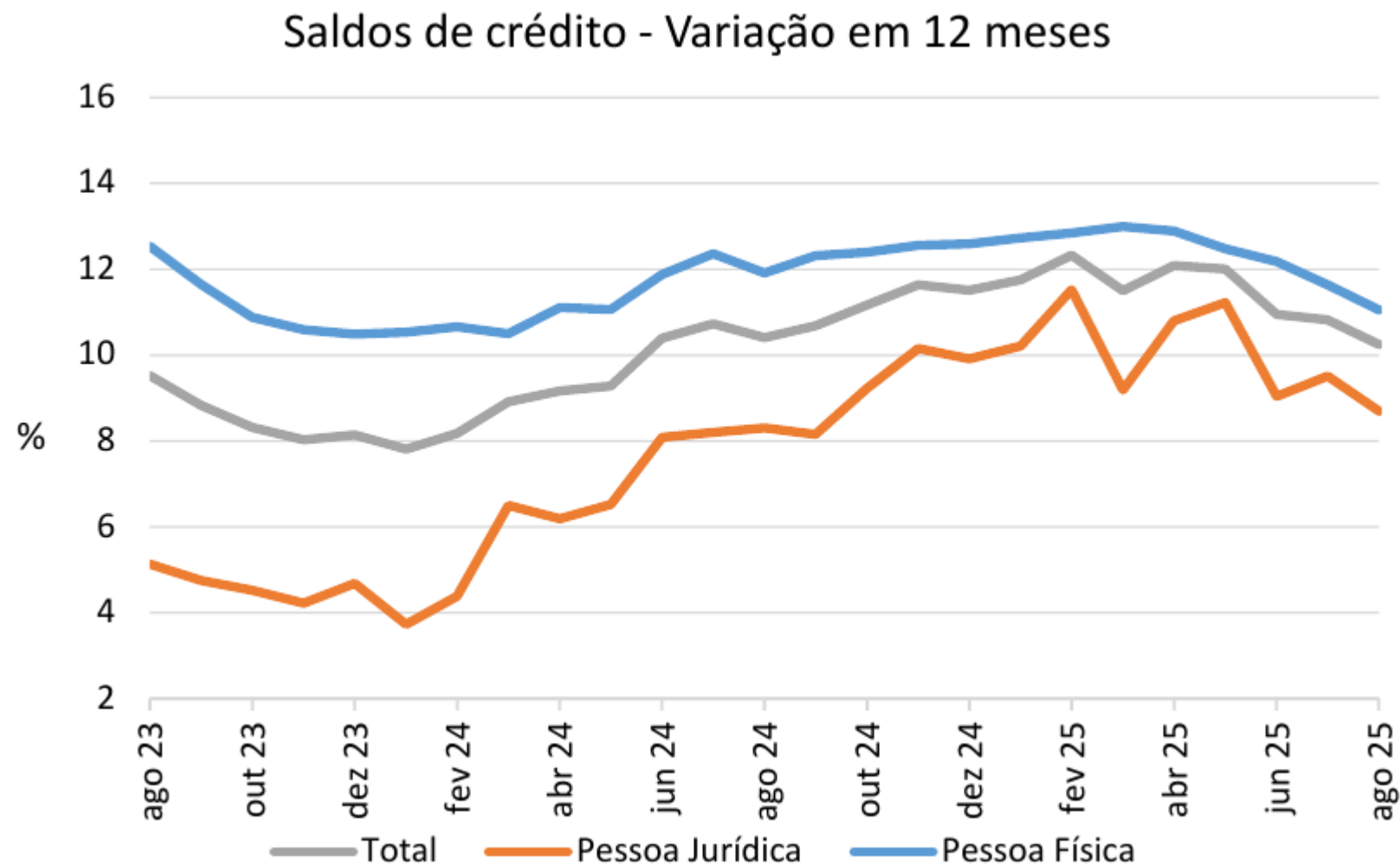
Atividades	Projeções* 2025		
	Mar/25	Jun/25	Set/25
Consumo das famílias	1.2	1.5	1.6
Consumo do governo	1.2	1.0	0.9
Investimentos	3.8	3.4	3.4
Exportações	3.0	3.9	3.6
Importações	3.8	1.9	4.3
PIB	1.7	2.0	2.0

Atividades	Projeções* 2025		
	Mar/25	Jun/25	Set/25
Ativ. Agropecuárias	6.7	5.6	7.4
Indústria	2.3	2.1	1.9
Extrativa	5.0	6.1	8.6
Transformação	2.0	1.2	0.8
Eletricidade/outros	-1.3	1.0	-1.7
Construção civil	2.8	2.1	0.7
Serviços	1.1	1.7	1.8

Fonte: IBGE e FGV. * Projeções do Boletim Macro

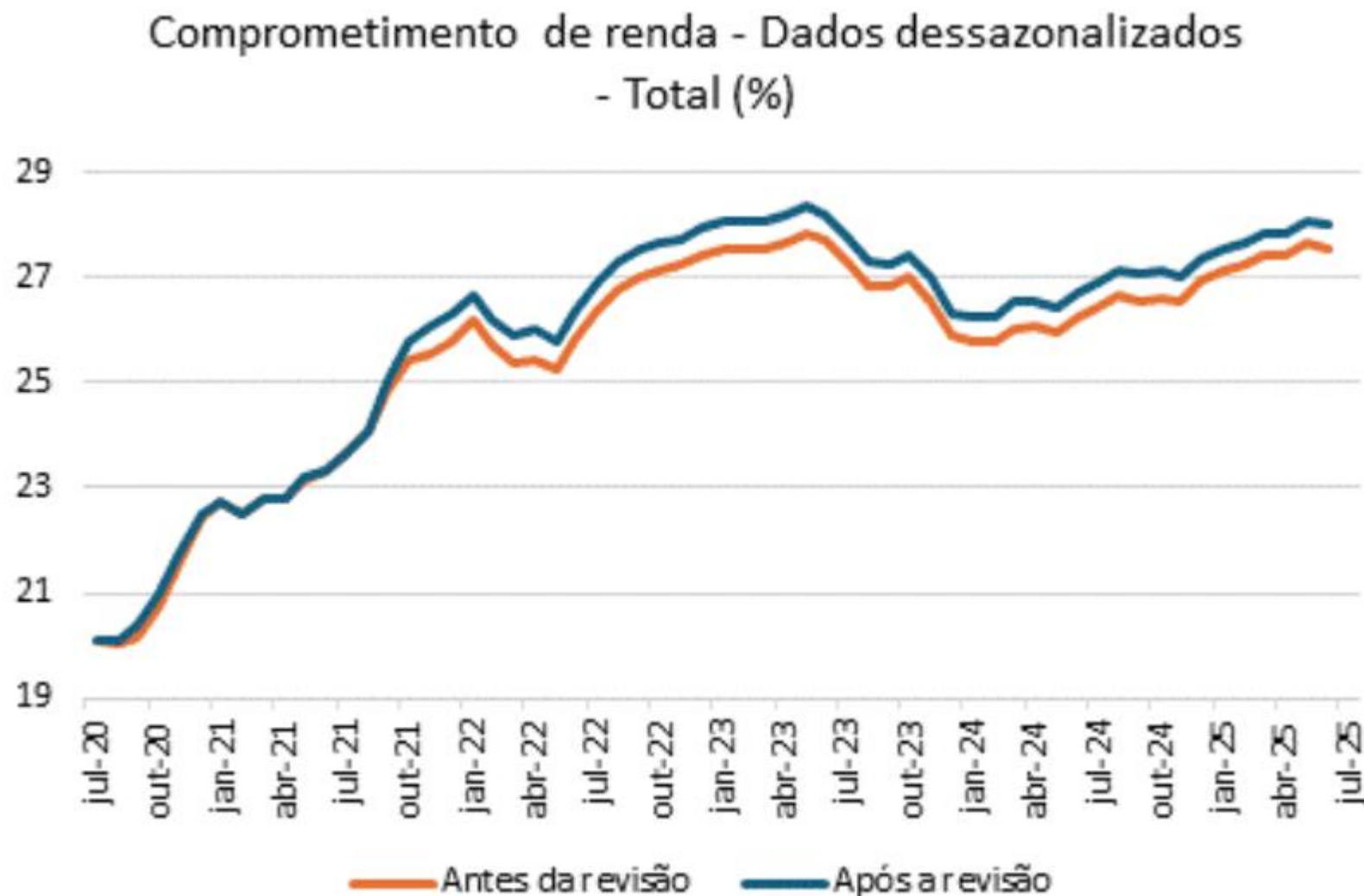
Como o mercado de crédito tem reagido ao aperto monetário e à desaceleração da economia?

- O estoque (saldo) das operações de crédito está desacelerando:



Como o mercado de crédito tem reagido ao aperto monetário e à desaceleração da economia?

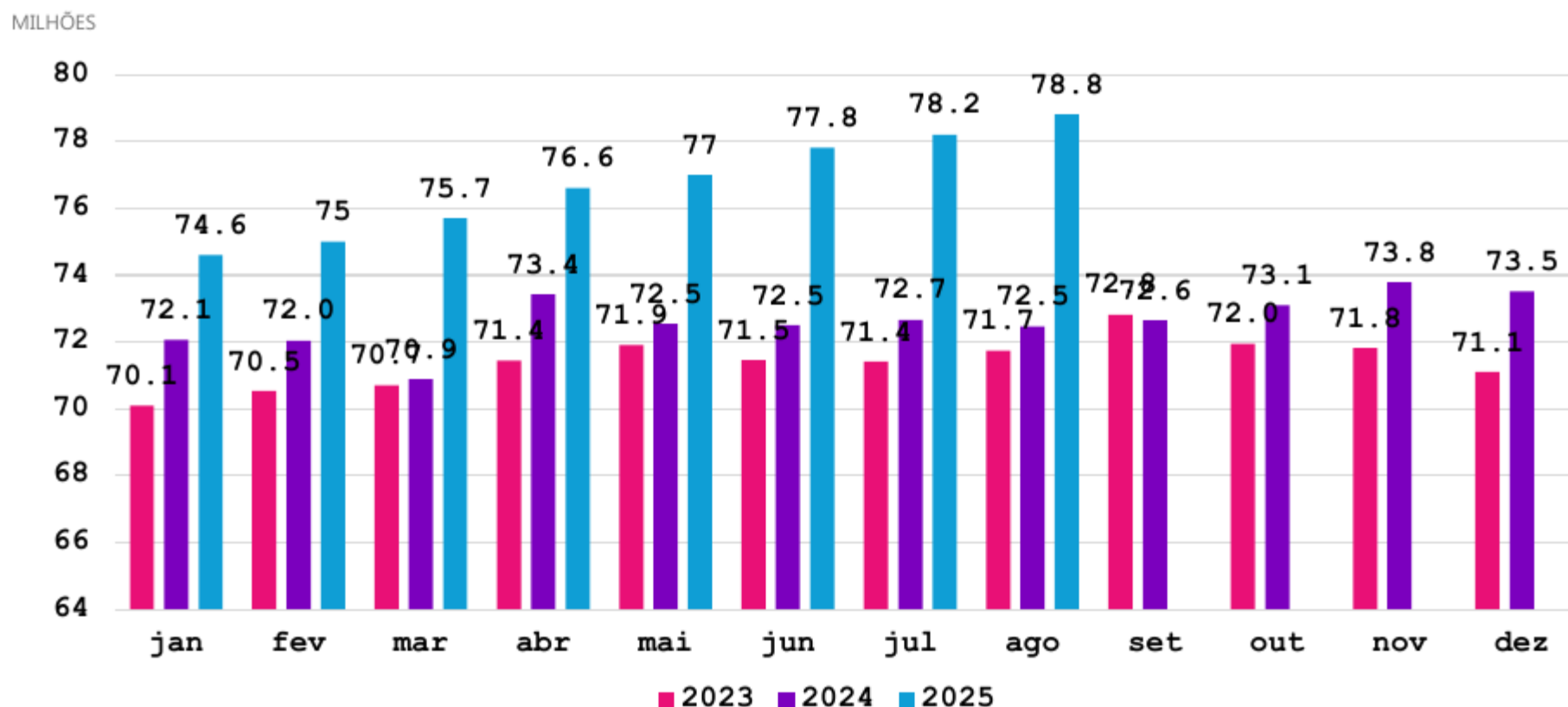
- O comprometimento da renda com dívidas está aumentando:



Como o mercado de crédito tem reagido ao aperto monetário e à desaceleração da economia?

- A inadimplência está aumentando, “descolada” do comprometimento da renda:

A evolução do **número de inadimplentes** no Brasil no último ano



FONTE: SERASA | AGOSTO 2025

Fonte: Serasa. Mapa de Inadimplência e Renegociação de Dívidas (agosto de 2025). Disponível em <<https://www.serasa.com.br/limpa-nome-online/blog/mapa-da-inadimplencia-e-renogociacao-de-dividas-no-brasil/>>

Como a indústria de transformação tem sido impactada pelo tarifaço?

Projeções do PIB do Brasil para 2025

Atividades	Projeções* 2025		
	Mar/25	Jun/25	Set/25
Consumo das famílias	1.2	1.5	1.6
Consumo do governo	1.2	1.0	0.9
Investimentos	3.8	3.4	3.4
Exportações	3.0	3.9	3.6
Importações	3.8	1.9	4.3
PIB	1.7	2.0	2.0

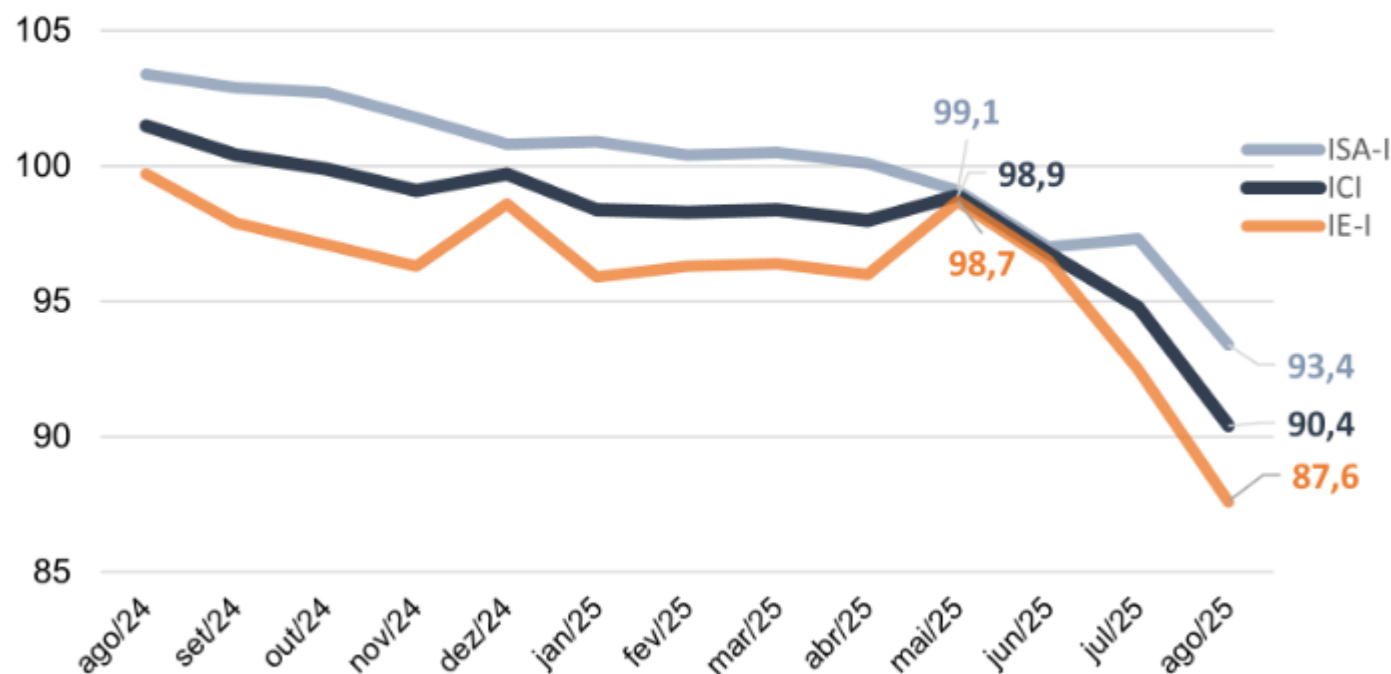
Atividades	Projeções* 2025		
	Mar/25	Jun/25	Set/25
Ativ. Agropecuárias	6.7	5.6	7.4
Indústria	2.3	2.1	1.9
Extrativa	5.0	6.1	8.6
Transformação	2.0	1.2	0.8
Eletricidade/outros	-1.3	1.0	-1.7
Construção civil	2.8	2.1	0.7
Serviços	1.1	1.7	1.8

Fonte: IBGE e FGV. * Projeções do Boletim Macro

Como a indústria de transformação tem sido impactada pelo tarifaço?

- Crédito mais caro + Desaceleração da economia + Tarifaço = redução dos índices de confiança da indústria de transformação:

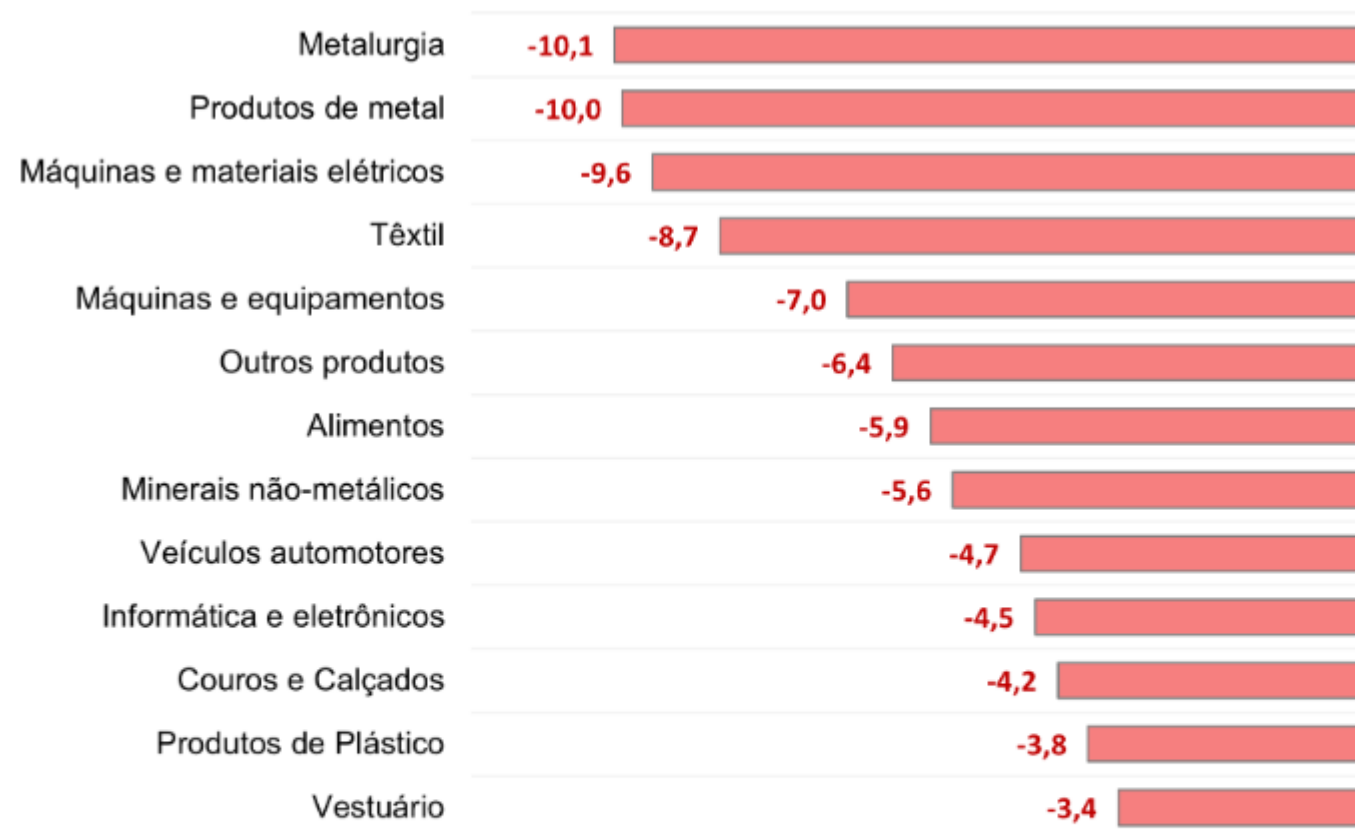
Índices de Confiança, Expectativas e Situação Atual da Indústria de Transformação



Fonte: FGV IBRE, dados dessazonalizados.

Como a indústria de transformação tem sido impactada pelo tarifaço?

- A contração das expectativas é generalizada, mas não homogênea dentro da indústria de transformação:

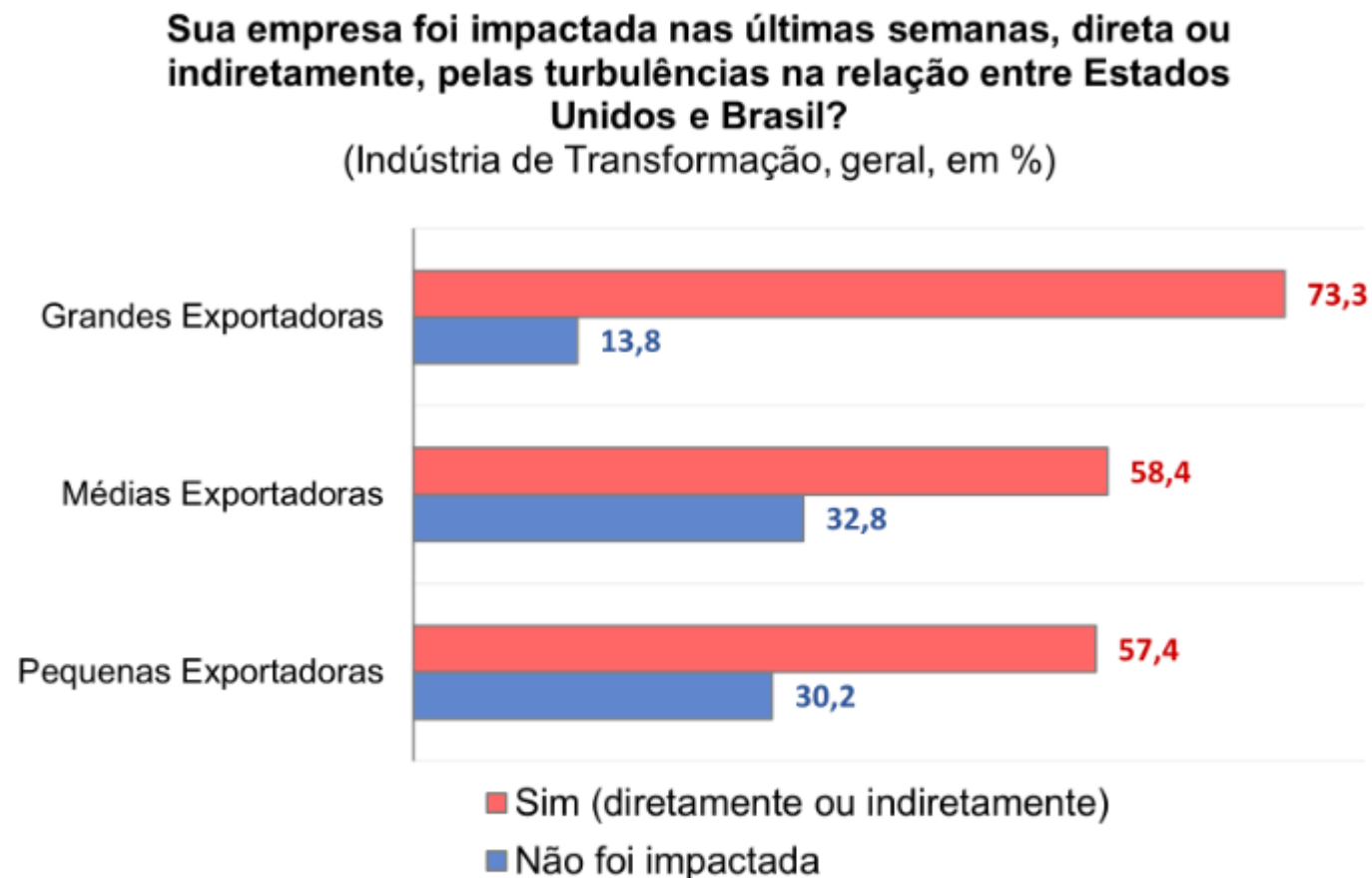


Diferença em pontos, por segmento, entre agosto/25 e julho/25

Fonte: FGV IBRE, dados dessazonalizados.

Como a indústria de transformação tem sido impactada pelo tarifaço?

- A maioria das empresas exportadoras da indústria de transformação foi impactada pelo tarifaço, principalmente as grandes:



Fonte: FGV IBRE

Como a indústria de transformação tem sido impactada pelo tarifaço?

- Principal medida para contornar o tarifaço até o momento: buscar novos parceiros comerciais:

Quais medidas a empresa está adotando para se proteger das incertezas nas relações comerciais entre EUA e Brasil?
(Indústria de Transformação, Grandes Exportadoras, em %)

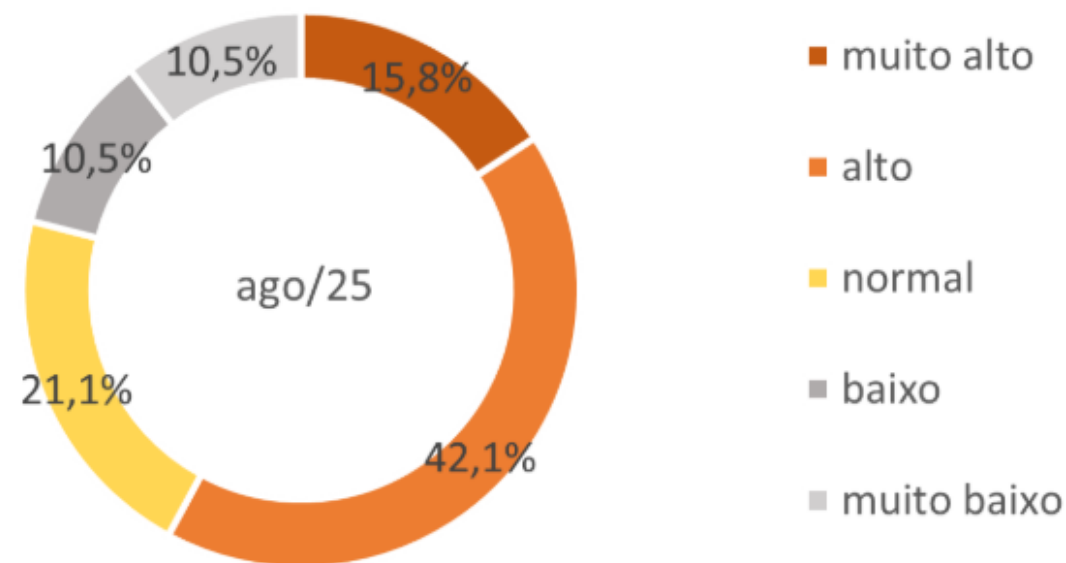


Fonte: FGV IBRE

Como a indústria de transformação tem sido impactada pelo tarifaço?

- Os estoques têm aumentado, o que sugere um limite para o uso desse “instrumento” como solução:

Termômetro de estoques dos segmentos da indústria de transformação



Fonte: FGV IBRE

Por que a solidez das contas externas ainda é boa, mas está se deteriorando?

Projeções do PIB do Brasil para 2025

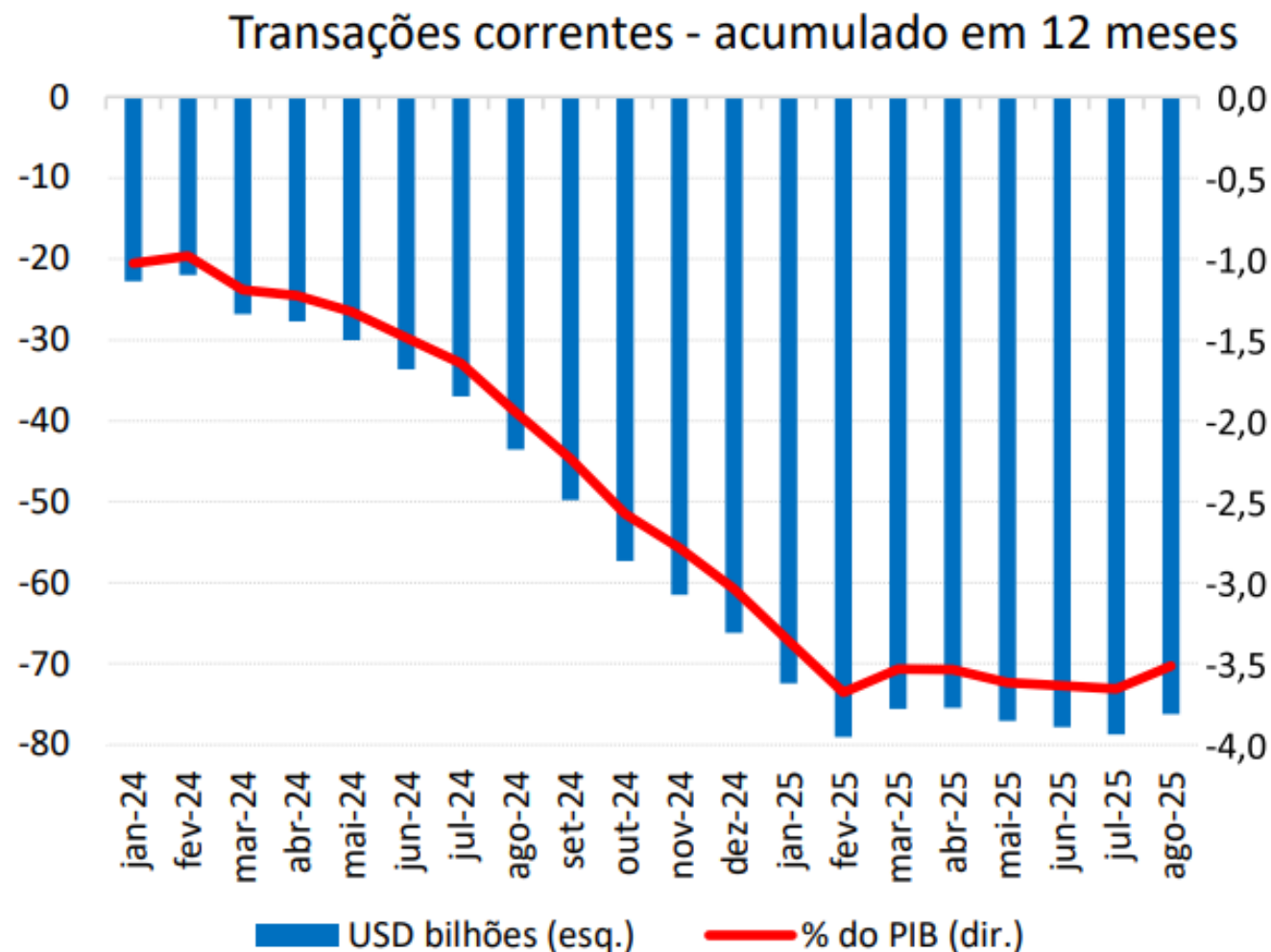
Atividades	Projeções* 2025		
	Mar/25	Jun/25	Set/25
Consumo das famílias	1.2	1.5	1.6
Consumo do governo	1.2	1.0	0.9
Investimentos	3.8	3.4	3.4
Exportações	3.0	3.9	3.6
Importações	3.8	1.9	4.3
PIB	1.7	2.0	2.0

Atividades	Projeções* 2025		
	Mar/25	Jun/25	Set/25
Ativ. Agropecuárias	6.7	5.6	7.4
Indústria	2.3	2.1	1.9
Extrativa	5.0	6.1	8.6
Transformação	2.0	1.2	0.8
Eletricidade/outros	-1.3	1.0	-1.7
Construção civil	2.8	2.1	0.7
Serviços	1.1	1.7	1.8

Fonte: IBGE e FGV. * Projeções do Boletim Macro

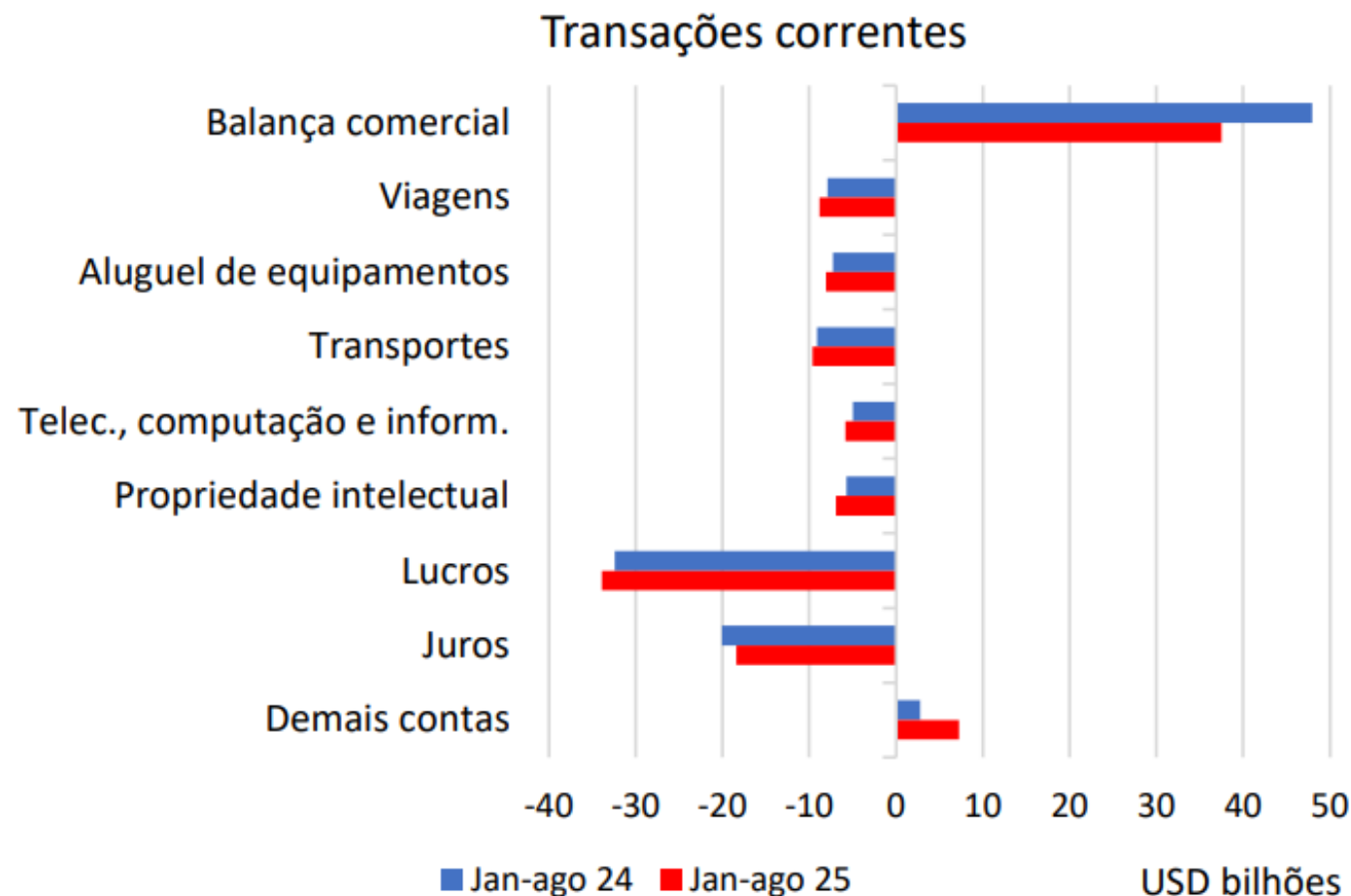
Por que a solidez das contas externas ainda é boa, mas está se deteriorando?

- O deficit em transações correntes mudou de patamar em 2025:



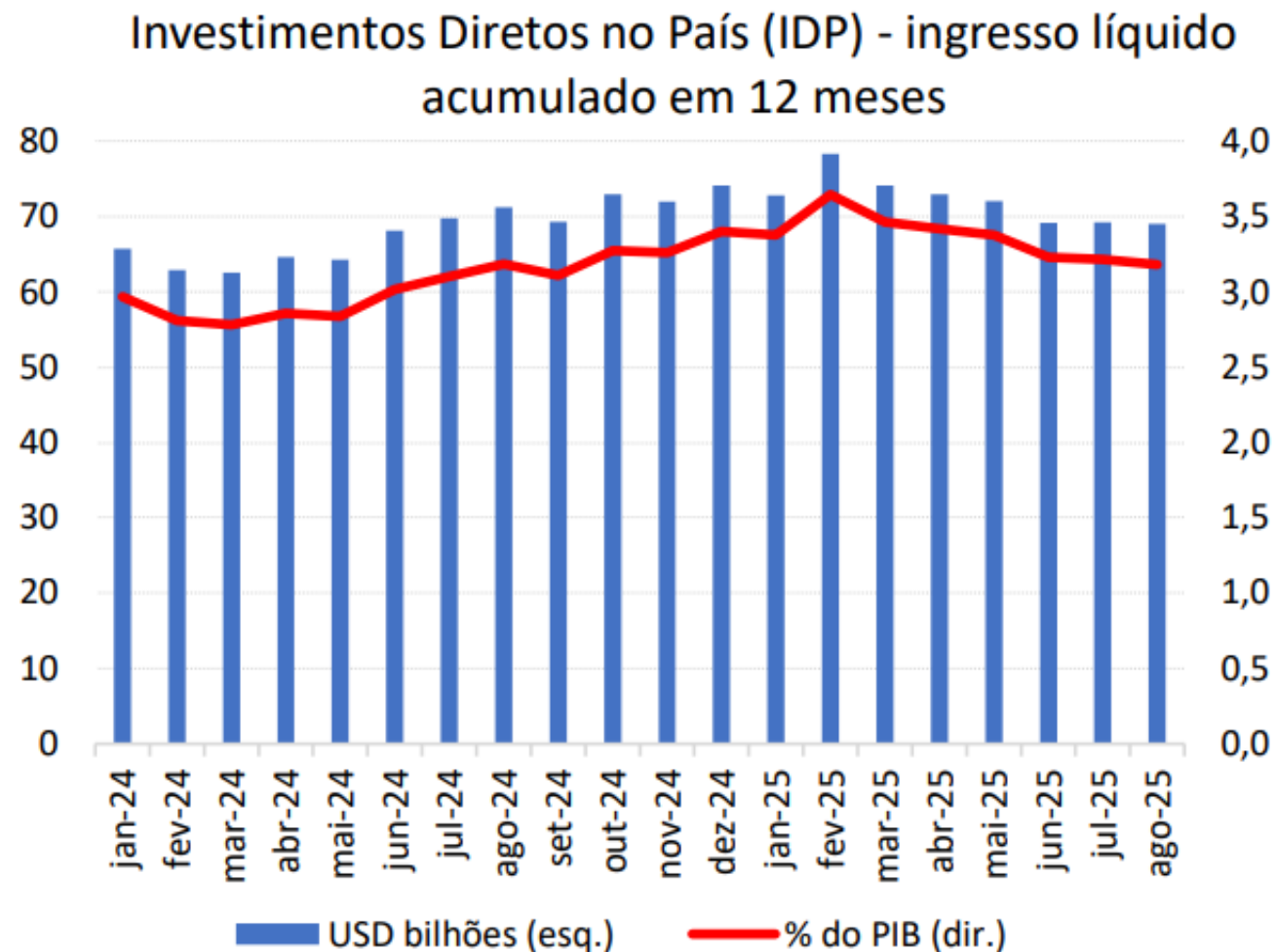
Por que a solidez das contas externas ainda é boa, mas está se deteriorando?

- O saldo da balança comercial ficou menor e os deficits dos serviços e rendas ficaram maiores, exceto juros (por enquanto):



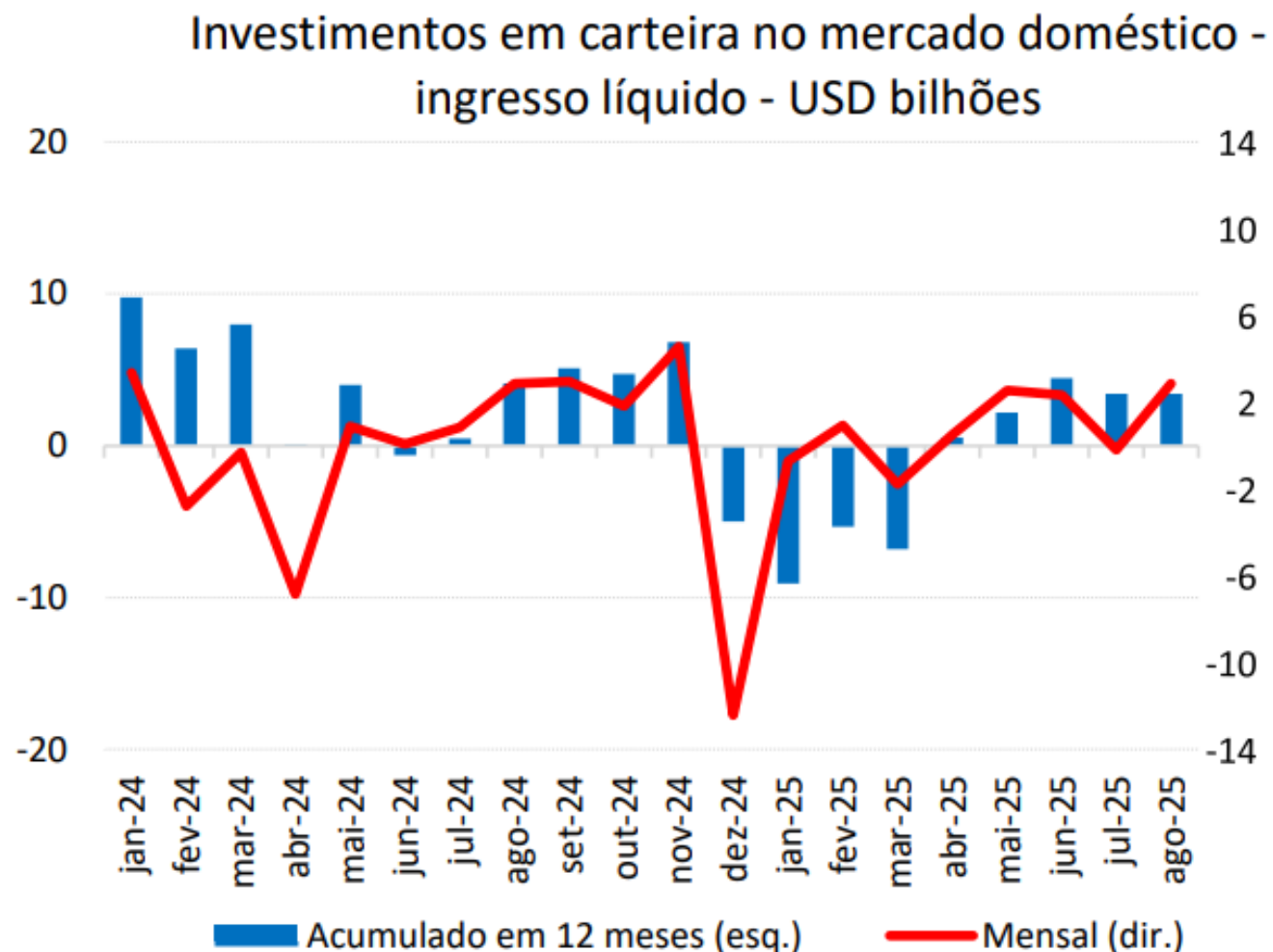
Por que a solidez das contas externas ainda é boa, mas está se deteriorando?

- O ingresso de Investimento Direto no País está reduzindo:



Por que a solidez das contas externas ainda é boa, mas está se deteriorando?

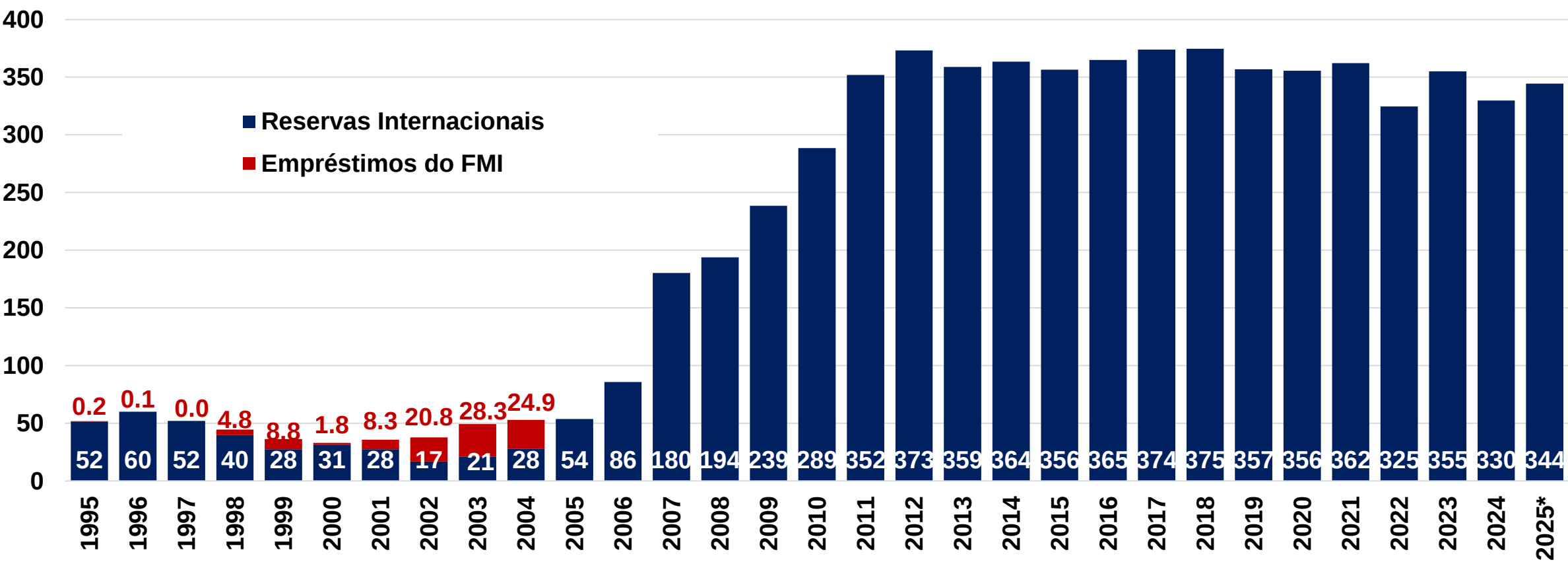
- O ingresso de Investimentos em Carteira aumentou, mas eles são muito voláteis:



Por que a solidez das contas externas ainda é boa, mas está se deteriorando?

- Apesar das turbulências, o “colchão” das reservas permanece sólido:

Evolução das Reservas Internacionais (US\$ bilhões)



Fonte: Banco Central * Em Jun/2025

O mercado tem errado sistematicamente para baixo as projeções do PIB. Por quê? Isso deverá se repetir?

Projeções do PIB do Brasil para 2025

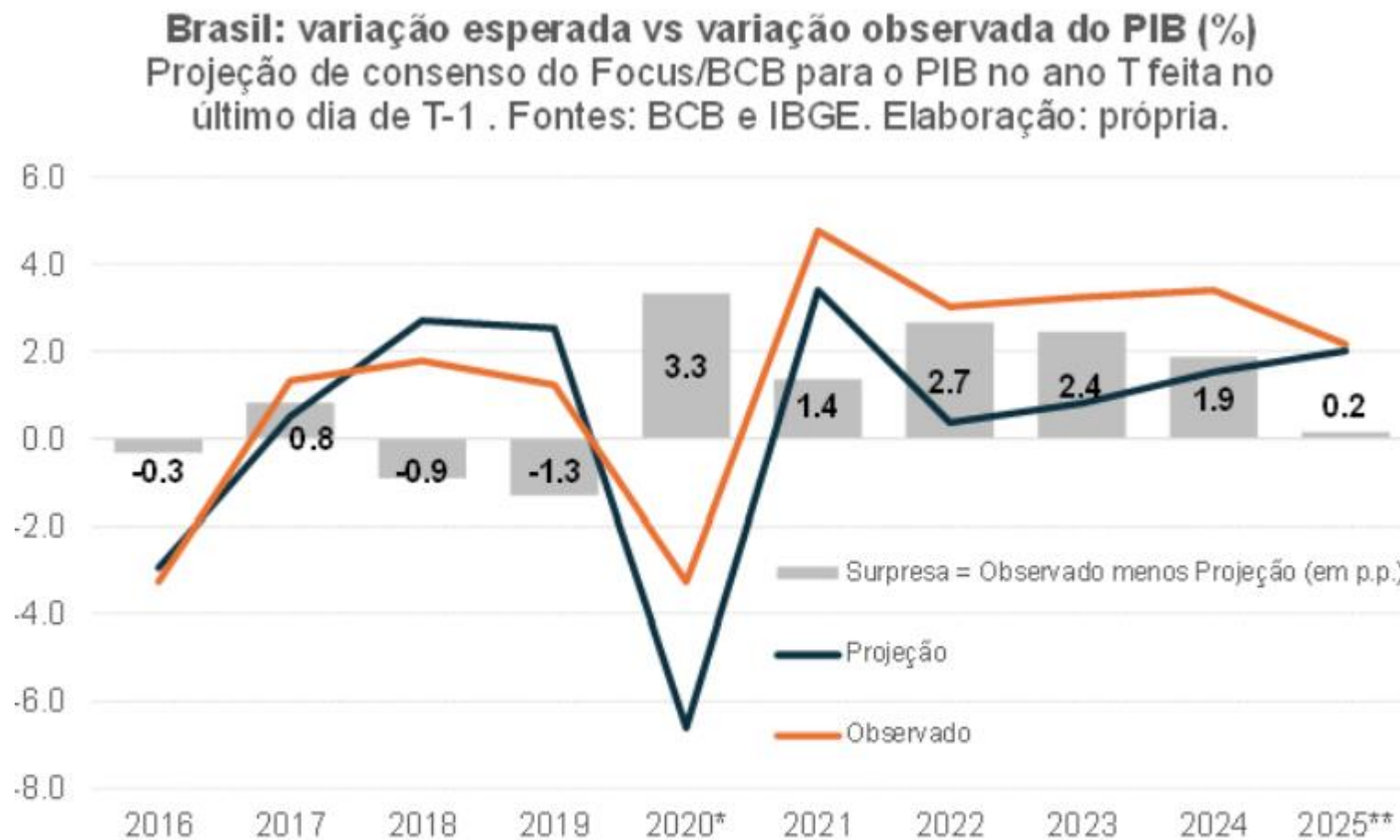
Atividades	Projeções* 2025		
	Mar/25	Jun/25	Set/25
Consumo das famílias	1.2	1.5	1.6
Consumo do governo	1.2	1.0	0.9
Investimentos	3.8	3.4	3.4
Exportações	3.0	3.9	3.6
Importações	3.8	1.9	4.3
PIB	1.7	2.0	2.0

Atividades	Projeções* 2025		
	Mar/25	Jun/25	Set/25
Ativ. Agropecuárias	6.7	5.6	7.4
Indústria	2.3	2.1	1.9
Extrativa	5.0	6.1	8.6
Transformação	2.0	1.2	0.8
Eletricidade/outros	-1.3	1.0	-1.7
Construção civil	2.8	2.1	0.7
Serviços	1.1	1.7	1.8

Fonte: IBGE e FGV. * Projeções do Boletim Macro

O mercado tem errado sistematicamente para baixo as projeções do PIB. Por quê? Isso deverá se repetir?

- Importante: as projeções de mercado têm errado persistentemente para baixo a variação do PIB:

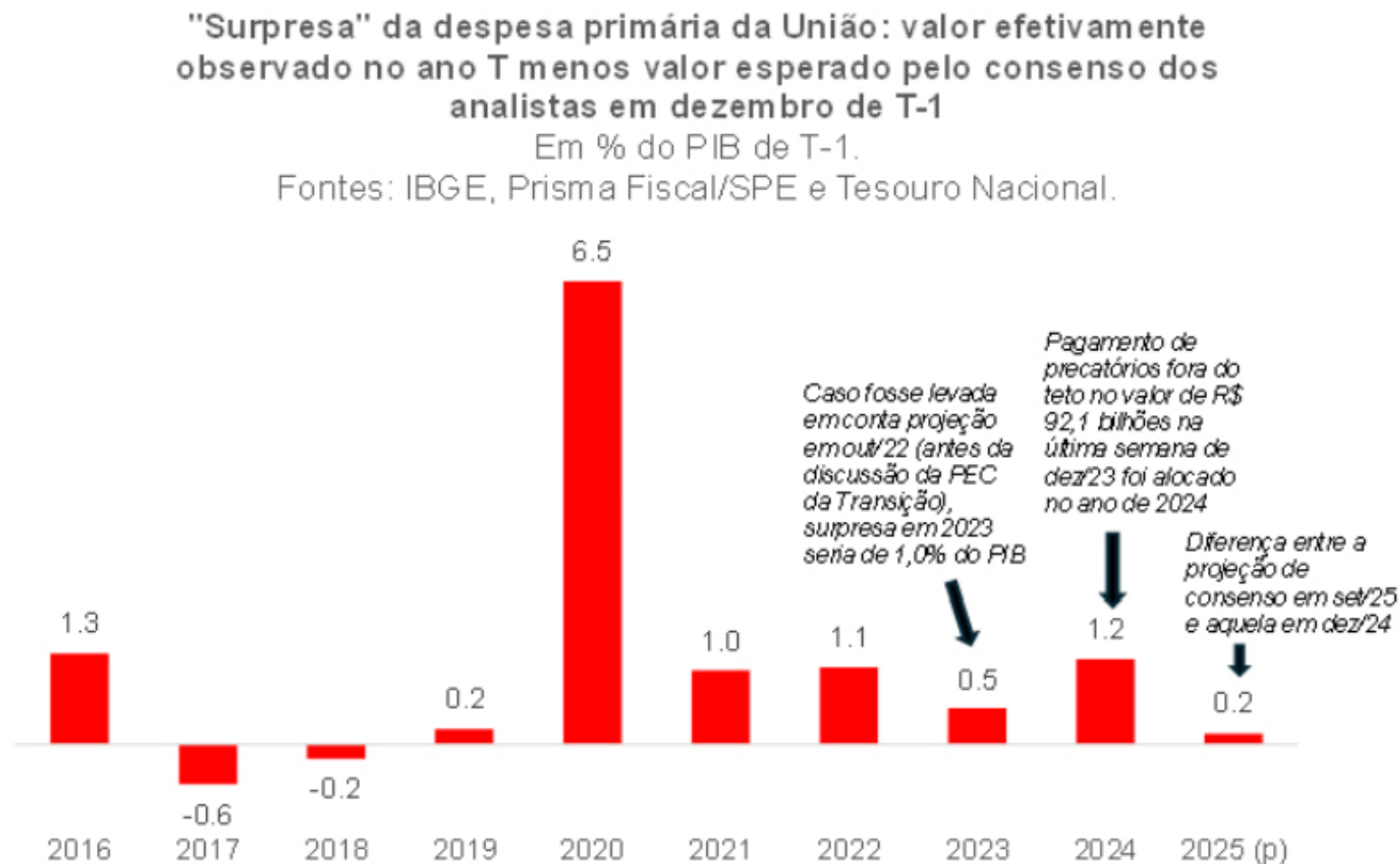


* Projeção no final de junho de 2020

** Comparação entre a projeção mais recente e aquela feita no final de 2024

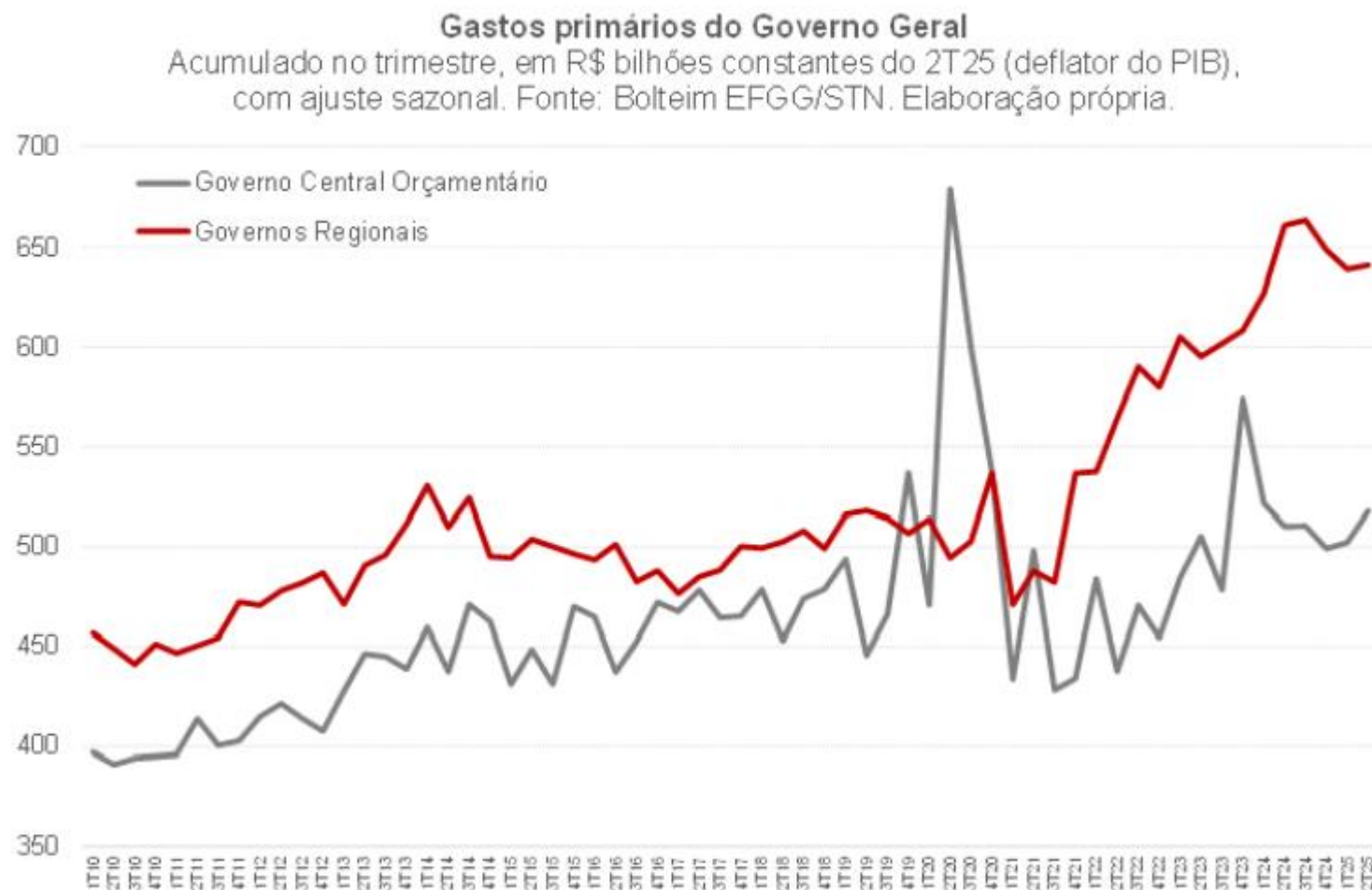
O mercado tem errado sistematicamente para baixo as projeções do PIB. Por quê? Isso deverá se repetir?

- Uma das hipóteses: “surpresa” dos gastos do governo desde 2020:



O mercado tem errado sistematicamente para baixo as projeções do PIB. Por quê? Isso deverá se repetir?

- A expansão dos gastos públicos decorrem também de governos regionais (estados e municípios) – e não é de hoje:



Roteiro

- Por que a economia brasileira está desacelerando, mas isso não aparece completamente no PIB?
- Como o mercado de crédito tem reagido ao aperto monetário e à desaceleração da economia?
- O mercado de trabalho está aquecido, mas é igual para todos?
- Como a indústria de transformação tem sido impactada pelo tarifaço?
- Por que a solidez das contas externas ainda é boa, mas está se deteriorando?
- O mercado tem errado sistematicamente para baixo as projeções do PIB. Por quê? Isso deverá se repetir?

Muito obrigado!

felippe.serigati@fgv.br

Felippe Serigati

WhatsApp contact

