

PIB do segundo trimestre, hiato do produto e parâmetros do PLOA-2026¹

Rafael Bacciotti

PIB do segundo trimestre de 2025: perda de fôlego

O resultado do Produto Interno Bruto (PIB) do segundo trimestre evidenciou moderação no ritmo de expansão da atividade econômica. Na comparação trimestral dos dados com ajuste sazonal, a taxa de crescimento desacelerou de 1,3%, no primeiro trimestre, para 0,4%, no segundo.

Pelo lado da demanda, destaca-se a menor expansão do consumo das famílias (de 1,0% para 0,5%) e das exportações (de 3,1% para 1,7%). Em contrapartida, o consumo do governo, a formação bruta de capital fixo (FBCF) e as importações recuaram: consumo do governo (de 0,0% para -0,6%), FBCF (de 3,2% para -2,2%) e importações (de 5,5% para -2,9%).

No acumulado em quatro trimestres, a taxa de crescimento do PIB arrefeceu de 3,5%, no período encerrado no primeiro trimestre, para 3,2% no segundo. A moderação foi disseminada entre os componentes da demanda: consumo das famílias (de 4,2% para 3,4%), consumo do governo (de 1,2% para 1,0%), FBCF (de 8,8% para 8,3%), exportações (de 1,8% para 1,2%) e importações (de 15,6% para 12,8%).

A contribuição da absorção interna recuou de 5,6 p.p. para 5,0 p.p., enquanto a das exportações líquidas permaneceu negativa, de -2,1 p.p. para -1,8 p.p., refletindo crescimento das importações acima das exportações.

TABELA 1. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) PARA A TAXA DO PIB (P.P.)

	3T-23	4T-23	1T-24	2T-24	3T-24	4T-24	1T-25	2T-25
PIB	3,3	3,2	2,8	2,7	3,1	3,4	3,5	3,2
Absorção interna	1,4	1,3	1,2	2,0	3,8	5,1	5,6	5,0
Consumo das famílias	2,4	2,1	2,2	2,5	2,8	3,0	2,7	2,2
Consumo do governo	0,5	0,7	0,8	0,7	0,6	0,4	0,2	0,2
Formação bruta de capital fixo	-0,2	-0,5	-0,4	-0,1	0,6	1,2	1,4	1,4
Variação de estoques	-1,3	-1,0	-1,3	-1,0	-0,2	0,6	1,2	1,3
Exportações líquidas	2,0	2,0	1,6	0,7	-0,7	-1,7	-2,1	-1,8

Fonte: IBGE e IFI. Elaboração IFI.

¹ Acesse o relatório completo em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2025/setembro/relatorio-de-acompanhamento-fiscal-set-2025>.

O resultado do PIB do segundo trimestre deixou um *carry-over*, para 2025, estimado em 2,4% — isto é, se o PIB permanecer estável no segundo semestre, o crescimento anual deverá se situar próximo dessa taxa.

Vale notar, contudo, que os sinais iniciais do terceiro trimestre sugerem a possibilidade de contração da atividade: o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) de julho recuou 0,5% na margem, refletindo queda disseminada entre os setores da agropecuária (-0,8%), indústria (-1,1%) e serviços (-0,2%). Foi a terceira queda consecutiva do IBC-Br na comparação mensal com ajuste sazonal (-1,2% em maio e -0,2% em junho).

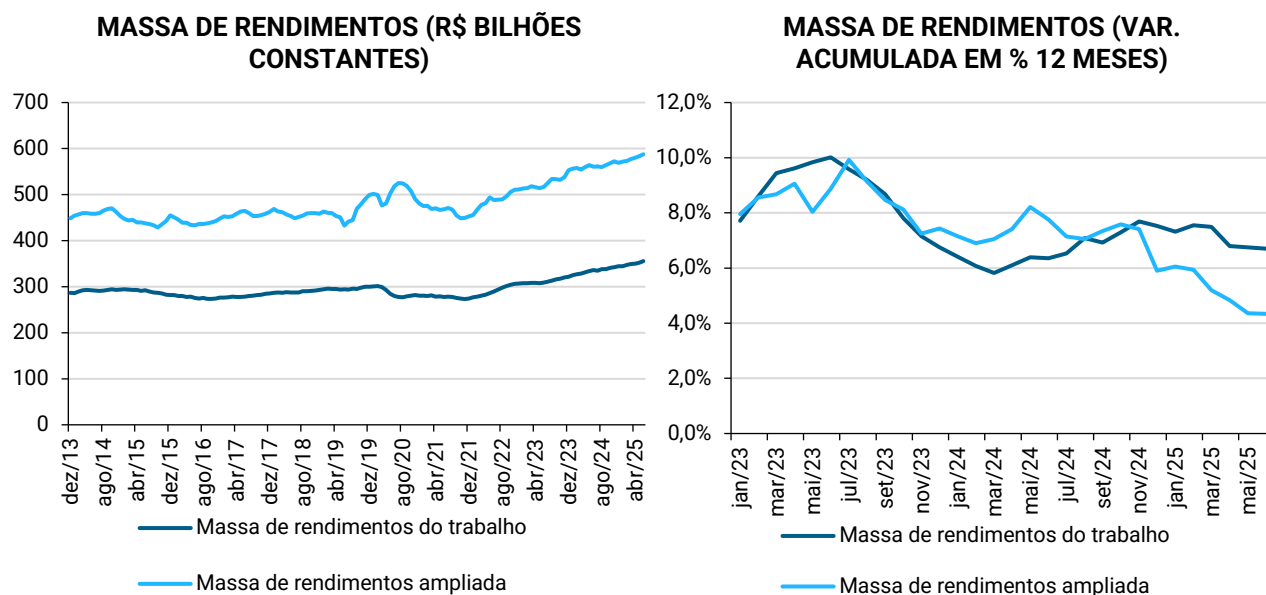
Hiato do produto ainda positivo

Apesar da perda de fôlego da atividade, os indicadores de mercado de trabalho e de utilização da capacidade industrial permanecem fortes. Em junho, a taxa de desemprego recuou para 5,8% da força de trabalho — 1,1 p.p. abaixo do mesmo período de 2024. No acumulado em doze meses até junho, tanto a população ocupada (de 2,8% para 2,7%) quanto a força de trabalho (de 1,5% para 1,4%) mantiveram ritmo próximo ao de maio, sinalizando continuidade da absorção no mercado de trabalho.

A manutenção do desemprego em patamar historicamente baixo reflete não apenas o avanço das contratações, mas também a taxa de participação, que estava em 62,4% em junho — ainda abaixo do nível pré-pandemia (63,2%). Caso tivesse retornado ao patamar anterior, a taxa de desemprego estaria mais próxima de 7,0%.

Esse quadro favoreceu a expansão dos salários, da renda disponível e do consumo, ainda que em ritmo mais moderado. A massa de rendimentos do trabalho seguiu em alta real, com variação em 12 meses de 6,7% em junho. Já a massa ampliada de rendimentos, calculada pelo Banco Central (salários mais benefícios da seguridade e da assistência social), desacelerou ligeiramente, de 4,4% para 4,3%.

GRÁFICO 1. MASSA DE RENDIMENTOS: TRABALHO E AMPLIADA



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração IFI.

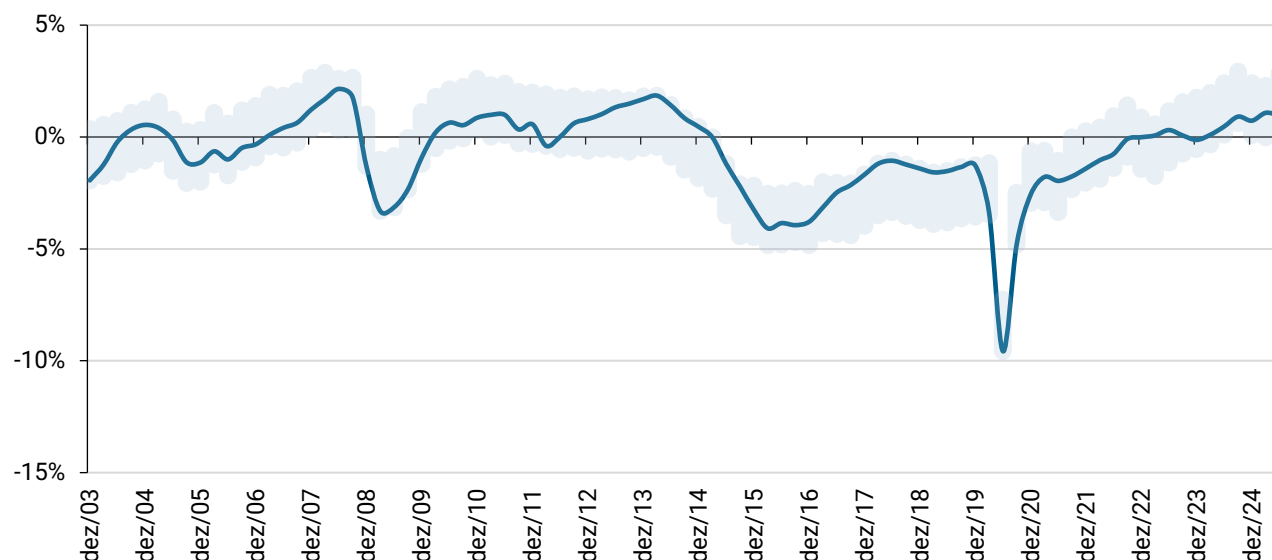
Outro indicador de pressão sobre a atividade foi o nível de utilização da capacidade instalada da indústria (NUCI/FGV). Definido como a razão entre produção efetiva e capacidade total, o indicador avançou para 83,9% em junho, bem acima de março (81,5%). A combinação desses dados — utilizados pela IFI na estimativa do hiato do produto — indica que a economia brasileira segue operando acima do nível potencial.

O hiato do produto é a diferença entre o PIB efetivo (produto real) e o PIB potencial (nível de produção compatível com a plena utilização dos fatores, sem pressões inflacionárias persistentes). Quando positivo, a economia opera além da capacidade, gerando pressões sobre preços; quando negativo, há ociosidade e menor pressão inflacionária. Por não ser observável, é estimado por métodos estatísticos e estruturais aplicados ao PIB, ao desemprego, ao NUCI e à produtividade².

A IFI estima o hiato do produto em 1,0% no segundo trimestre, ligeiramente abaixo do primeiro (1,1%) e acima da projeção apresentada no RAF de julho de 2025 (0,6%). Por trás desse resultado, o crescimento do PIB potencial é estimado em torno de 2,5% a.a.

²Empregam-se métodos univariados — os filtros de Hodrick–Prescott (HP), de Hamilton e o Band-Pass —, um método multivariado conforme Areosa (2008) e a abordagem de função de produção. A estimativa central corresponde à mediana do conjunto de medidas, apresentada ao redor de intervalo de plausibilidade.

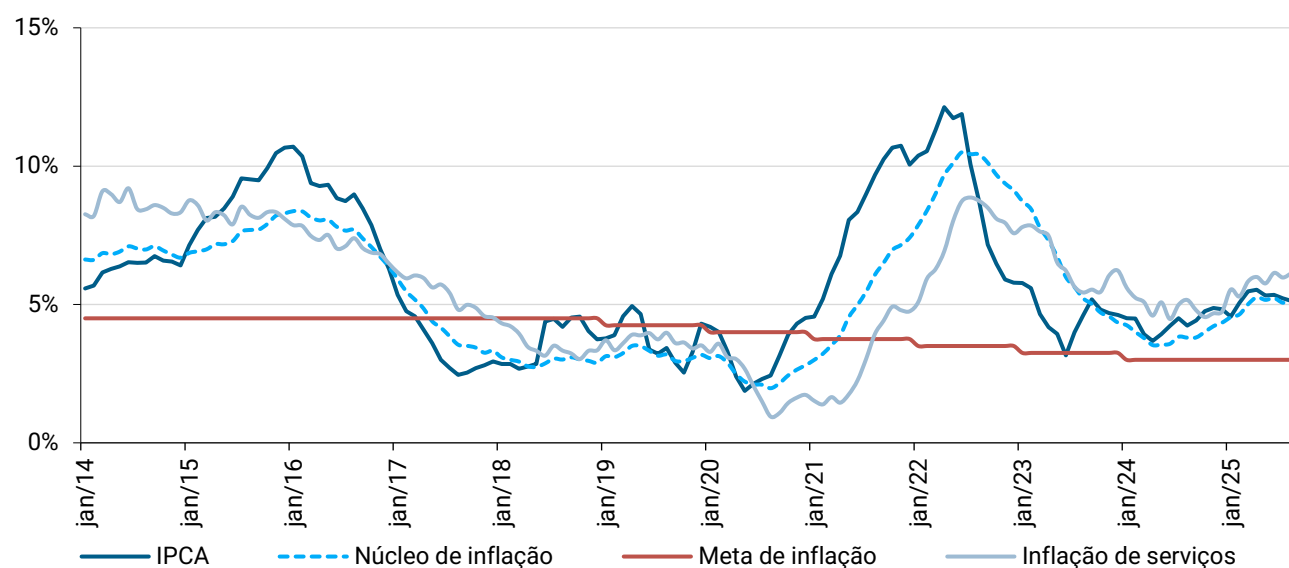
GRÁFICO 2. HIATO DO PRODUTO



Fonte: IFI. Elaboração IFI.

No campo dos preços, o IPCA de agosto foi mais benigno, registrando deflação de 0,1% no mês, sustentada pela apreciação cambial e pela queda de preços de alimentos. Entretanto, a inflação de serviços manteve-se elevada, em resposta ao hiato ainda positivo. Em doze meses, até agosto, o IPCA acumulou alta de 5,1% (ante 5,2% em julho), enquanto os serviços avançaram 6,1% (ante 6,0%).

GRÁFICO 3. MEDIDAS DE INFLAÇÃO



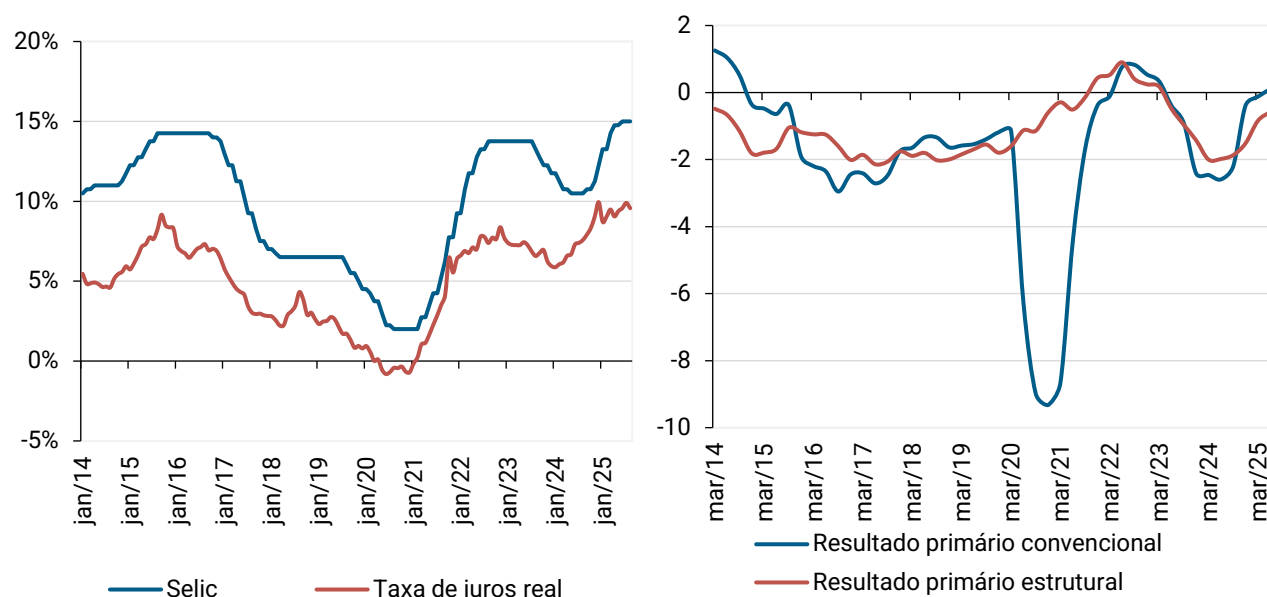
Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração IFI.

PLOA 2026: premissas otimistas frente à moderação da atividade e inflação ainda persistente

O hiato do produto permanece positivo, mas em trajetória de fechamento: as estimativas para os dois últimos trimestres de 2025 são de 0,6% e 0,2%, com ingresso em terreno neutro

ao longo de 2026. A manutenção de condições monetárias restritivas — sobretudo o nível elevado da Selic e da taxa de juros real — segue como principal vetor da desaceleração, reforçado pela redução do impulso fiscal (Gráfico 4).

GRÁFICO 4. TAXA DE JUROS (% A.A.) E RESULTADO PRIMÁRIO (% DO PIB)



Fonte: Anbima, Banco Central e IFI. Elaboração IFI.

Na reunião de julho, o Copom interrompeu o ciclo de alta, mantendo a Selic em 15% a.a., e reiterou que a política monetária seguirá contracionista por período prolongado. No comunicado, destacou que avaliará se o nível atual será compatível com a convergência da inflação à meta. As projeções mais recentes de mercado indicam Selic em 15% a.a. até o fim de 2025, com início do ciclo de cortes na 1ª reunião de 2026 e trajetória em direção a 12% a.a. ao final do ano.

Nesse contexto, as projeções do Boletim Focus indicam que o crescimento arrefece de 3,4%, em 2024, para 2,16%, em 2025, e 1,80%, em 2026, enquanto a inflação permanece em 4,83%, em 2025, e 4,30% em 2026 — acima do centro da meta também em 2027 (3,9%). Em síntese, o cenário de mercado embute atividade em desaceleração e processo de desinflação mais lento.

No final de agosto (29/08), o governo federal enviou ao Congresso Nacional o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2026. Do ponto de vista macroeconômico, a proposta adotou a grade de parâmetros divulgada pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (SPE) em julho de 2025³, que projeta desaceleração do crescimento de 3,4%, em 2024, para 2,5%, em 2025, e 2,4%, em 2026; para os anos seguintes, o ritmo ficaria em torno de 2,6%. Para a inflação (IPCA), estima-se leve aceleração, de 4,83%, em 2024, para 4,94%, em 2025, e desaceleração para 3,60%, em 2026, com convergência ao

3 Disponível em: <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/noticias/2025/com-previsao-de-superavit-nas-contas-publicas-governo-federal-envia-projeto-de-orcamento-de-2026-ao-congresso/mensagem-presidencial-ploa-2026-v-2.pdf>.

centro da meta a partir de 2027. As projeções foram reafirmadas no Boletim Macrofiscal de setembro⁴. Essas hipóteses são mais otimistas, pois supõem sustentação maior da atividade em 2026 e desinflação mais célere que a projetada pelo mercado.

Embora projeções sejam, por natureza, cercadas de incertezas — sobretudo em um ambiente externo mais desafiador — e reconhecendo que o mercado tem subestimado o crescimento do PIB nos últimos anos, nota-se que os parâmetros do PLOA diferem das expectativas de mercado. Um PIB mais forte eleva a base tributária estimada, enquanto um IPCA mais baixo tende a conter o avanço das despesas obrigatórias indexadas. Essa assimetria reforça a importância de acompanhar a execução orçamentária e seus riscos durante a tramitação.

TABELA 2. PROJEÇÕES 2026: PIB E INFLAÇÃO (IPCA)

Parâmetros (2026)	PLOA (SPE jul/25)	Focus (jul/25)	Focus (set/25)	IFI (jun/25)
Crescimento real PIB (%)	2,4%	1,9%	1,8%	1,7%
PIB nominal (R\$ bilhões)	13.826,29	-	-	13.478,70
IPCA acumulado (%)	3,6%	4,5%	4,3%	4,3%

Fonte: PLN 14/2025 e IFI. Elaboração IFI

4 Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/boletim-macrofiscal/2025/boletim_mf_vf1-1.pdf.