

Veja o que os economistas esperam para o PIB do Brasil em 2025

Desaceleração será contida graças a desempenho do agro e herança estatística deste ano

Por **Anaís Fernandes** e **Marta Watanabe** — De São Paulo
30/12/2024 05h00 - Atualizado há 3 dias

Sob o efeito de juros mais altos, condições financeiras desfavoráveis e menores estímulos fiscais, a economia deve desacelerar em 2025, mesmo com a expectativa de nova safra agrícola recorde. Pela força do agro e pela “herança estatística” de 2024, o crescimento de 2025 deve ficar concentrado na primeira metade do ano, sobretudo no primeiro trimestre, enquanto, para o restante do ano, economistas não descartam até um quadro de recessão técnica, isto é, dois trimestres seguidos de queda do Produto Interno Bruto (PIB).

A mediana de 76 projeções coletadas pelo **Valor** junto a consultorias e instituições financeiras indica que o PIB deve crescer 2% em 2025, após alta estimada de 3,5% em 2024. As previsões variam de 3% a 3,6% para este ano e de 1,3% a 3% para o próximo.

Na teoria, o ponto de partida de 2025 não seria ruim. Com o resultado do PIB até o terceiro trimestre deste ano, o carregamento estatístico para 2025 está em 0,8% - ou seja, se a atividade ficar estagnada ao longo de todos os trimestres seguintes e até o fim de 2025, o PIB ainda subiria 0,8% no ano que vem.

“A taxa de desemprego é baixa, o setor agropecuário deve vir bem forte. Mas o ponto de chegada, ao fim do ano que vem, pode ser ruim. A atividade tem sido mais resiliente, mas acredito que, em 2025, será bem mais difícil obter um crescimento perto de 3%, como vimos nos últimos anos”, diz César Garritano, economista-chefe da Somma Investimentos, que projeta alta do PIB em 2025 de 1,9%, perto da mediana.

“Com esse choque de juros, fazendo [alta da Selic] mais e mais rápido, imaginamos que a atividade não vai ser tão pujante em 2025”, diz Leonardo Costa, economista do ASA. Ele tem projeção de PIB abaixo do consenso para 2025, de 1,5%, com a desaceleração acontecendo ao longo dos trimestres até chegar perto de zero no fim do ano. Para o encerramento de 2024, a expectativa é de uma alta do PIB ao redor de 0,5% no quarto trimestre, ante o terceiro, o que ainda seria forte, segundo Costa.

Apesar do carregamento estatístico alto de 2024 para 2025, os impulsos para a economia no ano que vem “não são bons”, diz Garritano, que não descarta “algumas variações zero ou negativas” do PIB no decorrer do segundo semestre.

Desaceleração			Projeções de variação de PIB*		
Instituição	PIB 2024	PIB 2025	Instituição	PIB 2024	PIB 2025
Exploritas	3,4	1,3	Neo Investimentos	3,5	2,0
UBS BB	3,3	1,3	Novus Capital	3,4	2,0
ASA	3,5	1,5	Porto Asset Management	3,5	2,0
BTG Pactual	3,5	1,5	Rio Bravo Investimentos	3,3	2,0
Wealth High Governance (WHG)	3,5	1,5	Siegen	3,4	2,0
MCM Consultores	3,5	1,6	Way Investimentos	3,1	2,0
Morgan Stanley	3,0	1,6	Wells Fargo	3,1	2,0
Tenax Capital	3,5	1,6	Barclays	3,5	2,1
Ágora Investimentos	3,5	1,6	BNP Paribas	3,5	2,1
Austin Rating	3,3	1,7	Citrino Gestão de Recursos	3,6	2,1
Banco BV	3,3	1,7	Goldman Sachs	3,5	2,1
MAG Investimentos	3,5	1,7	Medley Advisors	3,4	2,1
Bradesco Asset Management (BRAM)	3,4	1,7	Opportunity	3,5	2,1
Ácrefi	3,5	1,8	SulAmérica Investimentos	3,5	2,1
ARMOR Capital	3,4	1,8	Veedha Investimentos	3,5	2,1
ARX Investimentos	3,5	1,8	BOCOM BBM	3,6	2,2
Banco Cooperativo Sicredi	3,5	1,8	Bradesco	3,6	2,2
BuySideBrazil	3,4	1,8	BRCG	3,5	2,2
FGV Ibre	3,5	1,8	BRP	3,6	2,2
MB Associados	3,4	1,8	Itaú Unibanco	3,6	2,2
Petros	3,5	1,8	J.P. Morgan	3,5	2,2
Planner	3,3	1,8	PicPay	3,4	2,2
Rabobank	3,5	1,8	RPS Capital	3,3	2,2
Santander	3,5	1,8	Troster & Associados	3,5	2,2
Sicredi Asset	3,4	1,8	Banco do Brasil	3,5	2,2
SM Managed Futures	3,4	1,8	G5 Partners	3,5	2,3
Inter	3,3	1,9	LCA Consultores	3,5	2,3
SOMMA Investimentos	3,5	1,9	Parclias Investimentos	3,5	2,3
Suno Research	3,4	1,9	Barra Peixe Investimentos	3,5	2,4
Tendências Consultoria	3,4	1,9	4intelligence	3,5	2,5
Banco Daycoval	3,5	1,9	CM Capital Markets	3,4	2,5
ABC Brasil	3,6	2,0	HSBC	3,5	2,5
Banco Bmg	3,5	2,0	Kintro Capital	3,5	2,5
Banco Master	3,6	2,0	RB Investimentos	3,4	2,5
Bank of America	3,0	2,0	Banco Pine	3,6	2,5
Có Bank	3,4	2,0	Pezco	3,4	2,8
Coface	3,4	2,0	Análise Econômica	3,5	3,0
Kinea Investimentos	3,4	2,0	Mediana	3,5	2,0

“Nas variações trimestrais, há muita discussão de ajuste sazonal e, por isso, prefiro a comparação entre iguais períodos no ano contra ano. Mas as estimativas mostram que não dá para excluir a hipótese de recessão técnica”, afirma, em referência à possibilidade de dois trimestres seguidos de queda do PIB.

O Bradesco, por exemplo, antecipa duas quedas de 0,3% do PIB na segunda metade do próximo ano, após um forte desempenho da economia esperado para o primeiro semestre de 2025.

Em 2024, houve um espraiamento “bastante interessante” de crescimento do PIB, diz Garritano. Isso aconteceu, segundo ele, tanto do lado da oferta quanto do lado da demanda, à exceção do desempenho mais desfavorável da agropecuária, após registrar safra recorde no ano anterior.

Nesse sentido, economistas dizem que 2025 deve ser mais parecido com 2023, com o agro apresentando ótima performance e a possibilidade de a safra superar os níveis de 2023. “Mesmo em 2024, com todas as adversidades do clima, vimos o setor agro mostrar resiliência, algo que é estrutural. Isso, ao lado da expectativa de condições climáticas melhores, deve fazer com que o agro no PIB tenha um crescimento em torno de 5% em 2025, após queda esperada de 1,8% em 2024”, estima Garritano. Em 2023, a agropecuária no PIB saltou 16,3%.

Assim como em 2023, o crescimento do agro em 2025, da sua renda e dos demais setores que ele mobiliza podem resultar em “transbordamentos” para o resto da economia, diz Garritano. Ainda assim, os rumos dos setores mais cíclicos, como serviços e indústria, que ajudaram a puxar o PIB em 2024, trazem um viés mais pessimista, segundo Garritano, diante do aperto monetário retomado pelo Banco Central em 2024 e já prometido para continuar, pelo menos, até o início de 2025.

“Nos dois casos, ainda que os dados antecedentes de confiança não indiquem uma desaceleração abrupta, prevemos um desempenho mais fraco, principalmente no segundo semestre de 2025. Eles podem crescer abaixo do que é o potencial da economia e podem retrair um pouco mais o PIB”, diz Garritano, projetando crescimento de 1,5% para cada em 2025, após altas esperadas em 2024 de 3,6% para serviços e de 3,5% para a indústria - Garritano estima o PIB potencial ao redor de 2,3%.

Do lado da demanda, ainda que a questão fiscal seja responsável, em boa medida, pela piora mais recente e rápida das condições financeiras e, portanto, alvo de muito debate entre agentes econômicos, economistas não esperam um estímulo fiscal à atividade no ano que vem como o observado em 2024.

“O consumo das famílias, que deve crescer muito em 2024, tende a ter desaceleração em 2025, mas continua segurando um pouco o PIB”, diz Garritano, projetando alta em torno de 5,5% em 2024 e de 2,3% em 2025, em cálculos preliminares. “A taxa de desemprego vai continuar segurando, o rendimento das famílias vai seguir, de alguma forma, positivo; o principal risco de desaceleração efetiva, do lado da demanda, é na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF)”, diz, em referência à medida para os investimentos no PIB.

“Quando a gente olha para a demanda, se o investimento, algo que deixou todos um pouco mais empolgados neste ano, desacelerar fortemente, não é bom”, afirma Garritano. O desempenho da FBCF não deve ser negativo, diz, mas, depois de um crescimento estimado entre 7% a 8% em 2024, a alta pode ser de apenas 1% a 2% em 2025, “uma forte desaceleração”, afirma.

Ainda que o ponto de partida para 2025 não seja de todo ruim, o país chega ao fim do ano “com a casa um pouco mais desarrumada”, diz Garritano, e podendo ter de enfrentar um fator adicional de “desarrumação”, que é a política externa do presidente eleito americano, Donald Trump.

Aumentos de juros começarão a fazer efeito mais evidente a partir do segundo semestre do ano que vem”

— André Galhardo

No primeiro governo Trump, a moeda brasileira se desvalorizou, e não foi apenas por questões domésticas, lembra André Galhardo, economista-chefe da Análise Econômica. Parte dessa desvalorização era oriunda do clima de incerteza em relação à China e aos Estados Unidos, diz.

Os acontecimentos das últimas semanas de 2024, com a forte pressão sobre os preços dos ativos brasileiros, colocaram um viés para baixo na sua projeção para o PIB de 2025, que estava acima do consenso, em 3%.

“Tínhamos um cenário interessante de crescimento em ritmo intenso no ano que vem, porque, além de disseminado entre os setores, o que gera um ciclo virtuoso, poderíamos contar com desempenho melhor do agronegócio”, afirma Galhardo. “Mas o que aconteceu, com a disparada do dólar mexendo com o nível de confiança, pode gerar impacto na composição de custo das empresas e no poder de compra das famílias. Tudo isso é muito ruim para a atividade econômica e pode empurrar o PIB para baixo.”

Galhardo prefere, porém, não revisar sua estimativa por enquanto. De um lado, diz, pesa a “reação desproporcional do mercado”, que, ainda assim, é refletida em taxas de juros e de câmbio, mas, por outro lado, há uma dinâmica favorável da economia brasileira, com um comércio que segue aquecido e tem influenciado a indústria, que, por sua vez, ajuda o setor de serviços. “Ainda é cedo e os dois lados da balança têm componentes importantes”, afirma.

De qualquer forma, ele reconhece que o crescimento da economia deve ficar mais concentrado no primeiro semestre, tanto em função da colaboração maior do agronegócio nesse período, quanto em função dos impactos defasados da política monetária. “Os aumentos de juros que estão sendo aplicados agora começarão a fazer efeito mais evidente a partir do segundo semestre do ano que vem”, afirma Galhardo.

O próprio Banco Central, que até elevou sua projeção para o PIB em 2025 ligeiramente, de 2% para 2,1%, espera que o hiato do produto passe de positivo em 0,7% no quarto trimestre de 2024 para negativo em 0,6% no segundo trimestre de 2025 - ou seja, a economia passará a ter ociosidade.

Para Galhardo, o aumento do volume de crédito, que ajudou a estimular o consumo no decorrer de 2024, até pode prevalecer, em menor medida, em 2025, sobretudo ao longo do primeiro semestre. “Uma taxa de juros mais alta, claro, pode representar uma perda de ritmo dessas concessões. Agora, de modo geral, os empresários e as famílias já estão habituados com esse crédito que eles tomam na praça e com o custo médio mais alto. Creio que o volume de crédito deve continuar aumentando, só que em um ritmo menos intenso”, diz.

Costa, do ASA, espera sinais de arrefecimento nas concessões de crédito a partir do segundo trimestre de 2025. “A piora é gradual, não é tão rápida como um câmbio que sai de R\$ 5,80 por dólar para R\$ 6. No primeiro trimestre, ainda vemos o mercado de trabalho robusto, mas, a partir do segundo trimestre, deve ter alguma piora, o que conecta com a renda e o crédito”, diz.

No segundo semestre, além da desaceleração do mercado de trabalho, dos efeitos da política monetária contracionista e de um menor volume de estímulos fiscais, deverá pesar também a maior proximidade do ano eleitoral. “A disputa política tende a tornar as coisas mais difíceis, sobretudo na transição de 2025 para 2026”, afirma Galhardo.

Para ele, uma recessão técnica em 2025 não está no cenário-base, mas há muita volatilidade no quadro atual e isso pode mudar. “O ano de 2025 deve ser muito desafiador para o governo, as famílias e os empresários”, afirma.