

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Comentários sobre o PIB do 4T/2025

Estudos especiais do BNDES
65/2026

O produto interno bruto (PIB) do quarto trimestre de 2025 (4T/2025) apresentou leve crescimento de 0,1% na margem em comparação com o terceiro trimestre do mesmo ano na série livre de influências sazonais. Esse resultado veio em linha com as expectativas de mercado. Sendo assim, o PIB encerrou o ano de 2025 com crescimento de 2,3%, contra 3,4% em 2024, corroborando o que já era esperado em termos de desaceleração do nível de atividade. Contudo, em um horizonte temporal mais longo, considerando principalmente o período pós-pandemia, o crescimento econômico no Brasil continua a surpreender positivamente (Gráfico 1a). O resultado de 2025 foi, assim como nos últimos anos, superior, ainda que em menor grau, à mediana das expectativas de mercado no início de 2025, que era de 2,0%.

Nos últimos anos, nota-se uma clara subestimação da capacidade de crescimento da economia. A comparação da mediana das expectativas de mercado no início de cada ano com o resultado efetivo do PIB aponta para um erro de 12,6% no acumulado de 2020 a 2025. Isto é, caso as medianas das projeções de mercado no início de cada ano tivessem sido confirmadas, o atual nível de atividade seria 12,6% inferior ao prevalecente (Gráfico 1b).

GRÁFICO 1A. PIB: MEDIANA FOCUS VS. RESULTADO EFETIVO (VAR. % REAL A.A.)

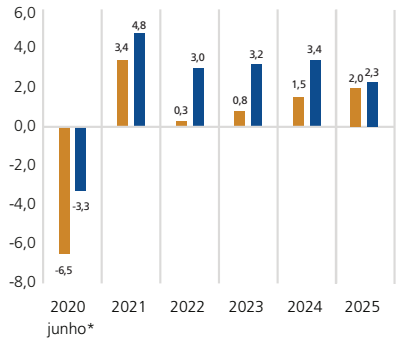
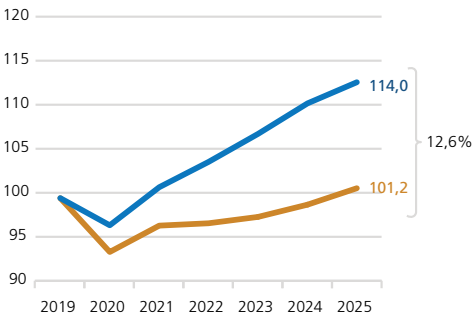


GRÁFICO 1B. PIB: MEDIANA FOCUS VS. RESULTADO EFETIVO (2019 = 100)

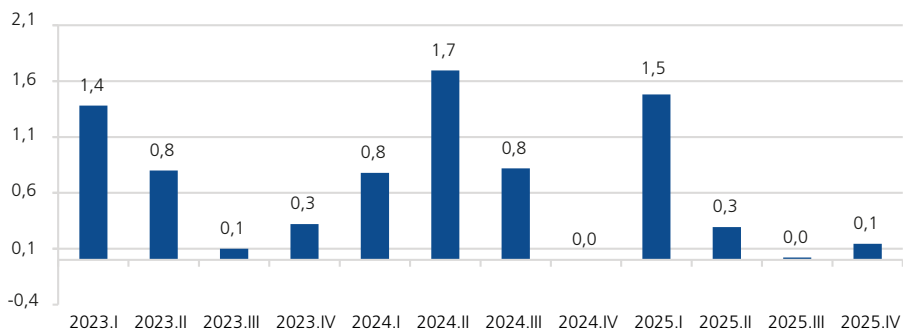


Fonte: Elaboração própria com base em Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2026) e Banco Central do Brasil (BCB).

* Para 2020 não se utilizou como referência o início do ano, e sim junho, quando os impactos da pandemia refletiram no desempenho da economia

Apesar de mais uma surpresa positiva e do crescimento acima do esperado pelo mercado no início de 2025, o resultado do 4T/2025 confirma o diagnóstico de desaceleração da atividade na segunda metade do ano. Enquanto no primeiro semestre a economia registrou expansão superior a 1,5% na margem, no segundo semestre o ritmo de crescimento perdeu força de forma significativa, aproximando-se de zero (Gráfico 2).

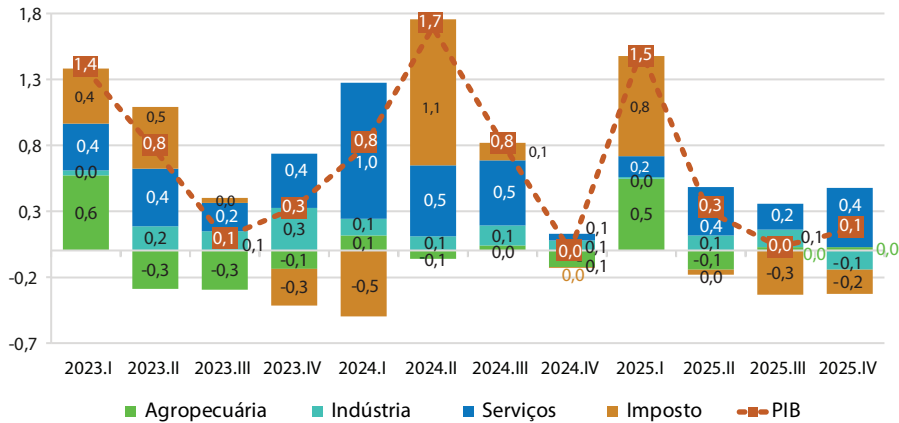
GRÁFICO 2. PIB (VAR. % T/T-1, COM AJ. SAZONAL)



Fonte: IBGE (2026).

Na análise dos dados na margem, pela ótica da oferta agregada (Gráfico 3), observa-se redução da contribuição do setor de serviços em relação a 2024. No entanto, no 4T/2025, o setor voltou a ganhar fôlego, registrando expansão de 0,8% e contribuindo com 0,4 p.p. para o crescimento do PIB no trimestre. A indústria, por sua vez, registrou contribuição negativa de 0,1 p.p. para o resultado do mesmo período, refletindo a contração de 0,7%, liderada principalmente pelos segmentos de construção e indústria de transformação. Já a agropecuária, que havia exercido contribuição fortemente positiva no 1T/2025, apresentou desempenho mais moderado ao longo do restante do ano.

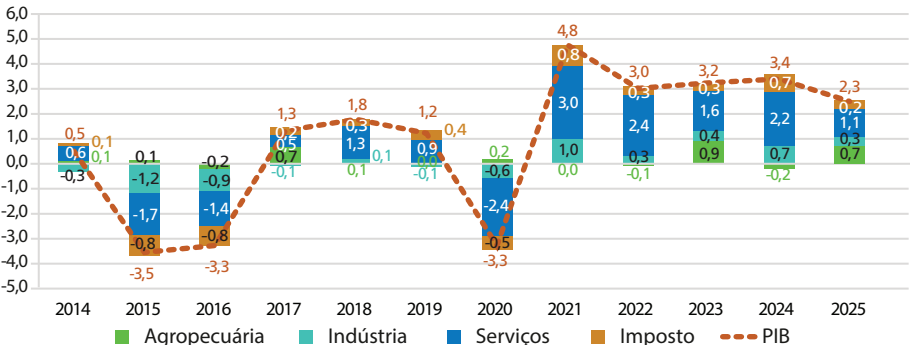
GRÁFICO 3. OFERTA AGREGADA – CONTRIBUIÇÃO (EM PONTOS PERCENTUAIS – P.P.) AO CRESCIMENTO DO PIB TRIMESTRAL (EM %) (VAR. % TRIMESTRE CONTRA TRIMESTRE ANTERIOR, COM AJUSTE SAZONAL)



Fonte: Elaboração com base em IBGE (2026).

Com relação aos dados fechados do ano de 2025, o setor de serviços continuou em destaque, acompanhando o desempenho do consumo das famílias, e contribuindo com 1,1 p.p do crescimento de 2,3%, isto é, sendo responsável por 48% da expansão do PIB no ano. A indústria teve contribuição de 0,3 p.p., bastante influenciada pelo crescimento do segmento extrativo mineral, com alta de 8,6%. A agropecuária contribuiu positivamente, com 0,7 p.p., fruto da supersafra registrada no ano de 2025, que fez com que o crescimento atingisse 11,7% (Gráfico 4).

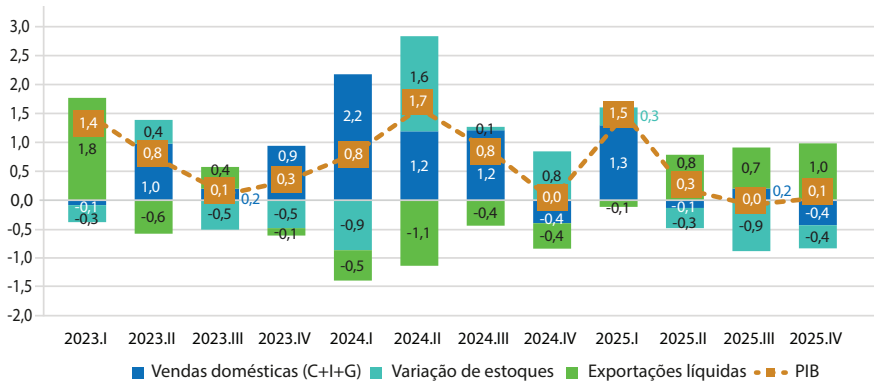
GRÁFICO 4. OFERTA AGREGADA – CONTRIBUIÇÃO (EM PONTOS PERCENTUAIS – P.P.) AO CRESCIMENTO DO PIB ANUAL (EM %) (VAR. % A.A.)



Fonte: Elaboração própria com base em IBGE (2026).

Pela ótica da demanda, as exportações líquidas passaram a exercer contribuição positiva para o crescimento do PIB na margem a partir do segundo trimestre de 2025, refletindo tanto a desaceleração da demanda doméstica quanto o bom desempenho exportador dos setores agropecuário e extrativo. No 4T/2025, a contribuição foi positiva em 1,0 p.p. Em contraste, a demanda doméstica, excluída a variação de estoques, que havia contribuído de forma relevante no 1T/2025, passou a exercer contribuição negativa no 4T/2025 (-0,4 p.p.), sinalizando perda de dinamismo dos componentes internos da atividade.

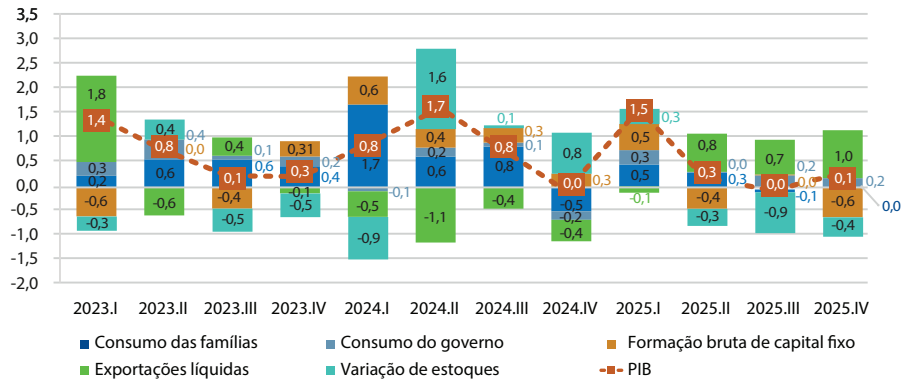
GRÁFICO 5. DEMANDA AGREGADA – CONTRIBUIÇÃO (EM P.P.) AO CRESCIMENTO DO PIB (EM %) ABERTO POR VENDAS DOMÉSTICAS, VARIAÇÃO DE ESTOQUES EXPORTAÇÕES LÍQUIDAS (VAR. % TRIM. CONTRA TRIM. ANTERIOR, COM AJUSTE SAZONAL)



Fonte: Elaboração própria com base em IBGE (2026).

A contribuição negativa da demanda doméstica no 4T/2025 decorreu, em grande medida, do desempenho da formação bruta de capital fixo (FBCF), que registrou contração de 3,5% no trimestre. O consumo das famílias, que vinha exercendo papel relevante na sustentação do crescimento desde 2023, perdeu fôlego ao longo de 2025 e apresentou contribuição praticamente nula nos dois últimos trimestres do ano, com variações de -0,1% e 0,0%, respectivamente.

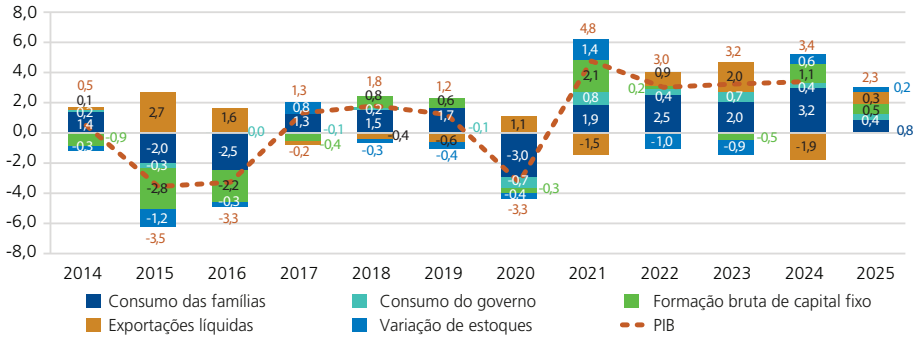
GRÁFICO 6. DEMANDA AGREGADA – CONTRIBUIÇÃO (EM P.P.) AO CRESCIMENTO DO PIB (EM %) ABERTO POR CONSUMO DAS FAMÍLIAS, CONSUMO DO GOVERNO, FBCF, EXPORTAÇÕES LÍQUIDAS E VARIAÇÃO DE ESTOQUES (VAR. % TRIM. CONTRA TRIM. ANTERIOR, COM AJUSTE SAZONAL)



Fonte: Elaboração própria com base em IBGE (2026).

Apesar da contribuição nula no 4T/2025, o consumo das famílias permaneceu como principal vetor do crescimento do PIB em 2025 (2,3%), respondendo por 0,8 p.p. do resultado anual, em função de uma alta de 1,3%. O mercado de trabalho aquecido, a resiliência do crédito e a continuidade das políticas de transferência de renda sustentaram o desempenho ao longo do ano. Ainda assim, a perda de fôlego em relação a 2024 é evidente. Em 2024, o consumo contribuiu com 3,2 p.p. para o crescimento do PIB devido a expansão anual de 5,1%. A FBCF (Gráfico 7), por sua vez, contribuiu com 0,5 p.p. em 2025, cerca de metade da contribuição observada em 2024 (1,1 p.p.). Após avançar 6,9% em 2024, o investimento desacelerou para 2,9% em 2025.

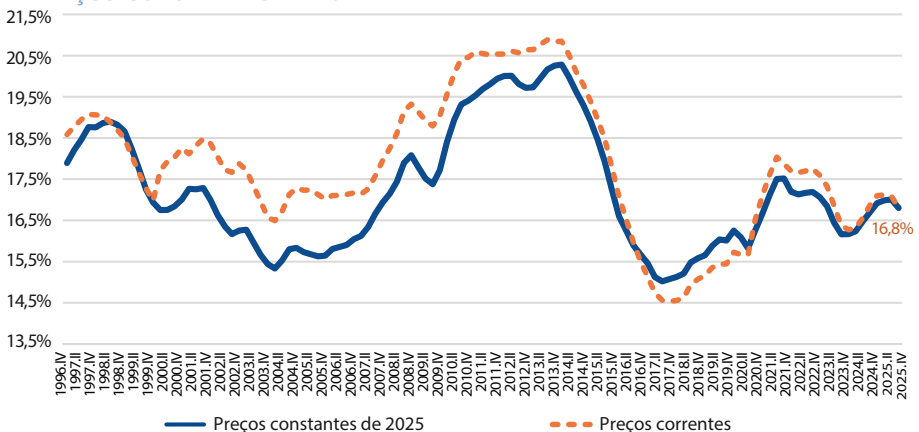
GRÁFICO 7. DEMANDA AGREGADA – CONTRIBUIÇÃO (EM P.P.) AO CRESCIMENTO DO PIB (EM %) ABERTO POR CONSUMO DAS FAMÍLIAS, CONSUMO DO GOVERNO, FBCF, EXPORTAÇÕES LÍQUIDAS E VARIAÇÃO DE ESTOQUES (VAR. % A.A.)



Fonte: Elaboração própria com base em IBGE (2026).

Essa dinâmica de expansão mais moderada da FBCF refletiu-se na redução de 0,1 p.p. da taxa de investimento (FBCF/PIB), que passou de 16,9% em 2024 para 16,8% em 2025 (Gráfico 8). O resultado manteve a taxa de investimento em patamar relativamente baixo, especialmente quando comparado ao observado há cerca de uma década, período em que a FBCF alcançava níveis próximos a 20% do PIB.

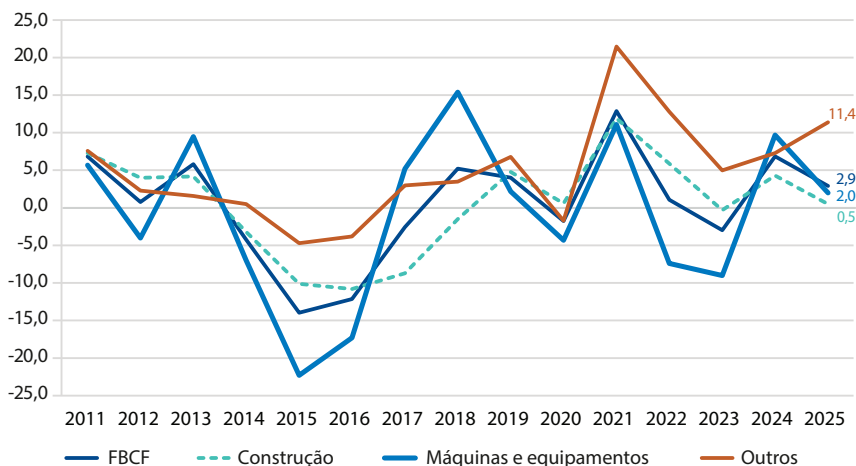
GRÁFICO 8. TAXA DE INVESTIMENTO (FBCF/PIB) A PREÇOS CORRENTES E A PREÇOS CONSTANTES DE 2024



Fonte: Elaboração própria com base em IBGE (2026).

Ao avaliar os componentes da FBCF (Gráfico 9), observa-se que 2025 foi marcado por desaceleração tanto em máquinas e equipamentos quanto em construção. Após crescer 9,7% em 2024, o segmento de máquinas e equipamentos perdeu dinamismo e avançou somente 2,0% em 2025. A retração de aproximadamente 12% na produção de caminhões, segundo dados da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores – Anfavea (2026), contribuiu para o enfraquecimento dos investimentos em equipamentos de transporte. Adicionalmente, o ambiente de taxas de juros elevadas pode ter impactado negativamente as decisões de investimento ao longo do ano.

GRÁFICO 9. TAXA DE CRESCIMENTO DOS COMPONENTES DA FBCF – MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS, CONSTRUÇÃO E OUTROS (VAR. % A.A.)

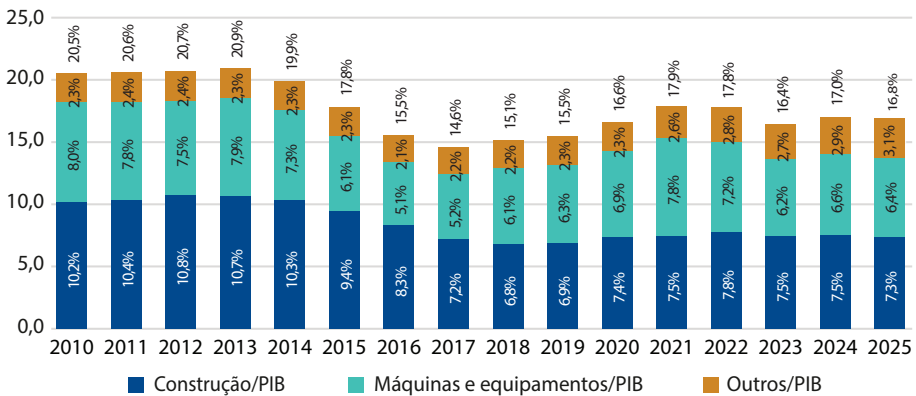


Fonte: Elaboração própria com base em IBGE (2026).

Dessa forma, a participação do componente máquinas e equipamentos apresentou redução tanto na composição da FBCF – saindo de 38,8% em 2024 para 38,2% em 2025 (Gráfico 10a) –, quanto na taxa de investimento (FBCF/PIB), saindo de 6,6% em 2024 para 6,4% em 2025 (Gráfico 10b).

GRÁFICO 10A. COMPOSIÇÃO DA FCBF NO BRASIL (2010-2025): MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS, CONSTRUÇÃO E OUTROS (EM %)

Fonte: Elaboração própria com base em IBGE (2026).

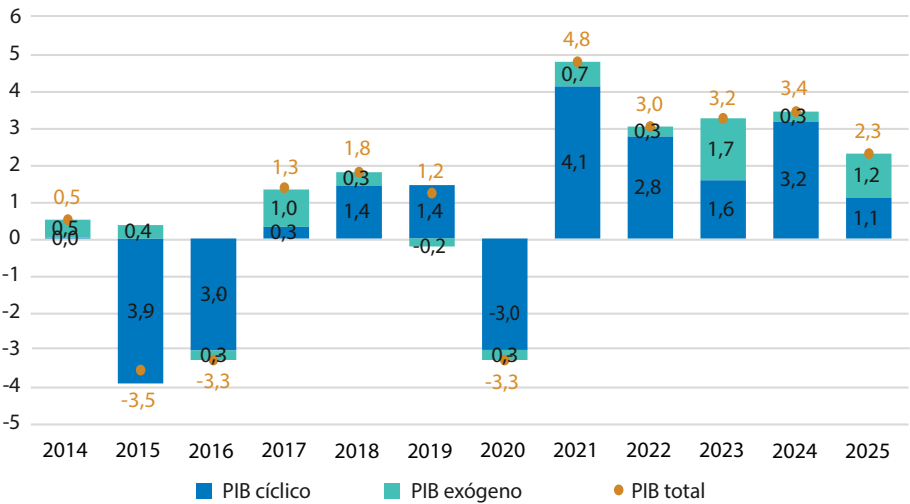
GRÁFICO 10B. DECOMPOSIÇÃO DA TAXA DE INVESTIMENTO (FBCF/PIB) PELOS COMPONENTES DA FBCF (EM %)

Fonte: Elaboração própria com base em IBGE (2026).

Outro dado relevante no que tange ao investimento é a desaceleração da parcela do segmento de construção, a qual, após um crescimento de 4,4% em 2024, teve uma expansão de apenas 0,5% em 2025. Esse resultado foi bastante influenciado pelos níveis das taxas de juros e pelo ciclo de política monetária. O alto patamar da taxa básica de juros trouxe algum arrefecimento para a atividade imobiliária, uma vez que eleva o custo de financiamento das famílias para aquisição de imóveis.

Cabe salientar ainda que o resultado do PIB também pode ser decomposto em dois segmentos. O primeiro segmento é o chamado PIB exógeno, menos sensível ao ciclo econômico e aos efeitos das políticas de administração de demanda agregada da economia (políticas fiscal, monetária e creditícia), e inclui, por exemplo, agropecuária, extrativa mineral, atividades imobiliárias e aluguéis e administração pública. O segundo, denominado PIB cíclico, inclui aqueles setores mais sensíveis, que abarcam todos os segmentos da oferta agregada das contas nacionais, com exceção dos que compõem o PIB exógeno. No ano de 2025, à semelhança de 2023, a maior contribuição ao crescimento do PIB veio da parcela do PIB exógeno (contribuição de 1,2 p.p.), fruto da forte expansão da indústria extrativa (8,6%) e da agropecuária (11,7%) (Gráfico 11).

GRÁFICO 11. CONTRIBUIÇÃO AO CRESCIMENTO DO PIB – PIB CÍCLICO VS. PIB EXÓGENO (VAR. % TRIM. CONTRA TRIM. ANTERIOR, COM AJUSTE SAZONAL)



Fonte: Elaboração própria com base em IBGE (2026).

Para 2026, o *carry-over* (carregamento estatístico) é de 0,2%. Isto é, se a economia brasileira tiver variações nulas ao longo dos trimestres de 2026, o crescimento médio anual comparado com 2025 será de 0,2%. A mediana das expectativas de mercado coletadas no boletim *Focus* (BCB, 2026) aponta, atualmente, para uma

expansão de 1,8% em 2026, enquanto a Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Fazenda indica uma estimativa de 2,3% (Brasil, 2026).

Em resumo, a atividade econômica no Brasil apresentou desaceleração em 2025, sendo caracterizada por um bom desempenho na primeira metade do ano e praticamente uma estagnação no segundo semestre.

Pela ótica da demanda, embora o consumo das famílias tenha registrado crescimento no ano, observou-se forte desaceleração ao longo de 2025. O dinamismo do mercado de trabalho, com a taxa de desemprego em mínimas históricas, sustentou o crescimento do rendimento médio e da massa salarial. Adicionalmente, a política de valorização do salário-mínimo e a continuidade das políticas sociais de transferência de renda permaneceram como importantes vetores de sustentação do consumo. Contudo, o elevado nível de endividamento e a alta inadimplência das famílias passaram a exercer efeito limitador, especialmente no fim de 2025, contribuindo para a perda de fôlego da demanda.

Além do consumo, o investimento também apresentou desaceleração significativa, refletida tanto no segmento de construção quanto em máquinas e equipamentos, em um contexto de política monetária restritiva e custo de capital elevado.

Pelo lado da oferta, o setor de serviços registrou a maior taxa de crescimento no ano, mantendo a resiliência observada nos últimos períodos e consolidando-se como o principal motor da atividade econômica.

Também é importante destacar que os resultados do terceiro e, sobretudo, do quarto trimestre indicam que a economia ingressou em uma trajetória de desaceleração. Esse movimento sugere que o ritmo de crescimento em 2026 deverá ser mais moderado, refletindo, em grande medida, os efeitos defasados da política monetária restritiva.

Apesar desse cenário, o primeiro trimestre de 2026 deverá apresentar aceleração, com crescimento próximo a 1% na margem. Algumas medidas podem contribuir para mitigar o ritmo de desaceleração da atividade ao longo do ano, entre as

quais: (i) os efeitos da ampliação da isenção do Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF) para rendimentos de até R\$ 5.000; (ii) a continuidade do fortalecimento do crédito consignado no setor privado; e (iii) a implementação do novo modelo de crédito imobiliário, cujo dinamismo tende a ser reforçado pelo ciclo esperado de afrouxamento monetário.

Referências

ANFAVEA – Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores. Coletiva de Imprensa. Desempenho da Indústria Automotiva Brasileira. São Paulo: 15 de janeiro de 2026. Disponível em: <https://anfavea.com.br/site/wp-content/uploads/2026/01/Coletiva-de-Imprensa-janeiro-jornalistas.pdf>. Acesso em: 2 mar. 2026.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de mercado. Focus, Brasília, DF, 27 de fevereiro de 2026. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20260227.pdf>. Acesso em: 2 mar. 2026.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria de Política Econômica. Balanço Macrofiscal de 2025 e Perspectivas para 2026. Brasília, DF: Secretaria de Política Econômica, 2026. Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/boletim-macrofiscal/2025/balanco_macrofiscal_2025.pdf. Acesso em: 2 mar. 2026.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Indicadores IBGE: contas nacionais trimestrais: indicadores de volume e valores correntes out.-dez. 2025. Rio de Janeiro: IBGE, 2026. Disponível em: https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/2121/cnt_2025_4tri.pdf. Acesso em: 3 mar. 2026.

Anexo

	Anual var. %				Interanual (T/T-4) var. %				Na margem (T/T-1) var. % com aj. sazonal				Carry-over para 2026
	2022	2023	2024	2025	2025.I	2025.II	2025.III	2025.IV	2025.I	2025.II	2025.III	2025.IV	
Agropecuária	-1,1	16,3	-3,7	11,7	12,9	11,5	10,1	12,1	14,9	-1,8	0,3	0,5	0,1
Extrativo mineral	-1,4	9,2	0,5	8,6	1,2	8,8	11,9	12,0	3,8	5,0	1,5	1,1	2,8
Transformação	-0,5	-1,3	3,9	-0,2	2,5	-0,2	-0,6	-2,0	-1,2	-0,4	0,2	-0,6	-0,5
Eletricidade e gás, água, esgoto e limp. urbana	10,5	5,8	1,0	-0,4	1,6	-3,1	-1,0	1,0	1,9	-1,4	-1,1	1,5	0,2
Construção	6,8	-0,3	4,4	0,5	3,0	0,2	2,0	-2,9	-0,8	-0,6	0,6	-2,3	-1,5
Indústria	1,5	1,7	3,1	1,4	2,4	1,1	1,7	0,6	0,1	0,6	0,7	-0,7	-0,0
Comércio	0,9	0,8	3,8	1,1	2,4	1,0	0,9	0,2	0,4	-0,1	0,4	-0,3	-0,1
Transp., armaaz. e correio	8,1	2,4	1,9	2,1	1,0	1,3	4,2	1,7	-0,4	1,0	2,6	-1,4	0,5
Serviços de informação	5,2	2,9	6,1	6,5	7,0	6,5	5,3	7,1	2,9	1,4	1,3	1,5	2,1
Interm. financeira e seg.	-0,2	7,5	5,5	2,9	3,3	3,5	0,4	4,5	0,6	1,3	-0,7	3,3	2,4
Atividades imobiliárias	1,9	3,0	3,1	2,0	1,9	2,0	2,0	1,9	0,4	0,8	0,6	0,2	0,6
Outros serviços	11,4	3,4	5,3	2,0	2,1	2,7	1,1	2,1	0,6	0,7	0,1	0,7	0,7
APU, educação pública e saúde pública	1,6	1,6	1,7	0,5	0,6	0,1	0,3	0,9	0,3	-0,1	0,4	0,4	0,5
Serviços	4,3	2,8	3,8	1,8	2,1	1,9	1,3	2,0	0,3	0,6	0,3	0,8	0,9
VA	3,1	3,4	3,1	2,4	3,2	2,5	1,9	1,9	1,6	0,3	-0,0	0,1	
Imposto	2,3	2,3	5,7	1,7	2,9	1,5	1,4	1,0					
PIB p.m.	3,0	3,2	3,4	2,3	3,1	2,4	1,8	1,8	1,5	0,3	0,0	0,1	0,2
Consumo das famílias	4,1	3,2	5,1	1,3	2,2	1,8	0,4	1,0	0,7	0,5	-0,1	-0,0	0,0
Consumo do governo	2,1	3,8	2,0	2,1	2,0	0,9	1,8	3,6	1,4	0,1	1,3	1,0	1,4
FBCF	1,1	-3,0	6,9	2,9	9,0	4,1	2,3	-3,1	3,1	-2,5	0,1	-3,5	-3,2
Exportação	5,7	8,9	2,8	6,2	1,2	2,1	7,2	14,2	4,3	1,7	3,6	3,7	4,9
Importação	1,0	-1,2	15,6	4,5	13,3	3,9	2,2	-0,3	4,9	-2,5	-0,3	-1,8	-2,2

Editado pela Gerência de Editoração e Memória do
Departamento de Relacionamento da
Área de Relacionamento, Marketing e Cultura

