

# Surpresas no crescimento do PIB brasileiro no pós-pandemia

*Após quatro anos de surpresas positivas expressivas, o crescimento do Produto interno Bruto (PIB) em 2025 deve ficar próximo às previsões feitas no final de 2024. Apesar dessa relativa estabilidade das projeções para o PIB deste ano, há movimentos significativos em seus componentes. Em particular, os setores menos sensíveis ao ciclo econômico, agregação que inclui atividades como agropecuária e indústria extrativa, devem ter expansão mais forte do que inicialmente esperado. Tal alta foi compensada por um crescimento abaixo do previsto nos segmentos mais cíclicos da economia.*

## Introdução

Após uma década de surpresas predominantemente negativas, a partir de 2021 o crescimento do PIB passou a superar de forma consistente as projeções dos analistas, motivando especulações sobre as causas do maior crescimento econômico. Esse comportamento, contudo, tende a não se repetir em 2025, pois, tanto para os analistas de mercado quanto para o Banco Central do Brasil (BC), as estimativas atuais para o crescimento do ano permanecem próximas às projeções feitas no final do ano anterior.<sup>1</sup> Nesse contexto, este box analisa as surpresas no crescimento do PIB nos últimos anos, em especial no período pós-pandemia.

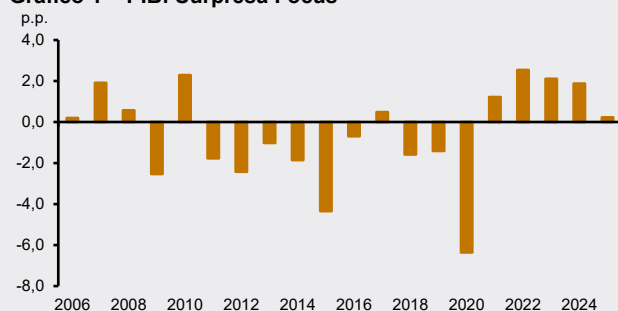
## Histórico de surpresas no crescimento do PIB agregado

O Gráfico 1 mostra as surpresas do crescimento anual do PIB, calculadas como a diferença entre o resultado divulgado e a mediana das projeções registradas no Relatório Focus<sup>2</sup> nos trinta dias anteriores ao final do ano anterior. Neste box os resultados do PIB referem-se sempre à primeira divulgação pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), não considerando revisões posteriores.<sup>3</sup> Para 2025 considera-se como resultado realizado a projeção mais atual, ou seja, que o quarto trimestre virá em linha com o projetado atualmente. O Gráfico 2 apresenta as surpresas em relação à projeção do BC publicada no Relatório de Inflação (RI) de dezembro do ano anterior. Em alguns anos destacados em cor distinta no gráfico, considera-se a surpresa na variação acumulada em quatro trimestres até o terceiro trimestre do ano de referência, pois essa era a projeção com horizonte mais longo divulgada pelo BC à época.

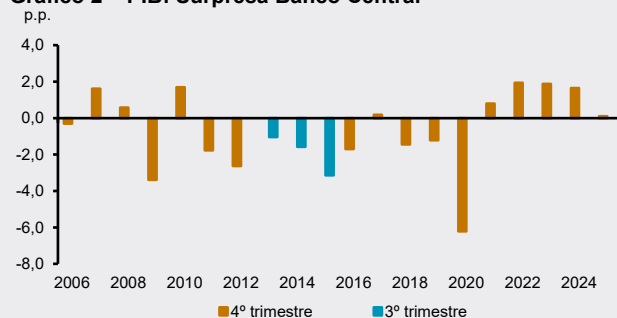
1/ Ainda que o crescimento do PIB de 2025 seja conhecido apenas no início de março de 2026 quando ocorrer a divulgação dos dados do quarto trimestre, como já há informações sobre os três primeiros trimestres do ano, um crescimento anual muito diferente do previsto atualmente só ocorreria diante de uma surpresa expressiva no último trimestre. A projeção mais atual do BC para o PIB de 2025, assim como o detalhamento das revisões em relação à projeção anterior, são apresentadas no box [Projeções para a evolução do PIB em 2025 e 2026](#) deste RPM.

2/ Mais informações sobre o Sistema de expectativas de mercado do BC podem ser obtidas em [Expectativas de mercado](#).

3/ A primeira divulgação da variação anual do PIB se dá na divulgação do quarto trimestre das Contas Nacionais Trimestrais. Na divulgação do terceiro trimestre do ano seguinte, a série recente é revisada, configurando a segunda divulgação. Por fim, no ano seguinte, as Contas Nacionais Anuais trazem a terceira divulgação do PIB anual. Atualmente, essa terceira revisão está temporariamente suspensa devido ao processo de mudança do ano base das Contas Nacionais pelo IBGE.

**Gráfico 1 – PIB: Surpresa Focus**

Considera a mediana do Focus (30 dias) do último dia útil do ano anterior. Para o ano corrente considera como realizado a projeção mais atual (5/dez).  
Fontes: IBGE e BC

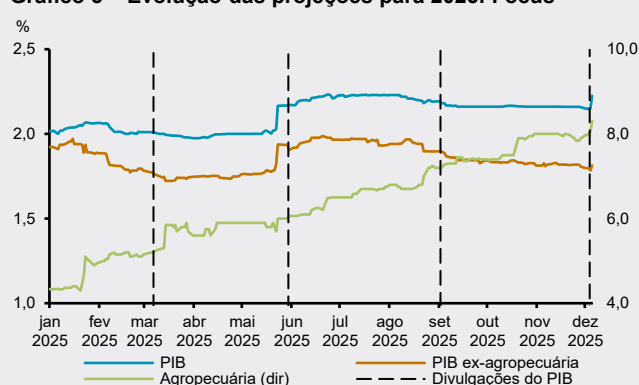
**Gráfico 2 – PIB: Surpresa Banco Central**

Considera o RPM/RI de dezembro do ano anterior. Para o ano corrente considera como realizado a projeção mais atual (RPM de dezembro).  
Fontes: IBGE e BC

O comportamento histórico das surpresas em relação às projeções de mercado e às do BC é semelhante. Considerando as expectativas da pesquisa Focus, entre 2011 e 2019, a variação do PIB foi, em geral, inferior à projetada no final do ano anterior, com surpresa média de -1,6 p.p. Em 2020, devido ao choque ocasionado pela pandemia de Covid-19, o resultado ficou muito abaixo das projeções feitas ao final de 2019, embora acima das projeções elaboradas no auge do pessimismo quanto à atividade econômica, em junho de 2020.<sup>4</sup> A partir de então, nos quatro anos seguintes, o crescimento do PIB superou as projeções, com surpresa média de 1,9 p.p. em relação ao Focus e 1,6 p.p. em relação às do BC. Como mencionado anteriormente, esse padrão de surpresas positivas substanciais deve se encerrar em 2025.

## Evolução setorial das projeções para 2025

A razoável estabilidade das projeções para a variação do PIB em 2025 oculta reduções nas projeções para os segmentos mais cíclicos, em especial na projeção do BC. O Gráfico 3 apresenta a evolução das projeções do Focus para as variações anuais do PIB, do valor adicionado a preços básicos (VAB) da agropecuária e do PIB ex-agropecuária<sup>5</sup>. A Tabela 1 apresenta as projeções do Banco Central para a variação do PIB e seus componentes desde o Relatório de Política Monetária (RPM) de dezembro de 2024.

**Gráfico 3 – Evolução das projeções para 2025: Focus**

4/ A primeira divulgação do PIB de 2020 indicou queda de 4,1%. No RI de junho de 2020, o Banco Central projetava retração de 6,4%, enquanto a mediana das projeções coletadas pelo Focus em junho daquele ano era de queda de 6,6%.

5/ Para cada projeção das instituições respondentes que incluía estimativas para as variações do PIB e do VAB da agropecuária, calculou-se a variação do PIB ex-agropecuária usando os pesos mais recentes. Para as projeções feitas antes da divulgação das Contas Nacionais Trimestrais do quarto trimestre de 2024, utilizou-se o peso acumulado em quatro trimestres até o terceiro trimestre de 2024. O gráfico apresenta a evolução da mediana das projeções para o PIB de todos os respondentes, contudo a evolução da mediana restrita àqueles que também informaram a projeção da agropecuária é bastante similar.

**Tabela 1 – Projeções do Banco Central para o crescimento do PIB em 2025**

	(%)					
	Peso			RPM		
	2024	24.IV	25.I	25.II	25.III	25.IV
PIB	100,0	2,1	1,9	2,1	2,0	2,3
PIB ex-agropecuária	94,2	2,0	1,7	1,8	1,6	1,7
PIB ex-básicos	90,6	2,0	1,6	1,7	1,4	1,5
VAB	85,9	2,2	2,0	2,2	2,1	2,3
VAB cíclicos	48,7	2,3	1,7	1,9	1,3	1,5
VAB não-cíclicos	37,1	1,9	2,3	2,6	3,1	3,4
VAB não-cíclicos ex-básicos	27,7	1,5	1,2	1,2	1,5	1,2
Agropecuária	5,8	4,0	6,5	8,0	9,0	11,0
Extrativa	3,6	2,0	4,5	4,5	6,5	8,0

Desde o final do ano passado, já se esperava forte expansão da agropecuária, com projeções de crescimento ao redor de 4,0%, impulsionadas por perspectivas de aumento na produção de soja e milho, mas as estimativas atuais são ainda mais robustas: 8,3% no Focus e 11,0% para o BC. A relativa estabilidade das projeções para o PIB, com a alta nas projeções para a agropecuária, ocorreu devido à redução nas estimativas para o PIB ex-agropecuária, que diminuíram 0,1 p.p. no Focus e 0,3 p.p. para o BC, para 1,8% e 1,7%, respectivamente. Essa desaceleração é expressiva, dado que o crescimento médio nos quatro anos anteriores foi de 3,7%. Além da agropecuária, a indústria extrativa também surpreendeu positivamente. Enquanto isso, os demais setores menos cíclicos e, principalmente, os segmentos mais sensíveis ao ciclo econômico apresentaram surpresa negativa.<sup>6</sup> A projeção para o segmento mais cíclico caiu de 2,3% para 1,5%, ao passo que a projeção para o crescimento do VAB menos cíclico subiu de 1,9% para 3,4%, impulsionado por básicos.

## Comparação do crescimento do PIB de anos recentes com o esperado para 2025

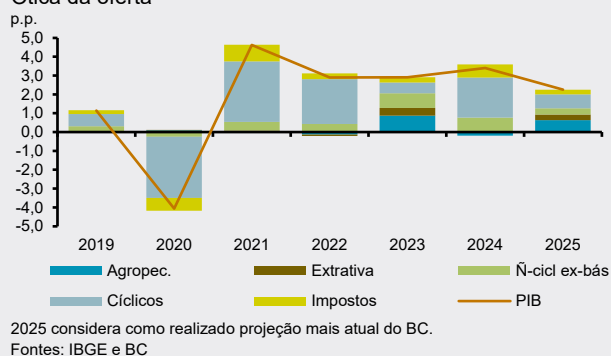
Os Gráficos 4 e 5 apresentam a decomposição da variação do PIB pelos componentes da oferta e da demanda, respectivamente. Assim como em 2025, em 2023 o crescimento do PIB foi fortemente influenciado pelo desempenho do valor adicionado na produção de bens básicos (agropecuária e extrativa). Do crescimento de 2,9% do PIB em 2023, 1,4 p.p. vieram de básicos. Do restante, houve contribuições de magnitude semelhante vindas do VAB dos itens cíclicos e do VAB dos não-cíclicos ex-básicos (0,6 p.p. e 0,8 p.p., respectivamente). Em 2025, por sua vez, espera-se que 0,9 p.p. do crescimento previsto de 2,3% seja explicado pelo desempenho dos bens básicos. Em 2021, 2022 e 2024, os setores cíclicos apresentaram a maior contribuição para o crescimento.

Pela ótica da demanda, o consumo das famílias apresentou a maior contribuição para o crescimento do PIB no período. Todavia, essa contribuição variou entre os anos. Por exemplo, a diminuição entre 2022 e 2023, ano em que as exportações se destacaram (em linha com a expansão da produção de básicos), e especialmente o recuo acentuado entre 2024, ano com alta forte e disseminada da demanda doméstica que foi espelhada nas importações, e 2025. Analisadas em conjunto, a evolução entre 2024 e 2025 dos cíclicos e da demanda mostra um quadro de desaceleração ainda mais acentuada da atividade econômica entre esses anos do que o sugerido pela diminuição do crescimento do PIB de 3,4% para 2,3%.

6/ A partir da classificação dos setores mais e menos sensíveis ao ciclo econômico, discutida em diversas edições anteriores do Relatório. As atividades menos cíclicas são: agropecuária; indústria extrativa; atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados; atividades imobiliárias; e administração, defesa, saúde e educação públicas e seguridade social.

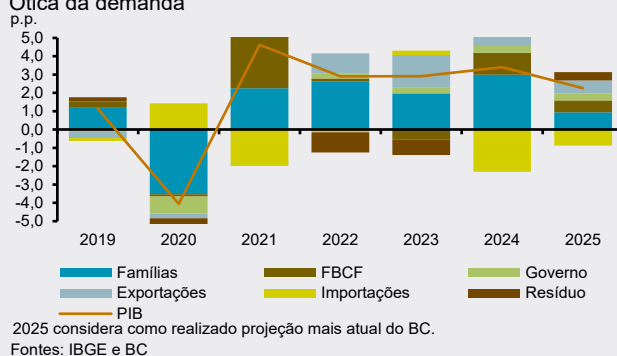
**Gráfico 4 – Decomposição da variação anual do PIB**

Ótica da oferta



**Gráfico 5 – Decomposição da variação anual do PIB**

Ótica da demanda



## Decomposição das surpresas nos anos recentes pelas óticas da oferta e da demanda

Os Gráficos 6 e 7 apresentam a decomposição das surpresas da variação anual do PIB em relação às projeções do Focus pelos componentes da oferta e da demanda, respectivamente<sup>7</sup>. Os Gráficos 8 e 9, por sua vez, mostram a decomposição das surpresas em relação às projeções do BC<sup>8</sup>.

As surpresas na variação anual do PIB, quando comparadas às projeções, tiveram origem distinta ao longo dos últimos anos. Pela ótica da oferta, nas estimativas do BC, os componentes mais cíclicos foram os principais responsáveis pelas surpresas positivas entre 2021 e 2024, enquanto indústria e serviços se destacaram frente às projeções do Focus. Em 2023, a agropecuária também teve papel relevante, respondendo, nas projeções do BC, por cerca de um terço da surpresa. Para 2025, o cenário aponta novamente para uma contribuição significativa da agropecuária. Todavia, pela primeira vez desde a pandemia, deve ocorrer uma surpresa negativa nos componentes mais cíclicos.

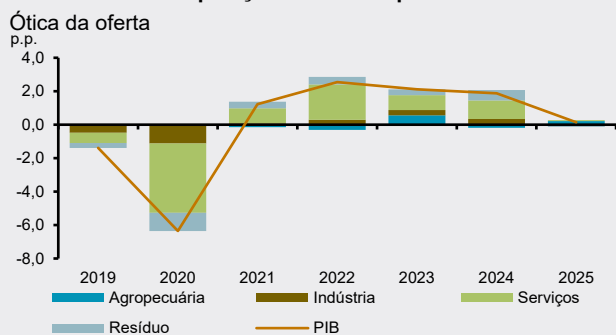
Pela ótica da demanda, em relação à projeção do BC<sup>9</sup>, em 2021 destacou-se a surpresa positiva na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), condizente com a forte retomada da economia, especialmente na produção de bens, e com a expansão do setor imobiliário. De 2022 a 2024, o consumo das famílias acima do esperado exerceu a maior influência sobre as surpresas positivas do PIB. Em particular, em 2023 houve também destaque para as exportações acima do projetado, espelhando o desempenho da agropecuária e da indústria extrativa sob a ótica da oferta. No sentido contrário, as importações apresentaram repetidas contribuições negativas, ao crescerem mais fortemente do que o previsto. Em 2025, assim como na oferta, os erros de projeção na demanda caminham para um patamar mais reduzido relativamente aos anos anteriores.

7/ As projeções do Focus referem-se às medianas das projeções feitas nos trinta dias encerrados no último dia útil do ano anterior para cada um dos componentes do PIB. Ademais, os itens foram agregados considerando o peso utilizado na primeira divulgação do PIB anual nas Contas Nacionais Trimestrais. Pela ótica da oferta, o resíduo inclui: diferenças entre esses pesos e os usados à época das projeções; agregação das medianas calculadas separadamente para cada componente, que não necessariamente reproduz a mediana do PIB total; e a contribuição da variação de impostos, variável não coletada pelo Focus. Na ótica da demanda, o resíduo inclui, em vez de impostos, a variação de estoques.

8/ Projeções apresentadas no Relatório de Inflação, ou Relatório de Política Monetária, de dezembro do ano anterior, com o mesmo tratamento de pesos adotado para o Focus.

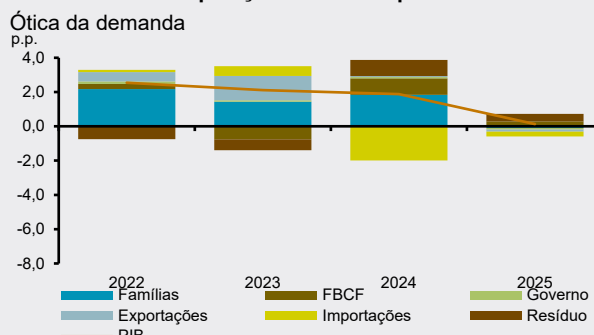
9/ As projeções para as variações dos componentes da demanda passaram a ser coletadas pelo Focus apenas a partir de 2022.

**Gráfico 6 – Decomposição do erro de previsão: Focus**



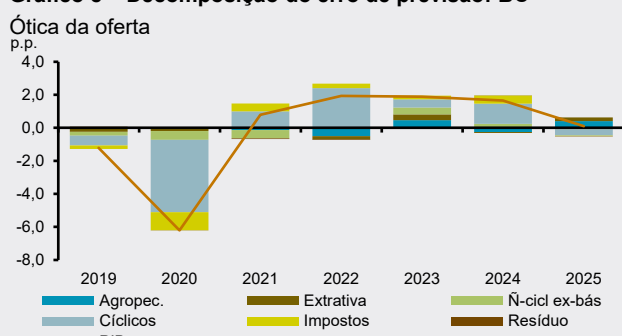
Considera a mediana do Focus (30 dias) do último dia útil do ano anterior. Para o ano corrente considera como realizado a projeção mais atual (5/dez).

**Gráfico 7 – Decomposição do erro de previsão: Focus**



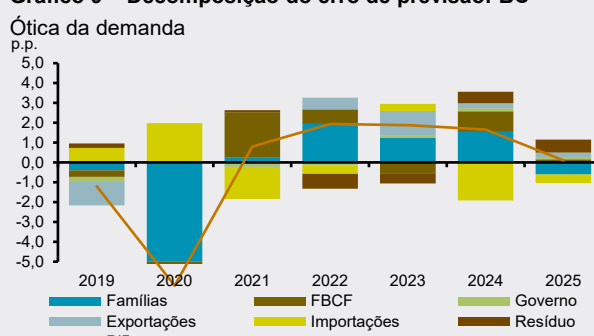
Considera a mediana do Focus (30 dias) do último dia útil do ano anterior. Para o ano corrente considera como realizado a projeção mais atual (5/dez).

**Gráfico 8 – Decomposição do erro de previsão: BC**



Considera o RPM/RI de dezembro do ano anterior. Para o ano corrente considera como realizado a projeção mais atual (RPM de dezembro).

**Gráfico 9 – Decomposição do erro de previsão: BC**



Considera o RPM/RI de dezembro do ano anterior. Para o ano corrente considera como realizado a projeção mais atual (RPM de dezembro).

## Considerações finais

Este boxe analisou as surpresas no resultado do PIB, destacando o período pós-pandemia. Até 2024, o crescimento superou consistentemente as previsões iniciais. Em 2025, porém, a tendência é de encerramento desse padrão. Assumindo-se que o erro de previsão para o quarto trimestre não seja expressivo, o crescimento do PIB em 2025 deve ficar próximo das previsões feitas ao final de 2024 e ao longo de 2025. Contudo, as revisões moderadas nas projeções para o PIB agregado ocultam mudanças relevantes na composição: os componentes mais cíclicos devem crescer menos do que o previsto inicialmente, enquanto os menos cíclicos devem apresentar expansão mais acentuada.

A composição da surpresa do crescimento em 2025 pode ter contribuído, ainda que de forma limitada, para as revisões para baixo das expectativas para a inflação deste ano. A queda da inflação esse ano tem sido bastante concentrada em preços de bens industriais e alimentos, refletindo, principalmente, a apreciação do real e condições climáticas que favoreceram a produção de alimentos. A expectativa para a inflação de serviços, mais inercial e sensível ao ciclo econômico, apresentou recuo mais modesto no período. Nesse contexto: i) as surpresas negativas nos componentes mais cíclicos do PIB, mais sensíveis às condições de demanda agregada, podem ter contribuído para uma pressão menor sobre os preços de bens e serviços (apesar do mercado de trabalho aquecido) e ii) as surpresas positivas nos componentes menos cíclicos, especialmente na agropecuária, podem ser interpretadas como um choque de oferta favorável, também com efeitos deflacionários.