Dados de 25T3 confirmam nosso cenário de atividade mais fraca no segundo semestre

Silvia Matos e Caio Dianin

Os dados do terceiro trimestre confirmaram a perda de ritmo da atividade econômica, com resultados mais moderados entre os principais setores. A indústria praticamente se estabilizou, avançando apenas 0,1% TsT (0,5% AsA), enquanto o comércio apresentou desempenho fraco: o varejo ampliado recuou 1,2% AsA (0,2% TsT) e, embora o varejo restrito tenha crescido 0,8% AsA, o trimestre ainda terminou com queda na margem (-0,4% TsT). Em contraste, os serviços preservaram maior dinamismo, crescendo 0,9% TsT (3,1% AsA) e contribuindo para sustentar a atividade no período. Entre os indicadores agregados, o IBC-Br registrou retração de 0,9% TsT (1,1% AsA), reforçando o cenário de desaceleração. À luz desses resultados, principalmente em relação ao desempenho da indústria de transformação, reduzimos ligeiramente para baixo a projeção do PIB de 25T3: estimamos alta de 0,1% TsT (1,6% AsA), mantendo o crescimento anual em 2%. No conjunto, os dados seguem apontando para uma desaceleração gradual ao longo do segundo semestre, ainda consistente com o cenário previamente esperado, apesar da resiliência do setor de serviços.

A produção industrial geral caiu 0,4% MsM em setembro (2,0% AsA). No trimestre, houve leve alta de 0,1% TsT (0,5% AsA), revertendo parcialmente o resultado positivo observado em agosto. No acumulado do ano até setembro, o setor avançou 1,0% AsA, acima dos 0,9% registrados até agosto. A indústria extrativa manteve um ritmo forte, com crescimento de 5,2% AsA em setembro (-1,6% MsM). No trimestre, avançou 5,6% AsA (-0,5% TsT). O destaque continua sendo a produção de petróleo, que cresceu 12,7% AsA em setembro e encerrou o terceiro trimestre com alta de 17,1%, segundo a ANP. A indústria de transformação registrou crescimento de 1,5% AsA (0,0% MsM) em setembro, e apresentou -0,4% AsA (0,2% MsM) no trimestre. Entre as categorias de uso, os bens de capital avançaram 0,1% MsM (-1,7% AsA), enquanto os bens intermediários e os bens de consumo recuaram 0,4% MsM (3,4% AsA) e 0,1% MsM (-0,2% AsA), respectivamente. Com isso, a produção industrial encerrou o trimestre em ritmo mais fraco, como já esperado, e a desaceleração do investimento em bens de capital tende a reduzir ainda mais o ímpeto do setor nos próximos meses.

Em setembro, o varejo ampliado avançou 0,2% na margem (1,1% AsA), mas ainda acumula retração de 0,3% no ano e encerrou o trimestre com queda de -1,2% AsA (0,2% TsT). Já o varejo restrito registrou recuo de 0,3% MsM (0,8% AsA) e terminou o trimestre com alta de 0,8% AsA (-0,4% TsT). O segmento de "Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo" seguiu em território negativo na comparação anual (-0,6% AsA), evidenciando a fraqueza do consumo das famílias. No varejo ampliado, e em linha com o observado em agosto, duas das três principais subcategorias ainda apresentam desempenho negativo frente ao ano anterior. A única exceção foi o atacado, que cresceu 7,7% AsA, recuperando parte das perdas registradas em agosto e julho.

Por fim, o setor de serviços acelerou em relação a agosto, registrando alta de 0,6% na margem (+4,1% AsA). O crescimento interanual foi amplo entre as principais atividades, com exceção de "Serviços prestados às famílias", que recuaram 0,4% AsA (-0,5% MsM). Esse resultado negativo foi puxado pela subcategoria "Outros Serviços", que apresentou forte queda de 10,8% AsA. No acumulado do ano, o setor avançou 2,8%, impulsionado principalmente por "Serviços de informação e comunicação" (1,3 p.p.) e por "Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio" (0,9 p.p.). De forma geral, os serviços apresentaram números sólidos em setembro, com crescimento de 3,1% AsA (0,9% TsT).

Embora tenha havido leve desaceleração em relação ao segundo trimestre (1,2% TsT), o setor continua oferecendo suporte à atividade econômica para 25T3.

O Indicador de Atividade Econômica do FGV IBRE (IAE-FGV) recuou 0,1% na margem (+2,0% AsA) em setembro. As contribuições dos componentes cíclicos e exógenos foram de 0,9 p.p. e 1,1 p.p., respectivamente. Paralelamente, o IBC-Br cresceu -0,2% MsM (2,0% AsA), resultado abaixo da mediana das expectativas do mercado (0,1% MsM) e em linha com a nossa projeção (-0,2% MsM), fechando o trimestre com crescimento de -0,9% TsT (1,1% AsA). Observando os componentes, o segmento agropecuário manteve desempenho robusto, 4,9% AsA (1,5% MsM). Excluindo esse efeito, o IBC ex-agro apresentou queda de 1,8% AsA (-0,4% MsM). Por fim, o Monitor do PIB mostrou estabilidade em setembro (0% MsM e 2,2% AsA), encerrando o terceiro trimestre com alta de 0,1% TsT (1,5% AsA). As contribuições dos componentes cíclicos e exógenos foram, respectivamente, de 1,3 p.p. e 0,9 p.p. para a taxa interanual, e de 0 p.p. para ambos na margem. No trimestre, as contribuições foram de 0,6 p.p. e 0,9 p.p. para a taxa interanual e de -0,1 p.p. e 0,2 p.p. na margem.

A indústria evoluiu conforme o previsto, com arrefecimento da transformação e sustentação da indústria extrativa até acima do esperado. Os resultados mais recentes do varejo e dos serviços também não modificam de maneira significativa nossa avaliação sobre o ritmo da economia no terceiro trimestre de 2025. Apesar da persistente fraqueza do varejo — marcada por quedas no varejo ampliado e restrito e por desempenho negativo em segmentos sensíveis ao consumo das famílias —, o setor de serviços segue registrando crescimento sólido, oferecendo suporte à atividade. No conjunto, esses movimentos reforçam a perspectiva de uma desaceleração moderada na segunda metade do ano, compatível com o nosso cenário.

Pela ótica da oferta, ajustamos a projeção de crescimento do setor agropecuário em 25T3 de 4,9% AsA (-1,9% TsT) para 5,7% AsA (-1,4% TsT), incorporando as informações mais recentes da nova LPSA. Revisamos, novamente, a estimativa para a indústria de transformação, de 0,0% AsA (0,8% TsT) para -0,9% AsA (0,1% TsT). Além disso, fizemos uma revisão baixista no crescimento da indústria extrativa de 12,3% AsA (1,9% TsT) para 10,1% AsA (0,2% TsT). Esse último ajuste foi motivado pela dissonância entre os dados publicados pela ANP e os dados da PIM-SCN, sendo que a última fonte apresentou crescimento significativamente inferior àquele reportado pela ANP. Por fim, aumentamos a expectativa para construção civil de -0,5% AsA (-0,6% TsT) para 0,4% AsA (0,1% TsT). Essas alterações reduziram o crescimento esperado da indústria de 0,8% TsT para 0,2% TsT. Em serviços, houve aumento de 0,4% TsT para 0,5% TsT, movido por um ajuste no setor de serviços de

Tabela 1: PIB: Projeções

Atividades	2025.III (TsT)	2025.III (AsA)	2025
Consumo das Famílias	0.7%	1.2%	1.5%
Consumo do Governo	1.3%	1.4%	1.0%
Investimento	0.8%	2.1%	3.8%
Exportação	3.4%	7.3%	3.9%
Importação	2.8%	6.4%	5.0%
PIB	**0.1%**	**1.6%**	**2.0%**
Agropecuária	**-1.4%**	**5.7%**	**8.3%**
Indústria	**0.2%**	**0.7%**	**1.5%**
Extrativa	0.2%	10.1%	7.6%
Transformação	0.1%	-0.9%	0.4%
Eletricidade e Outros	-1.5%	-3.6%	-1.7%
Construção Civil	0.1%	0.4%	1.1%
Serviços	**0.5%**	**1.8%**	**1.8%**

Fonte: IBGE. Elaboração: IBRE/FGV

transporte. As alterações mudaram a composição da atividade, que agora está mais concentrada em serviços, e reduziram a expectativa de crescimento do terceiro trimestre de 1,7% AsA (0,2% TsT) para 1,6% AsA (0,1% TsT) mantendo o crescimento anual em 2%.

Pela ótica da demanda, aumentamos levemente a projeção de crescimento do consumo do governo, de 1,3% AsA para 1,4% AsA.