

CARTA SEMANAL

PIB do Brasil: Passado, Presente e Futuro

03 DE JUNHO DE 2026

CANÁRIO DA MINA
ED. 158

G5 Partners

g5partners.com

O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) acabou de divulgar o Produto Interno Bruto (PIB) do primeiro trimestre de 2026, mostrando que o Brasil cresceu 1,1% na comparação com o trimestre imediatamente anterior ajustada para a sazonalidade.

Levando em consideração que a economia estava apresentando sinais de desaceleração no final do ano passado e que a expectativa majoritária era de uma consolidação desse movimento ao longo de 2026, podemos dizer que o resultado surpreendeu. Porém, quando analisamos os dados sob perspectiva, observamos que alguns fatores pontuais podem ter sustentado o PIB do primeiro trimestre e que, na verdade, os sinais de desaceleração da economia brasileira já estão presentes, mas sendo mitigados. Dito isso, utilizaremos a edição desta semana de “O Canário da Mina” para abordar sucintamente aspectos afetos ao passado, ao presente e ao futuro do PIB brasileiro.

Começando pelo presente, conforme supracitado, o PIB do primeiro trimestre veio forte. Sem dúvida, quando analisamos o resultado pelo lado da demanda, chama a atenção o crescimento de 1,0% do consumo das famílias brasileiras, até porque essa variável ficou praticamente estagnada no segundo semestre de 2025. Em um contexto de endividamento alto, pico histórico do comprometimento da renda com serviços da dívida e taxas de juros elevadíssimas, como os cidadãos brasileiros conseguiram emplacar o maior crescimento de seu consumo desde o terceiro trimestre de 2024?

É difícil responder a essa pergunta, porque os dados disponíveis não nos permitem afirmar categoricamente o que está sustentando, ou não, o consumo das famílias

brasileiras; mas, naturalmente, algumas possibilidades emergem. Em primeiro lugar, é razoável pressupor que o consumo no primeiro trimestre deste ano tenha sido impulsionado por alguns benefícios fiscais implementados pelo governo brasileiro, como a nova tabela do Imposto de Renda para Pessoas Físicas (IRPF), que vai injetar algo próximo de R\$ 30 bilhões em termos anualizados na economia, e os programas Gás do Povo e Luz do Povo, direcionados às famílias inscritas no CadÚnico e que, juntos, terão impacto anualizado próximo de R\$ 10 bilhões. Soma-se a essas medidas o aumento das concessões de Crédito Consignado para Trabalhadores Privados, na esteira da reformulação e do aprimoramento da linha no ano passado – segundo dados do Banco Central do Brasil (BCB), somente entre janeiro e março, as concessões nessa categoria somaram R\$ 27,7 bilhões. Em conjunto, esses fatores não só colocam dinheiro diretamente no bolso do brasileiro, mas também possibilitam a continuidade do processo de alavancagem financeira via crédito.

A questão é que, independentemente desse resultado positivo do consumo das famílias no primeiro trimestre do ano, a tendência ainda aponta para uma desaceleração, pois os fatores estruturais supramencionados, como os juros muito altos e o elevado comprometimento da renda com serviços da dívida, tendem a prevalecer ao longo do tempo. Inclusive, o conflito recente entre Estados Unidos e Irã corrobora essa tendência, pois o aumento da inflação

vai, ao mesmo tempo, corroer o poder de compra da população e limitar o espaço para a queda dos juros no Brasil. As medidas adotadas pelo governo contrabalançam esse movimento, mas não atacam os fatores estruturais. Podem ser realizados quantos programas de renegociação de dívidas (nos moldes do Desenrola) o governo quiser; enquanto o aprimoramento do planejamento financeiro das famílias brasileiras e a redução estrutural do juro não forem resolvidos, dificilmente o consumo engatará em uma trajetória sustentável de crescimento.

Na verdade, quando colocamos sob perspectiva, a despeito da recuperação no primeiro trimestre, o consumo das famílias brasileiras já está em processo de desaceleração. Para verificar esse fato, podemos analisar uma proxy para o consumo, mas do lado da oferta do PIB: o chamado Valor Adicionado (VA) cíclico, que reúne os componentes da oferta mais sensíveis ao ciclo econômico e, portanto, ao consumo das famílias. Digamos que essa variável pode ser interpretada como a contrapartida, no lado da oferta, do consumo das famílias.

Segundo nossos cálculos, considerando a variação percentual acumulada em quatro trimestres – que nos dá uma medida de tendência –, o VA cíclico cresceu apenas 1,0% no primeiro trimestre de 2026, após atingir o pico prévio de 4,2% no último trimestre de 2024. Ou seja, quando analisamos a tendência dos setores mais cíclicos da economia brasileira, resta claro um processo de desaceleração.

Mas se esses setores, que correspondem a cerca de 60% do PIB, estão crescendo somente 1,0% no acumulado dos últimos quatro trimestres, o que está sustentando o crescimento agregado de 2,0% do PIB total nessa mesma métrica de comparação? Basicamente, a outra parcela do PIB, menos relacionada ao ciclo econômico,

denominada VA menos cíclico, cuja composição engloba setores como a agropecuária e a indústria extrativa-mineral. Para efeito de comparação, o VA menos cíclico cresceu 3,4% no acumulado dos últimos quatro trimestres e, portanto, foi responsável por 72% do crescimento da economia brasileira nesse mesmo período. Ou seja, o que está realmente sustentando a atividade são os setores mais dissociados do ciclo econômico e do consumo das famílias.

Dito isso, e já entrando no tópico relacionado ao futuro do PIB brasileiro, acreditamos que o setor extrativista-mineral poderá ser um dos grandes destaques em termos de contribuição para o crescimento de nossa economia nesta década. Estamos, claramente, diante de um novo contexto geopolítico e tecnológico: dominar cadeias produtivas de insumos estratégicos virou imperativo, vide os recentes exemplos de problemas logísticos acarretados pela pandemia de covid-19 e pelo conflito EUA-Irã; a implementação da Inteligência Artificial (IA) demandará, progressivamente, cada vez mais energia; e a grande maioria dos componentes eletrônicos modernos utiliza algum tipo de mineral crítico. Nesse cenário, o Brasil, que possui claras vantagens estruturais no que diz respeito a recursos minerais, pode se beneficiar fortemente se souber aproveitar a oportunidade.

De todo modo, para engatar em uma trajetória de crescimento sustentável no longo prazo, nossa economia precisará de muito mais do que um contexto internacional favorável para commodities estratégicas. É necessário desenvolver a indústria de transformação voltada para a produção de bens com alto valor agregado; explorar, cada vez, o setor de serviços de informação e comunicação; e, acima de tudo, retomar, de maneira consistente, os ganhos de produtividade. Para exemplificar como esse último ponto merece atenção, basta verificar que a produ-

tividade por hora habitualmente trabalhada acumulada em quatro trimestres cresceu somente 3,7% na comparação de 2012 com 2025. A situação fica ainda mais preocupante quando seguimos uma metodologia proposta pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e calculamos a produtividade considerando mudanças na composição do mercado de trabalho brasileiro. De acordo com essa métrica, na mesma base de comparação supramencionada, a produtividade teria, na verdade, caído 20,2%. No OCM da próxima semana, discorreremos com mais profundidade acerca do tópico da baixa produtividade da economia brasileira.

Bom, após termos abordado aspectos afetos ao presente e ao futuro, nos resta falar sobre o passado – de fato, para compreender onde estamos e até onde podemos chegar, é importante refletir sobre o que já fizemos. Para começar, é necessário entender que o PIB brasileiro apresentou um crescimento econômico surpreendente de 39,9% entre 2000 e 2009, na esteira do chamado “boom das commodities” e do desenvolvimento do mercado consumidor interno. No entanto, esse período de grande prosperidade foi sucedido por um de virtual estagnação – o PIB do Brasil cresceu apenas 14,9% entre 2010 e 2019 –, justamente por conta de uma sequência de erros de política econômica. Ou seja, a economia brasileira simplesmente não conseguiu sustentar, de maneira perene, o crescimento econômico verificado na primeira década do século 21, pois ele não tinha uma base sólida e, mais do que isso, não foi buscado um aprimoramento dessa base – muito pelo contrário.

O parágrafo anterior é uma lição para o futuro. No acumulado de 2020 até 2025, o PIB do Brasil já cresceu 14,0%, mesmo com uma pandemia no meio do caminho. Portanto, grosso modo, em metade do tempo, já crescemos o que foi verificado na década inteira passada, e tudo indica que podemos nos aproximar do desempenho positivo de 2000-2009. É, sem dúvida, um contexto animador. Porém, sem medidas estruturais de desenvolvimento econômico capitaneadas por políticas públicas de Estado, e não de governo, que garantam um aumento permanente da produtividade e a consolidação de uma base sólida de crescimento, corremos o risco de repetir os erros do passado.

Em suma, não podemos extrapolar o resultado positivo do PIB do primeiro trimestre de 2026 para o restante do ano, pois, quando analisamos a tendência, resta claro que a economia tem apresentado sinais de desaceleração. Não fossem as medidas de suporte econômico tomadas pelo governo em um ano de eleição presidencial, esse movimento de desaceleração estaria ainda mais evidente. Tampouco podemos analisar o desempenho relativamente surpreendente da atividade econômica nesta década como um indicativo de que o Brasil atingiu um patamar de crescimento estruturalmente mais elevado. Serão necessárias diversas medidas estruturais para alcançar esse objetivo, assim como a ausência de retrocessos acarretados por erros de política econômica. A experiência da década passada é clara.

Frase da Semana

“A experiência é o melhor professor, mas sempre chega tarde.”

Anônimo

G5 Partners	2023	2024	2025	2026
IPCA (%)	4,62	4,83	4,26	4,70
SELIC F.P (%)	11,75	12,25	15,00	13,50
USDBRL	4,86	6,18	5,50	5,30
PIB (%)	2,90	3,40	2,30	2,10

Sobre O Canário da Mina

Durante os séculos XIX e XX, uma das atividades econômicas mais importantes do Reino Unido foi a extração de carvão de mina. Nesse contexto, uma das principais causas de acidentes com mortes dos mineiros era decorrente do vazamento de monóxido de carbono, um gás inodoro (difícil de detectar sem equipamentos) que, em grandes quantidades, pode provocar explosões ou morte por intoxicação. Como o monóxido de carbono é um resultado natural da extração do carvão, problemas de ventilação nas minas poderiam gerar acidentes mortais.

Em uma era pré-detectores de gases, o jeito de os mineiros se protegerem era levar um canário dentro de uma gaiola para a mina. Por ser muito mais sensível ao monóxido de carbono do que os humanos, a agitação do pássaro servia de alerta para que os trabalhadores deixassem a mina antes que um acidente ocorresse.

Esse é o objetivo de “O Canário da Mina”, artigo semanal que a G5 Partners divulga todas as sextas-feiras. O objetivo é ser um instrumento relevante e gerador de reflexões para o final de semana.

Boa leitura.

G5 Partners. Além dos resultados.