



Opinião Econômica

Bráulio Borges

Mestre em teoria econômica pela FEA-USP, é economista-sênior da LCA Consultores e pesquisador-associado do FGV IBRE

banrisul

Erros de projeção do PIB em 2025 foram pequenos

No final de 2024, a expectativa de consenso dos analistas indicava um crescimento do PIB brasileiro de cerca de 2% neste ano de 2025 que está se encerrando. As estimativas mais recentes apontam que essa variação - que somente será divulgada pelo IBGE em março do ano que vem - deverá se situar em torno de 2,2%. Ou seja: uma diferença bem pequena.

Caso essa expectativa mais recente se confirme, 2025 interromperá a sequência, que vem sendo observada já há alguns anos, de surpresas bastante favoráveis do crescimento do PIB brasileiro.

Vamos aos números: em meados de 2020, já com alguns meses de pandemia, as expectativas de consenso apontavam para uma

queda do PIB brasileiro de cerca de 6%, mas a queda efetiva foi bem menor, de 3,3%. Em 2021, 2022, 2023 e 2024 o PIB cresceu 1,2, 2,5, 2,1 e 1,9 ponto percentual acima do que os analistas esperavam no final do ano imediatamente anterior.

Alguns enxergam nesse padrão dos últimos anos uma espécie de "má vontade" com relação ao governo atual. Contudo, apontado acima, essas surpresas favoráveis (ou subestimação relevante pelos analistas) começaram a ocorrer ainda em 2020.

Historicamente, os analistas do mercado costumam superestimar, e não subestimar, o crescimento do PIB no Brasil. Em um dos boxes do Relatório de Política Monetária mais recente do Banco

Central, publicado há algumas semanas, os técnicos da autoridade monetária apontaram que, na média de 2006 a 2024, o consenso de mercado projetou um PIB cerca de 0,5 ponto percentual maior do que o efetivamente observado (valor que vai a 0,9 p.p. quando se leva em conta apenas o período 2006-2019).

Errar é comum: as conjunturas econômica e política mudam o tempo todo (inclusive em reação aos resultados correntes do PIB); as séries históricas dos indicadores econômicos muitas vezes são revisadas; algumas premissas que amparavam cenários podem não se concretizar; os modelos utilizados são, por definição, uma simplificação da realidade e estão em constante aprimoramento, e

por aí vai.

Tão ou mais importante do que acertar (ou errar menos) é tentar compreender as razões por detrás dos erros. Nesse contexto, uma das principais razões por detrás da sequência de surpresas favoráveis do PIB brasileiro entre 2020 e 2024 foi evolução, também acima das expectativas, dos gastos públicos do governo federal e, sobretudo, dos governos regionais, como explorei em uma coluna anterior. Justamente quando essa surpresa de gastos ficou menor, agora em 2025, a surpresa do PIB também diminuiu bastante.

Isso não significa dizer que sómente o gasto público esteve por detrás dessas surpresas. Contudo, nas minhas estimativas, o chamado "impulso do gasto", além de ser positivo, alcançou magnitude muito expressiva nesse período: sem essa expansão de gastos governamentais, possivelmente o PIB brasileiro teria crescido bem pouco (caso se considere que não

seriam introduzidos outros estímulos, como da política monetária, para "compensar" isso).

O que podemos esperar para 2026? Atualmente, as projeções dos analistas apontam para um PIB crescendo entre 1,5% e 2% no próximo ano. Parte dessa desaceleração prevista ante 2025 advém do fato de que o PIB Agropecuário deverá passar de uma alta de cerca de 11% para uma variação bem baixa, próxima de zero. Outra parte advém dos efeitos contracionistas da política monetária, que continuarão presentes mesmo com a Selic caindo até uns 12% a.a.

No caso da política fiscal, acho pouco provável que tenhamos alguma surpresa positiva relevante de gastos no nível do governo federal, mesmo que a meta de 2026 seja cumprida levando em conta o intervalo inferior. A maior surpresa poderá advir dos governos regionais, que estão com o caixa abarrotado em pleno ano de eleições.

Pix ou Cartão de Crédito?

Com a Tag Banrisul, o importante é passar direto nas filas de pedágio e estacionamento com mensalidade grátis!

Escolha como quer pagar: no **Cartão de Crédito** ou **Recarga por Pix**.



STF diz que diretor e BC não são investigados no caso Master

/ JUSTIÇA

O ministro Dias Toffoli, do Supremo Tribunal Federal (STF), afirmou que nem o Banco Central nem o diretor Ailton de Aquino (de Fiscalização) são investigados em acareação sobre o caso do Banco Master e defendeu urgência para realização da audiência, prevista para amanhã.

Por meio de um recurso chamado embargo de declaração, o BC tinha solicitado que Toffoli informasse se Aquino foi chamado para a audiência do STF na condição de testemunha, acusado ou pessoa ofendida.

O STF decidiu fazer uma acareação entre Daniel Vorcari, dono do Banco Master, e Paulo Henrique Costa, ex-presidente do BRB, com a presença do diretor do BC Ailton de Aquino. A acareação está marcada para 30 de dezembro, em pleno recesso do Judiciário. A audiência deve começar às 14h.

No despacho, o ministro ressaltou que a participação de Aqui-

no é de "especial relevância" na audiência. O objetivo é confrontar versões sobre o processo de tentativa de venda do Banco Master para o BRB e identificar possíveis irregularidades na atuação operacional de gestores e órgãos reguladores.

A investigação apontou que, antes mesmo da formalização do negócio, o Master teria forjado e vendido cerca de R\$ 12,2 bilhões

em carteiras de crédito consignado para o BRB - R\$ 6,7 bilhões em contratos falsos e R\$ 5,5 bilhões em prêmios, o valor que supostamente a carteira valeria, mais um bônus.

Segundo Toffoli, o impacto do

caso Master sobre o sistema financeiro justifica a urgência na realização das oitivas.

CARLOS MOURA/STF/IC



Ministro Toffoli confirmou a acareação para amanhã, a partir das 14h

Febraban e outras instituições divulgam nota de apoio ao BC

As vésperas da acareação no inquérito que apura irregularidades envolvendo o Banco Master, quatro associações do setor financeiro divulgaram nota conjunta de apoio ao Banco Central. O comunicado defende a atuação do regulador e pede a preservação da autoridade técnica do BC para evitar "cenário gravoso de instabilidade". O documento é assinado por Associação Brasileira de Bancos (ABBC), Associação Nacional das Instituições de Crédito (Acrefi), Federação Brasileira de Bancos (Febraban) e a associação que representa empresas do setor financeiro e de meios de pagamentos (Zetta).

A nota não cita explicitamente a acareação, que foi marcada para amanhã pelo ministro Dias Toffoli, do Supremo Tribunal Federal (STF), e que deve ter como um dos principais focos a atuação do BC - em especial para identificar eventuais responsáveis por falhas no processo do Master.

"A presença de um regulador técnico e, sobretudo, independente do ponto de vista institucional e operacional, é um dos pilares mais importantes na construção de um sistema financeiro sólido e resiliente."

As entidades signatárias dizem reconhecer que o BC vem exercendo esse papel, que inclui supervisão bancária atenta e independente, de forma exclusivamente técnica, prudente e vigilante. Segundo a nota, a supervisão bancária atua de forma preventiva, assegurando que as instituições financeiras fiscalizadas trabalhem com níveis adequados de capital, liquidez e políticas de risco compatíveis com o perfil de negócios. O texto destaca ainda que garantir a credibilidade das instituições financeiras e dos reguladores é vital para um bom funcionamento do sistema financeiro e pede que o regulador tenha independência técnica e autonomia.