



PIB 1/3 – A Demanda Privada Perdeu Fôlego

Resumo e Conclusões

O PIB cresceu 0,48% no 2tri2026. Consumo das famílias e formação bruta de capital fixo desaceleraram no trimestre e no acumulado em quatro trimestres, enquanto consumo do governo e exportações aceleraram.

O quadro prospectivo à demanda está condicionado a: 1) Ocupação, que desacelerou de 2,44% para 0,72% em doze meses; 2) Concessões de crédito às famílias, que desaceleraram, mas seguem positivas em um contexto de alto endividamento; 3) elevado comprometimento de renda com dívida, em 28,5%, no recorde da série.

- O IBGE divulgou em 02/09/2026 os resultados das Contas Nacionais Trimestrais referentes ao 2tri26. O PIB cresceu 0,48% sobre o trimestre anterior, na série com ajuste sazonal; no acumulado em quatro trimestres, o crescimento foi de 1,87%.
- A atribuição de probabilidade aos cenários de política monetária depende menos da taxa agregada de crescimento e mais de sua composição: qual parcela desacelera, o ambiente econômico de quem produz, e as condições da capacidade instalada no país.
- Nesta edição, abordaremos a ótica da demanda. O segundo artigo tratará do lado da oferta e de aspectos setoriais. O terceiro e último discutirá potenciais implicações para a taxa de juros.

A Desaceleração

Chamaremos de desaceleração inequívoca a situação em que a variação no trimestre, com ajuste sazonal, e a variação acumulada em quatro trimestres são, simultaneamente, menores em relação ao trimestre anterior (Gráfico 1).

O PIB avançou 0,48% no 2tri26 na comparação trimestral, após expansão de 1,07% no 1tri26. No acumulado de quatro trimestres, o ritmo passou de 1,97% para 1,87%.

Sob a ótica da demanda, o **consumo das famílias desacelerou nas duas leituras**: de 0,84% para **-0,44%** na comparação trimestral e de 1,20% para **0,87%** no acumulado de quatro trimestres. A **formação bruta de capital fixo (FBKF) também**: de 3,43% para **1,20%** no trimestre e de 0,44% para **-0,19%** no acumulado. **Representam o setor privado.**

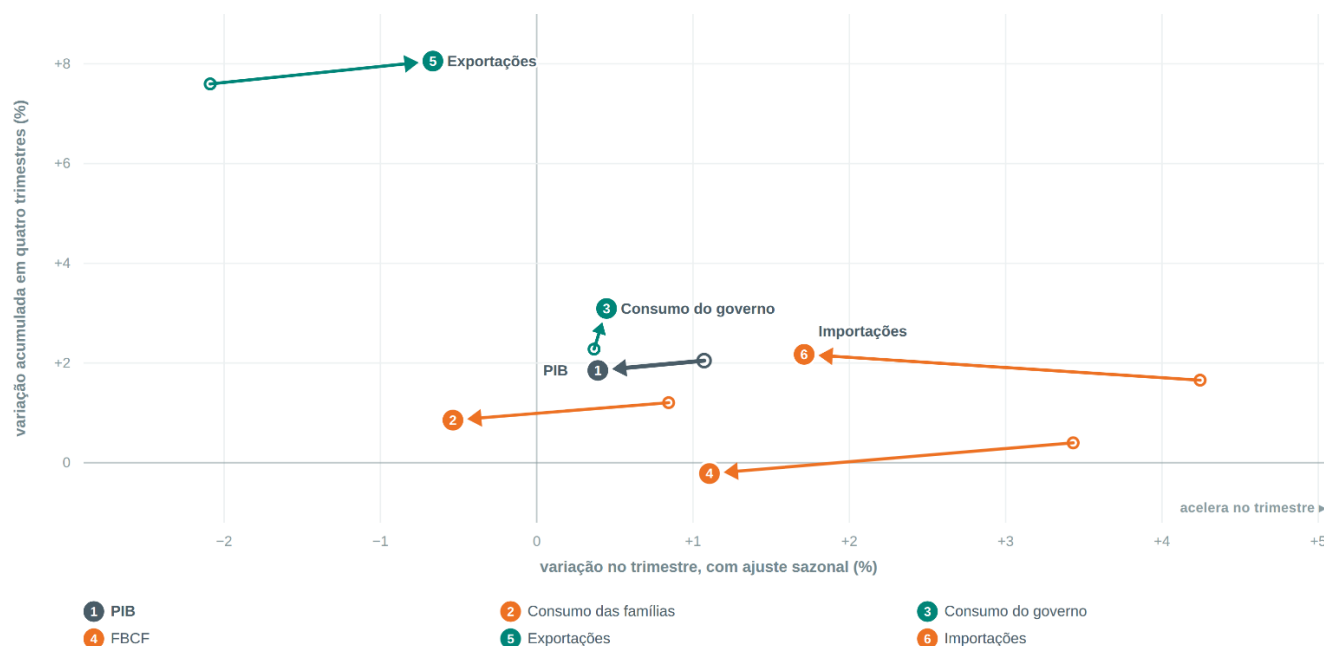
Dois componentes aceleraram nas duas leituras: o **consumo do governo** e as **exportações**. As exportações merecem leitura atenta do gráfico: registra -0,75% no trimestre, mas vinha de -2,09%; no acumulado, a expansão de 8,04% é o mais robusto de todos os componentes.

O **consumo do governo** saiu de 0,37% para **0,42%** na margem e de 2,28% para **2,82%** no acumulado em quatro trimestres. Embora a oscilação seja modesta, limita, de certa forma, a desinflação.

A **importação** é o caso **ambíguo**, com desaceleração forte no trimestre (de 4,24% para **1,80%**) e alta no acumulado (de 1,72% para **2,15%**). Na margem, é coerente com a desaceleração no consumo e investimento privado.

Assim, a **desaceleração parece desinflacionária**, a **despeito da resiliência** do consumo **do governo**.

Gráfico 1: Variação % trimestral e em 4 trimestres



Eixo horizontal: variação % trimestral, com ajuste sazonal. Eixo vertical: variação % acumulada em quatro trimestres.
Fonte: IBGE. Elaboração Pezco.

Três Variáveis: Ocupação, Concessão de Crédito e Comprometimento de Renda

Três *drivers* sugerem que a tendência de desaceleração da demanda do setor privado pode continuar.

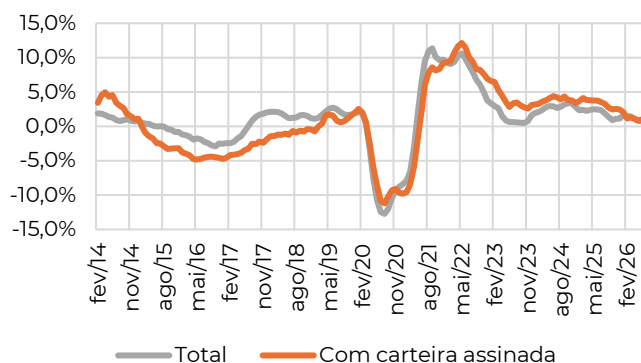
A **população ocupada**, que crescia 2,44% em doze meses até Jun25, reduziu o ritmo a **0,72%** em Jun26. O emprego com carteira assinada acompanhou o movimento, saindo de 3,73% para 1,02%. A desaceleração da ocupação, em permanecendo, se traduzirá em enfraquecimento adicional do consumo à frente.

As **concessões de crédito às famílias** cresceram **4,12%** acima da inflação em 12 meses até Jun26 contra os doze meses anteriores. Também representa desaceleração sobre os 6,31% de Jun25, mas seguem positivas e próximo do ritmo de Jun24 (4,10%) (Gráfico 2.2). Esse contínuo avanço do crédito tem afetado o **comprometimento de renda** das famílias com o serviço da dívida, que estava em **28,5%** em Mai26, o maior nível da série histórica, iniciada em 2011. Excluído o financiamento imobiliário, o percentual de 26,2%, também é recorde. O endividamento total estava em 49,8% da renda em Mai26, praticamente no topo histórico de 49,9% registrado em Jul22, Mar26 e Abr26 (Gráfico 3.1).

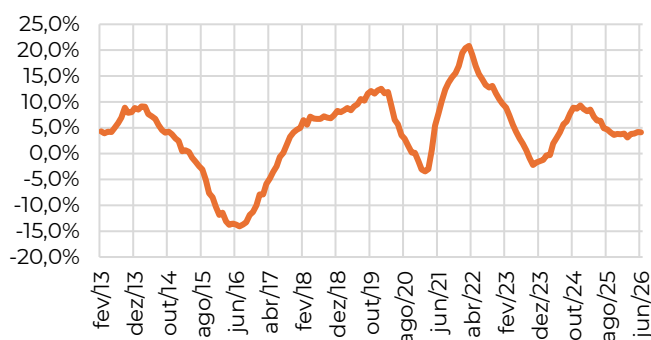
A combinação das três variáveis caracteriza a situação atual em que o crédito novo flui em um contexto em que parcela recorde da renda está comprometida com o serviço da dívida contratada.

Gráfico 2: Ocupação (2.1) e Crédito Novo (2.2)

2.1. População Ocupada (var. % YoY)



2.2. Concessões de Crédito à P. Física (var. % média móvel de 12 meses)



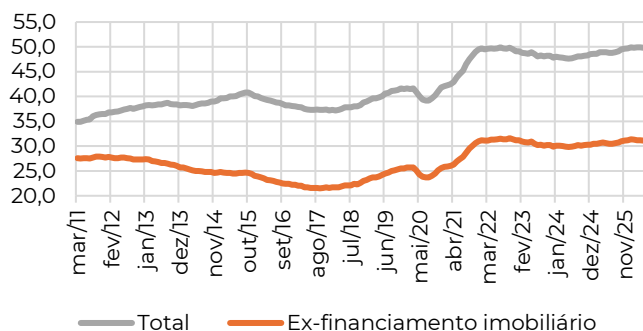
Número de ocupados, total e com carteira assinada, var. % YoY.

Concessões a pessoas físicas, livres e direcionadas, deflacionadas pelo IPCA e acumuladas em doze meses sobre os doze anteriores.

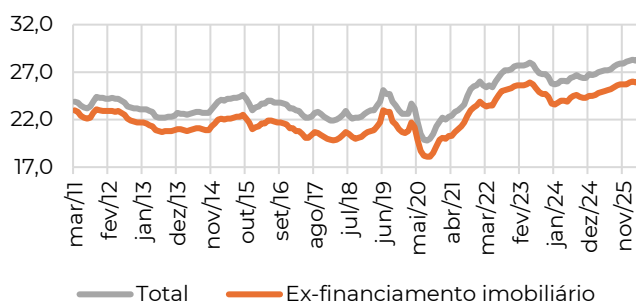
Fontes: IBGE (PNAD Contínua) e Banco Central do Brasil. Elaboração Pezco.

Gráfico 3: Endividamento (3.1) e Comprometimento de Renda (3.2)

3.1. Endividamento das Famílias (% da renda das famílias, 12 meses)



3.2. Comprometimento de Renda das Famílias com Serviço da Dívida (% da renda das famílias, 12 meses)



Em % da renda acumulada em doze meses. Comprometimento com ajuste sazonal, conforme metodologia do Banco Central. Dados até maio de 2026.

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração Pezco.

Conclusão

A **desaceleração do consumo e investimento privado no 2tri26 é inequívoca**: consumo das famílias e formação bruta de capital fixo caem nas duas leituras simultaneamente. As importações validam o diagnóstico na margem. O que sustenta o agregado é gasto público e demanda externa.

Três variáveis merecem monitoramento. Na ocupação, se o crescimento de 0,72% caminhar para próximo de zero ou virar negativo, o consumo perderia sustentação importante (renda). A inadimplência, ainda que relativamente controlada, poderia forçar restrição de oferta de crédito.

Este relatório foi preparado e publicado pela equipe de sócios e consultores da Pezco Consultoria, Editora e Desenvolvimento Ltda ("Pezco Economics"), exclusivamente para seus clientes e parceiros. Este documento tem como objetivo servir de base para a discussão de elementos do ambiente econômico e setorial, através da compilação de informações e exposição de análises e de pontos de vista. Foram tomados os melhores cuidados com a confiabilidade das informações e de suas fontes, mas não é possível garantir a exatidão delas ou das análises realizadas sobre elas. Todas as informações aqui contidas a título de "projeção" ou "previsão" estão fundamentadas em elementos e tendências disponíveis quando a análise foi produzida, cujos pressupostos podem mudar significativamente ao longo do tempo. Este documento não se destina a oferecer ou solicitar compra ou venda de quaisquer bens ou serviços. A Pezco Economics e os profissionais que participaram deste relatório não se responsabilizam por decisões tomadas com base neste. Tanto a Pezco Economics quanto seus sócios e consultores que figuram neste relatório podem manter posições em ativos mencionados neste documento, bem como podem estar participando ou ter participado de projetos de consultoria/assessoria relacionados a organizações aqui mencionadas – nesse caso, as análises resultantes desconsideram as informações não públicas e protegidas por acordos de confidencialidade. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito pela Pezco Economics.