

Informativo

Afinidade

Edição 135 | Maio de 2025



banrisul

afinidade

Introdução

Governo americano modera retórica, mas incertezas permanecem elevadas no cenário global.

O desenvolvimento das negociações sobre as novas políticas comerciais nos Estados Unidos (EUA) continuou ocupando parte importante do noticiário econômico ao longo de abril. Caso sejam mantidas, as chamadas ‘tarifas recíprocas’ sobre importações de diversos países tendem a conduzir a atividade econômica mundial para um esfriamento mais intenso, colocando em xeque, inclusive, o abastecimento de bens de consumo triviais dentro do território americano.

Já no Brasil, a parcial revalorização cambial, muito ancorada na perda de tração do dólar nos mercados mundiais, em conjunção com o recente recuo dos preços internacionais de commodities, poderá ser um fator importante para a contenção de custos na cadeia produtiva doméstica, sobretudo na indústria. Ainda assim, o ambiente de elevada incerteza parece reduzir o espaço para melhora significativa nas projeções.

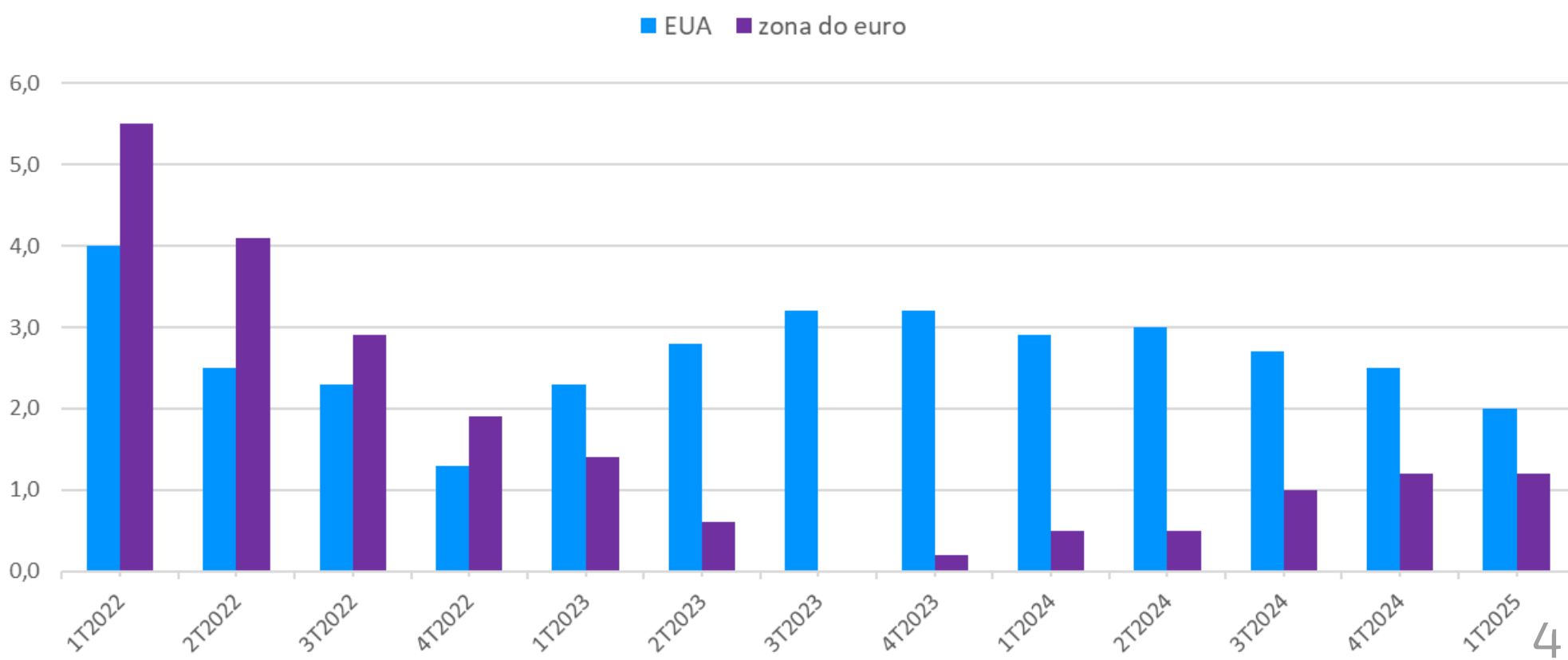
Nos EUA, os efeitos da política comercial conturbada começaram a aparecer.

A melhora parcial no humor dos investidores aconteceu logo após a retomada de um tom mais brando por parte do presidente americano, Donald Trump. Ao que parece, as tarifas serão fortes instrumentos para pressionar empresas estrangeiras a expandirem suas operações dentro dos EUA, ainda que essa estratégia ainda não tenha mostrado sucesso. Em um primeiro indício dos impactos dessas medidas sobre a economia americana, a primeira leitura do PIB referente aos três primeiros meses de 2025 registrou contração anualizada de 0,3%, revertendo a direção após o crescimento de 2,4% registrado no trimestre anterior. O fraco desempenho da atividade no primeiro trimestre esteve atrelado, em boa medida, ao fato de que as empresas e os consumidores ajustaram seus hábitos, antecipando-se ao impacto do aumento de tarifas anunciado pela administração Trump. Enquanto isso, o índice de preços de gastos com consumo (PCE) desacelerou o ritmo de alta para 2,3% em março, na leitura anualizada, após avanço de 2,7% em fevereiro. Esses movimentos na atividade econômica e nos preços contrastam com os dados que mostram que o mercado de trabalho americano seguiu aquecido, como mostraram os dados do relatório mensal de emprego do Departamento do Trabalho americano. Em março, a economia dos Estados Unidos criou 228 mil empregos, enquanto a taxa de desemprego subiu para 4,2%, comparada a 4,1% em fevereiro. Os setores que mais contribuíram para o aumento de empregos foram assistência médica, lazer e hospitalidade, e comércio varejista.

Cenário Internacional

Além disso, o salário médio por hora teve alta de 3,8% na comparação anual. Entretanto, dados mais recentes de atividade sugerem que a economia está perdendo tração. O índice de gerentes de compras (PMI, na sigla em inglês) composto, que conjuga dados do setor industrial e de serviços, caiu para 50,6 em abril, a leitura mais baixa desde setembro de 2023. A pesquisa mostrou também que a inflação dos custos de insumos desacelerou em abril, mas permaneceu relativamente alta, já que houve aumento dos preços em resposta às tarifas. O PMI do setor de serviços, por sua vez, recuou para 50,8 em abril, ainda em território que sugere expansão, mas ao ritmo mais lento em 17 meses. Em meio a este cenário, o Fed manteve a taxa básica de juros, no intervalo de 4,25% a 4,5% ao ano e trouxe um comunicado com poucas alterações, indicando que sua avaliação da situação corrente da economia é de uma atividade ainda em ritmo sólido de crescimento, apesar de mudanças recentes nas exportações líquidas terem afetado os dados. Na sinalização prospectiva, a autoridade monetária indicou que a "incerteza sobre o cenário econômico aumentou ainda mais" e adicionou que os "riscos de maior desemprego e maior inflação cresceram". Tudo isso parece alinhado ainda a nosso cenário, que prevê três cortes de 25 pontos-base na taxa de juros norte-americana até o final do ano e mais três cortes em 2026, à medida em que se note a desaceleração da atividade e do mercado de trabalho.

Crescimento do PIB, economias selecionadas
Variação % anual do PIB. Fontes: Eurostat e US BEA



Cenário de elevada incerteza contribui para continuidade do fraco ritmo de atividade na Europa.

Enquanto os EUA passam por um momento de rearranjo, a Europa, apesar dos ventos contrários do ambiente externo, busca um caminho alternativo. Sobre a atividade do bloco, o PIB cresceu 0,4% no primeiro trimestre de 2025 em relação aos últimos três meses de 2024. Na comparação anual, o PIB teve expansão de 1,2%. A aceleração foi apoiada por uma demanda doméstica mais forte, impulsionada pela redução da inflação e por menores custos de empréstimo. A partir de regras fiscais mais flexíveis, com efeito prático lento, os países membros do bloco europeu tentam integrar seus mercados financeiros com vistas ao crescimento econômico nos próximos anos. Por ora, o desempenho favorável das bolsas de valores do velho continente parece indicar essa possibilidade. Na esteira da pauta comercial, o Banco Central Europeu (BCE), que vem flexibilizando a política monetária da zona do euro, monitora o desdobramento da agenda americana. A própria Christine Lagarde, mandatária da autoridade monetária europeia, alertou que o aumento de tarifas dos EUA pode enfraquecer o crescimento econômico da zona do euro. Ainda sobre a atividade na zona do euro, viu-se que as vendas do varejo recuaram 0,1% em março, após uma alta em fevereiro e contrariando as projeções de mercado. Ante março de 2024, houve um aumento de 1,5% nas vendas varejistas.

Crescimento ainda moderado sustenta necessidade de novas medidas de estímulo.

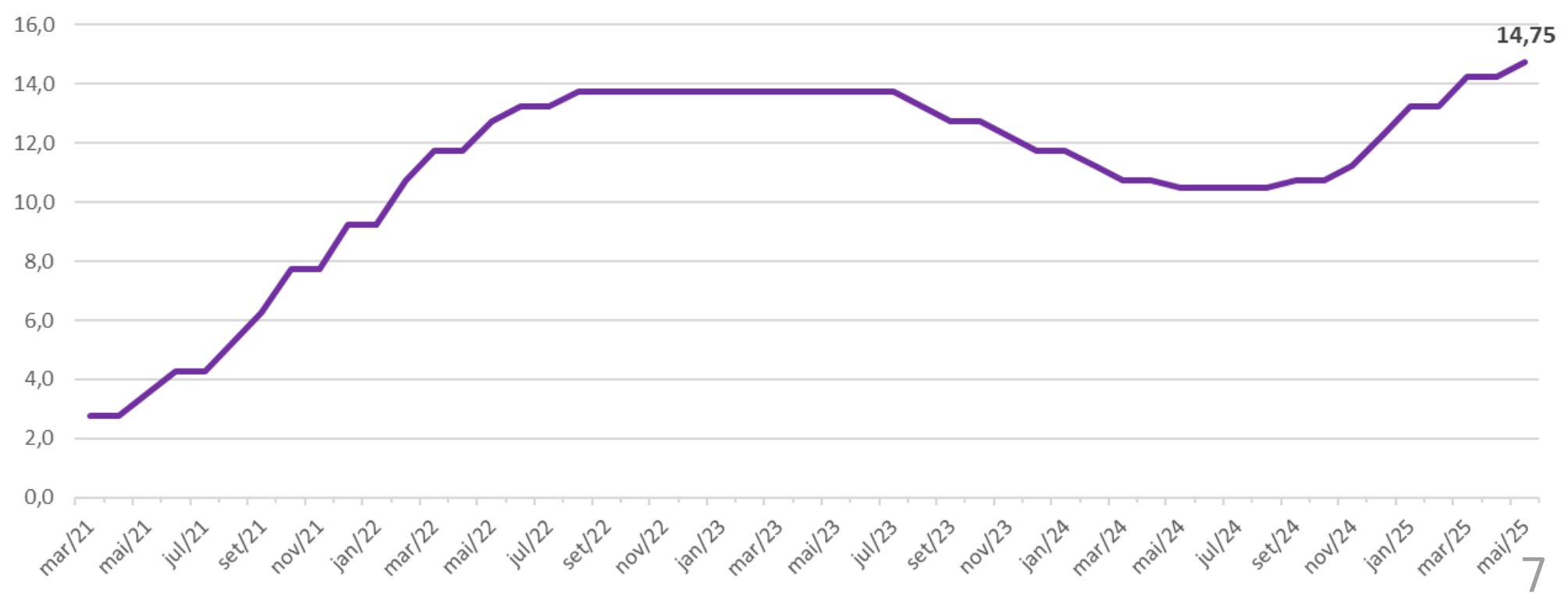
Os dados sobre a China, mais uma vez, refletiram os desafios enfrentados pelo governo para moderar a desaceleração da atividade. Neste sentido, a economia chinesa teve um início relativamente sólido em 2025, uma vez que no primeiro trimestre, o PIB apontou expansão de 5,4% em relação ao mesmo período do ano anterior. A produção industrial teve um desempenho forte, aumentando 7,7% em março comparado ao mesmo mês de 2024, enquanto as vendas no varejo subiram 5,9% no mesmo tipo de comparação e o investimento em ativos fixos não rurais cresceu 4,2% nos primeiros três meses do ano. Contudo, a deflação dos preços ao consumidor persistiu pelo segundo mês consecutivo em março, com o índice de preços ao consumidor da China indicando queda anual de 0,1% em março. Ao mesmo tempo, houve deflação no setor industrial pelo 30º mês seguido, com o índice de preços do produtor mostrando uma queda anual de 2,5%, ainda mais intensa do que a notada um mês antes. Além disso, o índice de gerentes de compras (PMI) de serviços da China, medido pelo setor privado, caiu para 50,7 em abril, sugerindo que a atividade desacelerou em abril, à medida que o aumento da tensão comercial prejudicou novos pedidos e o sentimento do mercado.

Cenário Doméstico

Com inflação ainda pressionada e atividade resiliente, Copom eleva a Selic mais uma vez.

O Comitê de Política Monetária (Copom) elevou a taxa Selic para 14,75% ao ano, conforme esperávamos e o comunicado da decisão trouxe alterações importantes, reconhecendo que o ambiente externo está ainda mais incerto em relação aos efeitos das políticas comerciais globais sobre a evolução da atividade econômica, da inflação e dos ativos financeiros. Sobre o cenário doméstico, o Copom observou que a atividade econômica e o mercado de trabalho ainda mostram dinamismo, mas com sinais de moderação no crescimento e a inflação corrente e suas medidas subjacentes permanecem acima das metas, com as expectativas de inflação ainda desancoradas. Diante disso, o colegiado afirmou que entende que o cenário de incerteza exige uma política monetária significativamente contracionista por um período prolongado, mas retirou a sinalização explícita para a próxima reunião, uma indicação de que o ambiente e o estágio avançado do ciclo de ajuste demandam cautela e flexibilidade na política monetária. Essas mudanças são coerentes, em nossa avaliação, com uma moderação do ritmo de elevação da Selic, que deve chegar a 15% ao ano na reunião de junho e ser mantida assim até ao menos próximo do final deste ano.

Taxa básica de juros - Selic meta
Taxa % ao ano. Fonte: Banco Central do Brasil



Sobre a atividade econômica brasileira, os resultados positivos nos primeiros meses de 2025 mostraram que a leve moderação de alguns setores no trecho final do último ano não significou uma mudança de tendência, pelo menos por ora. De maneira mais abrangente, o IBC-Br, considerado uma prévia mensal do PIB sob a ótica do BC, registrou alta de 0,4% em fevereiro. No acumulado dos últimos 12 meses, a alta foi de 3,8%. Entre os destaques, a agropecuária confirmou a expectativa positiva ao encerrar o mês de fevereiro com alta de 5,6%. Vale destacar que o primeiro trimestre do ano, historicamente, é marcado pelo impulso positivo proveniente da safra de grãos, que acaba alcançando demais setores da economia local. Contudo, daqui para frente, estimamos que ocorra uma desaceleração gradual do ritmo de crescimento da atividade, dado o restritivo patamar da taxa básica de juros e as incertezas do ambiente externo – que tendem a postergar a decisão de investimento e de consumo. Em relação ao mercado de trabalho, a taxa de desemprego avançou para 7% no trimestre encerrado em março, atingindo o nível mais alto desde o trimestre encerrado em maio do último ano. Ainda sobre o tema, os dados do Caged apontaram que houve a criação de pouco mais de 71,5 mil vagas em março. O saldo mensal de março foi o segundo pior resultado para o mês desde 2020, início da pandemia de Covid-19.

No que diz respeito à pressão no nível de preços, a prévia da inflação oficial desacelerou sua variação mensal de 0,64% em março para 0,43% em abril. Contudo, em 12 meses, o IPCA-15 voltou a exibir ritmo mais intenso, de 5,26% para 5,49% entre março e abril, ainda distante da meta de inflação. Do lado positivo, a apreciação do real frente à divisa americana, somada à queda dos preços internacionais de commodities, tende a ser um ponto fundamental para a redução do ímpeto dos preços internos, em especial na indústria.

Além disso, as variações mensais dos preços de serviços perderam fôlego em abril e a média trimestral anualizada dos núcleos indicou uma leve inversão, fatores que corroboram nossa expectativa de que, a partir de meados deste ano, o IPCA em 12 meses passará a recuar gradativamente. Já o IGP-M avançou 0,24% em abril, após ter registrado uma queda de 0,34% em março. Com isso, o indicador acumulou alta de 8,50% nos últimos 12 meses. De modo geral, a leitura do IGP-M em abril trouxe preocupações devido às surpresas altistas dispersas.

Cabe notar ainda que, em março, o setor público consolidado do Brasil registrou um superávit de R\$ 3,558 bilhões, impulsionado por um superávit de R\$ 6,460 bilhões dos Estados e municípios, apesar do déficit de R\$ 2,305 bilhões do governo central. As estatais tiveram um déficit de R\$ 566 milhões. Em 12 meses até março, o déficit nominal foi de R\$ 948,478 bilhões, equivalente a 7,92% do PIB, refletindo um aumento nas despesas com juros. A dívida bruta dos governos somou R\$ 9,096 trilhões, ou 75,9% do PIB, uma leve queda em relação ao mês anterior. Ademais, a dívida líquida do setor público não financeiro ficou em 61,6% do PIB, totalizando R\$ 7,380 trilhões, com a variação mensal influenciada pela valorização cambial e pela queda do PIB nominal.

Sobre o crédito, o Banco Central informou que, em março, o saldo do crédito ampliado ao setor não financeiro no Brasil atingiu R\$18,8 trilhões, com um crescimento de 0,2% no mês, impulsionado principalmente pelos acréscimos nos títulos públicos de dívida e títulos de dívida securitizados, apesar da queda nos empréstimos externos devido à apreciação cambial. As concessões nominais de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) exibiram uma redução de 0,8% no mês nas séries com ajuste sazonal, refletindo uma diminuição nas operações com pessoas jurídicas e um aumento nas operações com pessoas físicas.

Cenário

Doméstico

O saldo das operações de crédito com recursos livres somou R\$3,7 trilhões em março, com incrementos de 0,6% no mês e 8,6% em doze meses. Já a taxa média de juros das novas contratações de crédito atingiu 31,3% a.a. em março, com incremento de 3,1 p.p. em doze meses, enquanto a inadimplência das operações de crédito total do SFN alcançou 3,2% da carteira, mantendo-se estável no mês e em doze meses.

Mercado

Financeiro

Moderação da retórica do presidente dos EUA traz benefícios aos preços dos ativos de risco no Brasil e na Europa.

O mês de abril terminou com avanço de 3,7% do Ibovespa, principal índice da B3, alcançando o mesmo nível atingido no fim de agosto do ano passado. Além disso, o dólar acumulou queda de 0,5%, enquanto os juros futuros de vencimentos mais longos recuaram por conta de um cenário que evoluiu positivamente – após uma abertura bastante negativa, na esteira do anúncio das tarifas recíprocas de Trump. Lá fora, o que se viu especialmente na segunda quinzena de abril, foi a migração de parte dos recursos para outros mercados centrais, mas também para os emergentes. A repercussão negativa obrigou a Casa Branca a rever parte das medidas, o que adicionou ainda mais volatilidade aos ativos globais. A instabilidade da política comercial dos EUA refletiu no desempenho da bolsa de valores, onde o S&P 500 acumulou queda mensal de 0,8%. Em sentido contrário, o índice alemão DAX acumulou alta de 1,5% no mesmo período.

indicadores econômico-financeiros																
Tipo	mai/24	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	jan/25	fev/25	mar/25	abr/25	Ano	Acumulado (%)		
														12 m	24 m	36 m
Poupança (% a.m.) ¹	0,51	0,53	0,60	0,59	0,54	0,57	0,57	0,57	0,58	0,67	0,63	0,67	2,61	7,41	15,62	25,26
Poupança (% a.m.) ²	0,51	0,53	0,60	0,59	0,54	0,57	0,57	0,57	0,58	0,67	0,63	0,67	2,61	7,41	15,62	25,26
CDI (% a.m.)	0,83	0,79	0,91	0,87	0,84	0,93	0,79	0,93	1,01	0,99	0,96	1,06	4,08	11,46	25,19	41,95
Selic (% a.m.)	0,83	0,79	0,91	0,87	0,84	0,93	0,79	0,93	1,01	0,99	0,96	1,06	4,08	11,46	25,19	41,94
Ouro - LME (%)	2,49	-0,70	5,19	2,28	5,24	5,81	-5,18	-0,71	6,63	2,12	7,95	6,60	25,31	43,84	65,26	73,37
Dólar Comercial (%)	1,09	6,46	1,18	-0,38	-3,30	6,14	3,79	2,99	-5,54	1,35	-3,56	-0,50	-8,13	9,33	13,84	14,88
IGP-M (% a.m.)	0,89	0,81	0,61	0,29	0,62	1,52	1,30	0,94	0,27	1,06	-0,34	0,24	1,23	8,50	5,21	2,93
TBF (%) ³	0,76	0,73	0,84	0,81	0,78	0,88	0,75	0,86	1,00	0,93	0,90	0,99	3,87	10,71	23,17	38,57
TR (%) ³	0,09	0,04	0,07	0,07	0,07	0,10	0,06	0,08	0,17	0,13	0,11	0,17	0,58	1,17	2,55	4,63
Ibovespa (%)	-3,04	1,48	3,02	6,54	-3,08	-1,60	-3,12	-4,28	4,86	-2,64	6,08	3,69	12,29	7,26	29,34	25,24

Referências

Acumulado Ano 2025 = jan/25 a abr/25
Acumulado 12 meses =mai/24 a abr/25
Acumulado 24 meses = mai/23 a abr/25
Acumulado 36 meses = mai/22 a abr/25

Gerência de Estratégia de Produtos e Análise Macroeconômica
Unidade de Finanças e Tesouraria
Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.

1 Referente ao primeiro dia do mês e depósitos realizados até 03/05/2012.
2) Referente ao primeiro dia do mês e depósitos realizados a partir de 04/05/2012.
3) Contas com aniversário no dia 1º e rendimento creditado no mês subsequente.
Obs: Resultados obtidos no passado não representam garantia de rentabilidade futura.
A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

Esta instituição é aderente ao código ANBIMA de regulação e melhores práticas para atividade de distribuição de produtos de investimento no varejo.

Da economia para você

PIB

Nossas previsões para o desempenho da atividade econômica continuam as mesmas desde o último relatório. De acordo com a análise do cenário macroeconômico atual, esperamos uma desaceleração no ritmo de crescimento da atividade nos próximos meses.

CÂMBIO

Quanto à taxa de câmbio, reiteramos que o real poderá manter algum nível de valorização frente ao dólar. No entanto, a deterioração do cenário externo deve limitar um avanço significativo, levando-nos a manter nossa projeção para a cotação média do dólar acima de R\$ 5,80 neste e no próximo ano.

INFLAÇÃO

Apesar do alívio parcial no resultado mensal do IPCA-15 de abril, nossa perspectiva de curto prazo para a inflação permanece inalterada. Nosso cenário base pressupõe uma moderação na demanda agregada, no impulso fiscal e uma taxa de juros restritiva por um período prolongado, resultando em uma alta do IPCA de cerca de 5,4% até o final de 2025.

TAXA DE JUROS

Com a recente elevação da Selic e o comunicado bastante alinhado às nossas expectativas, ratificamos nossa projeção para a taxa básica de juros em 2025, que deve alcançar os 15% ao ano, mas ser reduzida ainda no fim do ano corrente.

Da economia

para você

NOSSAS PROJEÇÕES

Variáveis Macroeconômicas	2023	2024	2025	2026
PIB (%aa)	2,91	3,40	2,10	1,90
Meta Taxa Selic (média, %aa)	13,23	10,92	14,54	13,29
Meta Taxa Selic (final de período, %aa)	11,75	12,25	14,75	11,75
IPCA (%aa)	4,62	4,83	5,54	4,03
IGP-M (%aa)	-3,18	6,54	5,11	4,03
Câmbio US\$ (final de período)	4,90	6,19	5,83	5,83
Câmbio US\$ (média)	5,00	5,39	5,81	5,88
TJLP (final de período, %aa)	6,55	7,43	7,94	7,25

Projeções são elaboradas pela Unidade de Finanças e Tesouraria - Gerência de Estratégia de Produtos e Análise Macroeconômica

Informativo Afinidade

Unidade de Finanças e Tesouraria Gerência
de Assuntos Econômicos e de Investimentos

macroeconomia@banrisul.com.br



banrisul

afinidade

banrisul.com.br/afinidade

Baixe o app:



Google Play



App Store

Siga nossas redes sociais:



SAC 0800 646 1515

Ouvidoria 0800 644 2200