

Informativo

Afinidade

Edição 139 | Setembro de 2025



banrisul

afinidade

Introdução

As novas tarifas comerciais dos EUA e a pressão política sobre o Fed dominaram os destaques econômicos de agosto.

O cenário macroeconômico global foi marcado, principalmente, pelo início da vigência das novas alíquotas comerciais impostas pelos Estados Unidos (EUA). Em um movimento que buscava remodelar as regras do comércio mundial, Trump levantou barreiras frente a boa parte de seus principais parceiros comerciais. Posteriormente, essas barreiras foram reduzidas conforme as condições acordadas. Além disso, os investidores acompanharam, ao longo do mês de agosto, novas leituras sobre o nível de emprego e de inflação nos EUA, com o objetivo de calibrar suas expectativas em relação à política monetária do pressionado Fed.

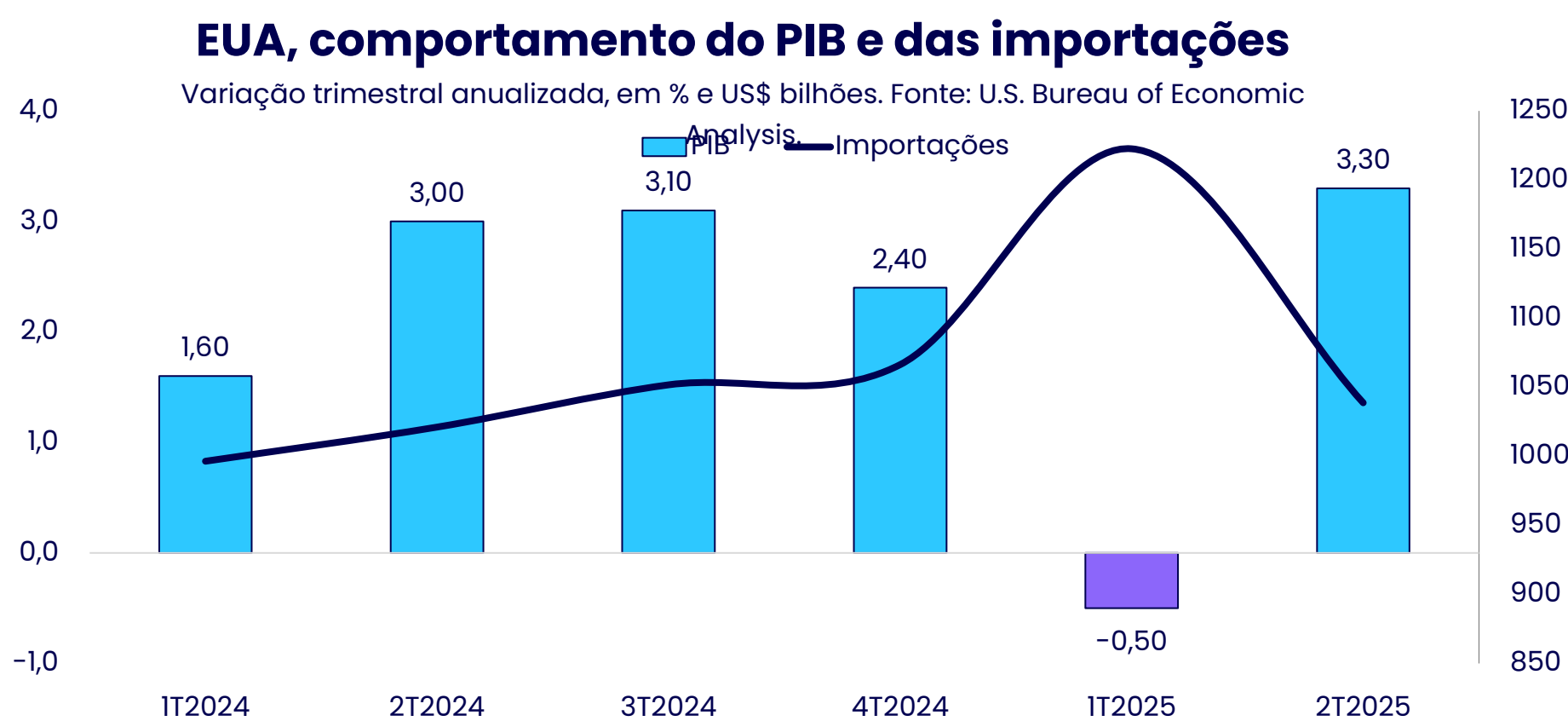
Como a tensão política entre Trump e Powell, aliada aos dados econômicos, pode moldar os próximos passos do Fed?

A queda de braço entre Donald Trump e o *chairman* do banco central, Jerome Powell, ao menos por ora, não parece ter surtido o efeito desejado pelo republicano. Na contramão, os constantes comentários sobre a atuação de Powell e dos demais dirigentes têm servido apenas para estressar a curva de juros futuros, adicionando maior volatilidade aos ativos de risco da principal economia do mundo. Recentemente, em sua fala no Simpósio de Política Econômica de Jackson Hole, o presidente do Fed deixou a porta aberta para possíveis ajustes na política monetária, baseado nas condições dos indicadores econômicos.

Sobre a inflação — principal responsável pela necessidade de manutenção do nível de restrição da política monetária atual — notou-se um tom misto nos dados mais recentes. A inflação ao consumidor de julho ficou em linha com as expectativas, enquanto o nível de preços ao produtor apontou uma nova preocupação atrelada à guerra tarifária. Trazendo à baila o indicador preferido dos dirigentes do Fed, o núcleo do índice de preços de gastos com consumo (PCE, na sigla em inglês) aumentou a um ritmo anualizado de 2,9% no mês de julho. Em suma, renda e consumo registraram aceleração, indicando atividade econômica consistente, mas sem pressão inflacionária disseminada. Esse quadro reforça a tese de que o banco central norte-americano tende a iniciar o ciclo de afrouxamento monetário em seu encontro de setembro, ainda que de maneira gradual e irregular, sem compromisso com um ponto de chegada para a taxa básica de juros no curto prazo.

Cenário Internacional

Outra baliza importante para o Fed tem sido o mercado de trabalho. Em julho, o relatório de empregos apontou a criação de apenas 73 mil vagas, junto à revisão para baixo de quase 260 mil nos dois meses anteriores, confirmando a desaceleração do mercado de trabalho americano. Esse enfraquecimento vai ao encontro da nossa perspectiva de que a maioria dos dirigentes do banco central possa estar disposta a reduzir a taxa básica de juros em setembro.



Em relação à atividade econômica, a segunda estimativa do PIB mostrou uma expansão acima do previsto para o período. O indicador registrou alta anualizada de 3,3% no segundo trimestre de 2025. A partir desse dado, foi possível confirmar um cenário de crescimento sólido, impulsionado sobretudo pelo consumo das famílias — que passou de 0,5% no primeiro trimestre para 1,6% no segundo — e pela reversão de um quadro bastante específico ocorrido no início do ano, quando a antecipação de importações, diante da perspectiva de que tarifas comerciais poderiam restringir e encarecer o comércio, levou a um salto nas compras externas.

Cenário

Internacional

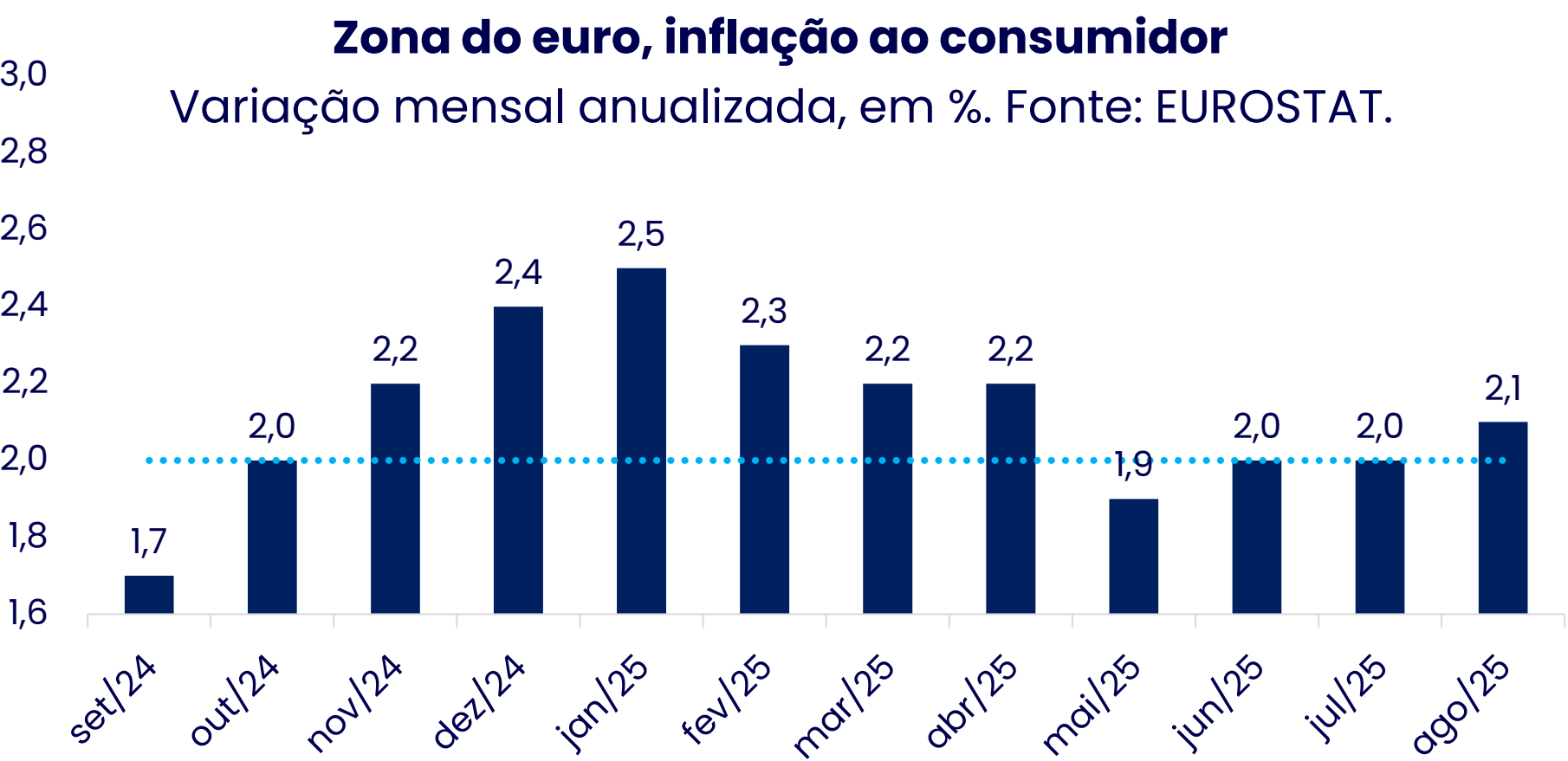
Para setembro, os próximos capítulos da novela Trump contra Powell tendem a manter os agentes do mercado atentos à independência da autoridade monetária, além de incrementar a percepção de risco que pode ajudar a sustentar o dólar mais fraco e os juros futuros pressionados. As economias emergentes buscam equilibrar a proximidade do início do ciclo de corte de juros do Fed — que tende a reduzir a pressão cambial — com os prêmios elevados em Treasuries e os riscos de novas batalhas comerciais, que poderiam limitar a desinflação.

Lagarde minimiza impacto das tarifas dos EUA e BCE reforça postura cautelosa diante de inflação e riscos fiscais.

Nos primeiros dias de setembro, a presidente do Banco Central Europeu (BCE), Christine Lagarde, afirmou que as tarifas impostas pelos EUA a bens europeus não deverão causar um impacto relevante sobre o PIB da região. Segundo Lagarde, a representatividade americana na esfera comercial do bloco europeu é de aproximadamente 17%, o que não é desprezível, mas não será decisivo para o rumo da atividade econômica.

Como um dos efeitos prováveis desse vai e vem da política comercial, percebeu-se uma pequena aceleração da taxa anual de inflação ao consumidor da zona do euro, que atingiu 2,1% em agosto. O movimento não parece suficiente para afastar os dirigentes do BCE de seu plano de voo para a política monetária do bloco. Ainda sobre o tema, vale lembrar o conteúdo da ata do mais recente encontro dos membros da autoridade monetária. A minuta revelou o receio quanto à possível expansão fiscal em diversos países do bloco que compartilha a moeda única europeia, o que poderia criar um cenário estrutural de elevado endividamento público, impulsionando a inflação e o nível dos juros neutros

Cenário Internacional



Cabe frisar que, na última decisão, todos os dirigentes apoiaram a manutenção das principais taxas de juros no atual patamar, sob a justificativa de que a política monetária da região já se encontra em nível neutro, com condições financeiras estáveis e inflação prevista para permanecer na meta de 2% no médio prazo. A prévia da inflação ao consumidor de agosto — mencionada no início deste parágrafo — contraria, ainda que momentaneamente, o trecho da ata que indicava que a inflação ficaria abaixo da meta por algum tempo. Contudo, esse quadro pode ser revertido nos próximos meses, à medida que as condições do mercado de trabalho se amenizem e os efeitos das tarifas sejam dissipados.

Atividade econômica da China desacelera, mas segue ditando o ritmo no mercado de commodities.

Na China, por sua vez, os sinais de desaceleração econômica continuam evidentes. Em julho, dados industriais, investimentos e vendas no varejo vieram abaixo das expectativas, enquanto os lucros da indústria registraram queda de 1,5% na comparação anual — embora em ritmo mais lento que o observado no mês anterior, impulsionados pela melhora na receita e nos lucros do setor manufatureiro. Apesar desse enfraquecimento, as exportações e importações superaram as projeções, especialmente para a União Europeia e mercados emergentes, ao passo que o déficit comercial com os EUA diminuiu, o que pode indicar um rearranjo das cadeias produtivas. Uma nova investida de Pequim para estimular o mercado imobiliário não pode ser descartada da pauta, em meio a esse cenário misto. A China permanece como um fator relevante para o apetite global por risco, sobretudo no que diz respeito às commodities.

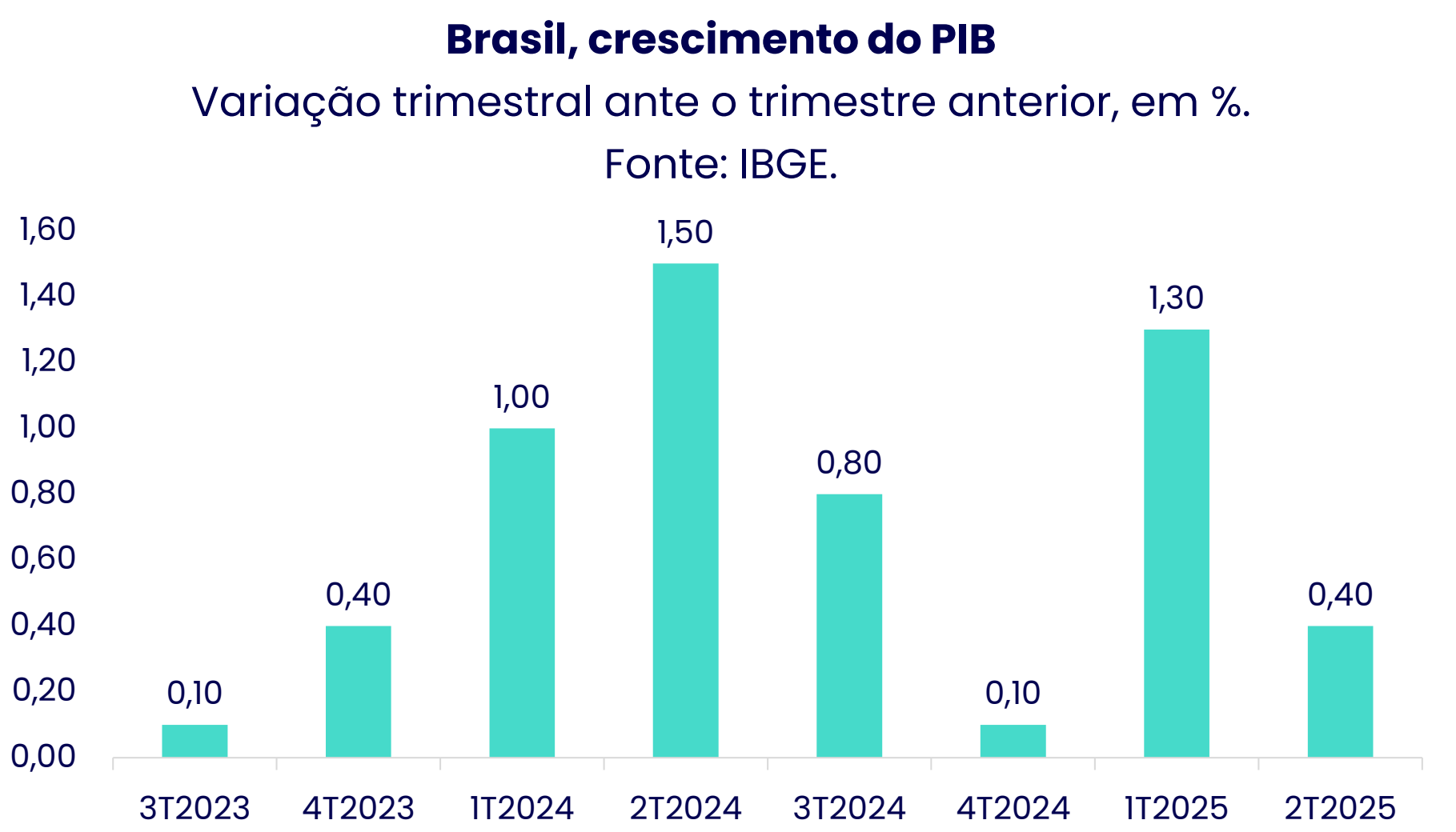
De que forma a projeção de queda de juros nos EUA pode fortalecer os ativos brasileiros?

Nas últimas semanas de agosto e no início de setembro, a perspectiva de que o Fed corte os juros no curto prazo influenciou fortemente os fluxos globais de recursos, com impacto decisivo sobre o câmbio. Essa expectativa refletiu ainda sobre o apetite ao risco, beneficiando a bolsa de valores. Ainda assim, vale destacar que os desafios da política fiscal parecem estar longe de uma solução duradoura. Soma-se a isso as tensões comerciais — ou, ao menos inicialmente, comerciais — com os EUA, formando um quadro bastante desafiador para ser administrado nos próximos meses.

O ambiente econômico mostrou sinais persistentes de desaceleração da atividade, apesar dos expressivos resultados advindos do mercado de trabalho. Os dados referentes ao fechamento do segundo trimestre do ano apontaram para a queda da taxa de desemprego a 5,8%, o menor nível da série histórica, com a criação de empregos formais dando alguns indícios de redução no ímpeto, ao passo que foram gerados pouco mais de 166 mil vagas em junho e 129 mil em julho — embora todos os grandes setores permaneçam positivos e os salários reais mantenham trajetória de alta.

Cenário Doméstico

As pesquisas mensais sobre alguns dos principais setores da economia brasileira já vinham registrando moderação no ritmo de crescimento. A produção industrial e o setor de serviços podem ser citados como exemplos de áreas que avançaram aquém do previsto, conforme dados de junho. Com a divulgação do PIB do segundo trimestre, foi possível confirmar essa percepção de desaceleração da atividade, que vinha sendo propagada entre parte dos agentes do mercado financeiro. Após avançar 1,3% nos primeiros três meses do ano, o PIB cresceu 0,4% no segundo trimestre. O crescimento mais brando nesta leitura se deu, sobretudo, pela dissipação dos efeitos provenientes do setor agropecuário. Ademais, a redução do fôlego observada no consumo das famílias — com expansão de 0,5% no trimestre, após alta de 1% no trimestre anterior — reforçou a nossa premissa de que o grau de restrição da política monetária tem gerado efeitos sobre a demanda brasileira. No acumulado do ano, projetamos avanço de 2,1%, que deverá ser mantido com base no resultado conhecido neste início de setembro.



Por fim, mas não menos importante, a inflação trouxe resultados menos favoráveis na prévia de agosto. O IPCA-15 recuou 0,14%, abaixo dos 0,33% registrados em julho. Com isso, o indicador acumulou alta de 4,95% nos últimos 12 meses. A retração do IPCA-15 decorreu, em boa parte, da incorporação do pagamento do bônus de Itaipu nas faturas de energia elétrica dos consumidores residenciais. O resultado, contudo, reflete fatores pontuais, sendo que a inflação de serviços permaneceu persistente, sustentada por reajustes regulados e pelo mercado de trabalho aquecido. Outro ponto importante para a moderação da inflação observada nos últimos meses tem sido a valorização do real e a estabilidade nos preços das commodities. No entanto, o IGP-M mostrou que o efeito positivo desses componentes pode ser bastante volátil, ao subir 0,36% em relação a julho, refletindo a alta do minério de ferro e a menor deflação de produtos agropecuários. Em 12 meses, o índice acumulou alta de 3,03%. A boa notícia sobre o nível de preços foi que, apesar dos resultados recentes, o mercado seguiu revisando para baixo as expectativas de inflação captadas pelo Boletim Focus, não apenas para o ano de 2025, mas também para os anos subsequentes.

Agosto marca forte recuperação dos ativos brasileiros com apoio do cenário externo.

O mês de agosto foi marcado por uma importante recuperação dos ativos listados no mercado doméstico. Na esteira de um cenário externo um pouco mais favorável, o principal índice da bolsa brasileira, o Ibovespa, acumulou ganhos de 6,3%. Ademais, os sinais de moderação da economia local e a leitura de que o processo desinflacionário, ainda que irregular, poderá abrir espaço para o início do afrouxamento monetário no final do ano deram suporte também ao câmbio e à curva de juros futuros. O dólar recuou cerca de 3,2%, enquanto a curva de juros de longo prazo registrou queda. As bolsas americanas alcançaram novas máximas históricas ao longo do mês, com o S&P 500 acumulando avanço de 1,91%. Já o Nasdaq, por sua vez, fechou o mês com valorização de 1,58%. Do outro lado do Atlântico, na Europa, o mês encerrou com desempenho distinto do observado nos EUA. Entre os grandes mercados, apenas a bolsa de Londres apresentou alta no oitavo mês do ano (+0,60%). Na Alemanha, o índice DAX recuou 0,6%, com investidores à espera de sinais mais claros sobre a recuperação da economia dos países europeus.

indicadores econômico-financeiros																
Tipo	set/24	out/24	nov/24	dez/24	jan/25	fev/25	mar/25	abr/25	mai/25	jun/25	jul/25	ago/25	Acumulado (%)			
													Ano	12 m	24 m	36 m
Poupança (% a.m.) ¹	0,57	0,60	0,57	0,59	0,67	0,63	0,61	0,67	0,67	0,67	0,68	0,67	5,40	7,86	15,51	25,19
Poupança (% a.m.) ²	0,57	0,60	0,57	0,59	0,67	0,63	0,61	0,67	0,67	0,67	0,68	0,67	5,40	7,86	15,51	25,19
CDI (% a.m.)	0,84	0,93	0,79	0,93	1,01	0,99	0,96	1,06	1,14	1,10	1,28	1,16	9,03	12,88	25,53	42,52
Selic (% a.m.)	0,84	0,93	0,79	0,93	1,01	0,99	0,96	1,06	1,14	1,10	1,28	1,16	9,03	12,88	25,53	42,52
Ouro - LME (%)	5,24	5,81	-5,18	-0,71	6,63	2,12	9,30	5,29	0,02	0,42	-0,40	4,80	31,38	37,73	77,52	100,00
Dólar Comercial (%)	-3,30	6,14	3,79	2,99	-5,54	1,35	-3,56	-0,50	0,72	-4,98	3,08	-3,19	-12,26	-3,74	9,54	4,25
IGP-M (% a.m.)	0,62	1,52	1,30	0,94	0,27	1,06	-0,34	0,24	-0,49	-1,67	-0,77	0,36	-1,35	3,03	7,41	-0,32
TBF (%) ³	0,78	0,88	0,75	0,86	1,00	0,93	0,90	0,99	1,06	1,02	1,18	1,08	8,45	12,03	23,49	38,96
TR (%) ³	0,07	0,10	0,06	0,08	0,17	0,13	0,11	0,17	0,17	0,17	0,18	0,17	1,27	1,59	2,47	4,57
Ibovespa (%)	-3,08	-1,60	-3,12	-4,28	4,86	-2,64	6,08	3,69	1,45	1,33	-4,17	6,28	17,57	3,98	22,19	29,15
Referências Acumulado Ano 2025 = jan/25 a ago/25 Acumulado 12 meses =set/24 a ago/25 Acumulado 24 meses = set/23 a ago/25 Acumulado 36 meses = set/22 a ago/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

A moderação da atividade econômica, observada nas pesquisas mensais divulgadas ao longo de agosto, reforça nossa projeção de que o desempenho do PIB no segundo semestre será mais contido do que o registrado na primeira metade do ano. Dessa forma, mantivemos inalteradas as estimativas de crescimento da atividade econômica para 2025 e 2026.

CÂMBIO

Na esteira da desvalorização do dólar, revisamos pontualmente a curva projetada para a taxa de câmbio até o final de 2026. Ainda assim, entendemos que as questões fiscais domésticas e a proximidade de um novo ciclo eleitoral podem gerar pressão adicional sobre o real, o que nos leva a adotar uma postura conservadora em relação às estimativas cambiais.

INFLAÇÃO

Os resultados do IPCA-15 e do IGP-M de agosto interromperam uma sequência de surpresas positivas nos indicadores de inflação. Mantemos uma postura um pouco mais conservadora em relação ao mercado, realizando apenas ajustes marginais em nossas premissas para a inflação de 2025.

TAXA DE JUROS

Os dados econômicos divulgados desde a publicação do nosso último informe não foram suficientes para alterar as estimativas para o biênio 2025-2026. As falas mais recentes de dirigentes da autoridade monetária reforçam a perspectiva de que poderemos reunir as condições necessárias para o início do ciclo de flexibilização monetária em meados de dezembro deste ano.

Da economia

para você

NOSSAS PROJEÇÕES

Variáveis Macroeconômicas	2024	2025	2026	2027
PIB (%aa)	3,40	2,10	1,90	1,64
Meta Taxa Selic (média, %aa)	10,92	14,54	13,46	9,83
Meta Taxa Selic (final de período, %aa)	12,25	14,75	11,75	9,25
IPCA (%aa)	4,83	5,03	4,47	3,82
IGP-M (%aa)	6,54	1,64	4,16	3,63
Câmbio US\$ (final de período)	6,19	5,70	5,70	5,59
Câmbio US\$ (média)	5,39	5,67	5,66	5,70
TJLP (final de período, %aa)	7,43	7,94	7,25	6,99

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



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