

Informativo

Banrisul

Edição 17 | Outubro de 2025



banrisul

Introdução

Trimestre final começa sob incertezas globais e persistência da desinflação nas economias centrais.

Adentramos o trimestre final do ano em um ambiente global bastante incerto, uma vez que as implicações das novas políticas comerciais, impulsionadas pela agenda do governo Donald Trump, ainda não nos parecem suficientemente pacificadas entre os diversos atores envolvidos. Ato contínuo, esse ponto se materializa em um momento em que a desinflação nas economias centrais ainda não pode ser considerada concluída, o que poderá continuar gerando volatilidade no câmbio e no comportamento da curva de juros.

A economia dos EUA está forte o suficiente para sustentar novos cortes de juros pelo Fed?

Na principal economia do mundo, os Estados Unidos (EUA), a mais recente preocupação dos investidores gira em torno da falta de consenso entre republicanos e democratas, o que levou a máquina pública americana a enfrentar mais um episódio de paralisação, após os trinta e cinco dias registrados em meados de 2019. Entre os diversos impactos negativos da situação, a divulgação de uma série de indicadores relevantes poderá ser afetada — entre eles, por exemplo, o *payroll*.

Outro ponto central do noticiário econômico nas últimas semanas — e que continuará sendo tema recorrente nas próximas — foi a reunião de política monetária do Fed. Na ocasião, o colegiado cortou a taxa básica de juros em 25 pontos-base, para um intervalo de 4% a 4,25%, apesar de a inflação ainda estar distante da meta e dos riscos que as tarifas comerciais adotadas pelo governo podem representar à estabilidade dos preços no futuro. A comunicação mais recente dos membros do banco central norte-americano sugere que a porta permanece aberta para novas flexibilizações até o final do ano e ao longo de 2026, a depender do comportamento dos dados econômicos. Contudo, a decisão não foi unânime — pela segunda reunião consecutiva, houve ao menos uma divergência. Desta vez, Stephen Miran, indicado pelo presidente Trump para o Fed, votou a favor de uma redução de maior magnitude. Para muitos agentes do mercado financeiro, o voto de Miran pode ser interpretado como um sinal do perfil dos próximos indicados pela Casa Branca. O risco de perda de independência da autoridade monetária, ainda que em algum grau, tende a deixar marcas negativas na precificação dos ativos.

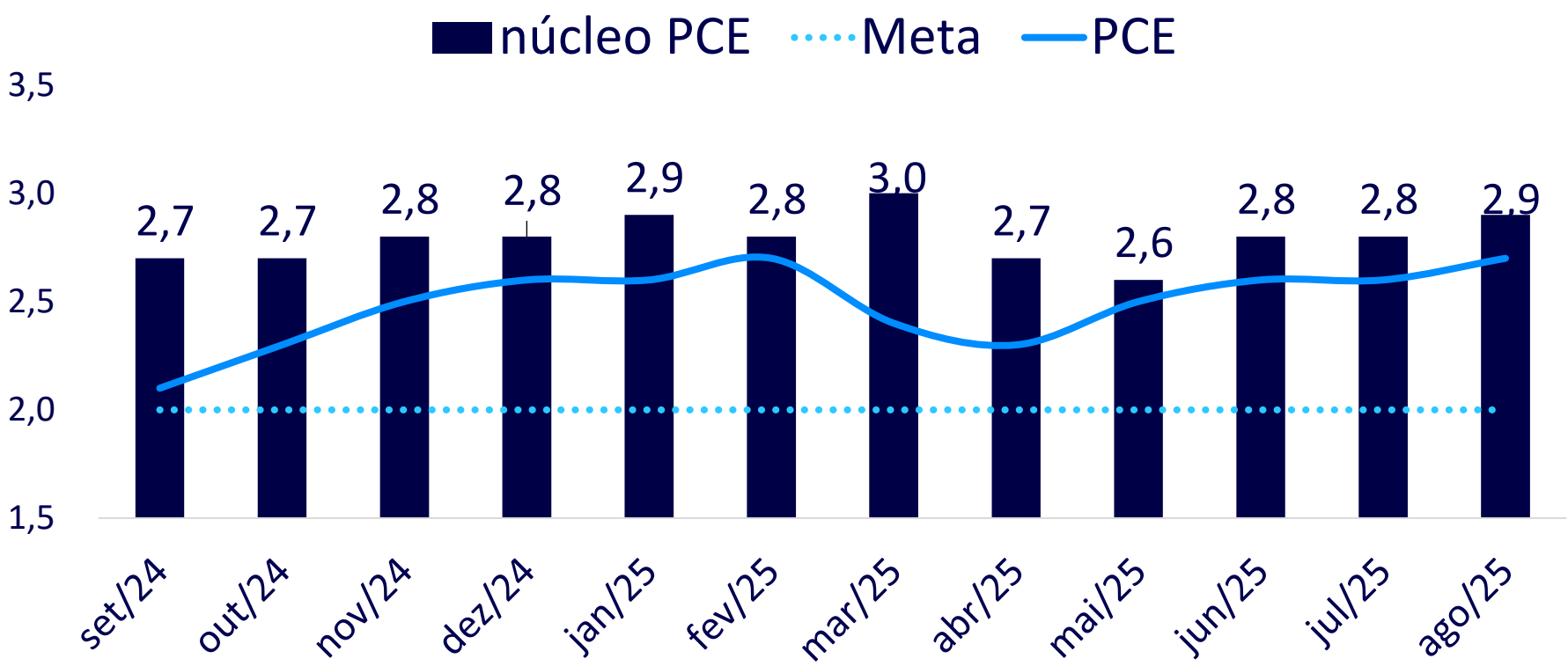
Já na reta final de setembro, a leitura final do PIB mostrou que a atividade permaneceu forte no segundo trimestre do ano e, apesar da desaceleração do mercado de trabalho, os dados indicam que o bom ritmo segue evidenciado também no terceiro trimestre. O PIB teve alta anualizada de 3,8% no segundo trimestre de 2025, frente ao avanço de 3,3% relatado anteriormente. Ainda sobre a atividade econômica, a prévia do índice de gerentes de compras (PMI, na sigla em inglês) composto recuou de 54,6 em agosto para 53,6 em setembro, atingindo o menor patamar em três meses. Tanto o setor de serviços quanto a indústria recuaram nesta medição, ainda que tenham permanecido em nível que aponta expansão da atividade privada. Por fim, as vendas no varejo subiram 0,6% em agosto, superando a mediana das expectativas dos agentes de mercado, enquanto a produção industrial avançou 0,1% no mesmo período, contrariando as projeções que indicavam uma boa possibilidade de desaceleração do setor.

No relatório final sobre o PIB do segundo trimestre, foi divulgada a leitura trimestral do índice de preços de gastos com consumo (PCE, na sigla em inglês), que veio em um ritmo um pouco mais forte, a 2,1% em base anualizada. Dando continuidade ao tema, após a revisão dos dados trimestrais, foi divulgado o resultado do PCE referente ao mês de agosto. Na leitura anualizada, o núcleo do indicador teve alta de 2,9%, enquanto o dado cheio avançou para 2,7% no mesmo período, indicando que a inflação segue em patamar desconfortável para o Fed. A forte revisão altista do PIB, somada a outros dados de atividade, parece indicar que o pior já ficou para trás. Isso, aliado a uma inflação ainda elevada e em aceleração na medição anual, torna incerta a continuidade do ciclo de cortes de juros — apesar de ainda apostarmos em novas flexibilizações para conter o desaquecimento do mercado de trabalho.

Cenário Internacional

EUA, índice de preços de gastos com consumo

Em % ao ano. Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis.



Por falar nisso, após dados fracos no relatório de empregos referente ao mês de agosto, e enquanto aguardamos a divulgação da leitura de setembro, há o risco de que a paralisação da máquina pública americana abra espaço para o desligamento de um grande contingente de trabalhadores do governo, com efeitos sobre a taxa de desemprego e, conseqüentemente, sobre a avaliação do Fed no futuro. Por ora, essas são conjecturas feitas pelos membros do mercado financeiro, mas que poderão materializar um cenário alternativo no curto prazo.

Nova rodada de tarifas dos EUA reacende tensões comerciais e desafia perspectivas econômicas na Europa.

A sombra de novas tarifas comerciais aplicadas pelos EUA deu o tom do trecho final de setembro nos mercados europeus. Uma taxa de 100% sobre produtos farmacêuticos, além de tarifas sobre caminhões pesados e alguns tipos de móveis, que passarão a valer em 1º de outubro, trouxe uma nova onda de frustração aos investidores do velho continente.

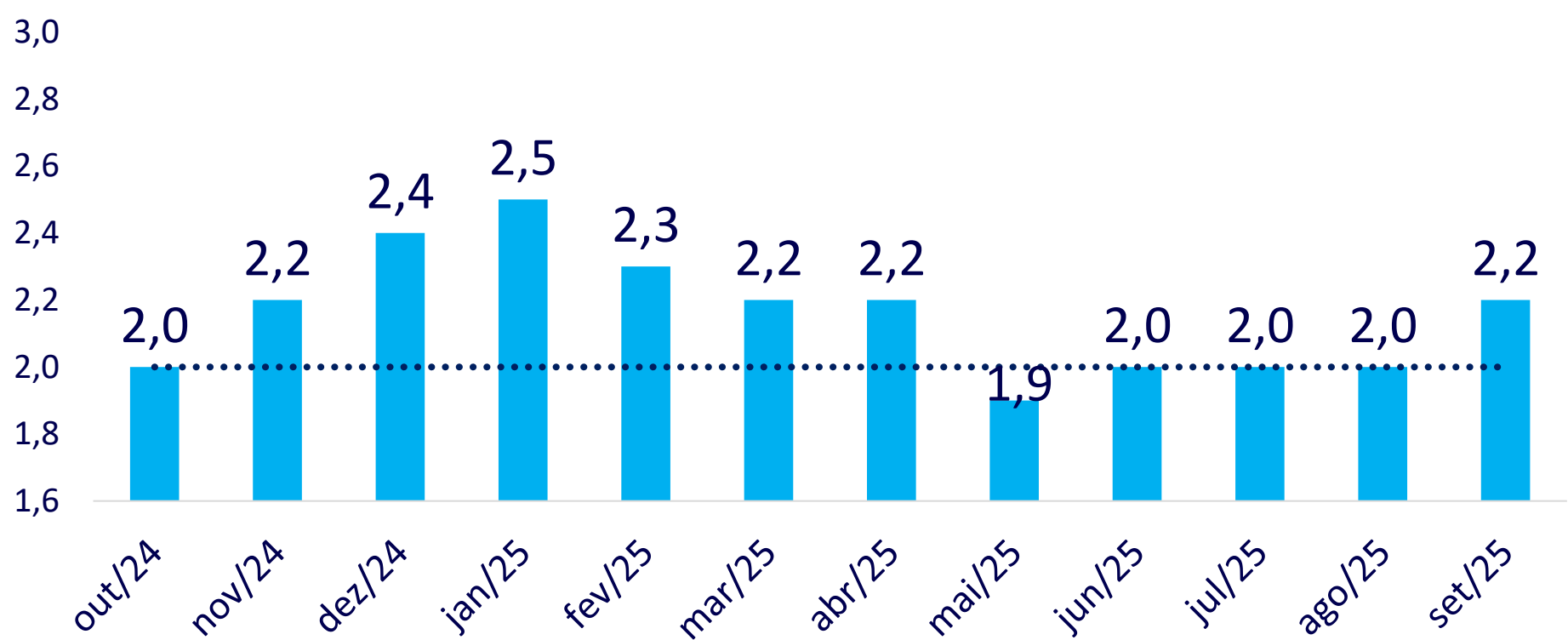
No bloco europeu, os dados da atividade econômica sob a ótica do Índice de Gerentes de Compras (PMI, na sigla em inglês) mostraram avanço para o maior nível em pouco mais de um ano na região, no mês de setembro. O resultado, em boa medida, pode ser explicado pelo desempenho do setor de serviços, que mitigou a fraqueza da indústria ao longo do mês. Os números divulgados nas últimas publicações sinalizam que o bloco europeu teve um trimestre um pouco melhor do que o inicialmente estimado, apesar da significativa e perene turbulência global.

Após manter a taxa básica de juros inalterada em seu último encontro, os membros do Banco Central Europeu (BCE) acompanharam os desdobramentos da pauta econômica, sobretudo aquilo que conversa diretamente com o seu mandato — os números da inflação. Em setembro, a taxa anual de inflação ao consumidor subiu para 2,2%, permanecendo inalterada em relação ao mês de agosto. A alta dos preços foi principalmente atribuída aos efeitos da energia, que tendem a sofrer alguma descompressão nas próximas janelas, permitindo ao BCE manter a política monetária, especialmente a taxa básica de juros, estável.

Cenário Internacional

Zona do euro, inflação ao consumidor

Variação mensal anualizada, em %. Fonte: EUROSTAT.



Em outras localidades, as expectativas de inflação se moveram em direções diferentes, em resposta à dinâmica comercial adotada em relação ao tarifaço americano. Na Alemanha, por exemplo, na esteira da aprovação do orçamento para 2025, o governo já apresentou ao parlamento sua proposta para o ano de 2026. O orçamento para o biênio em questão tem como característica o incremento nos dispêndios com investimentos em infraestrutura, gastos com defesa e estímulos ao setor privado. A nova agenda, em tese, poderá impactar o crescimento da atividade econômica de toda a Europa. Cabe salientar que a taxa anual de inflação ao consumidor alemão acelerou para 2,4% em setembro, após ter registrado alta de 2,2% em agosto. O resultado, que veio acima das estimativas, divergiu da mais recente medição do índice de sentimento das empresas, o que pode significar que, apesar das perspectivas de aquecimento da atividade por conta dos investimentos governamentais, a pressão sobre o nível de preços impacta negativamente a confiança de empresários e consumidores.

O avanço do PMI manufatureiro na China é suficiente para sinalizar uma recuperação econômica consistente?

Na China, o PMI oficial do setor manufatureiro subiu para 49,8, ante 49,4 em agosto, superando levemente as expectativas. O avanço foi impulsionado principalmente pelo componente de produção, com as novas encomendas voltando a um patamar de equilíbrio, após perderem força nos últimos meses. Entretanto, o indicador do setor não manufatureiro recuou para 50,0 pontos, refletindo a retração nos serviços ligados ao turismo do país. Outros dados, como a produção industrial e as vendas no varejo — que apresentaram desempenho inferior ao projetado — contribuem para compor um ambiente ainda nebuloso para os próximos meses. Diante desse cenário, o governo chinês poderá intensificar sua agenda de suporte à economia, com possíveis flexibilizações na política monetária. Não menos importante, os estímulos ao consumo poderão ser ventilados com o objetivo de fomentar a economia do gigante asiático no trecho final do ano — período que boa parte do mercado financeiro considera como o de maior risco de desaquecimento da atividade por lá.

Desaceleração lenta da atividade econômica e inflação desafiam política monetária no Brasil.

No Brasil, novos indícios de que a atividade econômica sofrerá um desaquecimento nos próximos meses foram reforçados nas últimas semanas, apesar da resiliência do mercado de trabalho — que até então acumulava marcas positivas quase indelévels. Como era de se esperar, a moderação da atividade tem afetado principalmente os setores mais sensíveis às condições da política monetária vigente, como a construção civil, a indústria de transformação e o comércio.

No campo da política monetária, o colegiado do Banco Central (BC) manteve o rigor demonstrado no comunicado após a reunião de setembro, quando a taxa básica de juros foi mantida em 15% ao ano. O documento trouxe poucas novidades, reforçando o discurso firme e a manutenção da taxa Selic por um período suficientemente prolongado, com possibilidade de retomada do ciclo de alta, caso necessário. Em seu Relatório de Política Monetária, o BC também reiterou seu compromisso com a ancoragem da inflação ao centro da meta. De acordo com o documento, a projeção de inflação para o segundo trimestre de 2027 — horizonte relevante para o colegiado — permanece acima da meta, em 3,4%. Em seu novo cálculo, que já considera a queda dos preços das commodities em reais, a estimativa mais recente de inflação e a desaceleração da atividade, a autoridade monetária promoveu uma revisão expressiva de sua estimativa de hiato do produto. Ou seja, poderemos observar menor ociosidade da economia ao longo de todo o horizonte, sem alteração da taxa de juros neutra. Os dirigentes do Banco Central parecem sinalizar que, quando a taxa de juros começar a cair, isso ocorrerá de forma gradual.

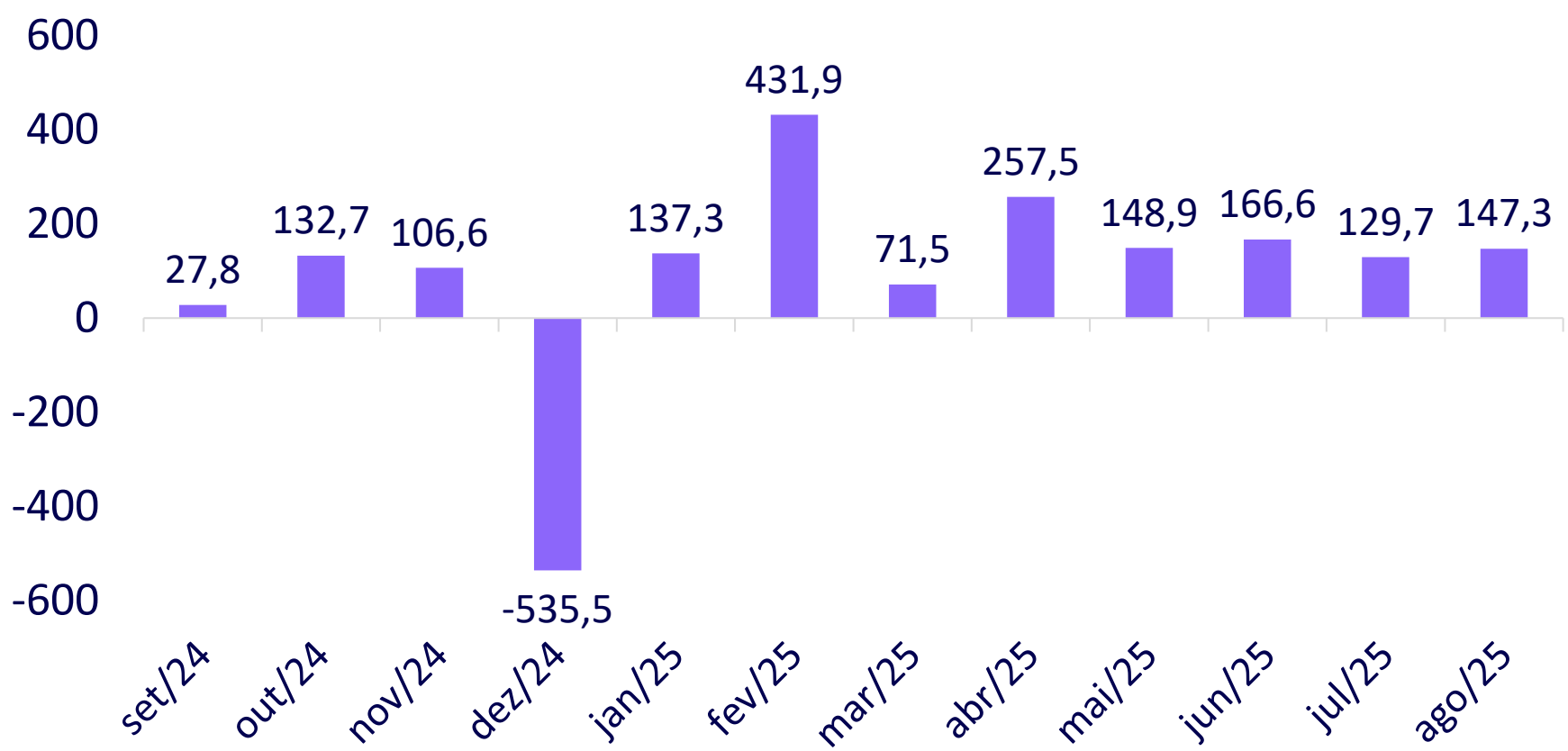
Intrinsecamente ligado ao tema anterior, a divulgação da prévia da inflação oficial de setembro — o IPCA-15 — trouxe à tona ajustes nas expectativas para o nível de preços e debates em torno dos gatilhos que poderiam afastar a inflação corrente de um caminho de moderação. Em setembro, o indicador subiu 0,48%, após retração de 0,14% em agosto. Com esse resultado, o IPCA-15 acumulou alta de 5,32% nos últimos 12 meses, acima da taxa de 4,95% observada anteriormente. O movimento, já esperado, decorre do fim do desconto do Bônus de Itaipu. Em resumo, o dado quantitativo deverá manter os agentes do mercado financeiro reticentes quanto à possibilidade de corte de juros ainda em 2025. Qualitativamente, não parece ter surgido uma nova vertente de preocupação adicional para os próximos meses, o que, aliado à tendência de enfraquecimento da atividade econômica, poderá abrir espaço para cortes de juros ainda antes do término do ano.

Em relação ao mercado de trabalho, os dados da Pnad Contínua mostraram, mais uma vez, um mercado que parece ter encontrado estabilidade. Na leitura referente ao trimestre encerrado em agosto, a taxa de desemprego permaneceu em 5,7%. Essa estabilidade pode ser atribuída, em grande parte, à queda na taxa de participação, já que tanto o emprego formal quanto o informal recuaram no mês. Quanto à criação de novas vagas, agosto foi marcado pela geração de pouco mais de 147 mil postos de trabalho formais no Brasil. Além de ter ficado abaixo da mediana das expectativas de mercado, esse foi o pior resultado para o mês de agosto desde 2020. Em suma, o mercado de trabalho ainda mostra sinais de aquecimento, com desemprego em nível bastante baixo e ganhos salariais consistentes. No entanto, os sinais deixados pelo mês de agosto podem ser indícios de uma possível virada desse quadro à frente.

Cenário Doméstico

Brasil, criação de vagas de trabalho com carteira assinada

Em milhares de vagas. Fonte: Caged



Como possível fonte dessa estabilidade no mercado de trabalho, podemos apontar o desempenho da atividade econômica. Em julho de 2025, o IBC-Br — considerado uma *proxy* do PIB mensal — recuou 0,53% frente ao mês de junho. Na comparação anual, o indicador avançou 1,15%, sugerindo uma desaceleração contínua em relação aos meses anteriores. Vale destacar que esse foi o terceiro recuo consecutivo do IBC-Br, com a indústria e os serviços perdendo dinamismo devido à política monetária restritiva. Foi possível notar que o quadro de desaceleração também alcançou a agropecuária, que concentra, no início do ano, as colheitas mais relevantes para o país.

Mercado Financeiro

Ibovespa tem melhor setembro desde 2019, enquanto dólar recua e juros se mantêm estáveis.

Em setembro, o Ibovespa avançou 3,40%, confirmando o melhor desempenho do principal índice da bolsa brasileira para o mês em questão desde 2019. A perspectiva de que o Fed volte a cortar juros ainda em 2025, enquanto a taxa Selic permanecerá estável, foi um dos fatores que atraiu fluxos para o mercado doméstico. O ganho vem na sequência de um salto de 6,28% registrado em agosto. O dólar, por sua vez, oscilou em uma faixa mais estreita nos últimos dias, com investidores atentos ao risco de paralisação do governo dos EUA. Ainda assim, a moeda americana acumulou queda de 1,94% frente ao real ao término do mês. Já a curva de juros de longo prazo ficou próxima da estabilidade no acumulado de setembro. No exterior, o S&P 500 avançou 3,53% em setembro, impulsionado pela melhora de setores ligados às novas tarifas aventadas por Trump. Na Europa, o mês encerrou com estabilidade do índice DAX, principal indicador do mercado acionário alemão.

indicadores econômico-financeiros																
Tipo	out/24	nov/24	dez/24	jan/25	fev/25	mar/25	abr/25	mai/25	jun/25	jul/25	ago/25	set/25	Acumulado (%)			
													Ano	12 m	24 m	36 m
Poupança (% a.m.) ¹	0,60	0,57	0,59	0,67	0,63	0,61	0,67	0,67	0,67	0,68	0,67	0,68	6,12	7,98	15,58	25,19
Poupança (% a.m.) ²	0,60	0,57	0,59	0,67	0,63	0,61	0,67	0,67	0,67	0,68	0,67	0,68	6,12	7,98	15,58	25,19
CDI (% a.m.)	0,93	0,79	0,93	1,01	0,99	0,96	1,06	1,14	1,10	1,28	1,16	1,22	10,36	13,31	25,85	42,73
Selic (% a.m.)	0,93	0,79	0,93	1,01	0,99	0,96	1,06	1,14	1,10	1,28	1,16	1,22	10,36	13,31	25,85	42,73
Ouro - LME (%)	5,81	-5,18	-0,71	6,63	2,12	9,30	5,29	0,02	0,42	-0,40	4,80	11,92	47,04	46,48	108,75	132,39
Dólar Comercial (%)	6,14	3,79	2,99	-5,54	1,35	-3,56	-0,50	0,72	-4,98	3,08	-3,19	-1,83	-13,87	-2,28	5,90	-1,32
IGP-M (% a.m.)	1,52	1,30	0,94	0,27	1,06	-0,34	0,24	-0,49	-1,67	-0,77	0,36	0,42	-0,94	2,82	7,46	1,06
TBF (%) ³	0,88	0,75	0,86	1,00	0,93	0,90	0,99	1,06	1,02	1,18	1,08	1,14	9,68	12,43	23,77	39,15
TR (%) ³	0,10	0,06	0,08	0,17	0,13	0,11	0,17	0,17	0,17	0,18	0,17	0,17	1,45	1,70	2,54	4,57
Ibovespa (%)	-1,60	-3,12	-4,28	4,86	-2,64	6,08	3,69	1,45	1,33	-4,17	6,28	3,40	21,58	10,94	25,46	32,92

Obs: Resultados obtidos no passado não representam garantia de rentabilidade futura.
A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

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

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

Em 01/10/25

Da economia para você

PIB

As projeções de crescimento do PIB para 2025 e 2026 foram mantidas, conforme Informativo anterior. A ligeira moderação da atividade econômica percebida nas últimas leituras de indicadores antecedentes conversam bem com aquilo que acreditamos ser uma trajetória plausível para a economia doméstica na janela de tempo em questão.

CÂMBIO

A valorização do real, na esteira de um dólar americano enfraquecido no cenário global, nos motivou a rever a trajetória da taxa de câmbio para os próximos meses. Sendo assim, ajustamos as nossas expectativas daqui até o final do próximo ano para a relação entre o real e o dólar.

INFLAÇÃO

A inflação oficial de agosto e a prévia do indicador de setembro mostraram que a pressão no nível de preços ainda merece uma atenção especial. Diante disso, mantivemos a nossa visão cautelosa em relação ao mercado e nossas estimativas inalteradas para o fechamento de 2025 e 2026.

TAXA DE JUROS

Para a taxa básica de juros, o cenário segue marcado por expectativas desancoradas, projeções de inflação elevadas, moderação lenta na atividade econômica e sinais incipientes de piora no mercado de trabalho. Ao ponderarmos os indicadores, ainda entendemos que haverá espaço para que o início do ciclo de corte de juros ocorra na reunião final de 2025.

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	4,92	4,47	3,82
IGP-M (%aa)	6,54	1,25	4,15	3,63
Câmbio US\$ (final de período)	6,19	5,60	5,60	5,49
Câmbio US\$ (média)	5,39	5,62	5,56	5,60
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.com.br

Baixe o app:



Google Play



App Store



SAC 0800 646 1515

Ouvidoria 0800 644 2200