

Informativo

Afinidade

Edição 136 | Junho de 2025



banrisul

afinidade

Introdução

As incertezas tarifárias voltam à pauta, à medida que nos aproximamos da metade do ano.

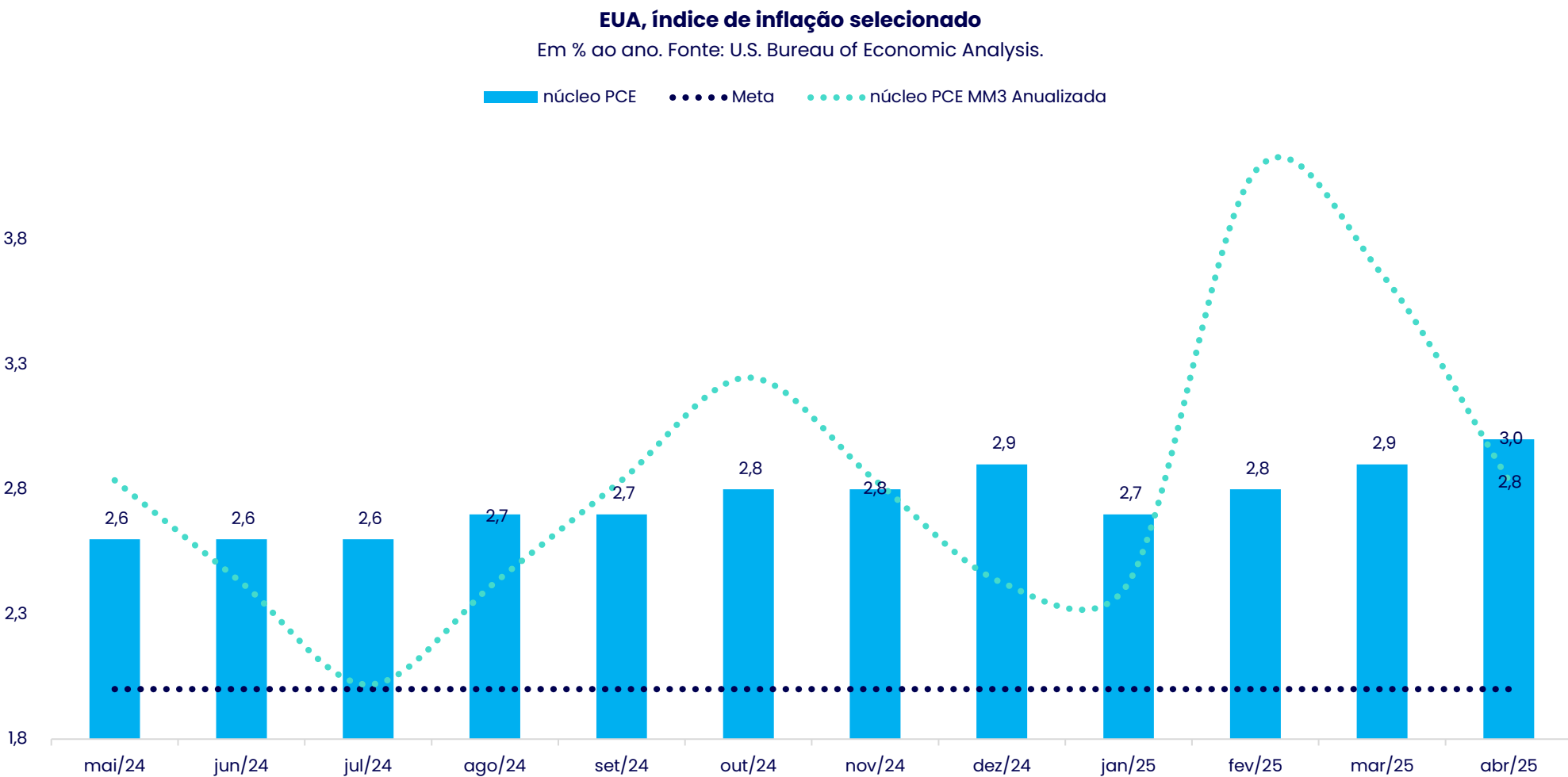
Na transição de maio para junho, e na esteira do recrudescimento das tensões comerciais entre Estados Unidos (EUA) e China — após um mês de distensionamento que havia motivado a retomada do apetite por ativos de risco no mercado financeiro —, o sentimento dos investidores parece ser misto. A percepção de que o presidente americano muda rapidamente de posição em relação à sua política comercial tem contribuído para manter um elevado grau de incerteza entre os agentes envolvidos. Como pano de fundo, as negociações para um cessar-fogo efetivo no Leste Europeu e no Oriente Médio também não avançaram — temas que deverão ser retomados ao longo do último mês do primeiro semestre de 2025.

A economia dos EUA poderá não sofrer uma recaída recessiva, a despeito do forte aumento das incertezas.

Com a decisão do Tribunal de Comércio americano, que suspendeu grande parte das tarifas impostas pela administração Trump, foi possível perceber um alívio nas tensões globais oriundas dessa agenda. As tarifas permaneceram no radar dos investidores, enquanto novas leituras de indicadores econômicos eram analisadas.

Quanto à atividade econômica, a segunda leitura do PIB do primeiro trimestre de 2025 registrou uma queda anualizada de 0,2%, revelando os primeiros sinais do impacto negativo das medidas adotadas pelo republicano no início de seu segundo mandato. Os dados reforçam a ideia de que um crescimento mais moderado tende a contribuir para o trabalho do Fed, que busca conter as pressões inflacionárias. Ademais, essa baixa tração apresentada pela leitura revisada do PIB dos primeiros três meses do ano mantém em aberto a possibilidade de um pouso suave da atividade econômica — ou seja, uma desaceleração sem que isso resulte em recessão. Junto ao resultado da atividade trimestral, foi divulgado o índice de gastos com consumo (PCE, na sigla em inglês) para o mesmo período, que registrou alta de 3,6%, enquanto o núcleo do indicador — que exclui os preços de alimentação e energia — avançou 3,4%. Já o dado referente ao mês de abril apresentou redução no ritmo de alta para 2,5%, também em base anualizada, desacelerando em relação ao patamar anterior de 2,6% e demonstrando que o processo de desinflação segue em curso.

Cenário Internacional



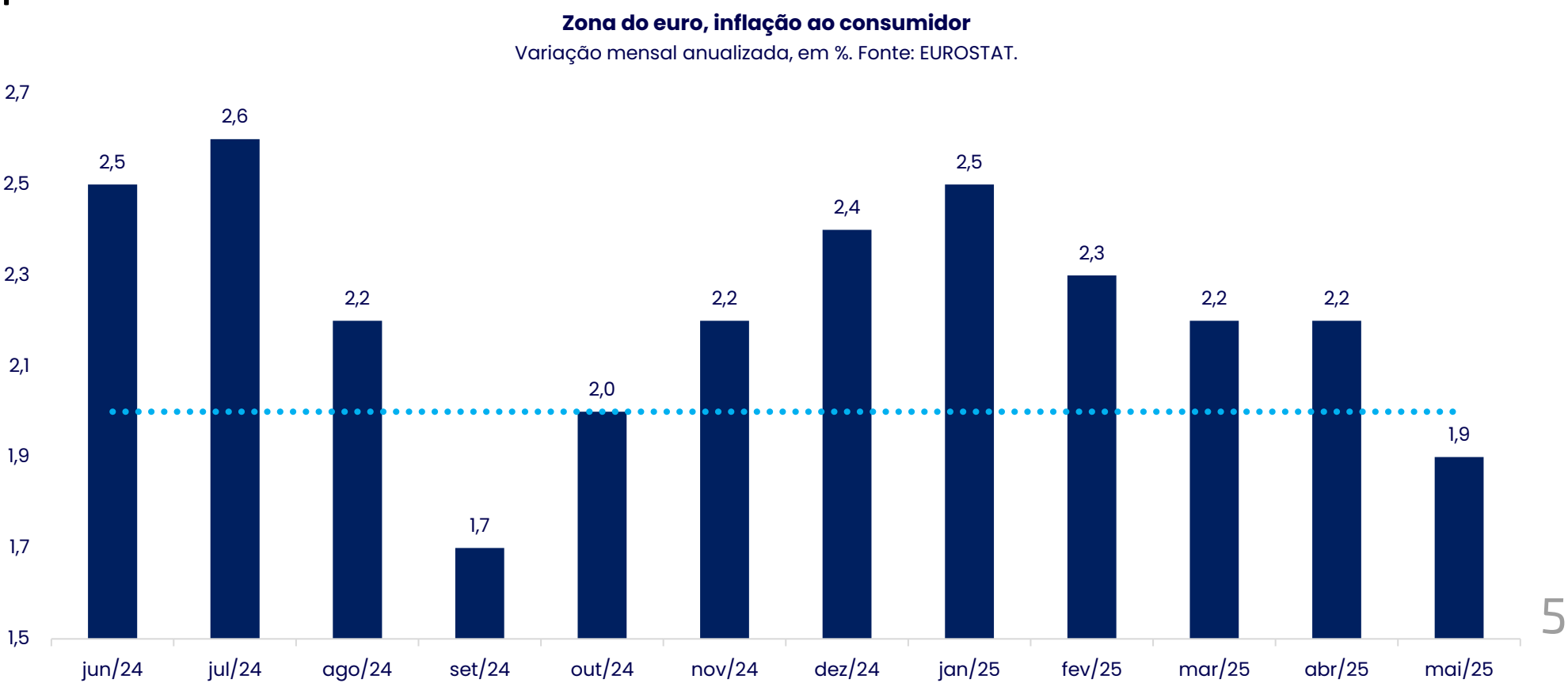
Nesse contexto, o banco central dos EUA optou por manter a taxa básica de juros na faixa entre 4,25% e 4,50% ao ano em sua mais recente reunião de política monetária. Posteriormente, a ata do referido encontro não trouxe grandes novidades, mas reforçou a surpresa dos membros do colegiado diante da magnitude da política tarifária do governo Trump. De acordo com os dirigentes do Fed, parece mais prudente aguardar novos dados econômicos antes de indicar qualquer movimento na taxa básica de juros. Em uma de suas últimas aparições públicas, Jerome Powell, presidente da autoridade monetária, alertou sobre as incertezas que pairam sobre o ambiente econômico, com riscos de maior desemprego e inflação à frente. Em suma, a recente judicialização das tarifas poderá manter o Fed em compasso de espera, com tendência de manutenção da taxa atual até meados de setembro.

Cenário

Internacional

O processo de desinflação na zona do euro abre espaço para um novo corte de juros.

Na zona do euro, a reta final de maio foi um pouco mais tranquila, devido ao distensionamento parcial ocasionado pelo avanço das negociações comerciais entre os Estados Unidos e economias centrais. Entre as notícias que podem sinalizar bons ventos à frente, destaca-se o avanço do índice de sentimento econômico do bloco da moeda única europeia, que mede a confiança dos setores corporativos e dos consumidores, na passagem de abril para maio. Quanto à política monetária do velho continente, após cortar a taxa básica de juros em 25 pontos-base na reunião de abril, os dirigentes do Banco Central Europeu (BCE) se aproximam de um novo encontro com a perspectiva de que um novo corte, de mesma magnitude, seja realizado. Caso se concretize a flexibilização aventada, o colegiado deverá reduzir os juros de 2,25% para 2,0%, diante da desaceleração inflacionária que levou a inflação para abaixo da meta de 2% perseguida pela autoridade monetária. A presidente do BCE, Christine Lagarde, ressaltou que, apesar das preocupações com fatores externos, o processo de desinflação segue em curso. Por falar na inflação do bloco, a taxa anual de inflação ao consumidor (CPI) desacelerou para 1,9% em maio, após registrar avanço de 2,2% em abril, segundo levantamento preliminar.



Desafios econômicos permaneceram no radar do gigante asiático.

Na China, a atividade econômica voltou a gerar preocupações em abril, devido a novos indícios de desaceleração. A produção industrial, por exemplo, cresceu menos do que fora projetado no mês de abril (+6,1%). Enquanto isso, o volume de vendas no varejo cresceu 5,1% no mesmo período, em termos anualizados, também do que havia sido previsto para o quarto mês do ano. Já a taxa de desemprego urbano caiu marginalmente para 5,1% em abril, após ter registrado 5,2% em março. Quanto ao nível de preços, a inflação ao consumidor manteve-se em território negativo pelo terceiro mês consecutivo, ao registrar uma queda anual de 0,1%, refletindo pressões deflacionárias persistentes. Atento aos sinais de baixa tração da atividade chinesa, o Banco Popular da China (PBoC) reduziu as taxas de empréstimo de referência em 10 pontos-base, com a taxa prime de empréstimos de um ano sendo reduzida para 3,0% e a taxa de cinco anos cortada para 3,5%. Essa foi a primeira flexibilização nas taxas de empréstimo de referência em 2025. Contudo, vale destacar que a autoridade monetária chinesa já havia atuado anteriormente com o objetivo de fomentar a demanda interna.

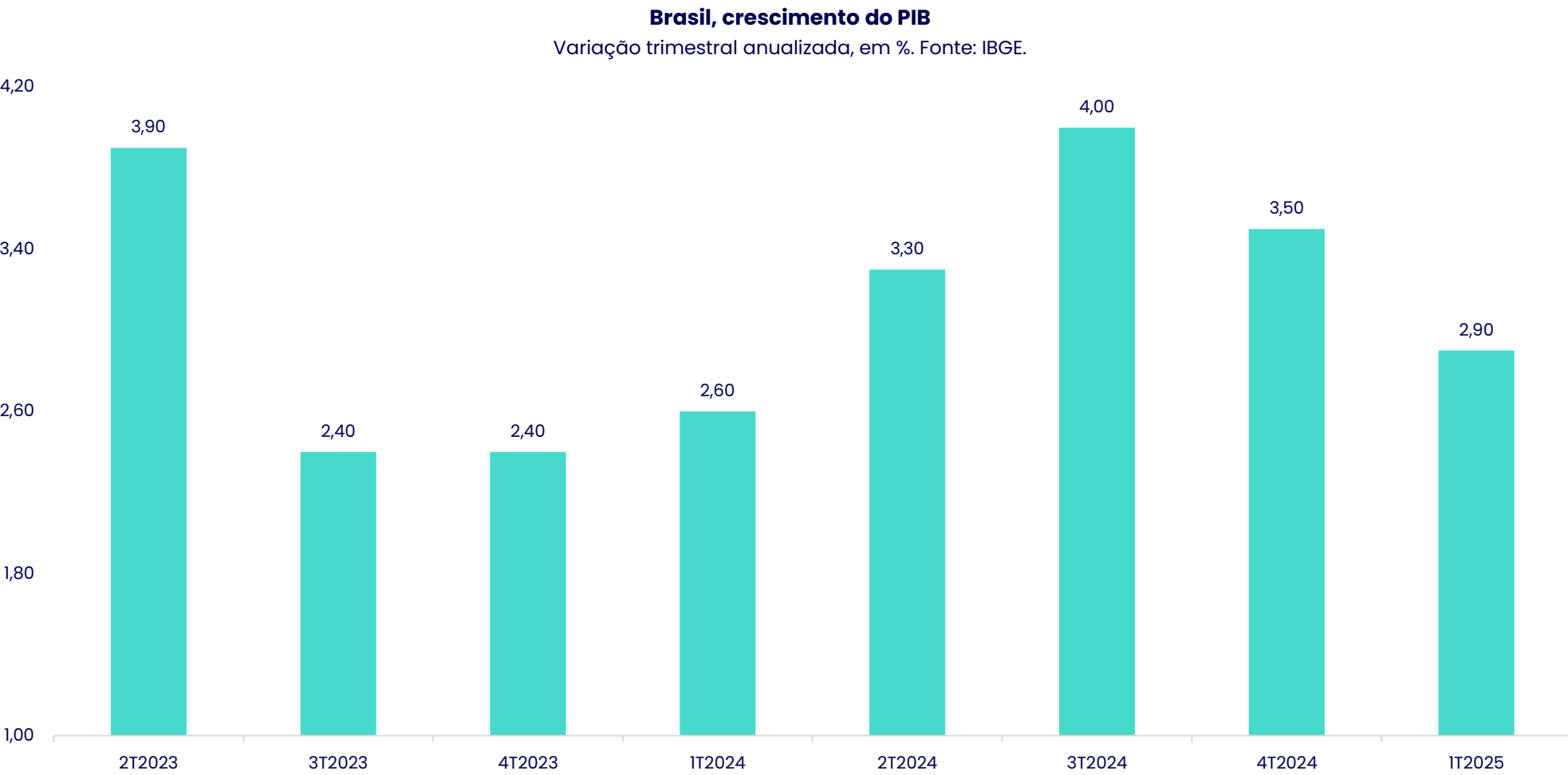
A atividade econômica continuou avançando, impulsionada pelo bom desempenho da agropecuária.

No Brasil, apesar da volatilidade do mercado externo, os dados de atividade mais recentes reforçam o entendimento de que a economia doméstica seguirá crescendo, ainda que em um ritmo mais moderado, por pelo menos mais algum tempo. Já de olho no próximo encontro do Comitê de Política Monetária (Copom), os investidores acompanharam atentamente a evolução da inflação e as aparições dos dirigentes do Banco Central (BC).

Indo direto ao ponto central, o PIB do primeiro trimestre confirmou o bom momento da atividade econômica brasileira, beneficiada por uma safra recorde de grãos e por uma dinâmica positiva do mercado de trabalho, impulsionada por estímulos fiscais e pelas novas regras para o crédito consignado ao setor privado. Após registrar um desempenho mais moderado no quarto trimestre de 2024, o PIB brasileiro apresentou uma recuperação mais expressiva ao final dos primeiros três meses de 2025. No período em questão, a atividade econômica expandiu 1,4%, apesar de a mediana das expectativas indicar um avanço ainda mais significativo (1,5%). Sob a ótica da oferta, o destaque ficou por conta da agropecuária, que cresceu 12,2% em relação ao trimestre anterior, enquanto o setor de serviços subiu 0,3% na mesma base de comparação. Já a indústria apresentou queda de 0,1%. Na ótica da demanda, merece destaque a formação bruta de capital fixo, que avançou de forma expressiva em relação ao trimestre imediatamente anterior (3,1%). Também se destaca o consumo das famílias, que subiu 1%. Na comparação com o primeiro trimestre de 2024, o PIB teve alta de 2,9% e de 3,5% no acumulado de 12 meses.

Cenário Doméstico

Em um balanço preliminar dos dados, consideramos o resultado do PIB favorável, apesar da grande influência da agropecuária, que depende de boas condições de oferta. Contudo, a tendência subjacente da atividade ainda aponta para uma desaceleração gradual nos próximos trimestres, uma vez que o nível restritivo da taxa Selic deverá, em algum momento, limitar a capacidade de expansão da economia.



Com relação à pressão sobre o nível de preços, o IPCA-15 de maio registrou alta de 0,36%, após um avanço de 0,43% em abril. Ao se situar próximo ao piso das estimativas, o indicador ampliou o debate sobre a possibilidade de o ciclo de aperto monetário ter terminado. Em 12 meses, o IPCA-15 perdeu fôlego, passando de 5,49% em abril para 5,40% em maio. Apesar do resultado, a inflação dos alimentos para o ano de 2025 promete continuar sendo um dos focos de pressão, com alta nos preços da carne bovina esperada a partir de agosto, enquanto o fator gripe aviária poderia equilibrar a balança, ao contribuir para a desinflação de bens substitutos. A despeito da surpresa com a moderação do indicador, o patamar dos núcleos ainda segue elevado, com a média móvel trimestral permanecendo em nível incompatível com o intervalo das metas.

Por ora, ainda nos parece que o Copom possui argumentos sólidos que justificariam um aumento de 25 pontos-base, levando a taxa básica de juros para 15% em junho, e decretando o fim do ciclo de aperto monetário. Ainda que os membros optem pela manutenção do nível atual, reafirmamos nossa estimativa de que o patamar restritivo da política monetária tende a ser mantido por mais tempo, podendo, inclusive, avançar nos primeiros meses de 2026. Essa perspectiva tem provocado um fechamento na curva de juros futuros, especialmente nos vértices mais longos, refletindo a confiança do mercado na ancoragem das expectativas inflacionárias e no compromisso do BC com o cumprimento de seu mandato.

Sobre o mercado de trabalho, o Brasil registrou a criação líquida de pouco mais de 257 mil vagas de emprego em abril. Apesar do resultado expressivo, mantemos a visão de que o ano de 2025 deverá ser marcado por uma desaceleração gradual da atividade, com efeitos no mercado de trabalho. Outro dado relevante sobre o tema, que reafirma o bom momento da atividade econômica, foi a PNAD Contínua, que mostrou que a taxa de desocupação no Brasil ficou em 6,6% no trimestre encerrado em abril.

Finalmente, na parte fiscal, a estratégia do governo de elevar o IOF para evitar um contingenciamento ainda mais expressivo de despesas escancara a dificuldade em cumprir a regra do arcabouço fiscal – aprovada há menos de dois anos. Por conta de medidas como essa, que visam ao ajuste fiscal por meio do incremento da receita, foi possível notar, sobretudo em maio, uma queda limitada das taxas de juros mais longas e um apetite por risco contido, em contraste com o movimento de recuperação observado nos mercados externos.

Cenário Doméstico

O alívio das tensões comerciais trouxe bons ventos para o mercado financeiro.

Após atingir a máxima histórica em maio, superando os 140 mil pontos, o Ibovespa encerrou o mês pouco acima dos 137 mil pontos, com avanço de cerca de 1,5%. Ainda no Brasil, o dólar subiu praticamente 1%, sendo negociado pouco abaixo dos R\$ 5,73. Já os juros futuros de vencimentos mais longos, após registrarem certo nível de volatilidade, fecharam o mês de maio em leve queda. Enquanto isso, no exterior, as bolsas americanas conseguiram sustentar ganhos mais robustos, com o S&P 500 e o Nasdaq subindo 6,2% e 9,0%, respectivamente. O mercado europeu também surfou essa onda de alívio, protagonizada pela redução – ainda que momentânea – das tensões entre americanos e chineses na pauta comercial. Sendo assim, o índice alemão DAX acumulou alta de 6,6% no mesmo período.

indicadores econômico-financeiros																
Tipo	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	jan/25	fev/25	mar/25	abr/25	mai/25	Ano	Acumulado (%)		
														12 m	24 m	36 m
Poupança (% a.m.) ¹	0,53	0,60	0,59	0,54	0,57	0,57	0,57	0,58	0,67	0,63	0,67	0,67	3,30	7,50	15,56	25,26
Poupança (% a.m.) ²	0,53	0,60	0,59	0,54	0,57	0,57	0,57	0,58	0,67	0,63	0,67	0,67	3,30	7,50	15,56	25,26
CDI (% a.m.)	0,79	0,91	0,87	0,84	0,93	0,79	0,93	1,01	0,99	0,96	1,06	1,14	5,26	11,80	25,21	42,09
Selic (% a.m.)	0,79	0,91	0,87	0,84	0,93	0,79	0,93	1,01	0,99	0,96	1,06	1,14	5,26	11,80	25,21	42,09
Ouro - LME (%)	-0,70	5,19	2,28	5,24	5,81	-5,18	-0,71	6,63	2,12	9,30	5,29	0,02	25,34	40,39	67,60	77,31
Dólar Comercial (%)	6,46	1,18	-0,38	-3,30	6,14	3,79	2,99	-5,54	1,35	-3,56	-0,50	0,72	-7,47	8,93	12,71	20,35
IGP-M (% a.m.)	0,81	0,61	0,29	0,62	1,52	1,30	0,94	0,27	1,06	-0,34	0,24	-0,49	0,74	7,02	6,66	1,89
TBF (%) ³	0,73	0,84	0,81	0,78	0,88	0,75	0,86	1,00	0,93	0,90	0,99	1,06	4,97	11,03	23,18	38,68
TR (%) ³	0,04	0,07	0,07	0,07	0,10	0,06	0,08	0,17	0,13	0,11	0,17	0,17	0,75	1,25	2,51	4,64
Ibovespa (%)	1,48	3,02	6,54	-3,08	-1,60	-3,12	-4,28	4,86	-2,64	6,08	3,69	1,45	13,92	12,23	26,48	23,10
Referências Acumulado Ano 2025 = jan/25 a mai/25 Acumulado 12 meses = jun/24 a mai/25 Acumulado 24 meses = jun/23 a mai/25 Acumulado 36 meses = jun/22 a mai/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

O resultado positivo da atividade econômica no primeiro trimestre de 2025 reafirmou nossa projeção de que os impulsos presentes na economia brasileira ao longo de 2024 ainda não foram dissipados. Por isso, mantivemos inalteradas nossas estimativas para o biênio 2025-2026.

CÂMBIO

Quanto à taxa de câmbio, a desvalorização recente do dólar frente a moedas pares — e frente às divisas de países exportadores de commodities — nos levou a ajustar, de maneira apenas marginal, a trajetória esperada para a taxa de câmbio até o final do ano.

INFLAÇÃO

Desde a publicação do nosso último informativo, uma série de eventos — destacados no trecho sobre o cenário doméstico — nos levou a revisar as estimativas tanto para o IPCA quanto para o IGP-M. Nosso cenário base ainda pressupõe uma moderação da demanda agregada ao longo do segundo semestre, o que tende a se refletir em menor pressão sobre os preços.

TAXA DE JUROS

Mesmo considerando a possibilidade de o Copom encerrar o ciclo de aperto monetário, continuamos enxergando razões técnicas para que a autoridade monetária realize um movimento final de alta de 25 pontos-base em sua reunião de junho. Além disso, consideramos adequado que o comunicado da referida reunião esclareça o horizonte de convergência entre a inflação e a meta perseguida.

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	13,29	9,83
Meta Taxa Selic (final de período, %aa)	12,25	14,75	11,75	9,25
IPCA (%aa)	4,83	5,49	4,10	3,82
IGP-M (%aa)	6,54	4,48	4,09	3,63
Câmbio US\$ (final de período)	6,19	5,81	5,81	5,59
Câmbio US\$ (média)	5,39	5,77	5,86	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

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