

Informativo

Afinidade

Edição 133 | Março de 2025



banrisul

afinidade

Introdução

Incertezas econômicas e geopolíticas ampliam riscos de desaceleração econômica.

O segundo mês de 2024 trouxe a confirmação de alguns receios já presentes no início do ano, como a ampliação da volatilidade nos mercados financeiros globais – um reflexo do incremento das incertezas econômicas e geopolíticas – e mais indícios de desaceleração da atividade econômica mundial. Neste sentido, entre ameaças e recuos sobre a imposição de novas barreiras comerciais, o novo governo dos Estados Unidos (EUA) tem se caracterizado como uma fonte constante de incertezas, o que tem reforçado expectativas de maior pressão inflacionária, mas, principalmente, de moderação da atividade por conta da postergação de decisões de consumo e investimento.

Ao mesmo tempo, no Brasil, o contexto segue marcado por uma elevada preocupação sobre a dinâmica de preços, uma vez que a inflação corrente continua em patamar elevado e as projeções de inflação ainda divergem do objetivo perseguido pelo Banco Central (BC). Ademais, em um contexto externo mais complexo, a atividade por aqui também exhibe sinais incipientes de acomodação, o que torna o cenário ainda mais desafiador para a autoridade monetária.

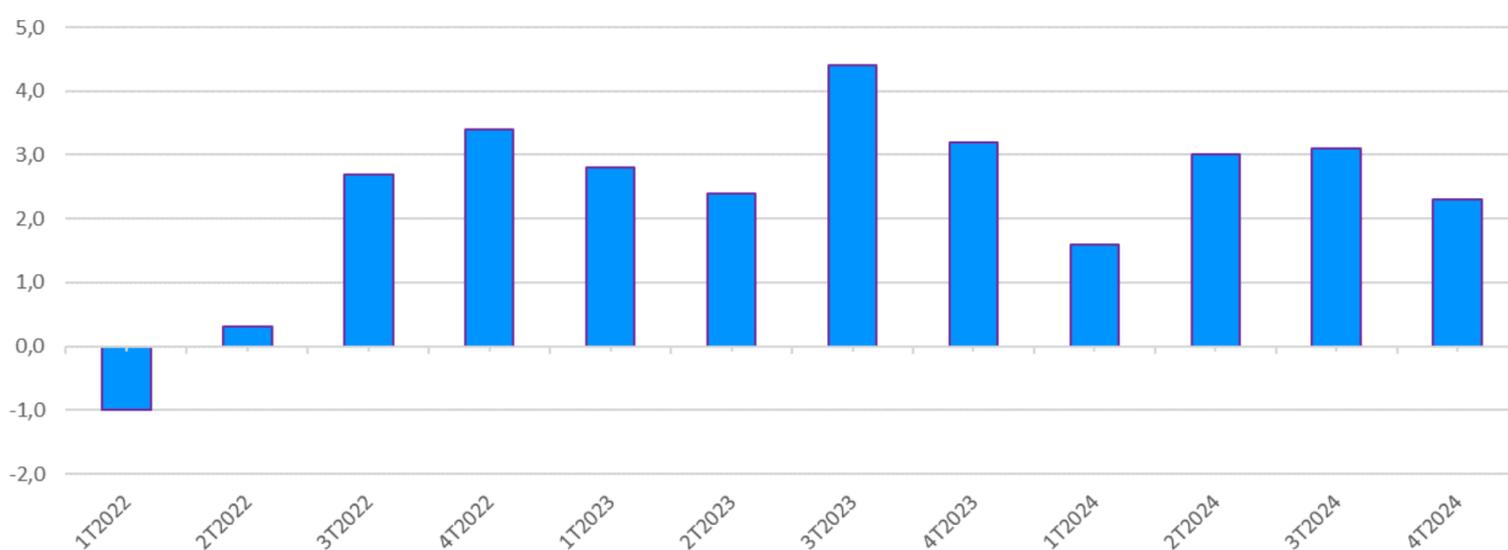
PIB americano perde fôlego no final de 2024, mas inflação segue elevada.

Um dos destaques recentes entre os indicadores da maior economia do mundo – os EUA, diz respeito à segunda leitura do PIB do quarto trimestre, que confirmou um crescimento de 2,3%, em base anualizada, o que representou uma clara moderação ante a taxa de 3,1% registrada no trimestre anterior. O resultado do último trimestre de 2024 refletiu aumentos nos gastos do consumidor e do governo, em parte compensados por uma redução no investimento. Nessa mesma divulgação, o Departamento de Comércio mostrou que o índice de preços de gastos com consumo (PCE price index, na sigla em inglês) teve alta de 2,4% nos três últimos meses de 2024 ante o mesmo período de um ano antes, acima da leitura anterior, quando o avanço foi de 1,5%. O núcleo do indicador, medida mais relevante para a política monetária americana e que exclui itens voláteis como energia e alimentos, aumentou 2,7%, acelerando ante a alta de 2,2% do terceiro trimestre. Ademais, os dados de janeiro deste mesmo indicador ainda exibiram uma alta anual de 2,6%, distante, portanto, da meta de 2% perseguida pelo Fed, como é conhecido o banco central americano. Em meio a este contexto de inflação ainda pressionada e desaceleração gradual do ritmo de expansão da economia, cabe citar ainda que o setor privado dos Estados Unidos criou 77 mil vagas de trabalho em fevereiro, conforme dados da ADP, uma empresa de processamento de folhas de pagamento.

Internacional

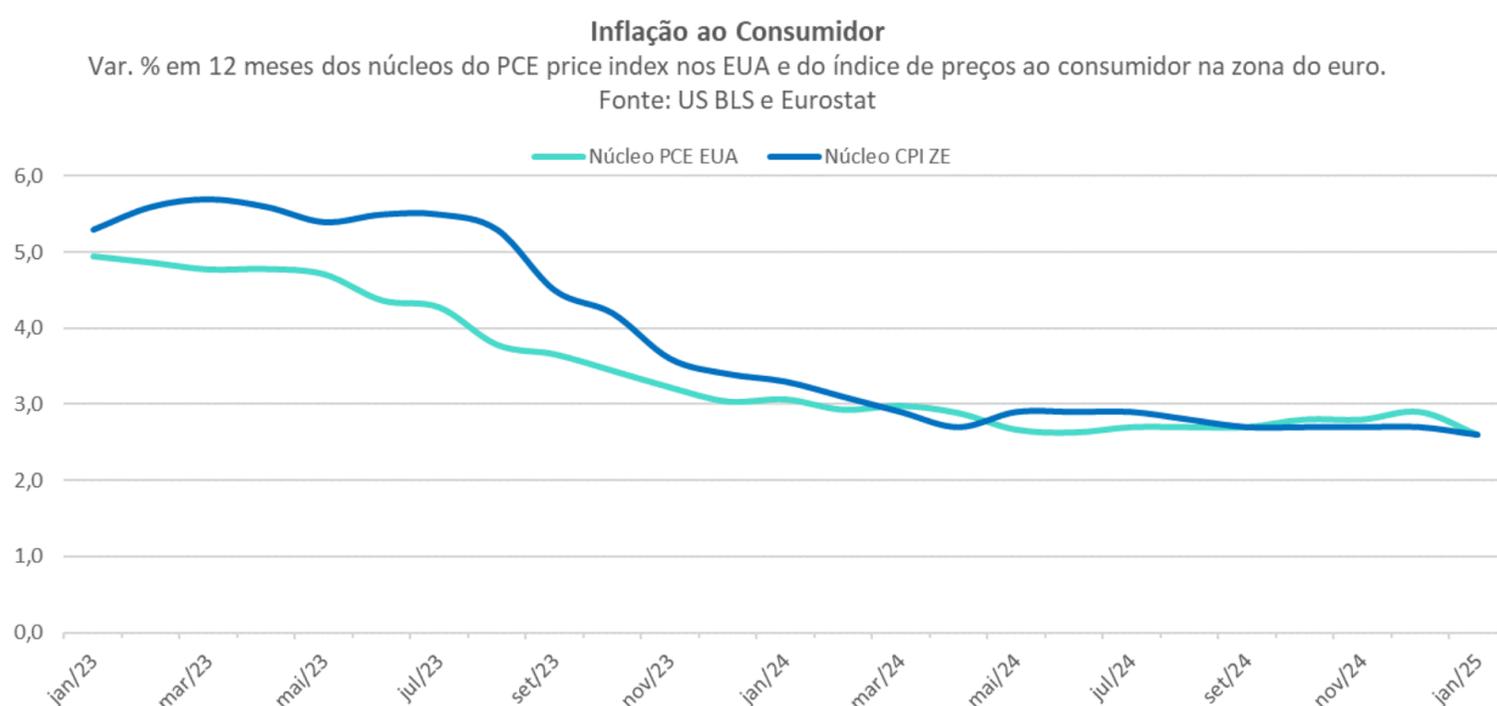
Este resultado ficou bem abaixo da expectativa de mercado e foi creditado à incerteza política e à desaceleração nos gastos do consumidor no período mais recente. Também é importante notar que o índice de confiança do consumidor americano caiu para 64,7 pontos em fevereiro, segundo pesquisa da Universidade de Michigan, com a expectativa dos consumidores para a inflação dos próximos 12 meses subindo de 3,3% para 4,3% – a maior leitura desde novembro de 2023. Diante disso, mantivemos a projeção de mais três reduções na taxa de juros de referência do Fed ainda em 2025, mas é forçoso reconhecer que os riscos de que o processo de afrouxamento das condições monetárias seja interrompido têm se ampliado.

PIB dos Estados Unidos (EUA)
Variação % trimestral anualizada. Fonte: US BEA



Com economia estagnada, zona do euro deverá continuar cortando juros e elevando gastos fiscais.

Já na zona do euro, o foco recente estava direcionado para as eleições parlamentares na Alemanha em meio à deterioração do relacionamento da Europa com os EUA a partir das sinalizações de Donald Trump. O que se viu então foi a vitória de uma aliança considerada conservadora, mas menos radical e, em seguida, um acordo para permitir maiores gastos da maior economia europeia em uma recomposição de suas capacidades militares. Em referência à economia de curto prazo, os dirigentes do Banco Central Europeu (BCE) reduziram as principais taxas de juros do bloco econômico, mas se elevou a probabilidade de que o ritmo de cortes adicionais seja mais moderado, dado o ambiente de preços mais resilientes. Sobre isso, foi reportado que a taxa anual de inflação ao consumidor (CPI) da zona do euro teve alta de 2,4% em fevereiro, enquanto o núcleo do indicador subiu 2,6% ante igual mês do ano passado, algo mais moderado do que a alta de 2,7% notada um mês antes. Por outro lado, sobre a atividade, o índice de gerentes de compras (PMI, em inglês) do setor de serviços da zona do euro caiu para 50,6 pontos em fevereiro, colaborando para que o índice composto, que reúne dados do setor industrial e de serviços, repetisse os 50,2 pontos anotados em janeiro, o que reforça a percepção de que a economia europeia segue praticamente estagnada, afetada pela recessão no setor industrial.



China tem mês de poucos indicadores e busca reforçar atividade.

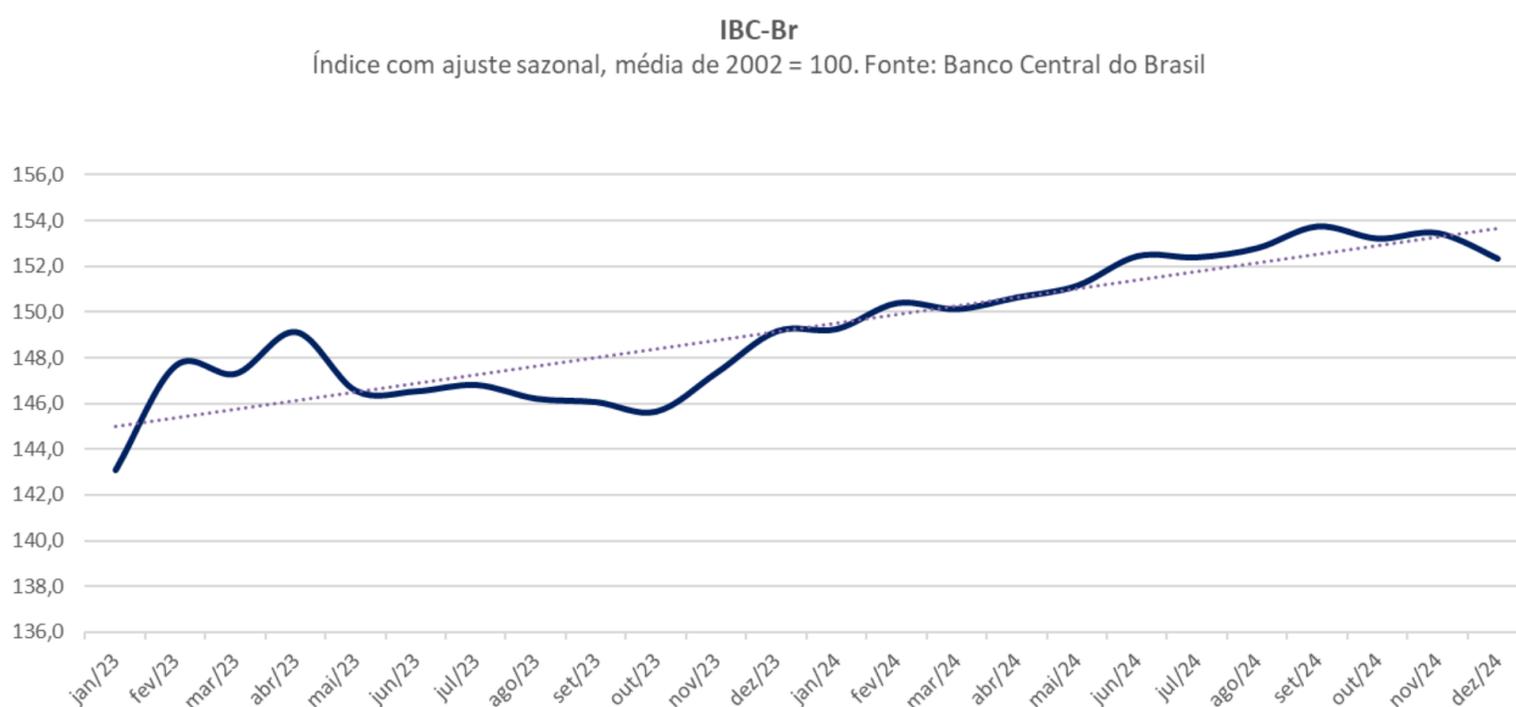
Na Ásia, em um período sem indicadores relevantes reportados, o destaque do mês ficou por conta da política monetária chinesa, uma vez que o Banco do Povo da China (PBoC) manteve a taxa da linha de empréstimo de médio prazo inalterada em 2%, ao fazer uma injeção de liquidez expressiva no sistema bancário, ao mesmo tempo em que o governo elevou o tom sobre as respostas à escalada promovida pelos EUA na guerra comercial entre os países.

Dados de atividade trazem novos indícios de moderação.

No Brasil, se ampliaram as preocupações com o ritmo de crescimento da atividade, mesmo diante da continuidade da pressão inflacionária tanto no curto prazo como nas projeções para horizontes mais distantes. O primeiro dado a dar um tom de maior receio sobre a moderação do crescimento foi o IBC-Br, índice calculado pelo Banco Central que busca antecipar a variação do PIB mensalmente e que, no último mês de 2024, recuou 0,7% ante o mês imediatamente anterior. A variação, contudo, equivale a uma alta acumulada no ano de 3,8%, em linha com o esperado pelo mercado. . Entretanto, a preocupação tornou a se elevar ao passo em que a taxa de desemprego no País subiu para 6,5% no trimestre encerrado em janeiro, ante uma taxa de 6,2% no trimestre encerrado em dezembro. Além disso, o Índice de Confiança Empresarial, medido pelo FGV Ibre, recuou ao seu menor nível desde maio de 2024, com queda de 0,8 ponto em sua média trimestral em fevereiro e uma perda acumulada de 5,6 pontos nos últimos quatro meses do indicador que mede o otimismo sobre a evolução da situação dos negócios nos seis meses seguintes. Entretanto, de maneira surpreendente, um ritmo maior no crescimento de novos pedidos, levou o índice de gerentes de compras (PMI) do setor industrial brasileiro a atingir o maior patamar em cinco meses, em uma melhoria sólida e que pode ter afastado a indústria brasileira da zona de contração, mas que pode também ser reflexo da antecipação de pedidos em meio a perspectivas adversas sobre a imposição de tarifas pelos EUA.

Cenário

Doméstico



Porém, inflação elevada deve levar a novas altas na taxa de juros.

Sobre o cenário para a inflação e juros, é preciso ressaltar que a ata da mais recente reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central ainda retratava uma surpresa positiva em relação à atividade doméstica, avaliando que o mercado de trabalho robusto, a política fiscal expansionista e o vigor nas concessões de crédito amplo vinham dando suporte ao consumo e à demanda agregada, mas mantendo uma expectativa de desaceleração da atividade à frente. . Ademais, o Copom reforçou no documento a preocupação com a inflação corrente e a divergência das expectativas de inflação em relação à meta, o que parece reforçar a hipótese de nosso cenário base de novos aumentos na taxa básica de juros até o patamar de 14,75% ao ano, taxa que deverá se manter ao menos até o início de 2026. Ainda neste sentido, é preciso notar que o IPCA-15, considerado uma prévia da inflação oficial, teve alta de 1,23% em fevereiro e acumulou aumento de 4,96% em 12 meses.

Cenário

Doméstico

Entre os destaques, os preços de energia elétrica e educação puxaram a forte alta de fevereiro, sendo que o primeiro reverteu a queda expressiva de janeiro – resultado do bônus de Itaipu nas contas de luz, enquanto o segundo fator refletiu o usual reajuste das mensalidades escolares no início do ano letivo. Entretanto, entre as demais categorias analíticas relevantes, houve sinais mistos. De um lado, preços administrados e serviços subjacentes exibiram alta acumulada em 12 meses bastante elevada, mas a alta dessas categorias, além de preços livres e bens industriais, praticamente se estabilizou ante janeiro. Esse comportamento também foi notado na média dos núcleos monitorados pelo Banco Central. De modo geral, o IPCA-15 de fevereiro tende a ter pouca influência individual sobre o próximo movimento de política monetária, dado que a alta de 100 pontos-base na taxa Selic em março parece consolidada.

Mercado Financeiro

Incertezas e temores de mais inflação e atividade mais fraca impactam os mercados.

A ampliação das incertezas especialmente a partir de decisões políticas nos EUA gerou evidente incremento na volatilidade dos mercados, mas com resultados mistos em fevereiro. De um lado, o índice americano S&P 500 amargou queda mensal de 1,4%, enquanto o principal índice acionário da Alemanha – o DAX – subiu quase 3,8%. Com o aumento do mau humor no mercado americano e quedas nos preços de commodities como o minério de ferro e o barril de petróleo, o Ibovespa acumulou recuo de 2,6% em fevereiro, ao mesmo tempo em que o dólar subiu próximo de 0,8% ante o real, voltando a ser negociado próximo dos R\$ 5,90, e as taxas de juros prefixadas de vencimentos mais longos também avançaram.

indicadores econômico-financeiros

Tipo	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	jan/25	fev/25	Ano	Acumulado (%)		
														12 m	24 m	36 m
Poupança (% a.m.) ¹	0,59	0,51	0,53	0,60	0,59	0,54	0,57	0,57	0,57	0,58	0,67	0,63	1,31	7,25	15,66	25,09
Poupança (% a.m.) ²	0,59	0,51	0,53	0,60	0,59	0,54	0,57	0,57	0,57	0,58	0,67	0,63	1,31	7,25	15,66	25,09
CDI (% a.m.)	0,83	0,89	0,83	0,79	0,91	0,87	0,84	0,93	0,79	0,93	1,01	0,99	2,01	11,13	25,28	41,59
Selic (% a.m.)	0,83	0,89	0,83	0,79	0,91	0,87	0,84	0,93	0,79	0,93	1,01	0,99	2,01	11,13	25,28	41,58
Ouro - LME (%)	9,08	2,53	2,49	-0,70	5,19	2,28	5,24	5,81	-5,18	-0,71	5,30	3,41	8,89	39,79	56,43	49,70
Dólar Comercial (%)	0,86	3,54	1,09	6,46	1,18	-0,38	-3,30	6,14	3,79	2,99	-5,54	1,35	-4,26	18,98	13,24	14,76
IGP-M (% a.m.)	-0,47	0,31	0,89	0,81	0,61	0,29	0,62	1,52	1,30	0,94	0,27	1,06	1,33	8,44	4,36	6,30
TBF (%) ³	0,77	0,78	0,76	0,73	0,84	0,81	0,78	0,88	0,75	0,86	1,00	0,93	1,94	10,34	23,23	38,29
TR (%) ³	0,03	0,10	0,09	0,04	0,07	0,07	0,07	0,10	0,06	0,08	0,17	0,13	0,30	1,02	2,60	4,50
Ibovespa (%)	-0,71	-1,70	-3,04	1,48	3,02	6,54	-3,08	-1,60	-3,12	-4,28	4,86	-2,64	2,09	-4,82	17,04	8,58

Referências

Acumulado Ano 2024 = Jan/25 a Fev/25
 Acumulado 12 meses = Mar/24 a Fev/25
 Acumulado 24 meses = Mar/23 a Fev/25
 Acumulado 36 meses = Mar/22 a Fev/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

Para 2025, mantivemos nossa projeção de moderação no ritmo de expansão da atividade doméstica, que deve passar de 3,25% em 2024 para 2,10% neste ano. Já para 2026, tendo em vista o aperto monetário em curso, o impulso fiscal negativo do corrente ano e a deterioração da atividade global, esperamos um crescimento do PIB de 1,90%.

CÂMBIO

Conforme havíamos mencionado nos dois últimos Informativos, projetávamos alguma acomodação na taxa de câmbio, com espaço para uma valorização do real ante o dólar, o que de fato tem ocorrido desde o pico atingido nas últimas semanas de 2024. Entretanto, a piora do cenário externo, por ora, devem limitar avanços adicionais expressivos, de forma que mantivemos a nossa projeção para a cotação média do dólar acima de R\$ 5,80 ao longo deste e do próximo ano.

INFLAÇÃO

Em que pese a forte alta notada no IPCA-15 de fevereiro e a perspectiva de curto prazo de continuidade da aceleração da inflação acumulada em 12 meses, nosso cenário base tem como premissa a moderação da demanda agregada, do impulso fiscal e, concomitantemente, uma taxa de juros restritiva por mais tempo, de forma que o IPCA deverá encerrar 2025 com alta de cerca de 5,6%, mas terminar o ano seguinte com variação mais próxima de 4,0%.

Da economia para você

Taxa de juros

Mantivemos nossa projeção para a taxa básica de juros inalterada para o biênio 2025 e 2026. Ademais, segue sendo bastante plausível apostar que a taxa Selic deverá permanecer em um patamar restritivo por mais tempo, dada a contínua desancoragem das projeções de inflação no horizonte relevante da autoridade monetária.

Nossas projeções

Variáveis Macroeconômicas	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB (%aa)	4,76	3,02	2,91	3,25	2,10	1,90
Meta Taxa Selic (média, %aa)	4,81	12,63	13,23	10,92	14,40	13,29
Meta Taxa Selic (final de período, %aa)	9,25	13,75	11,75	12,25	14,75	11,75
IPCA (%aa)	10,06	5,79	4,62	4,83	5,56	4,03
IGP-M (%aa)	17,78	5,45	-3,18	6,54	5,47	4,03
Câmbio US\$ (final de período)	5,58	5,22	4,90	6,19	5,90	5,80
Câmbio US\$ (média)	5,40	5,16	5,00	5,39	5,88	5,85
TJLP (final de período, %aa)	5,32	7,20	6,55	7,43	7,94	7,25

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:



Siga nossas redes sociais:



SAC 0800 646 1515

Ouvidoria 0800 644 2200