

Informativo

# Banrisul

Edição 15 | Agosto de 2025



banrisul

# Introdução

## **Mercado financeiro vive tensão em julho diante da agenda imprevisível do governo americano.**

Os desdobramentos da agenda do governo americano — seja no que se refere à política comercial, à política fiscal ou aos embates com o chairman do Fed, Jerome Powell — garantiram um mês de julho com nervos à flor da pele para os entusiastas do mercado financeiro. Embora os reais impactos desse menu bastante denso de políticas ainda sejam desconhecidos, diversos analistas e economistas projetam efeitos que tendem a dificultar a convergência da inflação à meta perseguida pelo banco central dos Estados Unidos (EUA).

## **EUA: tarifas, acordos e inflação marcaram o início do segundo semestre do ano.**

Ao longo do mês de julho, o governo Donald Trump adiou, novamente, a entrada em vigor das tarifas recíprocas — de 9 de julho para o início de agosto. Concomitantemente, foram celebrados alguns acordos bilaterais, com destaque para o que envolveu os EUA e a União Europeia (UE). Vale destacar que o acordo firmado entre o bloco de países europeus e a principal economia do mundo ficou marcado pela assimetria das condições propostas por Washington, além da dúvida sobre a capacidade da UE em cumprir o que foi acordado.

Na contramão, diversos outros países foram notificados sobre a imposição de tarifas similares às apresentadas em abril deste ano, que devem vigorar a partir de agosto.

Enquanto os investidores acompanhavam atentamente cada nova notícia sobre o “tarifaço” de Trump, os resultados da inflação americana referente ao mês de junho começaram a mostrar, de maneira mais clara, o impacto da elevação de tarifas implementadas no primeiro semestre e das incertezas que ocasionaram mudanças no comportamento de empresários e consumidores. O núcleo do índice de preços de gastos com consumo, por exemplo, subiu 2,8% em junho, acima das expectativas do mercado. O custo do emprego também aumentou 0,9% no trimestre, reforçando a percepção de persistência inflacionária.

Quanto ao ritmo da atividade econômica, os dados mais recentes revelaram que o PIB avançou 3% em termos anualizados, superando as expectativas do mercado e revertendo a queda de 0,5% observada no trimestre anterior.

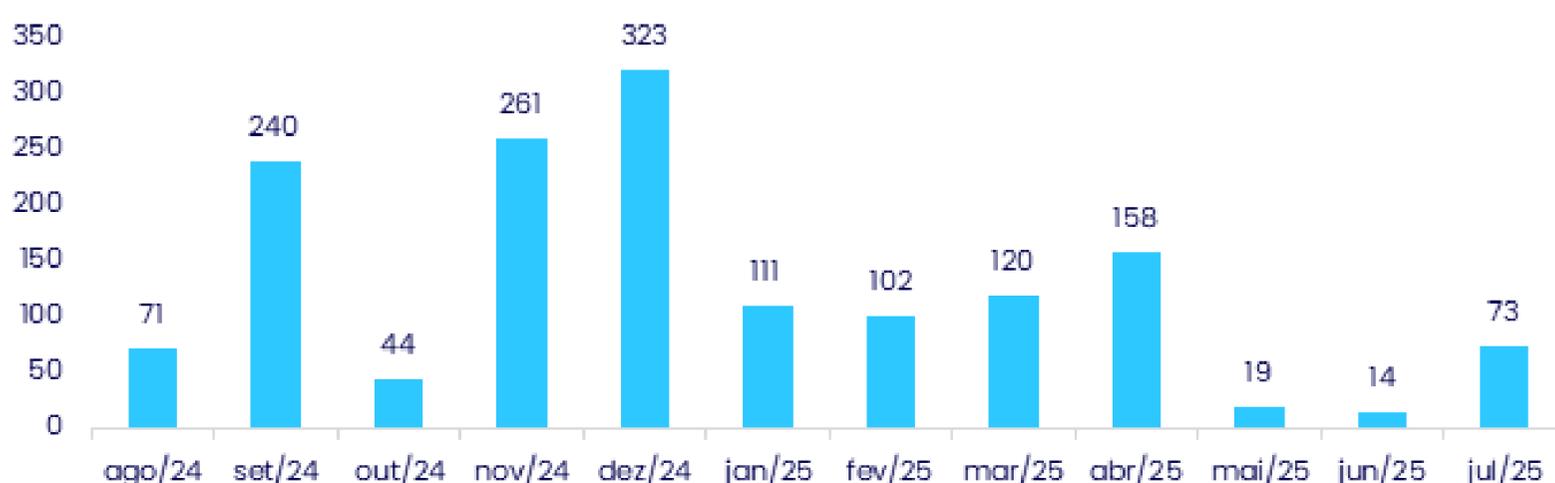
## Cenário

# Internacional

Esse desempenho foi sustentado principalmente pelo aumento dos gastos do consumidor e pela redução nas importações, embora os investimentos e as exportações tenham apresentado retração. Além disso, o mercado de trabalho mostrou menor tração na passagem de junho para julho, quando foram criadas 73 mil vagas, segundo dados do payroll, e a taxa de desemprego subiu para 4,2%.

### EUA, relatório de empregos (payroll)

Em milhares de vagas de trabalho. Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics.



Ainda antes de ter conhecimento dessas informações, o Fed optou por manter os juros entre 4,25% e 4,50% pela quinta vez consecutiva, embora dois membros tenham votado por uma redução, reforçando as divergências internas. Para o colegiado, e apesar da discordância de alguns membros, a estratégia majoritária parece continuar sendo a de esperar para ver o que os dados indicam sobre a economia americana.

## **Avanços comerciais entre EUA e UE impulsionam otimismo, mas BCE mantém juros diante de incertezas econômicas.**

A questão comercial teve avanços relevantes em julho, especialmente no que diz respeito à relação entre os EUA e a UE. O acordo comercial entre essas duas potências econômicas deixou muitas dúvidas em aberto, inclusive sobre a capacidade de cumprimento de algumas das promessas feitas pelos europeus. Por isso, parece razoável esperar que novos capítulos e decretos sejam emitidos após esse primeiro — mas importante — passo que foi dado.

A melhora no humor em relação às políticas comerciais soma-se à expectativa de entrada gradual de estímulos fiscais na economia alemã. Sob esse contexto, os dirigentes do Banco Central Europeu (BCE) optaram por manter suas principais taxas de juros inalteradas, à medida que a inflação na zona do euro segue sob controle, em meio às incertezas sobre os efeitos da política tarifária do governo Trump na atividade econômica. Assim, a principal taxa de juros — a taxa de depósito — permaneceu em 2% ao ano. Em seu comunicado, o BCE adotou um tom cauteloso, considerando que a manutenção dos custos dos empréstimos veio após dados que apontaram que a taxa anual de inflação ao consumidor do bloco europeu voltou a rondar o centro da meta perseguida pela autoridade em junho (2% ao ano).

Cenário

# Internacional

É verdade que a celebração de acordos comerciais reduz a incerteza em relação ao cenário econômico para os próximos meses. No entanto, o primeiro semestre de 2025 foi marcado pela formação de estoques e antecipação de compras, o que gera riscos sobre os efeitos desses movimentos na dinâmica esperada para o segundo semestre.

## **EUA fortalecem acordos no Oriente enquanto China e Japão enfrentam desafios internos.**

Em relação à guerra tarifária, os EUA firmaram acordos com alguns de seus principais parceiros do Oriente. Após alcançar bons termos com o Japão, foi a vez da Coreia do Sul reduzir a alíquota sobre suas exportações para o território americano. Por ora, resta a expectativa quanto aos próximos passos no que diz respeito à questão comercial com a China.

Por falar na China, os sinais de fragilidade econômica do país voltaram a concentrar atenções, uma vez que a atividade industrial recuou, sob a ótica do Índice de Gerentes de Compras (PMI, na sigla em inglês), enquanto o setor de serviços avançou.

A questão fiscal, que tem sido pauta rotineira nos EUA e no Brasil, também está presente na segunda principal economia do mundo – a China –, onde os agentes do mercado projetam que possam surgir novos estímulos por parte de Pequim, especialmente direcionados ao fragilizado setor imobiliário. Vale lembrar que o mercado imobiliário chinês tem passado por ajustes significativos, com queda expressiva na demanda por casas, o que acaba limitando a oferta de novas moradias no país.

Enquanto isso, no Japão, o Banco do Japão (BoJ) – autoridade monetária do país – manteve sua taxa de juros em 0,5% ao ano, mas elevou suas projeções de inflação.

Cenário

# Internacional

A autoridade sinalizou que continuará ajustando gradualmente sua política, em consonância com a melhora da atividade econômica e dos preços. Recentemente, a eleição para o Senado fez com que o governo perdesse a maioria na Casa, deixando o primeiro-ministro em uma situação pouco confortável para administrar a economia do país asiático.

Cenário

# Doméstico

## **Moderação na atividade econômica e guerra tarifária marcam julho, enquanto Banco Central mantém Selic em 15%.**

O mês de julho foi marcado pela divulgação de dados que reiteraram a premissa de que há uma moderação, ainda que lenta, no ritmo de crescimento da atividade econômica do Brasil. Não obstante, ficou evidente que os riscos atrelados ao rumo da conjuntura global podem afetar a dinâmica da política fiscal e o trabalho do Banco Central (BC) no controle da inflação.

Um dos temas centrais do mês foi, sem surpresa, a guerra tarifária e o fato de ela ter alcançado o Brasil. É bem verdade que, em meados de abril, o país havia recebido uma tarifa de 10% sobre as exportações destinadas aos EUA. Já em julho, a Casa Branca anunciou uma nova alíquota de 50% — sendo essa a mais alta aplicada a um país da América do Sul. Outro ponto que vale a pena ser enfatizado é que, ao contrário do discurso duro de Trump e de membros do governo americano, foram feitas quase 700 exceções em produtos — com peso relevante para artigos e componentes ligados à aviação. As estimativas de impacto sobre a atividade são muito incertas, pois há uma probabilidade elevada de que as tarifas sejam negociadas, mesmo após sua entrada em vigor.

Para além desse tema, que rendeu tantas manchetes e volatilidade ao mercado, os dados sobre a produção industrial mostraram um leve avanço em junho, na comparação com o mês anterior, após dois meses de queda. O setor seguiu cerca de 15% abaixo do pico histórico de 2011, apesar de estar 2% acima do nível pré-pandemia.

## Cenário

# Doméstico

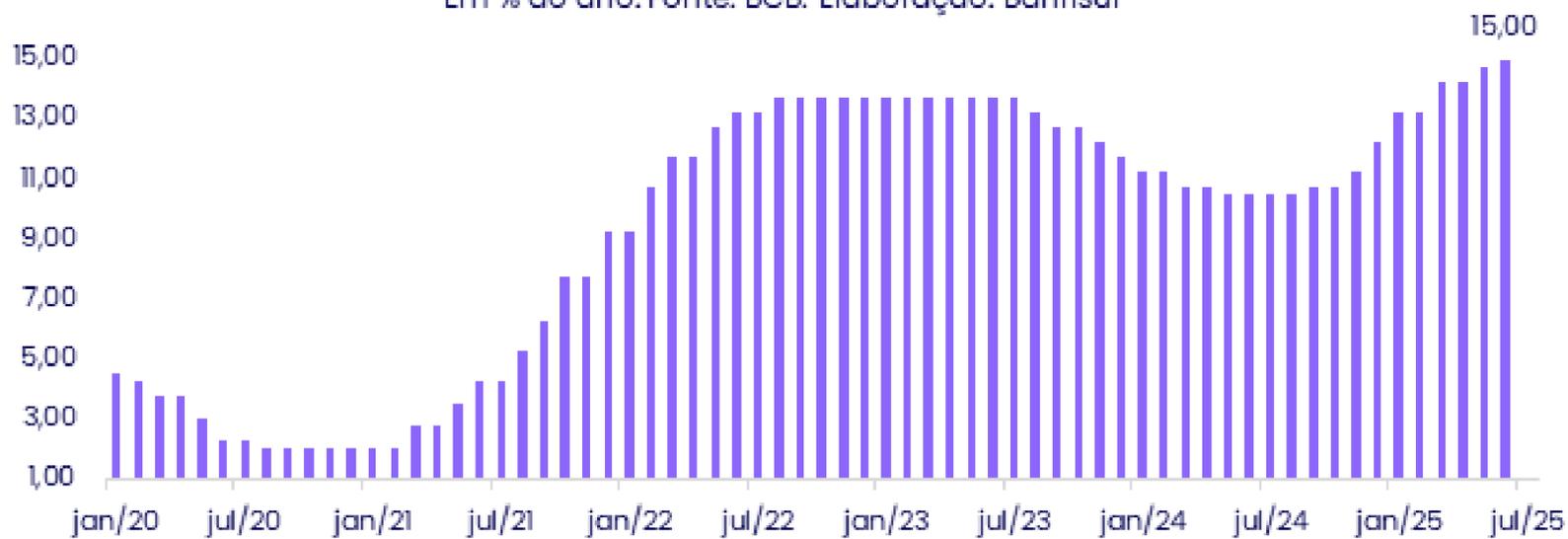
Algumas semanas antes, o resultado fraco do IBC-Br de maio já indicava que o grau de restrição da política monetária e os desdobramentos da política comercial atuavam, entre outros fatores, como freio para o ritmo de crescimento da economia local. No quinto mês de 2025, o indicador recuou 0,74% em relação a abril. Comparado ao mesmo mês do ano anterior, o IBC-Br teve alta de 3,2%, enquanto, no acumulado em 12 meses, registrou ganho de 4,0%, de acordo com números não dessazonalizados. Ainda assim, mantivemos nossa projeção de crescimento do PIB em 2,1% para o corrente ano. É importante destacar que, embora exista uma perda de tração da atividade, ela não deverá resultar em um pouso forçado ou em uma queda abrupta da economia doméstica.

No bojo das demais questões que nortearam o mês de julho, a inflação, sob a ótica do IPCA-15 do referido mês, registrou alta de 0,33%, com os serviços aparecendo novamente como principal fonte de pressão. Contudo, os núcleos permaneceram controlados, e os bens industriais surpreenderam positivamente — o que sugere que a pressão sobre o nível de preços se torna um problema setorial. Em 12 meses, o indicador acumulou alta de 5,30%. Diante disso, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu manter a taxa Selic em 15% ao ano, conforme era amplamente esperado pelos agentes do mercado, encerrando formalmente o ciclo de alta iniciado em setembro de 2024. No comunicado, o colegiado destacou os riscos bilaterais ainda elevados para a inflação: de alta, por conta da desancoragem das expectativas e da pressão nos serviços; e de baixa, sob a ótica da desaceleração da atividade doméstica e global. Seguimos estimando que a política monetária permanecerá no atual nível por tempo suficiente, a fim de ancorar a expectativa de inflação dentro do horizonte relevante da autoridade monetária — que atualmente já mira o primeiro trimestre de 2027.

# Cenário Doméstico

## Brasil, taxa básica de juros

Em % ao ano. Fonte: BCB. Elaboração: Banrisul



# Mercado Financeiro

## Ibovespa recua 4,2% em julho após atingir máxima histórica.

No mercado financeiro, o Ibovespa chegou a alcançar sua máxima histórica ao longo do mês de julho, posteriormente cedendo um pouco devido à realização de lucros e ao remanejamento nas carteiras. Com isso, o índice fechou o sétimo mês de 2025 com queda de 4,2%. No mesmo período, o dólar subiu 3,1% e a curva de juros de longo prazo registrou alta, com as taxas avançando em razão da combinação entre pressões nos juros globais e a situação fiscal doméstica, que inspira cuidados. Apesar do imbróglio comercial que dominou a pauta global em julho, as bolsas americanas acumularam alta (S&P 500 +2,2%), dado que a economia dos EUA continuou apresentando uma boa dinâmica, refletida nos resultados das empresas referentes ao segundo trimestre do ano. Por fim, o índice alemão DAX subiu 0,6% em julho, com investidores balanceando os riscos percebidos no ambiente econômico.

### indicadores econômico-financeiros

Tipo	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	jan/25	fev/25	mar/25	abr/25	mai/25	jun/25	Jul/25	Ano	Acumulado (%)		
														12 m	24 m	36 m
Poupança (% a.m.) <sup>1</sup>	0,57	0,57	0,60	0,57	0,59	0,67	0,63	0,61	0,67	0,67	0,67	0,68	4,69	7,75	15,56	25,28
Poupança (% a.m.) <sup>2</sup>	0,57	0,57	0,60	0,57	0,59	0,67	0,63	0,61	0,67	0,67	0,67	0,68	4,69	7,75	15,56	25,28
CDI (% a.m.)	0,87	0,84	0,93	0,79	0,93	1,01	0,99	0,96	1,06	1,14	1,10	1,28	7,78	12,57	25,52	42,54
Selic (% a.m.)	0,87	0,84	0,93	0,79	0,93	1,01	0,99	0,96	1,06	1,14	1,10	1,28	7,78	12,57	25,52	42,54
Ouro - LME (%)	2,28	5,24	5,81	5,18	0,71	6,63	2,12	9,30	5,29	0,02	0,42	-0,40	25,36	34,42	67,43	86,31
Dólar Comercial (%)	-0,38	-3,30	6,14	3,79	2,99	5,54	1,35	-3,56	-0,50	0,72	-4,98	3,08	-9,37	-0,94	18,44	8,24
IGP-M (% a.m.)	0,29	0,62	1,52	1,30	0,94	0,27	1,06	-0,34	0,24	-0,49	-1,67	-0,77	-1,71	2,96	6,89	-1,36
TBF (%) <sup>3</sup>	0,81	0,78	0,88	0,75	0,86	1,00	0,93	0,90	0,99	1,06	1,02	1,18	7,29	11,73	23,46	38,98
TR (%) <sup>3</sup>	0,07	0,07	0,10	0,06	0,08	0,17	0,13	0,11	0,17	0,17	0,17	0,18	1,10	1,49	2,52	4,65
Ibovespa (%)	6,54	-3,08	-1,60	3,12	4,28	4,86	-2,64	6,08	3,69	1,45	1,33	-4,17	10,62	4,24	9,12	29,01

#### Referências

Acumulado Ano 2025 – jan/25 a jul/25  
 Acumulado 12 meses – ago/24 a jul/25  
 Acumulado 24 meses – ago/23 a jul/25  
 Acumulado 36 meses – ago/22 a jul/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

Apesar da leve moderação em curso na atividade econômica local, sinalizada pelos dados mais recentes, mantemos nossa decisão de preservar inalteradas as projeções para o PIB nos anos de 2025 e 2026, refletindo a confiança no prognóstico previamente elaborado quanto à desaceleração da economia brasileira.

## CÂMBIO

Por ora, mantemos nossa estimativa para a taxa de câmbio inalterada. O movimento de desvalorização do dólar, motivado por questões comerciais, nos parece limitado, o que pode ocasionar algum reequilíbrio da principal divisa em um patamar marginalmente mais baixo. 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 à projeção cambial.

## INFLAÇÃO

Novas surpresas positivas vindas dos indicadores de inflação — especialmente daqueles que acompanham os preços de matérias-primas e do atacado — motivaram ajustes nas estimativas de indicadores como o IPCA e o IGP-M. Os resultados reforçam a percepção de um ambiente inflacionário ligeiramente mais benigno no curto prazo.

## TAXA DE JUROS

Após a reunião de julho, o Copom manteve um tom firme e vigilante diante das pressões sobre o nível de preços. Por ora, mantemos a perspectiva de que o cenário deverá se tornar mais propício ao início de um ciclo de flexibilização monetária na reta final do 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	5,11	4,47	3,82
IGP-M (%aa)	6,54	2,93	4,11	3,63
Câmbio US\$ (final de período)	6,19	5,76	5,81	5,59
Câmbio US\$ (média)	5,39	5,72	5,80	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 Banrisul

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

[macroeconomia@banrisul.com.br](mailto:macroeconomia@banrisul.com.br)



banrisul.com.br

Baixe o app:



**SAC 0800 646 1515**  
**Ouvidoria 0800 644 2200**