

# CENÁRIO MACROECONÔMICO

3º TRIMESTRE 2025

ANÁLISE GLOBAL, NACIONAL E REGIONAL  
DO RIO GRANDE DO SUL E DE SANTA CATARINA

B A T E L E U R.



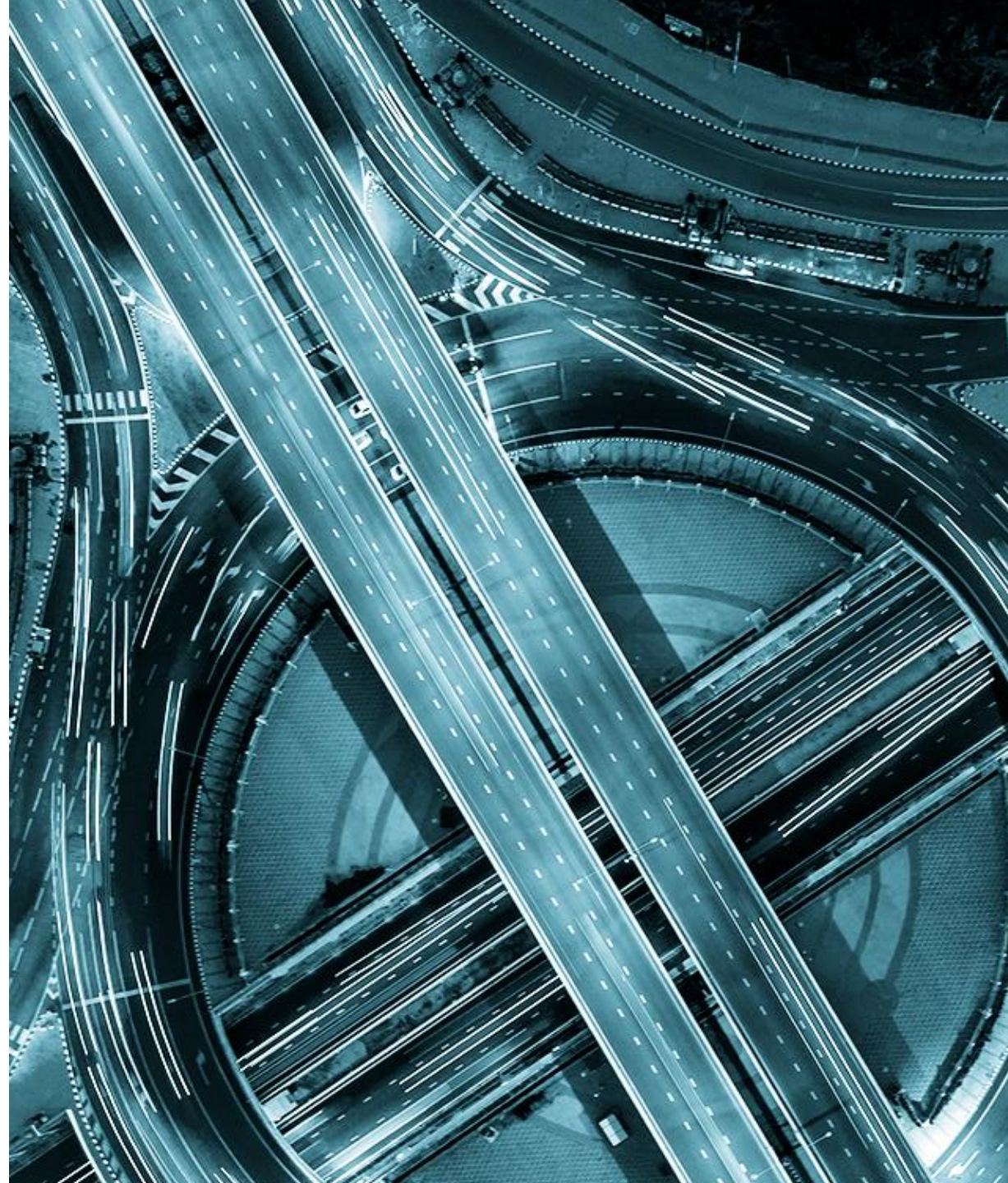
O ambiente externo segue permeado por tensões geopolíticas, com a continuidade da guerra no Leste Europeu e o recente cessar-fogo entre Israel e Hamas – que, apesar de configurar um avanço diplomático relevante, não elimina o nível de incerteza associado à região do Oriente Médio. Nos Estados Unidos, sinais mais evidentes de perda de dinamismo no mercado de trabalho induziram o Federal Reserve a iniciar o ciclo de cortes de juros mesmo com a inflação acima da meta, com o objetivo de evitar uma desaceleração econômica acentuada. A redução dos juros dos EUA, combinada a um cenário positivo na oferta global de commodities, configura um quadro benigno para a convergência da inflação nos países, favorecendo o processo de flexibilização monetária nos bancos centrais ao redor do mundo.

No cenário doméstico, o quadro fiscal segue como principal fonte de preocupação. A expansão persistente do gasto público, aliada à dependência de receitas extraordinárias e ao aumento da arrecadação impulsionado pelo nível da atividade econômica evidenciam que o equilíbrio das contas públicas não se apoia em fundamentos estruturais. No entanto, mesmo com esse desajuste, o processo inflacionário mostrou algum arrefecimento recente. A valorização do câmbio nacional, estimulada pela desvalorização global do dólar e pela queda dos preços das commodities, contribuiu para moderar o custo dos bens transacionáveis e reduzir a pressão sobre os preços internos, ainda que o movimento não tenha sido suficiente para conduzir a inflação para próximo da meta.



A recente apreciação do real tem contribuído para a deterioração do déficit em transações correntes – decorrente da piora da balança de bens e serviços e do aumento das remessas de salários e dividendos – sem uma expansão proporcional da entrada de investimentos no país. Essa dinâmica fragiliza os fundamentos da moeda e pode induzir uma desvalorização cambial como mecanismo de ajuste para reequilibrar o balanço de pagamentos.

Em função do desarranjo fiscal e da pressão sobre as contas externas, o Banco Central deve manter a taxa básica de juros em 15,00% até o final do ano, sustentando uma política monetária contracionista a fim de conter os efeitos da política fiscal expansionista e garantir a estabilidade de preços. Com os juros no patamar atual, famílias e empresas têm uma parcela crescente de seus recursos direcionada à serviços da dívida, o que tem elevado a inadimplência e restringido o crédito disponível, ampliando o impacto negativo sobre a atividade econômica. Como consequência, o PIB do segundo trimestre avançou apenas 0,4% frente ao trimestre anterior, sinalizando uma perda de fôlego da atividade e a materialização do efeito restritivo da política monetária. Em linha com essa desaceleração, revisamos nossa projeção de crescimento do PIB nacional de 2,47% para 2,14% em 2025.

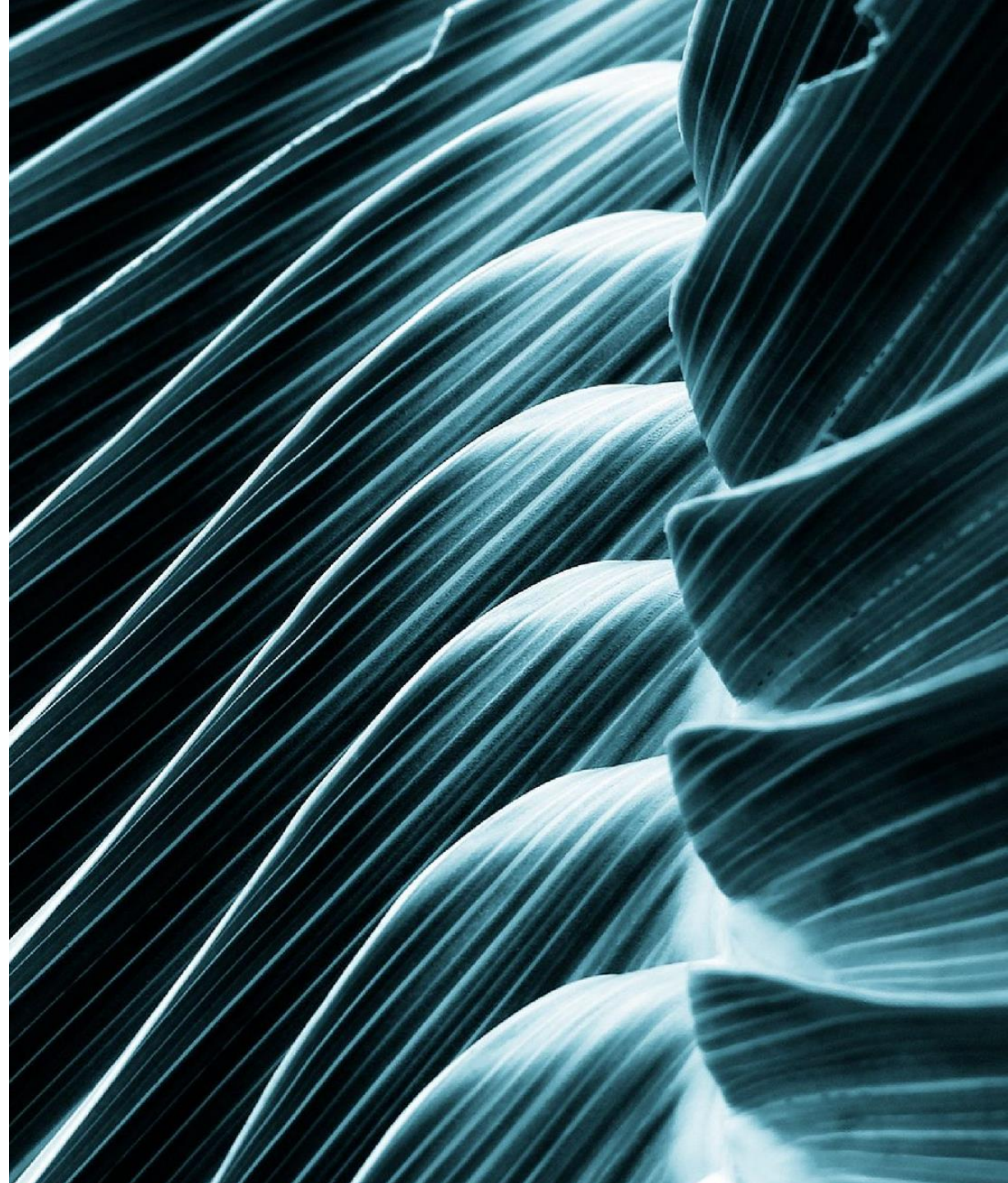




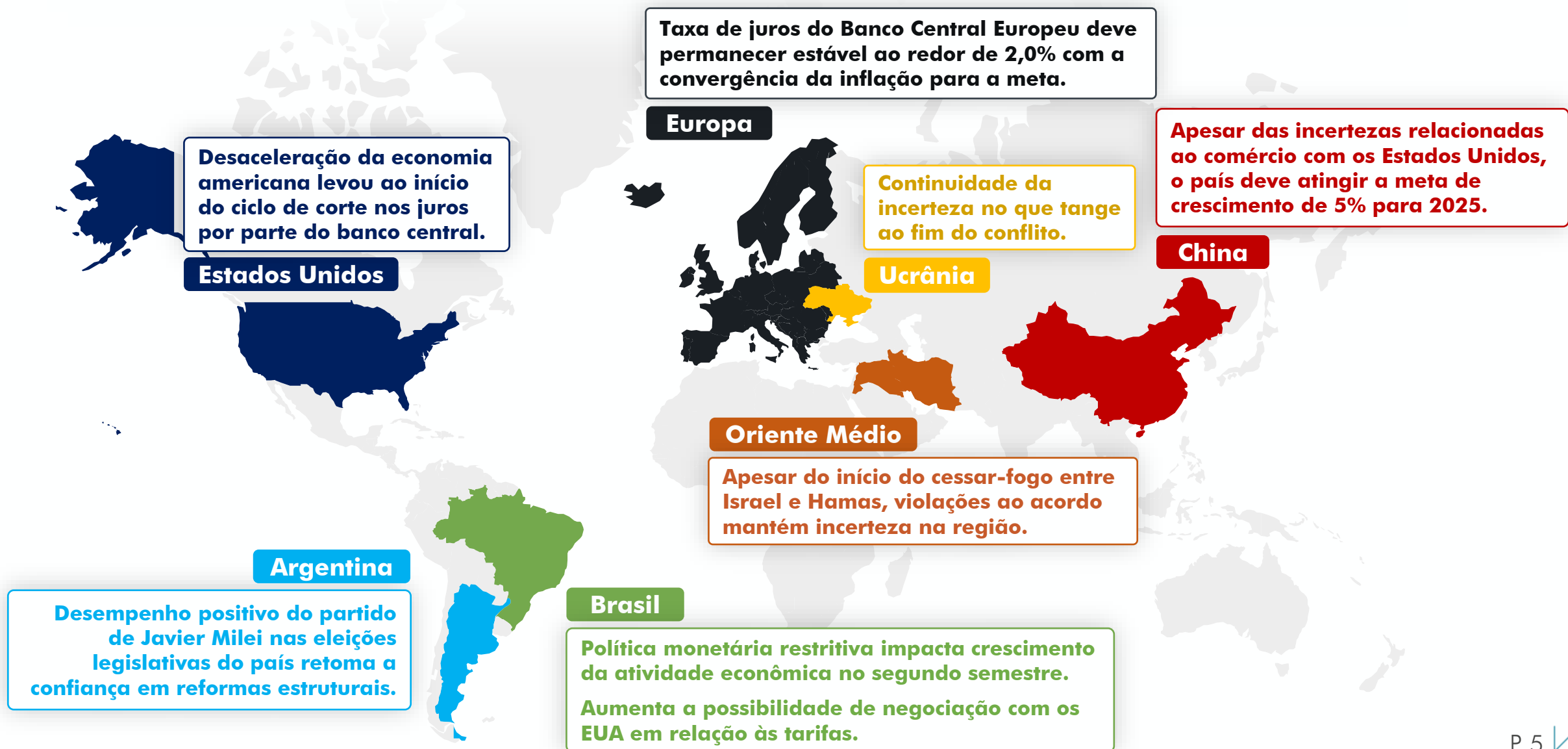
O Rio Grande do Sul acompanhou a moderação do crescimento nacional, além dos impactos associados à quebra da última safra e seu prejuízo à cadeia do agronegócio, enquanto a recuperação da indústria foi prejudicada pelas tarifas impostas pelos Estados Unidos. Apesar da redução do emprego industrial, o mercado de trabalho se manteve aquecido, impulsionado pela expansão do setor de serviços e pelo aumento dos salários reais, fatores que ajudaram a atenuar parte dos efeitos negativos sobre a renda e o consumo. Diante desse cenário, revisamos nossa projeção de crescimento do PIB estadual do ano corrente de 2,24% para 1,75%.

Em Santa Catarina, os prejuízos da indústria relacionados às tarifas foram parcialmente compensados pela safra recorde em 2024/25 e pelo crescimento da pecuária, vinculada ao momento favorável do setor. A taxa de desemprego extremamente baixa vem aumentando a pressão sobre os salários, o que tem se refletido no forte desempenho do setor de serviços, que acumula alta de 5,4% nos últimos 12 meses, bem acima da média nacional. Mantivemos a projeção de crescimento do PIB catarinense em 3,42% para 2025.

**Equipe Bateleur**



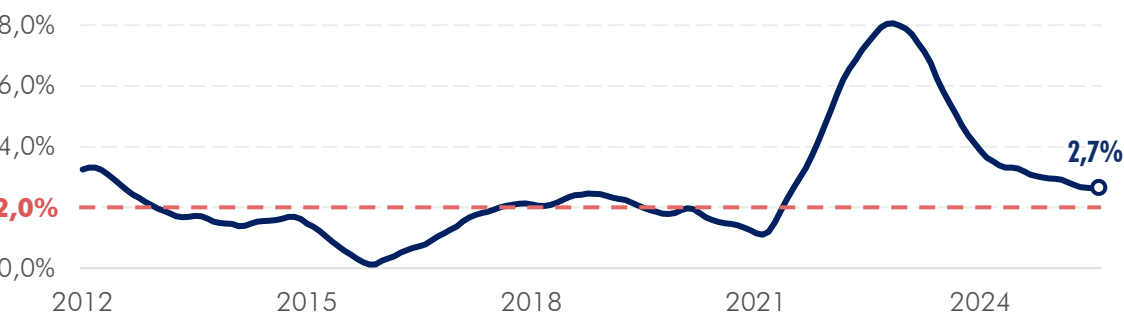
## CONTEXTO GEOPOLÍTICO E ECONÔMICO GLOBAL



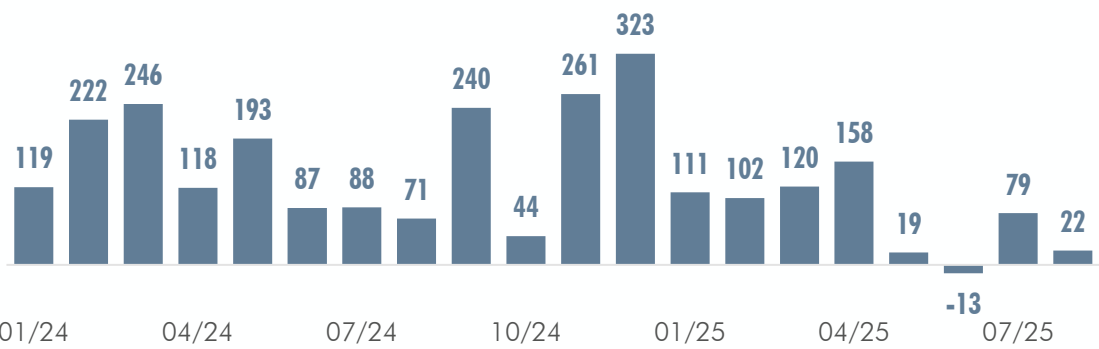
## ESTADOS UNIDOS – ATIVIDADE ECONÔMICA

A economia dos Estados Unidos vem apresentando sinais mais claros de desaceleração nos últimos meses, a partir da **diminuição da geração de empregos depois de uma sequência de anos de um mercado de trabalho extremamente aquecido**. Com a visualização de uma piora na atividade econômica, o Federal Reserve iniciou o ciclo de corte nos juros em setembro, **apesar da persistência da inflação americana acima da meta e do potencial impacto inflacionário atrelado às tarifas**.

INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR AMERICANO – CPI (%)

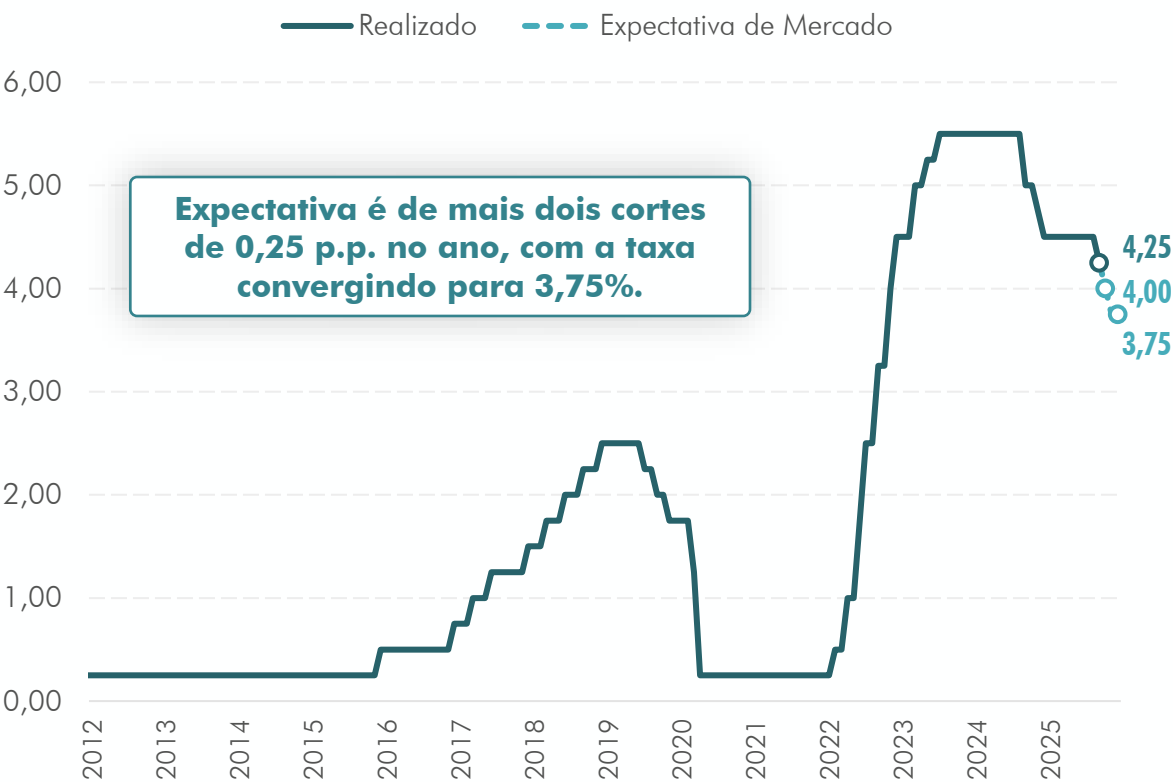


CRIAÇÃO DE EMPREGOS (MILHARES DE PESSOAS)

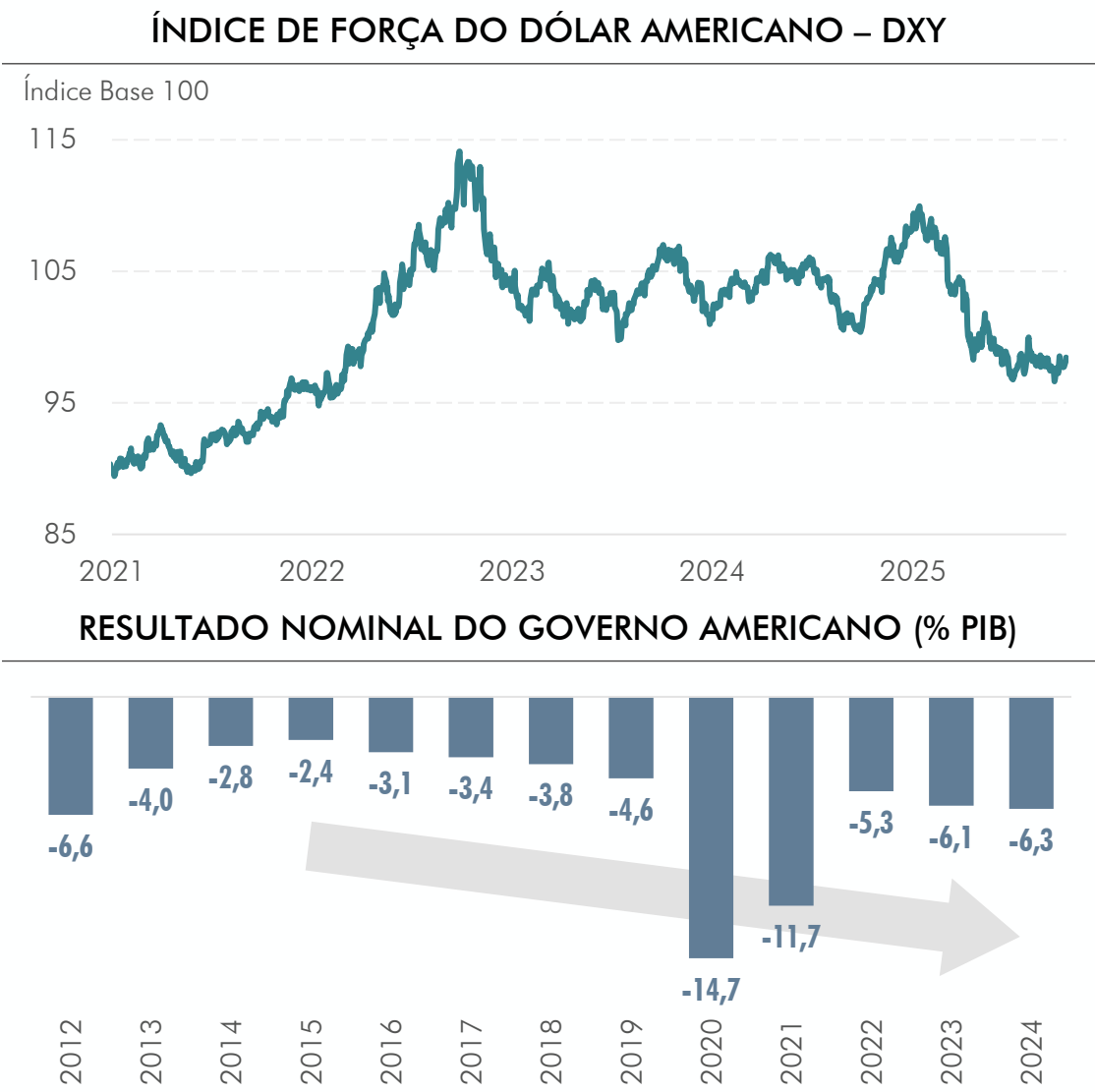


Fontes: Federal Reserve, CME Watch

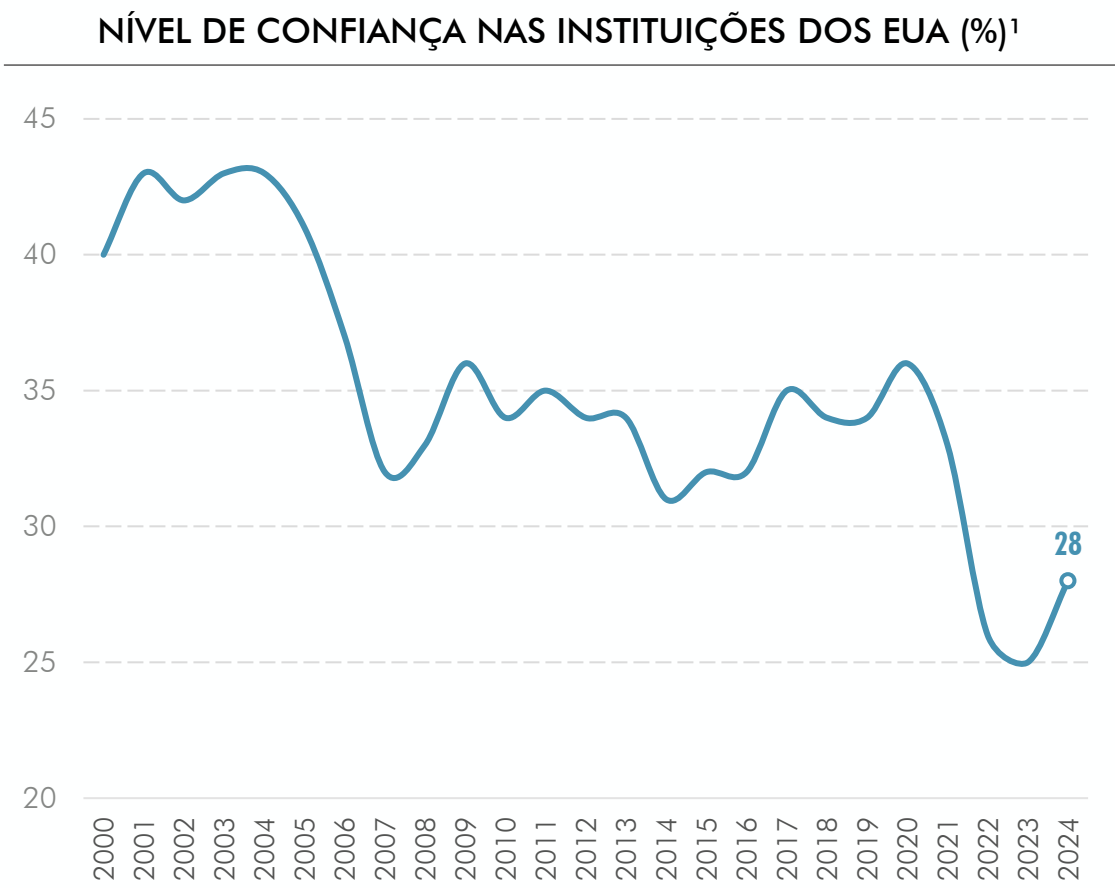
TAXA DE JUROS DOS ESTADOS UNIDOS (%)



ESTADOS UNIDOS – DÓLAR AMERICANO



A piora no quadro fiscal dos EUA, a deterioração da confiança nas instituições americanas e o aumento do protecionismo do país têm induzido um **processo de desvalorização do dólar perante as principais moedas do mundo**.



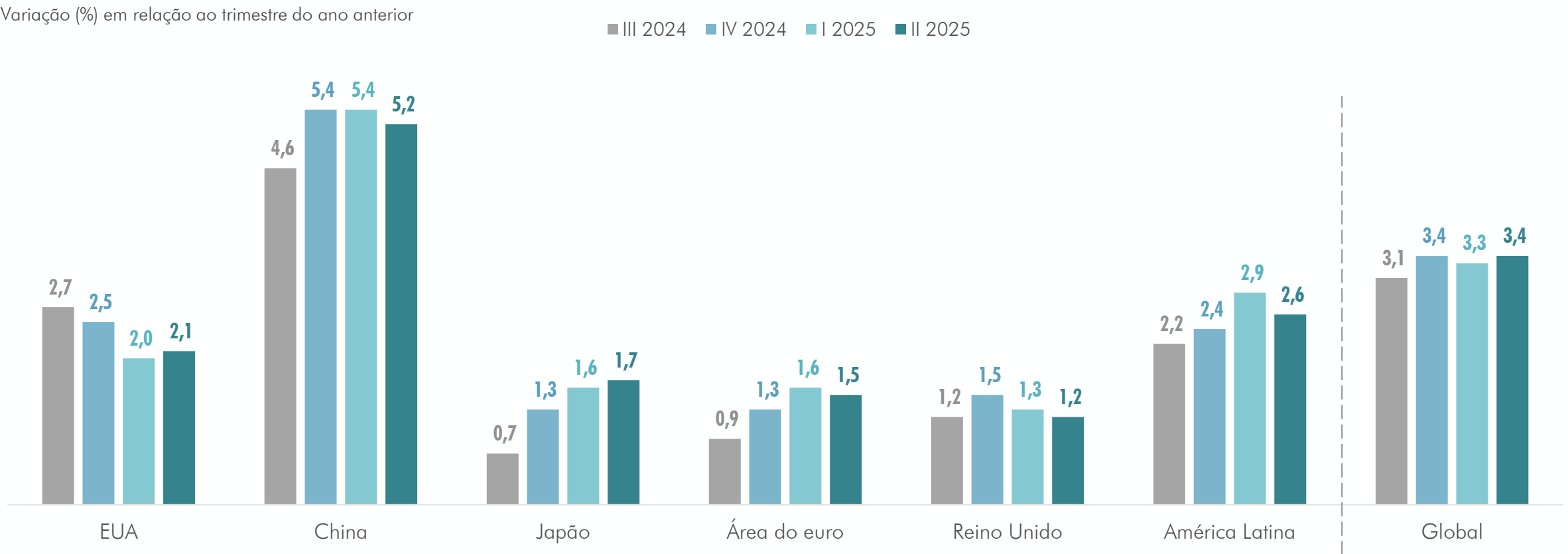
Fontes: Investing.com, FRED, <sup>1</sup>Gallup (Goldman Sachs)



## ECONOMIA GLOBAL

A atividade global continuou resiliente no primeiro semestre do ano, embora alguns países sinalizem uma desaceleração gradual. Enquanto os Estados Unidos têm apresentado uma **moderação da demanda doméstica**, a economia chinesa prosseguiu forte com a **recuperação do setor imobiliário** do país. Na Zona do Euro, a **baixa confiança e a falta de espaço fiscal** dos países vêm contribuindo para mais um ano de crescimento fraco.

TAXA DE CRESCIMENTO DO PIB POR TRIMESTRE



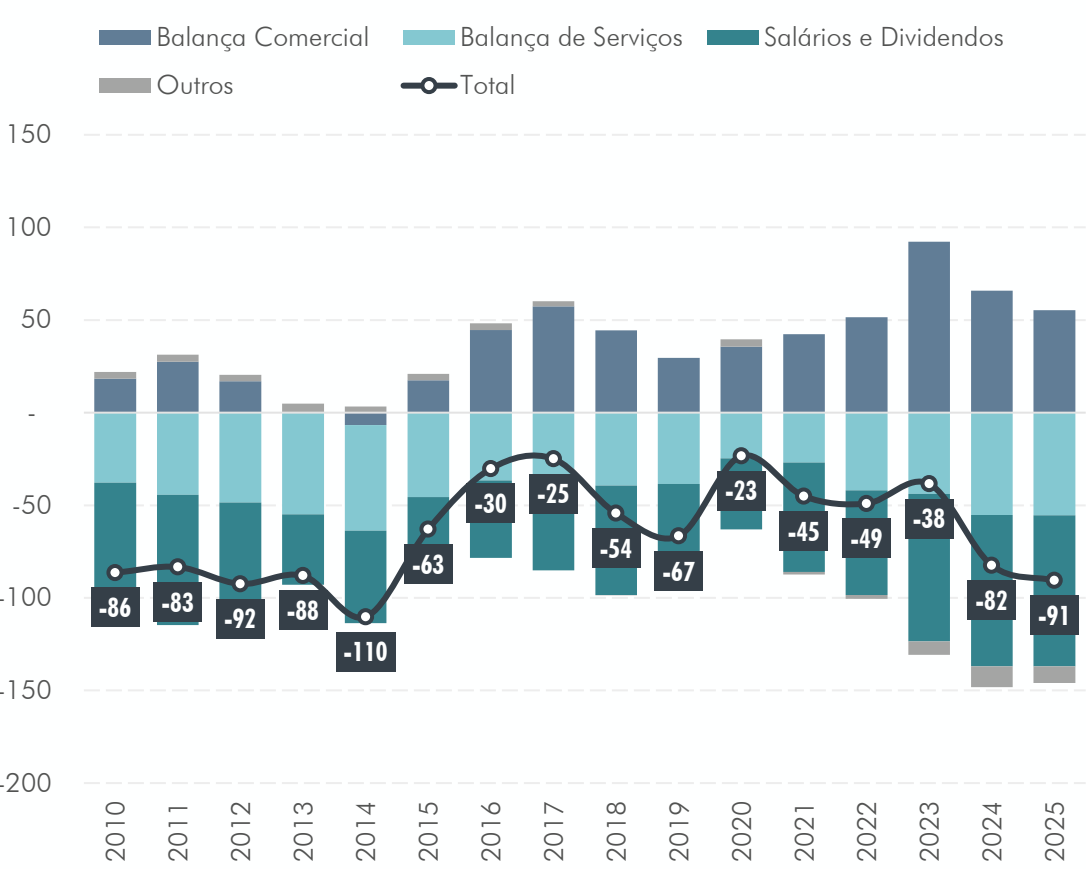
Fonte: Trading Economics



## BALANÇO DE PAGAMENTOS – ABERTURA

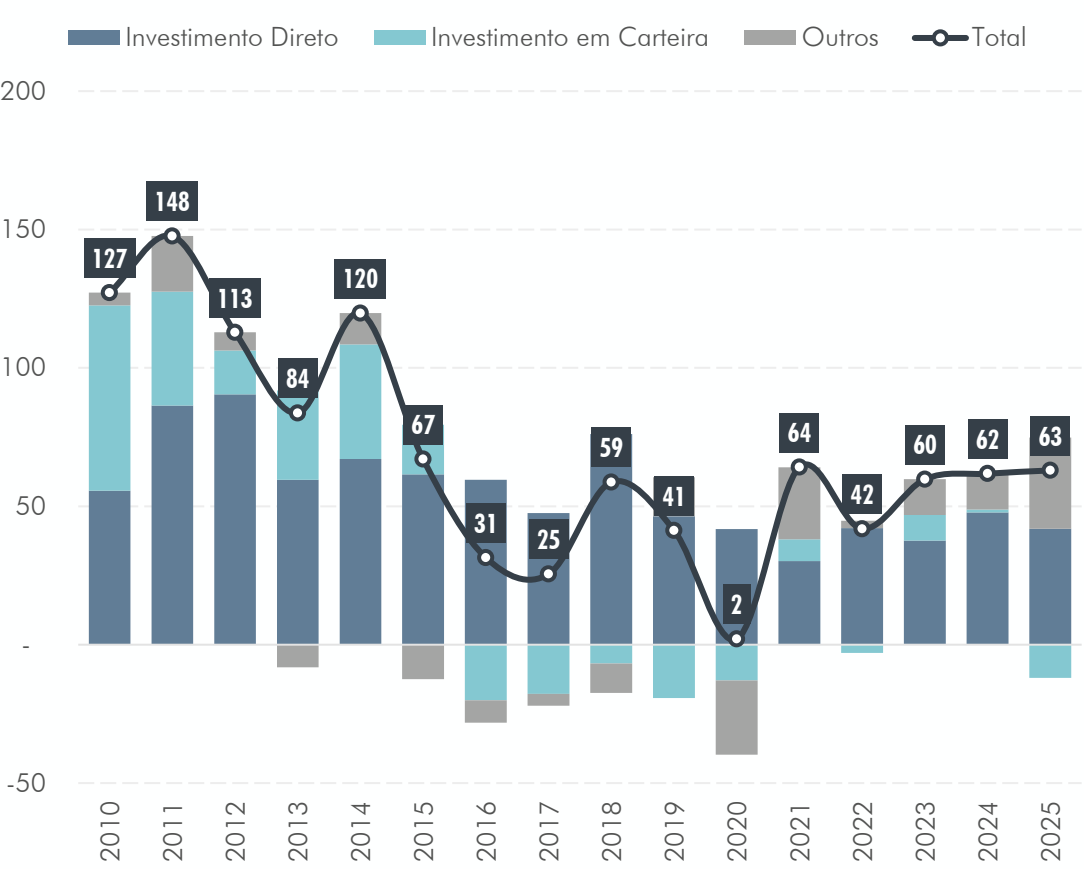
Nos últimos anos, apesar do crescimento das exportações brasileiras, **o forte crescimento da demanda doméstica impulsionou o volume de importações nacional**, o que, somado a um **alto patamar de remessas de lucro das empresas para o exterior**, gerou uma deterioração relevante do saldo de transações correntes do país. Por outro lado, o influxo de investimento direto **permaneceu estável**.

TRANSAÇÕES CORRENTES (US\$ BILHÕES)



Fonte: Banco Central do Brasil

CONTA FINANCEIRA (US\$ BILHÕES)

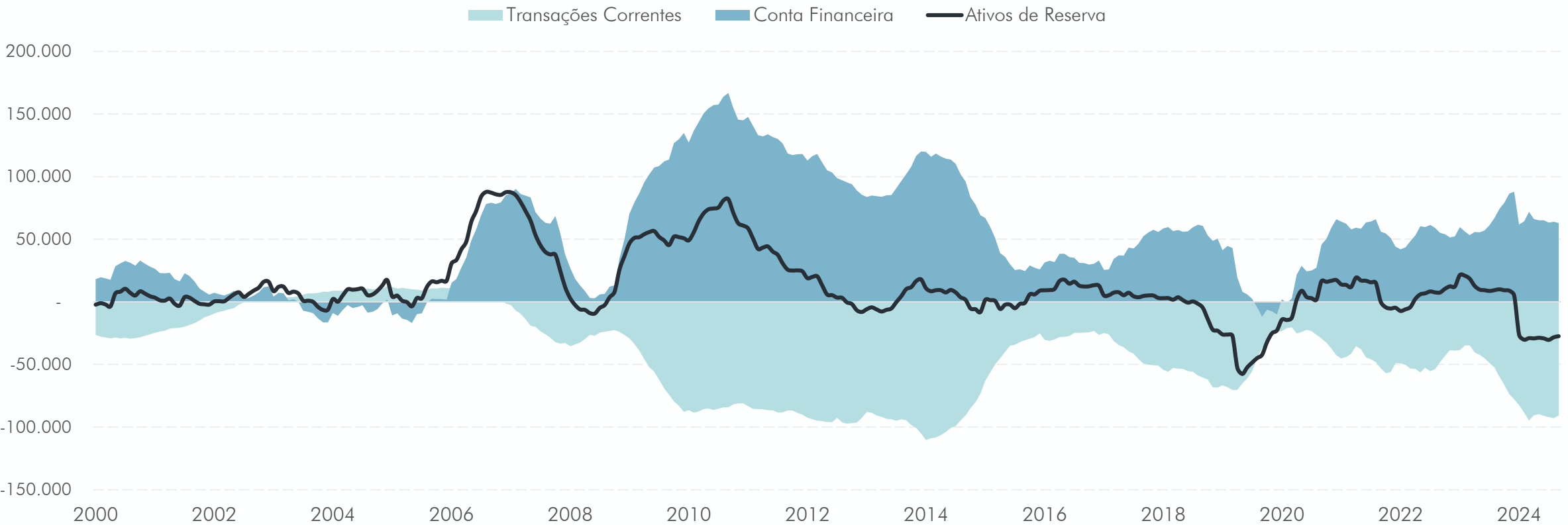


Valores de 2025 referem-se aos últimos 12 meses (ago/25).

## BALANÇO DE PAGAMENTOS E RESERVAS INTERNACIONAIS

O cenário atual das contas externas – com a balança comercial pressionada e um influxo de investimentos estável – acarreta uma **deterioração dos fundamentos do real brasileiro**. Historicamente, **momentos de déficit em transações correntes expressivos foram seguidos de uma desvalorização relevante do câmbio nacional**, ajustando o fluxo de capitais com o aumento da viabilidade do investimento estrangeiro no país e a perda no poder de compra interno – o que diminui as importações.

BALANÇO DE PAGAMENTOS – VALORES ACUMULADOS EM 12 MESES (US\$ BILHÕES)

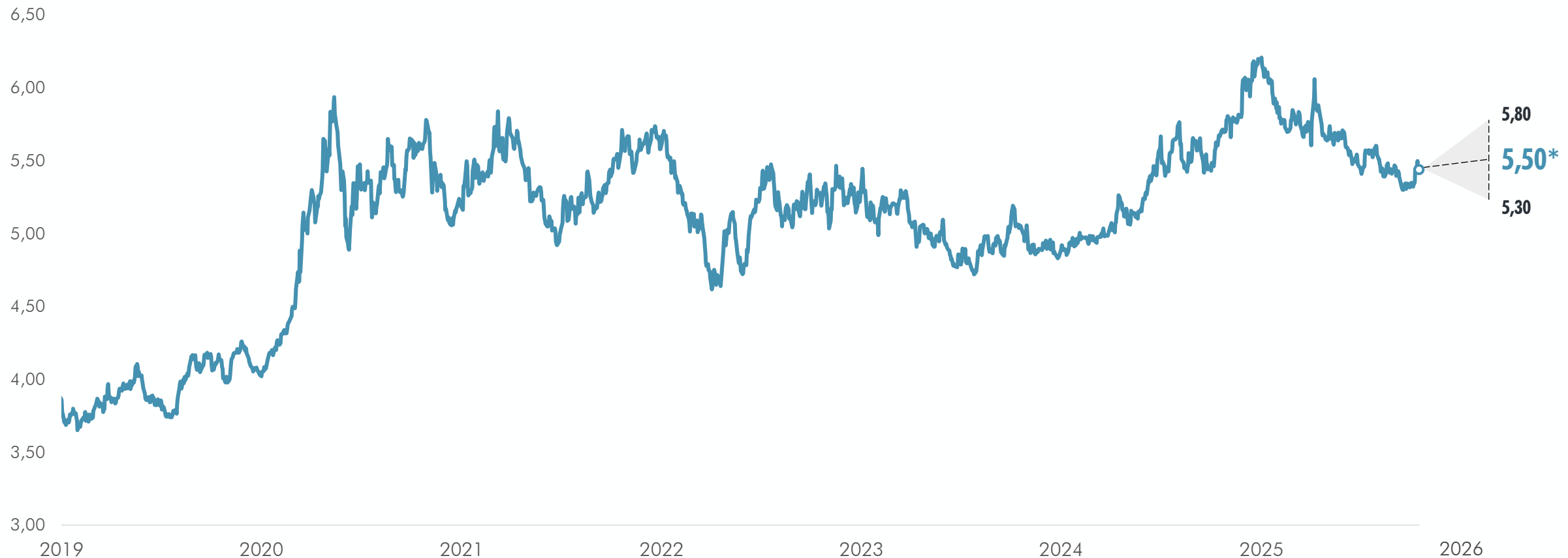




## TAXA DE CâMBIO

Apesar da piora dos fundamentos do real brasileiro, **a desvalorização do dólar e o aumento do diferencial de juros do Brasil em relação às principais economias** garantiram um desempenho positivo para o câmbio nacional ao longo do ano.

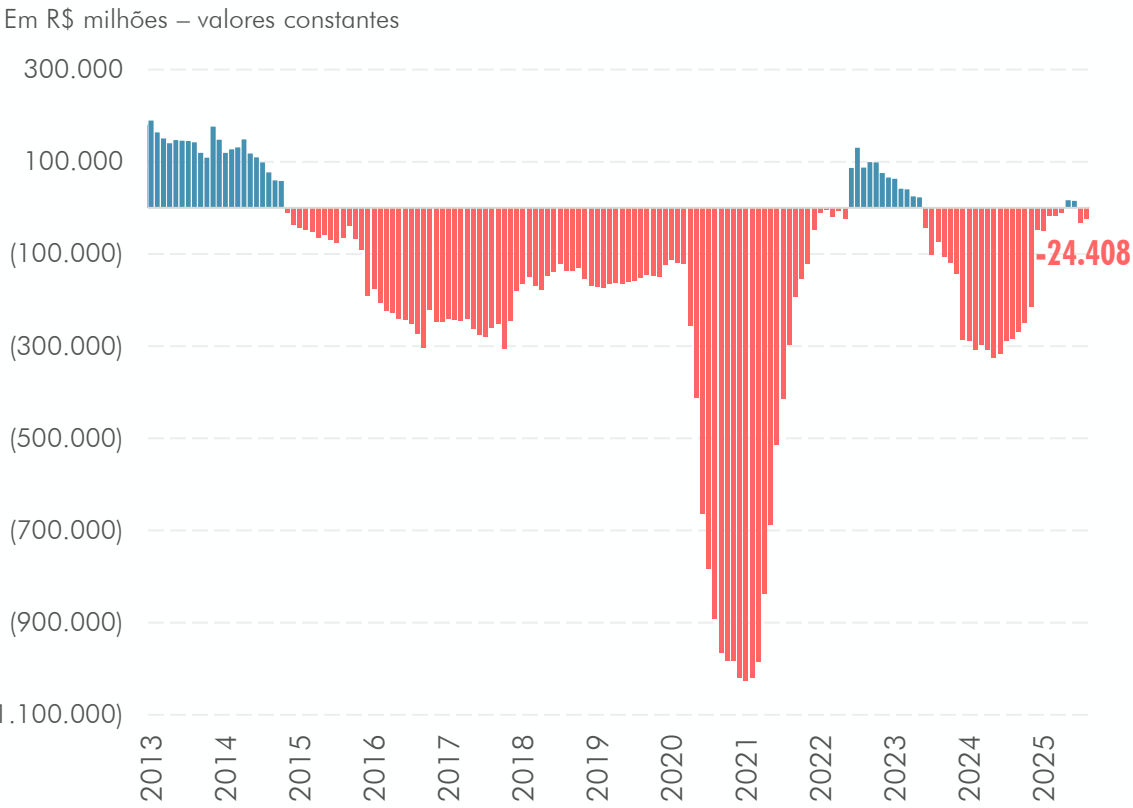
### CÂMBIO NACIONAL – DÓLAR AMERICANO (R\$)



## CENÁRIO FISCAL

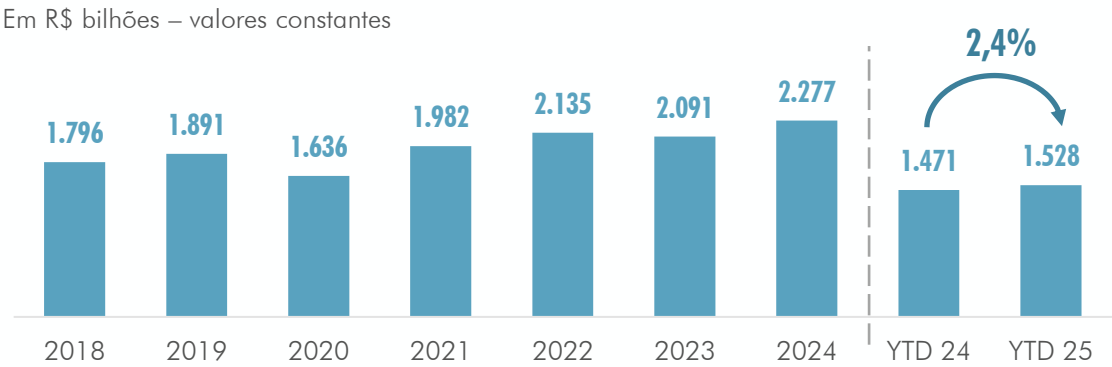
Nas contas públicas, **apesar do aumento da arrecadação relacionado ao crescimento da atividade e à majoração de impostos, a expansão acelerada das despesas gerou um déficit primário de R\$ 24 bilhões nos últimos 12 meses.** Receitas extraordinárias – como a antecipação de leilões de petróleo – e exceções não contabilizadas na meta do Arcabouço Fiscal, como o Programa Pé-de-Meia e o pagamento de precatórios, devem garantir o atingimento da meta fiscal de resultado primário nulo em 2025.

### RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO ACUMULADO EM 12 MESES

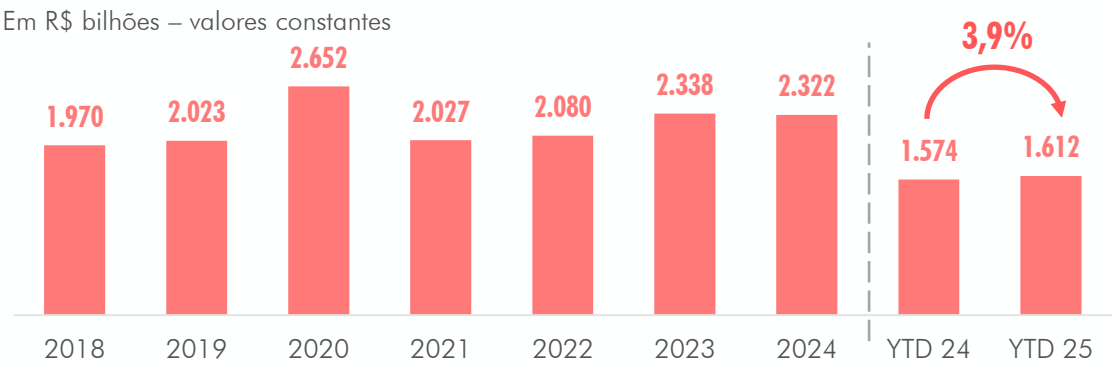


Fontes: Banco Central do Brasil

### RECEITA LÍQUIDA DO GOVERNO CENTRAL



### GASTOS DO GOVERNO CENTRAL



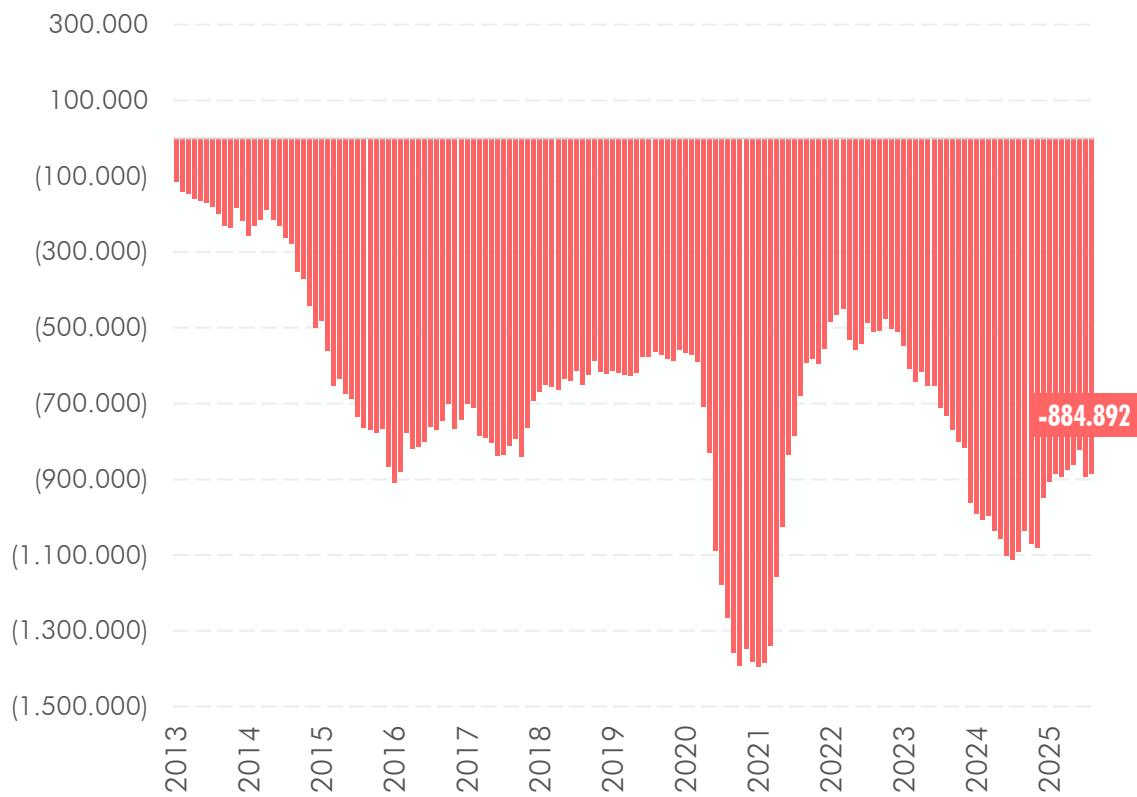
YTD: acumulado até agosto de 2025.



## CENÁRIO FISCAL

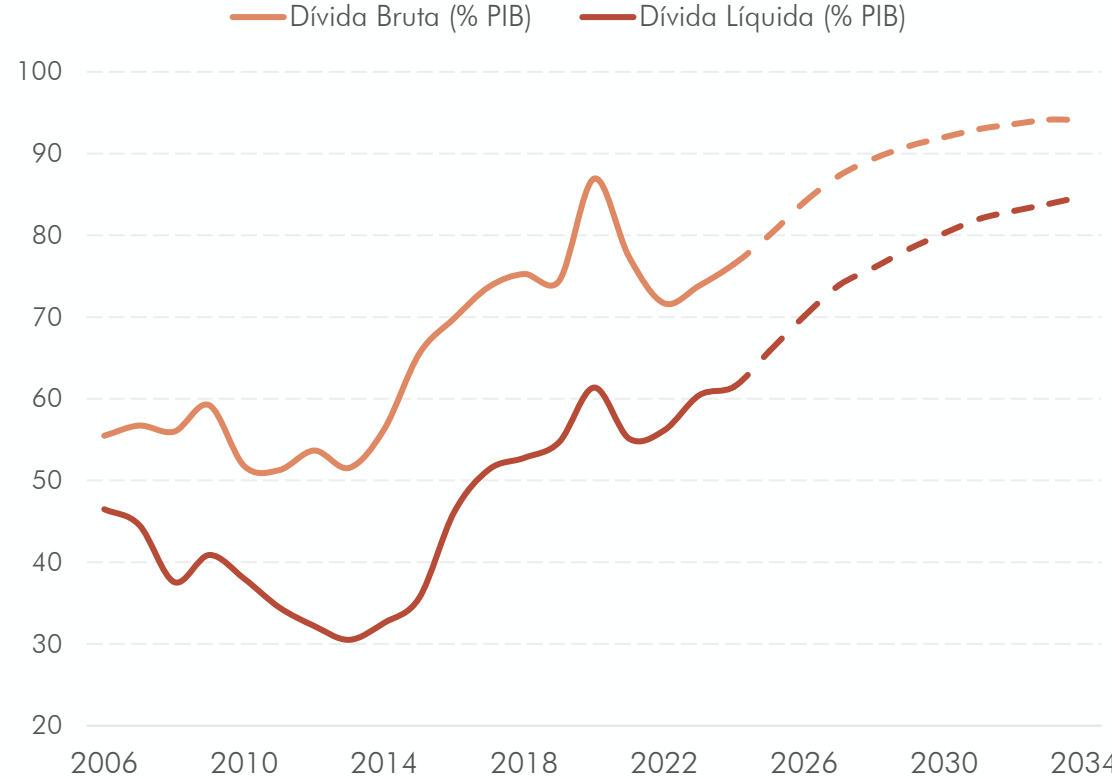
Ainda que a meta fiscal ajustada seja atingida, **a política fiscal expansionista realizada pelo governo inviabiliza a convergência da inflação para a meta proposta, exigindo um impulso extremamente contracionista através da taxa de juros, por parte do Banco Central.** Esse cenário implica uma necessidade de financiamento próxima a 7% do PIB, o que contribui para a expansão acelerada da dívida pública, aumentando o risco atribuído ao país e a taxa de juros exigida, retroalimentando o ciclo.

RESULTADO NOMINAL DO GOVERNO ACUMULADO EM 12 MESES



Fontes: Banco Central do Brasil, Boletim FOCUS

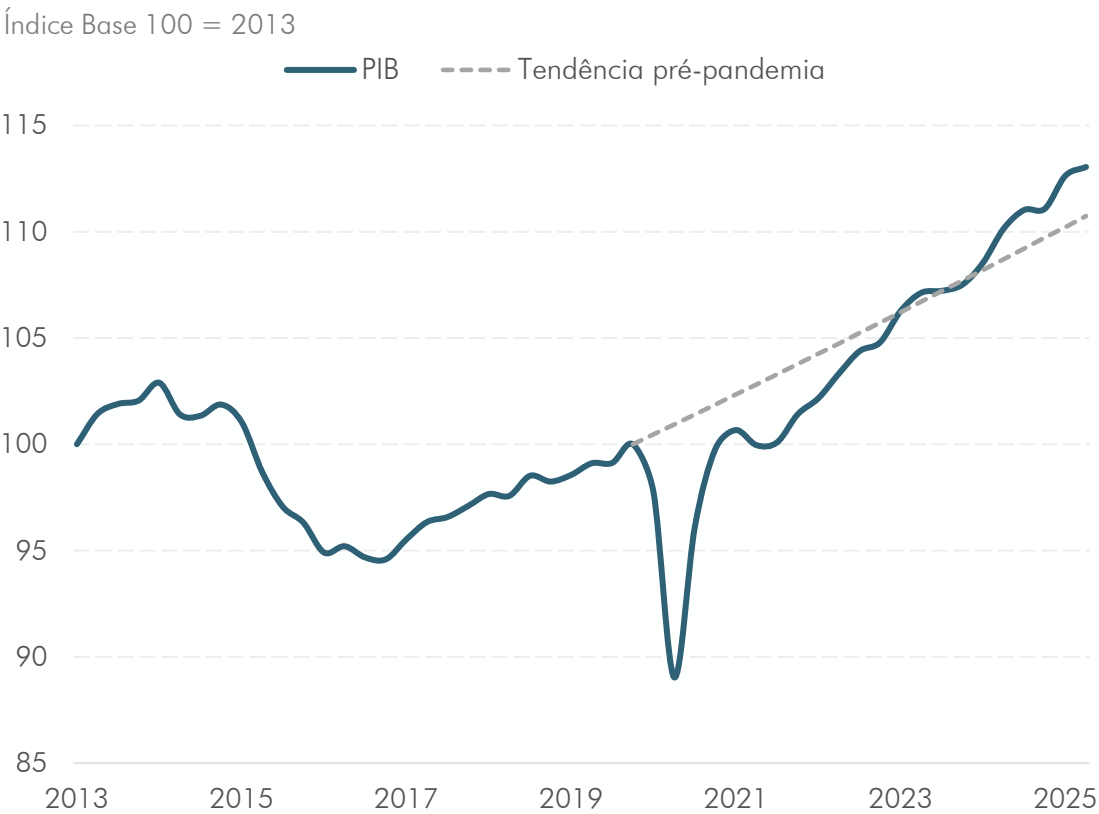
PROJEÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA



## PIB NACIONAL

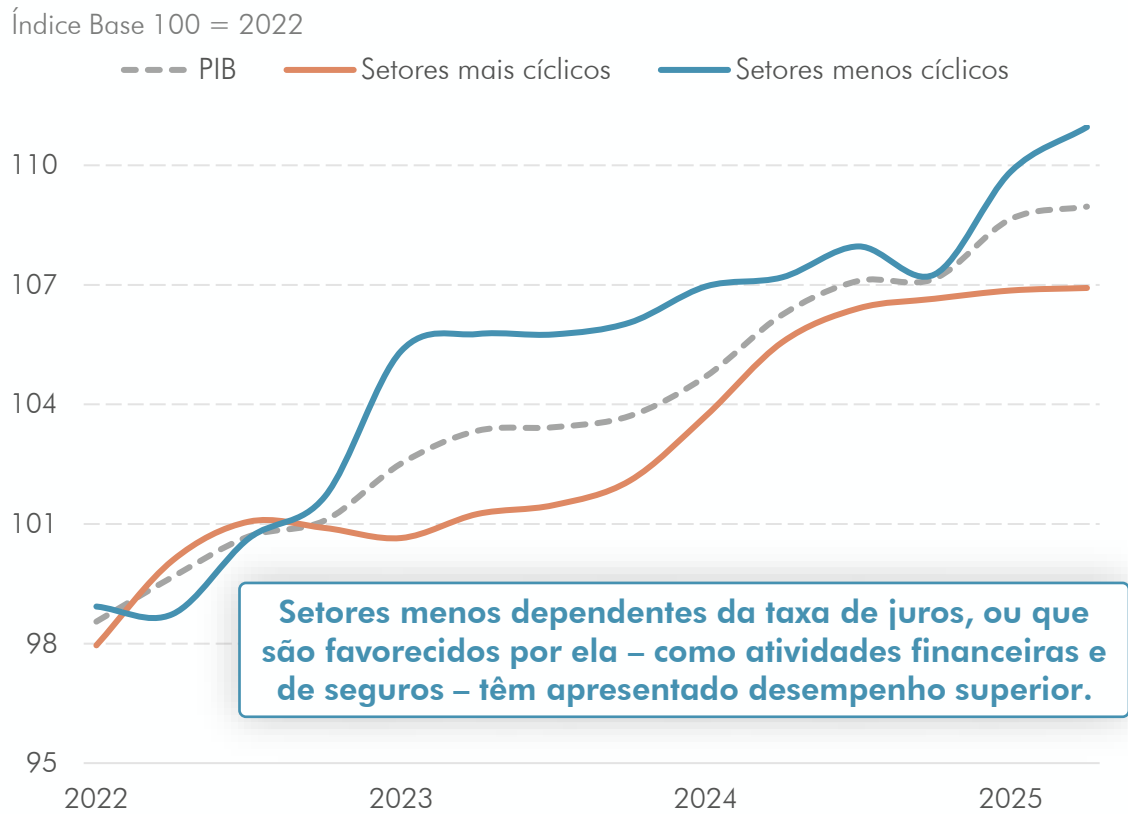
A atividade econômica já acumula quatro anos de crescimento robusto, com a expansão da atividade nos últimos trimestres sendo majoritariamente relacionada a **setores menos expostos ao ciclo econômico**. No último trimestre, essa dinâmica foi marcada pelo **crescimento da indústria extrativa e de serviços de intermediação financeira**, enquanto setores mais cíclicos apresentaram retração, como a **indústria de transformação e construção**.

ÍNDICE DO PRODUTO INTERNO BRUTO NACIONAL



Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil

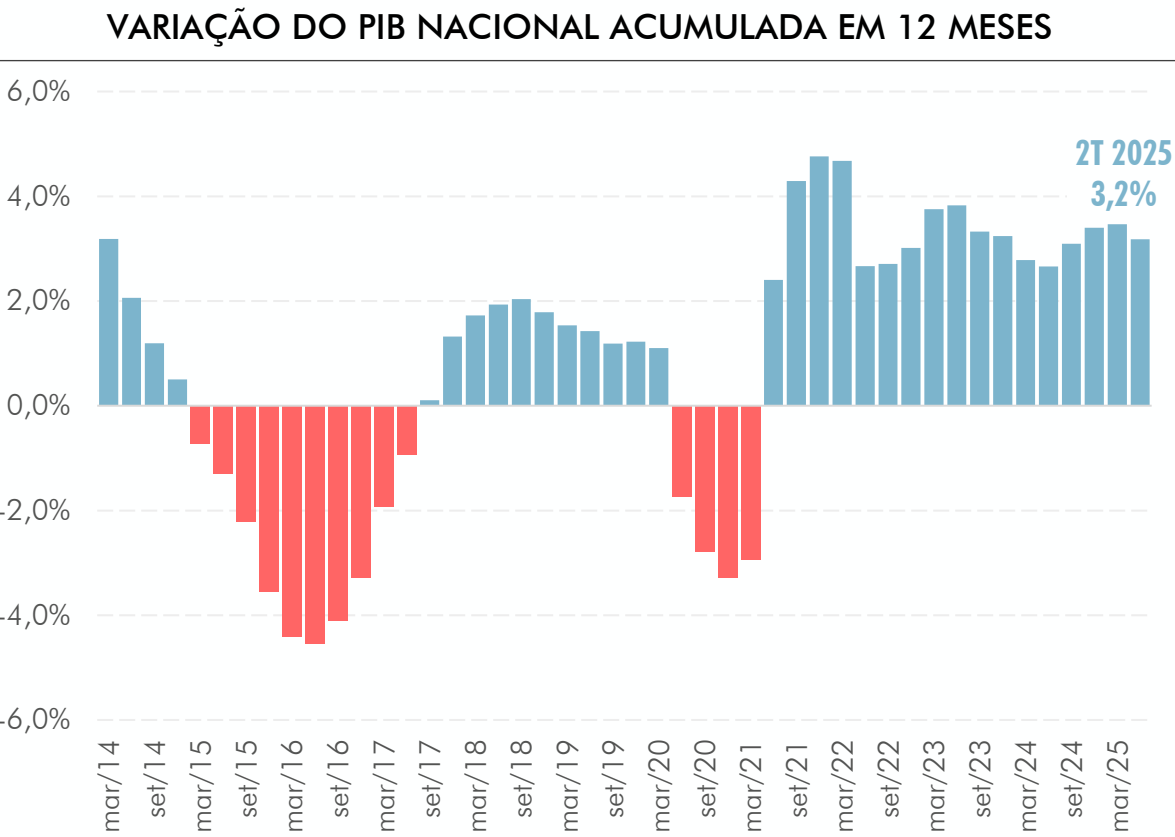
PIB – COMPONENTES MAIS CÍCLICOS E MENOS CÍCLICOS





## PIB NACIONAL – 2º TRIMESTRE

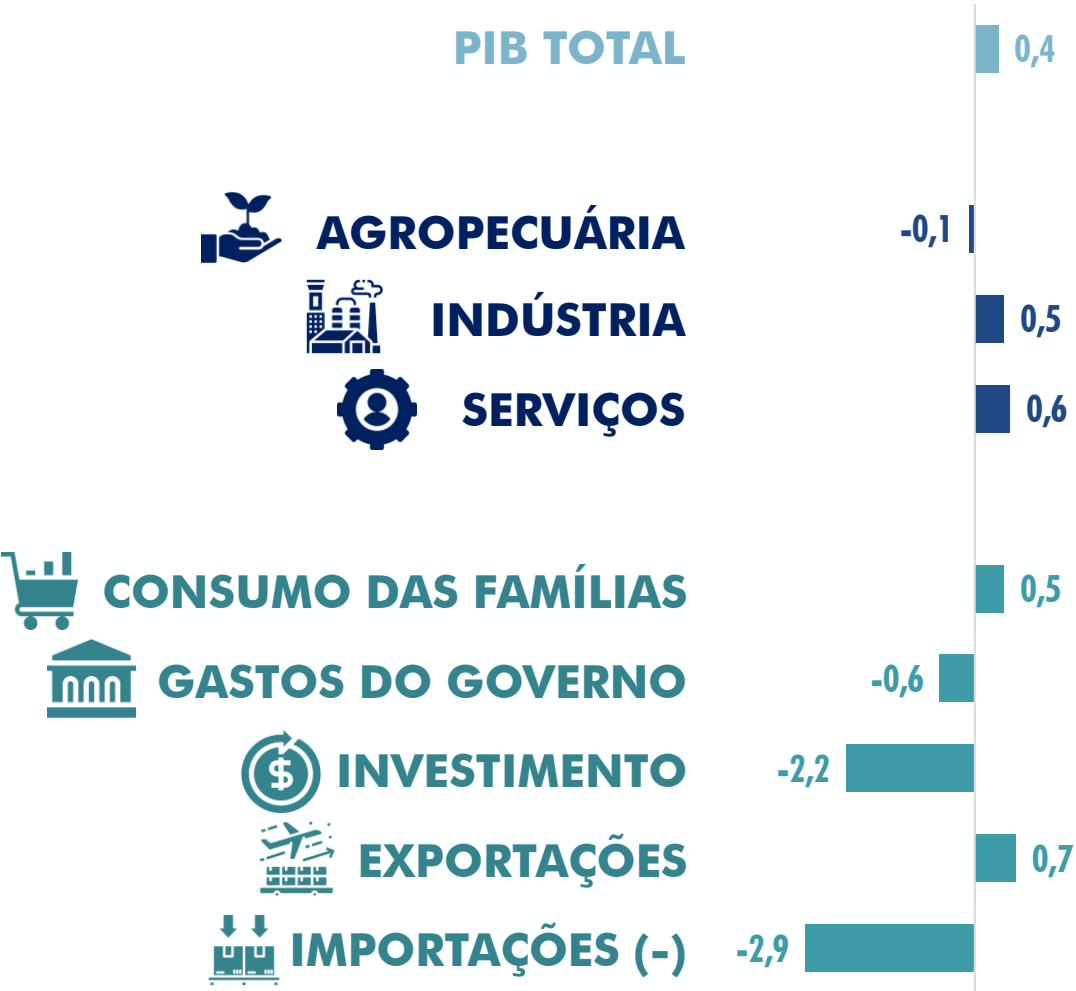
O resultado do PIB no último trimestre sinalizou uma **desaceleração da atividade econômica na margem**, com um crescimento de 0,4% em relação ao trimestre anterior – ante 1,3% no primeiro trimestre. **Expansão foi baseada na indústria e serviços, depois da safra recorde registrada no primeiro trimestre.**



Fonte: IBGE

## CRESCIMENTO DO PIB NACIONAL – 2º TRIMESTRE (%)

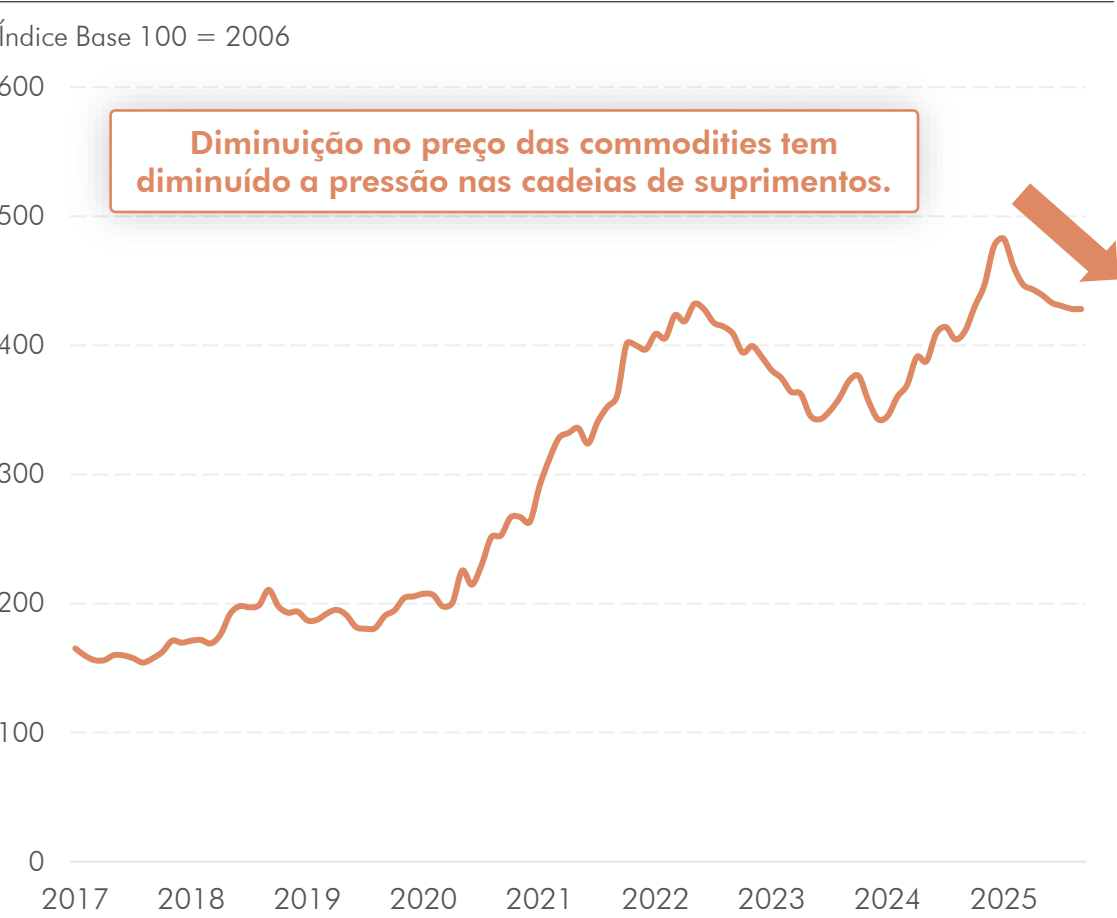
Em relação ao último trimestre (com ajuste sazonal)



## INFLAÇÃO AO PRODUTOR

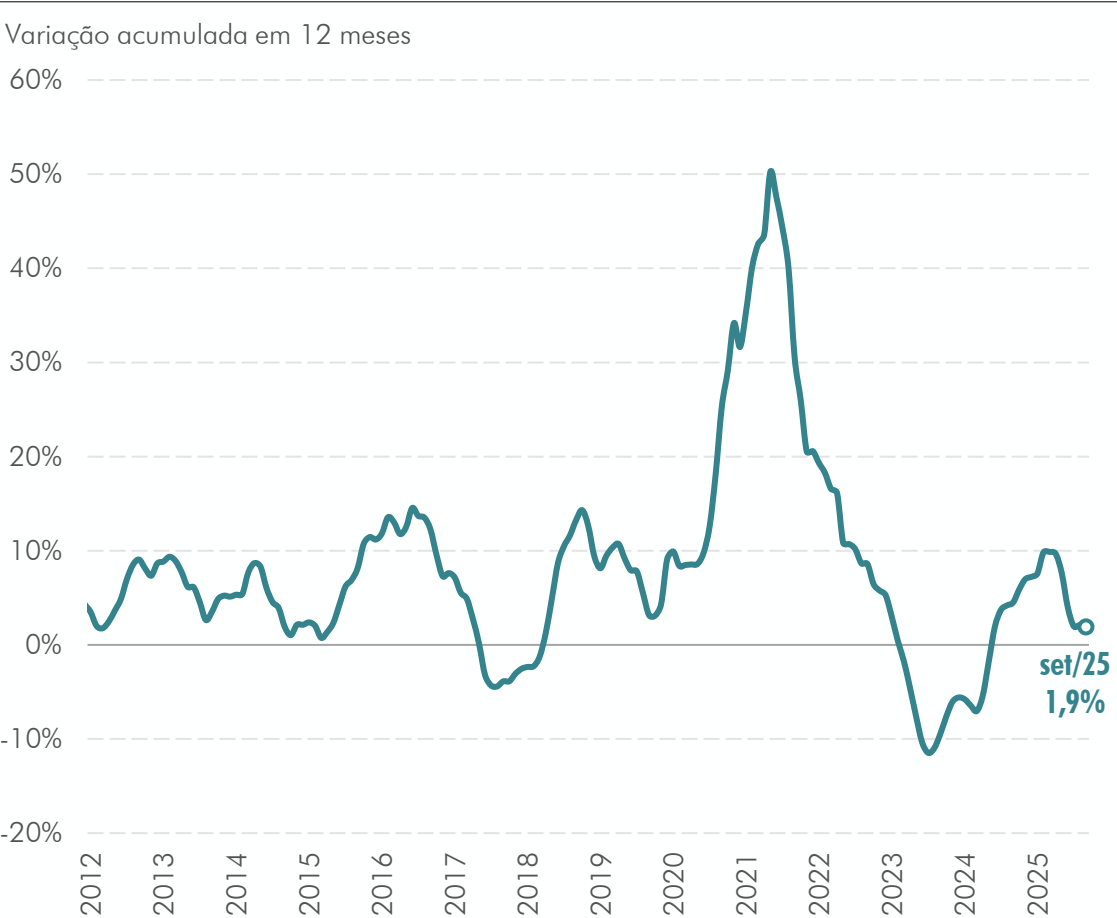
A **apreciação do real** e estabilização do preço internacional das commodities levou a uma **queda no custo das matérias-primas no mercado interno**, reduzindo a aceleração da inflação no atacado e **aliviando a escalada dos preços** iniciada no final do ano passado.

PREÇO DAS COMMODITIES¹ (EM R\$)



Fontes: FGV, Banco Central do Brasil

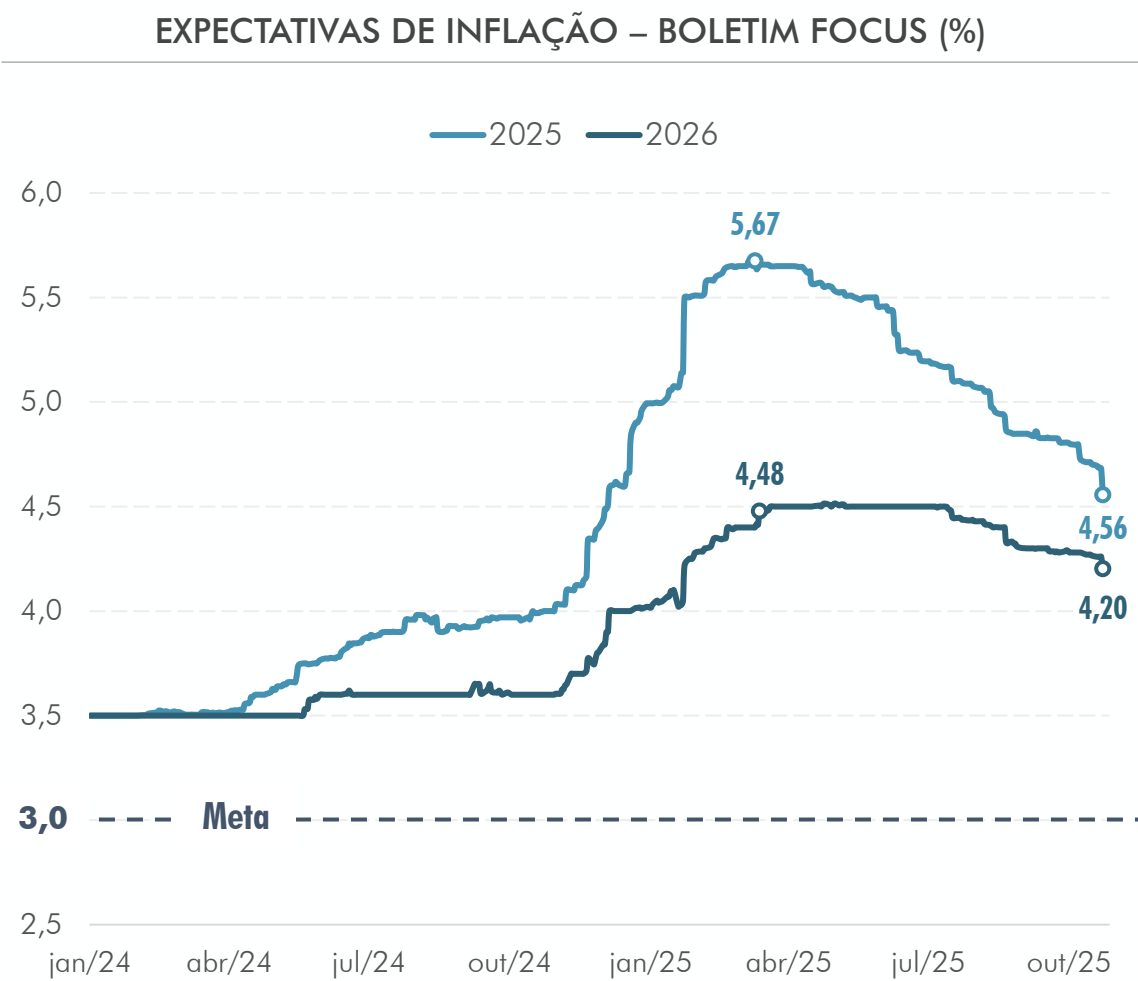
INDÍCE DE PREÇOS AO PRODUTOR (IPA)



¹ Índice de Commodities do Banco Central.

# INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR

Apesar do **quadro fiscal** atual e da **continuidade de estímulos do governo federal**, o **câmbio mais valorizado** tem contribuído para **uma acomodação do nível de preços**, ainda que bem acima da meta imposta ao Banco Central.

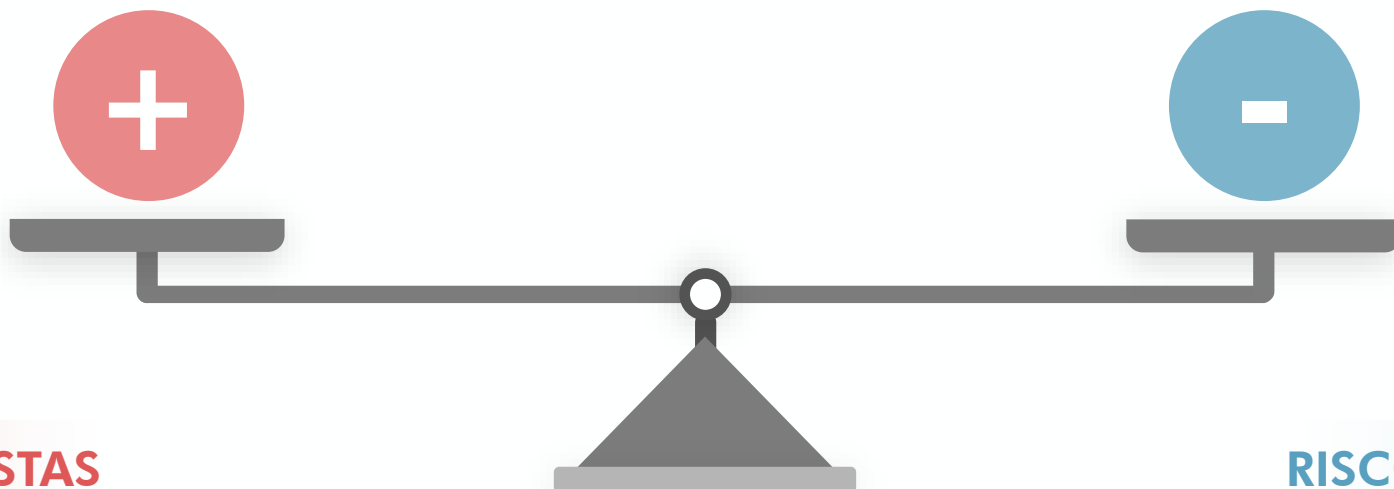


Fonte: Banco Central do Brasil



## DINÂMICA DA INFLAÇÃO

## BALANÇO DE RISCOS PARA A INFLAÇÃO



+

## RISCOS ALTISTAS

Impulso fiscal com a conjuntura eleitoral

Mercado de trabalho aquecido

Resiliência da inflação de serviços

Desancoragem das expectativas

## RISCOS BAIXISTAS

-

Desvalorização do dólar perante as outras moedas

Desaceleração da atividade econômica

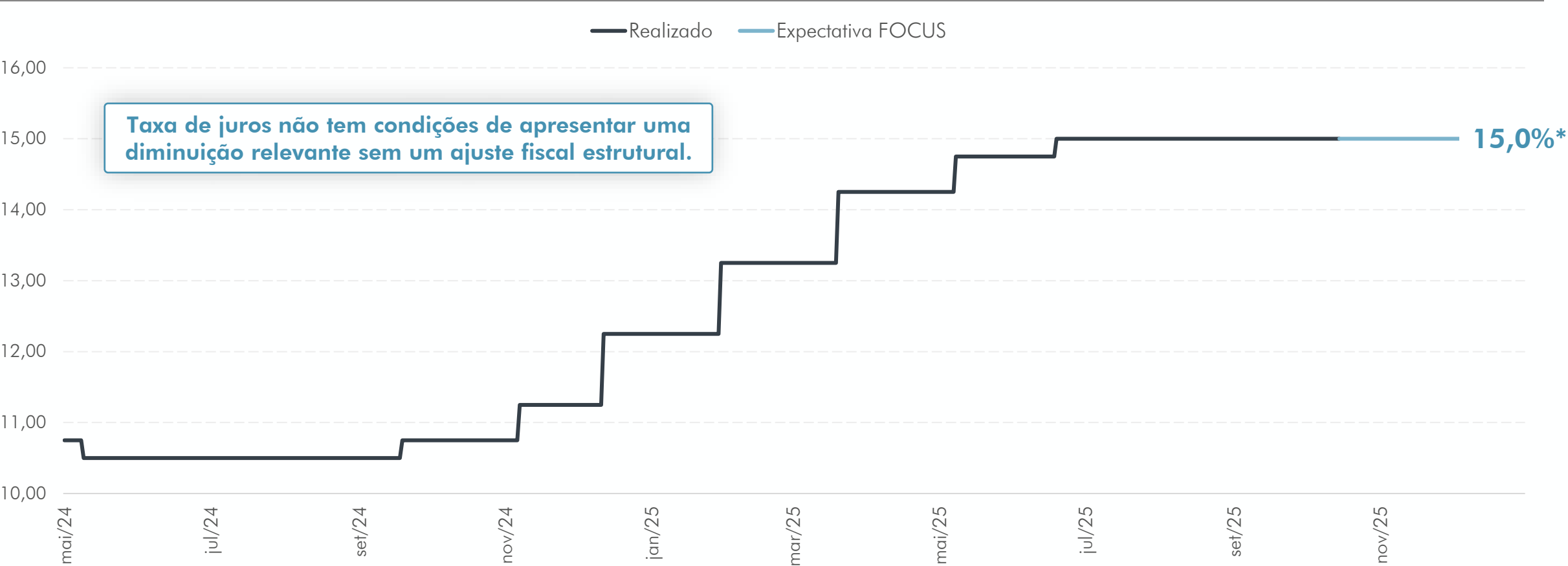
Queda no preço internacional das commodities

Aumento do diferencial de juros brasileiro

TAXA DE JUROS

Apesar de um cenário internacional benigno para a inflação doméstica – com **o aumento do diferencial de juros do Brasil em relação às economias desenvolvidas e a baixa demanda global por commodities** – o desarranjo fiscal e a desancoragem das expectativas de inflação seguem inviabilizando o início do ciclo de corte nos juros.

PROJEÇÃO DA TAXA BÁSICA DE JUROS – SELIC (%)



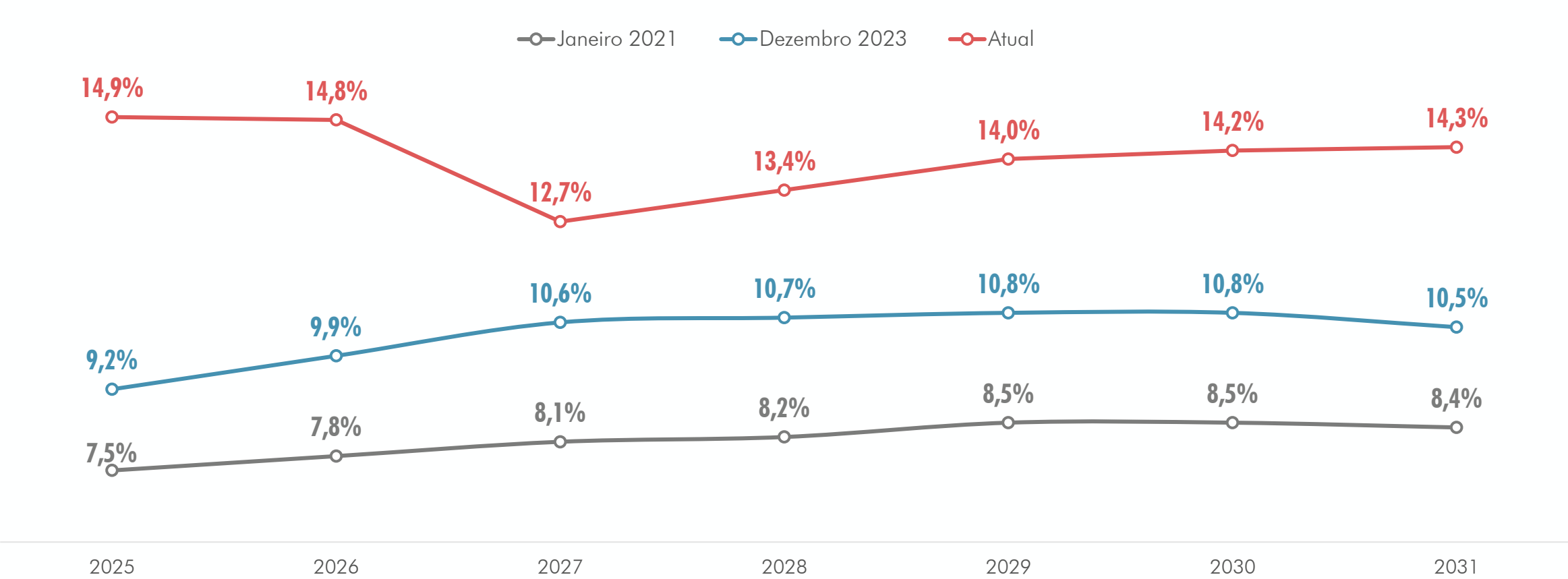
Fonte: Banco Central do Brasil

\* Projeção Bateleur para 2025.

## CURVA DE JUROS FUTUROS

A conjuntura fiscal brasileira se reflete na taxa de juros exigida pelo mercado para financiamento da máquina pública. Sem a visualização de um ajuste estrutural nas contas públicas, **a taxa de juros real do país** – que representa o nível de crescimento da dívida – **deve seguir em patamar superior ao crescimento da economia, desancorando a relação Dívida/PIB e exigindo um prêmio de risco cada vez maior.**

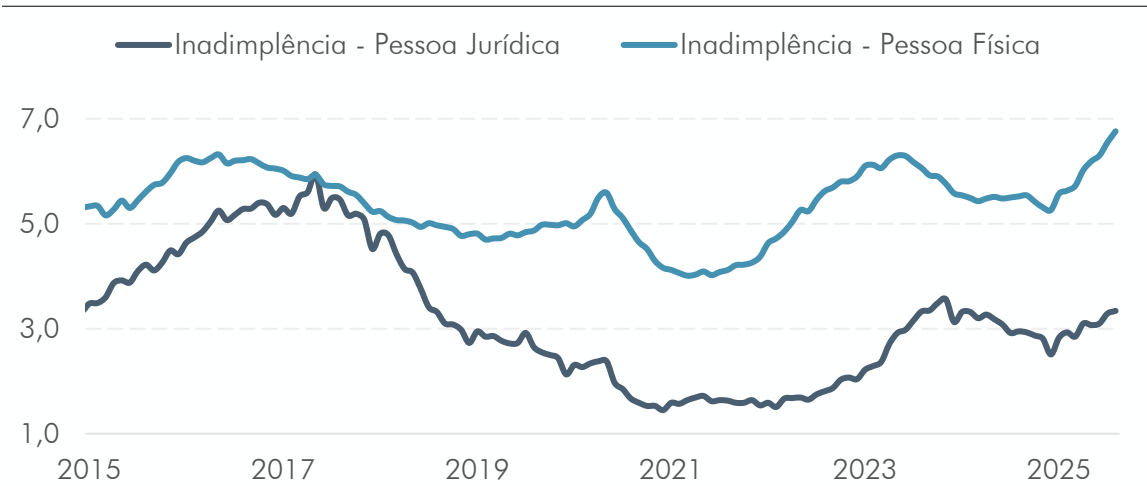
TAXA SELIC PROJETADA NO MERCADO FUTURO



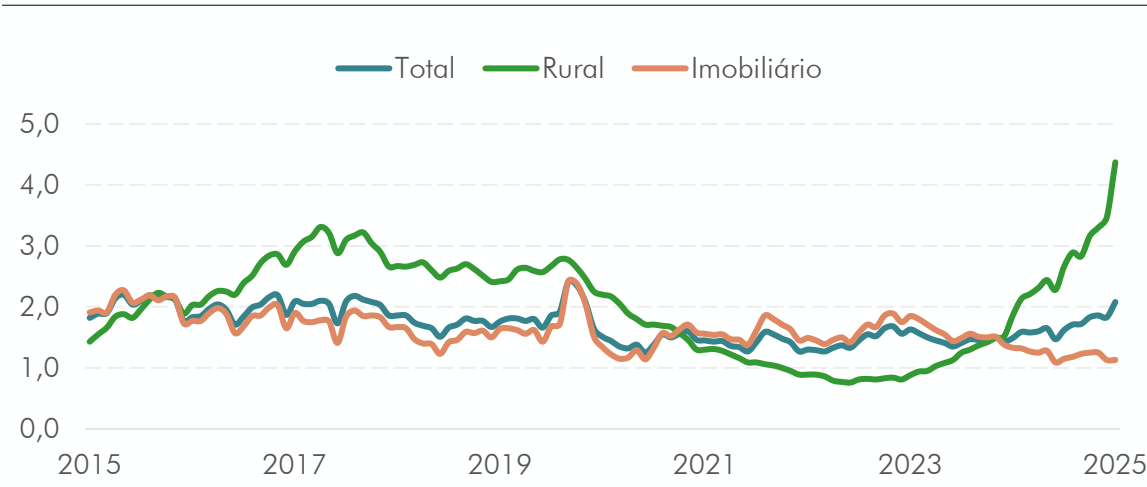


INADIMPLÊNCIA

INADIMPLÊNCIA DE RECURSOS LIVRES (%)

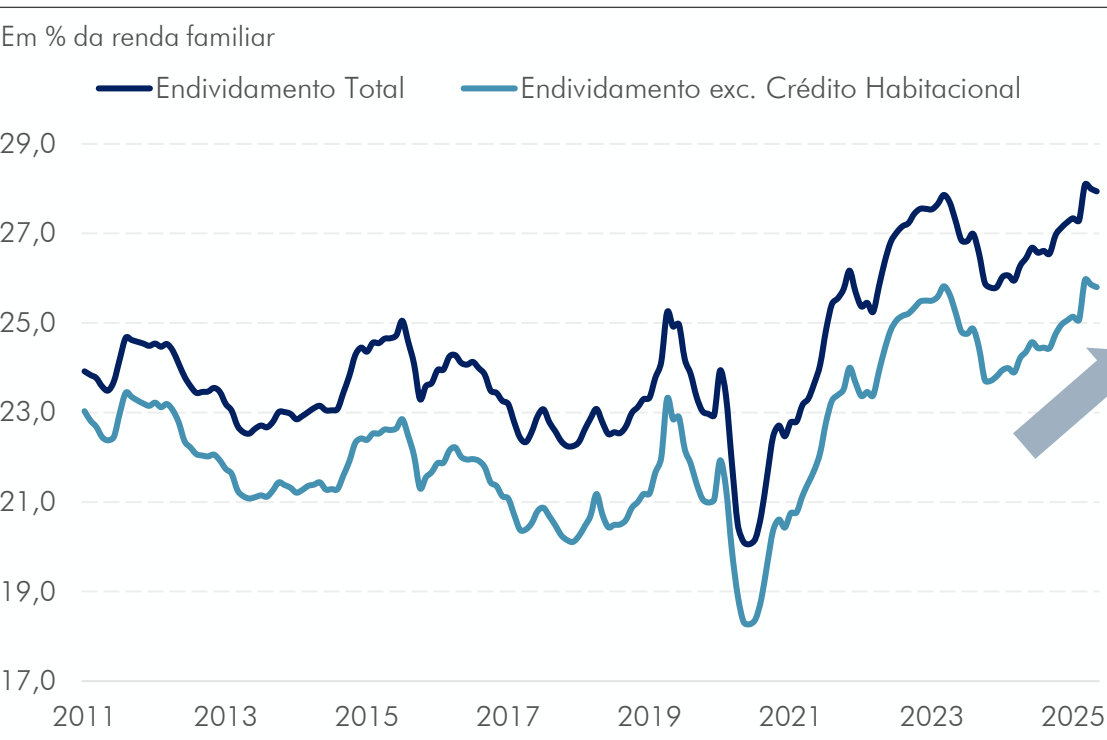


INADIMPLÊNCIA DE RECURSOS DIRECIONADOS (%)



Nível de inadimplência tem aumentado nos últimos meses com o maior comprometimento da renda das famílias com dívidas. No meio rural, apesar da safra recorde em 2024/25, **o baixo nível de rentabilidade dos produtores**, associado ao ciclo das commodities agrícolas, **gerou um nível recorde de inadimplentes**.

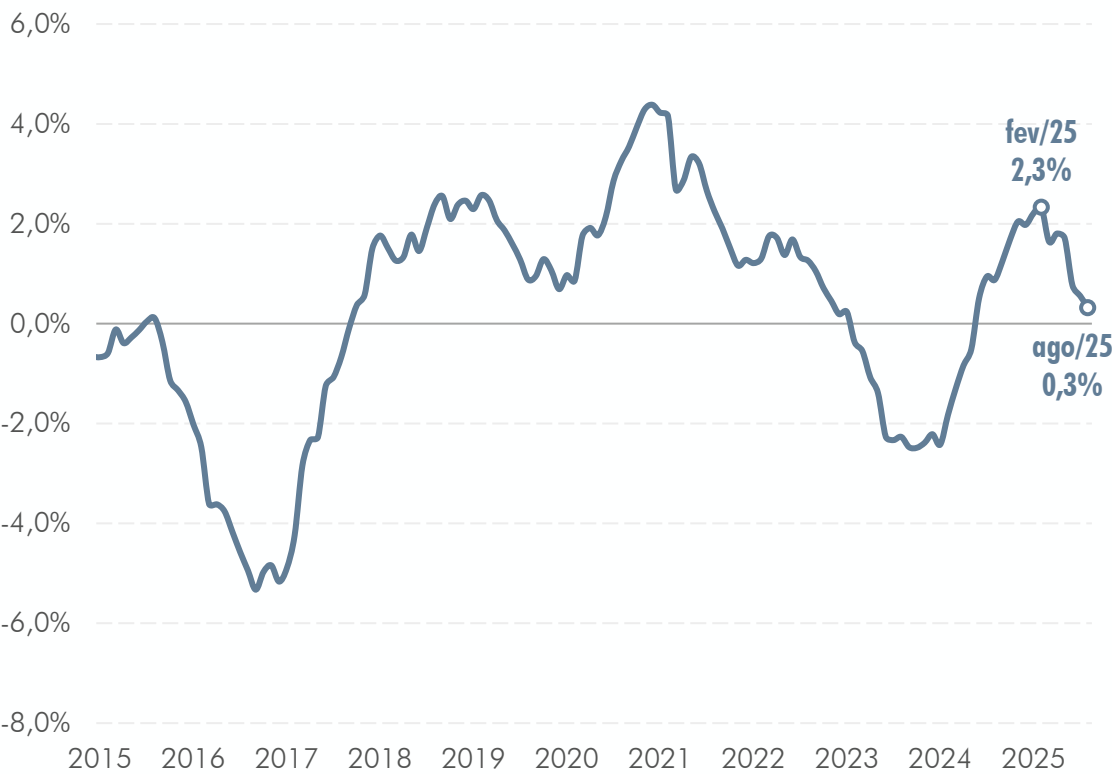
COMPROMETIMENTO DA RENDA DAS FAMÍLIAS COM DÍVIDAS



## DESACELERAÇÃO NO CRÉDITO

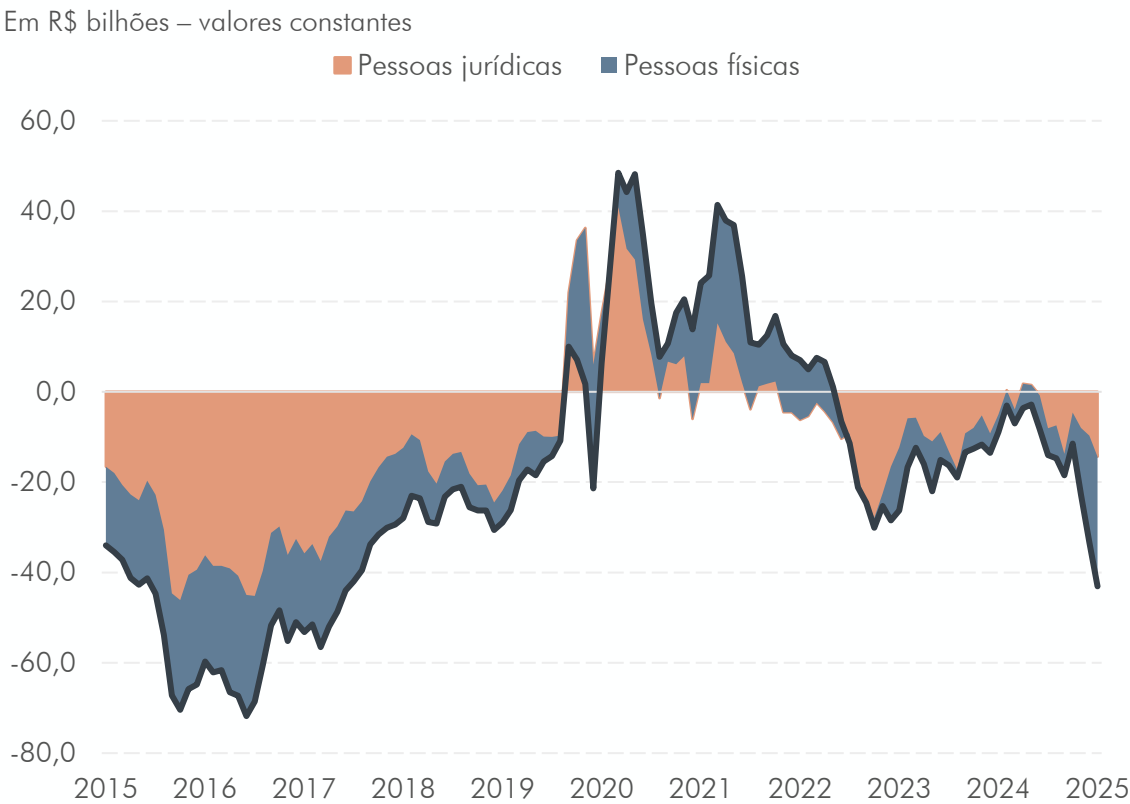
O aumento do comprometimento da renda com dívidas, o crescimento da inadimplência e o alto nível da taxa de juros trouxeram **condições restritivas para o mercado de crédito**. Além da diminuição das concessões ter impacto direto no nível da atividade econômica, **o encargo com juros induziu o fluxo financeiro a um nível extremamente negativo** – com as famílias e empresas devolvendo mais recursos ao sistema financeiro do que tomando.

IMPULSO DE CRÉDITO NA ECONOMIA BRASILEIRA (%)<sup>1</sup>



Fontes: Banco Central do Brasil, Bateleur

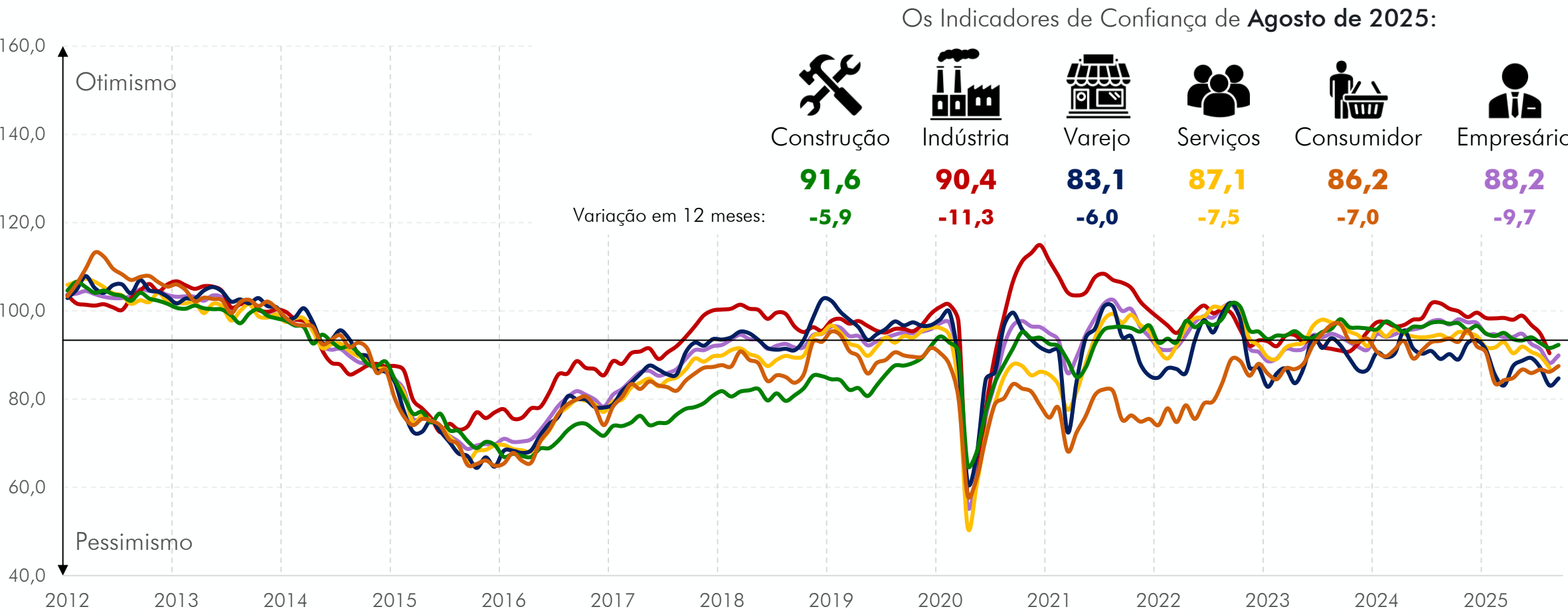
FLUXO FINANCEIRO (CONCESSÕES-PAGAMENTOS)



<sup>1</sup> Elaboração própria.

## CONFIANÇA

Nível de confiança dos agentes diminuiu consideravelmente no último ano, a partir do impacto mais forte da taxa de juros na **economia**. A indústria, que teve uma expansão relevante nos últimos anos a partir do aumento da utilização da capacidade instalada, foi prejudicada com o **aumento da incerteza em relação às tarifas impostas pelos Estados Unidos**.

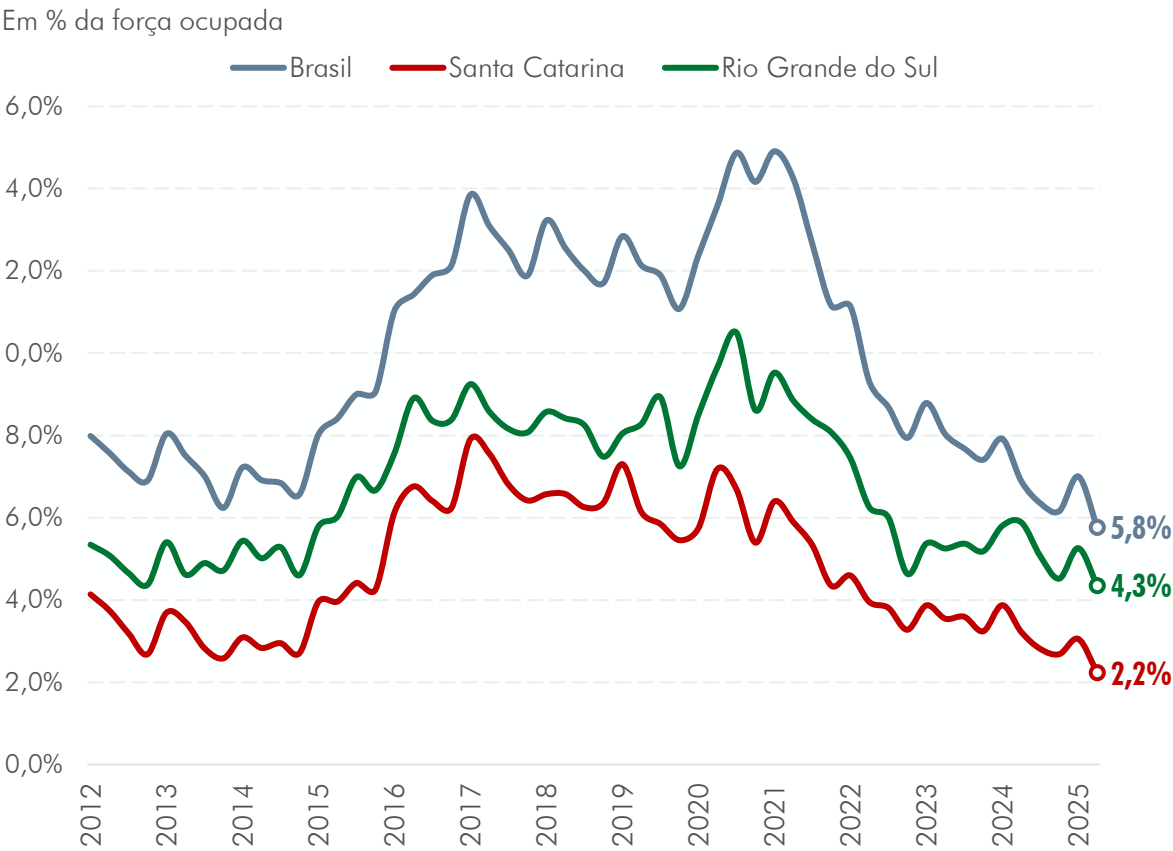




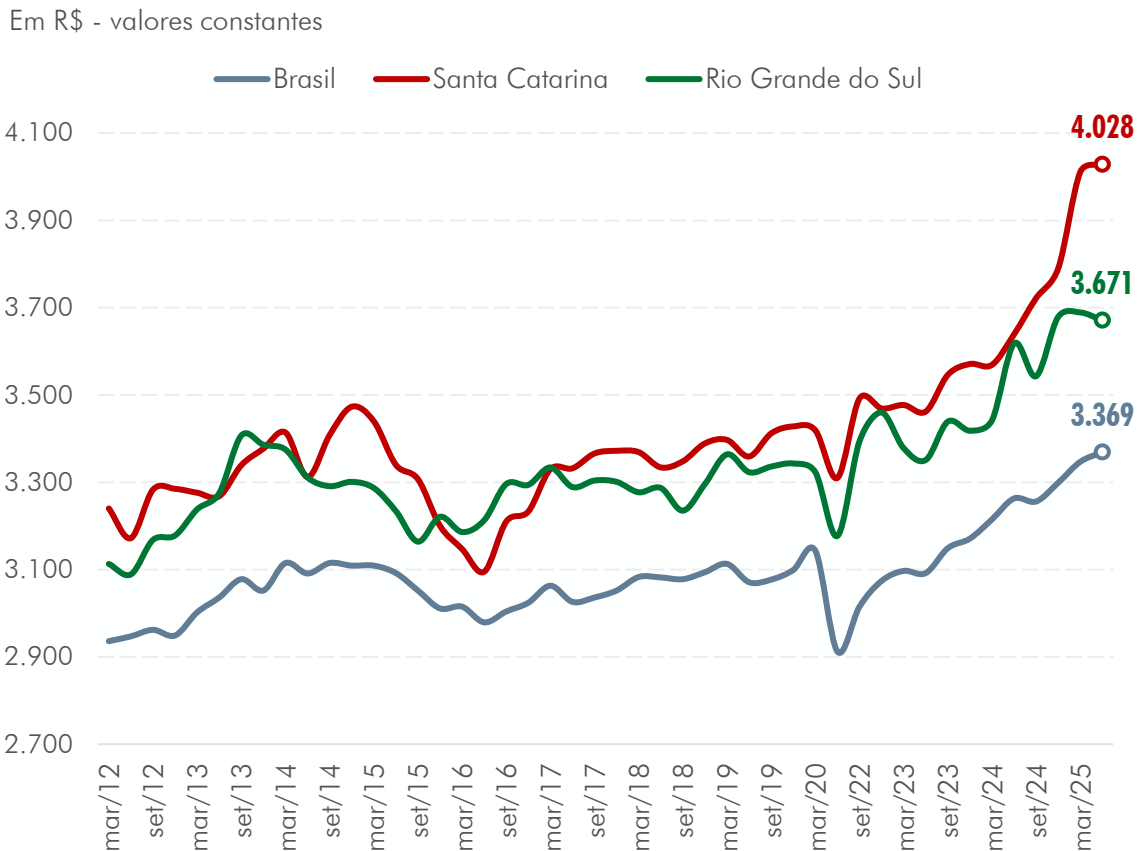
## EMPREGO E RENDA

Dados referentes ao nível de emprego renovaram a máxima histórica mais uma vez no segundo trimestre, com **a taxa nacional abaixo de 6% pela primeira vez na série histórica. Dinamismo do mercado de trabalho teve um impacto positivo no nível de salários em todo o país, com destaque para Santa Catarina, que apresentou um crescimento dos salários de 8,6% no acumulado de 12 meses.**

TAXA DE DESEMPREGO



EVOLUÇÃO DO RENDIMENTO MÉDIO EM TERMOS REAIS



Fontes: IBGE, Ministério do Trabalho e Emprego, Banco Central do Brasil

PROJEÇÃO – PIB BRASIL

Peso % no PIB BR

PIB BRASIL 2024: 3,4%

PIB BRASIL 2025: **2,14%**

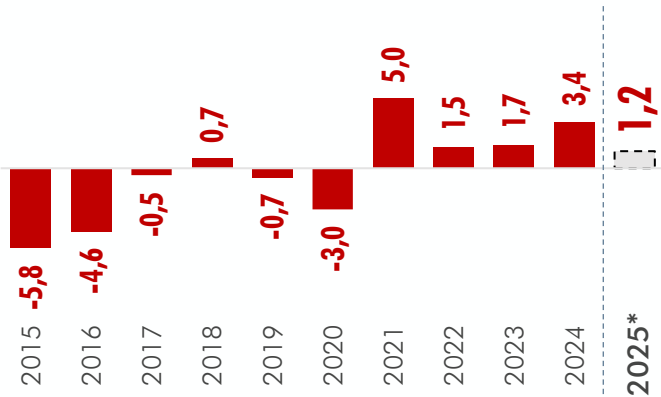
INDÚSTRIA

22,2%



Tendência de recuperação no nível de investimento será prejudicada pelo cenário de juros elevados;

Inviabilização nas exportações para os EUA a depender do nível de tarifa a ser praticado.



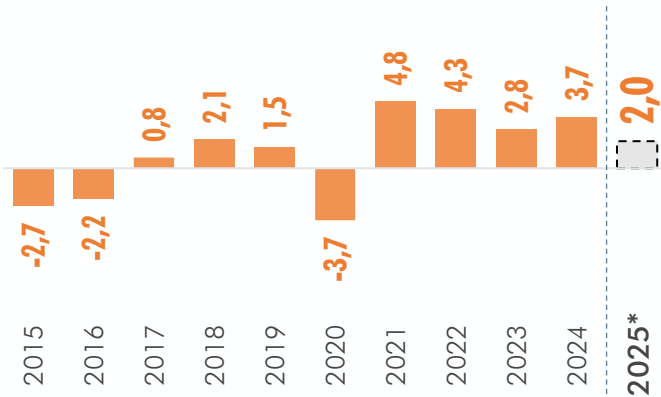
SERVIÇOS

59,0%



Manutenção do mercado de trabalho em patamar aquecido;

Continuidade de medidas fiscais e parafiscais para sustentação da renda da população.



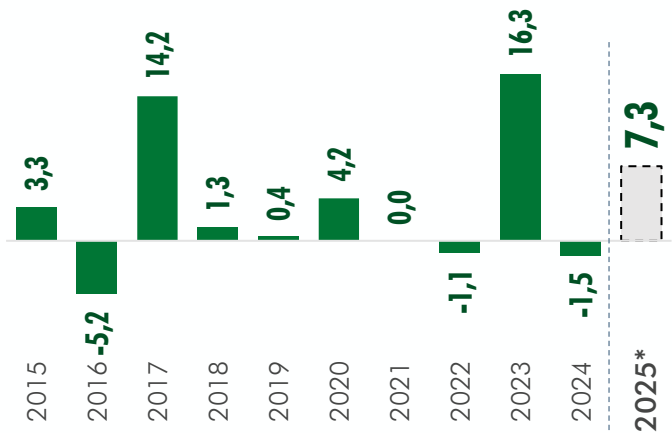
AGROPECUÁRIA

5,9%



Safra nacional recorde com estabilização no preço dos grãos;

Nível de rentabilidade satisfatório na pecuária contribui para aumento da produção.

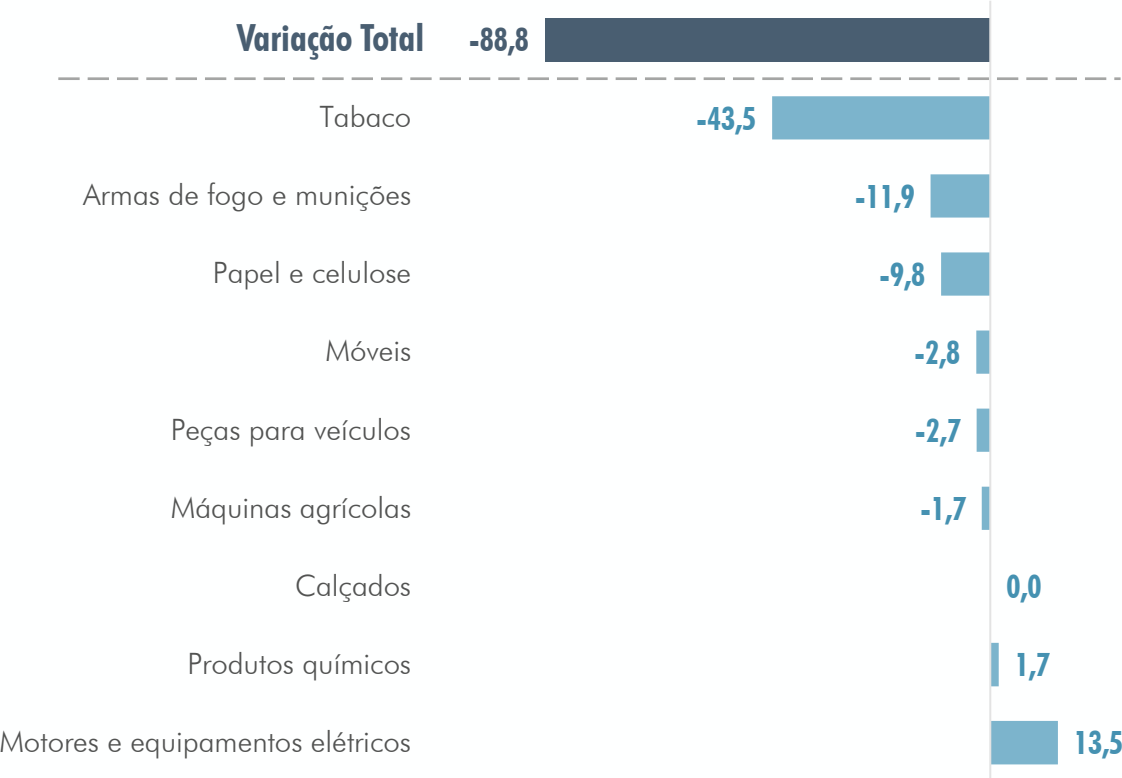


## SETORES AFETADOS PELAS TARIFAS – RIO GRANDE DO SUL E SANTA CATARINA

A retração nas exportações para os Estados Unidos afetou os setores de forma desigual, com perdas concentradas em segmentos como tabaco, madeira e autopeças. **Embora a maior parte dos fluxos possa ser redirecionada para outros mercados, a realocação tende a ocorrer sob condições menos favoráveis, comprometendo o nível de rentabilidade.**

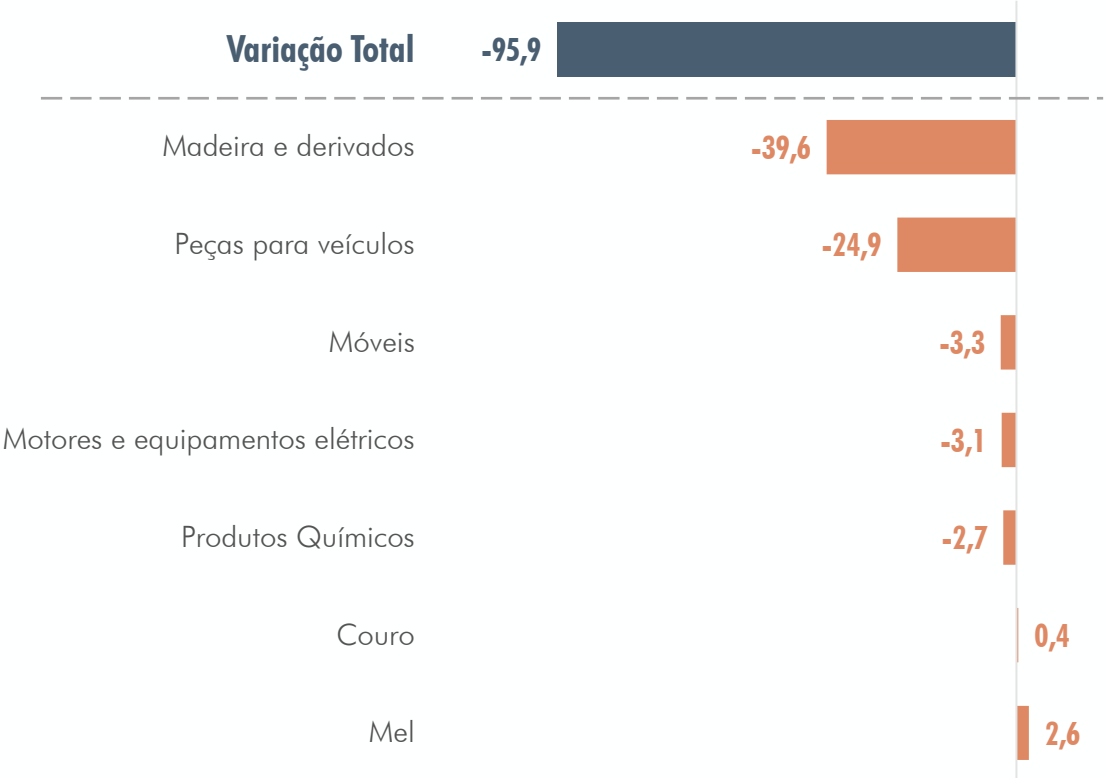
PRINCIPAIS VARIAÇÕES NO VALOR EXPORTADO PELO RS PARA OS EUA<sup>1</sup>

Em US\$ milhões



PRINCIPAIS VARIAÇÕES NO VALOR EXPORTADO POR SC PARA OS EUA<sup>1</sup>

Em US\$ milhões



Fonte: Comex

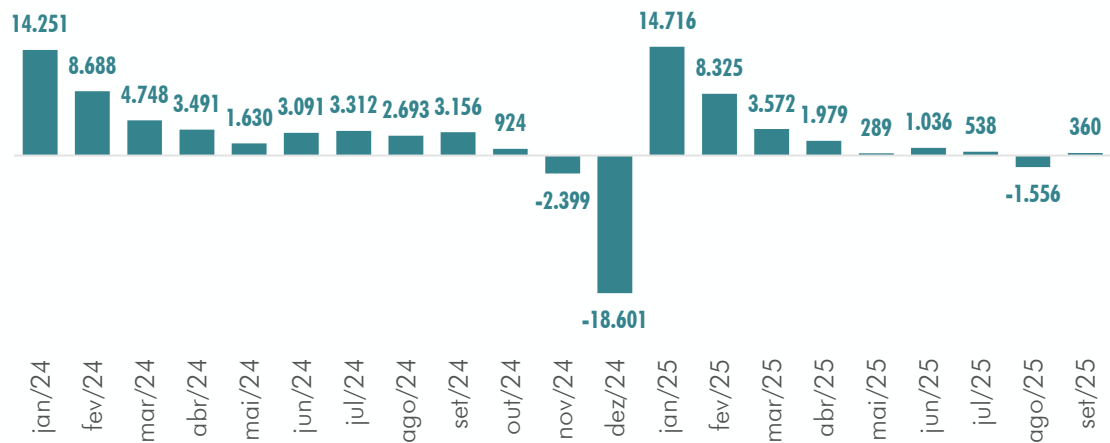
<sup>1</sup> Variação monetária de setembro em relação ao mesmo mês do ano anterior.



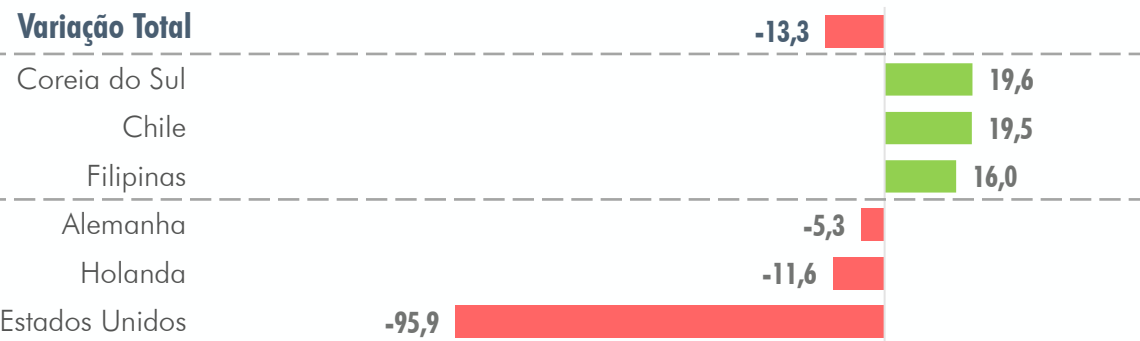
## IMPACTO DAS TARIFAS – SANTA CATARINA

Apesar da imposição das tarifas, a exportação do estado não variou de forma expressiva nos últimos meses. Diminuição do comércio com os americanos foi amenizada com o redirecionamento de produtos para outros países, ao passo que a indústria passou por uma queda de 1.600 empregos em agosto.

SALDO DE EMPREGOS FORMAIS DA INDÚSTRIA (CAGED) – SC

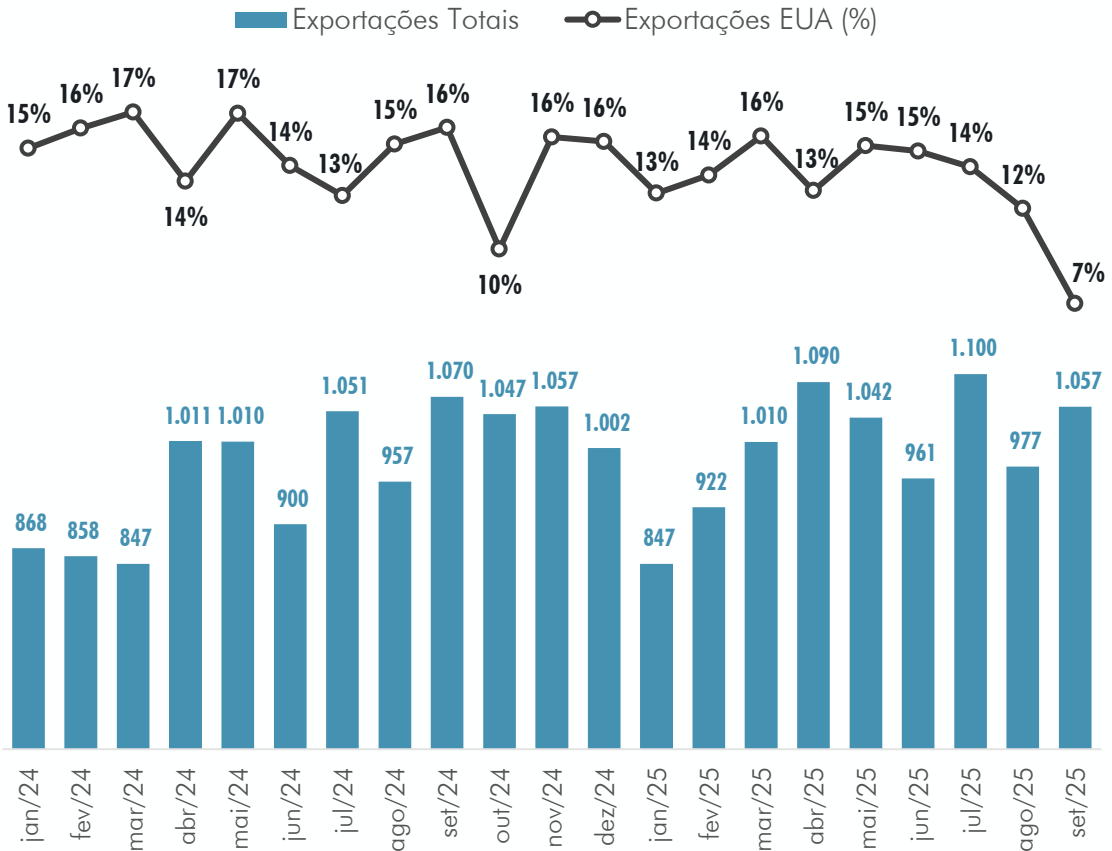


MAIORES AUMENTOS E QUEDAS NAS EXPORTAÇÕES POR DESTINO<sup>1</sup>



Fontes: Comex, CAGED

EXPORTAÇÕES DE SANTA CATARINA E RELEVÂNCIA DOS EUA

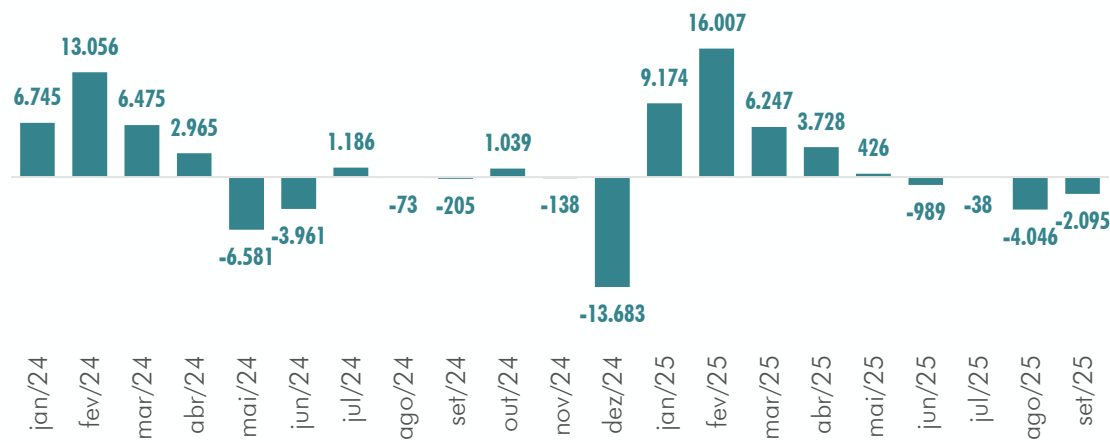


<sup>1</sup> Variação monetária de setembro em relação ao mesmo mês do ano anterior.

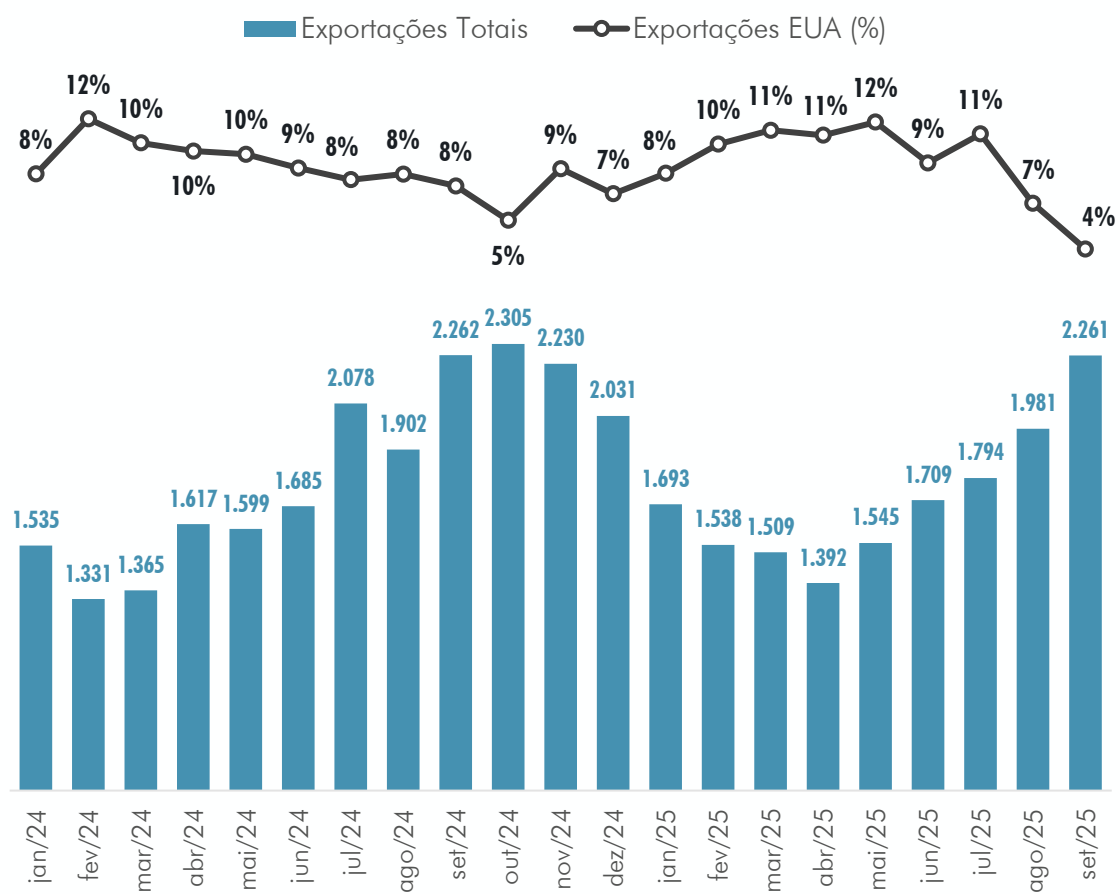
## IMPACTO DAS TARIFAS – RIO GRANDE DO SUL

Relevância dos EUA para as exportações do estado **diminuiu de forma relevante nos últimos meses**, embora o valor total exportado não tenha apresentado variação significativa. O nível de emprego da indústria, por outro lado, **acumula uma queda de 7.000 empregos nos últimos 4 meses**.

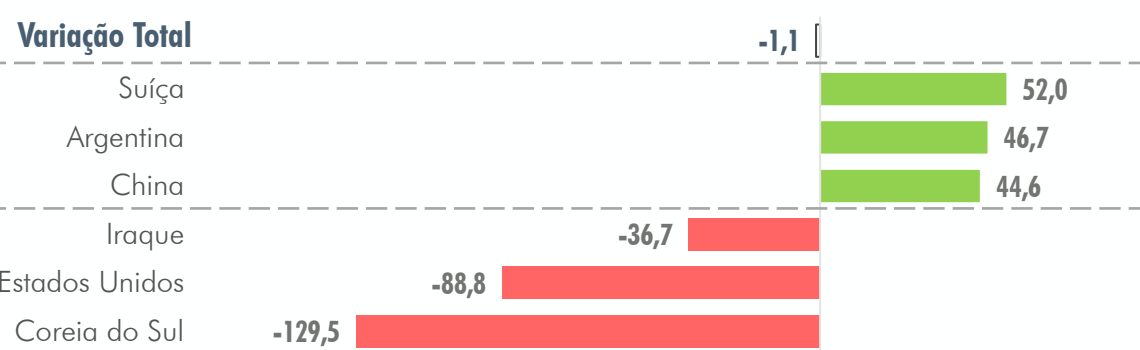
SALDO DE EMPREGOS FORMAIS DA INDÚSTRIA (CAGED) – RS



EXPORTAÇÕES DE RIO GRANDE DO SUL E RELEVÂNCIA DOS EUA



MAIORES AUMENTOS E QUEDAS NAS EXPORTAÇÕES POR DESTINO<sup>1</sup>



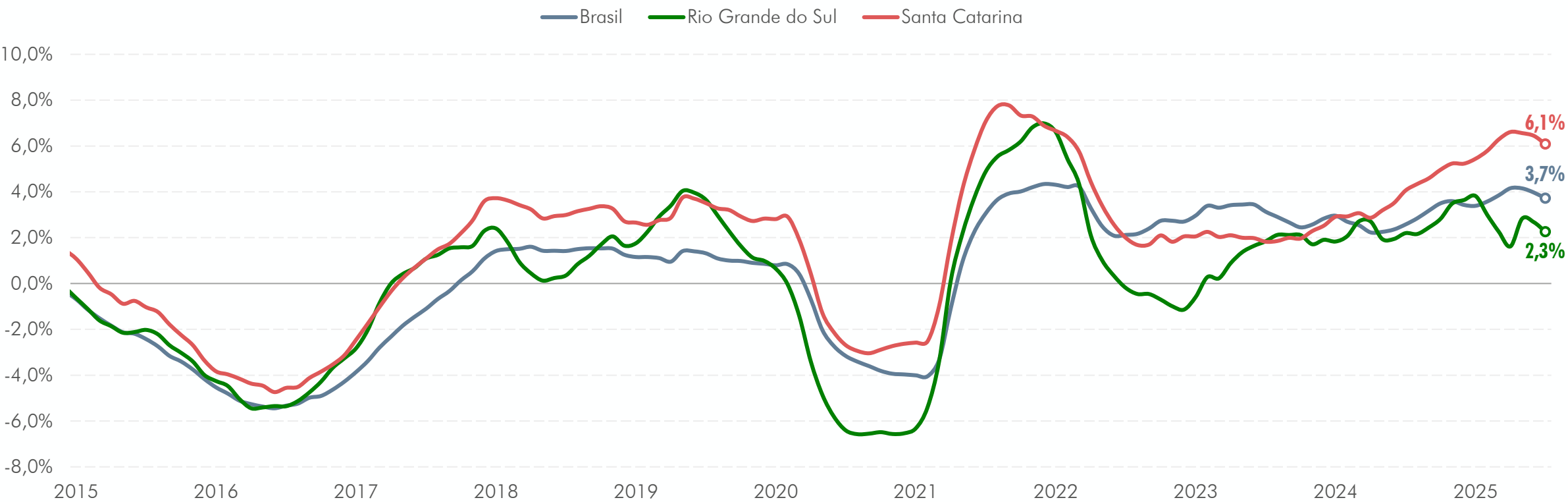
Fontes: Comex, CAGED

<sup>1</sup> Variação monetária de setembro em relação ao mesmo mês do ano anterior.

## ATIVIDADE ECONÔMICA – RIO GRANDE DO SUL E SANTA CATARINA

Rio Grande do Sul e Santa Catarina acompanharam a desaceleração econômica evidenciada no âmbito nacional, a partir da intensificação do efeito da taxa de juros na atividade. No RS, a quebra da safra gerou **prejuízos para a cadeia do agronegócio**, enquanto a **política monetária contracionista** e as **tarifas dos Estados Unidos** prejudicaram a retomada da indústria do estado depois das enchentes. Santa Catarina, apesar de sofrer o impacto da política tarifária americana, apresentou uma expansão relevante com base na **safra recorde**, no **crescimento do setor de serviços** e na **conjuntura positiva da pecuária**.

ÍNDICE DE ATIVIDADE ECONÔMICA (IBC) – ACUMULADOS EM 12 MESES (%)

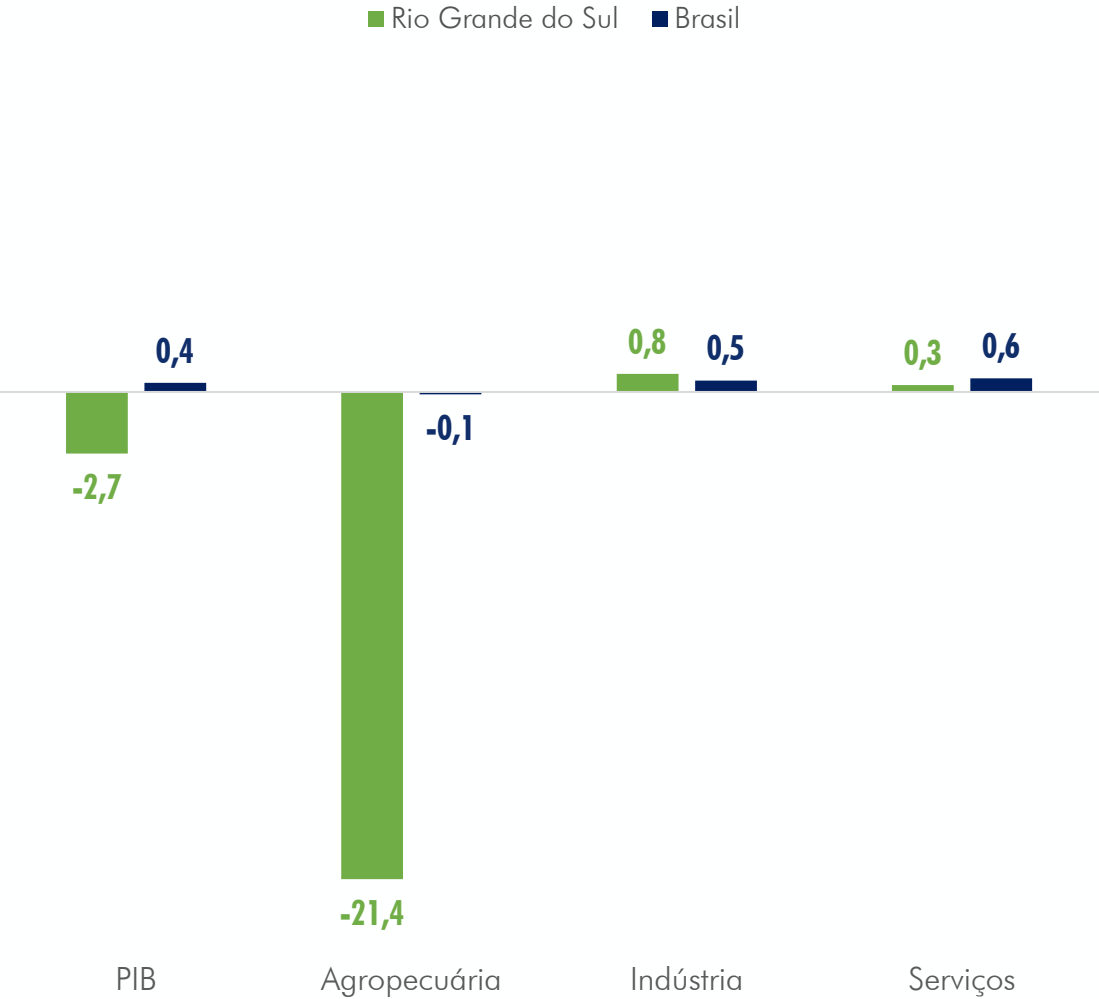


Fonte: Banco Central do Brasil

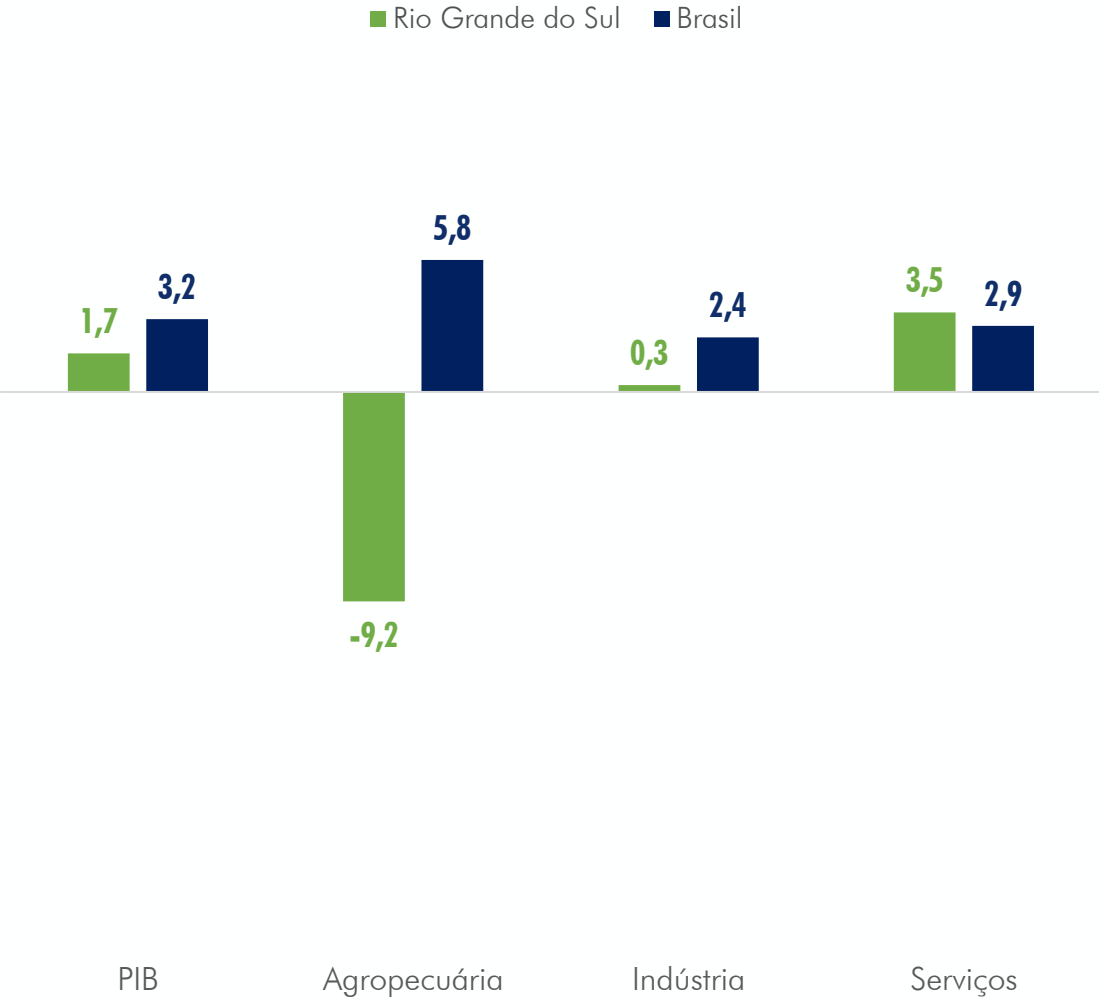
PIB – RIO GRANDE DO SUL

CRESCIMENTO DO PIB – 2º TRIMESTRE 2025 x 1º TRIMESTRE 2025

Com ajuste sazonal



CRESCIMENTO DO PIB – ACUMULADO EM 12 MESES





PROJEÇÃO - PIB RIO GRANDE DO SUL



PIB RS 2024: **4,90%**

PIB RS 2025: **1,75%**



Impacto negativo das tarifas



Recuperação da indústria



Mercado de trabalho aquecido



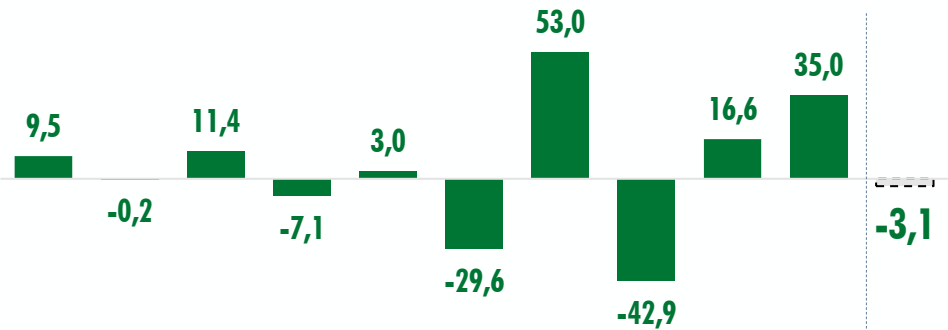
Estiagem prejudicou o desempenho da última safra



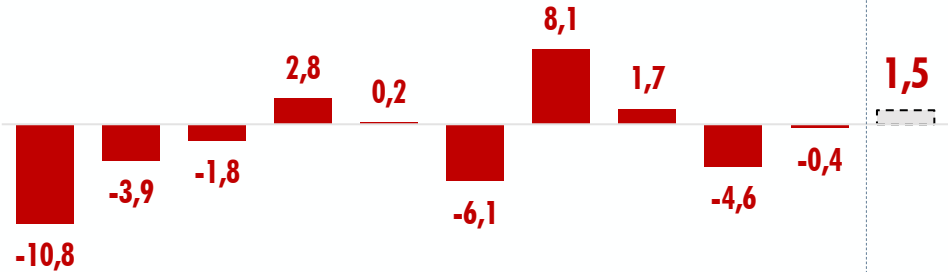
Cenário positivo para a pecuária

Produto Interno Bruto RS  
Var. % real frente ao ano anterior

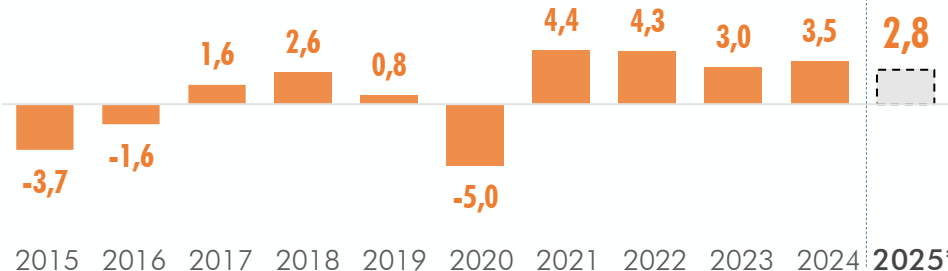
AGROPECUÁRIA



INDÚSTRIA



SERVIÇOS



PROJEÇÃO PIB – SANTA CATARINA



PIB SC 2024: **4,68%**

PIB SC 2025: **3,42%**



Impacto negativo das tarifas



Cenário positivo para a pecuária



Desaceleração da indústria



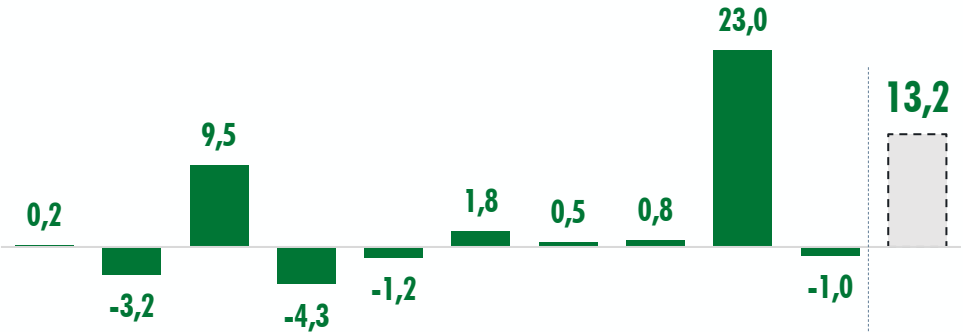
Mercado de trabalho aquecido elevando salários



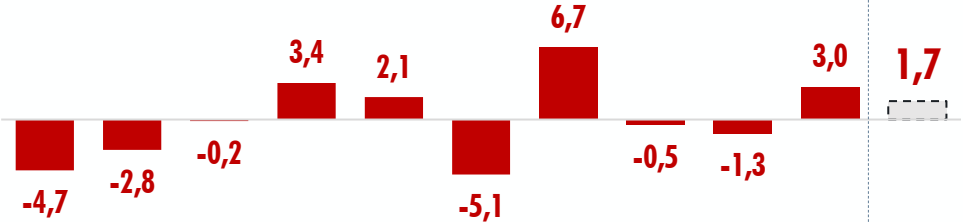
Crescimento da renda impulsionando o setor de serviços

Produto Interno Bruto SC  
Var. % real frente ao ano anterior

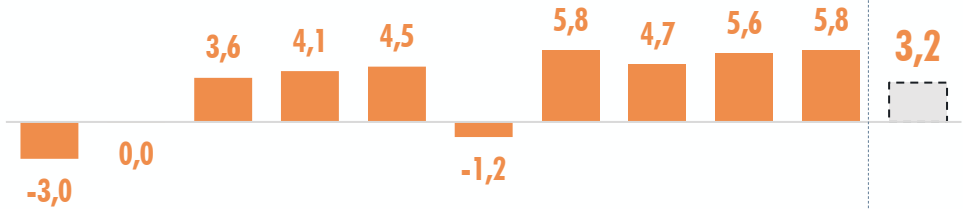
AGROPECUÁRIA



INDÚSTRIA



SERVIÇOS



2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025\*

Fontes: Secretaria de Planejamento de Santa Catarina, Bateleur

\* Projeções. Dados de 2023 e 2024 são preliminares e estão sujeitos à ajustes históricos.

RESULTADOS E EXPECTATIVAS

		2020	2021	2022	2023	2024	2025*
BRASIL							
PIB	Var. anual (%)	-3,28	4,76	3,02	3,24	3,40	2,14
IPCA	Var. anual (%)	4,52	10,06	5,79	4,62	4,83	4,94
Meta Selic	Final do per. (% a.a.)	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00
Câmbio	Final do per. (R\$/US\$)	5,20	5,57	5,28	4,84	6,19	5,50
RIO GRANDE DO SUL							
PIB	Var. anual (%)	-7,21	9,28	-2,61	1,93	4,90	1,75
SANTA CATARINA							
PIB	Var. anual (%)	-2,90	6,80	1,80	3,40	4,68	3,42

\* Projeções

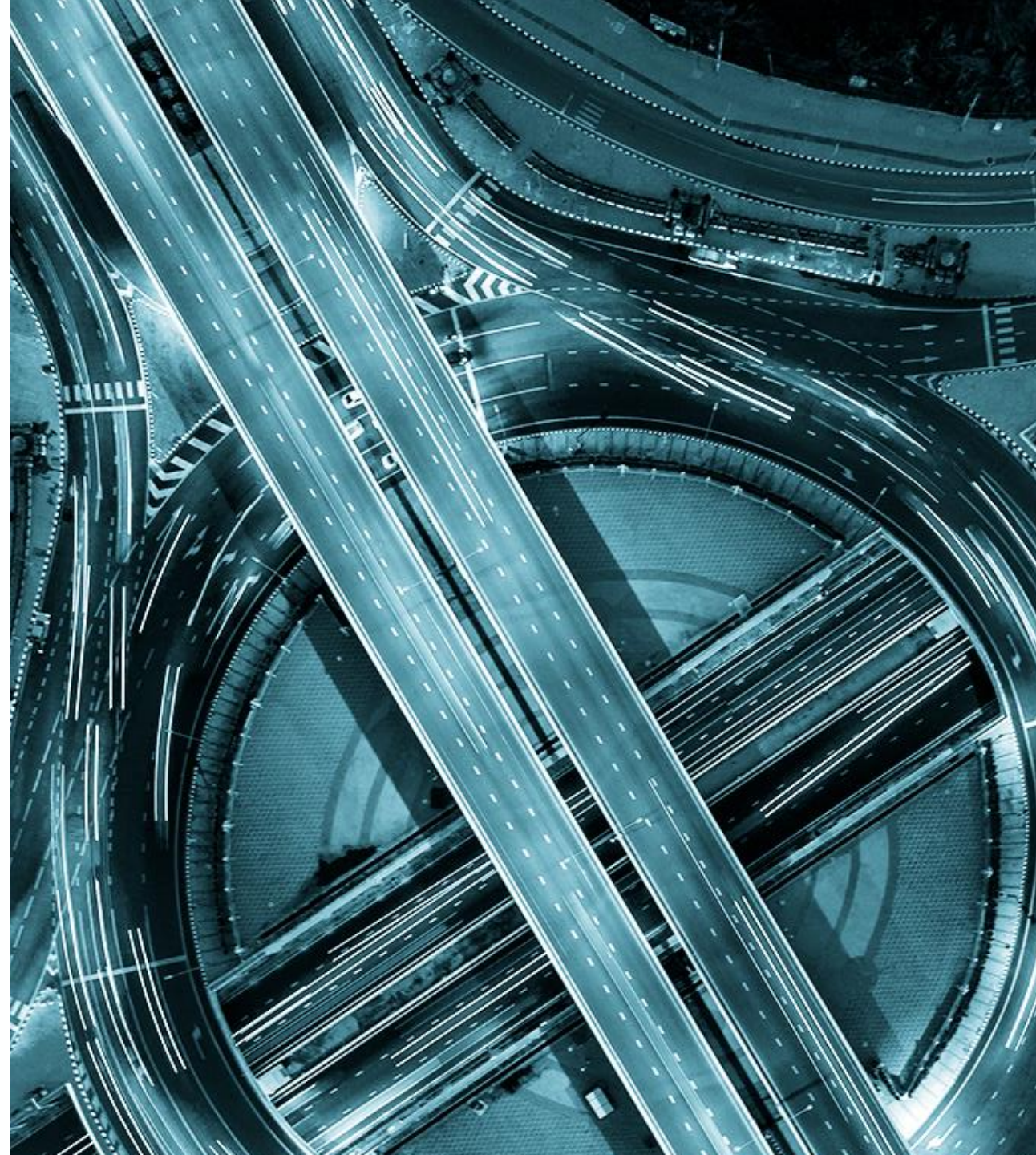


## **EQUIPE TÉCNICA RESPONSÁVEL:**

Henrique Trevisan - [henrique.trevisan@bateleur.com.br](mailto:henrique.trevisan@bateleur.com.br)

Oliden Berna - [oliden.berna@bateleur.com.br](mailto:oliden.berna@bateleur.com.br)

B A T E L E U R.








B A T E L E U R.

We build valuable businesses

 [www.bateleur.com.br](http://www.bateleur.com.br)

 Porto Alegre - Av Carlos Gomes, 400 - 11º andar

 Florianópolis - Rodovia SC 401, 4150 - 301

