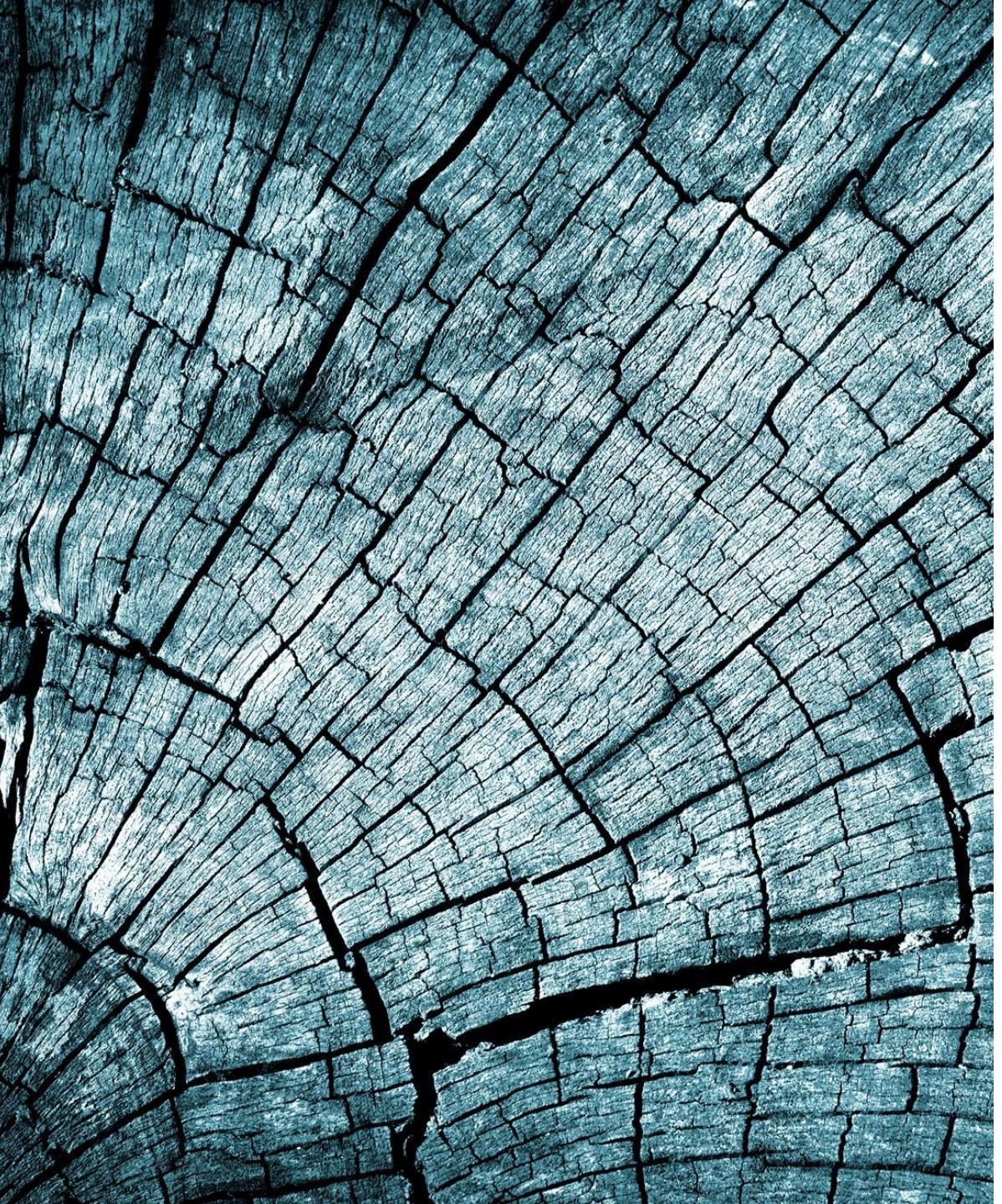


# CENÁRIO MACROECONÔMICO

3º TRIMESTRE 2025

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

BATELEUR.



## ▽ SUMÁRIO EXECUTIVO

B A T E L E U R.

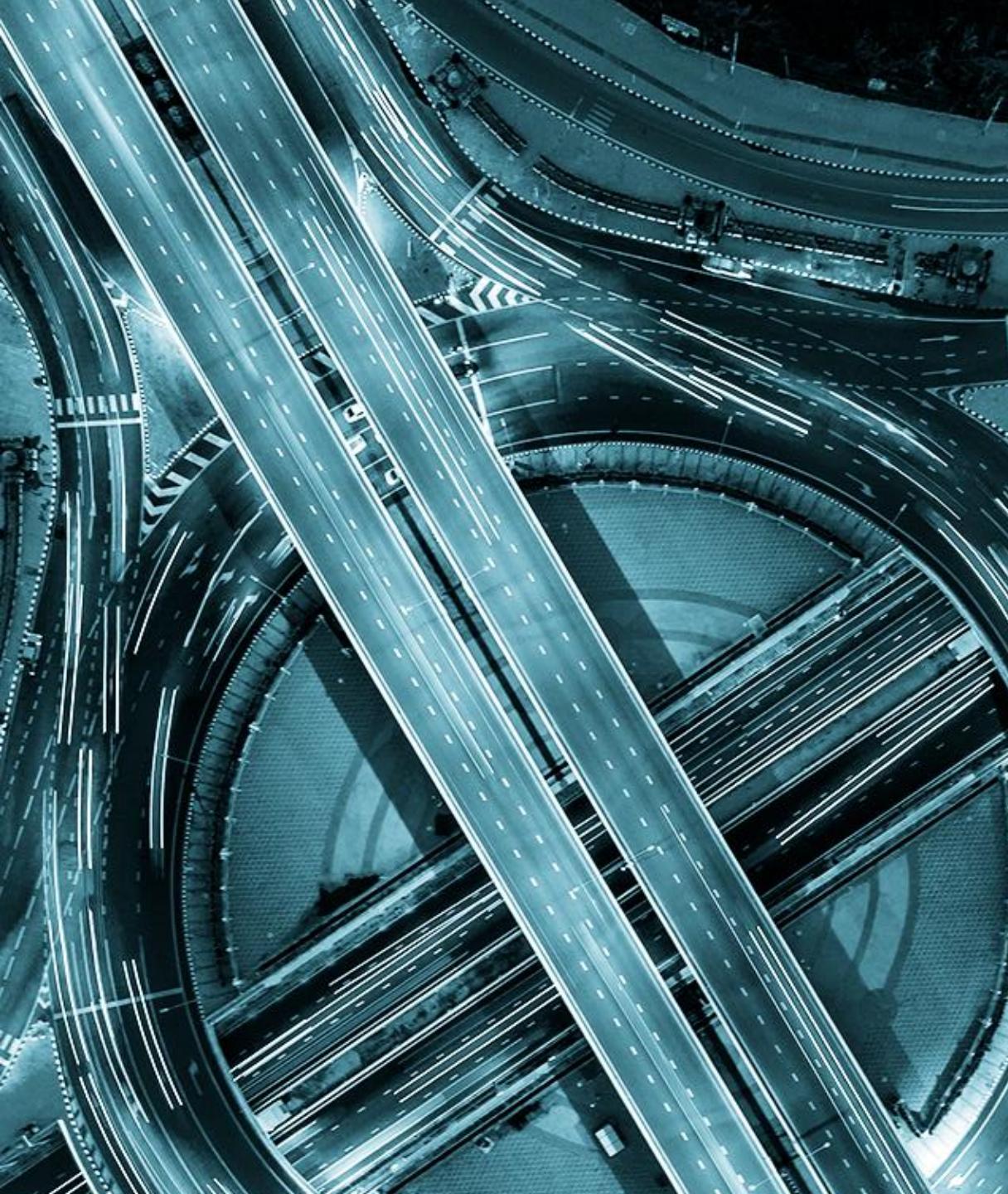
O ambiente externo segue permeado por tensões geopolíticas, com a continuidade da guerra no Leste Europeu e o recente cessar-fogo entre Israel e Hamas – que, apesar de configurar um avanço diplomático relevante, não elimina o nível de incerteza associado à região do Oriente Médio. Nos Estados Unidos, 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.

## SUMÁRIO EXECUTIVO ↴

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.

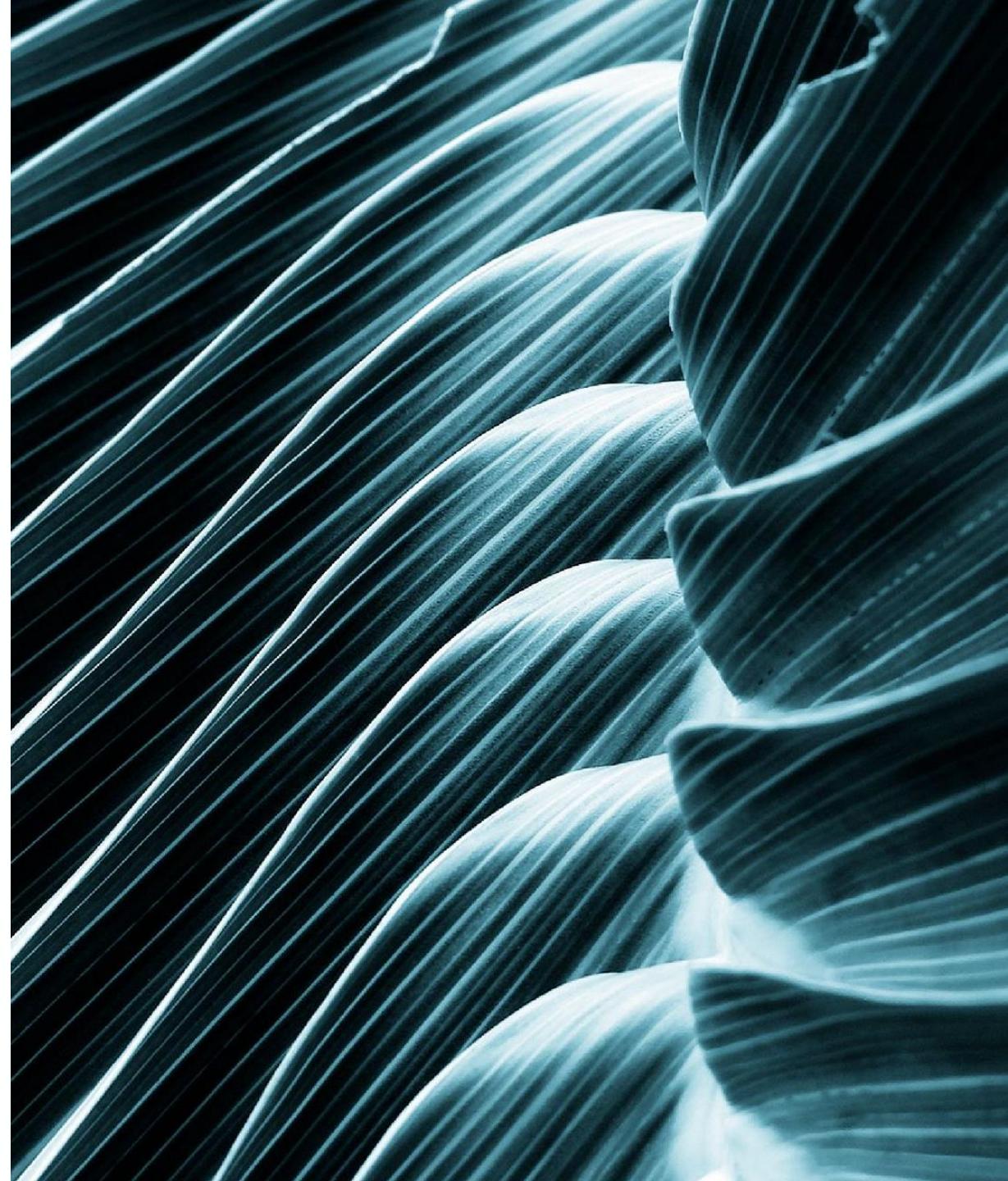
Em função do desarranjo fiscal e da pressão sobre as contas externas, o Banco Central deve manter a taxa básica de juros em 15,00% até o final do ano, sustentando uma política monetária contracionista a fim de conter os efeitos da política fiscal expansionista e garantir a estabilidade de preços. Com 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.



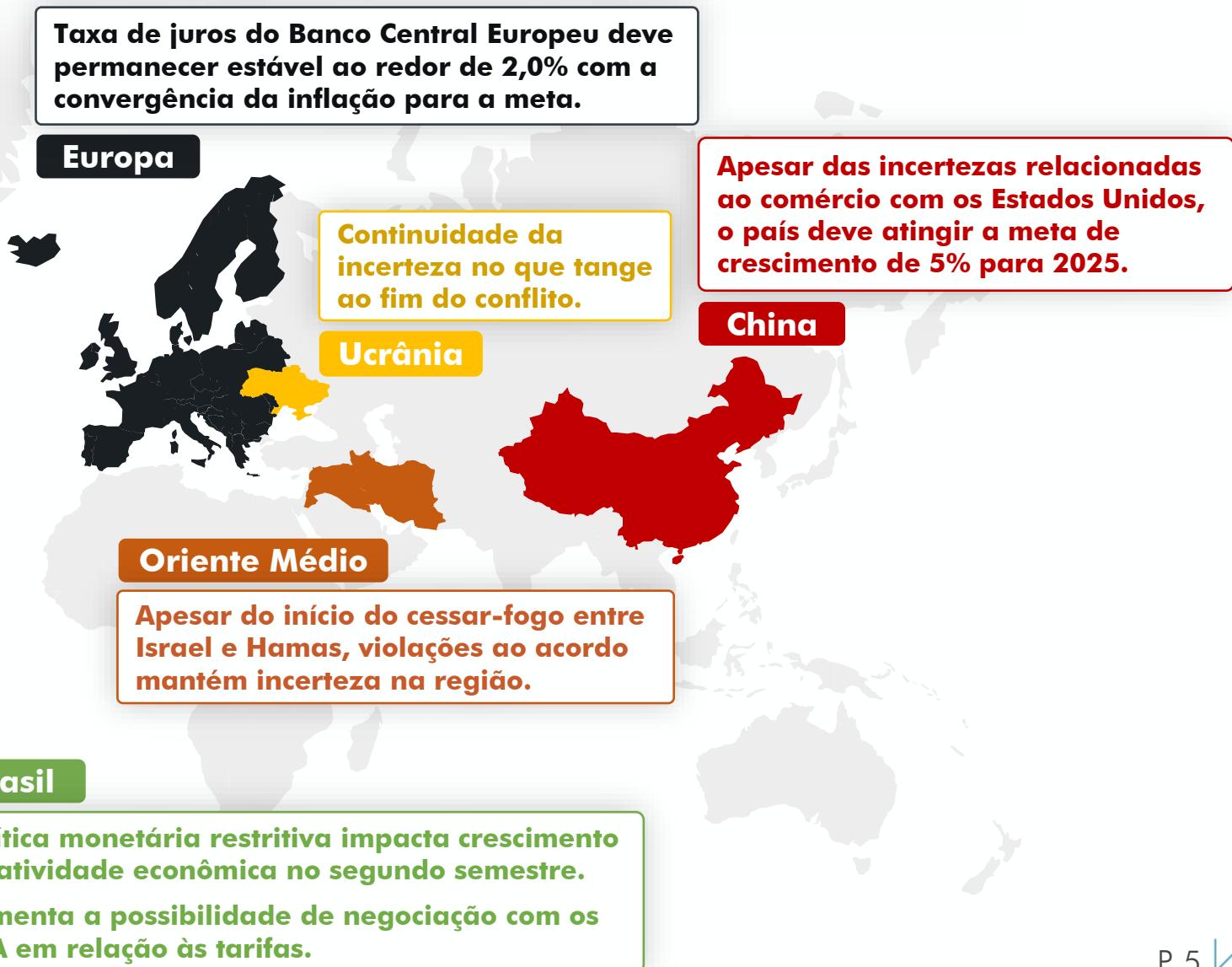
O Rio Grande do Sul acompanhou a moderação do crescimento nacional, além dos impactos associados à quebra da última safra e seu prejuízo à cadeia do agronegócio, enquanto a recuperação da indústria foi prejudicada pelas tarifas impostas pelos Estados Unidos. Apesar da redução do emprego industrial, o 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**



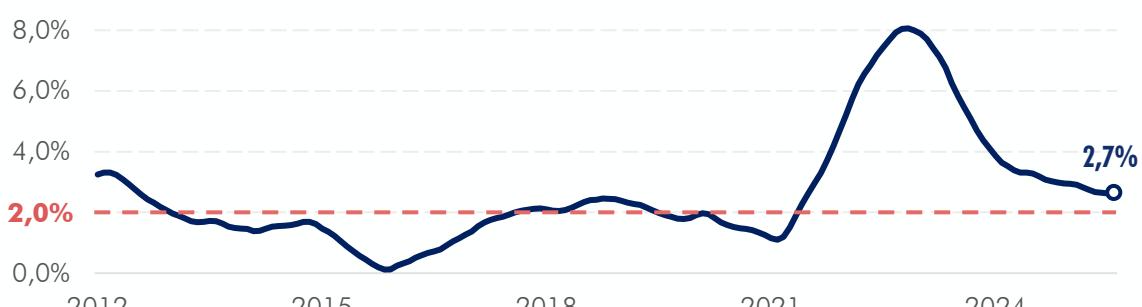
## CONTEXTO GEOPOLÍTICO E ECONÔMICO GLOBAL



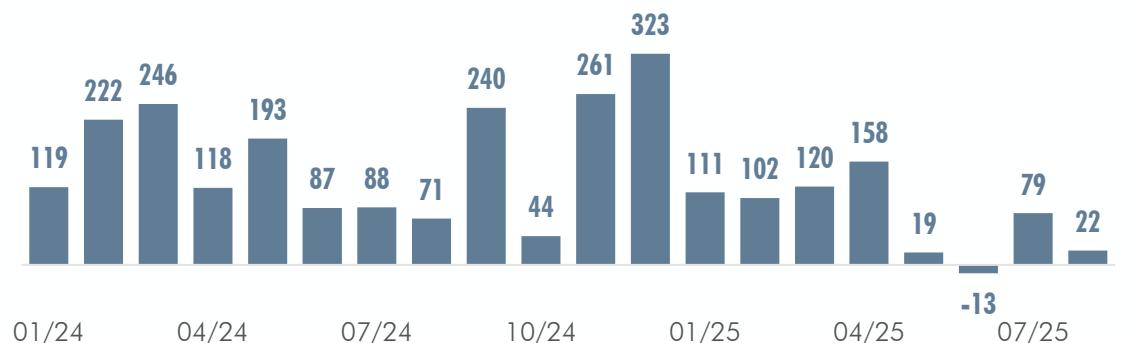
## ESTADOS UNIDOS – ATIVIDADE ECONÔMICA

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 (%)**

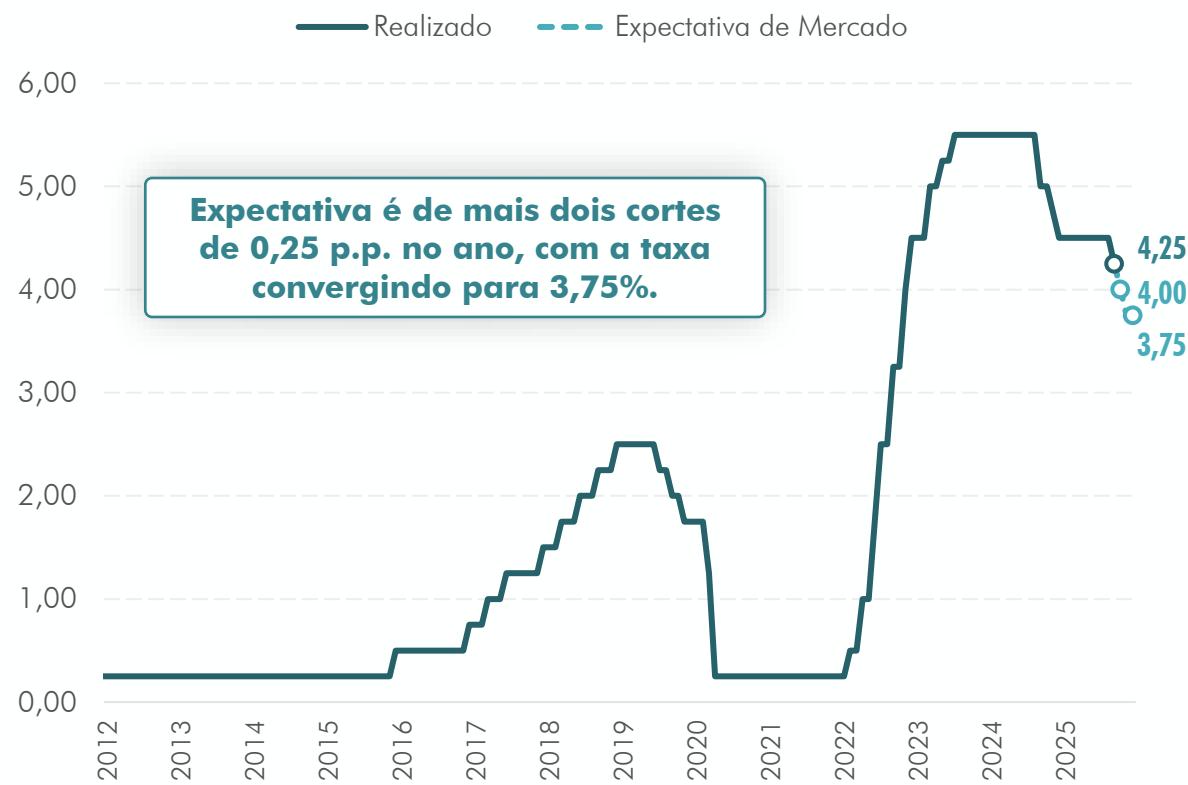


**CRIAÇÃO DE EMPREGOS (MILHARES DE PESSOAS)**



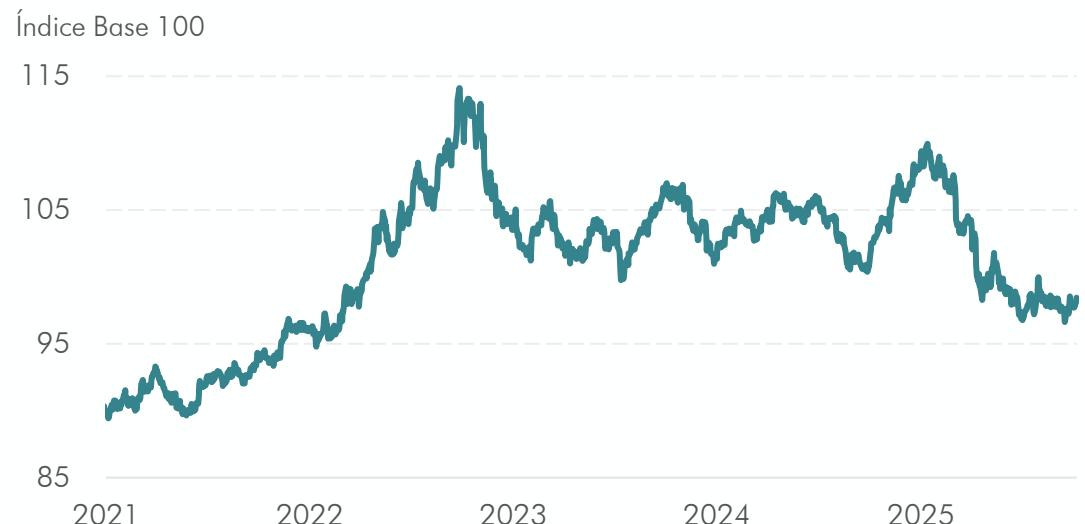
Fontes: Federal Reserve, CME Watch

**TAXA DE JUROS DOS ESTADOS UNIDOS (%)**

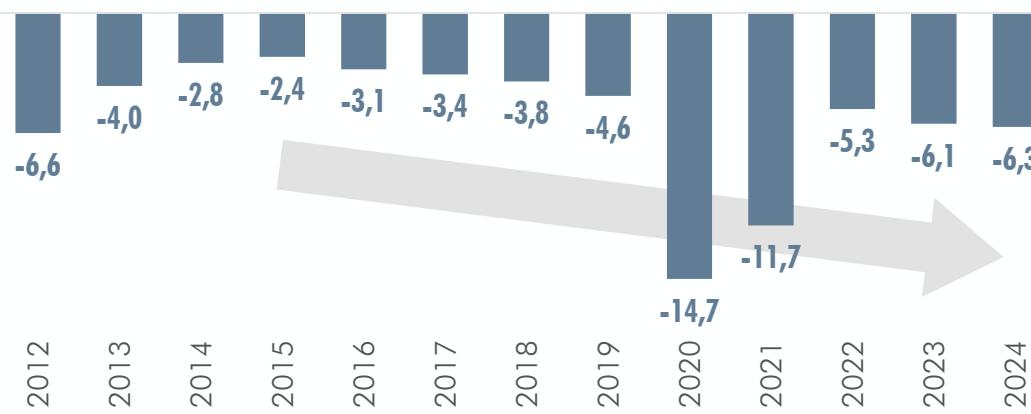


## ESTADOS UNIDOS – DÓLAR AMERICANO

## ÍNDICE DE FORÇA DO DÓLAR AMERICANO – DXY

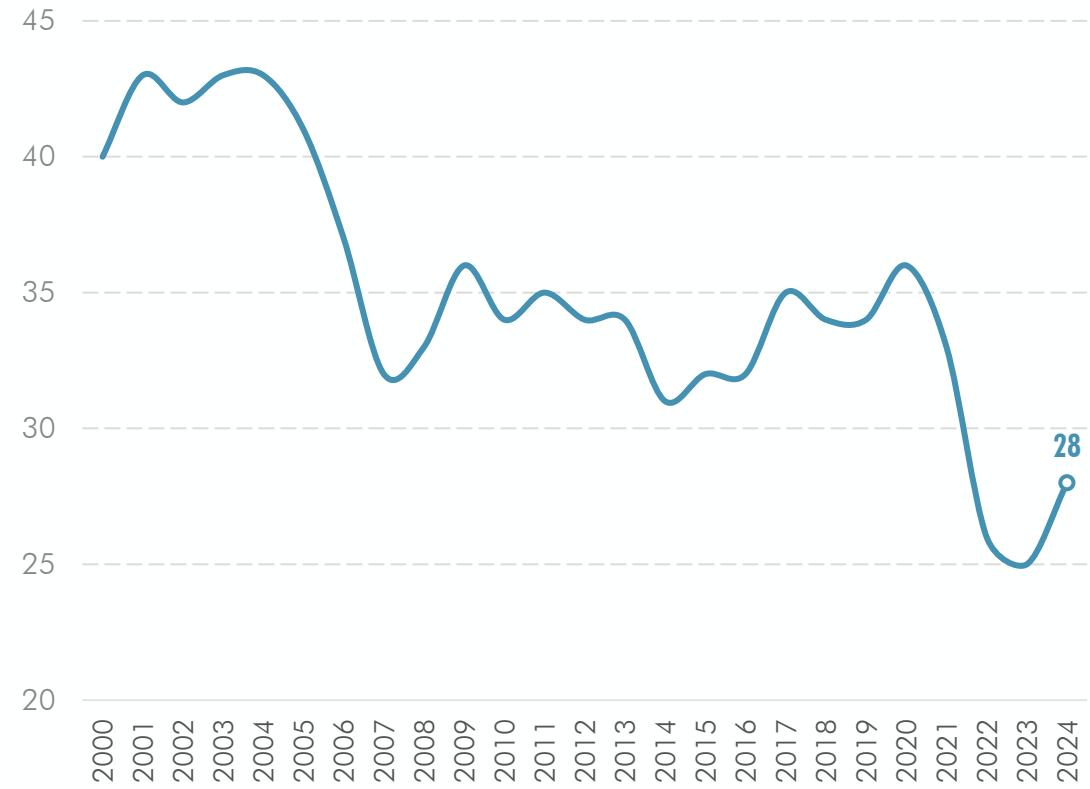


## RESULTADO NOMINAL DO GOVERNO AMERICANO (% PIB)



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

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**.

NÍVEL DE CONFIANÇA NAS INSTITUIÇÕES DOS EUA (%)<sup>1</sup>

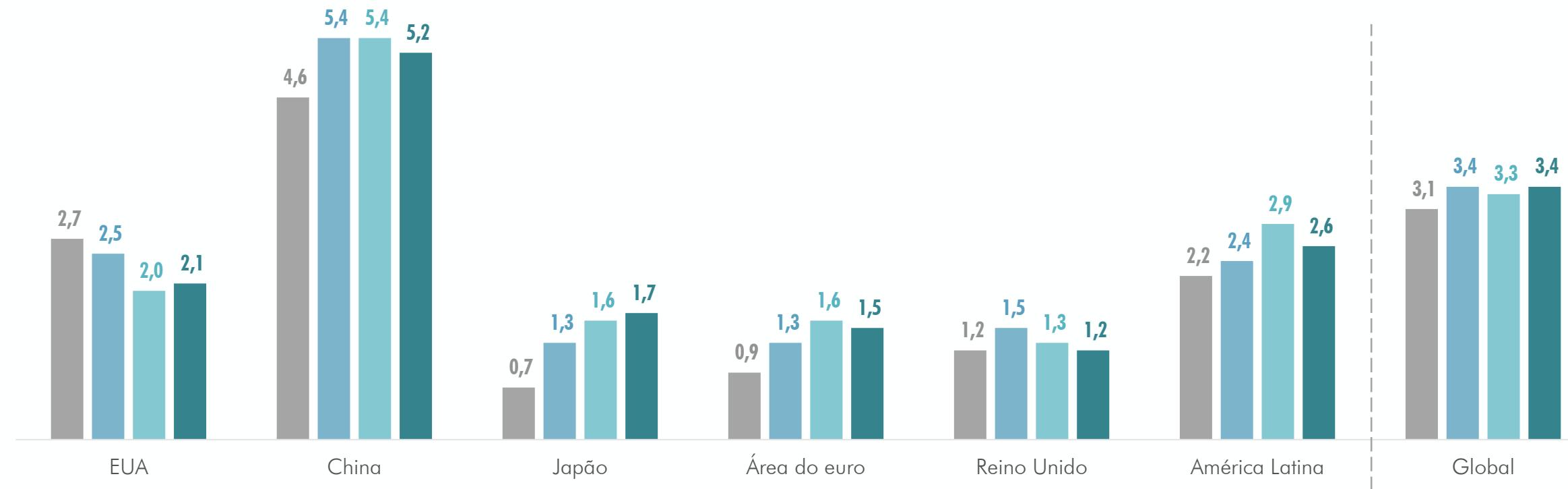
## ECONOMIA GLOBAL

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

Variação (%) em relação ao trimestre do ano anterior

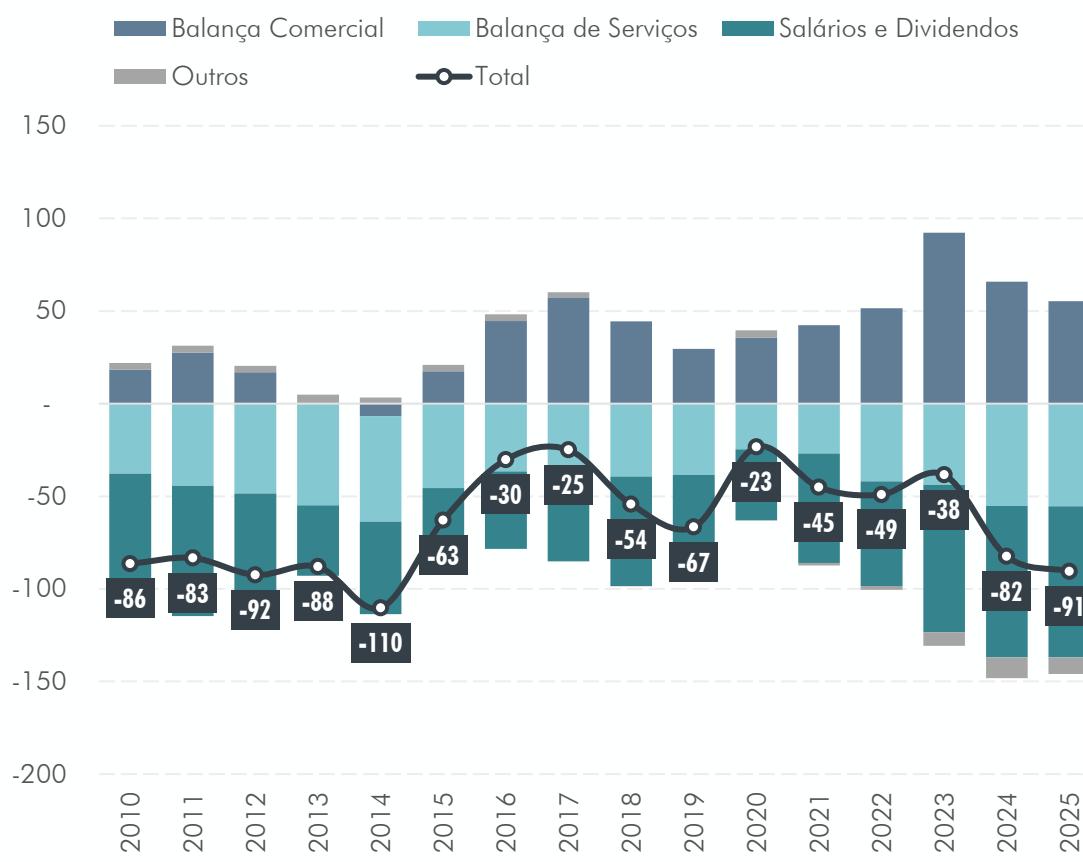
■ III 2024 ■ IV 2024 ■ I 2025 ■ II 2025



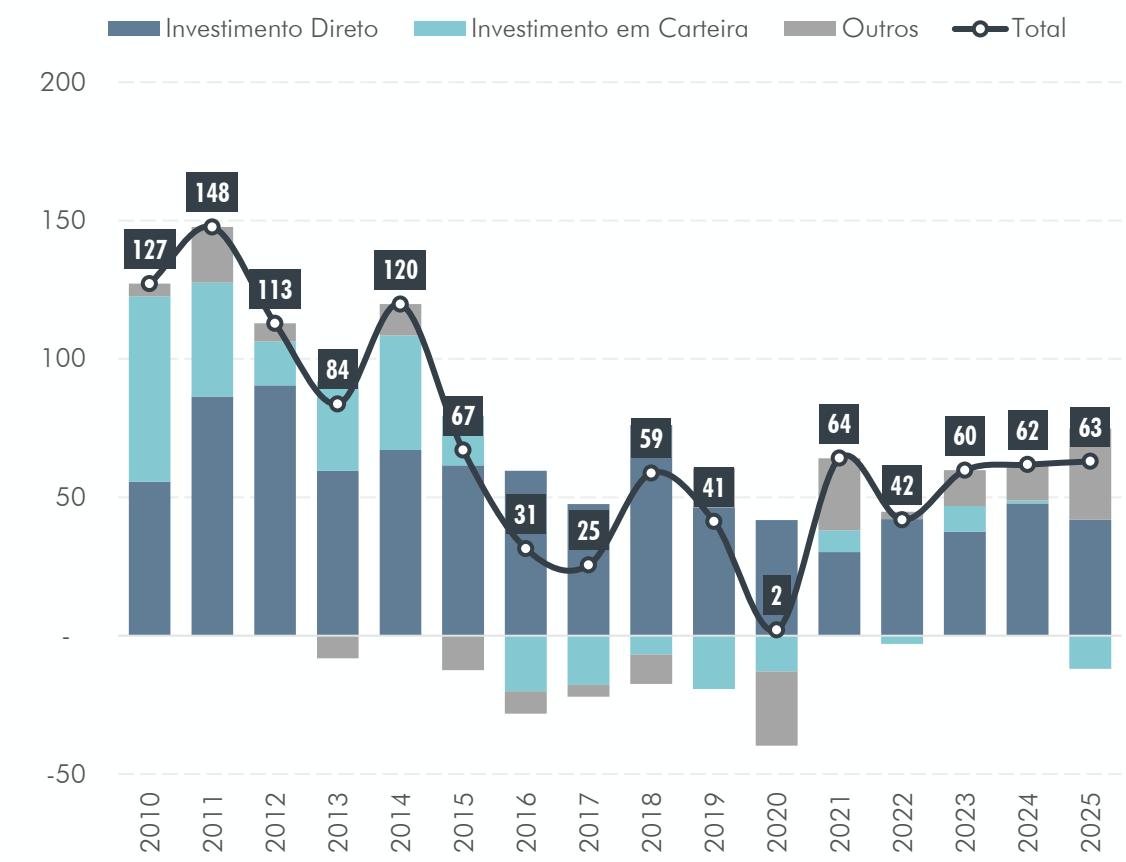
## BALANÇO DE PAGAMENTOS – ABERTURA

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)



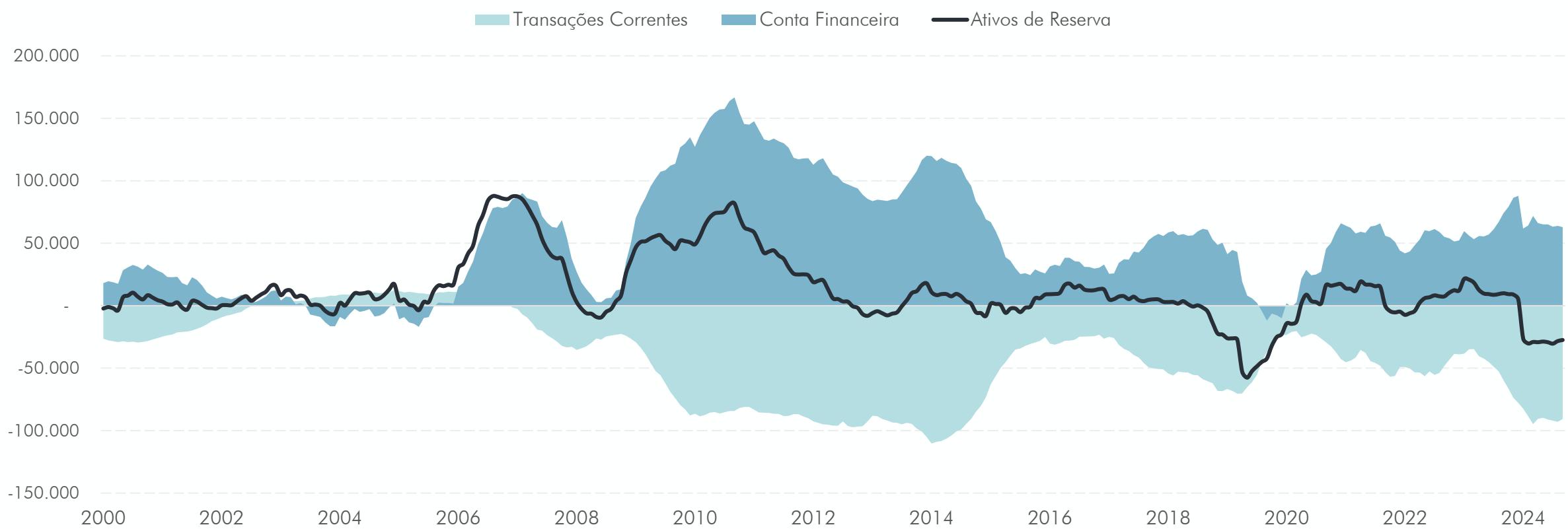
CONTA FINANCEIRA (US\$ BILHÕES)



## 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.

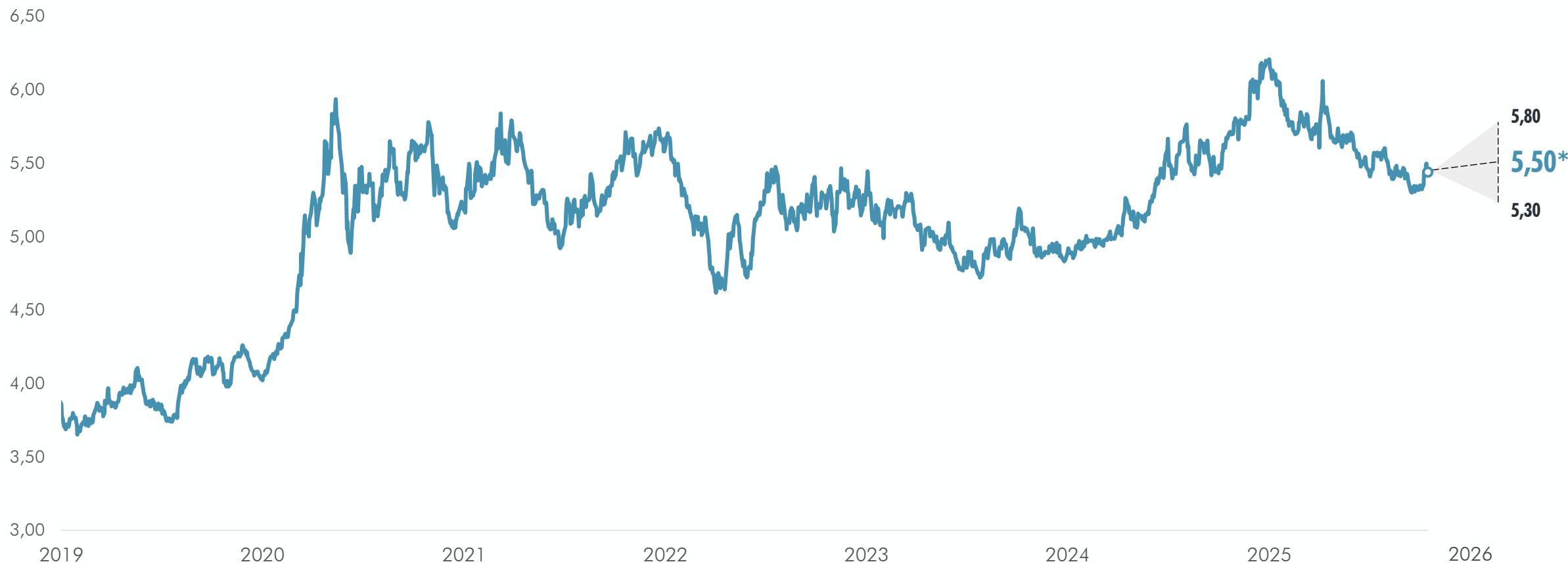
BALANÇO DE PAGAMENTOS – VALORES ACUMULADOS EM 12 MESES (US\$ BILHÕES)



## 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.**

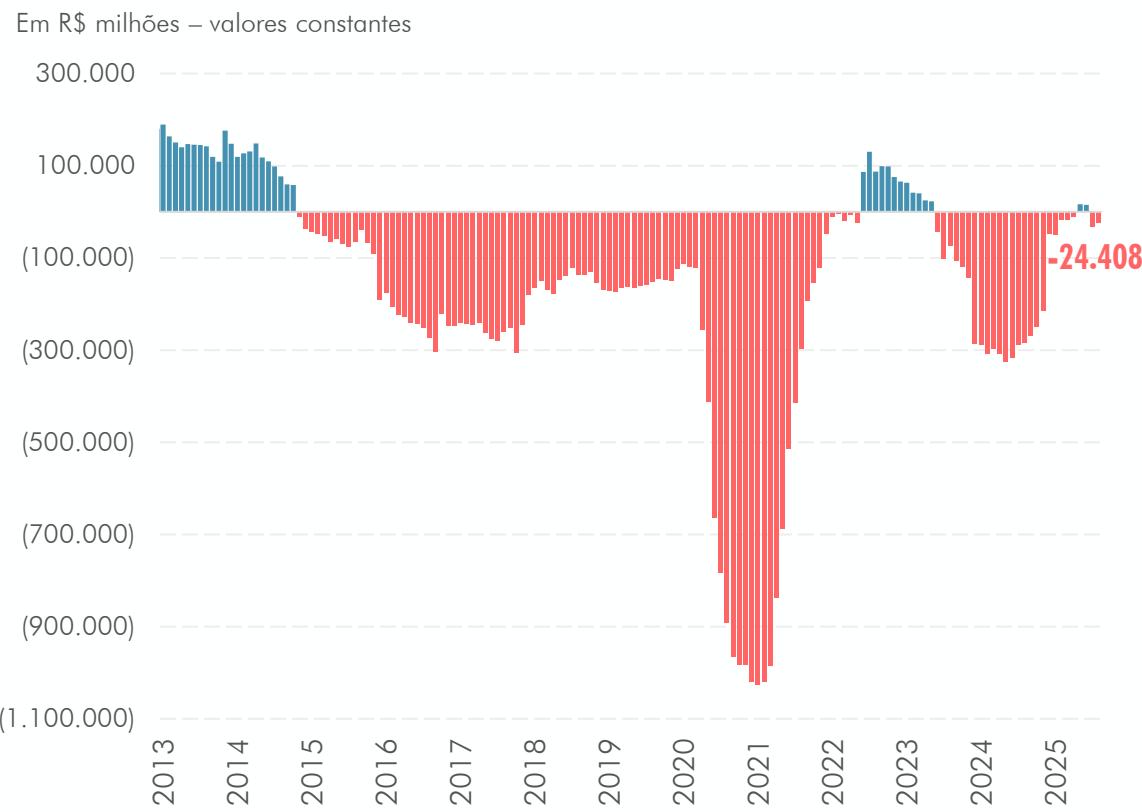
CÂMBIO NACIONAL – DÓLAR AMERICANO (R\$)



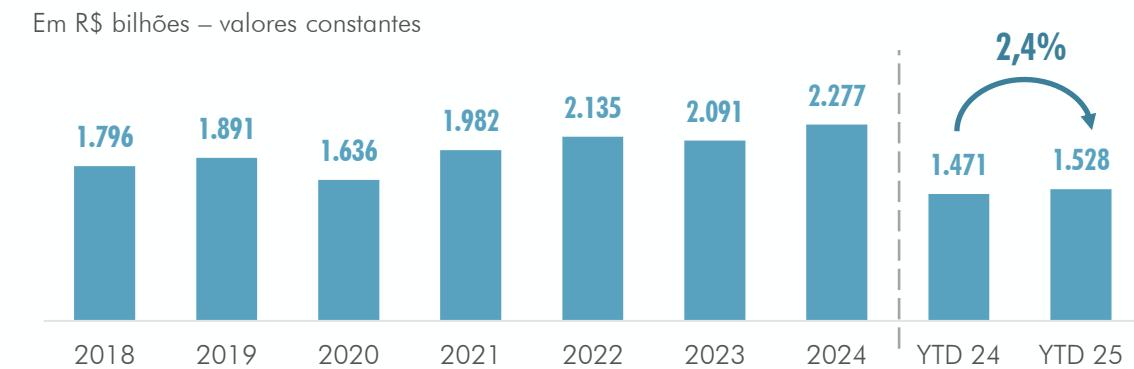
## CENÁRIO FISCAL

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.

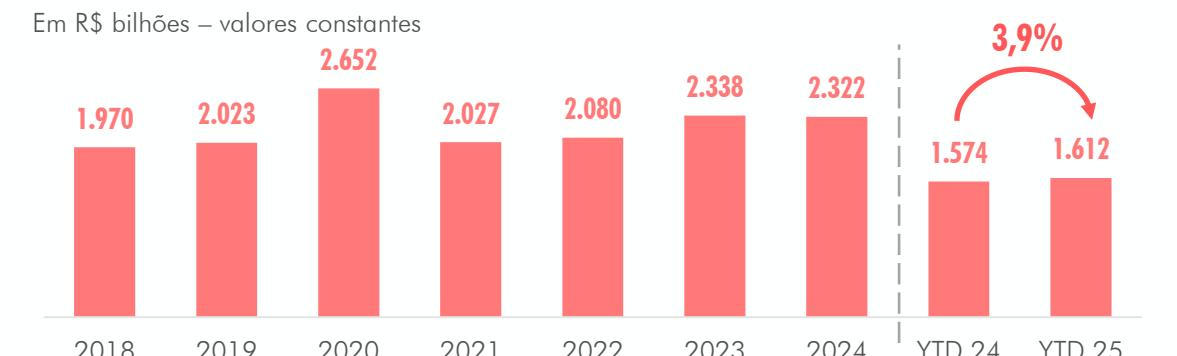
### RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO ACUMULADO EM 12 MESES



### RECEITA LÍQUIDA DO GOVERNO CENTRAL



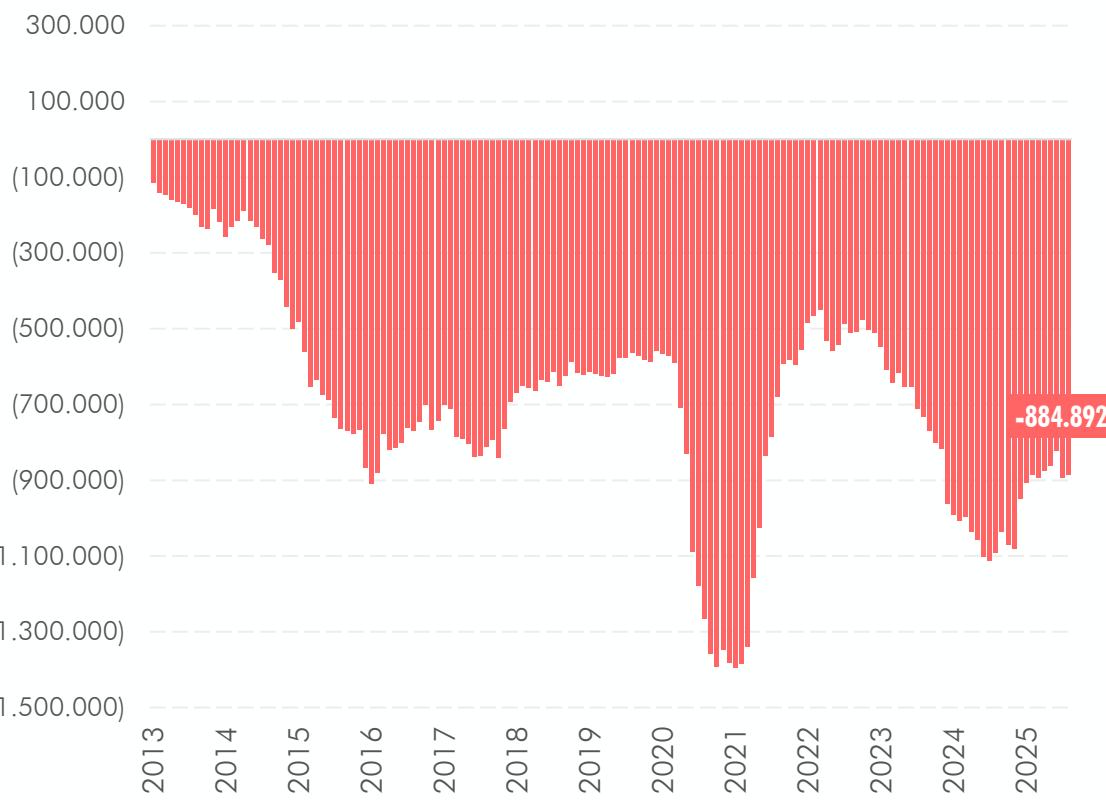
### GASTOS DO GOVERNO CENTRAL



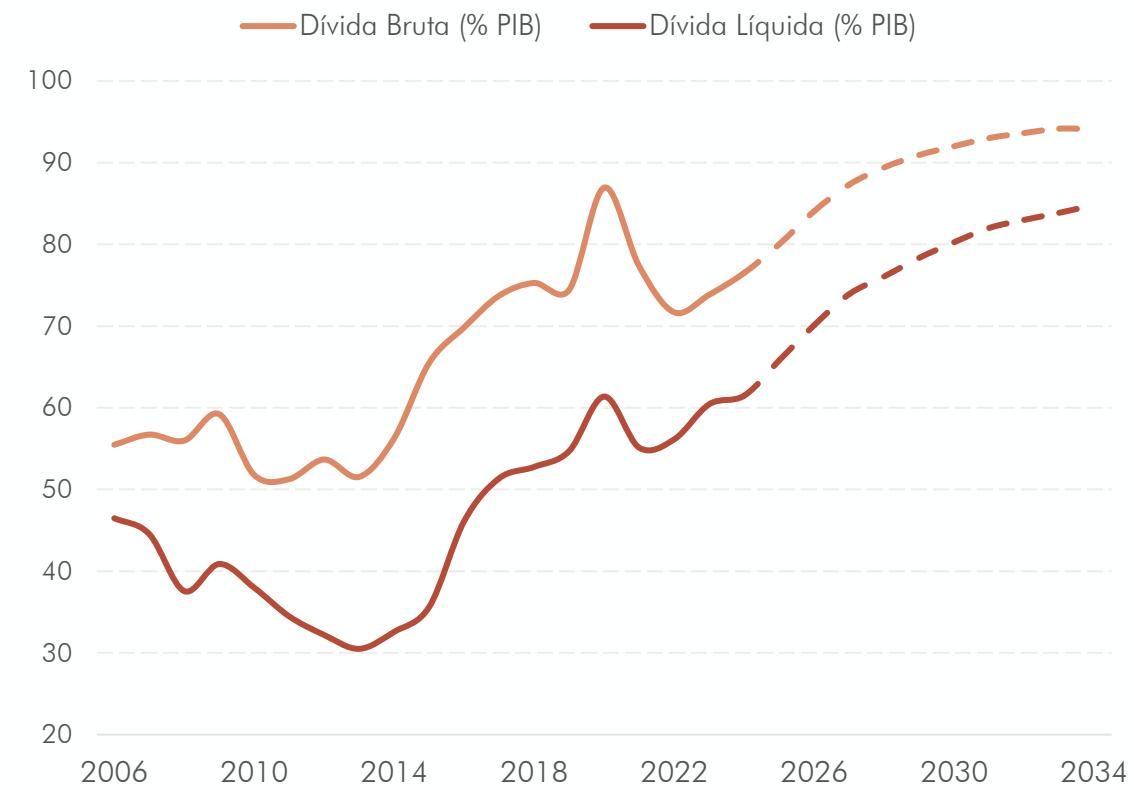
## CENÁRIO FISCAL

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



### PROJEÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA



## PIB NACIONAL

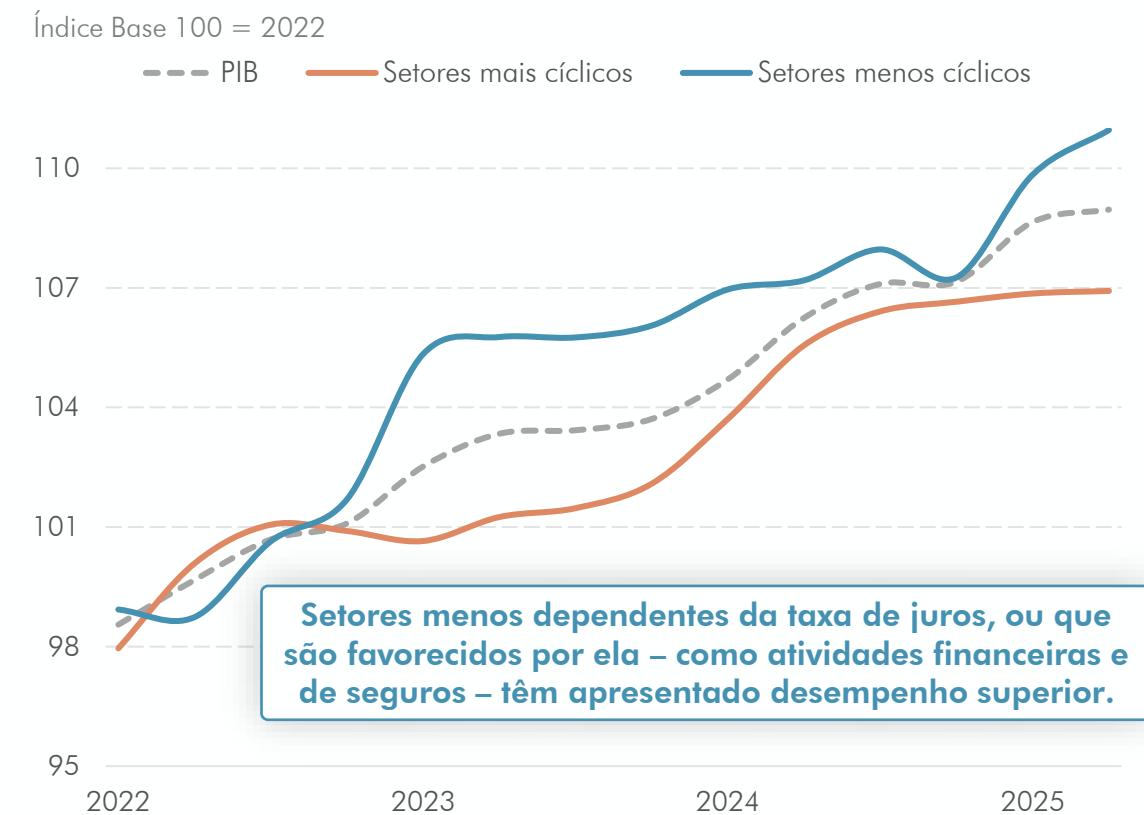
A atividade econômica já acumula quatro anos de crescimento robusto, com a expansão da atividade nos últimos trimestres sendo majoritariamente relacionada a **setores menos expostos ao ciclo econômico**. No último trimestre, essa dinâmica foi marcada pelo **crescimento da indústria extractiva e de serviços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

### ÍNDICE DO PRODUTO INTERNO BRUTO NACIONAL



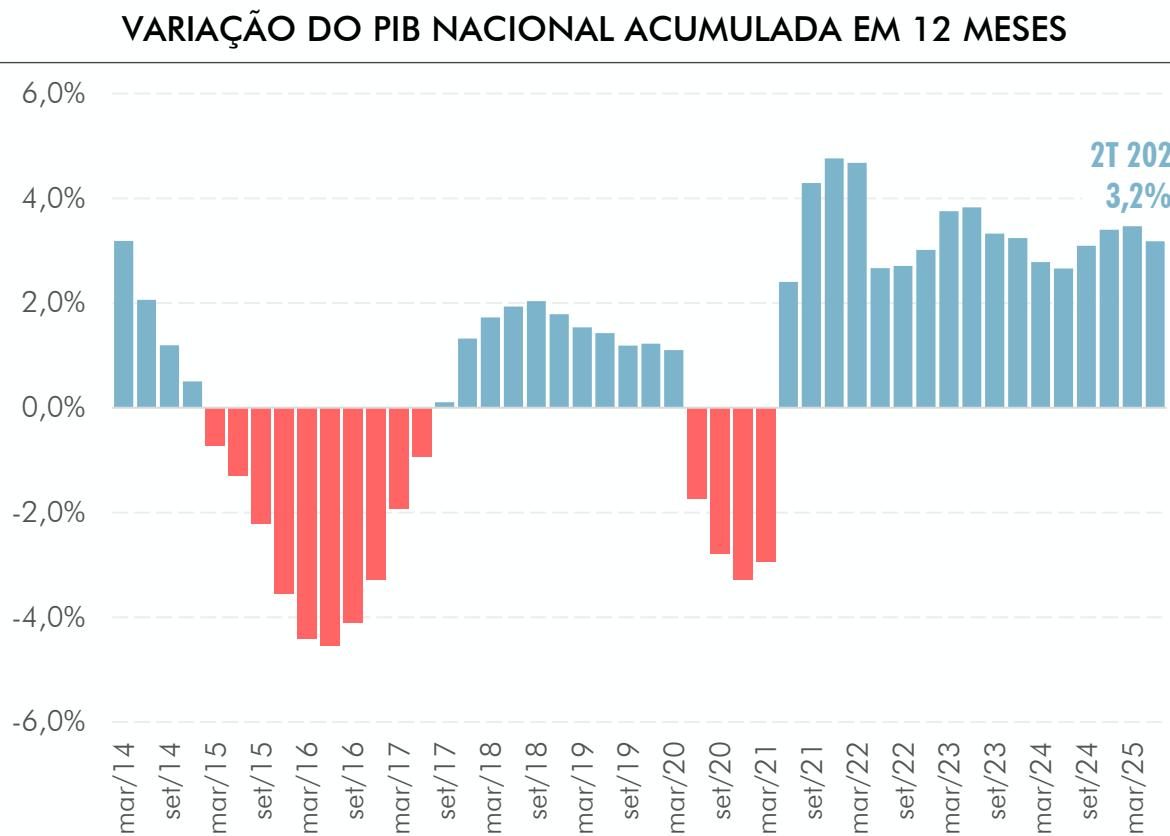
Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil

### PIB – COMPONENTES MAIS CÍCLICOS E MENOS CÍCLICOS



## PIB NACIONAL – 2º TRIMESTRE

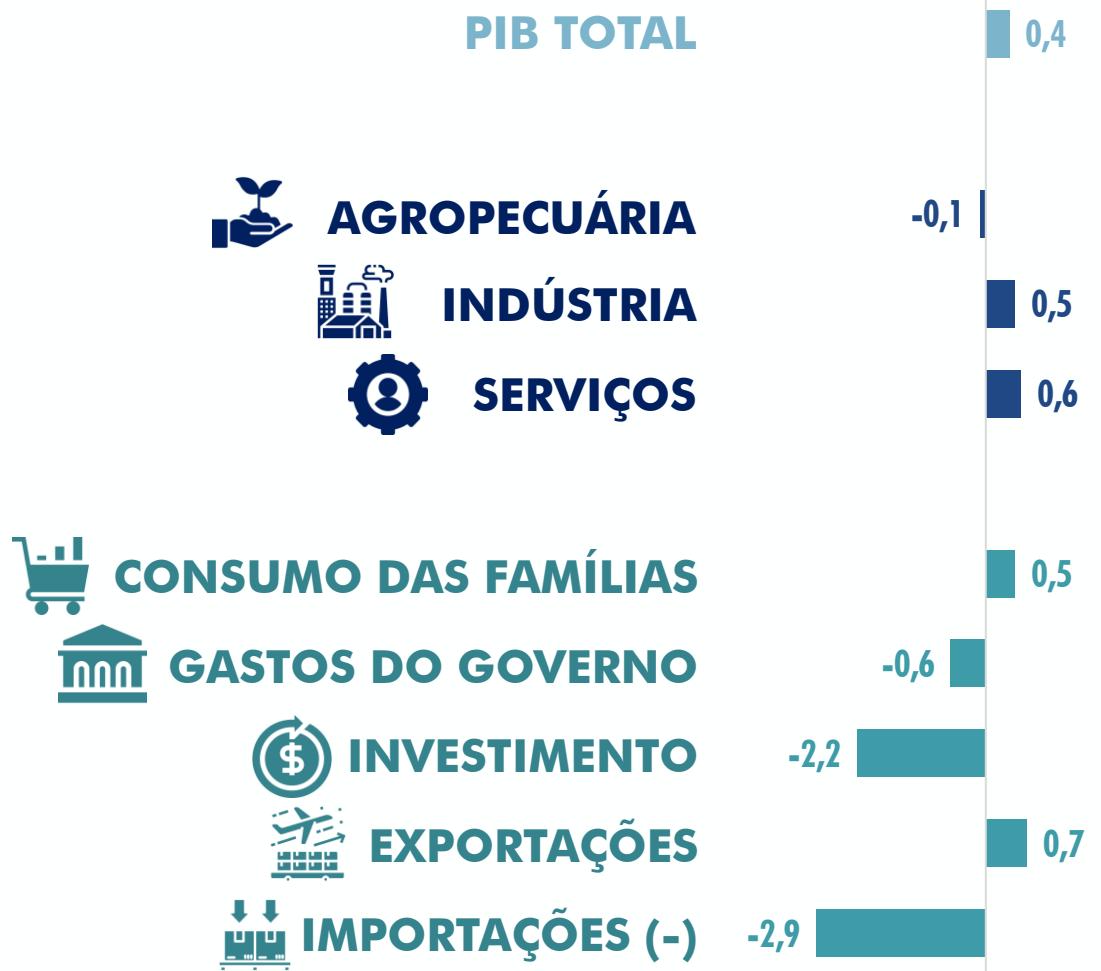
O resultado do PIB no último trimestre sinalizou uma **desaceleração da atividade econômica na margem**, com um crescimento de 0,4% em relação ao trimestre anterior – ante 1,3% no primeiro trimestre. **Expansão foi baseada na indústria e serviços, depois da safra recorde registrada no primeiro trimestre.**



Fonte: IBGE

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

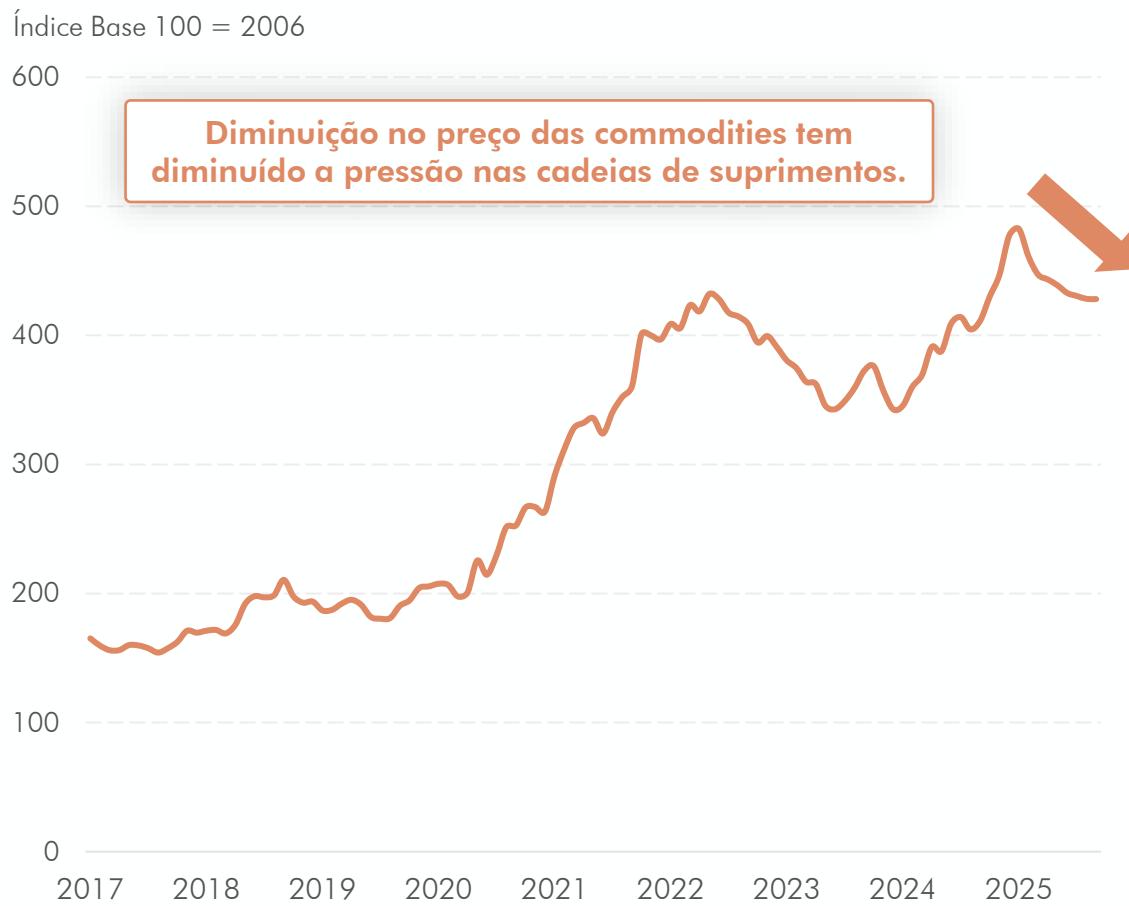
Em relação ao último trimestre (com ajuste sazonal)



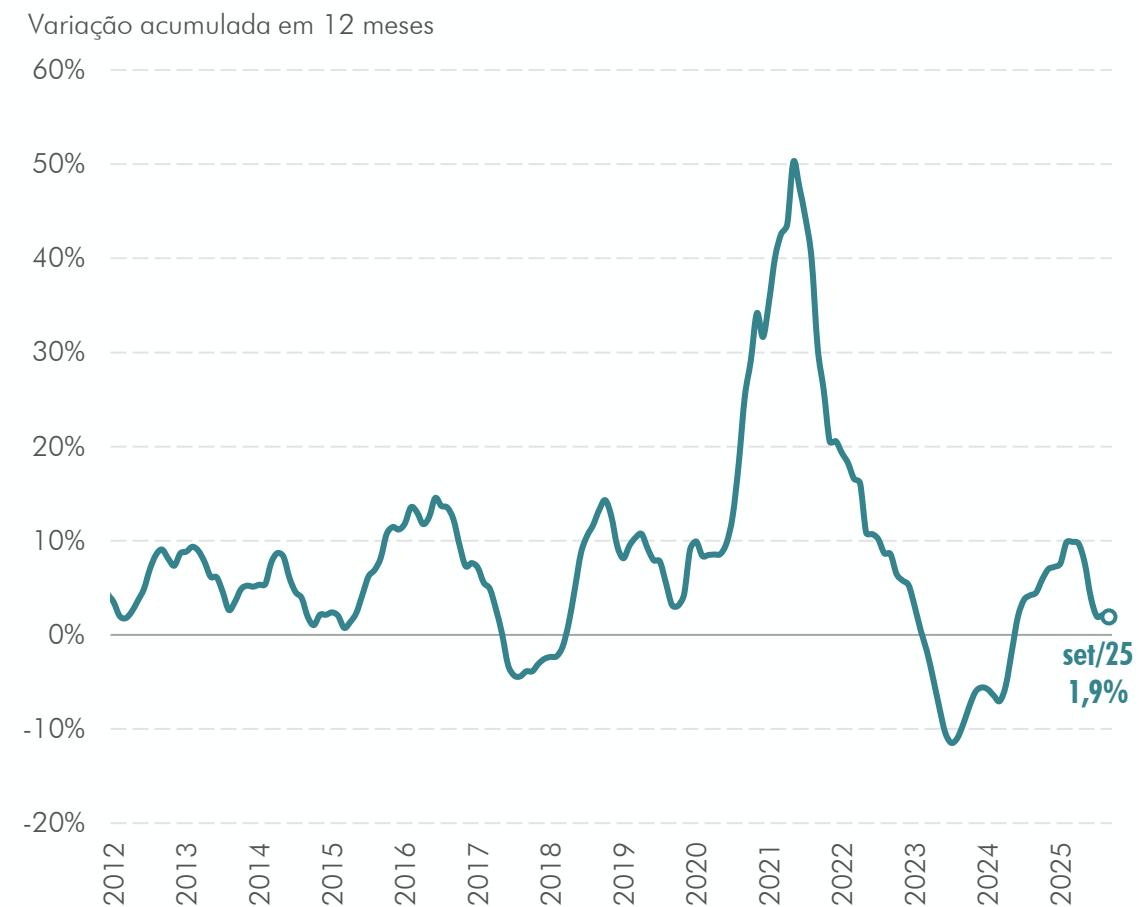
## INFLAÇÃO AO PRODUTOR

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 COMMODITIES<sup>1</sup> (EM R\$)



### INDÍCE DE PREÇOS AO PRODUTOR (IPA)

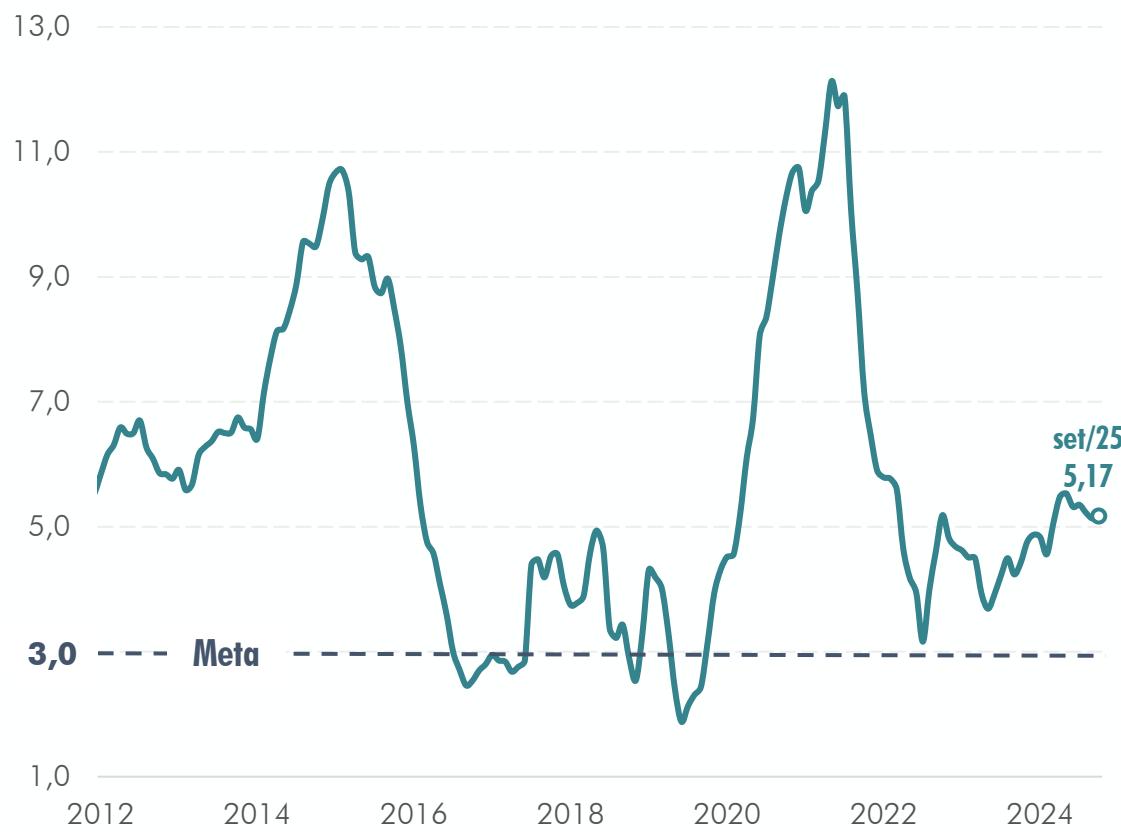


## INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR

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.

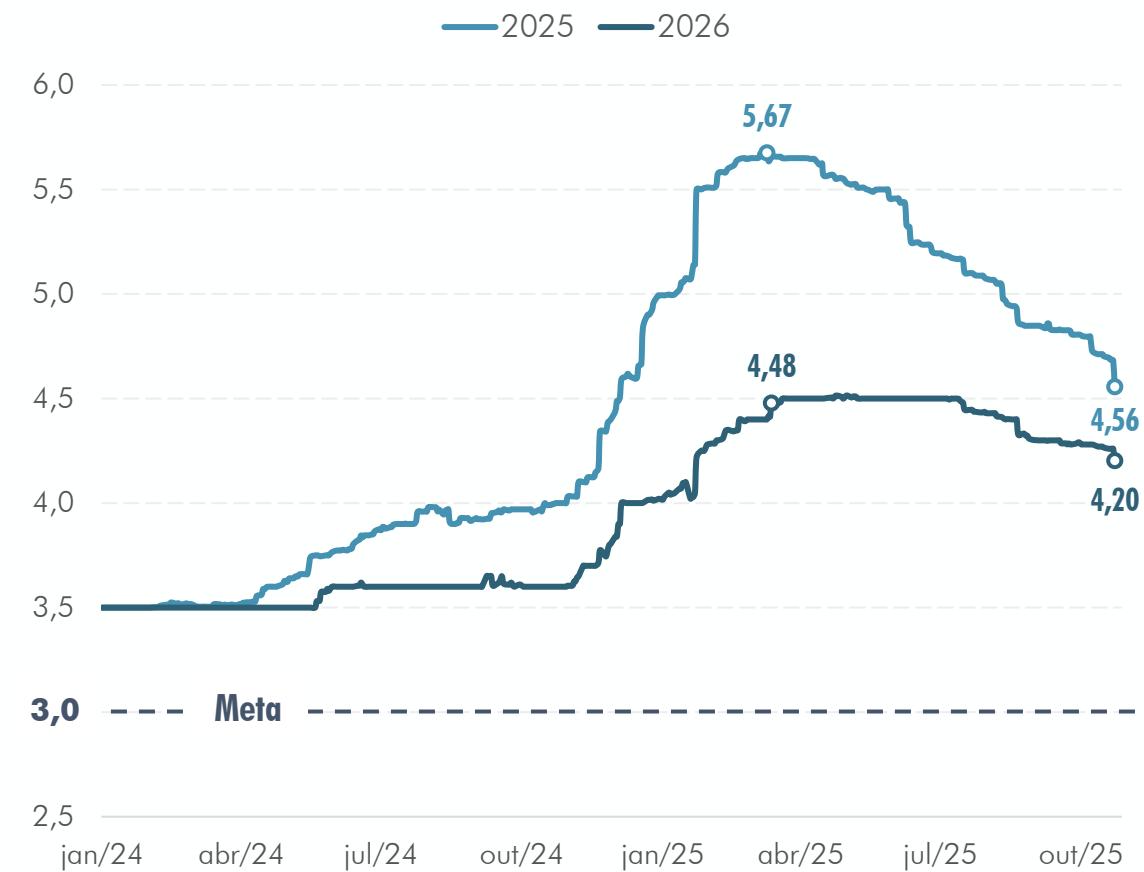
ÍNDICE DE PREÇOS DO CONSUMIDOR AMPLO – IPCA (%)

Variação acumulada em 12 meses



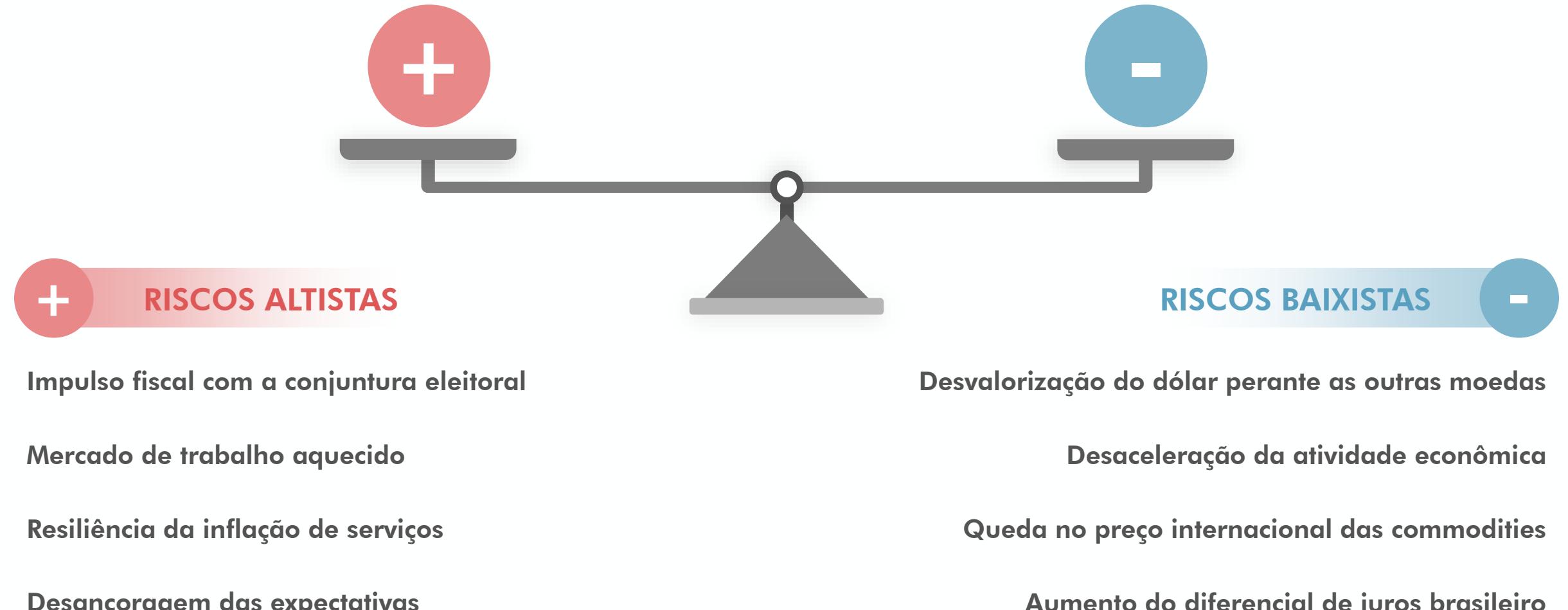
Fonte: Banco Central do Brasil

EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO – BOLETIM FOCUS (%)



## DINÂMICA DA INFLAÇÃO

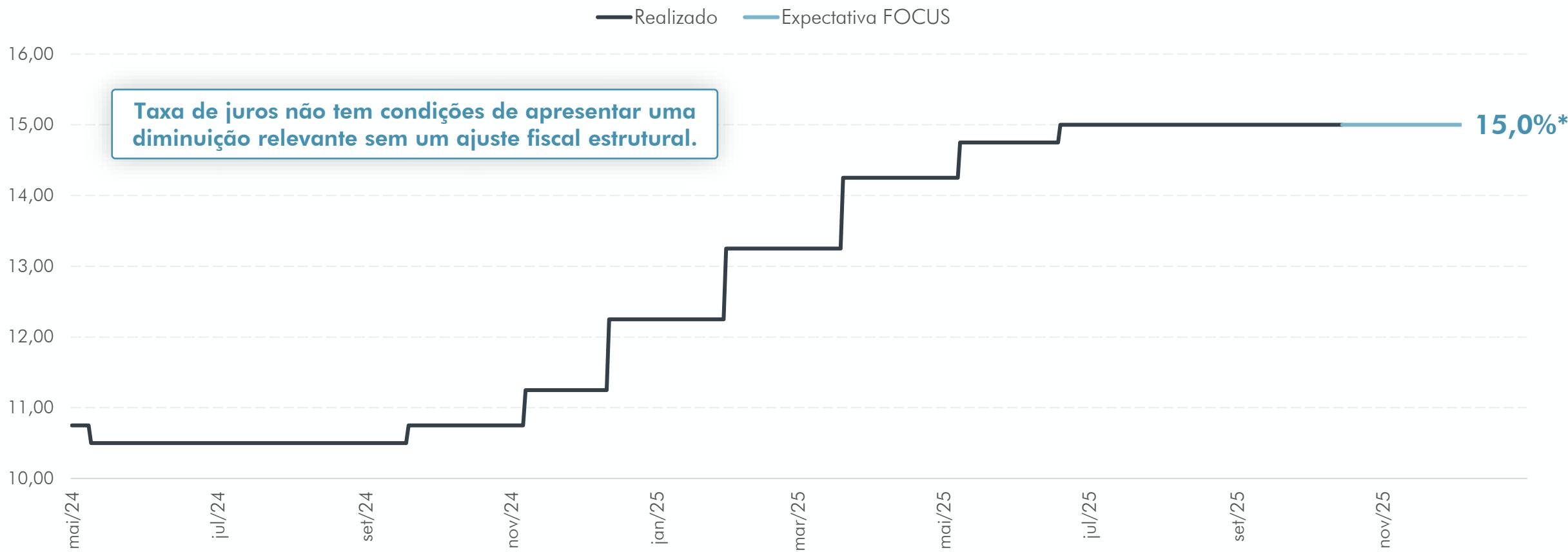
## BALANÇO DE RISCOS PARA A INFLAÇÃO



## 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 (%)



## 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

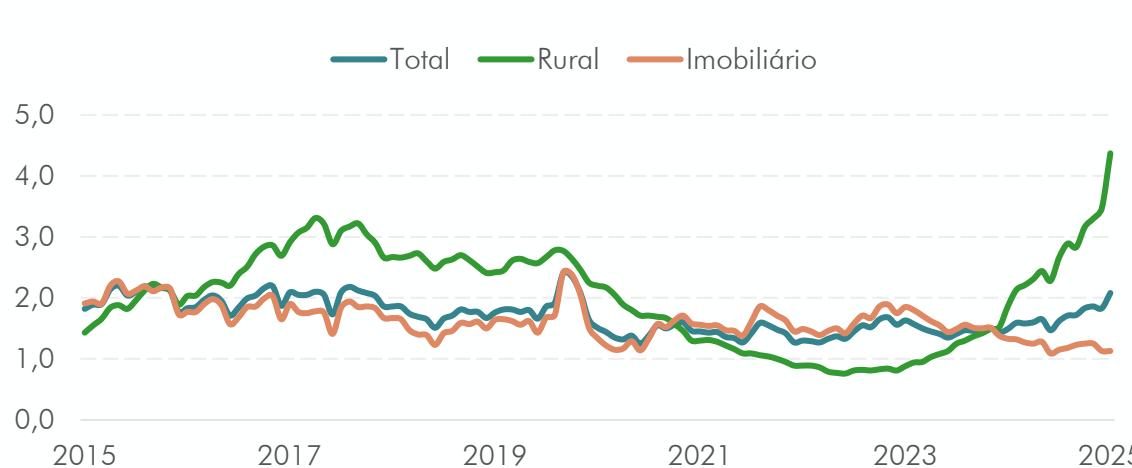


## INADIMPLÊNCIA

### INADIMPLÊNCIA DE RECURSOS LIVRES (%)



### INADIMPLÊNCIA DE RECURSOS DIRECIONADOS (%)

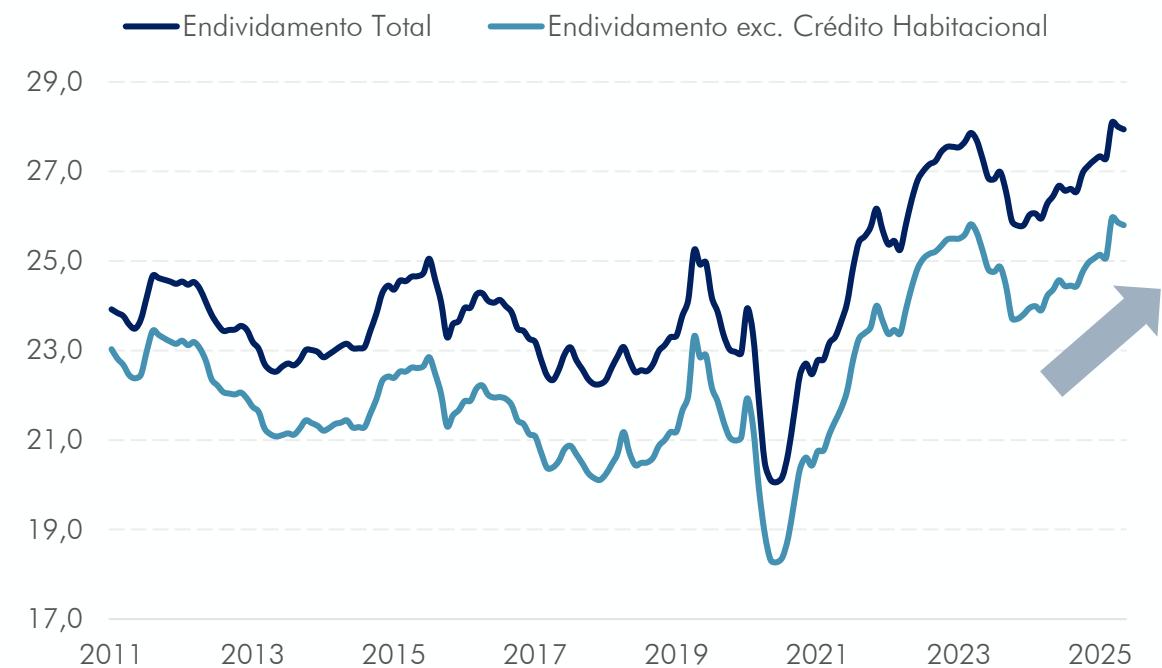


Fonte: Banco Central do Brasil

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

Em % da renda familiar



## 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 tomado.

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



Fontes: Banco Central do Brasil, Bateleur

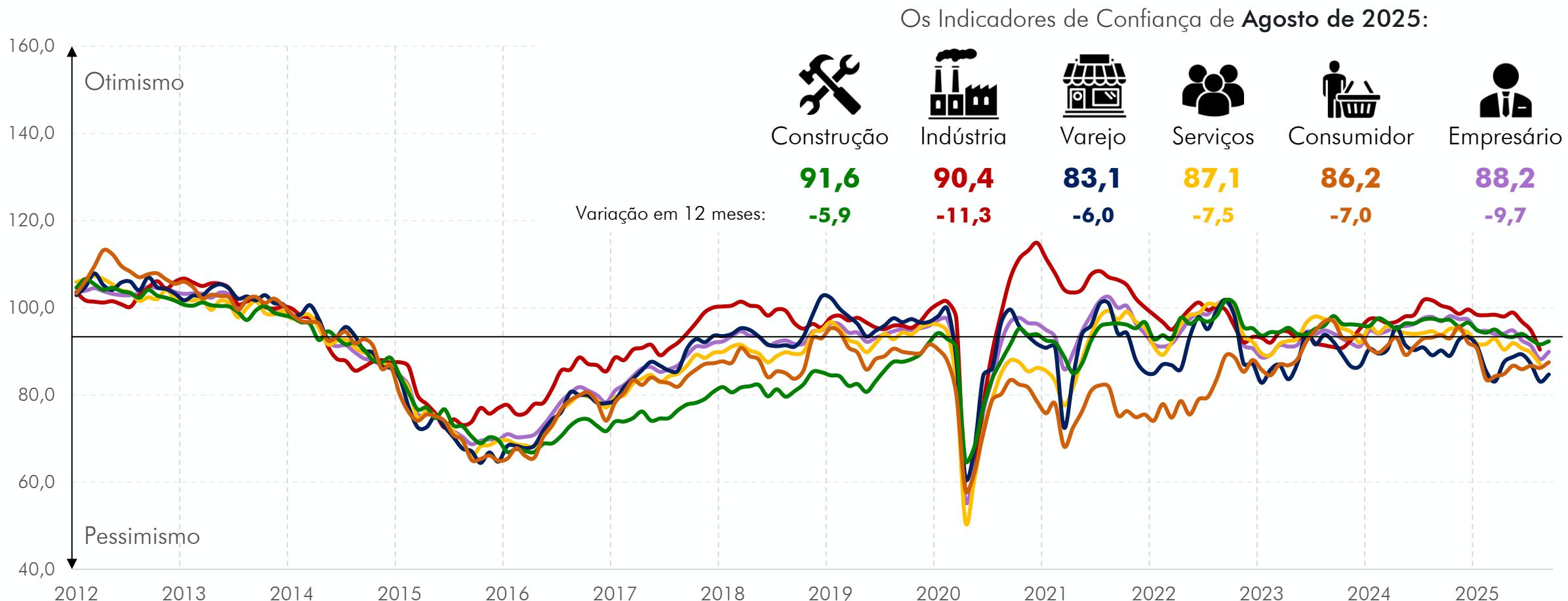
FLUXO FINANCEIRO (CONCESSÕES-PAGAMENTOS)



<sup>1</sup> Elaboração própria.

## CONFIANÇA

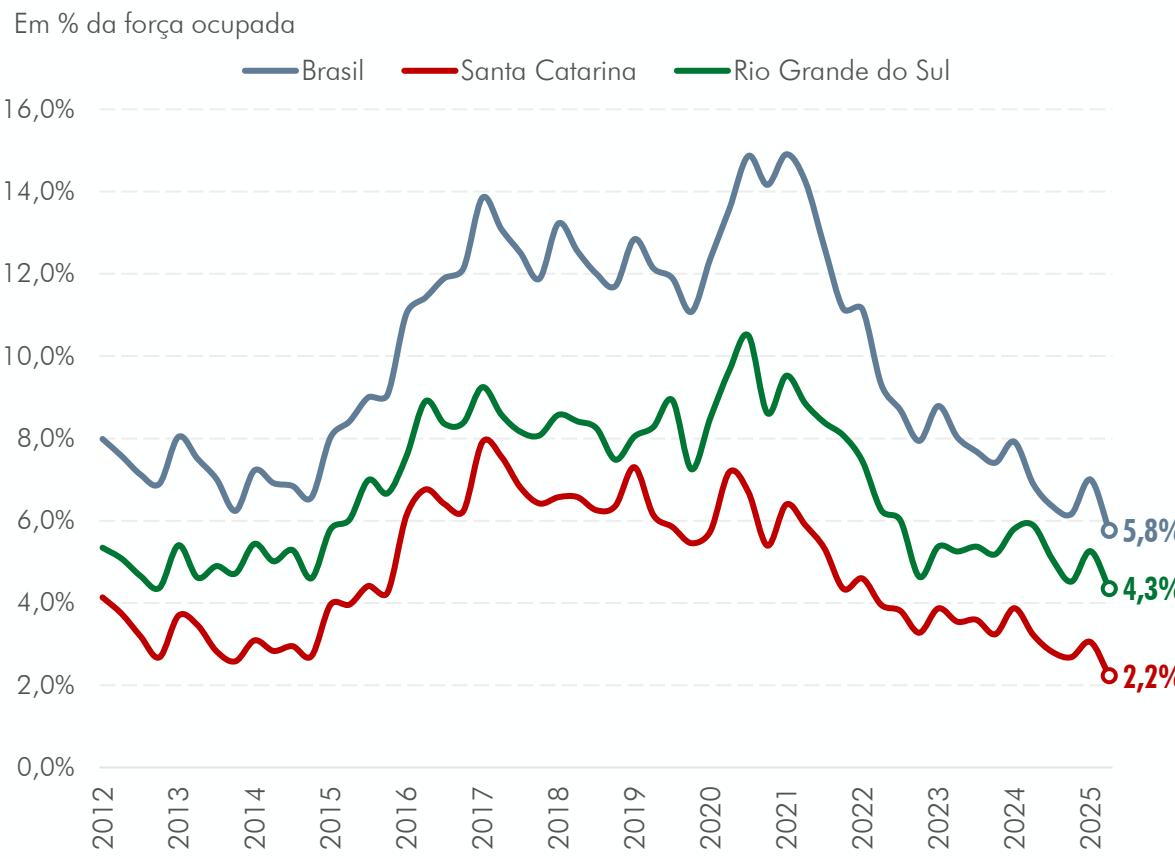
Nível de confiança dos agentes diminuiu consideravelmente no último ano, a partir do impacto mais forte da taxa de juros na economia. A indústria, que teve uma expansão relevante nos últimos anos a partir do aumento da utilização da capacidade instalada, foi prejudicada com o aumento da incerteza em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



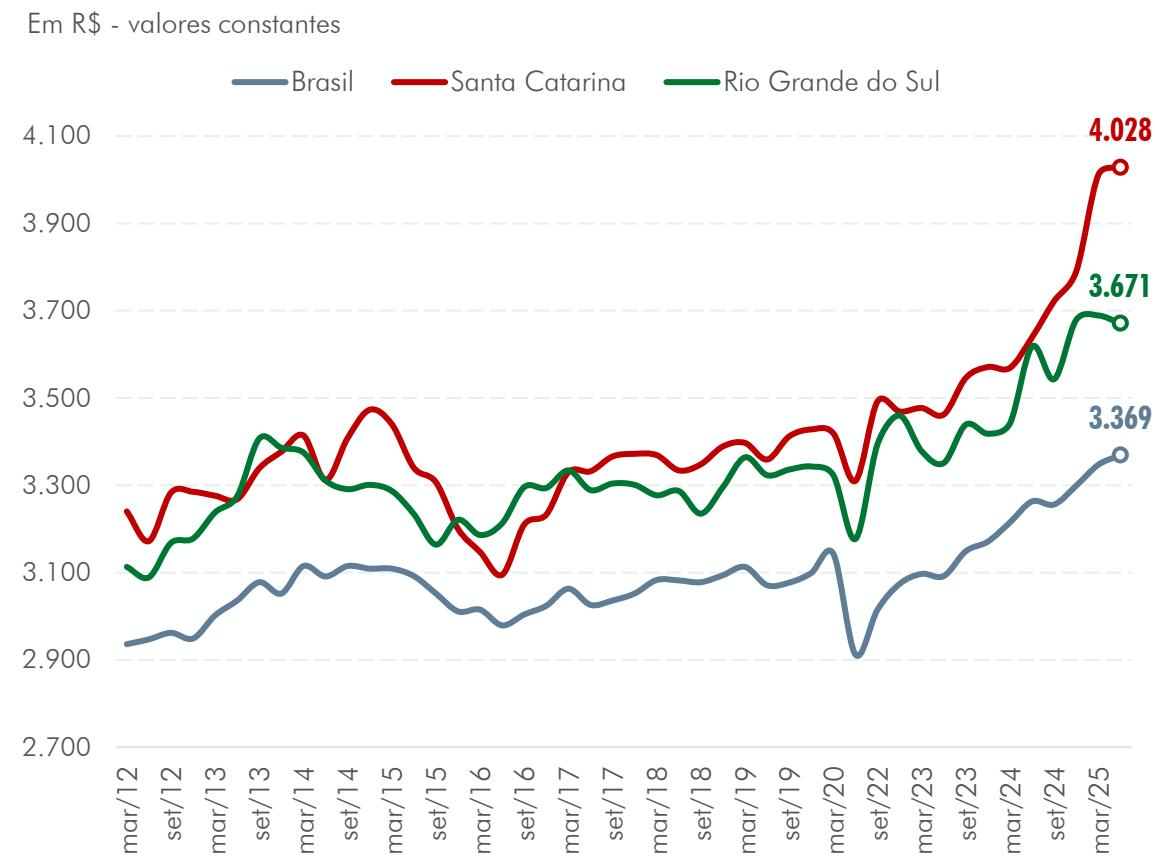
## EMPREGO E RENDA

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



## PROJEÇÃO – PIB BRASIL

Peso % no PIB BR

PIB BRASIL 2024: 3,4%

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

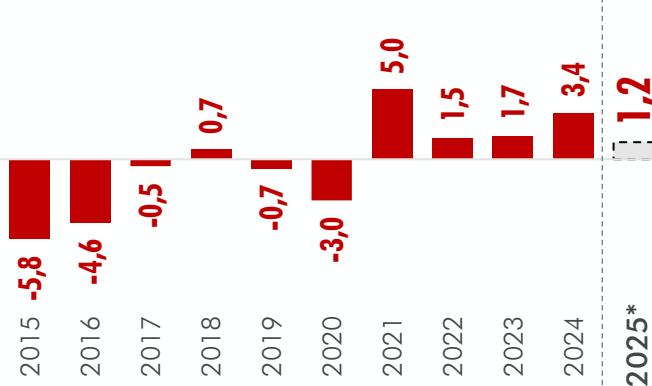
## INDÚSTRIA

22,2%



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

Inviabilidade 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.



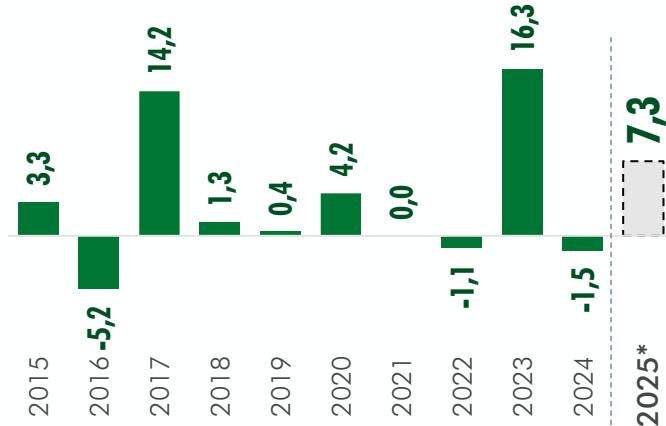
## AGROPECUÁRIA

5,9%



Safra nacional recorde com  
estabilização no preço dos grãos;

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

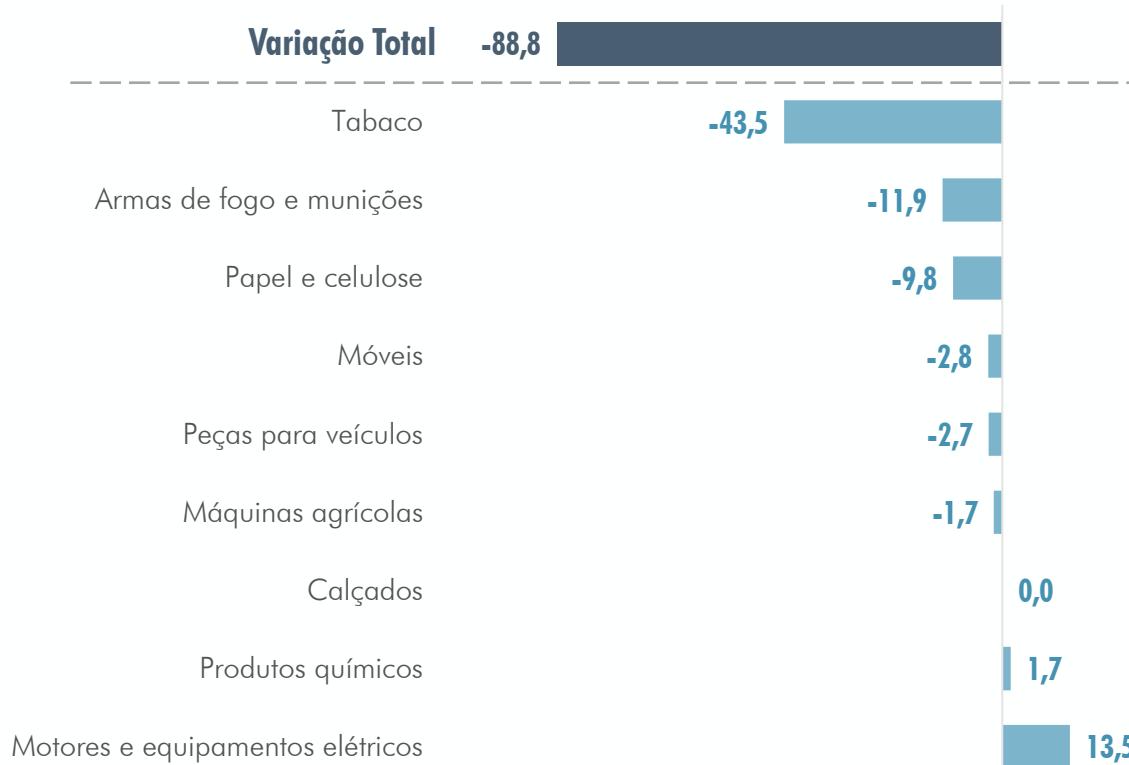


## SETORES AFETADOS PELAS TARIFAS – RIO GRANDE DO SUL E SANTA CATARINA

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.**

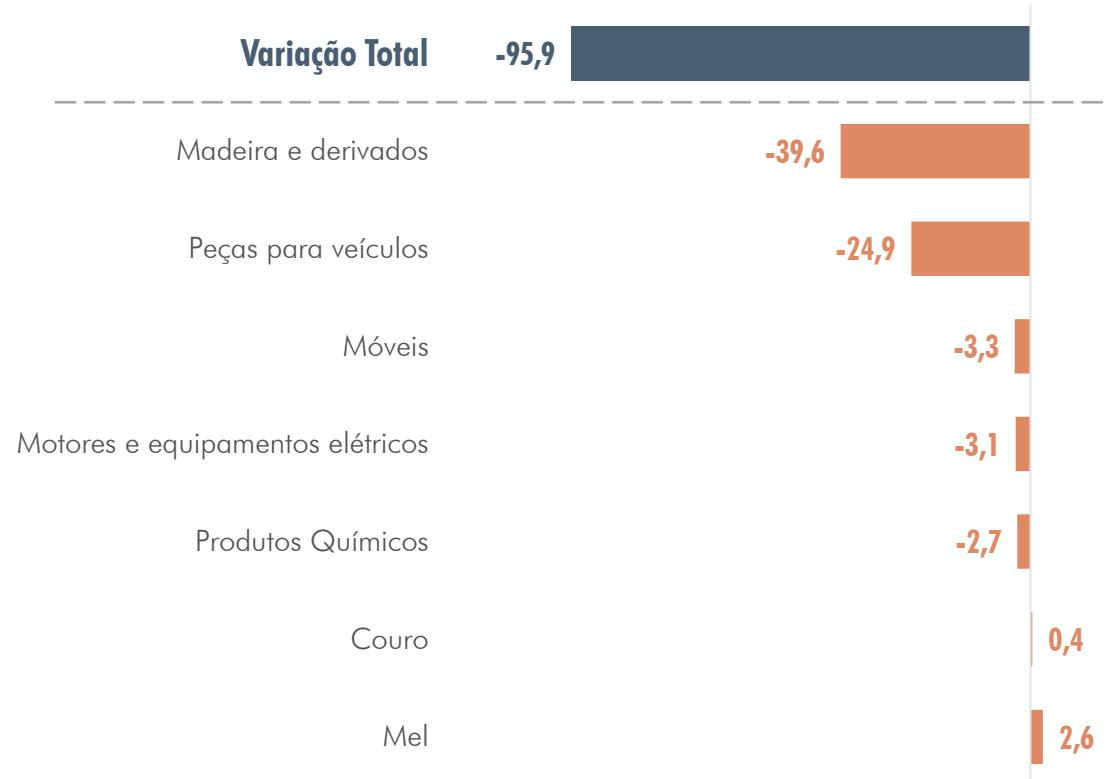
### PRINCIPAIS VARIAÇÕES NO VALOR EXPORTADO PELO RS PARA OS EUA<sup>1</sup>

Em US\$ milhões



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

Em US\$ milhões



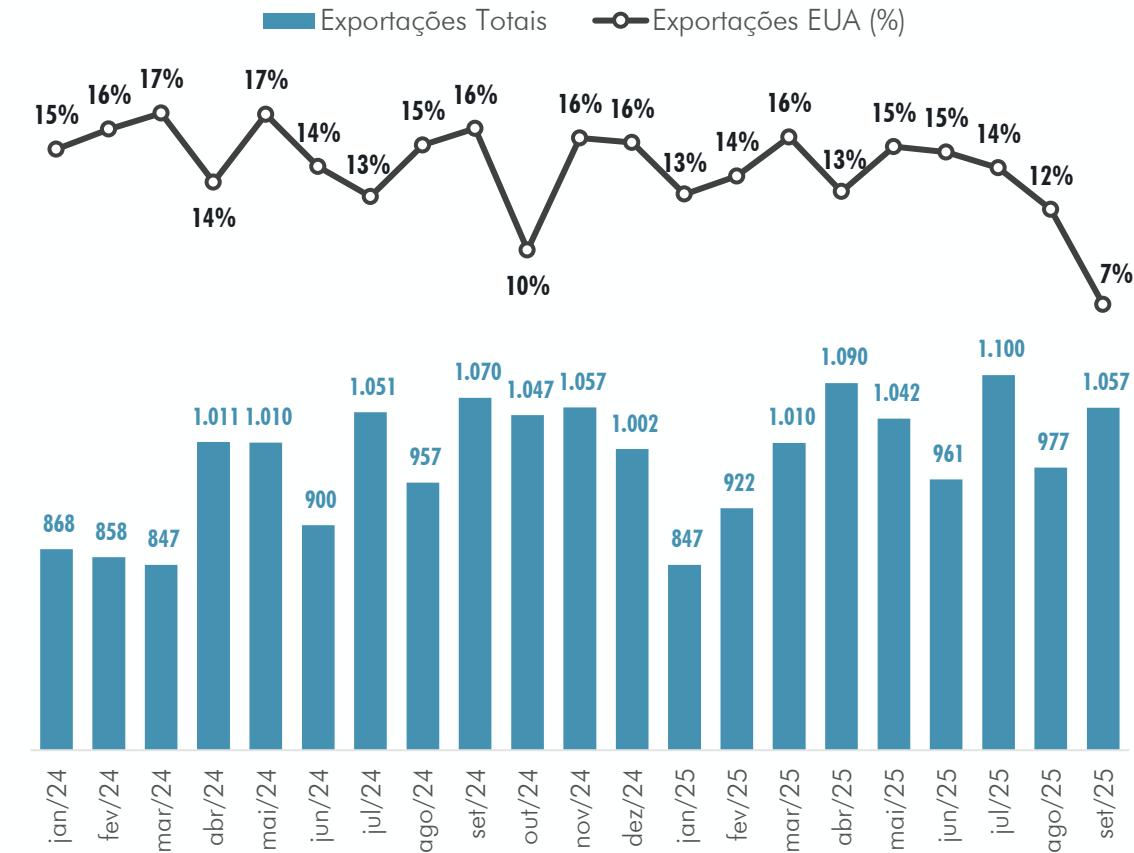
## IMPACTO DAS TARIFAS – SANTA CATARINA

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



EXPORTAÇÕES DE SANTA CATARINA 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.

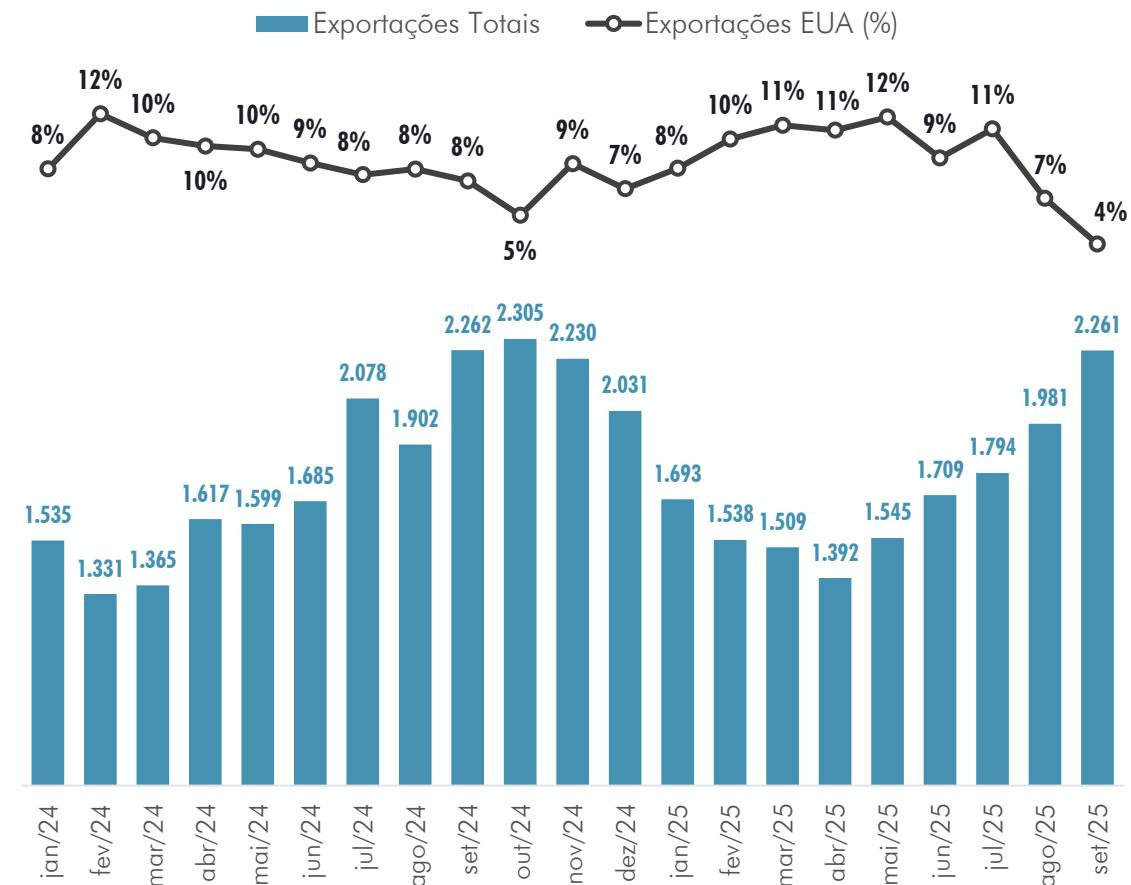
## IMPACTO DAS TARIFAS – RIO GRANDE DO SUL

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.

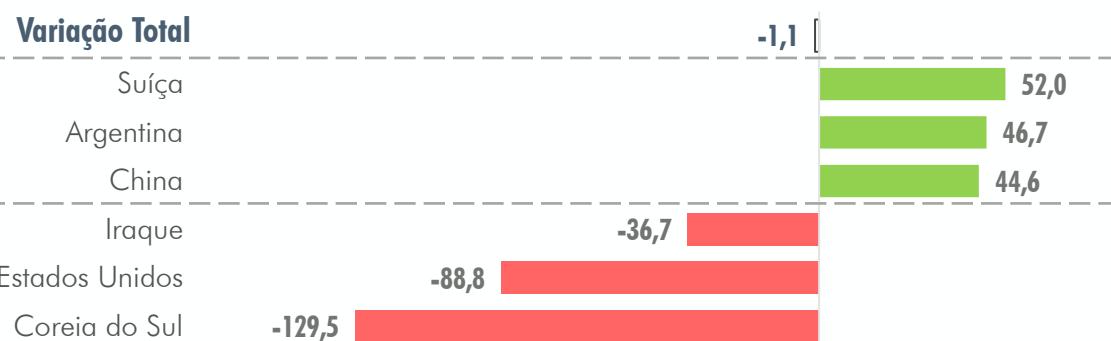
SALDO DE EMPREGOS FORMAIS DA INDÚSTRIA (CAGED) – RS



EXPORTAÇÕES DE RIO GRANDE DO SUL E RELEVÂNCIA DOS EUA



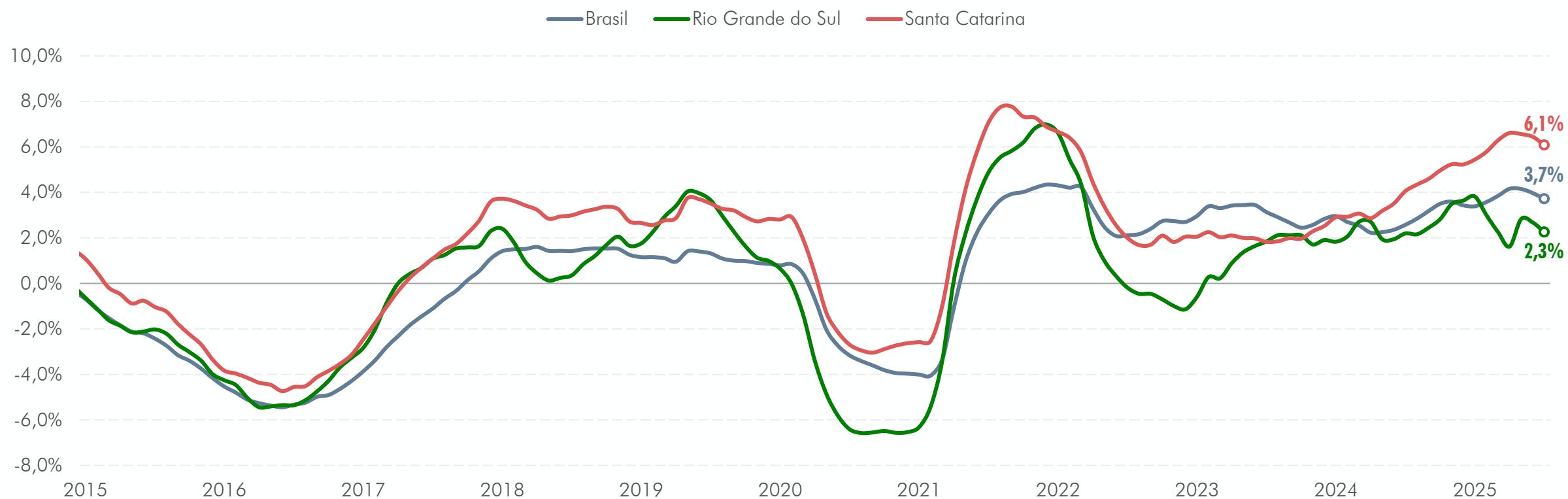
MAIORES AUMENTOS E QUEDAS NAS EXPORTAÇÕES POR DESTINO<sup>1</sup>



## 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 (%)

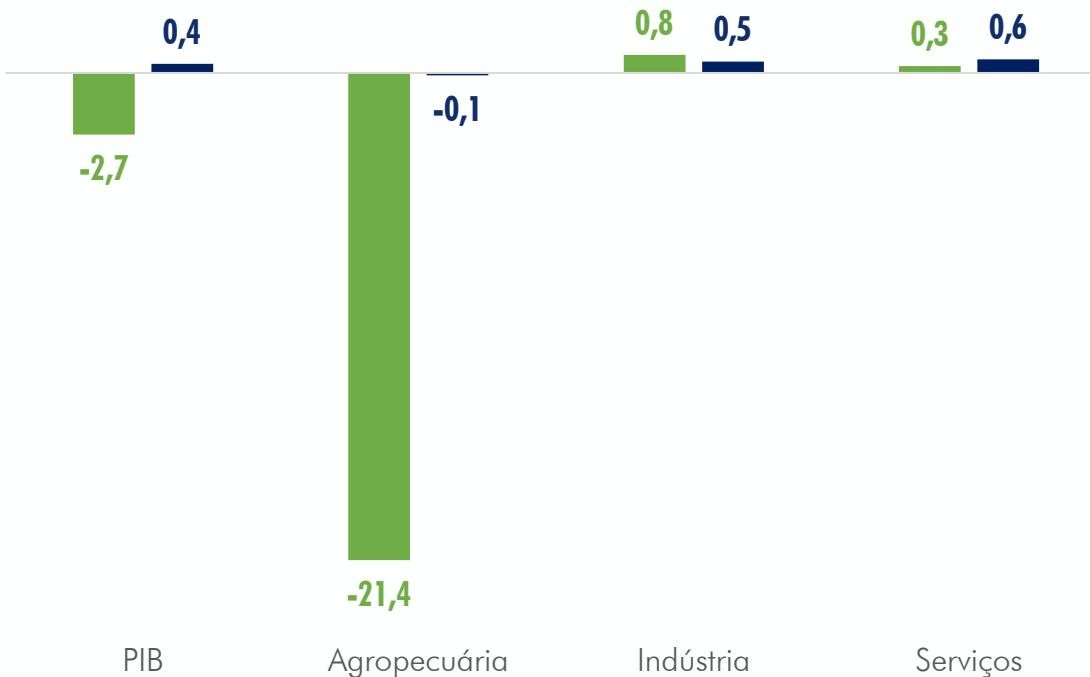


## PIB – RIO GRANDE DO SUL

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

Com ajuste sazonal

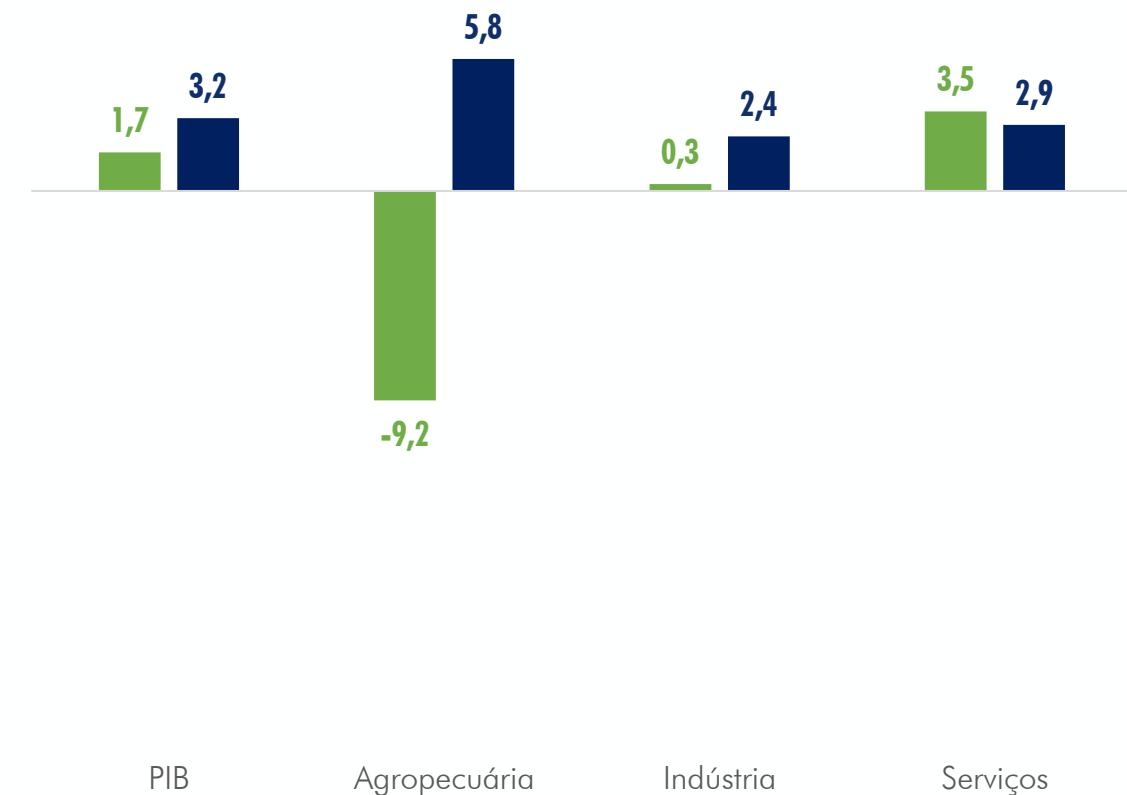
■ Rio Grande do Sul ■ Brasil



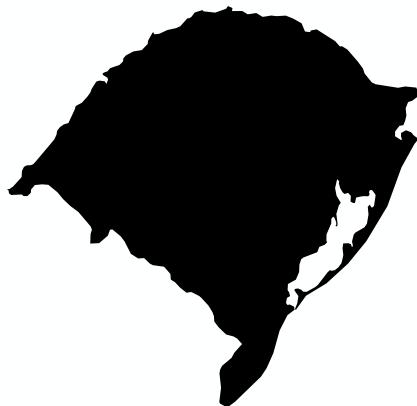
Fontes: DEE – RS, IBGE

## CRESCIMENTO DO PIB – ACUMULADO EM 12 MESES

■ Rio Grande do Sul ■ Brasil



## 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

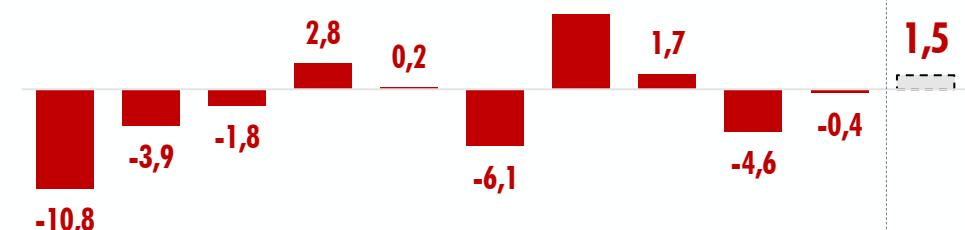
## Produto Interno Bruto RS

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

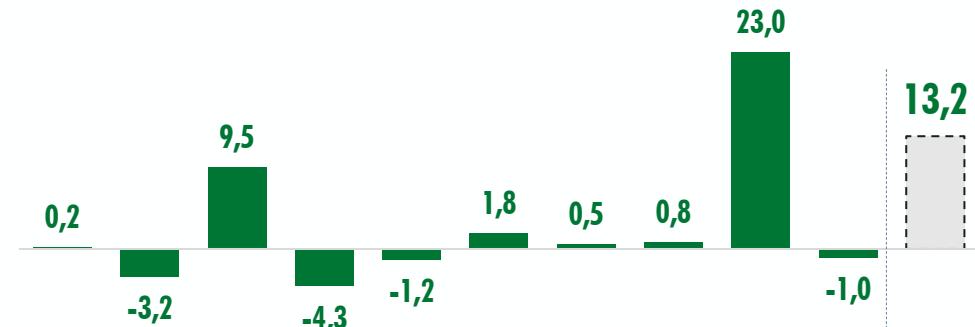


Crescimento da renda impulsionando o setor de serviços

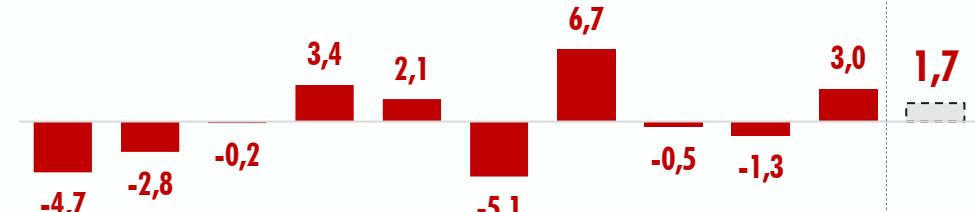
## Produto Interno Bruto SC

Var. % real frente ao ano anterior

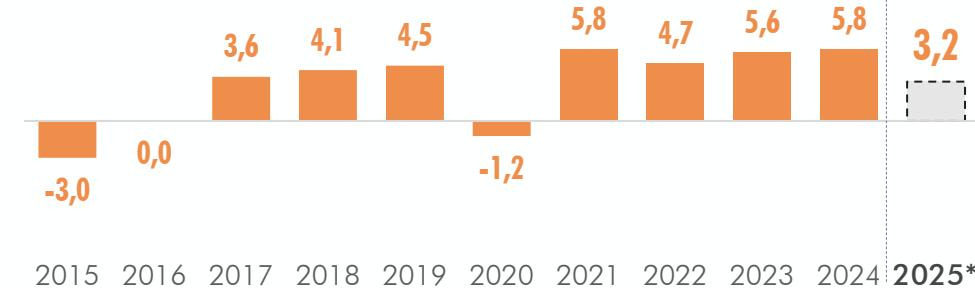
## AGROPECUÁRIA



## INDÚSTRIA



## SERVIÇOS



## RESULTADOS E EXPECTATIVAS

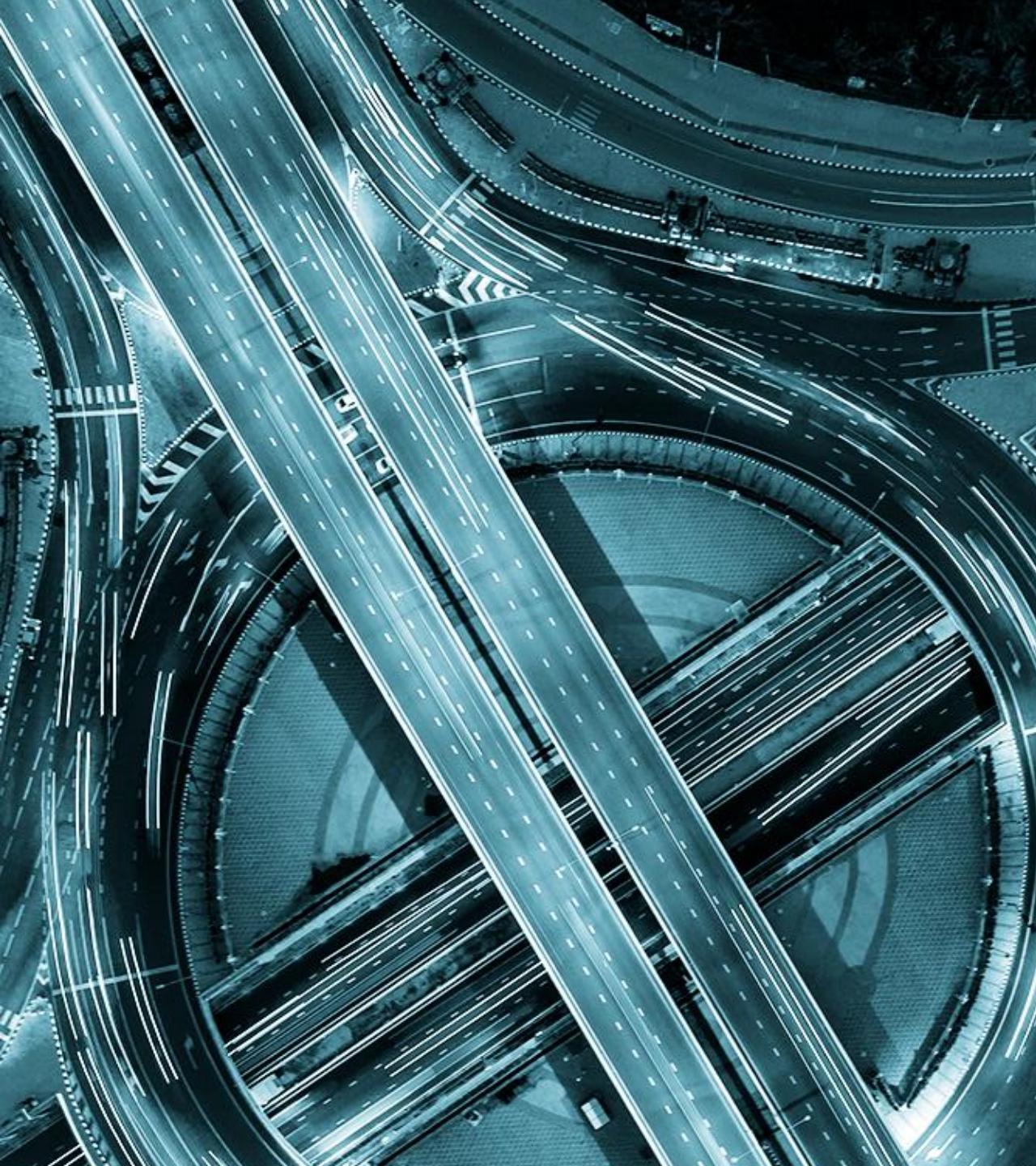
		2020	2021	2022	2023	2024	2025*
<b>BRASIL</b>							
<b>PIB</b>	Var. anual (%)	-3,28	4,76	3,02	3,24	3,40	2,14
<b>IPCA</b>	Var. anual (%)	4,52	10,06	5,79	4,62	4,83	4,94
<b>Meta Selic</b>	Final do per. (% a.a.)	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00
<b>Câmbio</b>	Final do per. (R\$/US\$)	5,20	5,57	5,28	4,84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

## **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

