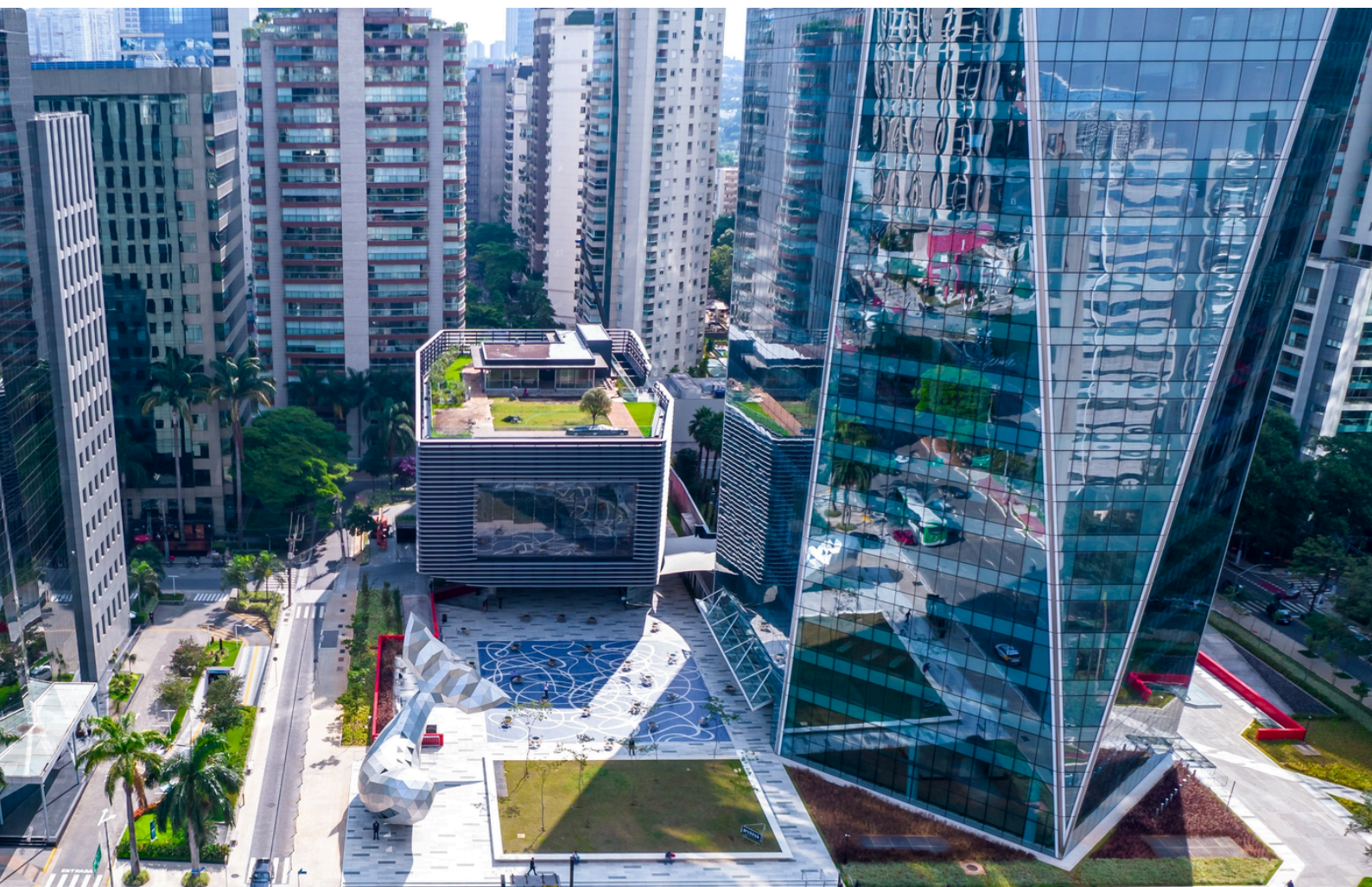




Boletim Macroeconômico



abril 2025

Boletim Macroeconômico - ESALQ Finance

O Boletim Macroeconômico é um dos projetos da liga de mercado financeiro da ESALQ USP, a ESALQ Finance. O boletim é composto por análises mensais dos cenários macroeconômicos no Brasil, China e Estados Unidos, buscando estudar as medidas e os impactos de suas políticas econômicas. O boletim também contará com a análise do desempenho dos principais mercados e um destaque do mês, podendo ser um ativo, um país ou uma atividade que influencie nas variáveis macroeconômicas. O projeto tem caráter informativo e instrutivo, de forma a disseminar conhecimento e os principais acontecimentos na macroeconomia global.

Cenário Nacional

Política Monetária - Taxa de Juros

Conforme as previsões apresentadas em nosso boletim de fevereiro e março, o COPOM (Comitê de Política Monetária) votou por aumentar de 13,25% para 14,25% as taxas de juros básicos da economia, confirmando as expectativas dos agentes.

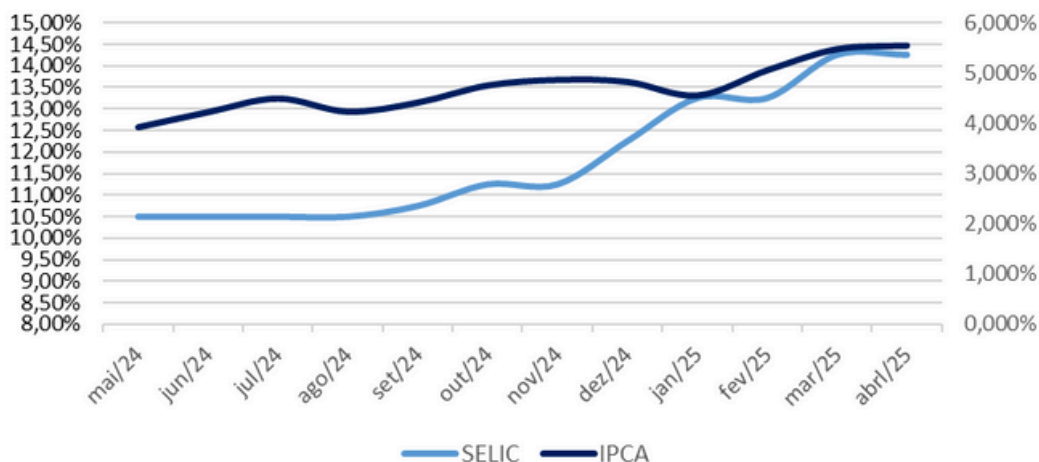
A Ata do COPOM, produzida em cada reunião do comitê, ressalta as análises domésticas e externas que impactam a decisão dos membros sobre a política monetária. Como destaque para a reunião de março, a ata destacou: (i) preocupação em relação à política comercial dos Estados Unidos; (ii) desancoragem das expectativas de inflação; (iii) uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais positivo; e (iv) uma conjunção de políticas econômicas externa e interna que tenham impacto inflacionário maior que o esperado, por exemplo, por meio de uma taxa de câmbio persistentemente mais depreciada.

Para a próxima reunião, em Maio, é esperado um novo aumento nas taxas de juros. De acordo com o Presidente do Banco Central, Gabriel Galípolo, "Na visão do BC e todos os diretores, a comunicação anterior [de março] passou muito bem para esses 40 dias e segue vigente. Estamos respondendo a uma dinâmica de inflação desafiadora, o que justifica a extensão do ciclo [de alta dos juros]". Dessa forma, espera-se um novo aumento, porém de menor intensidade.

Por fim, de acordo com o Boletim Focus, para 2025, 2026, 2027 e 2028, a projeção do mercado para a inflação oficial está em 5,55% (com estouro da meta), 4,51%, 4% e em 3,78%. Ou seja, acima da meta central de 3%, buscada pelo BC.

Cenário Nacional

Evolução SELIC x IPCA (LTM)



Evolução da SELIC e IPCA acumulado 12 meses (em %) Fonte: IBGE / Elaboração ESALQ Finance

O gráfico acima mostra a evolução da Taxa SELIC, em azul claro, e do IPCA, em azul escuro, ao longo dos últimos 12 meses (LTM). Nos últimos 3 meses, houve um grande aumento do IPCA, o que se traduziu em uma política monetária mais contracionista, levando a um aumento de grande magnitude, de 1%, no mês de março.

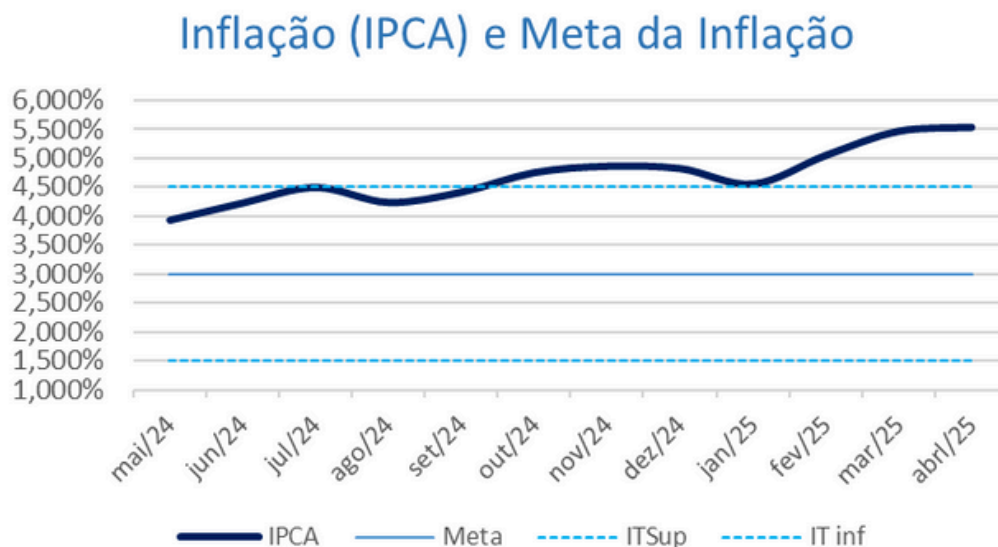
Inflação

IPCA-15 sobe 0,43% em abril, aponta IBGE

De acordo com o IBGE, o IPCA-15 (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) medido no mês de abril sobe 0,43%, em linha com o esperado e próximo ao crescimento de 0,56% do IPCA em março. Em nosso boletim de março, apresentamos a previsão do IPCA 15 - cujo objetivo é antecipar o resultado do IPCA para o mês considerando os 15 primeiros dias - que projetava 0,64% de aumento inflacionário para o mês, que foi superado pelo IPCA. Já no acumulado dos últimos 12 meses, o IPCA acumulado atingiu o nível de 5,55%, 1,5% p.p. acima da meta superior do banco central. De acordo com o Boletim Focus, as projeções da inflação brasileira para o ano de 2025 estão caindo. Na última divulgação do dia 28/04, a projeção foi de 5,57% para 5,55%.

Cenário Nacional

Meta de Inflação



IPCA acumulado 12 meses (em %) Fonte: IBGE / Elaboração ESALQ Finance

De acordo com o IPCA-15 e as projeções do IPCA para abril 2025 o IPCA acumulado para 12 meses foi atualizado para 5,55%, 1,15% acima da meta de inflação definida pelo Banco Central. O valor esperado pelo mercado está muito acima da meta de inflação definida para 2025, 3% (“Meta”, no gráfico), com margem 1,5% acima ou abaixo (intervalo de tolerância).

Taxa de Desemprego

Segundo o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged), o Brasil abriu 71.576 vagas formais em março de 2025. O saldo de empregos do resultado do mês passado foi decorrente de 2.234.662 admissões e 2.163.086 desligamentos, sendo o pior resultado para o mês de março desde 2020.

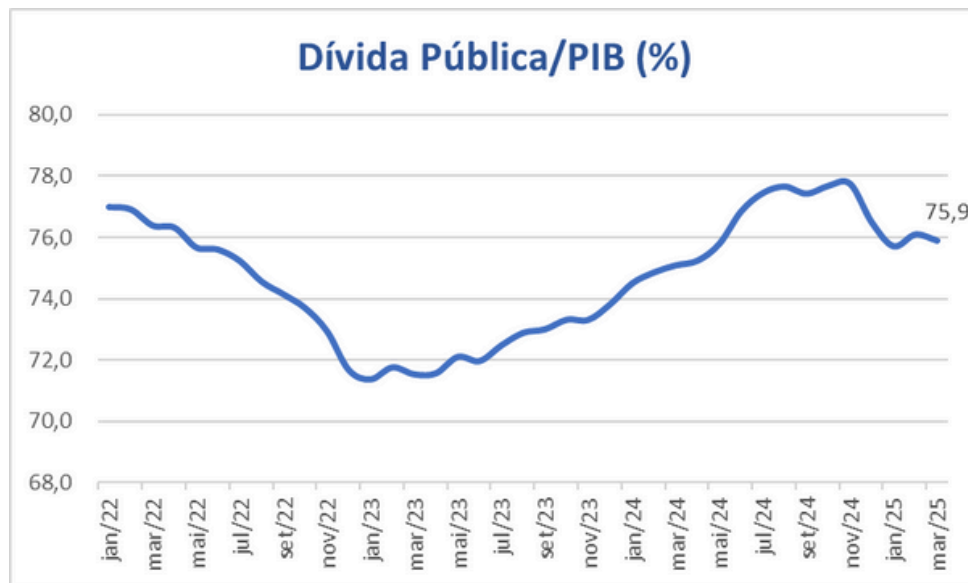
A taxa de desemprego subiu para 7%, saindo de 6,2% no quarto trimestre de 2024. A expectativa é de que a taxa de desemprego ainda siga baixa comparada aos padrões históricos, porém aumentando aos poucos de acordo com a perda da força da economia resultado dos efeitos da política monetária contracionista.

Cenário Nacional

Fiscal - Setor público tem superávit em março e dívida pública bruta cai a 75,9% do PIB

De acordo com o Tesouro Nacional, o governo registrou superávit primário de R\$ 1,096 bilhão em março, ante um saldo negativo de R\$ 1,024 bilhão no mesmo mês de 2024, apontando uma alta real na arrecadação e um recuo nas despesas. O desempenho do mês foi decorrente de um aumento real de 0,8% na receita líquida e uma queda real de 0,5% nas despesas totais em comparação com março de 2024.

De acordo com o Banco Central, como proporção do Produto Interno Bruto (PIB), a dívida bruta do governo geral chegou a 75,9% em março, de 76,1% no mês anterior.



Dívida Pública/PIB - Fonte: Banco Central do Brasil

Ibovespa



Em abril, o IBOV fechou o mês com uma alta acumulada de 3,7%, com 9 ações do índice subindo ao menos 20%. O início do mês, acompanhando as bolsas internacionais, apresentou grande queda por conta das tarifas de Trump. Porém, o otimismo do mercado em relação ao Brasil retomou o índice.

Estados Unidos

PIB dos Estados Unidos reduz 0,3% abaixo do esperado

O PIB dos Estados Unidos reduziu em 0,3% a uma taxa anualizada. Note que o BEA divulga a redução em uma taxa anual, de forma que uma variação percentual trimestral a uma taxa anual mostra qual seria a variação percentual se a taxa trimestral continuasse por quatro trimestres.

Segundo o Bureau of Economic Analysis (BEA), o número refletiu aumento das importações, devido ao aumento das importações para a antecipação das tarifas, somado a diminuição dos gastos do governo. Ainda de acordo com o BEA, esses movimentos foram compensados por aumentos no investimento, nos gastos do consumidor e na exportação.

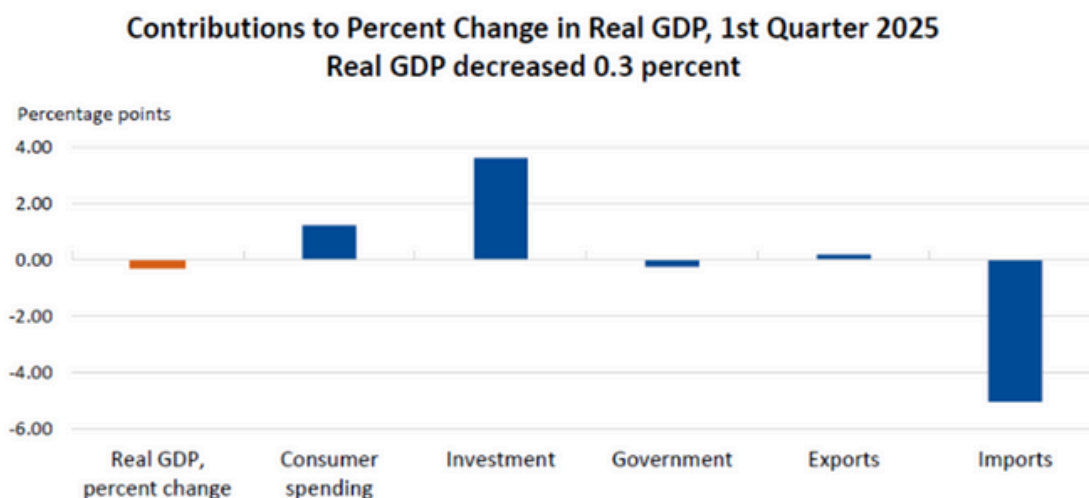
Para entendermos o raciocínio do cálculo do PIB, podemos analisá-lo através da ótica da demanda:

$$\text{PIB} = \text{C} + \text{I} + \text{G} + (\text{X} - \text{M})$$

Onde, C = Consumo das famílias, I = Investimento direto, G = Gastos do governo, X = Exportações, M = Importações.

Através da ótica da demanda, também conhecida como ótica das despesas, podemos identificar quais dos 5 componentes sofreram maiores alterações e foram responsáveis pela variação do PIB.

No caso do primeiro trimestre dos Estados Unidos, segundo o BEA, teve o PIB afetado por menor G (gastos do governo) e maior M (Importações), que atua negativamente sobre o valor do PIB. De acordo com o gráfico acima, podemos observar as contribuições, em percentual, para formação do PIB em cada categoria da ótica da demanda.



Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA)

Estados Unidos

Investments nos Estados Unidos

Outro destaque positivo para a economia direta é o aumento do *Investment*, que representa a Formação Bruta de Capital Fixo — ligada, por exemplo, à compra de máquinas ou à construção de fábricas —, e a variação de estoques, relacionada ao aumento da produção em relação às vendas, aumentando o excedente.

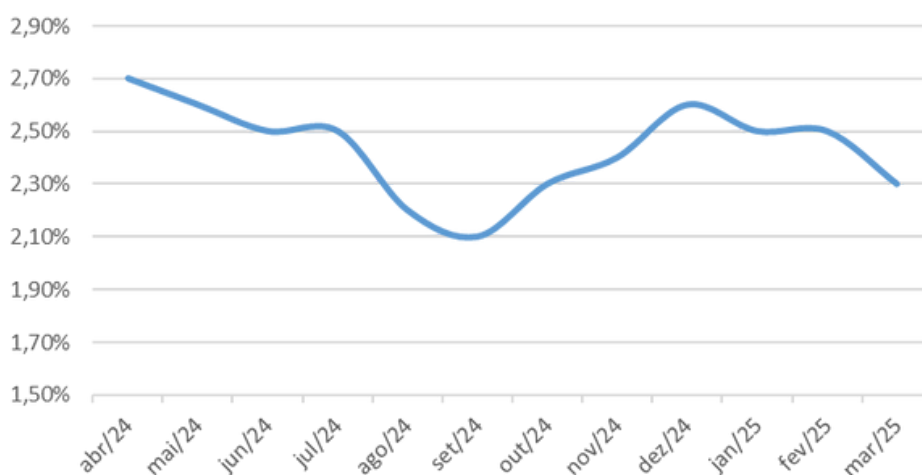
Ao olharmos para as projeções de *Investment* futuras, temos expectativas positivas por conta do plano de fortalecimento da indústria nacional desenhado por Trump. Um exemplo é o caso da IBM (International Business Machine) que divulgou que planeja investir US\$ 150 bilhões nos EUA nos próximos cinco anos.

Assim como a IBM, outras grandes empresas americanas como, Apple e Nvidia, assim como estrangeiras como a Hyundai e Softbank, anunciaram grandes investimentos nos Estados Unidos. Dessa forma, o plano de Trump de imposição de maiores tarifas de exportação para os EUA tende a gerar grande aumento do Investment para os próximos anos, podendo contribuir para o crescimento do PIB tanto no aumento do Investment (I) quanto na diminuição das Importações (M).

Inflação dos Estados Unidos

O índice de preços das despesas de consumo pessoal (PCE) aumentou 3,6% no primeiro trimestre, em comparação com um aumento de 2,4% no trimestre anterior. Na comparação mensal para março, o Bureau of Economic Analysis divulgou uma alta do índice de preços (Personal Consumption Expenditures) de menos de 0,1%, abaixo das expectativas do mercado, que esperava um maior aumento dos preços. Já no acumulado de 12 meses, o PCE está em 2,3%, ainda abaixo da meta de 2% estabelecida pelo FED.

Índice de preços - PCE (LTM)



Estados Unidos

Política Monetária - Taxa de Juros

Na última reunião do FED, dias 18 e 19 de março, o comitê de política monetária do FED, votou por manter as taxas de juros básicas da economia americana na faixa de 4,25% e 4,5%. Como destaque para o motivo da decisão, o comitê acredita que: (i) a economia americana continua em sólida expansão; (ii) as condições do mercado de trabalho permanecem sólidas (ii) a inflação continua um pouco elevada.

De acordo com os últimos dados de PIB, inflação e mercado de trabalho, somado às preocupações do FED com as políticas de Trump, é esperado pelo mercado que o FED mantenha inalterado as taxas de juros, embora as recentes divulgações de dados sobre inflação tenham movimentado as expectativas dos agentes para possíveis cortes de juros.

De acordo com a agência de notícias Reuters, o FED sinaliza que as taxas de juros de curto prazo permanecerão inalteradas enquanto não haja confirmação total de que as taxas de inflação tenham se convertido para meta de 2% e que o mercado de trabalho tenha se deteriorado. Além disso, há grande preocupação com altas inflacionárias devido ao aumento das tarifas de exportação aos estados unidos.

S&P 500

S&P 500 - abril/2025



Desempenho S&P 500 em abril/2025 Fonte: S&P 500 / Elaboração ESALQ Finance

O S&P 500 fechou o mês com uma variação negativa de cerca de 0,80%. O mês foi muito volátil devido aos anúncios das tarifas e guerra comercial com a China através da atribuição e retaliação de tarifas em ambos os lados, causando pessimismo para o mercado. Entre os dias 02/04 e 04/04, o índice caiu mais de 10% no acumulado. Ao longo do mês, houve grande volatilidade, mas o índice se recuperou na última metade do mês com o recuo de Trump.

China

Economia e Política de Crescimento: China intensifica estímulos diante de sinais mistos na economia

No primeiro trimestre de 2025, a economia chinesa apresentou um crescimento do PIB de 5,4% em relação ao mesmo período do ano passado, assim, superando as expectativas do governo chinês e do mercado, que projetavam uma taxa próxima a 5%. Esse desempenho positivo inicial é reflexo de uma série de estímulos promovidos pelo Partido Comunista Chinês, que vem adotando uma postura mais ativa para tentar garantir estabilidade econômica diante de desafios internos e externos.

O novo pacote de estímulos, anunciado pelo governo chinês neste mês, foca em investimentos em infraestrutura, cortes tributários e taxas regulatórias para pequenas empresas e expansão de crédito ao consumo, buscando fortalecer a demanda interna, como uma forma de compensar os efeitos negativos da desaceleração industrial e da queda nas exportações.

No entanto, apesar do bom resultado do PIB no primeiro trimestre, demais indicadores de abril demonstraram certo recuo. O Índice PMI industrial caiu para 48,2%, abaixo da linha de 50, que separa a expansão da contração (o menor nível em quase dois anos).

O mês também trouxe sinais de alerta, com a atividade industrial recuando mais do que o previsto, devido à queda nas exportações e demais áreas fortemente impactadas pelo aumento das tarifas comerciais dos Estados Unidos. Além disso, o setor imobiliário também permanece em crise estrutural, restringindo a contribuição da construção civil para o crescimento.

Apesar disso, as autoridades do país mantêm a meta de crescimento de 5% para 2025, baseando-se em uma política fiscal expansionista para sustentar a recuperação econômica frente aos desafios externos e internos. A expectativa é de que, mesmo com oscilações, a economia siga em trajetória positiva, ainda que dependente do sucesso das políticas expansionistas.

China

Taxa de Juros

O Banco Popular da China (PBoC) manteve as taxas de juros inalteradas pelo 6º mês consecutivos, com o Loan Prime Rate (LPR) de 1 ano em 3,45% e a de 5 anos (referência para crédito imobiliário) em 3,95%. Essa inalterabilidade da taxa de juros por um período longo, reflete a cautela do PBoC diante de uma recuperação econômica frágil.

Apesar da manutenção, o mercado antecipa possíveis cortes nas próximas reuniões, principalmente diante da fraqueza recente da atividade industrial e da persistência de pressões inflacionárias no país. Adicionalmente, a expectativa de estímulo fiscal por parte do governo reforça o espaço para uma política monetária um pouco mais acomodada.

Inflação

A inflação na China continua a apresentar sinais de fraqueza, refletindo pressões deflacionárias persistentes na economia do país. O Índice de Preços do Consumidor (CPI) registrou uma queda de 0,1% em relação ao ano anterior, marcando o primeiro declínio anual desde janeiro de 2024 e reacendendo preocupações sobre deflação. De modo geral, a deflação foi impulsionada principalmente pela queda nos preços dos alimentos, que recuaram cerca de 3,3%, um recuo de 0,1%, nos preços não alimentícios.

A fraqueza da inflação subjacente na China evidencia uma demanda interna ainda tímida, apesar das medidas do governo para estimular o consumo. Com isso, crescem as dúvidas sobre a eficácia das atuais políticas econômicas diante do risco persistente de deflação e baixo crescimento.

Dívida Pública

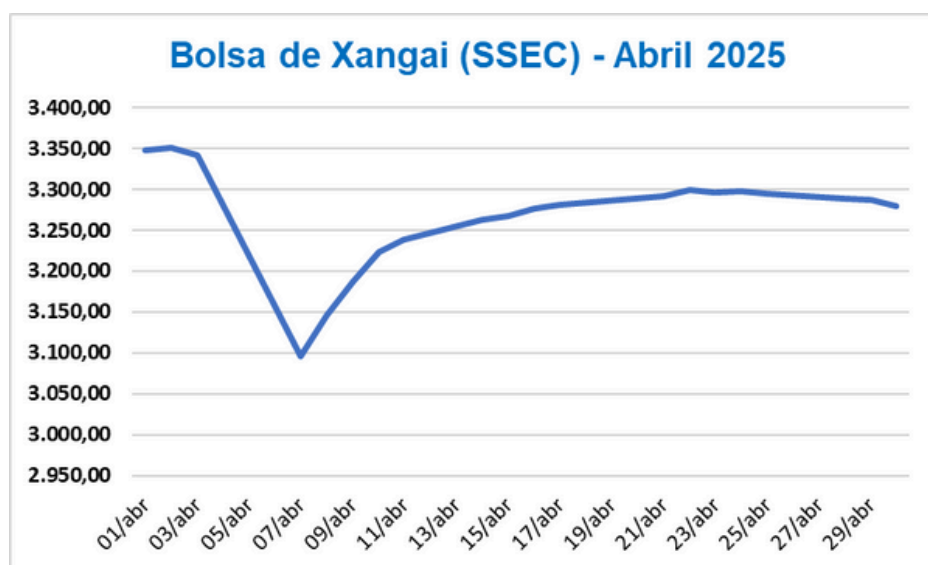
A situação fiscal da China voltou ao centro das atenções após a agência Fitch Ratings rebaixar a nota de crédito soberana do país de “A +” para “A”., refletindo preocupações com o aumento da dívida pública e o enfraquecimento das finanças governamentais. A Fitch projeta que a soma da dívida explícita central e local deverá atingir 68,3% do PIB em 2025, e subir para 74,2% em 2026, uma deterioração significativa frente aos 60,9% de 2024.

O déficit geral do governo está projetado para alcançar 8,4% do PIB em 2025, frente aos 6,5% de 2024, com esse aumento no endividamento decorrente de déficits elevados, crescimento do passivo oculto (contingent liabilities) e desempenho modesto do PIB nominal. Embora o governo tenha adotado medidas para suavizar o problema, como a autorização para que governos locais emitam até 10 trilhões de yuans em títulos para trocar dívidas ocultas, essas ações não aliviam a carga total de endividamento.

Guerra Comercial

Abril foi marcado por uma intensificação dos efeitos da guerra comercial entre China e Estados Unidos, principalmente após novas tarifas impostas pelo governo americano sobre produtos chineses, em especial bens industriais e eletrônicos, sob a administração de Donald Trump, o governo dos EUA impôs tarifas de até 145% sobre os produtos chineses. As medidas, impulsionadas pela agenda protecionista da atual gestão dos EUA, começaram a produzir impactos concretos na economia chinesa, com destaque para a queda da atividade industrial, que se contraiu pela primeira vez no ano, com o PMI industrial recuando para 48,2 pontos, influenciado pela desaceleração nas exportações e pela realocação de cadeias produtivas.

Com a pressão, o governo chinês adotou uma postura relativamente párea, contudo, mostrou-se disposto a chegar a um acordo com o governo americano. Uma medida simbólica foi a suspensão temporária das tarifas sobre importações de etanol dos EUA, insumo essencial para a indústria petroquímica chinesa. Por outro lado, circulam notícias de empresas americanas movendo parte de sua produção do território chinês, como a Apple que transferiu parte de suas operações para a Índia.



Evolução da Bolsa de Valores de Xangai (SSE) em abril de 2025 -Elaborado pela ESALQ Finance

Em abril de 2025, a Bolsa de Xangai apresentou forte volatilidade. O índice sofreu uma queda acentuada nos primeiros dias do mês, atingindo o ponto mais baixo por volta do dia 07 de abril, reflexo da guerra comercial e aumento da aversão ao risco no mercado internacional.

Após o impacto inicial, a SSEC iniciou uma trajetória de recuperação moderada, impulsionada por sinais de estímulo fiscal do governo chinês e suspensão de algumas tarifas seletivas. No entanto, o índice não se aproximou dos níveis do início do mês, encerrando o mês de abril com uma leve desvalorização acumulada, em torno de -2%.

Tarifas Americanas e o plano de Trump

O destaque para o mês de abril é um tema que trouxe muita volatilidade para as bolsas internacionais, gerando grande mudança nas expectativas sobre o futuro da economia global. Desde antes retomar a presidência dos Estados Unidos o Presidente Donald Trump declarou que colocaria tarifas sobre importações. Uma de suas principais justificativas para as tarifas é utilizá-las como medida protecionistas para a indústria interna americana, resultando em uma menor dependência da importação de outros países.

No mês de março, Trump anunciou tarifas de 25% sobre toda importação de aço e alumínio, 25% sobre produtos do México e do Canadá e tarifas sobre a Rússia. Essas ações tarifárias resultaram em retaliações significativas por parte de parceiros comerciais afetados, incluindo o Canadá e a União Europeia, que anunciaram contramedidas e tarifas retaliatórias. A guerra comercial está sendo estudada e discutida pelos economistas com objetivo de descobrir suas consequências e como adequar a economia para esse novo cenário de grande mudança no comércio internacional.

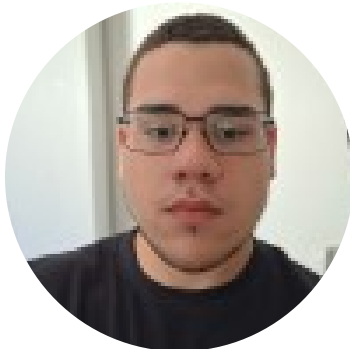
Em sequência, no início do mês de abril, Trump anunciou tarifas de importação de 10% a 50% sobre 180 nações de todo o mundo, gerando grandes quedas nos mercados globais. Porém, Trump anunciou juntamente com os valores das tarifas, que variam entre os países, um prazo de 90 dias e uma tarifa reduzida de 10% com efeito imediato. Do dia 2 a 8 de abril, o S&P 500 desabou mais de 12%, registrando o pior dia para o índice desde 2020. O anúncio das tarifas juntamente com uma disputa comercial com a China, a qual apresentou retaliação às tarifas impostas de 125% e impôs uma tarifa de 84% sobre os produtos americanos.

Os economistas de todo o mundo estão preocupados com os possíveis impactos que uma mudança global incentivada pela maior economia do mundo pode causar. As preocupações giram em torno dos impactos externos e internos à economia americana. Globalmente, a política de Trump pode causar grandes impactos na dinâmica do comércio internacional, uma vez que os produtos antes exportados aos Estados Unidos passarão, em parte, a ser exportados para outros países ou deixarão de ser produzidos, pois o aumento do preço de importação causará uma diminuição da demanda de produtos exportados, justamente o objetivo da política. Dessa forma, a diminuição da demanda americana pode impactar diversas cadeias e desencadear um cenário de recessão global, com a diminuição de empregos nas nações que exportam para os Estados Unidos. Internamente, há grande preocupação dos americanos em relação à inflação que o aumento do preço dos produtos e insumos irão causar para a economia, especialmente no momento de política contracionista em busca de um pouso suave da economia, que pode ser interrompido pela volta das pressões inflacionárias e retardação da diminuição das taxas de juros.

Autores



Lucas Serotini
Brasil / EUA / Destaque



Victório Meireles Clais
China

Membro Coordenador: Lucas Serotini
Professor Orientador do projeto: Daniel Ferreira Caixe



ESALQ Finance



@esalqfinance

Referências

Cenário Nacional:

<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>

<https://www.infomoney.com.br/economia/governo-central-tem-superavit-primario-de-r-11-bi-em-marco/>

<https://www.infomoney.com.br/economia/divida-publica-bruta-fica-em-759-do-pib-em-marco-mostra-bc/>

<https://www.bcb.gov.br/estatisticas/tabelasespeciais>

<https://www.infomoney.com.br/economia/brasil-abre-71-576-vagas-formais-de-trabalho-em-marco-mostra-caged/>

<https://www.moneytimes.com.br/taxa-de-desemprego-do-brasil-sobe-a-7-no-1o-tri-mas-e-a-mais-baixa-da-serie-para-o-periodo-visp/>

<https://www.infomoney.com.br/economia/ipca-15-sobe-043-em-abril-aponta-ibge-em-linha-com-o-esperado/>

Estados Unidos:

<https://www.bea.gov/>

<https://www.federalreserve.gov/default.htm>

<https://www.infomoney.com.br/economia/nucleo-da-inflacao-do-consumo-pce-nos-eua-fica-estavel-em-marco-abaixo-do-esperado/>

<https://www.moneytimes.com.br/pce-inflacao-dos-eua-cai-01-em-marco-e-vai-a-23-em-12-meses-visp/>

<https://www.reuters.com/business/traders-pare-bets-fed-rate-cuts-2025-still-see-june-start-2025-04-30/>

<https://valorinveste.globo.com/produtos/investimento-no-externo/noticia/2025/04/30/apos-montanha-russa-sandp-500-fecha-3o-mes-no-vermelho.ghtml>

China:

<https://www.infomoney.com.br/economia/china-diz-que-sobrevivera-sem-commodities-dos-eua-e-anuncia-mais-estimulos-economicos/>

<https://edition.cnn.com/2025/04/15/business/china-economy-growth-q1-hnk-intl/index.html>

<https://www.reuters.com/markets/asia/chinas-factory-activity-falls-faster-than-expected-april-2025-04-30/>

<https://www.cnbc.com/2025/04/30/chinas-factory-activity-drops-to-a-near-two-year-low-in-april-as-trade-tariffs-bite.html>

<https://www.china-briefing.com/news/chinas-economy-q1-2025-5-4-percent-gdp-growth/>

<https://www.infomoney.com.br/economia/na-china-partido-comunista-anuncia-medidas-para-aceleracao-da-economia/>

<https://tradingeconomics.com/china/inflation-cpi>

<https://www.statista.com/statistics/271667/monthly-inflation-rate-in-china/> <https://www.cnbc.com/2025/04/10/china-consumer-prices-drop-0point1percent-in-march-signaling-rising-deflationary-pressures-.html>

<https://www.infomoney.com.br/mercados/china-taxas-de-juros-de-referencia-ficam-inalteradas-mas-cortes-sao-esperados/>

<https://tradingeconomics.com/china/interest-rate> <https://www.euronews.com/business/2025/04/14/week-ahead-ecb-rate-decision-chinas-gdp-and-major-company-earnings>

<https://br.investing.com/indices/shanghai-composite> <https://www.cnbc.com/quotes/.SSEC?tab=profile>

<https://www.reuters.com/world/china/fitch-cuts-china-credit-rating-debt-risks-amid-trade-tensions-2025-04-03/#:~:text=Fitch%20expects%20China's%20explicit%20local,%2C%20from%206.5%25%20in%202024.>

Destaque do mês - Tarifas Americanas e o plano de Trump

<https://www.bloomberglinea.com.br/internacional/tarifas-de-trump-entram-em-vigor-geram-retaliacao-e-acirram-guerra-comercial-global/>

<https://www.cnbc.com/2025/04/08/trump-tariffs-live-updates-stock-market-china.html>

<https://www.cnbc.com/2025/04/29/trump-auto-tariffs.html>