

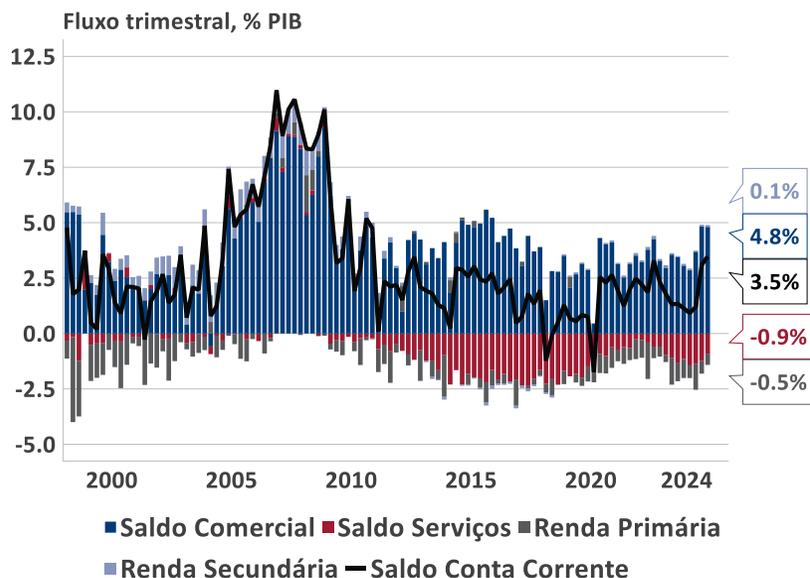
Cenário Macro

Março 2025

- Nos Estados Unidos, dados de inflação voltaram a ter mais ênfase no balanço de riscos do FOMC, em meio a um mercado de trabalho ainda resiliente, mas com uma lenta convergência da inflação para meta. Dessa forma, o FOMC está atualmente em pausa, esperando para ver se o progresso da inflação será retomado, quais políticas exatas serão promulgadas pela nova administração do governo e como elas afetarão os preços. Powell descreveu que estão aguardando e observando as mudanças os efeitos das políticas implementadas pelo governo de Trump.
- Em relação à China, os dados de atividade econômica de janeiro e fevereiro só serão divulgados em março, como é prática padrão do NBS, a fim de suavizar distorções relacionadas ao Ano Novo Lunar. Mas dados recentemente divulgados sobre crédito, balanço de pagamentos e inflação trouxeram um otimismo para o início de 2025. Agora, a atenção está voltada para as Duas Sessões, um dos eventos políticos e econômicos mais importantes para a China, que começou no dia 5 de março e vai ser concluído no dia 11. Alguns dos principais destaques até então foi a decisão do governo de manter inalterada a meta de crescimento “em torno de 5,0%”, sustentada por um apoio adicional de uma política fiscal expansionista refletida no aumento da meta de déficit fiscal oficial para “em torno de 4,0%” do PIB – o valor mais alto na história.
- No Brasil, os indicadores mensais da atividade econômica de dezembro apresentaram sinais negativos. Os serviços e as vendas no varejo ficaram abaixo das expectativas, recuando, respectivamente, 0,5% MoM e 1,1% MoM, enquanto a produção industrial caiu 0,3% MoM, acima das expectativas. Nossa projeção para o PIB do Q4 foi reduzida para 0,4% QoQ, mas mantivemos estável a estimativa para o crescimento do PIB em 2024 em 3,5%. No início de 2025, os sinais são mistos: por um lado, indicadores de confiança indicam que a tendência negativa pode se intensificar, por outro lado, dados do CAGED mostraram forte criação de empregos formais em janeiro, sugerindo que o mercado de trabalho continua sólido. O crescimento em 2025 deverá registrar 2,2%, graças à contribuição de setores menos cíclicos da economia e de iniciativas do governo para sustentar o consumo (como a liberação de recursos do FGTS e o crédito consignado privado);
- No que diz respeito à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic em 100 pontos base, para 13,25% a.a. na sua reunião de janeiro e espera-se outro aumento de 100 pontos base para março, em linha com a orientação dada. Desde a reunião de janeiro, as expectativas de inflação continuaram a piorar marginalmente, mas o câmbio se valorizou significativamente de BRL6,00/USD para cerca de BRL5,75/USD, o que poderia trazer alívio às previsões de inflação do BCB em março se o BRL mantivesse o bom desempenho. Isso poderia permitir ao Copom reduzir o ritmo de aperto em maio. Em janeiro, as projeções de inflação do BCB com seis trimestres à frente situavam-se em 4,0%, num cenário em que as taxas atingem o pico de 15% e permanecem nesse nível até o final de 2025, mas diminuem para 12% em 2026.
- O IPCA-15 de fevereiro subiu 1,23% MoM, abaixo da expectativa de mercado de 1,37% MoM. A variação acumulada em doze meses passou para 4,96% em fevereiro, ante 4,50% em janeiro. A principal surpresa baixista em relação às previsões de mercado veio dos serviços (passagens aéreas e educação) e alimentação no domicílio. Por sua vez, aluguéis e condomínio surpreenderam positivamente, refletindo maior inércia. Em relação à composição, os serviços subjacentes avançaram 0,63% MoM, ligeiramente acima das previsões e o SAAR 3M atingiu 7,8%, permanecendo em níveis preocupantes mesmo com o efeito dos descontos temporários no cinema neste mês. Após o resultado do IPCA-15 de fevereiro, reduzimos levemente nossa projeção para 2025, de 5,9% para 5,8%, devido a um item volátil (passagens aéreas) e menores reajustes em educação
- No cenário fiscal, o resultado primário do governo central registrou superávit de BRL 84,9 bilhões em janeiro, abaixo do consenso de mercado (BRL 88,1 bilhões). Como esperado, o resultado primário foi positivo em janeiro, devido a fatores sazonais, ao aumento da inflação e da atividade econômica.

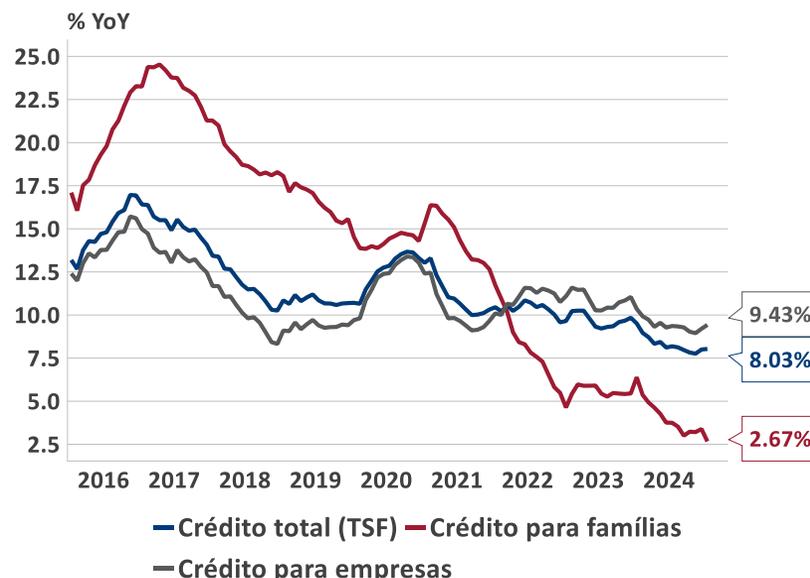
- Dados de atividade econômica de janeiro e fevereiro serão divulgados só em março, como é prática padrão do NBS, a fim de suavizar as distorções relacionadas ao Ano Novo Lunar.
- No entanto, os dados recentemente divulgados sobre crédito, balanço de pagamentos e CPI deram um tom otimista para o início de 2025:
- Os dados preliminares para a conta corrente da China no 4T mostraram **o maior superávit em um único trimestre desde 2010 (3,5% do PIB)**, consistente com o forte desempenho das exportações chinesas ao longo de 2024 – possivelmente, essa força em 2024H2 pode estar refletindo uma antecipação de envios antes dos aumentos de tarifas pelos EUA;
- O crescimento total do crédito surpreendeu ao permanecer inalterado em 8,0% YoY:** isso reflete principalmente uma aceleração dos empréstimos ao setor corporativo, enquanto a demanda das famílias por empréstimos continuou a enfraquecer, em meio às dificuldades enfrentadas no setor imobiliário e a fraca demanda por hipotecas;
- A inflação medida pelo CPI chinês subiu de 0,1% para **0,5% YoY em janeiro, acima dos 0,4% esperados**, provavelmente devido à data do Ano Novo Lunar, que caiu em janeiro neste ano, mas foi em fevereiro em 2024. Os componentes reforçam isso dado o notável aumento nos preços de serviços relacionados aos gastos com feriados (recreação, educação, serviços culturais e serviços de transporte).
 - Entretanto, apesar do aumento relacionado ao Ano Novo Lunar, **as pressões deflacionárias continuam sendo uma grande preocupação este ano**, já que outros componentes permaneceram abaixo.

China: Conta Corrente



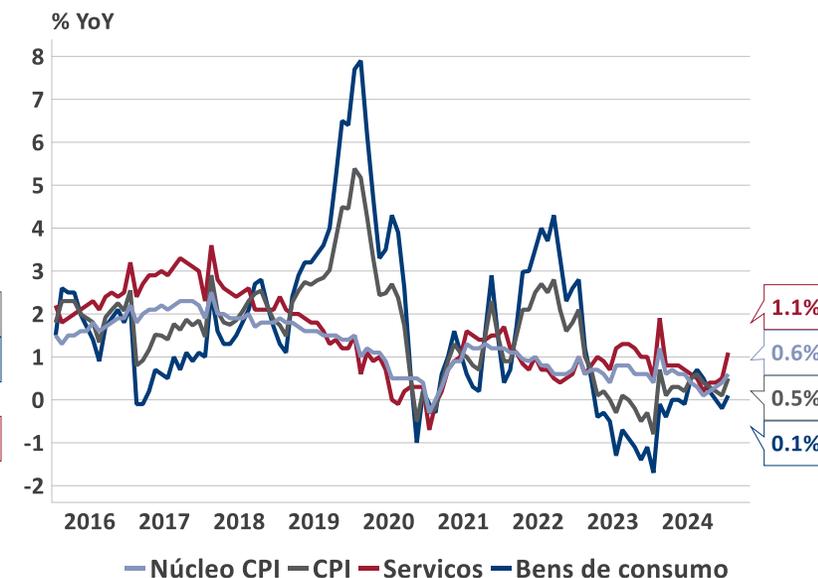
Source: BOCOM BBM, Macrobond, SAFE

China: TSF e Concessões de Crédito



Source: BOCOM BBM, Macrobond

China: CPI



Source: BOCOM BBM, Macrobond

- Durante o Congresso Nacional do Povo, na primeira semana de março, o Premier Li Qiang apresentou o Relatório de Trabalho do Governo, anunciando metas econômicas e fiscais para 2025, a maioria das quais vieram amplamente em linha com as expectativas do mercado;
- O governo manteve inalterada a meta de crescimento do **PIB real de “cerca de 5,0%”** e **reduziu a meta de inflação**, que é reconhecida mais como um teto, para cerca de 2,0%;
 - As previsões para o crescimento do PIB real da China este ano estão em torno de 4,5%, o que seria vagamente em linha com a meta oficial, se realizado;
- Pequim **elevou a meta oficial de déficit fiscal no orçamento para um recorde de “cerca de 4,0%” do PIB** e sinalizou uma expansão dos programas de troca de bens de consumo, bem como compromissos para aumentar a pensão básica para residentes urbanos e rurais. Ambas as medidas têm a intenção de dar mais suporte ao consumo das famílias;
- **Estabilizar o setor imobiliário** também foi um tema importante, com o governo prometendo conter os riscos de inadimplência da dívida das empreiteiras, acelerar o progresso da renovação de vilas urbanas e instruir os governos municipais a ajudar a reduzir o estoque existente de imóveis não vendidos, objetivando a expansão do apoio à habitação pública.

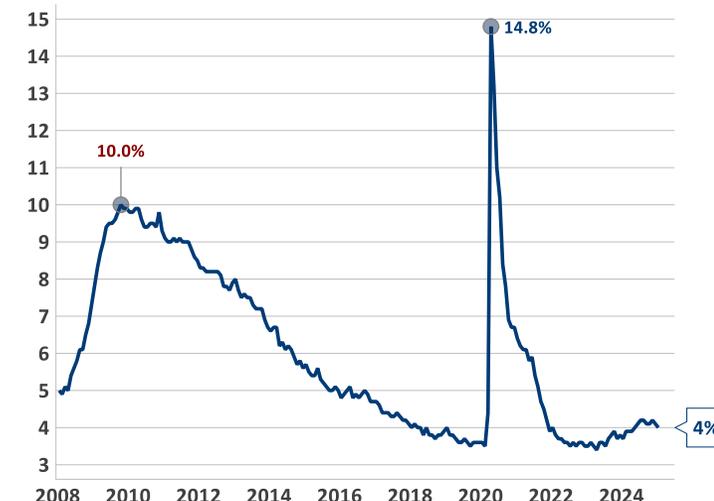
China: Principais Metas Econômicas para 2025 (Duas Sessões)							
Meta	Unidade	2025		2024		2023	
		Meta	Expectativa	Meta	Efetivo	Meta	Efetivo
Crescimento PIB	% YoY	~5,0	~5,0	~5,0	5,0	~5,0	5,2
Inflação CPI	% YoY	~2,0	~2,0	~3,0	0,2	~3,0	0,2
Déficit Fiscal Oficial	% do PIB	4,0	4,0	3,0	3,0	3,8	3,8
Cota de emissão: bonds especiais, governos locais	RMB tn	4,4	4,5	3,9	4,0	3,8	3,8
Cota de emissão: bonds especiais, governo central	RMB tn	1,8	2,0-2,5	1,0	1,0	0,0	0,0
Governo geral, cota implícita de emissão líquida de bonds	RMB tn	11,9	12-13	9,0	9,0	8,7	8,8
	% do PIB	8,4	~9	6,6	6,7	6,7	6,8
Novos empregos urbanos	mn pessoas	>12	>12	>12	12,6	~12	12,4
Taxa de Desemprego	%	~5,5	~5,5	~5,5	5,2	~5,5	5,2

Fontes: BOCOM BBM, Xinhua, NBS, Sites do governo

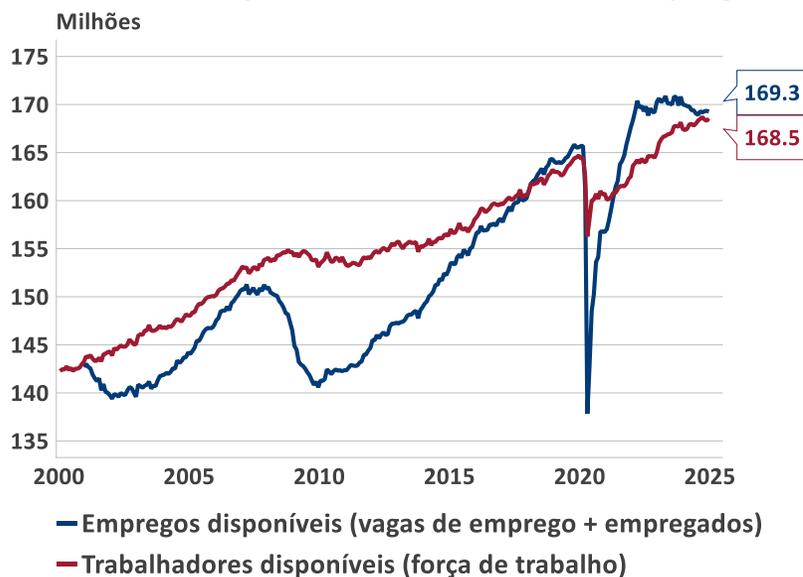
EUA: Mercado de Trabalho

- O relatório do mercado de trabalho de dezembro manteve o ritmo forte, apesar da surpresa negativa no payroll;**
 - O payroll de janeiro mostrou a criação de **143 mil** empregos, abaixo das expectativas do mercado de 170 mil, com uma revisão líquida nos 2 meses anteriores de +100mil;
 - A taxa de desemprego caiu de 4,09% para 4,01%, abaixo das expectativas de 4,1%;
- Em dezembro, **o hiato entre trabalhadores e empregos esteve em 0,7M**, e vem oscilando entre 0,5 e 1 milhão ao longo do segundo semestre de 2024 → consistente com o mercado de trabalho de 2018/2019, que estava **apertado, mas não superaquecido**;
- O crescimento do salário médio por hora **acelerou para 0,5% MoM em janeiro**, muito acima das expectativas de 0,3%, podendo pressionar a inflação dos próximos meses;
 - A taxa anual se manteve estável em 4,05% YoY. Adicionalmente, houveram revisões altistas para meses anteriores – a taxa anual de dezembro saiu de 3,93% para 4,05%;

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)

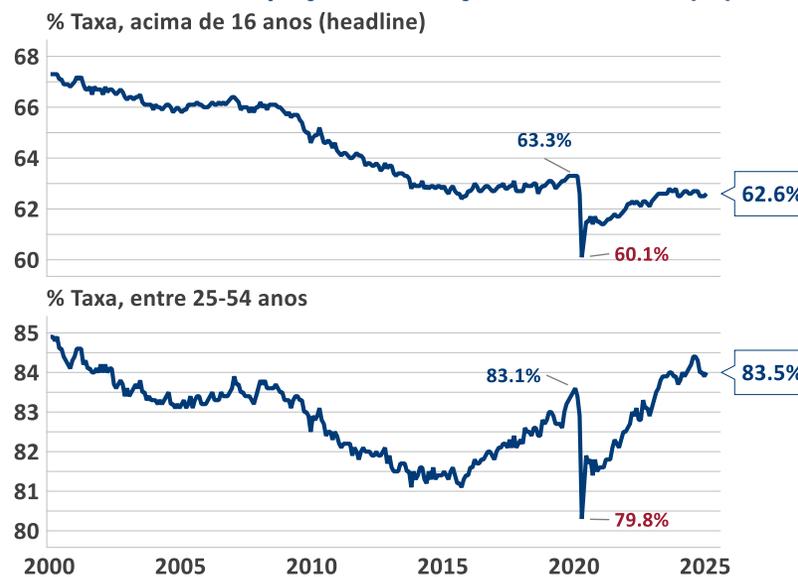


EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



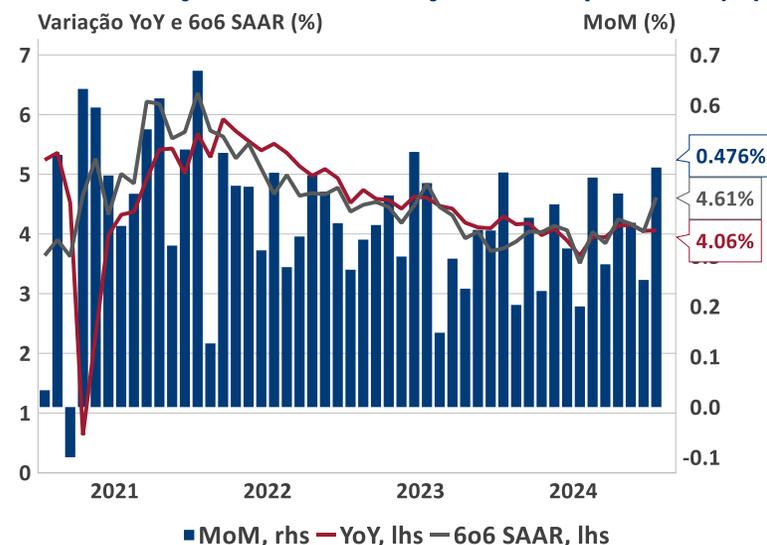
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

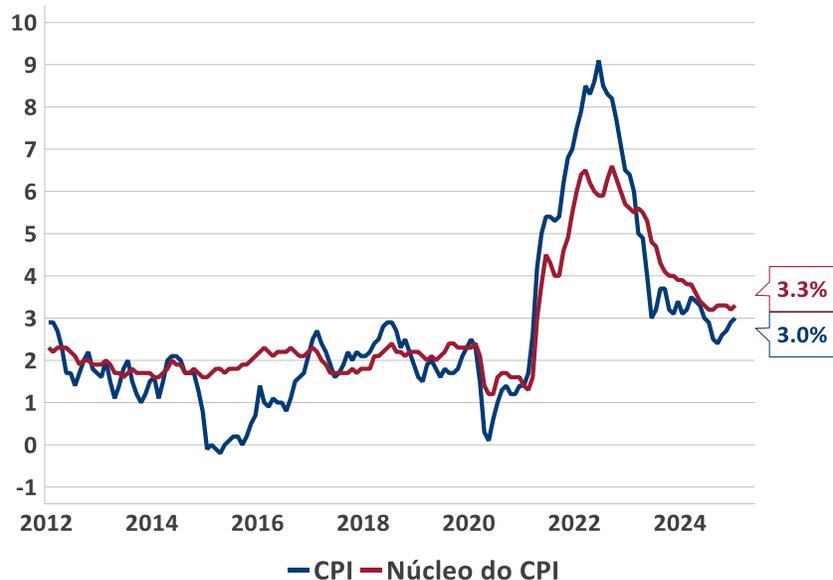
EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

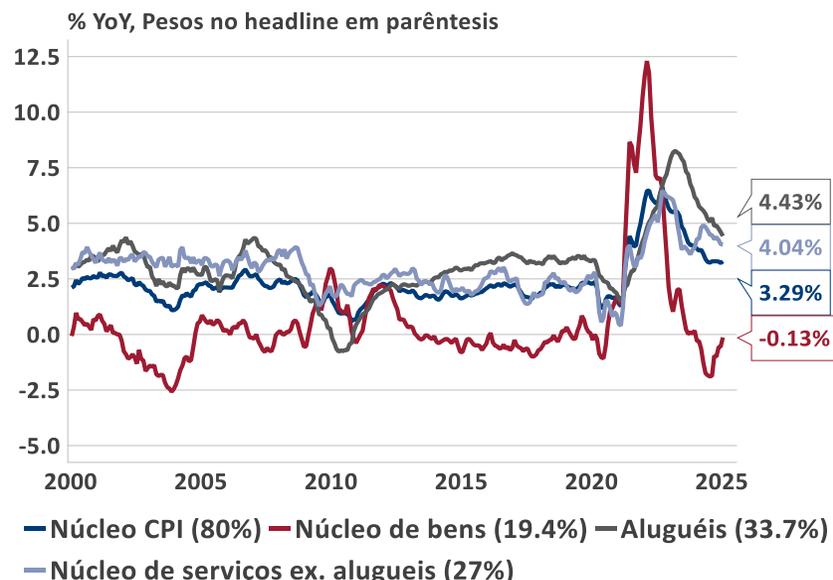
- O **CPI** de janeiro avançou **0,47% MoM**, muito acima das expectativas (0,3%), levando a um crescimento da taxa anual de 2,89% para **3,00% YoY**:
 - Tanto os preços de energia (1,08% MoM) quanto de alimentos (0,36% MoM) tiveram leituras fortes;
- O **núcleo** avançou **0,45% MoM** (exp. 0,3%), e a taxa anual caiu de 3,24% para **3,26% YoY**:
 - Núcleo de Bens (0,28% MoM): levemente acima das expectativas, impulsionado pelos preços ainda firmes dos veículos, especialmente dos veículos usados;
 - Preços de Aluguéis continuam sua tendência de desaceleração, em linha com as expectativas (OER: 0,31% MoM vs. exp. 0,33%) → os 7 menores aumentos mensais de OER desde 2021 ocorreram todos nos últimos 8 meses, embora permaneçam um pouco acima do ritmo pré-pandêmico;
 - Núcleo de Serviços ex. alugueis (0,21% MoM): foi a maior surpresa (exp. 0,4%), embora tenha se concentrado principalmente em serviços recreativos (1,4%) e serviços de transporte não aéreo (1,94%), enquanto os demais itens se mantiveram equilibrados, como serviços de assistência médica (0%);
- Em suma, a **inflação americana começou 2025 com uma leitura quente, mas concentrada em itens específicos, em janeiro** – olhando para o futuro, os mercados de trabalho resilientes e os maiores riscos de alta para a inflação devem levar o **FOMC a permanecer restritivos**;

EUA: CPI (YoY, %)



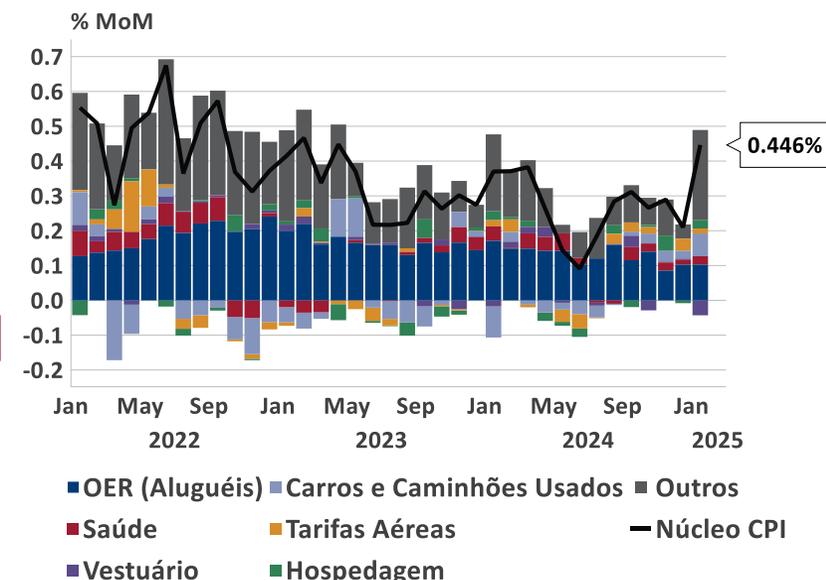
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

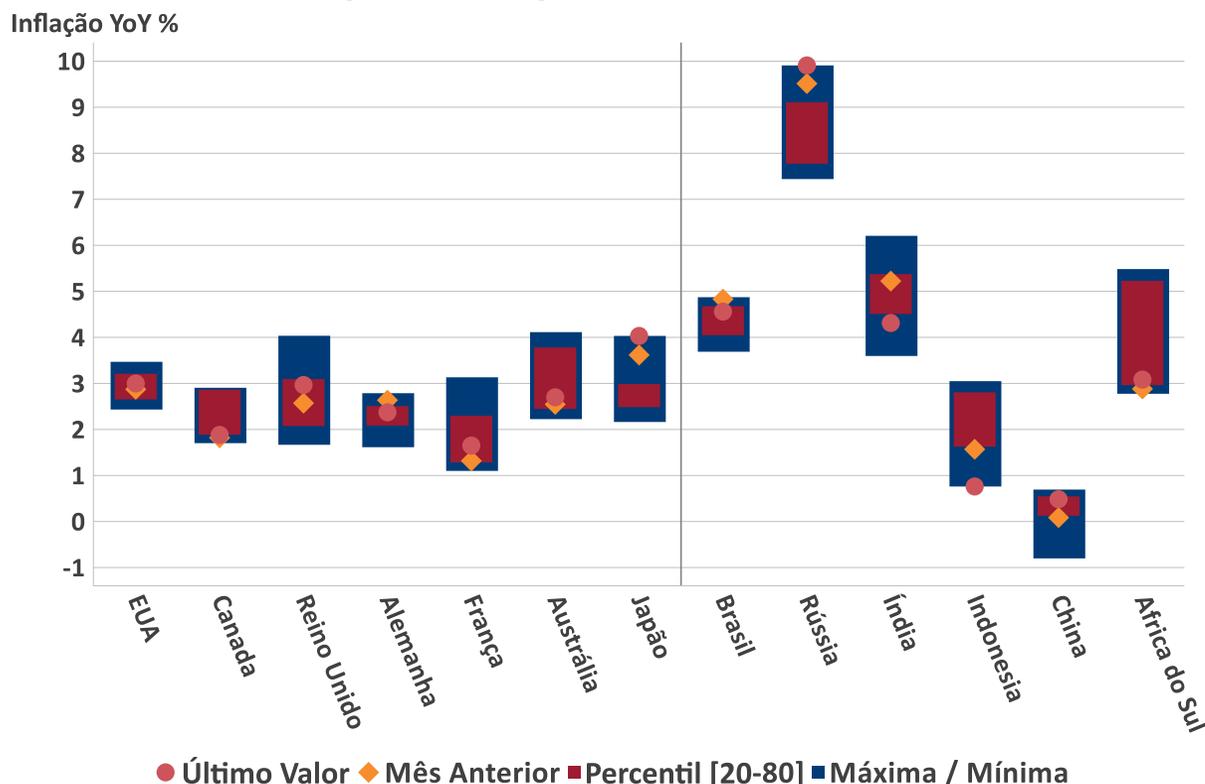
EUA: Contribuições pro Núcleo do CPI (MoM)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

- O processo desinflacionário segue em curso nos mercados desenvolvidos, entretanto, parece ter estagnado em alguns (como os EUA) e segue heterogêneo em mercados emergentes;
- O aperto da política monetária ao longo dos últimos anos resultou em uma desaceleração da atividade econômica em diversos países, apesar deste ter se mostrado mais resiliente do que o esperado;
- O afrouxamento monetário em curso contribui para melhorar as expectativas de crescimento neste ano, de modo que devemos ver mais um ano sólido para o crescimento global em 2025.

Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

G20: Tracker de PIB (QoQ, %)

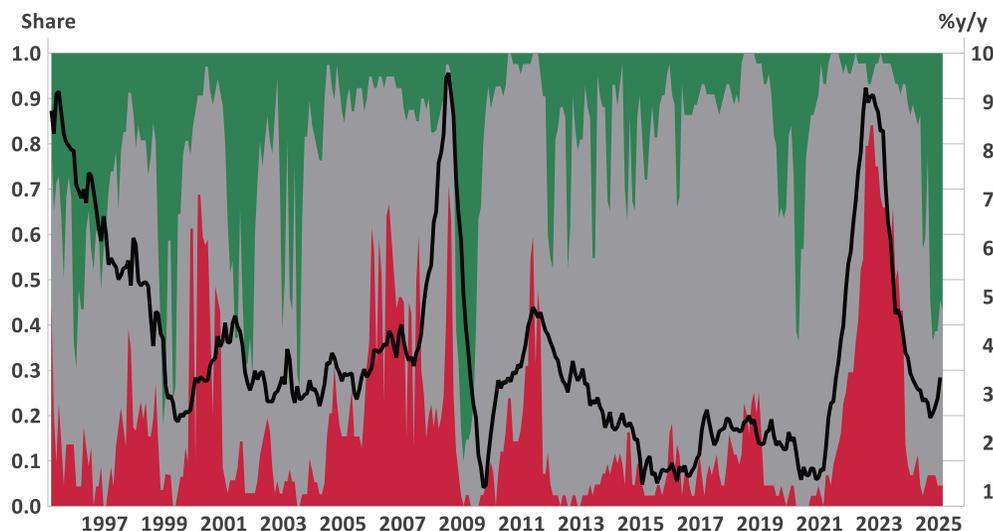
	Q4 2024	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024	Q4 2023	Q3 2023	Q2 2023	Q1 2023
África do Sul		-0,3	0,3	0,0	0,3	-0,4	0,7	0,6
Alemanha	-0,2	0,1	-0,3	0,2	-0,4	0,2	-0,2	0,1
Árabia Saudita	7,3	2,3	-2,3	-2,6	5,7	-0,8	-3,7	-5,2
Argentina		3,9	-1,7	-2,1	-1,9	1,8	-2,8	1,5
Austrália		0,3	0,2	0,2	0,2	0,5	0,3	0,5
Brasil		0,9	1,4	1,1	0,2	0,2	0,8	1,4
Canada		0,3	0,5	0,5	0,2	-0,1	0,2	1,0
China	1,6	1,3	0,9	1,5	0,9	1,5	1,2	1,7
Coreia do Sul	0,1	0,1	-0,2	1,3	0,5	0,8	0,6	0,4
Estados Unidos	0,6	0,8	0,7	0,4	0,8	1,1	0,6	0,7
França	-0,1	0,4	0,3	0,1	0,5	0,2	0,7	-0,1
Índia		1,1	-7,6	7,8	4,7	2,3	-6,7	8,6
Indonésia		0,5	1,5	3,8	-0,8	0,5	3,9	-0,9
Itália	0,0	0,0	0,2	0,4	-0,1	0,2	-0,2	0,4
Japão	0,7	0,4	0,7	-0,5	-0,1	-0,9	0,6	1,3
México	-0,6	0,9	0,3	0,0	0,4	0,5	0,8	0,7
Reino Unido	0,1	0,0	0,4	0,8	-0,3	-0,1	0,0	0,1
Rússia		0,7	0,5	1,1	1,0	1,3	1,6	0,9
Turquia		12,7	5,0	-15,0	1,5	13,0	8,0	-15,5
Zona do Euro	0,1	0,4	0,2	0,3	0,0	0,0	0,1	0,5

Sources: BOCOM BBM, Macrobond, National Sources

- Diversos mercados emergentes já afrouxaram sua política monetária, como Colômbia, Chile e México;
- Já nas economias desenvolvidas, os bancos centrais levaram mais tempo, mas também já começaram a reduzir as taxas;
- No entanto, o FOMC está em pausa, dado que a inflação permanece acima da meta e o mercado de trabalho continuou resiliente no início de 2025. O cenário é de elevada incerteza em meio às mudanças de políticas do novo governo, e o presidente do Fed, J. Powell, enfatizou que o comitê permaneceria cauteloso, observando como essas mudanças afetarão a economia.

Difusão Monetária Global

Parcela das economias (top 50 PIBs) com taxas de juros mais altas/baixas/inalteradas



■ Apertando (aumentando juros), lhs ■ Inalterados (juros estáveis), lhs
 ■ Afrouxando (cortando juros), lhs — Inflação CPI Global, ponderada pela mediana, rhs

Source: BOCOM BBM, Macrobond, World Bank

Acompanhamento de Bancos Centrais: G20 & Países da OCDE

Arabia Saudita	2,0		5,00	-0,25	Corte	12/2024	19	2
África do Sul	3,1	3,5	7,50	-0,25	Corte	1/2025	21	1
Argentina	84,5	75,0	29,00	-3,00	Corte	1/2025	17	1
Australia	2,4	2,7	4,10	-0,25	Corte	2/2025	16	0
Brasil	4,6	4,6	13,25	1,00	Alta	1/2025	1	10
Canada	1,9	2,1	3,00	-0,25	Corte	1/2025	20	1
Chile	4,9	4,1	6,50	-0,75	Corte	12/2024	29	2
China	0,5	0,6	3,10	-0,25	Corte	10/2024	132	4
Colômbia	5,2	5,9	9,50	-0,25	Corte	12/2024	22	2
Coreia do Sul	2,2	1,9	2,75	-0,25	Corte	2/2025	26	0
Costa Rica	1,2	0,4	4,00	-0,25	Corte	10/2024	28	4
Dinamarca	1,5	1,4	2,50	-0,25	Corte	1/2025	17	1
Hungria	5,5	5,8	6,50	-0,25	Corte	9/2024	29	5
Islandia	4,7	4,7	8,00	-0,50	Corte	2/2025	18	1
Índia	4,3	3,7	6,25	-0,25	Corte	2/2025	25	1
Indonésia	0,8	2,4	5,75	-0,25	Corte	1/2025	10	1
Israel	3,8	3,6	4,50	-0,25	Corte	1/2024	21	14
Japão	4,0	2,5	0,50	0,25	Alta	1/2025	1	109
México	3,6	3,7	9,50	-0,50	Corte	2/2025	23	1
Nova Zelândia	2,2	3,0	3,75	-0,50	Corte	2/2025	21	0
Noruega	2,3	2,7	4,50	0,25	Alta	12/2023	14	58
Polónia	5,4	4,0	5,75	-0,25	Corte	10/2023	30	17
República Tcheca	2,8	0,3	3,75	-0,25	Corte	2/2025	32	1
Rússia	9,9	9,3	21,00	2,00	Alta	10/2024	4	29
Suécia	0,9	2,2	2,25	-0,25	Corte	2/2025	17	1
Suíça	0,4	0,9	0,50	-0,50	Corte	12/2024	20	3
Turquia	42,1	42,6	45,00	-2,50	Corte	1/2025	11	1
Reino Unido	3,0	3,8	4,50	-0,25	Corte	2/2025	19	1
Estados Unidos	3,0	3,3	4,50	-0,25	Corte	12/2024	19	2
Zona do Euro	2,5	2,7	2,90	-0,25	Corte	2/2025	17	1

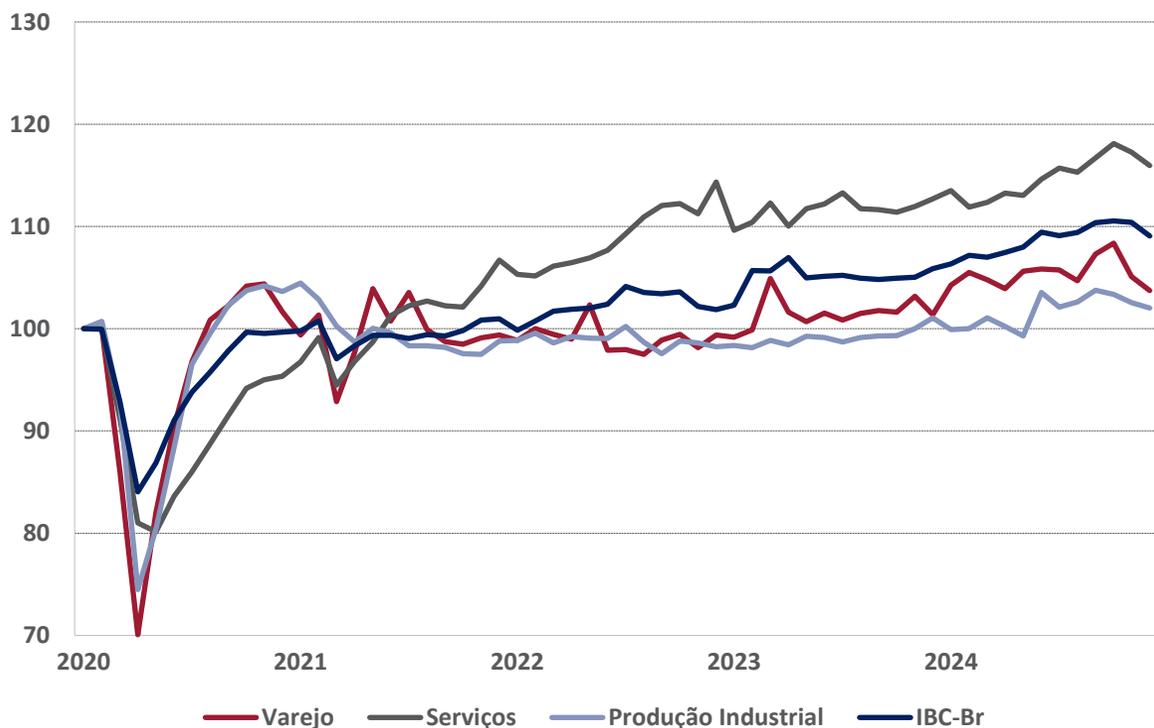
Source: BOCOM BBM, Macrobond

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,5%	2,2%	1,3%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	5,8%	4,5%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	6,8%	7,5%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,0%	12,0%
Contas Externas							
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	77	86
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-49	-46
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-2,2%	-2,0%
Política Fiscal							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,7%	-0,8%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	82,2%	87,5%

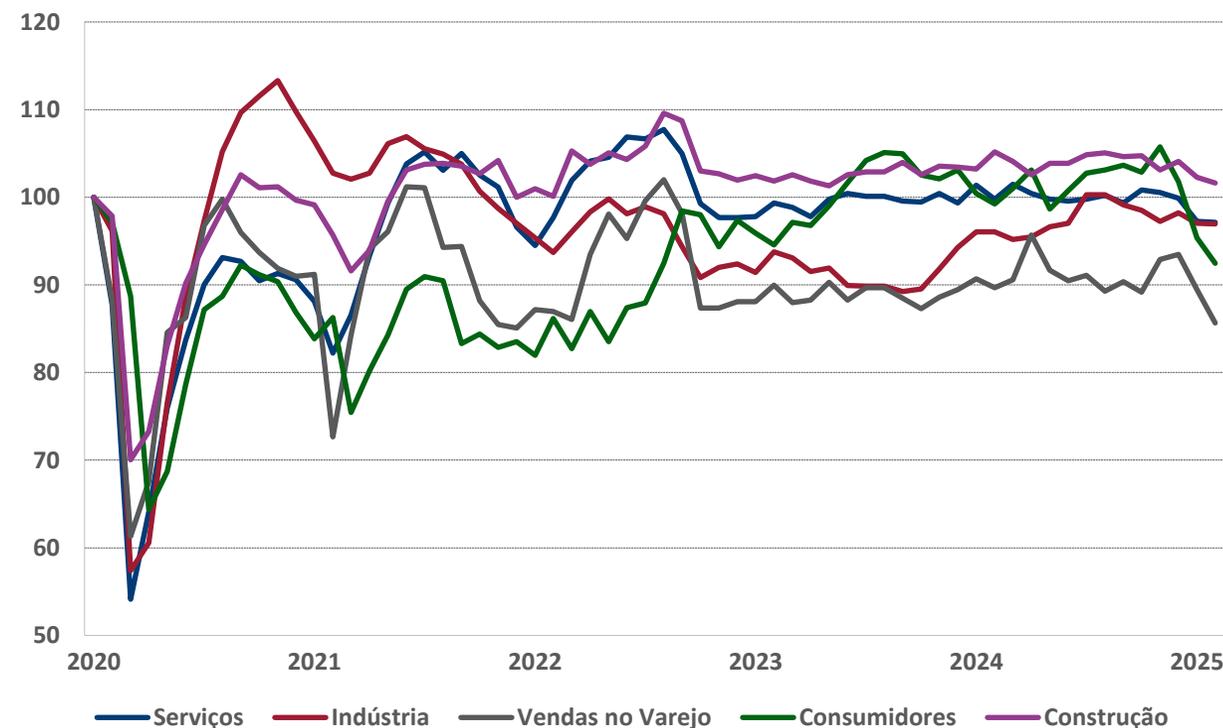
Em dezembro, os indicadores mensais da atividade econômica apresentaram sinais negativos. Os serviços e as vendas no varejo ficaram abaixo das expectativas, diminuindo, respectivamente, 0,5% MoM e 1,1% MoM, enquanto a produção industrial caiu 0,3% MoM, acima das expectativas. O IBC-BR resumiu este cenário, ao cair 0,7% MoM;

Em termos prospectivos, as sondagens de confiança de todos os setores econômicos contraíram em fevereiro, antecipando uma desaceleração da atividade econômica à frente.

Brasil - Indicadores de Atividade (jan/20=100)



Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)

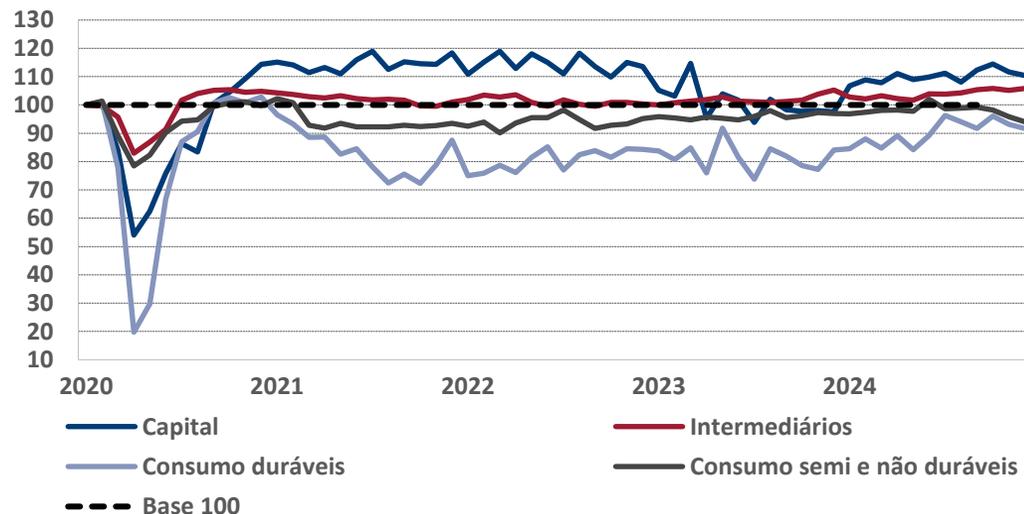


- A produção industrial caiu 0,3% MoM em dezembro, acima das expectativas (-1,1% MoM), diminuindo pela terceira vez consecutiva;
- O mês registrou predominantemente números negativos, com 3 das 4 grandes categorias econômicas e 15 das 25 atividades da indústria de transformação caindo na comparação mensal;
- A surpresa entre as estimativas de mercado e o resultado real deveu-se principalmente aos números melhores do que o esperado para a indústria extrativa (+0,8% MoM) e bens de consumo duráveis (-1,6% MoM) no mês;
- Em termos prospectivos, prevê-se que o cenário para 2025 sejam mais difícil, com condições financeiras restritivas e um menor crescimento do rendimento disponível das famílias. Por outro lado, espera-se que a indústria extrativa registre uma recuperação significativa ao longo do ano.

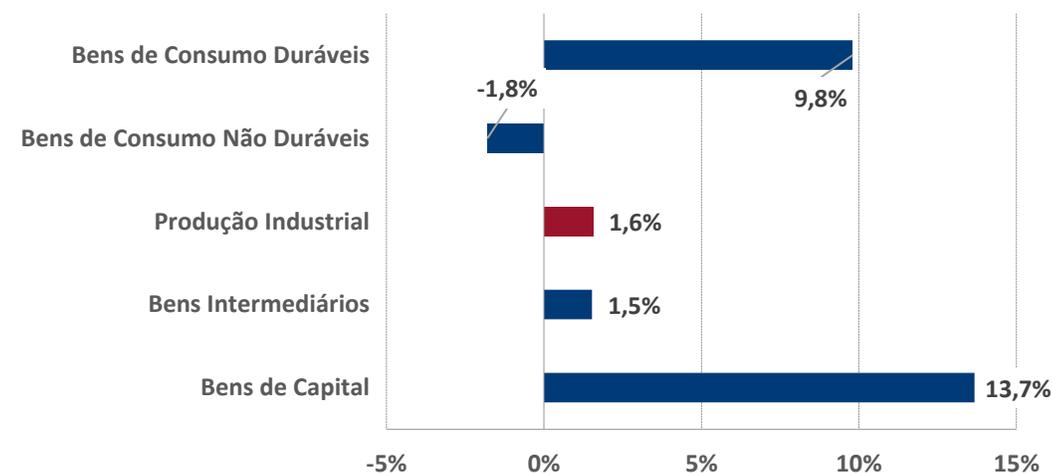
Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



Produção Industrial de Bens - Índice SA (jan/20 = 100)



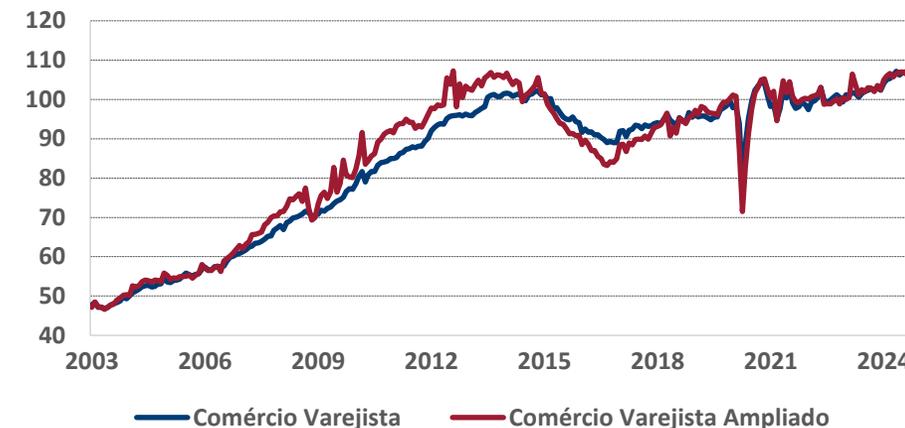
Produção Industrial por Categorias - 12/2024 (YoY)



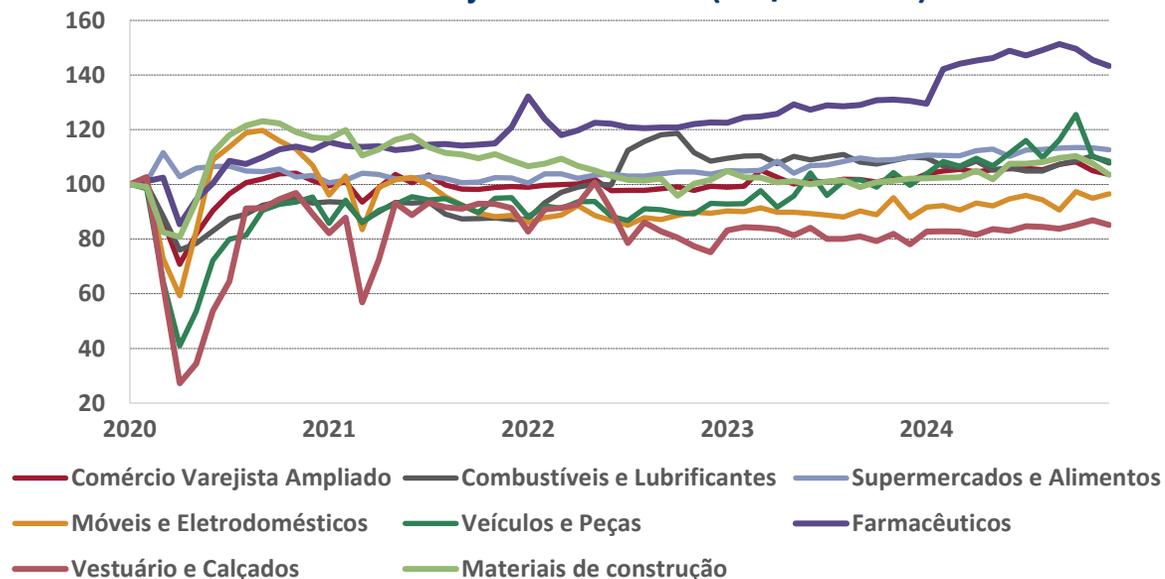
Brasil: Vendas no Varejo

- As vendas no varejo ampliado caíram 1,1% MoM em dezembro, muito abaixo das expectativas do mercado (-0,1% MoM);
- No quarto trimestre, o indicador caiu 0,4% QoQ, pondo fim a uma série de quatro ganhos consecutivos, com a queda sendo aliviada por uma revisão moderada para cima do valor de novembro, indo de -1,8% MoM para -1,4% MoM.
- Por sua vez, as vendas no varejo restrito desceram 0,1% MoM em dezembro, ligeiramente acima das expectativas de estabilidade, o que não foi suficiente para evitar um ganho de 0,6% QoQ no último trimestre.
- 7 das 10 categorias de vendas no varejo caíram em dezembro, sendo os principais destaques negativos o material de escritório (-5,0% MoM), os produtos farmacêuticos (-3,3% MoM), os combustíveis e lubrificantes (-3,1% MoM) e os materiais de construção (-2,8% MoM).

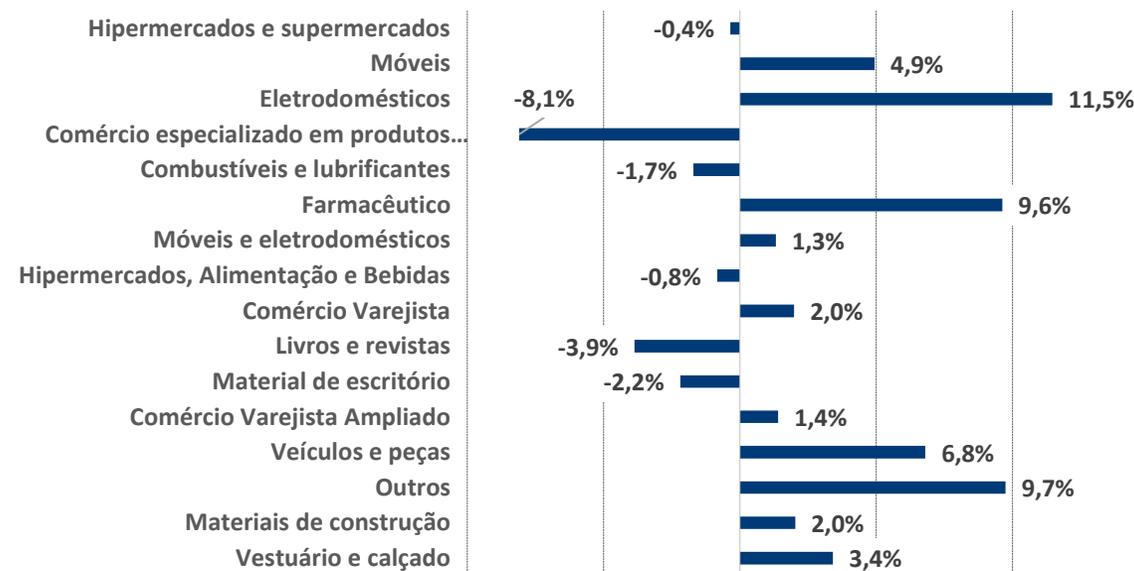
Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



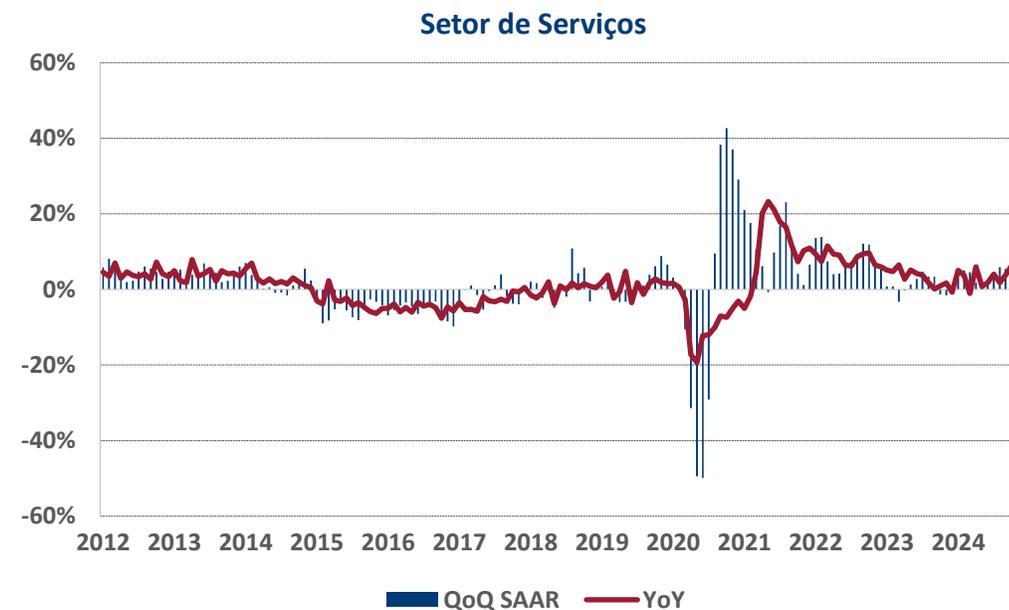
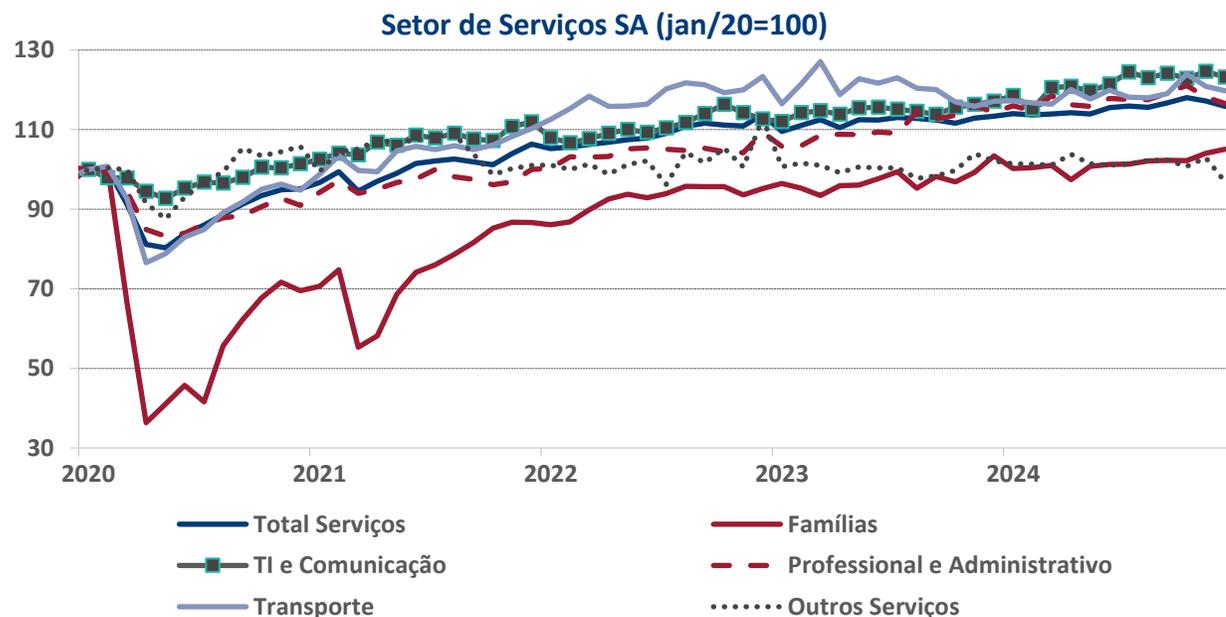
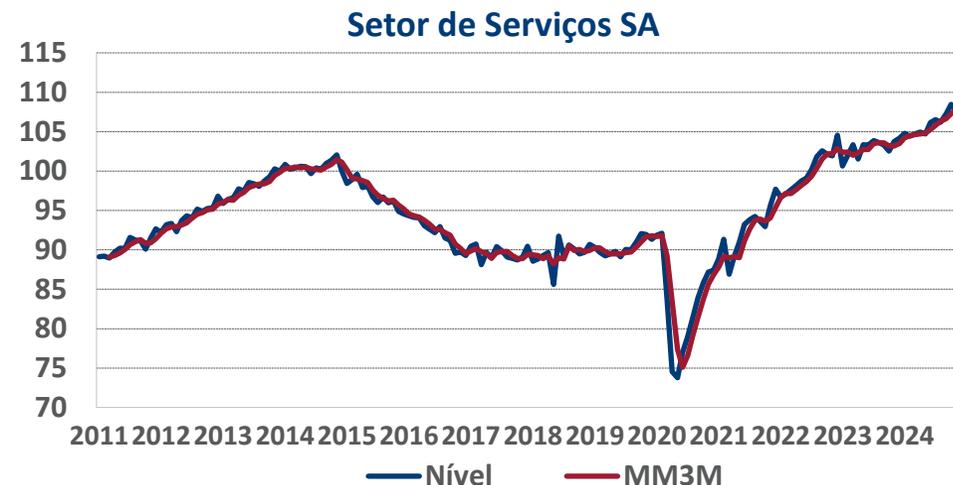
Comércio Varejista - Índice SA (Jan/20 = 100)



Comércio Varejista - YoY (dez/24)



- O setor de serviços caiu 0,5% MoM em dezembro, abaixo das expectativas do mercado (+0,2% MoM). Além disso, houve uma revisão para baixo no valor de novembro, de -0,9% para -1,4% MoM;
- O desapontamento com os resultados foi explicado principalmente pelos serviços ligados à demanda empresarial, particularmente na categoria de serviços técnico-profissionais (-5,1% MoM). Além disso, as categorias de transporte rodoviário de mercadorias e outros serviços caíram, respectivamente, 2,4% MoM e 4,2% MoM.
- Apesar do desempenho negativo, o setor de serviços registrou um aumento de 0,8% QoQ no 24T4 (2,4% YoY), o sétimo ganho consecutivo em termos trimestrais, influenciado pelos serviços ligados à demanda das famílias.
- Em particular, os serviços prestados às famílias aumentaram 0,8% MoM e 1,8% no 4º trimestre (4,0% YoY), impulsionados pelo setor dos serviços de alimentação e alojamento.
- Em suma, o forte aumento do rendimento disponível real das famílias foi o principal responsável pelo dinamismo dos serviços às famílias ao longo de 2024.



A taxa de desemprego aumentou para 6,5% no trimestre móvel até janeiro, de 6,2% no período anterior;

Com ajuste sazonal, o indicador atingiu 6,49% em janeiro, subindo marginalmente, apesar de ainda estar em um nível historicamente baixo;

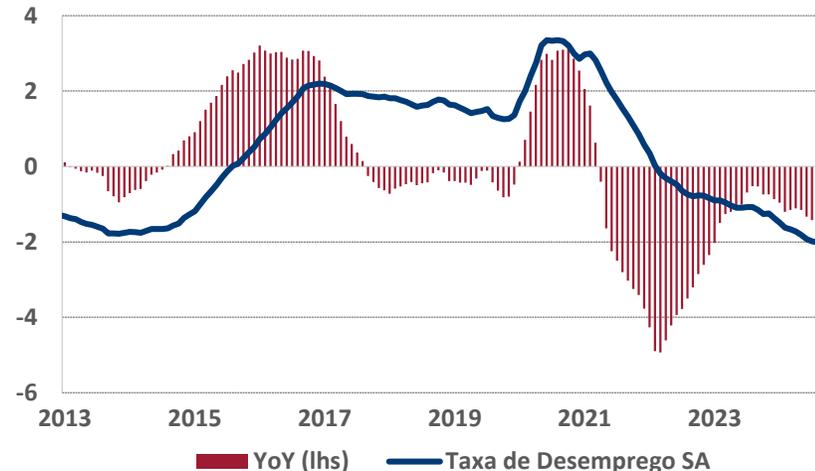
O emprego total (-0,2% MoM) e a força de trabalho (-0,12% MoM) diminuíram na margem;

A taxa de participação da força de trabalho caiu para 62,3% em janeiro, ainda consideravelmente abaixo dos níveis pré-pandêmicos (cerca de 63,5%);

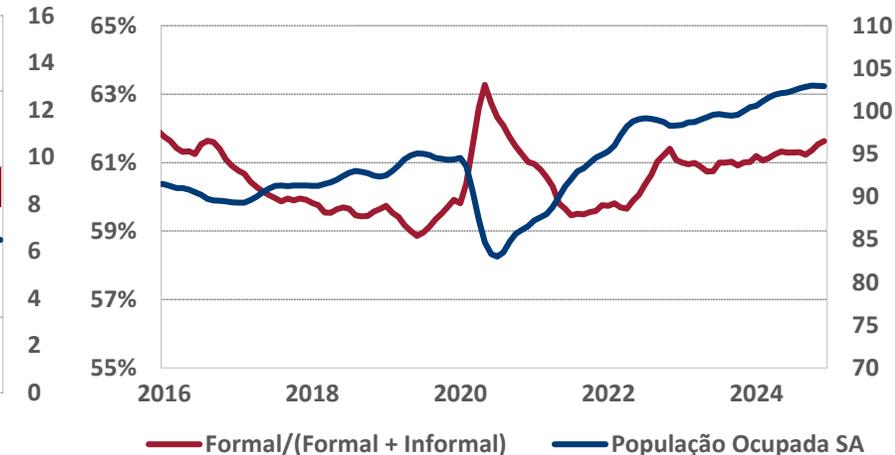
Os rendimentos reais da mão de obra aumentaram 0,2% no mês, refletindo um mercado de trabalho resiliente;

Por sua vez, a renda real agregada da mão de obra aumentou 0,1% no mês de janeiro.

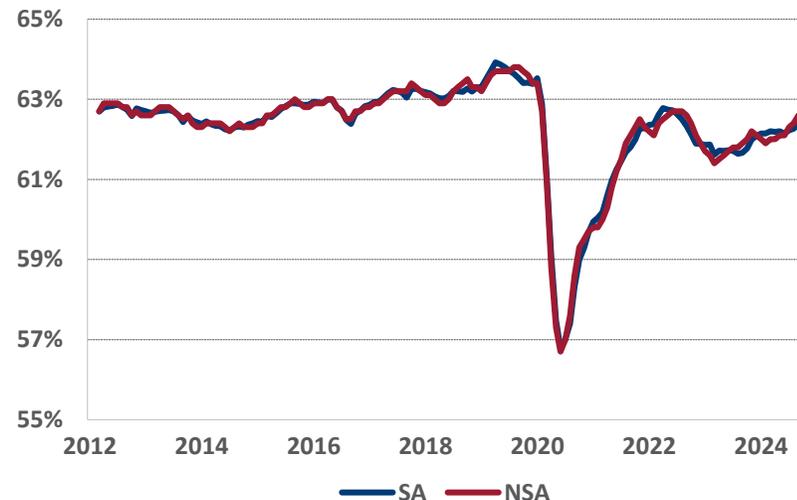
Brasil - Taxa de desemprego



Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho

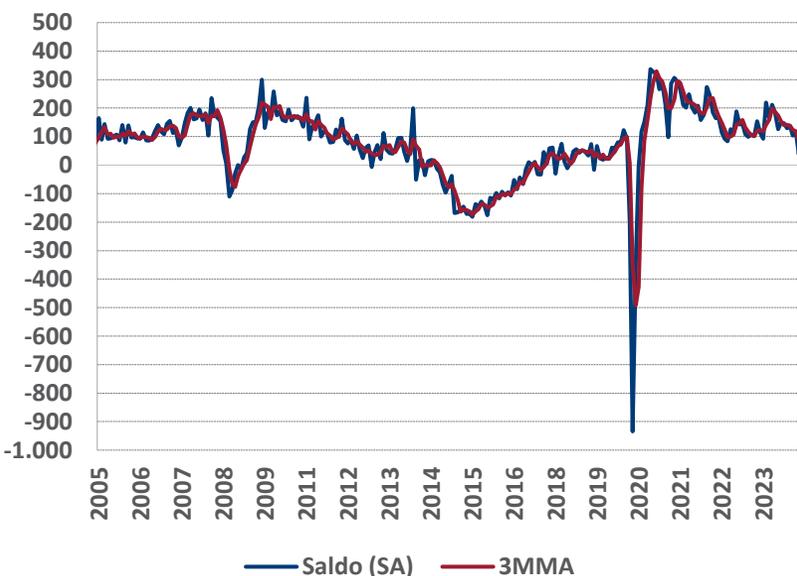


Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

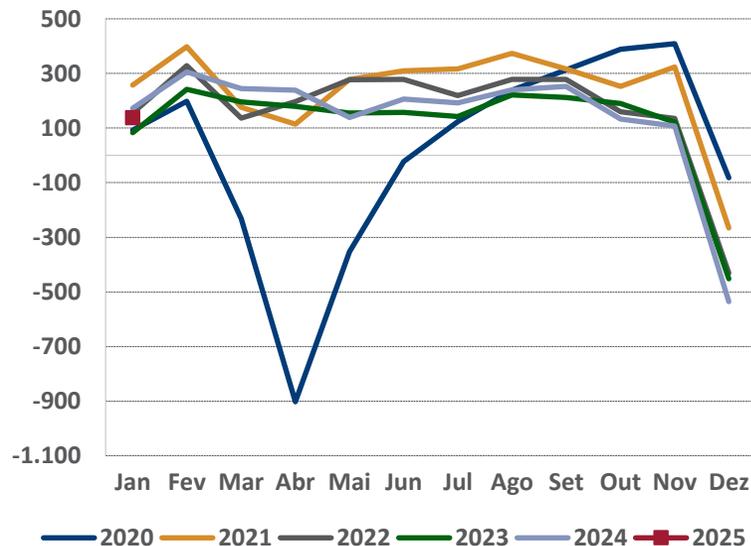


- O Caged registrou uma criação líquida de 137,3 mil empregos formais em janeiro, acima das expectativas do mercado (71,0 mil);
- Houve uma criação líquida de 1,651 milhão de empregos na soma móvel de 12 meses até janeiro, após 1,687 milhão de empregos até dezembro (considerando uma revisão na série de dados para este mês);
- As contratações de empregos formais aumentaram em 10,6% MoM, após um declínio nos dois meses anteriores;
- Em suma, os dados reforçam que, embora se espere uma desaceleração da atividade econômica, ela continua robusta no curto prazo.

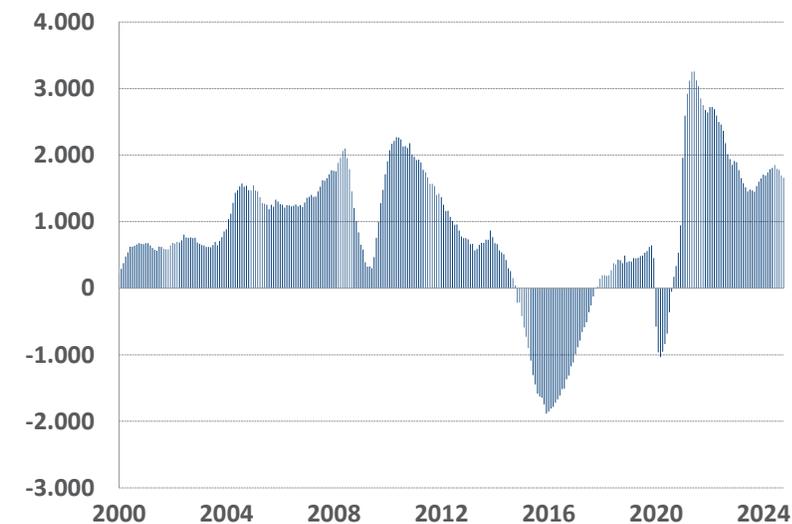
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhares)



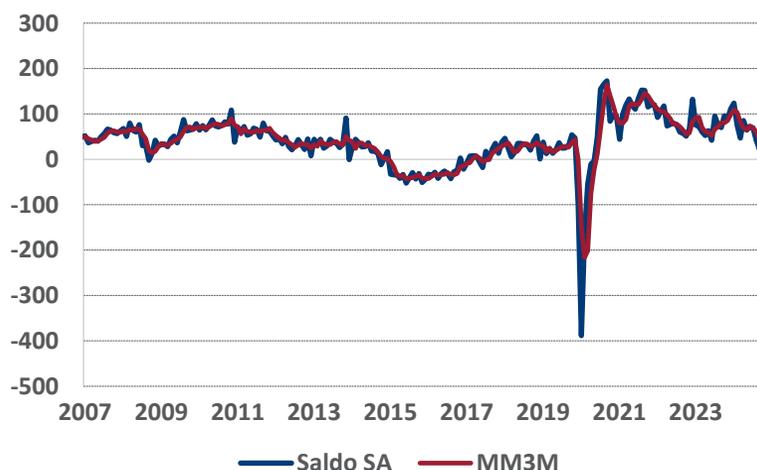
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- O detalhamento mostra que todos os setores se recuperaram em janeiro;
- O destaque foi o setor de serviços, que registrou um salto na adição líquida de empregos de 14 mil em dezembro para 65 mil em janeiro;
- As vendas no varejo, por sua vez, também aumentaram, desta vez, de 9 mil para 31 mil em janeiro;
- A indústria manufatureira (de 9 mil para 40 mil) também apresentou um acréscimo líquido de empregos consideravelmente acima dos dados anteriores;
- Além disso, o setor de construção (de -7 mil para 15 mil) voltou ao território positivo neste mês.

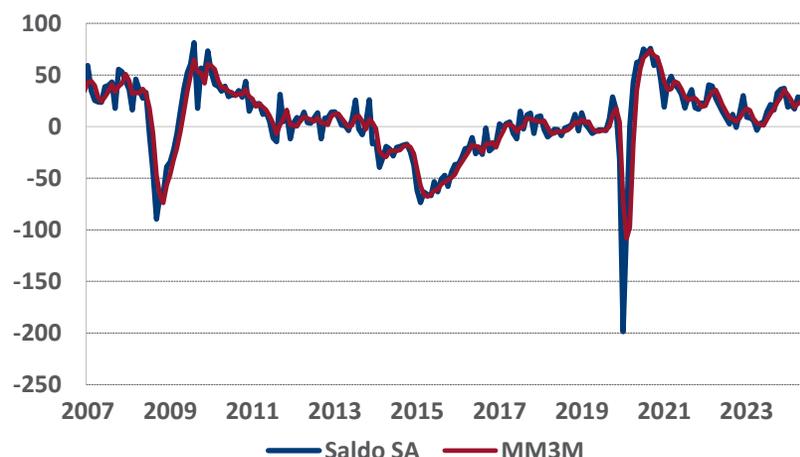
Brasil - Criação Líquida de Empregos no Comércio (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos nos Serviços (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos na Indústria (SA)

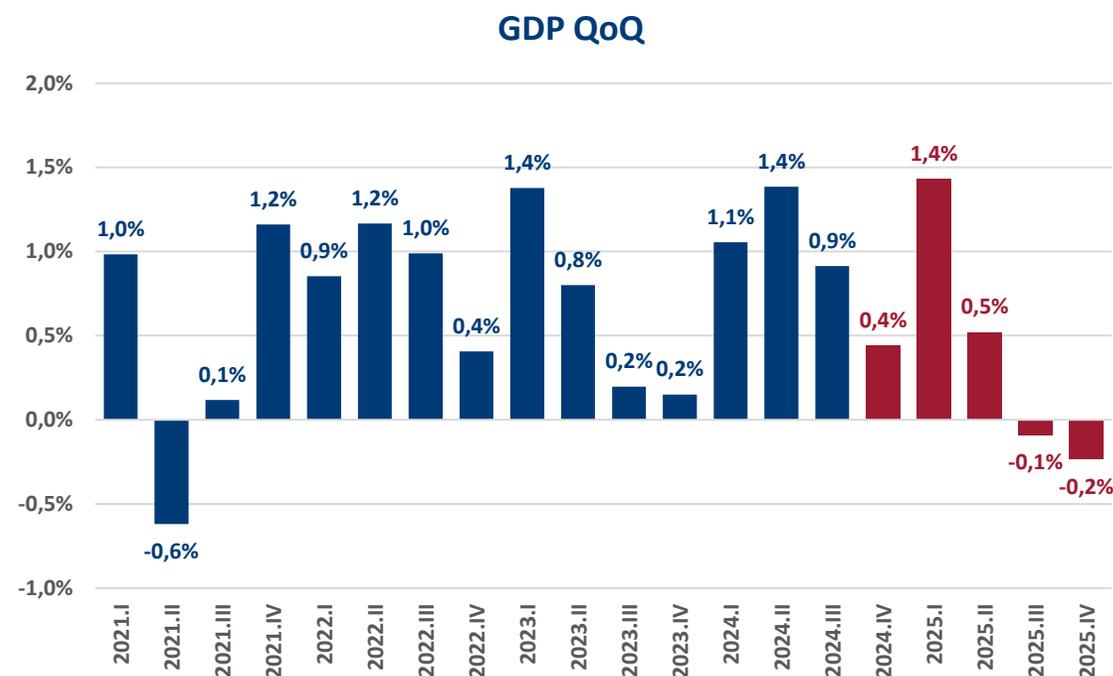


Brasil - Criação Líquida de Empregos na Construção (SA)



- Após os dados de dezembro, reduzimos marginalmente nossa projeção para o quarto trimestre de 0,5% para 0,4% QoQ, mas mantivemos estável nossa estimativa para o crescimento do PIB em 2024 em 3,5%;
- A atividade econômica deu sinais de perda de dinamismo no final de 2024;
- No início de 2025, os sinais são mistos: por um lado, indicadores de confiança indicam que a tendência negativa pode se intensificar, por outro lado, dados do CAGED mostraram forte criação de empregos formais em janeiro, sugerindo que o mercado de trabalho continua sólido;
- Em nossa visão, o crescimento em 2025 deverá registrar 2,2%, graças à contribuição de setores menos cíclicos da economia (como agricultura e indústrias extrativas) e de iniciativas do governo para sustentar o consumo (como a liberação de recursos do FGTS e o crédito consignado privado)
- Até 2026, os efeitos desfasados da política monetária deverão ser mais significativos, reduzindo o crescimento para um nível próximo de 1% na ausência de novas medidas fiscais

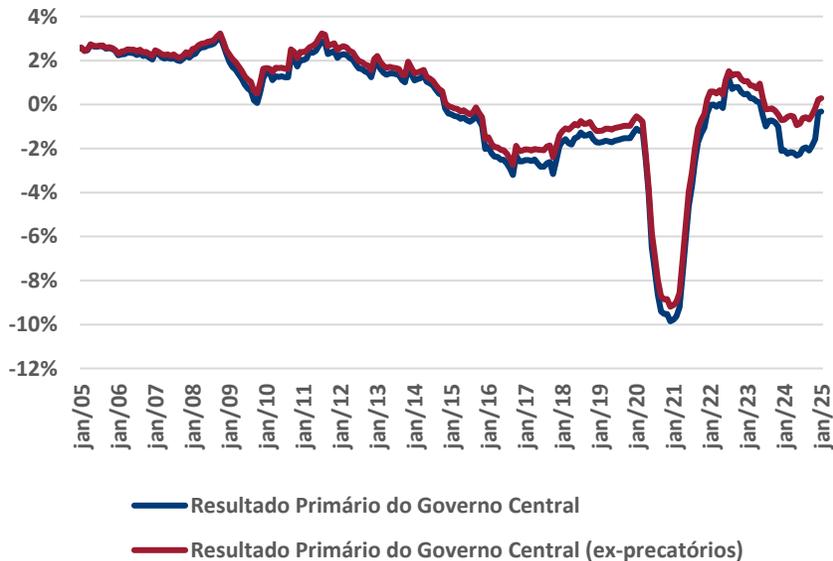
	Projeção				
	2024.IV QoQ	2024.IV YoY	2024	2025	2026
PIB	0,4%	4,0%	3,5%	2,2%	1,2%
Agropecuária	-1,7%	-0,5%	-3,1%	8,3%	4,2%
Indústria	0,3%	2,5%	3,3%	1,2%	1,0%
Extrativa	0,1%	-4,4%	0,3%	7,0%	7,0%
Transformação	0,2%	4,5%	3,5%	-0,7%	-0,6%
Eletricidade	3,6%	3,9%	5,5%	3,2%	1,9%
Construção Civil	1,7%	4,2%	4,1%	0,9%	0,1%
Serviços	0,6%	4,2%	3,9%	2,0%	1,1%
Comércio	-0,1%	4,0%	3,6%	0,4%	0,0%
Transportes	0,1%	3,5%	1,8%	1,3%	-0,4%
Informação e Comunicação	-1,6%	4,7%	5,8%	2,4%	1,9%
Serviços Financeiros	1,6%	5,7%	4,7%	4,9%	1,9%
Aluguéis	1,0%	3,6%	3,6%	3,1%	2,9%
Outros Serviços	1,1%	6,1%	5,8%	1,9%	0,4%
Administração Pública	0,1%	1,9%	1,9%	1,2%	1,3%



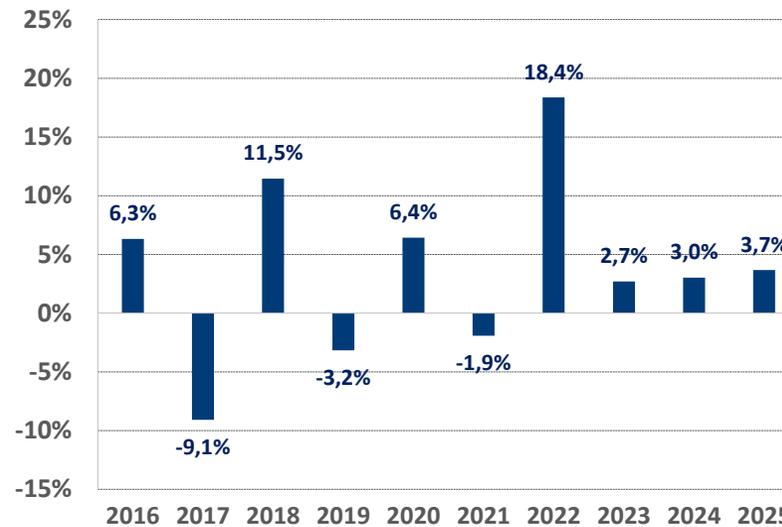
Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- O resultado primário do governo central registrou superávit de BRL 84,9 bilhões em janeiro, superior aos BRL 79,4 bilhões registrados em janeiro de 2024, mas abaixo do consenso de mercado (BRL 88,1 bilhões);
- A receita líquida cresceu 3,7% em termos reais em relação a janeiro de 2024, impulsionada principalmente pelo imposto sobre importação (51,4%), IRPJ/CSLL (7,6%) e PIS/Cofins (4,4%). Do lado negativo, apesar do bom desempenho do mercado de trabalho, as contribuições previdenciárias caíram 0,9%, o que pode ser devido à compensação tributária.
- A despesa total aumentou 4,4% em termos reais, impulsionada pelos benefícios previdenciários (2,4%), pela assistência a idosos e deficientes BPC/LOAS (14,8%), todos refletindo o aumento do salário mínimo, e pelo Fundeb (21,9%), devido ao aumento da contribuição do governo federal para o fundo. Houve também um aumento significativo das despesas discricionárias (25,2%).
- Como esperado, o resultado primário do governo central positivo em janeiro, devido a fatores sazonais e em função do aumento da inflação e da atividade econômica.

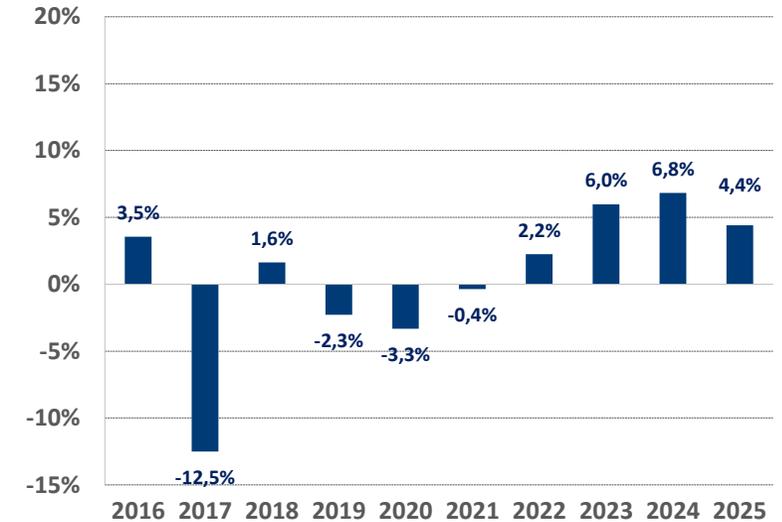
Resultado Primário do Governo Central (% GDP)



Receita Líquida (YTD Real, %)



Despesas (YTD Real, %)

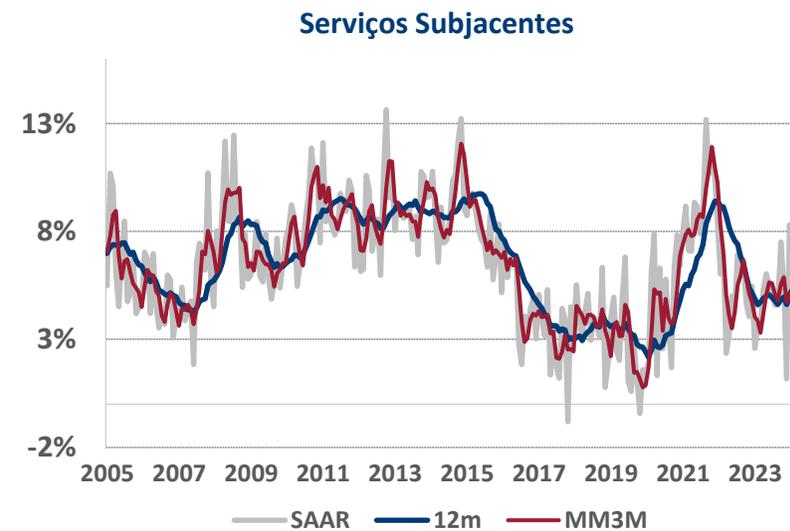
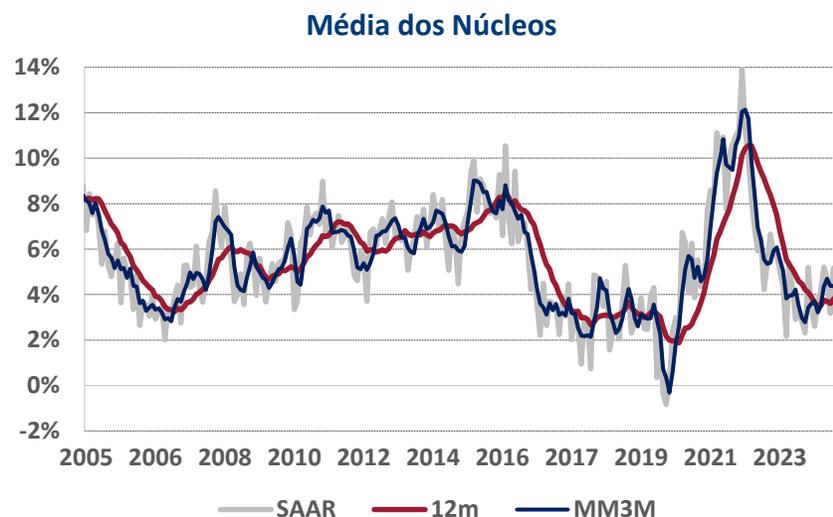
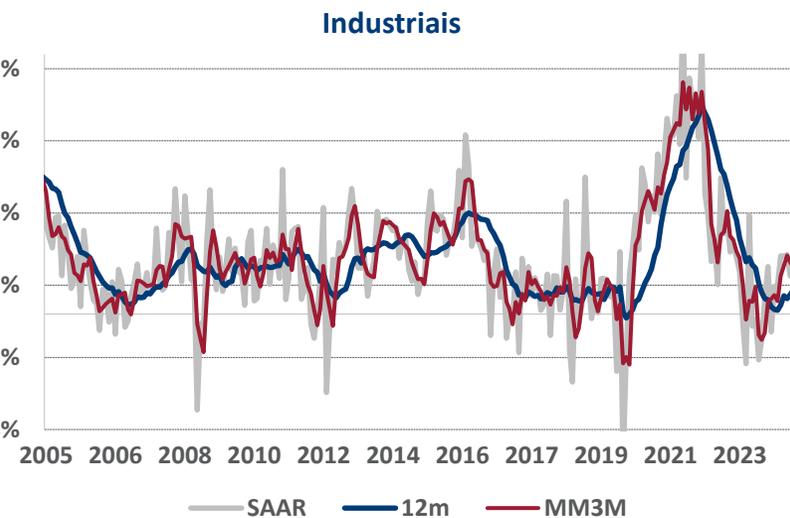
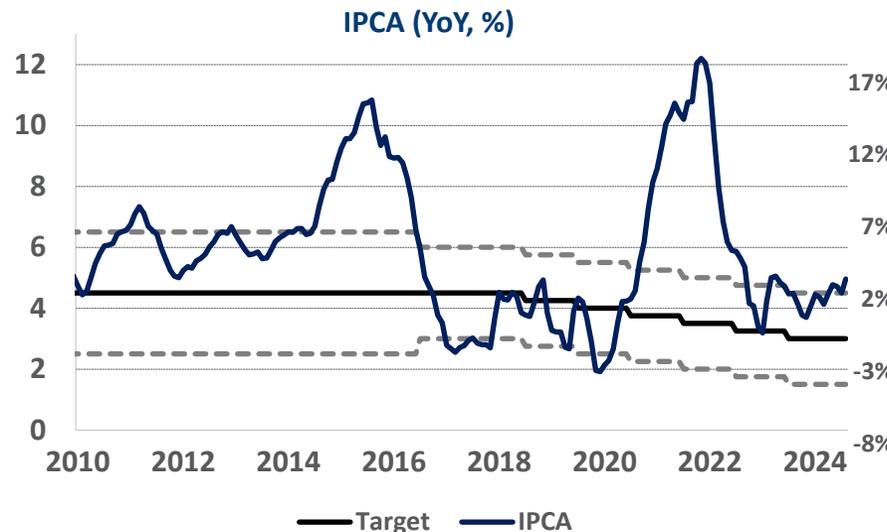


O IPCA-15 de fevereiro subiu 1,23% MoM, abaixo da expectativa de mercado de 1,37% MoM. A variação acumulada em doze meses passou para 4,96% em fevereiro, ante 4,50% em janeiro;

A principal surpresa baixista em relação às previsões de mercado veio dos serviços (passagens aéreas e educação) e alimentação no domicílio. Por sua vez, aluguéis e condomínio surpreenderam positivamente, refletindo maior inércia. O IPCA acima da sazonalidade é explicado pela volta dos preços após descontos temporários referentes ao Bônus de Itaipu nas tarifas de energia elétrica e pelo aumento do ICMS sobre os combustíveis;

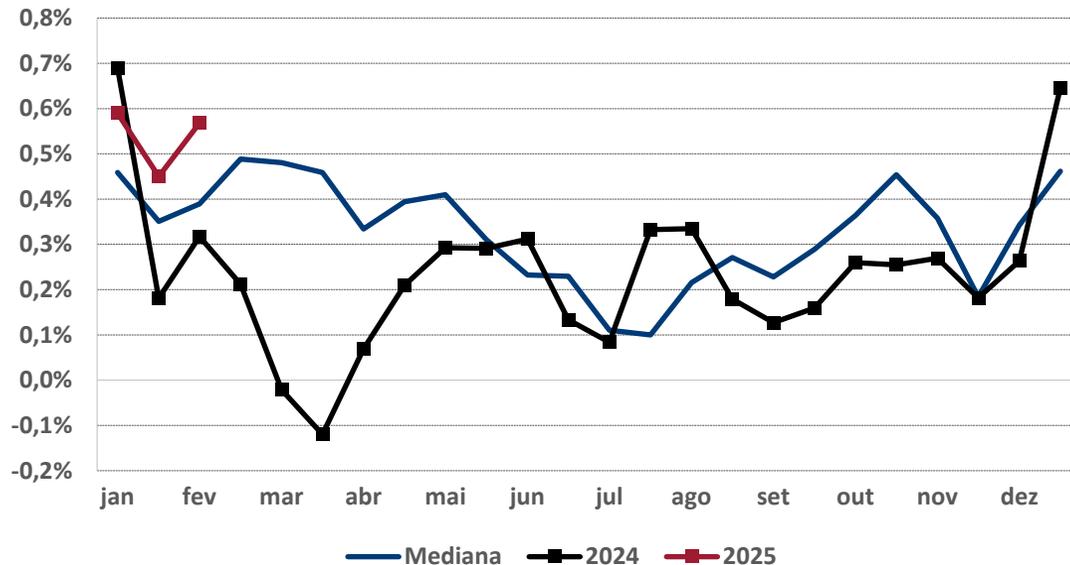
Em relação à composição, os serviços subjacentes avançaram 0,63% MoM, ligeiramente acima das previsões e o SAAR 3M atingiu 7,8%, permanecendo em níveis preocupantes mesmo com o efeito dos descontos temporários no cinema neste mês;

A média dos núcleos aumentou 0,62% MoM, com o SAAR 3M aumentando de 5,5% para 5,6%. Embora o resultado geral tenha ficado abaixo do esperado, a composição do IPCA-15 não traz alívio, com setores cíclicos ainda apresentando aceleração da inflação.

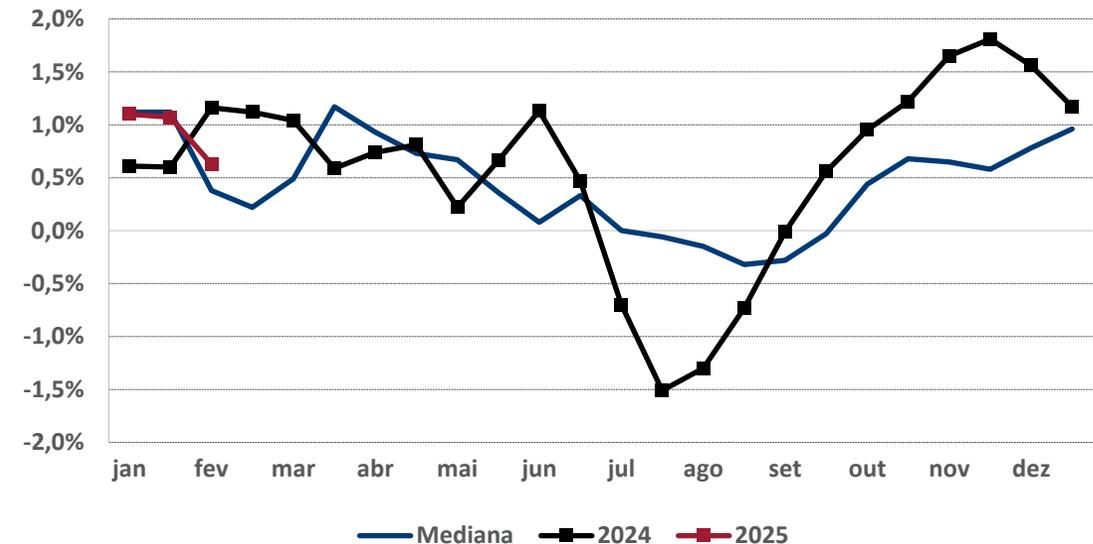


- Os preços dos bens industriais avançaram 0,57% MoM, acima das expectativas, com o SAAR 3M aumentando de 3,9% para 4,6%, o que reflete a taxa de câmbio mais depreciada no ano passado;
- Contudo, se o bom desempenho recente do BRL persistir, poderá trazer um viés baixista às previsões de bens industriais;
- Por sua vez, os preços dos alimentos subiram 0,63% MoM, abaixo das expectativas, impulsionados pelo preço da carne bovina. Contudo, o cenário continua desafiador para os preços de proteínas no segundo semestre, em um contexto de alta demanda e menor abate de bovinos.

Bens Industriais (MoM, %)



Alimentação no Domicílio (MoM, %)

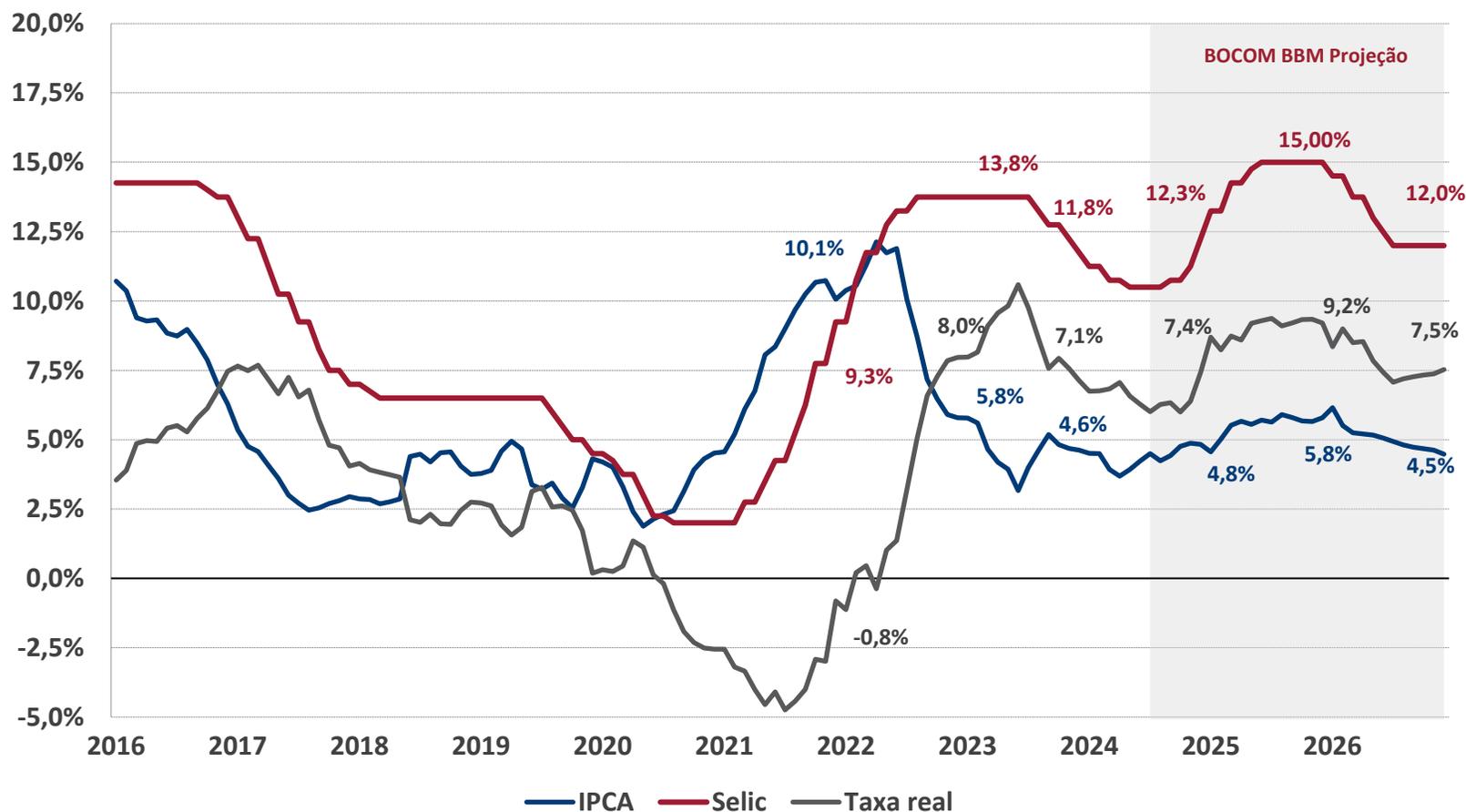


- Após o resultado do IPCA-15 de fevereiro, reduzimos levemente nossa projeção para 2025, de 5,9% para 5,8%, devido a um item volátil (passagens aéreas) e menores reajustes em educação;
- No entanto, todas as principais métricas da inflação estão bem acima da meta (3,0%) e a variação de 12 meses está acima do limite superior da meta;
- Portanto, mantemos nossa visão de que a inflação deverá acelerar ao longo deste ano.

IPCA (% anual)								
	pesos	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Administrados	26.6	2.6	16.9	-3.8	9.1	4.7	5.1	4.4
Industriais	23.6	3.2	11.9	9.5	1.1	2.9	4.3	3.8
Duráveis	10.3	4.5	12.9	6.1	-0.4	1.5	3.1	-
Semi-duráveis	5.9	-0.1	10.2	15.7	2.7	2.0	3.8	-
Não-duráveis	7.3	4.0	11.9	9.5	1.7	5.4	6.4	-
Alimentação no Domicílio	15.7	18.2	8.2	13.2	-0.5	8.2	7.9	4.8
Serviços	34.1	1.7	4.8	7.6	6.2	4.6	6.3	4.9
Alimentação fora	5.6	4.8	7.2	7.5	5.3	6.3	6.5	4.7
Relacionados ao salário mínimo	5.2	1.5	3.3	6.3	5.2	5.0	6.0	4.9
Sensíveis a atividade econômica	8.2	0.2	5.1	6.3	9.5	0.9	5.8	4.7
Inerciais	15.0	1.6	4.2	8.8	5.1	6.0	6.7	5.0
IPCA		4.5	10.1	5.8	4.6	4.8	5.8	4.5

No que diz respeito à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic em 100 pontos base, para 13,25% a.a. na sua reunião de janeiro e espera-se outro aumento de 100 pontos base para março, em linha com a orientação dada. Desde a reunião de janeiro, as expectativas de inflação continuaram a piorar marginalmente, mas o câmbio se valorizou significativamente de BRL6,00/USD para cerca de BRL5,75/USD, o que poderia trazer alívio às previsões de inflação do BCB em março se o BRL mantivesse o bom desempenho. Isso poderia permitir ao Copom reduzir o ritmo de aperto em maio. Em janeiro, as projeções de inflação do BCB com seis trimestres à frente situavam-se em 4,0%, num cenário em que as taxas atingem o pico de 15% e permanecem nesse nível até o final de 2025, mas diminuem para 12% em 2026.

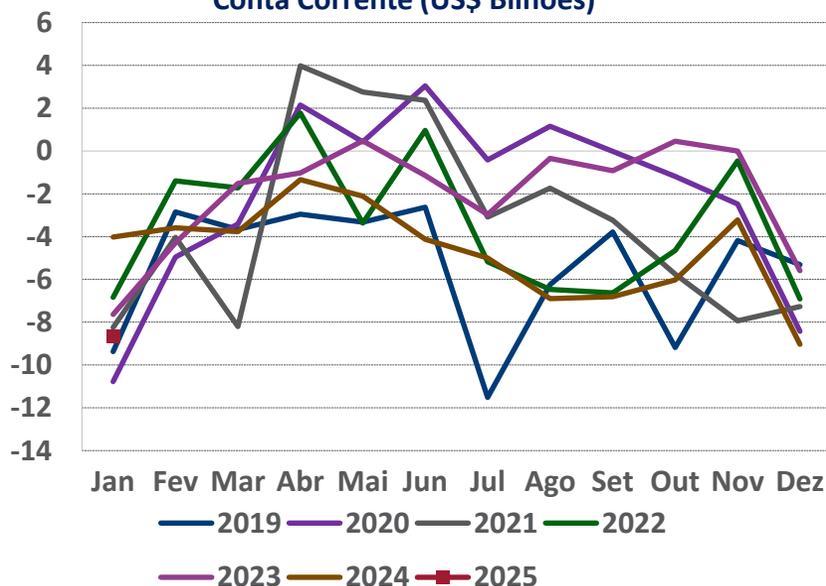
IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



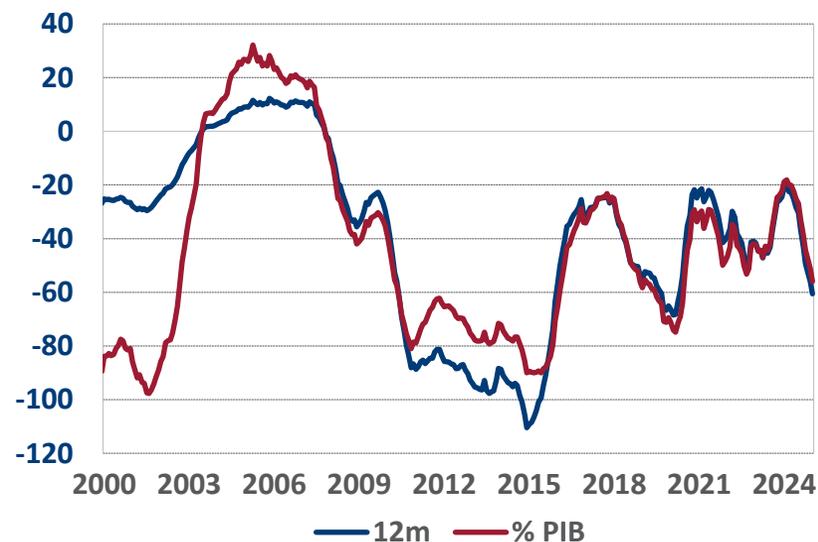
Brasil: Balanço de Pagamentos

- A conta corrente brasileira registrou um déficit de USD 8,7 bilhões em janeiro, em linha com as expectativas (USD -9,0 bilhões);
- Adicionalmente, o Banco Central anunciou uma revisão metodológica, incluindo melhorias na estimativa estatística e novas fontes de informação;
- Como resultado, o déficit da conta corrente aumentou USD 4,8 bilhões em 2024, passando de USD 56,0 bilhões reportados nos dados anteriores para USD 61,2 bilhões (2,8% do PIB);
- A balança comercial mais fraca e o maior déficit na conta de serviços foram responsáveis pela piora ao longo de 2024.
- Na soma móvel de 12 meses até janeiro de 2025, o déficit atingiu USD 65,4 bilhões (3,02% do PIB).

Conta Corrente (US\$ Bilhões)



Conta Corrente (Acum 12M, US\$ Bilhões e % PIB)



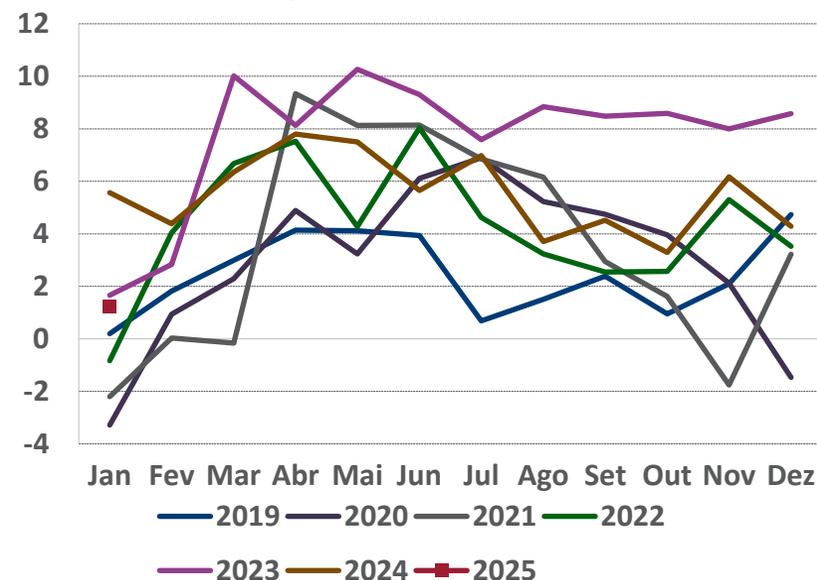
Conta Corrente (YTD, US\$ Bilhões)



Brasil: Balanço de Pagamentos

- A balança comercial registrou um superávit de USD 1,2 bilhões em janeiro, inferior ao superávit de USD 5,6 bilhões registrado um ano antes;
- Os fortes valores das importações tem sustentado os níveis mais baixos da balança comercial recentemente;
- Esta tendência deverá persistir no primeiro trimestre de 2025, antes que o arrefecimento da atividade económica e os efeitos defasados de uma taxa de câmbio mais fraca sejam sentidos;
- Mais precisamente, em janeiro, o valor das exportações de bens diminuiu 5,9% em relação ao ano anterior, para USD 25,4 bilhões, enquanto o valor das importações de bens aumentou 12,8% em relação ao ano anterior, para USD 24,1 bilhões.

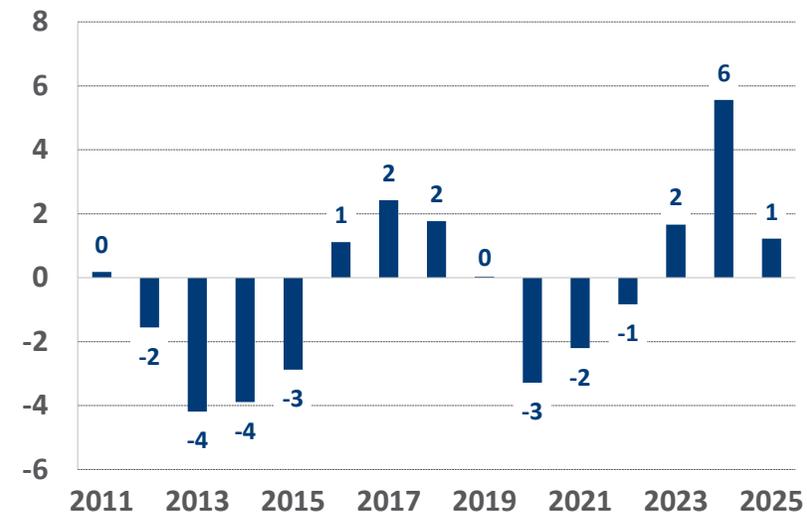
Balança Comercial (US\$ Bilhões)



Balança Comercial (Acum 12M, US\$ Bilhões e % PIB)

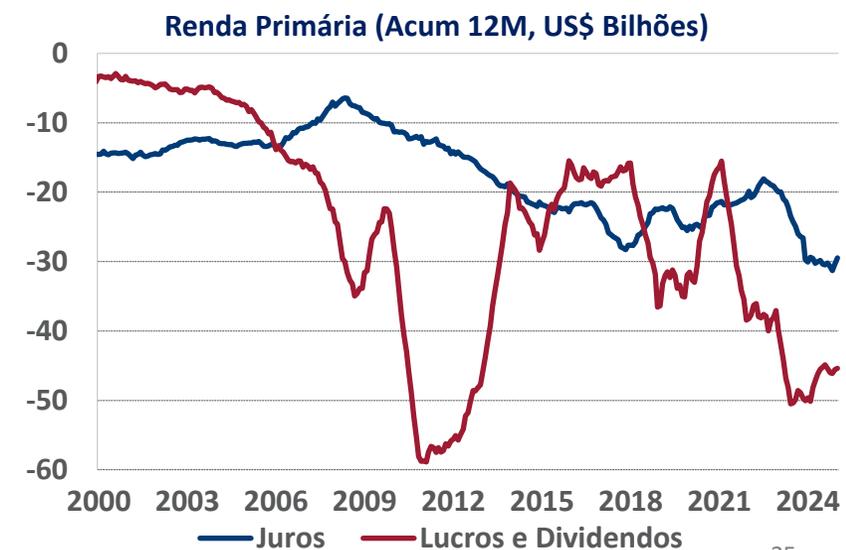
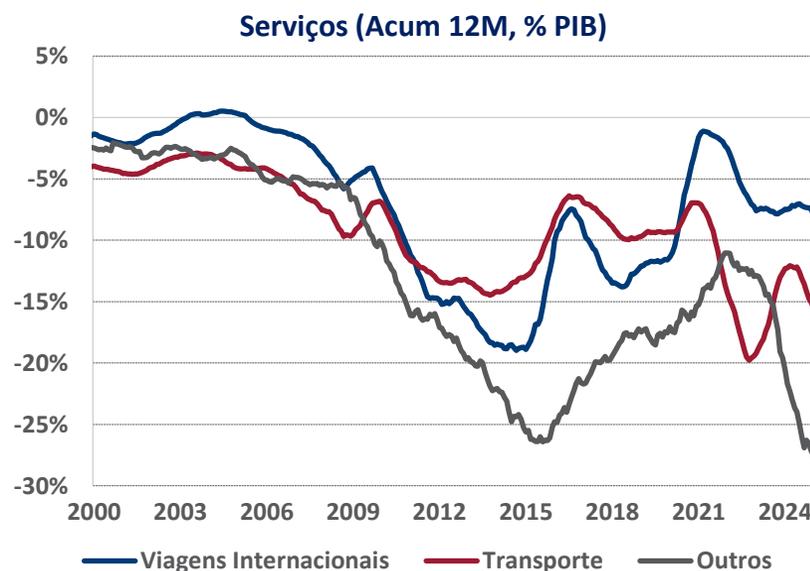
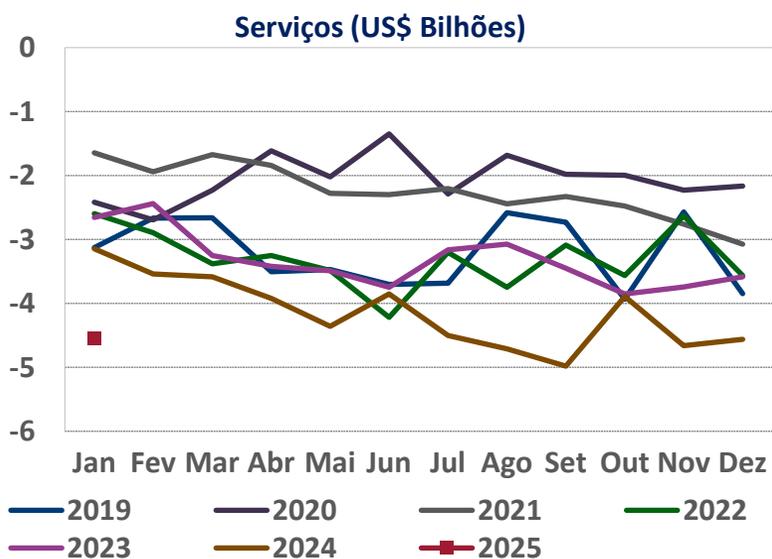
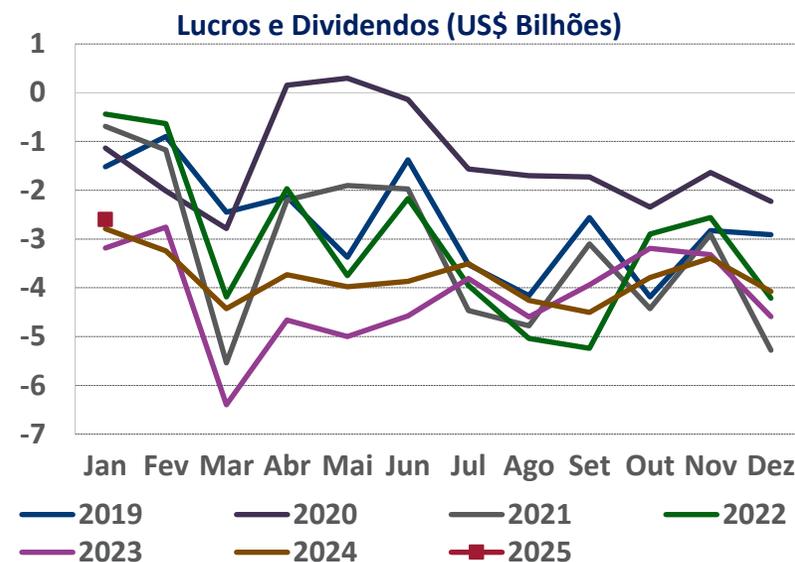


Balança Comercial (YTD, US\$ Bilhões)



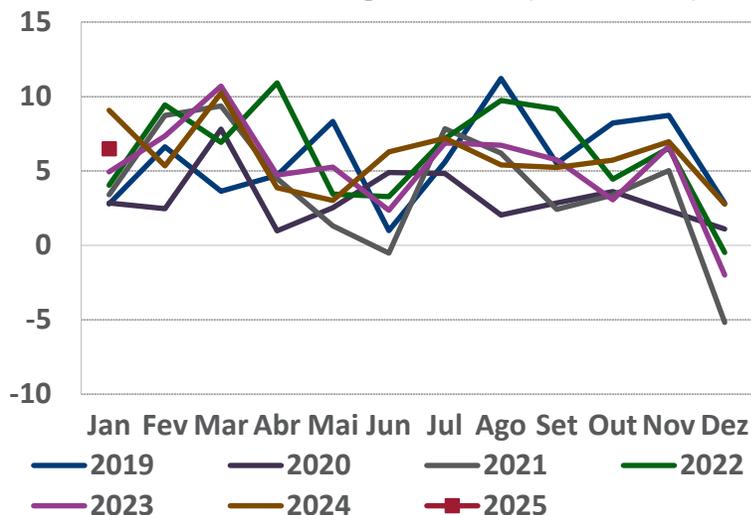
Brasil: Balanço de Pagamentos

- O déficit de serviços aumentou para USD 4,6 bilhões em janeiro de 2025, em comparação com 3,5 bilhões em janeiro de 2024;
- 8 dos 13 componentes aumentaram. A conta de transportes e a componente de outros serviços prestados às empresas foram responsáveis pelo principal desvio em relação ao resultado do ano passado;
- Adicionalmente, o déficit da conta da propriedade intelectual e das telecomunicações, cuja dinâmica é menos sensível ao ciclo económico, também aumentou.



- As entradas líquidas de Investimento Estrangeiro Direto (IED) totalizaram USD 6,5 bilhões em janeiro de 2025, superando mais uma vez as expectativas (de USD -5,7 bilhões);
- Assim, o IED atingiu USD 68,5 bilhões no acumulado de 12 meses até janeiro de 2025 (3,16% do PIB).

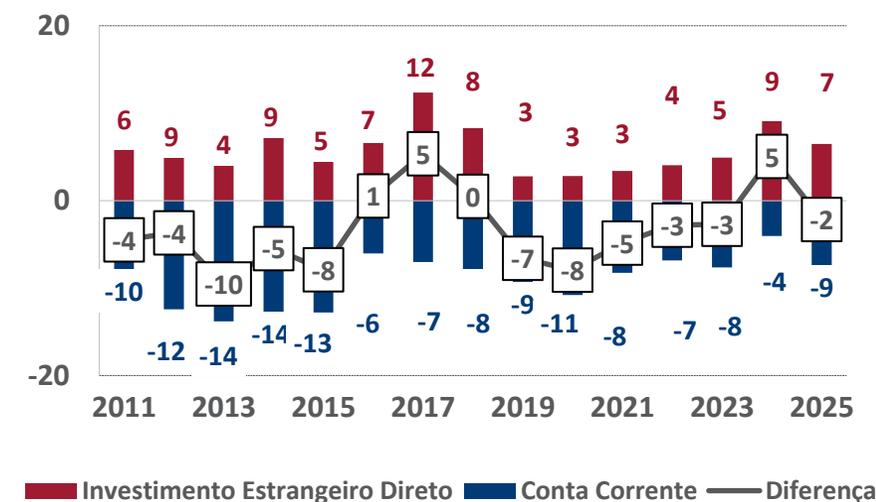
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



Investimento Estrangeiro Direto (Acum 12M, US\$ Bilhões e % PIB)

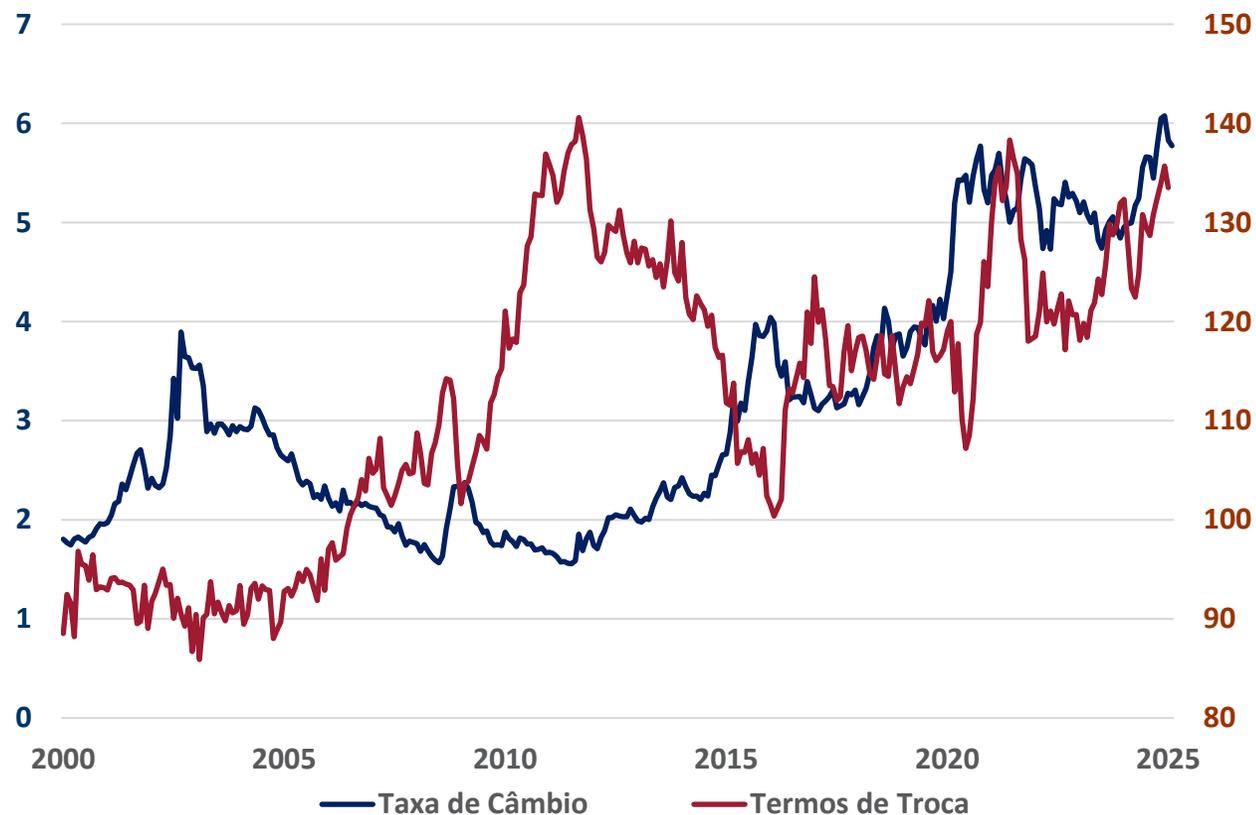


Conta Corrente e IED (YTD, US\$ Bilhões)

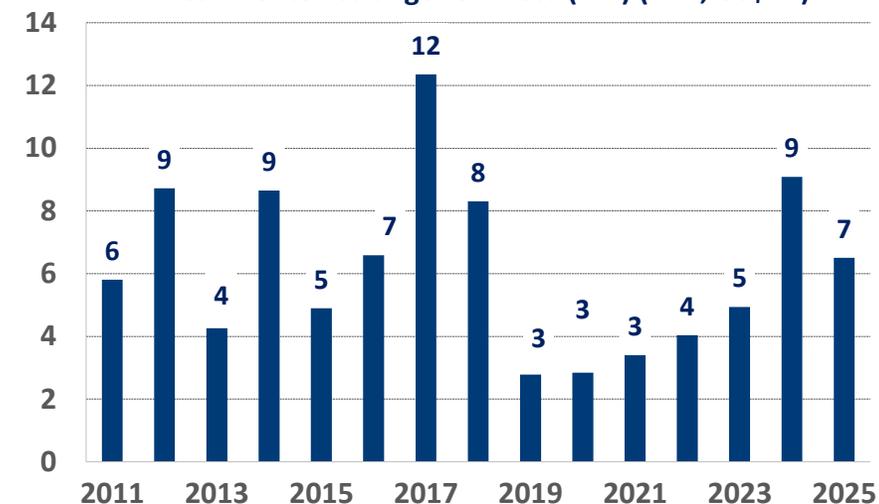


Em fevereiro, o Real Brasileiro valorizou-se de 5,86 para cerca de 5,78 face ao Dólar Americano. No cenário internacional, os discursos do Presidente Trump sobre tarifas permanecem distantes das promessas de campanha, trazendo alívio às moedas emergentes. No cenário doméstico, a queda na taxa de aprovação de Lula e o aumento da competitividade dos candidatos de partidos de direita nas pesquisas eleitorais animou os mercados nas últimas semanas, fortalecendo o Real.

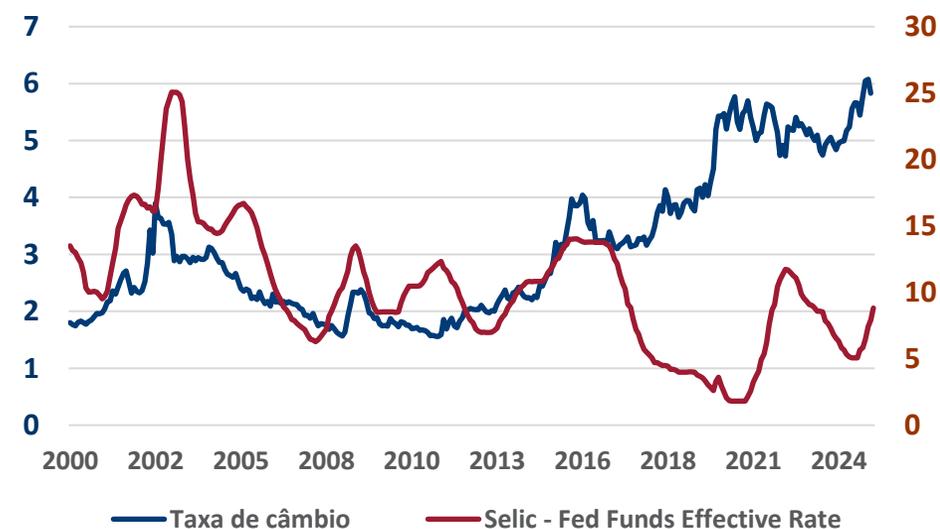
Termos de Troca x BRL



Investimento Estrangeiro Direto (IED) (YTD, US\$ Bi)

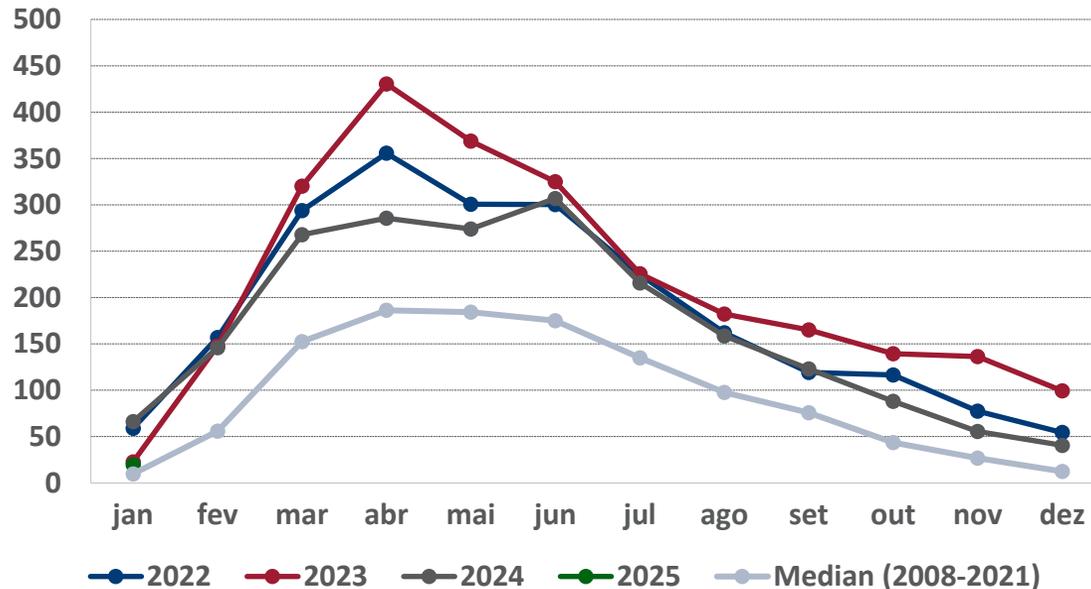


Diferencial de Juros x BRL

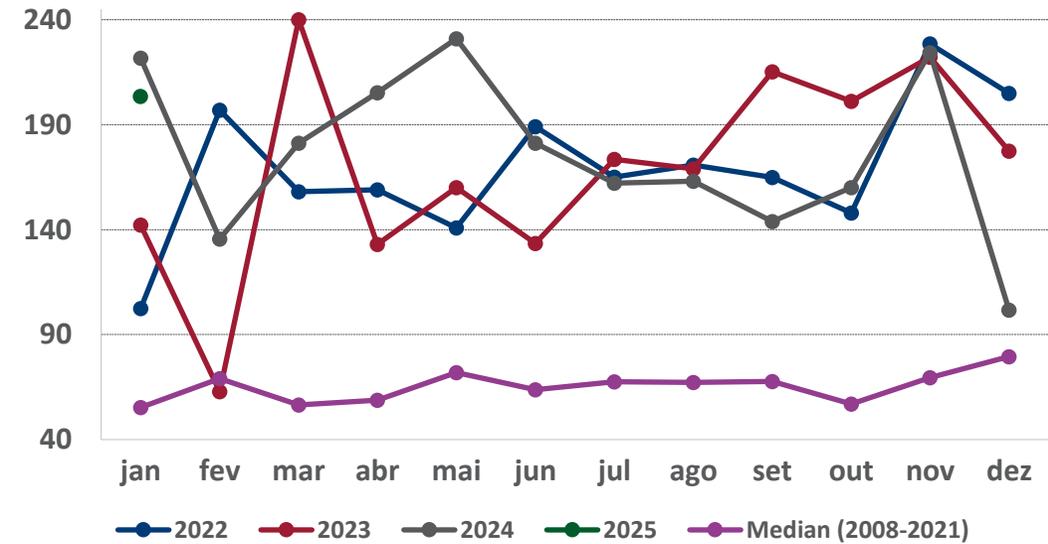


- Em janeiro, a balança comercial apresentou superávit de USD 2,16 bilhões (-65,1% YoY) segundo dados da Secex;
- As exportações diminuíram 5,7% YoY, impulsionadas pela queda da Soja (-70,06% YoY), minério de ferro (-21,9% YoY) e petróleo bruto (-8,28% YoY);
- Por sua vez, as importações aumentaram 12,2% YoY, principalmente devido a Motores e máquinas não eléctricas (+56,67% YoY).

Brasil BoP: Exportações de Soja
USD Milhão Média Diária



Brasil BoP: Exportações de Petróleo
USD Milhão Média Diária



This presentation was prepared by Banco BOCOM BBM. The information contained herein should not be interpreted as investment advice or recommendation. Although the information contained herein was prepared with utmost care and diligence, in order to reflect the data at the time in which they were collected, Banco BOCOM BBM cannot guarantee the accuracy thereof. Banco BOCOM BBM cannot be held responsible for any loss directly or indirectly derived from the use of this presentation or its contents. This report cannot be reproduced, distributed or published by the recipient or used for any purpose whatsoever without the prior written consent of Banco BOCOM BBM.