

# Cenário Macro

---

Abril 2025

- Em março, o FOMC manteve a taxa de juros em 4,25-4,50%, conforme amplamente esperado, ficando no aguardo de mais informações sobre a evolução dos dados e sobre as novas políticas econômicas que serão implementadas pelo novo governo americano. A mediana das projeções de taxa de juros permaneceram inalteradas, porém as projeções de alguns membros se elevaram. As projeções das variáveis econômicas agora indicam menor crescimento do PIB, taxa de desemprego mais alta e inflação mais alta em 2025. O presidente Powell admitiu que boa parte dessas revisões se deveu aos desdobramentos da política comercial, e ressaltou que o cenário para economia americana é de elevada incerteza, podendo resultar em mais revisões adiante.
- Em relação à China, os dados de atividade econômica de janeiro e fevereiro mostraram que o ímpeto de crescimento se sustentou nesses meses, com as vendas no varejo e a produção industrial apresentando números semelhantes aos de dezembro. As exportações, por outro lado, desaceleraram notavelmente após manterem um ritmo muito forte ao longo de 2024, mas ainda estão próximas dos níveis máximos da série histórica. A inflação do de fevereiro diminuiu de 0,5% para -0,7% em relação ao ano anterior. As pressões de deflação continuam sendo uma grande preocupação para a economia este ano, sugerindo desequilíbrios entre demanda e oferta;
- No Brasil, a atividade econômica mostrou sinais de perda de dinamismo no final de 2024, mas dados recentes sugerem resiliência. Em janeiro, os serviços desaceleraram conforme o esperado, diminuindo 0,2% MoM, e a produção industrial teve desempenho inferior, sem variação mensal. Enquanto isso, as vendas no varejo superaram as expectativas, subindo 2,3% MoM. Resumindo esse cenário, a proxy mensal do Banco Central para o PIB do Brasil (IBC-BR) mostrou um aumento de 0,9% MoM em janeiro. O mercado de trabalho continua sólido, com aumento do emprego e da renda. Além disso, as medidas governamentais anunciadas recentemente devem fornecer estímulo adicional à demanda;
- Em relação à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic em 100 bps para 14,25% a.a. na reunião de março, conforme esperado, e em linha com a orientação dada anteriormente. As projeções de inflação do BCB para seis trimestres à frente estão em 3,9% no terceiro trimestre de 2026, em um cenário em que as taxas atingem o pico de 15% e permanecem lá até o final de 2025, mas diminuem para 12,5% em 2026. As projeções diminuíram, mas apenas ligeiramente, pois a última projeção divulgada em janeiro era de 4%. Desta vez, o comitê não indicou a magnitude das próximas altas, mas espera que o ciclo de altas continue, ainda que em ritmo mais lento. O comunicado reforçou que novos ajustes estão atrelados ao firme compromisso com a convergência da inflação para a meta. Os votos pela alta da taxa nasceram mais uma vez de uma decisão unânime;
- O IPCA-15 de março subiu 0,64% MoM, abaixo das expectativas de 0,68% MoM. A variação em 12 meses avançou de 4,96% em fevereiro para 5,26% em março. O principal desvio para baixo veio de bens industriais (especialmente bens duráveis), mas também resultados abaixo do esperado das métricas de inflação subjacente. Os serviços subjacentes avançaram 0,67% MoM, ligeiramente abaixo das previsões e o 3M SAAR ficou em 7,9%, permanecendo em níveis preocupantes. A média dos núcleos da inflação aumentou 0,47% MoM, também abaixo das expectativas, com seu 3M SAAR aumentando de 5,6% para 5,9%. Embora o resultado geral tenha ficado abaixo das expectativas, a decomposição do IPCA-15 não traz alívio;
- No cenário fiscal, o resultado primário do governo central registrou déficit de R\$ 31,7 bilhões em fevereiro de 2025, melhor que os R\$ -58,3 bilhões registrados no ano passado, em razão da queda transitória de despesas motivada pela mudança no cronograma de pagamento de precatórios e pelo atraso na aprovação do orçamento de 2025 que impactou para baixo algumas linhas de despesa.

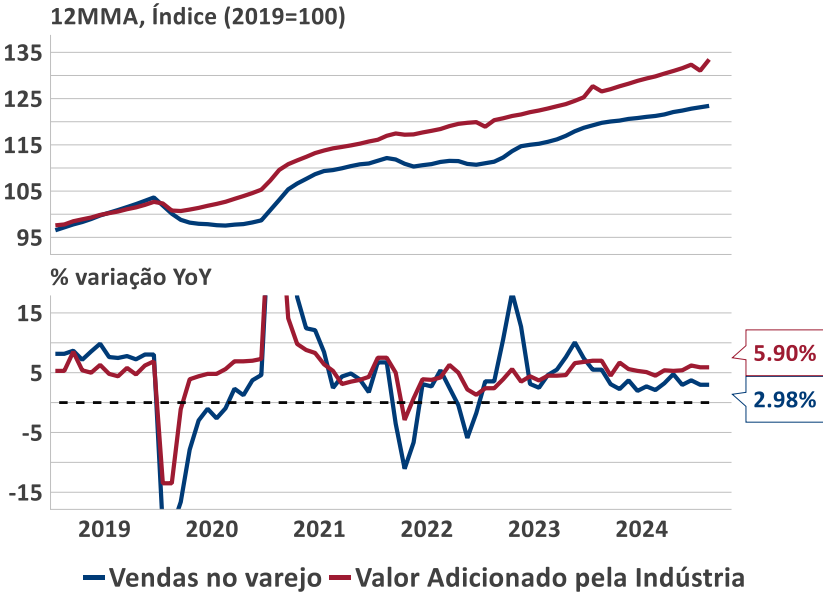
- O crescimento da atividade econômica se manteve em janeiro-fevereiro, com tanto as vendas no varejo quanto a produção industrial tendo resultados similares a dezembro;
- Vendas no varejo aceleraram de 3,7% para 4,0% YoY (exp. 4,0%), ainda mostrando sinais de apoio do governo através dos programas de troca de bens de consumo (eletrodomésticos cresceram 10,9% YoY e celulares 26,2% YoY, embora as vendas de carros tenham caído 4,4%, possivelmente refletindo preços mais baixos);
- A prod. industrial desacelerou de 6,2% para 5,9% YoY (exp. 5,3%): a distribuição continua heterogênea, com força contínua nos setores da nova economia, como robôs industriais (+27% YoY) e NEVs (47,7% YoY), mas fraqueza naqueles relacionados ao setor imobiliário (cimento caiu -5,7% YoY);
- O investimento em ativos fixos acelerou para 4,1% YTD YoY (exp. 3,2%), próximo ao crescimento de 4,2% no mesmo período de 2024, ainda fortemente focado em manufatura e infraestrutura;
- Habitação: a recuperação ainda parece instável, pois as vendas de casas novas caíram novamente em janeiro-fevereiro e o setor de construção continuou fraco, embora, no acumulado em 12 meses, os dados de vendas tenham se estabilizado em torno de 811 milhões desde setembro.

China: Atividade (% YoY)

|                                    | 2/2025 | 1/2025 | 2/2024 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|
| Produção Industrial                | 5.9    | 6.2    | 7.0    |
| Mineração                          | 4.3    | 2.4    | 2.3    |
| Indústria                          | 6.9    | 7.4    | 7.7    |
| Utilidades                         | 1.1    | 1.1    | 7.9    |
| Investimento em Ativos Fixos (YTD) | 4.1    | 3.2    | 4.2    |
| Indústria                          | 9.0    | 9.2    | 9.4    |
| Setor Imobiliário                  | -9.8   | -10.6  | -9.0   |
| Infraestrutura                     | 5.6    | 4.4    | 6.3    |
| Vendas no Varejo                   | 4.0    | 3.7    | 7.4    |
| Serviços de Alimentação            | 4.3    | 2.7    | 30.0   |
| Bens de Consumo                    | 3.9    | 3.9    | 4.8    |
| Vestuário                          | 3.3    | -0.3   | 26.0   |
| Automóveis                         | -4.4   | 0.5    | 4.0    |
| Mobília                            | 11.7   | 8.8    | 2.3    |
| Aparelhos Celulares                | 26.2   | 14.0   | 11.0   |
| Eletrodomésticos                   | 10.9   | 39.3   | -0.1   |
| Construção                         | 0.1    | 0.8    | -7.5   |

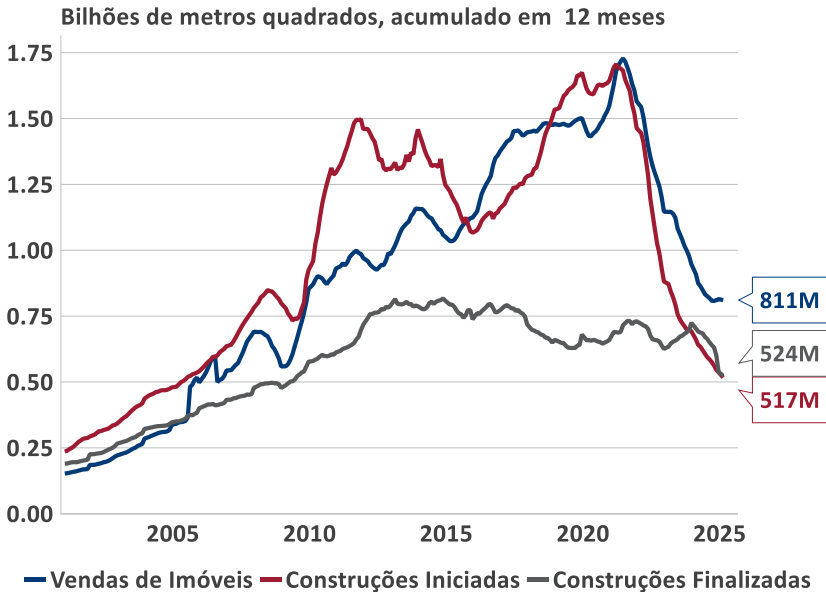
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Produção Industrial x Vendas no Varejo



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

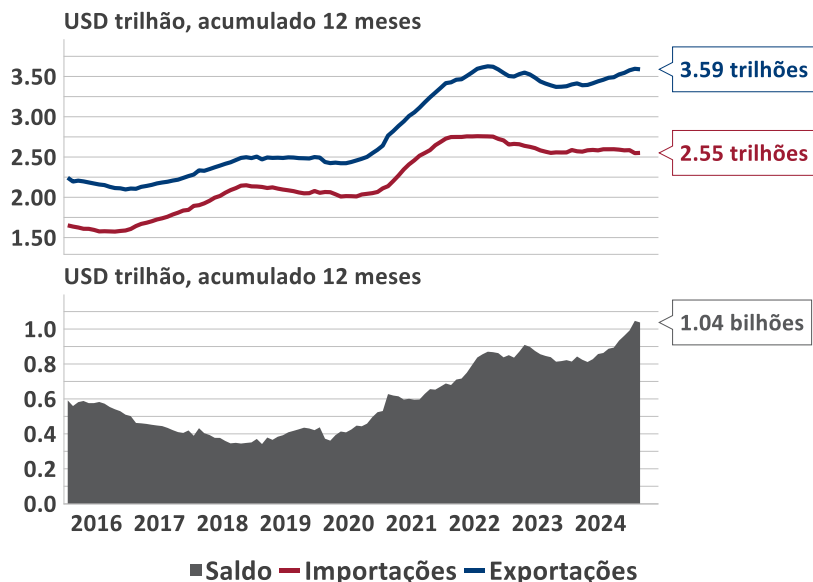
China: Indicadores Imobiliários



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

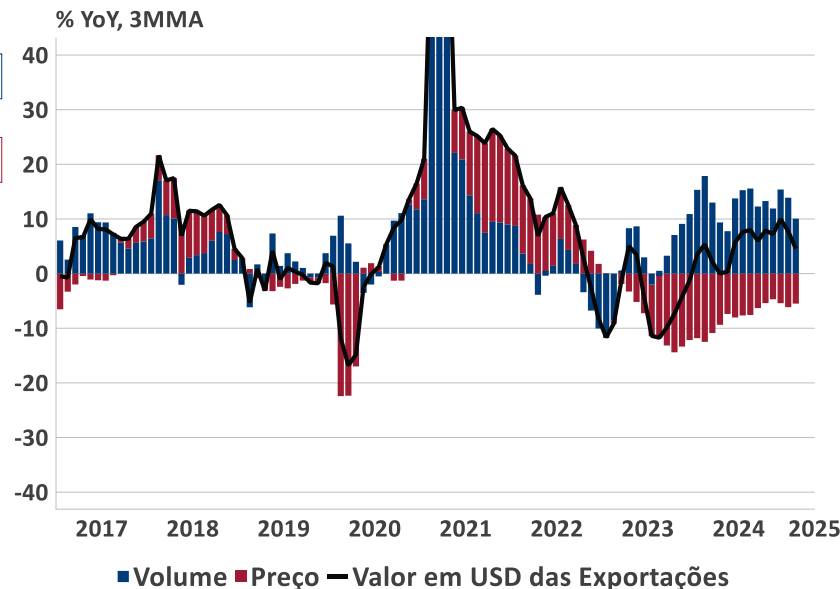
- As exportações desaceleraram notavelmente após manterem um ritmo muito forte ao longo de 2024, que impulsionou a produção industrial;
  - O superávit da balança comercial chinesa permanece próximo dos máximos históricos, em USD 1,04 trilhão;
  - Em termos reais, o crescimento das exportações caiu para apenas 2,3% em relação ao ano anterior em janeiro-fevereiro, abaixo dos 5,0% esperados e muito abaixo dos 10,7% em dezembro. Essa fraqueza no crescimento pode estar refletindo os impactos iniciais das tarifas em fevereiro ou o Ano Novo Chinês mais cedo do que o normal;
- Inflação medida pelo CPI caiu de 0,5% para **-0,7% YoY** em fevereiro, abaixo das expectativas de -0,4%;
  - O núcleo da inflação desacelerou de 0,6% para **-0,1% YoY**, abaixo do nível histórico pré-COVID;
  - As pressões deflacionárias seguem sendo uma grande preocupação para este ano, com a economia ainda indicando um desempenho modesto da demanda doméstica e possivelmente um excesso de capacidade industrial em alguns setores.

## China: Balança Comercial



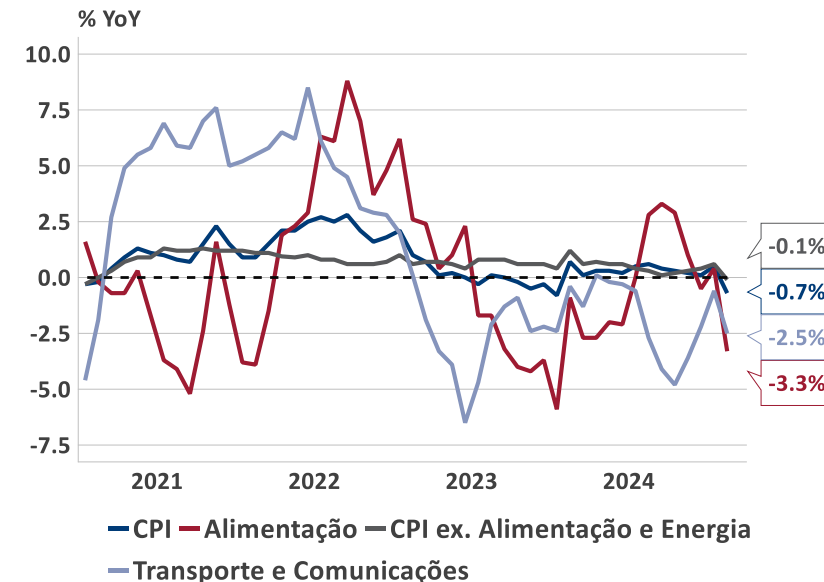
Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

## China: Exportações (Preço x Volume)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC, CCS

## China: CPI



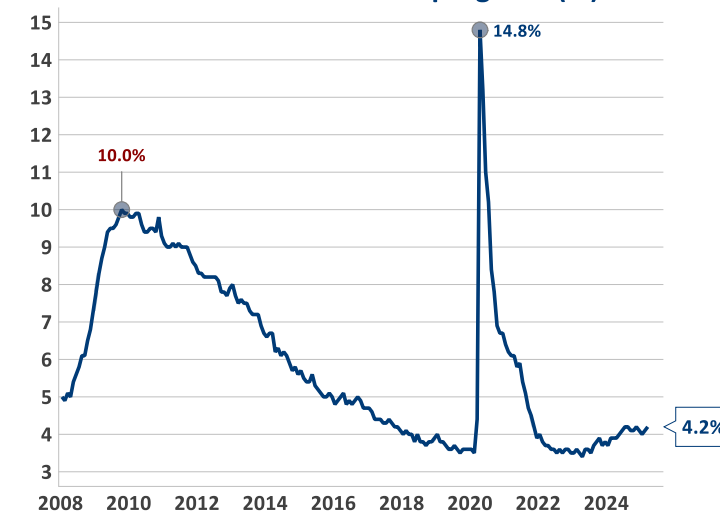
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

# EUA: Mercado de Trabalho

## O relatório do mercado de trabalho de março foi uma surpresa positiva, apesar de alguns sinais iniciais de desaceleração;

- O payroll de março mostrou a criação de **228 mil** empregos, acima das expectativas do mercado de 146 mil, com uma revisão líquida nos 2 meses anteriores de -48 mil (-12 mil em janeiro e -34mil em fevereiro );
- A taxa de desemprego aumentou de 4,1% para 4,2%, acima das expectativas de 4,1%; no entanto, ao levar em conta duas casas decimais, o aumento foi apenas de 4,14% para 4,15%;
- Em março, o **hiato entre trabalhadores e empregos caiu para 0,5M**, e ficou em 0,7M durante janeiro e fevereiro de 2025, indicando um **mercado de trabalho apertado, mas não superaquecido**;
- Em março o salário médio por hora acelerou **0,3% MoM**, em linha com as expectativas;
- A taxa anual caiu para 3,8% YoY, abaixo das expectativas de mercado de 4.0% YoY. Adicionalmente, houveram revisões baixistas para meses anteriores de - 0,1% YoY.

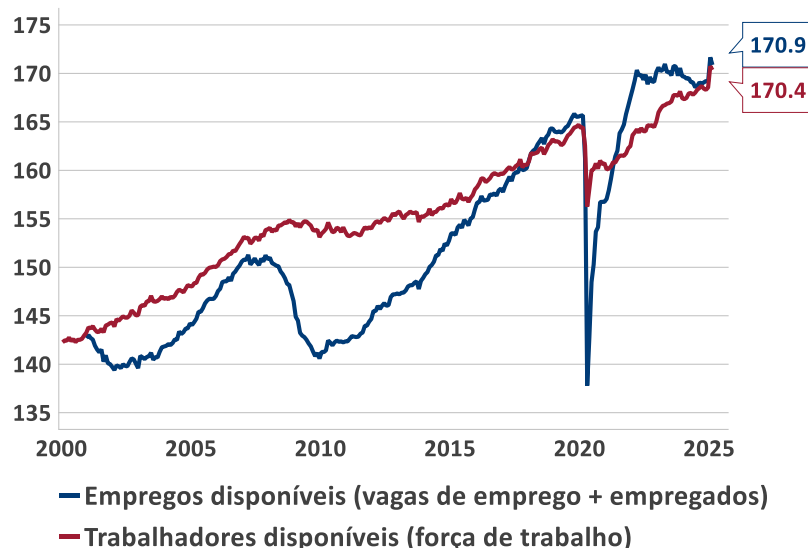
### EUA: Taxa de Desemprego SA (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

### EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos

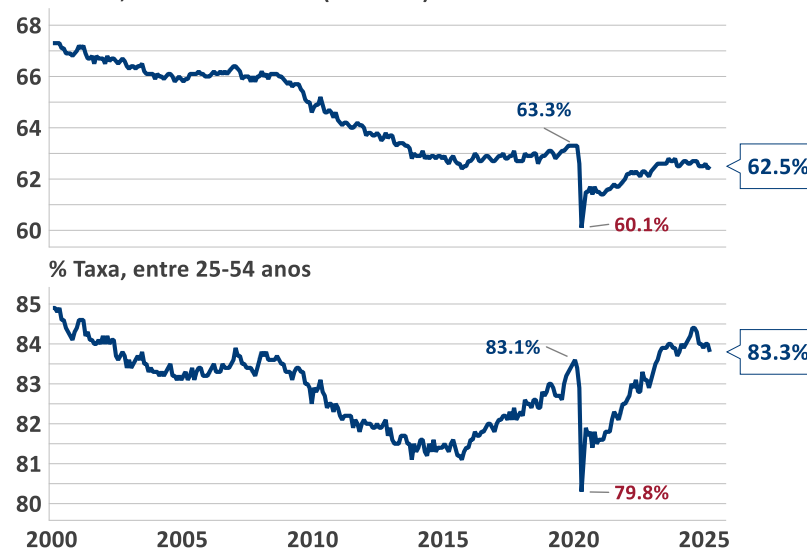
Milhões



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

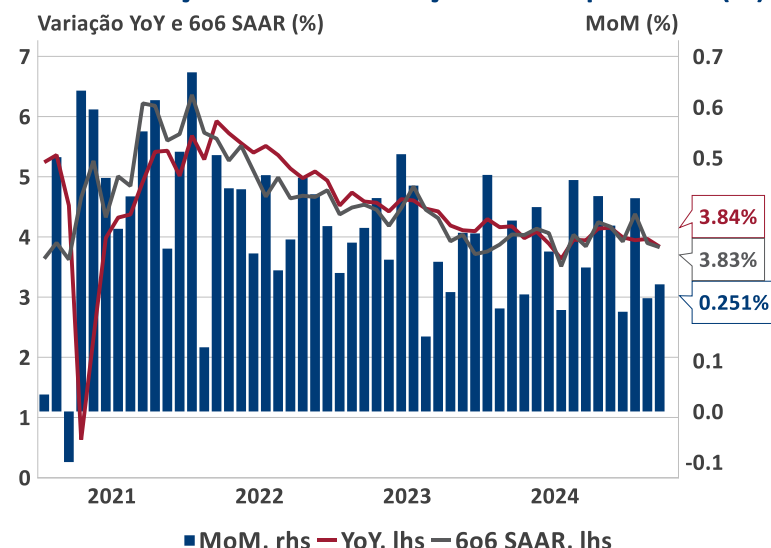
### EUA: Participação na Força de Trabalho (%)

% Taxa, acima de 16 anos (headline)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

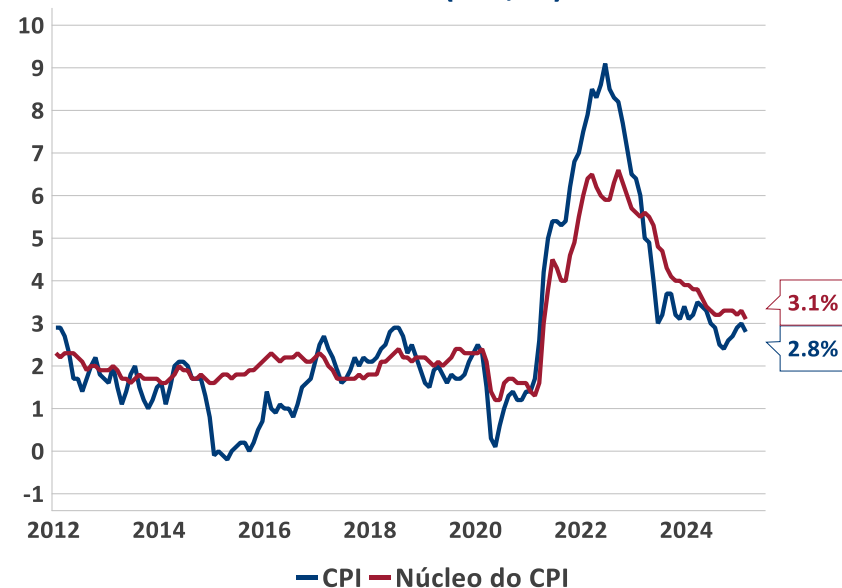
### EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

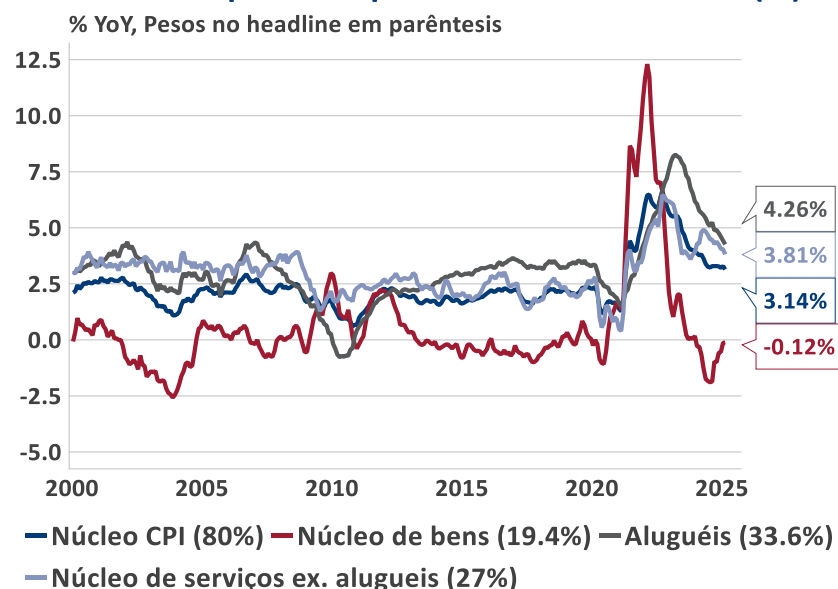
- O **CPI** de fevereiro avançou **0,23% MoM**, abaixo das expectativas (0,3%), levando a um decréscimo da taxa anual de 2,9% para **2,8% YoY**:
  - Menor impulso de energia (0,20% MoM) e alimentos (0,16% MoM);
- O **núcleo** desacelerou para **0,23% MoM** (exp. 0,3%), e a taxa anual caiu de 3,2% para **3,1% YoY**:
  - Núcleo de Bens (0,22% MoM): levemente acima das expectativas (0,17%), devido a uma surpresa em móveis domésticos (0,19% vs. exp. -0,20%) e em outros bens (0,84% vs. exp. 0,40%);
  - Preços de Aluguéis continuam sua tendência de desaceleração, em linha com as expectativas (OER: 0,28% MoM vs. exp. 0,32%);
  - Núcleo de Serviços ex. aluguéis (0,22% MoM): os serviços de transporte (-0,81% vs. Exp. 0,77%) foram a maior surpresa, embora tenha se concentrado principalmente no transporte público (-3,4% vs. exp. 0,87%), enquanto os demais itens ficaram em linha com as expectativas;;
- Em suma, a maior parte da desaceleração do núcleo de inflação dos EUA neste mês veio do núcleo de serviços, enquanto o **núcleo de bens mantiveram-se razoavelmente firmes** - olhando para o futuro, mercados de trabalho resilientes e riscos de alta mais elevados para a inflação, juntamente com altos níveis de incerteza, são riscos para as perspectivas de inflação neste ano.

EUA: CPI (YoY, %)



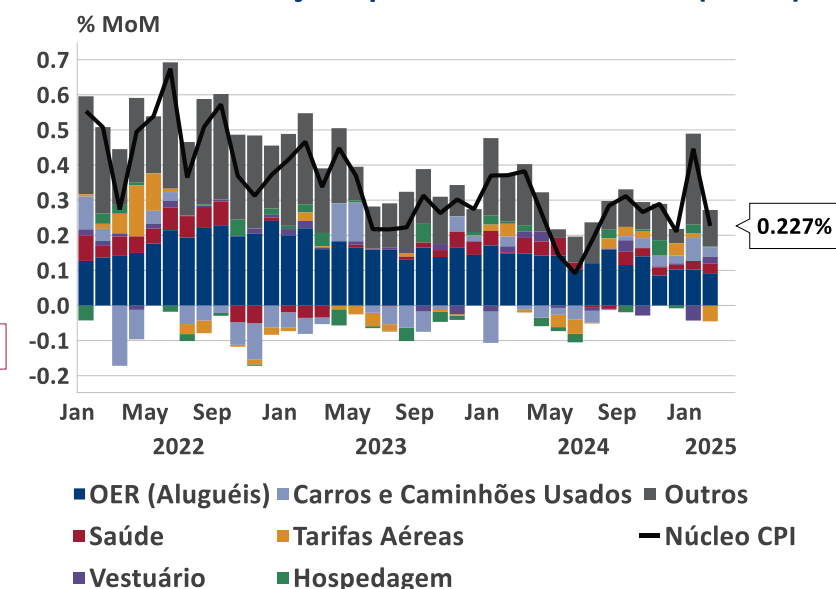
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Contribuições para o Núcleo do CPI (MoM)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

- Em março, o FOMC decidiu manter a taxa de juros, como era amplamente esperado → faixa atual de 4,25% a 4,50%, 100bps abaixo do pico deste ciclo;
- As projeções para taxa de juros não mostraram uma mudança na mediana, no entanto, apresentou um amplo movimento de alta:
  - A projeção média dos Fed Funds subiu 14 bps (de 3,87% em dezembro para 4,01% em março), e 8 membros previram menos de 2 cortes (contra apenas 4 em dezembro);
- As projeções econômicas foram revisadas em uma direção estagflacionária: menor crescimento do PIB + taxa de desemprego ligeiramente mais alta em 2025 + inflação mais alta;
  - Na coletiva de imprensa, o presidente Powell indicou que boa parte dessas revisões se deveu aos desenvolvimentos da política comercial, e o viés de risco da SEP indicou que poderia haver mais revisões para baixo do crescimento e revisões para cima da inflação;

| FOMC: Sumário de Projeções Econômicas (Mar/25) |            |            |            |             |
|------------------------------------------------|------------|------------|------------|-------------|
|                                                | 2025       | 2026       | 2027       | Longo prazo |
| <b>PIB Real (% Q4/Q4)</b>                      | <b>1,7</b> | <b>1,8</b> | <b>1,8</b> | <b>1,8</b>  |
| Expectativa de mercado para Março              | 1,8        | 1,9        | 1,9        | 1,8         |
| Valor de dezembro                              | 2,1        | 2,0        | 1,9        | 1,8         |
| <b>Taxa de desemprego (%)</b>                  | <b>4,4</b> | <b>4,3</b> | <b>4,3</b> | <b>4,2</b>  |
| Expectativa de mercado para Março              | 4,3        | 4,3        | 4,3        | 4,2         |
| Valor de dezembro                              | 4,3        | 4,3        | 4,3        | 4,2         |
| <b>PCE Inflação (%YoY no T4)</b>               | <b>2,7</b> | <b>2,2</b> | <b>2,0</b> | <b>2,0</b>  |
| Expectativa de mercado para Março              | 2,8        | 2,3        | 2,0        | 2,0         |
| Valor de dezembro                              | 2,5        | 2,1        | 2,0        | 2,0         |
| <b>Core PCE (%YoY no T4)</b>                   | <b>2,8</b> | <b>2,2</b> | <b>2,0</b> | --          |
| Expectativa de mercado para Março              | 2,8        | 2,4        | 2,0        | --          |
| Valor de dezembro                              | 2,5        | 2,2        | 2,0        | --          |

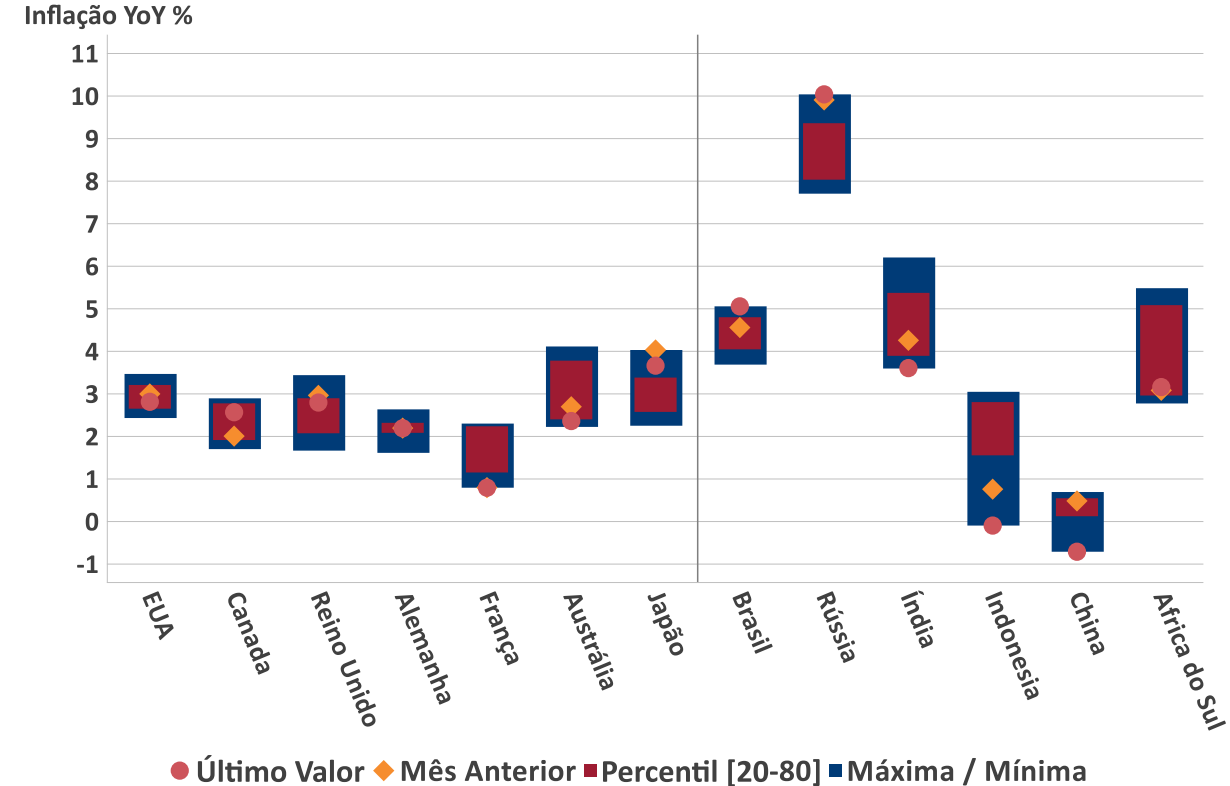
Source: BOCOM BBM, Fed

| Fed Dots (Mar-25) |        |        |        |        |        |        |             |        |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|
| SEP (12/24)       | 2025   |        | 2026   |        | 2027   |        | Longer Term |        |
| Intervalo         | dez/24 | mar/25 | dez/24 | mar/25 | dez/24 | mar/25 | dez/24      | mar/25 |
| 6,00-6,25         |        |        |        |        |        |        |             |        |
| 5,75-6,00         |        |        |        |        |        |        |             |        |
| 5,50-5,75         |        |        |        |        |        |        |             |        |
| 5,25-5,50         |        |        |        |        |        |        |             |        |
| 5,00-5,25         |        |        |        |        |        |        |             |        |
| 4,75-5,00         |        |        |        |        |        |        |             |        |
| 4,50-4,75         |        |        |        |        |        |        |             |        |
| 4,25-4,50         | 1      | 4      |        |        |        |        |             |        |
| 4,00-4,25         | 3      | 4      |        | 3      |        |        |             |        |
| 3,75-4,00         | 10     | 9      | 3      | 1      | 2      | 2      | 1           | 1      |
| 3,50-3,75         | 3      | 2      | 4      | 2      | 4      | 4      | 3           | 3      |
| 3,25-3,50         | 1      |        | 5      | 9      | 1      | 2      | 3           | 3      |
| 3,00-3,25         | 1      |        | 4      | 1      | 7      | 6      | 1           | 1      |
| 2,75-3,00         |        |        | 1      | 3      | 2      | 3      | 7           | 7      |
| 2,50-2,75         |        |        | 1      |        | 2      | 2      | 2           | 2      |
| 2,25-2,50         |        |        | 1      |        | 1      |        | 2           | 2      |
| 2,00-2,25         |        |        |        |        |        |        |             |        |
| 1,75-2,00         |        |        |        |        |        |        |             |        |
| 1,50-1,75         |        |        |        |        |        |        |             |        |
| 1,25-1,50         |        |        |        |        |        |        |             |        |
| 1,00-1,25         |        |        |        |        |        |        |             |        |
| 0,75-1,00         |        |        |        |        |        |        |             |        |
| 0,50-0,75         |        |        |        |        |        |        |             |        |
| 0,25-0,50         |        |        |        |        |        |        |             |        |
| 0,00-0,25         |        |        |        |        |        |        |             |        |
| MEDIANA           | 3.9    | 3.9    | 3.4    | 3.4    | 3.1    | 3.1    | 3           | 3      |
| Participantes     | 19     | 19     | 19     | 19     | 19     | 19     | 19          | 19     |

\*Se a projeção de um membro tiver a casa decimal terminada em 0,25 ou 0,5, está sendo considerado como o limite superior do intervalo (ex. uma projeção de 2,5 estará no intervalo 2,25-2,50). Medianas estão

- 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 em 2024;
- 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, %)

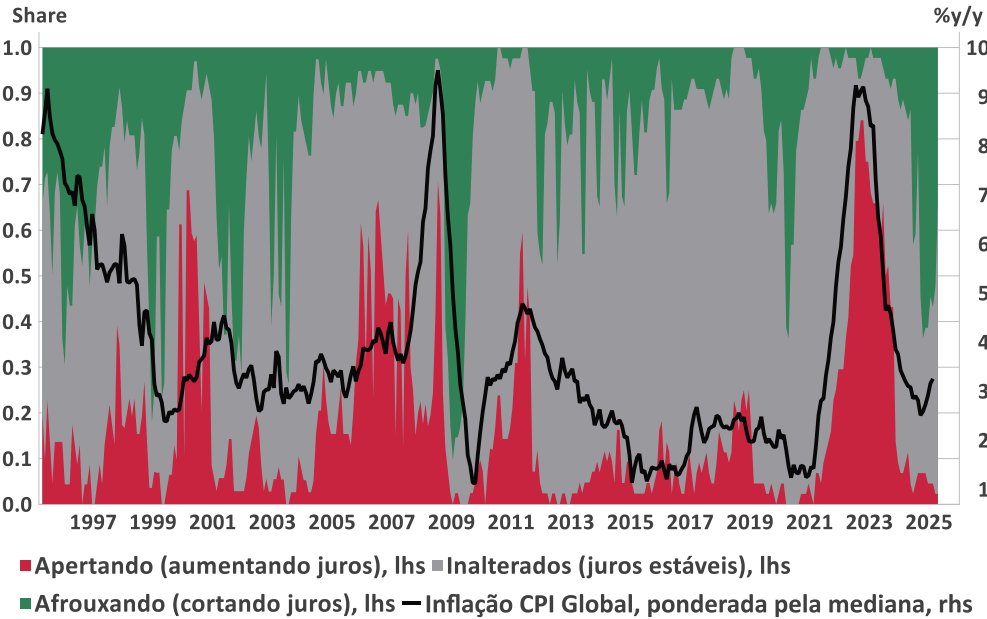
|                | Q4 2024 | Q3 2024 | Q2 2024 | Q1 2024 | Q4 2023 | Q3 2023 | Q2 2023 | Q1 2023 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| África do Sul  | 0.6     | -0.1    | 0.3     | 0.1     | 0.3     | -0.4    | 0.7     | 0.6     |
| Alemanha       | -0.2    | 0.1     | -0.3    | 0.2     | -0.4    | 0.2     | -0.2    | 0.1     |
| Arábia Saudita | 7.4     | 2.3     | -2.3    | -2.6    | 5.7     | -0.8    | -3.7    | -5.2    |
| Argentina      | 1.4     | 4.3     | -1.7    | -1.4    | -2.3    | 2.0     | -2.9    | 1.8     |
| Austrália      | 0.6     | 0.3     | 0.2     | 0.2     | 0.1     | 0.5     | 0.3     | 0.5     |
| Brasil         | 0.2     | 0.7     | 1.3     | 1.0     | 0.4     | 0.1     | 0.7     | 1.4     |
| Canada         | 0.6     | 0.5     | 0.7     | 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     | 0.1     | 0.7     | -0.1    |
| Índia          | 5.0     | 1.1     | -7.1    | 7.6     | 4.4     | 2.0     | -5.5    | 8.8     |
| Indonésia      | 0.5     | 1.5     | 3.8     | -0.8    | 0.5     | 1.6     | 3.9     | -0.9    |
| Itália         | 0.1     | 0.0     | 0.1     | 0.3     | 0.2     | 0.0     | -0.3    | 0.6     |
| Japão          | 0.6     | 0.4     | 0.8     | -0.5    | 0.0     | -1.0    | 0.6     | 1.2     |
| México         | -0.6    | 0.9     | 0.3     | 0.0     | 0.4     | 0.5     | 0.8     | 0.7     |
| Reino Unido    | 0.1     | 0.0     | 0.5     | 0.9     | -0.2    | -0.1    | 0.0     | 0.1     |
| Rússia         |         | 0.7     | 0.5     | 1.1     | 1.0     | 1.3     | 1.6     | 0.9     |
| Turquia        | 2.2     | 12.9    | 4.9     | -14.9   | 1.5     | 13.0    | 8.0     | -15.5   |
| Zona do Euro   | 0.2     | 0.4     | 0.2     | 0.3     | 0.1     | 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 começaram a reduzir as taxas em 2024;
- Em média, a política monetária global ficou menos sincronizada nos últimos meses; no entanto, dada a incerteza em relação às tarifas dos EUA e seus efeitos, a maioria das instituições, principalmente nos mercados emergentes, está expressando um grau de cautela que pode resultar em mais convergência no futuro.

### Difusão Monetária Global

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



Source: BOCOM BBM, Macrobond, World Bank

### Acompanhamento de Bancos Centrais: G20 & Países da OCDE

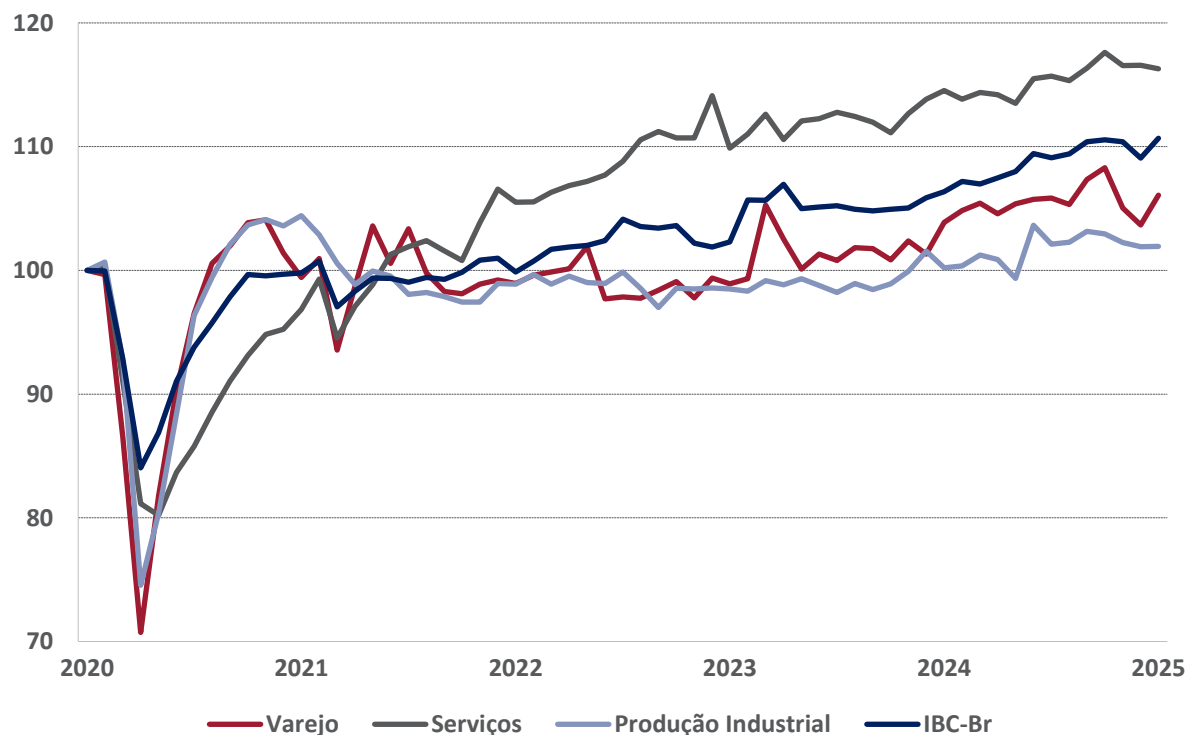
|                  | CPI<br>Y/Y % | Core CPI<br>Y/Y % | Taxa de juros | Última<br>decisão |       | Último<br>Movimento | Meses desde<br>última alta | Meses desde<br>último corte |
|------------------|--------------|-------------------|---------------|-------------------|-------|---------------------|----------------------------|-----------------------------|
| Arabia Saudita   | 2.0          |                   | 5.00          | -0.25             | Corte | 12/2024             | 20                         | 4                           |
| África do Sul    | 3.2          | 3.4               | 7.50          | -0.25             | Corte | 1/2025              | 22                         | 2                           |
| Argentina        | 66.9         | 60.4              | 29.00         | -3.00             | Corte | 1/2025              | 18                         | 2                           |
| Australia        | 2.4          | 2.7               | 4.10          | -0.25             | Corte | 2/2025              | 17                         | 1                           |
| Brasil           | 5.1          | 4.6               | 14.25         | 1.00              | Alta  | 3/2025              | 1                          | 11                          |
| Canada           | 2.6          | 2.7               | 2.75          | -0.25             | Corte | 3/2025              | 21                         | 1                           |
| Chile            | 4.7          | 3.8               | 6.50          | -0.75             | Corte | 12/2024             | 30                         | 4                           |
| China            | -0.7         | -0.1              | 3.10          | -0.25             | Corte | 10/2024             | 134                        | 5                           |
| Colombia         | 5.3          | 5.9               | 9.50          | -0.25             | Corte | 12/2024             | 23                         | 3                           |
| Coréia do Sul    | 2.1          | 1.9               | 2.75          | -0.25             | Corte | 2/2025              | 27                         | 1                           |
| Costa Rica       | 1.2          | 0.3               | 4.00          | -0.25             | Corte | 10/2024             | 29                         | 6                           |
| Dinamarca        | 2.0          | 1.8               | 2.25          | -0.25             | Corte | 3/2025              | 19                         | 1                           |
| Hungria          | 5.6          | 6.2               | 6.50          | -0.25             | Corte | 9/2024              | 30                         | 6                           |
| Islandia         | 3.8          | 3.7               | 7.75          | -0.25             | Corte | 3/2025              | 19                         | 1                           |
| Índia            | 3.6          | 4.0               | 6.25          | -0.25             | Corte | 2/2025              | 26                         | 2                           |
| Indonésia        | -0.1         | 2.5               | 5.75          | -0.25             | Corte | 1/2025              | 11                         | 3                           |
| Israel           | 3.5          | 3.3               | 4.50          | -0.25             | Corte | 1/2024              | 22                         | 15                          |
| Japão            | 3.7          | 2.6               | 0.50          | 0.25              | Alta  | 1/2025              | 2                          | 110                         |
| México           | 3.8          | 3.6               | 9.00          | -0.50             | Corte | 3/2025              | 24                         | 0                           |
| Nova Zelândia    | 2.2          | 3.0               | 3.75          | -0.50             | Corte | 2/2025              | 22                         | 1                           |
| Noruega          | 3.6          | 3.4               | 4.50          | 0.25              | Alta  | 12/2023             | 16                         | 59                          |
| Polônia          | 5.3          | 3.6               | 5.75          | -0.25             | Corte | 10/2023             | 31                         | 18                          |
| República Tcheca | 2.7          | 0.2               | 3.75          | -0.25             | Corte | 2/2025              | 33                         | 2                           |
| Rússia           | 10.0         | 9.6               | 21.00         | 2.00              | Alta  | 10/2024             | 5                          | 31                          |
| Suécia           | 1.3          | 2.9               | 2.25          | -0.25             | Corte | 2/2025              | 18                         | 2                           |
| Suiça            | 0.3          | 0.9               | 0.25          | -0.25             | Corte | 3/2025              | 21                         | 0                           |
| Turquia          | 38.1         | 37.4              | 42.50         | -2.50             | Corte | 3/2025              | 12                         | 1                           |
| Reino Unido      | 2.8          | 3.5               | 4.50          | -0.25             | Corte | 2/2025              | 20                         | 2                           |
| Estados Unidos   | 2.8          | 3.1               | 4.50          | -0.25             | Corte | 12/2024             | 20                         | 4                           |
| Zona do Euro     | 2.2          | 2.4               | 2.65          | -0.25             | Corte | 3/2025              | 18                         | 1                           |

Source: BOCOM BBM, Macrobond

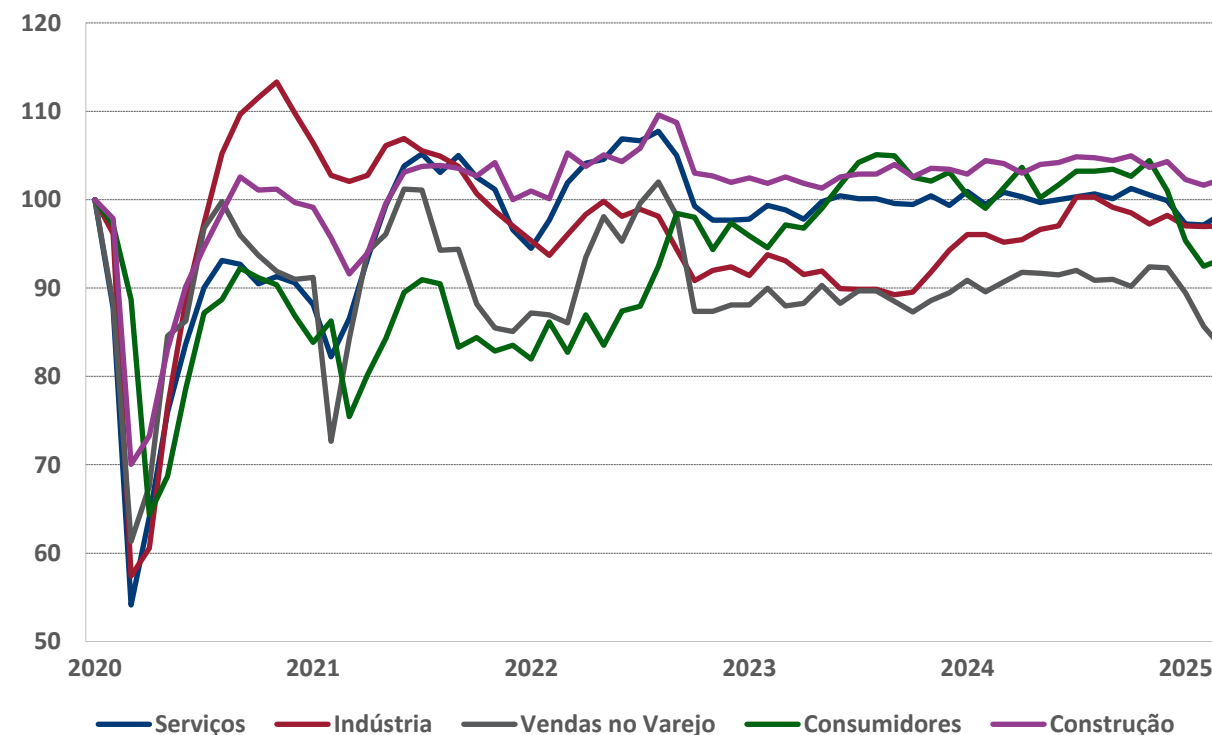
| PROJEÇÕES ECONÔMICAS                          | 2020  | 2021  | 2022   | 2023   | 2024  | 2025P | 2026P |
|-----------------------------------------------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Crescimento do PIB (%)                        | -3,3% | 4,8%  | 3,0%   | 2,9%   | 3,4%  | 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% | 13,0% |
| Contas Externas                               |       |       |        |        |       |       |       |
| Balança Comercial (US\$ bi)                   | 36    | 42    | 52     | 92     | 66    | 77    | 78    |
| Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)             | -25   | -40   | -42    | -28    | -61   | -49   | -51   |
| Saldo em Conta Corrente (% do PIB)            | -1,7% | -2,4% | -2,2%  | -1,3%  | -2,8% | -2,2% | -2,1% |
| Política Fiscal                               |       |       |        |        |       |       |       |
| Resultado Primário Governo Central (% do PIB) | -9,8% | -0,4% | 0,5%   | -2,1%  | -0,4% | -0,7% | -0,6% |
| Dívida Bruta do Governo (% do PIB)            | 86,9% | 77,3% | 71,7%  | 74,4%  | 76,1% | 80,5% | 85,3% |

- Em janeiro, os indicadores mensais da atividade econômica apresentaram sinais mistos entre os setores. Os serviços desaceleraram conforme as expectativas, diminuindo 0,2% MoM, e a produção industrial teve um desempenho inferior ao esperado, não apresentando variação mensal. Enquanto isso, as vendas no varejo superaram as expectativas, aumentando 2,3% MoM. Resumindo esse cenário, o IBC-BR mostrou um aumento de 0,9% MoM no mês;
- Em termos prospectivos, as sondagens de confiança de todos os setores econômicos contraíram-se em março, embora em um ritmo mais lento em comparação com fevereiro, antecipando uma desaceleração no crescimento econômico à frente.

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



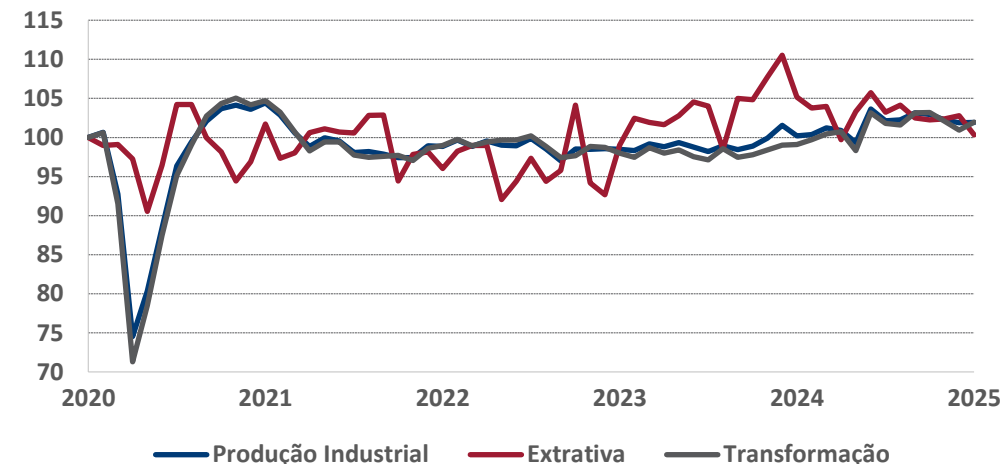
Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



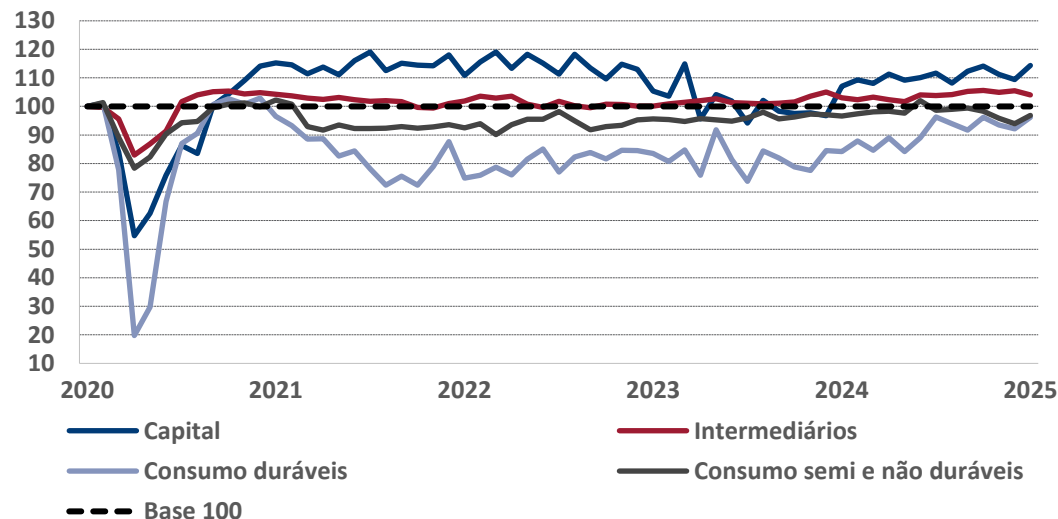
# Brasil: Produção Industrial

- A produção industrial permaneceu estável em janeiro (0% MoM), abaixo das expectativas (0,4% MoM);
- O mês registrou predominantemente resultados positivos, com 3 das 4 grandes categorias e 18 das 25 atividades industriais aumentando na comparação mensal;
- A surpresa entre as estimativas do mercado e o resultado real se concentrou na indústria extrativa, que caiu 2,4% MoM devido a paradas em plataformas de petróleo e gás, afetando também a produção de bens intermediários (-1,4% MoM);
- Diante disso, permanece o cenário esperado de desaceleração gradual da indústria de transformação.

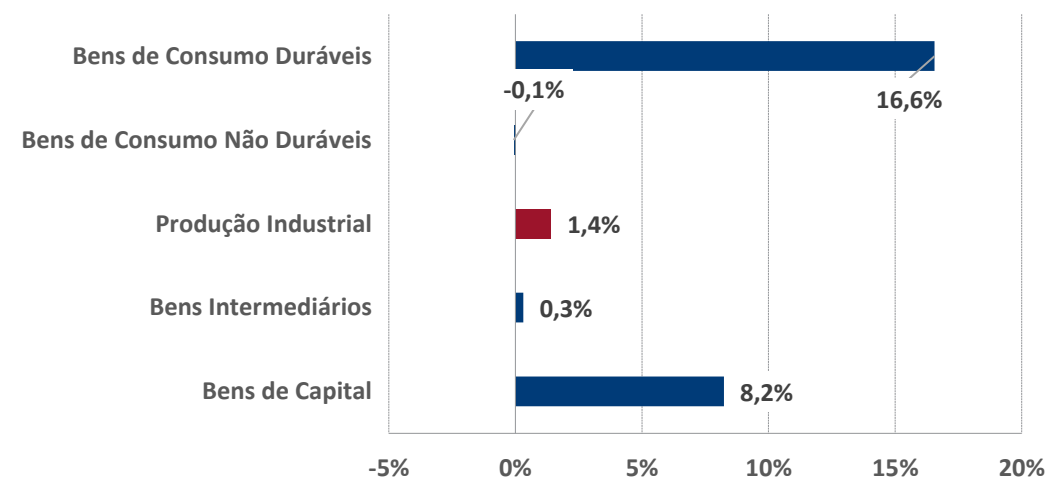
## Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



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



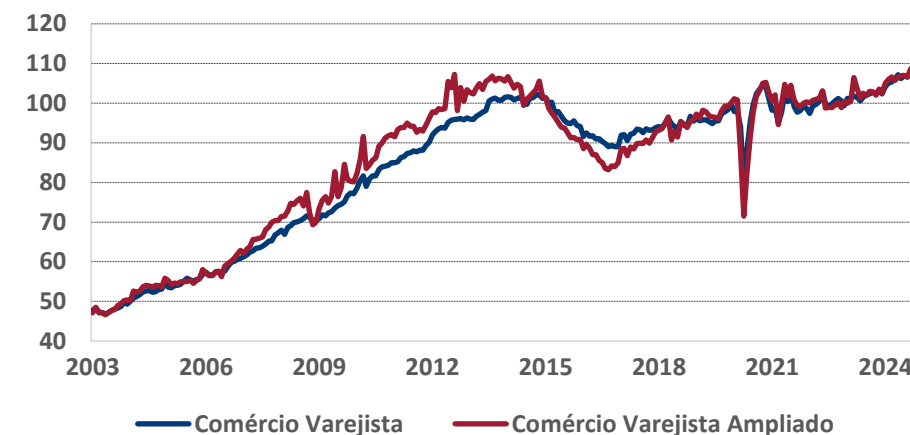
## Produção Industrial por Categorias - 01/2025 (YoY)



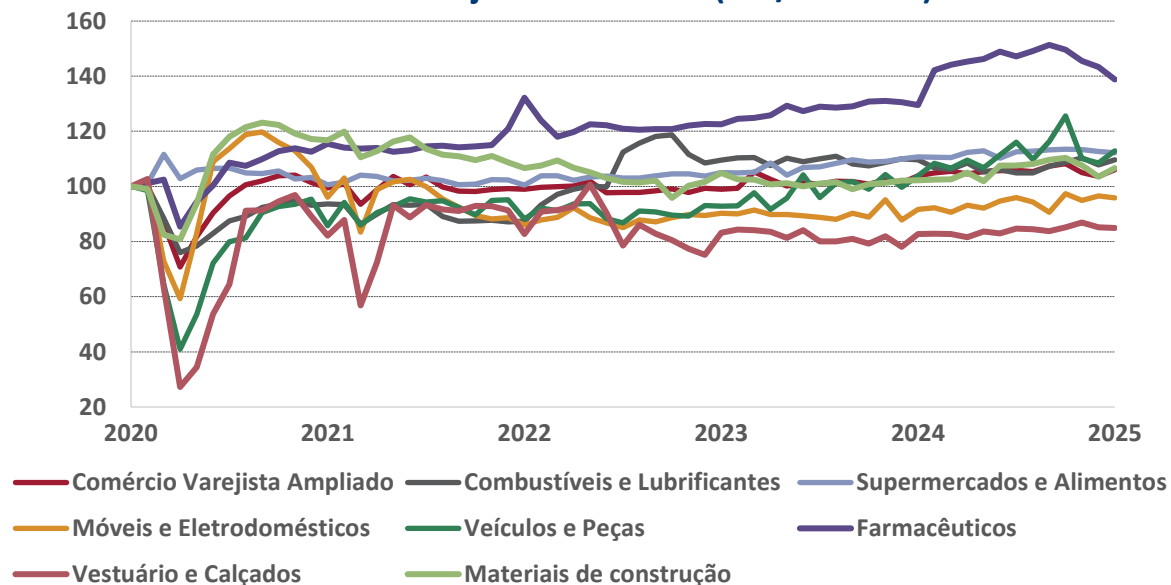
# Brasil: Vendas no Varejo

- As vendas no varejo amplo tiveram expansão de 2,3% MoM em janeiro, acima das expectativas (1,5% MoM).
- Esse resultado veio após uma contração acumulada de cerca de 3% nos últimos dois meses de 2024, com a surpresa de alta para o mês decorrente principalmente do aumento mais forte do que o previsto nas vendas de veículos.
- Enquanto isso, as vendas no varejo restrito caíram 0,1% MoM, um pouco abaixo das perspectivas do mercado (+0,1% MoM), retratando o terceiro mês consecutivo de declínio modesto.
- Na desagregação, 6 das 10 atividades varejistas aumentaram na comparação mensal, com destaque para as categorias de veículos, motocicletas e autopeças (4,8 MoM), materiais de construção (3,0 MoM) e equipamentos de escritório, informática e comunicação (5,3 MoM).

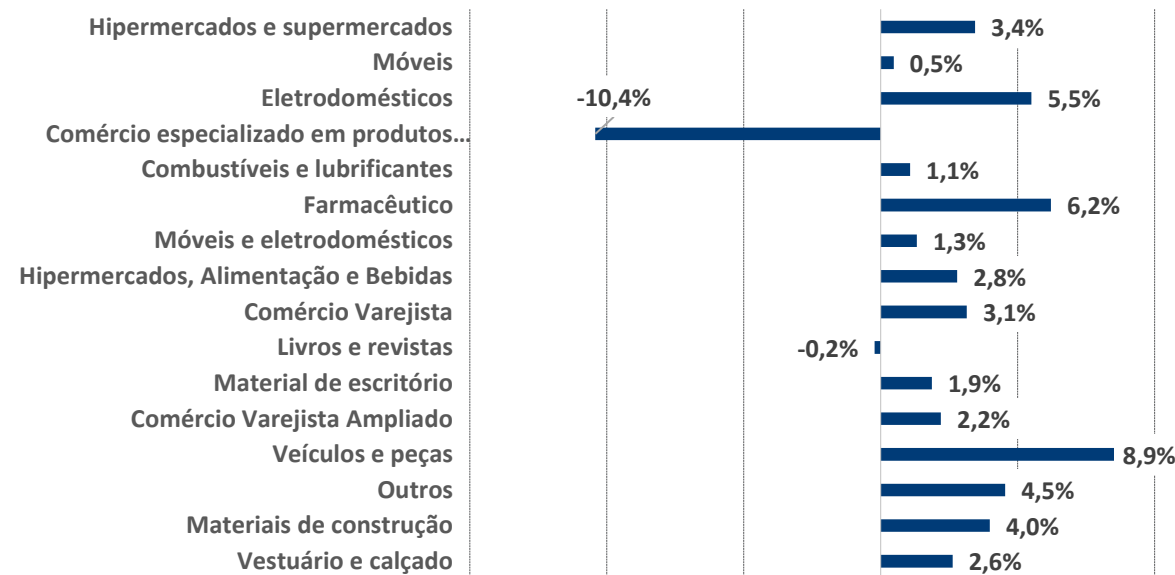
## Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



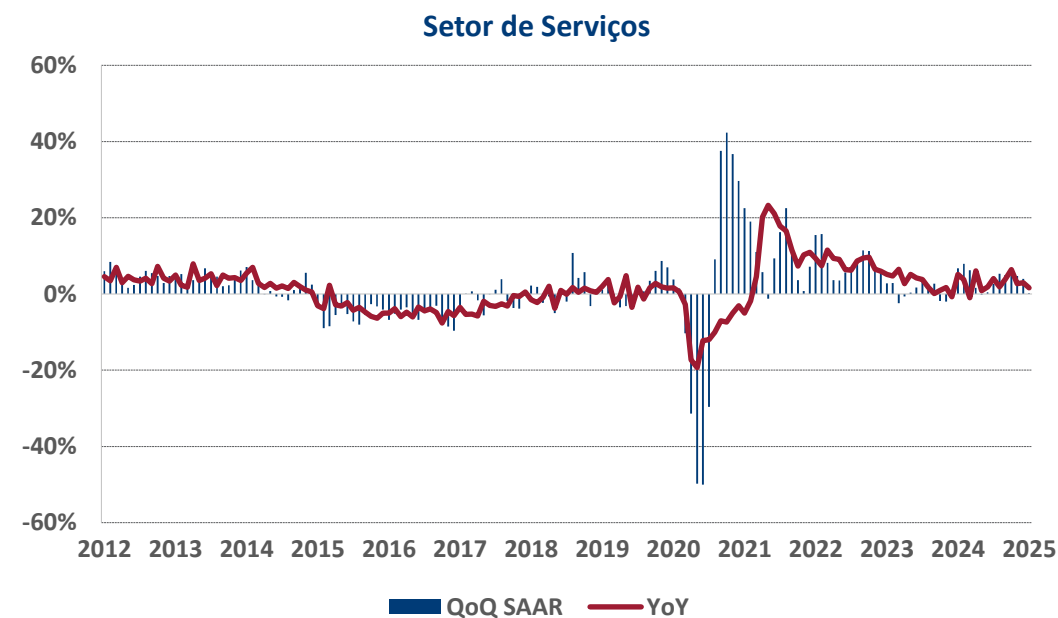
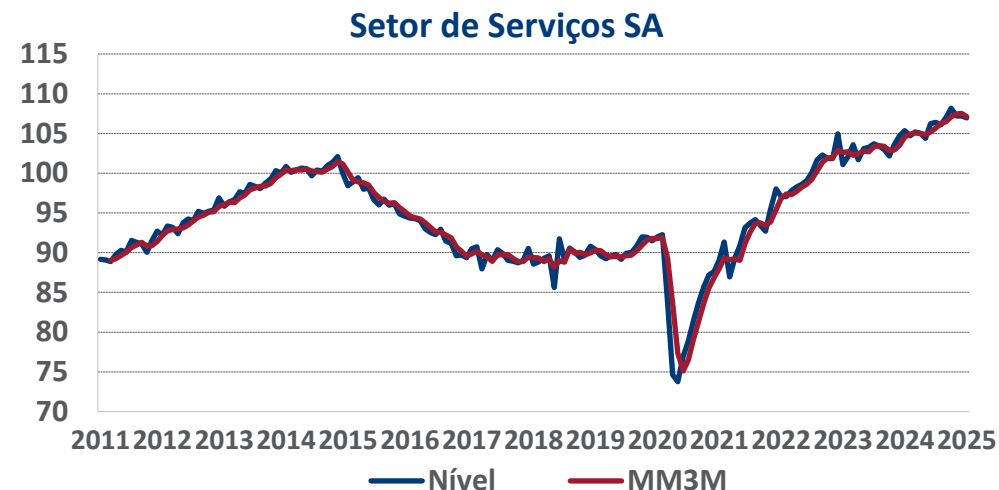
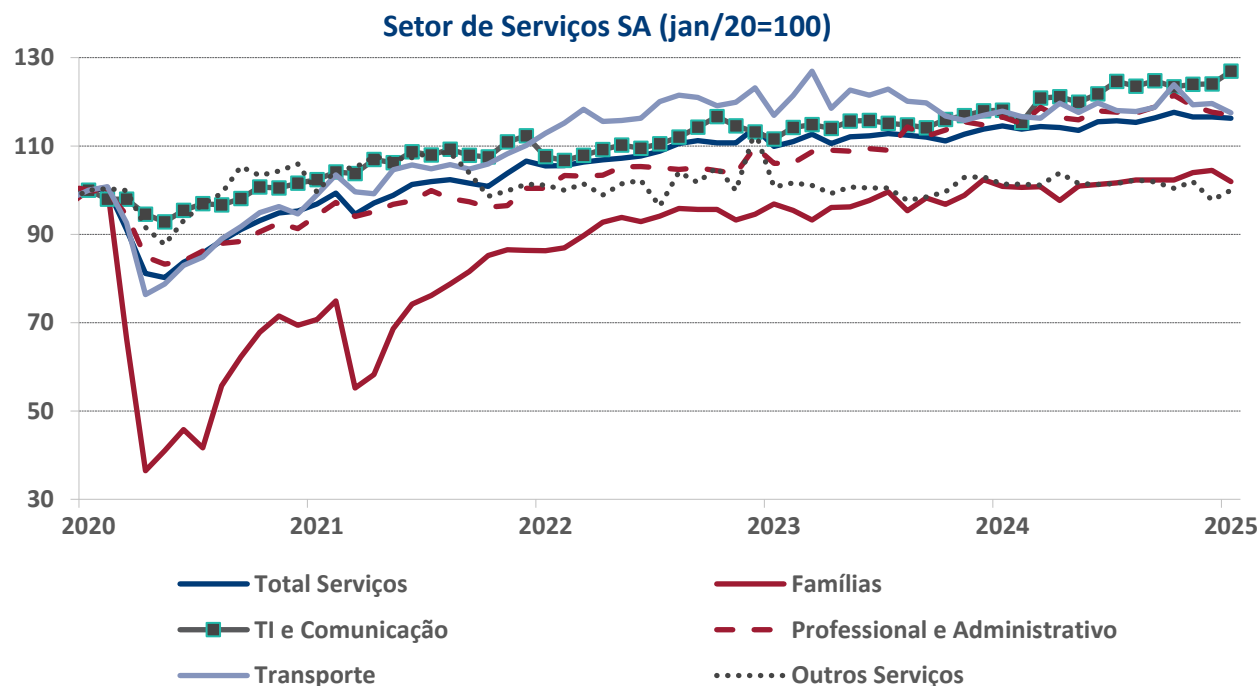
## Comércio Varejista - Índice SA (Jan/20 = 100)



## Comércio Varejista - YoY (jan/25)



- O setor de serviços caiu 0,2% MoM em janeiro, em linha com as expectativas, representando o terceiro mês consecutivo de desempenho ruim no setor;
- Em primeiro lugar, vale ressaltar que a leitura negativa foi predominantemente influenciada pela revisão para cima feita nas séries de dados dos meses anteriores. Além disso, o grupo de serviços prestados às famílias foi o destaque da composição negativa ao cair 2,4% MoM em janeiro e anular a expansão observada nas duas divulgações anteriores.
- Enquanto isso, grupos que apresentam alta volatilidade mensal trouxeram crescimento para o setor, como é o caso dos serviços técnico-profissionais (4,7% MoM) e outros serviços (2,3% MoM).
- De modo geral, os números do setor de serviços para janeiro reforçam o cenário de uma desaceleração da economia brasileira neste ano, com as atividades ligadas ao consumo das famílias continuando a perder força.



A taxa de desemprego aumentou para 6,8% no trimestre móvel até fevereiro, de 6,5% no período anterior;

Com ajuste sazonal, o indicador permaneceu em 6,49% em janeiro, em um nível historicamente baixo;

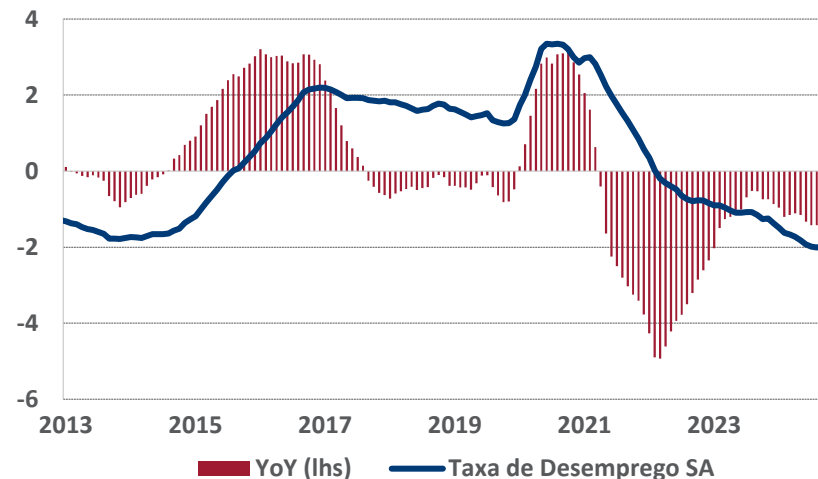
O emprego total aumentou 0,31% MoM, impulsionado pelas categorias de emprego formal, enquanto a força de trabalho aumentou 0,15% MoM, refletindo a resiliência da atividade econômica;

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

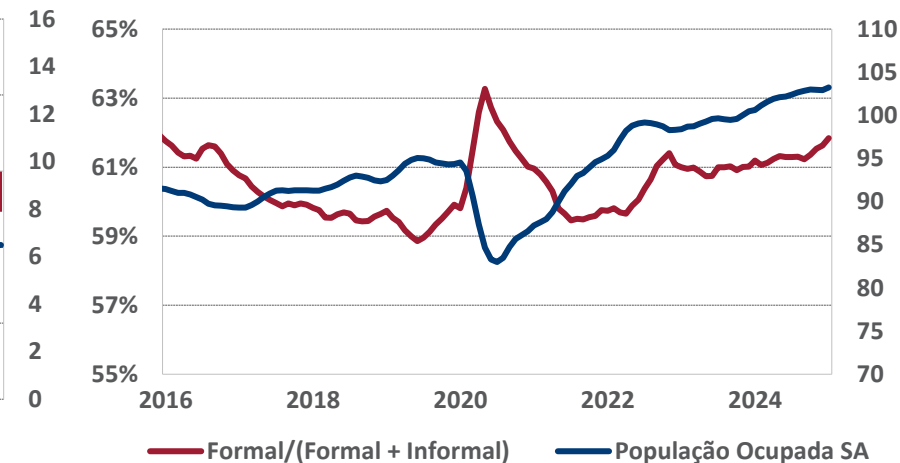
O salário real médio continuou aumentando marginalmente, desta vez em 0,4% MoM, marcando o quinto ganho consecutivo e atingindo o nível mais alto da série de dados;

Por sua vez, a renda real agregada do trabalho aumentou 0,7% MoM em fevereiro.

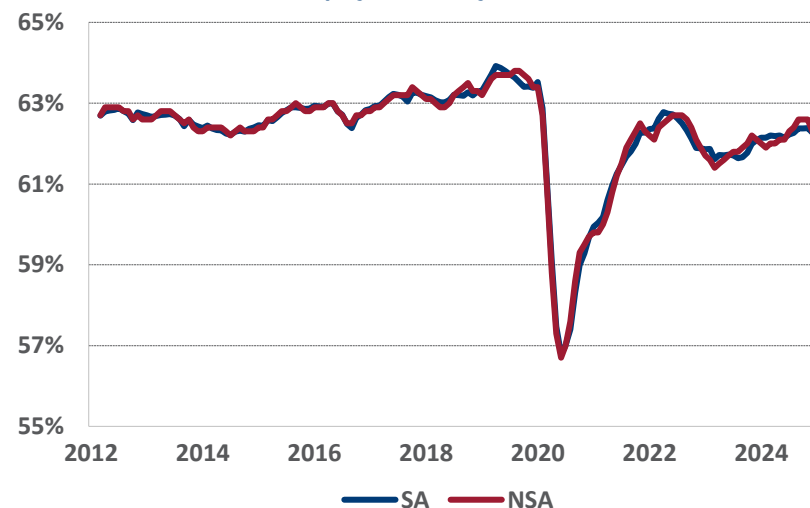
## Brasil - Taxa de desemprego



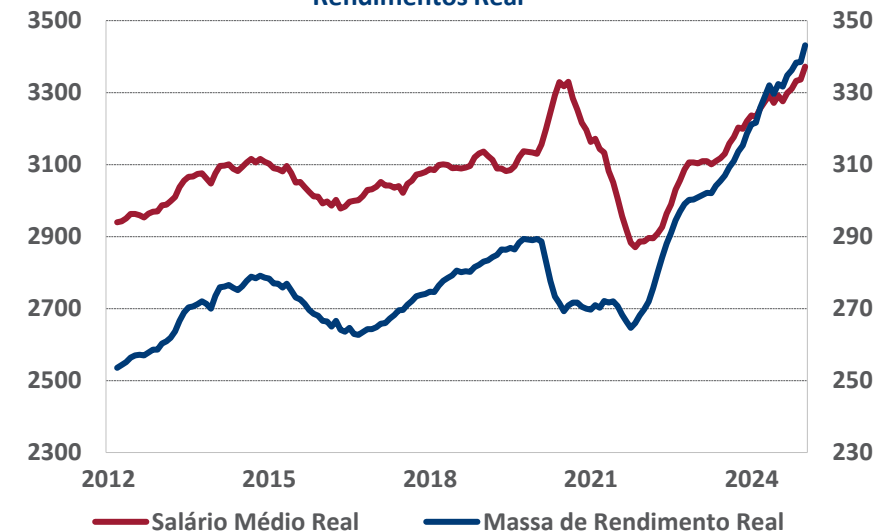
## Brasil - Nível de Emprego SA



## Brasil - Participação na força de trabalho

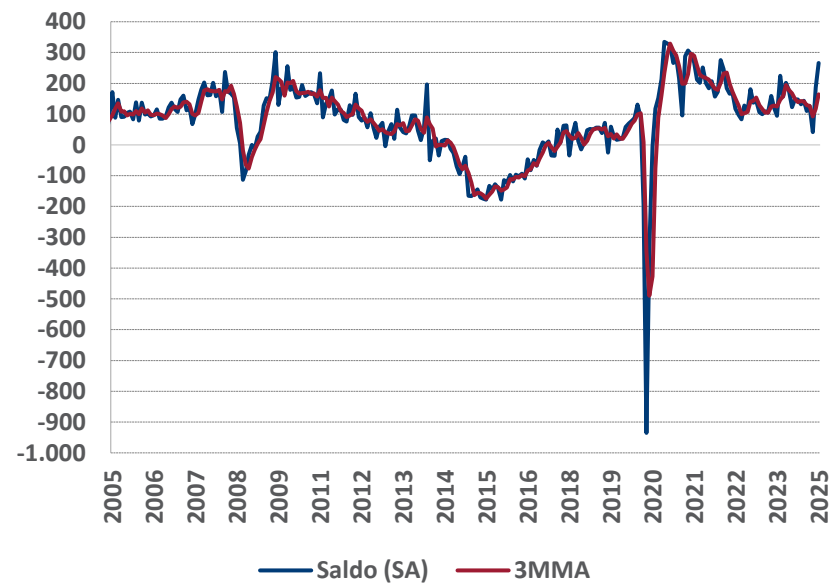


## Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

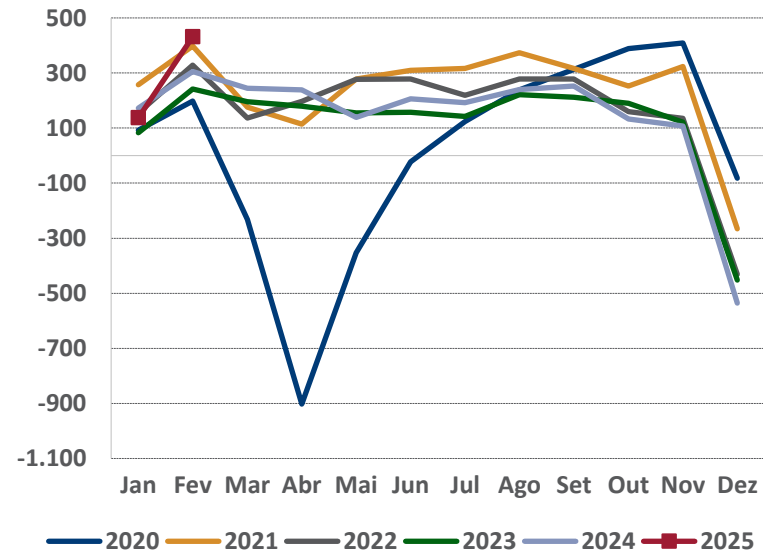


- O Caged registrou uma criação líquida de 432,0 mil empregos formais em fevereiro, significativamente acima das expectativas do mercado (227,5 mil);
- Houve uma criação líquida de 1,785 milhão de empregos na soma móvel de 12 meses até fevereiro, depois de 1,651 milhão de empregos até janeiro;
- As contratações de empregos formais aumentaram em 2,1% MoM, o segundo ganho substancial consecutivo;
- Em suma, os dados de emprego formal reforçaram o cenário de mercado de trabalho restrito.

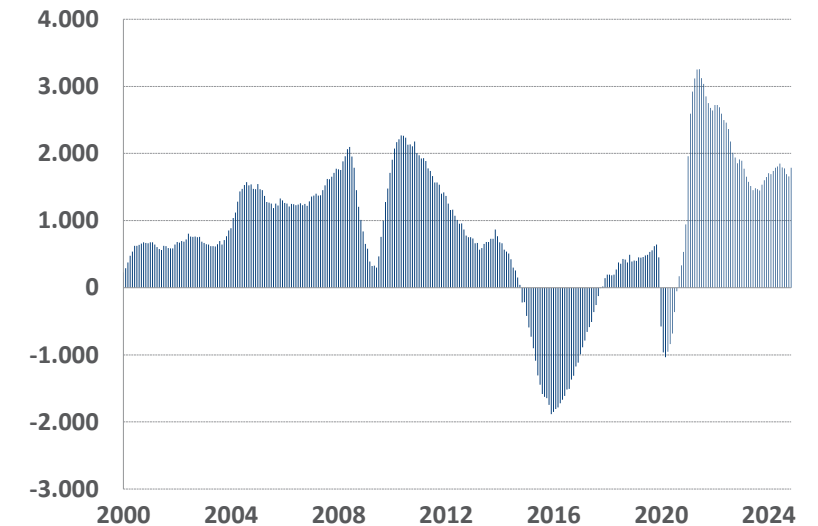
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



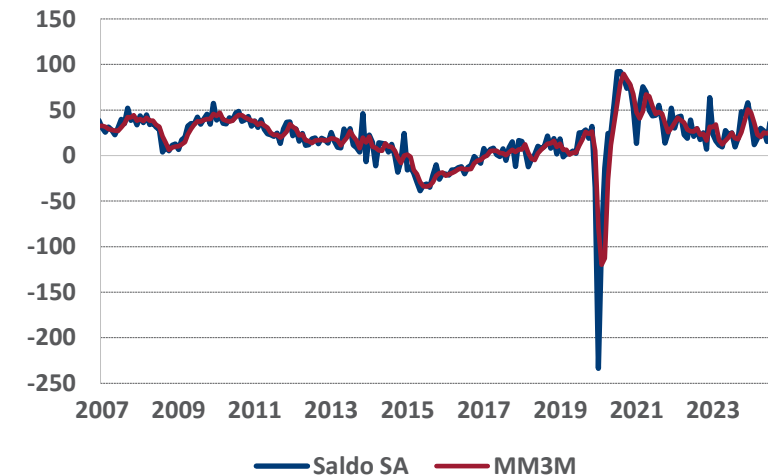
CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhares)



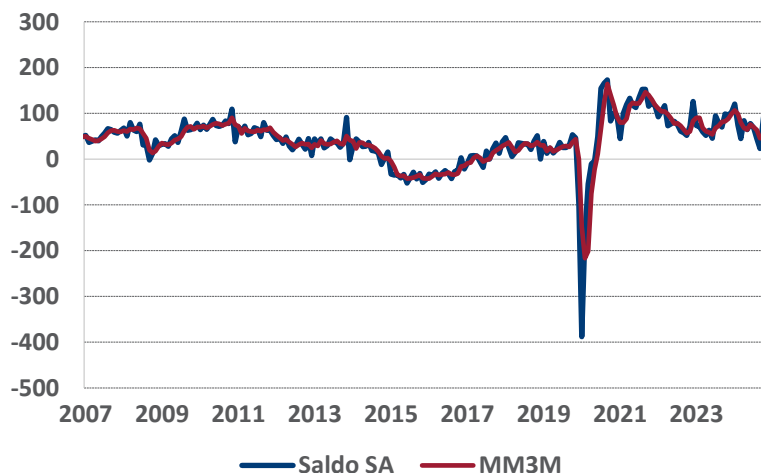
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- O setor de serviços foi, de longe, o destaque do detalhamento, totalizando um acréscimo líquido de 110 mil empregos em fevereiro, depois de 88 mil em janeiro;
- As vendas no varejo (de 38 mil para 40 mil) e a construção (de 15 mil para 16 mil) registraram números ligeiramente mais fortes em fevereiro;
- Enquanto isso, o setor de manufatura (de 41 mil para 37 mil) teve uma desaceleração modesta;
- No geral, os dados mostram um desempenho líquido positivo em todos os setores.

Brasil - Criação Líquida de Empregos no Comércio (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos nos Serviços (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos na Indústria (SA)

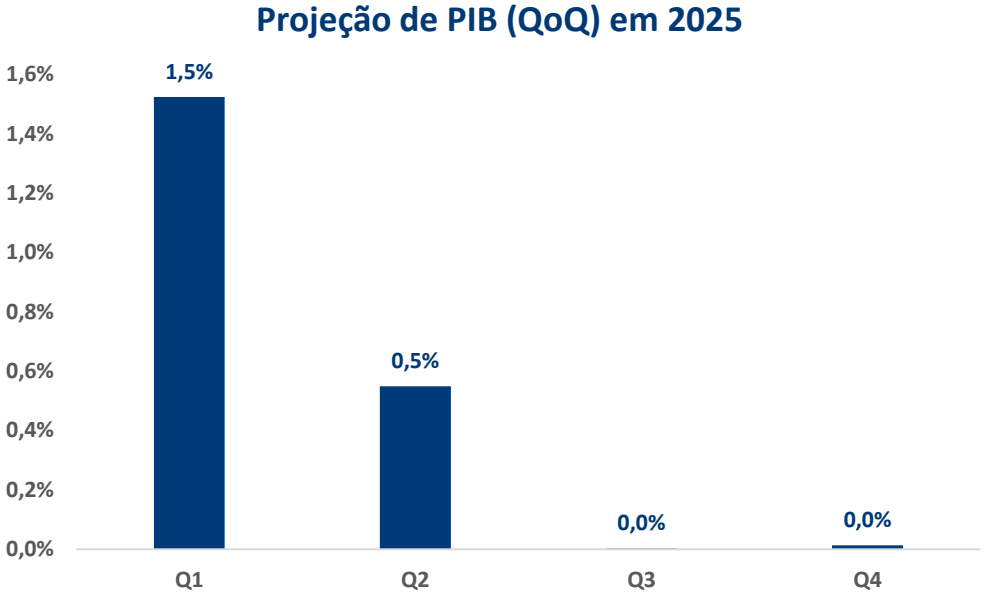


Brasil - Criação Líquida de Empregos na Construção (SA)



- A atividade econômica mostrou sinais de perda de força no final de 2024, mas dados recentes sugerem resiliência;
- Mercado de trabalho continua sólido, com aumento de emprego e renda. Além disso, medidas governamentais anunciadas recentemente devem fornecer estímulo adicional à demanda;
- Em nossa visão, o crescimento em 2025 deve registrar 2,2%, com riscos em ambas as direções;
  - Positivo: iniciativas governamentais podem sustentar o consumo das famílias ao longo do segundo semestre;
  - Negativo: queda nos preços das commodities em resposta ao “liberation day” de Trump;
- Em 2026, os efeitos defasados da política monetária devem ser mais significativos, reduzindo o crescimento para 1.3% na ausência de novas medidas fiscais

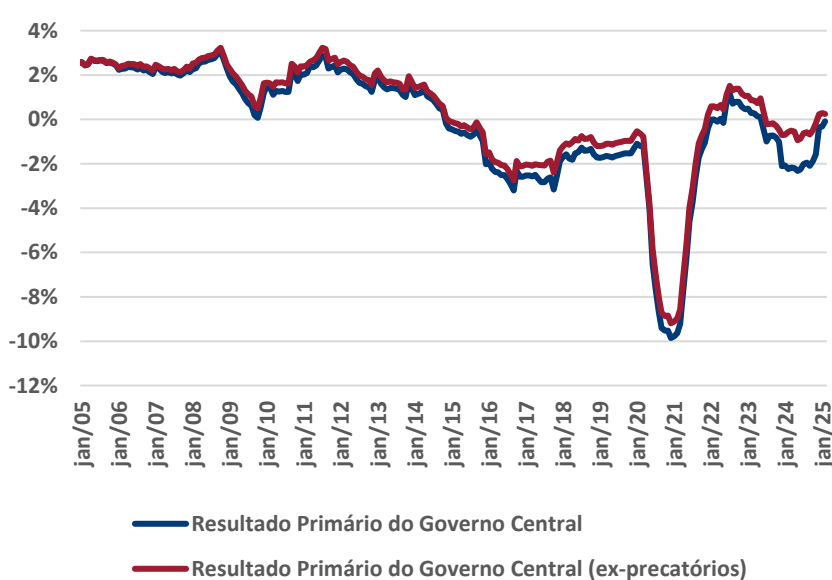
| Projeção                 |            |            |      |       |
|--------------------------|------------|------------|------|-------|
|                          | 2025.I QoQ | 2025.I YoY | 2025 | 2026  |
| PIB                      | 1,5%       | 3,0%       | 2,2% | 1,3%  |
| Agropecuária             | 13,5%      | 12,0%      | 8,5% | 4,2%  |
| Indústria                | -0,3%      | 2,0%       | 1,9% | 0,8%  |
| Extrativa                | 0,1%       | -2,5%      | 6,7% | 4,7%  |
| Transformação            | -0,8%      | 3,2%       | 0,5% | -0,5% |
| Eletricidade             | 0,0%       | -1,4%      | 0,9% | 1,8%  |
| Construção Civil         | 0,7%       | 4,6%       | 2,7% | 0,9%  |
| Serviços                 | 0,9%       | 2,1%       | 1,8% | 1,4%  |
| Comércio                 | 0,6%       | 2,5%       | 1,5% | 0,3%  |
| Transportes              | -0,2%      | 2,0%       | 2,0% | 0,6%  |
| Informação e Comunicação | 2,3%       | 6,0%       | 4,4% | 2,7%  |
| Serviços Financeiros     | 0,5%       | 3,0%       | 2,8% | 1,7%  |
| Aluguéis                 | 0,5%       | 2,0%       | 2,1% | 2,8%  |
| Outros Serviços          | 0,2%       | 1,7%       | 1,2% | 1,1%  |
| Administração pública    | 1,0%       | 1,0%       | 1,3% | 1,4%  |



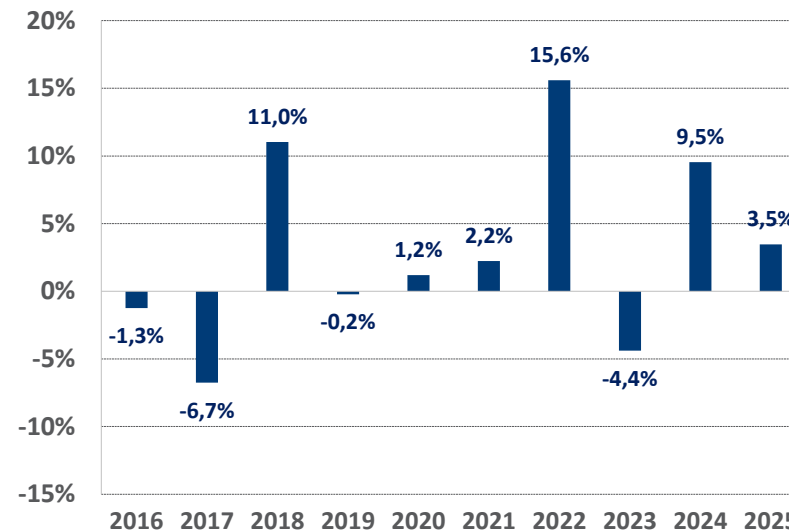
# Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- O resultado primário do governo central registrou um déficit de BRL 31,7 bilhões em fevereiro, melhor do que os BRL -58,3 bilhões registrados no ano passado, mas abaixo do consenso do mercado (BRL 30,4 bilhões);
- A receita líquida cresceu 3,1% em termos reais, impulsionada principalmente pelo imposto de importação (41,0%), IPI (26,8%) e exploração de recursos naturais (23,1%). No lado negativo, houve uma queda inesperada na receita de IRPJ/CSLL (16,5%) - isso pode ser devido ao pagamento antecipado do ajuste anual pelas empresas.
- A despesa total apresentou queda real de 12,6% em relação ao ano anterior, explicada principalmente pela mudança no cronograma de pagamento de precatórios, que no ano passado foram pagos em fevereiro. Excluindo esse efeito, devemos observar um aumento de cerca de 3,3% na despesa total, refletindo o aumento do salário mínimo e a contribuição do governo federal para o Fundeb.
- Como esperado, o saldo primário do governo central foi negativo em fevereiro devido a fatores sazonais.

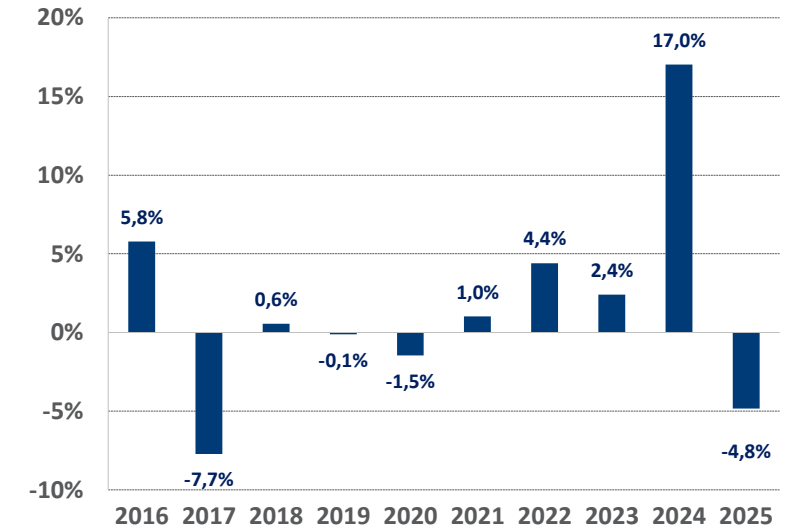
Resultado Primário do Governo Central (% GDP)



Receita Líquida (YTD Real, %)

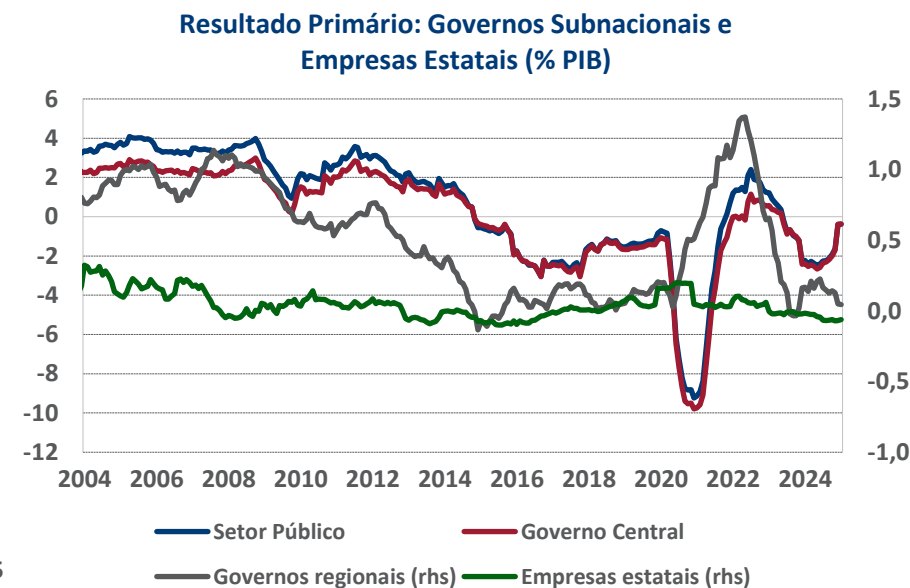
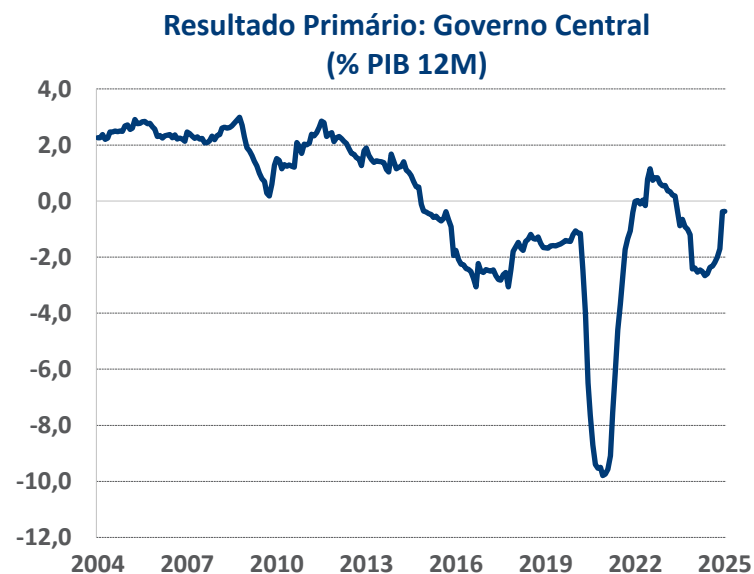
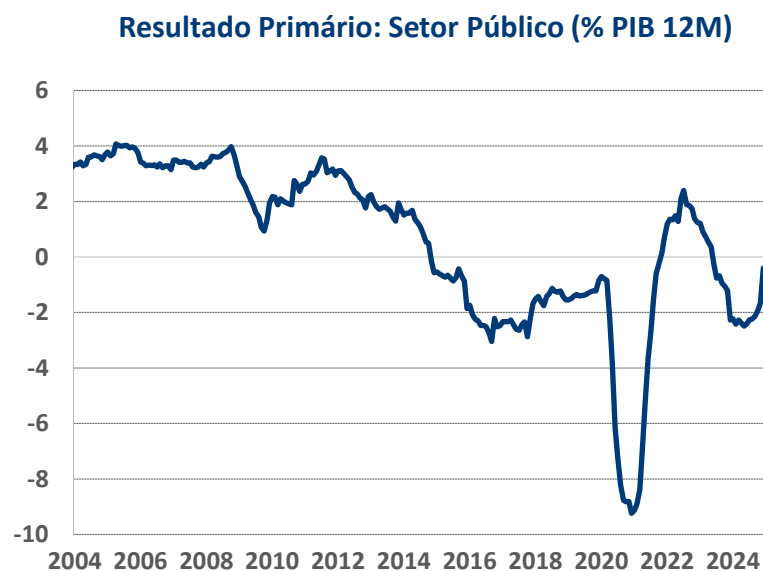
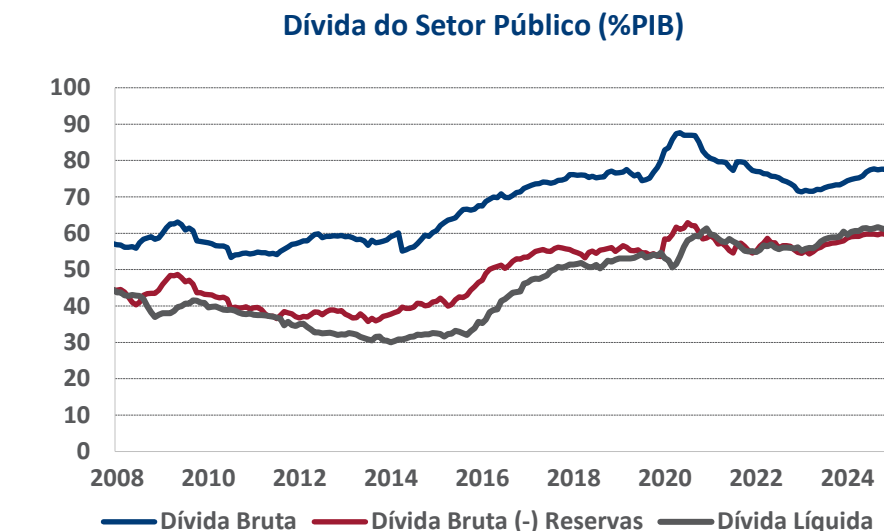


Despesas (YTD Real, %)



# Brasil: Resultado Primário do Setor Público

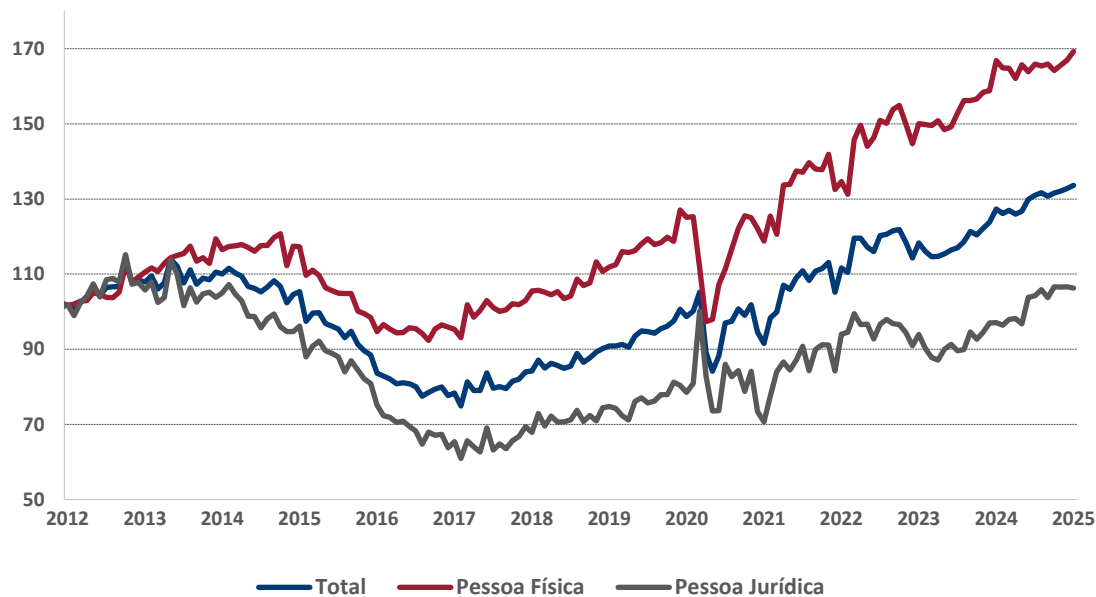
- O setor público consolidado registrou um superávit primário de BRL 104,1 bilhões em janeiro, em linha com o consenso do mercado.
- O resultado foi impulsionado por um superávit de BRL 83,1 bilhões para o governo central e um superávit de BRL 22 bilhões para os governos regionais. Além disso, os pagamentos de juros totalizaram BRL 910,9 bilhões (7,7% do PIB), abaixo dos BRL 950,4 bilhões do mês anterior (8,1% do PIB).
- Consequentemente, o setor público alcançou um superávit nominal de BRL 63,7 bilhões neste mês.
- A dívida bruta do governo geral, por sua vez, diminuiu de 76,1% do PIB em dezembro para 75,3% em janeiro. Esse declínio deveu-se principalmente à apreciação cambial, que reduziu o valor da dívida pública denominada em BRL e emitida em moeda estrangeira.



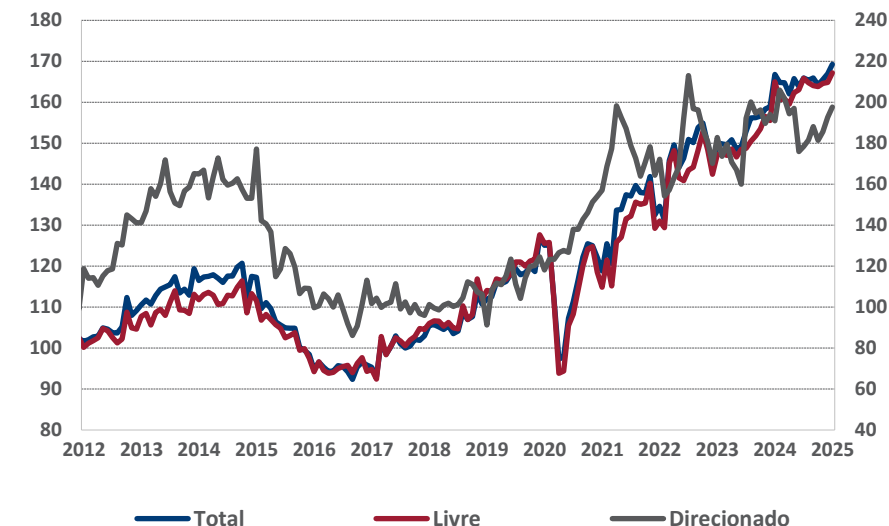
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- Em janeiro, o total das concessões de crédito aumentou 0,6% MoM em termos reais, depois de ter aumentado 0,5% no mês anterior;
- As concessões de crédito livre diminuíram 5,8% para as empresas e aumentaram 1,4% para as famílias em termos reais;
- Em termos gerais, os dados de janeiro mostram uma resiliência nas novas operações de crédito, que deverão ser impulsionadas pelos novos empréstimos garantidos por salários nos próximos meses

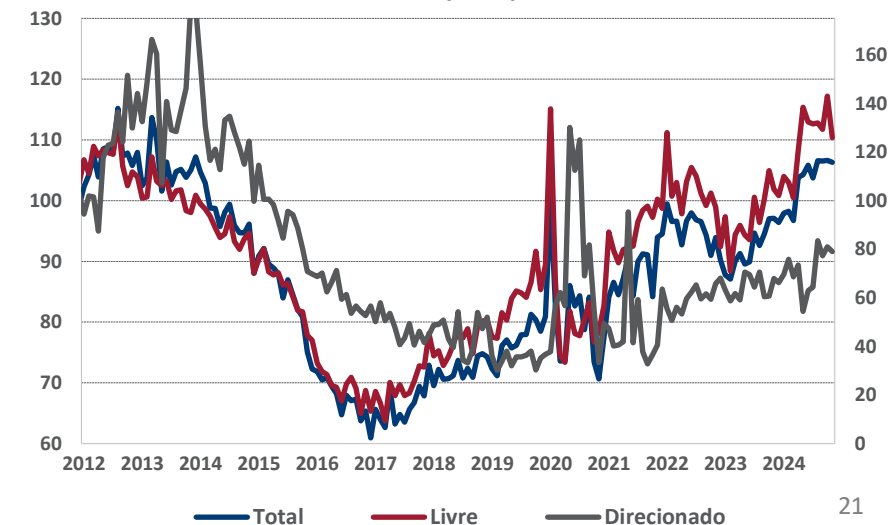
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



Concessões – PF SA (Real) - Mar/11 = 100



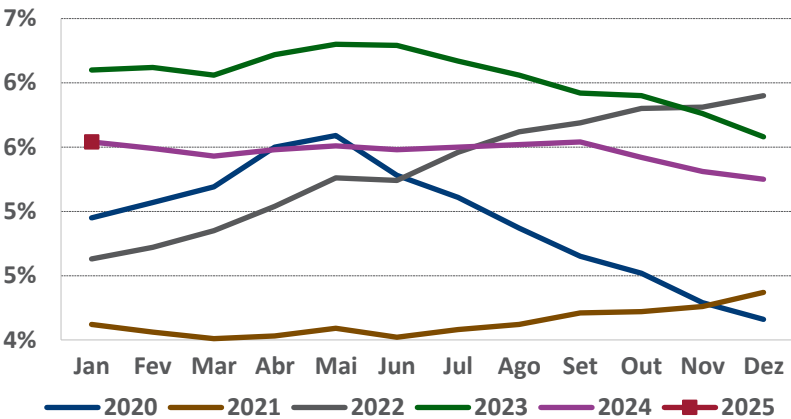
Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



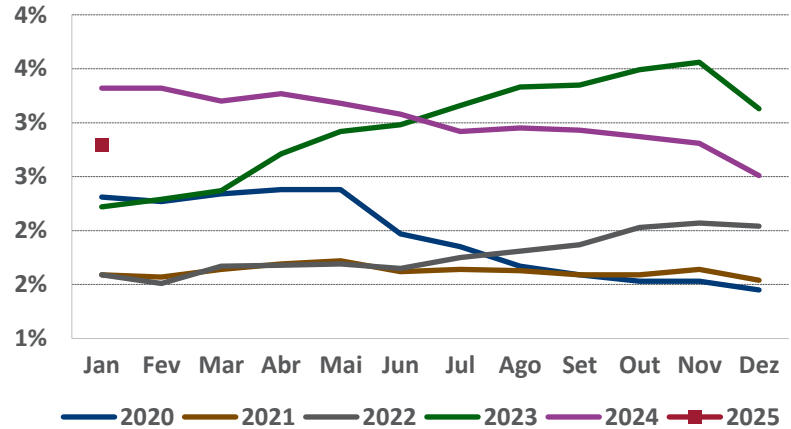
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- As taxas de juros do crédito aumentaram de 33,0% para 33,8% para pessoas físicas e de 19,4% para 21,4% para empresas;
- Por sua vez, a taxa de inadimplência do crédito livre aumentou de 5,3% para 5,5% para pessoas físicas e de 2,5% para 2,8% para empresas.

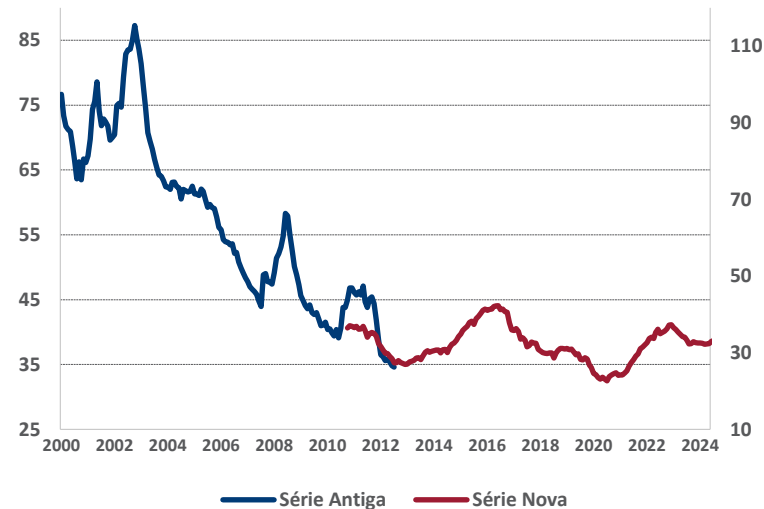
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)



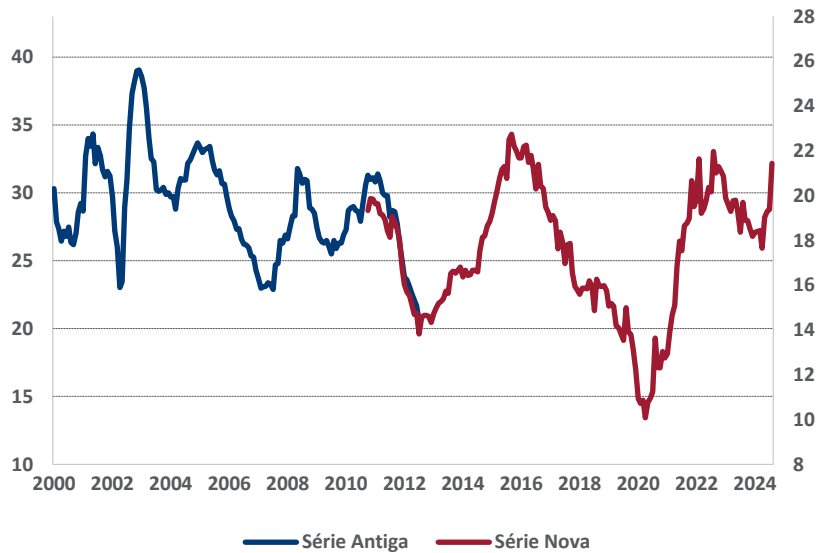
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)



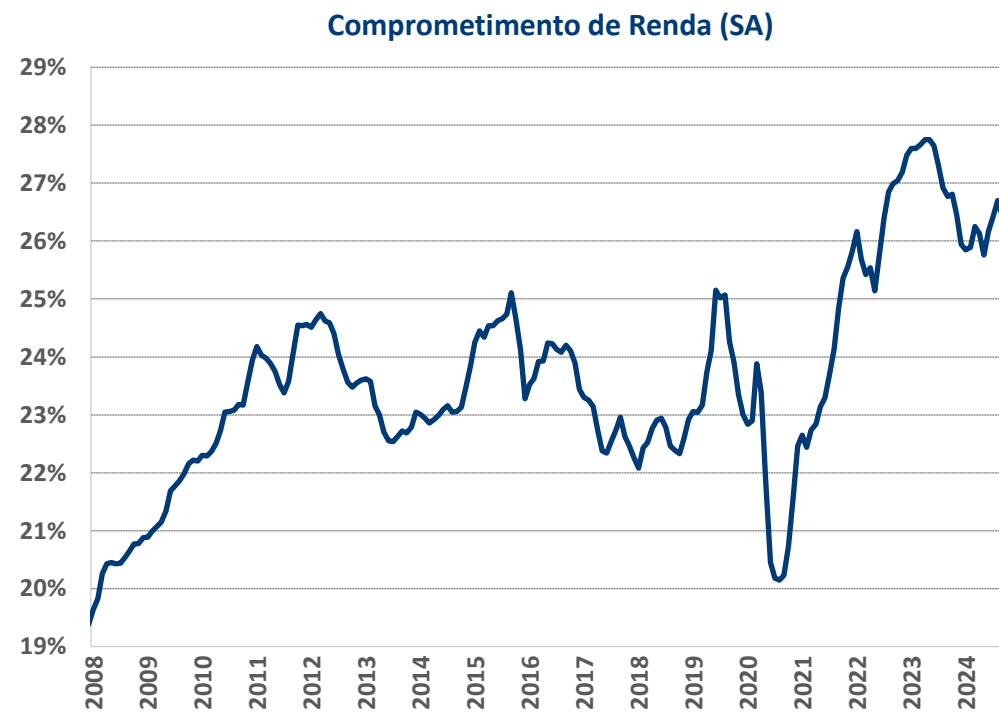
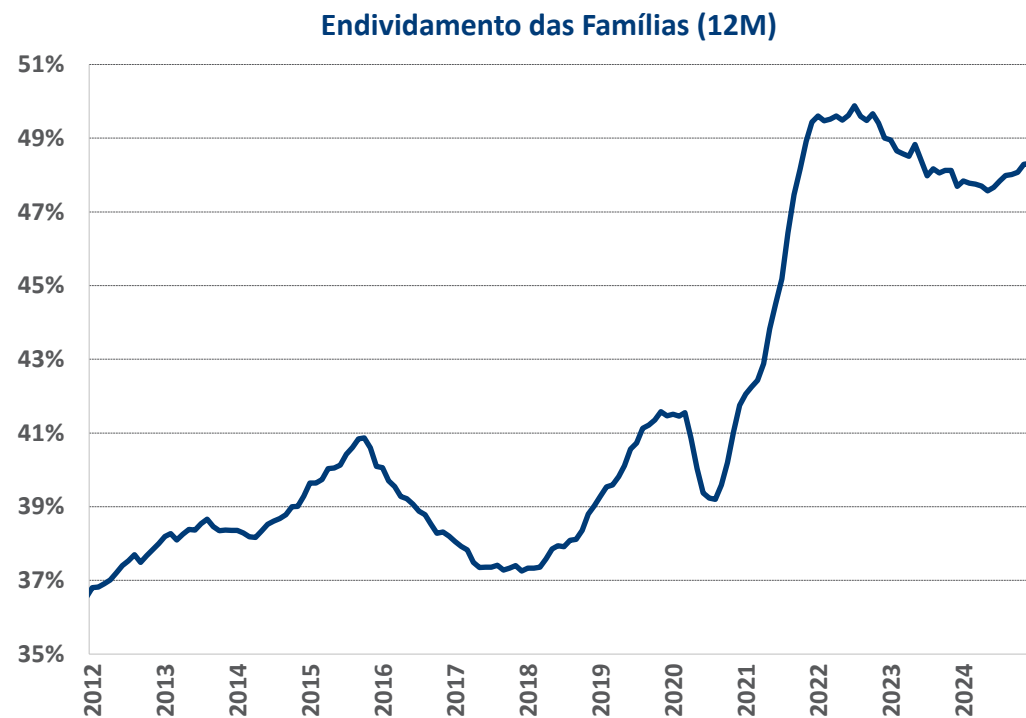
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)

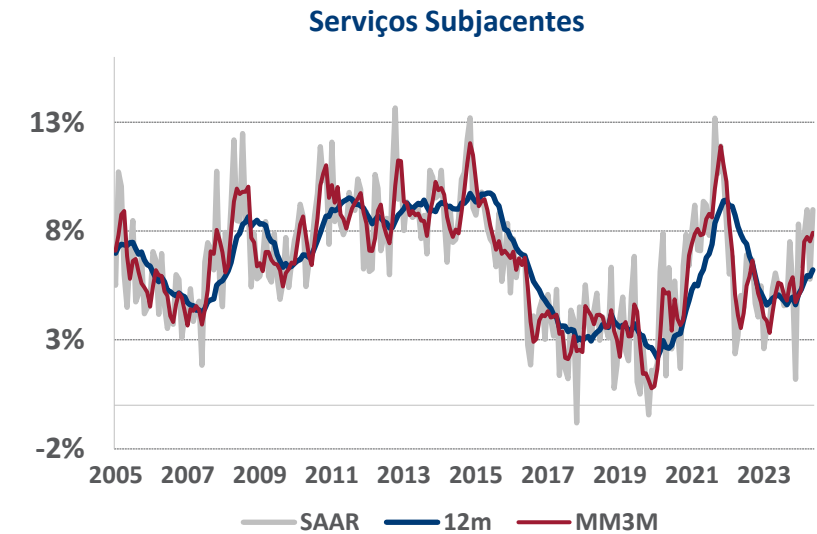
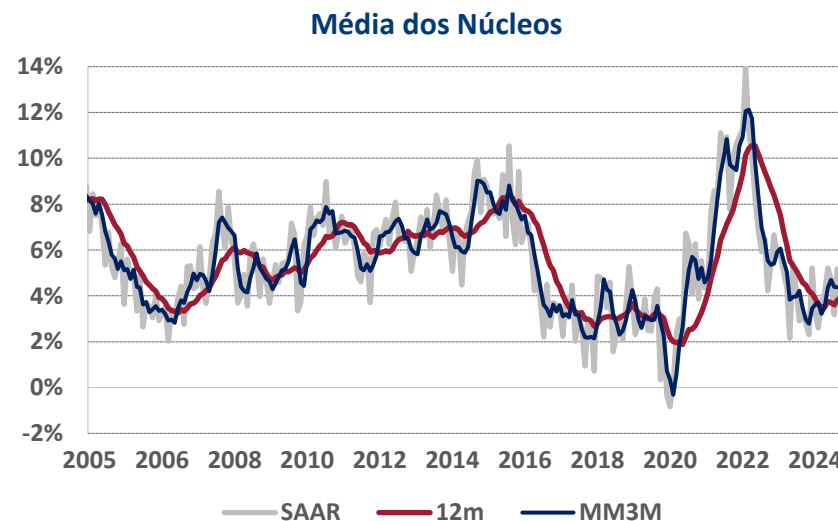
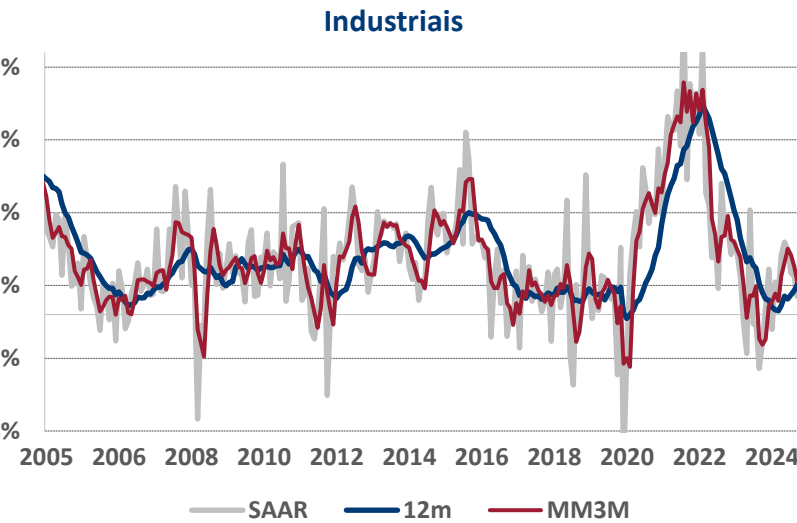
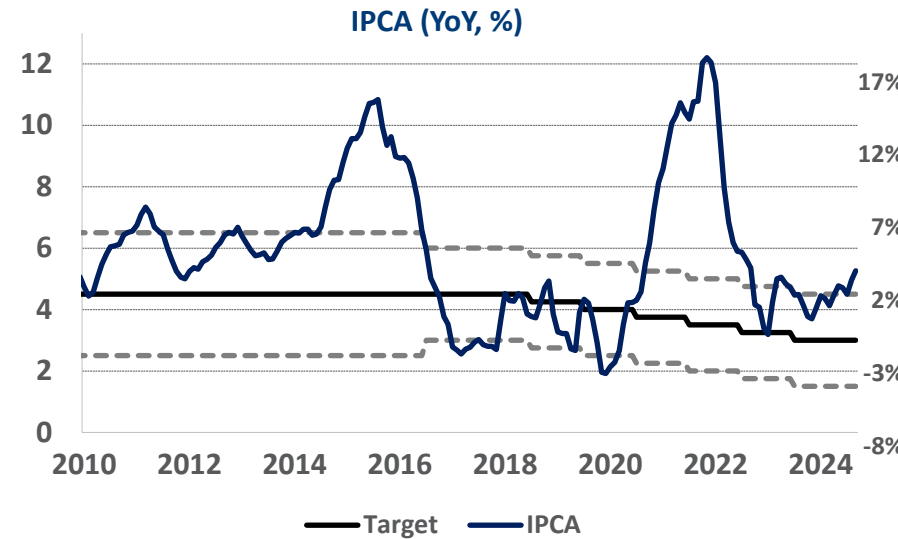


- O endividamento das famílias aumentou para 48,2% em dezembro (30,2% excluindo dívida hipotecária);
- O comprometimento de renda aumentou para 26,3%;

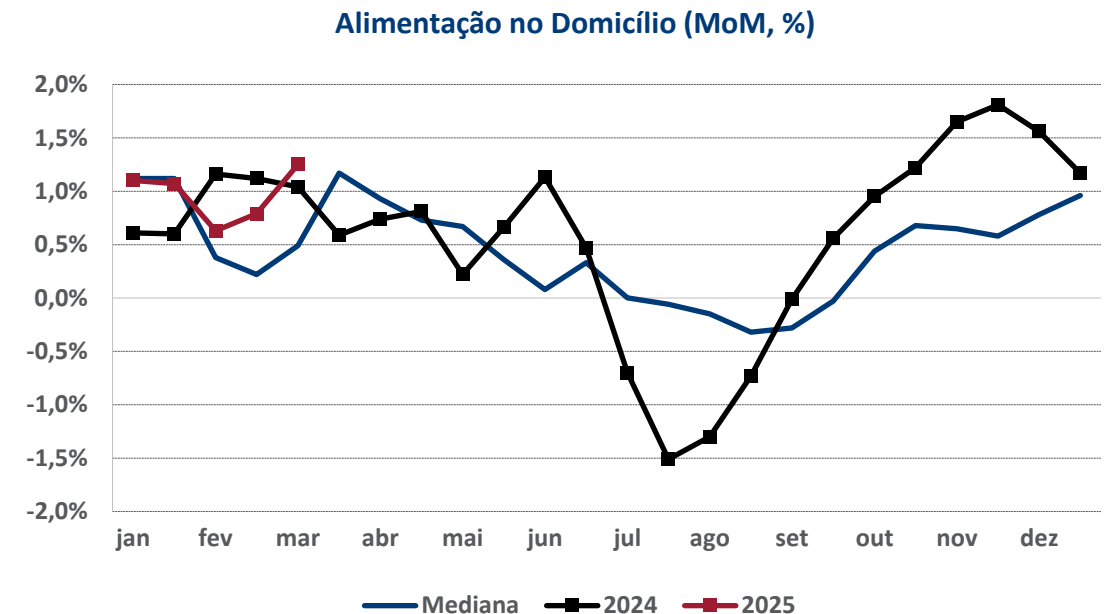
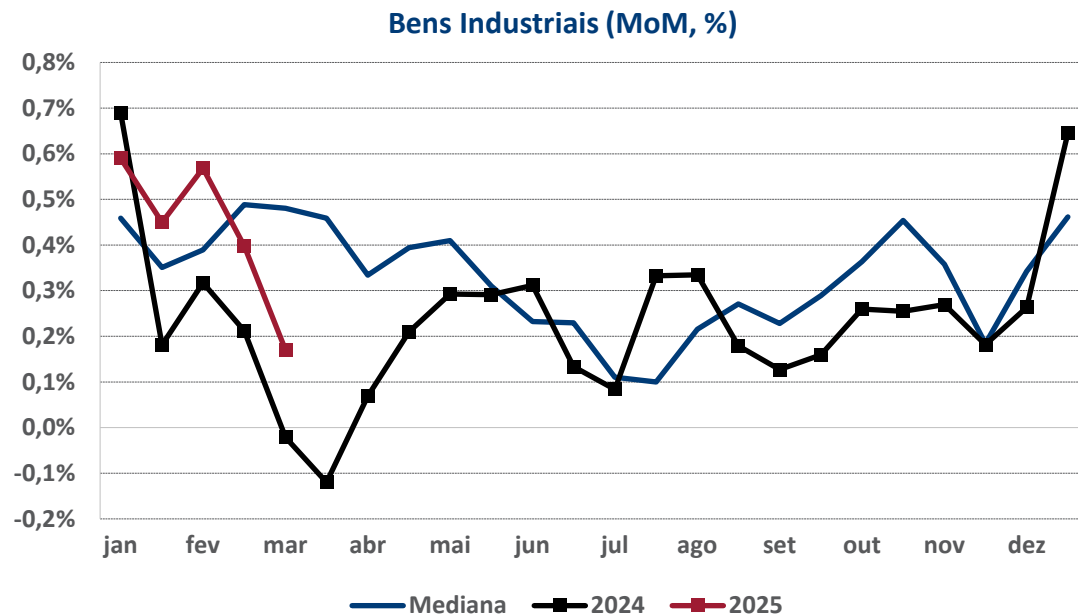


# Brasil: Inflação 2025

- O IPCA-15 de março subiu 0,64% MoM, abaixo das expectativas de 0,68% MoM. A variação em 12 meses avançou de 4,96% em fevereiro para 5,26% em março;
- O principal desvio para baixo veio de bens industriais (especialmente bens duráveis), mas também resultados abaixo do esperado das métricas de inflação subjacente;
- Os serviços subjacentes avançaram 0,67% MoM, ligeiramente abaixo das previsões e o 3M SAAR ficou em 7,9%, permanecendo em níveis preocupantes. A média dos núcleos da inflação aumentou 0,47% MoM, também abaixo das expectativas, com seu 3M SAAR aumentando de 5,6% para 5,9%. Embora o resultado geral tenha ficado abaixo das expectativas, a decomposição do IPCA-15 não traz alívio.



- Os preços dos bens industriais subiram 0,17% MoM, materialmente abaixo da nossa estimativa. O 3M SAAR caiu de 4,6% no mês passado para 4,1% em março;
- A principal contribuição baixista veio de bens duráveis, especialmente veículos, com variações mais suaves em eletrônicos e eletrodomésticos, devido a um efeito mais forte dos descontos da 'semana do consumidor';
- Os preços dos alimentos subiram 1,25% MoM, também abaixo das expectativas, devido a pressões menores em carnes e arroz.



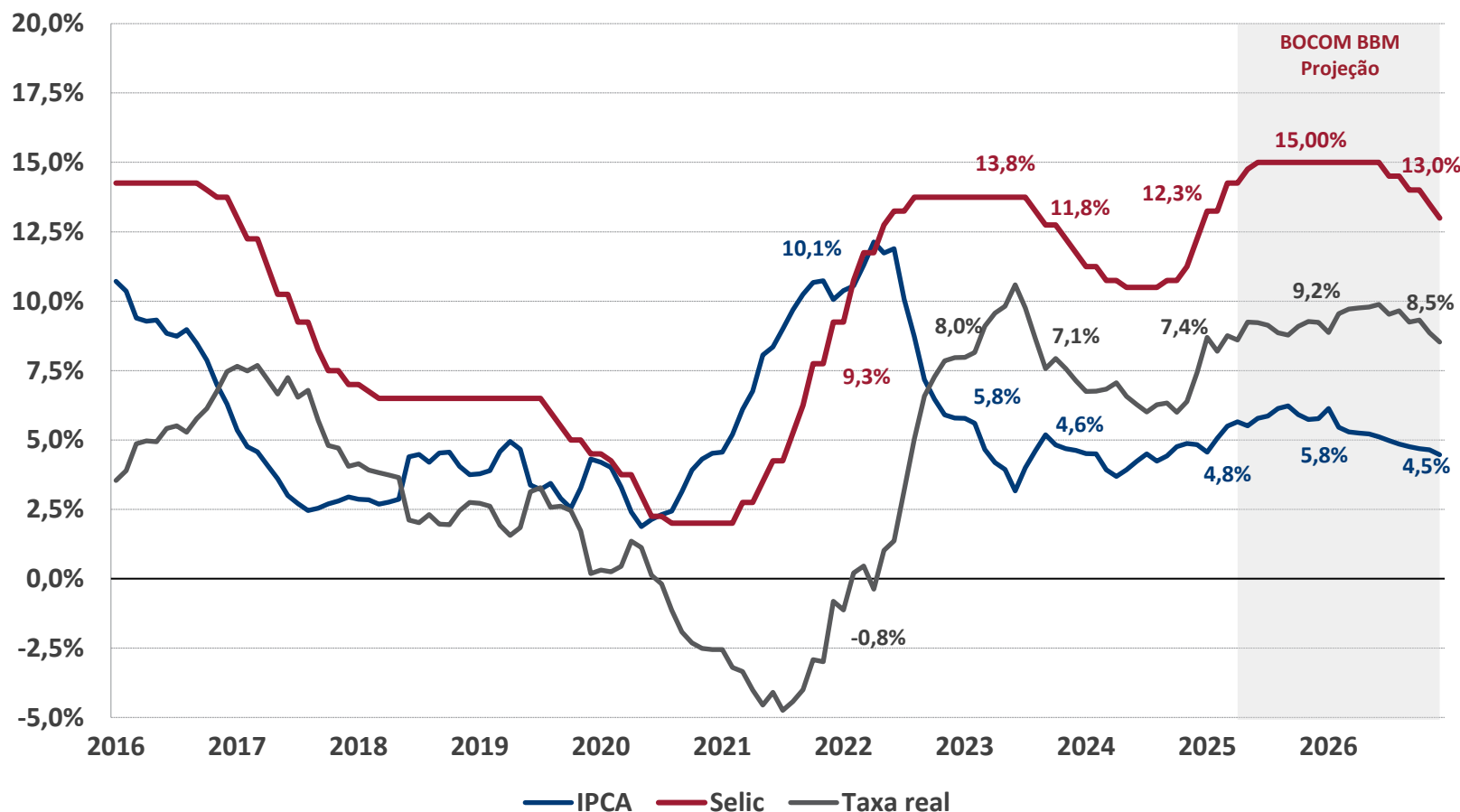
- O IPCA-15 de março não mudou nossa visão de aceleração da inflação ao longo de 2025;
- Todas as principais métricas estão bem acima da meta (3,0%).

## IPCA (% anual)

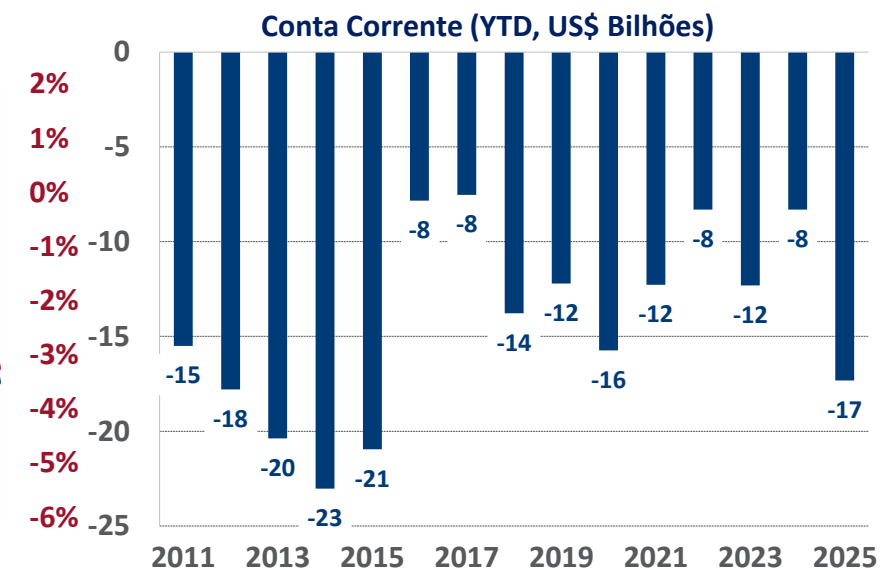
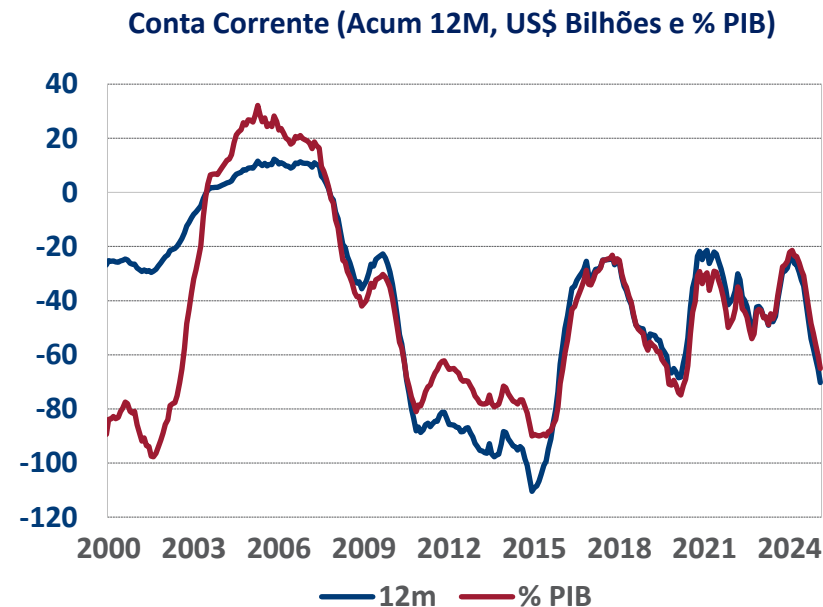
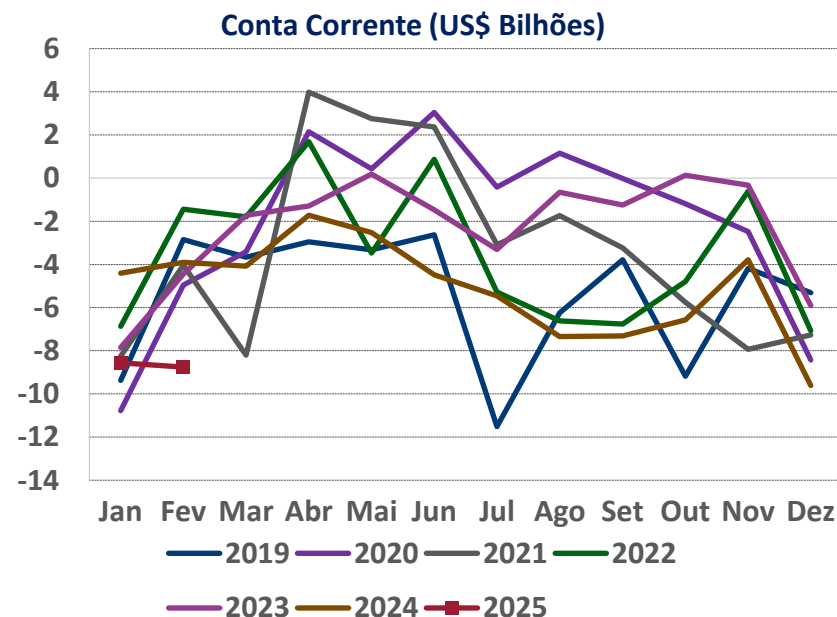
|                                 | pesos       | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        | 2024       | 2025       | 2026       |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|
| <b>Administrados</b>            | <b>26,6</b> | <b>2,6</b>  | <b>16,9</b> | <b>-3,8</b> | <b>9,1</b>  | <b>4,7</b> | <b>5,0</b> | <b>4,3</b> |
| <b>Industriais</b>              | <b>23,6</b> | <b>3,2</b>  | <b>11,9</b> | <b>9,5</b>  | <b>1,1</b>  | <b>2,9</b> | <b>4,4</b> | <b>3,9</b> |
| Duráveis                        | 10,3        | 4,5         | 12,9        | 6,1         | -0,4        | 1,5        | 2,8        | -          |
| Semi-duráveis                   | 5,9         | -0,1        | 10,2        | 15,7        | 2,7         | 2,0        | 3,7        | -          |
| Não-duráveis                    | 7,3         | 4,0         | 11,9        | 9,5         | 1,7         | 5,4        | 7,0        | -          |
| <b>Alimentação no Domicílio</b> | <b>15,7</b> | <b>18,2</b> | <b>8,2</b>  | <b>13,2</b> | <b>-0,5</b> | <b>8,2</b> | <b>7,6</b> | <b>4,8</b> |
| <b>Serviços</b>                 | <b>34,1</b> | <b>1,7</b>  | <b>4,8</b>  | <b>7,6</b>  | <b>6,2</b>  | <b>4,6</b> | <b>6,5</b> | <b>4,9</b> |
| Alimentação fora                | 5,6         | 4,8         | 7,2         | 7,5         | 5,3         | 6,3        | 6,4        | 4,7        |
| Relacionados ao salário mínimo  | 5,2         | 1,5         | 3,3         | 6,3         | 5,2         | 5,0        | 6,7        | 5,0        |
| Sensíveis a atividade econômica | 8,2         | 0,2         | 5,1         | 6,3         | 9,5         | 0,9        | 6,7        | 4,7        |
| Inerciais                       | 15,0        | 1,6         | 4,2         | 8,8         | 5,1         | 6,0        | 6,2        | 4,9        |
| <b>IPCA</b>                     |             | <b>4,5</b>  | <b>10,1</b> | <b>5,8</b>  | <b>4,6</b>  | <b>4,8</b> | <b>5,8</b> | <b>4,5</b> |

Em relação à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic em 100 bps para 14,25% a.a. na reunião de março, conforme esperado, e em linha com a orientação dada anteriormente. As projeções de inflação do BCB para seis trimestres à frente estão em 3,9% no terceiro trimestre de 2026, em um cenário em que as taxas atingem o pico de 15% e permanecem lá até o final de 2025, mas diminuem para 12,5% em 2026. As projeções diminuíram, mas apenas ligeiramente, pois a última projeção divulgada em janeiro era de 4%. Desta vez, o comitê não indicou a magnitude das próximas altas, mas espera que o ciclo de altas continue, ainda que em ritmo mais lento. O comunicado reforçou que novos ajustes estão atrelados ao firme compromisso com a convergência da inflação para a meta. Os votos pela alta da taxa nasceram mais uma vez de uma decisão unânime.

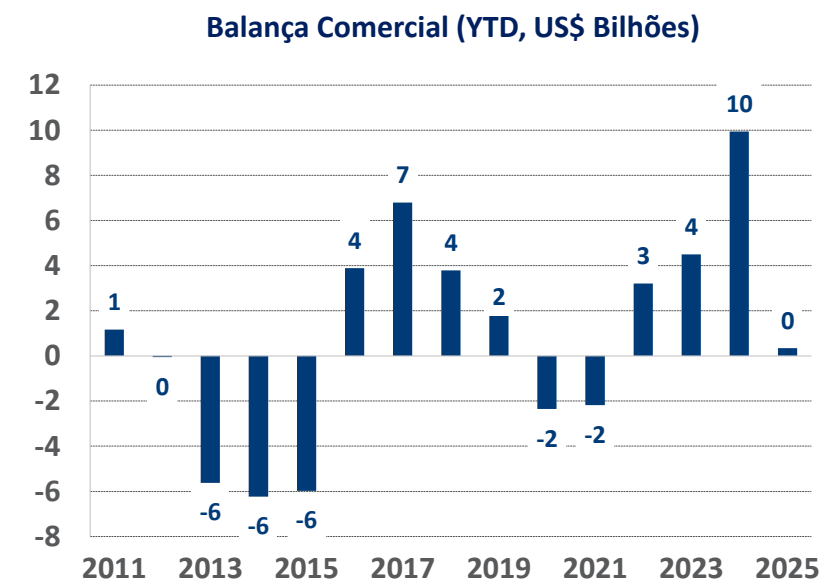
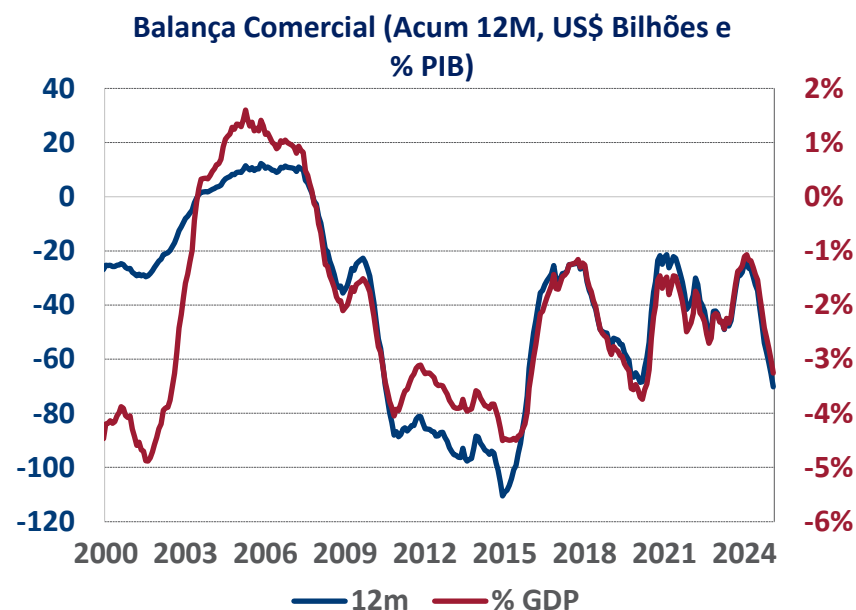
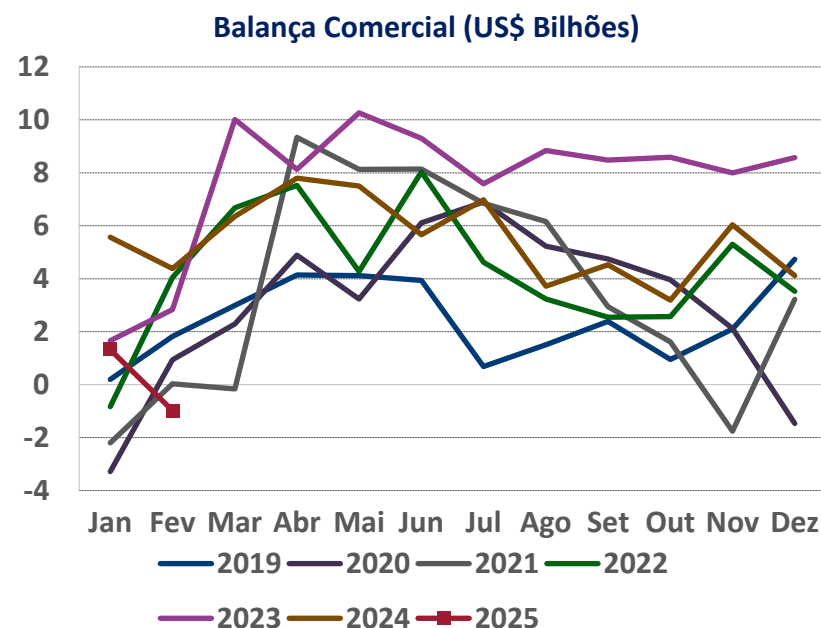
IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



- A conta corrente brasileira registrou um déficit de USD 8,8 bilhões em fevereiro, praticamente em linha com as expectativas (USD -9,0 bilhões);
- Esse resultado foi significativamente pior do que o déficit de USD 3,9 bilhões registrado em fevereiro de 2024, sendo a diferença explicada principalmente pelos piores números da balança comercial deste ano.
- Na soma móvel de 12 meses, o déficit atingiu USD 70,3 bilhões (3,28% do PIB) em fevereiro, de USD 65,3 bilhões (-3,03% do PIB) em janeiro.

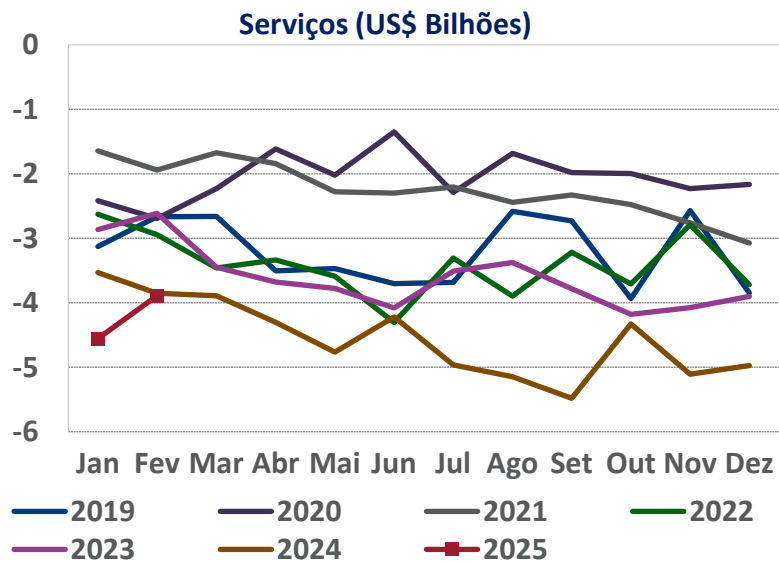
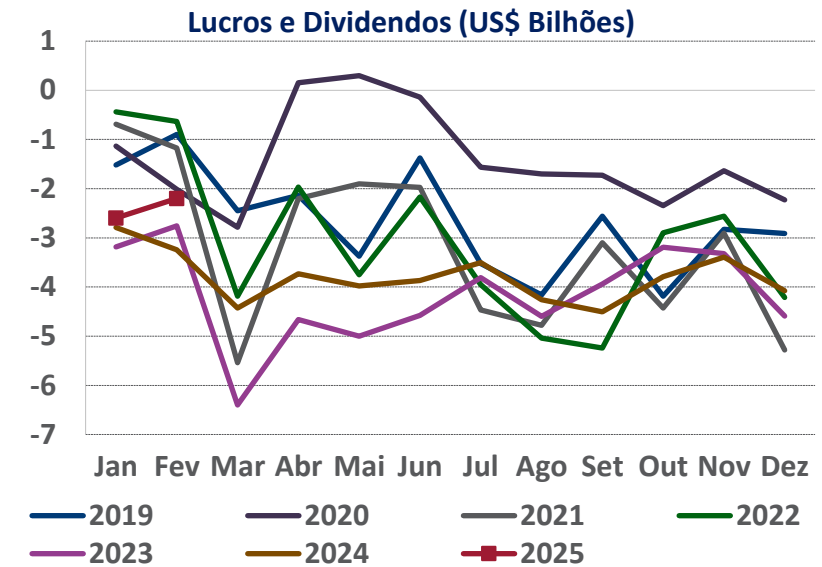


- A balança comercial registrou um superávit de USD 1,0 bilhão em fevereiro, significativamente mais fraco do que o superávit de USD 4,4 bilhões registrado um ano antes, marcando o nível mais baixo para fevereiro na série histórica desde 2014;
- As exportações de bens diminuíram 1,8% em relação ao ano anterior, para USD 23,2 bilhões, enquanto as importações aumentaram 25,7%, atingindo USD 24,1 bilhões, destacando a tendência persistente de fortes números de importação que reduzem os níveis da balança comercial.
- No entanto, vale a pena observar que o resultado de fevereiro deve ser interpretado com cautela, pois uma plataforma de petróleo avaliada em US\$ 2,7 bilhões foi importada da China e as exportações agrícolas sofreram atrasos.

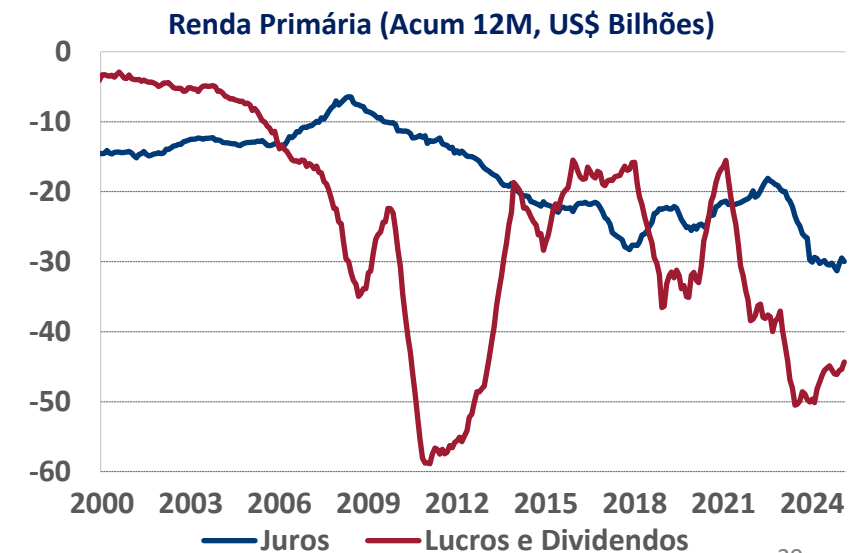
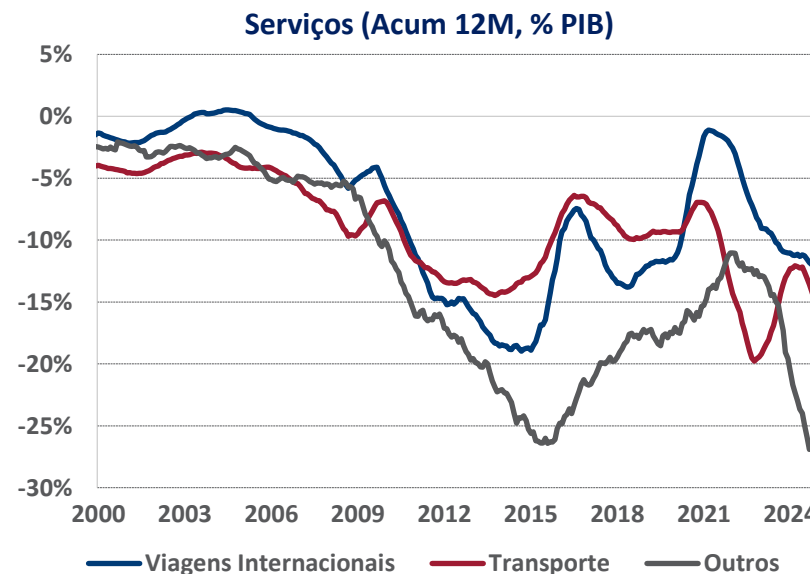


# Brasil: Balanço de Pagamentos

- O déficit de serviços aumentou para USD 3,9 bilhões em fevereiro de 2025, em linha com o déficit de USD 3,8 bilhões registrado em fevereiro de 2024;
- As contas de transporte e leasing operacional foram responsáveis pela maior parte da composição do déficit total de serviços;
- Dito isso, não houve grandes mudanças no detalhamento quando comparado ao mesmo mês do ano anterior. Por sua vez, para este ano, houve déficits melhores do que o esperado nas contas menos cíclicas, como propriedade intelectual e telecomunicações.



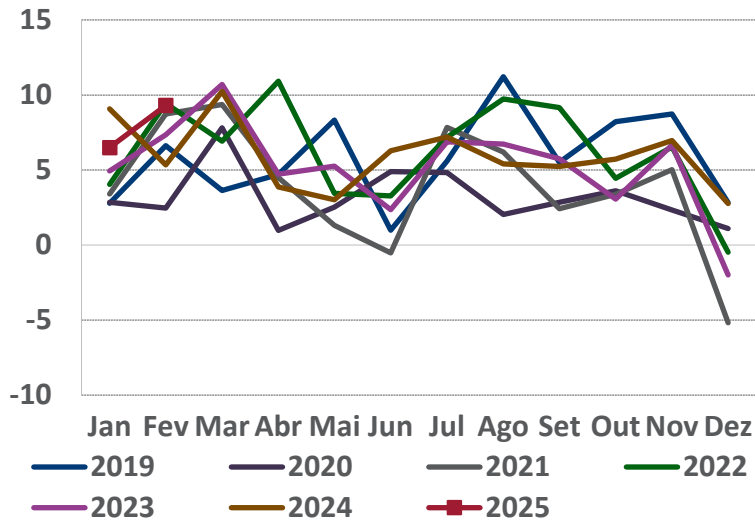
Fonte: BOCOM BBM, BCB



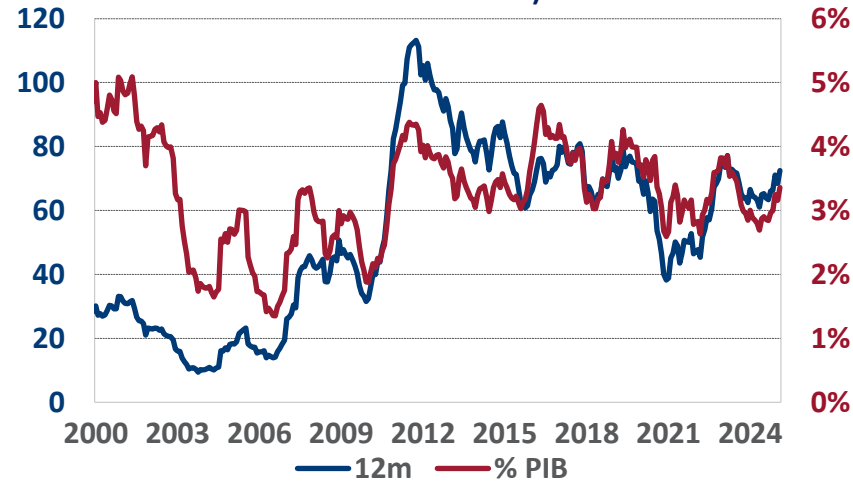
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- As entradas líquidas de Investimento Estrangeiro Direto (IED) totalizaram USD 9,3 bilhões em fevereiro de 2025, superando mais uma vez as expectativas (de USD -5,5 bilhões);
- Assim, o IED atingiu US\$ 72,5 bilhões na soma móvel de 12 meses até fevereiro de 2025 (3,38% do PIB).

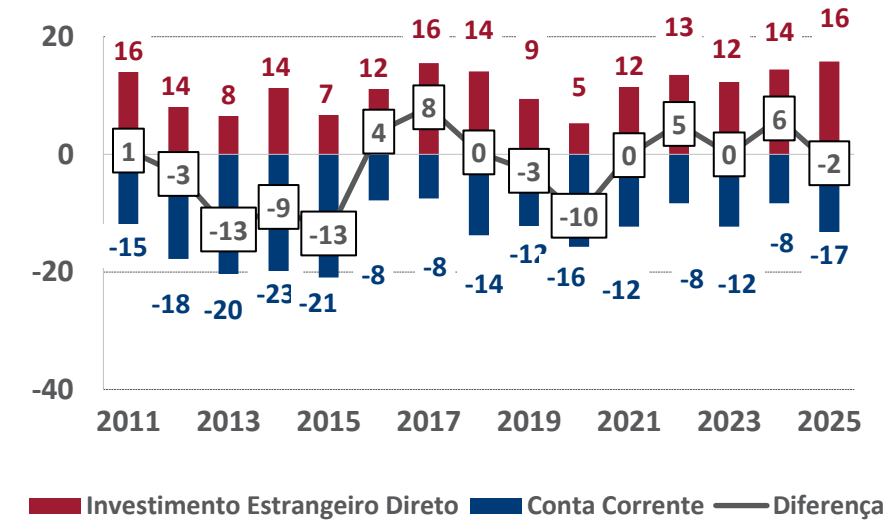
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



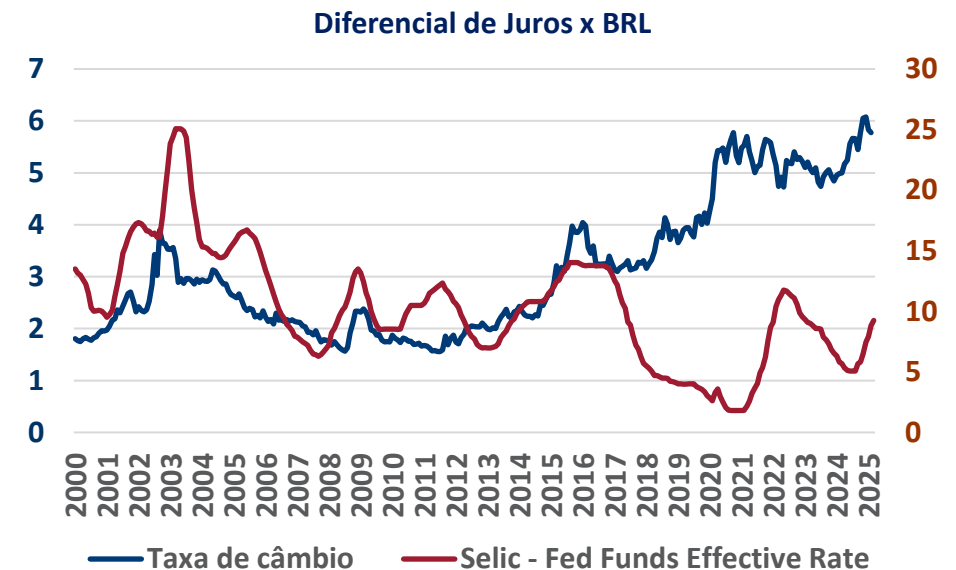
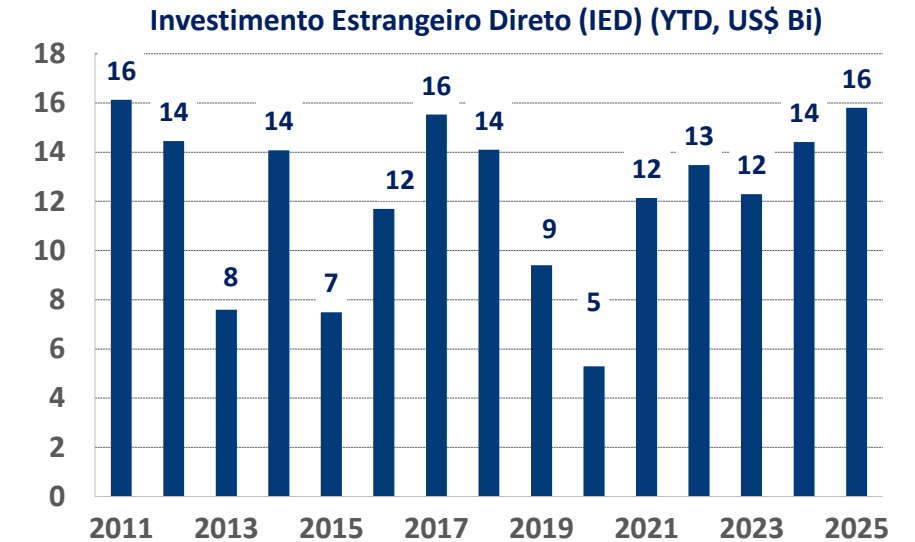
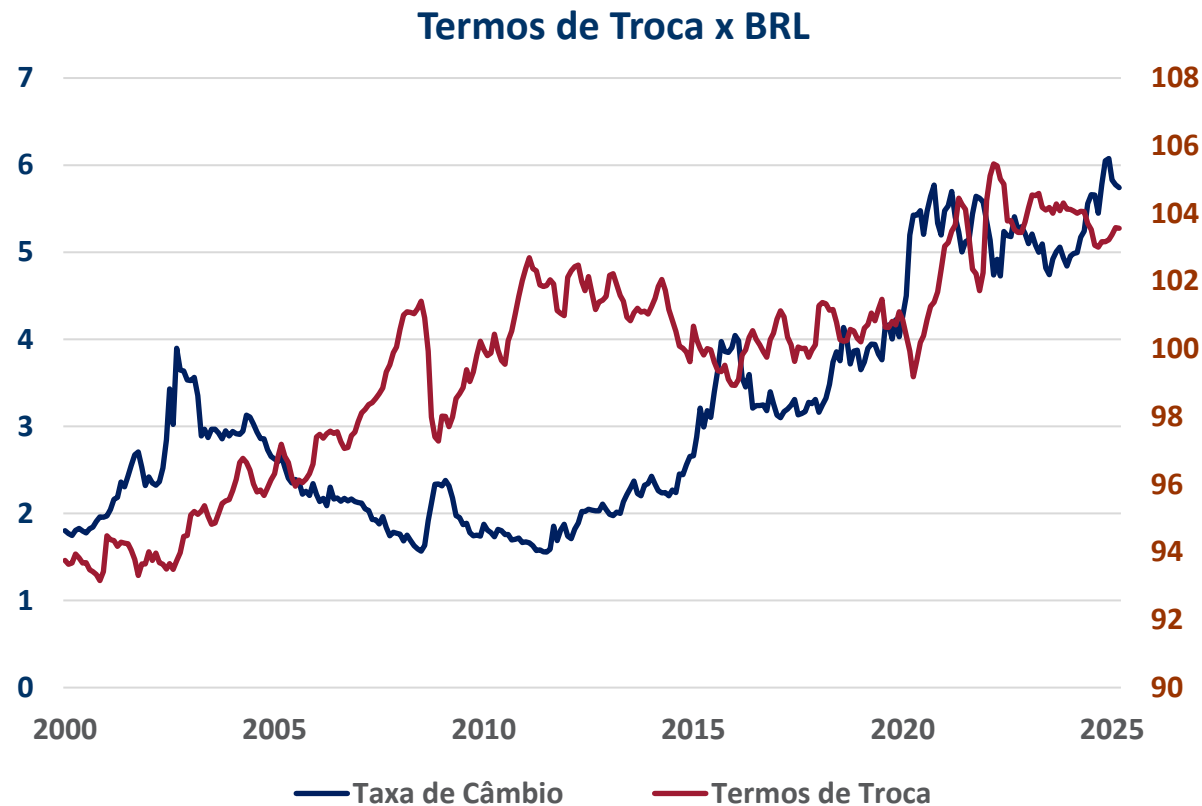
Investimento Estrangeiro Direto (Acum 12M, US\$ Bilhões e % PIB)



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

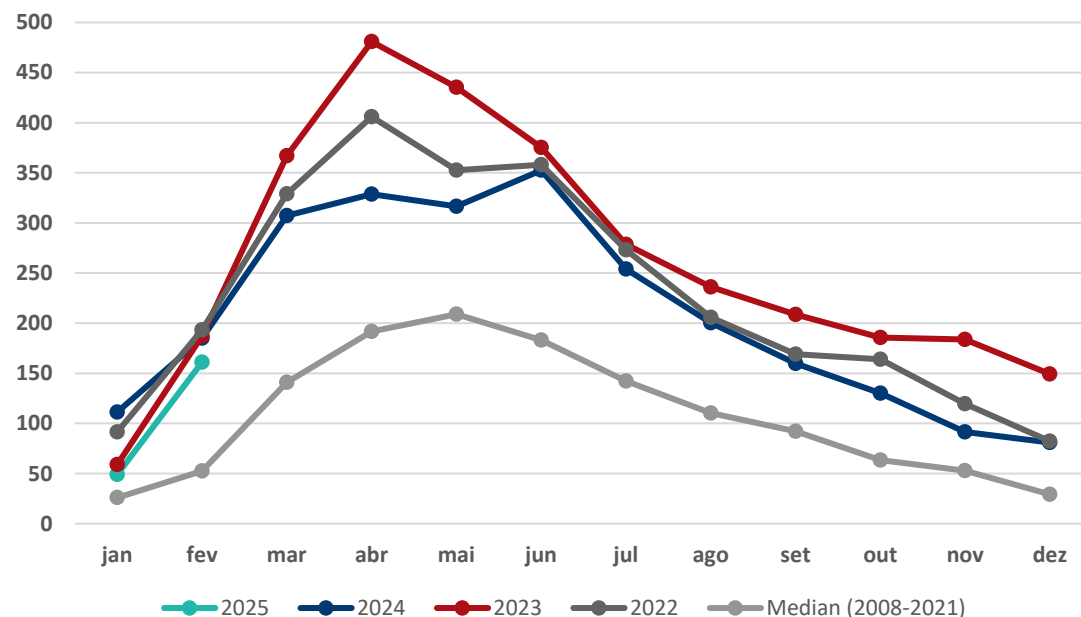


Em março, o real brasileiro valorizou-se de 5,85 para cerca de 5,73 frente ao dólar americano, o que foi explicado principalmente pelos acontecimentos internacionais. O foco continua nas políticas protecionistas de Trump, com novas tarifas sendo anunciadas. Esse cenário intensifica a incerteza sobre a política comercial do país, gerando expectativas de queda de produtividade e dólar mais fraco.

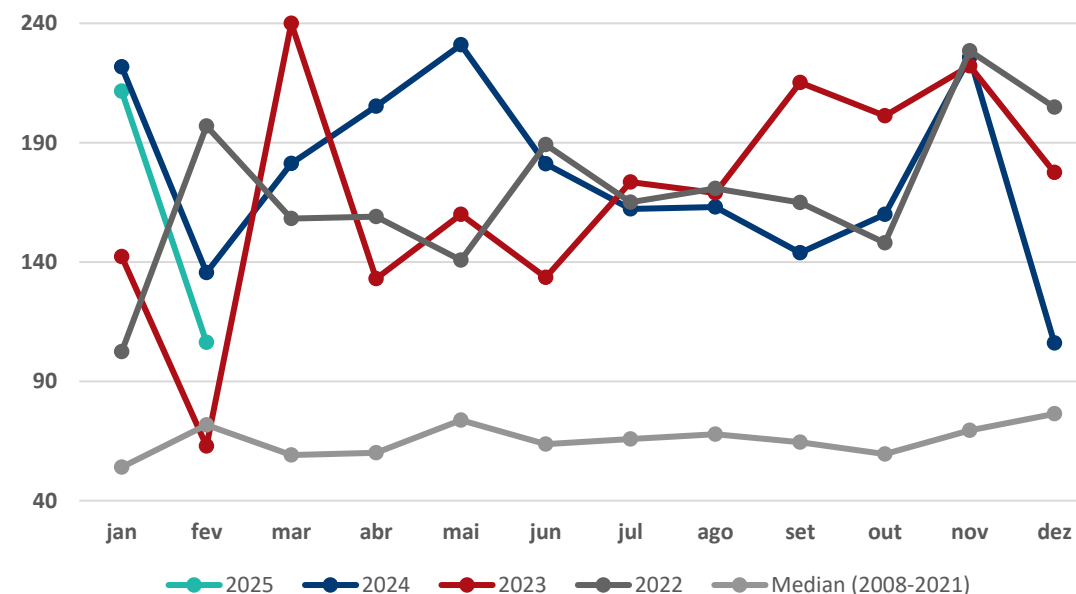


- Em fevereiro, a balança comercial apresentou um déficit de USD 0,32 bilhão (11,1% YoY) segundo dados da Secex;
- As exportações caíram 1,8% YoY, principalmente devido ao fraco desempenho do setor de mineração. Quedas notáveis foram observadas em minérios de metais preciosos (-88,3% YoY), minério de ferro (-33,6% YoY) e petróleo bruto (-21,6% YoY);
- As importações, por outro lado, aumentaram 27,6% YoY, principalmente devido ao crescimento do setor agrícola. Os principais contribuintes foram a cevada não moída (122,5% YoY), o cacau torrado em bruto (162,8% YoY) e os produtos de látex (203,0% 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.