

# Cenário Macro

---

Maio 2025

- Em abril, a ata de reunião do FOMC relatou preocupações sobre possível persistência da inflação, influenciada parcialmente pelo repasse de tarifas mais altas. Além disso, foi observado um mercado de trabalho resiliente com alguns sinais iniciais de uma possível desaceleração e uma contração no PIB real do primeiro trimestre de 0,3% QoQ SAAR, impulsionada por um forte aumento nas importações antes dos efeitos esperados das tarifas. Apesar disso, a demanda doméstica continuou a crescer de forma sólida. Nesse cenário, espera-se que o Fed aguarde evidências mais claras sobre a evolução da economia em um ambiente de elevada incertezas para decidir sobre os próximos passos.
- Em relação à China, a atividade econômica em março mostrou resiliência no contexto da incipiente guerra comercial, com seus principais indicadores superando as expectativas e melhorando em relação aos dois primeiros meses de 2025. As vendas no varejo e a produção industrial se destacaram ao registrarem os crescimentos mais rápidos dos últimos anos, acompanhados por fortes números de exportação em antecipação às tarifas de importação impostas pelos Estados Unidos. A pressão deflacionária persiste, com o CPI e o PPI permanecendo fracos, marcando o oitavo trimestre consecutivo em que o deflator esteve em território negativo. Além disso, o mercado imobiliário demonstra pouco dinamismo, e as vendas de moradias continuaram caindo, alcançando o menor valor desde 2005.
- No Brasil, a atividade econômica permanece resiliente. Em fevereiro, a produção industrial e as vendas no varejo recuaram, respectivamente, 0,1% e 0,4% na comparação mensal. Por outro lado, os serviços aceleraram acima das expectativas, com alta de 0,8% MoM. Resumindo esse cenário, o IBC-BR apresentou alta de 0,4% MoM. O mercado de trabalho permanece sólido, com aumento do emprego e da renda. Além disso, as medidas governamentais recentemente anunciadas devem fornecer estímulo adicional à demanda;
- Em relação à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic em 1,0 ponto percentual, para 14,25% a.a., na reunião de março, conforme esperado, e indicou que o ciclo de alta continuará em maio, embora em ritmo mais lento. A magnitude da próxima alta é muito incerta, dado o cenário internacional volátil em meio a uma guerra comercial. Nosso cenário contempla que o fim do ciclo de altas (nesta ou na próxima reunião), e se alinha com a mensagem de "cautela e flexibilidade" que vem sendo sinalizada pelos membros do COPOM;
- O IPCA-15 de abril subiu 0,43% MoM, em linha com as expectativas. A variação em 12 meses avançou de 5,26% em março para 5,49% em abril. O principal desvio para cima veio de bens industriais e alimentos in natura, enquanto as passagens aéreas surpreenderam para baixo. Em relação à decomposição, o núcleo de serviços avançou 0,55% no mês, em linha com as projeções, e a inflação anualizada trimestral (SAAR) de 3 meses recuou de 7,9% para 7,5%, mas permaneceu em níveis preocupantes. A média do núcleo de inflação aumentou 0,46% no mês, também em linha com as expectativas, com SAAR de 3 meses recuando de 5,9% para 5,8%. No geral, a decomposição do IPCA-15 não traz alívio. Nossa projeção foi revisada de 5,8% para 5,6%, principalmente devido às projeções mais baixas para bens industriais. O cenário internacional traz riscos em ambas as direções, mas deve ser majoritariamente deflacionário;
- No cenário fiscal, o setor público brasileiro registrou um superávit primário de R\$ 3,6 bilhões em março, acima do consenso de mercado (R\$ 1,8 bilhão), ante um déficit de R\$ 1,2 bilhão em março de 2024. O governo central e as empresas estatais (SOE) registraram déficits de R\$ 2,3 bilhões e R\$ 0,6 bilhão, respectivamente, enquanto os governos regionais registraram um superávit de R\$ 6,5 bilhões. As receitas líquidas do governo central continuam crescendo, mas em menor magnitude, refletindo a desaceleração da atividade econômica, o aumento das compensações tributárias e a alta base de comparação em decorrência das medidas de aumento de receita implementadas no ano passado. Por sua vez, a execução mais lenta das despesas discricionárias limitou os gastos gerais durante o período, com as despesas discricionárias caindo 8,3% em termos reais no acumulado do ano. Além disso, os gastos primários foram impactados por uma mudança na sazonalidade dos precatórios, que foram pagos em fevereiro do ano passado, mas foram adiados para julho deste ano. Esse efeito é temporário e será revertido até o final do ano. Neste contexto, a Dívida Bruta caiu de 76,1% para 75,9% do PIB, tendo a emissão líquida (-0,3 p.p.) e o crescimento nominal do PIB (-0,6 p.p.) sido os principais impulsionadores desta variação, enquanto os juros nominais (+0,8 p.p.) a compensaram parcialmente.

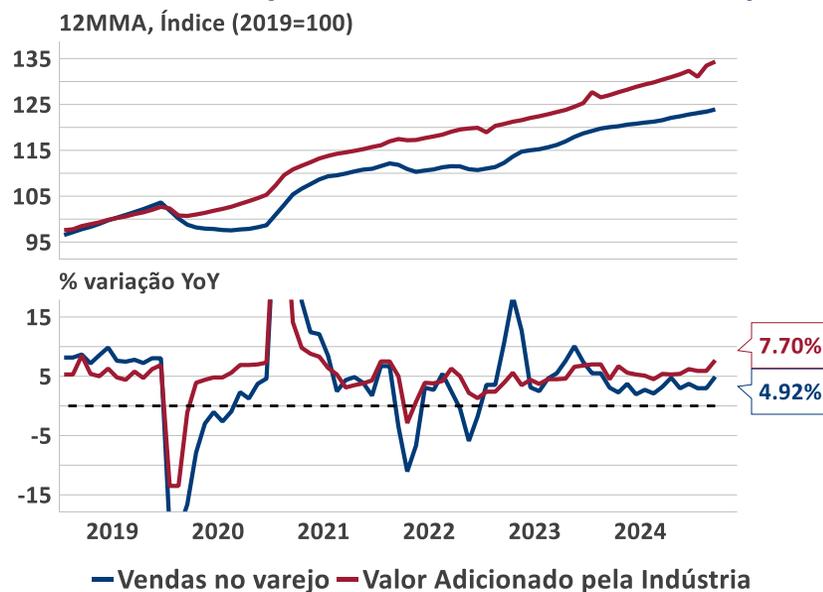
- O crescimento da atividade econômica superou expectativas em março**, com ganhos generalizados na produção industrial e nas vendas no varejo. No entanto, a demanda subjacente permanece moderada;
- Vendas no varejo aceleraram** de 3,1% para 4,9% YoY (exp. 4,3%), superando as expectativas e marcando o crescimento mais rápido desde o final de 2023. Os programas de troca de bens de consumo continuaram a impulsionar o ritmo, com eletrodomésticos e dispositivos de telecomunicações registrando, respectivamente, taxas de crescimento de 35,1% YoY e 28,6% YoY;
- A prod. industrial acelerou** de 5,9% para 7,7% YoY (exp. 5,9%), o ritmo mais rápido desde junho de 2021, refletindo a força do setor manufatureiro, provavelmente apoiado pelo aumento da demanda externa, uma vez que as exportações também cresceram fortemente nesse mesmo período (12,3% em termos USD);
- O investimento em ativos fixos subiu ligeiramente** de 4,1% para 4,2% YTD YoY (exp. 4,1%). Mais uma vez, isso foi liderado pelo investimento em manufatura e infraestrutura, enquanto o setor imobiliário continua a ser um obstáculo, destacando a fraqueza persistente do setor
- Habitação:** Em uma perspectiva acumulada de 12 meses, as vendas de moradias começaram a se estabilizar perto de 810 milhões de metros quadrados, um sinal positivo de que o declínio da demanda por moradias pode estar chegando ao fim.

## China: Atividade (% YoY)

	3/2025	2/2025	3/2024
<b>Produção Industrial</b>	7.7	5.9	4.5
Mineração	9.3	4.3	0.2
Indústria	7.9	6.9	5.1
Utilidades	3.5	1.1	4.9
<b>Investimento em Ativos Fixos (YTD)</b>	4.2	4.1	4.5
Indústria	9.1	9.0	9.9
Setor Imobiliário	-9.9	-9.8	-9.5
Infraestrutura	5.8	5.6	6.5
<b>Vendas no Varejo</b>	5.9	3.7	3.1
Serviços de Alimentação	5.6	2.7	6.9
Bens de Consumo	5.9	3.9	2.7
Vestuário	3.6	-0.3	3.8
Automóveis	5.5	0.5	-3.7
Mobília	29.5	8.8	0.2
Aparelhos Celulares	28.6	14.0	7.2
Eletrodomésticos	35.1	39.3	5.8
Construção	-0.1	0.8	2.8

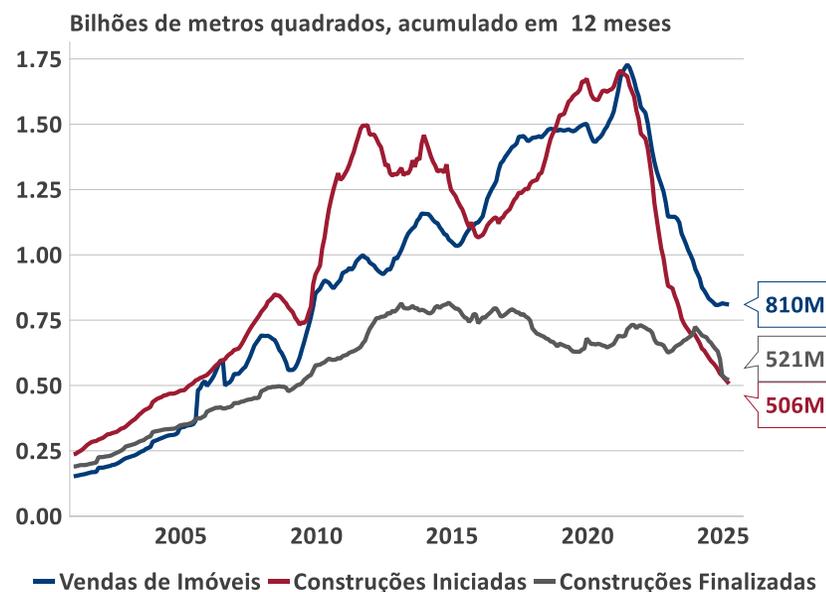
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

## China: Produção Industrial x Vendas no Varejo



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

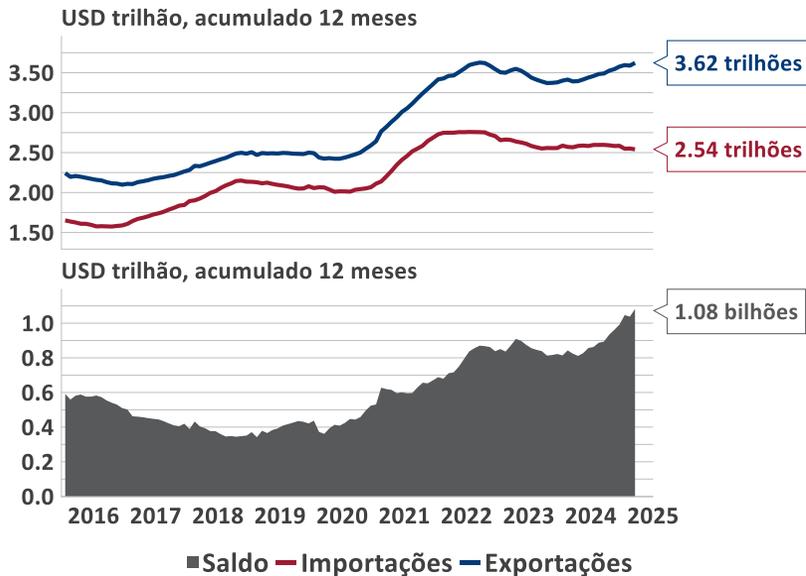
## China: Indicadores Imobiliários



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

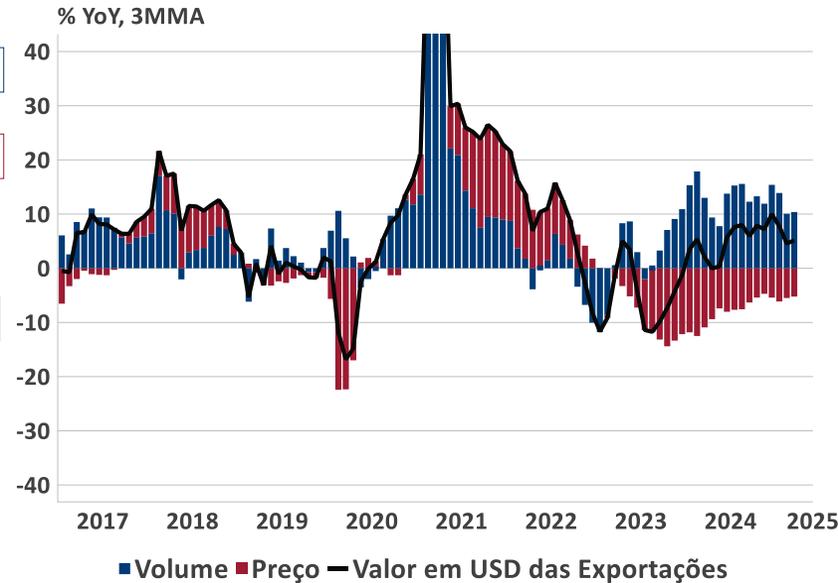
- | **As exportações aceleraram acentuadamente em março**, apoiando o impulso da produção industrial:
  - | Em termos de nível, o superávit comercial permanece próximo ao ponto mais alto de todos os tempos, em USD 1,08 trilhão;
  - | Em termos reais, o crescimento das exportações ficou acima das expectativas, acelerando de -3,0% para 12,4% ao ano (exp. 4,6%). Os dados da balança comercial de março confirmam que o crescimento provavelmente permaneceu resiliente no 1T e que o impacto das tarifas ainda não apareceu nos dados econômicos concretos;
- | Inflação medida pelo **CPI** acelerou de -0,7% para **-0,1% YoY** em março, abaixo das expectativas de -0,0%;
  - | A inflação subjacente surpreendeu positivamente, acelerando para **0,5% YoY em março** de -0.1% YoY anteriormente, ainda baixo e abaixo do nível histórico pré-COVID;
  - | **As pressões deflacionárias seguem sendo uma grande preocupação para este ano**, com a economia ainda indicando desequilíbrios de oferta e demanda e possivelmente um excesso de capacidade industrial em alguns setores.

### China: Balança Comercial



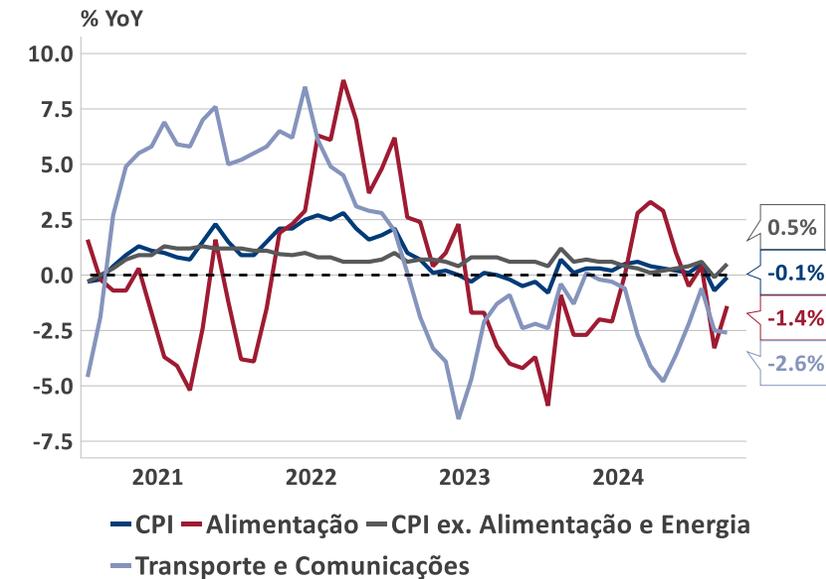
Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

### China: Exportações (Preço x Volume)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

### China: CPI



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

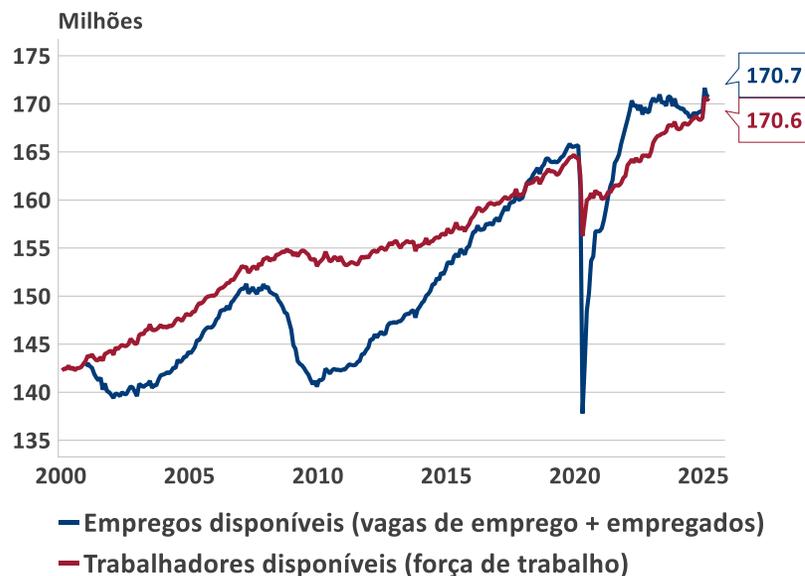
# EUA: Mercado de Trabalho

- O relatório do mercado de trabalho de abril foi uma surpresa positiva, mantendo o ritmo forte de março;
  - O payroll de abril mostrou a criação de **177 mil** empregos, acima das expectativas do mercado de 138 mil. Os meses anteriores foram fortemente revisados (-15 mil em janeiro e -43 mil em fevereiro);
  - A taxa de desemprego permaneceu estável em 4,2%, em linha com as expectativas de mercado;
- Em abril, o hiato entre trabalhadores e empregos ficou em **0,1M**, consistente com o ritmo de 2018 e 2019, indicando um mercado de trabalho apertado, mas não superaquecido;
- O salário médio por hora acelerou **0,2% MoM** em abril, um pouco abaixo das expectativas de 0,3%. De modo geral, o crescimento salarial está mostrando sinais de moderação;
  - A taxa anual permaneceu estável em 3,8% YoY. Adicionalmente, houve revisões para cima - a taxa mensal de março passou de 0,25% para 0,28%.

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)

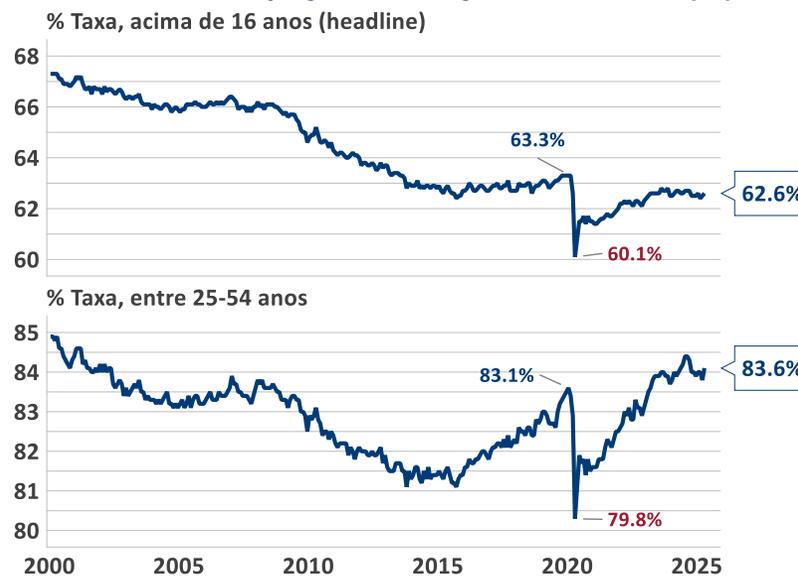


EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



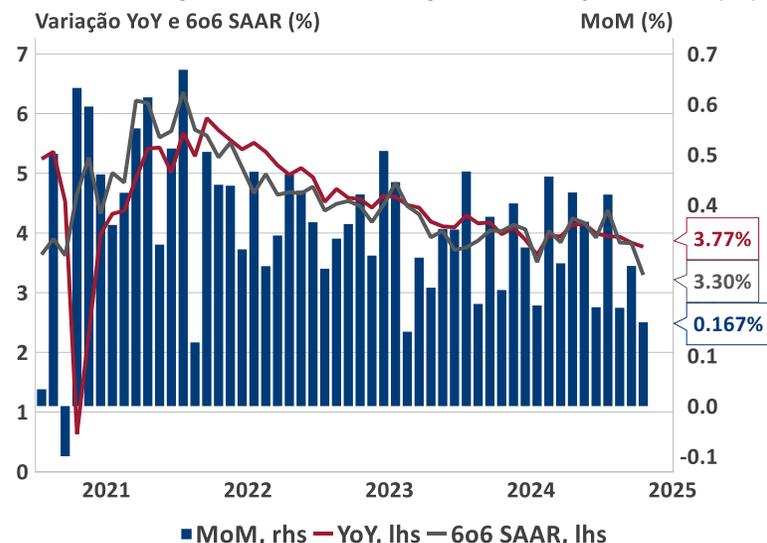
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

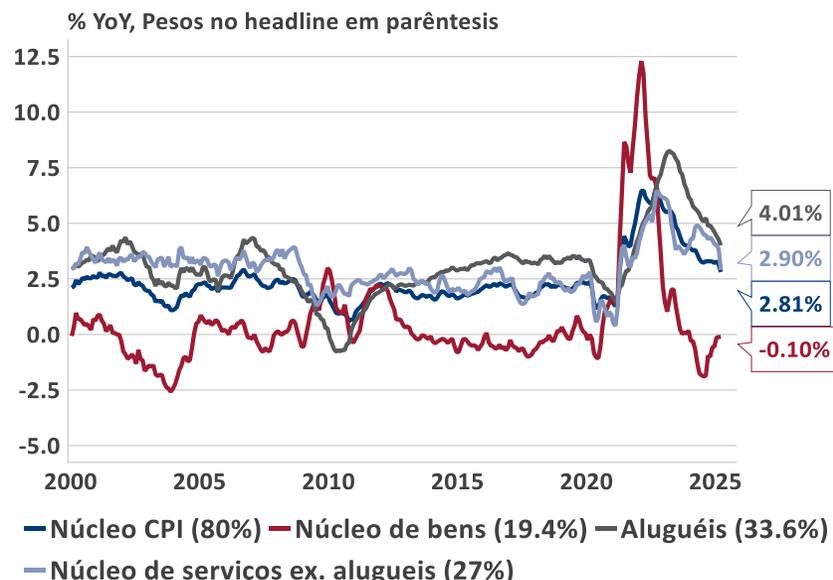
- O CPI de março desacelerou **-0,05% MoM**, abaixo das expectativas (0,1%), levando a um decréscimo da taxa anual de 2,8% para **2,4% YoY**:
- Menor impulso de energia (-2,39% MoM) e dos preços dos alimentos (0,44% MoM);**
- O **núcleo** para **0,05% MoM** (exp. 0.3%), e a taxa de crescimento anual caiu de 3,1% para **2,8% YoY**:
  - A surpresa de queda é explicada principalmente pelas tarifas aéreas, com outra impressão consecutiva muito fraca -5,3% mensal (vs. anterior -4,0%), hospedagem fora de casa caindo para -3,5% mensal e uma impressão negativa no seguro de carro -0.76%;
  - A impressão suave em tarifas aéreas e reservas de hotéis sugere uma possível fraqueza no consumo de serviços;
  - Os serviços não-habitacionais também ficaram abaixo do esperado (-0,24% MoM vs. 0,25% exp.);
- Em suma, a maior parte da desaceleração do núcleo de inflação dos EUA neste mês veio das categorias de serviços principais, **enquanto outras categorias, como o núcleo de inflação 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 este ano.

### EUA: CPI (YoY, %)



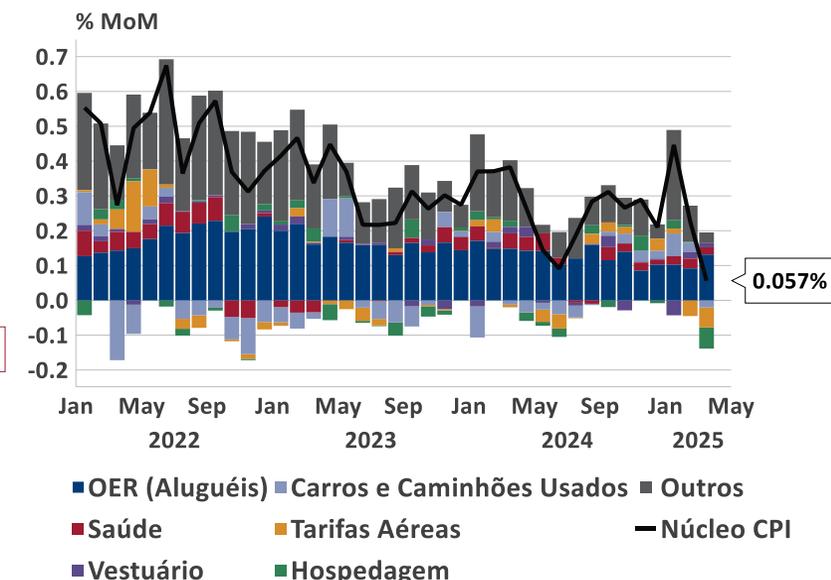
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

### EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

### EUA: Contribuições para o Núcleo do CPI (MoM)

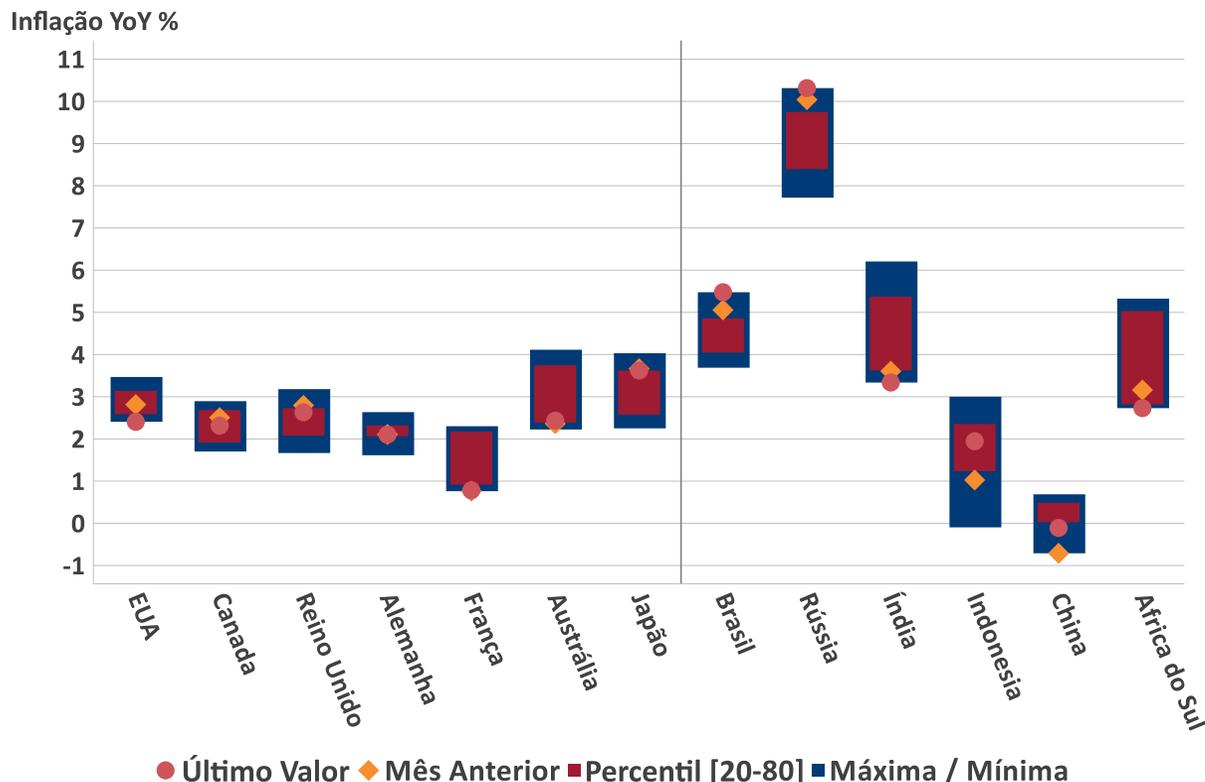


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

# Global: Inflação e Atividade

- 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;
- As expectativas de desaceleração adicional da atividade global, em função da elevada incerteza sobre as novas políticas econômicas dos Estados Unidos, deve contribuir para que haja mais afrouxamento monetário, mas a magnitude também será determinada pela conjuntura doméstica dos países.

## Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

## G20: Tracker de PIB (QoQ, %)

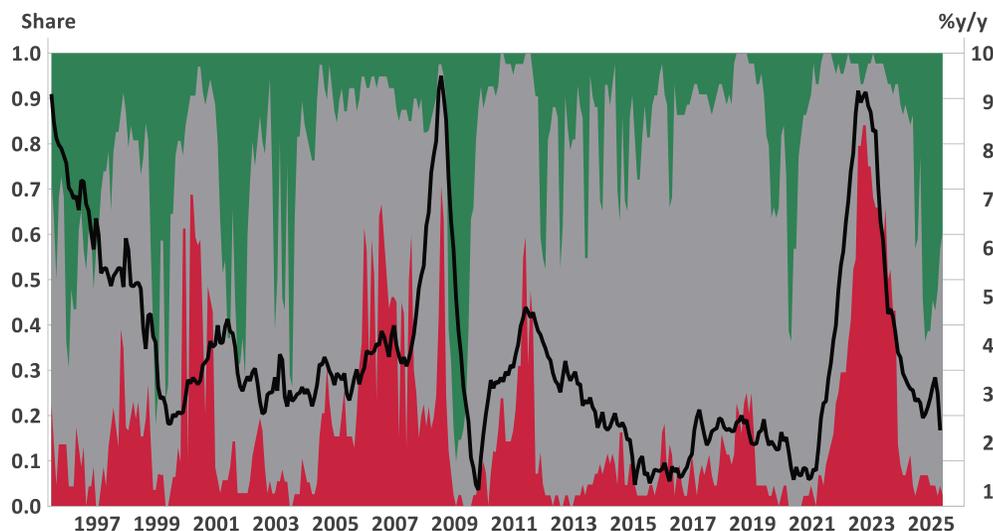
	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024	Q4 2023	Q3 2023	Q2 2023
África do Sul		0.6	-0.1	0.3	0.1	0.3	-0.4	0.7
Alemanha	0.2	-0.2	0.1	-0.3	0.2	-0.4	0.2	-0.2
Árabia Saudita	-1.4	4.3	1.2	-1.3	0.2	2.8	-1.2	-2.4
Argentina		1.4	4.3	-1.7	-1.4	-2.3	2.0	-2.9
Austrália		0.6	0.3	0.2	0.2	0.1	0.5	0.3
Brasil		0.2	0.7	1.3	1.0	0.4	0.1	0.7
Canada		0.6	0.5	0.7	0.5	0.2	-0.1	0.2
China	1.2	1.6	1.4	1.0	1.3	0.9	1.5	1.3
Coreia do Sul	-0.2	0.1	0.1	-0.2	1.3	0.5	0.8	0.6
Estados Unidos	-0.1	0.6	0.8	0.7	0.4	0.8	1.1	0.6
França	0.1	-0.1	0.4	0.3	0.1	0.4	0.1	0.7
Índia		5.0	1.1	-7.1	7.6	4.4	2.0	-5.5
Indonésia	-1.0	0.5	1.5	3.8	-0.8	0.5	1.6	3.9
Itália	0.3	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	-0.2
Japão		0.6	0.4	0.8	-0.5	0.0	-1.0	0.6
México	0.2	-0.6	0.9	0.3	0.0	0.4	0.5	0.8
Reino Unido		0.1	0.0	0.5	0.9	-0.2	-0.1	0.0
Rússia		1.6	0.9	0.8	1.2	0.7	1.8	1.4
Turquia		2.2	12.9	4.9	-14.9	1.5	13.0	8.0
Zona do Euro	0.4	0.2	0.4	0.2	0.3	0.0	0.0	0.1

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. No entanto, há exceções, como a Turquia, que aumentou as taxas de juros em sua última reunião;
- Em geral, a incerteza em torno das tarifas dos EUA e seus possíveis efeitos continua a levar as instituições a uma abordagem mais cuidadosa e dependente de dados. O FOMC expressou cautela em sua política, diminuindo o ritmo de redução do balanço patrimonial a partir de abril.

## 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

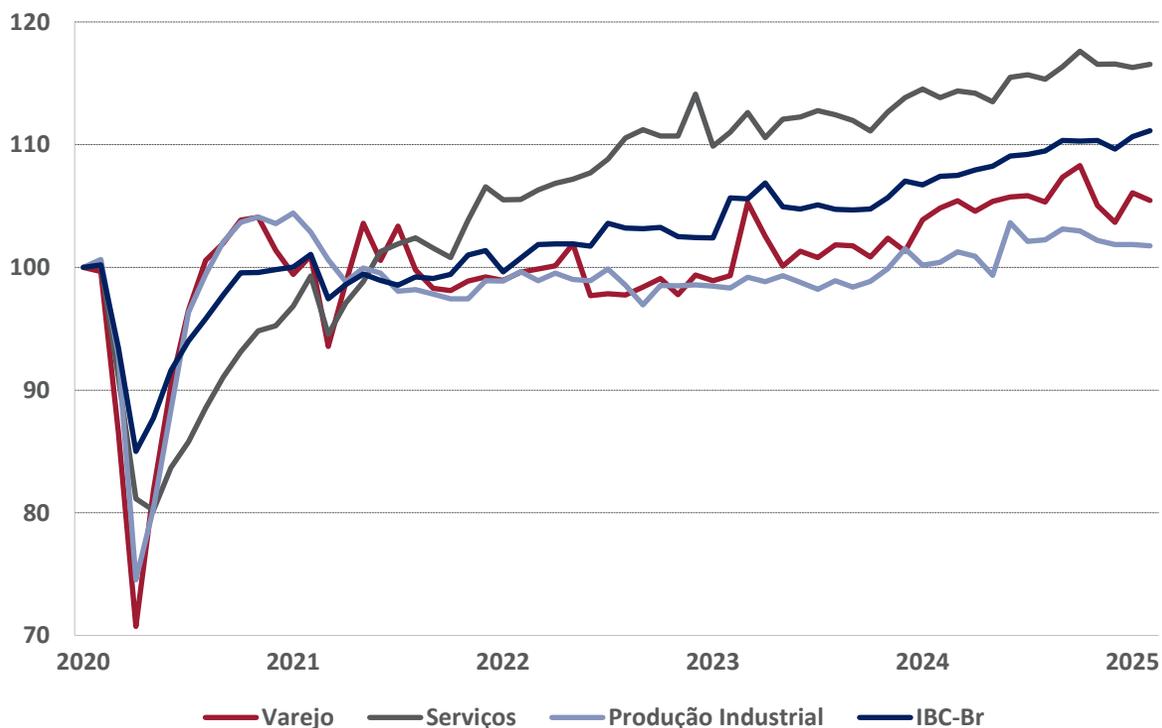
	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Última decisão		Último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	2.3		5.00	-0.25	Corte	12/2024	21	5
África do Sul	2.7	3.1	7.50	-0.25	Corte	1/2025	23	3
Argentina	55.9	51.3	29.00	-3.00	Corte	1/2025	19	3
Australia	2.4	2.6	4.10	-0.25	Corte	2/2025	18	3
Brasil	5.5	4.9	14.25	1.00	Alta	3/2025	2	12
Canada	2.3	2.2	2.75	-0.25	Corte	3/2025	22	2
Chile	4.9	3.6	6.50	-0.75	Corte	12/2024	31	5
China	-0.1	0.5	3.10	-0.25	Corte	10/2024	135	7
Colombia	5.1	5.3	9.25	-0.25	Corte	5/2025	24	0
Coréia do Sul	2.1	2.1	2.75	-0.25	Corte	2/2025	28	2
Costa Rica	1.2	0.6	4.00	-0.25	Corte	10/2024	30	7
Dinamarca	1.5	1.6	2.00	-0.25	Corte	4/2025	20	1
Hungria	4.7	5.7	6.50	-0.25	Corte	9/2024	31	7
Islandia	4.2	4.0	7.75	-0.25	Corte	3/2025	21	2
Índia	3.3	4.1	6.00	-0.25	Corte	4/2025	27	1
Indonésia	1.9	2.5	5.75	-0.25	Corte	1/2025	12	4
Israel	3.3	3.3	4.50	-0.25	Corte	1/2024	23	16
Japão	3.6	2.9	0.50	0.25	Alta	1/2025	3	111
México	3.8	3.6	9.00	-0.50	Corte	3/2025	25	1
Nova Zelândia	2.5	2.6	3.50	-0.25	Corte	4/2025	23	1
Noruega	2.6	3.3	4.50	0.25	Alta	12/2023	17	60
Polônia	4.7	3.6	5.75	-0.25	Corte	10/2023	32	19
República Tcheca	1.8	0.2	3.75	-0.25	Corte	2/2025	34	3
Rússia	10.3	9.6	21.00	2.00	Alta	10/2024	6	32
Suécia	0.5	2.3	2.25	-0.25	Corte	2/2025	19	3
Suiça	0.0	0.6	0.25	-0.25	Corte	3/2025	23	2
Turquia	37.9	37.1	46.00	3.50	Alta	4/2025	1	2
Reino Unido	2.6	3.4	4.50	-0.25	Corte	2/2025	21	3
Estados Unidos	2.4	2.8	4.50	-0.25	Corte	12/2024	21	5
Zona do Euro	2.2	2.7	2.40	-0.25	Corte	4/2025	20	0

Source: BOCOM BBM, Macrobond

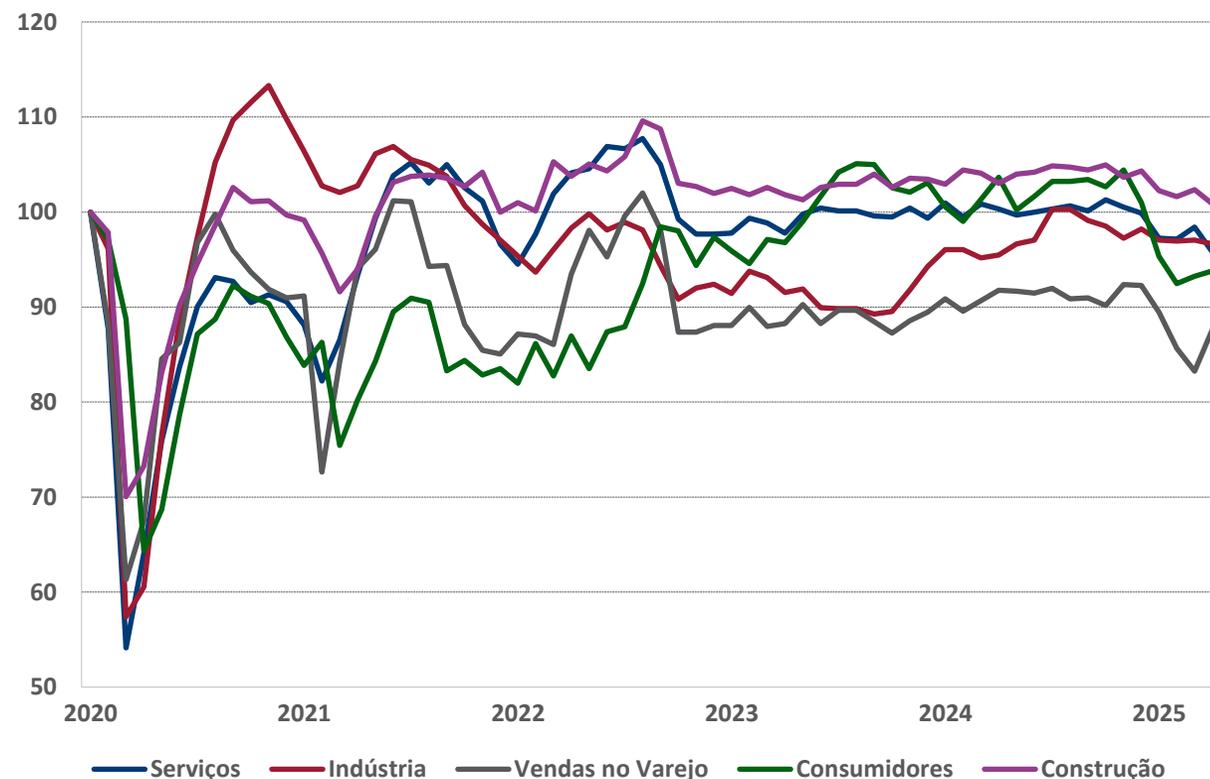
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,2%	1,3%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	5,6%	4,3%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	6,8%	7,5%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	14,75%	12,0%
<b>Contas Externas</b>							
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	62	73
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-70	-55
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,2%	-2,4%
<b>Política Fiscal</b>							
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 fevereiro, os indicadores mensais de atividade econômica apresentaram sinais mistos entre os setores. A produção industrial e as vendas no varejo diminuíram, respectivamente, em 0,1% MoM e 0,4% MoM. Por outro lado, os serviços aceleraram acima das expectativas, aumentando em 0,8% MoM. Resumindo esse cenário, o IBC-BR mostrou um aumento de 0,4% MoM no mês.
- Em termos prospectivos, as sondagens de confiança dos setores de vendas no varejo e de consumo cresceram no mês de abril, enquanto as de construção, indústria e serviços se contraíram.

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



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



A taxa de desemprego aumentou para 7,0% no trimestre móvel até março, de 6,8% no período anterior.

Com ajuste sazonal, o indicador aumentou para 6,52% em março, de 6,50% em fevereiro, permanecendo em um nível historicamente baixo.

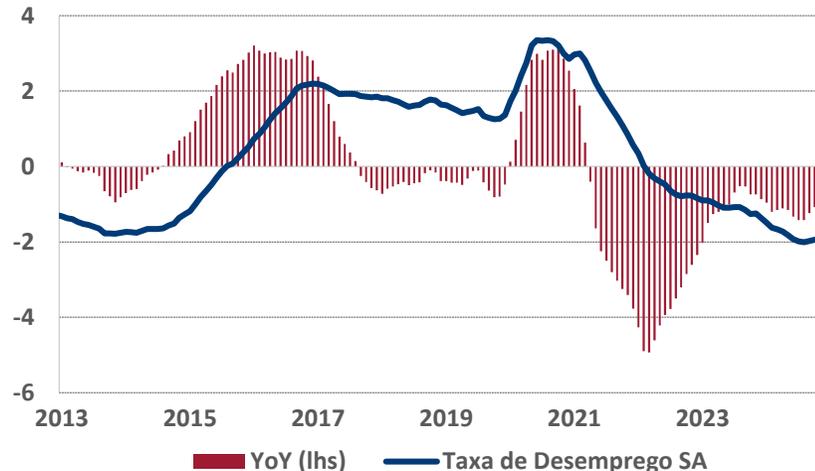
O emprego total aumentou 0,24% MoM no mês, impulsionado pela categoria de emprego formal, enquanto a força de trabalho aumentou 0,13% MoM, refletindo a resiliência da atividade econômica.

A taxa de participação da força de trabalho permaneceu estável em 62,42%, ainda consideravelmente abaixo dos níveis pré-pandêmicos (cerca de 63,5%).

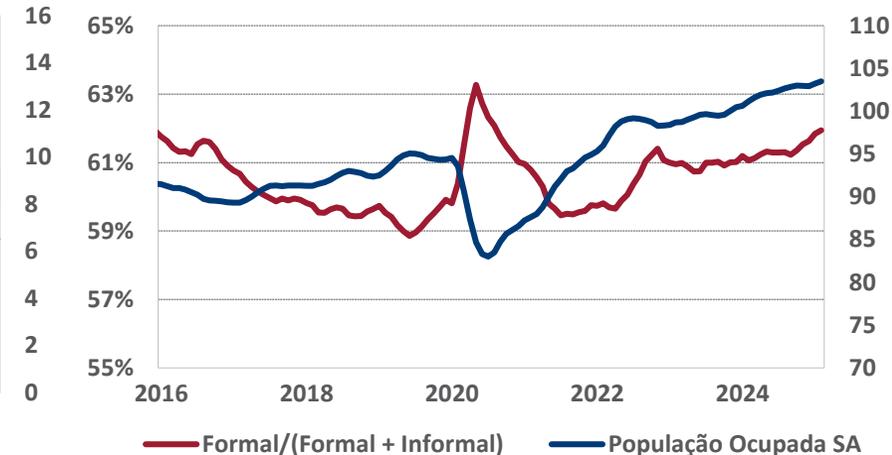
O salário real médio continuou aumentando marginalmente, desta vez em 0,32% MoM, marcando o sexto ganho consecutivo.

Por sua vez, a renda real agregada do trabalho aumentou 0,5% MoM em março.

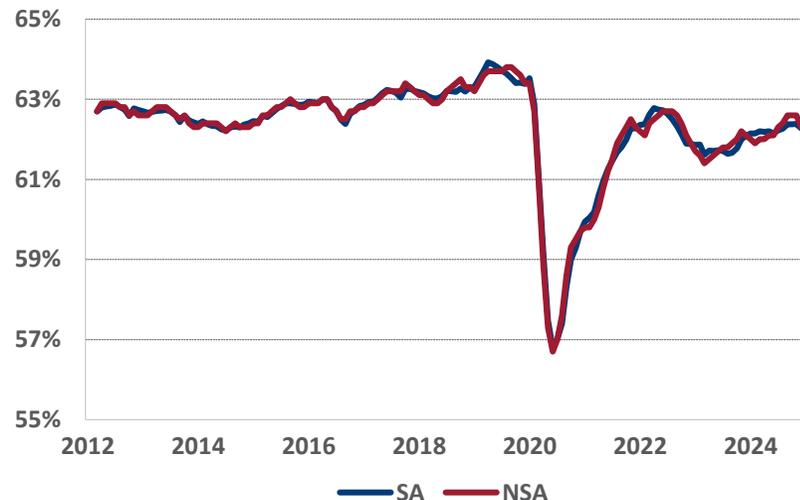
### Brasil - Taxa de desemprego



### Brasil - Nível de Emprego SA



### Brasil - Participação na força de trabalho

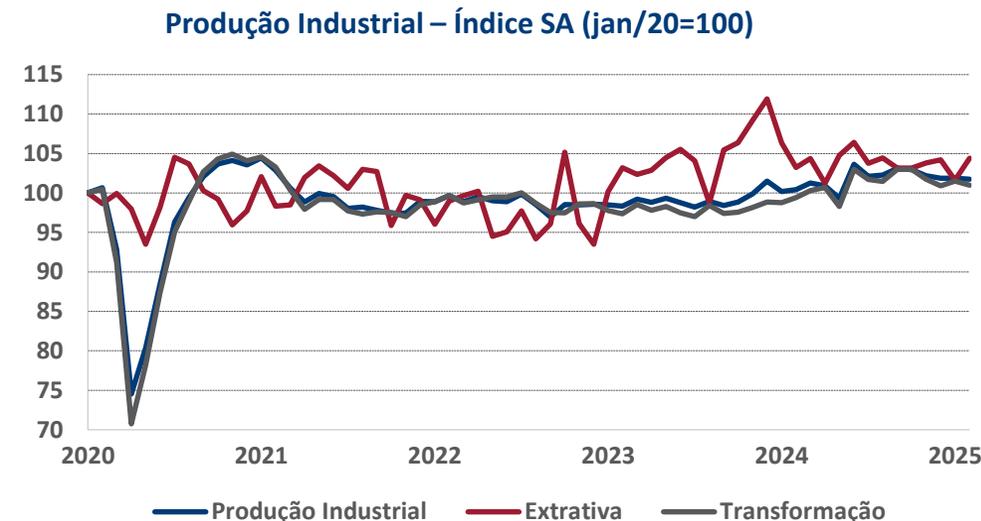
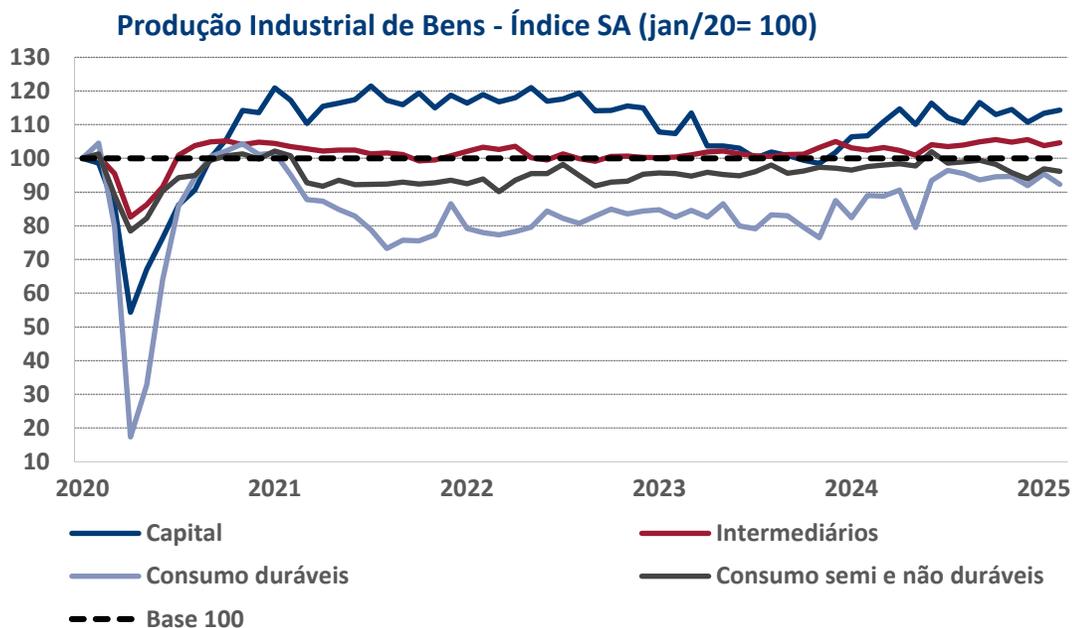


### Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

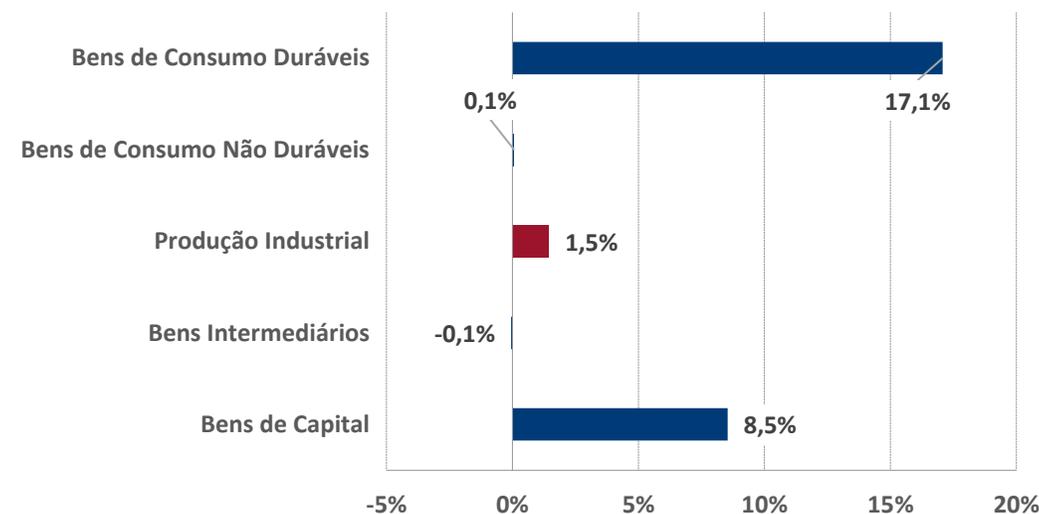


# Brasil: Produção Industrial

- A produção industrial caiu 0,1% MoM em fevereiro, ligeiramente abaixo das expectativas (0,3% MoM), marcando o quinto declínio consecutivo, principalmente devido à forte contração dos produtos farmacêuticos (-12,3% MoM).
- O mês registrou resultados mistos, com 2 das 4 principais categorias econômicas e 14 das 25 atividades industriais caindo na comparação mensal.
- As condições financeiras mais apertadas e a piora na confiança dos empresários contribuíram para a desaceleração do setor industrial.
- Do lado positivo, a produção de bens de capital aumentou 0,8% MoM em fevereiro, o que é um sinal positivo para o investimento no 1T.



## Produção Industrial por Categorias - 02/2025 (YoY)

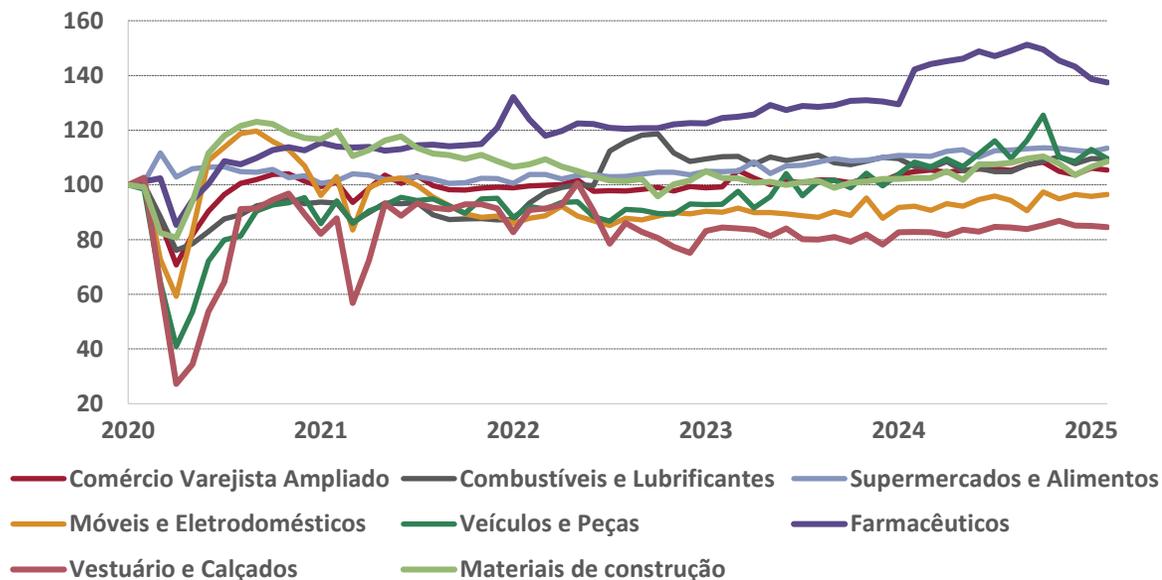


- As vendas no varejo amplo caíram 0,4% MoM em fevereiro, aproximadamente em linha com o consenso, após uma forte leitura em janeiro (+2,7% MoM).
- De grande importância, houve revisões para baixo na série de dados de produtos farmacêuticos, que agora é considerada como tendo expandido 7,4% em 2024, consideravelmente abaixo dos 14,2% originalmente relatados.
- Por sua vez, o núcleo das vendas no varejo subiu 0,5% MoM, como esperado, retratando o segundo aumento modesto consecutivo e indicando que as vendas fora dos itens voláteis estão se recuperando.
- Na desagregação, 5 das 10 atividades varejistas cresceram na comparação mensal, com destaque para a recuperação de supermercados, alimentos e bebidas (1,1% MoM) no lado positivo, e livros e revistas (-7,8% MoM) no lado negativo.

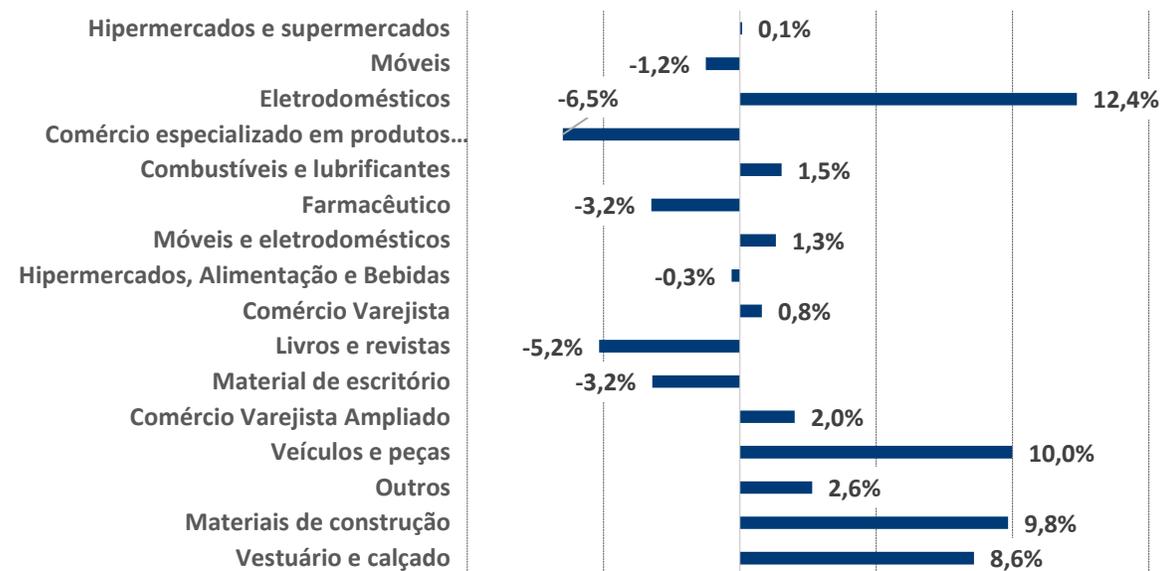
### Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



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

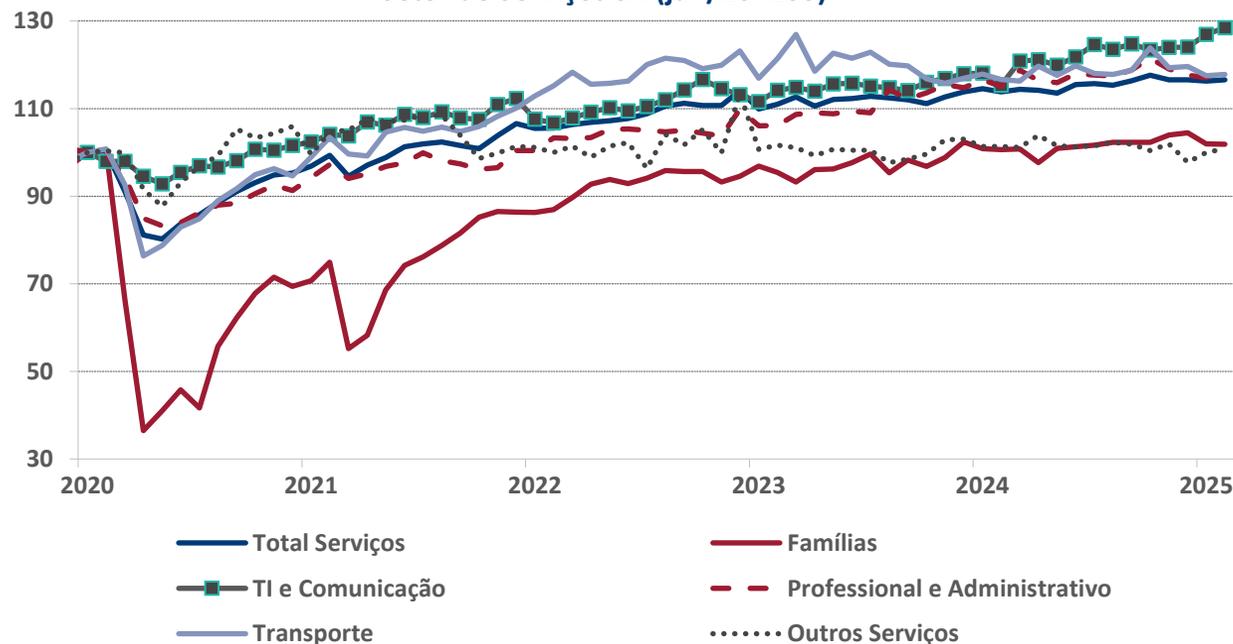


### Comércio Varejista - YoY (fev/25)



- O setor de serviços aumentou 0,8% MoM em fevereiro, ficando acima das estimativas do mercado de estabilidade, principalmente devido às revisões para baixo feitas nas séries de dados dos meses anteriores.
- Em primeiro lugar, vale ressaltar que o grupo de outros serviços foi o destaque ao crescer 2,2% MoM (0,4% YoY). No entanto, essa categoria tem apresentado alta volatilidade nos resultados MoM.
- Enquanto isso, os serviços de informação e comunicação registraram o quarto ganho consecutivo, subindo 1,8% MoM (9,8% YoY), mostrando uma sólida trajetória de crescimento.
- De modo geral, o cenário do setor de serviços para fevereiro sugere certa resiliência na demanda e na atividade domésticas.

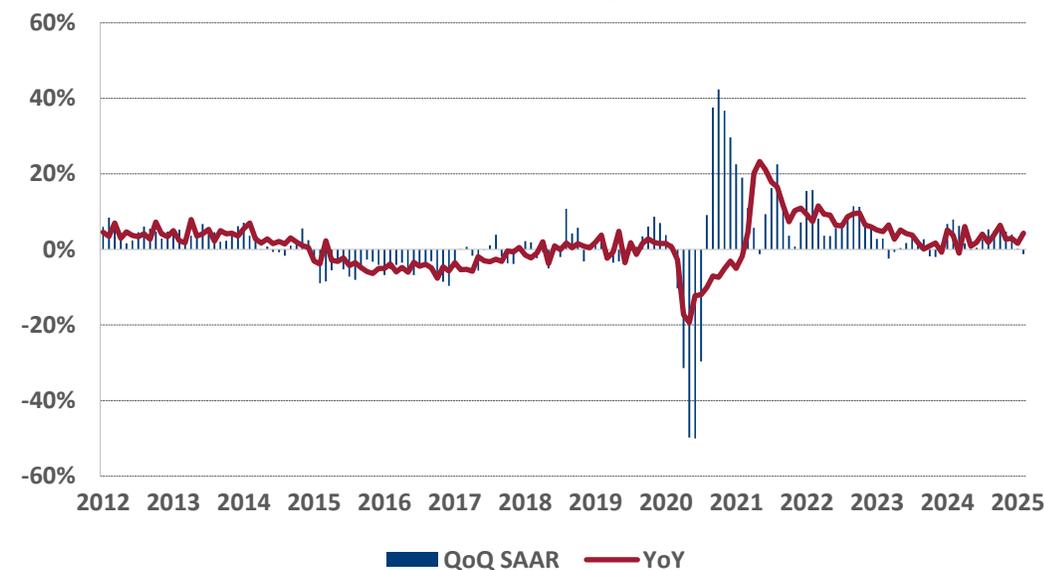
Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços SA

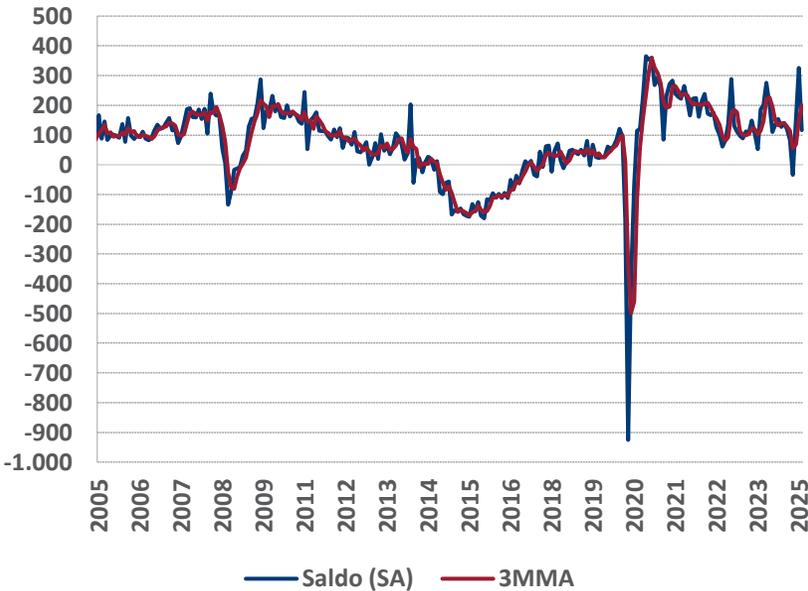


Setor de Serviços

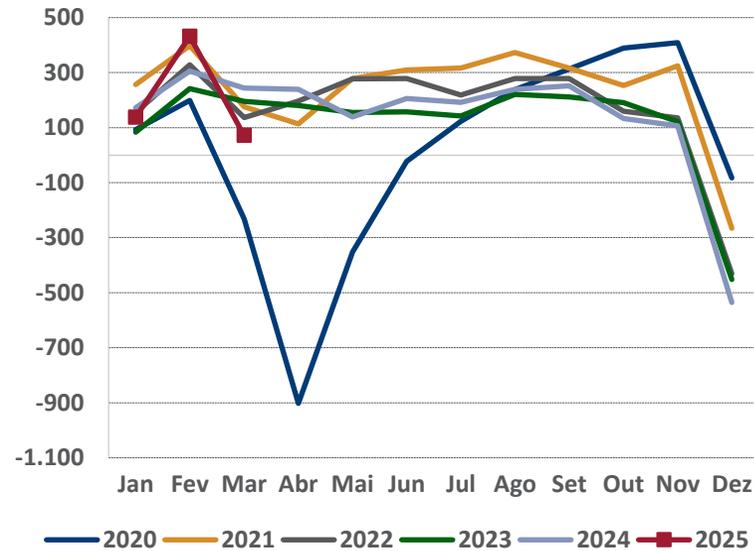


- O Caged registrou uma criação líquida de 71,6 mil empregos formais em março, consideravelmente abaixo das expectativas do mercado (187,5 mil).
- Houve uma criação líquida de 1,614 milhão de empregos na soma móvel de 12 meses até março, depois de 1,788 milhão de empregos até fevereiro.
- As contratações de empregos formais aumentaram em 4,0% no 25T1 (7,0% YoY).
- Em suma, os dados de emprego formal reforçaram o cenário de mercado de trabalho apertado.

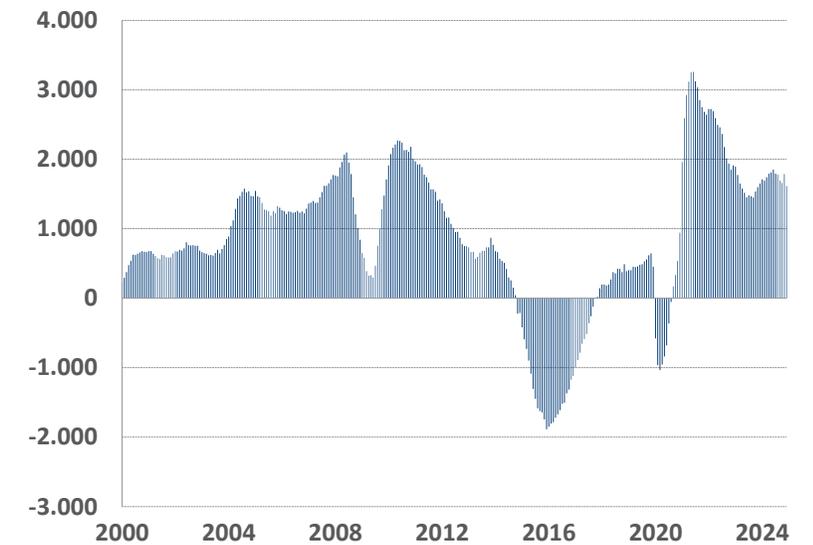
### CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



### CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



### CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhares)



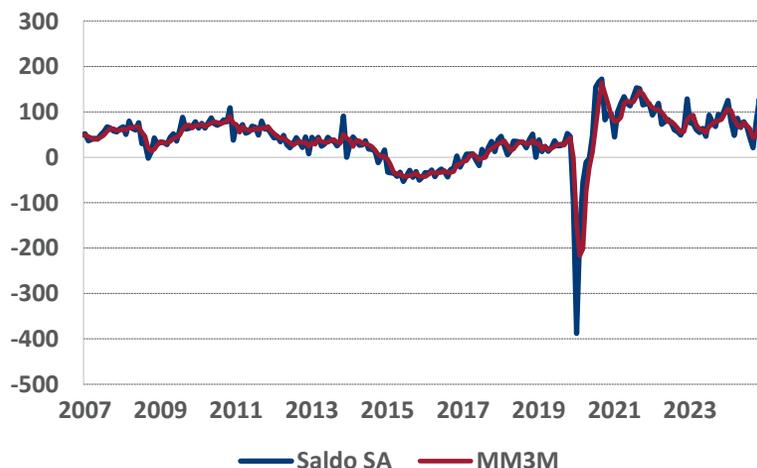
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- O setor terciário tem sido o destaque nos últimos meses. A adição líquida no setor de serviços totalizou 37 mil empregos em março, depois de 118 mil em fevereiro.
- As categorias de construção (de 16 mil para 6 mil), indústria manufatureira (de 33 mil para 3 mil) e agricultura e pecuária (de 9 mil para 6 mil) também desaceleraram substancialmente na comparação mensal.
- Enquanto isso, o varejo registrou uma destruição líquida de 7 mil empregos em março, após um saldo positivo de 44 mil no mês anterior.
- No geral, os dados mostram um desempenho líquido mais contido em todos os setores em comparação com o mês anterior.

### Brasil - Criação Líquida de Empregos no Comércio (SA)



### Brasil - Criação Líquida de Empregos nos Serviços (SA)



### Brasil - Criação Líquida de Empregos na Indústria (SA)

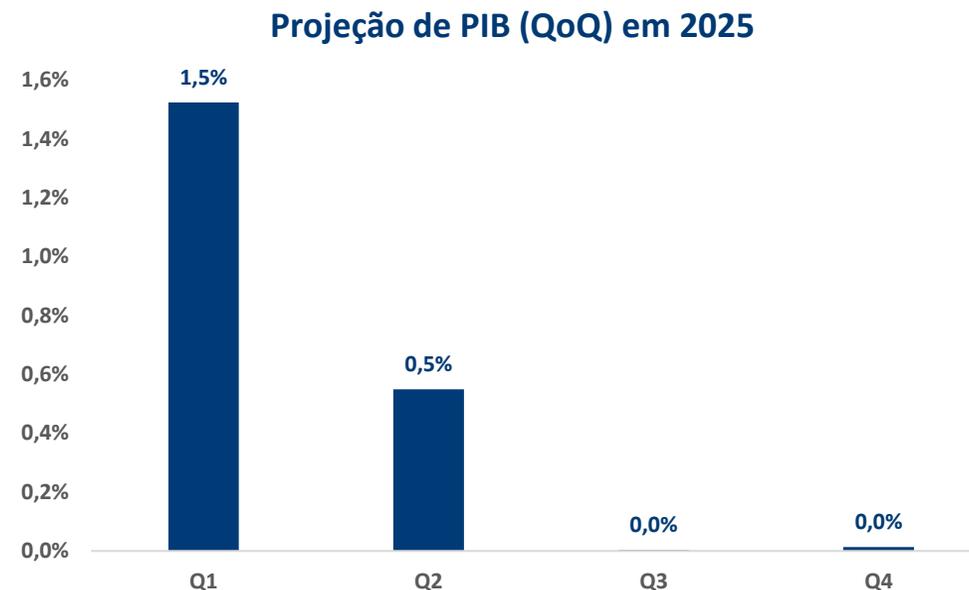


### Brasil - Criação Líquida de Empregos na Construção (SA)



- 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

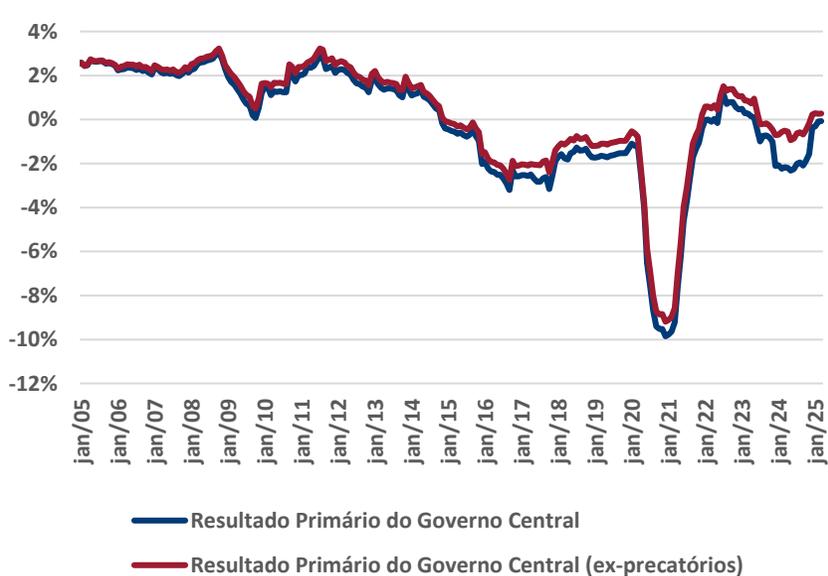
Projeção				
	2025.I QoQ	2025.I YoY	2025	2026
<b>PIB</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,3%</b>
<b>Agropecuária</b>	<b>13,5%</b>	<b>12,0%</b>	<b>8,5%</b>	<b>4,2%</b>
<b>Indústria</b>	<b>-0,3%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,9%</b>	<b>0,8%</b>
Extrativa	0,1%	-2,5%	6,7%	4,7%
Transformação	-0,8%	3,2%	0,5%	-0,5%
Eletricidade	0,0%	-1,4%	0,9%	1,8%
Construção Civil	0,7%	4,6%	2,7%	0,9%
<b>Serviços</b>	<b>0,9%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,4%</b>
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%



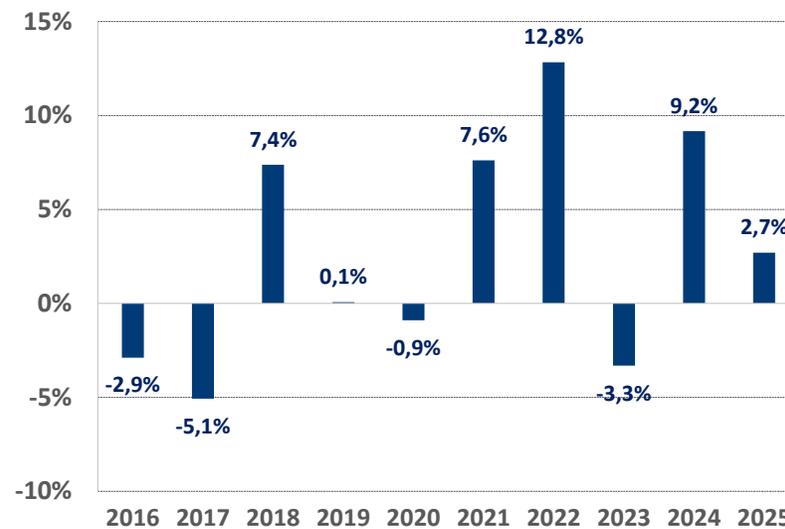
# Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- O resultado primário do governo central registrou um superávit de BRL 1,1 bilhão em março, maior do que o BRL 1,0 bilhão registrado no ano passado, mas abaixo do consenso de mercado (BRL 1,3 bilhão).
- A receita líquida cresceu 0,8% em termos reais, principalmente devido ao imposto de importação (26,8%), à exploração de recursos naturais (8,5%) e ao imposto de renda (5,0%). Do lado negativo, houve uma queda inesperada na receita de PIS/Confins (-1,4%), que pode refletir a desaceleração da atividade econômica e/ou o aumento das compensações tributárias.
- A despesa total apresentou queda de 0,5% em termos reais, explicada principalmente pela menor execução de despesas discricionárias (-22,9%) e pelas alterações no calendário de pagamento de precatórios. Além disso, houve redução nas despesas obrigatórias com controle de fluxo (-5,9%) e com pessoal e encargos (-2,0%). Por outro lado, benefícios previdenciários (1,6%), BPC/LOAS (9,8%) e seguro-desemprego e abono salarial (23,8%) permanecem como fontes de preocupação.

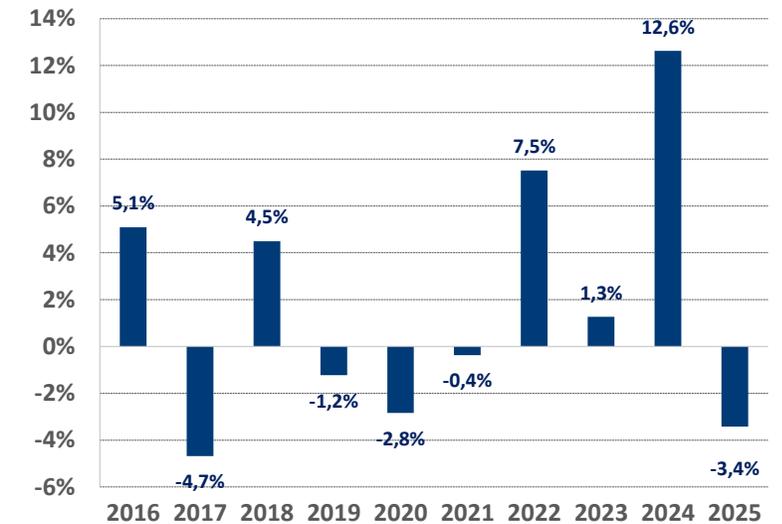
Resultado Primário do Governo Central (% GDP)



Receita Líquida (YTD Real, %)

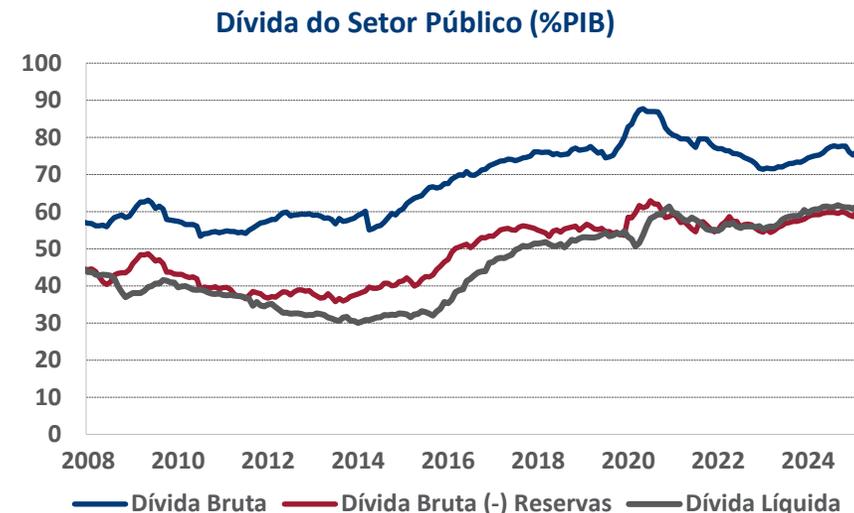


Despesas (YTD Real, %)



# Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- O setor público consolidado registrou um superávit primário de BRL 3,6 bilhões em março, ficando acima do consenso de mercado (BRL 1,8 bilhão), impulsionado pelo desempenho dos governos regionais.
- Na desagregação, o governo central e as empresas estatais (SOE) registraram déficits de BRL 2,3 bilhões e BRL 0,6 bilhão, respectivamente, enquanto os governos regionais registraram um superávit de BRL 6,5 bilhões.
- A dívida bruta do governo geral caiu de 76,1% para 75,9% do PIB. As emissões líquidas (-0,3 p.p.) e o crescimento nominal do PIB (-0,6 p.p.) foram os principais responsáveis por essa variação, enquanto os juros nominais (aumento de 0,8 p.p. do PIB) a compensaram em parte.



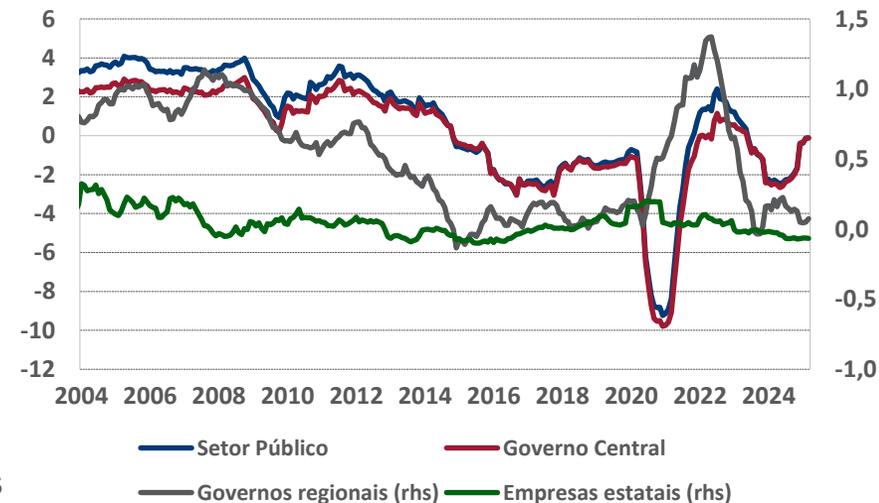
### Resultado Primário: Setor Público (% PIB 12M)



### Resultado Primário: Governo Central (% PIB 12M)



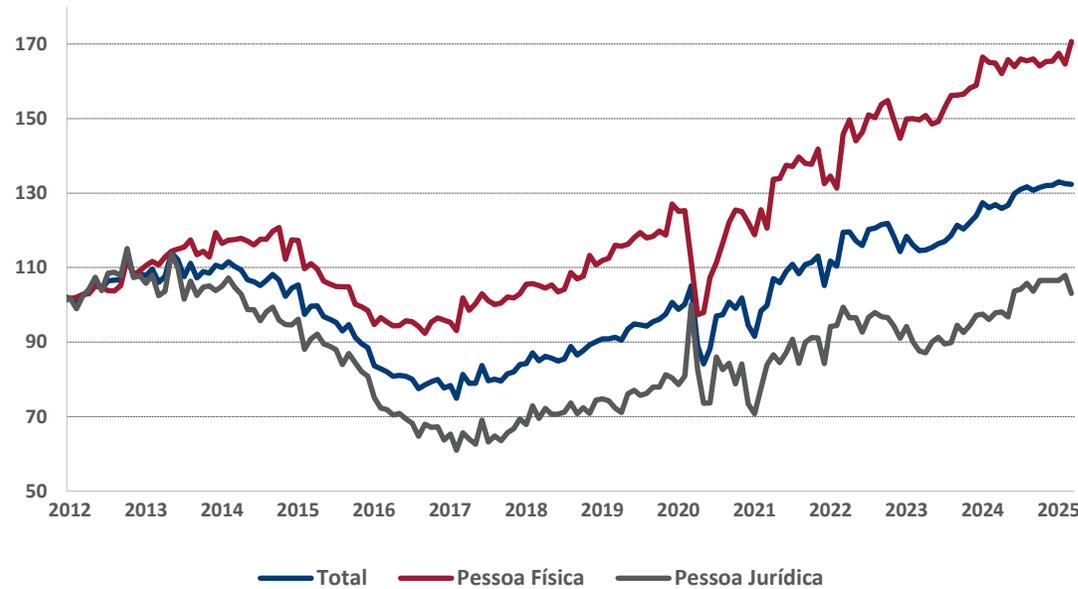
### Resultado Primário: Governos Subnacionais e Empresas Estatais (% PIB)



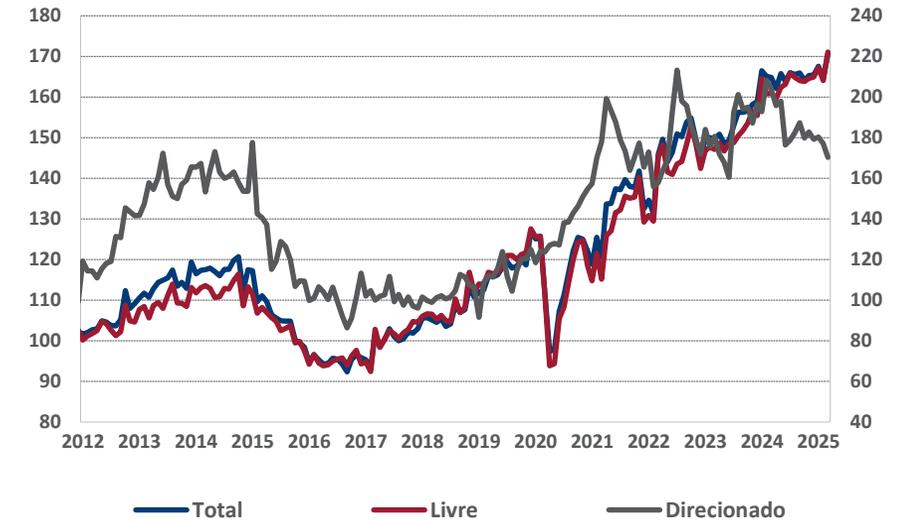
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- Em março, o total de concessões de crédito diminuiu 0,1% MoM em termos reais, depois de ter caído 0,4% no mês anterior.
- As concessões de crédito livre diminuíram 3,2% para as empresas e aumentaram 4,3% para as famílias em termos reais.
- Em termos gerais, os dados de crédito mostraram fraqueza em março, com as concessões de crédito para empresas desacelerando acentuadamente.

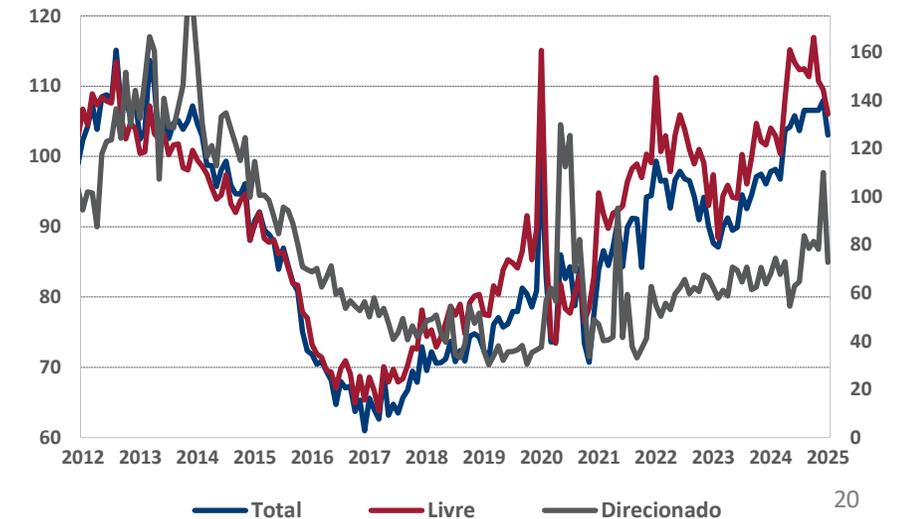
### Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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



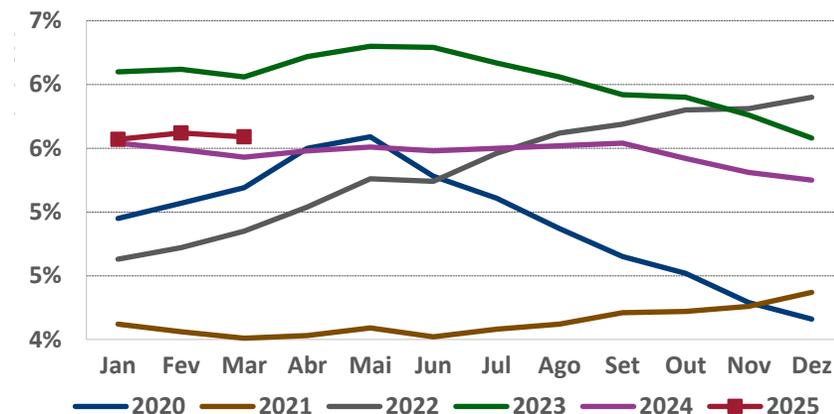
### Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



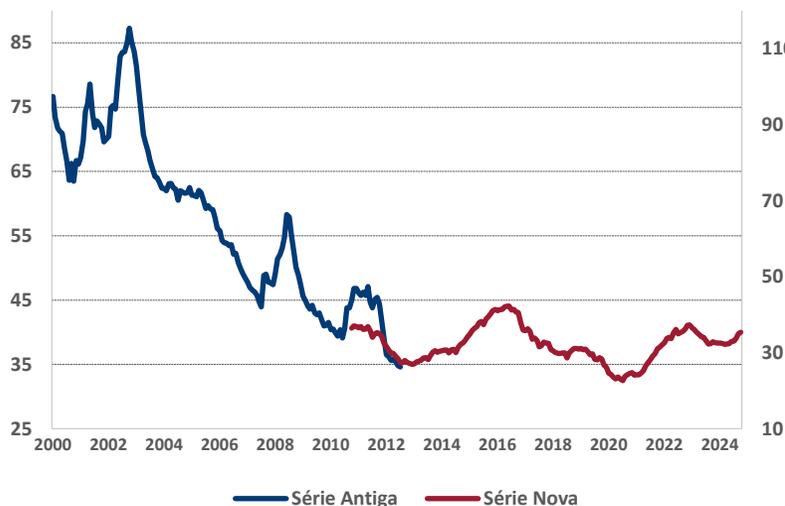
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- As taxas de empréstimos aumentaram de 35,0% em fevereiro para 35,4% em março para pessoas físicas e de 21,0% para 22,8% para empresas.
- Por sua vez, a taxa de inadimplência do crédito livre permaneceu estável em 5,6% para pessoas físicas e diminuiu de 2,9% para 2,8% para empresas.

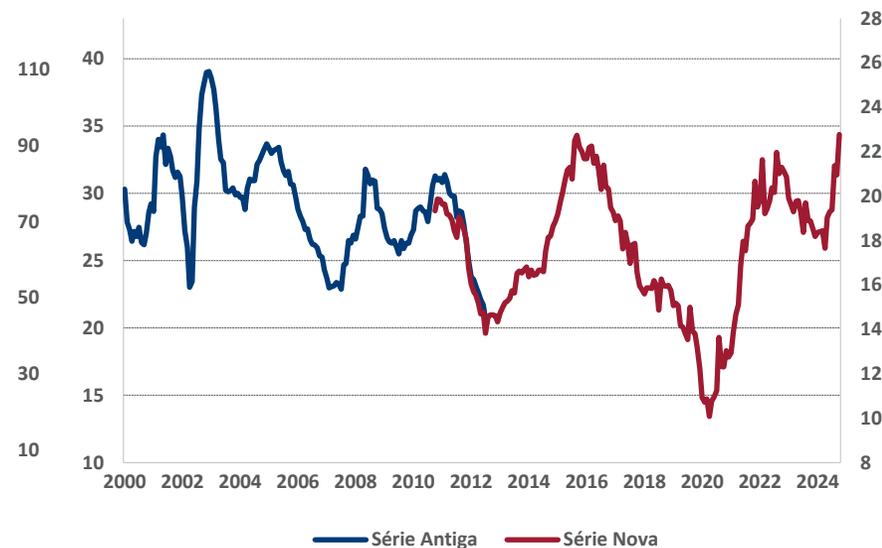
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)



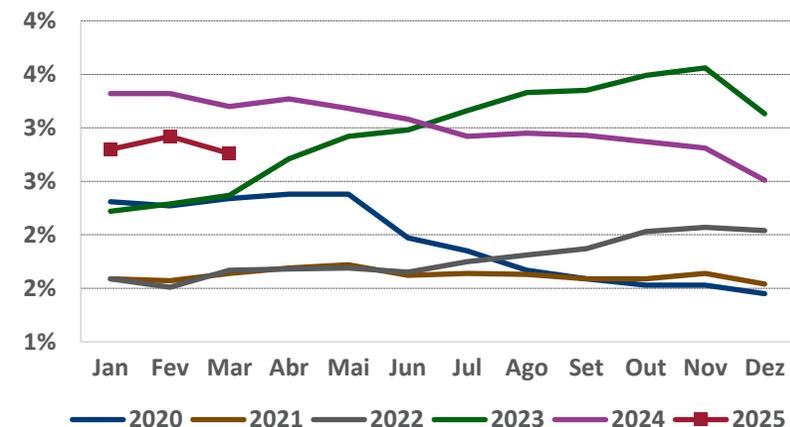
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



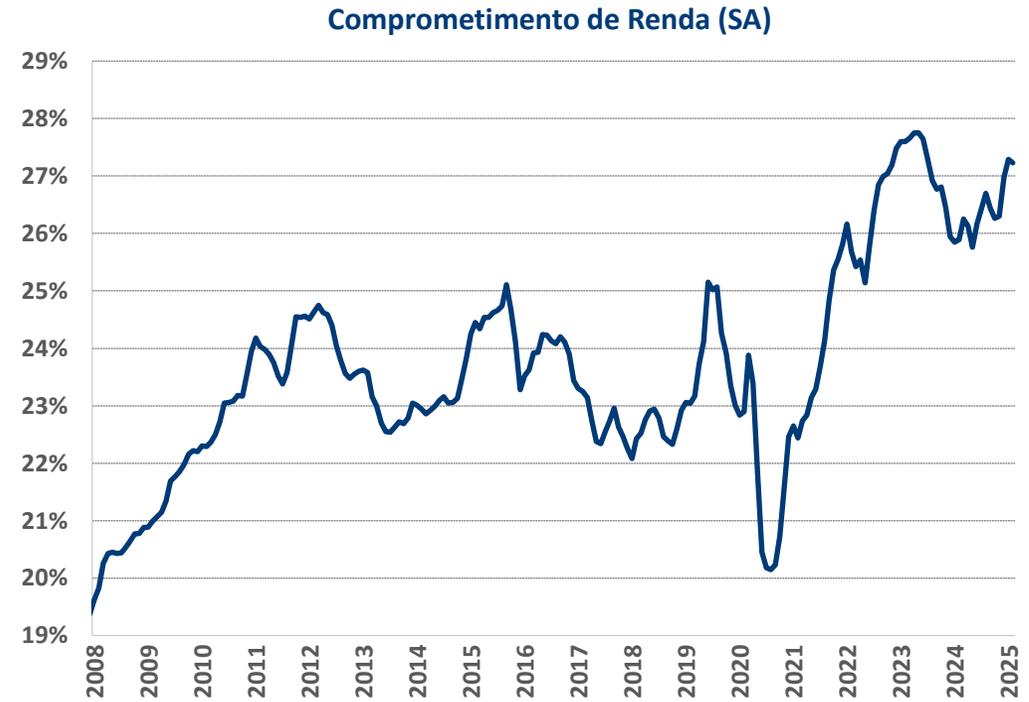
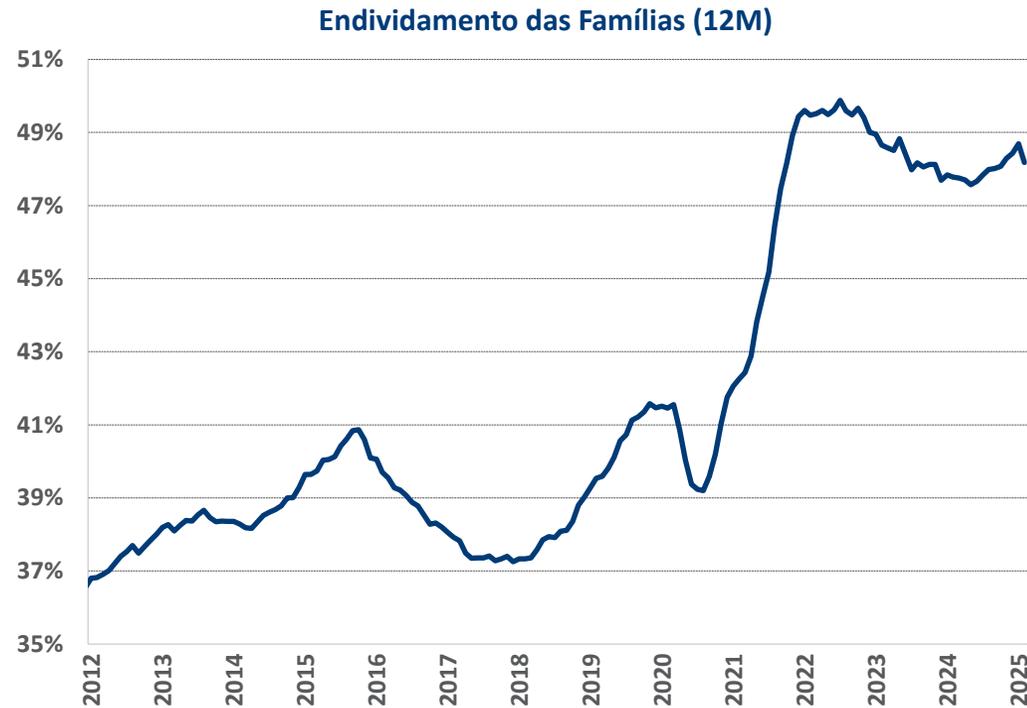
Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)



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



- O endividamento das famílias caiu para 48,2% em fevereiro, partindo de 48,7% em janeiro.
- Essa tendência deve se intensificar nos próximos meses, impulsionada pelos novos empréstimos consignados ao setor privado.
- Enquanto isso, o comprometimento da renda mostrou estabilidade, mantendo seu nível sazonalmente ajustado em torno de 27,2% em fevereiro.



# Brasil: Inflação 2025

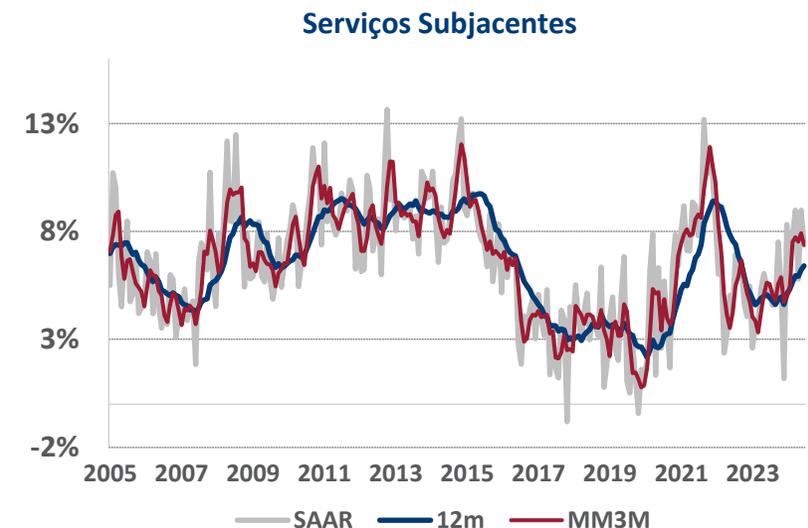
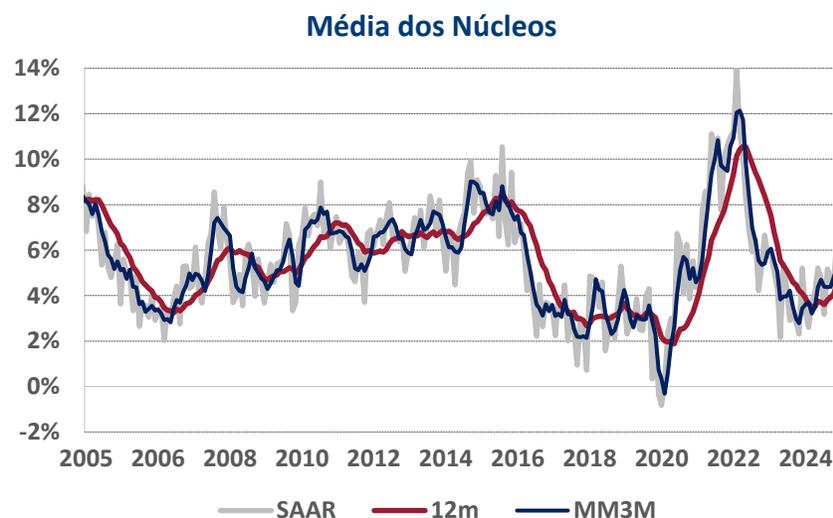
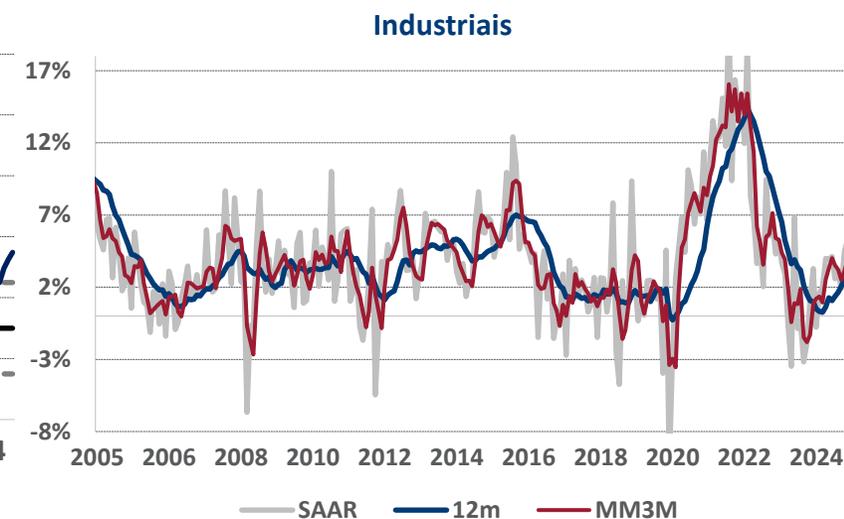
O IPCA-15 de abril subiu 0,43% MoM, em linha com as expectativas. A variação em 12 meses avançou de 5,26% em março para 5,49% em abril;

A principal surpresa altista veio de bens industriais e alimentos in natura, enquanto as passagens aéreas surpreenderam para baixo;

O núcleo de serviços avançou 0,55% MoM, em linha com as projeções, e o SAAR MM3M recuou de 7,9% para 7,5%;

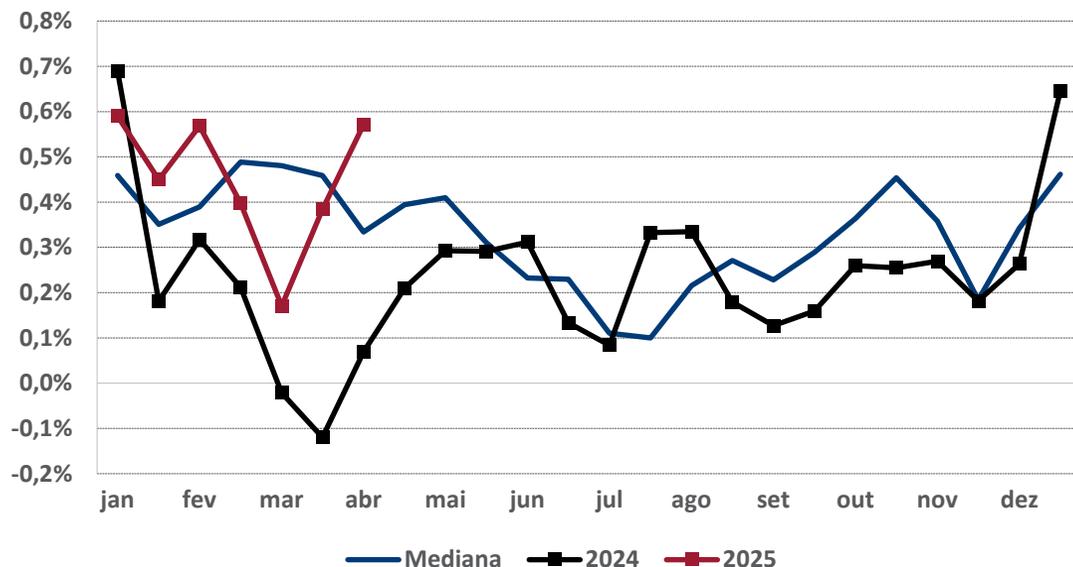
A média dos núcleos de inflação subiu 0,46% MoM, também em linha com as expectativas, com a SAAR recuando de 5,9% para 5,8%;

De modo geral, o resultado do IPCA-15 de abril não alterou a percepção de que a inflação corrente continua pressionada.

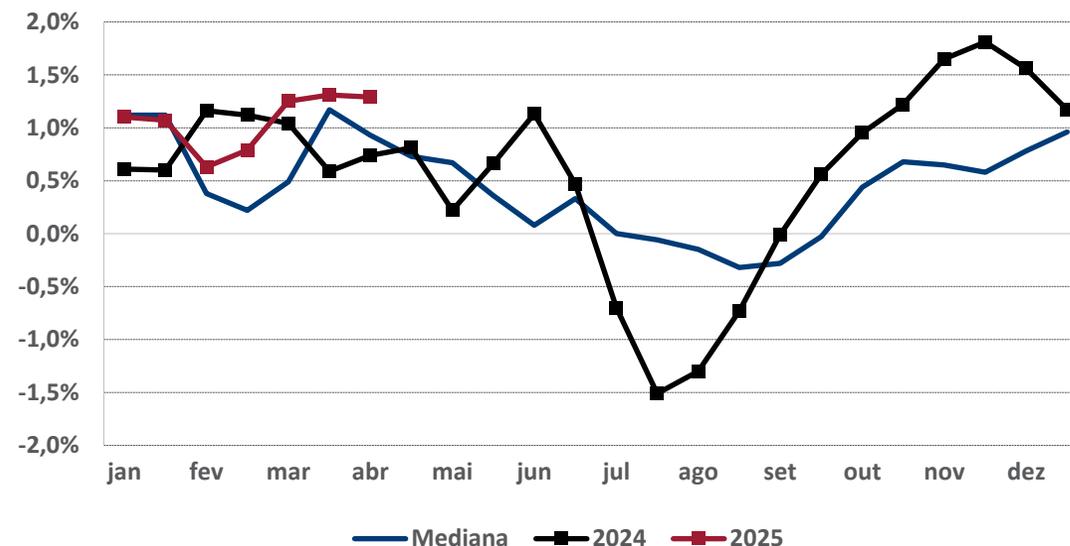


- Os bens industriais subiram 0,57% MoM, significativamente acima das estimativas. A o MM3M SAAR subiu de 4,3% no mês passado para 4,7% em abril;
- A principal contribuição para o aumento veio da higiene pessoal. Houve surpresas de alta nos bens duráveis e semiduráveis, devido a um efeito mais forte do que o esperado da "semana do consumidor" em março;
- Os preços dos alimentos subiram 1,29% em relação ao mês anterior, também acima das expectativas, com contribuições de alimentos in-natura e carnes para a surpresa.

### Bens Industriais (MoM, %)



### Alimentação no Domicílio (MoM, %)

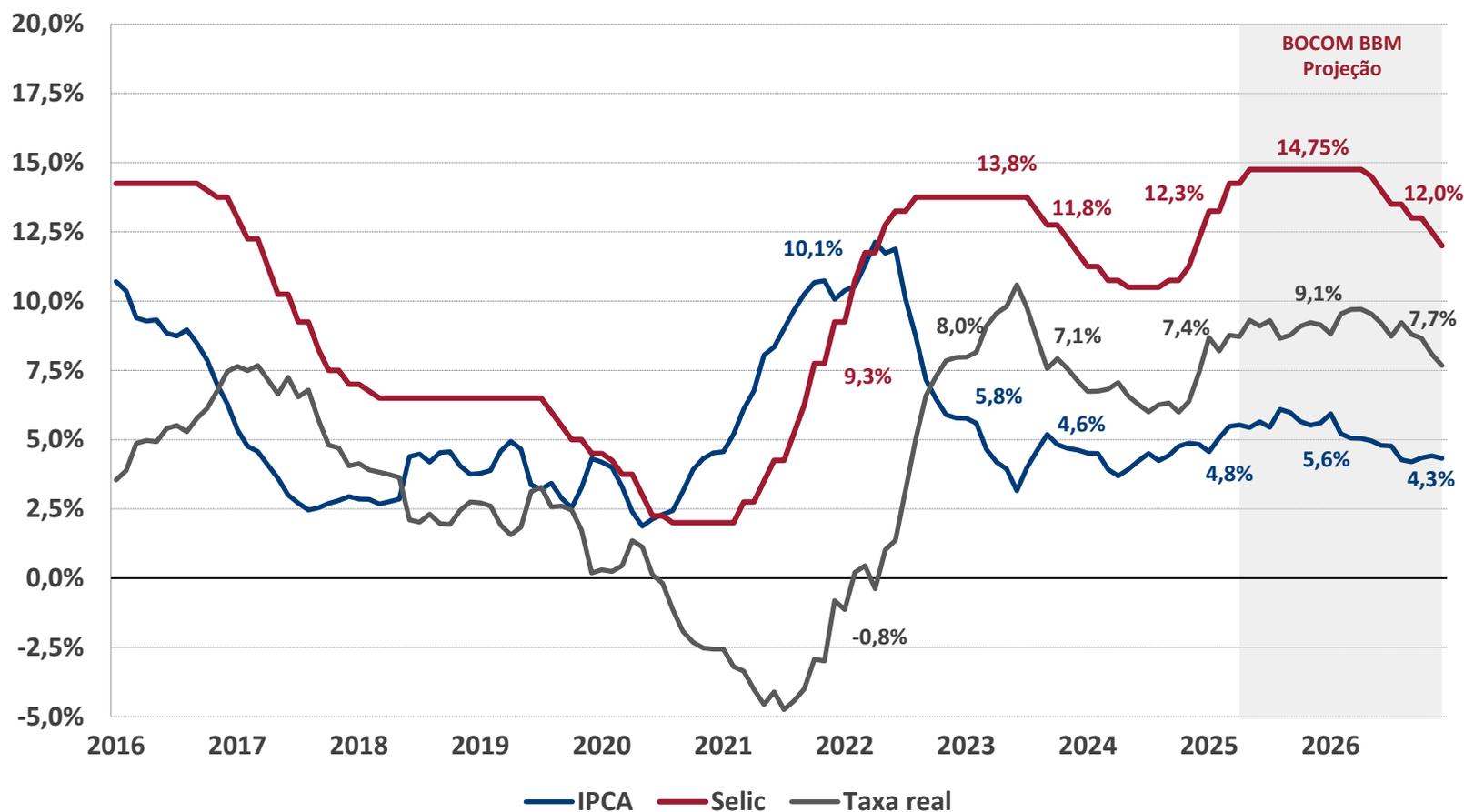


- | Nossa projeção foi revisada de 5,8% para 5,6%, principalmente devido às projeções mais baixas para bens industriais;
- | O cenário internacional traz riscos em ambas as direções:
  - | Para baixo: dólar fraco, aumento das importações de bens industriais chineses, preços mais baixos de commodities (combustíveis, metais).
  - | Para cima: cenário de aversão ao risco pode desvalorizar o real, preços mais baixos de commodities trazem desafios fiscais, maior demanda por grãos brasileiros pode elevar os preços domésticos dos alimentos.

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>5,4</b>	<b>3,9</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>3,4</b>	<b>3,7</b>
Duráveis	10,3	4,5	12,9	6,1	-0,4	1,5	1,9	-
Semi-duráveis	5,9	-0,1	10,2	15,7	2,7	2,0	3,1	-
Não-duráveis	7,3	4,0	11,9	9,5	1,7	5,4	5,6	-
<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>7,8</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>6,1</b>	<b>4,8</b>
Alimentação fora	5,6	4,8	7,2	7,5	5,3	6,3	6,9	4,7
Relacionados ao salário mínimo	5,2	1,5	3,3	6,3	5,2	5,0	6,6	5,0
Sensíveis a atividade econômica	8,2	0,2	5,1	6,3	9,5	0,9	5,4	4,6
Inerciais	15,0	1,6	4,2	8,8	5,1	6,0	6,1	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>5,6</b>	<b>4,3</b>

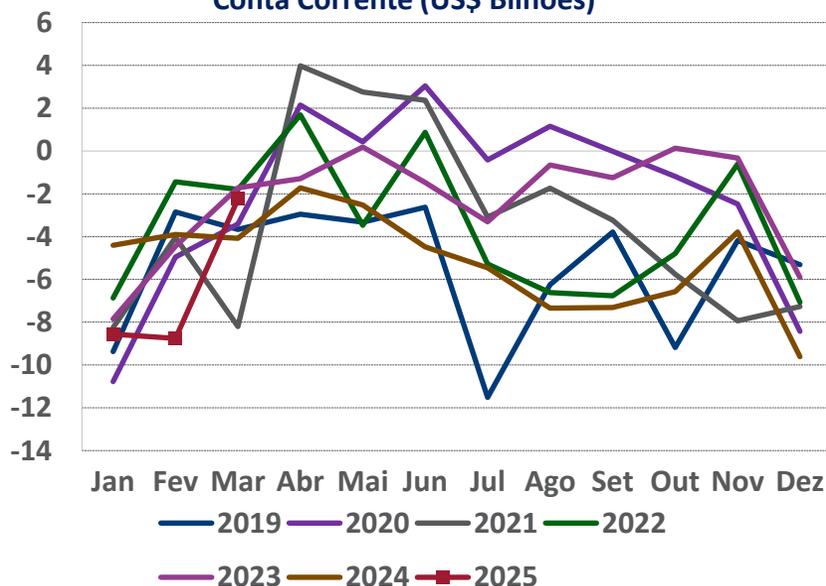
Em relação à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic em 100 pontos-base, para 14,25% a.a., em sua reunião de março, conforme esperado, e indicou que o ciclo de alta continuará em maio, embora em ritmo mais lento. A magnitude da próxima alta é bastante incerta, dado o cenário internacional volátil em meio a uma guerra comercial. Nosso cenário contempla uma alta final de 50 pontos-base na próxima reunião. Isso se alinha à nova retórica do Copom de "cautela e flexibilidade" para o futuro.

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

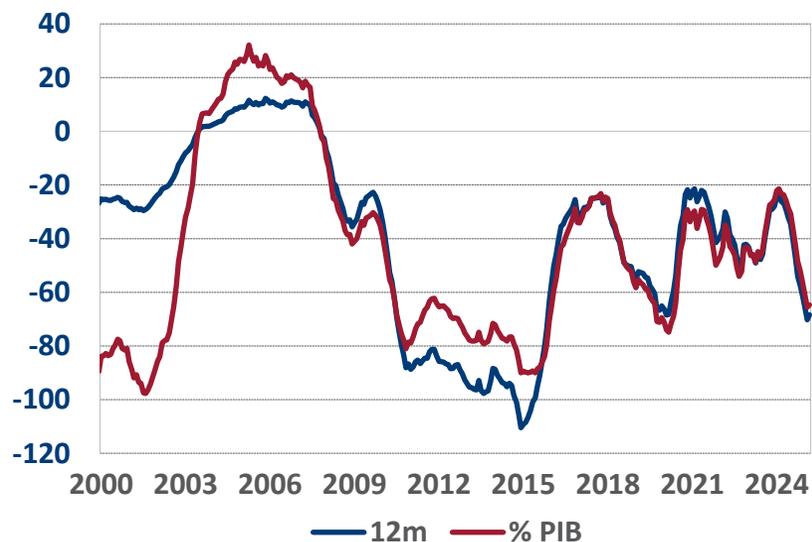


- A conta corrente brasileira registrou um déficit de USD 2,2 bilhões em março de 2025, melhor do que o consenso do mercado (USD -3,2 bilhões).
- Esse resultado foi menor do que o déficit de USD 4,0 bilhões registrado em março de 2024, em grande parte devido a uma balança comercial positiva em função do atraso nas exportações agrícolas.
- Na soma móvel de 12 meses, o déficit atingiu USD 68,5 bilhões (3,21% do PIB) em março, de USD 70,3 bilhões (3,28% do PIB) em fevereiro.

Conta Corrente (US\$ Bilhões)



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

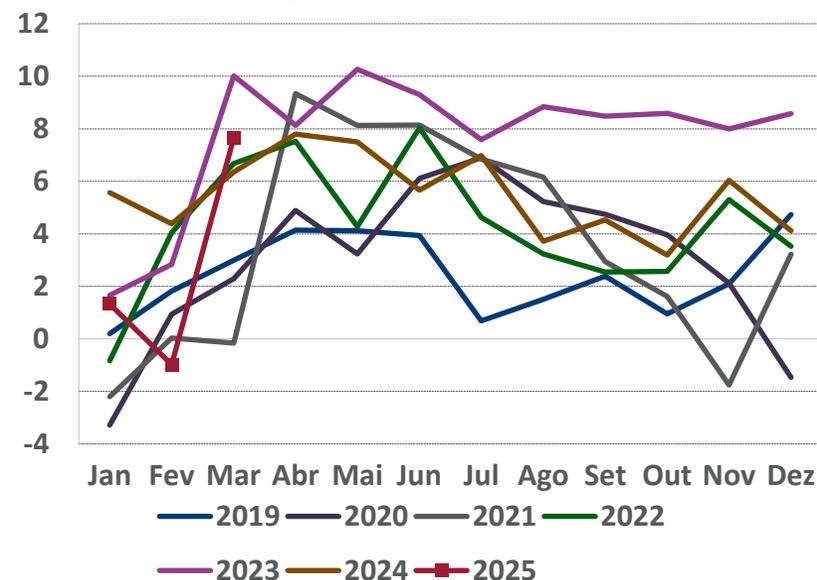


Conta Corrente (YTD, US\$ Bilhões)



- A balança comercial registrou um superávit de USD 7,6 bilhões em março, superior ao superávit de USD 6,4 bilhões registrado um ano antes.
- As exportações aumentaram 5,3% YoY em março para USD 29,4 bilhões, enquanto as importações aumentaram em 0,9% YoY para USD 21,8 bilhões.
- No entanto, no 1T25, o saldo da balança comercial de mercadorias totalizou USD 7,9 bilhões, contra USD 16,3 bilhões no mesmo período do ano passado.
  - As exportações permaneceram estáveis em USD 78,0 (- 0,6% YoY), enquanto as importações subiram para USD 70,1 bilhões (+ 12,8% YoY).
  - De acordo com dados do MDIC, o aumento das importações foi explicado pelo aumento dos volumes (+14,6% a.a.) em meio a uma demanda doméstica ainda forte, enquanto os preços diminuíram (-4,5% a.a.).
- Na variação de 12 meses, o superávit comercial caiu para USD 68,4 bilhões, de USD 70,2 bilhões em fevereiro.

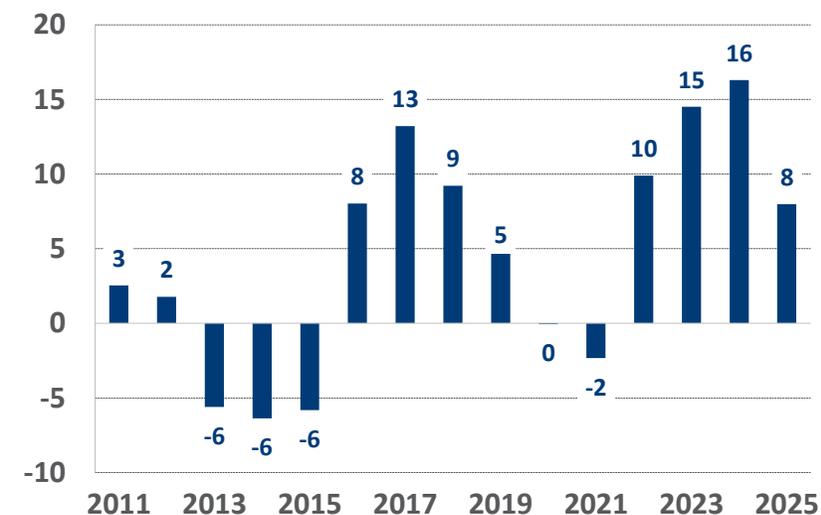
Balança Comercial (US\$ Bilhões)



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

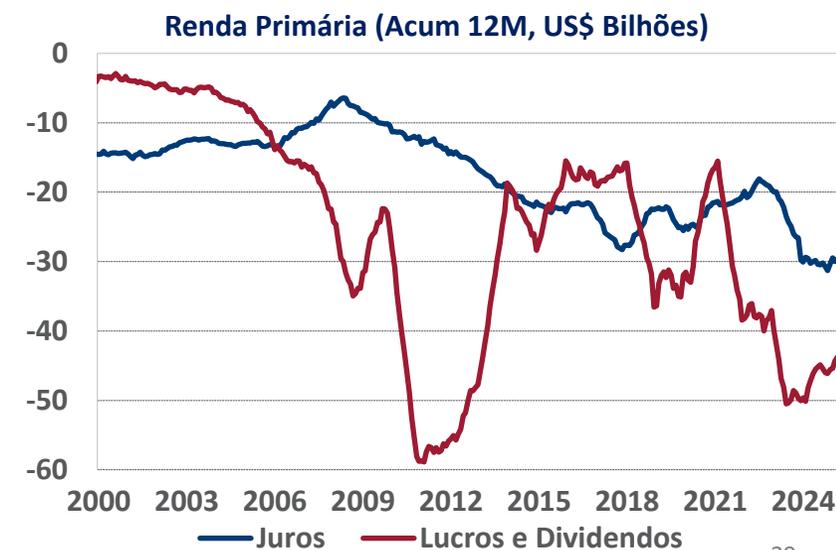
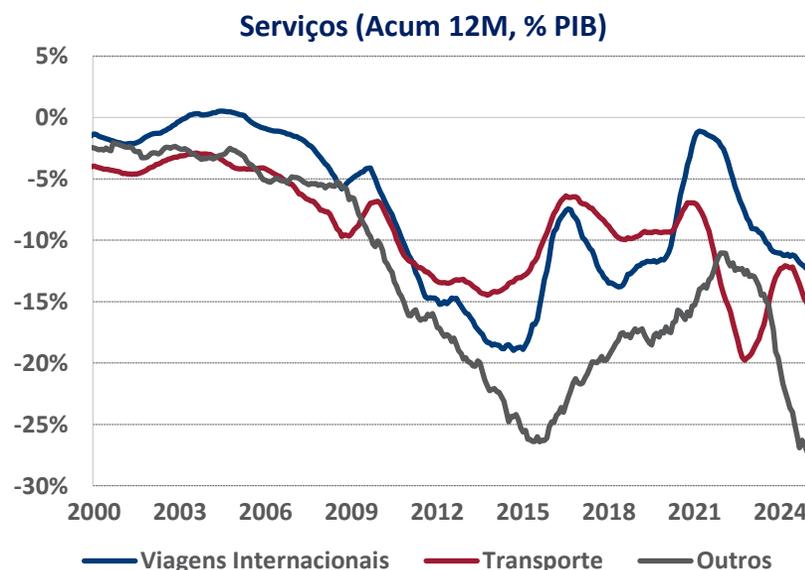
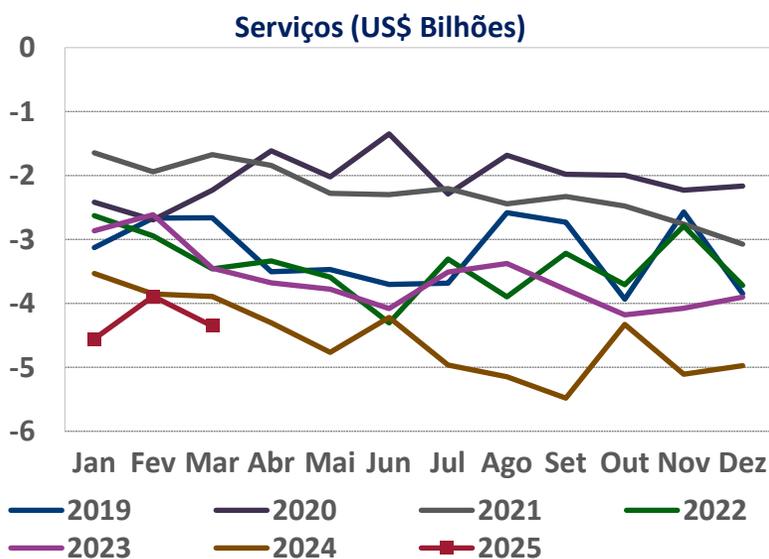
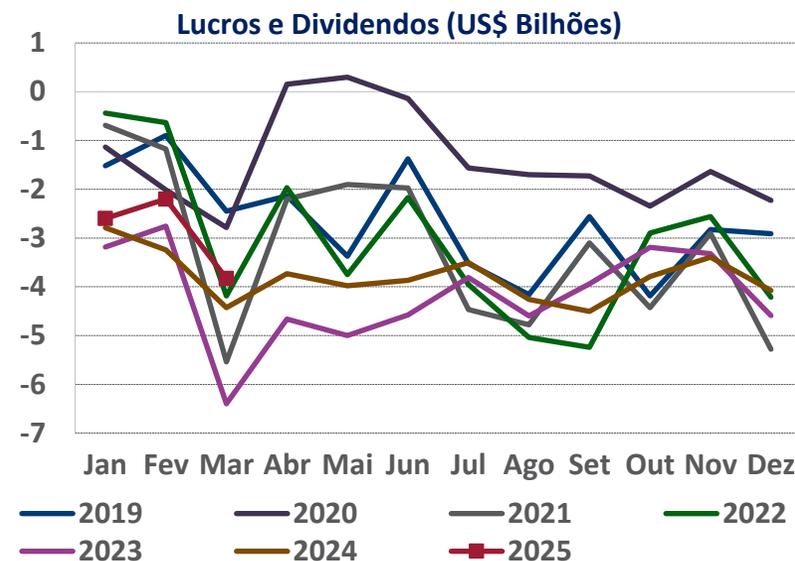


Balança Comercial (YTD, US\$ Bilhões)



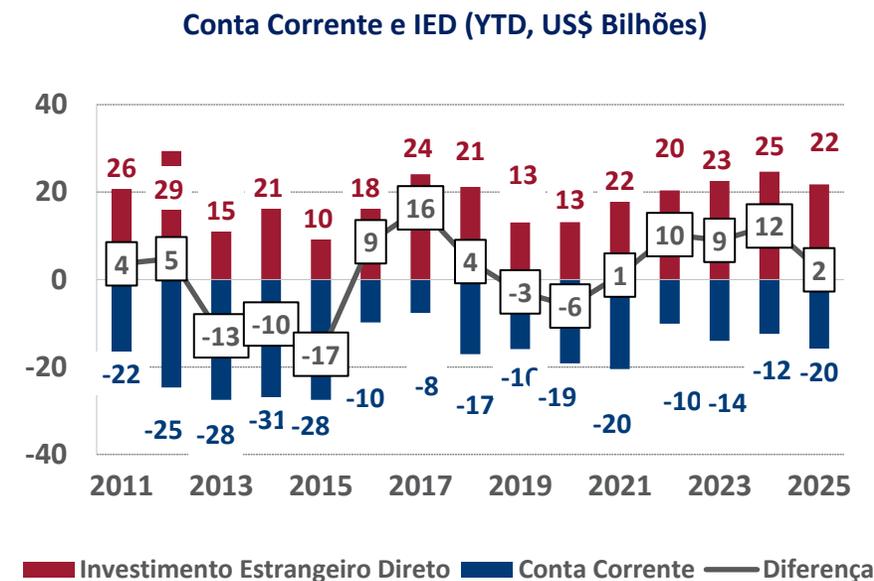
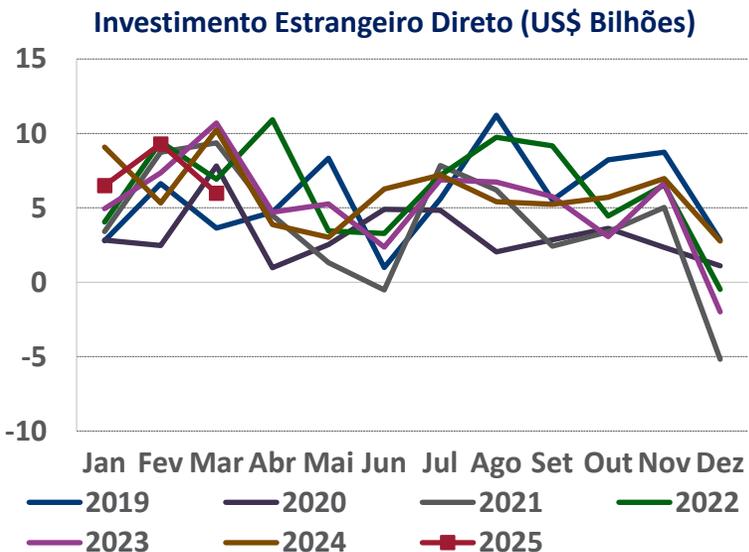
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- O déficit de serviços aumentou para USD 4,4 bilhões em março de 2025, um pouco mais alto do que o de USD 3,9 bilhões registrado em março de 2024.
- 'Encargos pelo uso de propriedade intelectual', que reflete novos serviços - como streaming - é uma conta mais cíclica e registrou um déficit USD 0,5 bilhão maior, para USD 1,1 bilhão, representando o maior desvio para março.
- Além disso, o déficit de serviços no 1T25 foi maior do que o observado no mesmo período do ano passado. As principais diferenças vieram da conta "Transporte", ligada a bens exportados, e da conta mais cíclica "Encargos pelo uso de propriedade intelectual".



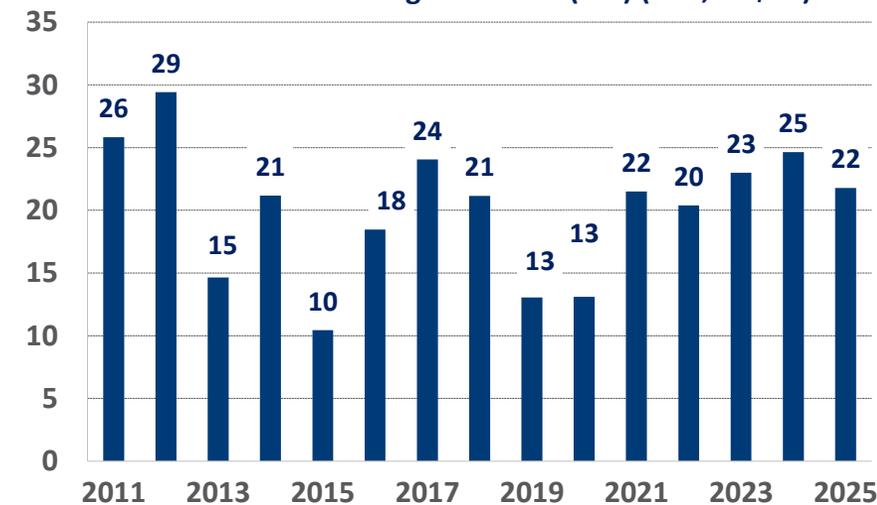
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- As entradas líquidas de Investimento Estrangeiro Direto (IED) surpreenderam negativamente, totalizando USD 6,0 bilhões contra as expectativas (de USD 8,0 bilhões).
- No 1T25, os fluxos de IED totalizaram USD 21,8 bilhões, em comparação com USD 24,6 bilhões no 1T24.
- Assim, eles caíram para USD 68,2 bilhões na soma móvel de 12 meses até março de 2025 (3,19% do PIB).
- Apesar de um cenário de maior incerteza e da surpresa de queda em março, o IED ainda está registrando números fortes.



Em abril, o real brasileiro se valorizou de 5,73 para cerca de 5,68 em relação ao dólar americano, o que foi explicado principalmente por acontecimentos internacionais. Em 2 de abril, Trump anunciou as tarifas recíprocas. O Brasil ficou sujeito à tarifa de importação mínima de 10%, o que pode beneficiar setores brasileiros capazes de capturar fatias de mercado anteriormente detidas por concorrentes, agora sujeitos a tarifas mais altas. Os setores de commodities podem encontrar oportunidades para capturar mercados que os EUA podem perder devido a medidas retaliatórias de parceiros comerciais. A valorização do real em abril refletiu a posição relativamente positiva do Brasil em comparação com outros países após o “liberation day”.

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



Termos de Troca x BRL

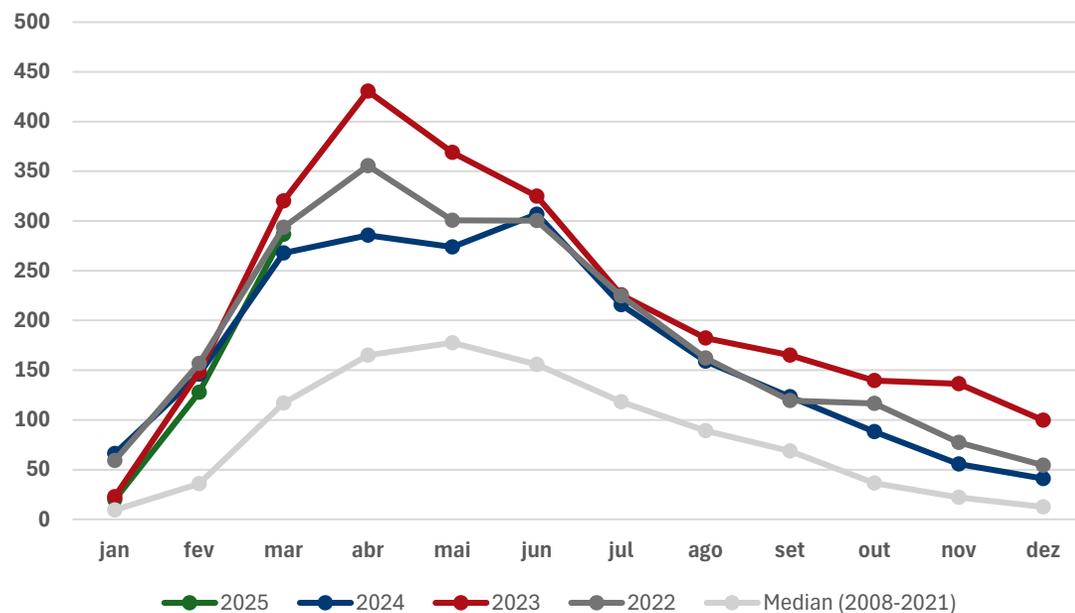


Diferencial de Juros x BRL

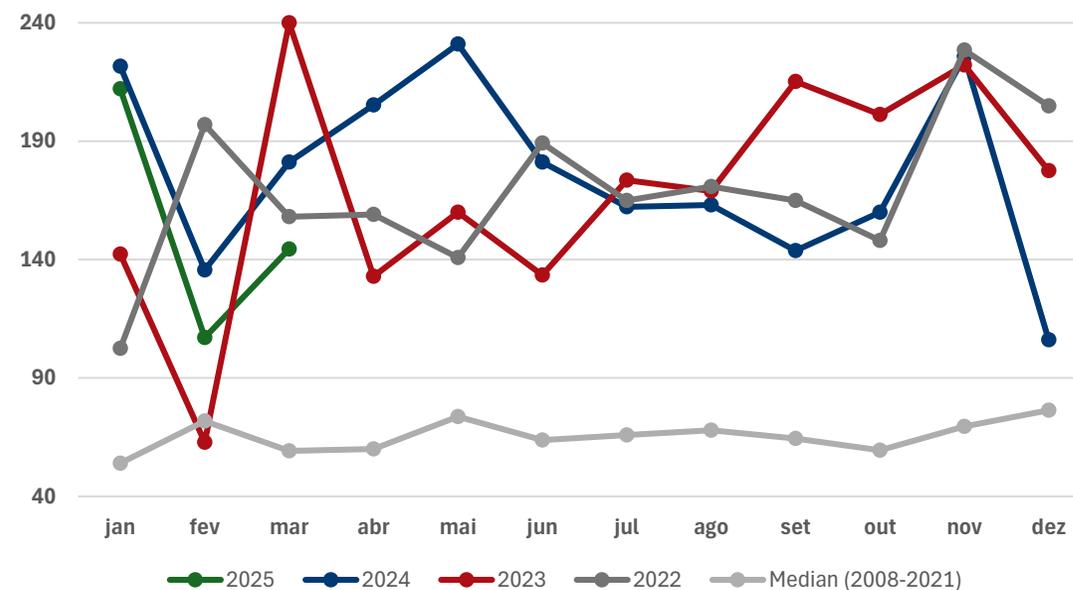


- Em março, a balança comercial apresentou um superávit de USD 8,15 bilhões (13,8% YoY) de acordo com dados da Secex.
- As exportações aumentaram 5,5% YoY, principalmente devido ao desempenho do setor agrícola (16% YoY). Os principais contribuintes para esse crescimento foram: milho (107,8% em relação ao ano anterior), café (92,7% em relação ao ano anterior) e soja (7,0% em relação ao ano anterior).
- Por sua vez, as importações tiveram um modesto aumento de 2,6% YoY, também impulsionadas pelo setor agrícola (22,8% YoY), estimuladas principalmente por: cacau torrado em bruto (807,1% YoY), produtos de látex (100,5% YoY) e trigo (21,4%).

**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.