

Cenário Macro

Junho 2025

- Nos EUA, o FOMC optou por manter a taxa básica de juros inalterada na reunião de maio. O comitê considerou que a política monetária estava bem posicionada para que se pudesse aguardar e observar a evolução da economia. O acordo de redução tarifária entre os EUA e a China impulsionou perspectivas mais otimistas no mercado, postergando expectativas de cortes no juro. Com relação aos dados, os indicadores mais recentes continuaram apontando para uma desaceleração gradual da inflação e um mercado de trabalho desacelerando porém ainda resiliente.
- Com relação a China, os dados de atividade mostraram desaceleração em abril após um primeiro trimestre forte, refletindo os impactos das tarifas impostas pelos EUA ao país. No entanto, exportações desaceleraram menos do que o esperado, com a queda no volume direcionado aos EUA sendo compensada pelo aumento do comércio com outros países. Os dados do setor imobiliário indicaram demanda ainda fraca, o que também se refletiu no crédito, com empréstimos para famílias crescendo, nos primeiros quatro meses do ano, no menor ritmo desde 2008. A pressão deflacionária se manteve, com CPI e PPI em território negativo pelo terceiro mês consecutivo. Mas a moderação da tensão comercial está trazendo perspectivas mais favoráveis para o crescimento da China este ano.
- No Brasil, a atividade econômica permanece resiliente. Em março, a produção industrial superou as expectativas, aumentando 1,2% MoM, enquanto os serviços (0,3% MoM) e as vendas no varejo (1,9% MoM) permaneceram robustos, embora ligeiramente abaixo das previsões. Resumindo esse cenário, o IBC-BR apresentou um sólido aumento de 0,8% MoM no mês. O mercado de trabalho continua sólido, com aumento do emprego e da renda. Além disso, as medidas governamentais anunciadas recentemente devem proporcionar um estímulo adicional à demanda;
- Em relação à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic em 50 pontos-base para 14,75%a.a., na reunião de maio, conforme esperado. Para o futuro, o comitê não deu nenhuma orientação, deixando a porta aberta para encerrar ou continuar o ciclo de aumento em um ritmo mais lento. Para ser consistente com a melhora do cenário internacional e as pressões inflacionárias domésticas, a política monetária provavelmente permanecerá contracionista por um período prolongado, levando as taxas a permanecerem altas por mais tempo, conforme vem sendo sinalizado pelos membros do Copom.
- O IPCA-15 de maio subiu 0,36% MoM, materialmente abaixo das expectativas do mercado de 0,44% MoM. A variação em 12 meses caiu de 5,49% em abril para 5,40% em maio. As surpresas para baixo foram generalizadas em todos os grupos de preços definidos pelo mercado, com destaque para os bens industrializados não duráveis. Em relação à decomposição, o núcleo de serviços avançou 0,45% MoM, abaixo das projeções, e a inflação anualizada trimestral (SAAR) de 3 meses permaneceu em 7,5%, ainda em níveis preocupantes. A média do núcleo de inflação aumentou 0,40% MoM, também abaixo das expectativas, com SAAR de 3 meses em 5,7%. No geral, a decomposição do IPCA-15 apresentou um alívio nos preços fixados pelo mercado e pode acrescentar um viés de baixa às previsões futuras. Espera-se uma moderação no futuro, impulsionada pela valorização cambial deste ano e pela queda nos preços do petróleo Brent;
- No cenário fiscal, o setor público brasileiro registrou um superávit primário de BRL 14,1 bilhões em abril, abaixo do consenso de mercado (BRL 18,8 bilhões), ante um superávit de BRL 6,7 bilhões em abril de 2024. Na desagregação, o governo central foi a principal contribuição para o resultado positivo, registrando um superávit de BRL 16,2 bilhões, enquanto os governos regionais e as empresas estatais (SOEs) registraram déficits de BRL 0,7 bilhão e BRL 1,4 bilhão, respectivamente. As receitas líquidas do governo central continuaram a crescer em abril – no entanto, a desaceleração no crescimento da receita tributária levanta preocupações sobre o impacto potencial na capacidade geral de arrecadação do governo. Por sua vez, a despesa total também está aumentando, com os gastos discricionários acelerando em 5,0%, apesar da regra de execução de 1/18. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) aumentou de 75,9% para 76,2% do PIB, sendo os juros nominais (+0,7 p.p.) o principal fator desse crescimento, enquanto o crescimento nominal do PIB (-0,4 p.p.) o compensou parcialmente.

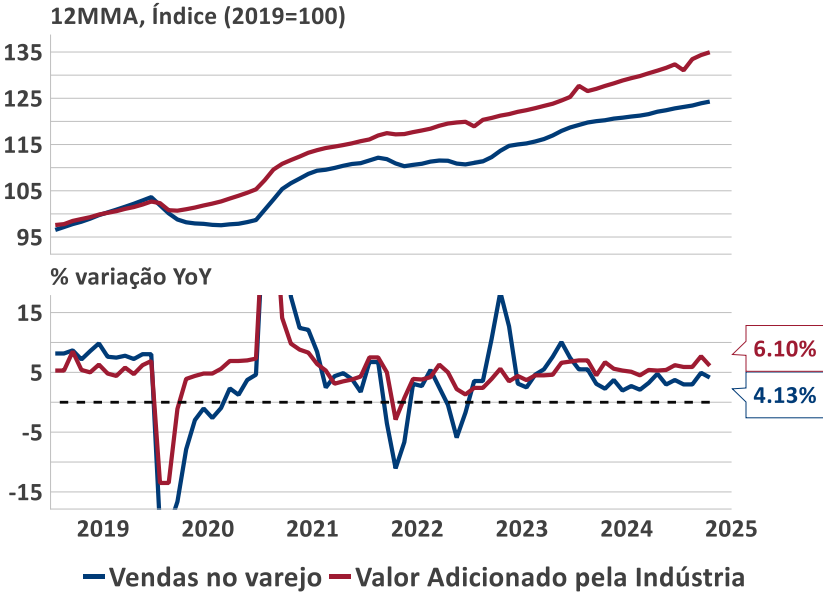
- A **atividade econômica enfraqueceu** em abril, **refletindo os impactos dos recentes aumentos tarifários dos EUA e uma demanda doméstica fraca**. Os investimentos em ativos fixos (FAI) e as vendas no varejo ficaram levemente abaixo das expectativas, enquanto a produção industrial superou ligeiramente as projeções. No entanto, a demanda subjacente permanece tímida.
- Vendas no varejo** desaceleraram de 5,9% para 5,1% YoY, abaixo do consenso de 5,8%. A maior desaceleração veio de vendas de veículos, enquanto eletrodomésticos apresentaram a maior taxa de crescimento.
- A **produção industrial** recuou de 7,7% para 6,1% YoY (exp. 5,7%), refletindo uma desaceleração no crescimento das exportações diante do aumento das tarifas dos EUA. Apesar disso, o dado ligeiramente acima do consenso sugere um redirecionamento significativo de rotas no comércio internacional;
 - Por setor, a desaceleração foi liderada principalmente pela queda na produção de aparelhos móveis (smartphones);
- O **investimento em ativos fixos** desacelerou levemente de 4,2% para 4,0% no acumulado do ano YoY (exp. 4,2%), puxado principalmente por uma nova queda no setor imobiliário, que vem apresentando fragilidade nos últimos anos;
- Habitação:** Para o dado acumulado em 12 meses, o dado sobre construções residenciais iniciadas caiu novamente, atingindo menos de 500 milhões de metros quadrados - o menor patamar em 20 anos. Por outro lado, as vendas de moradias começaram a se estabilizar próximo de 810 milhões de metros quadrados, sugerindo que as quedas na demanda por moradias podem estar se aproximando do fim.

China: Atividade (% YoY)

	4/2025	3/2025	4/2024
Produção Industrial	6,1	7,7	6,7
Mineração	5,7	9,3	2,0
Indústria	6,6	7,9	7,5
Utilidades	2,1	3,5	5,8
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	4,0	4,2	4,2
Indústria	8,8	9,1	9,7
Setor Imobiliário	-10,3	-9,9	-9,8
Infraestrutura	5,8	5,8	6,0
Vendas no Varejo	5,1	5,9	2,3
Serviços de Alimentação	5,2	5,6	4,4
Bens de Consumo	5,1	5,9	2,0
Vestuário	2,2	3,6	-2,0
Automóveis	0,7	5,5	-5,6
Mobília	26,9	29,5	1,2
Aparelhos Celulares	19,9	28,6	13,3
Eletrodomésticos	38,8	35,1	4,5
Construção	9,7	-0,1	-4,5

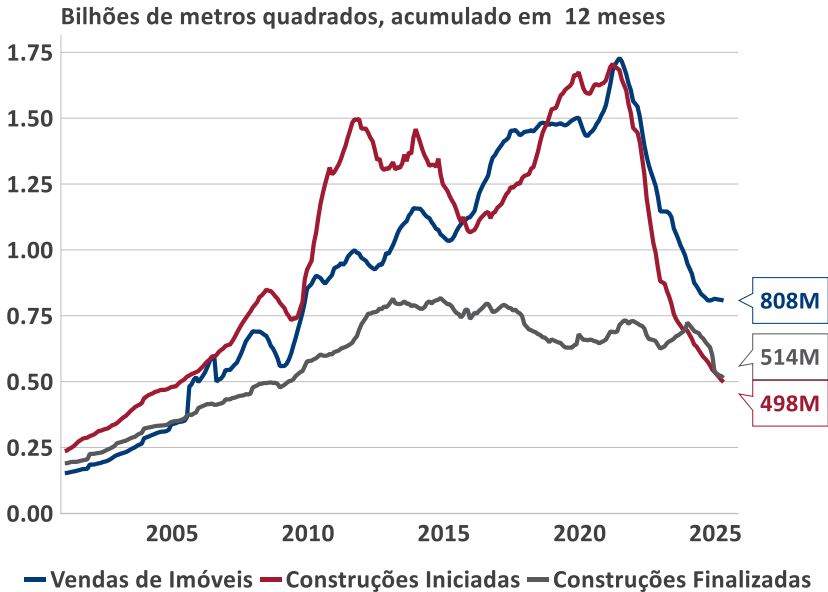
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Produção Industrial x Vendas no Varejo



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Indicadores Imobiliários

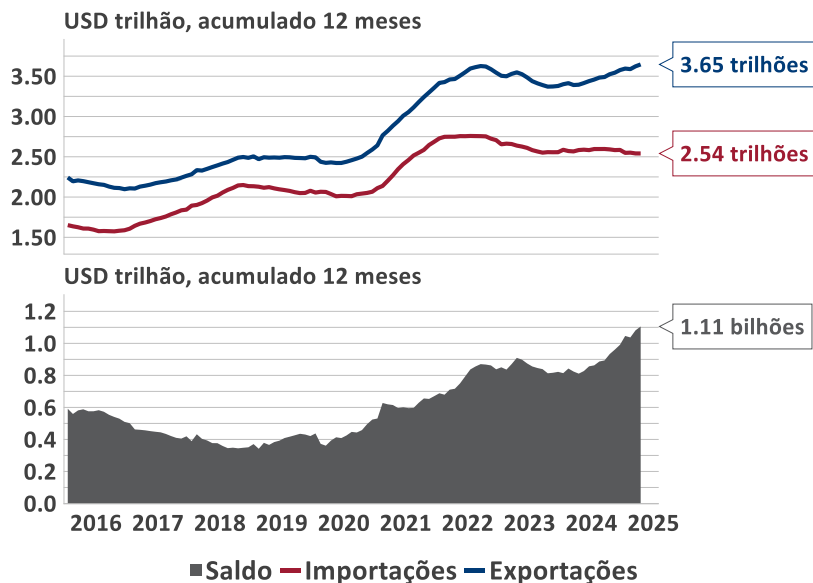


Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Cenário Econômico

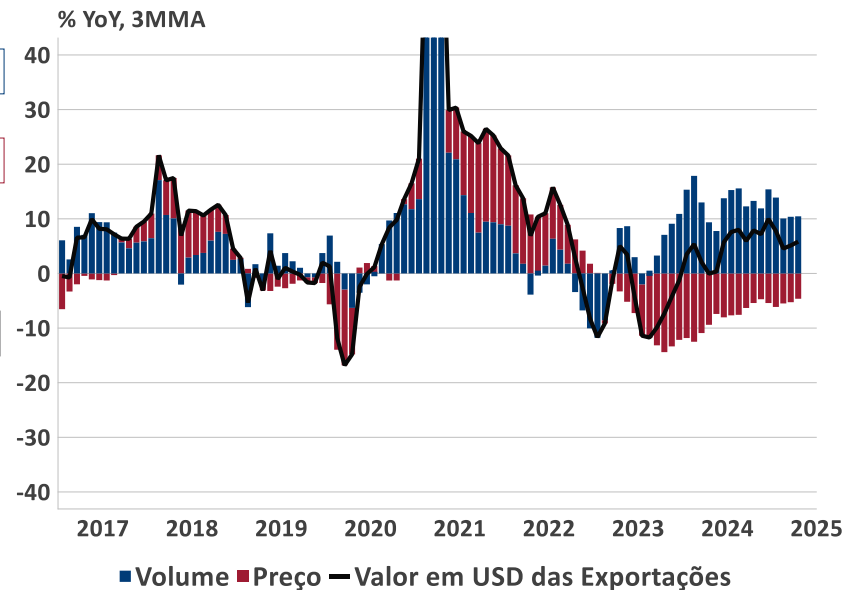
- As exportações desaceleraram em abril, em meio a tarifas mais altas dos EUA, mas em magnitude relevantemente menor do que as expectativas.
 - Em termos de nível, o superávit comercial permanece próximo das máximas históricas, em USD 1,11 trilhão;
 - Em termos reais, o crescimento das exportações ficou acima das expectativas, moderando de 12,4% para 8,1% na métrica ano-contra-ano (expectativa: 2,0%);
 - Apesar do dado mostrar resiliência em abril, as exportações para os EUA caíram de maneira relevante em abril, passando de +8,8% para -20,9% YoY. Em contraste, exportações para mercados fora dos EUA permaneceram robustos, com expansão de 13,1%. Olhando para frente, a forte queda nos novos pedidos de exportação e nos dados de embarques de contêineres sugere que o impacto das tarifas deve se intensificar nos próximos meses;
- A Inflação medida pelo CPI se manteve estável em -0,1% YoY em abril, em linha com as expectativas;
 - A inflação do núcleo (**Core CPI**) também se manteve estável em **0,5% YoY**, ainda em patamar moderado e abaixo do nível histórico pré-Covid; o dado foi puxado por avanços no setor de serviços (0,3% YoY), com destaque para os segmentos de lazer, serviços domésticos e educação, os quais avançaram 0,7%, 2,5% e 1,2 % YoY, respectivamente.
 - A leitura de abril reafirma a presença de dinâmicas desinflacionárias persistentes na China. **A pressão deflacionária segue 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



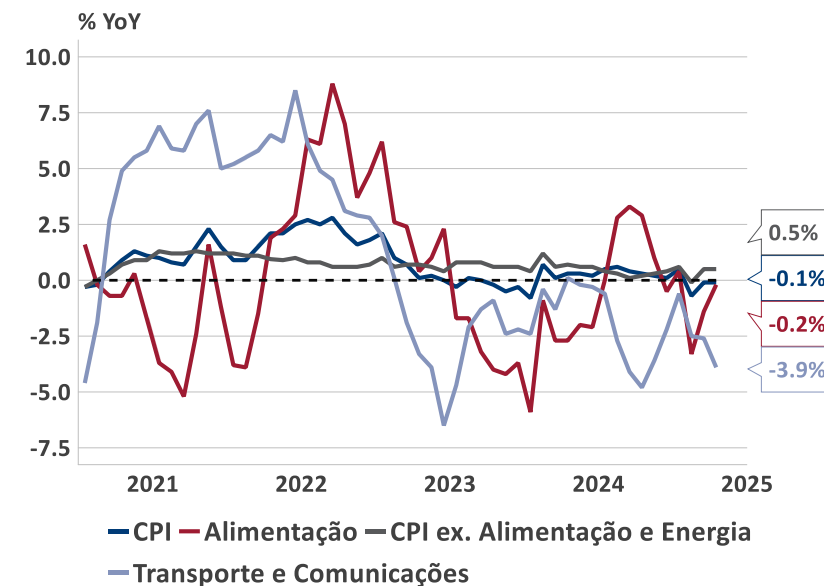
Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

China: Exportações (Preço x Volume)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

China: CPI



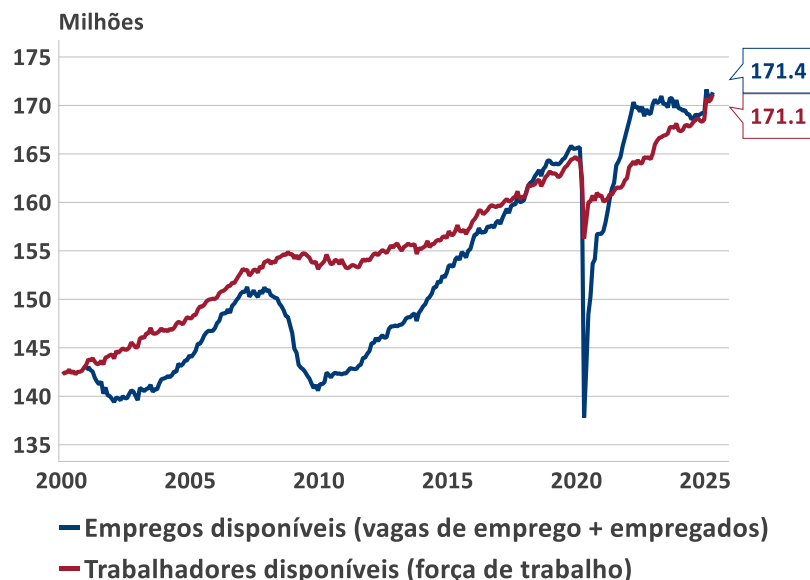
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

- Os dados de mercado de trabalho de maio mostraram uma surpresa altista, mantendo o ritmo forte de abril;
 - O payroll de maio mostrou a criação de **139 mil** empregos, acima das expectativas do mercado de 126 mil. Os meses anteriores foram fortemente revisados para baixo (saldo de -95 entre março e abril);
 - A taxa de desemprego permaneceu estável em 4,2%, em linha com as expectativas de mercado;
- Em abril, o **hiato entre empregos e trabalhadores foi de 0,23M**, consistente com os valores de 2018 e 2019, indicando um **mercado de trabalho apertado, mas não superaquecido**;
- O salário médio por hora acelerou **0,4% MoM** em abril, um pouco acima das expectativas de 0,3%. De modo geral, o crescimento salarial segue resiliente;
 - A variação ano-contra-ano subiu para **3,9%**. Adicionalmente, houve revisões para cima – o dado de abril passou de 3,8% para 3,9%.

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)

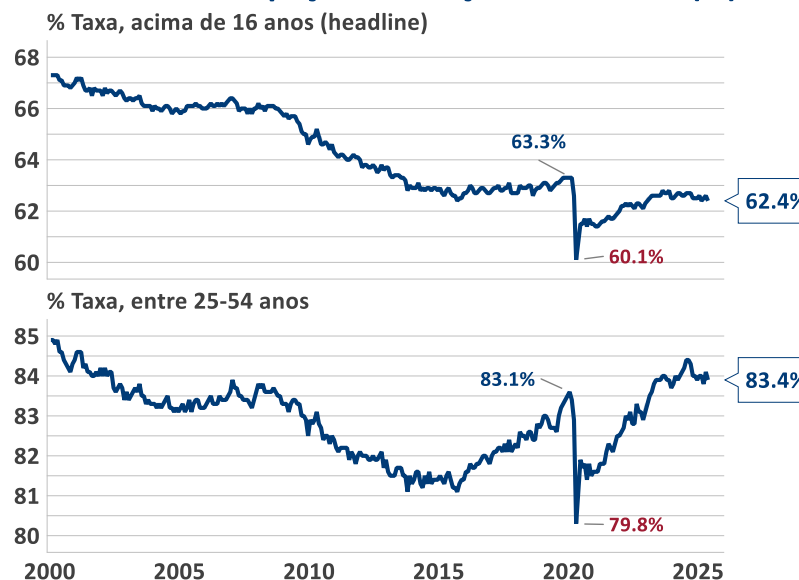


EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



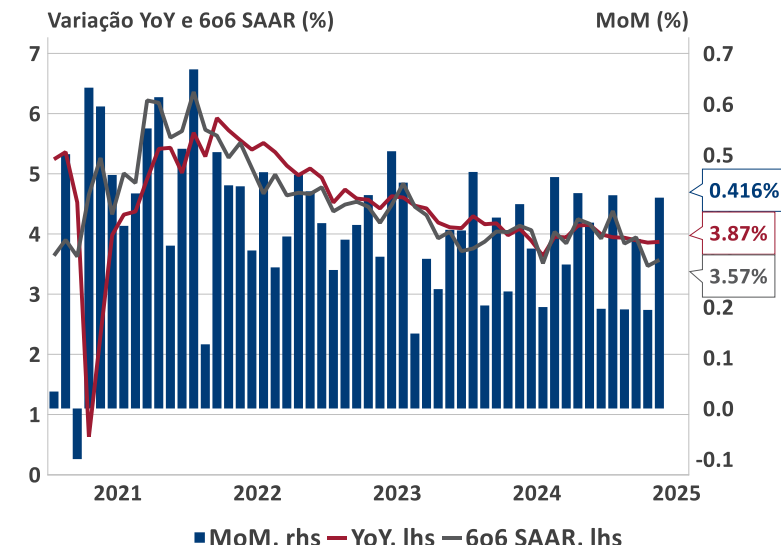
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

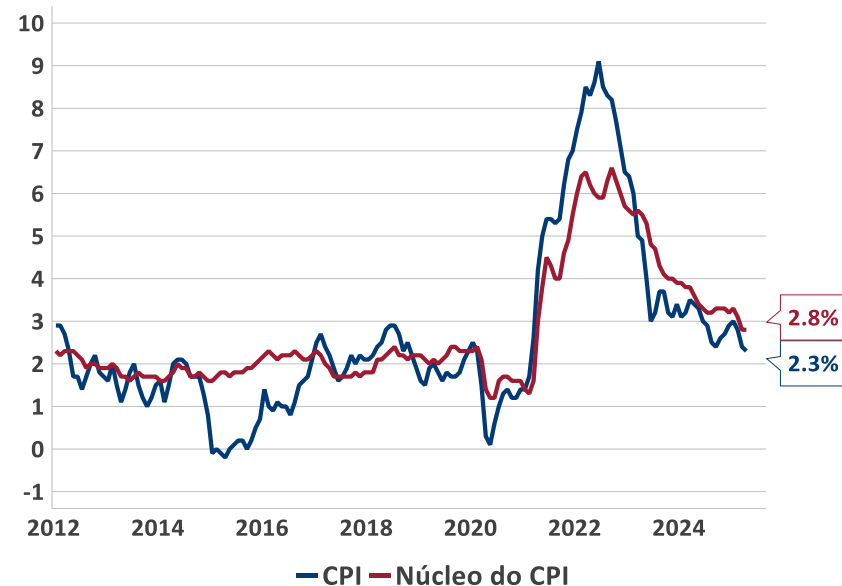
EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

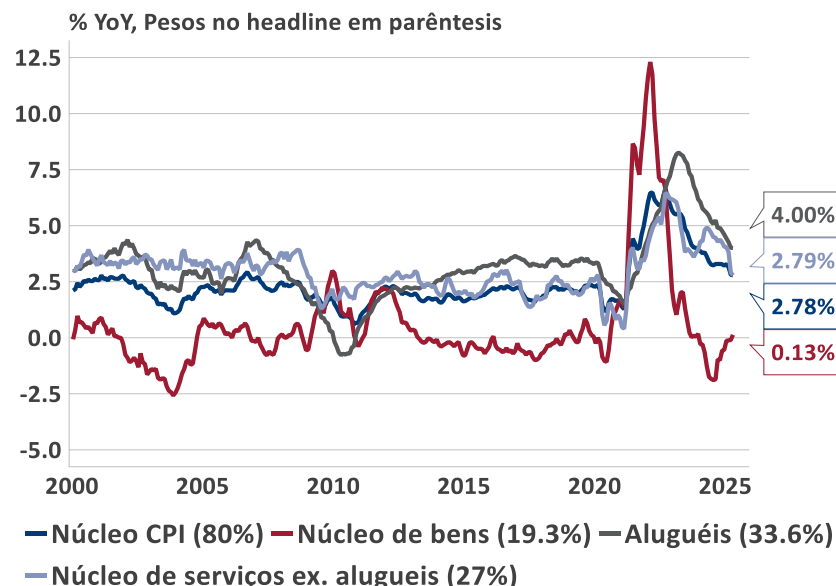
- O **CPI** de abril acelerou **0,2% MoM**, um pouco abaixo das expectativas (0,3%), levando a uma queda no dado ano-contra-ano de 2,4% para **2,3% YoY**:
 - As maiores alterações vieram de preços mais altos em energia (de -2,39 para 0,67% MoM) e mais baixos em alimentos (de 0,44 para -0,08% MoM);
- O **núcleo** acelerou para **0,24% MoM** (exp. 0,3%), e a taxa de crescimento ano-contra-ano se manteve estável em **2,8%**:
 - A surpresa baixista foi puxada principalmente por passagens aéreas (-2,83% MoM), hospedagem fora de casa (-0,1% MoM) e vestuários (-0,20%);
 - A leitura mais fraca em tarifas aéreas e reservas de hotéis sugere uma possível desaceleração no consumo de serviços;
- Em suma, a composição dos dados revelou que o núcleo de serviços (0,24% vs 0,06%), o núcleo “supercore” de serviços (0,21% vs -0,24%) e o núcleo de bens (0,06% vs -0,09%) apresentaram um rebote em relação aos níveis baixos de março. No entanto, todos esses componentes vieram abaixo do esperado pelo terceiro mês consecutivo, indicando um ritmo de alta mais moderado do que o observado no início do ano;
- Apesar da surpresa baixista, espera-se uma reaceleração inflacionária a partir de maio e se intensificando em junho, impulsionada principalmente por tarifas.

EUA: CPI (YoY, %)



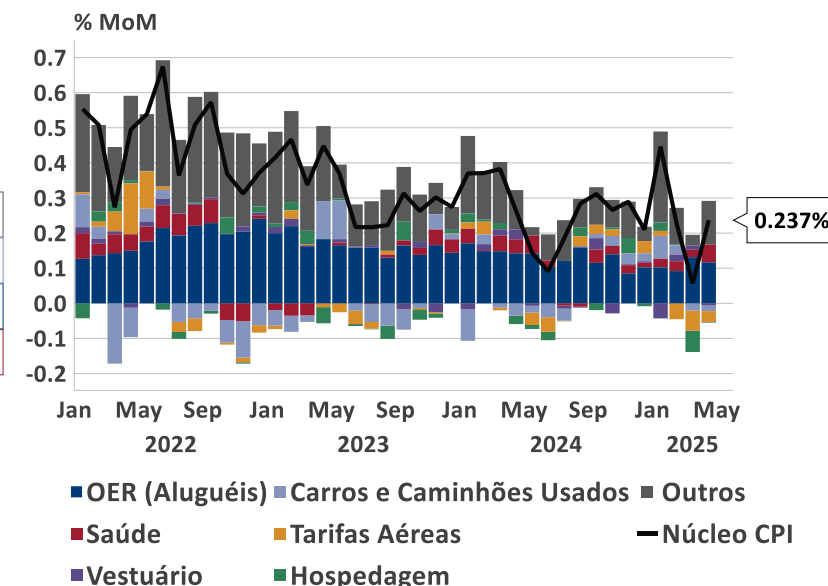
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

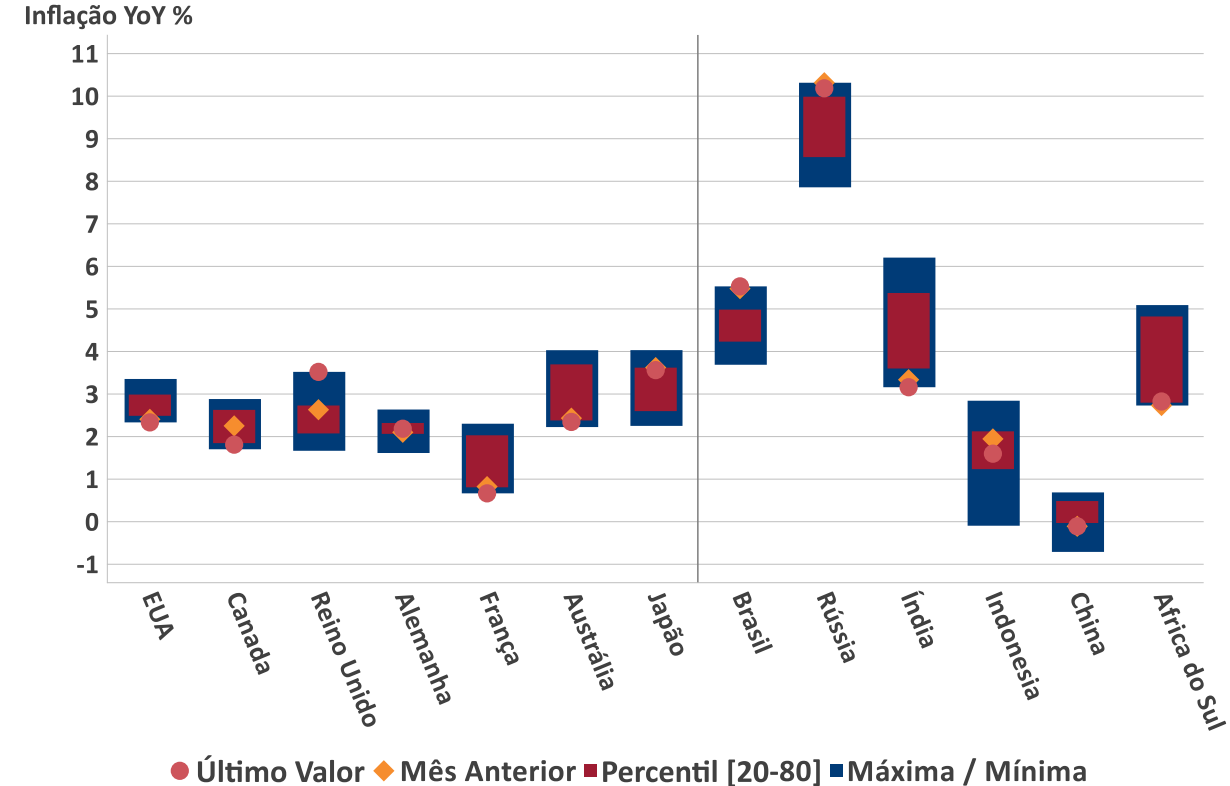
EUA: Contribuições para o Núcleo do CPI (MoM)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

- O processo inflacionário segue em curso nos mercados desenvolvidos; entretanto, parece ter estagnado em alguns (como os EUA) e segue heterogêneo em mercados emergentes;
- O aperto significativo da política monetária ao longo dos últimos anos resultou em uma desaceleração da atividade econômica em diversos países, embora o crescimento global tenha continuado surpreendendo positivamente e se mostrado resiliente ao longo de 2024;
- As expectativas de desaceleração adicional da atividade global, em função da elevada incerteza sobre as tarifas e sobre novas políticas econômicas dos Estados Unidos, devem 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, %)

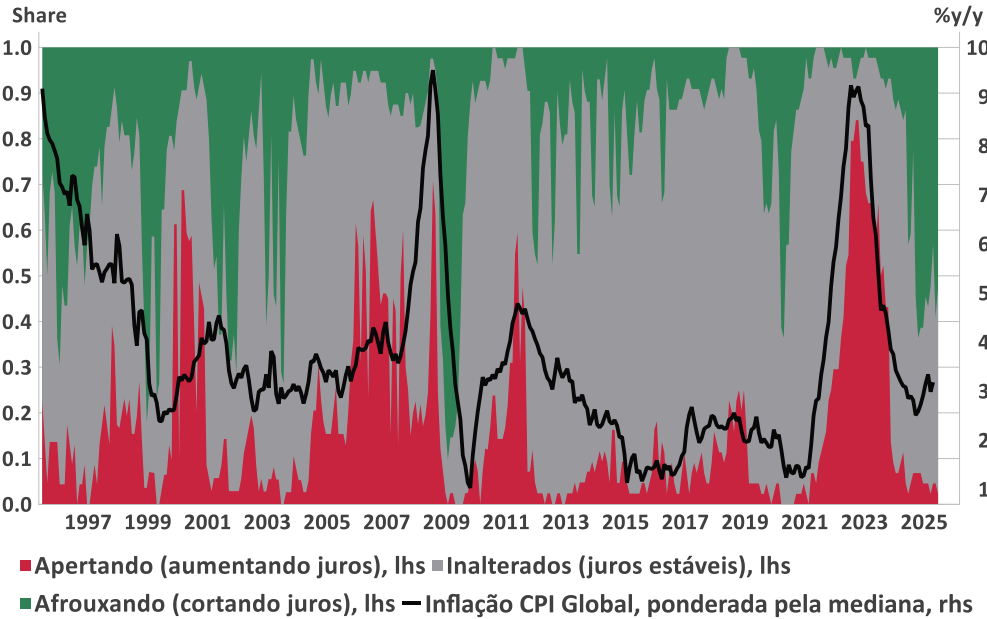
	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024	Q4 2023	Q3 2023	Q2 2023
África do Sul	0,1	0,4	-0,3	0,3	0,1	0,4	-0,4	0,8
Alemanha	0,4	-0,2	0,1	-0,3	0,2	-0,4	0,2	-0,2
Árãbia Saudita	-1,4	4,3	1,2	-1,3	0,2	2,8	-1,2	-2,4
Argentina		1,4	4,3	-1,7	-1,4	-2,3	2,0	-2,9
Austrália	0,2	0,6	0,3	0,2	0,1	0,1	0,5	0,4
Brasil	1,4	0,1	0,8	1,5	1,0	0,3	0,1	0,8
Canada	0,5	0,5	0,6	0,6	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	1,2	0,5	0,8	0,7
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	0,2	0,1	0,4	0,2	0,9
Índia	8,6	5,2	1,2	-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	-0,2	0,6	0,2	0,9	-0,4	-0,1	-1,0	0,6
México	0,2	-0,7	0,8	0,2	0,0	0,4	0,5	0,8
Reino Unido	0,7	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	-15,7	2,2	12,9	4,9	-14,9	1,5	13,0	8,0
Zona do Euro	0,6	0,3	0,4	0,2	0,3	0,1	0,0	0,2

Sources: BOCOM BBM, Macrobond, National Sources

- Diversos mercados emergentes já afrouxaram sua política monetária, como Colômbia, Chile e México;
- Já bancos centrais de economias desenvolvidas levaram mais tempo, mas também começaram a reduzir as taxas em 2024. No entanto, há exceções, como o Japão e a Noruega, que aumentaram 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 os Bancos Centrais a uma abordagem mais cuidadosa e dependente de dados.

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

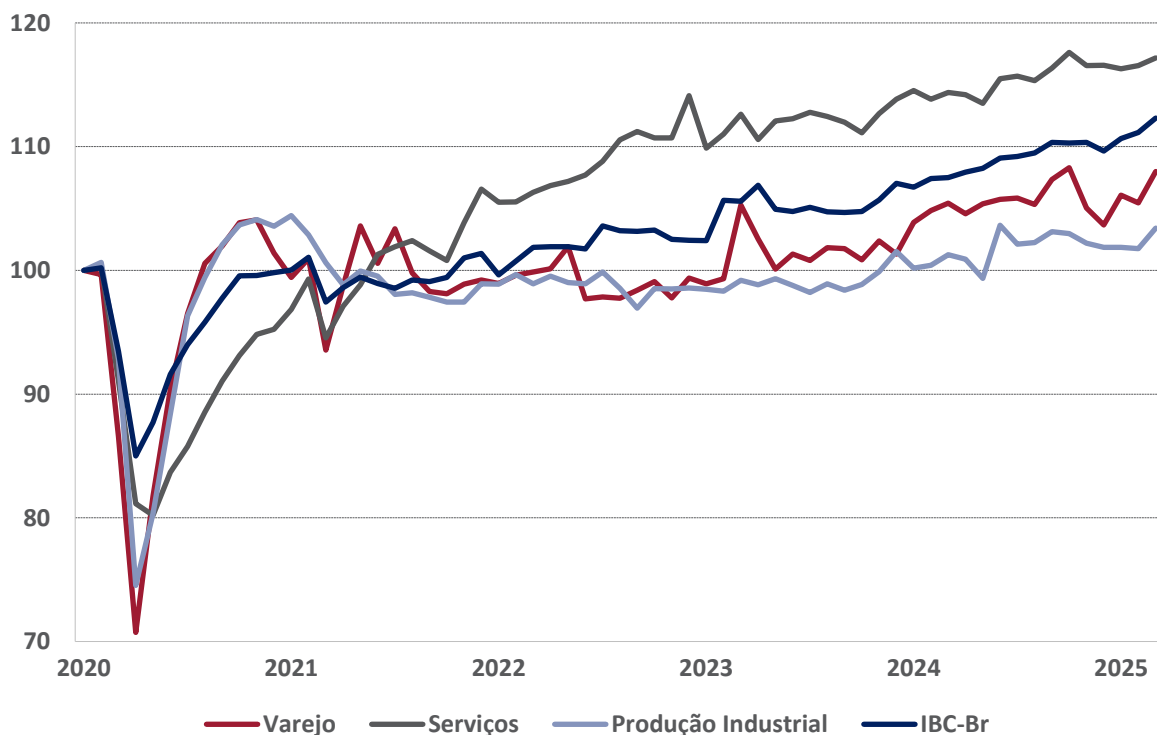
	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Última decisão		Último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	2,3		5,00	-0,25	Corte	12/2024	23	6
África do Sul	2,8	3,0	7,25	-0,25	Corte	5/2025	25	0
Argentina	47,3	46,9	29,00	-3,00	Corte	1/2025	20	4
Australia	2,4	2,6	3,85	-0,25	Corte	5/2025	19	1
Brasil	5,5	5,1	14,75	0,50	Alta	5/2025	1	13
Canada	1,8	2,6	2,75	-0,25	Corte	3/2025	23	3
Chile	4,4	3,7	6,50	-0,75	Corte	12/2024	32	6
China	-0,1	0,5	3,00	-0,10	Corte	5/2025	136	1
Colombia	5,2	5,3	9,25	-0,25	Corte	5/2025	25	1
Coréia do Sul	1,9	2,0	2,50	-0,25	Corte	5/2025	29	0
Costa Rica	0,4	0,9	4,00	-0,25	Corte	10/2024	31	8
Dinamarca	1,5	1,7	2,00	-0,25	Corte	4/2025	21	2
Hungria	4,2	5,0	6,50	-0,25	Corte	9/2024	32	8
Islandia	3,8	3,6	7,25	-0,50	Corte	5/2025	22	1
Índia	3,2	4,1	5,50	-0,50	Corte	6/2025	28	0
Indonésia	1,6	2,4	5,50	-0,25	Corte	5/2025	14	1
Israel	3,5	3,7	4,50	-0,25	Corte	1/2024	25	17
Japão	3,6	3,0	0,50	0,25	Alta	1/2025	4	112
México	3,9	3,9	8,50	-0,50	Corte	5/2025	26	1
Nova Zelândia	2,5	2,6	3,25	-0,25	Corte	5/2025	25	0
Noruega	2,5	2,9	4,50	0,25	Alta	12/2023	18	61
Polônia	4,4	3,4	5,25	-0,50	Corte	5/2025	33	1
República Tcheca	2,4	0,1	3,50	-0,25	Corte	5/2025	36	1
Rússia	10,2	9,2	20,00	-1,00	Corte	6/2025	7	0
Suécia	0,3	2,3	2,25	-0,25	Corte	2/2025	20	4
Suiça	-0,1	0,5	0,25	-0,25	Corte	3/2025	24	3
Turquia	35,4	35,4	46,00	3,50	Alta	4/2025	2	3
Reino Unido	3,5	3,8	4,25	-0,25	Corte	5/2025	22	1
Estados Unidos	2,3	2,8	4,50	-0,25	Corte	12/2024	22	6
Zona do Euro	1,9	2,3	2,15	-0,25	Corte	6/2025	21	0

Source: BOCOM BBM, Macrobond

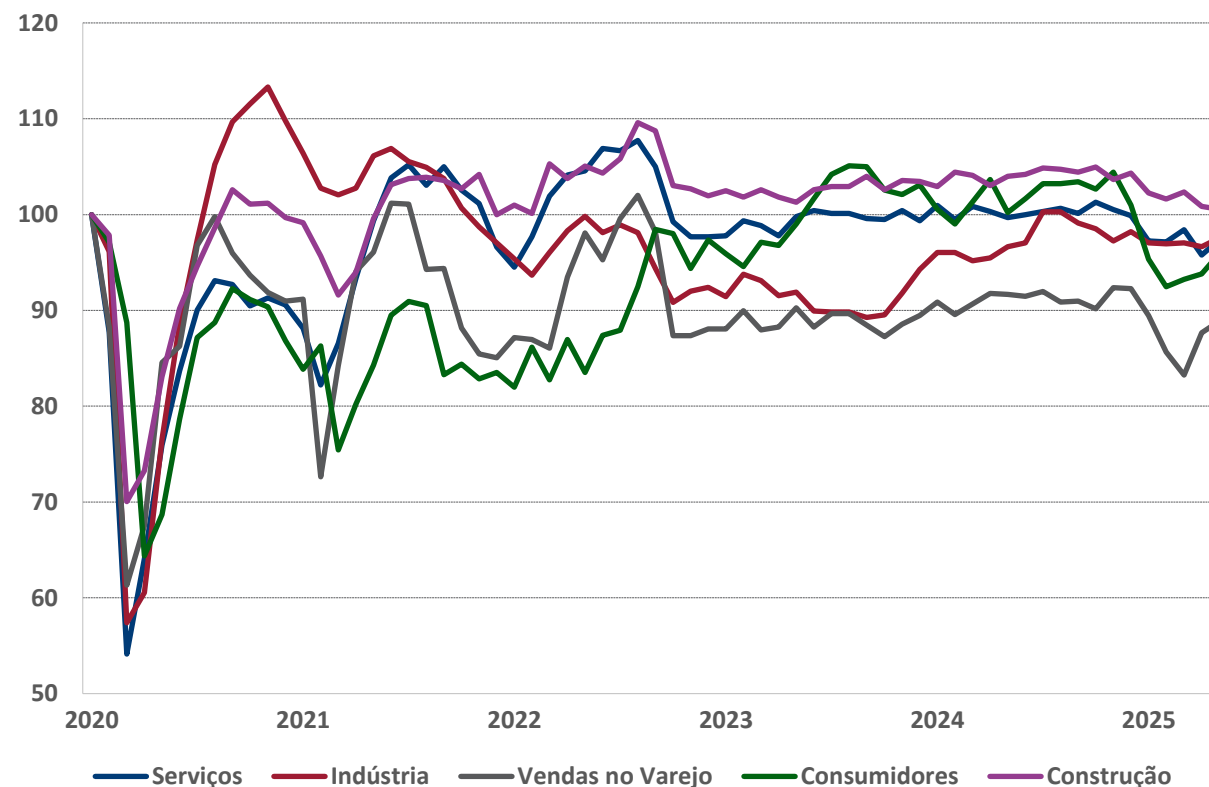
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3.3%	4.8%	3.0%	2.9%	3.4%	2.5%	1.5%
Inflação (%)	4.5%	10.1%	5.8%	4.6%	4.8%	5.5%	4.1%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14.2%	11.1%	7.9%	7.4%	6.2%	6.8%	7.5%
Taxa Selic (%)	2.00%	9.25%	13.75%	11.75%	12.3%	15.00%	12.0%
Contas Externas							
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%
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 março, os indicadores mensais da atividade econômica registraram, em geral, sinais positivos em todos os setores. A produção industrial superou as expectativas, mostrando aumento de 1,2% MoM, enquanto os serviços e as vendas no varejo aumentaram ligeiramente abaixo do consenso, 0,3% MoM e 1,9% MoM, respectivamente. Resumindo esse cenário, o IBC-Br mostrou um sólido aumento de 0,8% MoM no mês.
- Em termos prospectivos, as sondagens de confiança dos setores de serviços, vendas no varejo e de consumidores cresceram em maio, enquanto a de construção sofreu uma contração.

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



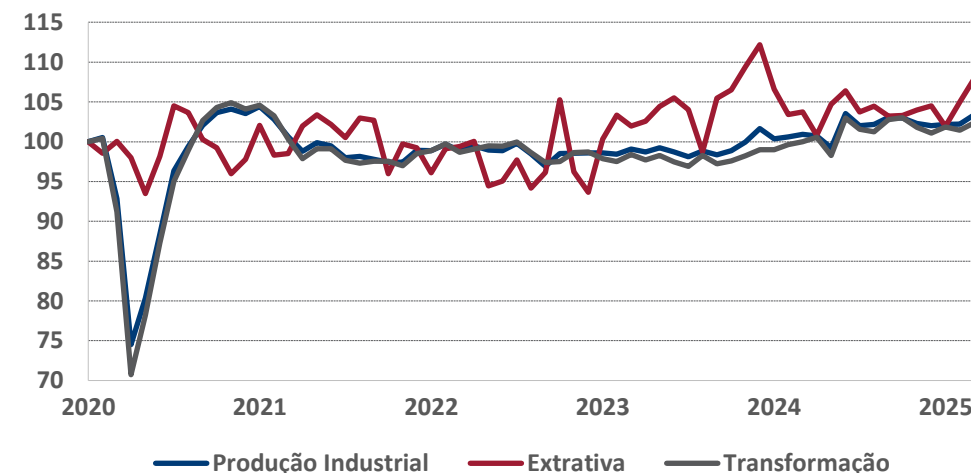
Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



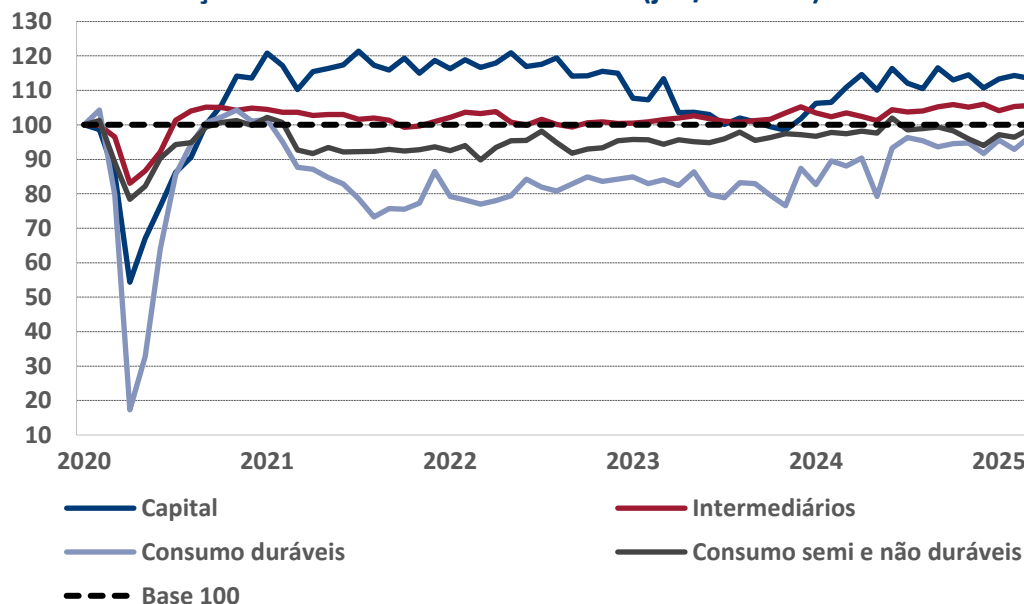
Brasil: Produção Industrial

- A produção industrial aumentou 1,2% MoM em março, consideravelmente acima do consenso (-0,3% MoM), encerrando uma série de cinco números fracos consecutivos, impulsionados pela produção de mineração (2,8% MoM) e manufatura (0,9% MoM).
- O mês registrou principalmente resultados positivos, com 3 das 4 principais categorias econômicas e 16 das 25 atividades industriais crescendo na comparação mensal.
- Pelo lado positivo, os bens semi e não duráveis se recuperaram (2,4% MoM), liderados por uma forte recuperação nos produtos farmacêuticos (13,7% MoM). Os bens duráveis também registraram um aumento sólido (3,8% MoM), apoiado pelo crescimento contínuo da produção de veículos. Além disso, os bens intermediários registraram um segundo aumento consecutivo (0,3% MoM), sustentado por uma expansão de 2,8% MoM na indústria extrativa.
- Enquanto isso, as condições financeiras mais apertadas e a piora na confiança dos empresários continuam contribuindo para uma desaceleração gradual no setor industrial.

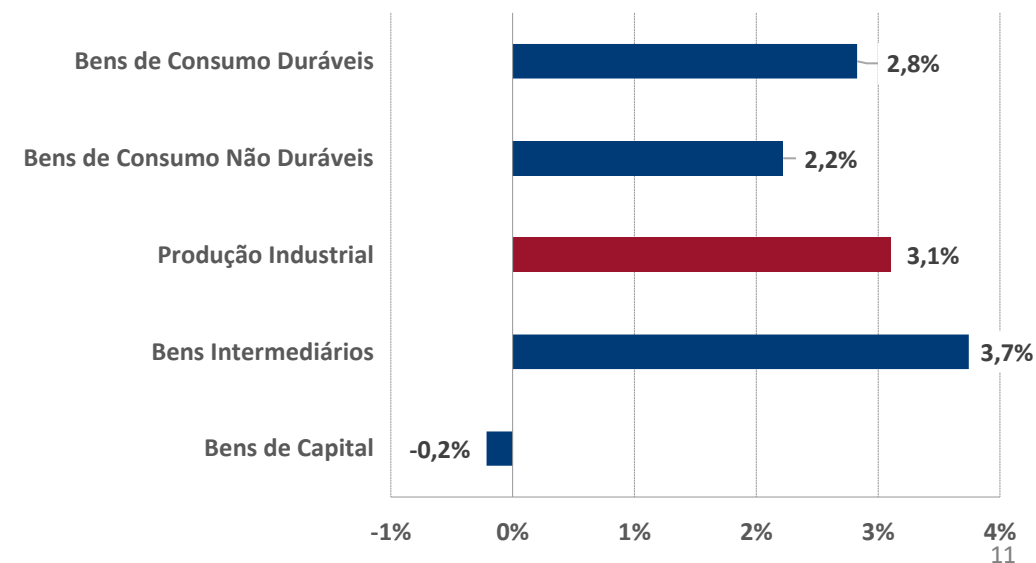
Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



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



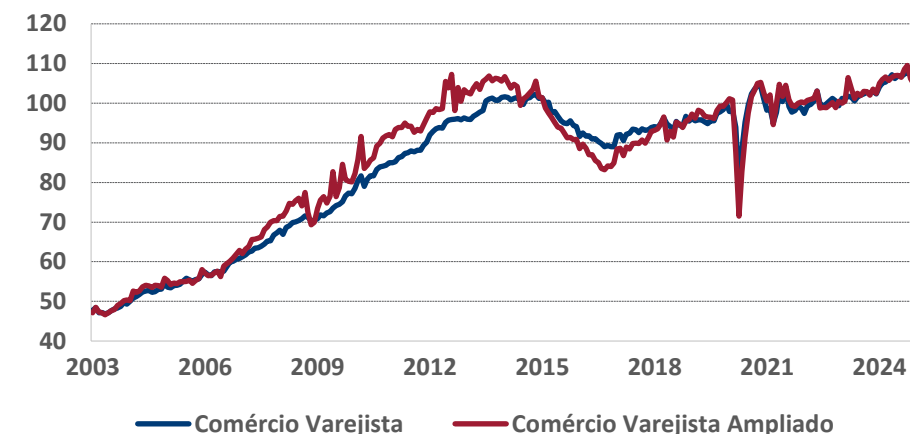
Produção Industrial por Categorias - 03/2025 (YoY)



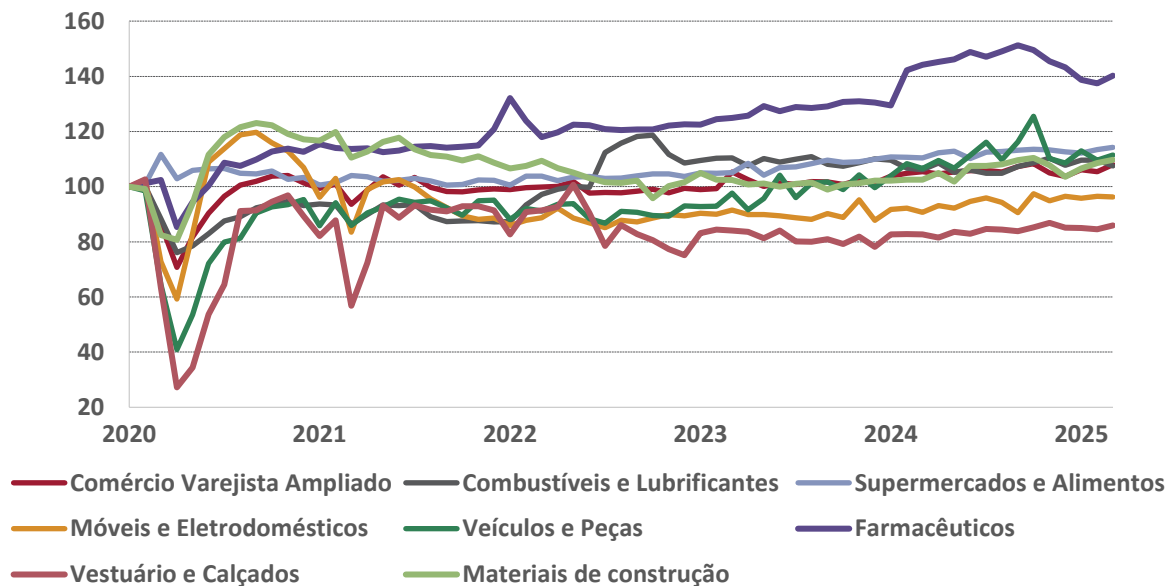
Brasil: Vendas no Varejo

- As vendas no varejo amplo cresceram 1,9% MoM em março, abaixo das expectativas (2,1% MoM).
- Por sua vez, o núcleo das vendas no varejo aumentou 0,8% MoM, também abaixo das perspectivas do mercado (1,0% MoM), retratando o terceiro mês consecutivo de crescimento.
- Na decomposição, 8 das 10 atividades varejistas cresceram na comparação mensal, com destaque para o terceiro aumento consecutivo em materiais de construção (0,6% MoM) e em produtos farmacêuticos (1,2% MoM), pelo lado positivo, e vestuário e calçados (-1,2% MoM) e combustíveis e lubrificantes (-2,1% MoM), pelo lado negativo.
- Além disso, a categoria de veículos, motocicletas e autopeças está traçando uma trajetória ascendente, apesar das flutuações registradas nos últimos meses (1,7% MoM).
- No geral, tanto as atividades de varejo sensíveis ao crédito quanto as sensíveis à renda cresceram moderadamente no primeiro trimestre de 2025.

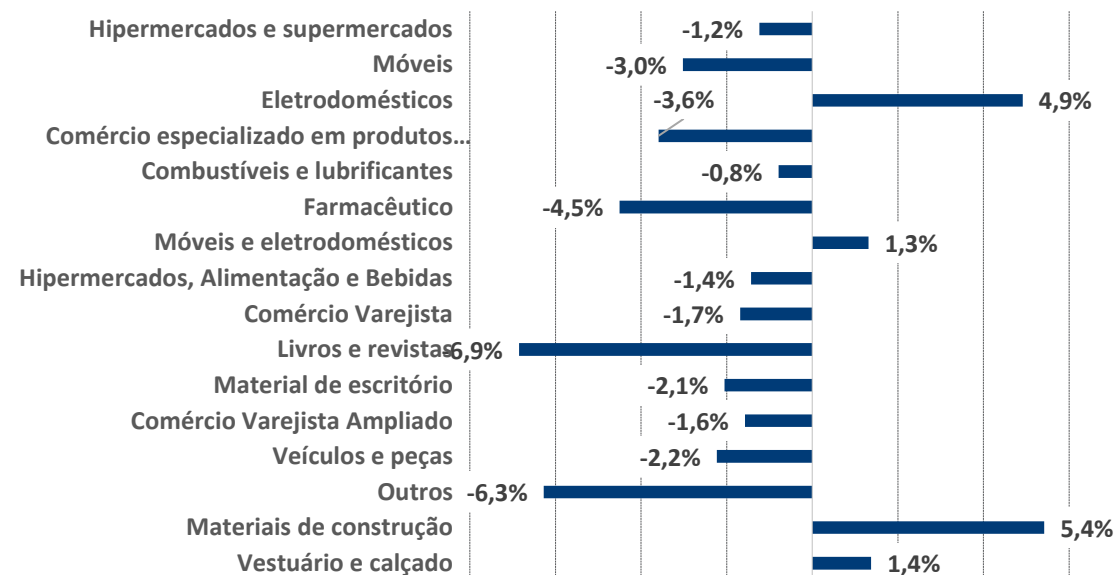
Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



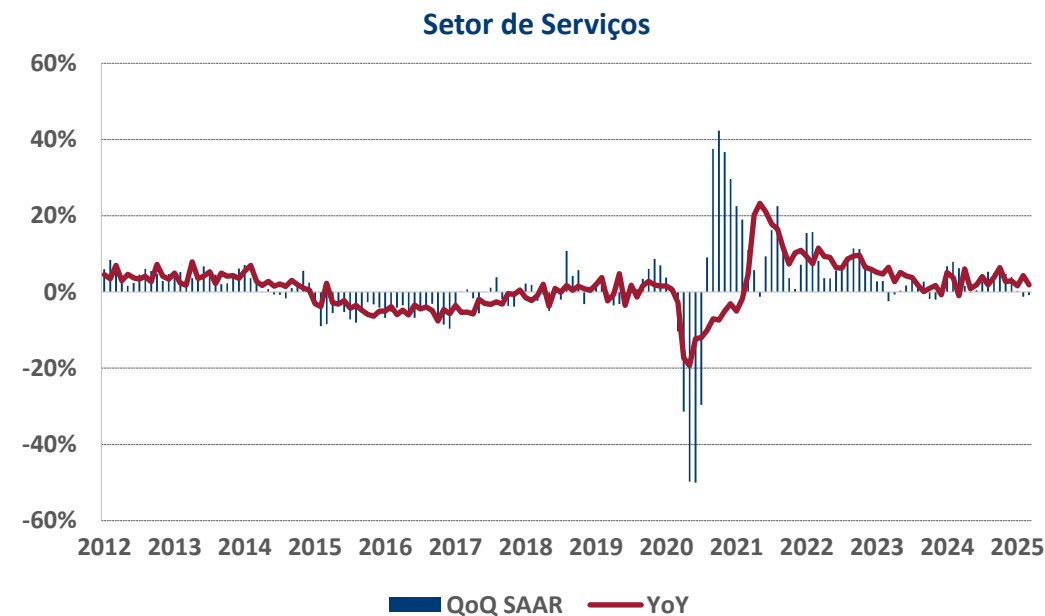
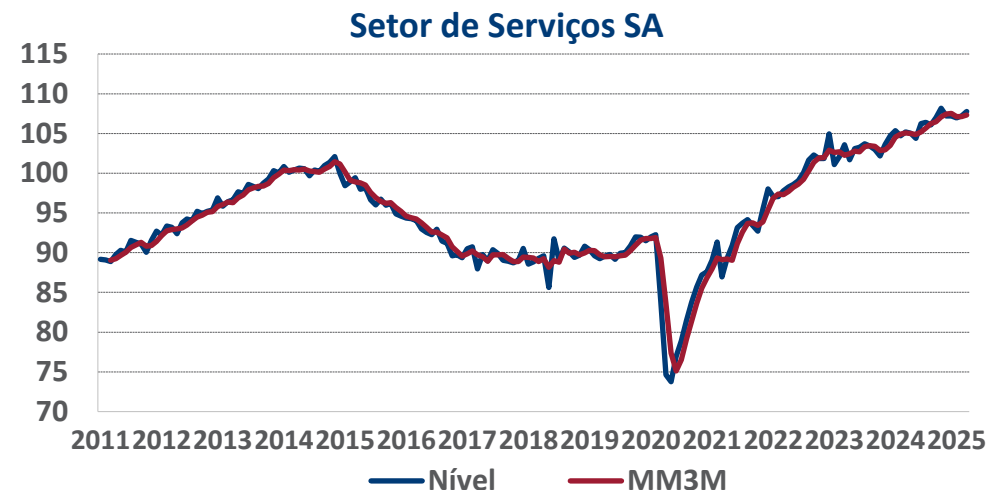
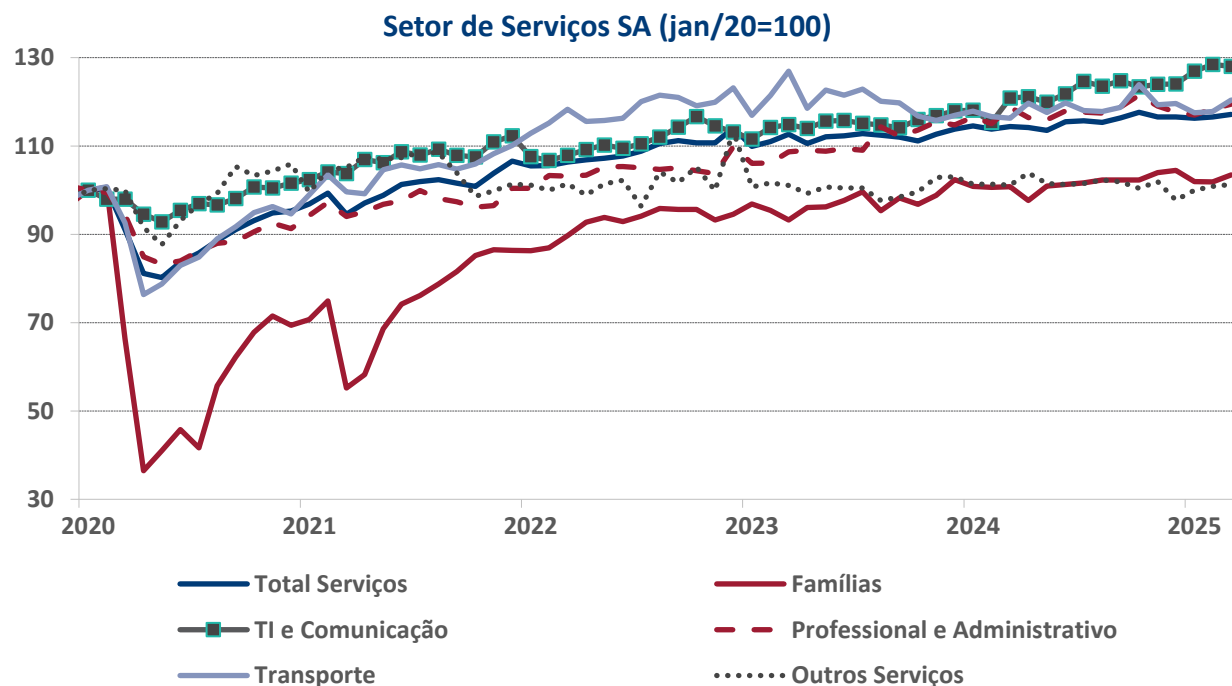
Comércio Varejista - Índice SA (Jan/20 = 100)



Comércio Varejista - YoY (mar/25)



- O setor de serviços aumentou 0,3% MoM em março, próximo às expectativas do mercado de 0,5% MoM.
- Apesar disso, o indicador caiu 0,2% QoQ no 25T1, marcando seu primeiro declínio trimestral desde o 23T1. Notavelmente, as leituras de janeiro-fevereiro foram revisadas coletivamente para cima.
- O subgrupo de serviços de alimentação e alojamento retomou o crescimento após dois meses de queda (2,1% MoM; -1,6% QoQ), contrastando com os anos anteriores. Dessa forma, o aumento de 1,5% MoM no grupo de serviços prestados às famílias não impediu a queda de 1,1% QoQ no 25T1.
- De modo geral, espera-se que os gastos pessoais com serviços se arrefeçam gradualmente devido à inflação mais alta e às condições financeiras apertadas. Entretanto, as fortes condições do mercado de trabalho e o estímulo governamental de curto prazo devem oferecer algum apoio.



A taxa de desemprego caiu para 6,6% no trimestre móvel até abril, de 7,0% no período anterior.

Com ajuste sazonal, o indicador caiu para 6,3% em abril, de 6,5% em março, permanecendo em um nível historicamente baixo.

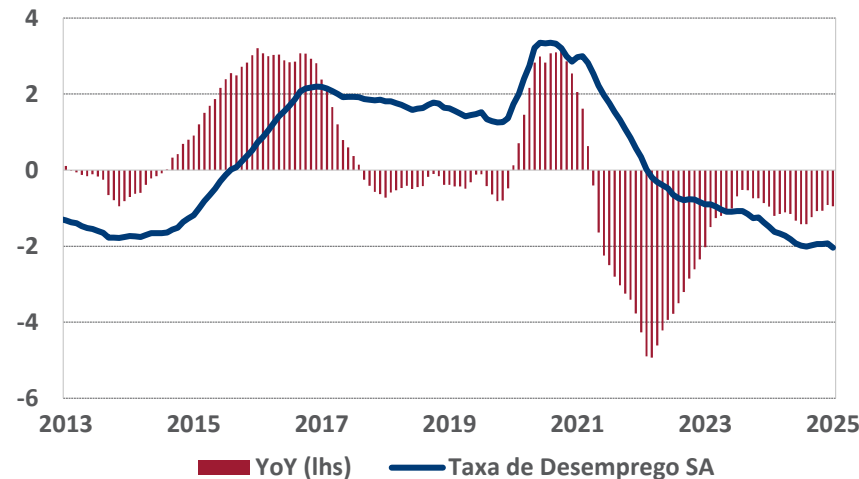
O emprego total aumentou 0,4% no mês, impulsionado pelas categorias de emprego formal, enquanto a força de trabalho aumentou 0,3% no mês, refletindo a resiliência da atividade econômica.

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

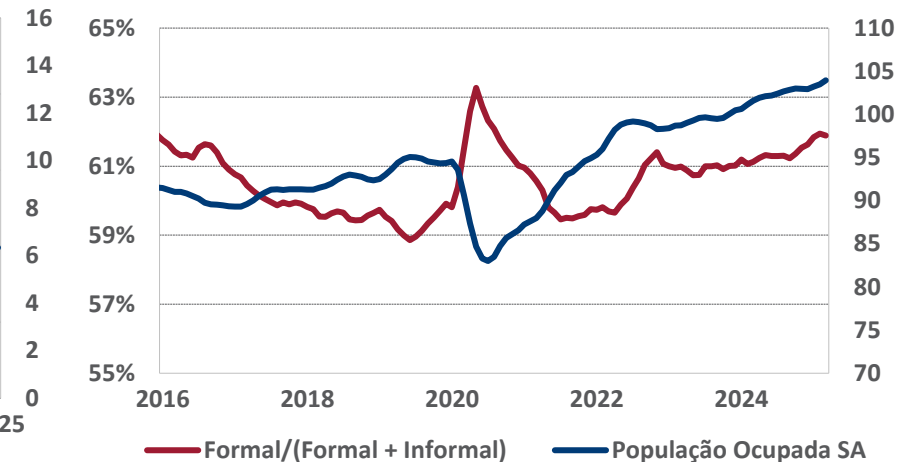
O salário real médio continuou aumentando marginalmente, desta vez em 0,04% MoM, marcando o sétimo ganho consecutivo.

Por sua vez, a renda real agregada do trabalho aumentou 0,6% MoM em abril.

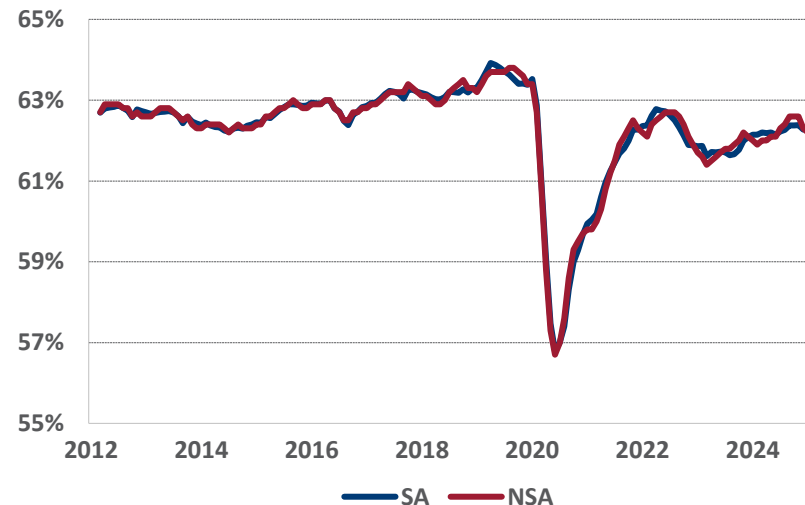
Brasil - Taxa de desemprego



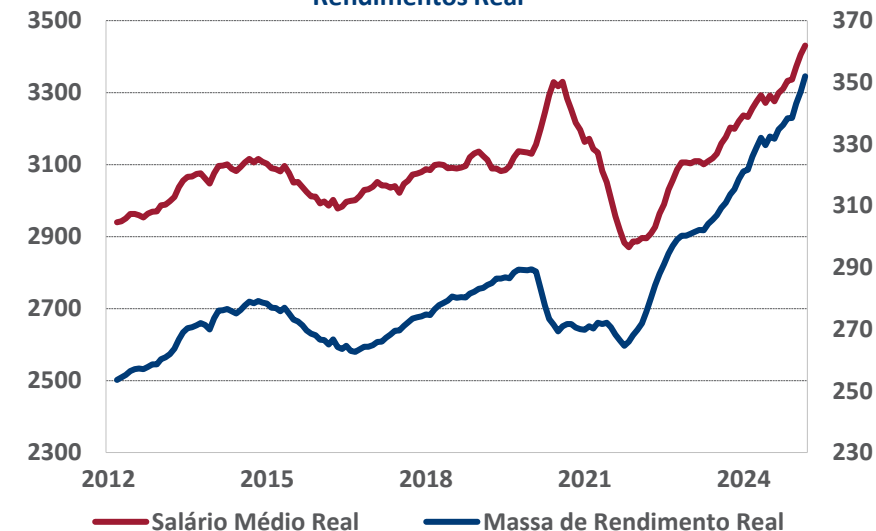
Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho

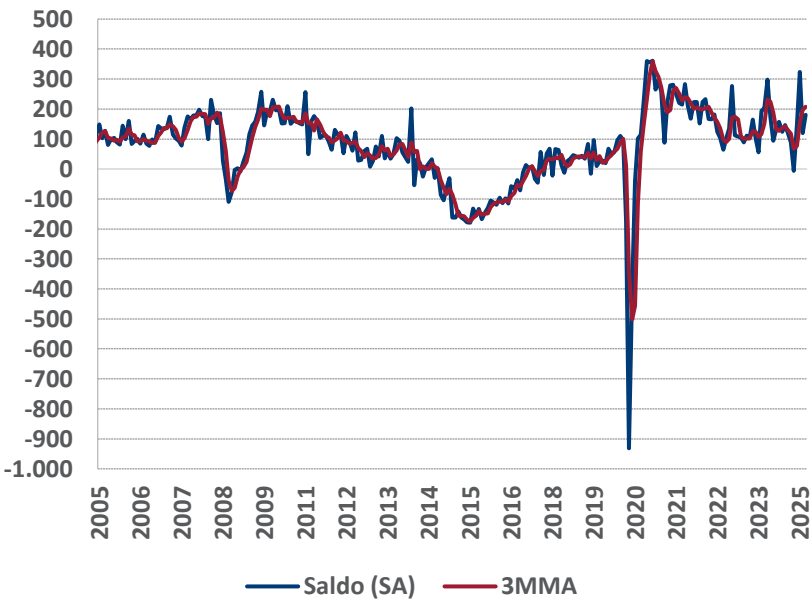


Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

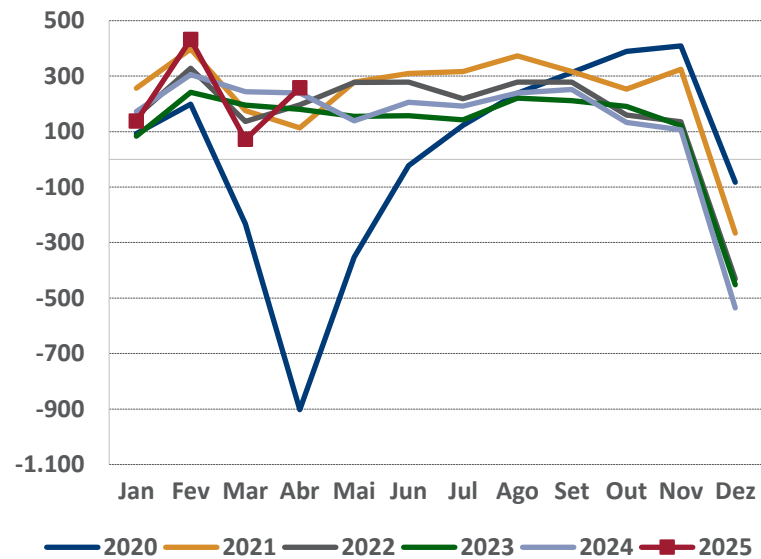


- O CAGED registrou uma criação líquida de 257,5 mil empregos formais em abril, consideravelmente acima das expectativas do mercado (170 mil).
- Houve uma criação líquida de 1,640 milhão de empregos na soma móvel de 12 meses até abril, depois de 1,614 milhão de empregos até março.
- A contratação de empregos formais aumentou 8,2% MoM em abril (3,6% QoQ).
- No geral, o cenário de emprego formal surpreendeu positivamente mais uma vez, corroborando as perspectivas robustas do mercado de trabalho. Os dados reforçam uma demanda interna resiliente.

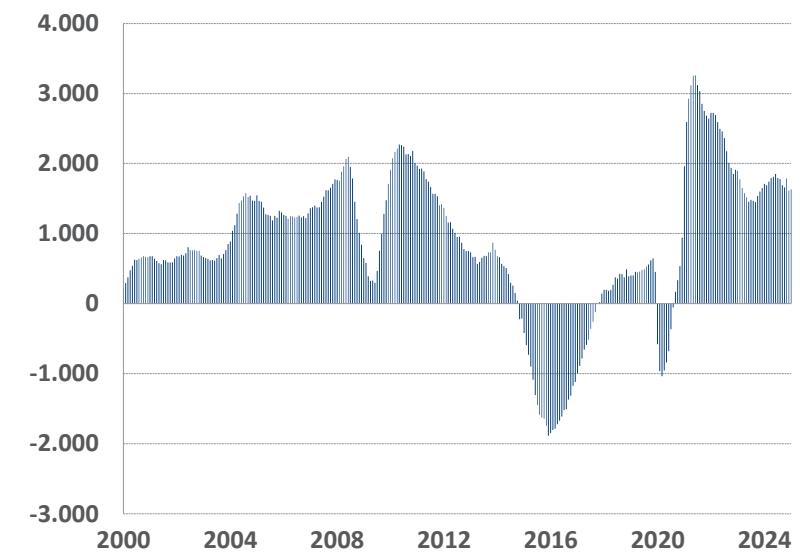
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



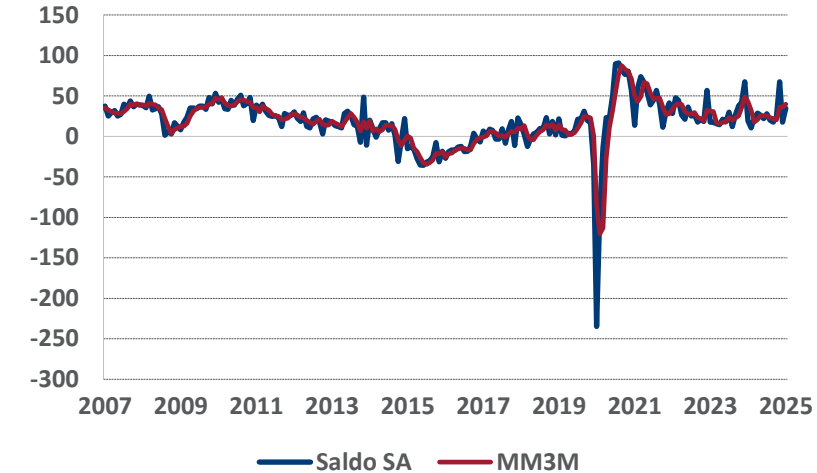
CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhares)



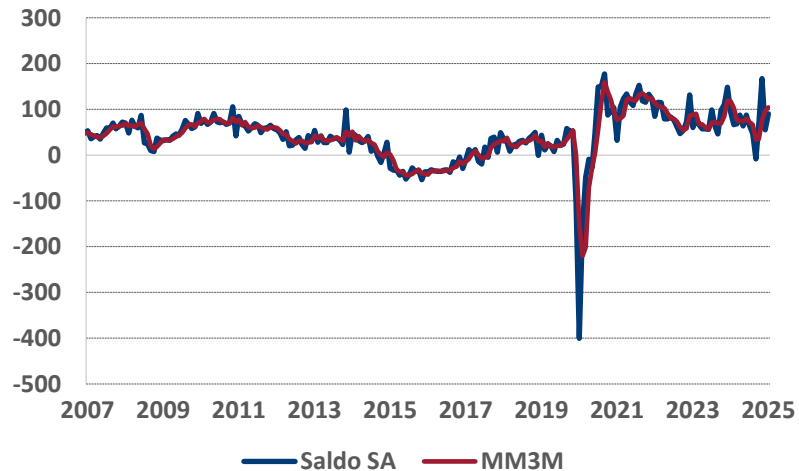
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- O setor terciário tem sido o destaque nos últimos meses.
- A adição líquida no setor de serviços totalizou 117 mil empregos em abril, depois de 37 mil em março.
- As categorias de construção (de 5 mil para 25 mil) e indústria manufatureira (de 5 mil para 24 mil) aceleraram na comparação mensal, enquanto agricultura e pecuária permaneceu estável em 5 mil.
- Enquanto isso, o varejo registrou um aumento líquido de 43 mil empregos em abril, depois de uma destruição líquida de 4 mil no mês anterior.
- No geral, os dados de emprego formal foram fortes em abril, mostrando um mercado de trabalho com criação líquida de vagas nos cinco setores da economia.

Brasil - Criação Líquida de Empregos no Comércio (SA)



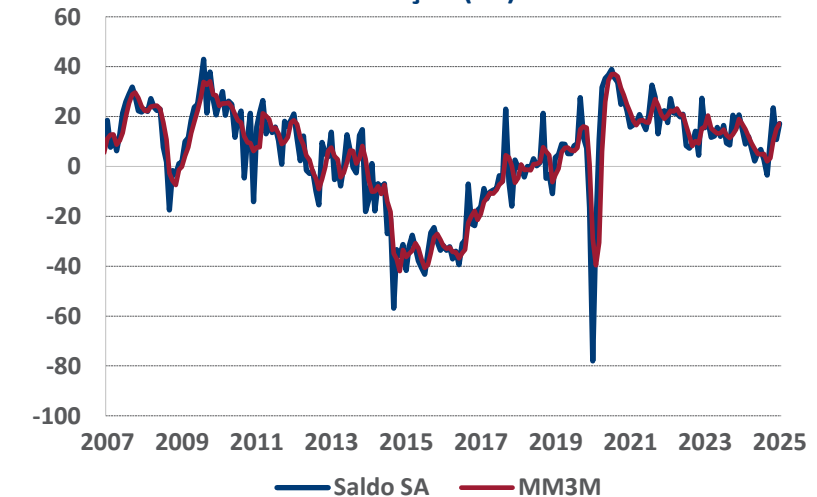
Brasil - Criação Líquida de Empregos nos Serviços (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos na Indústria (SA)

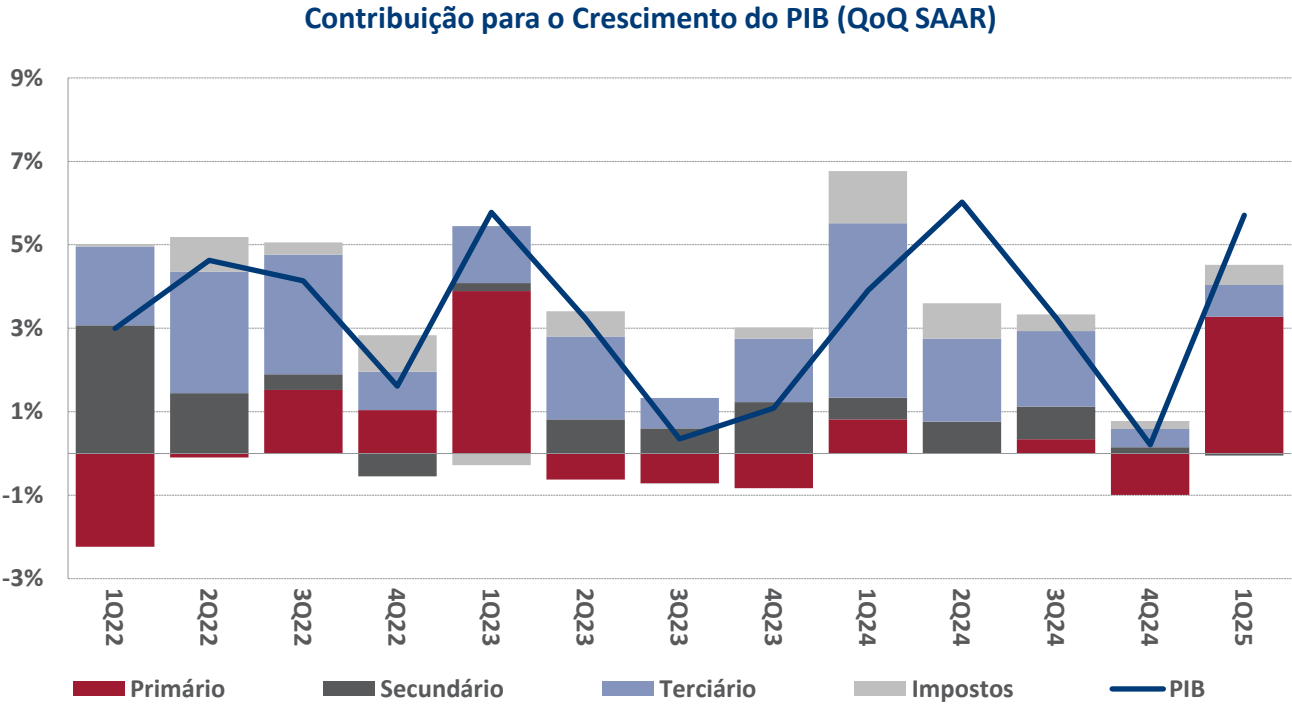


Brasil - Criação Líquida de Empregos na Construção (SA)



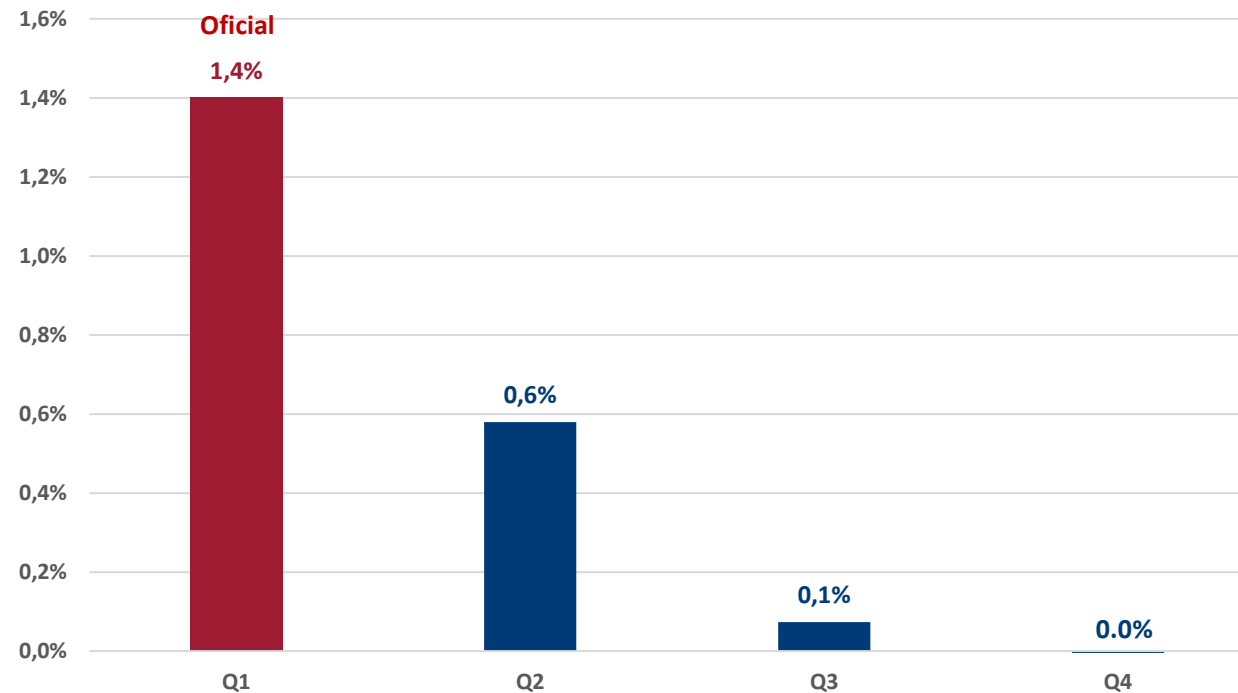
- O PIB do Brasil cresceu 1,4% no 25T1 (2,9% YoY), um pouco abaixo da nossa expectativa (1,7% QoQ), expandindo 3,5% nos últimos quatro trimestres.
- A agricultura e pecuária foi o destaque ao registrar crescimento de dois dígitos (12,2% QoQ), devido principalmente à safra recorde de soja.
- O total de serviços apresentou um crescimento generalizado em suas subcategorias, com avanço de 0,3% QoQ, com destaque para informação e comunicação (3,0%), imóveis (0,8%) e outros serviços (0,8%).
- Além disso, o total da indústria apresentou a primeira queda desde o 22T4 (-0,1% QoQ), devido ao enfraquecimento da indústria de transformação e da construção.

	Oficial	Forecast	Oficial	Previsão	
	Q1 QoQ	Q1 QoQ	Q1 YoY	Q1 YoY	Carrego
PIB	1.4%	1.7%	2.9%	3.2%	2.2%
Agricultura	12.2%	12.8%	10.2%	10.2%	9.2%
Indústria	-0.1%	-0.3%	2.4%	2.1%	0.7%
Extrativa	2.1%	1.1%	0.2%	-1.2%	1.4%
Transformação	-1.0%	-0.9%	2.8%	3.0%	0.4%
Eletricidade	1.5%	-0.1%	1.6%	-1.5%	0.8%
Construção Civil	-0.8%	0.4%	3.4%	4.2%	1.1%
Serviços	0.3%	1.2%	2.1%	2.4%	1.0%
Comércio	0.3%	1.0%	2.1%	3.3%	0.8%
Transportes	-0.6%	-0.1%	1.1%	2.2%	0.1%
Informação e Comunicação	3.0%	3.2%	6.9%	7.1%	4.3%
Serviços Financeiros	0.1%	0.5%	2.1%	3.0%	0.7%
Aluguéis	0.8%	0.5%	2.8%	2.0%	1.6%
Outros Serviços	0.8%	0.9%	2.5%	2.6%	1.8%
APU	0.6%	0.7%	0.5%	0.7%	0.9%
Demanda					
Consumo das famílias	1.0%		2.6%		1.3%
Consumo do governo	0.1%		1.1%		0.8%
Formação bruta de capital fixo	3.1%		9.1%		5.6%
Exportações	2.9%		1.2%		2.0%
Importações	5.9%		14.0%		9.1%



- A atividade econômica mostrou sinais de perda de dinamismo no final de 2024, mas os dados recentes sugerem resiliência;
- O mercado de trabalho continua robusto, com uma baixa taxa de desemprego e um aumento substancial do rendimento real agregado do trabalho;
- Nossa projeção de crescimento para 2025 está em 2,5%, com riscos em ambas direções;
- **Positivo:** transferências de renda e desoneração tributária para famílias de baixos rendimentos com elevada propensão para consumir, e expansão do rendimento real disponível do trabalho;
- **Negativo:** condições monetárias e financeiras mais restritivas, e elevados níveis de endividamento das famílias;
- Em 2026, os efeitos desfasados da política monetária deverão ser mais significativos, reduzindo o crescimento para 1,5% na ausência de novas medidas de estímulo fiscal

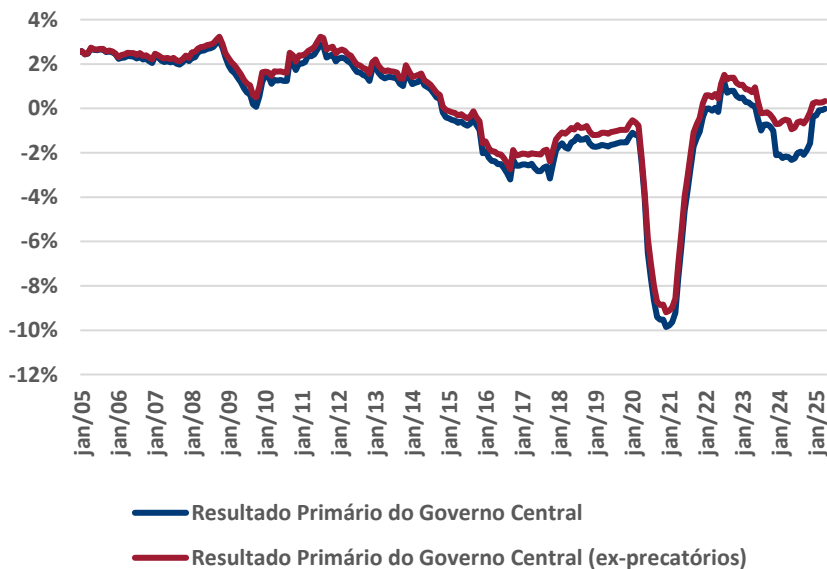
Previsão do PIB QoQ em 2025



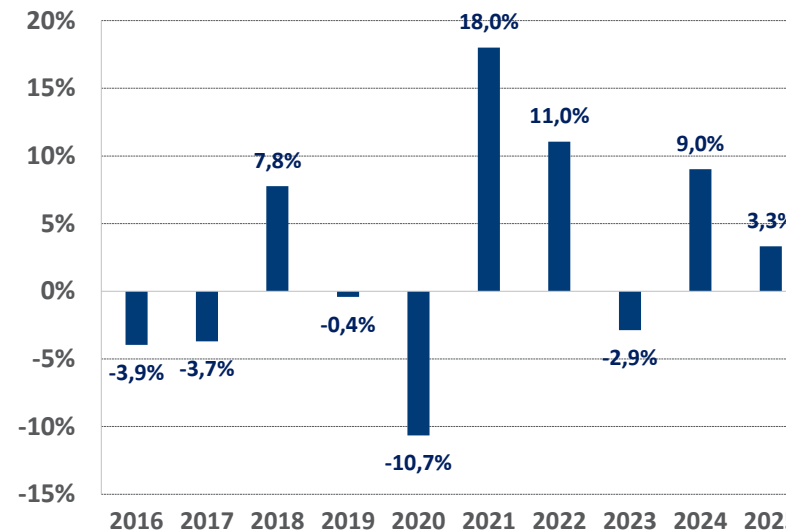
Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- O resultado primário do governo central registrou um superávit de BRL 17,8 bilhões em abril, maior do que o superávit de BRL 11,6 bilhões registrado no ano passado e em linha com o consenso do mercado (BRL 18 bilhões).
- A receita líquida cresceu 5,1% em termos reais, principalmente devido à exploração de recursos naturais (18,1%), ao imposto de renda (6,4%) e à contribuição para a seguridade social (2,5%). No lado negativo, houve uma queda inesperada na receita de PIS/Confins (-10,5%), que pode refletir um aumento nas compensações tributárias e uma leve desaceleração na atividade econômica.
- A despesa total aumentou 2,5% em termos reais, sendo explicada predominantemente pelo Fundeb (22,8%), BPC/LOAS (9,9%) e benefícios previdenciários (2,4%). Além disso, as despesas discricionárias aceleraram 5,0%. Por outro lado, o abono salarial e o seguro-desemprego caíram 5,2% e o pessoal e encargos tiveram uma redução de 1,4%. No acumulado do ano, a despesa total caiu 1,9%, principalmente devido à mudança no calendário de pagamento de dívidas judiciais, mas também devido a uma menor execução de despesas discricionárias (-4,3%).
- De modo geral, o saldo primário do governo central em abril foi positivo, mas esconde alguns riscos. Existe o risco de que essas despesas cresçam substancialmente à medida que a fila de espera para benefícios previdenciários e BPC/LOAS diminua, pressionando outras despesas discricionárias.

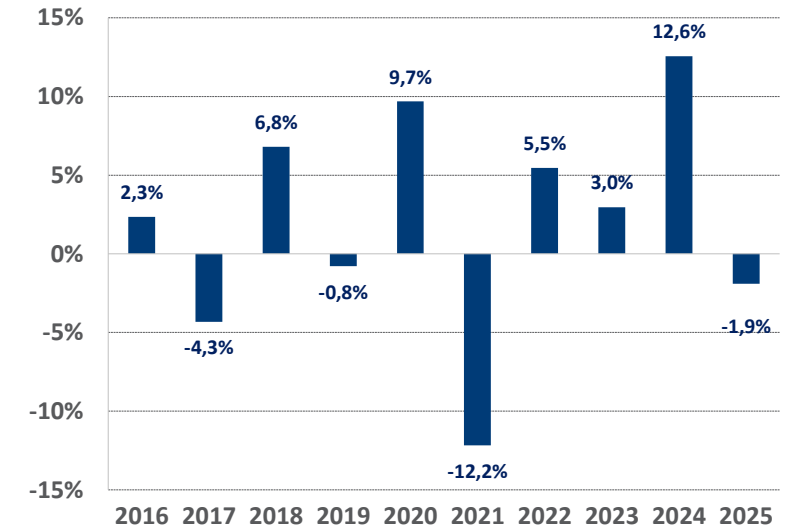
Resultado Primário do Governo Central (% GDP)



Receita Líquida (YTD Real, %)



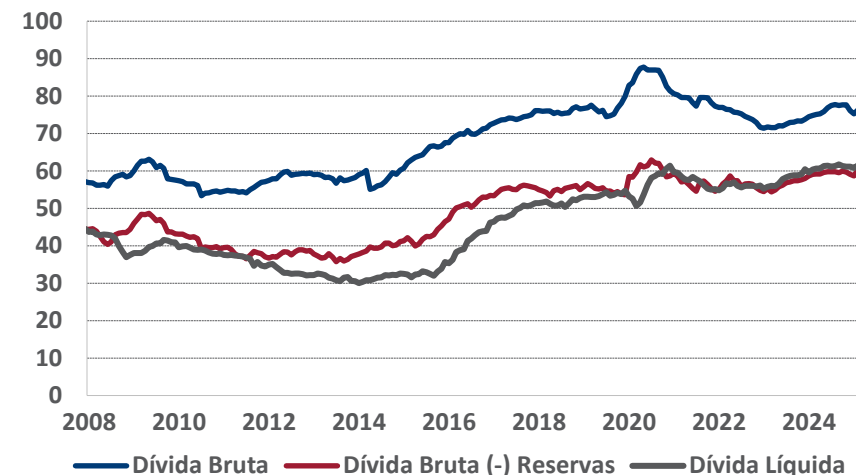
Despesas (YTD Real, %)



Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- O setor público consolidado registrou superávit primário de BRL 14,1 bilhões em abril, abaixo do consenso de mercado (BRL 18,8 bilhões), de um superávit de BRL 6,7 bilhões em abril de 2024.
- Na desagregação, o governo central teve a principal contribuição para o resultado positivo, registrando um superávit de BRL 16,2 bilhões, enquanto os governos regionais e as empresas estatais (SOEs) registraram déficits de BRL 0,7 bilhão e BRL 1,4 bilhão, respectivamente.
- A dívida bruta do governo geral aumentou de 75,9% para 76,2% do PIB, sendo os juros nominais (+0,7 p.p.) o principal fator desse crescimento, enquanto o crescimento nominal do PIB (-0,4 p.p.) o compensou parcialmente.

Dívida do Setor Público (% PIB)



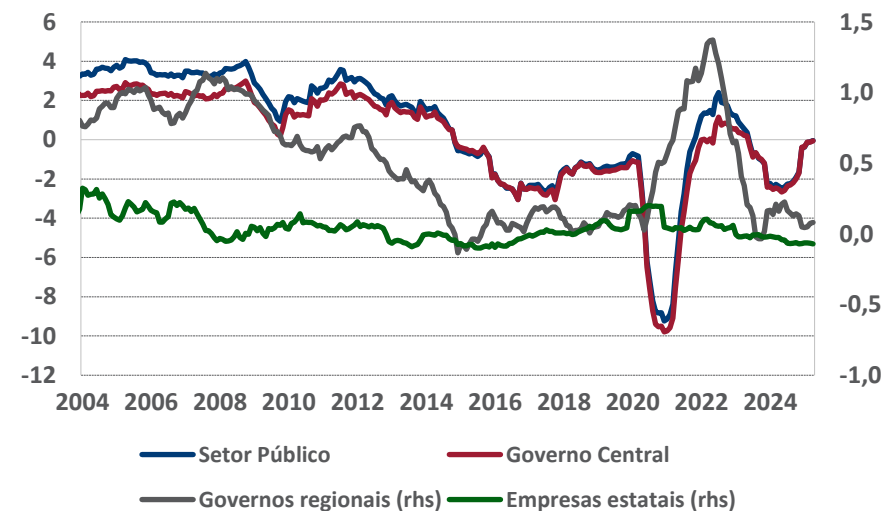
Resultado Primário: Setor Público (% PIB 12M)



Resultado Primário: Governo Central (% PIB 12M)



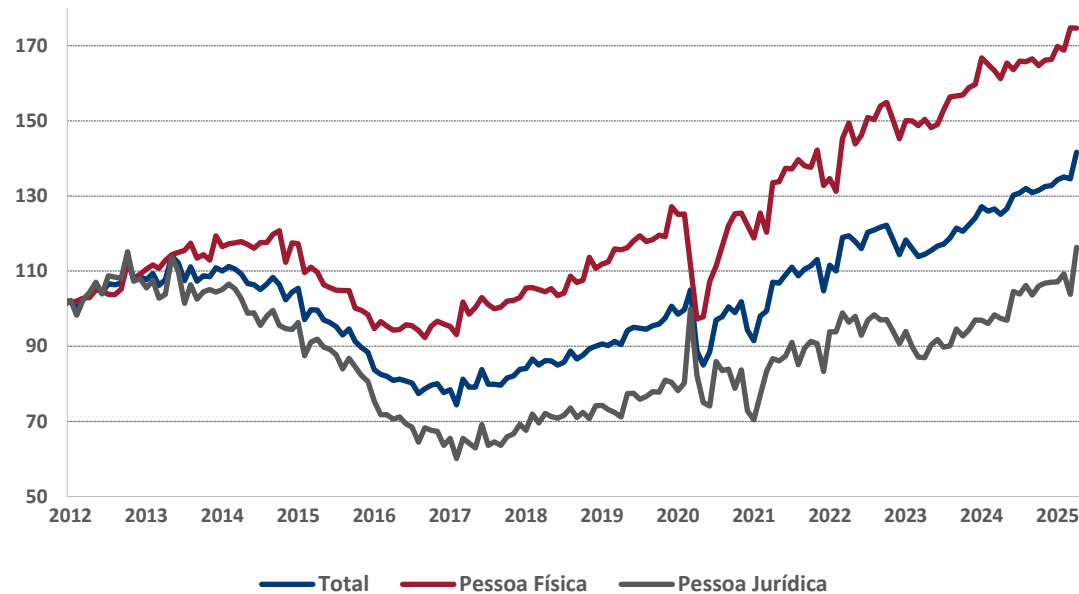
Resultado Primário: Governos Subnacionais e Empresas Estatais (% PIB)



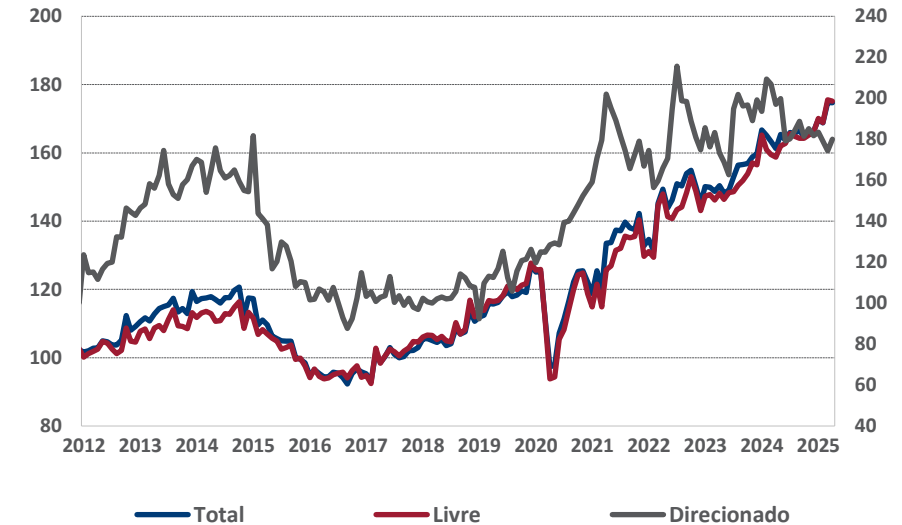
Brasil: Estatísticas de Crédito

- Em abril, o total de concessões de crédito aumentou acentuadamente em 5,3% MoM em termos reais, depois de cair 0,4% no último mês.
- As concessões de crédito livre aumentaram 5,2% MoM em termos reais para empresas e caíram 0,2% MoM para famílias.
- Isso marca uma aceleração no ritmo anual de crescimento dos empréstimos, após uma desaceleração no primeiro trimestre, impulsionada pelo crédito a clientes corporativos, mas também devido a mudanças regulatórias.

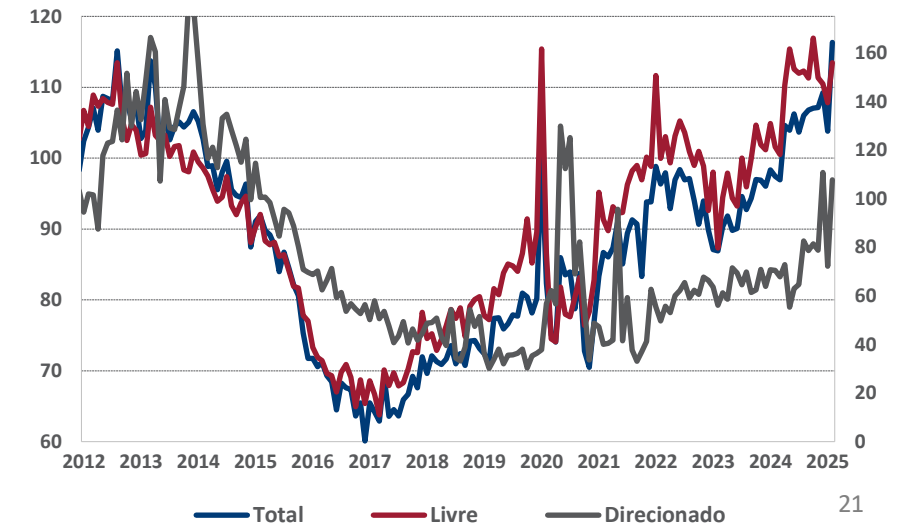
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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

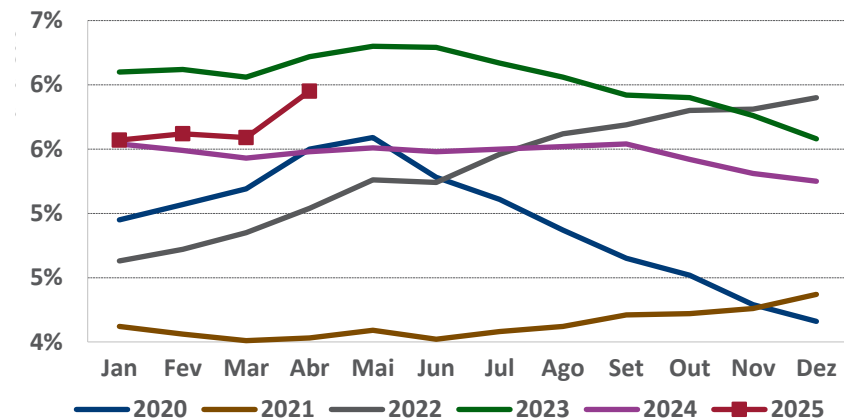


Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



- As taxas de empréstimo atingiram níveis historicamente altos, aumentando para 35,8% em abril, de 35,4% em março, para as famílias, e para 23,1%, de 22,8%, para as empresas.
- Por sua vez, a inadimplência dos empréstimos não consignados aumentou em abril, tanto para as famílias (de 5,6% para 5,9%) quanto para as empresas (de 2,8% para 3,1%). Esse movimento pode ser parcialmente explicado pela mudança regulatória que atrasou o reconhecimento de perdas em empréstimos vencidos.

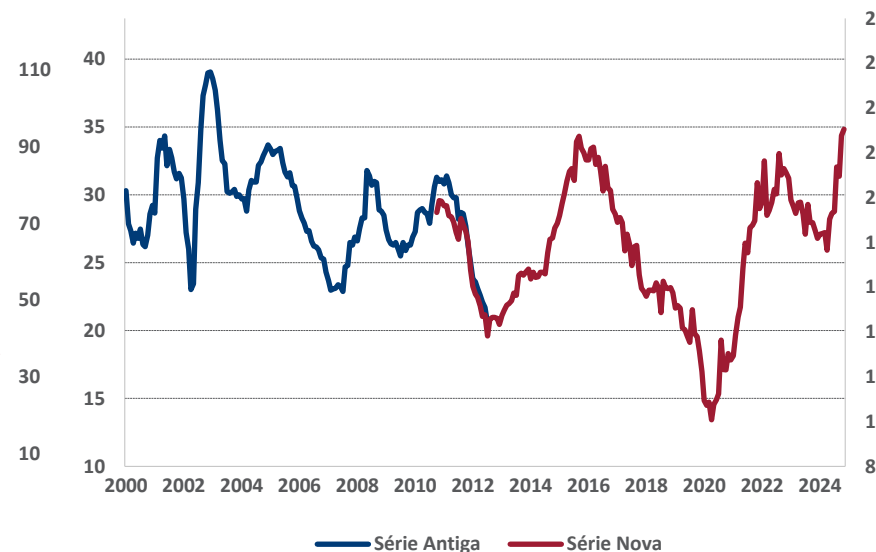
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)



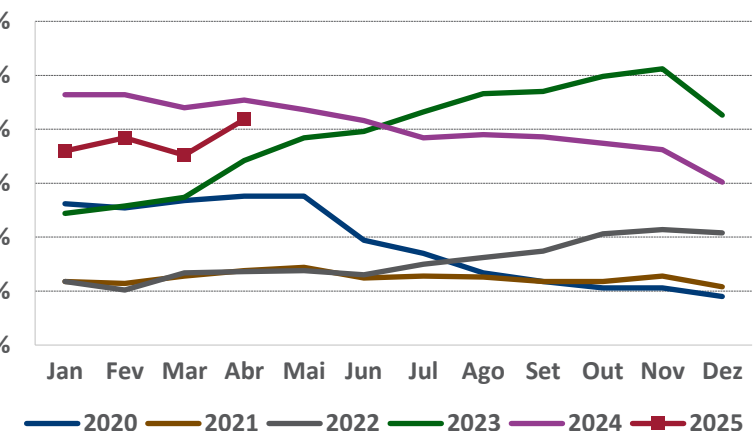
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)

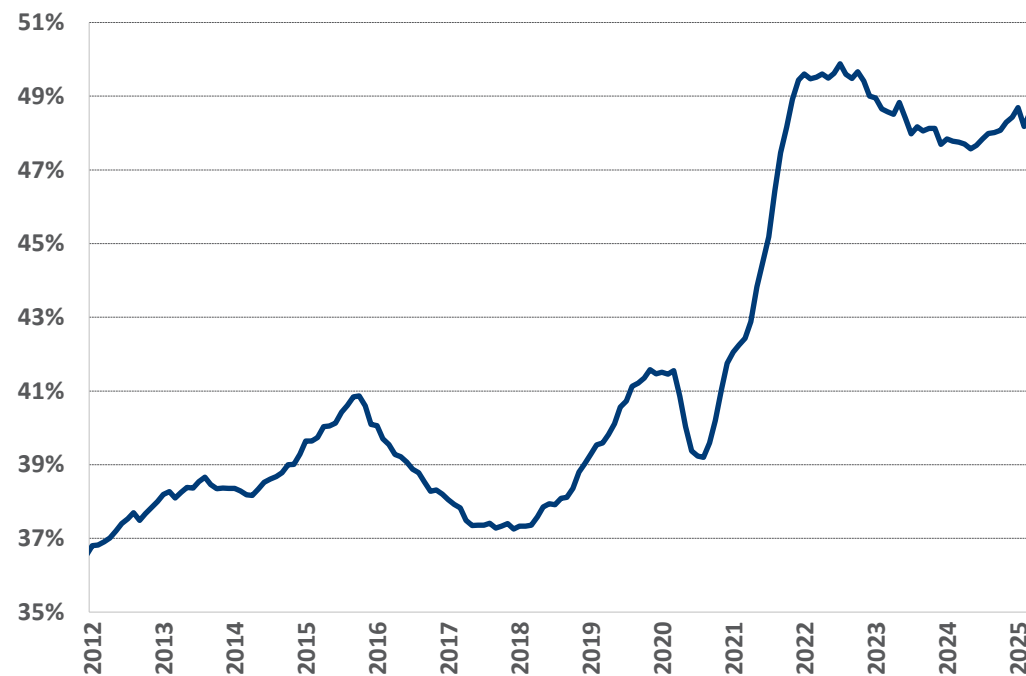


Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)

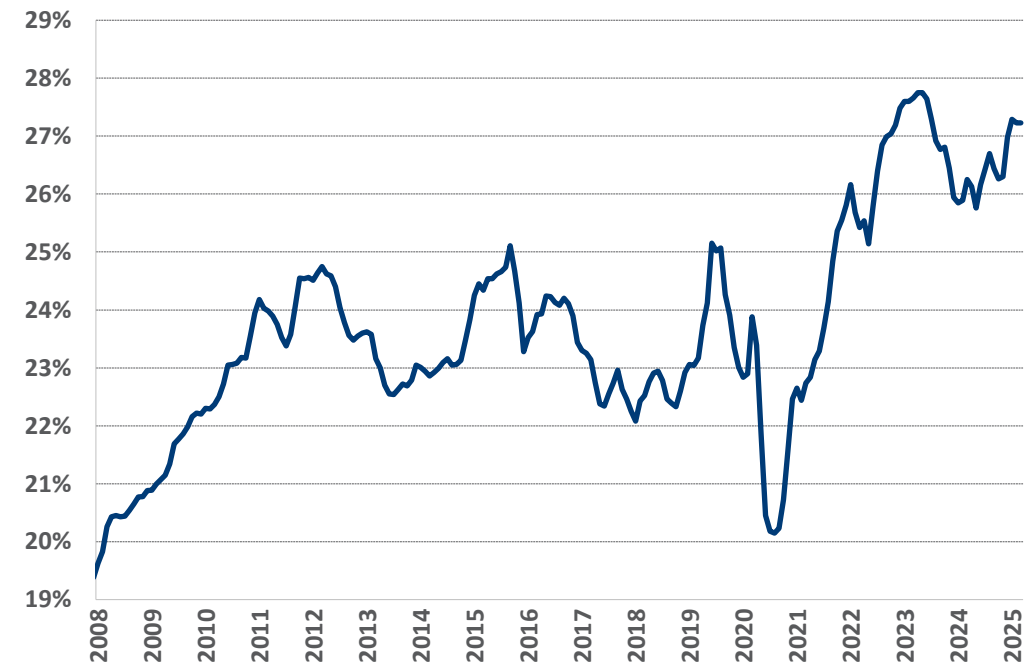


- O endividamento das famílias continua alto, subindo para 48,6% em março, de 48,2% em fevereiro.
- Enquanto isso, o comprometimento da renda mostrou estabilidade, mantendo seu nível ajustado sazonalmente em torno de 27,2% em fevereiro.
- Olhando para o futuro, há incerteza quanto ao crédito.
 - O aumento acentuado das taxas de inadimplência e dos custos de empréstimos levanta preocupações sobre as perspectivas do setor, especialmente com o aumento do IOF sobre o crédito corporativo, que deverá aumentar os custos efetivos do crédito. Combinado com os efeitos defasados do aperto monetário, é provável que as condições de crédito piorem ainda mais nos próximos meses.
 - Entretanto, os efeitos da nova modalidade de empréstimo consignado estão começando a ser observados nos dados e podem criar um movimento contrário à política monetária.

Endividamento das Famílias (12M)



Comprometimento de Renda (SA)



Brasil: Inflação 2025

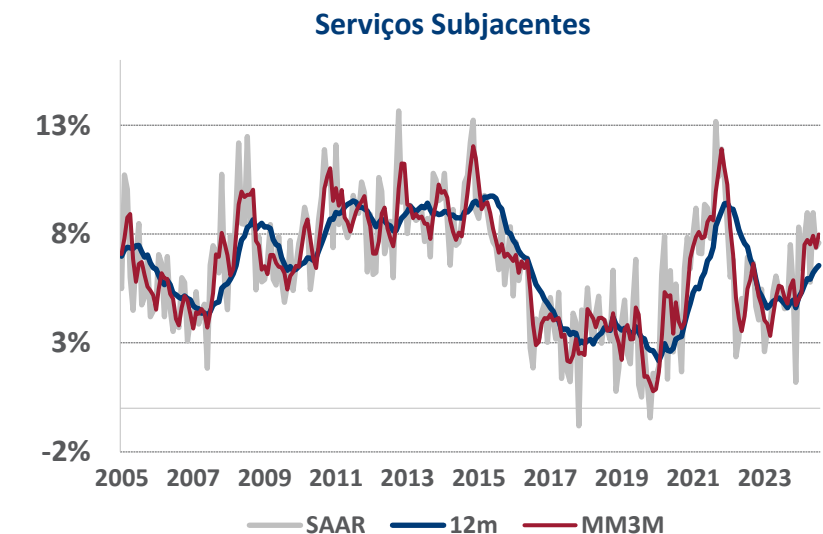
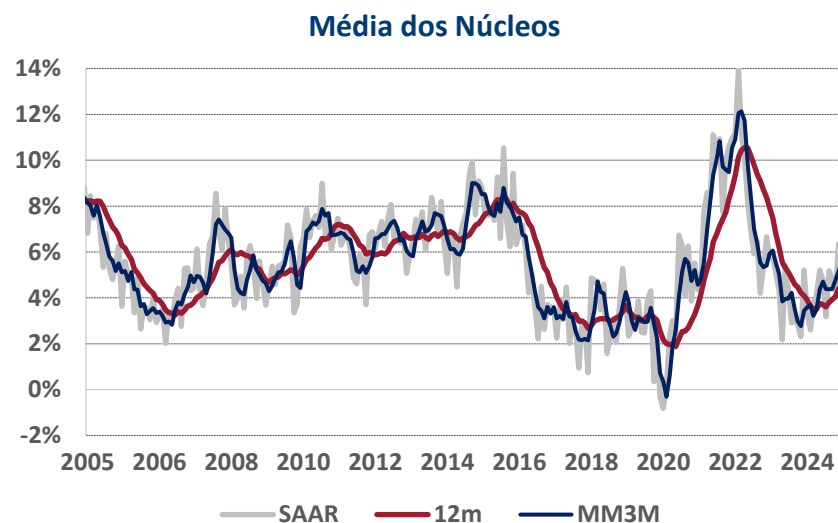
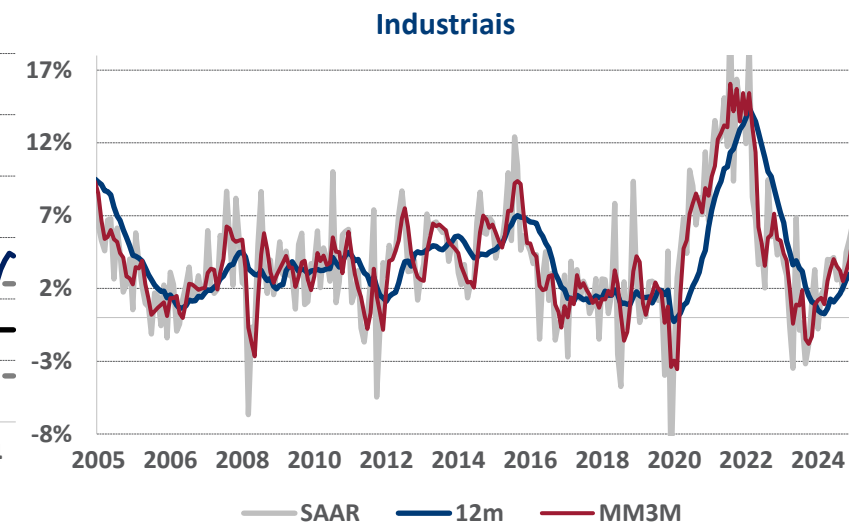
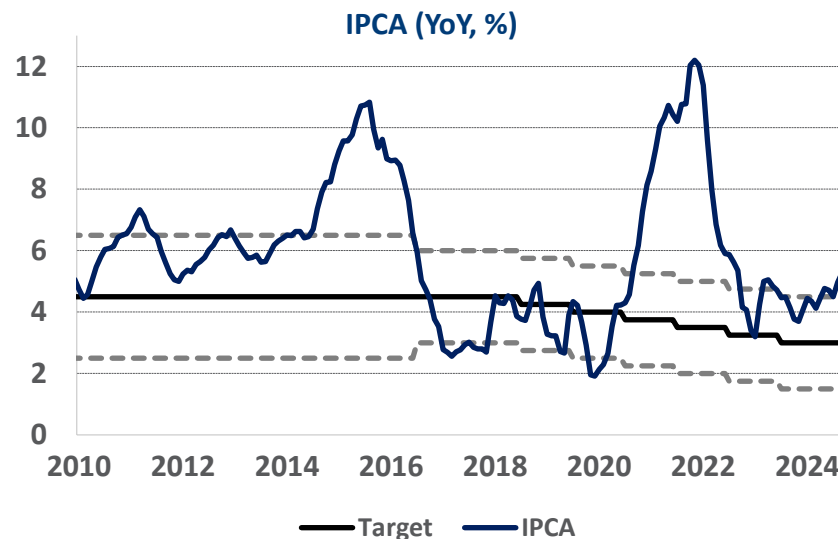
O IPCA-15 de maio subiu 0,36% MoM, abaixo das expectativas do mercado (0,44% MoM). A variação em 12 meses desacelerou de 5,49% em abril para 5,40% em maio.

As surpresas de baixa foram generalizadas em todos os grupos de preços definidos pelo mercado, com destaque para bens industrializados não duráveis.

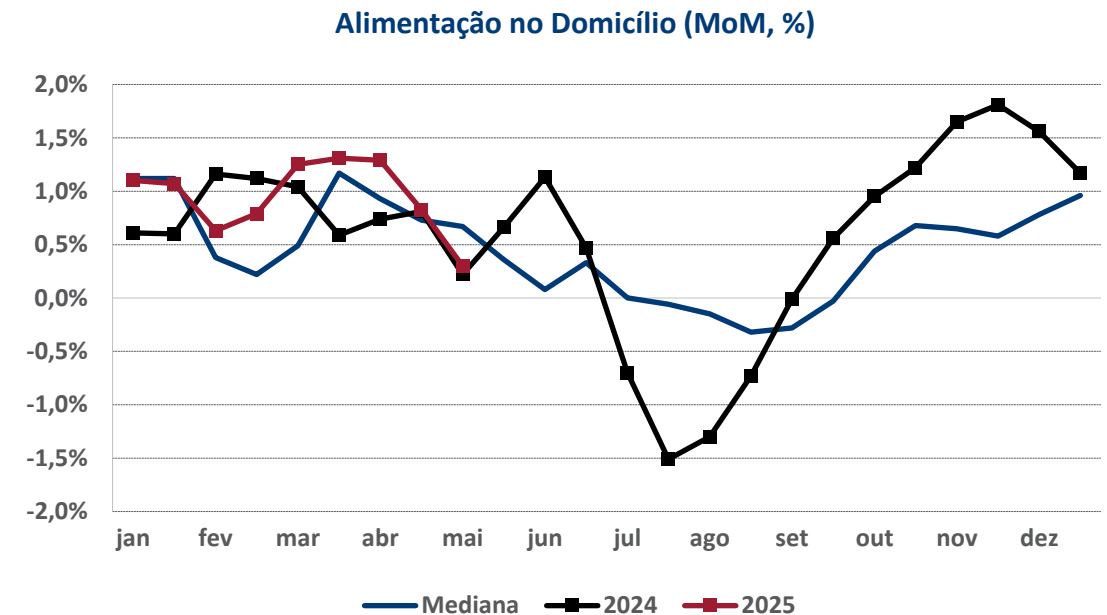
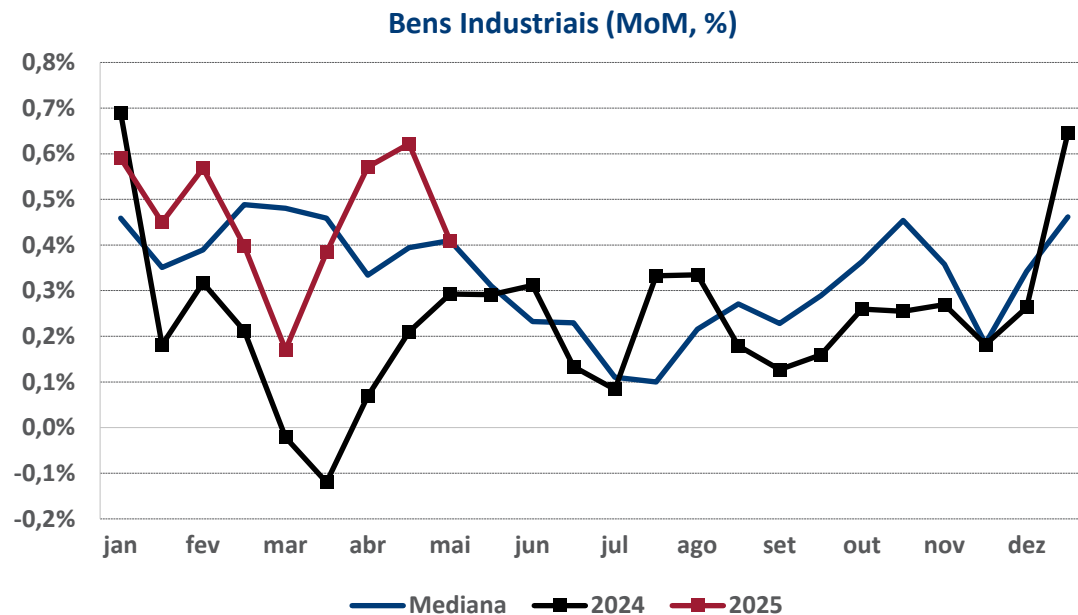
O núcleo de serviços avançou 0,45% MoM, abaixo das projeções, e o SAAR 3M permaneceu em 7,5%, ainda em níveis preocupantes.

A média dos núcleos de inflação aumentou 0,40% MoM, também abaixo das expectativas, com seu SAAR 3M em 5,7%.

De modo geral, o resultado do IPCA-15 de maio provavelmente sinaliza a culminação dos efeitos de repasse da taxa de câmbio observados no final de 2024.



- Os bens industriais aumentaram em 0,41% MoM, materialmente abaixo das estimativas. O SAAR 3M diminuiu de 4,4% no mês passado para 4,0% em maio.
- Os preços dos gêneros alimentícios aumentaram 0,3% no mês, bem abaixo das expectativas. As surpresas vieram dos itens voláteis, como os alimentos frescos.
- Apesar do headline abaixo do esperado e dos resultados mais baixos de bens industriais e alimentos no domicílio, as pressões inflacionárias continuam altas e altamente disseminadas.

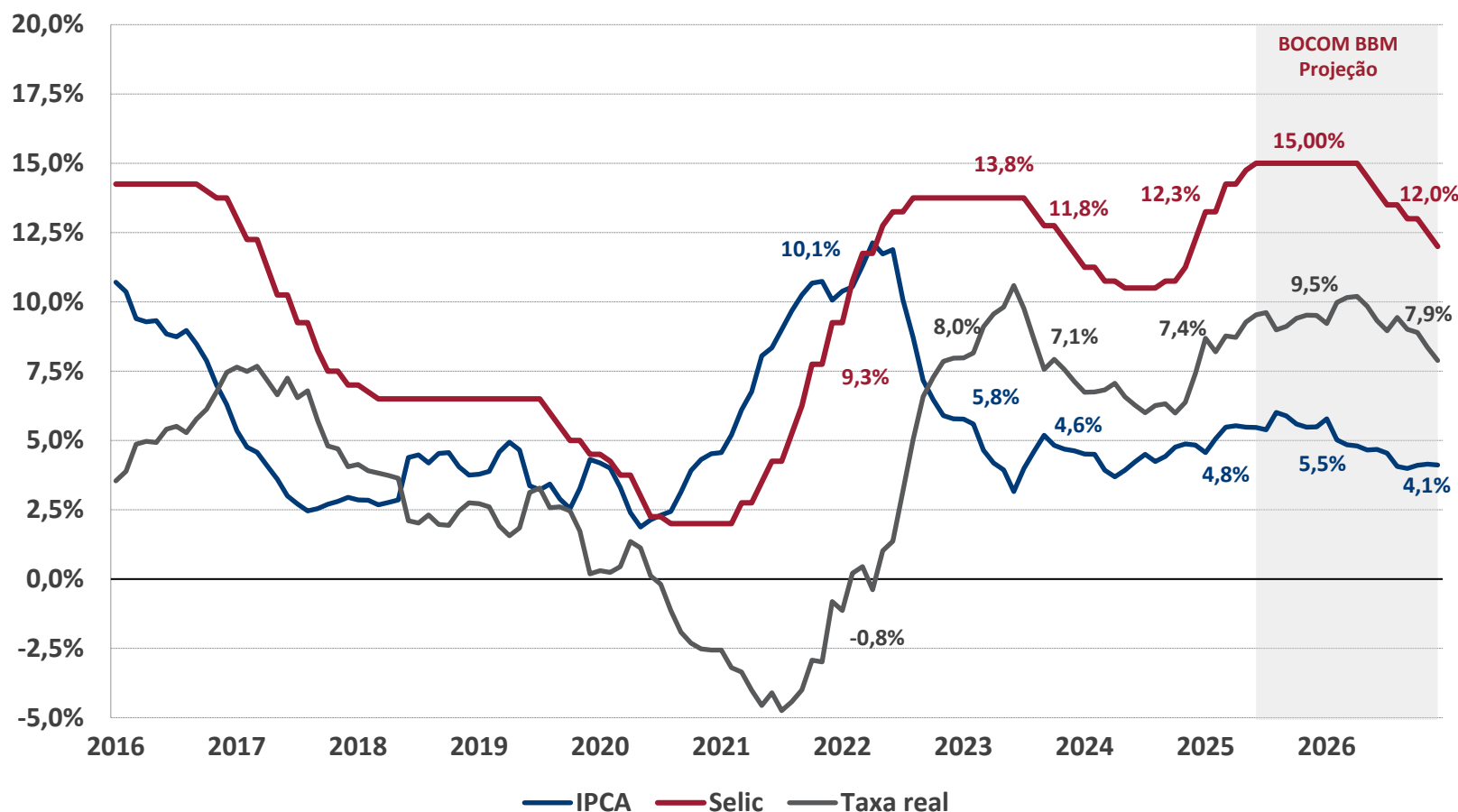


- | Nossa previsão foi marginalmente revisada de 5,6% para 5,5%.
- | O cenário internacional traz riscos em ambas as direções:
 - | Para baixo: dólar fraco, queda do preço de bens industriais e comercializáveis devido a tensão comercial entre China e Estados Unidos, preços mais baixos de commodities (combustíveis, metais).
 - | Para cima: aumento da aversão ao risco e depreciação de moedas de países emergentes, preços mais baixos de commodities trazem desafios fiscais e para o câmbio.

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

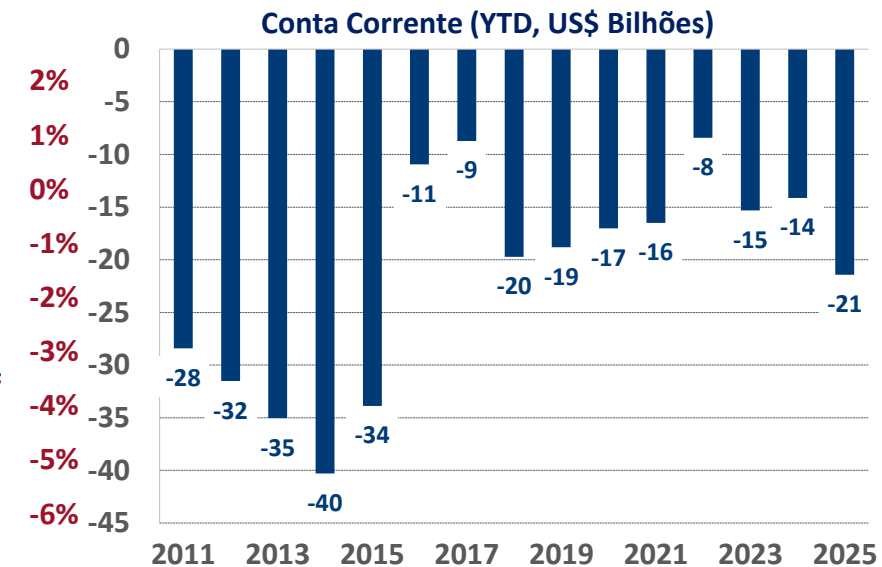
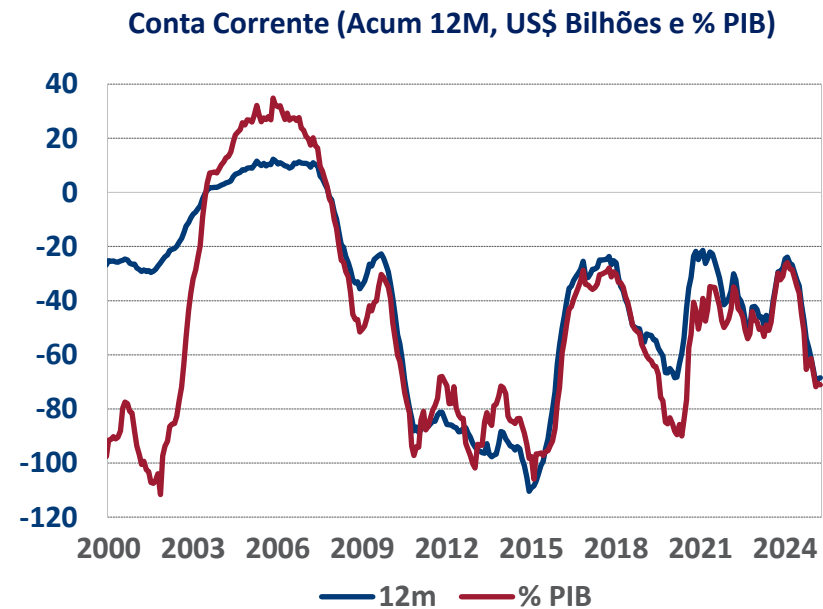
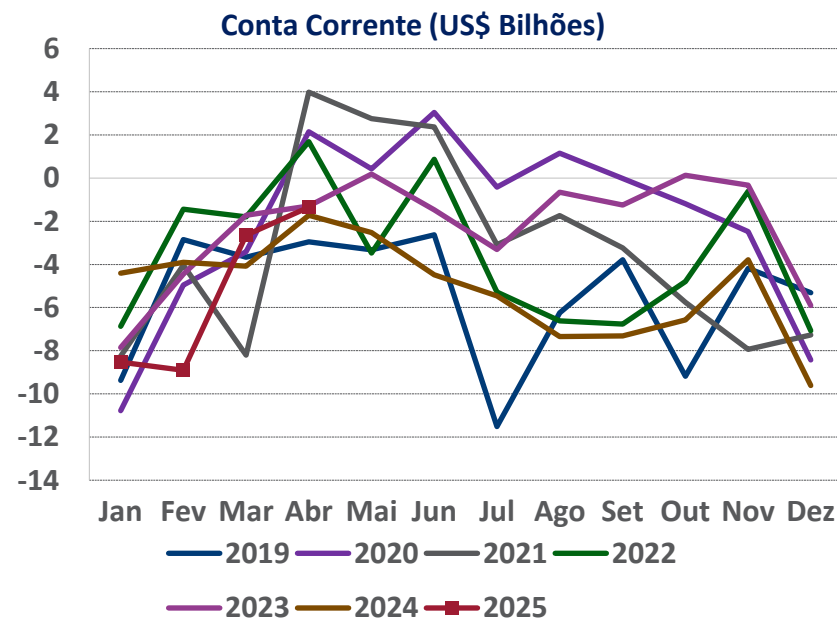
- Com relação à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) aumentou a taxa Selic em 50 bps para 14,75% ao ano em sua reunião de maio, em linha com nossas expectativas. Para o futuro, o comitê não deu nenhuma orientação, deixando a porta aberta para encerrar ou continuar o ciclo de aumento em um ritmo mais lento. Para ser consistente com a melhora do cenário internacional e as pressões inflacionárias domésticas, a política monetária provavelmente permanecerá contracionista por um período prolongado, levando as taxas a permanecerem altas por mais tempo, conforme proposto pelo Copom.

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

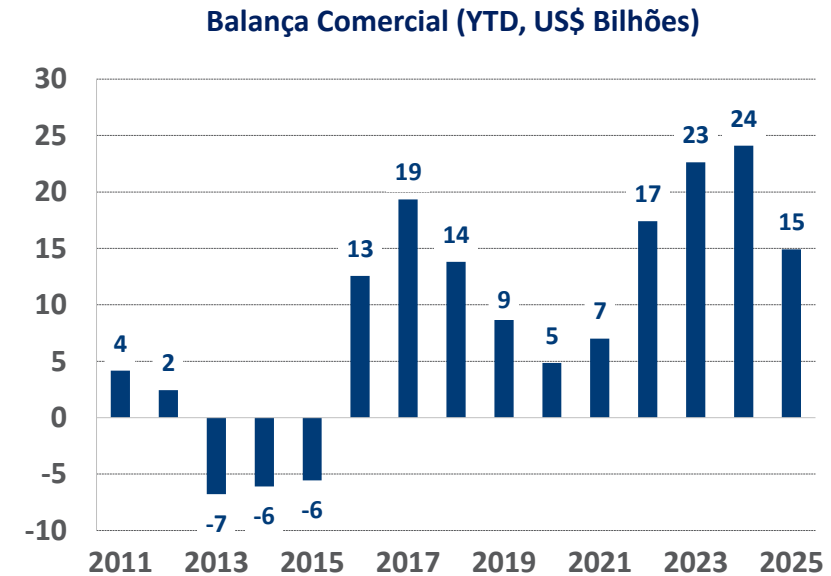
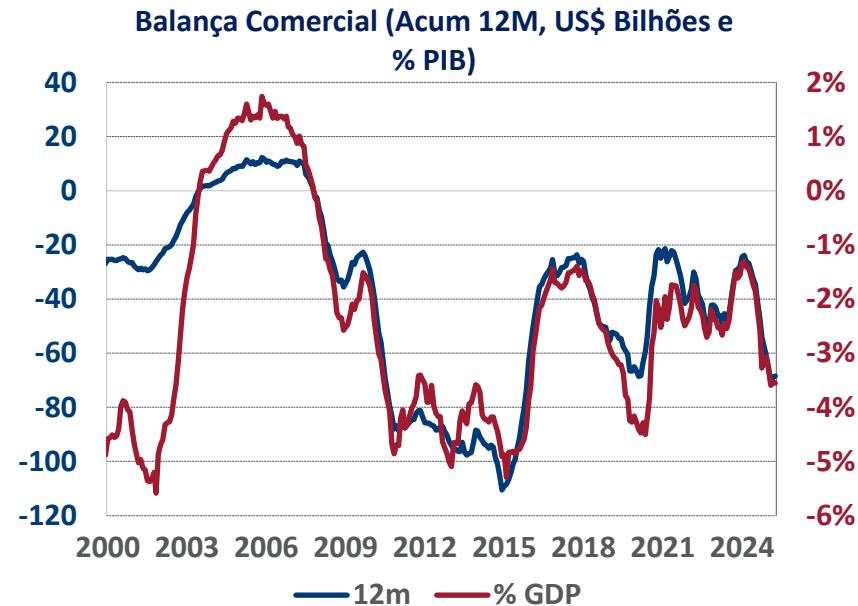
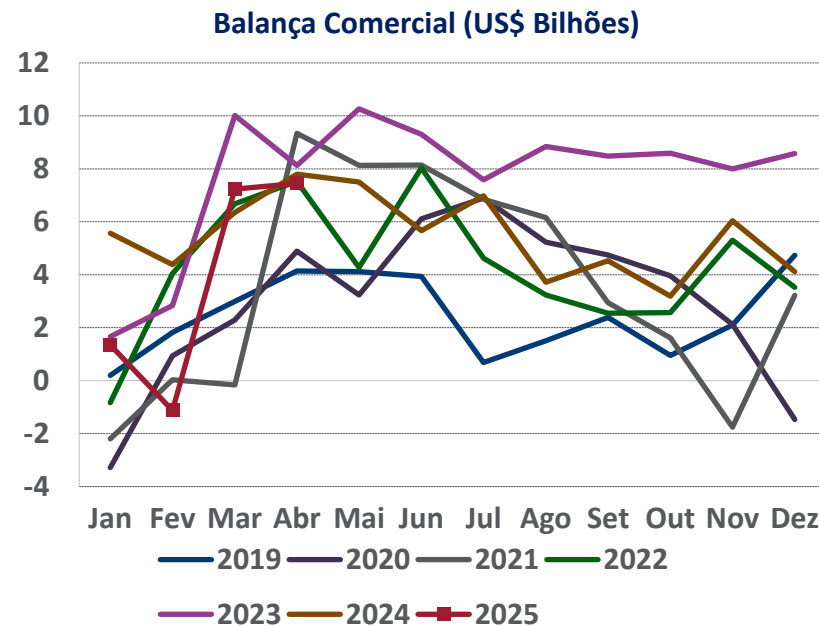


Brasil: Balanço de Pagamentos

- A conta corrente brasileira registrou um déficit de USD 1,3 bilhão em abril de 2025, abaixo do consenso do mercado (USD -1,9 bilhão).
- A conta de Serviços foi a que mais contribuiu para a diferença entre as estimativas e o resultado efetivo.
- Na soma móvel de 12 meses, o déficit atingiu USD 68,5 bilhões (3,22% do PIB) de USD 68,9 bilhões (3,23% do PIB) em março.

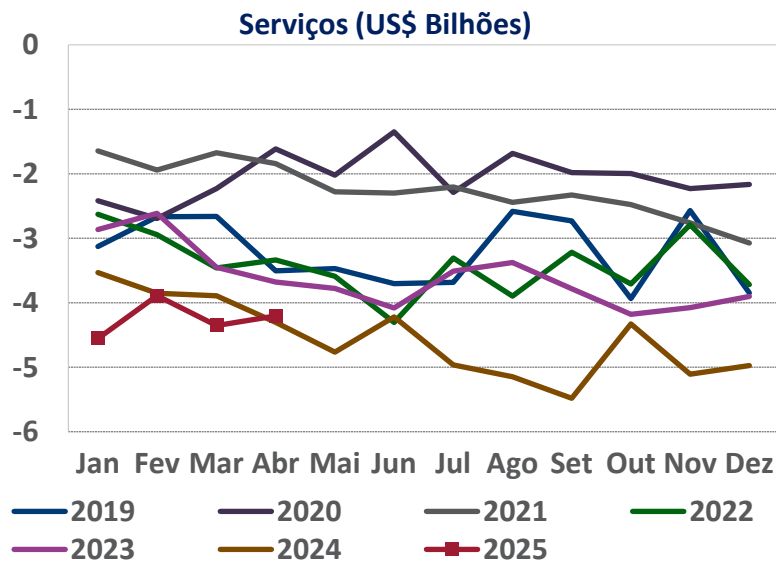
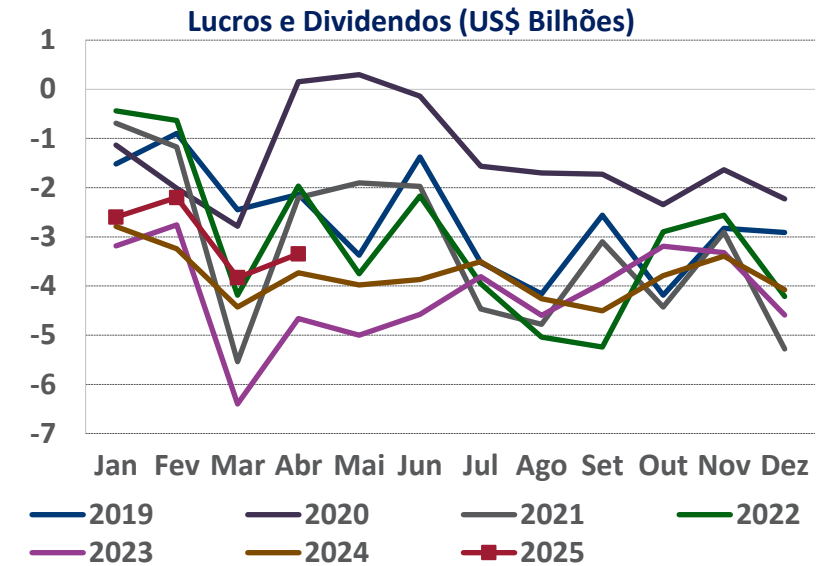


- A balança comercial registrou um superávit de USD 7,4 bilhões, inferior ao superávit de USD 7,8 bilhões registrado um ano antes.
- As exportações se mantiveram em USD 30,6 bilhões, enquanto as importações continuaram registrando números fortes (+1,5% YoY para USD 23,2 bilhões). De acordo com dados do MDIC, os volumes de importação continuam robustos e os preços estão caindo.
- Na variação de 12 meses, o superávit comercial caiu para US\$ 57,2 bilhões, de US\$ 57,5 bilhões em março.

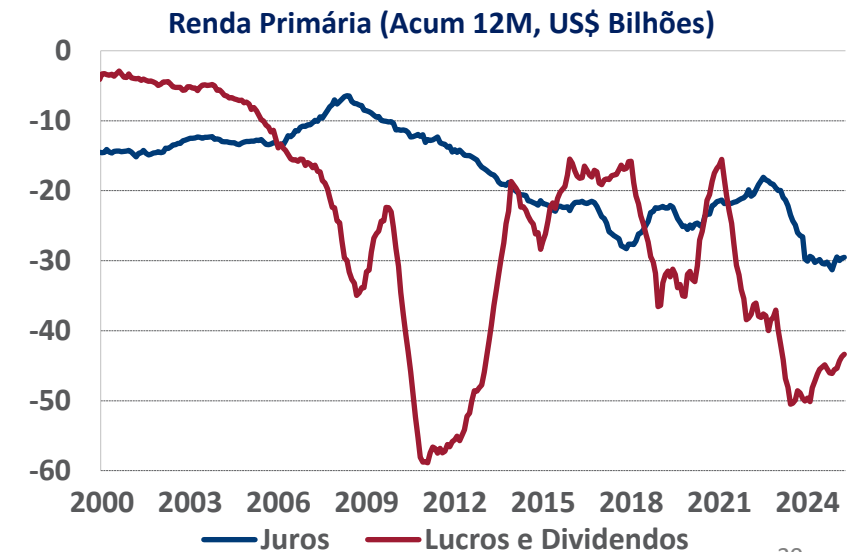
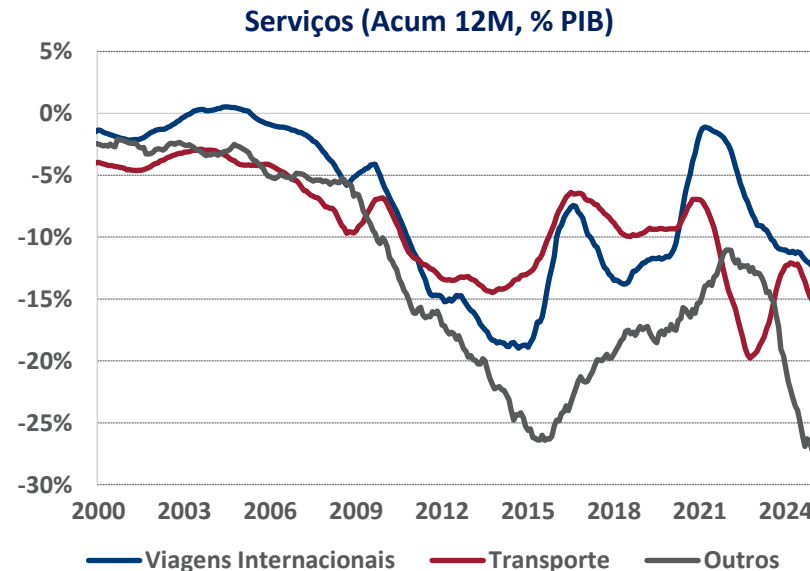


Brasil: Balanço de Pagamentos

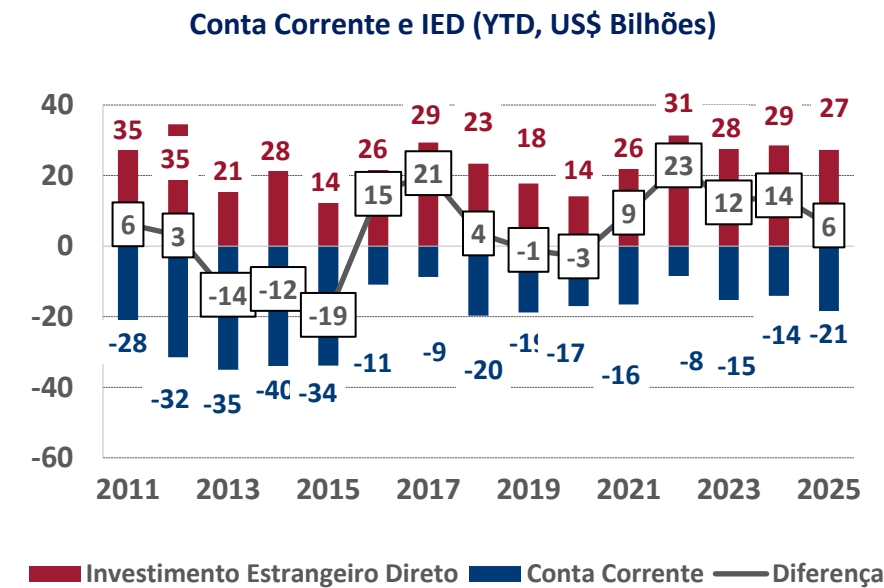
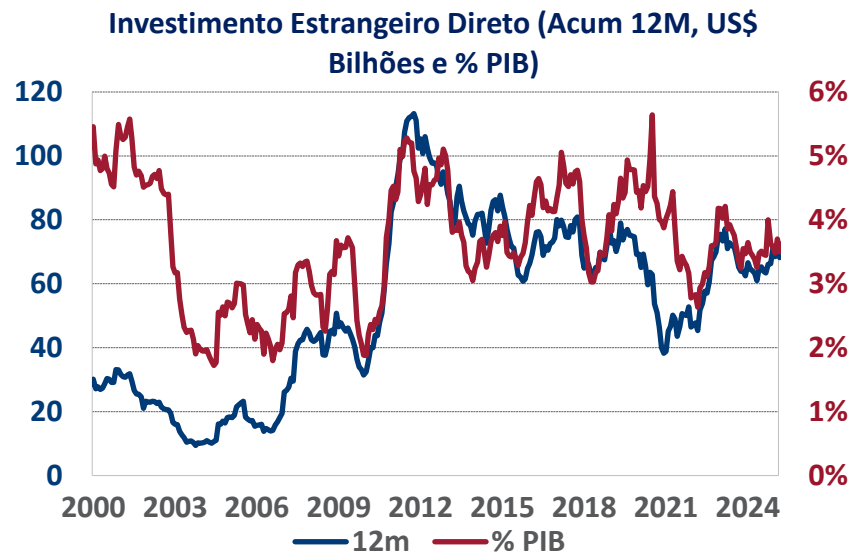
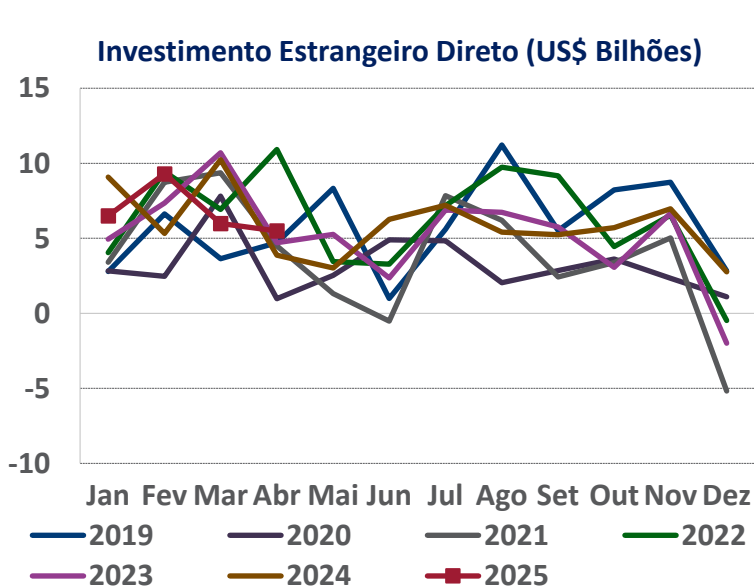
- O déficit de serviços registrado foi de US\$ 4,2 bilhões em abril, ligeiramente menor do que o déficit de US\$ 4,3 bilhões observado no mesmo período do ano passado. Na variação de 12 meses, o déficit de serviços atingiu US\$ 56,0 bilhões.
- ‘Encargos pelo uso de propriedade intelectual’, que reflete novos serviços - como streaming - é uma conta mais cíclica e registrou um déficit US\$ 0,3 bilhão maior. Além disso, o déficit da conta de “Serviços de Leasing Operacional” aumentou em abril em US\$ 0,1 bilhão, em linha com o aumento dos investimentos em FBCF.
- Além disso, a conta de “Serviços Pessoais, Culturais e Recreativos” registrou déficits mais estreitos do que no ano passado (superávit de US\$ 26 milhões em abril de 2025, em comparação com o déficit de US\$ 0,4 bilhão em abril de 2024), impulsionado pela regulamentação das atividades de apostas que entrou em vigor em janeiro.



Fonte: BOCOM BBM, BCB



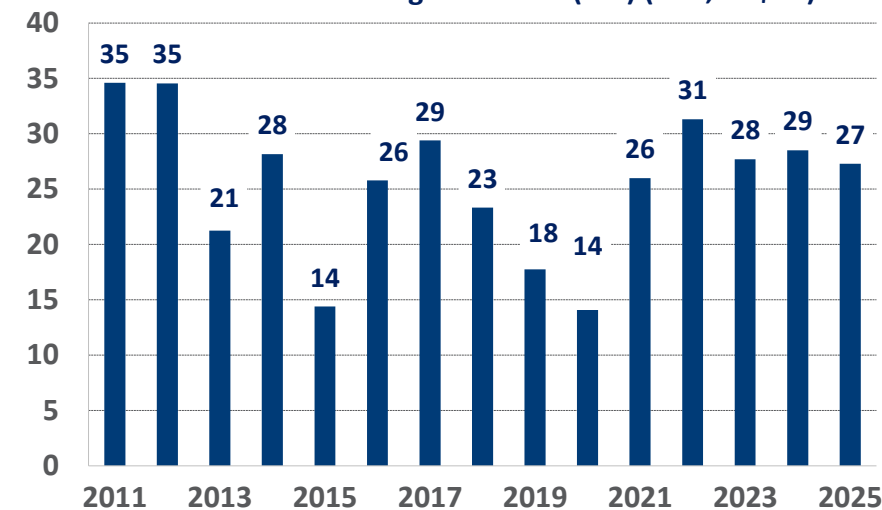
- O Investimento Estrangeiro Direto (IED) registrou entradas líquidas de US\$ 5,5 bilhões em abril - em linha com o consenso do mercado.
- A conta de capital acionário explicou a maior entrada de IED (de um superávit de US\$ 2,7 bilhões em abril do ano passado para um superávit de US\$ 6,6 bilhões no mês passado), enquanto os empréstimos entre empresas registraram uma saída de US\$ 1,1 bilhão em abril de 2025, de uma entrada líquida de US\$ 0,9 milhão em abril de 2024.
- Assim, eles aumentaram para US\$ 69,8 bilhões na soma móvel de 12 meses até março de 2025 (3,29% do PIB), acima dos US\$ 68,2 bilhões em março.
- Apesar de um cenário de maior incerteza e da surpresa de queda em março, o IED ainda está registrando números fortes.



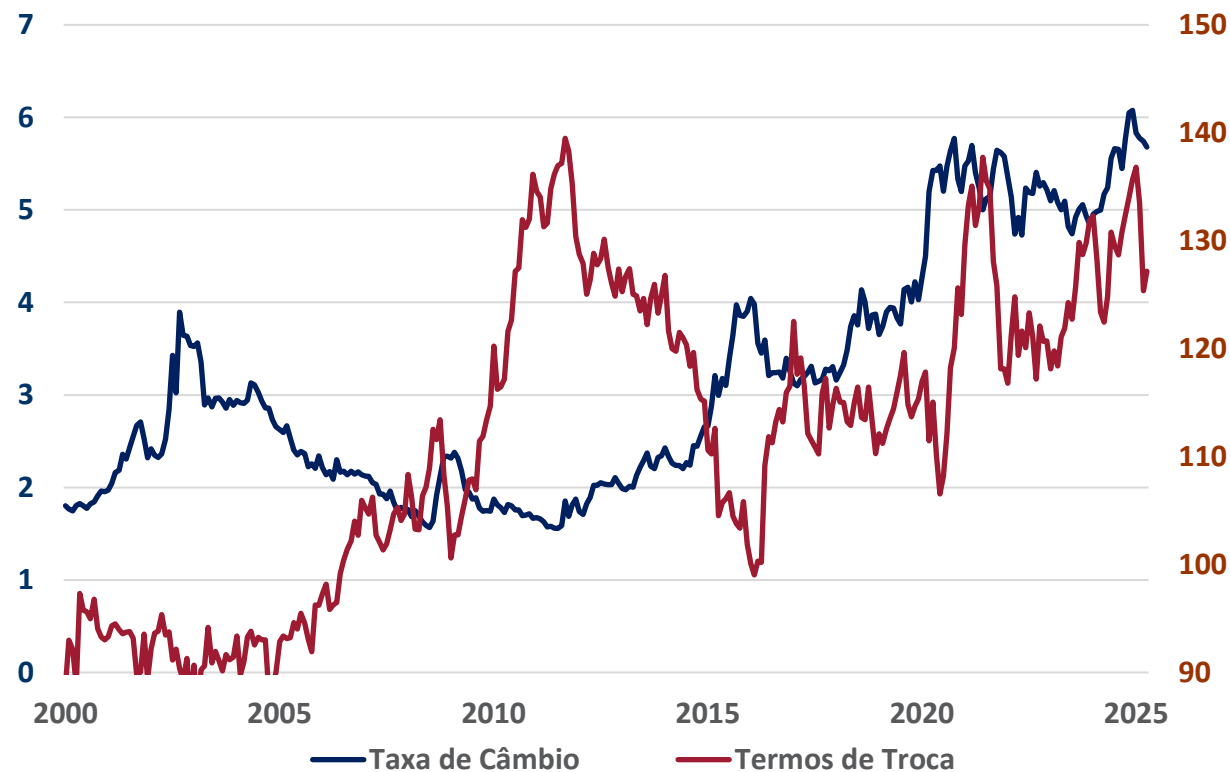
Brasil: Setor Externo

Em maio, o real brasileiro se desvalorizou de 5,66 para cerca de 5,72 em relação ao dólar americano, o que foi explicado principalmente por acontecimentos domésticos. Em 22 de maio, a taxa de câmbio se deteriorou significativamente devido à piora das percepções fiscais e às mudanças na taxa de IOF. No entanto, o impacto do “Liberation Day” de Trump e os desdobramentos das negociações ainda beneficiam o BRL de alguma forma. A incerteza proveniente da perspectiva internacional e o desempenho inferior relevante do dólar em relação aos mercados emergentes apoiaram a estabilidade geral do BRL durante esse período.

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



Termos de Troca x BRL

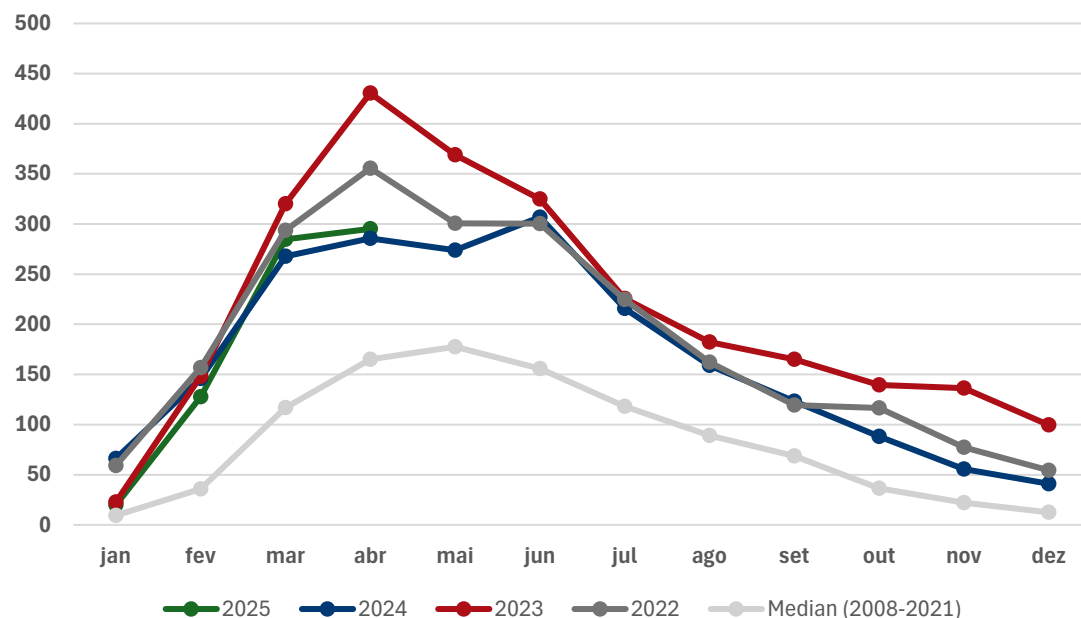


Diferencial de Juros x BRL

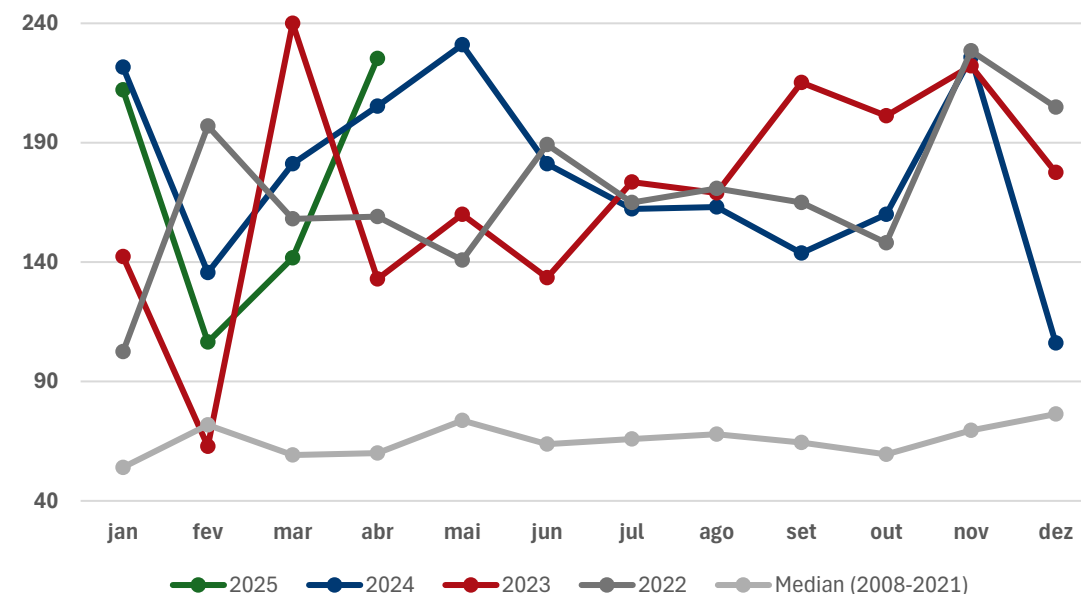


- Em abril, a balança comercial apresentou um superávit de USD 8,15 bilhões (-3,3% YoY), de acordo com dados da Secex;
- As exportações aumentaram marginalmente em 0,3% em relação ao ano anterior, principalmente devido ao desempenho da indústria de transformação (2,4% YoY). Os principais contribuintes para esse crescimento foram o milho (105,5% YoY) e o ouro (77,7% YoY).
- Por sua vez, as importações aumentaram 1,6% YoY, impulsionadas pela demanda na agricultura (3,3% YoY) e na indústria de transformação (4,4% YoY), enquanto as importações da indústria extrativa diminuíram 31,5%.

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.