

Cenário Macro

Julho 2025

- Nos EUA, o FOMC decidiu manter a taxa de juros inalterada na reunião de junho. O comunicado teve poucas mudanças em relação à reunião de maio. As projeções econômicas foram revisadas na direção de menos crescimento e mais inflação, e a projeção de Fed Funds (“Dots”) manteve a mediana de dois cortes em 2025, com uma mudança para apenas um corte em cada um dos anos seguintes (anteriormente eram dois). No entanto, Powell minimizou as mudanças nos Dots, citando o elevado nível de incerteza na economia. Nos próximos meses, espera-se que as tarifas causem alguma reaceleração inflacionária, embora a ausência de impactos relevantes até agora tenha aumentado as chances de cortes mais cedo do que se pensava anteriormente. Além disso, o mercado de trabalho continua resiliente, mas tem mostrado sinais de desaceleração gradual. Olhando para frente, o cenário permanece incerto, devido a preocupações com políticas comerciais, fiscais e geopolíticas.
- Com relação a China, os dados de atividade econômica apresentaram resultados mistos em maio. A guerra comercial seguiu como um vetor de desaceleração: as exportações desaceleraram, puxadas por uma nova queda nas exportações para os EUA, embora parcialmente compensadas por redirecionamento comercial. As vendas no varejo surpreenderam positivamente, enquanto os investimentos em ativos fixos (FAI) enfraqueceram. Os dados do setor imobiliário também mostraram uma demanda fraca, o que também ficou evidente nos dados de crédito, já que os empréstimos às famílias aumentaram no menor ritmo desde 2008. Ademais, os dados seguiram mostrando pressões deflacionárias persistentes na China, devido ao excesso de capacidade e à fraqueza estrutural no consumo e nos investimentos imobiliários.
- No Brasil, a atividade econômica continua resiliente. Em abril, a produção industrial ficou abaixo das expectativas, aumentando 0,1% MoM, juntamente com um aumento modesto nos serviços (0,2% MoM). No entanto, as vendas no varejo caíram significativamente (-1,9% MoM), mostrando sinais de desaceleração gradual nos gastos das famílias. Resumindo esse cenário, o IBC-BR apresentou um aumento de 0,2% 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 25 pontos-base para 15,00% a.a. em sua reunião de junho, em linha com nossa expectativa. As projeções de inflação do BCB para seis trimestres à frente estão em 3,6% no quarto trimestre de 2026 em um cenário onde as taxas permanecem em 14,75% até o final de 2025 e alcançam 12,5% em 2026. Olhando para o futuro, o comitê destacou a necessidade de manter a taxa Selic nos níveis atuais por “um período muito prolongado”. No geral, a declaração aponta para o provável fim do ciclo de alta, com alguma margem para ajustes nas taxas, se necessário;
- O IPCA-15 de junho subiu 0,26% MoM, ligeiramente abaixo das expectativas do mercado de 0,30% MoM. A variação em 12 meses diminuiu de 5,40% em maio para 5,27% em junho. As surpresas para baixo foram generalizadas nos grupos de preços definidos pelo mercado, com destaque para serviços, especialmente passagens aéreas, condomínio e aluguéis. Com relação à decomposição, o núcleo de serviços avançou 0,42% MoM, abaixo das previsões, e a inflação anualizada trimestral (SAAR) de 3 meses caiu para 6,6%. A média do núcleo de inflação aumentou 0,30% MoM, também abaixo das expectativas, com seu SAAR 3M em 5,0%. O resultado reforça a dinâmica mais benigna dos serviços observada nos últimos meses, apontando para um arrefecimento da inflação do segmento (embora ainda elevada), ao mesmo tempo em que confirma a flexibilização do repasse cambial nos bens industriais;
- No cenário fiscal, o setor público brasileiro registrou um déficit primário de R\$ 33,7 bilhões em maio, abaixo do consenso de mercado (déficit de R\$ 42,7 bilhões), em relação a um déficit de R\$ 63,9 bilhões em maio de 2024. Em relação à distribuição, o governo central e as empresas estatais registraram um déficit de R\$ 37,4 bilhões e R\$ 0,9 bilhões, respectivamente, enquanto os governos regionais alcançaram um superávit de R\$ 4,5 bilhões. A Dívida Bruta do Governo Geral (GGGD) aumentou de 76,0% para 76,1% do PIB, com os juros nominais (+0,8 p.p.) sendo o principal motor desse crescimento, enquanto o crescimento do PIB nominal (-0,6 p.p.) compensou parcialmente.

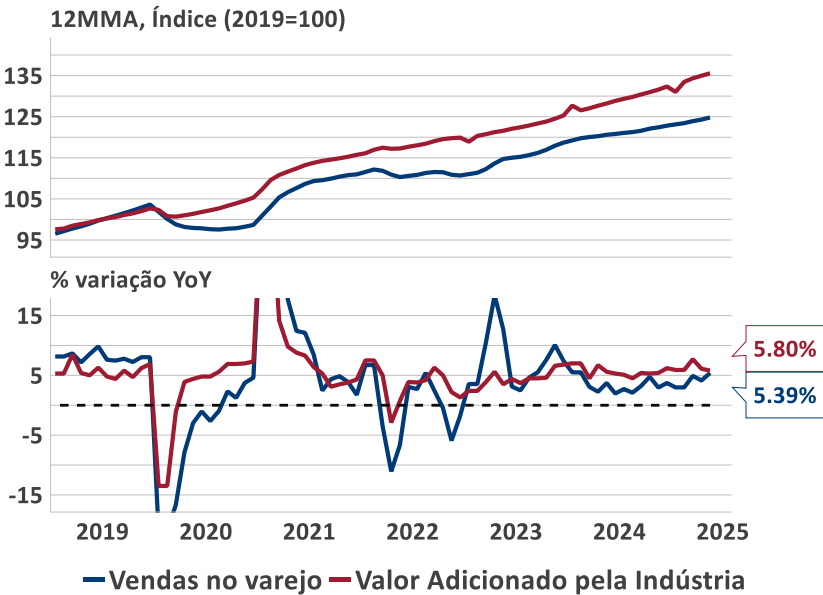
- A **atividade econômica** apresentou sinais mistos em maio, refletindo os impactos da guerra comercial e de uma demanda doméstica enfraquecida. O investimento em Ativos Fixos (FAI) e a Produção Industrial vieram levemente abaixo das expectativas, enquanto as vendas no varejo superaram o consenso. No entanto, a demanda subjacente permanece tímida.
- Vendas no varejo** reaceleraram de 5,1% para **6,4% YoY**, acima das expectativas (exp. 5,0%), marcando o ritmo mais rápido em 17 meses. O aumento foi liderado principalmente por setores como eletrodomésticos (53% YoY), celulares (33% YoY) e móveis (25,6% YoY), refletindo alguma resposta aos programas de incentivo ao consumo do governo.
- A **produção industrial** desacelerou de 6,1% para **5,8% YoY** (exp. 5,9%), em meio à desaceleração das exportações devido às tarifas mais altas, embora ainda se mantenha resiliente no geral.
- O **investimento em ativos fixos** desacelerou de 4,0% para **3,7% YoY** (exp. 4.0%), abaixo do consenso. A principal contribuição para essa desaceleração veio de uma nova queda no setor imobiliário, a qual vem sendo uma fraqueza persistente nos últimos anos.
- Habitação:** Para o dado acumulado em 12 meses, novas construções residenciais iniciadas caíram novamente, atingindo 490 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 a na demanda por moradia podem estar se aproximando do fim. Essa demanda tímida também se reflete nos dados de crédito, com os empréstimos às famílias crescendo apenas 572 bilhões de RMB nos cinco primeiros meses do ano, o menor aumento desde 2008;

China: Atividade (% YoY)

	5/2025	4/2025	5/2024
Produção Industrial	5,8	6,1	5,6
Mineração	5,7	5,7	3,6
Indústria	6,2	6,6	6,0
Utilidades	2,2	2,1	4,3
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	3,7	4,0	4,0
Indústria	8,5	8,8	9,6
Setor Imobiliário	-10,7	-10,3	-10,1
Infraestrutura	5,6	5,8	5,7
Vendas no Varejo	6,4	5,1	3,7
Serviços de Alimentação	5,9	5,2	5,0
Bens de Consumo	6,5	5,1	3,6
Vestuário	4,0	2,2	4,4
Automóveis	1,1	0,7	-4,4
Mobília	25,6	26,9	4,8
Aparelhos Celulares	33,0	19,9	16,6
Eletrodomésticos	53,0	38,8	12,9
Construção	5,8	9,7	-4,5

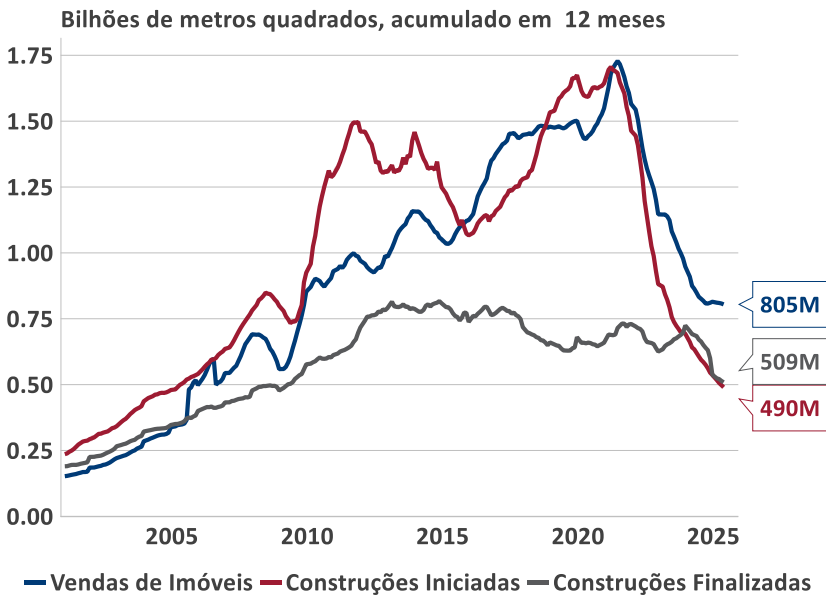
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Produção Industrial x Vendas no Varejo



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

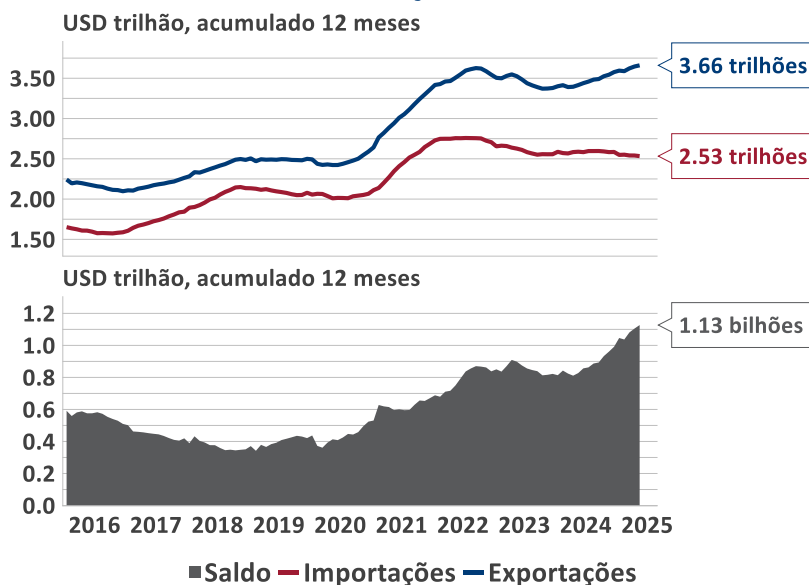
China: Indicadores Imobiliários



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

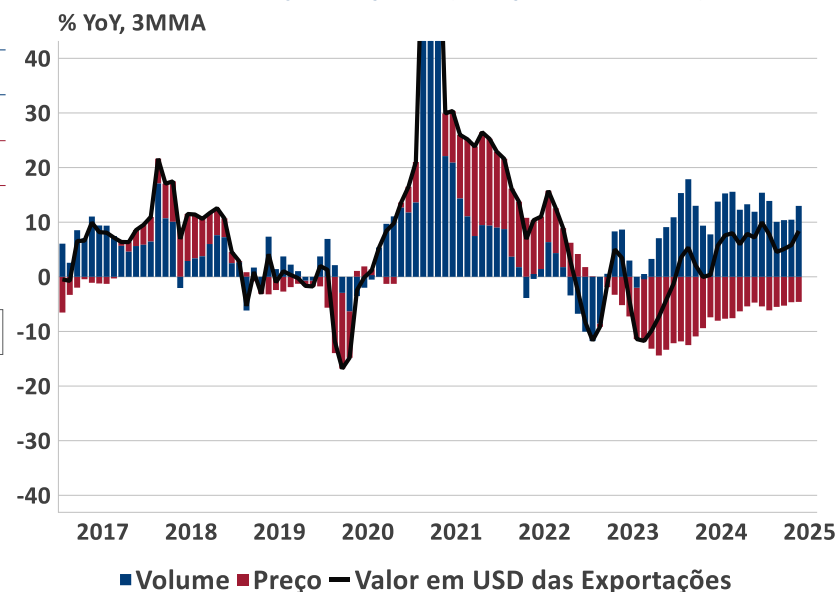
- As exportações desaceleraram em maio, com os dados mais recentes vindo ligeiramente abaixo das expectativas, embora permanecendo em um patamar resiliente.
 - Em termos reais, o crescimento das exportações superou as expectativas, moderando de 8,1% para 4,8% na métrica ano-contra-ano (expectativa: 6,0%);
 - Apesar do dado mostrar resiliência em maio, as tarifas dos EUA continuaram sendo um fator de pressão relevante, levando a uma queda de 35% nas exportações para os Estados Unidos. Apesar do acordo de redução tarifária anunciado em 12 de maio, leva tempo para as empresas reorganizarem suas rotas. No entanto, a queda nas exportações para os EUA foi parcialmente compensando por um forte crescimento em outras regiões - embora mais brando que em abril. As exportações subiram cerca de 15% YoY para ASEAN, 14% para a América Latina e África, e 12% para a União Europeia.
- O CPI permaneceu em território negativo pelo quarto mês consecutivo, tanto na comparação anual quanto mensal (-0,1% YoY vs expectativa de -0,2%);
 - O núcleo da inflação (**Core CPI**) aumentou de forma modesta em maio, com alta de 0,1 ponto percentual, atingindo **0,6% YoY**, enquanto a variação mensal anualizada (SAAR) subiu para 1,2%, ainda baixa e abaixo dos níveis históricos do pré-Covid; Os dados foram impulsionados por ganhos no setor de serviços, que reacelerou de 0,3% para 0,5% YoY. A demanda forte durante o feriado foi o principal fator por trás do aumento na inflação de serviços.
 - A leitura de maio reafirma a existência de dinâmicas desinflacionárias persistentes na China. **A pressão deflacionária segue sendo uma grande preocupação para este ano, com a economia ainda indicando desequilíbrios entre oferta e demanda.**

China: Balança Comercial



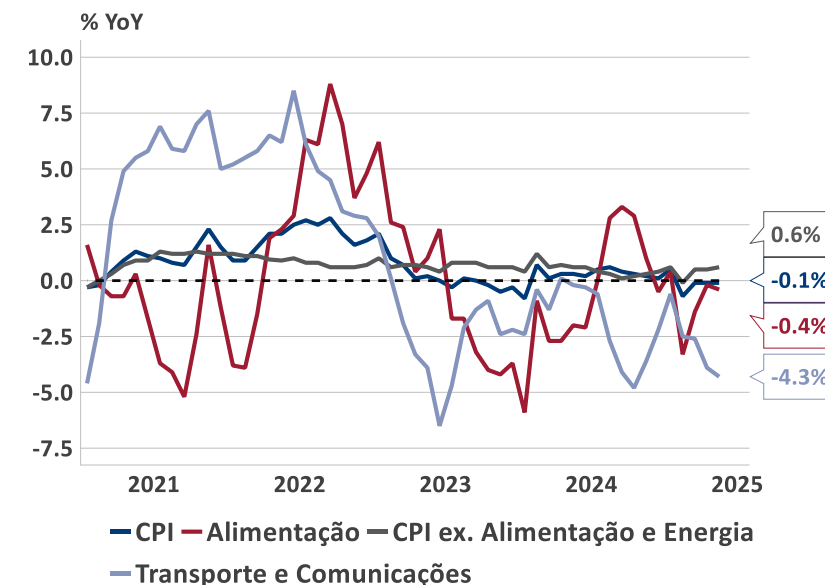
Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

China: Exportações (Preço x Volume)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

China: CPI



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

EUA: Mercado de Trabalho

■ A criação de empregos foi mais forte que a esperada na divulgação de mercado de trabalho de maio, 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 a média de 2018-2019, indicando um **mercado de trabalho apertado, mas não superaquecido**;

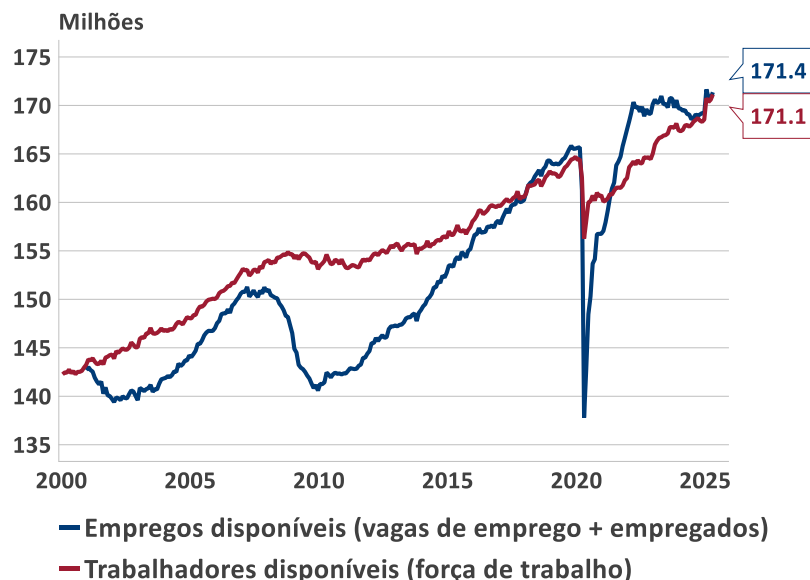
■ O salário médio por hora acelerou **0,4% MoM** em abril, um pouco acima das expectativas de 0,3%. De modo geral, o crescimento salarial segue resiliente;

■ A variação ano-contra-ano subiu para **3,9%**. Adicionalmente, revisões altistas levaram o dado de abril de 3,8 para 3,9%.

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)

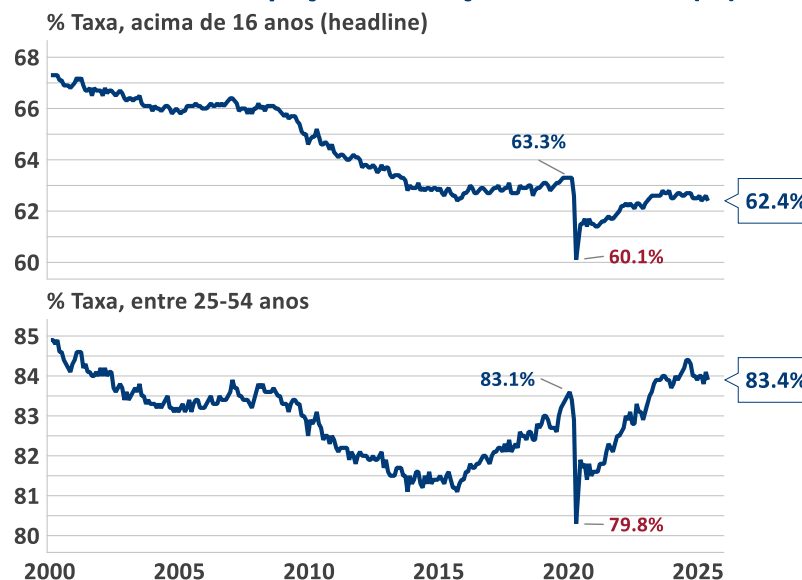


EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



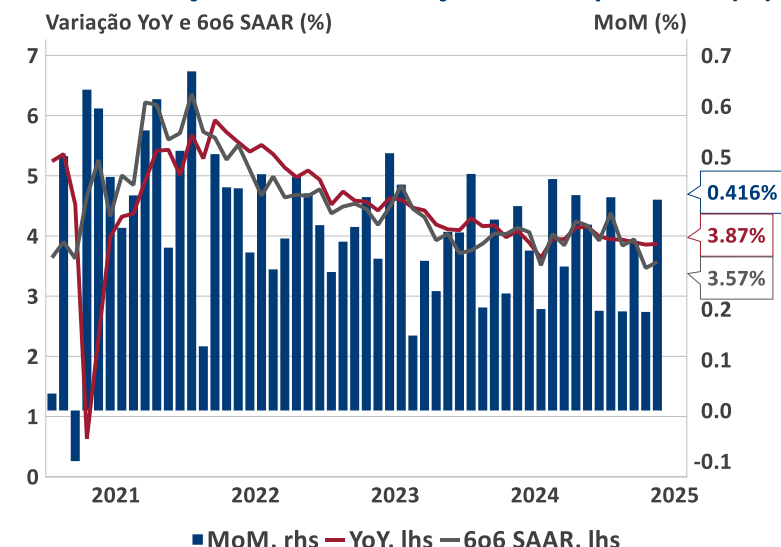
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

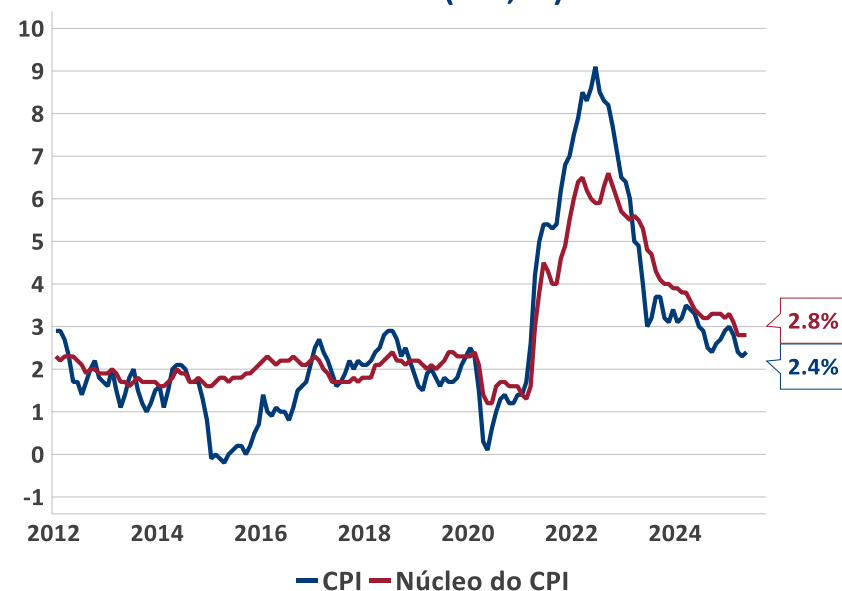
EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

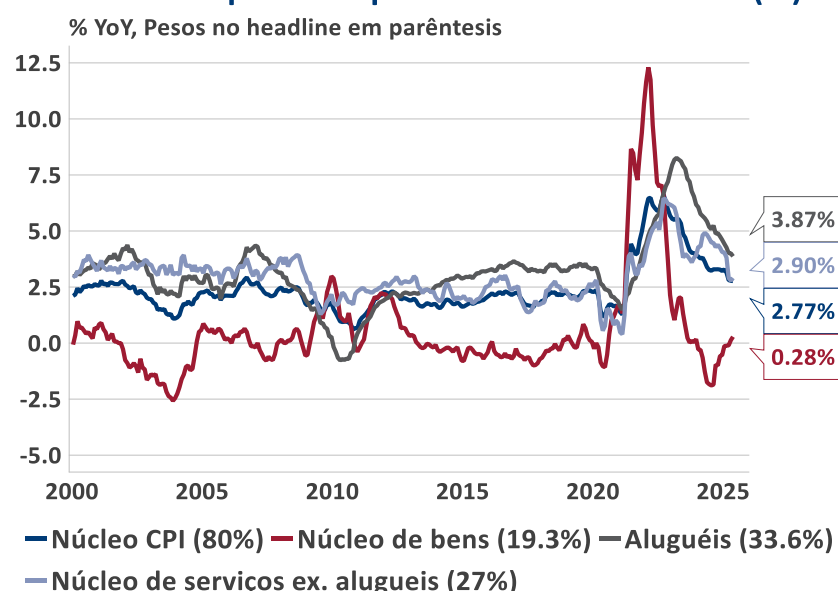
- O **CPI** de maio acelerou **0,08% MoM**, (abaixo das expectativas de 0,2%), levando a um aumento no dado ano-contra-ano de 2,3% para **2,4% YoY**:
 - Na composição, as mudanças mais notáveis vieram de um aumento nos preços dos alimentos (de -0,08% para +0,29% MoM) e de uma queda nos preços de energia (de 0,67% para -0,98% MoM).
- O **núcleo** subiu **0,13% MoM** (exp. 0,3%), e a taxa de crescimento ano-contra-ano acelerou de 2,8% para **2,9% YoY**:
 - A surpresa baixista foi puxada principalmente por uma fraqueza em core goods (*bens excluindo alimentos e energia*), principalmente Vestuário e Veículos Novos, ambos com peso relativamente alto no total.
 - Em core services (*serviços excluindo alimentos e energia*), a leitura mais fraca foi puxada principalmente por uma desaceleração em aluguéis residenciais (de 0,34% para 0,21% MoM) e na inflação do OER (aluguel imputado ao proprietário - de 0,36% para 0,27%);
- Em suma, o CPI de maio veio mais fraco que o esperado. A decomposição revelou que core goods (-0,04% MoM vs exp. 0,20%), core services (0,17% MoM vs exp 0,29%) e Core Services ex-housing (núcleo de serviços excluindo habitação, ou “Supercore”, 0,06% MoM vs exp. 0,21) vieram abaixo do esperado, com quedas relativamente disseminadas entre os componentes;
- Apesar da surpresa baixista, a inflação deve reacelerar em algum grau nos próximos meses (assumindo que as tarifas atuais permaneçam em vigor), embora de modo mais moderado que se previa anteriormente.

EUA: CPI (YoY, %)



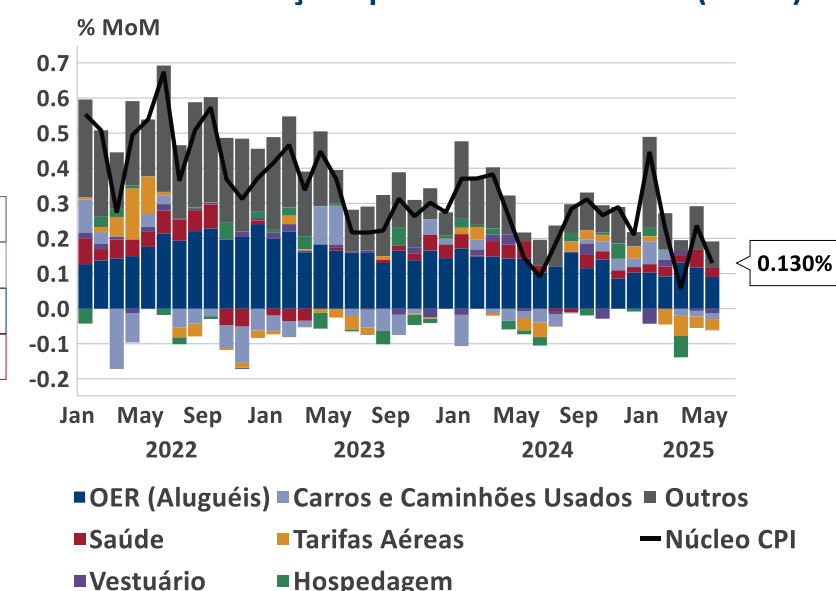
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

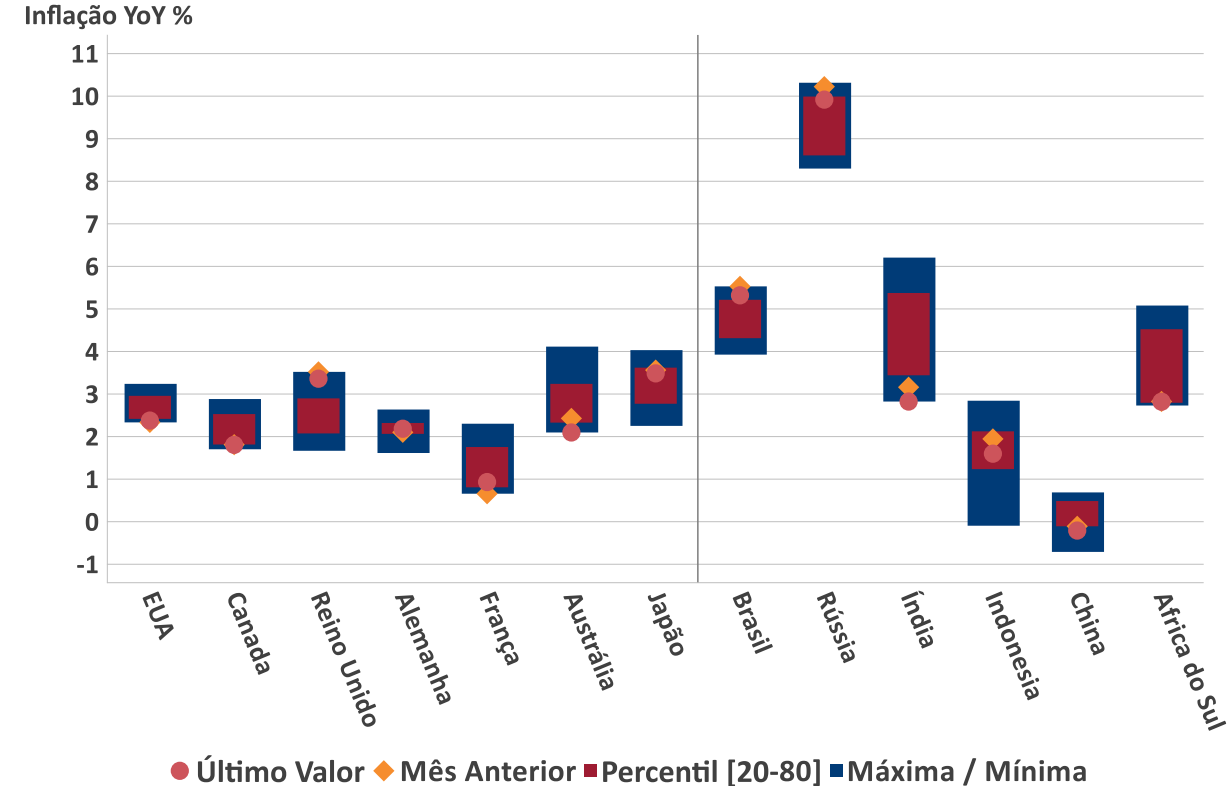
EUA: Contribuições para o Núcleo do CPI (MoM)



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, %)

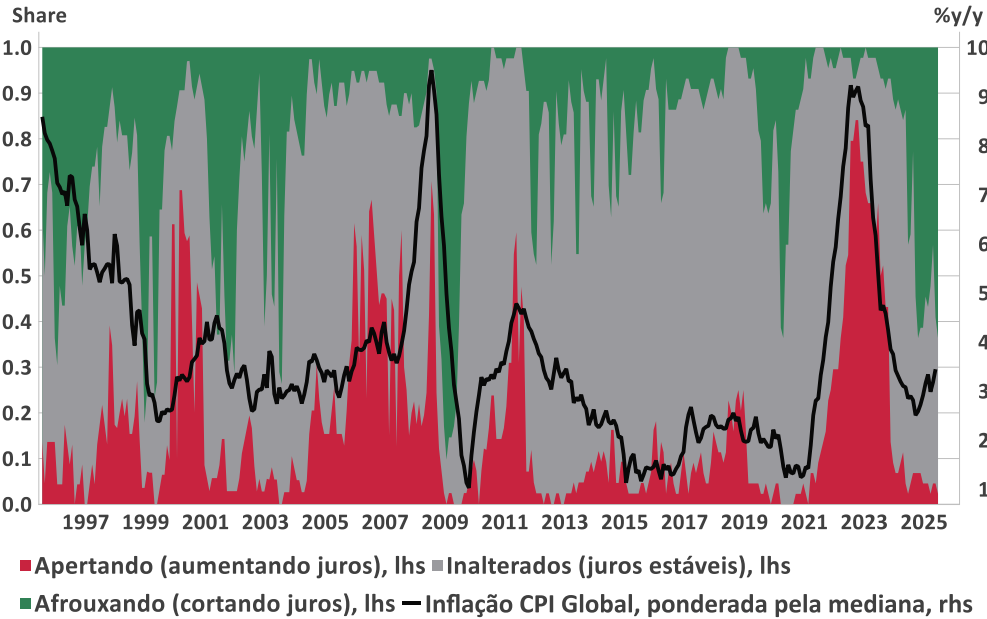
	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024	Q4 2023	Q3 2023	Q2 2023
África do Sul	0,1	0,4	-0,3	0,3	0,1	0,4	-0,4	0,8
Alemanha	0,4	-0,2	0,1	-0,3	0,2	-0,4	0,2	-0,2
Arábia Saudita	-0,6	4,1	1,0	-1,2	0,5	2,8	-1,2	-2,4
Argentina	0,8	2,0	3,9	-0,8	-1,8	-2,3	2,1	-2,5
Austrália	0,2	0,6	0,3	0,2	0,1	0,1	0,5	0,4
Brasil	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	0,0	0,6	0,2	1,0	-0,3	-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	-0,6	1,1	0,4	0,6	1,9	0,4	1,7	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 Turquia, 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, apesar da trégua da guerra comercial entre os Estados Unidos e a China.

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

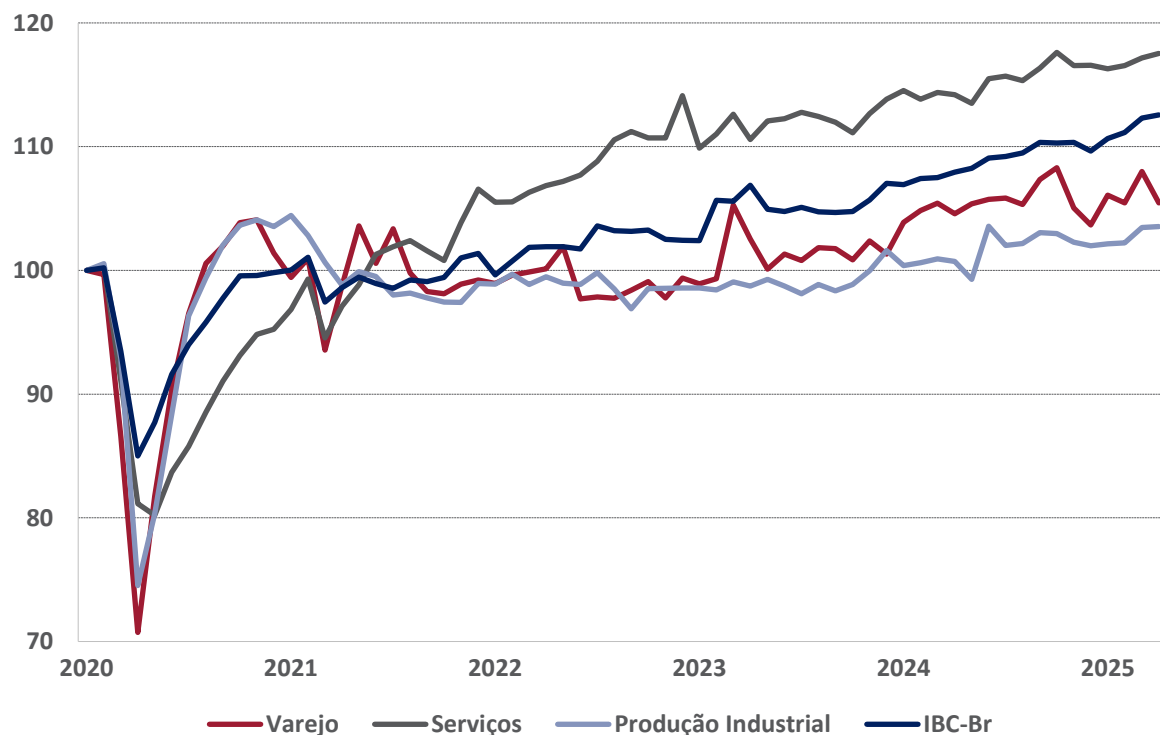
	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Última decisão		Último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	2,2		5,00	-0,25	Corte	12/2024	23	6
África do Sul	2,8	3,0	7,25	-0,25	Corte	5/2025	25	1
Argentina	43,5	44,7	29,00	-3,00	Corte	1/2025	21	5
Australia	2,4	2,6	3,85	-0,25	Corte	5/2025	20	1
Brasil	5,3	5,1	15,00	0,25	Alta	6/2025	0	14
Canada	1,8	2,5	2,75	-0,25	Corte	3/2025	24	4
Chile	4,4	3,7	6,50	-0,75	Corte	12/2024	33	6
China	-0,2	0,6	3,00	-0,10	Corte	5/2025	137	1
Colombia	5,1	5,3	9,25	-0,25	Corte	5/2025	26	2
Coréia do Sul	1,9	2,0	2,50	-0,25	Corte	5/2025	30	1
Costa Rica	-0,1	0,6	4,00	-0,25	Corte	10/2024	32	8
Dinamarca	1,6	1,6	1,75	-0,25	Corte	6/2025	22	1
Hungria	4,4	4,8	6,50	-0,25	Corte	9/2024	33	9
Islandia	4,1	4,0	7,50	-0,25	Corte	5/2025	22	1
Índia	2,8	4,2	5,50	-0,50	Corte	6/2025	29	1
Indonésia	1,6	2,4	5,50	-0,25	Corte	5/2025	14	1
Israel	3,1	3,4	4,50	-0,25	Corte	1/2024	25	18
Japão	3,5	3,3	0,50	0,25	Alta	1/2025	5	113
México	4,4	4,1	8,00	-0,50	Corte	6/2025	27	0
Nova Zelândia	2,5	2,6	3,25	-0,25	Corte	5/2025	25	1
Noruega	3,0	2,8	4,25	-0,25	Corte	6/2025	19	0
Polônia	4,4	3,3	5,25	-0,50	Corte	5/2025	34	2
República Tcheca	2,4	0,2	3,50	-0,25	Corte	5/2025	36	2
Rússia	9,9	8,9	20,00	-1,00	Corte	6/2025	8	1
Suécia	0,2	2,3	2,00	-0,25	Corte	6/2025	21	0
Suiça	-0,1	0,5	0,00	-0,25	Corte	6/2025	24	0
Turquia	35,4	35,4	46,00	3,50	Alta	4/2025	2	4
Reino Unido	3,4	3,5	4,25	-0,25	Corte	5/2025	23	2
Estados Unidos	2,4	2,8	4,50	-0,25	Corte	12/2024	23	6
Zona do Euro	1,9	2,3	2,15	-0,25	Corte	6/2025	21	1

Source: BOCOM BBM, Macrobond

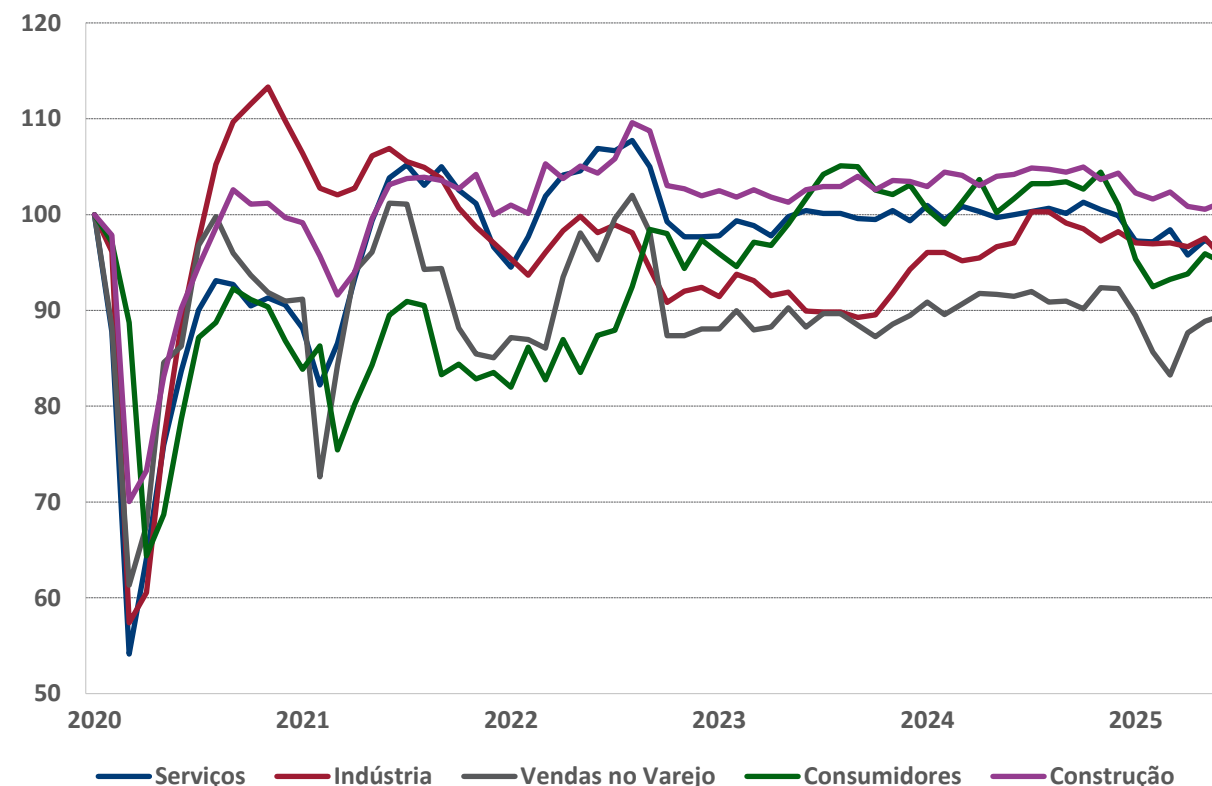
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,3%	1,5%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	5,1%	4,1%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	6,8%	7,5%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,00%	12,0%
Contas Externas							
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	62	73
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-65	-55
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	3,0%	-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 abril, os indicadores mensais de atividade econômica registraram sinais mistos entre os setores. Os resultados da produção industrial ficaram abaixo das expectativas, com um aumento de 0,1% no mês, juntamente com um aumento modesto nos serviços (0,2% no mês). No entanto, as vendas no varejo caíram significativamente (-1,9% MoM), mostrando sinais de desaceleração gradual nos gastos das famílias. Resumindo esse cenário, o IBC-BR mostrou um aumento de 0,2% MoM no mês.
- Em termos prospectivos, as sondagens de confiança dos setores de vendas no varejo e de construção cresceram em junho, enquanto as de serviços, de indústria e do consumidor contraíram.

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



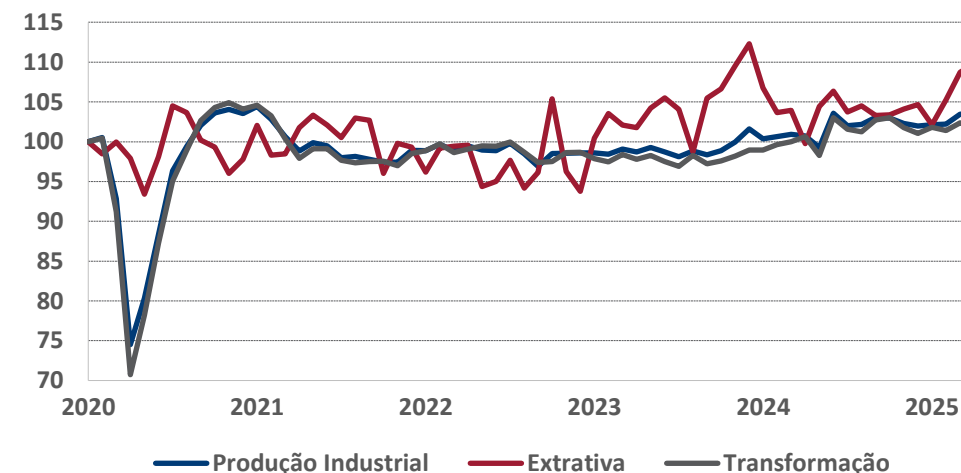
Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



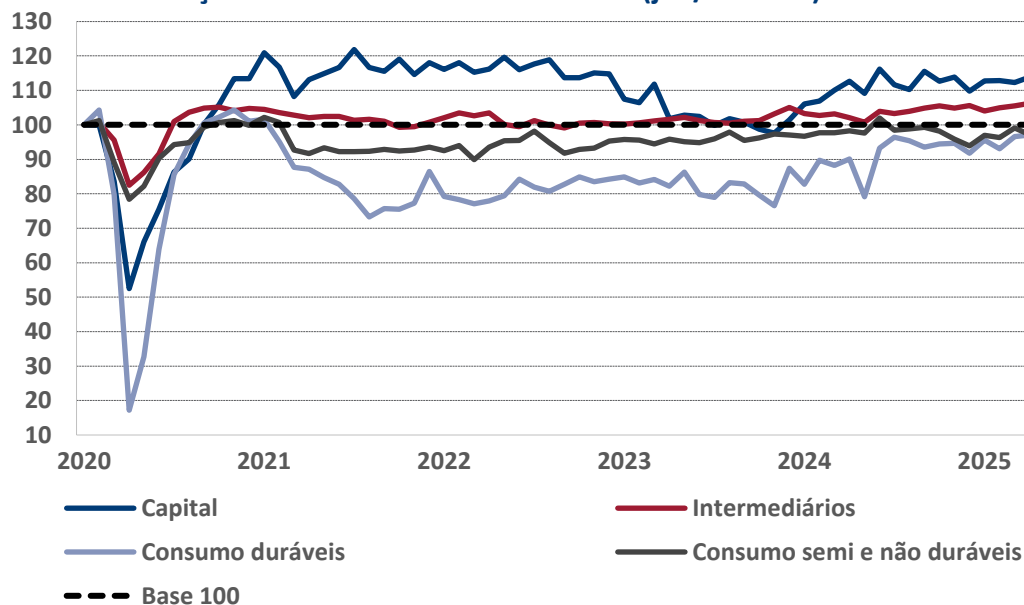
Brasil: Produção Industrial

- A produção industrial aumentou 0,1% MoM em abril, ligeiramente abaixo das expectativas (0,4% MoM), impulsionada por bens de capital (1,4% MoM) e bens intermediários (0,7% MoM).
- O mês registrou principalmente resultados positivos, com 3 das 4 principais categorias econômicas e 14 das 25 atividades industriais crescendo na comparação mensal.
- Pelo lado positivo, os bens intermediários aumentaram pelo terceiro mês consecutivo (0,7% MoM; 0,7% QoQ), com destaque para a recuperação da indústria extrativa. Além disso, os bens duráveis também avançaram em abril (0,4% MoM; 1,7% QoQ), explicado pela resiliência dos veículos automotores.
- No entanto, um movimento compensatório para os fortes aumentos observados na leitura de março e as condições financeiras ainda mais apertadas continuam contribuindo para uma desaceleração gradual no setor industrial.

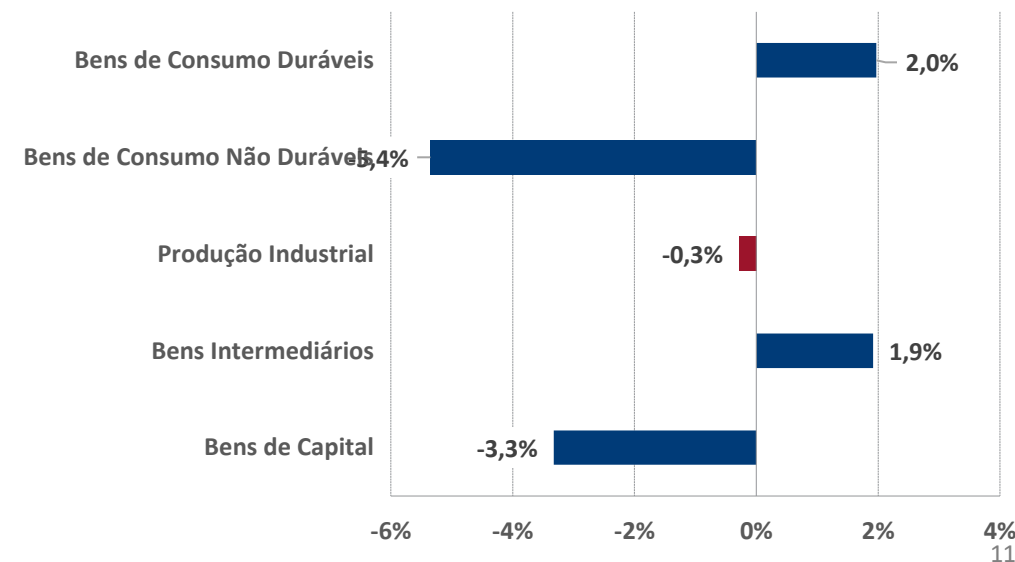
Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



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



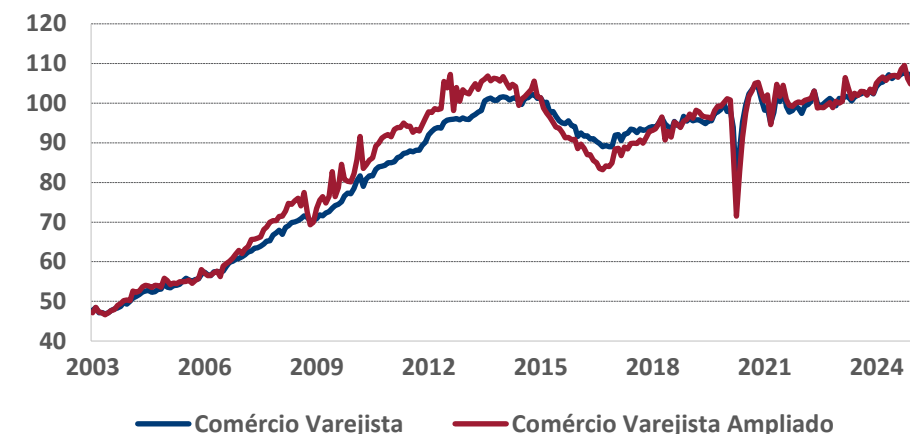
Produção Industrial por Categorias - 04/2025 (YoY)



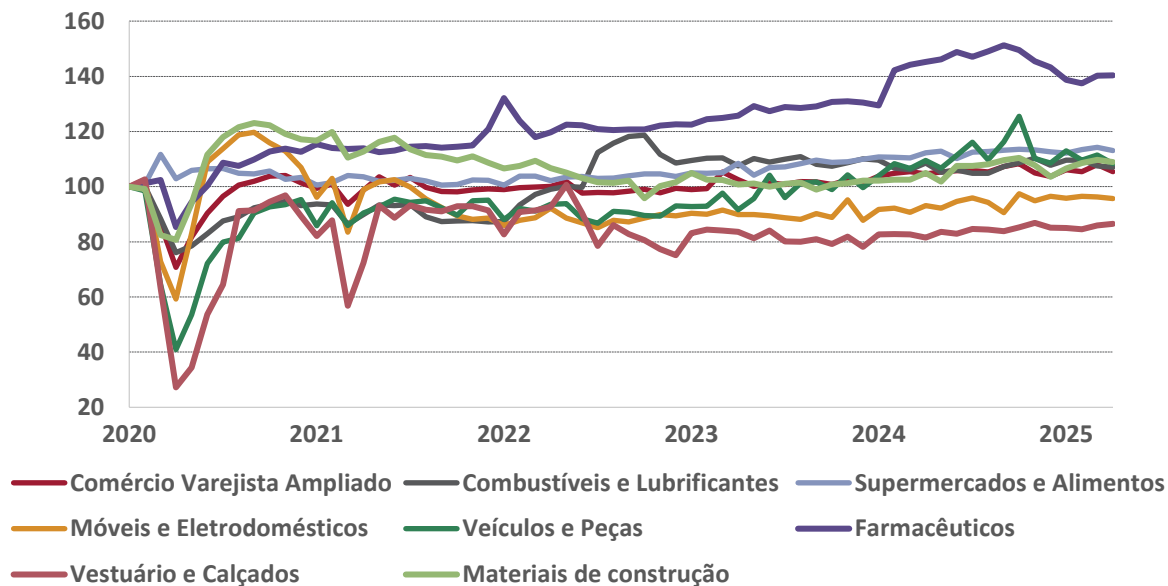
Brasil: Vendas no Varejo

- As vendas no varejo amplo diminuíram 1,9% MoM em abril, abaixo das expectativas (-1,3% MoM).
- Por sua vez, o núcleo das vendas no varejo caiu 0,4% MoM, em linha com as perspectivas do mercado (0,5% MoM), encerrando uma sequência de três ganhos consecutivos.
- Na decomposição, 6 das 10 atividades varejistas caíram na comparação mensal, com destaque para a forte queda em veículos e peças (-2,2% MoM) e em combustíveis e lubrificantes (-1,7% MoM) no lado negativo, e livros e revistas (1,6% MoM) e outros artigos de uso pessoal e doméstico (1,0% MoM) no lado positivo.
- Com um mercado de trabalho sólido e um aumento significativo na renda real disponível, o resultado mostra um setor que permanece resiliente, ficando muito próximo do nível mais alto da série histórica.
- No geral, tanto as atividades de varejo sensíveis ao crédito quanto as sensíveis à renda caíram moderadamente em abril.

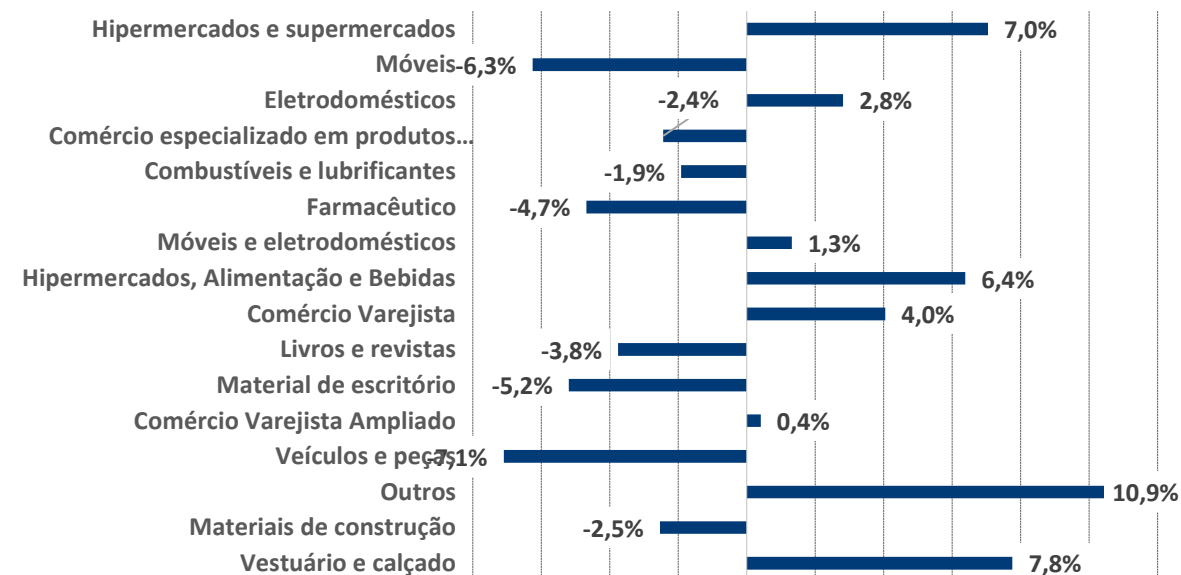
Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



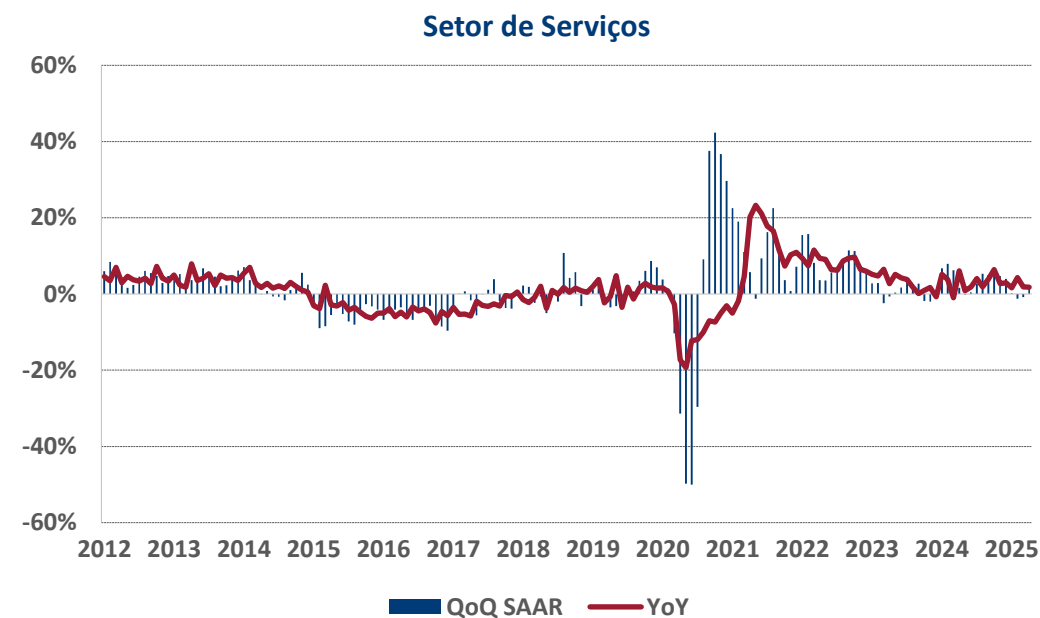
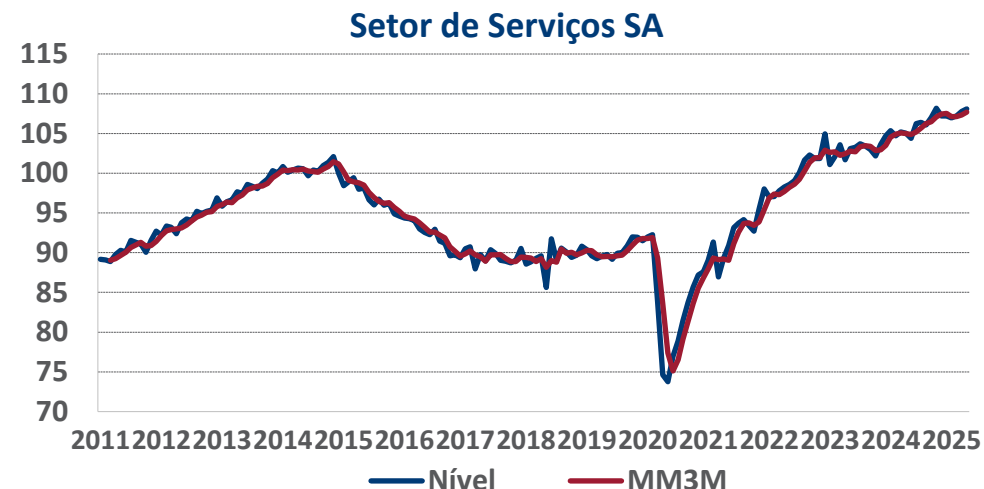
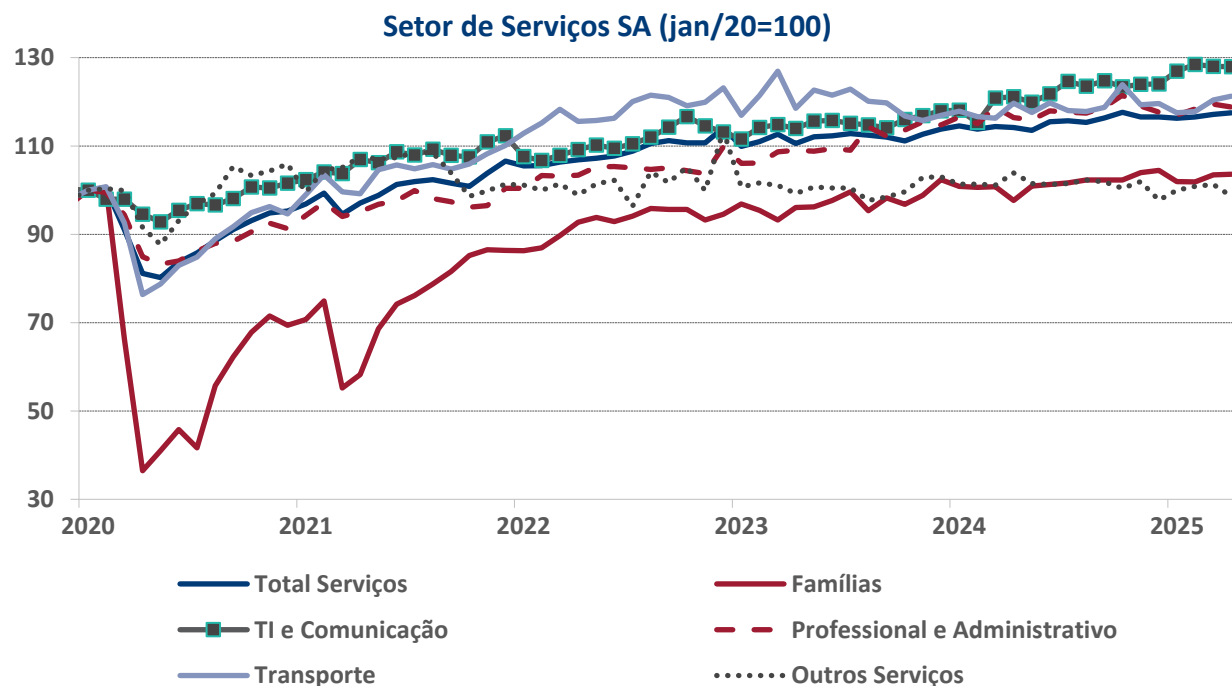
Comércio Varejista - Índice SA (Jan/20 = 100)



Comércio Varejista - YoY (abr/25)



- O setor de serviços aumentou 0,2% MoM em abril, em linha com as expectativas do mercado (0,2% MoM). Além disso, o indicador aumentou 0,9% QoQ no trimestre móvel até abril.
- O subgrupo de serviços profissionais, administrativos e complementares sofreu um declínio moderado, caindo 0,5% MoM. Da mesma forma, os serviços prestados às famílias registraram uma queda de 0,1% MoM, após um aumento de 1,6% MoM em março.
- Do lado positivo, os serviços de transporte e armazenamento apresentaram uma impressão positiva (0,5% MoM; 0,9% QoQ), refletindo principalmente o aumento de 6,3% MoM no transporte aéreo.
- 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 condições robustas do mercado de trabalho e o estímulo governamental de curto prazo devem contrabalançar os efeitos das condições monetárias mais rígidas.



A taxa de desemprego caiu para 6,2% no trimestre móvel até maio, de 6,6% no período anterior.

Com ajuste sazonal, o indicador caiu para 6,0% em maio, de 6,2% em abril, permanecendo em um nível historicamente baixo.

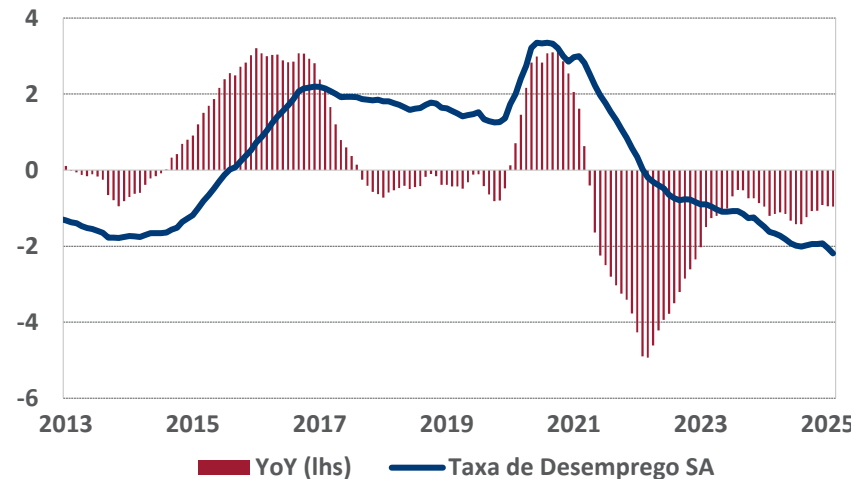
O emprego total aumentou 0,3% no mês, ficando em 104,3 milhões, enquanto a força de trabalho permaneceu praticamente estável em termos mensais, refletindo a resiliência da atividade econômica e um mercado de trabalho ainda robusto.

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%).

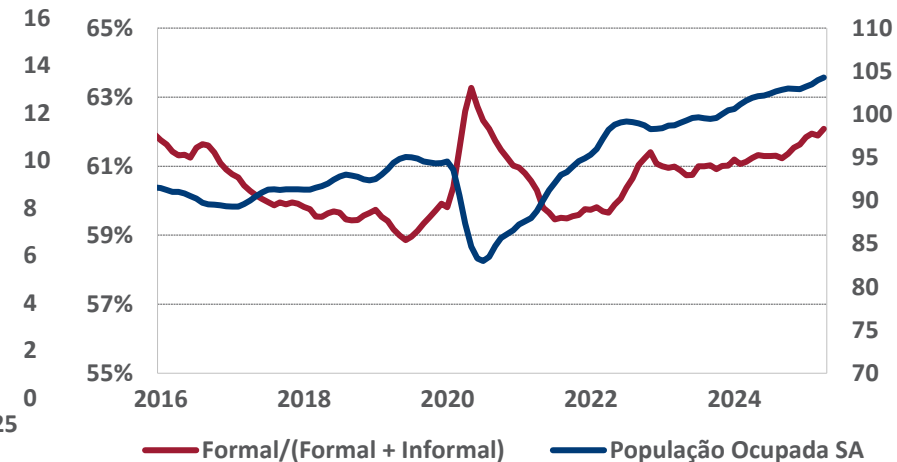
O salário real médio continuou aumentando significativamente, desta vez em 0,40% MoM, marcando o oitavo ganho consecutivo.

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

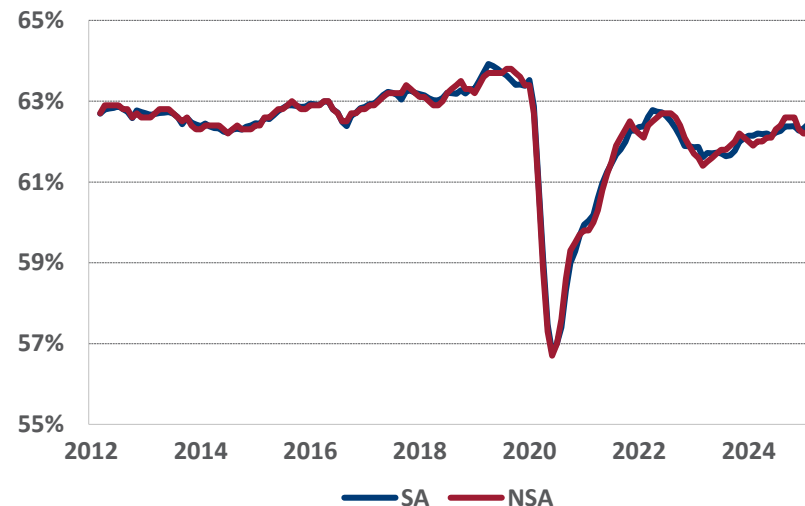
Brasil - Taxa de desemprego



Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho

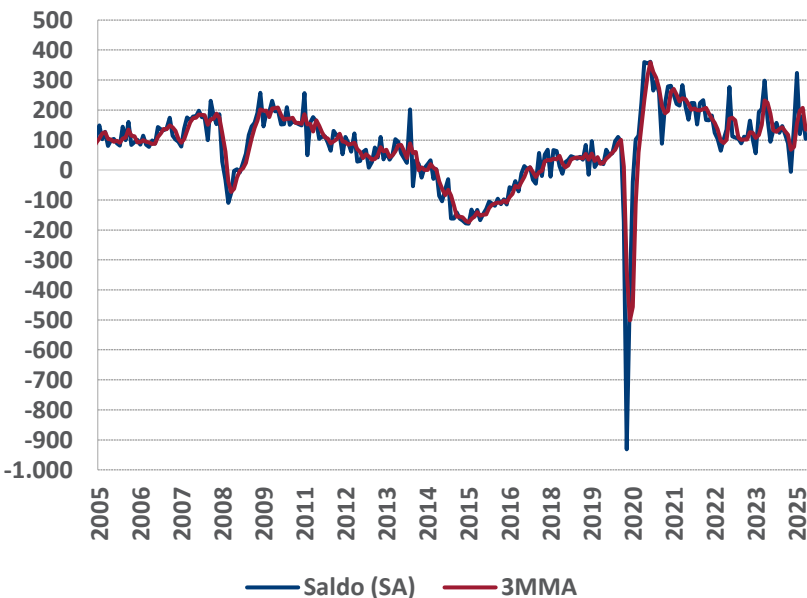


Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

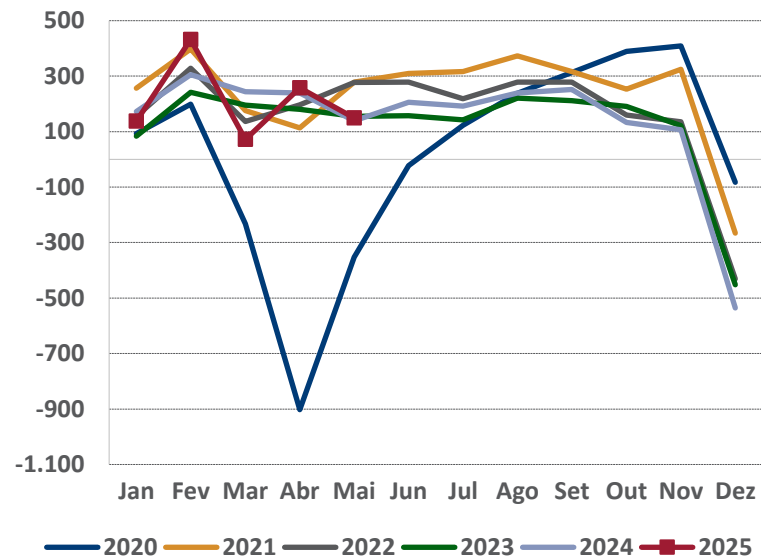


- O CAGED registrou uma criação líquida de 149 mil empregos formais em maio, consideravelmente abaixo das expectativas do mercado (176 mil).
- Houve uma criação líquida de 1,050 milhão de ocupações de janeiro a maio de 2025, próximo a 1,105 milhão no mesmo período de 2024.
- A soma móvel de 12 meses atingiu 1,630 milhão de empregos.
- A contratação de empregos formais caiu 1,7% MoM em maio (-0,5% QoQ).
- No geral, o mercado de trabalho ainda mostra resiliência em setores mais sensíveis à renda, contrastando com algum enfraquecimento em setores mais dependentes das condições de crédito.

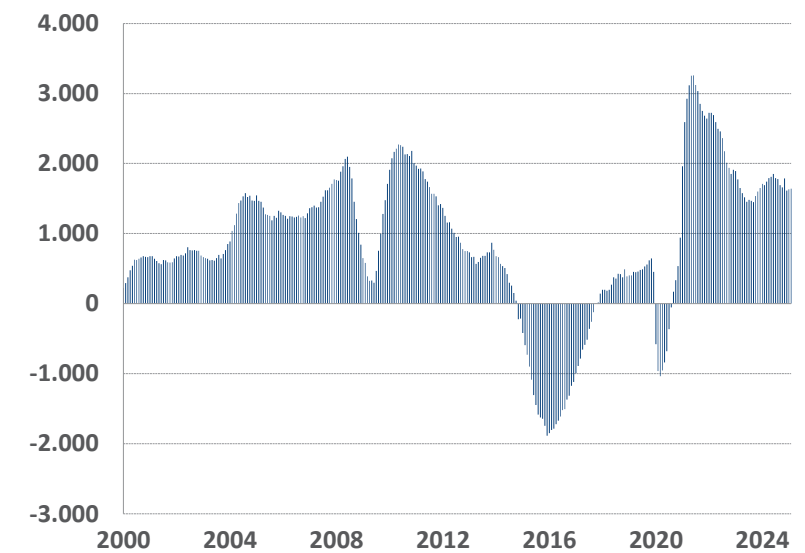
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



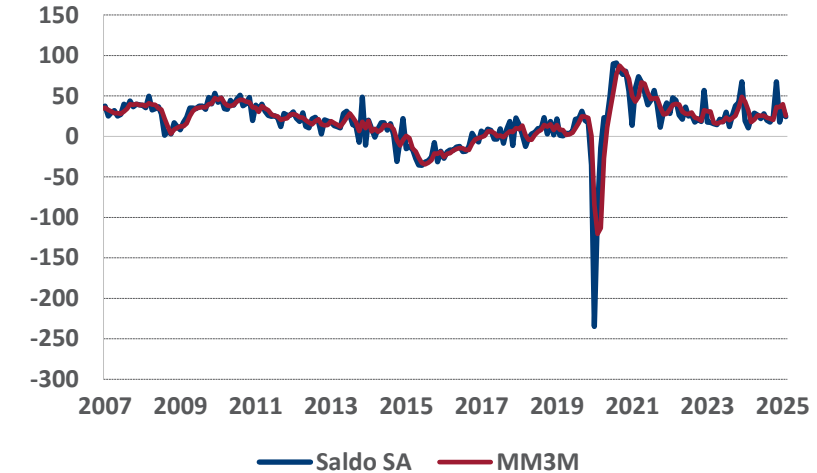
CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhares)



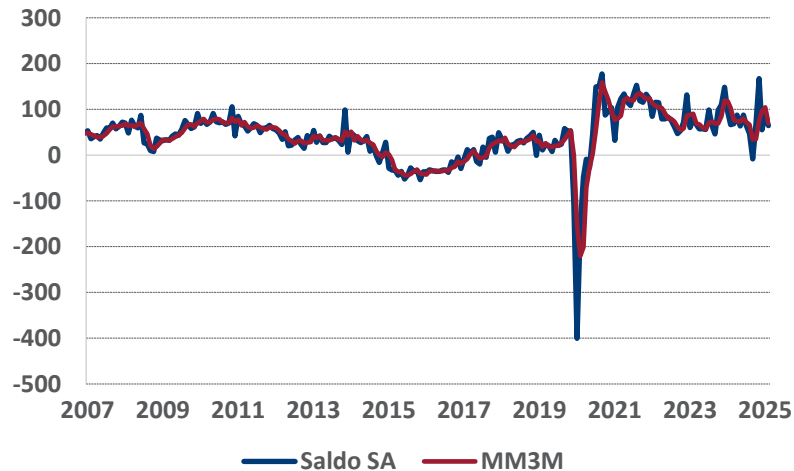
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- Todos os setores registraram uma desaceleração moderada em maio.
- A adição líquida no setor de serviços totalizou 62 mil empregos em maio, após 100 mil em abril.
- Outras atividades apresentaram uma desaceleração moderada na comparação mensal.
- Os setores de varejo (de 40 mil para 36 mil), construção (de 20 mil para 12 mil), indústria de transformação (de 22 mil para 21 mil) e agricultura e pecuária (de 4 mil para 1 mil) apresentaram desaceleração.
- No geral, os dados de emprego formal têm mostrado volatilidade na comparação mês a mês, mas a tendência ainda é considerada encorajadora.

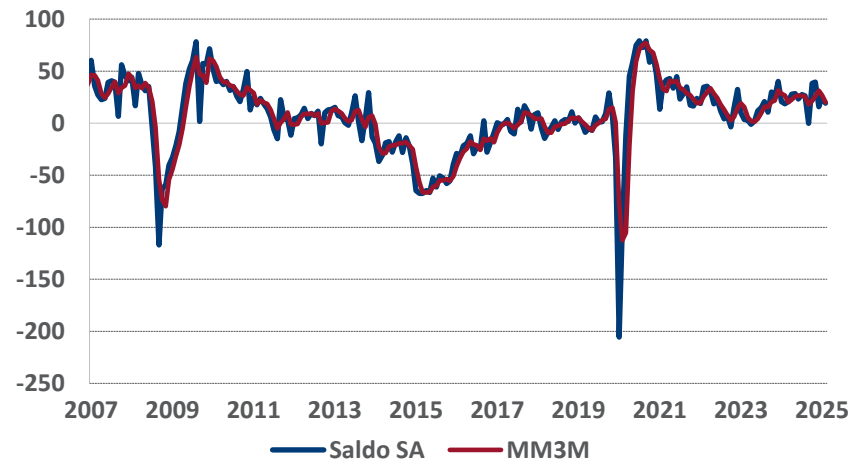
Brasil - Criação Líquida de Empregos no Comércio (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos nos Serviços (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos na Indústria (SA)

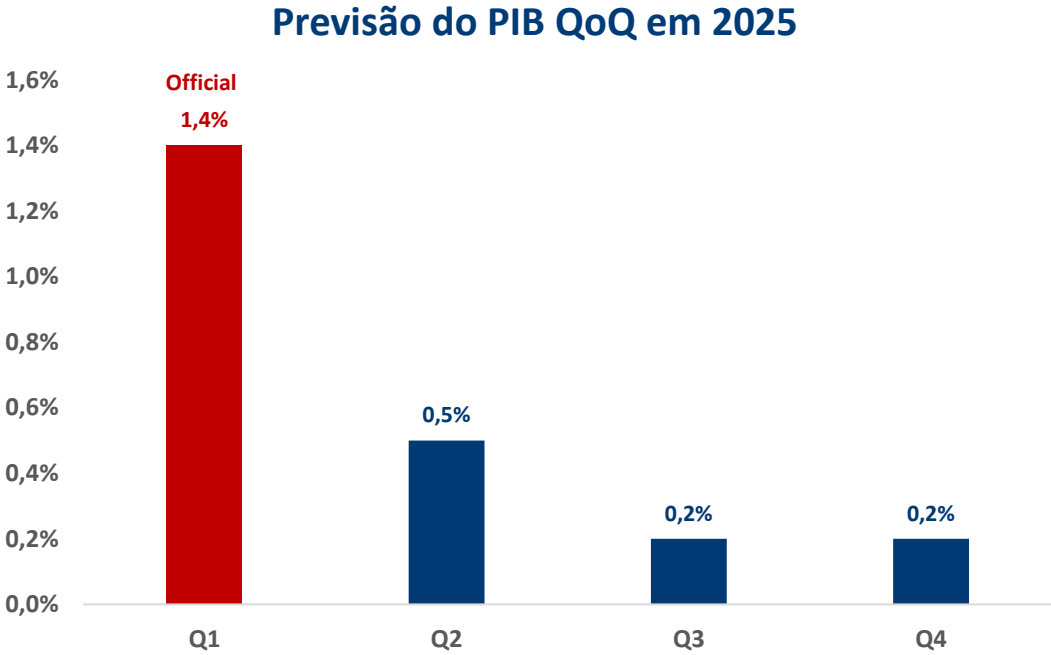


Brasil - Criação Líquida de Empregos na Construção (SA)



- A atividade econômica mostrou sinais de perda de 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 2,3%, 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.

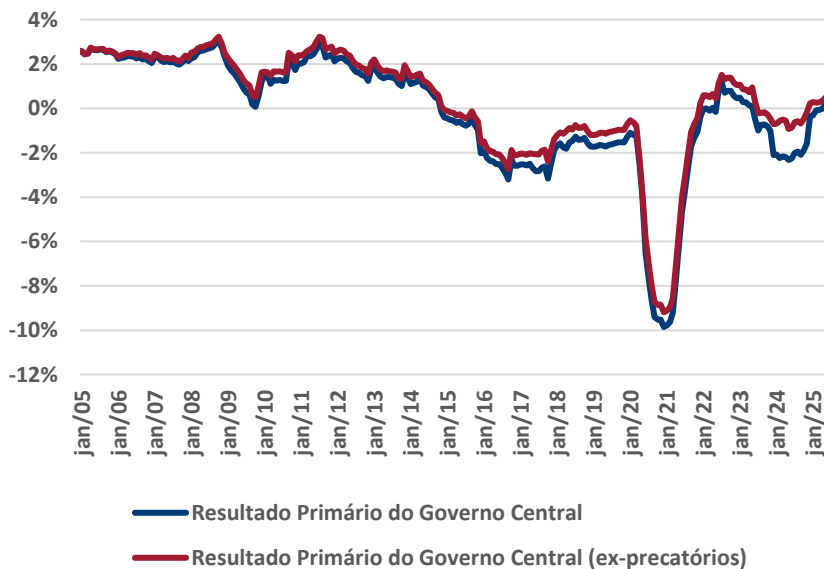
Projeção				
	2025.II QoQ	2025.II YoY	2025	2026
PIB	0,5%	2,5%	2,3%	1,5%
Agropecuária	-0,2%	10,0%	7,9%	4,2%
Indústria	1,1%	1,9%	2,4%	1,2%
Extrativa	4,2%	7,0%	7,9%	4,8%
Transformação	-0,1%	0,5%	1,0%	0,2%
SIUP	1,6%	1,0%	1,8%	1,9%
Construção Civil	0,4%	2,0%	2,0%	0,8%
Serviços	0,3%	1,9%	1,7%	1,5%
Comércio	0,1%	1,5%	1,5%	0,8%
Transportes	1,2%	1,0%	0,9%	0,7%
Informação e Comunicação	0,7%	5,8%	5,3%	3,3%
Serviços Financeiros	1,0%	1,5%	1,6%	1,1%
Aluguéis	0,6%	2,7%	2,8%	2,9%
Outros Serviços	0,0%	2,2%	1,6%	1,2%
APU	0,1%	1,0%	0,9%	1,4%



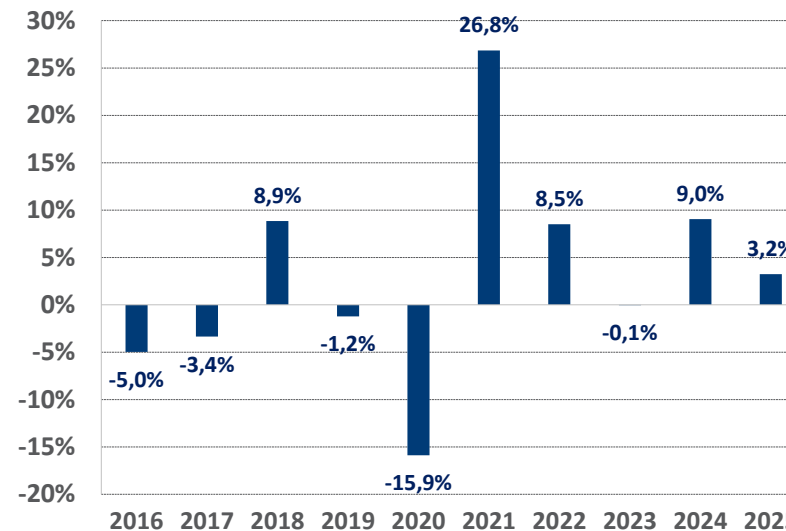
Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- O resultado primário do governo central registrou um déficit de BRL 40,6 bilhões em maio, menor do que o déficit de BRL 60,4 bilhões registrado no ano passado e ligeiramente acima do consenso de mercado (BRL 40,0 bilhões).
- A receita líquida cresceu 2,8% em termos reais, principalmente devido à exploração de recursos naturais (19,6%), imposto de renda (9,0%) e imposto de importação (25,9%). No lado negativo, houve queda na receita de PIS/Cofins (-0,3%) e na receita de dividendos e participações (-49,4%), esta devido à menor entrada de recursos do BNDES (-BRL 4,1 bilhões) e da Petrobras (-BRL 4,3 bilhões).
- A despesa total caiu 7,6% em termos reais. A variação foi parcialmente explicada pelo crédito extraordinário relacionado ao desastre natural do Rio Grande do Sul no ano passado, sem qualquer correspondência neste ano. No entanto, mesmo excluindo esse efeito, teríamos uma queda de 5,2% na despesa total, resultado puxado pelas despesas discricionárias (-43,6%), benefícios previdenciários (-3,4%) e abono salarial e seguro-desemprego (-8,3%).
 - No acumulado do ano, a despesa total caiu 3,3%, principalmente devido à mudança no calendário de pagamento de precatórios, mas também devido a uma menor execução de despesas discricionárias (-16,9%) e créditos extraordinários (-81,6%).
- De modo geral, o resultado primário do governo central em maio ficou em linha com as expectativas. Continuamos a ver um risco de gastos mais altos devido à redução no acúmulo de pedidos de benefícios de seguridade social e BPC/LOAS.

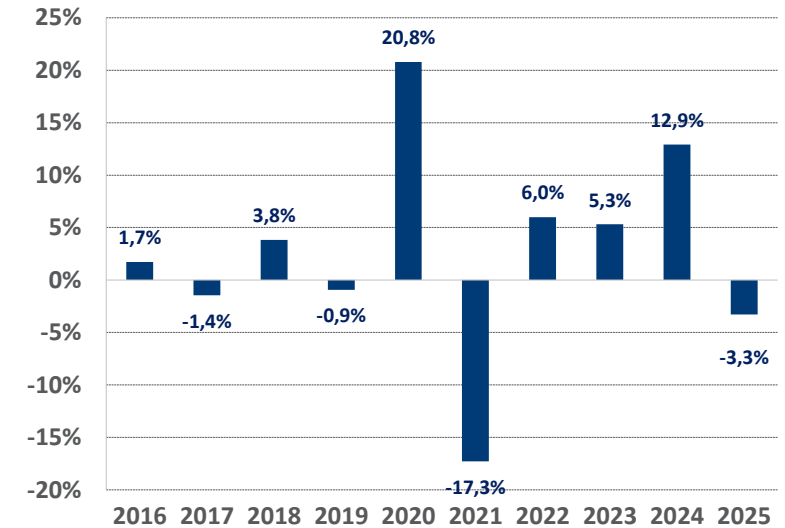
Resultado Primário do Governo Central (% GDP)



Receita Líquida (YTD Real, %)



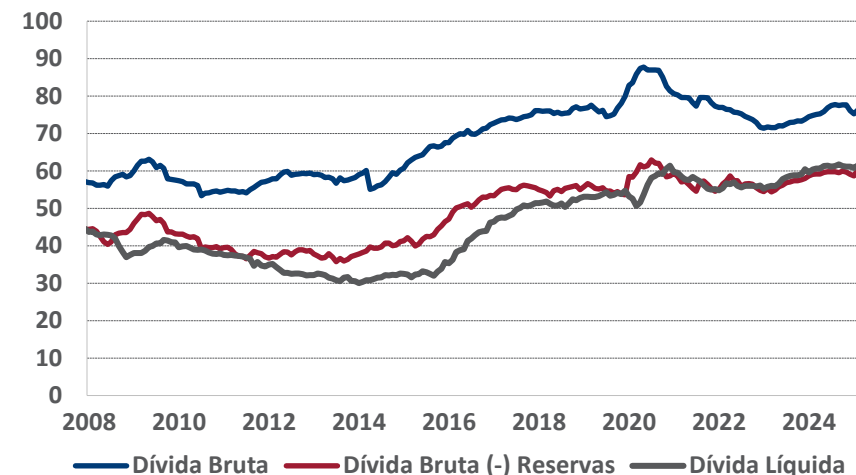
Despesas (YTD Real, %)



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)



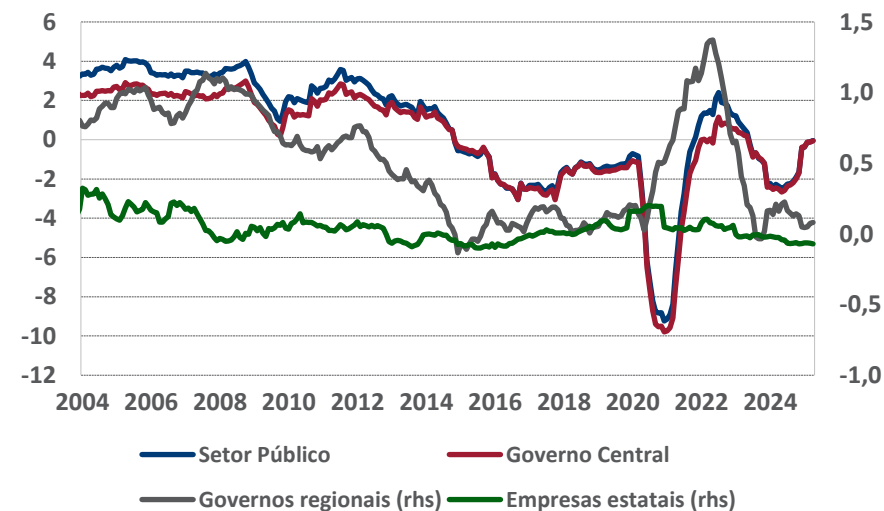
Resultado Primário: Setor Público (% PIB 12M)



Resultado Primário: Governo Central (% PIB 12M)



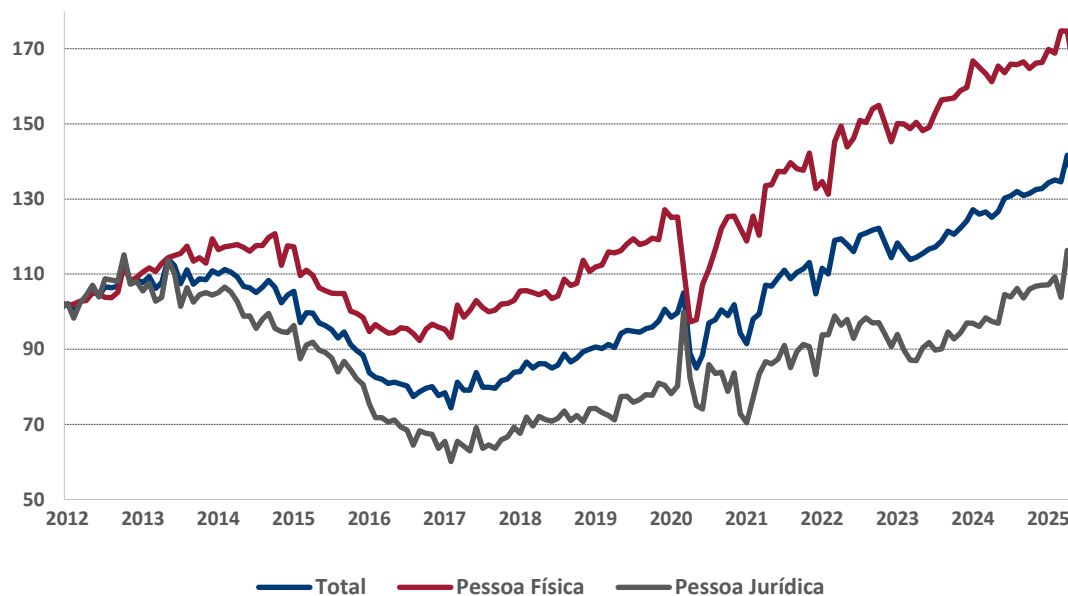
Resultado Primário: Governos Subnacionais e Empresas Estatais (% PIB)



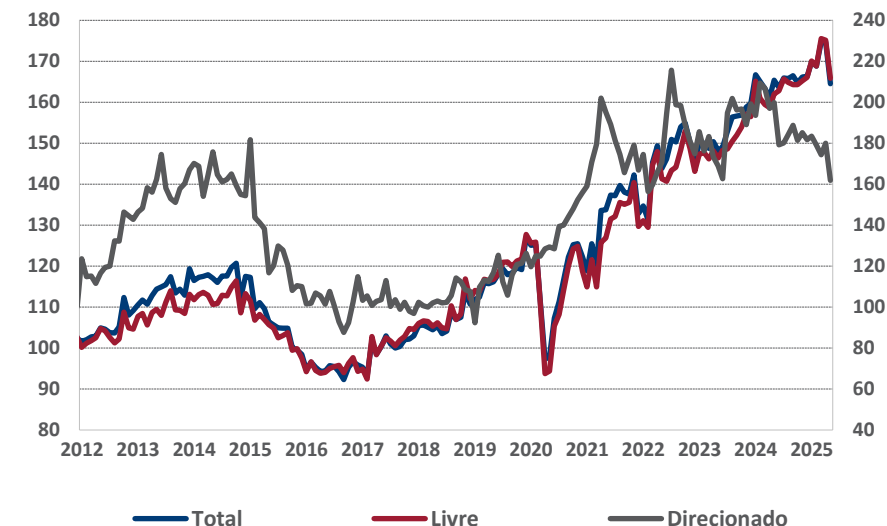
Brasil: Estatísticas de Crédito

- Em maio, o total de concessões de crédito diminuiu 4,8% MoM em termos reais, depois de aumentar 5,3% no último mês.
- As concessões de crédito livre aumentaram 1,8% MoM em termos reais para empresas e caíram 5,3% MoM para famílias.
- Os resultados do crédito de maio refletiram os efeitos defasados da política monetária, com uma desaceleração nos desembolsos, aumentos nas taxas de juros e na inadimplência, e corroboraram a perspectiva de que o mercado de crédito deverá se moderar gradualmente ao longo do ano.

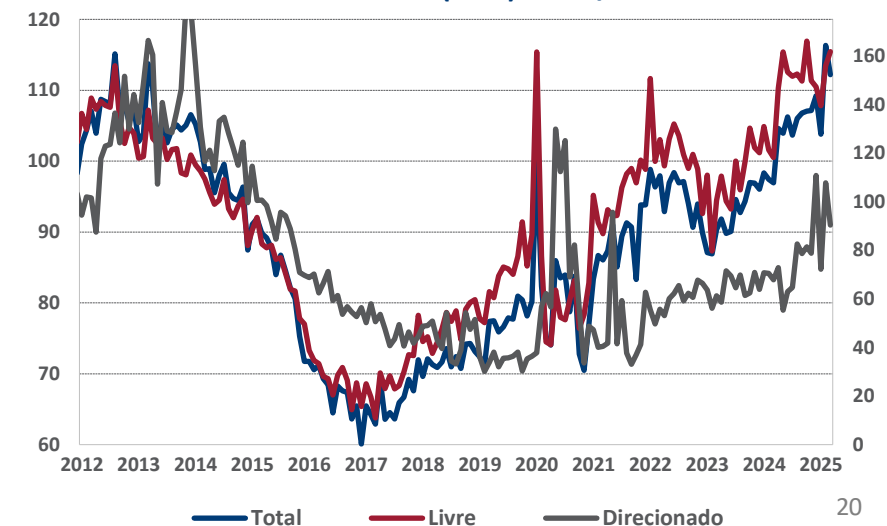
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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

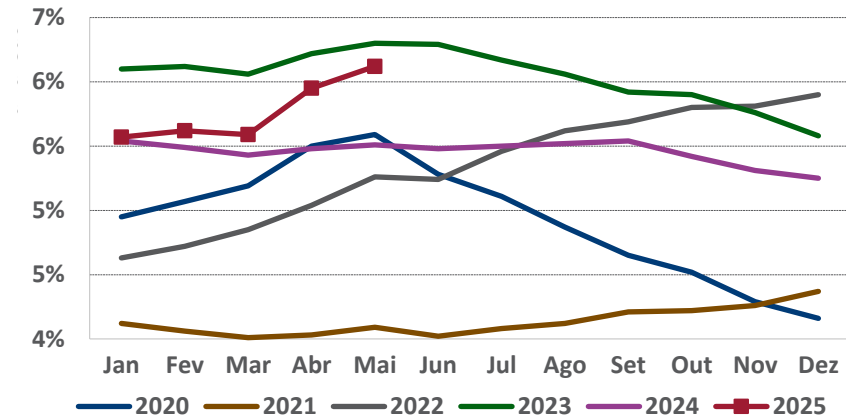


Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100

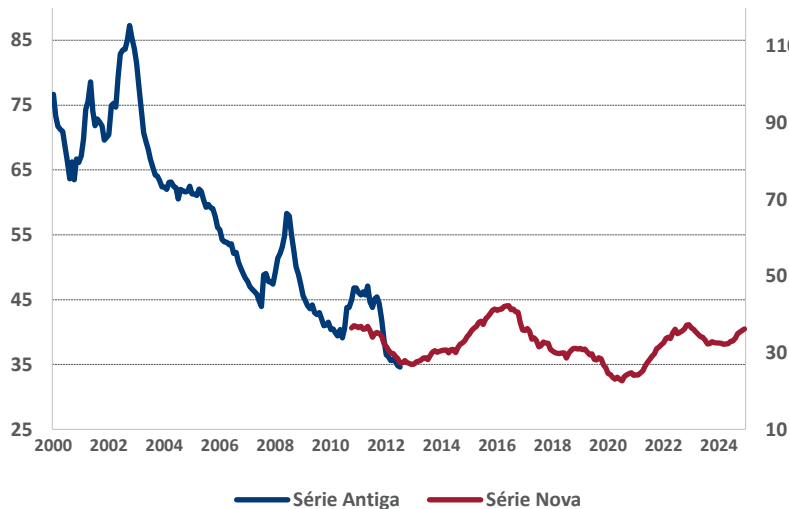


- As taxas de empréstimo atingiram níveis historicamente altos para as famílias, subindo de 35,8% em abril para 36,2% em maio, enquanto para as empresas as taxas caíram de 23,1% para 21,4%.
- Por sua vez, a inadimplência dos empréstimos livres aumentou para as famílias (de 5,9% para 6,1%) e permaneceu estável para as empresas (em 3,1%). Esse movimento pode ser parcialmente explicado pela mudança regulatória que atrasou o reconhecimento de perdas em empréstimos vencidos.

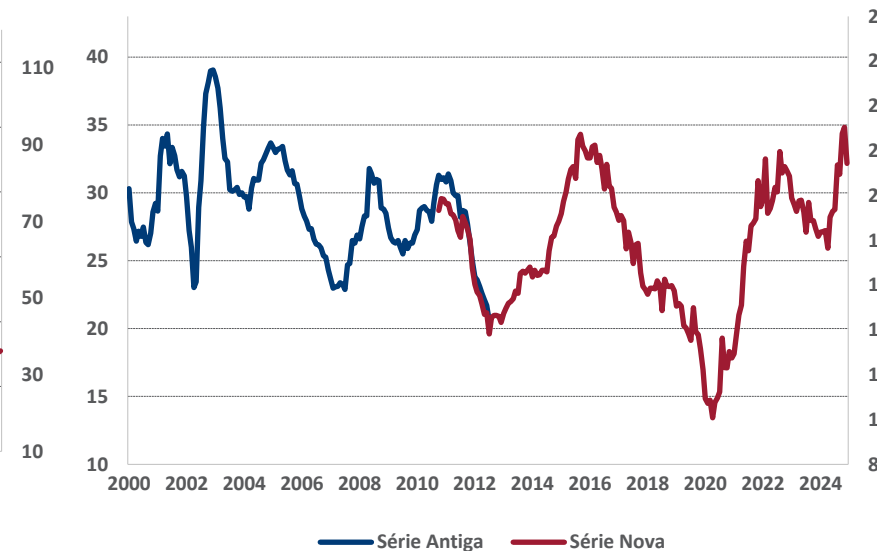
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)



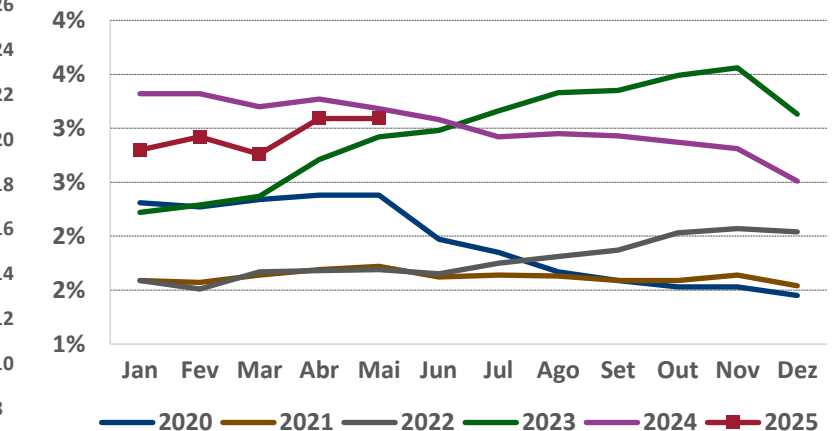
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)

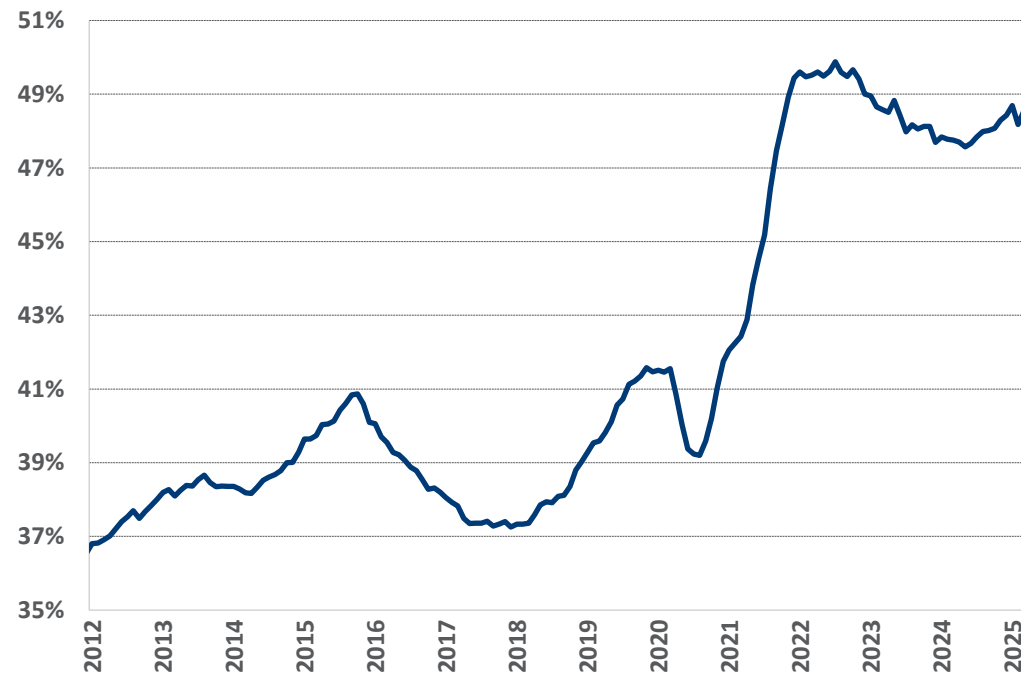


Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)

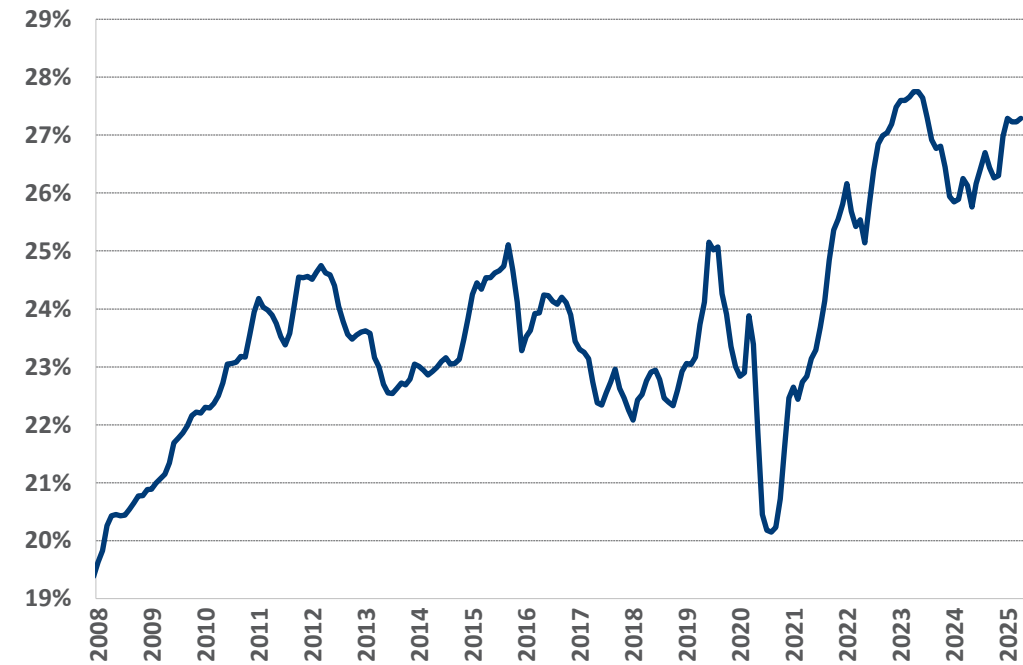


- O endividamento das famílias continua alto, aumentando para 48,9% em abril, de 48,6% em março.
- Enquanto isso, o comprometimento da renda permaneceu estável, aumentando marginalmente para um nível ajustado sazonalmente de 27,3% em abril, de 27,2% em março.
- Olhando para o futuro, há incerteza quanto ao crédito.
 - O aumento acentuado das taxas de inadimplência e os altos custos de empréstimos levantam preocupações sobre as perspectivas do setor. Combinados com os efeitos defasados do aperto monetário, é provável que as condições de crédito piorem ainda mais nos próximos meses.
 - Entretanto, no curto prazo, a resiliência mais forte do que o esperado do mercado de trabalho está expandindo o grupo de trabalhadores elegíveis para o novo programa de crédito apoiado pelo governo para funcionários CLT. Isso, juntamente com outros impulsos do lado da demanda, pode contribuir para uma desaceleração mais lenta do que o previsto na atividade de crédito este ano.

Endividamento das Famílias (12M)



Comprometimento de Renda (SA)



Brasil: Inflação 2025

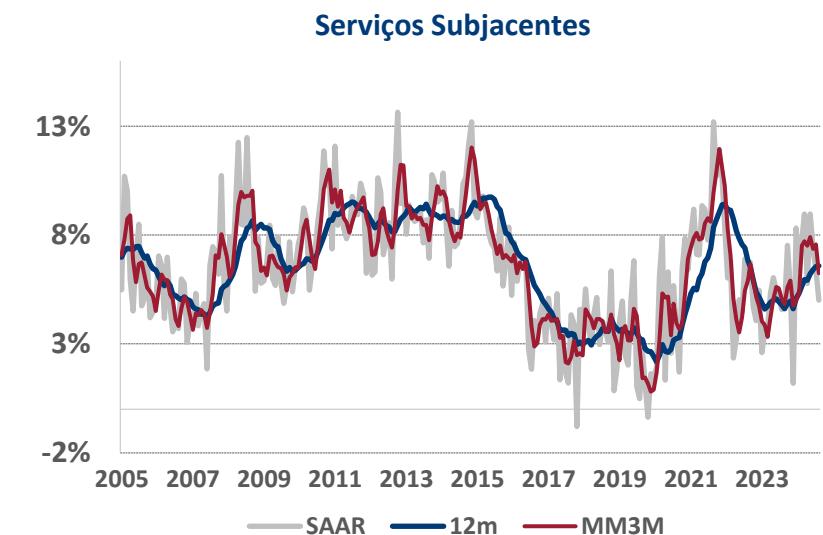
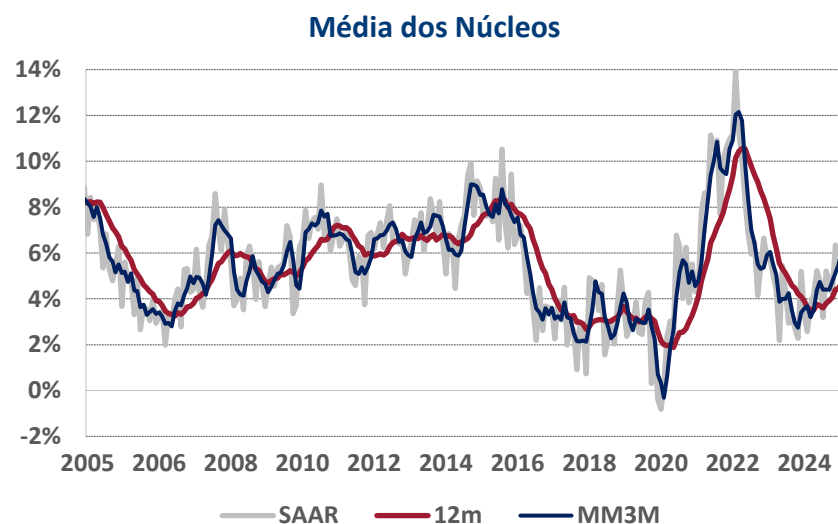
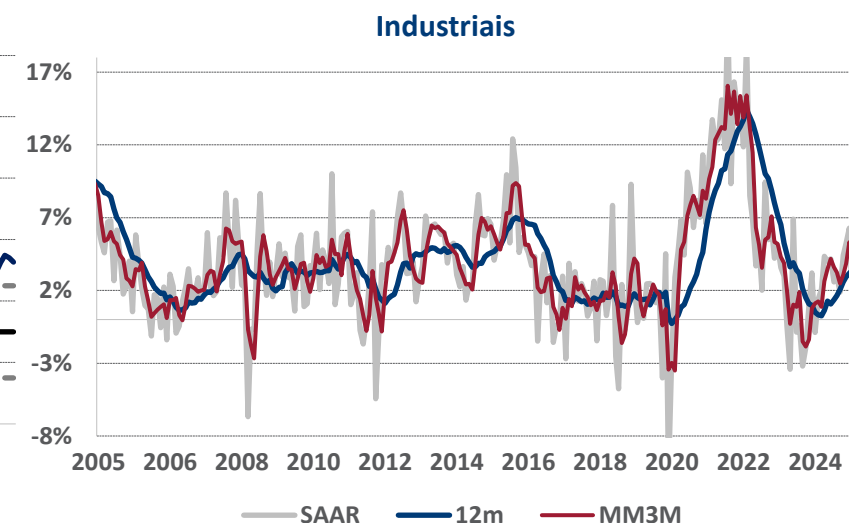
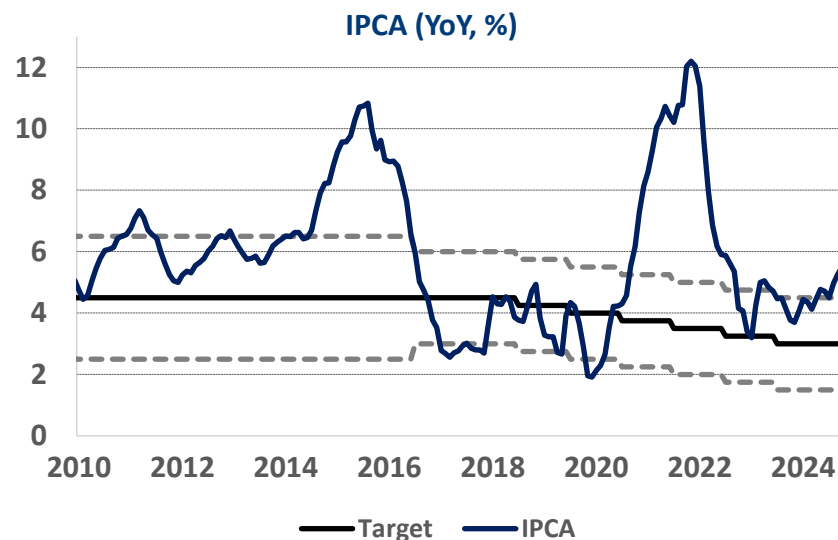
O IPCA-15 de junho subiu 0,26% MoM, ligeiramente abaixo das expectativas do mercado (0,30% MoM). A variação em 12 meses desacelerou de 5,40% em maio para 5,27% em junho.

As surpresas de baixa se concentraram nos serviços, especialmente passagens aéreas, condomínio e aluguéis.

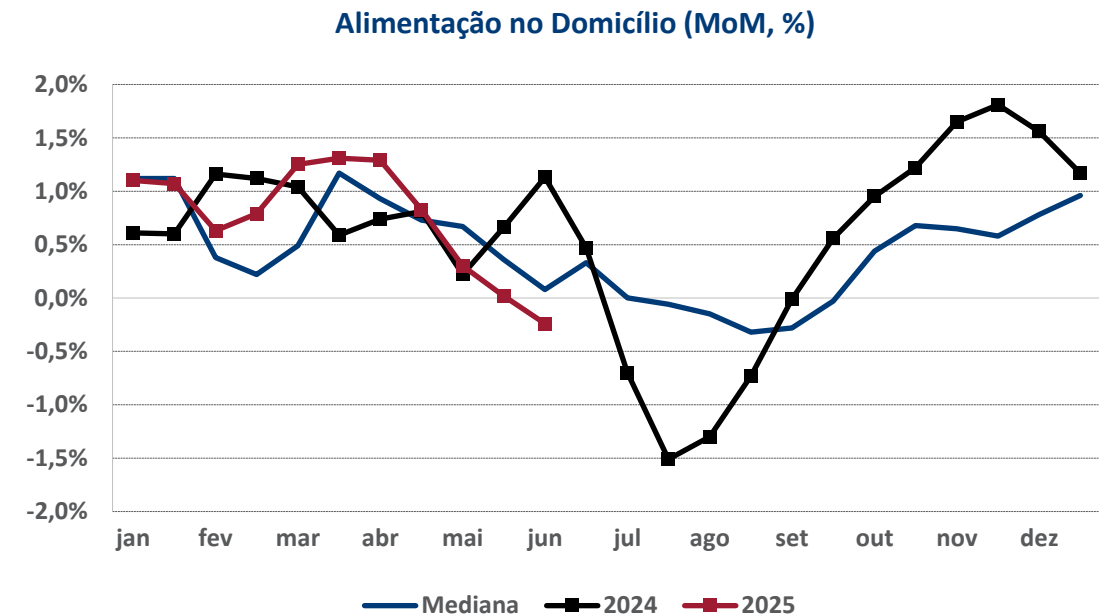
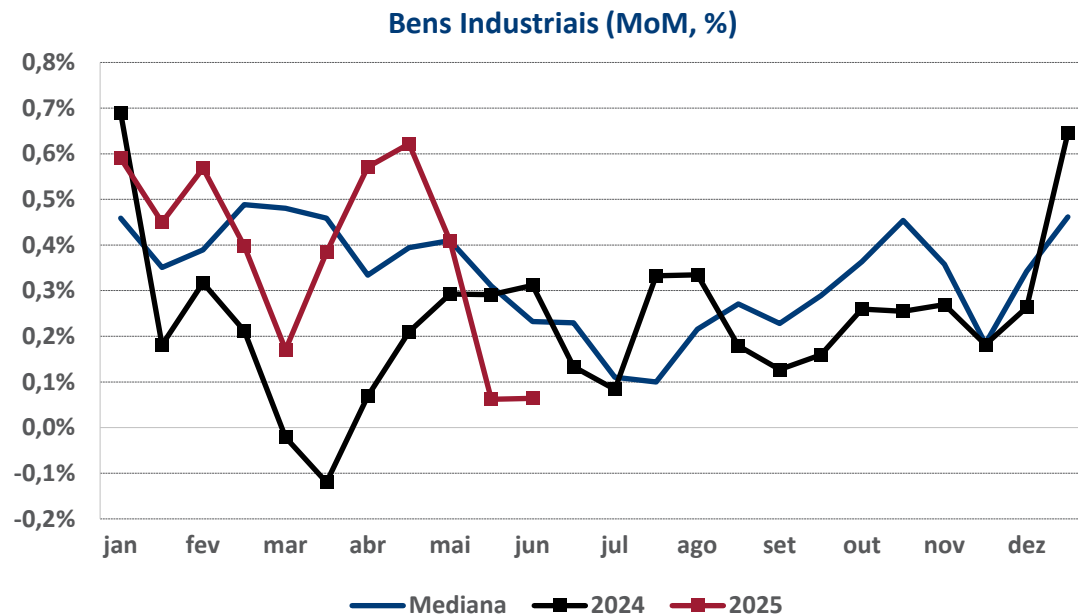
O núcleo de serviços avançou 0,42% MoM, abaixo das projeções, e o SAAR 3M caiu de 7,4% para 6,2%, continuando em níveis preocupantes.

A média dos núcleos de inflação aumentou 0,30% MoM, também abaixo das expectativas, com seu SAAR 3M em 5,0%.

No total, o IPCA-15 de junho apresentou um alívio generalizado nos preços fixados pelo mercado.



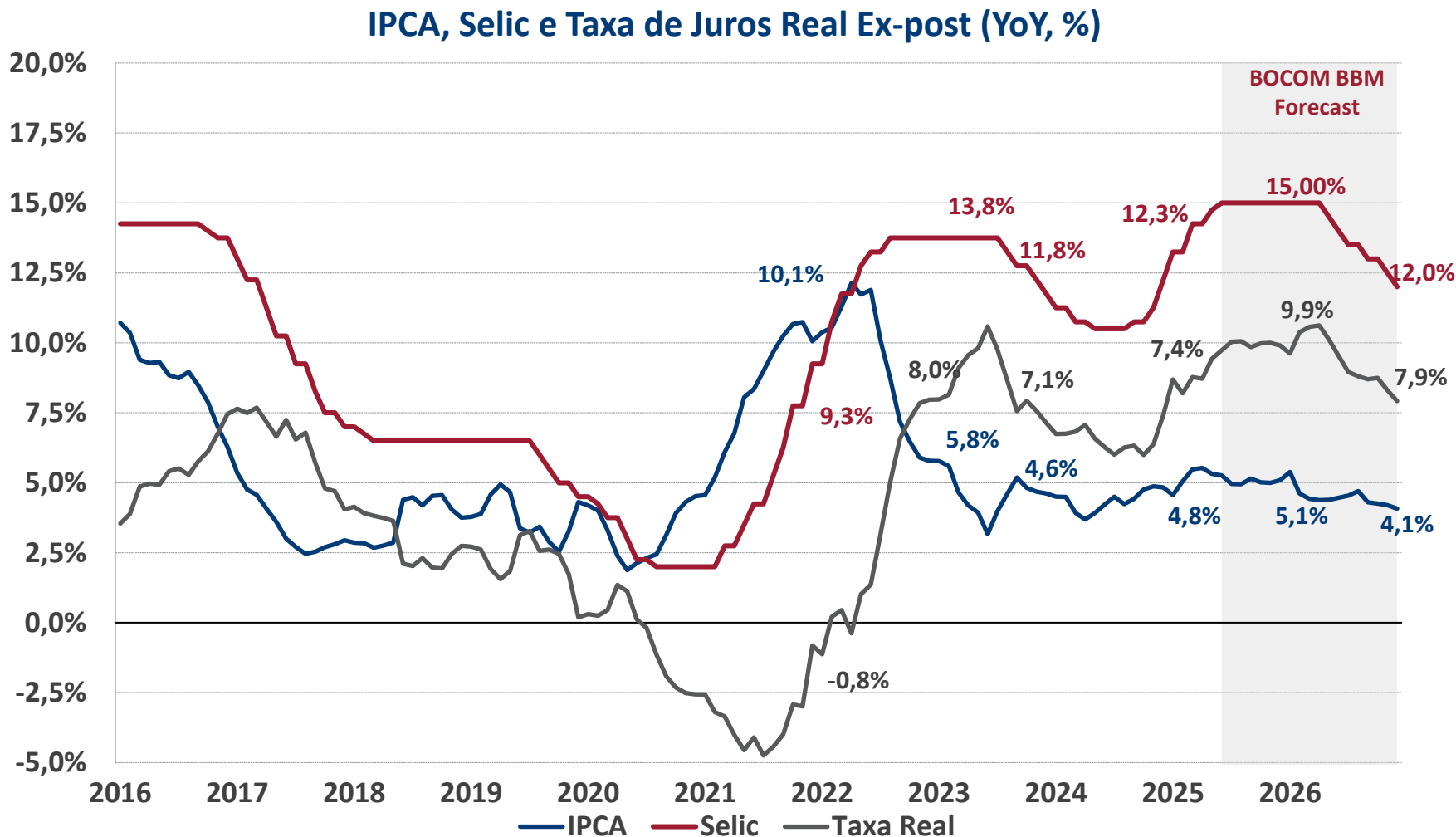
- Os bens industriais aumentaram em 0,06% MoM, materialmente abaixo das estimativas. O SAAR 3M diminuiu de 3,9% no mês passado para 3,6% em junho.
- Os preços dos gêneros alimentícios diminuíram 0,24% no mês, em linha com as expectativas. Itens como alimentos frescos, aves e ovos contribuíram para essa queda.
- A recente dinâmica benigna do BRL se materializou em leituras fracas para a inflação de bens industriais nos últimos meses.



- Nossa previsão foi marginalmente revisada para baixo novamente de 5,3% para 5,1%.
- Melhores perspectivas para os produtos comercializáveis devido à valorização do real, produtos industriais mais baratos vindos da China e diferencial de taxa de juros alta.

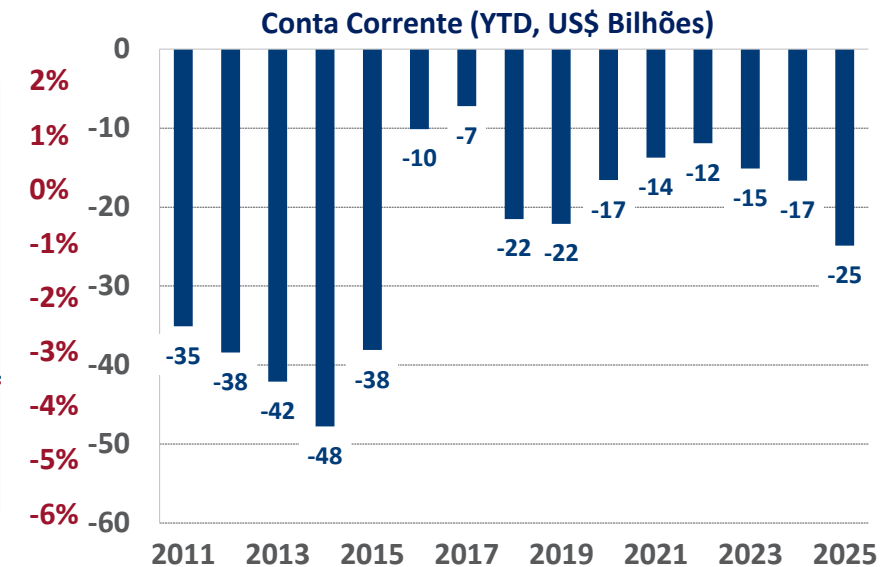
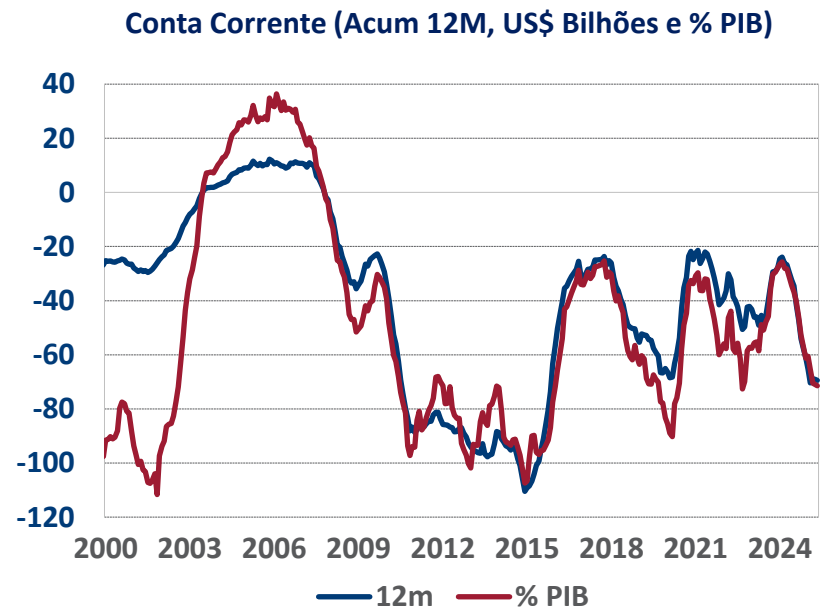
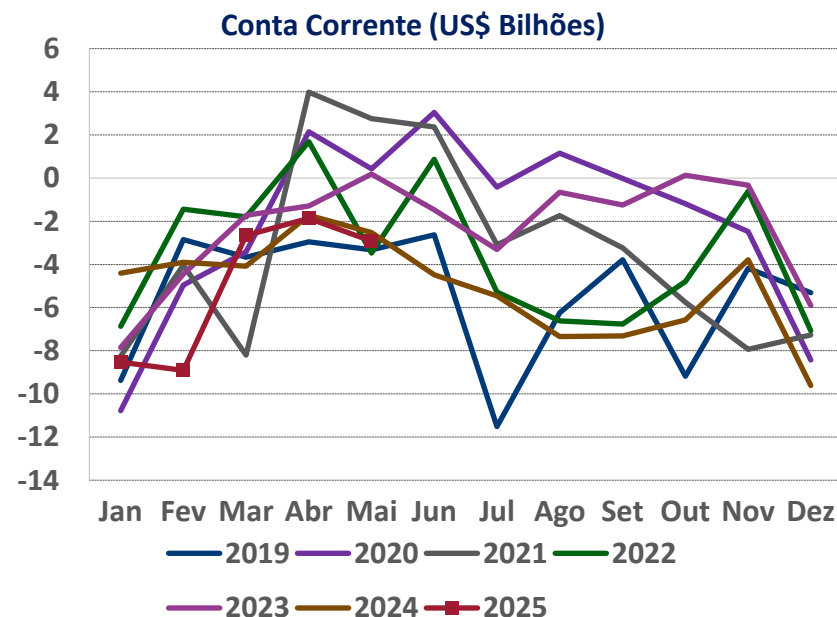
IPCA (% anual)								
	pesos	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Administrados	26,6	2,6	16,9	-3,8	9,1	4,7	4,5	3,9
Industriais	23,6	3,2	11,9	9,5	1,1	2,9	2,9	2,6
Duráveis	10,3	4,5	12,9	6,1	-0,4	1,5	1,7	-
Semi-duráveis	5,9	-0,1	10,2	15,7	2,7	2,1	3,2	-
Não-duráveis	7,3	4,0	11,9	9,5	1,7	5,4	4,3	-
Alimentação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

Em relação à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic em 25 pontos-base para 15,00% a.a. em sua reunião de junho, em linha com nossa expectativa. As projeções de inflação do BCB para seis trimestres à frente estão em 3,6% no quarto trimestre de 2026 em um cenário onde as taxas permanecem em 14,75% até o final de 2025 e alcançam 12,5% em 2026. Olhando para o futuro, o comitê destacou a necessidade de manter a taxa Selic nos níveis atuais por “um período muito prolongado”. No geral, a declaração aponta para o provável fim do ciclo de alta, com alguma margem para ajustes nas taxas, se necessário.

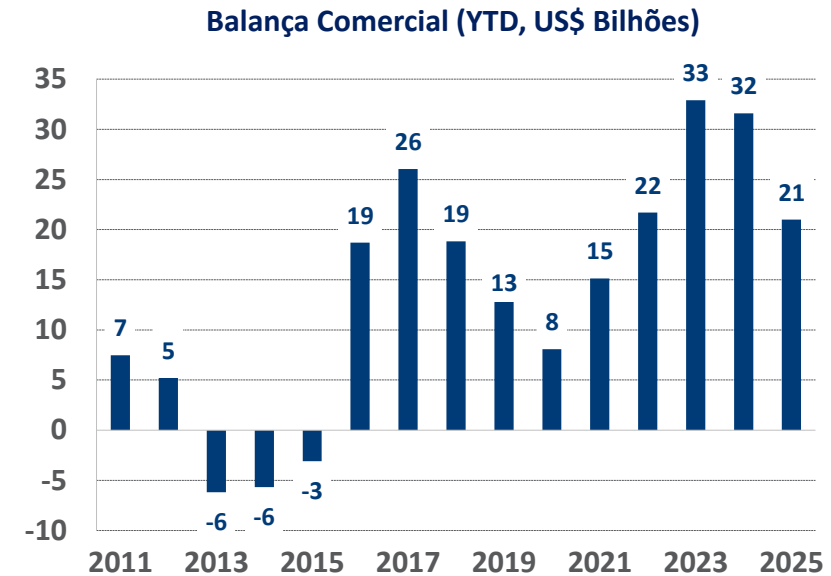
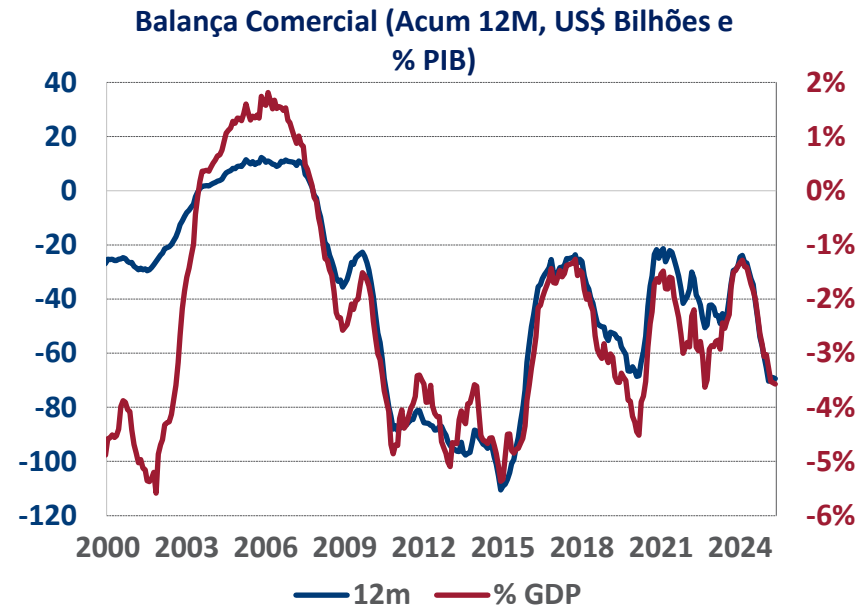
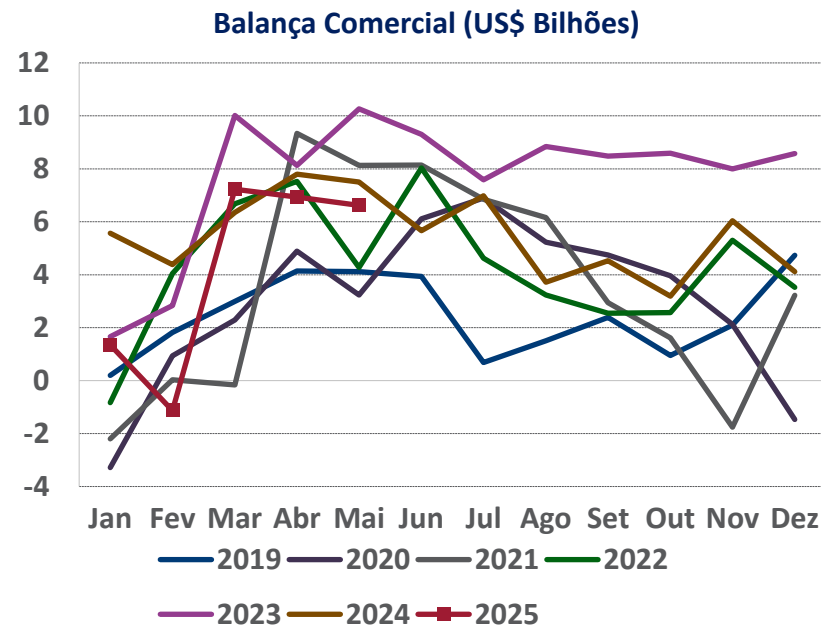


Brasil: Balanço de Pagamentos

- A conta corrente brasileira registrou um déficit de USD 2,9 bilhões em maio de 2025, próximo às expectativas do mercado (USD -3,2 bilhões).
- 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 69,4 bilhões (3,26% do PIB) de USD 69,0 bilhões (3,24% do PIB) em abril.

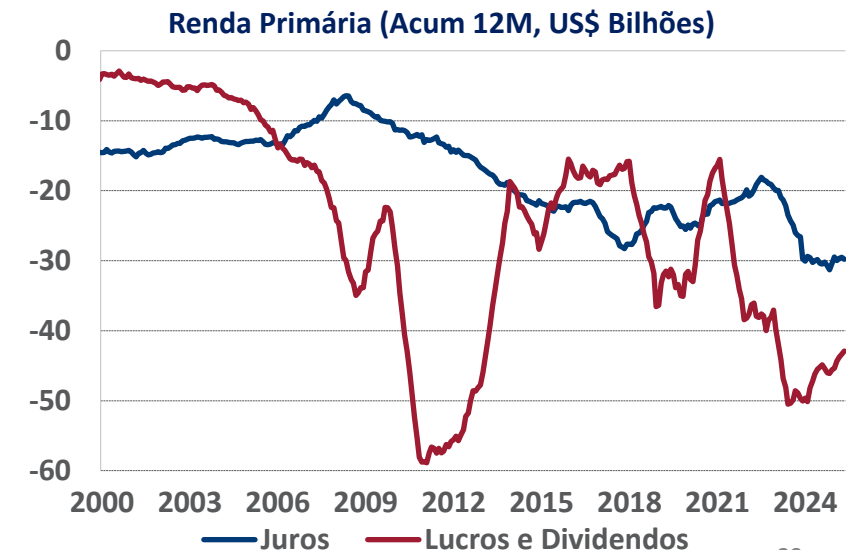
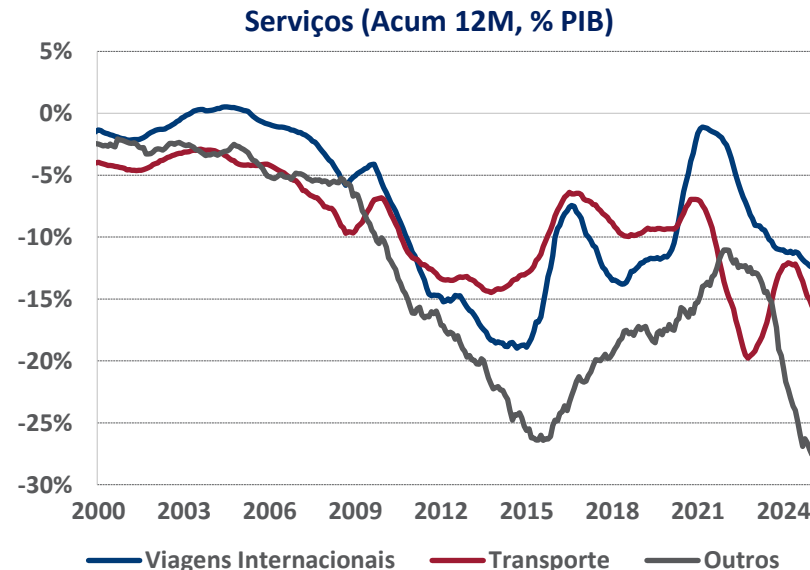
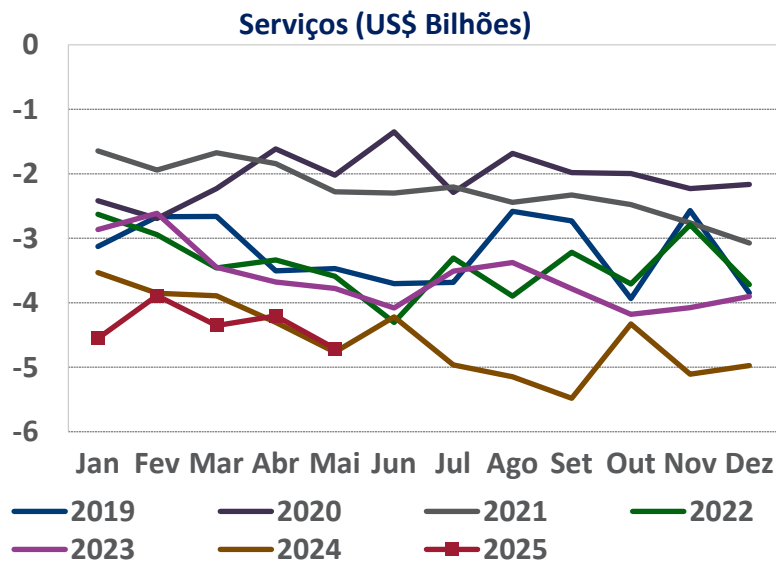
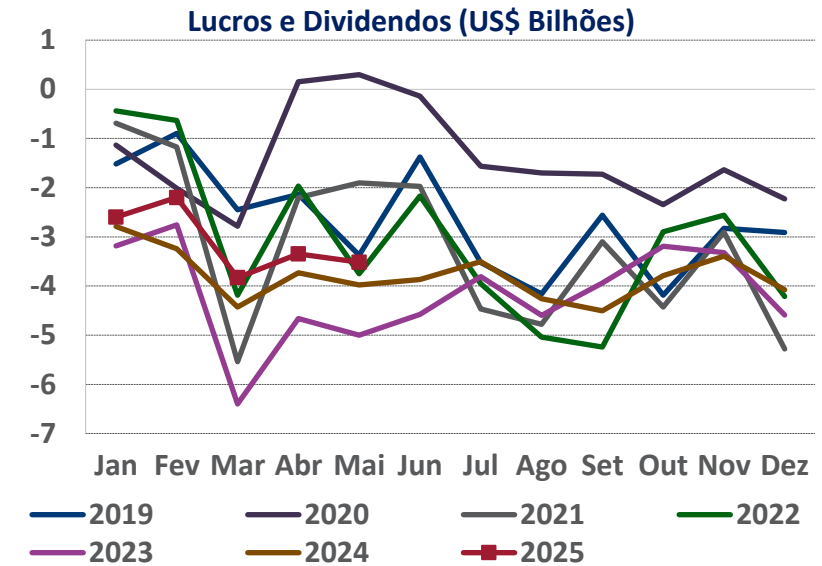


- A balança comercial registrou um superávit de USD 6,6 bilhões, inferior ao superávit de USD 7,5 bilhões registrado um ano antes.
- As exportações permaneceram estáveis em USD 30,3 bilhões, enquanto as importações continuaram registrando números fortes (+3,5% YoY para USD 23,7 bilhões). De acordo com dados do MDIC, os volumes de importação continuam robustos, pressionando o superávit comercial.
- Na variação de 12 meses, o superávit comercial diminuiu ligeiramente para USD 56,2 bilhões, de USD 57,1 bilhões em maio.



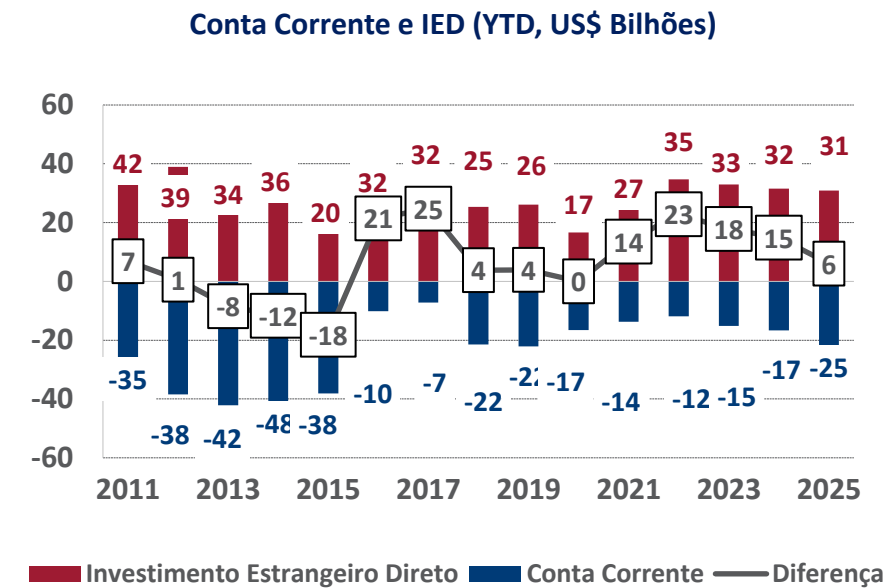
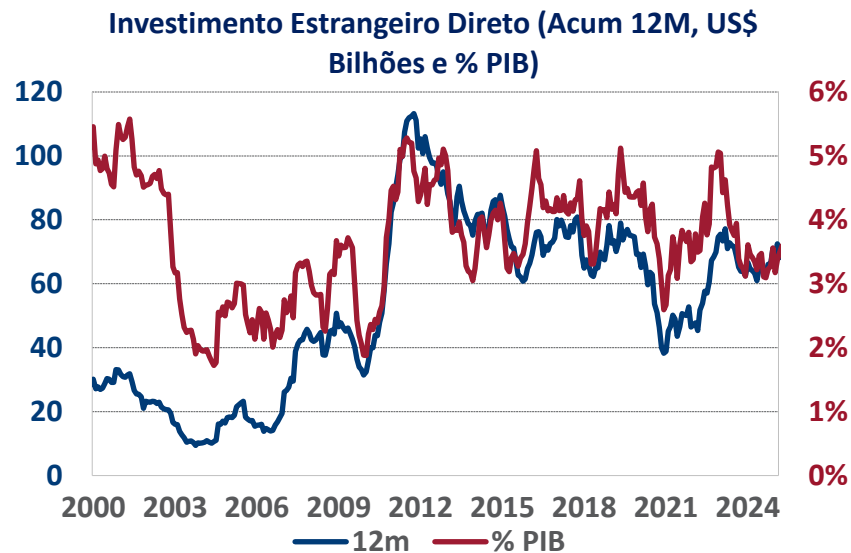
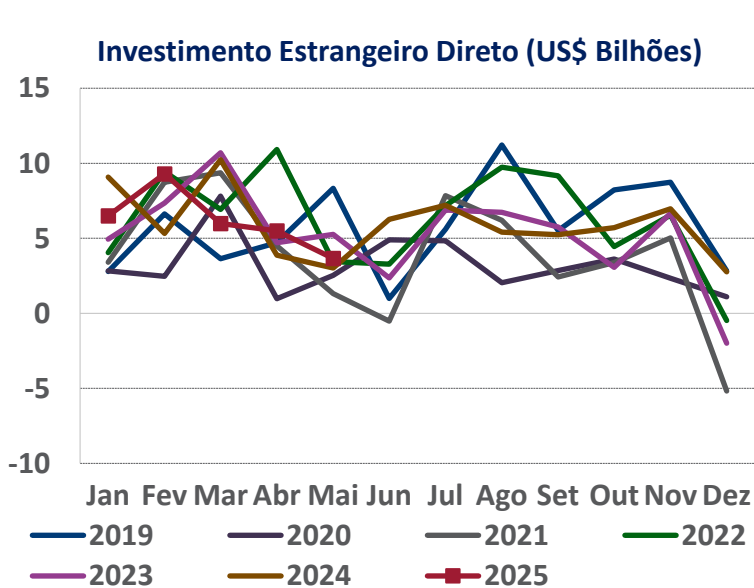
Brasil: Balanço de Pagamentos

- O déficit de serviços registrado foi de US\$ 4,7 bilhões em maio, ligeiramente menor do que o déficit de US\$ 4,8 bilhões observado no mesmo período do ano passado. Na variação de 12 meses, o déficit de serviços atingiu US\$ 55,9 bilhões.
- As contas de “Propriedade Intelectual” e “Telecomunicações”, cujas dinâmicas são menos sensíveis ao ciclo econômico, registraram um déficit de US\$ 1,7 bilhão. Além disso, o déficit da conta “Serviços de Leasing Operacional” aumentou em maio em US\$ 0,2 bilhão, em linha com o aumento dos investimentos em FBCF.
- Além disso, a conta de “Serviços Pessoais, Culturais e Recreativos” registrou um superávit de US\$ 10 milhões em maio de 2025, ante um déficit de US\$ 500 milhões em maio de 2024. O resultado veio em linha com a formalização das operações de apostas que começaram no início deste ano.



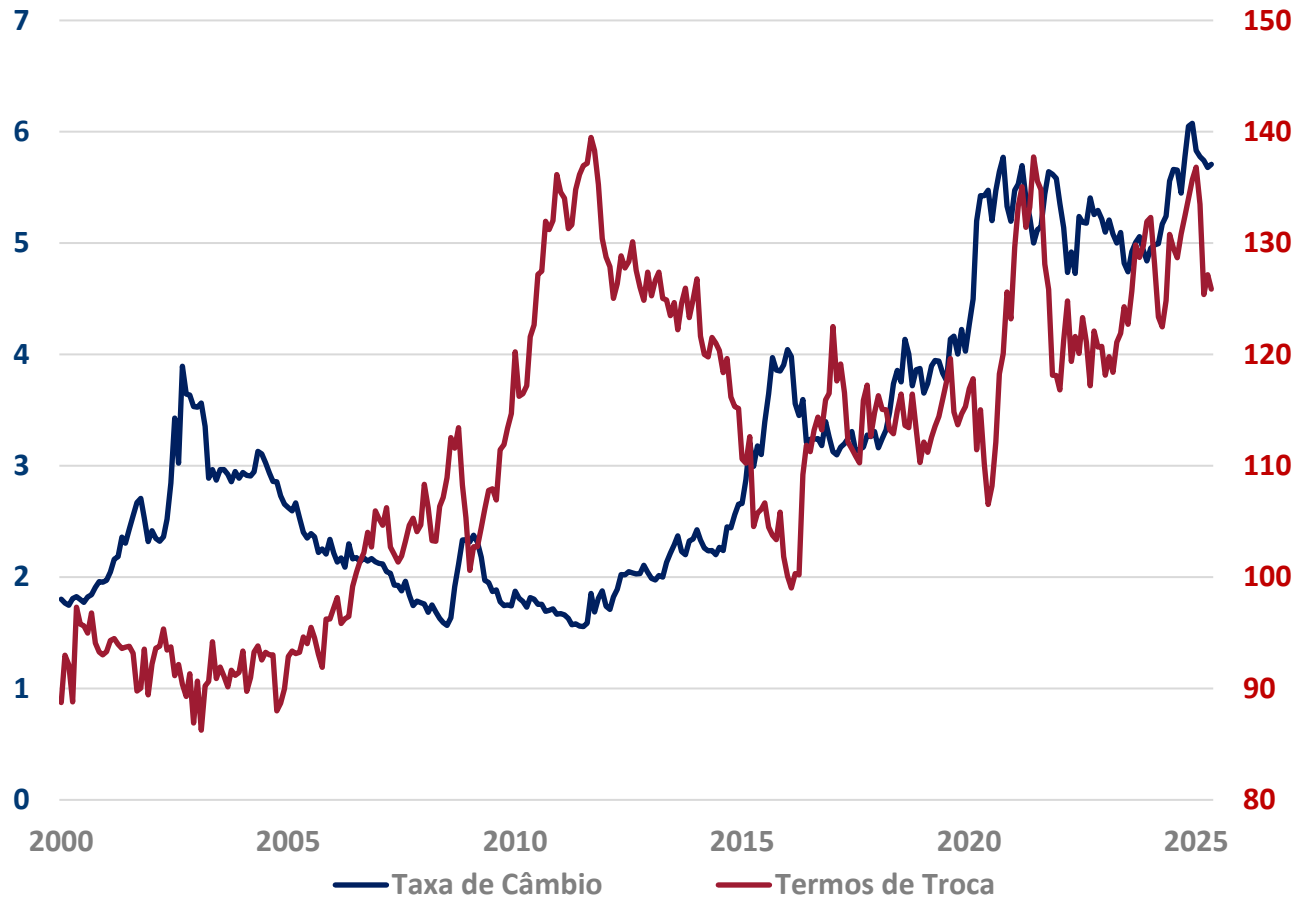
Brasil: Balanço de Pagamentos

- O Investimento Estrangeiro Direto (IED) registrou entradas líquidas de US\$ 3,7 bilhões em maio, abaixo do consenso do mercado.
- O capital social e os empréstimos entre empresas registraram uma entrada líquida de US\$ 1,8 bilhão cada.
- Na variação de 12 meses, os influxos de IED aumentaram para US\$ 70,5 bilhões (3,31% do PIB), acima dos US\$ 69,8 bilhões registrados em abril.
- Apesar de o número deste mês ter ficado abaixo das expectativas, os fluxos de Investimento Estrangeiro Direto (IED) para o Brasil permanecem robustos, continuando a servir como uma fonte importante de financiamento estável para o déficit em conta corrente.

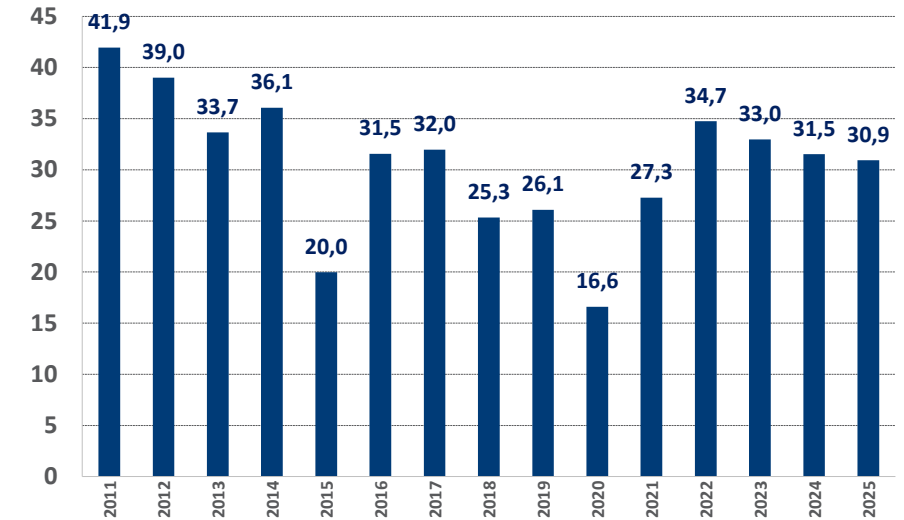


Em junho, o real brasileiro se valorizou de 5,70 para cerca de 5,46 em relação ao dólar americano. No cenário doméstico, a prévia da inflação de junho surpreendeu positivamente com uma composição benigna, enquanto o Banco Central manteve uma postura cautelosa, aumentando a taxa Selic em 25 bps na reunião de junho, apoiando a valorização do real. No cenário internacional, o alívio nas tensões geopolíticas foi o motor do enfraquecimento do dólar.

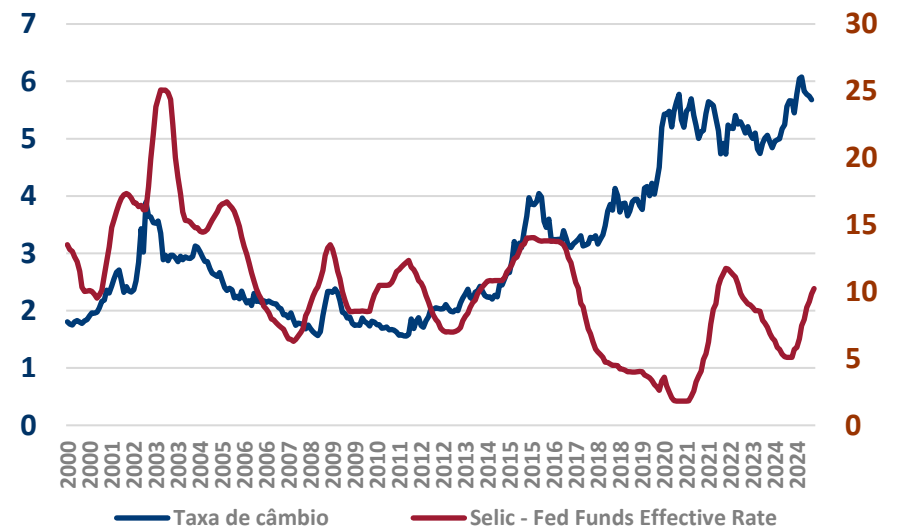
Termos de Troca x BRL



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

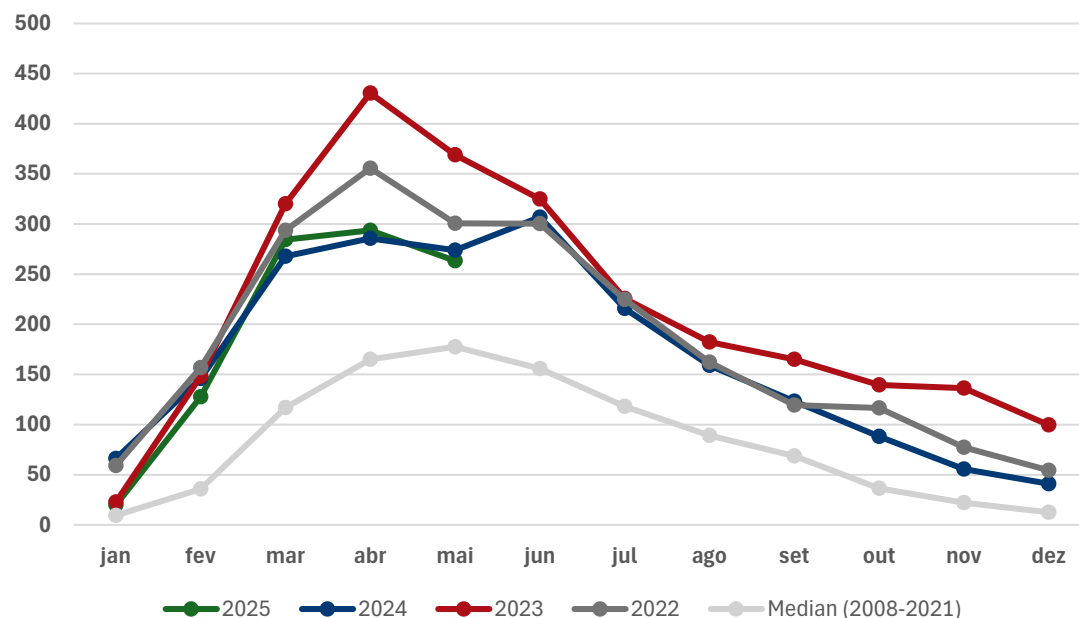


Diferencial de Juros x BRL

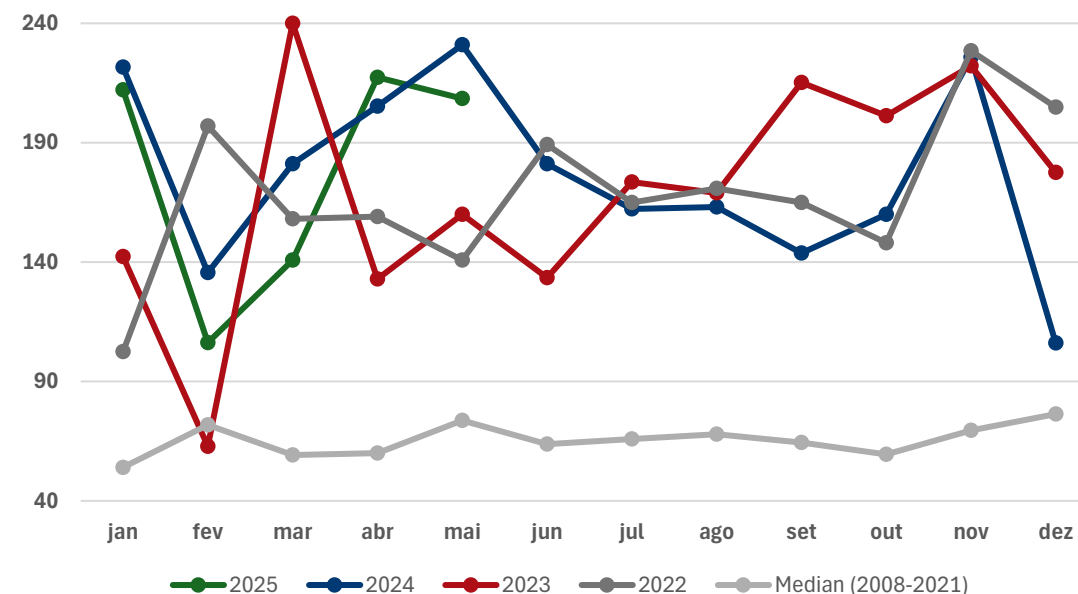


- Em maio, a balança comercial apresentou um superávit de USD 7,24 bilhões (-12,8% YoY), de acordo com dados da Secex;
- As exportações diminuíram marginalmente em 0,1% em relação ao ano anterior, principalmente devido ao desempenho da indústria extrativa (-6,6% YoY). Os principais contribuintes para essa queda foram o milho (-78,7% YoY) e os minérios e concentrados de metais preciosos (-89,8%).
- Por sua vez, as importações aumentaram 4,7% YoY, impulsionadas pela indústria de transformação da demanda (9,5% YoY), enquanto as importações da indústria extrativa diminuíram 45,9%.

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.