

# Cenário Macro

---

Agosto 2025

- Nos EUA, o FOMC decidiu manter a taxa de juros inalterada na reunião de julho. O comunicado mostrou poucas mudanças em relação a junho, com a maior inovação vindo de dois votos dissidentes para corte (já amplamente esperado). Na coletiva de imprensa, o presidente Powell minimizou os dissensos e evitou comentar sobre possíveis cortes em setembro, mantendo a opcionalidade com base nos próximos dados. Com relação às divulgações, o CPI e o PCE de junho mostraram evidências de repasse das tarifas, tendência que deve persistir no segundo semestre e contribuir para uma leve aceleração do núcleo de inflação. No mercado de trabalho, o *payroll* de julho trouxe surpresas negativas relevantes, com a criação de vagas abaixo do esperado e, ainda mais importante, uma revisão baixista nos dois meses anteriores: -258 mil, levando a média móvel de três meses para 35 mil, bem abaixo da média pré-covid. Apesar disso, não houve impacto significativo na taxa de desemprego, nem em outros indicadores do mercado de trabalho. Para os próximos meses, esperam-se mais sinais de arrefecimento gradual, à medida que tarifas mais elevadas pressionem a atividade e elevem a inflação. No entanto, o cenário permanece altamente incerto.
- Em relação à China, o crescimento do PIB permaneceu robusto no segundo trimestre, com 5,2% YoY (contra 5,4% no Q1), apesar dos sinais mistos na atividade econômica em junho. As vendas no varejo e o investimento em ativos fixos (FAI) enfraqueceram em junho, enquanto a produção industrial acelerou. A resiliência no segundo trimestre foi impulsionada principalmente pela resiliência do consumo (relacionada a subsídios de troca de bens e utensílios domésticos) e por exportações sólidas (devido a efeitos antecipatórios das tarifas e sua subsequente suspensão). O setor imobiliário continua em ajuste e deve permanecer assim no segundo semestre, afetando a construção civil e a confiança do consumidor. A balança comercial de junho mostrou resiliência em meio às tensões comerciais: as exportações surpreenderam positivamente, com as para os EUA voltando a acelerar com a suspensão das tarifas, enquanto rotas alternativas mantiveram-se resilientes. Além disso, a inflação de junho reafirmou as pressões deflacionárias persistentes na China.
- No Brasil, a atividade econômica continua resiliente. Em junho, a produção industrial ficou abaixo das expectativas, subindo 0,1% MoM. Já em maio, juntamente ao aumento modesto nos serviços (0,1% MoM), as vendas no varejo registraram um crescimento moderado (-1,9% MoM), mostrando sinais de desaceleração gradual da demanda doméstica. Resumindo esse cenário, o IBC-BR apresentou uma queda de 0,7% MoM em maio. O mercado de trabalho continua sólido, com aumento do emprego e da renda.
- Em relação à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) manteve a taxa Selic em 15,00% ao ano em sua reunião de julho, em linha com nossas expectativas. As projeções do BCB para a inflação nos próximos seis trimestres são de 3,4% no primeiro trimestre de 2027, em um cenário em que as taxas permanecem em 15,00% até o final de 2025 e atingem 12,5% em 2026. Olhando para o futuro, o comitê reiterou que o plano é manter a atual postura restritiva da política monetária por um “período muito prolongado”. O balanço de riscos também permaneceu inalterado, indicando que os riscos continuam elevados em ambas as direções. No geral, o comunicado descreve as perspectivas globais como “mais adversas e incertas” e acrescentou que acompanhará de perto os impactos do aumento das tarifas dos EUA sobre o Brasil.
- O IPCA-15 de julho subiu 0,33% MoM, em linha com as expectativas do mercado de 0,31% MoM. A variação em 12 meses avançou de 5,27% em junho para 5,30% em julho. As surpresas para baixo foram generalizadas nos grupos de preços definidos pelo mercado, com destaque para energia elétrica e bens industriais. Com relação à decomposição, o núcleo de serviços avançou 0,45% MoM, ligeiramente abaixo das previsões, e a inflação anualizada trimestral (SAAR) de 3 meses caiu para 5,5%. A média do núcleo de inflação aumentou 0,29% MoM, em linha com as expectativas, com seu SAAR 3M em 4,6%. A deflação nos preços no atacado indica um alívio ainda maior pela frente. No geral, a tendência de desaceleração da inflação dos serviços e a rápida dissipação das pressões inflacionárias impulsionadas pelo câmbio sugerem uma consolidação no processo de desinflação.
- No cenário fiscal, o setor público brasileiro registrou um déficit primário de R\$ 47,1 bilhões em junho, acima do consenso de mercado (déficit de R\$ 41,0 bilhões), em relação a um déficit de R\$ 40,9 bilhões em junho de 2024. Em relação à distribuição, o governo central, os governos regionais e as empresas estatais (SOE) registraram déficits de R\$ 43,5 bilhões, R\$ 0,9 bilhão e R\$ 2,6 bilhões, respectivamente. A Dívida Bruta do Governo Geral (GGGD) aumentou de 76,1% para 76,6% do PIB, com os juros nominais (+0,7 p.p.) sendo o principal motor desse crescimento, enquanto o crescimento do PIB nominal (-0,5 p.p.) compensou parcialmente.

# China: Atividade

- O PIB do segundo trimestre cresceu 5,2% YoY, ligeiramente acima das expectativas (5,1%) e apenas um pouco abaixo do ritmo observado no primeiro trimestre (5,4% YoY).** A resiliência foi impulsionada principalmente pela resiliência do consumo (relacionada a subsídios de troca) e por exportações sólidas devido a efeitos antecipatórios das tarifas e sua subsequente suspensão);
- A atividade econômica mensal** apresentou sinais mistos em junho, **refletindo os impactos da guerra comercial e da demanda doméstica arrefecida.** Os dados de Investimento em Ativos Fixos (FAI) e Vendas no Varejo mostraram desaceleração, enquanto a produção industrial se fortaleceu. De forma geral, a demanda subjacente permanece enfraquecida;
- Vendas no varejo** desaceleraram de **6,4%** para **4,8% YoY**, abaixo das expectativas (5,3%), e no ritmo mais lento dos últimos quatro meses. Os serviços de alimentação apresentaram a maior desaceleração, possivelmente refletindo regras mais rígidas para funcionários públicos em refeições fora de casa;
- A produção industrial** acelerou de 5,8% para **6,8% YoY**, superando o consenso (5,6%). O setor de manufatura liderou o avanço, com destaque para produtos como robôs industriais e baterias solares, que continuam apresentando crescimento relevante;
- FAI moderou** de 3,7% para 2,8% YoY, abaixo do consenso (3,6%). Foi o ritmo mais lento em mais de quatro anos. O investimento imobiliário seguiu como um fator de pressão negativa, com nova queda em junho;
- Habituação:** As construções de novas moradias registraram queda na média móvel de 12 meses, atingindo os níveis mais baixos em 20 anos. Por outro lado, vendas de imóveis mostram sinais de estabilização, sugerindo que a demanda pode estar se aproximando de um piso. Essa demanda enfraquecida também parece refletida nos dados de crédito, com empréstimos às famílias permanecendo fracos, apesar da emissão robusta de títulos públicos;

## China: PIB Real (Trimestral)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

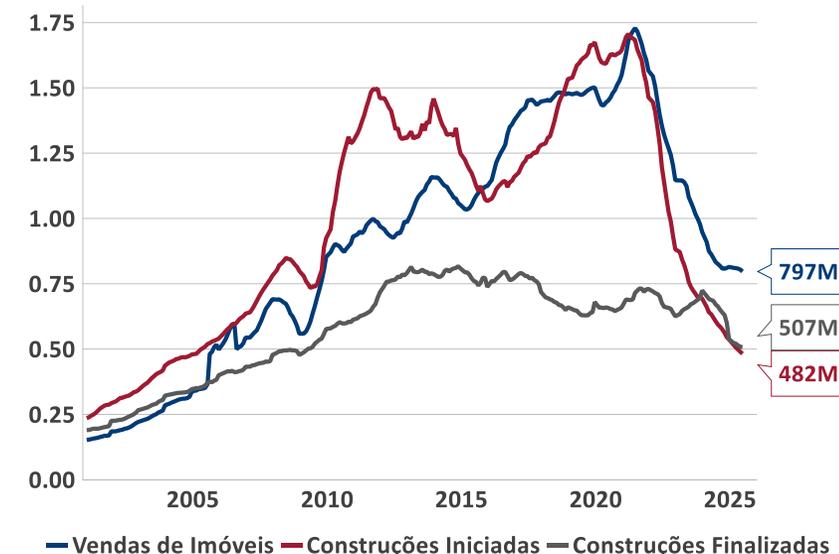
## China: Atividade (% YoY)

	6/2025	5/2025	6/2024
<b>Produção Industrial</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,3</b>
Mineração	6,1	5,7	4,4
Indústria	7,4	6,2	5,5
Utilidades	1,8	2,2	4,8
<b>Investimento em Ativos Fixos (YTD)</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>
Indústria	7,5	8,5	9,5
Setor Imobiliário	-11,2	-10,7	-10,1
Infraestrutura	4,6	5,6	5,4
<b>Vendas no Varejo</b>	<b>4,8</b>	<b>6,4</b>	<b>2,0</b>
Serviços de Alimentação	0,9	5,9	5,4
Bens de Consumo	5,3	6,5	1,5
Vestuário	1,9	4,0	-1,9
Automóveis	4,6	1,1	-6,2
Mobília	28,7	25,6	1,1
Aparelhos Celulares	13,9	33,0	2,9
Eletrodomésticos	32,4	53,0	-7,6
Construção	1,0	5,8	-4,4

Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

## China: Indicadores Imobiliários

Bilhões de metros quadrados, acumulado em 12 meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

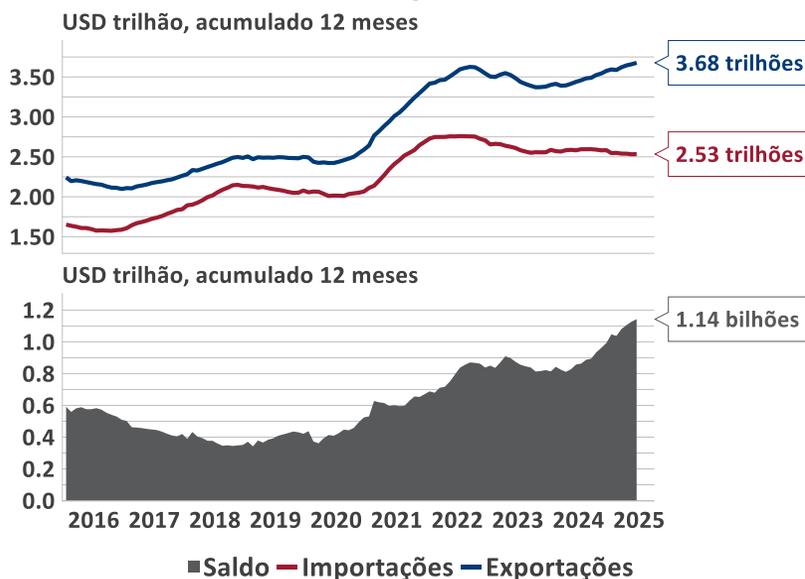
**O saldo da balança comercial da China avançou em junho, com os dados mais recentes vindo acima das expectativas e em níveis sólidos;**

- Exportações** superaram as projeções, acelerando de 4,8% para 5,8% YoY (esperado: 5,2%), o que corresponde a um aumento de 0,9% MoM. A performance foi impulsionada por um rebote nas exportações para os EUA (+21,9% MoM), enquanto o redirecionamento de rotas comerciais manteve-se resiliente apesar de alguma perda de fôlego;
- Importações** também cresceram acima do esperado, em 1,1% YoY (esperado: 0,3%) ou 0,6% MoM, revertendo a queda do mês anterior. O avanço também foi puxado por um aumento nas importações vindo dos EUA;

**Em junho, a inflação ao consumidor voltou a território positivo após três meses consecutivos de deflação, com alta de 0,2 ponto percentual para 0,1% YoY.** No entanto, na comparação mensal, o CPI recuou 0,1%;

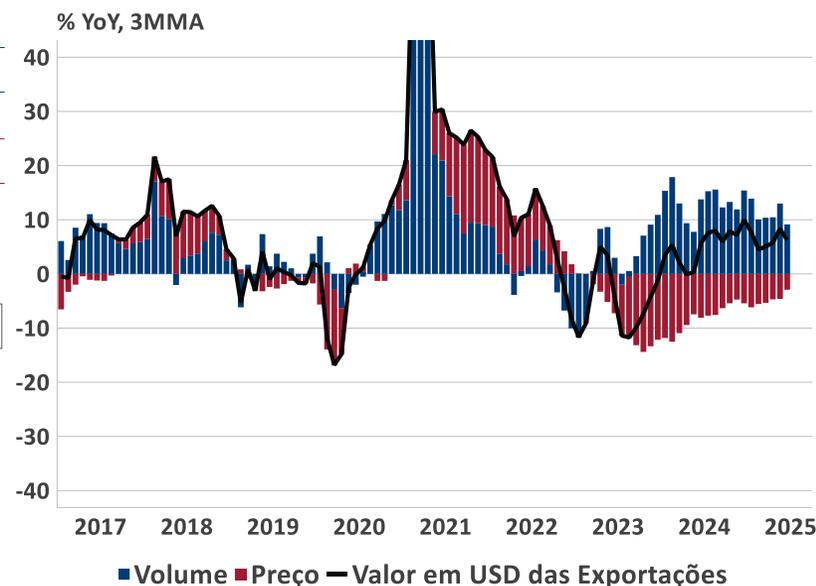
- O núcleo de **inflação** teve leve alta em julho, **avançando 0,1 ponto percentual para 0,7% YoY** — o maior nível desde 04/2024. O resultado foi impulsionado por uma moderação na deflação de bens, enquanto o CPI de serviços permaneceu estável em 0,5%;
- O dado de junho reforça pressões deflacionárias persistentes na China. Essas seguem como uma preocupação relevante para este ano, com a economia ainda sugerindo sinais de excesso de capacidade produtiva e fraqueza no consumo e nos investimentos imobiliários;

### China: Balança Comercial



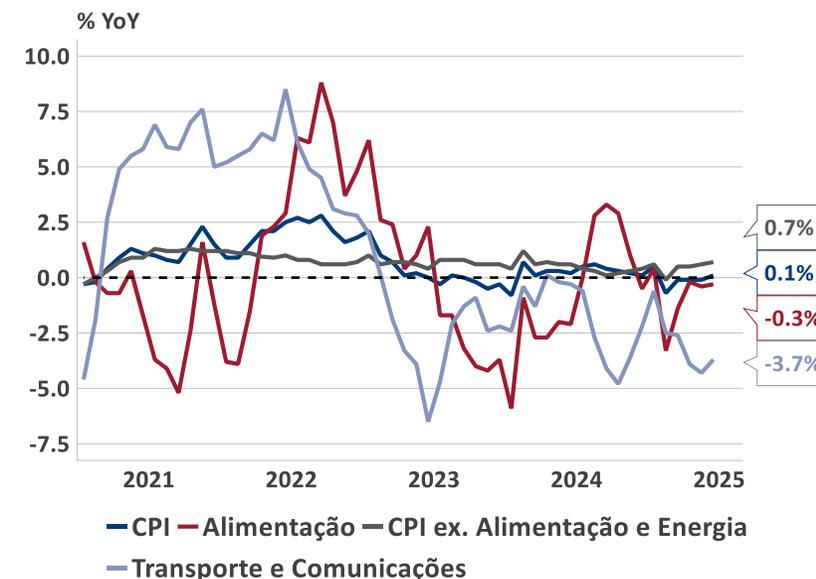
Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

### China: Exportações (Preço x Volume)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

### China: CPI



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

## O relatório de empregos de julho trouxe surpresas baixistas relevantes:

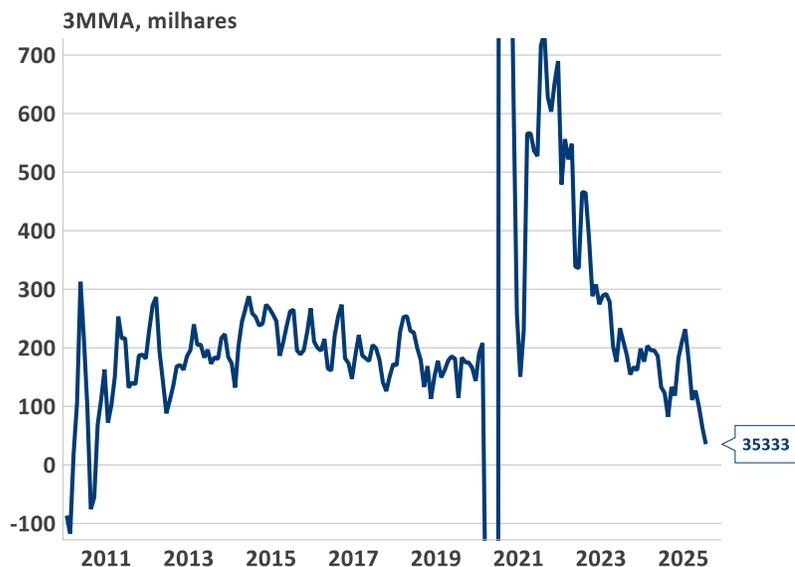
- A criação de vagas foi de **73 mil**, abaixo das expectativas de mercado de 105 mil. Além disso, os dados dos meses anteriores foram fortemente revisados para baixo: o saldo da revisão de dois meses foi de -258 mil (maio de 144 mil para 19 mil; junho de 147 mil para 14 mil), reduzindo a média móvel trimestral para 35 mil — bem abaixo da média pré-covid;
- A taxa de desemprego subiu de 4,12% para 4,25%, dentro do consenso de 4,2% e sem sinais de disrupção;
- Com isso, **o gap entre empregos e trabalhadores ficou em 0,42 milhão**, compatível com os níveis de 2018 e 2019, indicando um mercado de trabalho levemente **apertado, mas não superaquecido**;
- Os salários médios por hora aceleraram **0,3% MoM**, em linha com as expectativas, o que corresponde a uma aceleração anual de **3,7% para 3,9%**;
- No geral, os dados salariais de julho indicam uma leve aceleração no crescimento dos salários, com o Índice de Custo do Emprego (ECI) do segundo trimestre também apontando na mesma direção;

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



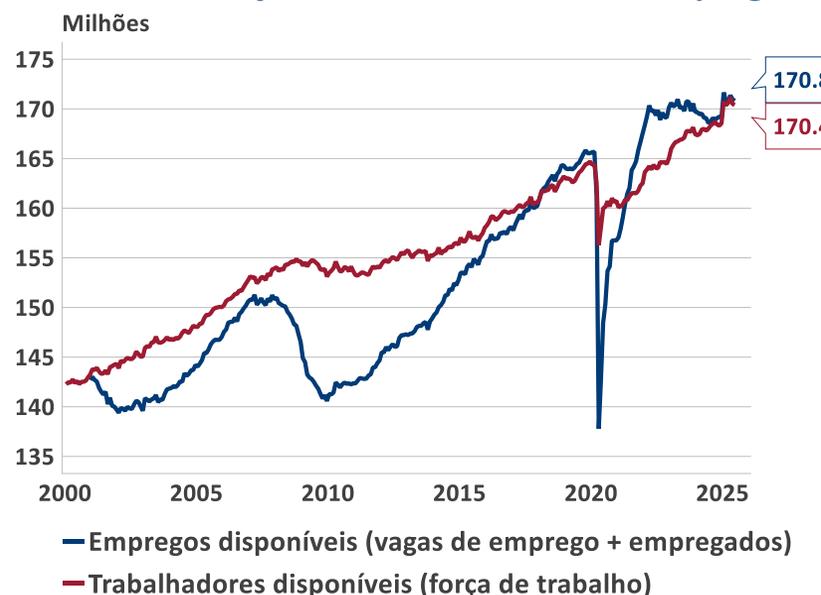
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

### EUA: Criação de Empregos Não-Agrícolas



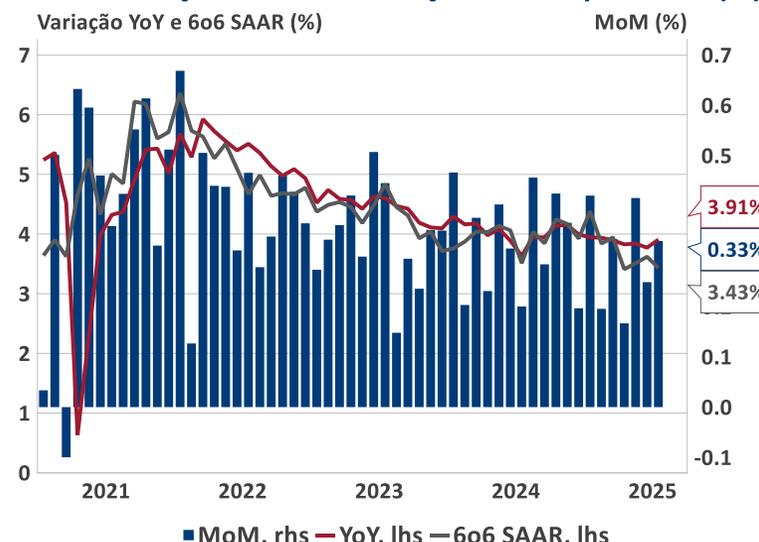
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

### EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

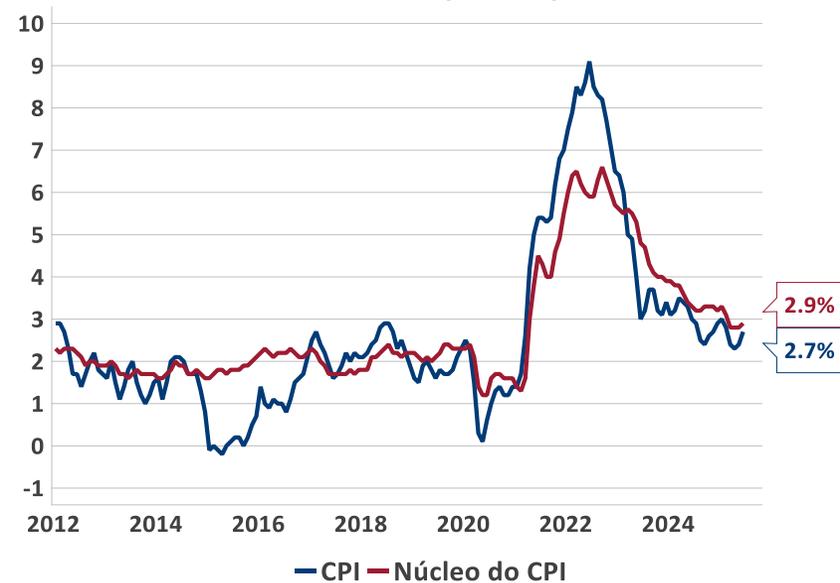
### EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

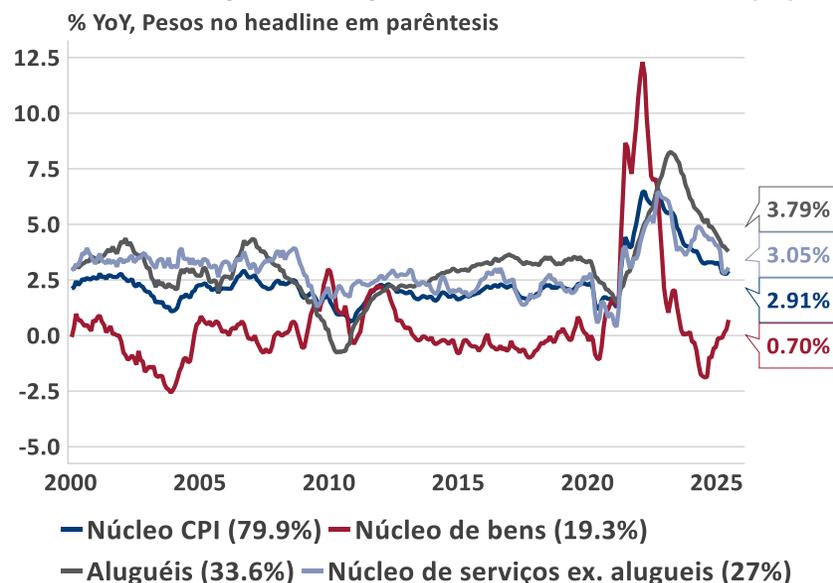
- O **CPI** de junho acelerou **0,29% MoM**, (ligeiramente acima das expectativas de 0,26%), levando a um aumento no YoY de 2,4% para **2,7%**:
  - Na composição, a mudança mais notável foi o aumento nos preços da energia (de -0,98% para +0,95% MoM), enquanto os preços dos alimentos permaneceram estáveis (de 0,29% para 0,33% MoM);
- O **núcleo da inflação** subiu **0,23% MoM**, ligeiramente abaixo do consenso (0,24%), com aceleração anual de **2,8%** para **2,9% YoY**.
  - O núcleo de bens apresentou aceleração além do esperado, com sinais mais claros de repasse de tarifas. Os maiores aumentos vieram de vestuário, móveis e lazer, enquanto uma queda nos bens de transporte atenuou parcialmente a aceleração;
  - Já o núcleo de serviços mostrou uma desaceleração, principalmente devido à desaceleração em serviços relacionados a viagens;
- Em resumo, o CPI de junho apontou para sinais mais fortes **de repasse de tarifas aos preços ao consumidor**, apesar da fraqueza nos serviços e nos bens de transporte puxando o índice cheio para baixo.
- Para o futuro, a expectativa é de que a aceleração da inflação persista no segundo semestre, à medida que os impactos de tarifas se tornem mais relevantes, impulsionando o CPI.

### EUA: CPI (YoY, %)



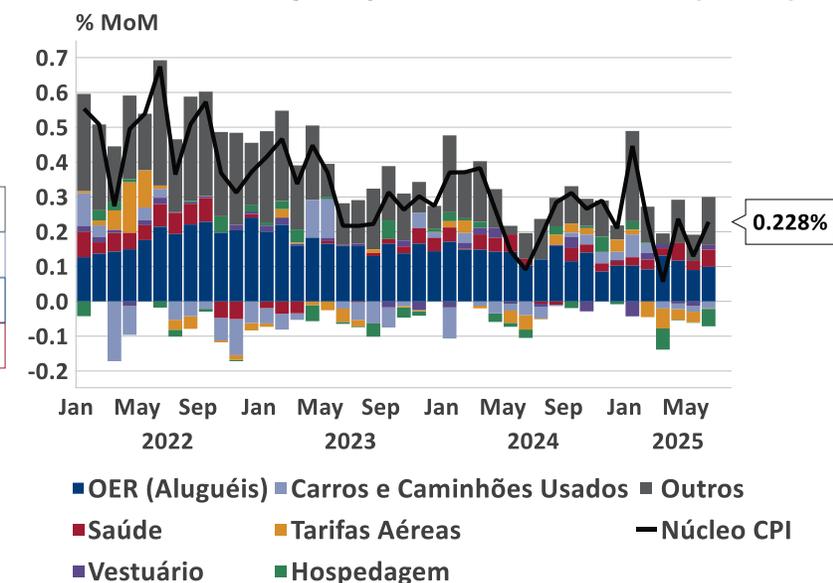
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

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



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

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

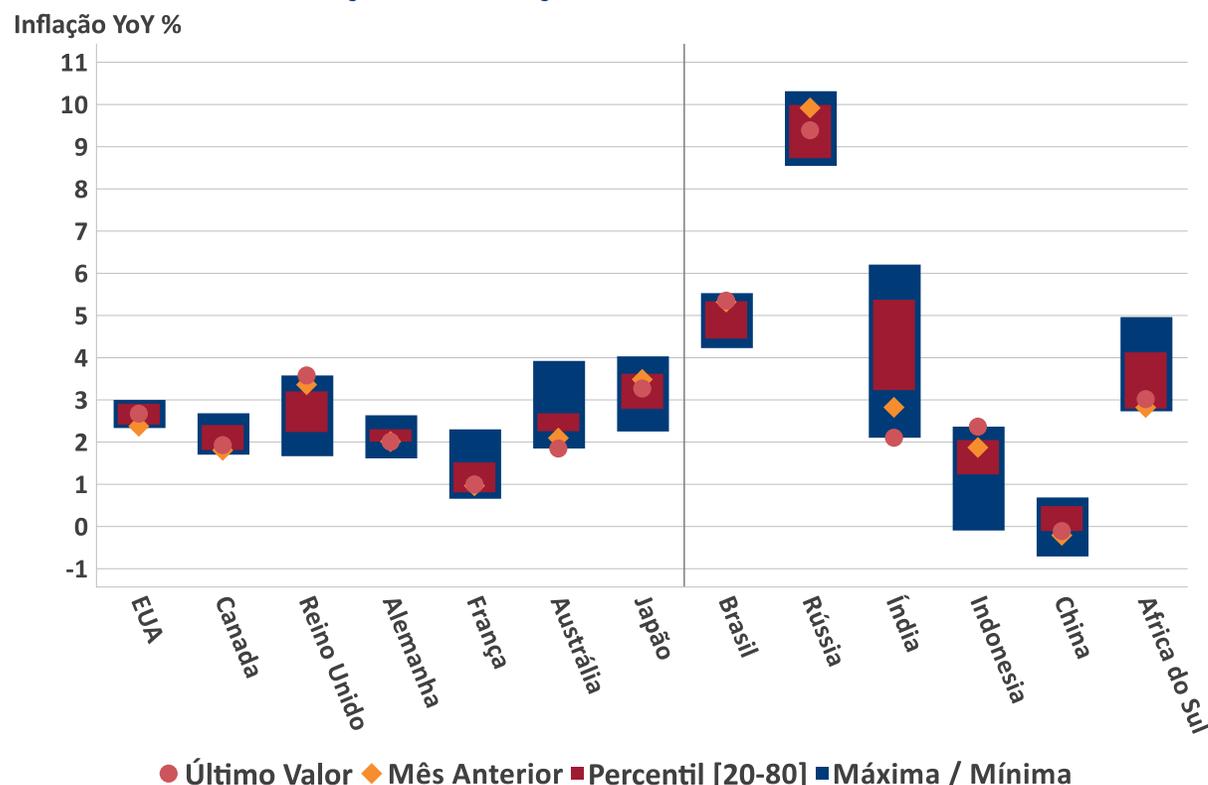


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

# Global: Inflação e Atividade

- O progresso 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 do primeiro trimestre de 2025;
- 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, %)

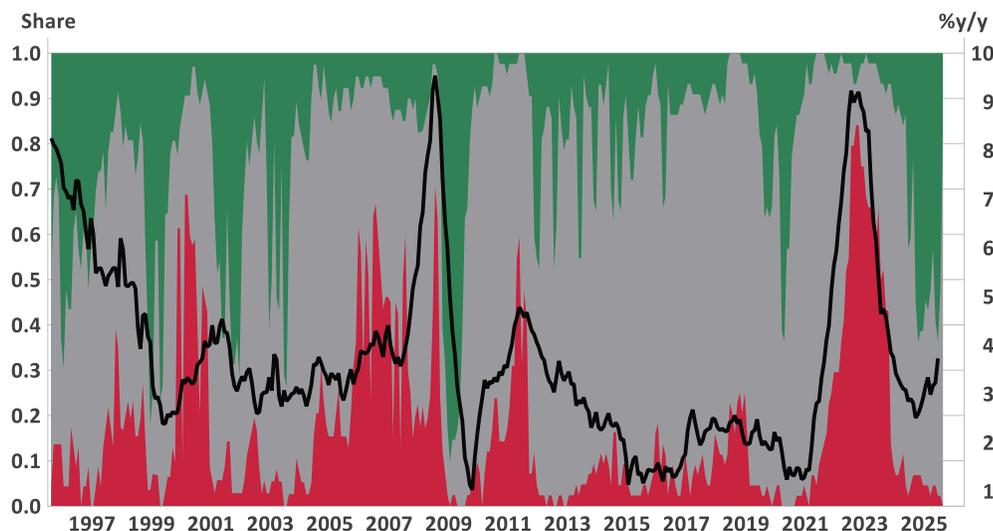
	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024	Q4 2023	Q3 2023
África do Sul		0,1	0,4	-0,3	0,3	0,1	0,4	-0,4
Alemanha	-0,1	0,3	0,2	0,0	-0,3	-0,1	-0,3	0,0
Arábia Saudita	-0,7	-0,6	4,1	1,0	-1,2	0,5	2,8	-1,2
Argentina		0,8	2,0	3,9	-0,8	-1,8	-2,3	2,1
Austrália		0,2	0,6	0,3	0,2	0,1	0,1	0,5
Brasil		1,4	0,1	0,8	1,5	1,0	0,3	0,1
Canada		0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,2	-0,1
China	1,1	1,2	1,6	1,3	1,0	1,4	0,8	1,5
Coreia do Sul	0,6	-0,2	0,1	0,1	-0,2	1,2	0,5	0,8
Estados Unidos	0,7	-0,1	0,6	0,8	0,7	0,4	0,8	1,1
França	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,2	0,1	0,4	0,2
Índia		8,6	5,2	1,2	-7,1	7,6	4,4	2,0
Indonésia		-1,0	0,5	1,5	3,8	-0,8	0,5	1,6
Itália	-0,1	0,3	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1
Japão		0,0	0,6	0,2	1,0	-0,3	-0,1	-1,0
México	0,7	0,2	-0,7	0,8	0,2	0,0	0,4	0,5
Reino Unido		0,7	0,1	0,0	0,5	0,9	-0,2	-0,1
Rússia		-0,6	1,1	0,4	0,6	1,9	0,4	1,7
Turquia		-15,7	2,2	12,9	4,9	-14,9	1,5	13,0
Zona do Euro	0,1	0,6	0,3	0,4	0,2	0,4	0,0	0,0

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, que aumentou as taxas de juros em 2025;
- 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 redução relativa na magnitude da incerteza comercial.

## Difusão Monetária Global

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



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

Source: BOCOM BBM, Macrobond, World Bank

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

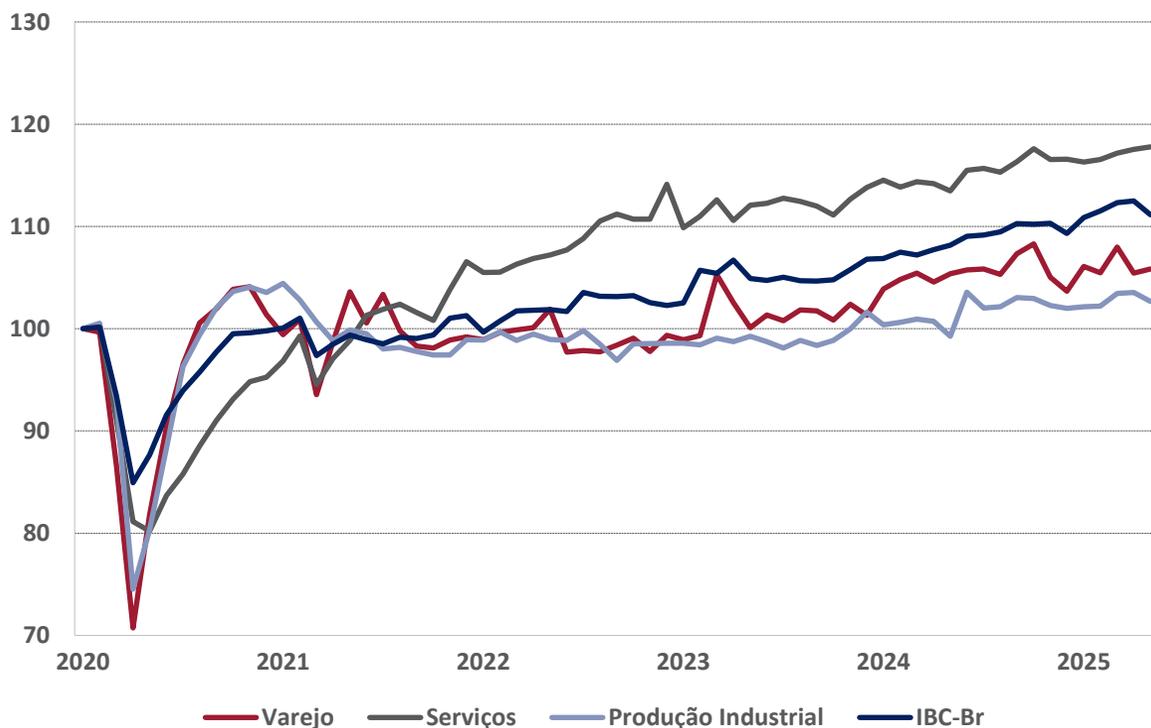
	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Última decisão		Último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	2,3		5,00	-0,25	Corte	12/2024	24	8
África do Sul	3,0	2,9	7,00	-0,25	Corte	8/2025	26	0
Argentina	39,4	42,0	29,00	-3,00	Corte	1/2025	22	6
Australia	2,0	2,5	3,85	-0,25	Corte	5/2025	21	3
Brasil	5,4	5,2	15,00	0,25	Alta	6/2025	2	15
Canada	1,9	2,7	2,75	-0,25	Corte	3/2025	25	5
Chile	4,1	4,0	6,50	-0,75	Corte	7/2025	34	0
China	-0,1	0,7	3,00	-0,10	Corte	5/2025	138	3
Colombia	4,8	5,1	9,25	-0,25	Corte	5/2025	27	3
Coréia do Sul	2,2	2,0	2,50	-0,25	Corte	5/2025	31	2
Costa Rica	-0,2	0,4	3,75	-0,25	Corte	7/2025	33	1
Dinamarca	1,9	1,9	1,75	-0,25	Corte	6/2025	23	2
Hungria	4,6	4,4	6,50	-0,25	Corte	9/2024	34	10
Islandia	4,0	3,9	7,50	-0,25	Corte	5/2025	23	3
Índia	2,1	4,4	5,50	-0,50	Corte	6/2025	30	2
Indonésia	2,4	2,3	5,25	-0,25	Corte	7/2025	15	1
Israel	3,4	3,4	4,50	-0,25	Corte	1/2024	26	19
Japão	3,3	3,4	0,50	0,25	Alta	1/2025	6	114
México	4,3	4,2	8,00	-0,50	Corte	6/2025	28	1
Nova Zelândia	2,7	2,7	3,25	-0,25	Corte	5/2025	26	2
Noruega	3,0	3,1	4,25	-0,25	Corte	6/2025	20	2
Polônia	3,2	3,4	5,00	-0,25	Corte	7/2025	35	1
República Tcheca	2,9	0,2	3,50	-0,25	Corte	5/2025	37	3
Rússia	9,4	8,7	18,00	-2,00	Corte	7/2025	9	0
Suécia	0,7	2,8	2,00	-0,25	Corte	6/2025	22	1
Suiça	0,2	0,8	0,00	-0,25	Corte	6/2025	25	2
Turquia	33,5	34,7	43,00	-3,00	Corte	7/2025	4	0
Reino Unido	3,6	3,7	4,25	-0,25	Corte	5/2025	24	3
Estados Unidos	2,7	2,9	4,50	-0,25	Corte	12/2024	24	8
Zona do Euro	2,0	2,3	2,15	-0,25	Corte	6/2025	23	2

Source: BOCOM BBM, Macrobond

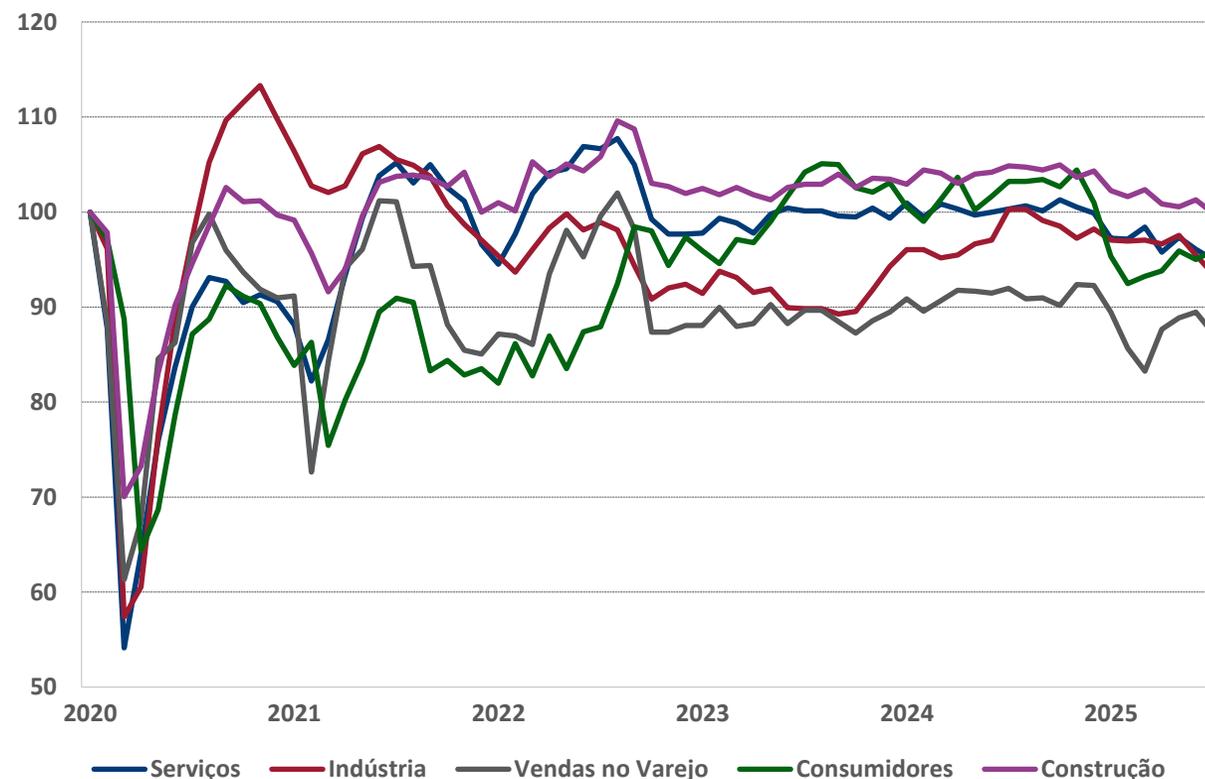
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	<b>2,3%</b>	<b>1,5%</b>
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	<b>5,1%</b>	<b>4,1%</b>
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	<b>6,5%</b>	<b>7,0%</b>
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	<b>15,00%</b>	<b>12,0%</b>
<b>Contas Externas</b>							
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	<b>62</b>	<b>73</b>
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	<b>-65</b>	<b>-55</b>
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	<b>-3,0%</b>	<b>-2,4%</b>
<b>Política Fiscal</b>							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	<b>-0,5%</b>	<b>-0,7%</b>
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	<b>80,3%</b>	<b>85,1%</b>

- Em junho, o resultado da produção industrial ficou ligeiramente abaixo das expectativas, com um aumento de 0,1% MoM. Por outro lado, em maio, juntamente com um aumento modesto nos serviços (0,1% MoM), as vendas no varejo registraram um crescimento moderado (0,3% MoM), mostrando sinais de desaceleração gradual na demanda interna. Resumindo esse cenário, o IBC-Br apresentou uma queda de 0,7% MoM em maio.
- Em termos prospectivos, as sondagens de confiança do consumidor cresceram em junho, enquanto as de serviços, de indústria, de construção civil e as de venda no varejo contraíram.

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



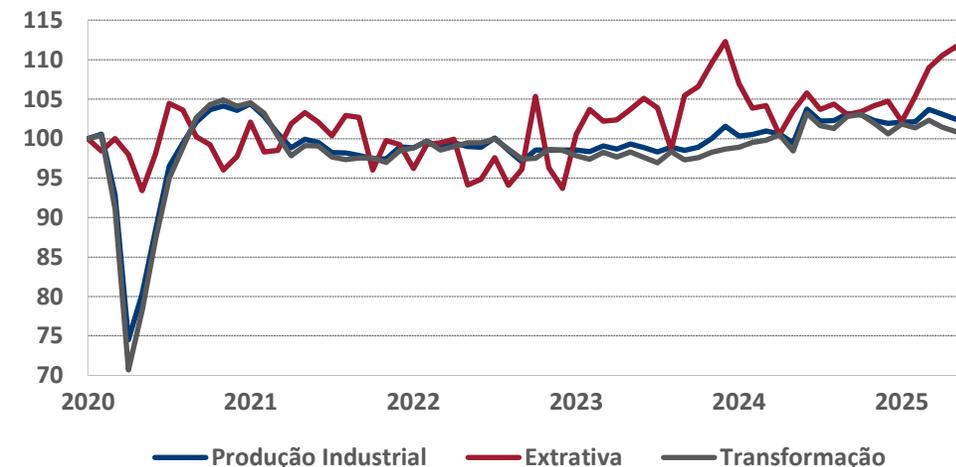
### Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



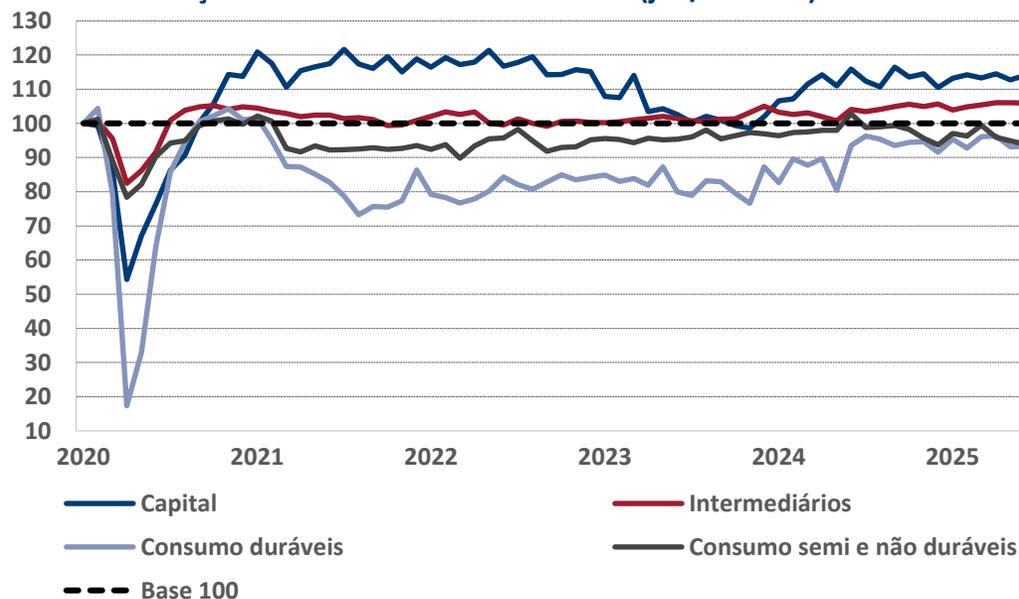
# Brasil: Produção Industrial

- A produção industrial cresceu 0,1% MoM em junho, ligeiramente abaixo das expectativas (0,4% MoM). No segundo trimestre, a indústria como um todo cresceu 0,1% QoQ (0,5% YoY), reforçando a hipótese de uma desaceleração da atividade doméstica.
- O mês registrou resultados mistos, com 2 das 4 principais categorias econômicas e 16 das 25 atividades industriais apresentando crescimento na comparação mensal.
- Pelo lado positivo, os bens de capital aumentaram pelo segundo trimestre consecutivo (1,2% MoM), embora tenha perdido força em meio ao cenário de altas taxas de juros. Além disso, a categoria de bens intermediários cresceu significativamente no segundo trimestre, apesar da ligeira queda registrada em junho.
- No geral, o setor industrial brasileiro continuará a esfriar. O fim da capacidade ociosa na maioria das categorias de manufatura e as condições monetárias mais apertadas estão afetando a produção. Apesar disso, um mercado de trabalho ainda resiliente e medidas de estímulo fiscal de curto prazo devem evitar uma desaceleração acentuada no setor.

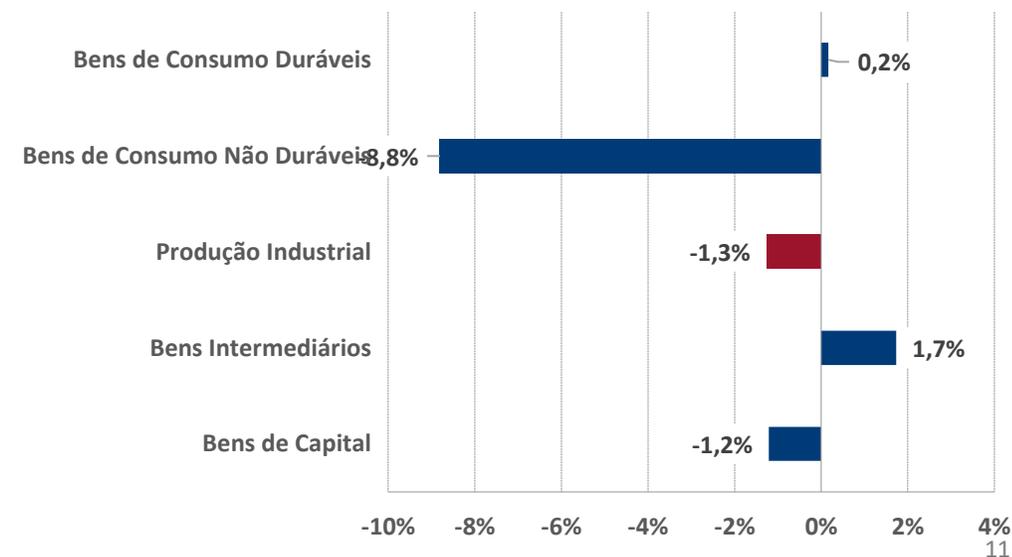
### Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



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



### Produção Industrial por Categorias - 06/2025 (YoY)



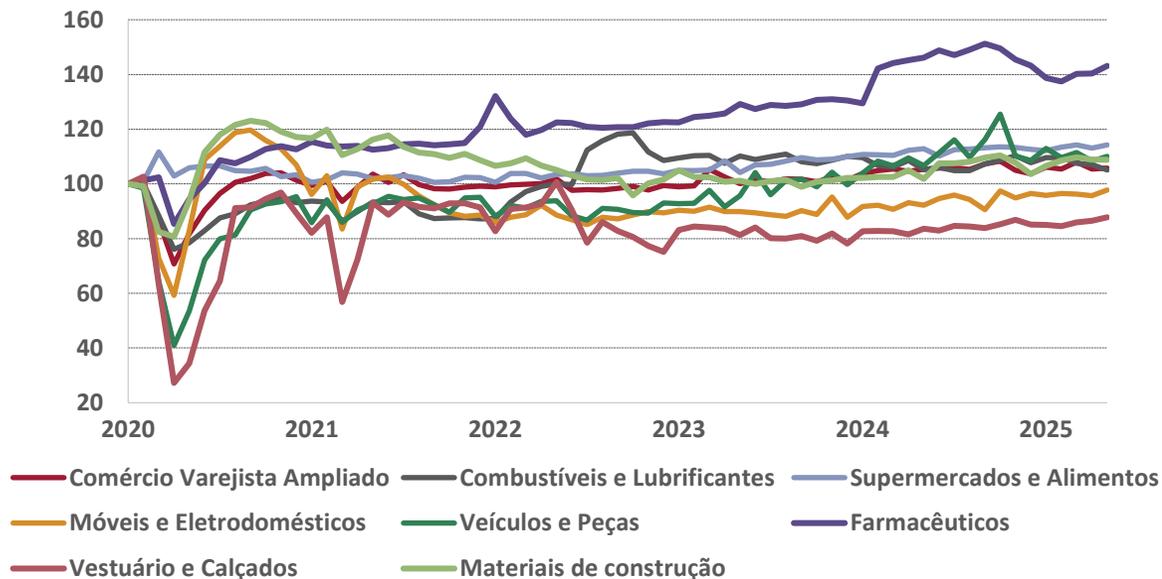
# Brasil: Vendas no Varejo

- As vendas no varejo amplo aumentaram 0,3% MoM em maio, abaixo das expectativas (1,0% MoM).
- Por sua vez, as vendas no varejo restrito recuaram 0,2% MoM, abaixo das perspectivas do mercado (+0,2% MoM).
- Na decomposição, 6 das 10 atividades varejistas aumentaram na comparação mensal, com destaque para a tendência de alta em materiais de escritório (3,0% MoM) e em móveis e eletrodomésticos (2,0% MoM). Do lado negativo, outros artigos de uso pessoal e doméstico (-2,1% MoM), livros e revistas (-2,0% MoM) e combustíveis e lubrificantes (-1,7% MoM) tiveram um desempenho ruim.
- As vendas no varejo apresentaram flutuações significativas no período recente. Além disso, a eficácia da política monetária mais rígida corrobora uma desaceleração gradual da demanda doméstica.
- No geral, os segmentos de varejo sensíveis ao crédito registraram um crescimento moderado, enquanto os sensíveis à renda ficaram estáveis e devem permanecer resilientes no curto prazo.

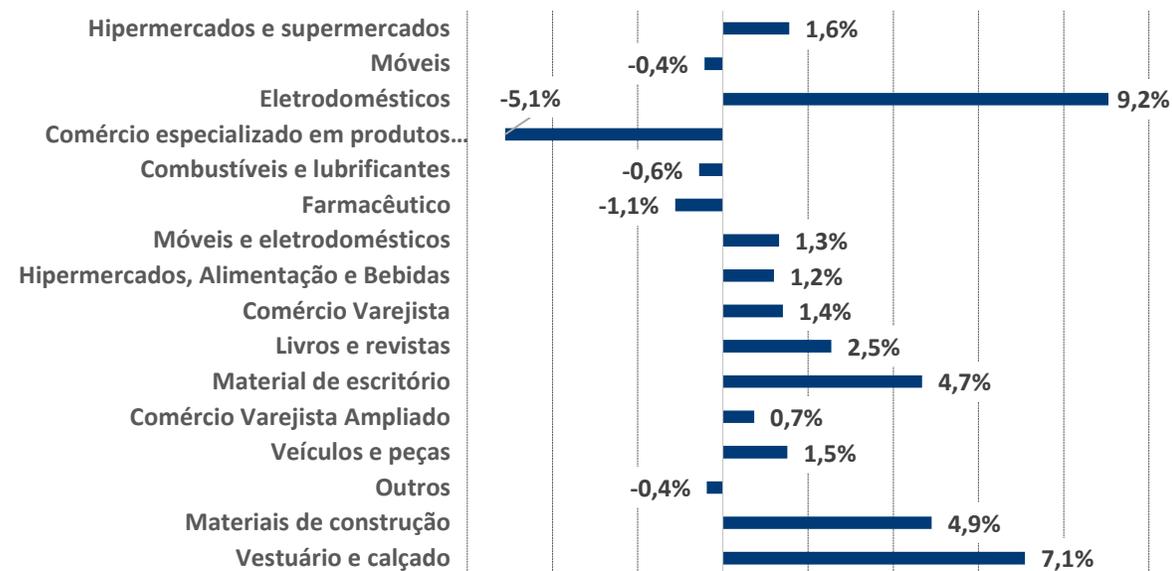
### Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



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

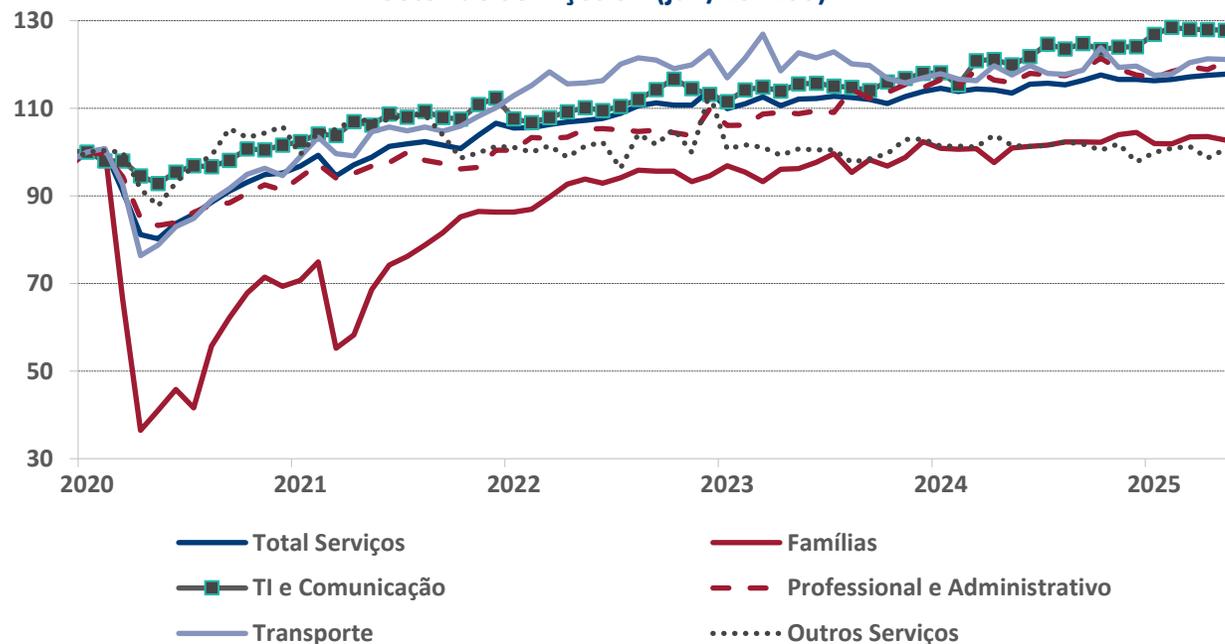


### Comércio Varejista - YoY (mai/25)



- O setor de serviços aumentou 0,1% MoM em maio, em linha com as expectativas do mercado (0,2% MoM). Além disso, o indicador aumentou 1,0% QoQ no trimestre móvel até maio.
- Os destaques negativos foram os serviços prestados às famílias (-0,6% MoM) e a queda nos serviços de transporte e armazenamento (-0,3% MoM), encerrando uma sequência de três avanços consecutivos.
- Do lado positivo, os serviços profissionais, administrativos e complementares retomaram o crescimento (0,9% MoM) depois de um desempenho decepcionante em abril, impulsionado principalmente pelos serviços técnico-profissionais.
- De modo geral, o setor terciário continua a crescer, embora em ritmo moderado. Ainda operando em níveis historicamente altos, o setor está mostrando certa resiliência, mesmo em meio a uma política monetária significativamente contracionista.

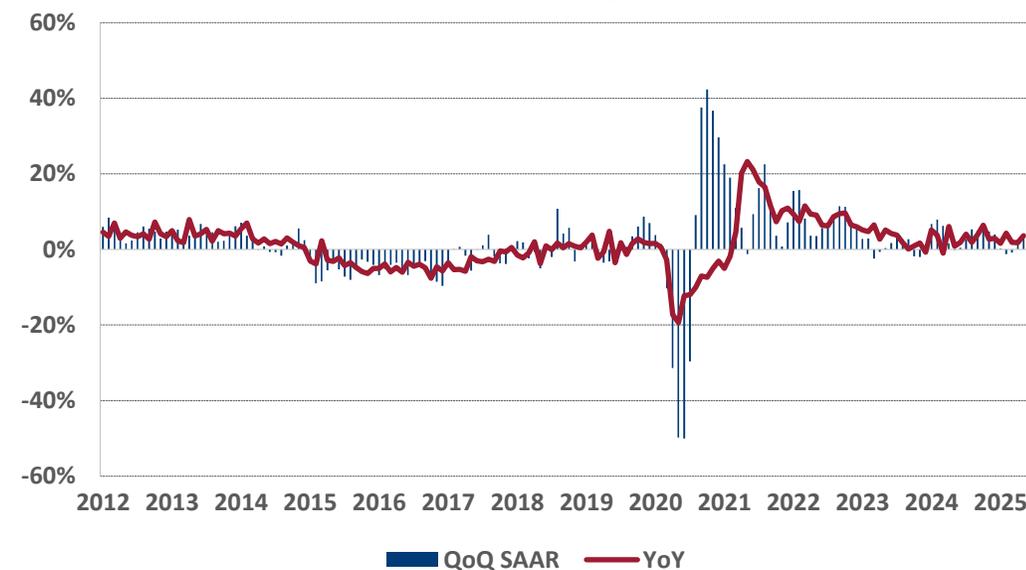
Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços SA



Setor de Serviços



A taxa de desemprego caiu para 5,8% no segundo trimestre, ante 6,2% no trimestre móvel até maio.

Com ajuste sazonal, o indicador caiu de 5,8% em maio para 5,6% em junho, permanecendo em um nível historicamente baixo.

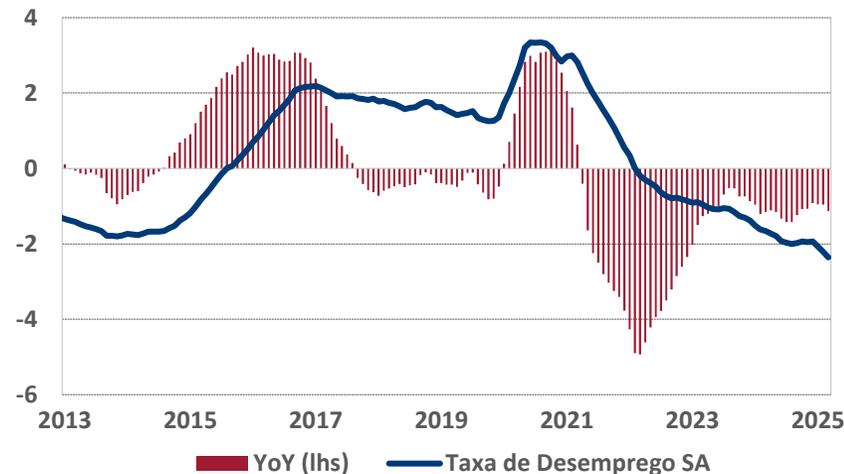
O emprego total aumentou 0,2% no mês, ficando em 102,5 milhões, enquanto a força de trabalho diminuiu marginalmente 0,1% MoM, refletindo a resiliência da atividade econômica e um mercado de trabalho ainda robusto.

A taxa de participação da força de trabalho permaneceu estável em torno de 62,4%, ainda consideravelmente abaixo dos níveis pré-pandêmicos de 63,5%.

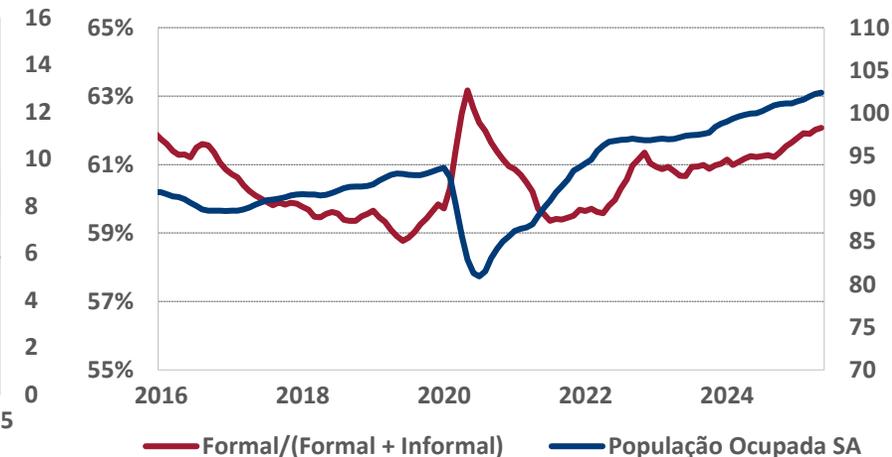
O salário real médio continuou aumentando significativamente, desta vez em 0,70% MoM, marcando o nono ganho consecutivo.

Por sua vez, a renda real agregada do trabalho aumentou 0,9% MoM em junho.

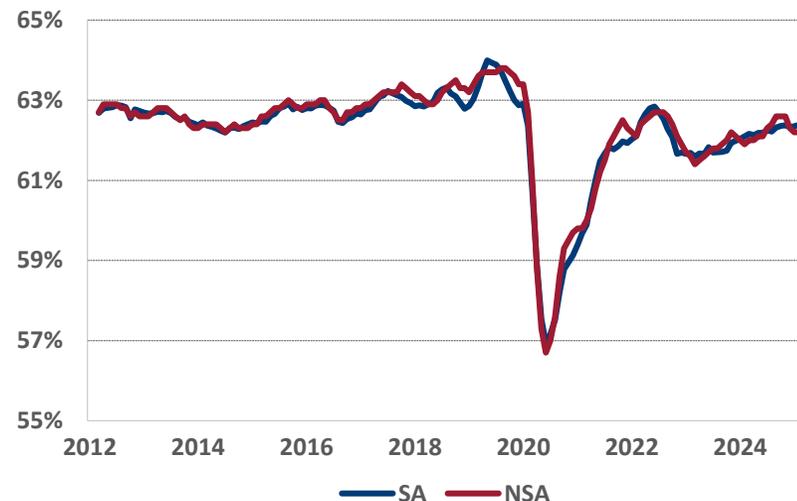
### Brasil - Taxa de desemprego



### Brasil - Nível de Emprego SA



### Brasil - Participação na força de trabalho



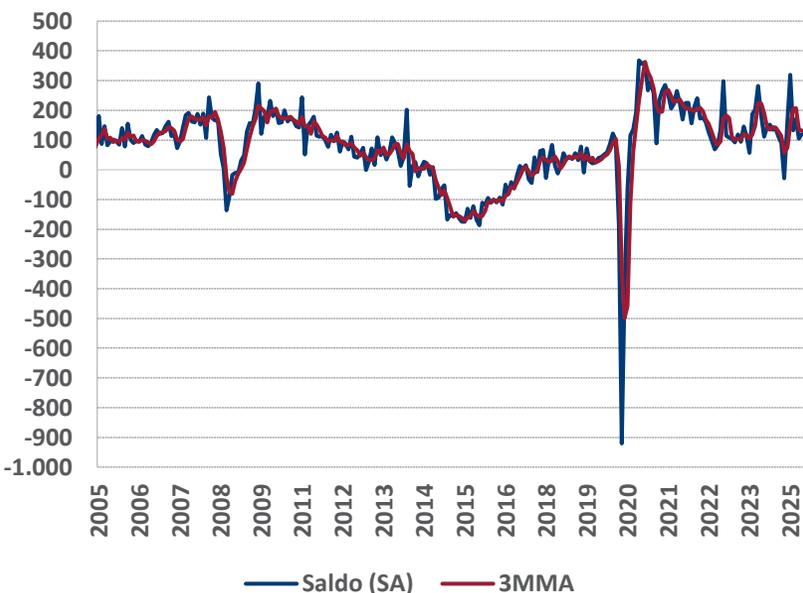
### Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real



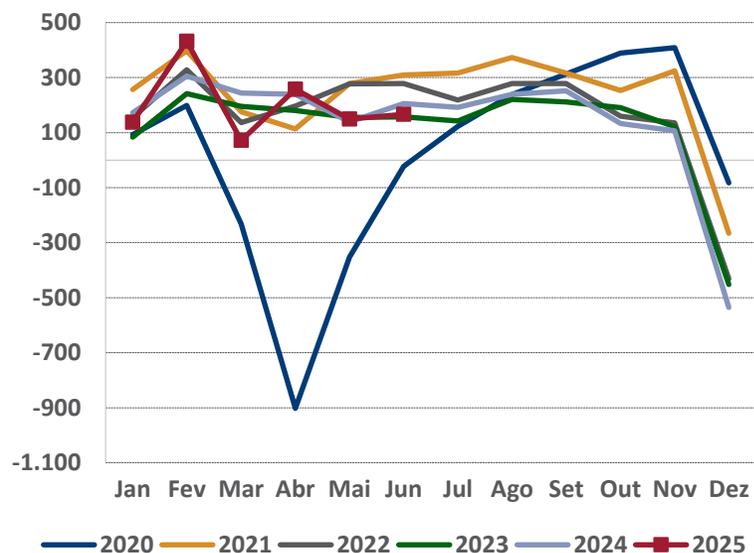
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- O CAGED registrou uma criação líquida de 166 mil empregos formais em junho, abaixo das expectativas do mercado (177 mil).
- Houve uma criação líquida de 1,225 milhão de ocupações de janeiro a junho de 2025, próximo a 1,310 milhão no mesmo período de 2024.
- A soma móvel de 12 meses atingiu 1,590 milhão de empregos.
- A contratação de empregos formais caiu 3,5% MoM em junho (-0,5% QoQ).
- No geral, a criação de empregos deve continuar a perder força ao longo do segundo semestre, em linha com o arrefecimento dos setores mais sensíveis ao aperto da política monetária.

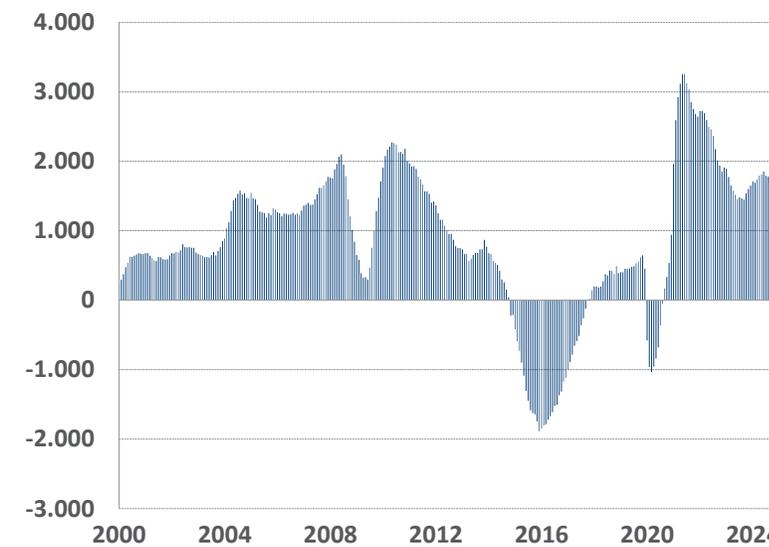
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhares)



# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- A maioria dos setores enfraqueceu em junho, enquanto o setor terciário mostra resiliência.
- A adição líquida no setor de serviços totalizou 70 mil empregos em junho, após 64 mil em maio.
- Outras atividades perderam força na comparação mensal.
- Os setores de varejo (de 36 mil para 25 mil), construção (de 6 mil para -2 mil), indústria de transformação (de 22 mil para 11 mil) e agricultura e pecuária (de 1 mil para -6 mil) apresentaram desaceleração.
- De modo geral, o cenário de mercado de trabalho apertado permanece, embora o emprego formal esteja diminuindo gradualmente.

### 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)

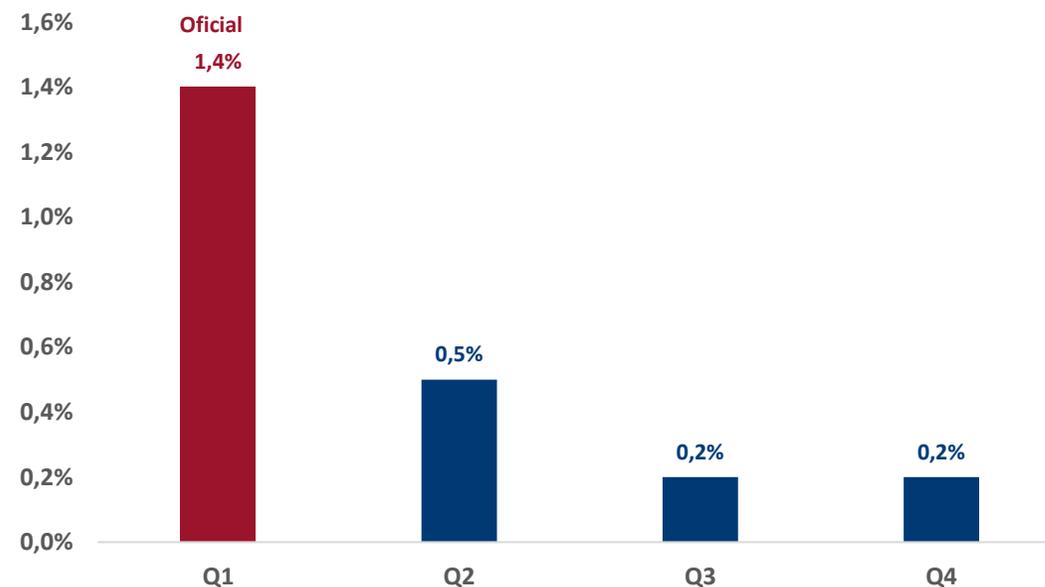


# Brasil: Previsão do PIB

- ▮ A atividade econômica permanece resiliente, mas com sinais incipientes de perda de dinamismo, em linha com as projeções.
- ▮ 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 baixistas devido ao aumento tarifário dos EUA sobre as exportações brasileiras.
- ▮ 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
<b>PIB</b>	<b>0,5%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,5%</b>
<b>Agropecuária</b>	<b>-0,2%</b>	<b>10,0%</b>	<b>7,9%</b>	<b>4,2%</b>
<b>Indústria</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,2%</b>
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%
<b>Serviços</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,5%</b>
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%

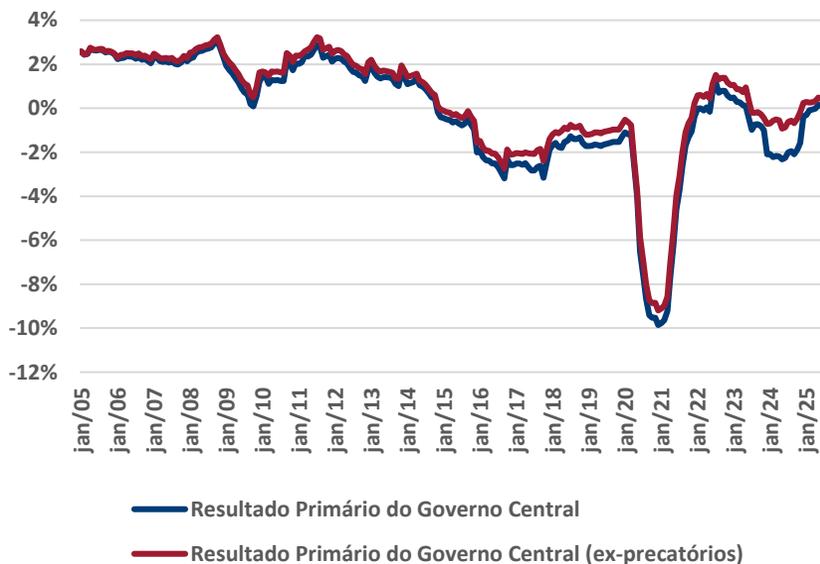
## Previsão do PIB QoQ em 2025



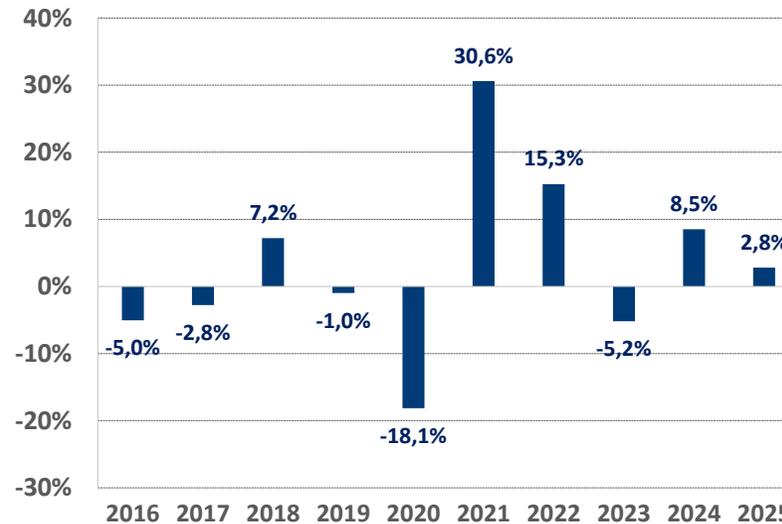
# Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- O resultado primário do governo central registrou um déficit de BRL 44,3 bilhões em maio, acima do consenso de mercado (BRL 41,1 bilhões).
- A receita líquida cresceu 2,1% em termos reais, principalmente devido ao imposto sobre transações financeiras (40,3%), imposto de renda (7,5%) e imposto de importação (16,1%). No lado negativo, houve uma queda na receita de PIS/Cofins (-8,5%) e em dividendos e participações acionárias (-67,9%). No acumulado do ano, a receita líquida cresceu 2,8%.
- A despesa total aumentou 1,6% em termos reais. A variação foi parcialmente explicada pelo aumento dos benefícios da previdência social (5,7%) e do BPC/LOAS (11,9%), devido à aceleração nas concessões de benefícios, juntamente com os salários e o seguro-desemprego (18,1%). Por outro lado, os créditos extraordinários caíram 95,3% devido ao desastre natural no Rio Grande do Sul no ano passado, sem correspondência neste ano, e às despesas discricionárias (-34,8%).
- No acumulado do ano, a despesa total caiu 2,4%, principalmente devido à mudança no calendário de pagamento de precatórios, mas também devido a uma menor execução de despesas discricionárias (-21,2%) e créditos extraordinários (-82,1%).
- De modo geral, o déficit de junho foi impulsionado por gastos mais elevados. Chamamos a atenção para o fato de que a redução do acúmulo de benefícios da previdência social e dos pedidos de BPC/LOAS já está começando a pressionar os gastos, uma tendência que esperamos que continue nos próximos meses.

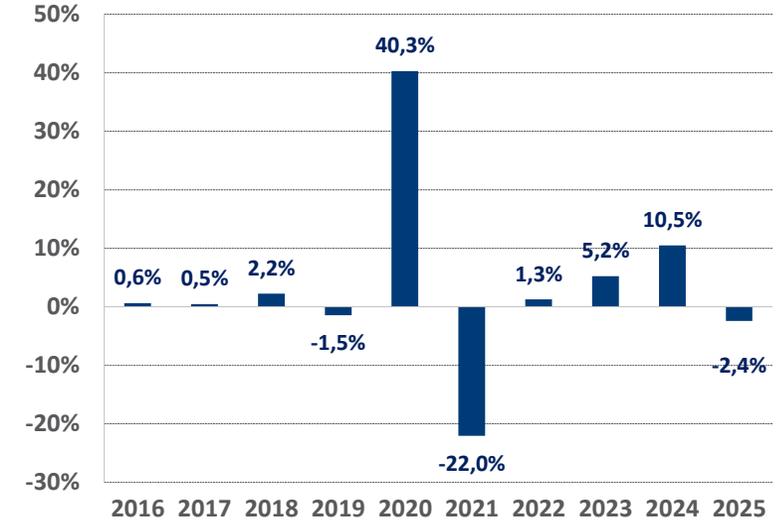
Resultado Primário do Governo Central (% GDP)



Receita Líquida (YTD Real, %)



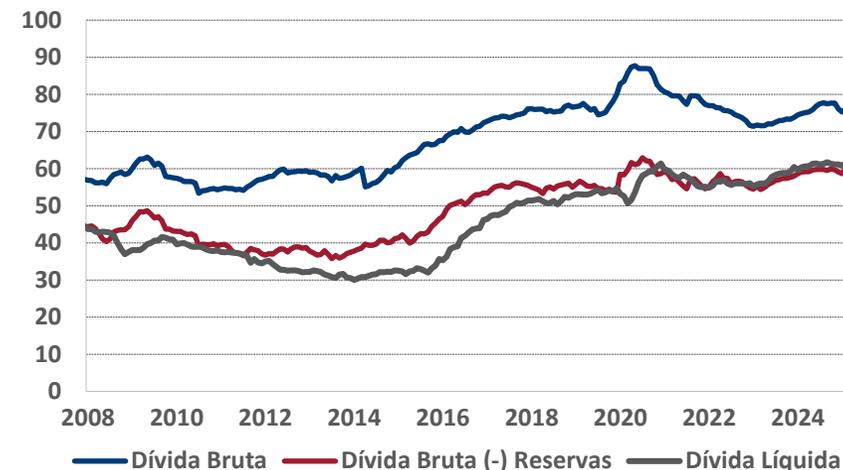
Despesas (YTD Real, %)



# Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- O setor público consolidado registrou déficit primário de BRL 47,1 bilhões em junho, acima do consenso de mercado (BRL 41,0 bilhões).
- Na desagregação, o governo central, os governos regionais e as empresas estatais (SOE) registraram déficits de R\$ 43,5 bilhões, R\$ 0,9 bilhão e R\$ 2,6 bilhões, respectivamente.
- A dívida bruta do governo geral aumentou de 76,1% para 76,6% do PIB, sendo os juros nominais (+0,7 p.p.) o principal fator desse crescimento, enquanto o crescimento nominal do PIB (-0,5 p.p.) o compensou parcialmente.

### Dívida do Setor Público (%PIB)



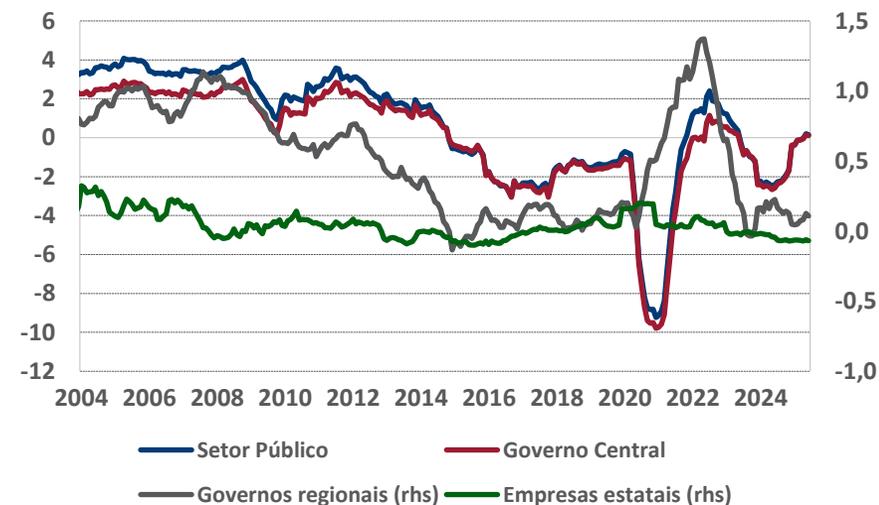
### Resultado Primário: Setor Público (% PIB 12M)



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



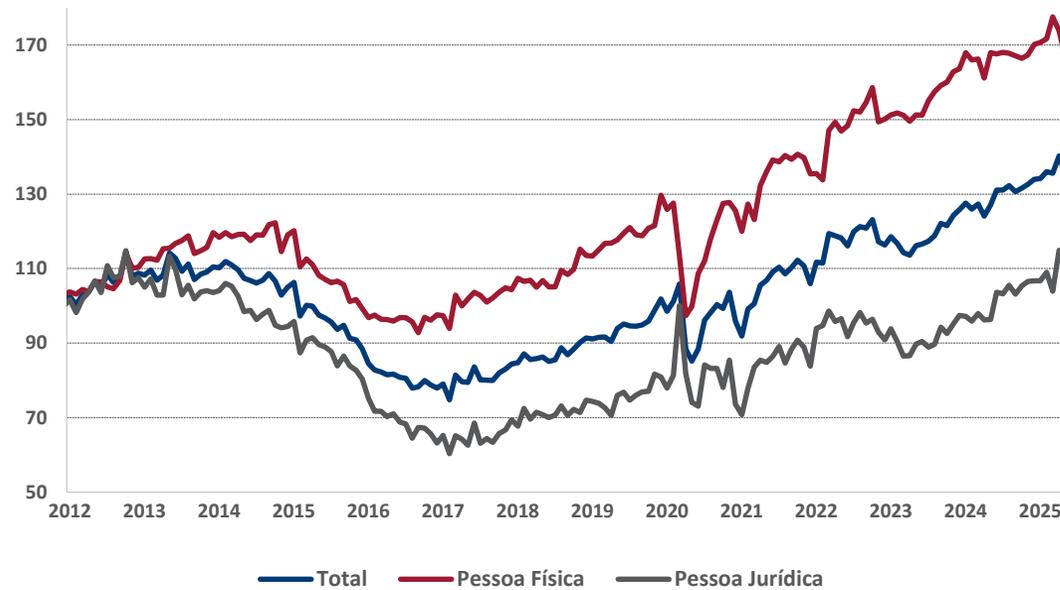
### Resultado Primário: Governos Subnacionais e Empresas Estatais (% PIB)



# Brasil: Estatísticas de Crédito

- Em junho, o total de concessões de crédito diminuiu 2,4% MoM em termos reais, depois de cair 3,5% no último mês.
- As concessões de crédito livre aumentaram 2,4% MoM em termos reais para famílias e caíram 8,5% MoM para empresas.
- No mês, a reforma do IOF pode ter tido um impacto adicional, particularmente nas operações de recebíveis corporativos. No geral, os dados de crédito continuam a mostrar uma desaceleração nos desembolsos, aumento da inadimplência e custos de empréstimos mais altos — consistente com os efeitos acumulados e defasados da política monetária.

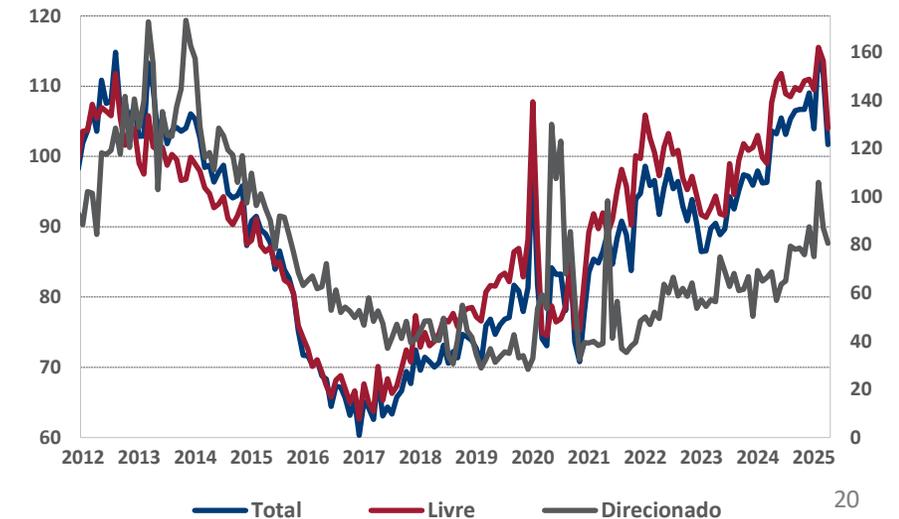
### Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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



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



# Brasil: Estatísticas de Crédito

- As taxas de empréstimo atingiram níveis historicamente altos para as famílias, subindo de 36,2% em maio para 36,3% em junho, enquanto para as empresas as taxas caíram de 21,4% para 21,2%.
- Por sua vez, a inadimplência dos empréstimos livres aumentou para as famílias (de 6,2% para 6,3%) e permaneceu estável para as empresas (em 3,1%). O aumento em junho concentrou-se nos empréstimos pessoais não-consignados, que subiram de 7,2% para 7,5%, o nível mais alto desde junho de 2023.

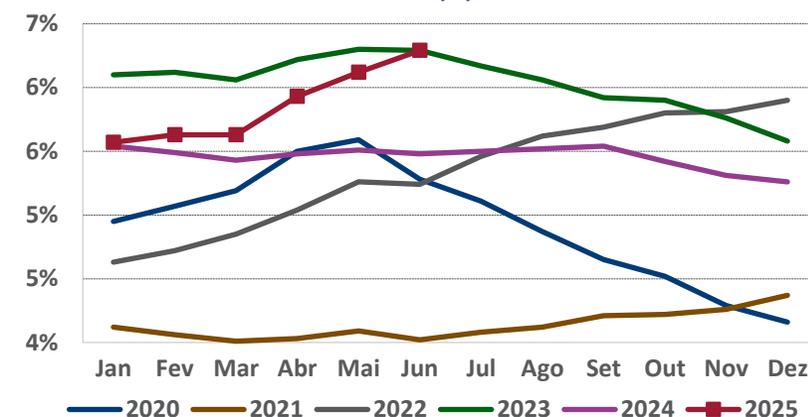
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



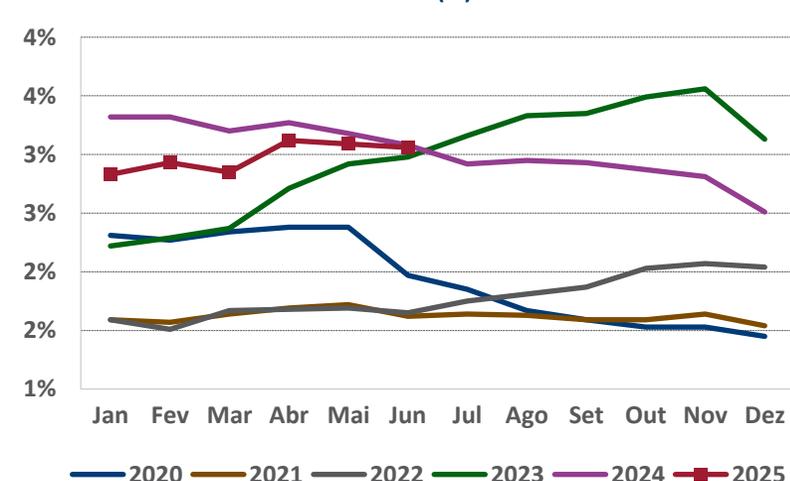
Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)



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

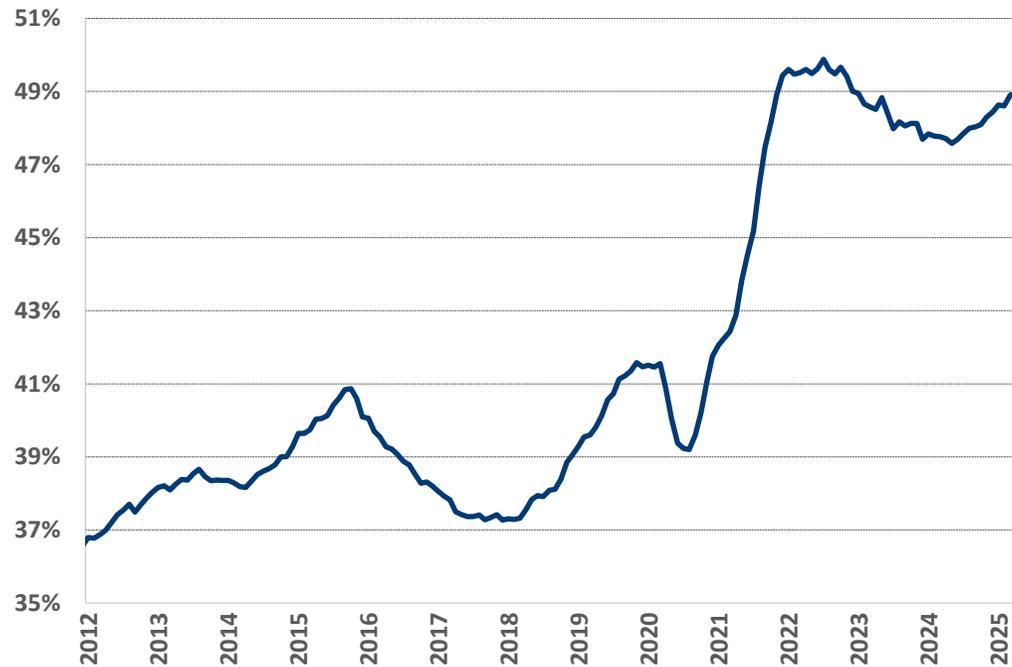


Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)



- O endividamento das famílias continua alto, permanecendo marginalmente estável em 48,9% em maio.
- Enquanto isso, o comprometimento da renda permaneceu estável, aumentando marginalmente para um nível ajustado sazonalmente de 27,8% em maio, de 27,3% em abril.
- As condições de crédito devem seguir apertadas ao longo do ano, contribuindo para o processo de desaceleração da economia.

### Endividamento das Famílias (12M)



### Comprometimento de Renda (SA)



# Brasil: Inflação 2025

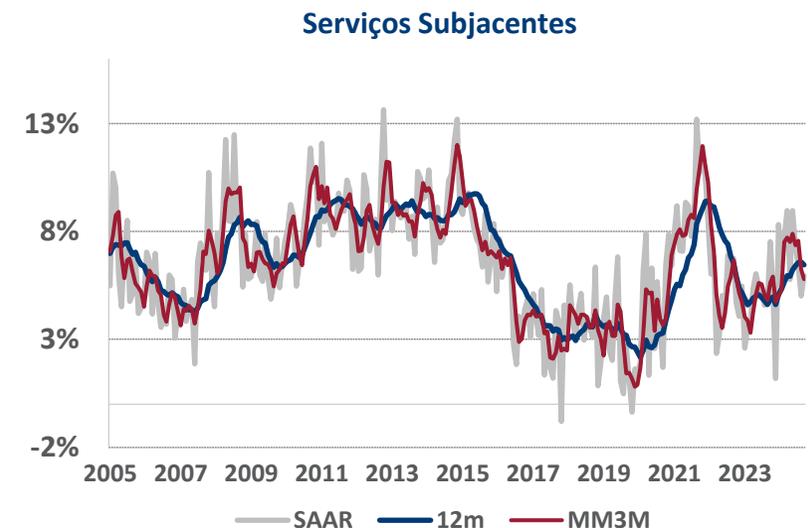
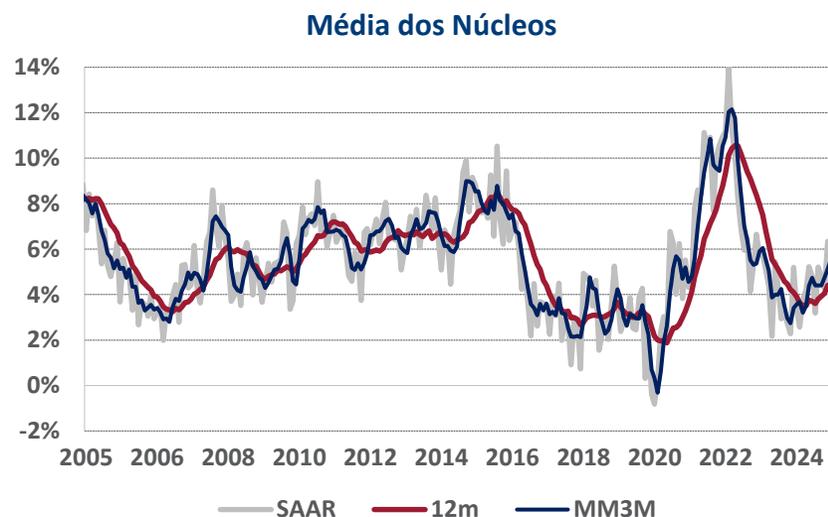
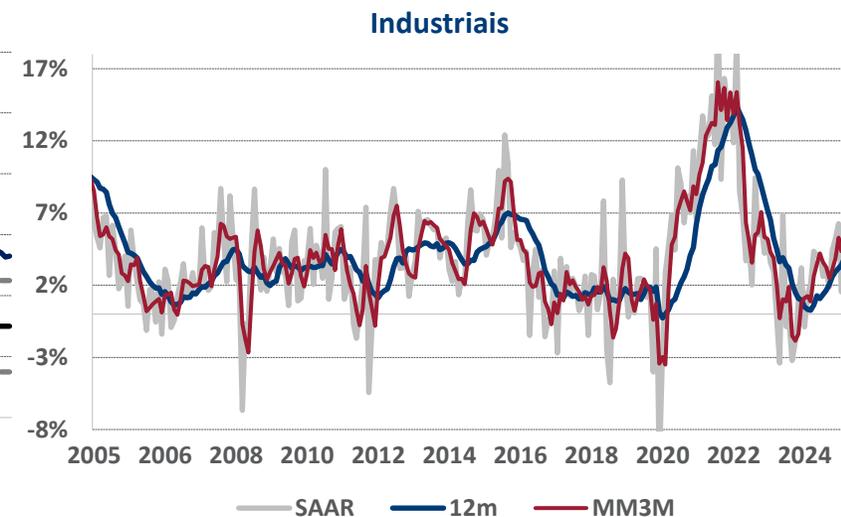
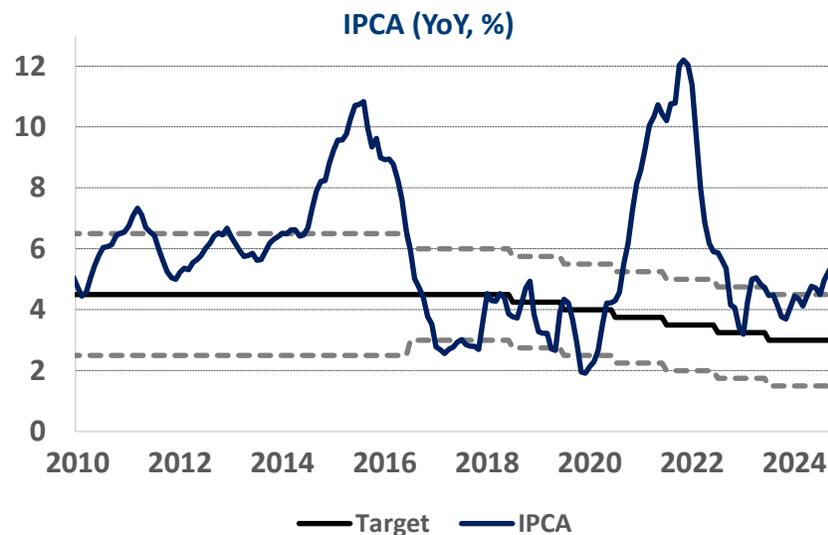
O IPCA-15 de julho subiu 0,33% MoM, em linha com as expectativas do mercado (0,31% MoM). A variação em 12 meses acelerou de 5,27% em junho para 5,30% em junho.

As surpresas de baixa se concentraram em energia elétrica residencial e bens industriais.

O núcleo de serviços avançou 0,45% MoM, ligeiramente acima das projeções, e o SAAR 3M caiu de 6,1% para 5,5%, continuando em níveis preocupantes.

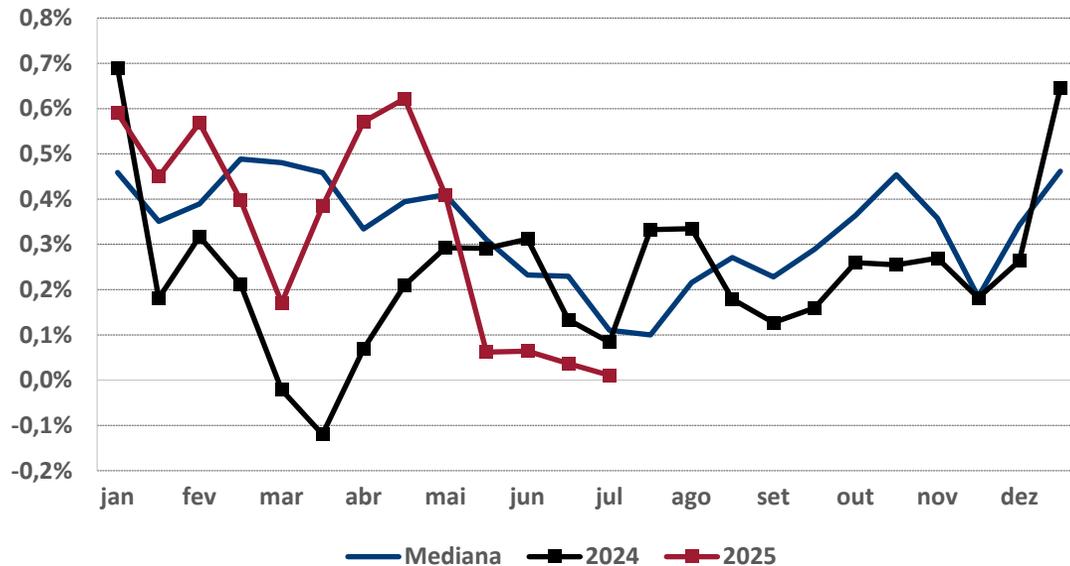
A média dos núcleos de inflação aumentou 0,29% MoM, em linha com as expectativas, com seu SAAR 3M em 4,6%.

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

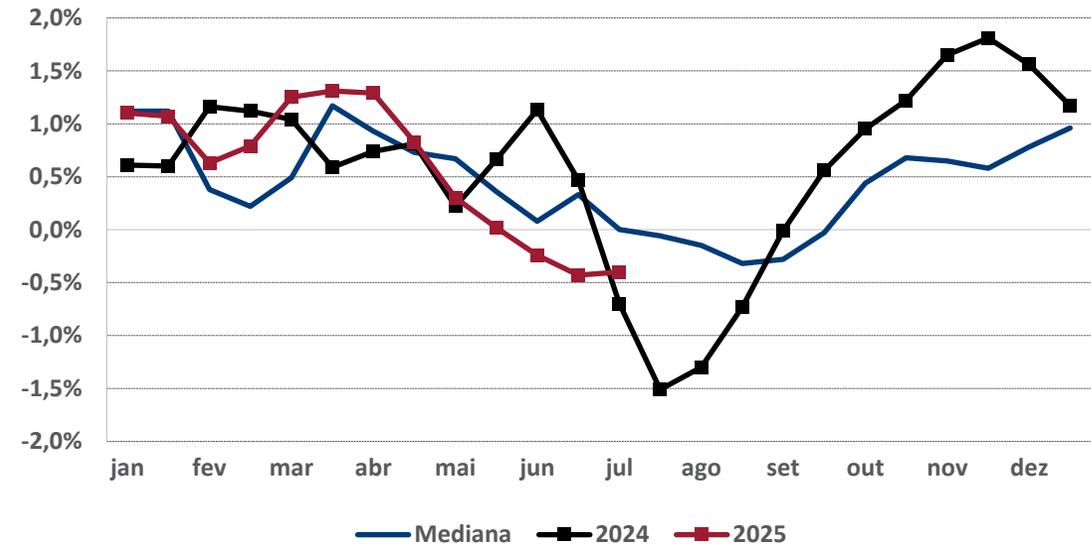


- Os bens industriais aumentaram em 0,01% MoM, abaixo das estimativas. O SAAR 3M diminuiu de 3,4% no mês passado para 2,6% em julho.
- Os preços dos alimentos diminuíram 0,40% no mês, em linha com as expectativas. Itens como alimentos frescos, cereais e proteínas contribuíram para essa queda.
- A recente dinâmica benigna do BRL se materializou em leituras fracas para a inflação de bens industriais nos últimos meses.

### Bens Industriais (MoM, %)



### Alimentação no Domicílio (MoM, %)

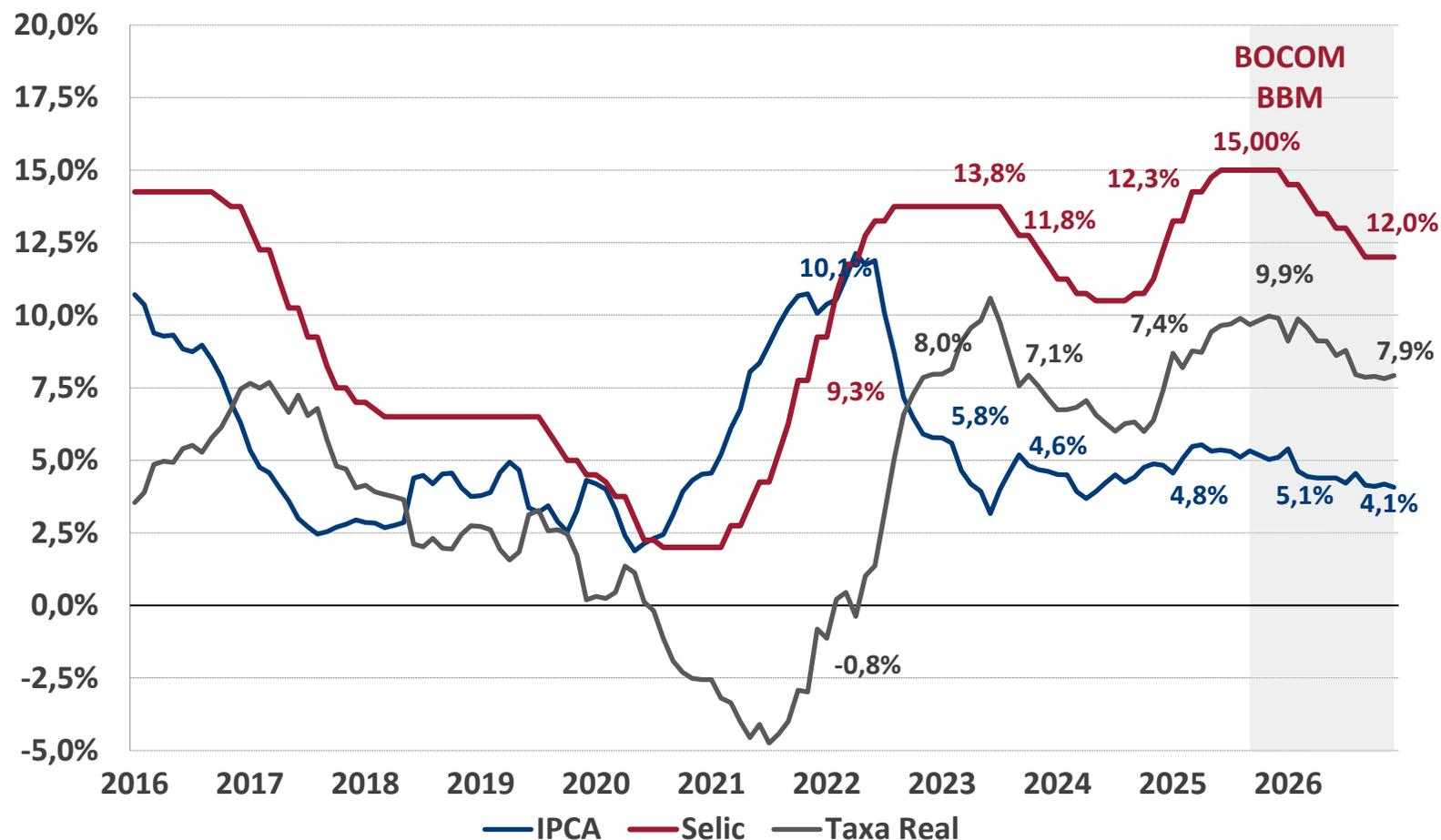


- Mantivemos nossa projeções para o IPCA em 5,1% neste ano e 4,1% em 2026.
- Melhores perspectivas para os produtos comercializáveis devido à valorização do real, produtos industriais mais baratos vindos da China e diferencial de taxa de juros alta.

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

Em relação à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) manteve a taxa Selic em 15,00% ao ano em sua reunião de julho, em linha com nossas expectativas. As projeções do BCB para a inflação nos próximos seis trimestres são de 3,4% no primeiro trimestre de 2027, em um cenário em que as taxas permanecem em 15,00% até o final de 2025 e atingem 12,5% em 2026. Olhando para o futuro, o comitê reiterou que o plano é manter a atual postura restritiva da política monetária por um “período muito prolongado”. O balanço de riscos também permaneceu inalterado, indicando que os riscos continuam elevados em ambas as direções. No geral, o comunicado descreve as perspectivas globais como “mais adversas e incertas” e acrescentou que acompanhará de perto os impactos do aumento das tarifas dos EUA sobre o Brasil.

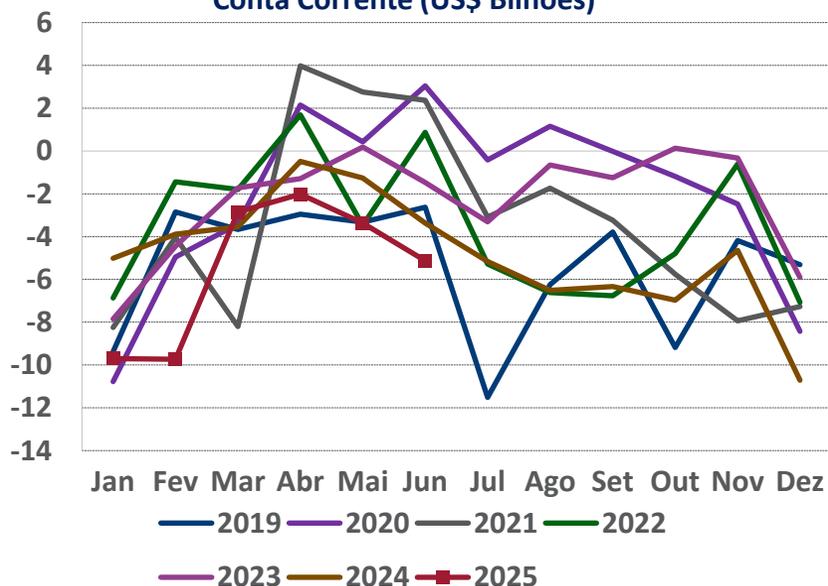
## IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



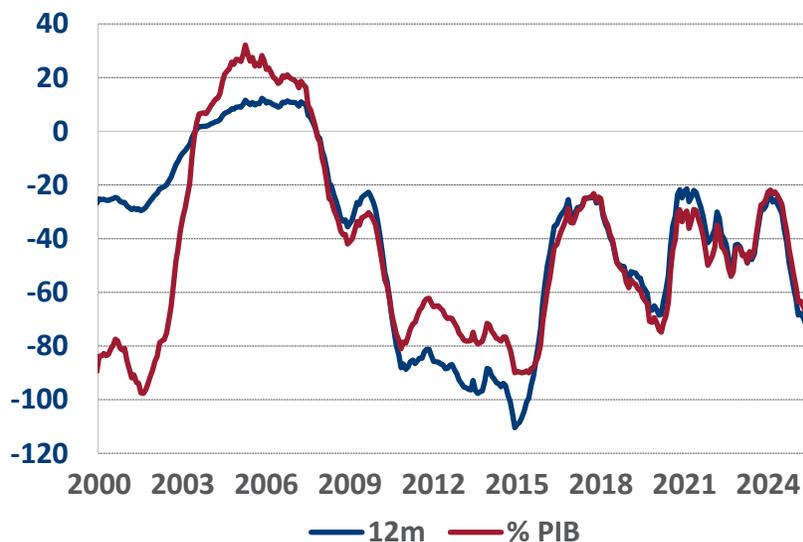
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- A conta corrente brasileira registrou um déficit de USD 5,1 bilhões em junho de 2025, pior que as expectativas do mercado (USD -4,4 bilhões).
- Na soma móvel de 12 meses, o déficit atingiu USD 73,1 bilhões (3,42% do PIB) de USD 71,4 bilhões (3,35% do PIB) em maio.
- No geral, o saldo dos serviços ainda reflete uma forte absorção interna, embora se espere alguma moderação pela frente.

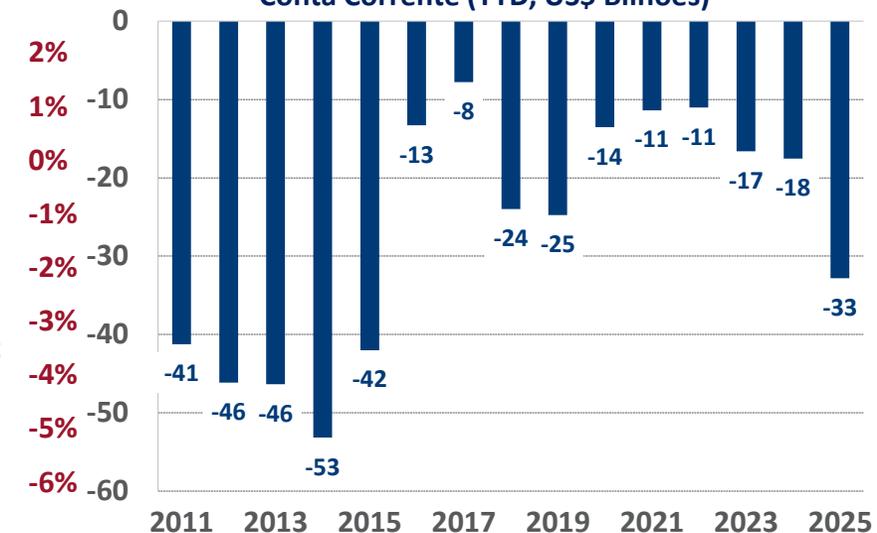
Conta Corrente (US\$ Bilhões)



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



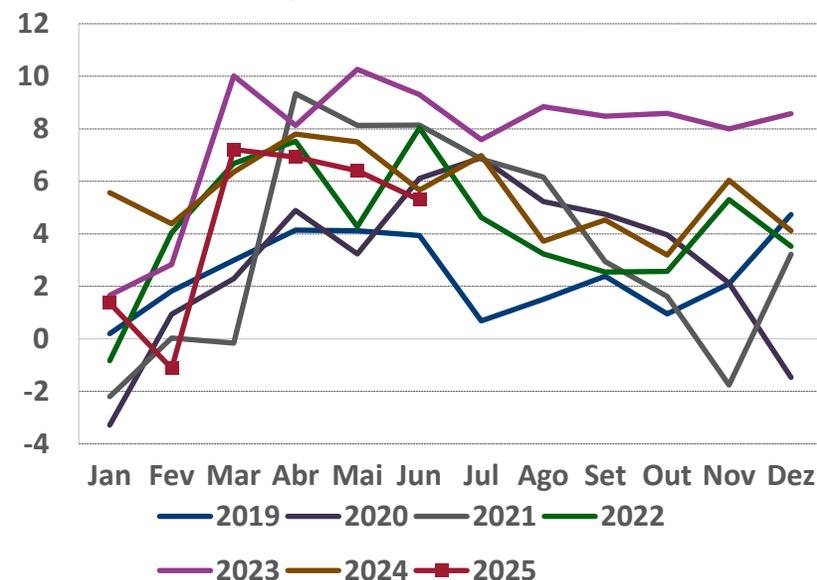
Conta Corrente (YTD, US\$ Bilhões)



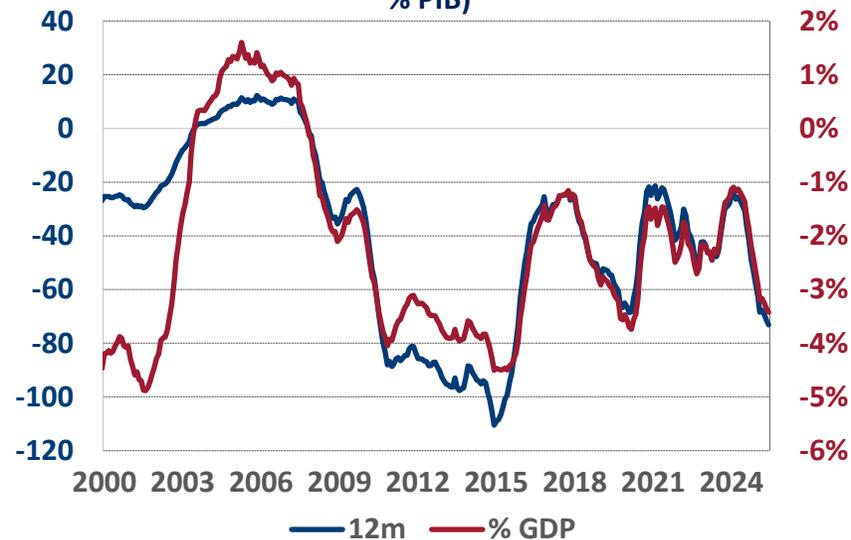
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- A balança comercial registrou um superávit de USD 5,3 bilhões, em linha com o superávit de USD 5,7 bilhões registrado um ano antes.
- As exportações caíram marginalmente em USD 29,3 bilhões, enquanto as importações continuaram registrando números fortes (+2,8% YoY para USD 24,0 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 54,6 bilhões, de USD 55,0 bilhões em maio.
- Olhando para frente, espera-se que os volumes de exportação — especialmente na agricultura — aumentem, apoiados pela produção recorde de grãos.

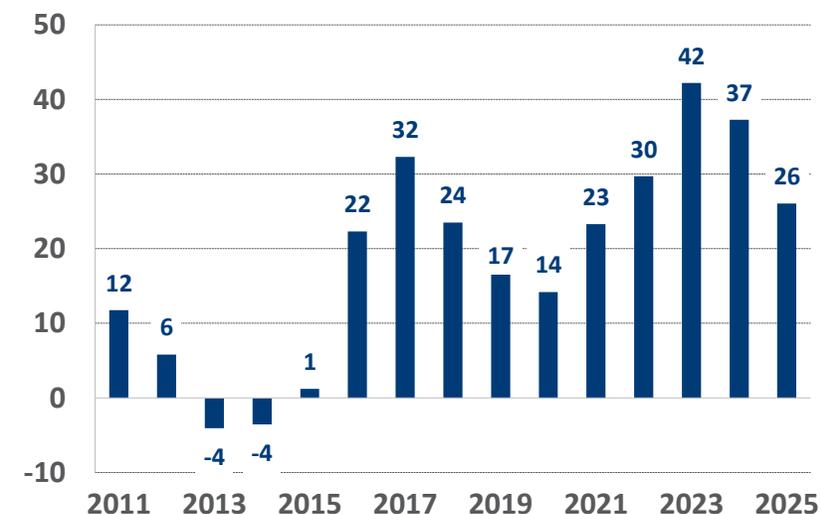
Balança Comercial (US\$ Bilhões)



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

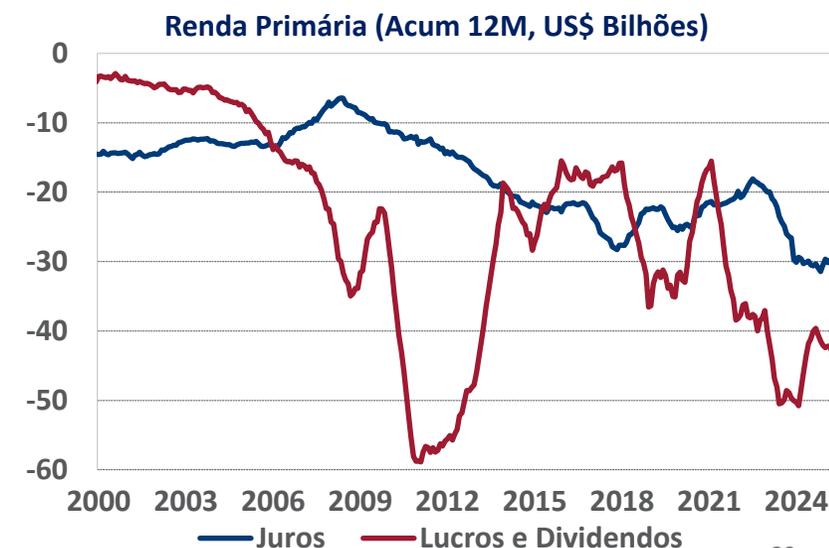
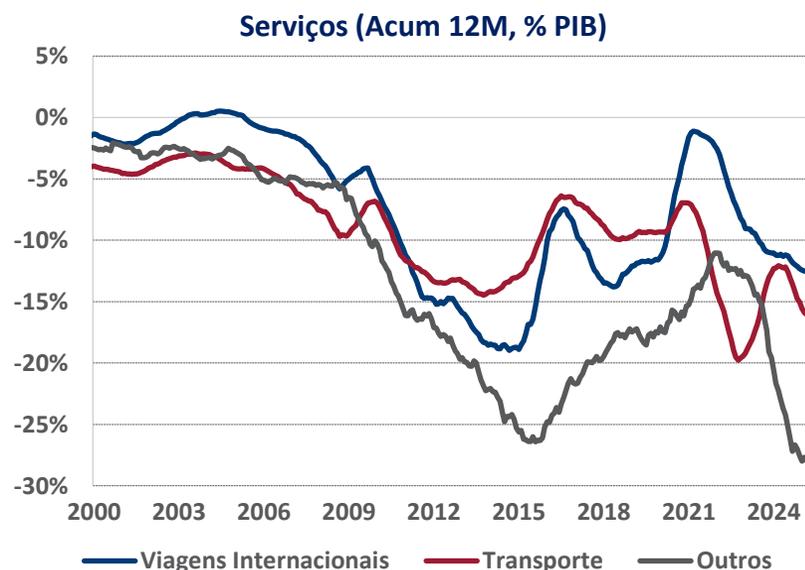
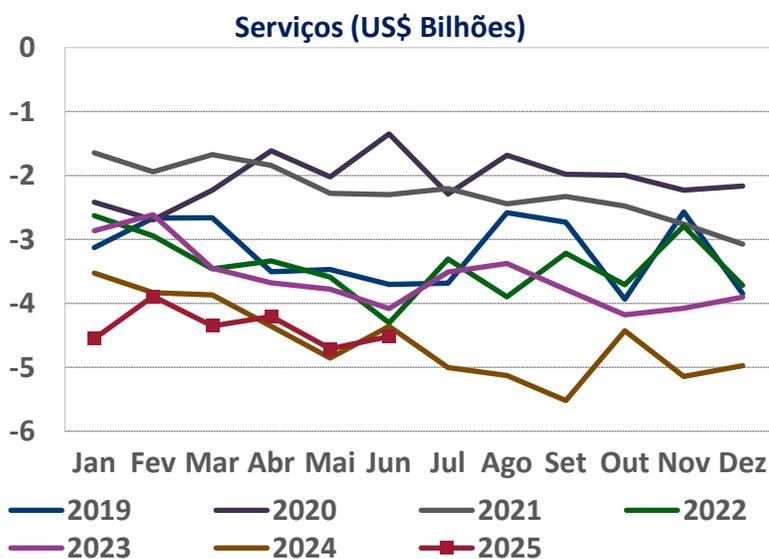
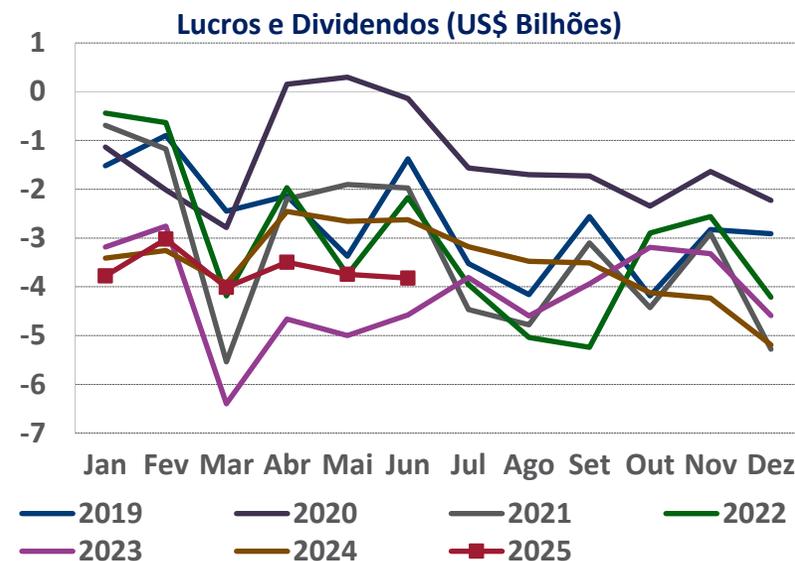


Balança Comercial (YTD, US\$ Bilhões)



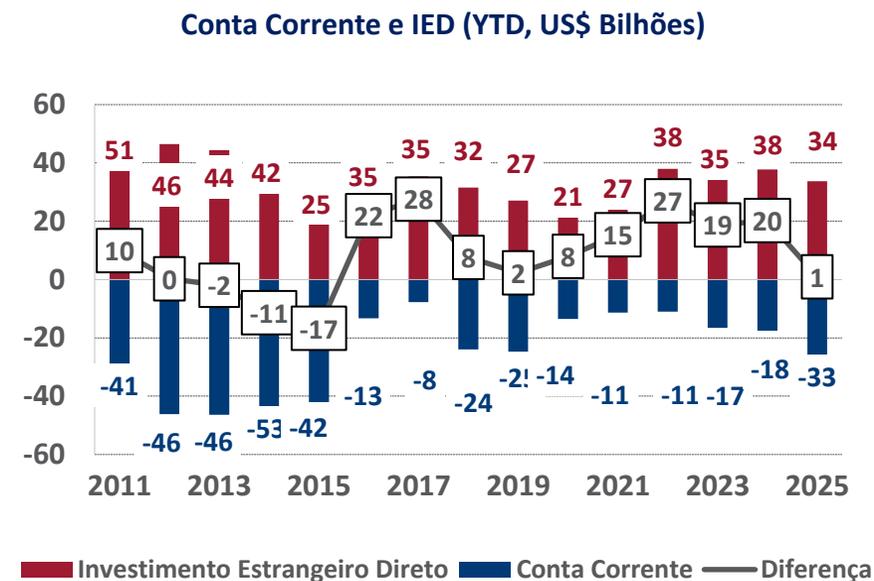
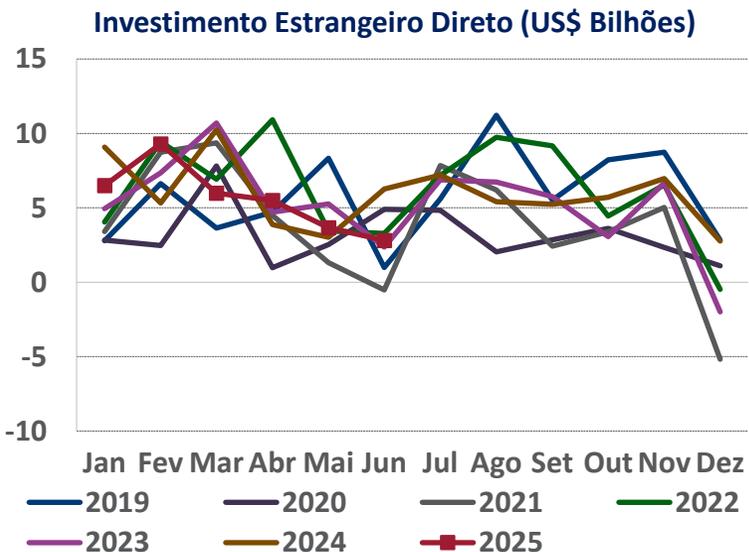
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- O déficit de serviços registrado foi de US\$ 4,5 bilhões em junho, ligeiramente maior do que o déficit de US\$ 4,4 bilhões observado no mesmo período do ano passado. Na variação de 12 meses, o déficit de serviços atingiu US\$ 56,4 bilhões.
- As contas de “Propriedade Intelectual” e “Telecomunicações”, cujas dinâmicas são menos sensíveis ao ciclo econômico, registraram um déficit de US\$ 1,0 bilhão. Além disso, o déficit da conta “Serviços de Leasing Operacional” aumentou em junho em US\$ 1,0 bilhão, em linha com o aumento dos investimentos em FBCF.
- Além disso, a conta de “Serviços Pessoais, Culturais e Recreativos” registrou um resultado equilibrado em junho de 2025, ante um déficit de US\$ 400 milhões em junho de 2024. O resultado veio em linha com a formalização das operações de apostas que começaram no início deste ano.



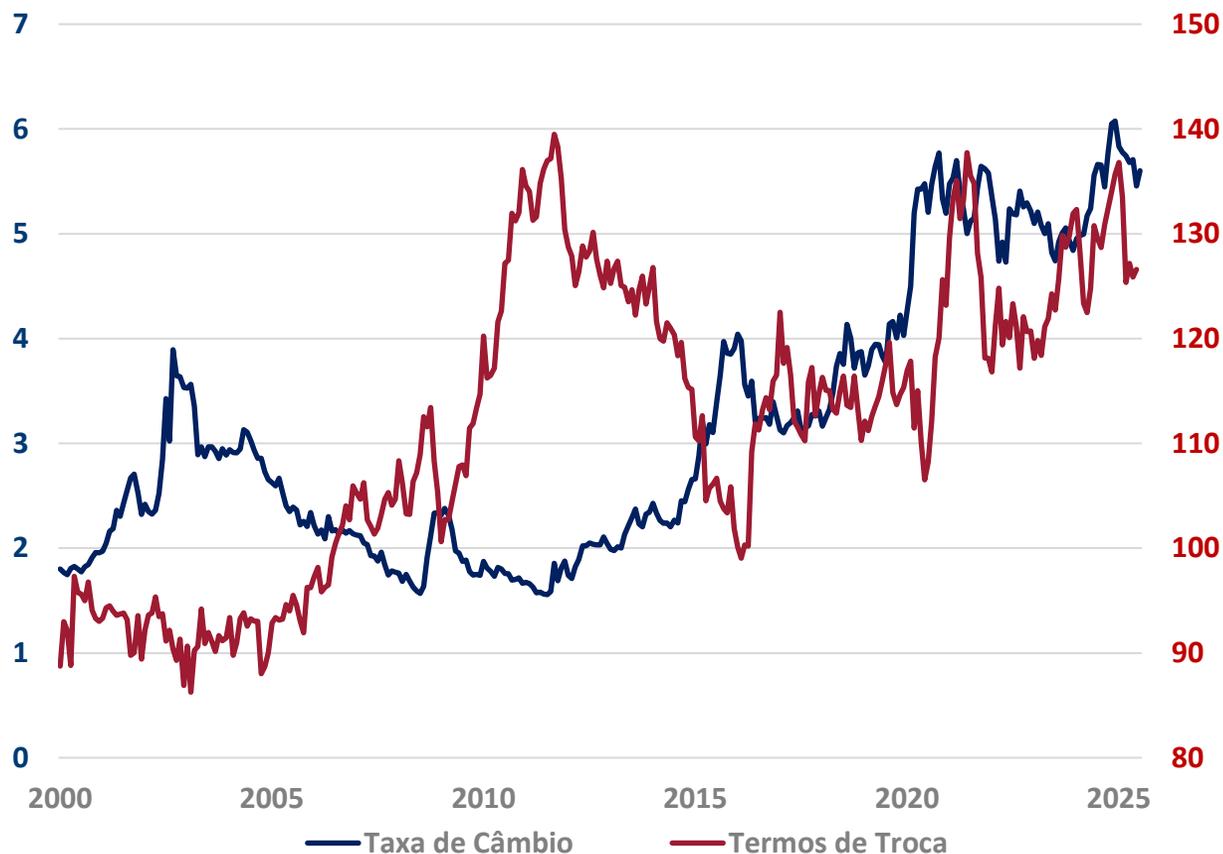
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- O Investimento Estrangeiro Direto (IED) registrou entradas líquidas de US\$ 2,8 bilhões em junho, abaixo do consenso do mercado.
- O capital social registrou uma entrada líquida de US\$ 6,4 bilhões, enquanto os empréstimos entre empresas registraram uma saída líquida de US\$ 3,6 bilhões.
- Na variação de 12 meses, os influxos de IED diminuíram para US\$ 67,0 bilhões (3,14% do PIB), abaixo dos US\$ 70,5 bilhões registrados em maio.

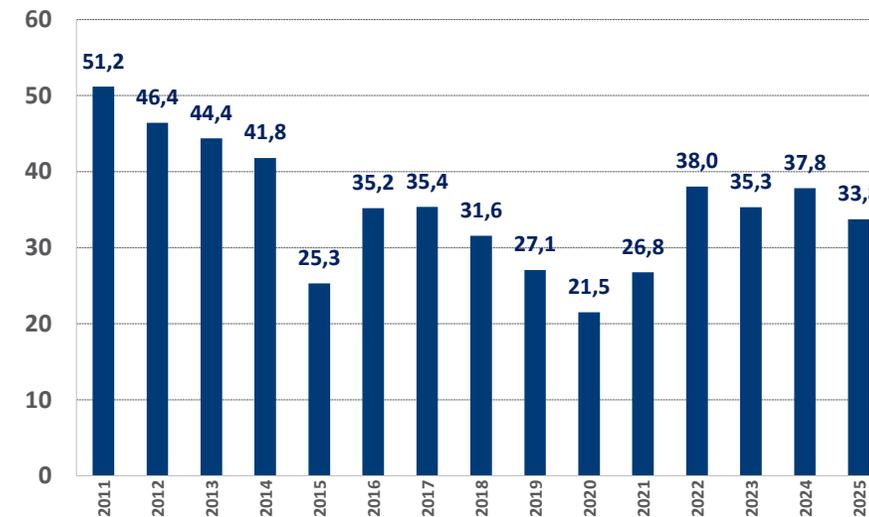


Em julho, o real brasileiro desvalorizou de 5,48 para cerca de 5,60 em relação ao dólar americano. De modo geral, o real oscilou perto das mínimas registradas no início de junho, depois que a tarifa de 50% imposta por Trump às exportações brasileiras prejudicou as perspectivas comerciais. Domesticamente, houve uma saída de dólares de US\$ 1,9 bilhão até o final de julho, em meio a temores de retaliação e volatilidade dos financiamentos. Ainda assim, os sólidos fundamentos internos — desemprego em nível recorde de baixa, aumento dos salários reais e taxa Selic de 15% — atraíram influxos de carry trade que moderaram, mas não reverteram, a queda do real.

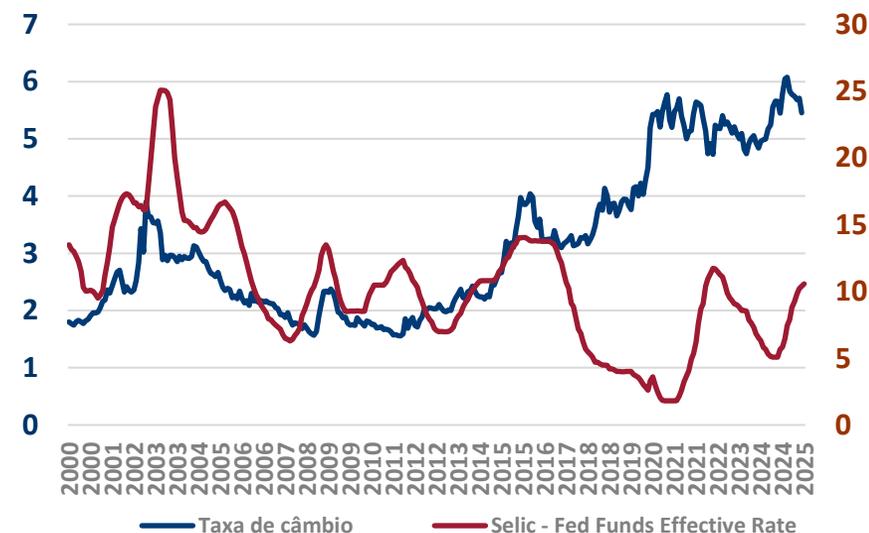
### Termos de Troca x BRL



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

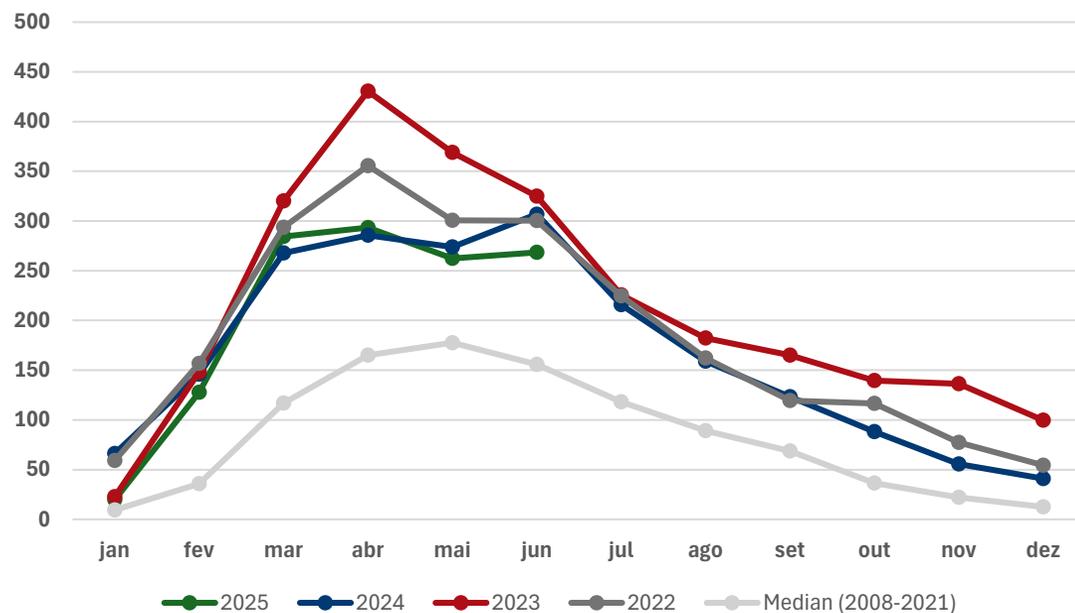


### Diferencial de Juros x BRL

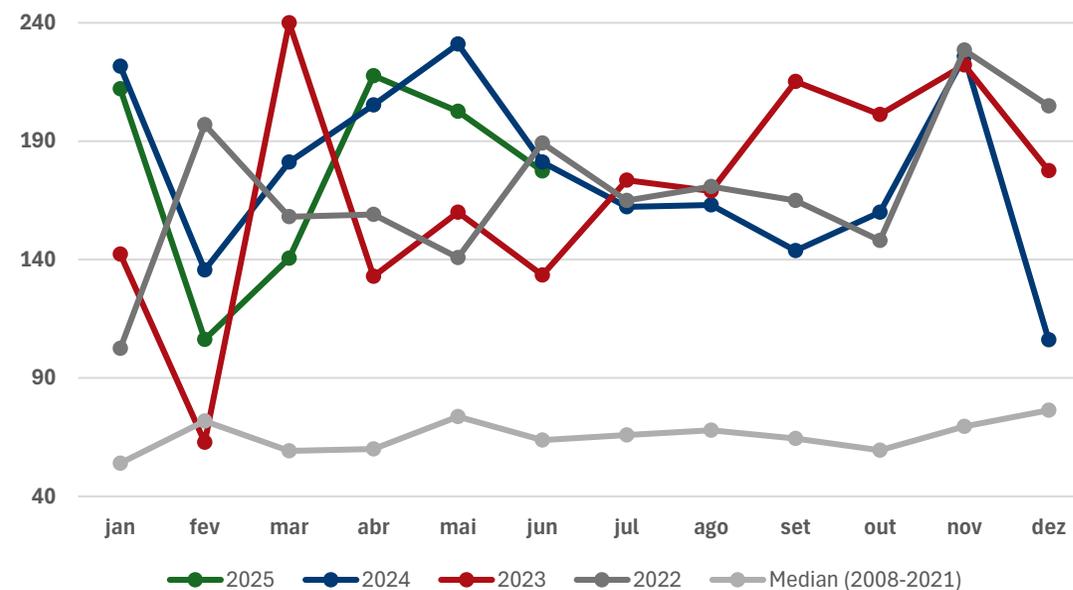


- Em junho, a balança comercial apresentou um superávit de USD 5,89 bilhões (-6,9% YoY), de acordo com dados da Secex.
- As exportações aumentaram 1,4% em relação ao ano anterior, principalmente devido ao desempenho da indústria de transformação (10,9% YoY). Por sua vez, embora as exportações tenham crescido, alguns produtos registraram uma queda nas vendas, como a soja (-12,5%), o algodão em bruto (-29,7%) e o minério de ferro e seus concentrados (-8,6%).
- Por outro lado, as importações aumentaram 3,8% YoY, impulsionadas pela indústria de transformação da demanda (5,5% YoY), enquanto as importações da indústria extrativa diminuíram 20,9%.

**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.