

Cenário Macro

Abril 2026

- Março foi marcado por uma escalada relevante das tensões geopolíticas, após os Estados Unidos e Israel lançarem um ataque coordenado ao Irã que resultou na morte do líder Ali Khamenei, seguido por uma forte retaliação iraniana - incluindo o fechamento do Estreito de Hormuz, ataques à infraestrutura e à produção de países do Oriente Médio. O conflito tem pressionado os preços de energia e provocado disrupções em outras cadeias de suprimento relevantes, trazendo riscos de inflação mais alta e crescimento mais baixo. O FOMC decidiu pela manutenção dos juros em sua reunião de março, e o presidente Powell afirmou que ainda é cedo para mapear os efeitos do conflito para decisões futuras, mas permanecerá atendo aos efeitos do choque na economia. Com relação aos dados, as leituras mais recentes de CPI e PCE vieram amplamente em linha com as expectativas, com melhora marginal mas com inflação ainda distantes da meta do Fed. Em atividade, o PIB do T4/25 foi revisado ligeiramente para baixo, refletindo consumo e investimento mais fracos, mas a demanda doméstica seguiu resiliente apesar de efeitos adversos associados ao shutdown do governo. No mercado de trabalho, o relatório de payroll de março mostrou uma recuperação relevante após um número consideravelmente fraco em fevereiro, com a criação de empregos ficando significativamente acima das expectativas, e a taxa de desemprego caindo para abaixo do consenso. Os desenvolvimentos recentes aumentaram de forma relevante a incerteza e devem levar a uma postura mais cautelosa por parte do FOMC, à medida que o comitê avalia as implicações econômicas do conflito.
- Com relação à China, os dados recentes mostraram recuperação da economia no início do ano. Os indicadores mensais de atividade, como produção industrial, vendas no varejo e investimento em ativos fixos, vieram todos acima do consenso, indicando resiliência da atividade em janeiro e fevereiro. Além disso, as transações comerciais mostraram aceleração bem acima do esperado, à medida que o comércio continua sendo realocado entre outros parceiros e a demanda global se mantém resiliente. Em inflação, os dados de dezembro indicaram a continuidade de melhora, indicando alívio nas pressões deflacionárias. Para 2026, a vantagem tecnológica da China e o apoio coordenado do governo devem impulsionar a manufatura e exportações de bens tecnológicos. No entanto, o ambiente macroeconômico segue marcado por elevada incerteza, e impõe riscos a esse cenário.
- No Brasil, a produção industrial avançou 0,9% MoM em fevereiro, acima das expectativas de mercado (0,8%). Além disso, o setor de serviços avançou 0,3% MoM (ante 0,1% esperados), enquanto as vendas no varejo surpreenderam positivamente, crescendo 0,4% MoM (ante 0,2% esperados). O conjunto mais amplo de indicadores aponta para uma reaceleração gradual da atividade econômica. Nesse sentido, O IBC-BR cresceu 0,8% MoM, em linha com as expectativas (0,9%). O mercado de trabalho, apesar de mostrar sinais recentes de enfraquecimento, permanece sólido: a taxa de desemprego segue em níveis historicamente baixos e o Caged continua registrando criação líquida de vagas considerável.
- Na reunião de março, o Comitê de Política Monetária reduziu a taxa Selic em 25 bps, para 14,75%, conforme esperado pela maioria dos participantes do mercado. O Comitê sinalizou que pretende continuar o ciclo de calibração nas próximas reuniões, ajustando o ritmo de afrouxamento à medida que novas informações esclareçam o cenário de inflação e os efeitos dos choques geopolíticos. A projeção de inflação seis trimestres à frente subiu para 3,3% no terceiro trimestre de 2027, em um cenário no qual a Selic converge para 12,25% em 2026 e 10,50% em 2027. No geral, o comunicado indicou que o ciclo de afrouxamento foi iniciado, mas o Comitê evitou, deliberadamente, assumir compromissos prévios quanto ao ritmo ou à extensão total dos próximos cortes. A política monetária permanecerá em território contracionista, já que o Copom enfatizou que uma postura mais restritiva será necessária por mais tempo em um ambiente de expectativas de inflação desancoradas.
- O IPCA-15 de março subiu 0,44% MoM, bem acima das expectativas do mercado (0,29% MoM). O acumulado de 12 meses desacelerou de 4,10% para 3,90%. As principais surpresas altistas vieram de serviços, principalmente passagens aéreas, serviços bancários e categorias relacionadas à alimentação. O núcleo de serviços avançou 0,49% MoM, acima das expectativas do mercado, e o SAAR 3M se manteve estável em 5,2%. A média dos núcleos de inflação aumentou 0,34% MoM, com seu acumulado de 12 meses em 4,3%. Olhando adiante, itens ligados a combustíveis devem pressionar o IPCA de março para cima, deteriorando ainda mais a inflação de curto prazo, reflexo do conflito no Oriente Médio. Aumentamos nossa projeção para 2026 de 3,8% para 4,3%.
- O setor público consolidado registrou um déficit primário de R\$ 16,4 bilhões em fevereiro, abaixo do consenso de mercado (déficit de R\$ 21,9 bilhões), e abaixo do déficit de R\$ 19,0 bilhões observado no mesmo mês de 2025. Na composição, o Governo Central e as empresas estatais registraram déficits de R\$ 29,5 bilhões e R\$ 0,6 bilhões, respectivamente, enquanto os governos regionais registraram um superávit de R\$ 13,7 bilhões. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) subiu para 79,2% do PIB, impulsionada pela emissão líquida de dívida (+0,1 p.p) e pelos juros nominais (+0,7 p.p), parcialmente compensada pelo crescimento do PIB nominal (-0,3 p.p).

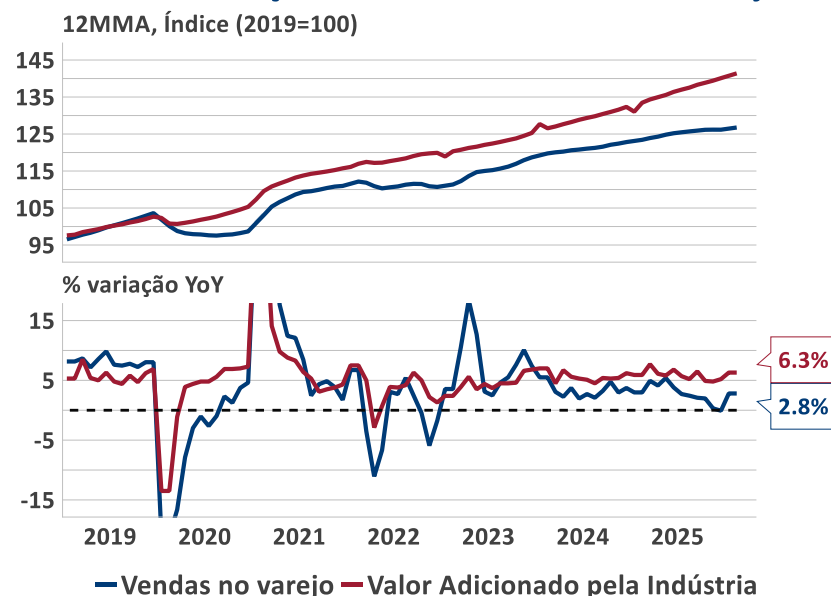
- O ímpeto de crescimento mostrou ampla força em janeiro-fevereiro**, com todos os principais indicadores acima do consenso de mercado;
- As vendas no varejo** aceleraram de 0,9% para 2,8% YoY (exp. 2,5%), ainda mostrando sinais de suporte dos programas de troca de bens de consumo, com elevações relevantes em vestuário, móveis e aparelhos celulares;
- A produção industrial** acelerou de 5,2% para 6,3% YoY (exp. 5,1%): houve um aumento generalizado nos principais componentes, como equipamentos eletrônicos e manufaturas de alta tecnologia. A força veio principalmente dos setores relacionados ao “novo ímpeto de crescimento” que vem sendo destacado nas prioridades do governo;
- O investimento em ativos fixos (FAI)** acelerou para 1,8% YTD YoY (exp. -0,4%). Houve fortes altas em investimentos em infraestrutura e manufatura, enquanto o setor imobiliário contraiu, mas em menor magnitude;
- Habitação:** indicadores do setor permaneceram em território negativo YoY, e a atividade de construção **continuou fraca**.

China: Atividade (% YoY)

	2/2026	12/2026	2/2025
Produção Industrial	6,3	5,2	5,9
Mineração	6,1	5,4	4,3
Indústria	6,6	5,7	6,9
Utilidades	4,7	0,8	1,1
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	1,8	-3,8	4,1
Indústria	3,1	0,6	9,0
Setor Imobiliário	-11,1	-17,2	-9,8
Infraestrutura	11,4	-2,2	5,6
Vendas no Varejo	2,8	0,9	3,7
Serviços de Alimentação	4,8	2,2	2,7
Bens de Consumo	0,7	0,7	3,9
Vestuário	10,4	0,6	-0,3
Automóveis	-7,3	-5,0	0,5
Mobília	8,8	-2,2	8,8
Aparelhos Celulares	17,8	20,9	14,0
Eletrodomésticos	3,3	-18,7	39,3
Construção	-2,2	-11,8	0,8

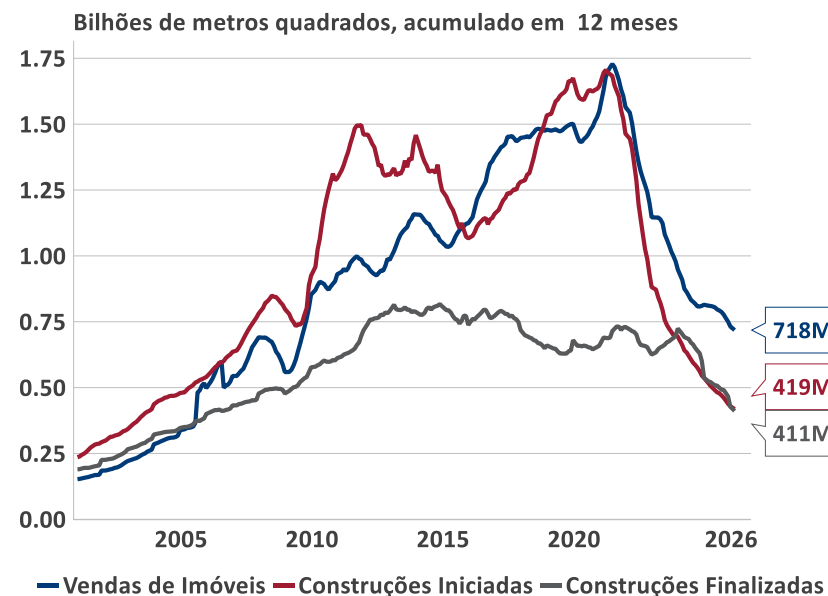
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Produção Industrial x Vendas no Varejo



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Indicadores Imobiliários



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

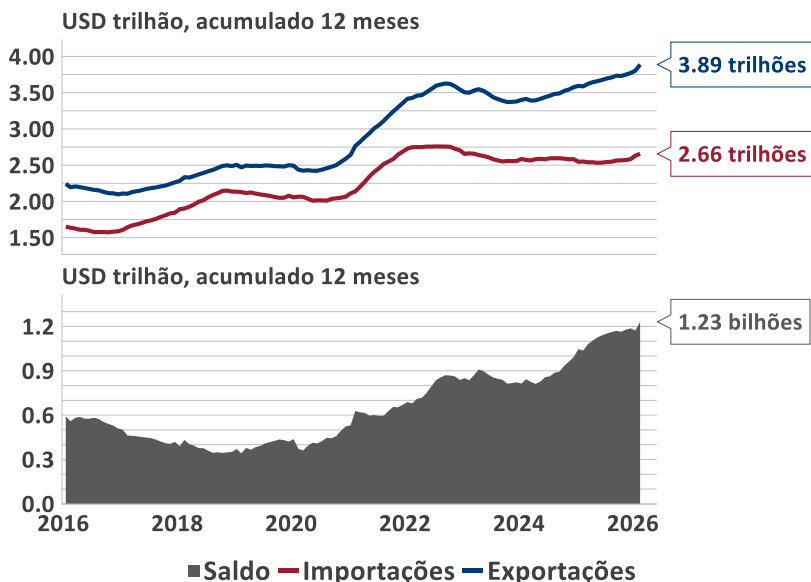
Tanto exportações quanto importações aumentaram substancialmente nos dados de janeiro-fevereiro:

- Exportações aceleraram de 6,6% pra 21,8%, acima do consenso de 7,1%. O aumento foi amplamente distribuído, com exportações para a maioria dos principais parceiros comerciais subindo, especialmente para os EUA (de -30% para -11%).
- Importações também subiram além do esperado, de 5,7% para 19,8% (esp. 6,3%). Essas foram puxadas principalmente por elevações advindas do Japão e Austrália, enquanto importações dos EUA caíram.
- No geral, esses dados sugerem que o comércio permanece muito robusto no início de 2026, com exportações e importações superando as expectativas de mercado.

A inflação ao consumidor (CPI) de fevereiro acelerou de 0,2% para 1,3% YoY, acima da expectativa de 0,9%:

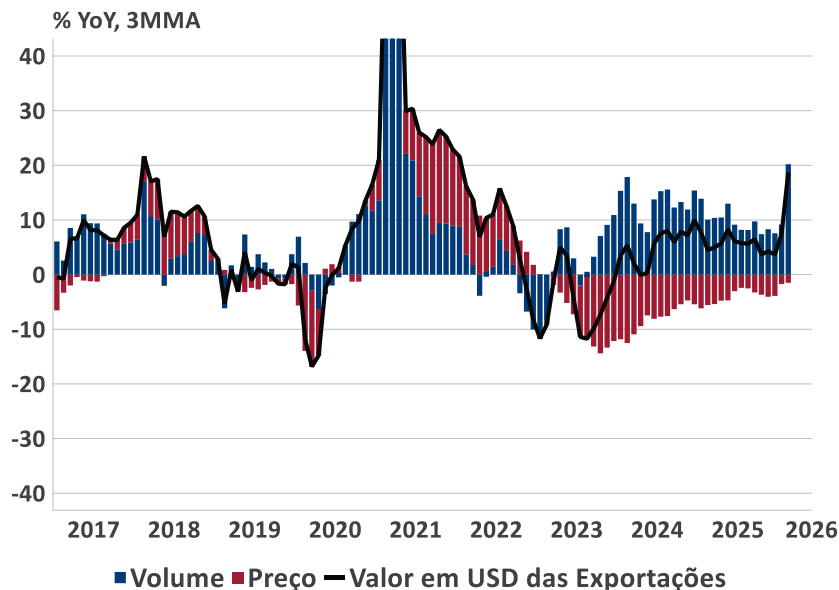
- O núcleo do CPI subiu de 0,8% para 1,8% YoY, ainda abaixo do nível histórico pré-COVID.
- A composição mais forte do que o esperado pode ter sido influenciada pelo feriado do Ano Novo Lunar mais longo do que o usual. Mas também parece estar alinhada com a melhora recente nas pressões deflacionárias, dada a assistência do governo para lidar com o excesso de capacidade.
- Ainda assim, esse desafio estrutural não deve ser totalmente resolvido no curto prazo.

China: Balança Comercial



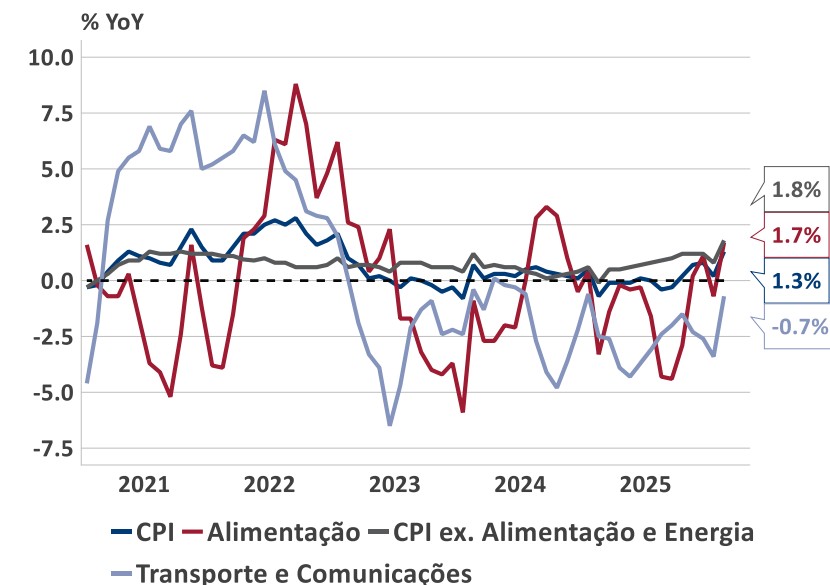
Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

China: Exportações (Preço x Volume)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

China: CPI



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

EUA: Mercado de Trabalho

O Payroll de março trouxe sinais de reaceleração do mercado de trabalho, após um fevereiro muito fraco:

- A criação de empregos avançou para 178 mil, bem acima dos 60 mil esperados e dos -133 mil do mês anterior.
- A revisão líquida de dois meses foi marginalmente negativa (-7 mil), refletindo um valor ainda mais baixo em fevereiro, de -92 mil para -133 mil, enquanto janeiro foi revisado para cima, de 126 mil para 160 mil.
 - Com isso, o ritmo da média móvel de 3 meses (3MMA) da criação de empregos subiu para 68 mil, bem acima dos 3 mil da divulgação anterior.
- Na composição, o emprego privado liderou a surpresa, passando de -129 mil para 186 mil (70 mil esperados), enquanto o emprego governamental ficou em -8 mil, em linha com o consenso de -5 mil.
- Além disso, a taxa de desemprego recuou de 4,44% para 4,26%, abaixo do consenso para estabilidade em 4,4%.
- Em geral, o Payroll de março apontou para recuperação relevante do mercado de trabalho, na direção oposta à leitura anterior, reduzindo os riscos baixistas para o emprego.

Dado esse contexto, o hiato entre vagas e trabalhadores recuou para -0,7 milhão, indicando que a economia ainda conta com mais trabalhadores disponíveis do que postos de trabalho, sinal de moderação relativa no mercado de trabalho.

Os salários médios por hora avançaram 0,24% m/m em fevereiro, levemente abaixo da tendência recente de 0,3%.

- Ainda assim, o ritmo recente dos dados segue indicando resiliência, em linha com outras medidas de crescimento salarial.

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)



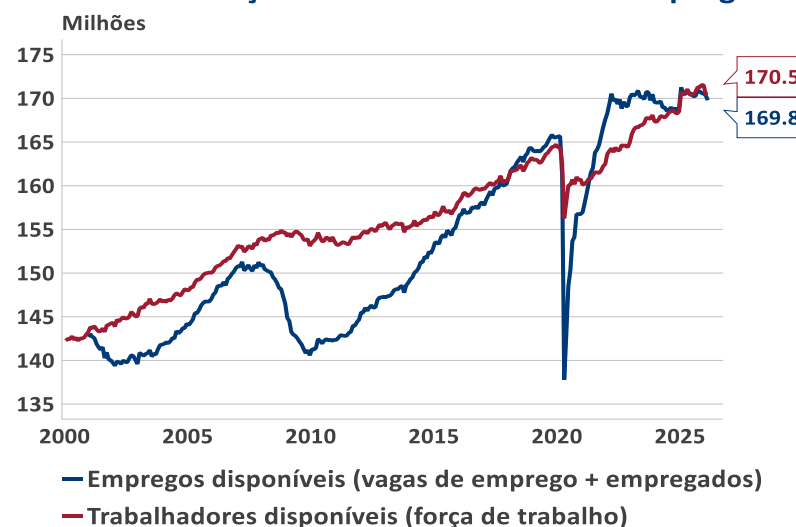
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Criação de Empregos Não-Agrícolas



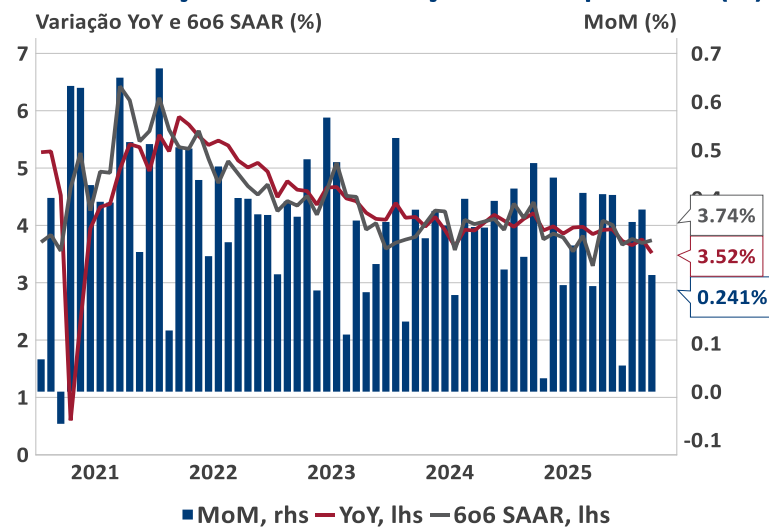
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

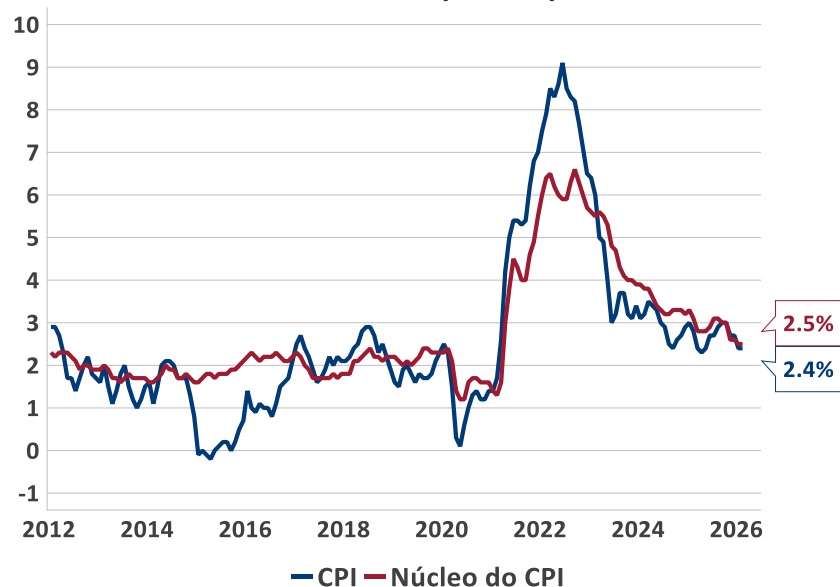
EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

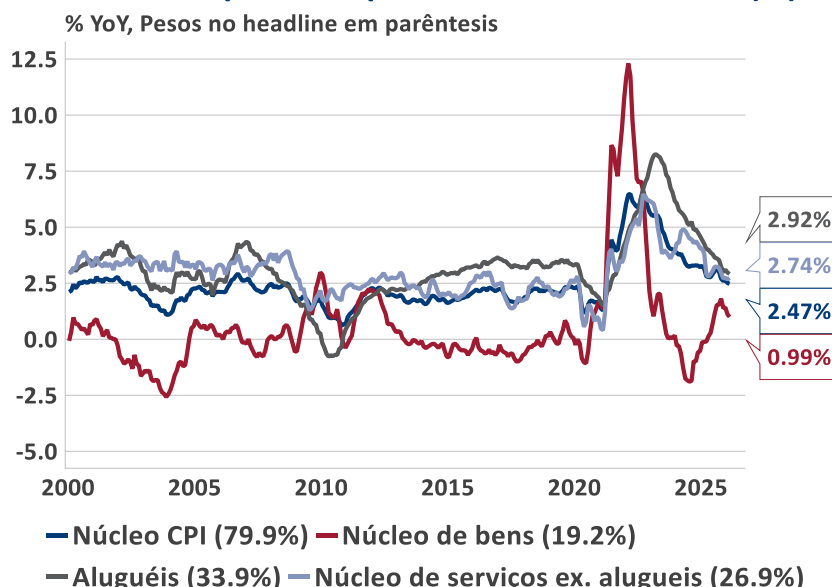
- O CPI cheio de fevereiro subiu 0,27% MoM, em linha com as expectativas de mercado. Isso fez com que a taxa YoY permanecesse estável em 2,4%, também alinhada ao consenso:**
 - Na composição, os preços de energia mostraram crescimento relevante (de -1,47% para 0,63% MoM), e os preços de alimentos também subiram (de 0,19% para 0,39%).
- O núcleo do CPI caiu de 0,30% para 0,22% MoM, abaixo do consenso de 0,24%, mantendo a taxa YoY em 2,5%, em linha com o consenso:**
 - O núcleo de bens veio abaixo do consenso (0,08% vs. 0,13% esperado). As surpresas baixistas vieram principalmente de automóveis, ainda que o núcleo de bens excluindo veículos também tenha vindo abaixo do esperado (0,19% vs. 0,22% exp.).
 - Por outro lado, o núcleo de serviços veio em linha com o consenso, passando de 0,39% para 0,27%, com a parte excluindo habitação (supercore) puxando o componente para cima, apesar de alguma desaceleração em habitação.
- No geral, o CPI de fevereiro veio em linha com o esperado pelo mercado, apesar de alguma resiliência subjacente na inflação supercore:**
 - Olhando adiante, espera-se que a inflação permaneça acima da meta do Fed em 2026, impulsionado pelo efeitos das tarifas e a resiliência do consumo. Além disso, a guerra no Irã também deve ser trazer pressão inflacionária relevante para a economia americana.

EUA: CPI (YoY, %)



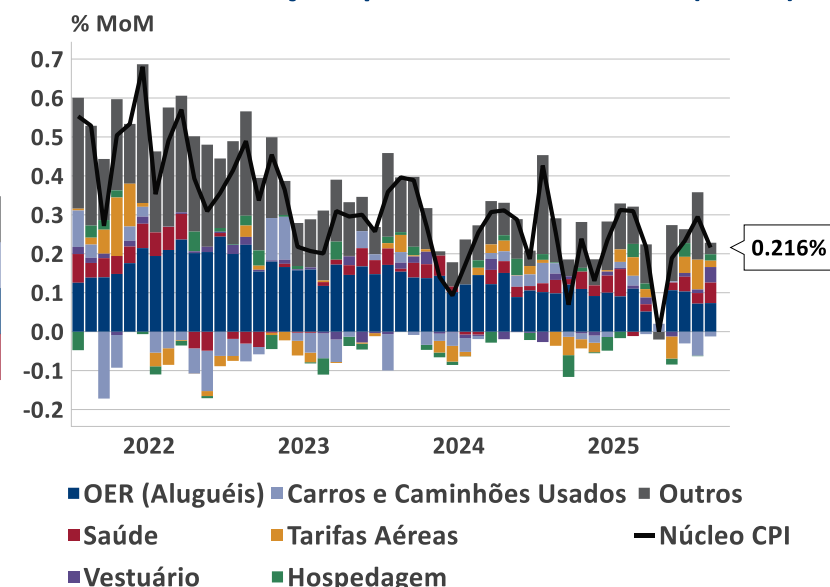
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

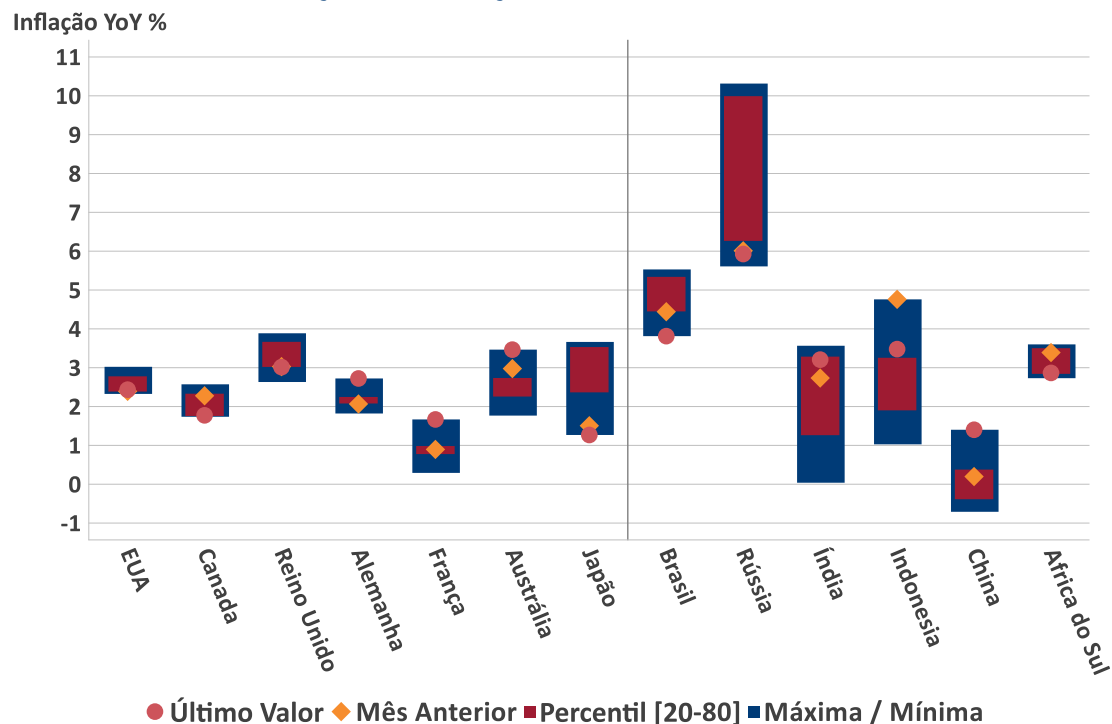
EUA: Contribuições para o Núcleo do CPI (MoM)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

- Diversos mercados presenciaram avanços no processo de desinflação e crescimento acima do esperado em 2025, devido a moderação de riscos relacionados ao acirramento de um guerra comercial. Esses fatores levaram a revisões mais otimistas nas expectativas para a economia global em 2026.
- Mais recentemente, no entanto, o choque geopolítico do conflito no Oriente Médio começa a afetar fluxos comerciais e a gerar interrupções nas cadeias globais de suprimento.
- Esse cenário tem impulsionado expectativas de aceleração inflacionária e desaceleração da atividade na maioria das economias, com perspectivas de impactos heterogêneos de acordo com o grau de exposição ao conflito e fundamentos domésticos de cada país.
- Ainda assim, espera-se que a atividade global conte com alguns fatores de sustentação, especialmente advindos do afrouxamento na política monetária nos últimos anos e do impulso associado ao aumento de estímulos fiscais. A duração do conflito e seus canais de transmissão determinarão a evolução da economia global em 2026.

Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



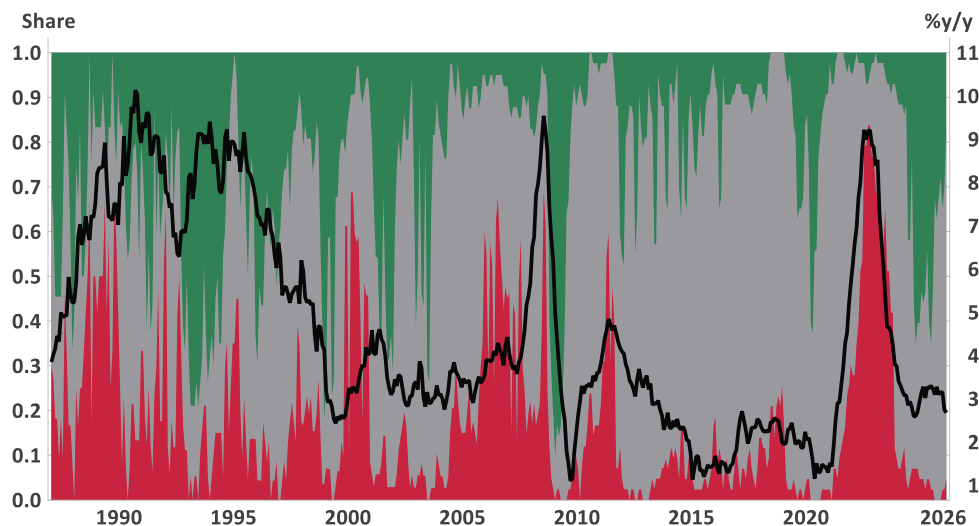
G20: Tracker de PIB (QoQ, %)

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

- Após um afrouxamento global da política monetária ao longo de 2025, o impulso estagflacionário decorrente do conflito no Oriente Médio, combinado com o aumento dos prêmios de risco, tem levado os bancos centrais a adotar uma postura mais hawkish.
- A incerteza quanto aos potenciais efeitos das tensões geopolíticas no contexto doméstico de cada país deve continuar a conduzir as autoridades a uma abordagem mais cautelosa em 2026.
- De modo geral, o espaço para novos cortes parece limitado, com os mercados passando a precificar que o próximo movimento das taxas de juros será de alta na maioria das economias do G20.

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

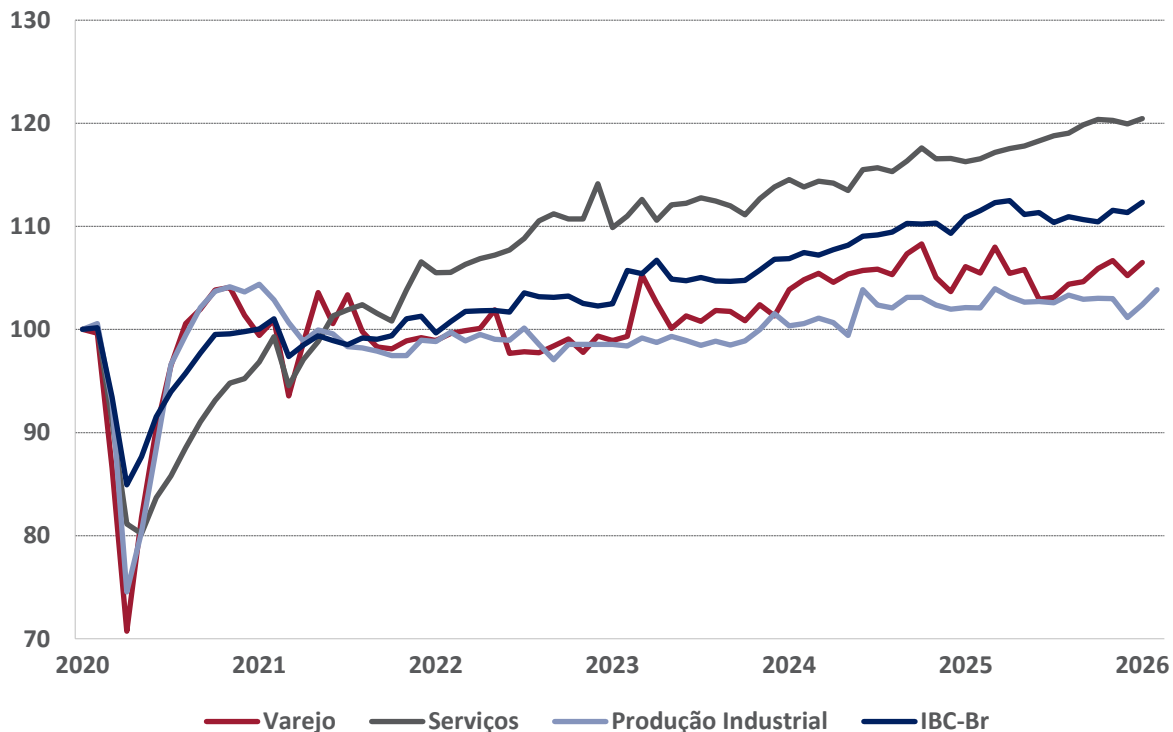
	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Último movimento		Data último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	1,7		4,25	-0,25	Corte	12/2025	32	4
África do Sul	2,9	3,0	6,75	-0,25	Corte	11/2025	34	4
Argentina	33,1	33,6	29,00	-3,00	Corte	1/2025	30	14
Austrália	3,7	4,2	4,10	0,25	Alta	3/2026	1	8
Brasil	3,8	4,5	14,75	-0,25	Corte	3/2026	10	1
Canadá	1,8	2,3	2,25	-0,25	Corte	10/2025	33	5
Chile	2,4	2,5	6,50	-0,75	Corte	12/2025	42	4
China	1,4	1,8	3,00	-0,10	Corte	5/2025	146	11
Colômbia	5,3	5,5	11,25	1,00	Alta	4/2026	0	11
Coréia do Sul	2,2	2,2	2,50	-0,25	Corte	5/2025	39	10
Costa Rica	-2,7	0,2	3,25	-0,25	Corte	12/2025	41	4
Dinamarca	0,7	1,8	1,75	-0,25	Corte	6/2025	31	10
Hungria	1,4	2,1	6,25	-0,25	Corte	2/2026	42	1
Indonésia	3,5	2,5	4,75	-0,25	Corte	9/2025	23	7
Israel	2,0	2,1	4,00	-0,25	Corte	1/2026	34	3
Japão	1,3	2,6	0,75	0,25	Alta	12/2025	3	122
México	4,0	4,5	6,75	-0,25	Corte	3/2026	36	0
Nova Zelândia	3,1	2,5	2,25	-0,25	Corte	11/2025	34	4
Noruega	2,7	2,9	4,00	-0,25	Corte	9/2025	28	7
Polônia	2,9	2,5	3,75	-0,25	Corte	3/2026	43	1
República Tcheca	1,4	0,1	3,50	-0,25	Corte	5/2025	45	11
Rússia	5,9	5,2	15,00	-0,50	Corte	3/2026	17	0
Suécia	0,5	1,7	1,75	-0,25	Corte	10/2025	30	6
Suíça	0,3	0,4	0,00	-0,25	Corte	6/2025	33	9
Turquia	30,9	29,7	37,00	-1,00	Corte	1/2026	12	2
Reino Unido	3,0	3,2	3,75	-0,25	Corte	12/2025	32	4
Estados Unidos	2,4	2,5	3,75	-0,25	Corte	12/2025	32	4
Zona do Euro	2,5	2,3	2,15	-0,25	Corte	6/2025	30	10

Source: BOCOM BBM, Macrobond

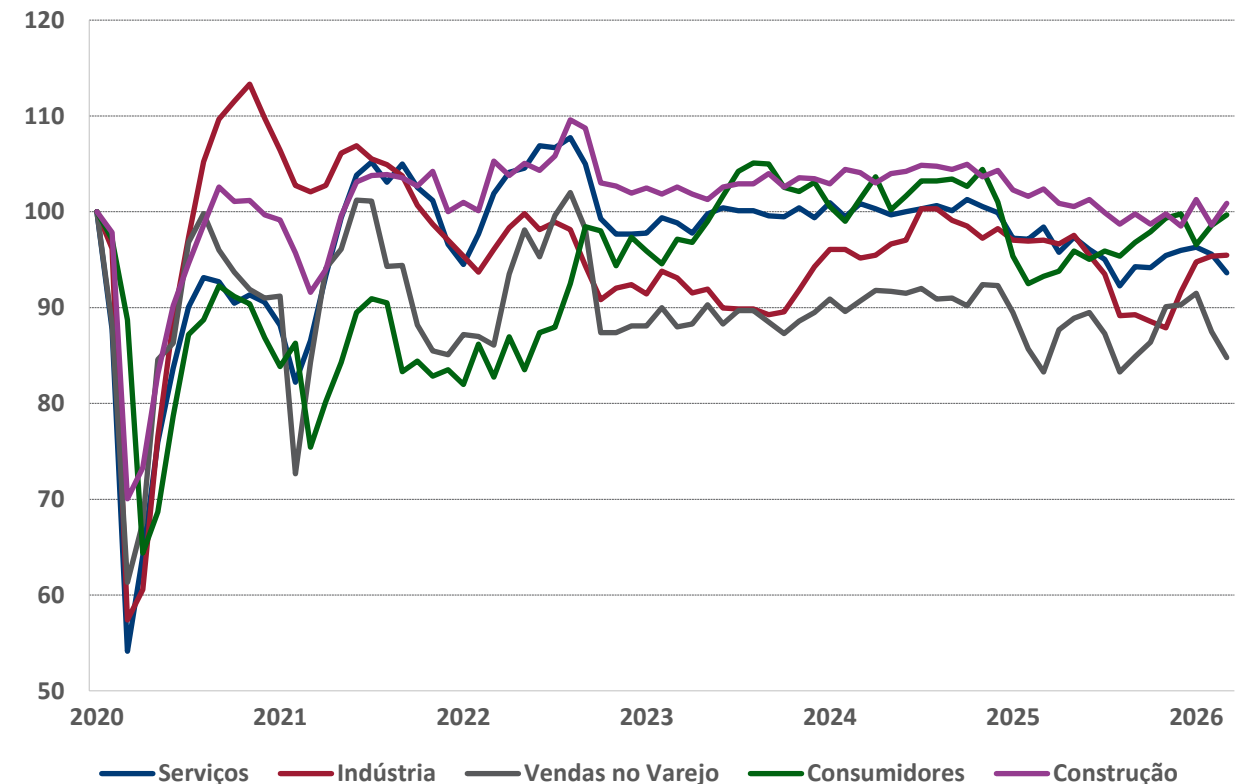
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,3%	2,0%	1,5%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,3%	4,3%	3,6%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	5,1%	5,5%	6,2%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,00%	12,50%	10,50%
Contas Externas								
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	60	70	71
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-69	-60	-57
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,0%	-2,5%	-2,2%
Política Fiscal								
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	-0,4%	-0,7%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	78,7%	82,2%	86,3%

- A produção industrial avançou 0,9% MoM em fevereiro, acima das expectativas de mercado (0,8%). Além disso, o setor de serviços avançou 0,3% MoM (ante 0,1% esperados), enquanto as vendas no varejo surpreenderam positivamente, crescendo 0,4% MoM (ante 0,2% esperados). O conjunto mais amplo de indicadores aponta para uma reaceleração gradual da atividade econômica. Nesse sentido, O IBC-BR cresceu 0,8% MoM, em linha com as expectativas.
- Olhando adiante, os indicadores de confiança de serviços e do comércio recuaram em março, enquanto do consumidor, da indústria e da construção avançaram.

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



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



Brasil: Produção Industrial

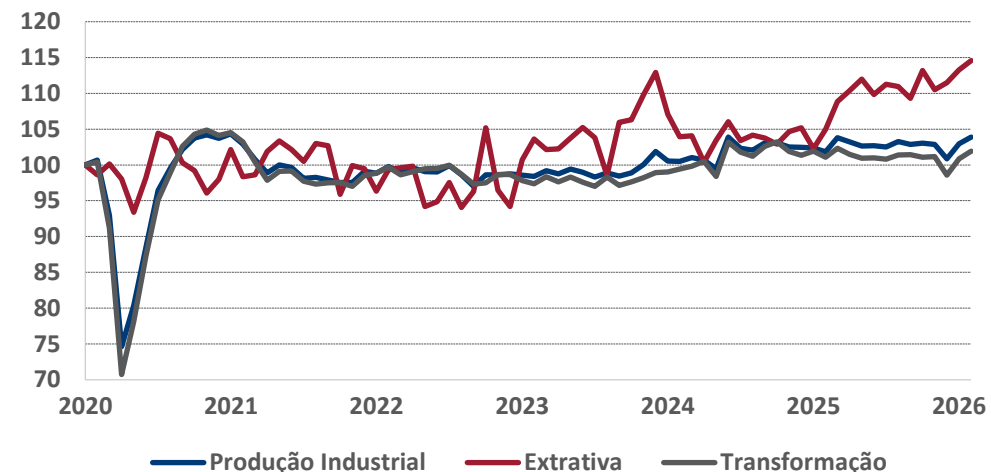
A produção industrial cresceu 0,9% de janeiro para fevereiro, acima das expectativas (0,8% MoM). A indústria de transformação avançou 1,0% MoM (-2,6% YoY), enquanto a extrativa subiu 1,1% MoM (10,2% YoY).

Todas as quatro principais categorias econômicas cresceram na comparação com janeiro, porém a maioria enfraqueceu em comparação a 2025.

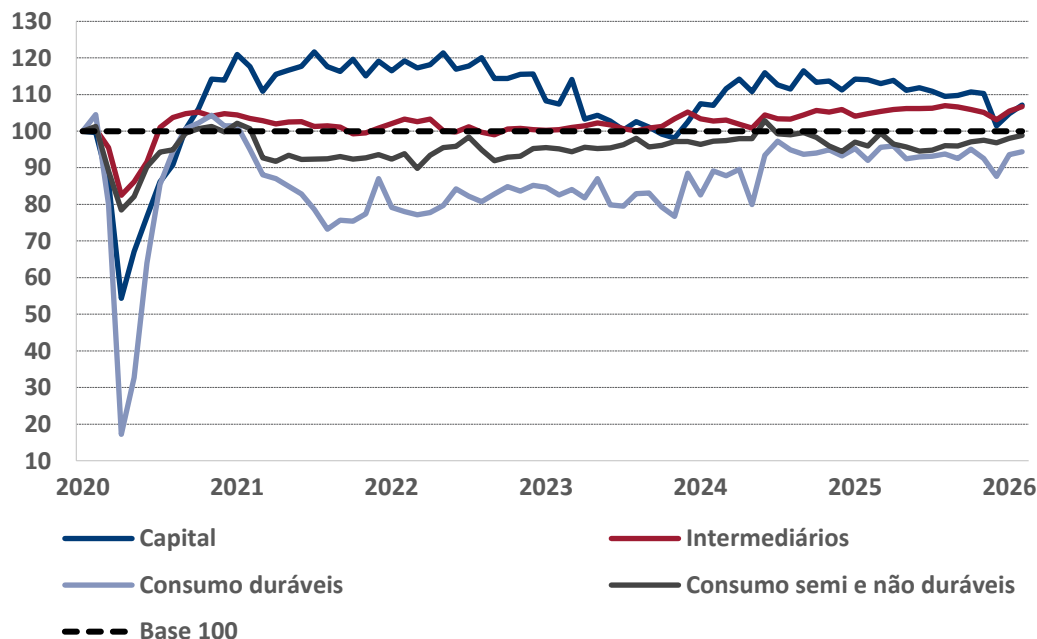
Os bens intermediários retomaram a expansão, com alta de 2,3% na comparação mensal (MoM), sustentados por um forte aumento na indústria extrativa, impulsionado por derivados de petróleo e biocombustíveis. Os Bens Semi e Não Duráveis cresceram após resultados decepcionantes no fim de 2025 (0,7% MoM; -0,3% YoY), puxados principalmente pela recuperação de alimentos e bebidas.

Os bens de capital permaneceram como o principal freio para o desempenho industrial. Apesar de uma alta temporária de 2,3% MoM, a categoria recuou 5,2% QoQ e 13,5% YoY, sinalizando fragilidade de curto prazo na formação bruta de capital fixo. Além disso, os bens de consumo duráveis avançaram pelo segundo mês consecutivo, porém de forma consideravelmente mais fraca em relação ao ano anterior (0,9% MoM; -9,3% YoY).

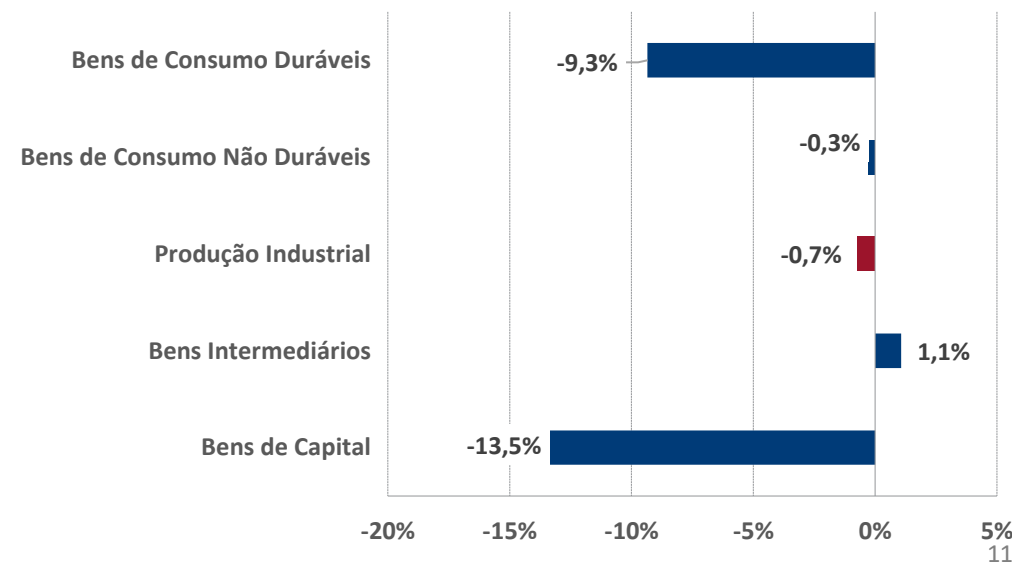
Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



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



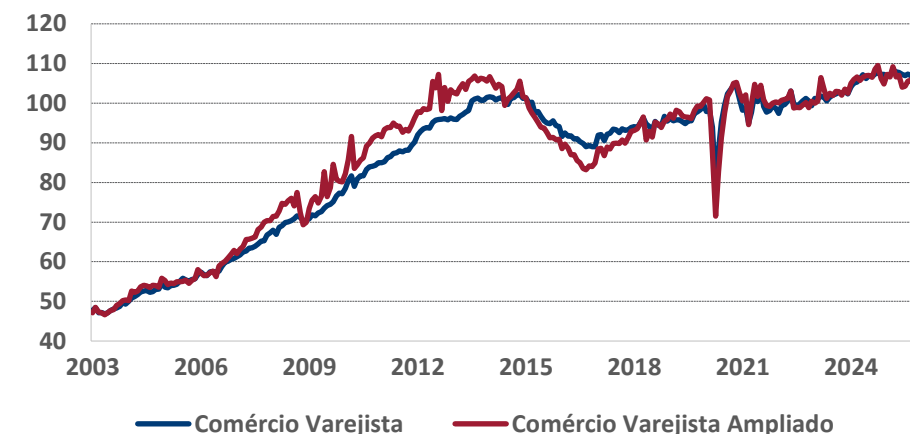
Produção Industrial por Categorias - 02/2026 (YoY)



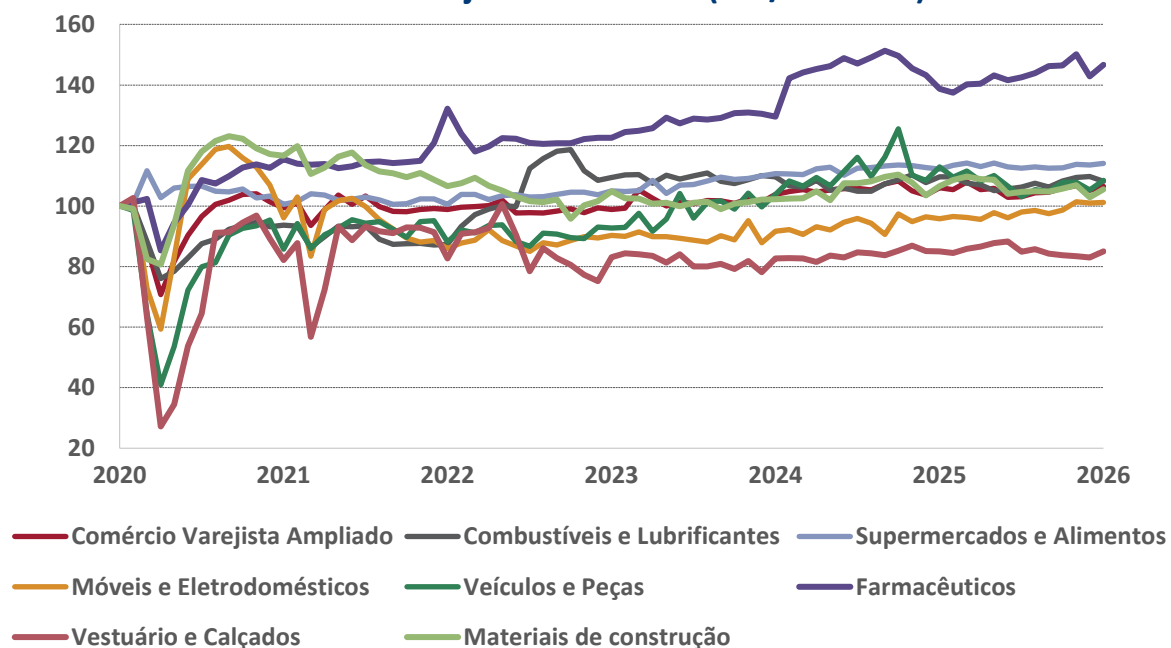
Brasil: Vendas no Varejo

- As vendas no varejo ampliado cresceram 0,9% na comparação mensal em janeiro, superando as expectativas de mercado (+0.4% MoM).
- Por sua vez, as vendas no varejo restrito avançaram 0,4% MoM, também acima das estimativas (-0,2% MoM).
- Na decomposição, 6 das 10 atividades varejistas cresceram na comparação mensal, com o destaque para o bom desempenho de produtos farmacêuticos, artigos de higiene pessoal e cosméticos (+2,6% MoM), materiais de construção (+3,4% MoM) e veículos automotores (+2,8% MoM).
- No lado negativo, materiais e equipamentos de escritório, informática e comunicação registrando forte contração mensal (-9.3% MoM), refletindo o ajuste esperado após o crescimento inesperado observado em dezembro.
- Em síntese, após um fraco desempenho no 2S25 sob uma política monetária ainda apertada, a atividade doméstica deve se recuperar no 1S26, à medida que o mercado de trabalho ainda apertado e o crescimento de renda real mantêm a demanda resiliente.

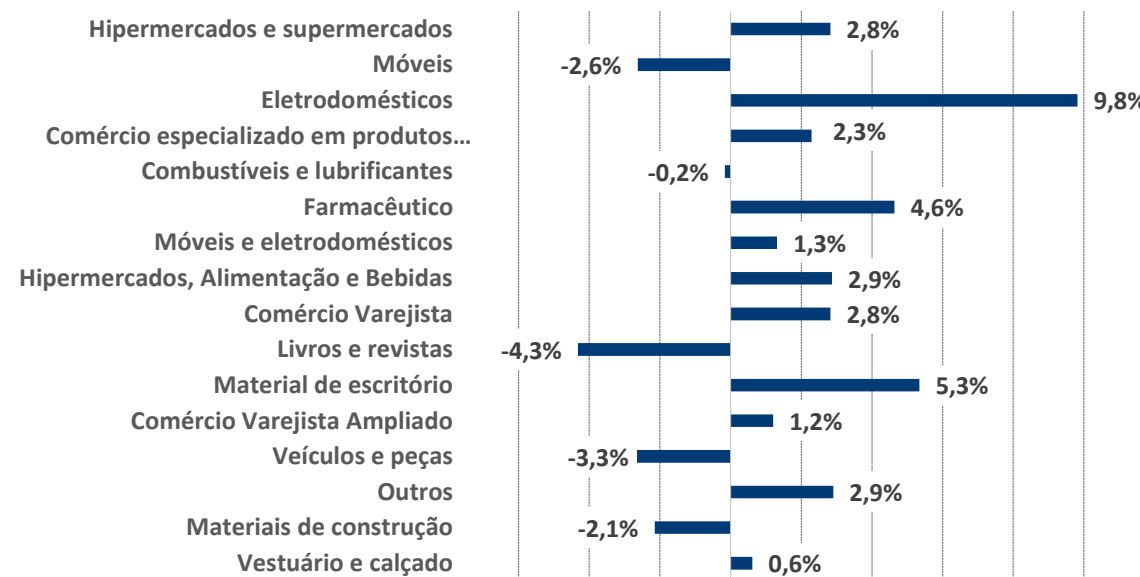
Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



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



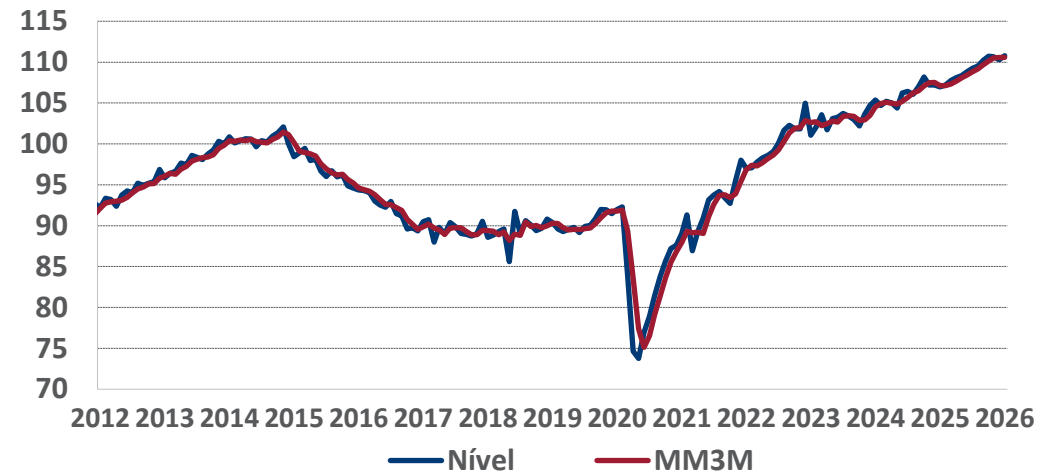
Comércio Varejista - YoY (jan/26)



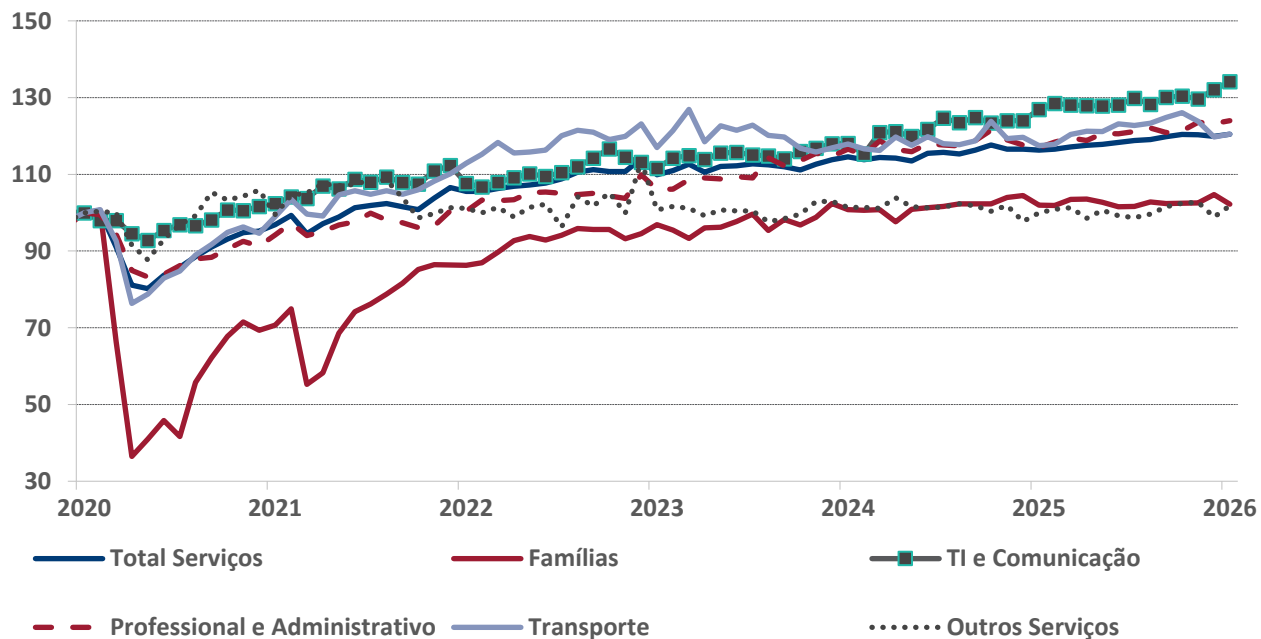
Brasil: Serviços

- A produção de serviços avançou 0,3% MoM em janeiro, acima das expectativas de mercado (0,1% MoM), depois de registrar duas quedas mensais consecutivas.
- Três das cinco principais categorias de serviços registraram expansão em janeiro. O destaque foi o segmento de informação e comunicação (1,0% MoM; 6,5% YoY), impulsionado pelo subsetor de serviços de TI. A categoria de outros serviços expandiu 3,7% MoM no primeiro mês de 2026 (1,9% YoY), devido sobretudo ao forte desempenho das atividades auxiliares dos serviços financeiros. A categoria de serviços de transporte e armazenagem também cresceu moderadamente em janeiro (0,4% MoM; 1,1% YoY).
- Pelo lado negativo, a categoria de serviços prestados às famílias recuou 1,2% MoM em janeiro (0,5% YoY), após três meses consecutivos de alta. Houve uma revisão baixista significativa no resultado de dezembro, para 0,6% YoY, ante 1,8% YoY. Apesar dessa revisão negativa, revisões positivas em serviços de informação e comunicação e em serviços profissionais, administrativos e complementares mais do que compensaram o impacto.
- No geral, um mercado de trabalho ainda apertado e medidas de estímulo econômico devem elevar a renda disponível real das famílias.

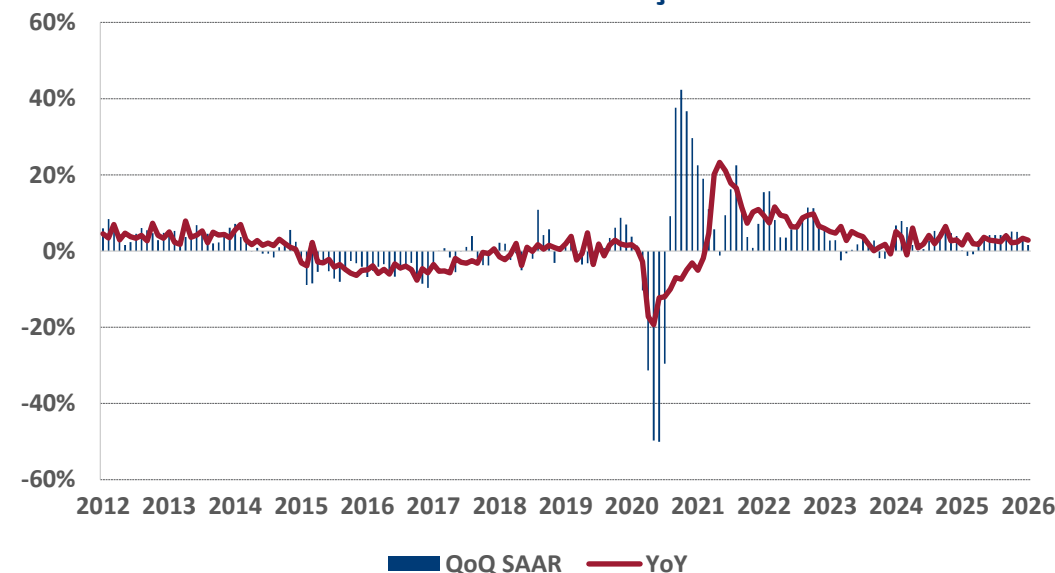
Setor de Serviços SA



Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços



A taxa de desemprego cresceu de 5,4% para 5,8% no trimestre móvel encerrado em fevereiro, acima do consenso de mercado (5,7%).

Com ajuste sazonal, o indicador avançou para 5,5%, ante 5,4%, permanecendo próximo aos mínimos históricos.

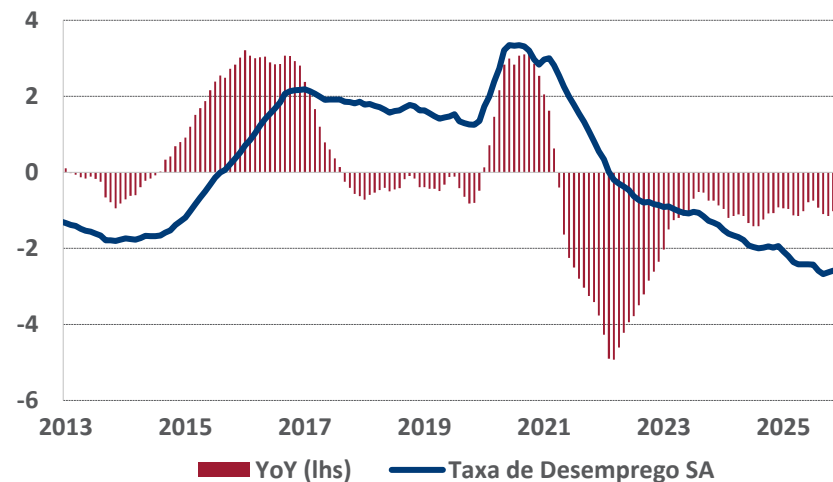
O emprego total não apresentou variação significativa em fevereiro, alcançando 102,7 milhões de pessoas, enquanto a força de trabalho avançou 0,1% MoM, para 108,6 milhões, refletindo um mercado de trabalho apertado.

A taxa de participação permaneceu em 62,1%, abaixo do patamar pré-pandemia (63,5%).

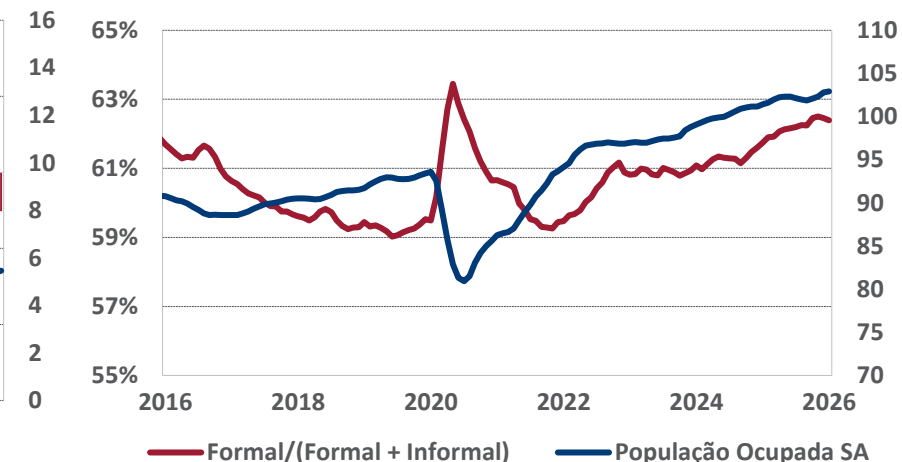
O salário médio real avançou 0,1% MoM, dando continuidade à sua trajetória de alta.

Consequentemente, a massa salarial real cresceu 0,4% MoM, mantendo-se em níveis historicamente elevados.

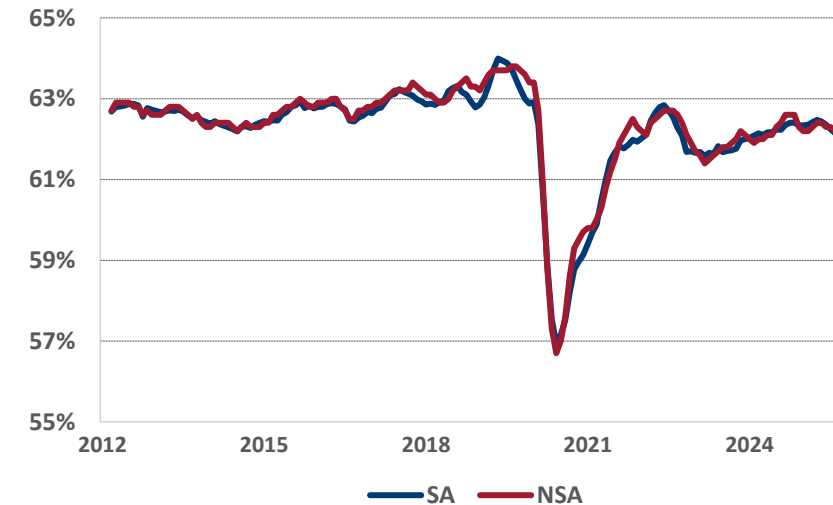
Brasil - Taxa de desemprego



Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho

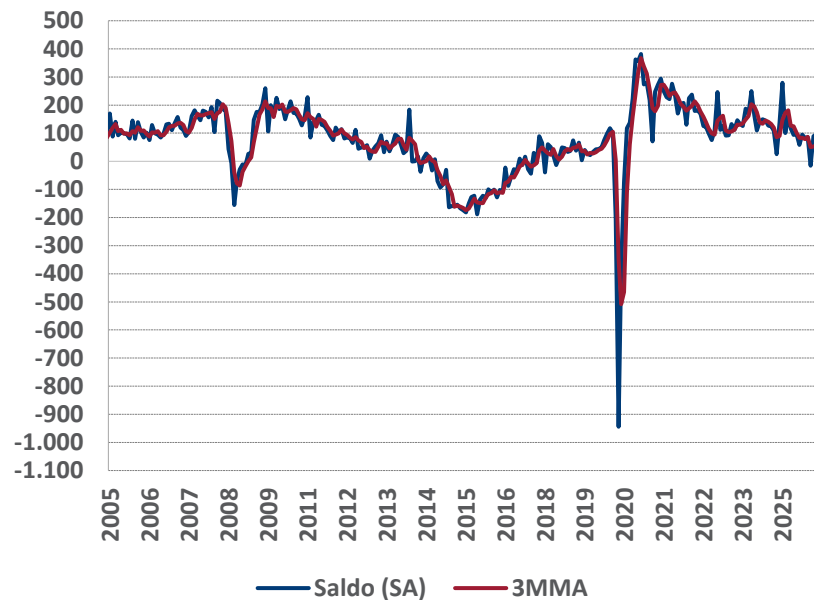


Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

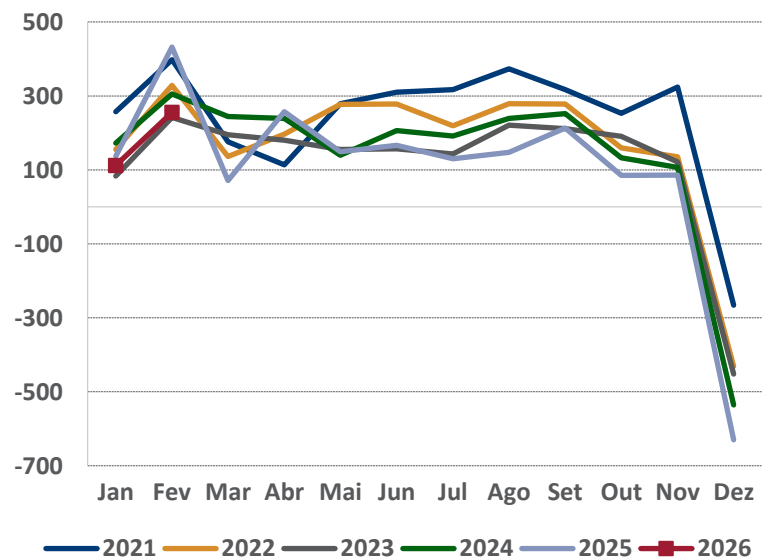


- O CAGED registrou criação líquida de 255,3 mil empregos formais em fevereiro, em linha com as expectativas de mercado (257,5k).
- Houve criação líquida de 1,047 milhão de ocupações no acumulado em 12 meses até fevereiro de 2026, abaixo dos quase 1,232 milhão registrados na última divulgação.
- De modo geral, o emprego formal permanece em tendência positiva, apesar de estar gradualmente perdendo força.

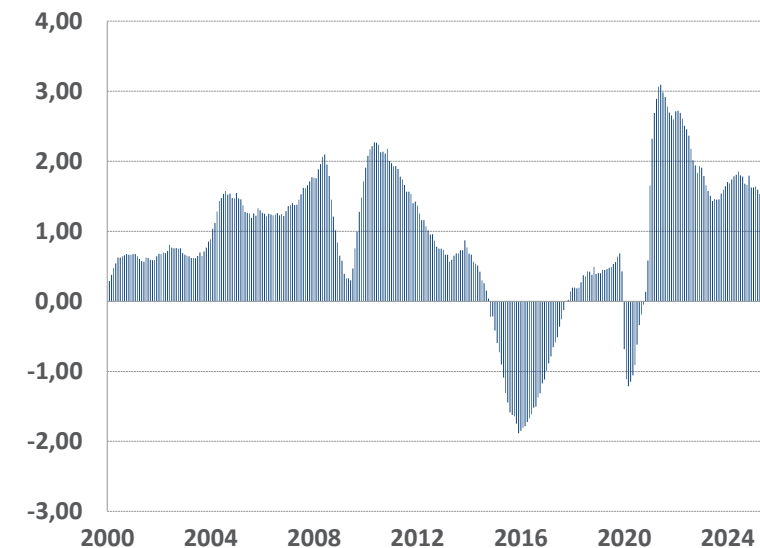
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhões)



- Após os resultados de janeiro, aumentamos nossa projeção para o PIB deste ano de 1,8% para 2,0%, refletindo o impacto de políticas de estímulo fiscal e creditícias aprovadas no final do ano passado

Projeções				
	2026.I QoQ	2026.I YoY	2026	2027
PIB	1,1%	1,8%	2,0%	1,5%
Agricultura	4,0%	4,5%	2,4%	5,0%
Indústria	0,1%	0,2%	0,8%	0,5%
Extrativa	1,3%	9,7%	6,6%	2,5%
Transformação	-0,6%	-1,8%	-0,5%	0,1%
Eletricidade	1,0%	0,5%	1,6%	2,7%
Construção Civil	-0,1%	-2,7%	-0,9%	-1,6%
Serviços	0,8%	2,1%	2,5%	1,6%
Comércio	0,6%	1,0%	1,1%	0,5%
Transportes	-0,5%	1,0%	1,2%	0,3%
Informação e Comunicação	2,1%	7,1%	5,6%	3,4%
Serviços Financeiros	1,0%	4,6%	4,5%	1,9%
Aluguéis	0,4%	1,8%	2,2%	3,0%
Outros Serviços	0,8%	2,5%	3,0%	1,3%
APU	0,1%	0,6%	1,6%	1,5%

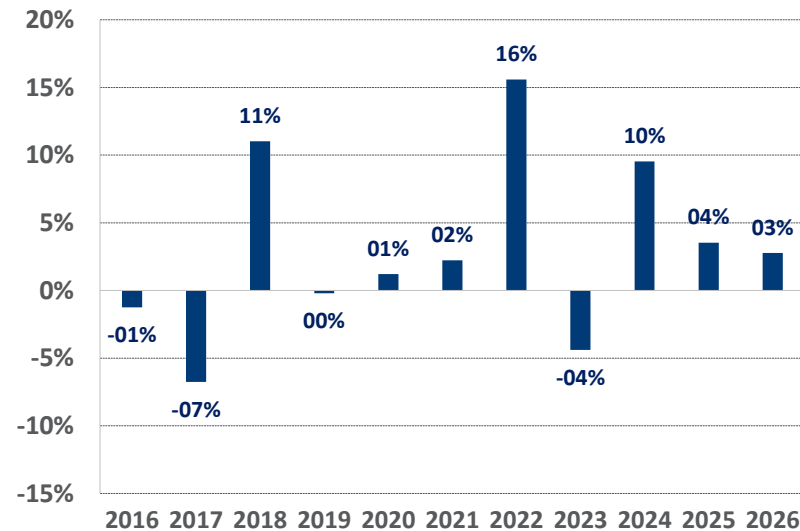
Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- O resultado primário do Governo Central registrou déficit de R\$ 30,0 bilhões em fevereiro, abaixo do consenso de mercado (R\$ 30,9 bilhões), enquanto permaneceu ligeiramente abaixo do déficit observado no mesmo mês do ano passado (R\$ 31,6 bilhões).
- As receitas líquidas cresceram 5,6% em termos reais na comparação anual. As receitas administradas pela Receita Federal aumentaram 4,1%, impulsionadas pelo PIS/Cofins (6,9%), que refletiram o maior dinamismo das vendas no varejo e dos serviços no início do ano, e pelo IOF (35,6%), sustentado pelo aumento de alíquota implementado em 2025. As contribuições previdenciárias avançaram 5,6%, indicando que o mercado de trabalho permanece sólido. Por outro lado, as receitas não administradas pela Receita Federal (receitas não tributárias) recuaram 4,4%, principalmente devido à queda de 36,4% em dividendos e participações, refletindo sobretudo menores pagamentos do BNB e da Petrobras neste ano, além de receitas mais fracas provenientes da exploração de recursos naturais.
- O gasto total cresceu 3,1% na comparação anual em fevereiro. Esse aumento foi puxado pelas despesas discricionárias, que avançaram 47,7% devido à maior execução de emendas parlamentares e dos gastos em saúde e educação. As despesas com pessoal (7,1%) e com benefícios previdenciários (2,2%) também contribuíram para o crescimento dos gastos. Resultados melhores tanto em benefícios previdenciários quanto no BPC/LOAS seguem limitados pelo aumento da fila de solicitações.
- Olhando adiante, a recente alta nos preços do petróleo deve elevar as receitas de royalties. Ainda assim, a dinâmica típica de anos eleitorais continua adicionando incerteza ao cenário fiscal.

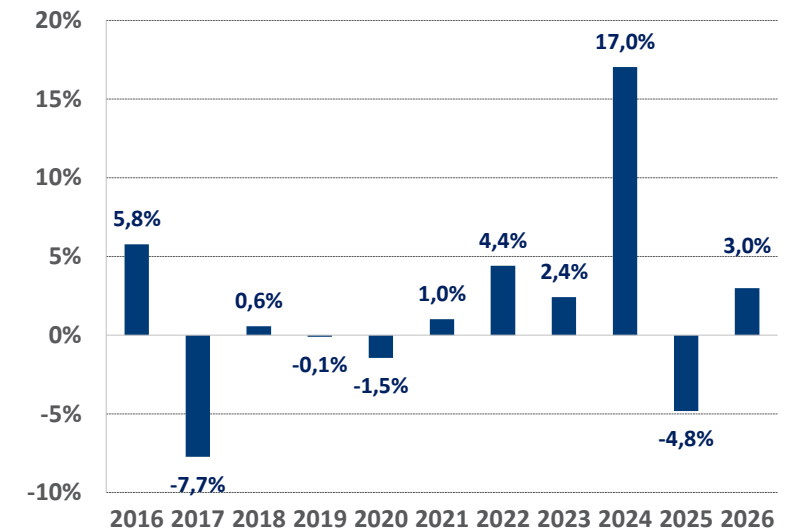
Resultado Primário do Governo Central (% PIB)



Receita Líquida (YTD Real, %)



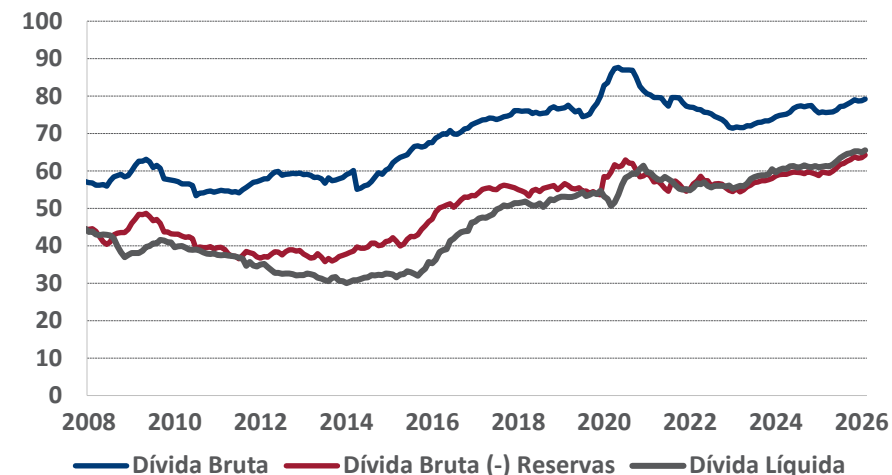
Despesas (YTD Real, %)



Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- O setor público consolidado registrou um déficit primário de R\$ 16,4 bilhões em fevereiro, melhor que o consenso de mercado (déficit de R\$ 21,9 bilhões), e melhor que o déficit de R\$ 19,0 bilhões observado no mesmo mês de 2025.
- Na composição, o Governo Central e as empresas estatais registraram déficits de R\$ 29,5 bilhões e R\$ 0,6 bilhões, respectivamente, enquanto os governos regionais registraram um superávit de R\$ 13,7 bilhões.
- A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) subiu para 79,2% do PIB, impulsionada pela emissão líquida de dívida (+0,1 p.p) e pelos juros nominais (+0,7 p.p), parcialmente compensada pelo crescimento do PIB nominal (-0,3 p.p).

Dívida do Setor Público (% PIB)



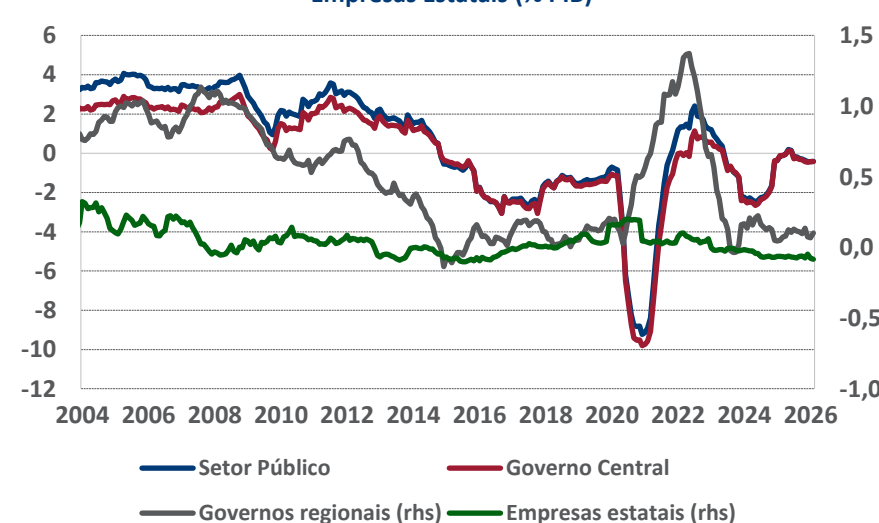
Resultado Primário: Setor Público (% PIB)



Resultado Primário: Governo Central (% PIB)

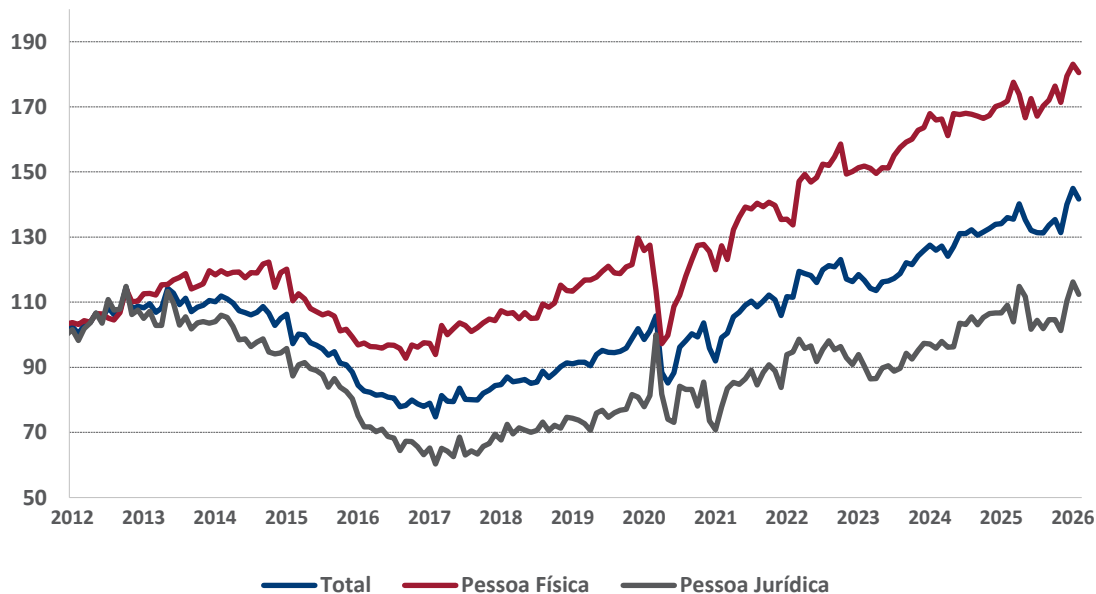


Resultado Primário: Governos Subnacionais e Empresas Estatais (% PIB)

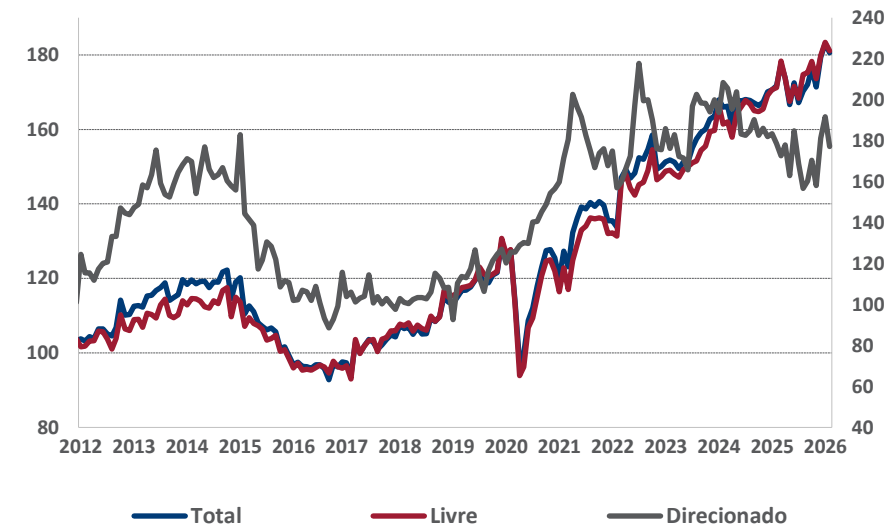


- Em fevereiro, o total de concessões de crédito diminuiu 2,3% MoM em termos reais, depois de crescer 3,5% no último mês.
- As concessões de crédito livre retraíram 1,4% MoM em termos reais para famílias e diminuíram 3,3% para empresas na comparação mensal.
- O crescimento do crédito apresentou uma leve desaceleração na margem, após meses de notável resiliência.

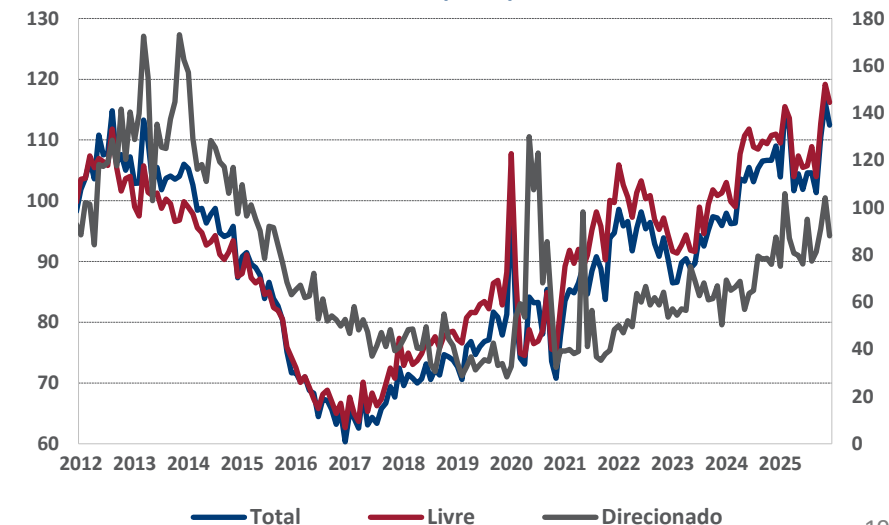
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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

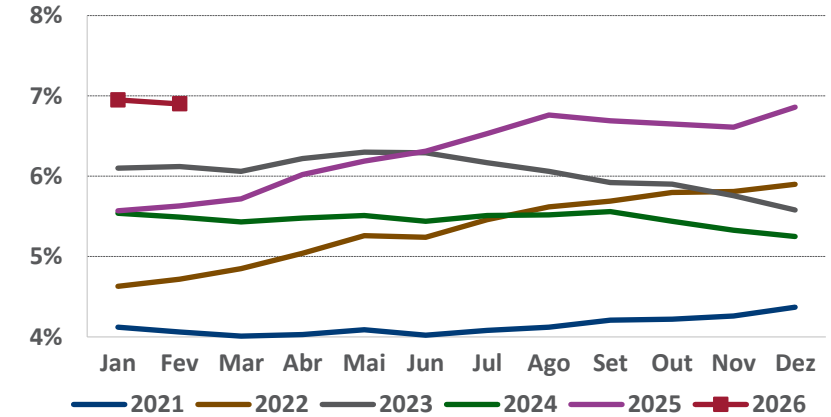


Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100

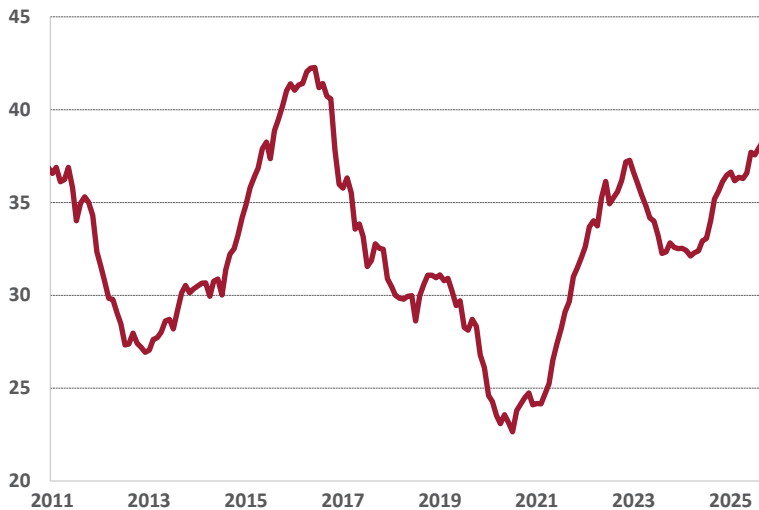


- As taxas de juros médias aumentaram marginalmente, permanecendo em níveis elevados para a pessoa física, alcançando 38,3% em fevereiro de 37,95% em janeiro, enquanto para a pessoa jurídica, as taxas diminuíram de 21,38% para 21,12%.
- Por sua vez, a inadimplência com recursos livres para a pessoa física caiu 6,90% em fevereiro. Adicionalmente, para a pessoa jurídica retraiu de 3,35% para 3,30%.

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



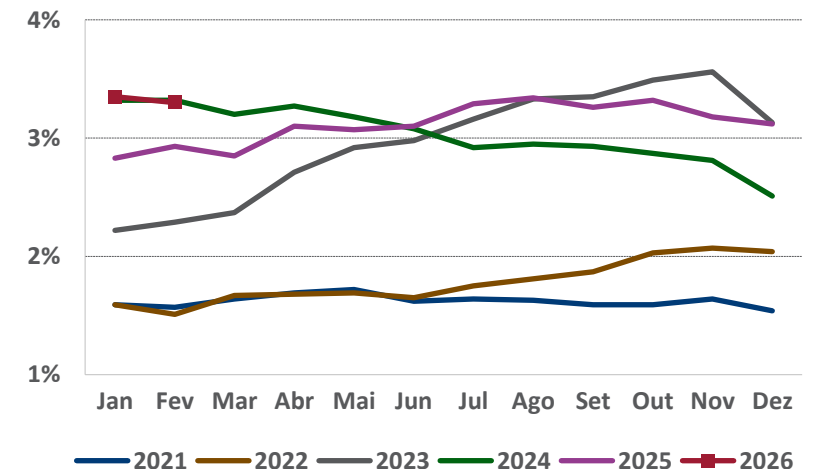
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)

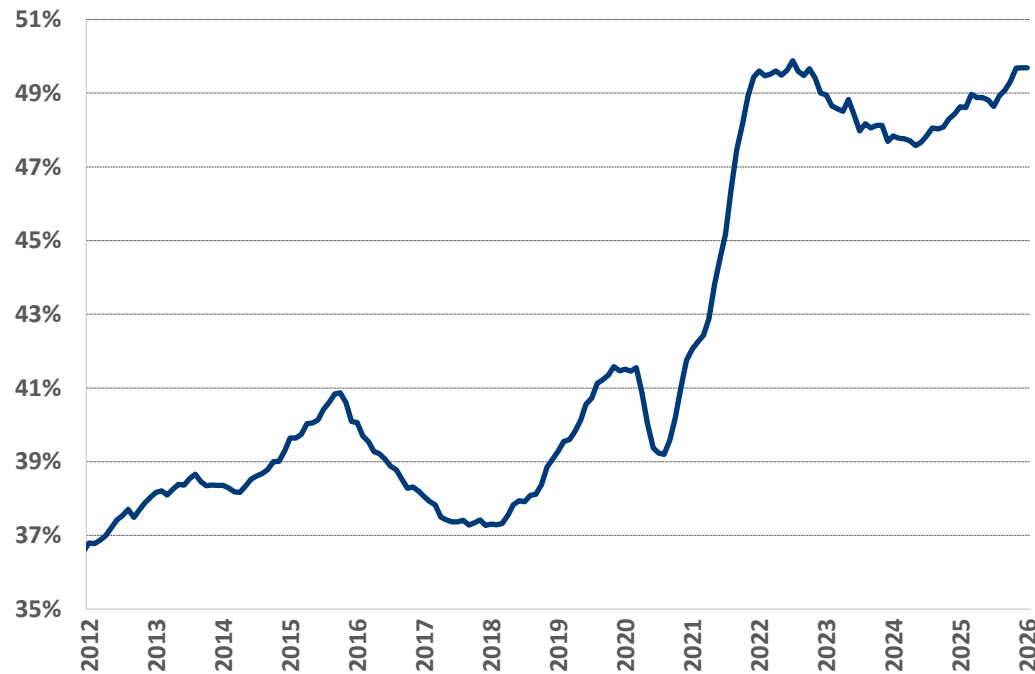


Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)

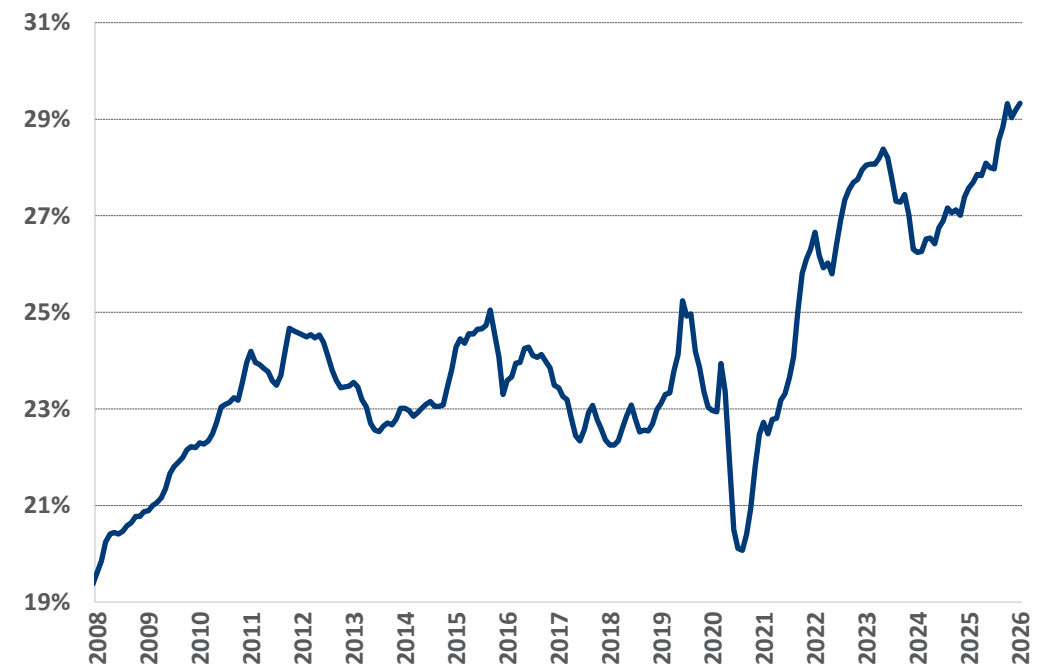


- O endividamento das famílias continua alto, mantendo-se em 49,7% em janeiro.
- Enquanto isso, o comprometimento da renda subiu para 29,3%.
- As condições de crédito continuam restritivas, com alto endividamento das famílias e comprometimento da renda.

Endividamento das Famílias (12M)

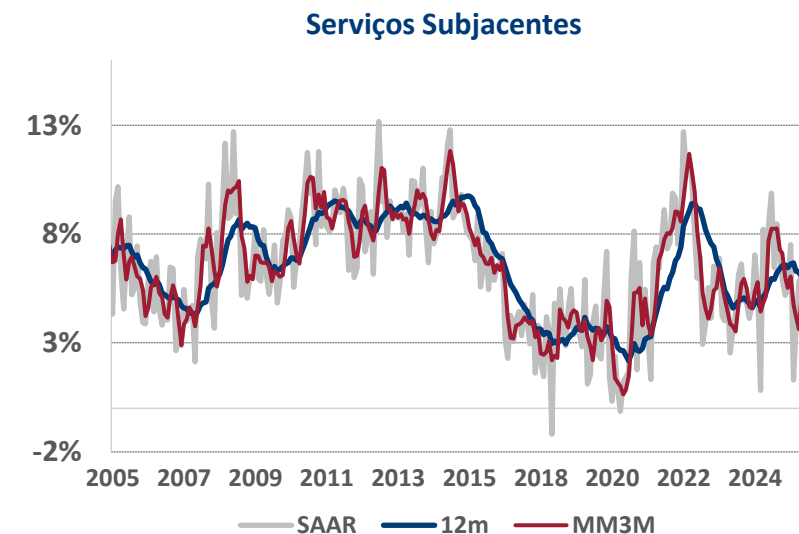
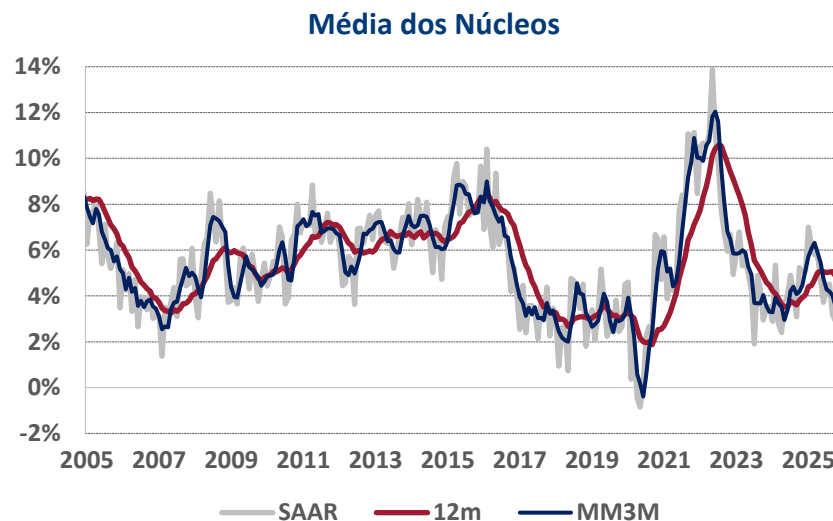
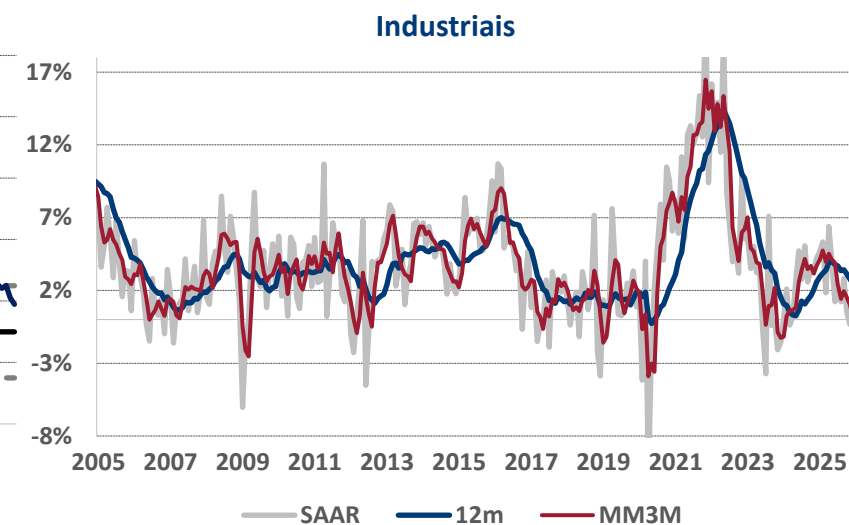
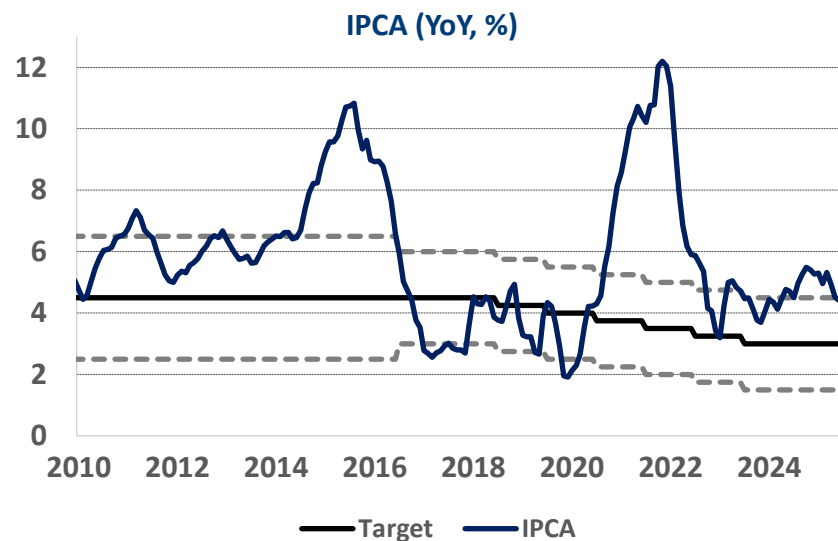


Comprometimento de Renda (SA)

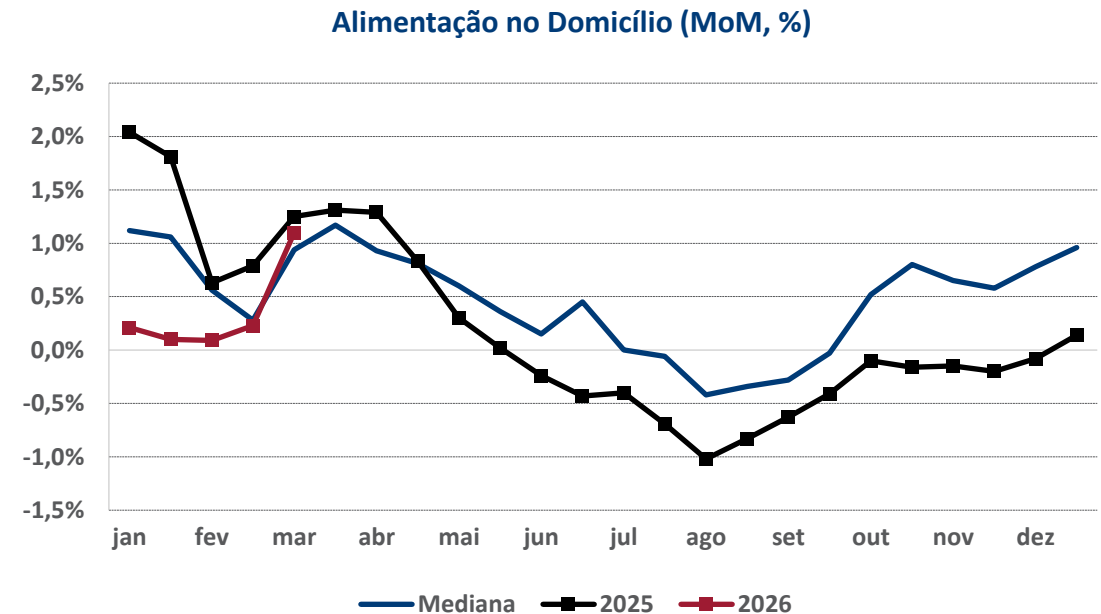
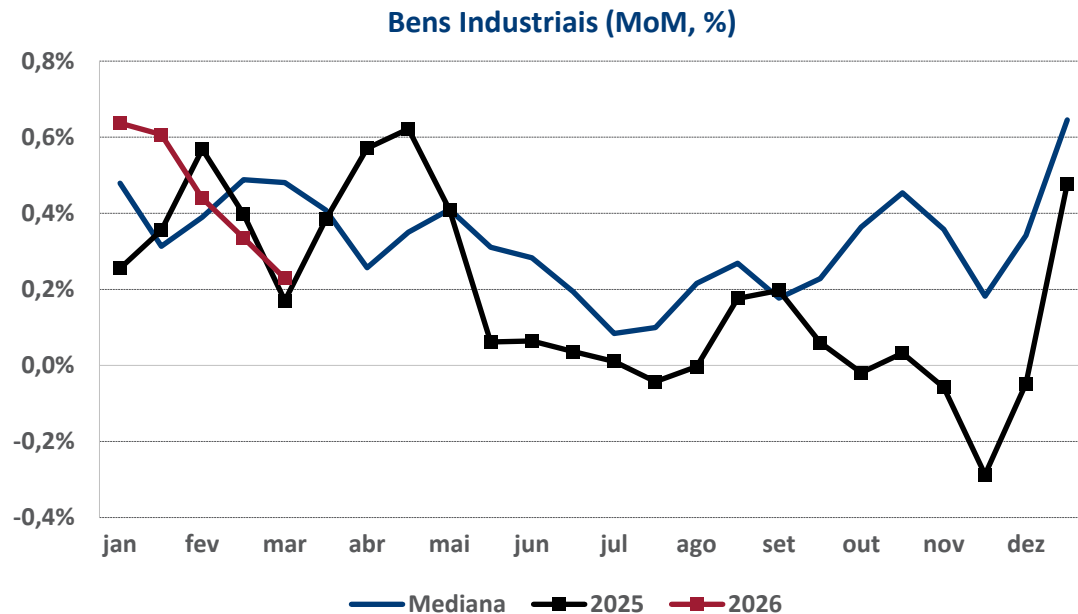


Brasil: Inflação 2026

- O IPCA-15 de março subiu 0,44% MoM, bem acima das expectativas do mercado (0,29% MoM). O acumulado de 12 meses desacelerou de 4,10% para 3,90%.
- As principais surpresas altistas vieram de serviços, principalmente passagens aéreas, serviços bancários e categorias relacionadas à alimentação.
- O núcleo de serviços avançou 0,49% MoM, acima das expectativas do mercado, e o SAAR 3M se manteve estável em 5,2%.
- A média dos núcleos de inflação aumentou 0,34% MoM, com seu acumulado de 12 meses em 4,3%.
- Olhando adiante, itens ligados a combustíveis devem pressionar o IPCA de março para cima, deteriorando ainda mais a inflação de curto prazo, reflexo do conflito no Oriente Médio.



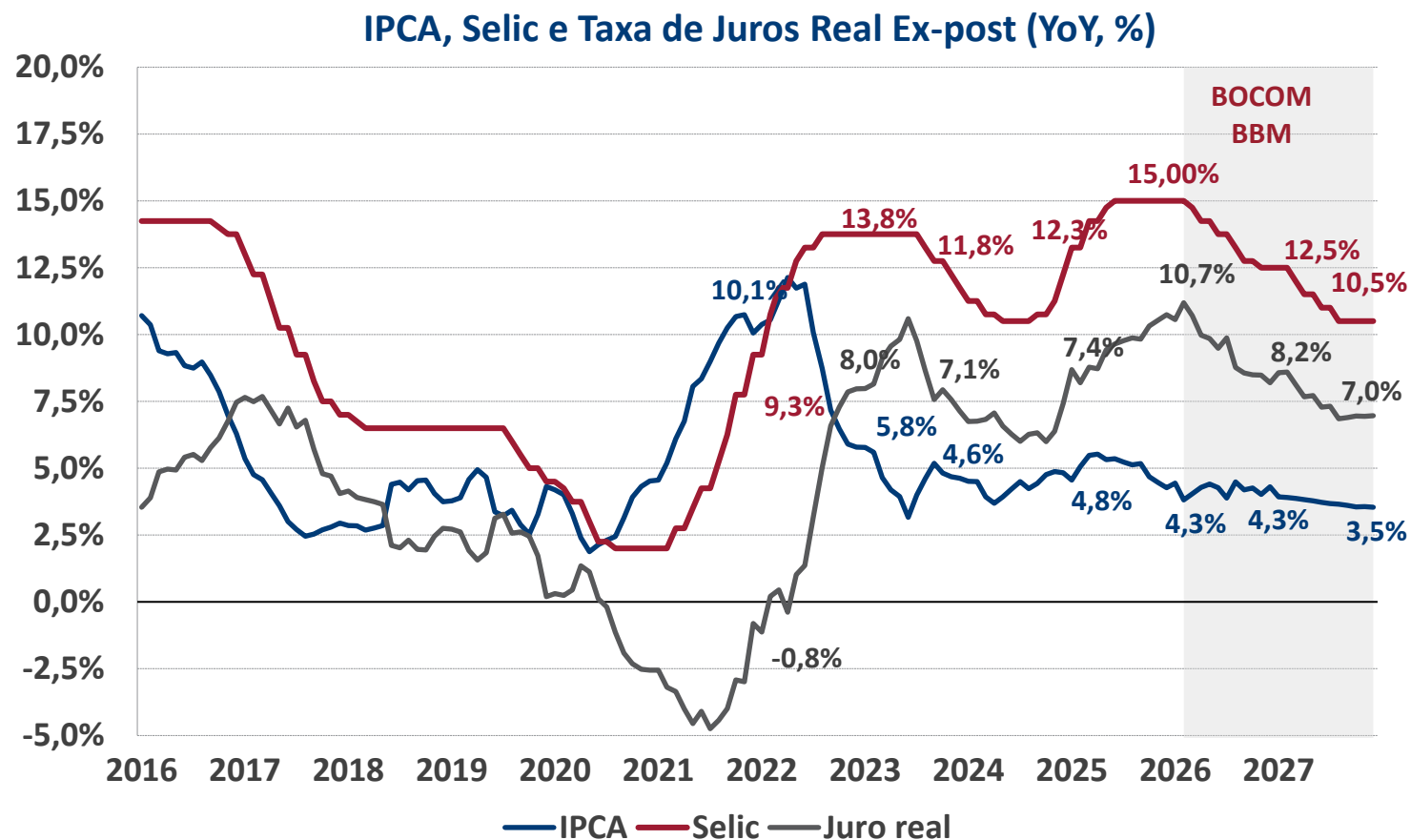
- Os bens industriais cresceram 0,23% MoM, abaixo das expectativas, enquanto o SAAR 3M acelerou de 2,9% para 3,0% em março.
- Alimentação no domicílio cresceu 1,10% MoM no mês, acima das expectativas (0,70% MoM). A surpresa foi impulsionada pelos vegetais, feijão e carne.
- O conflito no Oriente Médio representa um risco altista, aumentando a volatilidade no preço do petróleo e contribuindo para maiores custos de energia e logística.



I Aumentamos nossa projeção de inflação de 3,8% para 4,3% em resposta ao aumento dos preços de combustíveis observado nas coletas diárias de preços ao consumidor

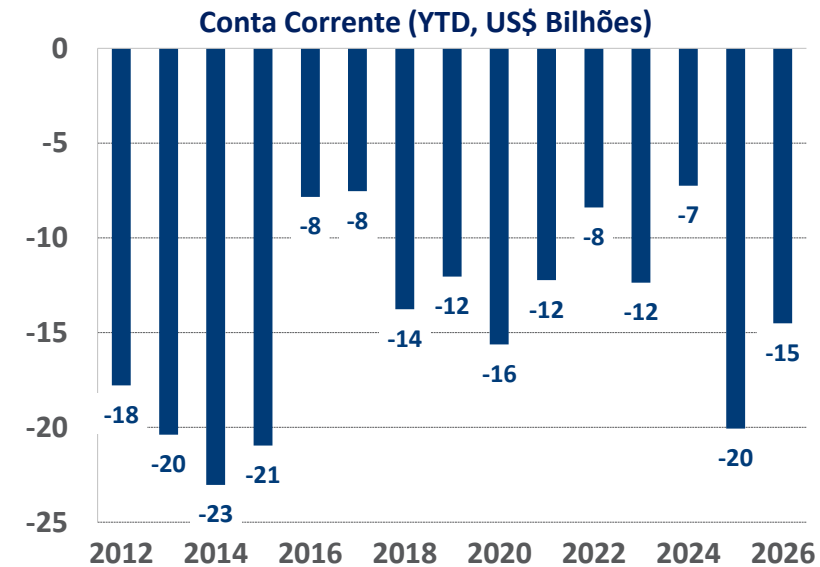
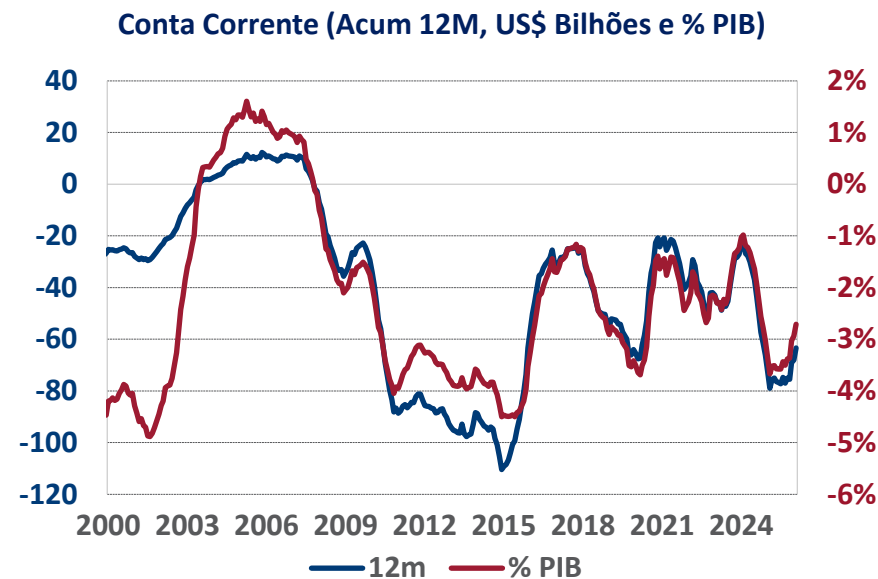
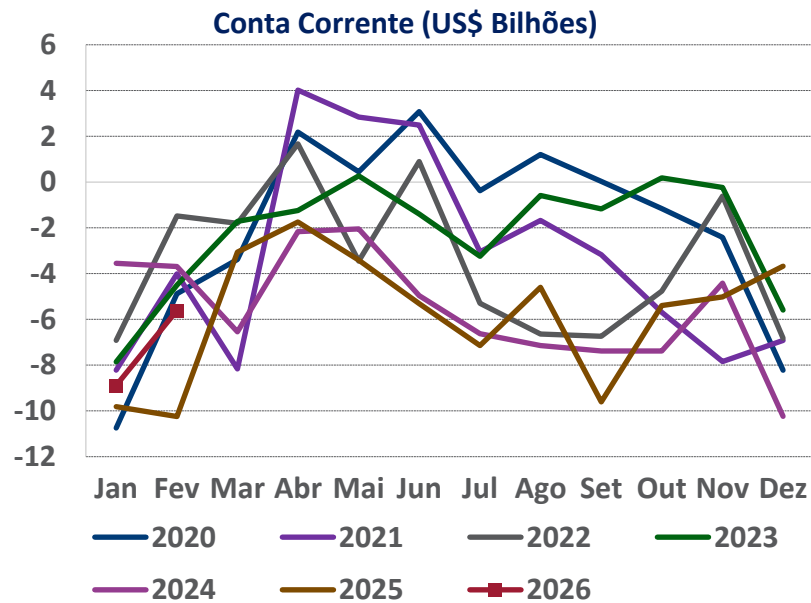
IPCA (% anual)									
	pesos	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Administrados	26,6	2,6	16,9	-3,8	9,1	4,7	5,3	3,8	3,9
Industriais	23,6	3,2	11,9	9,5	1,1	2,9	2,4	3,2	1,3
Duráveis	10,3	4,5	12,9	6,1	-0,4	1,5	0,5	1,8	-
Semi-duráveis	5,9	-0,1	10,2	15,7	2,7	2,1	3,5	3,0	-
Não-duráveis	7,3	4,0	11,9	9,5	1,7	5,4	3,9	5,2	-
Alimentação no Domicílio	15,7	18,2	8,2	13,2	-0,5	8,2	1,4	4,5	4,2
Serviços	34,1	1,7	4,8	7,6	6,2	4,6	5,8	5,2	4,6
Alimentação fora	5,6	4,8	7,2	7,5	5,3	6,3	7,0	4,7	-
Relacionados ao salário mínimo	5,2	1,5	3,3	6,3	5,2	5,0	6,5	6,0	-
Sensíveis a atividade econômica	8,2	0,2	5,1	6,3	9,5	0,9	5,4	5,1	-
Inerciais	15,0	1,6	4,2	8,8	5,1	6,0	5,2	5,2	-
IPCA		4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,3	4,3	3,6

Na reunião de março, o Comitê de Política Monetária reduziu a taxa Selic em 25 bps, para 14,75%, conforme esperado pela maioria dos participantes do mercado. O Comitê sinalizou que pretende continuar o ciclo de calibração nas próximas reuniões, ajustando o ritmo de afrouxamento à medida que novas informações esclareçam o cenário de inflação e os efeitos dos choques geopolíticos. A projeção de inflação seis trimestres à frente subiu para 3,3% no terceiro trimestre de 2027, em um cenário no qual a Selic converge para 12,25% em 2026 e 10,50% em 2027. No geral, o comunicado indicou que o ciclo de afrouxamento foi iniciado, mas o Comitê evitou, deliberadamente, assumir compromissos prévios quanto ao ritmo ou à extensão total dos próximos cortes. A política monetária permanecerá em território contracionista, já que o Copom enfatizou que uma postura mais restritiva será necessária por mais tempo em um ambiente de expectativas de inflação desancoradas.



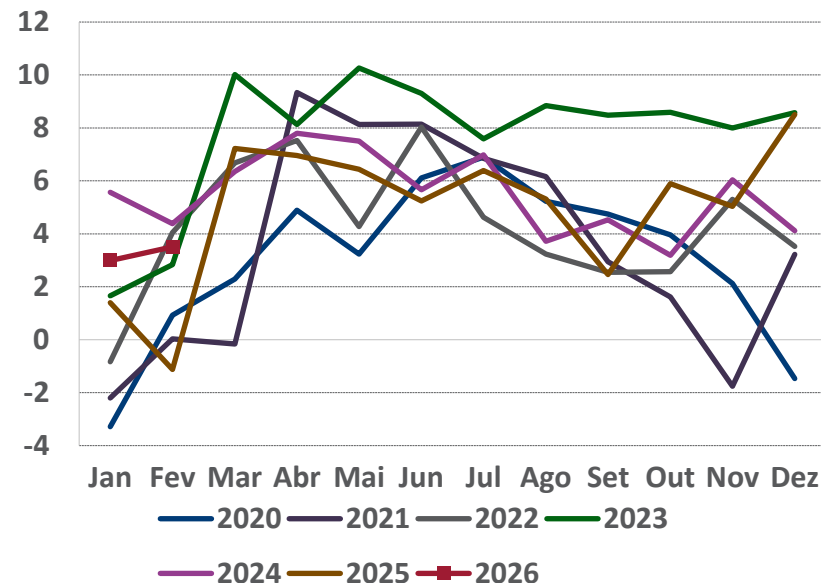
Brasil: Balanço de Pagamentos

- A conta corrente brasileira registrou um déficit de USD 5,6 bilhões em fevereiro de 2026, pior do que o consenso de mercado (déficit de USD 5,4 bilhões).
- Em base móvel de 12 meses, o déficit diminuiu para USD 63,4 bilhões (2,71% do PIB) de USD 68,1 bilhões (2,94% do PIB) em janeiro.

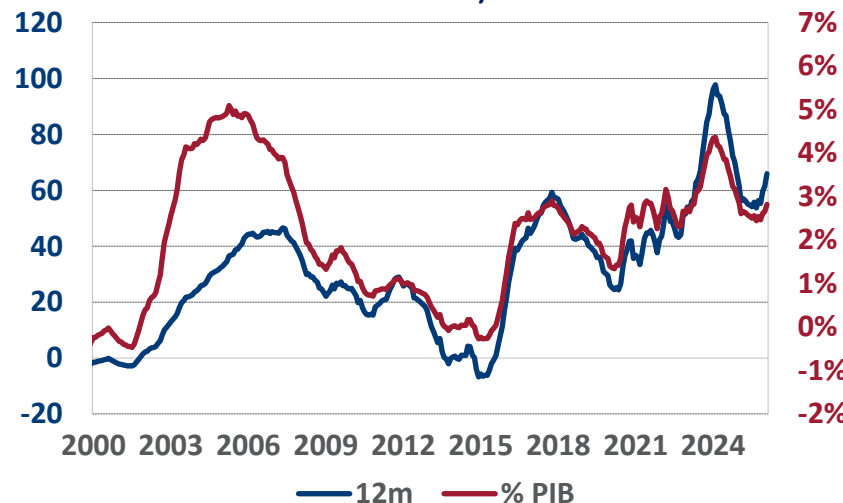


- A balança comercial registrou um superávit de USD 3,5 bilhões em fevereiro, melhora significativa em relação ao déficit de USD 1,1 bilhão observado no mesmo mês do ano passado.
- As exportações atingiram USD 26,4 bilhões (14,8% YoY), enquanto as importações recuaram para USD 22,9 bilhões (5,1% YoY). Os volumes exportados têm se mantido sólidos nos últimos meses, e é esperado que os preços mais altos do petróleo fortaleçam o saldo comercial ao longo do ano. Por outro lado, a atividade doméstica resiliente deve manter a demanda por importações em níveis elevados.
- Em base móvel de 12 meses, o superávit comercial aumentou para USD 66,0 bilhões, de USD 61,8 bilhões em janeiro.

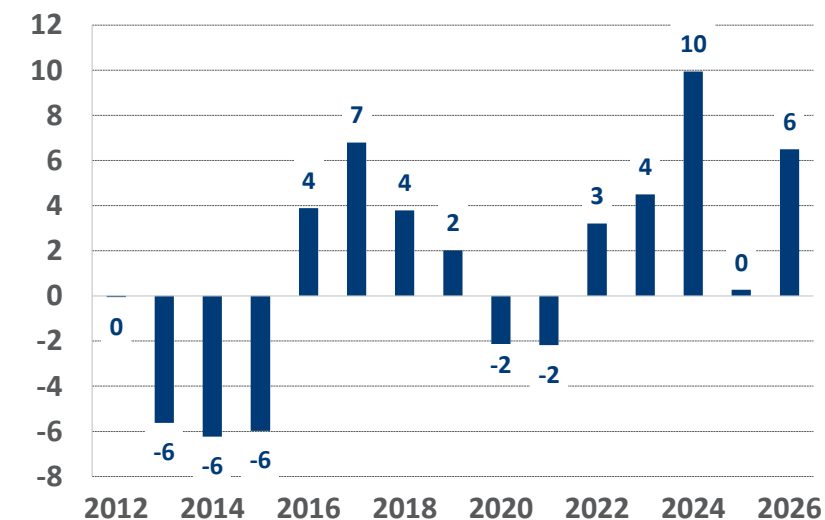
Balança Comercial (US\$ Bilhões)



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

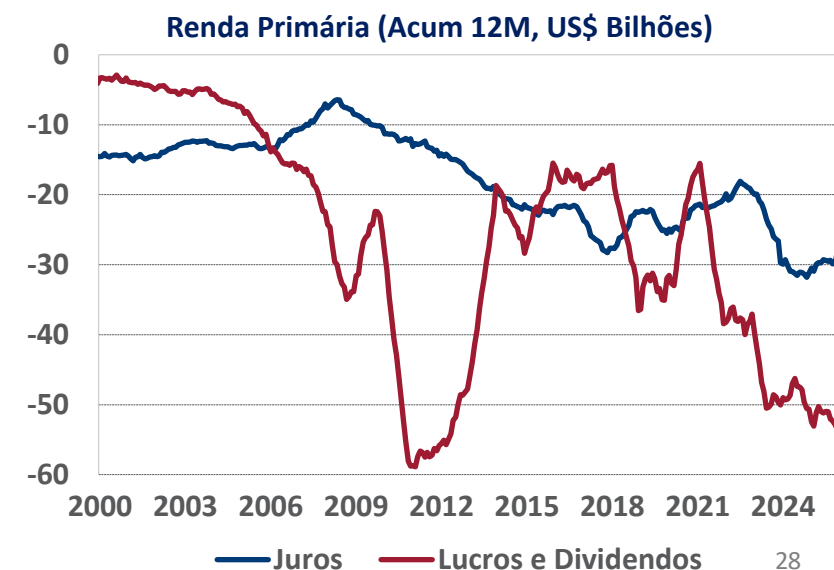
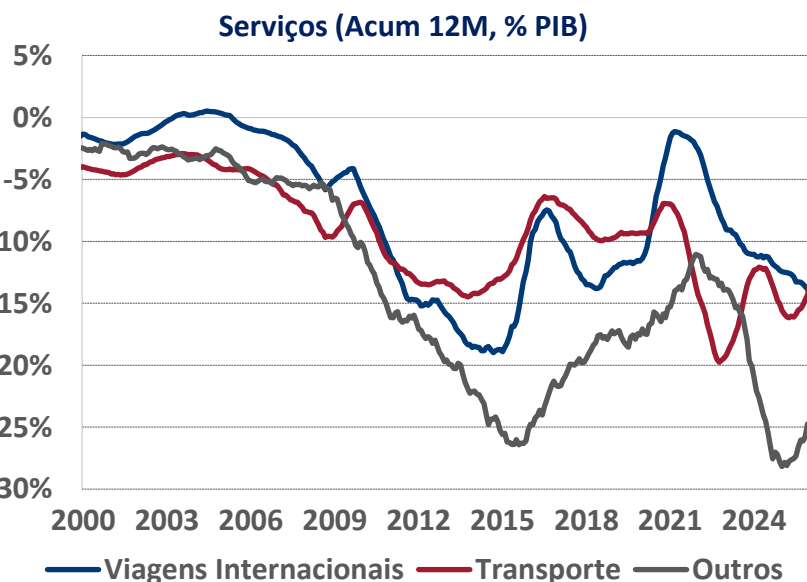
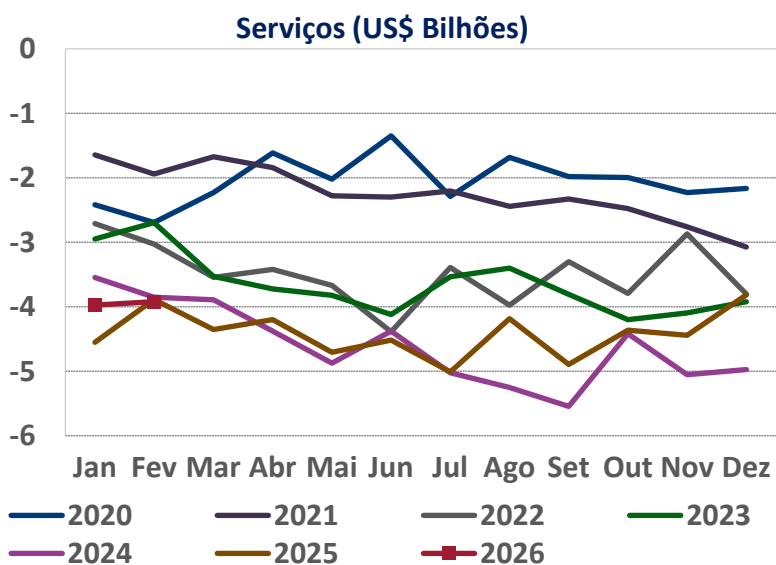
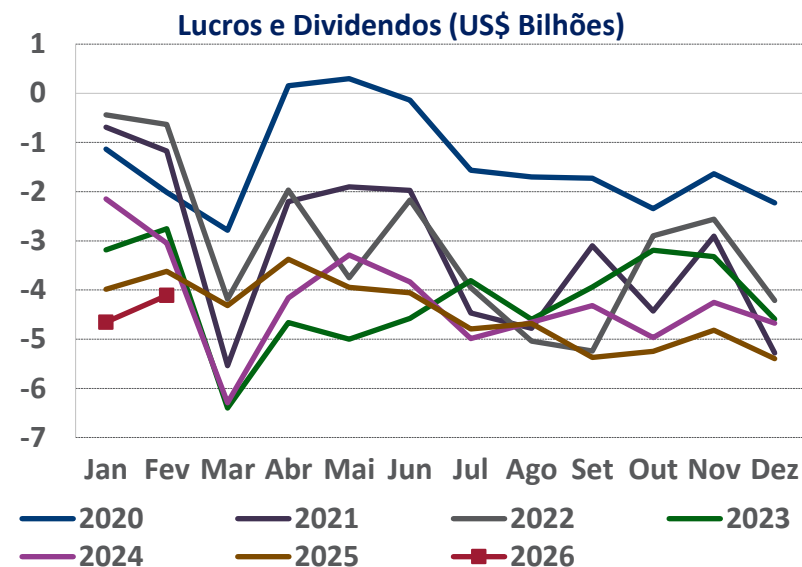


Balança Comercial (YTD, US\$ Bilhões)

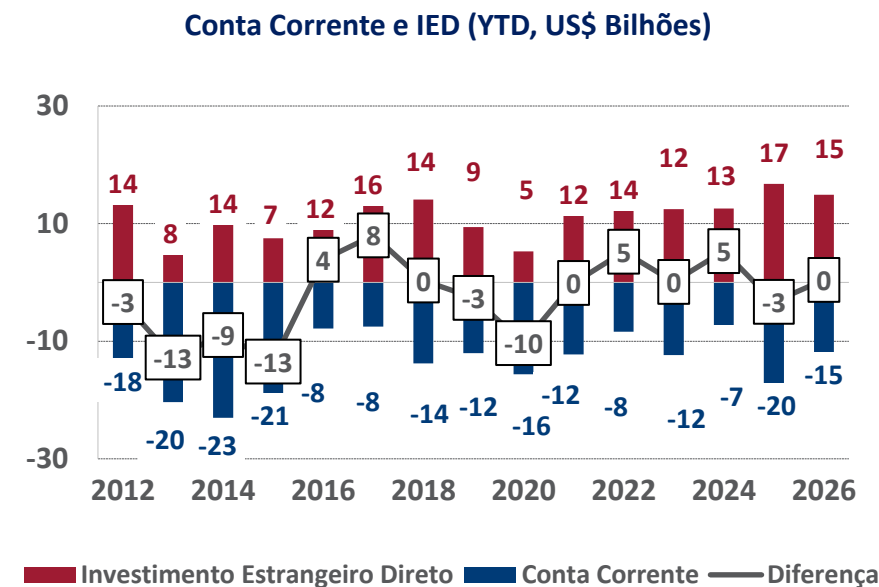
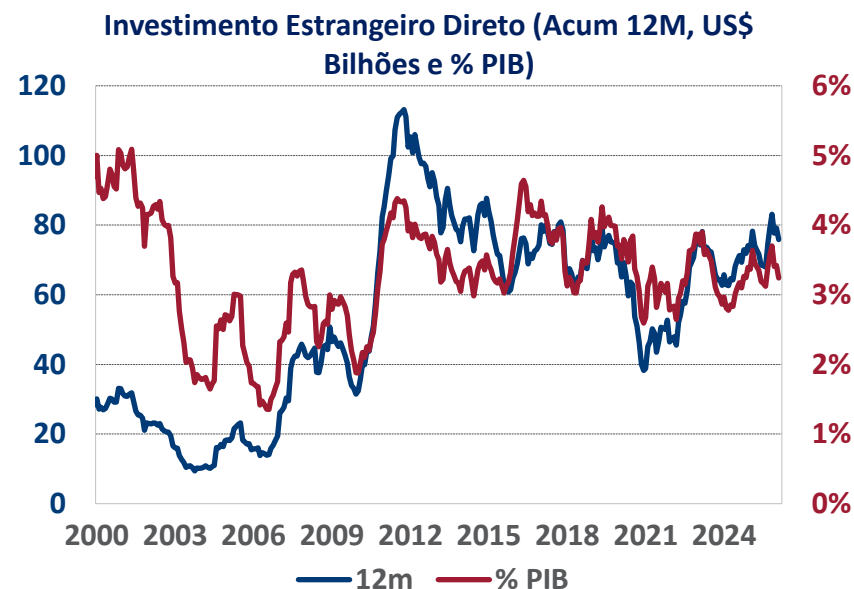
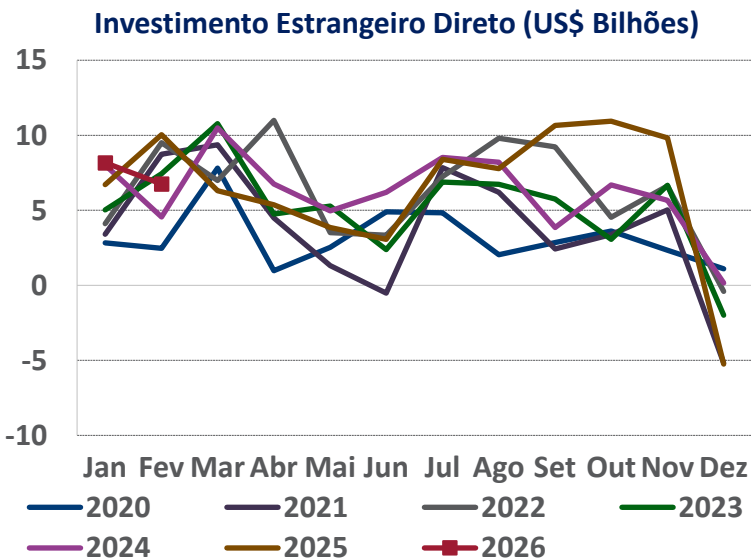


Brasil: Balanço de Pagamentos

- O déficit de serviços foi de US\$ 3,9 bilhões em fevereiro, em linha com o déficit observado no mesmo período do ano passado. Em base móvel de 12 meses, o déficit de serviços permaneceu em US\$ 52,4 bilhões.
- Além disso, os serviços financeiros, os serviços de transporte e outros serviços empresariais registraram déficits menores, acompanhando as tendências recentes.
- Por outro lado, a conta de viagens, provavelmente ainda refletindo a valorização do real desde o ano passado, e os serviços de propriedade intelectual, cujas dinâmicas são menos sensíveis ao ciclo econômico, apresentaram déficits maiores.
- A melhora recente nos serviços de transporte é improvável de ser sustentada, já que o aumento das tensões geopolíticas no Oriente Médio deve aumentar os custos de frete nos próximos meses.

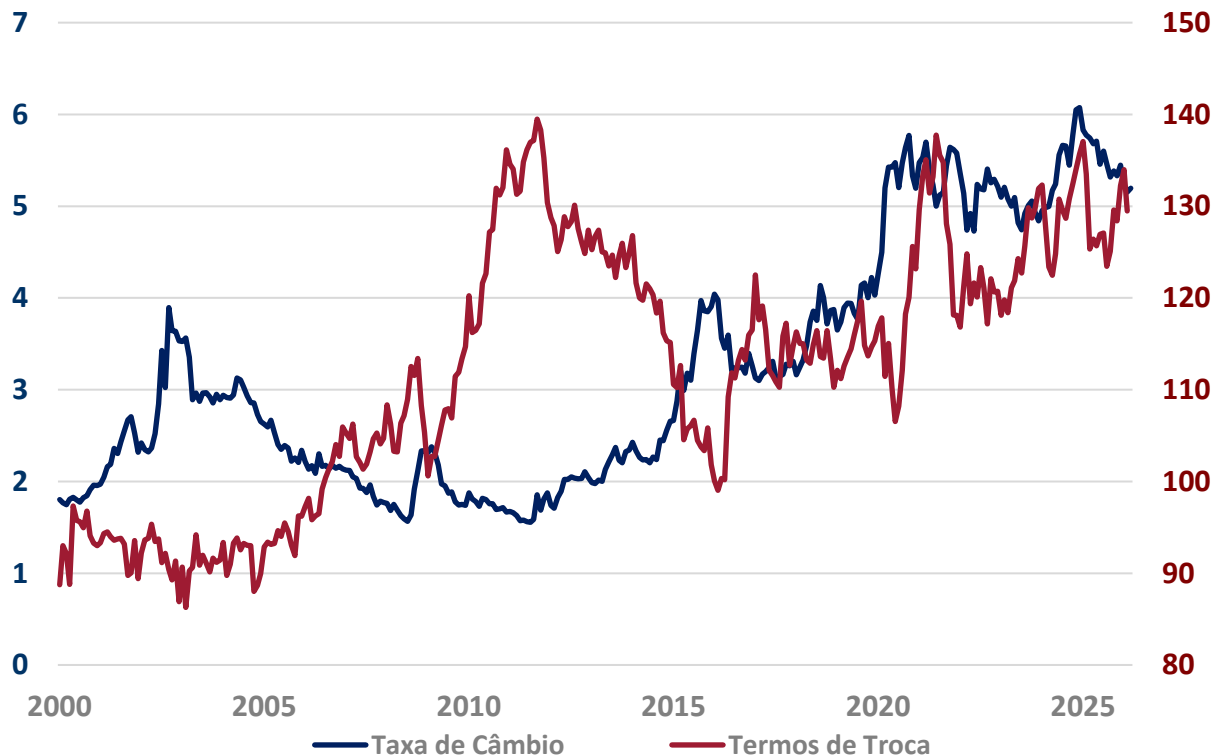


- O investimento estrangeiro direto (IED) registrou entradas líquidas de US\$ 6,8 bilhões em fevereiro, abaixo do consenso do mercado de US\$ 7,5 bilhões.
- Em base móvel de 12 meses, os influxos de IED atingiram US\$ 75,9 bilhões (3,24% do PIB), ante US\$ 79,1 bilhões (3,42% do PIB) registrados em janeiro.
- De modo geral, o Brasil continua sendo um destino relevante para IED entre as economias emergentes. Segundo a OCDE, os projetos de investimento *greenfield* têm se expandido significativamente, especialmente nos setores de energia renovável e indústria.

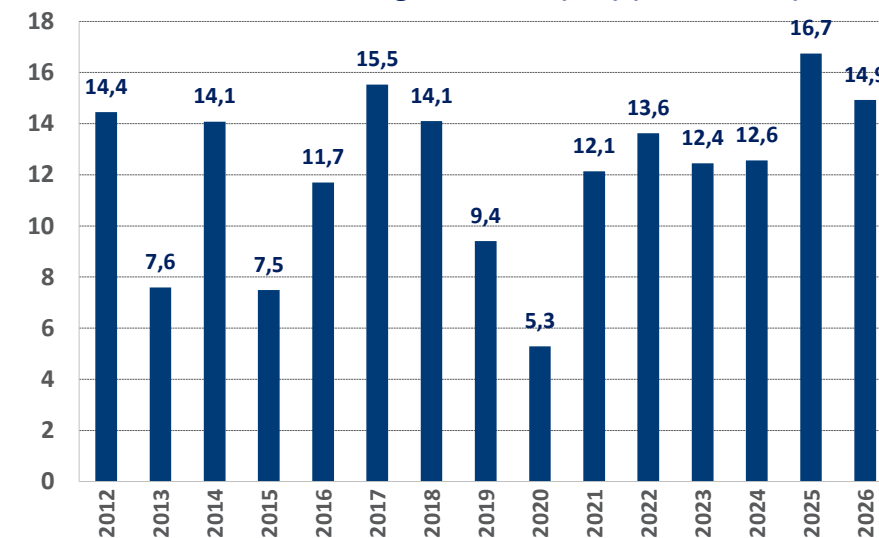


Em março, o real se depreciou de cerca de 5,15 para aproximadamente 5,19 por dólar, em meio ao agravamento do sentimento de risco global diante da escalada do conflito no Oriente Médio, especialmente as tensões no Estreito de Ormuz e seus impactos sobre o mercado de petróleo. Ao longo do mês, os movimentos do câmbio foram amplamente determinados por esses choques externos, que mantiveram a volatilidade elevada. Apesar do cenário desafiador, o real apresentou desempenho superior ao da maioria das moedas emergentes, que se enfraqueceram de forma mais ampla à medida que o estresse geopolítico continuou ditando o comportamento global dos ativos.

Termos de Troca x BRL



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

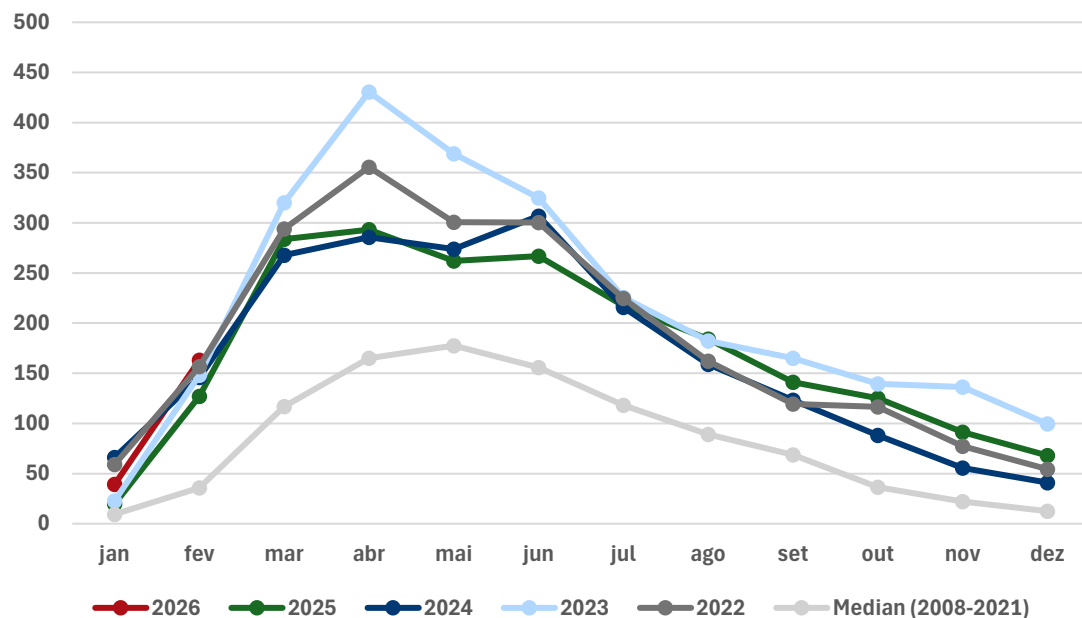


Diferencial de Juros x BRL

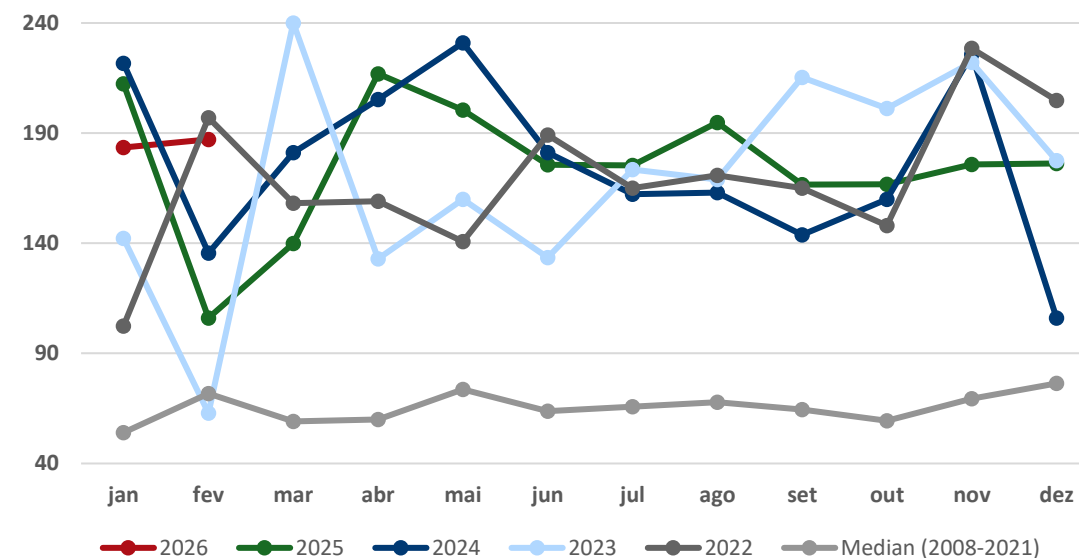


- Em fevereiro de 2026, as exportações totalizaram US\$ 26,31 bilhões e as importações US\$ 22,10 bilhões, resultando em um superávit de US\$ 4,21 bilhões.
- As exportações avançaram 5,8% YoY, principalmente devido ao crescimento nas vendas de Milho (8,0%), Frutas e nozes não oleaginosas, frescas ou secas (33,9%) e Soja (15,5%) na Agropecuária; e de Minério de ferro e seus concentrados (20,9%), Minérios de cobre e seus concentrados (131,2%) e Óleos brutos de petróleo ou de minerais betuminosos (76,5%) na Indústria Extrativa. No entanto, o principal destaque foi a continuidade do aumento nos volumes exportados das principais commodities brasileiras, especialmente petróleo e soja, com a carne registrando forte alta (41,8%).
- Enquanto isso, as importações diminuíram 7,3% YoY, com retração em trigo e centeio, não moídos (-65,5%), Milho não moído, exceto milho doce (-70,0%) e Látex, borracha natural e suas subcategorias (-48,9%) na Agropecuária; queda em Outros minerais em bruto (-26,3%), Outros minérios e concentrados dos metais de base (-38,9%) e Gás natural, liquefeito ou não (-50,8%) na Indústria Extrativa; e Inseticidas, rodenticidas, fungicidas, herbicidas, reguladores de crescimento de plantas, desinfetantes e semelhantes (-44,5%), Motores e máquinas não elétricos, e suas partes (-70,5%) e Plataformas, embarcações e outras estruturas flutuantes (-8,3%) na Indústria de Transformação.

Brail BoP: Exportações de Soja
USD Millhão Média Diária



Brazil BoP: Exportações de Petróleo
USD Millhão 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.