

Cenário Macro

Maio 2026

- No cenário global, abril foi marcado pela continuidade das tensões geopolíticas, apesar da vigência de um cessar-fogo durante a maior parte do mês. Os EUA decidiram impor um bloqueio a embarcações ligadas ao Irã, com o objetivo de enfraquecer seu poder de barganha diante do bloqueio iraniano ao Estreito de Hormuz. Como resultado, o conflito seguiu pressionando preços de energia e interrompendo cadeias de suprimento relevantes, ampliando os riscos de uma inflação mais elevada e de crescimento mais lento. Na decisão de abril, o FOMC manteve novamente a taxa de juros inalterada, com um dissenso esperado a favor de um corte e três dissensos inesperados contra o viés de cortes presente no comunicado. Em sua última coletiva como presidente do Fed, Powell afirmou que o Comitê está bem posicionado para avaliar os impactos do conflito — sugerindo juros estáveis por um período prolongado — e anunciou que permanecerá como membro do Fed até a conclusão da investigação governamental em andamento. Em relação aos dados dos EUA, as leituras mais recentes de CPI e PCE vieram, de modo geral, em linha com as expectativas. Os impactos inflacionários do conflito começaram a se materializar, afastando a inflação cheia da meta do Fed, apesar de efeitos ainda limitados sobre o núcleo. Em atividade, a primeira estimativa do PIB do 1T26 veio acima do esperado, impulsionada por surpresas altistas em investimentos em IA e consumo, apesar de contribuições mais fracas de gastos do governo e saldo de exportações. Os dados do mercado de trabalho vieram levemente mais fortes do que o esperado e seguem indicando um ambiente de baixo ritmo de contratação e baixo volume de demissões.
- Com relação à China, os dados recentes mostraram sinais mistos na economia. O crescimento do PIB no primeiro trimestre veio levemente acima das expectativas, sustentado principalmente pelo desempenho mais forte da indústria secundária, em especial da manufatura. Entre os indicadores mensais de atividade, a produção industrial surpreendeu positivamente, enquanto vendas no varejo e investimento em ativos fixos mostraram sinais de moderação. Além disso, os dados de comércio exterior enfraqueceram mais do que o esperado após um mês anterior particularmente forte, movimento que parece refletir uma normalização pós-Ano Novo Lunar. Em inflação, os dados de março indicaram continuidade na tendência recente de melhora, com os preços ao produtor voltando a patamar positivo pela primeira vez em 4 anos. Esse resultado sugere avanços das políticas governamentais voltadas a endereçar o excesso de capacidade, embora o tema siga como uma preocupação central para a economia chinesa. À frente, a vantagem tecnológica da China e o apoio coordenado do governo tendem a impulsionar a atividade manufatureira e as exportações de tecnologia. No entanto, o ambiente macroeconômico mais amplo impõe riscos relevantes 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 0,1% MoM (ante 0,5% esperados), enquanto as vendas no varejo surpreenderam negativamente, crescendo 1,0% MoM (ante 1,6% esperados). O conjunto mais amplo de indicadores aponta para uma reaceleração gradual da atividade econômica. Nesse sentido, O IBC-BR cresceu 0,6% MoM, em linha com as expectativas. O mercado de trabalho permanece sólido: a taxa de desemprego segue em níveis historicamente baixos e o Caged continua registrando criação líquida de vagas significativa.
- Na reunião de abril, o Comitê de Política Monetária reduziu a taxa Selic em 25 bps, para 14,50%, conforme esperado. O Comitê reconheceu que as perspectivas de inflação pioraram, com as projeções se afastando ainda mais da meta, subindo para 3,5% no quarto trimestre de 2027. Ao mesmo tempo, enfatizou que a atual postura restritiva tem sido eficaz em desacelerar a atividade econômica, preservando espaço para a continuidade do ciclo de calibragem. À frente, o ritmo e a extensão do afrouxamento permanecerão dependentes dos dados, especialmente da evolução do cenário geopolítico.
- O IPCA-15 de abril subiu 0,89% MoM, abaixo das expectativas do mercado (0,98% MoM). O acumulado de 12 meses acelerou de 3,90% para 4,37%. A principal surpresa baixista veio de serviços, principalmente passagens aéreas, que arrefeceram após registrarem altas na divulgação anterior. O núcleo de serviços avançou 0,45% MoM, em linha com as expectativas do mercado, e o SAAR 3M se cresceu de 5,2% para 5,9%. A média dos núcleos de inflação aumentou 0,46% MoM, com seu acumulado de 12 meses em 4,3%. Olhando adiante, o IPCA de abril deve continuar pressionado, refletindo a alta dos preços de alimentos e o aumento dos combustíveis associado ao conflito no Oriente Médio, mesmo com algum alívio vindo dos serviços. Aumentamos nossa projeção para 2026 de 4,3% para 5,0%.
- O setor público consolidado registrou um déficit primário de R\$ 80,7 bilhões em março, resultado pior do que o consenso de mercado (déficit de R\$ 67,7 bilhões) e inferior ao superávit de R\$ 3,6 bilhões observado no mesmo mês de 2025. Na decomposição, o Governo Central, os governos regionais e as empresas estatais apresentaram déficits de R\$ 74,8 bilhões, R\$ 5,4 bilhões e R\$ 0,5 bilhão, respectivamente. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) aumentou de 79,2% para 80,1% do PIB, refletindo principalmente a emissão líquida de dívida (+0,4 p.p.) e o impacto dos juros nominais (+0,9 p.p.), parcialmente compensados pelo crescimento do PIB nominal (-0,5 p.p.).

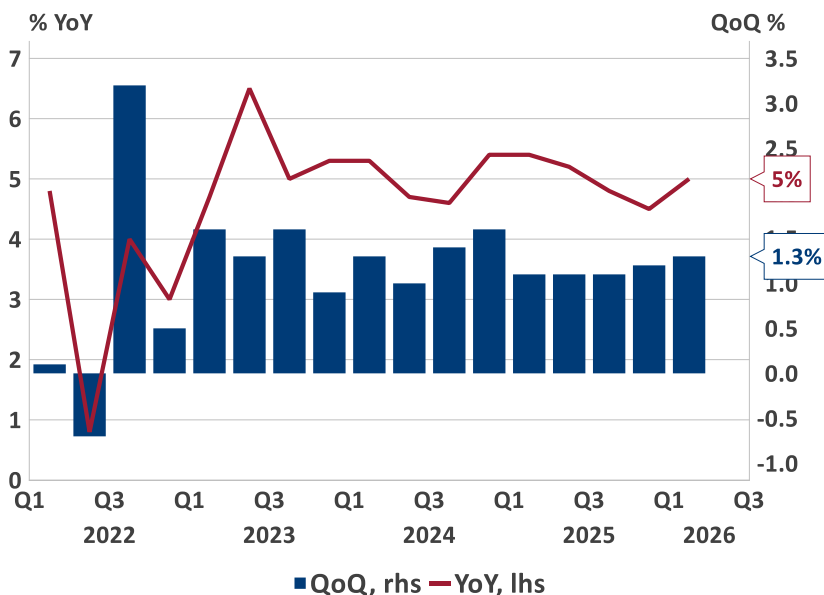
China: Atividade

PIB cresceu 5,0% YoY no 1T26, acima das expectativas (4,8%) e do trimestre anterior (4,5%). O resultado foi impulsionado por uma aceleração da indústria secundária, com recuperação da manufatura, enquanto o setor terciário permaneceu estável em meio a uma demanda doméstica ainda contida, e o setor primário apresentou leve retração. O dado sugere um início de ano mais favorável para a economia chinesa.

Em março, a atividade econômica continuou mostrando sinais de desaceleração gradual:

- Vendas no varejo** desaceleraram de 2,8% para 1,7% YoY, abaixo da expectativa de mercado de 2,3%. A queda foi liderada principalmente por automóveis e eletrodomésticos, relacionada a alguma reversão após a recente redução no programa de troca de bens usados.
- Produção industrial** desacelerou menos que o esperado, de 6,3% para 5,7% YoY, frente ao consenso de 5,5%. A desaceleração parece estar relacionada a distorções residuais do Ano Novo Lunar Chinês, que ocorreu mais tarde do que o usual.
- Investimento em ativos fixos (FAI)** ficou praticamente estável, de 1,8% para 1,7% YTD YoY, abaixo do consenso de 2,4%. Alguns investimentos, como em indústria e em infraestrutura, seguem em crescimento, ao passo que o investimento no setor imobiliário permanece em trajetória de ajuste.
- Habitação:** os dados mais recentes indicam que o mercado imobiliário permanece deprimido de forma geral, apesar de alguma melhora observada no mês - com todos os principais indicadores do setor apresentando alta porém ainda em território negativo. Embora as quedas de preços sigam predominando nas principais cidades chinesas, o índice de difusão de preços de habitação aponta para um aumento relevante da parcela de altas sequenciais, indicando sinais iniciais de estabilização.

China: PIB Real (Trimestral)



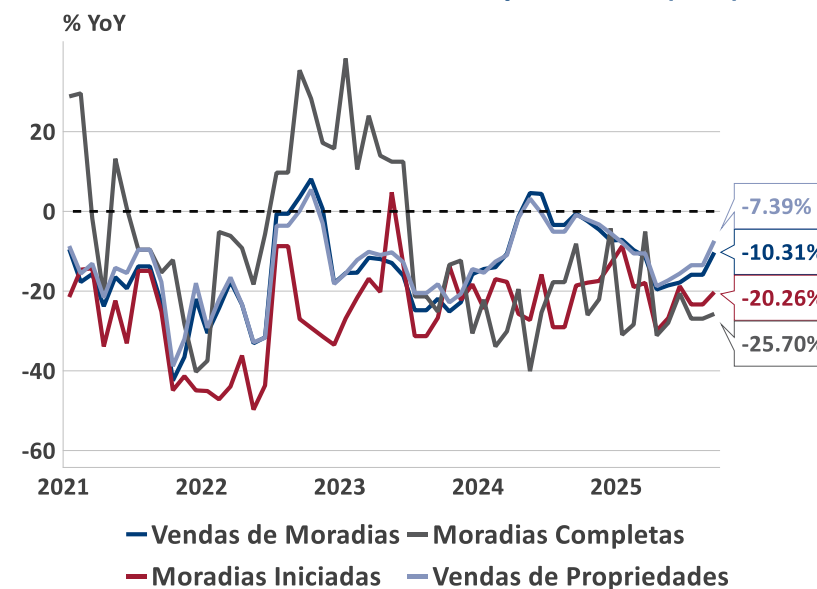
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Atividade (% YoY)

	3/2026	2/2026	3/2025
Produção Industrial	5,7	6,3	7,7
Mineração	5,7	6,1	9,3
Indústria	6,0	6,6	7,9
Utilidades	3,5	4,7	3,5
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	1,7	1,8	4,2
Indústria	4,1	3,1	9,1
Setor Imobiliário	-11,2	-11,1	-9,9
Infraestrutura	8,9	11,4	5,8
Vendas no Varejo	1,7	2,8	5,9
Serviços de Alimentação	2,9	4,8	5,6
Bens de Consumo	1,5	0,7	5,9
Vestuário	7,0	10,4	3,6
Automóveis	-11,8	-7,3	5,5
Mobília	-8,7	8,8	29,5
Aparelhos Celulares	27,3	17,8	28,6
Eletrodomésticos	-5,0	3,3	35,1
Construção	-9,0	-2,2	-0,1

Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Indicadores de Propriedades (YoY)



Fonte: BOCOM BBM, NBS

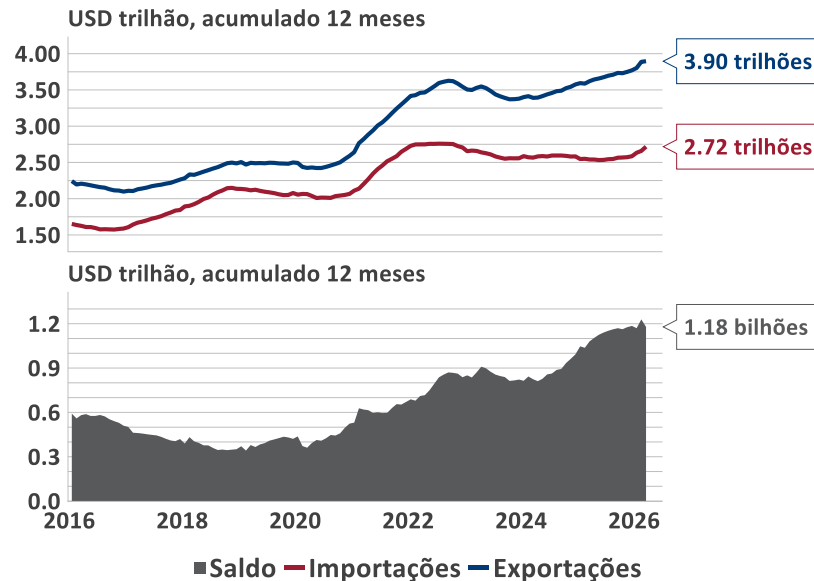
A performance do comércio exterior veio abaixo do esperado em março:

- Exportações desaceleraram de forma significativa, de 39,6% para 2,5% a/a (expectativa de 8,3%). No entanto, a queda parece estar fortemente relacionada à normalização pós-Ano Novo Lunar, e a tendência recente segue resiliente.
- Importações avançaram mais do que o esperado, de 13,8% para 27,8% a/a (11,1% esperado). Houve aumentos disseminados entre os principais componentes, especialmente em semicondutores e produtos de tecnologia.

O CPI de março desacelerou um pouco mais do que o esperado (de 1,3% para 1,0% a/a, vs. consenso de 1,2%):

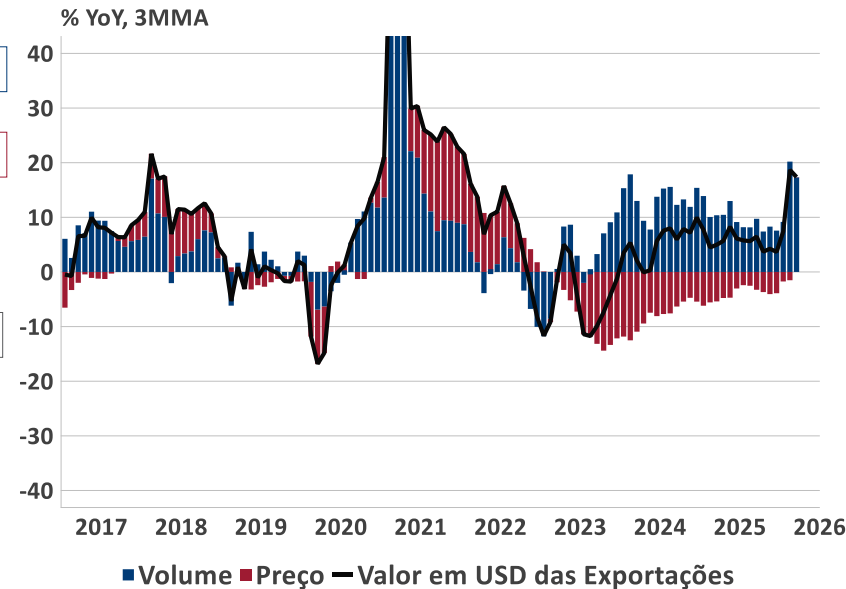
- Parte da surpresa no índice cheio esteve relacionada à desaceleração dos preços de alimentos, que passaram de 1,7% para 0,3%.
- O núcleo do CPI também desacelerou, de 1,8% para 1,1%, refletindo uma moderação esperada nos serviços após a alta observada durante o Ano Novo Chinês, enquanto os preços de bens de consumo aceleraram.
- Os impactos do aumento dos preços de energia devido ao conflito no Oriente Médio foram mais claros no PPI, que subiu de -0,9% para +0,5% a/a (acima do consenso de +0,4%), atingindo patamar positivo pela primeira vez em quase quatro anos.
- A tendência recente de melhora do quadro inflacionário parece seguir em curso, sustentada por políticas governamentais voltadas ao enfrentamento do excesso de capacidade. Olhando adiante, o impulso inflacionário esperado devido ao conflito também deve ajudar a mitigar esse desafio estrutural.

China: Balança Comercial



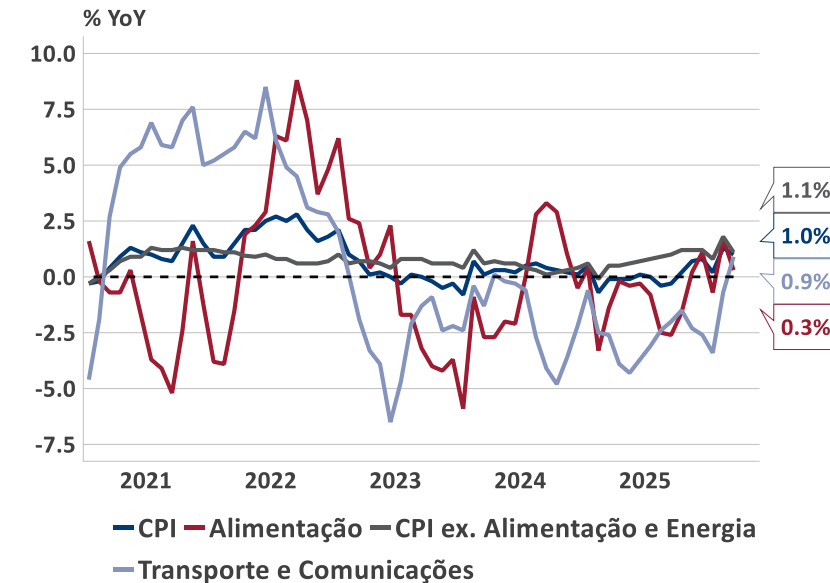
Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

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.

De todo modo, a economia dos EUA segue apresentando baixas taxas de contratações e de demissões, conforme evidenciado pela pesquisa JOLTS de março —sinal de relativa resiliência apesar do arrefecimento do mercado de trabalho observado nos últimos anos.

Os salários médios por hora avançaram 0,24% m/m, 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 (%)



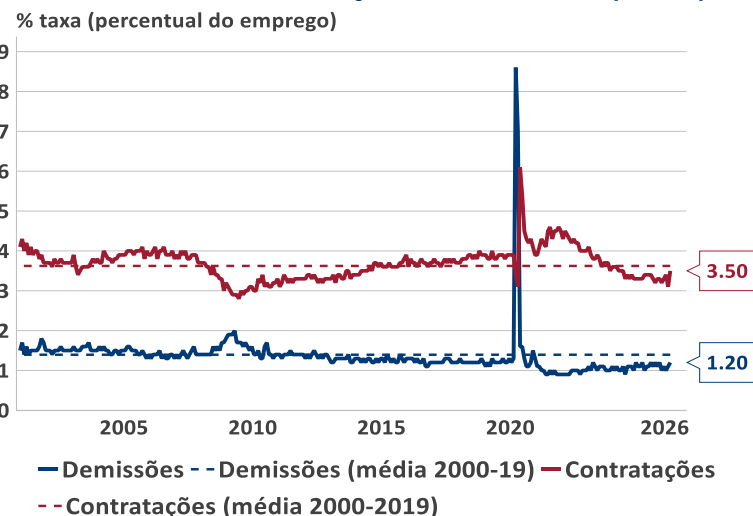
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Criação de Empregos Não-Agrícolas



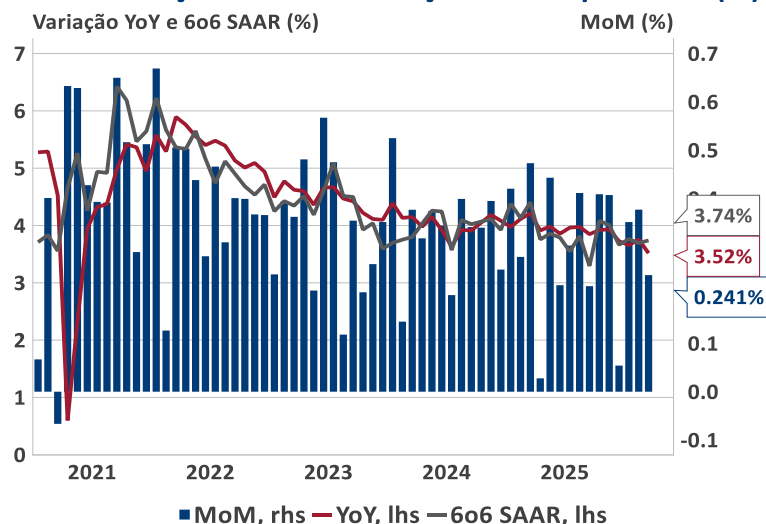
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: JOLTS - Contratações x Demissões (Taxas)



Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

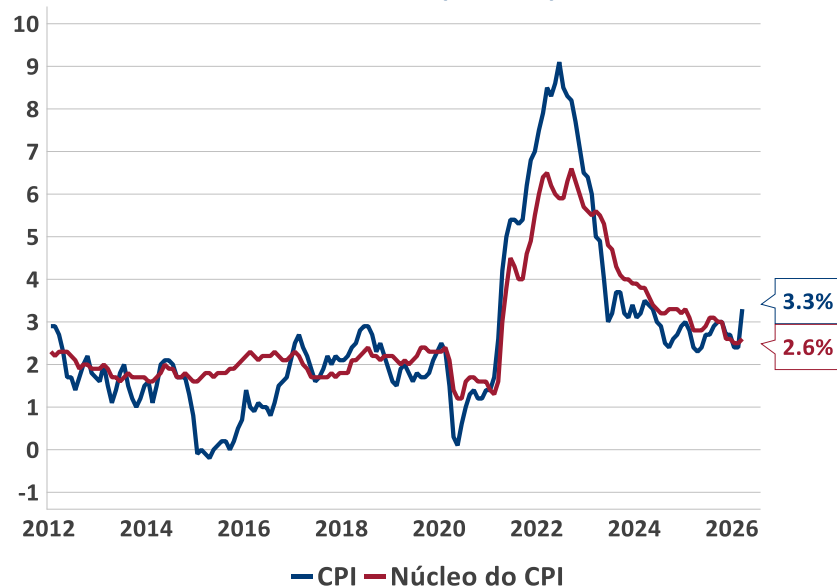
EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

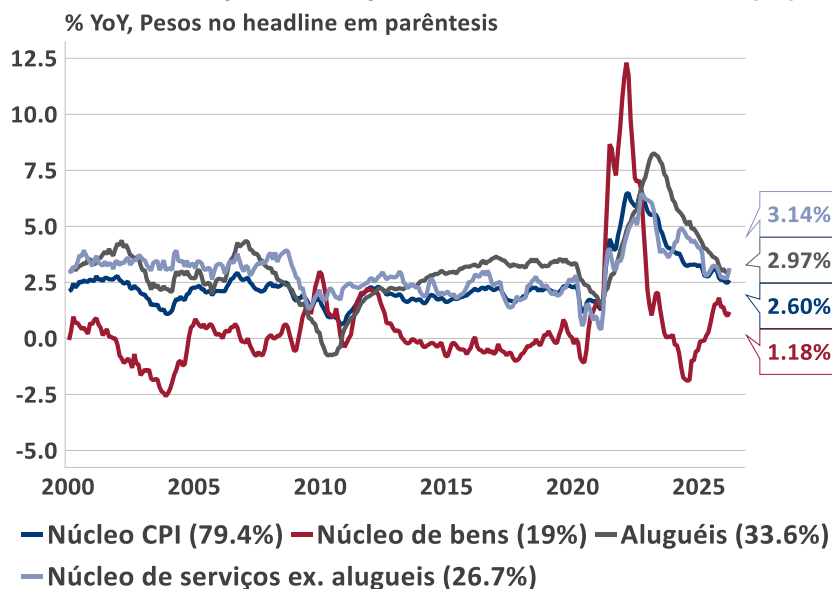
- O CPI cheio de março** subiu 0,87% m/m, ligeiramente abaixo da expectativa de 0,89%, levando a inflação em 12 meses a subir abruptamente para 3,3%, em linha com o consenso de mercado.
 - Na composição, os preços de energia ficaram acima das expectativas (10,87% vs. 10,51% esperado), enquanto os preços de alimentos vieram abaixo (-0,01% vs. 0,25% esperado).
- O núcleo do CPI** desacelerou para 0,20% m/m, abaixo da expectativa de 0,26%, elevando a taxa em 12 meses para 2,6% (abaixo do consenso de 2,7%)
 - O núcleo de bens ficou abaixo do esperado (0,11% vs. 0,29%), embora o núcleo de bens excluindo veículos tenham acelerado mais que o previsto, indicando que os impactos das tarifas sobre a inflação seguem evidentes.
 - O núcleo de serviços também veio abaixo do consenso (0,20% vs. 0,27%) e mantém tendência moderada de desaceleração. O principal fator de alívio veio do núcleo de serviços ex-habitação (“supercore”), com 0,18% vs. 0,30% esperado, influenciado pela queda em serviços médicos
- De forma geral, **o CPI de março ficou amplamente em linha com as expectativas;**
 - Olhando à frente, a inflação deve permanecer acima da meta do Fed em 2026, com aumentos relacionados a tarifas e o conflito no Oriente Médio como principais vetores.

EUA: CPI (YoY, %)



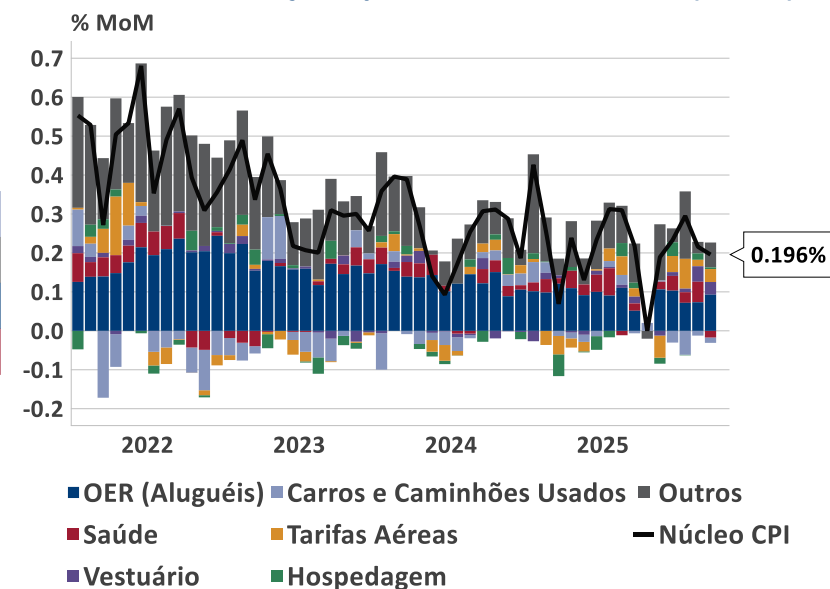
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

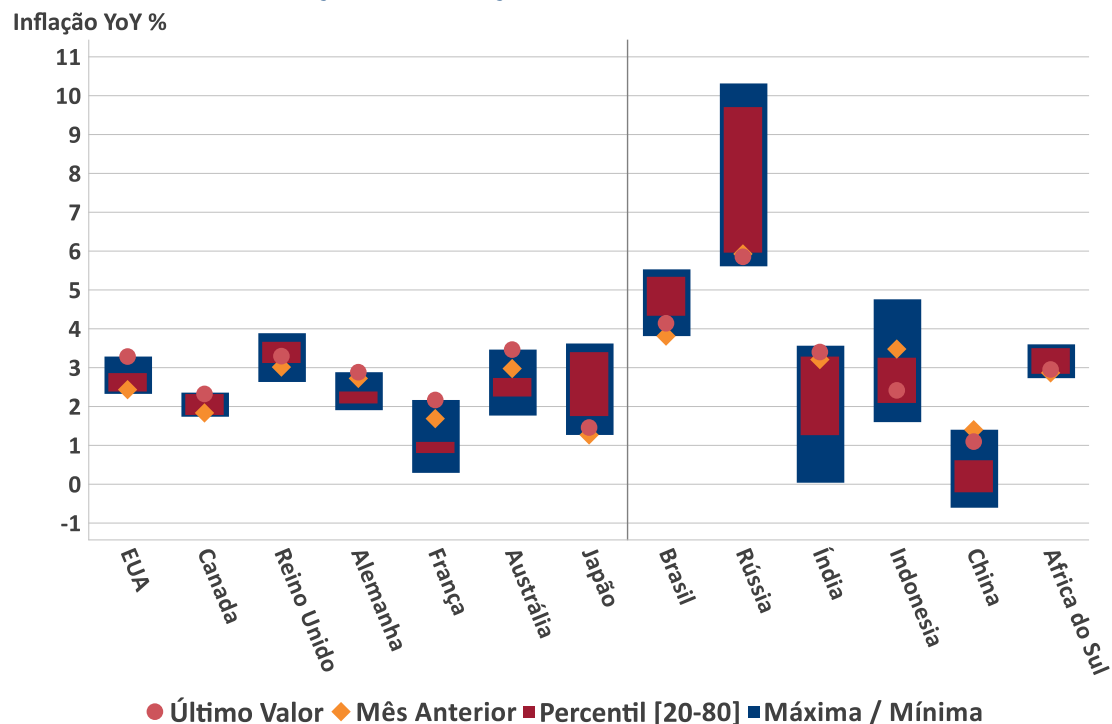
EUA: Contribuições para o Núcleo do CPI (MoM)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

- O choque geopolítico do conflito no Oriente Médio está afetando fluxos comerciais e gerando disrupções 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.
- 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 os vetores dominantes da economia global em 2026.**

Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



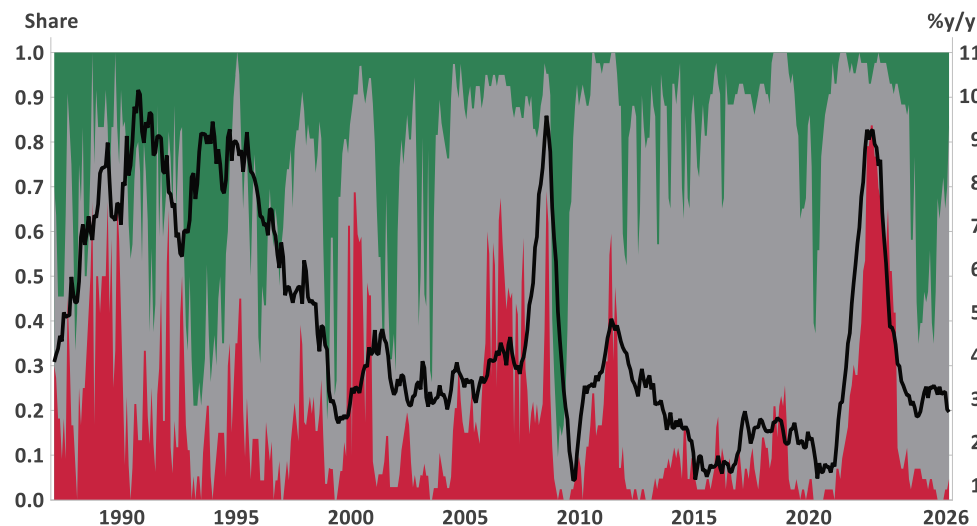
G20: Tracker de PIB (QoQ, %)

	Q1 2026	Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024	Q2 2024
África do Sul		0,4	0,3	0,8	0,1	0,4	-0,3	0,3
Alemanha	0,3	0,2	0,0	-0,2	0,4	0,2	0,0	-0,3
Arábia Saudita	-2,5	4,1	1,9	-0,6	-0,4	3,9	1,6	-1,4
Argentina		0,6	0,6	-0,1	1,0	1,6	3,9	-0,8
Austrália		0,8	0,5	0,8	0,4	0,3	0,3	0,2
Brasil		0,1	0,0	0,3	1,5	0,0	0,8	1,7
Canadá		-0,2	0,6	-0,2	0,5	0,7	0,8	0,8
China	1,3	1,2	1,1	1,1	1,1	1,6	1,4	1,0
Coreia do Sul	1,7	-0,2	1,3	0,7	-0,2	0,1	0,1	-0,2
Estados Unidos	0,5	0,1	1,1	0,9	-0,2	0,5	0,8	0,9
França	0,0	0,2	0,6	0,4	0,2	-0,1	0,3	0,2
Índia		12,1	0,1	-7,5	3,8	12,8	-1,4	-7,3
Indonésia	-0,8	0,9	1,4	4,0	-1,0	0,5	1,5	3,8
Itália	0,2	0,3	0,2	0,0	0,3	0,1	0,0	0,2
Japão		0,3	-0,7	0,6	0,3	0,5	0,7	0,2
México	-0,8	0,9	0,1	0,5	0,3	-1,0	1,2	-0,1
Reino Unido		0,1	0,1	0,2	0,7	0,3	0,2	0,6
Rússia		0,7	0,3	0,4	-0,8	1,0	0,6	0,6
Turquia		1,7	12,2	7,4	-15,6	2,1	13,1	5,1
Zona do Euro	0,7	0,2	0,3	0,1	0,6	0,4	0,4	0,2

- Após um afrouxamento global da política monetária ao longo de 2025, o impulso em direção estagflacionária decorrente do conflito no Oriente Médio, combinado com o aumento dos prêmios de risco, **tem levado os bancos centrais a adotar uma postura mais restritiva.**
- 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

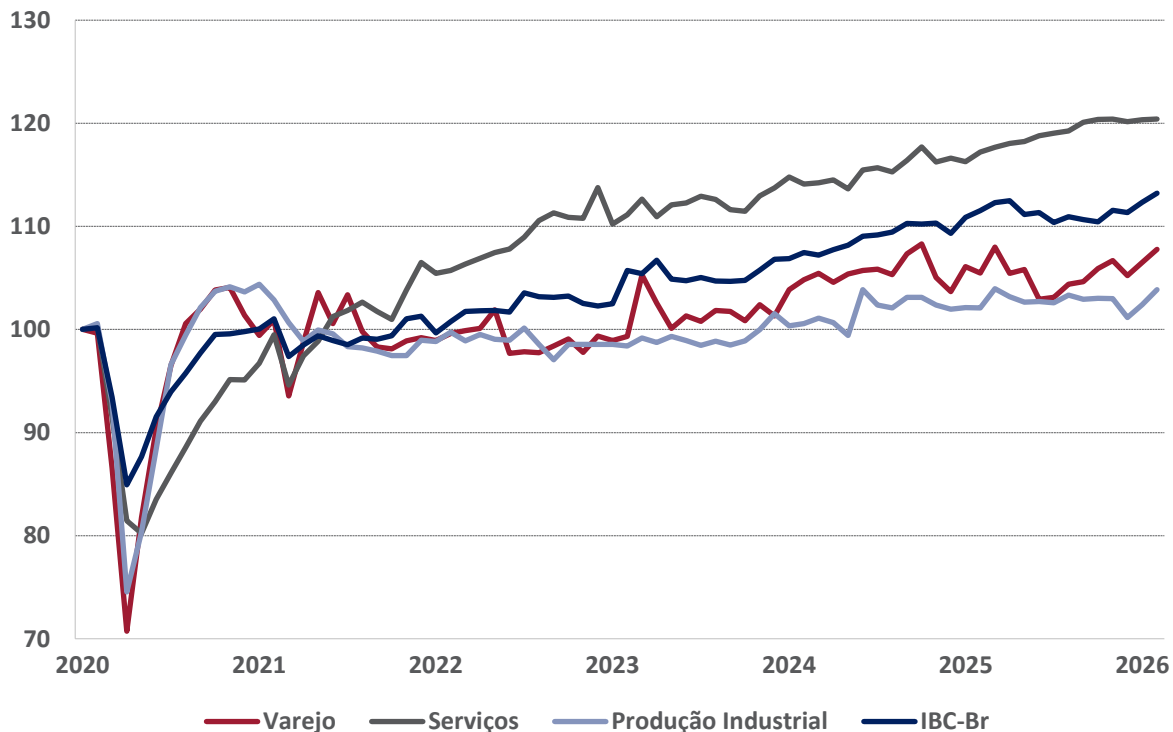
	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Último movimento		Data último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	1,8		4,25	-0,25	Corte	12/2025	33	5
África do Sul	3,0	3,2	6,75	-0,25	Corte	11/2025	35	5
Argentina	32,6	33,6	29,00	-3,00	Corte	1/2025	31	15
Australia	4,6	3,9	4,35	0,25	Alta	5/2026	0	9
Brasil	4,1	4,4	14,50	-0,25	Corte	4/2026	11	0
Canadá	2,3	2,5	2,25	-0,25	Corte	10/2025	34	6
Chile	2,8	2,9	6,50	-0,75	Corte	12/2025	43	5
China	1,1	1,1	3,00	-0,10	Corte	5/2025	147	12
Colômbia	5,6	5,9	11,25	1,00	Alta	4/2026	1	12
Coréia do Sul	2,2	2,2	2,50	-0,25	Corte	5/2025	40	11
Costa Rica	-2,1	0,5	3,25	-0,25	Corte	12/2025	42	5
Dinamarca	1,2	1,7	1,75	-0,25	Corte	6/2025	32	11
Hungria	1,8	1,9	6,25	-0,25	Corte	2/2026	43	2
Indonésia	2,4	2,4	4,75	-0,25	Corte	9/2025	24	8
Israel	1,9	2,0	4,00	-0,25	Corte	1/2026	35	4
Japão	1,5	2,4	0,75	0,25	Alta	12/2025	4	123
México	4,6	4,4	6,75	-0,25	Corte	3/2026	37	1
Nova Zelândia	3,1	2,6	2,25	-0,25	Corte	11/2025	35	5
Noruega	3,6	3,0	4,00	-0,25	Corte	9/2025	29	8
Polônia	3,2	2,7	3,75	-0,25	Corte	3/2026	44	2
República Tcheca	1,9	0,2	3,50	-0,25	Corte	5/2025	46	12
Rússia	5,9	5,0	14,50	-0,50	Corte	4/2026	18	0
Suécia	0,5	1,6	1,75	-0,25	Corte	10/2025	31	7
Suíça	0,6	0,3	0,00	-0,25	Corte	6/2025	34	11
Turquia	32,4	29,8	37,00	-1,00	Corte	1/2026	13	3
Reino Unido	3,3	3,1	3,75	-0,25	Corte	12/2025	33	5
Estados Unidos	3,3	2,6	3,75	-0,25	Corte	12/2025	33	5
Zona do Euro	3,0	2,2	2,15	-0,25	Corte	6/2025	32	11

Source: BOCOM BBM, Macrobond

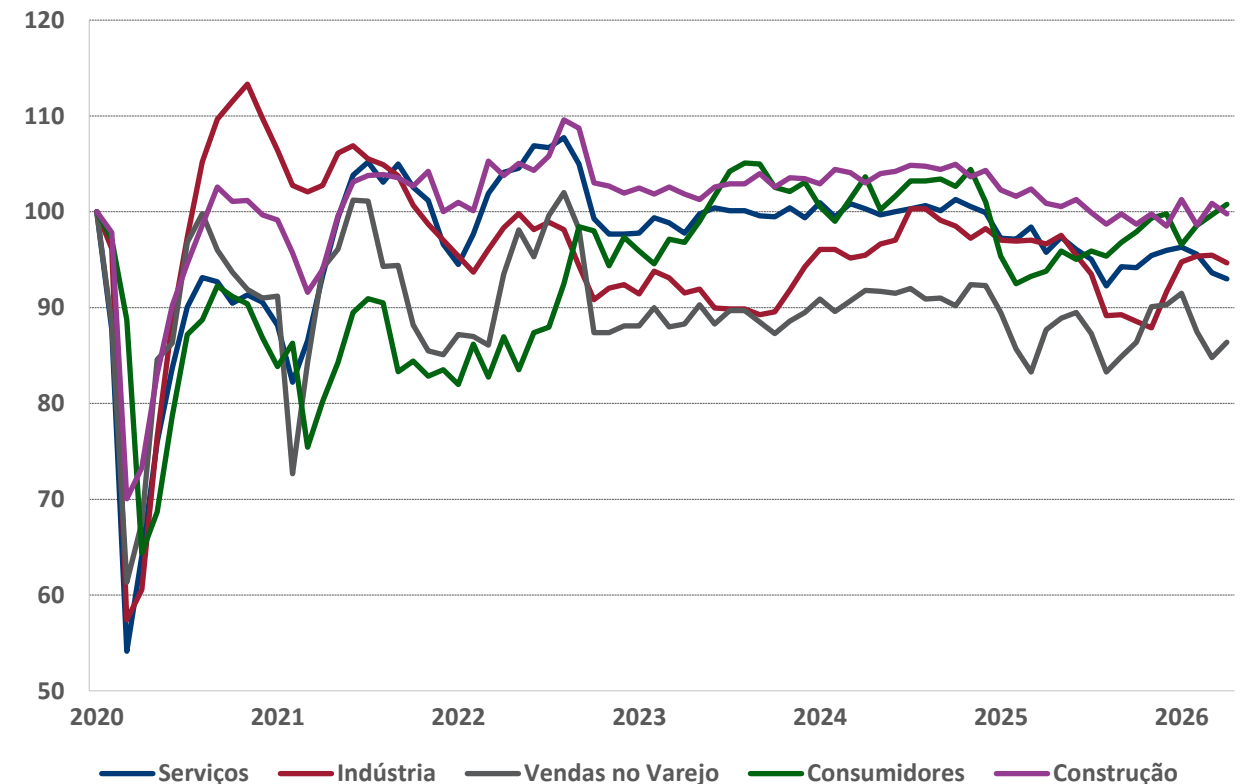
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,3%	2,0%	1,5%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,3%	5,0%	3,9%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	5,1%	5,5%	6,2%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,00%	12,75%	11,00%
Contas Externas								
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	60	77	71
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-69	-58	-53
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,0%	-2,2%	-2,0%
Política Fiscal								
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	-0,4%	-0,3%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	78,7%	82,7%	86,8%

- A produção industrial avançou 0,9% MoM em fevereiro, acima das expectativas de mercado (0,8%). Além disso, o setor de serviços avançou 0,1% MoM (ante 0,5% esperados), enquanto as vendas no varejo surpreenderam negativamente, crescendo 1,0% MoM (ante 1,6% esperados). O conjunto mais amplo de indicadores aponta para uma reaceleração gradual da atividade econômica. Nesse sentido, O IBC-BR cresceu 0,6% MoM, em linha com as expectativas.
- Olhando adiante, os indicadores de confiança de serviços, da indústria e da construção recuaram em abril, enquanto do consumidor e do comércio avançaram.

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



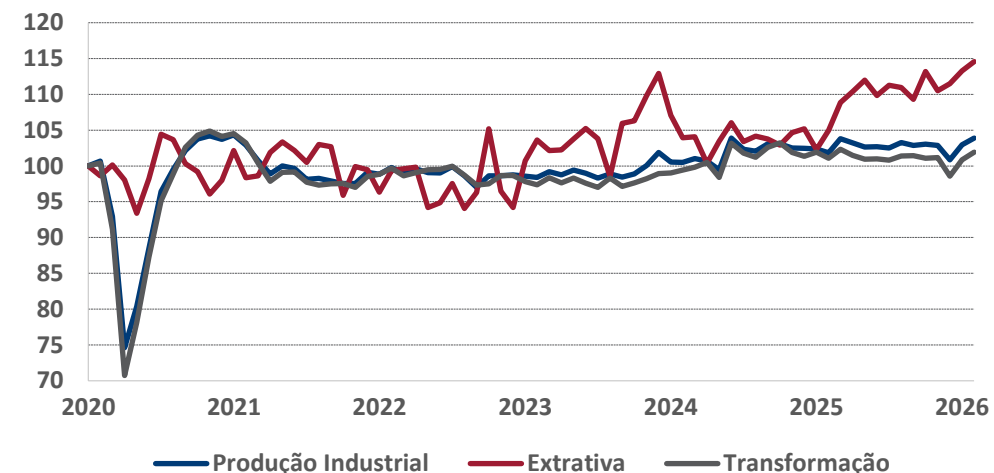
Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



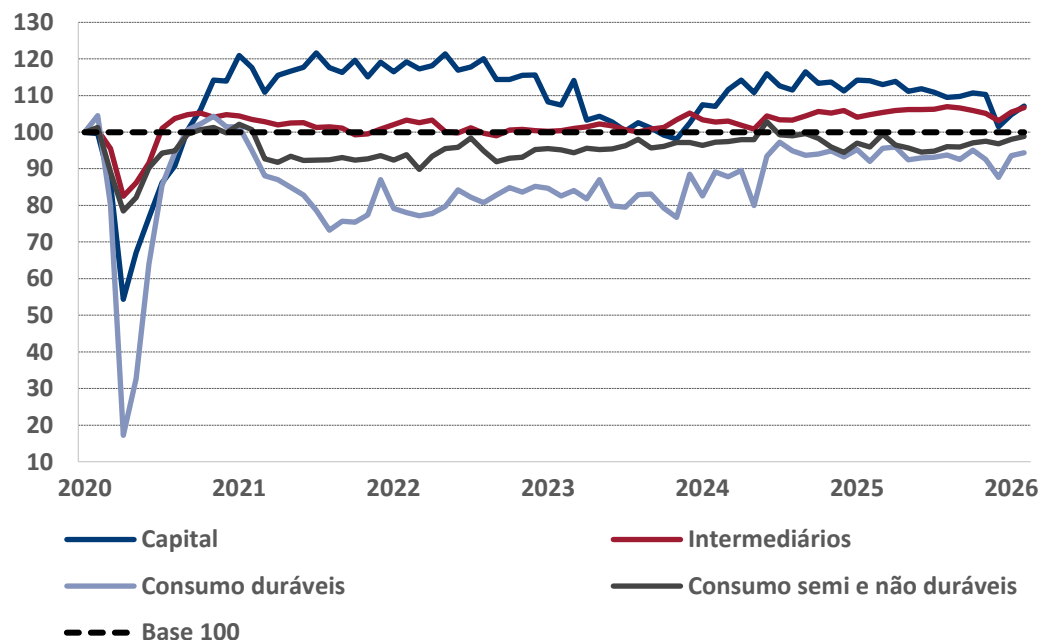
Brasil: Produção Industrial

- 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).

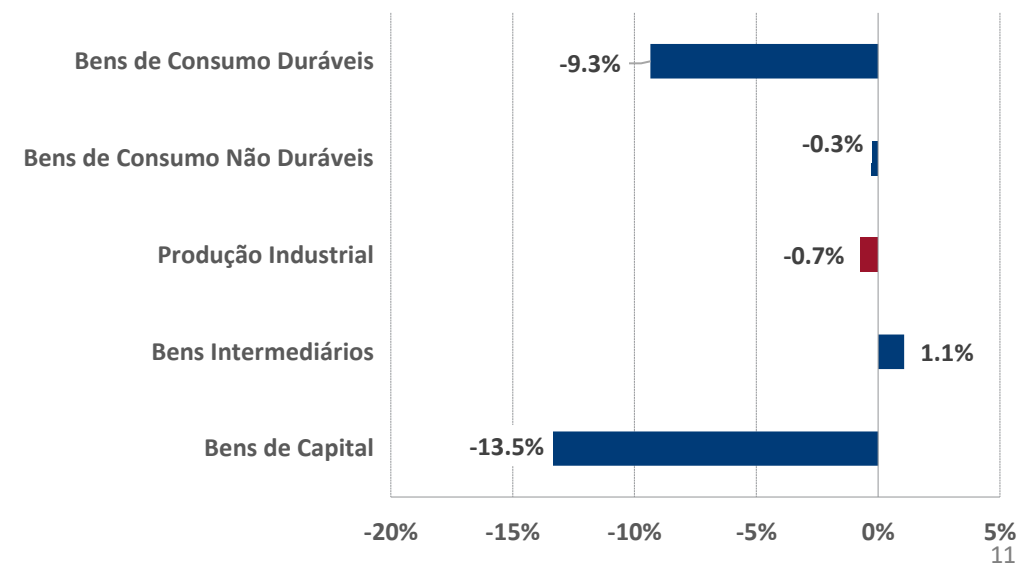
Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



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



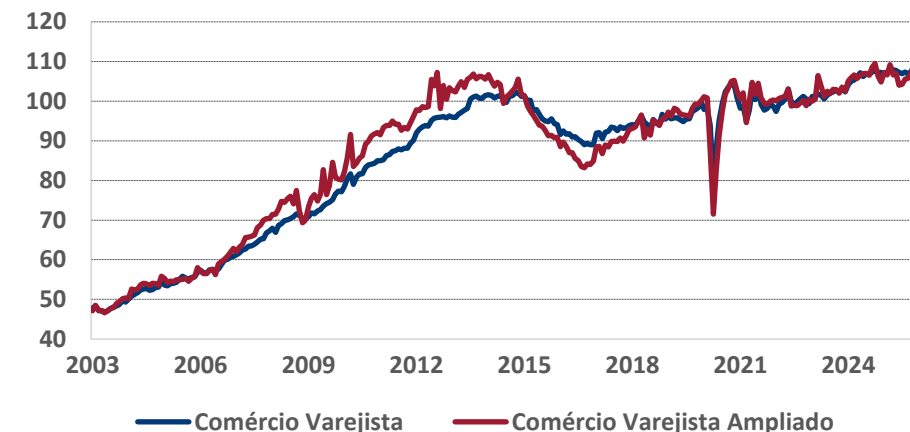
Produção Industrial por Categorias - 02/2026 (YoY)



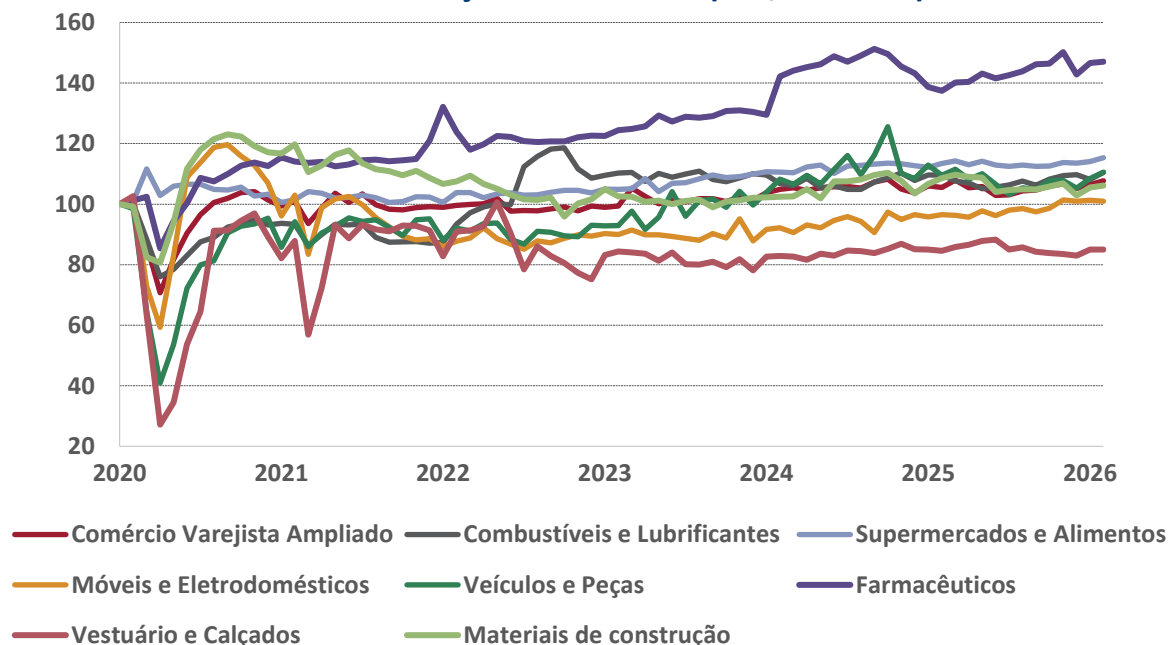
Brasil: Vendas no Varejo

- As vendas no varejo ampliado cresceram 1,0% na comparação mensal em fevereiro, abaixo das expectativas de mercado (+1.6% MoM).
- Por sua vez, as vendas no varejo restrito avançaram 0,6% MoM, também abaixo das estimativas (+0,9% MoM).
- Ao analisar a decomposição do resultado, 6 das 10 atividades do varejo apresentaram crescimento na comparação mensal, com destaque para o desempenho positivo de veículos automotores (1,6%), supermercados, produtos alimentícios e bebidas (1,1%) e combustíveis e lubrificantes (1,7%).
- No campo negativo, o segmento de material de escritório, informática e comunicação registrou a segunda contração mensal consecutiva (-2,7% MoM; 0,2% YoY). Além disso, outros artigos de uso pessoal e doméstico (-0,6% MoM; -5,3% YoY) e móveis (-8,3% YoY) também apresentaram queda em fevereiro.
- De forma geral, após um fraco desempenho no 2S25, em um contexto de política monetária restritiva, a atividade doméstica deve se recuperar no 1S26, à medida que o mercado de trabalho segue apertado, a renda real disponível continua em alta e os persistentes estímulos fiscais e de crédito mantêm a demanda resiliente.

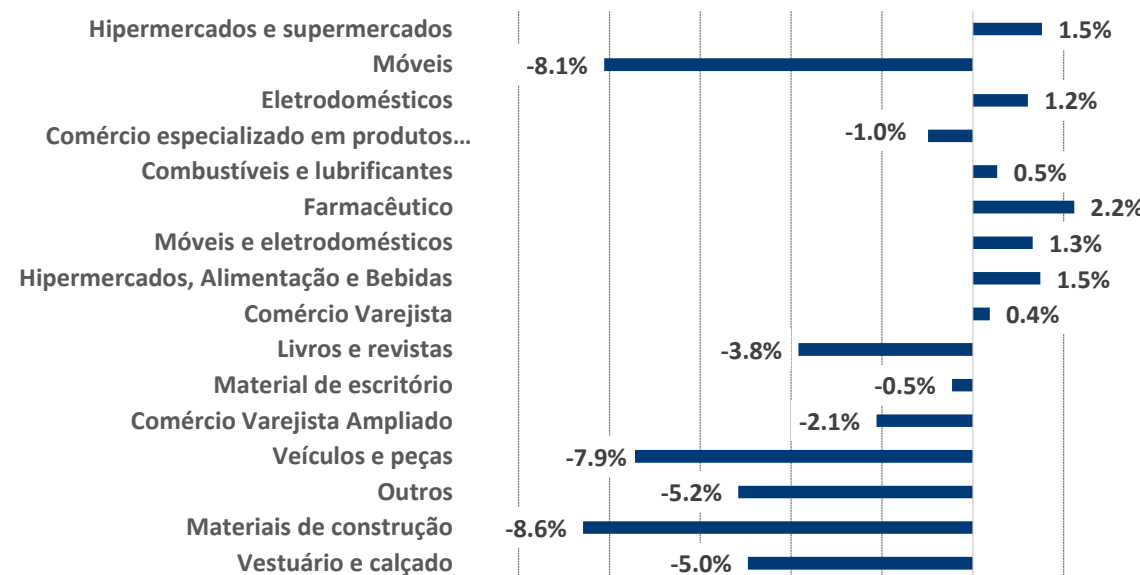
Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



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



Comércio Varejista - YoY (fev/26)

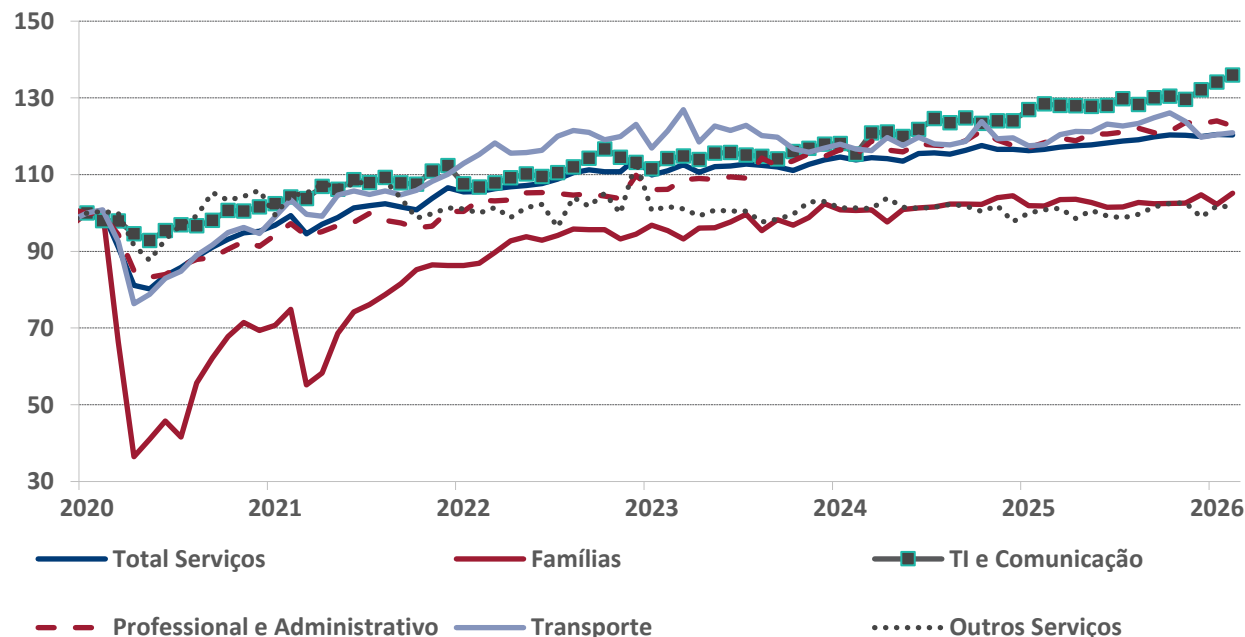


Brasil: Serviços

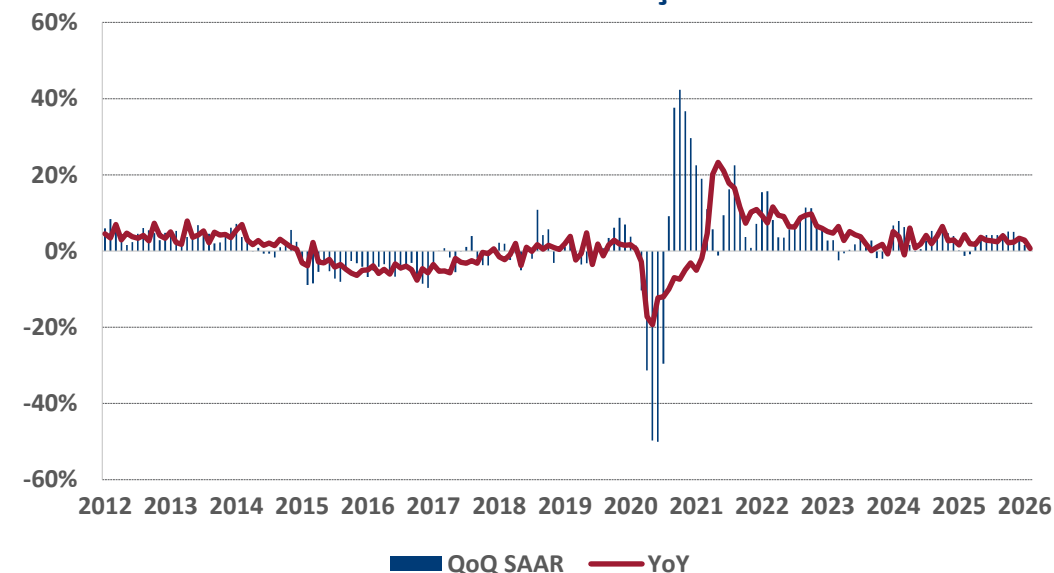
Setor de Serviços SA



Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços



A produção de serviços avançou 0,1% MoM em fevereiro, abaixo das expectativas de mercado (0,5% MoM).

Três das cinco principais categorias de serviços registraram expansão em fevereiro. O destaque foi o segmento de informação e comunicação (1,1% mom; 4,9% yoy), impulsionado pelo subsetor de serviços de TI. Essa categoria cresceu quase 5% desde Dezembro de 2025. A categoria de serviços prestados às famílias expandiu 1,4% MoM em fevereiro (4,2% YoY), com destaque para serviços de alimentação e acomodação.

No lado negativo, transportes e armazenagem apresentou desempenho fraco em fevereiro (0,6% MoM; -2,8% YoY), apesar da variação positiva na margem. Além disso, as categorias de outros serviços (0,4% MoM; -2,8% YoY) e serviços profissionais, administrativos e complementares (-0,3% MoM; 0,8% YoY) contraíram na margem.

De modo geral, o setor de serviços deve continuar a impulsionar a economia brasileira, sustentado por um mercado de trabalho aquecido e pela demanda doméstica estimulada, apesar de alguma moderação recente no ritmo de crescimento.

A taxa de desemprego cresceu de 5,8% para 6,1% no trimestre móvel encerrado em março, em linha com o consenso de mercado.

Com ajuste sazonal, o indicador avançou para 5,7% de 5,6%, permanecendo próximo aos mínimos históricos.

O emprego total cresceu 0,1% MoM em março, alcançando 102,8 milhões de pessoas, enquanto a força de trabalho avançou 0,2% MoM, para 108,9 milhões.

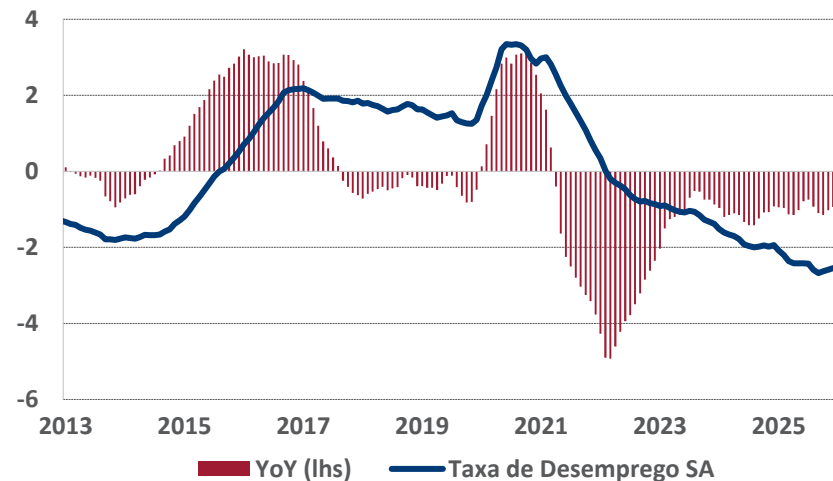
A taxa de participação avançou de 62,1% para 62,2%, abaixo do patamar pré-pandemia (63,5%).

O salário médio real avançou 0,5% MoM, mantendo sua trajetória de alta.

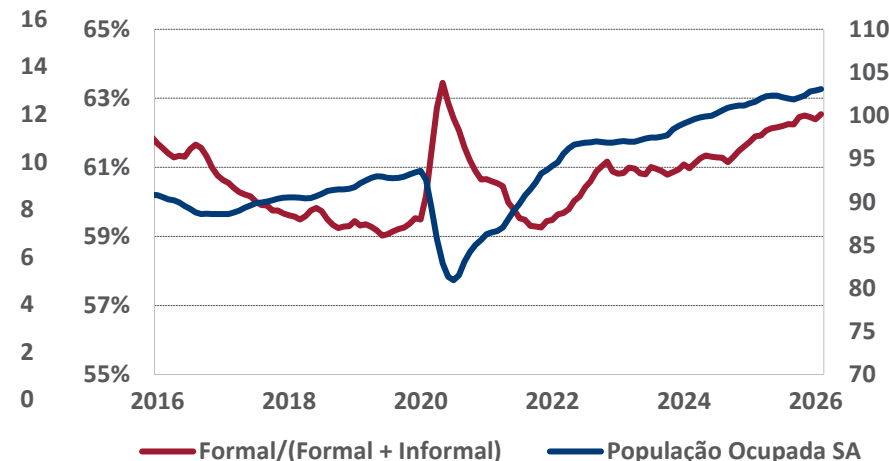
Consequentemente, a massa salarial real, que combina o salário médio e o nível de emprego, subiu 0,5% MoM.

De modo geral, os dados da PNAD reforçam um mercado de trabalho ainda apertado, com a taxa de desemprego permanecendo bem abaixo do seu nível neutro.

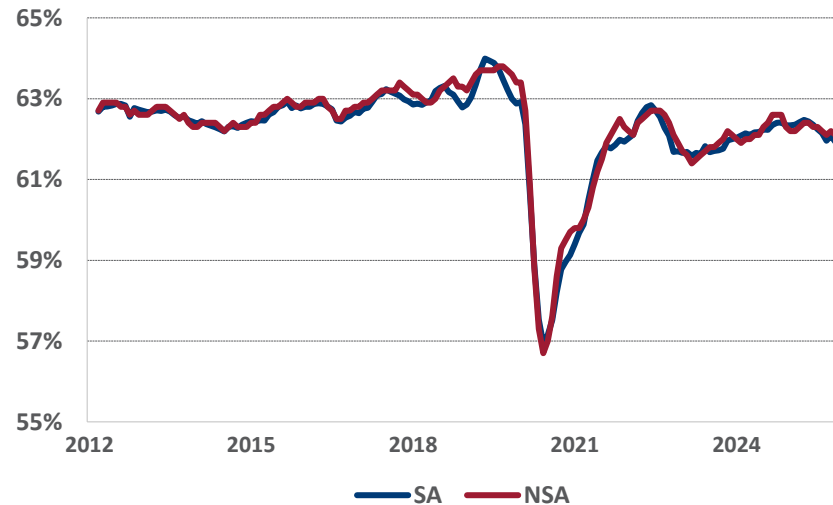
Brasil - Taxa de desemprego



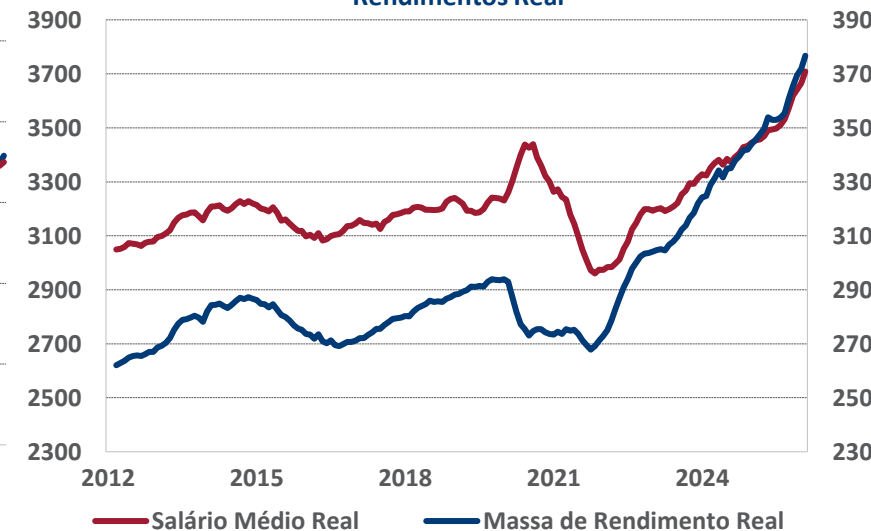
Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho

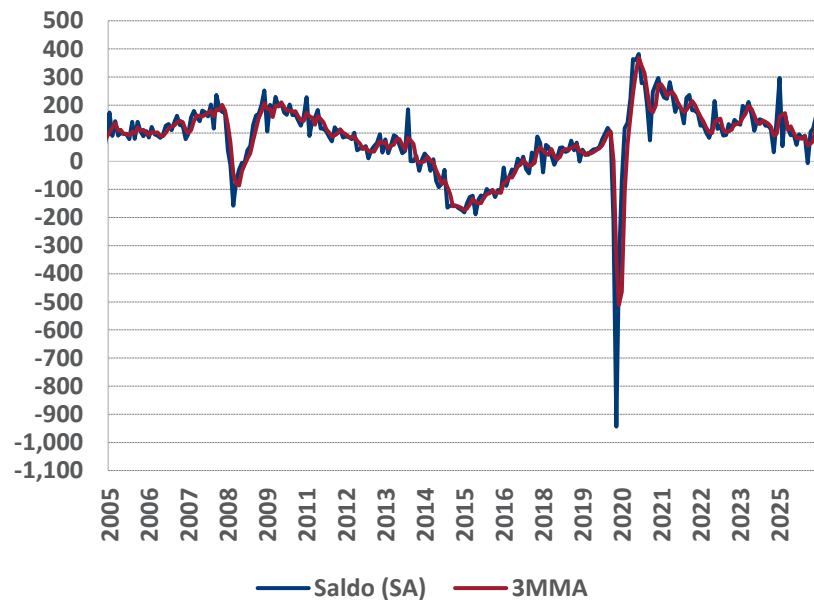


Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

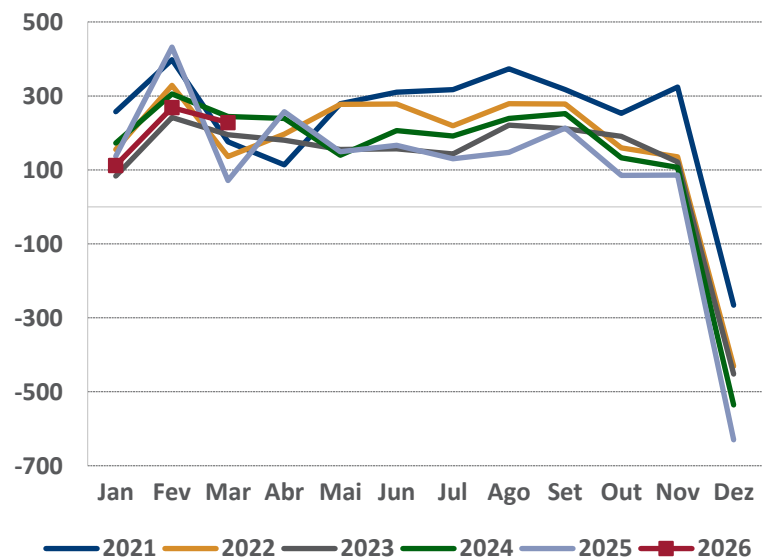


- O CAGED registrou criação líquida de 228,2 mil empregos formais em março, bem acima das expectativas de mercado (148,6k).
- Houve criação líquida de 1,211 milhão de ocupações no acumulado em 12 meses até março de 2026, acima dos 1,063 milhão registrados na última divulgação.
- De modo geral, o emprego formal permanece forte, com a criação de vagas superando amplamente as expectativas e indicando um mercado de trabalho resiliente no curto prazo.

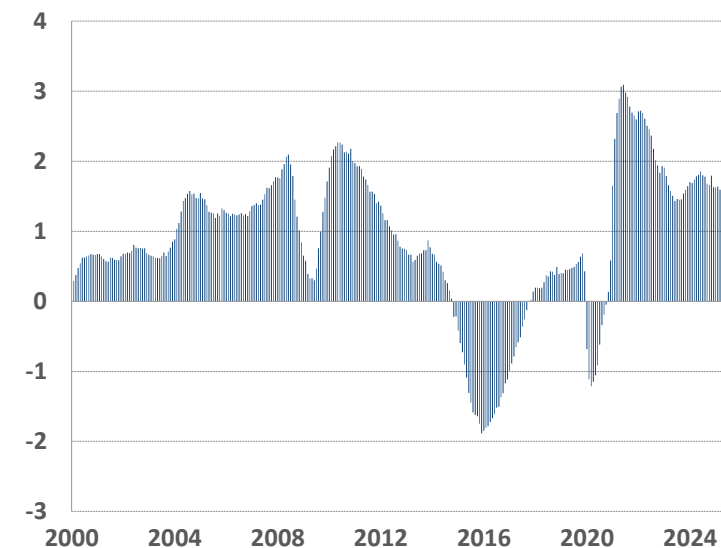
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhões)



■ Mantivemos nossa projeção para o PIB em 2,0% para esse ano, 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%

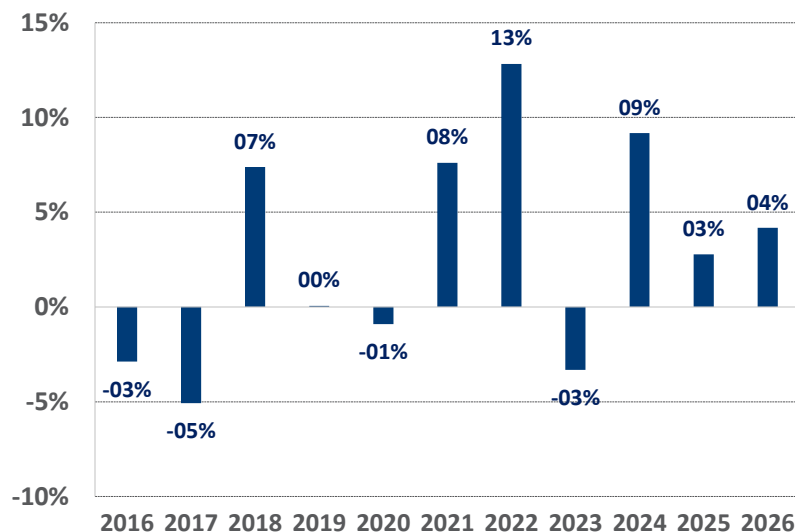
Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- O resultado primário do Governo Central registrou déficit de R\$ 73,8 bilhões em março, acima do consenso de mercado (R\$ 72,4 bilhões), resultado bem pior em relação ao observado no mesmo mês do ano passado (superávit de R\$ 1,6 bilhões).
- As receitas líquidas cresceram 7,5% em termos reais na comparação anual. As receitas administradas pela Receita Federal avançaram 6,2%, impulsionadas pelo imposto de importação (32,7%), refletindo aumentos sobre bens de capital, pelo IOF (49,7%), devido a elevações implementadas em 2025, e pelo IRPJ/CSLL (14,0%), sustentados pela atividade econômica e menor compensação tributária. As contribuições previdenciárias avançaram 5,8%, em linha com um mercado de trabalho ainda sólido. Por outro lado, as receitas não administradas pela Receita Federal recuaram 3,1%, devido principalmente à queda de 35,4% em dividendos e participações, refletindo menores pagamentos do Banco do Brasil e da Petrobras.
- O gasto total aumentou 49,2% em termos reais na comparação anual, impulsionada pelos precatórios concentrados em março, ao passo que em 2025 esses pagamentos se deram em outro mês. As pressões subjacentes permaneceram firmes, com os benefícios previdenciários em alta de 5,9% e despesas com pessoal de 8,2%, além de um forte aumento de 121,7% nas despesas discricionárias. No acumulado do ano, as despesas avançam 18,3%, lideradas pelas despesas previdenciárias (+14,4%), discricionárias (+59,3%) e com pessoal (+17,9%), indicando maior pressão sobre o teto de gastos.
- Olhando à frente, as receitas tributárias devem continuar sustentadas pela atividade econômica forte e pelos preços elevados do petróleo, enquanto a continuidade da pressão das despesas discricionárias e a normalização dos benefícios devem pesar sobre o resultado primário, com projeções ainda apontando para déficit em 2026, que pode se ampliar com novas medidas fiscais.

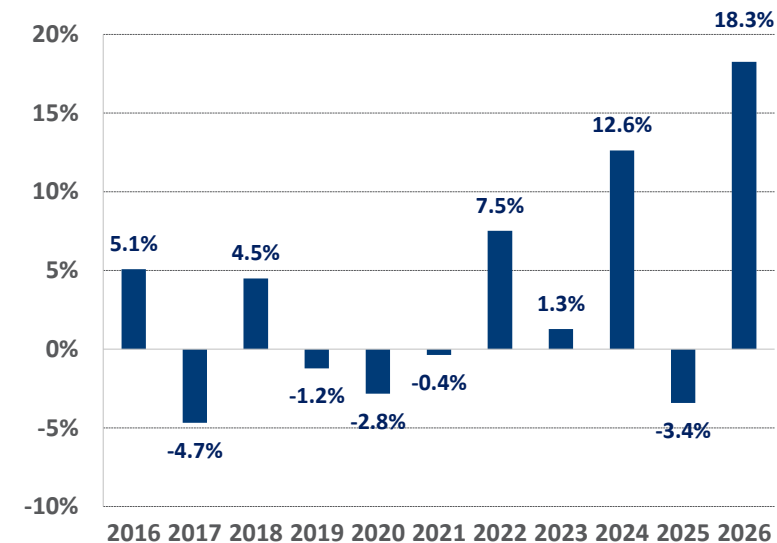
Resultado Primário do Governo Central (% PIB)



Receita Líquida (YTD Real, %)



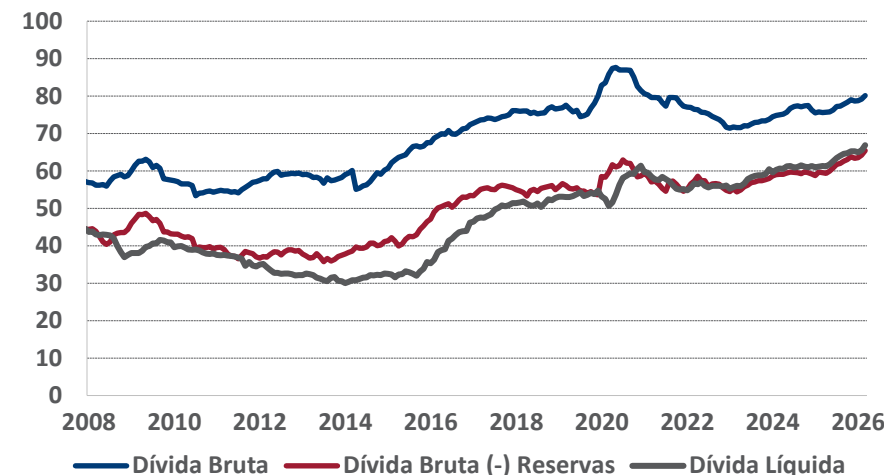
Despesas (YTD Real, %)



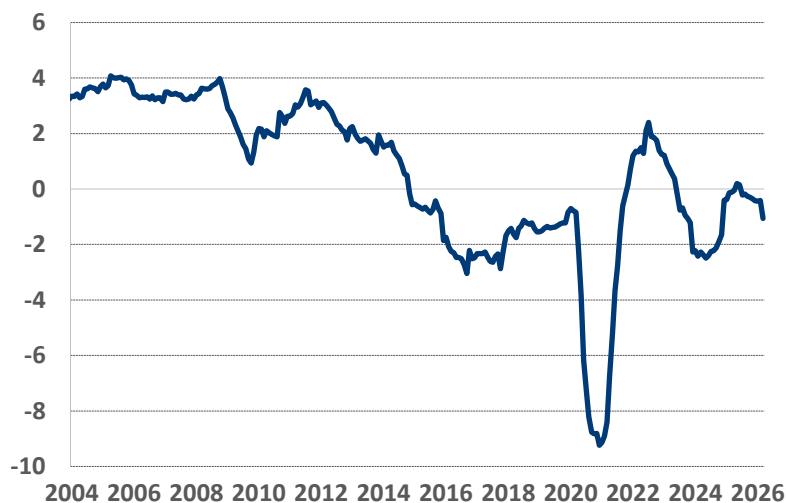
Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- O setor público consolidado registrou um déficit primário de R\$ 80,7 bilhões em março, resultado pior do que o consenso de mercado (déficit de R\$ 67,7 bilhões) e inferior ao superávit de R\$ 3,6 bilhões observado no mesmo mês de 2025.
- Na decomposição, o Governo Central, os governos regionais e as empresas estatais apresentaram déficits de R\$ 74,8 bilhões, R\$ 5,4 bilhões e R\$ 0,5 bilhão, respectivamente.
- A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) aumentou de 79,2% para 80,1% do PIB, refletindo principalmente a emissão líquida de dívida (+0,4 p.p.) e o impacto dos juros nominais (+0,9 p.p.), parcialmente compensados pelo crescimento do PIB nominal (-0,5 p.p.).
- De modo geral, uma surpresa negativa nos resultados dos governos regionais contribuiu para a ampliação do déficit do setor público em março, enquanto o governo central registrou o pior resultado da série histórica para o mês, fortemente impactado pelo pagamento de precatórios. Mesmo excluindo esse fator, o déficit de R\$ 8,2 bilhões ainda seria elevado, sobretudo em função da maior execução de despesas discricionárias, típica de anos eleitorais e em linha com o esperado.

Dívida do Setor Público (% PIB)



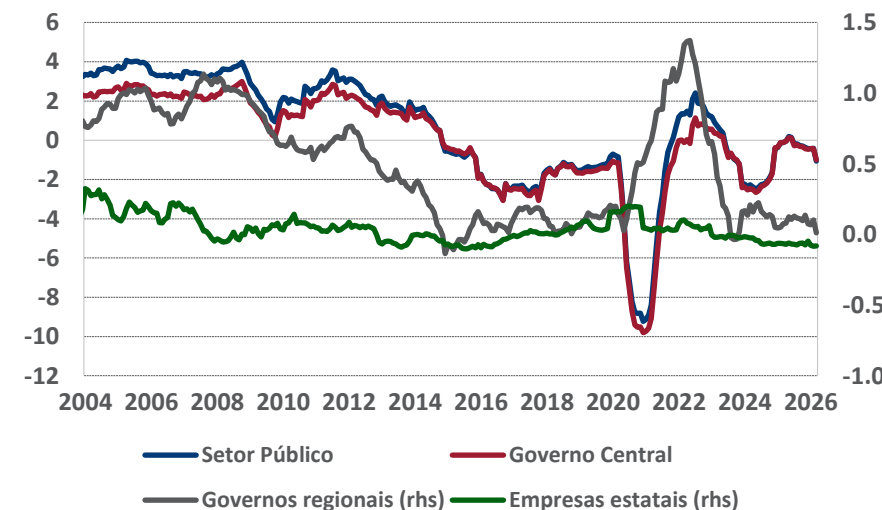
Resultado Primário: Setor Público (% PIB)



Resultado Primário: Governo Central (% PIB)



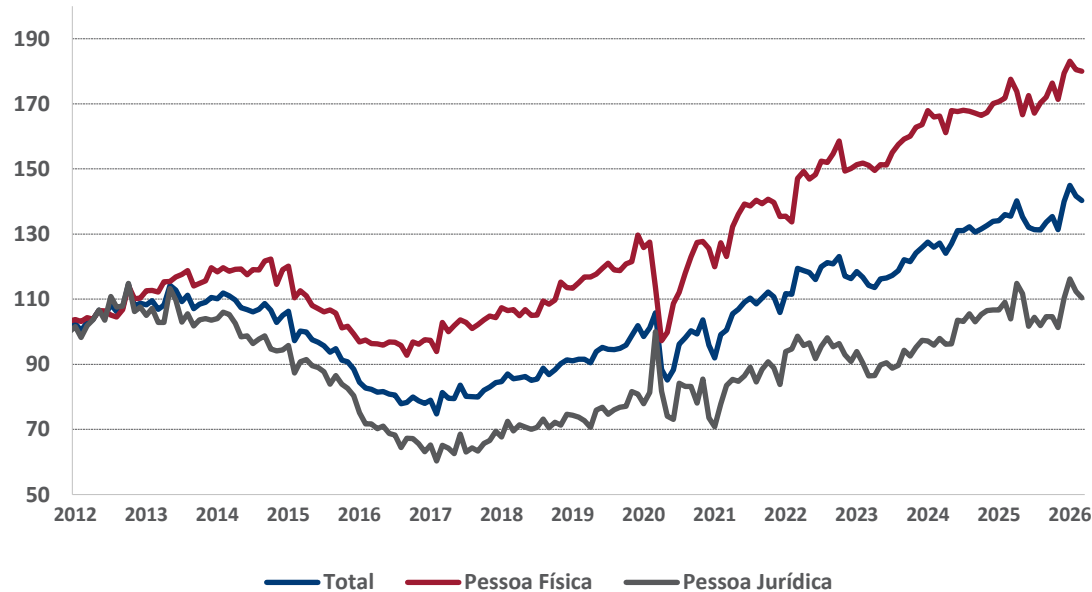
Resultado Primário: Governos Subnacionais e Empresas Estatais (% PIB)



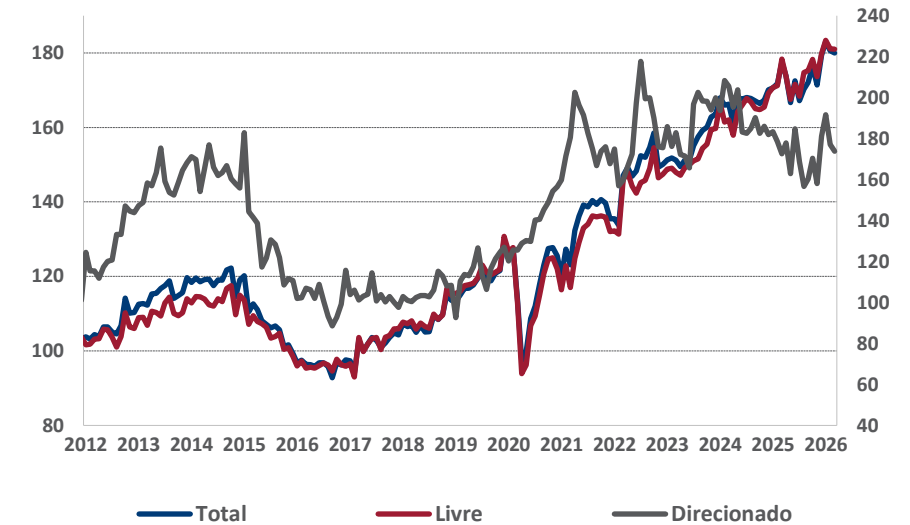
Brasil: Estatísticas de Crédito

- Em março, o total de concessões de crédito diminuiu 1,0% MoM em termos reais, depois de contrair 2,3% no último mês.
- Em termos reais, as concessões de crédito livre recuaram 0,3% na comparação mensal para as famílias e registraram uma queda de 1,7% para as empresas.
- Assim como no mês anterior, o crescimento do crédito desacelerou na margem em março, após meses de notável resiliência.

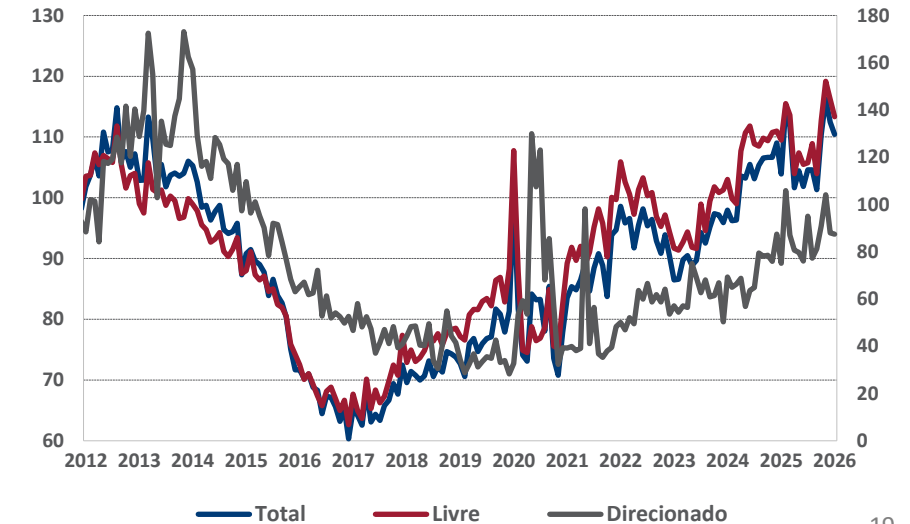
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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



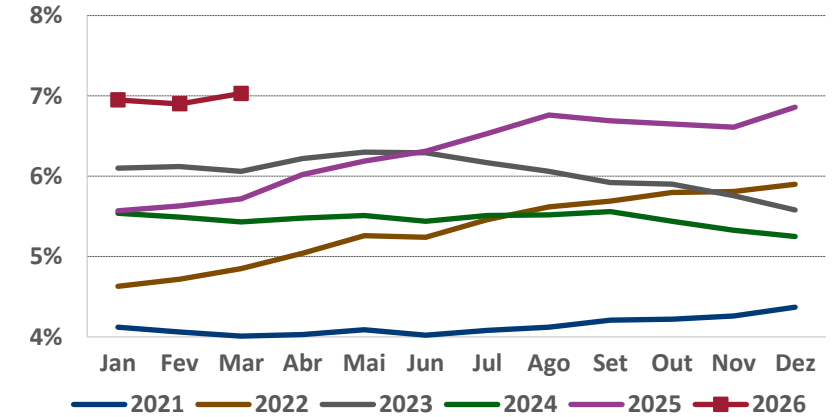
Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



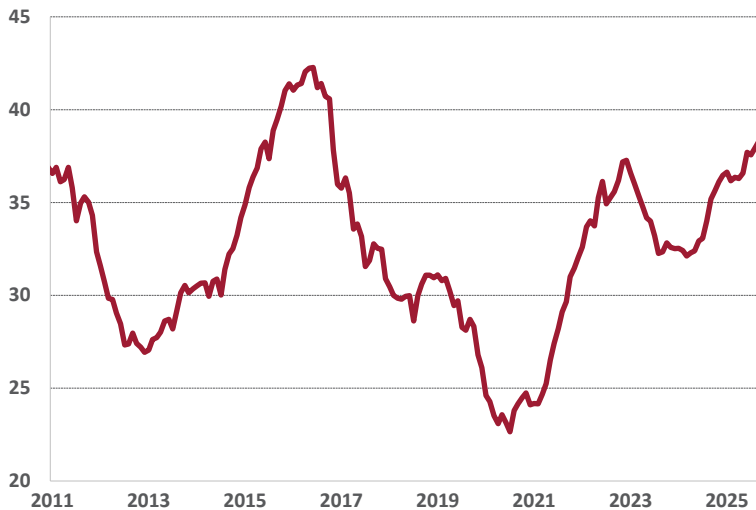
Brasil: Estatísticas de Crédito

- As taxas de juros médias aumentaram marginalmente, permanecendo em níveis elevados para a pessoa física, alcançando 38,43% em março de 38,3% em fevereiro, enquanto para a pessoa jurídica, as taxas avançaram para 21,25% de 21,12%.
- Por sua vez, a inadimplência com recursos livres para a pessoa física caiu 7,03% em março. Adicionalmente, para a pessoa jurídica cresceu de 3,30% para 3,49%.

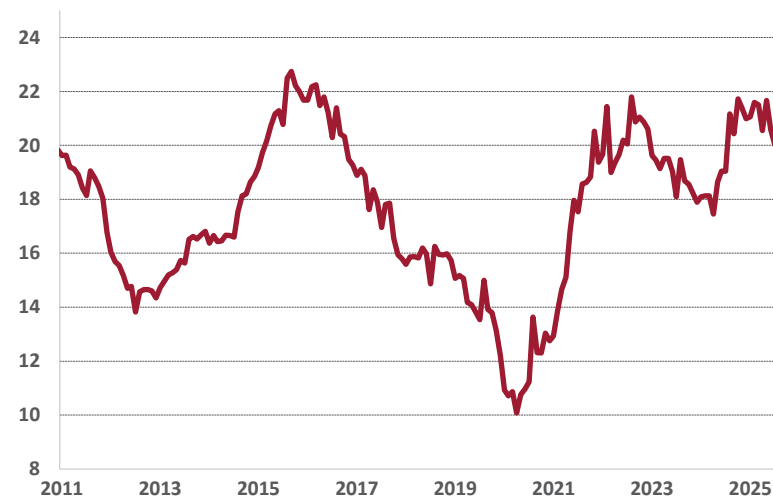
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)



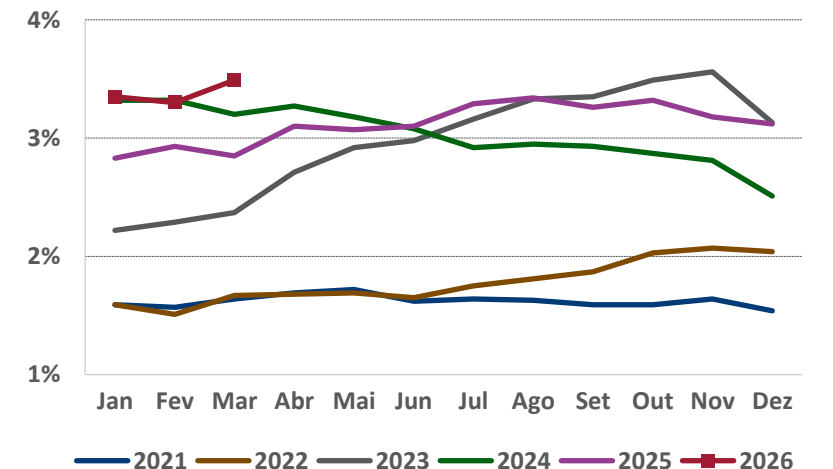
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)

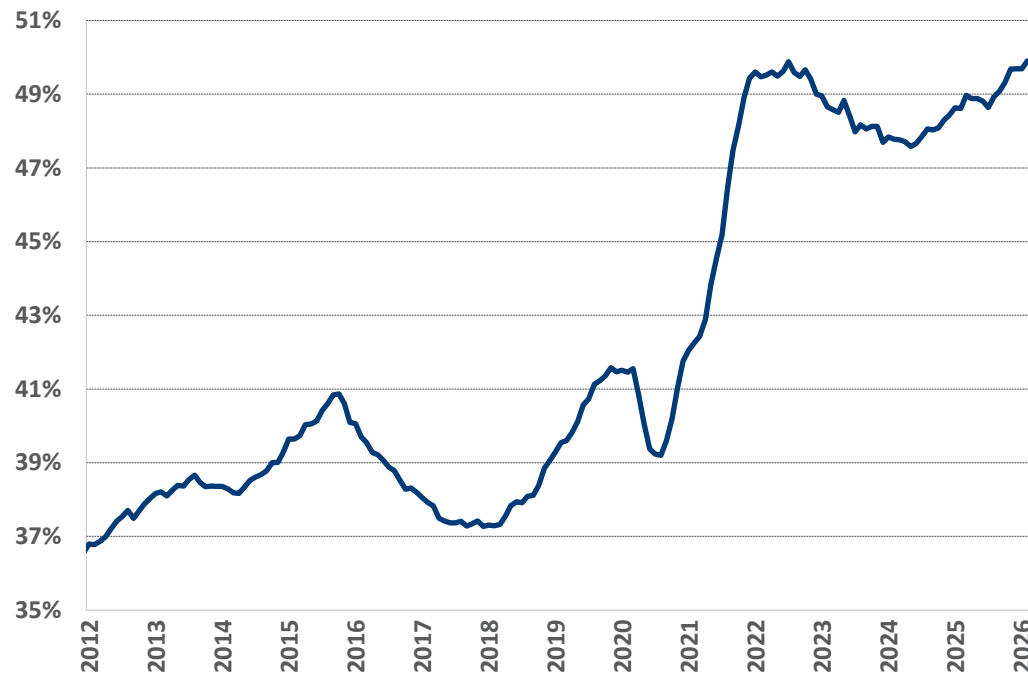


Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)

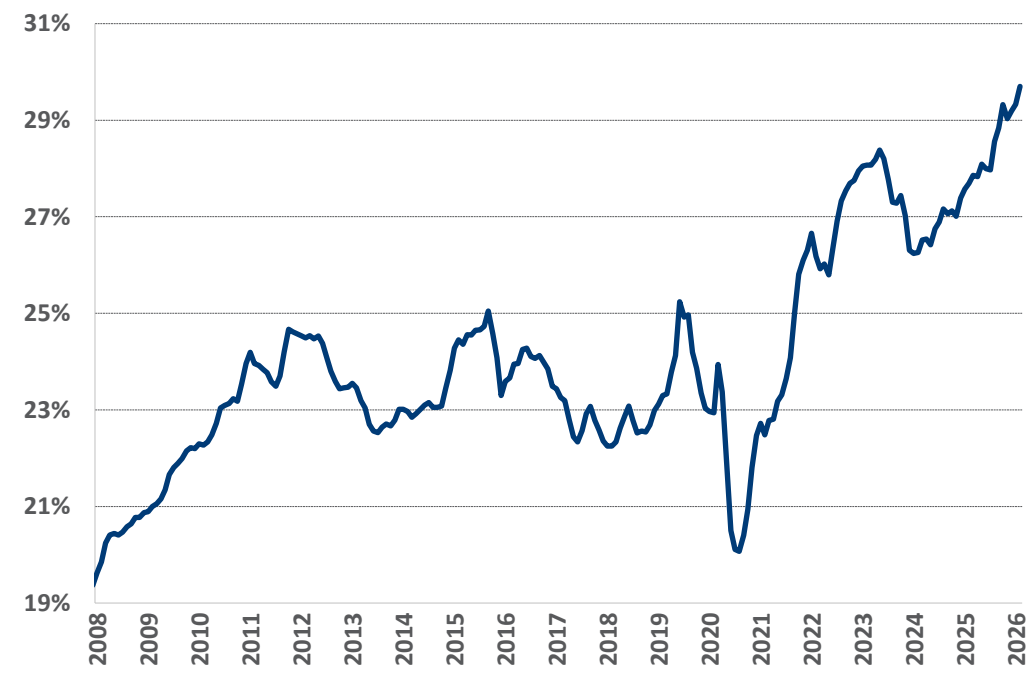


- O endividamento das famílias continua alto, mantendo-se em 49,9% em fevereiro.
- Enquanto isso, o comprometimento da renda subiu para 29,7%.
- As condições de crédito seguem restritivas, refletindo o elevado endividamento das famílias e o alto comprometimento da renda, em um contexto de juros ainda elevados.

Endividamento das Famílias (12M)

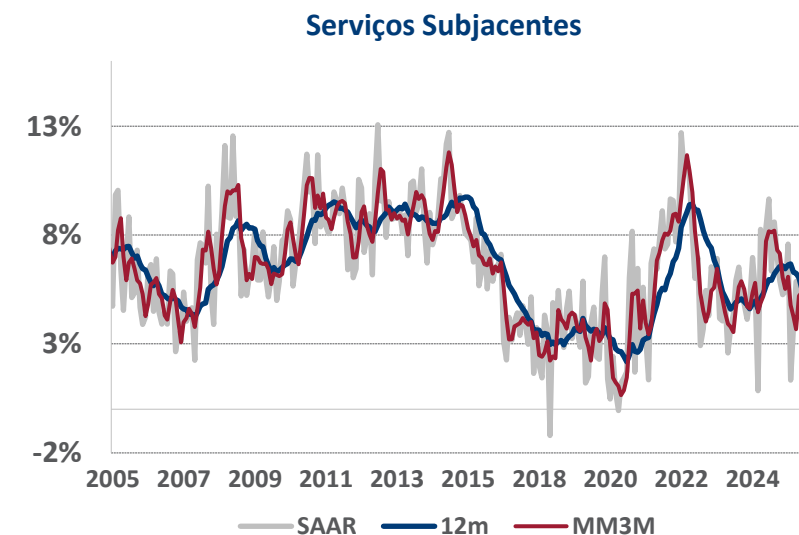
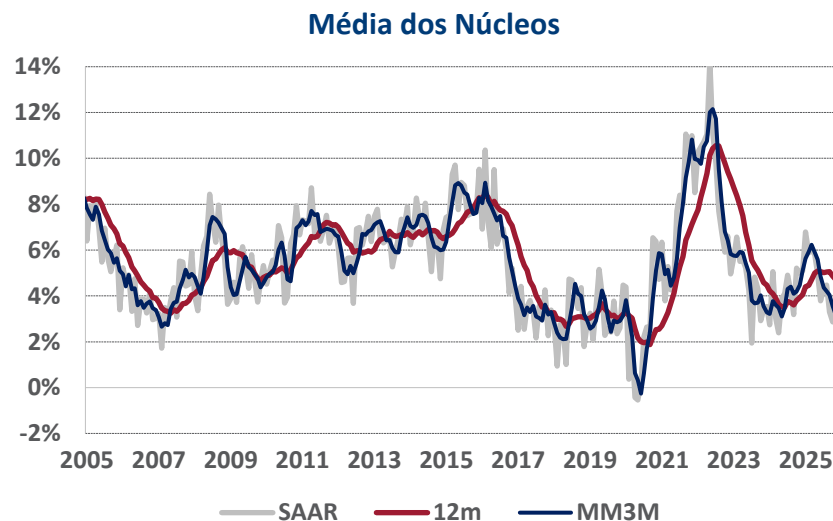
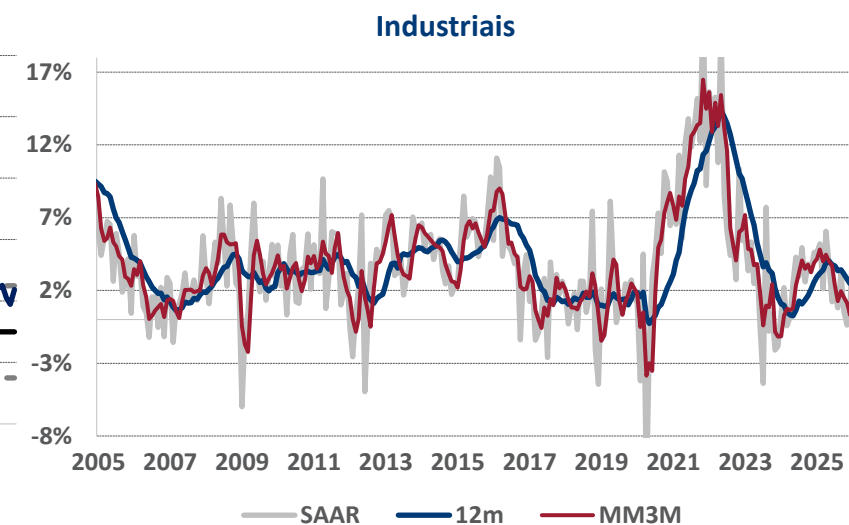
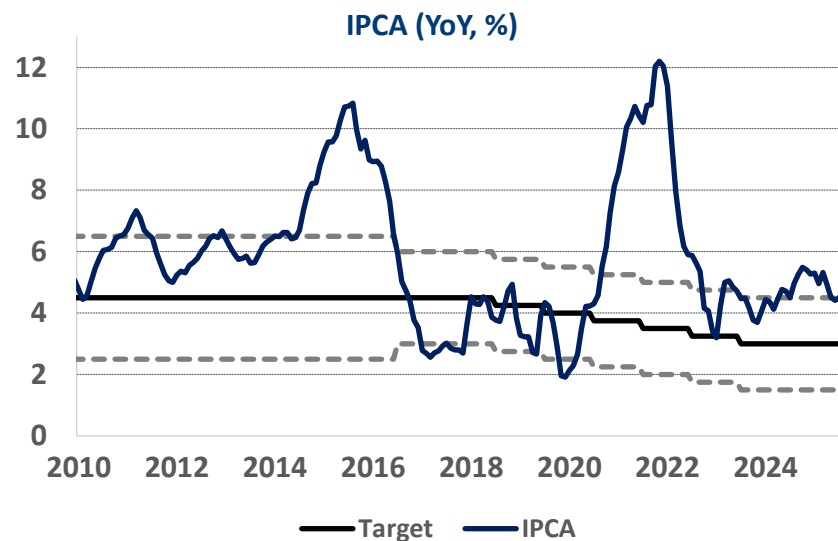


Comprometimento de Renda (SA)

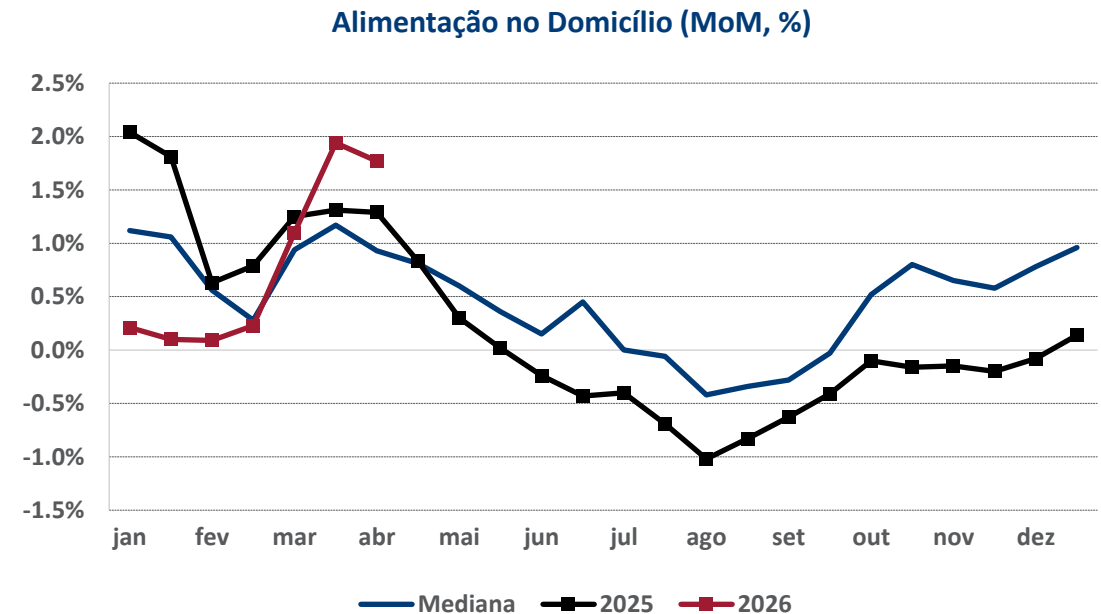
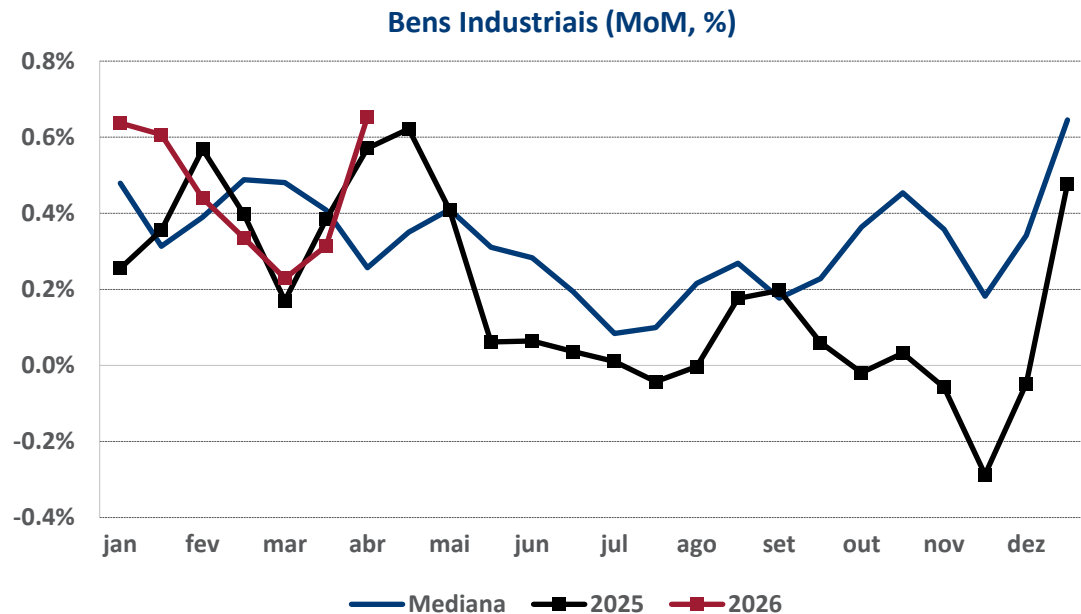


Brasil: Inflação 2026

- O IPCA-15 de abril subiu 0,89% MoM, abaixo das expectativas do mercado (0,98% MoM). O acumulado de 12 meses acelerou de 3,90% para 4,37%.
- A principal surpresa baixista veio de serviços, principalmente passagens aéreas, que arrefeceram após registrarem altas na divulgação anterior.
- O núcleo de serviços avançou 0,45% MoM, em linha com as expectativas do mercado, e o SAAR 3M se cresceu de 5,2% para 5,9%.
- A média dos núcleos de inflação aumentou 0,46% MoM, com seu acumulado de 12 meses em 4,3%.
- Olhando adiante, o IPCA de abril deve continuar pressionado, refletindo a alta dos preços de alimentos e o aumento dos combustíveis associado ao conflito no Oriente Médio, mesmo com algum alívio vindo dos serviços.



- Os bens industriais cresceram 0,65% MoM, bem acima das expectativas, enquanto o SAAR 3M acelerou de 3,4% para 3,9% em abril.
- Alimentação no domicílio cresceu 1,77% MoM, abaixo das expectativas (1,83% MoM). A surpresa foi impulsionada pelos preços de laticínios, carne bovina e de alimentos in natura.
- Além disso, o conflito no Oriente Médio tem elevado os preços de energia, intensificando as pressões inflacionárias e limitando o ritmo do afrouxamento monetário.

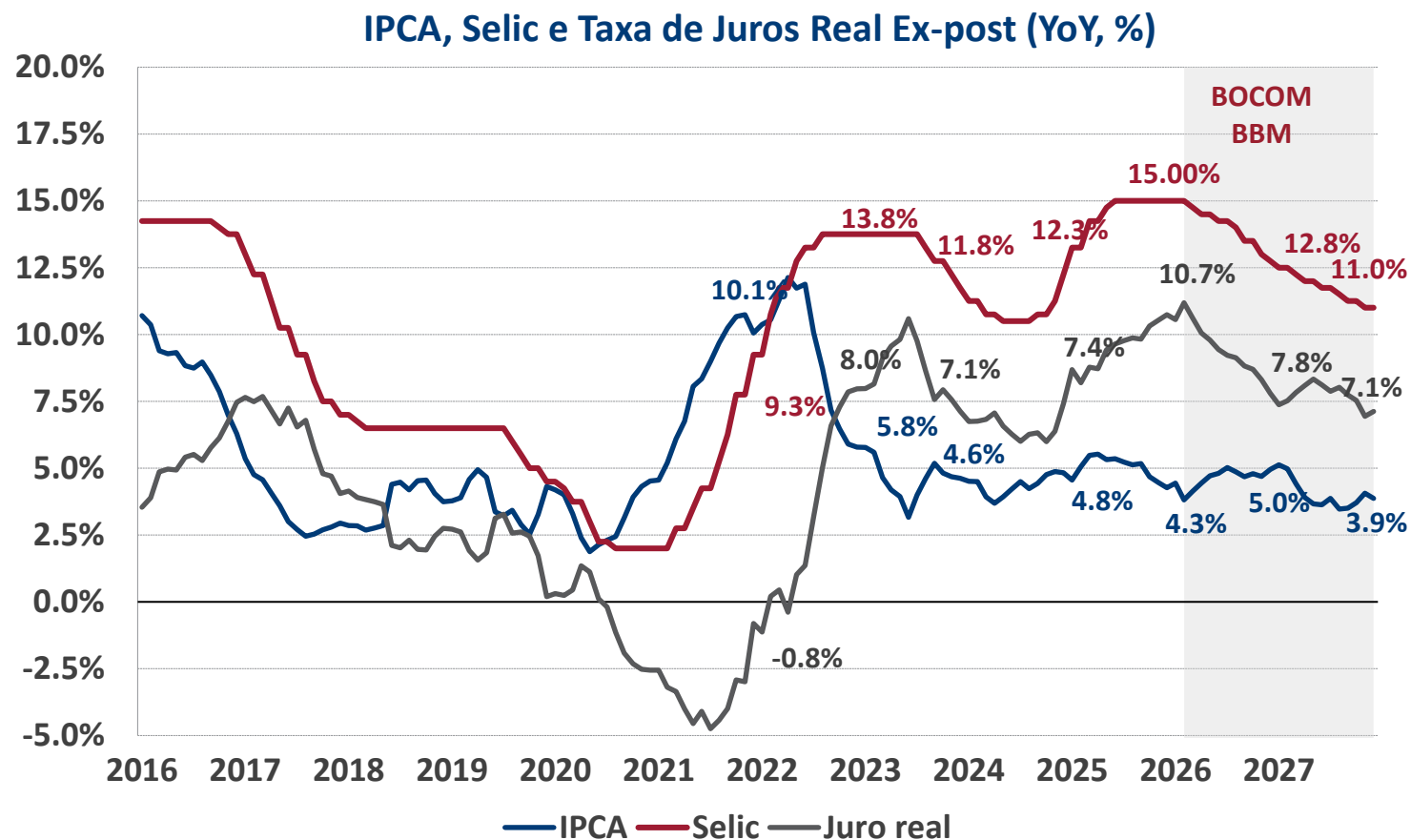


I Aumentamos nossa projeção de inflação de 4,3% para 5,0% em resposta ao aumento dos preços de combustíveis e bens industriais.

IPCA (% anual)

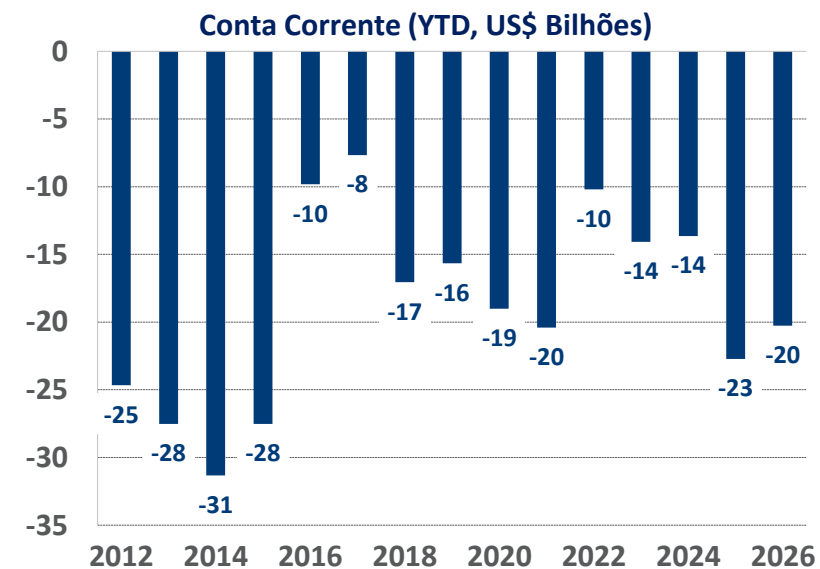
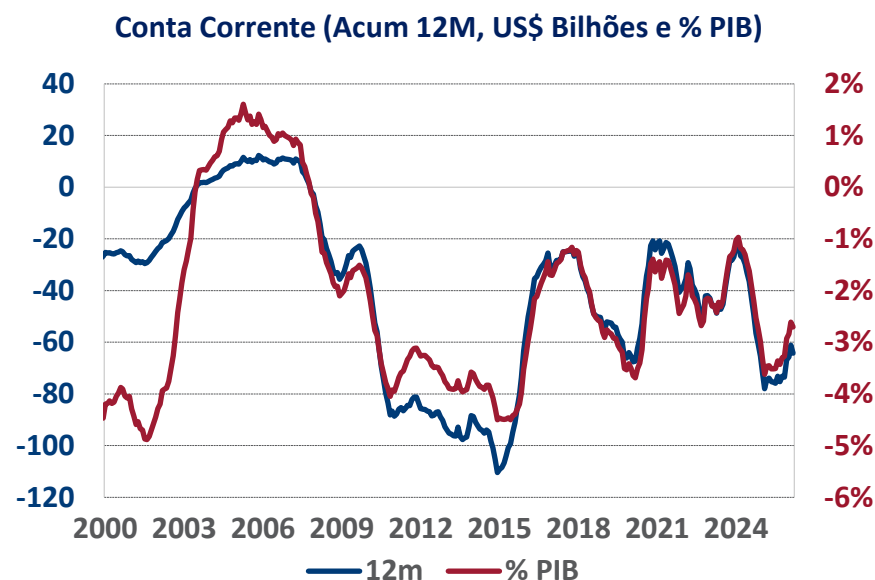
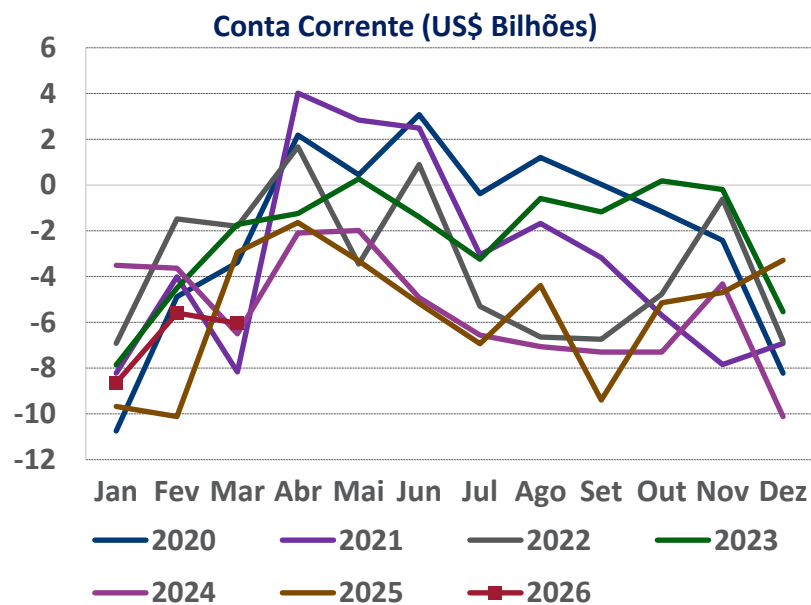
	pesos	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Administrados	26,6	2,6	16,9	-3,8	9,1	4,7	5,3	5,7	3,7
Industriais	23,6	3,2	11,9	9,5	1,1	2,9	2,4	4,3	2,0
Duráveis	10,3	4,5	12,9	6,1	-0,4	1,5	0,5	2,1	-
Semi-duráveis	5,9	-0,1	10,2	15,7	2,7	2,1	3,5	3,0	-
Não-duráveis	7,3	4,0	11,9	9,5	1,7	5,4	3,9	8,2	-
Alimentação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

Na reunião de abril, o Comitê de Política Monetária reduziu a taxa Selic em 25 bps, para 14,50%, conforme esperado. O Comitê reconheceu que as perspectivas de inflação pioraram, com as projeções se afastando ainda mais da meta, subindo para 3,5% no quarto trimestre de 2027. Ao mesmo tempo, enfatizou que a atual postura restritiva tem sido eficaz em desacelerar a atividade econômica, preservando espaço para a continuidade do ciclo de calibragem. À frente, o ritmo e a extensão do afrouxamento permanecerão dependentes dos dados, especialmente da evolução do cenário geopolítico.



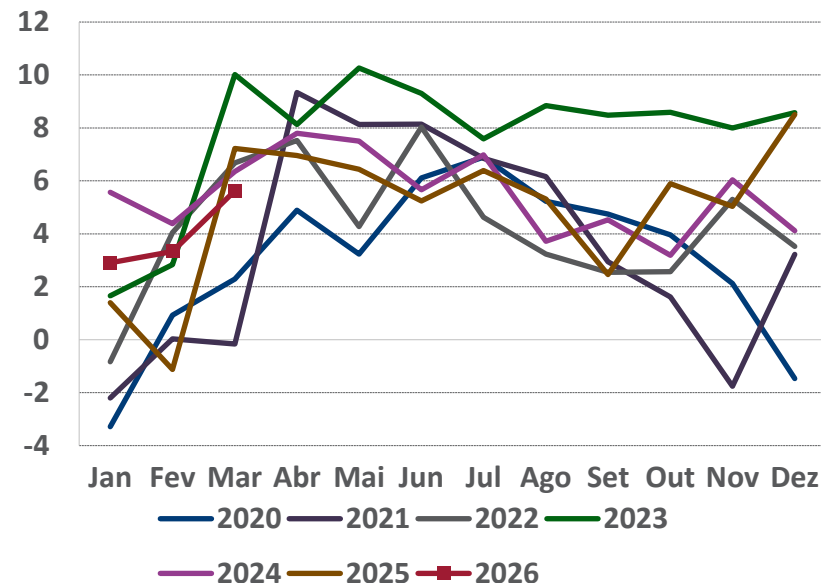
Brasil: Balanço de Pagamentos

- A conta corrente brasileira registrou um déficit de USD 6,0 bilhões em março de 2026, abaixo do que o consenso de mercado (déficit de USD 6,3 bilhões).
- Em base móvel de 12 meses, o déficit aumentou para USD 64,3 bilhões (2,71% do PIB), de USD 61,2 bilhões (2,61% do PIB) no mês anterior.

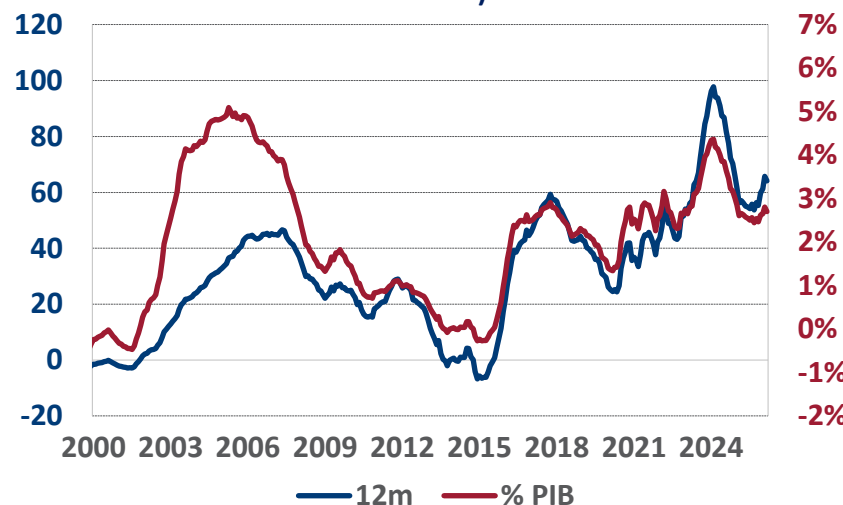


- A balança comercial registrou um superávit de USD 5,6 bilhões em março, em relação a um superávit de USD 7,2 bilhão observado no mesmo mês do ano passado.
- As exportações aumentaram para USD 31,7 bilhões (9,5% YoY), enquanto as importações avançaram para USD 26,1 bilhões (19,9% YoY). O crescimento das exportações foi puxado principalmente por commodities, com destaque para o aumento dos volumes de petróleo bruto. Além disso, o efeito dos preços mais elevados do petróleo tende a aparecer de forma mais clara nos próximos meses, refletindo a defasagem usual entre o embarque e o desembarque aduaneiro, o que deve contribuir para resultados mais favoráveis da balança comercial à frente.
- Em base móvel de 12 meses, o superávit comercial diminuiu para USD 64,1 bilhões, de USD 65,7 bilhões em fevereiro.

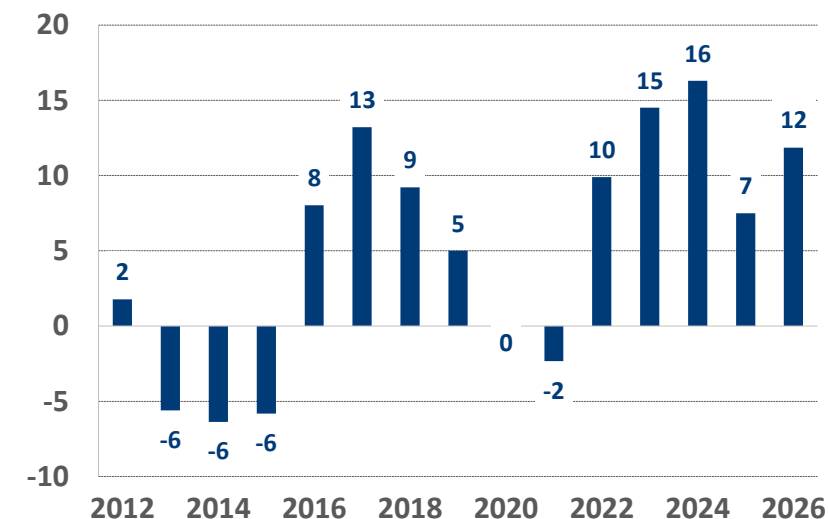
Balança Comercial (US\$ Bilhões)



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

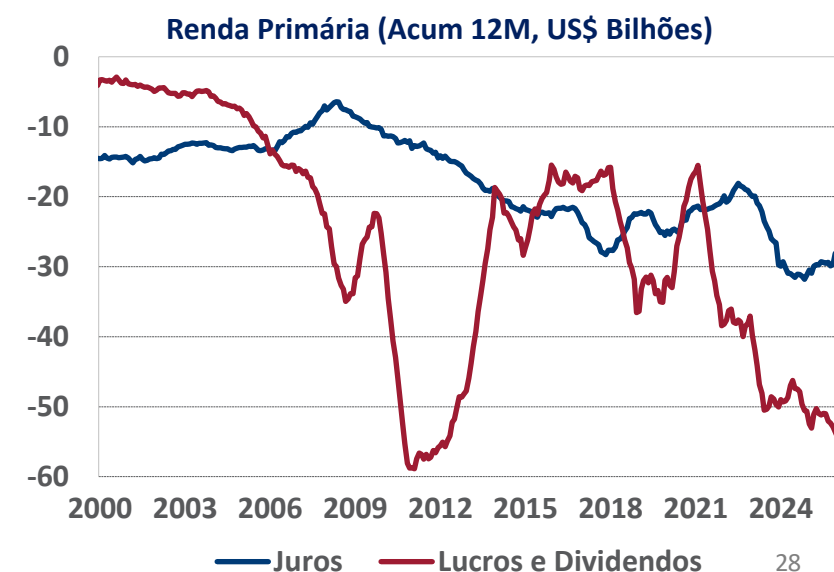
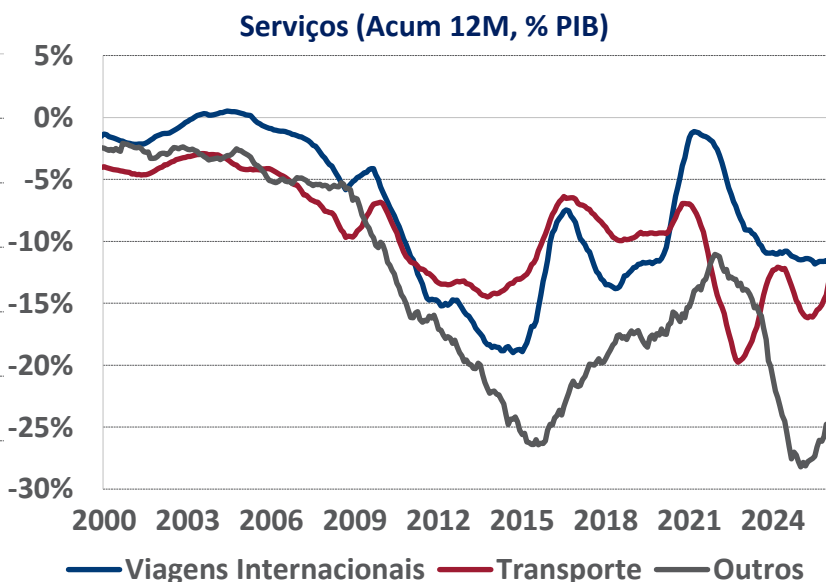
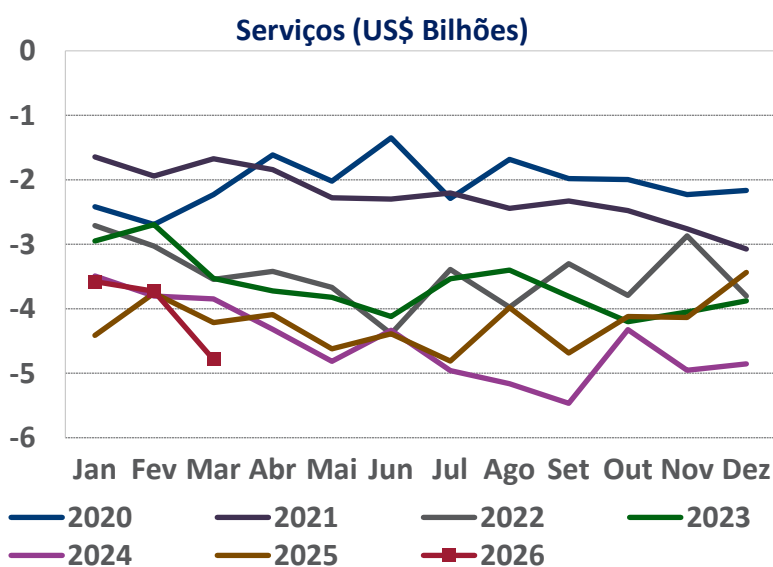
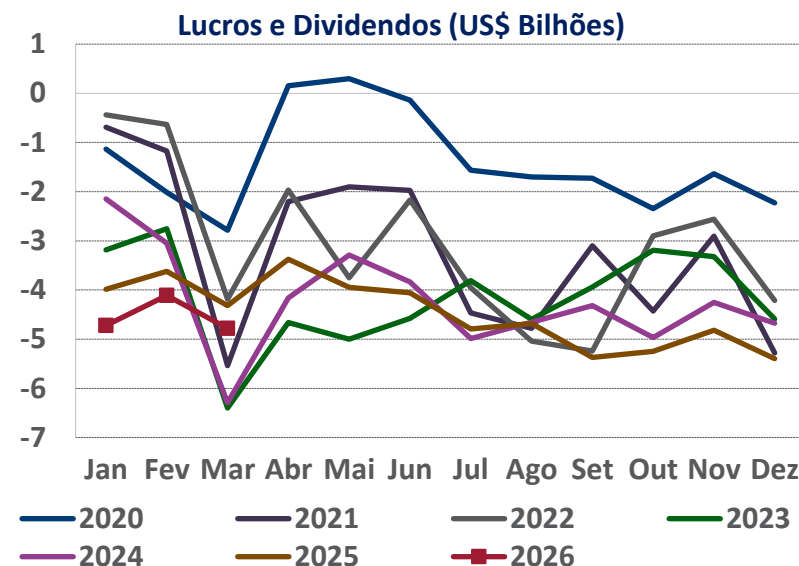


Balança Comercial (YTD, US\$ Bilhões)

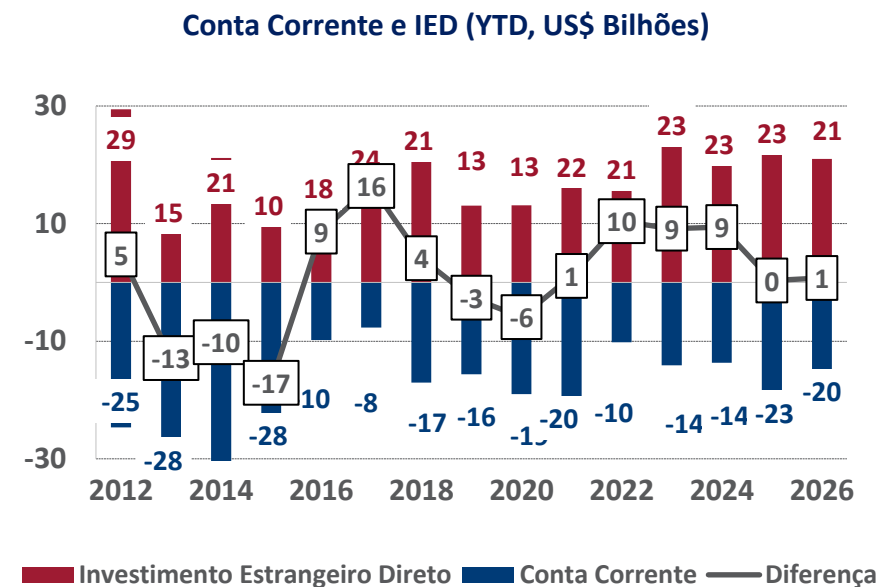
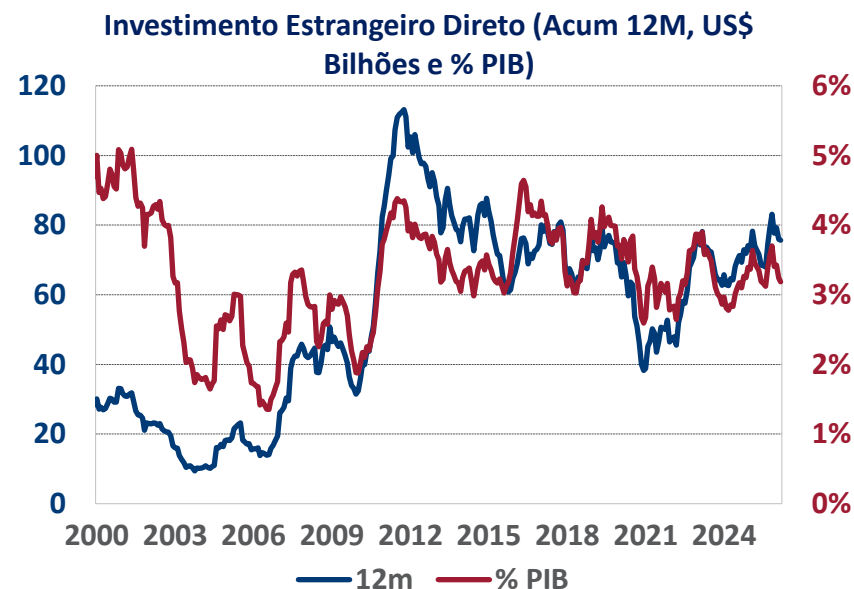
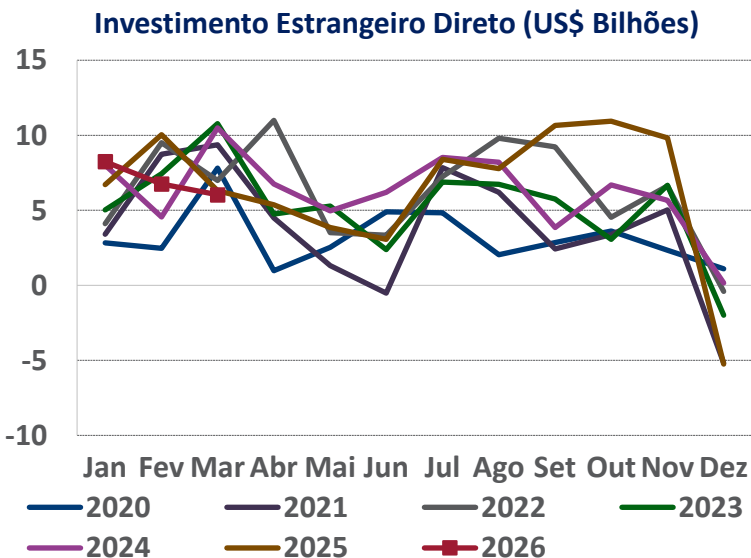


Brasil: Balanço de Pagamentos

- O déficit de serviços foi de US\$ 4,8 bilhões em março, pior do que o déficit registrado em março de 2025. Em base móvel de 12 meses, o déficit de serviços cresceu de US\$ 49,8 bilhões, para US\$ 50,3 bilhões em março.
- Despesas líquidas mais elevadas com viagens, ainda influenciadas pela apreciação cambial, foram o principal fator por trás da ampliação do déficit de serviços. Ao mesmo tempo, o aumento dos fretes começou a reduzir o alívio observado anteriormente com a queda dos custos de transporte.
- Além disso, componentes estruturais, como serviços de propriedade intelectual e telecomunicações, juntamente com fretes mais caros associados às tensões no Oriente Médio, indicam que a pressão sobre o saldo de serviços deve persistir à frente.

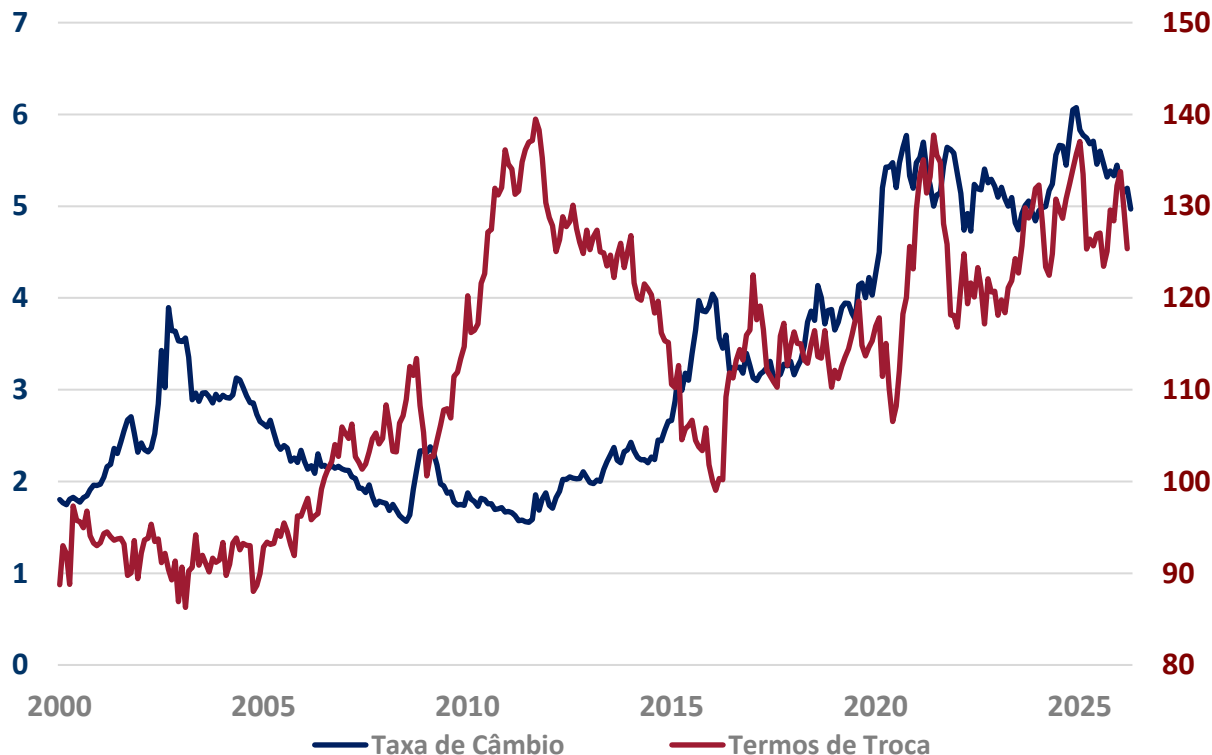


- O investimento estrangeiro direto (IED) registrou entradas líquidas de US\$ 6,0 bilhões em março, abaixo do consenso do mercado de US\$ 7,0 bilhões.
- Em base móvel de 12 meses, os influxos de IED atingiram US\$ 75,7 bilhões (3,18% do PIB), ante US\$ 75,9 bilhões (3,24% do PIB) registrados em fevereiro.
- De forma geral, o Brasil segue bem posicionado para atrair IED, apoiado por uma base industrial diversificada, abundância de recursos hídricos e uma matriz energética limpa, fatores que aumentam sua atratividade para projetos de data centers. Além disso, as amplas reservas de terras raras reforçam o papel estratégico do país nas cadeias globais de valor da tecnologia, mesmo em um contexto de volatilidade geopolítica de curto prazo.

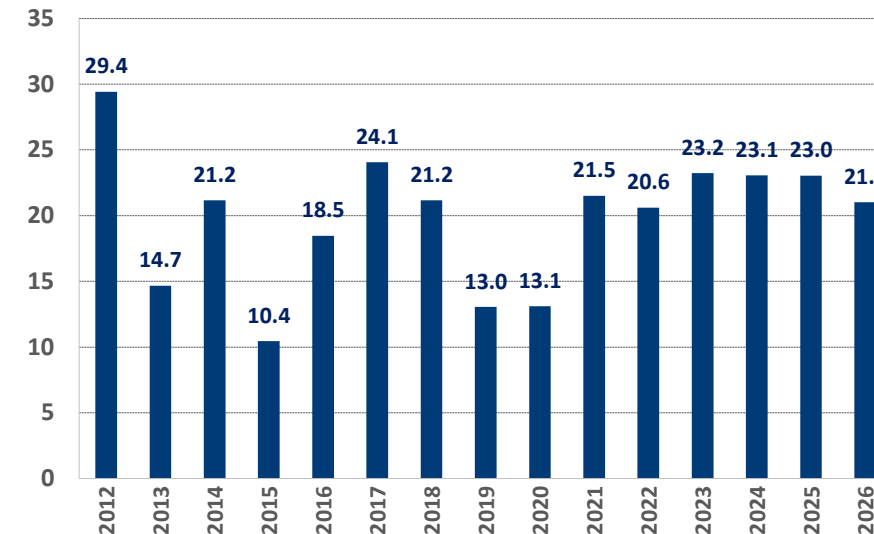


Em abril, o real apresentou uma apreciação significativa, saindo de cerca de 5,19 para próximo de 4,97 por dólar, refletindo uma posição relativamente favorável do Brasil no ambiente global por ser exportador líquido de petróleo. A melhora nos termos de troca e o alto diferencial de juros ajudou a fortalecer a moeda. No geral, a dinâmica do câmbio foi guiada principalmente pelas condições financeiras globais e pelo posicionamento de curto prazo, que acabaram determinando o comportamento ao longo de abril.

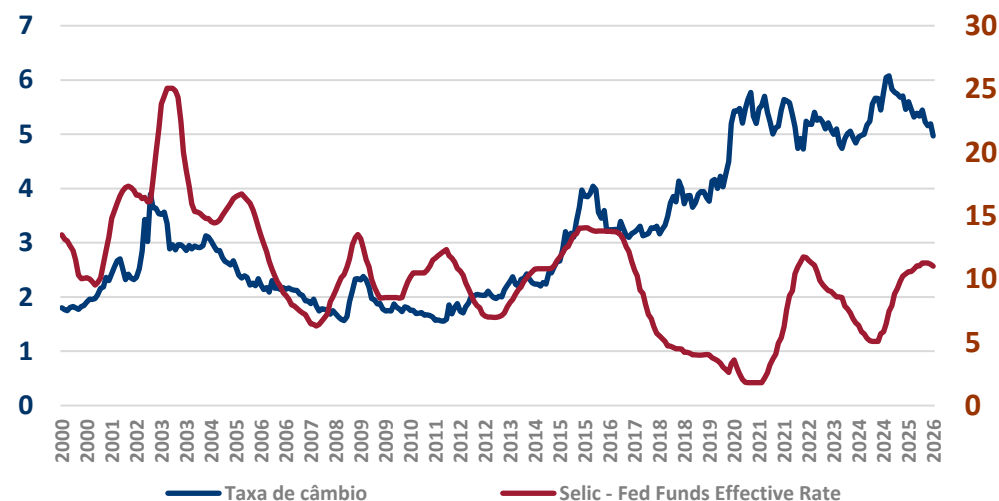
Termos de Troca x BRL



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

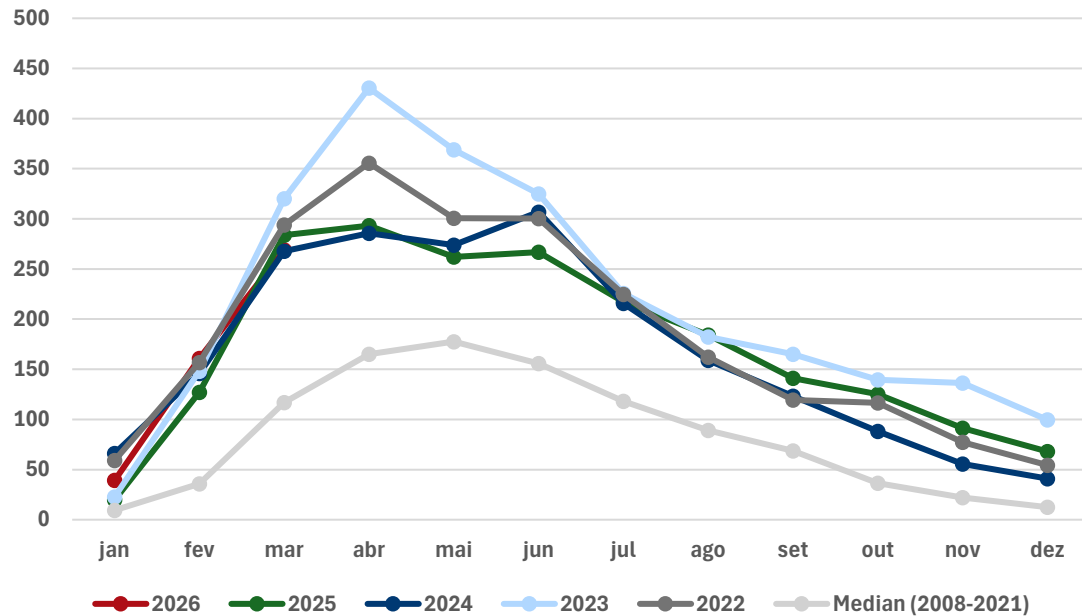


Diferencial de Juros x BRL

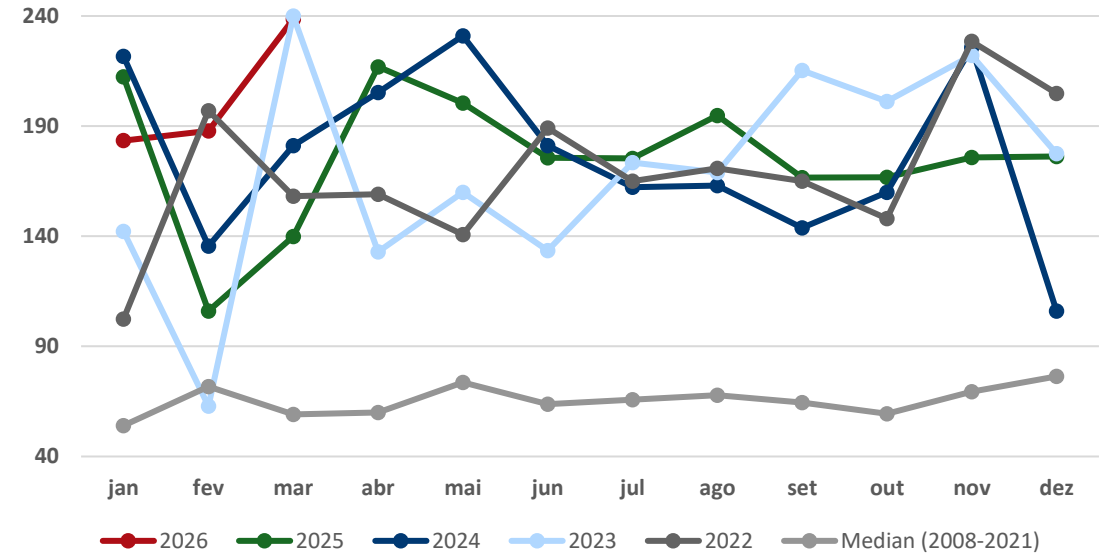


- Em março de 2026, as exportações totalizaram US\$ 31,60 bilhões e as importações US\$ 25,20 bilhões, resultando em um superávit de US\$ 6,40 bilhões.
- As exportações avançaram 10,0% YoY, devido, principalmente, ao crescimento nas vendas de animais vivos, não incluído pescados e crustáceos (49,4%), algodão em bruto (33,6%) e soja (4,3%) na agropecuária; outros minérios e concentrados dos metais de base (66,8%), outros minerais em bruto (55,9%) e óleos brutos de petróleo ou de minerais betuminosos, crus (70,4%) na indústria extrativa ; óleos combustíveis de petróleo ou de minerais betuminosos (exceto óleos brutos) (30,0%), carne bovina fresca, refrigerada ou congelada (29,0%) e ouro, não monetário (excluindo minérios de ouro e seus concentrados) (92,7%) na indústria de transformação.
- Enquanto isso, as importações expandiram 20,1% YoY, com expansão das compras de pescado inteiro vivo, morto ou refrigerado (28,9%), frutas e nozes não oleaginosas, frescas ou secas (26,6%) e soja (782,0%) na agropecuária; outros minérios e concentrados dos metais de base (33,7%), óleos brutos de petróleo ou de minerais betuminosos, crus (19,4%) e carvão, mesmo em pó, mas não aglomerado (59,9%) na indústria extrativa ; adubos ou fertilizantes químicos (exceto fertilizantes brutos) (61,0%), outros medicamentos, incluindo veterinários (72,2%) e veículos automóveis de passageiros (204,2%) na indústria de transformação.

Brasil 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.