

CENÁRIO INTERNACIONAL

Global

A **Guerra da Ucrânia** completou 26 meses, sem perspectivas de novas negociações diplomáticas.

A **tensão no oriente médio** continua. Em abril, o destaque foi o aumento da tensão entre o Irã e Israel, com a investida iraniana em retaliação ao ataque israelense ao consulado iraniano na Síria no início do mês, evento que aumentou a aversão ao risco em meio ao temor de uma escalada do conflito.

EUA

A **inflação** medida pelo índice **CPI em março** apresentou crescimento de 0,4% (M/M), mantendo o ritmo do mês anterior. Com isso o índice acumulado em 12 meses aumentou de 3,2% para 3,5% (A/A). Enquanto isso o **núcleo do CPI** se manteve elevado, com crescimento de 0,4% (M/M), mantendo o ritmo do mês anterior, e o índice acumulado em 12 meses apresentou inflação de 3,8% (A/A), ante 3,8% (A/A). Já a **inflação** medida pelo **PCE de março** apresentou crescimento de 0,3% (M/M), ante 0,3% (M/M), com alta da inflação anualizada de 2,5% para 2,7%. O **núcleo do PCE** também apresentou crescimento de 0,3% (M/M), com estabilidade do índice acumulado em 12 meses em 2,8%, acima da projeção mediana de mercado (2,6% A/A).

A **economia norte-americana criou +175 mil vagas** líquidas de emprego não-agrícola em abril, número **abaixo da expectativa de mercado** (+238 mil). Em relação ao mês anterior, houve uma desaceleração na criação de empregos (+315 mil revisado de +303 mil). Com base na Household Survey, a força de trabalho expandiu em 87 mil indivíduos. As pessoas ocupadas avançaram 25 mil, enquanto a quantidade de pessoas desocupadas aumentou em 63 mil. Por fim, observou-se um aumento de 63 mil nos indivíduos fora da força de trabalho. Os movimentos resultaram na **estabilidade da taxa de participação** (62,7%), enquanto a **taxa de desemprego ficou estável** em 3,8%. O **ganho salarial médio por hora aumentou** de US\$34,6 para US\$34,9, enquanto na comparação anual o indicador avançou de 4,1% para 3,2%. Por fim, a **média de horas trabalhadas recuou** de 34,4h para 34,3h.

As **ventas no varejo** de março **avançaram** 0,7% (M/M) em termos nominais, após variarem 0,9% (revisado de 0,6%) na medição de fevereiro. O resultado veio **acima das expectativas de mercado**, que esperavam por uma variação de 0,4% (M/M). **As medidas de núcleo**, que excluem itens mais voláteis, **apresentaram avanço disseminado**, de modo que o grupo de Vendas excluindo Alimentos variou 0,8% ante 1,0% (revisado de 0,6%) no mês anterior, e as Vendas excluindo Automóveis tiveram variação de 1,1% ante 0,6% (revisado de 0,3%). A **produção industrial** em março nos EUA **acelerou marginalmente** ao registrar aumento de 0,4% (M/M), ante o crescimento de 0,4% (revisado de 0,1%) observado no mês de fevereiro. O **resultado veio em linha com as expectativas de mercado**. Na comparação com o mesmo período do ano anterior, o indicador variou -0,1% após a queda de -0,2 (A/A) no mês anterior. Na margem, os dados vieram mistos, com destaque para a variação do grupo bens de consumo (1,2% M/M ante -0,9% M/M) e do grupo utilities variando 2,0% M/M ante -7,6% M/M. Já a utilização da capacidade instalada (NUCI) acelerou ao registrar 78,4% ante 78,2%, abaixo das expectativas de mercado (78,5%).

Em sua reunião de abril/maio, o **Federal Open Market Committee (FOMC) decidiu novamente por manter os juros básicos estáveis no intervalo de 5,25% a 5,50% ao ano, em linha com o consenso do mercado**. Com relação à conjuntura econômica, a reavaliação do Comitê indicou que a atividade econômica continuou se expandindo a um ritmo sólido, que os ganhos de empregos continuam fortes e que a taxa de desemprego permanece baixa. No âmbito da inflação, a avaliação é que ela diminuiu ao longo do ano passado, mas permanece elevada. Houve o reconhecimento explícito que nos últimos meses não foi observado progressos adicionais em direção ao objetivo do Comitê. Com relação ao balanço de riscos, o Comitê considera que os riscos para alcançar os seus objetivos de emprego e inflação evoluíram para um melhor equilíbrio ao longo do ano passado, mas que as perspectivas econômicas são incertas, necessitando contínua atenção aos riscos de inflação, reforçando ao final uma postura dependente dos dados. **A grande novidade da comunicação oficial foi com relação à alteração do ritmo de redução do balanço de ativos da instituição**. De acordo com o documento, o Comitê continuará a reduzir as suas participações em títulos do Tesouro e hipotecas, entretanto, a partir de junho, abrandará o ritmo de redução das suas participações em Treasuries, reduzindo o limite máximo de resgate mensal de US\$ 60 bi para US\$ 25 bi. **Ao ser questionado se havia riscos de que o próximo movimento da autoridade monetária poderia ser uma alta nos juros, o presidente do FED, Jerome Powell, respondeu que achava improvável que a próxima mudança na taxa seria nessa direção, indicando que a discussão é sobre quanto tempo será necessário manter a política nos atuais patamares até ser observada a convergência da inflação**.

Zona do Euro

Na Zona do Euro, a **inflação** medida pelo do **CPI de março** desacelerou de 2,6% para 2,4% (A/A), abaixo das expectativas de mercado (2,5%). Os resultados desaceleração disseminada com destaque para alimentos (2,7% ante 3,9% A/A), enquanto a inflação de serviços se manteve em 4,0% (A/A), registrando cinco meses no mesmo patamar. Em relação ao **núcleo do CPI**, houve desaceleração de 3,1% para 3,9% (A/A). Entre os países, destaque para desaceleração na Alemanha (2,3% ante 2,7% A/A) e na França (2,4% ante 3,2% A/A); em sentido oposto houve aceleração na Espanha (3,2% ante 2,9% A/A) e na Itália (1,3% ante 0,8% A/A).

A **produção industrial** na Zona do Euro variou 0,8% (M/M) no mês de fevereiro/24. O resultado mensal veio **em linha com as expectativas de mercado**. Na comparação anual o resultado registrou uma variação de -6,4% (A/A). Com isto, o nível da produção industrial da Zona do Euro se posicionou abaixo do pré-pandemia (1,81 pontos). Enquanto o **volume de vendas do comércio varejista** apresentou variação de -0,5% (M/M), ante 0,0% (revisado de 0,1%) observado no mês anterior. O indicador veio **abaixo das expectativas de mercado** (-0,3%). Já no indicador anualizado, o volume de vendas no varejo para Zona do Euro, no dado ajustado pelo calendário, registrou variação de 0,7% (A/A), ante -0,9% (revisado de -1,0% A/A) do mês anterior e acima da expectativa de mercado (-1,3%).

O **Banco Central Europeu (BCE) manteve inalteradas suas três taxas de juros diretores**, em linha com a expectativa do mercado. Em um comunicado curto e objetivo, a autoridade monetária reconheceu que as informações estão confirmando amplamente a sua avaliação anterior, com a inflação continuando a ceder impulsionada principalmente pela desinflação de bens e alimentos. Da mesma forma, as medidas de inflação subjacente seguem abrandando, com o crescimento salarial registrando moderação gradual e as empresas absorvendo parte do aumento dos custos do trabalho. As condições de financiamento seguem restritivas, pesando sobre a demanda e ajudando a reduzir a inflação. Entretanto, pressões internas sobre os preços seguem fortes com a inflação de serviços ainda elevada. Na conferência de imprensa, **a presidente do BCE, Christine Lagarde, admitiu que os membros não pretendem esperar que todos os componentes da inflação cheguem à meta para cortar os juros**.

Ásia

O **PBoC (People's Bank of China) informou que manteve estáveis as suas taxas de empréstimo (Loan Prime Rate - LPR)**, com a taxa de um ano em 3,45% e a de 5 anos em 3,95%, conforme amplamente esperado pelo mercado.

A **produção industrial na China reduziu** de 7,0% (A/A) em fevereiro para 4,5% (A/A) em março, vindo **abaixo do consenso de mercado**, que previa um crescimento de 6,0% (A/A). Destaque para a fabricação de equipamentos e maquinários elétricos (8,6% ante 5,6% A/A) e na produção de energia elétrica (10,6% ante 9,6% A/A), enquanto as **ventas no varejo na China reduziram** de 5,5% para 3,1% (A/A) em março, número **abaixo das estimativas do mercado** (5,1%).

CENÁRIO DOMÉSTICO

Atividade

Em **abril**, houve, novamente, **predomínio positivo**. Destaque para a **confiança do comércio (5,6%)** e do **consumidor (2,1%)**.

Na direção oposta, o **índice de incerteza da economia (FGV) decepcionou em abril, com alta de 2,6% (M/M)**.

No **varejo restrito de fevereiro**, houve **alta de 1,0% (M/M)**. Destaque para artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos (9,9%), outros artigos de uso pessoal e doméstico (4,8%) e livros, jornais, revistas e papelaria (3,2%). No dado interanual, o volume de vendas do comércio varejista avançou 8,2% (A/A) na série sem ajuste sazonal. O resultado foi a maior taxa dos últimos 32 meses. Sendo a nona alta consecutiva. Já o acumulado em 12 meses acelerou de 1,8% em janeiro para 2,3% em fevereiro. No comércio **varejista ampliado**, que inclui veículos, motos, partes e peças (3,9%) e material de construção, o **volume de vendas variou 1,2% (M/M)** na série com ajuste sazonal. Já no dado interanual (9,7% A/A) o acumulado em 12 meses acelerou de 2,9% para 3,6% em fevereiro.

A **produção industrial de fevereiro cresceu 0,1% (M/M, revisto, em 03/05/2024, de -0,3%)**, puxado por bens de consumo duráveis (3,6%), os bens de capital (1,8%) e os bens de consumo semiduráveis e não duráveis (0,4%). No comparativo interanual, houve aceleração de 3,7% para 5,4% (A/A). No acumulado em 12 meses, também houve intensificação do ritmo de alta (0,4% para 1,0%).

O volume de **serviços recuou 0,9% (M/M) em fevereiro**. Com isso, o setor de serviços está 11,6% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré pandemia) e 1,9% abaixo de dezembro de 2022 (auge da série histórica). Destaque para Serviços profissionais, administrativos e complementares (-1,9%), Serviços de informação e comunicação (-1,5%) e Outros serviços (-1%). No dado interanual, o volume de serviços avançou 2,5% (A/A) na série sem ajuste sazonal. Já o acumulado em 12 meses desacelerou de 2,3% em janeiro para 2% em fevereiro.

Em fevereiro, o **IBC-Br** (Índice de Atividade Econômica do Banco Central) **avançou 0,4% (M/M)**. Destaque para o avanço do varejo ampliado, queda da incerteza e alguma melhora da confiança. Em doze meses o avanço de 2,6% A/A. Com o resultado o carry-over (efeito carregamento estatístico) é de 1,3% para o primeiro trimestre e 1,3% para ano de 2024.

O **saldo de empregos formais (CAGED) de março foi de 244.315**, surpreendendo positivamente, mais uma vez as expectativas. O resultado refletiu 2,3 milhões de admissões e 2,0 milhões de demissões. Os saldos positivos foram bem disseminados entre os setores, com destaque para o saldo positivo em 4 dos 5 setores. Entre eles, destaque, novamente, para serviços (148.722). Outros saldos positivos foram vistos em comércio (37.493), indústria (35.886) e construção (28.666). Entre os estados da federação também houve relevante disseminação positiva, com destaque para São Paulo (76.941). Acerca da renda, o salário médio real de admissão em março no Brasil foi de R\$2.081,50, ante R\$2.086,75 de fevereiro.

A **taxa de desemprego de março subiu de 7,8% para 7,9%**. Entre os vetores, destaque para a expansão da população desocupada (+89 mil indivíduos). **Com ajuste sazonal, a taxa de desemprego caiu de 7,7% para 7,5%**, indicando robustez no mercado de trabalho. Essa é a menor taxa desde fev/15. No que concerne à taxa de participação, houve manutenção em 62,5%, situando-se em torno da média histórica. Acerca da renda, dessa vez, assim como no CAGED, houve alguma decepção. O rendimento habitual real se deteriorou (R\$3.125 para R\$3.123 | 4,3% para 4,0%, A/A | 5,0% para 4,7%, %Ac12M) e a massa salarial real também mostrou arrefecimento (6,7% para 6,6%, % A/A | 6,6% para 6,2%, %Ac12M).

Inflação

O **IPCA desacelerou de 0,83% para 0,16% (M/M) em março**. Essa foi a menor variação mensal dos últimos 8 meses. Com isso, o índice acumulou alta de 3,93% em 12 meses (ante 4,5% em fevereiro), desacelerando assim nessa base comparação. Destaque para as contribuições de frutas, transportes e produtos industriais. A média dos núcleos desacelerou, tanto na comparação mensal (0,49% para 0,16%), quanto quando observada a variação acumulada em 12 meses (4,01% para 3,8%). Na margem, tivemos desaceleração da medida subjacente de industriais (0,05% para -0,08%), entretanto, o núcleo de serviços ganhou ritmo (0,44% para 0,45%). O índice de difusão passou de 57,0% em fevereiro para 55,7% em março

O **IGP-M de abril** foi ao terreno positivo, ao sair de **-0,46% para 0,31% (M/M)**. Nas aberturas, destaque principalmente para a aceleração da soja (-0,47% para 5,66%), além dos preços do café (0,62% para 9,57%). Além disso, vale citar Alimentação (0,68% para 0,83% M/M) e aumento dos custos de mão-de-obra com os trabalhadores da construção civil (0,23% para 0,74%). Entre as influências negativas, destaque para o minério de ferro (-13,27% para -4,78%). No acumulado em 12 meses, o IGP-M saiu de -4,26% para -3,04%.

Política Fiscal

Em abril, foi enviado o **Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2025**, que propôs a redução da meta de resultado primário para 2025 (0,5% para 0,0% do PIB). O PLDO-2025 prevê um total de despesas primárias de R\$2.348,8 bilhões, um aumento R\$ 164,3 bilhões, sendo R\$ 39,9 bilhões de despesas extraordinárias com precatórios (não contabilizados em termos da apuração da meta fiscal). O PLDO-2025 prevê uma receita líquida total de R\$2.319,7 bilhões, um aumento R\$ 144,5 bilhões. Como efeito, o PLDO-2025 propõe um de resultado primário R\$10,8 bilhões (0,1% do PIB), sem precatórios, e um resultado primário efetivo de -29,1 bilhões (-0,23% do PIB). No geral, o conteúdo foi mal recebido pelo mercado.

Em 25/04, houve o envio ao congresso da regulamentação da **reforma tributária do consumo (EC132)**. A estimativa da alíquota do IVA está entre 25,7% e 27,3% (com média de 26,5%, sendo 8,8% do CBS e 17,7% do IBS). Também vale citar o texto define a nova cesta básica nacional, isenta de impostos, com 15 itens em diferentes categorias, 383 princípios ativos de medicamentos isentos de impostos e 18 categorias de profissionais liberais, com redução de alíquota nos serviços prestados.

Em 29/04, o **resultado primário do governo central de março registrou déficit de R\$1,5 bilhão**, ante déficit de R\$7,0 bilhões em março de 2023. Entre **janeiro e março de 2024, houve acúmulo de um superávit de R\$19,4 bilhões**. No comparativo interanual, a **receita líquida aumentou 8,3% (%A/A), em termos reais, enquanto a despesa primária aumentou 4,3% (A/A)**.

Em março, a **arrecadação federal totalizou R\$190,6 bilhões (7,2%, A/A, real)** e a arrecadação **acumulada no ano de 2024 totalizou R\$ 657,8 bilhões (8,3%, A/A, real)**. O principal destaque positivo na arrecadação federal no ano foi a arrecadação de impostos sobre bens e serviços PIS/COFINS (18,5% = R\$19,5 bilhões, real, A/A).

Política Monetária

Houve poucos eventos em abril, mas vale destacar a **mudança de tom na comunicação do Roberto Campos Neto**, que passou a enfatizar a preocupação incremental com os riscos de inflação e o aumento da incerteza, deixando a próxima decisão mais dependente de dados. Além disso, vale citar alguns riscos específicos que podem pressionar a inflação nos próximos meses, tais como a perspectiva de manutenção da taxa de juro americana, o aumento do Dólar, o incremento dos conflitos geopolíticos pelo mundo, o aumento de preços da gasolina, mercado de trabalho robusto, atividade econômica surpreendendo positivamente e a expectativa inflacionária de 2025, que vem se distanciando um pouco mais da meta.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES



Este material foi produzido pela DI GESTÃO FUNDOS DE INVESTIMENTO – DITER, unidade vinculada à CAIXA DTVM, com base em informações públicas disponíveis até a data de sua divulgação;



O responsável pela elaboração deste relatório certifica que as opiniões expressas no documento refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais, e foram produzidas de forma independente e autônoma;



As informações expressas neste documento são obtidas de fontes consideradas seguras;



As análises aqui apresentadas foram elaboradas em boa-fé e zelo;



As opiniões expressas neste documento decorrem da análise do quadro econômico-conjuntural refletido em seu teor, podendo ser alteradas sem prévio comunicado;



As considerações presentes neste documento não representam a opinião da Caixa Econômica Federal enquanto instituição nem de seus dirigentes ou controladas;



Este relatório é de uso exclusivo de seus destinatários, portanto, não pode ser reproduzido, copiado, publicado ou redistribuído para qualquer outra pessoa ou entidade, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Caixa Econômica Federal;



Este documento não representa oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de quaisquer espécie;



Este documento não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da Resolução CVM nº 20 de 2021.