

CENÁRIO INTERNACIONAL

Global

A **Guerra Rússia/Ucrânia** completou 39 meses, e, embora os dois países tenham iniciado uma nova rodada de negociações diretas em Istambul, na Turquia, o conflito segue escalando em várias frentes. Em relação aos conflitos no **Oriente Médio**, houve novos confrontos entre Israel e grupos armados na Faixa de Gaza e no sul do Líbano. Em 12 de maio, **EUA e China anunciaram um acordo temporário para reduzir tarifas por 90 dias**. As tarifas dos EUA sobre produtos chineses caíram de 14,5% para 30%, enquanto a China reduziu as suas de 12,5% para 10%. Além da questão comercial, maio foi marcado por aumento na **preocupação com o déficit fiscal dos Estados Unidos** e seus efeitos sobre os mercados.

A **inflação** medida pelo índice **CPI em abril variou 0,2%(M/M) após registrar -0,1%(M/M) em março**, com o índice acumulado em 12 meses desacelerando de 2,4% para 2,3% (A/A). Enquanto isso, o **núcleo do CPI** apresentou crescimento de 0,2% (M/M), após avançar 0,1% em março, e o índice acumulado em 12 meses desacelerou para 2,8% (A/A) ante 2,8% (A/A). Já a **inflação medida pelo PCE** de abril acelerou na margem, avançando 0,1% M/M após ter se mantido estável no mês anterior. A inflação anualizada, por outro lado, desacelerou, registrando 2,1% ante 2,3% da leitura anterior. O **núcleo do PCE** apresentou crescimento de 0,1%(M/M), ante 0,1%(M/M) com o índice acumulado em 12 meses mantendo a taxa de crescimento anterior de 2,5% ante 2,6%.

A economia norte-americana **criou 177 mil vagas líquidas de emprego não-agrícola em abril**, acima da expectativa de mercado (138 mil), mas abaixo do observado em março (185 mil revisado de 228 mil). Com base na Household Survey, **a força de trabalho** avançou 518 mil indivíduos, passando de 170.591 mil para 171.109 mil. As **pessoas ocupadas** avançaram 436 mil, passando de 163.508 mil para 163.944 mil, enquanto as **pessoas desocupadas** se elevaram em 82 mil. Por fim, 82 mil indivíduos ficaram fora da força de trabalho. **A taxa de participação da força de trabalho** passou de 62,5% para 62,6% e a **taxa de desemprego** passou de 4,15% para 4,19% (expectativa de 4,2%). O **ganho salarial médio** por hora passou de US\$ 36,2 para US\$ 36,1, avançando 3,7%(A/A) no dado sem ajuste sazonal. A **média de horas** trabalhadas manteve a estabilidade de 34,3 horas.

EUA

As vendas no varejo norte-americano desaceleraram em abril, variando 0,1% (M/M) após a alta de 1,7% no mês anterior (revisado de 1,4%). O resultado ficou um pouco acima das expectativas de mercado, que esperavam estabilidade. A grande maioria das medidas de núcleo também desaceleraram, mas seguiram positivas, com exceção das vendas excluindo alimentos e bares (-0,1% ante 1,5% (M/M)). Já a **produção industrial** ficou **estável em abril, após cair -0,3% em março**, abaixo das estimativas do mercado (0,2%). Na comparação com o mesmo período do ano anterior, o indicador variou 1,4% ante 1,6%. Acompanhando o contexto observado na produção, o **Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI)** desacelerou moderadamente ao registrar 77,7% ante 77,8%, aquém das expectativas (77,8%), seguindo 1,9 ponto percentual abaixo da média de longo prazo (1972-2024).

O **Federal Open Market Committee (FOMC) decidiu manter inalterada a Fed Funds Rate no intervalo [4,50% a 4,25%] ao ano em sua reunião de maio**, em linha com a expectativa da CAIXA Asset Macro Research e o consenso de mercado, em decisão unânime. O comunicado trouxe somente uma revisão importante em relação à versão anterior, ao incluir um trecho no qual afirma que os riscos de inflação maior e desemprego maior aumentaram, ao comentar que segue atento aos seus dois mandatos. Na coletiva de imprensa, a principal mensagem de Powell foi que o FOMC irá "esperar para ver" (wait and see) quais serão os impactos sobre os mandatos de inflação e emprego antes de tomar qualquer decisão em relação aos juros. Outra mensagem importante foi que o Comitê não está em uma situação que contemple "cortar (juros) de forma preventiva". Powell disse que será importante avaliar como a situação irá se desenvolver e que eventuais negociações sobre tarifas podem mudar o cenário econômico atual, enfatizando novamente a importância de avaliar o balanço entre inflação e emprego.

Na Zona do Euro, a inflação medida pelo do CPI de abril manteve o nível de variação observado no mês anterior, 2,2% (A/A). Olhando para os principais grupos, destaque para a aceleração nos preços de Alimentos (3,0% ante 2,9%(A/A)). Por outro lado, os preços de energia caíram de forma importante (-3,6% ante -1,0% (A/A)). Os preços dos serviços mostraram aceleração, passando de 3,5% para 4,0% (A/A). Para os dados mensais, o indicador cheio registrou alta de 0,6% ante 0,6% (M/M), enquanto o resultado de núcleo, excluindo energia, alimentos, álcool e tabaco, variou 1,0% ante 1,0%(M/M), com a taxa anual variando 2,7% ante 2,4% observada em março.

A taxa de desemprego na Zona do Euro registrou 6,2% no mês de mar/25, levemente acima das expectativas do mercado (6,1%). Entre as principais economias do bloco, observou-se manutenção da taxa de desemprego na Alemanha (3,5%) e Espanha (10,9%) com leve alta na Itália (6,0% ante 5,9%), ao passo que a França registrou leve queda (7,3% ante 7,4%).

A produção industrial na Zona do Euro registrou avanço de 2,6% (M/M) em março e 2025, acima do nível do mês anterior (1,1%) e das estimativas de mercado (1,9%). Quando comparado ao dado de mar/24, o indicador registrou importante avanço (3,6%) ante 1,1% do mês anterior (revisado de 1,2%), também acima das expectativas (2,5%). Já o **volume de vendas do comércio varejista de março de 2025** recuou 0,1% na margem, desacelerando em relação ao mês anterior, quando cresceu 0,2%, revisado de 0,3%, em linha com as expectativas de mercado. No dado anualizado, o indicador registrou crescimento de 1,5% ante 1,9% em fevereiro, revisado de 2,3% (A/A), abaixo das estimativas do mercado (1,6%). Entre as principais economias do bloco, as vendas no varejo da França registraram aceleração frente ao mesmo mês do ano anterior (1,9% ante 1,3% A/A), ao passo que na Alemanha foi observada uma importante desaceleração (2,3% ante 4,3% A/A).

O **Conselho de Política Monetária do Banco Central Europeu (BCE) reduziu de forma unânime suas três taxas de juros diretos em 25 bps na reunião de abril**. A Ata trouxe elementos que confirmam o processo de desinflação acontecendo em linha com o esperado. A concretização do cenário de volatilidade global em abril, com o anúncio das tarifas, motivou preocupação adicional com os riscos negativos para a atividade, além de uma percepção mais clara de que os riscos para inflação no curto prazo são descendentes. No médio prazo, contudo, esse entendimento já não é tão claro, uma vez que o risco de fragmentação comercial pode superar a pressão desinflacionária advinda da queda na demanda externa.

Na reunião de maio, o Comitê de Política Monetária do Bank of England (BoE) decidiu reduzir a sua taxa básica de juros em 25 bps, para 4,25%, em decisão não unânime. Cinco membros votaram pela redução de 25 bps, dois por reduzir a taxa bancária em 50 bps, para 4%, e dois votaram por manter a taxa bancária inalterada em 4,5%. O Comitê espera que a inflação acelere para 3,5% no 3º trimestre de 2025, ante 3,75% na estimativa de fevereiro, sob influência da anterior alta dos preços de energia, voltando a convergir para a meta depois disso. Na coletiva de imprensa após a reunião, o **presidente do BoE, Andrew Bailey**, minimizou os efeitos de um possível aumento do índice no curto prazo, em função dos preços de energia, mas revelou preocupação com o processo de desinflação dos serviços, que, segundo ele, ainda tem um longo caminho a percorrer.

Zona do Euro

Ásia

Em abril de 2025, **a produção industrial da China desacelerou o ritmo de crescimento, passando de 7,7% para 6,1% (A/A)**. No mesmo sentido, **o investimento em ativos fixos** desacelerou para 4,0% ante 4,2% observado na divulgação anterior, abaixo das expectativas do mercado (4,4%). Por sua vez, **a taxa de crescimento das vendas no varejo na China** passou de 5,9% em março para 5,1% (A/A) em abril. O **volume de crédito** recuou de forma importante, sobretudo o direcionado às famílias, sinalizando a dificuldade do governo chinês em estimular a economia pelo lado da demanda, via canal de crédito.

O **PBoC reduziu a LPR de um e cinco anos em 10 bps**, após anunciar uma redução nos compulsórios bancários (RRR), nas taxas de juros de recompra reversa de sete dias, na taxa de reempéstimos, e nas linhas de crédito suplementares e de hipotecas. As medidas se somam ao conjunto de esforços do governo no sentido de apoiar o crescimento no contexto de Guerra Comercial com os EUA.

CENÁRIO DOMÉSTICO

Atividade

O volume de vendas no comércio varejista avançou 0,8% em março na série com ajuste sazonal. Com esse resultado o comércio varejista está 10,5% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e registrou o maior nível da série histórica. Os destaques positivos foram livros, jornais, revistas e papelaria (28,2%), equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (3%) e outros artigos de uso pessoal e doméstico (1,5%). Em sentido oposto, os combustíveis e lubrificantes (-2,1%) e os móveis e eletrodomésticos (-0,4%) assinalaram as contrações do mês. **No dado interanual, o volume de vendas do comércio varejista recuou -1,0% (A/A)** na série sem ajuste sazonal. **Já o acumulado em 12 meses desacelerou de 3,6% em fevereiro para 3,1% em março.** No comércio varejista ampliado, que inclui veículos, motos, partes e peças e material de construção, o volume de vendas variou 1,9% (M/M) na série com ajuste sazonal. Já no dado interanual (-1,2% A/A), o acumulado em 12 meses acelerou de 2,9% em fevereiro para 3% em março.

A produção industrial nacional avançou 1,2% (M/M) em março na série com ajuste sazonal. Com esse resultado a produção industrial está 2,8% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e 14,4% abaixo de maio de 2011 (auge da série histórica). Os destaques foram bens de consumo duráveis (3,8%), bens de consumo semiduráveis e não duráveis (2,4%) e bens intermediários (0,3%). Em sentido oposto, a categoria bens de capital (-0,7%) assinalou a única contração do mês. **No dado interanual, a produção industrial avançou 3,1% (A/A)** na série sem ajuste sazonal. **Já o acumulado em 12 meses acelerou de 2,6% em fevereiro para 3,1% em março.**

O volume de serviços no Brasil subiu 0,3% em março na série com ajuste sazonal. Com esse resultado o setor de serviços está 16,9% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e 0,5% abaixo de outubro de 2024 (auge da série histórica). Os destaques positivos foram Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio (1,7%), Serviços prestados às famílias (1,5%) e Serviços profissionais, administrativos e complementares (0,6%). Em sentido oposto, o grupo Serviços de informação e comunicação (-0,2%) assinalou a única contração do mês. **No dado interanual, o volume de serviços avançou 1,9% (A/A)** na série sem ajuste sazonal. **Já o acumulado em 12 meses acelerou de 2,7% em fevereiro para 2,8% em março.**

O IBC-Br (índice de Atividade Econômica do Banco Central) variou 0,8% M/M em março na série com ajuste sazonal. Em doze meses o avanço de 3,49% A/A. Com o resultado, o carry-over (efeito carregamento estatístico) é de 1,3% e 3,0% para o primeiro trimestre e para ano de 2025, respectivamente.

A taxa de desemprego reduziu de 7,0% em março para 6,6% em abril. A população desocupada apresentou estabilidade na comparação com o trimestre encerrado em janeiro, porém se reduziu em 11,5% (941 mil pessoas) em relação ao mesmo período no ano anterior. A taxa de participação avançou 0,1 ponto percentual na margem, para 62,5%.

O saldo de empregos formais (CAGED) de abril foi de 257 mil vagas, acima da mediana das expectativas (170 mil). Dentre os vetores, destaque para o comércio (136.106) e comércio (48.040 vagas).

Inflação

O IPCA de abril desacelerou de 0,56% para 0,43% (M/M). Houve desaceleração de preços de alimentação, transportes e despesas pessoais, e aceleração de preços de artigos de residência, vestuário e saúde. A inflação acumulada em 12 meses avançou e 5,48% para 5,53%. **A média dos núcleos de inflação manteve-se estável em 0,50% (M/M),** com a inflação acumulada em 12 meses passando de 5,02% para 5,27%.

O IPCA-15 de maio desacelerou de 0,43% para 0,36% (M/M). Houve desaceleração de preços de alimentação, artigos de residência e transportes, e aceleração de preços de habitação e vestuário. A inflação acumulada em 12 meses avançou e 5,49% para 5,40%. **A média dos núcleos de inflação desacelerou de 0,47% para 0,40% (M/M),** com a inflação acumulada em 12 meses passando de 5,03% para 5,12%.

Política Fiscal

O Governo Central apresentou um superávit primário do Governo Central de R\$ 17,8 bilhões no mês de abril, frente ao superávit de R\$ 11,6 bilhões realizado em abril/24. A receita líquida totalizou R\$ 212,7 bilhões no mês (+5,1%, real, A/A), com destaque para o aumento da arrecadação de impostos de importação (+18% = +R\$ 1,1 bilhão, real, A/A) e impostos sobre a renda (+6,4% = R\$ 4,8 bilhões, real, A/A). As despesas primárias totalizaram R\$ 194,5 bilhões no mês (+2,5%, real, A/A), com destaque para o aumento nas despesas previdenciárias (+2% = R\$ 2 bilhões, real, A/A). Entre jan-abr/25, o Governo Central registrou R\$ 789,3 bilhões de receitas líquidas (+3,3%, real, A/A) e R\$ 717,0 bilhões de despesas primárias (-1,9%, real, A/A), resultando em um superávit de R\$ 72,3 bilhões.

O Setor Público (Governo Central, Governos Regionais e Empresas Estatais) registrou superávit primário de R\$ 14,1 bilhões, frente ao superávit de R\$ 6,7 bilhões em abril de 2024. Esse resultado foi proveniente de um superávit do governo central de R\$ 16,2 bilhões, um déficit dos governos regionais de R\$ 0,6 bilhão e um déficit nas empresas estatais de R\$ 1,4 bilhão. No dado acumulado de 12 meses até abril, o setor público consolidado apresentou resultado primário deficitário em R\$ 6,0 bilhões (0,05% do PIB). **O montante de juros apropriados pelo setor público em abril foi R\$ 69,7 bilhões, consolidando o resultado nominal deficitário de R\$ 55,5 bilhões no mês.**

Com o resultado nominal do setor público de abril, **a dívida líquida (DLSP) encerrou o mês em 61,7% do PIB (R\$ 7,4 trilhões),** enquanto **a dívida bruta (DBGG) encerrou o mês em 76,2% do PIB (R\$ 9,2 trilhões).**

INFORMAÇÕES IMPORTANTES



Este material foi produzido pela SN GESTÃO DE FUNDOS LÍQUIDOS – SUGET, 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 espécies;



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