

RESUMO ECONÔMICO MENSAL

- Nos EUA, a economia se manteve forte no 1º trimestre, mas os indicadores prospectivos indicam desaceleração forte à frente, bem como alta inflação. Portanto, projetamos juro norte-americano estável em 4,25%-4,50% a.a. e taxa de câmbio de R\$ 5,80/US\$ em 2025.
- Os dados de abril mostraram que a atividade se manteve resiliente no 1º tri/25. Com juros elevados e preços de commodities mais baixos, a economia tende a desacelerar, porém em ritmo contido pelos estímulos governamentais. Projetamos crescimento de 2,2% em 2025 e 1,9% em 2026.
- Em abril, observamos uma mudança sensível no cenário de juros e inflação. A composição da prévia veio relativamente melhor, enquanto observamos sinalizações baixistas de membros do Copom. Com isso, reduzimos nossa projeção para o IPCA de 2025 para 5,6% e para Selic para 14,75% a.a.. Para 2026, vemos uma inflação mais elevada em meio ao juros menores.
- Analisamos o impacto da guerra tarifária sobre o PIB e a inflação brasileira, considerando diferentes trajetórias para os preços de commodities. Nas nossas estimativas, a guerra tarifária reduz o crescimento em 0,2 p.p. e a inflação em 0,3 p.p. até o final de 2026.



SELIC		
Abr-25	2025	2026
14,25%	14,75%	12,0%



PIB		
2024	2025	2026
3,4%	2,2%	1,9%



IPCA		
Mar-25	2025	2026
5,5%	5,6%	4,4%



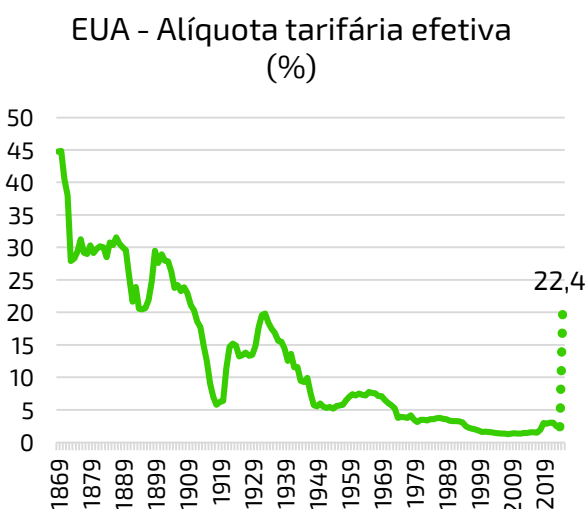
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)		
Abr-25	2025	2026
5,66	5,80	5,90

Economia internacional

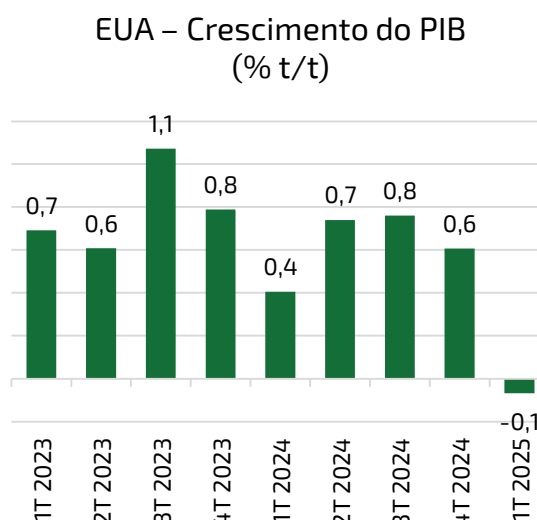
O mês de abril foi marcado pela elevação sem precedentes das alíquotas tarifárias norte-americanas. Entre idas e vindas, as alíquotas atualmente vigentes são: i) 10% sobre as importações de todos os países; ii) 145% sobre importações chinesas; iii) 25% sobre automóveis e autopeças; e iv) 25% sobre aço e alumínio. Ainda, foram anunciadas alíquotas sobre cada país, posteriormente adiadas até julho, proporcionais ao déficit comercial bilateral norte-americano. O pequeno déficit comercial brasileiro para com os EUA redundou na aplicação da alíquota mínima de 10%, mesmo nível aplicado a países como o Chile e o Reino Unido.

Apesar da surpresa sobre o nível das alíquotas, a imposição de tarifas já era esperada desde novembro pelas empresas norte-americanas, o que causou um surto de importação. No âmbito do investimento, houve aproveitamento da apreciação do dólar no período pós-eleição para a constituição de estoques, que contribuíram com 2,3 p.p. ao PIB do trimestre, 66% do investimento total. A despeito da robustez da demanda privada interna, que cresceu 0,8% t/t, as vendas finais domésticas cederam 0,6% t/t, sugerindo que a antecipação das tarifas pelas empresas também resultou numa queda das vendas domésticas.

No lado da inflação, a queda dos preços dos combustíveis ao longo de fevereiro somou-se aos estoques e à apreciação cambial, resultando em deflação de 0,04% m/m no índice de preços do PCE. O núcleo se manteve estável em março, após duas leituras pressionadas nos meses anteriores, desacelerando de 3,0% para 2,6% no acumulado em 12 meses. Até agora, os números tem mostrado desaceleração e desinflação, mas dados portuários indicam contração da oferta de bens nos próximos meses, o que pode levar a uma alta na inflação. A incerteza muito elevada gerada pela política comercial dos EUA levará o Fed a optar por uma postura cautelosa e de compasso de espera por mais leituras de atividade e inflação, mantendo a taxa de juros entre 4,25%-4,50% a.a. até o final do ano.



Fonte: FRED, USTR, BEA.

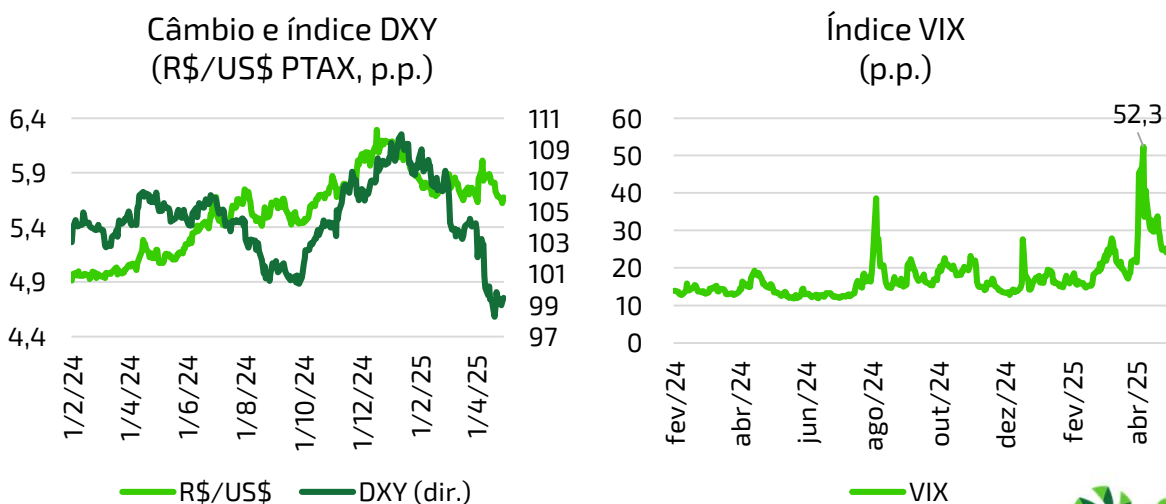


Taxa de câmbio

O câmbio teve mais um mês de elevada volatilidade, embalado principalmente pelo cenário externo. Logo após o "tarifaço" do dia 2, o câmbio R\$/US\$ fechou próximo da mínima mensal, a R\$ 5,63/US\$, com a percepção de que o Brasil foi imposto uma alíquota bastante favorável entre os países. Na véspera da vigência das tarifas "recíprocas" (que foram adiadas por 90 dias, posteriormente), no dia 8, o câmbio atingiu a máxima mensal de R\$ 6,01/US\$, em linha com um pico na volatilidade global representada pelo VIX, que atingiu 52 pontos, o maior nível desde a pandemia (março de 2020).

Mais próximo do final do mês, a taxa de câmbio acabou se aproximando novamente do patamar inicial de cerca de R\$ 5,68/US\$, sustentado pela força relativa dos preços das commodities agrícolas e no recuo da volatilidade global. A saber, a estabilidade do preço da soja, as altas de 1,2% no preço do milho e de 6,3% no preço do café serviram de contrapeso às quedas expressivas das commodities energéticas e metálicas. A cotação do petróleo, produto cada vez mais importante na pauta exportadora brasileira, cedeu 15,3%, enquanto o ferro na China teve baixa de 5,4%, o que refletiu não só no mercado cambial como no mercado acionário brasileiro.

Em termos de risco-país, a cotação do CDS (*credit default swap*) do Brasil fechou o mês um pouco abaixo do nível inicial, apesar da forte oscilação. Esse movimento esteve associado a dois momentos: i) o auge de volatilidade e aversão ao risco do dia 8, véspera da vigência das tarifas específicas para cada país, quando o CDS do Brasil atingiu a máxima mensal de 213 pontos; ii) uma nova alta no meio do mês, associada ao ressurgimento das discussões fiscais, em meio à tramitação do PLDO 2026. As premissas do projeto foram consideradas otimistas, e o mercado avalia que a trajetória das despesas discricionárias fará necessário um ajuste fiscal em 2027 ou 2028. Avaliamos que o cenário de volatilidade elevada deve persistir e que a desvalorização de commodities como petróleo e ferro, associada a uma menor expectativa de crescimento global, deve levar o câmbio a R\$ 5,80/US\$ ao final de 2025 e R\$ 5,90/US\$ ao final de 2026.



Atividade econômica

Em abril, os dados setoriais voltaram a apontar alguma resiliência da atividade. Enquanto a indústria de transformação (-0,5%) e o varejo de bens duráveis (-1,3%) recuaram em fevereiro, os serviços (0,8%), em especial aqueles às famílias (0,5%), e o varejo de bens não-duráveis (0,7%) avançaram. O IBC-Br apontou alta 0,4% na atividade econômica, mas queda de 0,2% quando excluímos a contribuição da Agropecuária. De forma geral, vemos os setores cuja demanda depende mais do crédito desacelerando mais rapidamente que aqueles mais ligados à renda, visto que as taxas de juros para os tomadores de crédito continuam subindo enquanto o mercado de trabalho segue aquecido.

De fato, a taxa de desemprego caiu de 6,7% para 6,6% na passagem de fevereiro para março (com ajuste sazonal) enquanto o rendimento médio do trabalhador avançou 0,4% na mesma base de comparação, após crescer 0,5% em fevereiro. Por outro lado, o saldo do Caged registrado em março (+72 mil) parece ter devolvido a forte geração de vagas em fevereiro (+431 mil), de maneira que o ritmo de geração de empregos na média móvel trimestral dessazonalizada segue compatível com o 4º tri/24 (~120 mil empregos/mês).

Com o impulso forte vindo da Agropecuária (+12,5% t/t), o PIB deve avançar 1,2% t/t no 1º tri/25. Para o restante do ano, esperamos uma desaceleração da atividade econômica em função da política monetária contracionista e os impactos negativos da guerra tarifária sobre os preços das commodities (ver seção deste resumo), porém contida pelos estímulos de demanda promovidos pelo governo federal, que devem dar resiliência à atividade econômica.

Para os próximos 12 meses, estimamos impacto de 0,2 p.p. no PIB do programa Minha Casa Minha Vida (~R\$ 30 bi) para a classe média e 0,4 p.p no PIB para o novo crédito consignado para trabalhadores do setor privado (~R\$ 26 bi de novos créditos e ~R\$ 28 bi de renda disponível liberada pela troca de dívidas). Desde novembro levamos em conta a contribuição de 0,3 p.p. adicionais no PIB de 2026 devido à isenção de imposto de renda para contribuintes com renda mensal até R\$ 5 mil. Por outro lado, uma possível desvalorização das commodities tende a impactar o PIB brasileiro em -0,2 p.p. Distribuindo o impacto dessas medidas entre 2025 e 2026, revisamos a nossa estimativa para o crescimento do PIB de 1,8% para 2,2% em 2025 e 1,5% para 1,9% em 2026.

Projeção para o crescimento anual do PIB (%)

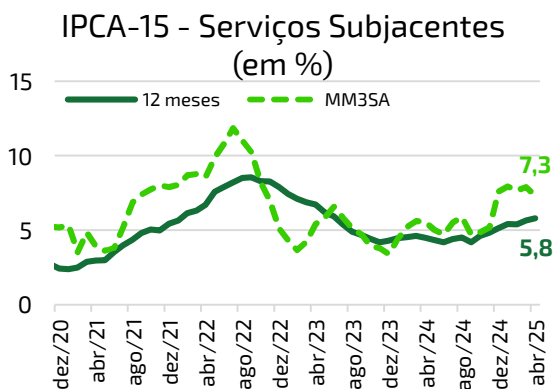
	2025	2026
Estimativa anterior para o cresc. do PIB	1,8	1,5
Novo crédito consignado	0,3	0,1
Novo Minha Casa Minha Vida	0,1	0,1
Guerra tarifária	-0,1	-0,1
Revisão da trajetória para a taxa Selic	0,1	0,3
Estimativa revisada para o cresc. do PIB	2,2	1,9

Fonte: Sicredi

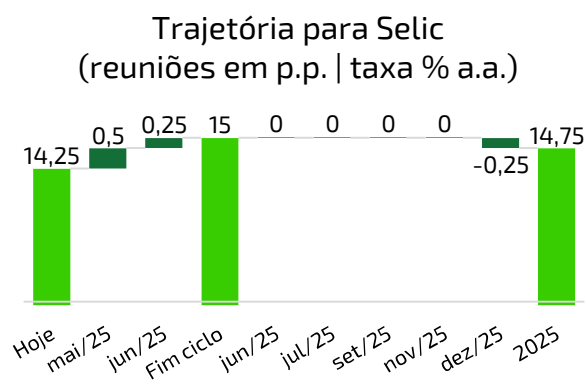
Juros e inflação

Ao longo de abril, observamos uma mudança sensível no cenário de juros e inflação. A composição da prévia da inflação de abril se mostrou marginalmente melhor que o esperado, com o IPCA-15 variando 0,43%, levemente acima do esperado (0,42%). Com isso, a inflação acumulada nos últimos 12 meses subiu de 5,3% para 5,5%. No mês, os destaques altistas se deram em itens voláteis, como alimentação no domicílio (1,29%). Por outro lado, a inflação subjacente de serviços, importante para a política monetária, mostrou certa acomodação. Na média móvel de três meses dessazonalizada e anualizada, houve uma redução e, em grande parte, puxada pelos serviços intensivos em trabalho. Apesar de continuar em patamar elevado, o fato de não vermos uma nova deterioração dos núcleos é relevante no atual contexto de atividade econômica ainda resiliente.

Além disso, a conjuntura do último mês tem se mostrado menos inflacionária a curto prazo. Observamos, por exemplo, uma queda de 15,3% no valor do petróleo no último mês, diante da perspectiva de um menor crescimento global e possível acordo entre Rússia e Ucrânia. Além disso, o câmbio tem se comportado de forma mais benigna neste início de ano, o que também contribui para uma inflação de comercializáveis menos pressionada. Ainda, em nossas estimativas, o viés do impacto da guerra comercial sobre a inflação tem se mostrado desinflacionário (ver seção deste relatório). Neste contexto, revisamos para baixo nossa projeção para o IPCA em 2025, para 5,6%. Em contrapartida, o cenário para a inflação em 2026 tem se mostrado mais desafiador, especialmente pela perspectiva de maior estímulo fiscal. Elevamos nossa projeção para o IPCA em 2026 para 4,4%.



Fonte: IBGE. BCB. Projeções Sicredi.



Esse contexto tem se refletido nas falas de membros do Copom, que já havia sinalizado um ajuste menor em maio. Os diretores têm ressaltado o ambiente altamente incerto, mas com aparente viés de baixa sobre a atividade doméstica e global, o que contribuiria para o seu objetivo de levar a inflação de volta à meta. Mas em meio aos riscos ainda elevados para inflação à médio prazo, acreditamos que o BC levará a Selic pelo menos até 15,0% a.a., tendo em vista que os modelos continuam indicando juros mais elevados, de forma que uma parada precoce traz riscos para inflação e para a credibilidade da política monetária. Com a inflação em trajetória cadente e a atividade arrefecendo, ele conseguirá retomar os cortes ao final de 2025, de forma que revisamos o cenário para 14,75% a.a.. Com o ciclo de cortes antecipado, projetamos taxa Selic em 12,0% a.a. em 2026.

Impactos da guerra comercial sobre o PIB e a inflação

Neste mês, o FMI atualizou as suas projeções para a economia global, e o seu cenário de referência aponta que o crescimento do PIB mundial será 0,5 p.p. menor em 2025 e 2026, ante a projeção inicial de 3,3% em cada ano. A maior parte dessa queda está relacionada à guerra comercial, reacendida com o “tarifaço” do dia 2/abr. Com base no cenário da instituição para o preço médio das commodities nos próximos trimestres, incorporamos esse impacto de menor crescimento global para o crescimento do PIB e para a inflação no Brasil. Para isso, utilizamos o índice de preços abrangente de commodities CRB.

Os principais canais pelos quais a guerra comercial afeta a economia brasileira são: i) menor renda gerada pelo setor exportador; ii) maior concorrência com os produtos chineses nos mercados internos e externos; e, iii) redução de preços de produtos mais diretamente atrelados à commodities aos consumidores. Assim, o efeito líquido esperado é no sentido de menos crescimento e menos inflação.

Considerando a trajetória de preços de commodities do cenário de referência do FMI, estima-se baixas no índice CRB de 6,4% em 2025 e 0,7% em 2026. Nesse quadro, o crescimento do PIB brasileiro atinge 2,2% em 2025 e 1,9% em 2026. O efeito sob a inflação é menos pronunciado em 2025, com resultado um pouco abaixo do cenário anterior, e o IPCA encerra 2026 um pouco abaixo, em 4,4%. É importante ressaltar que a projeção incorpora o impacto das medidas de estímulo implementadas pelo governo brasileiro (ver seção sobre a *Atividade econômica*), o que explica o aumento em relação ao cenário anterior.

Alternativamente, fizemos o exercício de considerar um aprofundamento na guerra comercial dentro de um cenário mais pessimista, no qual o índice CRB cede 8% em 2025 e 1,3% em 2026. Sob essa premissa, a economia brasileira tem crescimento reduzido: 1,8% em 2025 e 1,5% em 2026, bem como uma redução pronunciada da inflação, que encerra 2026 em 4%, acima do centro da meta.

Embora o cenário externo esteja longe de uma definição, a guerra comercial já representa um choque negativo para atividade global e nas condições financeiras, o que tem gerado uma expectativa de taxas de inflação e de juros mais baixos à frente.

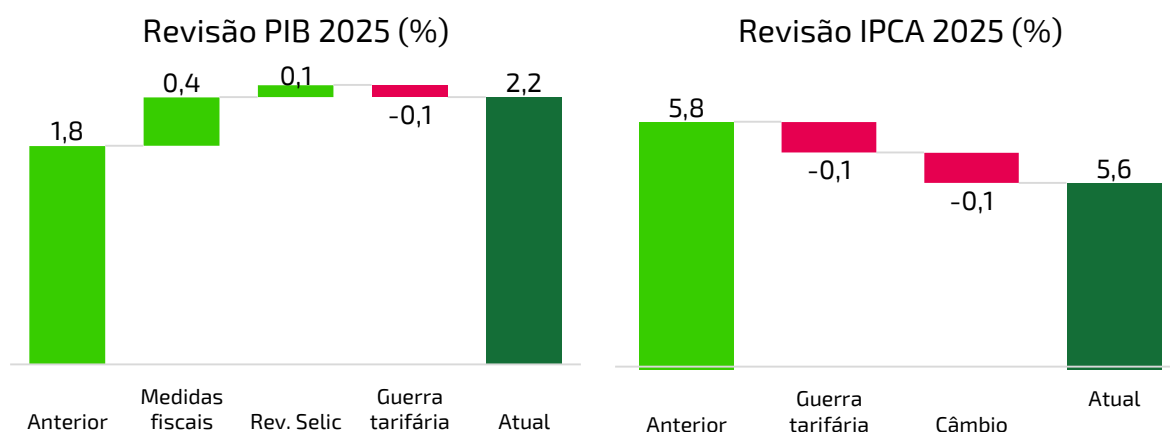


Tabela de Projeções

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Atividade Econômica								
PIB Nominal (R\$ bi)	7.389	7.609	9.012	10.079	10.943	11.744	12.755	13.824
PIB Nominal (US\$ bi)	1.875	1.452	1.746	2.015	2.179	2.147	2.210	2.359
Crescimento Real do PIB (%)	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,4	2,2	1,9
Consumo das Famílias (%)	2,6	-4,6	3,0	4,1	3,1	4,8	2,0	2,4
Investimento Privado (%)	4,0	-1,7	12,9	1,1	-3,0	7,3	-1,4	-0,5
Consumo do Governo (%)	-0,5	-3,7	4,2	2,1	1,7	1,9	1,5	1,8
Exportações (%)	-2,6	-2,3	4,4	5,7	9,1	2,9	6,0	3,5
Importações (%)	1,3	-9,5	13,8	1,0	-1,2	14,7	2,0	3,0
Taxa de Desemprego c/ ajuste sazonal, Fim de Período (%)	11,8	15,0	11,7	8,4	7,8	6,6	7,1	7,7
Inflação								
IPCA (%)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	5,6	4,4
IGP-M (%)	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,5	4,6	4,8
Juros								
Taxa Selic, Fim do Período (%)	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	14,75	12,0
Taxa Selic, Média do Período (%)	5,9	2,8	4,8	12,6	13,3	10,9	14,5	13,2
Taxa de Juros Real, Fim do Período (%)	0,2	-2,4	-0,8	7,5	6,8	7,1	8,6	7,8
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)								
Taxa de Câmbio, Fim de Período	4,03	5,20	5,58	5,22	4,84	6,19	5,80	5,90
Taxa de Câmbio, Média do Período	3,94	5,24	5,41	5,16	4,98	5,47	5,77	5,86
Setor Público								
Result. Primário Gov. Central (% PIB)	-1,3	-9,8	-0,4	0,5	-2,1	-0,4	-0,5	-0,7
Crédito								
Saldo da Carteira de Crédito (%)	6,5	15,7	16,4	14,5	8,1	10,9	8,3	7,5
Livres	13,9	15,4	20,4	14,9	5,5	10,6	8,0	6,0
Livres - PF (%)	16,5	10,7	23,0	17,5	8,2	12,3	9,0	7,4
Livres - PJ (%)	10,8	21,2	17,5	11,9	2,1	8,4	7,5	4,1
Direcionados	-2,3	16,1	10,9	14,0	11,9	11,4	9,0	10,5
Direcionados - PF (%)	6,6	11,7	18,5	18,0	13,1	11,8	9,5	11,0
Direcionados - PJ (%)	-13,9	23,4	-0,1	6,9	9,6	10,4	8,0	9,5

Disclaimer: Esse documento foi produzido pela Gerência de Análise Econômica do Banco Cooperativo Sicredi S.A. e tem por objetivo fornecer informações de indicadores econômicos. Ressaltamos, no entanto, que as análises bem como as projeções contidas refletem a percepção da Gerência de Análise Econômica no momento em que o texto é produzido, podendo ser alteradas posteriormente. O Banco Cooperativo Sicredi S.A. não se responsabiliza por atos/decisões tomadas com base nos dados divulgados nesse relatório.