



CENÁRIO MACRO

Cecilia Machado
Economista-chefe

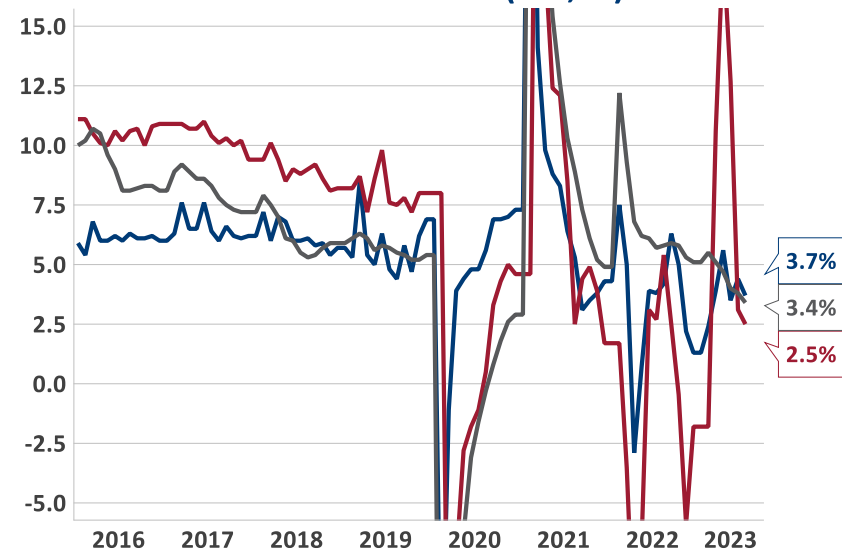
September 2023

- » Dados recentes de economias desenvolvidas apontam para resiliência na atividade econômica e um mercado de trabalho aquecido, que começa a mostrar sinais de um melhor balanceamento entre oferta e demanda. A inflação continua persistente, apesar do CPI ter apresentado melhoras em junho e julho. Em suma, o quadro configura a necessidade de um período mais longo de aperto monetário, consistente com uma desaceleração gradual da atividade econômica (cenário de 'pouso suave'). Além disso, em um discurso recente, Powell reforçou o contexto de elevada incerteza que permeia os EUA, e que o FOMC se mantém dependente dos dados, logo deixando a porta aberta para mais aperto, se necessário. Apesar disso, o mercado segue atribuindo maior probabilidade de que já atingimos o pico;
- » Com relação a China, dados recentes vem mostrando uma desaceleração da atividade econômica. Os principais desafios consistem em impulsionar a demanda doméstica, administrar o alto nível de endividamento, e lidar com dificuldades nos setores relacionados à construção. Em resposta ao menor fôlego, o governo anunciou diversas medidas de flexibilização para política monetária, fiscal e o setor imobiliário, as quais, em conjunto, podem trazer estabilidade para economia. No geral, a China lida com a árdua tarefa de balancear mudanças estruturais, enquanto implementam estímulos para aliviar as quedas de setores enfraquecidos;
- » No Brasil, a atividade econômica tem surpreendido positivamente. O PIB avançou 0,9% QoQ (3,4% YoY) no 2T, bem acima da expectativa de mercado de 0,3% QoQ (2,6% YoY) e a nossa de 0,5% QoQ (2,8% YoY). Setores menos sensíveis ao ciclo econômico (Agropecuária e Indústria Extrativa) contribuíram fortemente para o excelente resultado do PIB, mas o setor de serviços também surpreendeu positivamente. Com isso, revisamos nossa projeção de crescimento para este ano de 2,3% para 2,9% e o ano que vem de 1,2% para 1,4%;
- » Em relação à política monetária, o Banco Central do Brasil iniciou um ciclo de afrouxamento monetário em sua última reunião, cortando a taxa Selic em 50 pontos base. Naquela ocasião, no dia 2 de agosto, o comitê previa outros cortes de mesma magnitude (50 bps) nas reuniões seguintes caso o cenário econômico se desenvolvesse conforme o esperado. Desde então, pudemos observar algumas melhorias na dinâmica da inflação, incluindo núcleos, mas não devem ser suficientes para modificar a orientação do BCB. Além disso, o mercado de trabalho permanece resiliente e as previsões de inflação para horizontes mais longos não apresentaram melhorias adicionais. Mantemos o cenário de Selic em 11,75% no final de 2023 e 9% em 2024;
- » No cenário para a inflação, nossa projeção para 2023 está em 4,8%. A forte desaceleração em relação aos números de 2022 é explicada principalmente por bens industriais e alimentos. Para 2024, mantemos nossa projeção em 3,6%;
- » No cenário fiscal, o setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 35,8 bi em julho, o pior resultado para o mês desde 2020. O governo central registrou um déficit de 32,5 bilhões, governos subnacionais um déficit de 4,2 bilhões e as estatais um lucro de R\$ 0,9 bilhão. A Dívida Bruta do Governo Geral aumentou para 74,1% em julho de 73,6% em junho, já que foi positivamente impactada por 'Liquidação de juros' (0,5 pp.) e emissão líquida (0,3 pp.), e parcialmente compensado pelo crescimento nominal do PIB (-0,4 pp.).

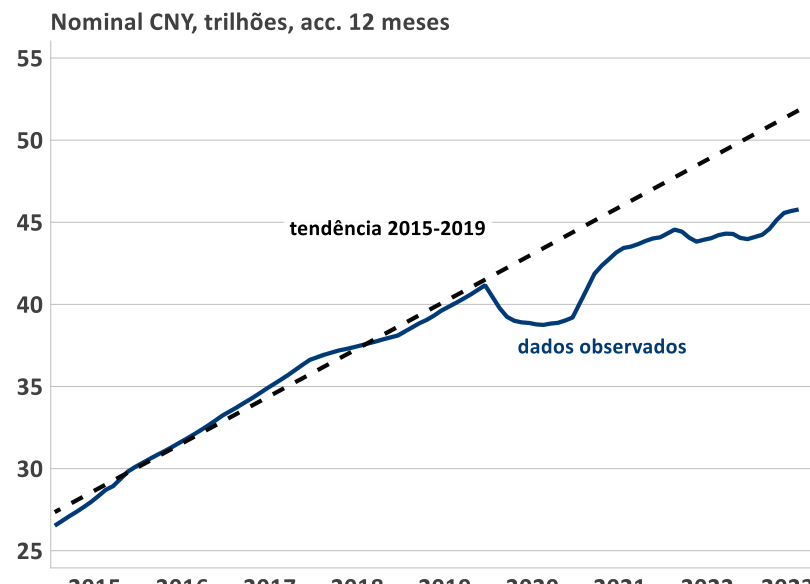
China: Atividade

- » A atividade econômica de Julho amplamente decepcionou as expectativas em termos YoY, intensificando a discussão sobre possíveis estímulos fiscais:
- » A **produção industrial caiu** de 4,4% para **3,7%** YoY (exp. 4,4%), devido a um menor crescimento na atividade de indústria de transformação (de 4,8% para 3,9% YoY) e mineração (de 1,5% para 1,3%). Algumas exceções importantes foram produção de metais não-ferrosos e produtos químicos;
- » As **vendas de varejo contraíram** de 3,1% para **2,5%** YoY (exp. 4,5%). Até setores que performaram bem até agora no ano começaram a desacelerar (como vendas de automóveis e restaurantes), sugerindo que o impulso na demanda proporcionado pela reabertura está definhando;
- » O nível de **investimento caiu** de 3,8% para **3,4%** YTD (exp. 3,8%), refletindo uma desaceleração generalizada nos investimentos em infraestrutura, indústrias de transformação e mercado imobiliário;
- » A **taxa de desemprego nacional e a das 31 maiores cidades permaneceram relativamente estáveis** em **5.3%** e **5.4%**, respectivamente.
 - » O dado de desemprego entre jovens (16 a 24 anos), assim como as taxas de outras faixas etárias, deixaram de ser publicadas, o que pode prejudicar a credibilidade dos dados oficiais. Isso ocorreu quando o desemprego entre jovens atingiu sua alta histórica de 21.3% em junho;

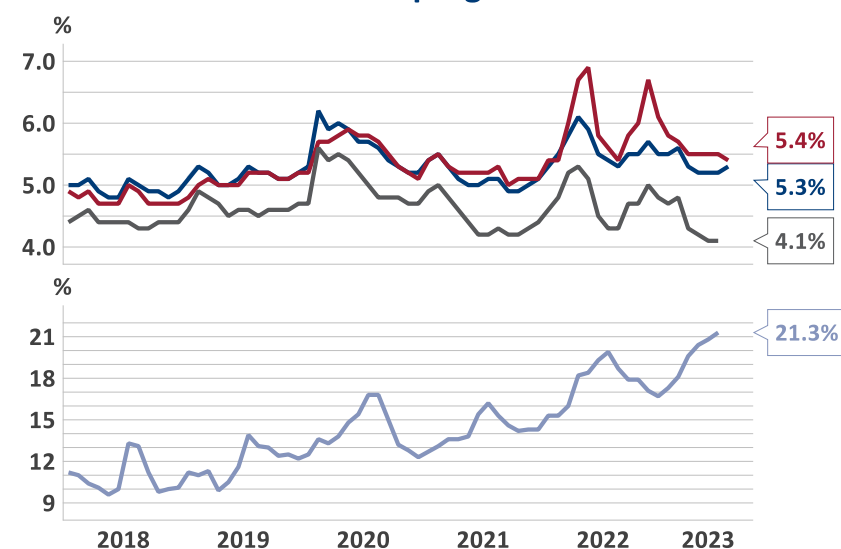
China: Atividade (YoY, %)



China: Vendas no Varejo

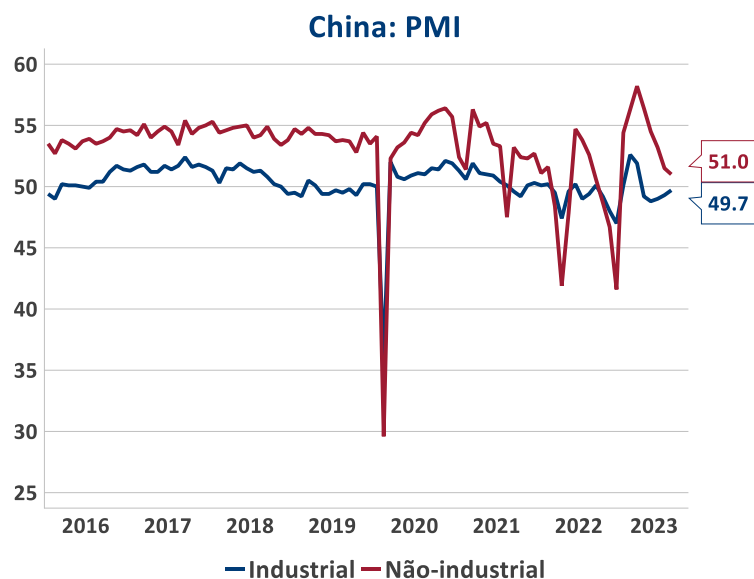


China: Taxa de Desemprego em Áreas Urbanas

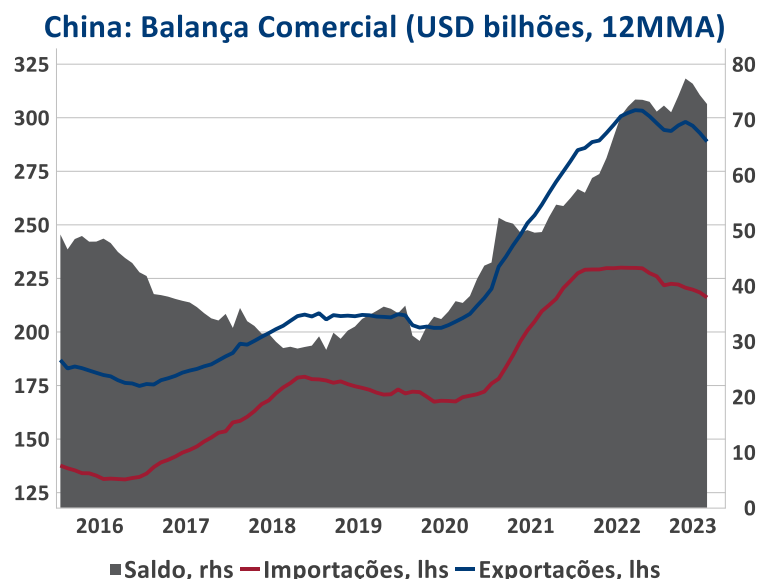


China: Cenário Econômico

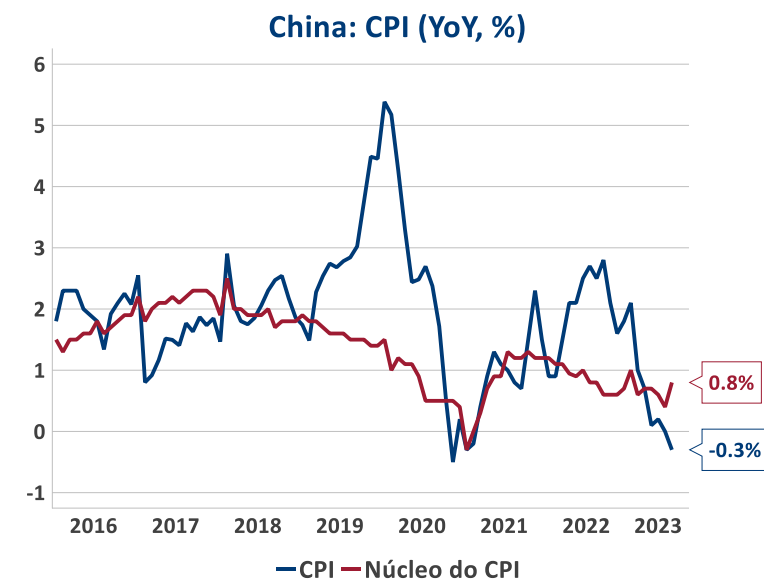
- » Em Agosto, o **PMI** oficial mostrou que a divergência na recuperação da indústria e de serviços está se reduzindo à medida que a indústria ganha força e os serviços perdem;
 - » O PMI industrial subiu de 49,3 para **49,7** (exp. 49,4) devido ao cenário fraco para demanda externa e a um progresso recente na recuperação da demanda interna;
 - » O PMI não-industrial continuou em expansão mas no ritmo mais brando desde o fim de 2022, se movendo de 51,5 para **51,0**;
- » **Exportações** caíram mais do que o esperado, de -12,4% para **-14,5% YoY** (exp. -12,5%), mostrando uma desaceleração generalizada em múltiplos produtos e destinos devido à demanda externa enfraquecida. Entretanto, exportações de tecnologia verde continuam fortes;
- » **Importações** caíram de -6,8% para **-12,4% YoY**, devido a queda nos preços de commodities. Em termos reais, a demanda interna parece estável;
- » A inflação medida pelo **CPI** subiu **0,2% MoM** (exp. -0,1%), movendo a taxa anual de 0% para **-0,3% YoY** (exp. -0,4%), causado primariamente por uma queda abrupta na inflação de alimentos devido a um efeito base;
 - » A deflação de bens persistiu, refletindo a queda anual nos preços de combustíveis e alimentos, enquanto os preços de serviços subiram, indicando uma heterogeneidade na força da demanda doméstica;



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CFLP



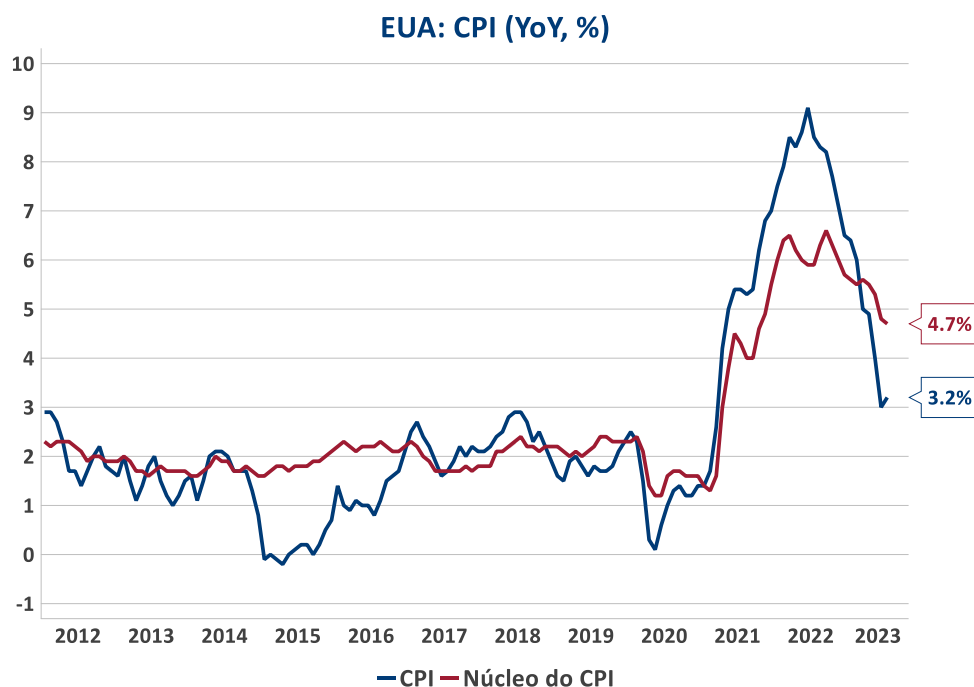
Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS



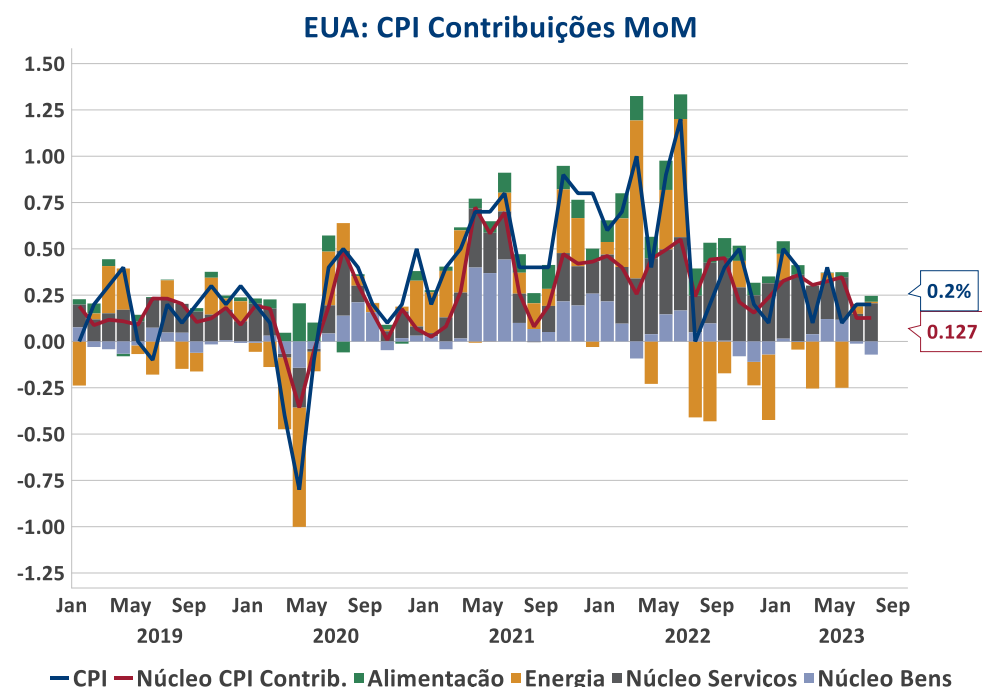
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

EUA: Inflação

- » O CPI de Julho nos EUA veio levemente abaixo das expectativas (**0,17% MoM** vs exp. 0,2%), mas acelerou a taxa anual de 3,0% para **3,2% YoY**:
 - » Preços de energia aumentaram 0,1% MoM, puxados por preços mais altos de gasolina e diesel, mas ainda com uma queda de -12,5% YoY;
 - » A inflação de alimentos acelerou 0,2% MoM, acima do ritmo dos últimos quatro meses (0,08% MoM), mas ainda muito abaixo do ritmo médio no fim de 2022 e início de 2023 (0,6% MoM);
- » O núcleo do CPI aumentou **0,2% MoM**, desacelerando a taxa anual para **4,65% YoY** (de 4,83%);
 - » O **núcleo de serviços** (0,35% MoM) pressionou mais intensamente o headline devido a um aumento em serviços excluindo moradia (0,2% MoM), apesar de serviços de aluguel terem continuado a desacelerar;
 - » O **núcleo de bens** continuou a registrar deflação mensal (-0,33% MoM) mostrando a maioria dos componentes ainda bem comportados e uma queda mais aguda nos preços de carros e caminhões usados;



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

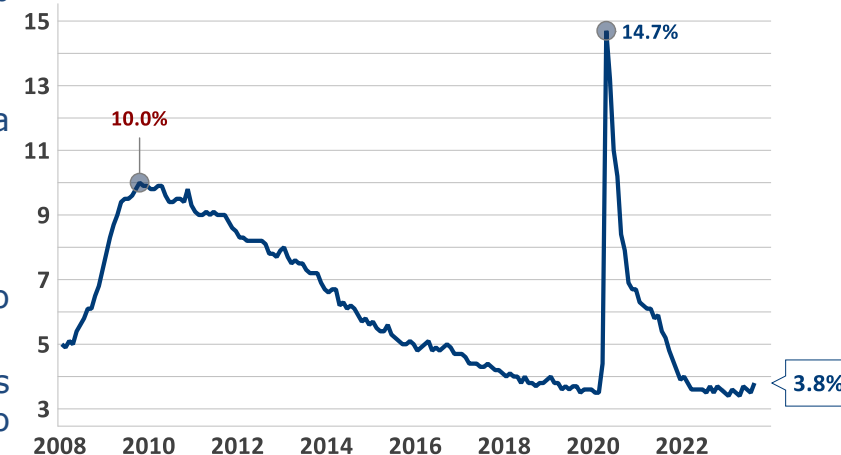


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Mercado de Trabalho

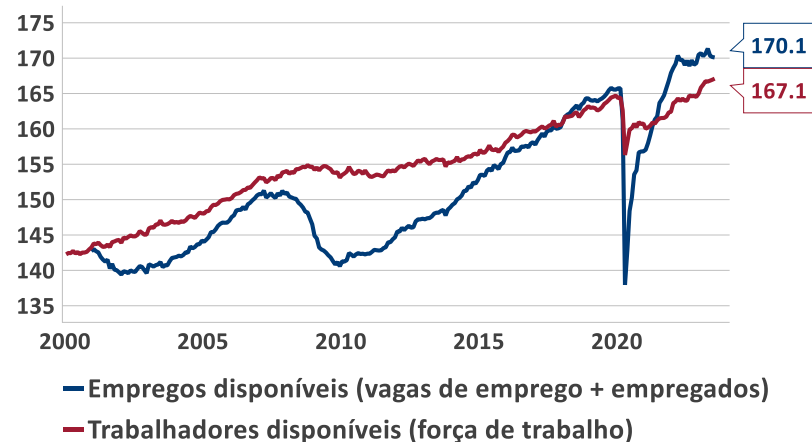
- » Em agosto, o mercado de trabalho americano continuou forte com a criação de **187 mil** empregos;
 - » Por outro lado, a pesquisa domiciliar sinalizou um aumento da taxa de desemprego de 3,5% para **3,8%**;
- » Em julho, o hiato entre trabalhadores e empregos estreitou de 3,2M para **3M**, indicando que a oferta e demanda de trabalho estão gradualmente se equilibrando;
 - » A razão entre vagas de emprego e desocupados caiu de 1,54 para **1,51**;
- » Dados de Agosto mostram que o crescimento do salário médio por hora desacelerou vis-à-vis o rápido ritmo dos meses anteriores, fazendo a taxa anual cair de 4.4% para **4.3%** YoY;
 - » Isto é relevante devido a correlação positiva entre inflação de salários e inflação nos serviços excluindo aluguéis e energia, que encontra-se persistentemente elevada e é a maior pressão no núcleo.

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)



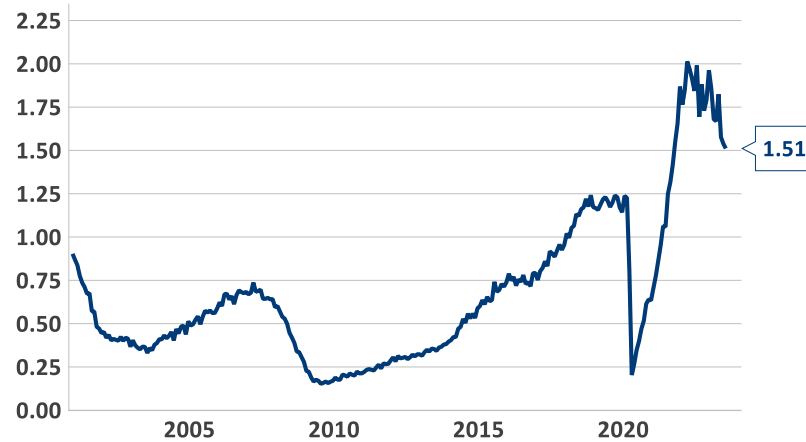
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



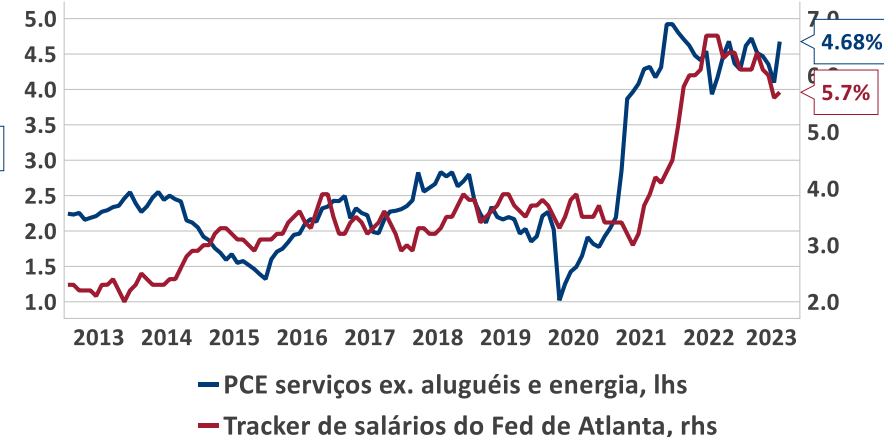
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Razão Vagas de Emprego/Desocupados



Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: PCE Núcleo Serviços Ex-aluguéis x Salários (YoY, %)

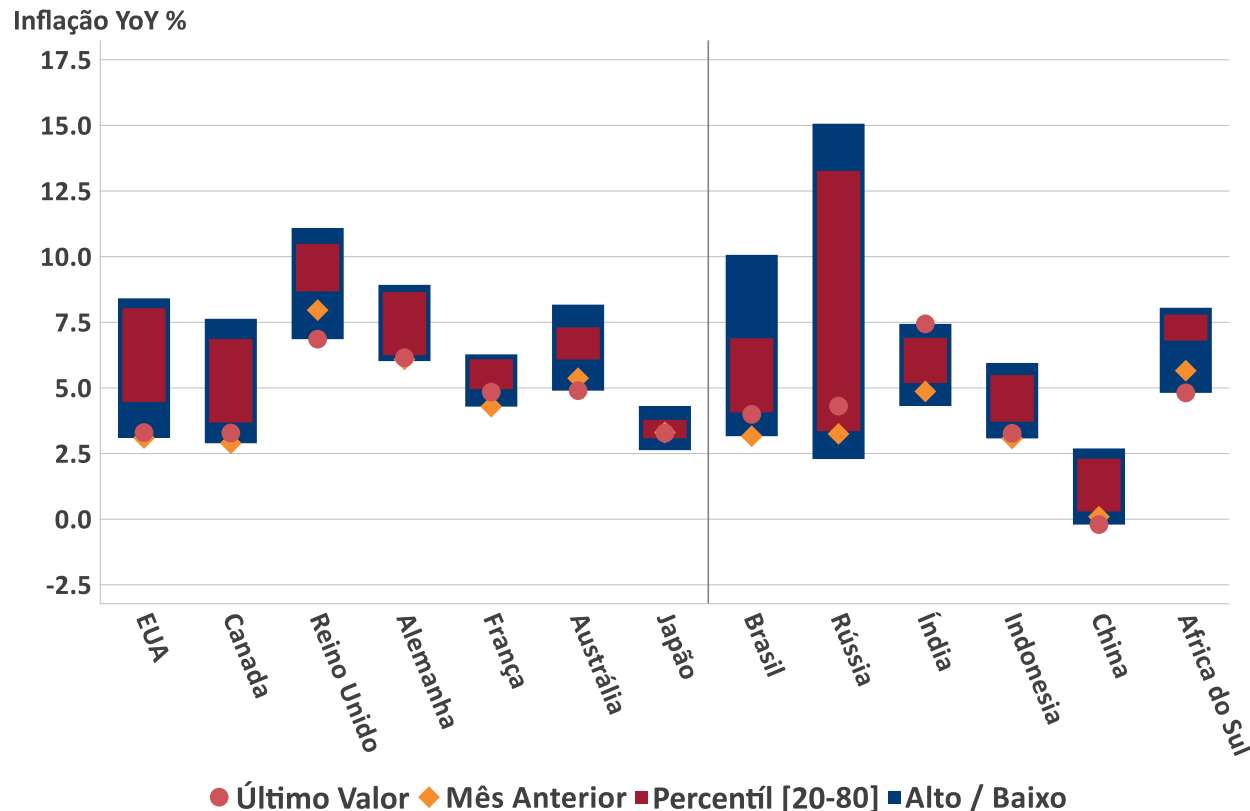


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

Global: Inflação e Atividade

- » Pela primeira vez em décadas, a inflação nos mercados emergentes não está significativamente maior do que a nos mercados desenvolvidos;
- » Com o objetivo de trazê-la de volta para a meta, muitos bancos centrais apertaram drasticamente a sua política monetária ao longo do último ano, resultando em uma desaceleração da atividade econômica em diversos países, ainda que em alguns casos de forma bastante gradual;
 - » 4 países da OCDE estão apresentando uma recessão técnica em 2023 (2 trimestres consecutivos de queda no PIB): Alemanha, Holanda, Nova Zelândia, Polônia e Irlanda.

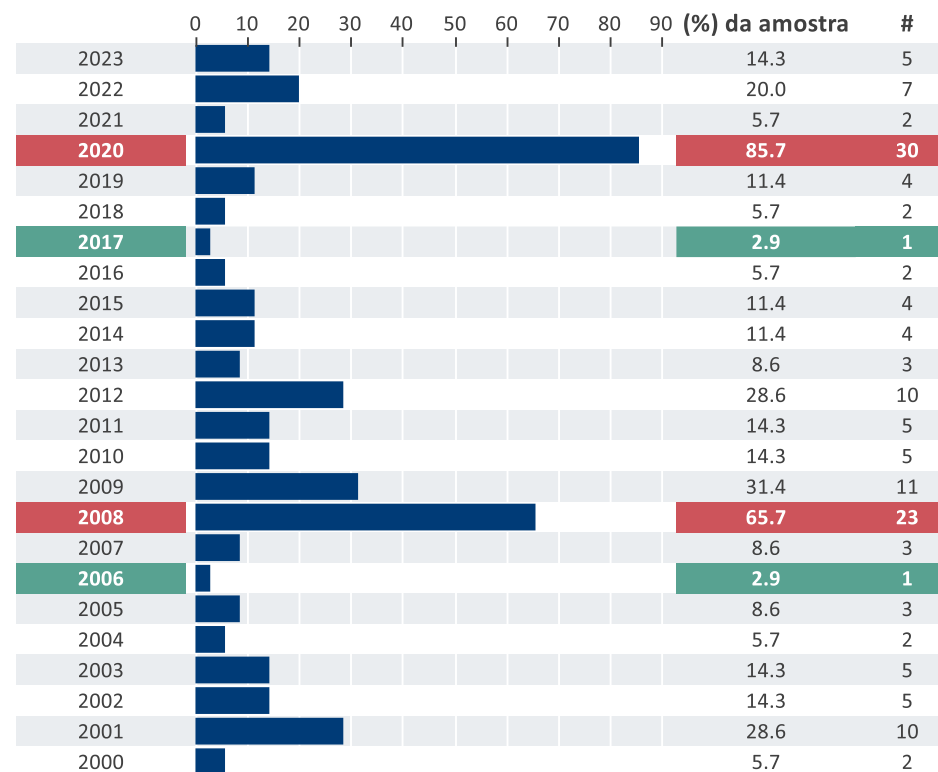
Varição da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

Tracker de Recessão

Número de países em recessão dentro de uma amostra com 35 países da OCDE



Source: BOCOM BBM, Macrobond, National Sources

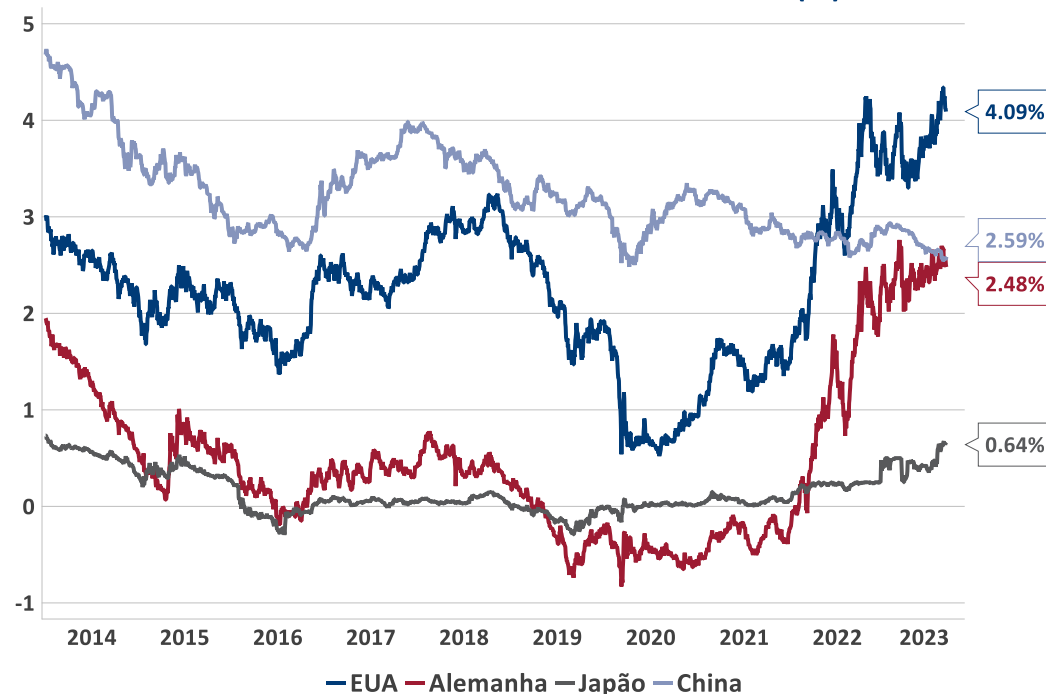
Global: Taxas de Juros

- » O ciclo global de aperto monetário parece estar se aproximando de seu pico, e alguns países já iniciaram o processo de afrouxamento, como o Chile e Brasil;
- » O FOMC aumentou a taxa Fed funds em 25bps em sua reunião de julho, o que o mercado espera ter sido a última subida do ciclo, mesmo com as projeções de junho do FOMC sinalizando a possibilidade de mais um aumento adicional;
- » Além disso, vale ressaltar que a equipe do FOMC não está mais projetando uma recessão como cenário base, o que reforça a ideia de um 'pouso suave'.

Tracker dos Bancos Centrais: Países G20 & OCDE

| | Taxa de Juros Principal | Última Decisão | | Última Mudança | Meses desde o último aumento | Meses desde o último corte |
|------------------|-------------------------|----------------|---------|----------------|------------------------------|----------------------------|
| África do Sul | 8.25 | 0.50 | Aumento | 5/2023 | 3 | 37 |
| Arabia Saudita | 6.00 | 0.25 | Aumento | 7/2023 | 1 | 42 |
| Argentina | 118.00 | 21.00 | Aumento | 8/2023 | 1 | 34 |
| Austrália | 4.10 | 0.25 | Aumento | 6/2023 | 3 | 34 |
| Brasil | 13.25 | -0.50 | Corte | 8/2023 | 13 | 1 |
| Canada | 5.00 | 0.25 | Aumento | 7/2023 | 2 | 41 |
| Chile | 10.25 | -1.00 | Corte | 7/2023 | 11 | 1 |
| China | 3.45 | -0.10 | Corte | 8/2023 | 115 | 0 |
| Colombia | 13.25 | 0.25 | Aumento | 5/2023 | 4 | 35 |
| Coreia do Sul | 3.50 | 0.25 | Aumento | 1/2023 | 8 | 39 |
| Costa Rica | 6.50 | -0.50 | Corte | 7/2023 | 10 | 1 |
| Dinamarca | 3.50 | 0.25 | Aumento | 7/2023 | 1 | 23 |
| EUA | 5.50 | 0.25 | Aumento | 7/2023 | 1 | 42 |
| Hungria | 13.00 | 1.25 | Aumento | 9/2022 | 11 | 37 |
| Índia | 6.50 | 0.25 | Aumento | 2/2023 | 7 | 39 |
| Indonésia | 5.75 | 0.25 | Aumento | 1/2023 | 7 | 30 |
| Islândia | 9.25 | 0.50 | Aumento | 8/2023 | 0 | 33 |
| Israel | 4.75 | 0.25 | Aumento | 5/2023 | 3 | 41 |
| Japão | -0.10 | -0.20 | Corte | 1/2016 | 198 | 91 |
| México | 11.25 | 0.25 | Aumento | 3/2023 | 5 | 31 |
| Nova Zelândia | 5.50 | 0.25 | Aumento | 5/2023 | 3 | 42 |
| Noruega | 4.00 | 0.25 | Aumento | 8/2023 | 0 | 40 |
| Polónia | 6.75 | 0.25 | Aumento | 9/2022 | 12 | 39 |
| República Tcheca | 7.00 | 1.25 | Aumento | 6/2022 | 14 | 40 |
| Rússia | 12.00 | 3.50 | Aumento | 8/2023 | 1 | 11 |
| Reino Unido | 5.25 | 0.25 | Aumento | 8/2023 | 1 | 41 |
| Suécia | 3.75 | 0.25 | Aumento | 7/2023 | 2 | 90 |
| Suíça | 1.75 | 0.25 | Aumento | 6/2023 | 2 | 104 |
| Turquia | 25.00 | 7.50 | Aumento | 8/2023 | 0 | 6 |
| Zona do Euro | 4.25 | 0.25 | Aumento | 8/2023 | 1 | 90 |

Taxas de Títulos Soberanos de 10 Anos (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BUBA, JBT, CCDC

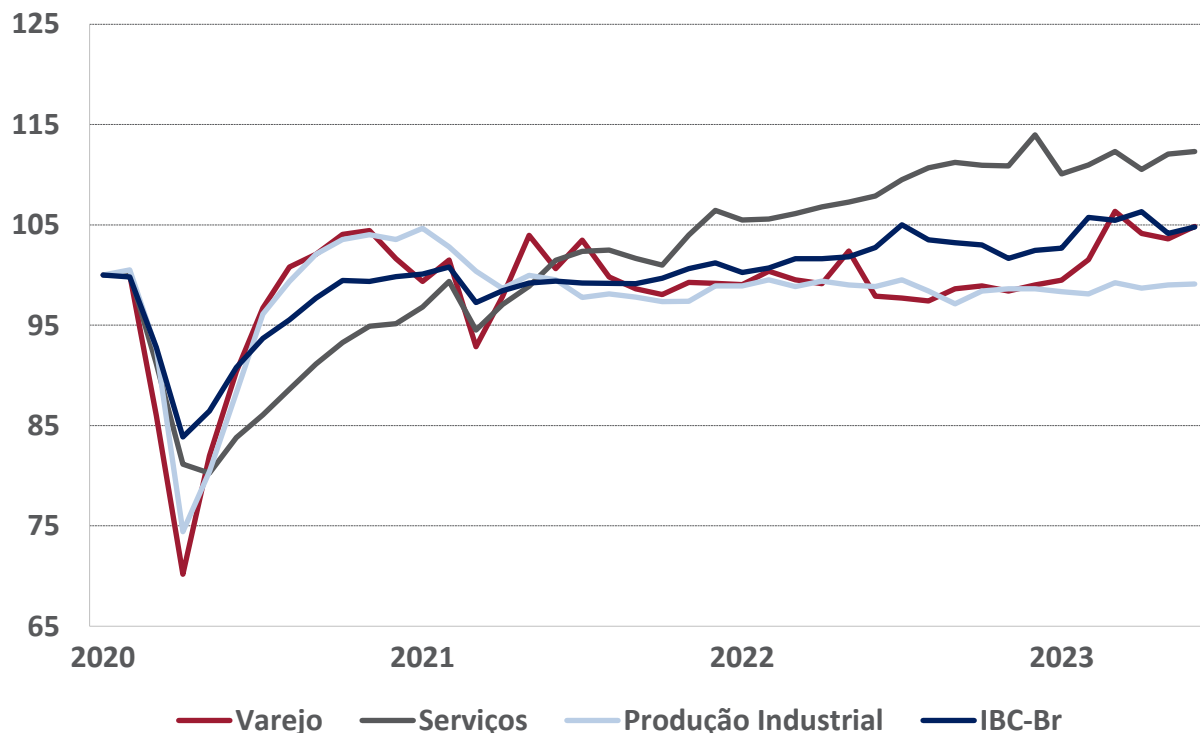
Brasil: Projeções

| PROJEÇÕES ECONÔMICAS | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023P | 2024P |
|---|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| Crescimento do PIB (%) | 1.2% | -3.3% | 5.0% | 2.9% | 2.9% | 1.4% |
| Inflação (%) | 4.3% | 4.5% | 10.1% | 5.8% | 4.8% | 3.6% |
| Taxa de Desemprego (dez.,%) | 11.1% | 14.2% | 11.1% | 7.9% | 8.5% | 9.0% |
| Taxa Selic (%) | 4.50% | 2.00% | 9.25% | 13.75% | 11.75% | 9.0% |
| Contas Externas | | | | | | |
| Balança Comercial (US\$ bi) | 27 | 32 | 36 | 44 | 60 | 42 |
| Saldo em Conta Corrente (US\$ bi) | -68 | -28 | -46 | -56 | -39 | -50 |
| Saldo em Conta Corrente (% do PIB) | -3.6% | -1.9% | -2.8% | -2.9% | -1.8% | -2.3% |
| Política Fiscal | | | | | | |
| Resultado Primário Governo Central (% do PIB) | -1.3% | -9.8% | -0.4% | 0.6% | -1.0% | -0.9% |
| Dívida Bruta do Governo (% do PIB) | 74.3% | 86.9% | 78.8% | 72.9% | 75.6% | 79.0% |

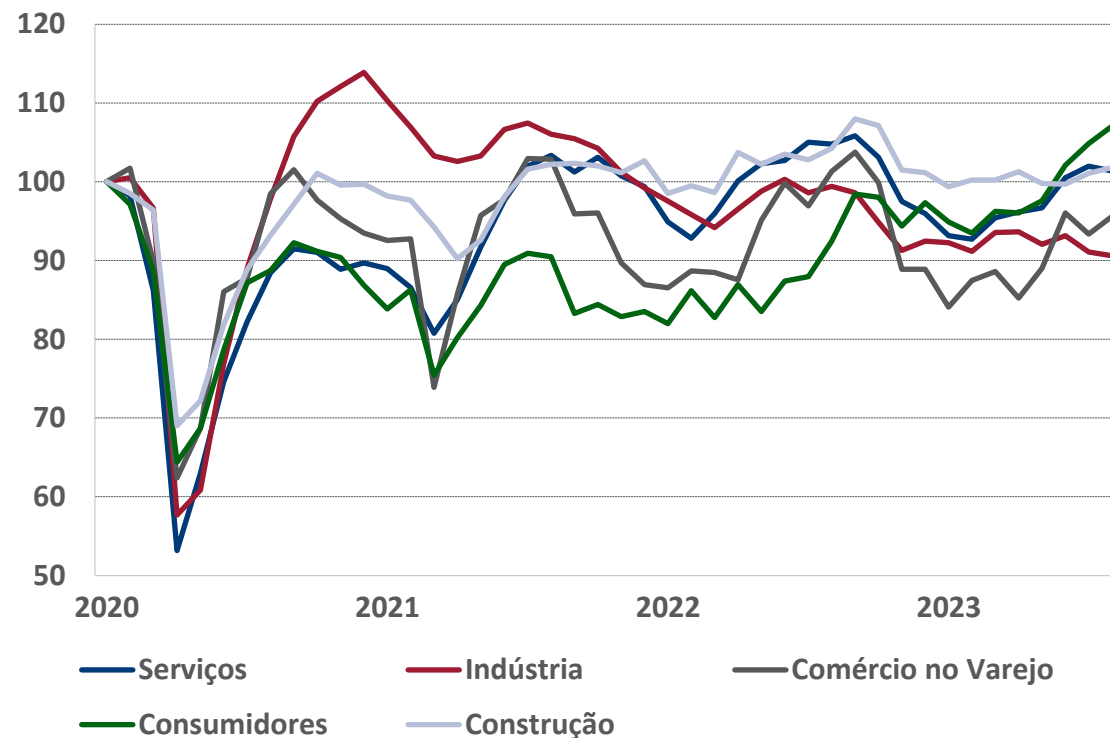
Brasil: Atividade

- » Os indicadores mensais da atividade econômica apresentaram resultados positivos em junho, apesar da desaceleração na margem à medida que a política monetária restritiva atua na economia. O sector dos serviços e a produção industrial tiveram um aumento modesto de 0,2% MoM e 0,1% MoM, respectivamente, e o varejo ampliado recuperou-se da queda de 1,1% MoM em maio, com um crescimento de 1,2% MoM. Por sua vez, o IBC-Br teve um aumento de 0,63% MoM no mês;
- » Os indicadores de confiança apresentaram sinais mistos para agosto, uma vez que houve alta na confiança do comércio, dos consumidores e da construção, enquanto a confiança da indústria e dos serviços caíram na margem.

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



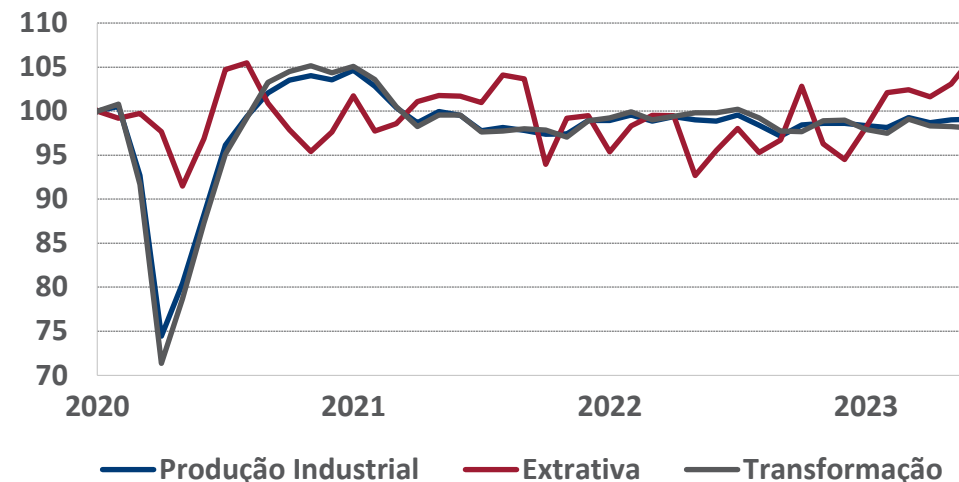
Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



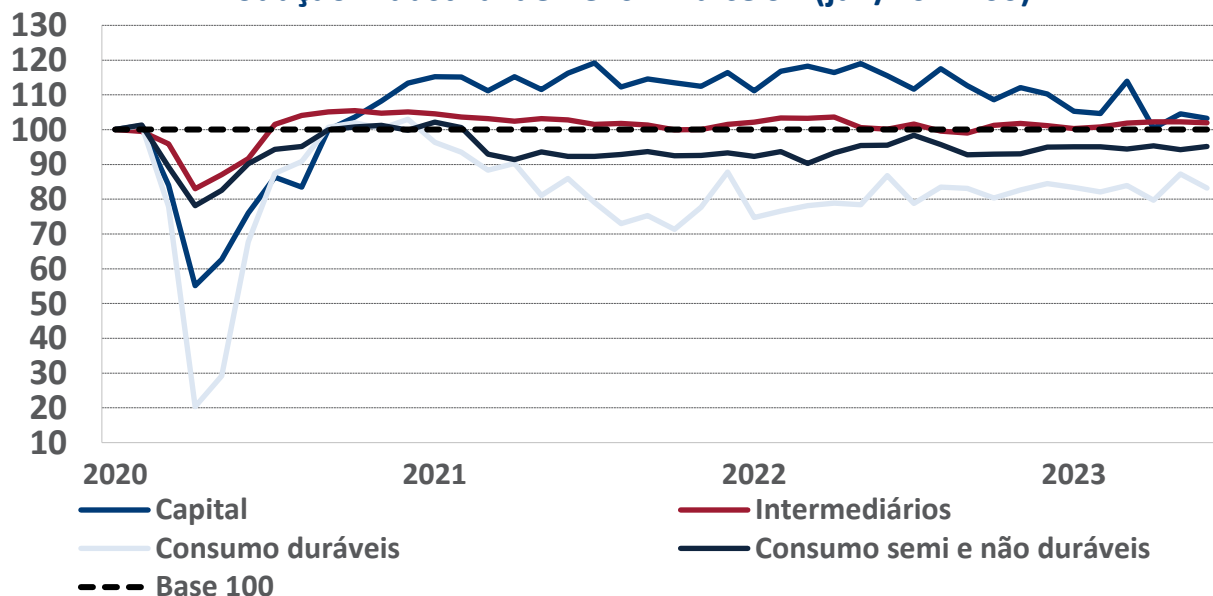
Brasil: Produção Industrial

- » A produção industrial cresceu 0,1% MoM em junho, acima das expectativas do mercado (-0,1% MoM), encerrando o trimestre com crescimento de 0,4% QoQ;
- » Nas categorias, a 'Indústria Extrativa' cresceu 2,7% QoQ e 12,3% de Dez-Jun de 2023. Outros destaques positivos no período recente é a 'Produção de Derivados de Petróleo e Biocombustíveis' (9,0% QoQ e 8,9% no primeiro semestre de 2023) e 'Produtos Têxteis' que subiu pela quinta vez nas últimas seis leituras (1,2% MoM; 4,9% QoQ);
- » Por outro lado, a produção de bens de capital caiu significativamente, como consequência dos juros altos e do elevado endividamento das empresas.

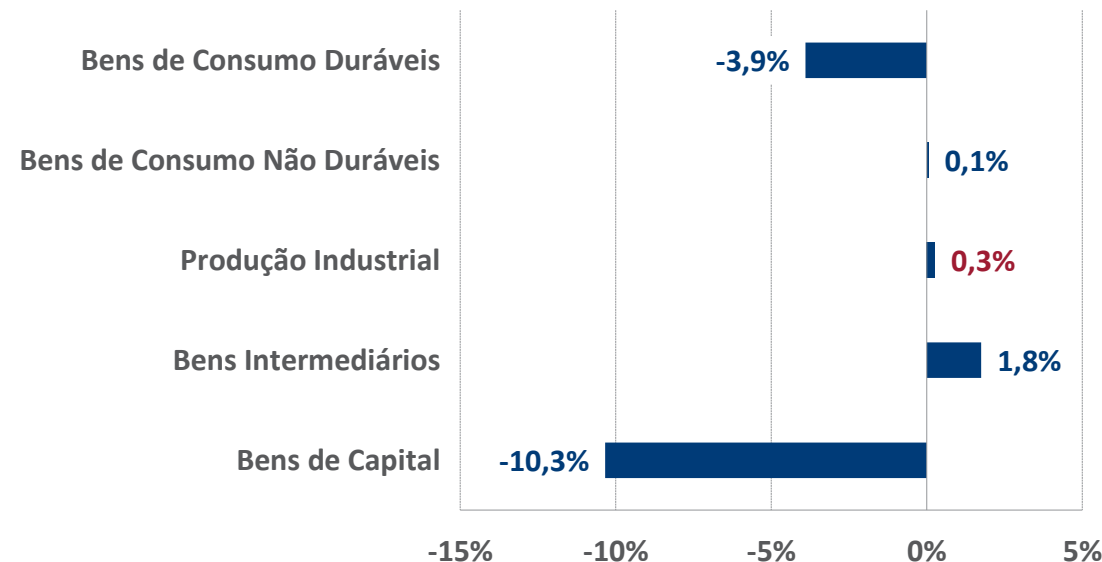
Índice de Produção Industrial SA (jan/20=100)



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



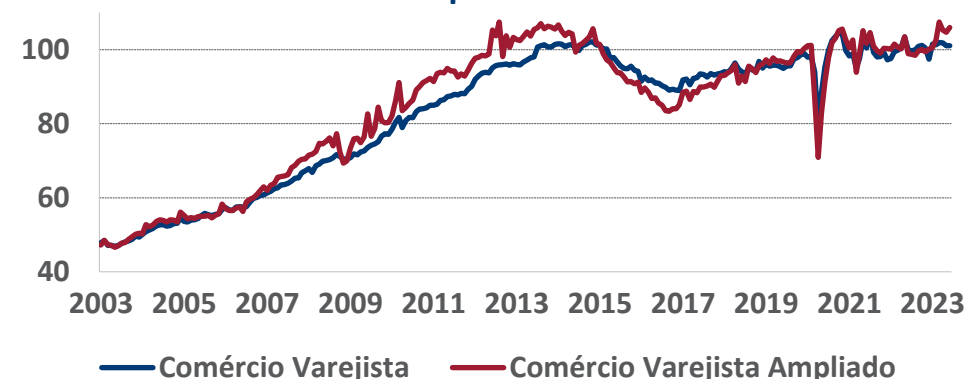
Produção Industrial por Categorias - jun/2023 (YoY)



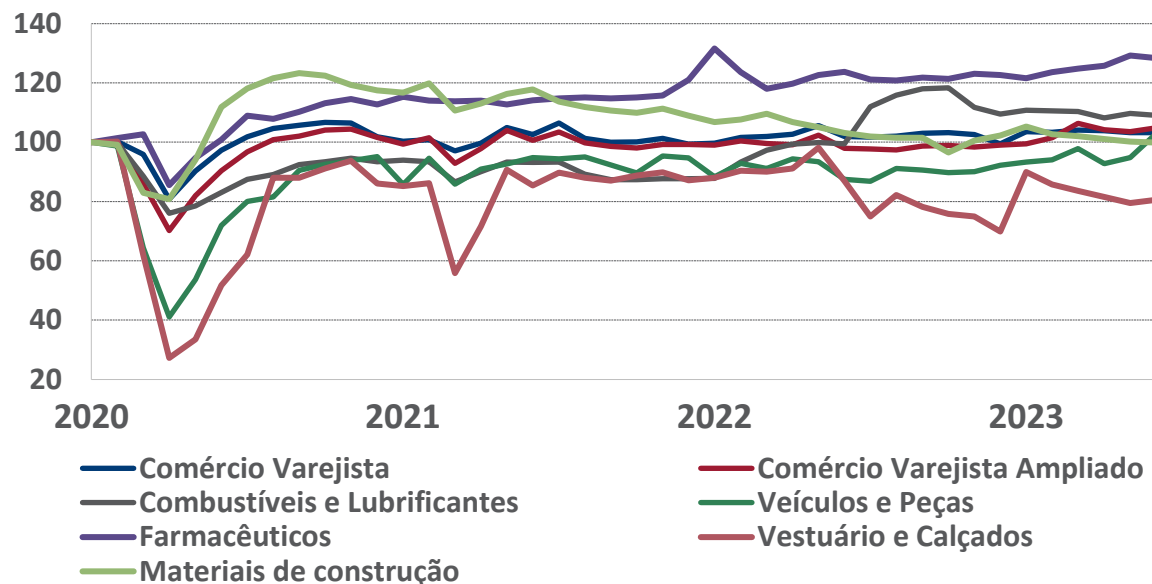
Brasil: Varejo

- » As vendas no varejo ampliado aumentaram 1,2% MoM em junho (1,7% QoQ). Já o varejo restrito permaneceu estável na comparação mensal (-0,2% QoQ);
- » 'Veículos' continua a desempenhar um papel importante, com um aumento de 8,5% MoM (+1,7% QoQ), como resultado da medida fiscal do governo para impulsionar as vendas de automóveis;
- » A categoria "Atacado de produtos alimentícios, bebidas e fumo" novamente teve contribuição positiva (21,2% YoY), devido à queda significativa da inflação de alimentos e ao aumento da renda disponível das famílias;
- » Contudo, os atuais impulsos à atividade do setor (redução da inflação, aumento do rendimento disponível das famílias e medidas de estímulo governamentais) devem se dissipar ao longo do ano.

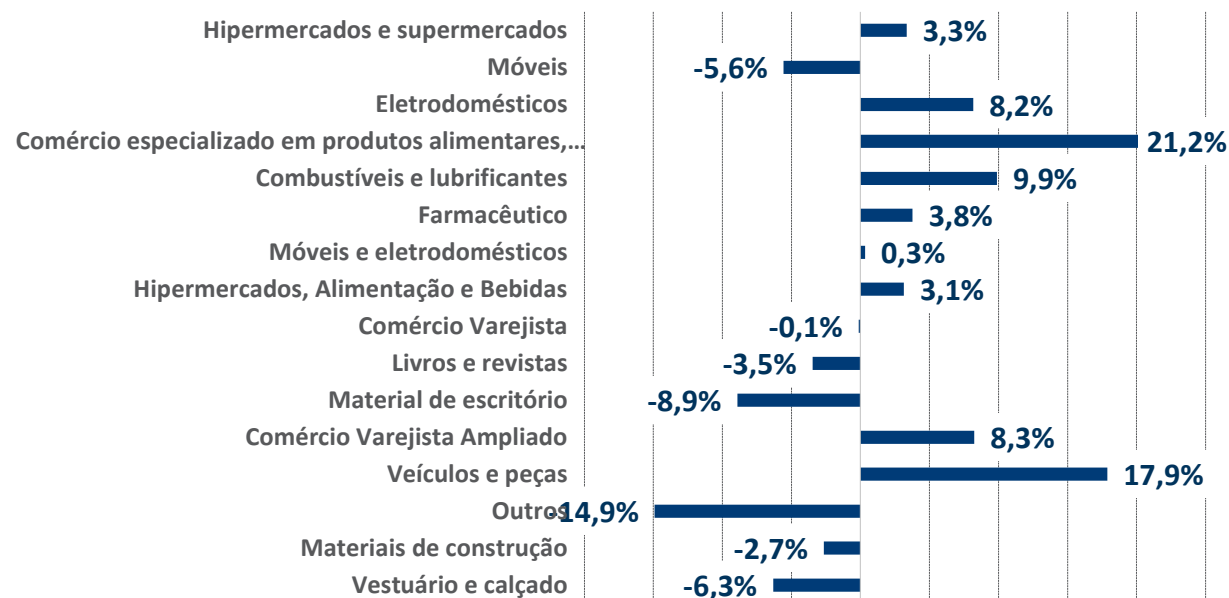
Comércio Varejista SA x Comércio Varejista Ampliado SA



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



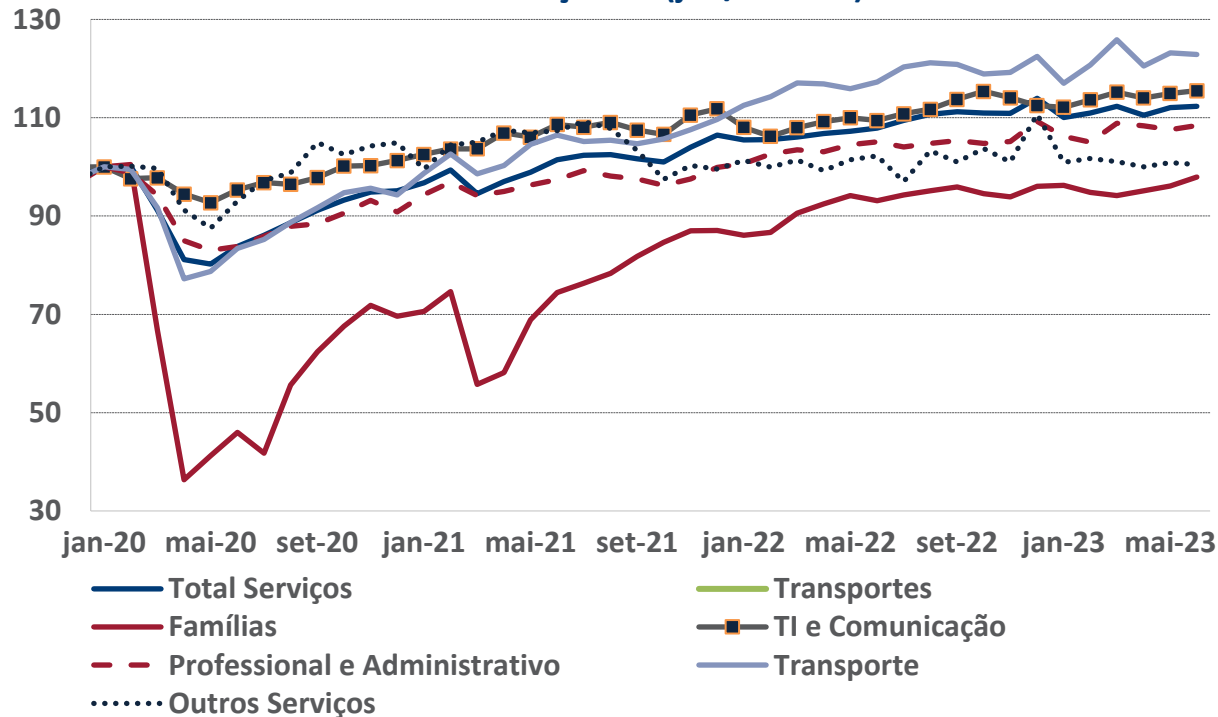
Comércio Varejista - YoY (jun/23)



Brasil: Serviços

- » O setor de serviços expandiu 0,2% MoM, abaixo das expectativas do mercado (0,5% MoM). Na base trimestral, o setor aumentou 0,5% QoQ;
- » Nas categorias, os 'Serviços às famílias' cresceram 1,9% MoM (+1,4% QoQ), a terceira expansão consecutiva. Por outro lado, 'Transportes' caiu 0,3% MoM, uma vez que os seus grupos mais voláteis, 'Transportes Aéreos' e 'Transportes Aquaviários', apresentaram um desempenho mais fraco;
- » Embora continue em trajetória positiva, esperamos moderação no desempenho do setor de serviços nos próximos meses.

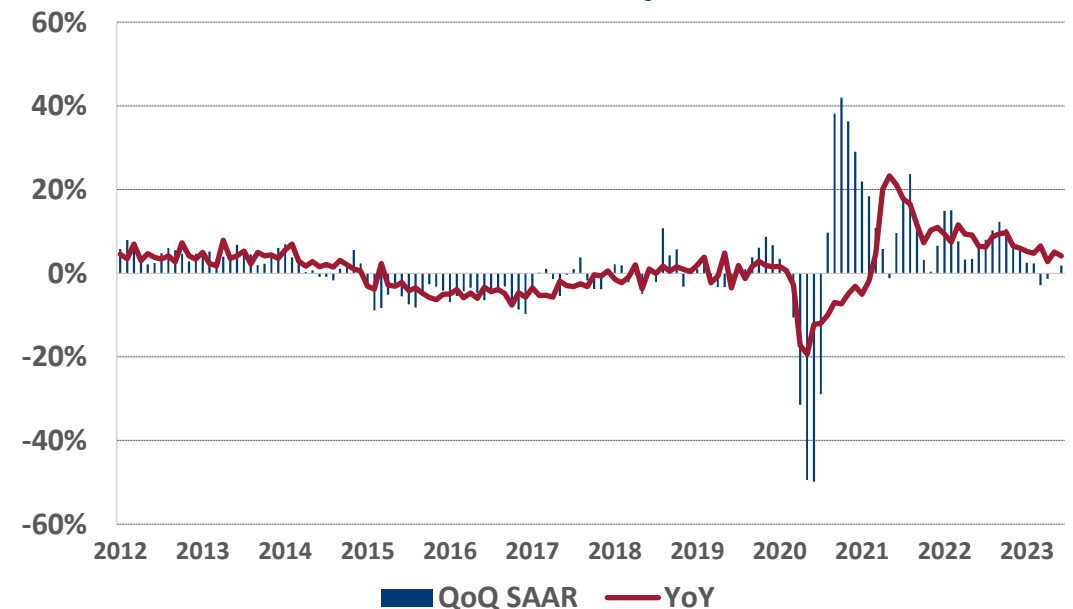
Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços SA



Setor de Serviços



Brasil: Atividade Econômica

» O PIB do Brasil surpreendeu até as expectativas mais otimistas ao crescer 0,9% QoQ (3,4% YoY) no 2T vs expectativa de mercado de 0,3% QoQ (2,6% YoY) e a nossa de 0,5% QoQ (2,8% YoY).

| | Oficial | Projeção | Oficial | Projeção | |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | T2 QoQ | T2 QoQ | T2 YoY | T2 YoY | Carrego |
| PIB | 0,9% | 0,5% | 3,4% | 2,8% | 3,1% |
| Agricultura | -0,9% | -2,0% | 17,0% | 14,0% | 18,4% |
| Indústria | 0,9% | 0,8% | 1,5% | 1,5% | 1,2% |
| Extrativa | 1,8% | 1,8% | 8,8% | 8,7% | 7,2% |
| Transformação | 0,3% | 0,6% | -1,7% | -1,4% | -1,2% |
| Eletricidade | 0,4% | -0,5% | 4,8% | 3,6% | 4,1% |
| Construção Civil | 0,7% | 0,3% | 0,3% | -0,2% | 0,1% |
| Serviços | 0,6% | 0,4% | 2,3% | 2,0% | 1,9% |
| Comércio | 0,1% | 1,0% | 0,1% | 1,3% | 0,4% |
| Transportes | 0,9% | 0,3% | 3,4% | 2,4% | 3,2% |
| Informação e Comunicação | 0,7% | 1,9% | 3,8% | 6,0% | 2,5% |
| Serviços Financeiros | 1,3% | 0,1% | 6,9% | 4,0% | 4,6% |
| Aluguéis | 0,5% | 0,1% | 2,8% | 2,0% | 2,0% |
| Outros Serviços | 1,3% | 0,7% | 2,4% | 2,0% | 2,0% |
| APU | 0,4% | -0,1% | 1,6% | 0,9% | 0,8% |
| Ótica da Demanda | | | | | |
| Consumo das Famílias | 0,9% | | 3,0% | | 2,6% |
| Consumo do Governo | 0,7% | | 2,9% | | 1,7% |
| Formação Bruta de Capital Fixo | 0,1% | | -2,6% | | -2,4% |
| Exportação | 2,9% | | 12,1% | | 6,7% |
| Importação | 4,5% | | 2,1% | | 0,3% |

Brasil: Atividade Econômica

- » Setores menos sensíveis ao ciclo econômico (Agropecuária e Indústria Extrativa) contribuíram fortemente para o excelente resultado do PIB;
- » O setor primário caiu apenas 0,9% QoQ no 2T, um pequeno movimento frente à impressionante expansão de 21,0% QoQ registrada no 1T;
- » O setor primário saltou ~18% YoY no primeiro semestre de 2023 e a indústria extrativa ~8% YoY.

Agropecuária (Nível SA)



Indústria Extrativa (Nível SA)



Brasil: Atividade Econômica

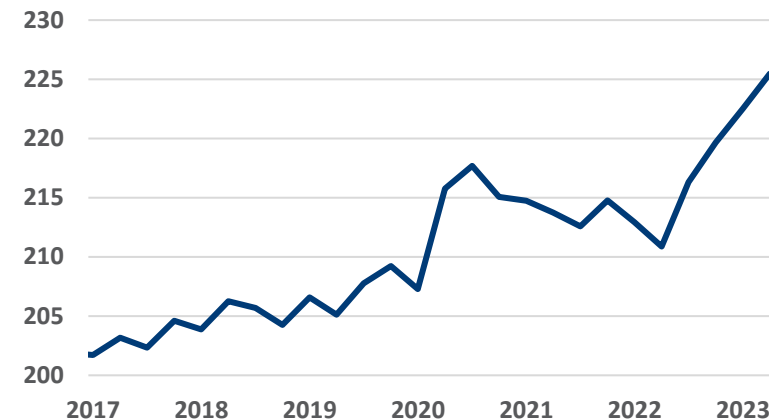
» O setor de serviços avançou 0,6% QoQ (2,3% YoY), marcando doze trimestres consecutivos de crescimento e todos os subsetores tiveram resultados positivos no trimestre

» Destacamos o aumento mais forte que o previsto nos Serviços Financeiros (1,3% QoQ), Outros Serviços (1,3% QoQ), Serviços Públicos (0,4% QoQ) e Transportes (0,9% QoQ)

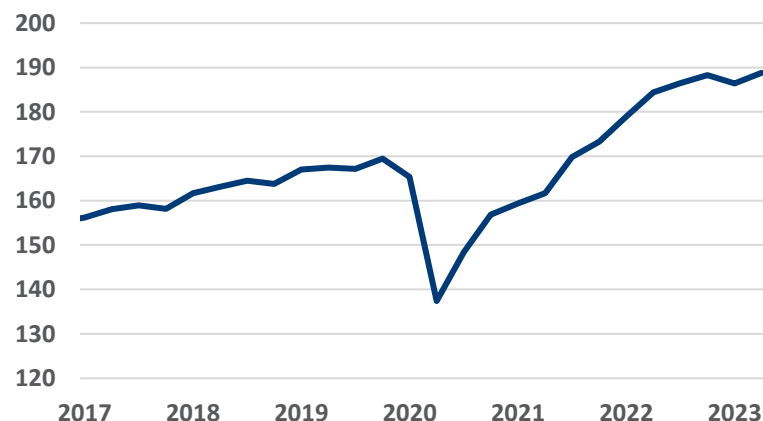
Transportes (Nível SA)



Serviços Financeiros (Nível SA)



Outros Serviços (Nível SA)



Serviços Públicos (Nível SA)



Brasil: Atividade Econômica

- » Do lado da demanda, o Consumo das Famílias cresceu 0,9% QoQ, em linha com a maior renda disponível, enquanto o Consumo do Governo avançou 0,7% QoQ (2,9% YoY)
- » Por outro lado, a Formação Bruta de Capital Fixo ficou praticamente estável após uma queda de -3,4% no T1
- » O Setor Externo contribuiu negativamente, já que o salto nas Importações foi maior que o aumento nas Exportações (4,5% QoQ vs. 2,9% QoQ)

Consumo das Famílias (Nível SA)



Consumo do Governo (Nível SA)



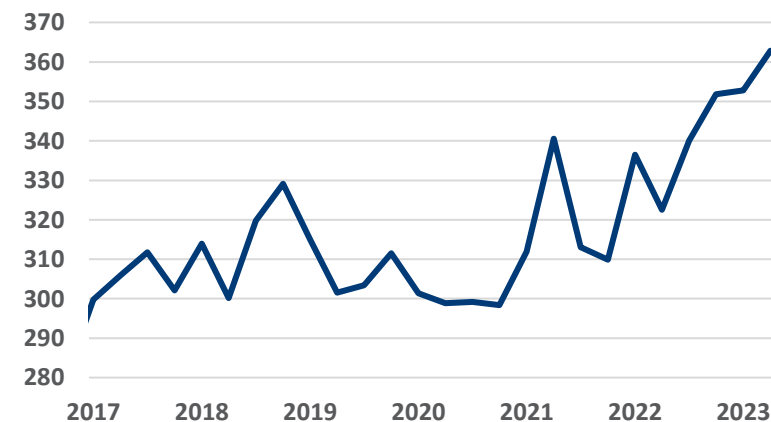
Importações (Nível SA)



Formação Bruta de Capital Fixo (Nível SA)



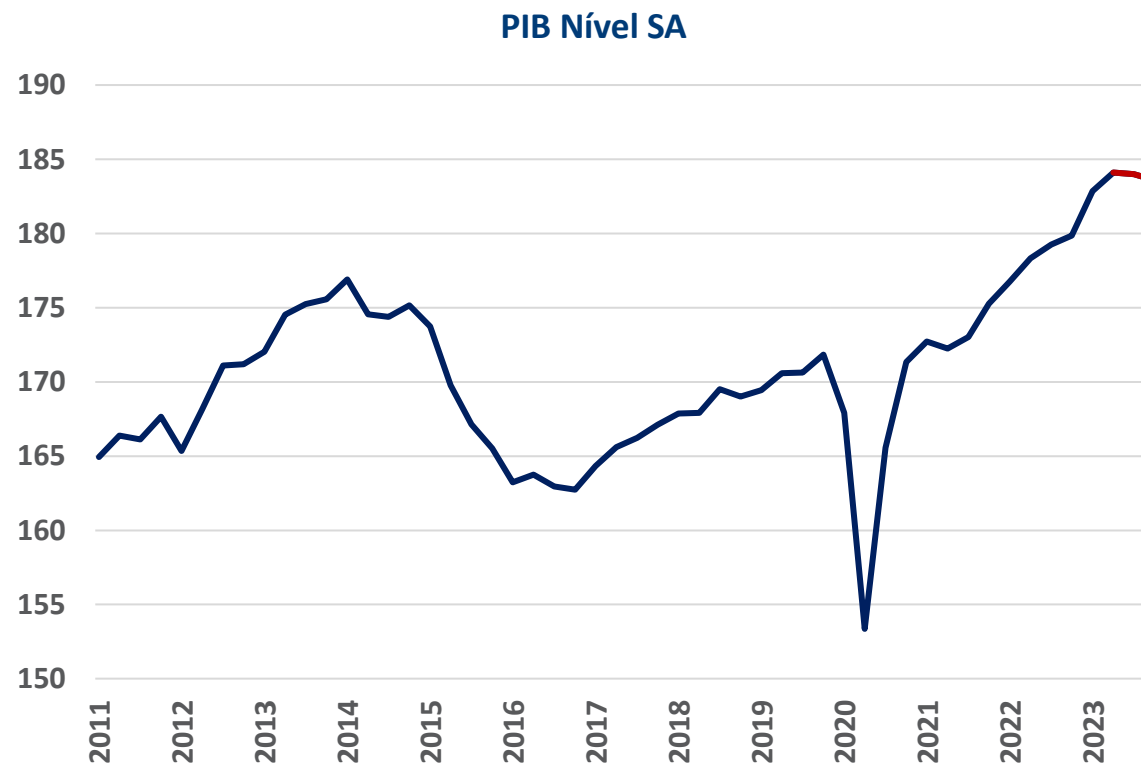
Exportações (Nível SA)



Brasil: Atividade Econômica

- » Após o resultado do PIB do T2, revisamos nossa projeção de crescimento para este ano de 2,3% para 2,9%;
- » O carrego estatístico para o ano está em 3,1%;
- » Contemplamos hoje estabilidade no PIB do T3, seguido por ligeira queda de -0,2% no último trimestre do ano;
- » Para 2024, projetamos crescimento de 1,4%.

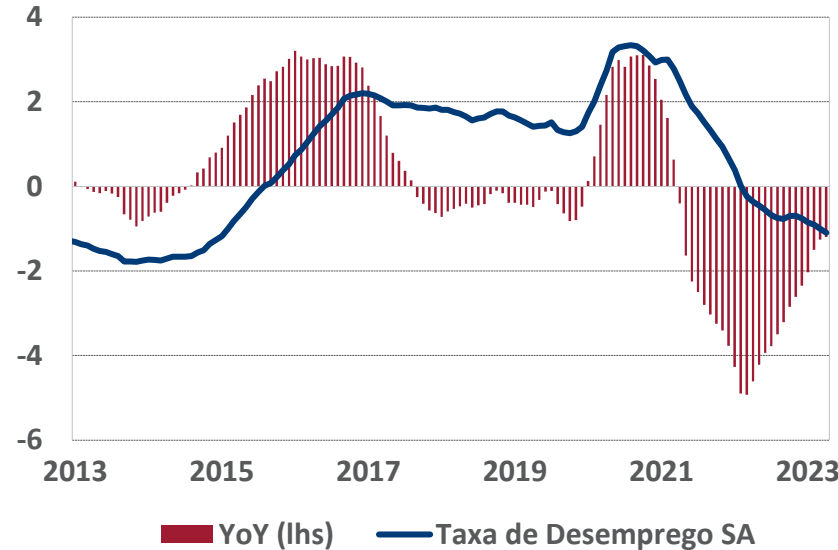
| | Projeções | | | |
|--------------------------|-----------------|-----------------|--------------|-------------|
| | 2023.III QoQ | 2023.III YoY | 2023 | 2024 |
| PIB | 0,0% | 2,2% | 2,9% | 1,4% |
| Agricultura | -5,0% | 9,1% | 14,3% | 1,8% |
| Indústria | 0,7% | 1,4% | 1,6% | 1,3% |
| Extrativa | 1,2% | 7,4% | 7,4% | 3,9% |
| Transformação | -0,1% | -1,5% | -1,2% | -0,3% |
| Eletricidade | 0,6% | 4,3% | 4,9% | 4,1% |
| Construção Civil | 0,6% | -0,4% | 0,5% | 1,2% |
| Serviços | 0,4% | 1,6% | 2,0% | 1,5% |
| Comércio | 0,1% | -0,2% | 0,4% | 0,3% |
| Transportes | 0,3% | 2,5% | 3,3% | 2,7% |
| Informação e Comunicação | 1,0% | 1,2% | 2,8% | 1,6% |
| Serviços Financeiros | 1,1% | 5,7% | 5,4% | 3,5% |
| Aluguéis | 0,9% | 2,5% | 2,7% | 2,2% |
| Outros Serviços | 0,4% | 1,1% | 1,9% | 0,6% |
| APU | 0,6% | 1,2% | 1,2% | 1,7% |



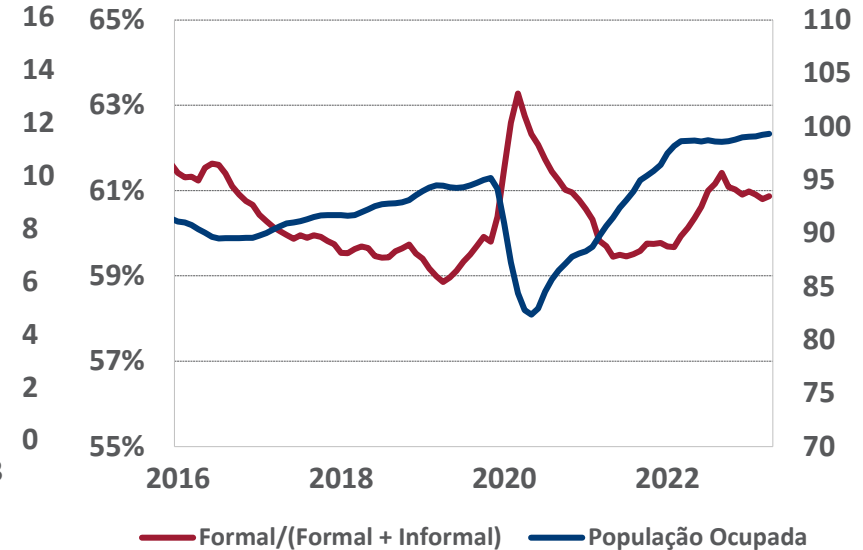
Brasil: PNAD

- » A taxa de desemprego caiu para 7,9% NSA em julho, a mais baixa para este período desde 2014;
- » A população ocupada, por sua vez, apresentou um aumento modesto de 0,1% MoM;
- » A taxa de participação (61,7%) permanece significativamente abaixo do nível pré-pandemia, ajudando a taxa de desemprego a permanecer em níveis mais baixos;
- » No que diz respeito ao rendimento real do trabalho, observou-se crescimento modesto no mês (0,1%), representando desaceleração na margem;
- » Nesta linha, a massa de rendimento real do trabalho aumentou 0,26% MoM e está 6,2% acima de julho de 2022.

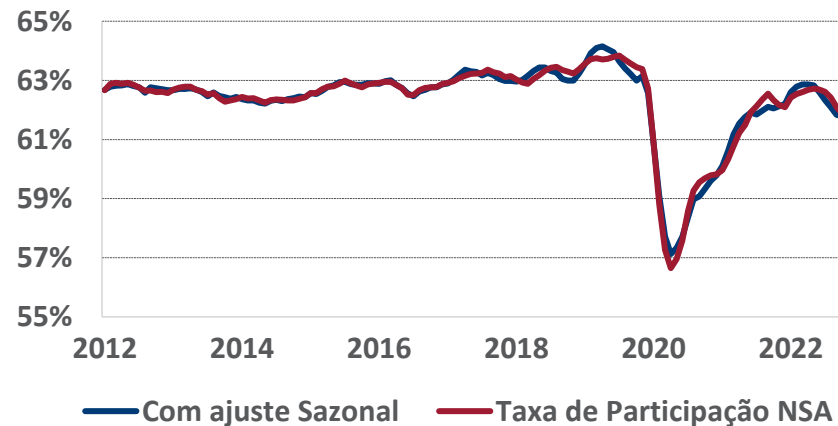
Brasil - Taxa de desemprego



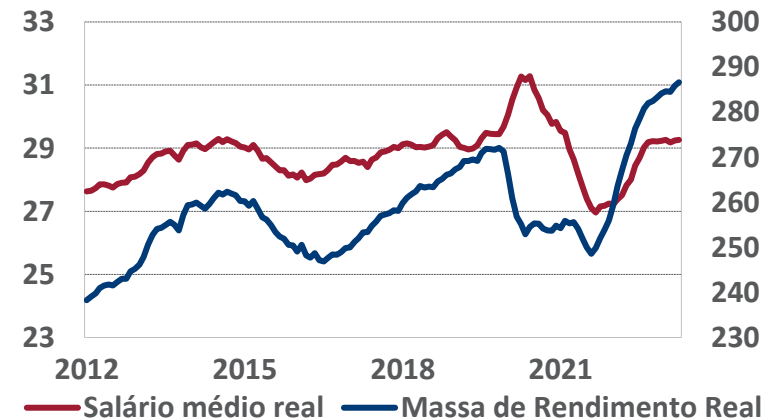
Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho



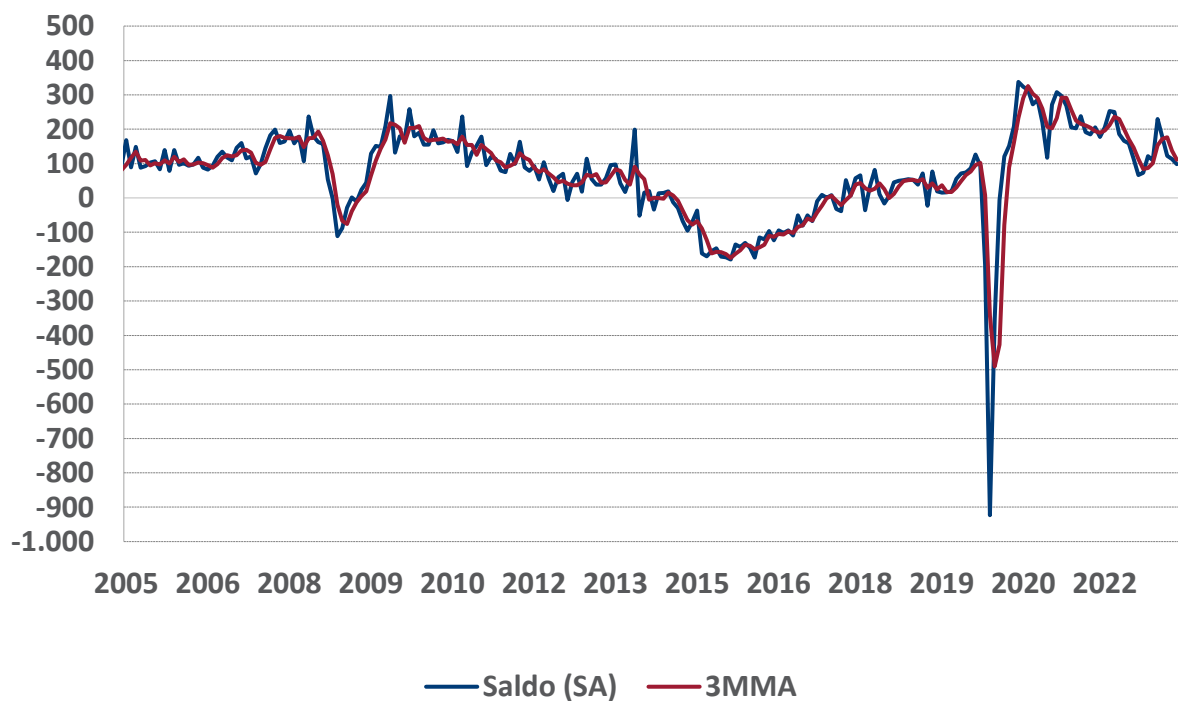
Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real



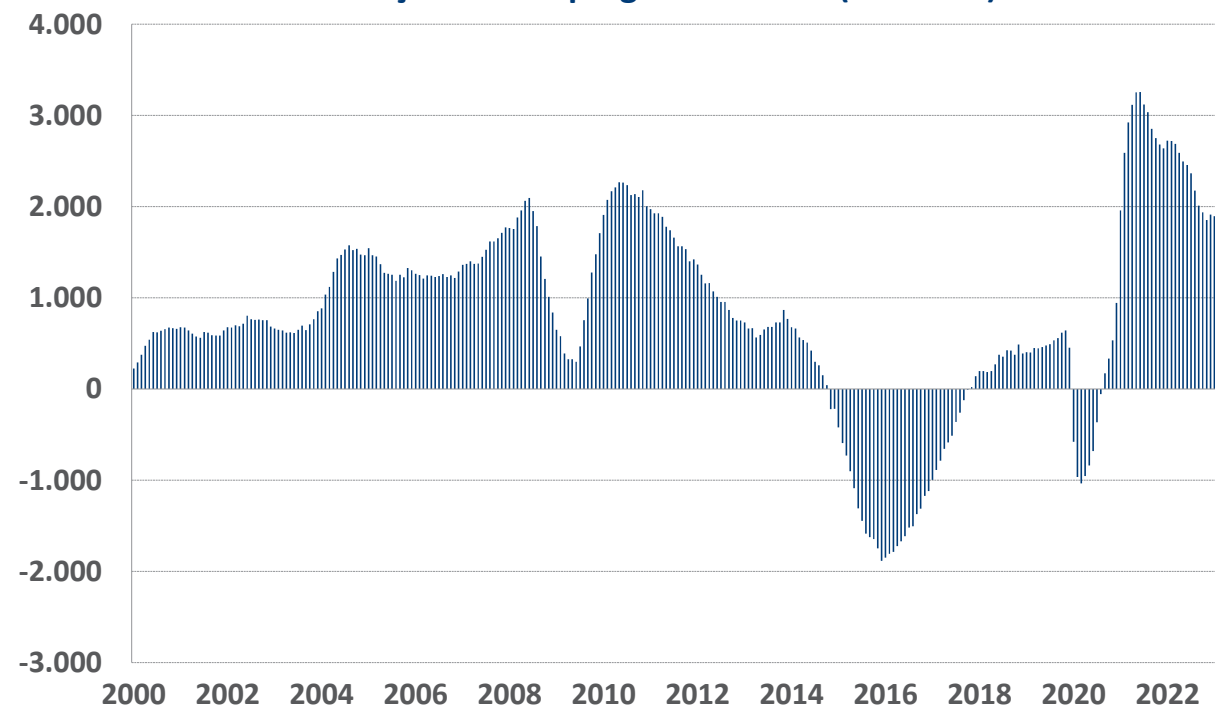
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » Em julho, o Caged registrou criação líquida de 142,7 mil empregos formais, abaixo das expectativas do mercado (+145 mil);
- » Em nossas estimativas com ajuste sazonal, foi registrado uma criação líquida de 98,8 mil postos;
- » De modo geral, continua-se vendo desaceleração gradual do emprego formal ao longo de 2023.

CAGED: Saldo de empregos (Milhares)



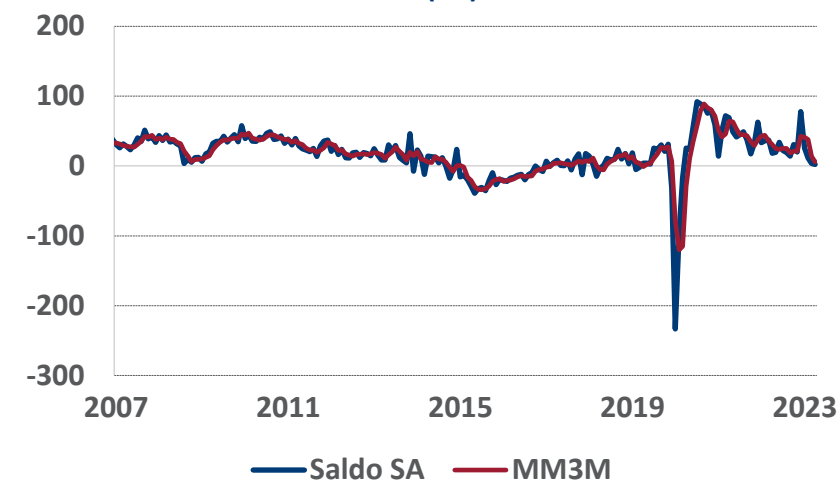
Saldo de criações de emprego - 12 meses (Milhares)



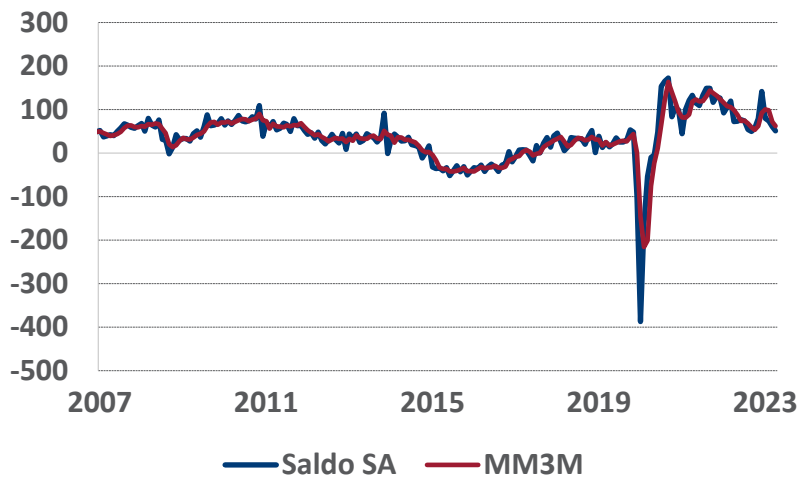
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

» O setor de serviços continua como a categoria com o maior número de geração de emprego, com criação líquida de cerca de 56,5 mil postos de trabalho em julho, apesar de estar perdendo força na margem. Os resultados observados em todos os setores continuam mostrando desaceleração.

Brasil - Criação Líquida de Empregos em Comércio (SA)



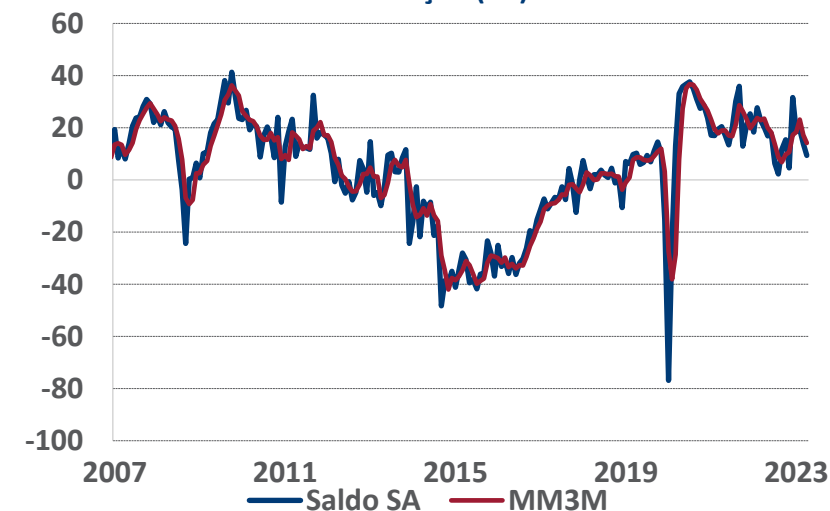
Brasil - Criação Líquida de Empregos em Serviços (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos na Indústria (SA)

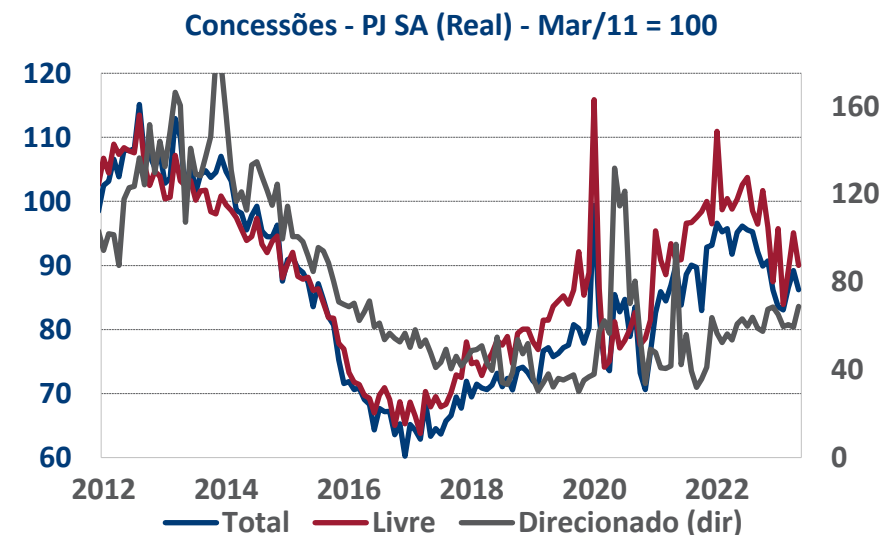
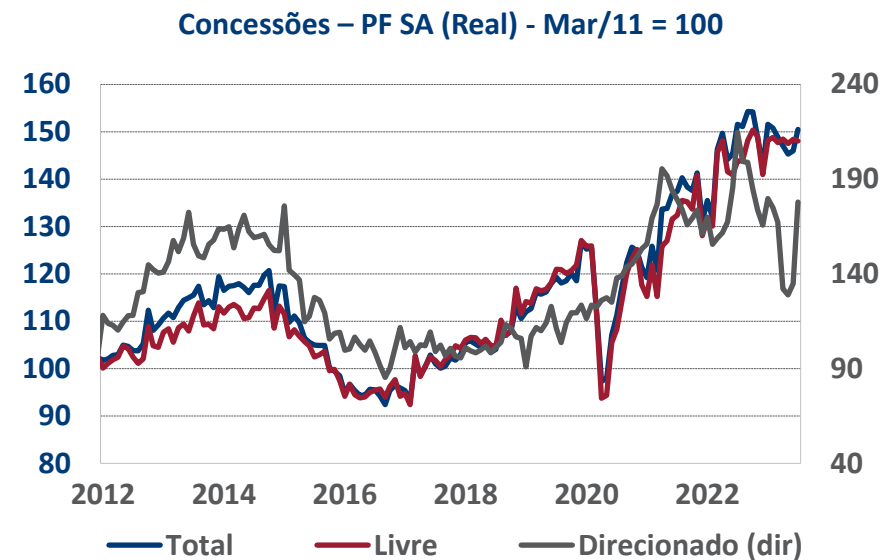
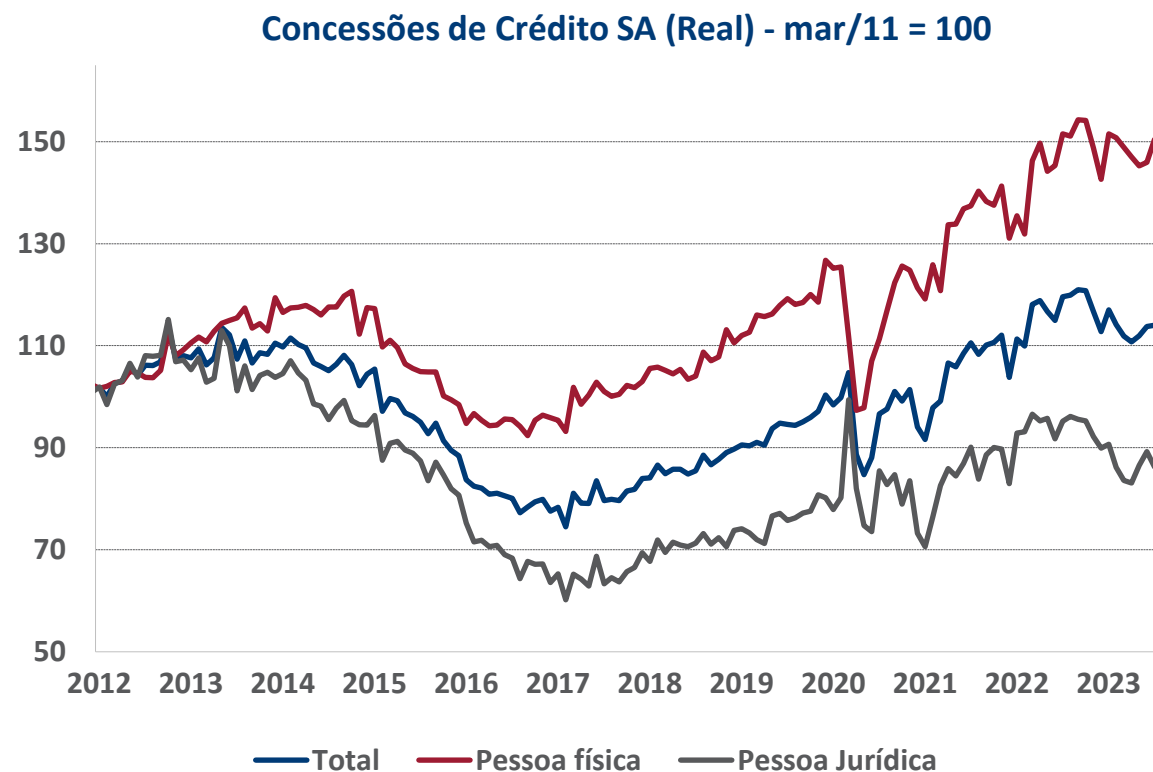


Brasil - Criação Líquida de Empregos em Construção (SA)



Brasil: Estatísticas de Crédito

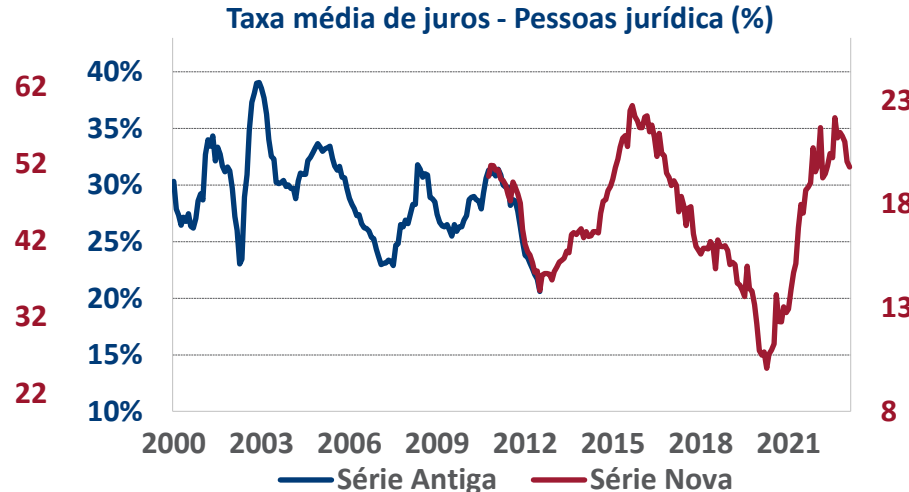
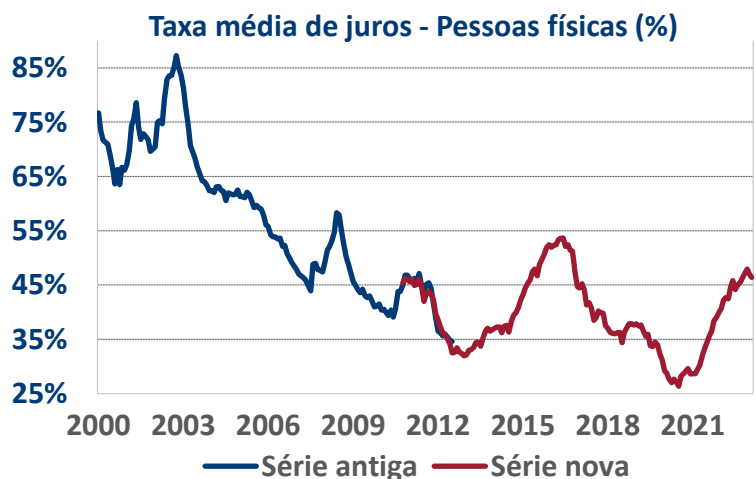
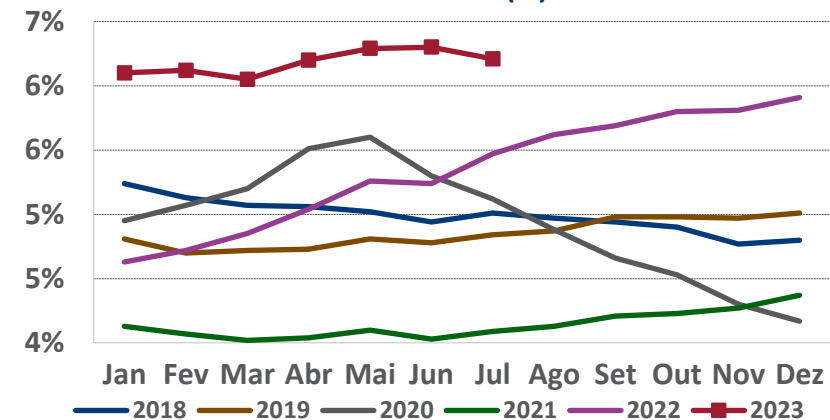
- » Em julho, as concessões totais cresceram 0,2% MoM em termos reais;
- » As concessões de crédito com recursos livres caíram -0,2% MoM para pessoas físicas e -5,4% para companhias;
- » Por outro lado, o crédito direcionado avançou 17,8% MoM, puxado pelo crédito rural com o começo da safra de 2023/2024.



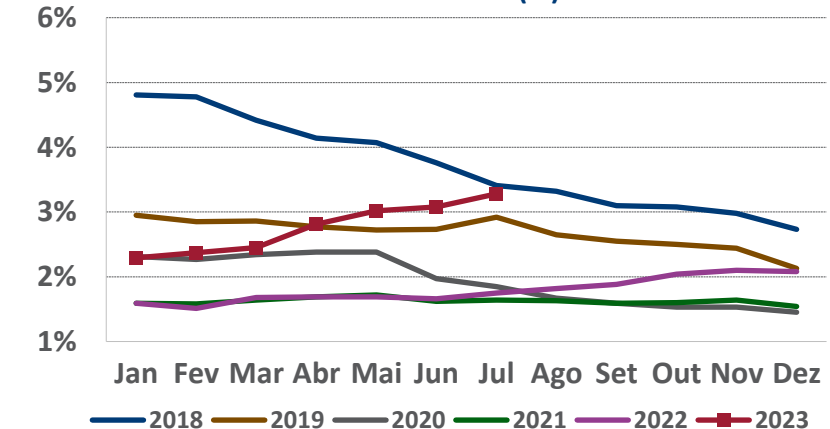
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » A taxa média de juros dos empréstimos para pessoa física teve queda modesta para 37,2%. Para pessoa jurídica, a taxa foi de 19,8%;
- » A taxa de inadimplência caiu para 6,2% para pessoa física (de 6,3% em junho), mas para as empresas aumentou para 3,3% (de 3,1% em junho).

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

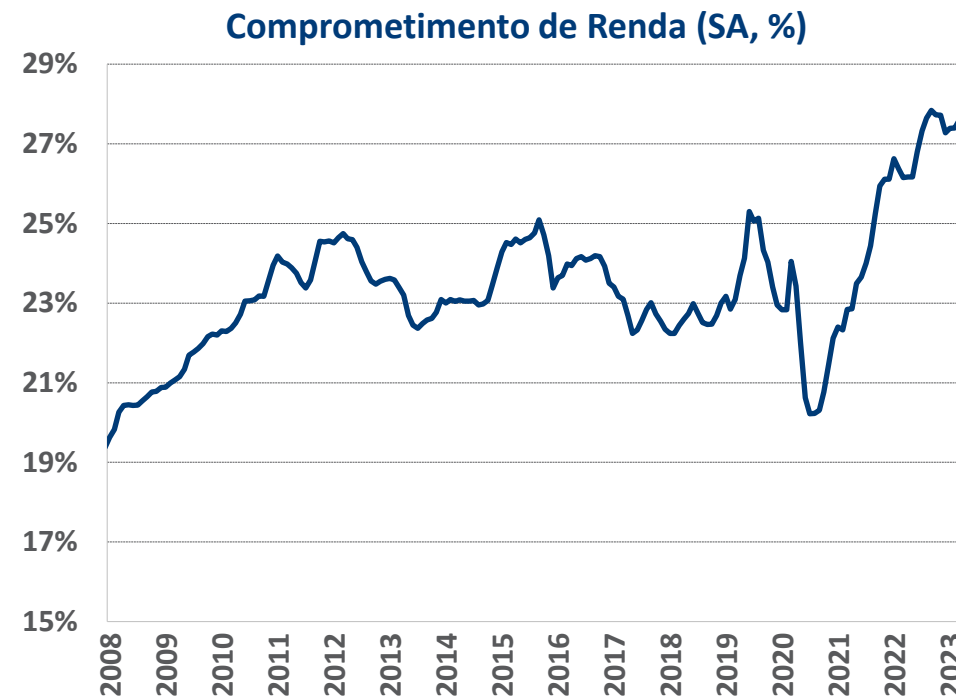
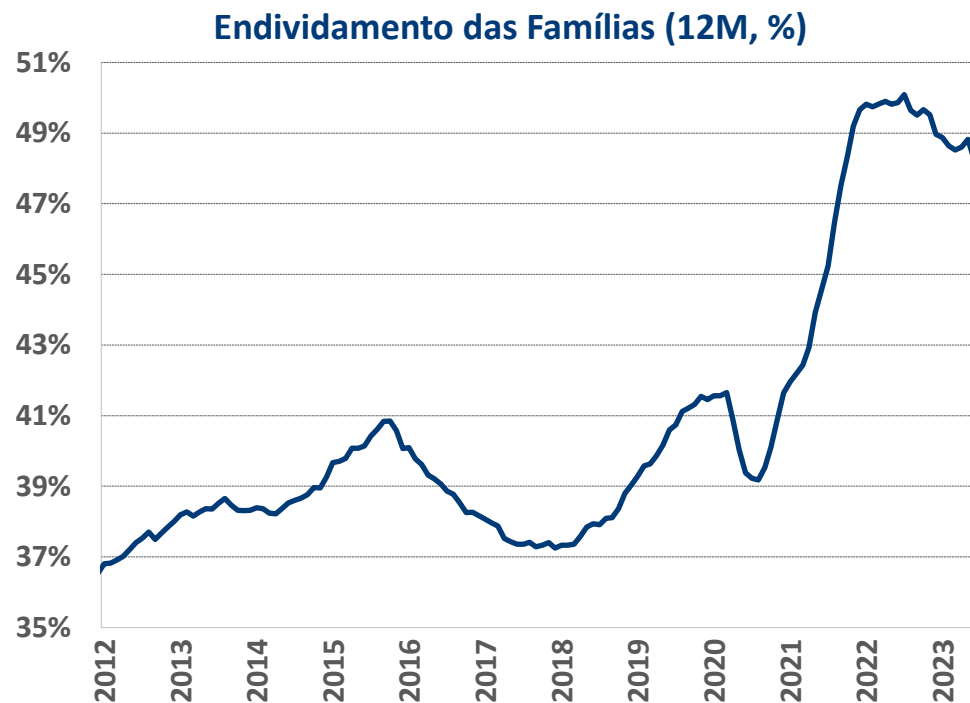


Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)



Brasil: Estatísticas de Crédito

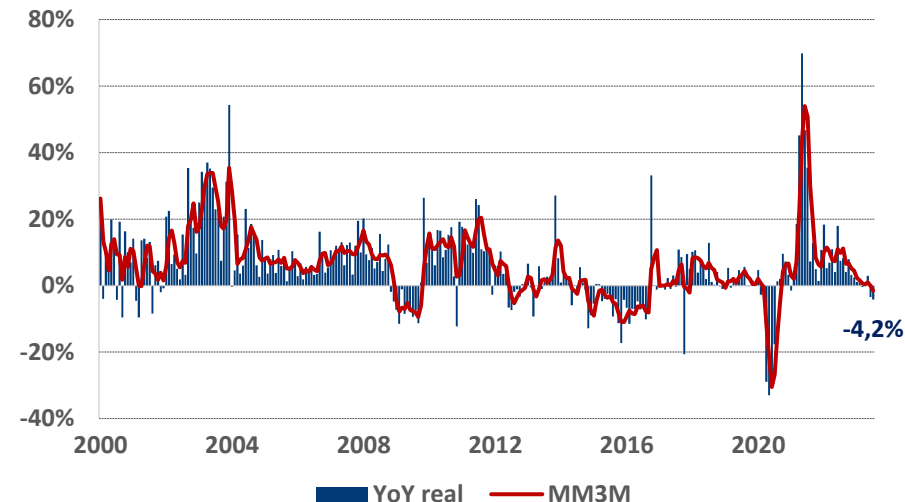
- » O indicador de endividamento das famílias abaixou para 48,3, a primeira baixa após duas altas consecutivas;
- » O comprometimento da renda, por sua vez, aumentou para 28,3%, o patamar mais alto da série;
- » O programa 'Desenrola' começou no dia 17 de julho, portanto teve pouco efeito nos dados divulgados no mês.



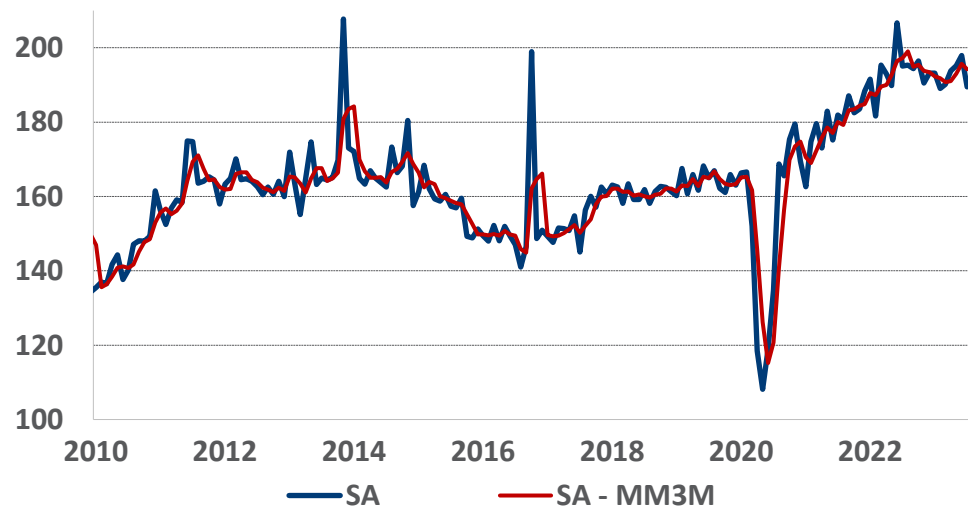
Brasil: Arrecadação Federal

- » A arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 201,8 bilhões em julho, representando uma queda de 4,2% em termos reais quando comparado a julho de 2022;
- » O resultado acumulado no ano diminuiu 0,4% YoY em termos reais;
- » O desempenho de julho foi influenciado pela queda do preço médio das commodities, pela recente desaceleração da atividade econômica e pela diminuição dos níveis inflacionários.

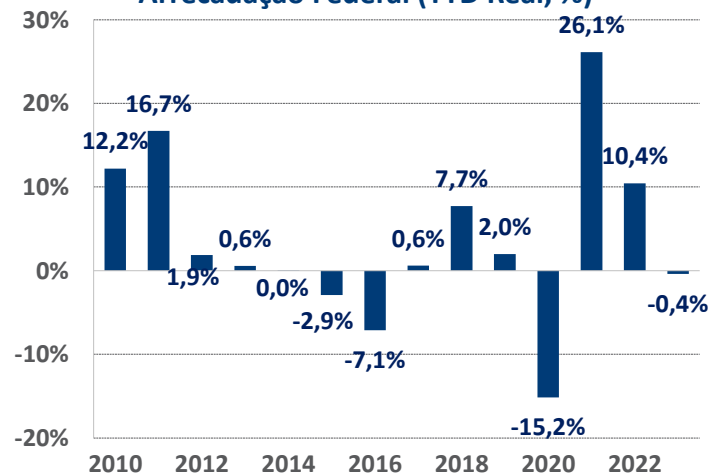
Arrecadação Federal (YoY Real, %)



Arrecadação Federal (R\$ Bilhões, Real SA)



Arrecadação Federal (YTD Real, %)



Arrecadação Federal (% PIB)



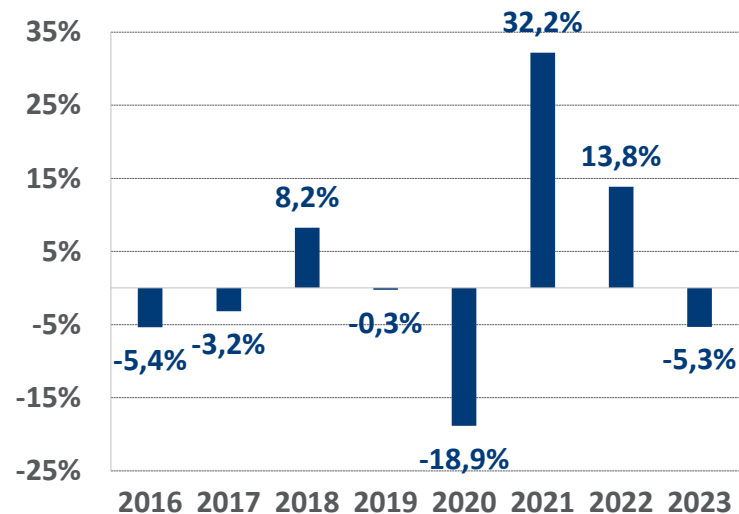
Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- » Em julho, o governo central apresentou déficit primário de R\$ 35,9 bilhões, abaixo das expectativas de mercado (R\$ -33,2 bilhões);
- » Em 12 meses, o resultado do governo central acumulou déficit de R\$ 97,0 bilhões (0,9% do PIB);
- » A receita líquida diminuiu 5,3% em termos reais em relação a julho de 2022. A receita tributária mostrou queda de 3,7%, uma vez que foi largamente influenciada pela queda de 30,2% no imposto sobre o lucro das empresas (IRPJ/CSLL). As receitas não tributária também caíram (-32,4%), devido à diminuição do fluxo de concessões (-73,4%), dividendos (-74,8%) e exploração de recursos naturais (-27,7%);
- » A despesa total aumentou 31,3% YoY em termos reais. Os principais impulsionadores foram o crescimento das pensões e aposentadorias (41,1%), o aumento observado do seguro-desemprego e abono salarial (150%), parcialmente explicado por uma mudança no calendário de desembolsos, e o programa Bolsa Família (80,6%).

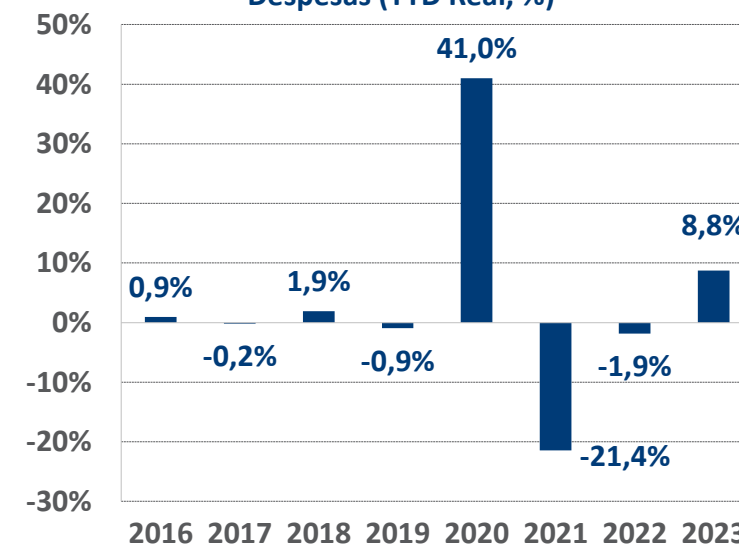
Resultado Primário Gov. Central (% PIB 12M)



Receita Líquida (YTD Real, %)



Despesas (YTD Real, %)



Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- » O setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 35,8 bi em julho, o pior resultado para o mês desde 2020. O governo central registrou um déficit de 32,5 bilhões, governos subnacionais um déficit de 4,2 bilhões e as estatais um lucro de R\$ 0,9 bilhão;
- » A Dívida Bruta do Governo Geral aumentou para 74,1% em julho de 73,6% em junho, já que foi positivamente impactada por 'Liquidação de juros' (0,5 pp.) e emissão líquida (0,3 pp.), e parcialmente compensado pelo crescimento nominal do PIB (-0,4 pp.).

Dívida Bruta (% PIB)



Resultado Primário Setor Público (% PIB 12M)



Resultado Primário: Governo Central (% PIB 12M)



Resultado Primário: Governos Subnacionais e Empresas Estatais (% PIB 12M)



- » A Câmara aprovou a proposta de novo marco fiscal, que manteve algumas alterações feitas pelo Senado e rejeitou outras:
 - » Aceitou a modificação do Senado que retirou o Fundeb (Fundo de Desenvolvimento da Educação Básica) do limite de gastos, como estava no teto de gastos anterior;
 - » Manteve a alteração proposta pelo Senado que retirou o FCDF (Fundo Constitucional do Distrito Federal) do limite de gastos;
 - » Rejeitou a retirada das despesas com Ciência, Tecnologia e Inovação do limite de gastos, que poderiam ser utilizadas pelo governo para aumentar os gastos por meio de sua reclassificação;
 - » Rejeitou a possibilidade de o governo incluir no orçamento despesa primária condicionada à aprovação de crédito adicional pelo Congresso Nacional (referente à diferença entre a inflação acumulada em 12 meses até junho e até dezembro);
 - » Este artigo permitiria ao governo incluir despesas adicionais de cerca de R\$ 32 bilhões no orçamento de 2024, que poderiam posteriormente ser incorporadas ao orçamento do ano seguinte caso as previsões se confirmassem;
 - » Entretanto, esta medida foi incluída na PLOA.

Brasil: Orçamento de 2024, Receitas

- » Em 31 de agosto, o governo divulgou a Proposta Orçamentária (PLOA) para 2024, considerando o aumento do limite de gastos em R\$ 129 bilhões e R\$ 169 bilhões (1,5% do PIB) em medidas de arrecadação para fechar o déficit orçamentário;
- » Contudo, há grande incerteza sobre o sucesso dessas iniciativas dada a necessidade de aprovação no Congresso, possível risco de judicialização e mudança de comportamento dos contribuintes.

| MEDIDAS PARA RECUPERAR RECEITAS PRESENTES NO ORÇAMENTO DE 2024 (R\$ BILHÕES) | | | | | |
|--|-------------------------------|--------------------|----------|-------------------------------|--------------------------|
| | Impacto estimado pelo governo | Cenário de Mercado | Aprovado | Enviado ao Congresso Nacional | Não enviado ao Congresso |
| IRPJ/CSLL sobre benefícios fiscais de ICMS | 35 | 30 | | | |
| Carf | 56 | 30 | | | |
| Transação de grandes teses do Judiciário com a PGFN | 12 | 0 | | | |
| Transação com a Receita Federal | 30 | 0 | | | |
| Offshores | 7 | 7 | | | |
| Fundos exclusivos (fluxo) | 6 | 10 | | | |
| Fundos exclusivos (estoque) | 7 | 0 | | | |
| JCP | 10 | 7 | | | |
| Apostas esportivas | 2 | 2 | | | |
| Importações de pequeno valor | 3 | 0 | | | |
| Total | 168 | 86 | | | |
| Outras medidas já aprovadas | | | | | |
| Retorno do PIS Cofins sobre gasolina/etanol | 39 | 39 | | | |
| PIS Cofins sobre créditos de ICMS | 58 | 17 | | | |
| Preços de transferências | 23 | 6 | | | |
| Retorno do PIS Cofins sobre diesel | 18 | 18 | | | |
| Total | 306 | 166 | | | |

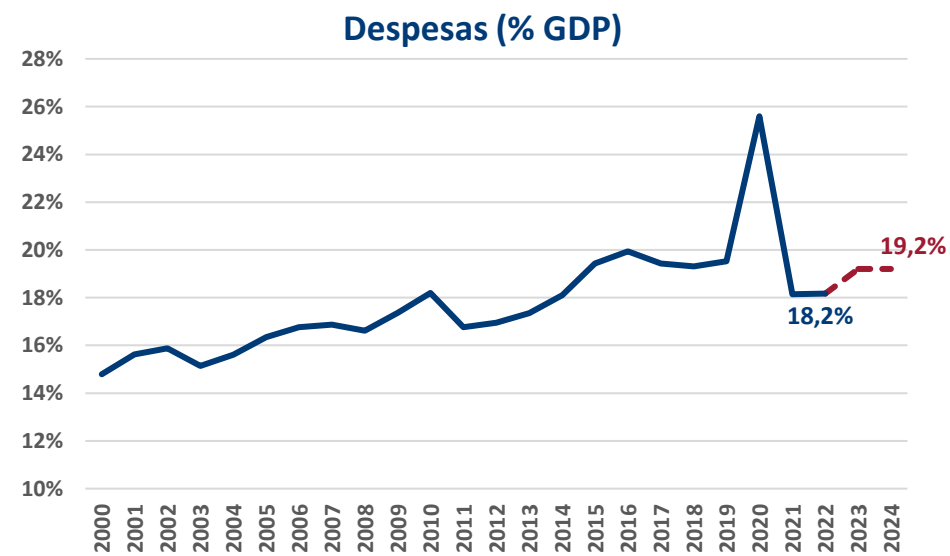
- » **Alguns riscos:**
- » **MP 1185 que disciplina os subsídios do ICMS**, não foi bem recebida no Congresso por propor a revogação do marco existente sobre o tema, enquanto a expectativa era de que o governo apenas regulamentasse a decisão do STJ sobre o tema;
- » A **tributação dos fundos exclusivos**, por sua vez, deverá ter a alíquota aplicada ao estoque reduzida de 10% para 6%;
- » **Extinção do JCP** deverá sofrer forte resistência política;
- » O **voto de qualidade do CARF** prevê uma série de descontos em multas e juros, além da possibilidade de parcelamento.

Brasil: Orçamento de 2024, Despesas

- » **Base Limite de Despesas 2023: R\$ 1.964 bilhões**
- » (+) IPCA 12m – junho de 2023 (3,2%): R\$ 62 bilhões
- » (+) Nova Regra Fiscal – Aumento Real (1,7%): R\$ 34 bilhões
- » (+) Atualização do IPCA em 2024 (4,9%): R\$ 33 bilhões
- » **Limite de gastos 2024: R\$ 2.093 bilhões**

- » **Risco:** o Presidente vetou um dispositivo da nova regra fiscal que proibia exceções à meta orçamentária anual. Esse veto foi visto como potencialmente gerador de gastos maiores que o esperado
 - » O governo argumenta que esta mudança se concentrou em acomodar pagamentos de dívidas de precatórios que já não estavam sujeitas ao limite de despesas

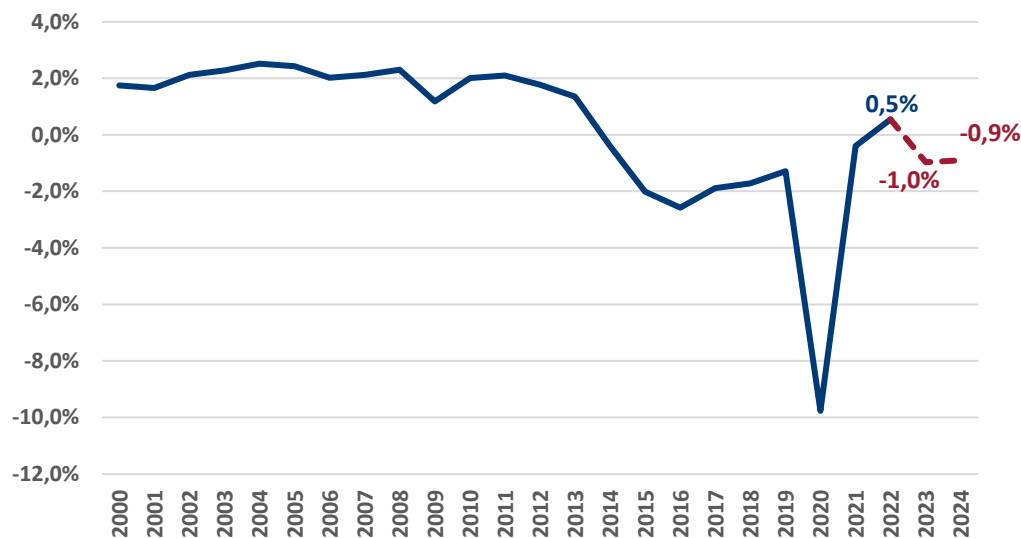
| Projeções do Governo | | | | |
|--|---------|-------|---------|-------|
| | 2023 | | 2024 | |
| | R\$ bi | % PIB | R\$ bi | % PIB |
| 1. Receita Primária Total | 2.366,3 | 22,1 | 2.709,5 | 23,7 |
| 2. Transferências por Repartição de Receita | 457,1 | 4,3 | 518,3 | 4,5 |
| 3. Receita Líquida de Transferências (1) - (2) | 1.909,3 | 17,8 | 2.191,2 | 19,2 |
| 4. Despesas Primárias | 2.054,6 | 19,2 | 2.188,4 | 19,2 |
| Obrigatória | 1.860,8 | 17,4 | 1.976,5 | 17,3 |
| Discricionárias do Poder Executivo | 193,9 | 1,8 | 211,9 | 1,9 |
| 5. Resultado Primário do Governo Central (3) - (4) | -145,4 | -1,4 | 2,8 | 0,0 |
| 6. Meta Fiscal | -238,2 | -2,2 | 0,0 | 0,0 |



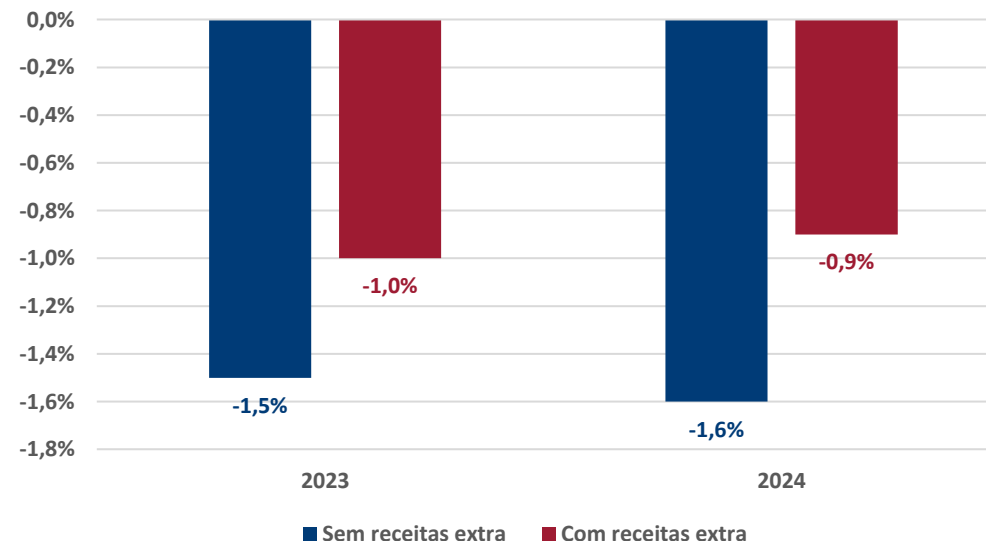
Brasil: Cenário Fiscal

- » Atualizamos nossa expectativa para o déficit primário do Governo Central de -1,1% em 2023 e -1,2% em 2024 para -1,0% em 2023 e -0,9% em 2024;
- » **2023:** Redução de despesas dado o empoçamento de recursos (despesas orçadas mas não executadas por rigidez orçamentária ou dificuldades técnicas) e receitas extras (nosso cenário considera 23 bilhões do fundo PIS/PASEP, 16 bilhões da devolução do PIS/COFINS sobre gasolina e etanol, 15 bilhões de PIS/Cofins em créditos fiscais de ICMS);
- » **2024:** Não consideramos contingenciamento. Além do retorno do PIS/Cofins sobre os combustíveis, nosso cenário base considera agora 80 bilhões em receitas extras.

Resultado Primário do Governo Central (% GDP)



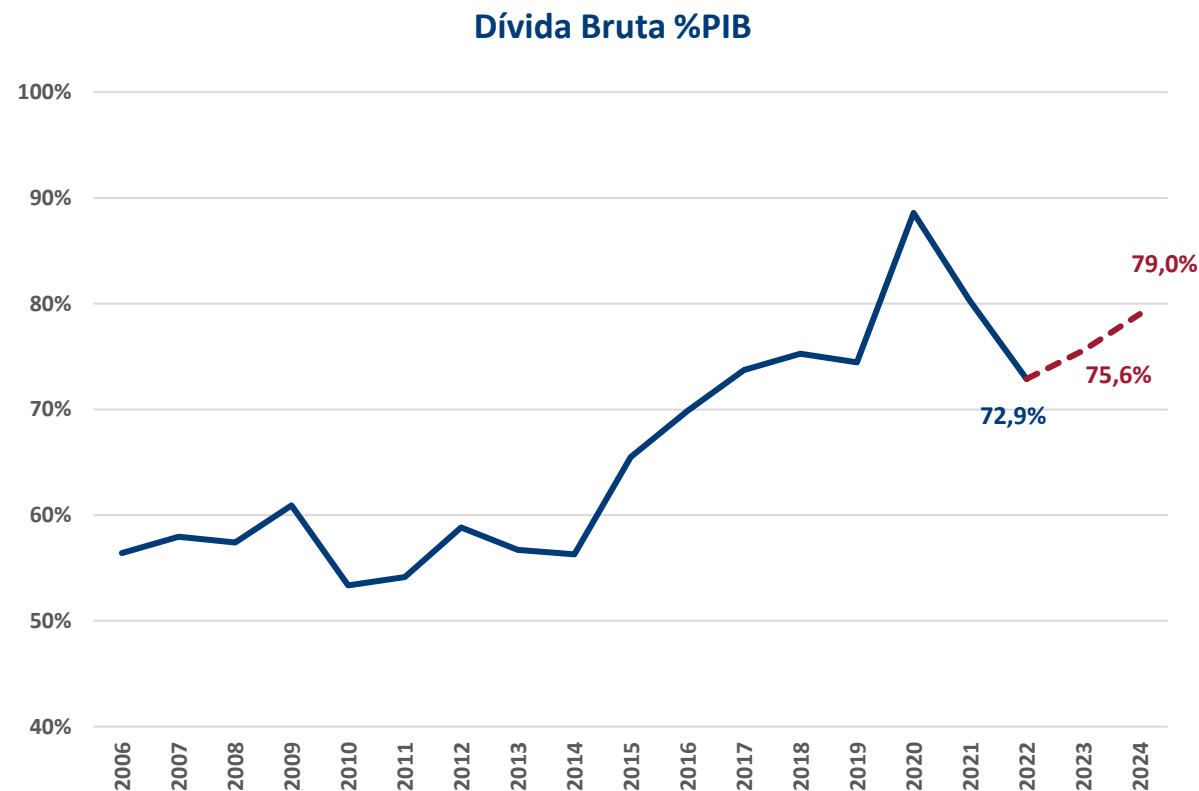
Projeção para o Resultado Primário (% PIB)



Brasil: Cenário Fiscal

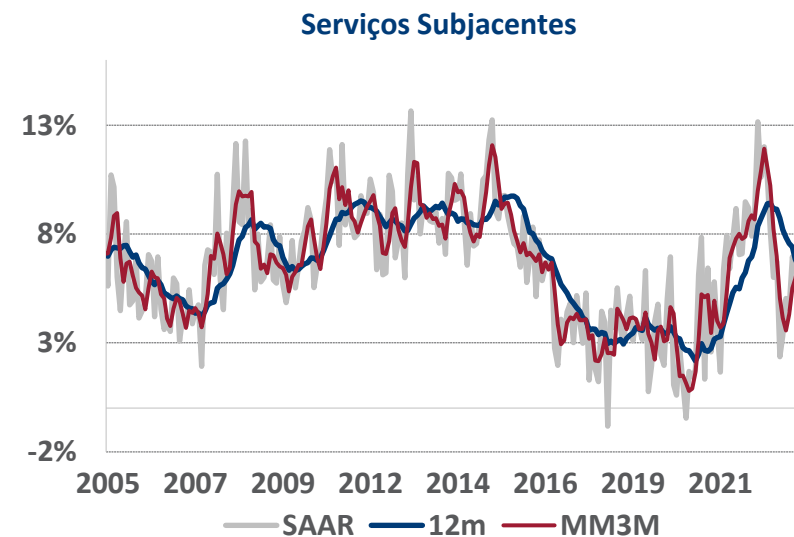
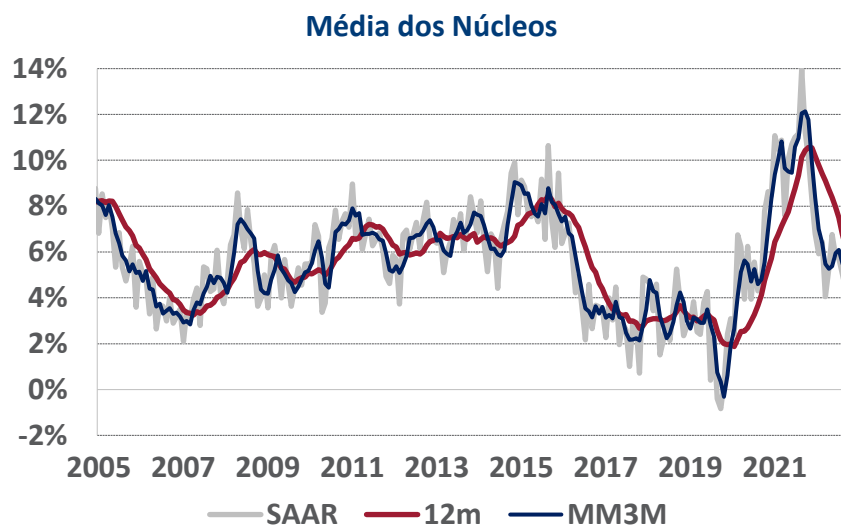
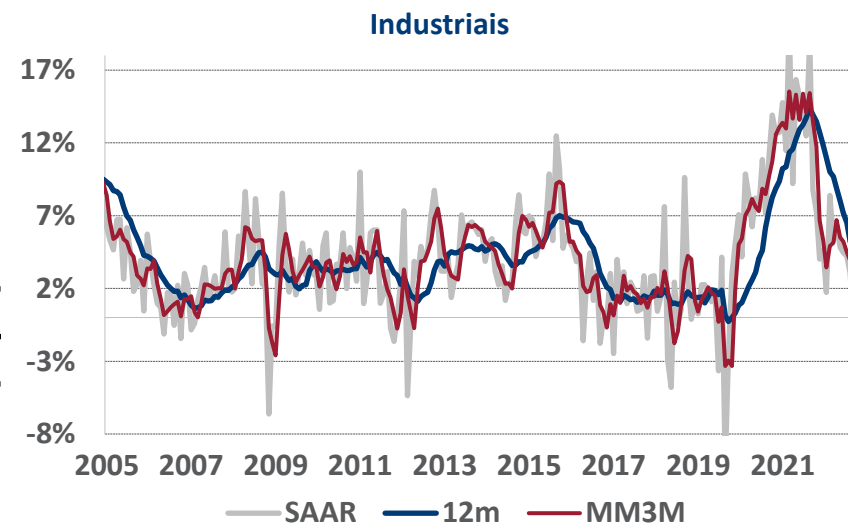
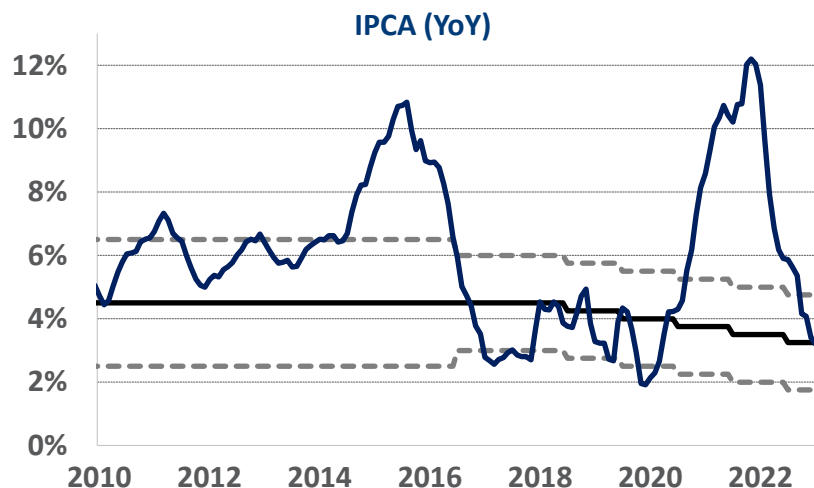
- » Atualizamos nossa expectativa para a relação Dívida Bruta/PIB de 76,6% em 2023 e 81,4% em 2024 para 75,6% em 2023 e 79% em 2024
- » Maior crescimento do PIB, taxa implícita mais baixa, menor déficit primário...

| | Cenário Base | | | |
|------|--------------|----------|----------|--------------------|
| | Inflação | PIB real | Deflator | Taxa de Juros real |
| 2023 | 4,8% | 2,9% | 5,0% | 5,7% |
| 2024 | 3,6% | 1,4% | 4,8% | 5,6% |



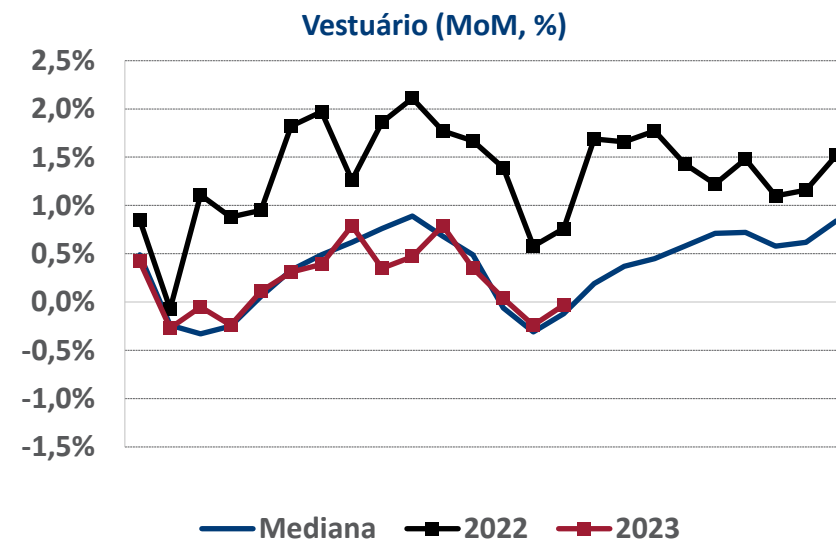
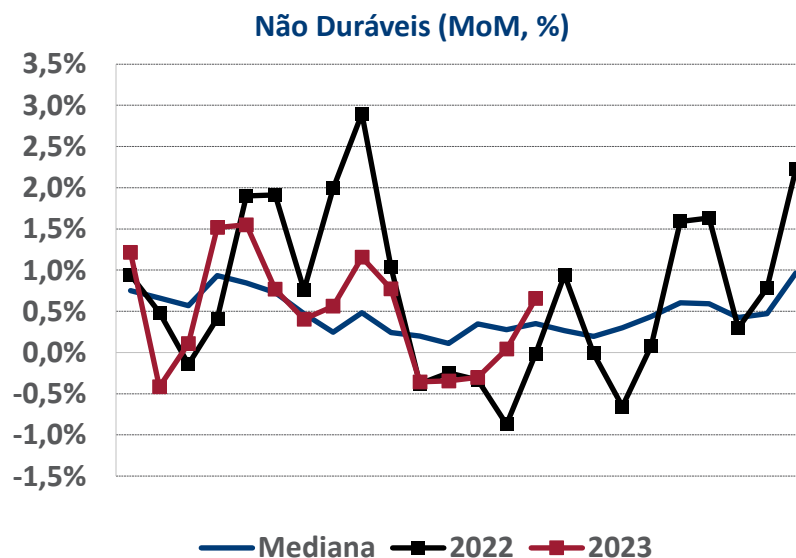
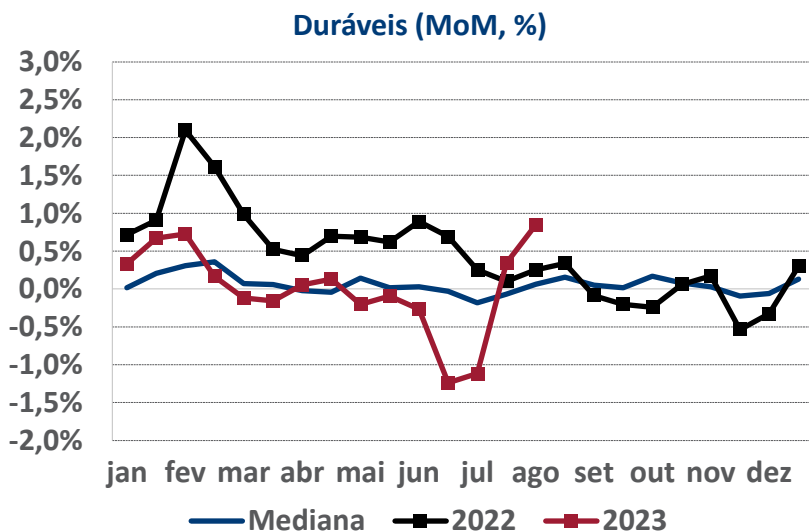
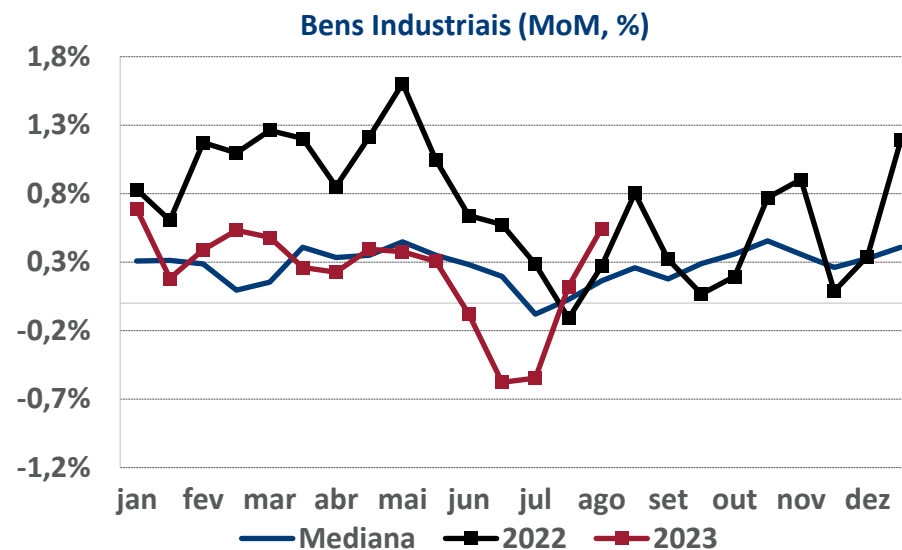
Brasil: Inflação 2023

- » A prévia do IPCA de agosto avançou 0,28% MoM (de -0,07% em julho), bastante acima do consenso de mercado (0.17% MoM);
- » A variação em 12 meses subiu para 4,24% em agosto, ante 3,19% em julho;
- » A aceleração foi puxada pelo fim dos subsídios a preços de veículos e das reduções temporárias na tarifa de energia elétrica, além de itens com alta volatilidade como 'Higiene Pessoal';
- » A média do núcleo de inflação avançou para 0,34% em agosto e a média móvel de 3 meses dos dados anualizados dessazonalizados ficou relativamente estável em 4%;
- » Os serviços subjacentes avançaram 0,27% MoM, abaixo das expectativas e também abaixo do resultado registrado no mês anterior.



Brasil: Inflação 2023

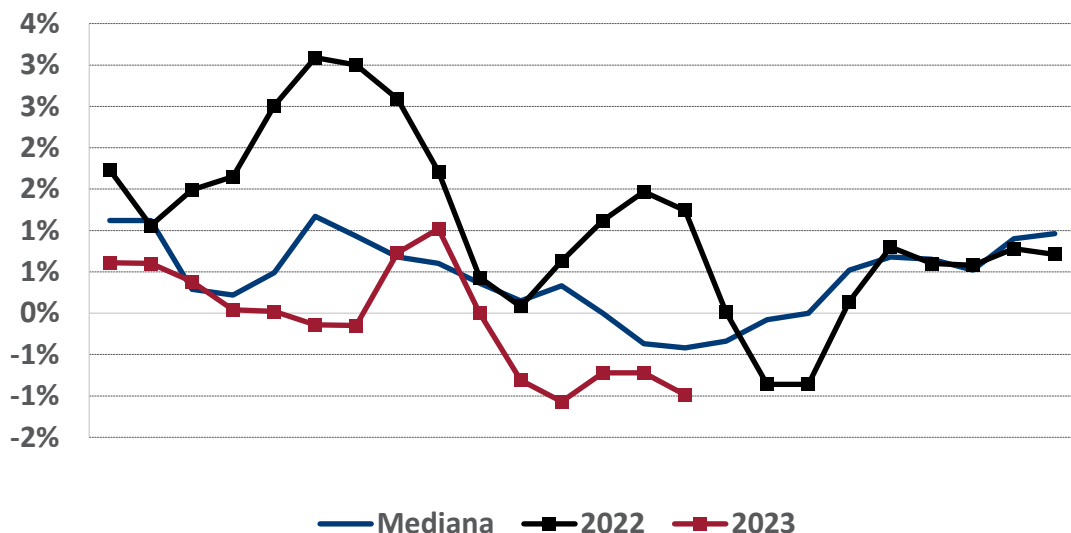
- » O preço de bens industriais aumentou 0,55% MoM, acima das expectativas;
- » A surpresa altista foi em bens duráveis (+0,85% MoM), principalmente devido a 'Carros Novos';
- » A inflação de bens não duráveis (+0,66% MoM) foi puxada pelo item 'Higiene Pessoal', que possui alta volatilidade;
- » Os bens semiduráveis ficaram em linha com as projeções.



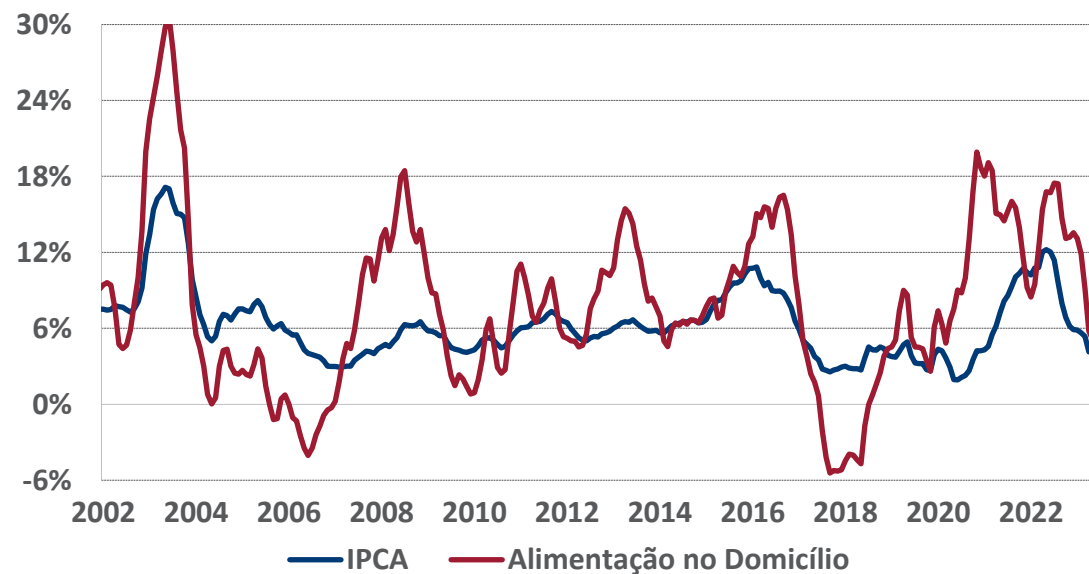
Brasil: Inflação 2023

- » Alimentação no domicílio registou uma deflação de 0,99% MoM, continuando a tendência de queda;
- » Embora a deflação tenha sido inferior às nossas projeções, as perspectivas para a categoria em 2023 permanecem favoráveis, em linha com as deflações contínuas no atacado, especialmente em carne bovina.

Alimentação no Domicílio (MoM, %)



IPCA x Alimentação no Domicílio (12M)



Brasil: Inflação

- » Nossa projeção para o ano de 2023 está em 4,8%. A forte desaceleração em relação aos números de 2022 é explicada principalmente por bens industriais e alimentos;
- » Para 2024, mantemos nossa projeção em 3,6%.

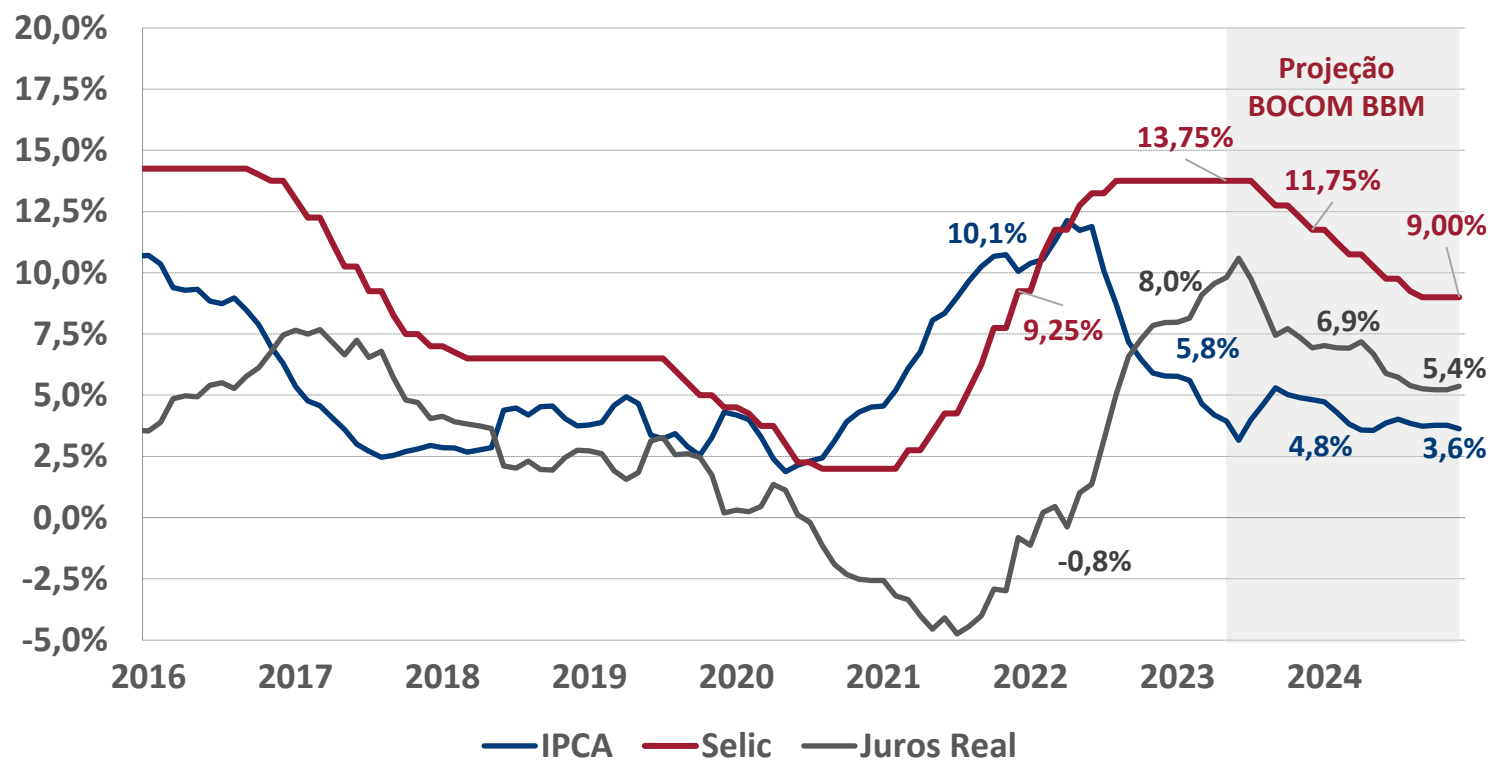
IPCA (% anual)

| | pesos | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---------------------------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Administrados | 26,6 | 5,5 | 2,6 | 16,9 | -3,8 | 10,1 | 4,0 |
| Industriais | 23,6 | 1,7 | 3,2 | 11,9 | 9,5 | 2,1 | 2,2 |
| Duráveis | 10,3 | 0,0 | 4,5 | 12,9 | 6,1 | 0,2 | - |
| Semi-duráveis | 5,9 | 0,6 | -0,1 | 10,2 | 15,7 | 2,9 | - |
| Não-duráveis | 7,3 | 4,4 | 4,0 | 11,9 | 9,5 | 4,0 | - |
| Alimentação no Domicílio | 15,7 | 7,8 | 18,2 | 8,2 | 13,2 | -0,9 | 2,8 |
| Serviços | 34,1 | 3,5 | 1,7 | 4,8 | 7,6 | 5,5 | 4,7 |
| Alimentação fora | 5,6 | 3,8 | 4,8 | 7,2 | 7,5 | 5,6 | 4,5 |
| Relacionados ao salário mínimo | 5,2 | 2,9 | 1,5 | 3,3 | 6,3 | 5,1 | 5,9 |
| Sensíveis a atividade econômica | 8,2 | 2,4 | 0,2 | 5,1 | 6,3 | 6,5 | 4,8 |
| Inerciais | 15,0 | 4,3 | 1,6 | 4,2 | 8,8 | 5,0 | 4,3 |
| IPCA | | 4,3 | 4,5 | 10,1 | 5,8 | 4,8 | 3,6 |

Brasil: Política Monetária

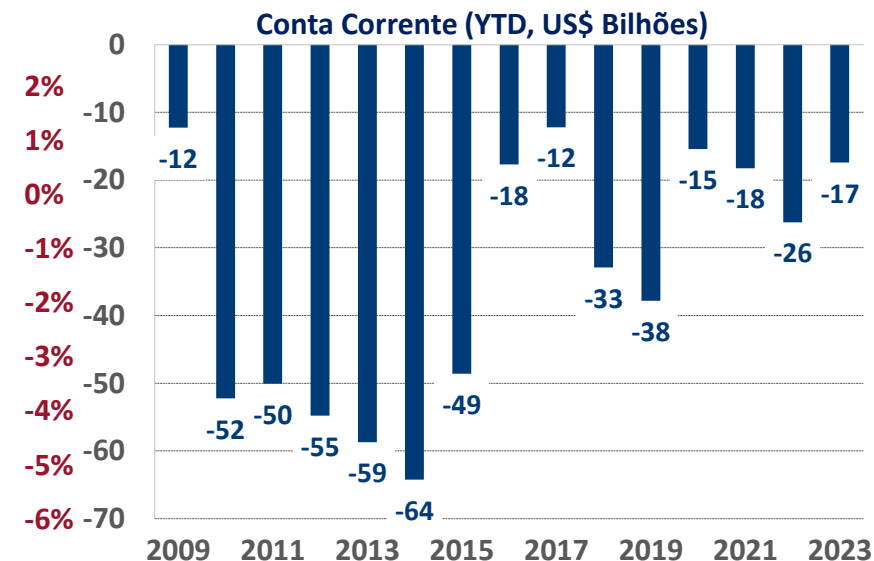
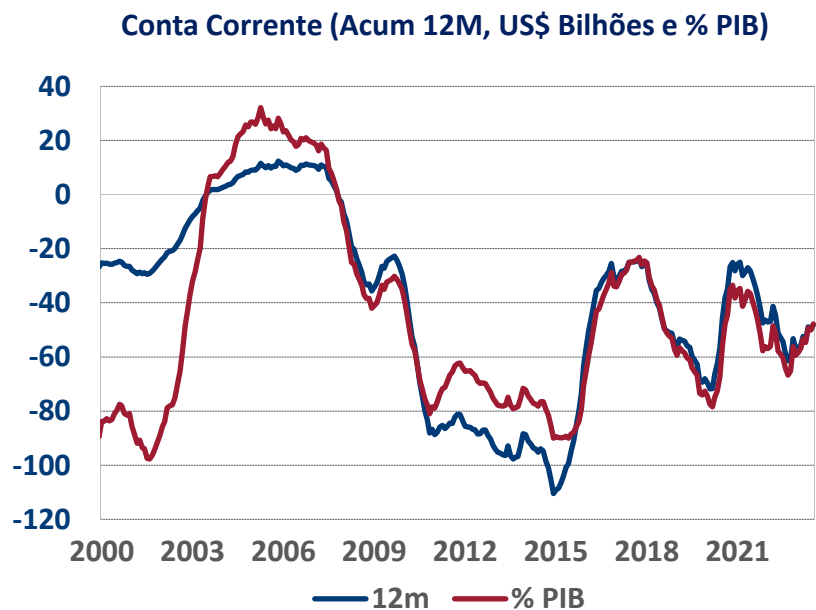
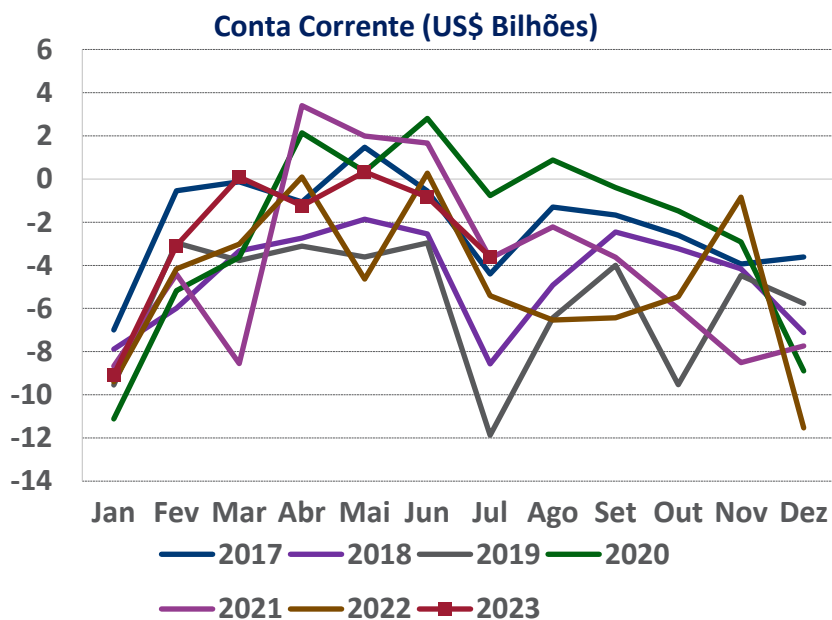
- » O Banco Central do Brasil iniciou um ciclo de afrouxamento monetário em sua última reunião, cortando a taxa Selic em 50 pontos base. Naquela ocasião, no dia 2 de agosto, o comitê previa outros cortes de mesma magnitude (50 bps) nas reuniões seguintes caso o cenário econômico se desenvolvesse conforme o esperado. Desde então, pudemos observar algumas melhorias na dinâmica da inflação, incluindo núcleos, mas não devem ser suficientes para modificar a orientação do BCB. Além disso, o mercado de trabalho permanece resiliente e as previsões de inflação para horizontes mais longos não apresentaram melhorias adicionais;
- » Mantemos o cenário de Selic em 11,75% no final de 2023 e 9% em 2024.

Brasil - IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



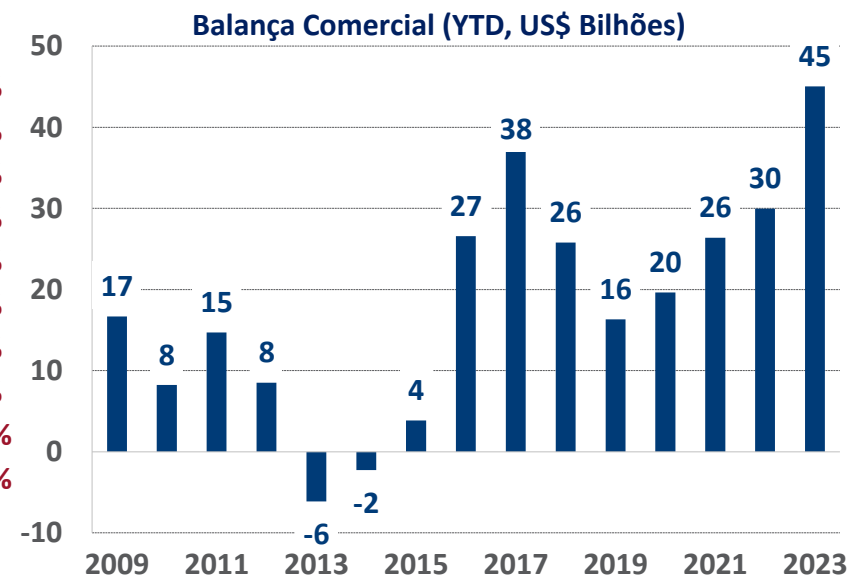
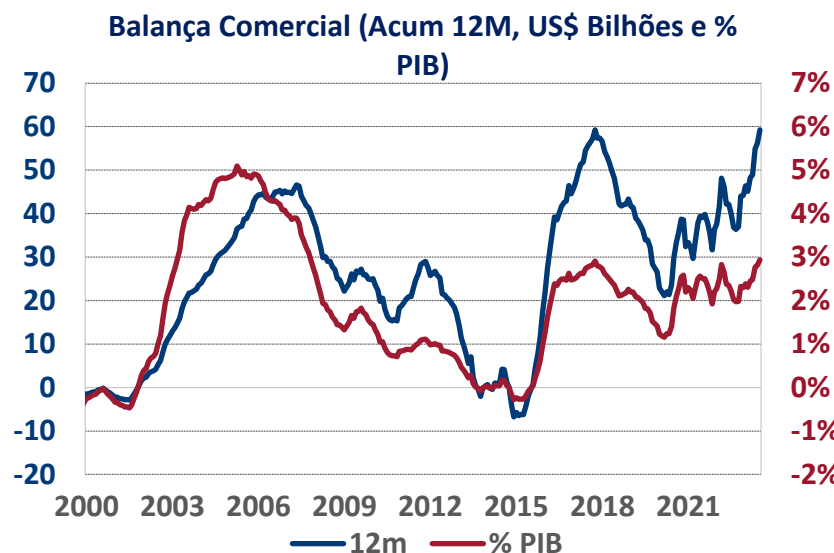
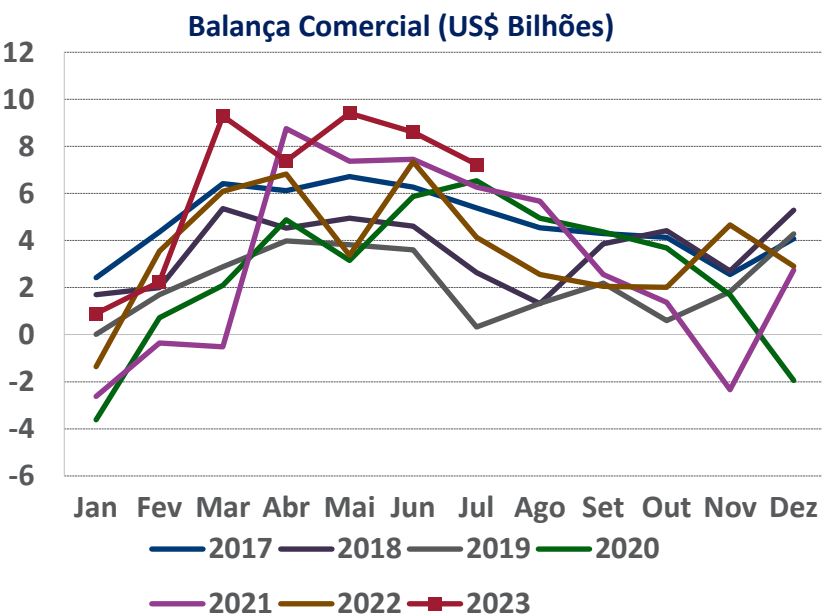
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A conta corrente brasileira registrou déficit de US\$ 3,6 bilhões em julho, perto das projeções do mercado (US\$ -3,9 bilhões);
- » O resultado veio acima do déficit de US\$ 5,3 bilhões registrados em julho de 2023;
- » O saldo em transações correntes ficou em US\$ 51,1 bilhões no acumulado de 12 meses até julho (-2,52% do PIB).



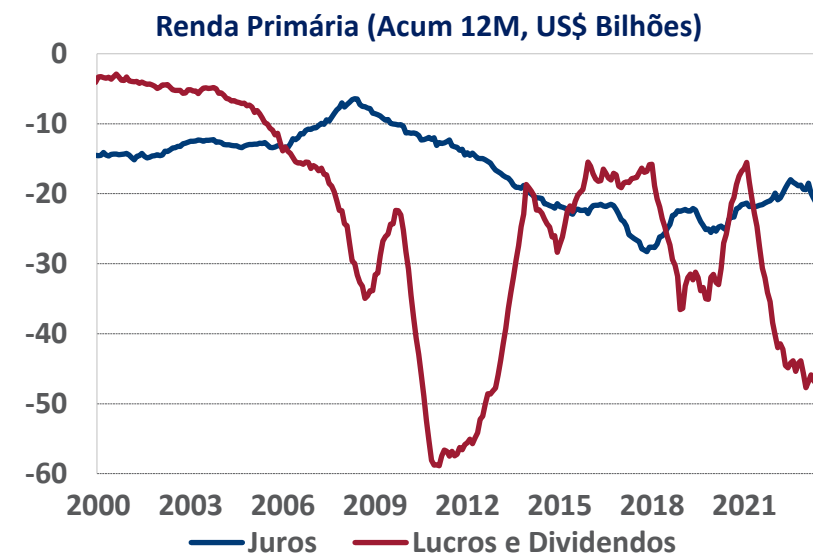
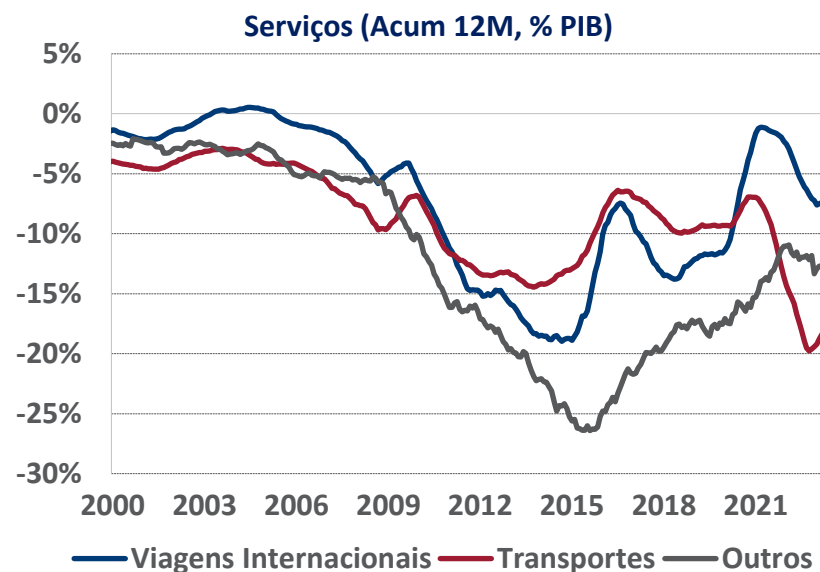
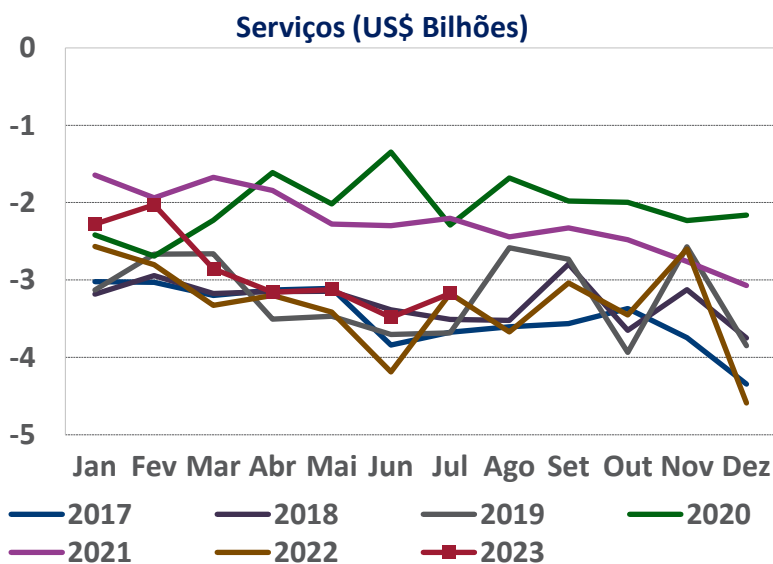
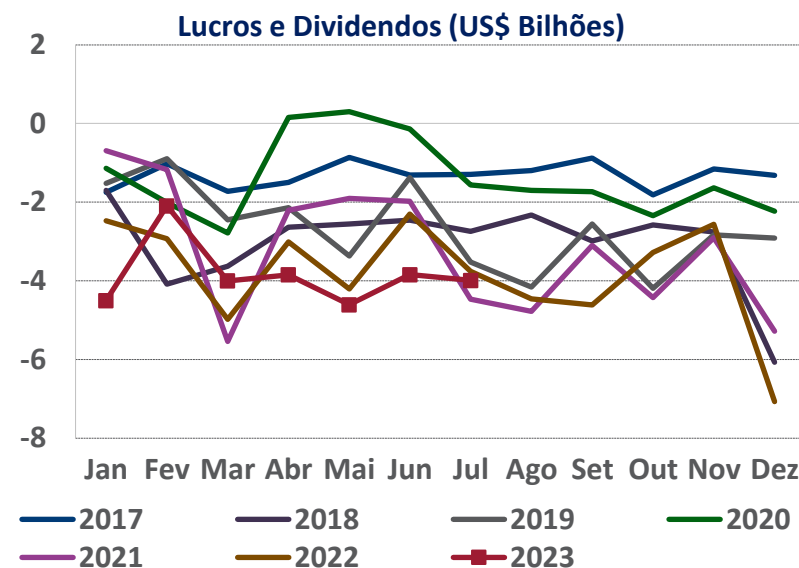
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A balança comercial de bens mostrou um superávit de US\$ 7,2 bilhões em julho, consideravelmente acima do montante de US\$ 4,1 bilhões em julho de 2022. Com isso, totalizou US\$ 59,2 bilhões no acumulado de 12 meses, acima dos US\$ 56,1 bilhões em junho;
- » O desempenho das 'Importações' (-15,7% YoY para US\$ 21,9 bilhões) continua refletindo a desaceleração da economia interna, enquanto a procura externa por bens primários se mantém firme (-3,3% para US\$ 29,2 bilhões).



Brasil: Balanço de Pagamentos

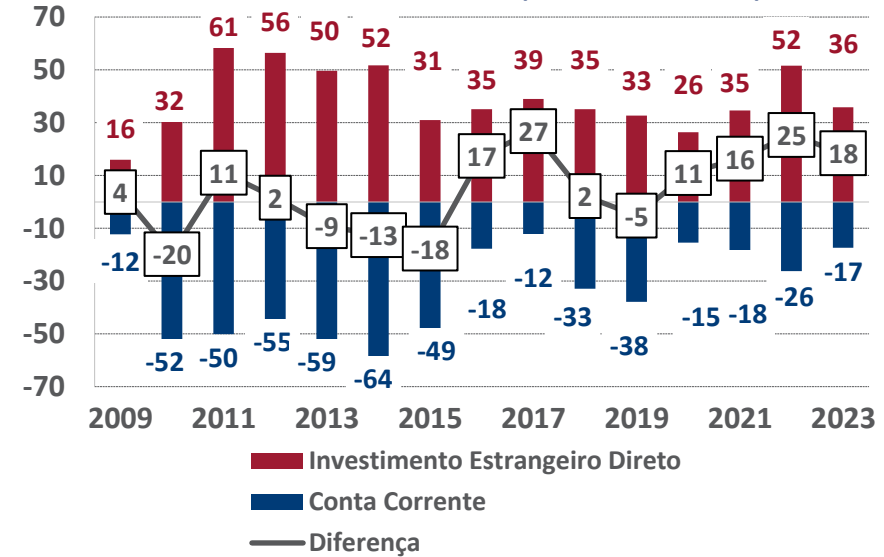
- » O déficit na conta de Rendas Primárias, por sua vez, aumentou para US\$ 7,7 bilhões em julho de 2023, acima do registrado em julho de 2022 (US\$ -6,6 bilhões);
- » O resultado reflete maiores despesas líquidas com lucros, dividendos e taxas de juros, como consequência de maiores despesas brutas com transações entre companhias e do aumento de taxas de juros internacionais;
- » O déficit da conta de Serviços manteve-se estável na base anual (US\$ -3,2 bilhões), uma vez que as menores despesas com frete foram compensadas por maiores gastos com viagens internacionais.



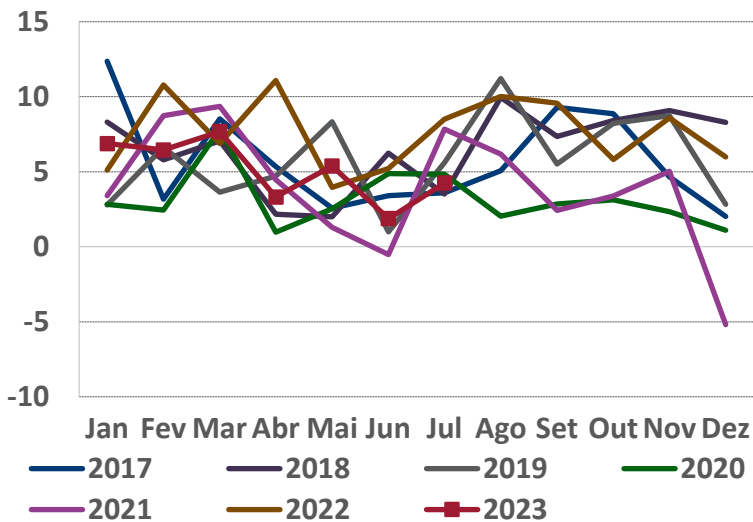
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » As entradas de IDE (Investimento Direto Estrangeiro) novamente vieram abaixo das expectativas. Totalizaram um montante de US\$ 4,24 bilhões em julho, abaixo dos US\$ 7,2 bilhões registrados um ano antes;
- » O IDE totalizou US\$ 71,7 bilhões com base na soma móvel de 12 meses até julho (3,54% do PIB), abaixo dos US\$ 74,6 bilhões até junho (3,74% do PIB), porém melhor que o resultado visto no mesmo mês em 2022 (USD 61,0 bilhões);
- » Apesar do resultado abaixo do esperado, ele não muda o cenário brasileiro de contas externas sólidas.

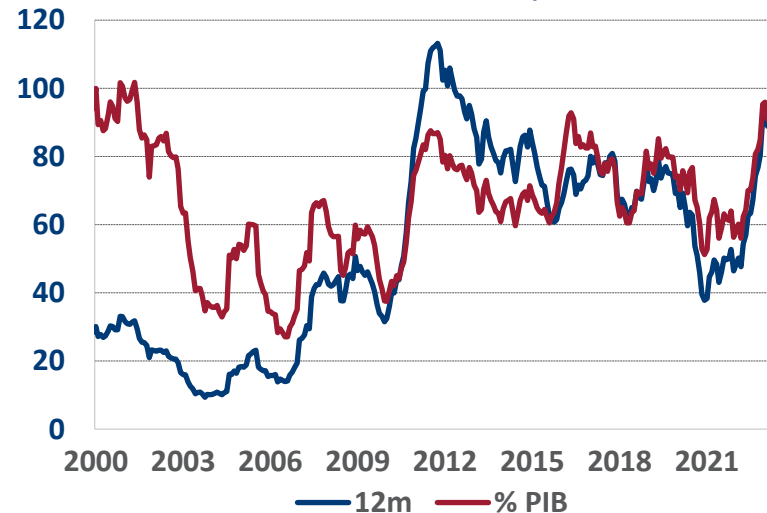
Conta Corrente e IED (YTD, US\$ Bilhões)



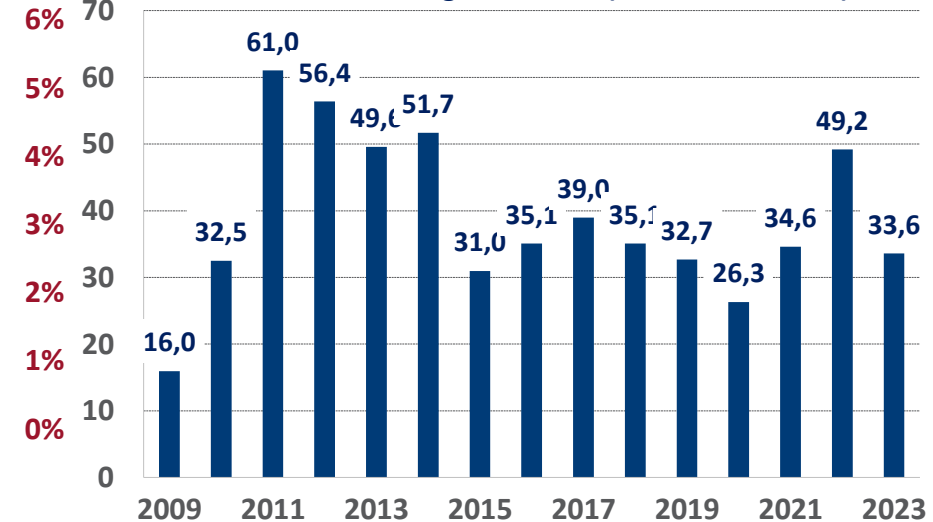
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



Investimento Estrangeiro Direto (Acum 12M, US\$ Bilhões e % PIB)



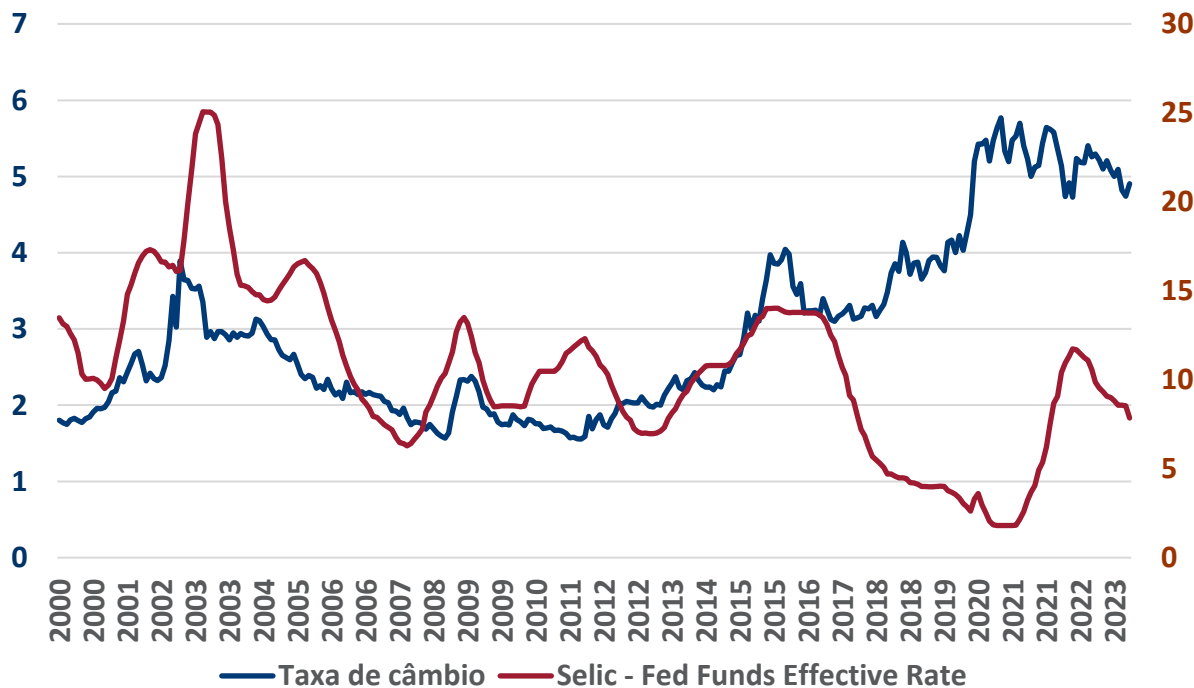
Investimento Estrangeiro Direto (YTD, US\$ Bilhões)



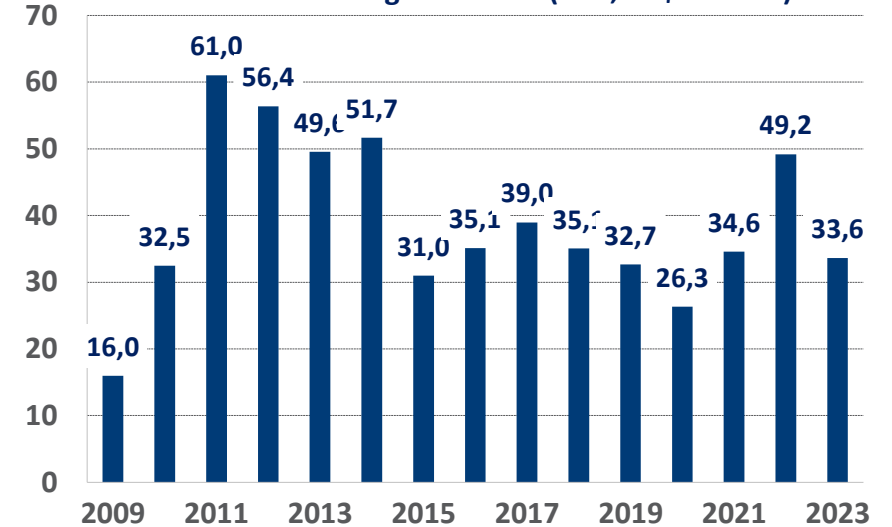
Brasil: Setor Externo

» A redução do diferencial de juros e a redução do patamar de investimento estrangeiro direto entrando no país, em conjunto com incertezas fiscais recentes pressionaram a moeda brasileira ao longo do mês de agosto.

Diferencial de Juros x BRL



Investimento Estrangeiro Direto (YTD, US\$ Bilhões)



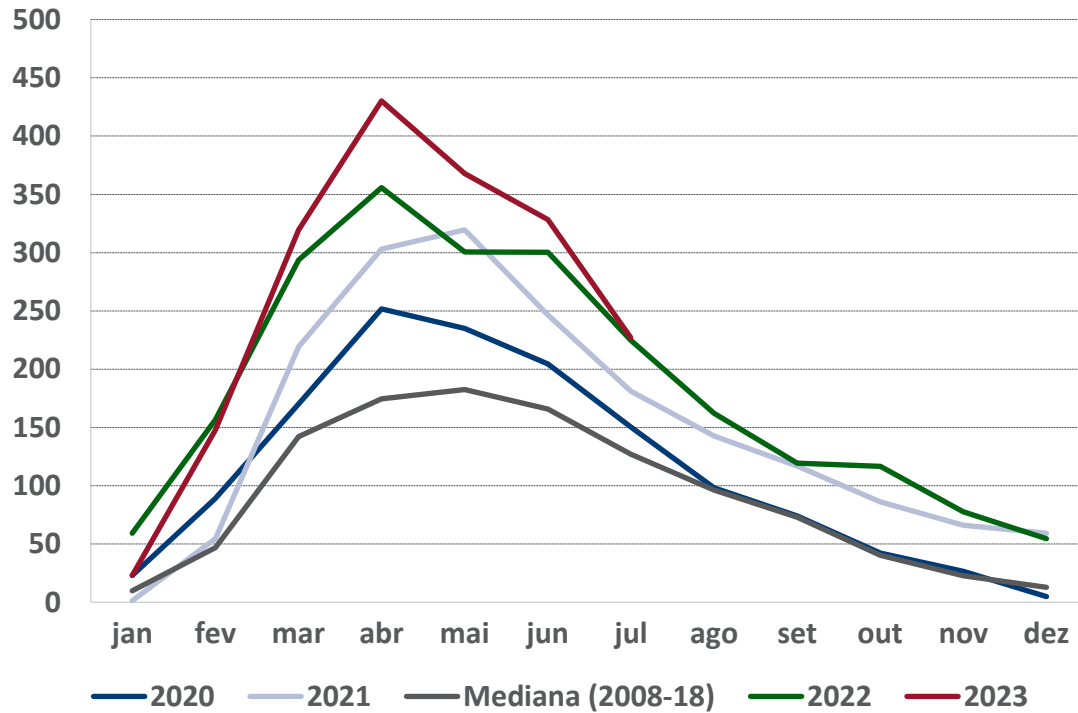
Termos de Troca x BRL



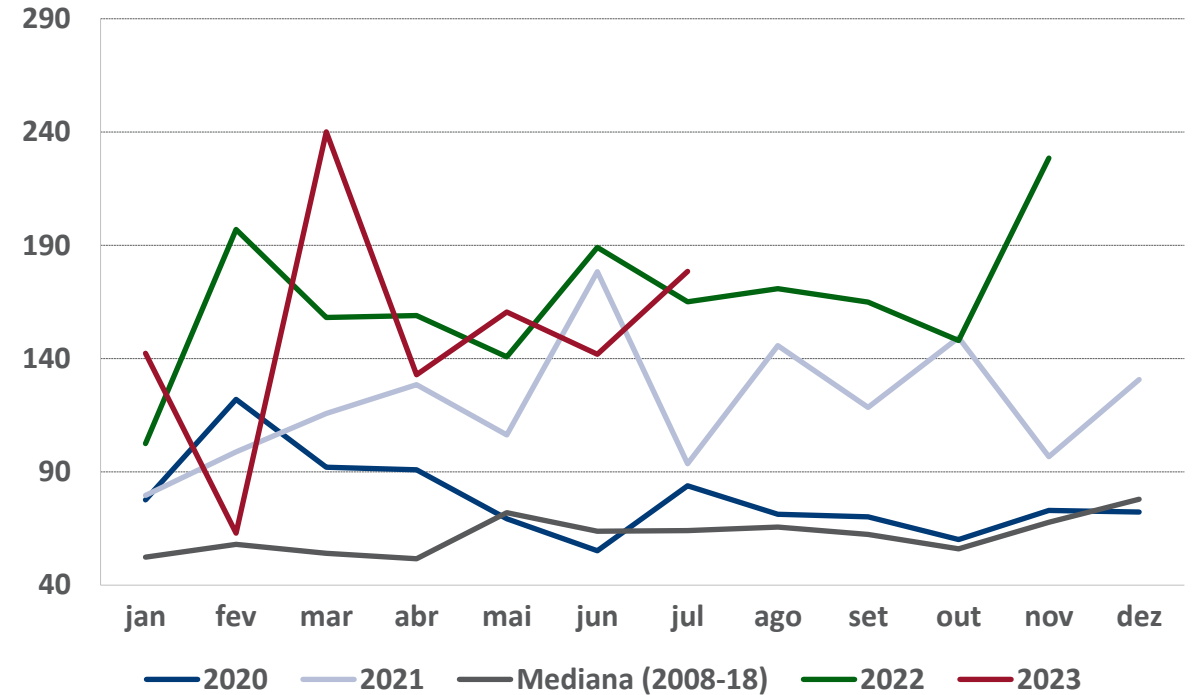
Brasil: Setor Externo

- » Em julho a balança comercial registrou o maior superávit para o mês de toda a série histórica;
- » A safra recorde de soja é o principal fator a impulsionar a balança comercial este ano.

Brasil BoP: Exportações de Soja US\$ Milhão Média Diária



Brasil BoP: Exportações de Petróleo US\$ Milhão 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,

ADDRESSES

Rio de Janeiro, RJ

Avenida Barão de Tefé, 34 – 20th and 21st floors
Zip Code 20220-460
Tel,: +55 (21) 2514-8448
Fax: +55 (21) 2514-8293

Salvador, BA

Rua Miguel Calmon, 398 – 2nd floor
Zip Code 40015-010
Tel,: +55 (71) 3326-4721 +55 (71) 3326-5583
Fax: +55 (71) 3254-2703

São Paulo, SP

Av, Brigadeiro Faria Lima, 3311 – 15th floor
Zip Code 04538-133
Tel,: +55 (11) 3704-0667 +55 (11) 4064-4867
Fax: +55 (11) 3704-0502

Nassau, Bahamas

Shirley House | Shirley House Street, 50, 2nd floor
P,O, N-7507
Tel,: (1) (242) 356-6584
Fax: (1) (242) 356-6015

www.bocombbm.com.br

Ombudsman | Phone,: 0800 724 8448 | Fax: 0800 724 8449
E-mail: ouvidoria@bocombbm.com.br