



## CENÁRIO MACRO

**Cecilia Machado**  
Economista-chefe

Outubro 2023

- » A desaceleração gradual da atividade nas principais economias desenvolvidas configura a necessidade de um período mais longo de aperto monetário. Em sua última decisão, o FOMC optou por manter as taxas estáveis na faixa de 5.25-5.50%. Entretanto, suas projeções continuam apontando para mais um aumento nas taxas esse ano e uma postura de “mais alto por mais tempo” em 2024 e 2025;
- » Com relação a China, os dados de agosto mostraram melhoras na atividade econômica, possivelmente indicando que o crescimento enfraquecido dos meses anteriores pode voltar a acelerar. Ao mesmo tempo, o governo vem anunciando mais medidas de flexibilização para política monetária, fiscal e o setor imobiliário, as quais, em conjunto, podem trazer estabilidade para o crescimento neste período de recuperação da economia;
- » No Brasil, a atividade econômica permanece resiliente, mas com resultados mistos entre os setores. O setor de serviços apresentou resultados positivos, crescendo 0,5% no mês, enquanto a produção industrial e as vendas no varejo ampliado recuaram 0,6% MoM e 0,3% MoM, respectivamente, ambas abaixo das expectativas do mercado. Esses resultados, aliados ao modesto aumento de 0,44% do IBC-Br, não alteram a perspectiva para 2023, de uma desaceleração moderada ao longo do ano;
- » Em relação à política monetária, o Banco Central do Brasil decidiu cortar a taxa Selic em 50 bps em sua última reunião, em decisão unânime, levando a Selic a 12,75% ao ano. As projeções do Copom indicam que taxas atingindo 11,75% até 2023, 9% até 2024 e 8,5% em 2025 levariam a inflação para 5% em 2023, 3,5% em 2024 e 3,1% em 2025. As projeções de inflação aumentaram ligeiramente devido a uma trajetória mais baixa de Selic no Focus, e um cenário menos favorável para a taxa de câmbio e preço do petróleo. O Copom prevê cortes na mesma magnitude (50 bps) nas próximas reuniões e acredita que este é o ritmo adequado para trazer a inflação de volta à meta no horizonte relevante;
- » No cenário de inflação, nossa projeção para o ano de 2023 diminuiu de 4,8% para 4,5%, devido aos menores números de bens industriais e alimentação no domicílio. Para 2024, mantemos nossa projeção em 3,6%;
- » No cenário fiscal, o setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 22,8 bilhões em agosto. O governo central teve um déficit de R\$ 26,2 bilhões, enquanto governos subnacionais e as empresas estatais registraram superávit de R\$ 2,5 bilhões e R\$ 0,9 bilhões, respectivamente. A Dívida Bruta do Setor Público passou de 74,0% para 74,4% do PIB em Agosto. A liquidação de juros (aumento de 0,7 pp. do PIB) e o crescimento do PIB nominal (redução de 0,4 pp) foram os principais impulsionadores desta variação.



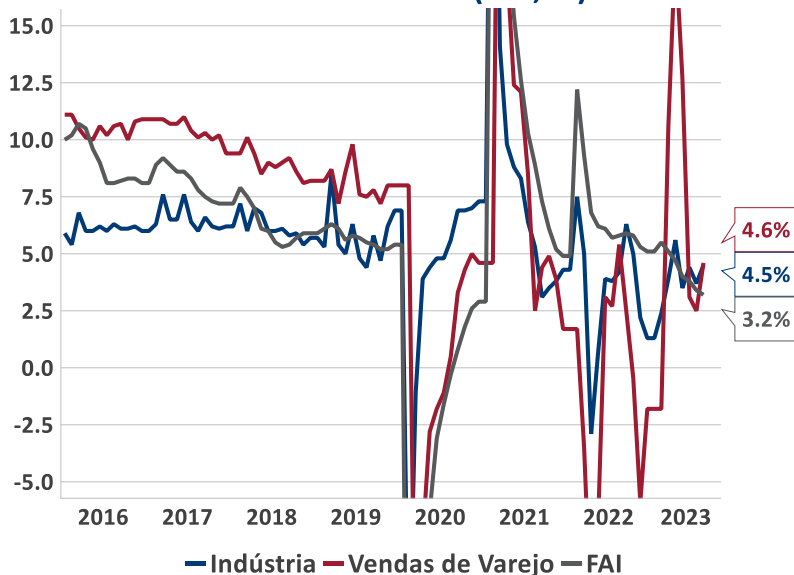
# China: Atividade

- » Diversos indicadores de atividade de agosto superaram as expectativas de mercado, sugerindo uma recuperação mais forte da economia chinesa:
- » As **vendas de varejo expandiram** de 2,5% para **4,6%** YoY (exp. 3%), impulsionada pelas vendas de bens (de 1% para 3,7% YoY), com destaques para as vendas de automóveis (1,1% YoY) para o crescimento em vestuário (4,5% YoY), mobília (4,8% YoY) e aparelhos celulares (8,5% YoY);
- » A **produção industrial subiu** de 3,7% para **4,5%** YoY (exp. 3,9%), refletindo o crescimento em valor adicionado de eletrônicos, computadores e celulares (5,8% YoY), produtos químicos (14,8% YoY) e automóveis (9,9% YoY). Essa foi a expansão mais forte na produção industrial desde abril, após as recentes medidas de apoio do governo central para fortalecer a recuperação da economia chinesa;
- » O nível de **investimento caiu** de 3,4% para **3,2%** YTD (exp. 3,3%), devido a uma desaceleração no setor imobiliário e de infraestrutura sendo parcialmente compensado por investimento mais forte nas indústrias de transformação;

- » A **taxa de desemprego nacional** caiu de 5,3% para **5,2%** e a das **31 maiores cidades** de 5,5% para **5,3%**;

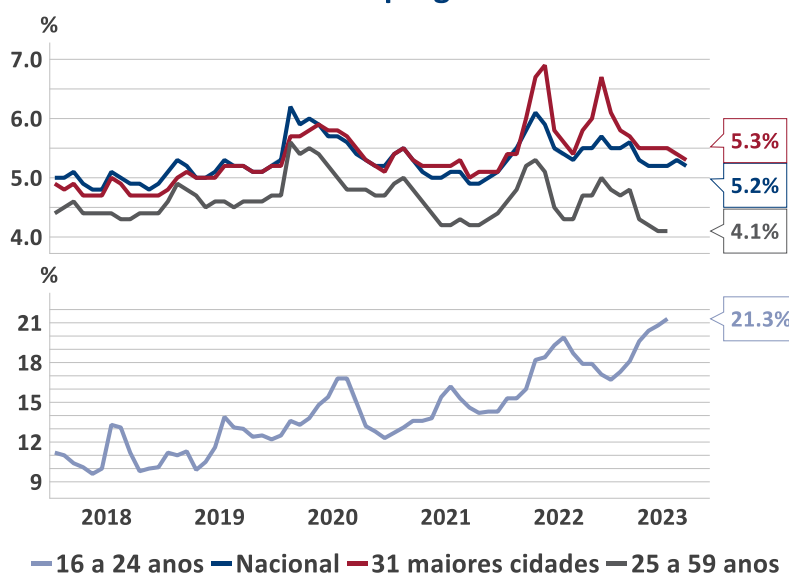
## China: Atividade (% YoY)

China: Atividade (YoY, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Taxa de Desemprego em Áreas Urbanas



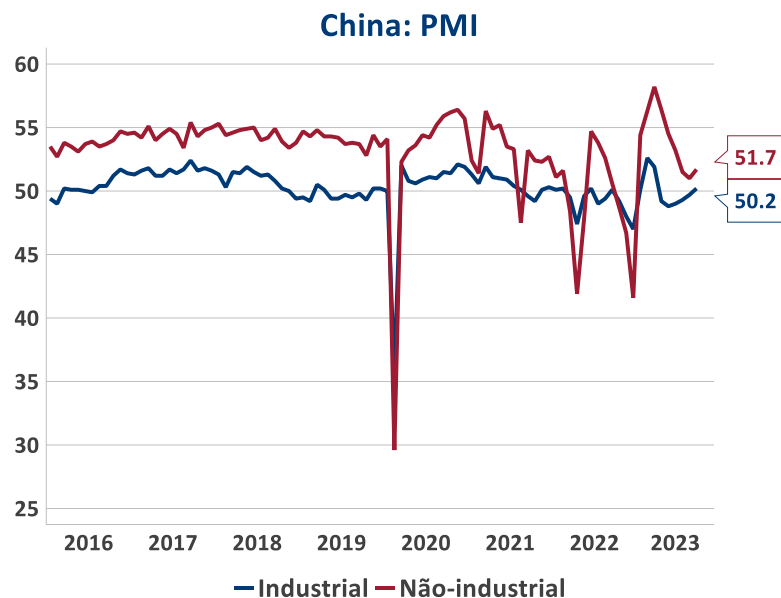
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

	8/2023	7/2023	8/2022
<b>Produção Industrial</b>	4.50	3.70	4.20
Mineração	2.30	1.30	5.30
Indústria	5.40	3.90	3.10
Utilidades	0.20	4.10	13.60
<b>Investimento em Ativos Fixos (YTD)</b>	3.20	3.40	5.80
Indústria	5.90	5.70	10.00
Setor Imobiliário	-8.80	-8.50	-7.40
Infraestrutura	6.40	6.80	8.30
<b>Vendas no Varejo</b>	4.62	2.48	5.42
Serviços de Alimentação	12.40	15.80	8.40
Bens de Consumo	3.70	1.00	5.10
Vestuário	4.50	2.30	5.10
Automóveis	1.10	-1.50	15.90
Mobília	4.80	0.10	-8.10
Aparelhos Celulares	8.50	3.00	-4.60
Eletrodomésticos	-2.90	-5.50	3.40
Construção	-11.40	-11.20	-9.10

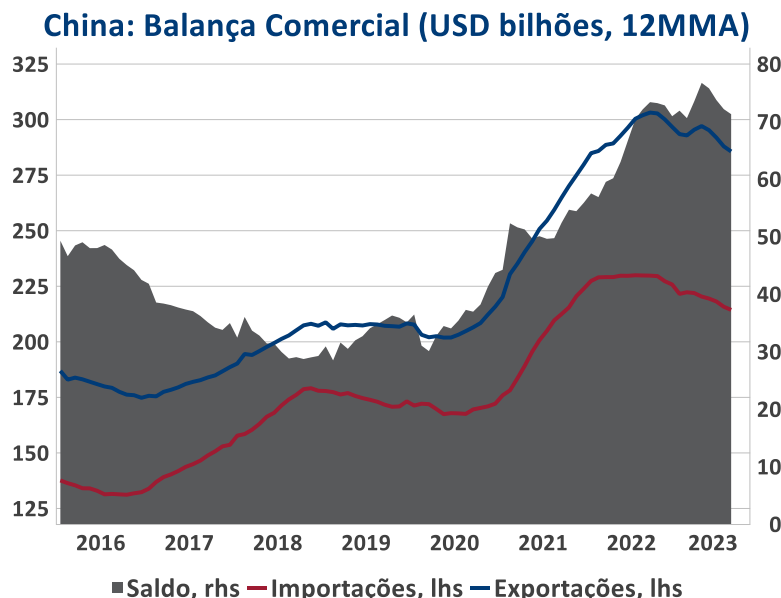
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

# China: Cenário Econômico

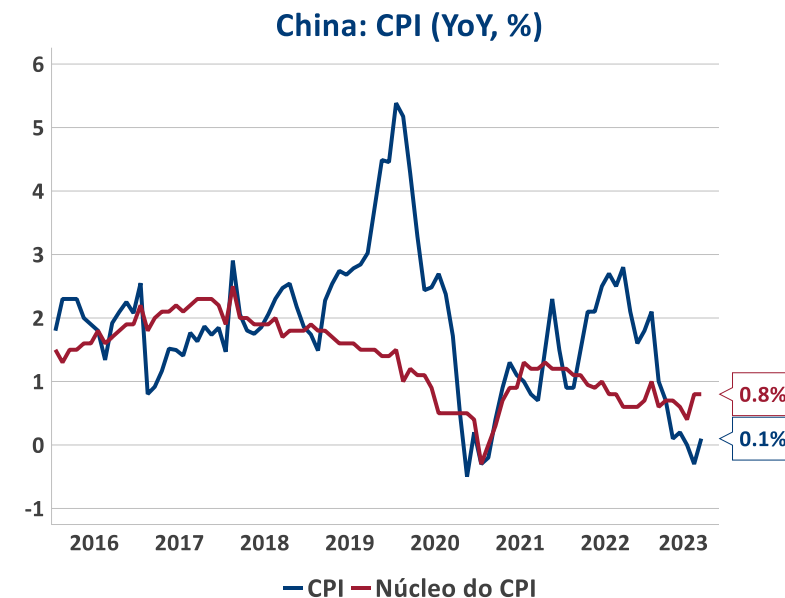
- » Em setembro, o **PMI** oficial mostrou que o setor industrial atingiu território expansionista (acima de 50), se alinhando com o PMI não-industrial;
  - » O PMI industrial subiu de 49,7 para **50,2** (exp. 50,1) devido a uma melhora na demanda doméstica e no componente de produção;
  - » O PMI não-industrial continuou em expansão se movendo de 51 para **51,7**, refletindo avanços tanto no setor de serviços quanto de construção;
- » **Exportações surpreenderam positivamente** ao contrair menos do que o esperado (de -14.5% para -8.8% YoY, vs exp. -9.2%): muitos produtos melhoram, apesar de continuarem a mostrar queda no YoY devido à demanda externa enfraquecida. Exportações de automóveis continuam fortes;
- » **Importações** permaneceram em contração, indo de -12,4% para **-7,3% YoY** (exp. -9,0%), devido a queda nos preços de commodities, porém mostrando crescimento real estável;
- » A inflação medida pelo **CPI** subiu **0,3% MoM** (exp. 0,3%), movendo a taxa anual de -0,3% para **0,1% YoY** (exp. 0,2%), causado primariamente por uma suavização da deflação de bens e combustíveis;
  - » A deflação em 12 meses de bens persistiu, refletindo a queda anual nos preços de combustíveis e alimentos (principalmente a carne suína), e a recuperação dos preços de serviços foi mais suave do que o esperado e observado em outros países na reabertura pós-covid;



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CFLP



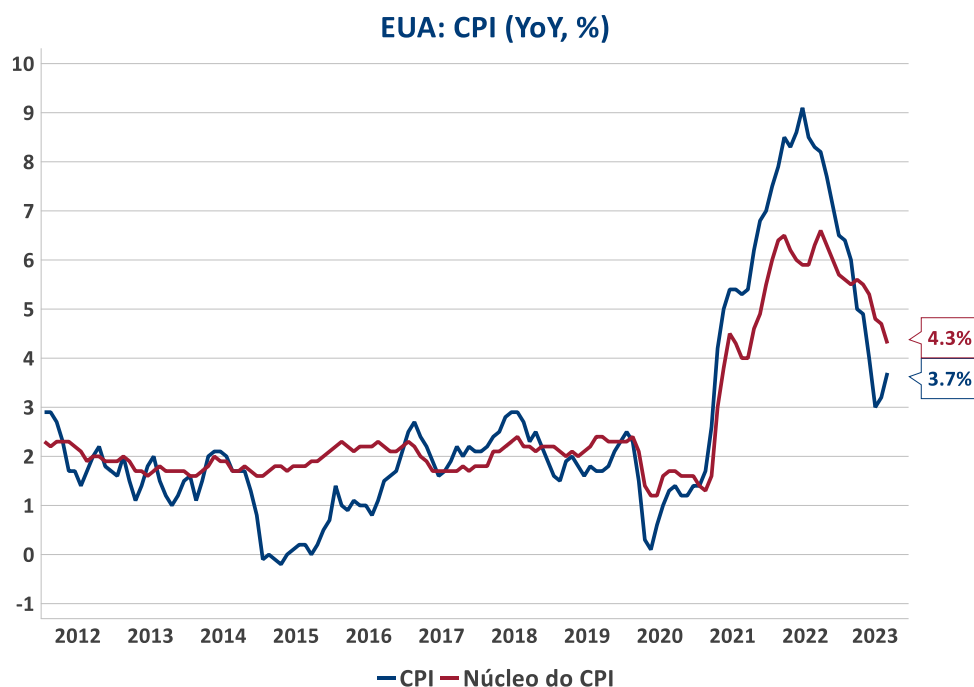
Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS



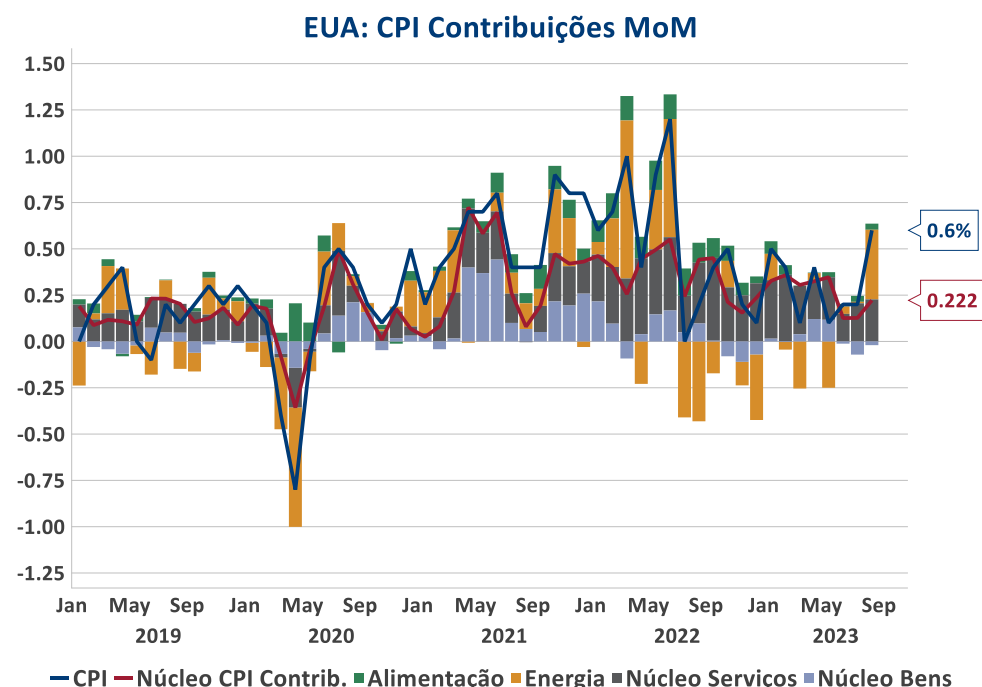
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

# EUA: Inflação

- » O **CPI** de agosto nos EUA veio levemente abaixo das expectativas (**0,63% MoM** vs exp. 0,6%), principalmente por conta de componentes voláteis, levando a uma aceleração da taxa anual de 3,2% para **3,7% YoY**:
  - » Preços de energia aumentaram (5,6% MoM) com base em um aumento dos preços de gasolina e diesel, apesar de estar -3,6% YoY
  - » A inflação de alimentos manteve o ritmo de 0,2% MoM, abaixo do ritmo acelerado no final de 2022 e começo de 2023 (média de 0,6%)
- » O **núcleo do CPI** também foi acima das expectativas (**0,28% MoM** vs exp. 0,2%), contudo com uma desaceleração na taxa anual para **4,35% YoY** (de 4,70%);
  - » O **núcleo de serviços (0,39% MoM) pressionou o headline**, principalmente devido aos preços de tarifas aéreas que são voláteis. Contudo, o impacto foi compensado pela contínua da desaceleração nos preços dos aluguéis e em outros componentes, como hospedagem;
  - » O **núcleo de bens continuou a registrar deflação mensal (-0,1% MoM)**, majoritariamente ligado com a queda em veículos usados, apesar de que outros componentes apresentaram uma composição pior.



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

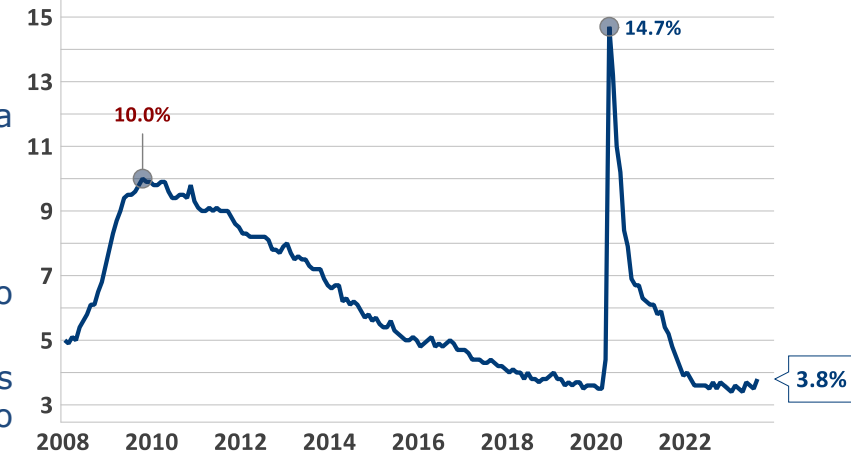


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

# EUA: Mercado de Trabalho

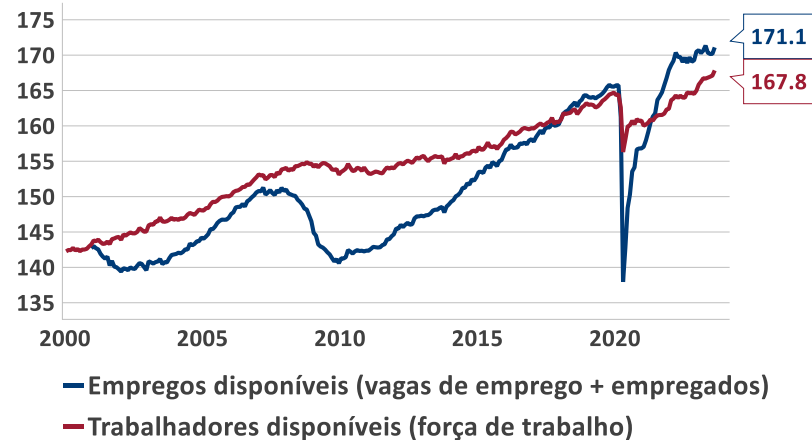
- » Em agosto, o mercado de trabalho americano continuou forte com a criação de **187 mil** empregos;
  - » Por outro lado, a pesquisa domiciliar sinalizou um aumento da taxa de desemprego de 3,5% para **3,8%**;
- » O hiato entre trabalhadores e empregos se ampliou de 3,1M para **3,3M**, mas sem alterar a tendência recente de uma gradual melhora no equilíbrio entre oferta e demanda de trabalho;
  - » A razão entre vagas de emprego e desocupados caiu de 1,53 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 (%)



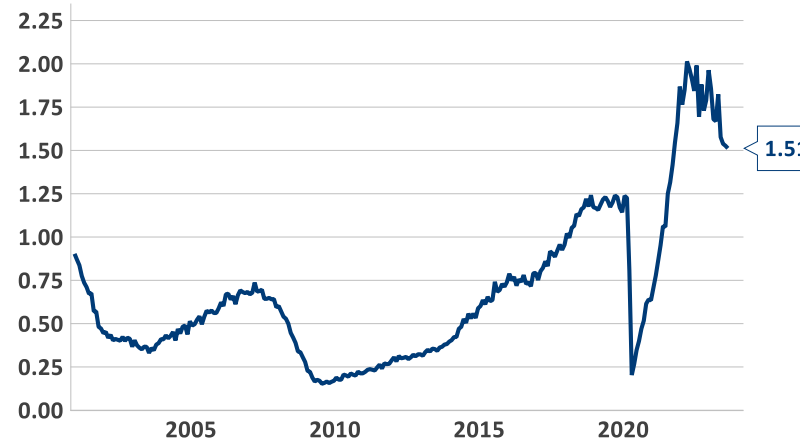
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



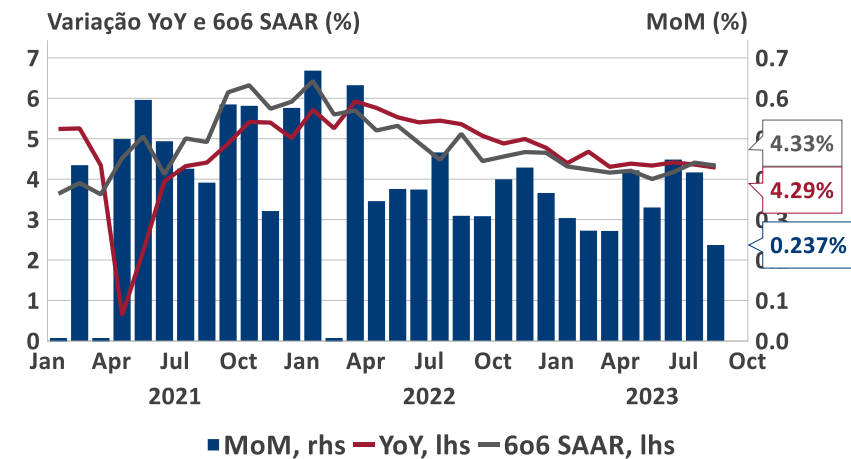
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Razão Vagas de Emprego/Desocupados



Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)

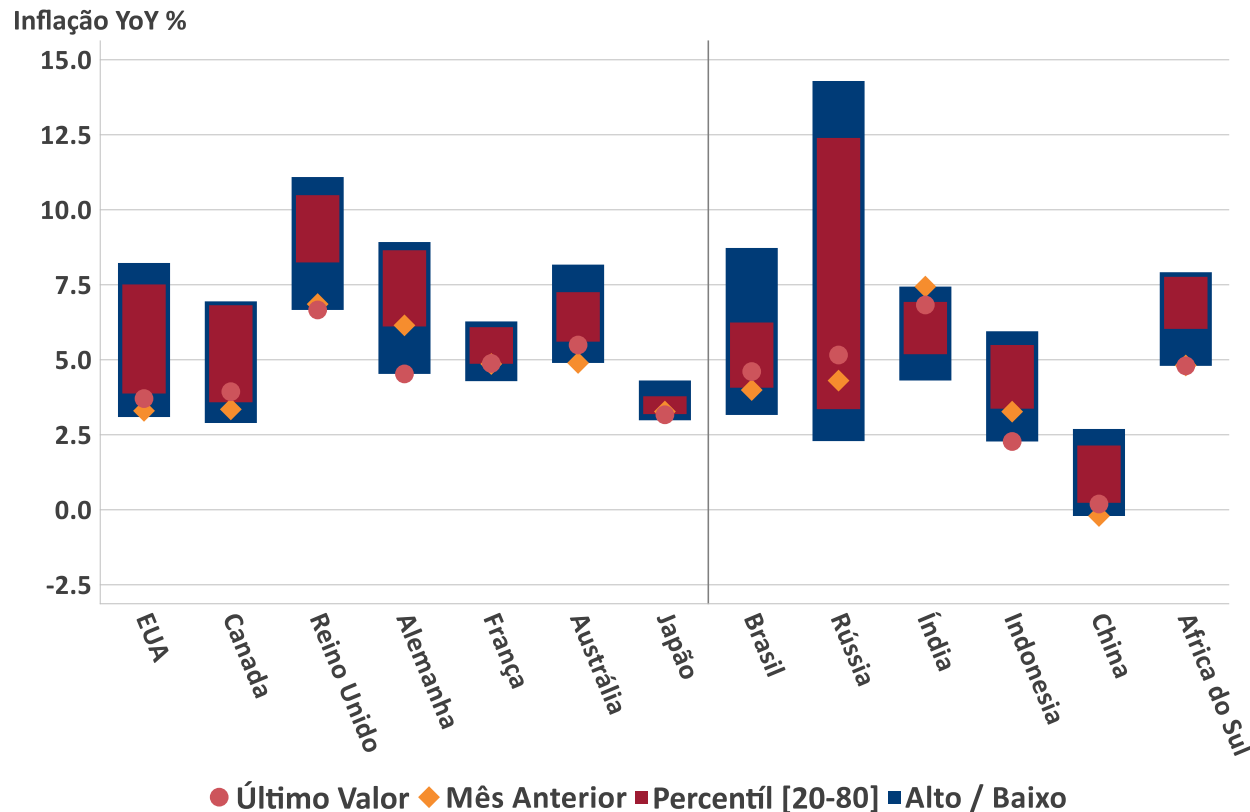


Source: BOCOM BBM, Macrobond

# 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;
  - » 6 países da OCDE estão apresentando uma recessão técnica em 2023 (2 trimestres consecutivos de queda no PIB): Alemanha, Holanda, Nova Zelândia, Polônia, Letônia e Irlanda.

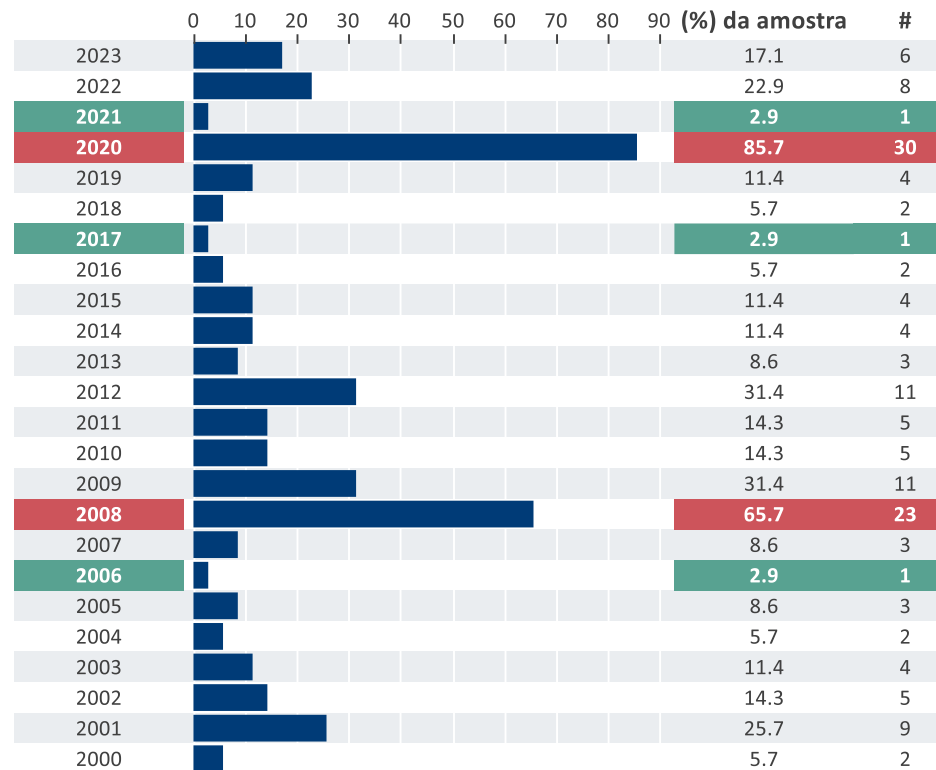
## Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

## Tracker de Recessão

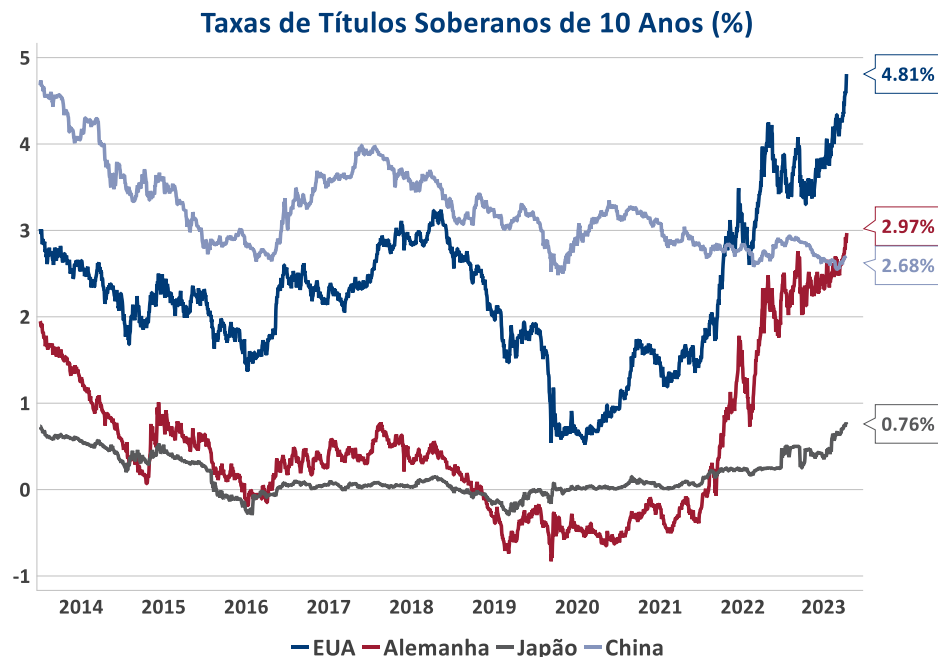
Número de países em recessão dentro de uma amostra com 35 países da OCDE



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 optou por uma pausa na sua reunião de setembro, mas os próximos passos continuam dependendo dos dados;
- » Tanto a coletiva de imprensa do Powell, quanto as projeções do FOMC sinalizaram a possibilidade de mais um aumento na taxa esse ano (apoiado por 12 dos 19 membros do FOMC), e uma estratégia de “mais alto por mais tempo” em 2024 e 2025, frente a um cenário de alta incerteza e resiliência na atividade econômica.



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

## 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	4	38
Arabia Saudita	6.00	0.25	Aumento	7/2023	2	43
Argentina	118.00	21.00	Aumento	8/2023	2	36
Austrália	4.10	0.25	Aumento	6/2023	4	35
Brasil	12.75	-0.50	Corte	9/2023	14	0
Canada	5.00	0.25	Aumento	7/2023	3	42
Chile	9.50	-0.75	Corte	9/2023	12	1
China	3.45	-0.10	Corte	8/2023	116	2
Colombia	13.25	0.25	Aumento	5/2023	5	36
Coreia do Sul	3.50	0.25	Aumento	1/2023	9	40
Costa Rica	6.50	-0.50	Corte	7/2023	11	2
Dinamarca	3.75	0.25	Aumento	9/2023	1	24
EUA	5.50	0.25	Aumento	7/2023	2	43
Hungria	13.00	1.25	Aumento	9/2022	12	38
Índia	6.50	0.25	Aumento	2/2023	8	40
Indonésia	5.75	0.25	Aumento	1/2023	9	32
Islândia	9.25	0.50	Aumento	8/2023	1	35
Israel	4.75	0.25	Aumento	5/2023	4	42
Japão	-0.10	-0.20	Corte	1/2016	199	92
México	11.25	0.25	Aumento	3/2023	6	32
Nova Zelândia	5.50	0.25	Aumento	5/2023	4	43
Noruega	4.25	0.25	Aumento	9/2023	0	41
Polônia	5.75	-0.25	Corte	10/2023	13	0
República Tcheca	7.00	1.25	Aumento	6/2022	15	41
Rússia	13.00	1.00	Aumento	9/2023	1	13
Reino Unido	5.25	0.25	Aumento	8/2023	2	43
Suécia	4.00	0.25	Aumento	9/2023	0	92
Suíça	1.75	0.25	Aumento	6/2023	3	105
Turquia	30.00	5.00	Aumento	9/2023	0	7
Zona do Euro	4.50	0.25	Aumento	9/2023	1	91



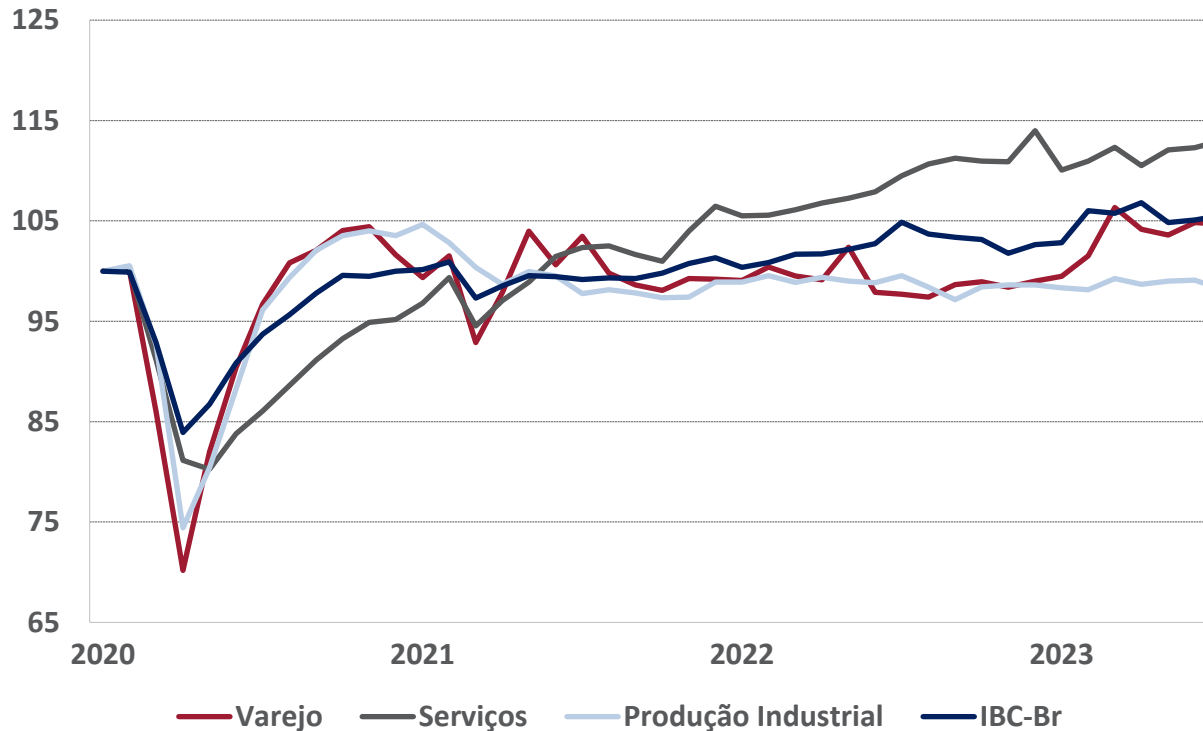
# Brasil: Projeções

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%	4,5%	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%	9,5%
<b>Contas Externas</b>						
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%
<b>Política Fiscal</b>						
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%

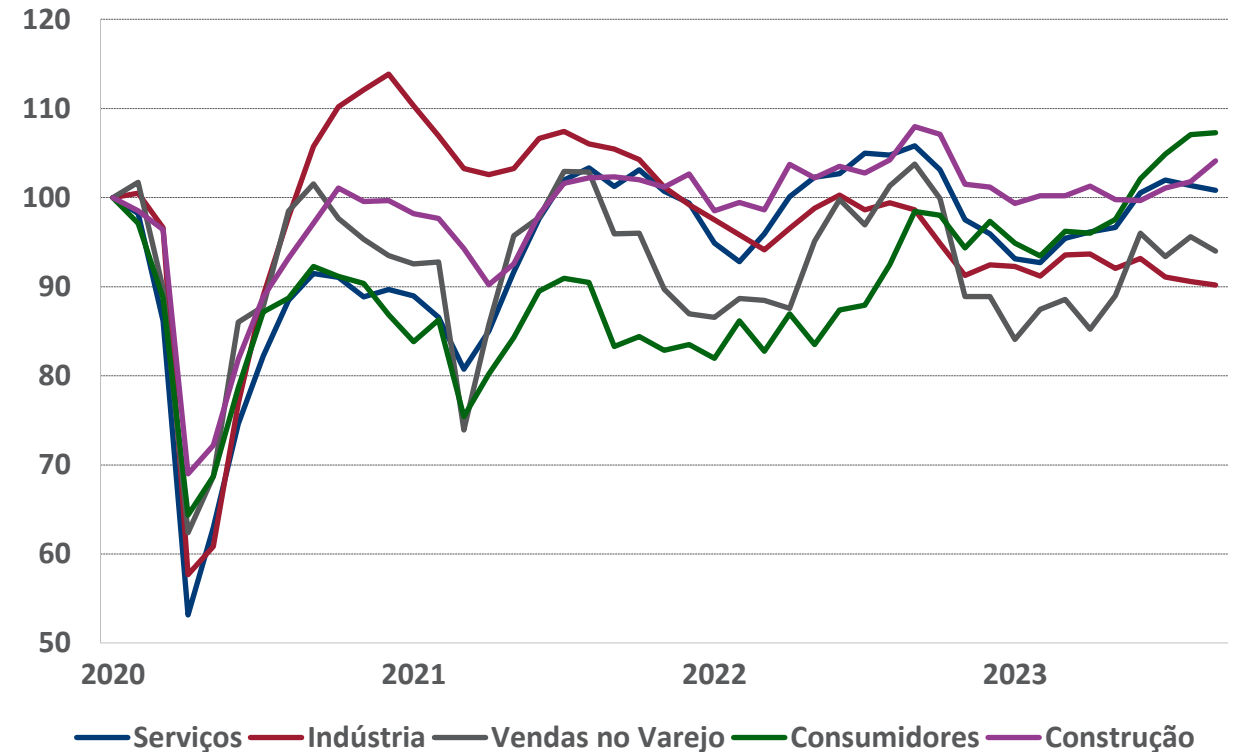
# Brasil: Atividade

- » Os indicadores mensais da atividade econômica apresentaram sinais mistos em julho. Na comparação mensal, a produção industrial e as vendas no comércio ampliado caíram 0,6% e 0,3%, respectivamente. Enquanto o setor de serviços apresentou aumento de 0,5%. Por sua vez, o IBC-Br apresentou resultado positivo de 0,4% MoM;
- » Em setembro, os indicadores de confiança trouxeram diferentes sinais entre os setores: a confiança dos consumidores e da construção registrou crescimento, enquanto a confiança na indústria, nos serviços e no varejo caiu.

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



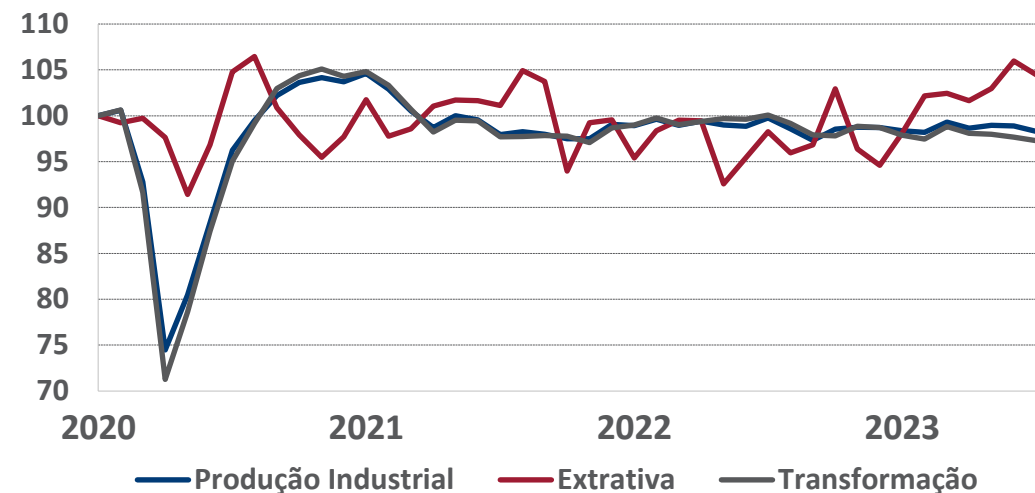
### Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



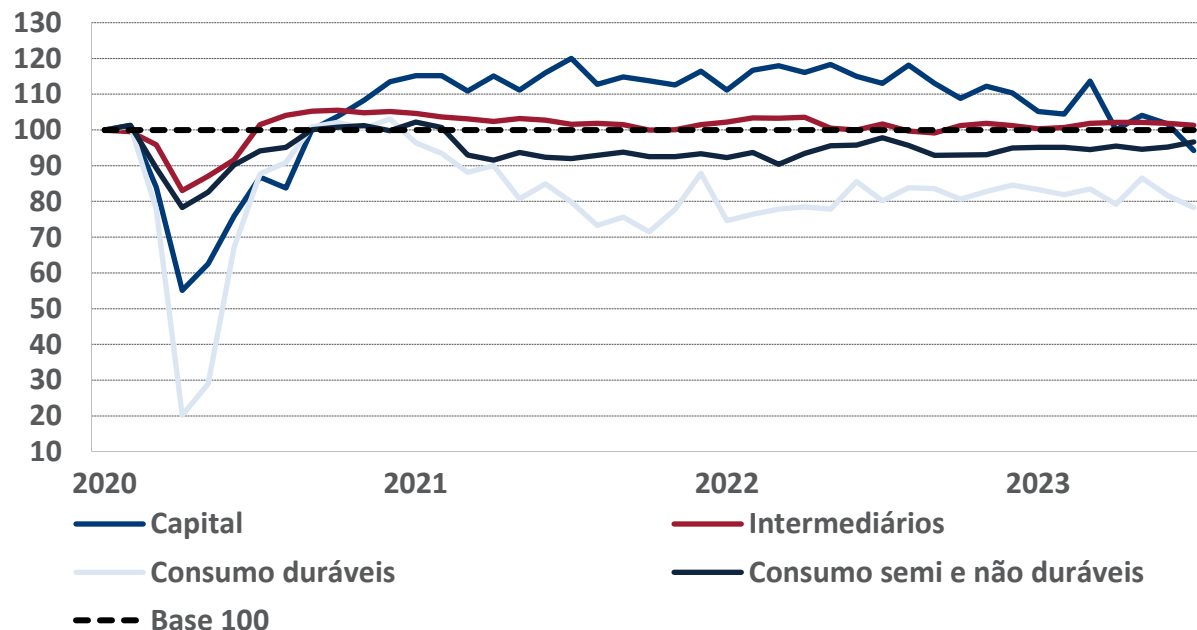
# Brasil: Produção Industrial

- » A produção industrial diminuiu -0,6% MoM em julho (-1,1% YoY), abaixo das expectativas do mercado (-0,3% MoM e -0,5% YoY);
- » Nas aberturas, 15 das 25 atividades e 3 das 4 categorias econômicas apresentaram redução na comparação mensal, especialmente as relacionadas à taxas de juros;
- » Chamamos a atenção para a produção de bens de capital, que caiu 7,4% MoM, -5,7% QoQ no trimestre móvel encerrado em julho e cerca de 17,0% em relação a Dez-22;
- » O desempenho da produção industrial continua a ser impactado negativamente pelas condições monetárias restritivas e pelo elevado endividamento das famílias.

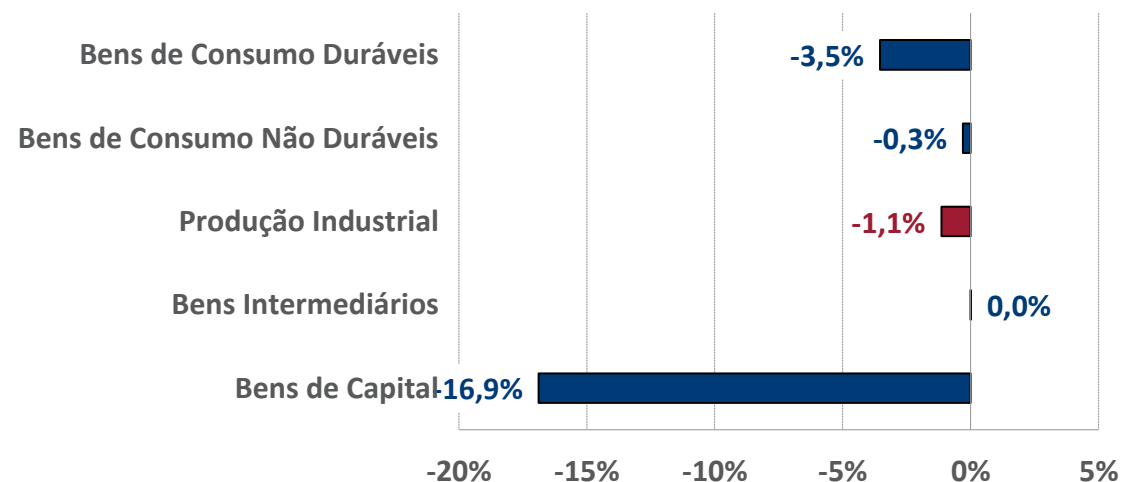
### Índice de Produção Industrial SA (jan/20=100)



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



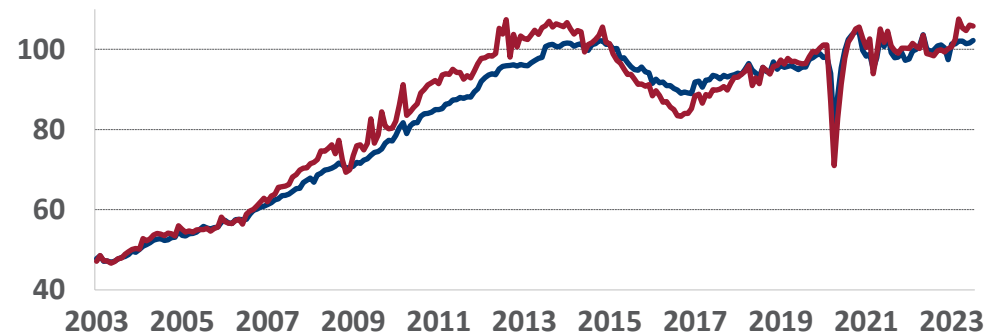
### Produção Industrial por Categorias - jul/2023 (YoY)



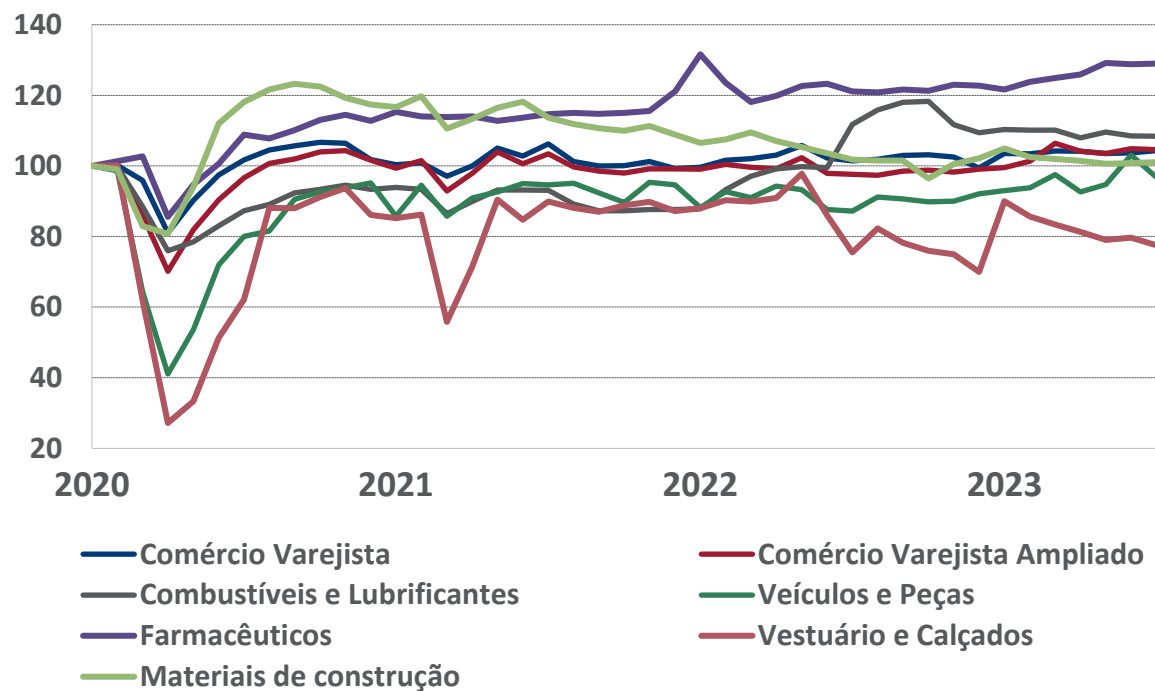
# Brasil: Vendas no Varejo

- » As vendas no varejo ampliado recuaram 0,3% MoM em julho (+6,6% YoY);
- » O desempenho é explicado pela queda significativa de 'Veículos e Peças' (-6,2% MoM), já que capturou os efeitos do fim dos subsídios à venda de veículos;
- » Por outro lado, as vendas no varejo restrito apresentaram crescimento de 0,7% MoM, refletindo os bons resultados de 'Materiais de escritório' (+11,7%) e 'Outros artigos de uso doméstico' (+8,4%);
- » O carregamento do 3T23 é de 0,4% QoQ para as vendas do varejo ampliado e de 0,6% QoQ para as vendas do varejo restrito.

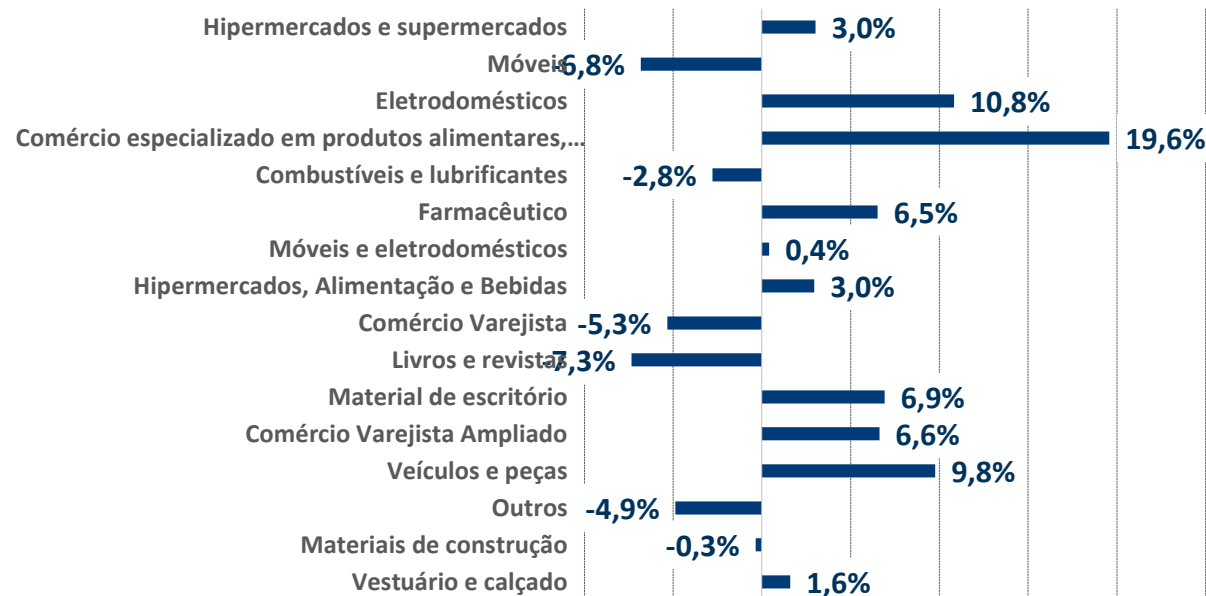
### Comércio Varejista SA x Comércio Varejista Ampliado SA



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



### Comércio Varejista - YoY (jul/23)

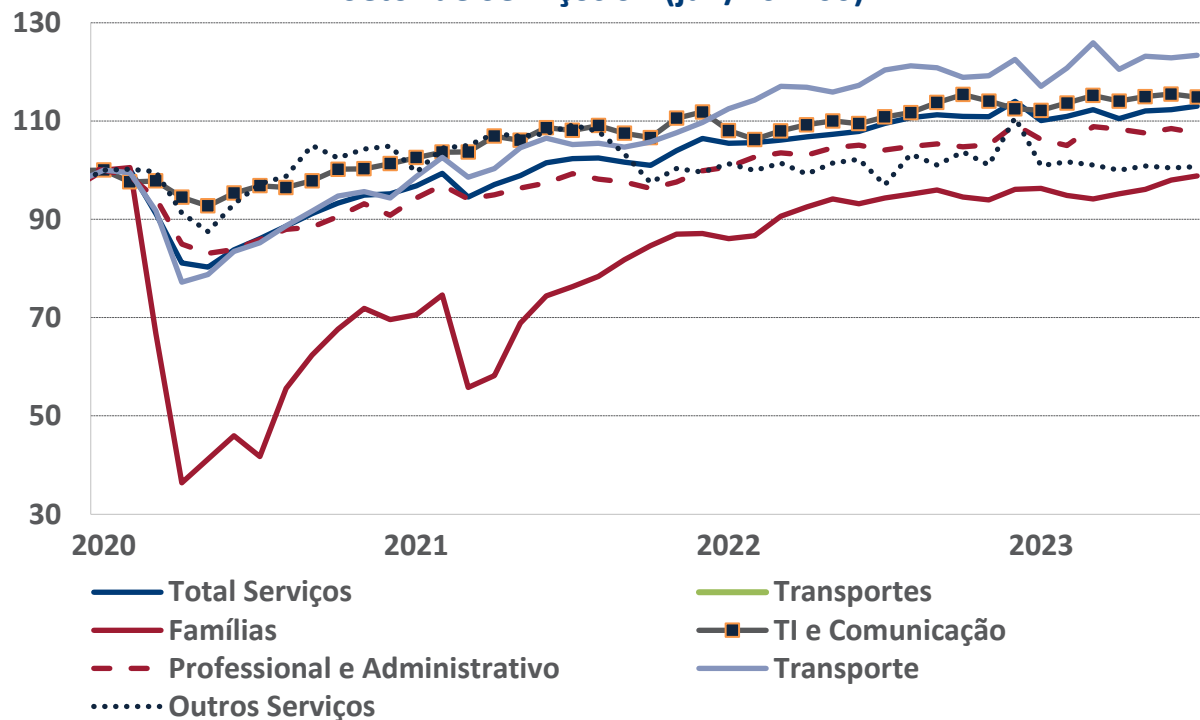




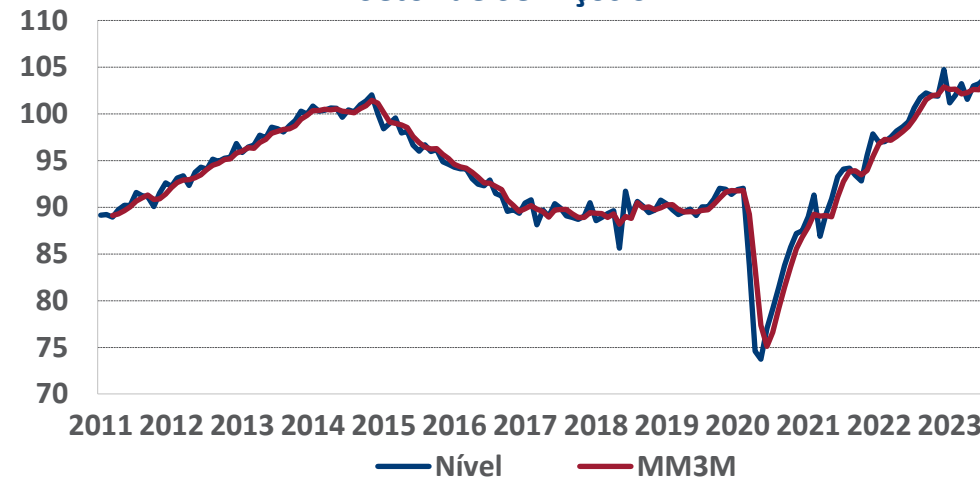
# Brasil: Serviços

- » A receita do setor de serviços cresceu 0,5% MoM (3,5% YoY) em julho, em linha com as expectativas do mercado;
- » Os principais impulsionadores deste desempenho foram 'Serviços Prestados às Famílias', devido a um mercado de trabalho ainda resiliente e à redução da inflação no curto prazo, e 'Transportes', por conta de um desempenho ainda forte de setores ligados à commodities;
- » Apesar do seu crescimento consistente, esperamos que o setor siga em trajetória de desaceleração nos próximos meses.

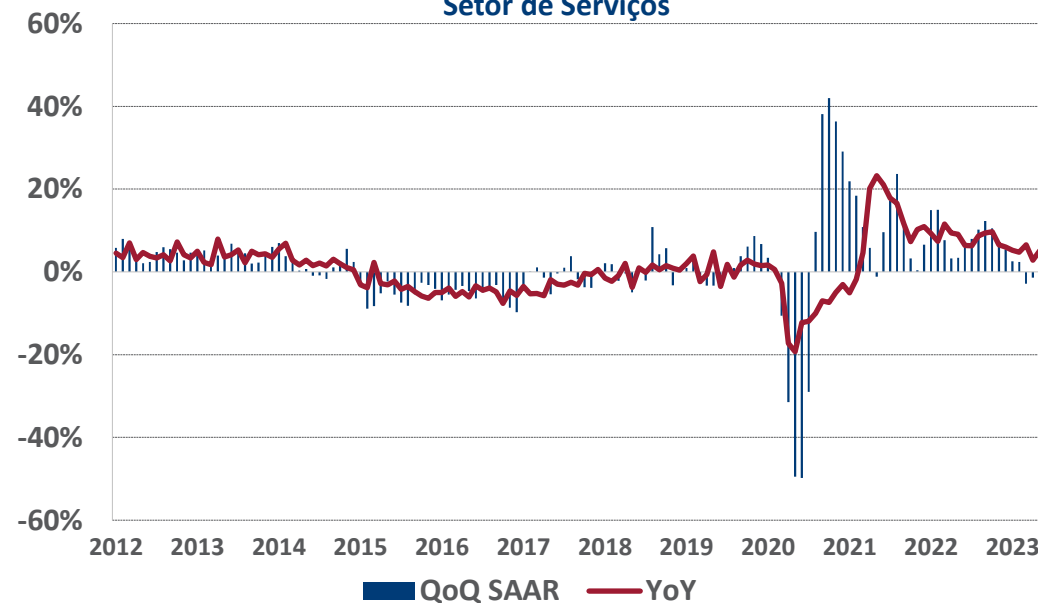
Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços SA



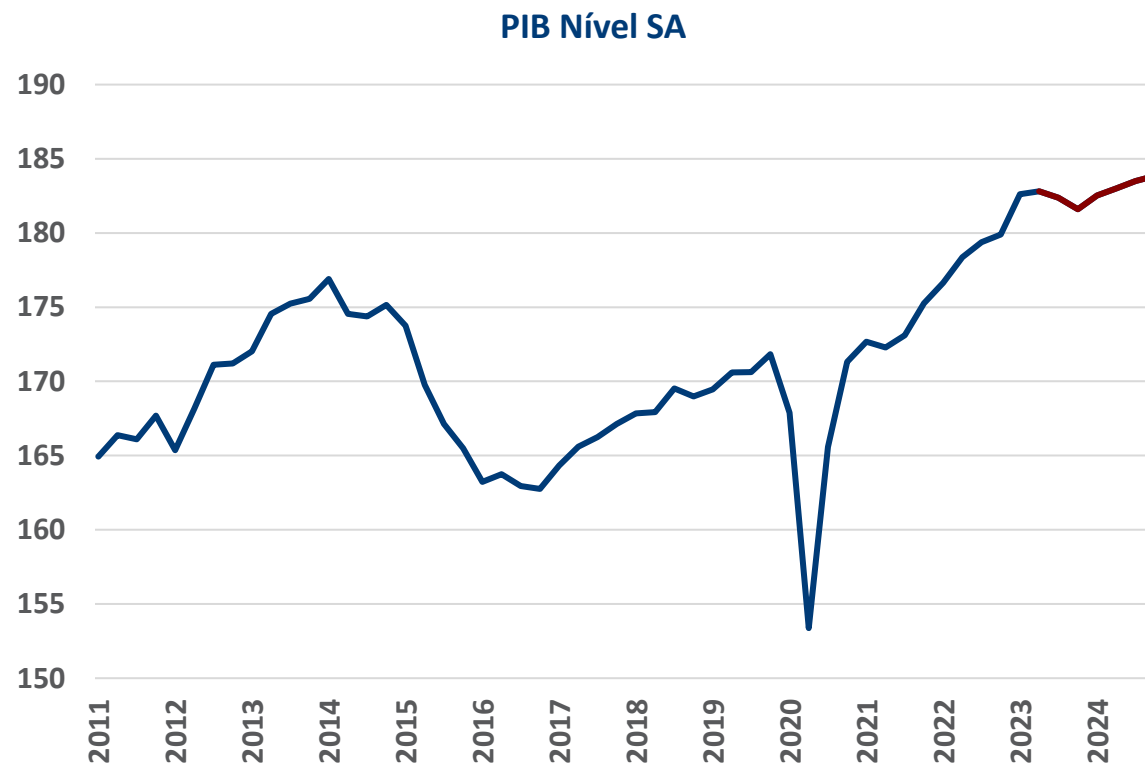
Setor de Serviços



# Brasil: Atividade Econômica

- » Após dados de julho, mantivemos nossa projeção para o 3T em 0% QoQ e 2,9% em 2023;
- » Apenas a composição mudou, com números menores para a indústria e maiores para os serviços;
- » Para 2024, projetamos crescimento de 1,4%.

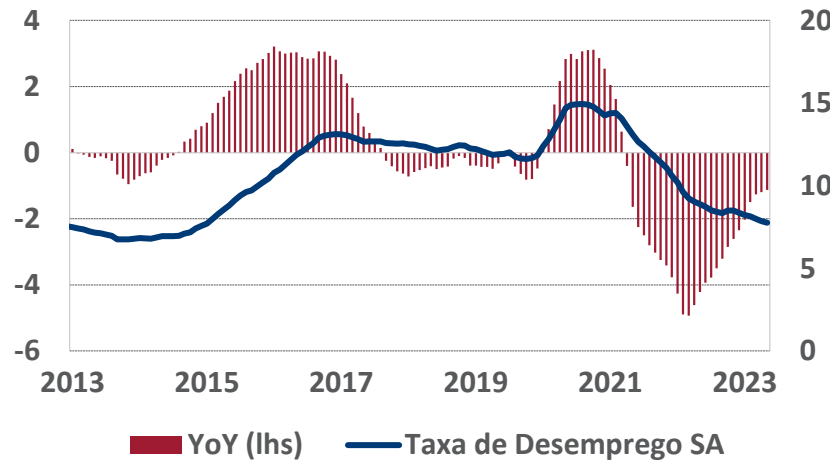
	2023.III QoQ	2023.III YoY	2023 Projeção	2024 Projeção
<b>PIB</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,9%</b>	<b>1,4%</b>
<b>Agricultura</b>	<b>-5,0%</b>	<b>9,1%</b>	<b>14,3%</b>	<b>1,8%</b>
<b>Indústria</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,3%</b>
Extrativa	1,2%	7,4%	7,4%	3,9%
Transformação	-0,8%	-2,4%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



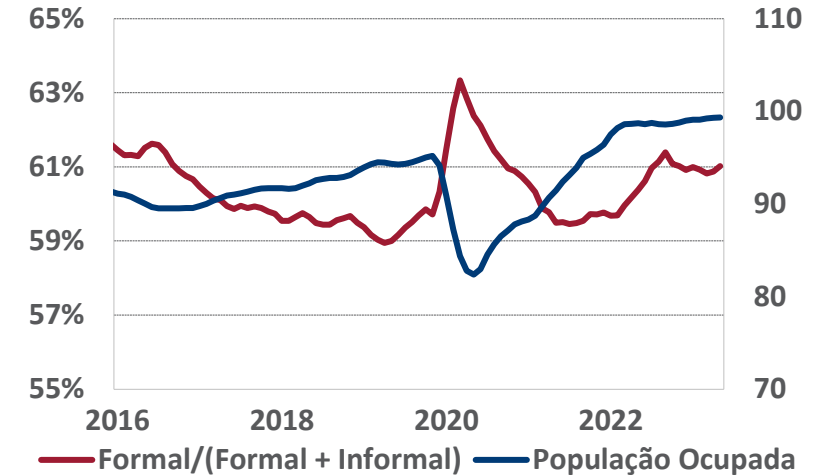
# Brasil: PNAD

- » Com ajuste sazonal, a taxa de desemprego recuou para 7,8% no trimestre móvel encerrado em agosto, o menor nível desde o início de 2015;
- » A população ocupada manteve-se praticamente estável no mês (+0,03% MoM);
- » O desempenho da taxa de desemprego é influenciado pelo nível significativamente baixo da taxa de participação na população ativa (61,7%), que se mantém abaixo dos registos pré-pandemia;
- » Embora de forma modesta, o salário real médio também aumentou (+0,2% MoM), após permanecer estável em julho;
- » Na mesma linha, a massa de rendimento real apresentou crescimento de 0,3% MoM.

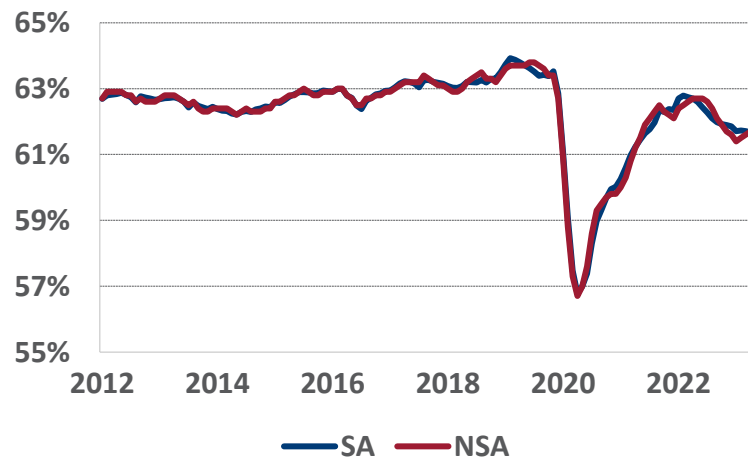
### Brasil - Taxa de desemprego



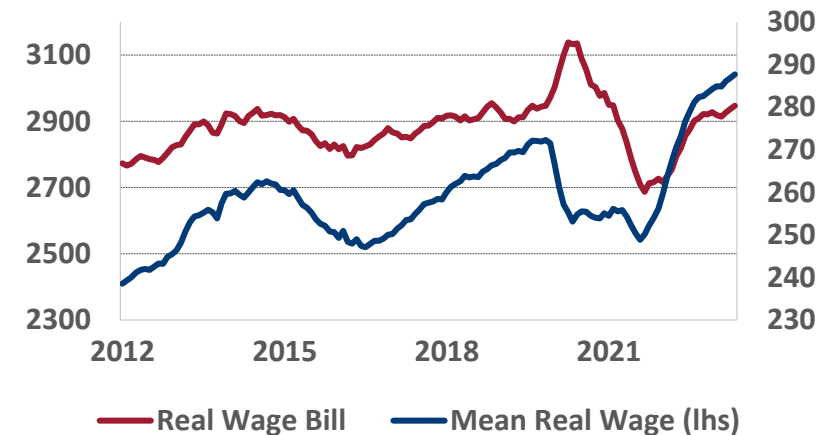
### Brasil - Nível de Emprego SA



### Brazil – Participação na força de trabalho



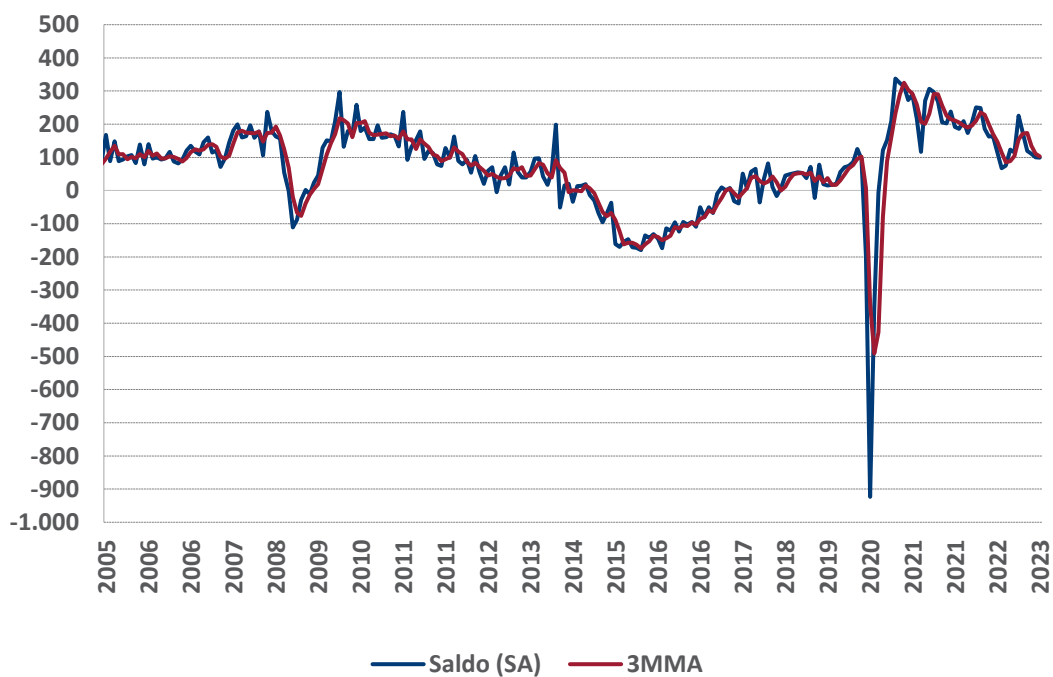
### Brasil – Salário Médio e Massa de Rendimentos Real



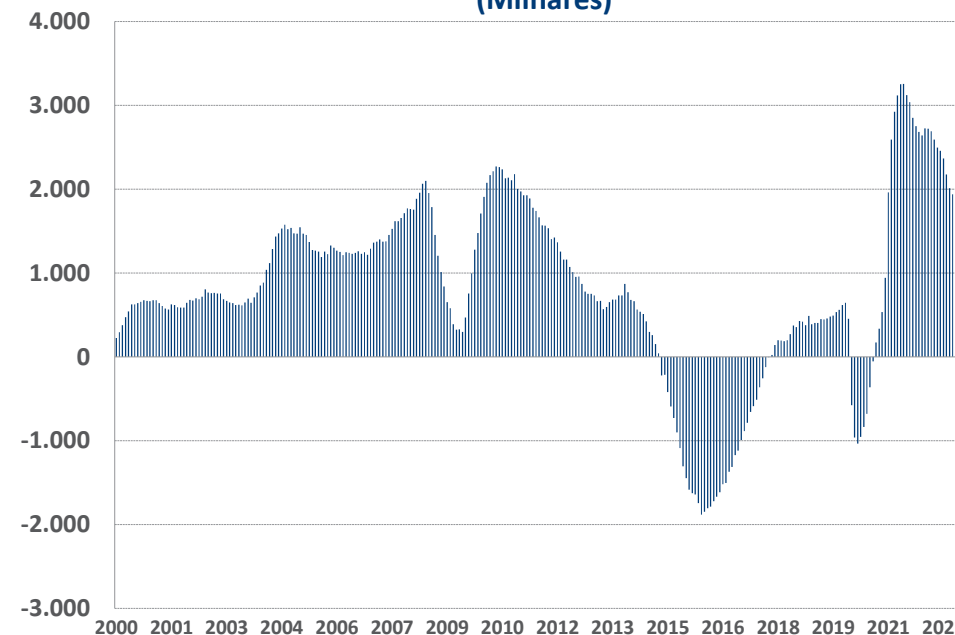
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » Em agosto, o Caged registrou criação líquida de 220,8 mil empregos formais, acima do consenso (173 mil);
- » Com ajuste sazonal, estimamos uma criação líquida de 98,8 mil;
- » O resultado melhor que o esperado reforça o cenário de atividade doméstica resiliente, embora perdendo força na margem.

### CAGED: Saldo de empregos (Milhares)



### Brasil - Saldo de criações de emprego - 12 meses (Milhares)

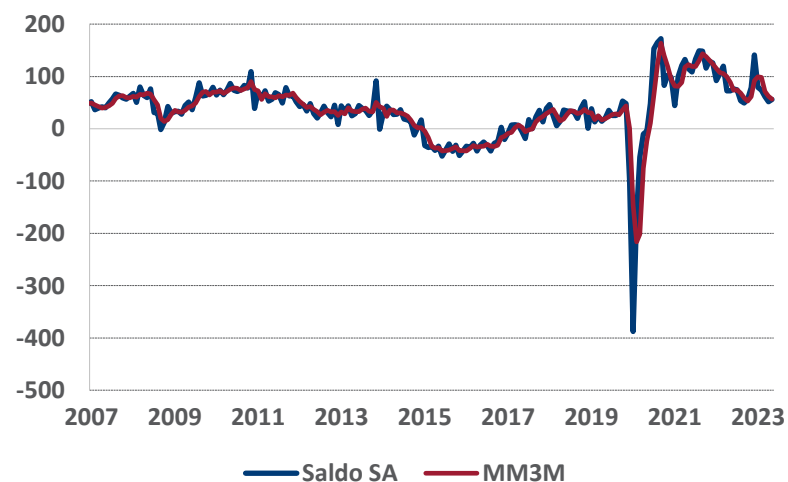




# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » Na abertura, três das quatro categorias tiveram contribuições positivas;
- » O setor dos serviços criou cerca de 55,9 mil empregos em agosto, continuando a ser o setor com maior número de empregos gerados;
- » As vendas no varejo, por sua vez, registraram criação líquida de 24,2 mil empregos, ante 7,5 mil em julho;
- » A construção, aumentou a geração de empregos de 9,8 mil para 12,1 mil;
- » Por outro lado, a indústria registrou leve queda de 0,9 mil no mês.

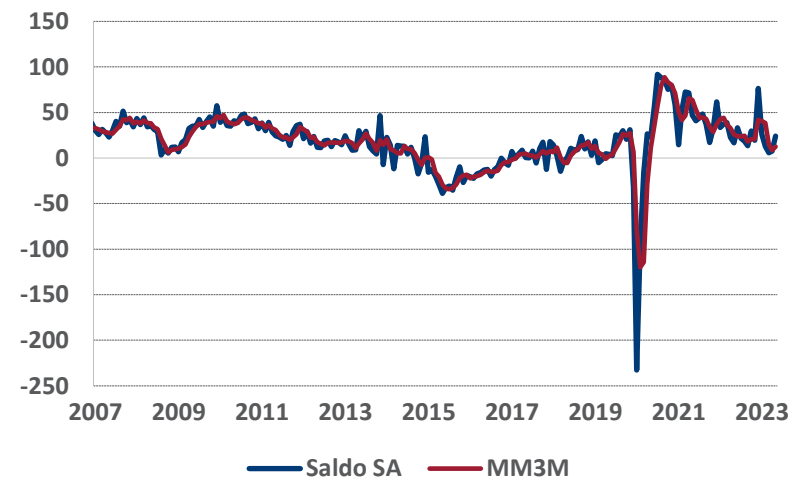
### Brasil - Criação Líquida de Empregos em Serviços (SA)



### Brasil - Criação Líquida de Empregos em Indústria (SA)



### Brasil - Criação Líquida de Empregos em Comércio (SA)

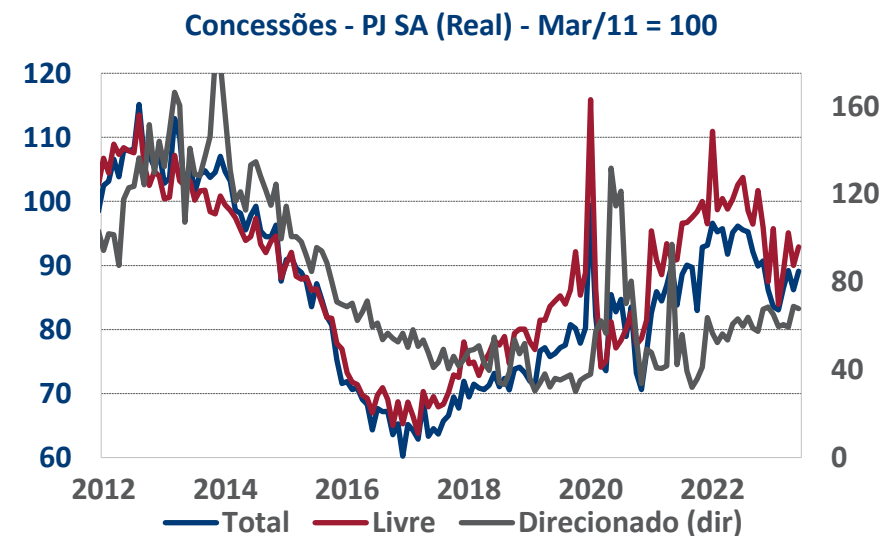
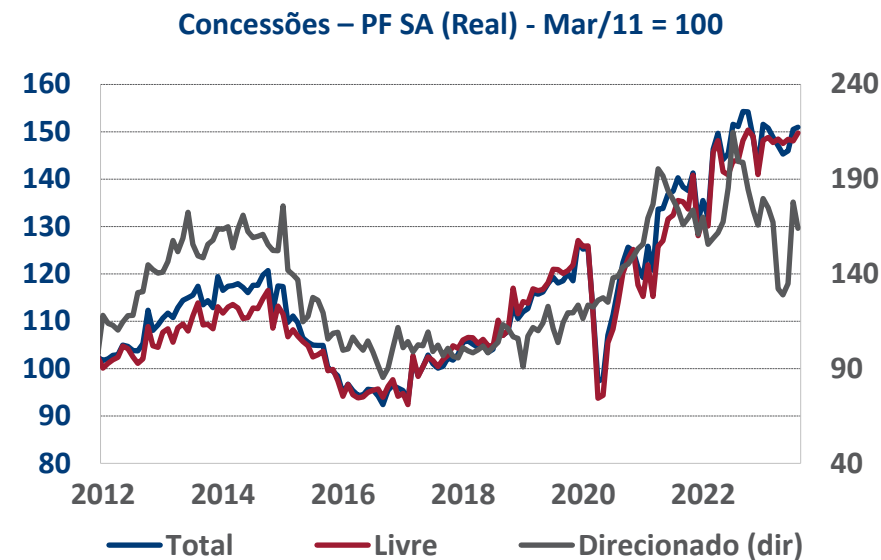
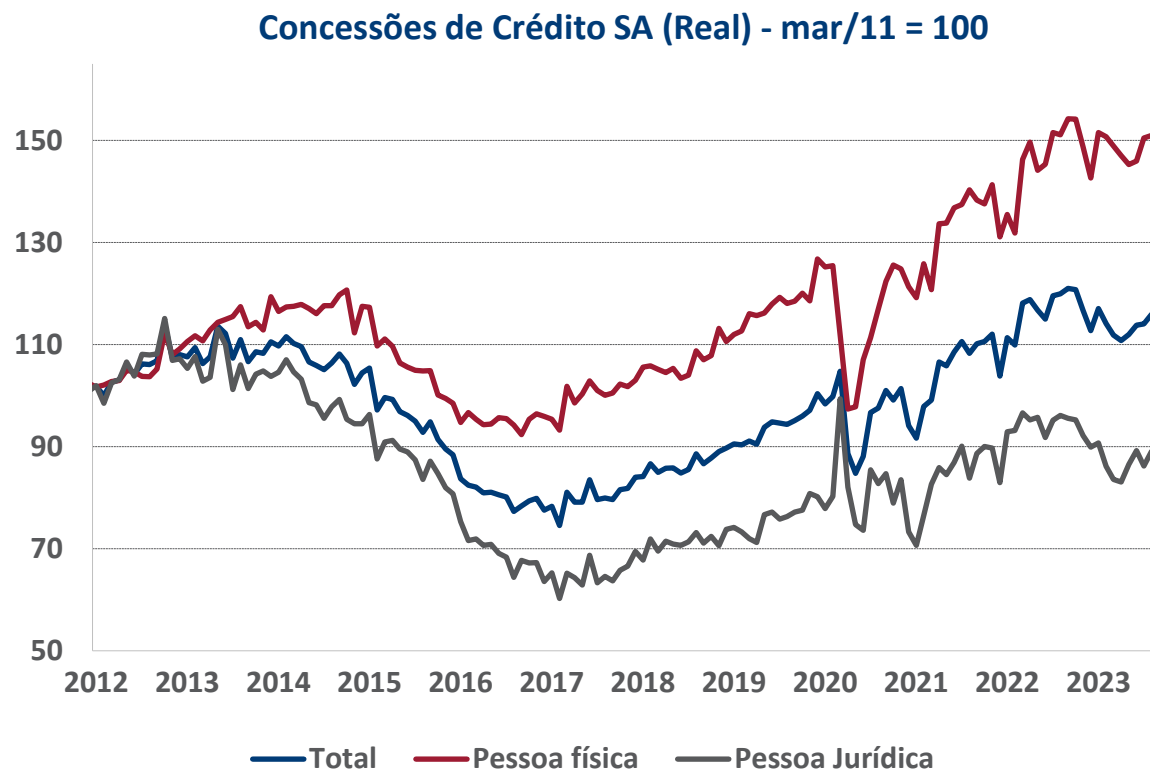


### Brasil - Criação Líquida de Empregos em Construção (SA)



# Brasil: Estatísticas de Crédito

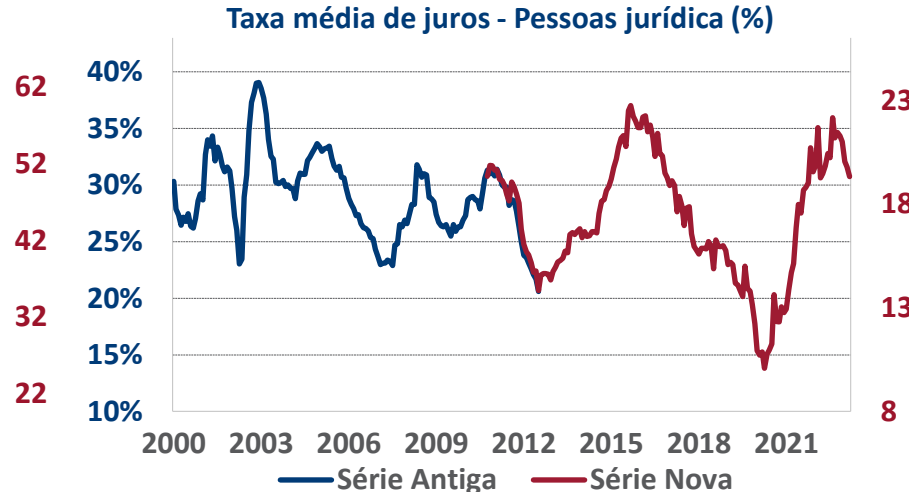
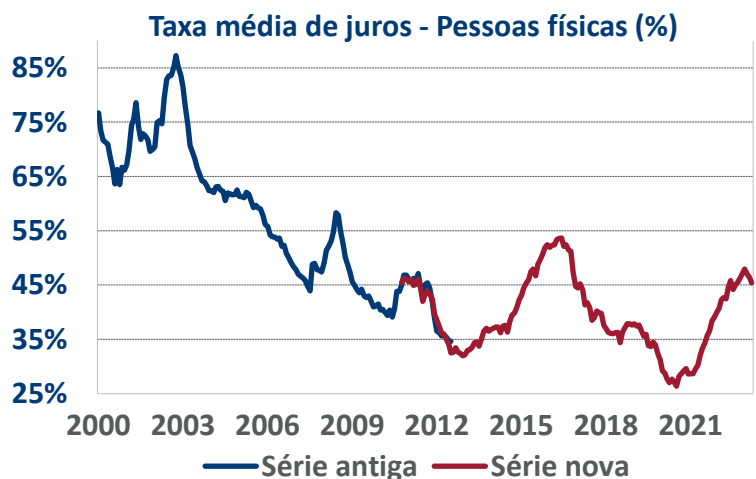
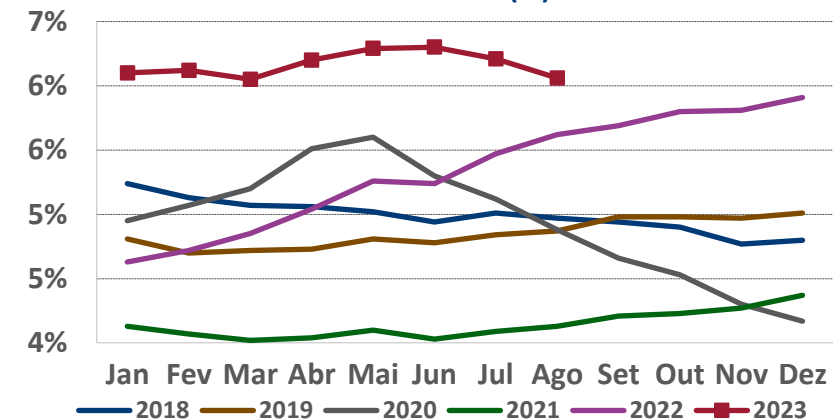
- » Em agosto, o total das concessões de crédito aumentou 1,6% MoM em termos reais;
- » As concessões de crédito livre apresentaram crescimento de 1,1% MoM para famílias e de 3,1% para empresas;
- » Já o crédito direcionado diminuiu 7,8% para pessoas físicas e 1,7% para empresas.



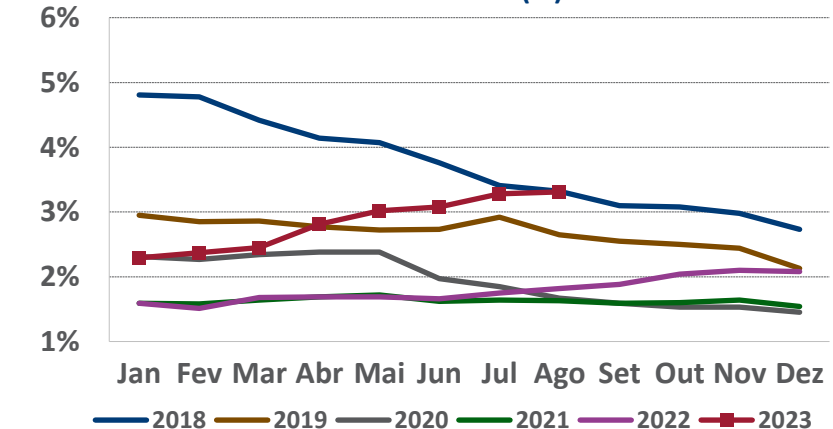
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » As taxas de crédito a pessoas físicas e empresas registraram queda modesta em agosto. A primeira atingiu 36,5% e a segunda 19,3%;
- » Devido ao “Programa Desenrola”, a taxa de inadimplência caiu 0,1 p.p. para as famílias. Para empresas, aumentou 0,1 p.p.

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

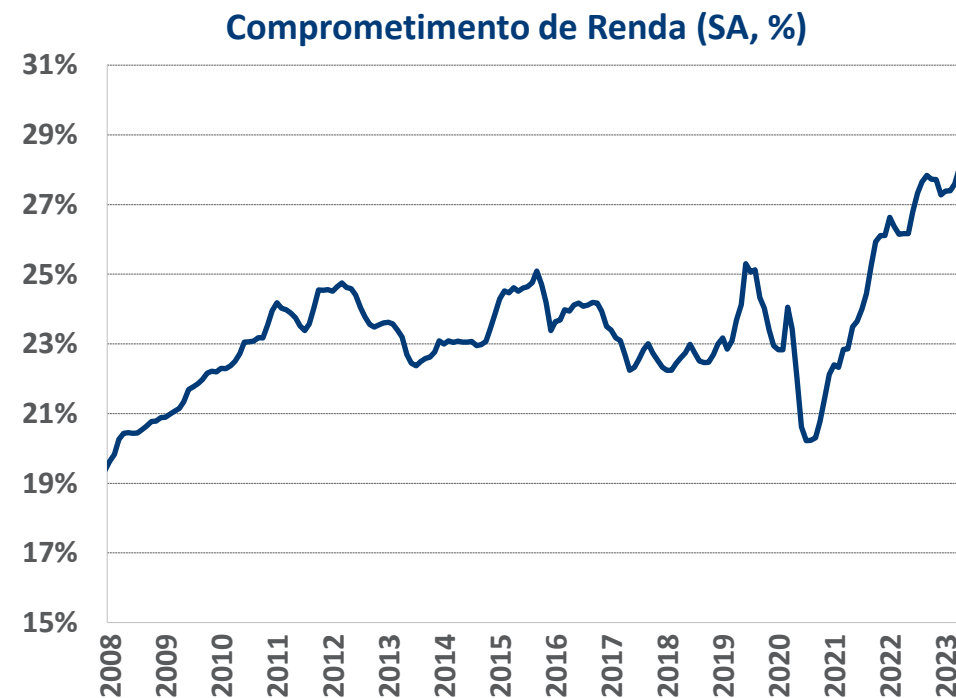
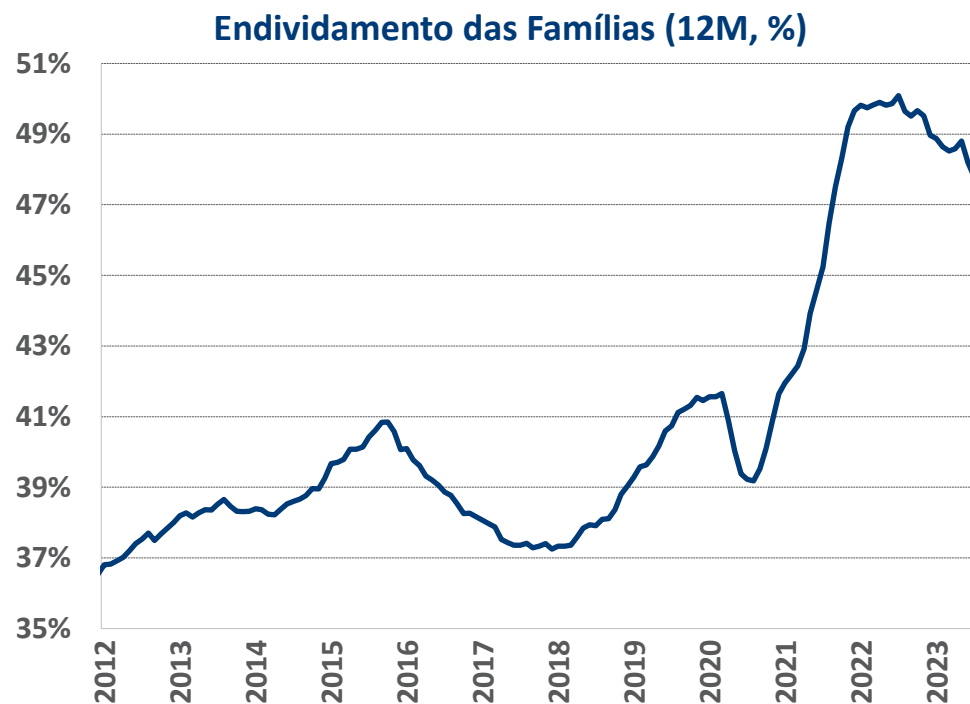


Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)



# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em julho, o endividamento das famílias caiu para 47,8, segunda queda consecutiva;
- » Na mesma linha, o comprometimento de renda caiu acentuadamente para 26,15%, após atingir o maior nível da série histórica em maio;
- » A queda em ambos os indicadores é explicada pelo “Programa Desenrola”, iniciado em julho.

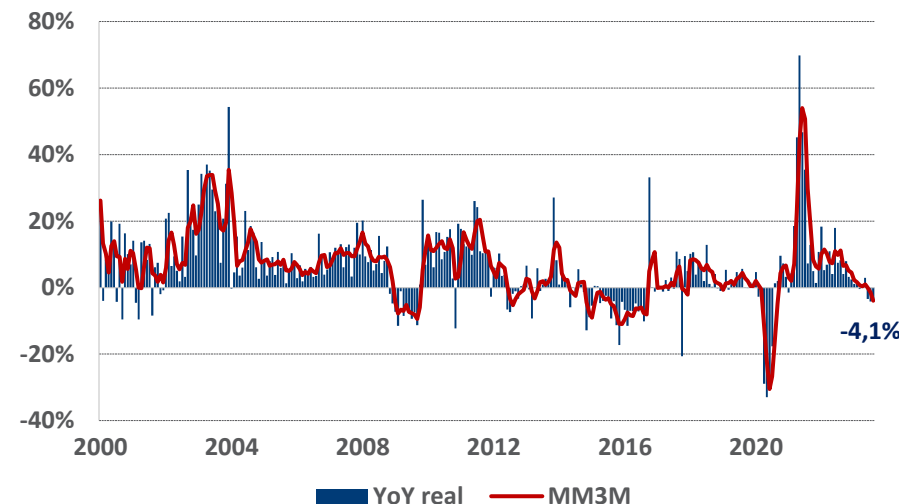




# Brasil: Arrecadação Federal

- » A arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 172,8 bilhões em agosto (em linha com o consenso), representando uma queda de 4,2% em termos reais quando comparado ao mesmo mês de 2022;
- » No acumulado do ano, a arrecadação de impostos caiu 0,8% YoY em termos reais;
- » O desempenho foi influenciado pela queda no preço médio das commodities e pela recente desaceleração da atividade econômica que afetou os impostos relacionados a pessoa jurídica (IRPJ/CSLL), Imposto de Importação e IPI;
- » Também foi parcialmente compensado pelo aumento do PIS/Cofins, impulsionado pelo retorno dos impostos sobre a gasolina;
  - » Essa categoria ainda apresenta crescimento abaixo do esperado, uma vez que a exclusão dos créditos de ICMS de sua base de cálculo poderia gerar um ganho de cerca de R\$ 4,6 bilhões/mês, o que ainda não foi observado.

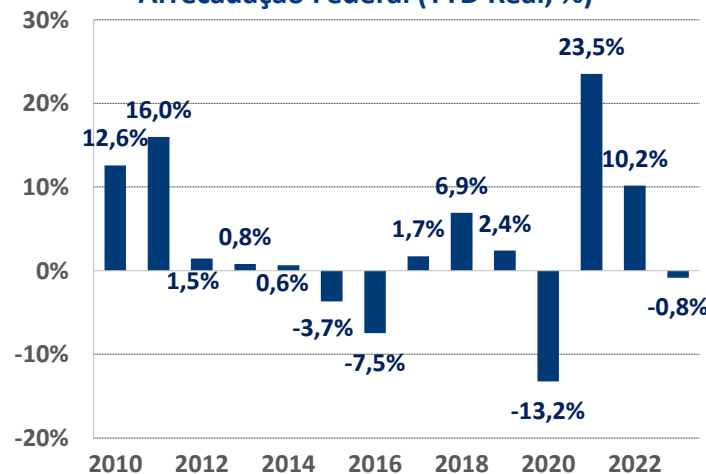
### Arrecadação Federal (YoY Real, %)



### Arrecadação Federal (R\$ Bilhões, Real SA)



### Arrecadação Federal (YTD Real, %)



### Arrecadação Federal (% PIB)



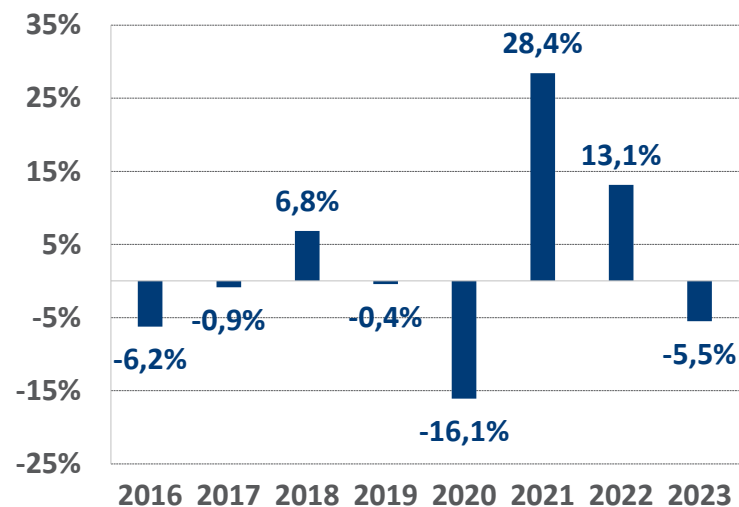
# Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- » O resultado primário do governo central registou um déficit de BRL 26,3 bilhões em agosto, em linha com as expectativas do mercado (R\$ -26,1 bilhões);
- » Em 12 meses, acumulou déficit de R\$ 70,9 bilhões (0,7% do PIB);
- » A receita líquida caiu 7,1% em termos reais em relação ao mesmo mês do ano passado. Impulsionada pela queda de 18,8% no Imposto sobre Lucro de empresas (IRPJ/CSLL), a arrecadação tributária apresentou queda de 6,0%. As receitas não tributárias também diminuíram (-37,2%), devido às diminuições no fluxo de concessões (-31,3%), dividendos (-66,3%) e exploração de recursos naturais (-26,2%);
- » As despesas totais caíram 18,5% YoY em termos reais. Os principais fatores foram a queda nas pensões e benefícios aos aposentados (10,5%) e no seguro-desemprego e abono salarial (-13,3%), influenciados pela mudança no calendário de desembolsos e nos créditos extraordinários (-95,4%).

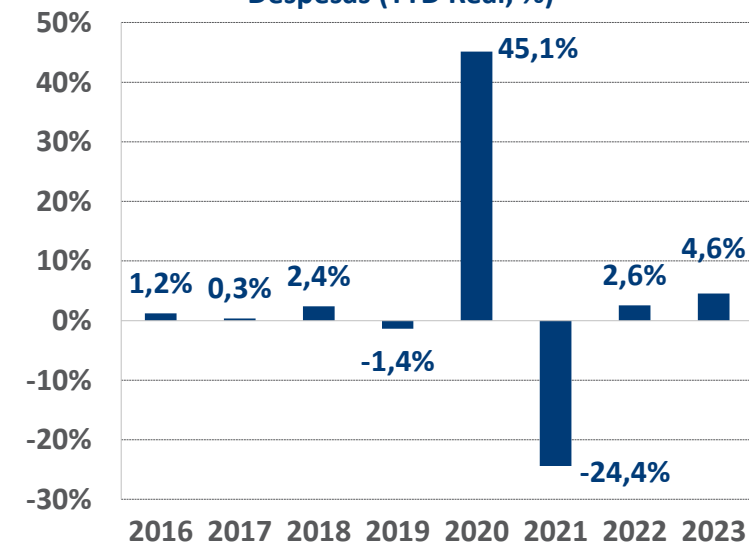
Resultado Primário Gov. Central (% PIB 12M)



Receita Líquida (YTD Real, %)



Despesas (YTD Real, %)



# Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- » O setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 22,8 bilhões em agosto, acima do consenso de mercado (-R\$ 26,2 bilhões) e resultado de -R\$ 30,3 bilhões em agosto de 2022. Governos subnacionais e estatais registraram superávit de R\$ 2,5 bilhões e R\$ 0,9 bilhão, respectivamente, compensados por um déficit de R\$ 26,2 bilhões no resultado do Governo Central;
- » A Dívida Bruta aumentou para 74,4% do PIB em agosto de 74,1% do PIB em Julho, uma vez que foi positivamente impactada pelas "Liquidações de juros" (+0,7 pp.) e parcialmente compensada pelo crescimento nominal do PIB (-0,4 pp.).

### Dívida Bruta (% PIB)



### Resultado Primário Setor Público (% PIB 12M)



### Resultado Primário: Governo Central (% PIB 12M)

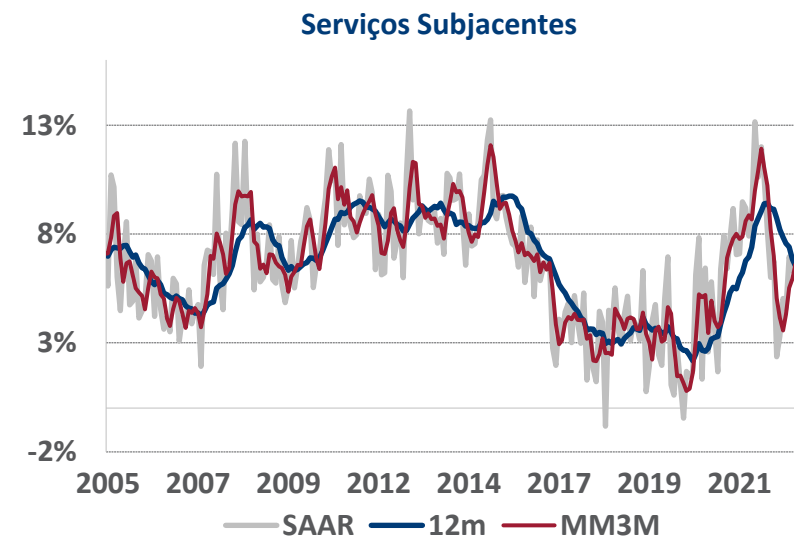
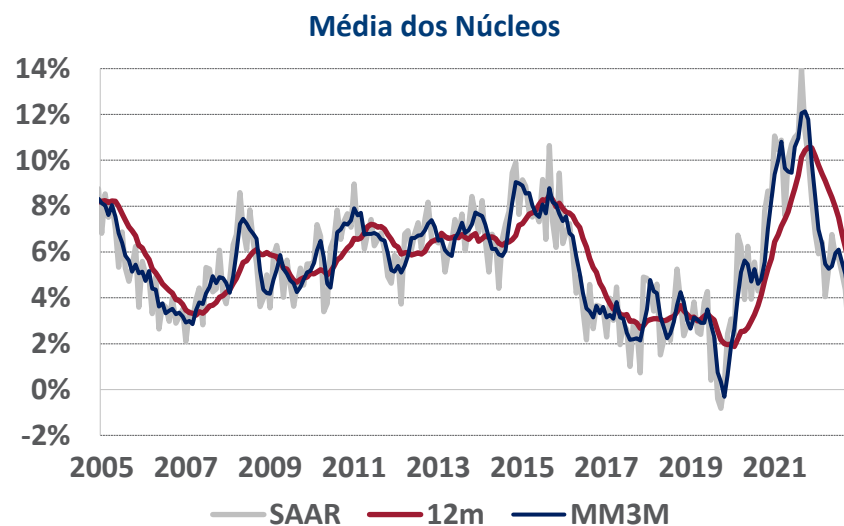
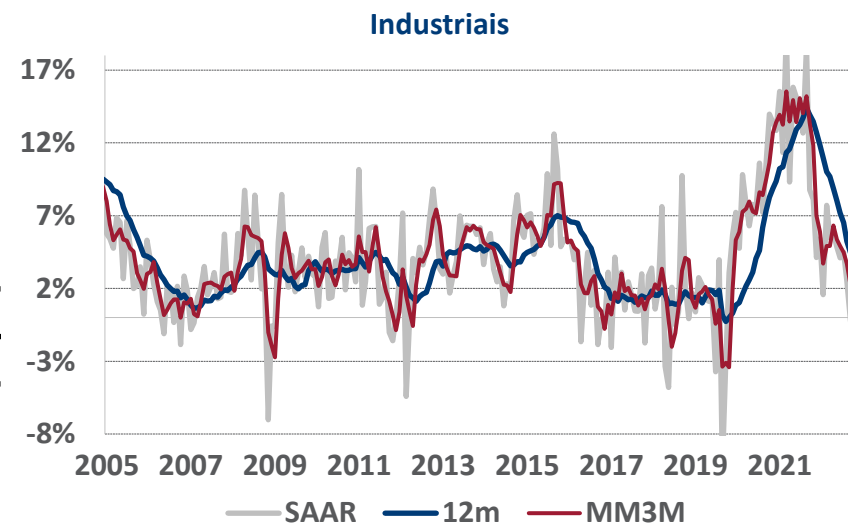
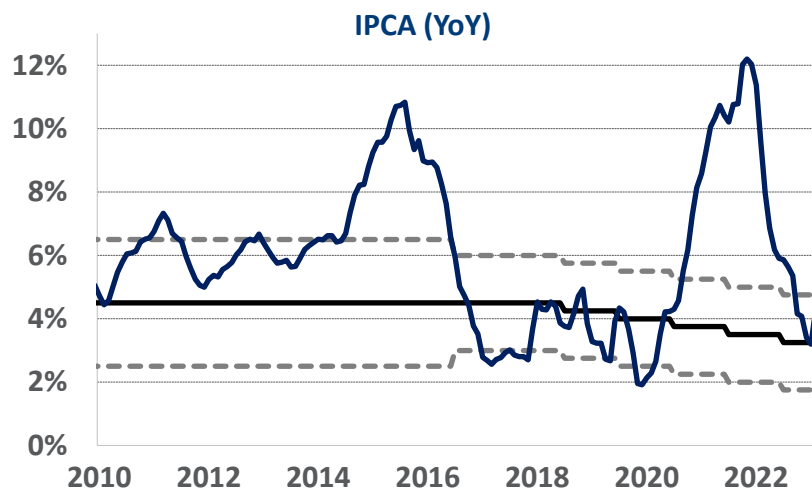


### Resultado Primário: Governos Subnacionais e Empresas Estatais (% PIB 12M)



# Brasil: Inflação 2023

- » A prévia do IPCA de setembro avançou 0,35% MoM (de 0,28% em agosto), abaixo do consenso de mercado (0,37% MoM);
- » A variação em 12 meses subiu para 5,0% em setembro, ante 4,24% em agosto;
- » A aceleração foi impulsionada por itens voláteis como combustíveis e passagens aéreas, juntamente com uma pequena aceleração em serviços subjacentes;
- » A média dos núcleos desacelerou para 0,27% em setembro e a média móvel de 3 meses dos dados anualizados dessazonalizados manteve-se relativamente estável em 4%;
- » Os serviços subjacentes avançaram 0,34% MoM, acima das expectativas, mas a difusão de serviços caiu acentuadamente.

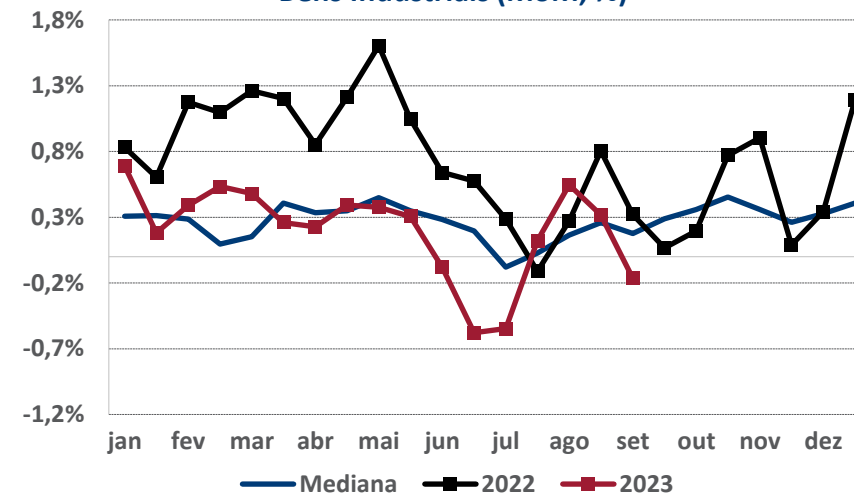




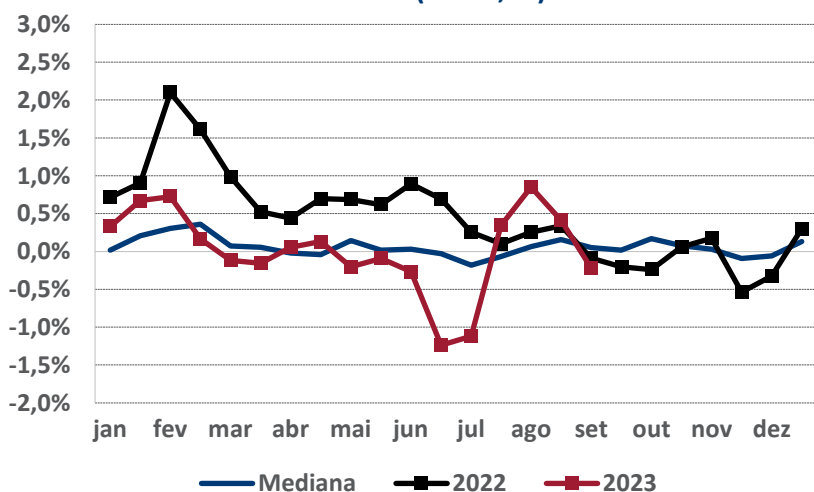
# Brasil: Inflação 2023

- » O preço dos bens industriais caiu 0,16% MoM, abaixo das expectativas;
- » Surpresas baixistas entre as principais categorias;

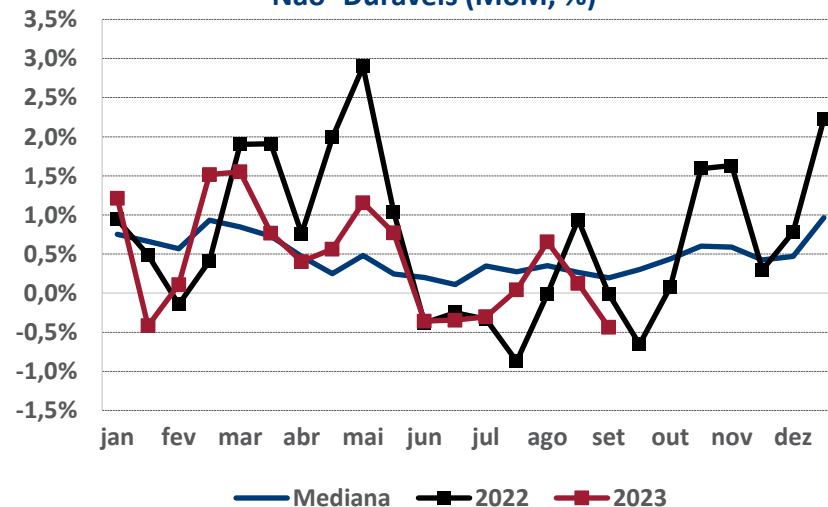
### Bens Industriais (MoM, %)



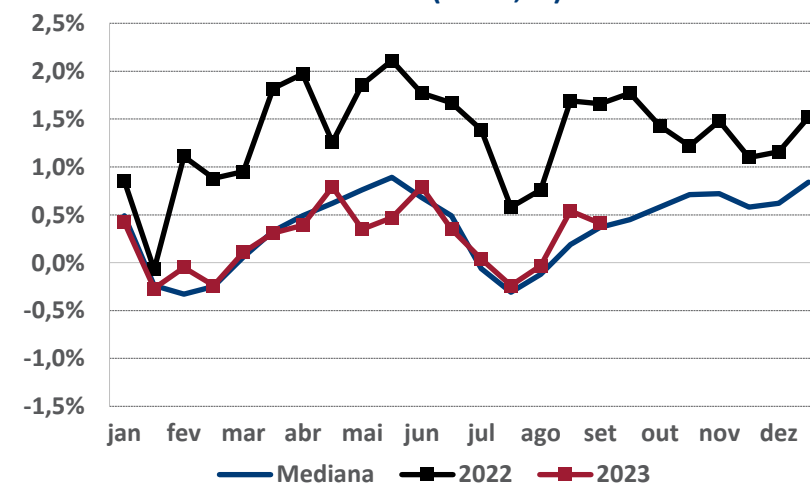
### Duráveis (MoM, %)



### Não-Duráveis (MoM, %)



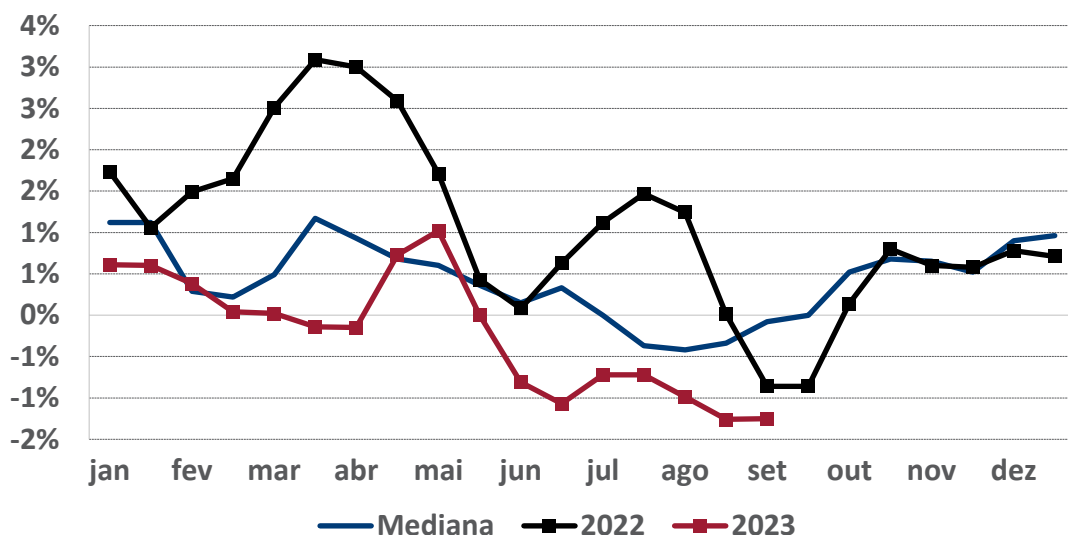
### Vestuário (MoM, %)



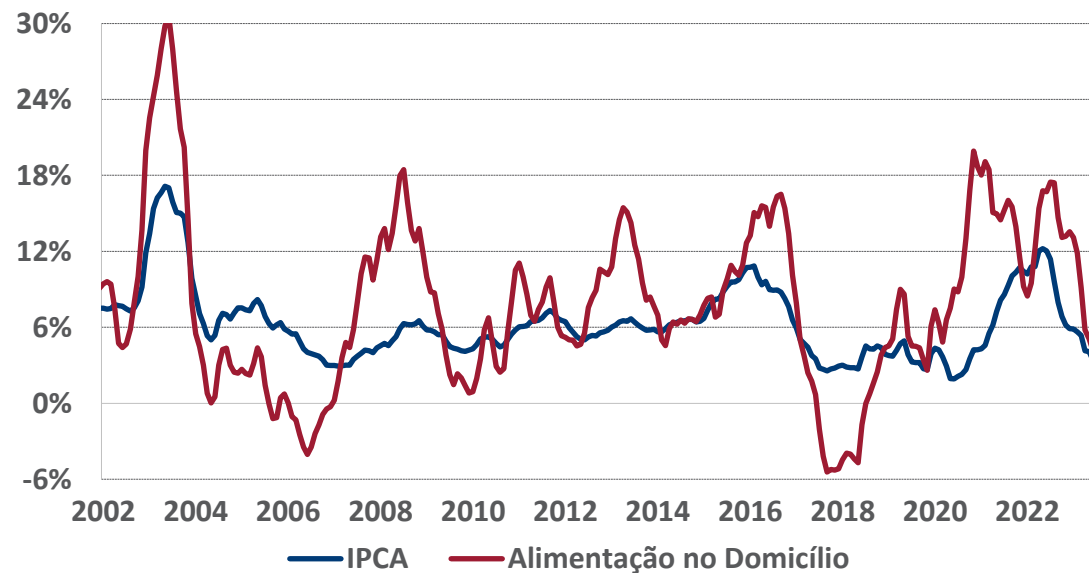
# Brasil: Inflação 2023

- » Alimentação no domicílio registou uma deflação de 1,25% MoM, continuando a tendência de queda;
- » As perspectivas para a categoria em 2023 continuam favoráveis, em linha com as deflações nos preços no atacado, especialmente 'carnes'.

Alimentação no Domicílio (MoM, %)



IPCA x Alimentação no Domicílio (12M)



- » Nossa projeção para o ano de 2023 diminuiu de 4,8% para 4,5%, devido aos menores números de bens industriais e alimentação no domicílio;
- » Para 2024, mantemos nossa projeção em 3,6%.

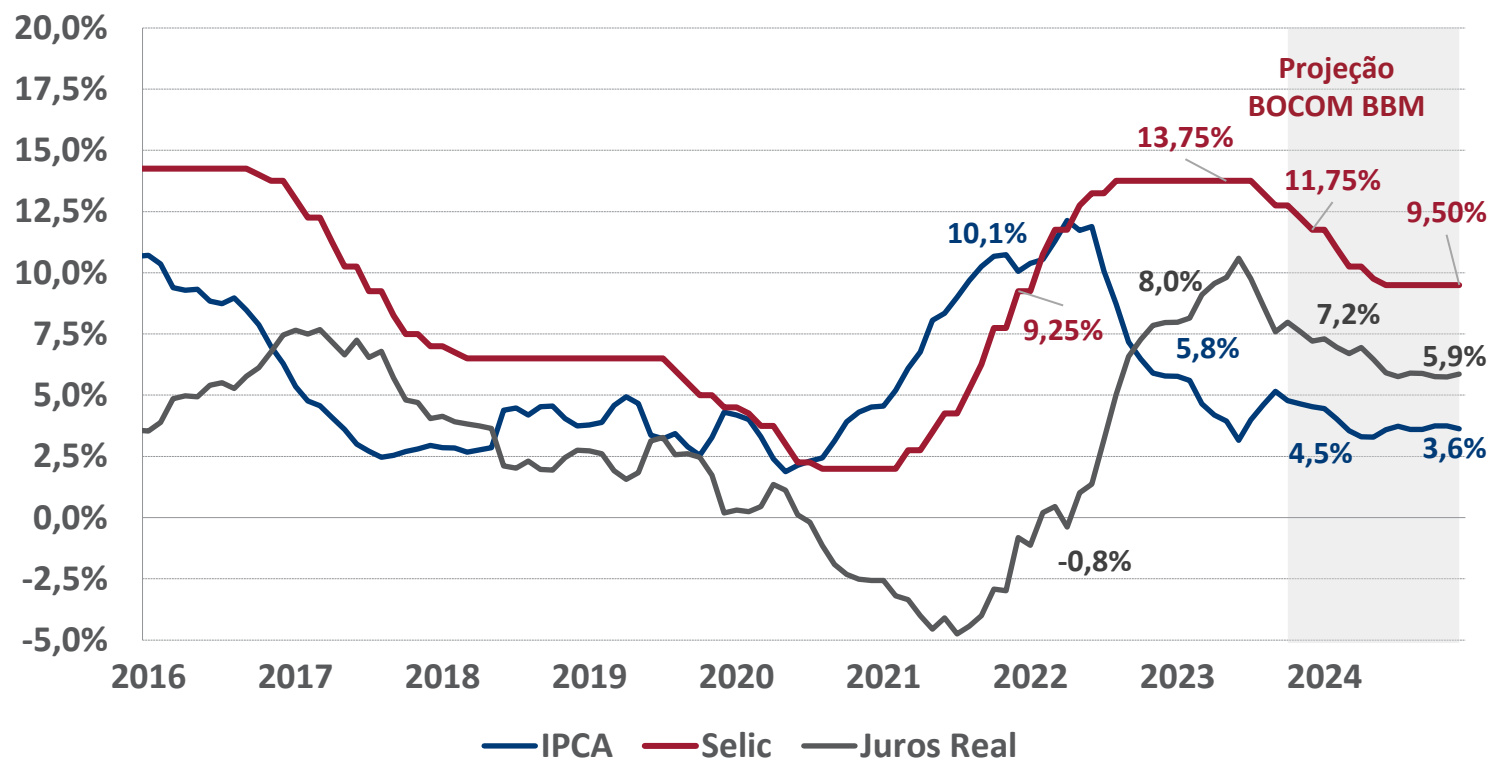
## IPCA (% anual)

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

# Brasil: Política Monetária

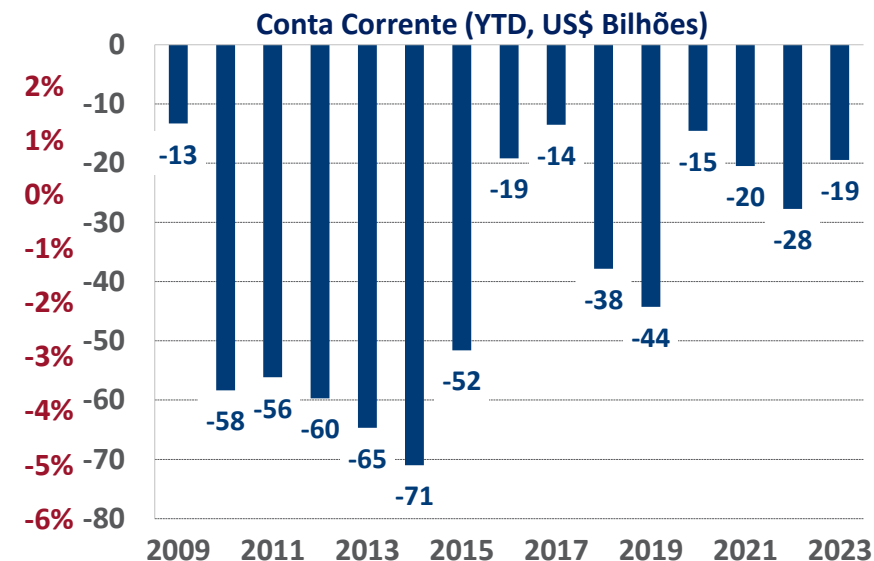
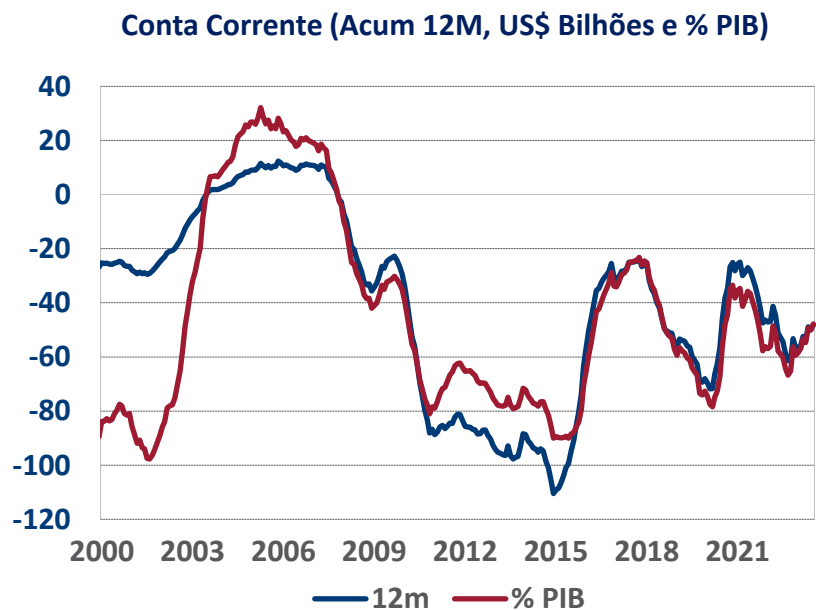
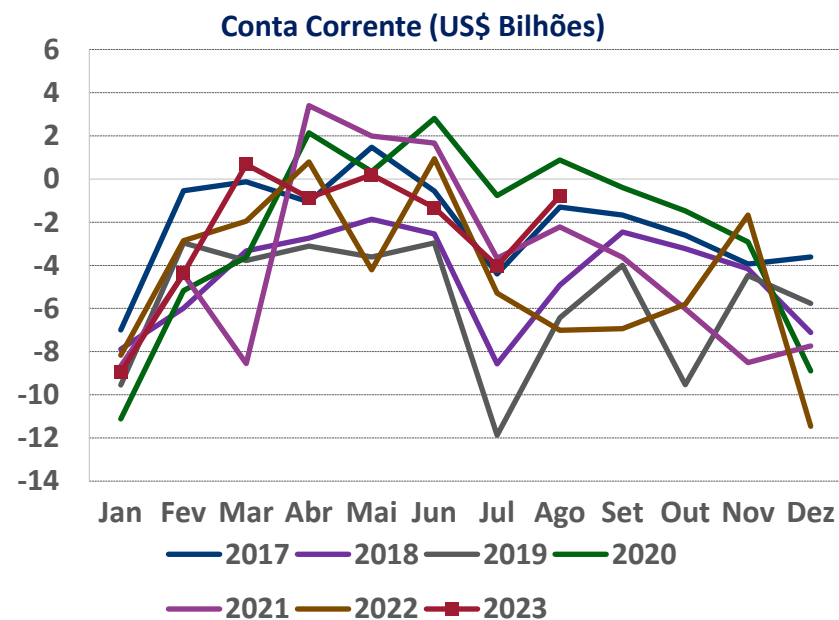
- » O Banco Central do Brasil decidiu cortar a taxa Selic em 50 bps em sua última reunião, em decisão unânime, levando a Selic a 12,75% ao ano. As projeções do Copom indicam que taxas atingindo 11,75% até 2023, 9% até 2024 e 8,5% em 2025 levariam a inflação para 5% em 2023, 3,5% em 2024 e 3,1% em 2025. As projeções de inflação aumentaram ligeiramente devido a uma trajetória mais baixa de Selic no Focus, e a um cenário menos favorável de câmbio e preços do petróleo;
- » O Copom prevê cortes na mesma magnitude (50 bps) nas próximas reuniões e acredita que este é o ritmo adequado para trazer a inflação de volta à meta no horizonte relevante;

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



# Brasil: Balanço de Pagamentos

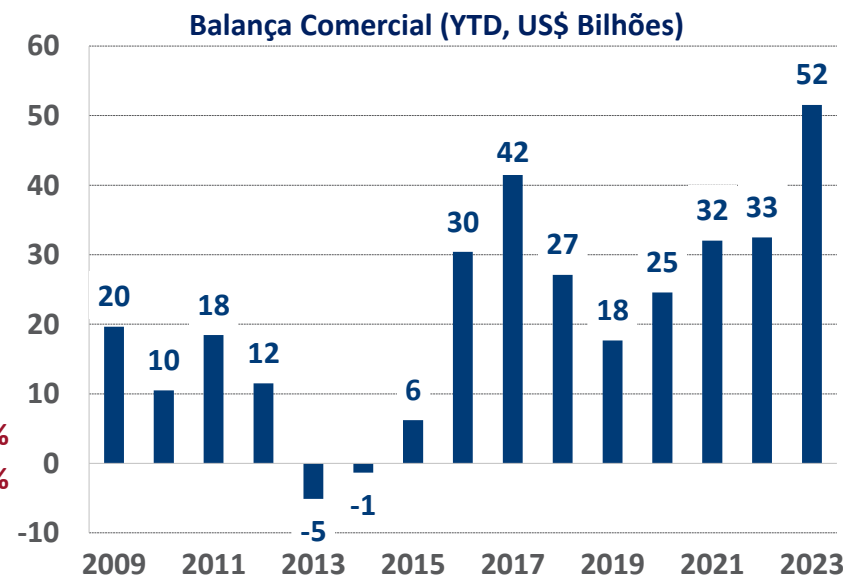
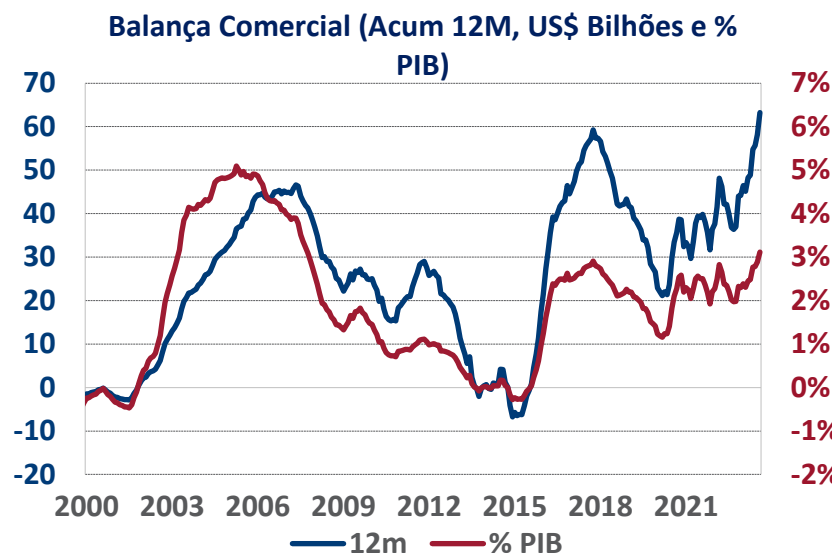
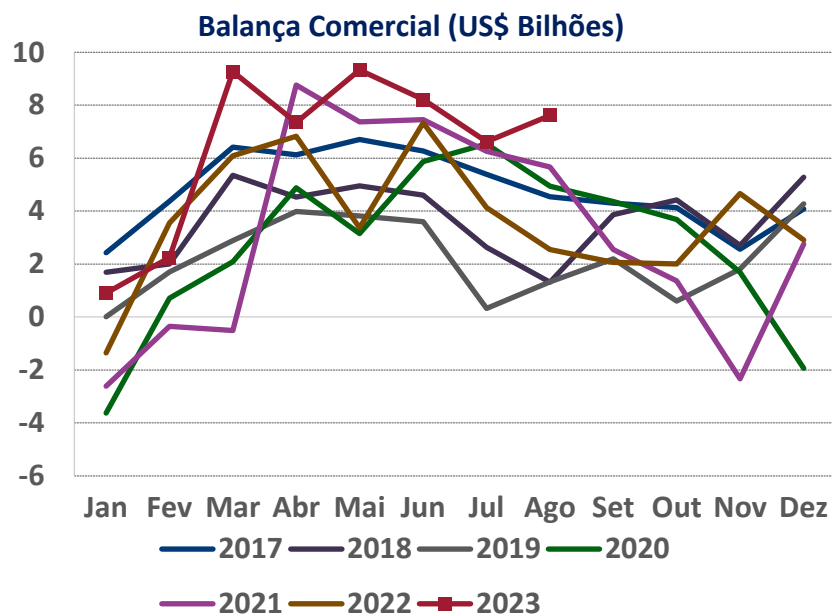
- » A conta corrente brasileira apresentou déficit de US\$ 0,78 bilhão em agosto, uma surpresa positiva (Consenso: US\$ -1,75 bilhão);
- » O resultado veio acima do déficit de US\$ 7,0 bilhões registrados em agosto de 2022;
- » O saldo em transações correntes ficou em US\$ 45,3 bilhões no acumulado de 12 meses até agosto (-2,21% do PIB).





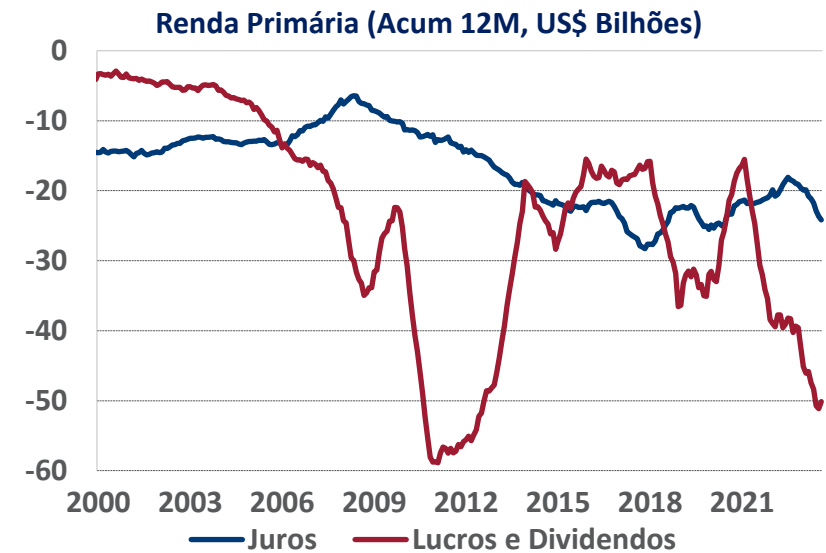
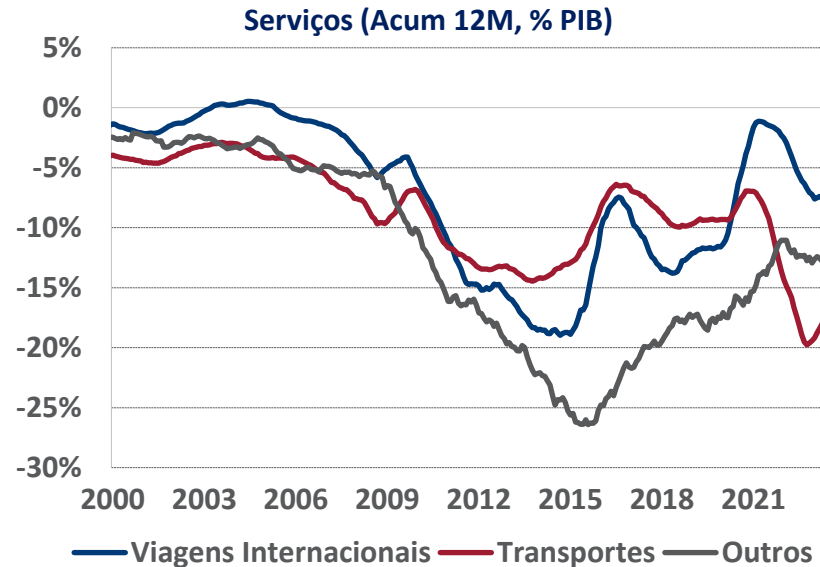
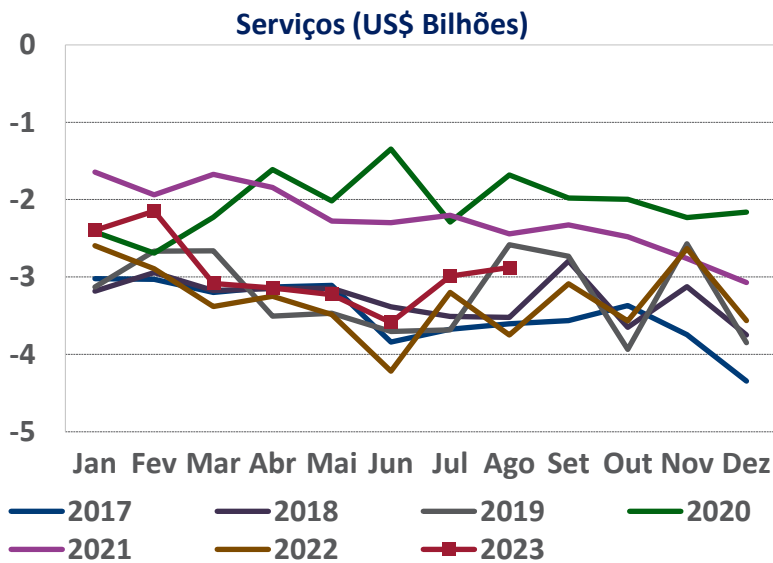
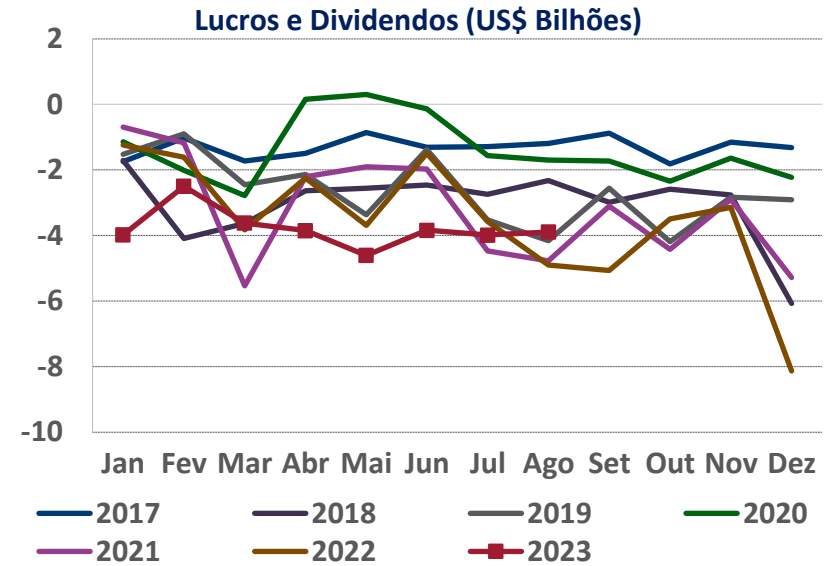
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A balança comercial de mercadorias registou um superávit de 7,6 bilhões de dólares em agosto, muito acima do montante de 2,6 bilhões de dólares registado no mesmo mês de 2022. Totalizou 63,2 bilhões de dólares no acumulado de 12 meses até agosto;
- » O resultado das “importações” (-16,8% para 23,8 bilhões de dólares) continua a refletir a desaceleração da economia interna, enquanto as exportações permanecem praticamente estáveis (+0,8% para 31,4 bilhões de dólares);



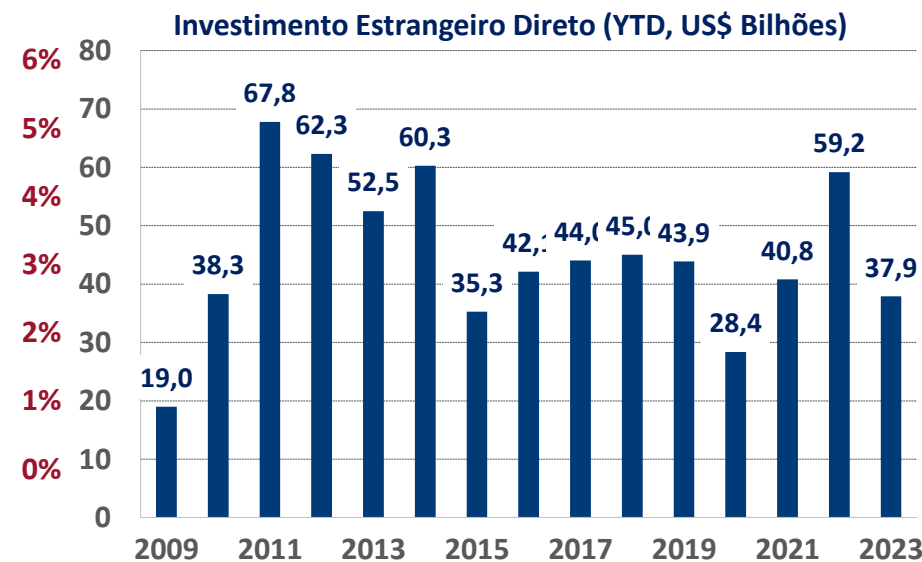
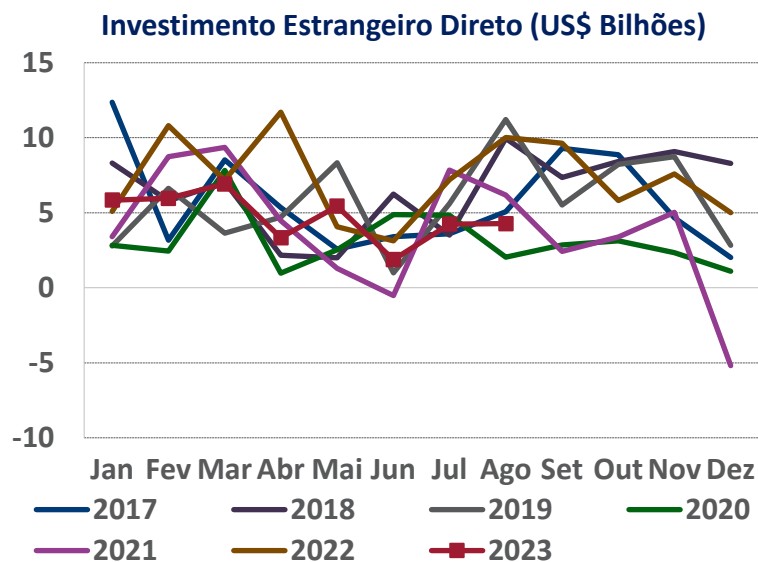
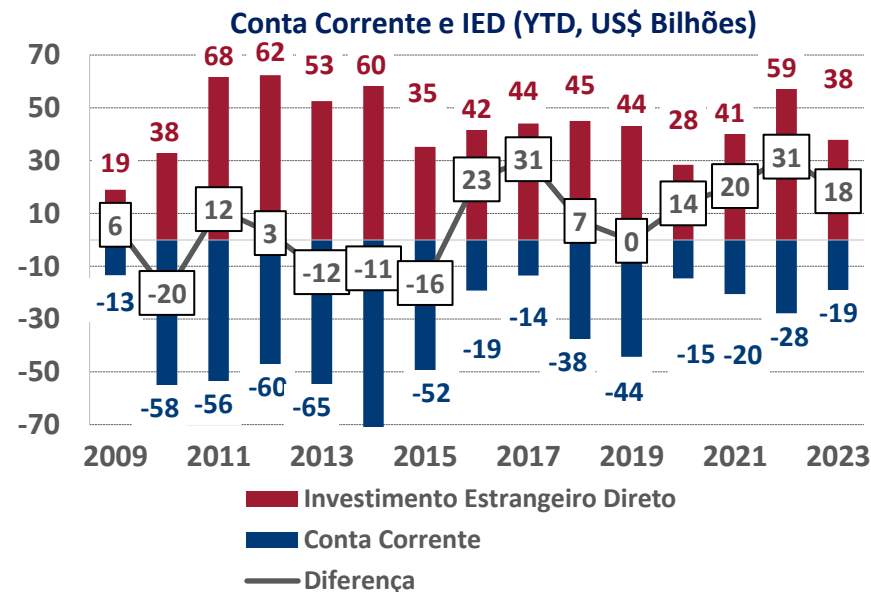
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » O déficit da conta da renda primária aumentou para 5,6 bilhões de dólares em agosto de 2023, contra 6,1 bilhões de dólares em agosto de 2022, devido à redução das despesas líquidas com lucros e dividendos;
- » Por sua vez, o déficit da conta de serviços diminuiu na comparação anual (USD -2,9 bilhões), como resultado de menores despesas com fretes.



# Brasil: Balanço de Pagamentos

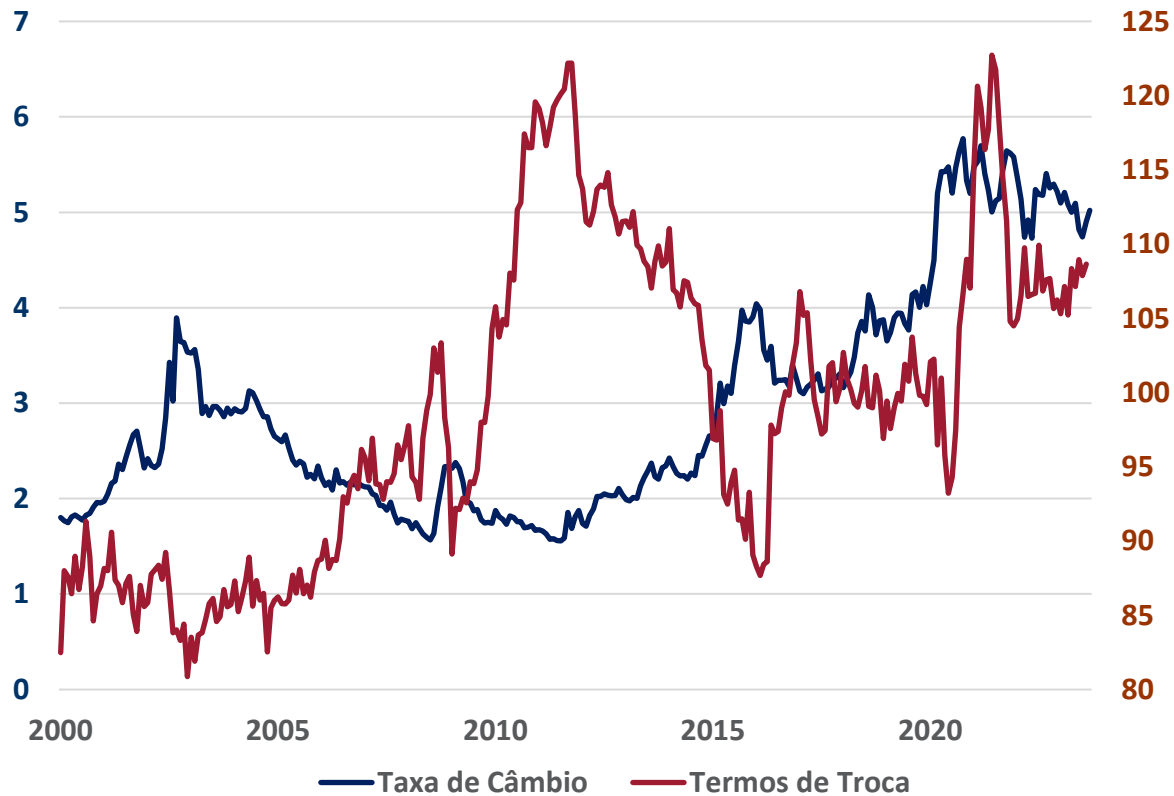
- » As entradas de IDE (Investimento Estrangeiro Direto) novamente ficaram abaixo das expectativas, registrando 4,3 bilhões de dólares em agosto. Há um ano, foi registrado um forte resultado de US\$ 10,0 bilhões;
- » O IDE totalizou US\$ 65,9 bilhões com base na soma móvel de 12 meses até agosto (3,21% do PIB), abaixo dos US\$ 71,7 bilhões até julho (3,53% do PIB) e quase o mesmo resultado do observado em agosto de 2022 de USD 64,9 bilhões (3,21% de PIB);
- » Apesar do resultado abaixo do esperado, que é consequência da desaceleração econômica e dos menores lucros das empresas (no Brasil e internacionalmente), isso não altera o cenário de contas externas brasileiras sólidas.



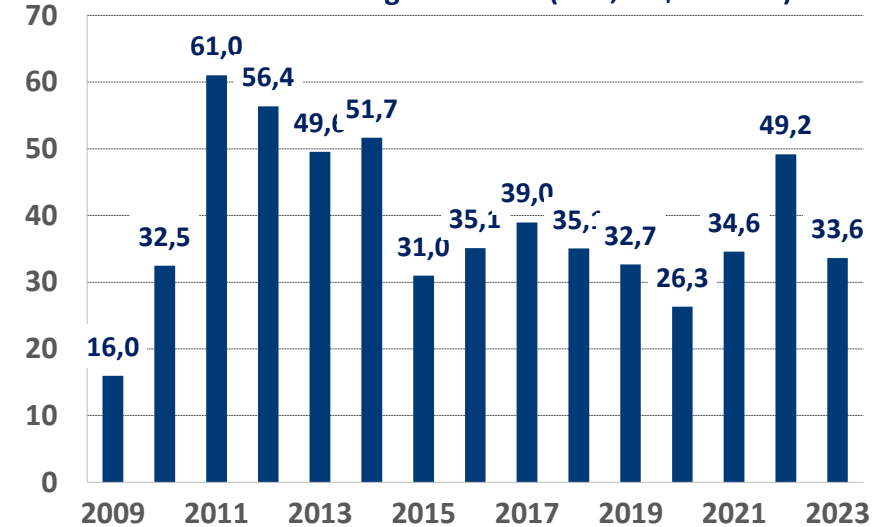
# Brasil: Setor Externo

» 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 setembro.

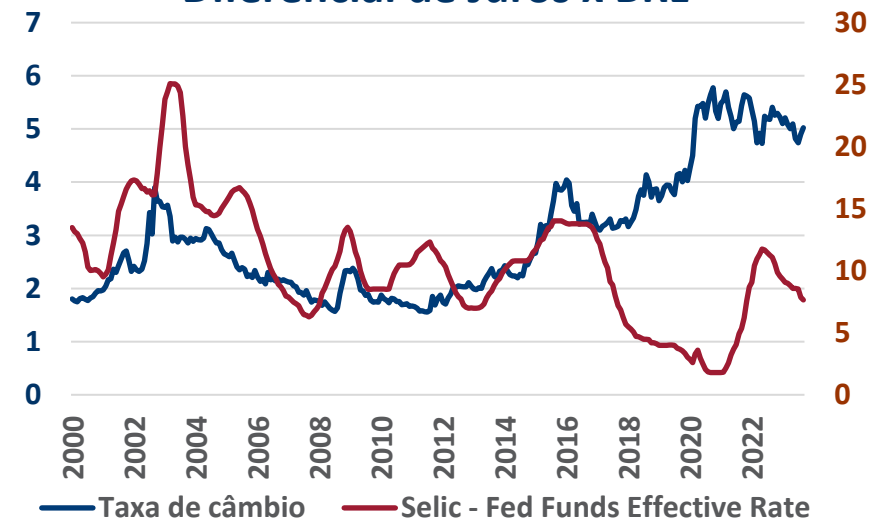
### Termos de Troca x BRL



### Investimento Estrangeiro Direto (YTD, US\$ Bilhões)



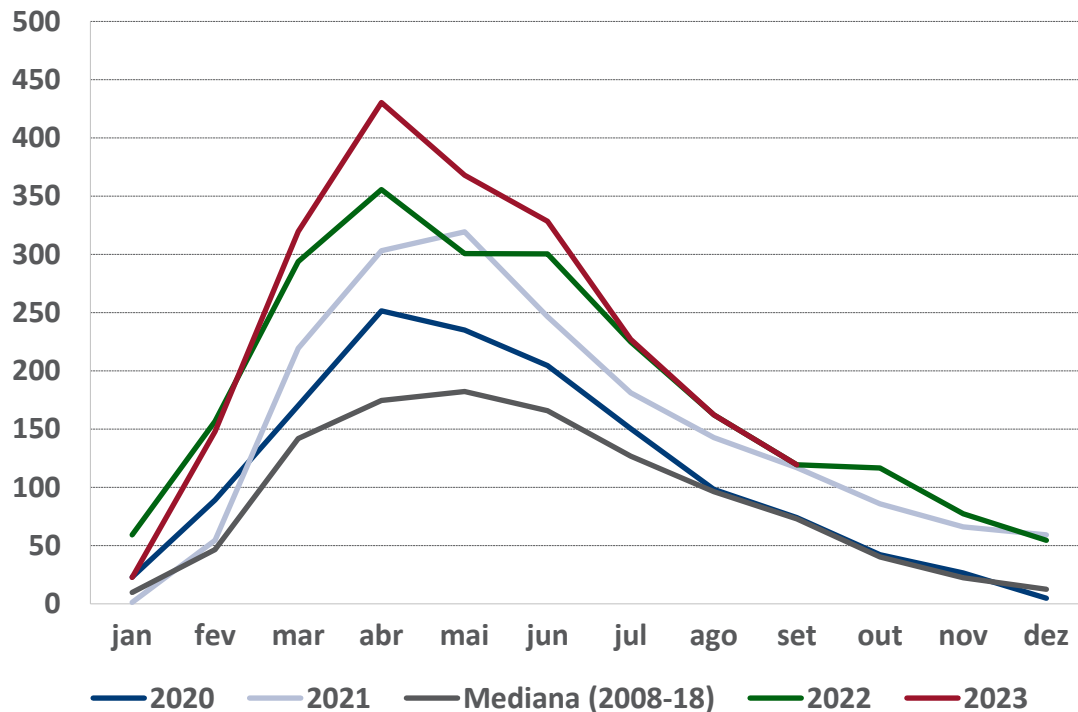
### Diferencial de Juros x BRL



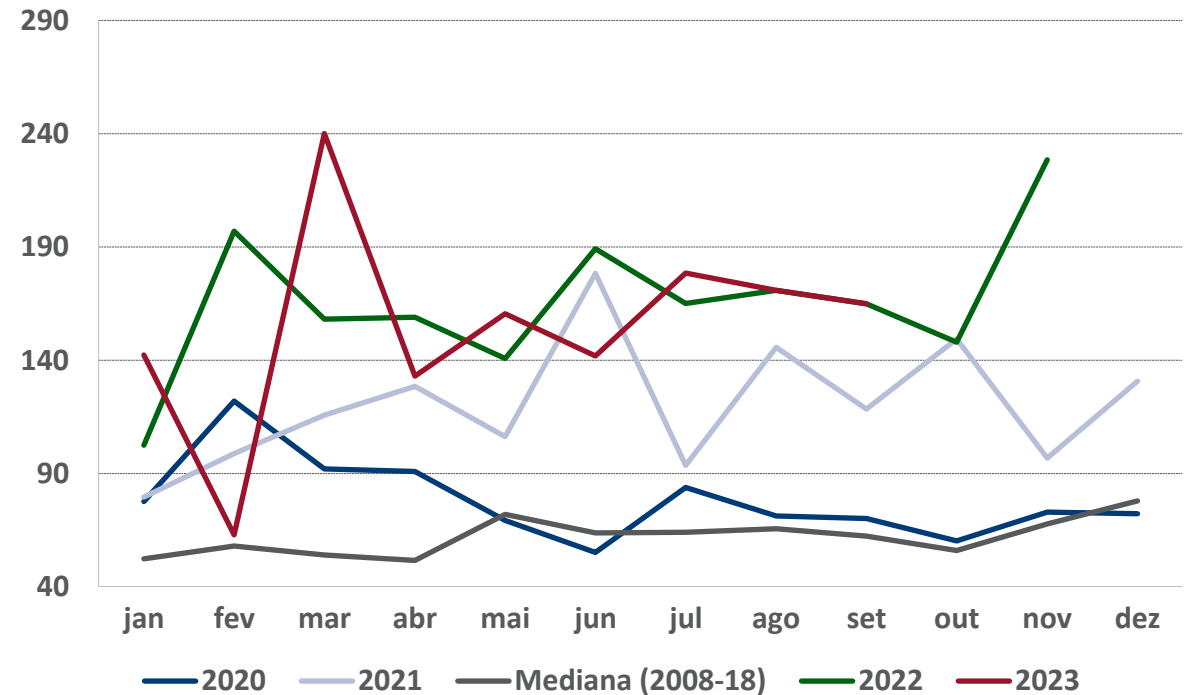
# Brasil: Setor Externo

- » Em agosto, a balança comercial registrou o maior superávit para o mês de toda a série histórica;
- » Este resultado foi impulsionado pelo aumento do valor das exportações agrícolas, especialmente soja, milho e café, e pela queda tanto nos preços como nas quantidades dos produtos importados.

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 – 20<sup>th</sup> and 21<sup>st</sup> 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](http://www.bocombbm.com.br)

Ombudsman | Phone,: 0800 724 8448 | Fax: 0800 724 8449  
E-mail: [ouvidoria@bocombbm.com.br](mailto:ouvidoria@bocombbm.com.br)