



## CENÁRIO MACRO

**Cecilia Machado**  
Economista-chefe

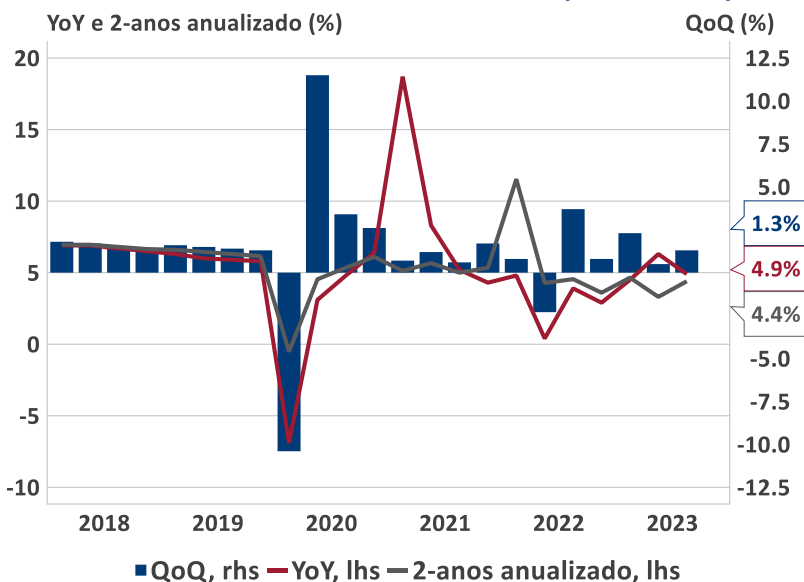
Novembro 2023

- » Algumas das principais economias desenvolvidas vem enfrentando uma desaceleração mais intensa, como é o caso da Europa, enquanto outras vem se provando mais resilientes, como os EUA. Além disso, o processo de desinflação segue ocorrendo nos núcleos, mas de maneira bem gradual. Em suma, é um cenário que requer uma política monetária restritiva por um longo tempo, consistente com a mensagem de “mais alto, por mais tempo”. Em linha, tanto o ECB quanto o Fed optaram por uma pausa em sua última reunião, reforçando sua postura ‘dependente de dados’, mas mantendo uma mensagem hawkish de que ainda há possibilidade para mais aumentos de juros.
- » Sobre a China, os dados do Q3 mostraram maior estabilidade, indicando que a economia provavelmente já passou do seu pior ponto esse ano. O PIB cresceu 5.2% em relação ao mesmo período ano passado (Q1-Q3), e é provável que consiga alcançar a sua meta anual de crescimento “em torno de 5%”, dado que o Q4 se beneficiará de uma base fraca e apoio adicional de políticas de estímulo econômico. Por outro lado, por mais que os EUA e a China venham se esforçando para estabilizar seu relacionamento, os controles de exportação e de investimento exterior foram apertados.
- » No Brasil, a atividade econômica está apresentando sinais mais claros de deterioração. Em agosto, o setor de serviços e as vendas no varejo caíram 0,9% MoM e 1,3% MoM, respectivamente. Por outro lado, a produção industrial apresentou expansão na margem (+0,4% MoM). A proxy mensal para o PIB do Brasil (IBC-Br) resume o cenário de desaceleração da atividade econômica, mostrando uma contração de 0,77% MoM em agosto. Diante disso, revisamos para baixo nossa projeção para o PIB que agora está em -0,1% QoQ (2,0% YoY) no 3T e 2,8% no ano;
- » Em relação à política monetária, o Banco Central do Brasil entregou o tão esperado corte de 50 pb na taxa Selic em sua reunião de novembro, atingindo 12,25% ao ano. A maior parte do comunicado permaneceu inalterada, incluindo a orientação para cortes de mesma magnitude nas próximas reuniões, mas as previsões de inflação subiram. O comitê enfatizou um ambiente externo desafiador que exige “cautela”, enquanto persistem as preocupações sobre a meta fiscal. No geral, a decisão é consistente com nosso cenário base de que o Copom continuará cortando a taxa Selic em 50 pb nas próximas reuniões, atingindo 11,75% neste ano e 9,5% em 2024;
- » No cenário de inflação, revisamos a projeção para 2023 de 4,5% para 4,4% e para 2024 de 3,6% para 3,8%. A revisão de 2023 foi impulsionada por surpresas baixistas na divulgação do IPCA-15 de outubro e nas últimas leituras das coletas de preços. Para 2024, a revisão para cima reflete o aumento do imposto estadual sobre combustíveis em 2024, que adicionará 15 bps ao IPCA de fevereiro de 2024;
- » No cenário fiscal, a arrecadação federal caiu 0,3% YoY em termos reais em setembro. O desempenho negativo foi impulsionado por quedas na arrecadação com IRPJ/CSLL, Imposto de Importação e Imposto sobre Produtos Industrializados, o que foi parcialmente compensado pelo aumento do PIS/Cofins, por conta do retorno da cobrança sobre gasolina e etanol, e aumento em ‘Outras Receitas’, devido a ganhos relacionados ao programa de redução de litígios. Contudo, o resultado primário do governo Central apresentou superávit de R\$ 11,5 bilhões, devido a receitas não recorrentes relacionadas à apropriação do fundo PIS/Pasep (R\$ 26 bilhões). Na ausência deste evento não recorrente, teríamos o quinto déficit consecutivo este ano, um sinal claro da deterioração das contas públicas.

# China: PIB T3 2023

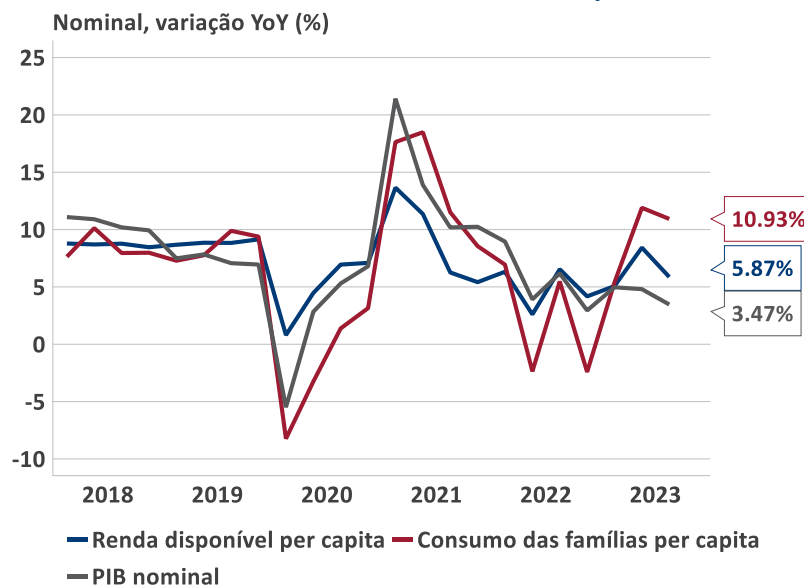
- » **O PIB da China no T3 surpreendeu positivamente;** dados do setor imobiliário e de exportações indicam que estes setores superaram leituras piores vistas nos meses passados; o consumo doméstico continuou a se recuperar;
- » O crescimento do PIB real chinês desacelerou de 6,3% para **4,9%** YoY, superando as expectativas de 4,4% YoY:
  - » Em comparação com o T2, o NBS reportou uma aceleração de **1,3%** QoQ (vs. 0,5% no T2), acima da expectativa de 1,0%;
  - » O crescimento YTD YoY foi 5,2% e, dada a base fraca no T4, a China segue em trajetória para atingir a meta anual de crescer “em torno de 5%”;
- » Além disso, o consumo das famílias cresceu 10,9% YoY em termos nominais, um ritmo muito mais acelerado que o crescimento nominal do PIB (3,5%) e da renda disponível (5,9%), resultando em uma maior participação do consumo no PIB e sinalizando uma maior propensão à consumir por parte das famílias;

China: Crescimento do PIB Real (Trimestral)



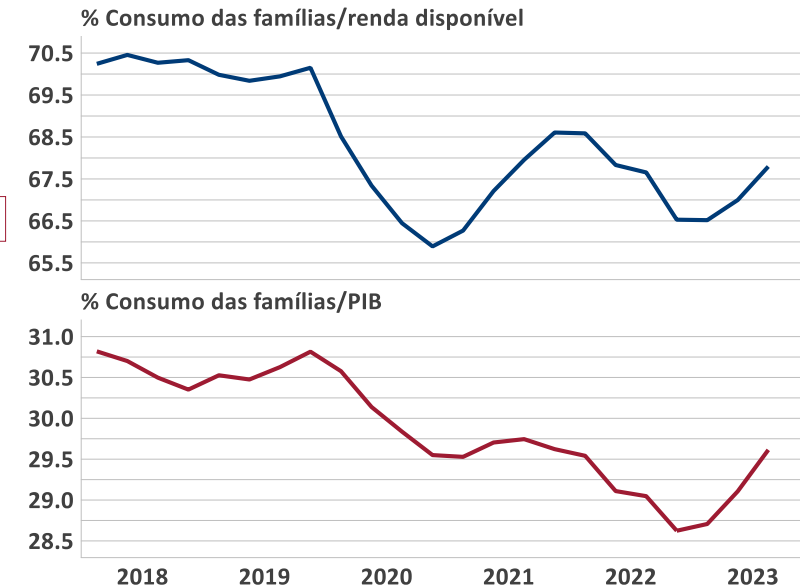
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: PIB x Consumo x Renda Disponível



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Consumo como Percentual do PIB e Renda (12MMA)



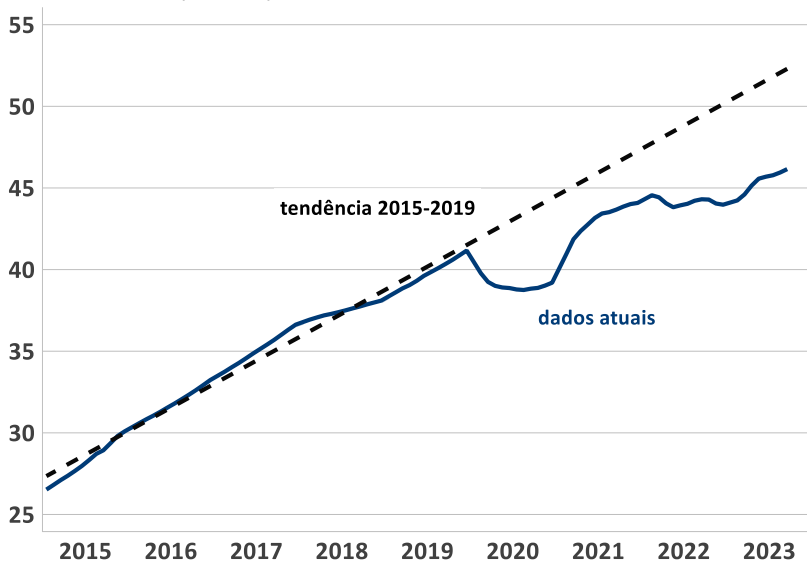
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

- » Diversos indicadores de atividade de setembro superaram as expectativas de mercado, sugerindo uma recuperação mais forte da economia chinesa:
- » As **vendas de varejo expandiram** de 4,6% para **5,5%** YoY (exp. 4,9%), impulsionadas por segmentos de atividade sensíveis ao covid, como restaurantes (13,8% YoY) e varejo de bens (4,6%): fortes vendas de automóveis (2,8% YoY) e de vestuário (9,9%), compensando pela fraqueza em produtos relacionados a habitação;
- » A **prod. industrial permaneceu estável** em **4,5%** YoY (exp. 4,3%), refletindo novas políticas que impulsionam a recuperação econômica: produção de renováveis mostram crescimento robusto (ex: baterias de painéis solares +65% YoY), e o setor de utilidades cresceu fortemente devido ao elevado consumo de eletricidade;
- » O nível de **investimento caiu** de 3,2% para **3,1%** YTD (exp. 3,2%), devido a uma desaceleração no setor imobiliário e de infraestrutura sendo parcialmente compensado por investimento mais forte nas indústrias de transformação;
- » O **mercado imobiliário** ainda está em declínio, mas relativamente melhor do que nos últimos meses, com contrações YoY mais brandas nos indicadores de propriedade, sugerindo que as políticas de estímulo ao setor imobiliário conseguiram evitar uma contração ainda maior;

## China: Atividade (% YoY)

### China: Vendas no Varejo

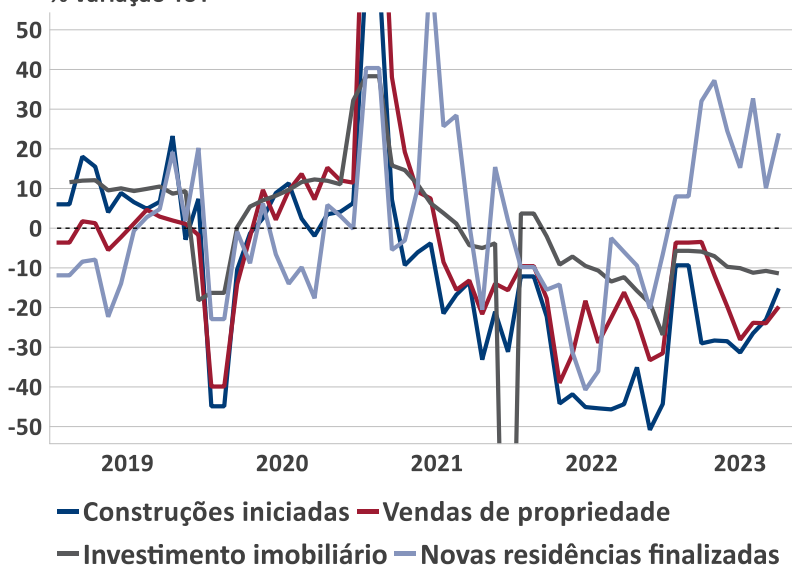
Nominal CNY, trilhão, acum. 12 meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

### China: Indicadores do Setor Imobiliário

% variação YoY



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS, Macrobond

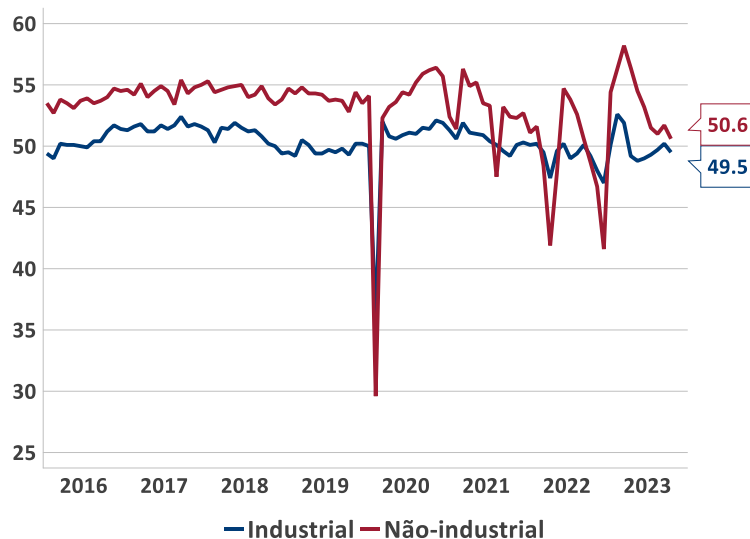
	9/2023	8/2023	9/2022
<b>Produção Industrial</b>	4.50	4.50	6.30
Mineração	1.50	2.30	7.20
Indústria	5.00	5.40	6.40
Utilidades	3.50	0.20	2.90
<b>Investimento em Ativos Fixos (YTD)</b>	3.10	3.20	5.90
Indústria	6.20	5.90	10.10
Setor Imobiliário	-9.10	-8.80	-8.00
Infraestrutura	6.20	6.40	8.60
<b>Vendas no Varejo</b>	5.51	4.62	2.48
Serviços de Alimentação	13.80	12.40	-1.70
Bens de Consumo	4.60	3.70	3.00
Vestuário	9.90	4.50	-0.50
Automóveis	2.80	1.10	14.20
Mobília	0.50	4.80	-7.30
Aparelhos Celulares	0.40	8.50	5.80
Eletrodomésticos	-2.30	-2.90	-6.10
Construção	-8.20	-11.40	-8.10

Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

# China: Cenário Econômico

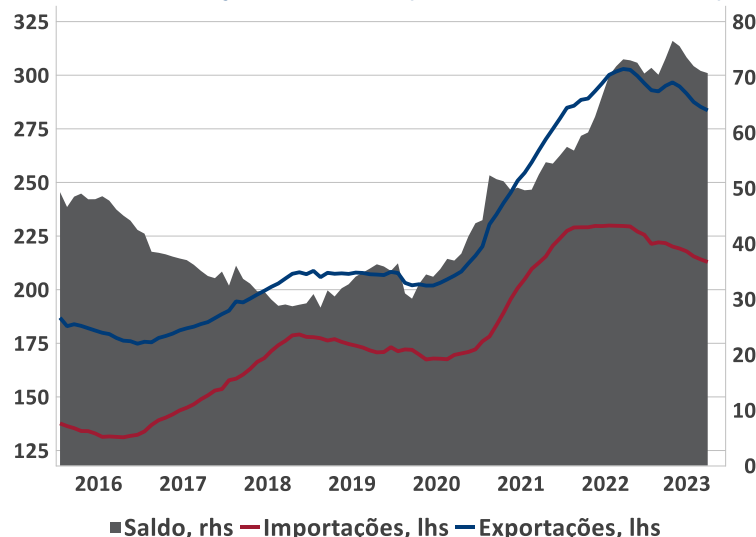
- » Em outubro, o **PMI** oficial mostrou que o setor industrial caiu de volta em contração, enquanto o não-industrial desacelerou seu ritmo de expansão;
  - » O PMI industrial caiu de 50,2 para **49,5** (exp. 50,2) devido a uma deterioração da demanda externa, reduzindo os pedidos de exportações;
  - » O PMI não-industrial continuou em expansão, mas caiu de 51,7 para **50,6**, refletindo uma desaceleração no setor de serviços e de construção;
- » **Exportações surpreenderam positivamente** ao contrair menos do que o esperado (de -8,8% para **-6,2%** YoY, vs exp. -7,6%). Em termos de volume, as exportações cresceram 7,9% YoY, apontando que a queda no valor das exportações pode ser inteiramente atribuída à queda de preços;
- » **Importações permaneceram em contração**, subindo de -7,3% para **-6,2% YoY** (exp. -6,0%), devido a queda nos preços de commodities, porém mostrando crescimento real estável. Entretanto, a recente subida nos preços dessas commodities importadas vem reduzindo o efeito-preço negativo.
- » A inflação medida pelo **CPI** subiu **0,2% MoM**, movendo a taxa anual de 0,1% para **0% YoY** (exp. 0,2%), devido a um aprofundamento da deflação de bens compensando preços mais altos de combustíveis;
  - » A deflação YoY de bens intensificou, enquanto a inflação de serviços permaneceu estável, continuando a refletir como o setor de serviços tem sido uma força vital para a recuperação até agora: a divergência entre esses setores pode ser atribuída à tendência de consumo mais direcionada aos serviços observada após a reabertura pós-Covid;

China: PMI



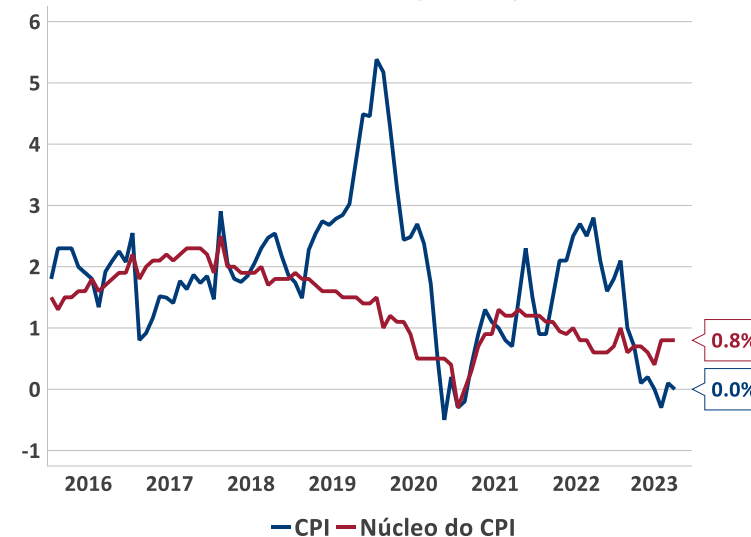
Source: BOCOM BBM, Macrobond, CFLP

China: Balança Comercial (USD bilhões, 12MMA)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

China: CPI (YoY, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

# EUA: PIB T3 2023

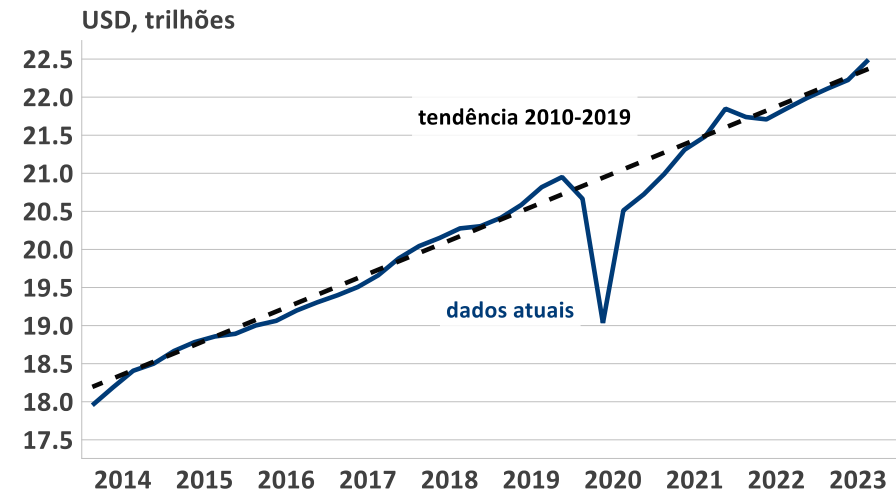
- » A atividade econômica americana permanece resiliente e o PIB real crescendo acima de sua tendência histórica: **4.9%** QoQ SAAR no T3 (acima da exp. 4.5%)
- » **O principal motor vem sendo o consumo das famílias** que permaneceu robusto no T3 crescendo 4.0% QoQ SAAR:
  - » Por outro lado, a composição do PIB foi mista, devido a grande contribuição vindo da variação de estoques, um componente volátil, o que pode pesar no crescimento dos próximos trimestres devido a desacumulação destes estoques.

EUA: Crescimento do PIB (QoQ SAAR)

Crescimento PIB EUA (QoQ SAAR, %)	Pesos (%)	T3 2023	T2 2023	T1 2023	T4 2022	T3 2022	T2 2022
<b>PIB Real</b>	100.00	<b>4.88</b>	2.06	2.24	2.57	2.66	-0.56
<b>Consumo das famílias (PCE)</b>	67.82	<b>3.99</b>	0.80	3.78	1.17	1.55	1.99
Bens	22.55	4.80	0.47	5.09	-0.04	-0.73	-0.33
Bens duráveis	8.00	7.64	-0.33	13.97	-0.99	0.93	-0.92
Bens não-duráveis	14.56	3.26	0.92	0.49	0.48	-1.63	0.00
Serviços	45.27	3.58	0.97	3.13	1.80	2.77	3.24
<b>Investimento fixo não-residencial</b>	13.46	<b>-0.08</b>	7.45	5.74	1.75	4.73	5.30
Estruturas	3.01	1.56	16.15	30.31	6.46	-1.27	-0.47
Equipamento	5.01	-3.82	7.73	-4.12	-4.96	5.56	4.94
Produtos de propriedade intelectual	5.44	2.59	2.68	3.79	6.09	7.06	8.65
<b>Investimento fixo residencial</b>	3.90	<b>3.89</b>	-2.19	-5.35	-24.95	-26.44	-14.09
<b>Contrib. de estoques (pp)</b>	0.38	<b>1.32</b>	0.00	-2.22	1.61	-0.66	-2.05
<b>Contrib. de exportações líquidas (pp)</b>	-2.84	<b>-0.08</b>	0.04	0.58	0.26	2.58	0.56
Exportações	10.99	6.24	-9.28	6.83	-3.49	16.16	10.59
Importações	13.83	5.67	-7.59	1.27	-4.27	-4.77	4.08
<b>Gastos do governo</b>	17.28	<b>4.60</b>	3.34	4.82	5.32	2.87	-1.92
Federal	6.48	6.16	1.11	5.17	9.77	1.24	-3.89
Estadual e Local	10.80	3.68	4.69	4.61	2.81	3.81	-0.76
<b>PIB Nominal</b>		8.55	3.77	6.28	6.52	7.24	8.49
Deflator do PIB		3.50	1.68	3.95	3.86	4.46	9.11
<b>Deflator do consumo das famílias (PCE)</b>		<b>2.92</b>	2.49	4.17	4.16	4.70	7.21
<b>Núcleo do PCE</b>		<b>2.43</b>	3.66	4.96	4.71	4.99	4.72

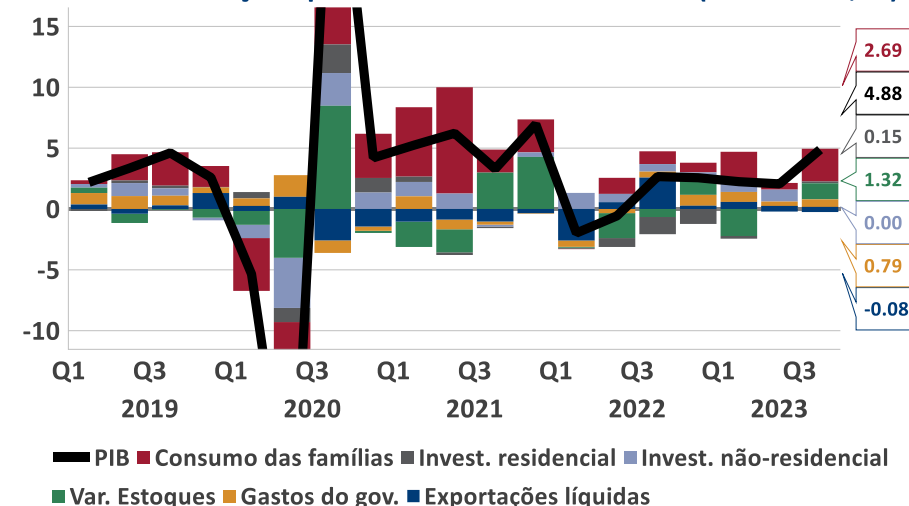
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

EUA: PIB Real vs Tendência Pré-pandêmica SA



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

EUA: Contribuições pro Crescimento do PIB Real (QoQ SAAR, %)

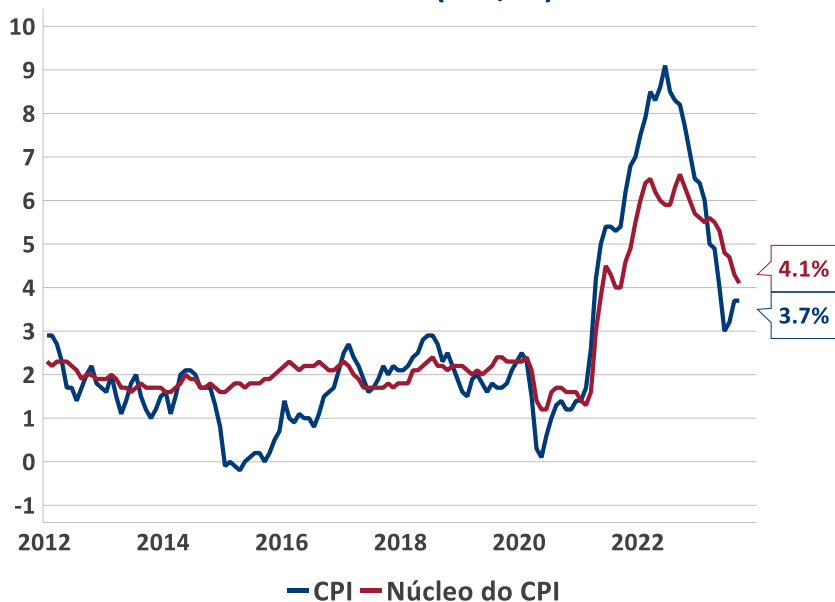


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

# EUA: Inflação

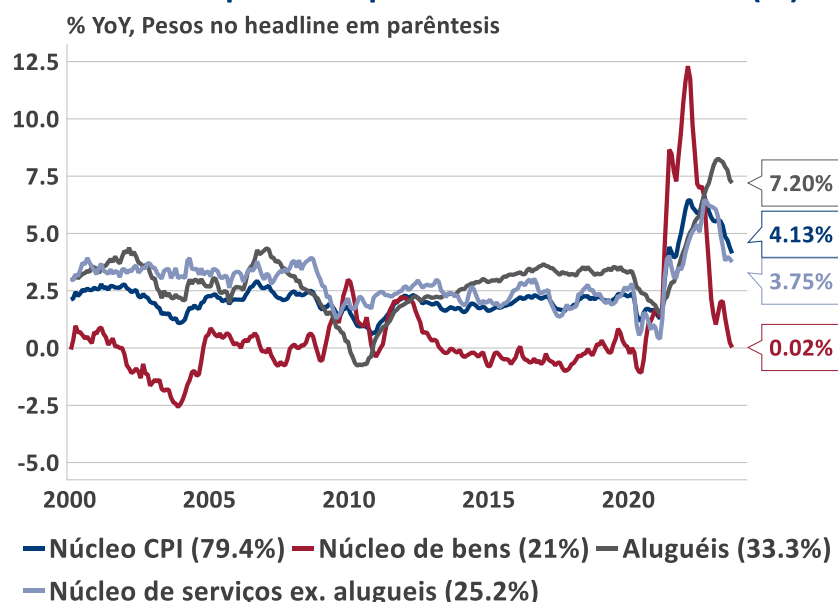
- » O CPI de setembro nos EUA avançou acima do esperado (**0,4% MoM** vs exp. 0,3%), mas permaneceu estável anualmente (3,67% para **3,7%** YoY), principalmente por conta de componentes voláteis como o preço dos combustíveis:
  - » **Preços de energia:** desaceleraram para 1,5% MoM (de 5,6% no mês anterior), contudo ainda permaneceram pressionando o headline;
  - » **Preços de alimentos:** se manteve no ritmo moderado de 0,2% MoM, uma grande melhora em relação à média no final de 2022 (0.6% MoM).
- » O núcleo do CPI cresceu **0,32% MoM**, em linha com o esperado de 0,3%, fazendo a taxa anual cair para **4,1%** YoY (de 4,3%):
  - » **Núcleo de bens:** caiu de 0,23% para 0% YoY, mostrando uma composição benigna e uma forte queda nos preços de veículos usados;
  - » **Preços de alugueis:** caíram de 7,3% para 7,2% YoY, apesar de ter acelerado seu ritmo mensal;
  - » **Núcleo de serviços ex. Alugueis:** acelerou seu ritmo mensal refletindo a subida nos preços de serviços relacionados à viagens (hospedagem e tarifas aéreas), mas caiu anualmente de 3.9% para 3.75% YoY devido à uma base alta.

### EUA: CPI (YoY, %)



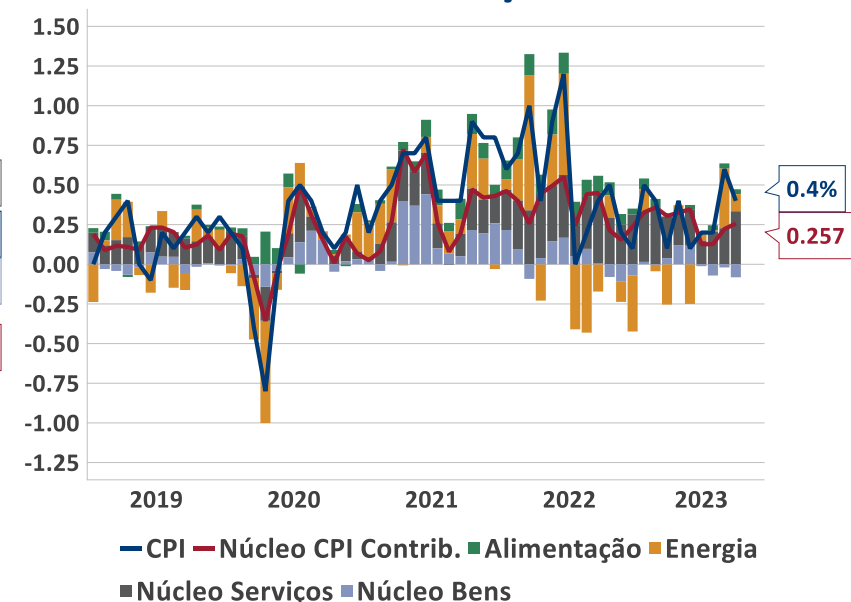
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

### EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

### EUA: CPI Contribuições MoM

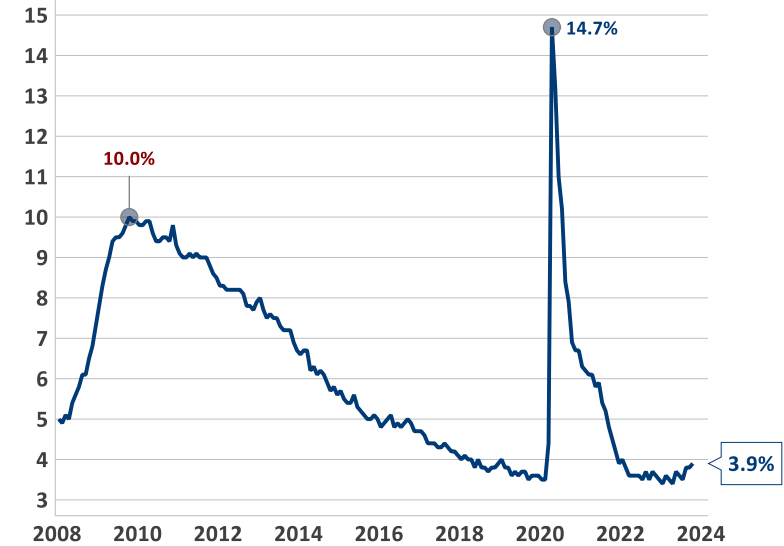


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

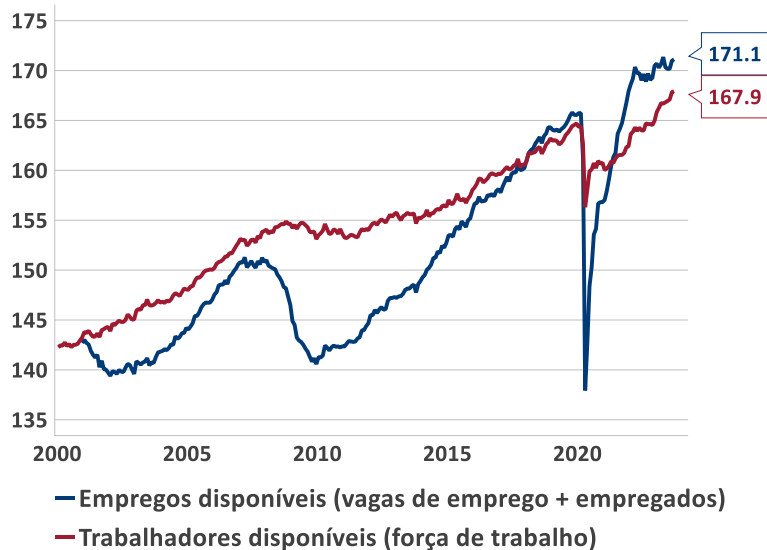
# EUA: Mercado de Trabalho

- » Após duas leituras fortes em setembro e agosto, o mercado de trabalho americano desacelerou, criando **+150 mil** empregos em outubro (abaixo do esperado de 180 mil), enquanto a taxa de desemprego subiu de 3,8% para **3,9%** (maior nível desde Janeiro 2022)
- » O hiato entre trabalhadores e empregos aumentou de 3,1M para **3,2M**, diante de uma desaceleração da demanda por trabalho, mas uma queda de -200 mil na força de trabalho que reduziu a oferta.
  - » A razão entre vagas de emprego/desocupados ficou estável em **1,5**.
- » Dados de outubro mostraram que o crescimento mensal do salário médio por hora desacelerou vis-à-vis o rápido ritmo dos meses anteriores, fazendo a taxa anual cair de 4.3% para **4.1%** YoY;
  - » Isto é relevante devido a correlação positiva entre inflação de salários e inflação no núcleo de serviços ex. aluguéis, que encontra-se persistentemente alta e é a maior preocupação no núcleo da inflação.

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)

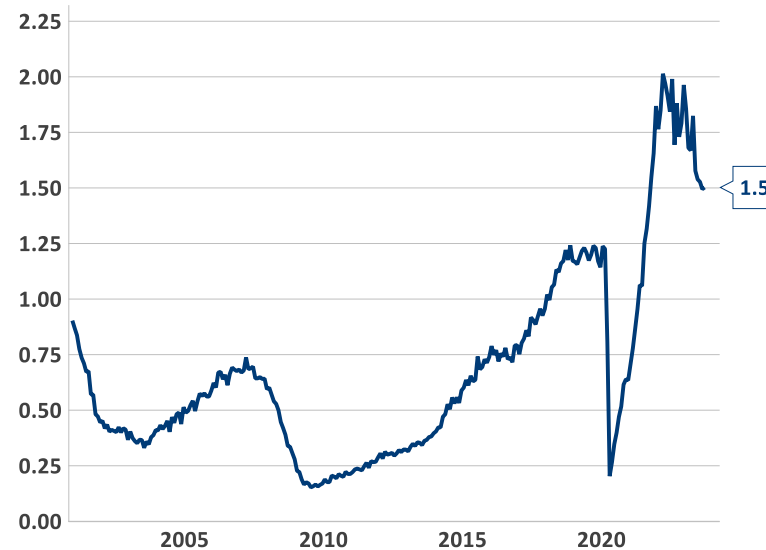


EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



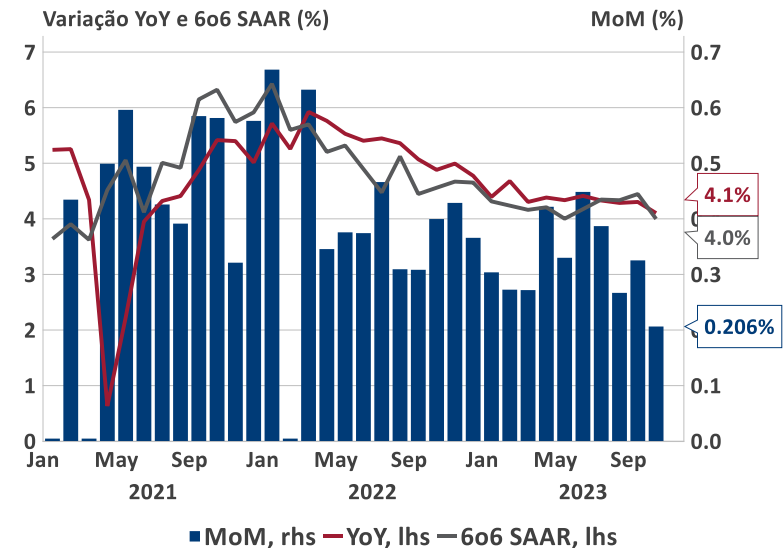
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Razão Vagas de Emprego/Desocupados



Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



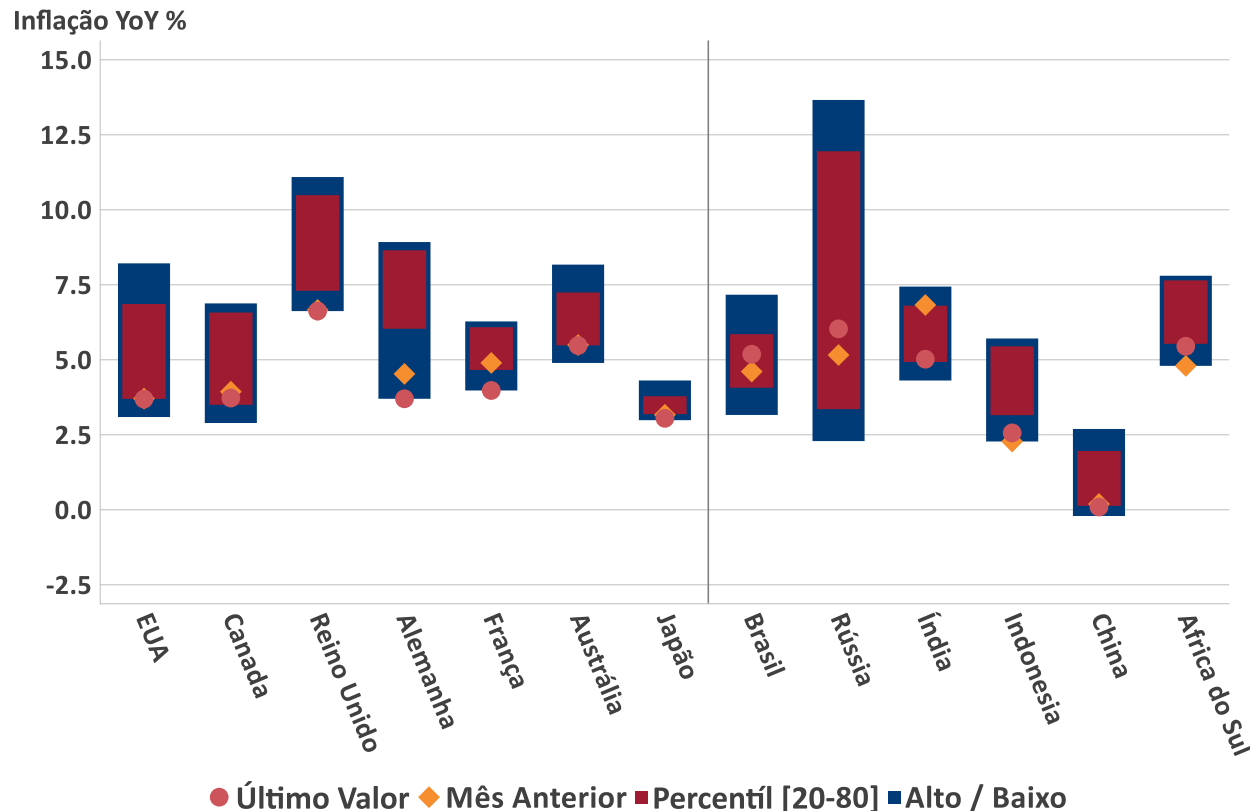
Source: BOCOM BBM, Macrobond



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

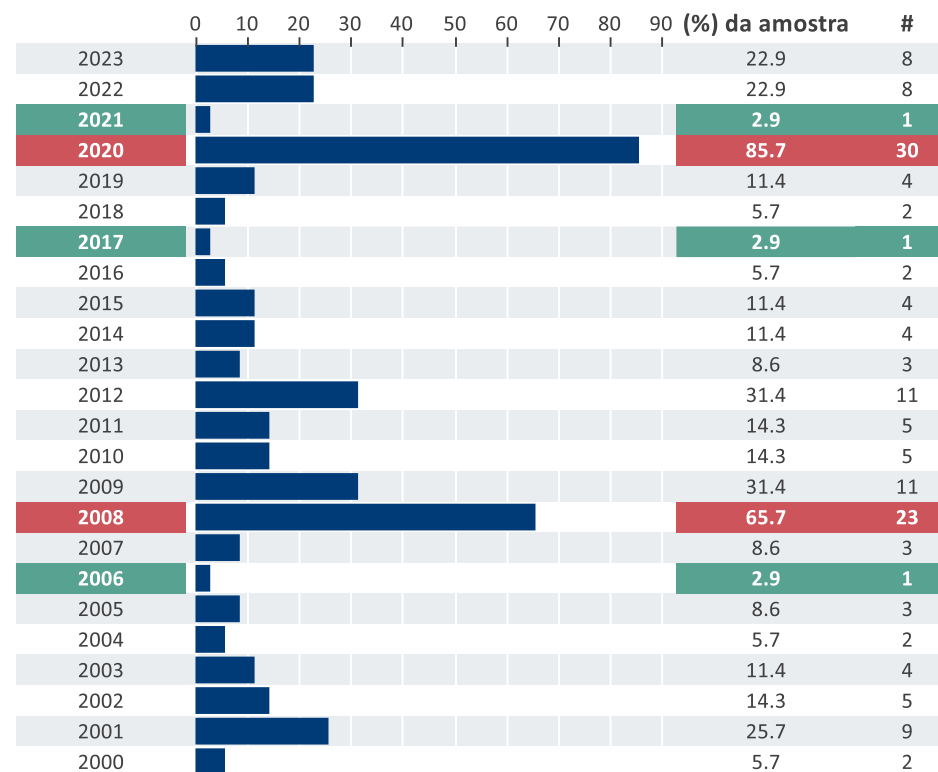
## Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

## Tracker de Recessão

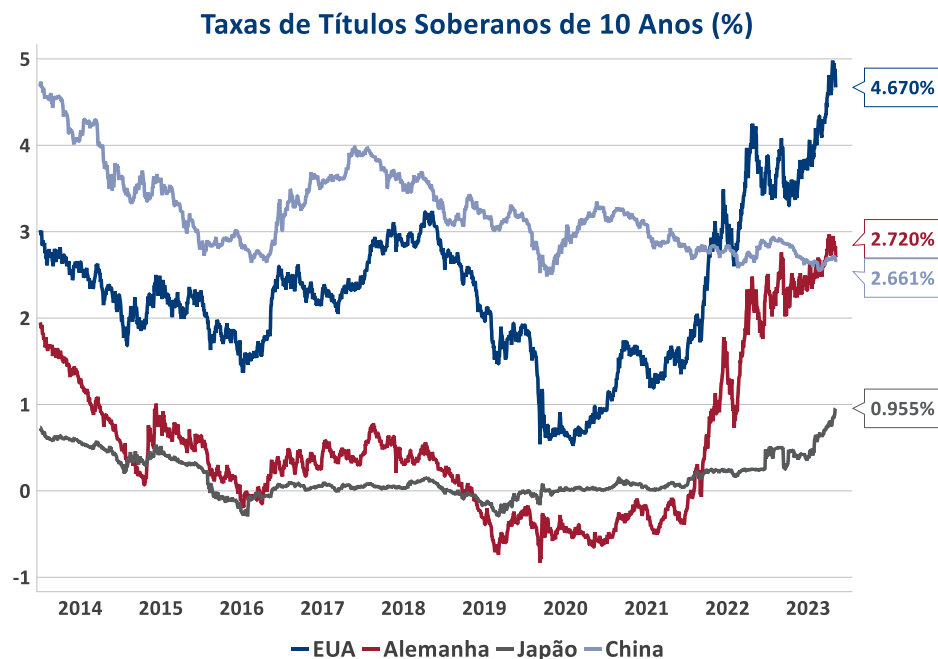
Número de países em recessão dentro de uma amostra com 35 países da OCDE



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 novembro em meio ao aperto das condições financeiras, mas ainda manteve a porta aberta para mais aumentos de juros.
  - » Apesar disso, o mercado espera que o ciclo já tenha acabado.
- » Na coletiva de imprensa, J. Powell manteve uma linguagem de austeridade, reforçando a mensagem de "mais alto por mais tempo" ao dizer que o "o comitê não está nem pensando em cortes agora".



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

## Tracker dos Bancos Centrais: Países G20 & OCDE

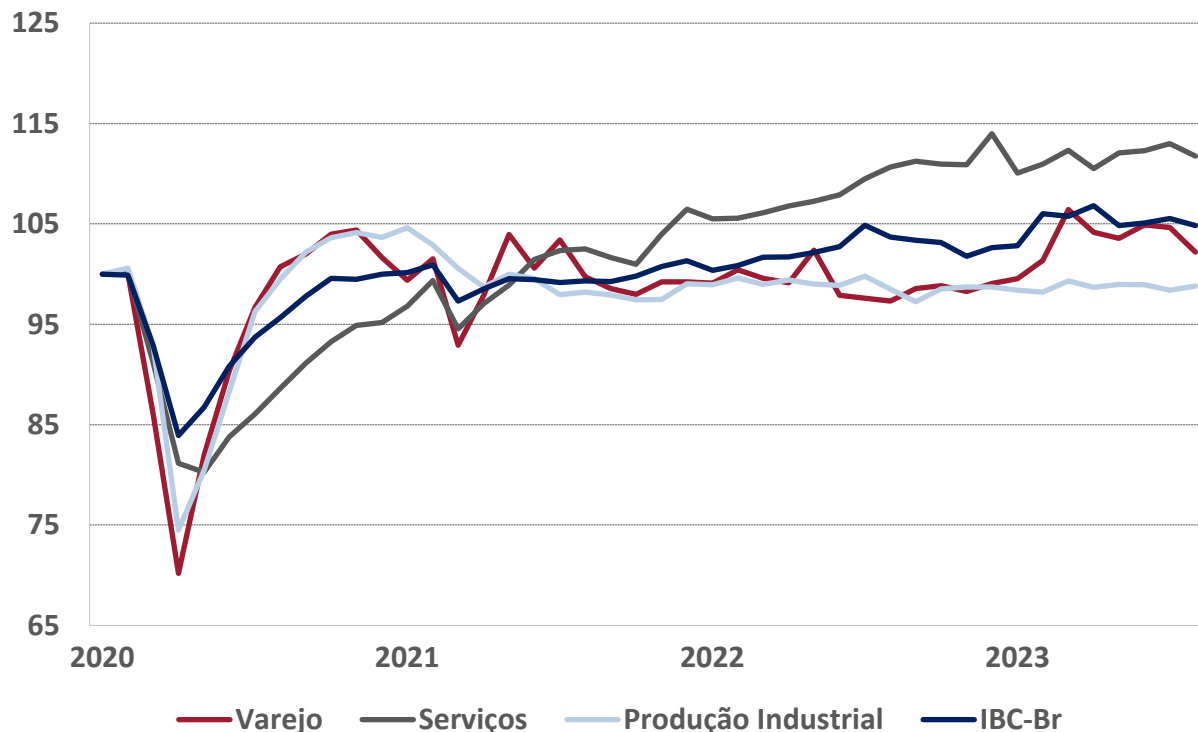
	Taxa de Juros Principal	Última Decisão		Última Mudança	Meses desde o último aumento	Meses desde o último corte
África do Sul	8.25	0.50	Aumento	5/2023	5	39
Arabia Saudita	6.00	0.25	Aumento	7/2023	3	44
Argentina	133.00	15.00	Aumento	10/2023	1	37
Austrália	4.10	0.25	Aumento	6/2023	5	36
Brasil	12.25	-0.50	Corte	11/2023	15	0
Canada	5.00	0.25	Aumento	7/2023	4	43
Chile	9.00	-0.50	Corte	10/2023	13	0
China	3.45	-0.10	Corte	8/2023	117	3
Colômbia	13.25	0.25	Aumento	5/2023	6	37
Coreia do Sul	3.50	0.25	Aumento	1/2023	10	41
Costa Rica	6.25	-0.25	Corte	10/2023	12	0
Dinamarca	3.75	0.25	Aumento	9/2023	2	25
EUA	5.50	0.25	Aumento	7/2023	3	44
Hungria	12.25	-0.75	Corte	10/2023	13	0
Índia	6.50	0.25	Aumento	2/2023	9	42
Indonésia	6.00	0.25	Aumento	10/2023	1	33
Islândia	9.25	0.50	Aumento	8/2023	3	36
Israel	4.75	0.25	Aumento	5/2023	5	43
Japão	-0.10	-0.20	Corte	1/2016	201	93
México	11.25	0.25	Aumento	3/2023	7	33
Nova Zelândia	5.50	0.25	Aumento	5/2023	5	44
Noruega	4.25	0.25	Aumento	9/2023	2	42
Polónia	5.75	-0.25	Corte	10/2023	14	1
República Tcheca	7.00	1.25	Aumento	6/2022	17	42
Rússia	15.00	2.00	Aumento	10/2023	0	14
Reino Unido	5.25	0.25	Aumento	8/2023	3	44
Suécia	4.00	0.25	Aumento	9/2023	1	93
Suíça	1.75	0.25	Aumento	6/2023	5	106
Turquia	35.00	5.00	Aumento	10/2023	0	8
Zona do Euro	4.50	0.25	Aumento	9/2023	2	92

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P
Crescimento do PIB (%)	1,2%	-3,3%	5,0%	2,9%	<b>2,8%</b>	<b>1,5%</b>
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	<b>4,4%</b>	<b>3,8%</b>
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,1%	14,2%	11,1%	7,9%	<b>8,5%</b>	<b>9,0%</b>
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	<b>11,75%</b>	<b>9,5%</b>
<b>Contas Externas</b>						
Balança Comercial (US\$ bi)	27	32	36	44	<b>69</b>	<b>57</b>
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-68	-28	-46	-56	<b>-35</b>	<b>-37</b>
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,9%	<b>-1,6%</b>	<b>-1,7%</b>
<b>Política Fiscal</b>						
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1,3%	-9,8%	-0,4%	0,6%	<b>-1,0%</b>	<b>-0,9%</b>
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	86,9%	78,8%	72,9%	<b>75,6%</b>	<b>79,0%</b>

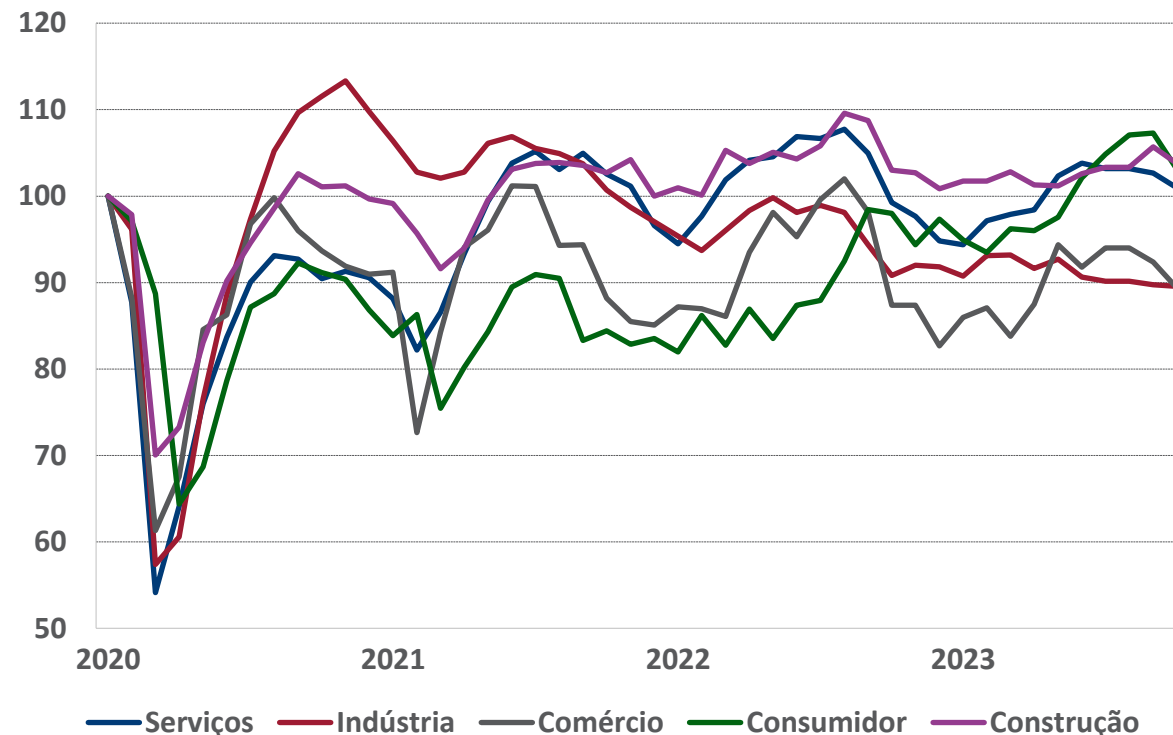
# Brasil: Atividade

- » Os indicadores mensais da atividade econômica apresentaram sinais majoritariamente negativos em agosto, com apenas um deles apresentando expansão marginal. Enquanto o setor dos serviços e as vendas do varejo caíram 0,9% MoM e 1,3% MoM, respectivamente, a produção industrial aumentou 0,4% MoM;
- » A proxy mensal para o PIB do Brasil (IBC-Br) parece resumir a desaceleração da atividade econômica, mostrando uma contração de 0,77% MoM;
- » Os indicadores de confiança apontaram para um declínio generalizado em todos os setores econômicos em outubro.

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



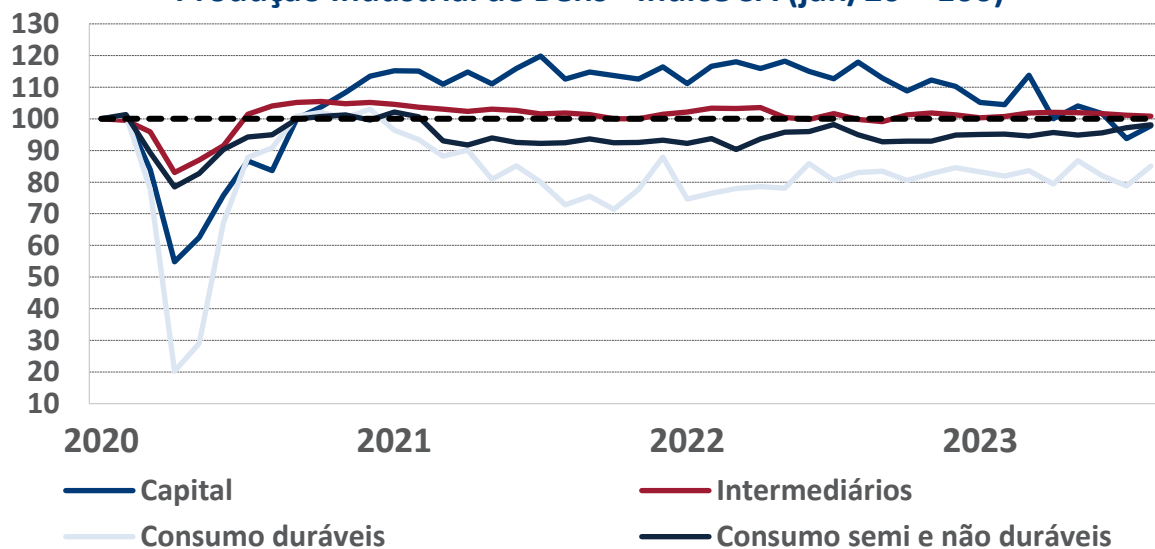
### Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



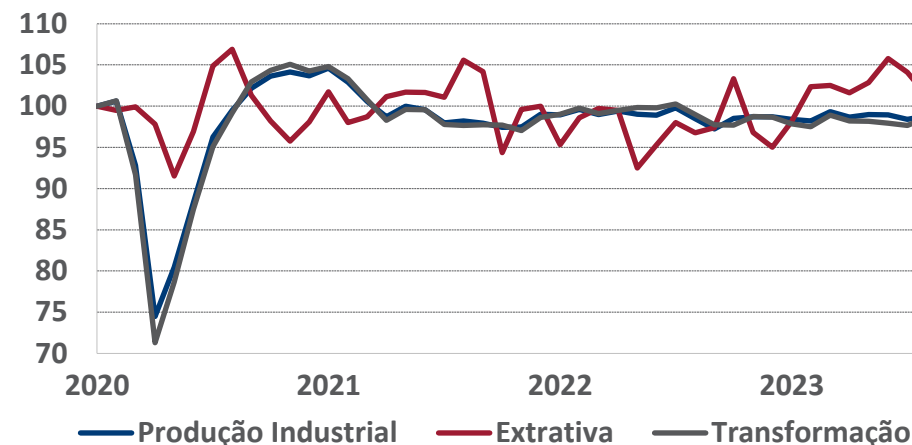
# Brasil: Produção Industrial

- » Em agosto, a produção industrial aumentou 0,4% MoM (0,5% YoY), ligeiramente abaixo das expectativas do mercado (0,5% MoM e 1% YoY);
- » Na abertura, três das quatro categorias econômicas apresentaram crescimento:
  - » A produção de bens de capital aumentou 4,3% MoM, apesar de apresentar tendência de queda desde 2022 e ter caído 15,4% em relação a agosto de 2022;
  - » Bens duráveis e bens semi e não-duráveis, por sua vez, registraram expansão de 8,0% MoM e 1,0% MoM, respectivamente;
  - » Do lado negativo, os bens intermediários caíram 0,3% em termos mensais, a quarta contração consecutiva;
- » Mesmo com um aumento na margem, o setor parece estar estagnado devido às condições monetárias restritivas e ao elevado endividamento das famílias.

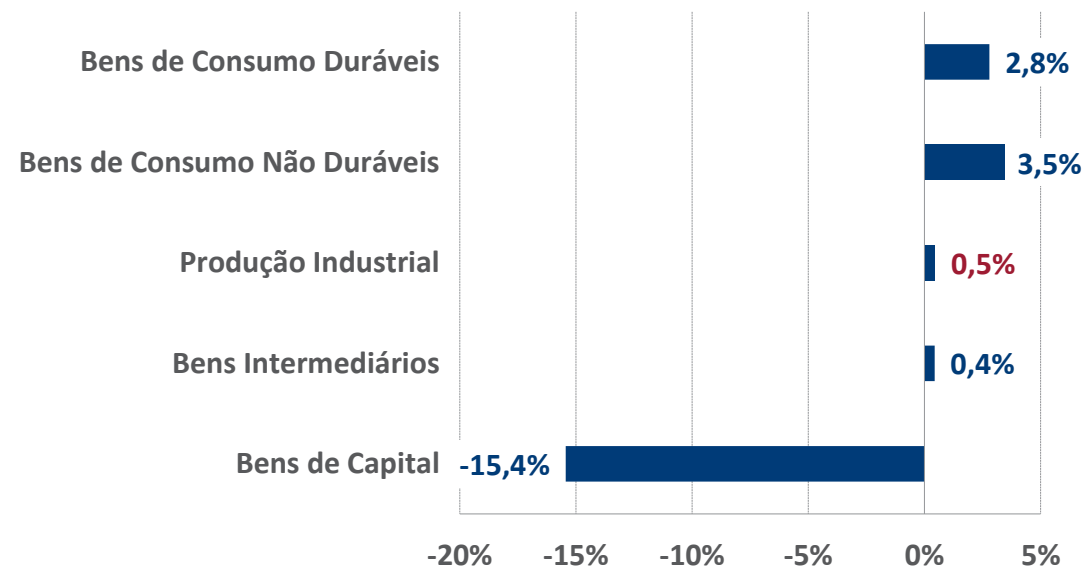
### Produção Industrial de Bens - Índice SA (jan/20 = 100)



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



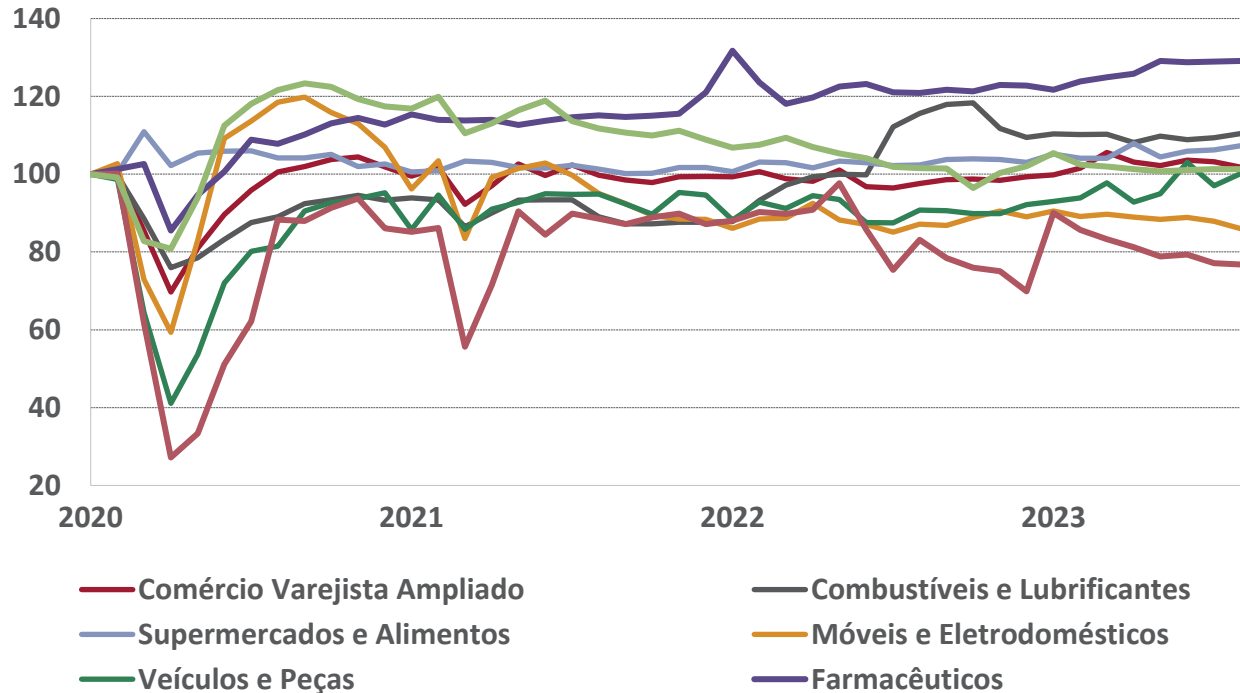
### Produção Industrial por Categorias - ago/2023 (YoY)



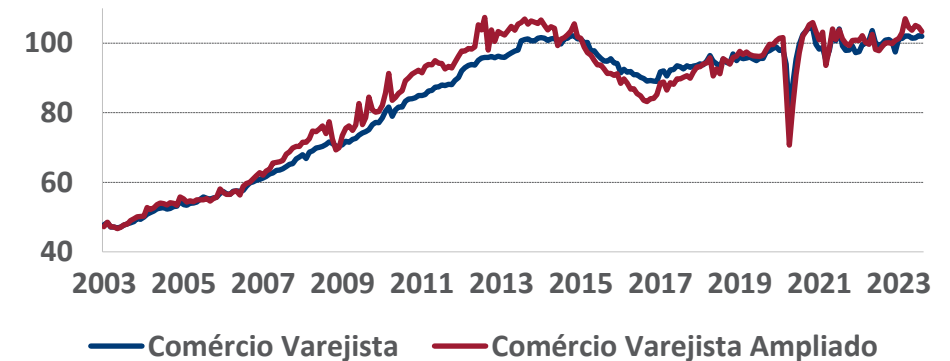
# Brasil: Vendas no Varejo

- » O varejo ampliado caiu 1,3% MoM (3,6% YoY) em agosto, uma surpresa negativa (Consenso: -0,7% MoM e 4,7% YoY);
- » O núcleo de vendas no varejo também apresentou contração (-0,2% MoM), com quatro de suas oito atividades diminuindo na margem;
- » O resultado das vendas no varejo vem sendo impactado negativamente pelos menores gastos com bens por parte das famílias, devido às condições mais restritivas de crédito e ao elevado endividamento das famílias.

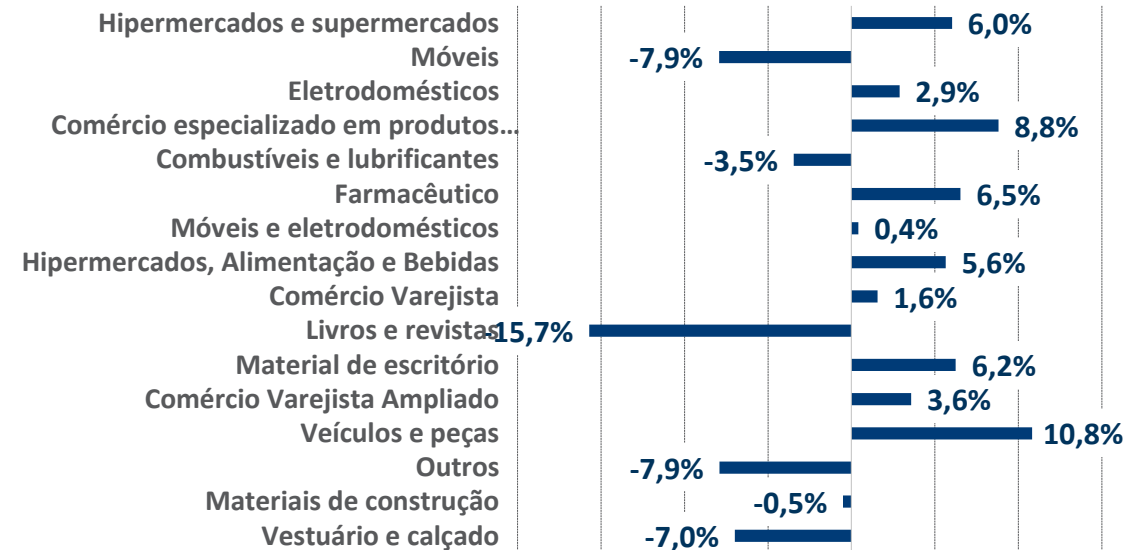
Comércio Varejista - Índice SA (Jan/20 = 100)



Comércio Varejista SA x Comércio Varejista Ampliado SA



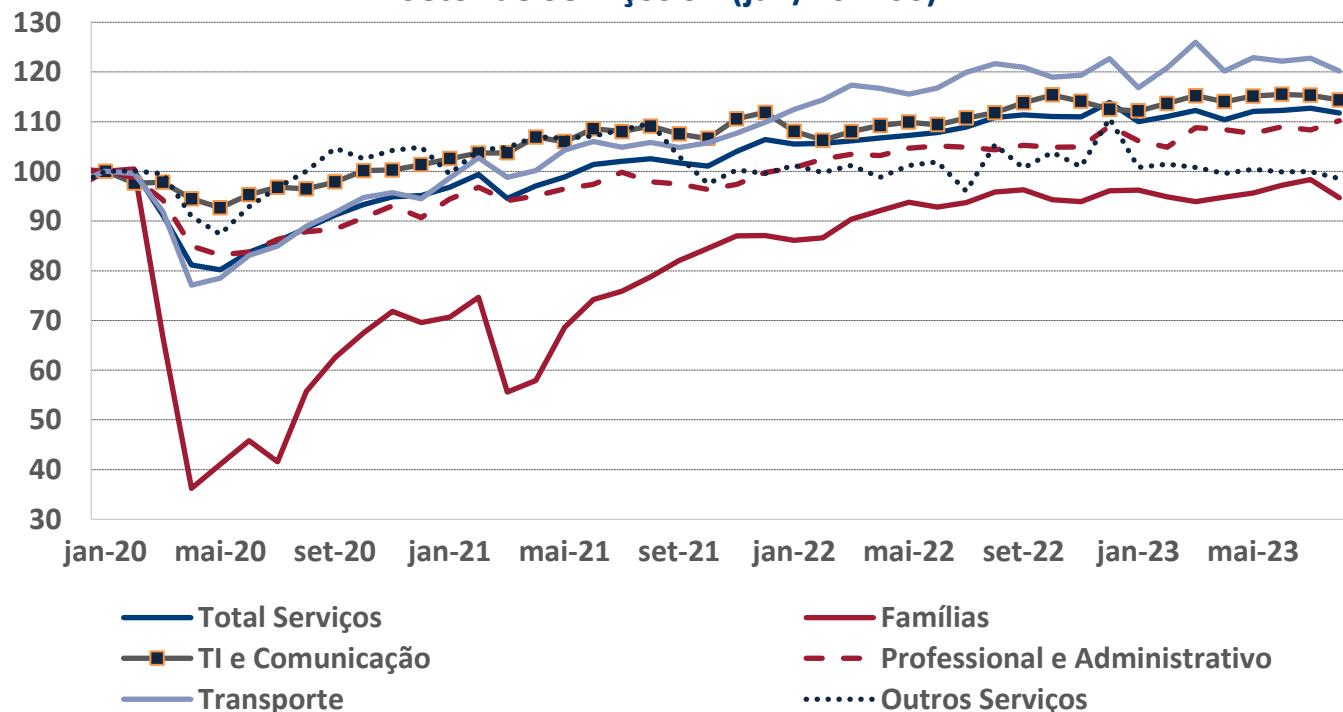
Comércio Varejista - YoY (ago/23)



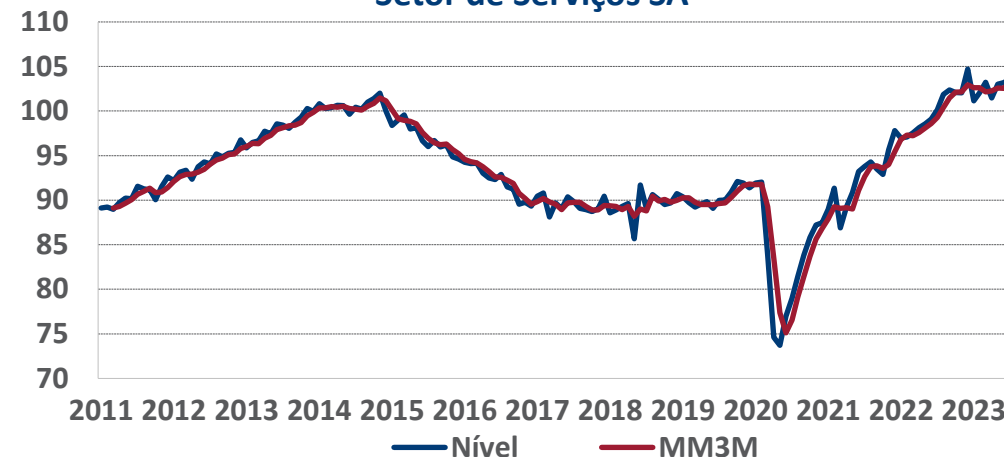
# Brasil: Serviços

- » Em agosto, a atividade do setor dos serviços contraiu 0,9% MoM (+0,9% YoY), bem abaixo das expectativas do mercado (+0,4% MoM; +2,8% YoY);
- » O carregamento estatístico do 3T23 agora é de +0,4% QoQ/sa;
- » Quatro das cinco principais categorias de serviços diminuíram marginalmente;
- » A principal surpresa negativa foi 'Serviços às famílias', que caiu 3,8% MoM compensando totalmente as quatro divulgações positivas anteriores;
- » O resultado de agosto parece ser um sinal claro da desaceleração econômica esperada pela frente.

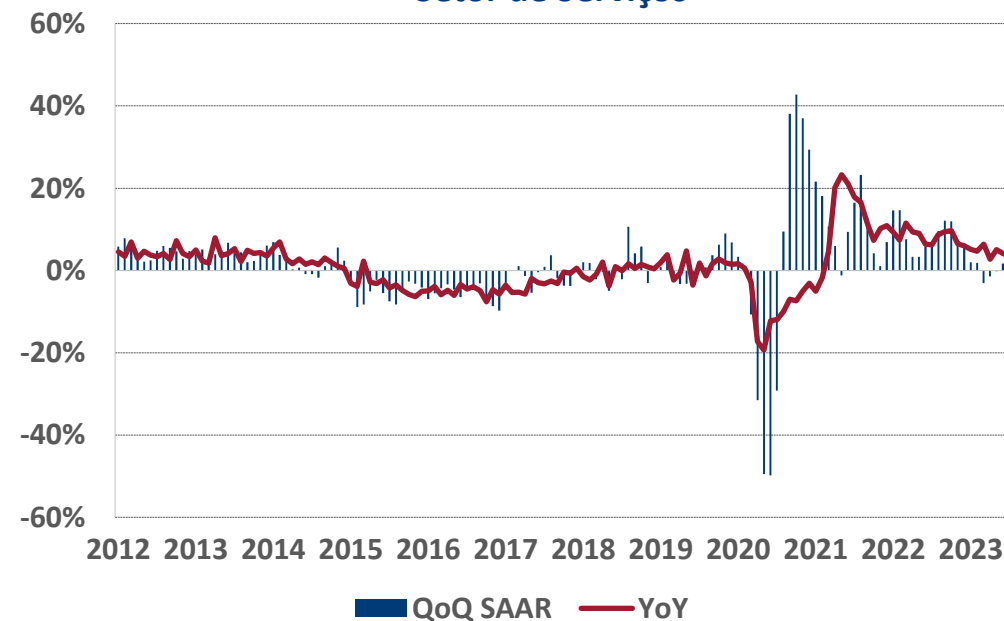
Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços SA



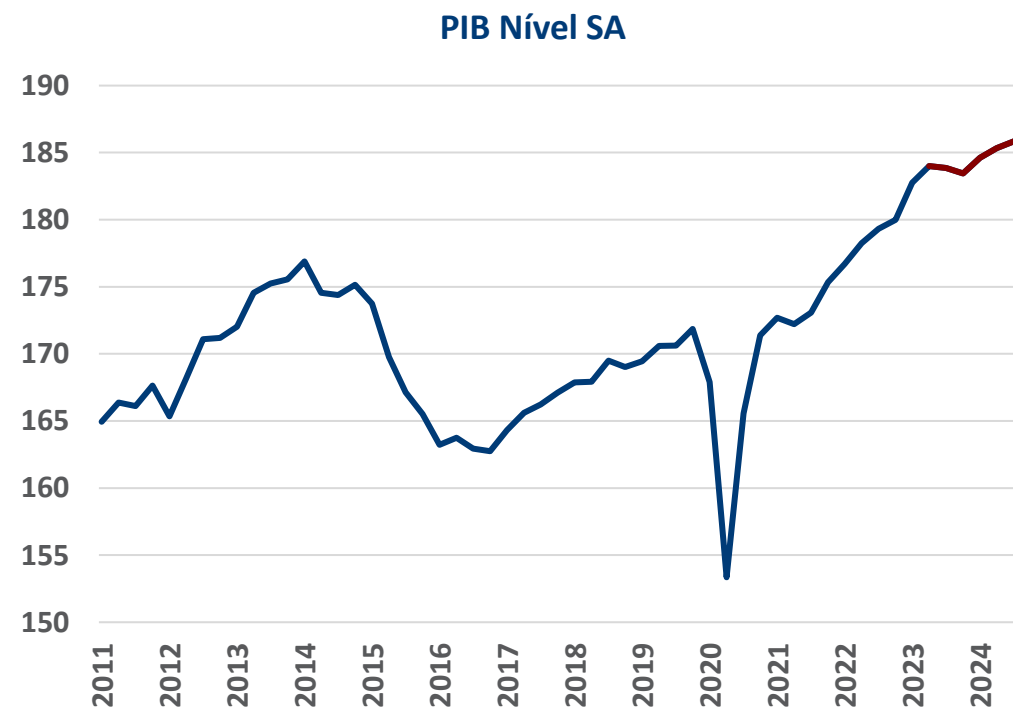
Setor de Serviços



# Brasil: Atividade Econômica

- » Após resultados negativos no setor de serviços, revisamos nossa projeção para o PIB do 3T de 0% QoQ (2,2% YoY) para -0,1% QoQ (2,0% YoY). Consequentemente, o PIB de 2023 diminuiu de 2,9% para 2,8%;
- » O cenário de recessão técnica retorna... (-0,2% QoQ no 4T)

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

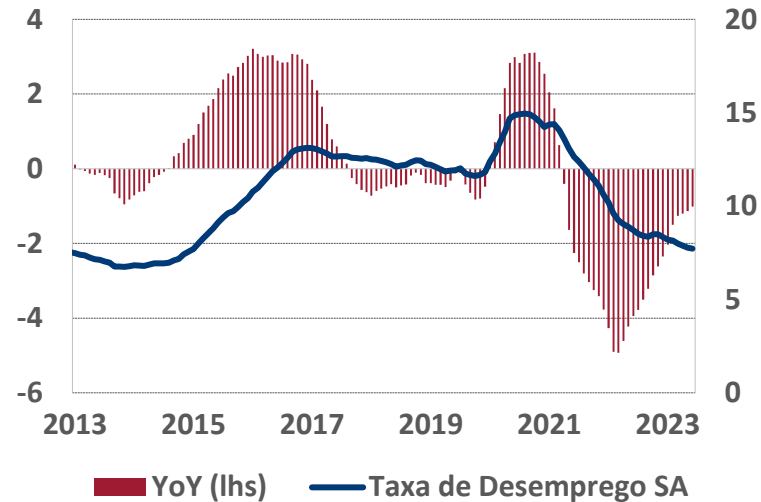




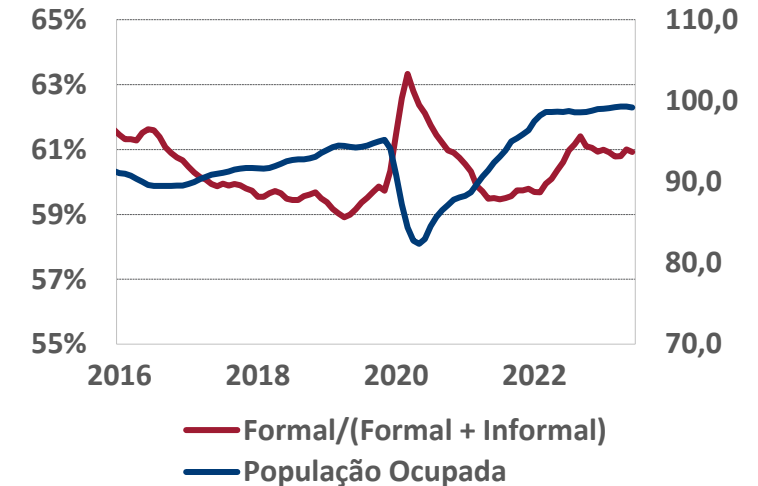
# Brasil: PNAD

- » A taxa de desemprego caiu para 7,7% em setembro, ante 7,8% em agosto;
- » A queda é explicada pela redução da taxa de participação (-0,2p.p. para 61,8%), compensando a diminuição do emprego (-0,1% MoM);
- » Tanto o emprego formal como o informal recuaram na margem;
- » Por outro lado, os salários reais surpreenderam positivamente, acelerando o ritmo de 0,3% MoM em agosto para 0,9% MoM em setembro;
- » A massa de rendimentos do trabalho aumentou 0,6% MoM, impulsionada pelo aumento dos salários, apesar da redução do emprego.

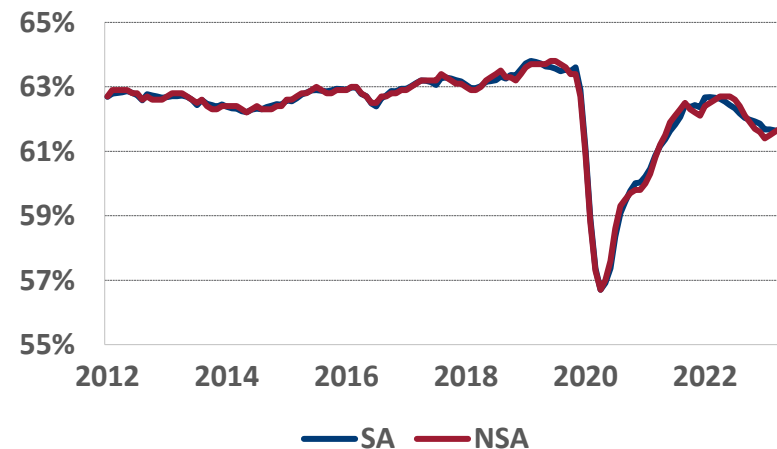
### Brasil - Taxa de desemprego



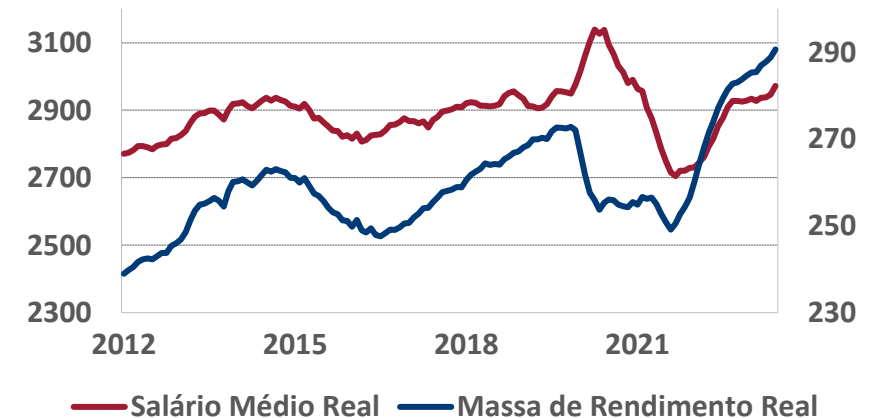
### Brasil - Nível de Emprego SA



### Brasil - Participação na força de trabalho



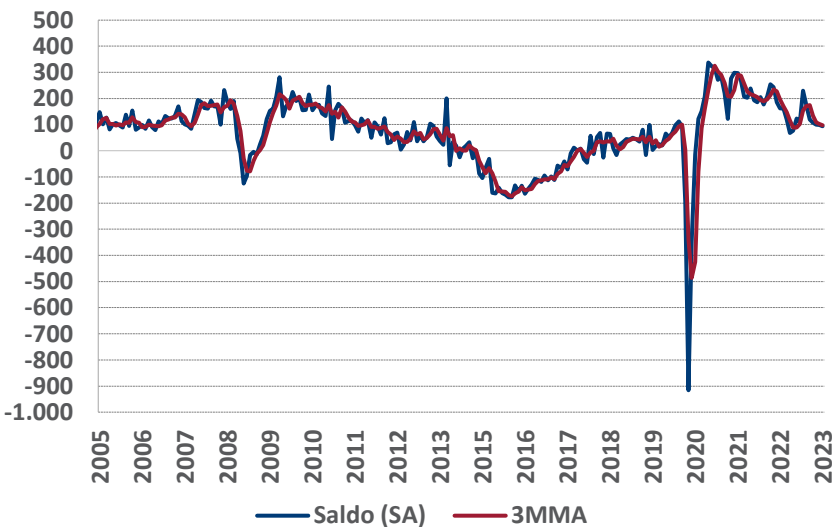
### Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real



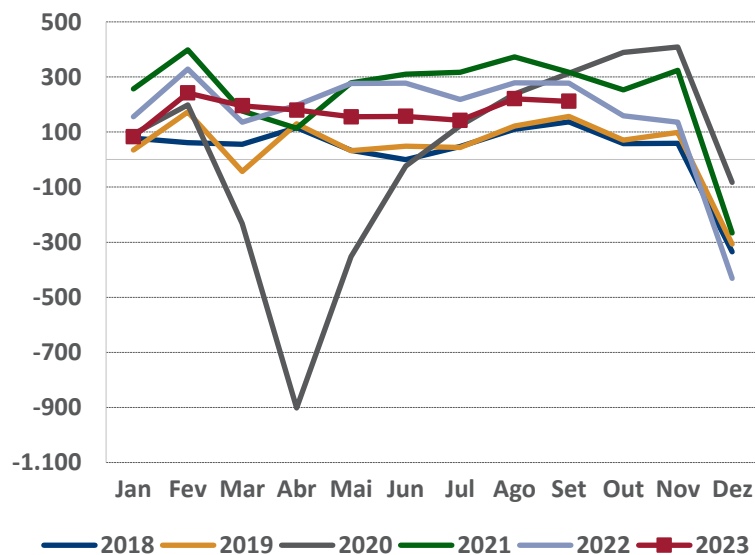
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » O Caged registrou criação líquida de 211,8 mil empregos formais em setembro, acima da expectativa do mercado (206 mil);
- » Com ajuste sazonal, estimamos uma criação líquida de 94 mil empregos;
- » Embora perdendo força na margem, o resultado de setembro sugere resiliência no mercado de trabalho.

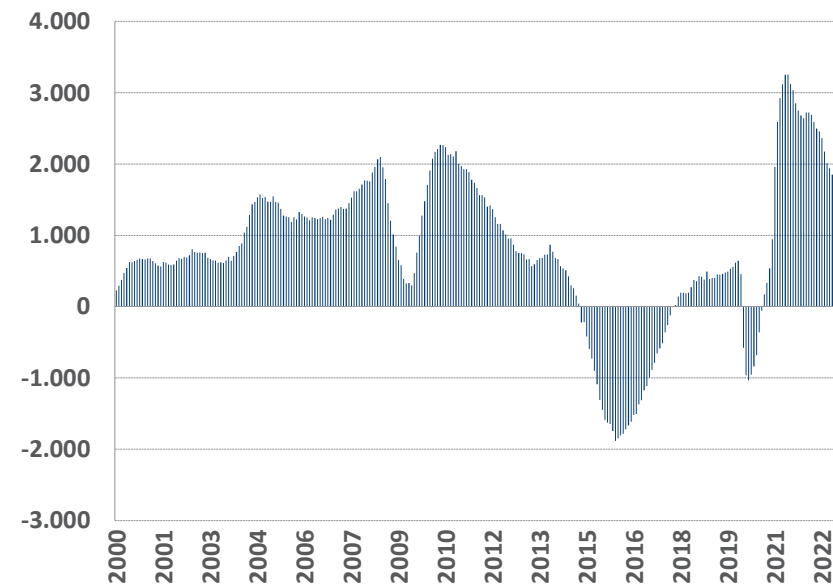
### CAGED: Saldo de empregos (SA, Milhares)



### CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



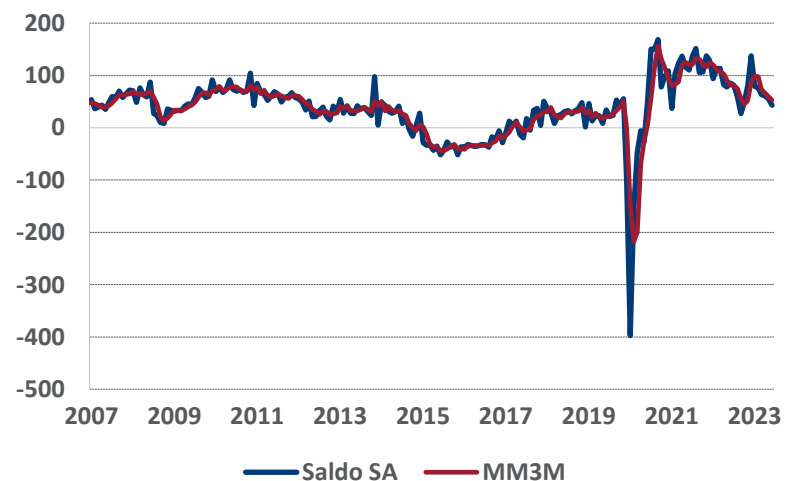
### Saldo de empregos - 12 meses (Milhares)



# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » A abertura mostra que três dos quatro setores cresceram na margem:
- » Cerca de 43,4 mil empregos foram criados nos serviços, o setor com maior criação de empregos;
- » O setor varejista criou cerca de 15,3 mil empregos, acima dos 19,8 mil registrados em agosto;
- » A construção registrou criação líquida de 9,4 mil face aos 13,1 mil do mês anterior;
- » Por outro lado, a indústria foi a única em que houve mais demissões do que contratações;
- » As perspectivas permanecem positivas, apesar de uma clara desaceleração nos últimos meses.

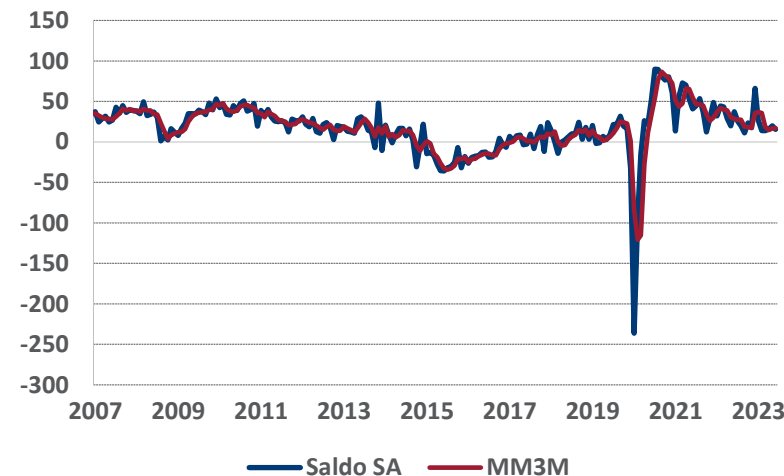
Brasil - Criação Líquida de Empregos em Serviços (SA)



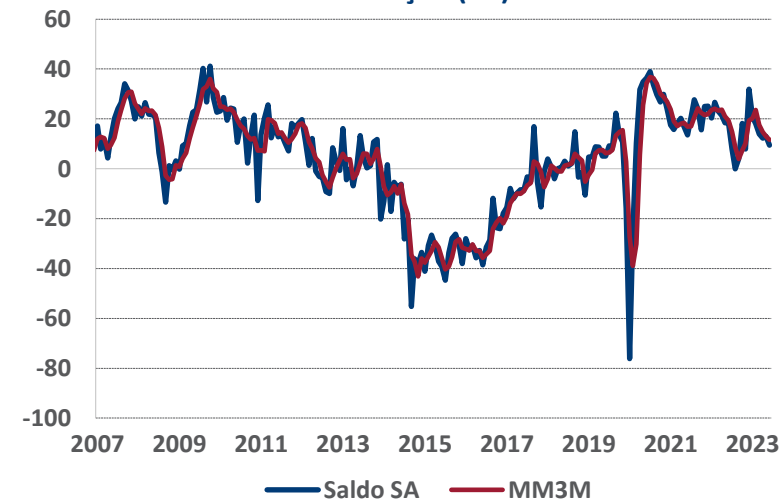
Brasil - Criação Líquida de Empregos em Indústria (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos em Comércio (SA)



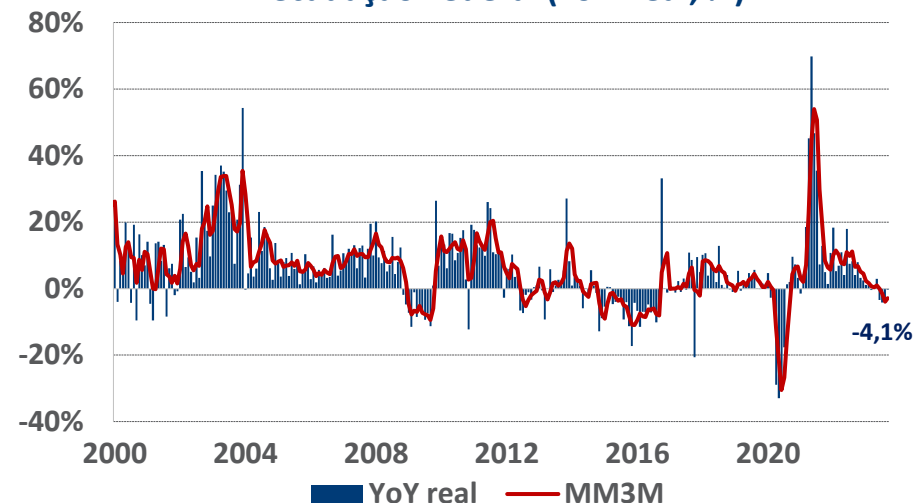
Brasil - Criação Líquida de Empregos em Construção (SA)



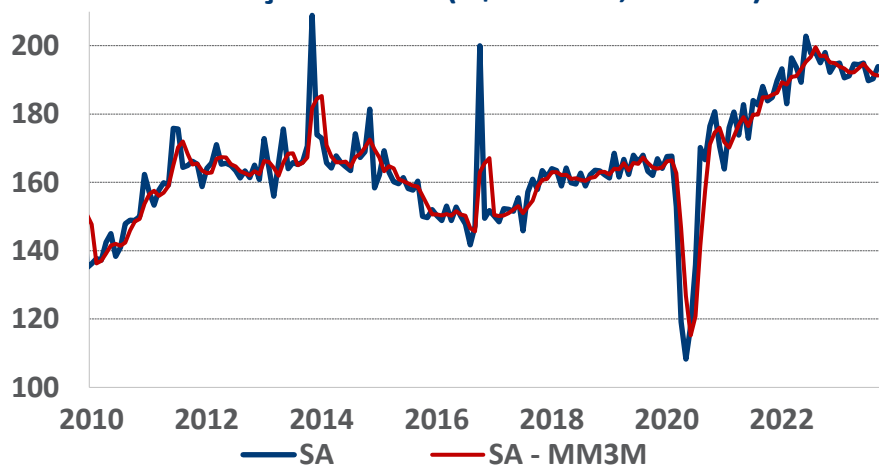
# Brasil: Arrecadação Federal

- » A arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 174,3 bilhões em setembro (em linha com o consenso), representando uma queda de 0,3% em termos reais quando comparado ao mesmo mês de 2022;
- » O desempenho foi impulsionado por quedas na arrecadação de IRPJ/CSLL, Imposto de Importação e Imposto sobre Produtos Industrializados;
- » Foi parcialmente compensado pelo aumento do PIS/Cofins, impulsionado pelo retorno da cobrança sobre a gasolina e etanol, e aumento de 'Outras Receitas', devido aos ganhos relacionados ao programa de redução de litígios;
- » De modo geral, a desaceleração das receitas fiscais reflete a queda dos preços das *commodities* e a desaceleração econômica esperada para o segundo semestre de 2023.

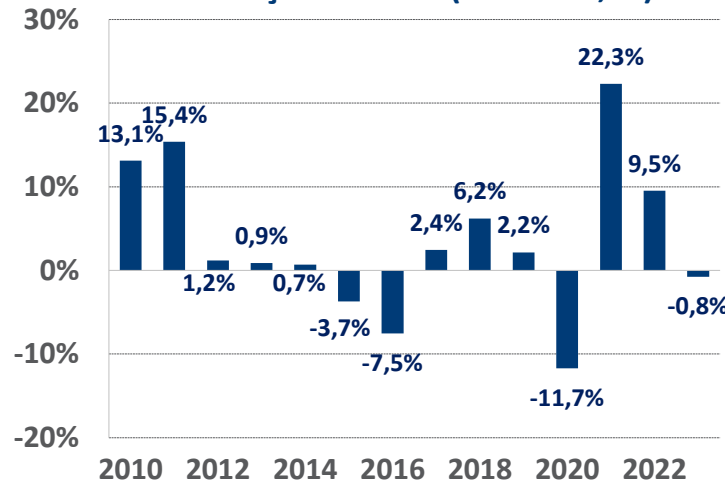
Arrecadação Federal (YoY Real, %)



Arrecadação Federal (R\$ Bilhões, Real SA)



Arrecadação Federal (YTD Real, %)

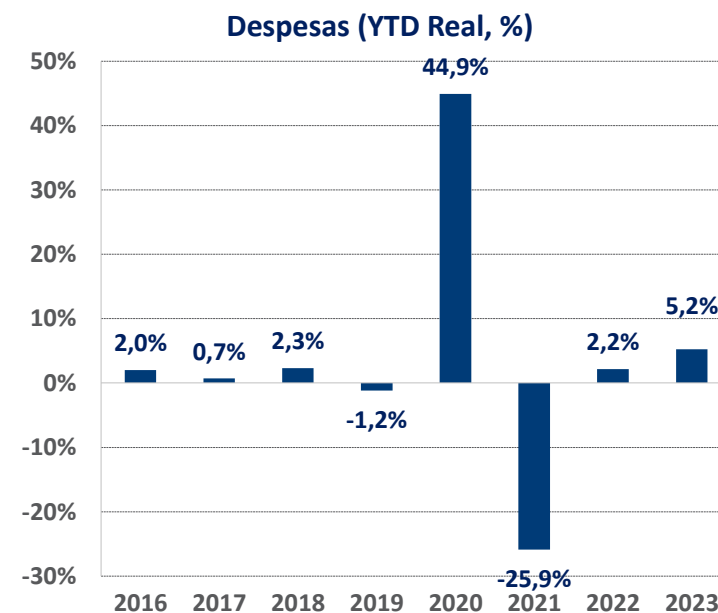
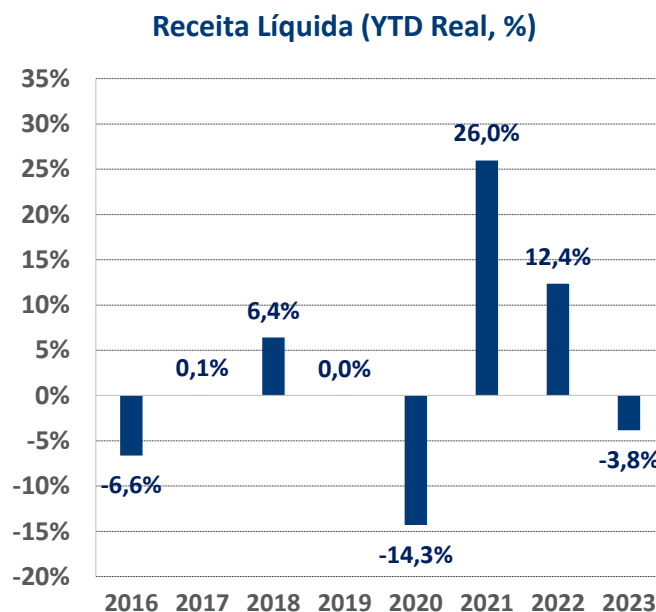
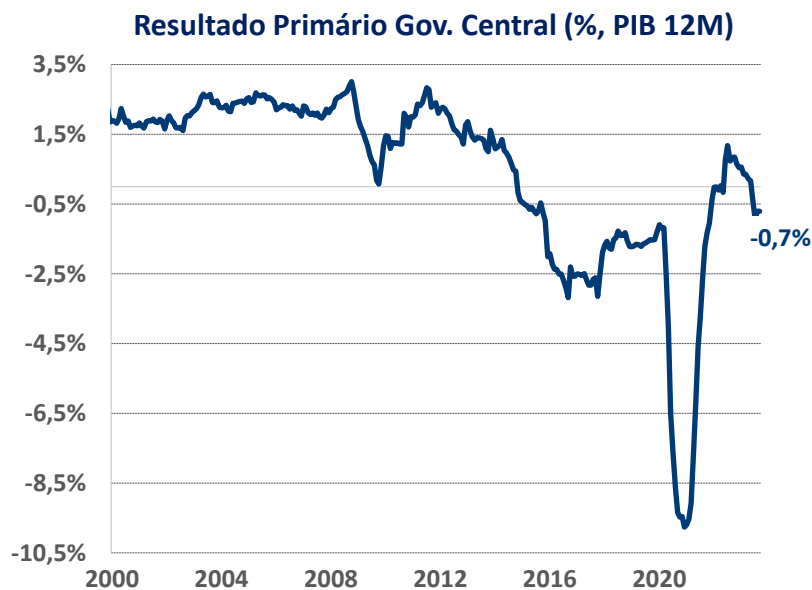


Arrecadação Federal (% PIB)



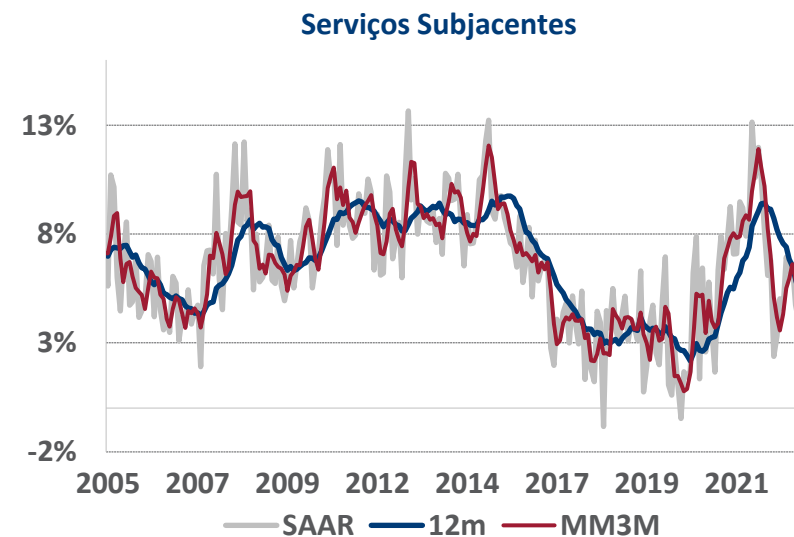
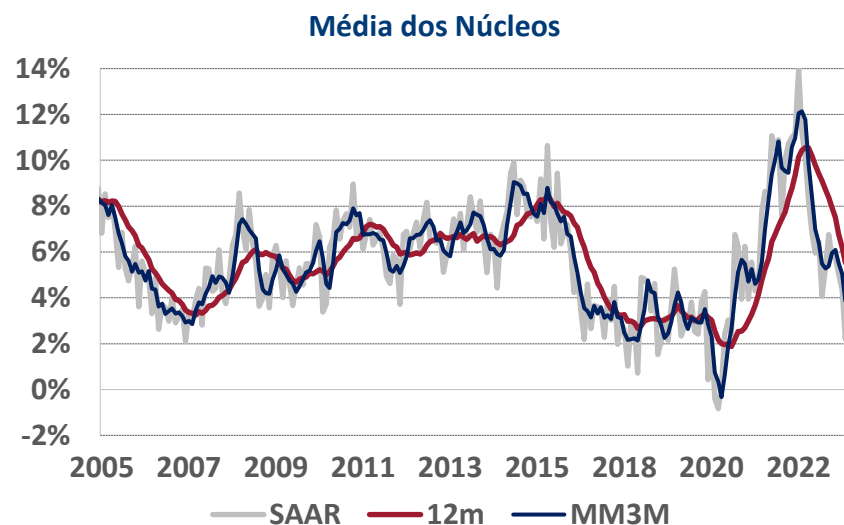
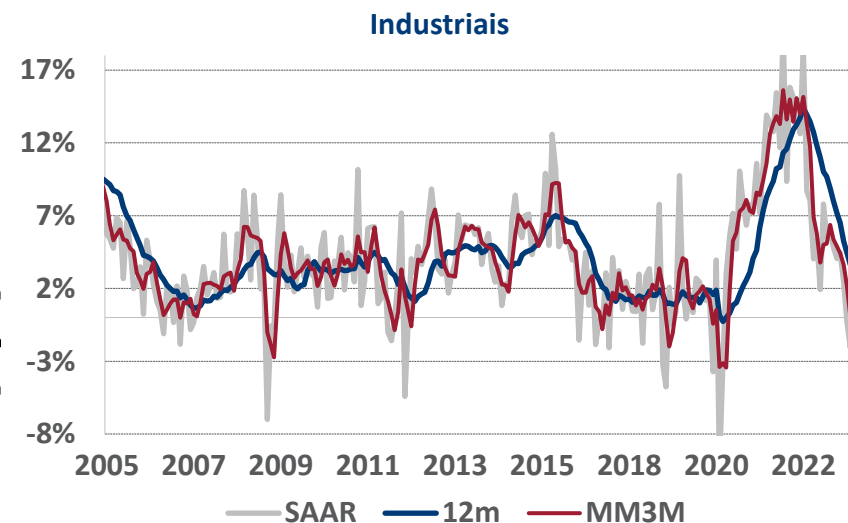
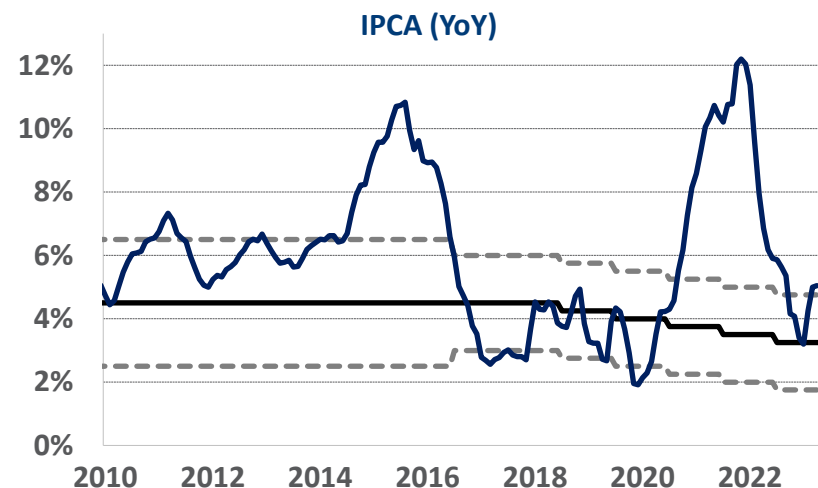
# Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- » O resultado primário do governo central registou um superávit de BRL 11,5 bi em setembro, em linha com as expectativas;
- » No acumulado de 12 meses apresenta déficit de R\$ 71,4 bilhões (0,7% do PIB);
- » O resultado é explicado principalmente pelo aumento da receita líquida de 10,7% A/A em termos reais:
  - » Receitas não tributárias cresceram cerca de 40,3% YoY, impulsionadas por arrecadação não recorrente relacionada à apropriação do fundo PIS/Pasep (BRL 26 bi);
  - » Por outro lado, as concessões (-81,2%), os dividendos (-71,8%) e a exploração de recursos naturais (-14,4%) caíram na comparação anual;
- » As despesas totais aumentaram 11,5% YoY em termos reais, puxadas pelos aumentos nos benefícios de pensões e aposentadorias (7,1%), assistência a idosos e deficientes (13,2%) e o programa de assistência social Bolsa Família (91,2%).



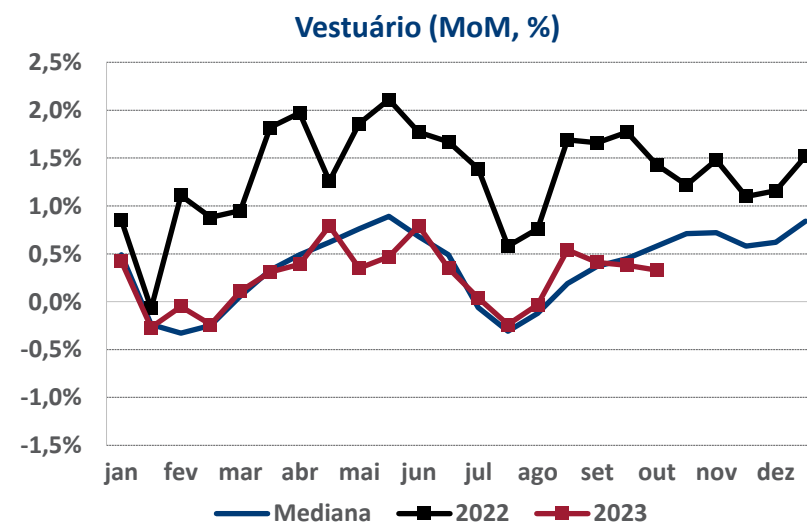
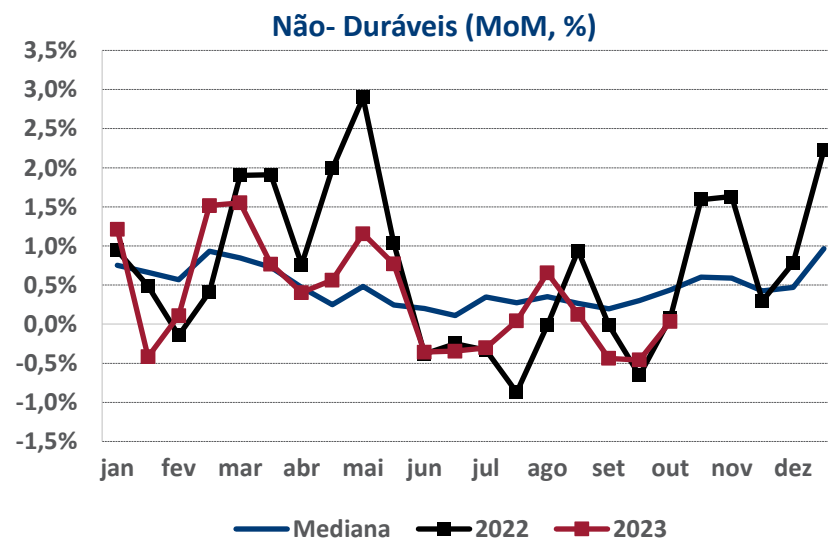
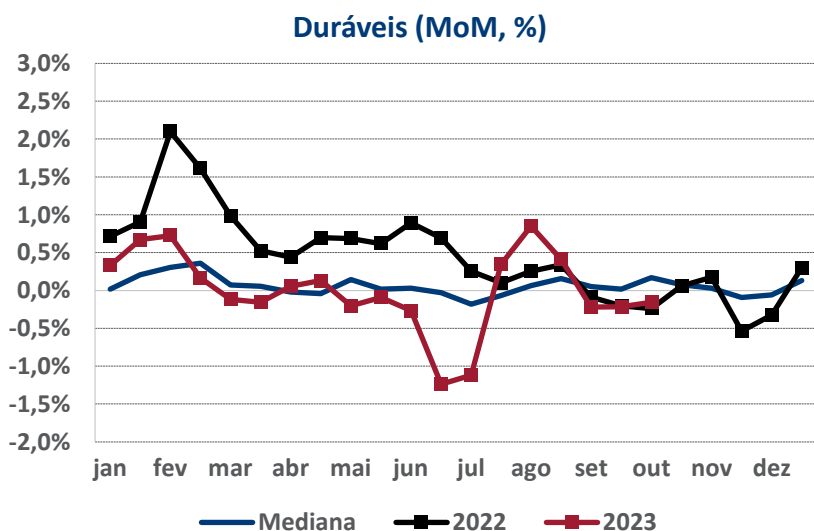
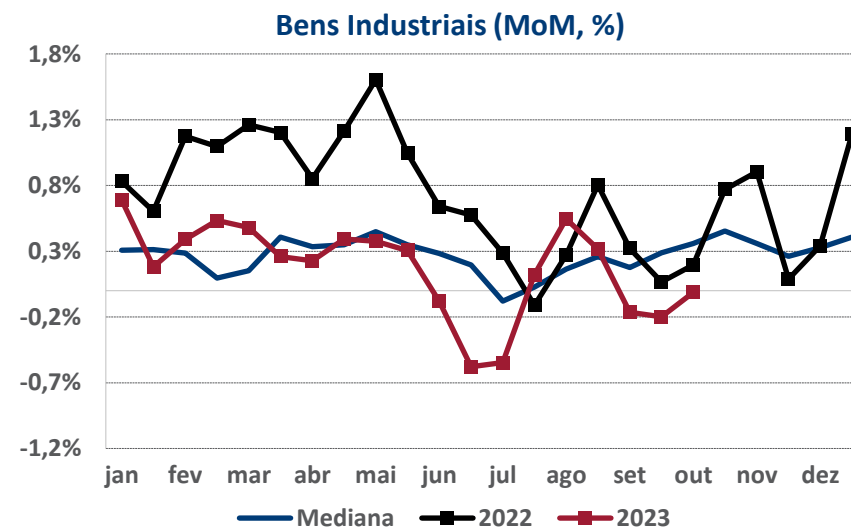
# Brasil: Inflação 2023

- » O IPCA-15 avançou 0,21% MoM em outubro, ligeiramente acima do consenso de mercado (0,20% MoM);
- » A variação acumulada em 12 meses aumentou para 5,05% em outubro, ante 5,00% em setembro;
- » O resultado acima do esperado se deve principalmente a uma surpresa altista nas tarifas aéreas, parcialmente compensada por números abaixo do esperado para serviços subjacentes e bens industriais;
- » A média dos núcleos cresceu 0,23% MoM, abaixo das projeções;
- » 'Serviços Subjacentes', monitorados de perto pelo Banco Central, avançaram apenas 0,14% MoM, muito abaixo das expectativas, principalmente devido aos serviços relacionados a veículos, serviços pessoais e relacionados ao turismo;
- » A abertura reforça a dinâmica benigna dos serviços.



# Brasil: Inflação 2023

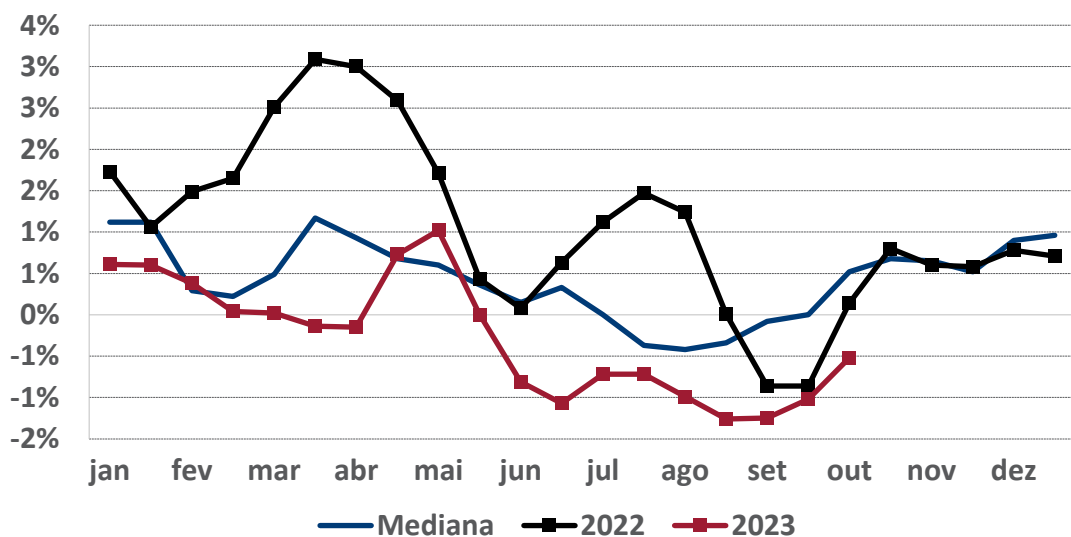
- » Os bens industriais atingiram uma deflação de 0,01% MoM;
- » A abertura também foi melhor do que o esperado, com os bens não duráveis (voláteis) vindo mais altos, contudo foram mais do que compensados pelos bens duráveis (mais cíclicos);



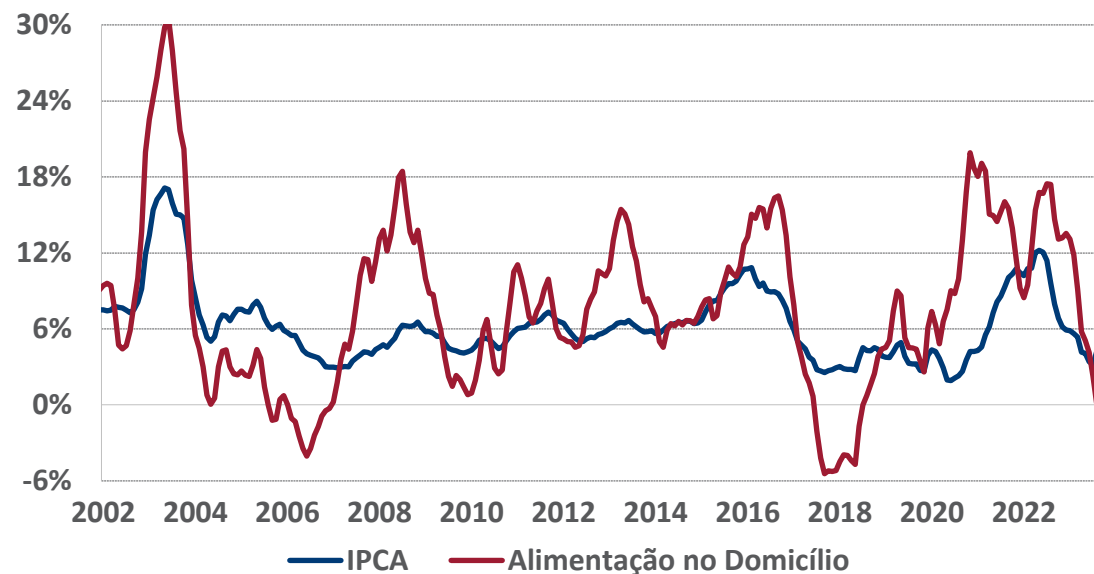
# Brasil: Inflação 2023

» Alimentação no domicílio continua registrando deflações, desta vez de 0,52% MoM;

### Alimentação no Domicílio (MoM, %)



### IPCA x Alimentação no Domicílio (12M)





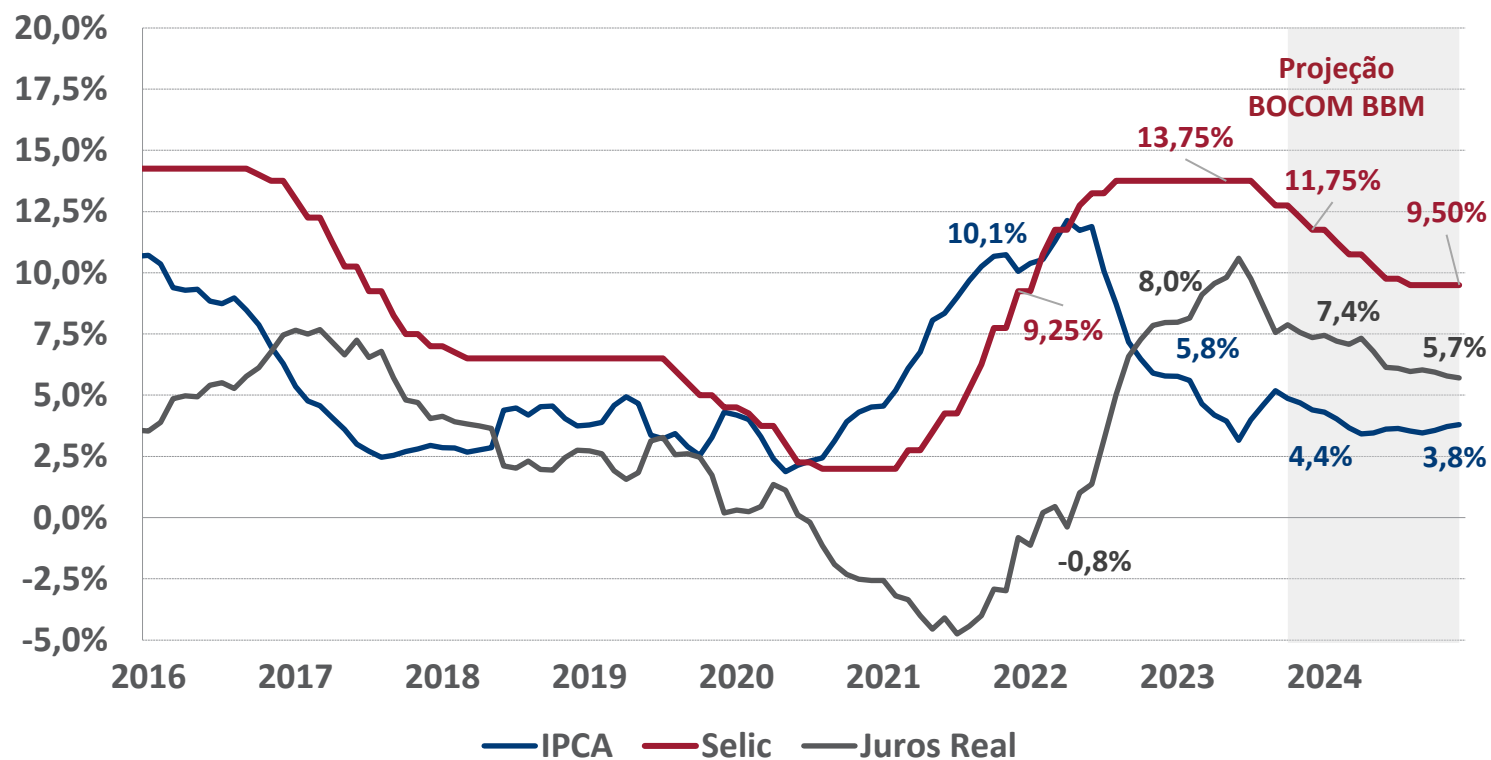
- » Revisamos nossa projeção para 2023 de 4,5% para 4,4% e para 2024 de 3,6% para 3,8%
- » A revisão de 2023 foi impulsionada por surpresas baixistas na divulgação do IPCA-15 de outubro e nas últimas leituras das coletas de preços;
- » Para 2024, a revisão para cima reflete o aumento do imposto estadual sobre combustíveis em 2024, que adicionará 15 bps ao IPCA de fevereiro de 2024;

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>9,4</b>	<b>4,7</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>1,5</b>	<b>2,2</b>	
Duráveis	10,3	0,0	4,5	12,9	6,1	-0,1	1,1	
Semi-duráveis	5,9	0,6	-0,1	10,2	15,7	3,0	3,0	
Não-duráveis	7,3	4,4	4,0	11,9	9,5	2,4	3,1	
<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>-1,6</b>	<b>3,0</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>5,5</b>	<b>4,4</b>	
Alimentação fora	5,6	3,8	4,8	7,2	7,5	4,9	3,7	
Relacionados ao salário mínimo	5,2	2,9	1,5	3,3	6,3	5,0	5,1	
Sensíveis a atividade econômica	8,2	2,4	0,2	5,1	6,3	7,4	4,4	
Inerciais	15,0	4,3	1,6	4,2	8,8	5,0	4,4	
<b>IPCA</b>		<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>10,1</b>	<b>5,8</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	

# Brasil: Política Monetária

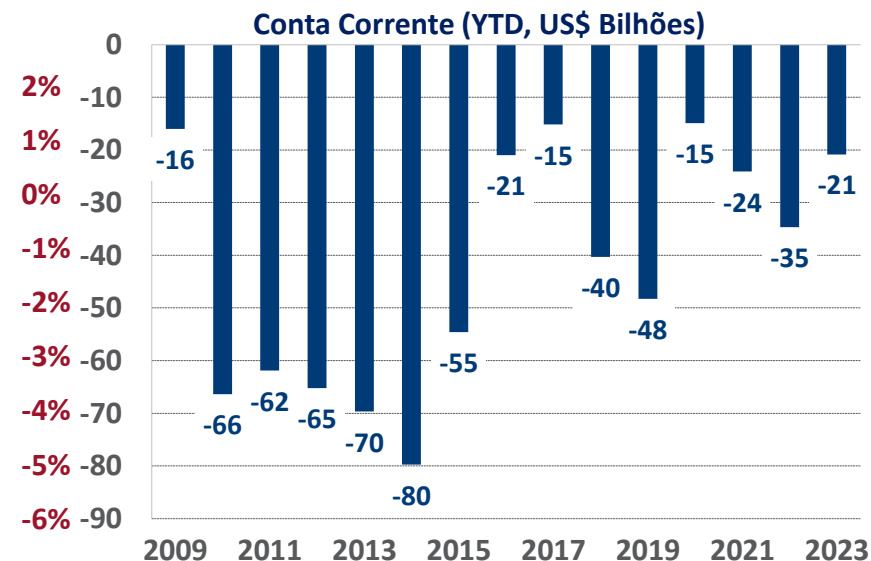
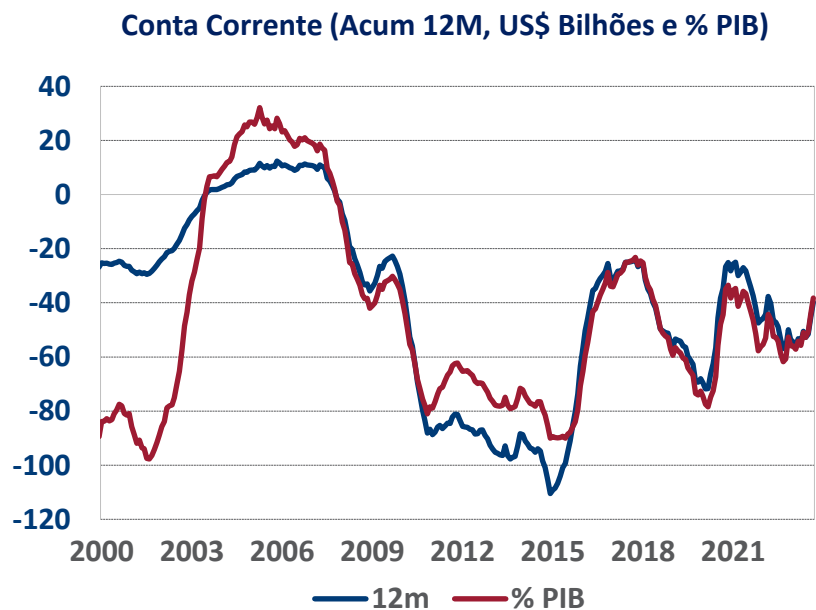
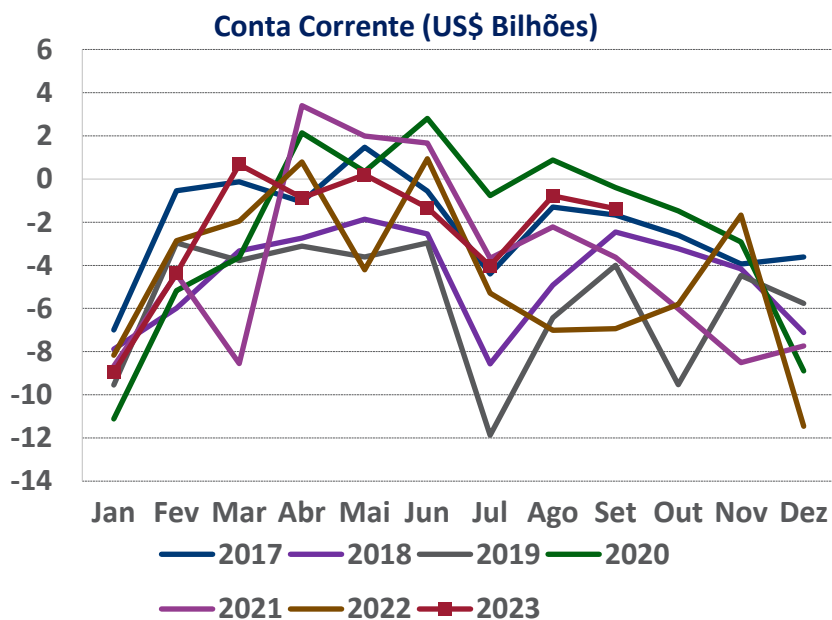
» O Banco Central do Brasil entregou o tão esperado corte de 50 pb na taxa Selic em sua reunião de novembro, atingindo 12,25% ao ano. A maior parte do comunicado permaneceu inalterada, incluindo a orientação para cortes de mesma magnitude nas próximas reuniões, mas as previsões de inflação subiram. O comitê enfatizou um ambiente externo desafiador que exige "cautela", enquanto persistem as preocupações sobre a meta fiscal. No geral, a decisão é consistente com nosso cenário base de que o Copom continuará cortando a taxa Selic em 50 pb nas próximas reuniões, atingindo 11,75% neste ano e 9,5% em 2024;

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



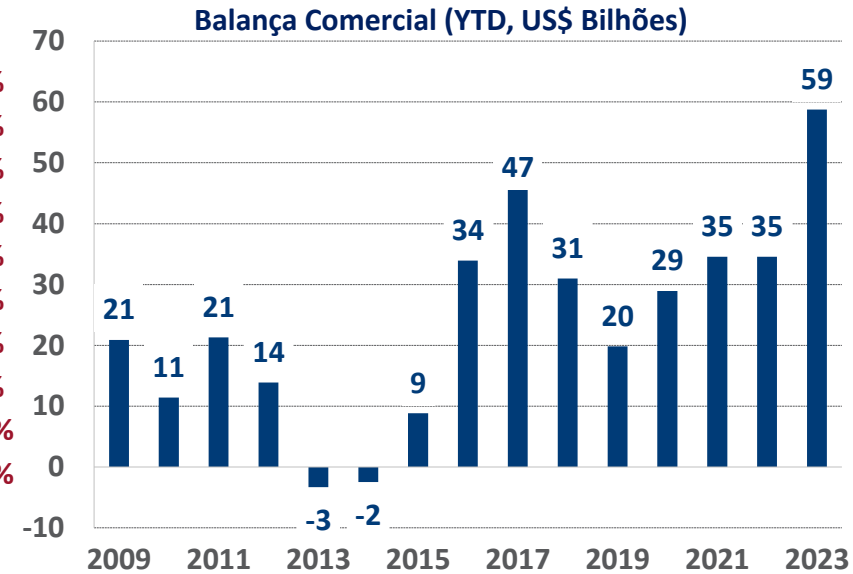
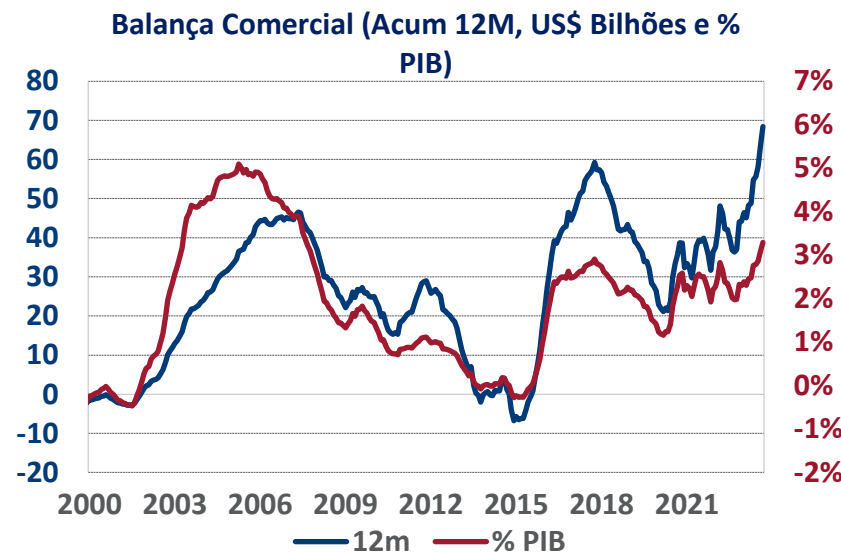
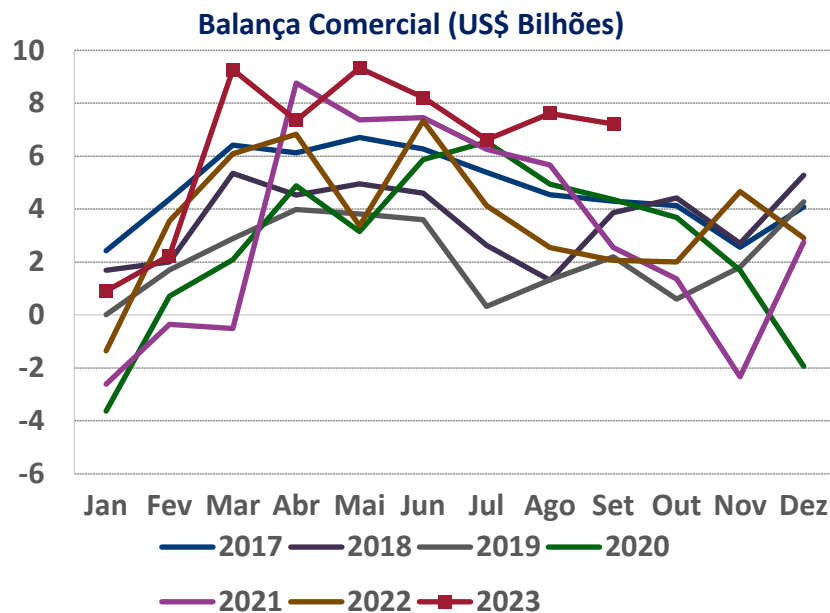
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A conta corrente brasileira apresentou déficit de US\$ 1,4 bilhão em setembro, em linha com o consenso;
- » O resultado veio acima do déficit de US\$ 6,9 bilhões registrados em setembro de 2022;
- » O saldo em transações correntes ficou em US\$ 39,8 bilhões no acumulado de 12 meses até setembro (-1,92% do PIB).



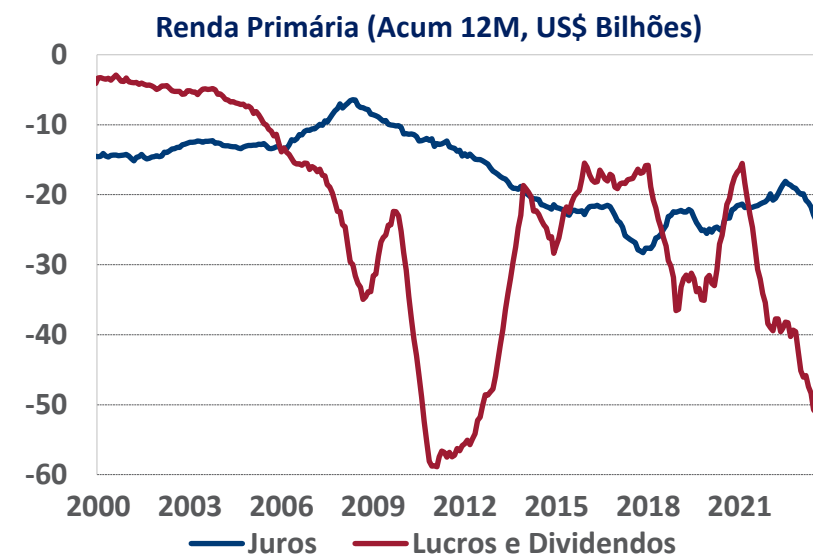
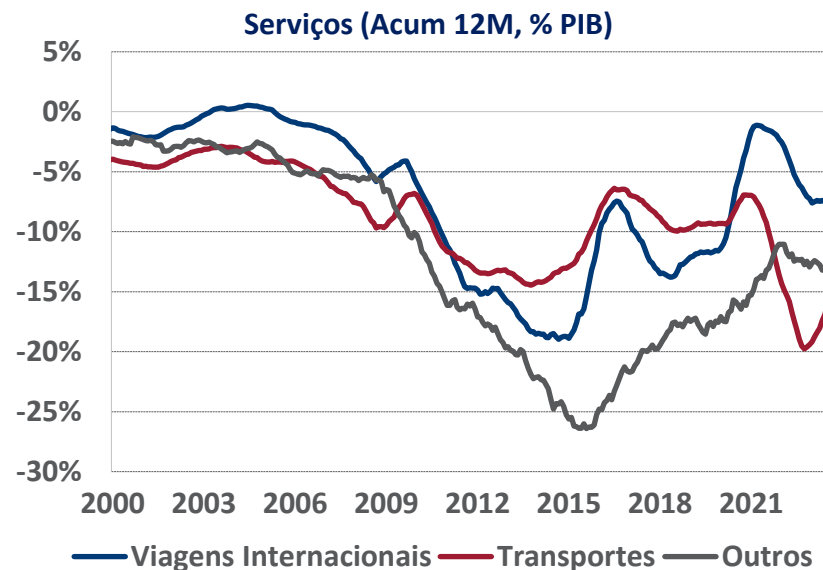
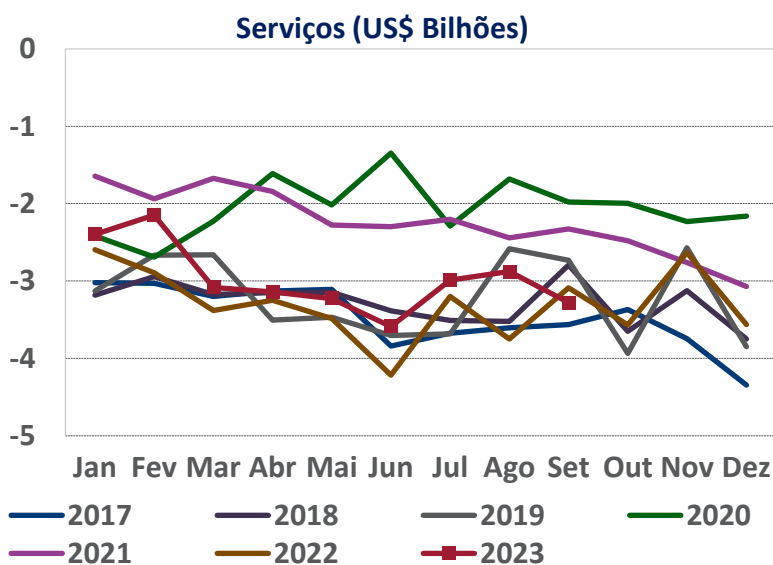
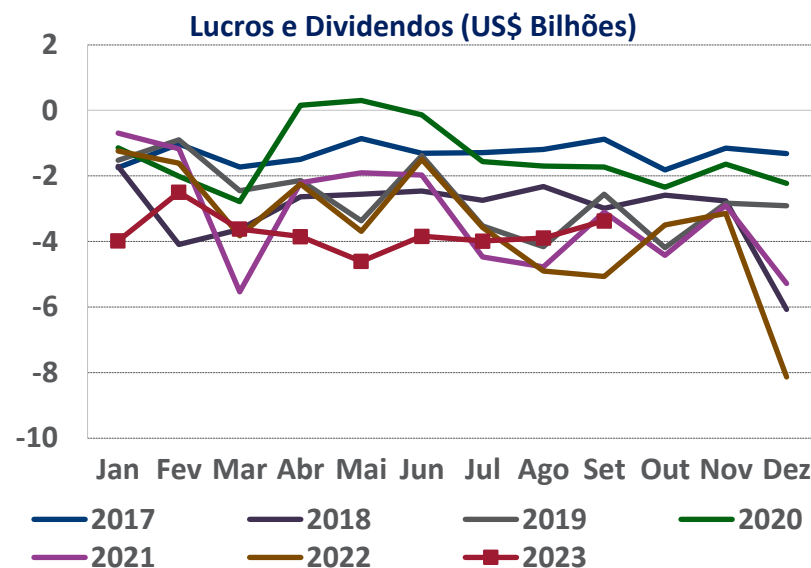
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A balança comercial de mercadorias registou um superávit de 7,2 bilhões de dólares em setembro, muito acima do montante de 2,1 bilhões de dólares registado no mesmo mês de 2022;
- » A balança comercial atingiu US\$ 68.3 bilhões no acumulado em 12 meses até setembro.



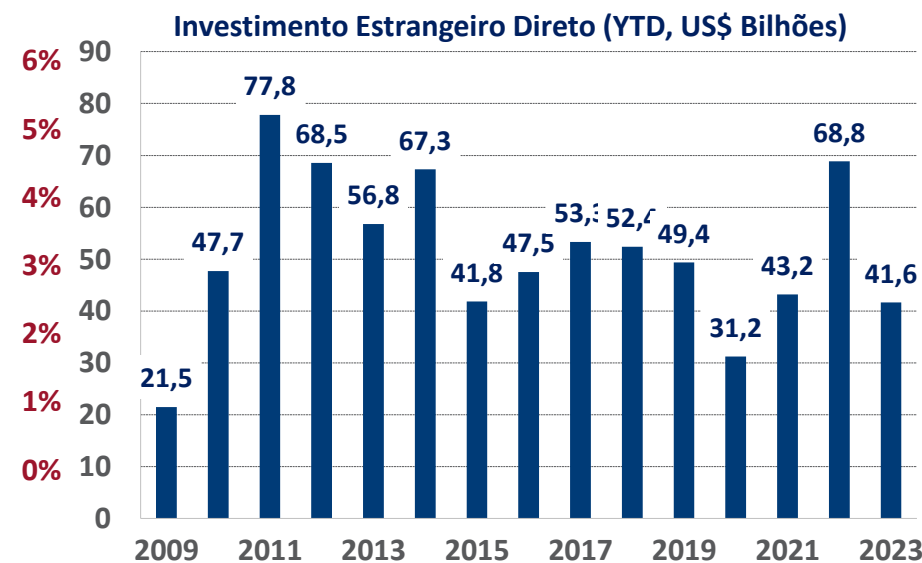
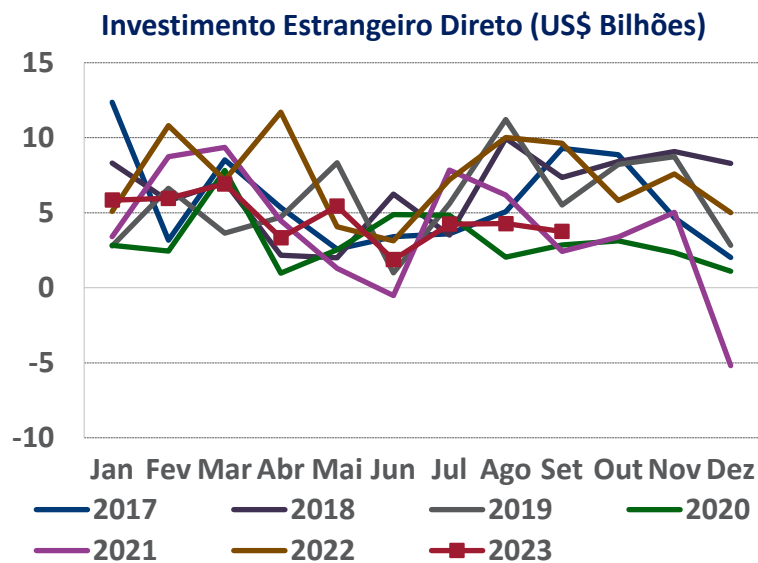
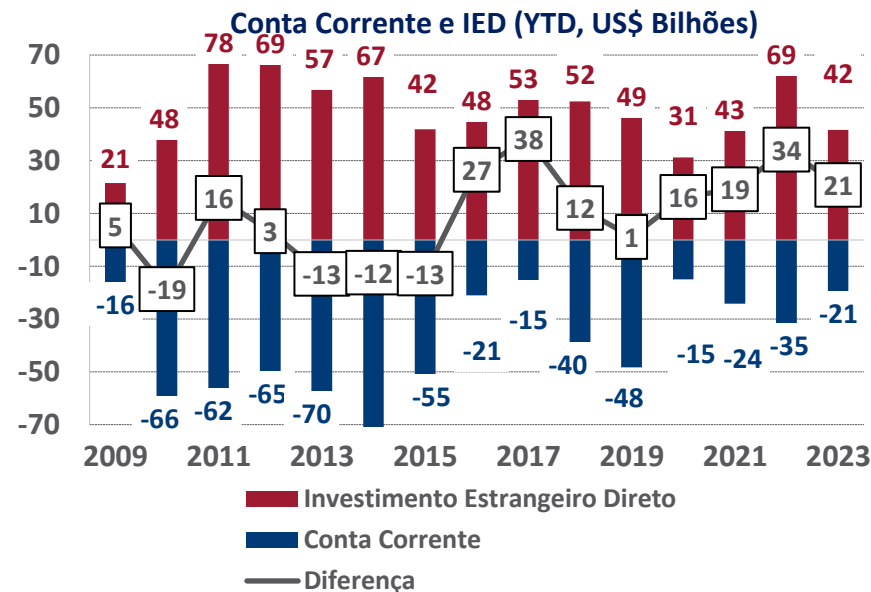
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » O déficit da conta da renda primária reduziu para 5,5 bilhões de dólares em setembro de 2023, contra 6,3 bilhões de dólares em setembro de 2022, devido à redução das despesas líquidas com lucros e dividendos;
- » Por sua vez, o déficit da conta de serviços chegou a 3,3 bilhões de dólares, uma vez que as maiores despesas líquidas com viagens internacionais e aluguel de equipamentos mais do que compensaram as menores despesas com frete.



# Brasil: Balanço de Pagamentos

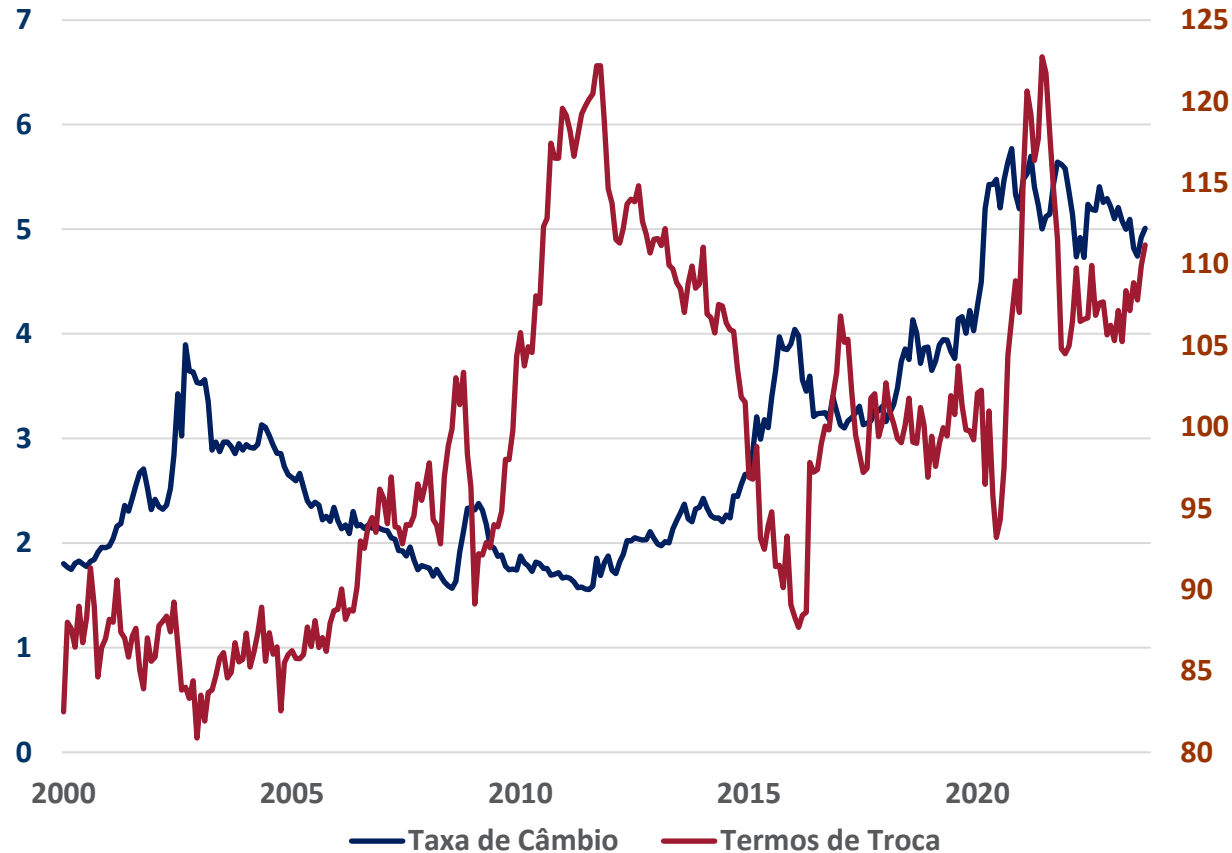
- » As entradas de IDE (Investimento Estrangeiro Direto) novamente ficaram abaixo das expectativas, registrando 3,8 bilhões de dólares em setembro. Há um ano, foi registrado um forte resultado de US\$ 10,0 bilhões;
- » O IDE totalizou US\$ 60 bilhões com base na soma móvel de 12 meses até setembro (2,89% do PIB), abaixo dos US\$ 65,9 bilhões até agosto (3,21% do 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.



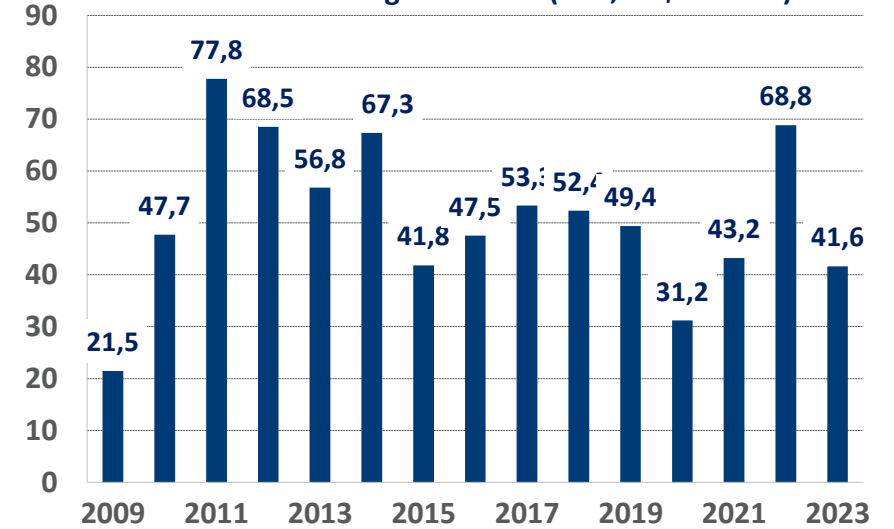
# Brasil: Setor Externo

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

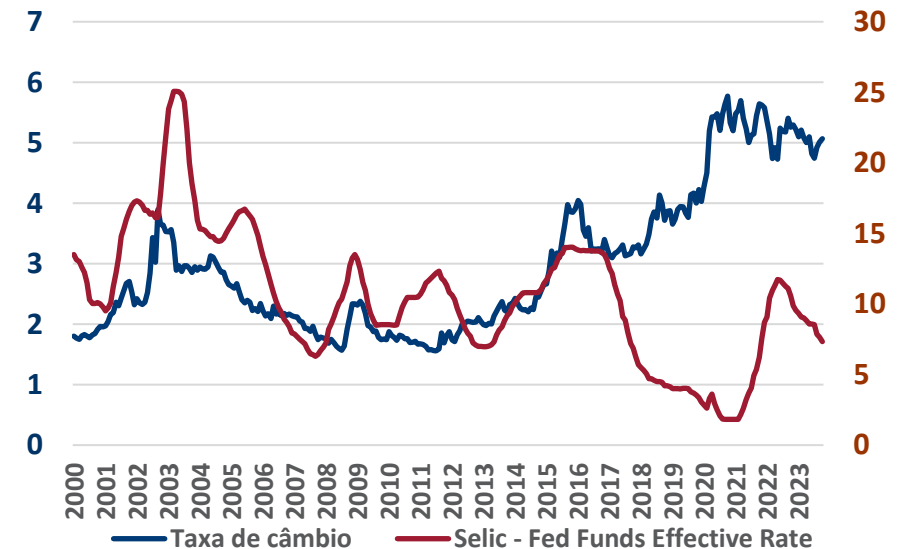
### Termos de Troca x BRL



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



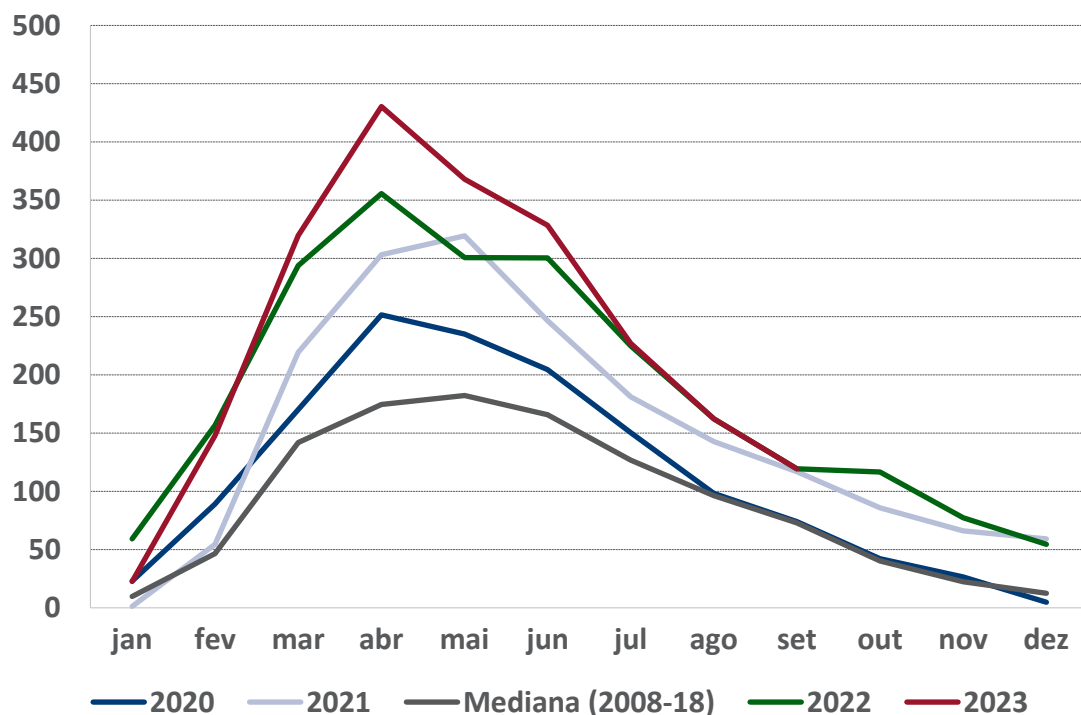
### Diferencial de Juros x BRL



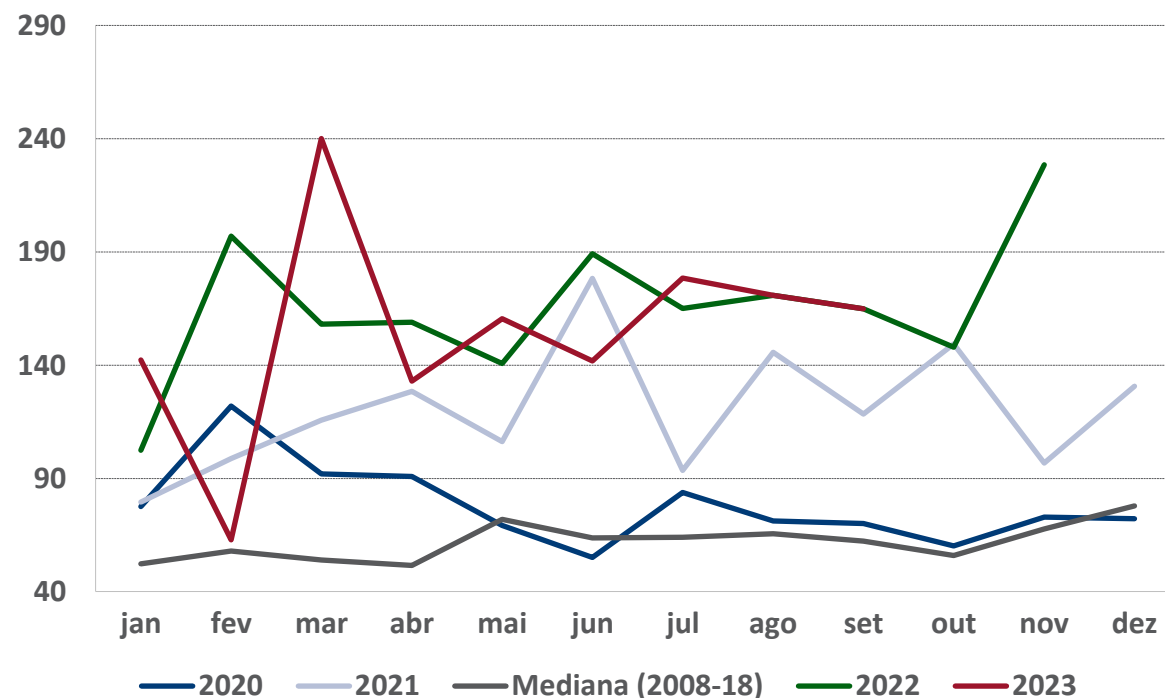
# Brasil: Setor Externo

- » Em setembro, a balança comercial apresentou superávit de US\$ 8,90 bilhões (153,1% YoY), um recorde para o mês na série histórica;
- » No acumulado do ano até setembro, o superávit comercial atingiu US\$ 71 bi, já ultrapassando o superávit recorde do ano passado ( US\$ 62 bi).

### 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)