



CENÁRIO MACRO

Cecilia Machado
Economista-chefe

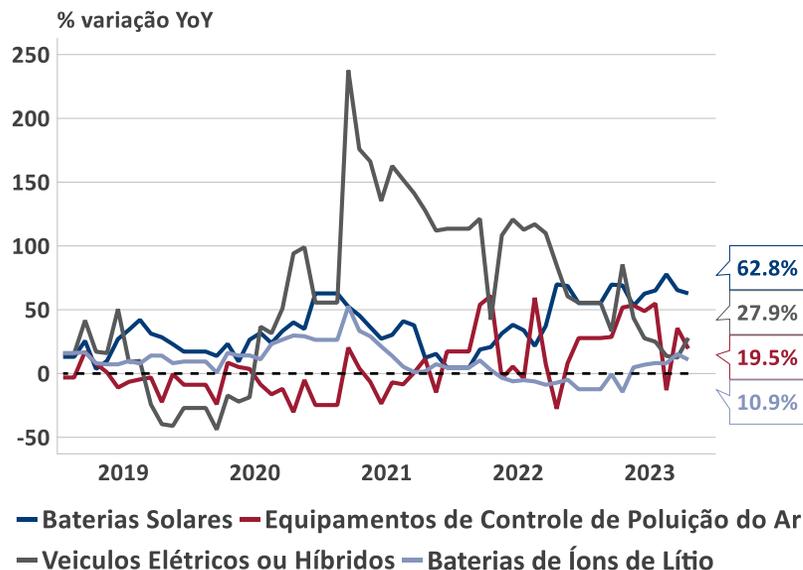
Dezembro 2023

- » 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, e dados recentes mostraram uma composição mais benigna. Em suma, é um cenário que requer uma política monetária restritiva por um longo tempo. Mas a precificação da curva de juros revela que o mercado espera que o Fed já comece a cortar no 2T de 2024, e diverge da última projeção do Fed Dots, que possui um corte para o ano que vem, provavelmente no 4T;
- » Em relação a China, os primeiros indicadores do 4T surpreenderam para cima em uma base anual, mas desaceleraram marginalmente em uma perspectiva de dois anos anualizada que ajusta para o efeito base volátil do último ano. De qualquer modo, a composição da atividade econômica permanece heterogênea, com setores relacionados ao mercado imobiliário enfrentando dificuldades, enquanto setores relacionados a energia renovável continuam prosperando, em meio a medidas que visam estimular o desenvolvimento em alta qualidade;
- » No Brasil, os dados mensais de atividade econômica continuaram mostrando tendência de desaceleração. Em setembro, o setor de serviços registrou uma contração de 0,3% MoM, enquanto o setor varejista e a produção industrial aumentaram 0,2% MoM e 0,1% MoM, respectivamente. A proxy mensal para o PIB do Brasil (IBC-Br) trouxe perspectiva negativa para o 3T23, apresentando queda de 0,1% MoM. Contudo, o PIB do 3T cresceu 0,1% QoQ (2,0% YoY), acima das expectativas do mercado de -0,3% QoQ (1,8% YoY). Além disso, a revisão da série anual do PIB trouxe alterações relevantes na série trimestral a partir de 2021, aumentando o crescimento do PIB no primeiro semestre de 2023. A surpresa positiva no terceiro trimestre, juntamente com a revisão positiva no primeiro semestre de 2023, devem levar a atualizações positivas das previsões de mercado para o PIB este ano. Nossa projeção foi revista de 2,8% para 2,9%;
- » Em relação à política monetária, o Banco Central do Brasil cortou a Selic de 50 bps 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. De acordo com os discursos recentes dos membros do COPOM, o comitê deve manter o ritmo de cortes em 50 bps nas próximas reuniões, em linha com nosso cenário base;
- » No cenário de inflação, mantemos nossa projeção para 2023 em 4,4%. Para 2024 aumentamos nossa projeção de 3,8% para 4,0%, diante dos riscos relacionados às preocupações climáticas que devem impactar a inflação de alimentação no domicílio e aumentos de impostos que podem pressionar os preços ao consumidor no próximo ano. Para 2025, projetamos 4% por conta de uma série de riscos no horizonte, como novas flexibilizações no arcabouço fiscal, mudanças na diretoria do Copom, e a nova regra de reajuste do salário mínimo (INPC acumulado em 12 meses até novembro + variação do crescimento econômico de dois anos atrás -> 7,7% em 2024)
- » No cenário fiscal, a arrecadação federal avançou apenas 0,1% em termos reais em outubro. O resultado de outubro foi impulsionado principalmente pelo PIS/Cofins, que aumentou 8,2% YoY em termos reais, diante da reversão dos cortes de impostos sobre gasolina e etanol. Do lado negativo, destacam-se as quedas interanuais no imposto sobre o rendimento de empresas (-7,1% YoY), no imposto de importação (15,5%) e no imposto sobre produtos industrializados (9,4%). No geral, as receitas fiscais continuam a desacelerar devido ao arrefecimento da atividade econômica.

China: Atividade

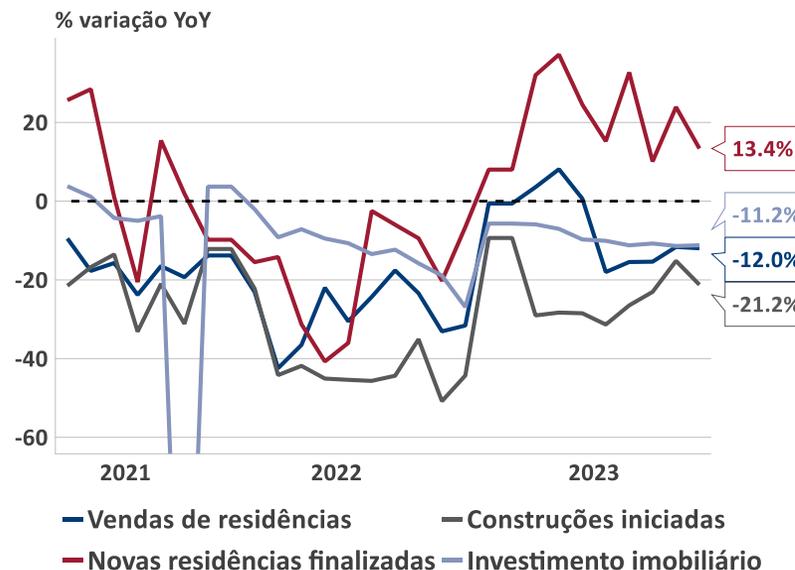
- Os indicadores de atividade de outubro surpreenderam as expectativas para cima, mas principalmente por conta de uma base mais fraca no ano passado;
- As **vendas de varejo expandiram** de 5,5% para **7,6%** YoY (exp. 7%), impulsionadas por segmentos de atividade sensíveis ao covid, como restaurantes (17,1% YoY), e varejo de bens (6,5%): fortes vendas de automóveis (11,4% YoY) e de bens eletrônicos apoiadas em políticas de estímulo econômico;
- A **prod. industrial subiu** de 4,5% para **4,6%** YoY (exp. 4,5%), refletindo uma divergência em setores relacionados a energia renovável, que permanecem prósperos, e setores relacionados a construções, como produção de cimento (-4% YoY) e vidro (-1% YoY) que seguem em queda anual.
- O nível de **investimento caiu** de 3,1% para **2,9%** YTD (exp. 3,1%), devido a uma desaceleração no setor imobiliário sendo parcialmente compensado por investimento mais forte nas indústrias de transformação e infraestrutura;
- O **mercado imobiliário** ainda está em declínio e os indicadores desaceleraram em outubro, ainda que estejam relativamente melhor do que estavam no 2T. Isso mostra que as medidas de estímulo ao setor, apesar de não terem impulsionado um grande crescimento, pelo menos ajudaram a prevenir uma maior desaceleração.

China: Produção de Relacionados a Renováveis



Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Indicadores do Setor Imobiliário



Fonte: BOCOM BBM, NBS, Macrobond

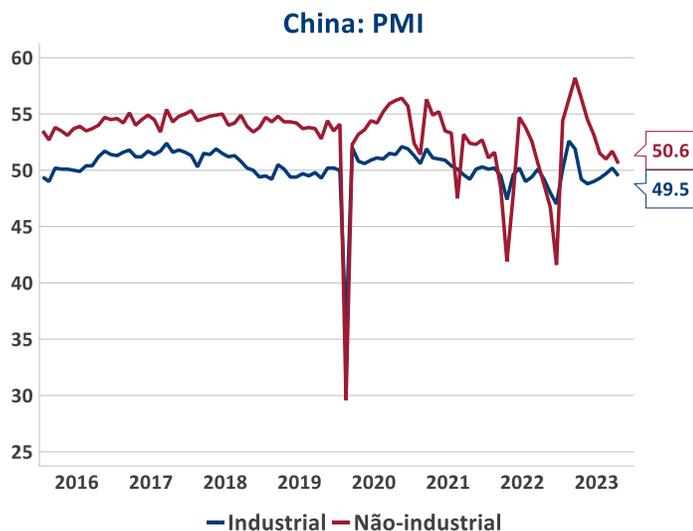
China: Atividade (% YoY)

	10/2023	9/2023	10/2022
Produção Industrial	4.6	4.5	5.0
Mineração	2.9	1.5	4.0
Indústria	5.1	5.0	5.2
Utilidades	1.5	3.5	4.0
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	2.9	3.1	5.8
Indústria	6.2	6.2	9.7
Setor Imobiliário	-9.3	-9.1	-8.8
Infraestrutura	5.9	6.2	8.7
Vendas no Varejo	7.6	5.5	-0.5
Serviços de Alimentação	17.1	13.8	-8.1
Bens de Consumo	6.5	4.6	0.5
Vestuário	7.5	9.9	-7.5
Automóveis	11.4	2.8	3.9
Mobília	1.7	0.5	-6.6
Aparelhos Celulares	14.6	0.4	-8.9
Eletrodomésticos	9.6	-2.3	-14.1
Construção	-4.8	-8.2	-8.7

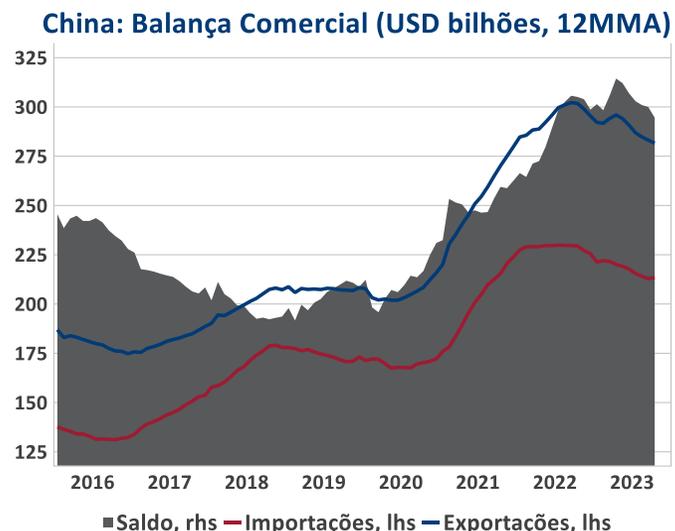
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Cenário Econômico

- Em novembro, o **PMI** oficial mostrou que o setor industrial permaneceu em contração, enquanto o não-industrial desacelerou seu ritmo de expansão;
 - O PMI industrial caiu de 49,5 para **49,4** (exp. 49,7) devido a uma deterioração da demanda externa, reduzindo os pedidos de exportações;
 - O PMI não-industrial continuou em expansão, mas caiu de 50,6 para **50,2**, refletindo uma desaceleração no setor de serviços mas uma recuperação do setor de construção;
- Exportações surpreenderam negativamente** ao contrair mais do que o esperado (de -6,2% para **-6,4%** YoY, vs exp. -3,5%). Em termos de volume, as exportações cresceram 7,4% YoY, apontando que a queda no valor das exportações pode ser inteiramente atribuída à queda de preços;
- Importações superaram as expectativas e passaram para território positivo**, subindo de -6,2% para **+3,0%** YoY (exp. -5,0%) mostrando crescimento real estável e uma recente subida nos preços das commodities importadas, que vem reduzindo o efeito-preço negativo;
- A inflação medida pelo **CPI** caiu **-0,1% MoM**, movendo a taxa anual de 0% para **-0,2% YoY** (exp. -0,1%), 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;



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CFLP



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

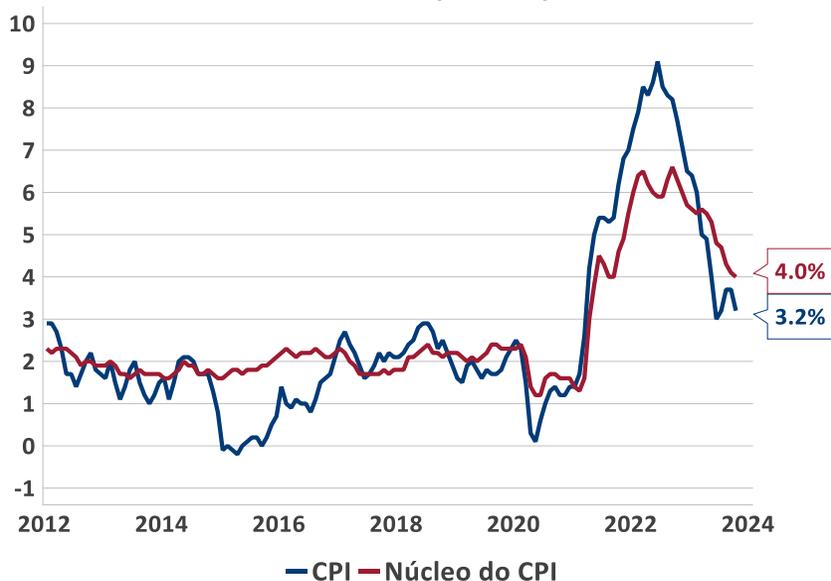


Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

EUA: Inflação

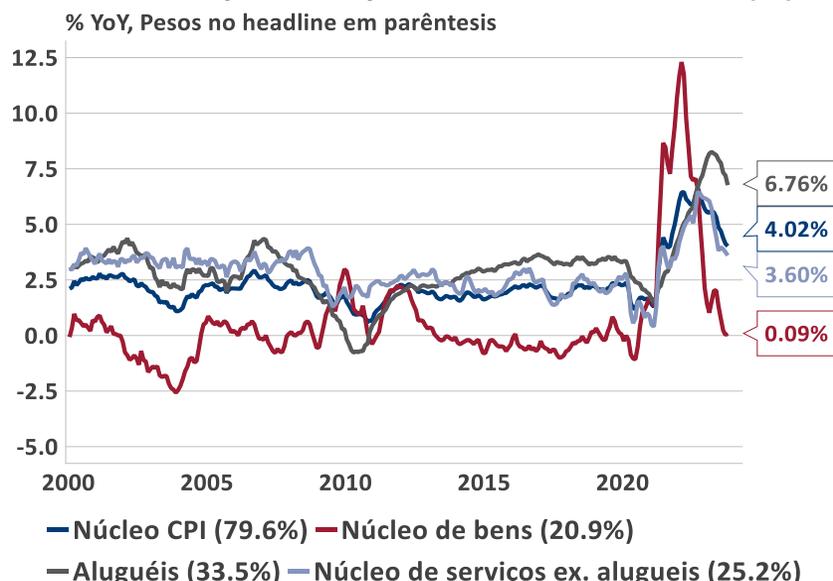
- » O CPI de outubro nos EUA veio inalterado, abaixo do esperado (**0,05% MoM** vs exp. 0,1%), fazendo cair a taxa anual de 3,7% para **3,24% YoY**:
 - » **preços de energia:** caíram 2,5% MoM (último dado foi de 1,5%), como consequência da queda nos preços de combustíveis (-4,9% MoM);
 - » **preços de alimentos:** aceleram para 0,3% MoM, ainda um ritmo moderado e abaixo do observado no final de 2022 e começo de 2023;
- » O núcleo também veio abaixo do esperado (**0,23% MoM** vs exp. 0,30), fazendo a taxa anual cair para **4,03% YoY** (de 4,15%):
 - » **núcleo de bens:** permaneceu inalterado, mostrando uma composição benigna e uma forte queda nos preços de veículos usados;
 - » **preços de aluguéis:** desaceleraram para 0,41% MoM após o salto em setembro (0,56% MoM), e seguem moderando vis-à-vis o começo do ano;
 - » **núcleo de serviços ex. aluguéis:** desacelerou de forma expressiva para 0,22% MoM (contra 0,61% em Setembro), por conta da queda nos preços de serviços relacionados a viagens, como hospedagem e passagens aéreas.

EUA: CPI (YoY, %)



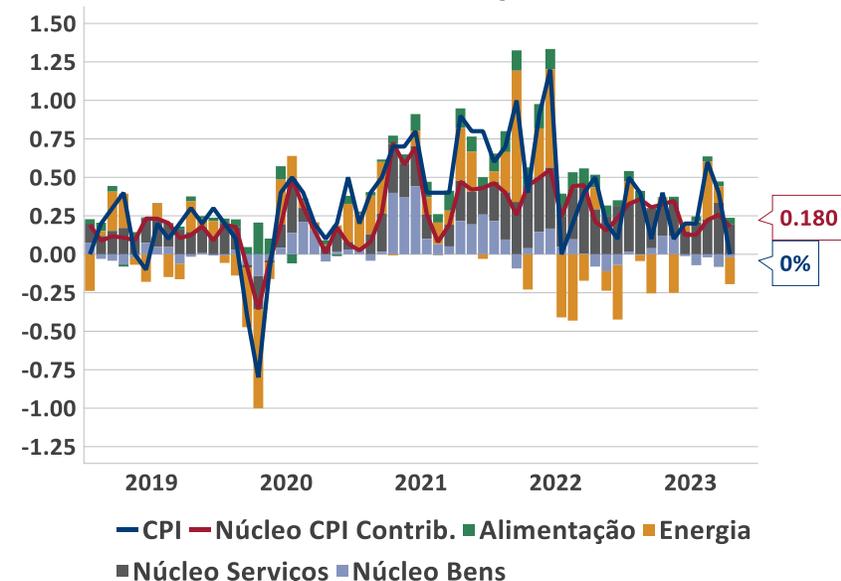
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: CPI Contribuições MoM



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

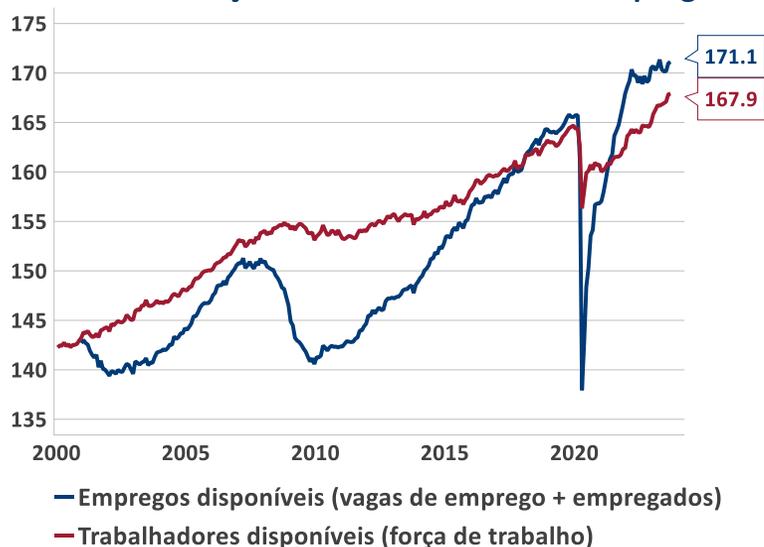
EUA: Mercado de Trabalho

- » 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



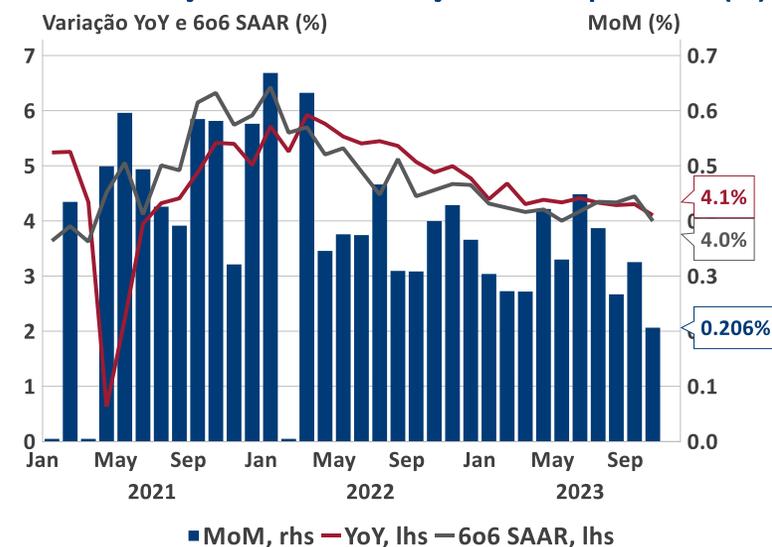
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Razão Vagas de Emprego/Desocupados



Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)

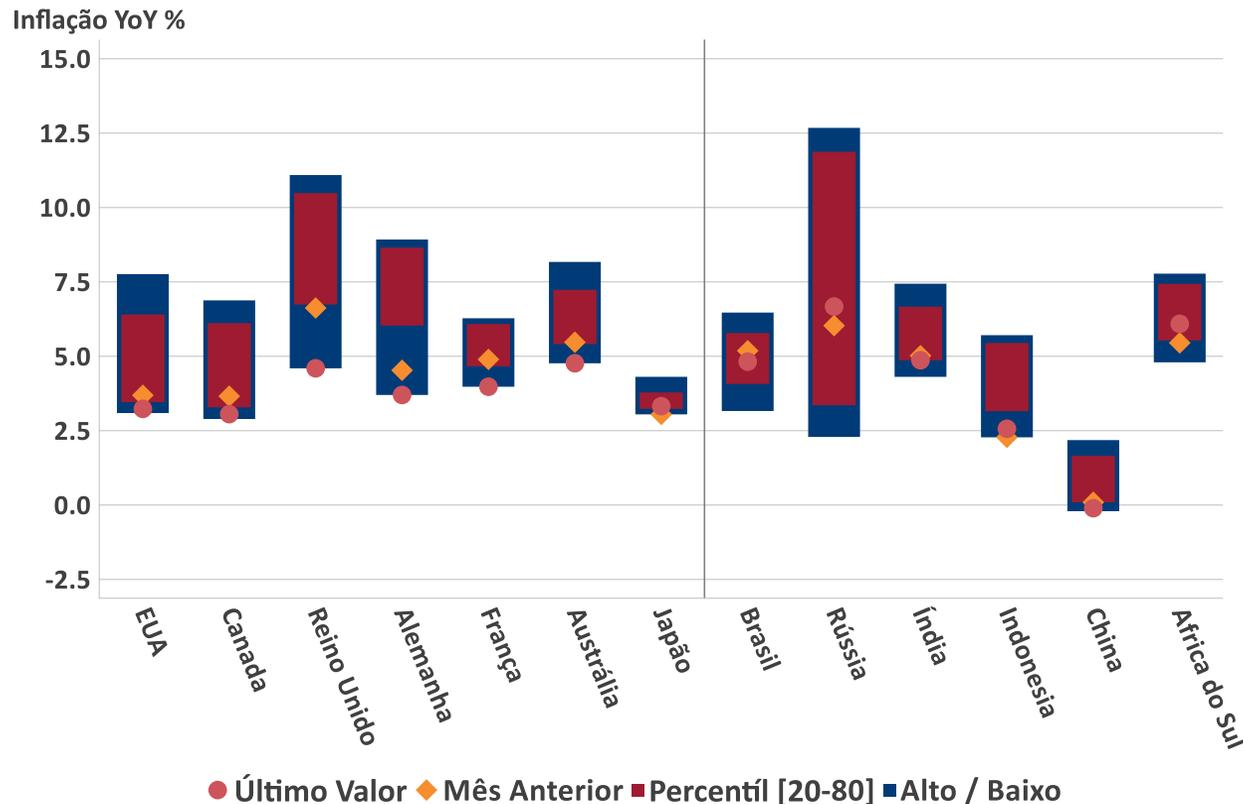


Source: BOCOM BBM, Macrobond

Global: Inflação e Atividade

- » O processo desinflacionário segue em curso tanto em mercados emergentes quanto em mercados desenvolvidos;
- » O aperto da política monetária ao longo do último ano resultou em uma desaceleração da atividade econômica em diversos países, ainda que bastante gradual.

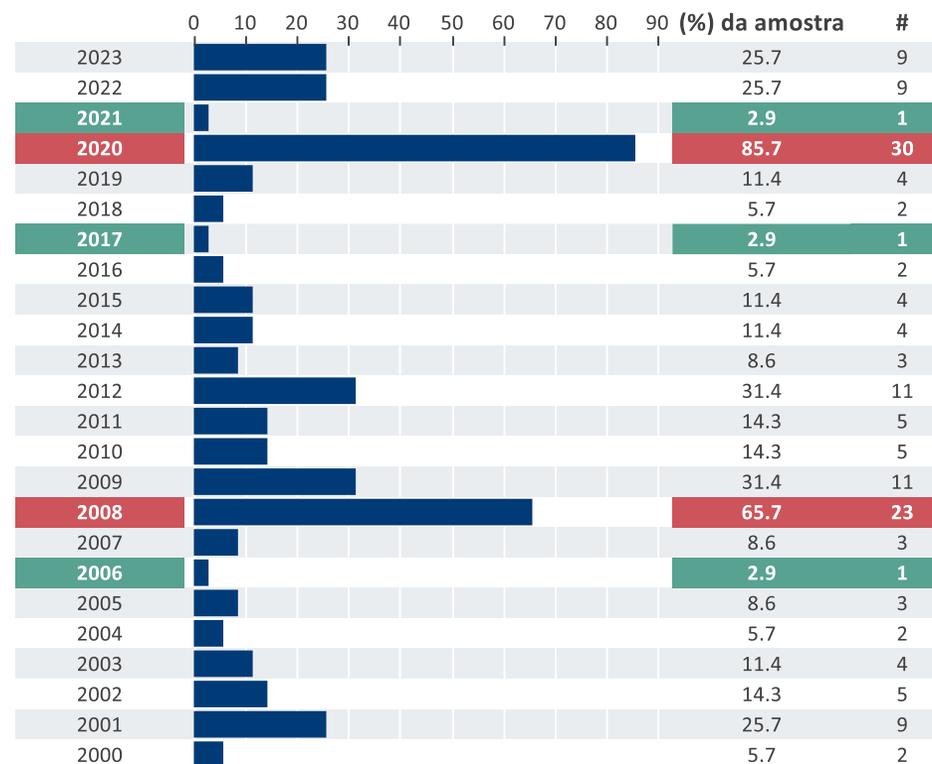
Varição da Inflação nos Últimos 12 Meses



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;

» Nos EUA, os avanços recentes nos dados de inflação, junto de uma leve desaceleração na atividade econômica (apesar de ainda permanecer robusta), levaram alguns membros do FOMC a arrefecer seus discursos, o que reforçou a visão de mercado que espera cortes em torno do T2 de 2024.

» Essa visão diverge do último Fed Dots, que implicava apenas um corte em 2024, provavelmente no T4. Além disso, em um discurso recente, J. Powell tentou descartar essa especulação prematura de cortes, enfatizando uma trajetória de política monetária prudente dependente da evolução dos dados.



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	6	40
Arabia Saudita	6.00	0.25	Aumento	7/2023	4	45
Argentina	133.00	15.00	Aumento	10/2023	2	38
Austrália	4.35	0.25	Aumento	11/2023	1	37
Brasil	12.25	-0.50	Corte	11/2023	16	1
Canada	5.00	0.25	Aumento	7/2023	5	44
Chile	9.00	-0.50	Corte	10/2023	14	1
China	3.45	-0.10	Corte	8/2023	118	4
Colômbia	13.25	0.25	Aumento	5/2023	7	38
Coreia do Sul	3.50	0.25	Aumento	1/2023	11	42
Costa Rica	6.25	-0.25	Corte	10/2023	13	1
Dinamarca	3.75	0.25	Aumento	9/2023	3	26
EUA	5.50	0.25	Aumento	7/2023	4	45
Hungria	11.50	-0.75	Corte	11/2023	14	0
Índia	6.50	0.25	Aumento	2/2023	10	42
Indonésia	6.00	0.25	Aumento	10/2023	2	34
Islândia	9.25	0.50	Aumento	8/2023	3	37
Israel	4.75	0.25	Aumento	5/2023	6	44
Japão	-0.10	-0.20	Corte	1/2016	201	94
México	11.25	0.25	Aumento	3/2023	8	34
Nova Zelândia	5.50	0.25	Aumento	5/2023	6	45
Noruega	4.25	0.25	Aumento	9/2023	2	43
Polônia	5.75	-0.25	Corte	10/2023	15	2
República Tcheca	7.00	1.25	Aumento	6/2022	17	43
Rússia	15.00	2.00	Aumento	10/2023	1	15
Reino Unido	5.25	0.25	Aumento	8/2023	4	45
Suécia	4.00	0.25	Aumento	9/2023	2	94
Suíça	1.75	0.25	Aumento	6/2023	5	107
Turquia	40.00	5.00	Aumento	11/2023	0	9
Zona do Euro	4.50	0.25	Aumento	9/2023	3	93

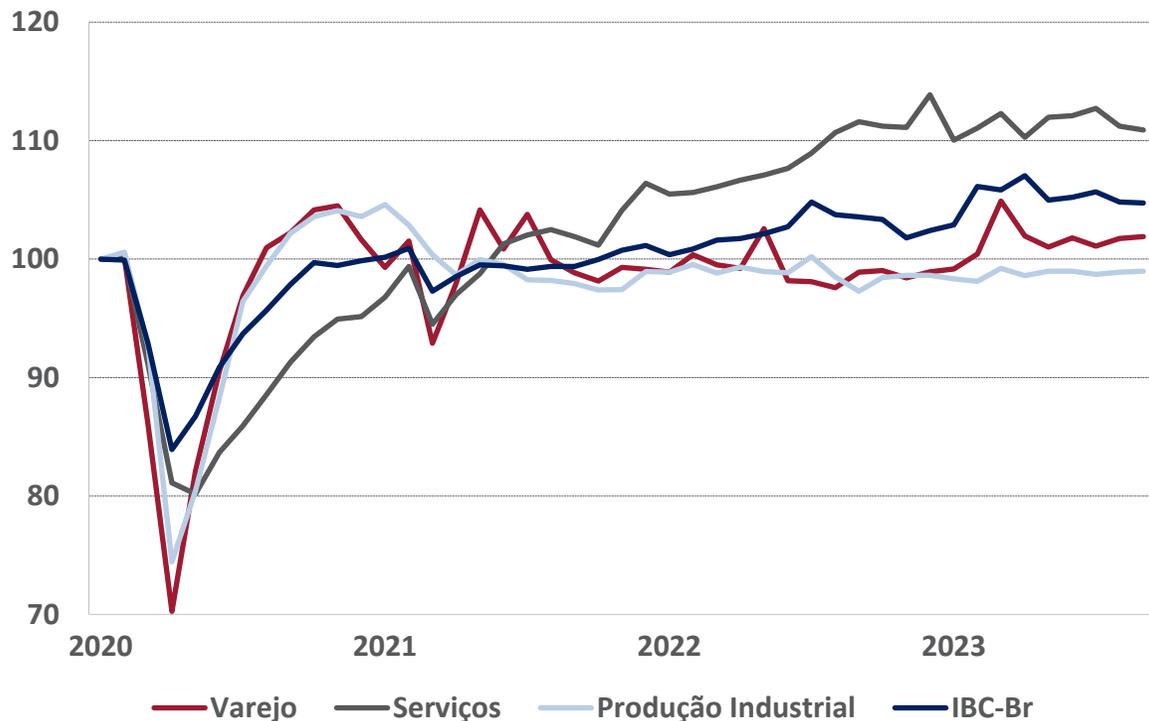
Brasil: Projeções

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Crescimento do PIB (%)	1,2%	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	1,3%	2,0%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,4%	4,0%	4,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,1%	14,2%	11,1%	7,9%	7,8%	8,4%	8,5%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	9,5%	8,8%
Contas Externas							
Balança Comercial MDIC (US\$ bn)	35	50	61	62	95	87	78
Balança Comercial (US\$ bi)	27	32	36	44	77	67	58
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-68	-28	-46	-54	-32	-34	-43
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,8%	-1,5%	-1,5%	-1,8%
Política Fiscal							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1,3%	-9,8%	-0,4%	0,5%	-1,2%	-1,0%	-0,9%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	86,9%	77,3%	71,7%	74,8%	78,4%	80,1%

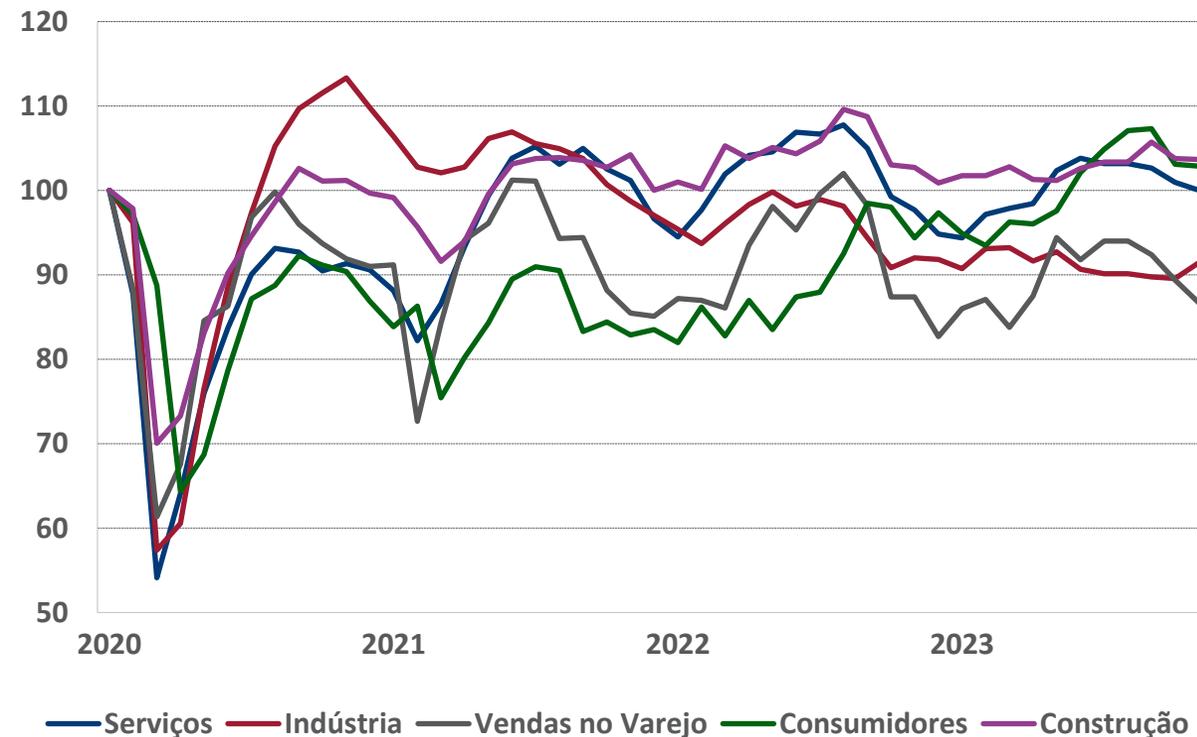
Brasil: Atividade

- » Os principais indicadores da atividade econômica apresentaram sinais mistos em setembro. Enquanto os serviços registaram uma contração de cerca de 0,3% MoM, o varejo e a produção industrial aumentaram 0,2% MoM e 0,1% MoM, respectivamente;
- » A proxy mensal do PIB do Brasil (IBC-Br), no entanto, reforçou a perspectiva negativa para o 3T23, apresentando queda de 0,1% MoM;
- » Numa análise prospectiva, a maioria dos indicadores de confiança continuaram a registrar quedas em novembro.

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



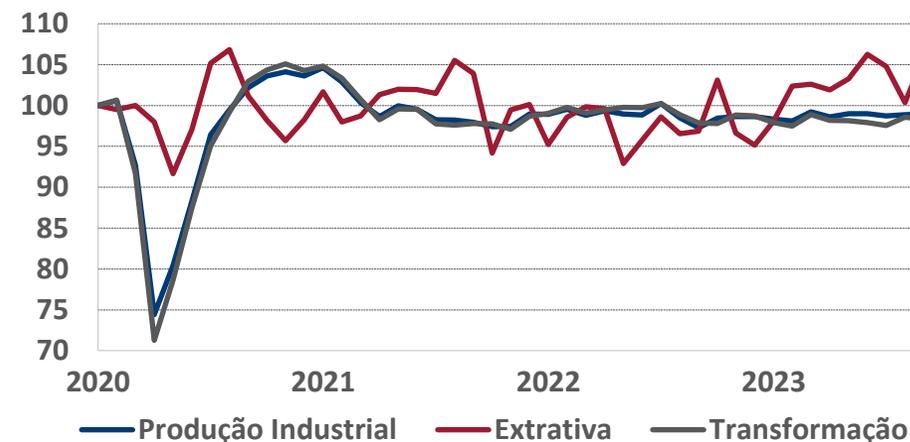
Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



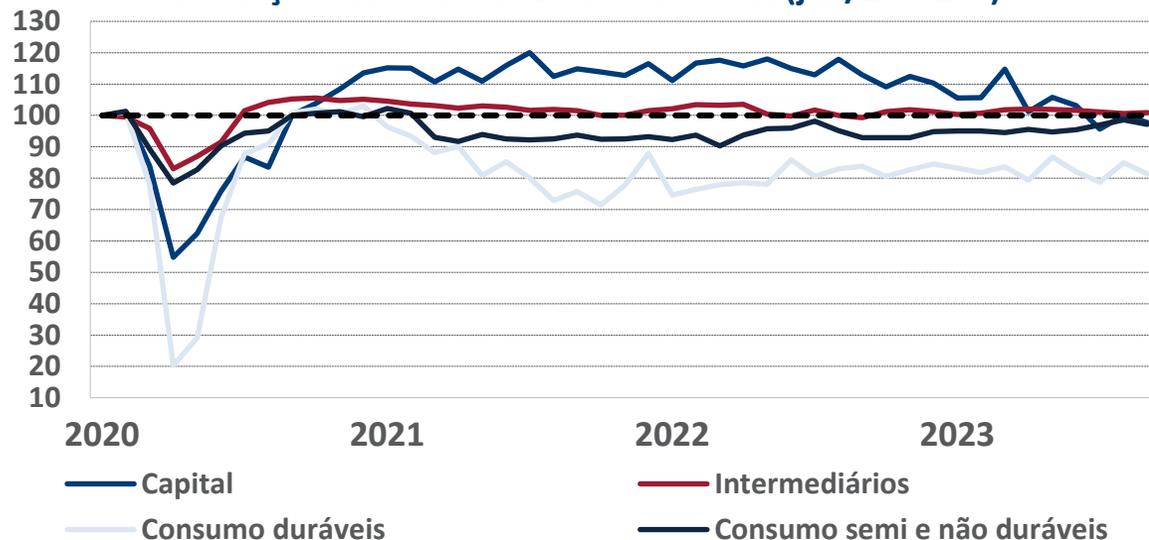
Brasil: Produção Industrial

- » A produção industrial avançou 0,1% MoM em setembro (+0,6% YoY), em linha com o consenso. No 3T23, manteve-se estável, igual aos últimos seis trimestres;
- » O registro positivo na margem deveu-se sobretudo à 'Indústria Mineral' (+5,6% MoM), um setor menos sensível aos ciclos econômicos. A indústria de transformação, por outro lado, recuou 0,3% MoM;
- » Nas principais categorias, apenas os 'bens intermediários' aumentaram (+0,3% MoM). A maior queda veio de 'bens duráveis' (-4,3% MoM), seguida pela produção de 'bens de capital' (-2,2% MoM);
- » Em suma, o resultado mostra que o setor continua estagnado devido às condições monetárias restritivas e ao elevado endividamento das famílias.

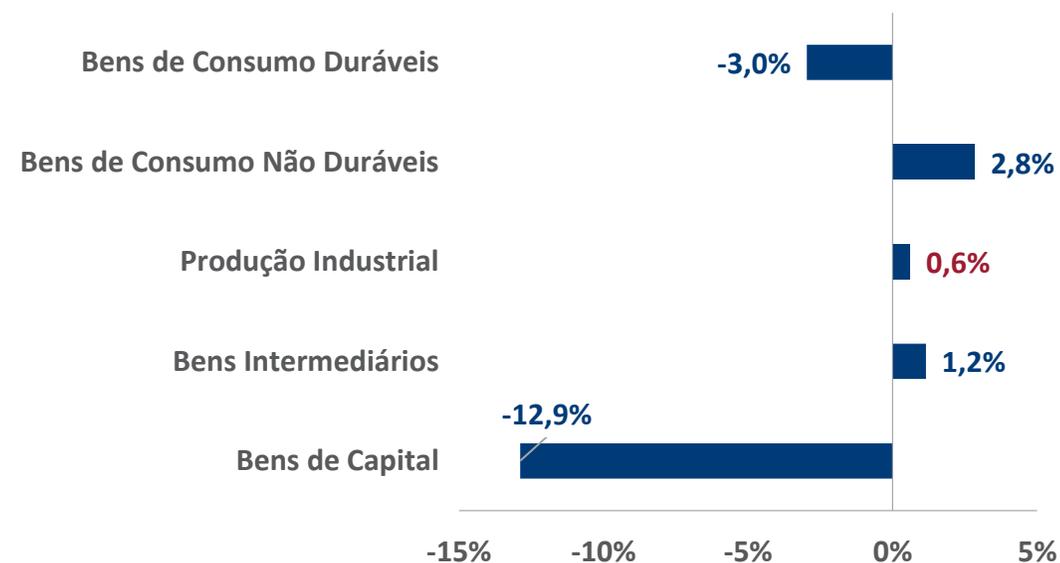
Índice de Produção Industrial SA (jan/20=100)



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



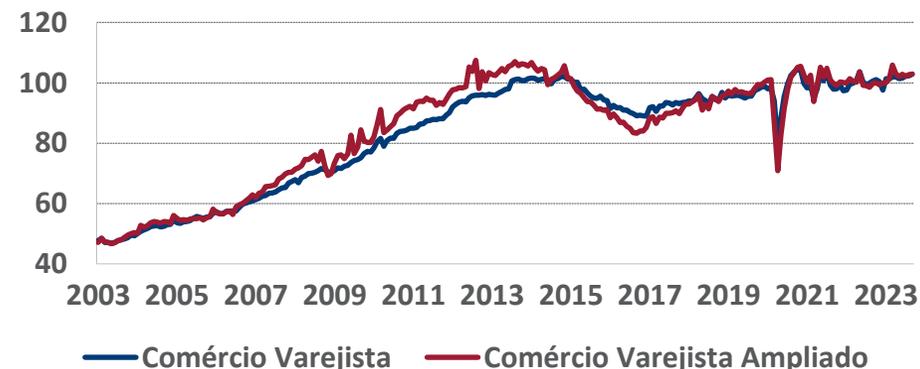
Produção Industrial por Categorias - set/2023 (YoY)



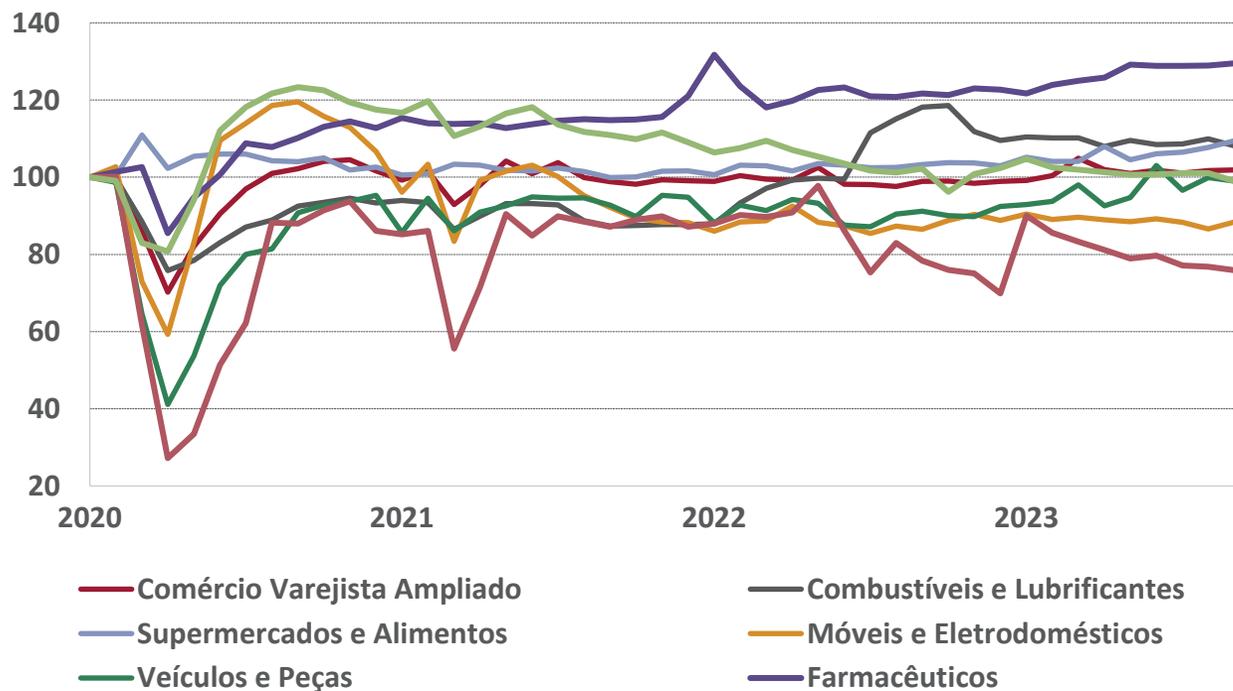
Brasil: Vendas no Varejo

- » As vendas no varejo ampliado aumentaram 0,2% MoM (3,0% YoY) em setembro, ligeiramente acima das expectativas (Consenso: 0% MoM e 2,7% YoY). O indicador ficou estável no 3T;
- » Houve revisões relevantes no desempenho do 'Atacado especializado em alimentos, bebidas e fumo', o que fez com que o acumulado até setembro fosse revisado de 4,1% para 2,4%;
- » O núcleo das vendas no varejo, por sua vez, cresceu 0,7% MoM em setembro, devido ao bom desempenho dos setores ligados à alimentação.

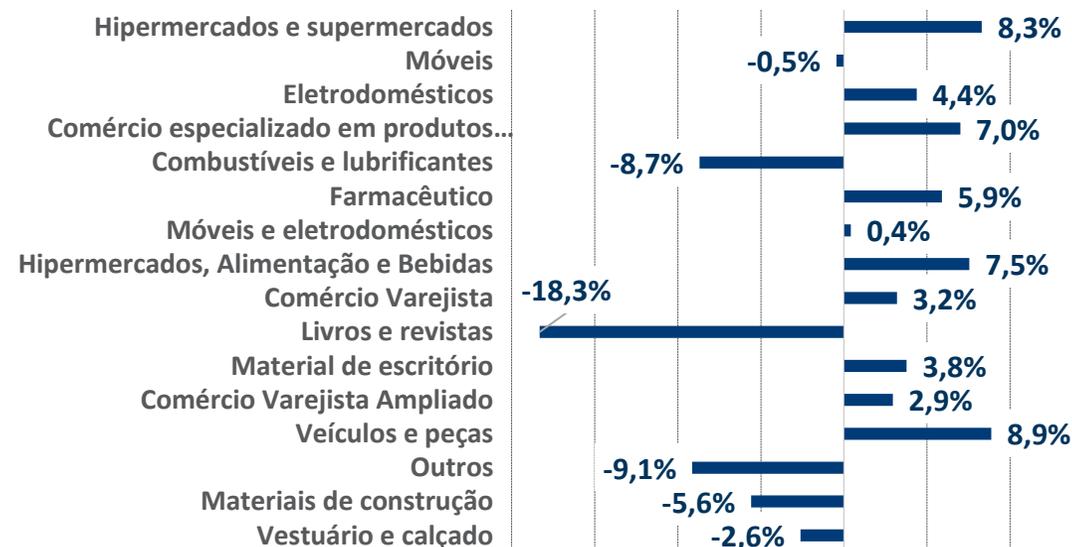
Comércio Varejista SA x Comércio Varejista Ampliado SA



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



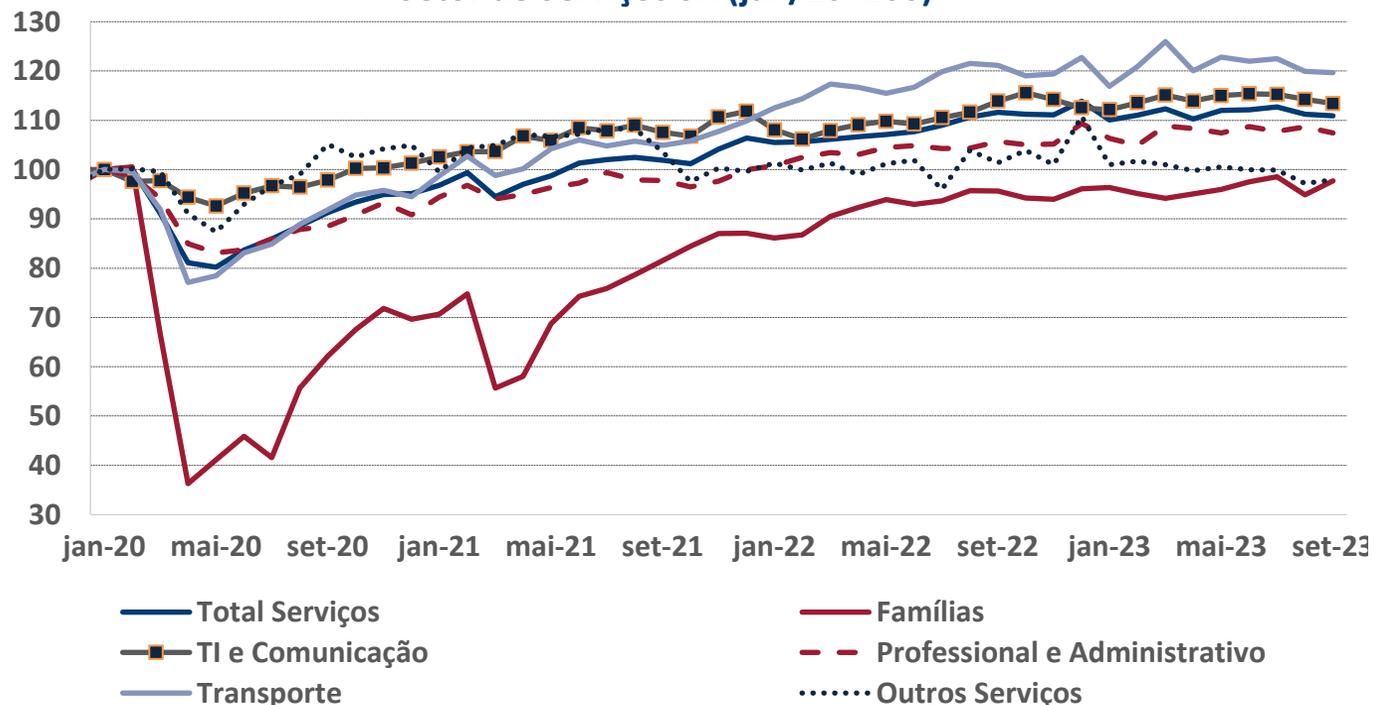
Comércio Varejista - YoY (set/23)



Brasil: Serviços

- » Em setembro, as receitas do setor dos serviços contraíram 0,3% MoM, significativamente abaixo das expectativas do mercado (+0,4% MoM);
- » O indicador expandiu apenas 0,1% no 3T23, consideravelmente abaixo da expansão de 1,0% QoQ observada nos quatro trimestres anteriores;
- » A contração refletiu sobretudo quedas nos serviços técnico-profissionais (-1,1% MoM) e 'Transportes' (-0,2% MoM);
- » O carregamento estatístico para o 3T encontra-se em -0,6% QoQ.

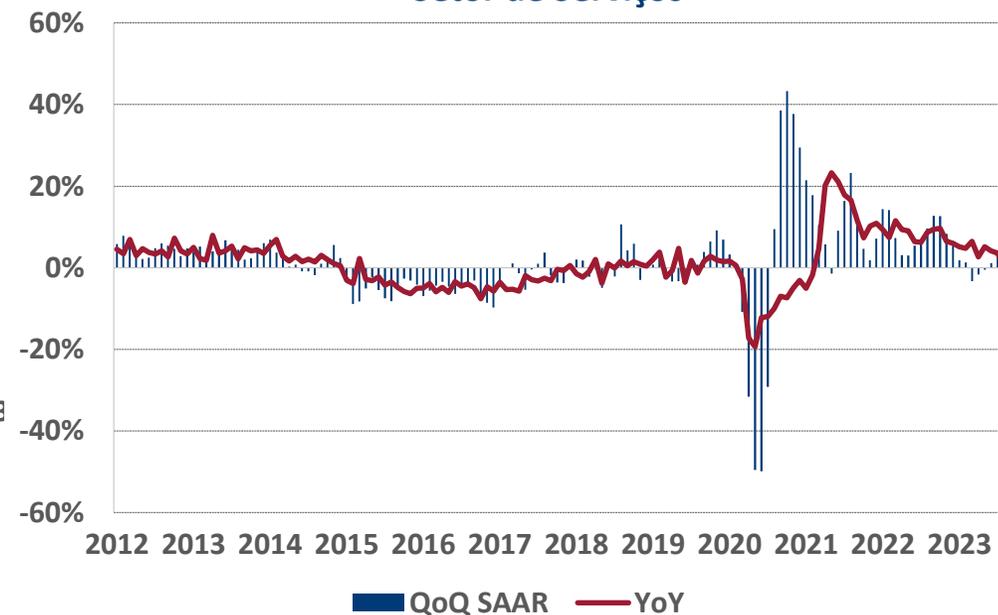
Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços SA



Setor de Serviços

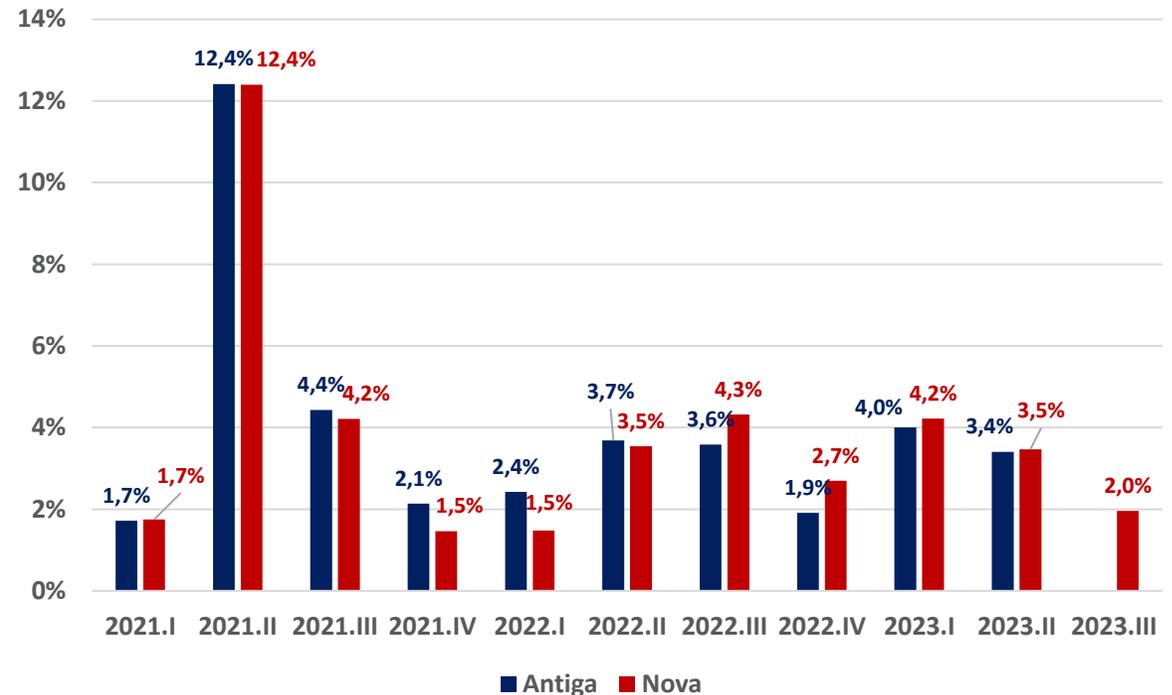


- » O PIB do Brasil cresceu 0,1% QoQ (2,0% YoY) no 3T, acima das expectativas do mercado de -0,3% QoQ (1,8% YoY), levando a um crescimento de 3,1% no acumulado de 12 meses;
- » De grande importância foi a revisão da série anual do PIB que trouxe alterações relevantes na série trimestral do PIB a partir de 2021, aumentando o crescimento do PIB no primeiro semestre de 2023;
- » A surpresa positiva no terceiro trimestre, juntamente com a revisão positiva no primeiro semestre de 2023, devem levar a atualizações positivas das previsões de mercado para o PIB este ano.

PIB Nível SA



Revisão do PIB (YoY)



Brasil: PIB 3T

- » O resultado do PIB no 3T também ficou acima das nossas previsões, principalmente devido à atividade de Serviços;
- » Seis das sete componentes de serviços cresceram na margem, destacando a resiliência do setor;
- » Por outro lado, a Indústria e a Agropecuária acabaram por ficar abaixo do esperado;
- » Do lado da demanda, a Absorção Interna desacelerou no 3T, com números fracos em investimentos, devido à retração no consumo de bens de capital e construção civil.

	Oficial	Projeção	Oficial	Projeção	Carrego
	T3 QoQ	T3 QoQ	T3 YoY	T3 YoY	
PIB	0,1%	-0,2%	2,0%	1,8%	3,0%
Agropecuária	-3,3%	-5,0%	8,8%	9,1%	15,2%
Indústria	0,6%	0,5%	1,0%	1,3%	1,2%
Extrativa	0,1%	0,7%	7,2%	6,8%	7,1%
Transformação	0,1%	0,0%	-1,5%	-1,4%	-1,3%
SIUP	3,6%	0,0%	7,3%	2,7%	5,5%
Construção	-3,8%	1,0%	-4,5%	0,2%	-1,5%
Serviços	0,6%	0,2%	1,8%	1,3%	2,5%
Comércio	0,3%	-0,1%	0,7%	-0,5%	1,1%
Transporte	-0,9%	-0,7%	1,6%	1,0%	2,9%
Informação e Comunicação	1,0%	0,1%	1,6%	0,0%	2,9%
Serviços Financeiros	1,3%	0,6%	7,0%	4,8%	6,5%
Aluguéis	1,3%	0,8%	3,6%	2,4%	2,9%
Outros Serviços	0,5%	0,8%	1,1%	1,5%	2,5%
APU	0,4%	0,3%	0,4%	0,8%	1,1%
Ótica da Demanda					
Consumo das Famílias	1,1%		3,3%		3,3%
Consumo do Governo	0,5%		0,8%		1,4%
Formação Bruta de Capital Fixo	-2,5%		-6,8%		-3,3%
Exportações	3,0%		10,0%		9,0%
Importações	-2,1%		-6,1%		-1,3%

Fonte: BOCOM BBM, IBGE

Abreviações

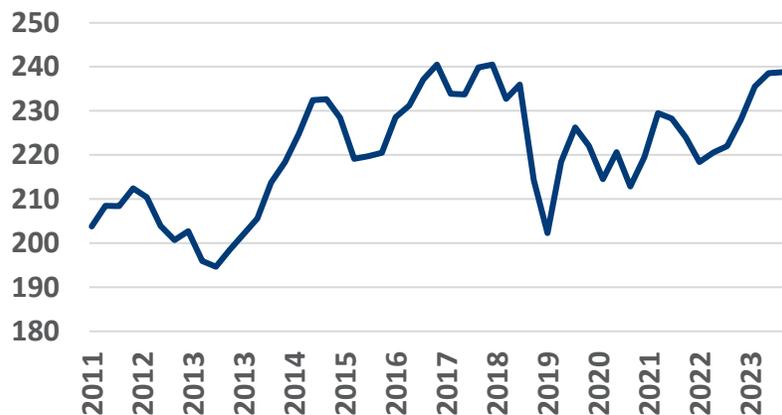
SIUP: serviços industriais de utilidade pública

APU: administração pública

Brasil: PIB 3T - Indústria - Nível SA

» O PIB total da indústria cresceu 0,6% QoQ no 3T, a segunda leitura positiva consecutiva

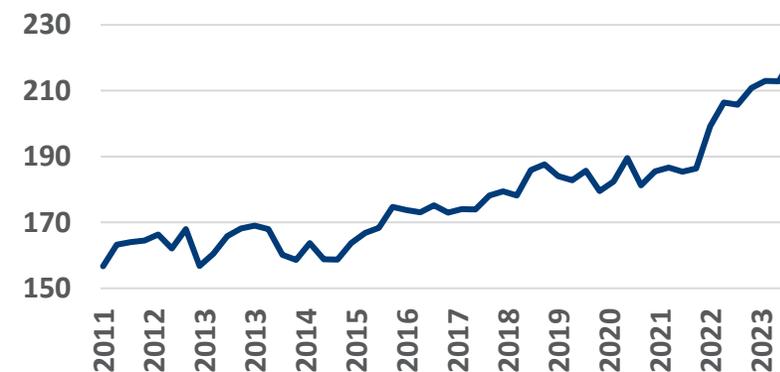
Extrativa



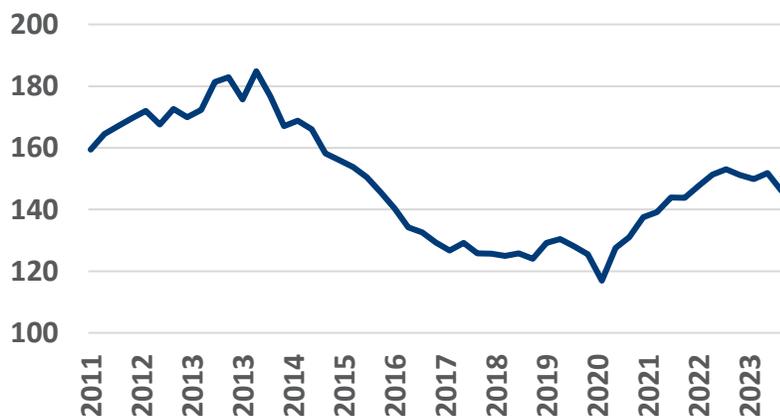
Transformação



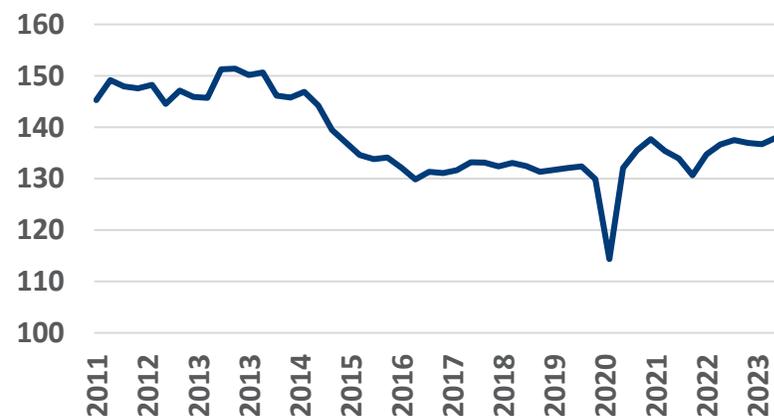
Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP)



Construção Civil



Indústria Total



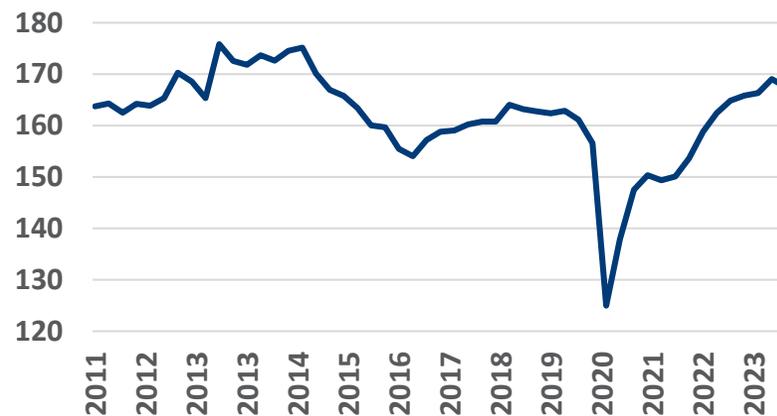
Brasil: PIB 3T - Serviços – Nível SA

» O PIB de serviços cresceu 0,6% QoQ no 3T, acima da nossa projeção

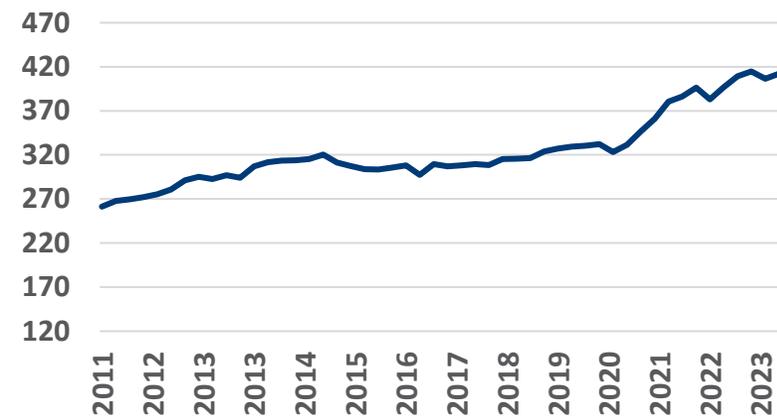
Comércio



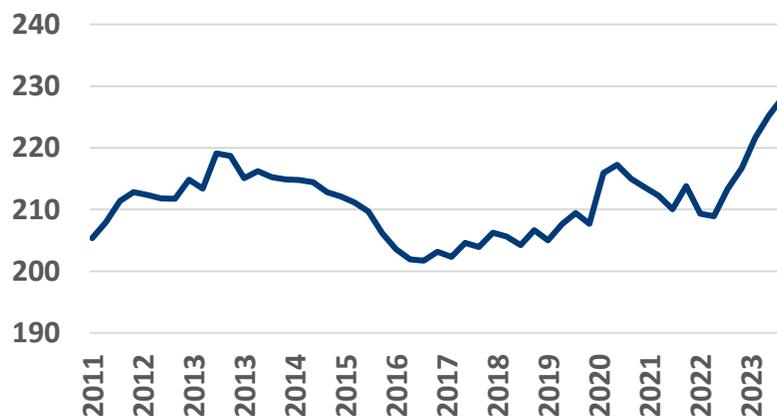
Transportes



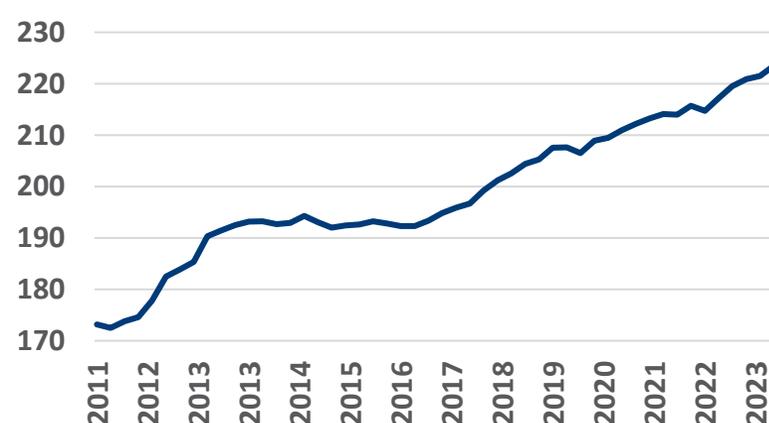
Informação e Comunicação



Serviços Financeiros

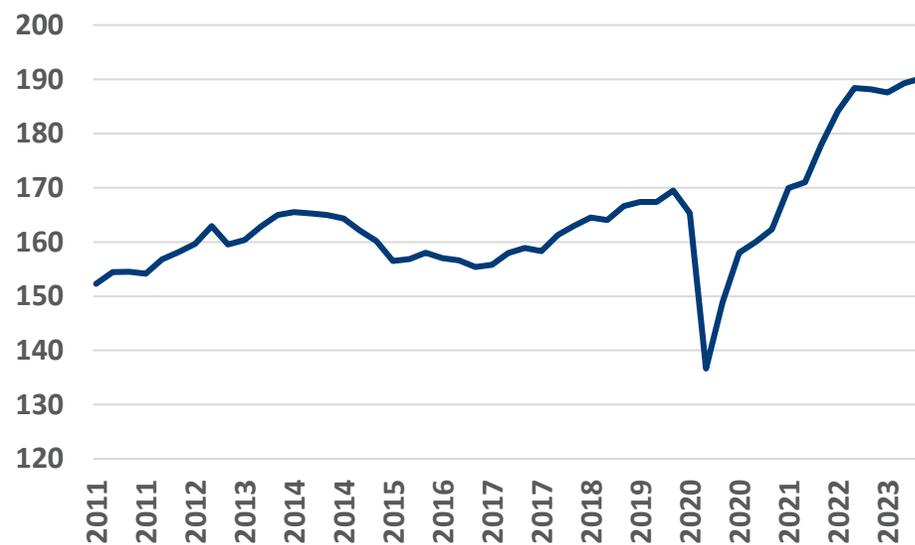


Aluguéis

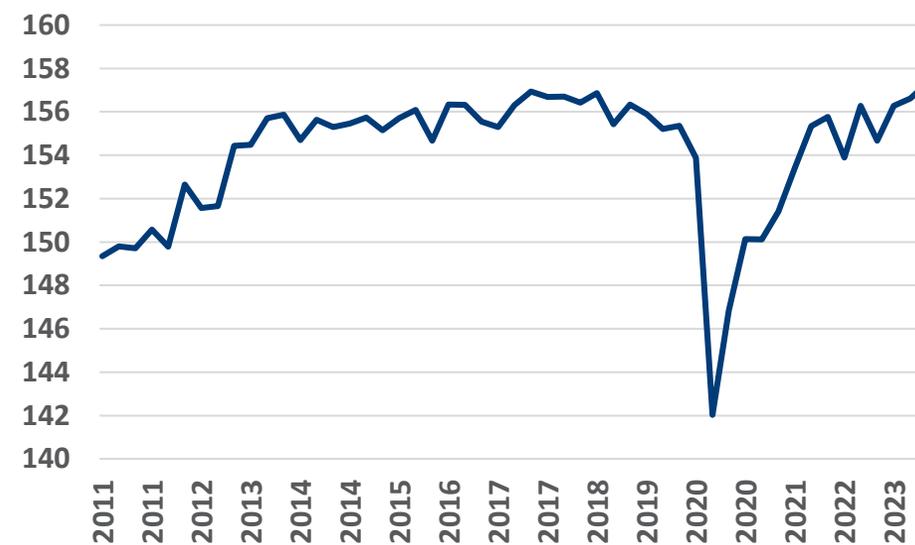


Brasil: PIB 3T - Serviços – Nível SA

Outros Serviços



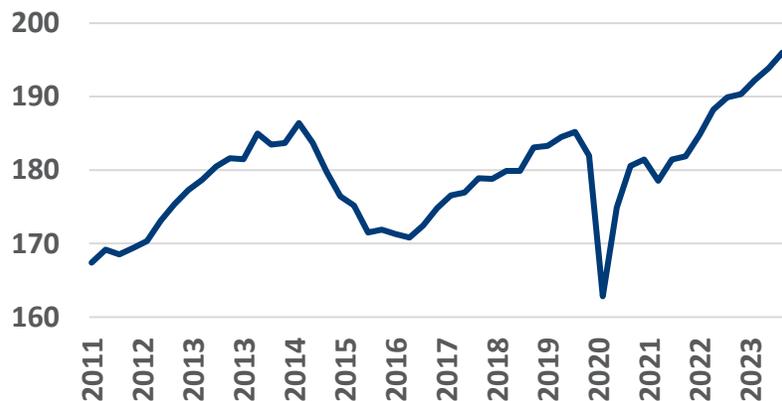
Administração Pública (APU)



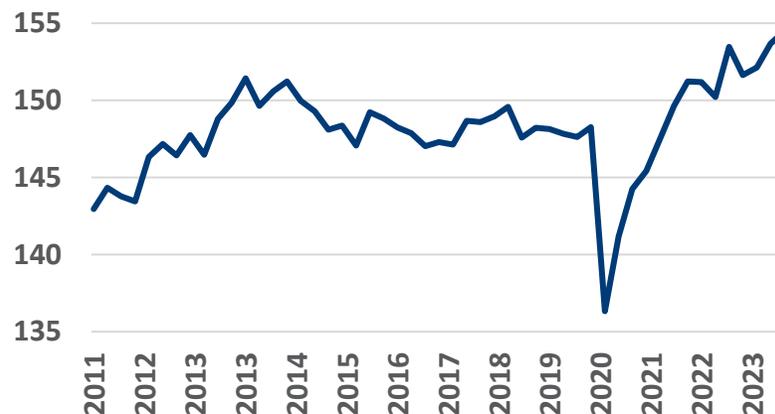
Brasil: PIB T3 – Ótica da Demanda

» Na ótica da demanda, mais uma vez o Consumo das Famílias surpreendeu positivamente, enquanto a Formação Bruta de Capital Fixo continua em queda

Consumo das Famílias



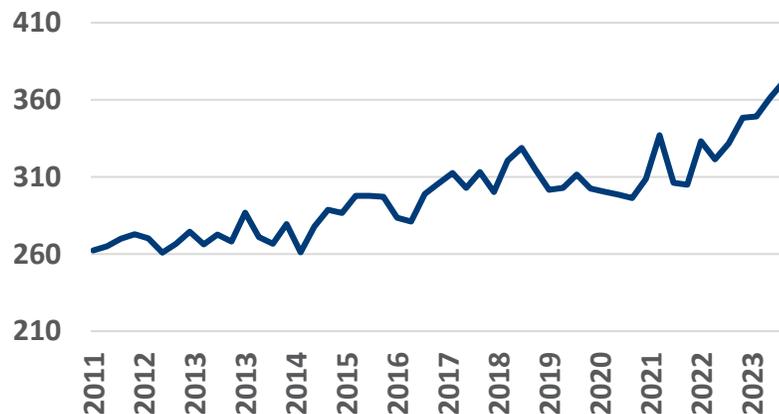
Consumo do Governo



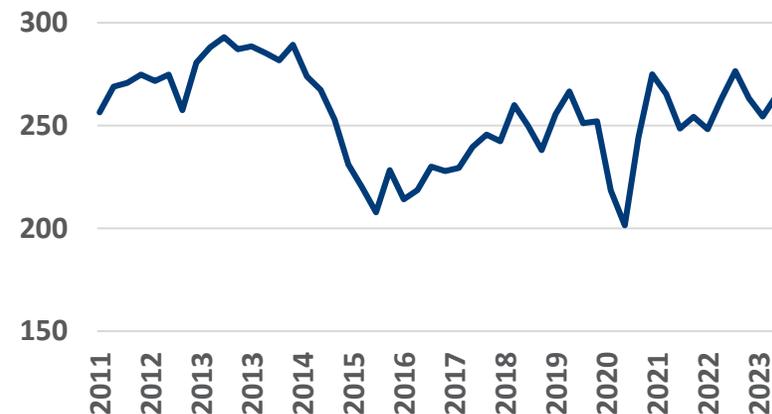
Formação Bruta de Capital Fixo



Exportações



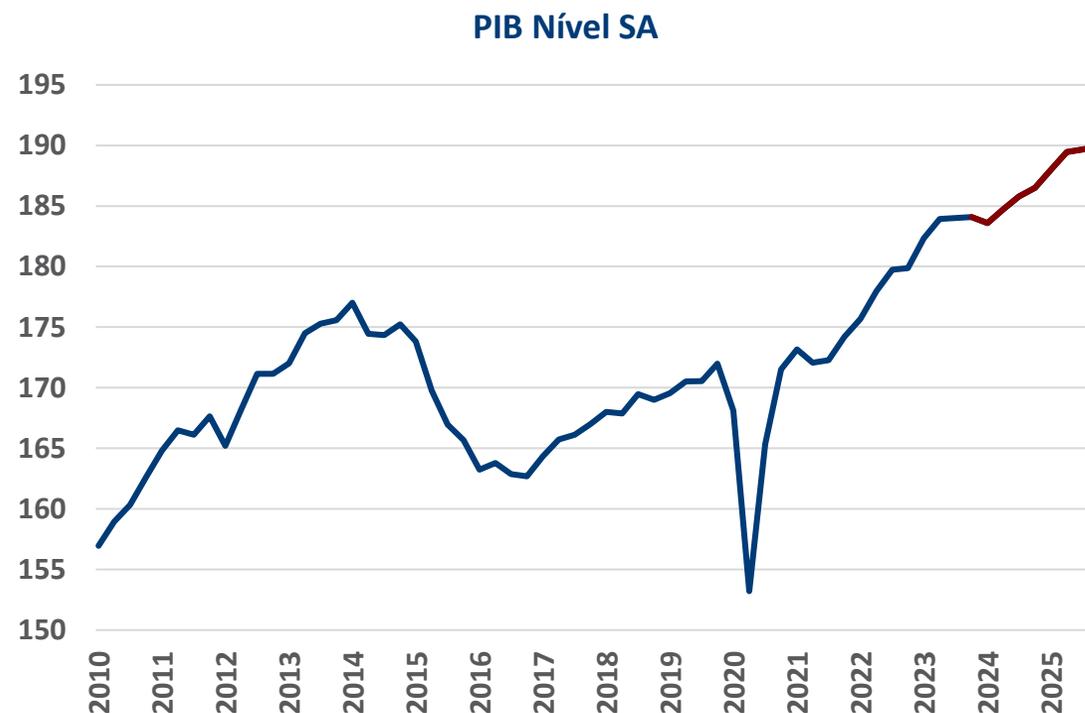
Importações



Brasil: Atividade Econômica

- » Como o PIB surpreendeu positivamente no 3T e os resultados do primeiro semestre foram revisados para cima, nossa projeção se comportou da mesma forma (de 2,8% para 2,9%);
- » Projetamos agora 0% QoQ (2,2% YoY) no 4T, afastando o cenário de recessão técnica;
- » Para 2024, revisamos nossa projeção de 1,5% para 1,3% dado um cenário menos favorável para o setor agropecuário;
- » Em 2025, esperamos que o crescimento acelere para 2,0%, estimulado pelo afrouxamento da política monetária em curso.

	Projeções				
	2023.IV QoQ	2023.IV YoY	2023	2024	2025
PIB	0,0%	2,2%	2,9%	1,3%	2,0%
Agropecuária	-0,9%	7,9%	16,4%	-0,1%	2,9%
Indústria	-0,1%	1,0%	1,1%	1,2%	1,9%
Extrativa	0,1%	4,6%	7,1%	3,8%	3,2%
Transformação	0,0%	-0,2%	-1,2%	0,1%	1,3%
SIUP	0,8%	5,4%	5,7%	4,4%	3,2%
Construção	0,6%	-2,4%	-1,3%	-0,6%	1,4%
Serviços	0,3%	2,0%	2,4%	1,5%	2,0%
Comércio	-0,1%	1,1%	1,0%	0,4%	1,6%
Transporte	1,1%	2,5%	3,3%	0,7%	1,9%
Informação e Comunicação	0,8%	0,8%	3,0%	1,9%	3,5%
Serviços Financeiros	0,9%	5,9%	6,7%	3,3%	0,3%
Aluguéis	0,7%	3,5%	3,2%	2,7%	1,9%
Outros Serviços	0,1%	0,9%	2,4%	0,9%	3,3%
APU	-0,2%	1,4%	1,0%	1,5%	1,5%



Fonte: BOCOM BBM, IBGE

Abreviações

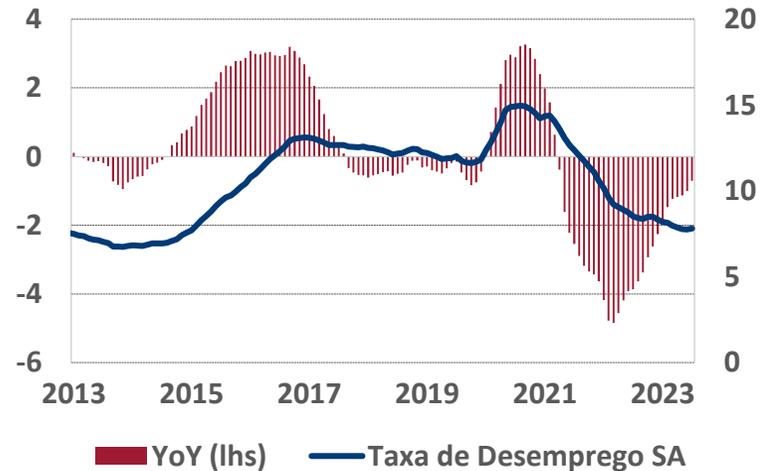
SIUP: serviços industriais de utilidade pública

APU: administração pública

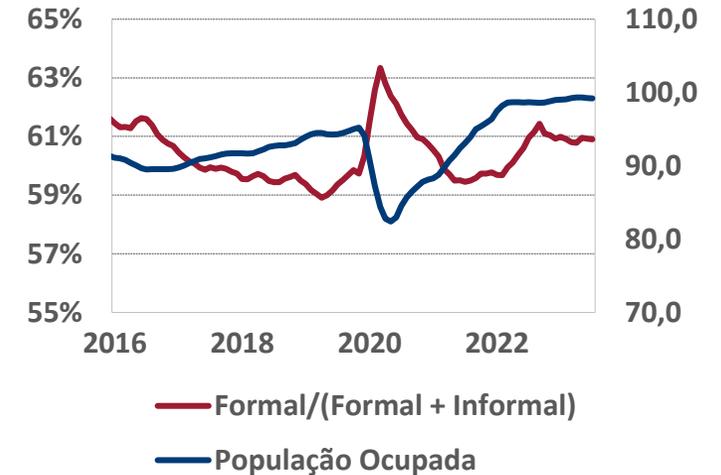
Brasil: PNAD

- » A taxa de desemprego subiu para 7,8% em Outubro, ante 7,7% em Setembro, o nível mais elevado em três meses;
- » A população total ocupada permaneceu estável, enquanto a força de trabalho aumentou 0,2% MoM. Por sua vez, a participação da força de trabalho apresentou ligeira expansão para 61,63%;
- » O rendimento real do trabalho, por outro lado, cresceu 0,5%, permanecendo em trajetória positiva;
- » Assim, a massa de rendimento do trabalho aumentou cerca de 0,6% MoM.

Brasil - Taxa de desemprego



Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho



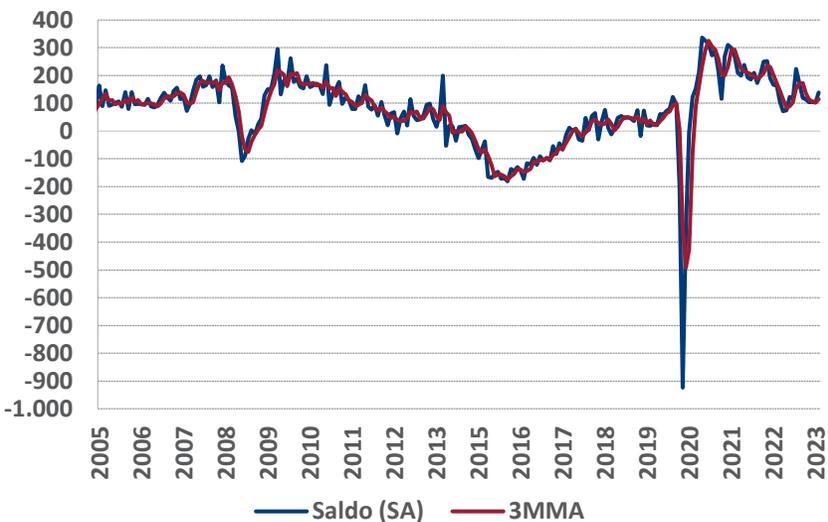
Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real



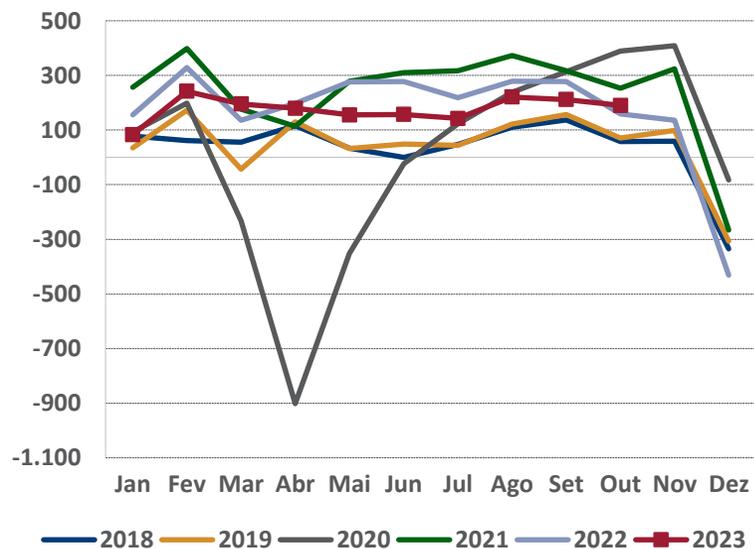
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » O Caged registrou criação líquida de 190,4 mil empregos formais em outubro, bem acima das expectativas do mercado (135 mil);
- » Com ajuste sazonal, estimamos uma criação líquida de 138,7 mil empregos (94 mil em setembro);
- » Com abertura bastante benigna, o recorde de outubro mostrou a primeira aceleração após cinco meses de desaceleração.

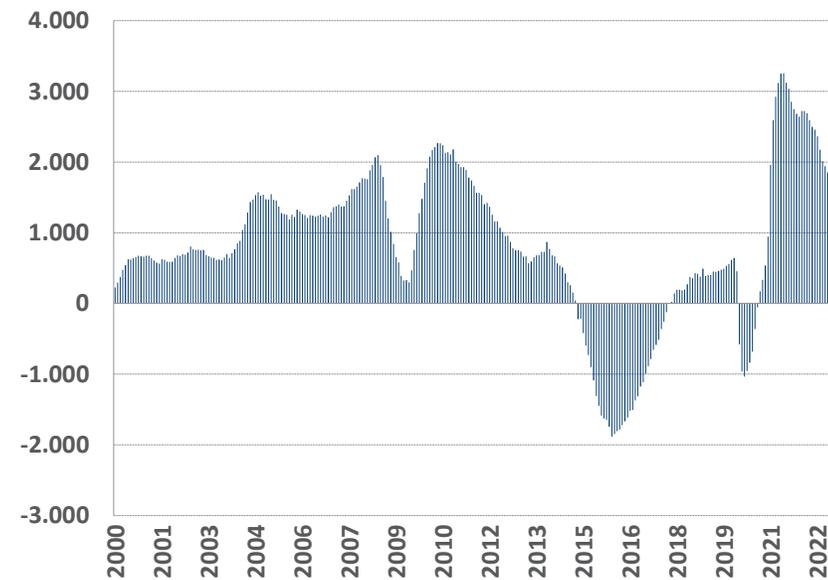
CAGED: Saldo de empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



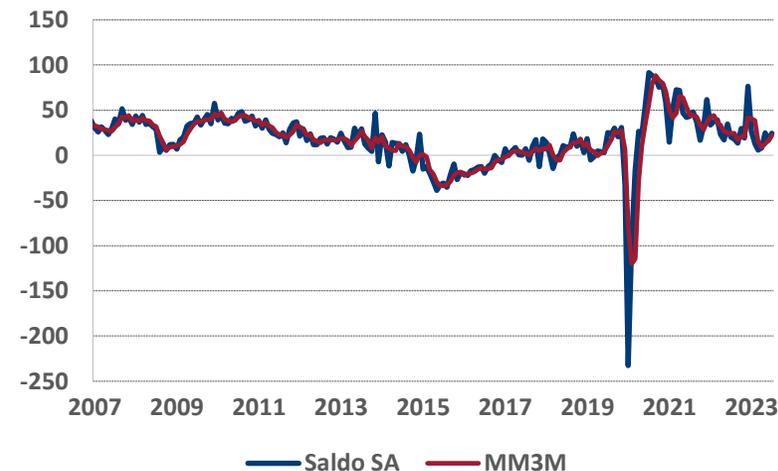
Saldo de empregos - 12 meses (Milhares)



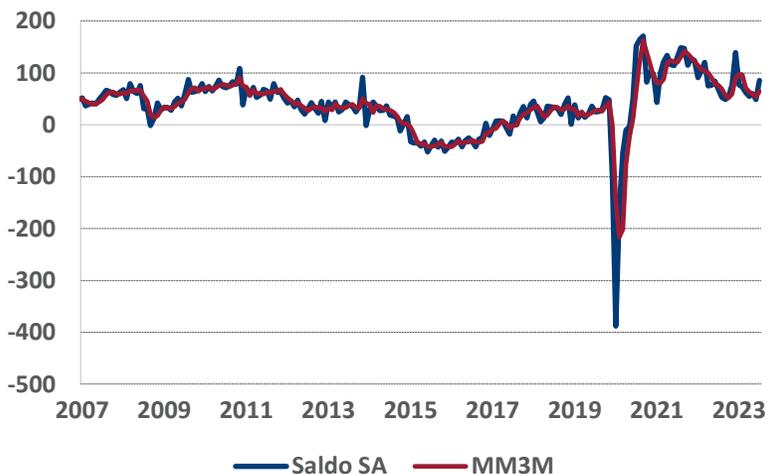
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » A abertura mostra que todos os setores econômicos expandiram-se marginalmente;
- » Mais uma vez com as maiores criações de emprego, o setor dos serviços apresentou uma criação líquida de 86 mil empregos, significativamente acima dos 49 mil registrados em setembro;
- » O setor varejista criou cerca de 24 mil empregos, 7,7 mil a mais que no mês passado;
- » Por sua vez, na Construção Civil registrou um resultado líquido de 16 mil vagas, também acima do resultado anterior de 10 mil;
- » Quanto à indústria, registrou-se mais contratações do que demissões (+6 mil empregos criados), o oposto do registrado em setembro (-4 mil);
- » O resultado melhor que o esperado mostra que o mercado de trabalho formal permanece resiliente mesmo num cenário de desaceleração econômica.

Brasil - Criação Líquida de Empregos em Comércio (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos em Serviços (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos em Indústria (SA)



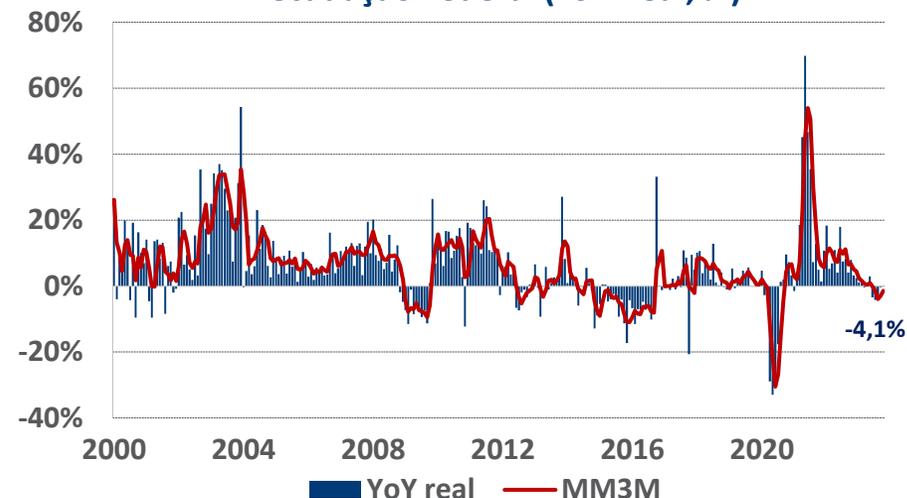
Brasil - Criação Líquida de Empregos em Construção (SA)



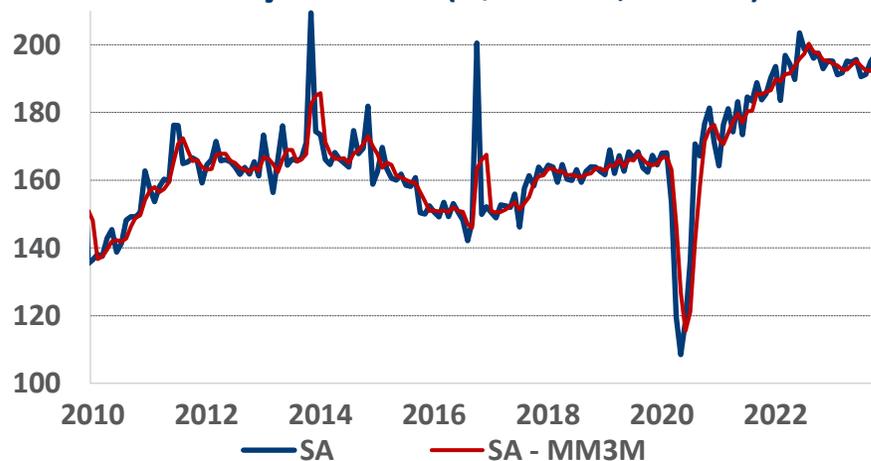
Brasil: Arrecadação Federal

- » A arrecadação total de impostos federais registrou R\$ 215,6 bilhões em outubro, acima do consenso de mercado (R\$ 212,3 bilhões), representando um aumento de 0,1% em termos reais quando comparado ao mesmo mês de 2022;
- » O resultado de outubro foi impulsionado principalmente pelo PIS/Cofins, que aumentou 8,2% YoY em termos reais, diante da reversão dos cortes de impostos sobre gasolina e etanol;
- » Do lado negativo, destacam-se as quedas interanuais no imposto sobre o rendimento de empresas (-7,1% YoY), no imposto de importação (15,5%) e no imposto sobre produtos industrializados (9,4%);
- » No geral, as receitas fiscais continuam a desacelerar devido ao arrefecimento da atividade econômica.

Arrecadação Federal (YoY Real, %)



Arrecadação Federal (R\$ Bilhões, Real SA)



Arrecadação Federal (YTD Real, %)

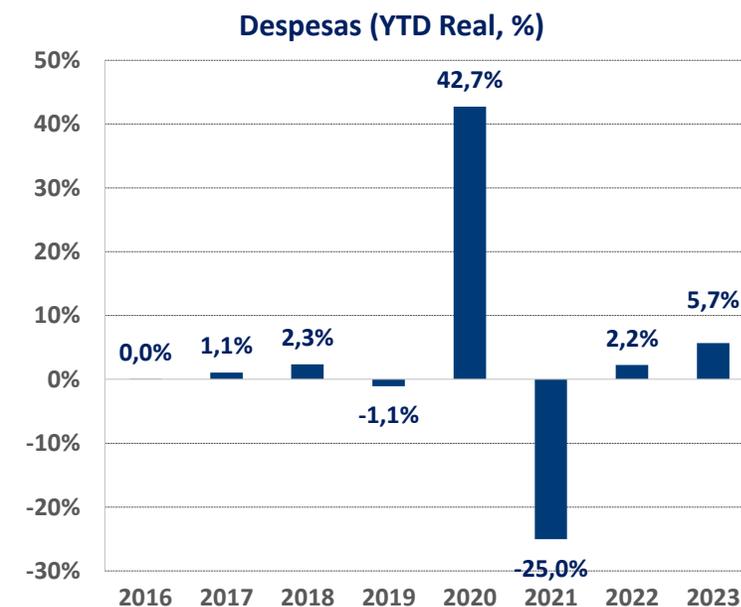
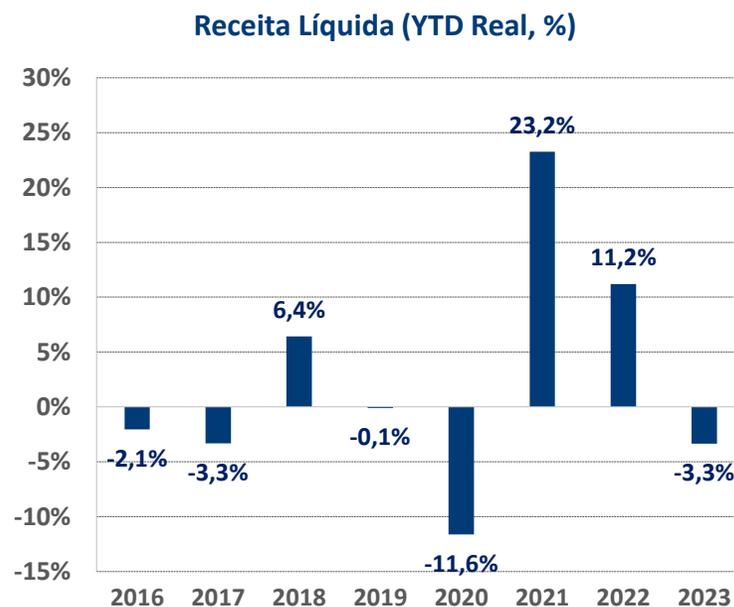
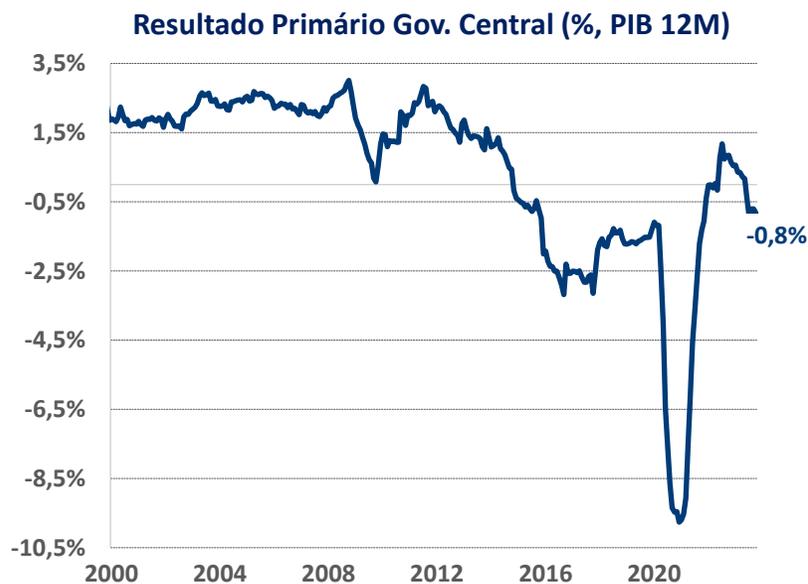


Arrecadação Federal (% PIB)



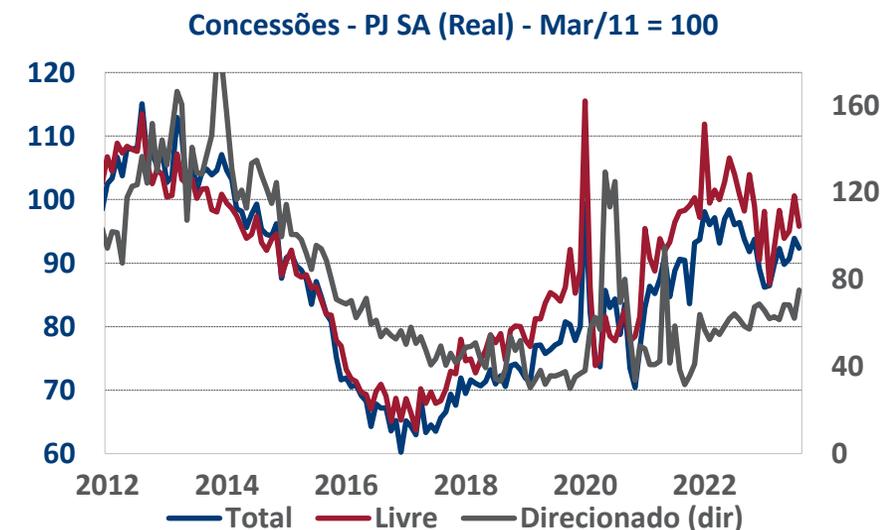
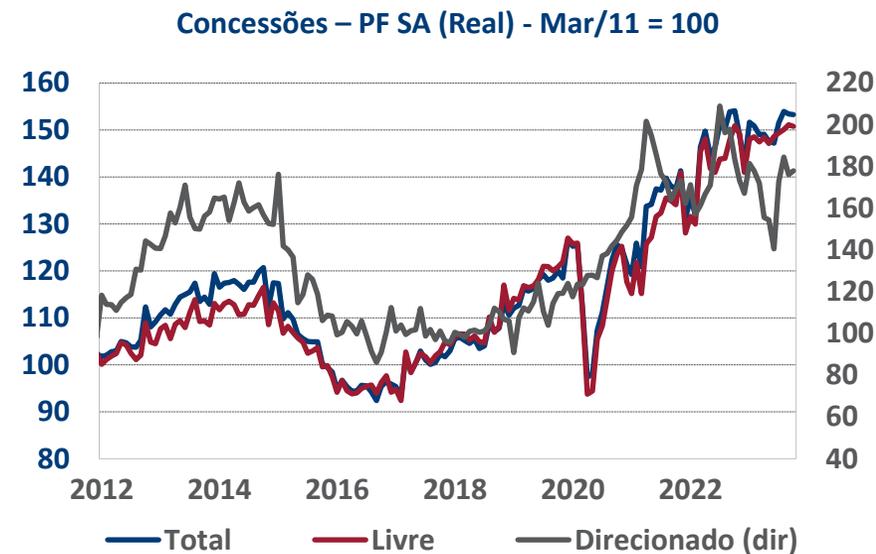
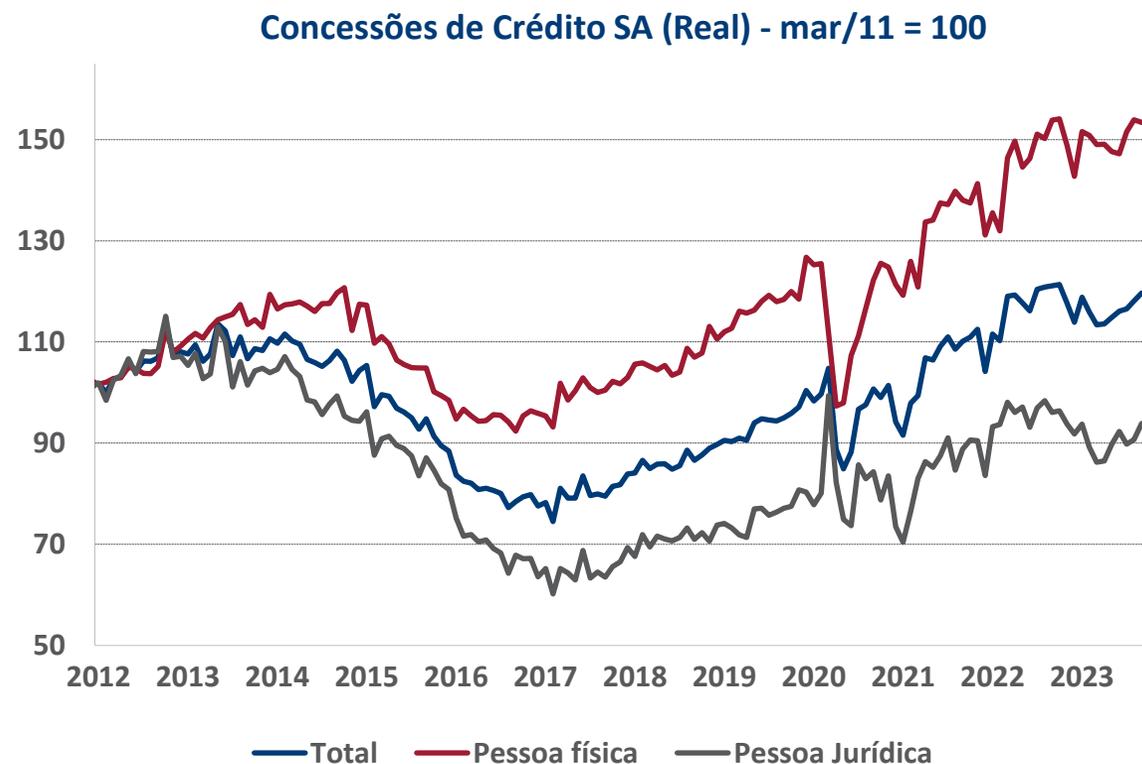
Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- » O resultado primário do governo central registrou um superávit de R\$ 18,3 bi em outubro;
- » O déficit primário acumulado em 12 meses atingiu 0,83% do PIB;
- » A receita líquida atingiu R\$ 212 bilhões em termos reais (-0,3% YoY), devido aos melhores resultados observados em 'Receitas Administradas pela RFB' (+0,5%);
- » Por sua vez, os gastos totais foram em torno de R\$ 162 bilhões, aumentando 10,1% YoY em termos reais;
 - » Na abertura, as despesas discricionárias cresceram 76,2% YoY e foram o principal impulsionador junto com a seguridade social (+3,6% YoY), principalmente devido aos aumentos nos benefícios de pensões e aposentadorias, assistência à idosos e deficientes e ao programa Bolsa Família.



Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em outubro, o total das concessões de crédito contraiu 0,3% MoM em termos reais;
- » As concessões de crédito com recursos livres diminuíram tanto para as famílias (-0,2% MoM) quanto para as empresas (-4,8% MoM);
- » Já as concessões de crédito direcionado avançaram 20,7% para pessoas jurídicas e 1,0% para pessoas físicas.

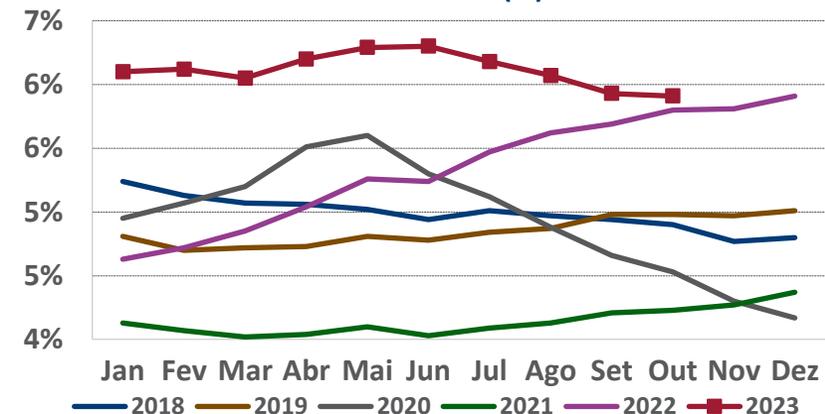


Brasil: Estatísticas de Crédito

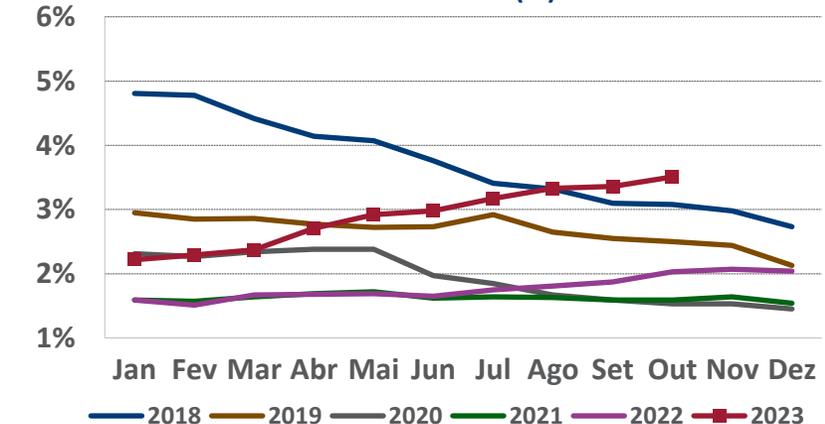
» As taxas de juros à pessoa física continuaram em trajetória descendente, caindo para 34,8% (anteriormente em torno de 36%). Para empresas, as taxas de empréstimo permaneceram estáveis em 19,7%;

» A inadimplência do crédito livre caiu modestamente para 5,91% para as famílias (de 5,93% em setembro), mas para as empresas aumentou para 3,5% (de 3,4% em setembro).

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

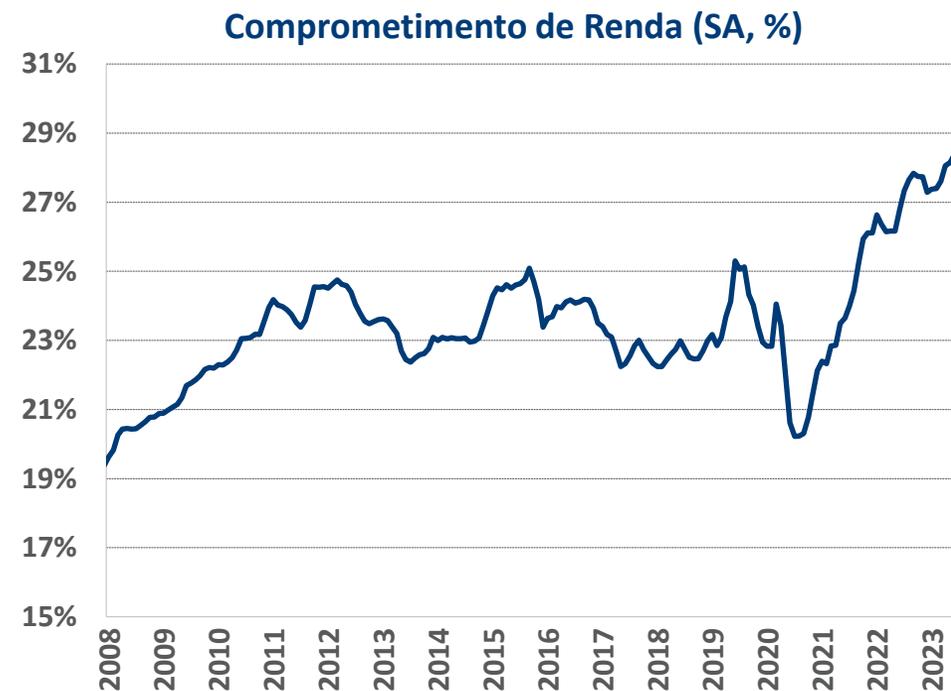
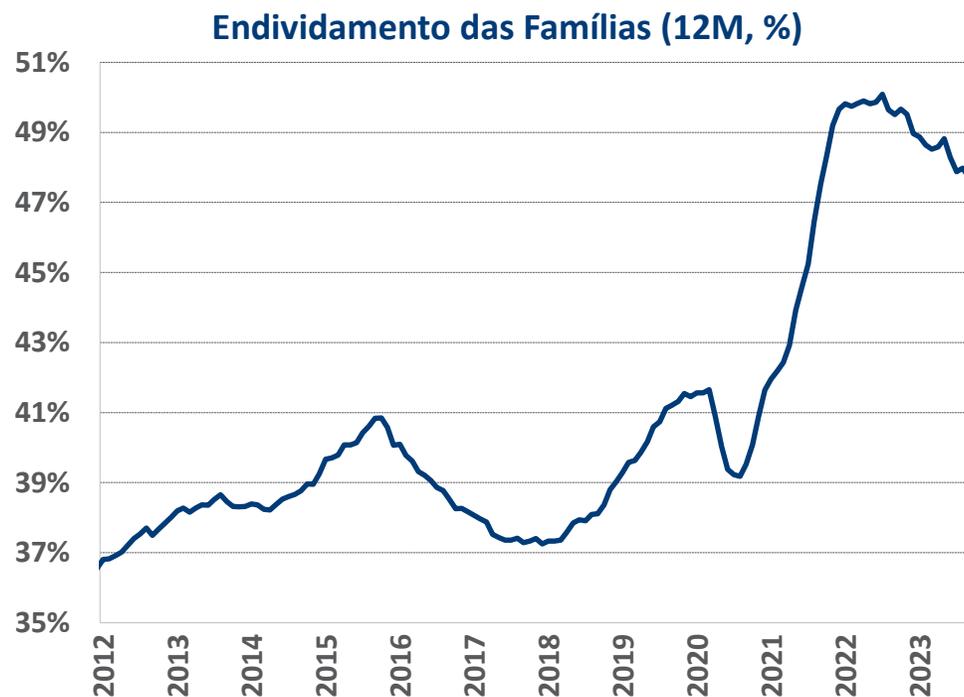


Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)



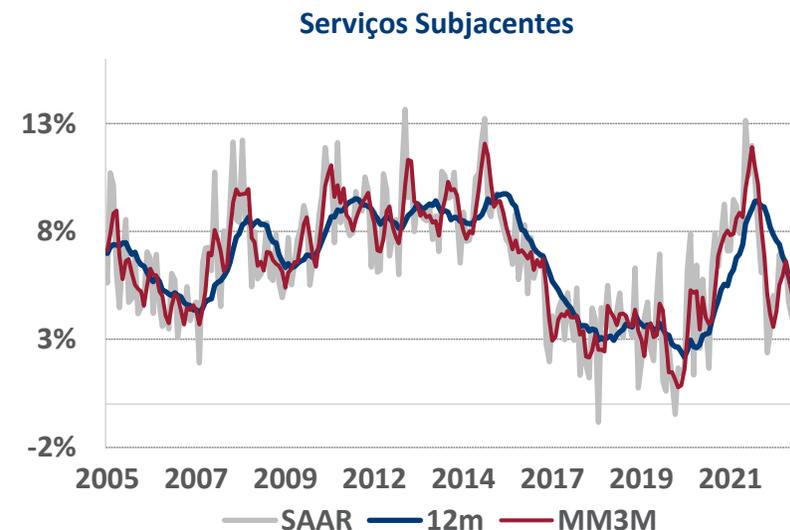
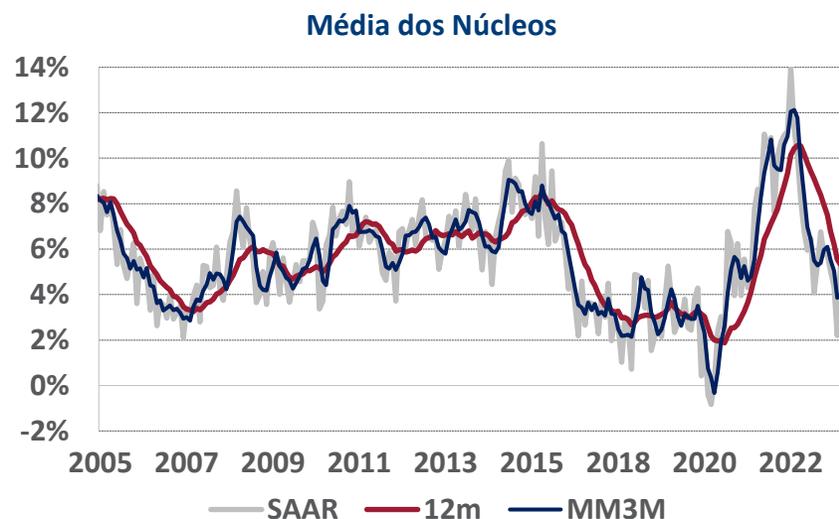
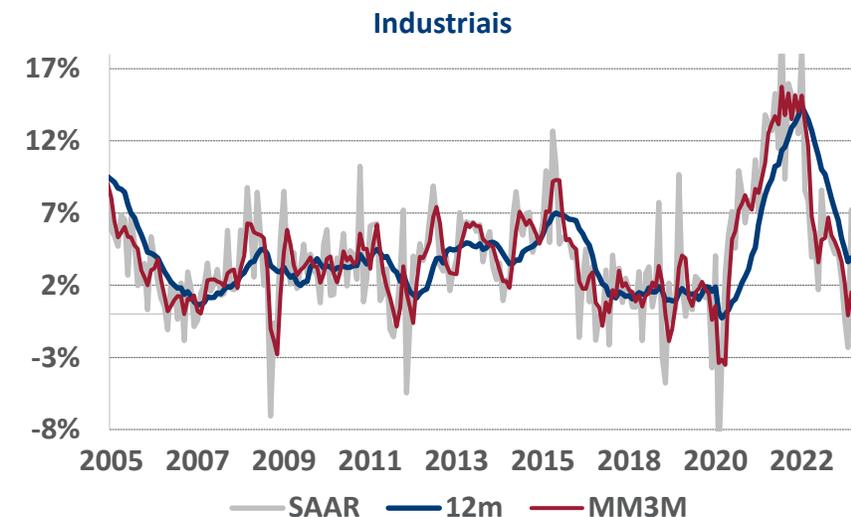
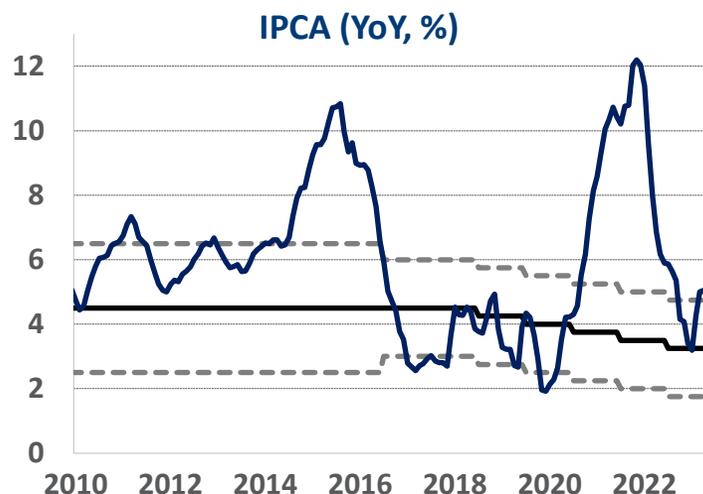
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » O endividamento das famílias continuou caindo em setembro, situando-se em torno de 47,7, o nível mais baixo desde setembro de 2021;
- » O comprometimento da renda com o serviço da dívida, por sua vez, caiu para 27,4;
- » O menor endividamento e comprometimento de renda apresentado nos dados de setembro deve-se ao programa 'Desenrola' proposto pelo governo, que começou agora a atingir as faixas de renda mais baixas.



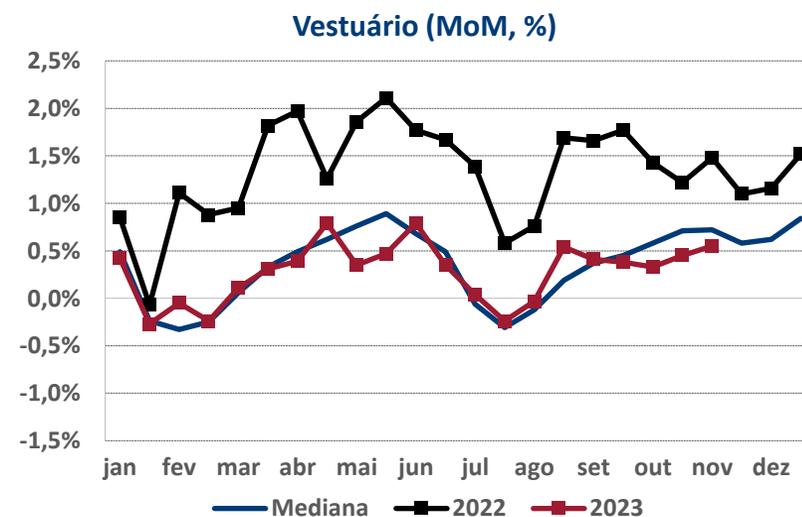
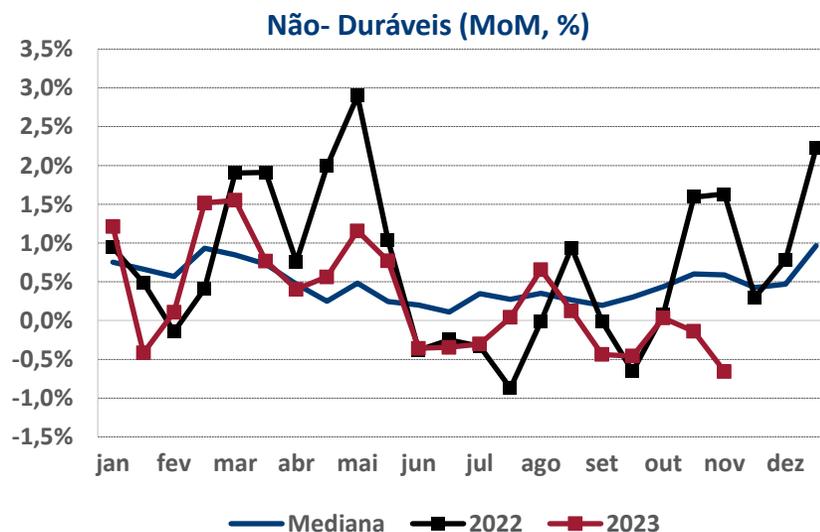
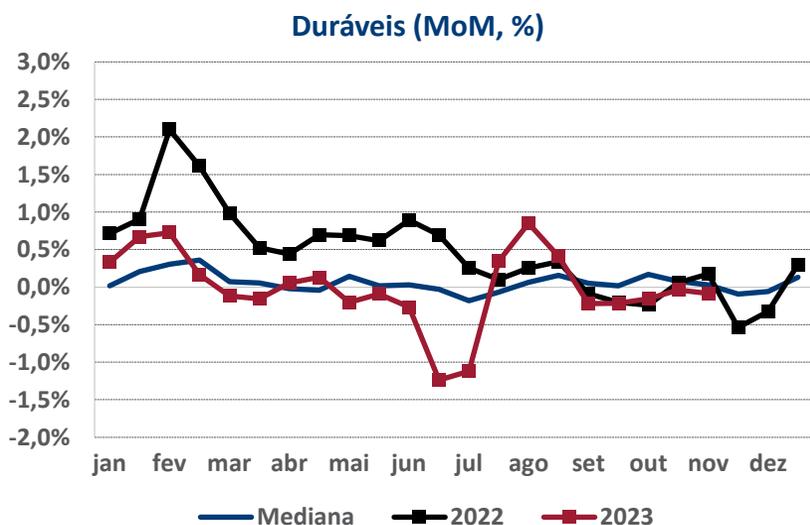
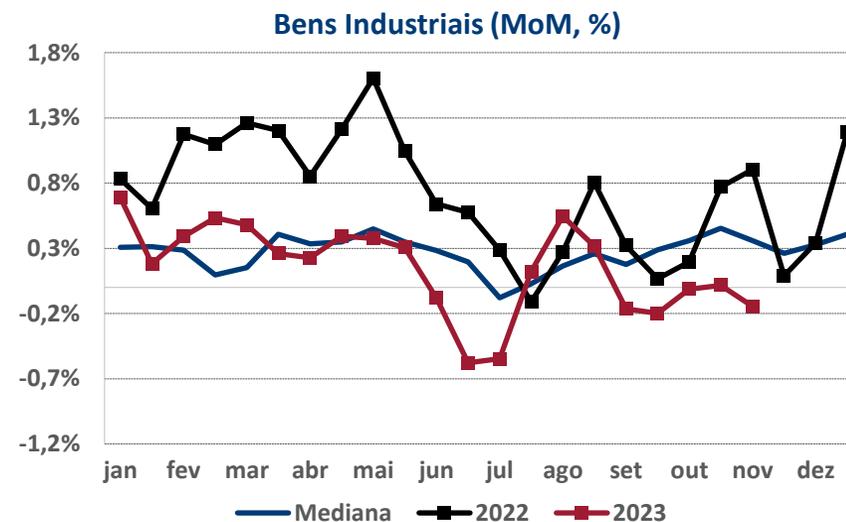
Brasil: Inflação 2023

- » O IPCA-15 avançou 0,33% MoM em novembro, ligeiramente acima do consenso de mercado (0,30% MoM);
- » A variação acumulada em 12 meses recuou de 5,05% em outubro para 4,84% em novembro;
- » 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 0,27% MoM, abaixo das projeções;
- » 'Serviços Subjacentes', monitorados de perto pelo Banco Central, apresentou um resultado surpreendentemente benigno de 0,21% MoM, enquanto o mercado esperava 0,3%;
- » A abertura reforça a dinâmica benigna dos serviços.



Brasil: Inflação 2023

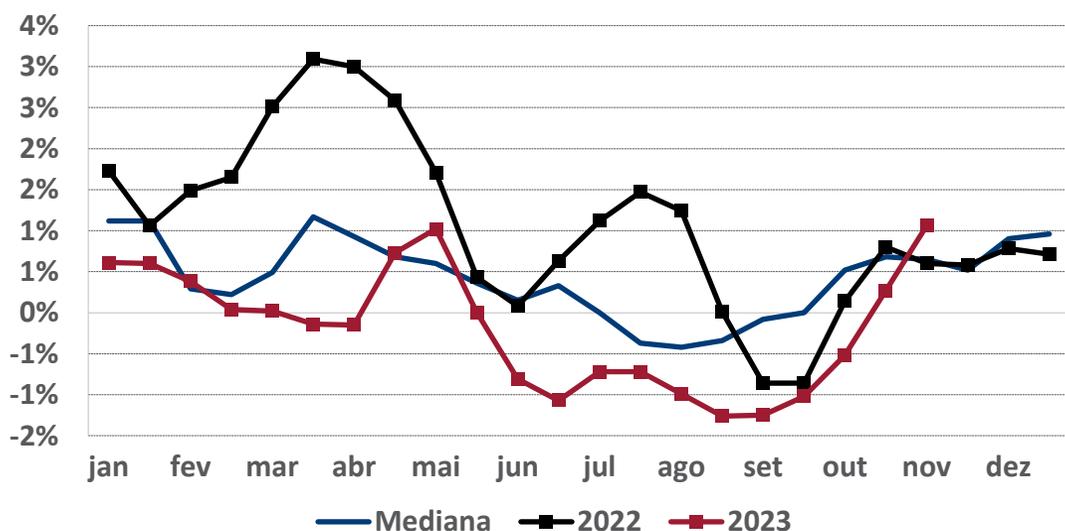
- » Os bens industriais atingiram uma deflação de 0,1% MoM;
- » Houve deflação tanto nos bens 'Duráveis' como nos 'Não Duráveis', com uma queda significativa em itens de 'Higiene Pessoal';
- » Uma possível antecipação dos preços da Black Friday pode ter contribuído para a desaceleração dos preços industriais;



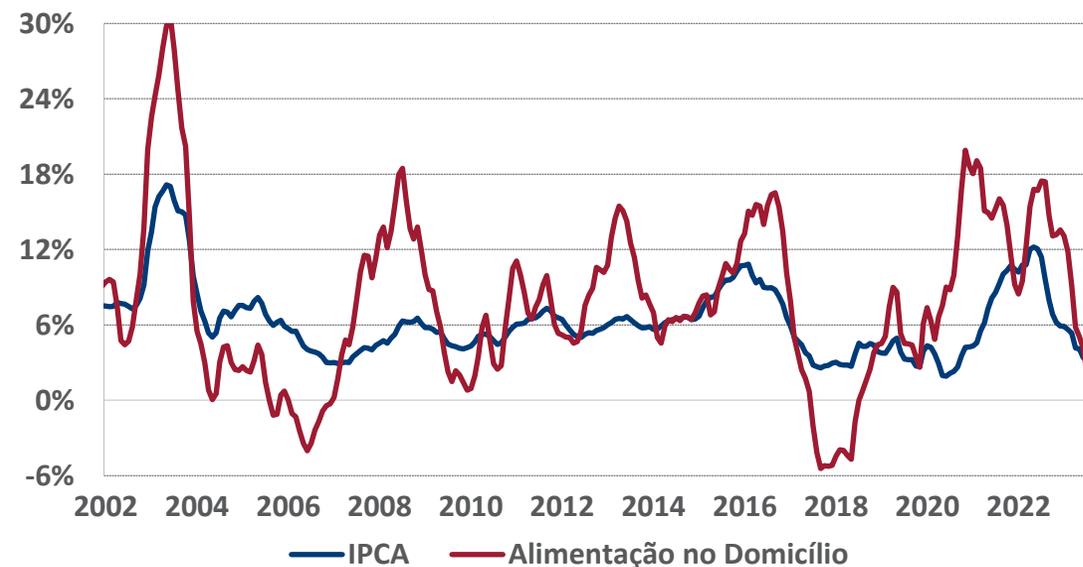
Brasil: Inflação 2023

- » 'Alimentação no Domicílio' continuou a acelerar (+1,1% MoM);
- » O avanço nos preços dos alimentos deve ser visto como consequência de fatores sazonais e de alterações climáticas extremas com a chegada de um El Niño com intensidade forte.

Alimentação no Domicílio (MoM, %)



IPCA x Alimentação no Domicílio (12M)



- » Mantemos nossa projeção para 2023 em 4,4%;
- » Para 2024 aumentamos nossa projeção de 3,8% para 4,0%, diante dos riscos relacionados às preocupações climáticas que devem impactar a inflação de alimentação no domicílio e aumentos de impostos que podem pressionar os preços ao consumidor no próximo ano

IPCA (% anual)

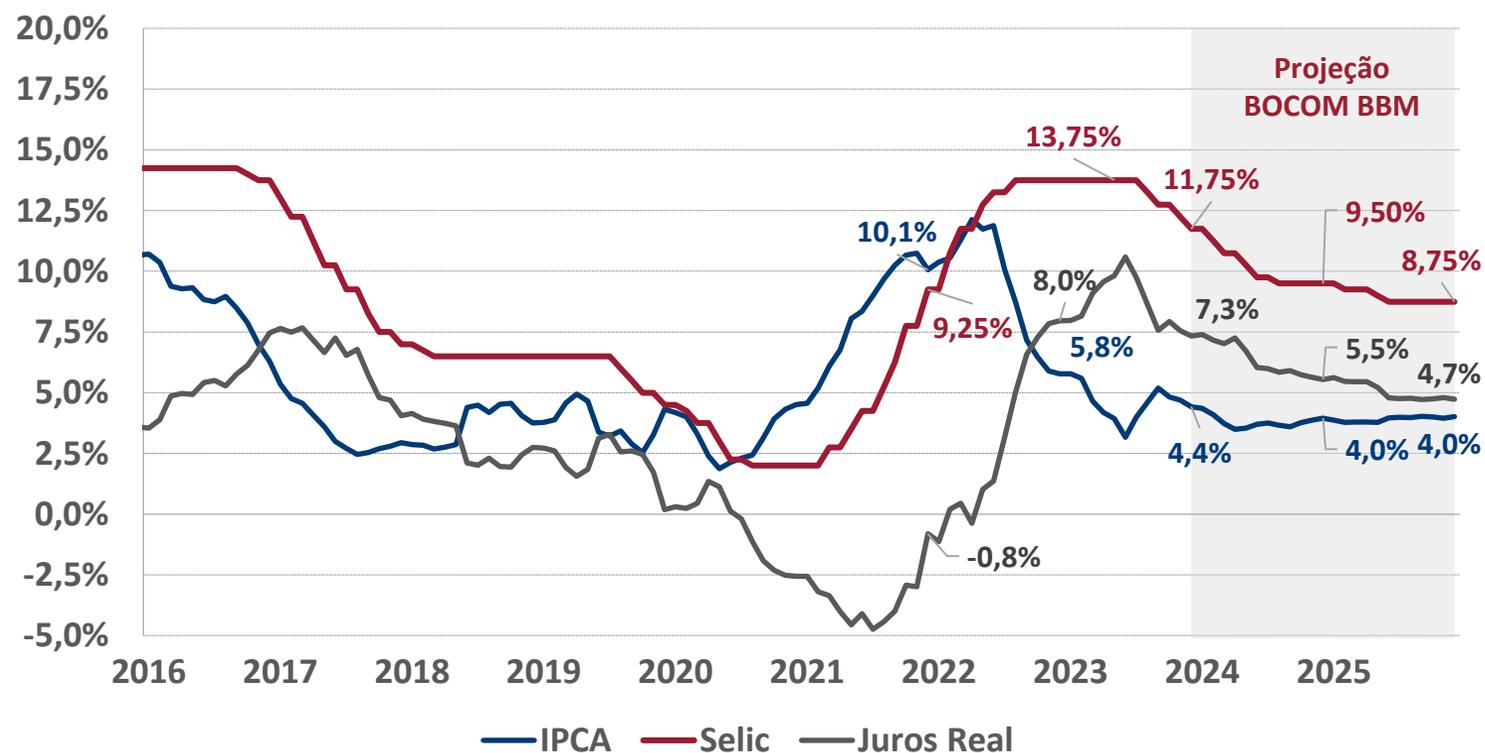
	pesos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Administrados	26,6	5,5	2,6	16,9	-3,8	9,0	5,0	3,9
Industriais	23,6	1,7	3,2	11,9	9,5	0,9	2,2	2,9
Duráveis	10,3	0,0	4,5	12,9	6,1	-0,3	1,1	-
Semi-duráveis	5,9	0,6	-0,1	10,2	15,7	2,8	3,0	-
Não-duráveis	7,3	4,4	4,0	11,9	9,5	1,0	3,1	-
Alimentação no Domicílio	15,7	7,8	18,2	8,2	13,2	-0,4	3,6	4,0
Serviços	34,1	3,5	1,7	4,8	7,6	5,7	4,4	4,9
Alimentação fora	5,6	3,8	4,8	7,2	7,5	4,9	3,7	4,8
Relacionados ao salário mínimo	5,2	2,9	1,5	3,3	6,3	4,8	5,1	6,0
Sensíveis a atividade econômica	8,2	2,4	0,2	5,1	6,3	8,1	4,4	5,3
Inerciais	15,0	4,3	1,6	4,2	8,8	5,1	4,4	4,3
IPCA		4,3	4,5	10,1	5,8	4,4	4,0	4,0

- » **Outros riscos no médio prazo:**
- » Novas flexibilizações no arcabouço fiscal devem impactar as expectativas de inflação
- » Mudanças na diretoria do Copom trazem preocupações
- » Nova regra de reajuste do salário mínimo (INPC acumulado em 12 meses até novembro + variação do crescimento econômico de dois anos atrás -> 7,7% em 2024)

Brasil: Política Monetária

» O Banco Central do Brasil cortou a Selic de 50 bps 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. De acordo com os discursos recentes dos membros do COPOM, o comitê deve manter o ritmo de cortes em 50 bps nas próximas reuniões, em linha com nosso cenário base.

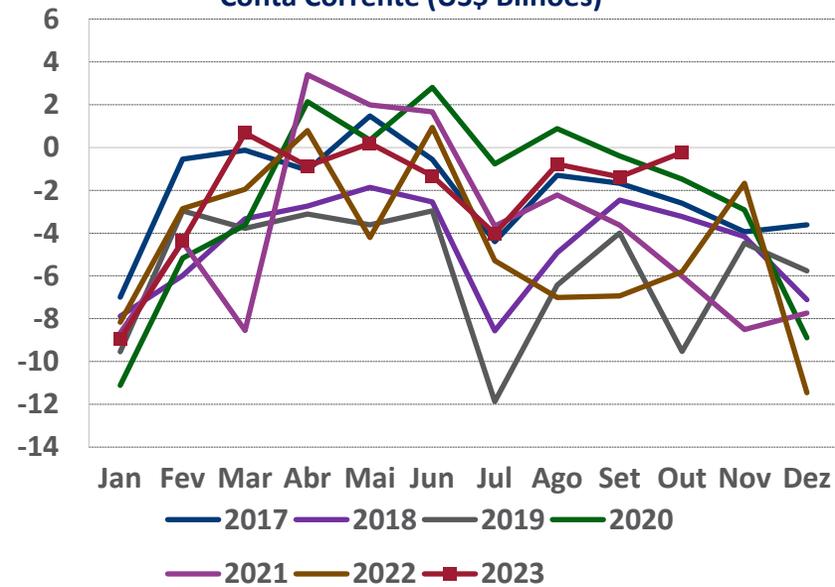
Brasil - IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



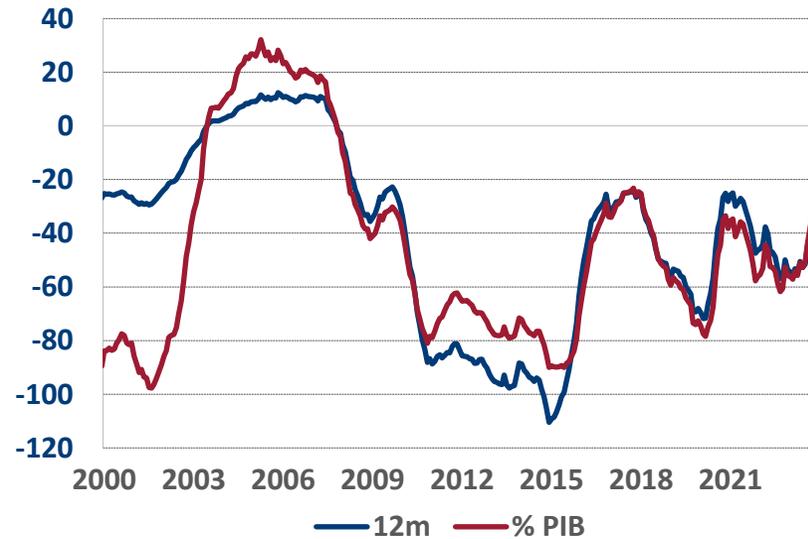
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A conta corrente brasileira apresentou déficit de US\$ 0,2 bilhão em outubro, uma surpresa positiva em relação ao consenso de US\$ -0.8 bilhão;
- » O saldo da balança corrente ficou em US\$ -34 bi no acumulado de 12 meses até outubro (-1,62% do PIB), significativamente melhor que os US\$ -56,7 bi até o mesmo mês de 2022 (-3,04% do PIB).

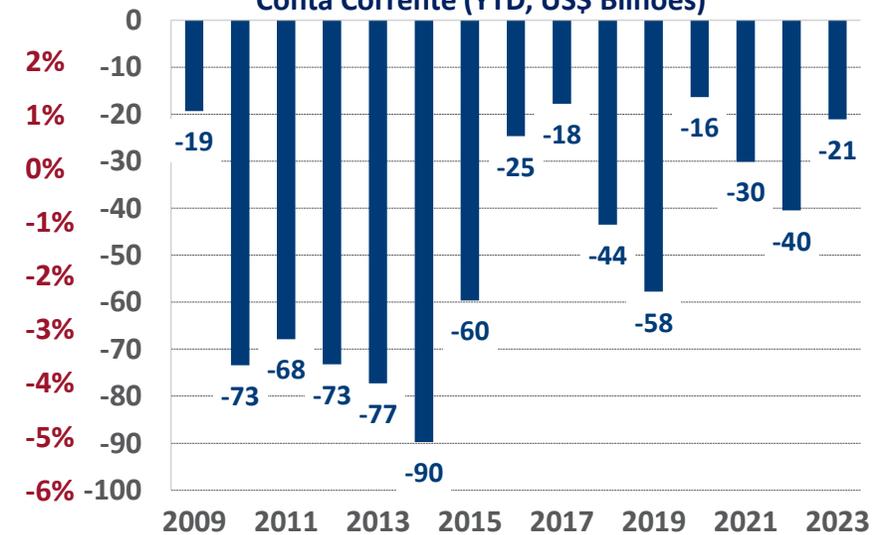
Conta Corrente (US\$ Bilhões)



Conta Corrente (Acum 12M, US\$ Bilhões e % PIB)

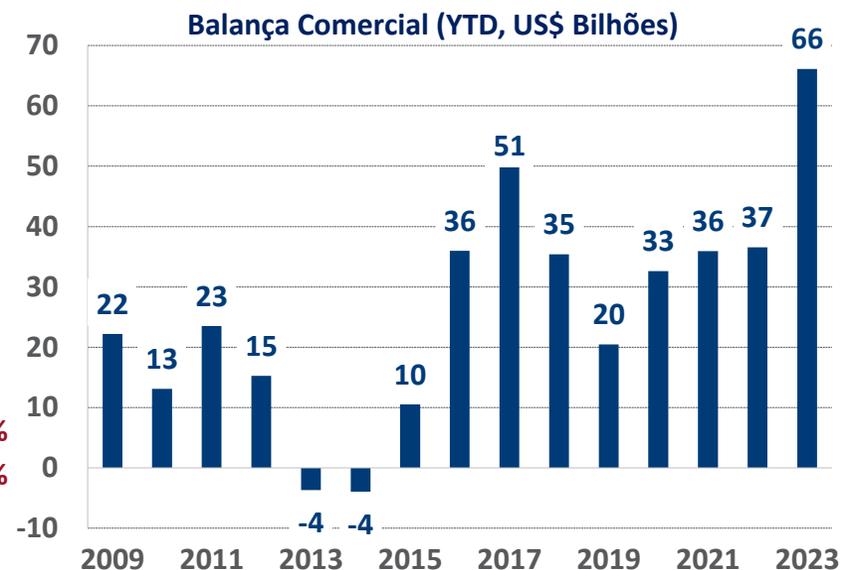
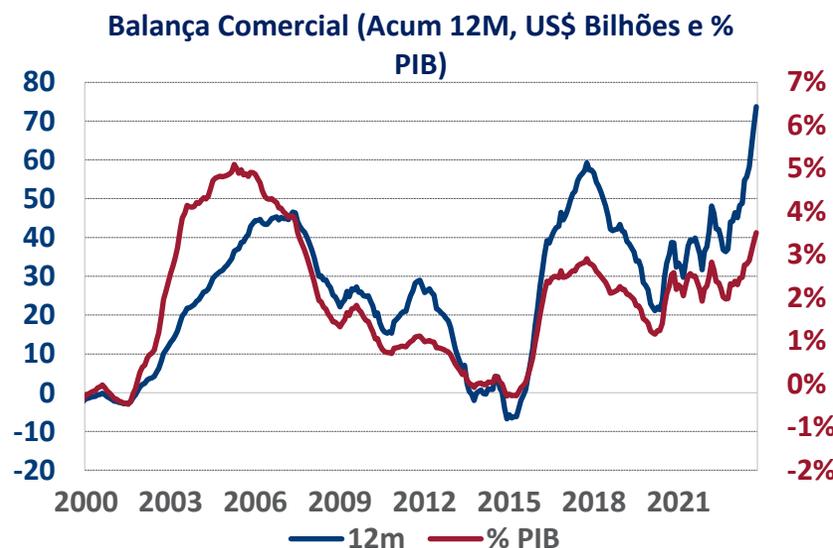
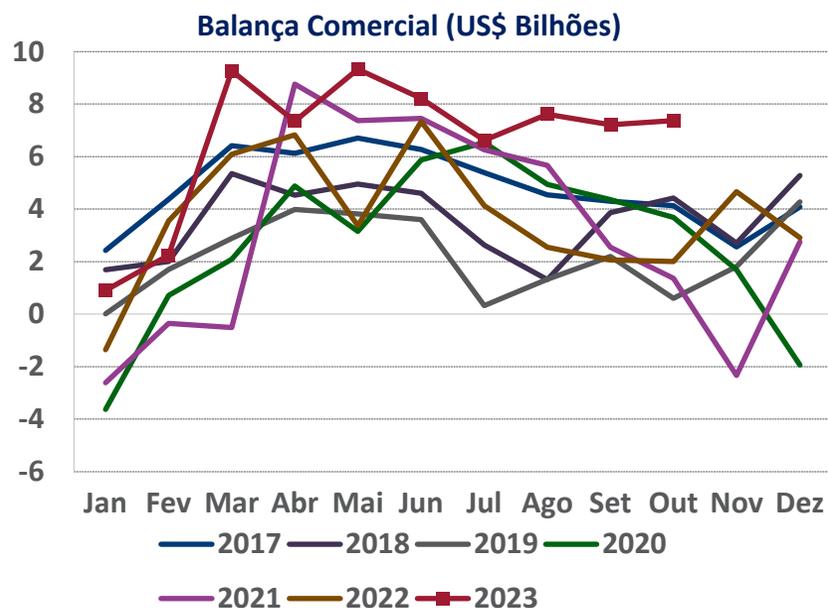


Conta Corrente (YTD, US\$ Bilhões)



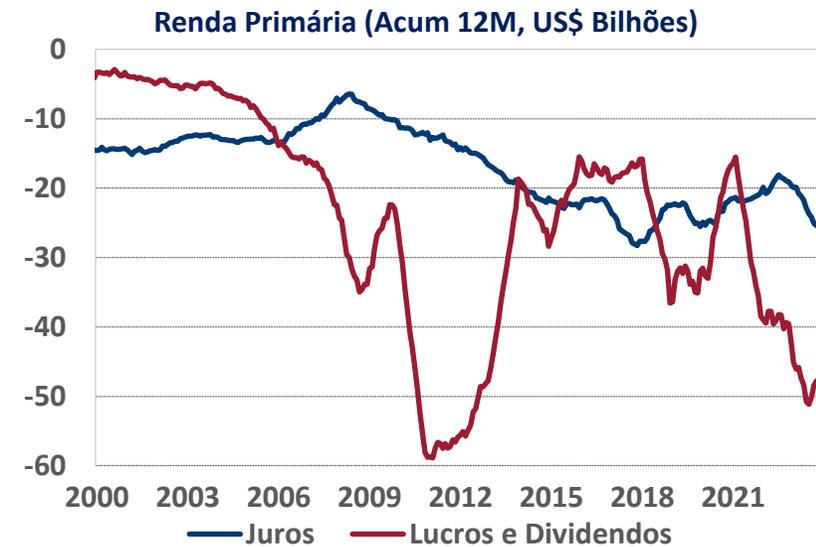
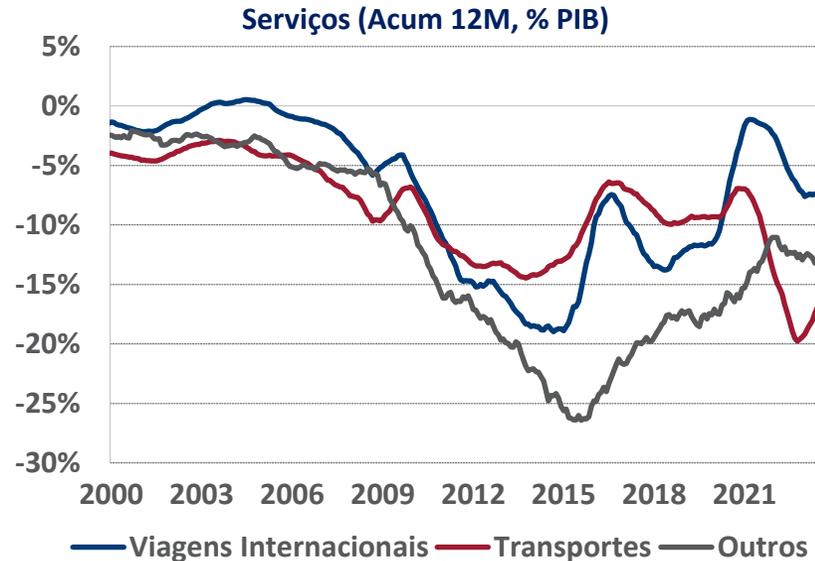
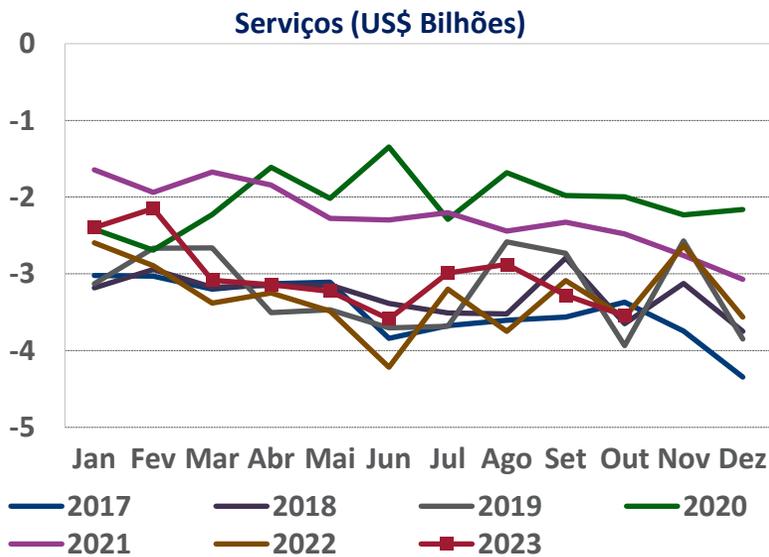
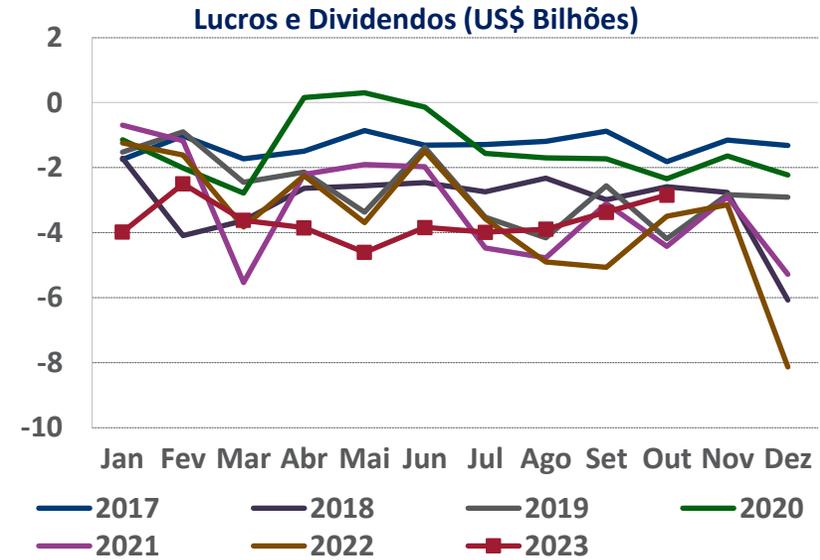
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A balança comercial de mercadorias registou um superávit de US\$ 7,4 bi em outubro, muito acima do montante de US\$ 2,0 bi registrado no mesmo mês de 2022;
- » Mais uma vez, a forte expansão interanual resultou da queda das Importações (-12,7% para US\$ 22,3 bi) e do aumento das Exportações (7,6% para US\$ 29,7 bi);
- » A balança comercial atingiu US\$ 73,9 bi no acumulado em 12 meses até outubro.



Brasil: Balanço de Pagamentos

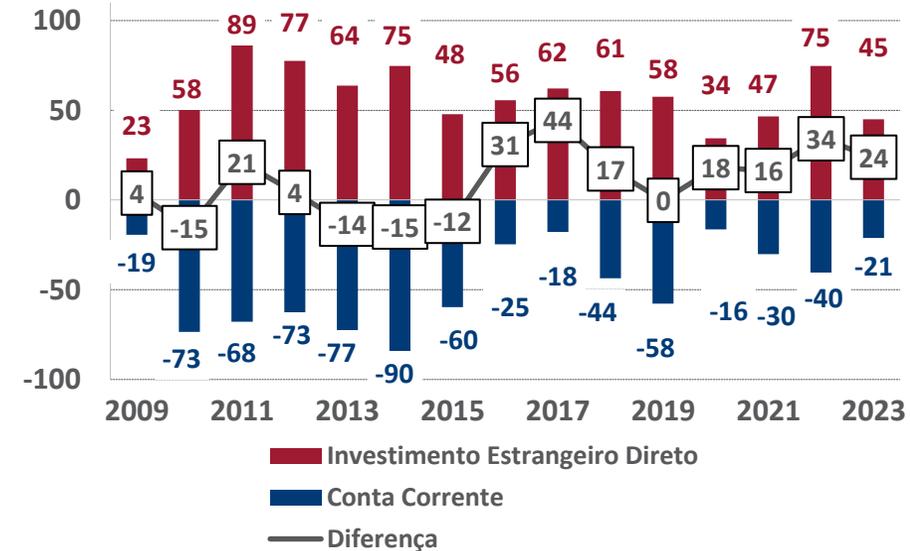
- » O déficit na conta de Serviços manteve-se praticamente estável na base anual, chegando a US\$ 3,5 bi, uma vez que as despesas líquidas mais elevadas em viagens internacionais compensaram os menores gastos com frete;
- » Por sua vez, o déficit da conta do Renda Primária diminuiu para US\$ 4,2 bi em Outubro de 2023, face a US\$ 4,6 bi em Outubro de 2022, diante de despesas líquidas mais baixas em lucros e dividendos.



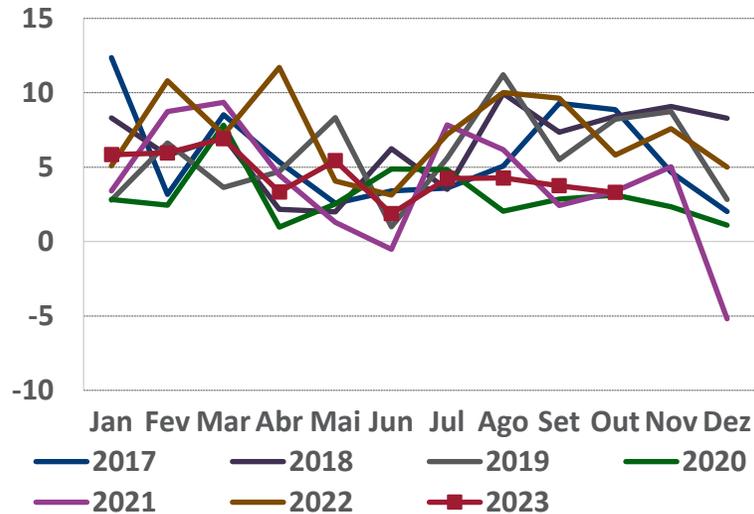
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » As entradas de IDE (Investimento Estrangeiro Direto) novamente ficaram abaixo das expectativas, registrando US\$ 3,3 bi em outubro, muito abaixo dos US\$ 5,8 bi registrados no mesmo mês do ano anterior;
- » O IDE totalizou US\$ 57,5 bi com base na soma móvel de 12 meses até outubro (2,74% do PIB);
- » A queda do IDE tem refletido o enfraquecimento da atividade econômica e a menor rentabilidade das empresas, tanto no Brasil como no exterior;
- » Apesar da queda do IED, as contas externas do Brasil permanecem sólidas.

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



Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



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



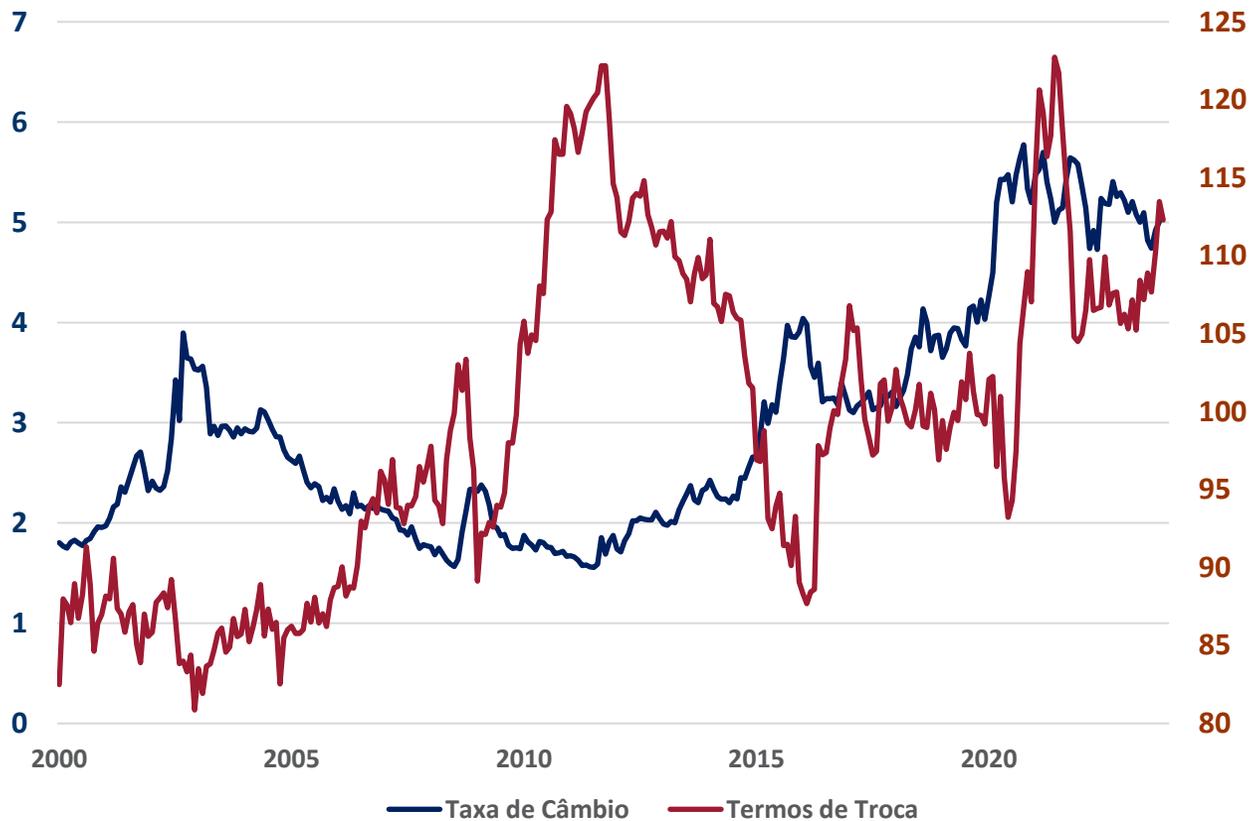
Investimento Estrangeiro Direto (YTD, US\$ Bilhões)



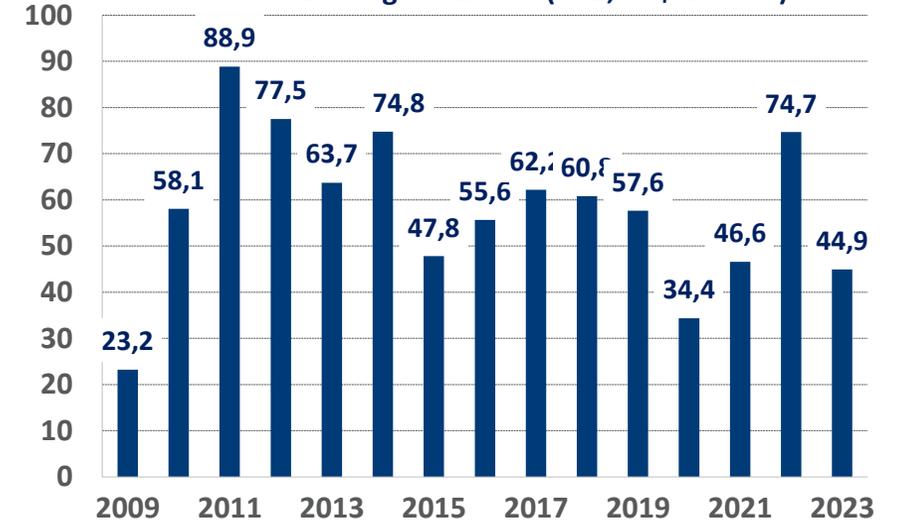
Brasil: Setor Externo

» Apesar da redução do diferencial de juros e do patamar de investimento estrangeiro direto entrando no país, as surpresas baixistas na inflação ao consumidor e ao produtor nos EUA trouxeram uma percepção de redução mais estrutural das pressões inflacionárias internacionais, fortalecendo o real frente ao dólar.

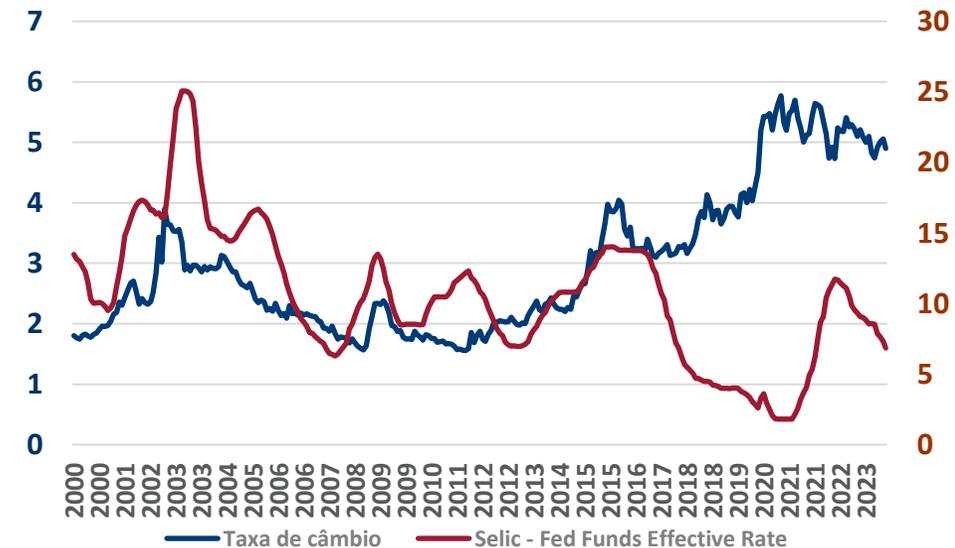
Termos de Troca x BRL



Investimento Estrangeiro Direto (YTD, US\$ Bilhões)



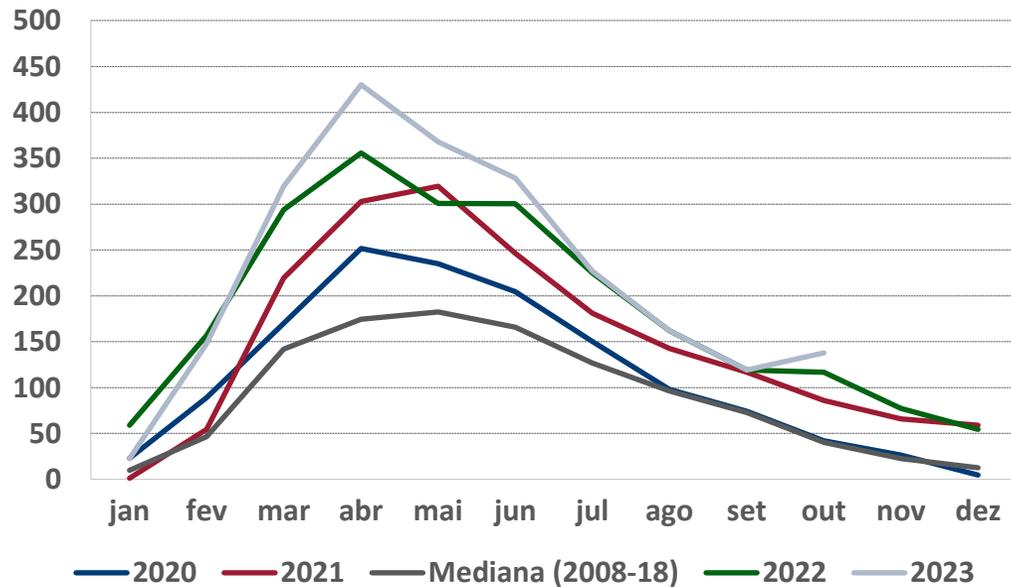
Diferencial de Juros x BRL



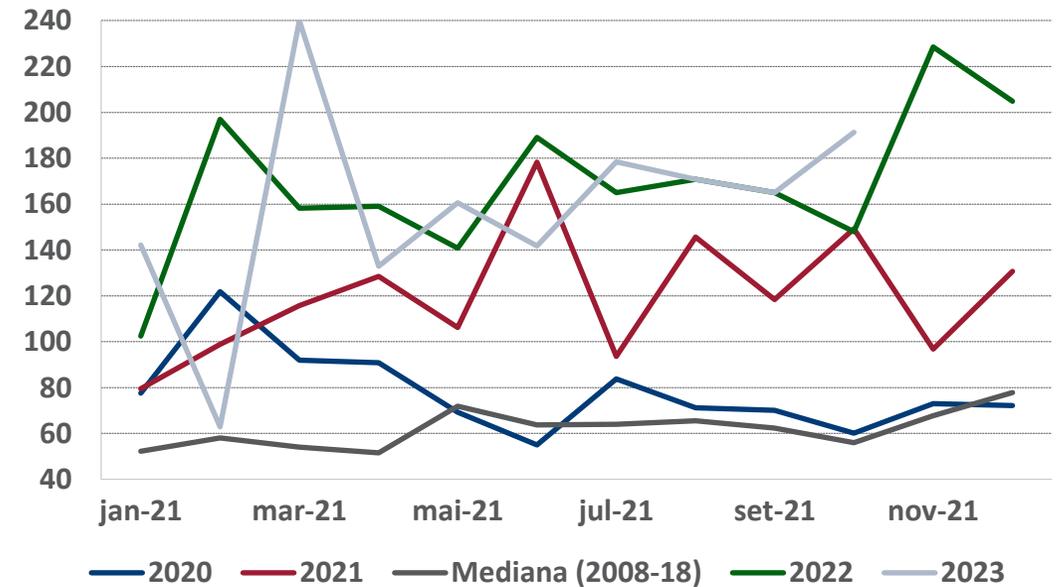
Brasil: Setor Externo

- » Em outubro, a balança comercial apresentou superávit de US\$ 8,6 bilhões (140,1% YoY);
- » No acumulado do ano, o superávit comercial atingiu US\$ 80,2 bilhões, um recorde histórico para os primeiros dez meses do ano;
- » O excelente resultado da balança comercial de 2023 foi impulsionado principalmente por aumentos nas exportações de soja e petróleo bruto, além da queda nas importações.

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