



CENÁRIO MACRO

Cecilia Machado
Economista-chefe

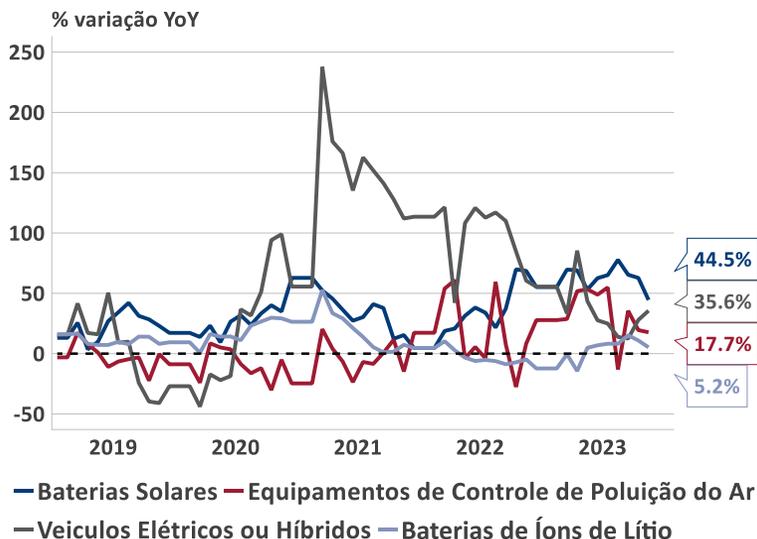
Janeiro 2024

- » 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. O processo de desinflação segue ocorrendo nos núcleos, e dados recentes mostraram uma composição mais benigna. Nos EUA, Powell anunciou que o FOMC começou a discutir em sua última reunião de 2023 quando seria apropriado iniciar o ciclo de cortes de juros. As projeções do FOMC já consideram 75bps de cortes em 2024, alcançando uma taxa de 4.6% no final do ano. A precificação de mercado aponta para 150bps de cortes, em um ciclo que se inicia em Março de 2024.
- » Em relação a China, os indicadores do 4T seguem expandindo em uma base anual, mas desaceleram marginalmente em uma perspectiva de dois anos anualizada que ajusta para o efeito base mais fraco em 2022. De qualquer modo, a composição da atividade econômica permanece heterogênea, com setores relacionados ao mercado imobiliário enfrentando dificuldades, enquanto setores relacionados a energia renovável, tecnologia e automóveis continuam prosperando, em meio a medidas que visam estimular o desenvolvimento em alta qualidade;
- » No Brasil, após surpresa positiva no PIB do T3, os dados mensais de atividade econômica continuaram mostrando tendência de desaceleração. Em outubro, tanto o setor de serviços (-0,6% MoM) quanto o varejo ampliado (-0,4% MoM) contraíram, enquanto a produção industrial cresceu modestamente (+0,1% MoM), mas preservou uma abertura fraca. Após os dados de outubro, revisamos nossa projeção de PIB para o T4 de 0% QoQ para -0,1% QoQ, mas a projeção para 2023 se manteve em 2,9%. Para 2024, seguimos com nossa projeção de 1,3%, mas vemos riscos. De um lado, a resiliência do mercado de trabalho e o processo de desinflação podem impulsionar mais significativamente a renda disponível das famílias, de outro, vemos riscos de menor produção agropecuária diante do clima adverso, o que pode ainda gerar efeitos de transbordamento negativos em outras atividades;
- » Em relação à política monetária, o Banco Central do Brasil cortou a taxa Selic em 50 pontos-base em sua reunião de dezembro, atingindo 11,75% ao ano. Além da pequena melhoria na projeção de inflação para 2024 (de 3,6% para 3,5%), o comitê reconheceu duas melhorias notáveis no cenário econômico. Em primeiro lugar, as condições internacionais são menos adversas do que antes e a dinâmica da inflação em diversas economias dá sinais de melhora. Em segundo lugar, a trajetória da inflação no Brasil evoluiu conforme esperado e a inflação subjacente está se aproximando da meta. Apesar de um cenário mais favorável, o BCB manteve a indicação de cortes de 50 pontos-base nas próximas reuniões, em linha com nosso cenário base;
- » No cenário de inflação, aumentamos nossa projeção para 2023 de 4,4% para 4,6% em função da surpresa altista com passagem aérea no IPCA-15 de dezembro. Apesar da surpresa, as principais métricas seguem bem comportadas e a visão benigna quanto ao processo desinflacionário no curto prazo persiste. Para 2024, mativemos nossa projeção em 4%;
- » No cenário fiscal, a arrecadação federal recuou 0,4% em termos reais em novembro quando comparado ao mesmo mês de 2022. Do lado positivo, medidas para aumentar as receitas, como a reversão dos cortes de impostos federais sobre a gasolina e o etanol e a exclusão dos créditos de ICMS da base de cálculo do PIS/Cofins, trouxeram uma forte recuperação nas receitas do PIS/Cofins e os impostos relacionados ao mercado de trabalho seguem resilientes. Do lado negativo, segue a desaceleração do imposto de renda pessoa jurídica (IRPJ e CSLL), refletindo preços mais baixos de commodities e desaceleração da atividade econômica. Para 2024, essa trajetória deverá ser compensada pela implementação de medidas governamentais para impulsionar as receitas.

China: Atividade

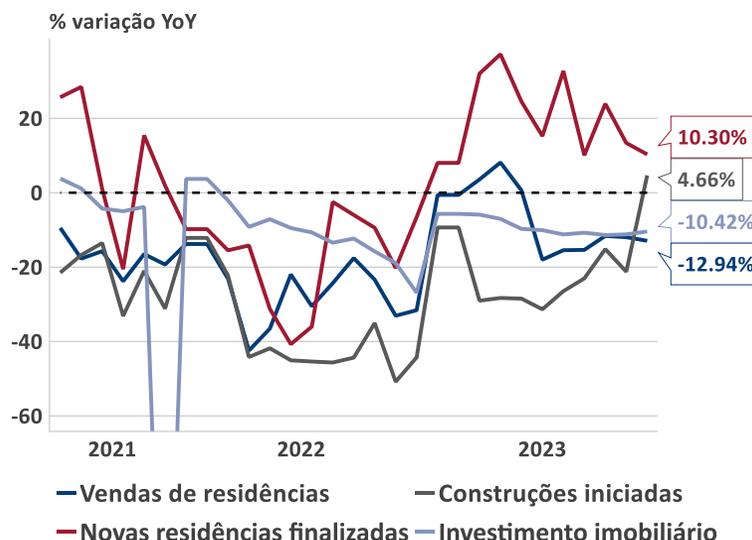
- » Dados de atividade de novembro expandiram anualmente devido a uma base mais fraca no ano passado, mas alguns decepcionaram expectativas:
- » **Vendas de varejo cresceram** de 7,6% para **10,1%** YoY (exp. 12,5%), impulsionadas por restaurantes (25,8% YoY), e pelo varejo de bens (8,0%): fortes vendas de automóveis (14,7% YoY) e itens de vestuário seguem compensando a fraqueza em bens relacionados a habitação;
- » A **prod. industrial subiu** de 4,6% para **6,6%** YoY (exp. 5,7%), refletindo forte crescimento no setor de indústrias de transformação com destaque para automóveis (+23,6% YoY), celulares (+25,1% YoY) e produção de bens relacionados a energia renovável;
- » O nível de **investimento** se manteve **estável em 2,9%** YTD (exp. 3,0%), devido a uma desaceleração no setor imobiliário sendo compensada por investimento mais forte nas indústrias de transformação e infraestrutura;
- » Apesar de terem melhorado desde o T2, os **indicadores do mercado imobiliário seguem enfraquecidos** e apresentaram resultados mistos em novembro → embora as medidas de estímulo ao setor não tenham gerado um grande crescimento, pelo menos previniram uma maior desaceleração.

China: Produção de Relacionados a Renováveis



Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Indicadores do Setor Imobiliário



Fonte: BOCOM BBM, NBS, Macrobond

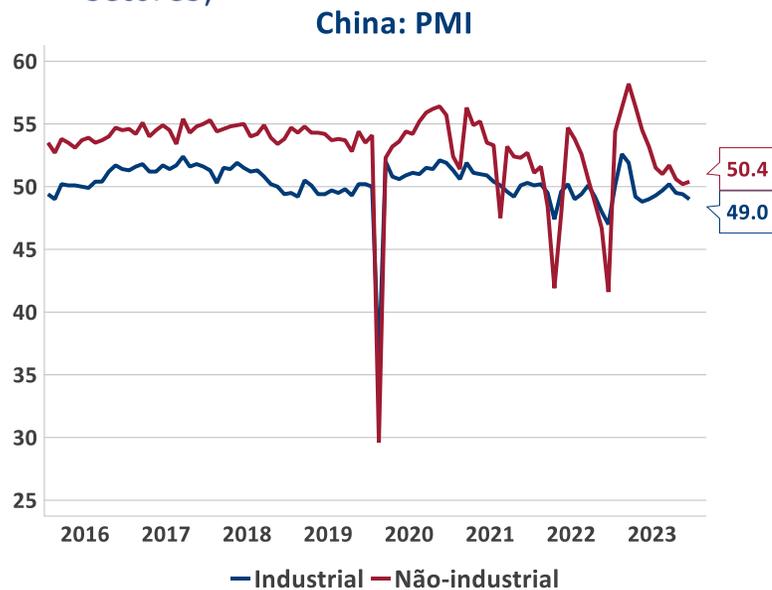
China: Atividade (% YoY)

	11/2023	10/2023	11/2022
Produção Industrial	6.6	4.6	2.2
Mineração	3.9	2.9	5.9
Indústria	6.7	5.1	2.0
Utilidades	9.9	1.5	-1.5
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	2.9	2.9	5.3
Indústria	6.3	6.2	9.3
Setor Imobiliário	-9.4	-9.3	-9.8
Infraestrutura	5.8	5.9	8.9
Vendas no Varejo	10.1	7.6	-5.9
Serviços de Alimentação	25.8	17.1	-8.4
Bens de Consumo	8.0	6.5	-5.6
Vestuário	22.0	7.5	-15.6
Automóveis	14.7	11.4	-4.2
Mobília	2.2	1.7	-4.0
Aparelhos Celulares	16.8	14.6	-17.6
Eletrrodomésticos	2.7	9.6	-17.3
Construção	-10.4	-4.8	-10.0

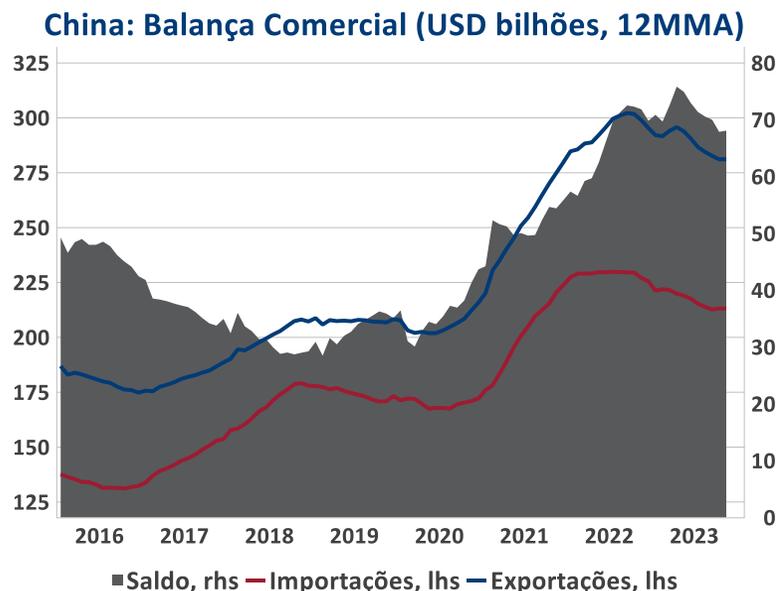
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Cenário Econômico

- » Em dezembro, o **PMI** oficial mostrou que o setor industrial permaneceu em contração, enquanto o não-industrial acelerou seu ritmo de expansão;
 - » O PMI industrial caiu de 49,4 para **49,0** (exp. 49,5) devido a uma deterioração da demanda externa, reduzindo os pedidos de exportações;
 - » O PMI não-industrial continuou em expansão, subindo de 50,2 para **50,4**, refletindo uma desaceleração no setor de serviços mas uma recuperação do setor de construção;
- » **Exportações surpreenderam positivamente** expandindo de -6,4% para **+0,5%** YoY (vs exp. 0%), com destaque para exportação de automóveis (+19.6% YoY) e celulares (+54.6% YoY). Em termos de volume, exportações seguem aumentando (7,4% para 12,0% YoY);
- » **Importações em valor decepcionaram as expectativas** caindo de +3,0% para **-0,6%** YoY (exp. +3,9%), refletindo uma queda no volume importado de certas commodities, como petróleo (-9.2% YoY) e cobre (1.3% YoY), além de quedas anuais nos preços dessas mesmas;
- » A inflação medida pelo **CPI** caiu **-0,5% MoM**, movendo a taxa anual de -0,2% para **-0,5% YoY** (exp. -0,2%), devido a um aprofundamento contínuo da deflação de bens e nova contração dos preços de combustíveis;
 - » A deflação YoY de bens intensificou, enquanto a inflação de serviços suavizou levemente, continuando a refletir uma divergência entre esses setores;



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CFLP



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

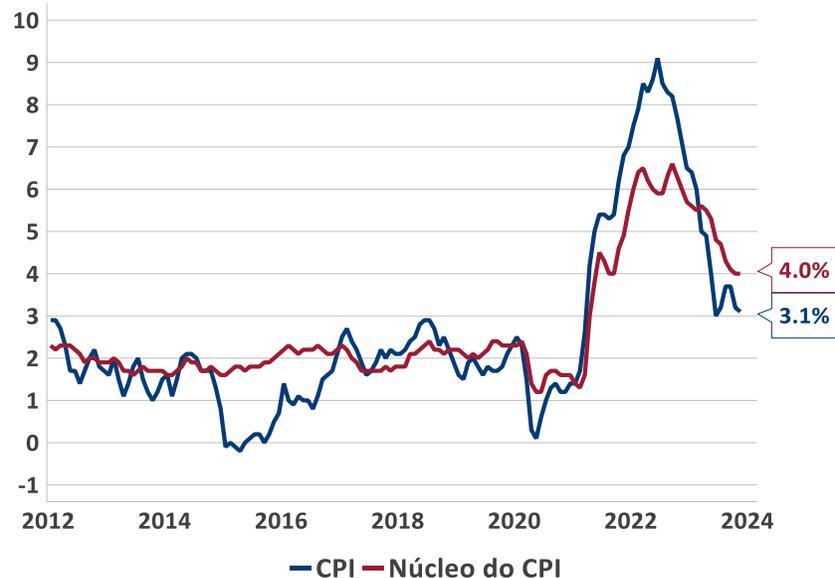


Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

EUA: Inflação

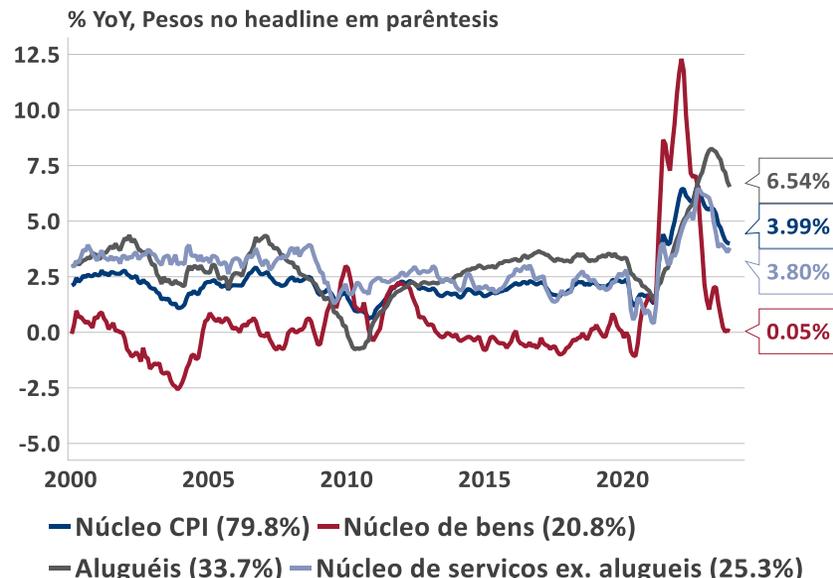
- » O **CPI** de novembro subiu **0,1% MoM** (acima do exp. 0,0%), mas a taxa anual caiu de 3,2% para **3,1% YoY**:
 - » **Preços de Energia**: caíram 2,25% MoM refletindo a queda no preço da gasolina (-6% MoM);
 - » **Preços de Alimentos**: aumentaram moderadamente (0,22% MoM), apesar de ainda se manterem bem abaixo do ritmo médio de crescimento observado no final de 2022 e começo de 2023 (0,6% MoM);
- » O **núcleo** avançou **0,3% MoM**, em linha com as expectativas, e a taxa anual manteve-se inalterada em **4,0% YoY**:
 - » **Núcleo de Bens**: se mantêm controlado, refletindo os alívios nos estrangulamentos das cadeias de produção global, além dos preços de importações, que seguem estáveis;
 - » **Preços de Aluguéis**: um componente defasado no CPI que começou a desacelerar em abril, e deve seguir desacelerando conforme os preços dos novos contratos de aluguéis vem mostrando um ritmo de crescimento mais brando;
 - » **Núcleo de Serviços ex. aluguéis**: seguem desacelerando, refletindo o melhor balanceamento do mercado de trabalho, que alivia pressões nos salários: queda nos preços de serviços relacionados a viagens aliviaram esse núcleo nas últimas leituras.

EUA: CPI (YoY, %)



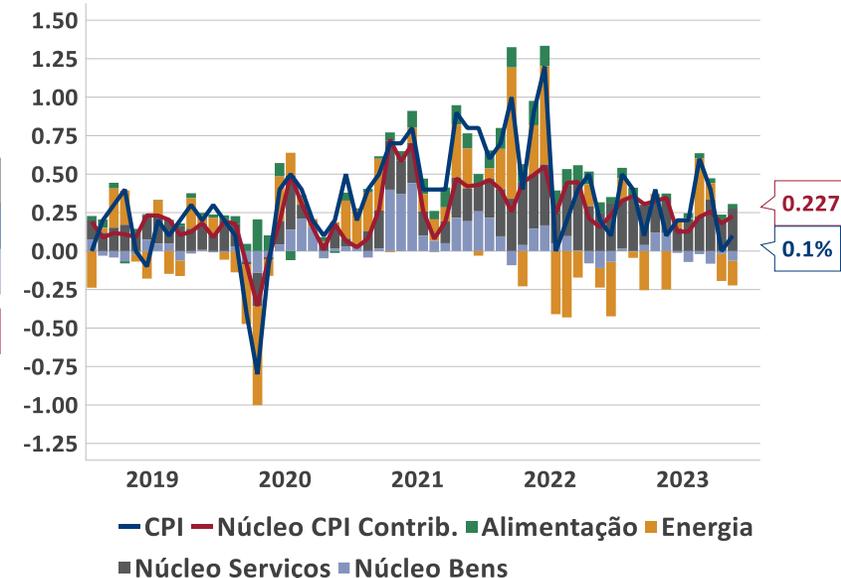
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: CPI Contribuições MoM



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

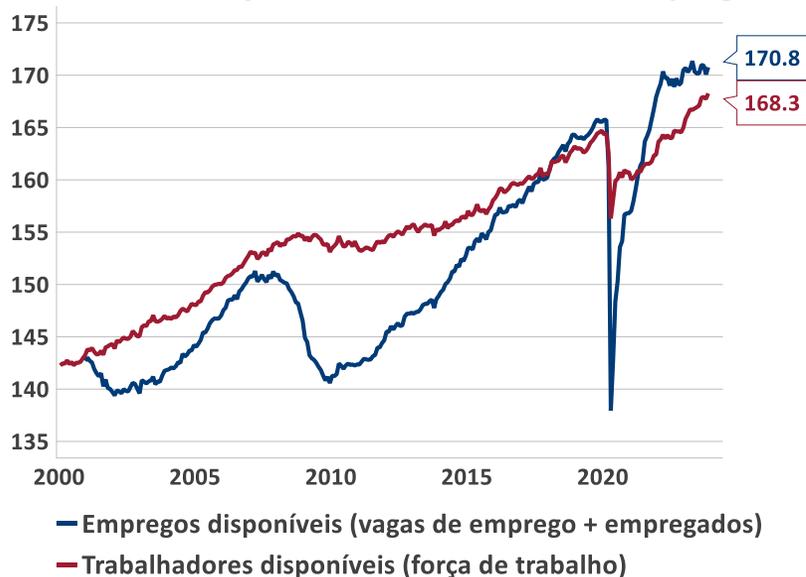
EUA: Mercado de Trabalho

- » O mercado de trabalho segue desacelerando gradualmente, contudo o dado de novembro surpreendeu positivamente ao criar **199 mil** empregos, acima do esperado (180 mil) e do valor não revisado de outubro de 150 mil;
- » Por outro lado, a taxa de desemprego surpreendeu para baixo ao cair de 3.9% para **3.7%**;
- » O hiato entre trabalhadores e empregos avançou de 2,3M para **2,5M**, devido a uma maior demanda (refletindo um aumento na pop. ocupada, contrabalanceado por uma queda nas vagas em aberto), compensada por uma melhora da oferta (aumento de +532k na força de trabalho);
- » Em Novembro, o crescimento mensal do salário médio por hora acelerou para **0,353%** MoM, acima das expectativas de 0,3%. No entanto o ritmo de Setembro foi revisado para baixo (de 0,33% para 0,26% MoM), ajudando a aliviar esta leitura;
 - » A taxa anual segue gradualmente em queda (de 4.04% para 3.96% YoY).

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)

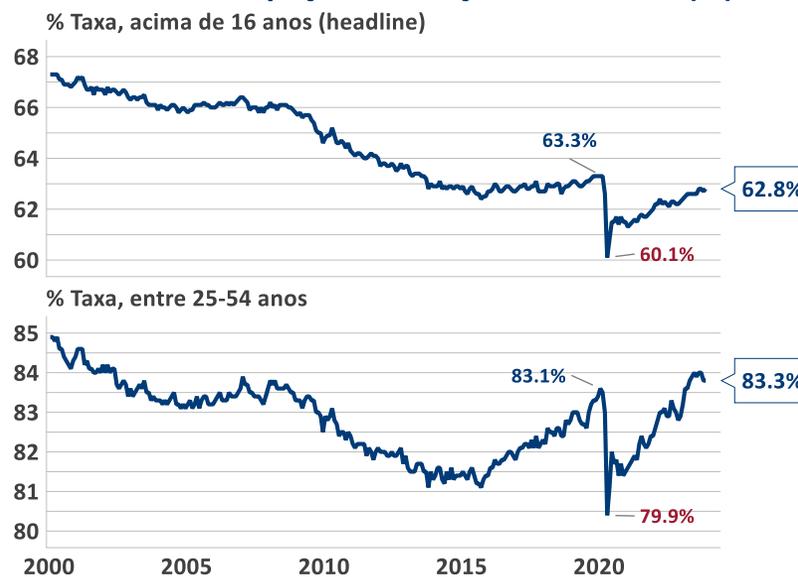


EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



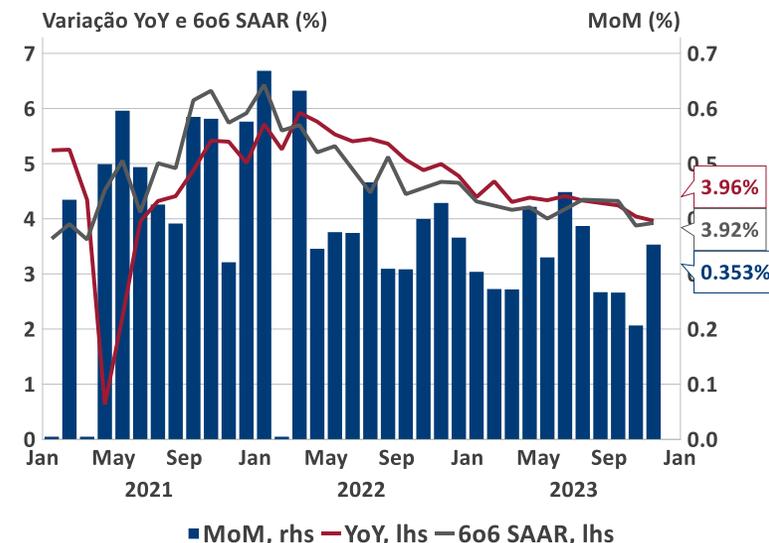
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Política Monetária

- » A melhora recente nos dados de inflação, junto de um crescimento mais forte do PIB no 23T3, levaram os membros do FOMC a revisarem para cima suas projeções de PIB para 2023 e para baixo as de inflação.
- » Além disso, o presidente do Fed, J. Powell, anunciou que o FOMC começou a discutir quando afrouxar sua política;
- » O último Fed Dots também mostrou um amplo movimento para baixo em todos os horizontes, inclusive com a mediana de 2024 implicando 75bps de corte (mais do que os 50bps projetados nos Dots anteriores);
- » Esse cenário ainda diverge da visão de mercado que segue precificando 150bps de cortes em 2024, projetados para começarem em março;

EUA: Sumário de Projeções do FOMC					
Dezembro 2023	2023	2024	2025	2026	Longo Prazo
Variável	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana
Varição no PIB Real	2.60%	1.40%	1.80%	1.90%	1.80%
<i>Projeção de Setembro</i>	2.10%	1.50%	1.80%	1.80%	1.80%
Taxa de Desemprego	3.80%	4.10%	4.10%	4.10%	4.10%
<i>Projeção de Setembro</i>	3.80%	4.10%	4.10%	4.00%	4.00%
Inflação PCE	2.80%	2.40%	2.10%	2.00%	2.00%
<i>Projeção de Setembro</i>	3.30%	2.50%	2.20%	2.00%	2.00%
Inflação Núcleo PCE	3.20%	2.40%	2.20%	2.00%	
<i>Projeção de Setembro</i>	3.70%	2.60%	2.30%	2.00%	

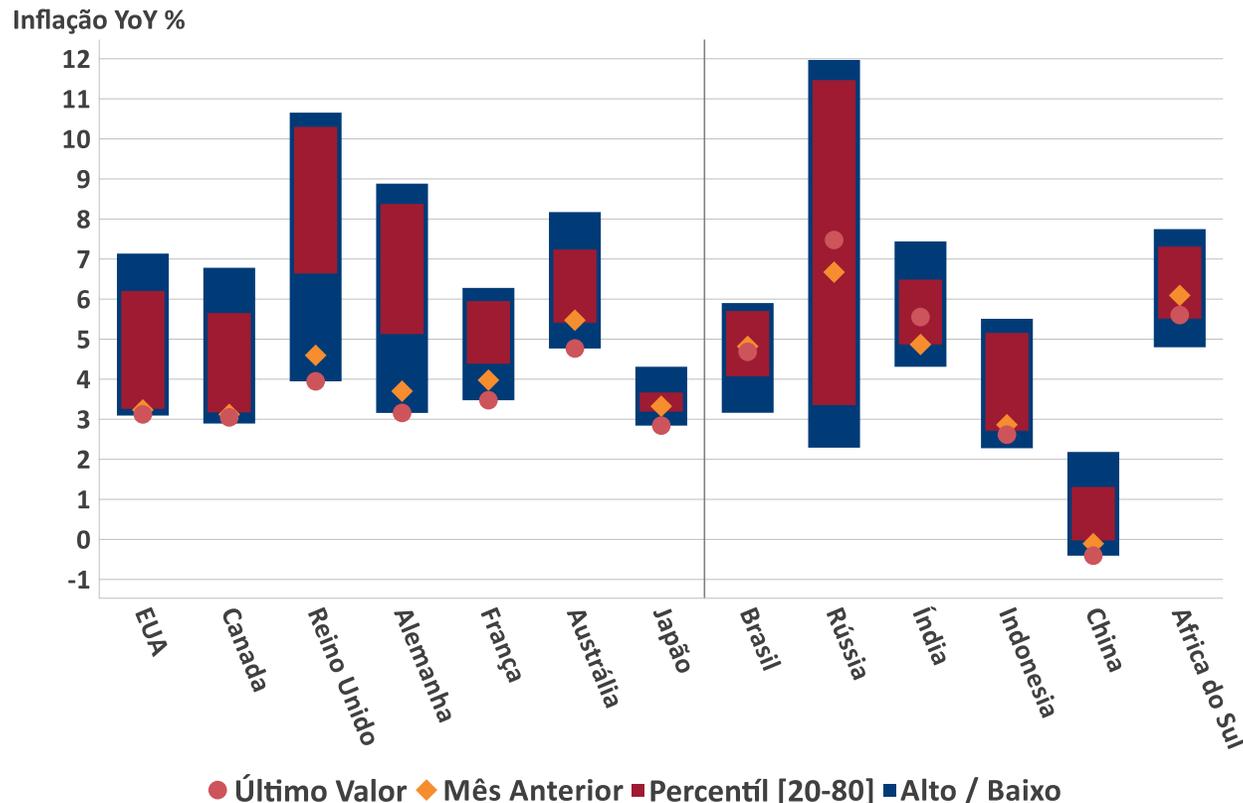
Fed Dots (Dec-23)										
SEP (12/23)	2023		2024		2025		2026		Longer Term	
Faixa da Fed Funds	Sep-23	Dec-23	Sep-23	Dec-23	Sep-23	Dec-23	Sep-23	Dec-23	Sep-23	Dec-23
6.00-6.25			1							
5.75-6.00										
5.50-5.75	12		1		1					
5.25-5.50	7	19	4	2	1	1				
5.00-5.25			4	1	1					
4.75-5.00			4	5	1		2	1		
4.50-4.75			3	6	1		1			
4.25-4.50			2	4		1				
4.00-4.25					3	1	2			
3.75-4.00				1	2	4	1			
3.50-3.75					3	3		1	2	1
3.25-3.50					3	5		1	1	2
3.00-3.25					1	2	2	4	1	
2.75-3.00					1	1	2	4	1	2
2.50-2.75					1		5	4	2	2
2.25-2.50						1	4	4	11	11
2.00-2.25										
1.75-2.00										
1.50-1.75										
1.25-1.50										
1.00-1.25										
0.75-1.00										
0.50-0.75										
0.25-0.50										
0.00-0.25										
MEDIANA	5.6	5.4	5.1	4.6	3.9	3.6	2.9	2.9	2.5	2.5
Participantes	19	19	19	19	19	19	19	19	18	18

* Se a projeção de um dos membros tem sua casa decimal terminando em 0, .25 ou .5, sua projeção será contabilizada como a banda superior na faixa de alcance (i.e. uma projeção de 2.5 é contabilizada no range 2.25-2.50). Medianas estão sinalizadas em amarelo.

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.

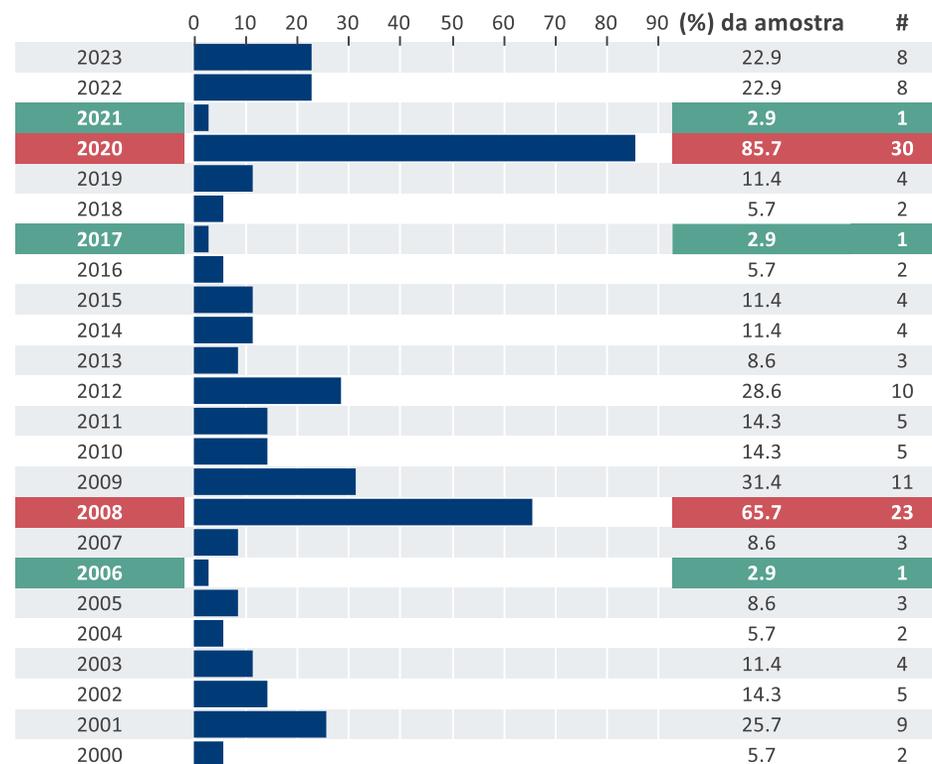
Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



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

- » Na maior parte das economias que passaram por um processo inflacionário indesejado, o ciclo de aperto monetário parece já ter atingido seu pico;
- » A próxima grande pergunta que começa a ganhar destaque seria: “quando os bancos centrais irão começar a afrouxar sua política monetária?”;
- » Já é possível observar o início desse processo em alguns países como Brasil e Chile.

Taxas de Títulos Soberanos de 10 Anos (%)



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	7	41
Arabia Saudita	6.00	0.25	Aumento	7/2023	5	46
Argentina	100.00	-33.00	Corte	12/2023	3	1
Austrália	4.35	0.25	Aumento	11/2023	2	38
Brasil	11.75	-0.50	Corte	12/2023	17	1
Canada	5.00	0.25	Aumento	7/2023	6	45
Chile	8.25	-0.75	Corte	12/2023	15	1
China	3.45	-0.10	Corte	8/2023	119	5
Colômbia	13.00	-0.25	Corte	12/2023	8	1
Coreia do Sul	3.50	0.25	Aumento	1/2023	12	43
Costa Rica	6.00	-0.25	Corte	12/2023	14	0
Dinamarca	3.75	0.25	Aumento	9/2023	4	27
EUA	5.50	0.25	Aumento	7/2023	5	46
Hungria	10.75	-0.75	Corte	12/2023	15	1
Índia	6.50	0.25	Aumento	2/2023	11	43
Indonésia	6.00	0.25	Aumento	10/2023	3	35
Islândia	9.25	0.50	Aumento	8/2023	4	38
Israel	4.50	-0.25	Corte	1/2024	7	0
Japão	-0.10	-0.20	Corte	1/2016	202	95
México	11.25	0.25	Aumento	3/2023	9	35
Nova Zelândia	5.50	0.25	Aumento	5/2023	7	46
Noruega	4.50	0.25	Aumento	12/2023	1	44
Polônia	5.75	-0.25	Corte	10/2023	16	3
República Tcheca	6.75	-0.25	Corte	12/2023	18	0
Rússia	16.00	1.00	Aumento	12/2023	1	16
Reino Unido	5.25	0.25	Aumento	8/2023	5	46
Suécia	4.00	0.25	Aumento	9/2023	3	95
Suíça	1.75	0.25	Aumento	6/2023	6	108
Turquia	42.50	2.50	Aumento	12/2023	0	10
Zona do Euro	4.50	0.25	Aumento	9/2023	4	94

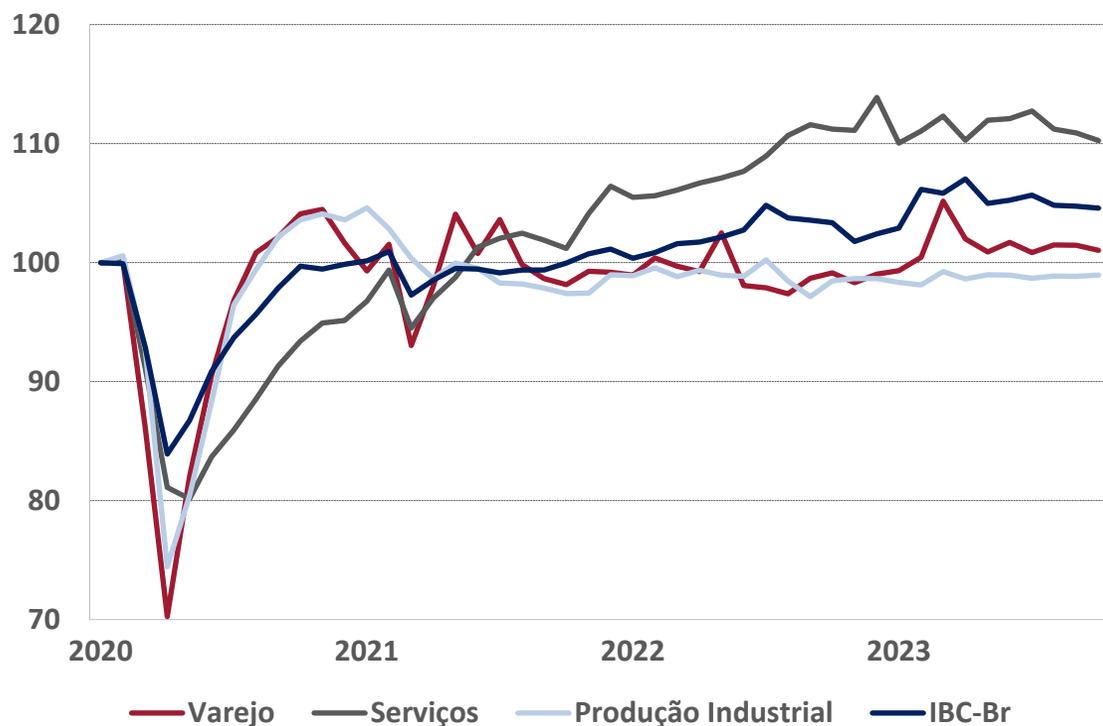
Brasil: Projeções

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

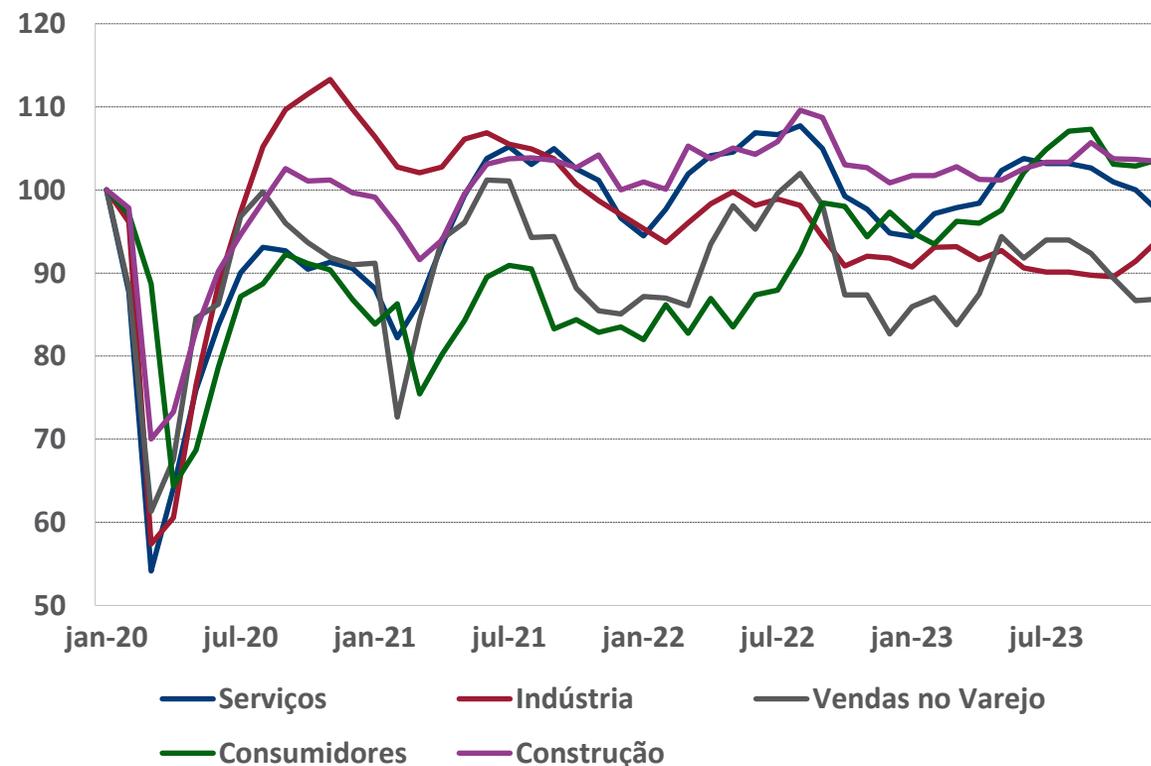
Brasil: Atividade

- » Todos os indicadores mensais da atividade econômica apresentaram baixo desempenho marginal em outubro. Enquanto o volume de serviços (-0,6% MoM) e as vendas no varejo ampliado (-0,4% MoM) contraíram, a produção industrial aumentou modestamente (+0,1% MoM), preservando uma abertura fraca;
- » A proxy mensal do Banco Central para o PIB do Brasil (IBC-BR) resume a perspectiva negativa para o mês, mostrando uma queda de 0,06% MoM;
- » Numa análise prospectiva, a confiança dos serviços e da construção contraíram em dezembro, enquanto a confiança da indústria, do varejo e dos consumidores aumentaram.

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



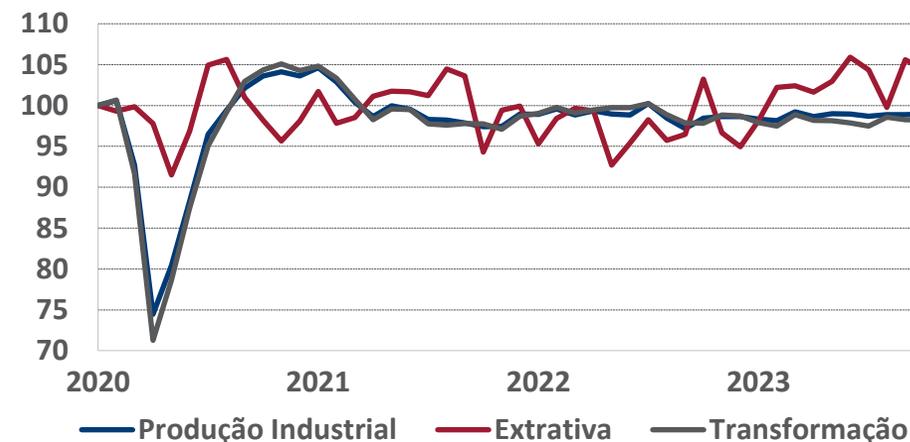
Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



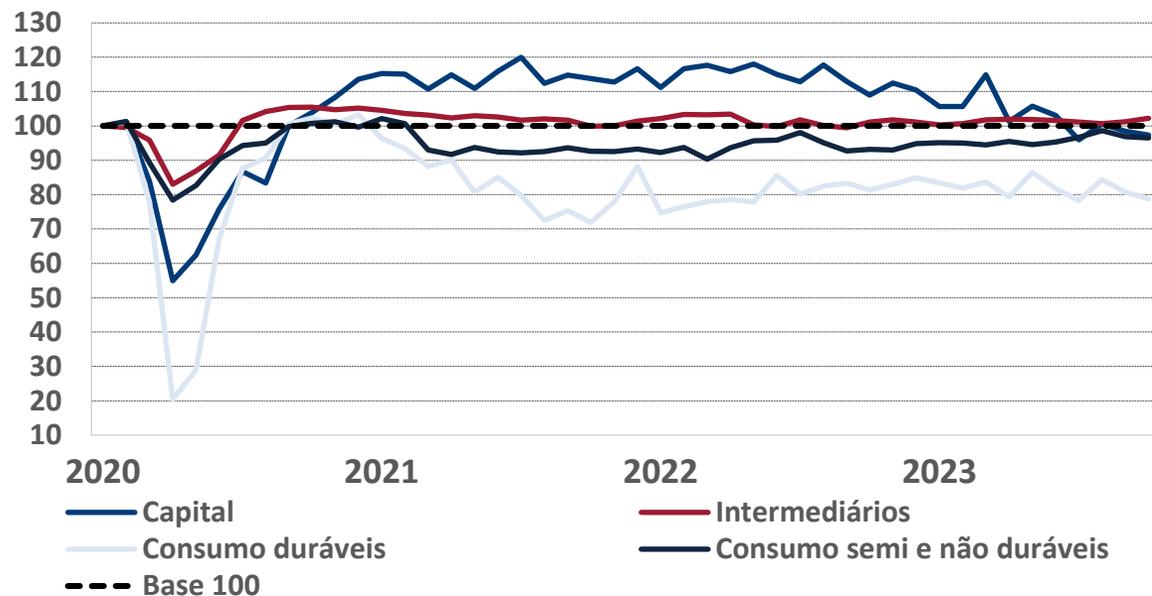
Brasil: Produção Industrial

- » A produção industrial avançou 0,1% MoM em outubro (+1,2% YoY), abaixo do consenso de 0,4% (+2,0% YoY);
- » Três das quatro categorias principais diminuíram marginalmente;
- » O resultado positivo deveu-se à expansão em 'bens intermediários' (+0,9% MoM), a segunda alta consecutiva desta categoria;
- » Pelo lado negativo, destacamos 'Bens de capital', que caiu 2,8% QoQ no trimestre móvel até outubro e 12% desde o final de 2022;
- » Apesar da expansão marginal, o setor continua estagnado em linha com a desaceleração da atividade doméstica no curto prazo.

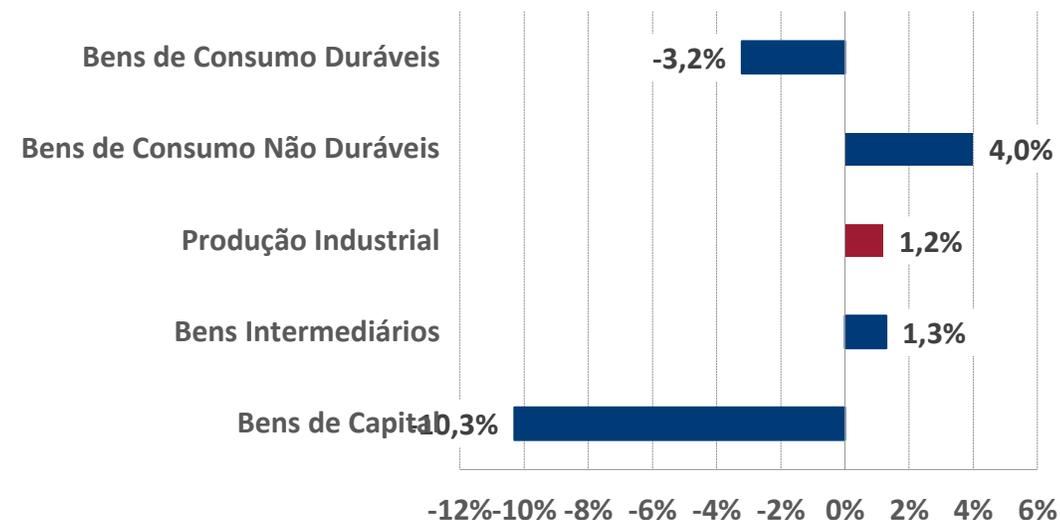
Índice de Produção Industrial SA (jan/20=100)



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



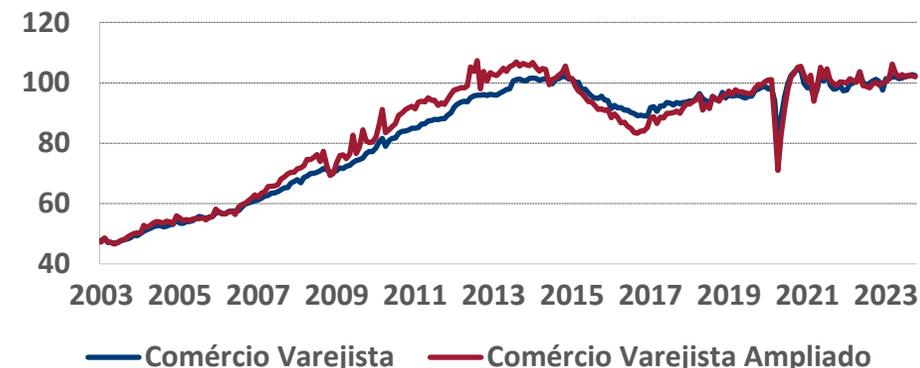
Produção Industrial por Categorias - 10/2023 (YoY)



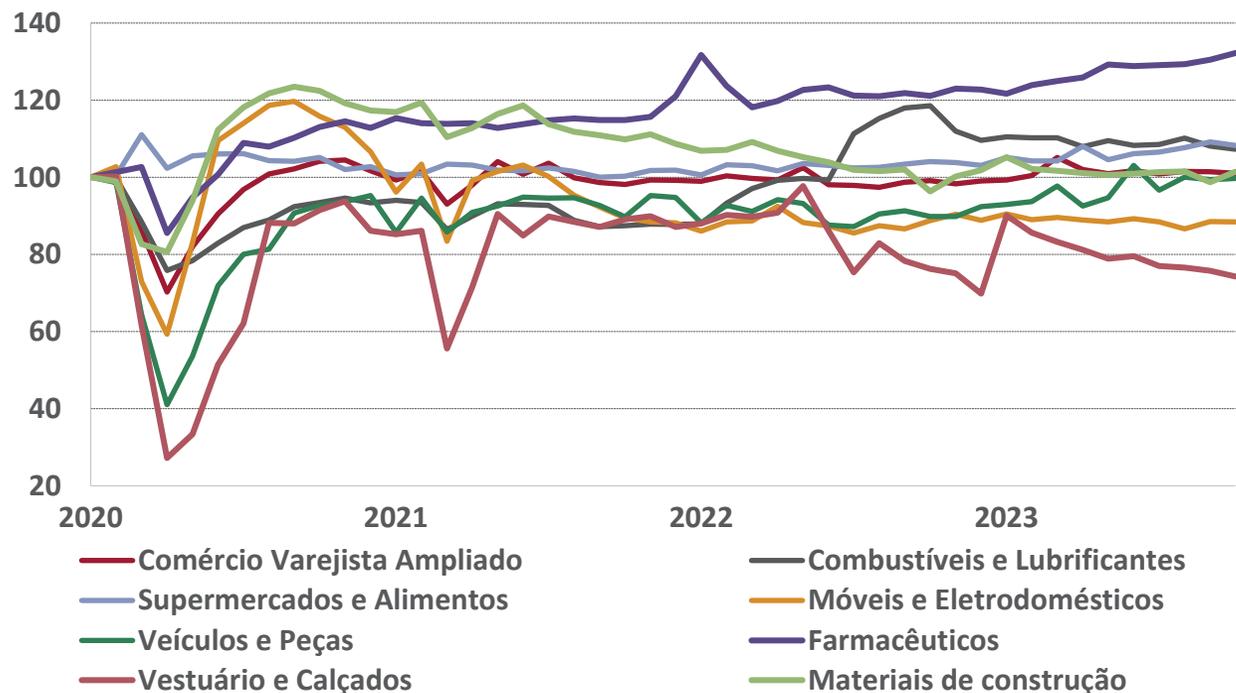
Brasil: Vendas no Varejo

- » As vendas no varejo ampliado recuaram 0,4% MoM em outubro (+2,5% YoY), significativamente abaixo das expectativas de +0,3% MoM (+3,5% YoY);
- » As quedas foram disseminadas entre as categorias;
- » Com o resultado de outubro, o efeito do carregamento estatístico para o 4T caiu para -0,2% QoQ, de +0,7% QoQ;
- » Na mesma linha, as vendas no varejo restrito contraíram 0,3% MoM;
- » O desempenho do varejo continua a ser prejudicado pela menor demanda interna.

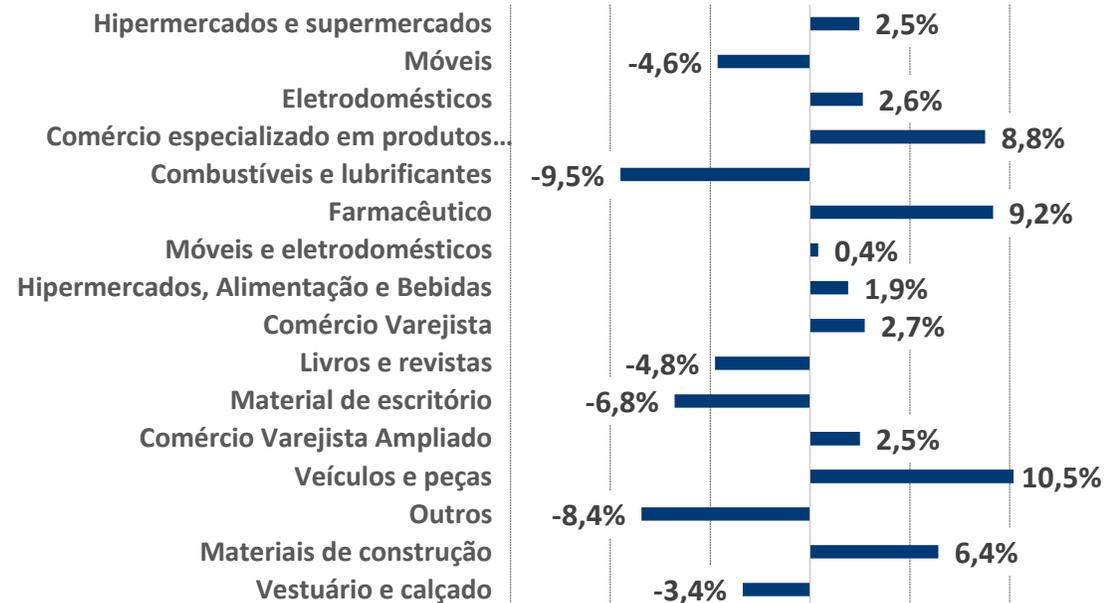
Comércio Varejista SA x Comércio Varejista Ampliado SA



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



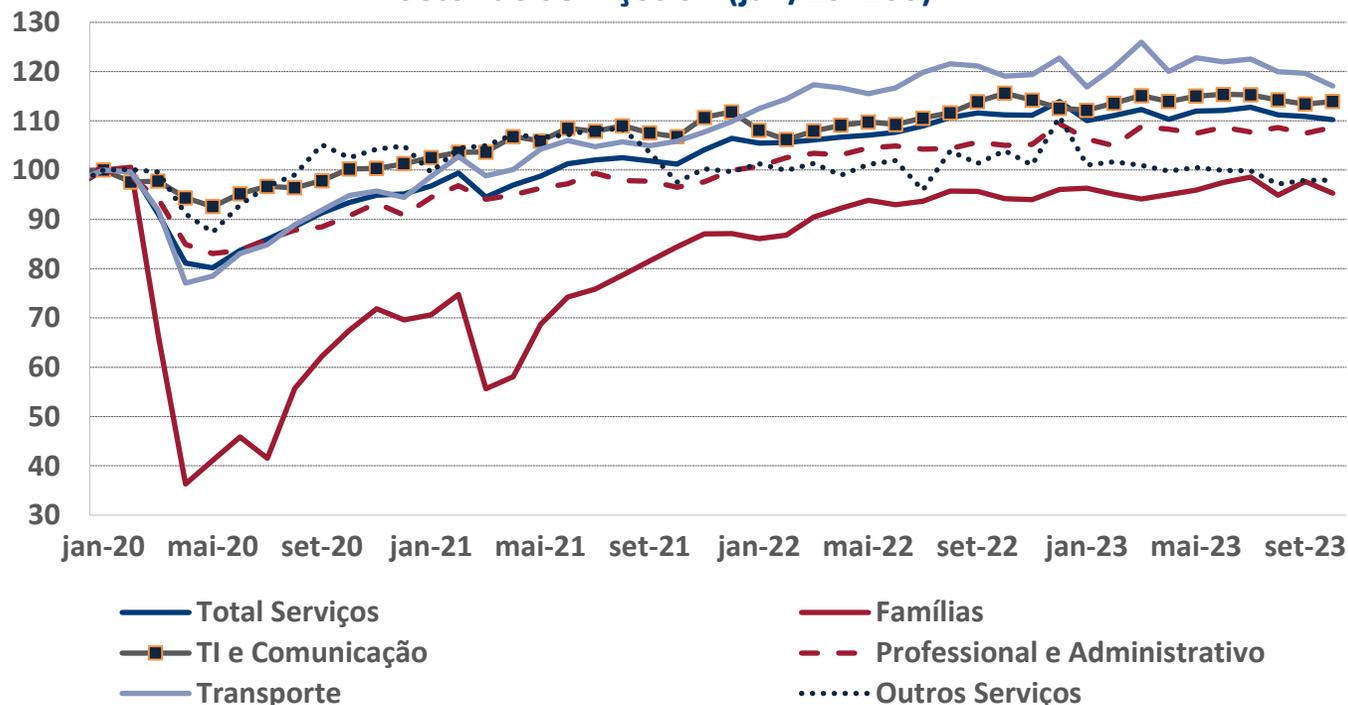
Comércio Varejista - YoY (Oct/23)



Brasil: Serviços

- » Em outubro, o setor dos serviços contraiu pela terceira vez consecutiva (-0,6% MoM), significativamente abaixo das expectativas do mercado (-0,1% MoM);
- » O indicador caiu 1,3% QoQ no trimestre móvel até outubro, ante ganho de 0,2% QoQ no 3T;
- » A contração refletiu sobretudo quedas em 'Serviços prestados às famílias' (-2,1% MoM) e 'Transportes' (-2,0% MoM);
- » Numa análise prospectiva, esperamos que o setor de serviços prossiga na trajetória descendente observada até agora.

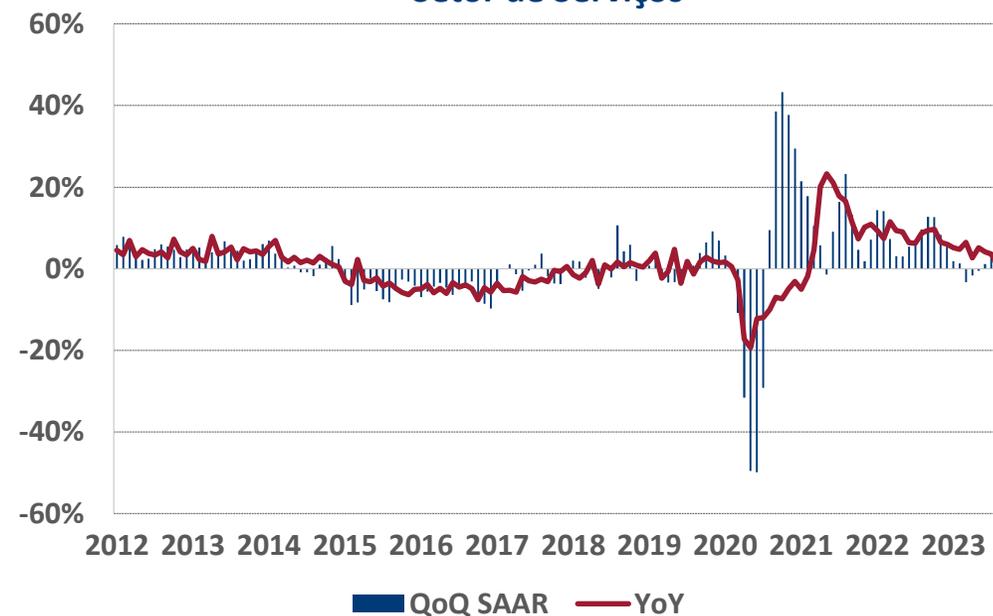
Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços SA



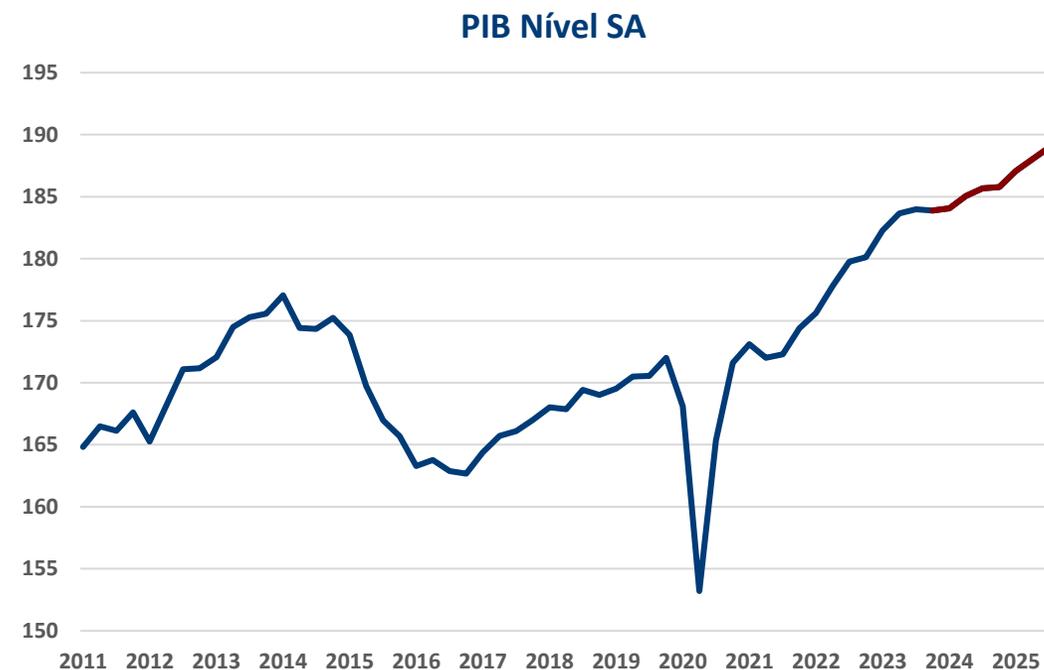
Setor de Serviços



Brasil: Atividade Econômica

- » Após os resultados de outubro, revisamos nossa projeção de PIB para o Q4 de 0% QoQ para -0,1% QoQ
- » A projeção para 2023 se manteve em 2,9%
- » Para 2024, mantemos nossa projeção em 1,3%
- » **Riscos altistas:** Resiliência do mercado de trabalho e desinflação impulsionando renda disponível das famílias
- » **Riscos baixistas:** Menor produção agropecuária diante do clima adverso e seus efeitos de transbordamento em outras atividades

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



Fonte: BOCOM BBM, IBGE

Abreviações

SIUP: serviços industriais de utilidade pública

APU: administração pública

Brasil: PNAD

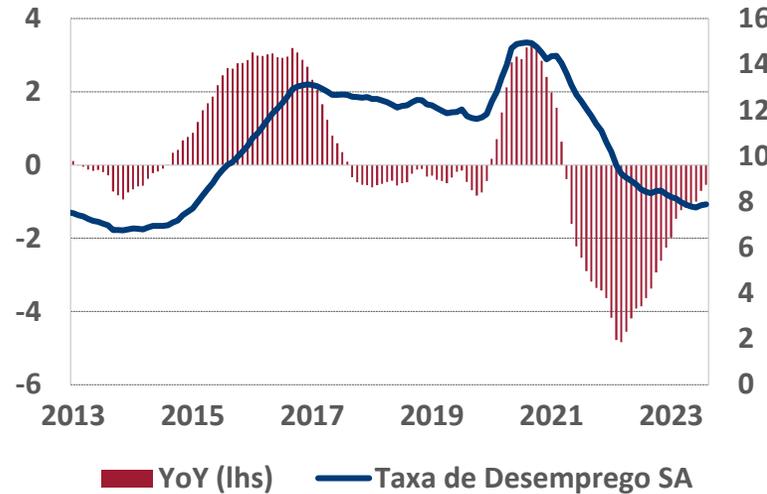
» A taxa de desemprego subiu para 7,9% em novembro, ante 7,8% em outubro, o nível mais elevado desde junho;

» O emprego total aumentou 0,1% MoM enquanto a força de trabalho apresentou uma expansão de 0,2% MoM. Por sua vez, a taxa de participação expandiu-se para 61,8%, ainda abaixo do resultado pré-pandemia (63,5%);

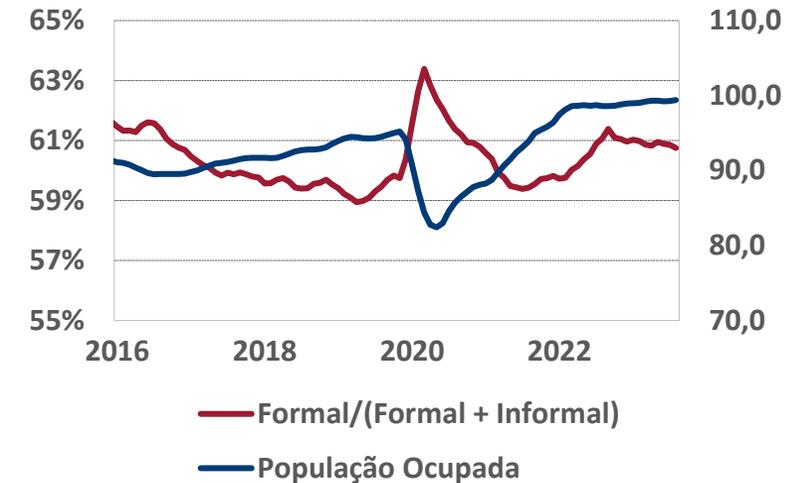
» Os rendimentos reais do trabalho aumentaram cerca de 0,9% MoM, permanecendo numa trajetória positiva;

» Da mesma forma, a massa de rendimentos reais aumentou 0,8% MoM.

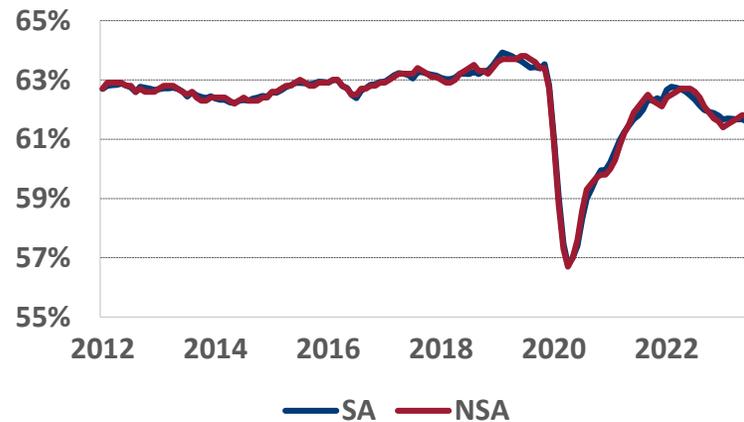
Brasil - Taxa de desemprego



Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho



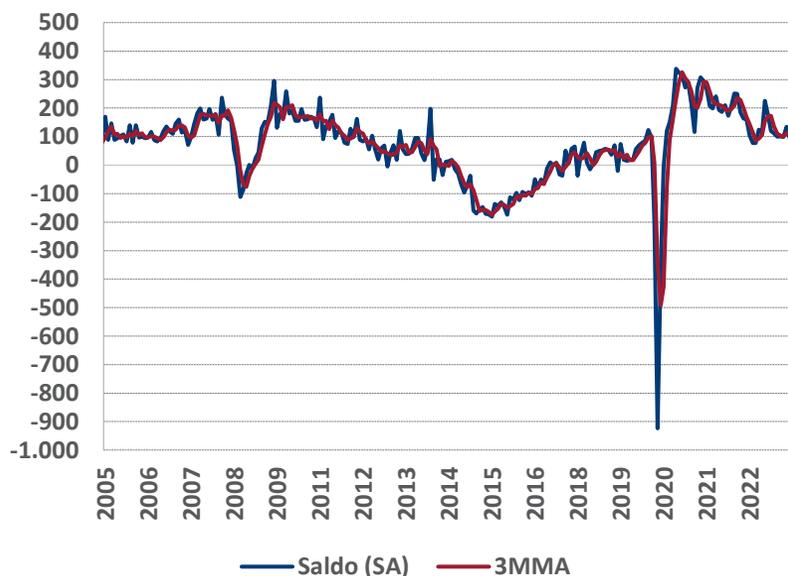
Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real



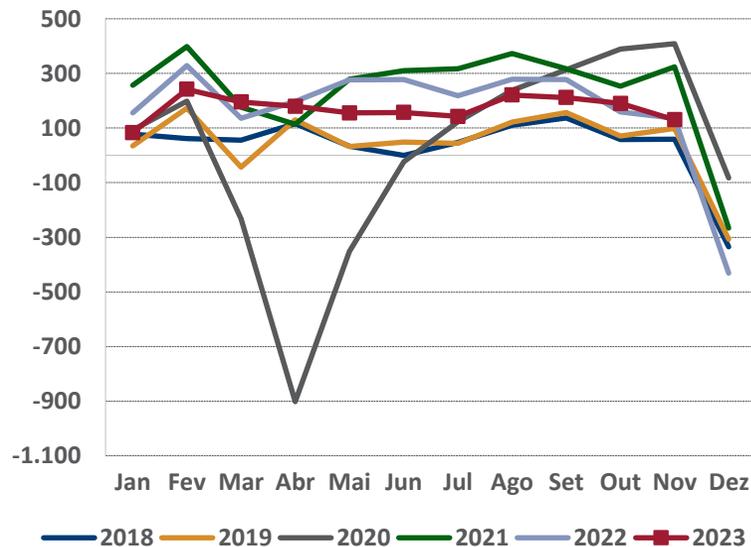
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » O Caged registrou criação líquida de 130,1 mil empregos formais em novembro, significativamente abaixo das expectativas do mercado (158,2 mil);
- » Com ajuste sazonal, estimamos uma criação líquida de 95,9 mil empregos (ante 134 mil no mês anterior);
- » De modo geral, o resultado mostrou que o cenário para o mercado de trabalho continua positivo, mas com sinais de moderação.

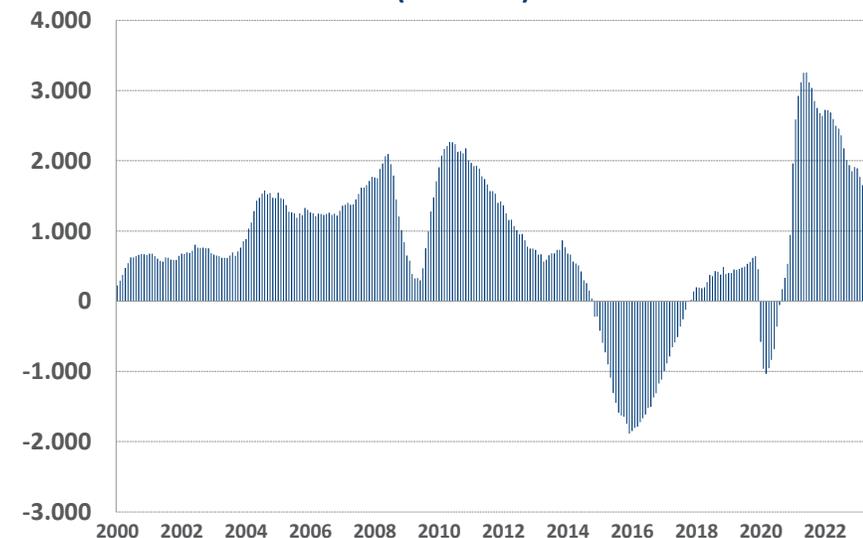
CAGED: Saldo de empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



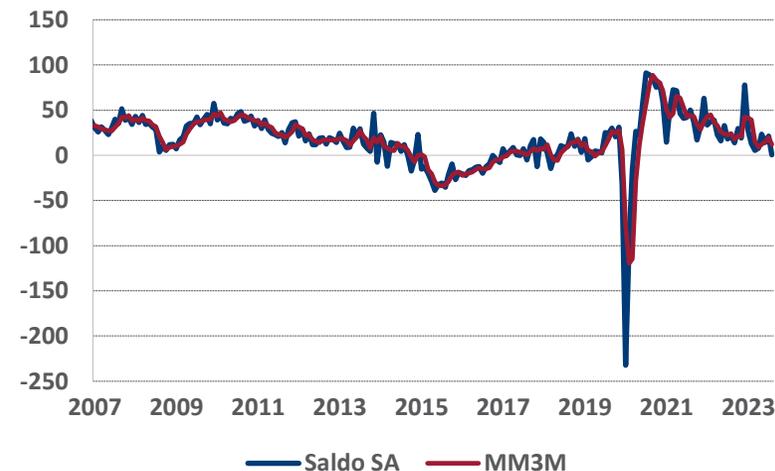
Brasil - Saldo de criações de emprego 12 meses (Milhares)



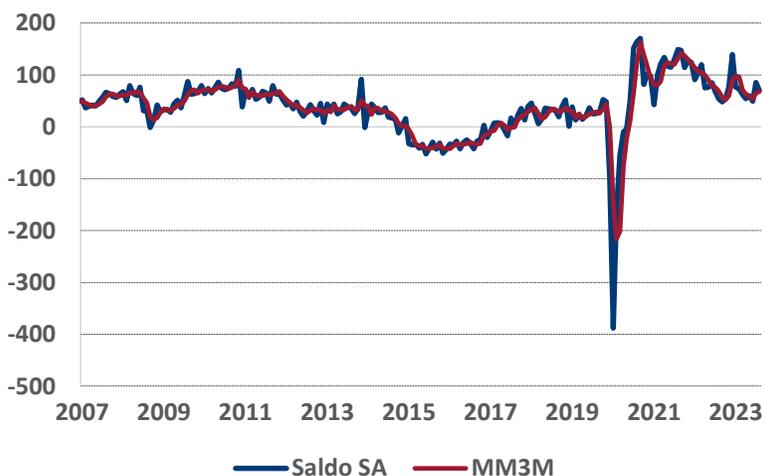
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » A abertura mostra que todos os setores cresceram marginalmente, ainda que com ritmo mais ameno em relação a outubro;
- » O setor de serviços, que apresentou a maior criação líquida de empregos, 69 mil, abaixo dos 86 mil registrados no mês passado;
- » O varejo gerou cerca de 0,5 mil, 21 mil a menos que no mês passado e foi responsável por grande parte da diferença na comparação mensal;
- » Por sua vez, na construção registrou-se um resultado líquido de 6 mil, -8,3 mil em relação a outubro;
- » A única expansão na comparação mensal foi observada na indústria, com um resultado líquido de 16 mil empregos criados (+7 mil MoM).

Brasil - Criação Líquida de Empregos em Comércio (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos em Serviços (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos em Indústria (SA)



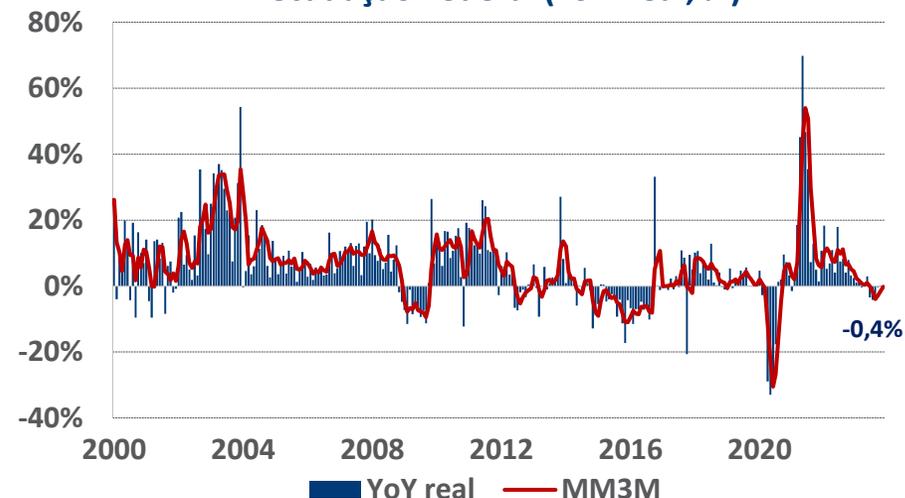
Brasil - Criação Líquida de Empregos em Construção (SA)



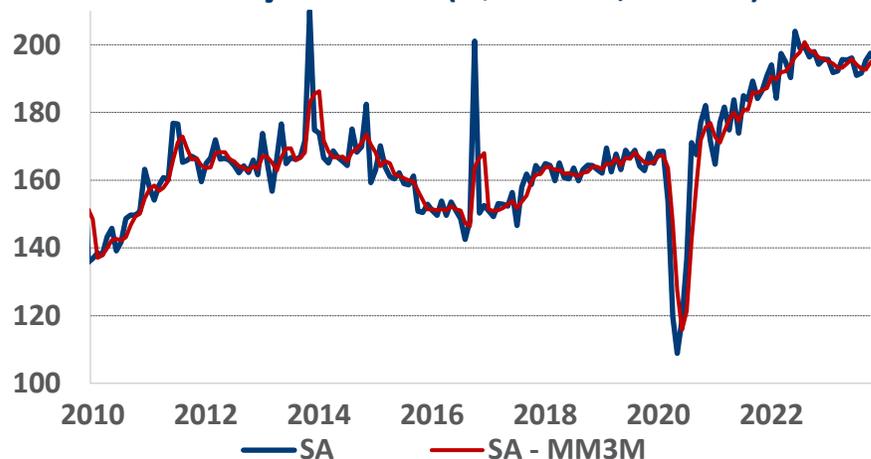
Brasil: Arrecadação Federal

- » Em novembro, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 179,4 bilhões em termos reais, representando uma queda de 0,4% quando comparado ao mesmo mês de 2022;
- » Os principais impactos baixistas vieram de impostos corporativos (-14,0% YoY), impostos de importação (-17,4% YoY) e impostos retidos na fonte sobre o trabalho (-8,7% YoY);
- » Por outro lado, foi parcialmente compensado pelas expansões no imposto de renda retido na fonte sobre residentes estrangeiros (72,3% YoY) e no PIS/Cofins (6,2% YoY);
- » No geral, as receitas fiscais continuam em trajetória descendente devido à desaceleração da atividade interna.

Arrecadação Federal (YoY Real, %)



Arrecadação Federal (R\$ Bilhões, Real SA)



Arrecadação Federal (YTD Real, %)

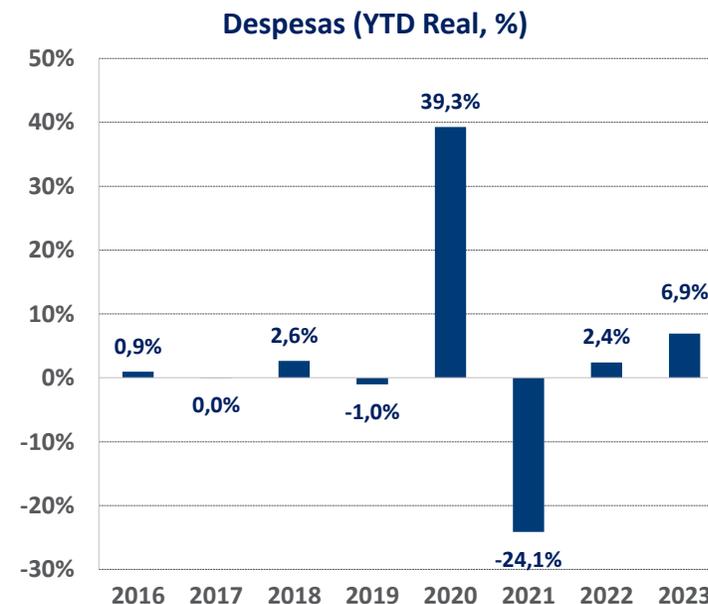
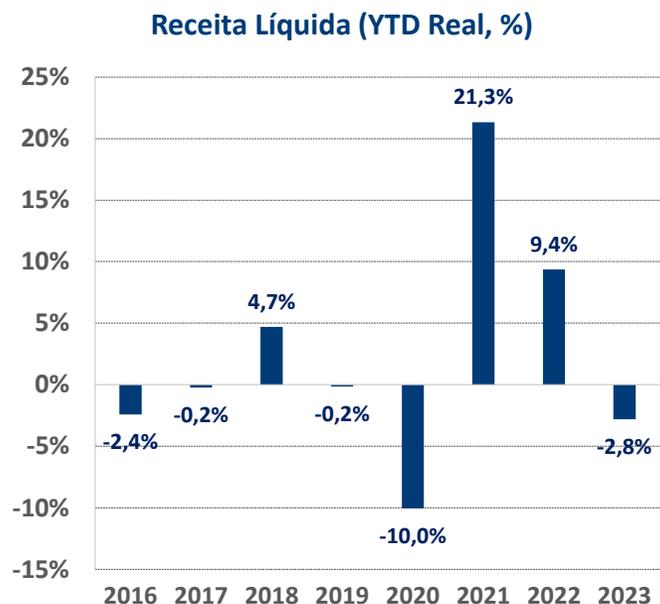


Arrecadação Federal (% PIB)



Brasil: Resultado Primário do Governo Central

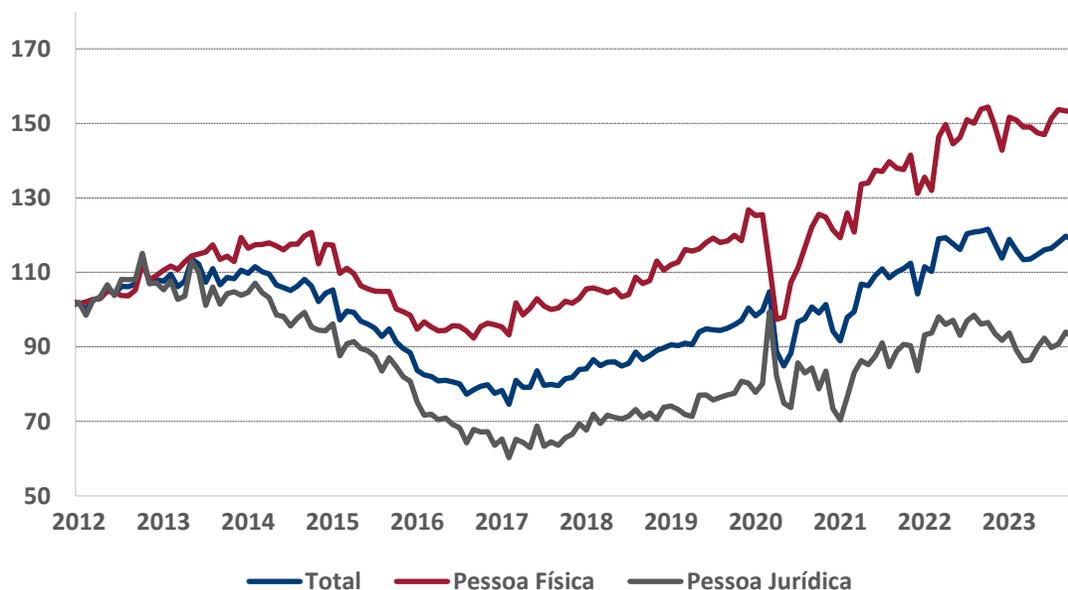
- » O resultado primário do governo central registrou um déficit de 39,4 bilhões de reais em novembro. O resultado é o pior para o mês desde 2016;
- » O déficit primário acumulado em 12 meses atingiu R\$ 109,7 bilhões (1,1% do PIB);
- » A receita líquida atingiu R\$ 42,8 bilhões (4,2% YoY), impulsionada pelas receitas não tributárias (+12,7% YoY), cujo aumento se deveu ao maior fluxo de dividendos e ações;
- » Os gastos totais, por sua vez, ficaram em torno de R\$ 176,3 bilhões, aumentando 20,0% YoY em termos reais;
 - » Os principais impulsionadores foram aumentos nas transferências federais para estados e municípios, nas pensões e benefícios para aposentados, assistência à idosos e deficientes e no programa Bolsa Família.



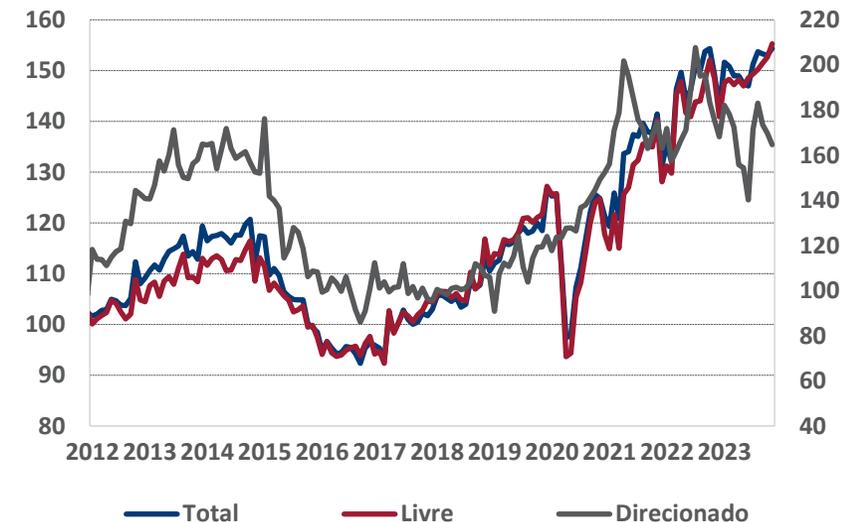
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em novembro, o total das concessões de crédito cresceu 1,1% MoM em termos reais;
- » As concessões de crédito livre aumentaram tanto para famílias (1,7% MoM) quanto para empresas (2,3% MoM);
- » Por outro lado, as concessões de crédito direcionado caíram 14,4% MoM para pessoas jurídicas e 2,9% MoM para pessoas físicas.

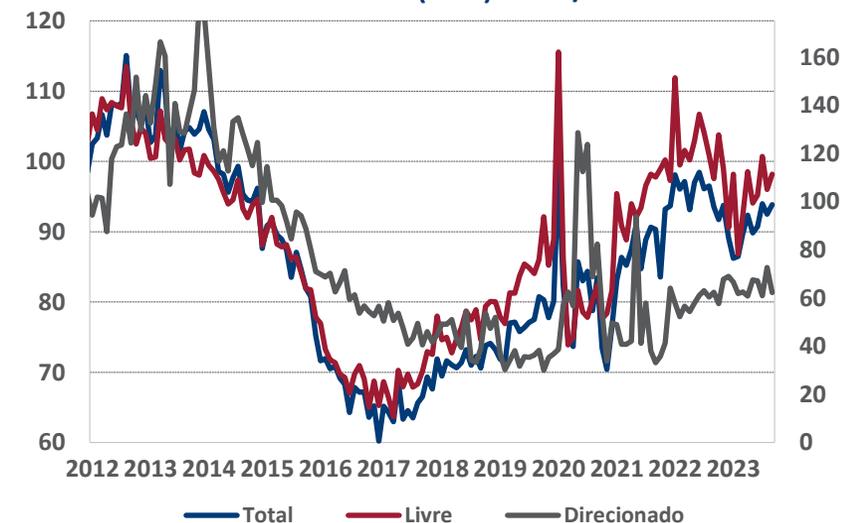
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



Concessões – PF SA (Real) - Mar/11 = 100

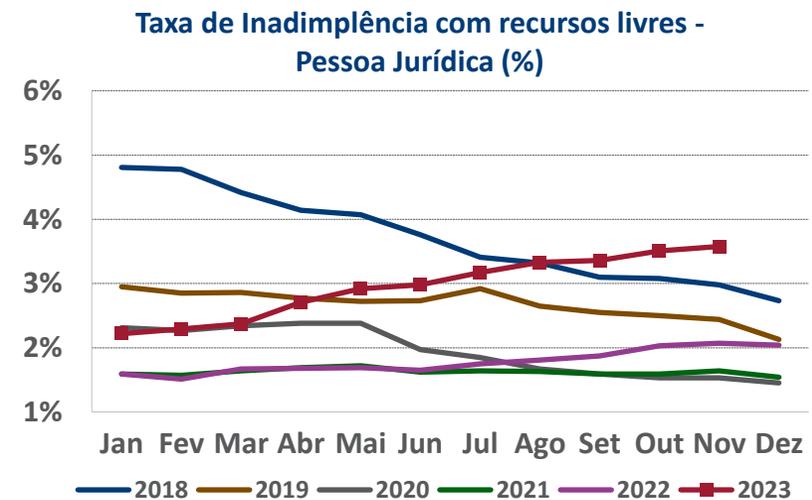
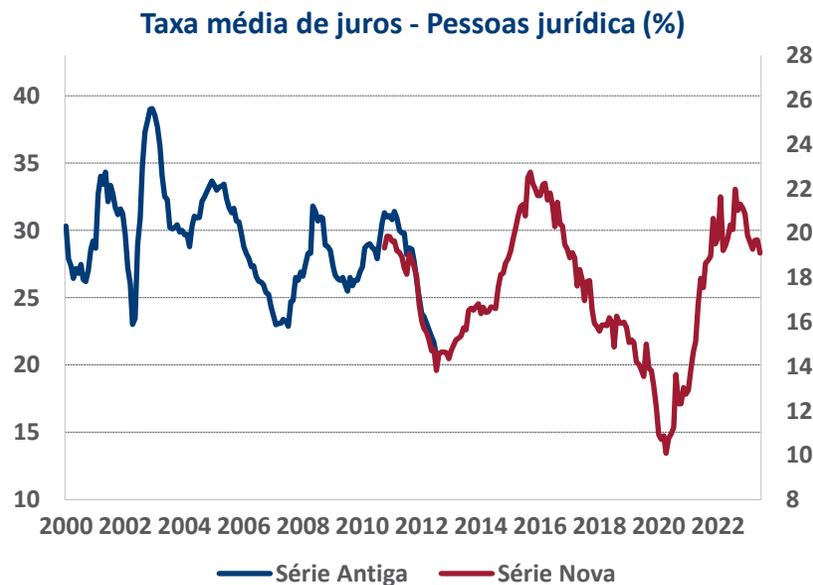
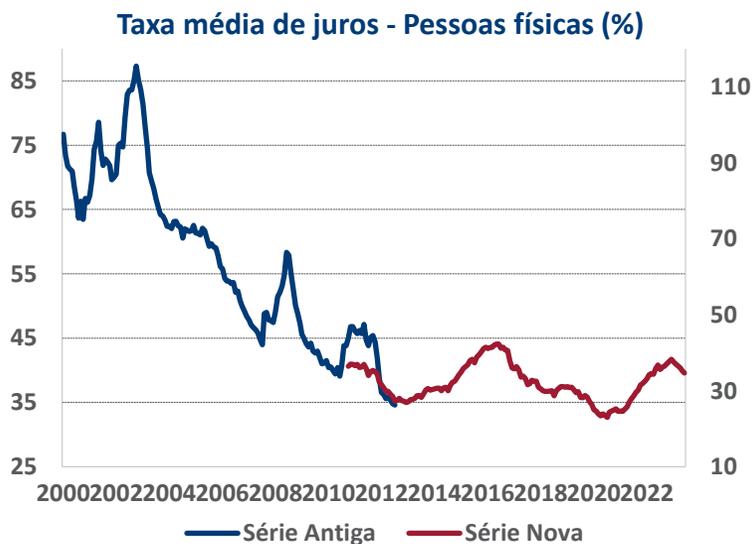
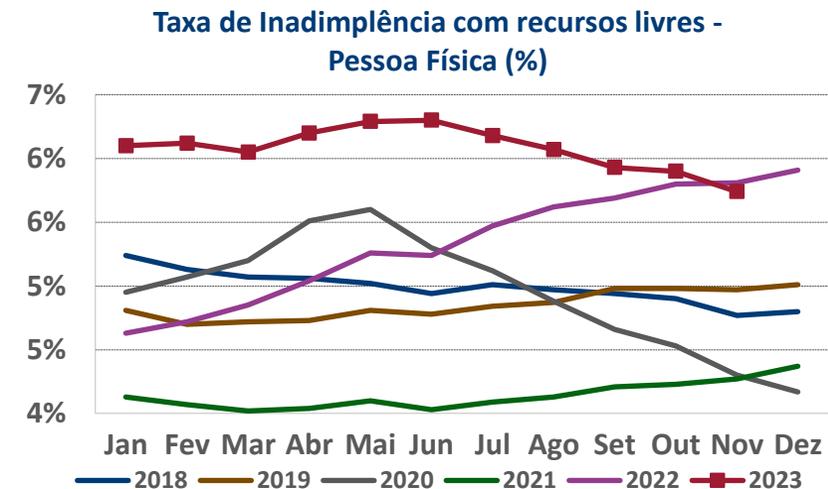


Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



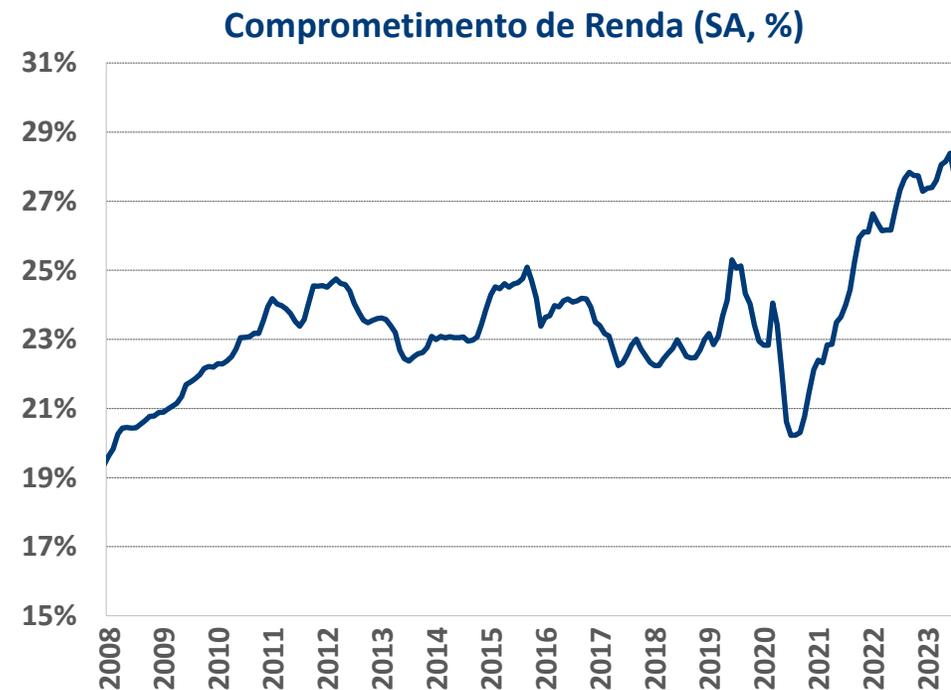
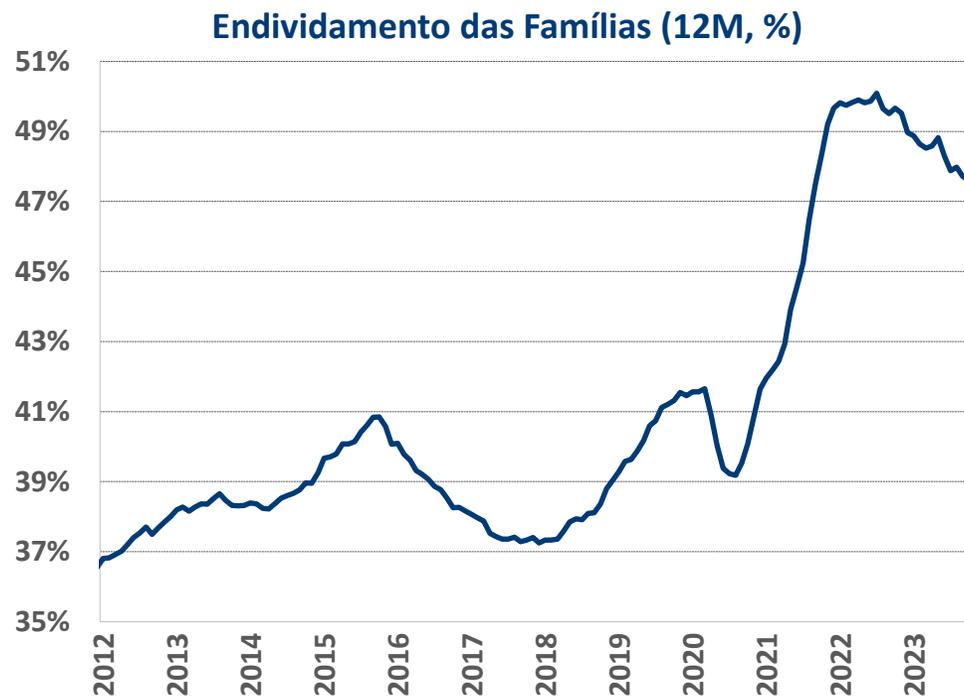
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » As taxas de juros diminuíram tanto para indivíduos como para empresas, chegando a 34,7% e 19,1%, respectivamente (anteriormente 35,2% e 19,7%);
- » Na mesma linha, a inadimplência do crédito livre diminuiu para 5,7% para pessoas físicas, mas continuou aumentando para pessoas jurídicas, ficando em torno de 3,6%.



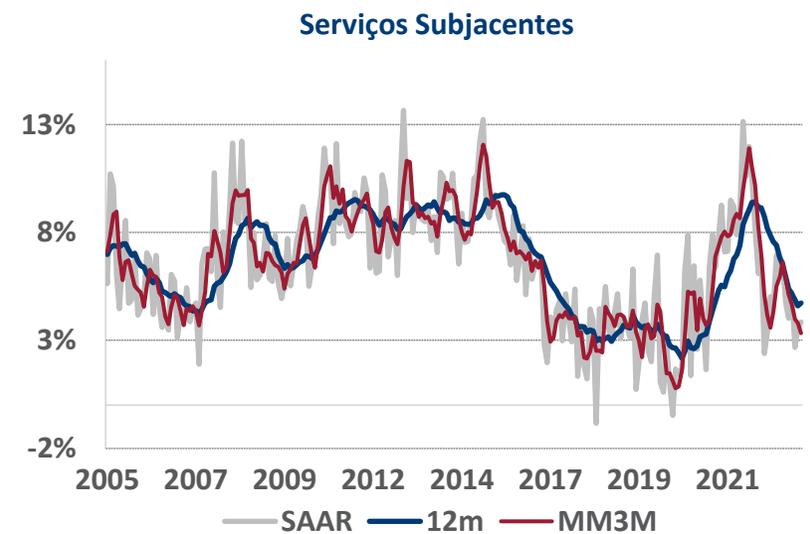
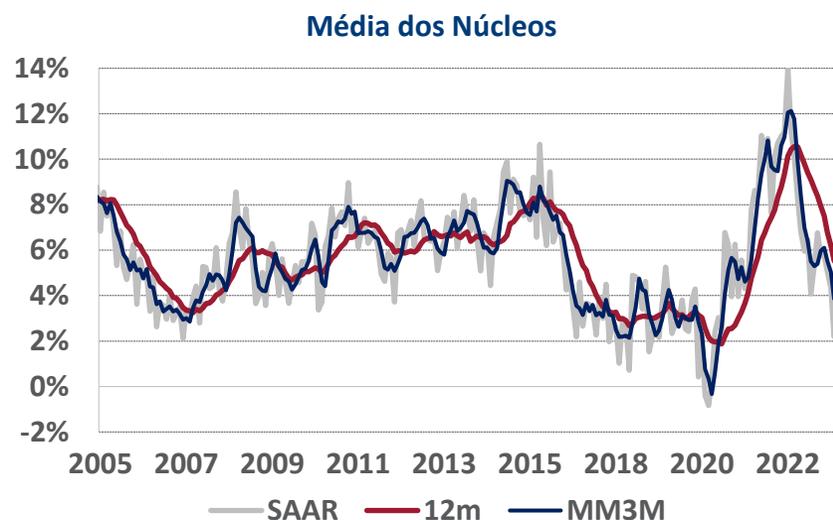
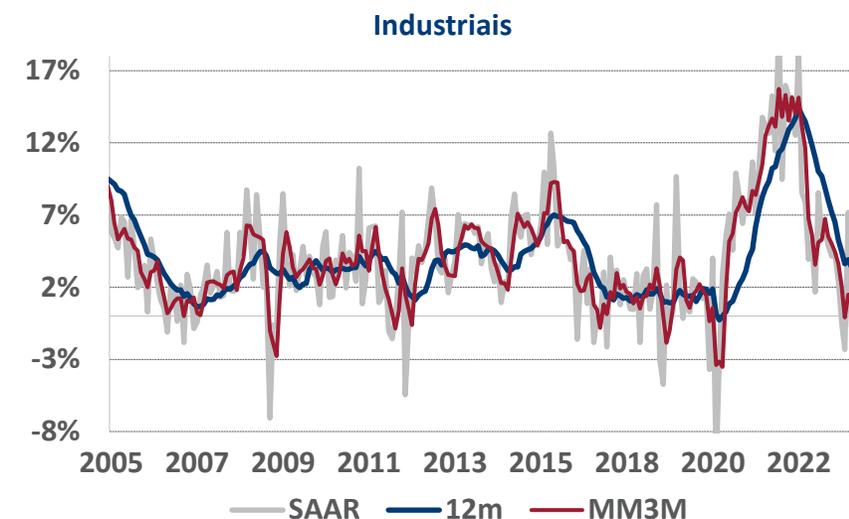
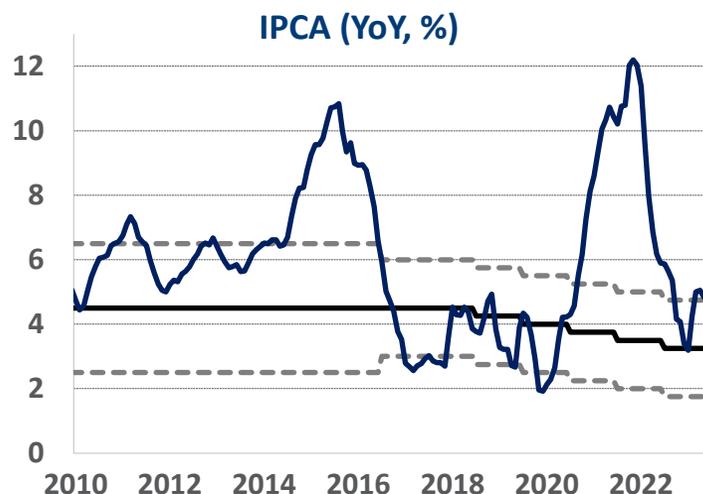
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » O endividamento das famílias continuou a sua trajetória descendente, situando-se em torno de 47,6%, o nível mais baixo desde setembro de 2021;
- » Da mesma forma, o comprometimento de renda com o serviço da dívida diminuiu para 27,2%;
- » Melhores resultados para ambos os indicadores estão sendo observados devido ao programa 'Desenrola' realizado pelo governo desde meados de 2023, voltado principalmente para famílias de baixa renda.



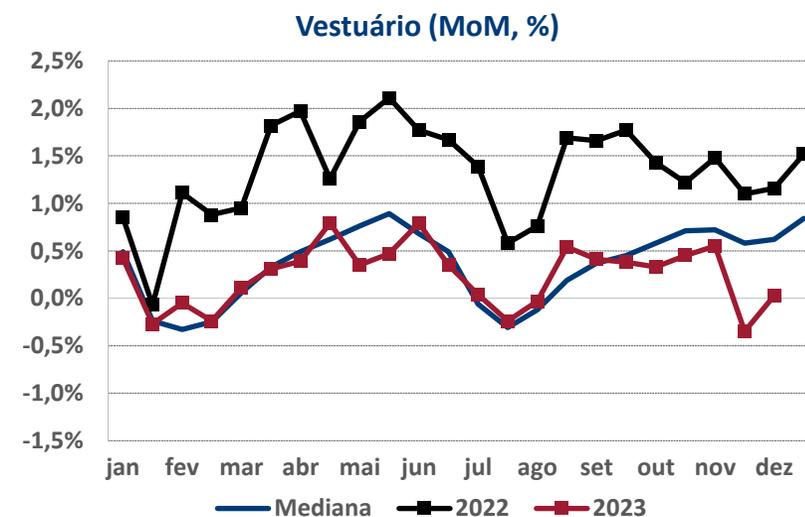
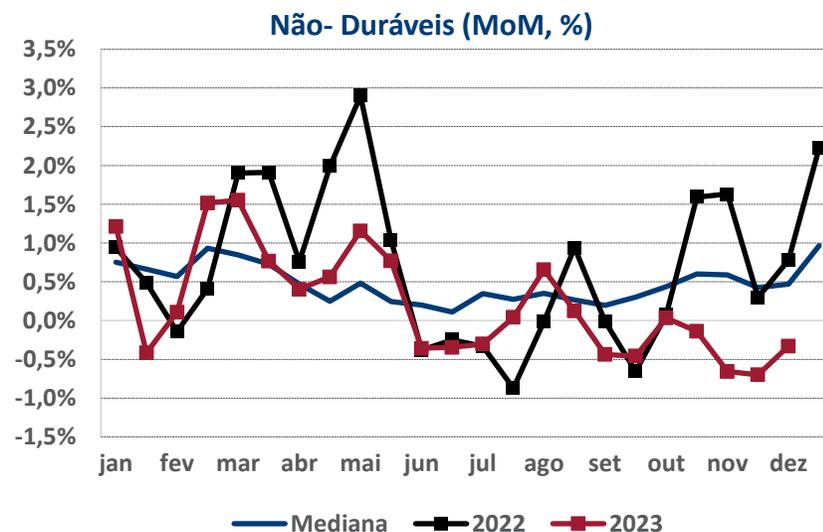
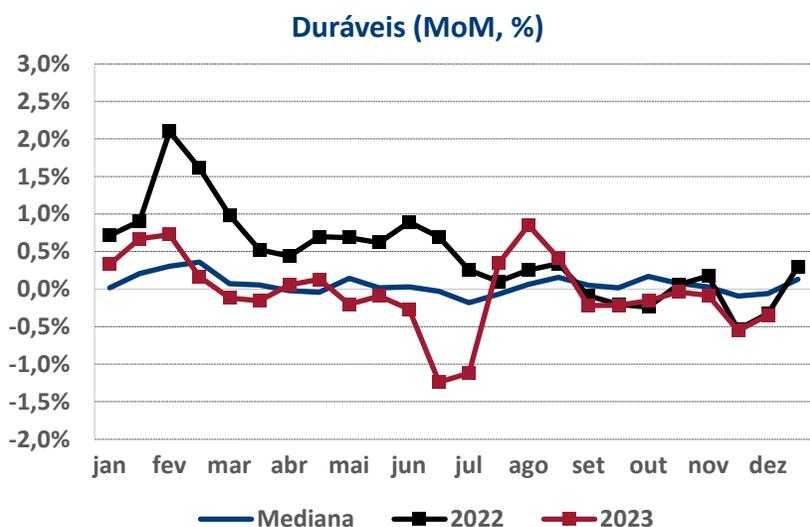
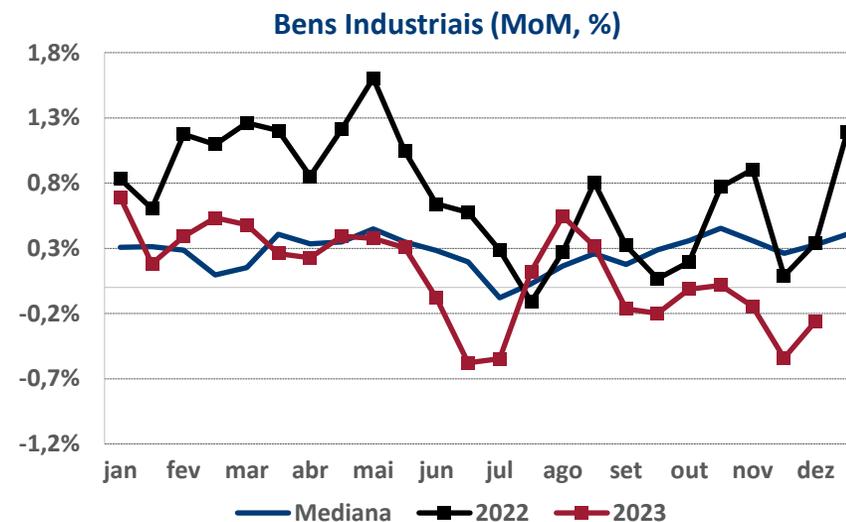
Brasil: Inflação 2023

- » O IPCA-15 avançou 0,40% MoM em dezembro, muito acima do consenso de mercado (0,25% MoM);
- » A variação acumulada em 12 meses recuou de 4,84% em novembro para 4,72% em dezembro;
- » O resultado acima do esperado se deve essencialmente a uma surpresa altista nas tarifas aéreas;
- » Apesar da surpresa, as principais métricas seguem bem comportadas e a visão benigna quanto ao processo desinflacionário no curto prazo persiste;
- » A média dos núcleos cresceu 0,28% MoM, ligeiramente acima das projeções;
- » 'Serviços Subjacentes', monitorados de perto pelo Banco Central, cresceu 0,39% MoM, ligeiramente acima das projeções, puxado por alimentação fora do domicílio, categoria menos inercial.



Brasil: Inflação 2023

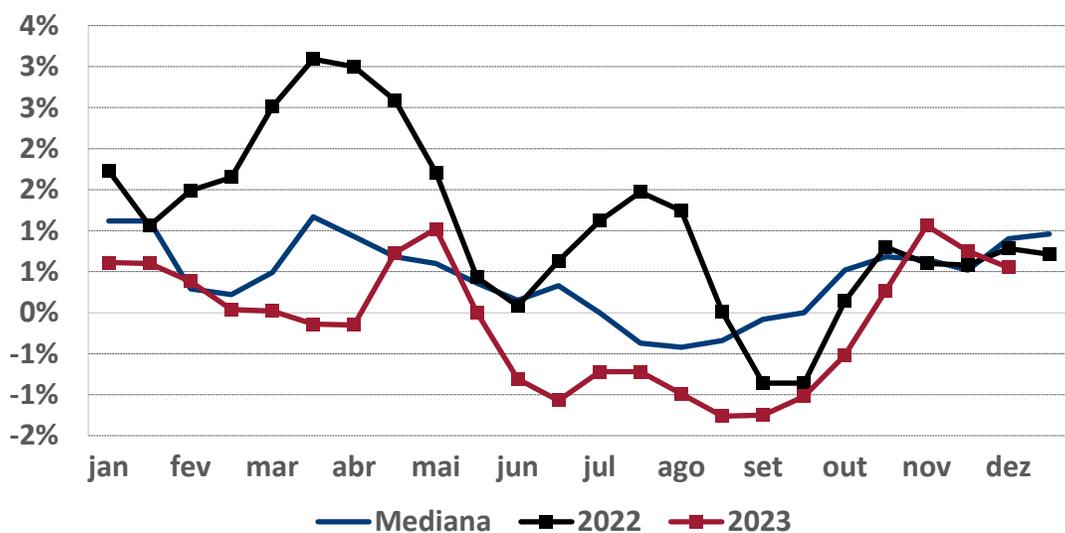
- » Os bens industriais atingiram uma deflação de 0,26% MoM, abaixo das expectativas;
- » Houve deflação tanto nos bens 'Duráveis' como nos 'Não Duráveis', mas os destaques foram números abaixo do esperado para automóveis novos e usados.



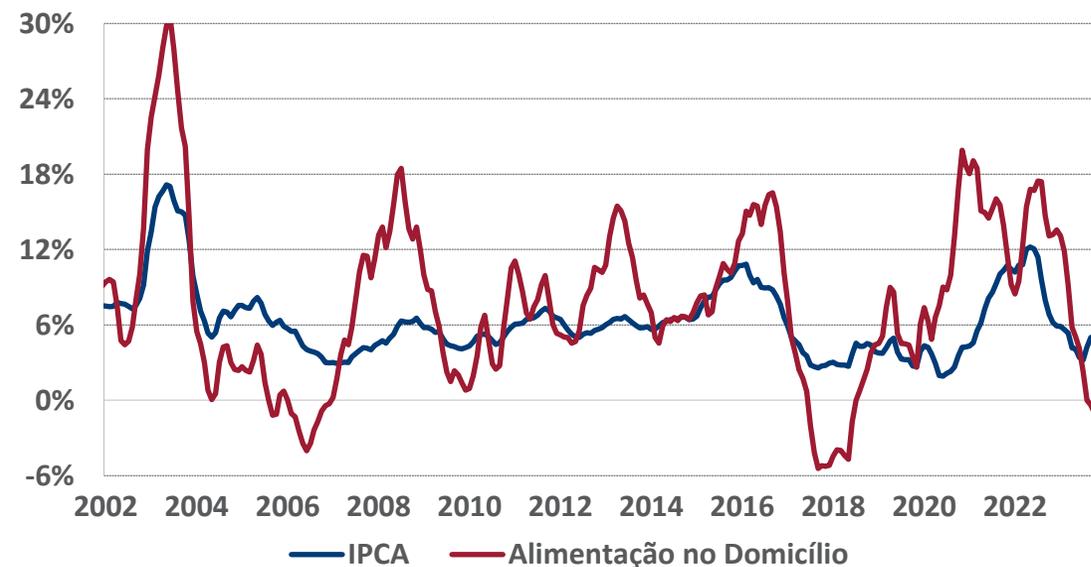
Brasil: Inflação 2023

- » 'Alimentação no Domicílio' desacelerou para 0,55%, abaixo das expectativas de mercado;
- » Destaque para as surpresas baixistas em alimentos in-natura e a categoria 'frango e ovos'.

Alimentação no Domicílio (MoM, %)



IPCA x Alimentação no Domicílio (12M)



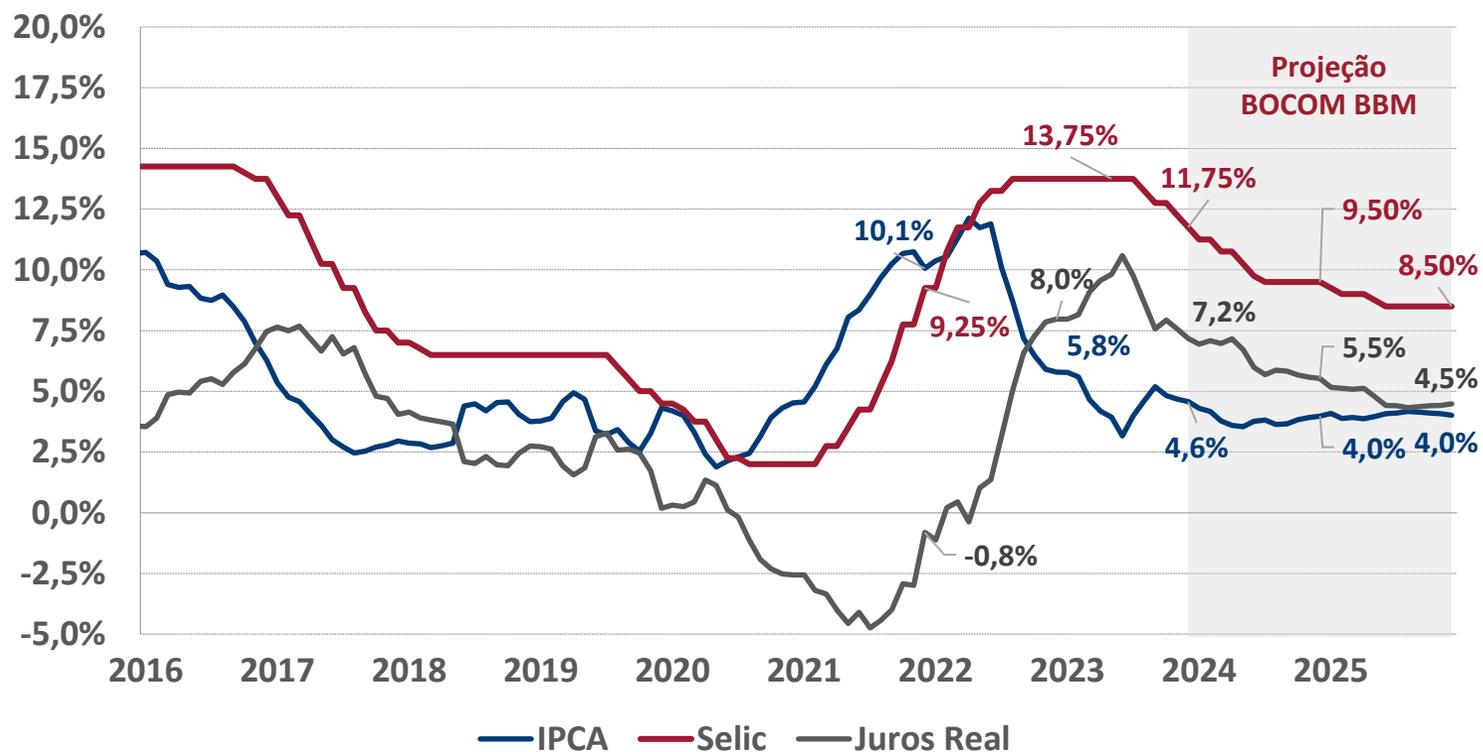
- » Diante da surpresa altista no IPCA-15 de dezembro explicada por passagem aérea, revisamos o IPCA para o ano de 2023 de 4,4% para 4,6%, visto que esse item se repete na divulgação do IPCA final de dezembro;
- » Para 2024 e 2025, mativemos nossa projeção em 4%.

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

Brasil: Política Monetária

- » O Banco Central do Brasil cortou a taxa Selic em 50 pontos-base em sua reunião de dezembro, atingindo 11,75% ao ano. Além da pequena melhoria na projeção de inflação para 2024 (de 3,6% para 3,5%), o comitê reconheceu duas melhorias notáveis no cenário econômico. Em primeiro lugar, as condições internacionais são menos adversas do que antes e a dinâmica da inflação em diversas economias dá sinais de arrefecimento. Em segundo lugar, a trajetória da inflação no Brasil evoluiu conforme esperado e a inflação subjacente está se aproximando da meta;
- » Apesar de um cenário mais favorável, o BCB manteve a indicação de cortes de 50 pontos-base nas próximas reuniões, em linha com nosso cenário base.

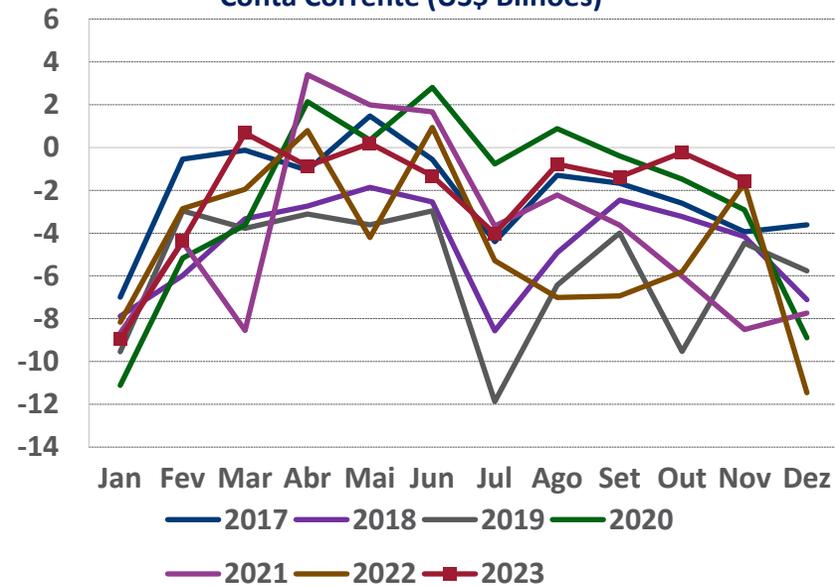
Brasil - IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



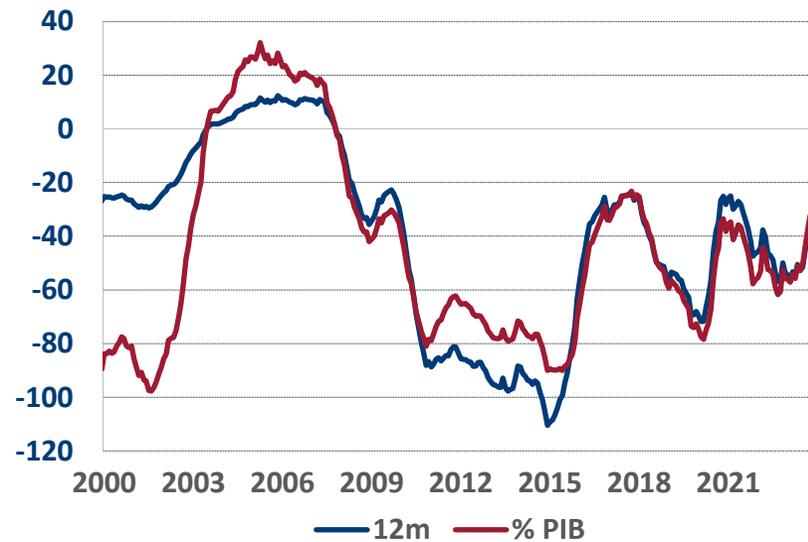
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A conta corrente brasileira apresentou um déficit de US\$ 1,6 bilhões em novembro, abaixo das previsões do mercado (US\$ -0,5 bilhões);
- » O saldo da conta corrente situou-se em US\$ -33,7 bilhões no acumulado de 12 meses até novembro (-1,56% do PIB), face a US\$ -49,9 bilhões até ao mesmo mês de 2022 (-2,59% do PIB).

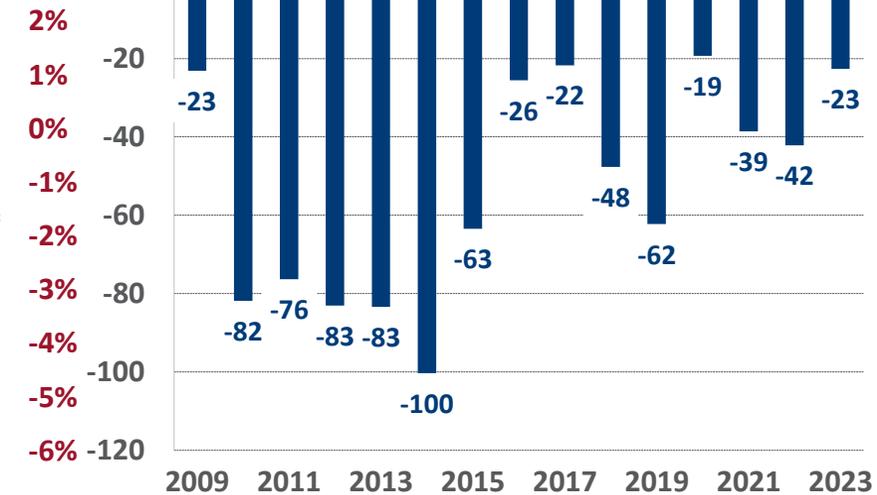
Conta Corrente (US\$ Bilhões)



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

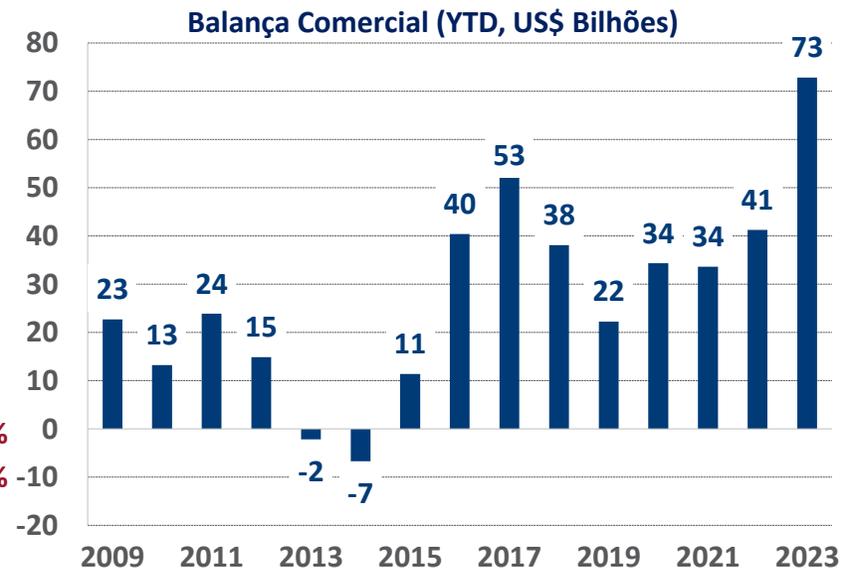
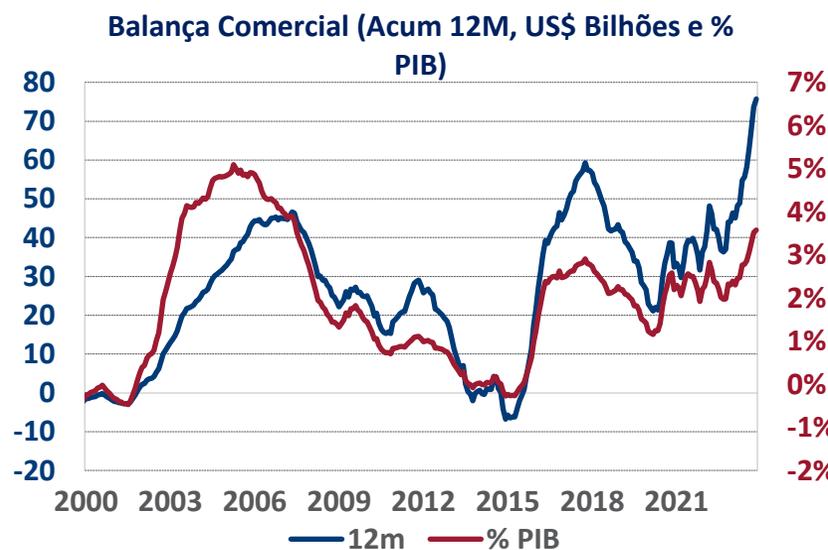
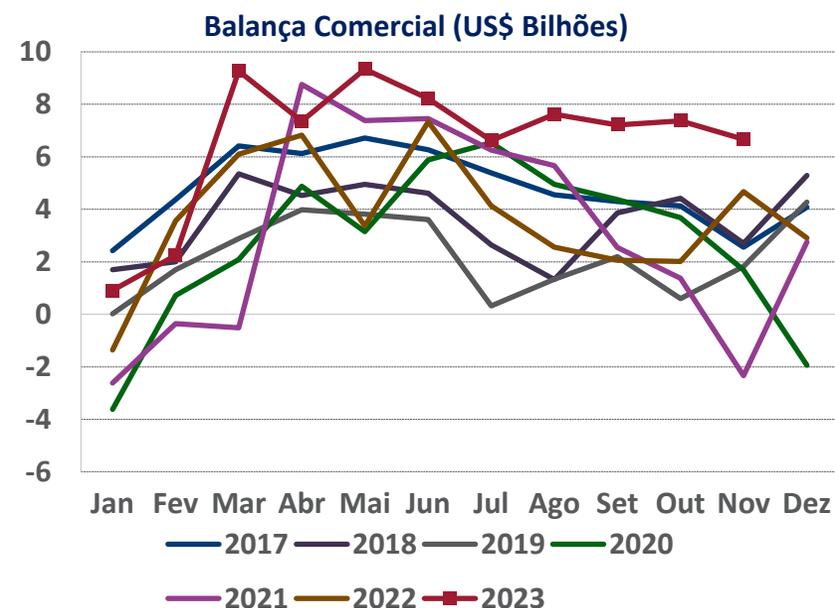


Conta Corrente (YTD, US\$ Bilhões)



Brasil: Balanço de Pagamentos

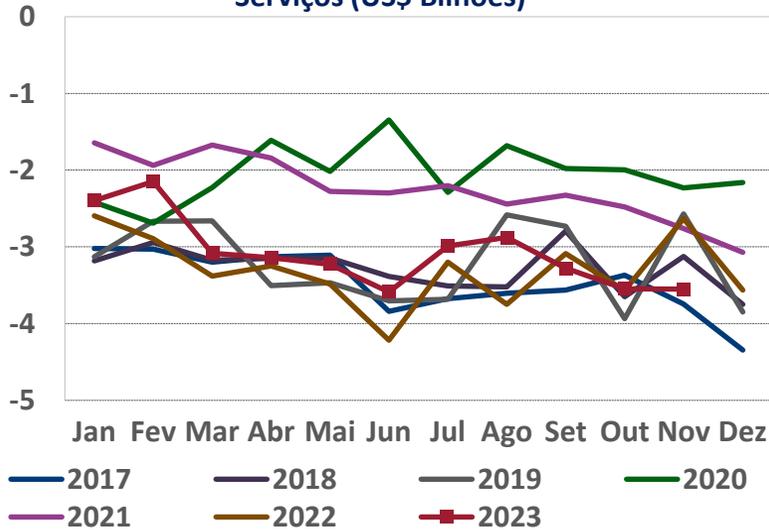
- » A balança comercial de bens apresentou um superávit de US\$ 6,7 bilhões em novembro, acima do montante de US\$ 4,7 bilhões verificado no mesmo mês de 2022;
- » As importações caíram -9,6% YoY (para US\$ 21,4 bilhões), enquanto as exportações permaneceram praticamente estáveis (-1,0% para US\$ 28,1 bilhões);
- » A balança comercial totalizou US\$ 76,1 bilhões no acumulado de 12 meses até novembro, muito acima dos US\$ 44,0 bilhões do mesmo período de 2022;
- » O aumento no volume exportado, juntamente com a menor inflação global, levaram a balança comercial brasileira a máximos históricos.



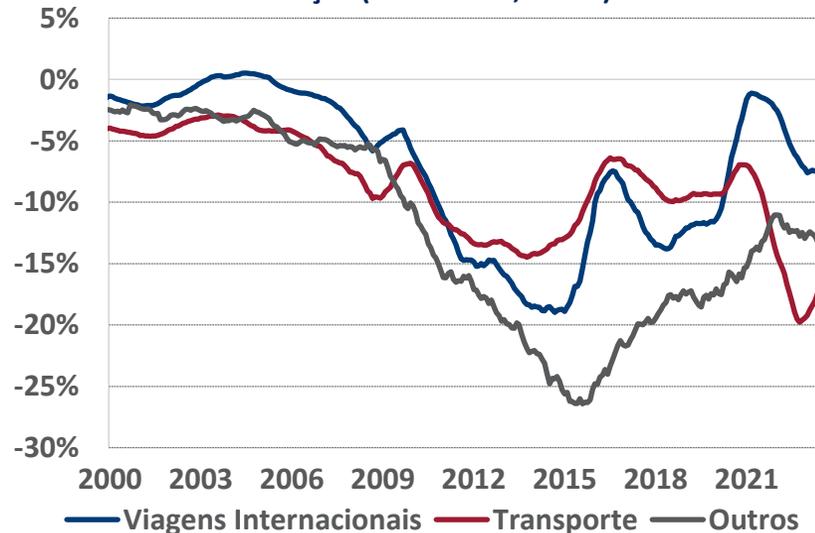
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » O déficit da conta de serviços atingiu US\$ 3,6 bilhões em novembro;
- » Destacamos os maiores gastos com aluguel de equipamentos e serviços de telecomunicação/informação;
- » O déficit da conta de rendas primárias atingiu US\$ 4,7 bilhões, devido ao aumento das despesas líquidas com lucros e dividendos.

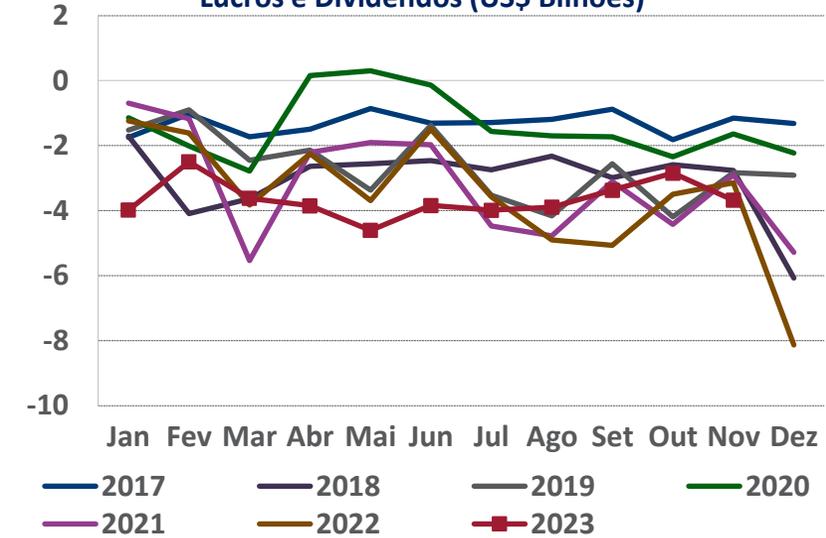
Serviços (US\$ Bilhões)



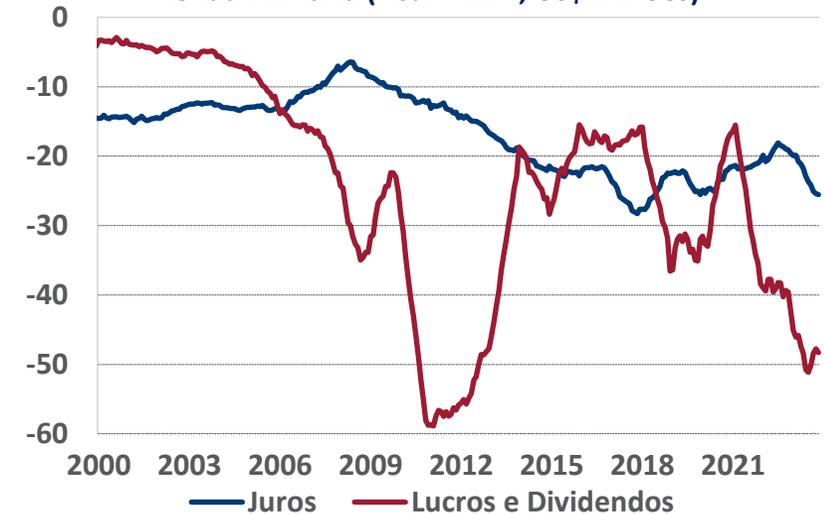
Serviços (Acum 12M, % PIB)



Lucros e Dividendos (US\$ Bilhões)



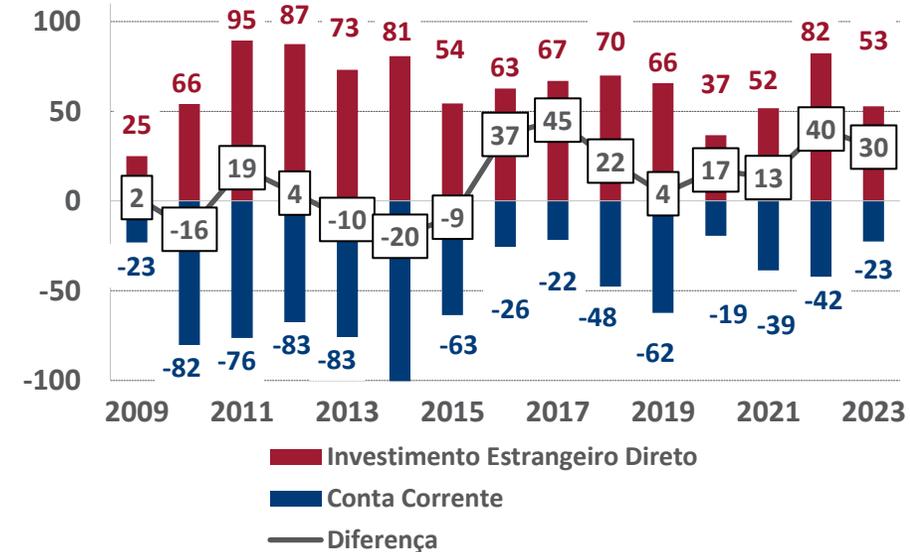
Renda Primária (Acum 12M, US\$ Bilhões)



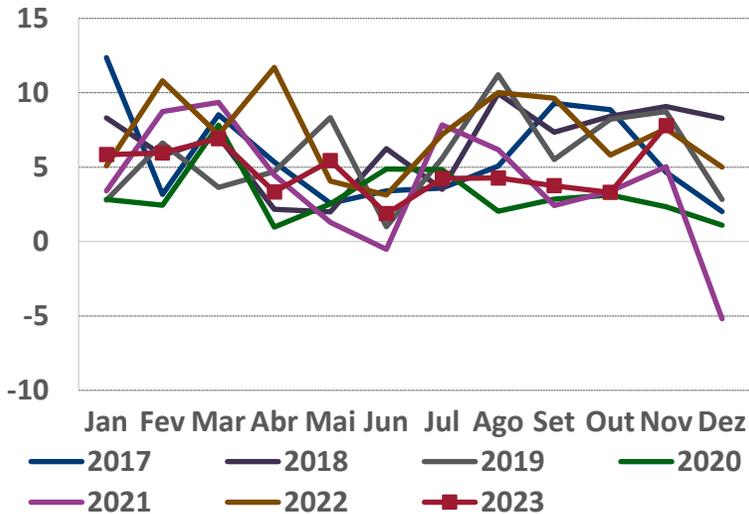
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » As entradas líquidas de IDE (US\$ 7,8 bilhões) ficaram consideravelmente acima das expectativas (US\$ 4,0 bilhões), interrompendo uma longa sequência de surpresas negativas;
- » O IDE totalizou US\$ 57,7 bilhões com base na soma acumulada de 12 meses até novembro (2,68% do PIB);
- » O balanço de pagamentos brasileiro permanece sólido. O superávit comercial recorde tem levado o déficit em conta corrente a um nível baixo comparado ao padrão histórico.

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



Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



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

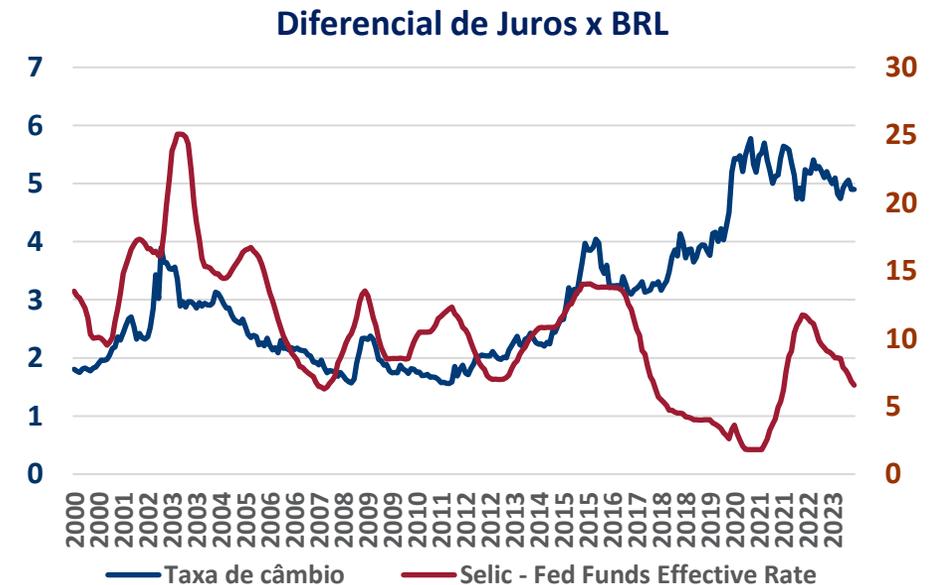
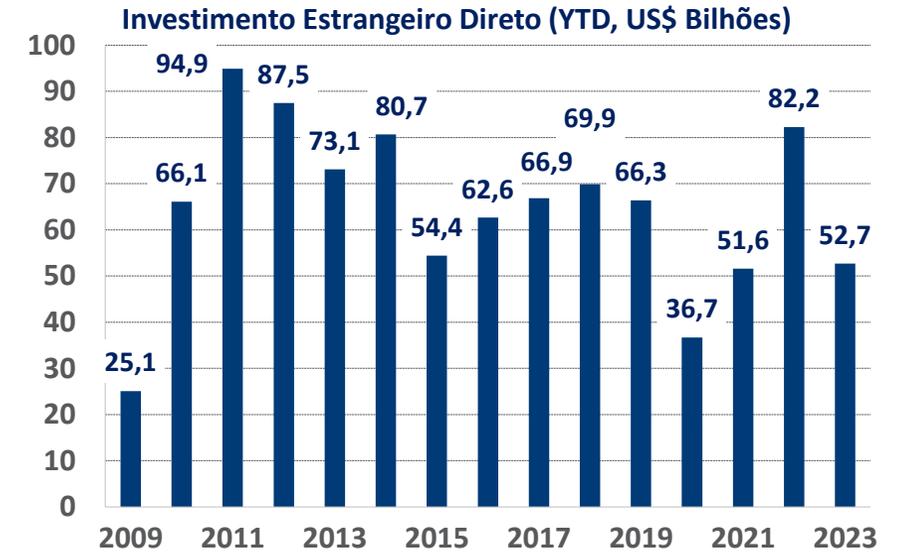
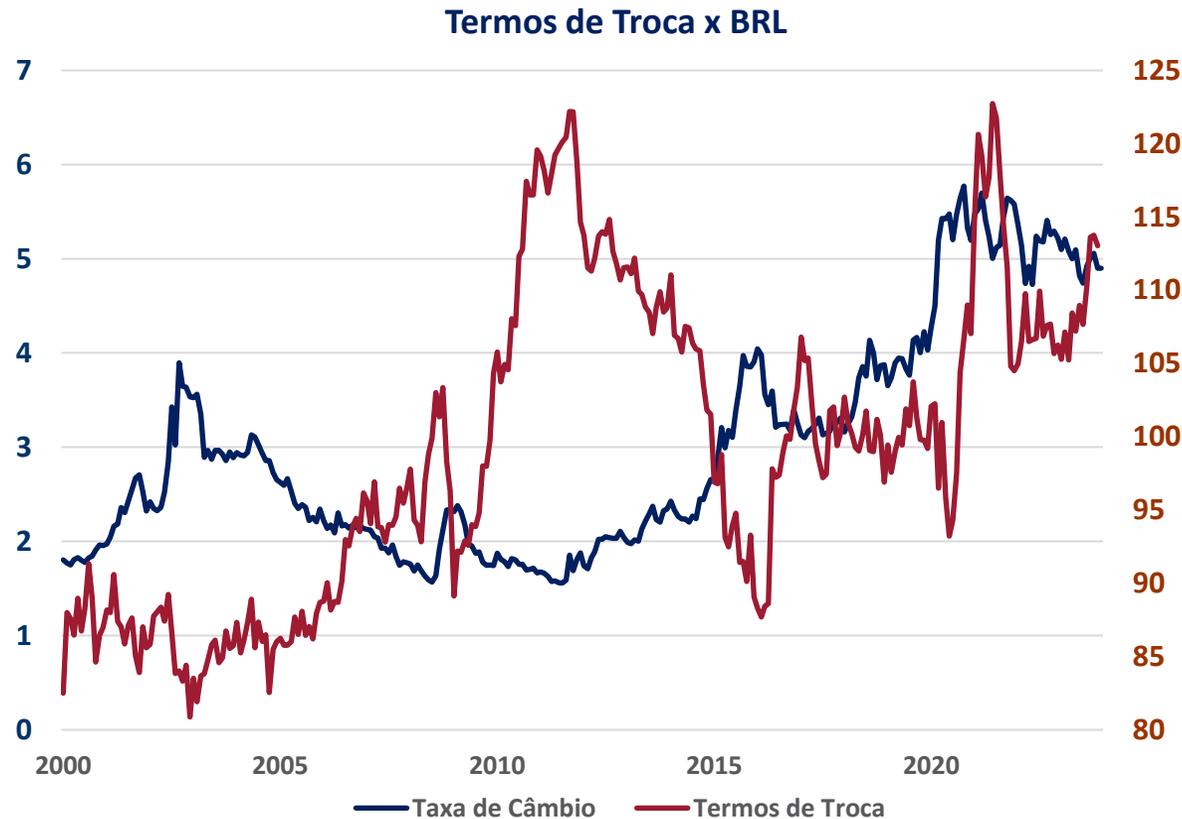


Investimento Estrangeiro Direto (YTD, US\$ Bilhões)



Brasil: Setor Externo

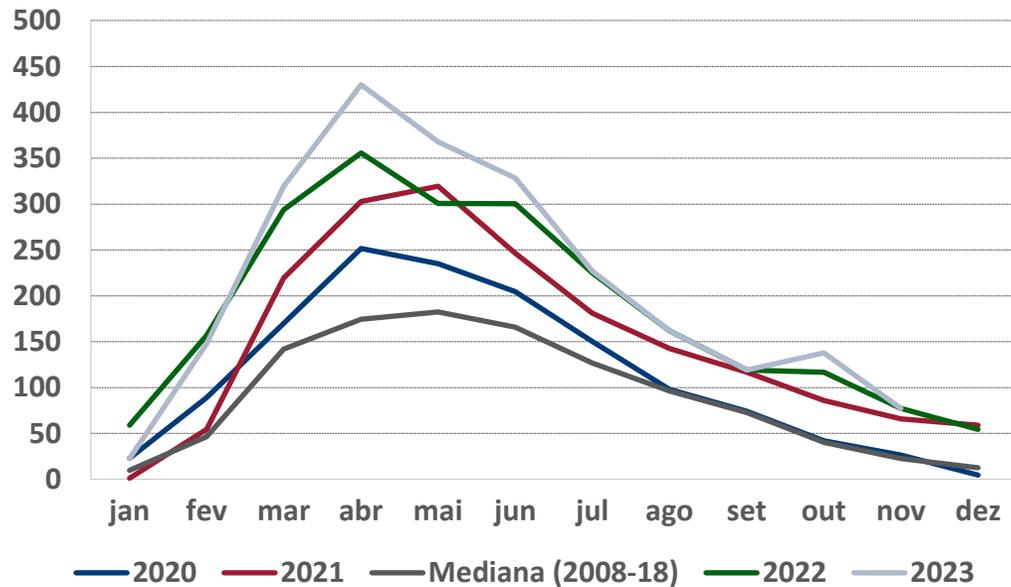
» Apesar da redução do diferencial de juros e do patamar de investimento estrangeiro direto entrando no país, a sinalização mais dovish do Fed contribuiu para o enfraquecimento o dólar.



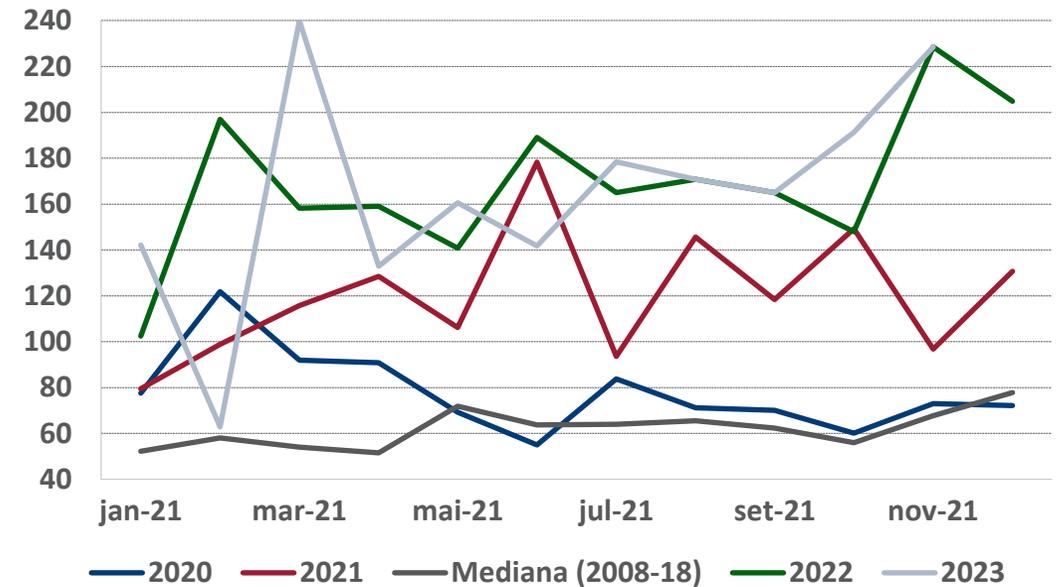
Brasil: Setor Externo

- » Em novembro, a balança comercial apresentou superávit de US\$ 8,8 bilhões (41,5% YoY);
- » Tanto o valor do superávit quanto das exportações em novembro foram os mais elevados do período;
- » No acumulado do ano, o superávit comercial atingiu US\$ 89,2 bilhões, um recorde histórico;
- » Os principais impulsionadores do desempenho excepcional da balança comercial em 2023 foram os aumentos nas exportações de soja e petróleo bruto e um declínio geral 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