



CENÁRIO MACRO

Cecilia Machado
Economista-chefe

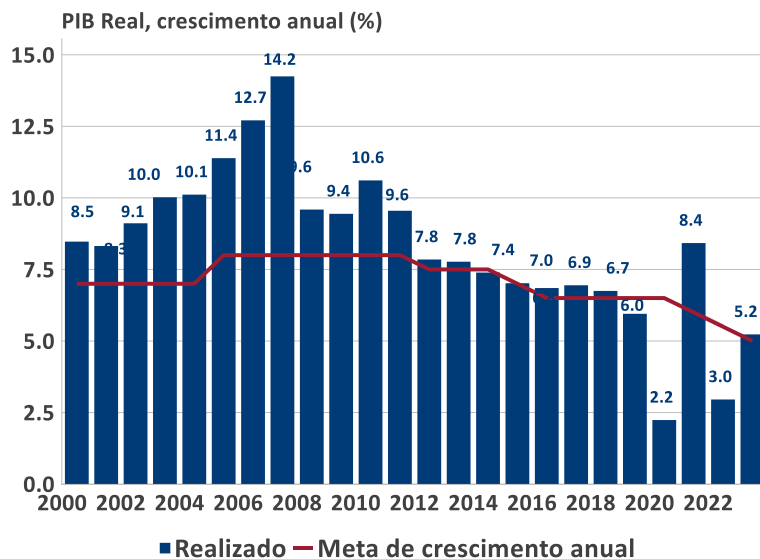
Fevereiro 2024

- » 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, a última reunião do FOMC manteve a taxa Fed funds inalterada, e o Presidente do Fed, J. Powell, tentou afastar expectativas de cortes prematuros já no 1º trimestre. Foi um discurso consistente com a mensagem das últimas projeções do FOMC, que apontam para 75bps de cortes em 2024, alcançando uma taxa de 4.6% no final do ano. O mercado ajustou sua curva precificada, que agora projeta 100-125bps de cortes no ano, em um ciclo que pode se iniciar em Maio.
- » Em relação a China, o PIB real cresceu 5.2% anualmente em 2023, um ritmo acima da meta definida pelo governo Chinês de “em torno de 5%”. Entretanto, alguns dados apontam para uma recuperação ainda fraca da demanda doméstica, a exemplo do deflator do PIB, com as três últimas leituras em território negativo. 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, todos os indicadores mensais de atividade econômica aumentaram marginalmente em novembro, embora ainda de forma modesta. Os dados do setor terciário indicaram uma expansão de 1,3% MoM nas vendas no varejo e de 0,4% MoM nos serviços, enquanto a produção industrial aumentou 0,5% MoM novembro e 1,1% MoM em dezembro. Após esses dados, revisamos nossa projeção de PIB para o T4 de -0,1% QoQ para +0,1% QoQ, aumentando a projeção para 2023 de 2,9% para 3,0%. Para 2024, revisamos nossa projeção de 1,3% para 1,6%, devido ao maior dinamismo no mercado de trabalho e de crédito, mas continuamos vendo riscos em ambas as direções. 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 decidiu cortar a taxa Selic em 50 pontos base na sua reunião de janeiro, atingindo 11,25% ao ano, conforme amplamente esperado e em linha com a orientação dada. As previsões para 2024 e 2025 permaneceram estáveis em relação a reunião de dezembro, em 3,5% e 3,2%, respectivamente. A comunicação manteve-se praticamente inalterada, repetindo que os membros do Comitê preveem por unanimidade novas reduções da mesma magnitude nas próximas reuniões, o que significa cortes de 50 pontos base pelo menos nas próximas duas reuniões, em linha com o nosso cenário base;
- » No cenário de inflação, reduzimos nossa projeção para 2024 de 4% para 3,8% por conta da surpresa baixista na categoria ‘emplacamento e licença’ no IPCA-15 de janeiro. Permanecem riscos em ambas as direções: de um lado, o clima adverso pressiona a inflação de alimentos; a inflação de serviços subjacentes trouxe surpresas altistas em dezembro e janeiro; pressões dos custos de frete internacional ameaçam impulsionar preços de bens industriais. Por outro lado, uma decisão do Supremo Tribunal Federal sobre a incidência de ICMS sobre tarifas de transmissão e distribuição de energia elétrica tem potencial de reduzir o IPCA de 2024 em cerca de 40 pontos base;
- » No cenário fiscal, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 231,2 bilhões em dezembro, um aumento de 5,1% em termos reais quando comparado a dezembro de 2022. Em 2023, a arrecadação tributária somou R\$ 2.318,1 bilhões (-0,1% YoY), recuo explicado pelos preços mais baixos das commodities e atividade econômica mais fraca. Para 2024, a implementação de novas medidas como a tributação de fundos exclusivos, investimentos offshore e a mudança nos subsídios de ICMS, entre outras, devem exercer efeito positivo na arrecadação de impostos.

China: PIB T4 2023

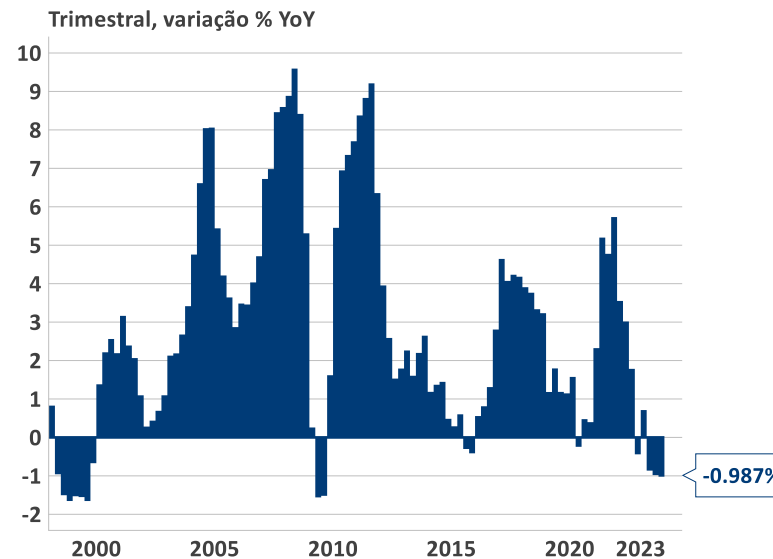
- » O PIB real da China cresceu 5,2% em 2023, **batendo a meta de crescimento definida pelo governo chinês de "em torno de 5%"**, entretanto, a atual trajetória permanece preocupante;
 - » O PIB nominal cresceu 4,6%, colocando o deflator anual do PIB em -0,5%. No 4º tri, o valor foi de -1.0% YoY, o 3º trimestre consecutivo com um deflator negativo, sendo a sequência mais longa desde 1999, o que sinaliza uma **demanda doméstica ainda enfraquecida**;
 - » Frente a um crescimento do PIB real mais acelerado do que o PIB nominal, pode-se sugerir que está havendo um descolamento entre demanda e produção, o que gera preocupações sobre um **excesso de capacidade produtiva**;
- » O PIB do T4 veio alinhado às expectativas, crescendo 5,2% YoY (exp. 5,3%) e 1% QoQ SA, mas os dois principais entraves econômicos de 2023 ainda devem persistir em 2024;
 - » O mercado imobiliário não parece ter chegado ao seu pior ponto, com construção iniciadas, venda de imóveis novos e preços de imóveis com expectativa de continuarem em queda esse ano;
 - » Exportações permaneceram robustas em termos de volume, mas a queda nos preços dos produtos chineses exportados corrobora com as preocupações sobre excesso de capacidade produtiva.

China: PIB Real (Realizado vs Meta)



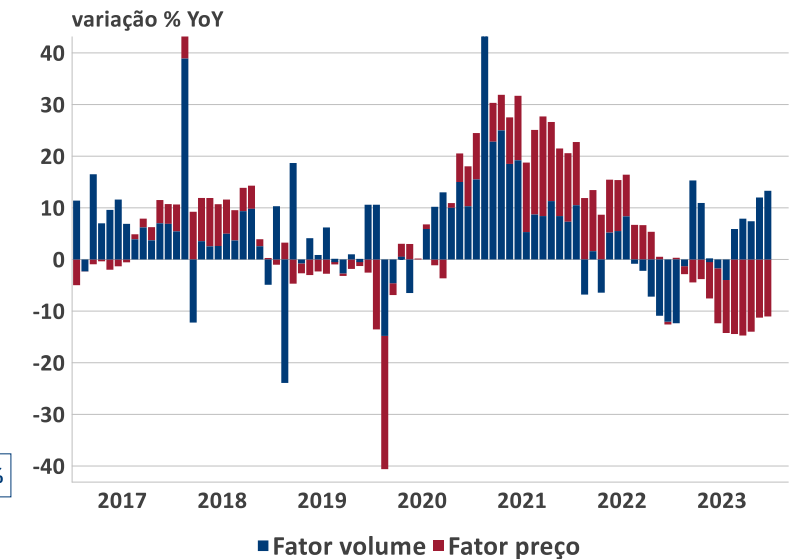
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS, NDRC

China: Deflator do PIB (% YoY, Trimestral)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Exportações (Preço x Volume)

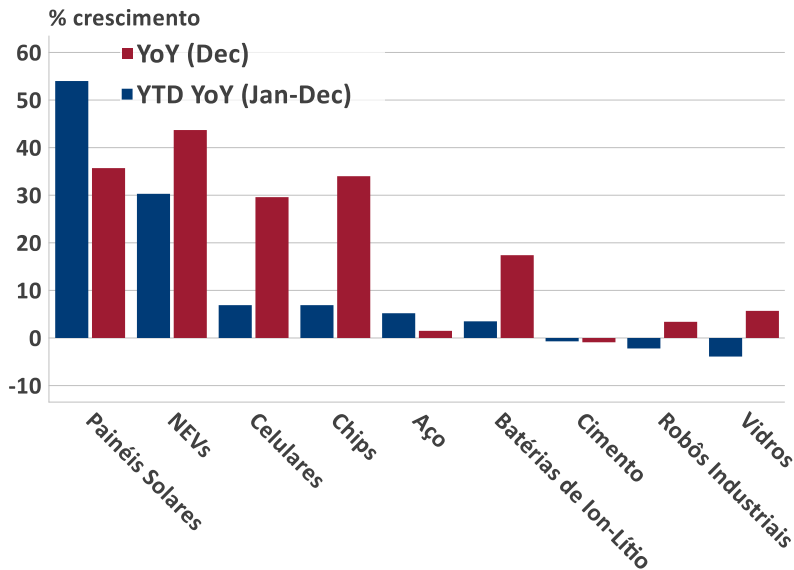


Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

China: Atividade

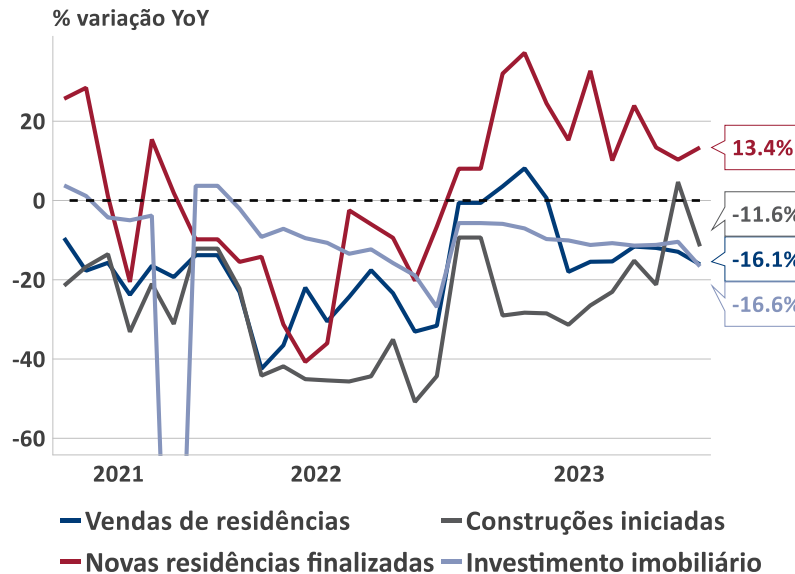
- » Dados de atividade mostraram resultados mistos em dezembro:
- » **Vendas de varejo desaceleraram** de 10,1% para **7,4%** YoY (exp. 8,0%), ainda impulsionadas por restaurantes (20,9% YoY), mas houve recuo no varejo de bens (4,8%): vendas de celulares, automóveis e itens de vestuário seguem compensando a fraqueza em bens relacionados a habitação;
- » A **prod. industrial subiu** de 6,6% para **6,8%** YoY (exp. 6,6%), refletindo uma composição heterogênea com setores relacionados a renováveis e produtos high-tech expandindo, como veículos elétricos e celulares, enquanto setores relacionados ao mercado imobiliário seguem em queda;
- » O nível de **investimento cresceu de 2,9% para 3,0%** YTD (exp. 2,9%), devido a uma desaceleração no setor imobiliário sendo compensada por investimento mais forte nas indústrias de transformação e infraestrutura;
- » **O mercado imobiliário continua passando por uma correção** e indicadores como vendas de residências novas seguem em queda (-16% YoY) refletindo que, apesar das medidas de estímulo ao setor não terem gerado um grande crescimento, pelo menos evitaram uma desaceleração maior.

China: Produção Industrial (Dec/2023)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Indicadores do Setor Imobiliário



Fonte: BOCOM BBM, NBS, Macrobond

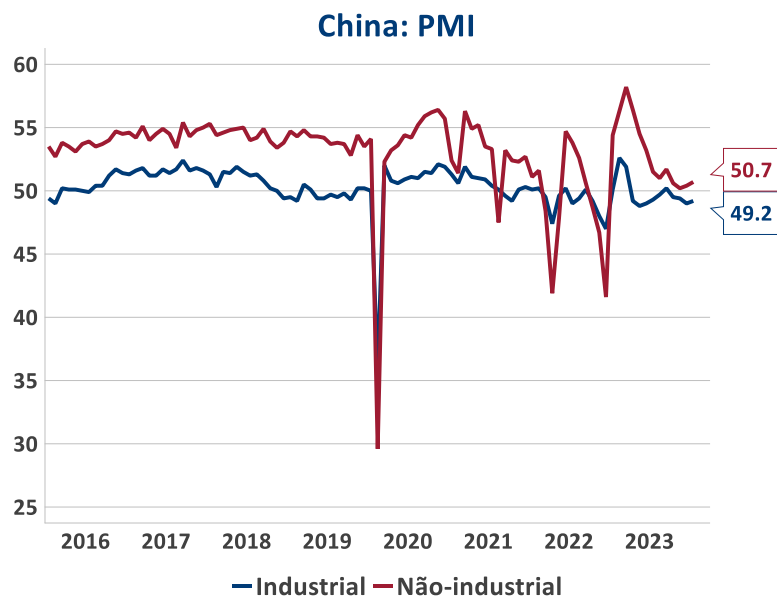
China: Atividade (% YoY)

	12/2023	11/2023	12/2022
Produção Industrial	6.80	6.6	1.3
Mineração	4.70	3.9	4.9
Indústria	7.10	6.7	0.2
Utilidades	7.30	9.9	7.0
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	3.00	2.9	5.1
Indústria	6.50	6.3	9.1
Setor Imobiliário	-9.60	-9.4	-10.0
Infraestrutura	5.90	5.8	9.4
Vendas no Varejo	7.42	10.1	-1.8
Serviços de Alimentação	30.00	25.8	-14.1
Bens de Consumo	4.80	8.0	-0.1
Vestuário	26.00	22.0	-12.5
Automóveis	4.00	14.7	4.6
Móveis	2.30	2.2	-5.8
Aparelhos Celulares	11.00	16.8	-4.5
Eletrodomésticos	-0.10	2.7	-13.1
Construção	-7.50	-10.4	-8.9

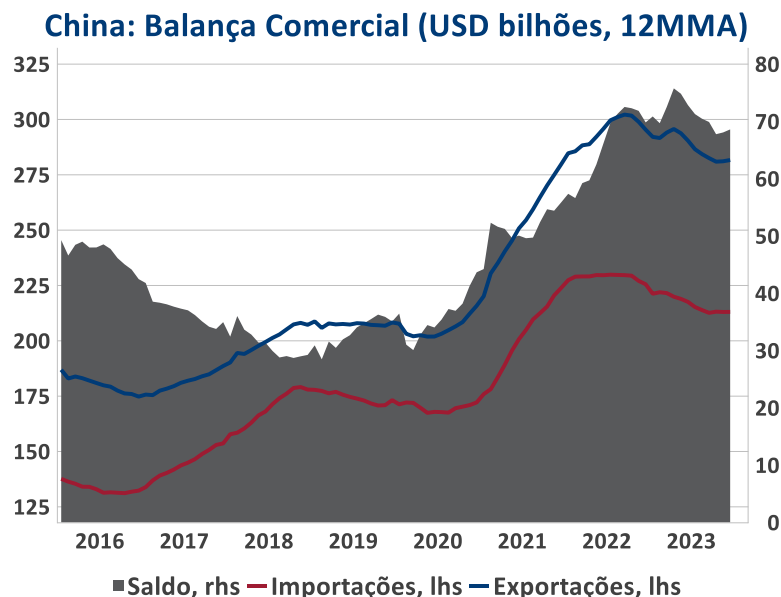
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Cenário Econômico

- » Em janeiro, o **PMI** oficial mostrou que o setor industrial permanece em contração, enquanto o não-industrial acelerou seu ritmo de expansão;
 - » O PMI industrial subiu de 49,0 para **49,2** (exp. 49,2) devido a uma deterioração da demanda externa;
 - » O PMI não-industrial continuou em expansão, subindo de 50,4 para **50,7**, refletindo expansão no PMI de serviços e de construção;
- » **Exportações surpreenderam positivamente** expandindo de +0,5% para **+2,3%** YoY (vs exp. 1,7%), com destaque para exportação de automóveis (+27,6% YoY). Em termos de volume, exportações seguem crescendo (12,0% para 17,9% YoY);
- » **Importações voltaram a expandir anualmente**, avançando de -0,6% para **0,2%** YoY (exp. 0,3%), refletindo melhora no volume importado de commodities como petróleo e cobre (que cresceram 0.6% e 18.0% YoY) e o aumento nos preços de importações destes itens;
- » A inflação medida pelo **CPI** subiu **0,1% MoM**, movendo a taxa anual de -0,5% para **-0,3%** YoY (exp. -0,4%), devido a um pequeno alívio na deflação de alimentos (-3.7% YoY) e nos preços de energia (-1.4% YoY);
 - » A deflação YoY de bens também melhorou (-1.1% YoY), enquanto a inflação de serviços seguiu estável (1.0% YoY), continuando a refletir uma divergência na recuperação desses setores;



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CFLP



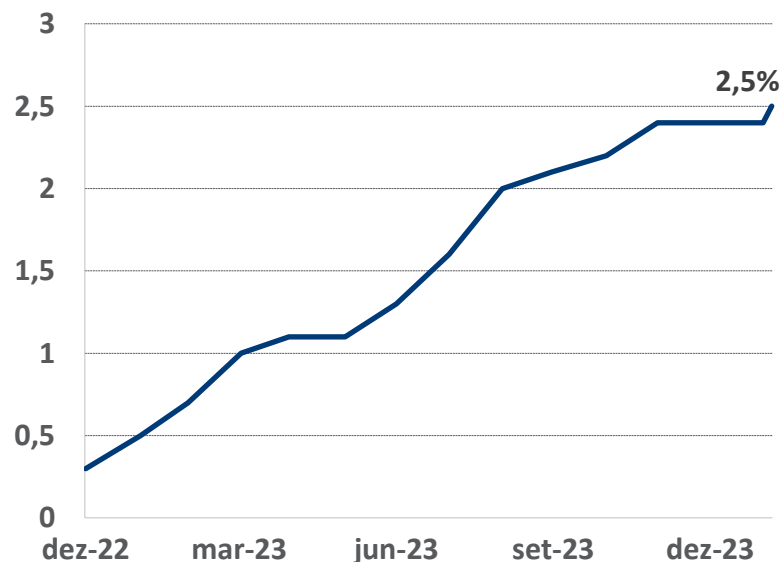
Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

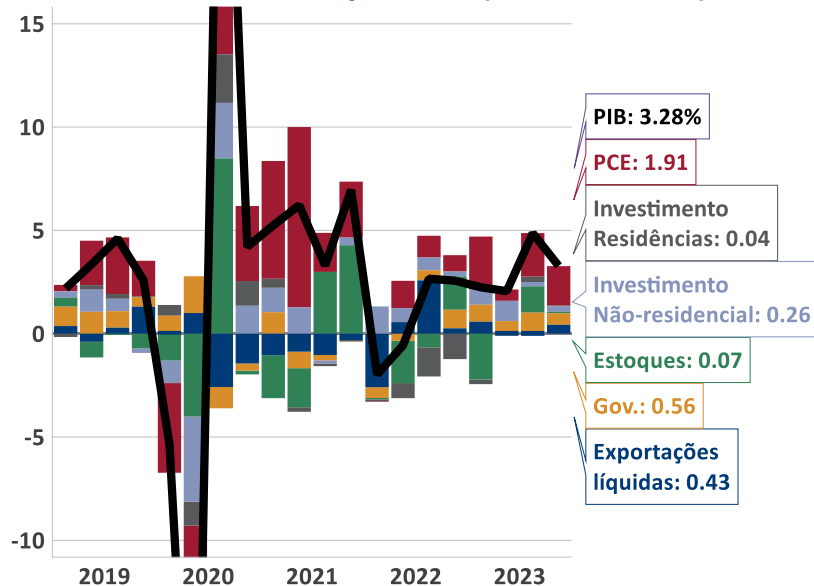
- » **A economia americana mostrou uma surpreendente resiliência ao longo de 2023:** expectativas da Bloomberg no começo de 2023 projetavam apenas 0.5% de crescimento anual, um grande contraste com o dado realizado de 2.5%;
- » O principal responsável pelo resultado foi o **consumo das famílias** (2.2% crescimento real), que continuou crescendo acima da tendência histórica, refletindo a recuperação dos serviços e a resiliência da demanda por bens;
- » Entretanto, alguns **obstáculos surgem para 2024**, como o mercado de trabalho desaquecendo, um crescimento mais lento nos salários, uma redução das poupanças acumuladas e o efeito defasado do aperto das condições financeiras.

EUA: Mediana das expectativas na Bloomberg para o PIB de 2023



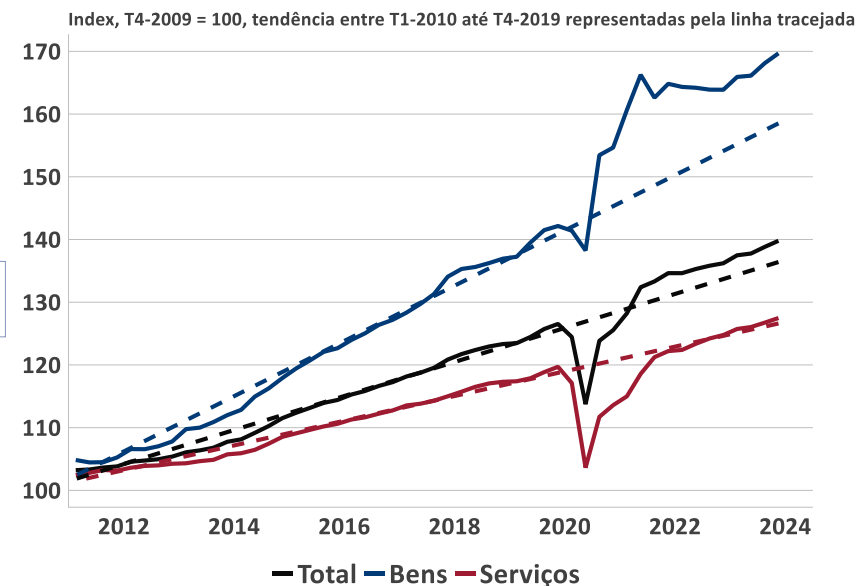
Source: BOCOM BBM, Bloomberg

EUA: Contribuições PIB (QoQ SAAR, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

EUA: Consumo Real das Famílias SA

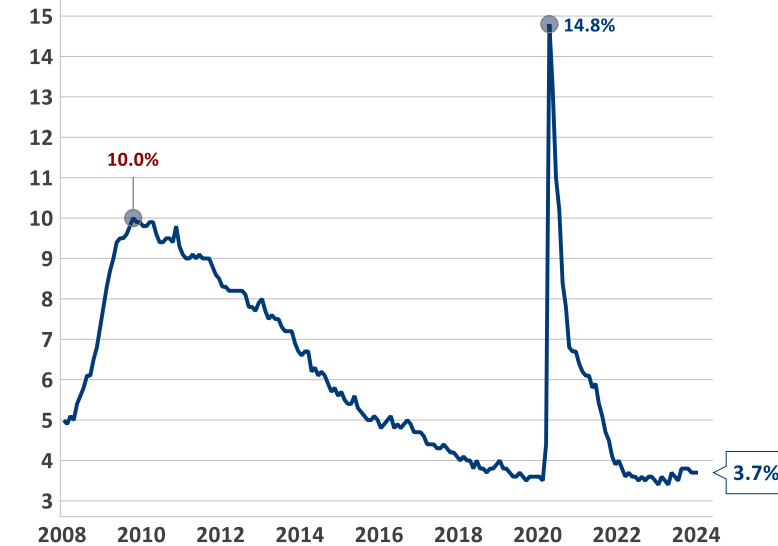


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

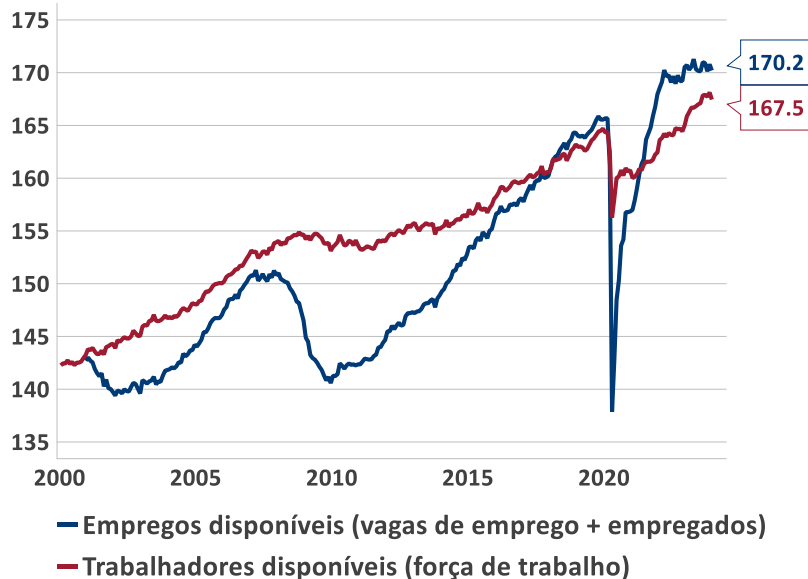
EUA: Mercado de Trabalho

- » O mercado de trabalho segue desacelerando gradualmente, contudo o dado de Janeiro mostrou uma reviravolta com a criação de **353 mil** empregos, acima do esperado (180 mil);
- » A taxa de desemprego surpreendeu para baixo ao permanecer estável em **3.7%** (exp. 3.8%);
- » O hiato entre trabalhadores e empregos avançou de 2,7M para **2,8M**, o que é resultado do aumento na pop. ocupada e no número de vagas em aberto, e da uma queda de 175k na força de trabalho;
- » O crescimento mensal do salário médio por hora acelerou para **0,55%** MoM em Janeiro, acima das expectativas de 0,3%, mas impulsionado pela queda nas quantidade média de horas trabalhadas na semana, que caiu de 34.3 para 34.1;
 - » A taxa anual subiu para 4.45% YoY, acima do que seria consistente com a meta de inflação.

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)

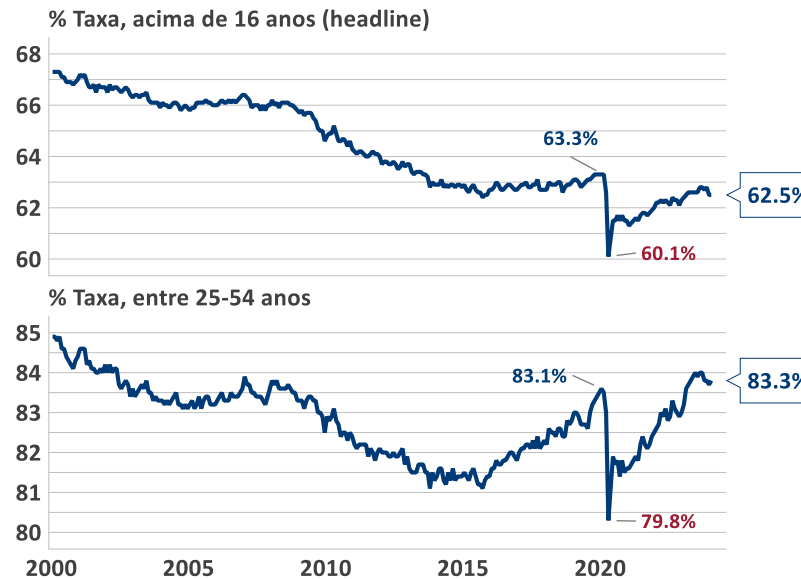


EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



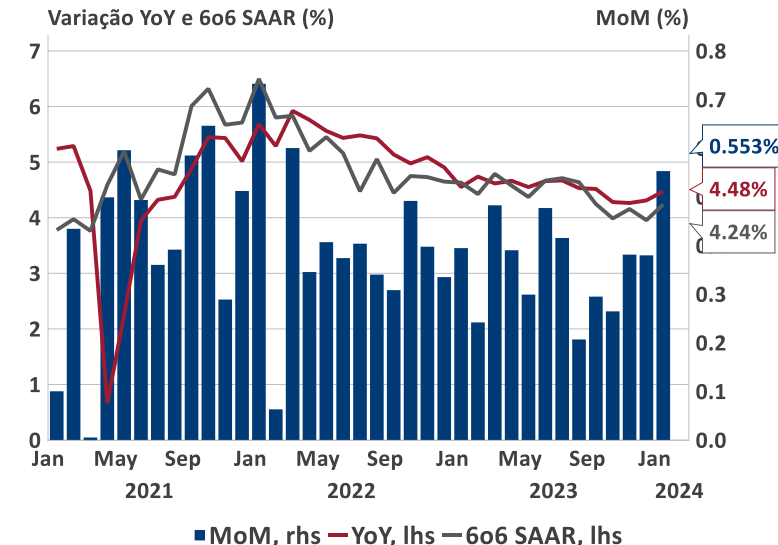
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)

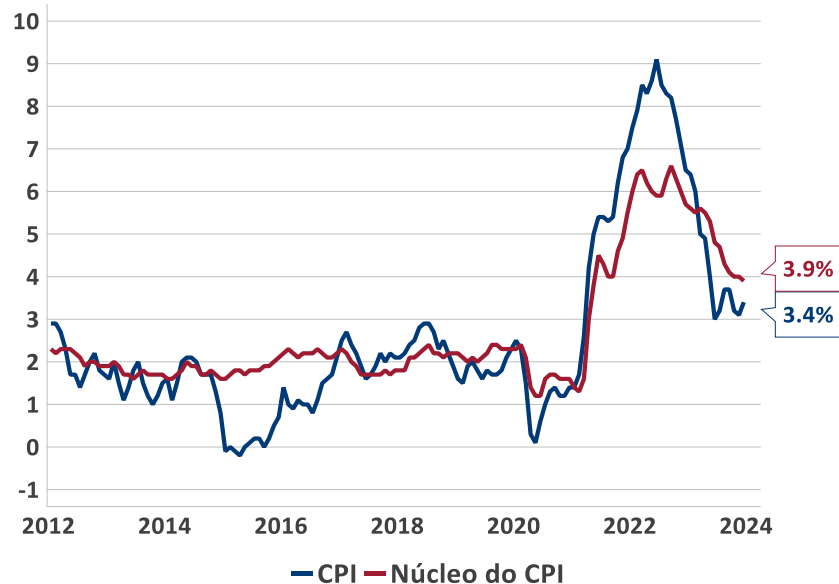


Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Inflação

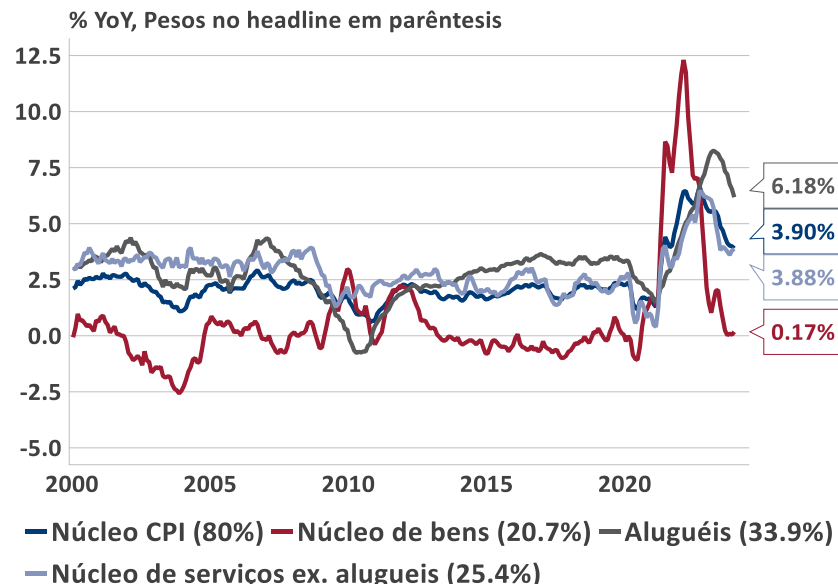
- » O **CPI** de dezembro subiu **0,3% MoM** (acima do exp. 0,2%), aumentando a taxa anual de 3,1% para **3,4% YoY**:
 - » **Preços de Energia**: aumentaram 0,4% MoM refletindo um aumento mensal nos preços de eletricidade e gasolina;
 - » **Preços de Alimentos**: aumentaram moderadamente (0,2% MoM), 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 caiu levemente de 4,0% para **3,9% YoY**:
 - » **Núcleo de Bens (0,0% MoM)**: se mantêm controlado, refletindo os alívios nos estrangulamentos das cadeias de produção global, além dos preços de importações, que seguem estáveis;
 - » **Preços de Aluguéis (0,4% MoM)**: 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 (0,4% MoM)**: seguem desacelerando, refletindo o contínuo rebalanceamento do mercado de trabalho.

EUA: CPI (YoY, %)



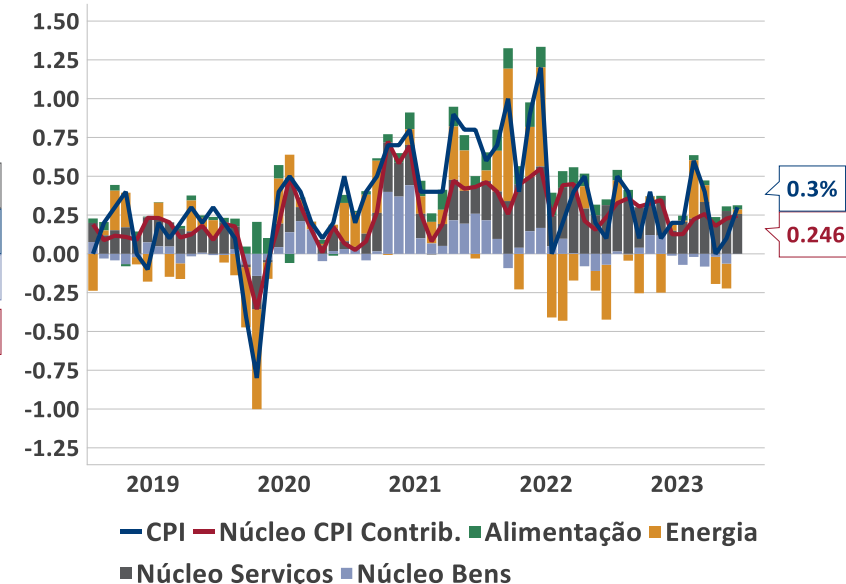
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: CPI Contribuições MoM

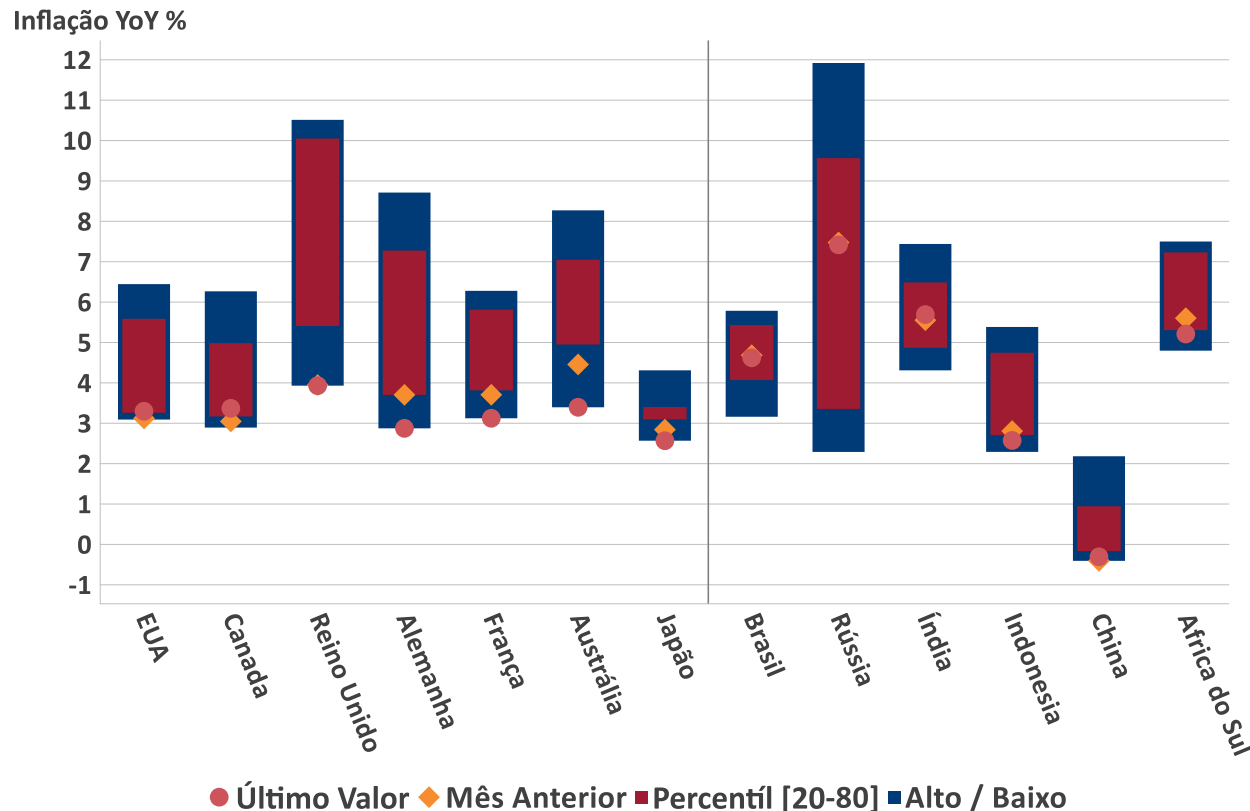


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

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.

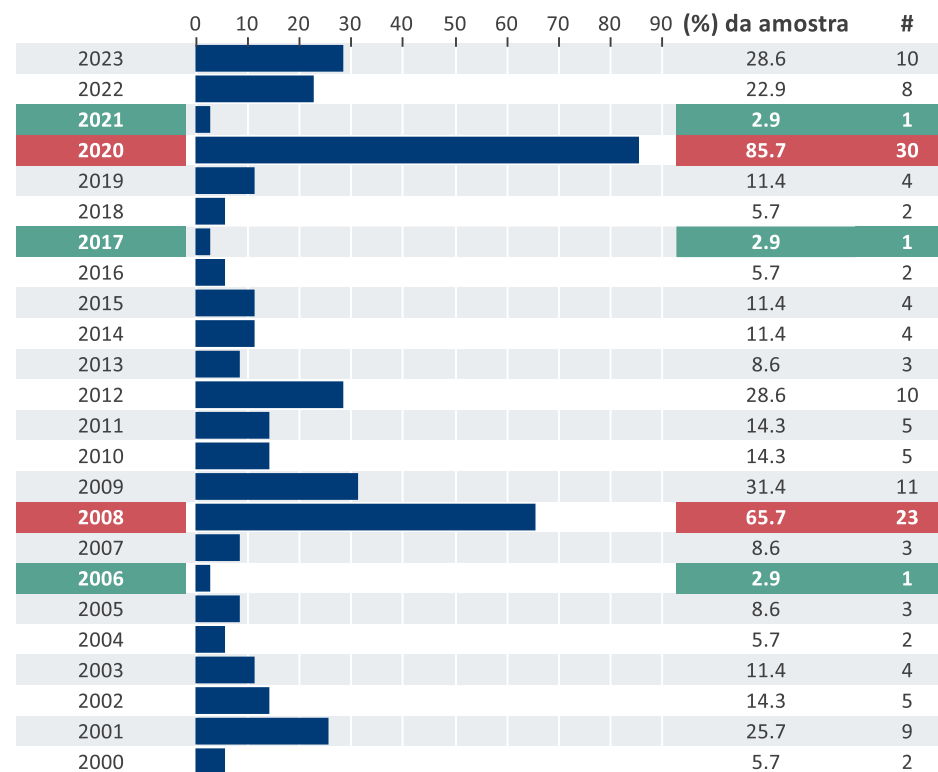
Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

Tracker de Recessão

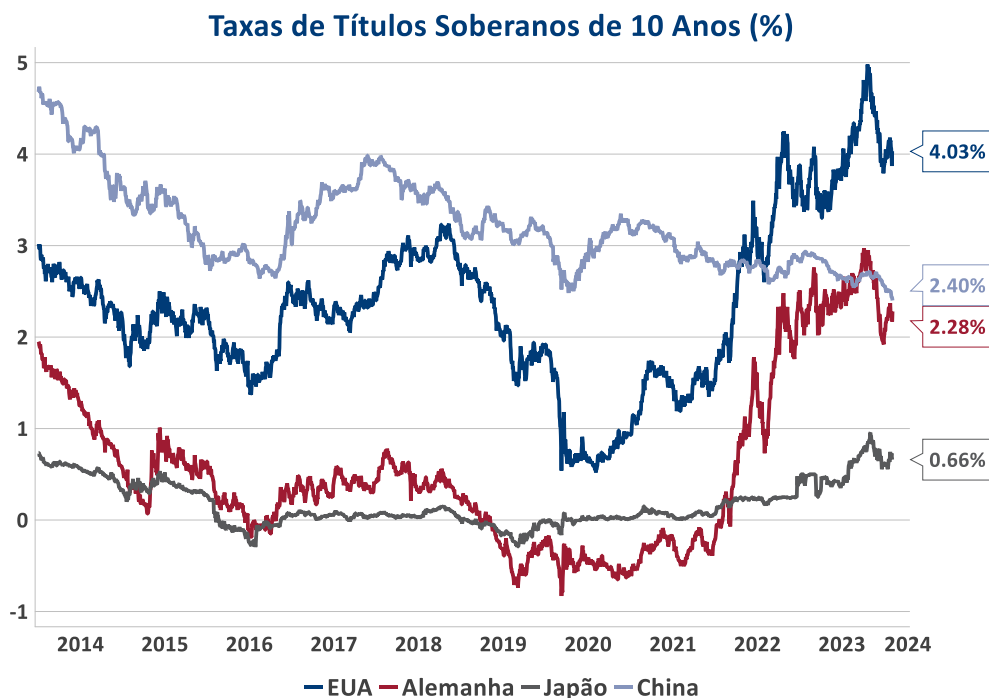
Número de países em recessão dentro de uma amostra com 35 países da OCDE



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;
- » Já é possível observar o início desse processo em alguns países como Brasil, Chile e outras economias emergentes;
- » Nos EUA, o aperto monetário já atingiu seu pico, mas em meio a uma atividade econômica ainda aquecida, J. Powell tentou afastar expectativas de cortes prematuros já em março, sinalizando que a taxa Fed funds deverá permanecer elevada por mais tempo.



Source: BOCOM BBM, Macrobond, U.S. Treasury, BUBA, JBT, CCDC

Tracker dos Bancos Centrais: Países G20 & OCDE

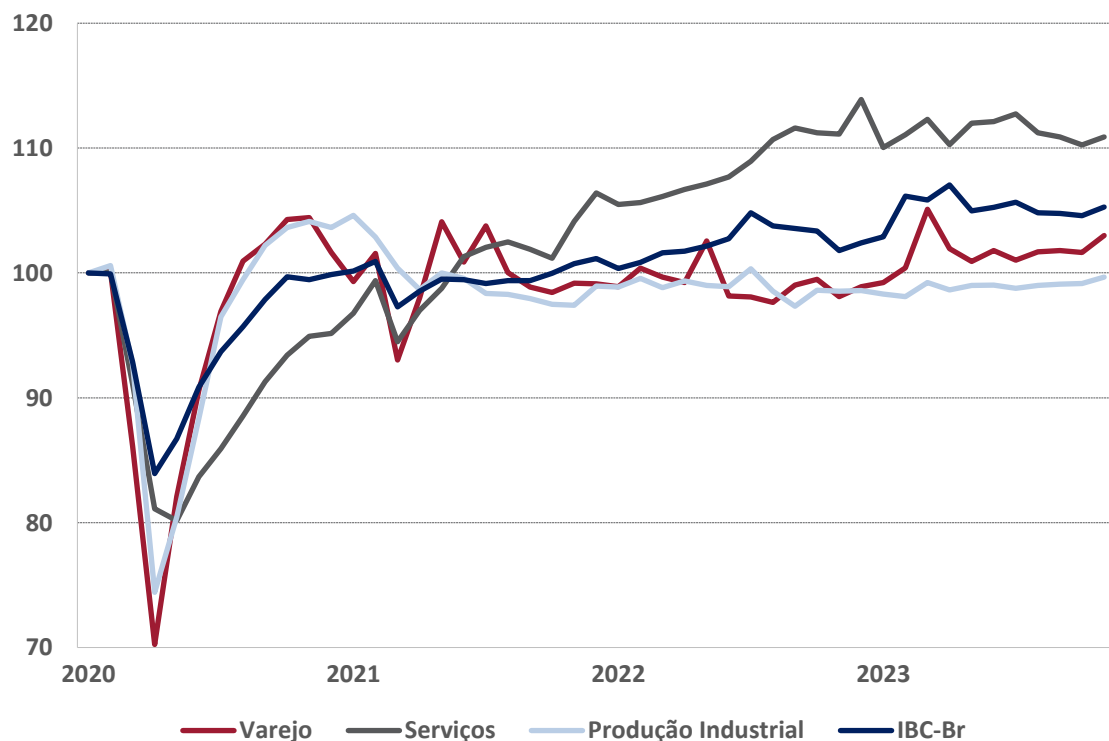
	Taxa de Juros Principal	Última Decisão		Última Mudança	Meses desde o último aumento	Meses desde o último corte
África do Sul	8.25	0.50	Aumento	5/2023	8	42
Arabia Saudita	6.00	0.25	Aumento	7/2023	6	47
Argentina	100.00	-33.00	Corte	12/2023	4	2
Austrália	4.35	0.25	Aumento	11/2023	3	39
Brasil	11.25	-0.50	Corte	2/2024	18	0
Canada	5.00	0.25	Aumento	7/2023	7	46
Chile	7.25	-1.00	Corte	2/2024	16	0
China	3.45	-0.10	Corte	8/2023	120	6
Colombia	12.75	-0.25	Corte	2/2024	9	0
Coreia do Sul	3.50	0.25	Aumento	1/2023	13	44
Costa Rica	5.75	-0.25	Corte	1/2024	15	1
Dinamarca	3.75	0.25	Aumento	9/2023	5	28
EUA	5.50	0.25	Aumento	7/2023	6	47
Hungria	10.00	-0.75	Corte	1/2024	16	0
Índia	6.50	0.25	Aumento	2/2023	12	45
Indonésia	6.00	0.25	Aumento	10/2023	4	36
Islândia	9.25	0.50	Aumento	8/2023	6	39
Israel	4.50	-0.25	Corte	1/2024	8	1
Japão	-0.10	-0.20	Corte	1/2016	204	96
México	11.25	0.25	Aumento	3/2023	10	36
Nova Zelândia	5.50	0.25	Aumento	5/2023	8	47
Noruega	4.50	0.25	Aumento	12/2023	2	45
Polónia	5.75	-0.25	Corte	10/2023	17	4
República Tcheca	6.75	-0.25	Corte	12/2023	20	2
Rússia	16.00	1.00	Aumento	12/2023	2	17
Reino Unido	5.25	0.25	Aumento	8/2023	6	47
Suécia	4.00	0.25	Aumento	9/2023	4	96
Suíça	1.75	0.25	Aumento	6/2023	8	109
Turquia	45.00	2.50	Aumento	1/2024	0	11
Zona do Euro	4.50	0.25	Aumento	9/2023	5	95

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	3,0%	1,6%	2,0%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	3,8%	4,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	8,4%	8,5%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	9,50%	8,75%
Contas Externas						
Balança Comercial MDIC (US\$ bn)	50	61	62	99	87	78
Balança Comercial (US\$ bi)	32	36	44	81	67	58
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-28	-46	-54	-29	-34	-43
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,9%	-2,8%	-2,8%	-1,3%	-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%	75,4%	78,7%	80,6%

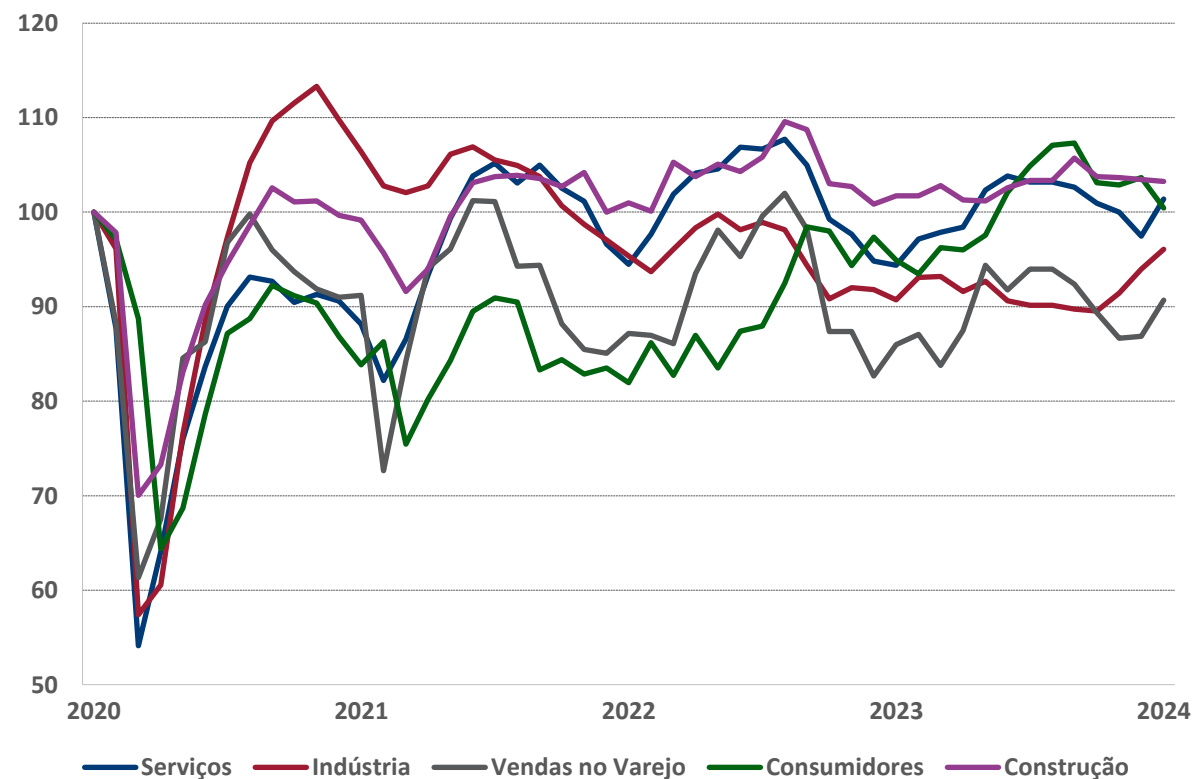
Brasil: Atividade

- » Em novembro, todos os indicadores mensais de atividade econômica aumentaram marginalmente, embora ainda de forma modesta. Os dados do setor terciário indicaram uma expansão de 1,3% MoM nas vendas no varejo e de 0,4% MoM nos serviços, enquanto a produção industrial aumentou 0,5% MoM em novembro e 1,1% MoM em dezembro;
- » Por sua vez, o IBC-Br (proxy mensal do Banco Central para o PIB do Brasil) permaneceu estável;
- » Numa análise prospectiva, a confiança do varejo, dos serviços e da indústria aumentou em janeiro, enquanto a confiança da construção e dos consumidores diminuiu.

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



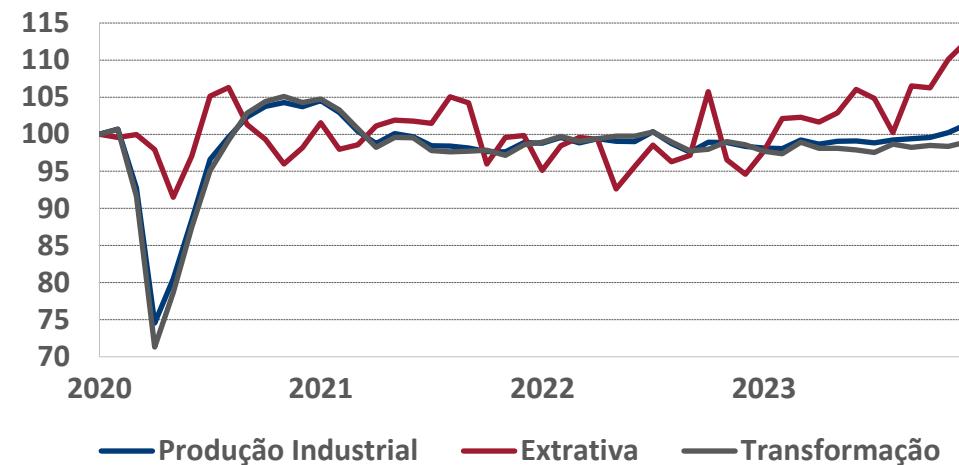
Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



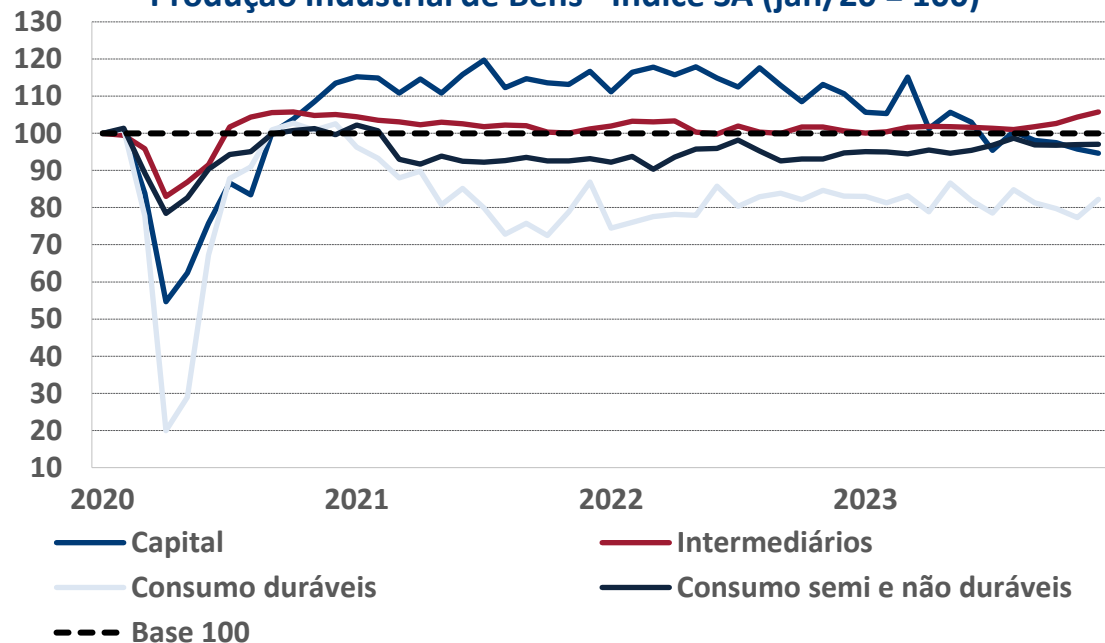
Brasil: Produção Industrial

- » Em dezembro, a produção industrial aumentou 1,1% MoM (+1,0% YoY), bem acima das expectativas (+0.3% MoM and -0.5% YoY);
- » O resultado positivo foi puxado pela produção de bens duráveis e pela indústria extrativa;
- » A indústria extrativa cresceu 5,6% QoQ no T4 e 7,0% no ano de 2023, puxada pelo aumento da produção na mineração e na produção de petróleo;
- » Do lado negativo, a produção de bens de capital recuou 1,2% MoM, o quarto mês consecutivo de queda, e -11,1% em 2023 vs. 2022.

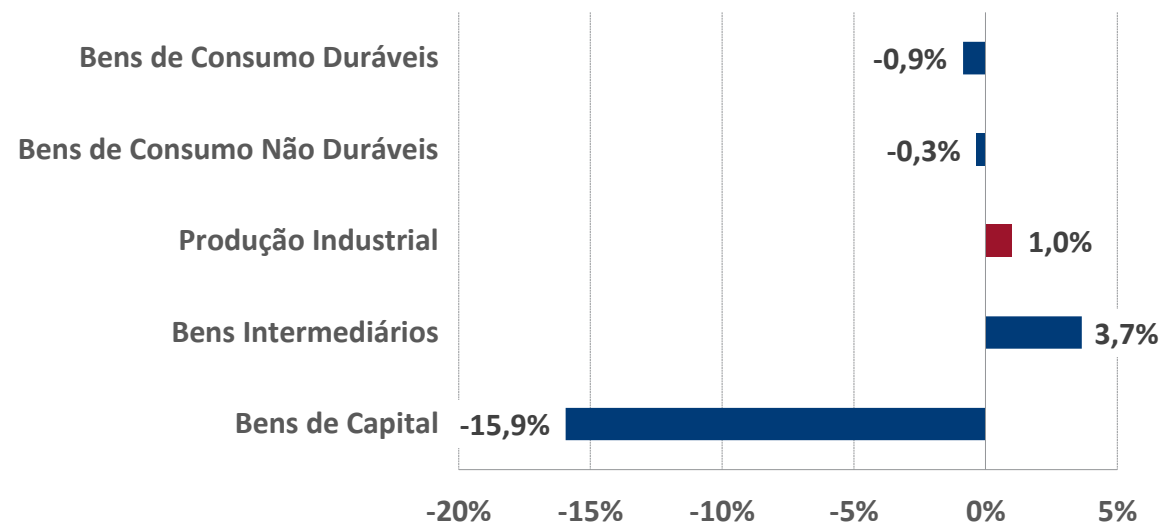
Índice de Produção Industrial SA (jan/20=100)



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



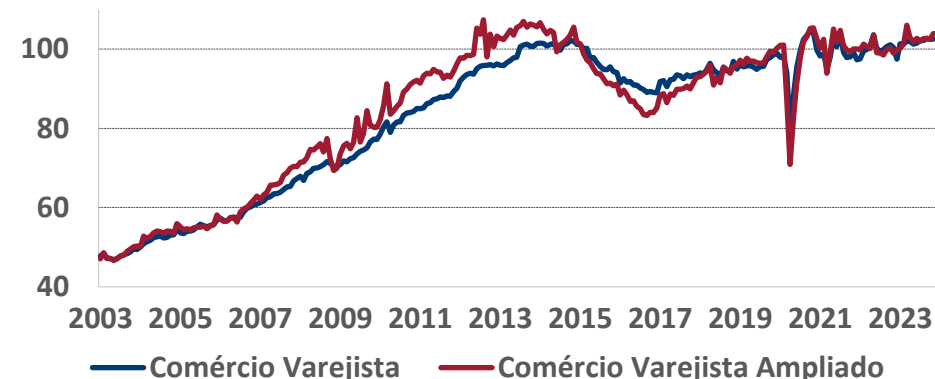
Produção Industrial por Categorias - 12/2023 (YoY)



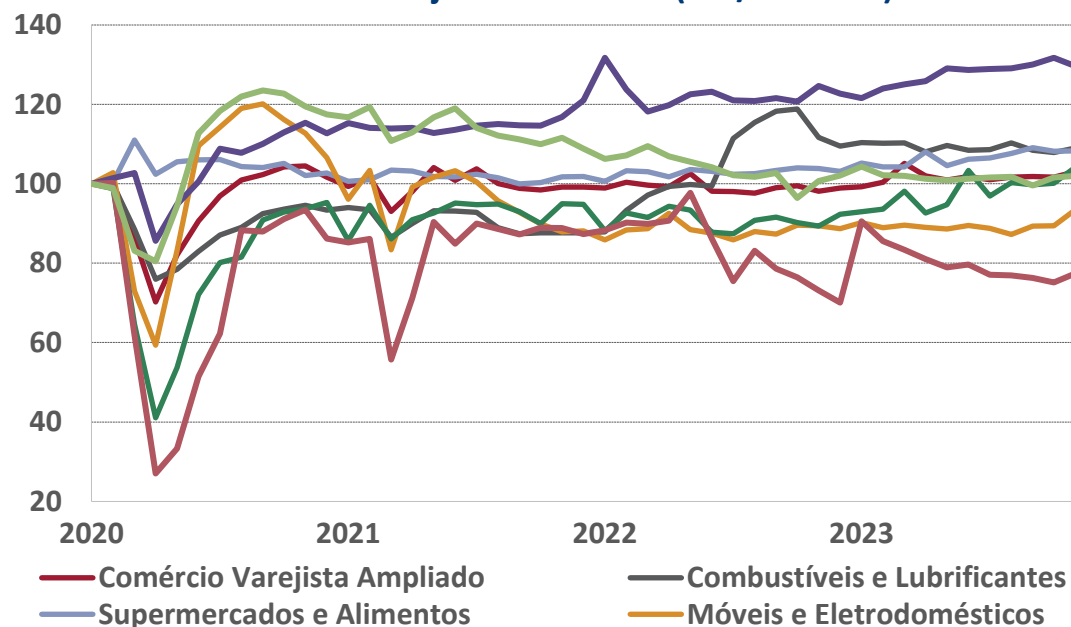
Brasil: Vendas no Varejo

- » As vendas no varejo ampliado aumentaram 1,4% MoM na última leitura disponível referente a novembro (+4,3% YoY), significativamente acima das expectativas (+0,6% MoM e +2,5% YoY);
- » Os aumentos foram disseminados entre as categorias, refletindo grandes descontos da Black Friday, principalmente em produtos eletrônicos. A venda de 'Veículos e peças' aumentou significativamente (+4,0% MoM), contribuindo para o resultado acima do esperado;
- » Na mesma linha, o varejo restrito aumentou 0,1% MoM (+2,2% YoY);
- » Em nossa visão, o resultado de novembro deve ser visto com cautela, já que os descontos da Black Friday e a categoria de 'Veículos e peças' foram os principais fatores para seu desempenho melhor que o esperado.

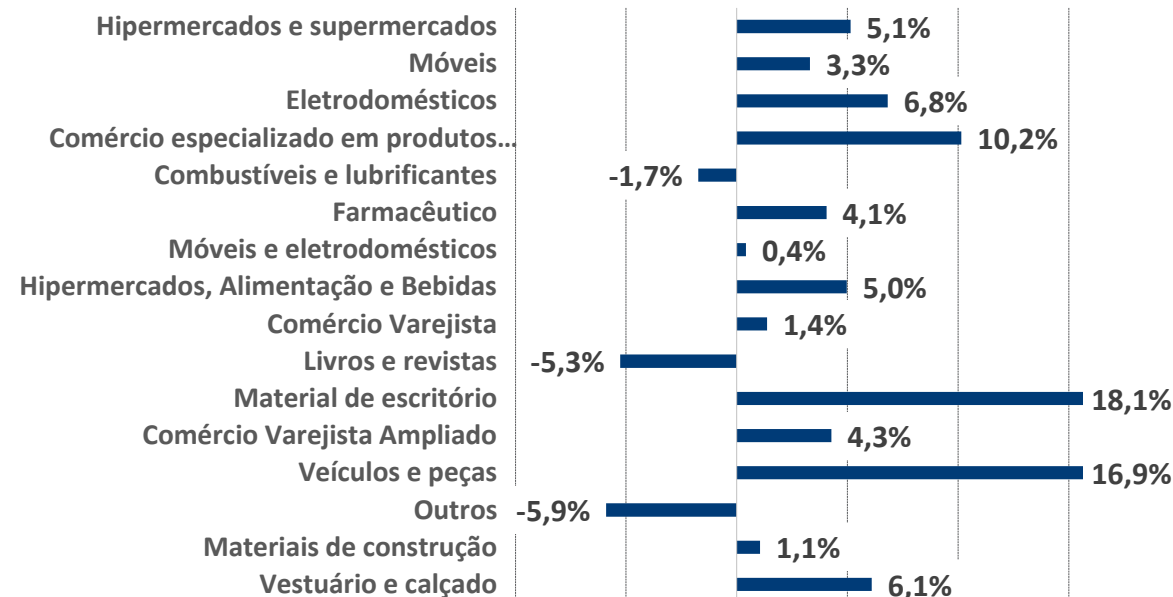
Comércio Varejista SA x Comércio Varejista Ampliado SA



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



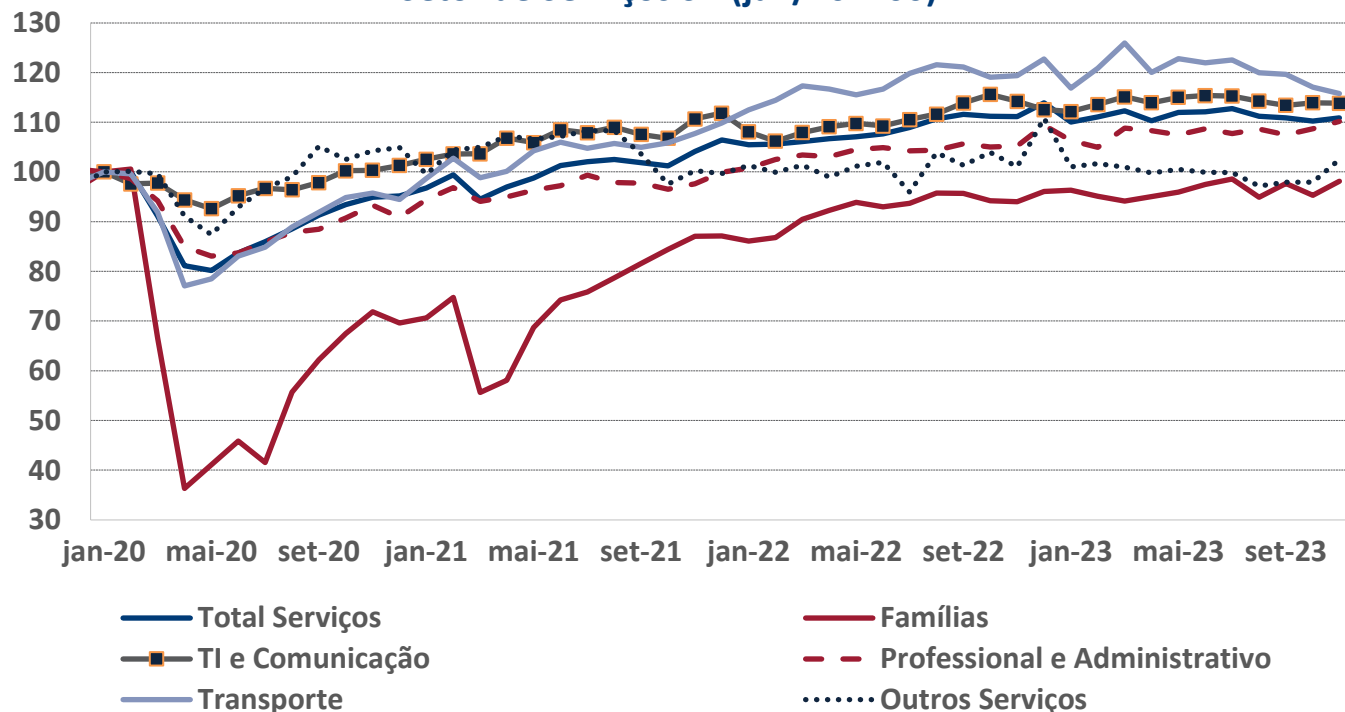
Comércio Varejista - YoY (Nov/23)



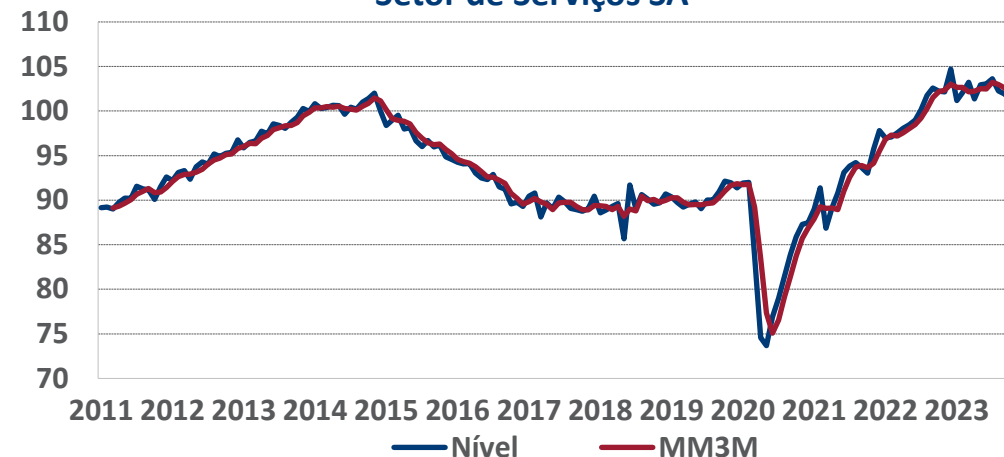
Brasil: Serviços

- » Na última leitura disponível de novembro, o setor de serviços expandiu 0,4% MoM (-0,3% YoY), após três quedas consecutivas;
- » A categoria de serviços prestados às famílias aumentou significativamente, em linha com a alta nos rendimentos reais do trabalho e pelos eventos musicais ocorridos no mês (+2,2% MoM);
- » Pelo lado negativo, 'Transportes' registrou a quarta queda consecutiva (-1,0% MoM), puxados pelos 'Transportes Aéreos' (-16,1% MoM);
- » Daqui para a frente, esperamos que o setor de serviços continue a crescer, mas de forma muito moderada.

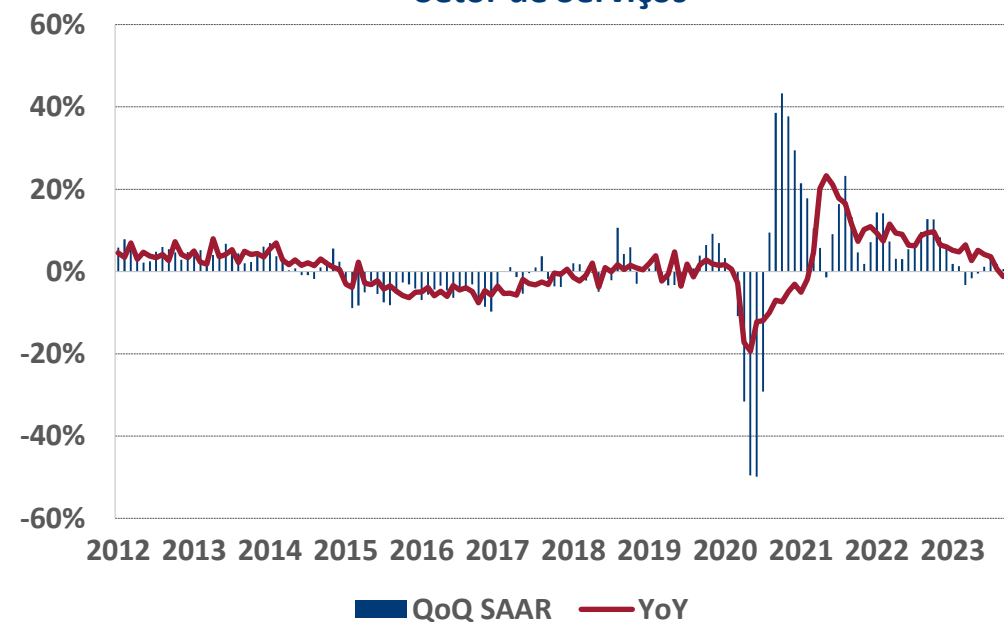
Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços SA



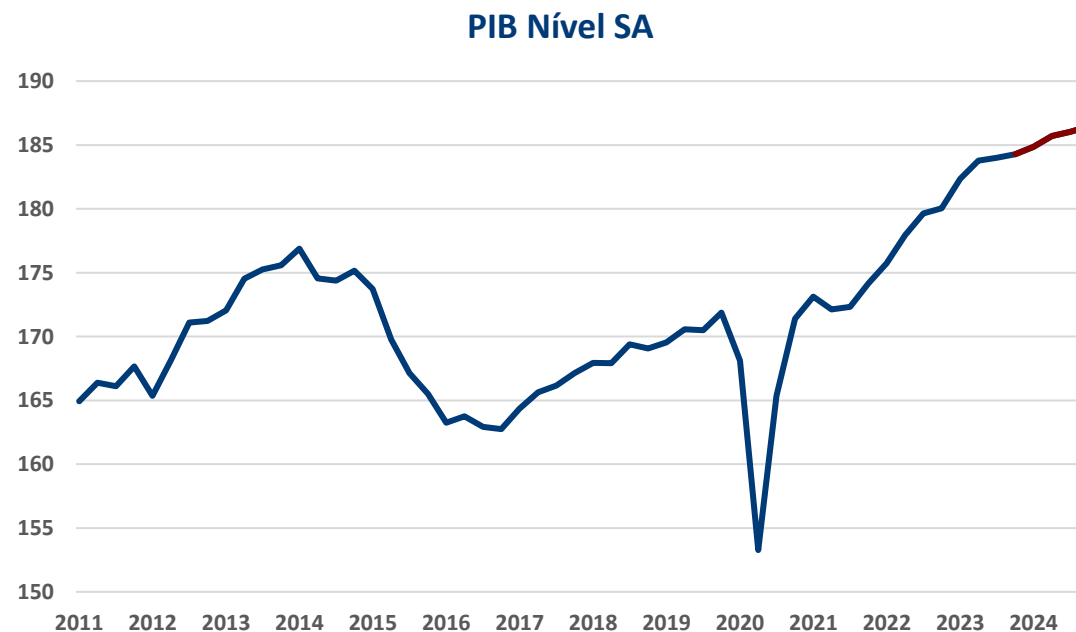
Setor de Serviços



Brasil: Atividade Econômica

- » Após os resultados de novembro, revisamos nossa projeção de PIB para o Q4 de -0,1% QoQ para +0,1% QoQ
- » Consequentemente, a projeção para 2023 subiu de 2,9% para 3,0%
- » Para 2024, revisamos nossa projeção de 1,3% para 1,6%, devido ao maior dinamismo no mercado de trabalho e de crédito
- » **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
PIB	0,1%	2,2%	3,0%	1,6%
Agricultura	-0,9%	7,9%	16,4%	-2,0%
Indústria	0,5%	1,8%	1,3%	1,7%
Extrativa	2,4%	7,7%	7,9%	4,8%
Transformação	0,0%	-0,2%	-1,2%	0,5%
SIUP	0,8%	5,4%	5,7%	4,5%
Construção Civil	1,5%	-1,3%	-1,0%	0,4%
Serviços	0,2%	1,8%	2,4%	1,9%
Comércio	0,1%	1,4%	1,0%	1,2%
Transportes	0,5%	1,7%	3,1%	2,5%
Informação e Comunicação	0,7%	0,7%	2,9%	2,5%
Serviços Financeiros	1,3%	6,6%	6,9%	4,0%
Aluguéis	-0,1%	2,6%	2,9%	2,1%
Outros Serviços	-0,3%	0,3%	2,2%	1,8%
APU	-0,2%	1,3%	1,0%	1,2%



Fonte: BOCOM BBM, IBGE

Abreviações

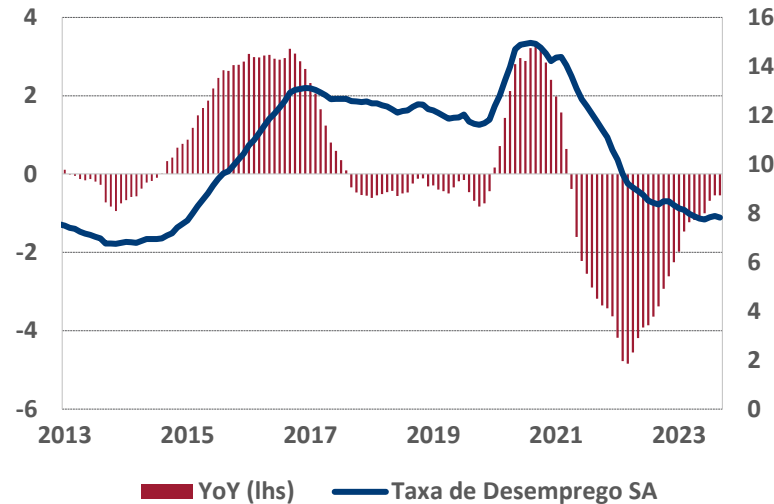
SIUP: serviços industriais de utilidade pública

APU: administração pública

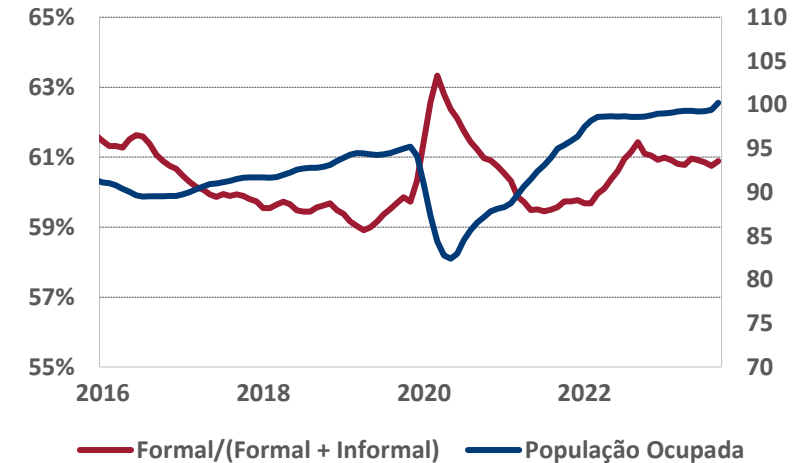
Brasil: PNAD

- » A taxa de desemprego caiu para 7,4% no trimestre móvel até dezembro, ante 7,5% no período anterior;
- » Com ajuste sazonal, o indicador passou de 7,9% para 7,8%;
- » A queda se deu pela expansão de 0,8% MoM do emprego total e foi parcialmente compensada por um aumento de 0,4% MoM na força de trabalho;
- » A taxa de participação expandiu para 62,1%, ainda abaixo do nível pré-pandemia (63,5%);
- » O rendimento real do trabalho, por sua vez, apresentou queda de 0,1% MoM, após expansão acumulada de 3,2% de agosto a novembro;
- » Na mesma linha, a massa de rendimento real do trabalho cresceu 0,8% MoM.

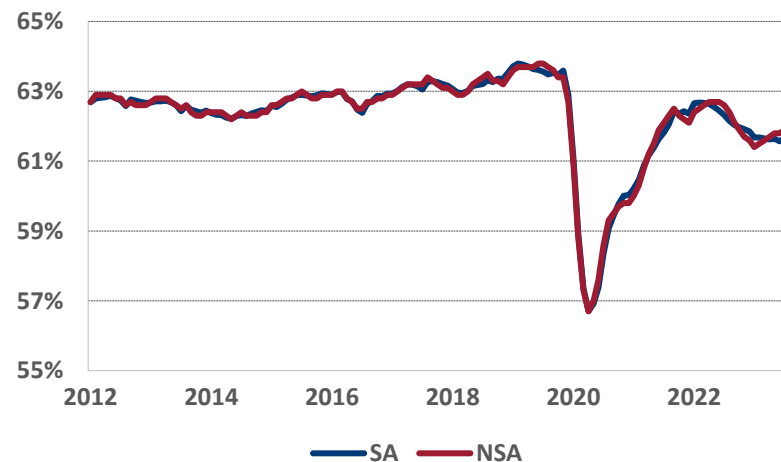
Brasil - Taxa de desemprego



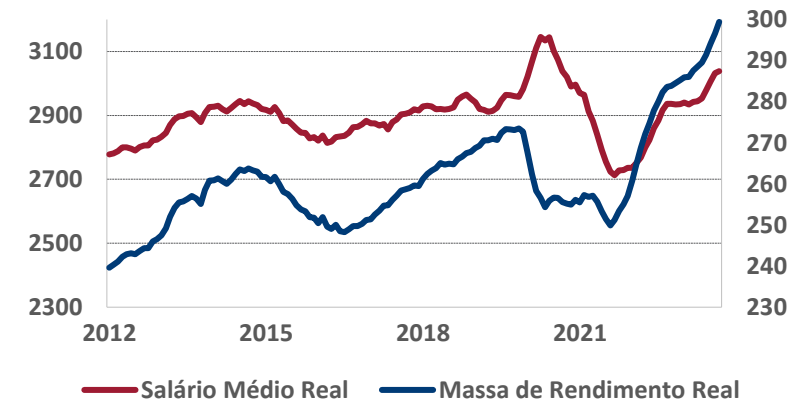
Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho



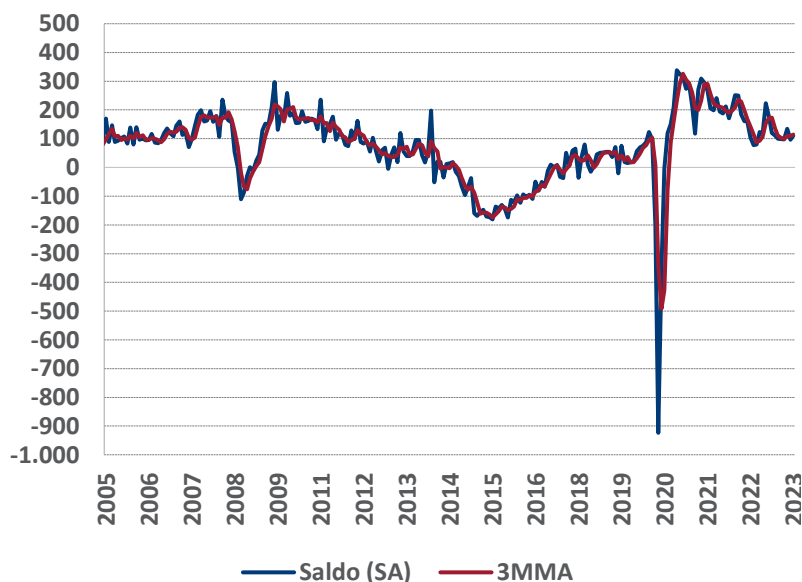
Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real



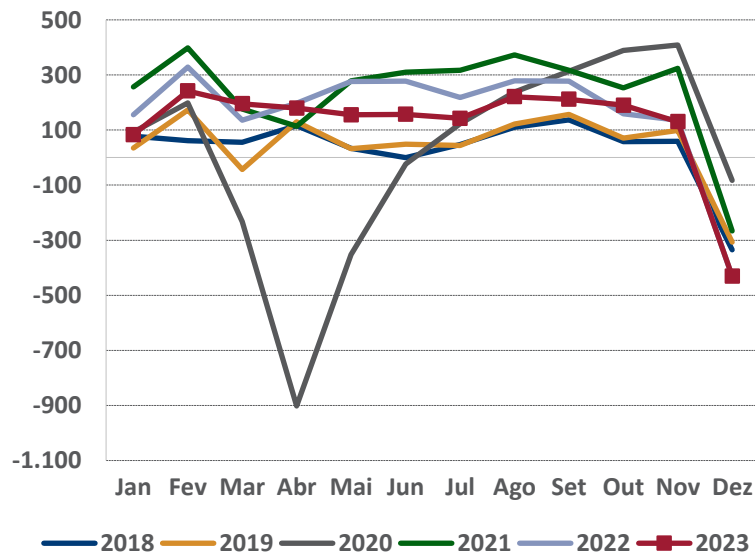
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » O Caged registrou destruição líquida de 430,2 mil empregos formais em dezembro, abaixo da expectativa do mercado (-370 mil);
- » Com ajuste sazonal, estimamos uma criação líquida de 110 mil empregos formais;
- » Chamamos a atenção para o fato de que o resultado bastante negativo é explicado pela significativa sazonalidade negativa no final do ano;
- » Em suma, o resultado corrobora o cenário de forte mercado de trabalho formal brasileiro, embora sejam evidentes os sinais de moderação.

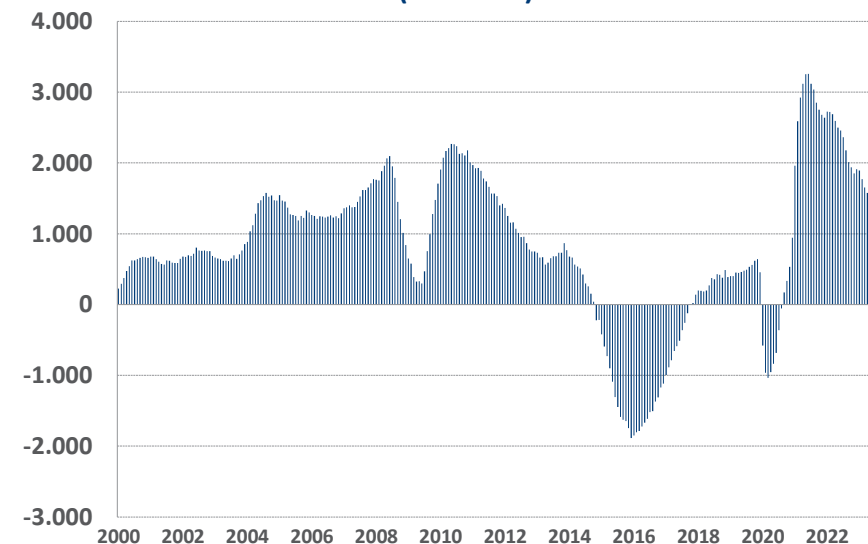
CAGED: Saldo de empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



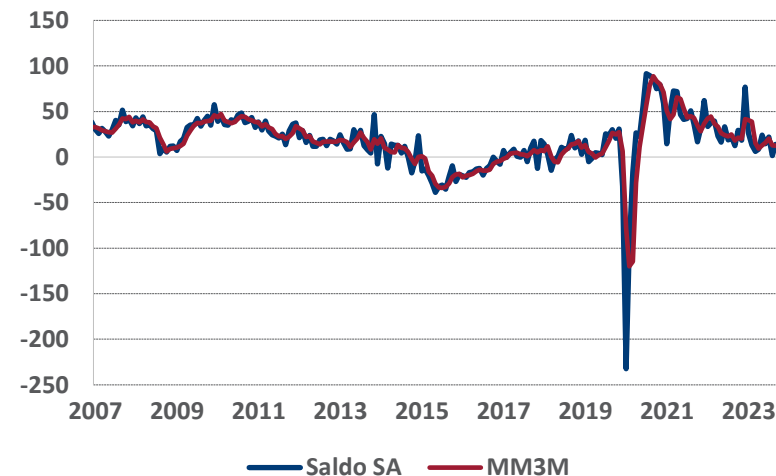
Brasil - Saldo de criações de emprego 12 meses (Milhares)



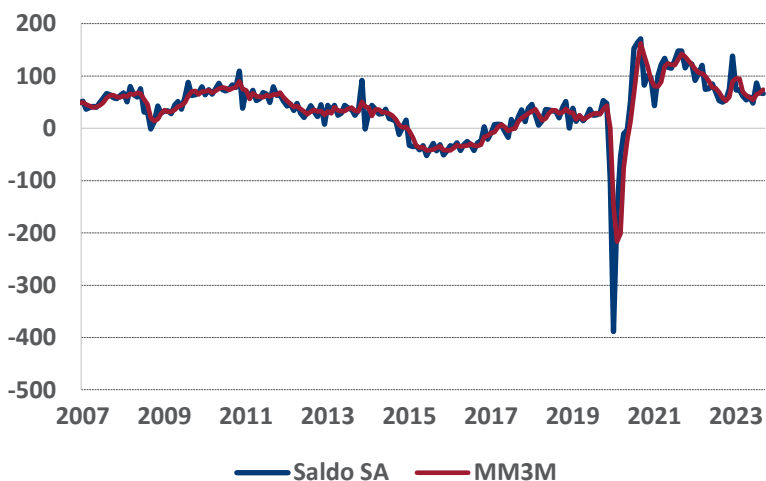
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » A abertura mostra que todos os setores expandiram na margem;
- » A maior contribuição veio do setor de serviços, com criação líquida de 66,2 mil empregos formais;
- » As vendas no varejo ficaram em segundo lugar, criando cerca de 13,7 empregos formais;
- » A construção, por sua vez, registrou saldo líquido de 12 mil;
- » Por fim, a Indústria criou cerca de 12,6 mil empregos formais.

Brasil - Criação Líquida de Empregos em Comércio (SA)



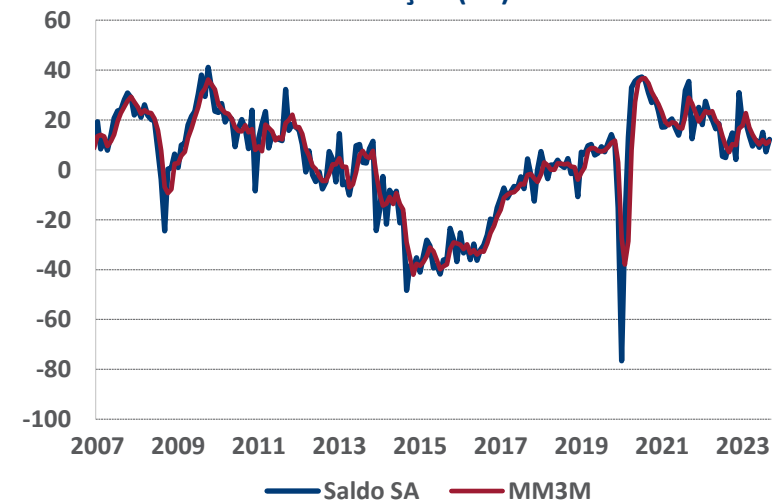
Brasil - Criação Líquida de Empregos em Serviços (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos em Indústria (SA)



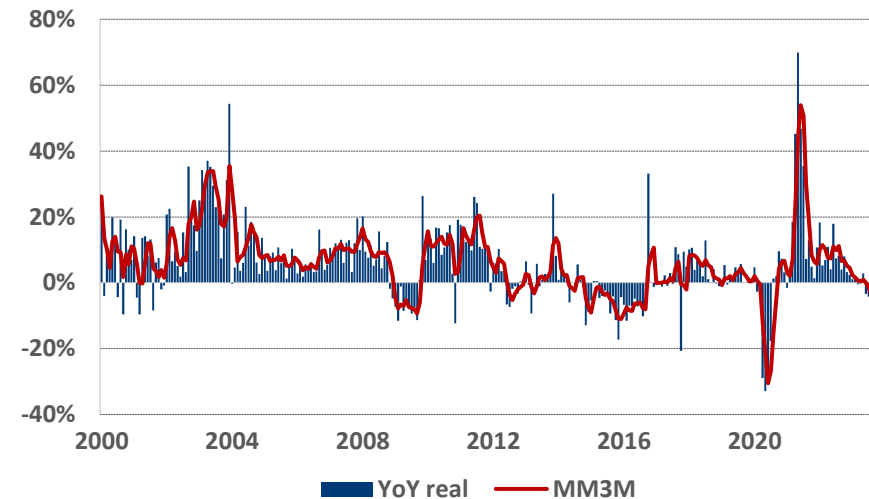
Brasil - Criação Líquida de Empregos em Construção (SA)



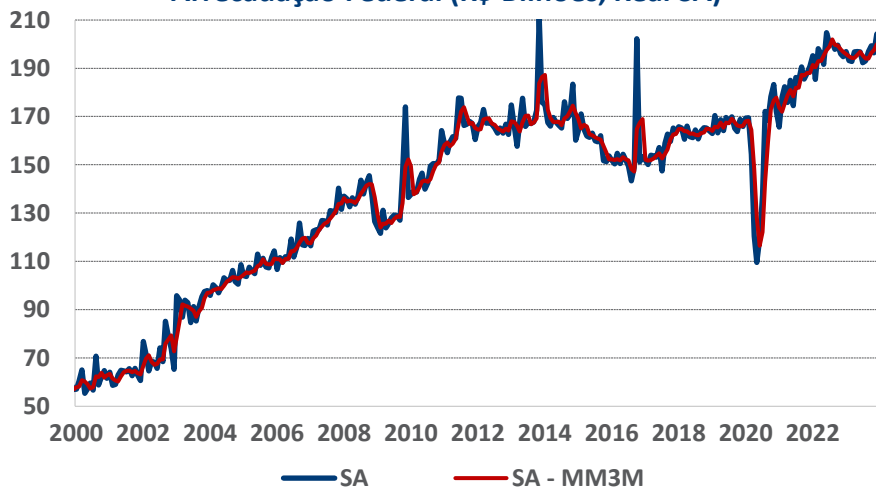
Brasil: Arrecadação Federal

- » A arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 231,2 bilhões em dezembro, um aumento de 5,1% em termos reais quando comparado a dezembro de 2022;
- » Houve aumentos no imposto de renda retido na fonte sobre ganho de capital (+21,6% YoY), PIS/Cofins (+12,1% YoY) e receitas previdenciárias (+2,9%);
- » Em 2023, a arrecadação tributária somou R\$ 2.318,1 bilhões (-0,1% YoY), recuo explicado pelos preços mais baixos das commodities e atividade econômica mais fraca;
- » Para 2024, a implementação de novas medidas como a tributação de fundos exclusivos, investimentos offshore e a mudança nos subsídios de ICMS, entre outras, devem exercer efeito positivo na arrecadação de impostos.

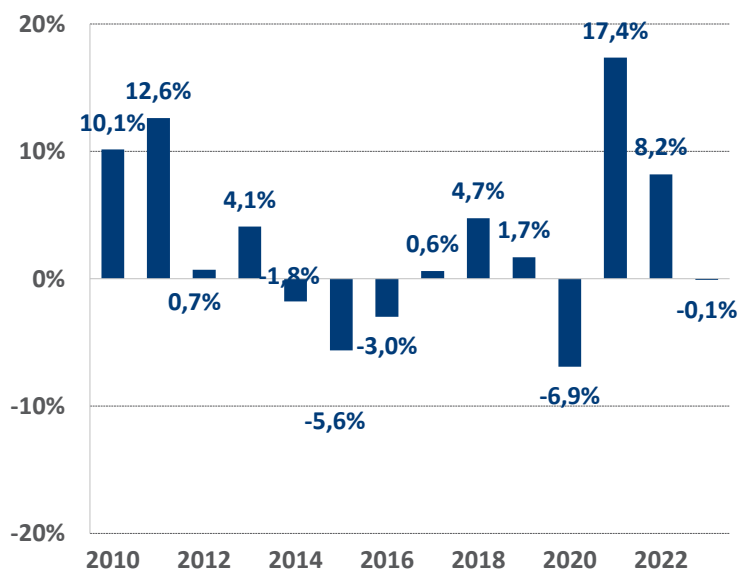
Arrecadação Federal (YoY Real, %)



Arrecadação Federal (R\$ Bilhões, Real SA)



Arrecadação Federal (YTD Real, %)

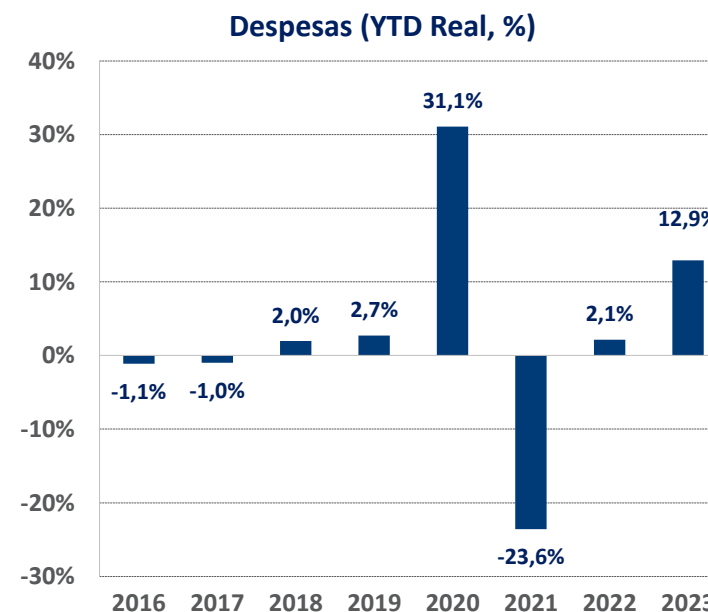
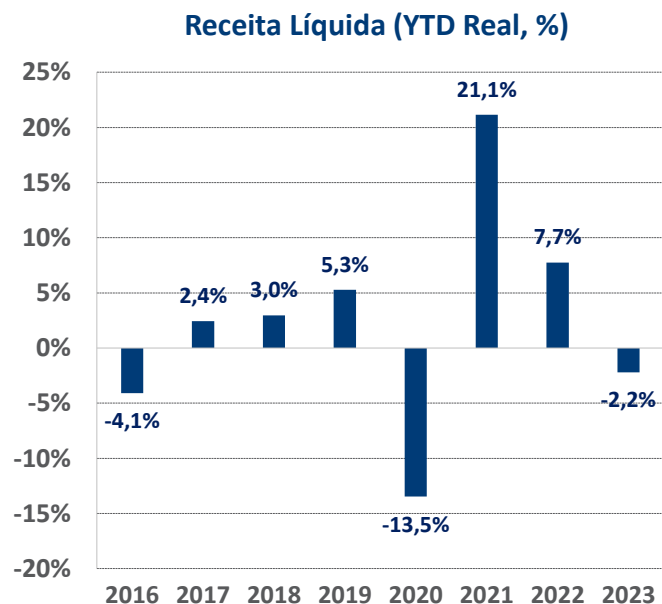
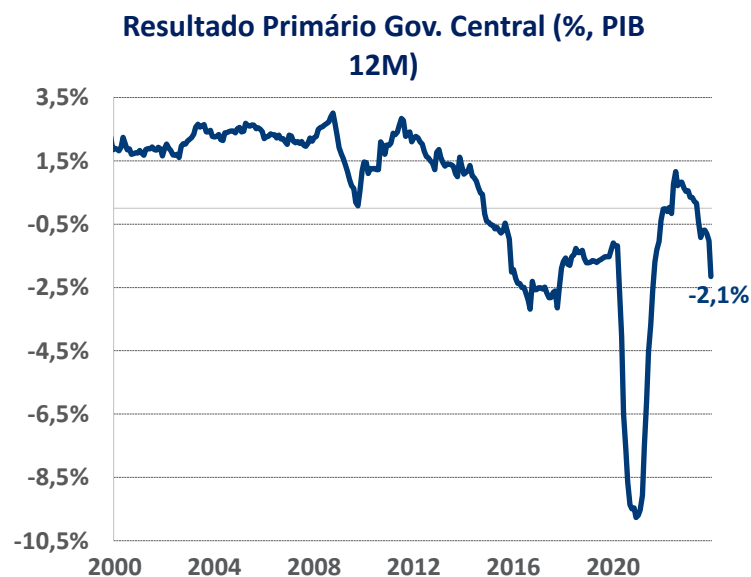


Arrecadação Federal (% PIB)



Brasil: Resultado Primário do Governo Central

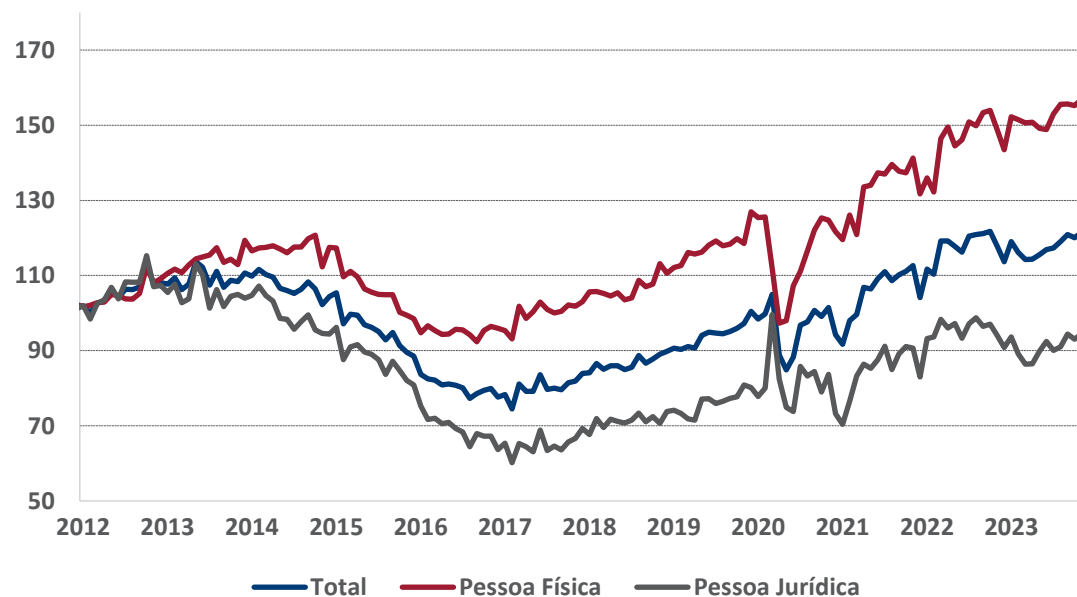
- » O resultado primário do governo central registrou um déficit de 116,1 bilhões de reais em dezembro, ligeiramente acima das expectativas do mercado (R\$ -117,6 bilhões);
- » Em 2023, foi acumulado um déficit de R\$ 230,5 bilhões (2,1% do PIB), bem abaixo do superávit de R\$ 54,1 bilhões registrados no ano passado;
- » Do lado da despesa, o pagamento de R\$ 92,4 bilhões em precatórios e as indenizações aos estados relacionadas às perdas de ICMS (cerca de R\$ 7,5 bilhões) contribuíram para o aumento de 72,3% YoY em termos reais;
- » Por outro lado, a entrada de R\$ 3,9 bilhões de imposto de renda retido na fonte sobre ganhos de capital referente à primeira parcela da tributação sobre o rendimento acumulado de fundos exclusivos contribuiu para a expansão da receita total (+3,8% YoY).



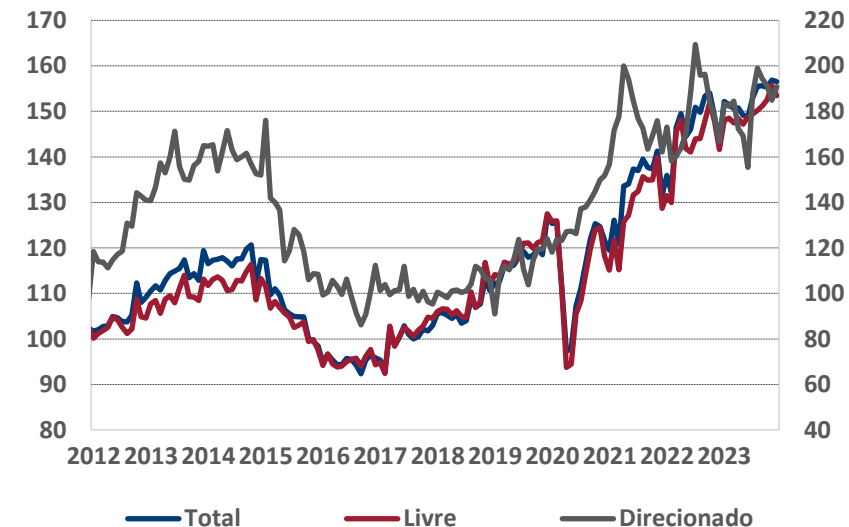
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em dezembro, o total das concessões de crédito cresceu 1,0% MoM em termos reais;
- » As concessões de crédito livre às empresas aumentaram 5,7% MoM e caíram 1,4% MoM às famílias;
- » As concessões de crédito direcionado, por sua vez, expandiram tanto para famílias (3,2% MoM) quanto para empresas (0,9% MoM).

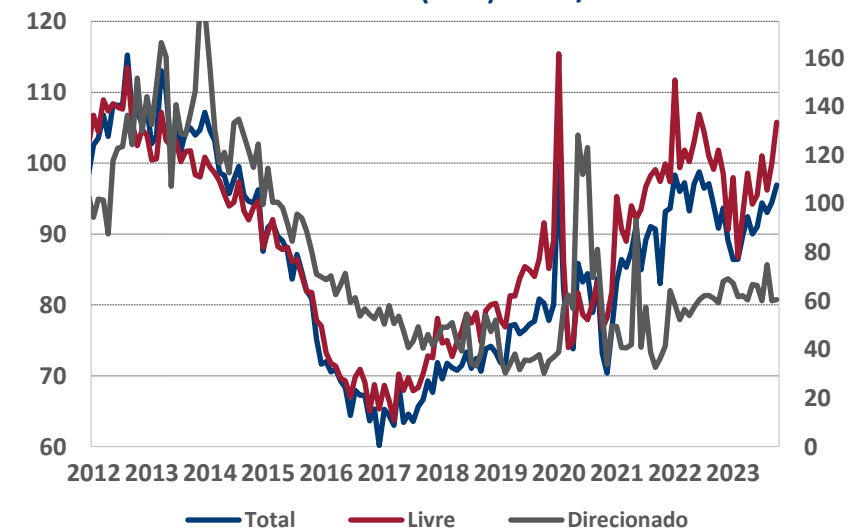
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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

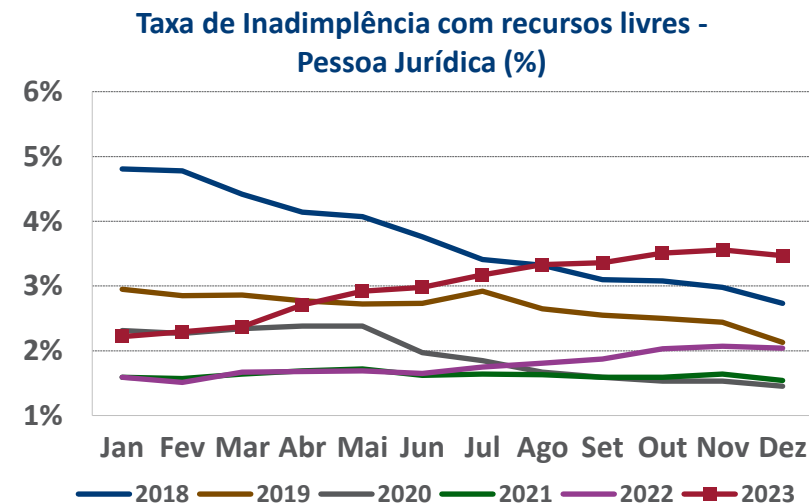
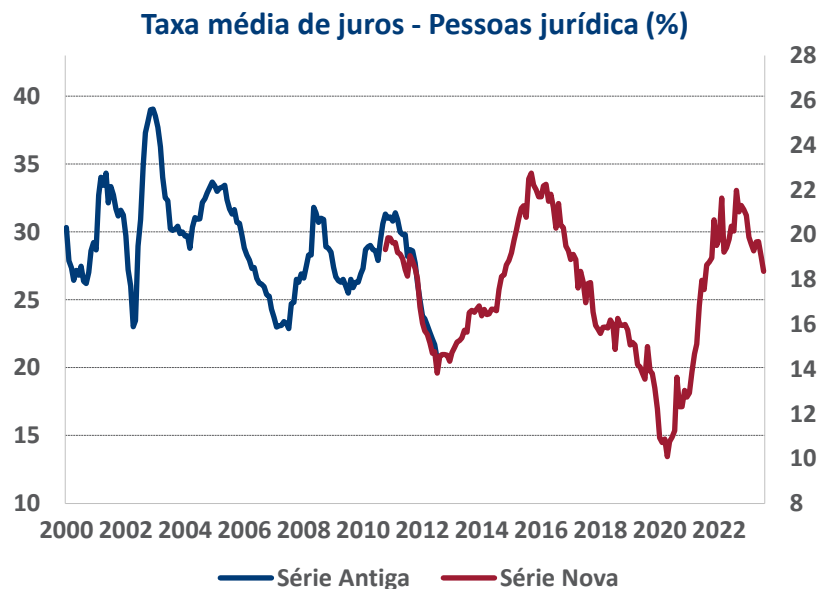
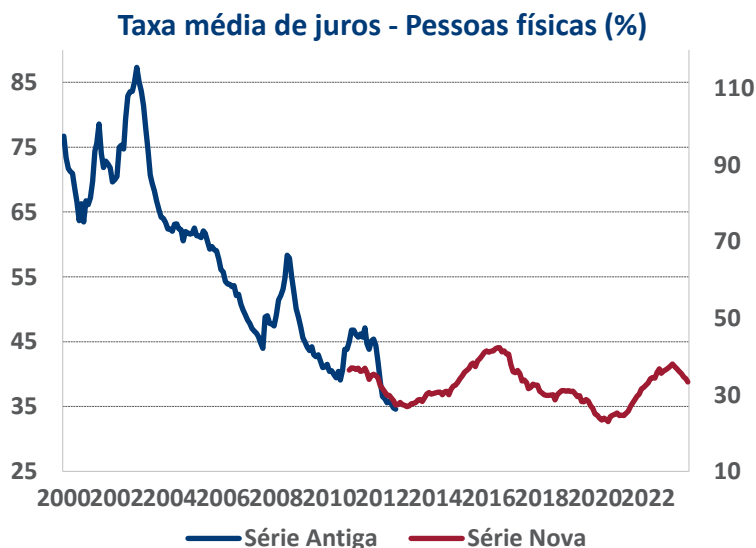
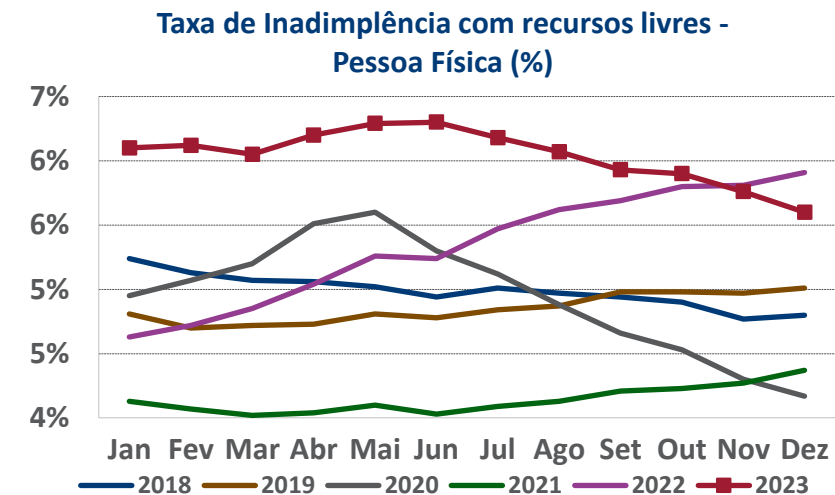


Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



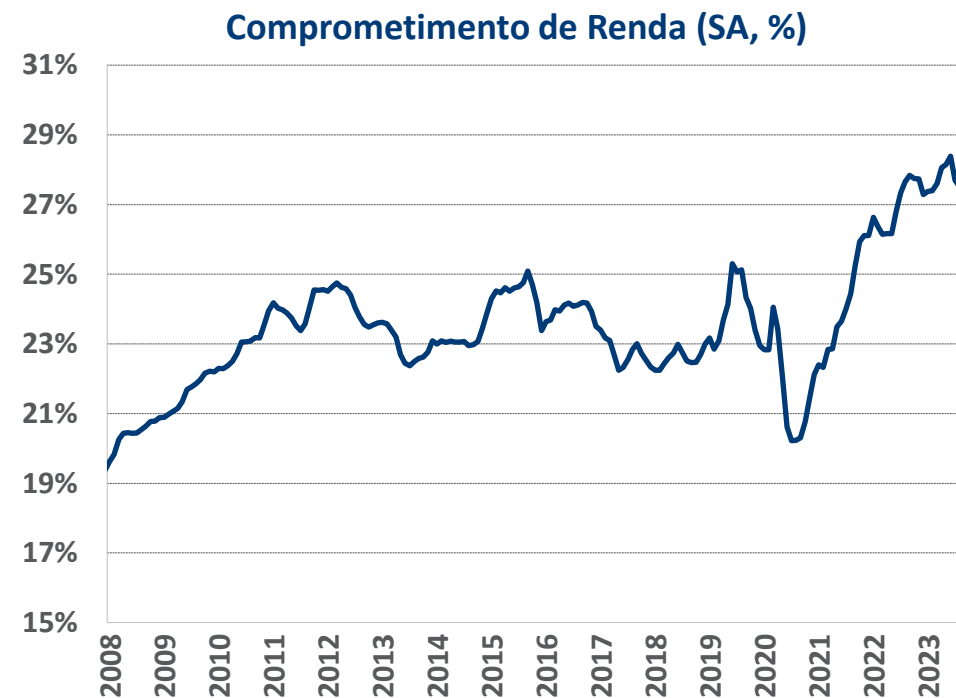
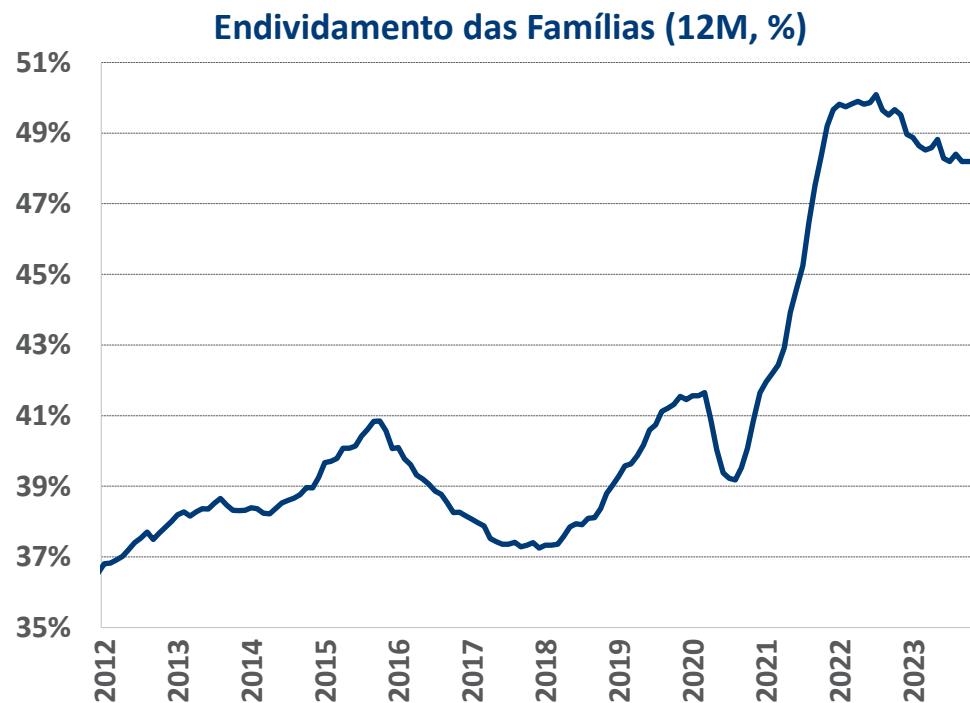
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » As taxas de juros diminuíram, resultado de uma queda para 33,3% (de 34,14%) para famílias e para 18,36% (de 19,05%) para empresas;
- » Por sua vez, a inadimplência do crédito livre ficou em torno de 5,6% para pessoas físicas e 3,5% para pessoas jurídicas.



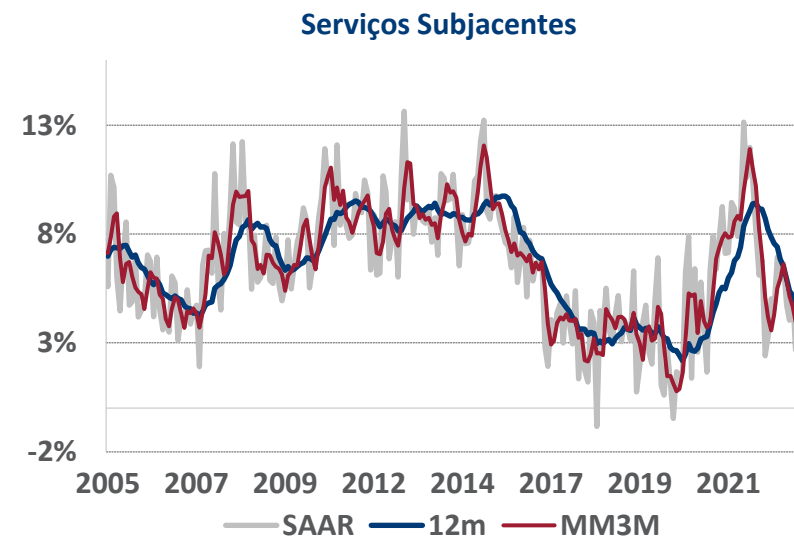
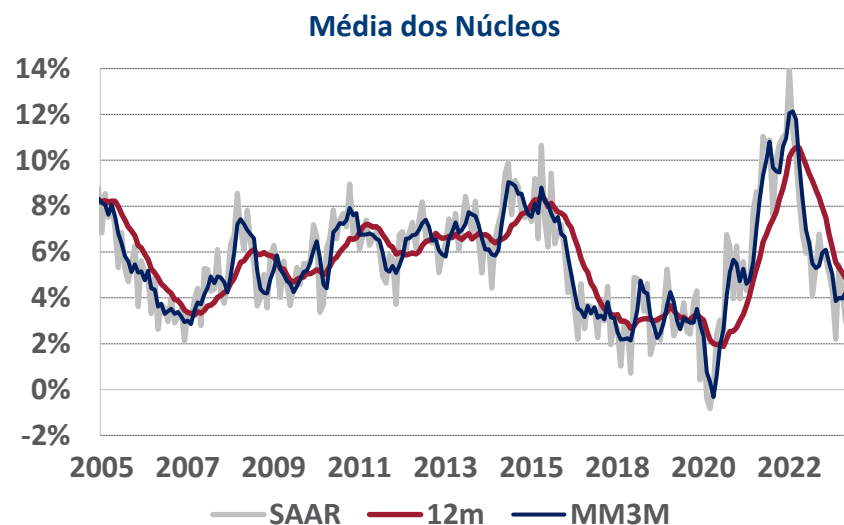
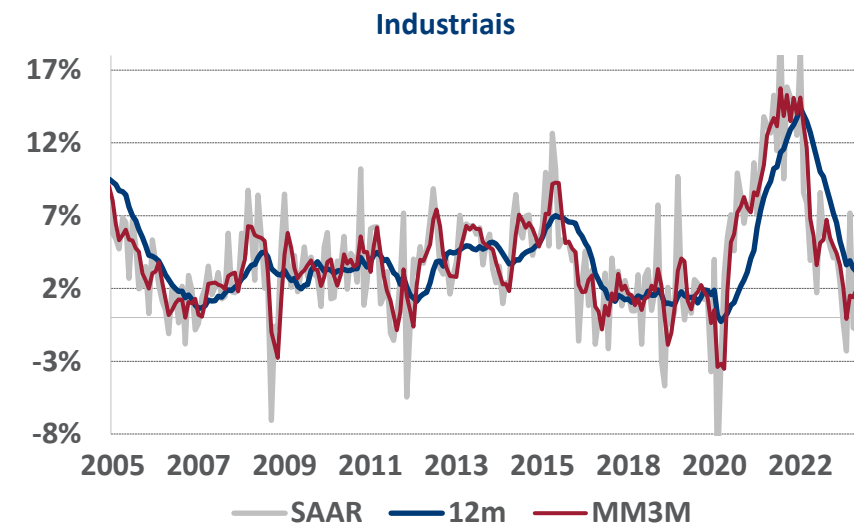
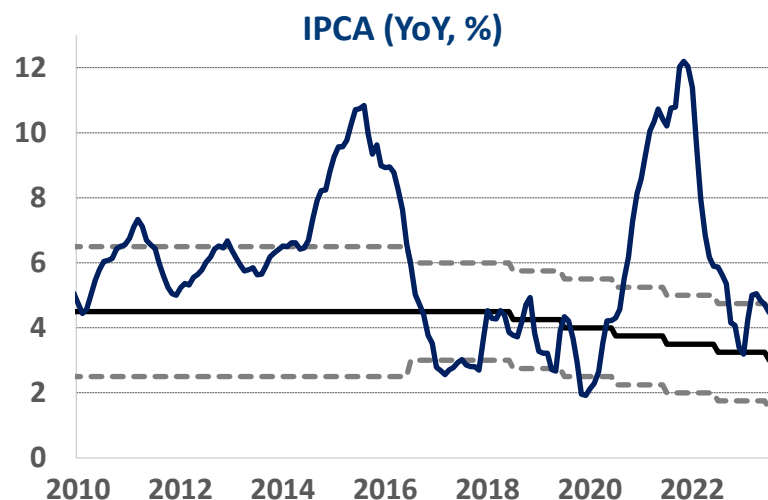
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » O endividamento das famílias situou-se em 48,2%, o nível mais baixo desde setembro de 2021;
- » Na mesma linha, o comprometimento de renda diminuiu para 26,5%;
- » As quedas no comprometimento de renda e no endividamento das famílias devem-se também ao programa 'Desenrola' feito pelo governo, direcionado a famílias de baixa renda.



Brasil: Inflação 2023

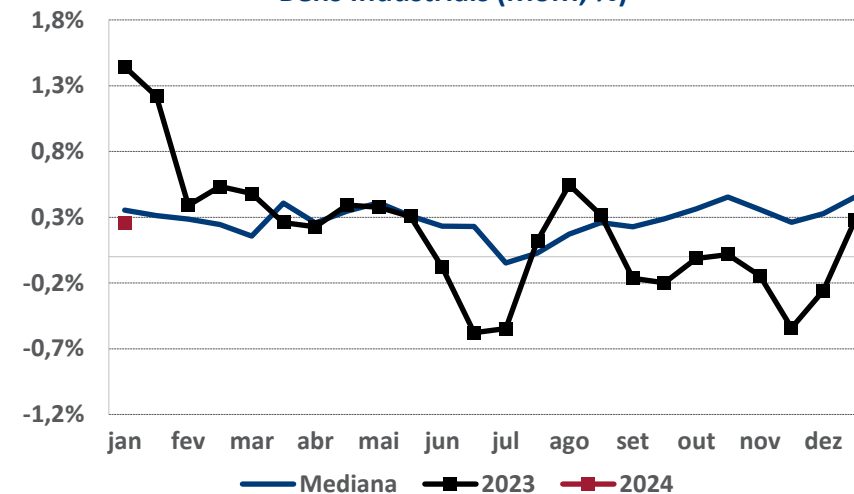
- » O IPCA-15 avançou 0,31% MoM em janeiro, abaixo do consenso de mercado (0,47% MoM);
- » A variação acumulada em 12 meses recuou de 4,72% em dezembro para 4,47% em janeiro;
- » O resultado abaixo do esperado se deve a uma surpresa baixista nas tarifas aéreas e na categoria 'emplacamento e licença', cuja variação mensal se repete ao longo do ano, levando a revisões baixistas nas projeções para 2024;
- » A média dos núcleos cresceu 0,34% MoM, ligeiramente abaixo das expectativas;
- » Por outro lado, 'Serviços Subjacentes' (métrica monitorada de perto pelo Banco Central), cresceu 0,68% MoM, consideravelmente acima das projeções, puxado serviços bancários, aluguel de veículos e serviços intensivos em trabalho.



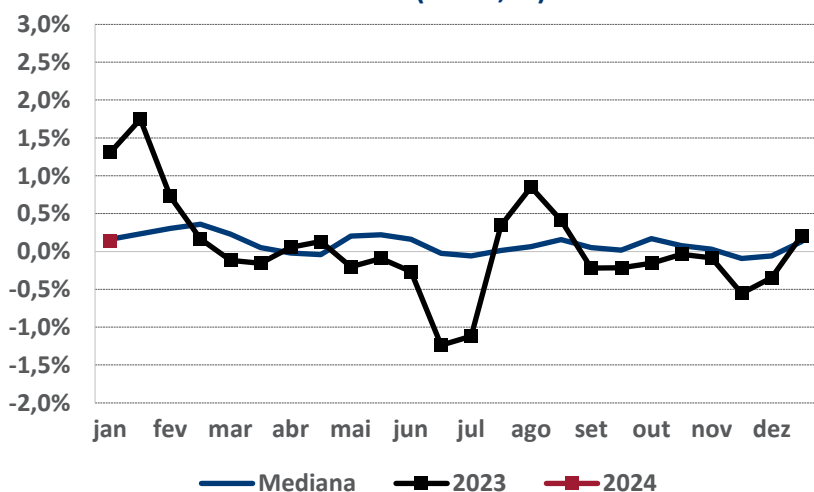
Brasil: Inflação 2023

- » Os preços de bens industriais cresceu 0,26% MoM, em linha com estimativas;
- » Os preços industriais têm apresentado comportamento benigno, contribuindo para o processo de desinflação no Brasil;
- » No entanto, as pressões dos custos de frete poderão impulsionar os preços desta categoria nos próximos meses.

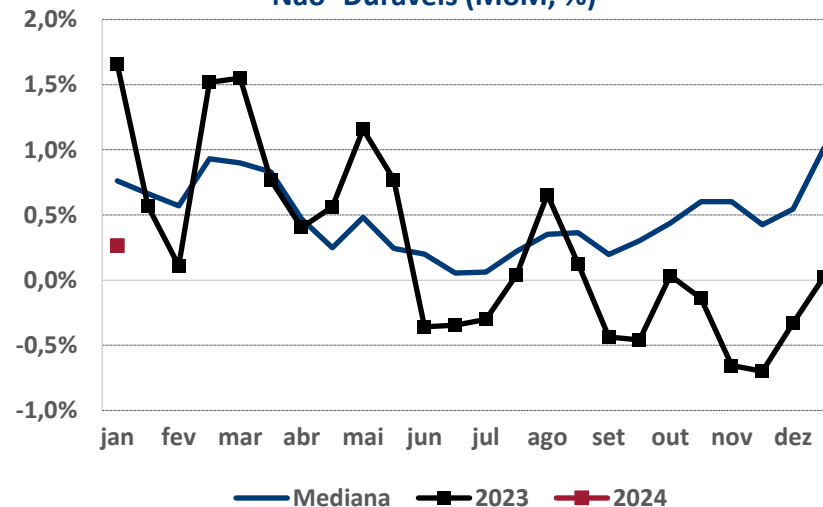
Bens Industriais (MoM, %)



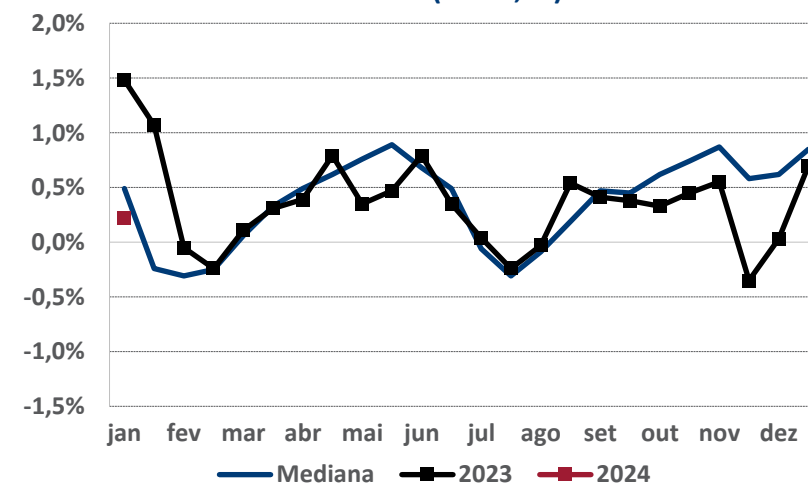
Duráveis (MoM, %)



Não- Duráveis (MoM, %)



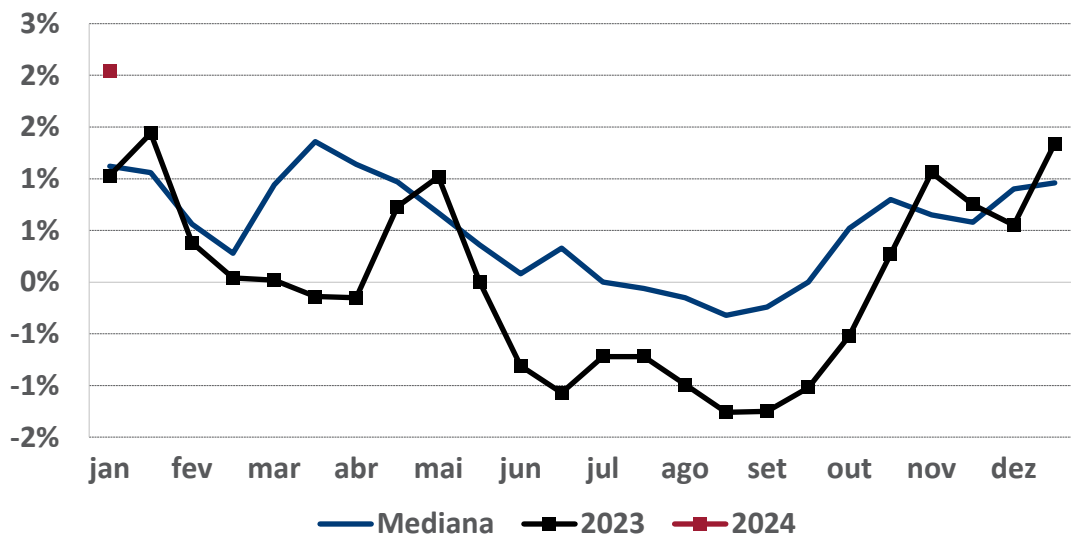
Vestuário (MoM, %)



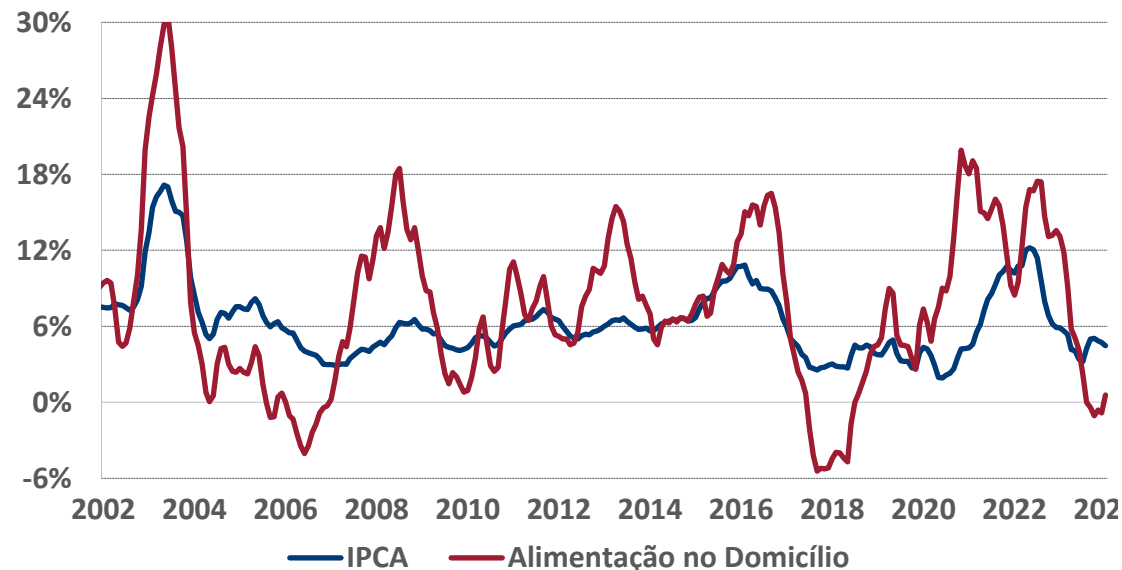
Brasil: Inflação 2023

- » A inflação de alimentos, por sua vez, atingiu um nível muito elevado no período, confirmando as preocupações com os efeitos climáticos do El Niño sobre preços de alimentos no país.

Alimentação no Domicílio (MoM, %)



IPCA x Alimentação no Domicílio (12M)



Brasil: Inflação

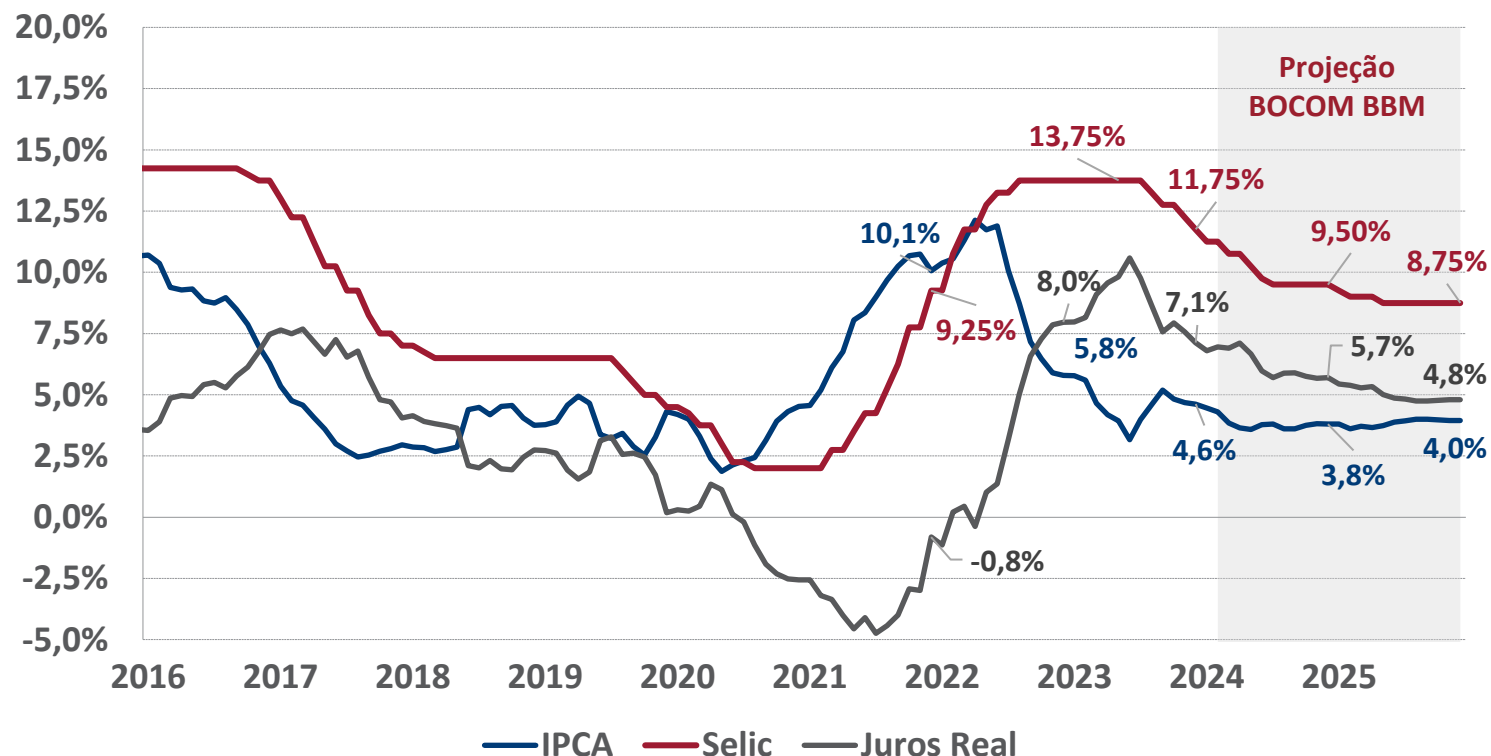
- » A surpresa baixista na categoria 'emplacamento e licença' contribuiu com -15 bps na projeção para o IPCA do ano, justificando a revisão de 4,0% para 3,8% em 2024
- » No geral, após uma sequência de dados benignos, a inflação tem mostrado algumas notícias contraditórias:
 - » Clima adverso pressiona a inflação de alimentos
 - » A inflação de serviços subjacentes trouxe surpresas altistas em dezembro e janeiro
 - » Pressões dos custos de frete internacional podem impulsionar preços de bens industriais
 - » Por outro lado, uma decisão do Supremo Tribunal Federal sobre a incidência de ICMS sobre tarifas de transmissão e distribuição de energia elétrica tem potencial de reduzir o IPCA de 2024 em cerca de -40 bps;

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

Brasil: Política Monetária

- » O Banco Central do Brasil decidiu cortar a taxa Selic em 50 pontos base na sua reunião de janeiro, atingindo 11,25% ao ano, conforme amplamente esperado e em linha com a orientação dada. As previsões para 2024 e 2025 permaneceram estáveis em relação a reunião de dezembro, em 3,5% e 3,2%, respectivamente. A comunicação manteve-se praticamente inalterada, repetindo que os membros do Comitê preveem por unanimidade novas reduções da mesma magnitude nas próximas reuniões, o que significa cortes de 50 pontos base pelo menos nas próximas duas reuniões, em linha com o nosso cenário base.

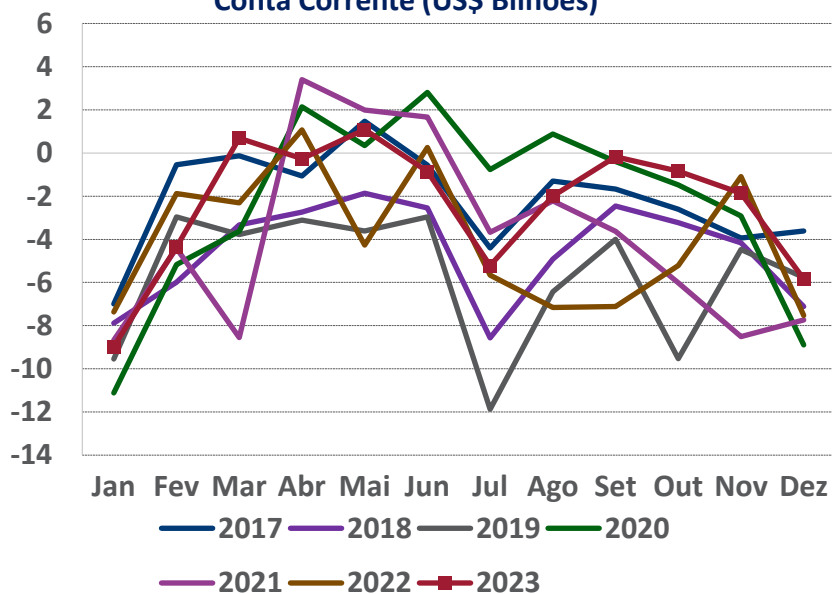
Brasil - IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



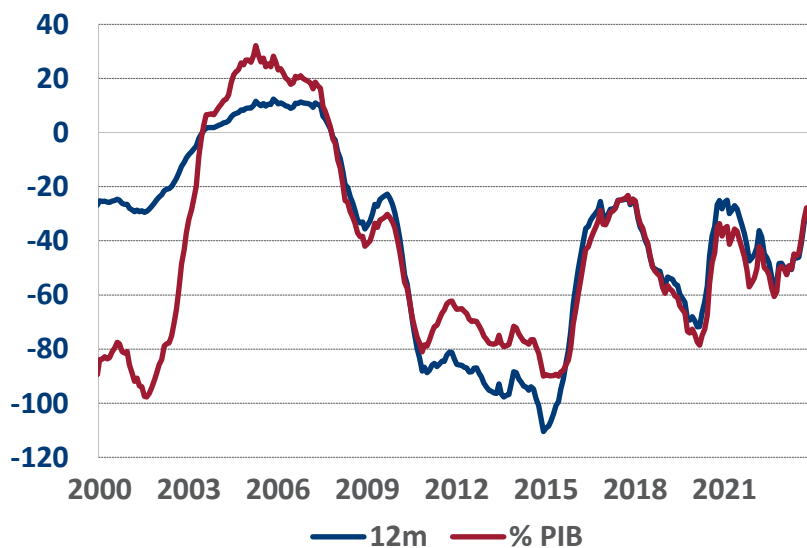
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A conta corrente brasileira apresentou um déficit de US\$ 5,8 bilhões em dezembro, acima das previsões do mercado (US\$ -7,3 bilhões);
- » O saldo da conta corrente situou-se em US\$ -28,6 bilhões em 2023 (-1,32% do PIB), face a US\$ -48,3 bilhões em 2022 (-2,47% do PIB).
- » Revisão ordinária da balança de pagamentos: o déficit da CC de 2022 foi reduzido em US\$ 5,4 bi, para US\$ 48,3 bi (2,47% do PIB) devido a alterações na conta de renda primária, cujo déficit foi alterado de US\$ 61,9 bi para US\$ 56,5 bi.

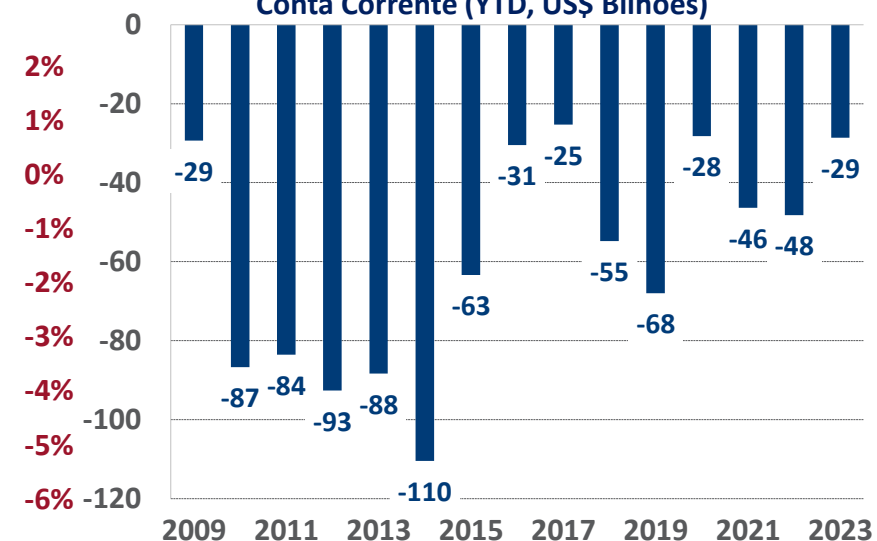
Conta Corrente (US\$ Bilhões)



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

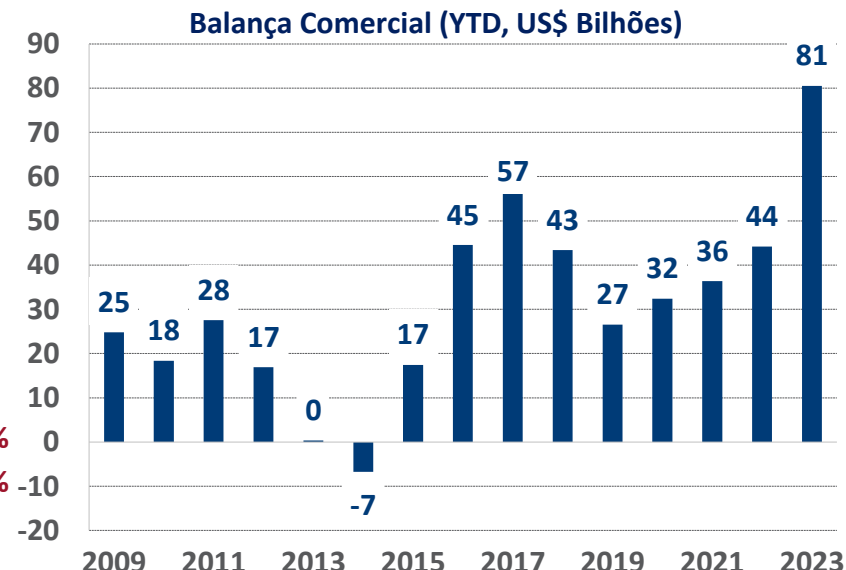
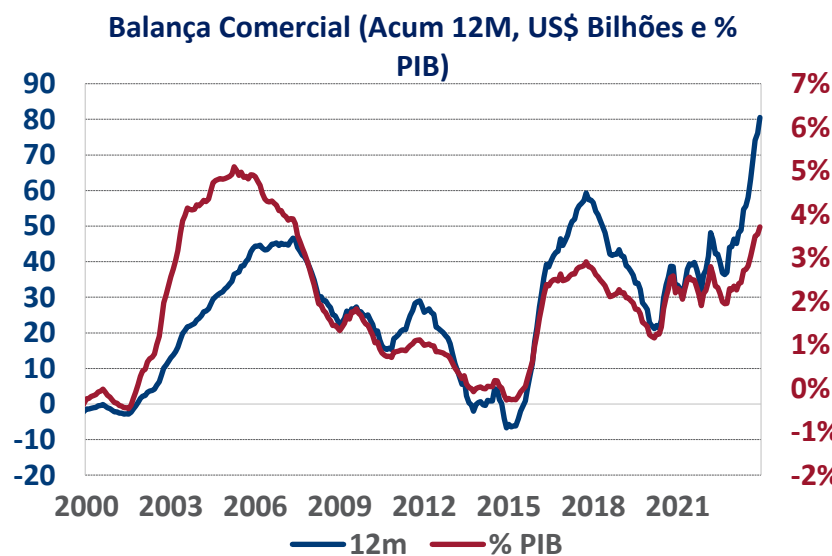
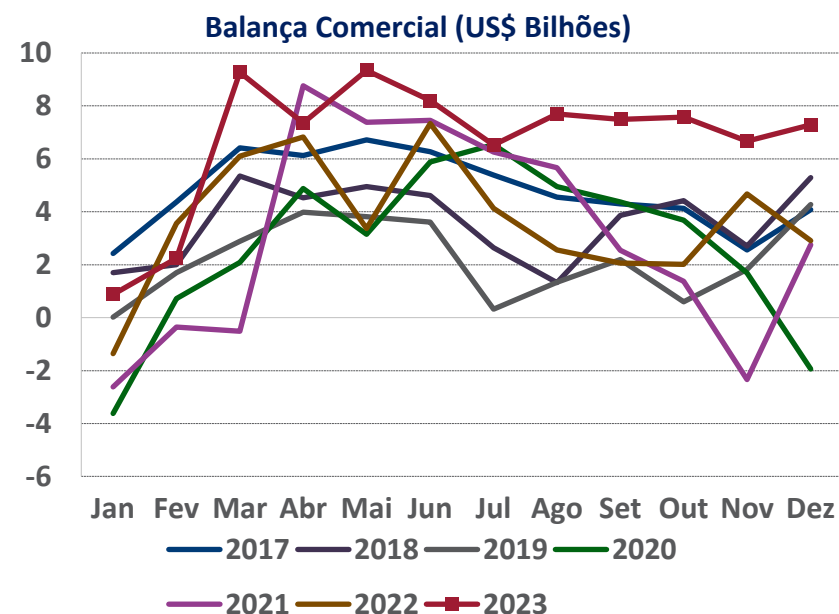


Conta Corrente (YTD, US\$ Bilhões)



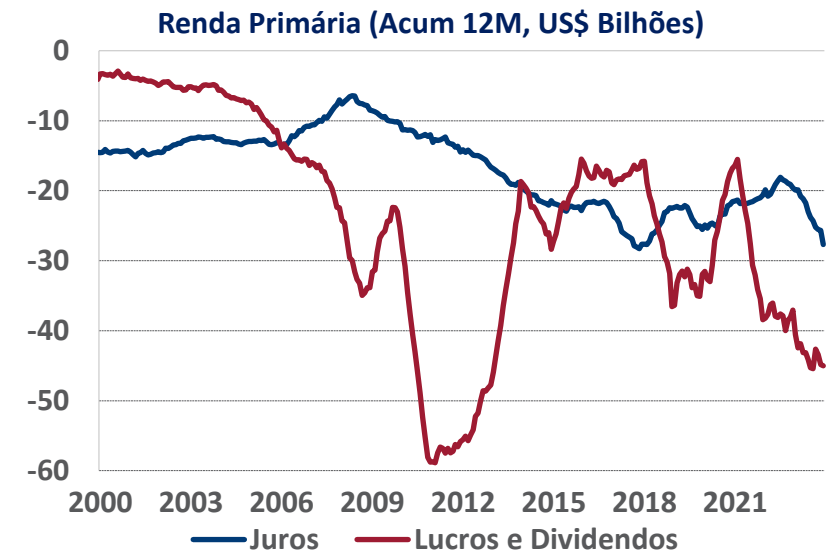
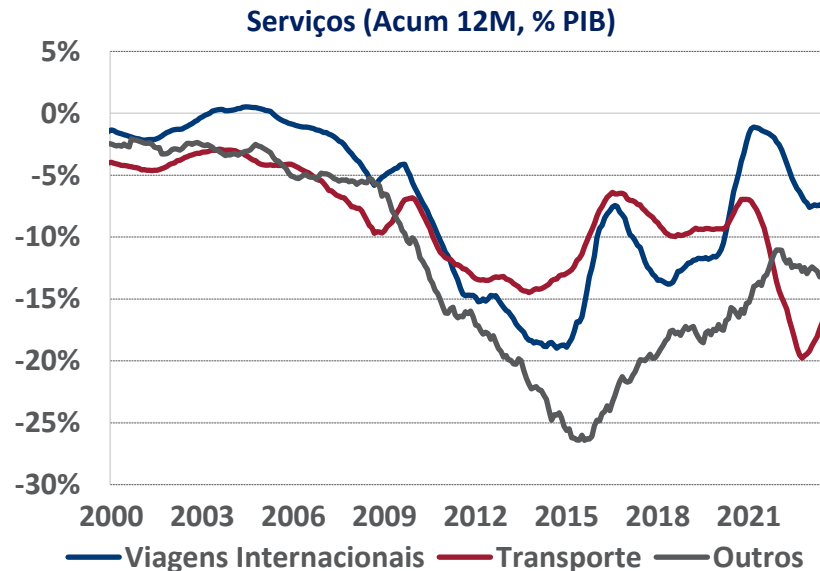
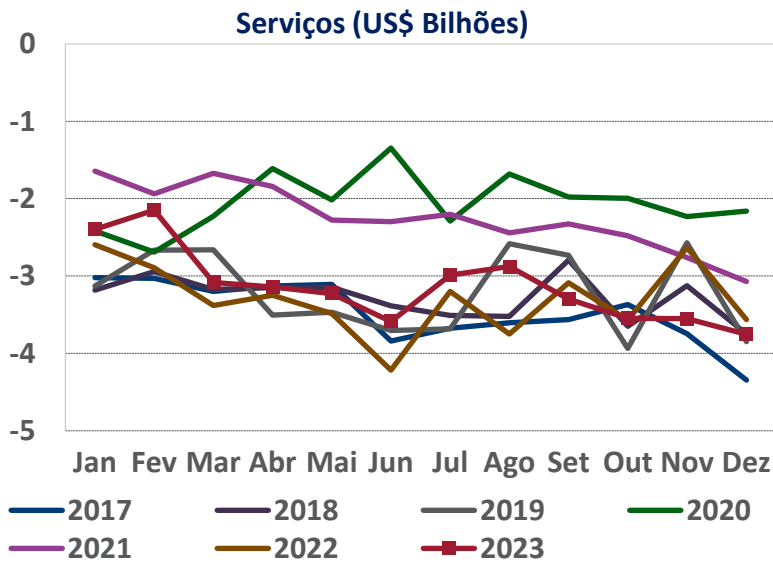
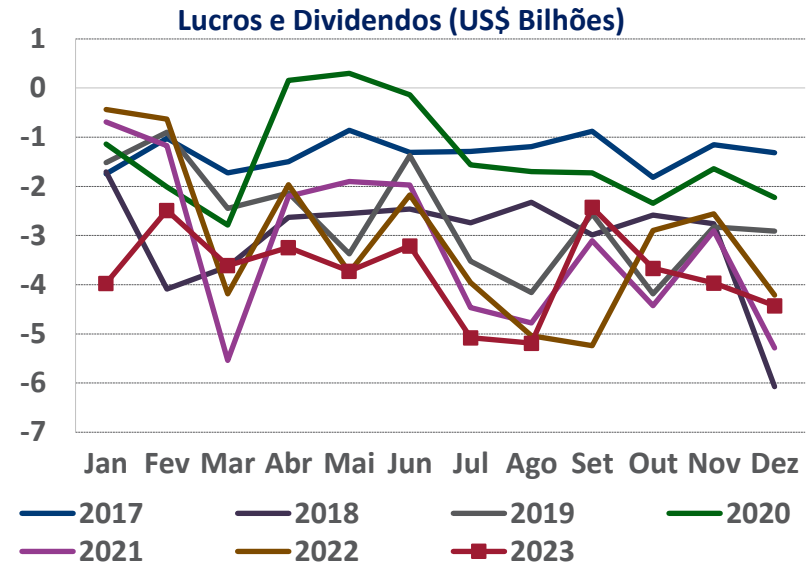
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A balança comercial continua nos seus máximos históricos, registrando um superávit de US\$ 7,3 bilhões em Dezembro;
- » O resultado corresponde a uma alta de 7,4% nas exportações e de uma queda de -9,8% das importações na variação ano-contra-ano;
- » Para 2023, a balança comercial totalizou US\$ 80,5 bilhões, muito acima dos US\$ 44,2 bilhões registrados em 2022, muito acima da média histórica.



Brasil: Balanço de Pagamentos

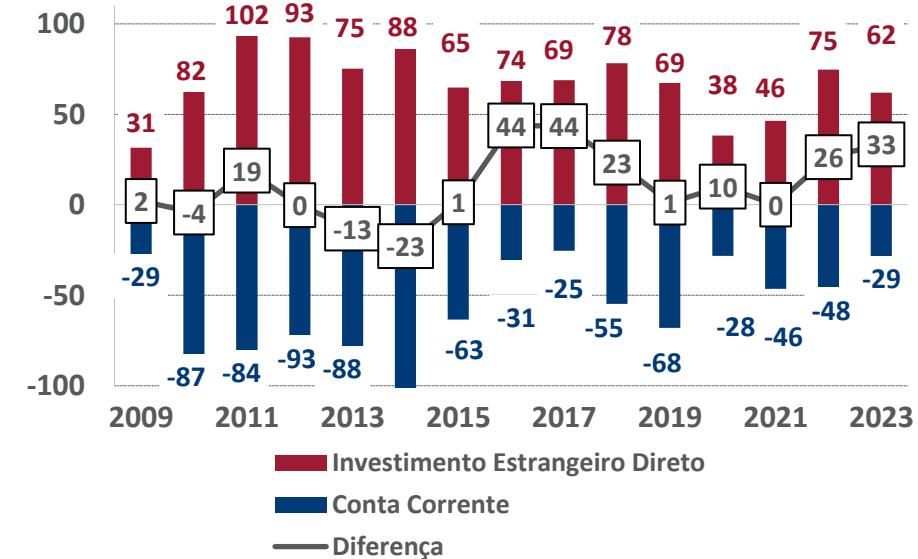
- » O déficit da conta de serviços atingiu US\$ 3,8 bilhões em dezembro e US\$ 37,6 bilhões em 2023;
- » O déficit da conta de rendas primárias atingiu US\$ 9,3 bilhões em dezembro, acima dos US\$ 11 bilhões de déficit observados em dezembro de 2022.



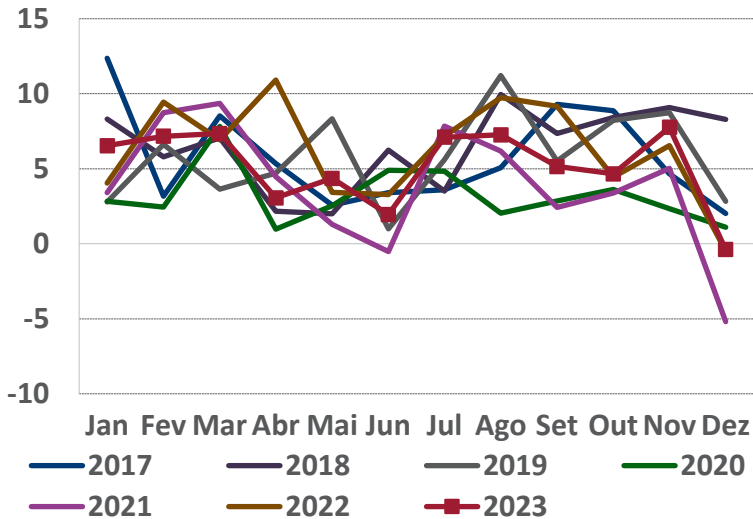
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » As entradas líquidas de IED caíram em dezembro (US\$ -0,4 bi), significativamente abaixo das expectativas de US\$ 5,5 bi – explicado principalmente por alterações metodológicas (incorporação de novas estatísticas)
- » O IED totalizou US\$ 62 bi em 2023 (2,85% do PIB), valor inferior ao registrado em 2022 (US\$ 74,6 bi; 3,82% do PIB).
- » A balança de pagamentos brasileira permanece sólida, face a um superávit comercial recorde e a um baixo déficit em conta corrente.

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



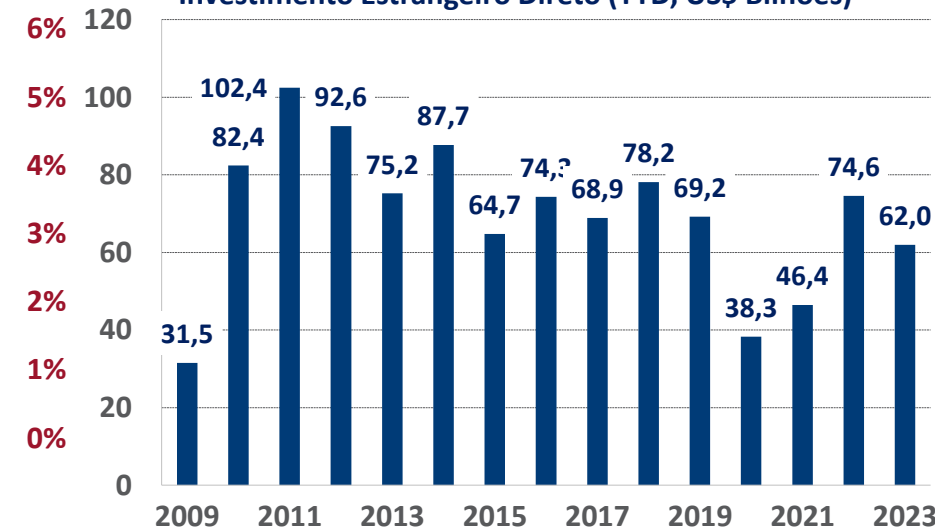
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



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



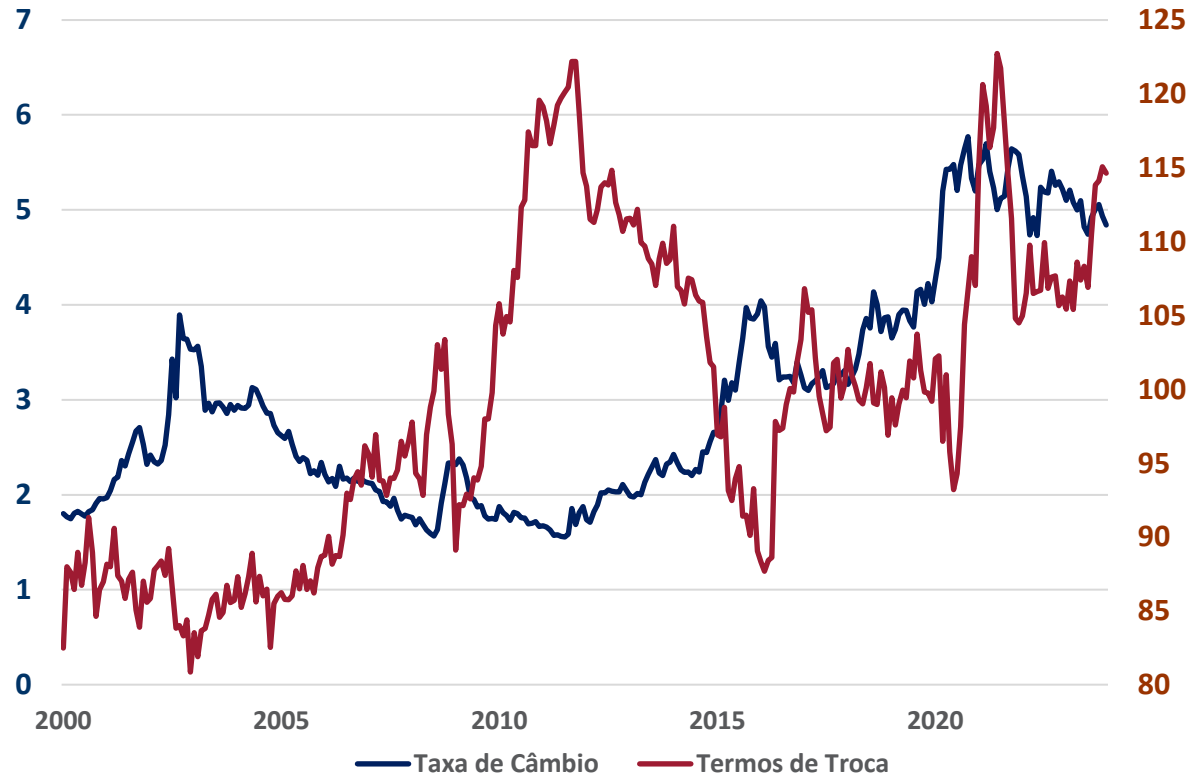
Investimento Estrangeiro Direto (YTD, US\$ Bilhões)



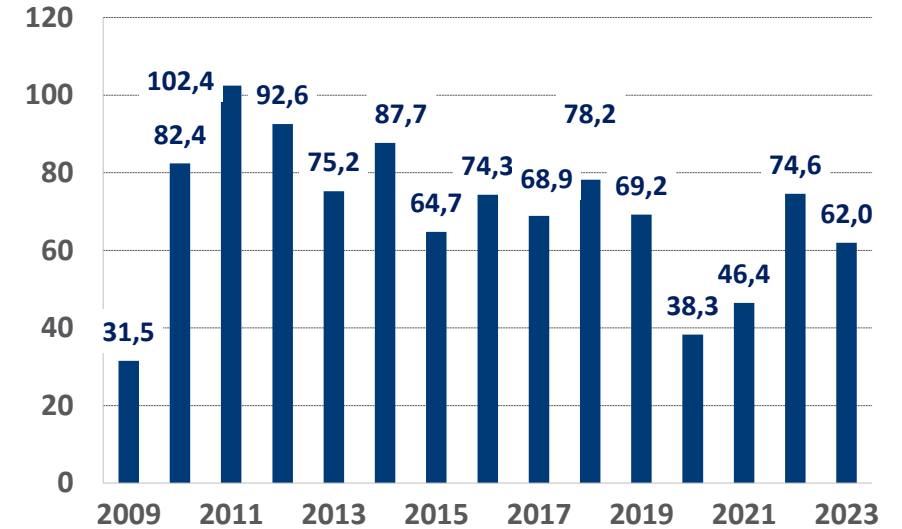
Brasil: Setor Externo

- » A perspectiva de início do ciclo de cortes do Fed trará alívio para a trajetória do diferencial de juros este ano;
- » A redução de fluxo de Investimento Estrangeiro Direto (IED) foi um fenômeno global em 2023. Ainda assim, o Brasil foi o segundo país que mais atraiu IED no primeiro semestre de 2023, de acordo com dados da OCDE.

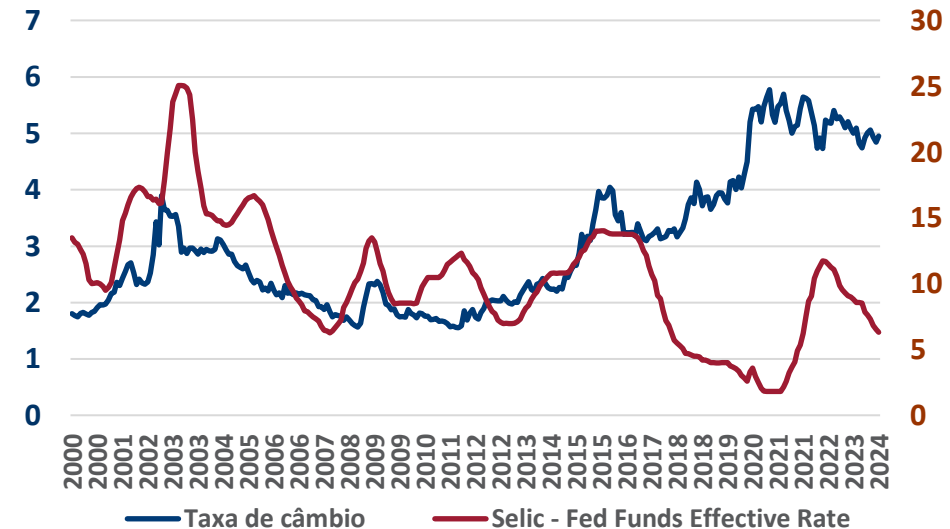
Termos de Troca x BRL



Investimento Estrangeiro Direto (IED) (YTD, US\$ Bi)



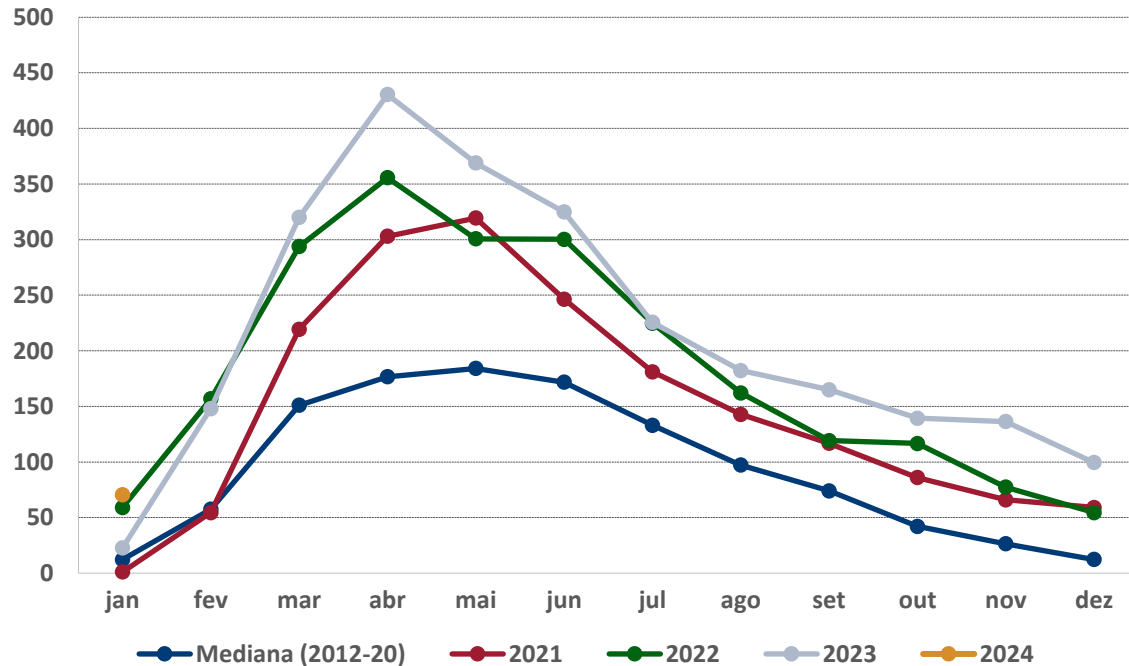
Diferencial de Juros x BRL



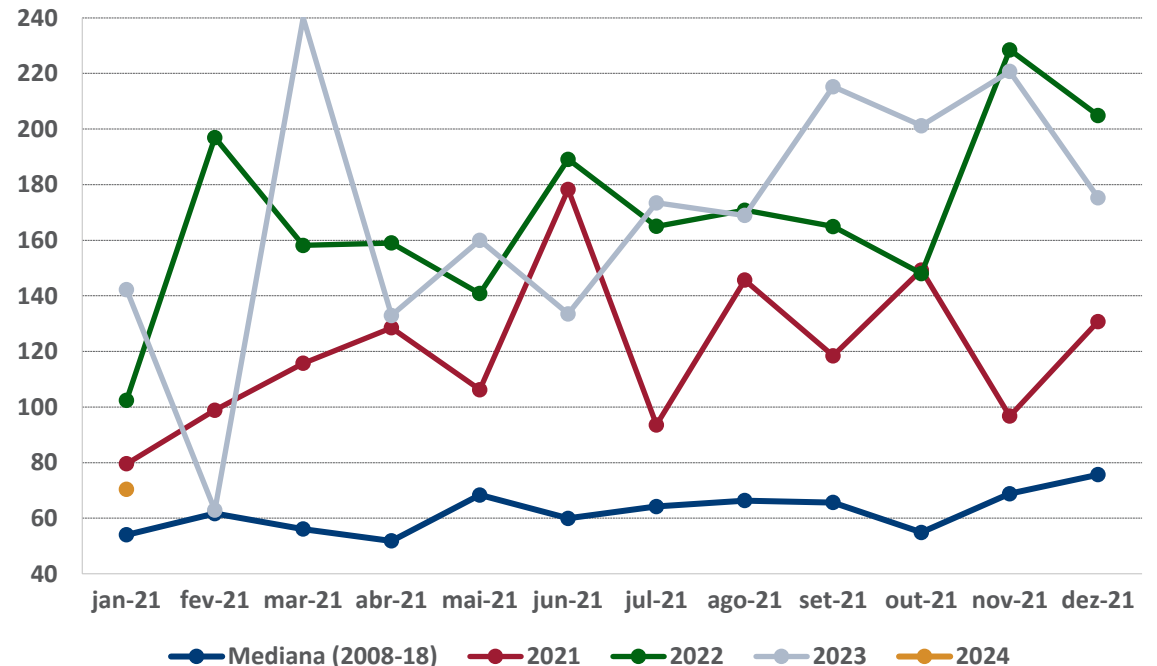
Brasil: Setor Externo

- » Em dezembro, a balança comercial apresentou superávit de US\$ 9,4 bilhões (+106,5% YoY) no dados da Secex;
- » Nestes dados, o superávit comercial atingiu US\$ 98,8 bilhões em 2023, cerca de 60% acima do registrado em 2022. É o terceiro ano consecutivo de recorde;
- » Os principais impulsionadores do desempenho excepcional da balança comercial em 2023 foram os aumentos no volume das exportações (especialmente soja e petróleo bruto) e um declínio geral nas importações, principalmente nos preços.

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