



## CENÁRIO MACRO

Março 2024

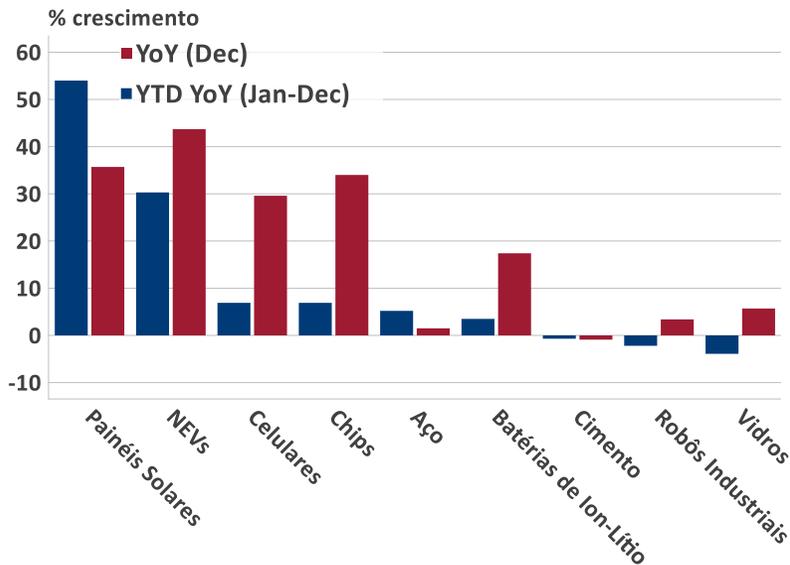
- » Algumas das principais economias desenvolvidas vem enfrentando uma desaceleração mais intensa, como é o caso da Europa, enquanto outras vem se provando mais resilientes, como os EUA. O inflação americana melhorou desde sua máxima, mas dados recentes surpreenderam para cima, e mostram aceleração dos núcleos. Os membros do FOMC vêm reiterando a necessidade paciência e cautela para o início do ciclo de cortes de juros, e a última projeção do Fed aponta para um total de 75bps de cortes em 2024. O mercado também projeta 75-100bps de cortes no ano, em um ciclo que pode se iniciar em Junho.
- » Com relação a China, o governo central novamente estabeleceu uma meta de crescimento do PIB de “em torno de 5%” . Esta é uma meta desafiadora considerando que o efeito base baixo de 2022 ficou para trás e dados recentes apontam para uma recuperação ainda gradual da demanda doméstica. O direcionamento do governo para 2024 enfatiza a promoção de forças produtivas de nova qualidade e investimentos em tecnologia e ciência para consolidar um desenvolvimento de alta qualidade.
- » No Brasil, os principais indicadores da atividade econômica apresentaram sinais relativamente bons em dezembro. Foram registrados aumentos tanto nos serviços (+0,3 MoM) como na produção industrial (1,1% MoM), enquanto as vendas no varejo foram o único indicador a contrair na margem (-1,1% MoM). O PIB do Brasil ficou estável no 4T em relação ao 3T, ligeiramente abaixo das expectativas de 0,1% QoQ no trimestre, levando a uma expansão de 2,9% no ano de 2023 e um carregamento estatístico para 2024 de 0,2%. A Agropecuária subiu 15,1% em 2023, mas teve um desempenho muito mais fraco do que o esperado no 4T, deixando um carregamento de -8,5% para 2024. O PIB da indústria aumentou 1,3% QoQ no 4T (a terceira leitura positiva consecutiva) e acima das expectativas. Por sua vez, o PIB de Serviços cresceu 0,3% QoQ no 4T, desacelerando face à média de 0,6% QoQ registrada nos três trimestres anteriores. Após o resultado do 4T, revisamos a previsão de crescimento do PIB para 2024 de 1,6% para 1,7%, impulsionado por melhores perspectivas para o setor industrial e parcialmente compensados pela menor produção no setor primário;
- » No que diz respeito à política monetária, os segmentos mais sensíveis ao ciclo econômico permanecem elevados, o que reforça a postura cautelosa do Copom. Na reunião de janeiro, o Banco Central do Brasil decidiu cortar a taxa Selic em 50 bps, atingindo 11,25% ao ano e antecipou novas reduções da mesma magnitude nas próximas reuniões;
- » No cenário de inflação, reduzimos nossa projeção para 2024 de 3,8% para 3,7%. As previsões para a inflação de alimentação no domicílio foram revistas para baixo devido ao resultado abaixo do esperado em fevereiro, às leituras benignas das coletas de preços e à melhoria das perspectivas para o segmento (preços mais baixos de commodities e o El Niño parece ter tido um impacto global menor). Contudo, outros segmentos mais sensíveis ao ciclo econômico permanecem elevados, refletido em composições piores do IPCA nas divulgações recentes.
- » No cenário fiscal, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 280,6 bilhões (6,7% YoY) em janeiro, recorde histórico para o mês. Apesar do resultado muito positivo, ele é parcialmente explicado acontecimentos extraordinários. O saldo primário do governo central registrou superávit de R\$ 79,3 bilhões (-3,8% YoY), o terceiro melhor para o mês na série histórica. O resultado esteve em linha com o consenso do mercado. Em 12 meses, acumula agora um déficit de R\$ 235,0 mil milhões (-2,1% do PIB).

# China: Atividade

Dados de atividade mostraram resultados mistos em dezembro:

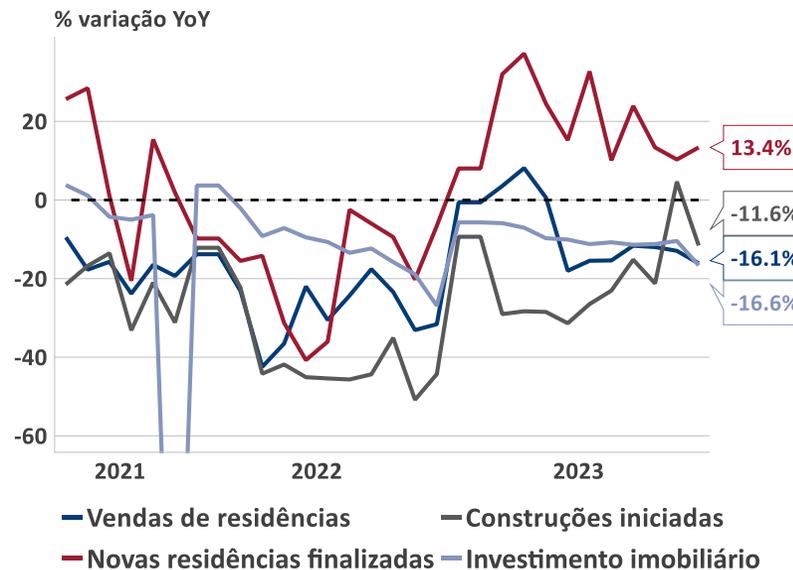
- » **Vendas de varejo desaceleraram** de 10,1% para **7,4%** YoY (exp. 8,0%), ainda impulsionadas por restaurantes (20,9% YoY), mas houve recuo no varejo de bens (4,8%): vendas de celulares, automóveis e itens de vestuário compensaram o recuo em bens relacionados a habitação;
- » A **prod. industrial subiu** de 6,6% para **6,8%** YoY (exp. 6,6%), mas em composição heterogênea: setores relacionados a renováveis e produtos high-tech expandiram (e.g., veículos elétricos e celulares), enquanto setores relacionados ao mercado imobiliário contraíram;
- » O **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 se ajustando** e indicadores como vendas de residências novas seguem em queda (-16% YoY).

China: Produção Industrial (Dec/2023)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Indicadores do Setor Imobiliário



Fonte: BOCOM BBM, NBS, Macrobond

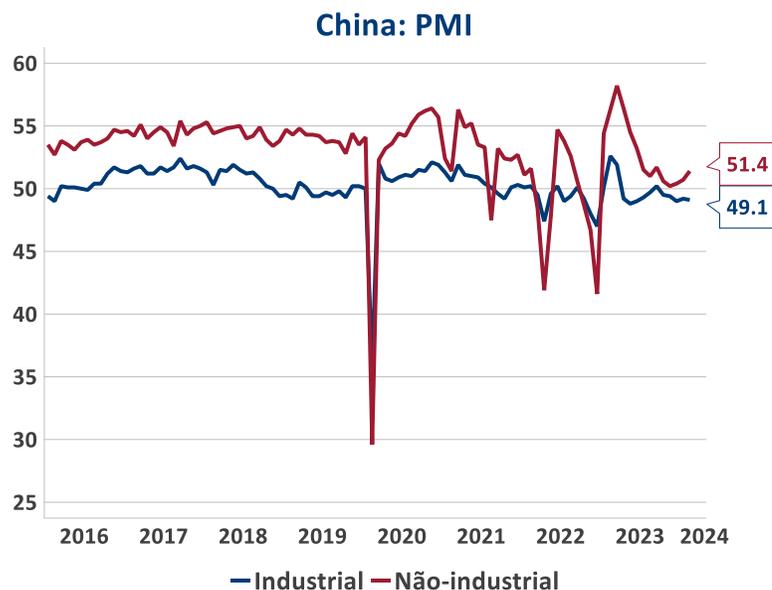
China: Atividade (% YoY)

	12/2023	11/2023	12/2022
<b>Produção Industrial</b>	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
<b>Investimento em Ativos Fixos (YTD)</b>	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
<b>Vendas no Varejo</b>	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

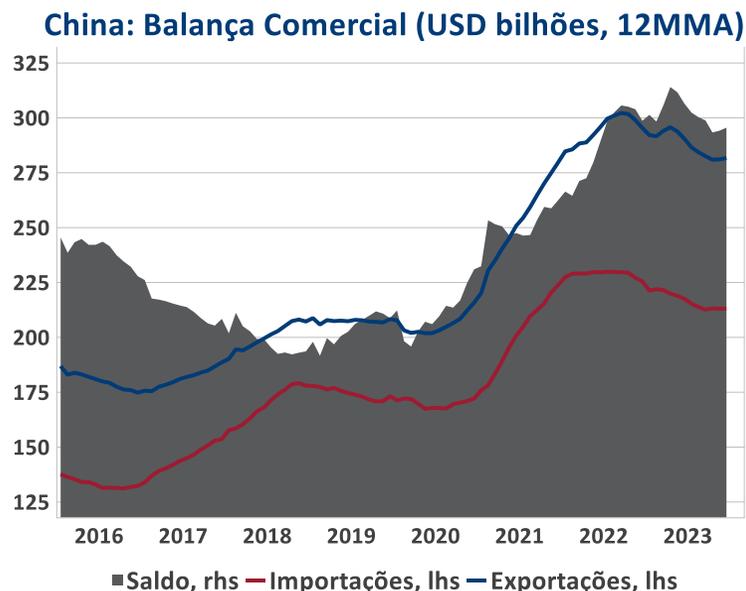
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

# China: Cenário Econômico

- » Em fevereiro, o **PMI** oficial mostrou que o setor industrial permanece em contração, enquanto o não-industrial acelerou seu ritmo de expansão;
  - » O PMI industrial caiu de 49,2 para **49,1**, em linha com as expectativas, e refletindo deterioração da demanda externa;
  - » O PMI não-industrial continuou em expansão, subindo de 50,7 para **51,4**, refletindo expansão de serviços;
- » **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 crescer**, 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 **0,3% MoM**, movendo a taxa anual de -0,3% para **-0,8% YoY** (exp. -0,5%), devido a uma piora na deflação de alimentos junto a uma moderação na queda nos preços de energia;
  - » A deflação YoY de bens se aprofundou, enquanto a inflação de serviços levemente moderou, continuando a refletir uma divergência na recuperação desses setores;



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CFLP



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

# EUA: Mercado de Trabalho

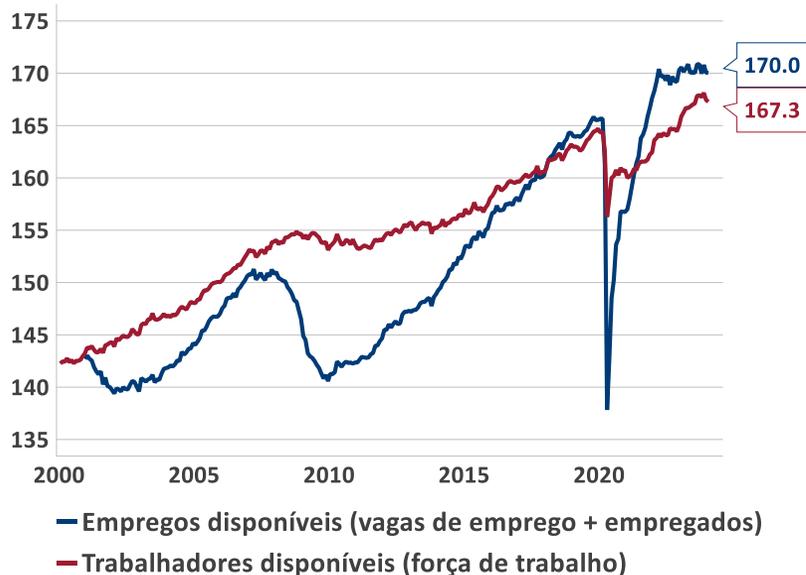
- » O mercado de trabalho segue desacelerando gradualmente, contudo o dado de Janeiro mostrou surpreendente criação de **353 mil** empregos, acima do esperado (180 mil);
- » A taxa de desemprego permaneceu estável em **3.7%** (exp. 3.8%);
- » O hiato entre trabalhadores e empregos avançou de 2,6M para **2,7M**, refletindo o aumento da pop. ocupada e do 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%, 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 (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



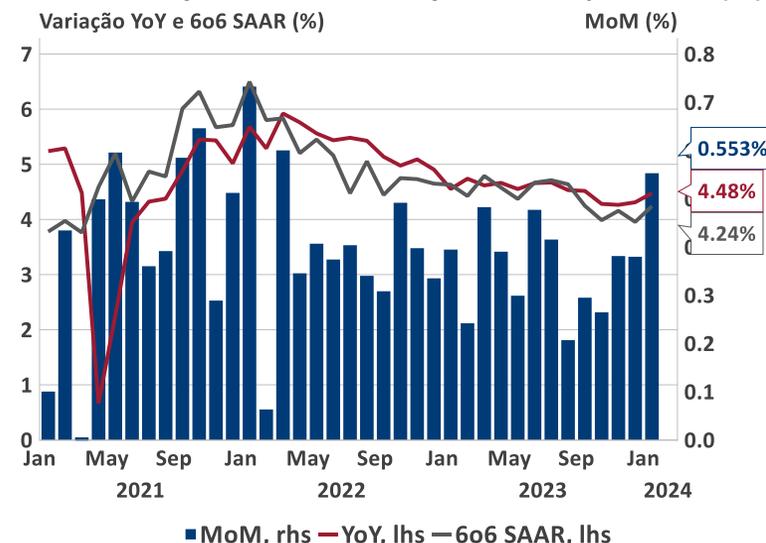
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)

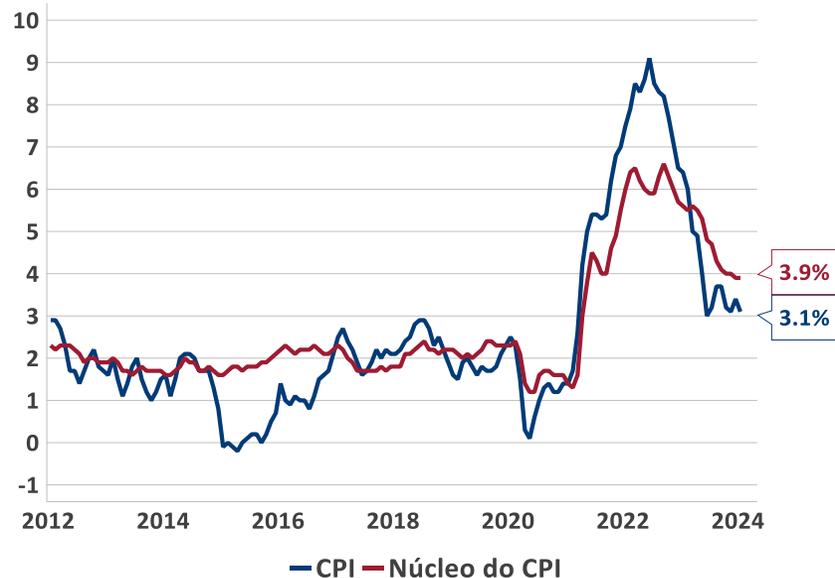


Source: BOCOM BBM, Macrobond

# EUA: Inflação

- » O **CPI** de janeiro subiu **0,31% MoM** (acima do exp. 0,2%), diminuindo a taxa anual de 3,4% para **3,1% YoY**:
  - » **Energia**: caiu 0,9% MoM refletindo uma queda mensal nos preços da gasolina;
  - » **Alimentos**: avançou no ritmo mais rápido dos últimos 12 meses (0,4% 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 **0,39% MoM** (exp. 0,3%), e a taxa anual permaneceu estável em **3,9% YoY** (exp. 3,7%):
  - » **Núcleo de Bens (-0,3% MoM)**: se mantêm controlado, refletindo normalização das cadeias de produção global, além de estabilidade nos preços de importações;
  - » **Preços de Aluguéis (0,56% 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 (0,85% MoM)**: após meses de desaceleração, os preços de serviços surpreenderam para cima com uma alta generalizada em todos os componentes.

### EUA: CPI (YoY, %)



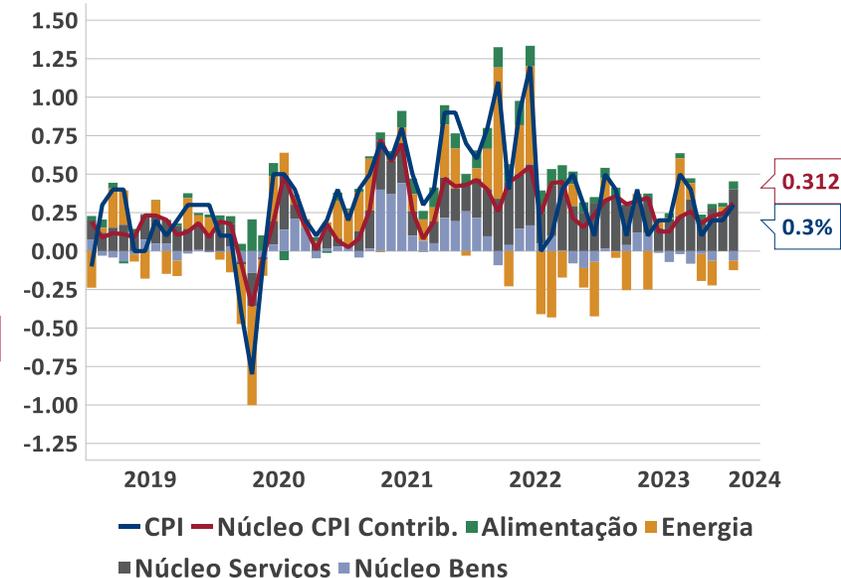
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

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



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

### EUA: CPI Contribuições MoM

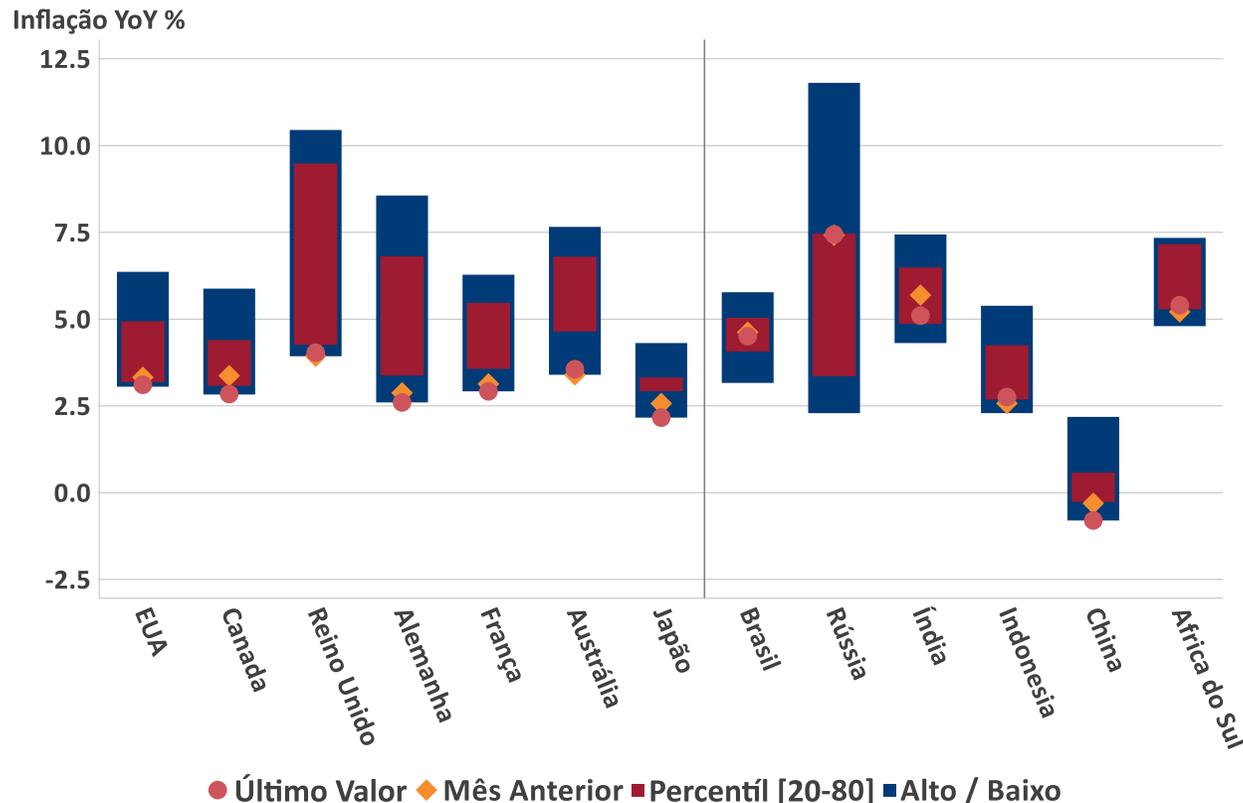


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

# 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 de forma gradual.

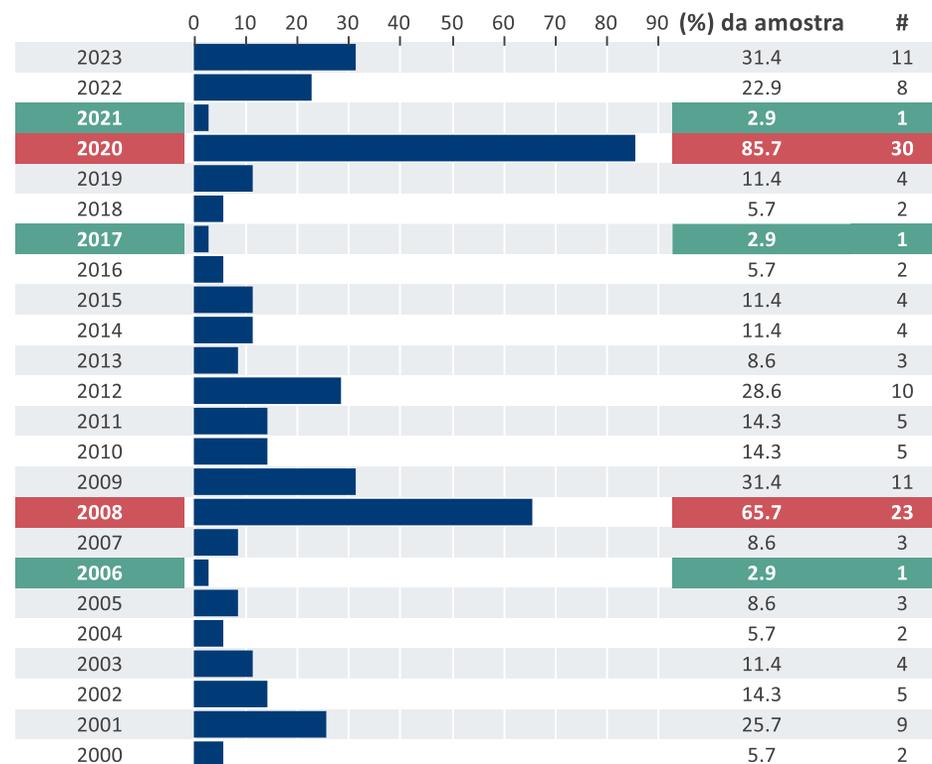
## Varição da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

## Tracker de Recessão

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



Source: BOCOM BBM, Macrobond, National Sources

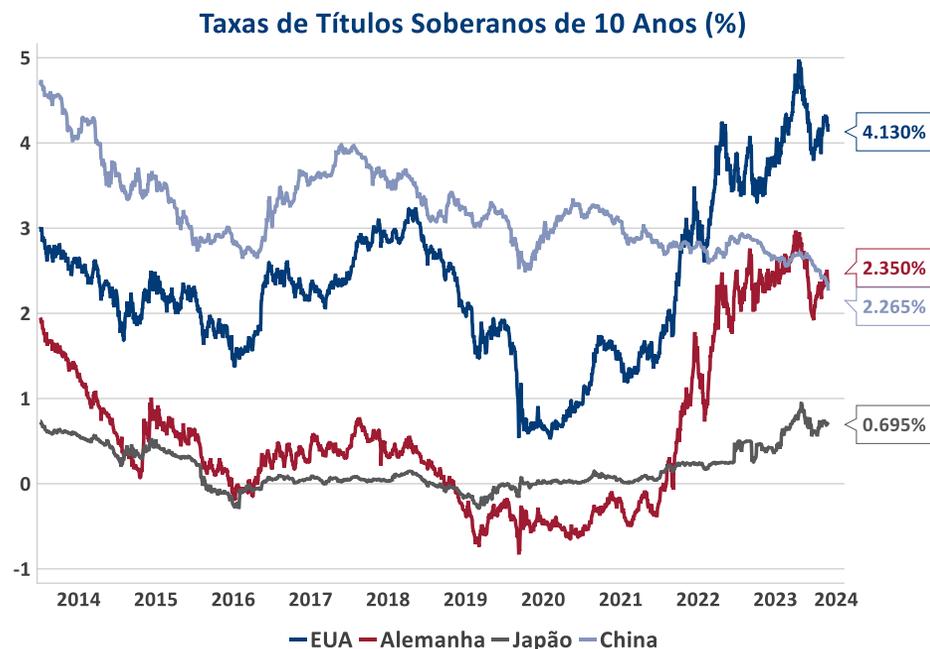
# Global: Taxas de Juros

» O ciclo de aperto monetário já atingiu seu pico na maior parte das economias;

» Em alguns países, como no Brasil e no Chile, o ciclo de cortes já se iniciou e a discussão está centrada na taxa que será alcançada ao final do ciclo;

» Nos EUA, os membros do FOMC vem reiterando a necessidade de ter paciência para os primeiros cortes e sinalizando que a taxa Fed funds deverá permanecer elevada por mais tempo.

» O mercado vem precificando 75-100bps de cortes em 2024, podendo ter início em Junho.



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	9	43
Arabia Saudita	6.00	0.25	Aumento	7/2023	7	48
Argentina	100.00	-33.00	Corte	12/2023	5	3
Austrália	4.35	0.25	Aumento	11/2023	4	40
Brasil	11.25	-0.50	Corte	2/2024	19	1
Canada	5.00	0.25	Aumento	7/2023	8	47
Chile	7.25	-1.00	Corte	2/2024	17	1
China	3.45	-0.10	Corte	8/2023	121	7
Colômbia	12.75	-0.25	Corte	2/2024	10	1
Coreia do Sul	3.50	0.25	Aumento	1/2023	14	45
Costa Rica	5.75	-0.25	Corte	1/2024	16	2
Dinamarca	3.75	0.25	Aumento	9/2023	6	29
EUA	5.50	0.25	Aumento	7/2023	7	48
Hungria	9.00	-1.00	Corte	2/2024	17	0
Índia	6.50	0.25	Aumento	2/2023	13	46
Indonésia	6.00	0.25	Aumento	10/2023	5	37
Islândia	9.25	0.50	Aumento	8/2023	7	40
Israel	4.50	-0.25	Corte	1/2024	9	2
Japão	-0.10	-0.20	Corte	1/2016	204	97
México	11.25	0.25	Aumento	3/2023	11	37
Nova Zelândia	5.50	0.25	Aumento	5/2023	9	48
Noruega	4.50	0.25	Aumento	12/2023	3	46
Polónia	5.75	-0.25	Corte	10/2023	18	5
República Tcheca	6.25	-0.50	Corte	2/2024	21	1
Rússia	16.00	1.00	Aumento	12/2023	3	18
Reino Unido	5.25	0.25	Aumento	8/2023	7	48
Suécia	4.00	0.25	Aumento	9/2023	5	97
Suíça	1.75	0.25	Aumento	6/2023	9	110
Turquia	45.00	2.50	Aumento	1/2024	1	12
Zona do Euro	4.50	0.25	Aumento	9/2023	6	96

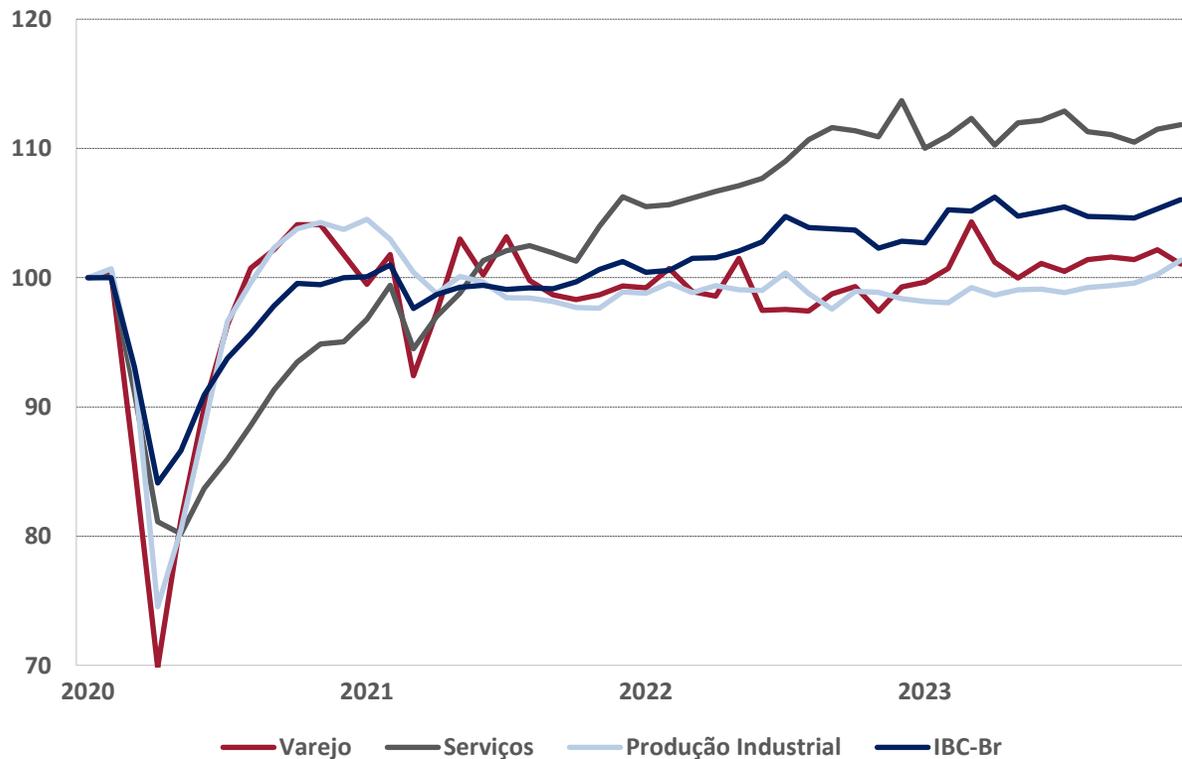
# Brasil: Projeções

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	1,7%	2,0%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	3,7%	4,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,7%	11,7%	8,3%	7,4%	8,4%	8,5%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	9,50%	8,75%
<b>Contas Externas</b>						
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	-48	-29	-34	-43
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,9%	-2,8%	-2,5%	-1,3%	-1,5%	-1,8%
<b>Política Fiscal</b>						
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%	74,3%	77,8%	79,4%

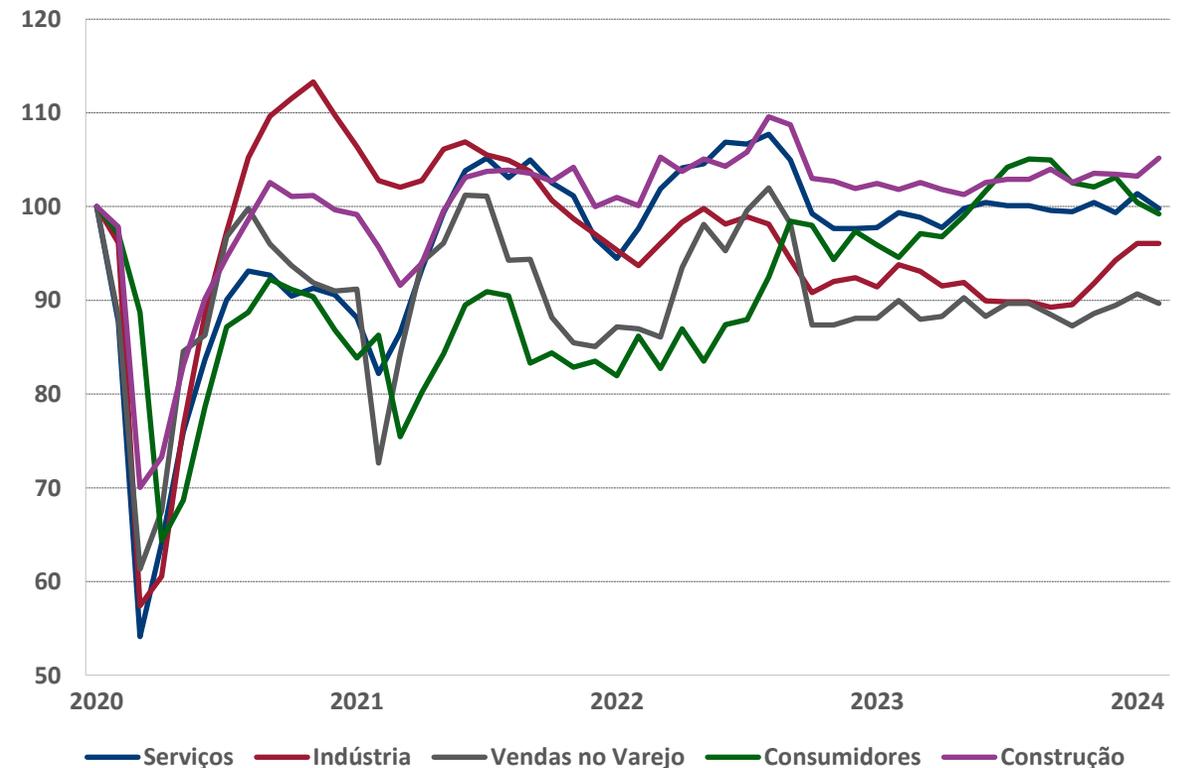
# Brasil: Atividade

- » Em dezembro, os principais indicadores da atividade econômica brasileira apresentaram sinais positivos. Aumentos foram registrados tanto nos serviços (+0,3 MoM) como na produção industrial (1,1% MoM), enquanto o varejo foi o único indicador que contraiu na margem (-1,1% MoM);
- » Refletindo essa perspectiva positiva, o IBC-Br cresceu 0,8% MoM;
- » Numa análise prospectiva, a confiança dos consumidores, dos serviços e das vendas do varejo contraíram em fevereiro, enquanto a confiança na construção aumentou. A confiança da indústria, por sua vez, permaneceu estável.

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



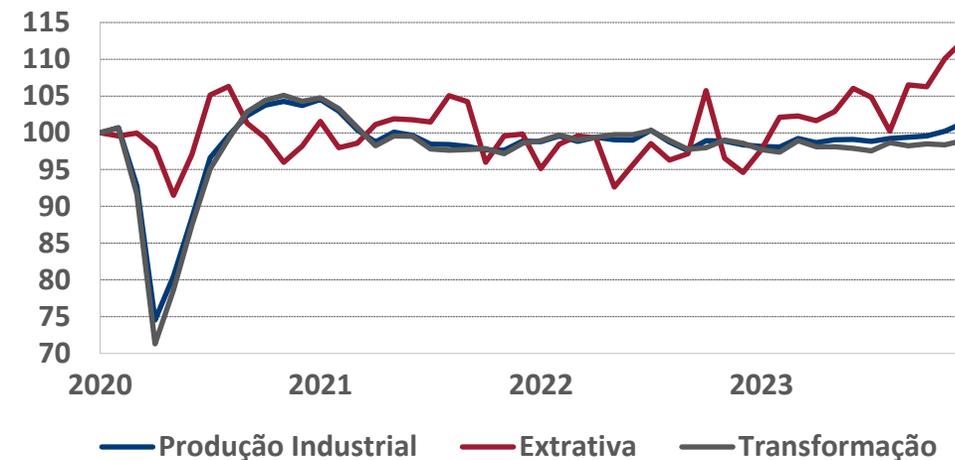
Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



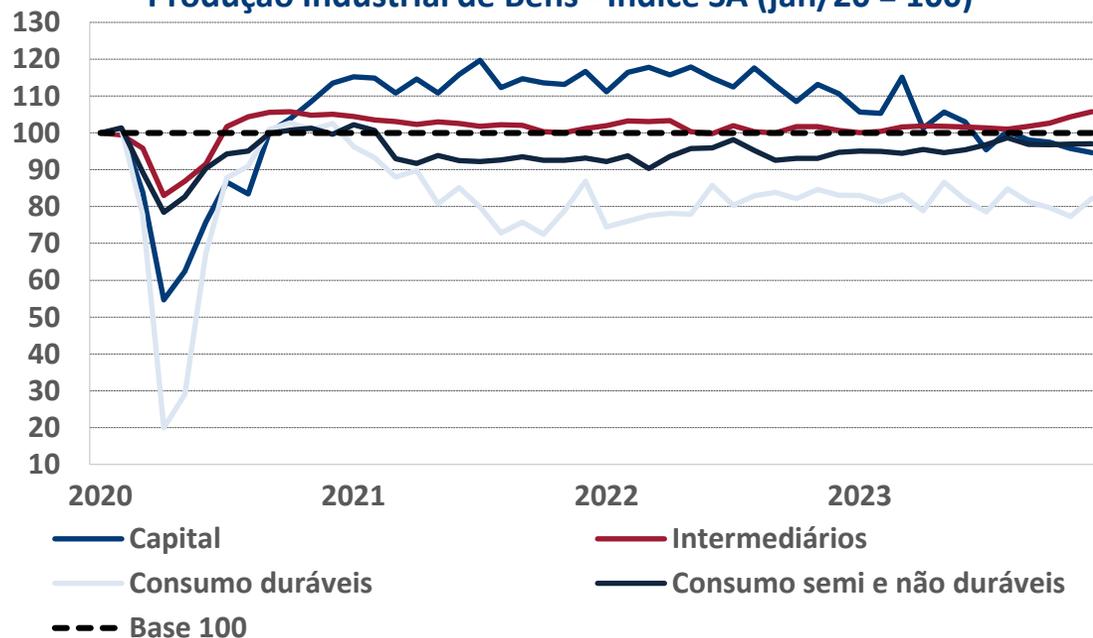
# Brasil: Produção Industrial

- » 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.

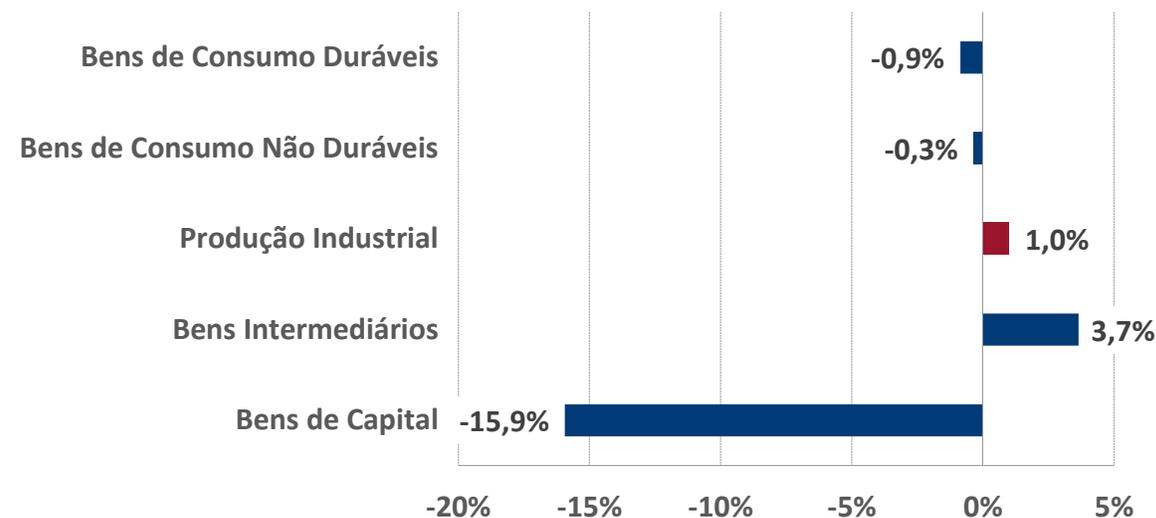
Índice de Produção Industrial SA (jan/20=100)



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



Produção Industrial por Categorias - 12/2023 (YoY)



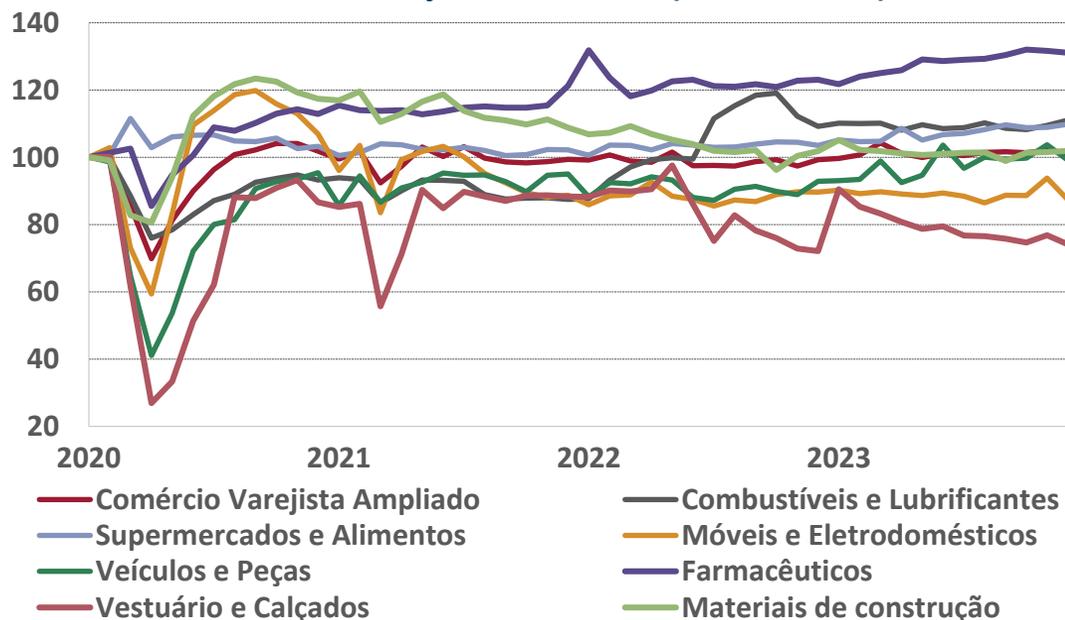
# Brasil: Vendas no Varejo

- » As vendas no varejo ampliado recuaram 1,1% MoM (0,0% YoY) em dezembro, abaixo das expectativas (+0,4% MoM e +3,1% YoY);
- » O resultado foi puxado pelos resultados negativos de produtos eletroeletrônicos (-13,1%), móveis e eletrodomésticos (-7,0%) e vestuário e calçados (-3,5%);
- » Na mesma linha, as vendas no varejo restrito contraíram 1,3% MoM (+1,3% YoY);
- » O desempenho negativo do varejo em dezembro deve ser visto com cautela, uma vez que foi principalmente impulsionado por uma normalização após o forte aumento do mês anterior resultante da Black Friday.

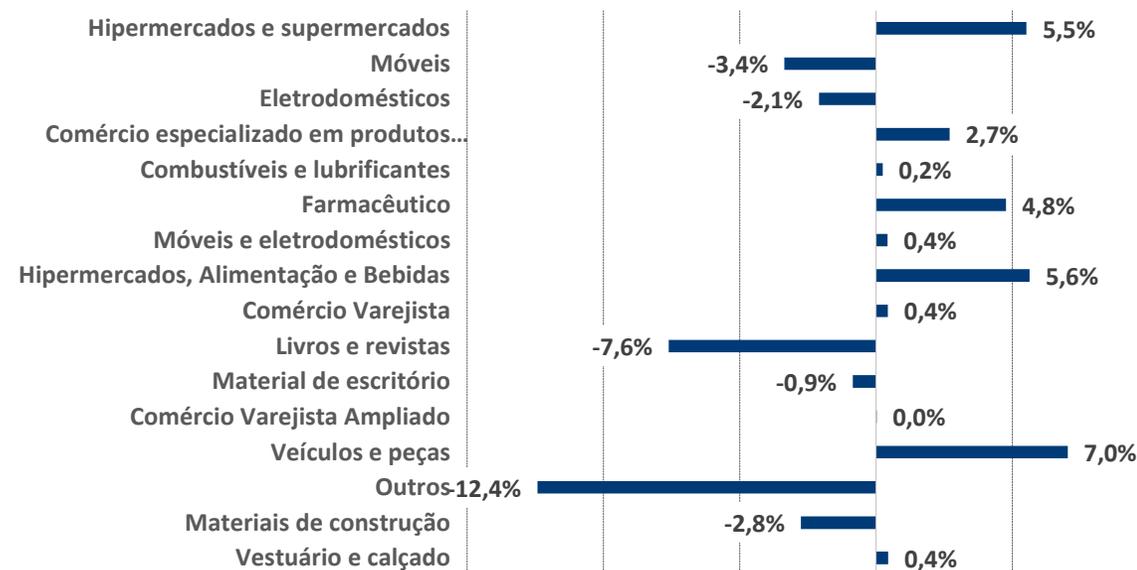
### Comércio Varejista SA x Comércio Varejista Ampliado SA



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

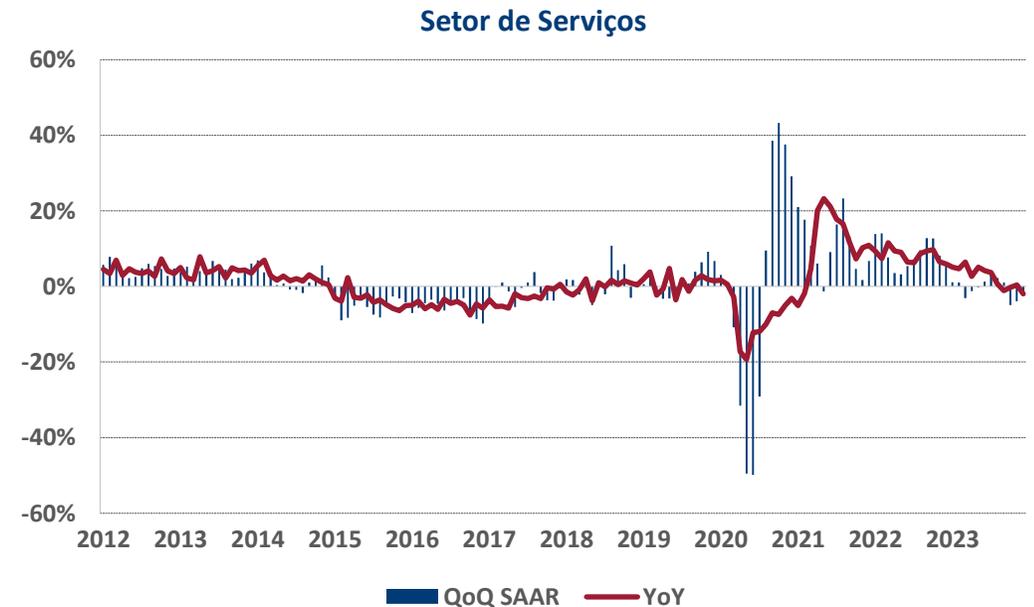
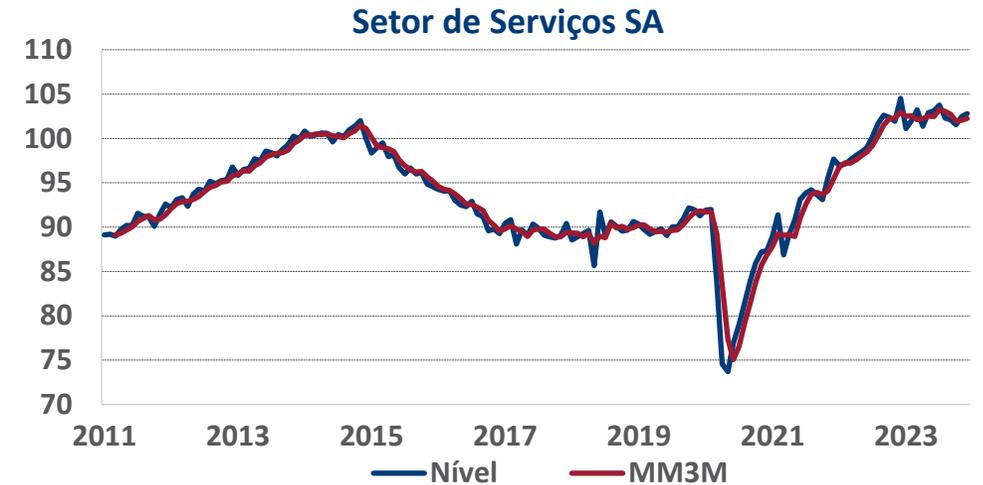
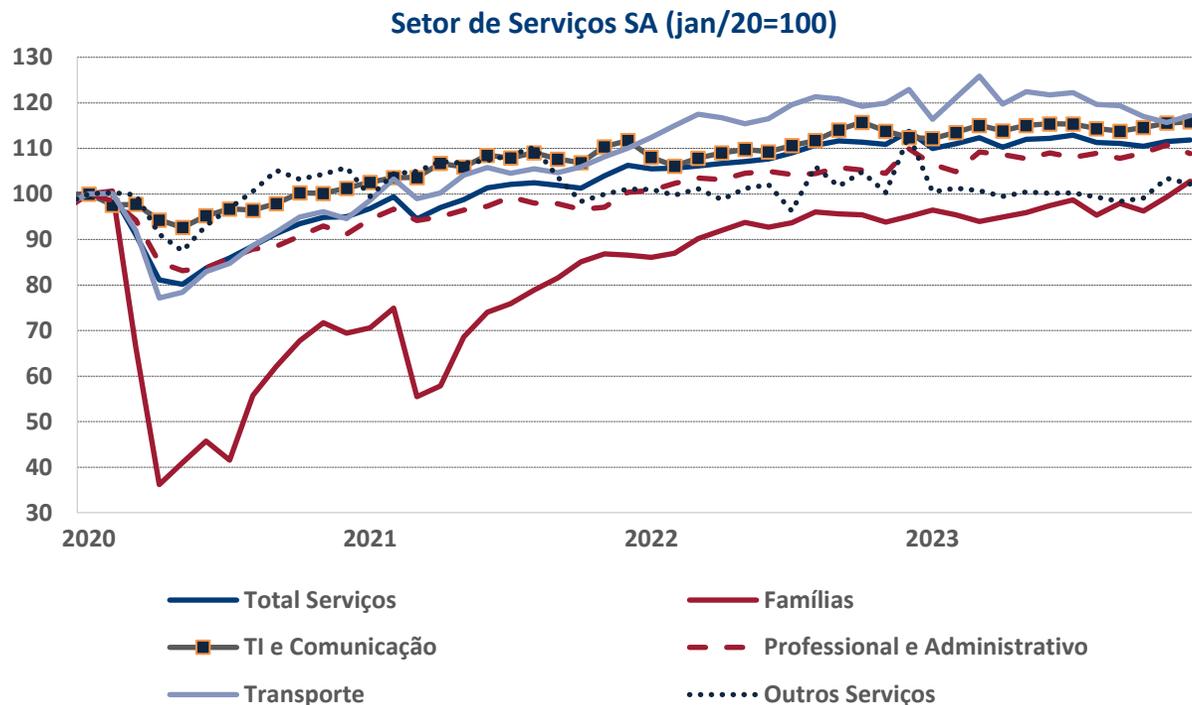


### Comércio Varejista - YoY (12/2023)



# Brasil: Serviços

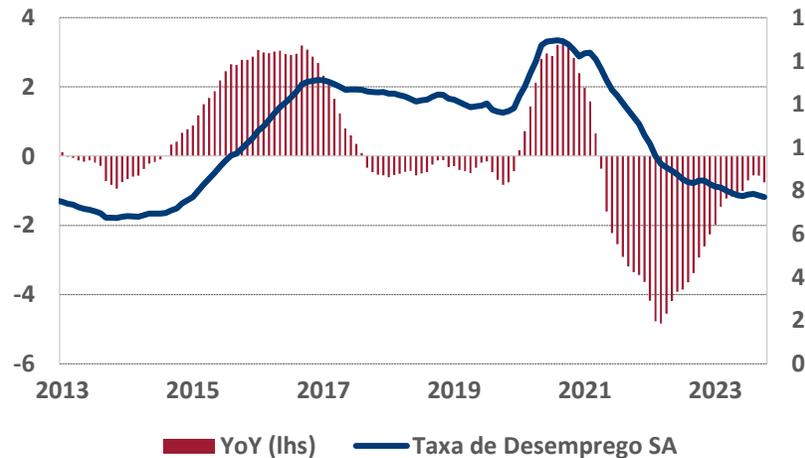
- » Em dezembro, o setor de serviços expandiu 0,3% MoM (-2,0% YoY), o segundo aumento consecutivo;
- » A categoria 'serviços prestados às famílias' (+3,5% MoM) foi novamente o principal destaque, resultado de um mercado de trabalho sólido e maiores transferências fiscais, que impulsionaram a renda disponível das famílias;
- » Em 2023, o setor de serviços acumulou um crescimento de 2,3% e esperamos que continue a aumentar em 2024.



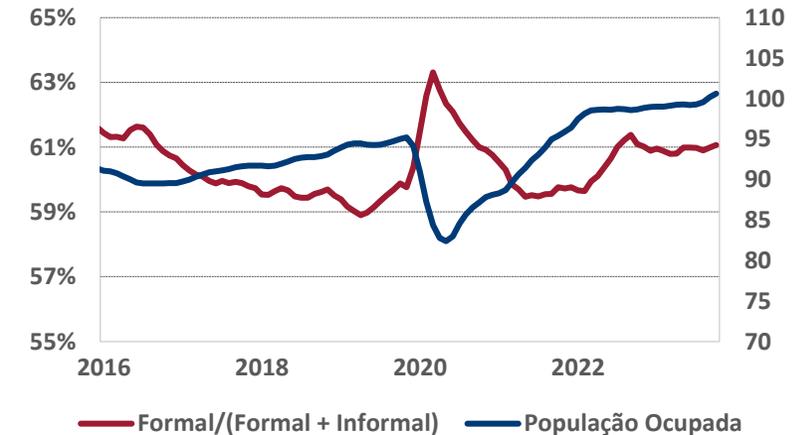
# Brasil: PNAD

- » A taxa de desemprego aumentou para 7,6% no trimestre móvel até janeiro, ante 7,4% no período anterior;
- » Com ajuste sazonal, o indicador passou de 7,8% para 7,7%, o menor nível desde o início de 2015;
- » Este resultado foi impulsionado por um aumento de 0,4% no emprego e parcialmente compensado por um crescimento de 0,13% na população economicamente ativa;
- » A taxa de participação aumentou para 62,1%, permanecendo abaixo dos níveis pré-pandemia (63,5%);
- » Os rendimentos médios reais do trabalho continuaram sua tendência positiva (+0,5% MoM), assim como a massa de rendimentos do trabalho (+0,9% MoM). Esta dinâmica deve apoiar o consumo das famílias ao longo de 2024.

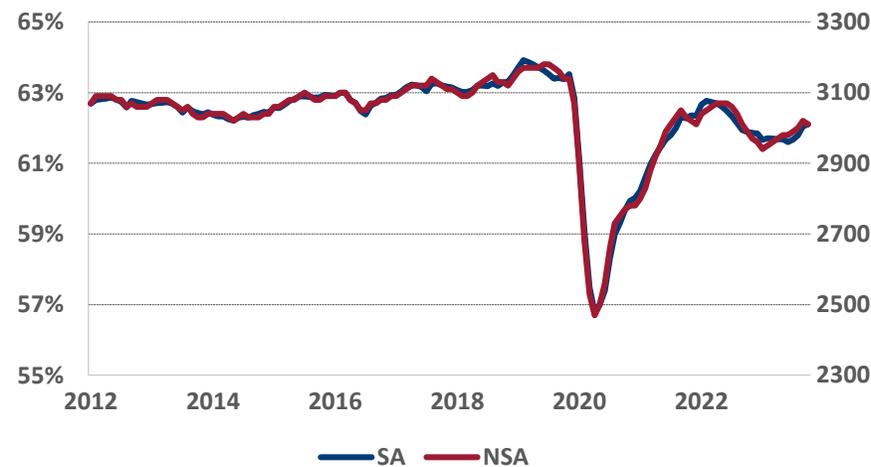
### Brasil - Taxa de desemprego



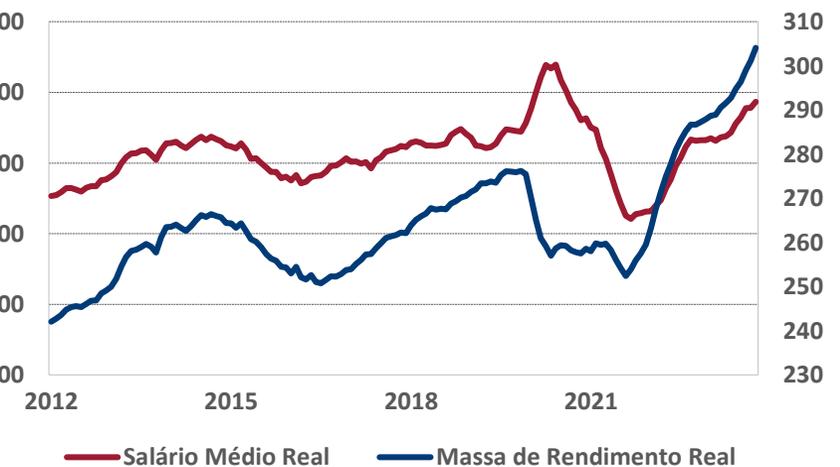
### Brasil - Nível de Emprego SA



### Brasil - Participação na força de trabalho



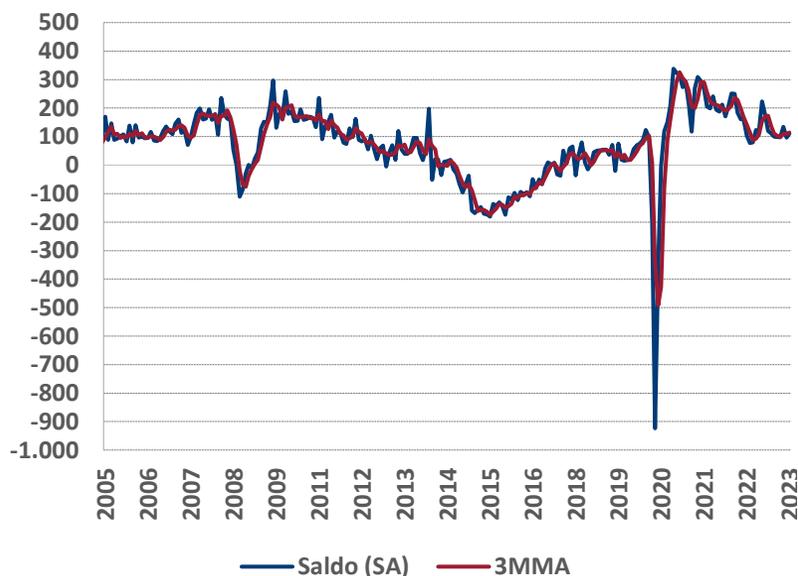
### Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real



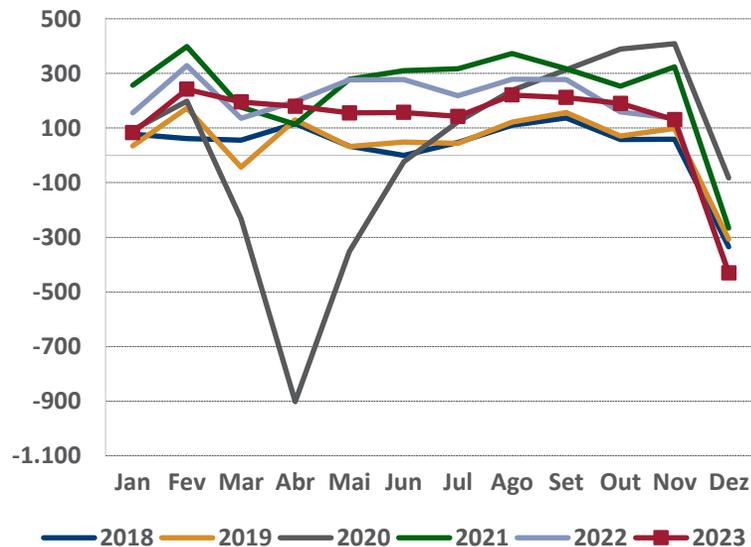
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » 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.

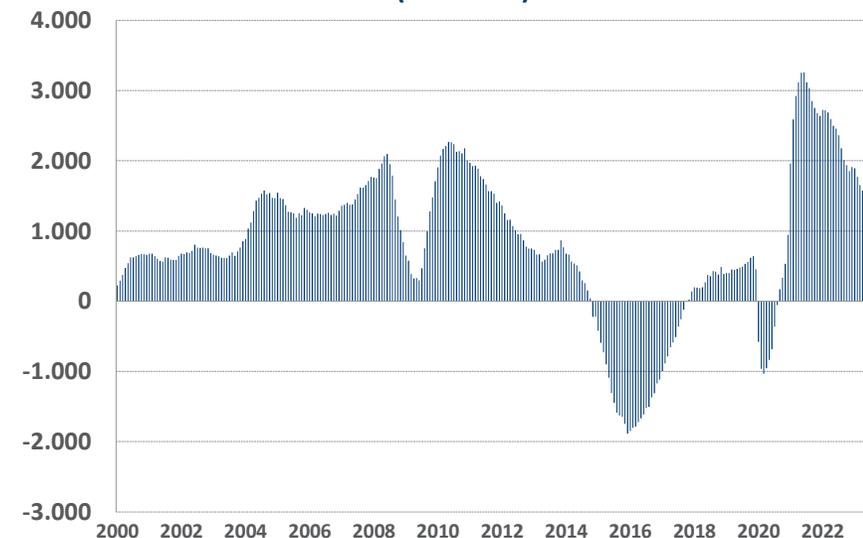
### CAGED: Saldo de empregos (SA, Milhares)



### CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



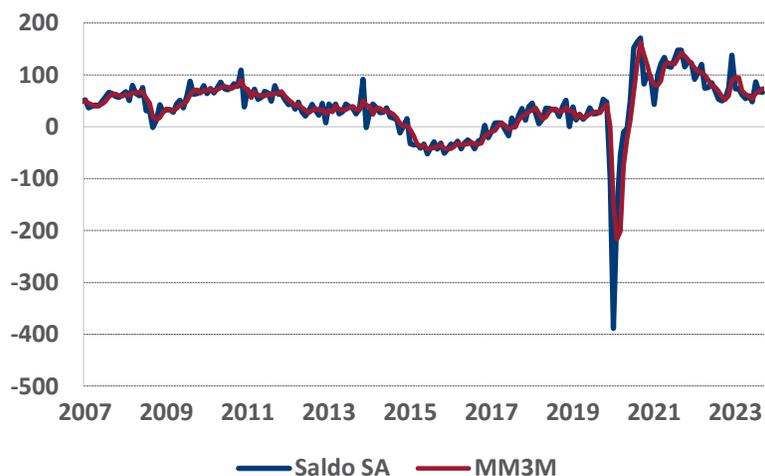
### Brasil - Saldo de criações de emprego 12 meses (Milhares)



# 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 Serviços (SA)



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



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

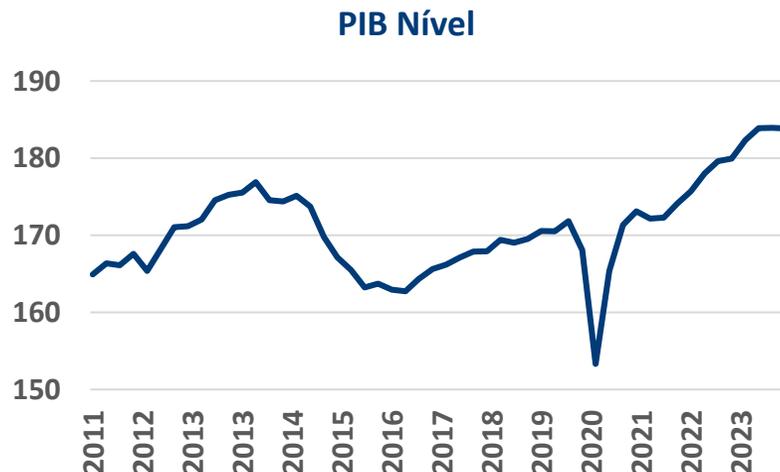


### Brasil - Criação Líquida de Empregos em Construção (SA)



# Brasil: PIB

- » O PIB do Brasil ficou estável no 4T em relação ao 3T, ligeiramente abaixo das expectativas de 0,1% QoQ, levando a uma expansão de 2,9% no ano de 2023 e um carregamento estatístico para 2024 de 0,2%;
- » A Agropecuária cresceu 15,1% em 2023, mas teve um desempenho muito mais fraco do que o esperado no 4T, deixando um carregamento estatístico de -8,5% para 2024;
- » O PIB da indústria aumentou 1,3% QoQ (a terceira leitura positiva consecutiva) e acima das expectativas. Mais uma vez a indústria extrativa protagonizou ao avançar pelo sétimo trimestre consecutivo;
- » O PIB de serviços cresceu 0,3% QoQ no 4T, desacelerando face à média de 0,6% QoQ registrada nos três trimestres anteriores.



	Oficial	Projeção	Oficial	Projeção		
	T4 QoQ	T4 QoQ	T4 YoY	T4 YoY	2023	Carrego
<b>PIB</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,9%</b>	<b>0,2%</b>
<b>Agricultura</b>	<b>-5,3%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>0,0%</b>	<b>7,9%</b>	<b>15,1%</b>	<b>-8,5%</b>
<b>Indústria</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,7%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,5%</b>
Extrativa	4,7%	4,4%	10,8%	10,5%	8,7%	4,2%
Transformação	-0,2%	-0,3%	-0,5%	-0,7%	-1,3%	0,0%
Eletricidade	2,8%	1,0%	8,7%	5,7%	6,5%	3,9%
Construção Civil	4,2%	1,5%	0,9%	-1,3%	-0,5%	1,5%
<b>Serviços</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,4%</b>	<b>0,6%</b>
Comércio	-0,8%	0,0%	-0,1%	1,3%	0,6%	-0,6%
Transportes	-0,6%	0,0%	0,0%	1,0%	2,6%	-0,6%
Informação e Comunicação	-0,1%	1,0%	-0,3%	1,1%	2,6%	0,7%
Serviços Financeiros	0,7%	1,6%	5,6%	7,5%	6,6%	1,6%
Aluguéis	0,1%	-0,2%	2,7%	2,5%	3,0%	1,0%
Outros Serviços	1,2%	0,0%	2,4%	0,8%	2,8%	1,4%
APU	0,1%	-0,2%	1,7%	1,3%	1,1%	0,3%
<b>Ótica da Demanda</b>						
Consumo das Famílias	-0,2%		2,3%		3,1%	0,5%
Consumo do Governo	0,9%		3,0%		1,7%	1,2%
Formação Bruta de Capital Fixo	0,9%		-4,4%		-3,0%	-0,5%
Exportações	0,1%		7,3%		9,1%	2,4%
Importações	0,9%		-0,9%		-1,2%	0,6%

Fonte: BOCOM BBM, IBGE

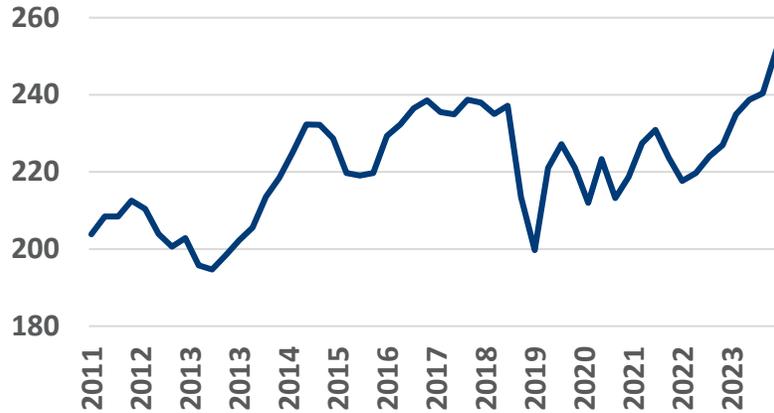
Abreviações

SIUP: serviços industriais de utilidade pública

APU: administração pública

# Brasil: PIB

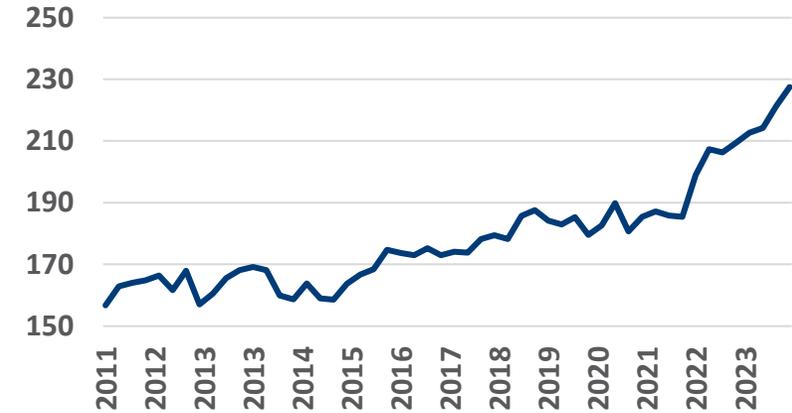
### Indústria Extrativa



### Transformação



### SIUP



### Construção Civil

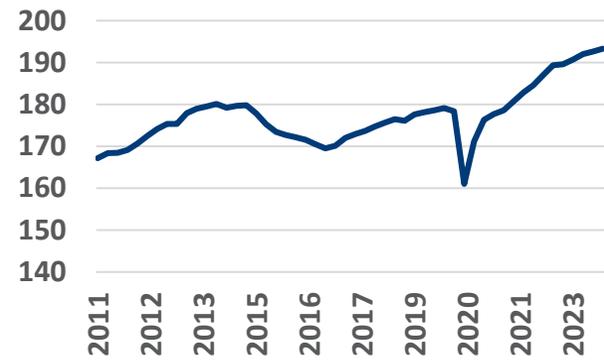


### Indústria Total



# Brasil: PIB

### Serviços



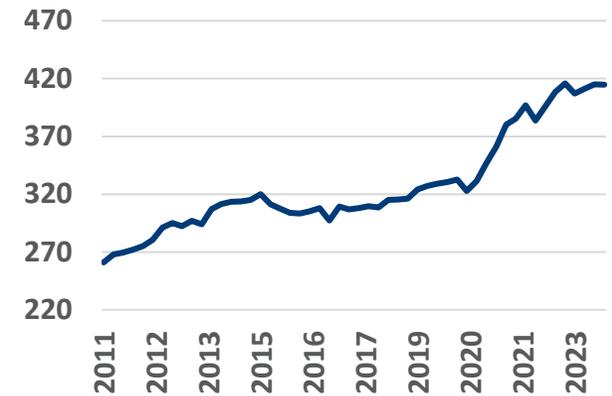
### Comércio



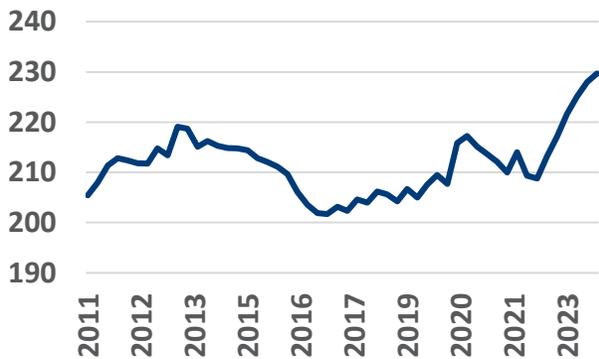
### Transportes



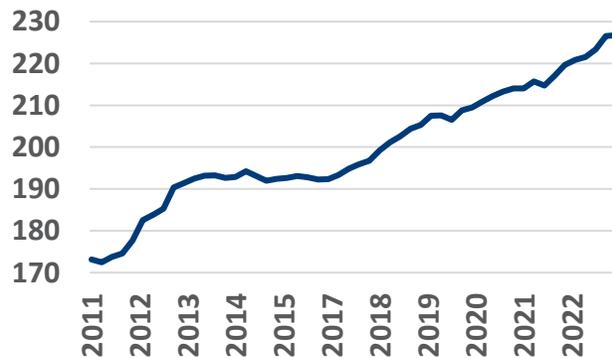
### Informação e Comunicação



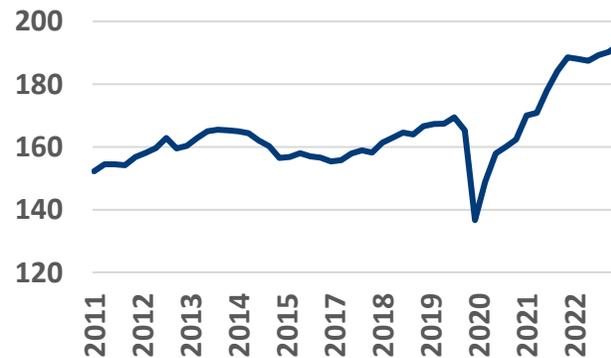
### Serviços Financeiros



### Aluguéis



### Outros Serviços



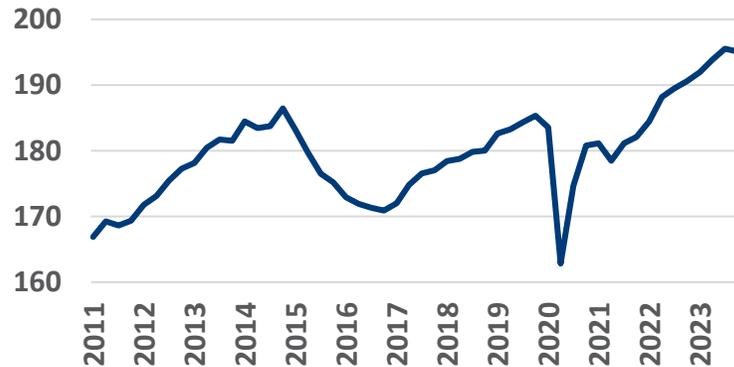
### Serviços Públicos



# Brasil: PIB

- » Do lado da demanda, o Consumo das Famílias perdeu força e recuou 0,2% QoQ, interrompendo uma sequência de aumentos
- » O Consumo do Governo cresceu 0,9% QoQ e a Formação Bruta de Capital Fixo permaneceu fraca, crescendo apenas 0,9% QoQ e acumulando queda de 3,0% em 2023
- » O Setor Externo contribuiu positivamente para o crescimento do PIB em 2023 (+2,0pp)

### Consumo das Famílias



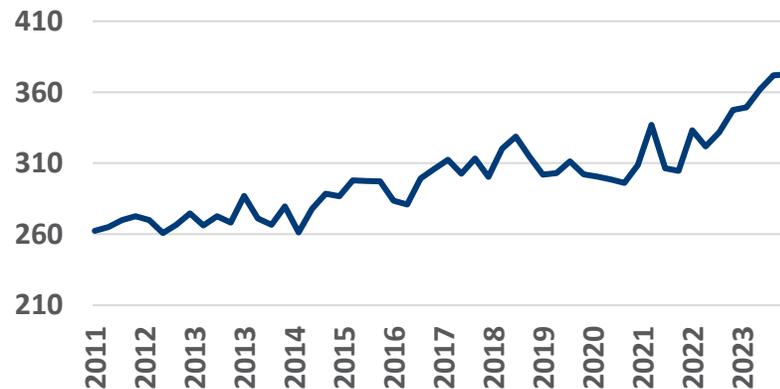
### Formação Bruta de Capital Fixo



### Consumo do Governo



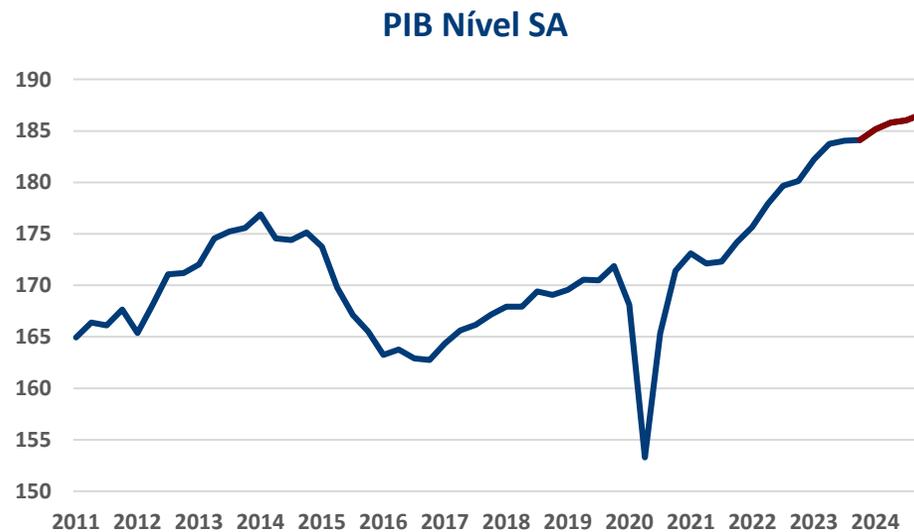
### Exportações



### Importações



» Após o resultado do 4T, revisamos a previsão de crescimento do PIB para 2024 de 1,6% para 1,7%, puxado por melhores perspectivas para o setor industrial e parcialmente compensado pela menor produção no setor primário



Projeções			
	2024.I QoQ	2024.I YoY	2024
<b>PIB</b>	<b>0,5%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,7%</b>
<b>Agricultura</b>	<b>10,4%</b>	<b>-4,2%</b>	<b>-3,2%</b>
<b>Indústria</b>	<b>0,2%</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,2%</b>
Extrativa	2,4%	8,8%	7,0%
Transformação	0,1%	0,6%	0,6%
Eletricidade	0,8%	7,9%	5,6%
Construção Civil	-0,5%	2,2%	1,3%
<b>Serviços</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,0%</b>
Comércio	0,4%	1,4%	1,1%
Transportes	1,3%	1,1%	1,7%
Informação e Comunicação	-0,1%	1,4%	2,0%
Serviços Financeiros	1,3%	4,8%	3,8%
Aluguéis	0,1%	2,5%	2,2%
Outros Serviços	0,4%	4,2%	2,6%
APU	0,2%	1,8%	1,3%

Fonte: BOCOM BBM, IBGE

Abreviações

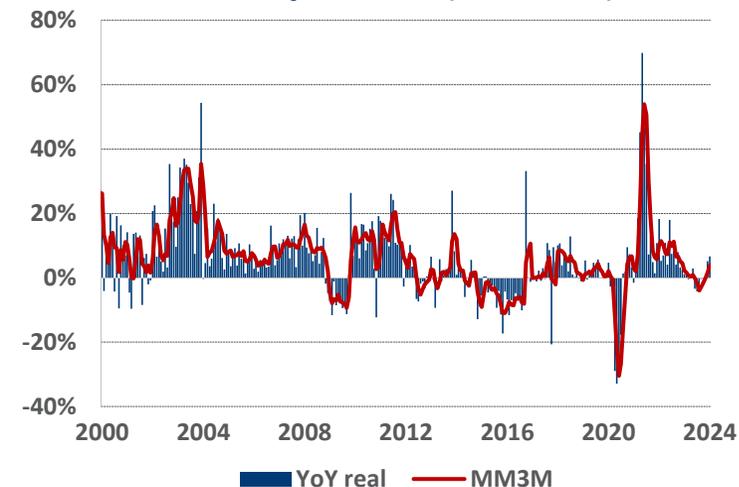
SIUP: serviços industriais de utilidade pública

APU: administração pública

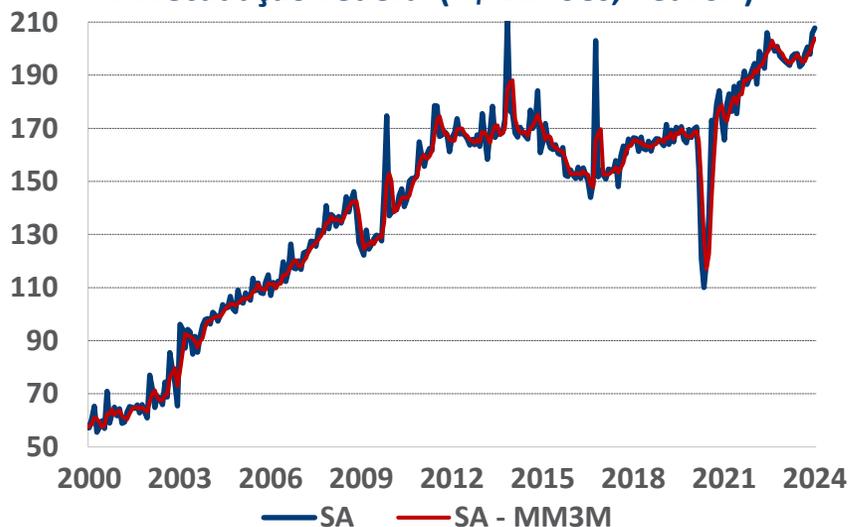
# Brasil: Arrecadação Federal

- » Em janeiro, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 280,6 bilhões (6,7% YoY), um recorde histórico para o mês;
- » Os principais impulsionadores foram receitas previdenciárias (+7,6% YoY) e imposto de renda retido na fonte sobre rendimentos do trabalho (+24,4% YoY), devido ao mercado de trabalho aquecido, mas também PIS/Cofins (+14,4% YoY), devido à reversão nos cortes de impostos implementados em 2022;
- » Além disso, o imposto de renda pessoa jurídica (IRPJ/CSL) também contribuiu positivamente (1,2% YoY), devido ao reajuste anual das entidades financeiras;
- » Apesar do resultado muito positivo, ele deve ser visto com cautela uma vez que parte significativa se deveu a acontecimentos extraordinários.

### Arrecadação Federal (YoY Real, %)



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



### Arrecadação Federal (YTD Real, %)



### Arrecadação Federal (% PIB)



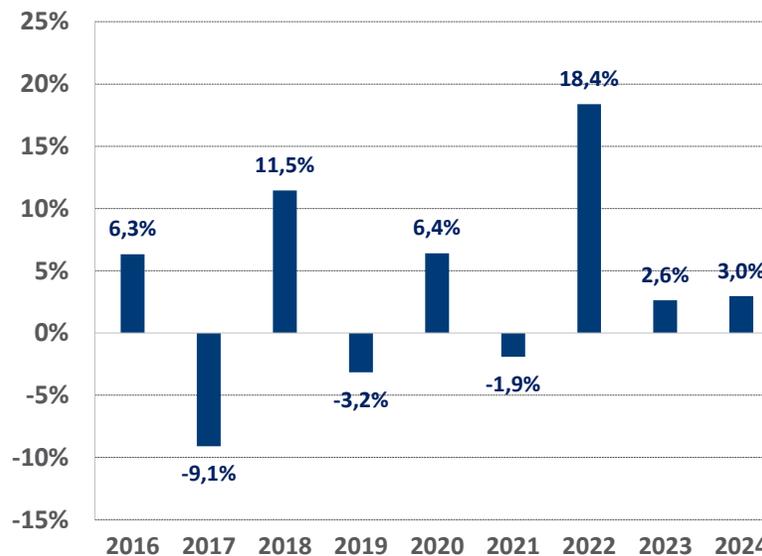
# Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- » Em janeiro, o resultado primário do governo central registrou superávit de R\$ 79,3 bilhões (-3,8% YoY), o terceiro melhor para o mês na série histórica. O resultado esteve em linha com o consenso do mercado;
- » Em 12 meses, acumula agora um déficit de R\$ 235 bilhões (-2,1% do PIB);
- » O resultado foi impulsionado por um número positivo do lado da receita (+3% YoY), que teve contribuições significativas do imposto de renda retido na fonte sobre rendimentos de capital (+19,1% YoY), e das receitas previdenciárias (+7,1%);
- » Do lado das despesas também houve expansão (+6,8% YoY), refletindo ganhos em benefícios previdenciários (4,4%), seguro-desemprego (20,3%) e assistência a idosos e deficientes (16,1%).

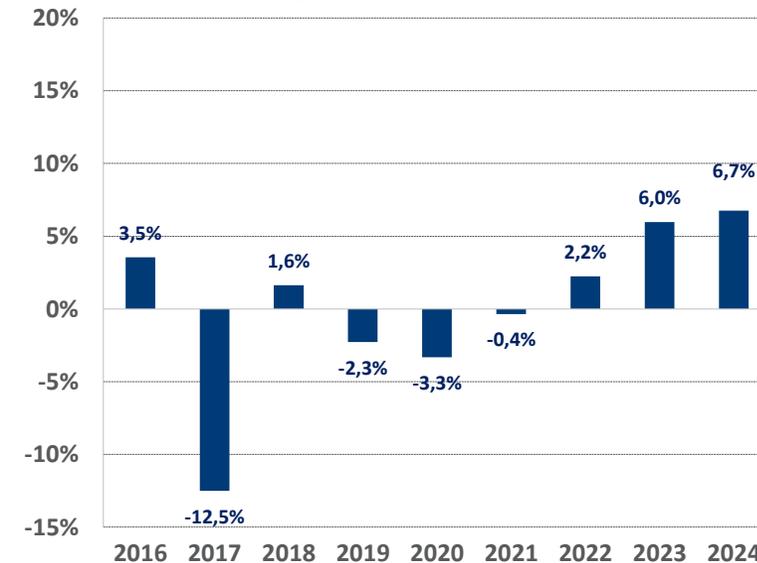
Resultado Primário Gov. Central (% PIB 12M)



Receita Líquida (YTD Real, %)



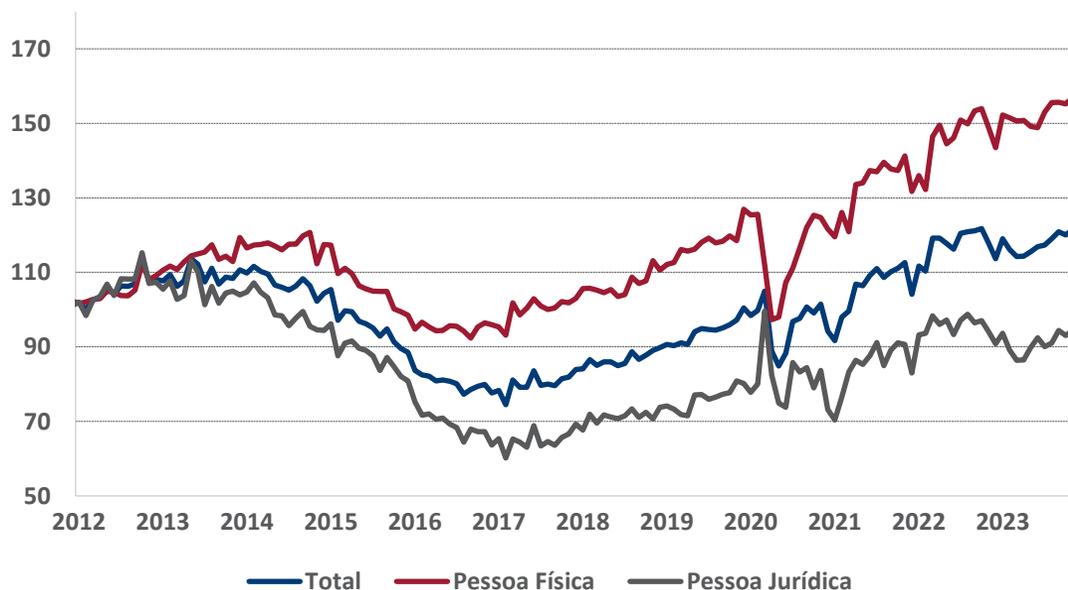
Despesas (YTD Real, %)



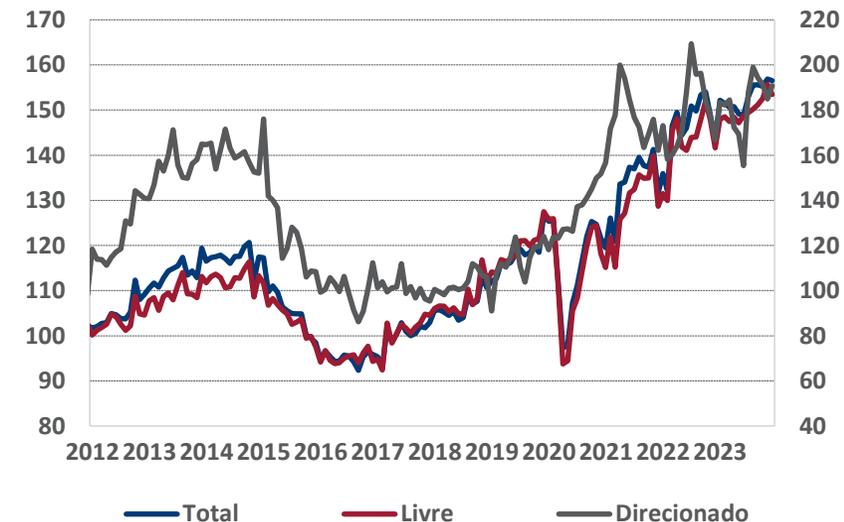
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » 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).

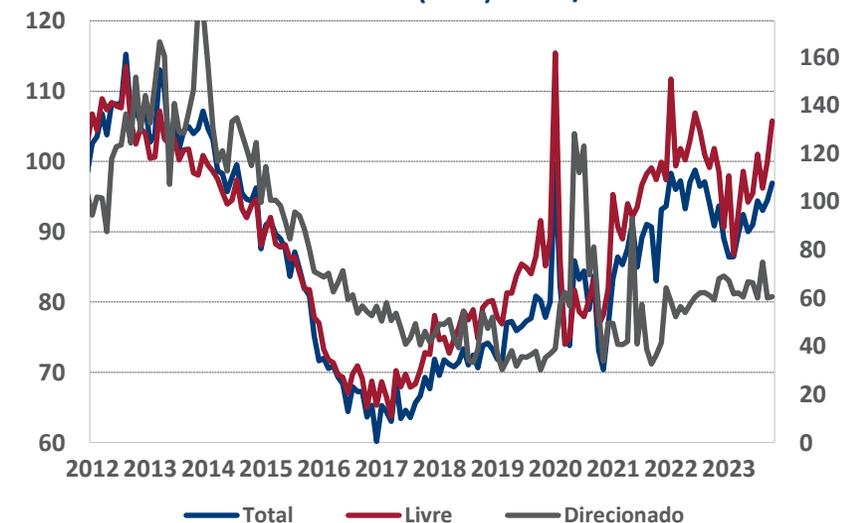
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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

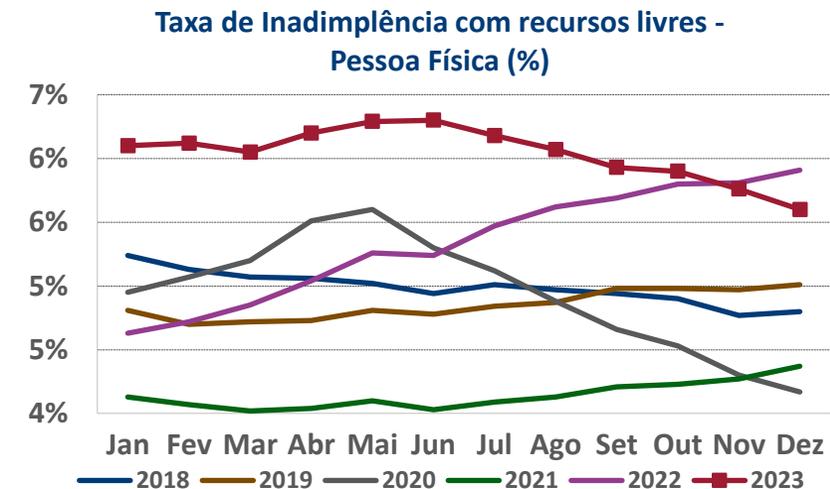


Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100

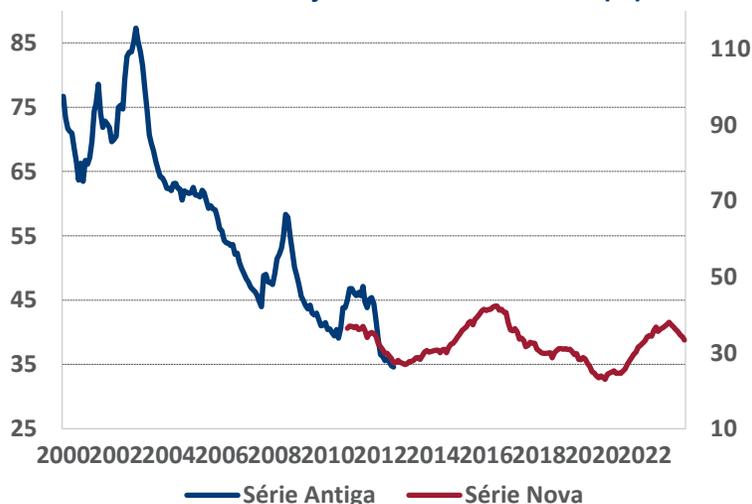


# Brasil: Estatísticas de Crédito

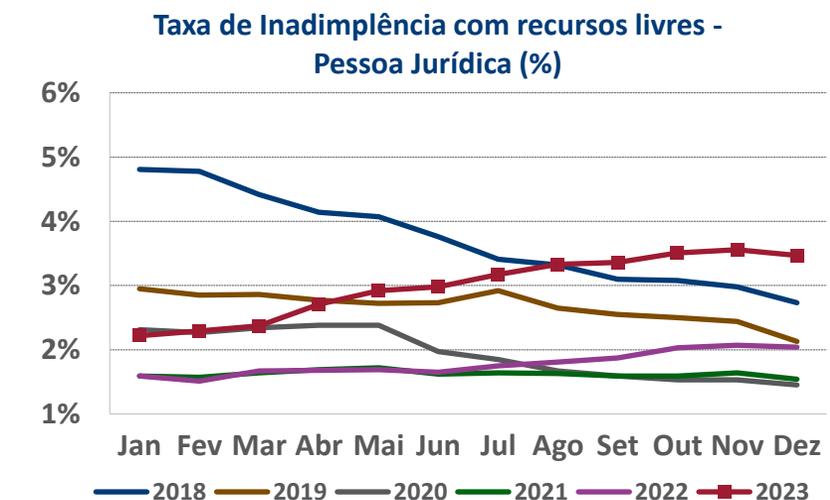
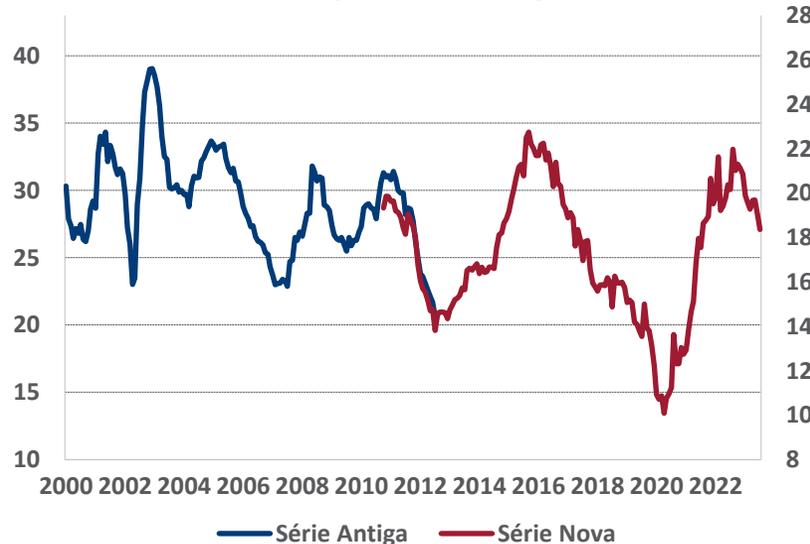
- » As taxas de juros diminuíram, resultado de uma queda para 33,3% (de 34,14%) para famílias e para 18,36% (de 19,05%) para empresas;
- » Por sua vez, a inadimplência do crédito livre ficou em torno de 5,6% para pessoas físicas e 3,5% para pessoas jurídicas.



### Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)

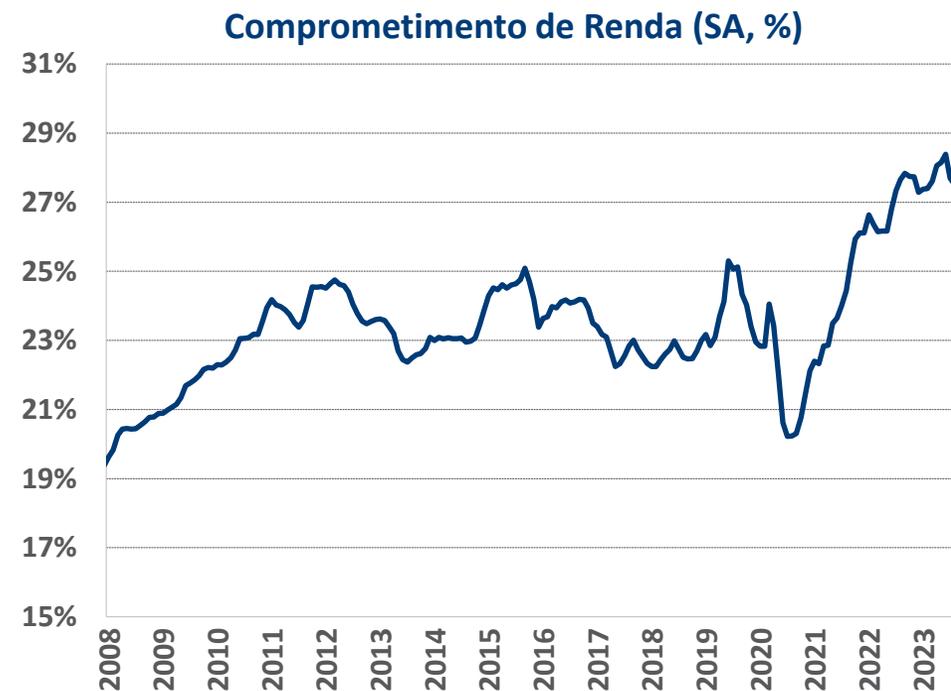
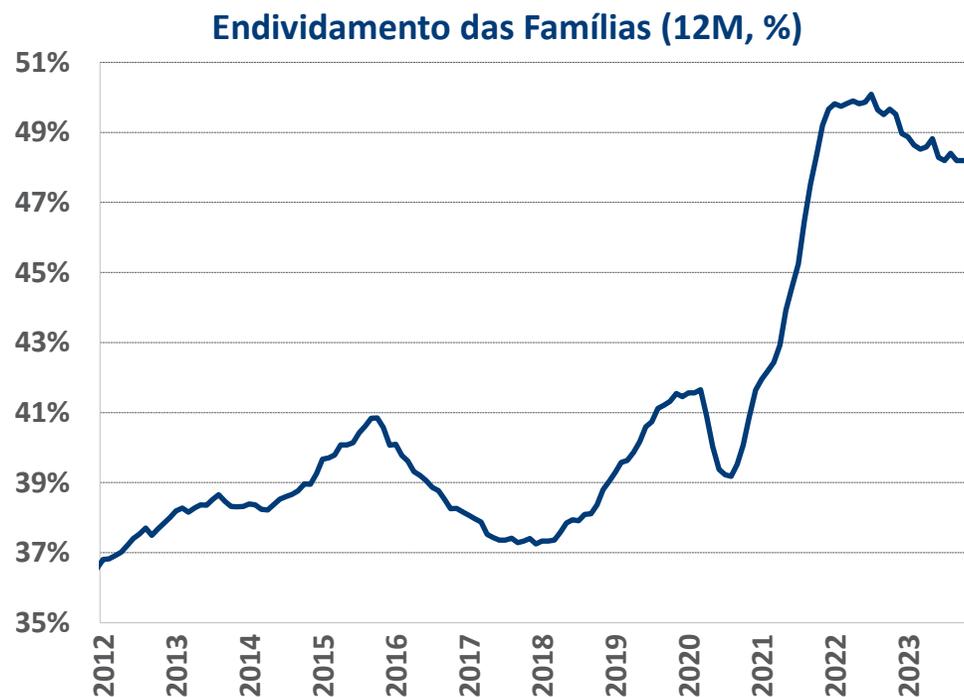


### Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)



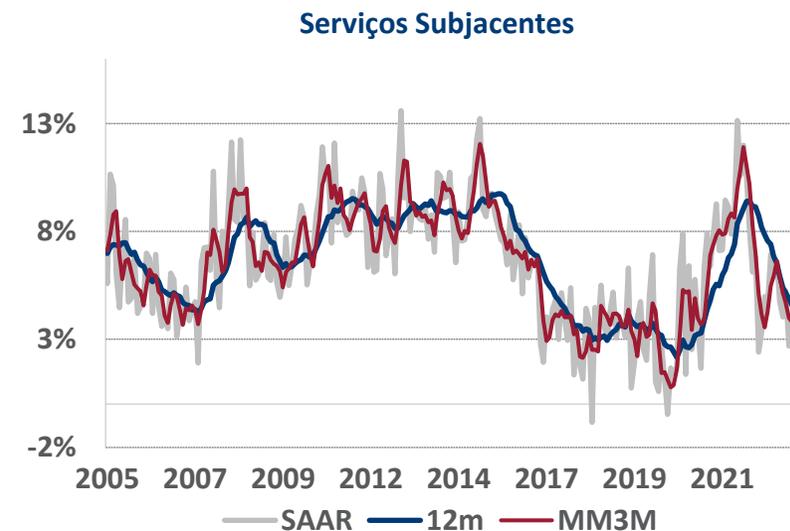
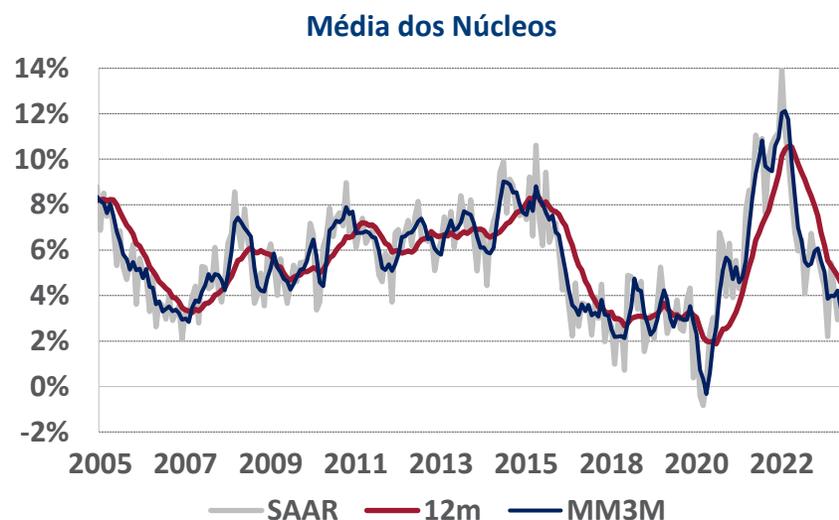
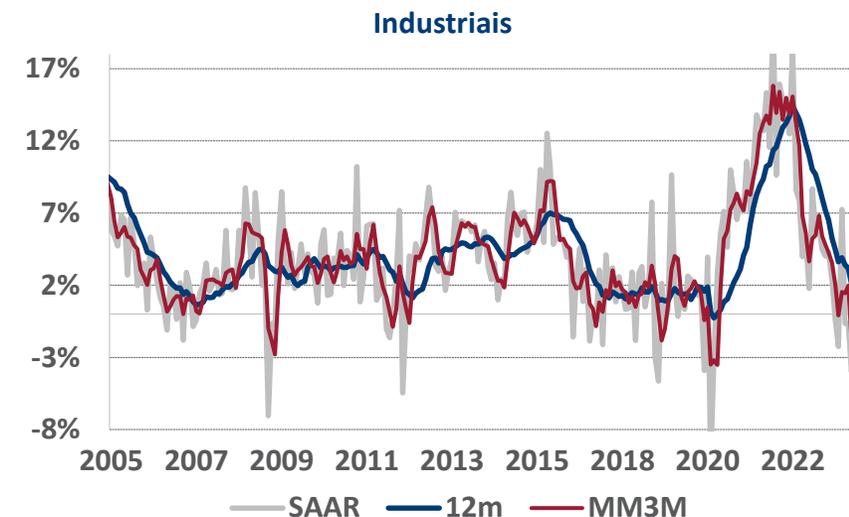
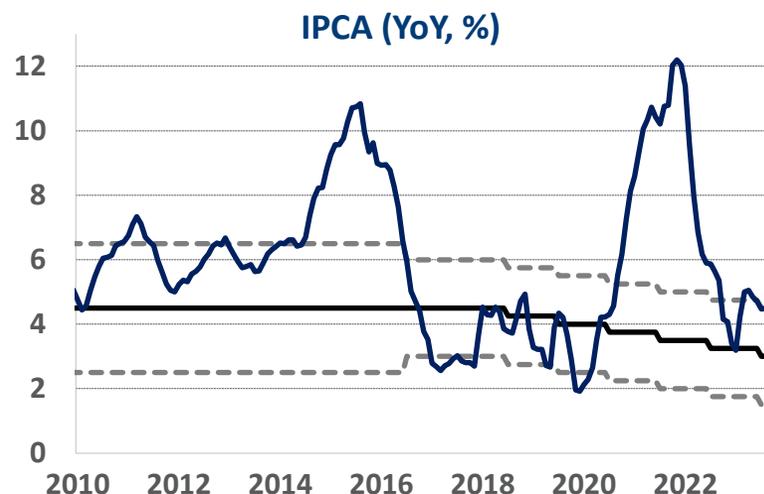
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » 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

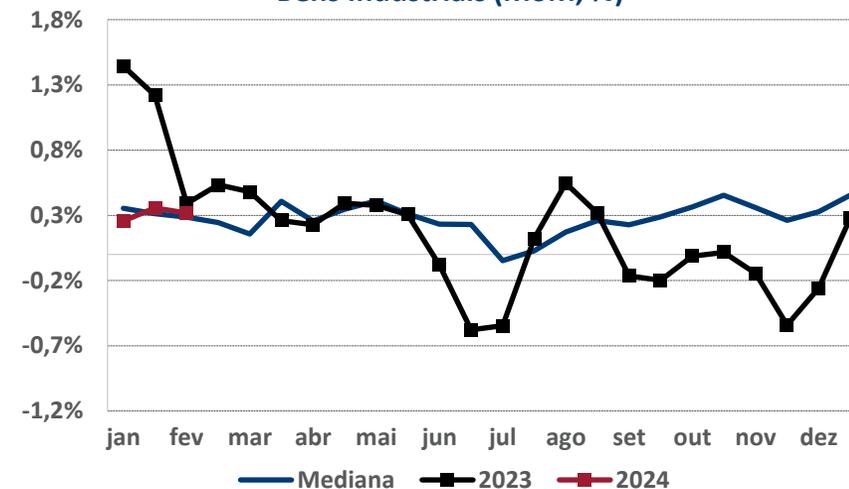
- » O IPCA-15 avançou 0,78% MoM em fevereiro, abaixo do consenso de mercado (0,82% MoM);
- » A variação acumulada em 12 meses acelerou para 4,49% em fevereiro para 4,47% em janeiro;
- » As principais surpresas altistas vieram de passagens aéreas e alimentos in natura (itens voláteis);
- » Por outro lado, os serviços subjacentes surpreenderam positivamente mais uma vez;
- » Consequentemente, a decomposição manteve-se desfavorável, com as medidas de núcleo ainda em níveis bastante elevados.



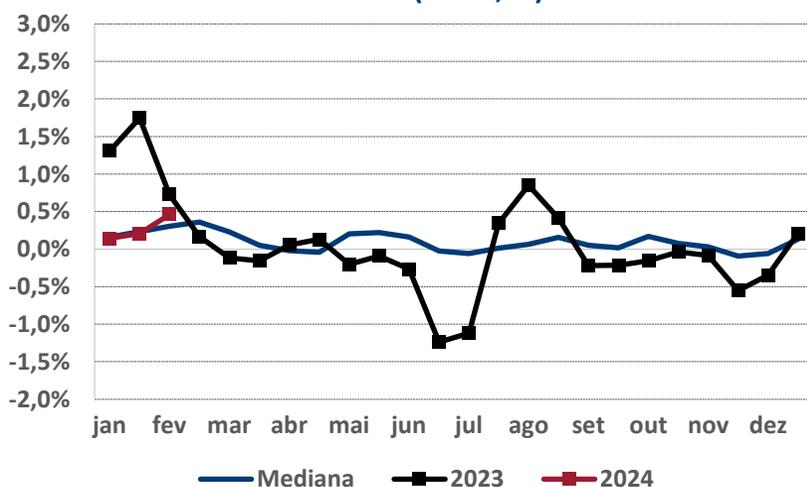
# Brasil: Inflação 2023

- » O grupo de bens industriais cresceu 0,32% MoM, em linha com as previsões;
- » Os preços industriais têm apresentado comportamento benigno e esperamos que esse grupo suba 2,6% em 2024;
- » No entanto, as pressões de custos de frete poderão impulsionar os preços desta categoria nos próximos meses.

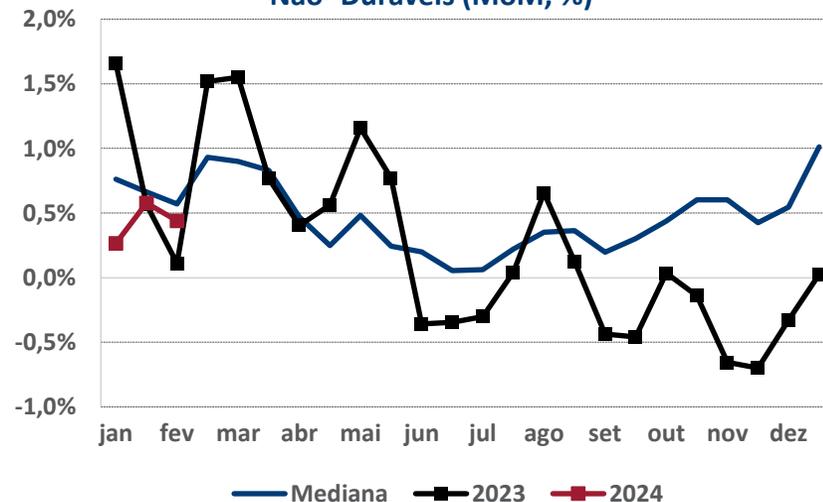
### Bens Industriais (MoM, %)



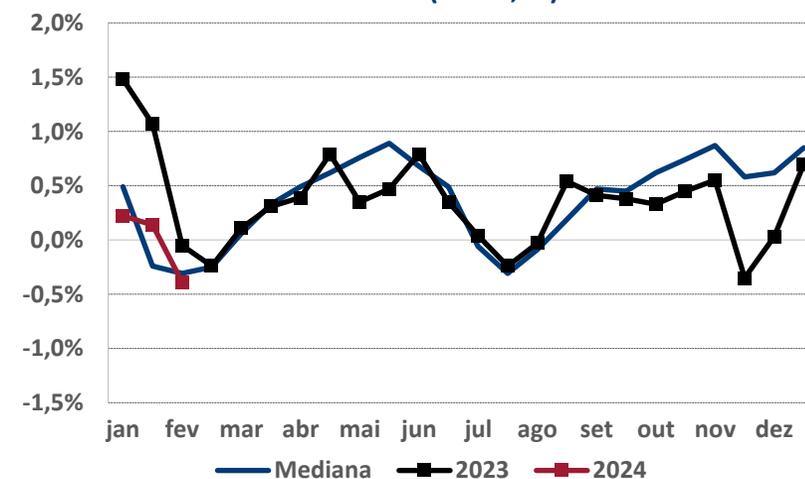
### Duráveis (MoM, %)



### Não- Duráveis (MoM, %)



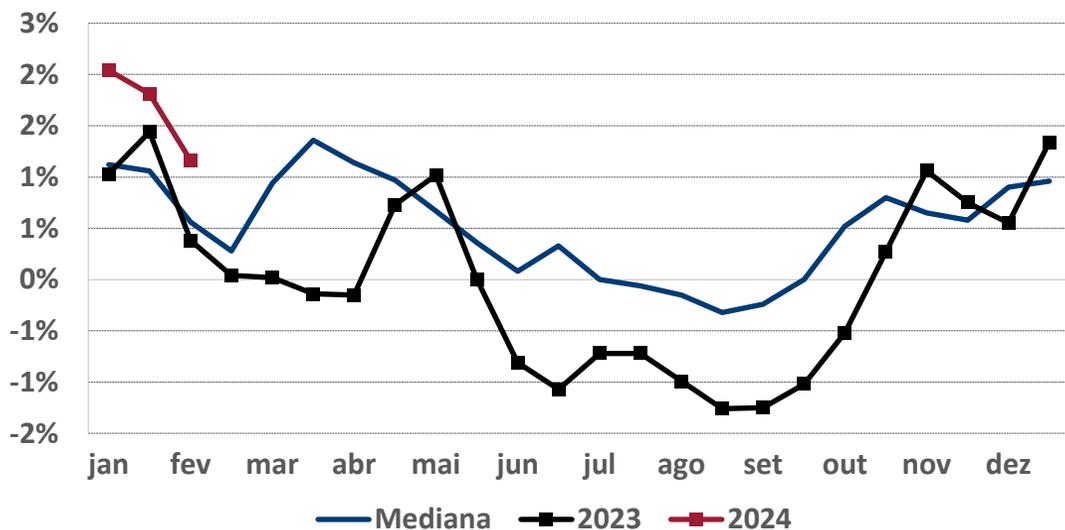
### Vestuário (MoM, %)



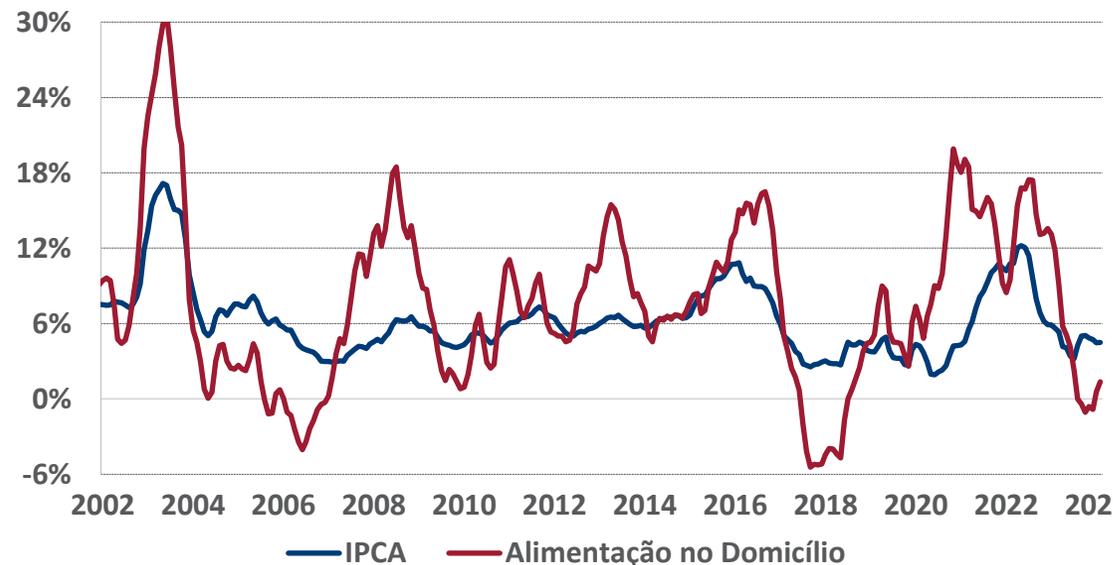
# Brasil: Inflação 2023

- Os principais desvios em relação a nossa previsão vieram dos alimentos in-natura, provavelmente mostrando uma dissipação mais rápida do que o esperado nos efeitos do El Niño.

### Alimentação no Domicílio (MoM, %)



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



# Brasil: Inflação

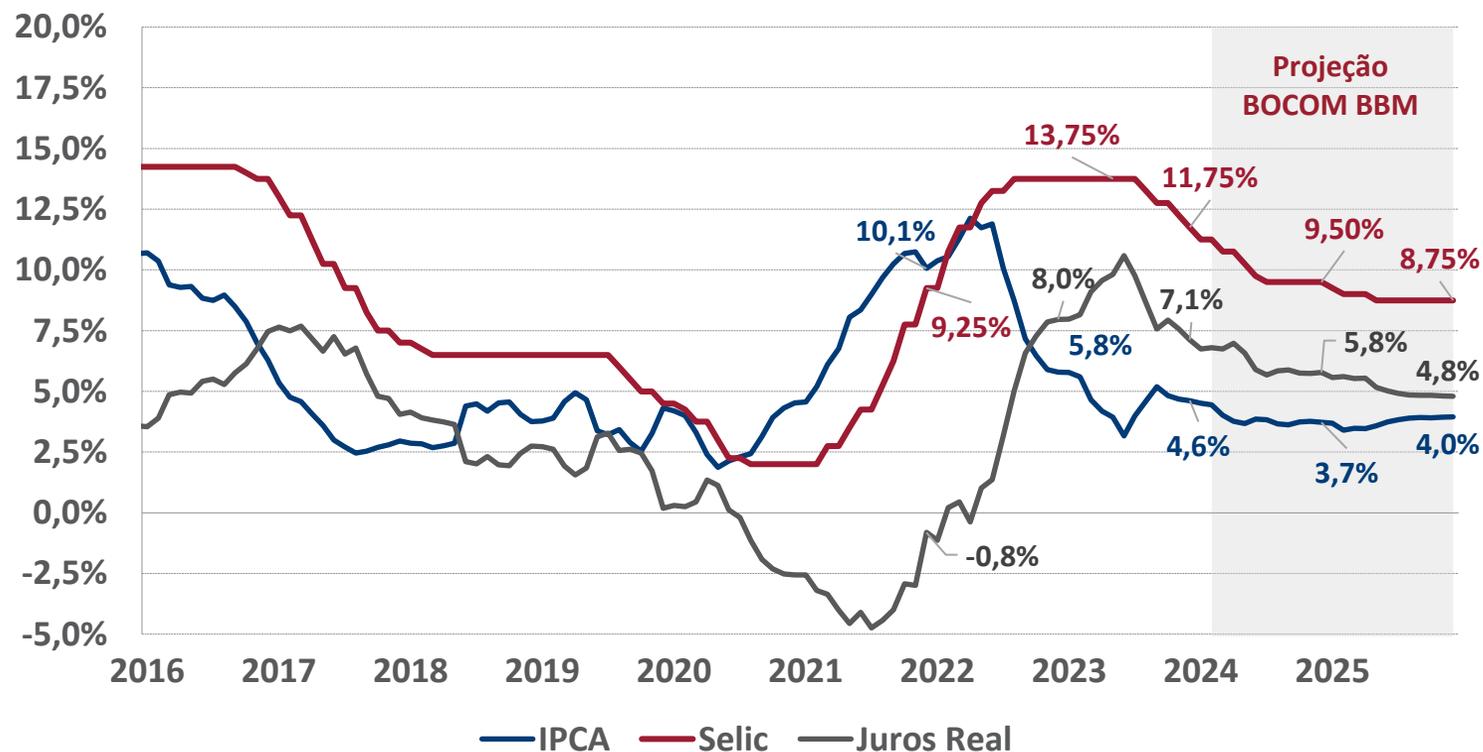
- » **Nossa projeção para o IPCA de 2024 foi revisada de 3,8% para 3,7%, enquanto nossa estimativa para 2025 permanece em 4%**
- » As previsões para a inflação de alimentação no domicílio foram revistas para baixo devido ao resultado abaixo do esperado em fevereiro, às leituras benignas das coletas de preços e à melhoria das perspectivas para o segmento (preços mais baixos de commodities e o El Niño parece ter tido um impacto global menor);
- » Contudo, outros segmentos mais sensíveis ao ciclo económico permanecem elevados, refletido em composições piores do IPCA nas divulgações recentes;
- » Esse cenário reforça a visão cautelosa do Copom. Esperamos que a taxa Selic atinja 9.5% este ano.

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

# Brasil: Política Monetária

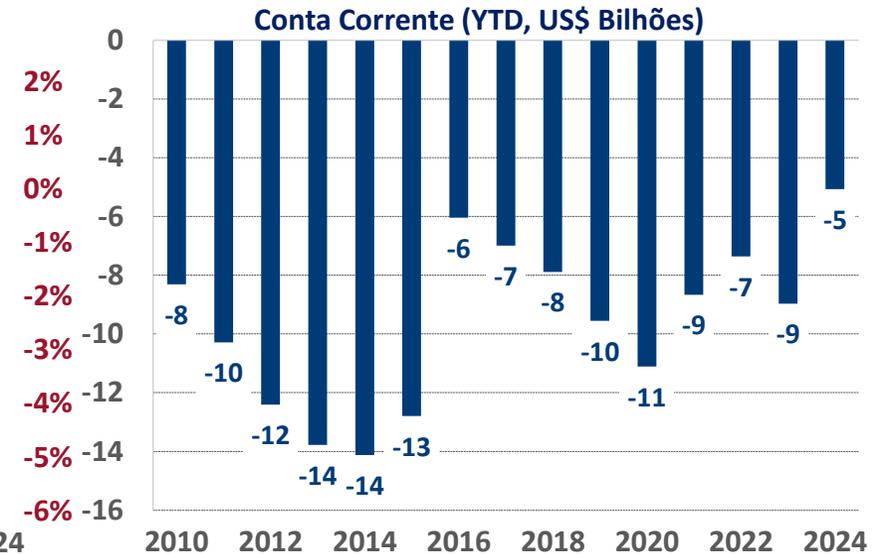
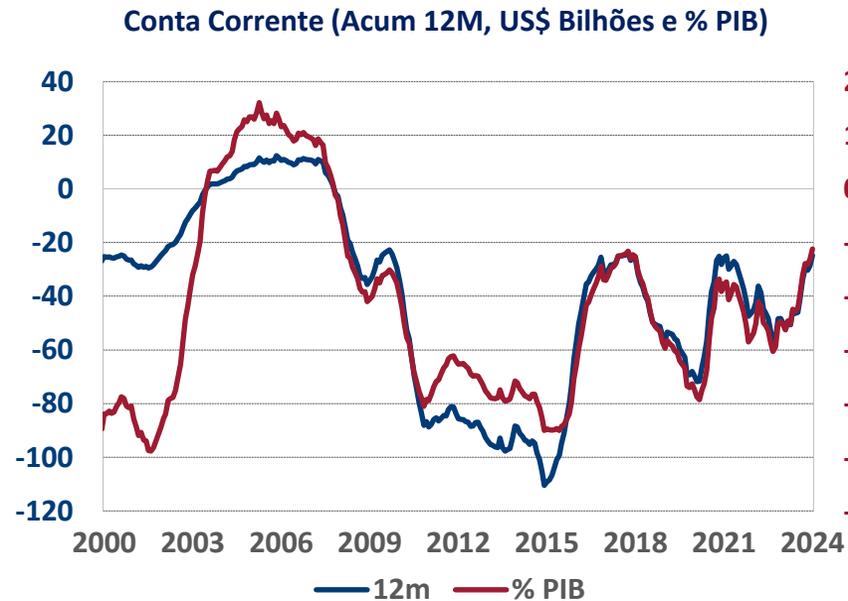
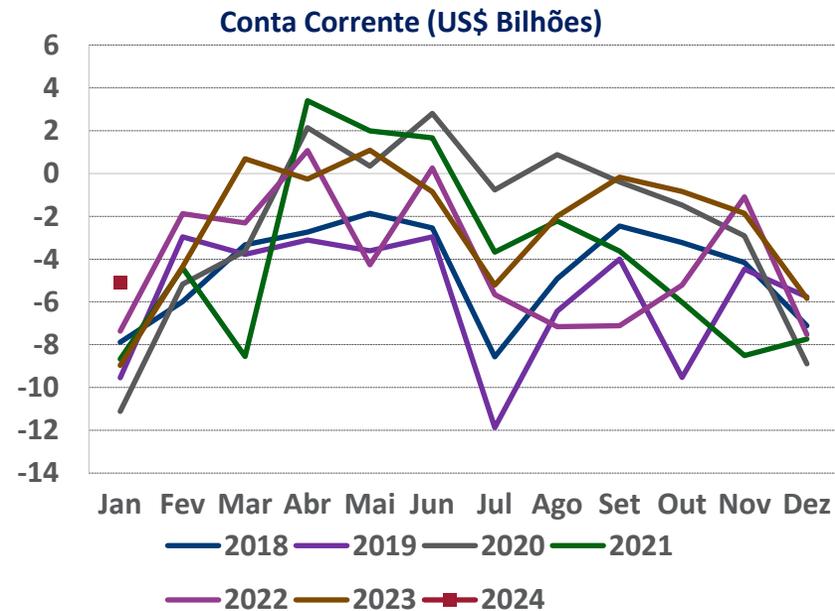
- » No que diz respeito à política monetária, os segmentos mais sensíveis ao ciclo econômico permanecem elevados, o que reforça a postura cautelosa do Copom e o nosso cenário base. Na reunião de janeiro, o Banco Central do Brasil decidiu cortar a taxa Selic em 50 bps, atingindo 11,25% ao ano e antecipou novas reduções da mesma magnitude nas próximas reuniões.

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



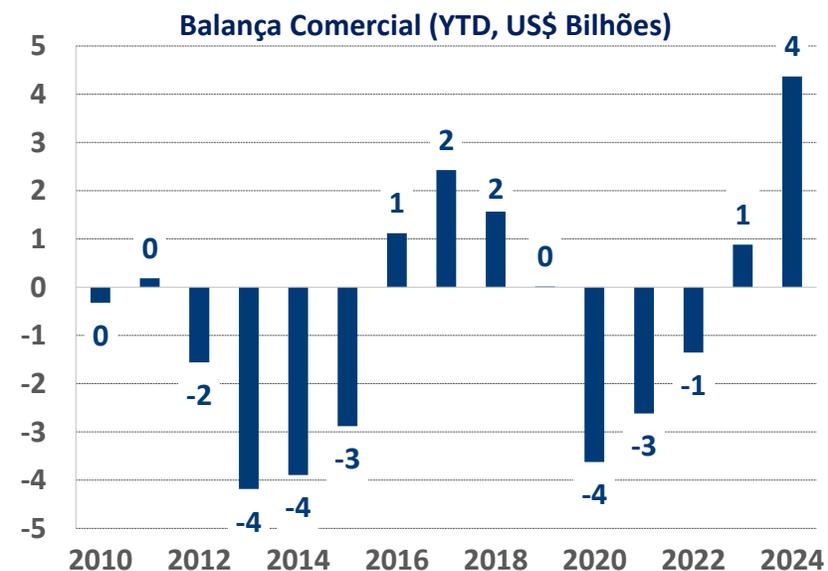
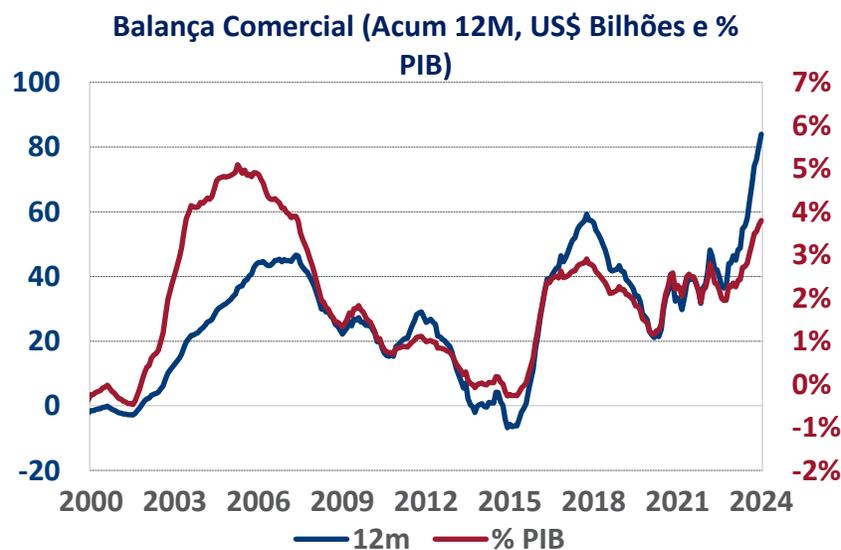
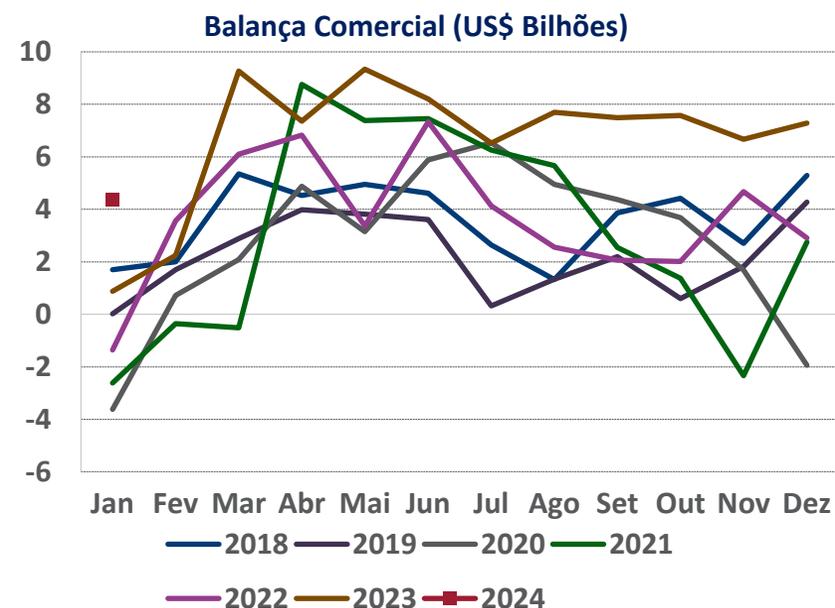
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A conta corrente brasileira apresentou um déficit de US\$ 5,1 bilhões em janeiro, acima das previsões do mercado (US\$ -5,4 bilhões);
- » No acumulado de 12 meses até janeiro de 2024, o déficit atingiu US\$ 24,7 bilhões (1,12% do PIB).



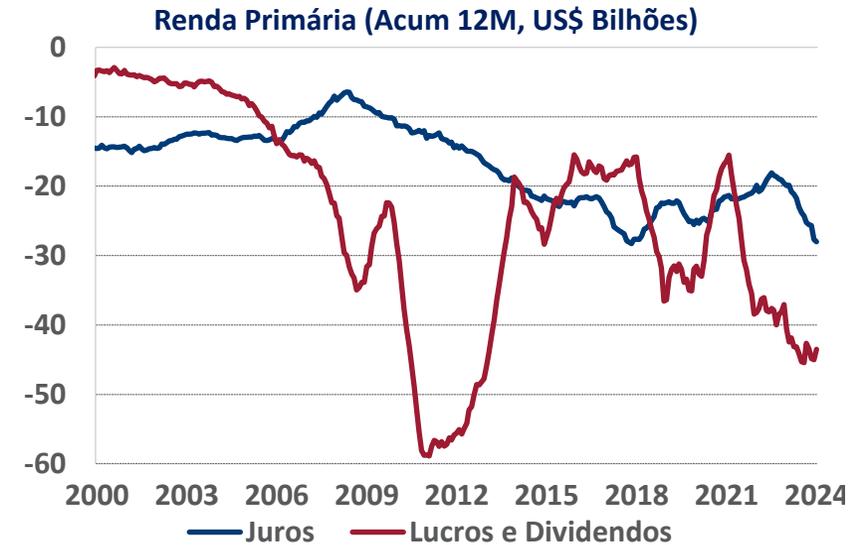
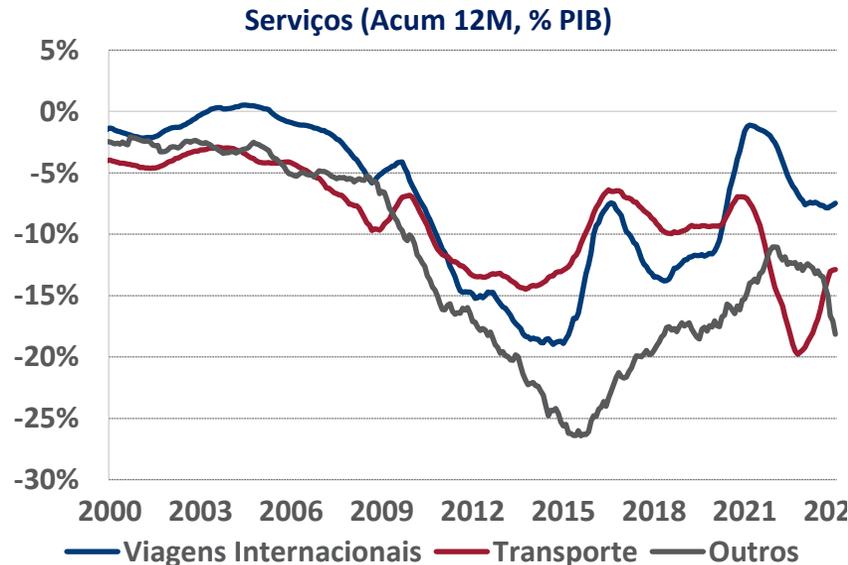
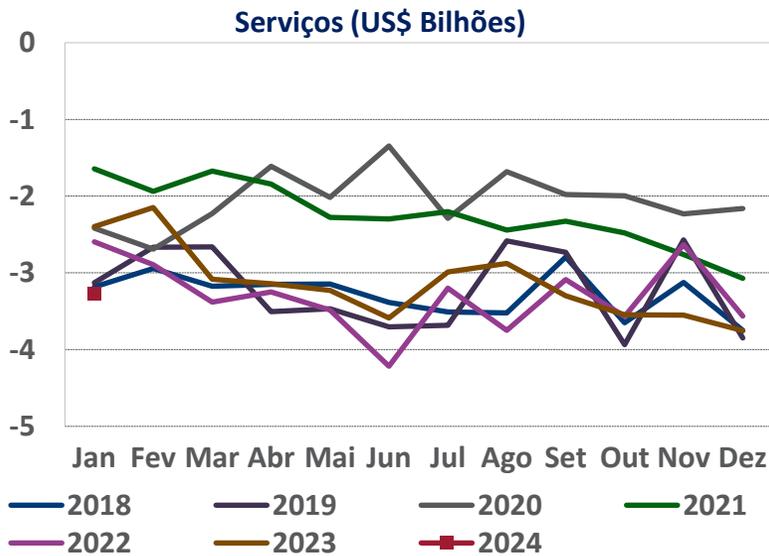
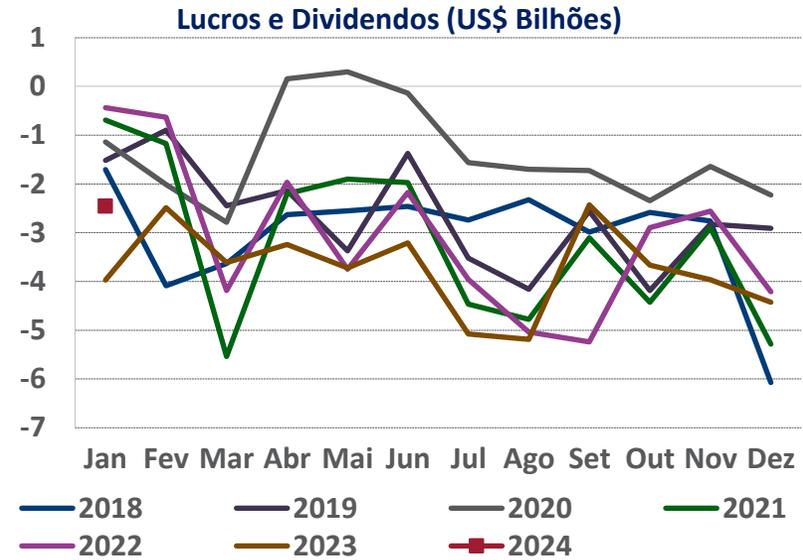
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A Balança Comercial de Bens atingiu superávit de US\$ 4,4 bilhões, contra US\$ 0,9 bilhão em janeiro de 2023. Foi o melhor resultado de janeiro da série histórica;
- » O montante acumulado em 12 meses até janeiro de 2024 atingiu US\$ 84,1 bilhões;
- » Os fortes números da balança comercial sustentam o déficit em conta corrente em níveis historicamente baixos;
- » O aumento das exportações de petróleo bruto devem manter a conta em níveis robustos ao longo de 2024.



# Brasil: Balanço de Pagamentos

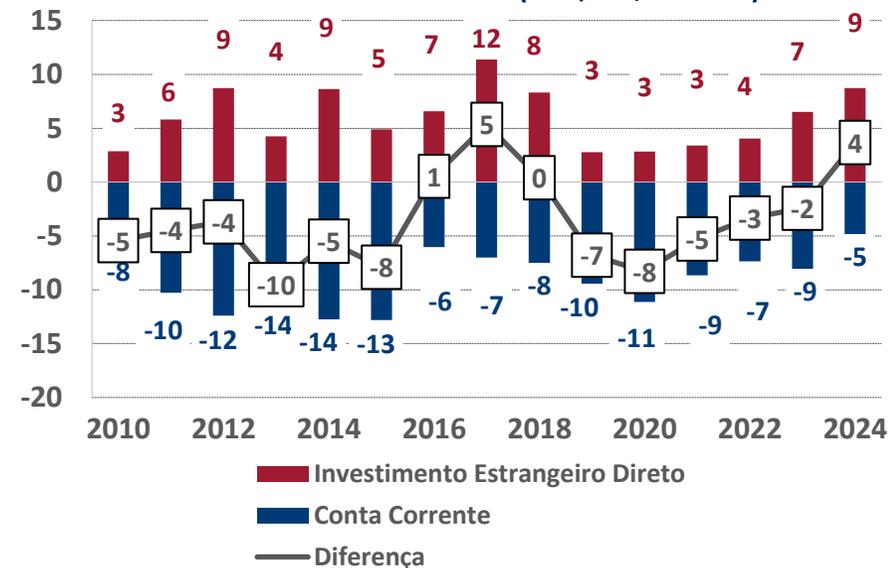
- » O déficit da conta de serviços atingiu US\$ 3,3 bilhões em janeiro e US\$ 38,5 bilhões em 12 meses;
- » O déficit da conta de Rendas Primária atingiu US\$ 6,3 bilhões em janeiro e -US\$ 71,2 bilhões em 12 meses.



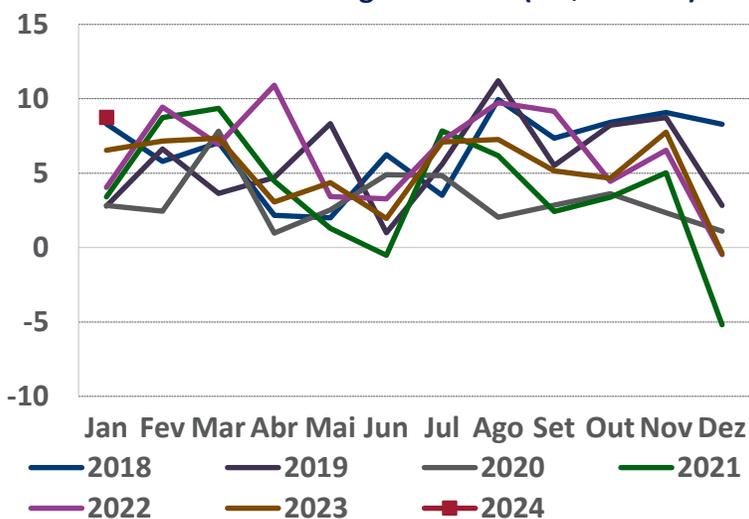
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » As entradas líquidas de Investimento Estrangeiro Direto (IDE) totalizaram US\$ 8,7 bilhões em janeiro de 2024, acima das projeções (US\$ 4,5 bilhões) e acima do montante de US\$ 6,5 bilhões registrado um ano antes;
- » Em 12 meses atingiu US\$ 64,2 bilhões (2,92% do PIB);
- » No geral, a balança de pagamentos brasileira permanece robusta, com o déficit da conta corrente abaixo da média histórica e as entradas líquidas de IDE têm mostrado sinais de recuperação, após um enfraquecimento significativo em 2023.

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



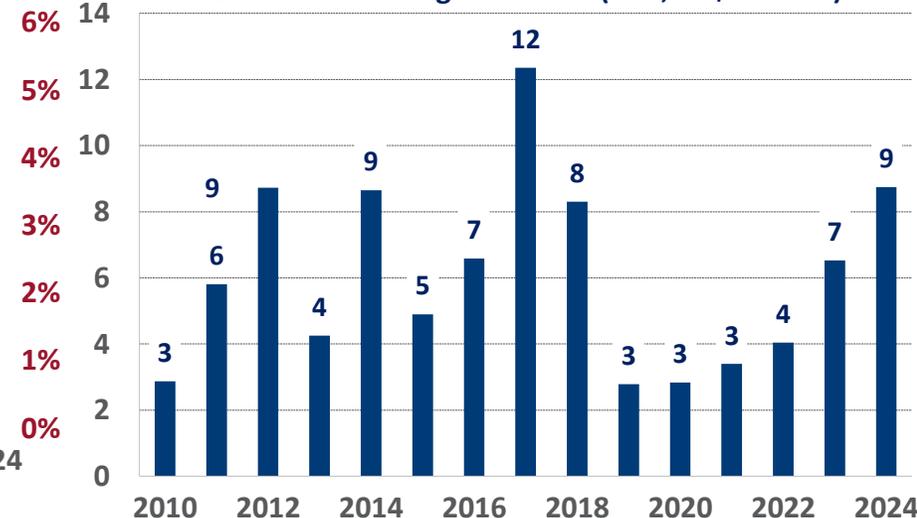
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



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



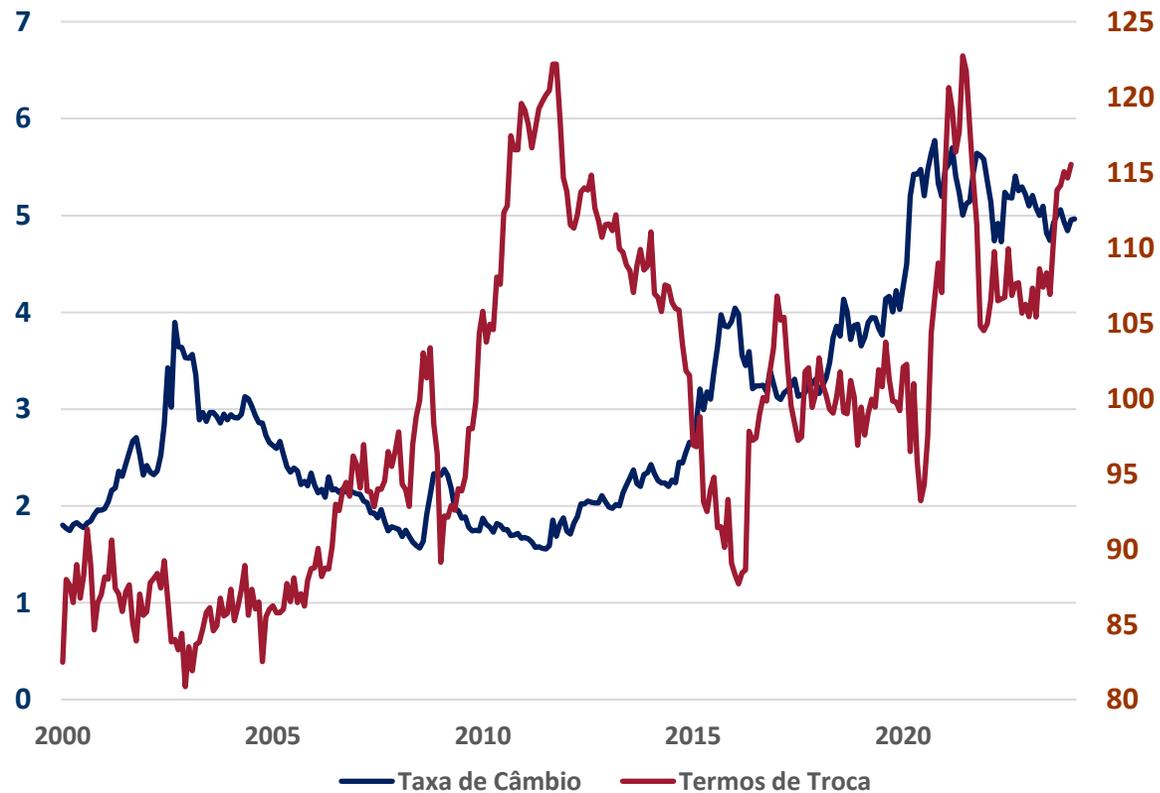
Investimento Estrangeiro Direto (YTD, US\$ Bilhões)



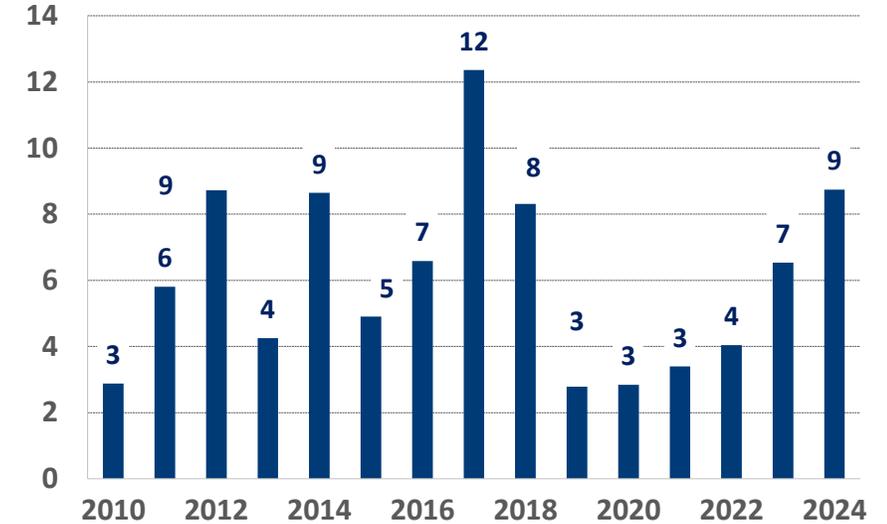
# Brasil: Setor Externo

- » A perspectiva de início do ciclo de cortes do Fed trará alívio para a trajetória do diferencial de juros até o final do 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. Em janeiro de 2024, houve forte entrada de IED no país.

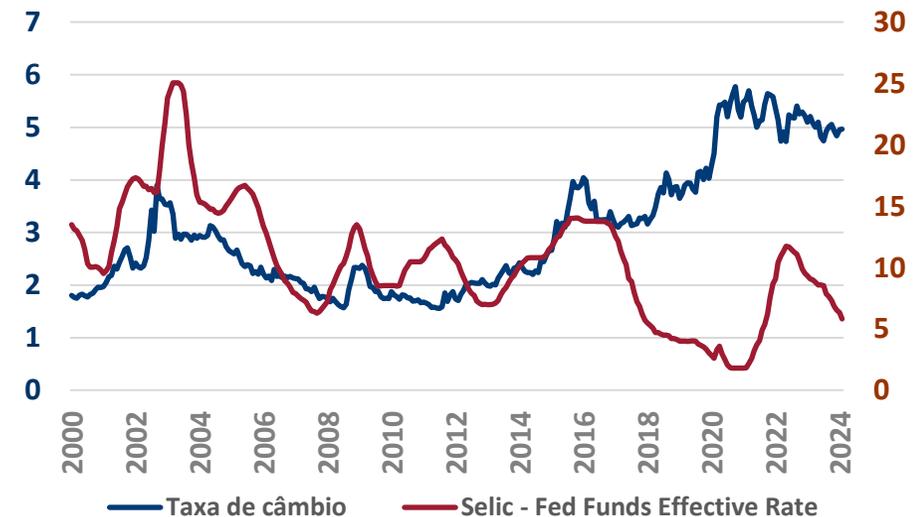
Termos de Troca x BRL



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



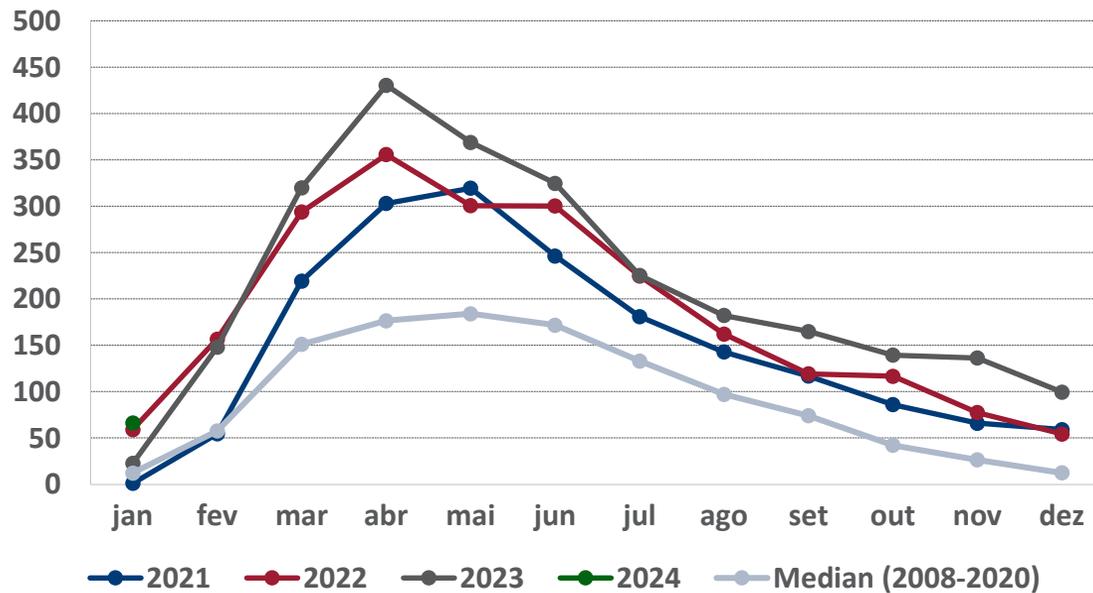
Diferencial de Juros x BRL



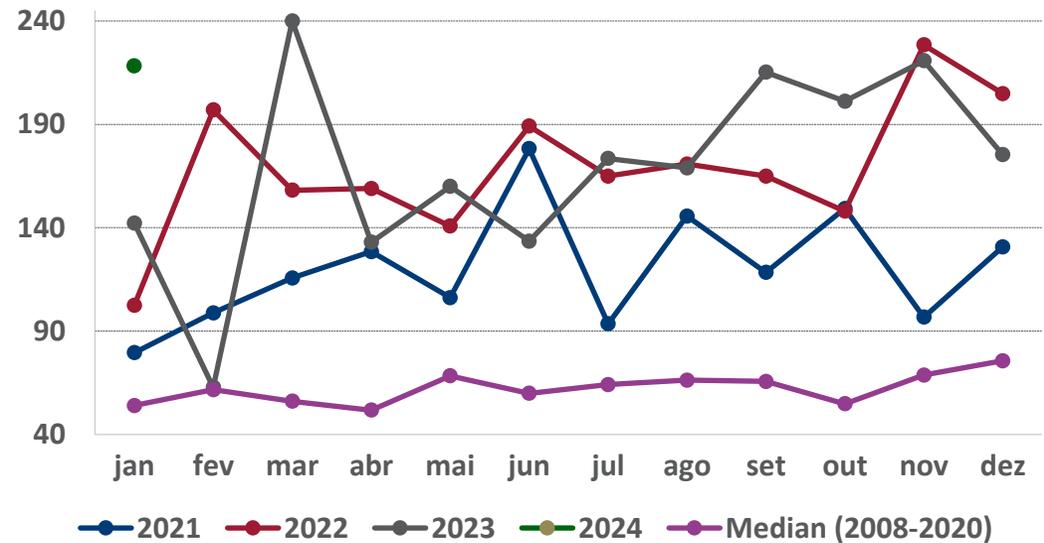
# Brasil: Setor Externo

- » Em janeiro, a balança comercial apresentou superávit de US\$ 6,53 bilhões (+185,6% YoY) nos dados da Secex;
- » O resultado é o melhor para o mês desde o início da série histórica;
- » O principal fator para esse excelente desempenho foi o aumento significativo das exportações (+18,5%), que apresentou maiores resultados para a indústria mineral (+53,3% YoY), incluindo petróleo bruto (+53,4 YoY), e para a soja (191,1% YoY).

### Brasil BoP: Exportações de Soja US\$ Milhão Média Diária



### Brasil BoP: Exportações de Petróleo US\$ Milhão Média Diária



This presentation was prepared by Banco BOCOM BBM, The information contained herein should not be interpreted as investment advice or recommendation, Although the information contained herein was prepared with utmost care and diligence, in order to reflect the data at the time in which they were collected, Banco BOCOM BBM cannot guarantee the accuracy thereof, Banco BOCOM BBM cannot be held responsible for any loss directly or indirectly derived from the use of this presentation or its contents, This report cannot be reproduced, distributed or published by the recipient or used for any purpose whatsoever without the prior written consent of Banco BOCOM BBM,

## ADDRESSES

### **Rio de Janeiro, RJ**

Avenida Barão de Tefé, 34 – 20<sup>th</sup> and 21<sup>st</sup> floors  
Zip Code 20220-460  
Tel,: +55 (21) 2514-8448  
Fax: +55 (21) 2514-8293

### **Salvador, BA**

Rua Miguel Calmon, 398 – 2nd floor  
Zip Code 40015-010  
Tel,: +55 (71) 3326-4721 +55 (71) 3326-5583  
Fax: +55 (71) 3254-2703

### **São Paulo, SP**

Av, Brigadeiro Faria Lima, 3311 – 15th floor  
Zip Code 04538-133  
Tel,: +55 (11) 3704-0667 +55 (11) 4064-4867  
Fax: +55 (11) 3704-0502

### **Nassau, Bahamas**

Shirley House | Shirley House Street, 50, 2nd floor  
P,O, N-7507  
Tel,: (1) (242) 356-6584  
Fax: (1) (242) 356-6015

[www.bocombbm.com.br](http://www.bocombbm.com.br)

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