



CENÁRIO MACRO

Abril 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 de paciência para o início do ciclo de afrouxamento monetário, e suas últimas projeções mostraram expectativas divididas entre 50-75bps de cortes esse ano. O mercado também projeta 50-75bps de cortes no ano, em um ciclo que pode se iniciar em Junho.
- » Com relação a China, indicadores apontaram para um bom começo de ano, com dados de atividade e PMIs superando expectativas, exportações se recuperando rapidamente, e inflação voltando a território positivo. Apesar disso, atingir a meta de crescimento “em torno de 5%” será um desafio, visto que o efeito base favorável de 2022 ficou para trás e o mercado imobiliário segue passando por uma correção. A promoção de “novas forças produtivas de qualidade” pode ser chave para essa meta. O termo, cunhado por Xi, se refere à modernização de fatores de produção, como indústrias estratégicas relacionadas a energia e tecnologia.
- » No Brasil, os indicadores mensais da atividade econômica indicaram uma economia forte no início do ano. Resultados bem acima das expectativas do mercado em janeiro foram observados tanto nos serviços (+0,7% MoM) quanto nas vendas do varejo ampliado (+2,4% MoM). Por outro lado, a produção industrial diminuiu 0,3% MoM, após recuar 1,5% MoM em janeiro, puxada principalmente pela indústria extrativa que declinou pelo segundo mês consecutivo. Esses resultados, aliados ao aumento de 0,6% MoM do IBC-Br (Índice de Atividade Econômica do Banco Central), sustentam o cenário positivo para o primeiro trimestre de 2024;
- » Em relação à política monetária, na sua reunião de março, o Banco Central do Brasil decidiu cortar a taxa Selic em 50 pontos base, atingindo 10,75% ao ano, como era amplamente esperado. As projeções do BCB indicam que a taxa Selic atingindo 9% em 2024 e 8,5% em 2025 levaria a inflação para 3,5% em 2024 e 3,2% em 2025. O comitê reconhece agora que a inflação subjacente se encontra acima da meta e observa que os cenários nacionais e internacionais tornaram-se mais incertos, exigindo cautela na condução da política monetária. Em decisão unânime, o BCB abandonou o forward guidance de corte de 50bps nas próximas duas reuniões, comprometendo-se apenas com corte de 50bps na reunião seguinte. Na ata, o comitê enfatizou que as novas orientações futuras não conduzirão necessariamente a um ciclo de política monetária diferente. Contudo, os dados serão particularmente importantes na definição do ritmo e da taxa terminal, com alguns membros preferindo um ritmo de cortes mais lento se a incerteza prospectiva permanecer elevada.
- » No cenário de inflação, nossas projeções para 2024 e 2025 foram mantidas em 3,7% e 4,0%, respectivamente. O IPCA-15 de março nos levou a aumentar as nossas estimativas para serviços (passagens aéreas e serviços intensivos em mão-de-obra), mas foram compensados por números mais baixos para bens duráveis e alimentos (preços mais baixos da carne bovina em coletas diárias de preços). Embora a projeção não tenha mudado, sua composição piorou;
- » No cenário fiscal, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 186,5 bilhões (12,3% YoY), um pouco acima do consenso, recorde histórico para o mês. Do lado negativo, alguns efeitos das medidas implementadas no início deste ano não alcançaram as expectativas, como a alteração dos subsídios do ICMS, dos juros sobre capital próprio (JCP) e a limitação ao uso de créditos tributários. Por sua vez, o saldo primário do governo central registrou um déficit de R\$ 58,4 bilhões em fevereiro, impulsionado principalmente por uma alteração no calendário de pagamentos de precatórios.

China: Atividade

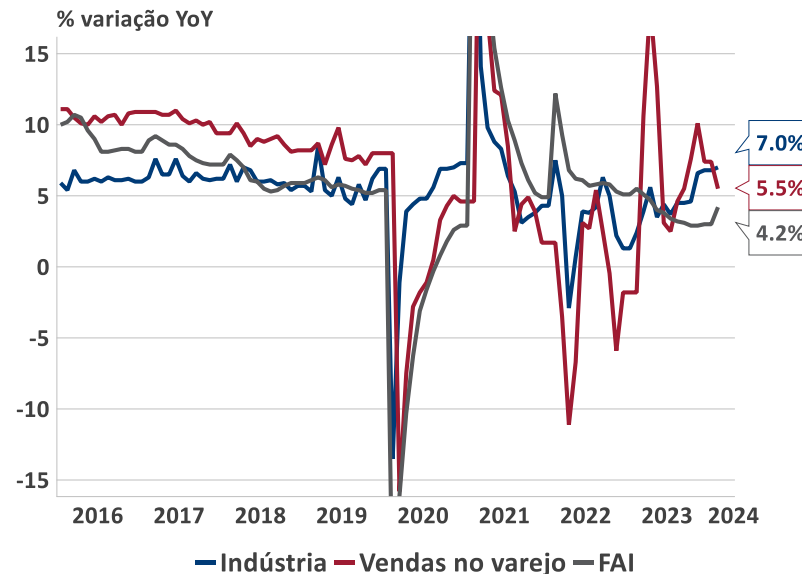
- » Em Janeiro-Fevereiro, a atividade econômica seguiu crescendo em termos anuais, superando expectativas na indústria e correspondendo-as no varejo;
- » **Vendas de varejo desaceleraram** de 7,4% para **5,5%** YoY (exp. 5,6%), impulsionada pelo turismo durante o ano novo chinês, mas contrabalanceado pela normalização do efeito base, notável em segmentos relacionados a sair de casa, como vestuário e alimentação;
- » A **prod. industrial subiu** de 6,8% para **7,0%** YoY (exp. 5,2%), a taxa mais alta dos últimos 2 anos, refletindo a continuidade da força no setor de indústrias de transformação, apoiada por uma melhora da demanda externa que foi retratada no avanço das exportações no mesmo período.
- » O **investimento cresceu de 3,0% para 4,2%** YTD (exp. 3,2%), 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 a maioria dos indicadores iniciou o ano em queda devido a um efeito base desfavorável e fraqueza sequencial.

China: Atividade (% YoY)

	2/2024	12/2024	2/2023
Produção Industrial	7.0	6.8	2.4
Mineração	2.3	4.7	4.7
Indústria	7.7	7.1	2.1
Utilidades	7.9	7.3	2.4
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	4.2	3.0	5.5
Indústria	9.4	6.5	8.1
Setor Imobiliário	-9.0	-9.6	-5.7
Infraestrutura	6.3	5.9	9.0
Vendas no Varejo	5.5	7.4	-1.8
Serviços de Alimentação	12.5	30.0	-14.1
Bens de Consumo	4.8	4.8	-0.1
Vestuário	1.9	26.0	-12.5
Automóveis	8.7	4.0	4.6
Mobília	4.6	2.3	-5.8
Aparelhos Celulares	16.2	11.0	-4.5
Eletrodomésticos	5.7	-0.1	-13.1
Construção	2.1	-7.5	-8.9

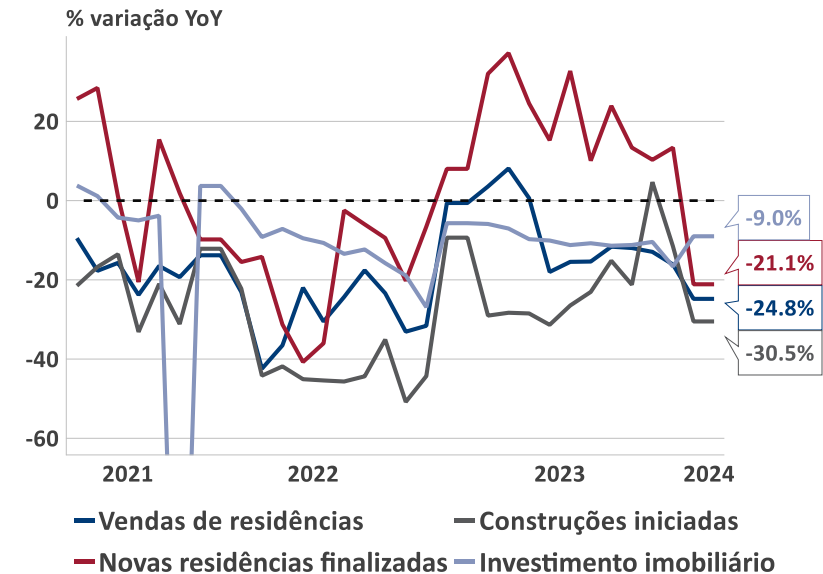
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Atividade (YoY, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Indicadores do Setor Imobiliário



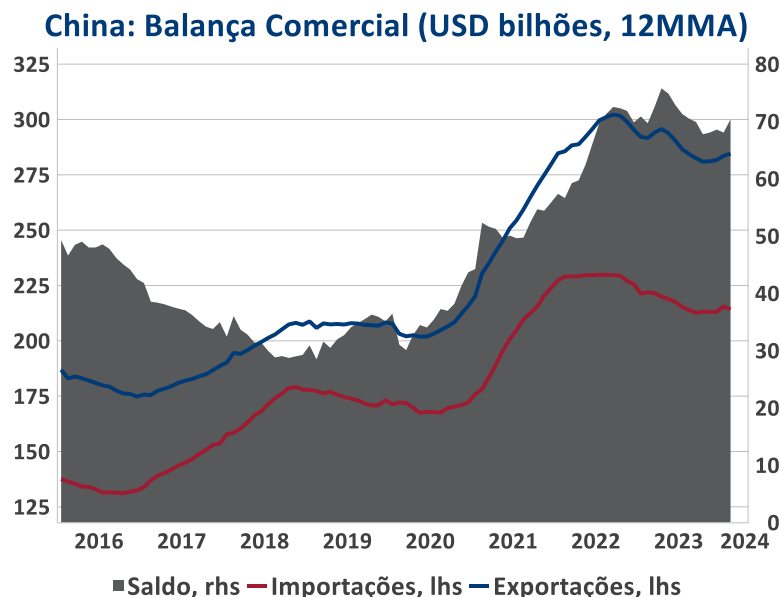
Fonte: BOCOM BBM, NBS, Macrobond

China: Cenário Econômico

- » Em março, ambos os PMIs chineses (industrial e não-industrial) superaram as expectativas de mercado e indicaram expansão nos setores :
 - » O PMI industrial subiu de 49.1 para **50.8** (exp. 49.9) frente a melhora dos componentes de demanda e produção;
 - » O PMI não-industrial aumentou de 51.4 para **53.0**, devido a melhora tanto dos serviços quanto do setor de construção;
- » **Exportações até fevereiro surpreenderam positivamente** expandindo de 2,3% para **7,3%** YoY (vs exp. 1,9%) com destaque para bens de consumo e chips: o crescimento do volume de exportações foi o principal contribuinte para a robustez, enquanto o declínio de preços permaneceu;
- » **Importações continuaram em crescimento**, avançando de 0,2% para **3,5% YoY** (exp. 2,0%): crescimento do volume importado de commodities moderaram (exceto petróleo) enquanto o efeito preço negativo foi aliviado, dado o aumento do preço de certas commodities minerais;
- » Inflação medida pelo **CPI** subiu de -0,8% para **+0,7% YoY** (exp. 0,3%), devido à avanços generalizados em bens e serviços refletindo uma maior demanda agregada frente ao feriado do ano novo chinês;
 - » Apesar de aliviar preocupações relacionadas a deflação, ainda é cedo demais para afirmar que a China segue em um caminho reflacionário, dado que esse aumento pode ser apenas uma resposta temporária por conta do ano novo chinês.



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CFLP



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

EUA: Mercado de Trabalho

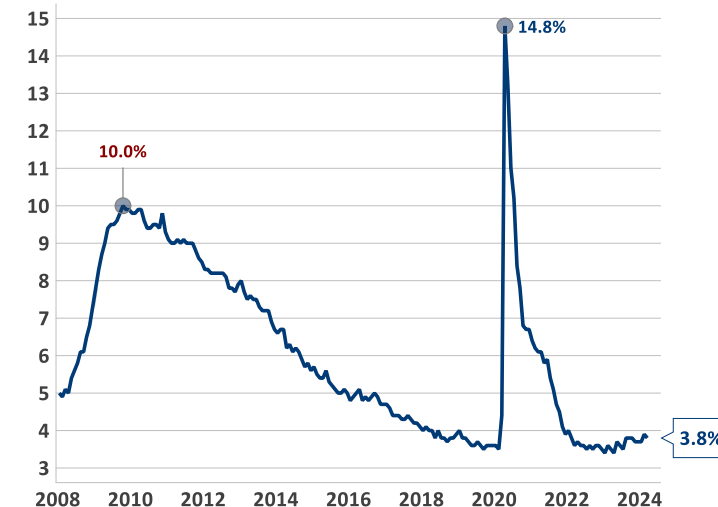
» O mercado de trabalho arrefeceu desde seu pico de aperto, mas os últimos meses mostraram uma surpreendente resiliência.

- » Os dados do payroll de março mostraram a criação de **303 mil** empregos, bem acima das expectativas do mercado (200 mil), e também mostraram uma revisão líquida dos meses anteriores positiva (+22 mil);
- » A pesquisa domiciliar, que divulga a taxa de desemprego, também mostrou força, com uma queda desta taxa de 3,9% para **3,8%**, colocando fim às divergências dos meses anteriores com os dados do payroll;

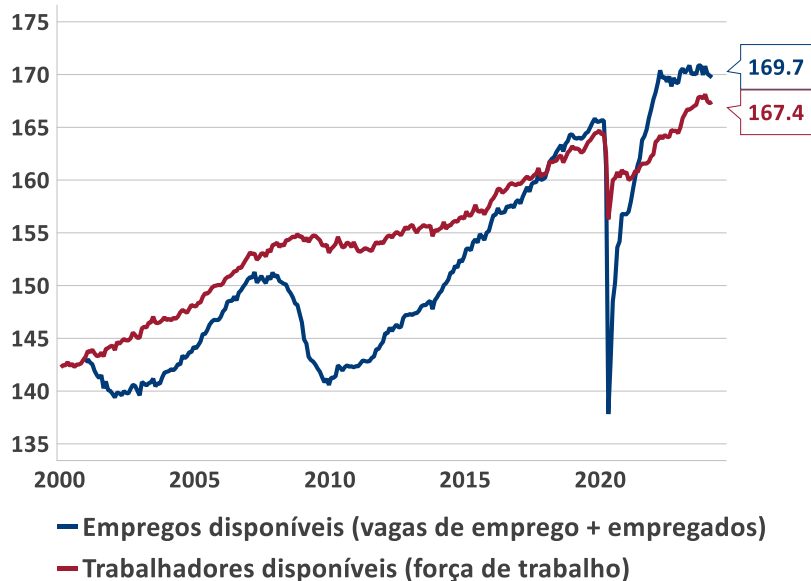
» Em fevereiro, o hiato entre trabalhadores e empregos caiu de 2,6M para **2,3M** devido ao crescimento na força de trabalho e à queda do emprego na pesquisa domiciliar (em fevereiro), contrabalanceado por um incremento nas vagas abertas;

» O crescimento do salário médio por hora acelerou para **0,35%** MoM no mês, apesar do aumento na média de horas semanais trabalhadas de 34.3 para 34.4. No entanto, a taxa anual continuou a cair, de 4,3% para **4,1%** YoY, ainda acima dos níveis compatíveis com a meta de inflação do FOMC de 2%.

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)

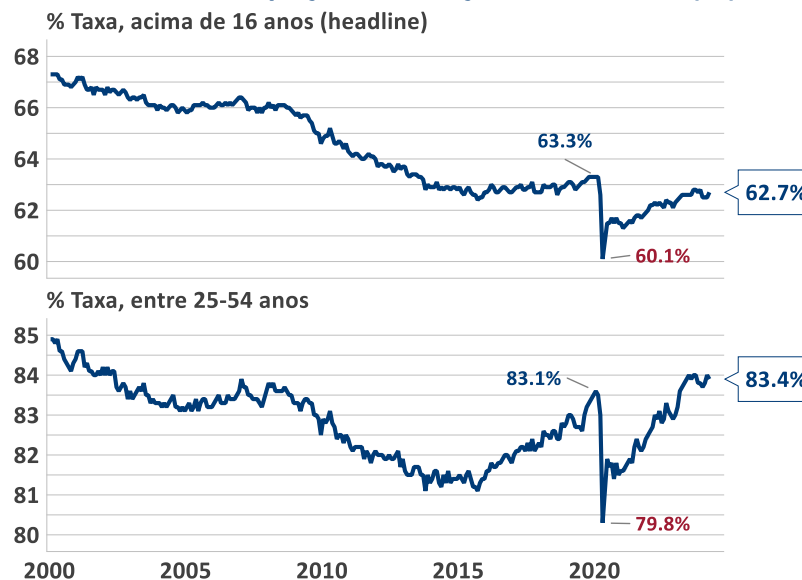


EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



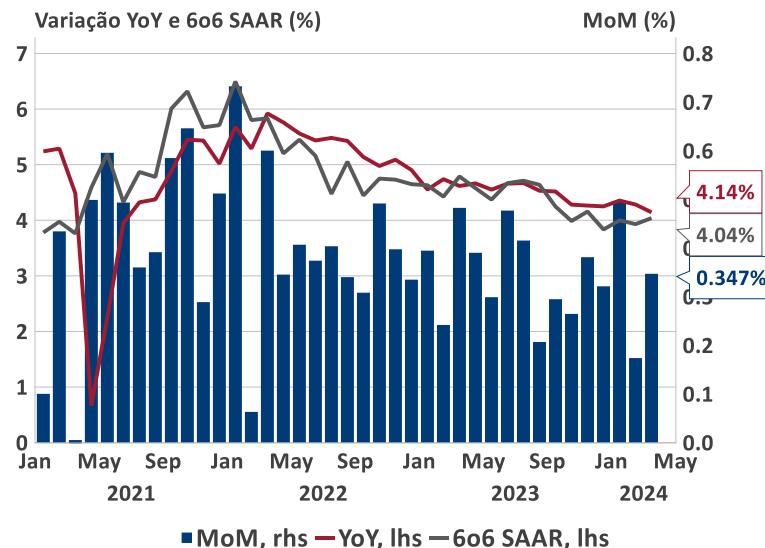
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)

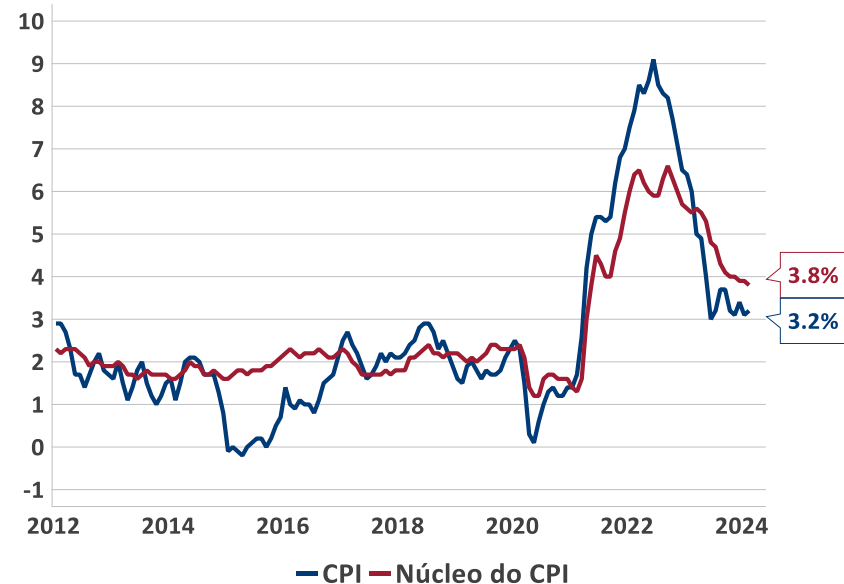


Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Inflação

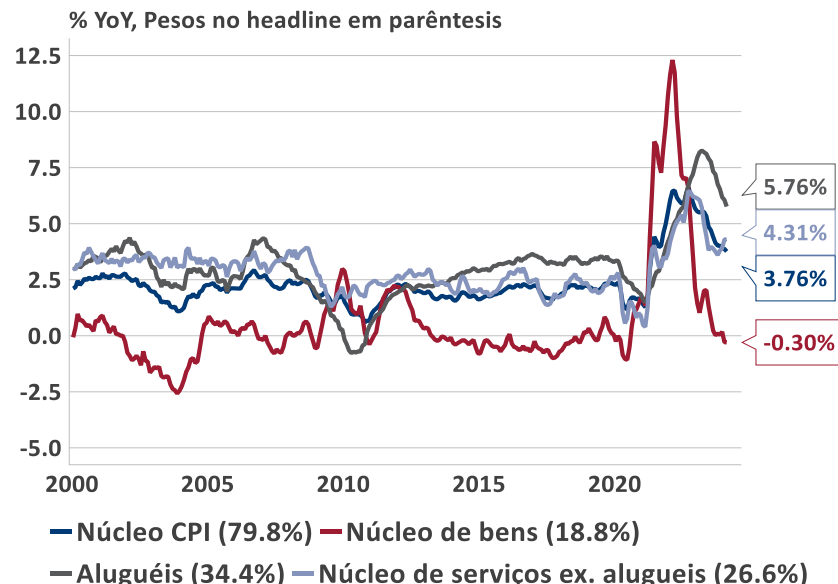
- » O **CPI** de fevereiro subiu **0,44% MoM** (acima do exp. 0,4%), levando a um crescimento da taxa anual de 3,1% para **3,2% YoY**:
 - » **Energia**: avançou 2,3% MoM por conta dos preços mais elevados de gasolina;
 - » **Alimentos**: seguem moderados apresentando estabilidade mensal, uma melhora significativa comparado ao ritmo médio de 0.9% MoM em 2022;
- » O **núcleo** avançou **0,36% MoM** (exp. 0,3%), e a taxa anual caiu de 3,9% YoY para **3,8% YoY**:
 - » **Núcleo de Bens (0,11% MoM)**: mostrou uma aceleração do ritmo mensal, mas segue controlado refletindo a normalização das cadeias de produção globais, além de estabilidade nos preços de bens de consumo importados;
 - » **Preços de Aluguéis (0,44% MoM)**: um componente defasado no CPI que começou a desacelerar em abril de 2023, e deve seguir desacelerando conforme os preços dos novos contratos de aluguéis vêm mostrando um ritmo de crescimento mais brando;
 - » **Núcleo de Serviços ex. aluguéis (0,47% MoM)**: apresentou uma desaceleração frente ao ritmo exacerbado de janeiro e deve seguir desacelerando conforme o mercado de trabalho encontra um melhor equilíbrio e a pressão nos indicadores de salários se aliviam.

EUA: CPI (YoY, %)



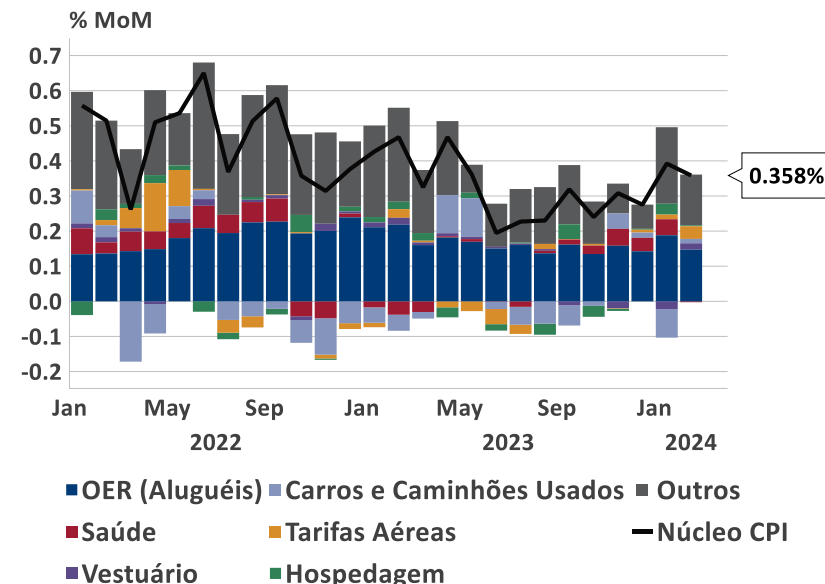
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Contribuições pro Núcleo do CPI (MoM)

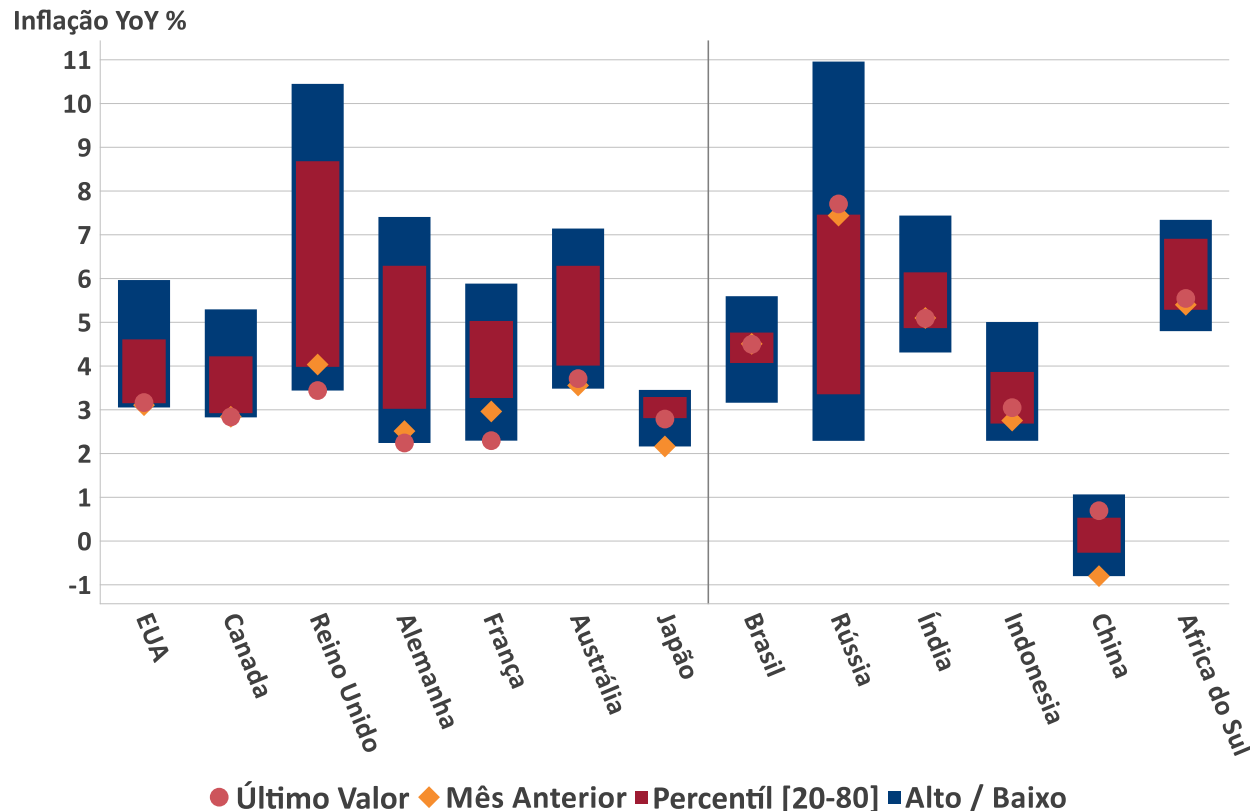


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

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.

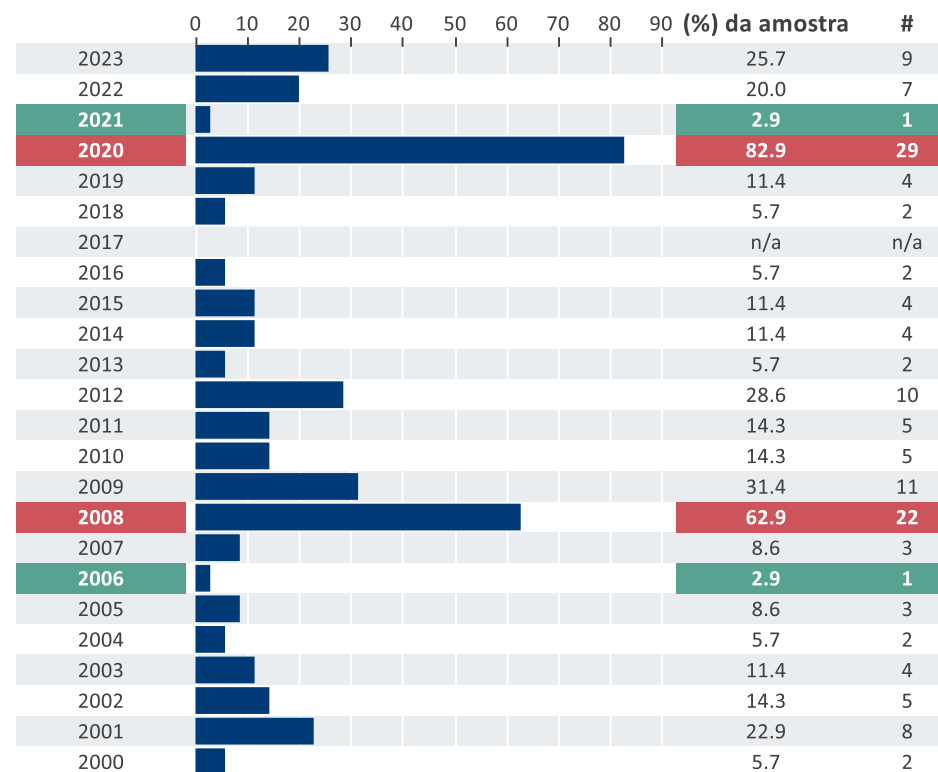
Varição da Inflação nos Últimos 12 Meses



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: Taxa de Juros

» Diversos bancos centrais de **economias desenvolvidas vêm mantendo suas taxas de juros estáveis em patamar elevado**, como é o caso do BoE, ECB e Fed;

» Porém, surpreendentemente, o Banco Central Suíço (SNB) cortou sua taxa de juros principal em 25bps: uma decisão que só foi possível devido à baixa inflação da economia;

» No geral, os mercados amplamente esperam **cortes nas taxas de juros para dos desenvolvidos** esse ano;

» Em contraste, **os emergentes já começaram a afrouxar** sua política monetária:

» **México:** reduziu a taxa em **-25bps**, o primeiro corte deste ciclo, apesar de deixarem um tom de cautela e dependência de dados antes de mais cortes;

» **Chile:** reduziu sua taxa em **-75bps**, um ritmo mais lento do que a última decisão de -100bps;

» **Colômbia:** cortou sua taxa em **-50bps**, acelerando frente a última decisão de -25bps;

» **Brazil:** manteve o ritmo de cortes em **-50bps**, apesar de ter adotado postura mais cautelosa no comunicado;

Acompanhamento de Bancos Centrais: G20 & Países da OCDE

	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Última decisão		Último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	1.8		6.00	0.25	Alta	7/2023	8	49
África do Sul	5.5	5.0	8.25	0.50	Alta	5/2023	10	44
Argentina	276.2	291.9	80.00	-20.00	Corte	3/2024	6	1
Austrália	4.0	4.1	4.35	0.25	Alta	11/2023	5	41
Brasil	4.5	4.5	10.75	-0.50	Corte	3/2024	20	1
Canada	2.8	2.1	5.00	0.25	Alta	7/2023	9	48
Chile	3.6	4.2	6.50	-0.75	Corte	4/2024	18	0
China	0.7	1.2	3.45	-0.10	Corte	8/2023	122	8
Colômbia	7.7	7.3	12.25	-0.50	Corte	3/2024	11	0
Coréia do Sul	3.1	2.4	3.50	0.25	Alta	1/2023	15	46
Costa Rica	-1.1	-0.2	5.25	-0.50	Corte	3/2024	17	0
Dinamarca	0.8	1.7	3.75	0.25	Alta	9/2023	7	30
Hungria	3.7	5.1	8.25	-0.75	Corte	3/2024	18	0
Islandia	6.8	6.8	9.25	0.50	Alta	8/2023	7	41
Índia	5.1	3.3	6.50	0.25	Alta	2/2023	14	46
Indonésia	3.0	1.7	6.00	0.25	Alta	10/2023	6	38
Israel	2.5	2.3	4.50	-0.25	Corte	1/2024	10	3
Japão	2.8	3.3	0.10	0.20	Alta	3/2024	1	98
México	4.4	4.6	11.00	-0.25	Corte	3/2024	12	0
Nova Zelândia	4.7	4.1	5.50	0.25	Alta	5/2023	10	49
Noruega	4.5	4.9	4.50	0.25	Alta	12/2023	4	47
Polônia	2.1	5.4	5.75	-0.25	Corte	10/2023	19	6
República Tcheca	2.0	0.1	5.75	-0.50	Corte	3/2024	21	1
Rússia	7.7	7.6	16.00	1.00	Alta	12/2023	4	19
Suécia	4.5	2.5	4.00	0.25	Alta	9/2023	6	98
Suíça	1.0	1.0	1.50	-0.25	Corte	3/2024	9	0
Turquia	68.5	75.2	50.00	5.00	Alta	3/2024	0	13
Reino Unido	3.4	4.5	5.25	0.25	Alta	8/2023	8	49
Estados Unidos	3.2	3.8	5.50	0.25	Alta	7/2023	8	49
Zona do Euro	2.4	2.9	4.50	0.25	Alta	9/2023	7	97

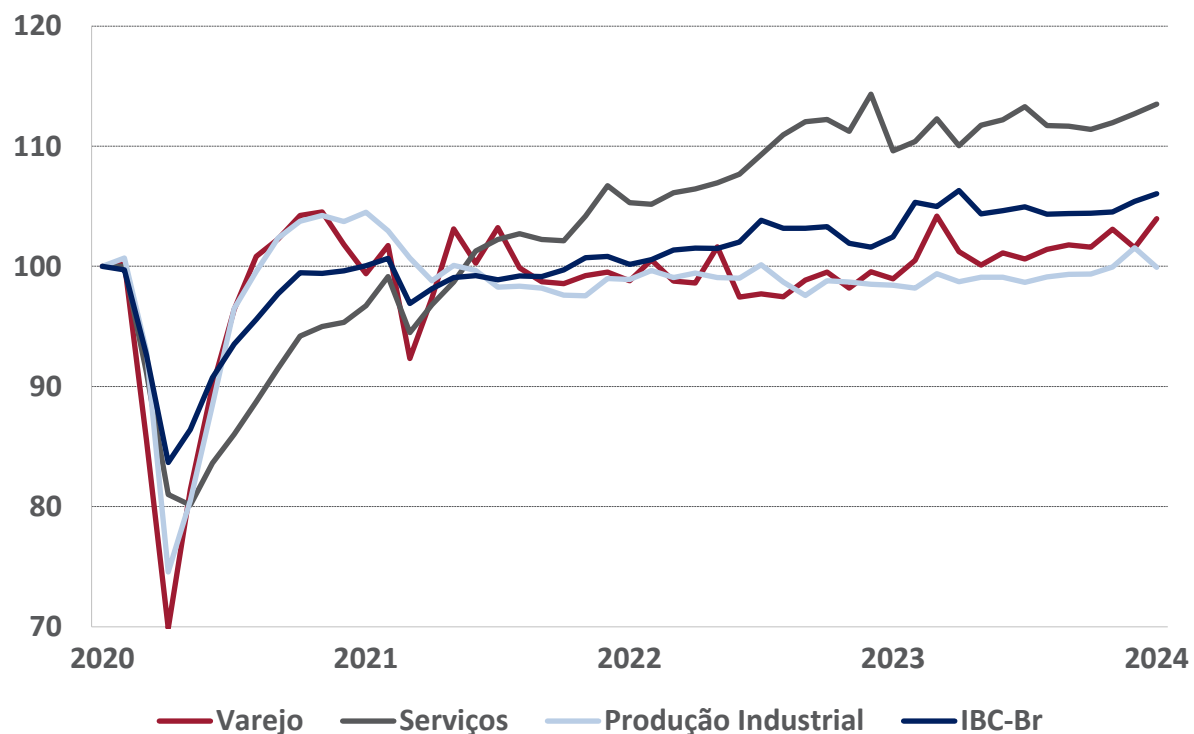
Brasil: Projeções

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%
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	-48	-29	-34	-43
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,9%	-2,8%	-2,5%	-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%	74,3%	77,8%	79,8%

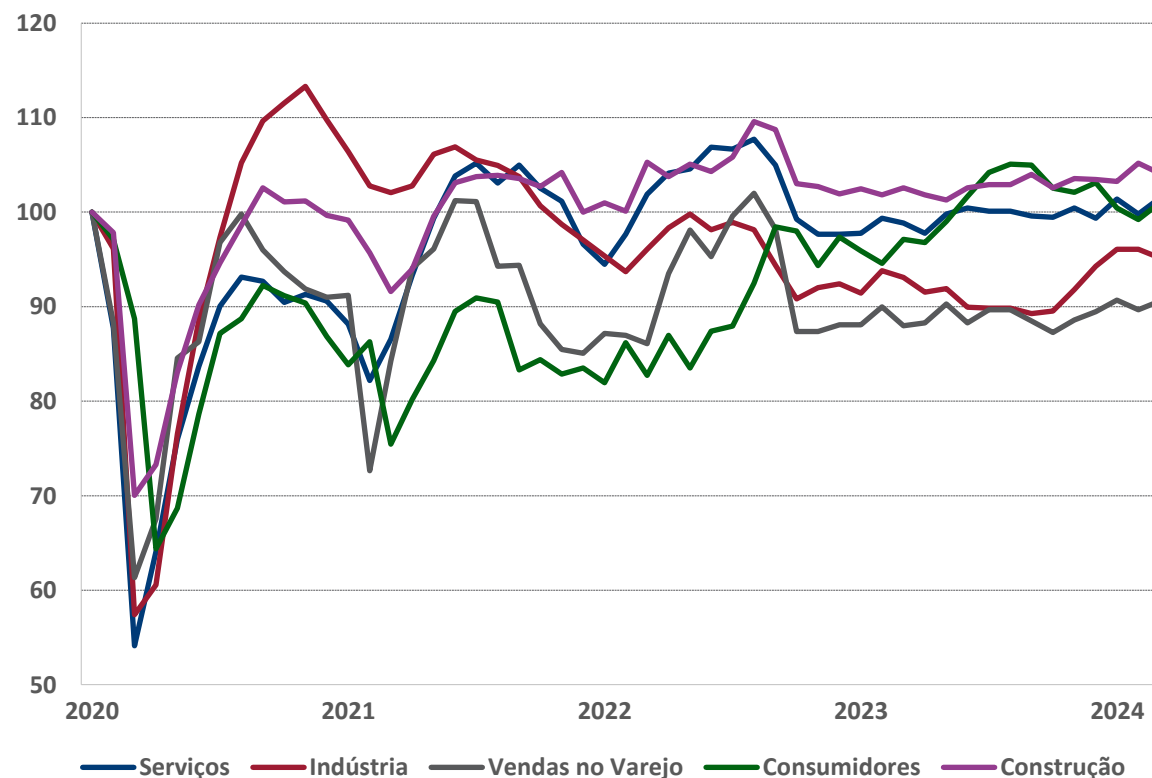
Brasil: Atividade

- » Em janeiro, os principais indicadores da atividade econômica apresentaram uma tendência positiva. Aumentos foram registrados tanto nos serviços (+0,7 MoM) como no varejo (2,4% MoM), enquanto a produção industrial foi o único indicador que contraiu (-1,5% MoM);
- » Refletindo essa perspectiva positiva, o IBC-Br cresceu 0,6% MoM;
- » Em uma análise prospectiva, a confiança da construção e da indústria contraíram em março, enquanto a confiança do consumidor, dos serviços e do comércio aumentaram.

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



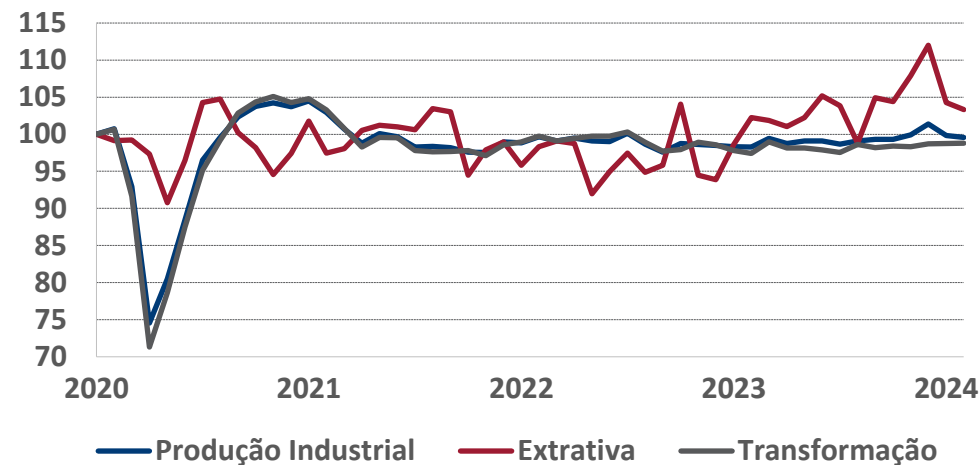
Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



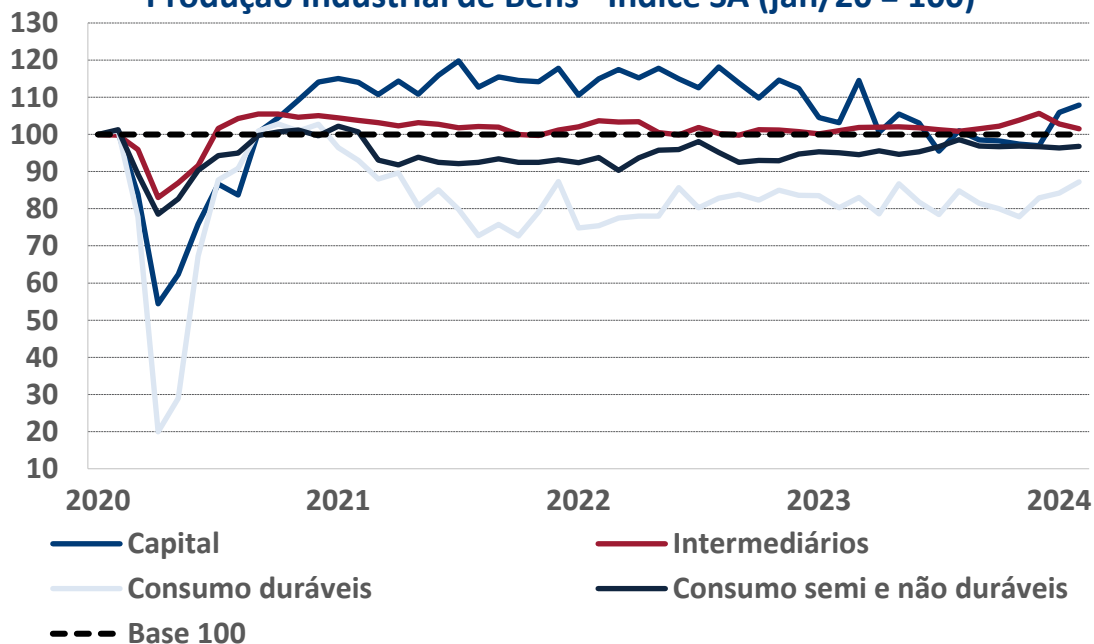
Brasil: Produção Industrial

- » Em fevereiro, a produção industrial diminuiu 0,3% MoM (+5,0% YoY), abaixo das expectativas (+0,2% MoM e +5,7% YoY), após recuar 1,5% MoM em janeiro;
- » A indústria extrativa declinou pelo segundo mês consecutivo, caindo 0,9% MoM;
- » As categorias mais cíclicas da pesquisa, com a produção de bens de capital e de bens duráveis cresceram nos dois primeiros meses de 2024.

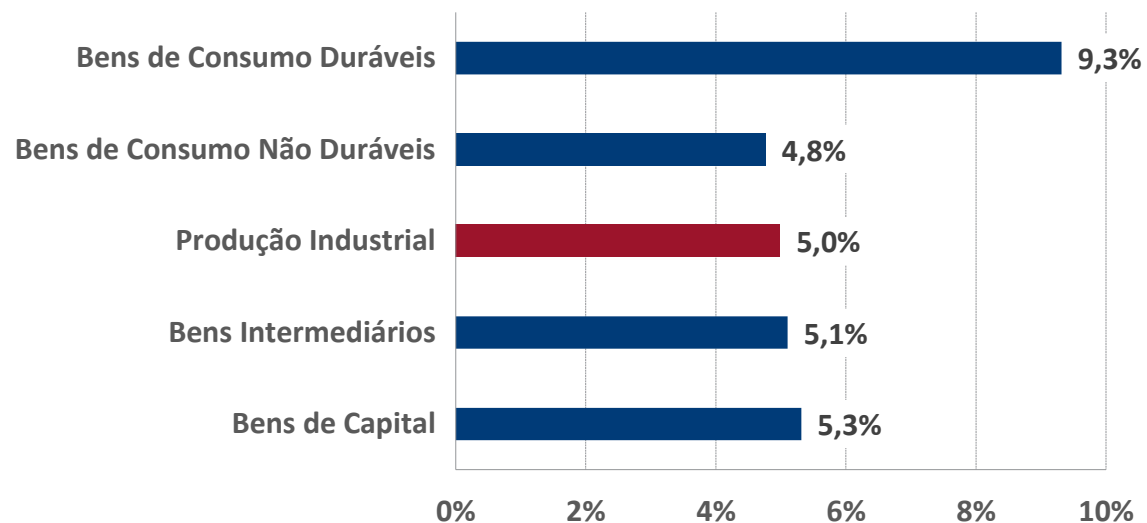
Índice de Produção Industrial SA (jan/20=100)



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



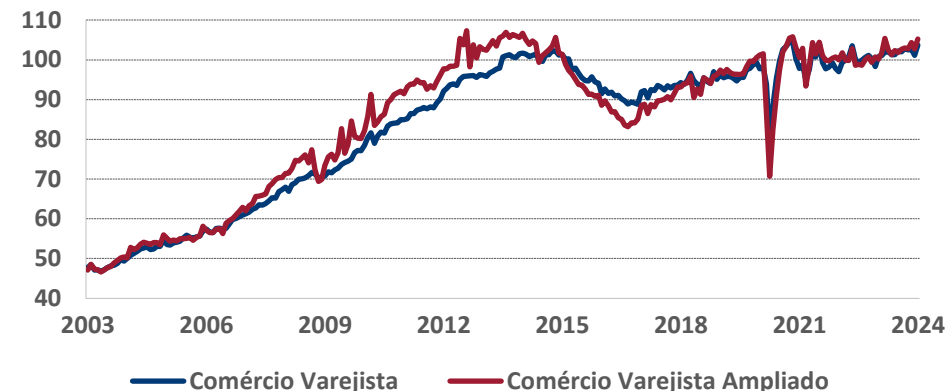
Produção Industrial por Categorias - 02/2024 (YoY)



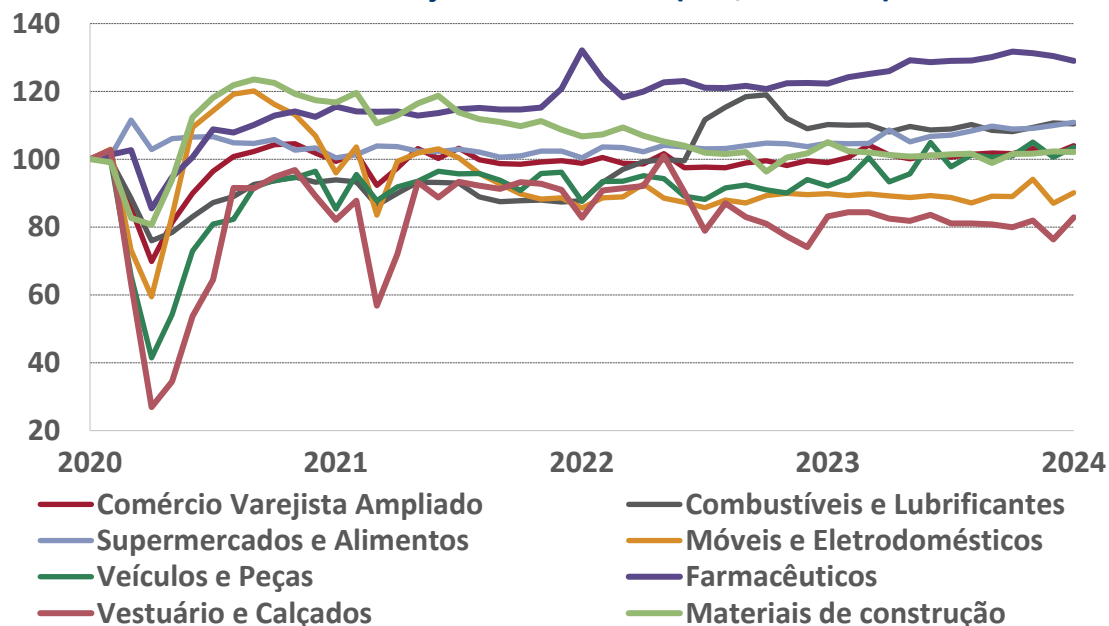
Brasil: Vendas no Varejo

- » As vendas no varejo ampliado aumentaram 2,4% MoM (6,8% YoY) em janeiro, bem acima das expectativas (+0,4% MoM e +3,4% YoY);
- » O resultado foi impulsionado por veículos (11,9% YoY), supermercados (6,9% YoY), e atacado especializado em produtos alimentícios, bebidas e fumo (16,1% YoY);
- » Na mesma linha, as vendas no varejo restrito subiram 2,5% MoM (+4,1% YoY);
- » O consumo das famílias com bens ganharam força no início de 2024 devido ao aumento da renda real disponível e às transferências de renda. Além disso, as condições de crédito tem melhorado gradualmente.

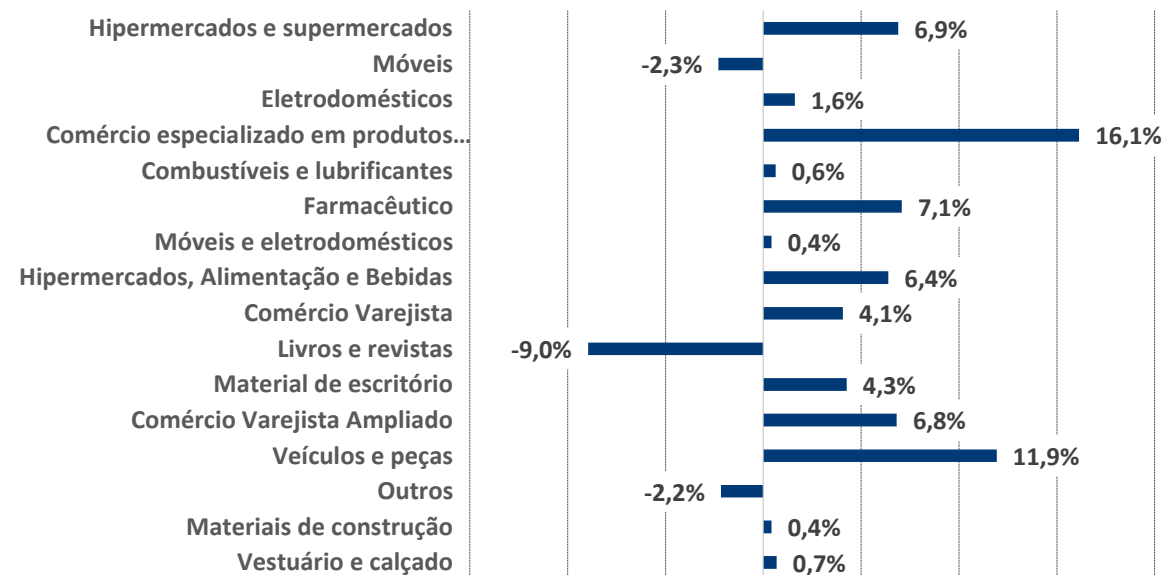
Comércio Varejista SA x Comércio Varejista Ampliado SA



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

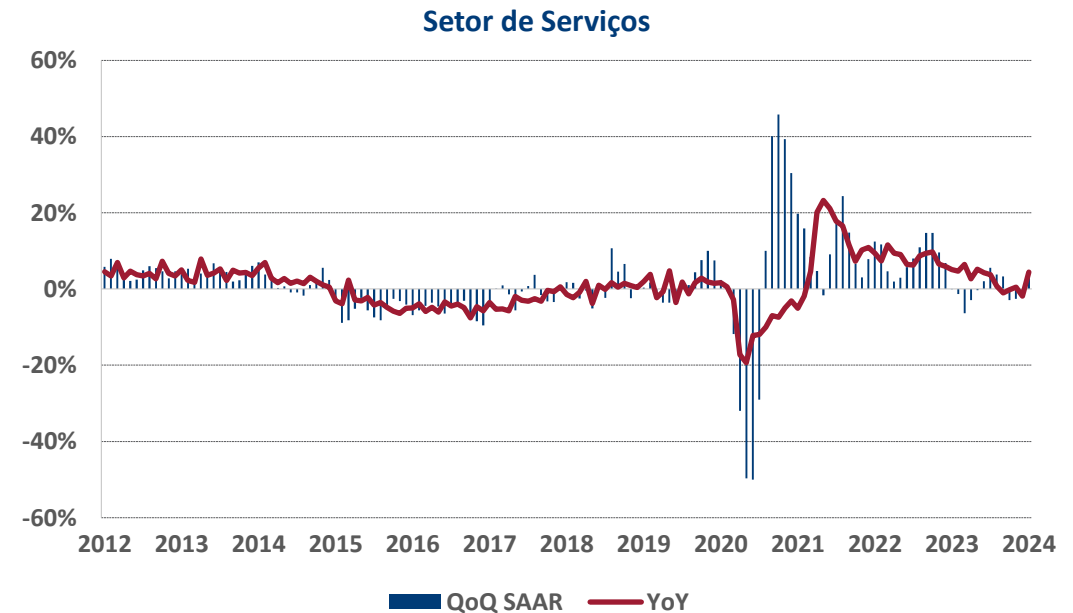
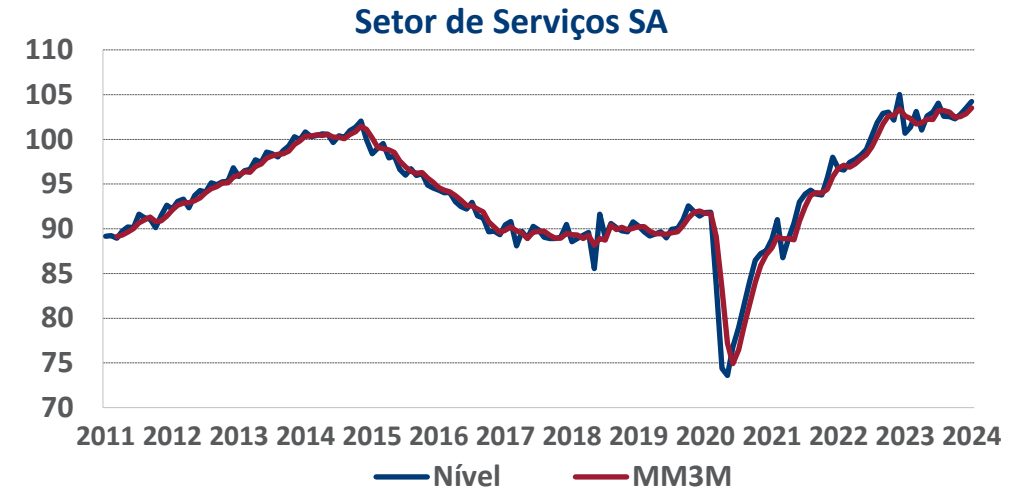
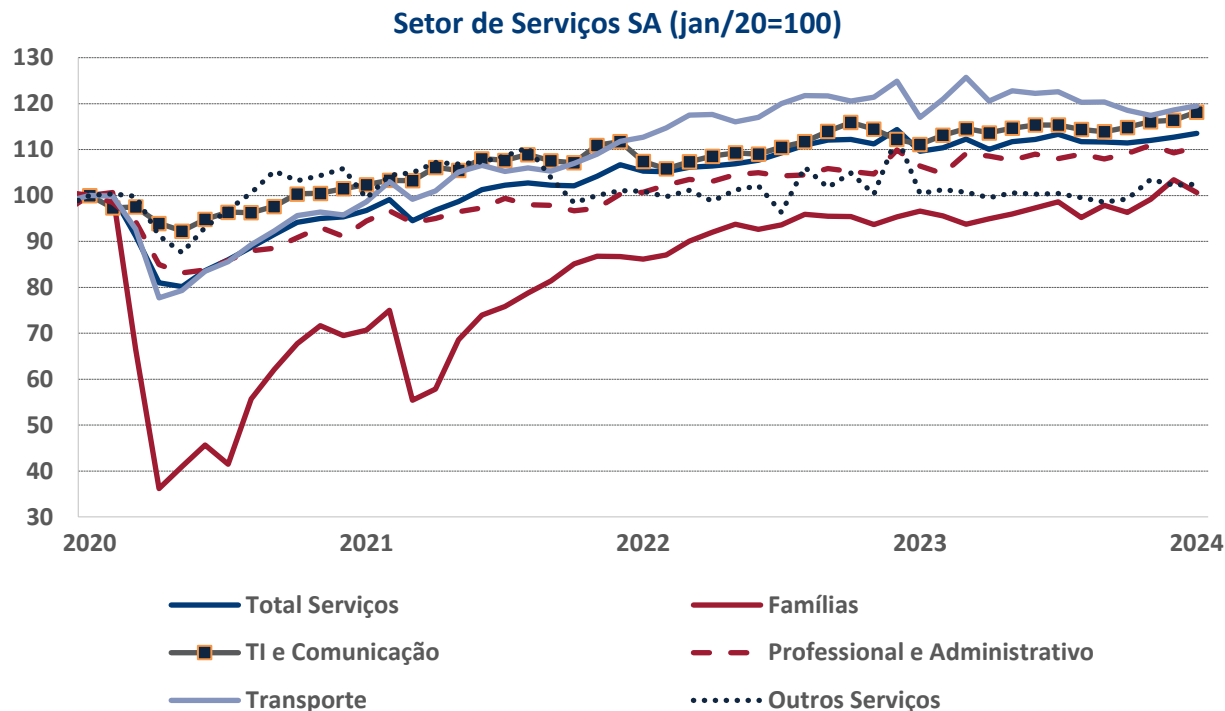


Comércio Varejista - YoY (jan/24)



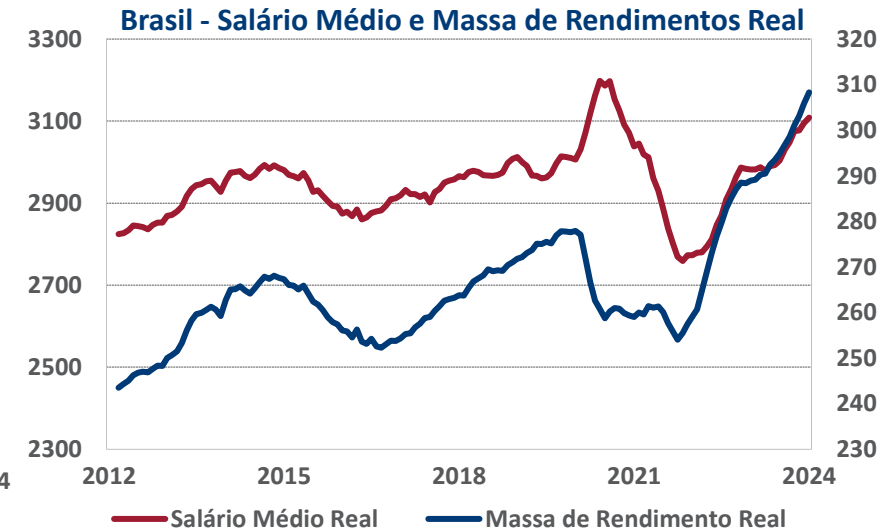
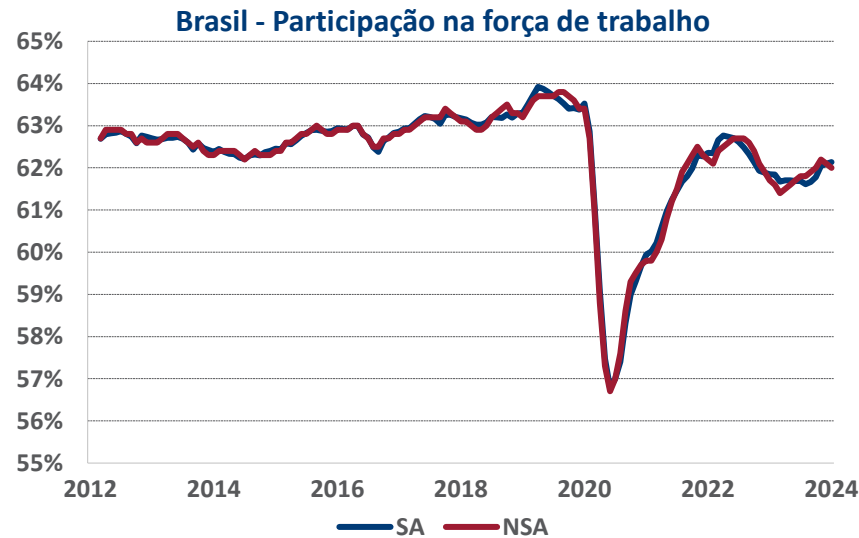
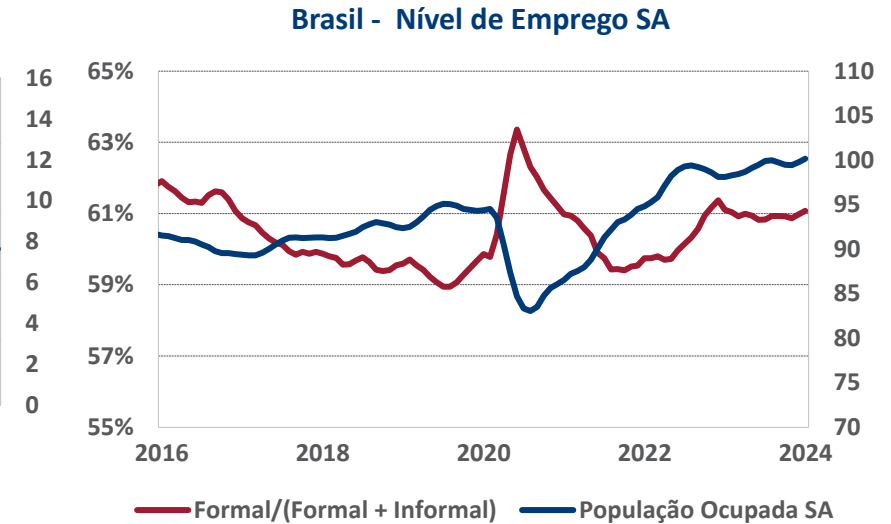
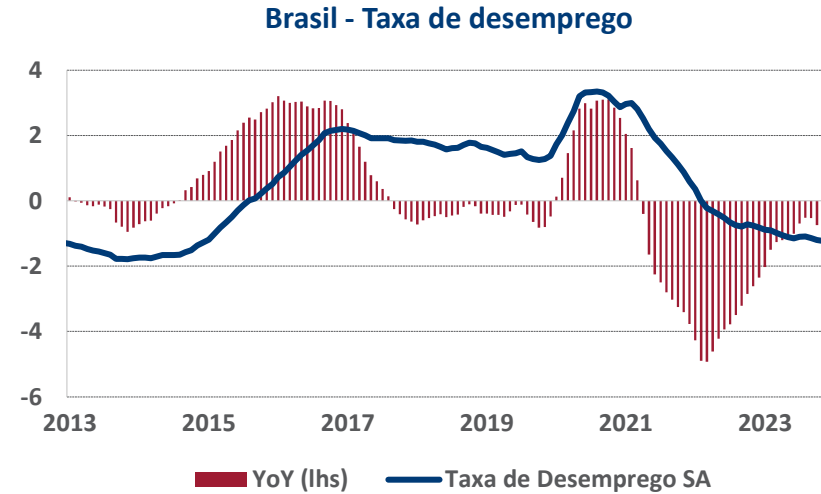
Brasil: Serviços

- » Em janeiro, o setor de serviços expandiu 0,7% MoM (4,5% YoY), o terceiro aumento consecutivo, acima das expectativas do mercado (-0,4% MoM e 1,8% YoY);
- » Os resultados das categorias foram majoritariamente positivos, apenas os serviços prestados às famílias caíram após um forte mês de dezembro (-2,7% MoM);
- » Em suma, o setor de serviços continua a mostrar resiliência.



Brasil: PNAD

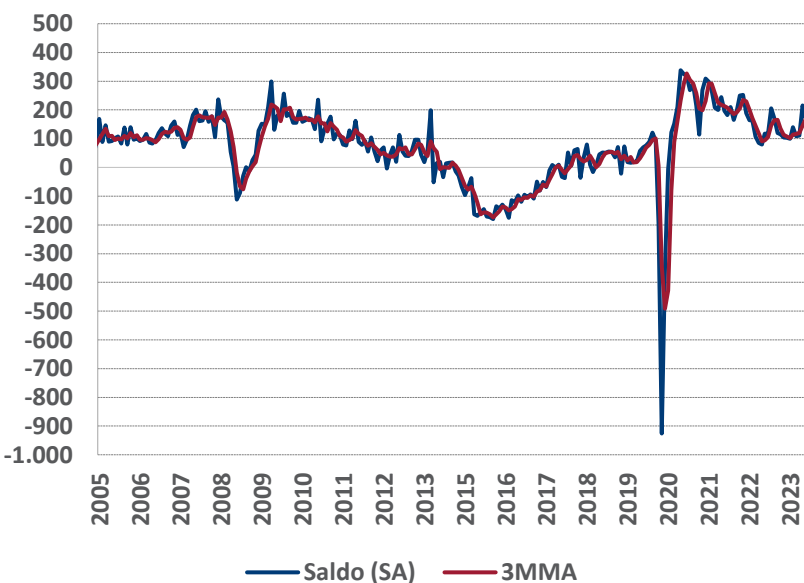
- » A taxa de desemprego aumentou para 7,8% no trimestre móvel até fevereiro, ante 7,6% no período anterior;
- » Com ajuste sazonal, o indicador passou de 7,7% para 7,6%, mantendo-se no nível mais baixo desde o início de 2015;
- » O emprego total aumentou 0,39% MoM, enquanto a população economicamente ativa registrou uma expansão de 0,14% MoM;
- » A taxa de participação subiu de 62% para 62,1%, mantendo-se abaixo dos níveis pré-pandêmicos (63,5%);
- » Continuando a tendência positiva, os rendimentos reais do trabalho (+0,4% MoM) aumentaram pela sexta vez consecutiva, juntamente com a massa de rendimentos (+0,8% MoM). Este aumento ajuda a apoiar o consumo das famílias, o que tem desencadeado revisões altistas para o crescimento do PIB em 2024.



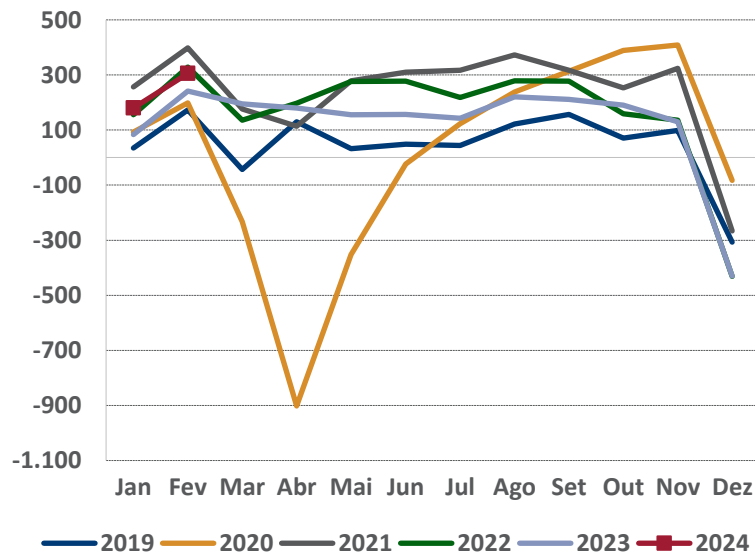
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » O Caged registrou criação líquida de 306,1 mil empregos formais em fevereiro, acima da expectativa do mercado (236 mil);
- » Com ajuste sazonal, estimamos uma criação líquida de 171,6 mil empregos formais;
- » Em resumo, o mercado de trabalho segue surpreendendo positivamente, reforçando a percepção sobre a resiliência da economia.

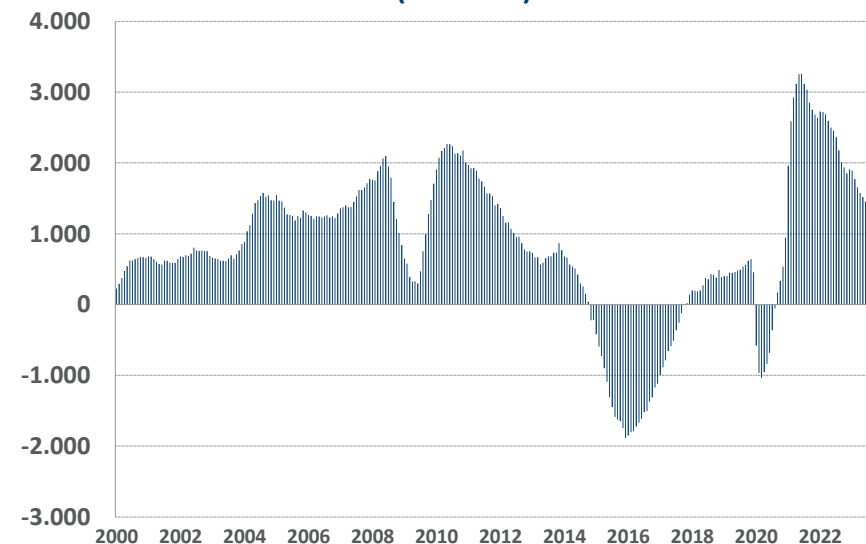
CAGED: Saldo de empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



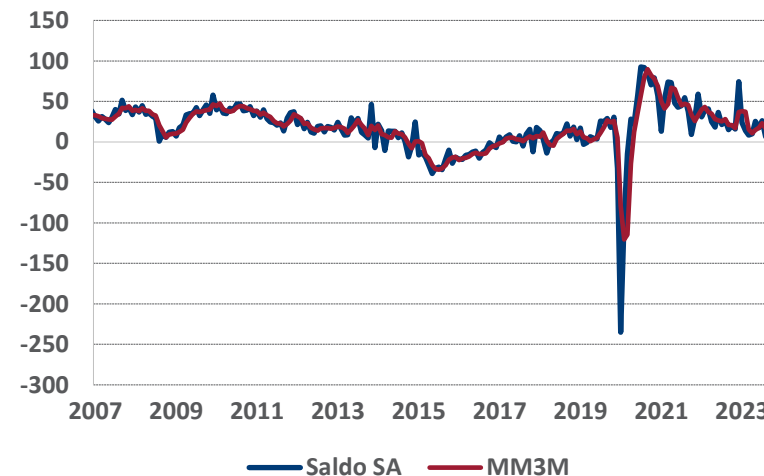
Brasil - Saldo de criações de emprego 12 meses (Milhares)



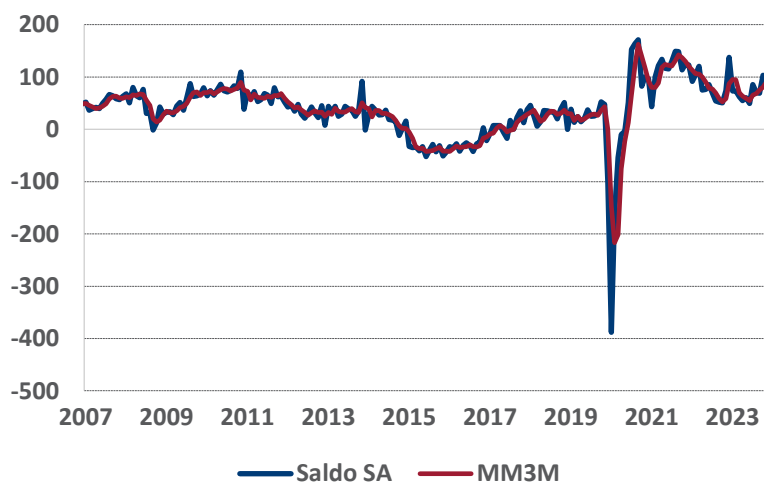
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » A abertura mostra que todos os setores registraram criação líquida de empregos formais;
- » A maior contribuição veio mais uma vez do setor de serviços, com criação líquida de 174,7 mil empregos formais;
- » A indústria registrou o segundo melhor resultado, criando cerca de 53,1 mil empregos formais;
- » O comércio, por sua vez, registrou saldo líquido de 19,7 mil;
- » Por fim, a construção criou cerca de 35 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)

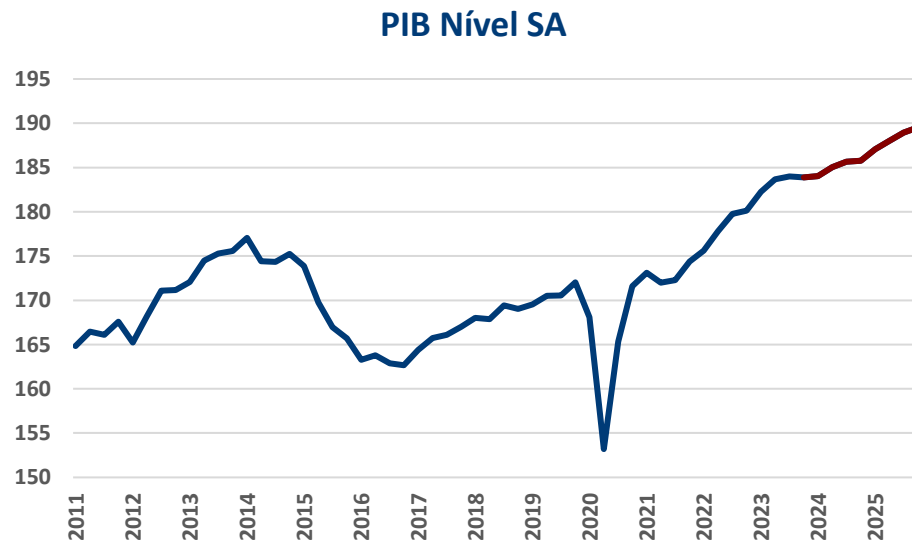


Brasil - Criação Líquida de Empregos em Construção (SA)



Brasil: PIB

- » Depois de dados fortes da atividade econômica em janeiro, revisamos nossa projeção de PIB para o T1 de 0,4% para 0,6% QoQ, mas o ano permaneceu em 1,7%;
- » Destacamos o viés altista em nossa projeção devido a forte expansão da renda real disponível e das concessões de crédito;
 - » Se nenhuma compensação for observada nos dados de Fevereiro, nossa projeção de PIB pode ser revista para a casa dos 2%.



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

Fonte: BOCOM BBM, IBGE

Abreviações

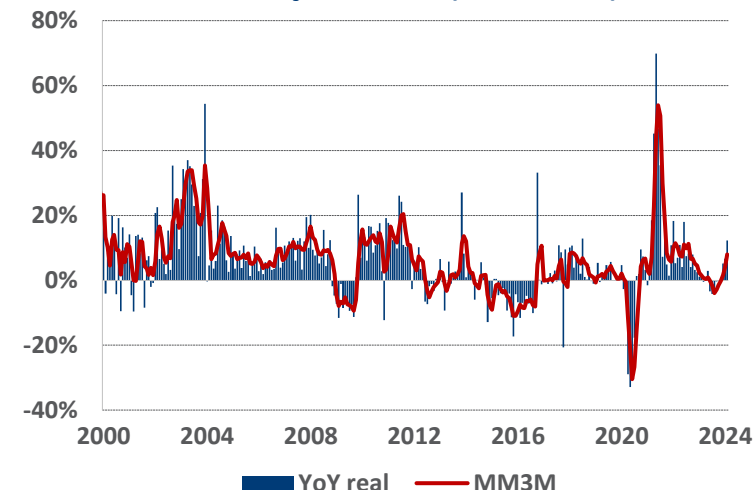
SIUP: serviços industriais de utilidade pública

APU: administração pública

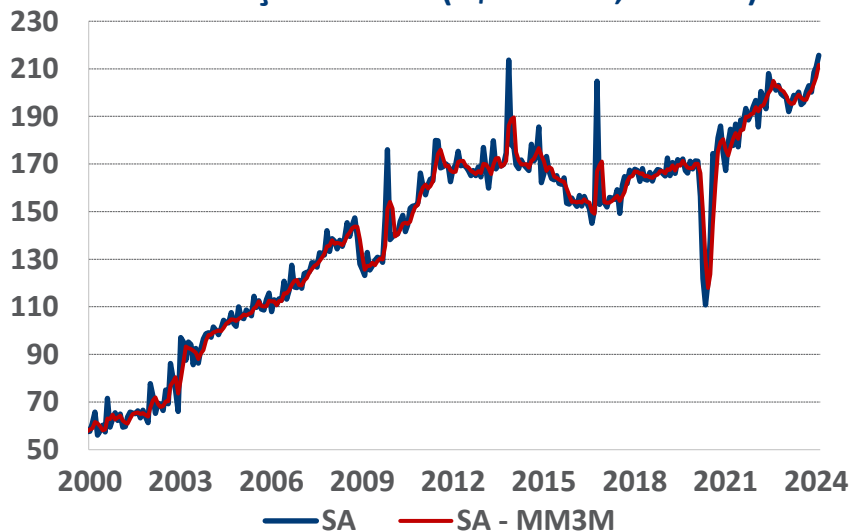
Brasil: Arrecadação Federal

- » Em fevereiro, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 186,5 bilhões (12,3% YoY), um pouco acima do consenso e um recorde histórico para o mês;
- » Os principais impulsionadores foram o imposto de renda sobre ganho de capital (58,0% YoY) devido à tributação dos fundos exclusivos, o PIS/Cofins (21,4%) graças à reversão da redução de impostos sobre combustíveis e a receita previdenciária (4,7%) devido ao mercado de trabalho aquecido;
- » Do lado negativo, alguns efeitos das medidas implementadas no início deste ano não alcançaram as expectativas, como a alteração dos subsídios do ICMS, dos juros sobre capital próprio (JCP) e a limitação ao uso de créditos tributários.

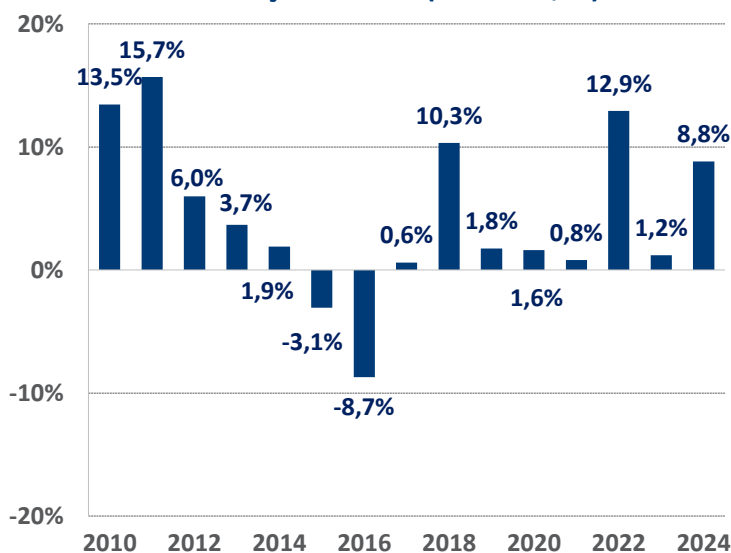
Arrecadação Federal (YoY Real, %)



Arrecadação Federal (R\$ Bilhões, Real SA)



Arrecadação Federal (YTD Real, %)



Arrecadação Federal (% PIB)



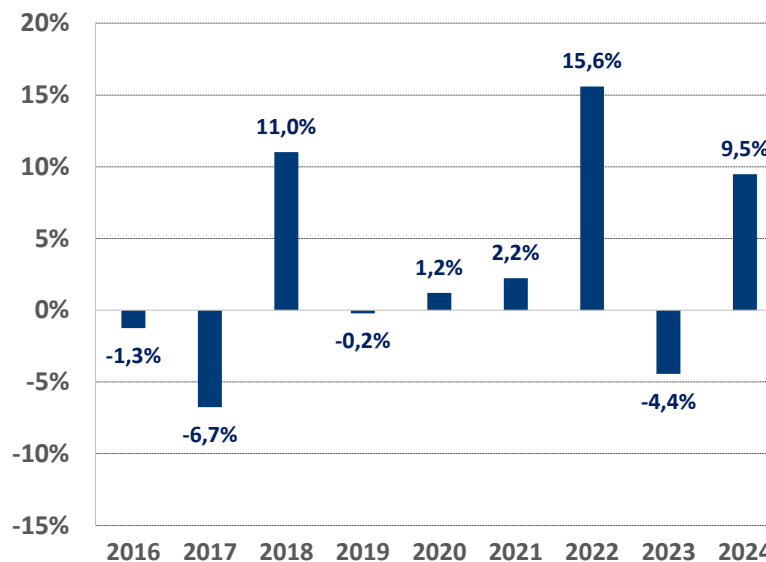
Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- » O resultado primário do governo central registrou déficit de R\$ 58,4 bilhões, o pior resultado para o mês na série histórica;
- » O acumulado em 12 meses alcançou R\$ 252,9 bilhões, ou 2,3% do PIB;
- » A receita líquida aumentou 23,4% YoY, enquanto os gastos totais aumentaram 27,4% YoY em termos reais, impulsionados principalmente por uma mudança no calendário de pagamentos de precatórios (sem esse efeito, as despesas cresceriam em ritmo mais lento (7,7%) e o déficit seria reduzido para R\$ 28,8 bilhões).

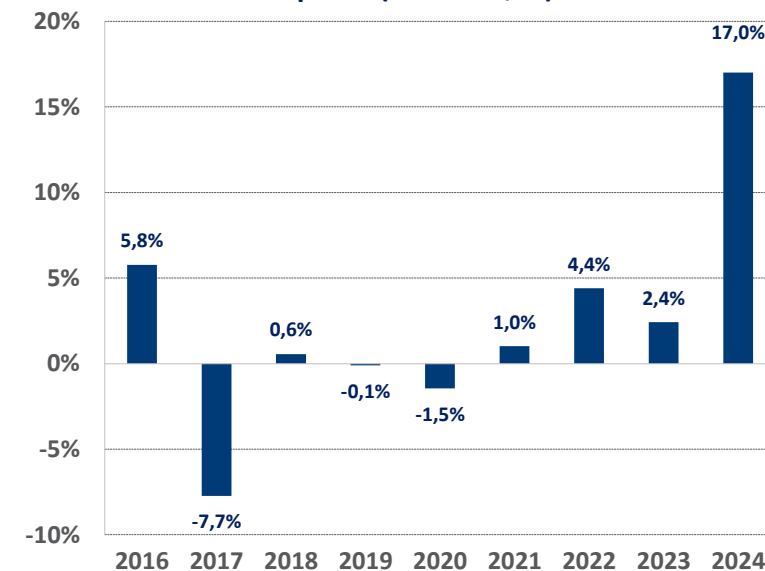
Resultado Primário Gov. Central (% PIB 12M)



Receita Líquida (YTD Real, %)



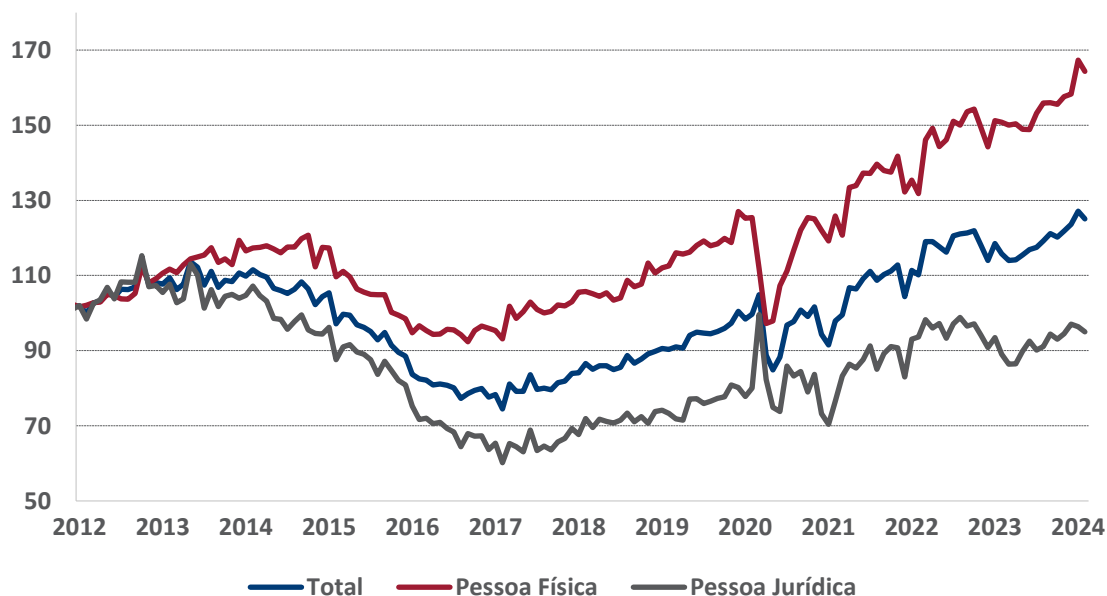
Despesas (YTD Real, %)



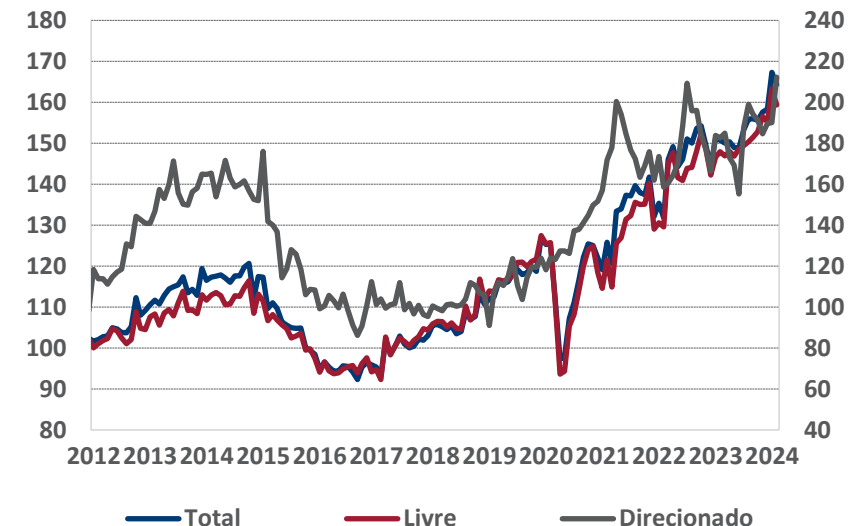
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em fevereiro, o total das concessões de crédito expandiu 1,0% MoM em termos reais;
- » As concessões de crédito livre às empresas recuaram 2,0% MoM e 2,4% MoM às famílias;
- » As concessões de crédito direcionado, por sua vez, expandiram 11,7% MoM para famílias e recuaram 3,6% MoM para as empresas.

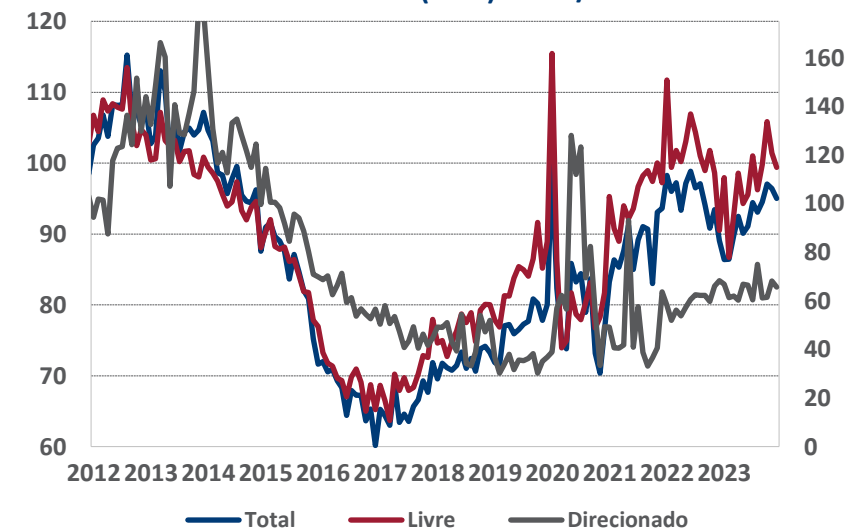
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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

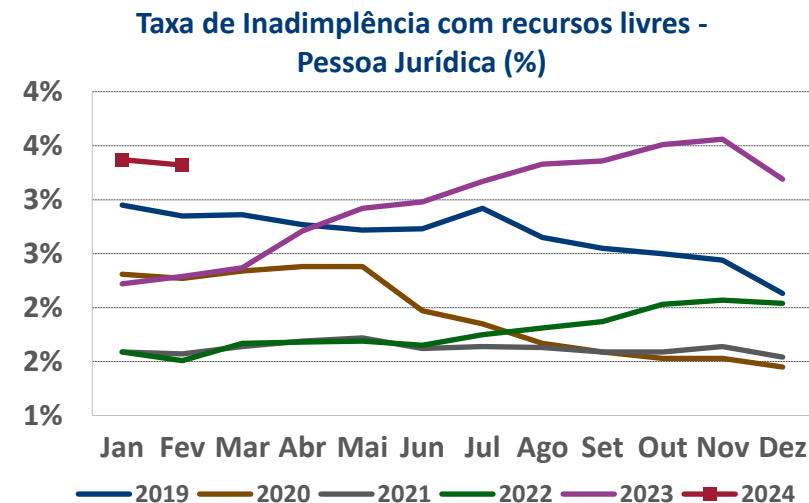
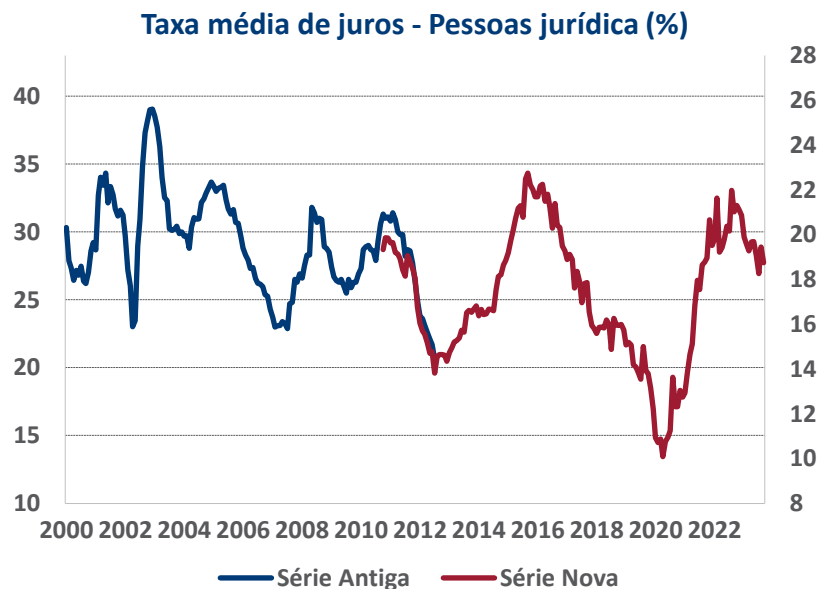
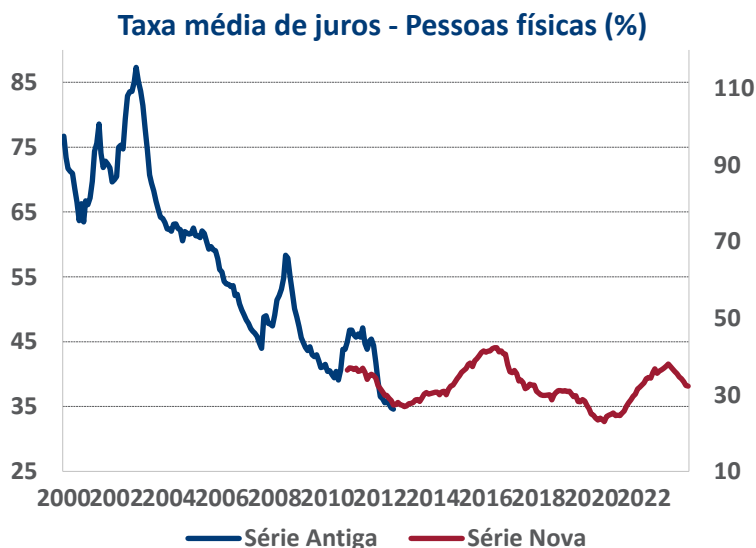
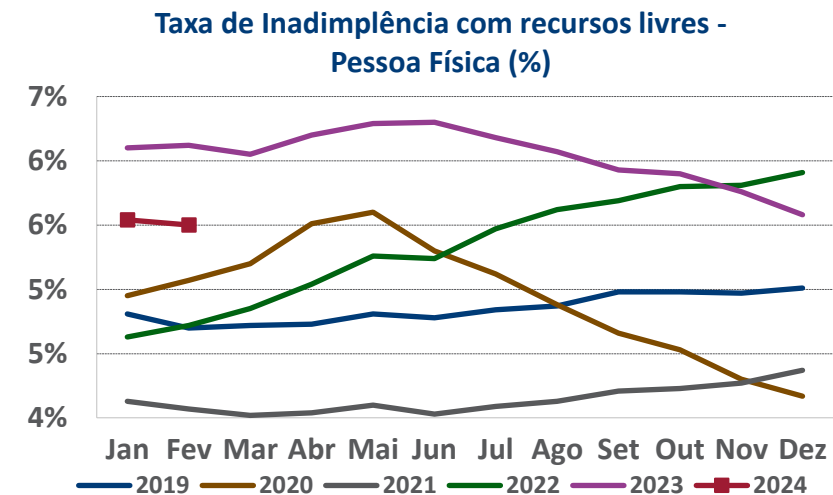


Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



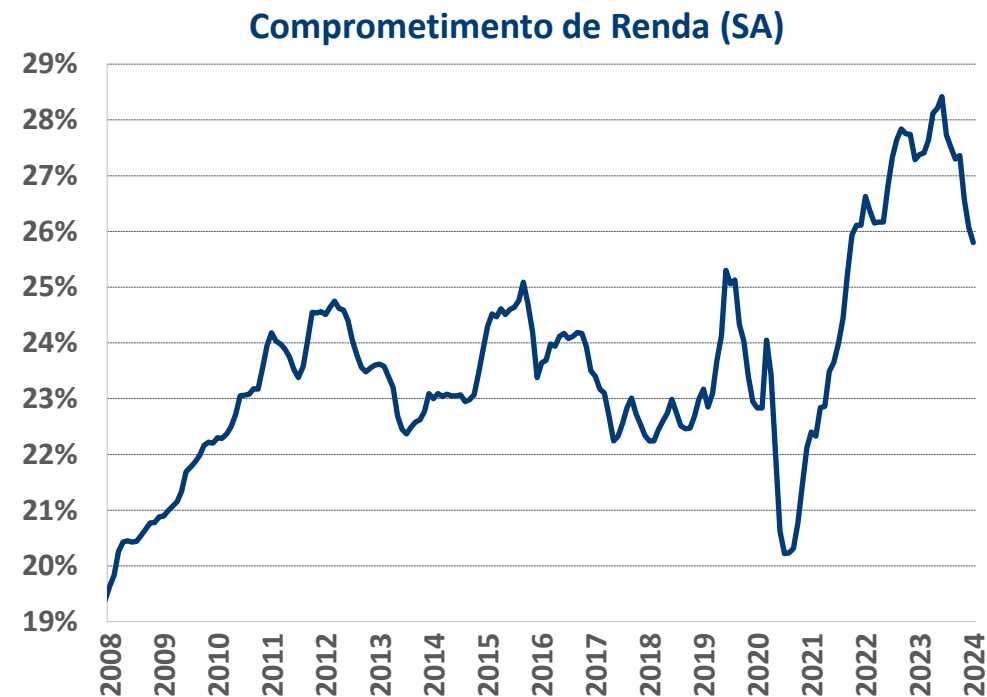
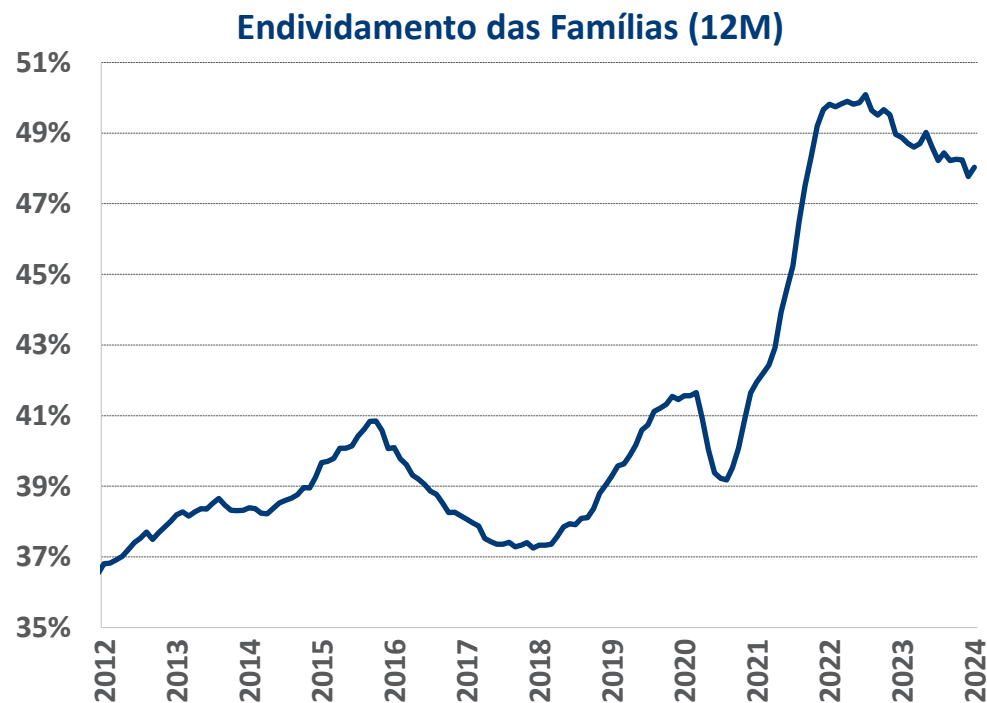
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » As taxas de juros diminuíram, resultado de uma queda para 32,2% (de 32,5%) para famílias e para 18,8% (de 19,5%) para empresas;
- » Por sua vez, a inadimplência do crédito livre ficou em torno de 5,5% para pessoas físicas e 3,3% para pessoas jurídicas.



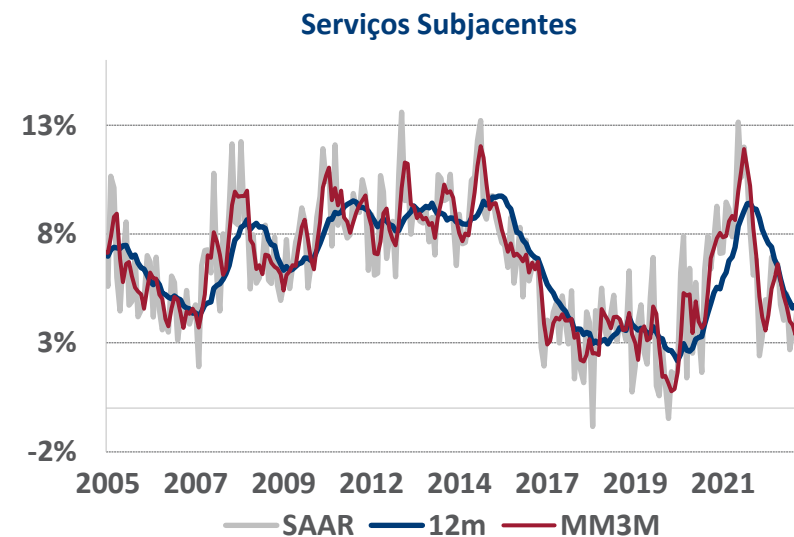
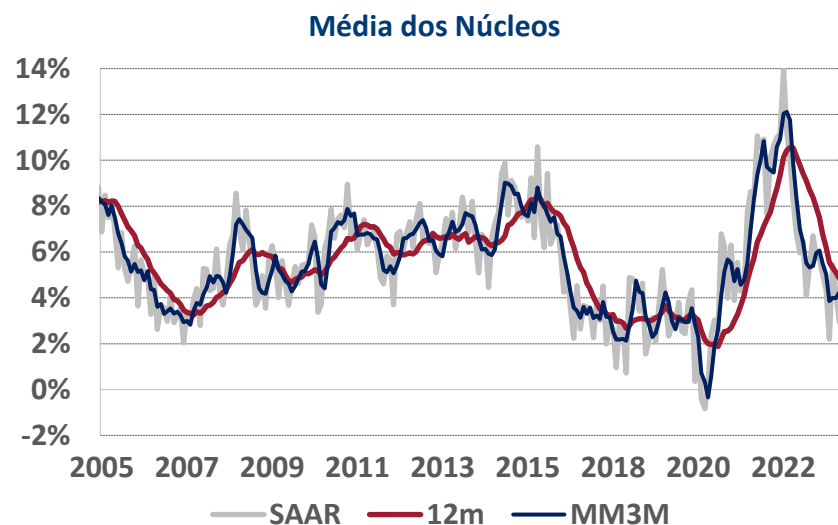
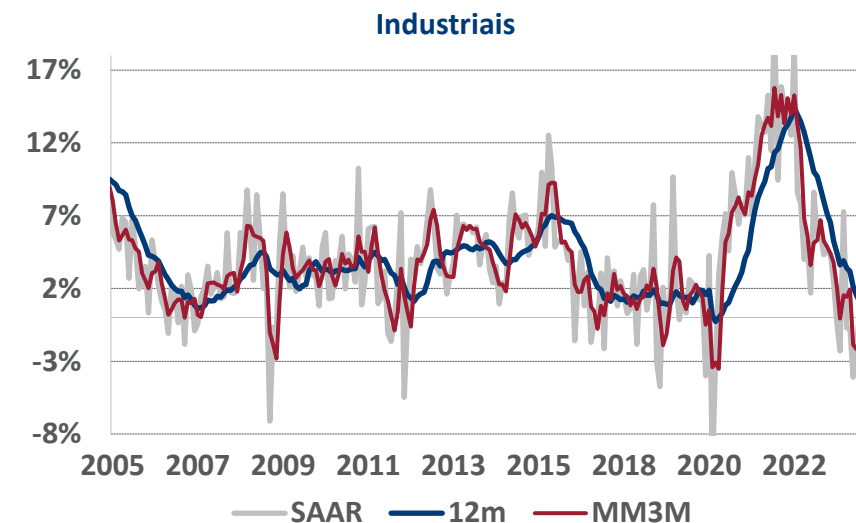
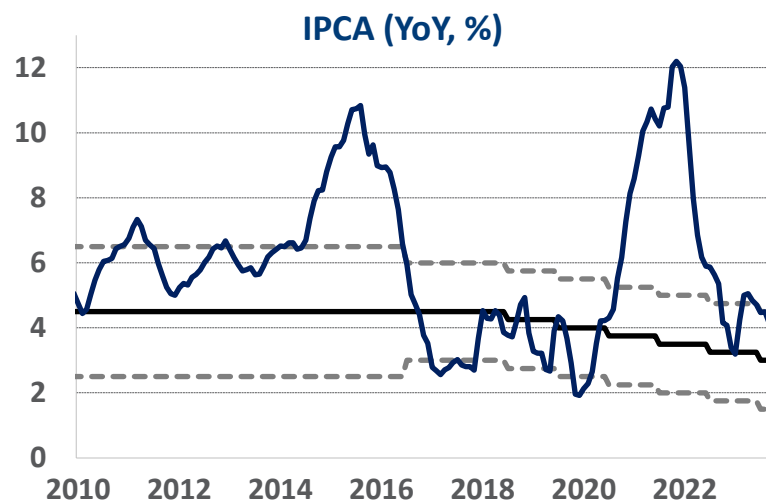
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » O endividamento das famílias situou-se em 48%, sutil aumento em relação ao mês anterior;
- » Na mesma linha, o comprometimento de renda chegou a 25,8%;



Brasil: Inflação 2024

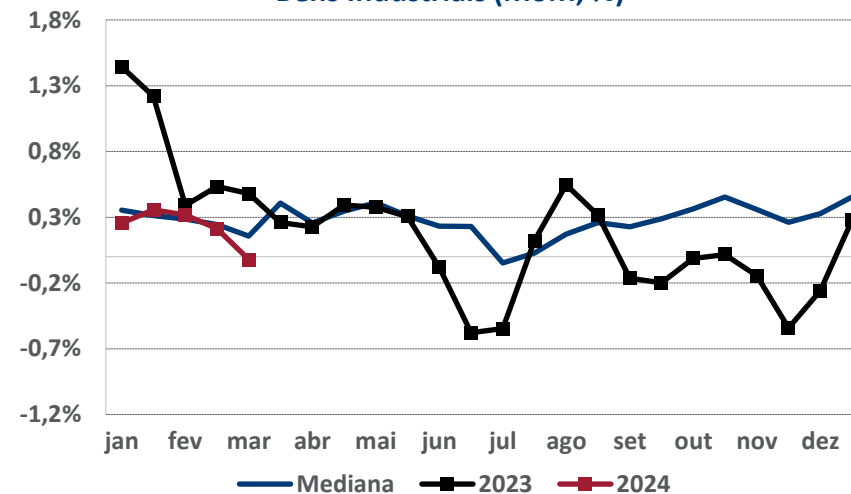
- » O IPCA-15 avançou 0,36% MoM em março, acima do consenso de mercado (0,30% MoM);
- » A variação acumulada em 12 meses recuou para 4,14% em março de 4,49% em fevereiro;
- » O resultado acima do esperado foi explicado em grande parte pelas tarifas aéreas, mas também surpresas menores em serviços subjacentes e alimentação no domicílio;
- » Esses efeitos altistas foram parcialmente compensados por forte surpresa baixista em bens duráveis.



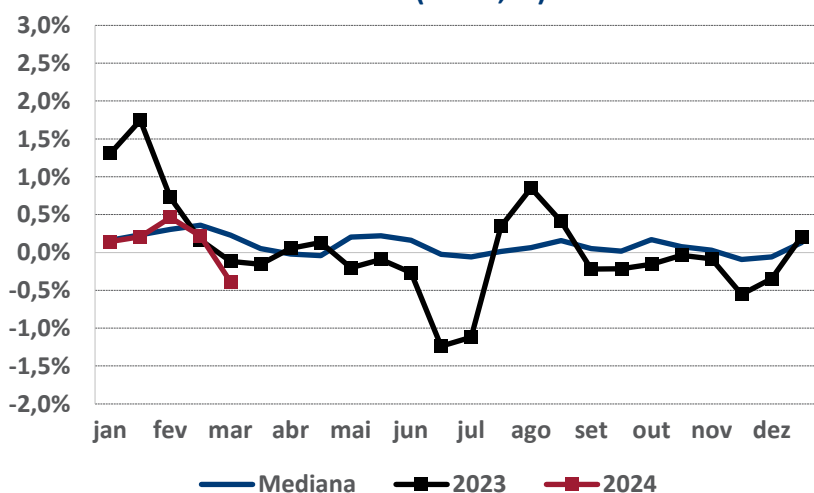
Brasil: Inflação 2024

- » O grupo de bens industriais recuou 0,02% MoM, surpreendendo para baixo, especialmente na categoria de bens duráveis, que recuou 0,39% MoM;
- » Parte da surpresa baixista em bens duráveis deve ser atribuída aos descontos da “semana do consumidor”, mas alguma compensação deve ocorrer em abril.

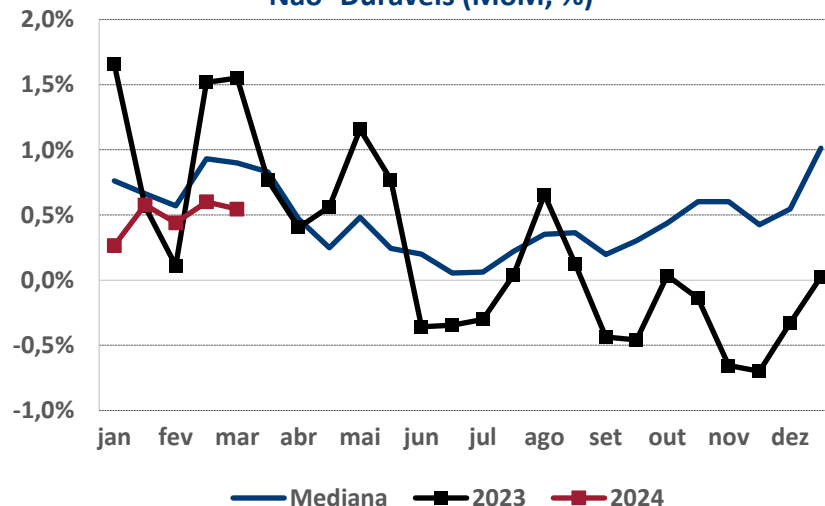
Bens Industriais (MoM, %)



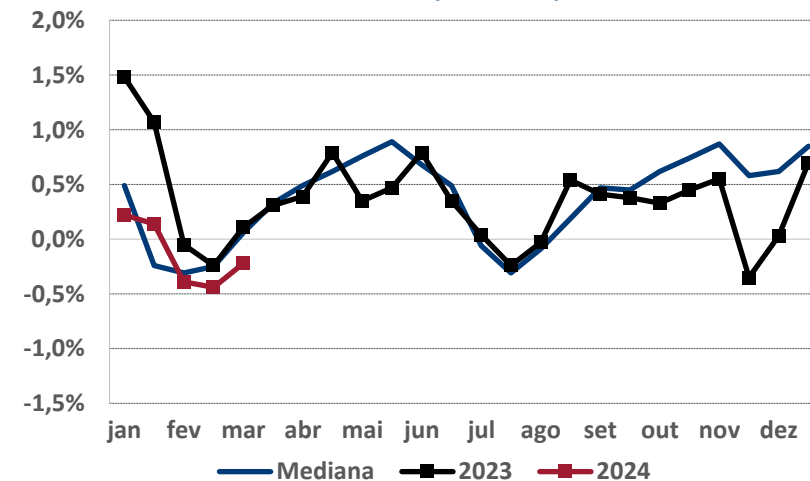
Duráveis (MoM, %)



Não-Duráveis (MoM, %)



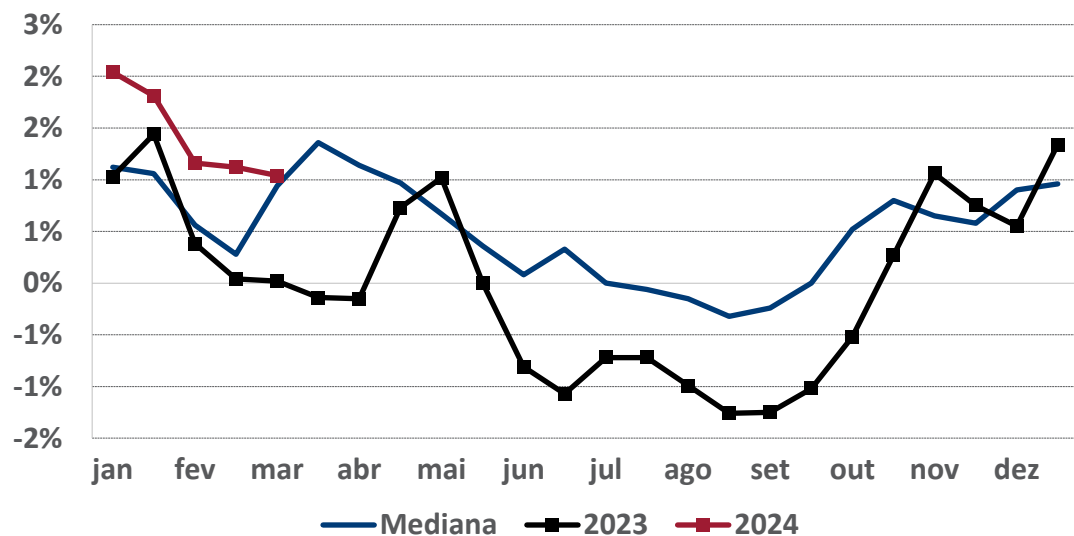
Vestuário (MoM, %)



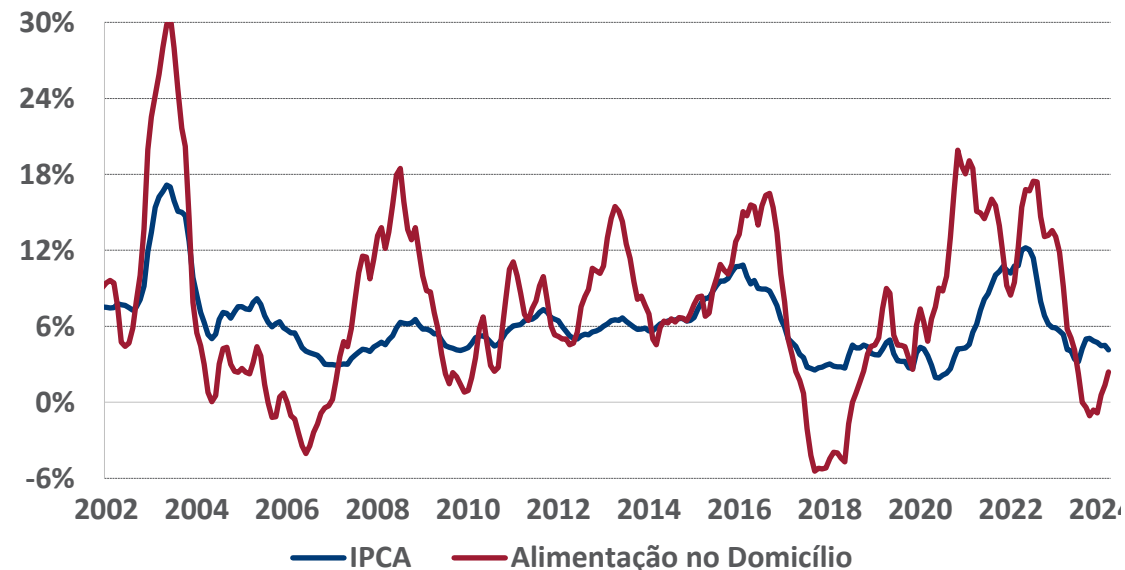
Brasil: Inflação 2024

- » Alimentação no domicílio ficou acima das expectativas de mercado, especialmente no caso de alimentos in-natura;
- » Contudo, a esperada reversão do El Niño ao longo do ano deve trazer alívio à inflação de alimentos.

Alimentação no Domicílio (MoM, %)



IPCA x Alimentação no Domicílio (12M)



Brasil: Inflação

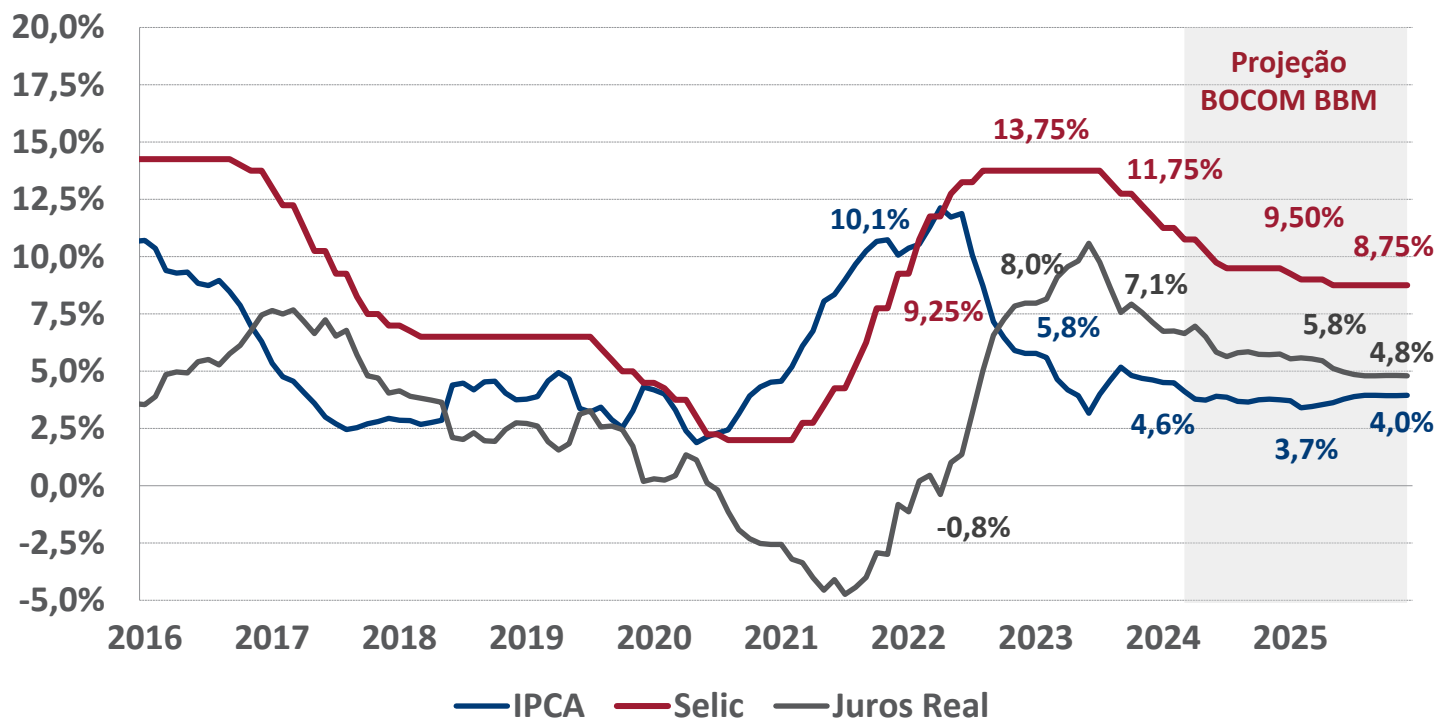
- » **Nossas projeções para a inflação IPCA de 2024 e 2025 foram mantidas em 3,7% e 4,0%, respectivamente;**
- » Os números de março levaram a aumentos em nossas estimativas para inflação de serviços (passagens aéreas e serviços intensivos em mão de obra), mas foram compensados por números mais baixos para bens duráveis e alimentos (preços mais baixos da carne bovina em coletas diárias de preços).

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

Brasil: Política Monetária

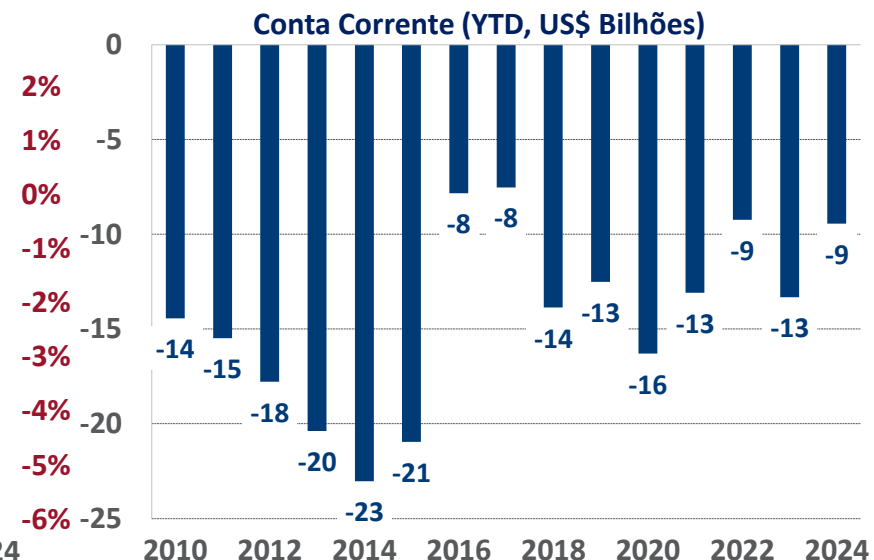
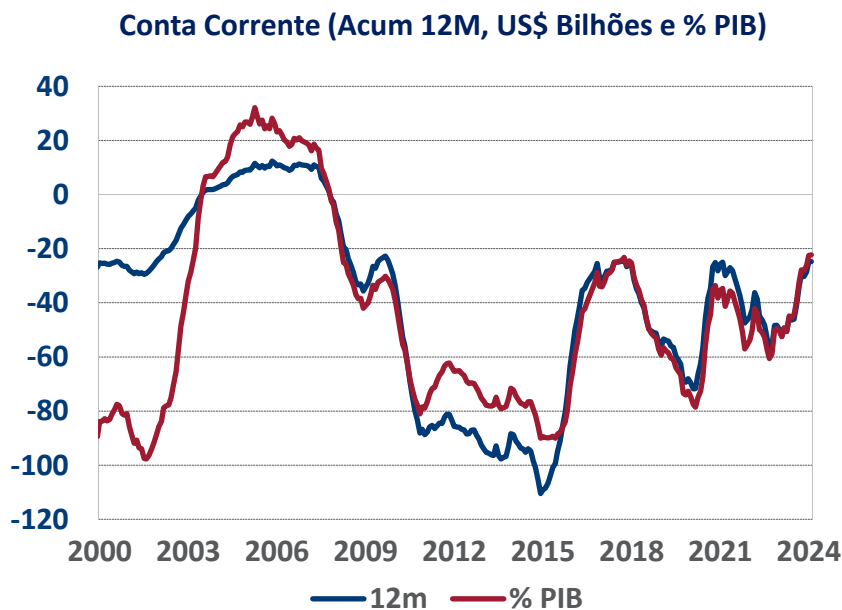
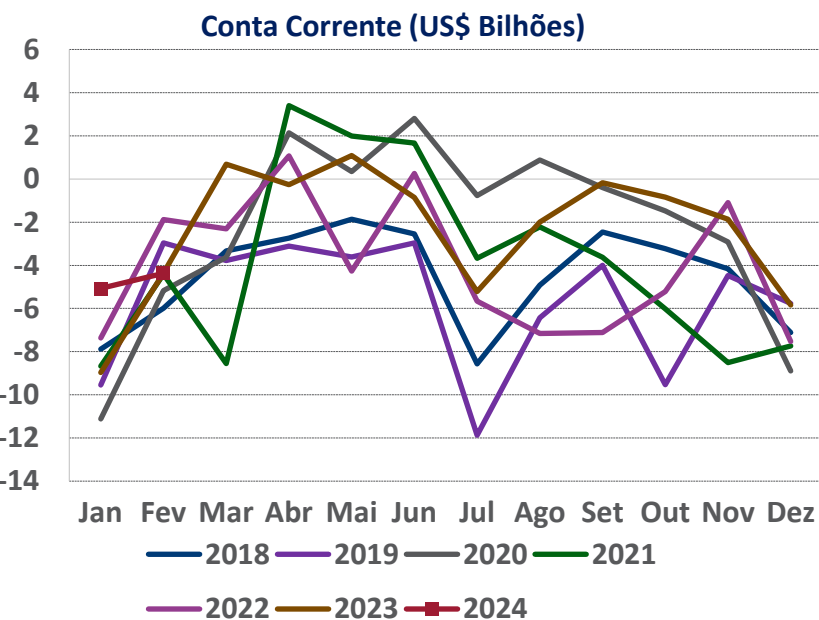
- » Em relação à política monetária, na sua reunião de março, o Banco Central do Brasil decidiu cortar a taxa Selic em 50 pontos base, atingindo 10,75% ao ano, como era amplamente esperado. As projeções do BCB indicam que a taxa Selic atingindo 9% em 2024 e 8,5% em 2025 levaria a inflação para 3,5% em 2024 e 3,2% em 2025. O comitê reconhece agora que a inflação subjacente se encontra acima da meta e observa que os cenários nacionais e internacionais tornaram-se mais incertos, exigindo cautela na condução da política monetária. **Em decisão unânime, o BCB abandonou o forward guidance de corte de 50bps nas próximas duas reuniões, comprometendo-se apenas com corte de 50bps na reunião seguinte;**
- » Na ata, o comitê enfatizou que as novas orientações futuras não conduzirão necessariamente a um ciclo de política monetária diferente. Contudo, os dados serão particularmente importantes na definição do ritmo e da taxa terminal, com alguns membros preferindo um ritmo de cortes mais lento se a incerteza prospectiva permanecer elevada.

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



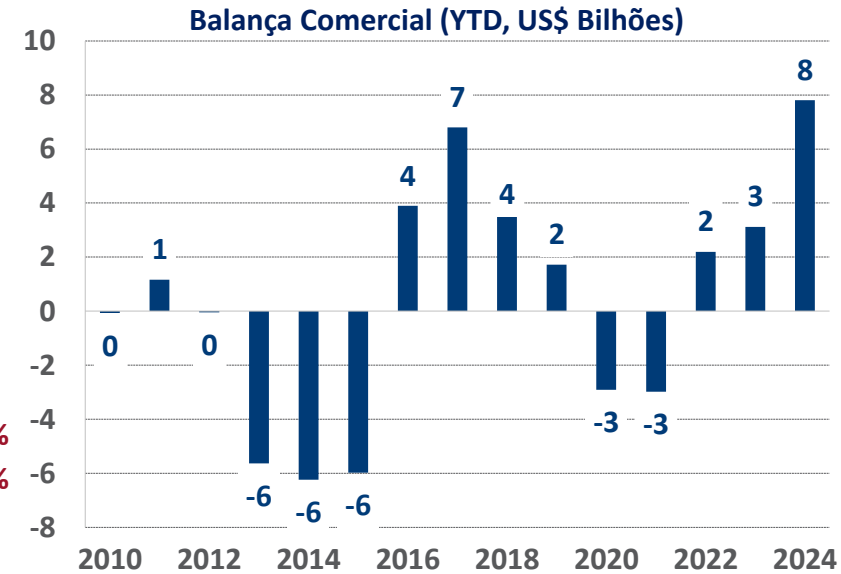
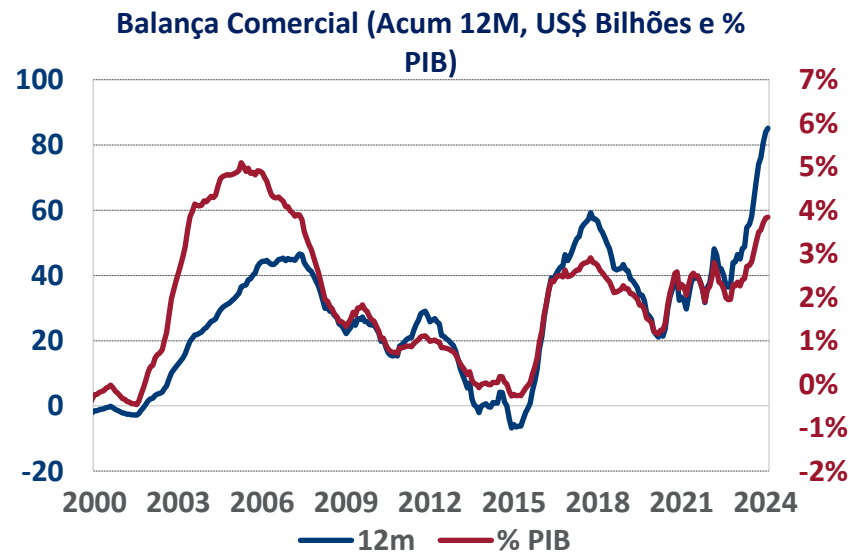
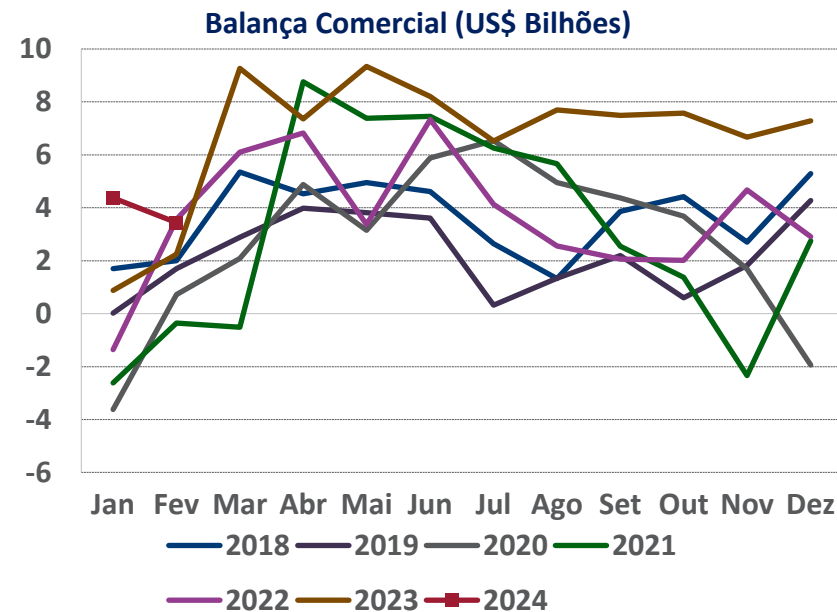
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A conta corrente brasileira apresentou um déficit de US\$ 4,4 bilhões em fevereiro, abaixo das previsões do mercado de US\$ -3,5 bilhões;
- » No entanto, o déficit em conta corrente permanece significativamente inferior ao registrado há um ano (atingiu 1,1% do PIB em Fevereiro de 2024 contra 2,6% do PIB no mesmo mês do ano passado).



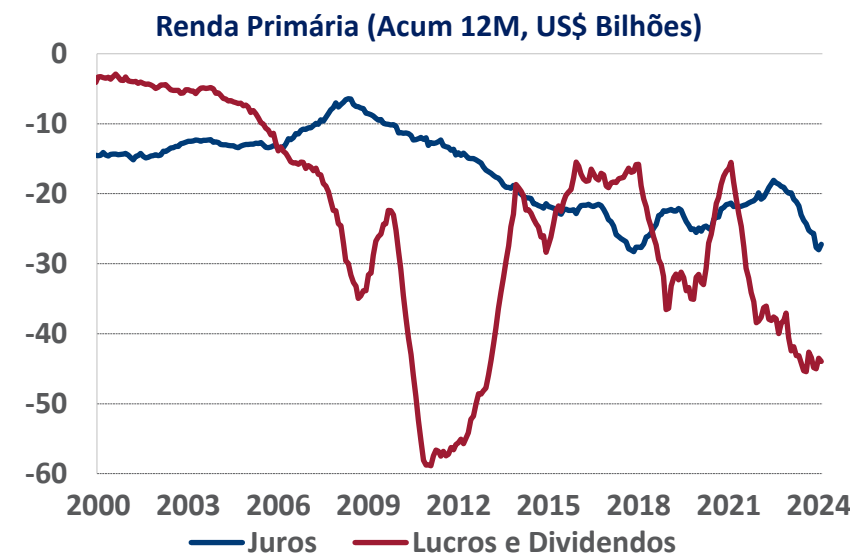
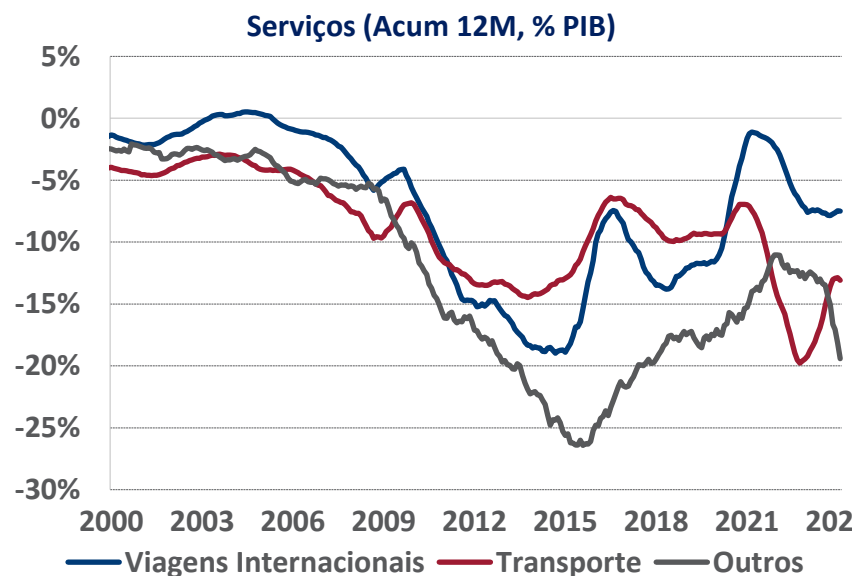
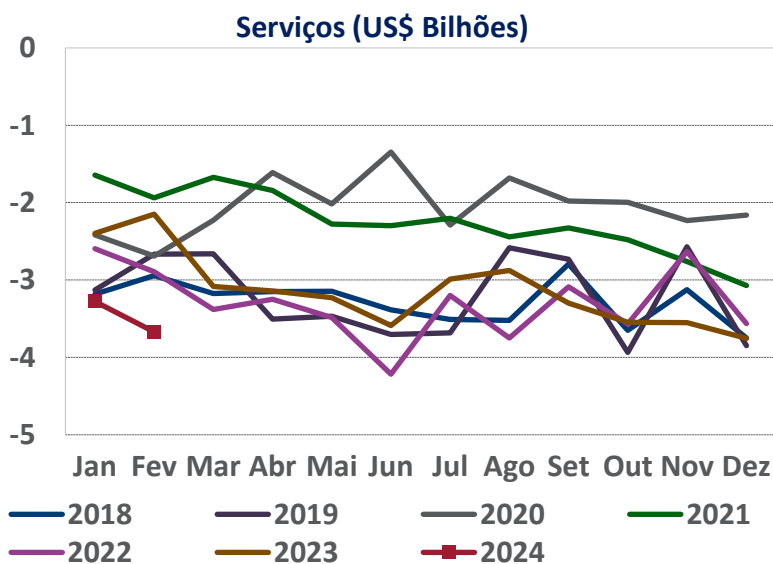
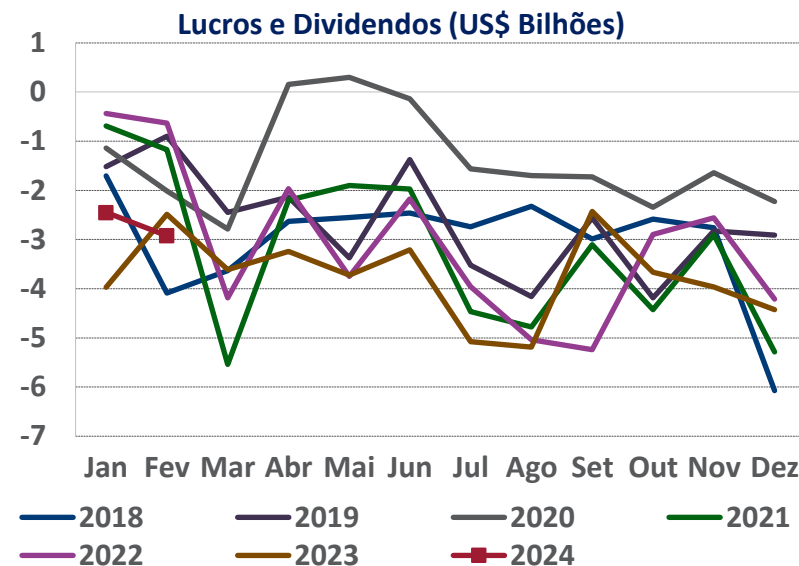
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A Balança Comercial de Bens registrou um superávit de US\$ 3,4 bilhões em fevereiro;
- » O acumulado em 12 meses até fevereiro atingiu US\$ 85,2 bilhões;
- » No entanto, a expectativa é de gradual desaceleração da balança comercial ao longo do ano devido à queda dos preços de exportação.



Brasil: Balanço de Pagamentos

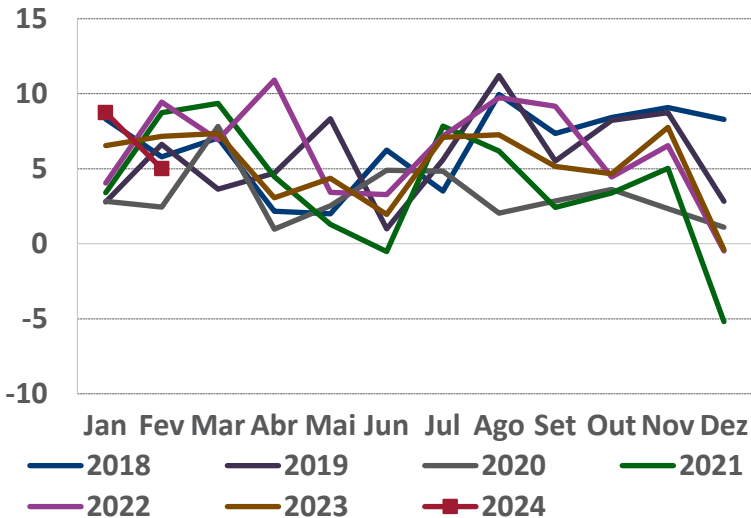
- » O déficit da Conta de Serviços totalizou US\$ 3,7 bilhões em fevereiro, face a US\$ 2,1 bilhões um ano antes;
- » O déficit da conta de Renda Primária atingiu US\$ 4,2 bilhões em fevereiro de 2024 e US\$ 70,8 bilhões no acumulado em 12 meses.



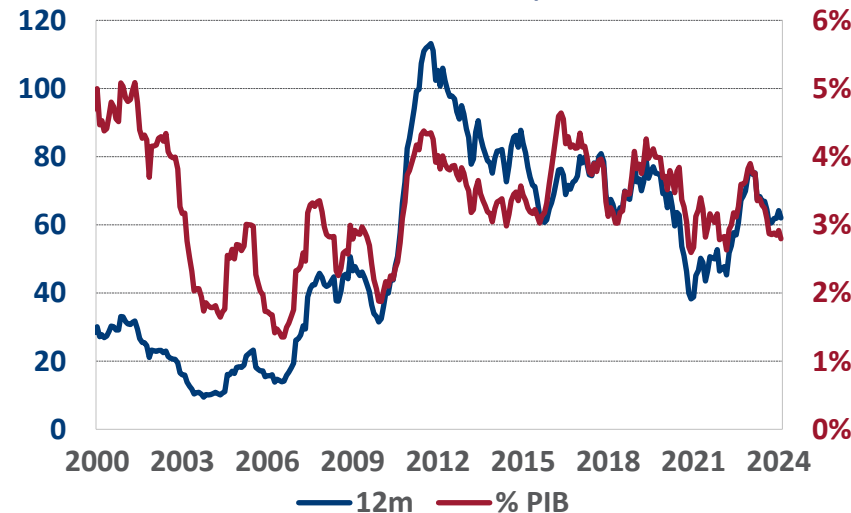
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » As entradas líquidas de Investimento Estrangeiro Direto (IDE) totalizaram US\$ 5 bilhões em fevereiro de 2024, abaixo das projeções (US\$ 6,6 bilhões) e abaixo do montante de US\$ 7,2 bilhões registrado um ano antes. Este resultado contrabalança o IDE de janeiro, que surpreendeu consideravelmente para cima;
- » Em 12 meses atingiu US\$ 62 bilhões (2,8% do PIB);
- » No geral, o balanço de pagamentos do Brasil permanece robusto, com entradas líquidas de IDE superando o déficit em conta corrente.

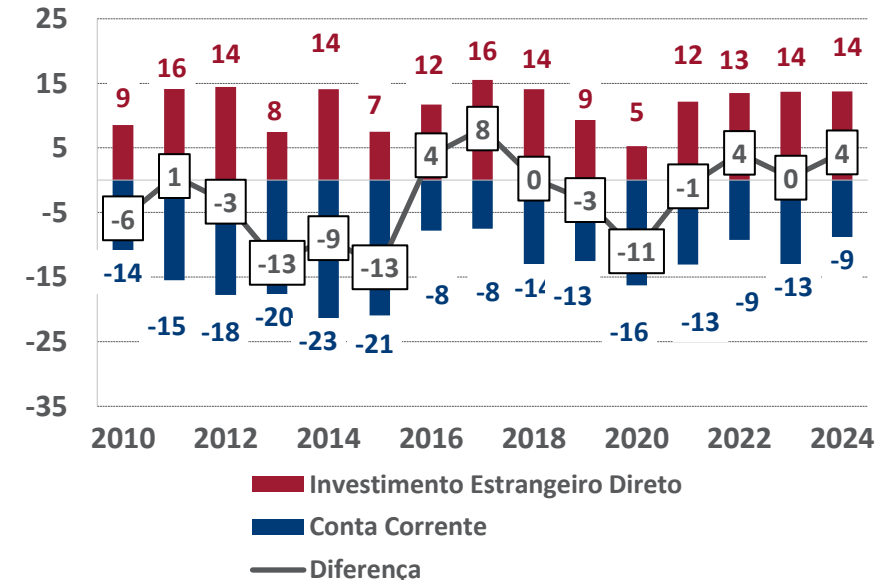
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



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



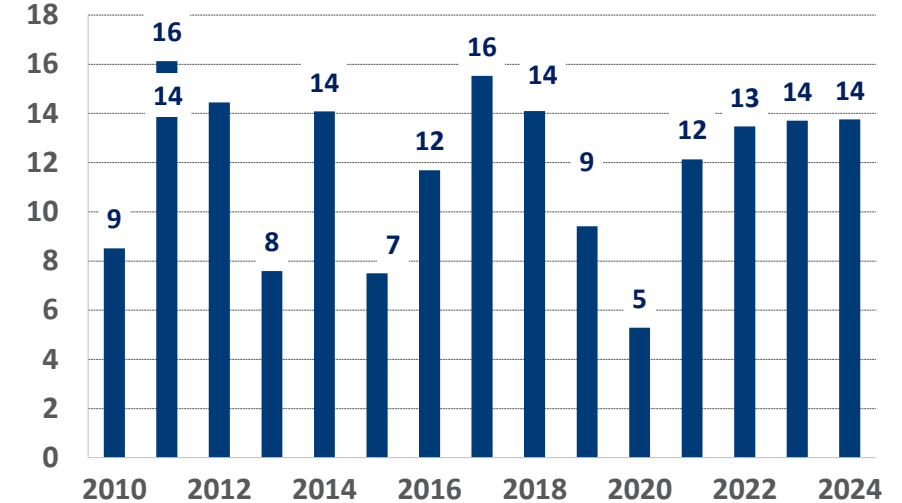
Conta Corrente e IED (YTD, US\$ Bilhões)



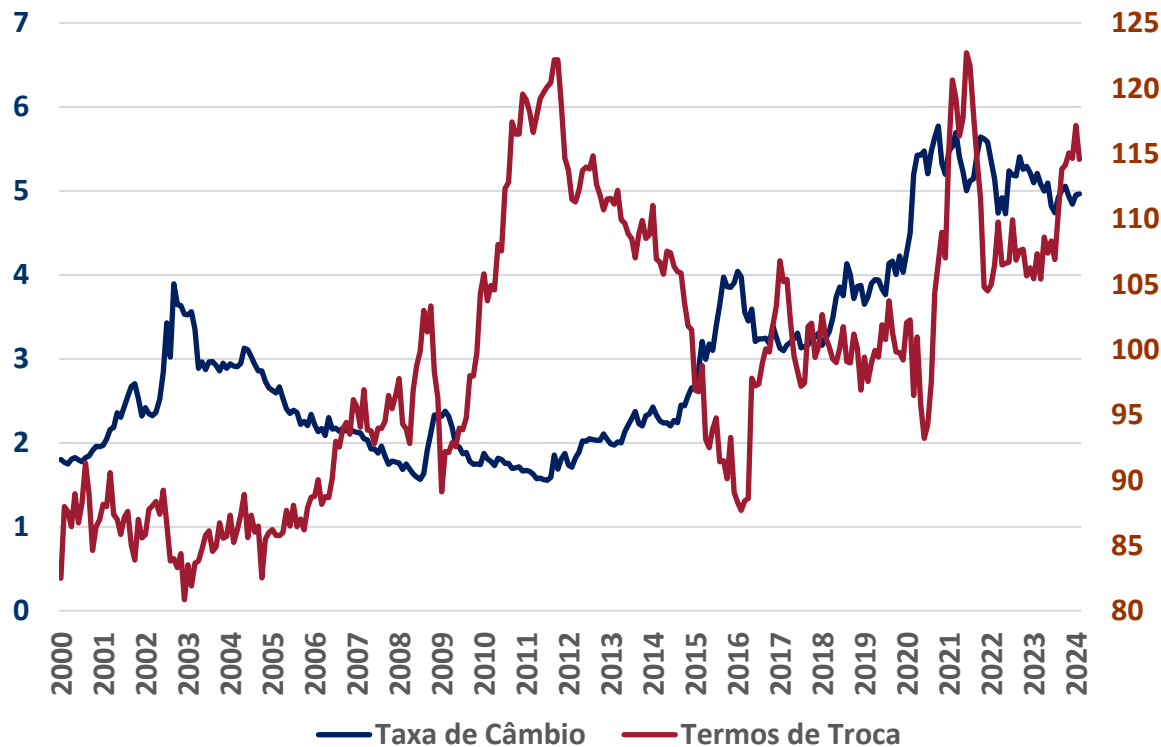
Brasil: Setor Externo

- » No cenário internacional, o comunicado, a entrevista a imprensa e as projeções do Fed mostraram uma perspectiva otimista, por isso o FOMC manteve a sua projeção de três cortes na taxa de juros este ano;
- » Ao mesmo tempo, o Banco Central do Brasil souo hawkish no seu comunicado de Março, enfatizando que um ritmo mais lento de cortes poderia ser apropriado se a incerteza continuar elevada após a reunião de Maio.

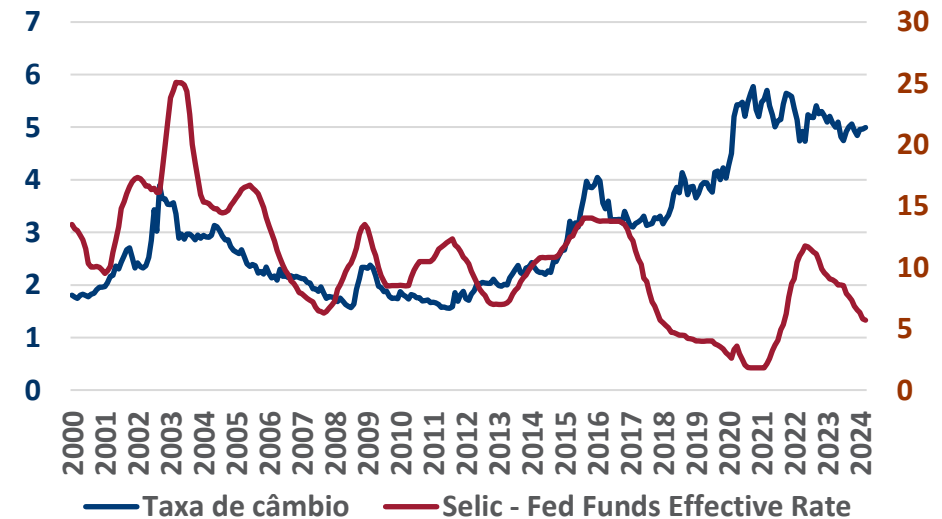
Investimento Estrangeiro Direto (IED) (YTD, US\$ Bi)



Termos de Troca x BRL



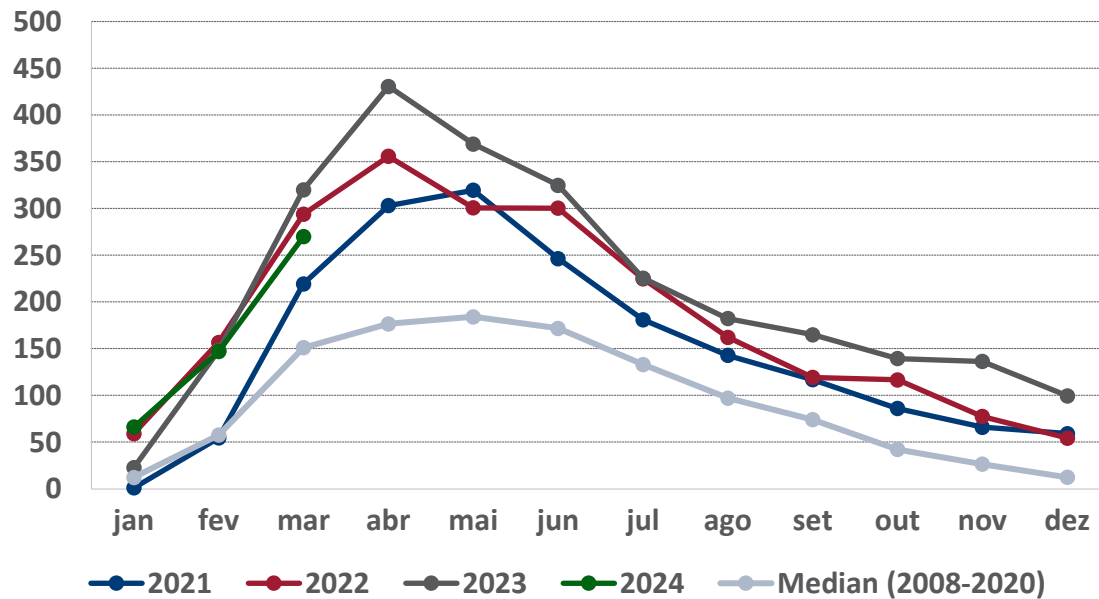
Diferencial de Juros x BRL



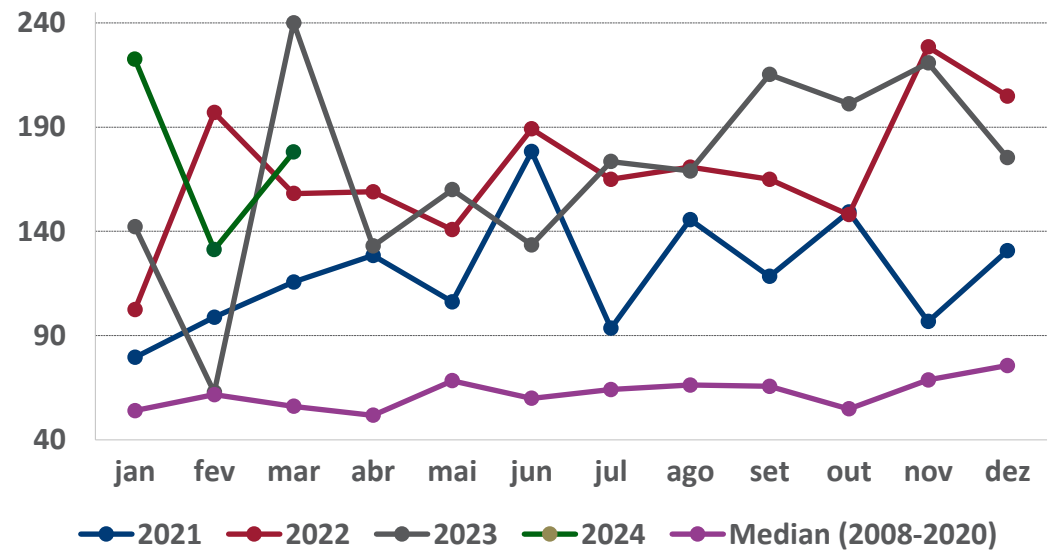
Brasil: Setor Externo

- » Em março, a balança comercial apresentou um superávit de US\$ 7,48 bilhões (-30,4% YoY) nos dados da Secex;
- » No acumulado do ano, o superávit comercial atingiu 19,08 bilhões (22,2% YoY);
- » As exportações diminuíram 14,8% YoY, puxadas por soja (-26,7% YoY), milho não moído (-72,5% YoY) e petróleo (-35,5% YoY);
- » Pelo outro lado, as importações diminuíram 7,1% YoY, principalmente por óleos combustíveis de petróleo (-17,6% YoY) e adubo ou fertilizantes químicos (-43,5% 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 – 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