



## CENÁRIO MACRO

Maio 2024

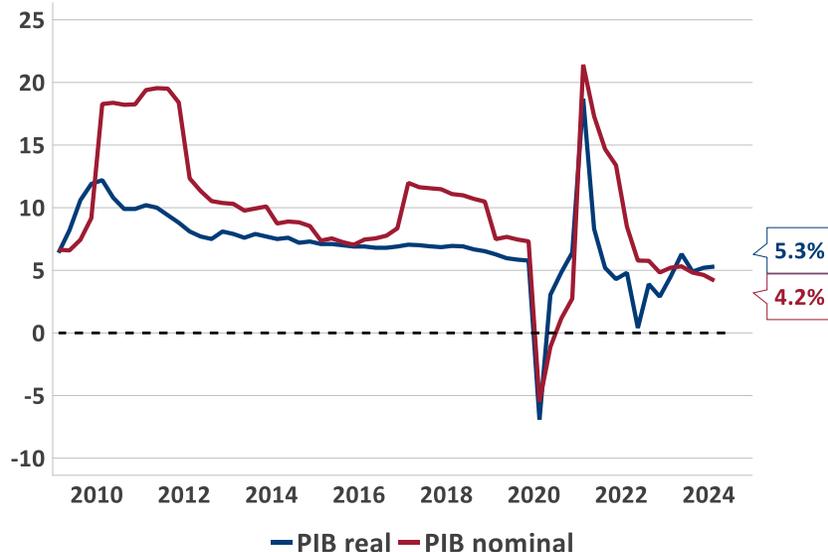
- » Algumas das principais economias desenvolvidas vem enfrentando uma desaceleração mais intensa, como é o caso da Europa, enquanto outras vem se provando mais resilientes, como os EUA. O inflação americana melhorou desde sua máxima, mas dados recentes surpreenderam para cima, e mostram aceleração dos núcleos. Em linha, o FOMC manteve a taxa de juros estável na reunião de Maio. Além disso, Powell reiterou a necessidade de paciência e cautela para o início do ciclo de cortes, afirmando que ainda é necessário uma "confiança maior" de que a inflação está caindo para a meta de 2.0%. O mercado precifica entre 1-2 cortes esse ano, mas vale ressaltar que a incerteza é elevada e os riscos indicam a possibilidade de ocorrerem menos do que isso.
- » Com relação a China, indicadores apontaram para um bom começo de ano, mas deterioraram na última leitura referente à março. Apesar disso, o PIB real surpreendeu ao crescer 5.3% YoY no T1, fazendo com que a meta de crescimento anual de "em torno de 5%" pareça bem mais factível. A economia segue mais forte pela ótica da produção do que pelo lado da demanda, em linha com o destaque das "novas forças produtivas", que visam modernizar as cadeias de produção e impulsionar indústrias emergentes. Entretanto, o cenário segue desafiador por conta da persistência das pressões deflacionárias e correção no mercado imobiliário.
- » No Brasil, os indicadores mensais da atividade econômica apresentaram sinais mistos, os serviços e a produção industrial vieram abaixo das expectativas, registrando respectivamente -0,9% e -0,3% MoM. As vendas no varejo ampliado, porém, aumentaram 1,2% MoM, consideravelmente acima das expectativas, principalmente devido a veículos e produtos farmacêuticos. Diante disso, a proxy mensal do Banco Central para o PIB do Brasil (IBC-BR) parece resumir o cenário econômico ainda aquecido, mostrando um aumento de 0,4% MoM. Após dados de atividade econômica ainda fortes em fevereiro, revisamos nossa projeção para o PIB do 1º trimestre de 0,6% para 0,7% QoQ, e para o ano de 2024 de 1,7% para 1,8%;
- » No que diz respeito à política monetária, em sua reunião de março o Banco Central do Brasil decidiu cortar a taxa Selic em 50 pontos base, atingindo 10,75% ao ano. O comitê também abandonou a orientação futura de um corte de 50 pontos base nas próximas duas reuniões, comprometendo-se apenas com um corte de 50 pontos base na reunião de maio. No entanto, a incerteza aumentou consideravelmente desde então. Os fortes dados de inflação e atividade nos EUA adiaram o início do ciclo de cortes da Fed funds, exigindo cautela na condução da política monetária nos países emergentes. No cenário doméstico, a incerteza em relação as contas fiscais aumentou, especialmente após alterações das metas de resultado primário e frustração em relação a medidas importantes para aumentar as receitas este ano. Os efeitos do aumento da incerteza a nível nacional e internacional se refletiram nos recentes movimentos no câmbio e nas expectativas de inflação para horizontes mais longos, o que colocou em risco o processo de desinflação. Consequentemente, a redução do ritmo de cortes a partir da próxima reunião parece ser a estratégia que será seguida pelo Banco Central;
- » No cenário de inflação, o IPCA-15 de abril apresentou variação de 0,21% MoM, abaixo do consenso de mercado (0,29% MoM). Além de um índice geral mais baixo, a composição da inflação também apresentou um resultado ligeiramente melhor. A média dos núcleos da inflação avançou 0,19% MoM e os serviços subjacentes aumentaram 0,38% MoM, ambos ligeiramente abaixo das expectativas. Contudo, o mercado de trabalho restritivo, a demanda doméstica sólida e as expectativas de inflação desancoradas constituem desafios para a continuação do processo de desinflação no futuro. Nossas projeções para a inflação de 2024 e 2025 foram mantidas em 3,6% e 4,0%, respectivamente. Os números de abril apresentaram um alívio adicional no índice geral e núcleos, mas foram compensados pelos preços mais elevados de gasolina e etanol;
- » No cenário fiscal, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 190,6 bilhões (7,2% YoY), um pouco abaixo do consenso, mas um recorde histórico para o mês. Os principais impulsionadores foram PIS/Cofins (20,6% YoY), puxado pelo aumento no volume de vendas e serviços, receita previdenciária (8,4% YoY), devido ao aquecimento do mercado de trabalho, e imposto de renda sobre ganho de capital (48,9% YoY), devido à tributação de fundos exclusivos. Por outro lado, o Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ/CSLL) caiu 13,6%, número decepcionante, dadas as expectativas em torno das alterações nos subsídios do ICMS e dos juros sobre capital próprio (JCP). No geral, o resultado de março foi decepcionante. Embora tenha apresentado crescimento significativo em relação ao ano passado, ainda está abaixo do que seria necessário para atingir a meta de resultado primário.

# China: PIB T1

- » **PIB real do T1 cresceu 5.3%YoY**, acima do esperado de 4.8%, fazendo com que a meta de crescimento anual em 2024 de “em torno de 5%” pareça bem mais factível;
- » Entretanto, em termos nominais, o crescimento foi menor (4.2% YoY), levando o deflator do PIB a permanecer em território negativo pelo quarto trimestre seguido, a sequência mais longa desde 1999;
  - » Isto reforça preocupações sobre uma dessincronia entre produção e demanda, que pode estar sendo causada tanto por um **excesso de capacidade** pelo lado da produção, quanto por uma **ainda fraca recuperação da demanda agregada**;
  - » A surpresa positiva no T1 se deve a **forte produção industrial** (+6.1% YoY), enquanto as vendas no varejo desaceleraram (4.7% YoY), dado a base mais alta;

### China: PIB (Nominal x Real)

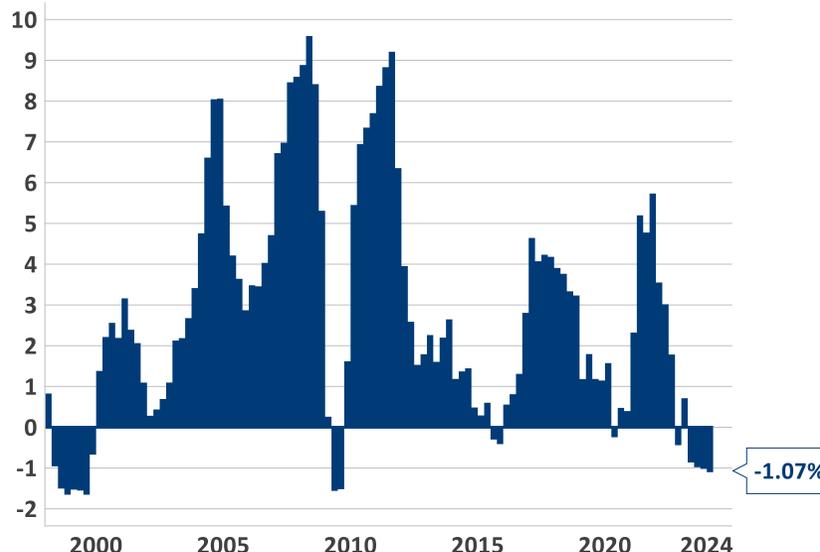
Trimestral, crescimento % YoY



Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

### China: Deflator do PIB (% YoY)

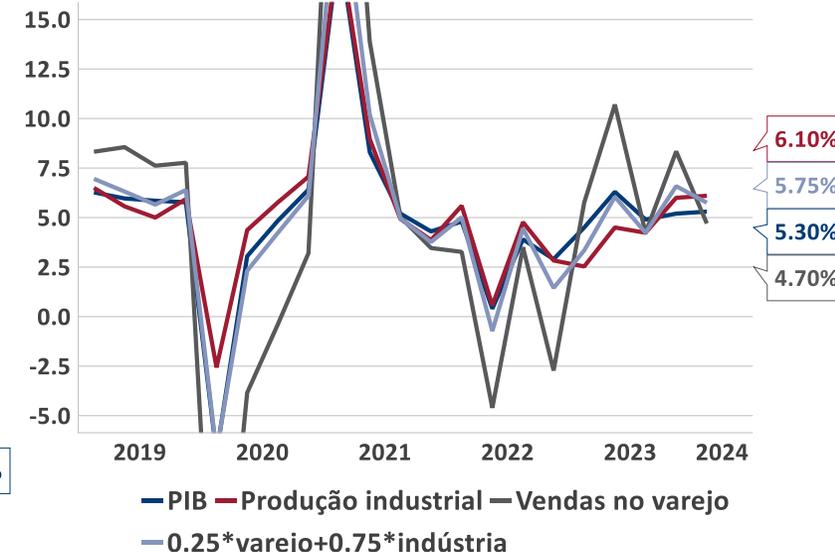
Trimestral, crescimento % YoY



Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

### China: PIB x Outros Indicadores

Trimestral, crescimento % YoY



Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

# China: Atividade

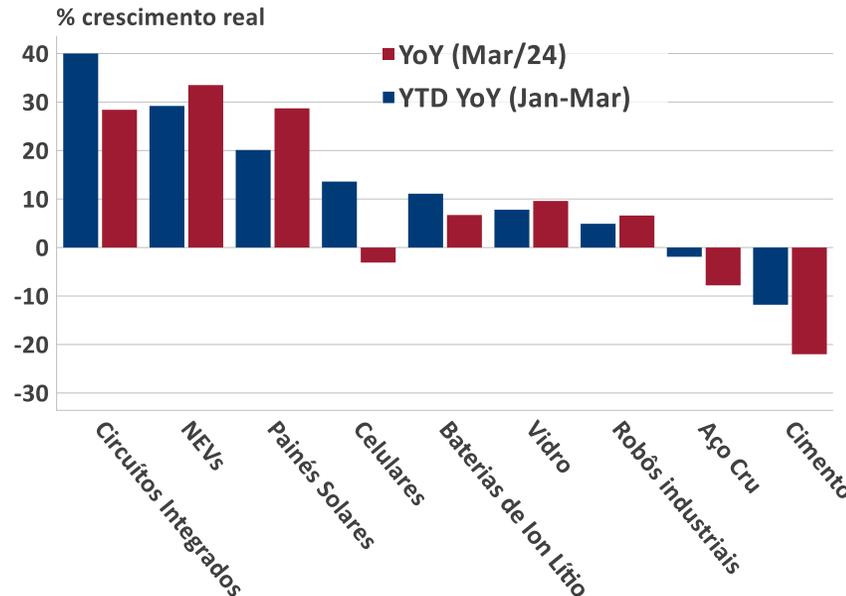
- » Em março, a atividade econômica seguiu crescendo em termos anuais, mas decepcionou as expectativas de mercado;
- » **Vendas de varejo desaceleraram** de 5,5% para **3,1%** YoY (exp. 6,0%), devido à normalização do efeito base por conta da reabertura da economia no Q1 de 2023: notável em segmentos relacionados a sair de casa, como vestuário e alimentação;
- » A **prod. industrial desacelerou** de 7,0% para **4,5%** YoY (exp. 5,3%), refletindo uma composição heterogênea, impulsionada por produtos relacionados à "nova economia", como painéis solares, NEVs e chips, enquanto a produção ligada ao setor imobiliário segue fraca, como cimento e aço.
- » O **investimento cresceu de 4.2% para 4,5% YTD YoY** (exp. 4.3%), acima do crescimento total em 2023 de 3.0%: o resultado foi mais uma vez liderado pelo setor de indústrias de transformação e infraestrutura, enquanto o investimento imobiliário segue enfraquecido;
- » O **mercado imobiliário continua se ajustando**, e a maioria dos indicadores seguem em queda, apesar de terem melhorado marginalmente desde o último mês.

China: Atividade (% YoY)

|   | 3/2024 | 1/2024 | 3/2023 |
|---|--------|--------|--------|
| <b>Produção Industrial</b>                | 4.5    | 6.8    | 3.9    |
| Mineração                                 | 0.2    | 4.7    | 0.9    |
| Indústria                                 | 5.1    | 7.1    | 4.2    |
| Utilidades                                | 4.9    | 7.3    | 5.2    |
| <b>Investimento em Ativos Fixos (YTD)</b> | 4.5    | 3.0    | 5.1    |
| Indústria                                 | 9.9    | 6.5    | 7.0    |
| Setor Imobiliário                         | -9.5   | -9.6   | -5.8   |
| Infraestrutura                            | 6.5    | 5.9    | 8.8    |
| <b>Vendas no Varejo</b>                   | 3.1    | 7.4    | 10.6   |
| Serviços de Alimentação                   | 6.9    | 30.0   | 26.3   |
| Bens de Consumo                           | 2.7    | 4.8    | 9.1    |
| Vestuário                                 | 3.8    | 26.0   | 17.7   |
| Automóveis                                | -3.7   | 4.0    | 11.5   |
| Mobília                                   | 0.2    | 2.3    | 3.5    |
| Aparelhos Celulares                       | 7.2    | 11.0   | 1.8    |
| Eletrrodomésticos                         | 5.8    | -0.1   | -1.4   |
| Construção                                | 2.8    | -7.5   | -4.7   |

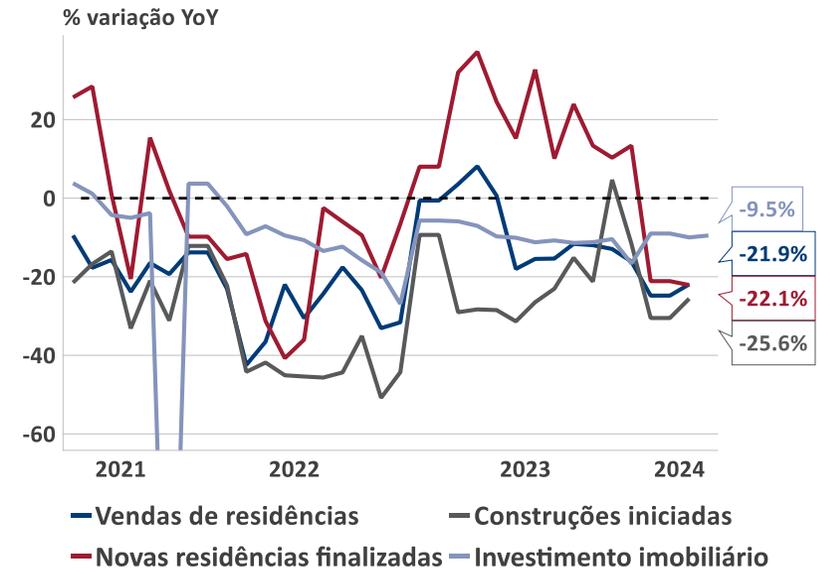
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Produção Industrial por Produtos



Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

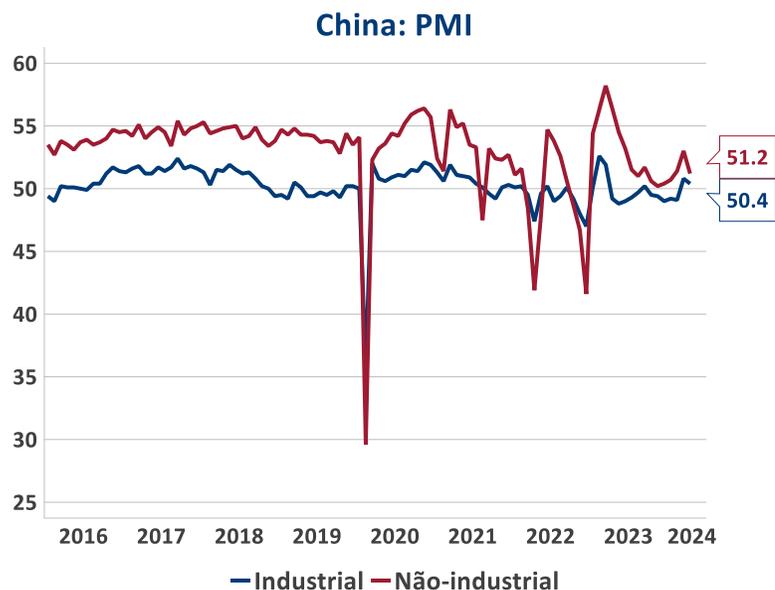
China: Indicadores do Setor Imobiliário



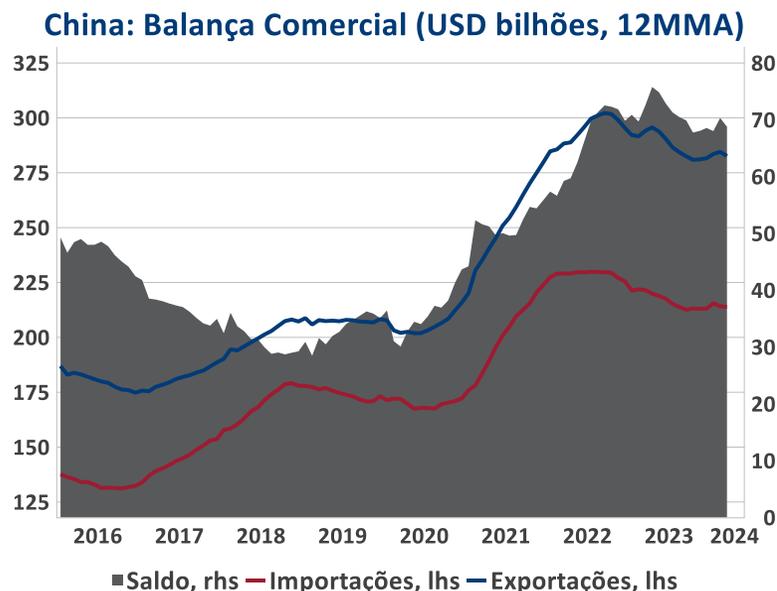
Fonte: BOCOM BBM, NBS, Macrobond

# China: Cenário Econômico

- » Em abril, ambos os PMIs chineses (industrial e não-industrial) indicaram expansão nos setores:
  - » PMI industrial caiu de 50.8 para **50.4** (exp. 50.3), sinalizando uma aceleração da produção enquanto indicadores de demanda enfraqueceram;
  - » PMI não-industrial caiu de 53.0 para **51.4**, refletindo uma leve perda de impulso no setor de serviços;
- » **Exportações surpreenderam negativamente em março** caindo de 7,3% para **-7,5%** YoY (vs exp. -3,0%): o crescimento do volume de exportações segue forte em patamares elevados, contrabalanceado por um declínio nos preços destes produtos exportados;
- » **Importações também desaceleraram** de 3,5% para **-1,9% YoY** (exp. 1,2%): crescimento do volume importado de commodities moderaram;
- » Inflação medida pelo **CPI** caiu de 0,7% para **0,1% YoY** (exp. 0,4%), refletindo a perda de ímpeto após a forte leitura de fevereiro, que foi impulsionada pelo efeito do ano novo chinês;
  - » O núcleo da inflação segue melhor do que o dado geral (+0.6% YoY), mas ainda apresenta uma composição heterogênea com preços de serviços em alta (+0.8% YoY), enquanto preços de bens seguem em queda (-0.4% YoY);
  - » Tanto o CPI quanto o deflator do PIB apontam para persistência nas pressões deflacionárias;



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CFLP



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

# EUA: PIB T1

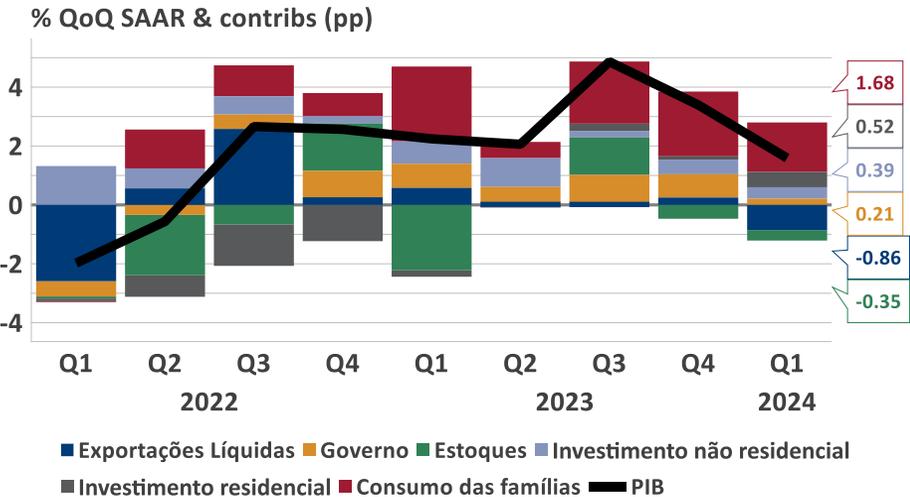
- » A primeira estimativa do PIB do 1T mostrou um crescimento de **1,6% QoQ SAAR**, abaixo das expectativas do mercado de 2.7%;
- » Embora tenha surpreendido negativamente e desacelerado em relação ao trimestre anterior, **sua composição marcou outro forte crescimento**;
- » Apenas as exportações líquidas e as variações de estoques contribuíram negativamente para a leitura;
- » O indicador subjacente de demanda privada doméstica, que exclui exportações líquidas, estoques e o governo, **manteve um crescimento sólido de 3,1% QoQ SAAR**, com ritmo semelhante ao 2S23, reforçando a **resiliência da atividade econômica**.

EUA: Crescimento do PIB (QoQ SAAR)

| Crescimento PIB EUA (QoQ SAAR, %)             | Pesos (%) | T1 2024 | T4 2023 | T3 2023 | T2 2023 | T1 2023 | T4 2022 |
|---|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>PIB Real</b>                               | 100.00    | 1.59    | 3.40    | 4.86    | 2.06    | 2.24    | 2.57    |
| Consumo das famílias (PCE)                    | 67.85     | 2.51    | 3.28    | 3.11    | 0.80    | 3.78    | 1.17    |
| Bens  | 22.06     | -0.43   | 2.98    | 4.87    | 0.47    | 5.09    | -0.04   |
| Bens duráveis                                 | 7.75      | -1.21   | 3.19    | 6.70    | -0.33   | 13.97   | -0.99   |
| Bens não-duráveis                             | 14.31     | 0.00    | 2.86    | 3.87    | 0.92    | 0.49    | 0.48    |
| Serviços                                      | 45.79     | 3.97    | 3.43    | 2.24    | 0.97    | 3.13    | 1.80    |
| <b>Investimento fixo não-residencial</b>      | 13.52     | 2.90    | 3.74    | 1.45    | 7.45    | 5.74    | 1.75    |
| Estruturas                                    | 3.10      | -0.11   | 10.88   | 11.15   | 16.15   | 30.31   | 6.46    |
| Equipamento                                   | 4.97      | 2.10    | -1.10   | -4.40   | 7.73    | -4.12   | -4.96   |
| Produtos de propriedade intelectual           | 5.46      | 5.40    | 4.35    | 1.82    | 2.68    | 3.79    | 6.09    |
| <b>Investimento fixo residencial</b>          | 4.03      | 13.93   | 2.82    | 6.68    | -2.19   | -5.35   | -24.95  |
| <b>Contrib. de estoques (pp)</b>              | 0.16      | -0.35   | -0.47   | 1.27    | 0.00    | -2.22   | 1.61    |
| <b>Contrib. de exportações líquidas (pp)</b>  | -2.99     | -0.86   | 0.25    | 0.03    | 0.04    | 0.58    | 0.26    |
| Exportações                                   | 10.89     | 0.91    | 5.05    | 5.40    | -9.28   | 6.83    | -3.49   |
| Importações                                   | 13.88     | 7.19    | 2.21    | 4.20    | -7.59   | 1.27    | -4.27   |
| <b>Gastos do governo</b>                      | 17.44     | 1.19    | 4.62    | 5.78    | 3.34    | 4.82    | 5.32    |
| Federal                                       | 6.50      | -0.23   | 2.36    | 7.12    | 1.11    | 5.17    | 9.77    |
| Estadual e Local                              | 10.94     | 2.04    | 5.99    | 4.98    | 4.69    | 4.61    | 2.81    |
| <b>PIB Nominal</b>                            |           | 4.77    | 5.12    | 8.34    | 3.77    | 6.28    | 6.52    |
| Deflator do PIB                               |           | 3.13    | 1.67    | 3.31    | 1.68    | 3.95    | 3.86    |
| <b>Deflator do consumo das famílias (PCE)</b> |           | 3.40    | 1.79    | 2.59    | 2.49    | 4.17    | 4.16    |
| Núcleo do PCE                                 |           | 3.73    | 2.04    | 2.04    | 3.66    | 4.96    | 4.71    |

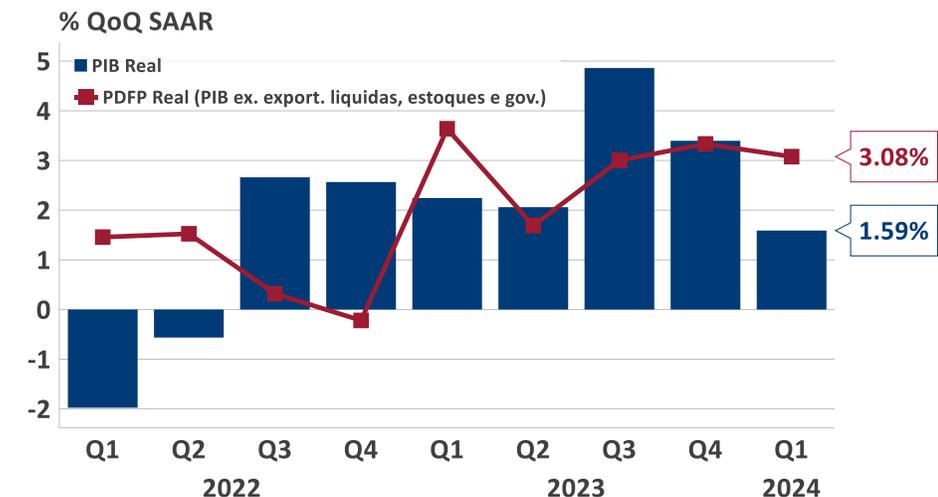
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

## EUA: Contribuições para o PIB (QoQ SAAR, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

## EUA: Demanda Privada Doméstica (QoQ SAAR)

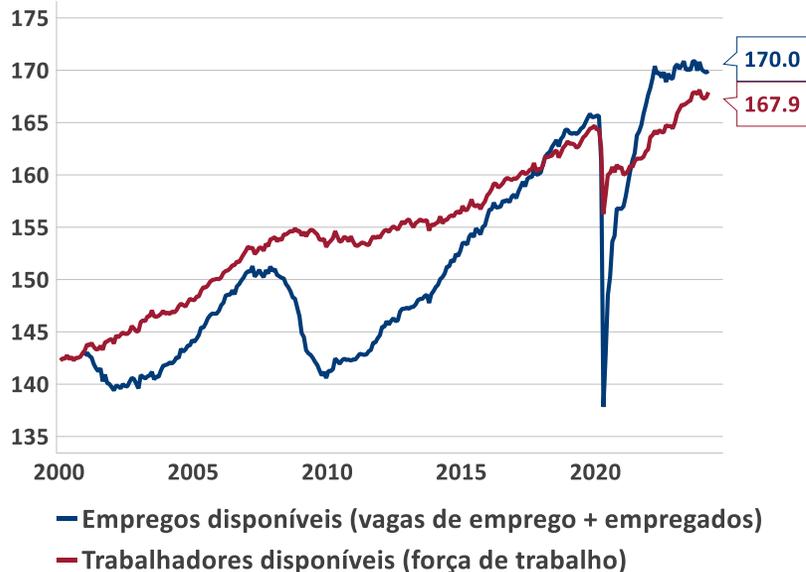


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

# EUA: Mercado de Trabalho

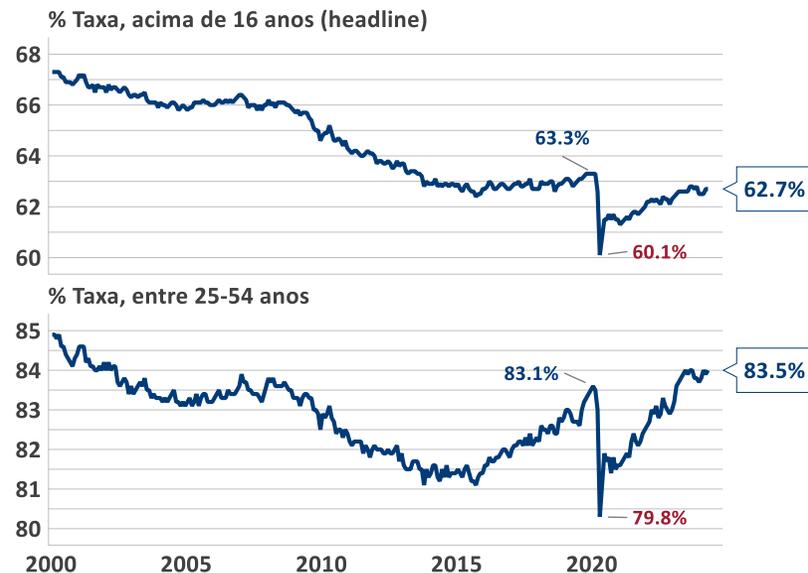
- » O mercado de trabalho arrefeceu desde seu pico de aperto, mas dados do Q1 de 2024 mostraram resiliência, apenas desacelerando na última leitura de abril:
  - » O payroll de abril mostrou a criação de **175 mil** empregos, bem abaixo das expectativas do mercado (240 mil), e também uma revisão líquida dos meses anteriores negativa (-22 mil);
  - » A pesquisa domiciliar revelou uma queda da taxa de desemprego de 3,8% para **3,9%**;
- » Em março, o hiato entre trabalhadores e empregos caiu de **2,4M para 2,1M** dada a queda na demanda por trabalho (menos vagas de empregos, mas mais empregados), e aumento da oferta;
- » O crescimento do salário médio por hora **desacelerou para 0,20% MoM em abril**, apesar do declínio na média de horas semanais trabalhadas de 34.4 para 34.3. Além disso, a taxa anual continuou a cair, de 4,1% para **3,9%** YoY. Contudo, ainda se encontra acima dos níveis compatíveis com a meta de inflação do FOMC de 2%.

## EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



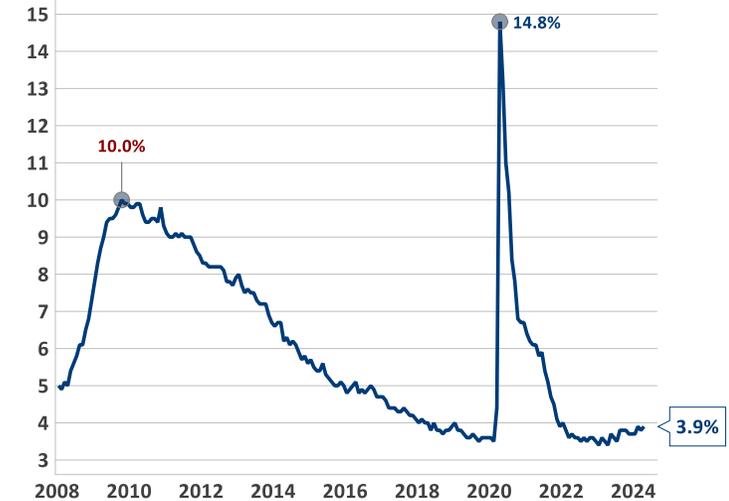
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

## EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



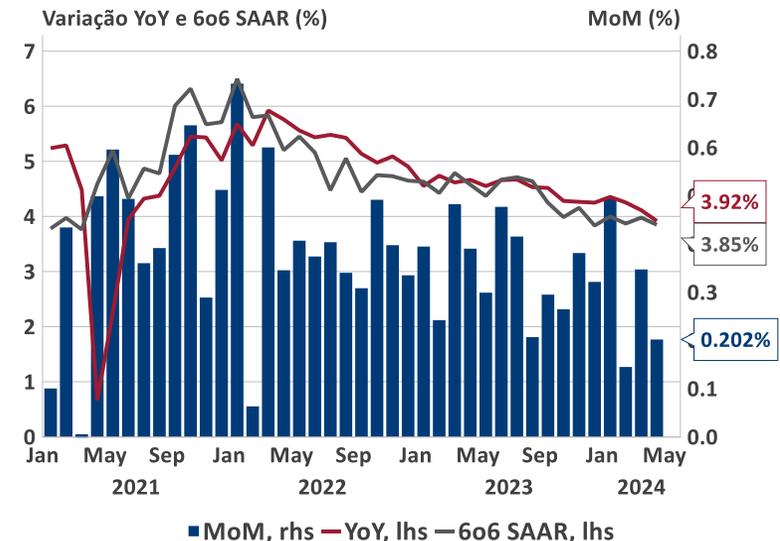
Source: BOCOM BBM, Macrobond

## EUA: Taxa de Desemprego SA (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

## EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)

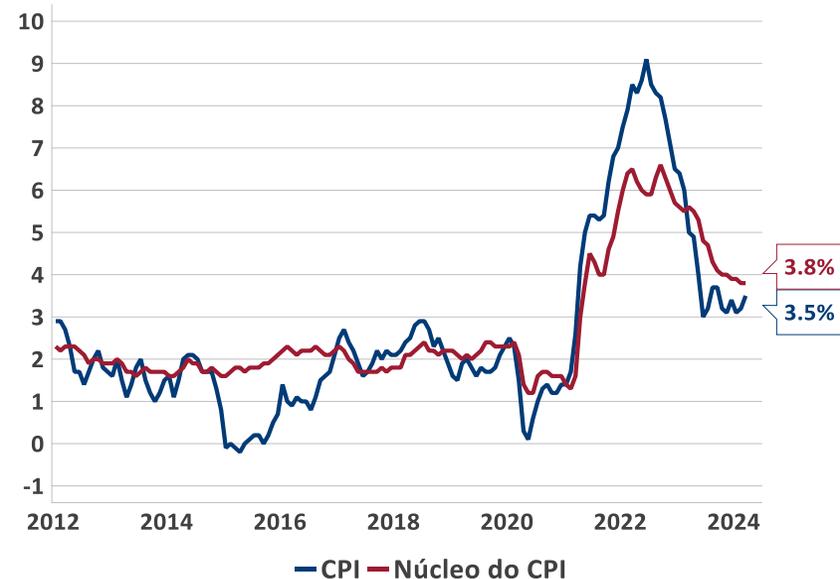


Source: BOCOM BBM, Macrobond

# EUA: Inflação

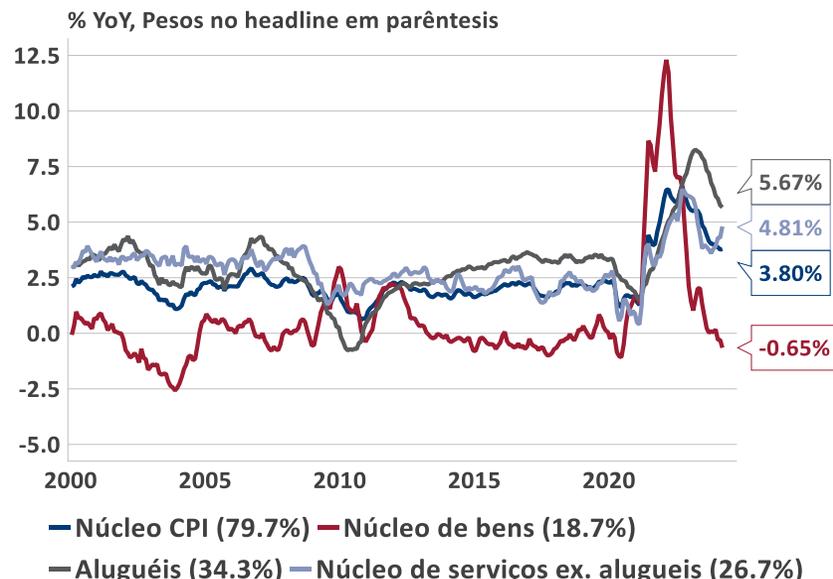
- » O **CPI** de março subiu **0,38% MoM** (acima do exp. 0,3%), levando a um crescimento da taxa anual de 3,2% para **3,5% YoY**:
  - » **Energia**: avançou 1,13% MoM, melhor que a leitura do mês anterior;
  - » **Alimentos**: mostrou um crescimento de 0,1% MoM, levemente acima da leitura de fevereiro (0,02%), mas ainda moderado;
- » O **núcleo** avançou **0,36% MoM** (exp. 0,3%), e a taxa anual se manteve inalterada em **3,8% YoY**:
  - » **Núcleo de Bens (-0,15% MoM)**: mostrou uma desaceleração em relação ao mês anterior, em linha com as expectativas do mercado. Embora os preços de veículos novos tenha surpreendido positivamente, a surpresa foi contrabalanceada pelo declínio nos preços de veículos usados;
  - » **Preços de Aluguéis (0,42% MoM)**: outro mês de forte crescimento; Este é um componente defasado no CPI, que é esperado desacelerar a frente dado que o preço de aluguéis contratados recentemente já segue em ritmo mais brando, o que pressiona o ajuste de aluguéis contínuos.
  - » **Núcleo de Serviços ex. alugueis (0,65% MoM)**: o ritmo de crescimento se elevou em relação a janeiro, mas apenas por conta dos efeitos de seguros automotivos. No entanto, deve seguir desacelerando conforme o mercado de trabalho encontra um melhor equilíbrio e a pressão nos indicadores de salários se aliviam.

### EUA: CPI (YoY, %)



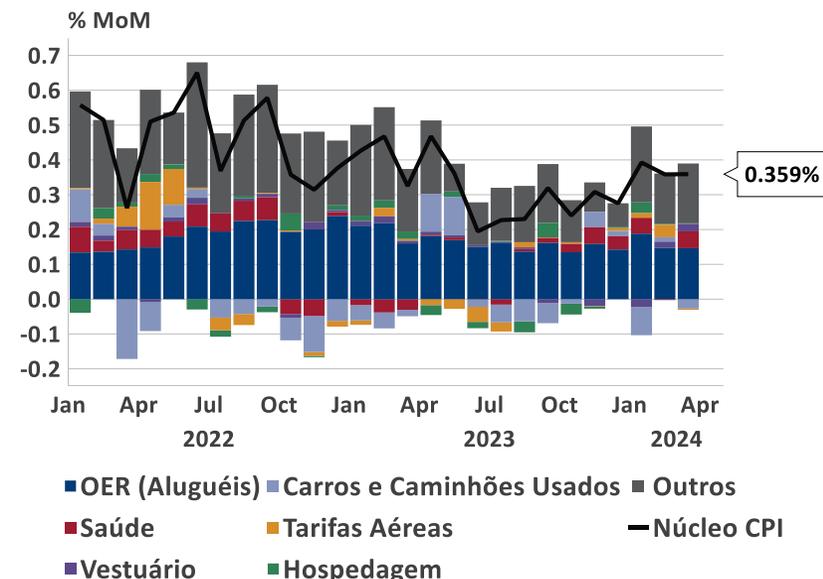
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

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



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

### EUA: Contribuições pro Núcleo do CPI (MoM)

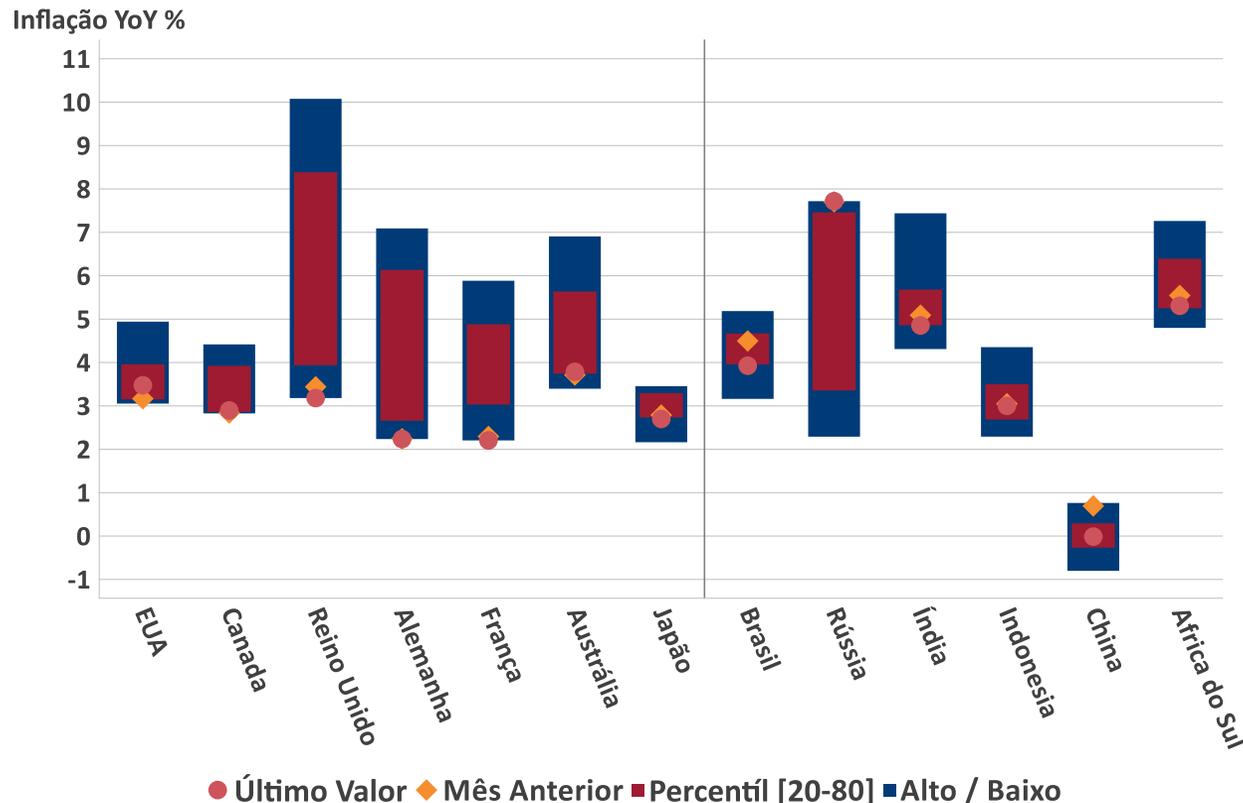


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

# 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.

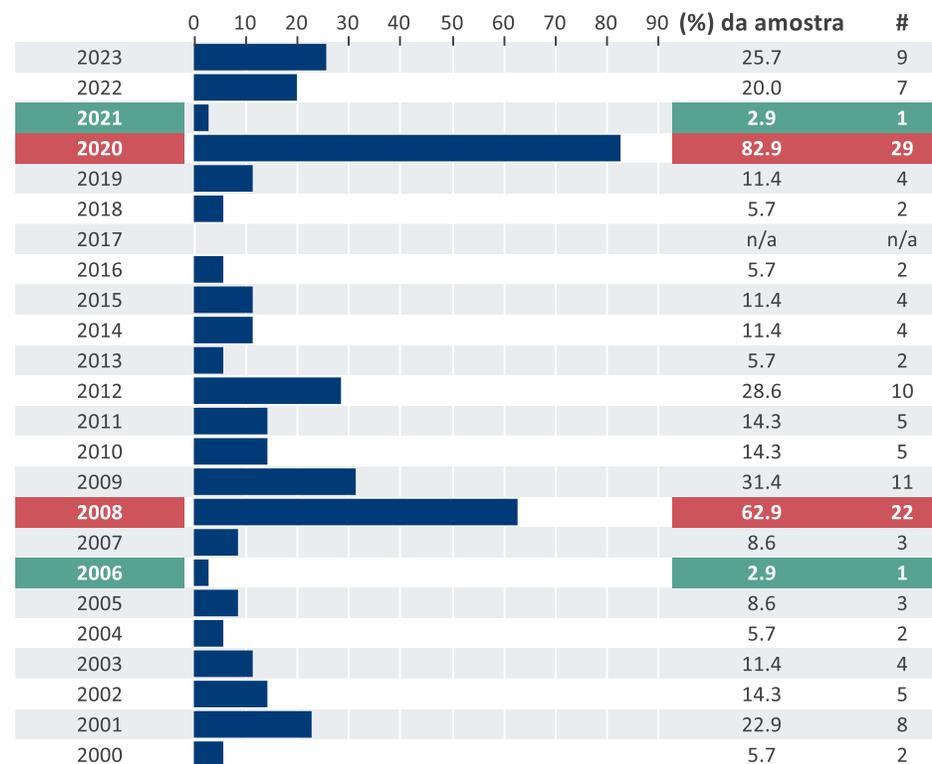
## Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

## Tracker de Recessão

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



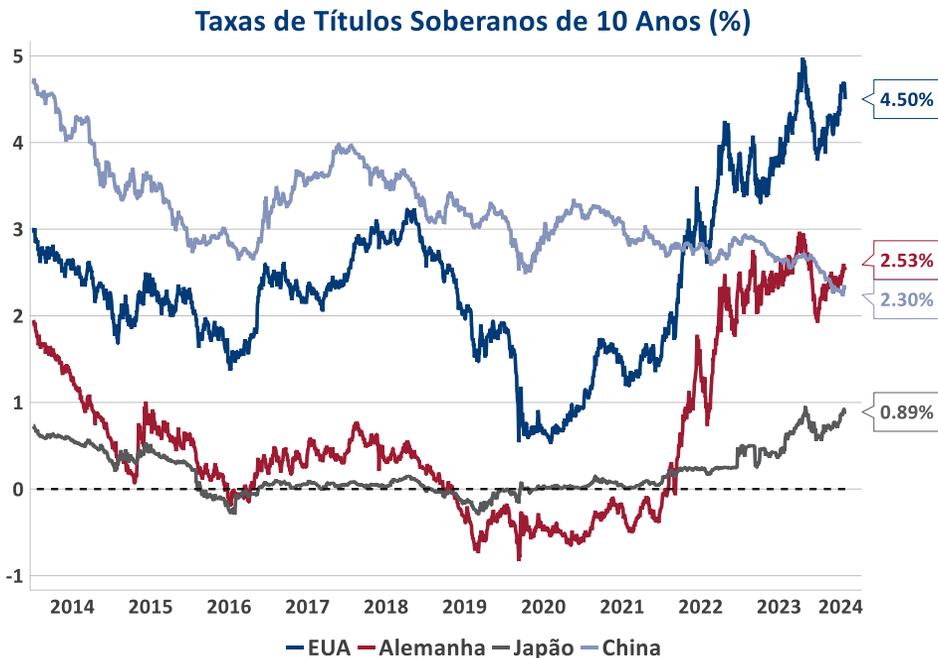
Source: BOCOM BBM, Macrobond, National Sources

# Global: Taxa de Juros

» Diversos mercados emergentes já iniciaram o ciclo de afrouxamento monetário, como o Brasil, Chile e México;

» Enquanto muitos bancos centrais de mercados desenvolvidos permanecem com as taxas estáveis em patamares elevados como o BoE, Fed e ECB;

» Na última decisão do FOMC, J. Powell reforçou a mensagem de **cautela e paciência quanto ao começo dos cortes**, mas também deu algum alívio ao mercado mencionando que mais aumentos de juros não estão no cenário base (apesar de não descartá-los, caso a economia volte a acelerar);



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

## 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   | 1.6       |                | 6.00          | 0.25           | Alta  | 7/2023           | 9                       | 50                       |
| África do Sul    | 5.3       | 4.9            | 8.25          | 0.50           | Alta  | 5/2023           | 11                      | 45                       |
| Argentina        | 287.9     | 300.0          | 50.00         | -10.00         | Corte | 5/2024           | 7                       | 0                        |
| Australia        | 3.6       | 3.7            | 4.35          | 0.25           | Alta  | 11/2023          | 6                       | 42                       |
| Brasil           | 3.9       | 4.4            | 10.75         | -0.50          | Corte | 3/2024           | 21                      | 1                        |
| Canada           | 2.9       | 2.1            | 5.00          | 0.25           | Alta  | 7/2023           | 10                      | 49                       |
| Chile            | 3.7       | 3.3            | 6.50          | -0.75          | Corte | 4/2024           | 19                      | 1                        |
| China            | 0.0       | 0.6            | 3.45          | -0.10          | Corte | 8/2023           | 123                     | 8                        |
| Colômbia         | 7.4       | 7.1            | 11.75         | -0.50          | Corte | 5/2024           | 12                      | 0                        |
| Coréia do Sul    | 2.9       | 2.3            | 3.50          | 0.25           | Alta  | 1/2023           | 16                      | 47                       |
| Costa Rica       | -1.2      | -0.3           | 4.75          | -0.50          | Corte | 4/2024           | 18                      | 0                        |
| Dinamarca        | 0.9       | 1.7            | 3.75          | 0.25           | Alta  | 9/2023           | 8                       | 31                       |
| Hungria          | 3.6       | 4.5            | 7.75          | -0.50          | Corte | 4/2024           | 19                      | 0                        |
| Islandia         | 6.0       | 6.0            | 9.25          | 0.50           | Alta  | 8/2023           | 8                       | 41                       |
| Índia            | 4.9       | 3.2            | 6.50          | 0.25           | Alta  | 2/2023           | 15                      | 47                       |
| Indonésia        | 3.0       | 1.8            | 6.25          | 0.25           | Alta  | 4/2024           | 0                       | 38                       |
| Israel           | 2.7       | 2.5            | 4.50          | -0.25          | Corte | 1/2024           | 11                      | 4                        |
| Japão            | 2.7       | 2.8            | 0.10          | 0.20           | Alta  | 3/2024           | 1                       | 99                       |
| México           | 4.4       | 4.6            | 11.00         | -0.25          | Corte | 3/2024           | 13                      | 1                        |
| Nova Zelândia    | 4.0       | 4.1            | 5.50          | 0.25           | Alta  | 5/2023           | 11                      | 50                       |
| Noruega          | 3.9       | 4.6            | 4.50          | 0.25           | Alta  | 12/2023          | 5                       | 48                       |
| Polônia          | 2.4       | 4.6            | 5.75          | -0.25          | Corte | 10/2023          | 20                      | 7                        |
| República Tcheca | 2.0       | 0.1            | 5.25          | -0.50          | Corte | 5/2024           | 22                      | 0                        |
| Rússia           | 7.7       | 7.8            | 16.00         | 1.00           | Alta  | 12/2023          | 5                       | 19                       |
| Suécia           | 4.1       | 2.2            | 4.00          | 0.25           | Alta  | 9/2023           | 7                       | 99                       |
| Suiça            | 1.4       | 1.2            | 1.50          | -0.25          | Corte | 3/2024           | 10                      | 1                        |
| Turquia          | 69.8      | 75.8           | 50.00         | 5.00           | Alta  | 3/2024           | 1                       | 14                       |
| Reino Unido      | 3.2       | 4.2            | 5.25          | 0.25           | Alta  | 8/2023           | 9                       | 50                       |
| Estados Unidos   | 3.5       | 3.8            | 5.50          | 0.25           | Alta  | 7/2023           | 9                       | 50                       |
| Zona do Euro     | 2.4       | 2.7            | 4.50          | 0.25           | Alta  | 9/2023           | 7                       | 98                       |

Source: BOCOM BBM, Macrobond

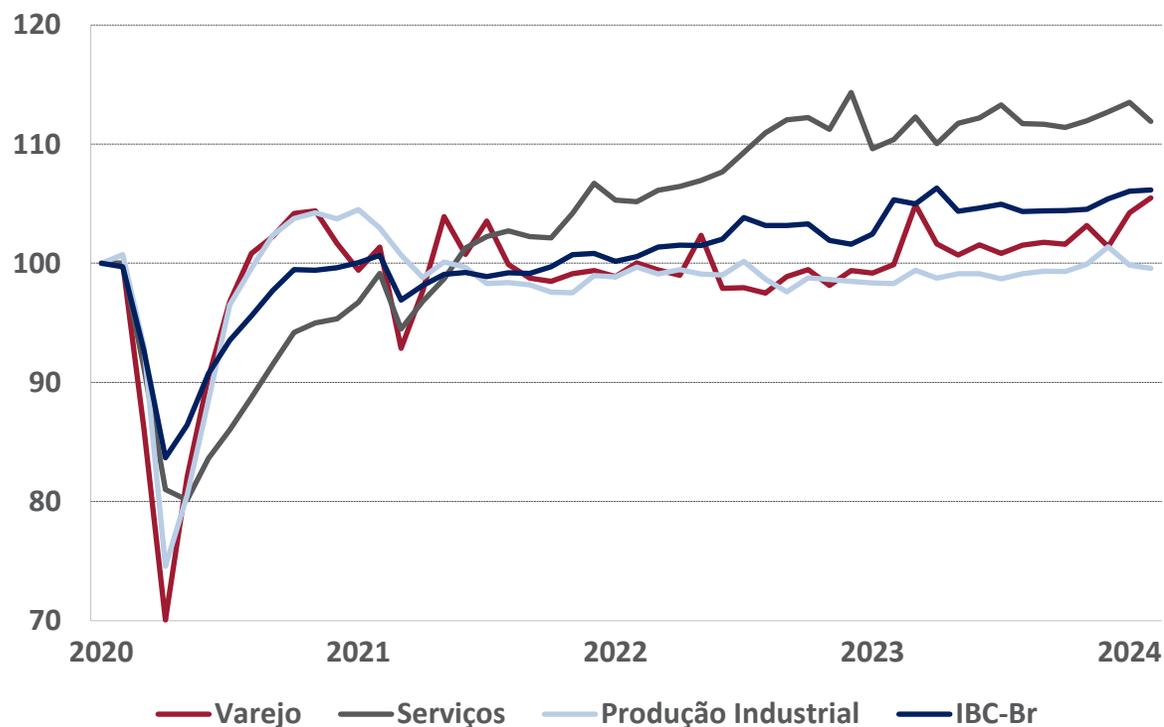
# Brasil: Projeções

| PROJEÇÕES ECONÔMICAS                          | 2020  | 2021  | 2022   | 2023   | 2024P  | 2025P |
|---|-------|-------|--------|--------|--------|-------|
| Crescimento do PIB (%)                        | -3,3% | 4,8%  | 3,0%   | 2,9%   | 1,8%   | 2,0%  |
| Inflação (%)                                  | 4,5%  | 10,1% | 5,8%   | 4,6%   | 3,6%   | 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% | 10,00% | 9,00% |
| <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%  | -0,7%  | -0,8% |
| Dívida Bruta do Governo (% do PIB)            | 86,9% | 77,3% | 71,7%  | 74,3%  | 77,9%  | 80,1% |

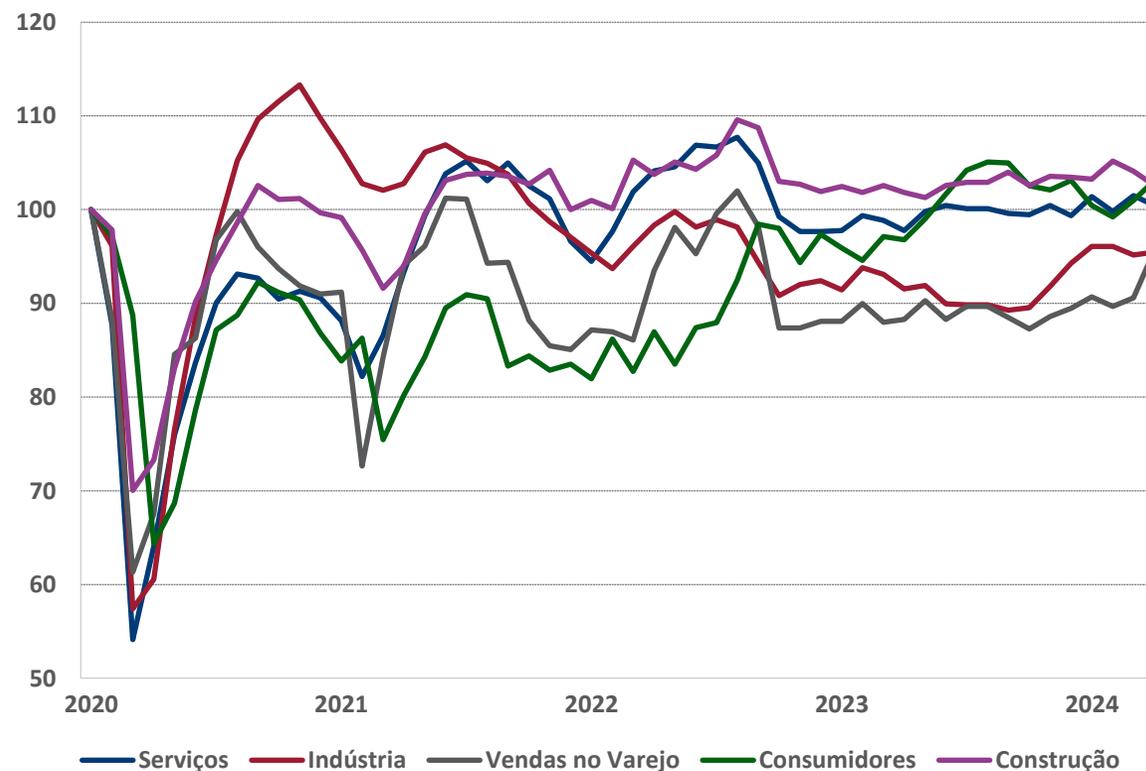
# Brasil: Atividade

- » Em fevereiro, os indicadores mensais da atividade econômica apresentaram sinais mistos, com os Serviços e a Produção Industrial caindo, respectivamente, 0,9% e 0,3% MoM. Por outro lado, as Vendas no Varejo aumentaram 1,2% MoM. Por sua vez, o IBC-Br aumentou 0,4% MoM;
- » Em uma análise prospectiva, a confiança dos serviços e da construção contraíram em abril, enquanto a confiança do consumidor, da indústria e do comércio aumentaram.

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



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



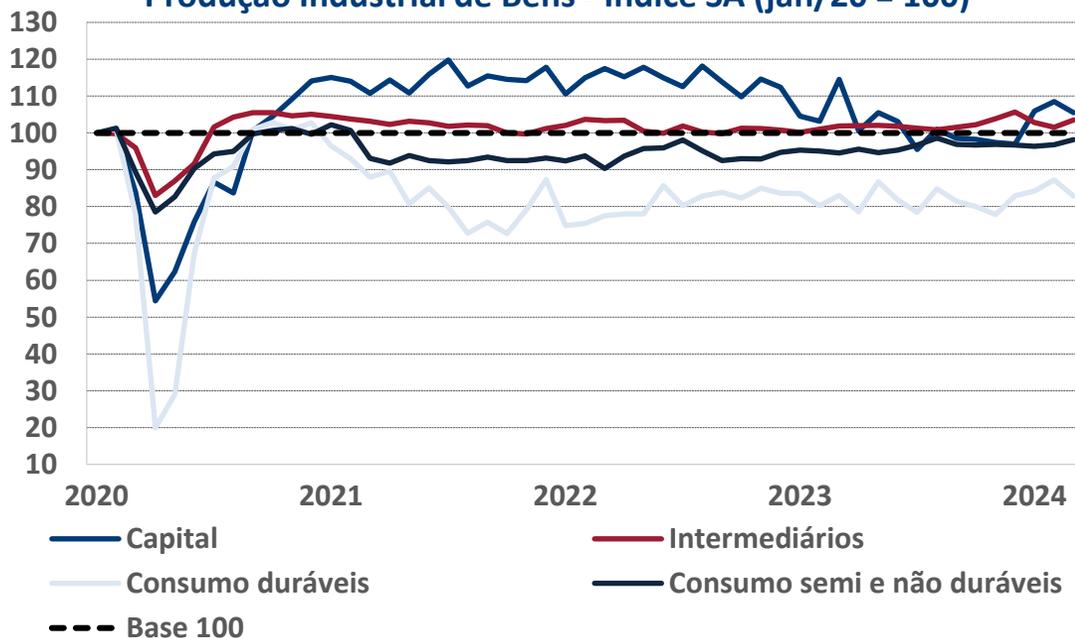
# Brasil: Produção Industrial

- » Em março, a produção industrial aumentou 0,9% MoM (-2,8% YoY), abaixo das expectativas (+1,4% MoM e -2,4% YoY);
- » A produção de bens de capital e de bens duráveis fecharam o 1T24 com ganhos de 10,2% e 5,3% respectivamente, resultados positivos no geral;
- » Por outro lado, a indústria extrativa desapontou, registrando -3,9% QoQ no 1T24.

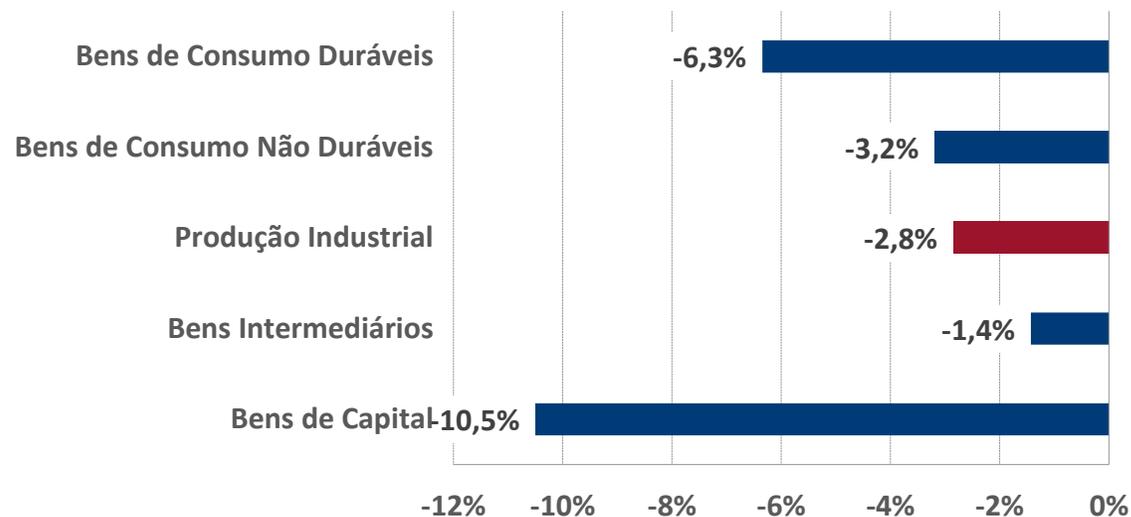
Índice de Produção Industrial SA (jan/20=100)



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



Produção Industrial por Categorias - 03/2024 (YoY)



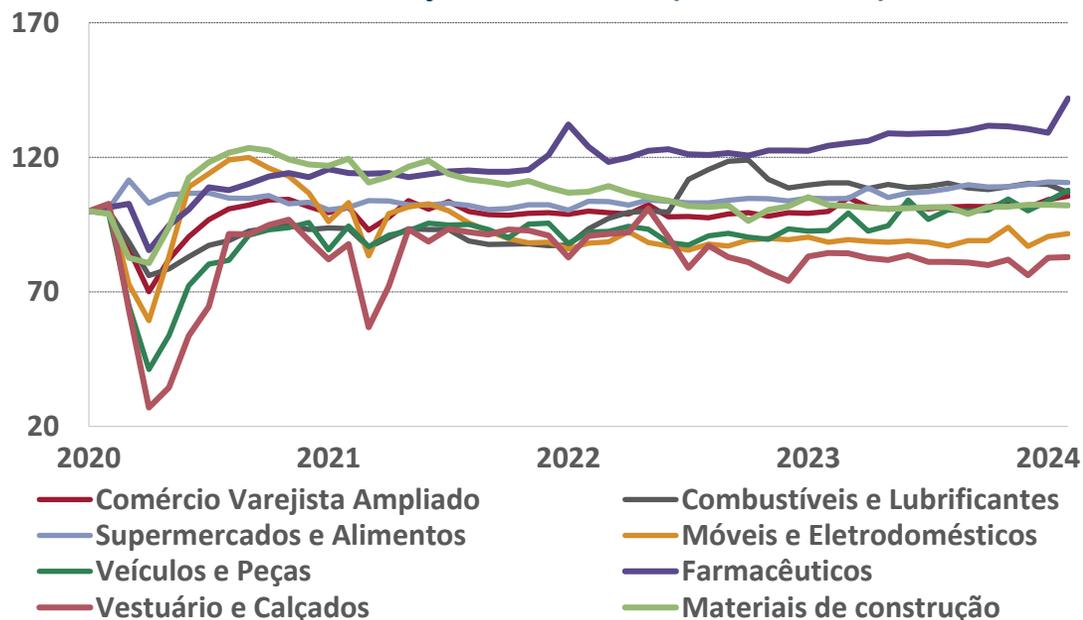
# Brasil: Vendas no Varejo

- » As vendas no varejo ampliado aumentaram 1,2% MoM (9,7% YoY) em fevereiro, consideravelmente acima das expectativas (-0,8% MoM e +6,3% YoY);
- » O resultado foi impulsionado pelos fortes desempenhos de produtos farmacêuticos (+18,5% YoY) e veículos (+16,6% YoY);
- » Na mesma linha, as vendas no varejo restrito subiram 1,0% MoM (+8,2% YoY);
- » O alto nível de consumo das famílias com bens no início de 2024 manteve-se em fevereiro e deverá ser sustentado ao longo deste ano pela recuperação das condições de crédito e com a expansão da massa de rendimento real.

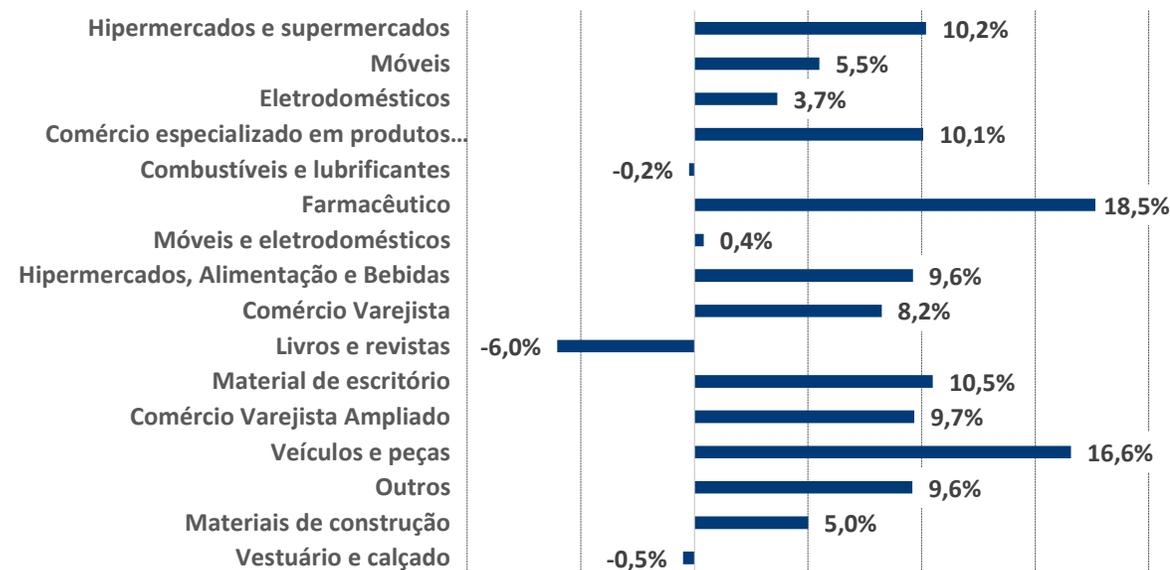
Comércio Varejista SA x Comércio Varejista Ampliado SA



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

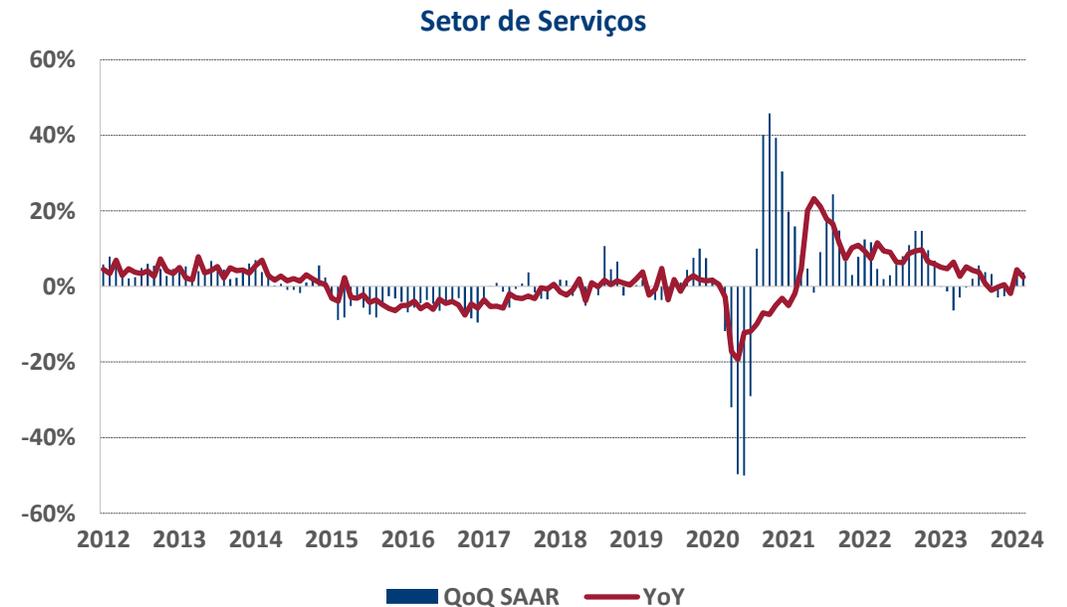
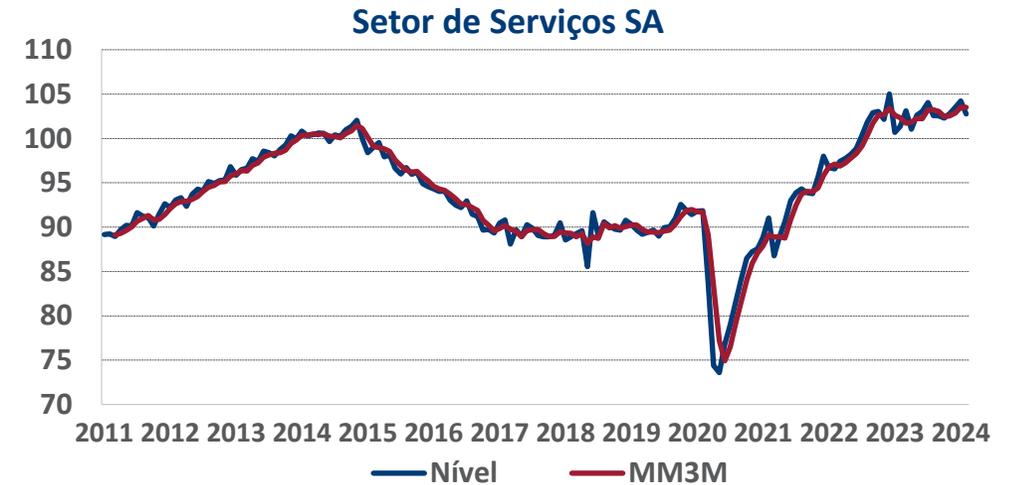
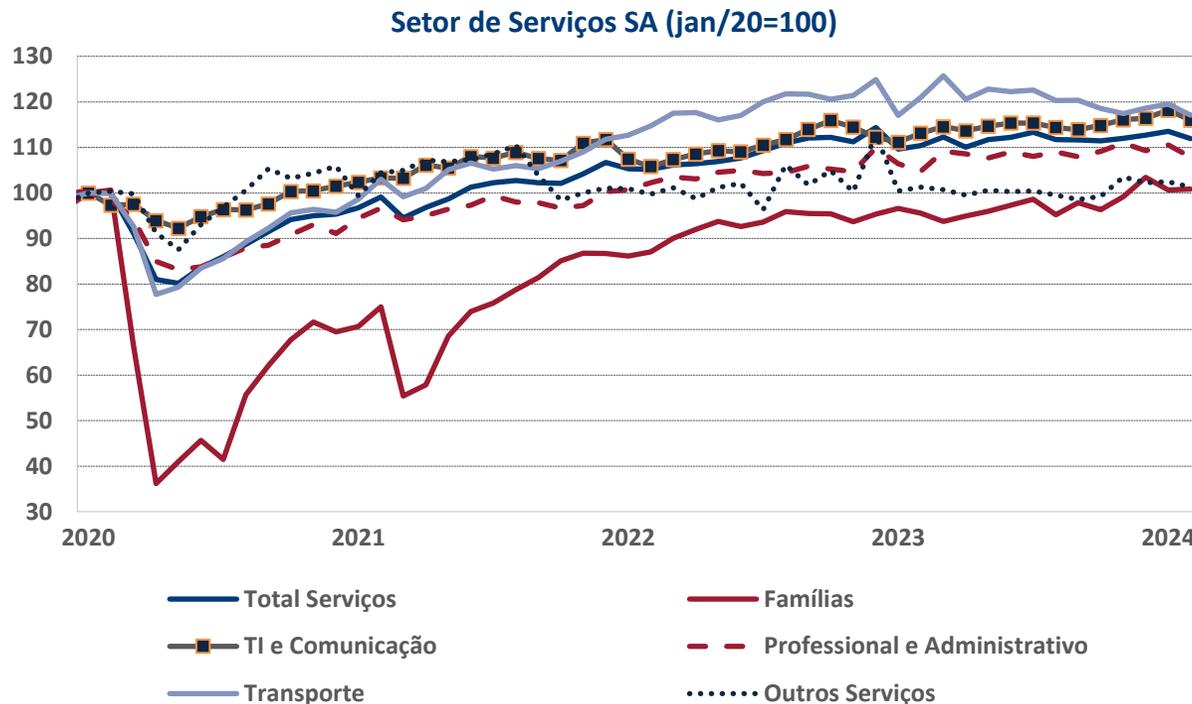


Comércio Varejista - YoY (fev/24)



# Brasil: Serviços

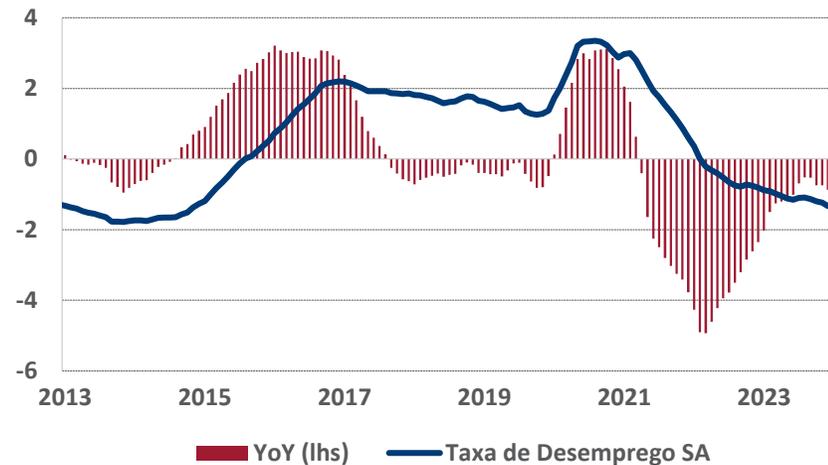
- » Em fevereiro, o setor de serviços contraiu 0,9% MoM (2,5% YoY), pondo fim a uma série de três ganhos consecutivos, muito abaixo das expectativas do mercado (+0,2% MoM e 5,0% YoY);
- » Os resultados das categorias foram majoritariamente negativos, os serviços mais ligados à demanda das empresas desaceleraram em fevereiro;
- » A única leitura positiva foi a de serviços prestados às famílias (+0,4% MoM), impulsionada pelos 'Serviços de Alojamento e Alimentação' (+0,6% MoM).



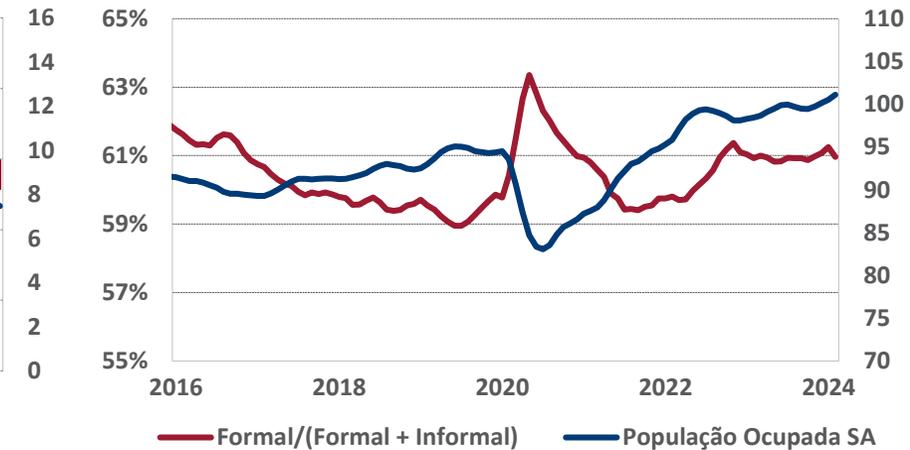
# Brasil: PNAD

- » A taxa de desemprego aumentou para 7,9% no trimestre móvel até março, ante 7,8% no período anterior;
- » Com ajuste sazonal, o indicador diminuiu de 7,6% para 7,4%, mantendo-se no nível mais baixo desde o início de 2015;
- » O emprego total aumentou 0,59% MoM, enquanto a população economicamente ativa registrou uma expansão de 0,15% MoM;
- » A taxa de participação voltou a crescer marginalmente, passando de 62,1% para 62,2%, ainda consideravelmente abaixo dos níveis pré-pandêmicos (cerca de 63,5%);
- » Os rendimentos reais do trabalho caíram 0,16% MoM, encerrando a sequência de seis ganhos consecutivos que acumulou um crescimento de 3,5%;
- » A massa de rendimentos aumentou 0,5% em março, a décima leitura positiva consecutiva.

### Brasil - Taxa de desemprego



### Brasil - Nível de Emprego SA



### Brasil - Participação na força de trabalho



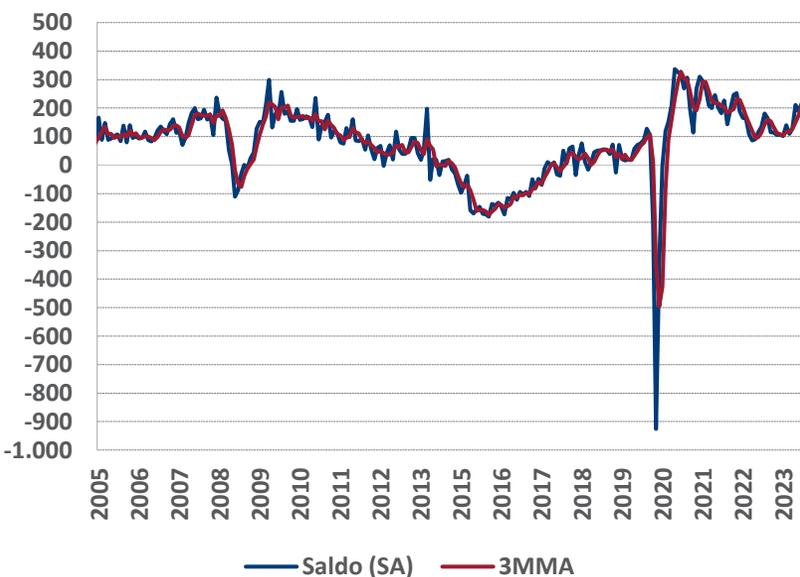
### Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real



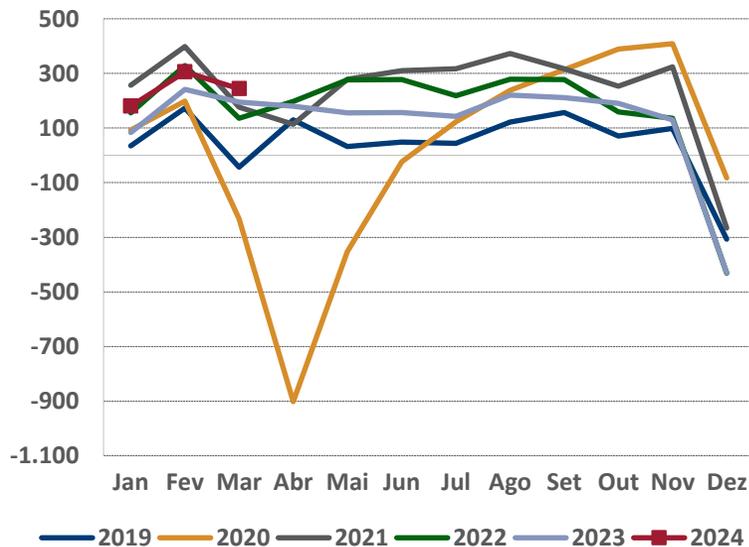
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » O Caged registrou criação líquida de 244,3 mil empregos formais em fevereiro, acima da expectativa do mercado (190 mil);
- » Com ajuste sazonal, estimamos uma criação líquida de 215,4 mil empregos formais;
- » Em suma, o mercado de trabalho formal continua a apresentar números historicamente altos, contribuindo para sustentar o consumo das famílias.

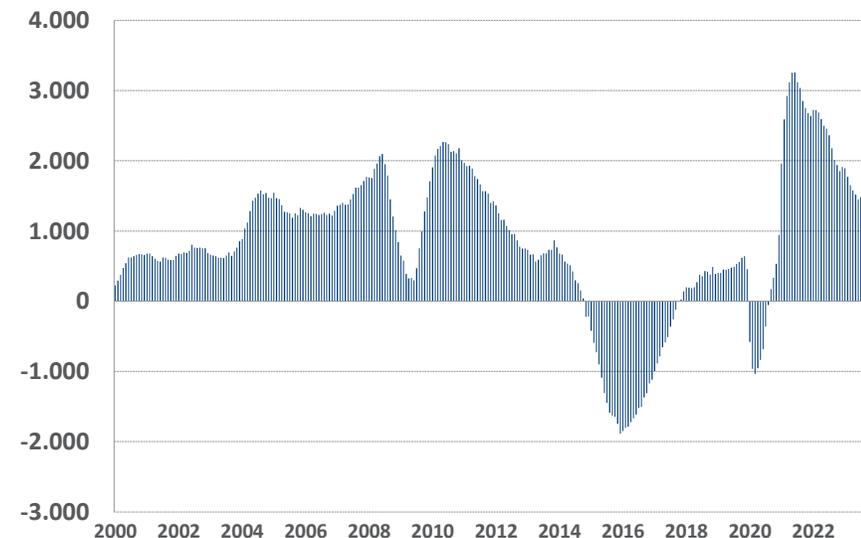
### CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



### CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



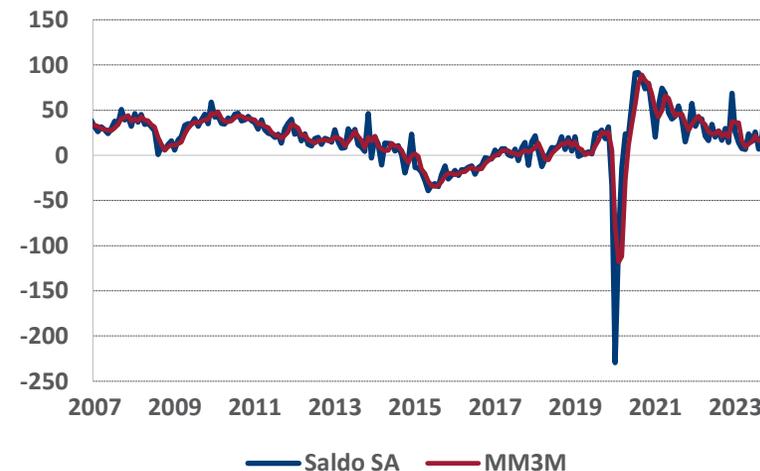
### CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhares)



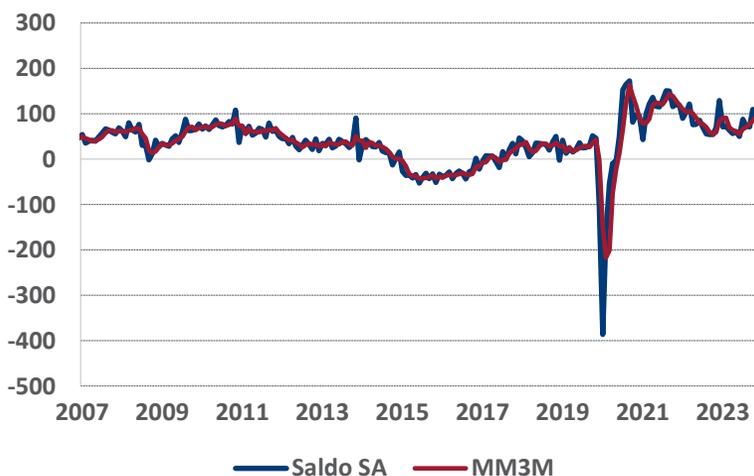
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » O detalhamento mostra que todos os setores registraram resultados líquidos positivos;
- » A maior contribuição veio mais uma vez do setor de serviços, com uma criação líquida de 141,3 mil empregos formais;
- » O comércio registrou o segundo melhor resultado, criando cerca de 37,5 mil empregos formais;
- » A indústria, por sua vez, registrou uma criação líquida de 33,1 mil empregos;
- » Por fim, o setor da construção criou cerca de 28,6 mil empregos formais.

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



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



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

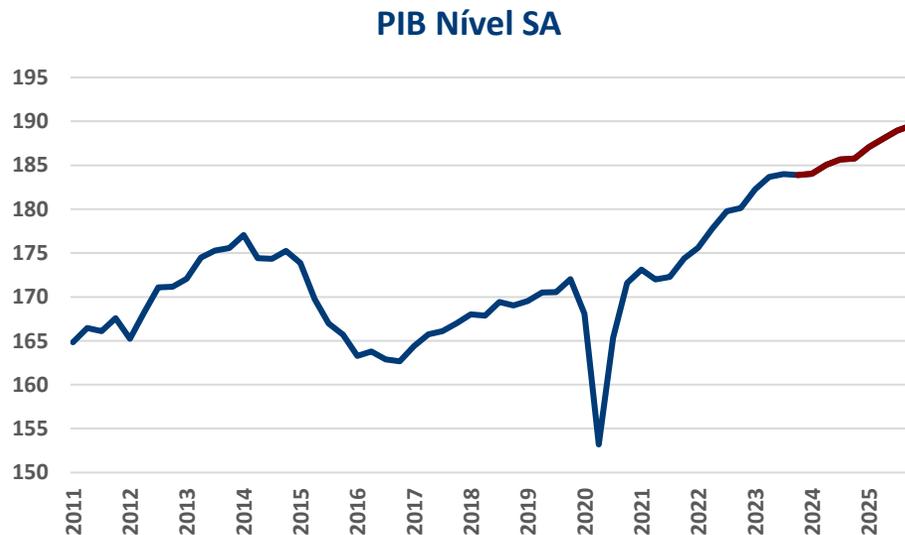


### Brasil - Criação Líquida de Empregos em Construção (SA)



# Brasil: PIB

- » Após dados ainda fortes de atividade econômica em fevereiro, revisamos nossa projeção para o PIB do 1º trimestre de 0,6% para 0,7% QoQ, e para o ano de 2024 de 1,7% para 1,8%;
- » Destacamos os riscos altistas devido à forte expansão do rendimento disponível real e das concessões de crédito;



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

Fonte: BOCOM BBM, IBGE

Abreviações

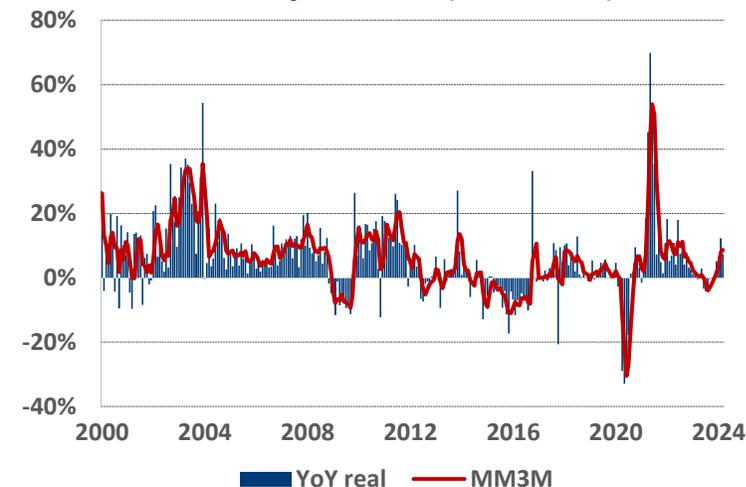
SIUP: serviços industriais de utilidade pública

APU: administração pública

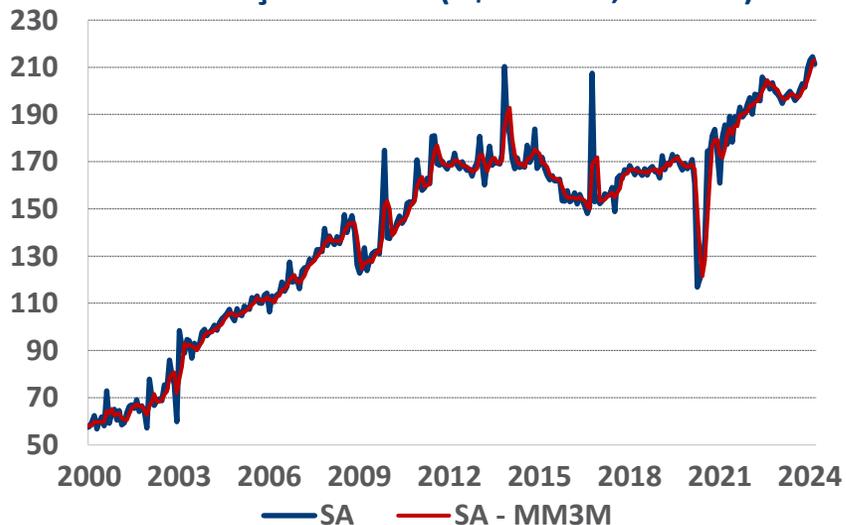
# Brasil: Arrecadação Federal

- » Em março, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 190,6 bilhões (7,2% YoY), um pouco abaixo do consenso, mas um recorde histórico para o mês;
- » Os principais impulsionadores foram o PIS/Cofins (20,6% YoY), devido ao aumento no volume das vendas no varejo e dos serviços, a receita previdenciária (8,4% YoY), devido ao mercado de trabalho aquecido, e o imposto de renda sobre ganho de capital (48,9% YoY), graças à tributação dos fundos exclusivos;
- » Pelo outro lado, o imposto sobre a renda das pessoas jurídicas (IRPJ/CSLL) caiu 13,6%, um resultado decepcionante dadas as expectativas sobre as alterações nos subsídios do ICMS e dos juros sobre o capital (JCP);
- » No geral, os resultados de março foram decepcionantes, embora a arrecadação tenha apresentado crescimento significativo comparado ao ano passado, ainda está abaixo do necessário para atingir a meta fiscal.

### Arrecadação Federal (YoY Real, %)



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



### Arrecadação Federal (YTD Real, %)



### Arrecadação Federal (% PIB)



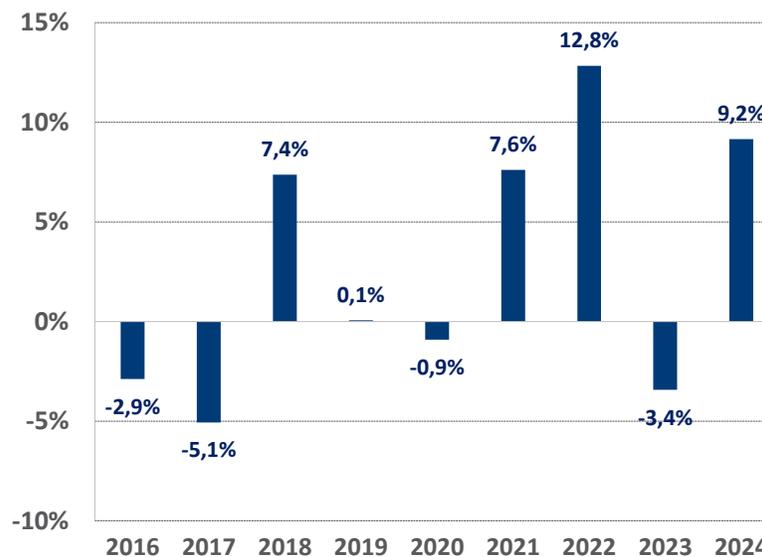
# Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- » Em março, o resultado primário do governo central registrou déficit de R\$ 1,5 bilhões, abaixo das expectativas de mercado (+R\$ 1,6 bilhões);
- » O acumulado em 12 meses alcançou R\$ 247,4 bilhões, ou 2,2% do PIB;
- » A receita líquida aumentou 8,3% YoY, impulsionada pelo imposto de renda sobre ganho de capital (51,9% YoY), graças à tributação dos fundos exclusivos, PIS/Cofins (22,6% YoY), graças à atividade econômica aquecida e à reversão dos cortes de impostos sobre combustíveis, e dividendos da Caixa Econômica Federal e da Petrobras;
- » Por outro lado, os gastos totais aumentaram 27,4% YoY em termos reais, impulsionados pelos benefícios previdenciários (6,0% YoY) e pelo auxílio a idosos e deficientes (BPC/LOAS) (18,5% YoY). Ambos os efeitos são decorrentes do aumento do salário mínimo e do número de beneficiários.

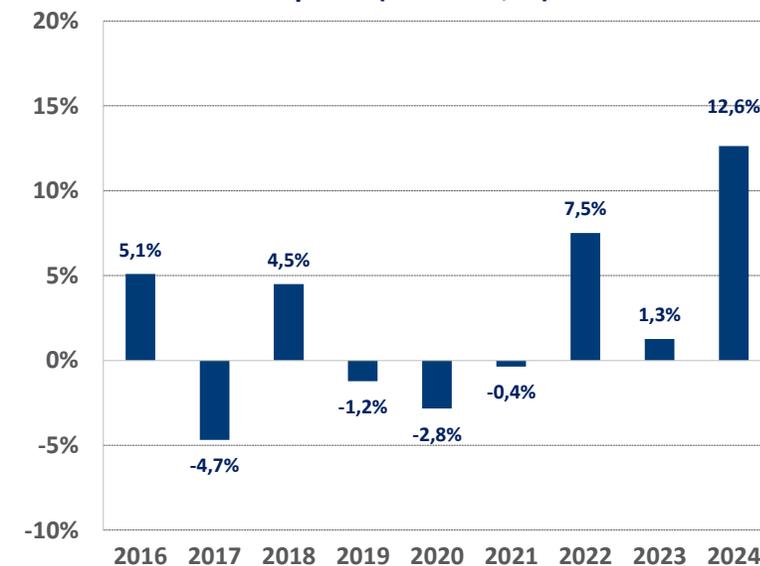
Resultado Primário Gov. Central (% PIB 12M)



Receita Líquida (YTD Real, %)



Despesas (YTD Real, %)



# Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- » O setor público consolidado registrou superávit primário de R\$ 1,2 bilhão em março, acima do consenso de mercado (-R\$ 1,9 bilhão) e de um déficit de R\$ 14,2 bilhões em março de 2023. Os governos subnacionais registraram um superávit de BRL 3,4 bilhões, que foi parcialmente compensado por déficits de BRL 1,9 bilhão e BRL 0,3 bilhão nos resultados do governo central e das empresas estatais, respectivamente;
- » A Dívida Bruta subiu para 75,7% do PIB em março, de 75,5% do PIB em fevereiro, impulsionada pelos juros nominais (+0,6pp.) e parcialmente compensada pela variação do PIB nominal (-0,2pp.) e resgate líquido de dívida (-0,2pp.).

### Dívida Bruta (% PIB)



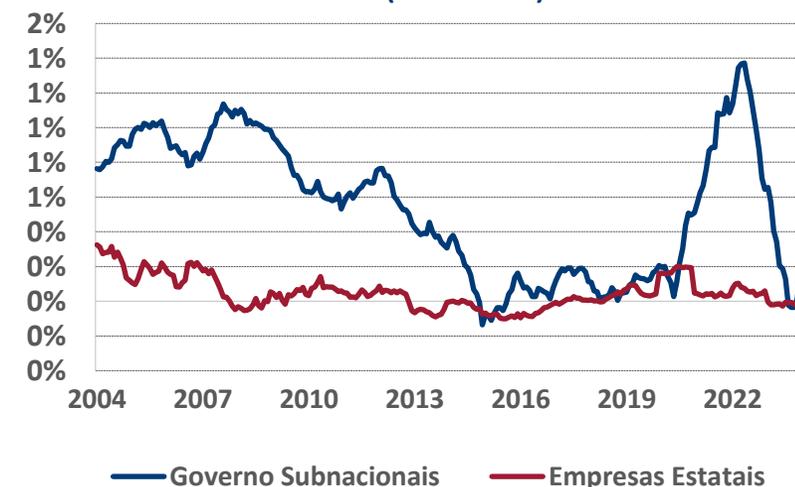
### Resultado Primário: Setor Público (% PIB 12M)



### Resultado Primário: Governo Central (% PIB 12M)



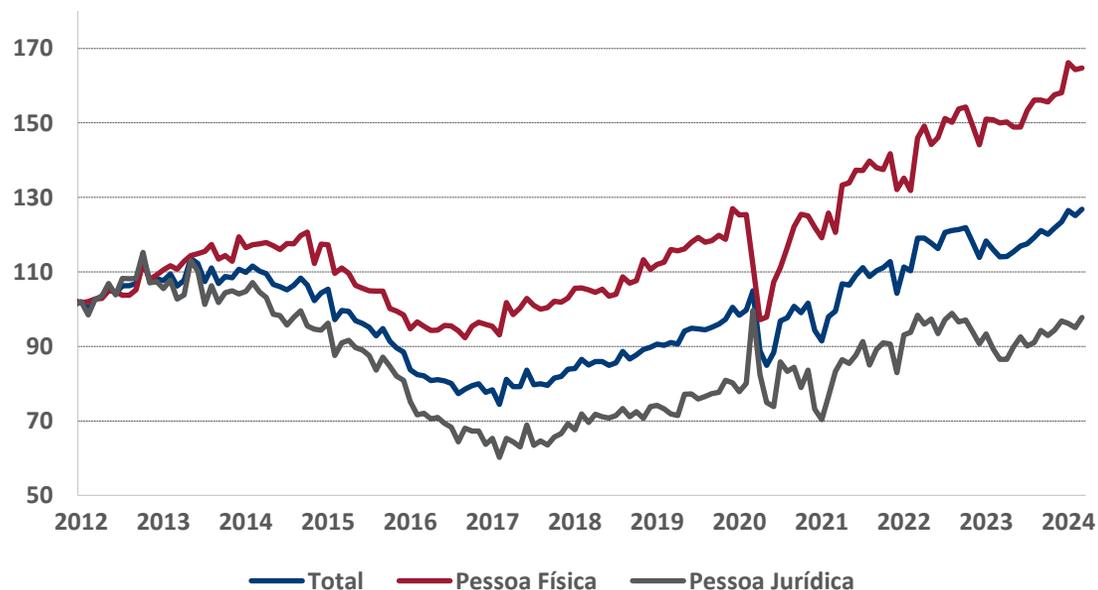
### Resultado Primário: Governos Subnacionais e Empresas Estatais (% PIB 12M)



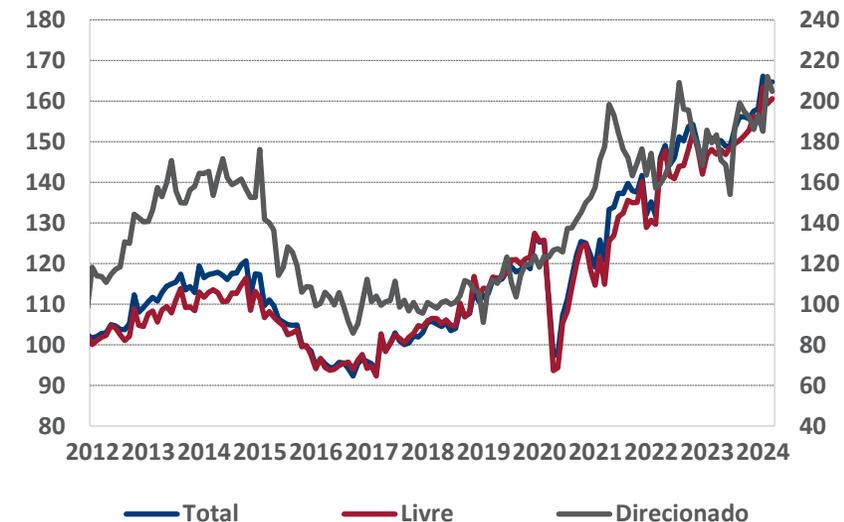
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em março, o total das concessões de crédito expandiu 1,3% MoM em termos reais;
- » As concessões de crédito livre às empresas avançaram 4,1% MoM e 0,8% MoM às famílias;
- » As concessões de crédito direcionado, por sua vez, expandiram 7,1% MoM para empresas e caíram 3,5% MoM para as famílias.

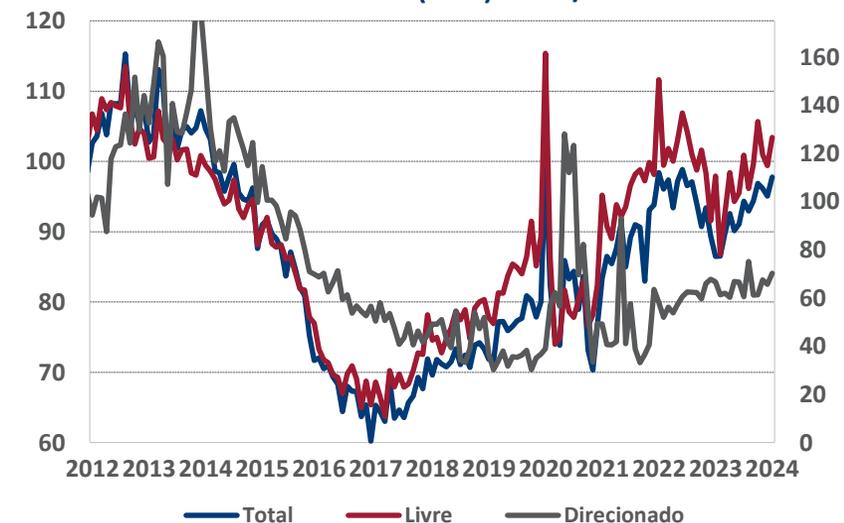
### Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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

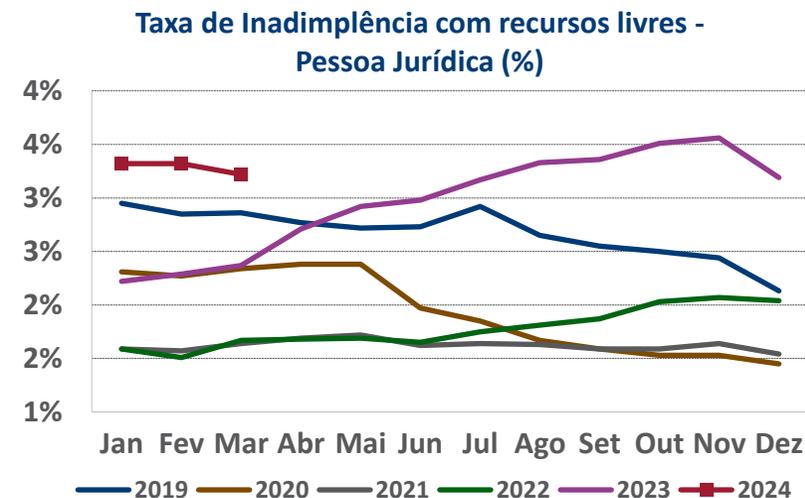
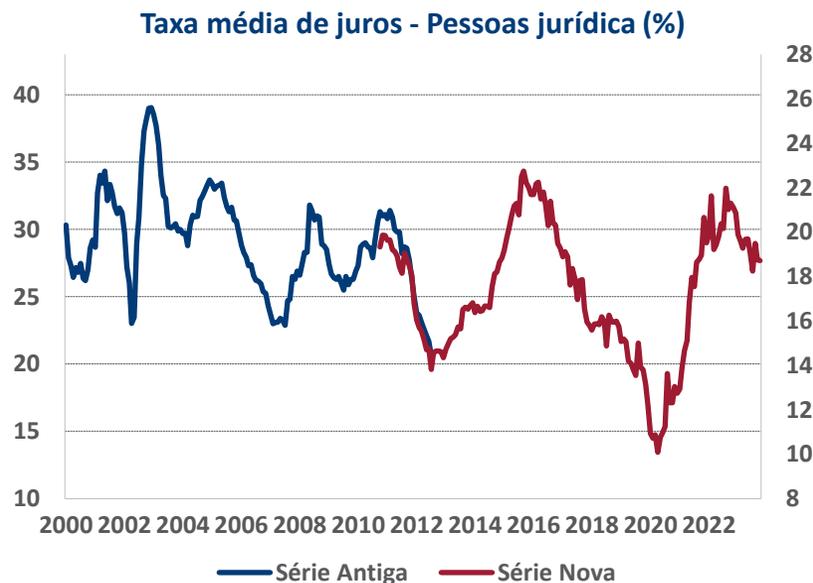
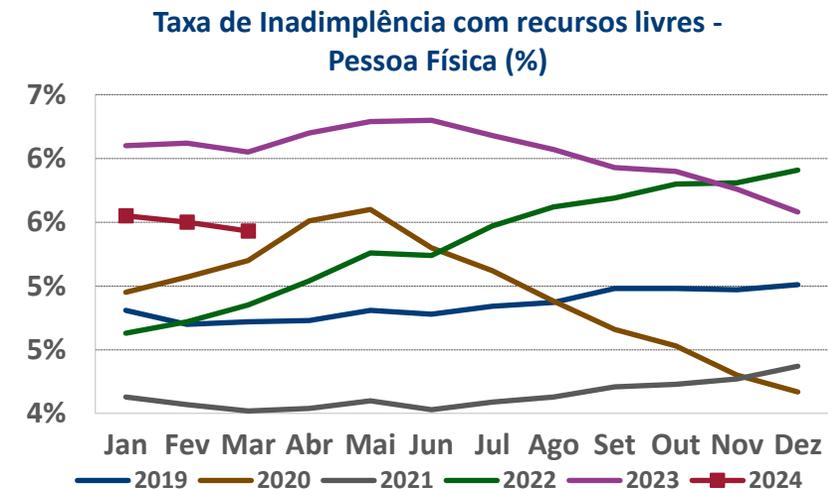


### Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



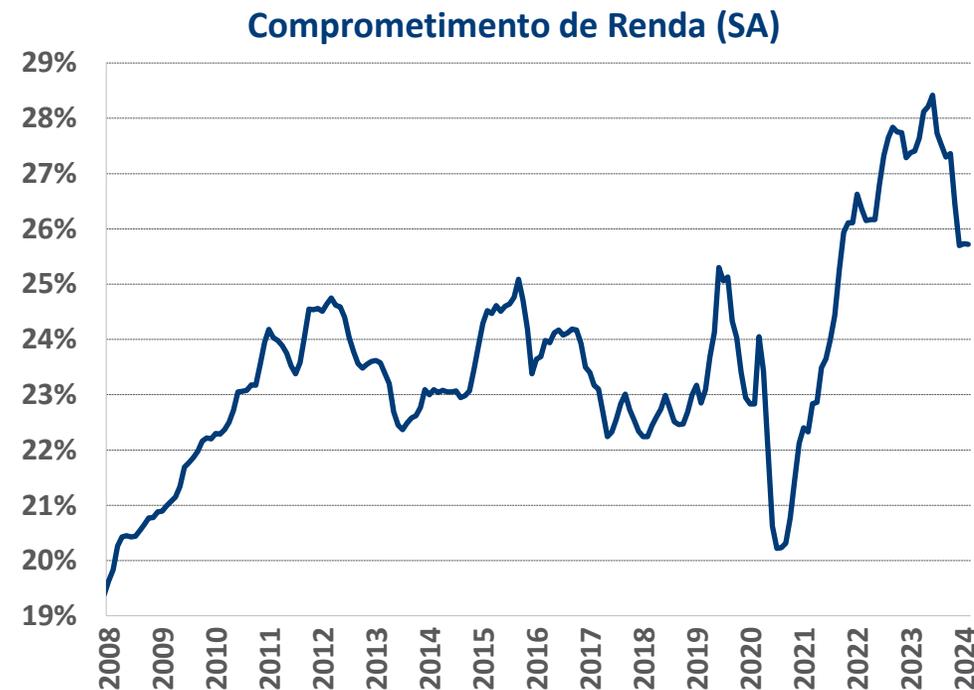
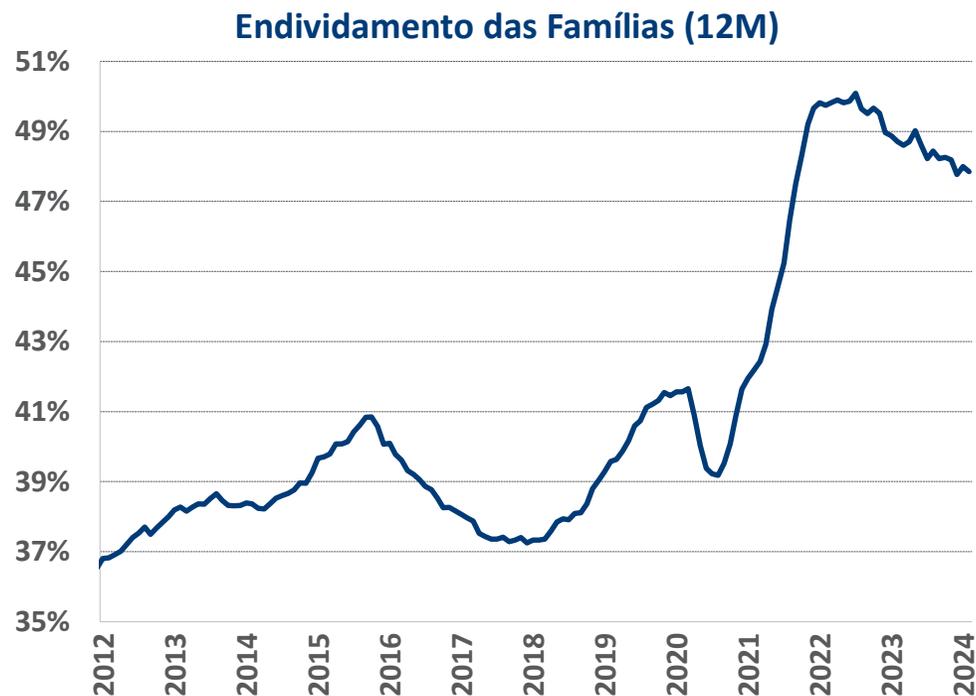
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » As taxas de juros aumentaram marginalmente, resultado de um aumento para 32,8% (de 32,2%) para famílias e uma queda para 18,7% (de 18,8%) para empresas;
- » Por sua vez, a inadimplência do crédito livre ficou em torno de 5,4% para pessoas físicas e 3,2% para pessoas jurídicas.



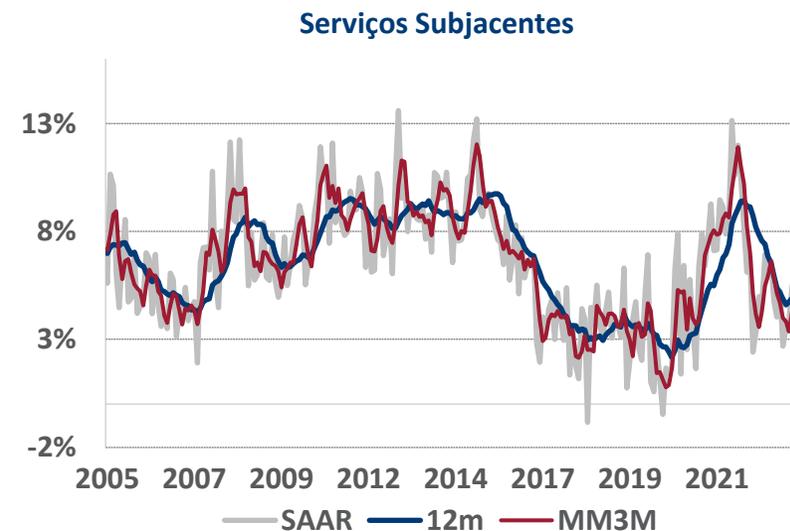
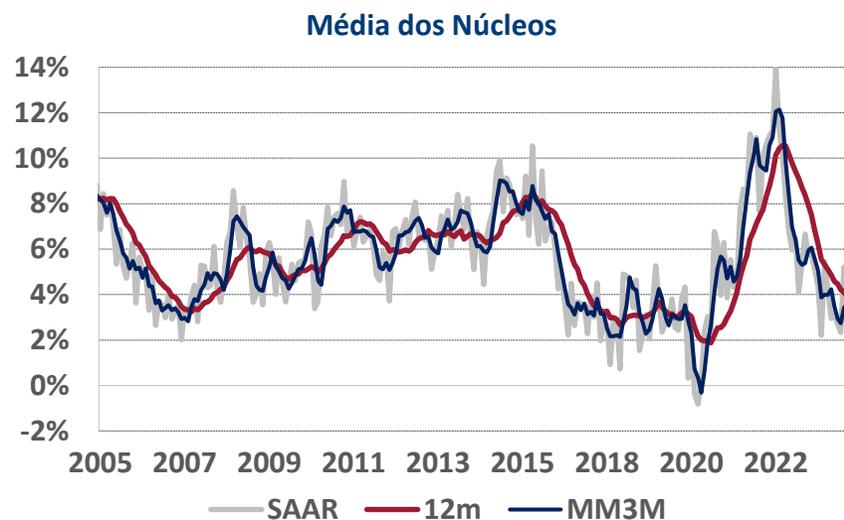
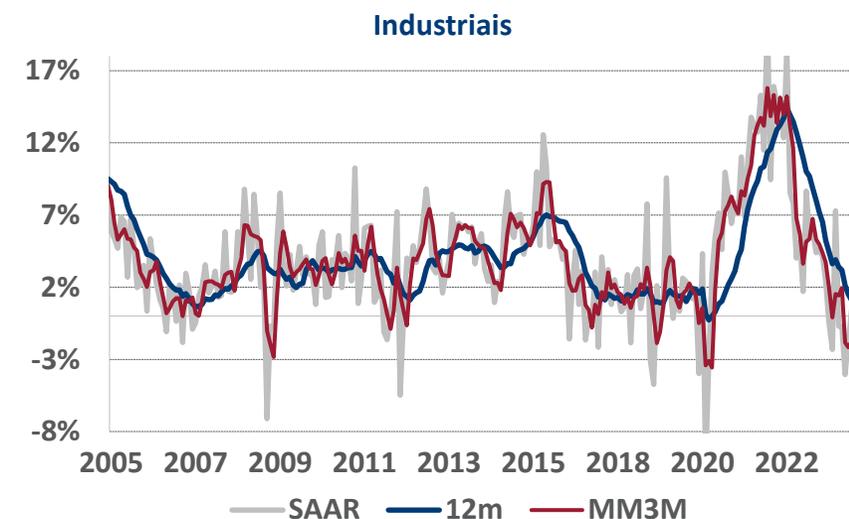
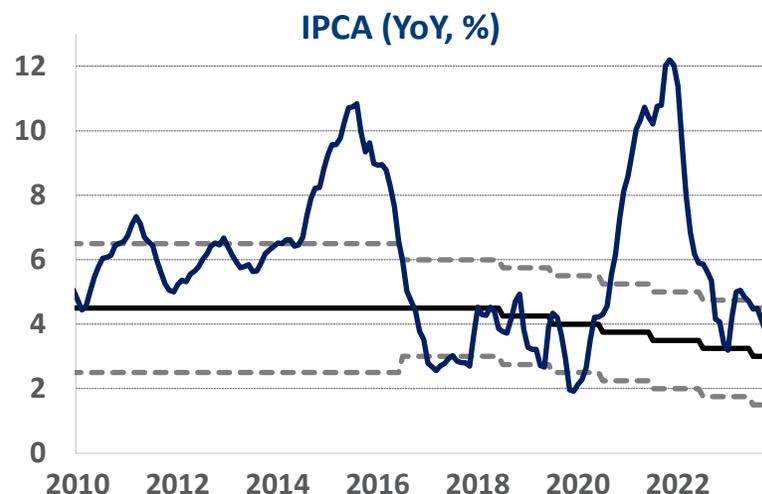
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » O endividamento das famílias situou-se em 47,8%, sutil queda em relação ao mês anterior;
- » Na mesma linha, o comprometimento de renda chegou a 25,7%;



# Brasil: Inflação 2024

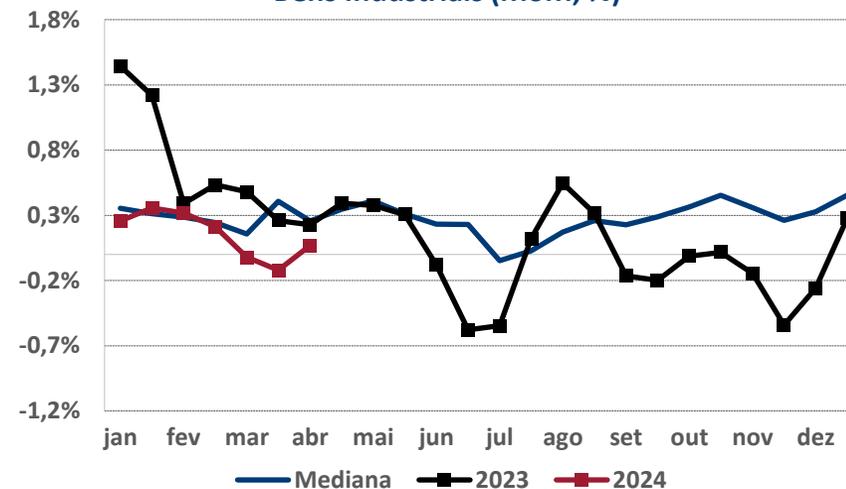
- » O IPCA-15 de abril registrou variação de 0,21% MoM, abaixo do consenso de mercado (0,29% MoM);
- » A variação acumulada em doze meses caiu para 3,77% em abril, ante 4,14% em março;
- » O resultado abaixo do esperado foi puxado por preços monitorados, como gasolina e energia elétrica, e por serviços (principalmente passagens aéreas);
- » Além de um índice geral mais baixo, a composição da inflação também foi ligeiramente melhor. A média dos núcleos da inflação avançou 0,19% MoM e os serviços subjacentes aumentaram 0,38% MoM, ambos ligeiramente abaixo das expectativas.



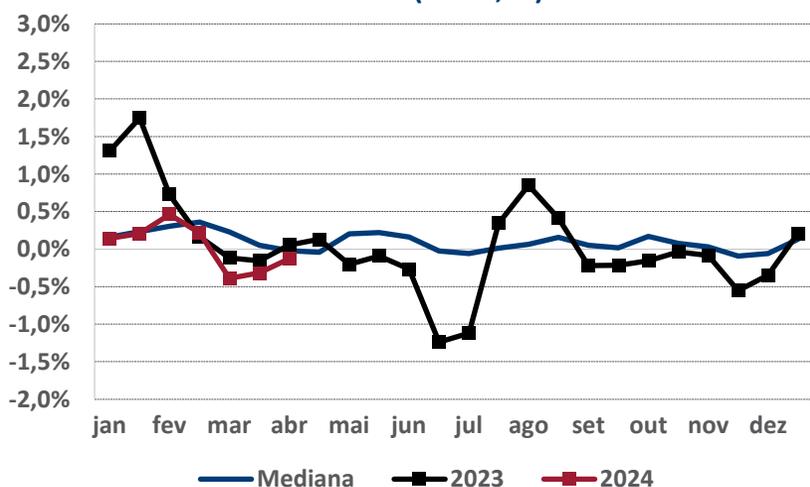
# Brasil: Inflação 2024

- » O grupo de bens industriais avançou 0,07% MoM e continua sendo um importante contribuinte para o processo de desinflação brasileiro;
- » A aceleração na margem se deve a uma compensação após os descontos da “semana do consumidor” em março, mas era esperada pelos participantes do mercado.

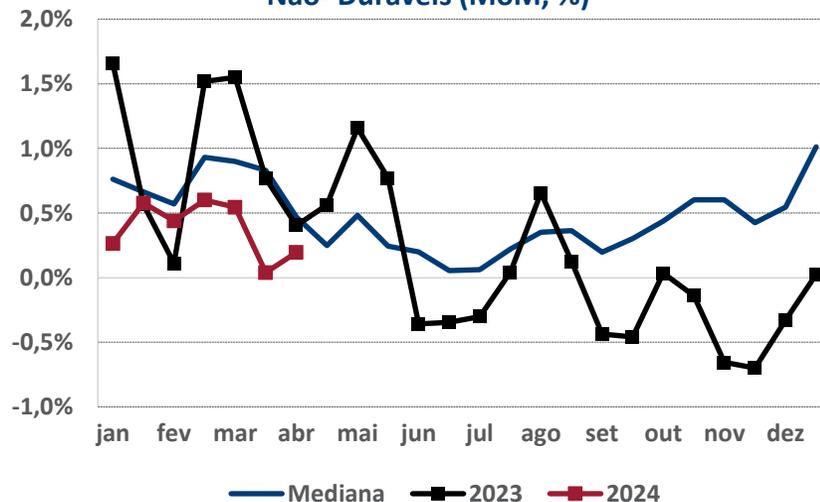
### Bens Industriais (MoM, %)



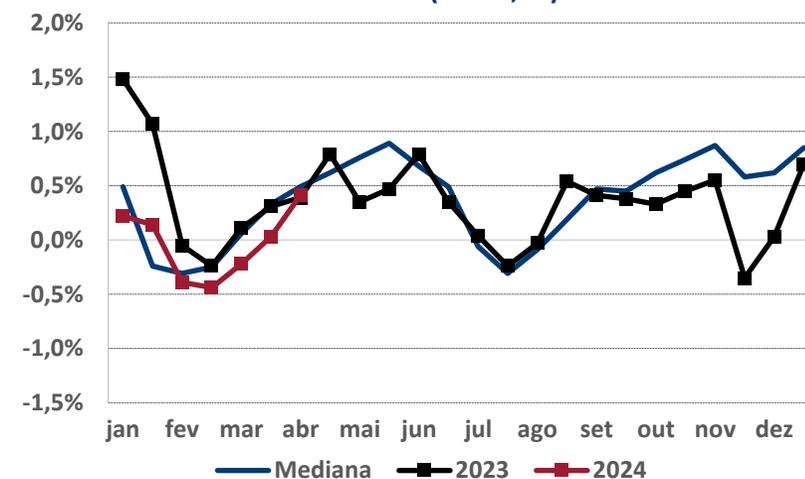
### Duráveis (MoM, %)



### Não-Duráveis (MoM, %)



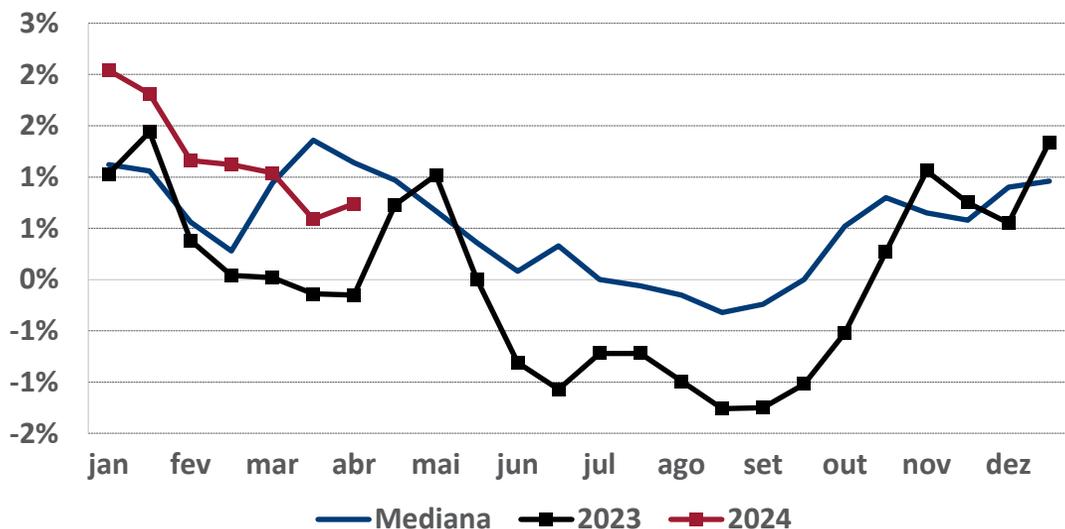
### Vestuário (MoM, %)



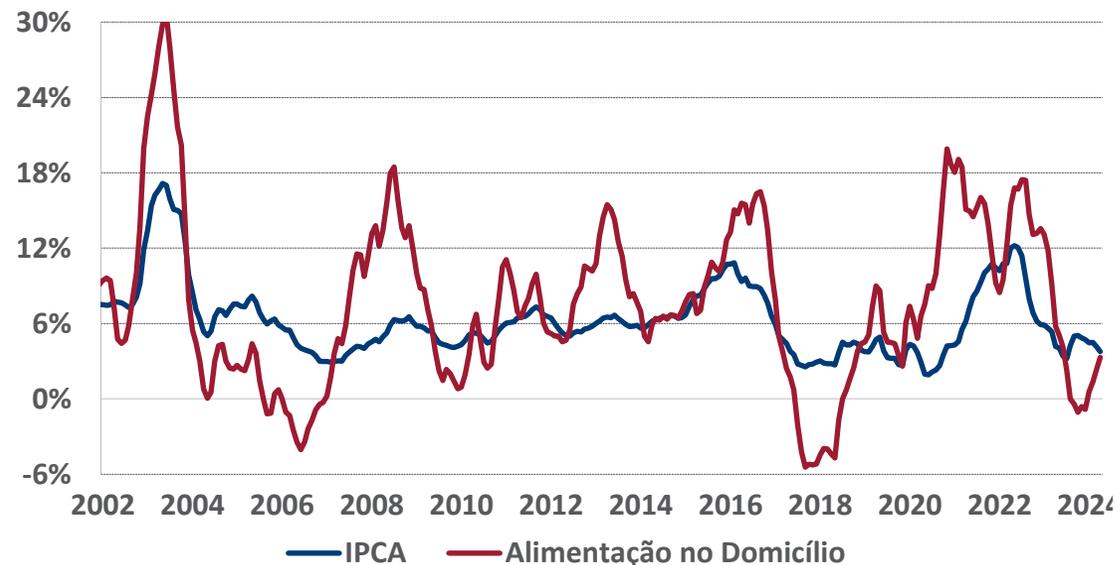
# Brasil: Inflação 2024

» Os preços dos alimentos ficaram essencialmente em linha com as estimativas (0,74%).

### Alimentação no Domicílio (MoM, %)



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



# Brasil: Inflação

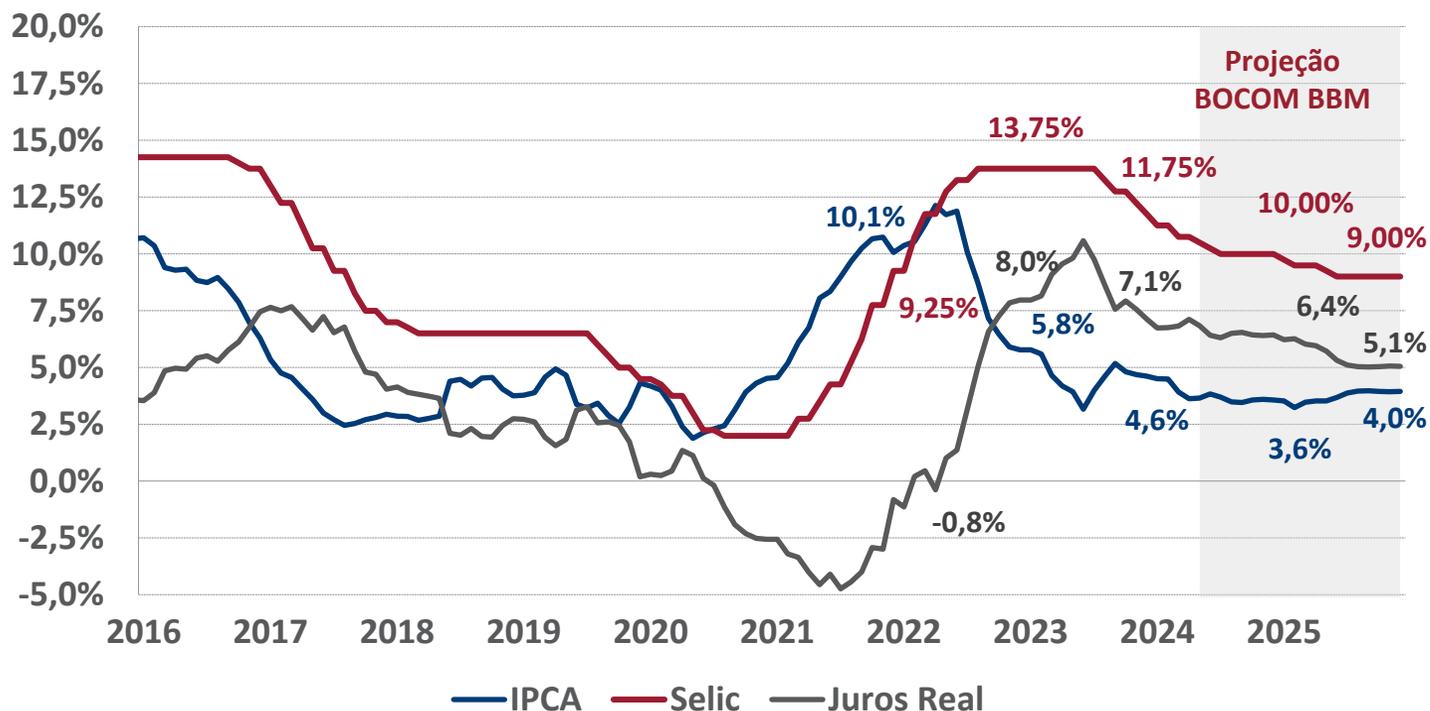
- » **Nossas projeções para a inflação IPCA de 2024 e 2025 foram mantidas em 3,6% e 4,0%, respectivamente**
- » Os números de abril apresentaram um alívio adicional no índice geral e núcleos, mas foram compensados pelos preços mais elevados da gasolina e do etanol

| 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>3,9</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>2,0</b> | <b>3,1</b> |
| Duráveis                        | 10,3        | 0,0        | 4,5         | 12,9        | 6,1         | -0,4        | 0,9        | -          |
| 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         | 3,0        | -          |
| <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>3,0</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>4,7</b> | <b>4,3</b> |
| Alimentação fora                | 5,6         | 3,8        | 4,8         | 7,2         | 7,5         | 5,3         | 4,5        | 4,2        |
| Relacionados ao salário mínimo  | 5,2         | 2,9        | 1,5         | 3,3         | 6,3         | 5,2         | 6,1        | 6,4        |
| Sensíveis a atividade econômica | 8,2         | 2,4        | 0,2         | 5,1         | 6,3         | 9,5         | 4,0        | 4,2        |
| Inerciais                       | 15,0        | 4,3        | 1,6         | 4,2         | 8,8         | 5,1         | 4,7        | 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>3,6</b> | <b>4,0</b> |

# Brasil: Política Monetária

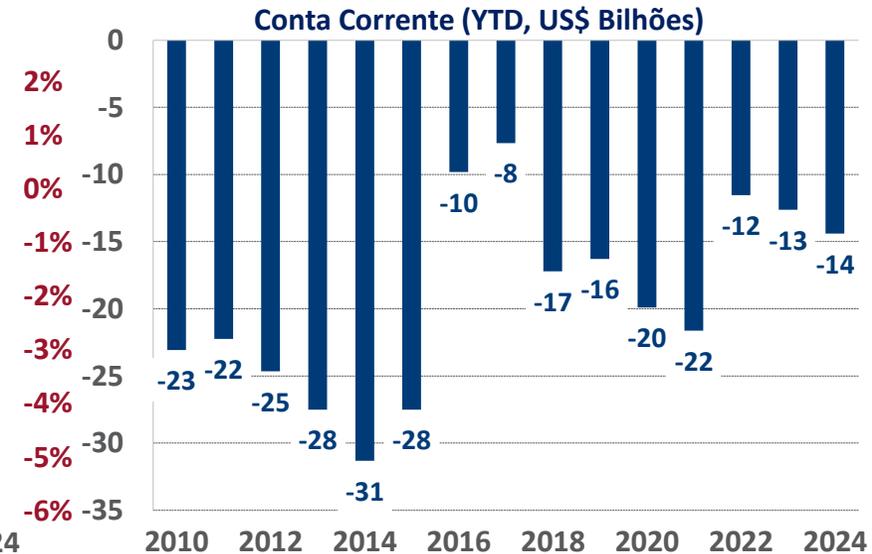
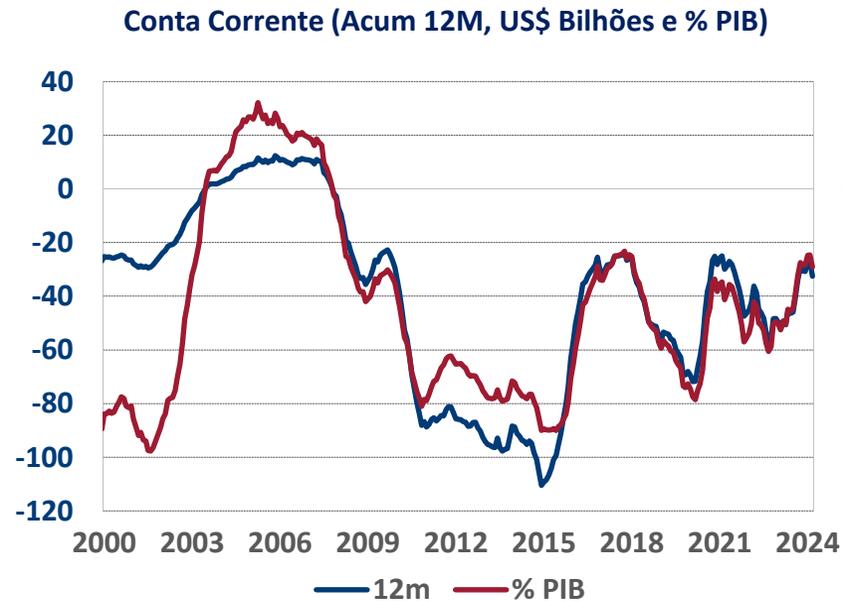
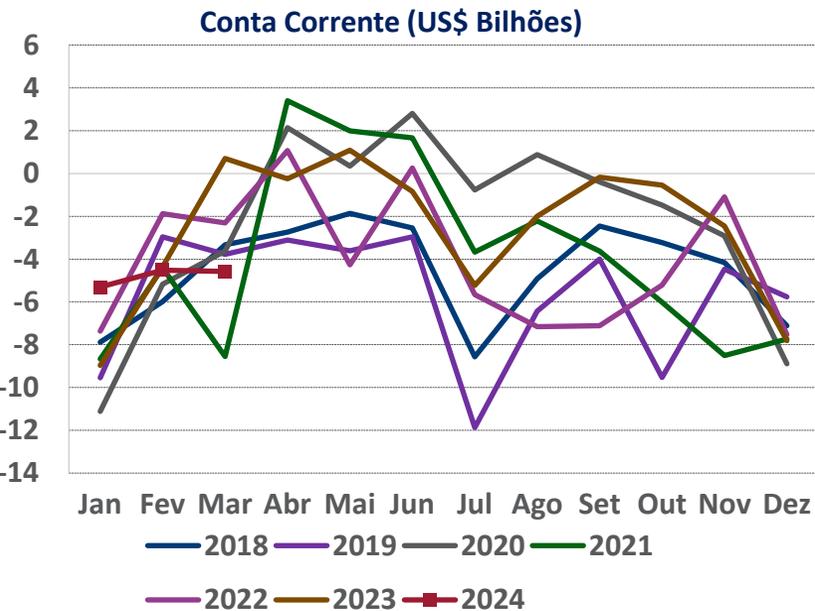
- » No que diz respeito à política monetária, em sua reunião de março o Banco Central do Brasil decidiu cortar a taxa Selic em 50 pontos base, atingindo 10,75% ao ano. O comitê também abandonou a orientação futura de um corte de 50 pontos base nas próximas duas reuniões, comprometendo-se apenas com um corte de 50 pontos base na reunião de maio. No entanto, a incerteza aumentou consideravelmente desde então;
- » Os fortes dados de inflação e atividade nos EUA adiaram o início do ciclo de cortes da Fed funds, exigindo cautela na condução da política monetária nos países emergentes. No cenário doméstico, a incerteza relativamente às contas fiscais aumentou, especialmente após alterações das metas de resultado primário e frustração em relação a medidas importantes para aumentar as receitas este ano. Os efeitos do aumento da incerteza a nível nacional e internacional se refletiram nos recentes movimentos no câmbio e nas expectativas de inflação para horizontes mais longos, o que colocou em risco o processo de desinflação. Consequentemente, **a redução do ritmo de cortes a partir da próxima reunião parece ser a estratégia que será seguida pelo Banco Central.**

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



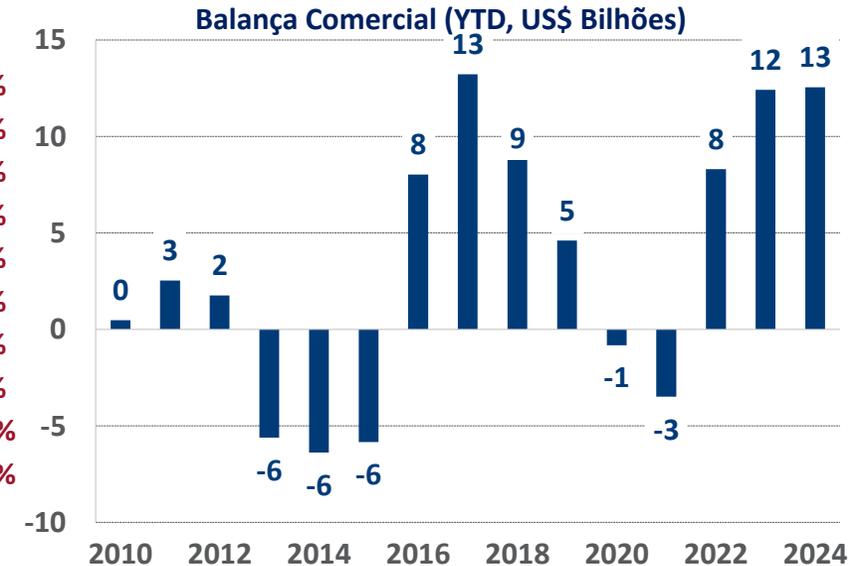
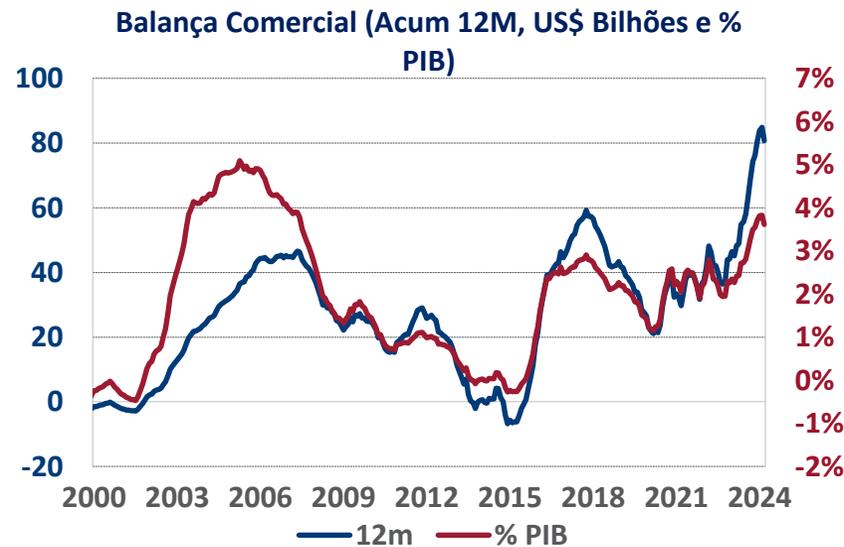
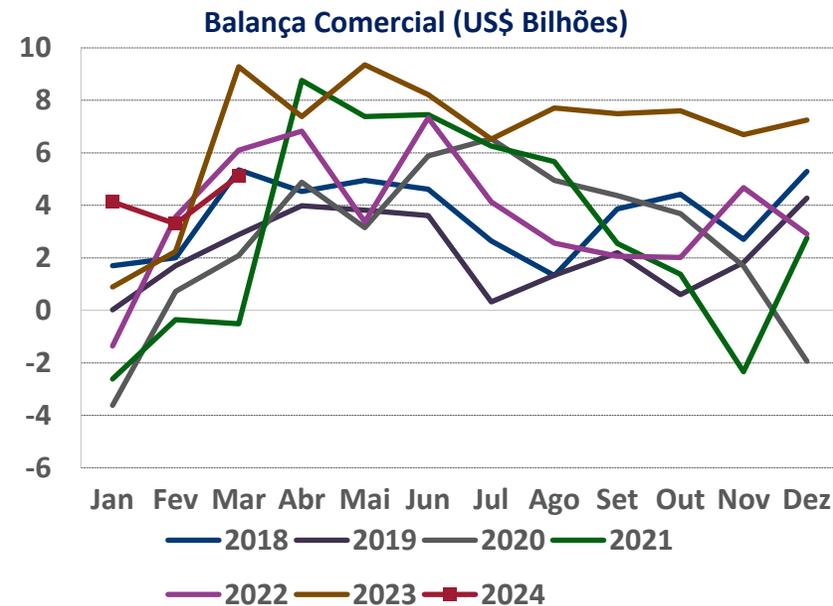
# Brasil: Balanço de Pagamentos

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



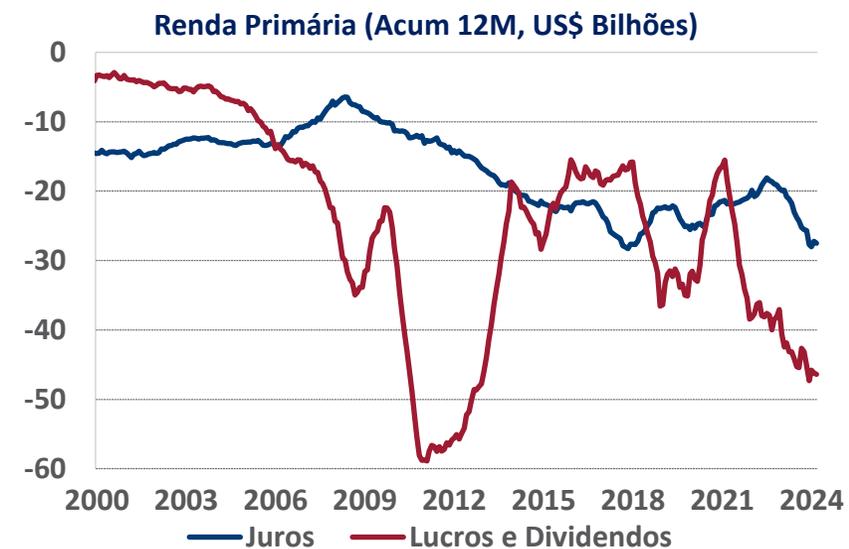
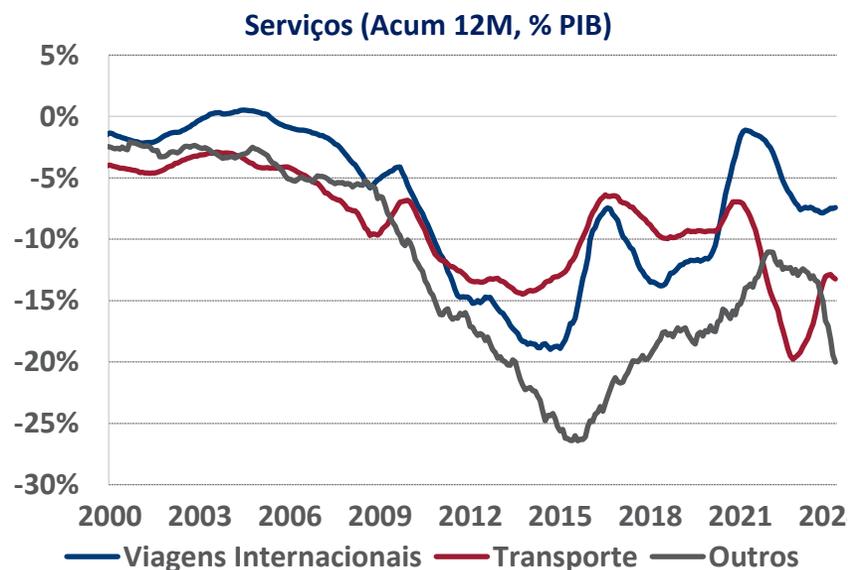
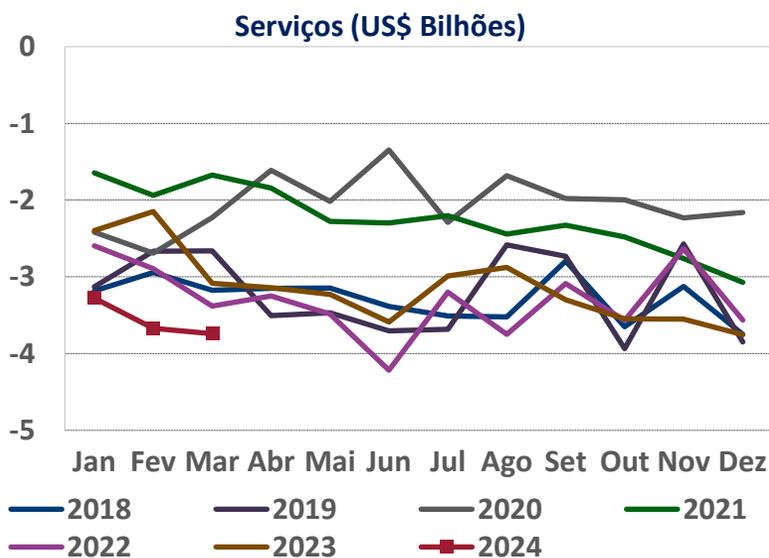
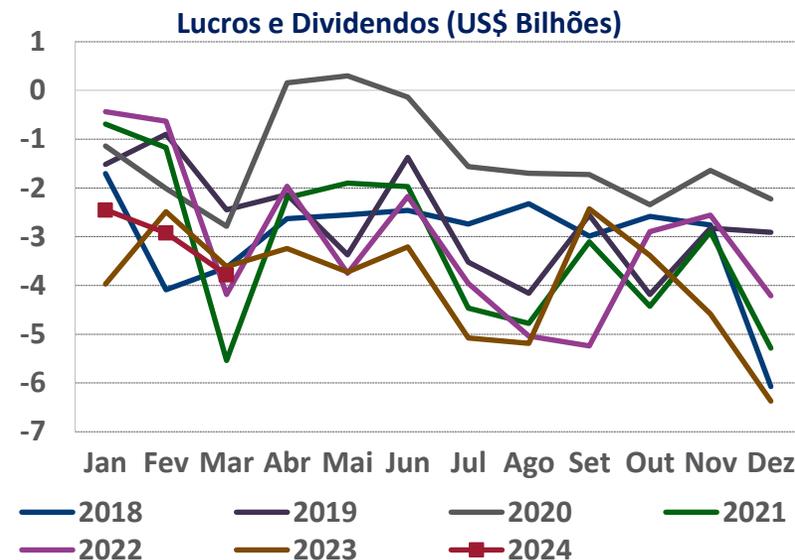
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A Balança Comercial de Bens registrou um superávit de US\$ 5,1 bilhões em março;
- » O acumulado em 12 meses até março atingiu US\$ 80,7 bilhões;
- » Esse resultado foi bem abaixo do registrado para o mesmo mês no ano passado (+USD 9,3 bilhões), principalmente devido à queda dos preços de exportação de soja e minério de ferro, mas também por conta da importação de criptoativos que atingiu US\$ 1,8 bilhões em março e um déficit de 0,6% do PIB nos últimos 12 meses.



# Brasil: Balanço de Pagamentos

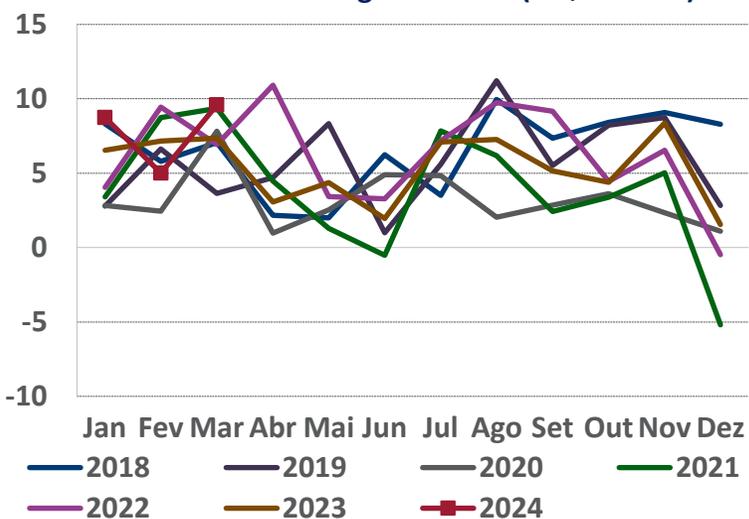
- » O déficit da Conta de Serviços totalizou US\$ 3,7 bilhões em março, face a US\$ 3,1 bilhões um ano antes;
- » O déficit da conta de Renda Primária atingiu US\$ 6,0 bilhões em março de 2024 e US\$ 71,2 bilhões no acumulado em 12 meses.



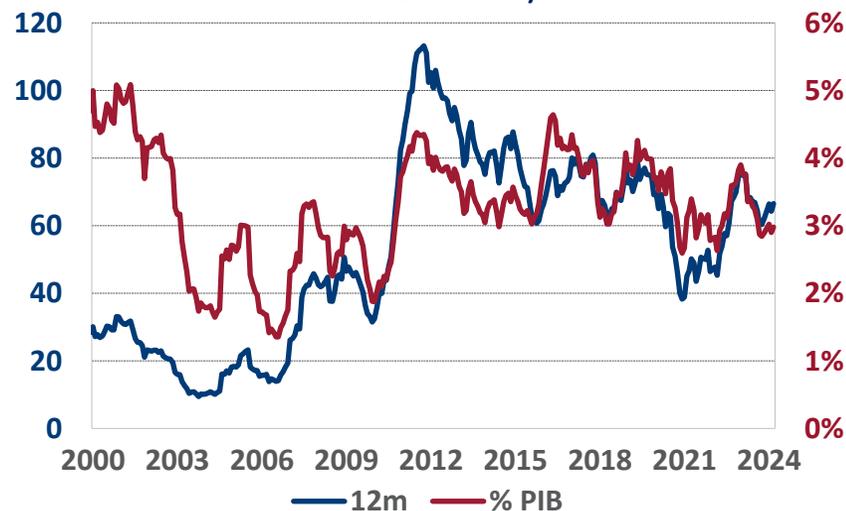
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » As entradas líquidas de Investimento Estrangeiro Direto (IDE) totalizaram US\$ 9,6 bilhões em março de 2024, bem acima das projeções (US\$ 6,9 bilhões) e do montante de US\$ 7,3 bilhões registrado em março de 2023;
- » Em 12 meses atingiu US\$ 66,5 bilhões (2,98% do PIB);
- » No geral, o balanço de pagamentos do Brasil permanece robusto, com entradas líquidas de IDE superando o déficit em conta corrente, apesar da volatilidade nos dados mensais.

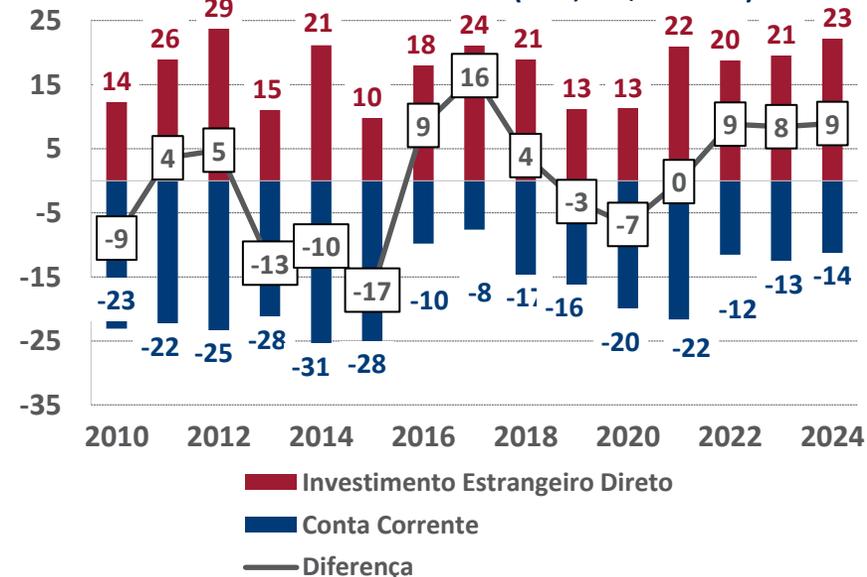
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



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



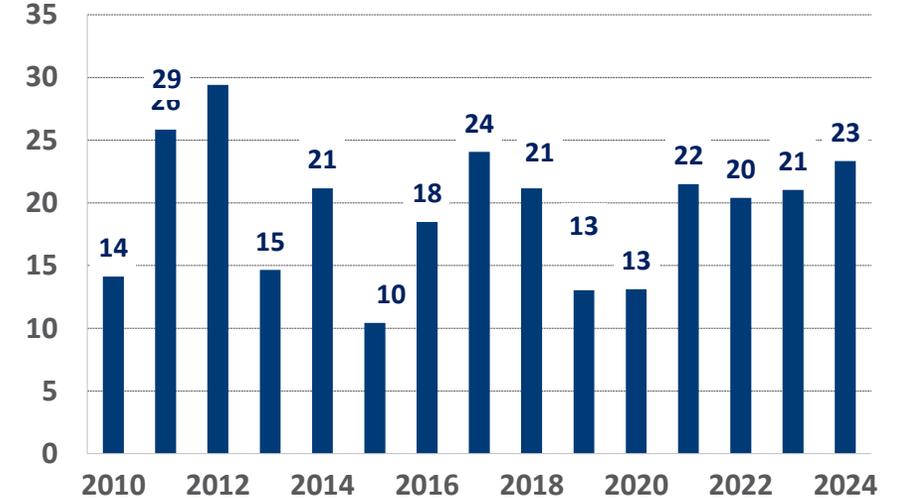
Conta Corrente e IED (YTD, US\$ Bilhões)



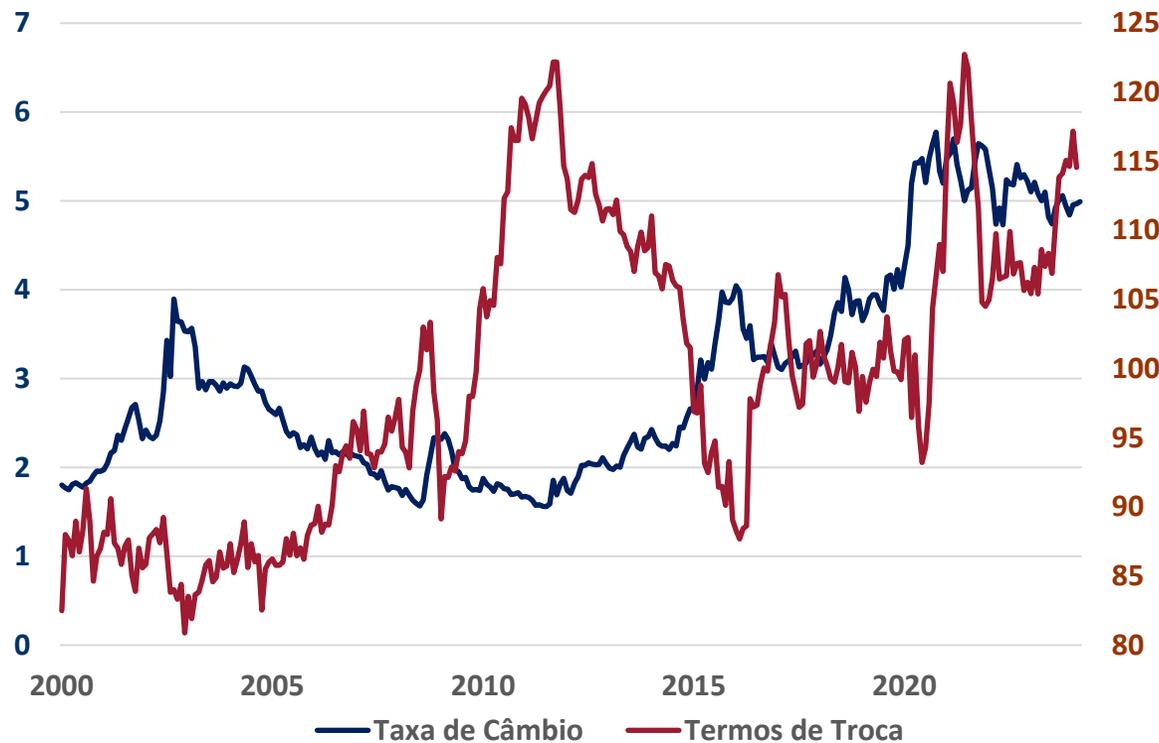
# Brasil: Setor Externo

- » No cenário internacional, os dados de inflação e atividade econômica nos EUA surpreenderam positivamente. Estes acontecimentos foram seguidos por discursos hawkish por parte dos membros do Fed e de um adiamento dos cortes esperados na Fed funds para este ano, fortalecendo o dólar;
- » No cenário interno, o PLOA 2025 estabeleceu metas de resultado primário menos desafiadoras para 2025 em diante, adiando por dois anos a estabilização da dívida pública.

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



Termos de Troca x BRL



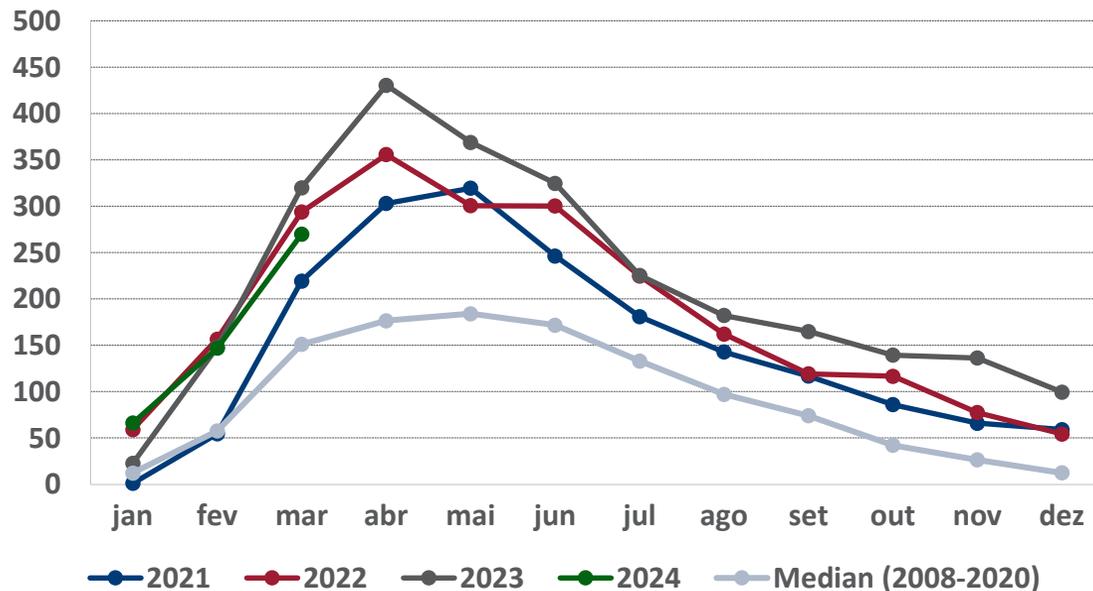
Diferencial de Juros x BRL



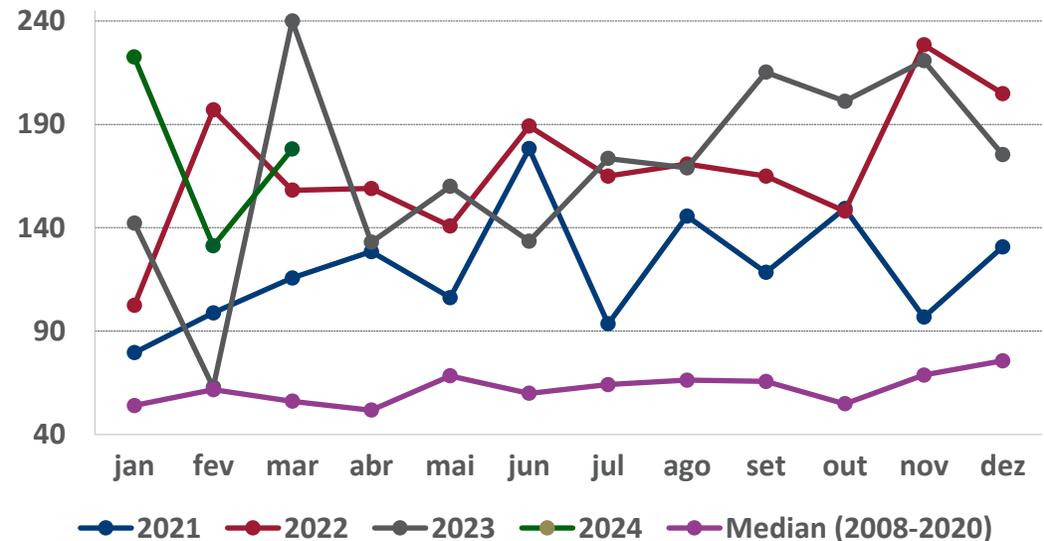
# Brasil: Setor Externo

- » 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 – 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)