



CENÁRIO MACRO

Junho 2024

- » Algumas das principais economias desenvolvidas vêm enfrentando uma desaceleração mais intensa, como é o caso da Europa, enquanto outras vêm se provando mais resilientes, como os EUA. O núcleo da inflação americana melhorou desde seu pico, mas dados do 1T de 2024 mostraram que a desinflação está acontecendo de forma mais gradual que o esperado. No lado positivo, CPI de abril mostrou uma melhora de composição, que foi bem recebida pelos membros do FOMC. Apesar disso, eles reforçaram a mensagem de paciência e cautela ao reiterar que é necessário mais do que apenas um mês de dados positivos para convencê-los de que a inflação está caindo em direção à meta de 2%. Os mercados estão precificando de 1 a 2 cortes neste ano, mas os riscos são de menos cortes dependendo dos desenvolvimentos futuros.
- » No que se refere à China, o PIB do 1T surpreendeu as expectativas ao crescer 5,3% YoY, tornando a meta de crescimento “ao redor de 5%” mais crível. Contudo, a maioria dos indicadores divulgados até agora apontam para a continuidade do mesmo padrão que prevaleceu recentemente: forte produção, mas fraca recuperação da demanda agregada. Isso reflete as políticas de incentivo ao crescimento no setor de indústrias de transformação, que impulsionam a produção de fontes de energia renovável, veículos elétricos e chips. Porém, o cenário segue desafiador, dada a lenta recuperação do consumo e os ajustes no mercado imobiliário.
- » No Brasil, os indicadores mensais da atividade econômica apresentaram sinais mistos em março. A produção industrial avançou 0,9% MoM, abaixo das expectativas, e o setor de serviços cresceu 0,4% MoM, ligeiramente acima das expectativas. As vendas no varejo ampliado, porém, recuaram 0,3% MoM, uma importante surpresa negativa. Diante disso, a proxy mensal do Banco Central para o PIB do Brasil (IBC-BR) resume o cenário econômico geral abaixo das expectativas do mercado, exibindo uma queda de 0,3% MoM;
- » No que diz respeito à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) decidiu cortar a taxa Selic em 25 bps na sua reunião de Maio, atingindo 10,50% ao ano, em contraste com a orientação dada na reunião anterior (um corte de 50 bps), mas em linha com a comunicação recente dada por alguns membros do comitê. As projeções do BCB indicam que taxas atingindo 9,63% até 2024 e 9% até 2025 levariam a inflação para 3,8% em 2024 e 3,3% em 2025. O comitê observa que o cenário internacional tornou-se mais adverso, enquanto o mercado de trabalho mostra notável dinamismo. É importante ressaltar que a comunicação não indica nenhuma orientação para a próxima reunião e reforça que a duração e o ritmo de ajustes na taxa de juros estão ligados ao firme compromisso com a convergência da inflação para a meta. Numa decisão acirrada, 5 membros votaram a favor de um corte de 25 bps, enquanto 4 membros votaram a favor de um corte de 50 bps, mostrando opiniões divergentes dos 4 novos membros do comitê;
- » No cenário de inflação, o IPCA-15 de maio apresentou variação de 0,44% MoM, abaixo do consenso de mercado (0,47% MoM). Além de um valor mais baixo, a composição da inflação também apresentou um resultado ligeiramente melhor. A média dos núcleos avançou 0,31% MoM e os serviços subjacentes aumentaram 0,31% MoM, ambos ligeiramente abaixo das expectativas. Vale destacar que os serviços intensivos em mão de obra (acompanhados de perto pelo Banco Central) recuaram de 0,5% MoM na prévia de abril para 0,36% em maio. Nossas projeções para a inflação IPCA de 2024 e 2025 foram mantidas em 3,8% e 4,0%, respectivamente. O dado de maio foi outra leitura favorável da inflação. Apesar de mantermos a projeção para o ano estável, vemos agora uma composição um pouco melhor;
- » No cenário fiscal, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 228,9 bilhões (8,3% YoY), em linha com o consenso, mas um recorde histórico para o mês. No geral, apesar dos resultados historicamente elevados, a arrecadação de impostos ainda está abaixo do que seria necessário para atingir a meta de resultado primário, por conta do desempenho decepcionante dos ganhos de receita relacionados às alterações nos subsídios do ICMS, dos Juros sobre Capital Próprio (JCP) e do CARF. A Dívida Bruta do Governo Geral subiu de 75,7% do PIB em março para 76,0% do PIB em abril, impulsionada pelos juros nominais (+0,6pp.) e parcialmente compensada pelo crescimento nominal do PIB (-0,4pp.) e pelas emissões líquidas (-0,1pp.).

China: Atividade

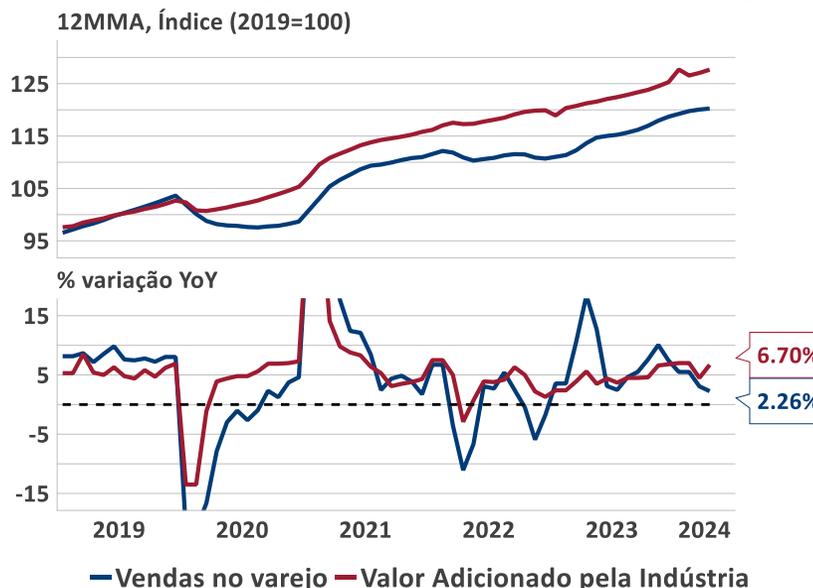
- » A atividade econômica em abril seguiu com o mesmo padrão dos meses anteriores: **forte produção, mas fraca recuperação do consumo;**
- » **Vendas de varejo desaceleraram** de 3,1% para **2,3%** YoY (exp. 3,7%), devido à normalização do efeito base em segmentos de vestuário e alimentação;
- » A **prod. industrial acelerou** de 4,5% para **6,7%** YoY (exp. 5,5%), 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 no ano desacelerou de de 4,5% para 4,2% YTD YoY** (exp. 4,6%), 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;

China: Atividade (% YoY)

	4/2024	2/2024	4/2023
Produção Industrial	6.7	7.0	5.6
Mineração	2.0	2.3	0.0
Indústria	7.5	7.7	6.5
Utilidades	5.8	7.9	4.8
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	4.2	4.2	4.7
Indústria	9.7	9.4	6.4
Setor Imobiliário	-9.8	-9.0	-6.2
Infraestrutura	6.0	6.3	8.5
Vendas no Varejo	2.3	7.4	18.4
Serviços de Alimentação	4.4	30.0	43.8
Bens de Consumo	2.0	4.8	15.9
Vestuário	-2.0	26.0	32.4
Automóveis	-5.6	4.0	38.0
Mobília	1.2	2.3	3.4
Aparelhos Celulares	13.3	11.0	14.6
Elerodomésticos	4.5	-0.1	4.7
Construção	-4.5	-7.5	-11.2

Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Produção Industrial x Vendas no Varejo



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Indicadores do Setor Imobiliário

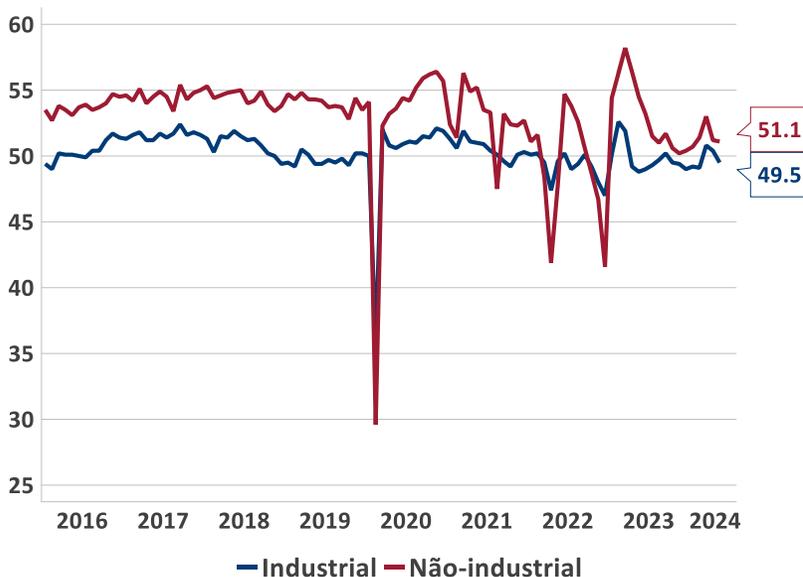


Fonte: BOCOM BBM, NBS, Macrobond

China: Cenário Econômico

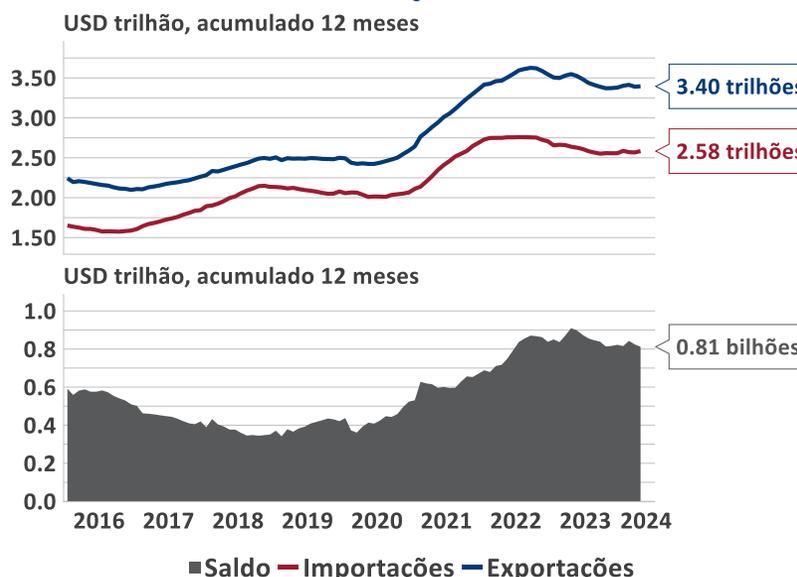
- » Em maio, o PMI industrial caiu abaixo de 50, enquanto o não-industrial desacelerou, mas seguiu expansionista, indicando divergência entre setores:
 - » PMI industrial caiu de 50,4 para **49,5** (exp. 50,5), com indicadores de demanda deteriorando, e produção menos aquecida, mas em expansão;
 - » PMI não-industrial caiu de 51,2 para **51,1**, refletindo uma leve perda de impulso no setor de serviços;
- » **Exportações surpreenderam positivamente em abril**, subindo de -7,5% para **+1,5%** YoY (vs exp. 1,0%): o crescimento do volume de exportações segue forte em patamares elevados, contrabalanceado por um declínio nos preços destes produtos exportados;
- » **Importações também aceleraram** de -1,9% para **+8,4% YoY** (exp. 5,4%) refletindo o crescimento no volume importado de commodities;
- » Inflação medida pelo **CPI** subiu de 0,1% para **0,3% YoY** (exp. 0,1%), refletindo um rebote nos preços de energia e melhoras no núcleo;
 - » O núcleo da inflação segue melhor do que o dado geral (+0,7% YoY), mas ainda apresenta uma composição heterogênea com preços de serviços em alta (+0,8% YoY), enquanto preços de bens seguem em queda, mas melhorando (sairam de uma deflação de -0,4% para 0% YoY);
 - » As pressões deflacionárias seguem persistentes dada que o CPI teve uma média de 0,1% YoY nos primeiros 4 meses do ano;

China: PMI



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CFLP

China: Balança Comercial



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

China: CPI (YoY, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

EUA: Mercado de Trabalho

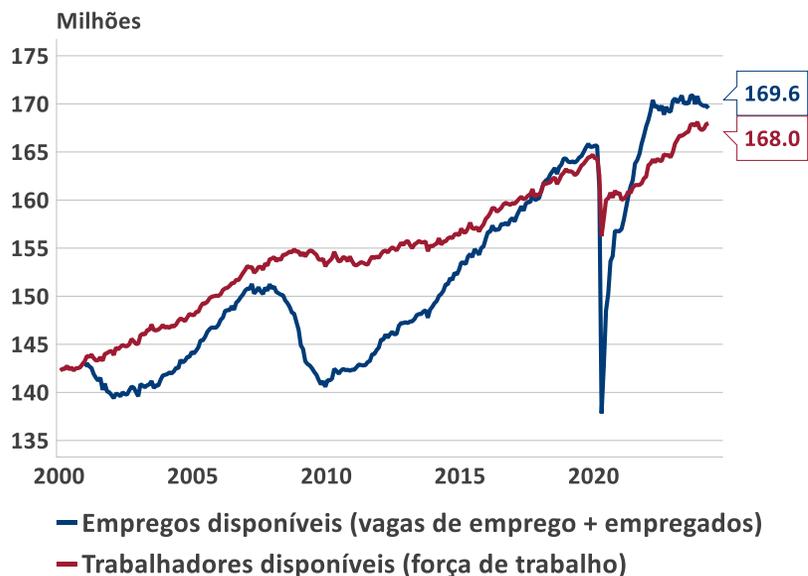
- » O mercado de trabalho arrefeceu desde seu pico de aperto, mas dados do Q1 de 2024 mostraram resiliência, apenas desacelerando na última leitura de abril:
 - » O payroll de abril mostrou a criação de **175 mil** empregos, bem abaixo das expectativas do mercado (240 mil), e também uma revisão líquida dos meses anteriores negativa (-22 mil);
 - » A pesquisa domiciliar revelou uma queda da taxa de desemprego de 3,8% para **3,9%**;
- » Em abril, o hiato entre trabalhadores e empregos caiu de **1,9M para 1,6M** 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.

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)



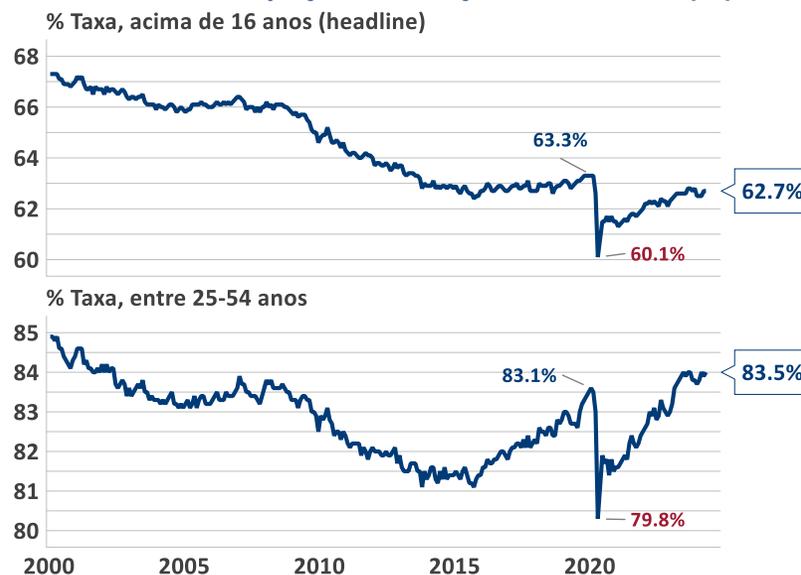
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



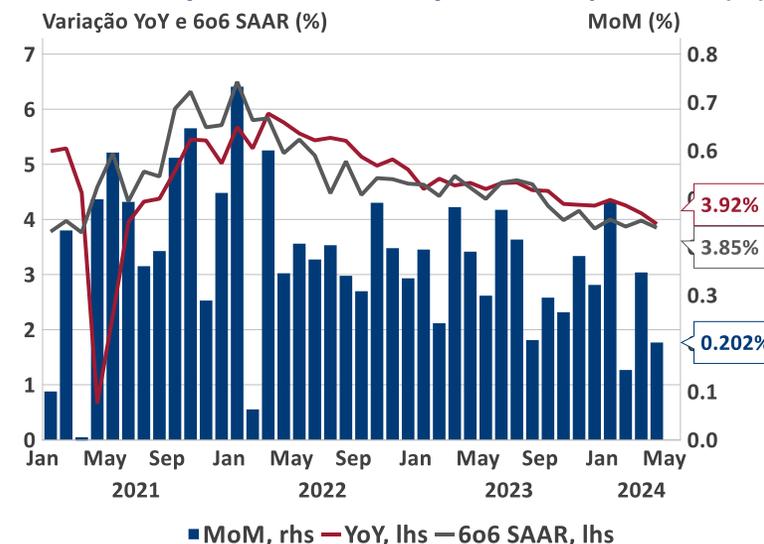
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)

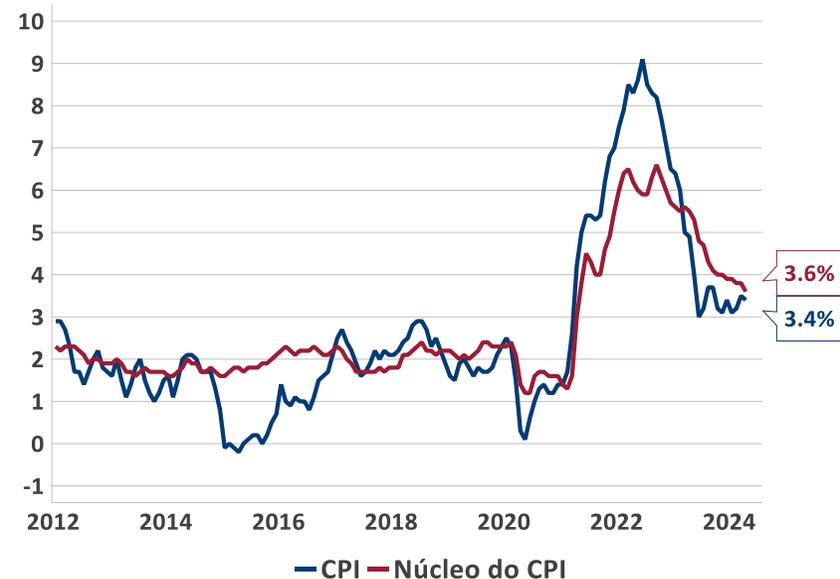


Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Inflação

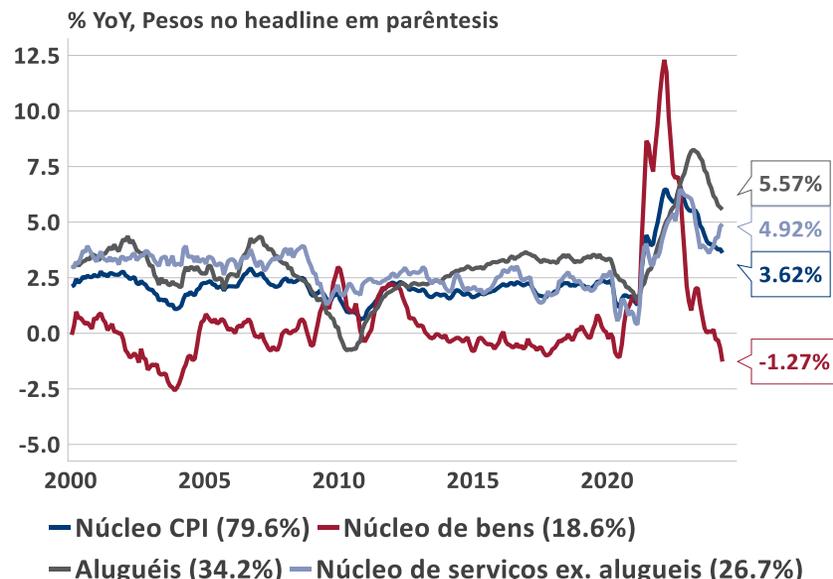
- » O **CPI** de abril subiu **0,31% MoM** (abaixo das exp. 0,4%), levando a um declínio da taxa anual de 3,5% para **3,4% YoY**:
 - » **Energia**: avançou 1,13% MoM, assim como em março e melhor que o esperado (exp. 1,7%);
 - » **Alimentos**: mostrou um crescimento de 0,02% MoM, ao contrário dos 0,2% como era esperado pelo mercado;
- » O **núcleo** avançou **0,29% MoM** (exp. 0,3%), e a taxa anual caiu de 3,8% para **3,6% YoY**:
 - » **Núcleo de Bens (-0,11% MoM)**: outro declínio. Tanto os preços de veículos novos quanto de usados foram mais baixos que o esperado (-0,45% e -1,38%, respectivamente);
 - » **Preços de Aluguéis (0,38% MoM)**: continua a desacelerar em termos anuais devido ao repasse dos preços de aluguéis de mercado para o CPI, embora tal repasse tenha se dado de forma mais lenta que anteriormente esperado;
 - » **Núcleo de Serviços ex. aluguéis (0,42% MoM)**: o ritmo de crescimento arrefeceu em relação a março, devido ao declínio nos preços de seguros automotivos e passagens aéreas. No médio prazo, deve seguir desacelerando conforme o mercado de trabalho encontra um melhor equilíbrio e a pressão nos indicadores de salários se aliviam.

EUA: CPI (YoY, %)



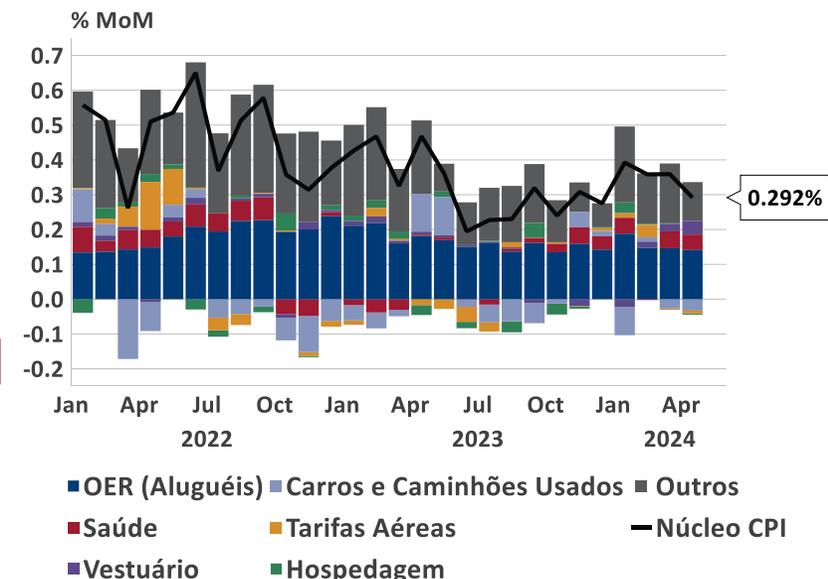
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Contribuições pro Núcleo do CPI (MoM)

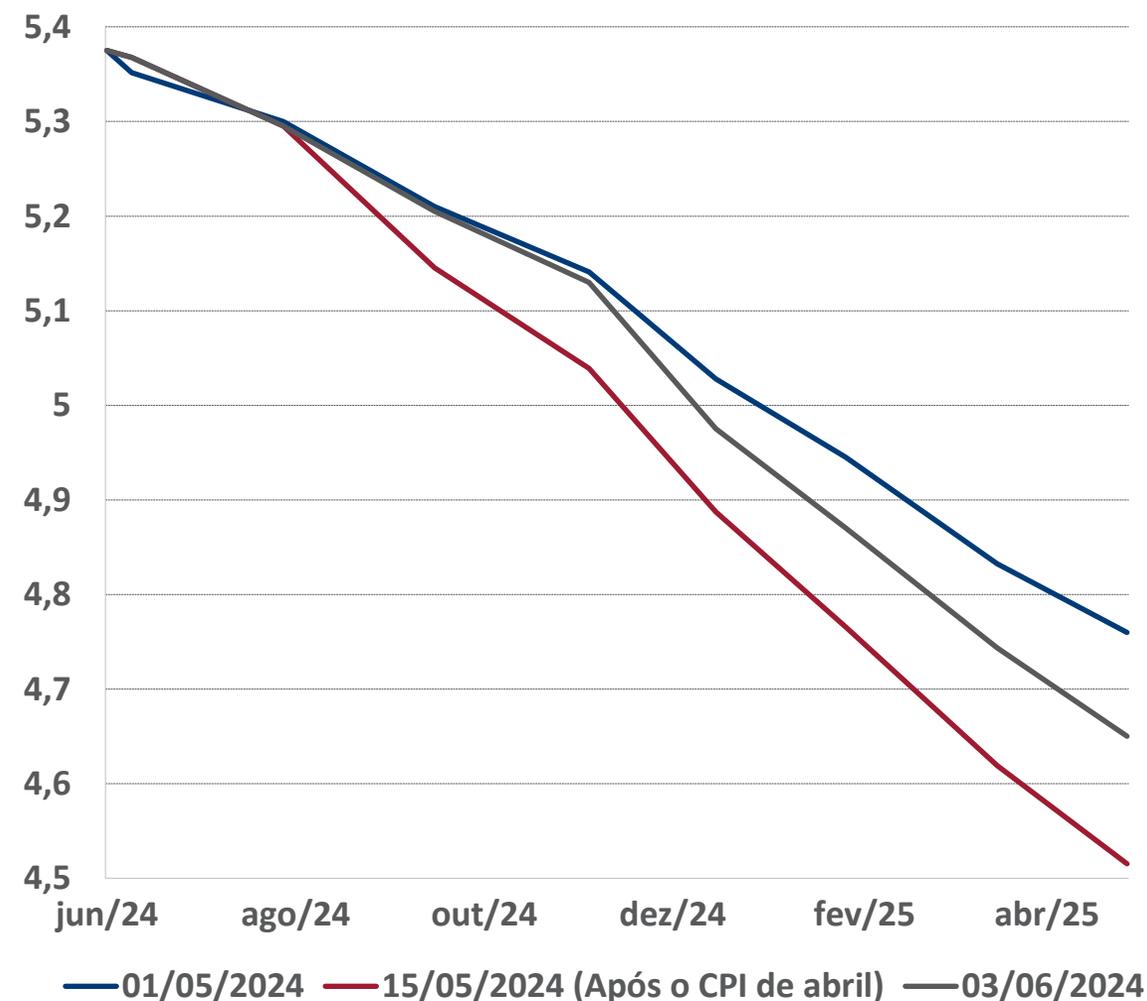


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Política monetária

- » Na reunião de maio, o FOMC manteve a taxa de juros inalterada em 5,25% - 5,50%. Durante a coletiva de imprensa após a reunião, Jerome Powell (presidente) expressou menor confiança no cenário de inflação, e sugeriu que os juros **devem se manter elevados por mais tempo**.
- » **A barra para cortar os juros parece ter subido.**
 - » Membros do FOMC demonstraram uma maior preocupação frente às surpresas altistas em 2024-T1;
 - » Mas também receberam positivamente o leve progresso visto na leitura de abril, apesar de reforçarem que apenas um mês de dados bons não seria o suficiente para retomar sua confiança de que a inflação está caindo para a meta de 2,0%
 - » Christopher Waller (membro do conselho) falou que gostaria de ver “vários meses de dados bons” para apoiar um corte no juros;
- » O mercado continua precificando **1-2 cortes para este ano** com alta probabilidade para um **corte inicial em Setembro em diante**.
- » No entanto, considerando as falas recentes mais *hawkish* de diversos membros do FOMC, mesmo após o CPI de abril, **o balanço de riscos está orientado para menos cortes e/ou um corte inicial mais tarde do que o antecipado**.

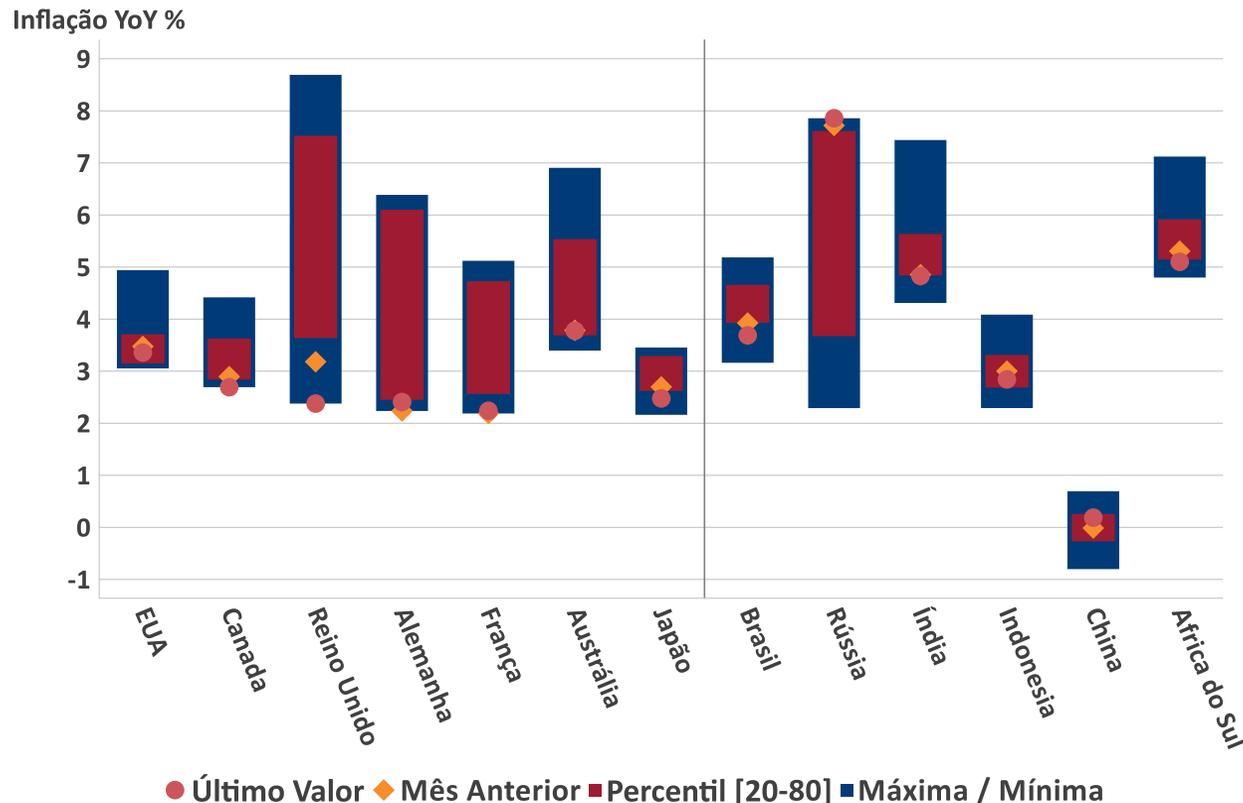
EUA: Taxa de Juros Implícita pelo Mercado



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.

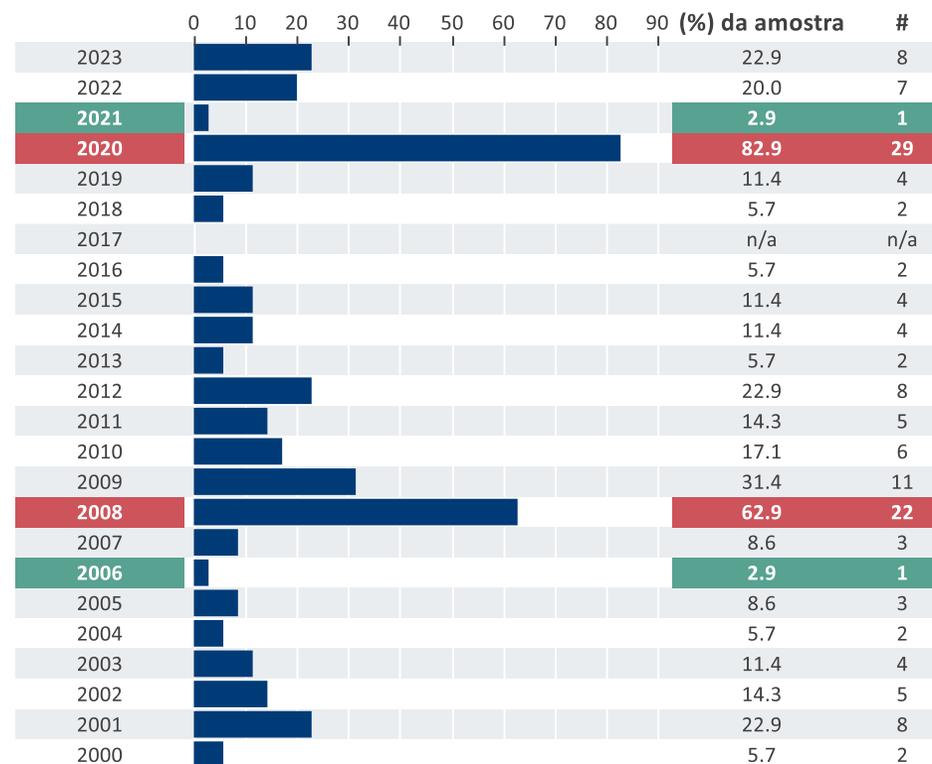
Varição da Inflação nos Últimos 12 Meses



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

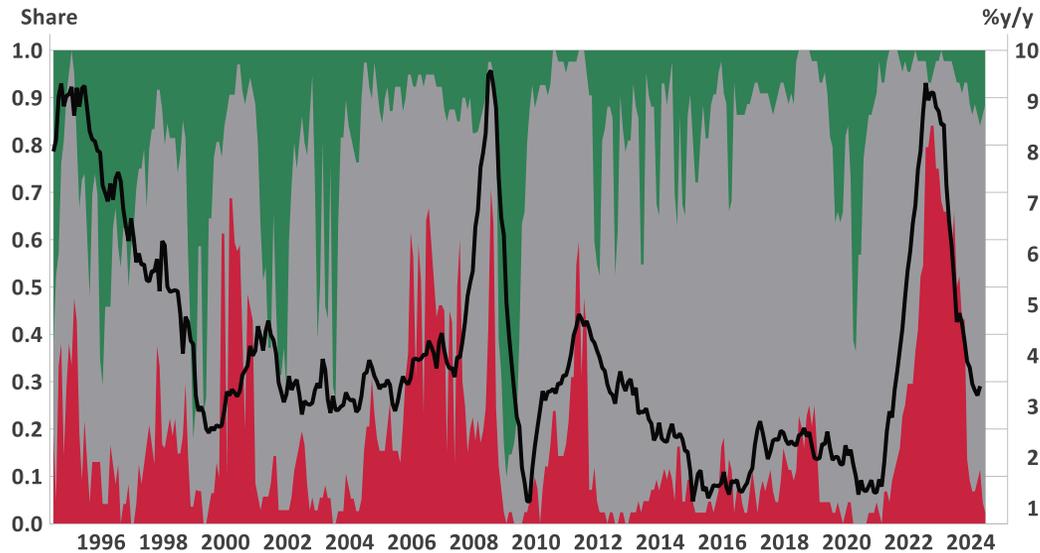
» **Diversos mercados emergentes já iniciaram o ciclo de afrouxamento monetário**, como o Brasil, Chile e México;

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

» Entretanto, **algumas economias desenvolvidas já iniciaram seu ciclo de cortes**, como é o caso da Suécia e Suíça, sugerindo que o ciclo monetário global está começando a virar;

Difusão Monetária Global

Parcela das economias (top 50 PIBs) com taxas de juros mais altas/baixas/inalteradas



■ Apertando (aumentando juros), lhs ■ Inalterados (juros estáveis), lhs
■ Afrouxando (cortando juros), lhs — Inflação CPI Global, ponderada pela mediana, rhs

Source: BOCOM BBM, Macrobond, World Bank

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	10	51
África do Sul	5.1	4.6	8.25	0.50	Alta	5/2023	12	46
Argentina	289.4	292.2	40.00	-10.00	Corte	5/2024	8	1
Australia	3.6	3.7	4.35	0.25	Alta	11/2023	7	43
Brasil	3.7	4.1	10.50	-0.25	Corte	5/2024	22	1
Canada	2.7	1.6	5.00	0.25	Alta	7/2023	11	50
Chile	4.0	3.2	6.50	-0.75	Corte	5/2024	20	0
China	0.2	0.7	3.45	-0.10	Corte	8/2023	124	9
Colômbia	7.2	6.8	11.75	-0.50	Corte	5/2024	13	1
Coréia do Sul	2.7	2.2	3.50	0.25	Alta	1/2023	17	48
Costa Rica	-0.5	-0.1	4.75	-0.50	Corte	4/2024	19	1
Dinamarca	0.8	1.5	3.75	0.25	Alta	9/2023	9	32
Hungria	3.7	4.0	7.25	-0.50	Corte	5/2024	20	0
Islandia	6.2	6.2	9.25	0.50	Alta	8/2023	9	43
Índia	4.8	3.2	6.50	0.25	Alta	2/2023	16	48
Indonésia	2.8	1.9	6.25	0.25	Alta	4/2024	1	40
Israel	2.8	2.5	4.50	-0.25	Corte	1/2024	12	5
Japão	2.5	2.4	0.10	0.20	Alta	3/2024	2	100
México	4.7	4.4	11.00	-0.25	Corte	3/2024	14	2
Nova Zelândia	4.0	4.1	5.50	0.25	Alta	5/2023	12	51
Noruega	3.6	4.4	4.50	0.25	Alta	12/2023	6	49
Polônia	2.6	4.1	5.75	-0.25	Corte	10/2023	21	8
República Tcheca	2.9	0.3	5.25	-0.50	Corte	5/2024	23	1
Rússia	7.9	8.3	16.00	1.00	Alta	12/2023	6	21
Suécia	3.9	2.3	3.75	-0.25	Corte	5/2024	8	1
Suíça	1.4	1.2	1.50	-0.25	Corte	3/2024	11	2
Turquia	75.4	75.0	50.00	5.00	Alta	3/2024	2	15
Reino Unido	2.4	3.8	5.25	0.25	Alta	8/2023	10	51
Estados Unidos	3.4	3.6	5.50	0.25	Alta	7/2023	10	51
Zona do Euro	2.6	2.9	4.50	0.25	Alta	9/2023	9	99

Source: BOCOM BBM, Macrobond

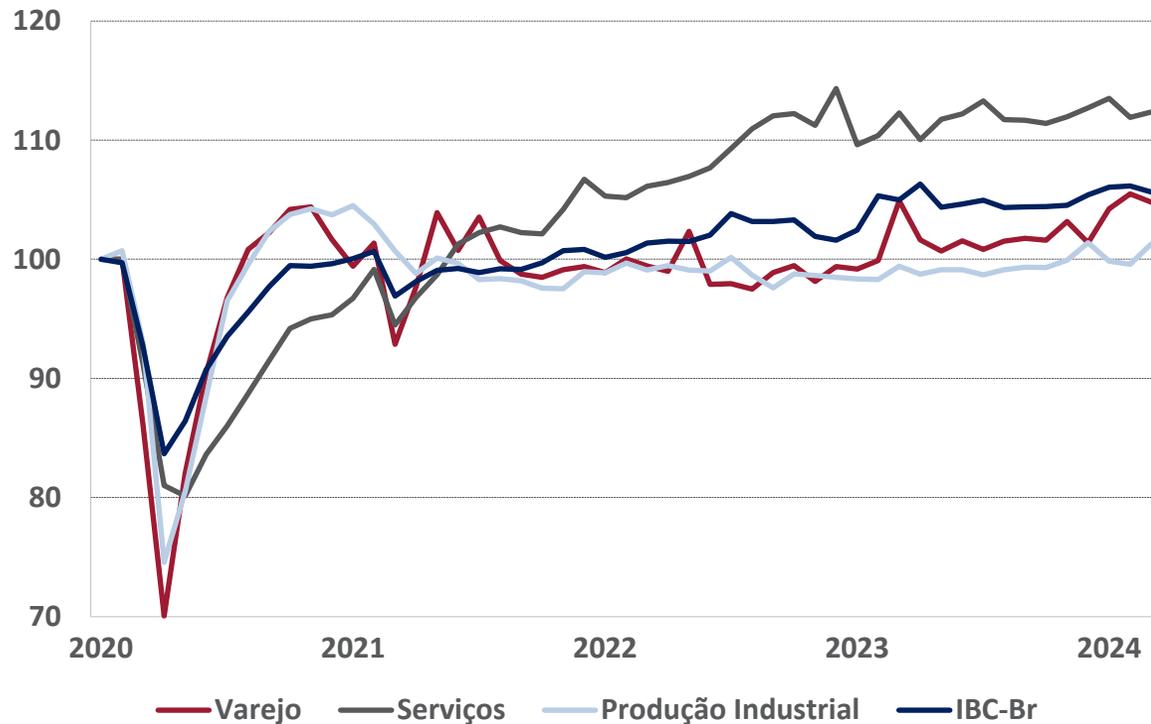
Brasil: Projeções

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%	3,8%	4,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	13,9%	13,3%	9,2%	8,0%	8,4%	8,5%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	10,50%	9,00%
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	-31	-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%	-0,7%	-0,8%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	77,9%	80,4%

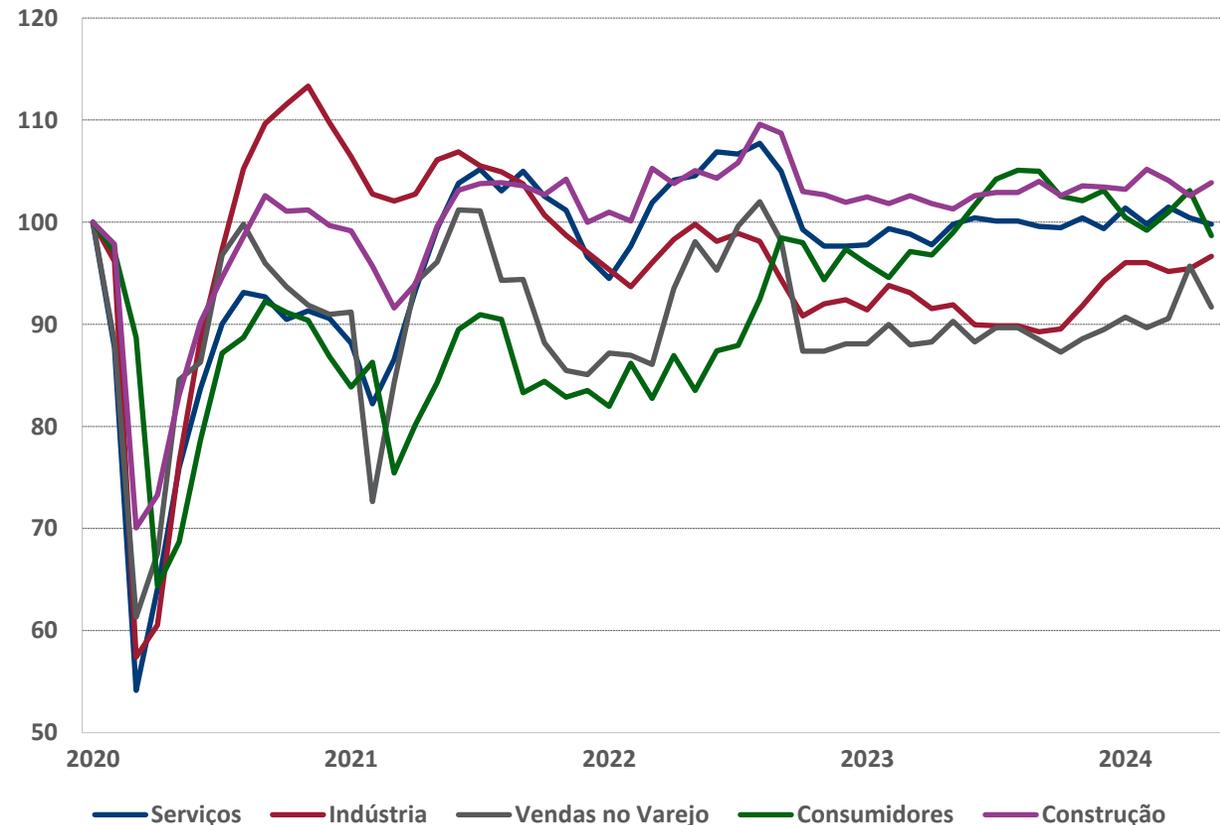
Brasil: Atividade

- » Em março, os indicadores mensais de atividade econômica apresentaram sinais mistos, com as Vendas no Varejo contraindo 0,3% MoM, enquanto os Serviços e a Produção Industrial cresceram 0,4% e 0,9% MoM, respectivamente. Por sua vez, o IBC-Br caiu 0,34% MoM;
- » Em uma análise prospectiva, a confiança dos serviços, do consumidor e do comércio contraíram em maio, enquanto a confiança da construção e da indústria aumentaram.

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



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



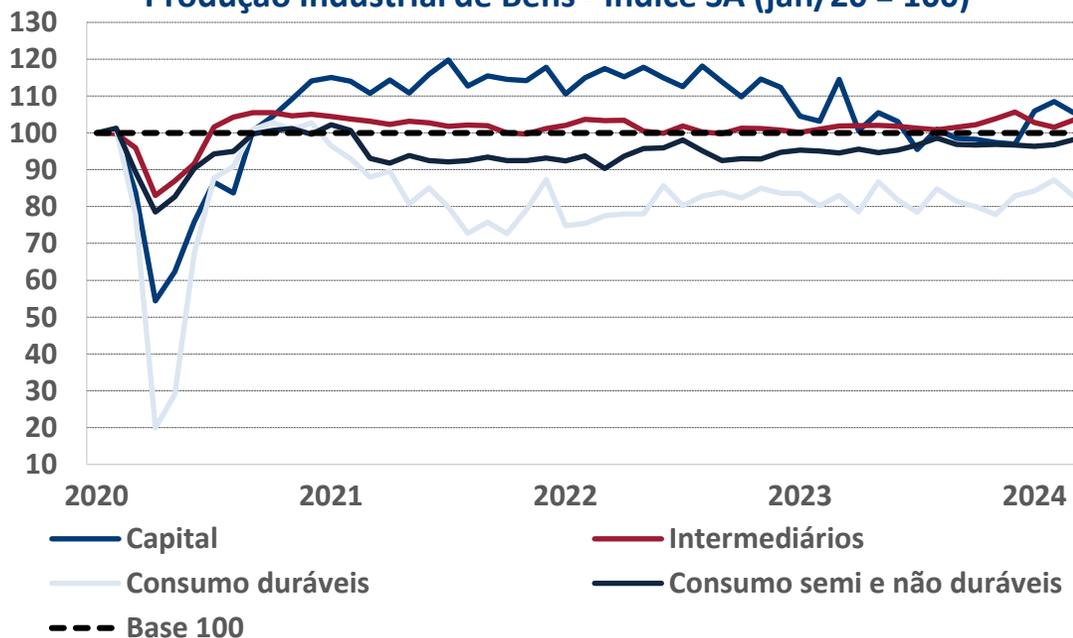
Brasil: Produção Industrial

- » 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;
- » Por outro lado, a indústria extrativa desapontou, registrando -3,9% QoQ no 1T24.

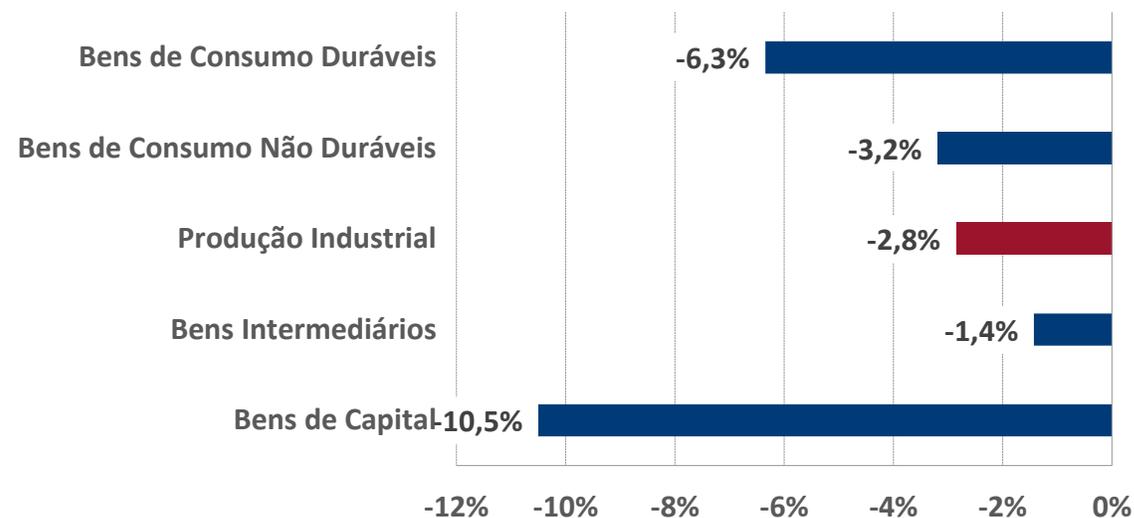
Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



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



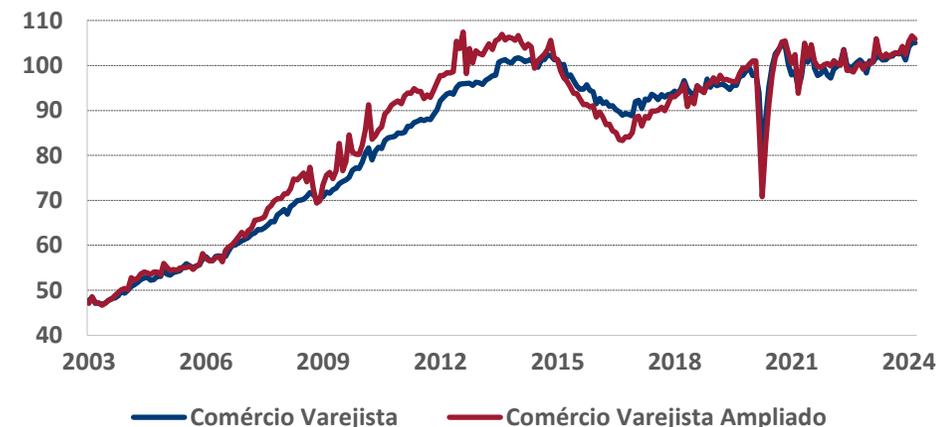
Produção Industrial por Categorias - 03/2024 (YoY)



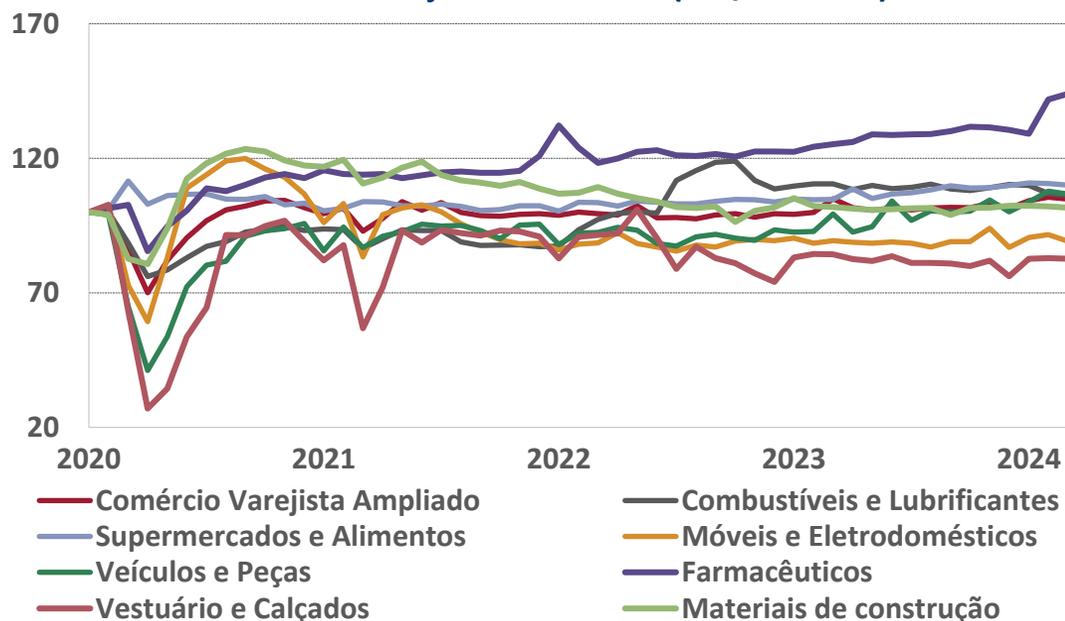
Brasil: Vendas no Varejo

- » As vendas no varejo ampliado contraíram 0,3% MoM (-1,5% YoY) em março, consideravelmente abaixo das expectativas (+0,7% MoM e +0,6% YoY);
- » O resultado foi impactado por resultados mais fracos do que o esperado em itens voláteis, como o comércio especializado em produtos alimentares, bebidas e tabaco;
- » As vendas no varejo restrito permaneceram estáveis na margem, com um aumento de 5,7% YoY, ligeiramente acima das expectativas (-0,3% MoM e +5,2% YoY);
- » As vendas no varejo terminam o 1T24 com um crescimento de 2,5% QoQ, um desempenho sólido impulsionado pelo consumo das famílias.

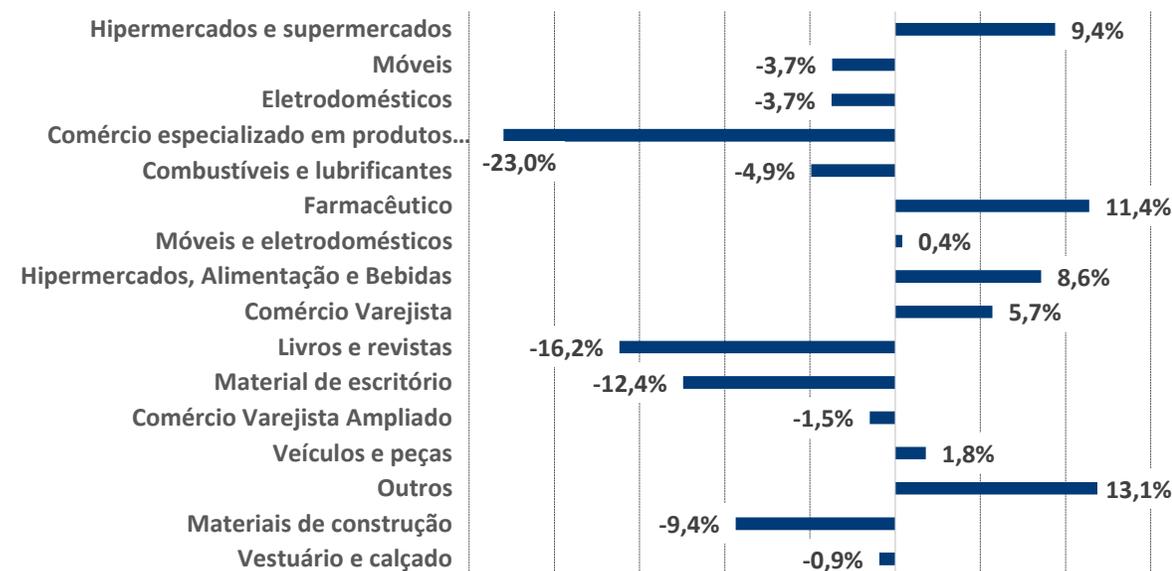
Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



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



Comércio Varejista - YoY (mar/24)



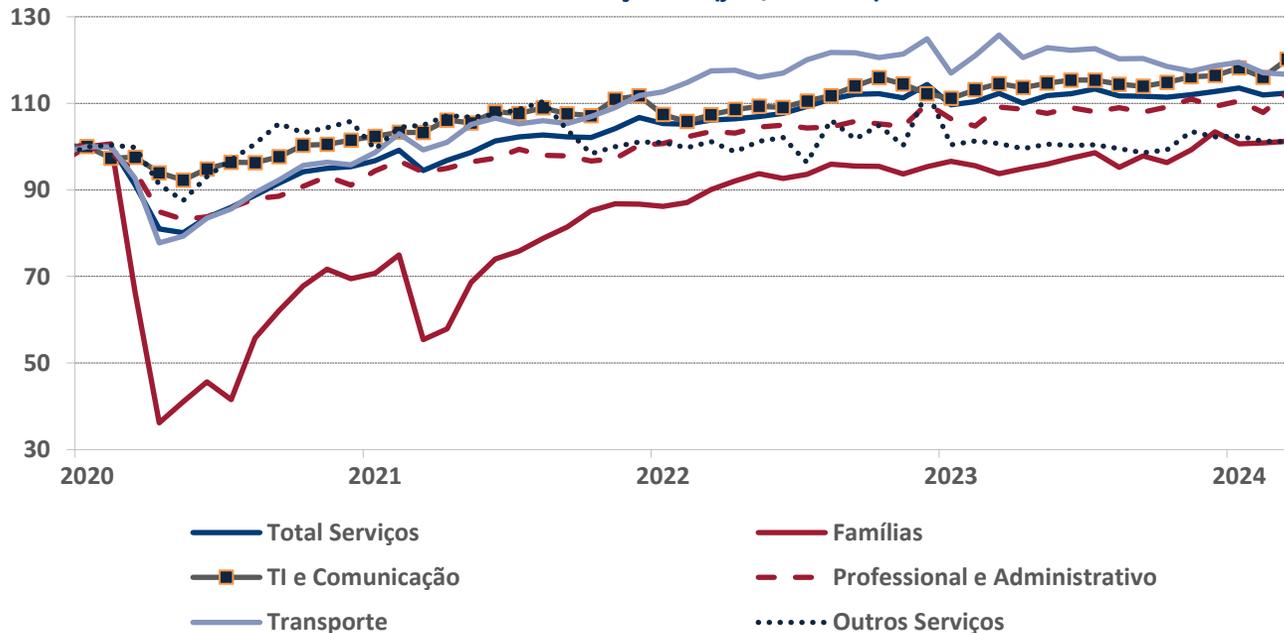
Brasil: Serviços

- » Em Março, o setor dos serviços aumentou 0,4% MoM (-2,3% YoY), após queda em fevereiro, resultado acima das expectativas do mercado (+0,2% MoM e -2,5% YoY);
- » Quase todos os setores registraram alta no último mês, com exceção do setor de outros serviços, que se manteve no mesmo nível. O setor de Informação e Comunicação teve o melhor resultado (4,0% MoM);
- » O Setor de Serviços teve crescimento em três das cinco principais categorias no primeiro trimestre de 2024, impulsionado pelos serviços prestados às famílias, mostrando a influência do rendimento disponível real das famílias;
- » Por outro lado, os Serviços de Transporte foram destaque negativo no primeiro trimestre, com queda de 0,3% no período, refletindo a queda no transporte aéreo e rodoviário.

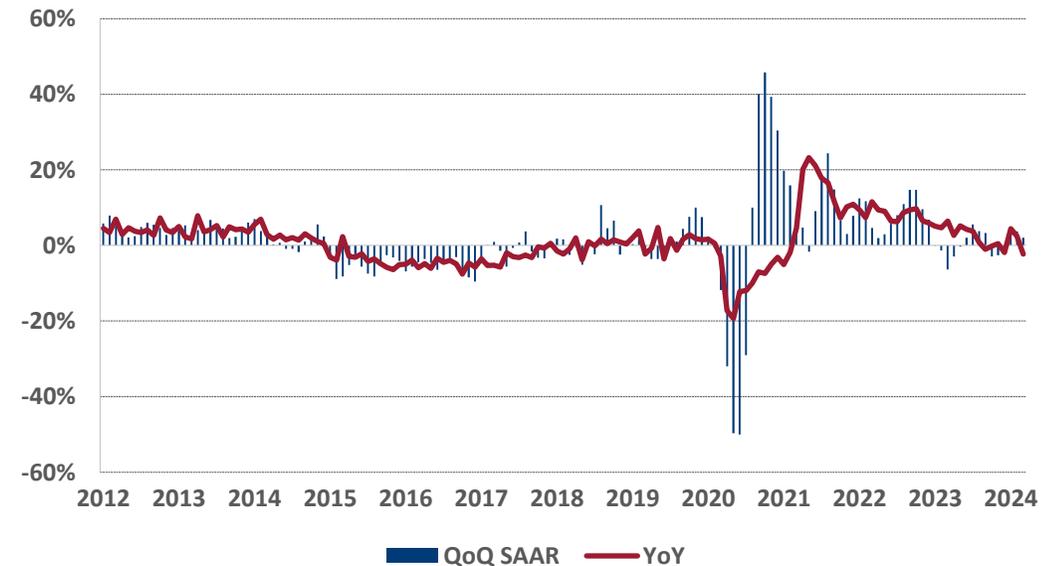
Setor de Serviços SA



Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços



Brasil: PNAD

» A taxa de desemprego diminuiu para 7,53% no trimestre móvel até abril, sendo 7,92% no período anterior;

» Com ajuste sazonal, o indicador diminuiu de 7,43% para 7,26%, o nível mais baixo em quase dez anos;

» O emprego total aumentou 0,47% MoM, enquanto a força de trabalho mostrou uma expansão de 0,21% MoM;

» A taxa de participação da força de trabalho voltou a crescer marginalmente, passando de 62,15% para 62,24%, ainda consideravelmente abaixo dos níveis anteriores à pandemia (cerca de 63,5%);

» Os rendimentos reais do trabalho aumentaram 0,8% MoM, retomando o crescimento após um mês de declínio;

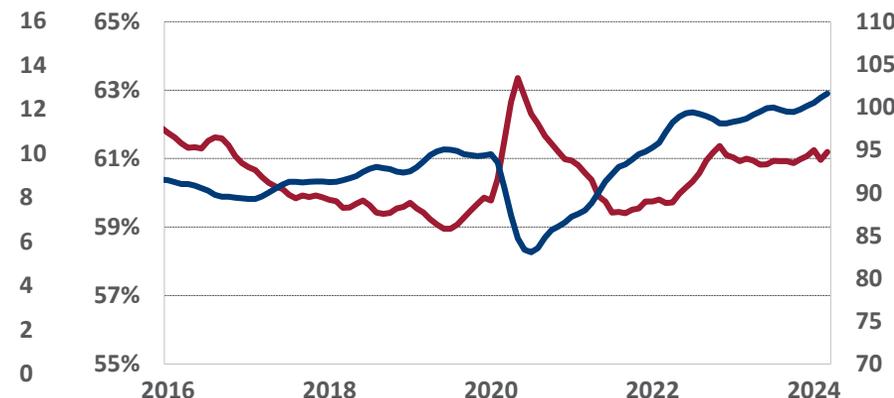
» A massa de rendimentos aumentou 1,4% em abril, o décimo primeiro valor positivo consecutivo.

Brasil - Taxa de desemprego



■ YoY (lhs) ■ Taxa de Desemprego SA

Brasil - Nível de Emprego SA



■ Formal/(Formal + Informal) ■ População Ocupada SA

Brasil - Participação na força de trabalho



■ SA ■ NSA

Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

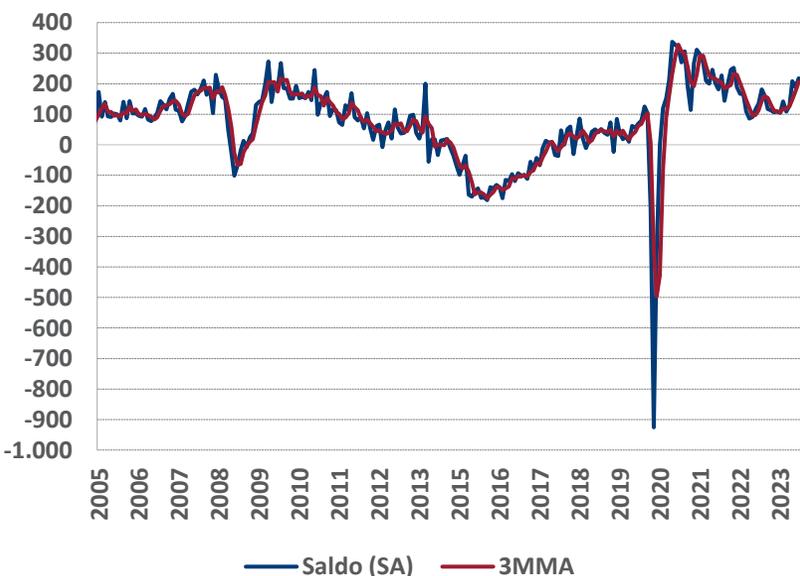


■ Salário Médio Real ■ Massa de Rendimento Real

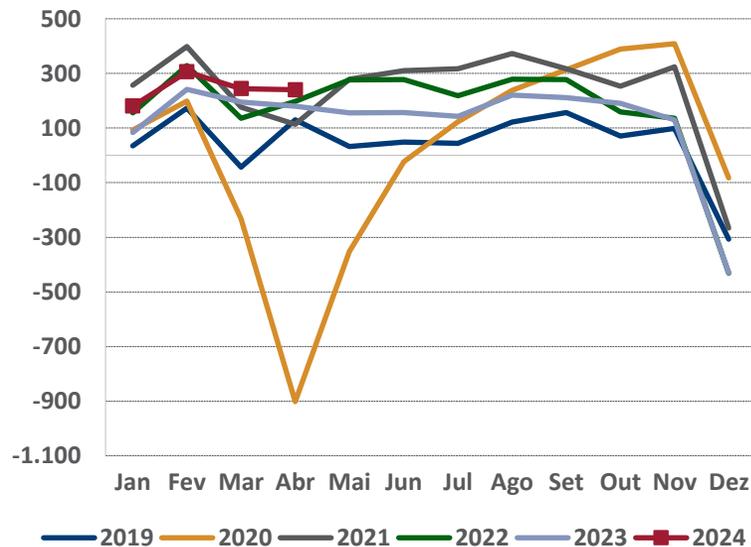
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » O Caged registrou uma criação líquida de 240 mil empregos formais em abril, acima das expectativas do mercado (210 mil);
- » A criação líquida de empregos totalizou quase 960 mil de janeiro a abril de 2024, consideravelmente acima do mesmo período de 2023;
- » Um destaque foi o aumento das contratações, principalmente no setor de serviços;
- » Em suma, o mercado de trabalho formal continua a apresentar números historicamente elevados, contribuindo para sustentar o consumo das famílias.

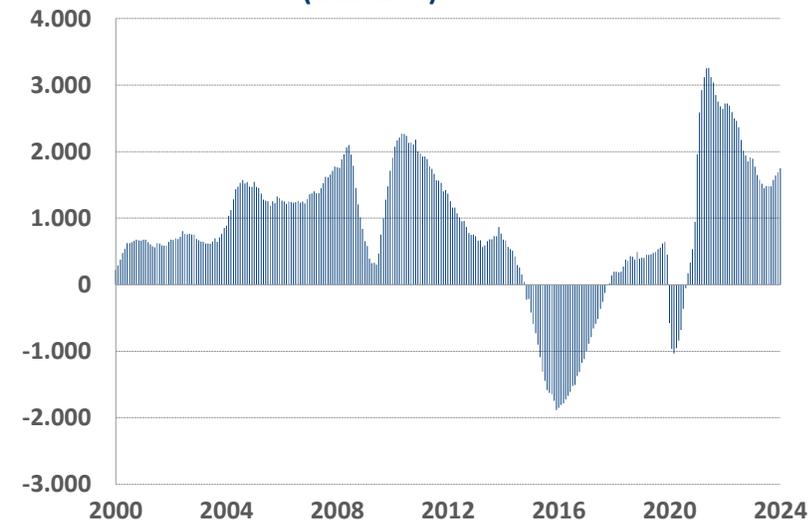
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



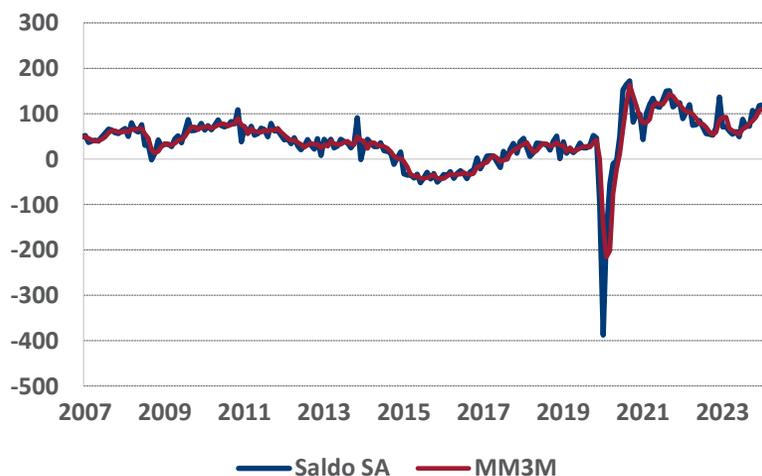
CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhares)



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 dos serviços, com uma criação líquida de 134,0 mil empregos formais;
- » A Indústria foi o segundo melhor, criando cerca de 33,6 mil empregos formais;
- » O setor da Construção Civil, por sua vez, registrou uma criação líquida de 31,9 mil postos de trabalho;
- » Por fim, o Comércio Varejista criou cerca de 27,3 mil empregos formais.

Brasil - Criação Líquida de Empregos em Serviços (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos em Indústria (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos em Comércio (SA)



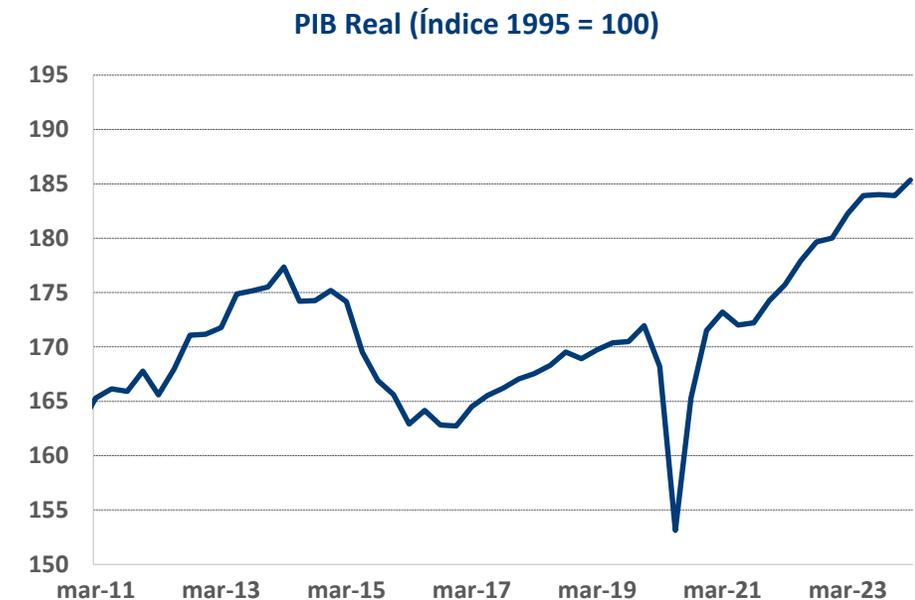
Brasil - Criação Líquida de Empregos em Construção (SA)



Brasil: PIB

- » Durante o 1T de 2024, o **PIB cresceu 0,8% QoQ**, melhor que nossa projeção de 0,6%. Em termos anuais, corresponde a um crescimento de **2,5% YoY**;
- » O setor de **serviços surpreendeu para cima ao avançar 1,4% QoQ**, especialmente por conta de comércio (+3% QoQ vs exp. 1,4%);
- » Por outro lado, o **setor industrial mostrou declínio de 0,1% QoQ no trimestre**, com fraqueza concentrada no setor de utilidades (eletricidade, gás, água, etc.). Indústrias de transformação, embora tenham crescimento 0,7% QoQ, vieram abaixo das expectativas.

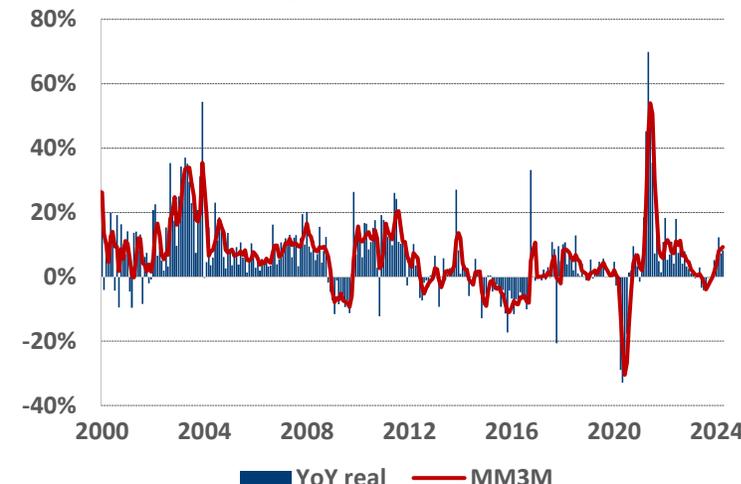
Brazil 2024 1T PIB: Projeção x Oficial					
	Oficial 24-1T QoQ	Projeção 24-1T QoQ	Oficial 24-1T YoY	Projeção 24-1T YoY	Projeção 2024
GDP	0,8%	0,6%	2,5%	2,5%	1,8%
Agricultura	11,3%	10,2%	-3,0%	-4,5%	-3,3%
Indústria	-0,1%	0,4%	2,8%	3,3%	2,1%
Extrativa	-0,4%	-0,7%	5,9%	5,4%	4,1%
Transformação	0,7%	0,9%	1,5%	1,8%	1,2%
Eletricidade e gás, água, etc.	-1,6%	1,3%	4,6%	8,6%	4,4%
Construção	-0,5%	-0,6%	2,1%	2,0%	1,6%
Serviços	1,4%	0,4%	3,0%	2,8%	2,2%
Comércio	3,0%	1,4%	3,0%	2,7%	1,9%
Transportes	0,5%	1,4%	0,4%	1,2%	1,3%
Informação e Comunicação	2,1%	1,6%	4,6%	3,9%	3,5%
Serviços Financeiros	0,0%	1,2%	2,5%	4,7%	3,8%
Atividades imobiliárias	1,0%	0,7%	3,9%	3,4%	2,9%
Outros Serviços	1,6%	-0,6%	4,7%	2,8%	2,1%
Administração Pública	-0,1%	0,1%	1,3%	1,6%	1,2%



Brasil: Arrecadação Federal

- » Em abril, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 228,9 bilhões (8,3% YoY), em linha com o consenso e o melhor resultado para o mês nos dados históricos;
- » Os principais responsáveis foram o PIS/Cofins (23,4% YoY), devido à exclusão dos créditos de ICMS de sua base de cálculo e ao retorno da tributação sobre combustíveis, à receita previdenciária (6,2% YoY), devido ao mercado de trabalho aquecido, e o IPI (26,4% YoY);
- » O Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ/CSLL) decepcionou novamente, crescendo apenas 2,7%, apesar das expectativas de ganhos relacionados às mudanças nos subsídios do ICMS e dos Juros sobre Capital Próprio (JCP);
- » No geral, apesar de registrar resultados historicamente altos, a arrecadação de impostos ainda está abaixo do que seria necessário para atingir a meta de resultado primário, com o desempenho das medidas para aumentar a arrecadação decepcionando.

Arrecadação Federal (YoY Real, %)



Arrecadação Federal (R\$ Bilhões, Real SA)



Arrecadação Federal (YTD Real, %)



Arrecadação Federal (% PIB)



Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- » O setor público consolidado registrou um superávit primário de R\$ 6,7 bilhões em abril, bem abaixo do consenso de mercado (R\$ +15,0 bilhões) e acima do superávit de R\$ 1,2 bilhão registrado em abril de 2023. O Governo Central registrou um superávit de R\$ 8,8 bilhões, que foi parcialmente compensado por déficits de R\$ 1,4 bilhão dos governos subnacionais e de R\$ 0,7 bilhão das empresas estatais;
- » A Dívida Bruta do Governo Geral subiu de 75,7% do PIB em março para 76,0% do PIB em abril, impulsionada pelos juros nominais (+0,6pp.) e parcialmente compensada pelo crescimento nominal do PIB (-0,4pp.) e pelas emissões líquidas (-0,1pp.).

Dívida Bruta (% PIB)



Resultado Primário: Setor Público (% PIB 12M)



Resultado Primário: Governo Central (% PIB 12M)



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

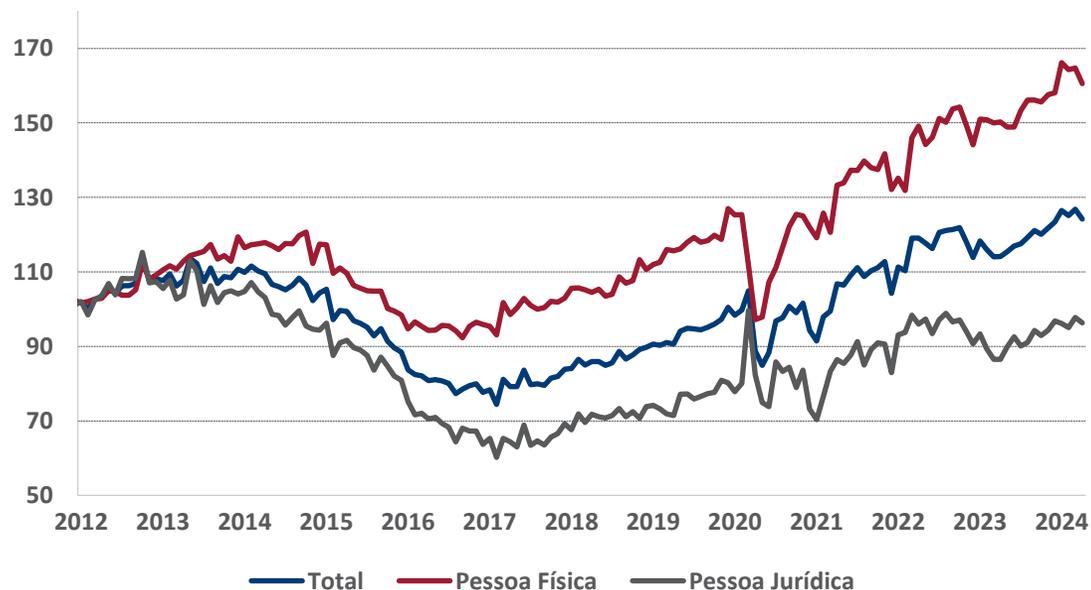


— Governo Subnacionais — Empresas Estatais

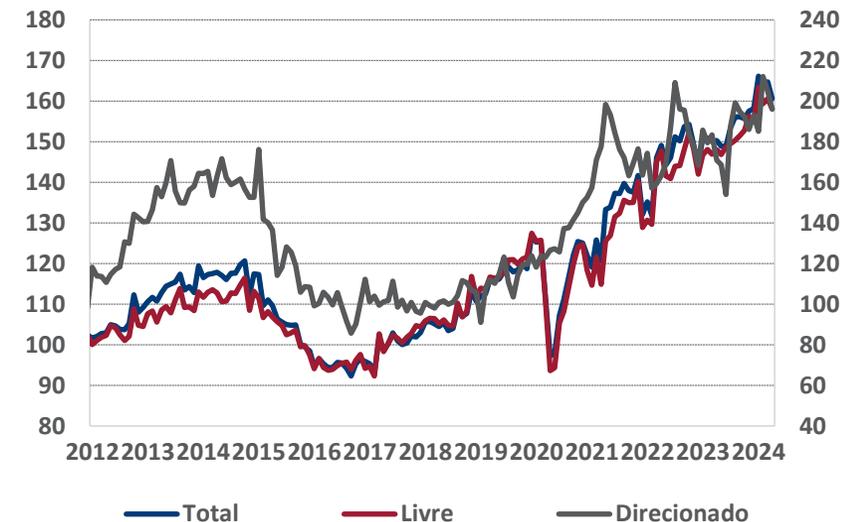
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em Abril, o total das concessões de crédito teve redução de 2,1% MoM em termos reais;
- » As concessões de crédito livre às empresas diminuiu 2,6% MoM e 1,6% MoM às famílias;
- » As concessões de crédito direcionado, por sua vez, expandiram 8,5% MoM para empresas e caíram 4,3% MoM para as famílias.

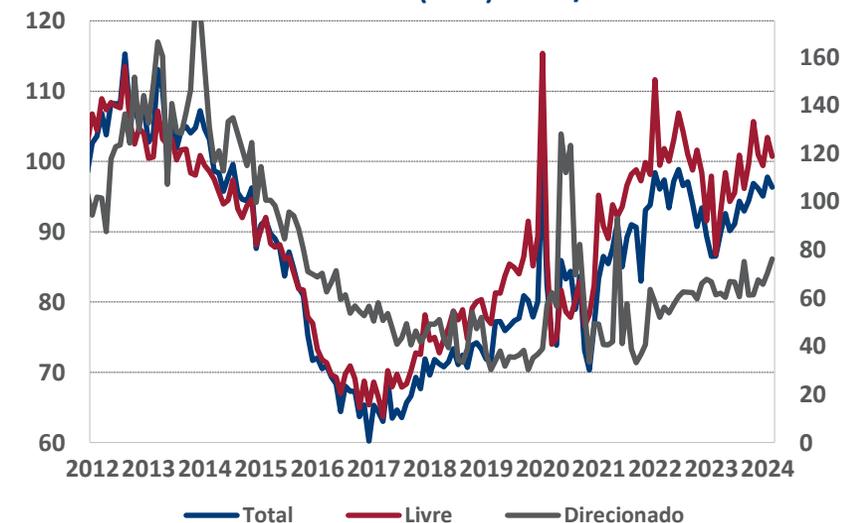
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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



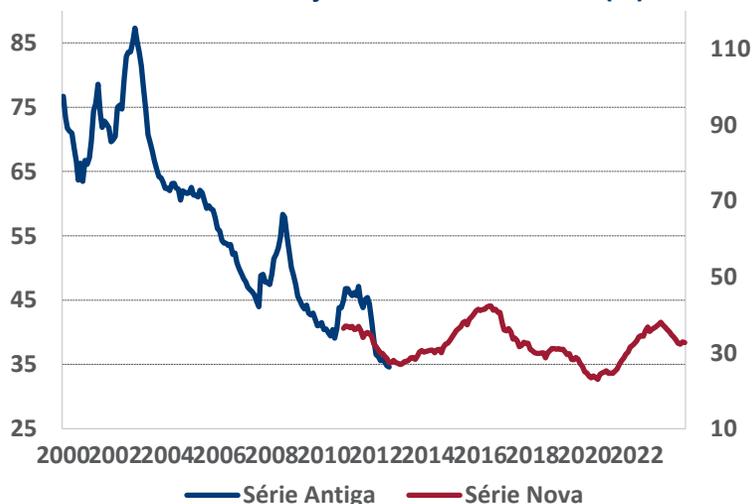
Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



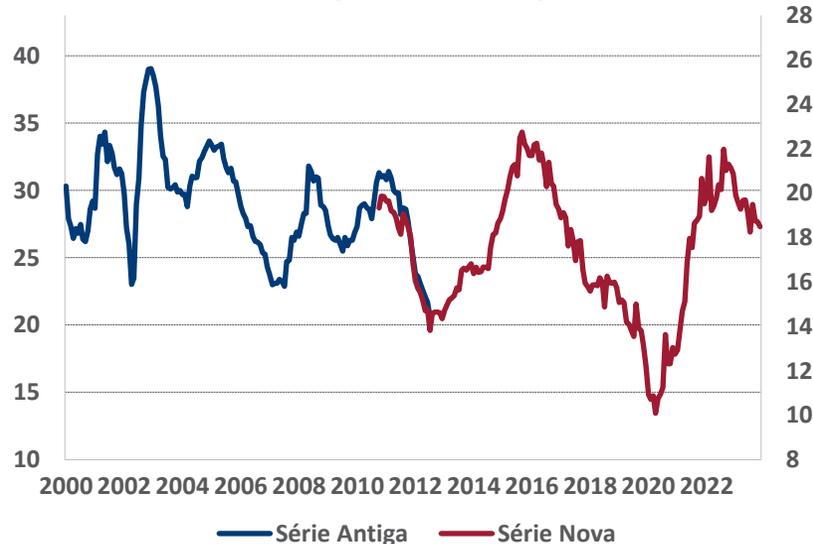
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » As taxas de juros diminuíram marginalmente, resultado de uma diminuição para 32,6% (de 32,8%) para famílias e uma queda para 18,5% (de 18,7%) 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.

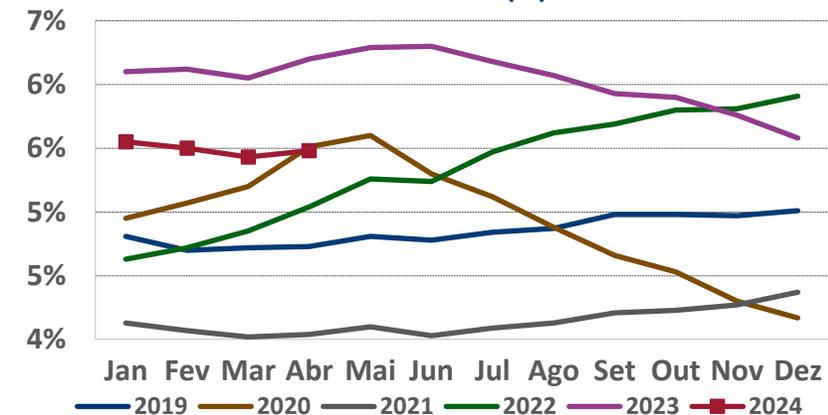
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



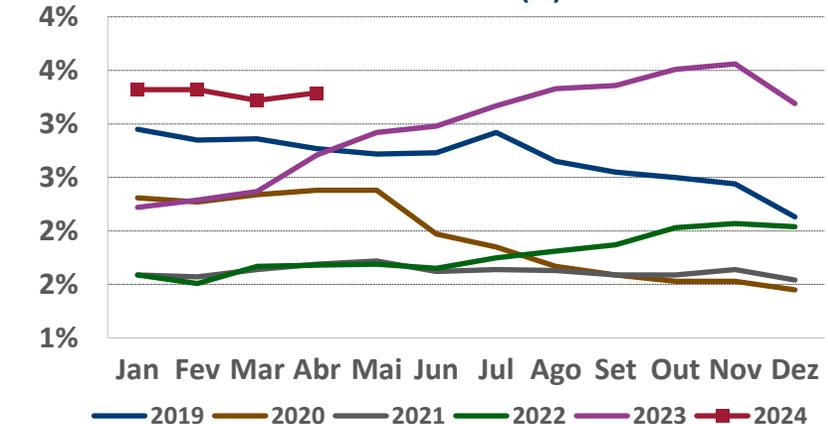
Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)



Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)

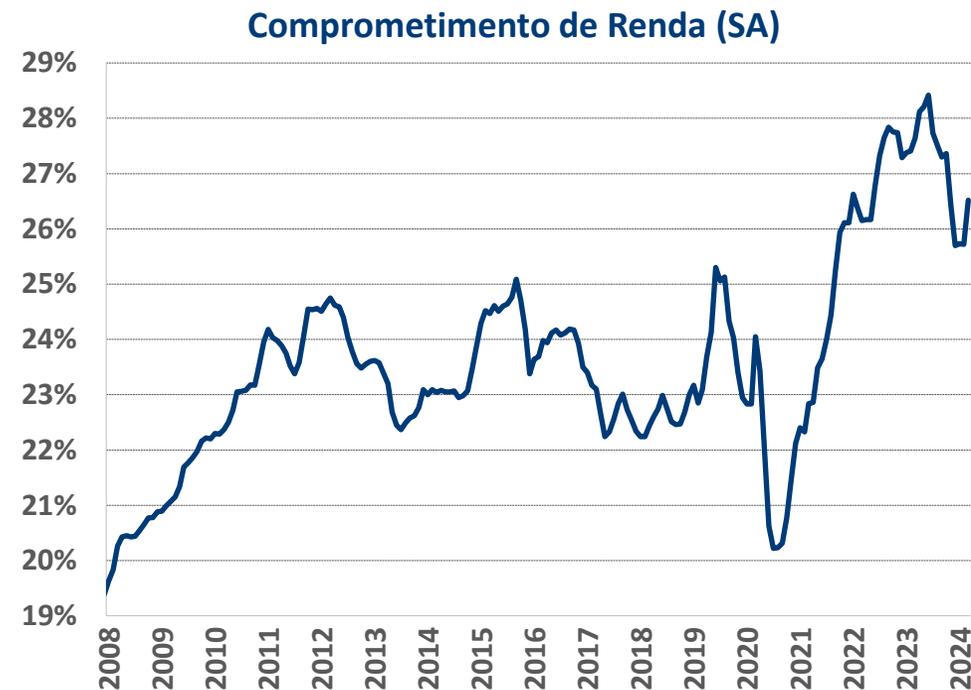
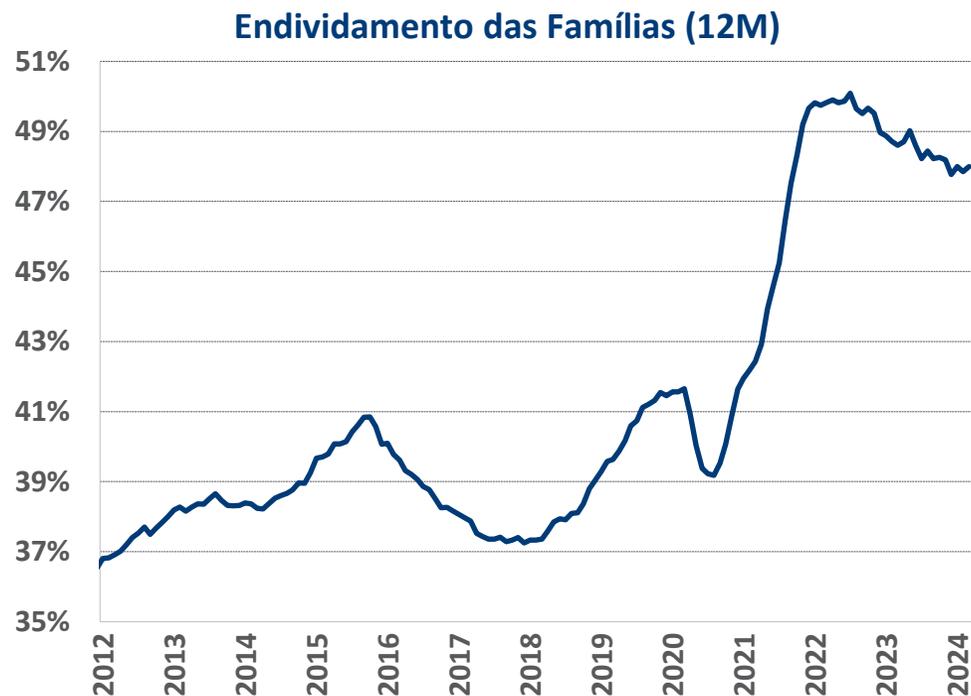


Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)



Brasil: Estatísticas de Crédito

- » O endividamento das famílias situou-se em 48.0%, sutil aumento em relação ao mês anterior;
- » Na mesma linha, o comprometimento de renda aumentou para 26,5% (25,7% no mês anterior);



Brasil: Inflação 2024

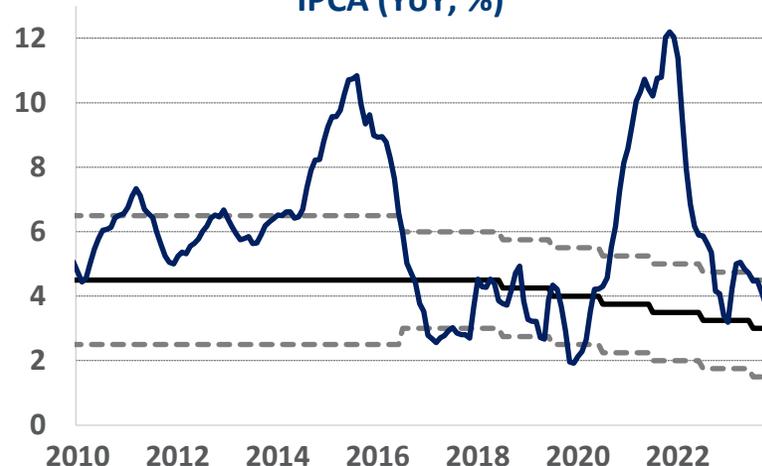
» O IPCA-15 de maio apresentou variação de 0,44% MoM, abaixo do consenso de mercado (0,47% MoM)

» A variação acumulada em 12 meses passou de 3,77% em abril para 3,70% em maio;

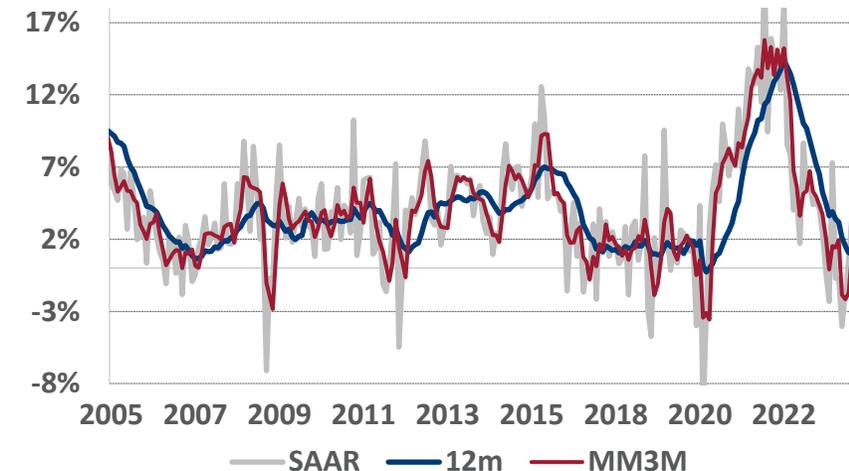
» As principais surpresas baixistas vieram de componentes voláteis, como alimentos e alguns itens industriais. A média dos núcleos e serviços subjacentes também ficaram um pouco abaixo do consenso;

» O resultado melhor que o esperado foi parcialmente compensado por surpresas altistas nos preços regulados.

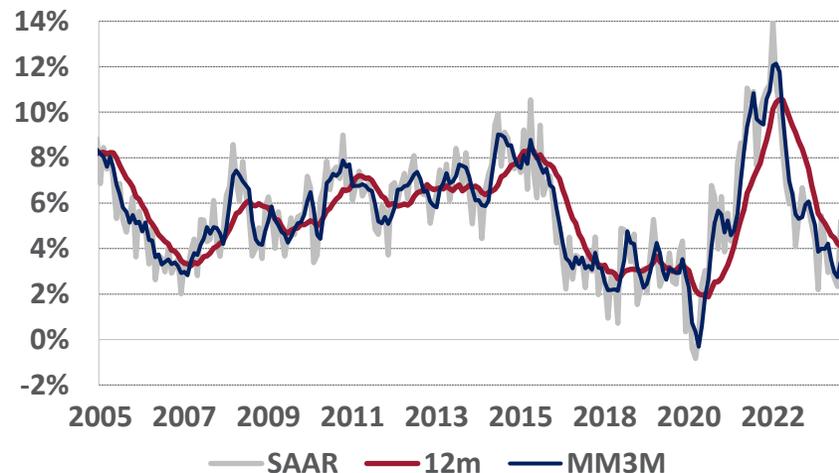
IPCA (YoY, %)



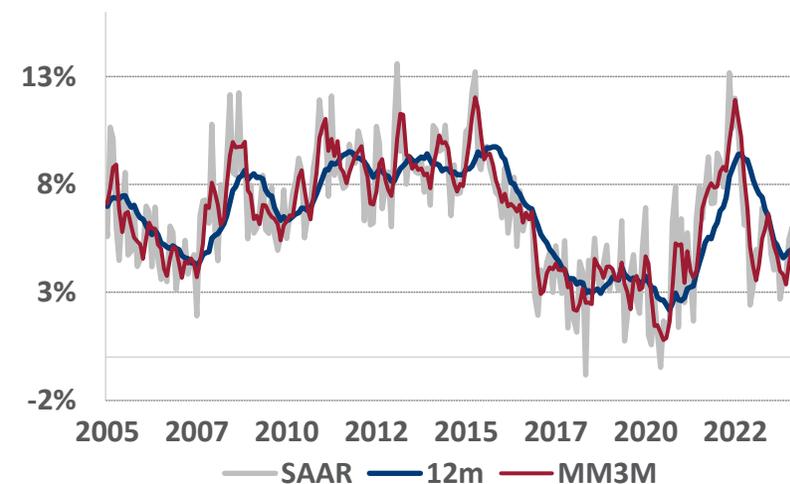
Industriais



Média dos Núcleos



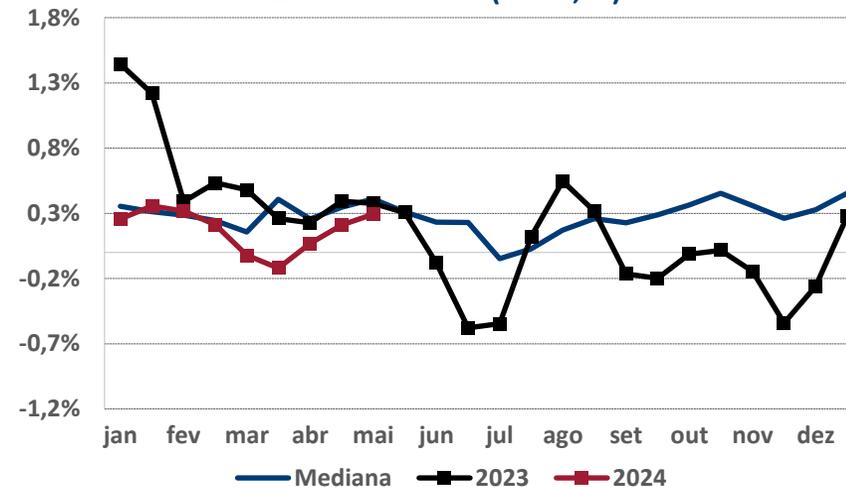
Serviços Subjacentes



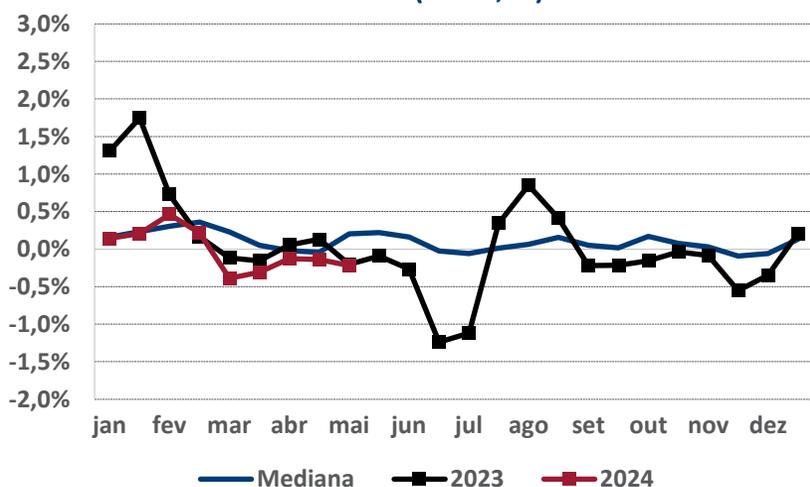
Brasil: Inflação 2024

» O grupo de bens industriais avançou 0,29% MoM e segue em trajetória benigna;

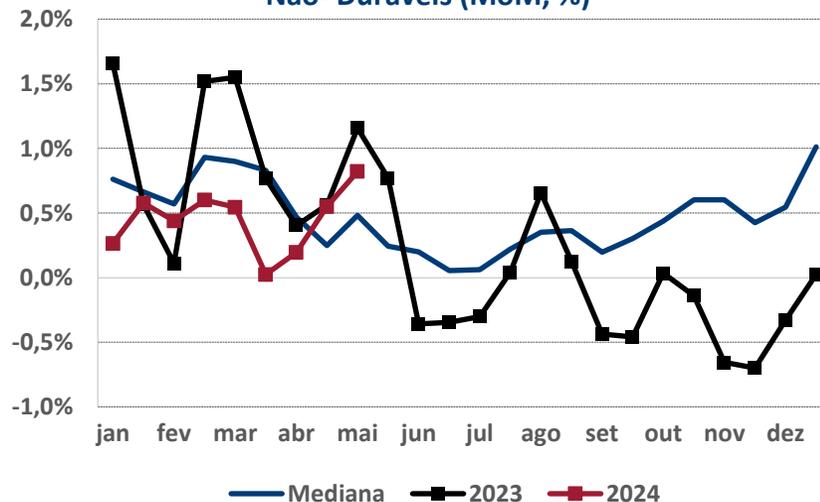
Bens Industriais (MoM, %)



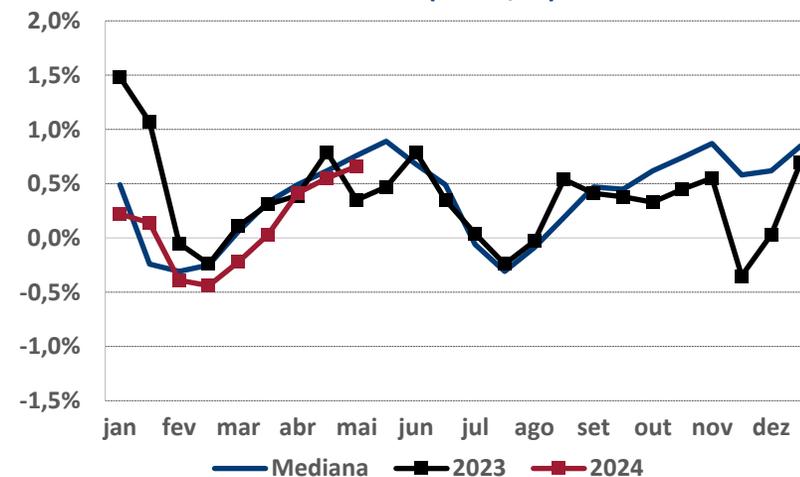
Duráveis (MoM, %)



Não- Duráveis (MoM, %)



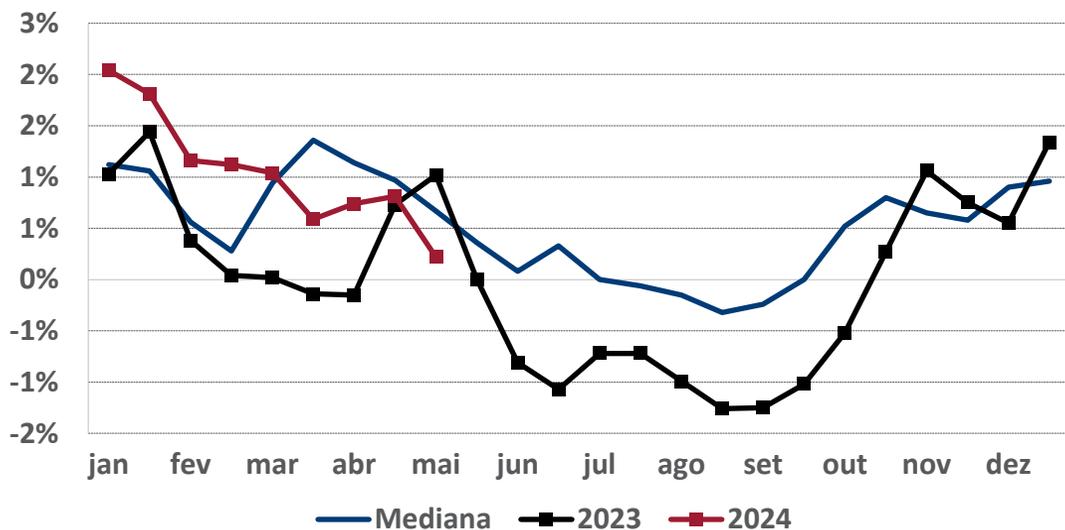
Vestuário (MoM, %)



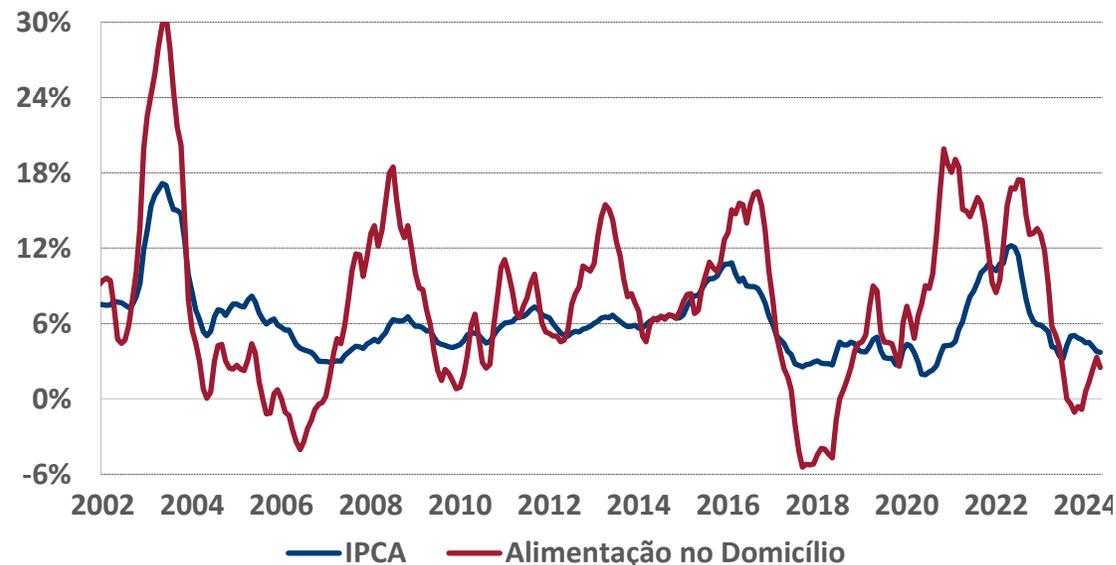
Brasil: Inflação 2024

- » Os preços de alimentos ficaram bem abaixo das estimativas;
- » De acordo com o IBGE, 70% das coletas referentes ao IPCA-15 de maio foram feitas antes das enchentes no RS.

Alimentação no Domicílio (MoM, %)



IPCA x Alimentação no Domicílio (12M)



Brasil: Inflação

- » **Nossas projeções para a inflação de 2024 e 2025 são de 3,8% e 4,0%, respectivamente;**
- » Os números de maio foram outra leitura favorável da inflação. Embora mantenhamos a projeção para o ano estável, vemos agora uma composição um pouco melhor.

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

Brasil: Política Monetária

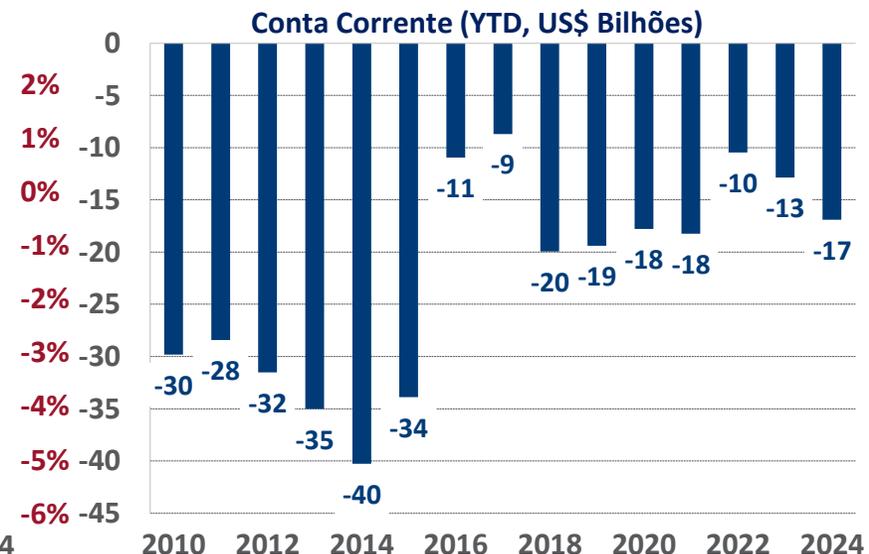
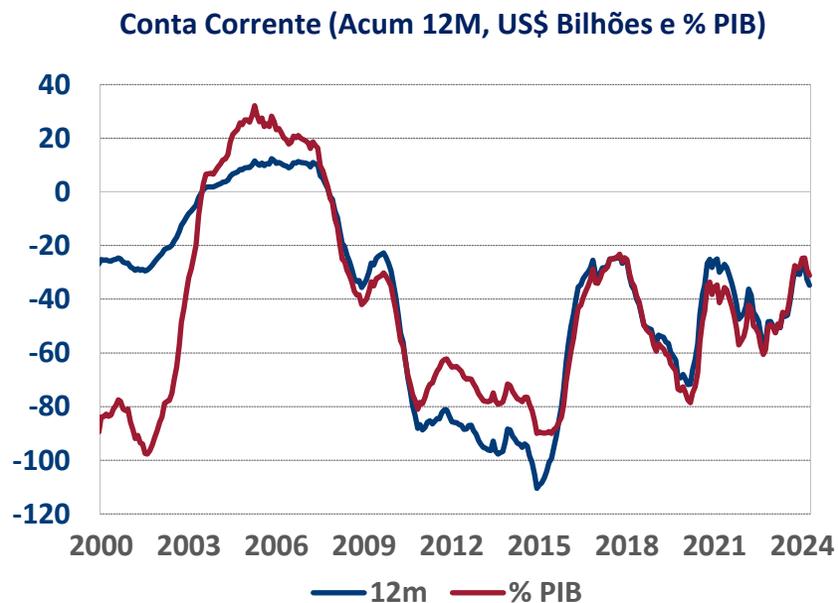
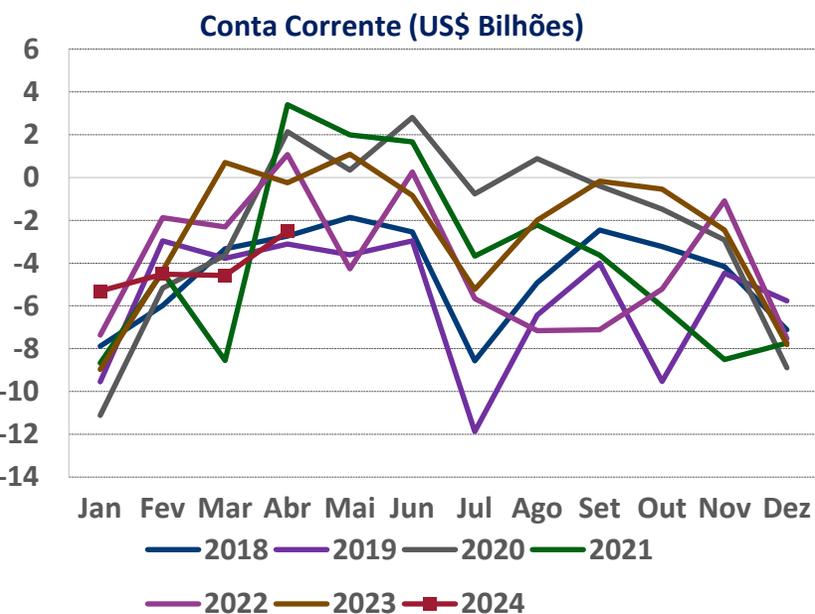
- » No que diz respeito à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) decidiu cortar a taxa Selic em 25 bps na sua reunião de Maio, atingindo 10,50% ao ano, em contraste com a orientação dada na reunião anterior (um corte de 50 bps), mas em linha com a comunicação recente dada por alguns membros do comitê. As projeções do BCB indicam que taxas atingindo 9,63% até 2024 e 9% até 2025 levariam a inflação para 3,8% em 2024 e 3,3% em 2025. O comitê observa que o cenário internacional tornou-se mais adverso, enquanto o mercado de trabalho mostra notável dinamismo. É importante ressaltar que a comunicação não indica nenhuma orientação para a próxima reunião e reforça que a duração e o ritmo de ajustes na taxa de juros estão ligados ao firme compromisso com a convergência da inflação para a meta;
- » Em uma decisão acirrada, 5 membros votaram a favor de um corte de 25 bps, enquanto 4 membros votaram a favor de um corte de 50 bps, mostrando opiniões divergentes dos 4 novos membros do comitê;

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



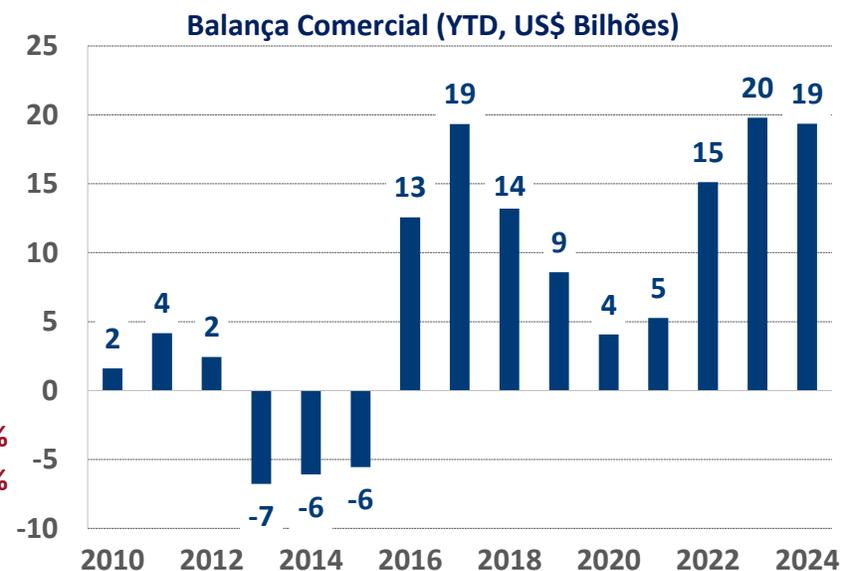
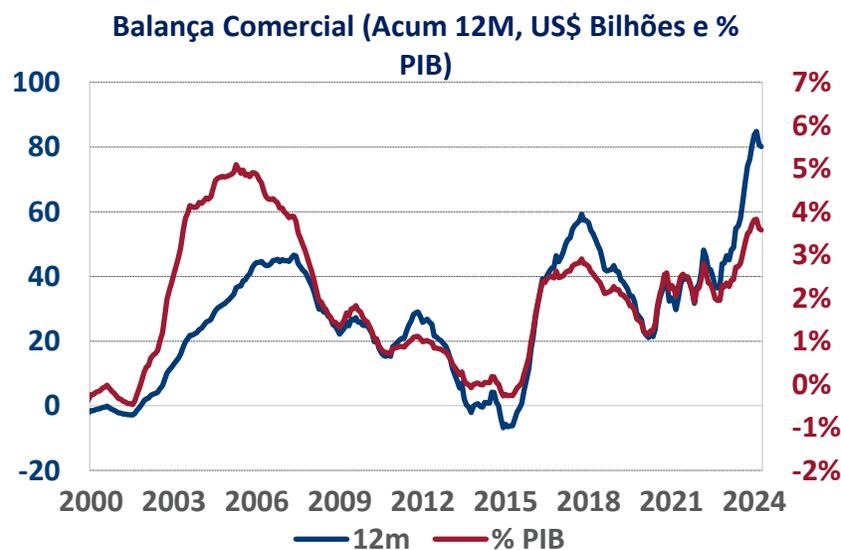
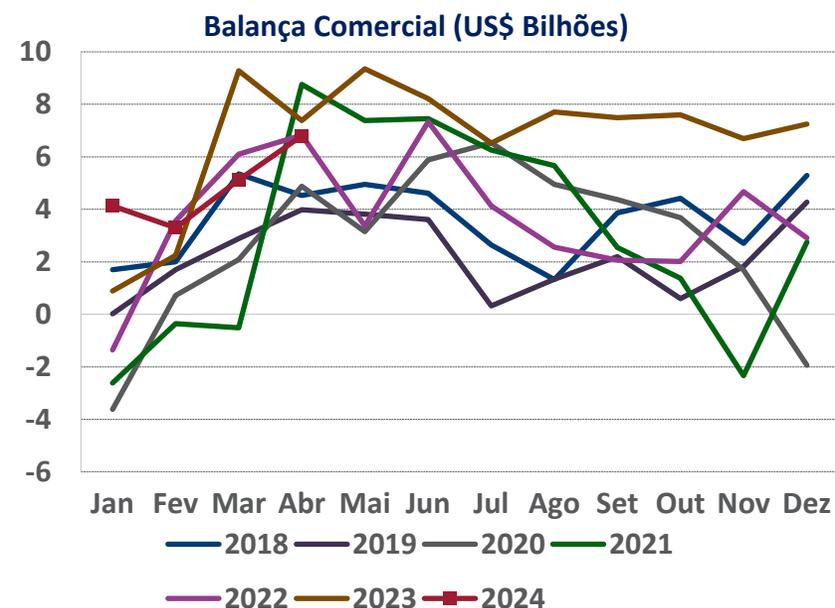
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A conta corrente brasileira apresentou um déficit de US\$ 2,5 bilhões em abril, abaixo das previsões do mercado de US\$ 1,4 bilhões;
- » No entanto, o acumulado em 12 meses permanece significativamente inferior ao registrado há um ano (atingiu 1,6% do PIB em abril de 2024 contra 2,5% do PIB no mesmo mês do ano passado).



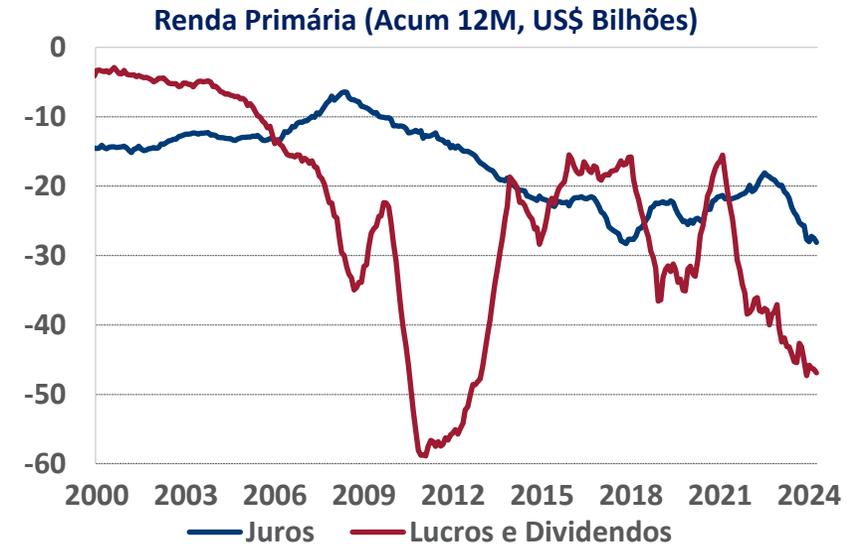
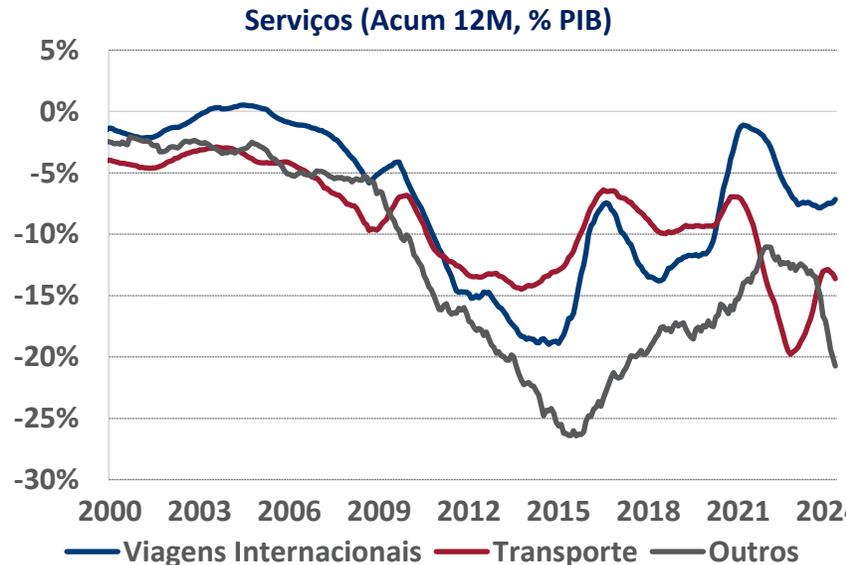
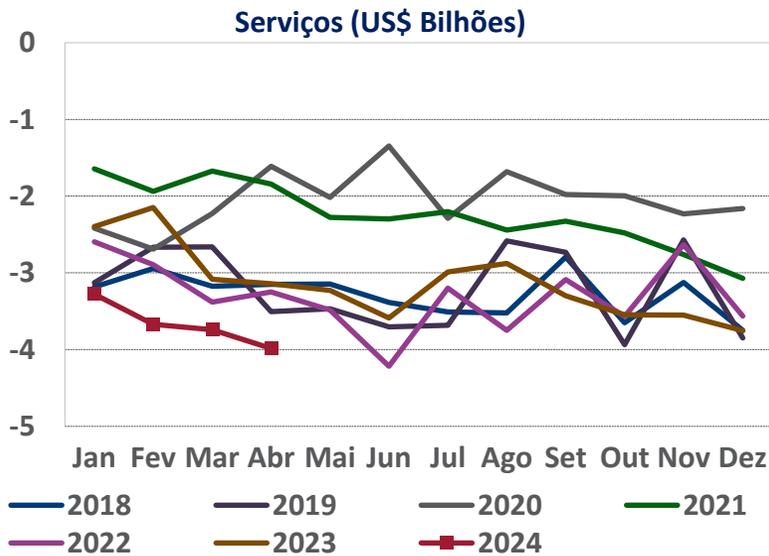
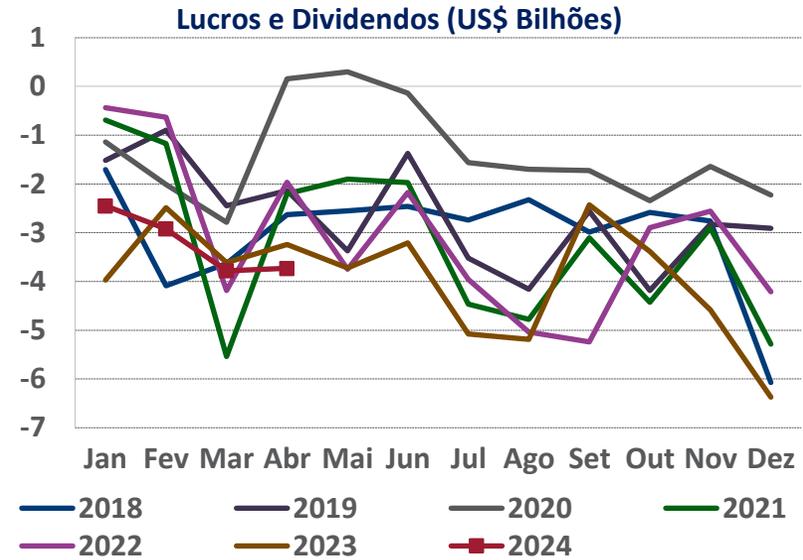
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A Balança Comercial de Bens registrou um superávit de US\$ 6,8 bilhões em abril;
- » O acumulado em 12 meses até abril atingiu US\$ 79,8 bilhões;
- » Esse resultado foi levemente abaixo do registrado para o mesmo mês no ano passado (+US\$ 7,4 bilhões), com as importações crescendo em um ritmo superior às exportações (14,3% vs. 14,1% YoY). Apesar disso, a balança comercial tem sustentado os recentes níveis mais baixos da conta corrente.



Brasil: Balanço de Pagamentos

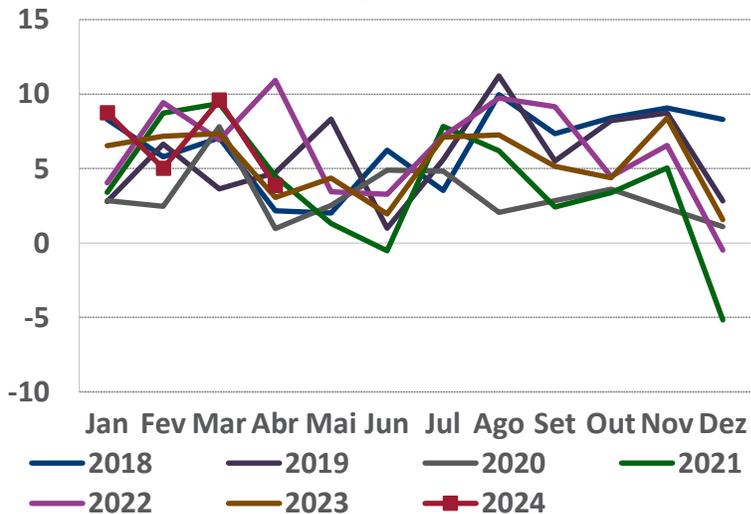
- » O déficit da Conta de Serviços totalizou US\$ 4,0 bilhões em abril, face a US\$ 3,1 bilhões um ano antes;
- » O déficit da conta de Renda Primária atingiu US\$ 5,5 bilhões em abril de 2024 e US\$ 74,6 bilhões no acumulado em 12 meses, sendo a maior surpresa negativa para o mês, devido à despesas mais altas com investimentos diretos.



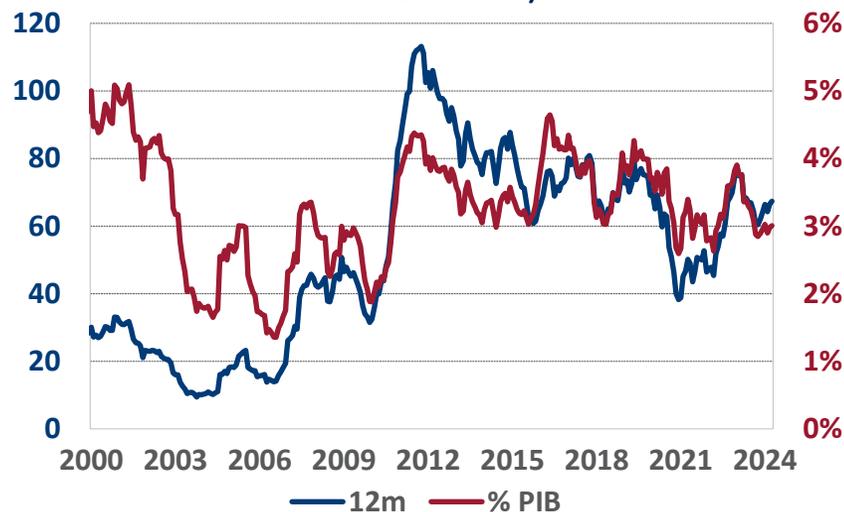
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » As entradas líquidas de Investimento Estrangeiro Direto (IED) totalizaram US\$ 3,9 bilhões em abril de 2024, abaixo das expectativas de mercado (US\$ 5,0 bilhões);
- » O acumulado em 12 meses atingiu US\$ 66,5 bilhões (2,98% do PIB);
- » De modo geral, o balanço de pagamentos brasileiro continua robusto, com os fluxos líquidos de IED seguindo uma tendência de recuperação, apesar da volatilidade mensal.

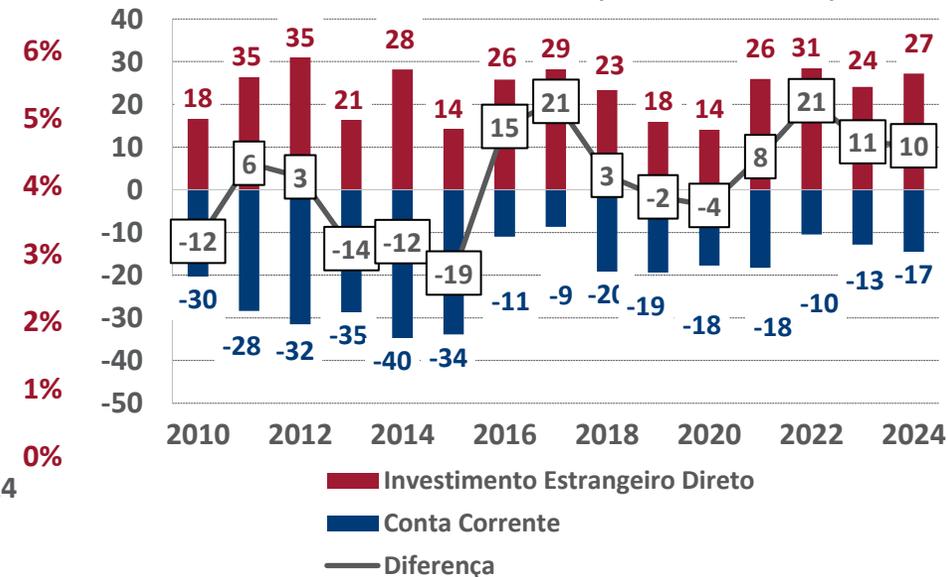
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



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



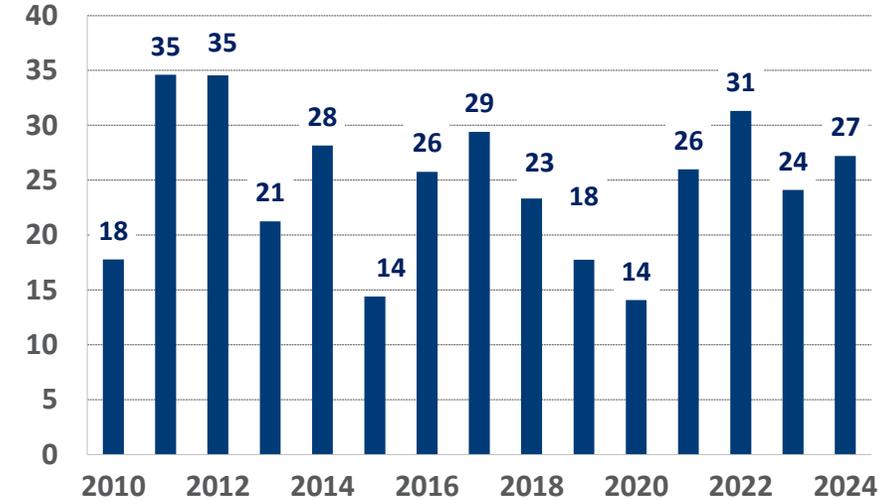
Conta Corrente e IED (YTD, US\$ Bilhões)



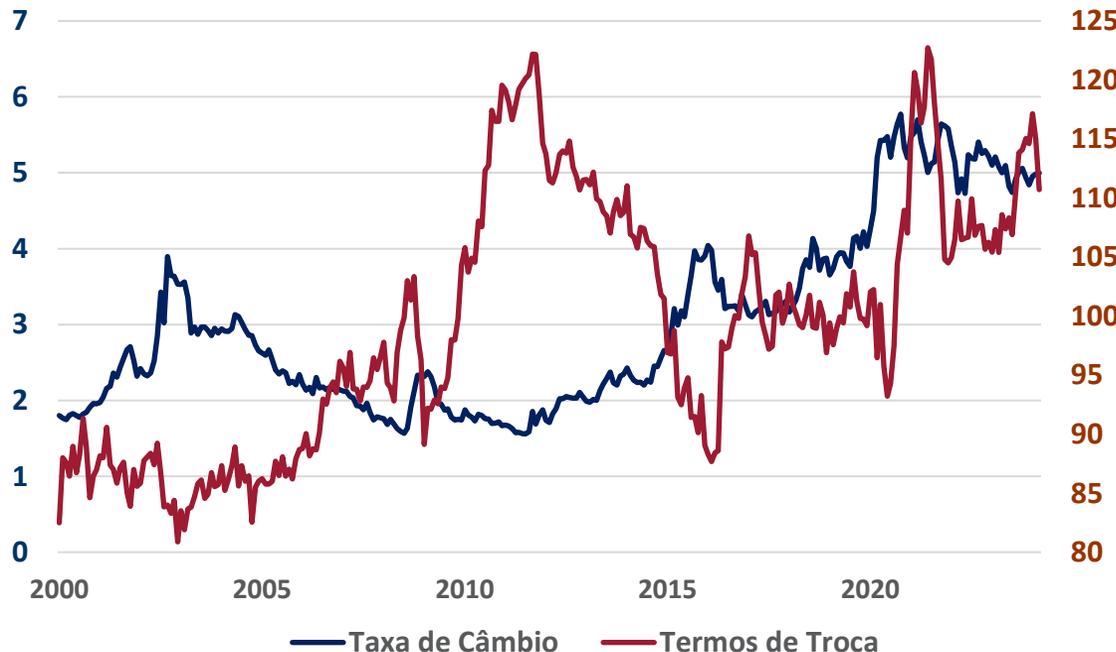
Brasil: Setor Externo

- » No cenário doméstico, o destaque da decisão do Copom foram as opiniões divergentes dos membros: os diretores que deixarão o conselho até o final do ano foram percebidos como hawkish (votaram a favor do corte de 25 bps) e aqueles que irão permanecer no conselho nos próximos anos foram considerados dovish (votaram a favor de um corte de 50 bps). Visando a possibilidade da nova diretoria ser menos austera, o real se desvalorizou após a decisão;
- » No plano internacional, os dados de inflação nos EUA vieram em linha com as expectativas e mostraram alguma desaceleração na sua trajetória. Adicionalmente, as vendas no varejo também foram mais fracas, o que corrobora o sinal de certo arrefecimento da economia norte-americana, aliviando as pressões sobre o real.

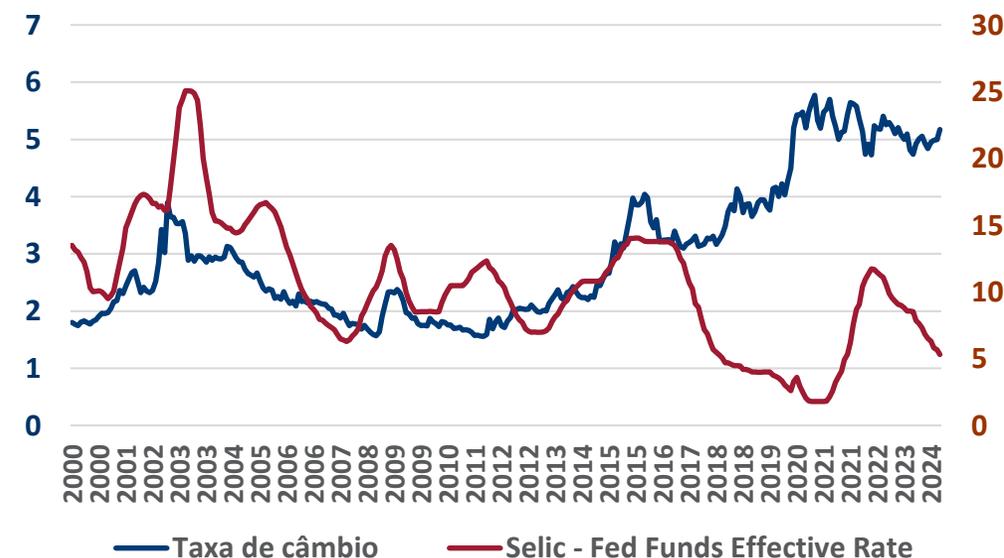
Investimento Estrangeiro Direto (IED) (YTD, US\$ Bi)



Termos de Troca x BRL



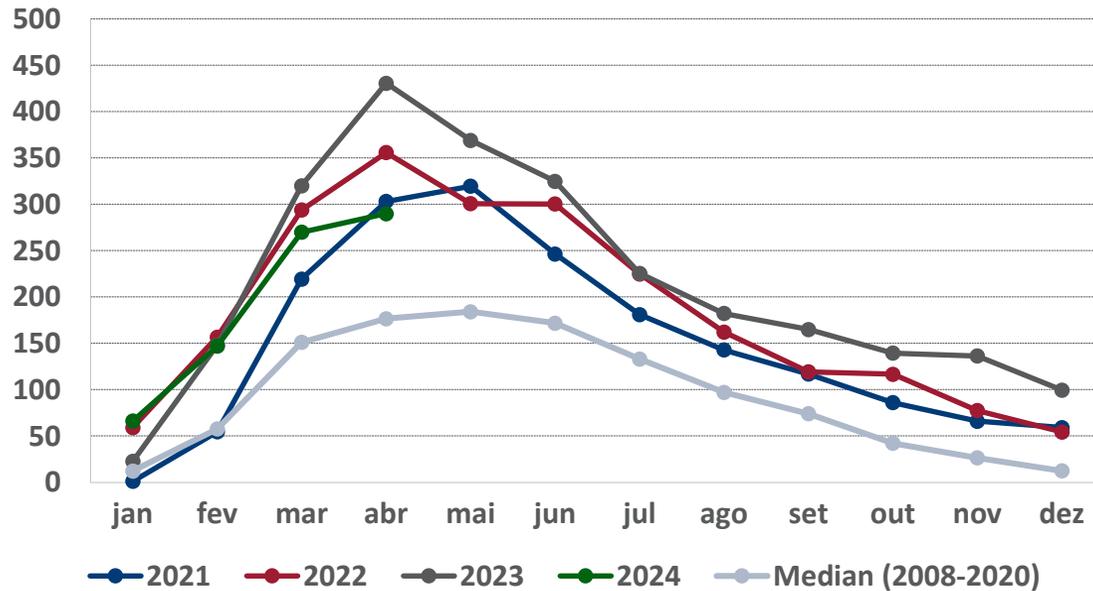
Diferencial de Juros x BRL



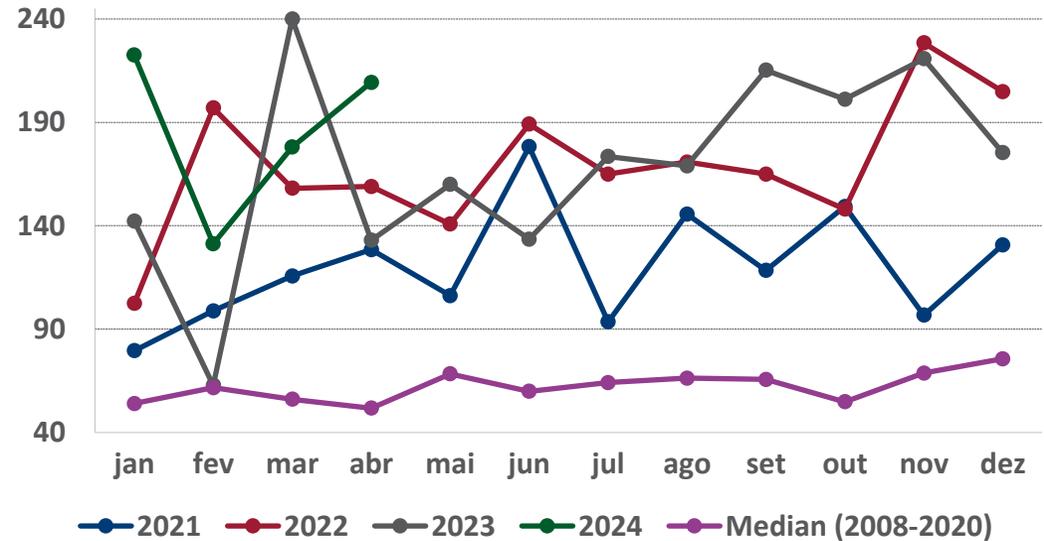
Brasil: Setor Externo

- » Em abril, a balança comercial apresentou um superávit de US\$ 9,04 bilhões (+13,7% YoY) nos dados da Secex;
- » No acumulado do ano, o superávit comercial atingiu 27,74 bilhões (+17,7% YoY);
- » As exportações aumentaram 14,1% YoY, impulsionadas por petróleo bruto (+92,4% YoY) e combustíveis(+125,9% YoY);
- » Por sua vez, as importações aumentaram 14,3% YoY, principalmente por causa dos combustíveis (+17,3% 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