



CENÁRIO MACRO

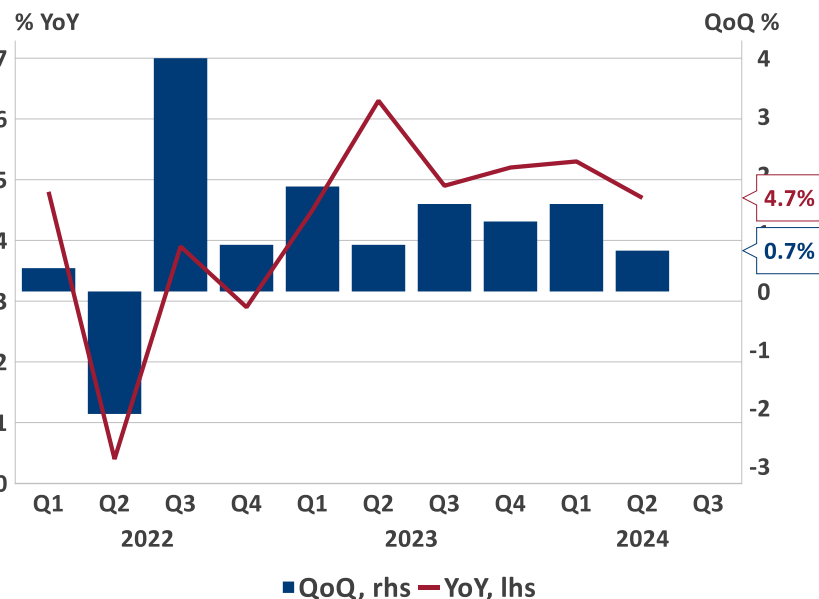
Agosto 2024

- » Algumas das principais economias desenvolvidas vêm enfrentando uma desaceleração mais intensa, como é o caso da Europa, enquanto outras mostram desaceleração moderada, como os EUA. Nos Estados Unidos, entretanto, as últimas leituras dos dados de mercado de trabalho – que vieram abaixo das expectativas – alimentaram incertezas sobre a cenário de pouso suave, isto é desinflação com poucos custos para a atividade. Pelo lado da inflação, os núcleos surpreenderam para baixo e revelaram uma melhora de composição no 2T, após a desinflação mais gradual no 1T. No geral, o cenário macro se alinha para uma primeira redução nos juros na próxima reunião do FOMC, em setembro. A preocupação agora é com o ritmo e a magnitude dos cortes. O mercado já tem aproximadamente 125bps precificados até o final do ano.
- » No que se refere à China, o PIB do 2T decepcionou as expectativas de mercado ao crescer 4.7% YoY. No ano até agora, o crescimento foi de 5.0%, exatamente no centro da meta anual de "em torno de 5%". A composição dos dados segue no mesmo padrão recente: forte produção industrial, impulsionada pela demanda externa, mas uma recuperação ainda gradual da demanda doméstica. O deflator do PIB também reflete isto, permanecendo em território negativo pelo quinto trimestre consecutivo. Frente à este cenário, o tom do governo nas reuniões de julho foi mais firme em acelerar a implementação de um estímulo fiscal para apoiar a economia no segundo semestre.
- » No Brasil, os indicadores mensais da atividade econômica apresentaram sinais mistos entre os setores em maio. As vendas no varejo ampliado aumentaram 0,8% MoM, muito acima das expectativas. Por sua vez, os serviços permaneceram praticamente estáveis e a produção industrial contraiu 0,9% MoM, ainda um pouco melhor do que as expectativas. Resumindo o cenário, o IBC-Br avançou 0,25% MoM. Consequentemente, a nossa previsão para o PIB foi revista de 2,1% para 2,2% em 2024. O mercado de trabalho resiliente e o aumento acentuado das transferências sociais impulsionaram a massa de rendimentos real das famílias;
- » No que diz respeito à política monetária, o BCB decidiu manter a taxa Selic em 10,5% na reunião de julho, em linha com as expectativas, uma vez que o comunicado anterior indicava que a manutenção das taxas nesse nível levaria a inflação para a meta no horizonte relevante. O BCB deu ênfase às projeções de inflação seis trimestres a frente, que agora refletem a nova sistemática de metas de inflação. As projeções de inflação para o primeiro trimestre de 2026 atingem 3,4% no cenário em que a taxa Selic é mantida em 10,5% até o final de 2024 e cai para 9,5% e 9% em 2025 e 2026. Em um cenário alternativo em que as taxas são mantidas em 10,5% ao longo do horizonte relevante, as projeções para o primeiro trimestre de 2026 chegam a 3,2%. O comunicado indica que manterá a política monetária contracionista enquanto for necessário, reforçando que novos ajustes estão vinculados ao firme compromisso com a convergência da inflação para a meta. Os votos pela manutenção das taxas em 10,5% também foram unânimes desta vez;
- » O IPCA-15 de julho avançou 0,30% MoM, acima da expectativa do consenso do mercado (0,22%). A variação acumulada em doze meses aumentou para 4,45% em julho, ante 4,06% em junho. Os desvios altistas vieram dos serviços (principalmente passagens aéreas, condomínio e seguros de veículos). Por outro lado, alimentação no domicílio surpreendeu para baixo. Além de um índice mais alto, a composição da inflação foi pior do que o esperado. A média dos núcleos subiu 0,33% MoM, acima do esperado. A média móvel de 3 meses SAAR acelerou de 3,5% para 4,4%, consideravelmente acima da meta. Por sua vez, os 'serviços subjacentes' aumentaram 0,58% MoM, acima das projeções de mercado, mantendo-se acima do topo da meta, cerca de 4,9% SAAR. Prevemos agora uma inflação de 4,1% em 2024 e 2025;
- » No cenário fiscal, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 208,8 bilhões (11,0% YoY), acima do consenso de R\$ 207,0 bilhões e do melhor desempenho para o mês nos dados históricos. O crescimento acumulado no ano atingiu 9,1%, indicando que algumas medidas de aumento de receitas foram bem-sucedidas. A depreciação da taxa de câmbio também contribuiu positivamente. Contudo, a arrecadação de impostos ainda está abaixo do que seria necessário para atingir a meta de resultado primário.

China: PIB – 2T 2024

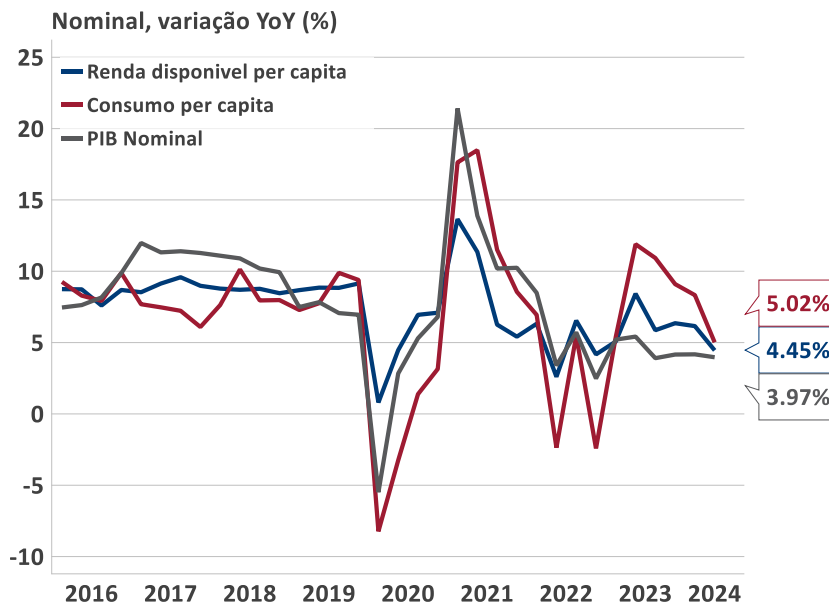
- » O PIB da China cresceu abaixo do esperado no 2º trimestre: desacelerou de 5,3% para 4,7% YoY (expectativa era de 5,1%)
 - » No agregado do 1º semestre, o crescimento está em 5,0%, quando comparado com o mesmo período do ano passado → ainda no centro da meta determinada pelo governo central de crescimento anual “em torno de 5,0%”;
 - » Em termos sequenciais, o PIB desacelerou para 0,7% QoQ SA → requer uma reaceleração nos próximos trimestres para atingir a meta
- » O crescimento do consumo desacelerou, apesar de ainda se manter acima do crescimento da renda disponível e do PIB nominal, indicando a continuidade da recuperação da propensão marginal a consumir → consumo como proporção da renda disponível segue aumentando;
- » Refletindo o descasamento entre produção e demanda, o deflator do PIB segue negativo pelo 5º trimestre consecutivo.

China: PIB Real (Trimestral)



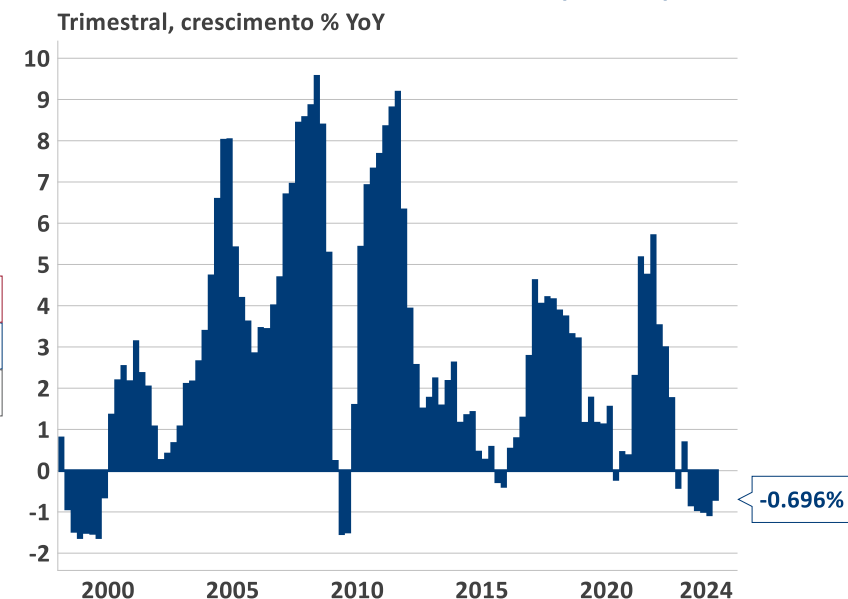
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: PIB, Consumo e Renda Disponível



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Deflator do PIB (% YoY)



Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Atividade

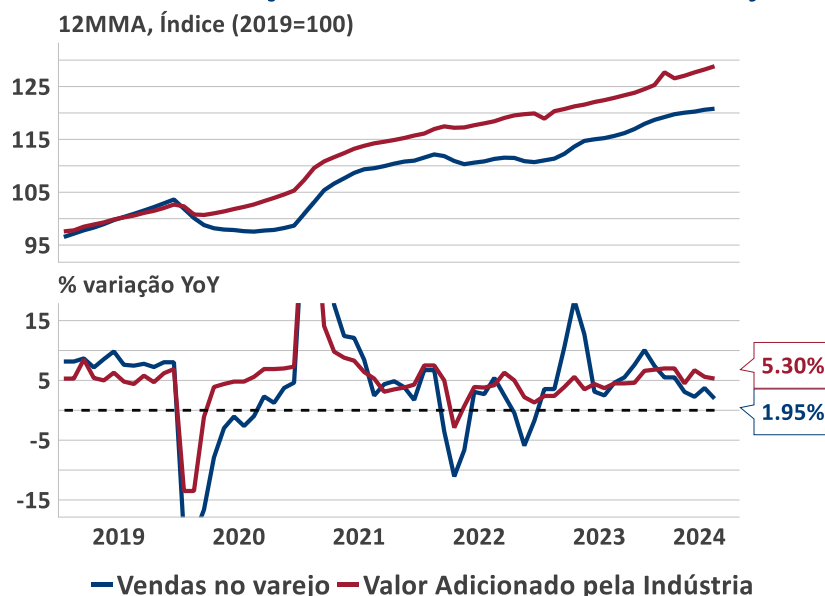
- » A atividade econômica em junho seguiu com o mesmo padrão dos meses anteriores: **produção doméstica crescendo mais rápido que demanda;**
- » Mas dessa vez, as **vendas de varejo surpreenderam negativamente, desacelerando** de 3,7% para **2,0%** YoY (exp. 3,3%): consumo em restaurantes segue resiliente, mas houve queda nos gastos com bens de consumo;
- » A **prod. industrial desacelerou** de 5,6% para **5,3%** YoY (exp. 4,9%), 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 4,0% para 3,9% YTD YoY** (exp. 3,9%), 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 apresentarem melhoras em junho;

China: Atividade (% YoY)

	6/2024	5/2024	6/2023
Produção Industrial	5.3	5.6	4.4
Mineração	4.4	3.6	1.5
Indústria	5.5	6.0	4.8
Utilidades	4.8	4.3	4.9
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	3.9	4.0	3.8
Indústria	9.5	9.6	6.0
Setor Imobiliário	-10.1	-10.1	-7.9
Infraestrutura	5.4	5.7	7.2
Vendas no Varejo	2.0	3.7	3.1
Serviços de Alimentação	5.4	5.0	16.1
Bens de Consumo	1.5	3.6	1.7
Vestuário	-1.9	4.4	6.9
Automóveis	-6.2	-4.4	-1.1
Mobília	1.1	4.8	1.2
Aparelhos Celulares	2.9	16.6	6.6
Eletrodomésticos	-7.6	12.9	4.5
Construção	-4.4	-4.5	-6.8

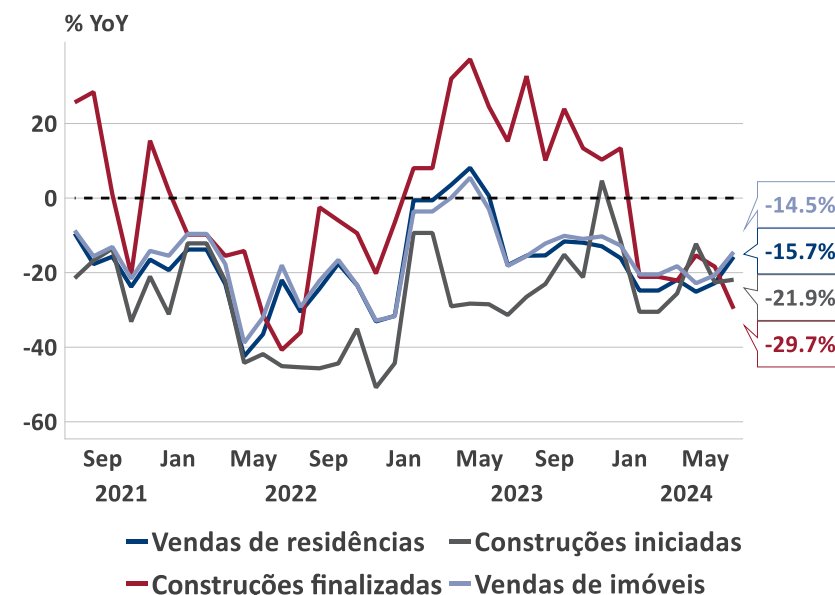
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Produção Industrial x Vendas no Varejo



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Indicadores do Mercado Imobiliário

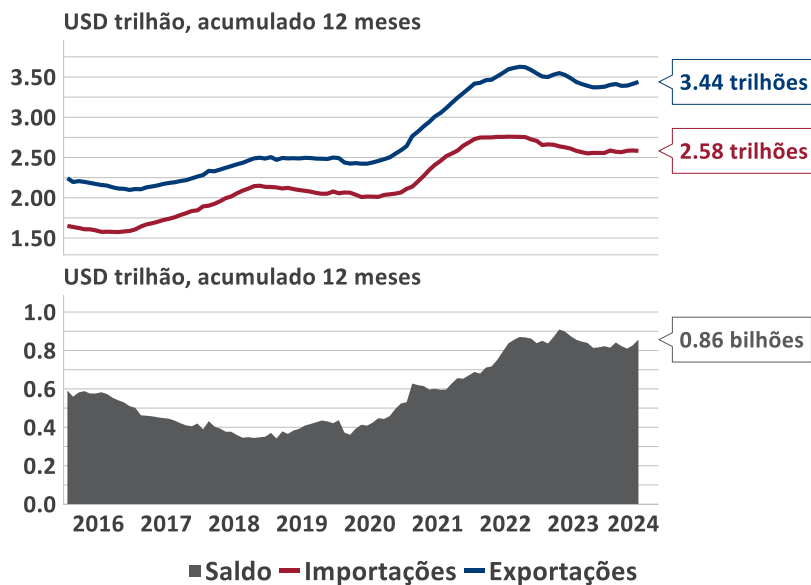


Source: BOCOM BBM, NBS

China: Cenário Econômico

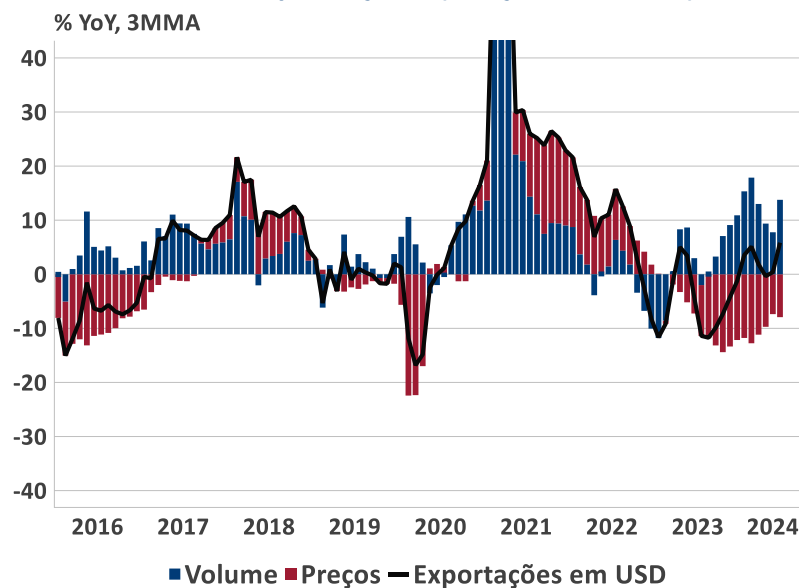
- » **Exportações surpreenderam positivamente em junho**, subindo de 7,6% para **8,6%** YoY (vs exp. 8,0%): o crescimento do volume de exportações segue forte em patamares elevados, contrabalanceado por um declínio nos preços destes produtos exportados;
- » **Importações contraíram -2,3% YoY** (exp. 2,8%) refletindo uma redução no ritmo de importações de commodities agro e bens industriais, apesar de que a demanda chinesa por commodities minerais segue em altas históricas, em termos de volume;
- » Inflação medida pelo **CPI** caiu de 0,3% para **0,2% YoY** (exp. 0,4%), refletindo um núcleo estável e leve quedas em alimentação e energia;
 - » 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 (+0,7% YoY), enquanto preços de bens seguem em queda (-0,1% YoY);
 - » No geral, as pressões deflacionárias seguem persistentes dado que o CPI teve uma média de 0,1% YoY nos primeiros 6 meses do ano;

China: Balança Comercial



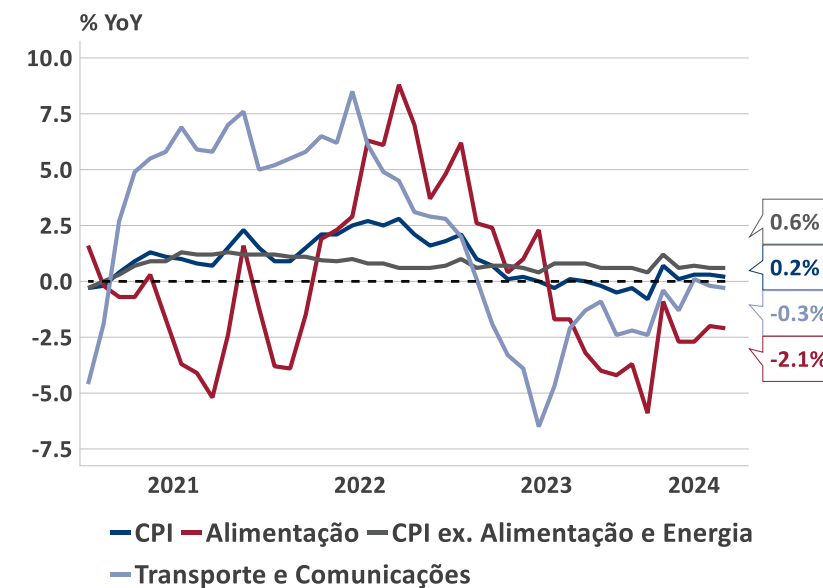
Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

China: Exportações (Preço x Volume)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC, CCS

China: CPI



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

EUA: PIB T1

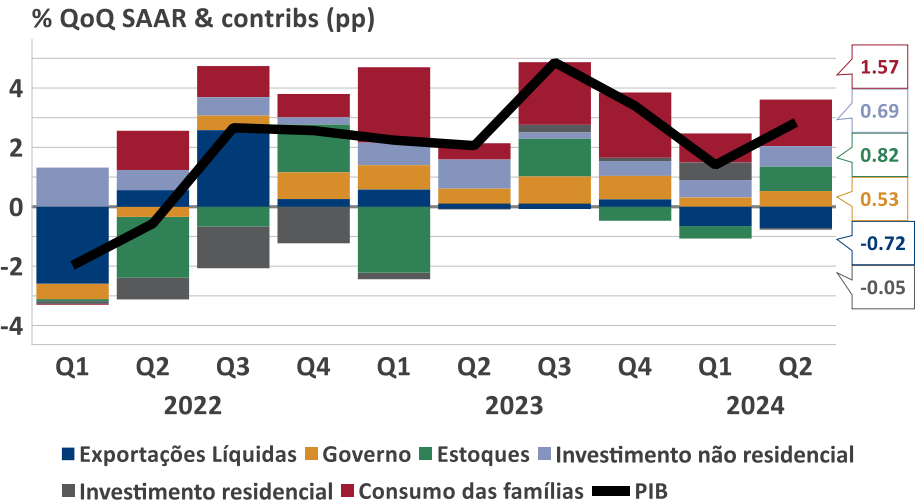
- » A primeira estimativa do PIB do 2T mostrou um crescimento de **2,8% QoQ SAAR**, acima das expectativas do mercado de 2,5%;
- » **Sua composição marcou outro forte crescimento:** os gastos com consumo das famílias cresceu 2,3% QoQ, acima do ritmo de 1T, devido, especialmente, à reaceleração dos gastos com bens;
- » Apenas as exportações líquidas contribuíram negativamente para a leitura (-0,7 p.p.);
- » O melhor indicador subjacente de demanda privada doméstica (PDFP), que exclui exportações líquidas, estoques e o governo, **manteve um crescimento sólido de 2,6% QoQ SAAR** reforçando a **resiliência da atividade econômica**.

EUA: Crescimento do PIB (QoQ SAAR)

Crescimento PIB EUA (QoQ SAAR, %)	Pesos (%)	T2 2024	T1 2024	T4 2023	T3 2023	T2 2023	T1 2023
PIB Real	100.00	2.84	1.41	3.40	4.86	2.06	2.24
Consumo das famílias (PCE)	67.69	2.32	1.45	3.28	3.11	0.80	3.78
Bens	21.87	2.52	-2.26	2.98	4.87	0.47	5.09
Bens duráveis	7.63	4.70	-4.45	3.19	6.70	-0.33	13.97
Bens não-duráveis	14.24	1.37	-1.06	2.86	3.87	0.92	0.49
Serviços	45.82	2.23	3.32	3.43	2.24	0.97	3.13
Investimento fixo não-residencial	13.64	5.16	4.45	3.74	1.45	7.45	5.74
Estruturas	3.06	-3.34	3.38	10.88	11.15	16.15	30.31
Equipamento	5.06	11.55	1.64	-1.10	-4.40	7.73	-4.12
Produtos de propriedade intelectual	5.52	4.50	7.69	4.35	1.82	2.68	3.79
Investimento fixo residencial	4.01	-1.36	15.99	2.82	6.68	-2.19	-5.35
Contrib. de estoques (pp)	0.32	0.82	-0.42	-0.47	1.27	0.00	-2.22
Contrib. de exportações líquidas (pp)	-3.12	-0.72	-0.65	0.25	0.03	0.04	0.58
Exportações	10.89	1.99	1.57	5.05	5.40	-9.28	6.83
Importações	14.01	6.95	6.12	2.21	4.20	-7.59	1.27
Gastos do governo	17.47	3.08	1.79	4.62	5.78	3.34	4.82
Federal	6.51	3.89	-0.25	2.36	7.12	1.11	5.17
Estadual e Local	10.96	2.60	3.02	5.99	4.98	4.69	4.61
PIB Nominal		5.19	4.54	5.12	8.34	3.77	6.28
Deflator do PIB		2.29	3.09	1.67	3.31	1.68	3.95
Deflator do consumo das famílias (PCE)		2.62	3.41	1.79	2.59	2.49	4.17
Núcleo do PCE		2.89	3.74	2.04	2.04	3.66	4.96

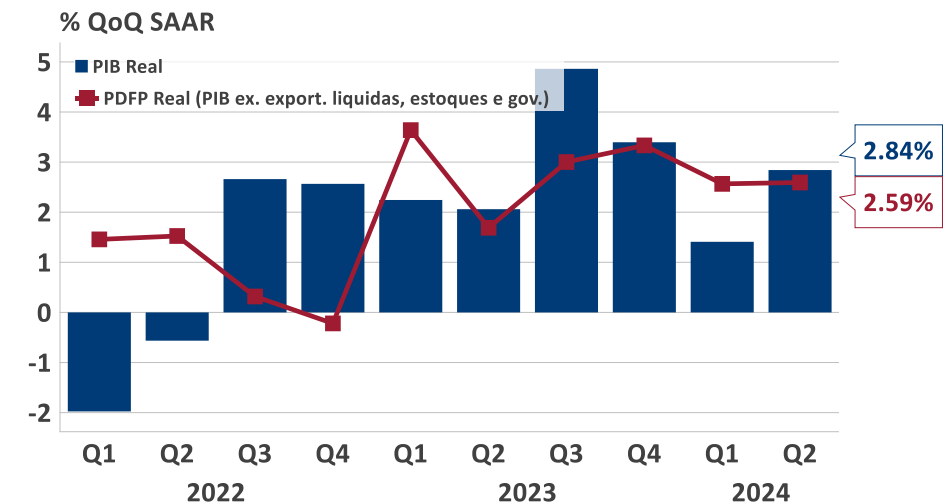
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

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



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

EUA: Demanda Privada Doméstica (QoQ SAAR)

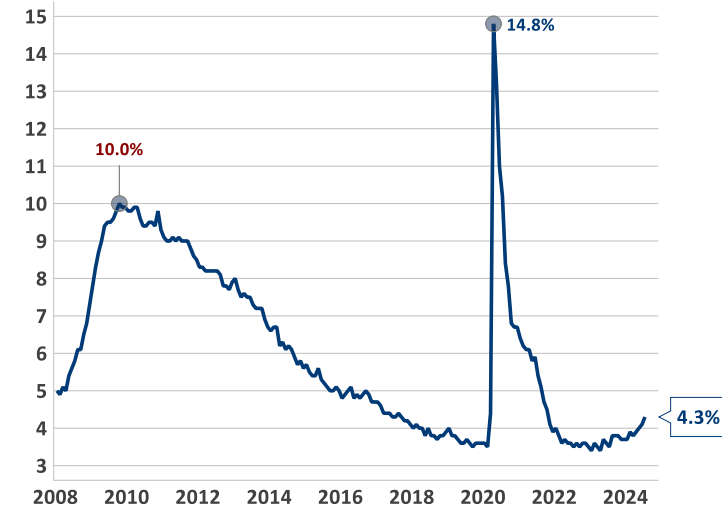


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

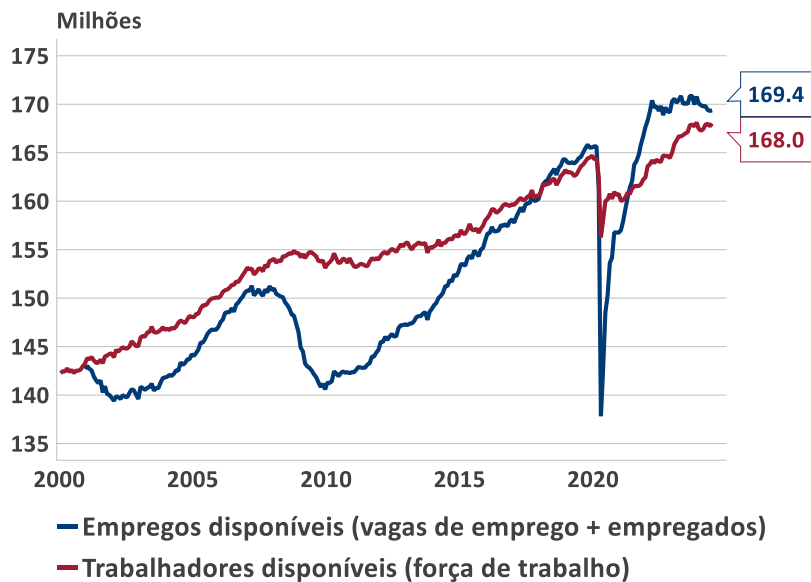
EUA: Mercado de Trabalho

- » **Mercado de trabalho arrefeceu desde seu pico de aperto**, com uma desaceleração que se intensificou a partir do 2º trimestre;
 - » O *payroll* de julho mostrou a criação de **114 mil** empregos, bem abaixo das expectativas do mercado (179 mil), com uma revisão líquida nos 2 meses anteriores de -29 mil;
 - » Além disso, a taxa de desemprego subiu de 4,1% para **4,3%**, nível mais alto desde outubro/2021;
- » Em junho, **o hiato entre trabalhadores e empregos caiu de 1,6M para 1,4**, em linha com uma moderação significativa da demanda por trabalhadores e a recuperação da força de trabalho;
- » O crescimento do salário médio por hora **desacelerou para 0,2% MoM em julho**, abaixo do ritmo de 0,3% MoM em junho → a taxa anual arrefeceu de 3,9% para **3,6%** YoY, sinalizando um gradual alívio nas pressões salariais, em linha com o mercado de trabalho mais equilibrado

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)

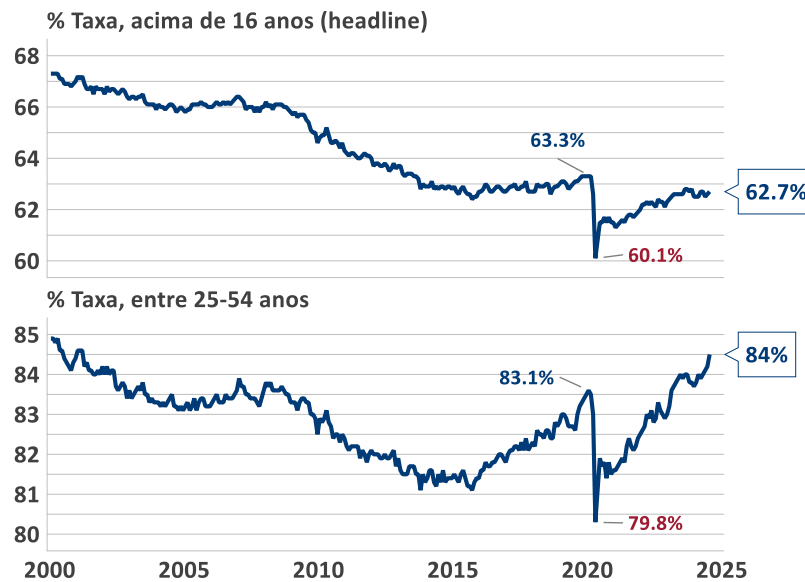


EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



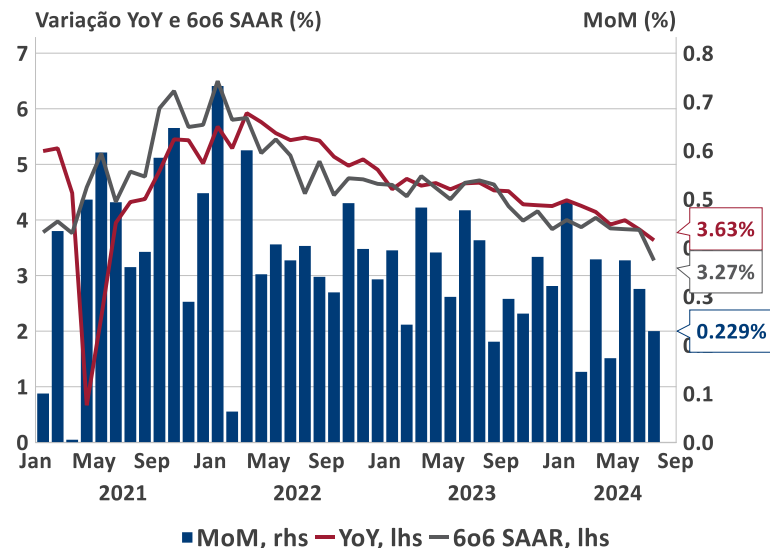
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)

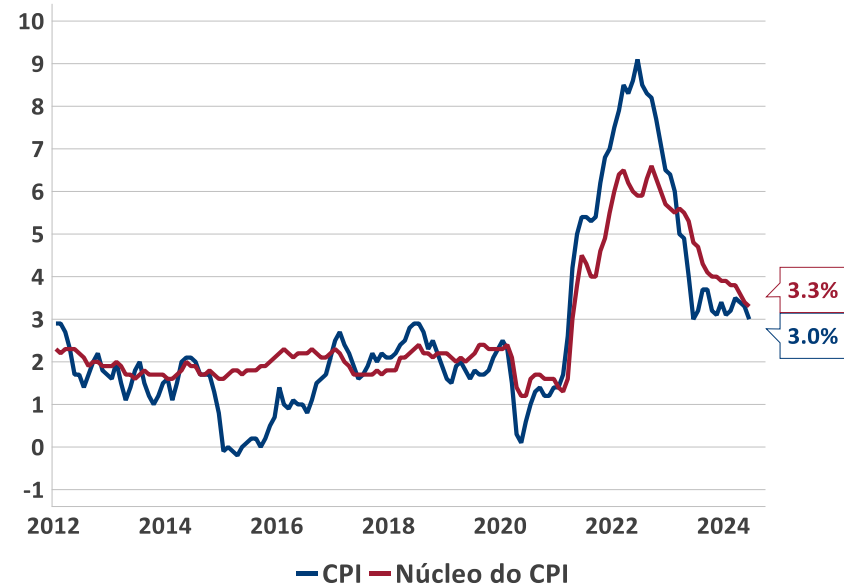


Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Inflação

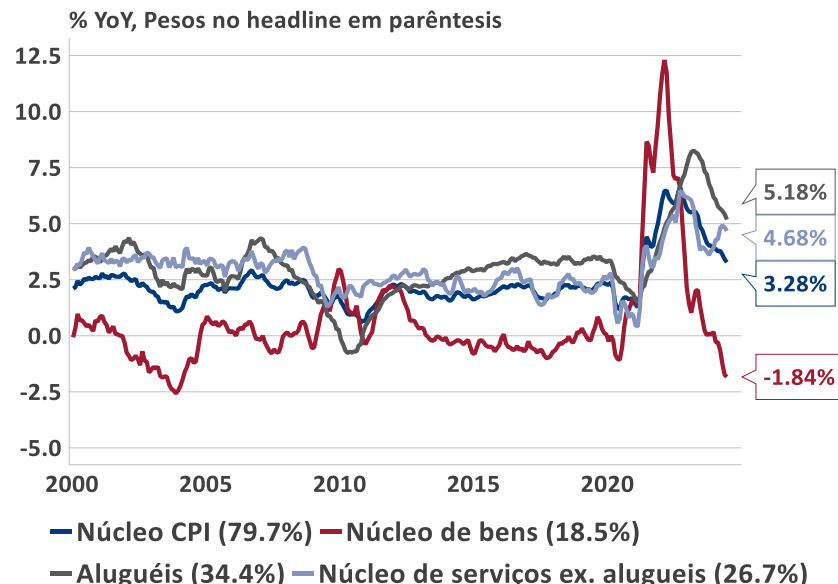
- » O **CPI** de junho caiu **0,06% MoM** (abaixo das exp. +0,09%), levando a um declínio da taxa anual de 3,27% para **2,97% YoY**:
 - » **Energia**: declinou 2,04% MoM, assim como em maio, em grande parte por conta da queda nos preços da gasolina;
 - » **Alimentos**: avançou 0,24% MoM, um pouco acima das expectativas de mercado de +0,10% MoM;
- » O **núcleo** avançou apenas **0,06% MoM** (exp. 0,2%), e a taxa anual caiu de 3,41% para **3,26% YoY**:
 - » **Núcleo de Bens (-0,12% MoM)**: mais uma queda refletindo os menores preços de veículos novos (-0,16% MoM) e usados (-1,53% MoM);
 - » **Preços de Aluguéis (0,20% MoM)**: abaixo das expectativas de mercado de +0,4% MoM. OER avançou 0,28% (exp. +0,42%), marcando a primeira leitura abaixo de 30 bps desde agosto de 2021 e a maior surpresa positiva da leitura de junho;
 - » **Núcleo de Serviços ex. alugueis (-0,05% MoM)**: similar ao ritmo de crescimento de maio (-0,04% MoM) devido ao declínio nos preços de 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, %)



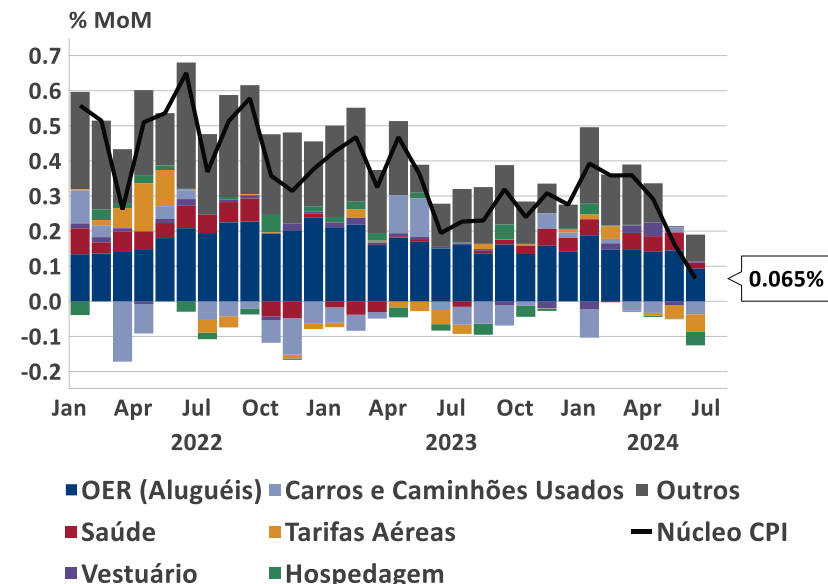
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Contribuições pro Núcleo do CPI (MoM)

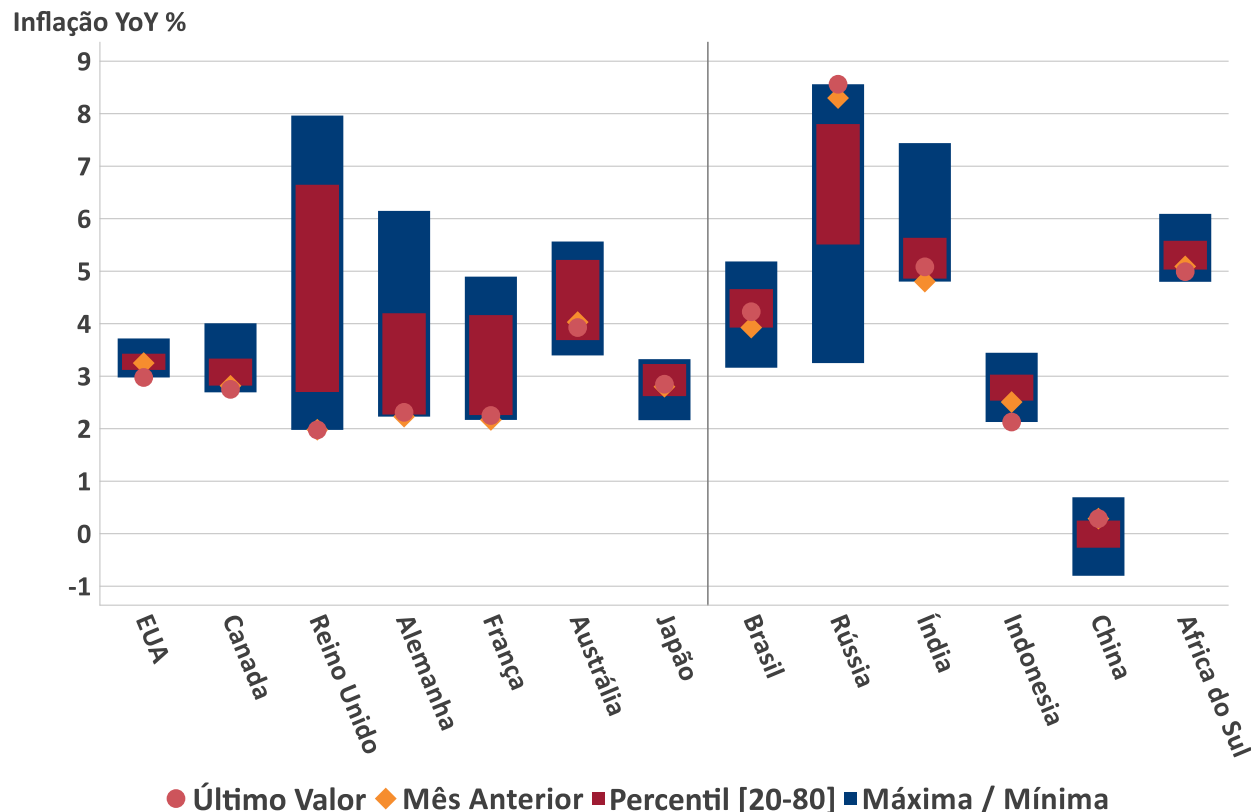


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

Global: Inflação e Atividade

- » O processo desinflacionário segue em curso nos mercados desenvolvidos, enquanto alguns emergentes veem progressos mais lentos na dinâmica inflacionária;
- » O aperto da política monetária ao longo dos últimos anos resultou em uma desaceleração da atividade econômica em diversos países, mas a perspectiva de afrouxamento monetário contribui para melhorar as expectativas de crescimento.

Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

G20: Tracker de PIB (QoQ, %)

Países em vermelho indicam recessão técnica:
2 trimestres consecutivos de crescimento sequencial negativo

	Q2 2024	Q1 2024	Q4 2023	Q3 2023	Q2 2023	Q1 2023	Q4 2022	Q3 2022
África do Sul		-0.1	0.3	-0.4	0.7	0.6	-1.4	1.9
Alemanha	-0.1	0.2	-0.4	0.2	-0.1	0.1	-0.5	0.6
Arábia Saudita	-2.4	-2.6	5.7	-0.8	-3.7	-5.2	6.9	4.2
Argentina		-2.6	-2.5	2.3	-2.4	1.1	-2.3	-0.1
Austrália		0.1	0.3	0.2	0.4	0.6	0.8	0.1
Brasil		0.8	-0.1	0.1	0.9	1.2	0.2	1.0
Canada		0.4	0.0	-0.1	0.2	0.8	-0.2	0.5
China	0.7	1.5	1.2	1.5	0.8	1.8	0.8	4.0
Coreia do Sul	-0.2	1.3	0.5	0.8	0.6	0.4	-0.5	0.4
Estados Unidos	0.7	0.4	0.8	1.2	0.5	0.6	0.6	0.7
França	0.3	0.3	0.4	0.1	0.6	0.1	0.1	0.5
Índia		7.8	4.7	2.3	-6.7	8.6	4.2	2.5
Indonésia		-0.8	0.5	1.6	3.9	-0.9	0.4	1.8
Itália	0.2	0.3	0.1	0.3	-0.2	0.4	-0.1	0.4
Japão		-0.7	0.0	-1.0	0.9	1.2	0.4	-0.2
México	0.2	0.3	0.0	0.8	0.8	0.7	1.0	1.0
Reino Unido		0.7	-0.3	-0.1	0.0	0.2	0.1	-0.1
Rússia		1.0	0.8	1.3	1.6	0.9	1.3	0.8
Turquia		-14.6	1.3	13.3	7.8	-16.0	3.3	11.0
Zona do Euro	0.3	0.3	0.0	0.0	0.1	0.5	-0.1	0.4

Sources: BOCOM BBM, Macrobond, National Sources

Global: Taxa de Juros

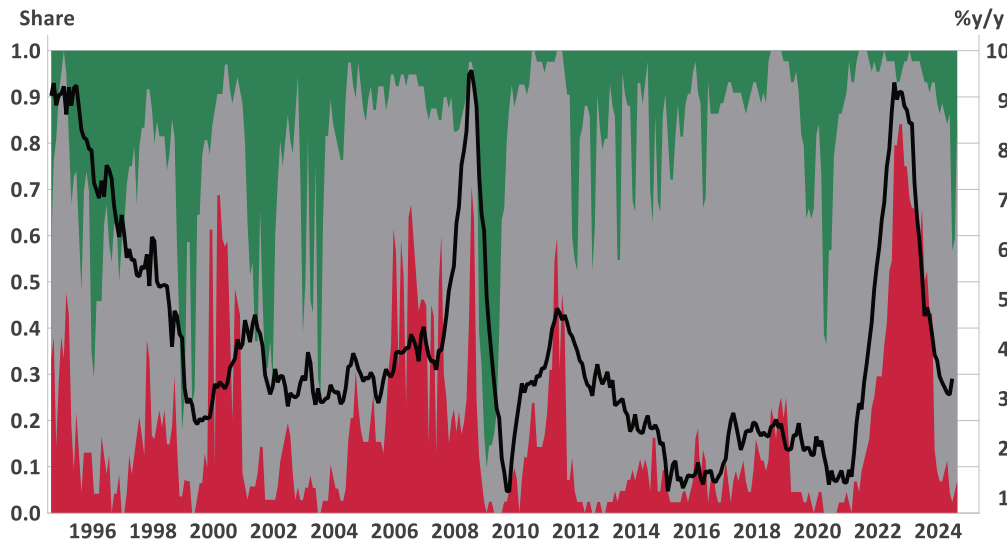
» Diversos mercados emergentes já iniciaram o ciclo de afrouxamento monetário, como Colômbia, Chile e México;

» Já nas economias desenvolvidas, os bancos centrais levaram mais tempo, mas vários já começaram a reduzir as taxas, como o ECB, BoE e o SNB;

» O principal banco central que permanece em espera é o Fed, embora na última reunião, J. Powell sinalizou a possibilidade de cortes na próxima reunião, corroborando com dados recentes de mercado de trabalho → mercados precificam aprox. 125bps de cortes em 2024.

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	1.5		6.00	0.25	Alta	7/2023	12	53
África do Sul	5.0	4.5	8.25	0.50	Alta	5/2023	14	48
Argentina	271.5	267.2	40.00	-10.00	Corte	5/2024	10	3
Australia	3.8	3.7	4.35	0.25	Alta	11/2023	9	45
Brasil	4.2	4.2	10.50	-0.25	Corte	5/2024	24	3
Canada	2.7	1.9	4.50	-0.25	Corte	7/2024	13	0
Chile	4.2	2.9	6.50	-0.75	Corte	6/2024	22	2
China	0.3	0.6	3.35	-0.10	Corte	7/2024	126	0
Colômbia	7.2	6.5	10.75	-0.50	Corte	8/2024	15	0
Coréia do Sul	2.6	2.2	3.50	0.25	Alta	1/2023	19	50
Costa Rica	0.0	0.8	4.75	-0.50	Corte	4/2024	21	3
Dinamarca	1.8	1.3	3.50	-0.25	Corte	6/2024	11	2
Hungria	3.7	4.1	6.75	-0.25	Corte	7/2024	22	0
Islandia	6.3	6.2	9.25	0.50	Alta	8/2023	11	45
Índia	5.1	3.1	6.50	0.25	Alta	2/2023	18	50
Indonésia	2.1	2.0	6.25	0.25	Alta	4/2024	3	41
Israel	2.9	2.5	4.50	-0.25	Corte	1/2024	14	7
Japão	2.8	2.2	0.25	0.15	Alta	8/2024	0	102
México	5.0	4.1	11.00	-0.25	Corte	3/2024	16	4
Nova Zelândia	3.3	3.4	5.50	0.25	Alta	5/2023	14	53
Noruega	2.6	3.5	4.50	0.25	Alta	12/2023	8	51
Polônia	4.4	3.6	5.75	-0.25	Corte	10/2023	23	10
República Tcheca	2.0	0.0	4.50	-0.25	Corte	8/2024	25	0
Rússia	8.6	8.7	18.00	2.00	Alta	7/2024	0	23
Suécia	2.6	1.3	3.75	-0.25	Corte	5/2024	10	3
Suíça	1.3	1.1	1.25	-0.25	Corte	6/2024	13	1
Turquia	71.6	71.4	50.00	5.00	Alta	3/2024	4	17
Reino Unido	2.0	3.6	5.00	-0.25	Corte	8/2024	12	0
Estados Unidos	3.0	3.3	5.50	0.25	Alta	7/2023	12	53
Zona do Euro	2.6	2.9	4.25	-0.25	Corte	6/2024	10	2

Source: BOCOM BBM, Macrobond

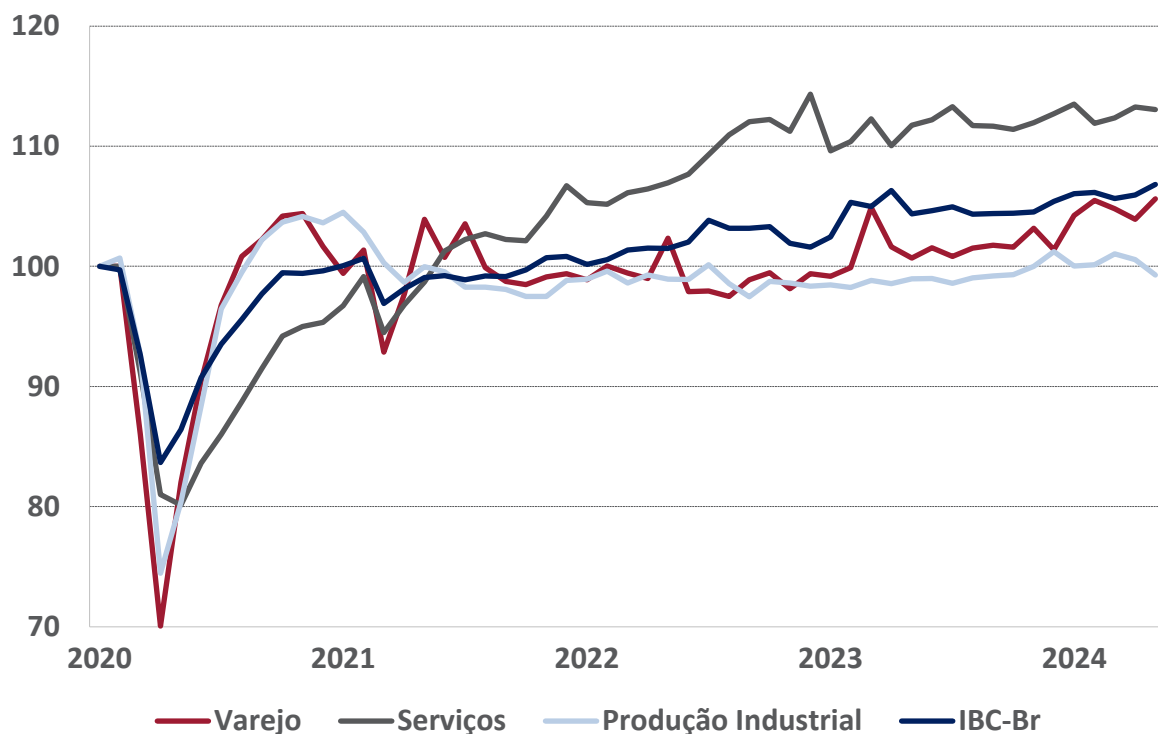
Brasil: Projeções

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Crescimento do PIB (%)	1,2%	-3,3%	4,8%	2,9%	2,9%	2,2%	1,9%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,1%	4,1%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,1%	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	7,8%	7,9%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	10,50%	10,50%
Contas Externas							
Balança Comercial MDIC (US\$ bn)	35	50	61	62	99	90	95
Balança Comercial (US\$ bi)	27	32	36	44	81	86	91
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-68	-28	-46	-48	-31	-35	-36
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,5%	-1,3%	-1,6%	-1,5%
Política Fiscal							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1,3%	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,7%	-0,9%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	77,3%	80,0%

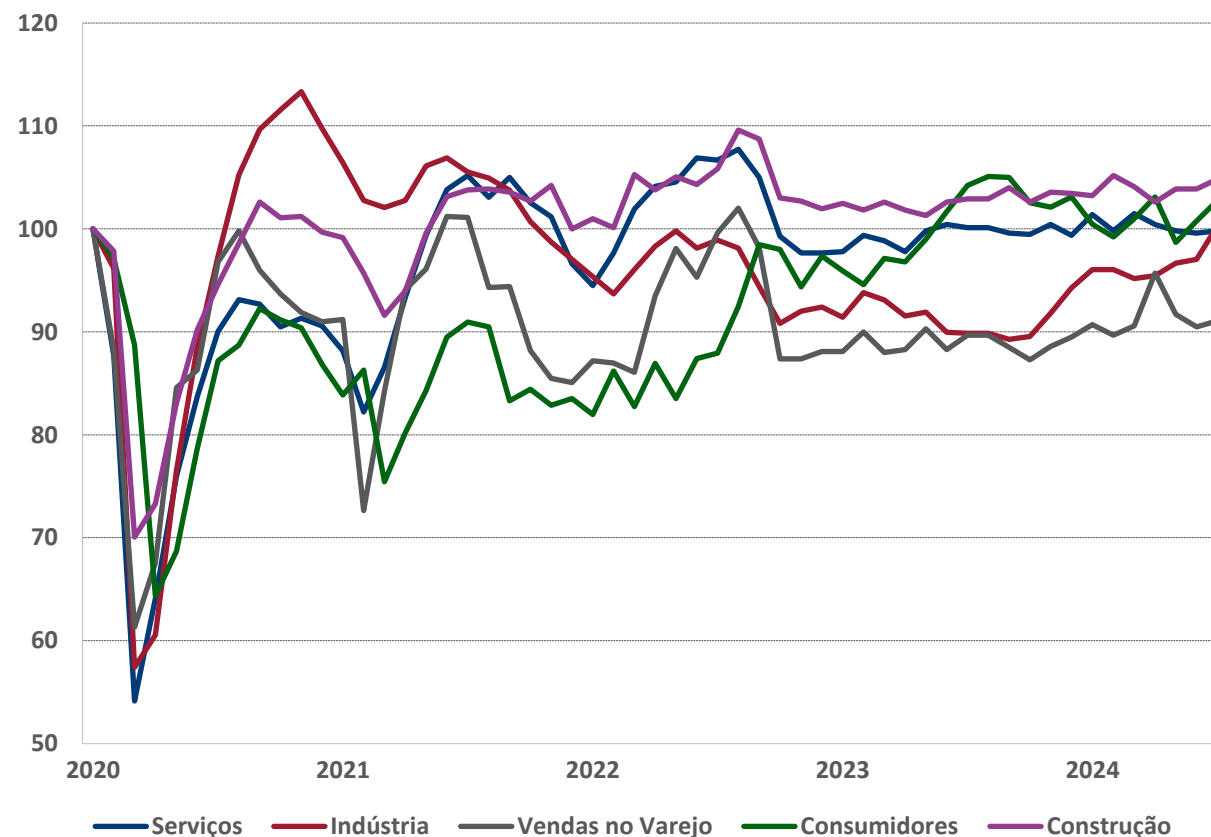
Brasil: Atividade

- » Em maio, os indicadores mensais de atividade econômica apresentaram sinais mistos, as Vendas no Varejo aumentaram 0,8% MoM, Serviços se mantiveram virtualmente estáveis e a Produção Industrial contraiu 0,9% MoM. Resumindo o cenário, o IBC-Br avançou 0,25% MoM;
- » Em uma análise prospectiva, os indicadores de confiança de todos os setores aumentaram: serviços, vendas no varejo, indústria, consumidores e construção.

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



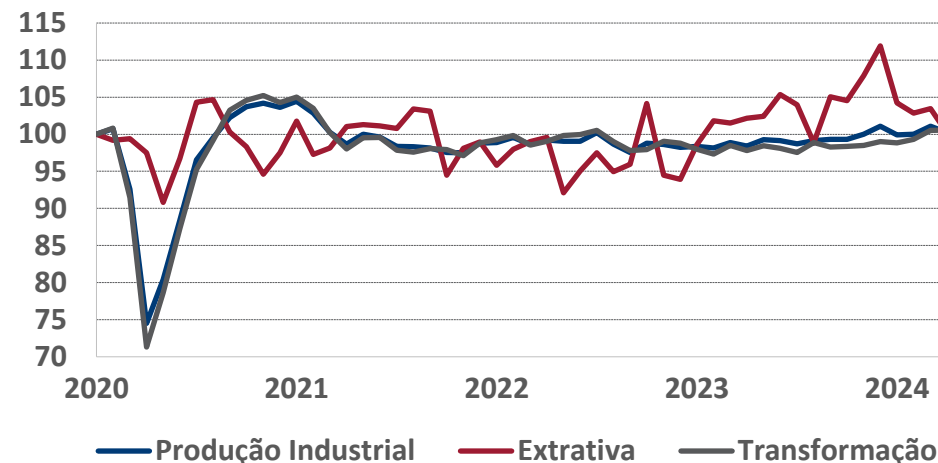
Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



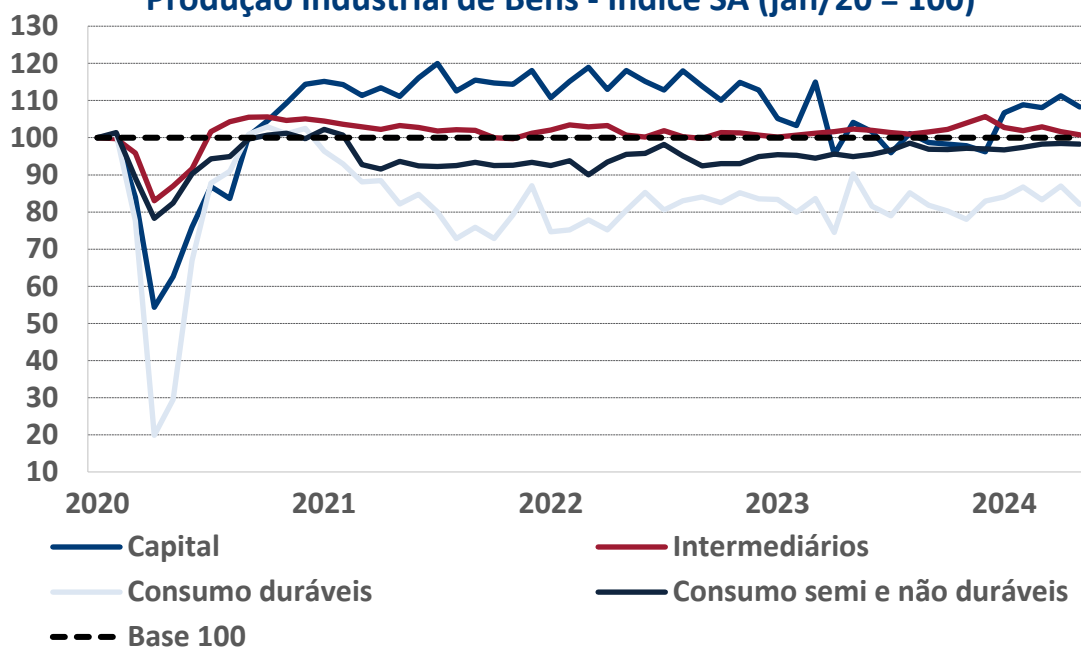
Brasil: Produção Industrial

- » Em maio, a produção industrial caiu 0,9% MoM (-1,0% YoY), ligeiramente melhor do que as expectativas (Consenso: -1,4% MoM);
- » O detalhamento mostrou resultados negativos em todas as categorias da indústria de transformação, refletindo o impacto das enchentes no Rio Grande do Sul;
- » Os bens duráveis tiveram uma queda substancial (-5,7% MoM), influenciada por uma queda de 11,7% na produção de veículos (a produção de veículos é significativa no Rio Grande do Sul);
- » Pelo lado positivo, a indústria extrativa cresceu 2,6% MoM, retomando o crescimento com um aumento na produção de petróleo e minério de ferro.

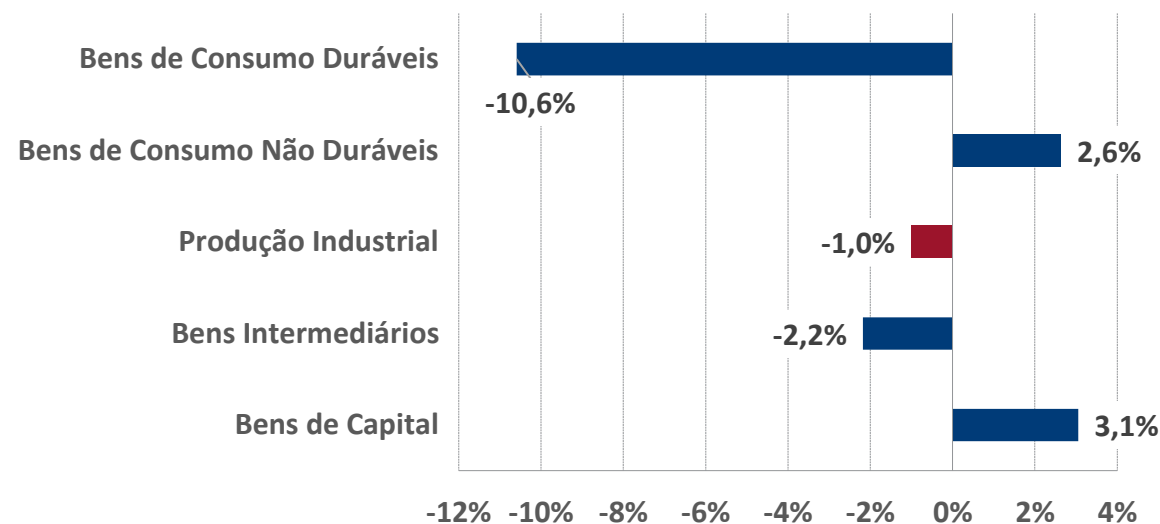
Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



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



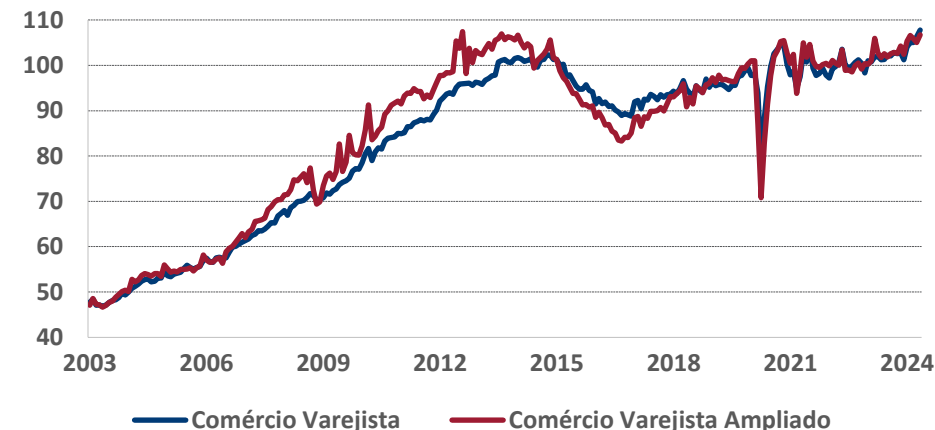
Produção Industrial por Categorias - 05/2024 (YoY)



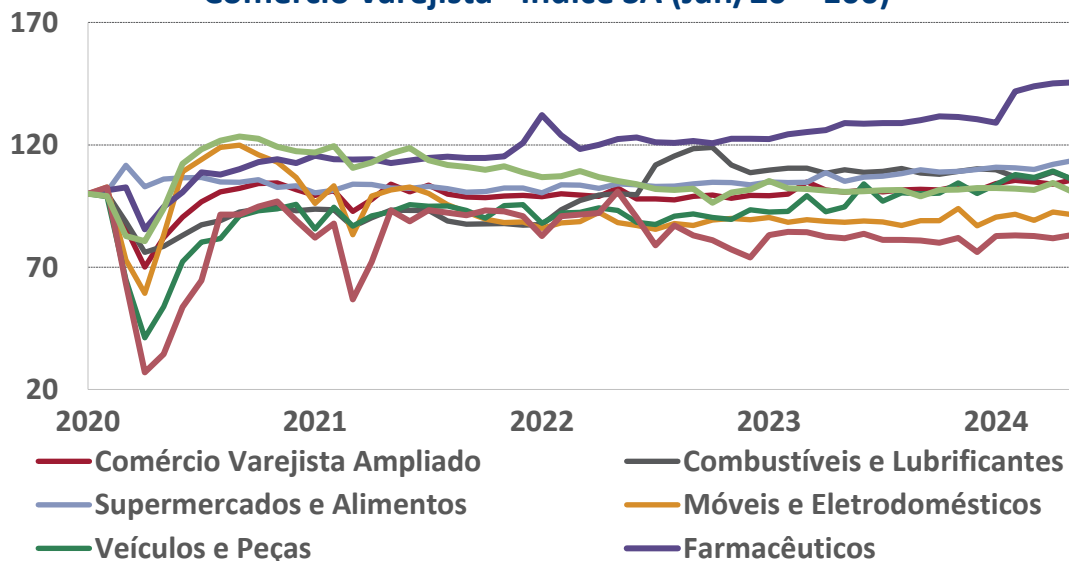
Brasil: Vendas no Varejo

- » As vendas no varejo ampliado subiram 0,8% MoM em maio, muito acima da expectativa (Consenso: -0,5% MoM);
- » Esse resultado compensou parcialmente a contração observada na leitura anterior, no entanto veículos e peças (-2,3% MoM) e materiais de construção (-3,5% MoM) perderam força na margem, depois de registrarem bons números em abril;
- » As vendas no varejo restrito cresceram 1,2% MoM em maio, também bem acima do consenso de -0,5% MoM;
- » Esta foi a quinta leitura positiva consecutiva, com bons desempenhos em vestuário e calçados (2,0% MoM) e hipermercados, alimentação e bebidas, refletindo a estocagem de itens básicos no Rio Grande do Sul durante o desastre natural.

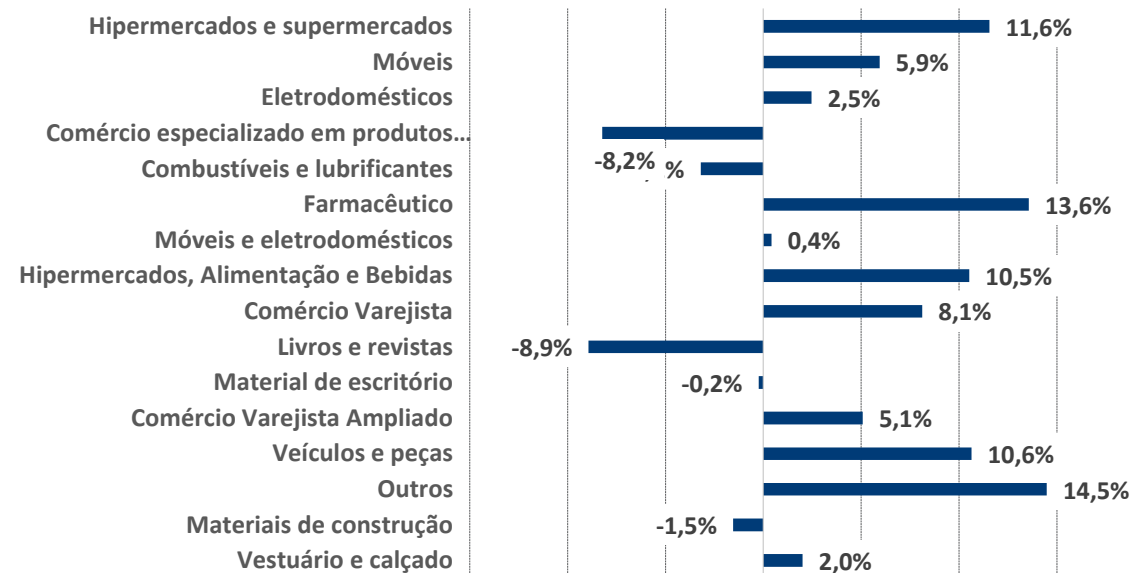
Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



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

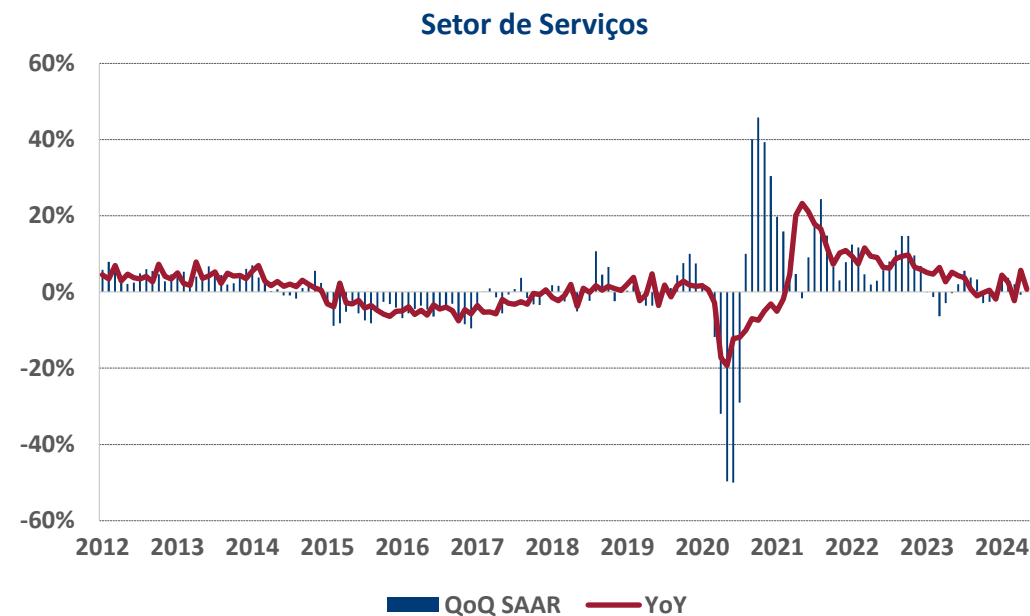
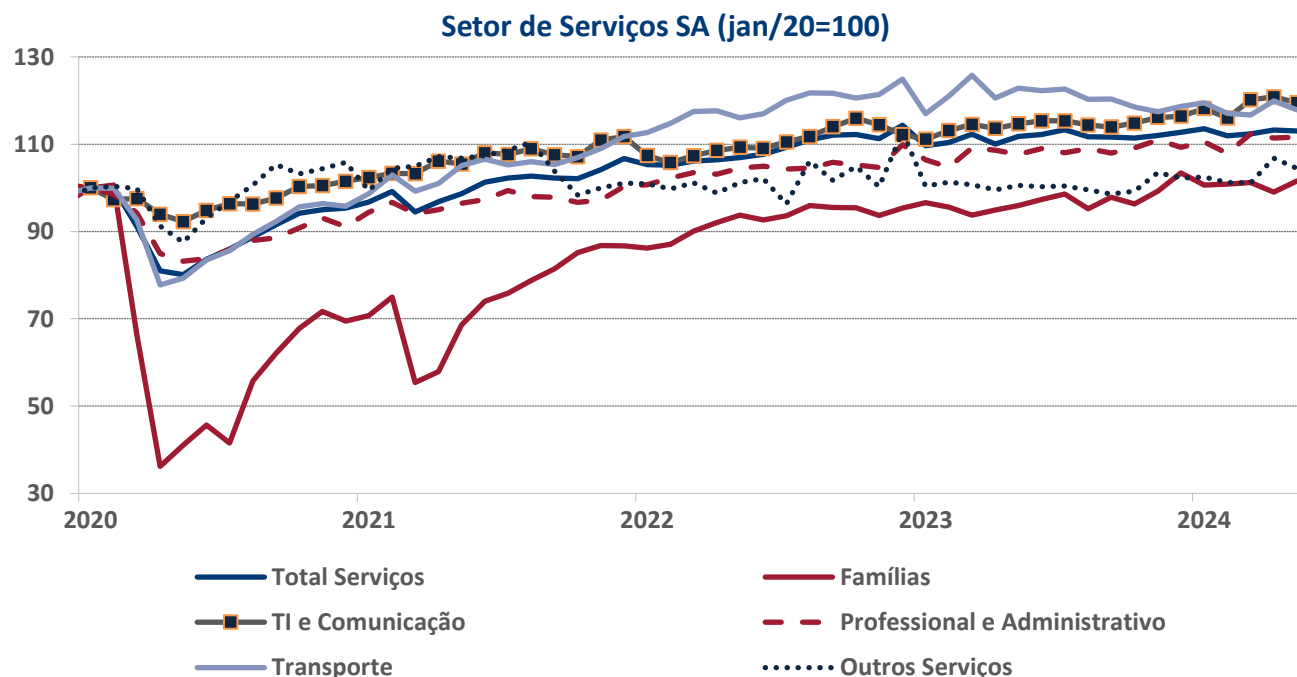
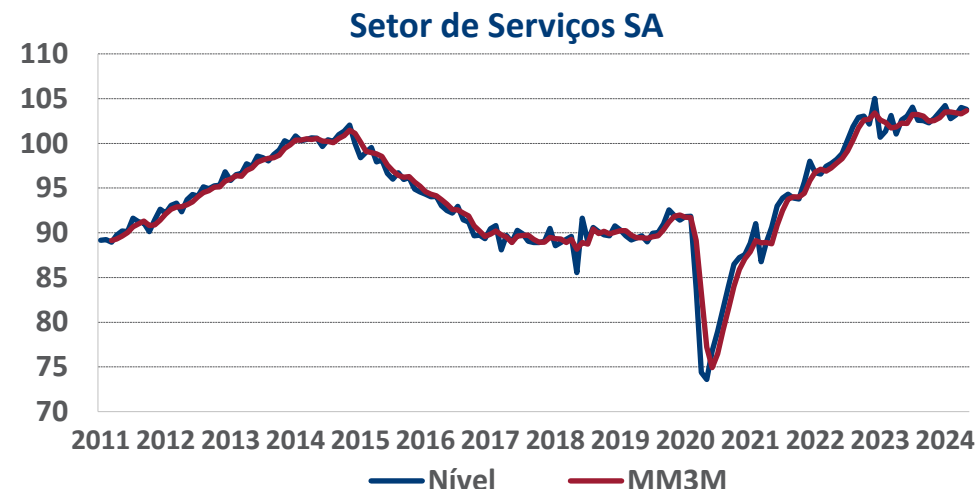


Comércio Varejista - YoY (mai/24)



Brasil: Serviços

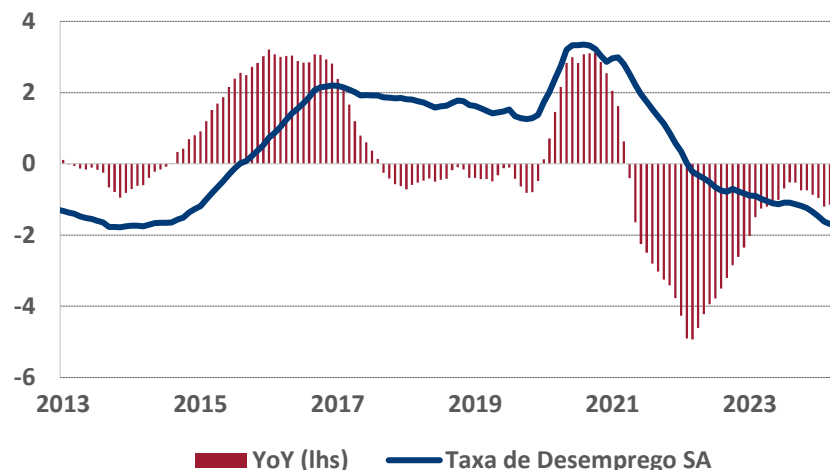
- » Em maio, o setor dos serviços manteve-se estável em relação a abril, acima das expectativas do mercado (-0,7% MoM);
- » O detalhamento do resultado teve sinais mistos, com dois dos cinco principais segmentos crescendo em maio com relação a abril;
- » O destaque positivo foi para os Serviços Prestados às Famílias, que cresceram 3,0% MoM, compensando o declínio registrado no mês anterior, com o consumo das famílias se mantendo forte, influenciado pelo aumento da renda disponível. Este bom desempenho ocorreu apesar da queda da categoria no RS (-28% YoY) devido às enchentes.
- » Por outro lado, os segmentos de Serviços de Comunicação e Informação (-1,1% MoM), Outros Serviços (-1,6% MoM) e Serviços de Transporte (-1,6% MoM) perderam força no período.



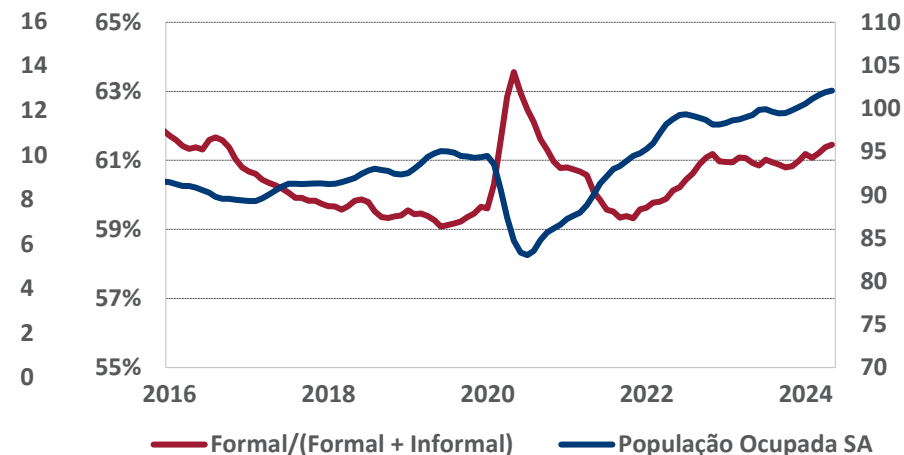
Brasil: PNAD

- » A taxa de desemprego diminuiu para 6,89% no trimestre móvel até junho, ante 7,13% no período anterior;
- » Com ajuste sazonal, o indicador diminuiu de 7,00% para 6,89%, o nível mais baixo em dez anos e próximo ao nível mais baixo da série histórica;
- » Tanto o emprego total (0,2% MoM) quanto a força de trabalho (0,1% MoM) aumentaram, com o emprego total crescendo pelo sétimo mês consecutivo;
- » A taxa de participação da força de trabalho se manteve em 62,2%, ainda consideravelmente abaixo dos níveis pré-pandêmicos (cerca de 63,5%);
- » Os rendimentos reais do trabalho cresceram 0,6% MoM, seguindo a tendência de alta;
- » A massa de rendimentos aumentou 0,7% em junho e 9,2% YoY.

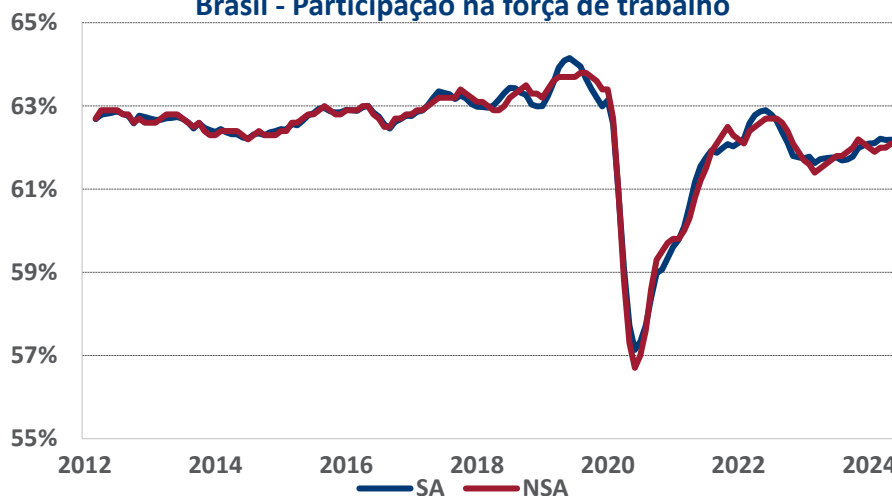
Brasil - Taxa de desemprego



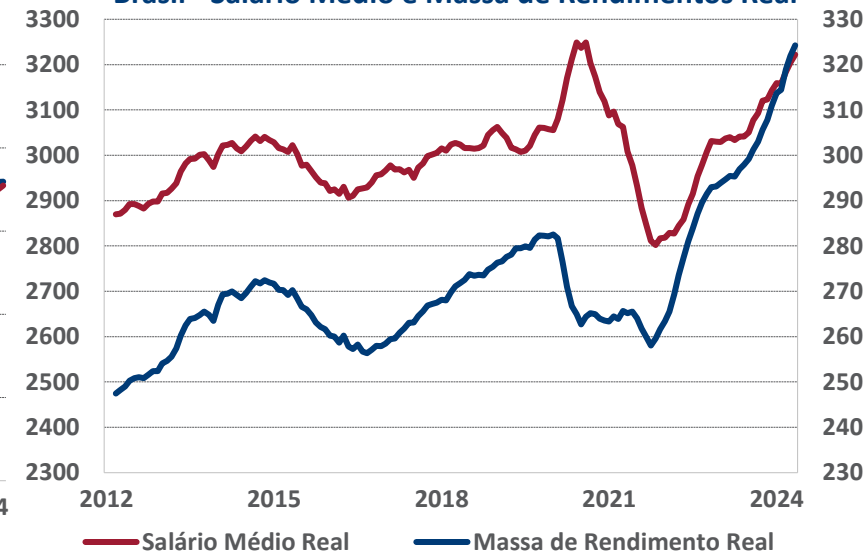
Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho



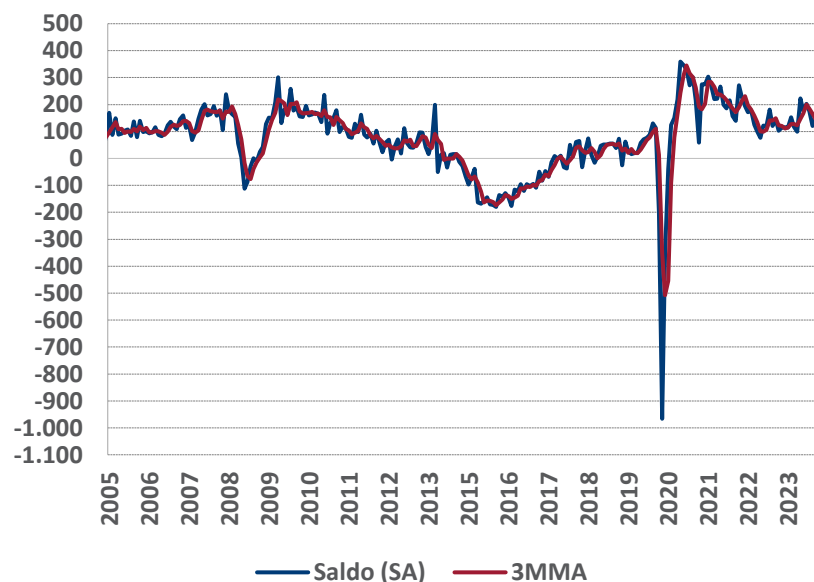
Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real



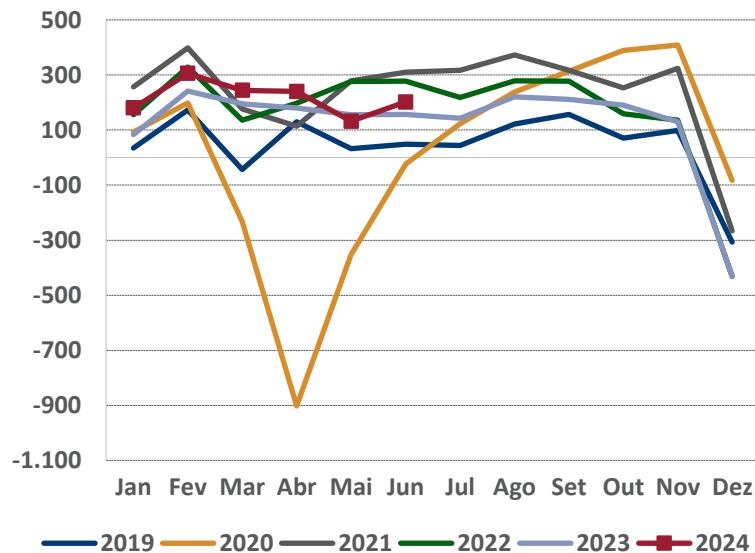
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » O Caged registrou uma criação líquida de 201,7 mil empregos formais em junho, bem acima das expectativas do mercado (165 mil);
- » A criação líquida de empregos totalizou cerca de 1,3 milhão de janeiro a junho de 2024, consideravelmente acima do mesmo período de 2023 (1,0 milhão);
- » O aumento no saldo de empregos em uma base mensal ocorreu apesar dos dados fracos no Rio Grande do Sul (-8,6 mil empregos formais);
- » Em suma, o mercado de trabalho formal retomou a forte tendência observada neste ano após uma desaceleração em maio, o que contribuirá para apoiar o consumo das famílias.

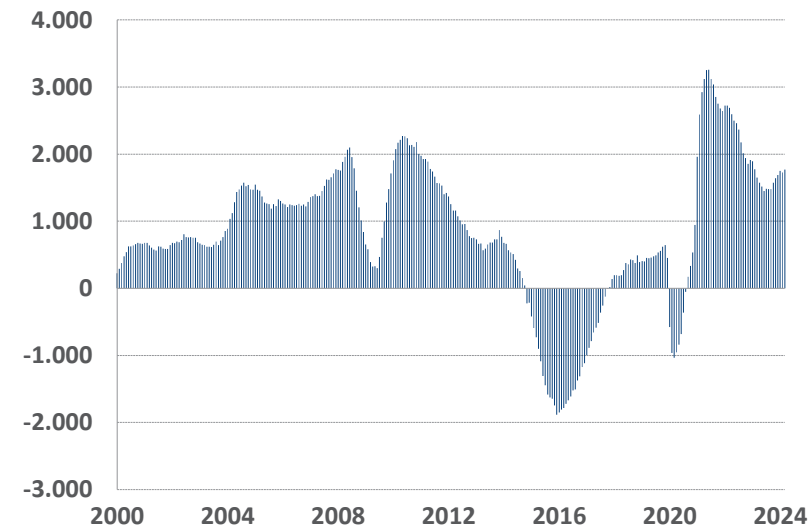
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



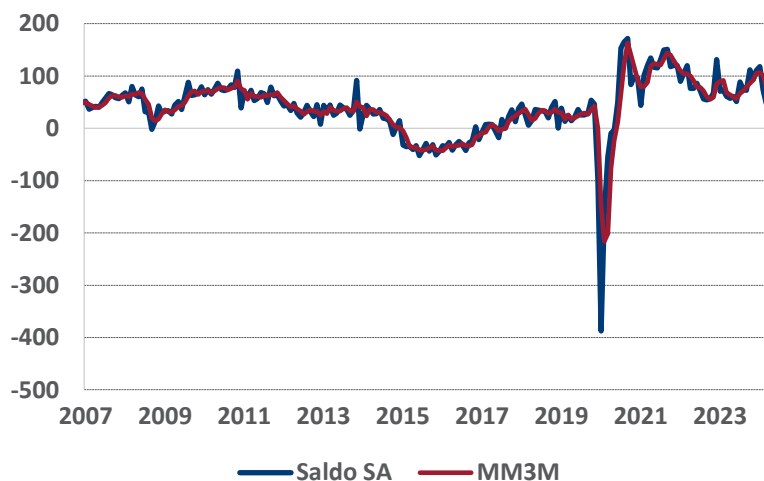
CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhares)



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 84,7 mil empregos formais;
- » O Comércio Varejista foi o segundo melhor, criando cerca de 33,4 mil empregos formais;
- » A Indústria, por sua vez, registrou uma criação líquida de 29,8 mil postos de trabalho;
- » Por fim, a Construção Civil criou cerca de 21,4 mil empregos formais;
- » Todos os setores se recuperaram em junho, registrando números acima dos registrados em maio.

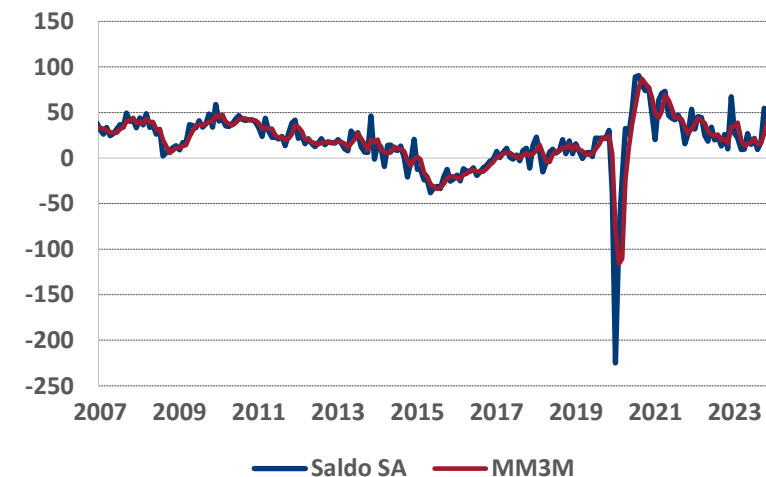
Brasil - Criação Líquida de Empregos em Serviços (SA)



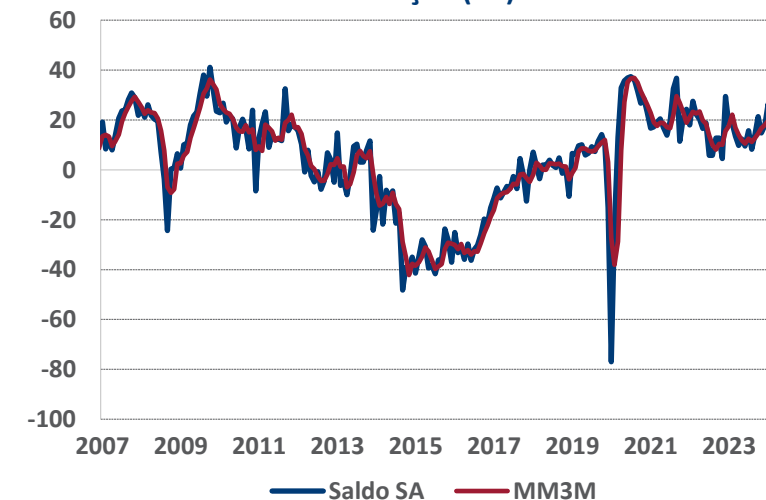
Brasil - Criação Líquida de Empregos em Indústria (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos em Comércio (SA)



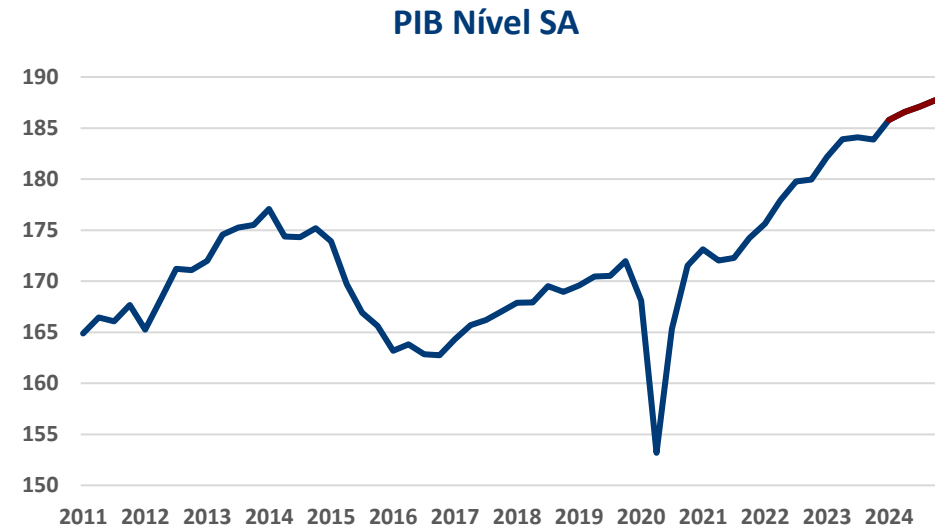
Brasil - Criação Líquida de Empregos em Construção (SA)



Brasil: PIB

- » Revisamos nossa previsão do PIB de 2,1% para 2,2% para 2024;
- » O mercado de trabalho resiliente e o aumento acentuado das transferências sociais têm impulsionado o rendimento real das famílias

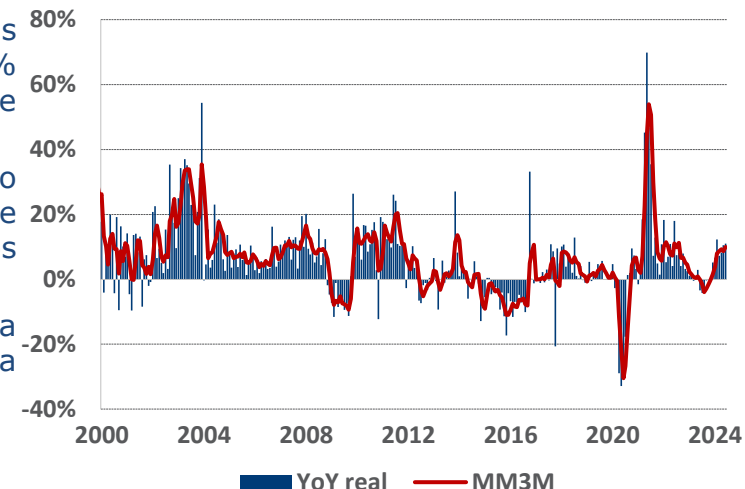
Projeção			
	2024.II QoQ	2024.II YoY	2024
PIB	0,5%	1,8%	2,2%
Agricultura	-2,7%	-3,5%	-2,6%
Indústria	0,8%	2,7%	2,6%
Extrativa	-3,6%	1,9%	2,9%
Transformação	1,0%	2,5%	2,3%
Eletricidade	-0,2%	3,8%	3,9%
Construção Civil	1,0%	2,5%	2,5%
Serviços	0,8%	2,2%	2,5%
Comércio	0,8%	2,5%	2,7%
Transportes	0,6%	0,5%	1,5%
Informação e Comunicação	1,5%	4,5%	4,5%
Serviços Financeiros	0,7%	1,7%	2,0%
Aluguéis	0,6%	3,5%	3,0%
Outros Serviços	0,4%	3,0%	3,4%
Administração Pública	0,2%	0,7%	1,1%



Brasil: Arrecadação Federal

- » Em junho, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 208,8 bilhões (11,0% YoY), acima do consenso (R\$207,0 bilhões) e a melhor performance para o mês nos dados históricos;
- » Os principais impulsionadores foram PIS/Cofins (22,0% YoY), devido às medidas de aumento de receita, mas também ao desempenho mais forte do que o esperado das vendas no varejo, imposto de importação (45,5% YoY) e imposto sobre produtos industrializados (29,4% YoY), ambos impulsionados pelo aumento da taxa de câmbio;
- » Do lado negativo, o imposto de renda de pessoa jurídica (IRPJ/CSLL) continua a decepcionar, crescendo abaixo do esperado, apesar das expectativas de ganhos relacionados às mudanças nos subsídios do ICMS e dos juros sobre capital próprio (JCP). Além disso, os outros tributos administrados pela RFB, que incluem os efeitos da mudança no CARF e nas transações tributárias, caíram 8,8% YoY;
- » No acumulado do ano, o crescimento atingiu 9,1%, indicando que algumas medidas de aumento de receita estão sendo bem-sucedidas, a preciação da taxa de câmbio também contribuiu positivamente. Entretanto, a arrecadação de impostos ainda está abaixo do que seria necessário para atingir a meta de resultado primário.

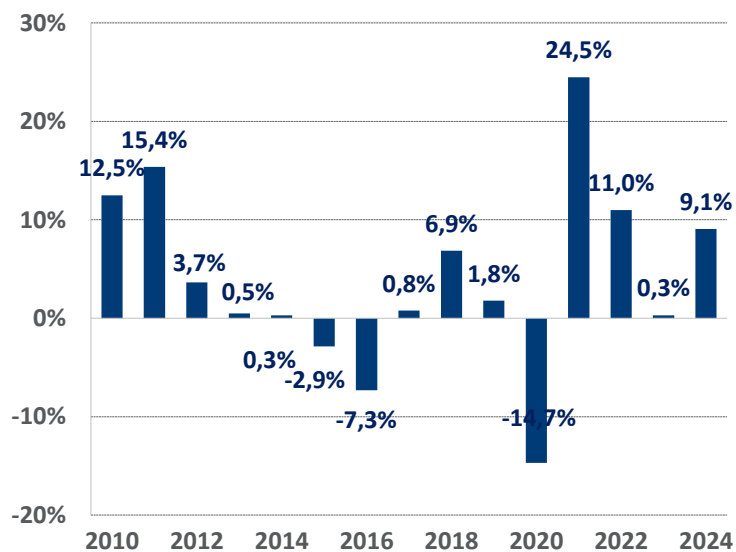
Arrecadação Federal (YoY Real, %)



Arrecadação Federal (R\$ Bilhões, Real SA)



Arrecadação Federal (YTD Real, %)



Arrecadação Federal (% PIB)



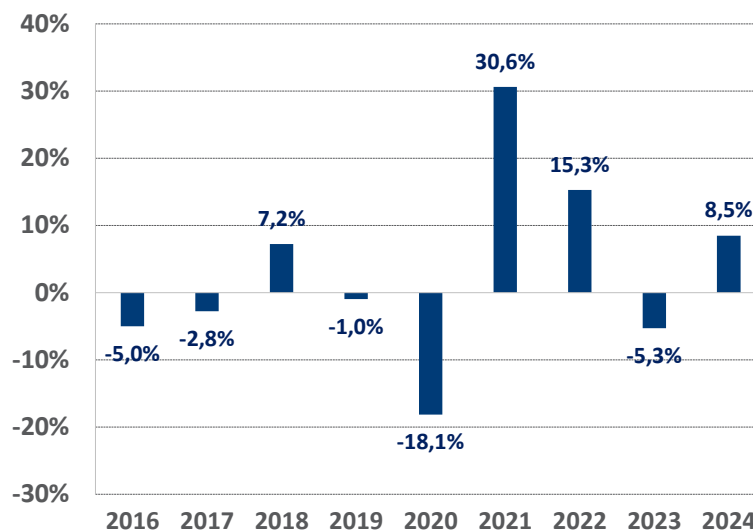
Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- » Em junho, o saldo primário do governo central registrou um déficit de BRL 38,8 bilhões, abaixo das expectativas do mercado (BRL -37,0 bilhões);
- » O déficit primário acumulado em 12-M atingiu 260,7 bilhões, ou 2,3% do PIB;
- » A receita líquida aumentou 5,8% YoY em termos reais, PIS/Cofins (19,9% YoY), refletindo a reversão da redução da alíquota dos combustíveis e a exclusão dos créditos de ICMS da base de cálculo, imposto sobre produtos industrializados (28,0% YoY), em função da limitação das compensações tributárias, imposto de renda (7,8% YoY), impulsionado pela tributação sobre ganhos de capital, e dividendos e participações (44,6% YoY), devido ao pagamento de dividendos extraordinários da Petrobras;
- » Por outro lado, a despesa total cresceu 0,3% YoY em termos reais, com o BPC/LOAS (16,0% YoY), impulsionado pelo aumento do salário mínimo e pelo crescimento do número de beneficiários, as despesas discricionárias (26,3% YoY), influenciadas pelas despesas com saúde, e as despesas com pessoal (2,6% YoY) mantendo a tendência de crescimento, enquanto os benefícios previdenciários (-7,0% YoY) apresentaram queda devido à mudança no calendário de pagamento do 13º salário.

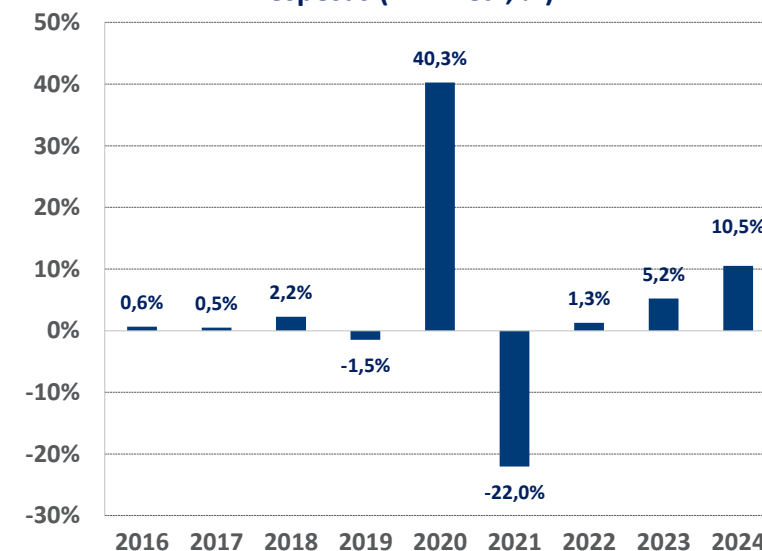
Resultado Primário Gov. Central (% PIB 12M)



Receita Líquida (YTD Real, %)



Despesas (YTD Real, %)



Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- » O setor público consolidado registrou um déficit primário de R\$ 40,9 bilhões em junho, ante um déficit de R\$ 63,9 bilhões em maio, abaixo do consenso de mercado (R\$ -39,5 bilhões). O Governo Central e as empresas estatais registraram déficits de R\$ 40.2 bilhões e R\$ 1,7 bilhão, respectivamente, enquanto os governos subnacionais tiveram superavit de R\$ 1,1 bilhão;
- » A Dívida Bruta do Governo Geral subiu de 76,8% do PIB em maio para 77,8% do PIB em junho, impulsionada pelos juros nominais (+0,6pp.) e pelas emissões líquidas (+0,6pp.), e parcialmente compensada pelo crescimento nominal do PIB (-0,4pp.).

Dívida Bruta (% PIB)



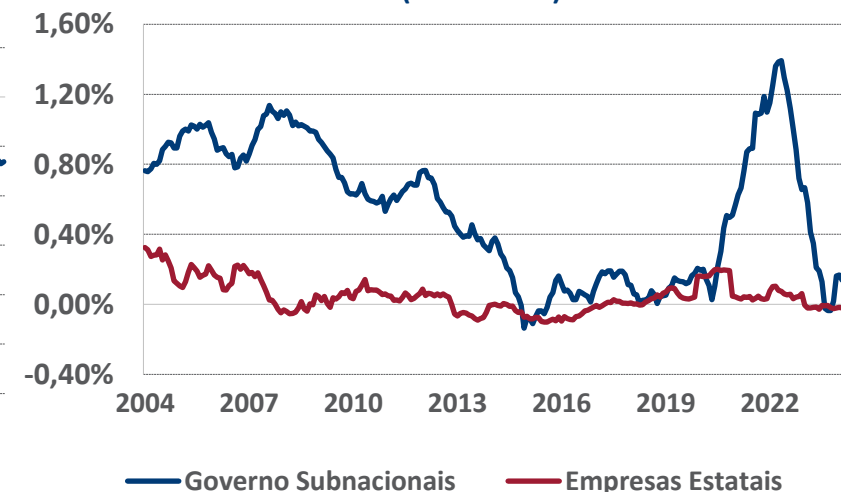
Resultado Primário: Setor Público (% PIB 12M)



Resultado Primário: Governo Central (% PIB 12M)



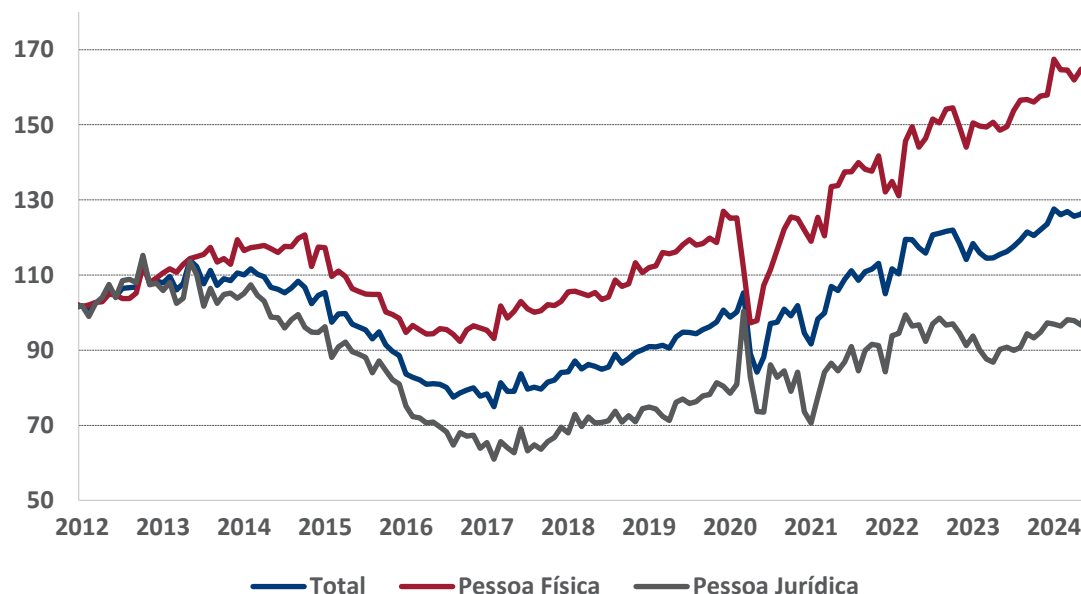
Resultado Primário: Governos Subnacionais e Empresas Estatais (% PIB 12M)



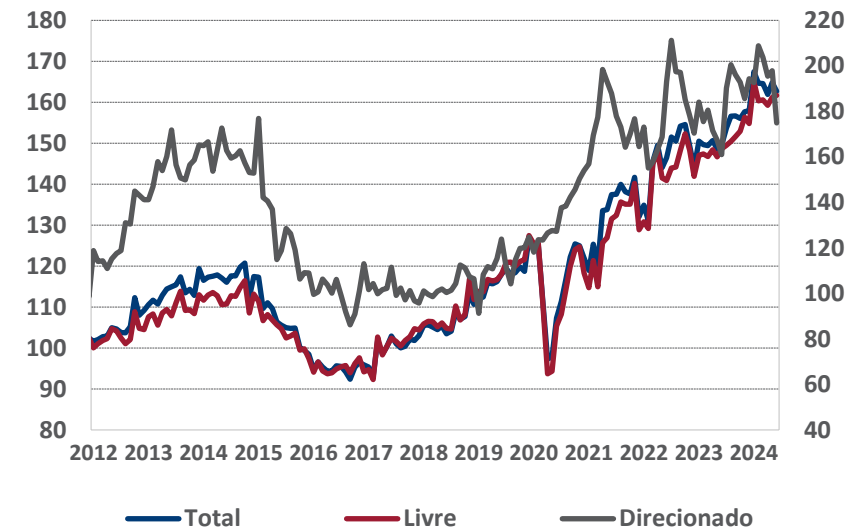
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em junho, o total das concessões de crédito expandiu 1,5% MoM em termos reais;
- » As concessões de crédito livre às empresas aumentou 6,0% MoM e para as famílias aumentou 0,3% MoM;
- » As concessões de crédito direcionado, por sua vez, cresceram em 7,1% MoM para empresas e diminuíram em 11,6% MoM para as famílias.

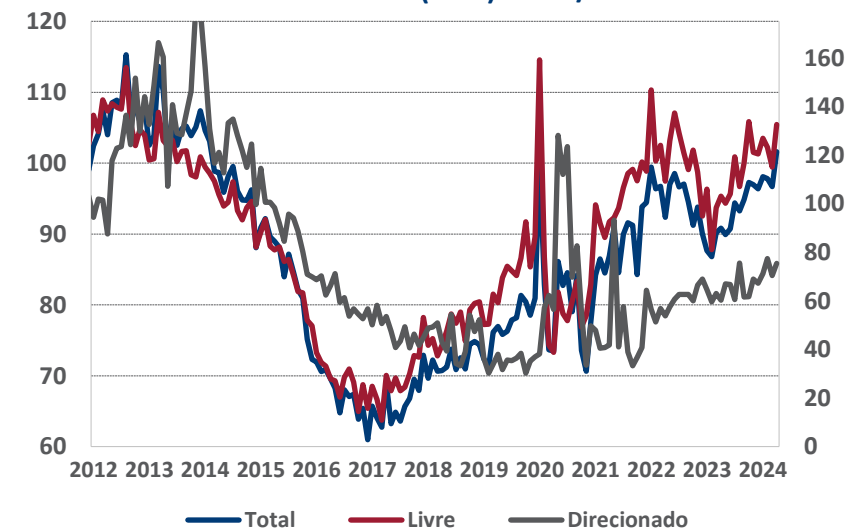
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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

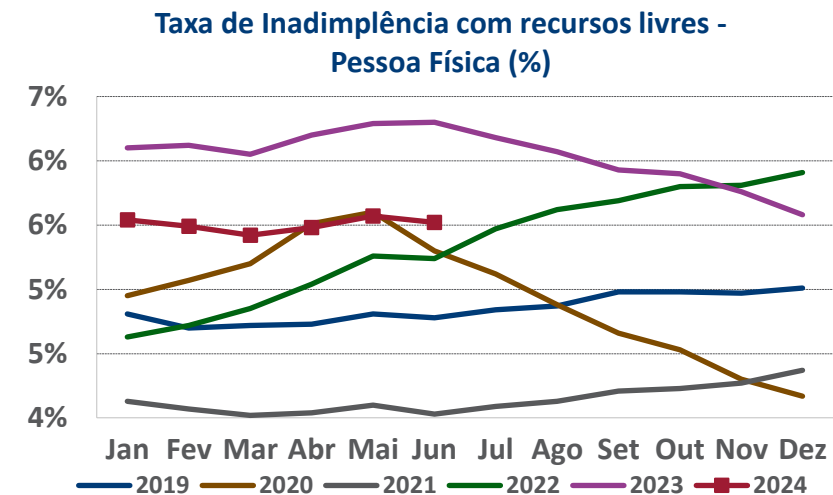


Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100

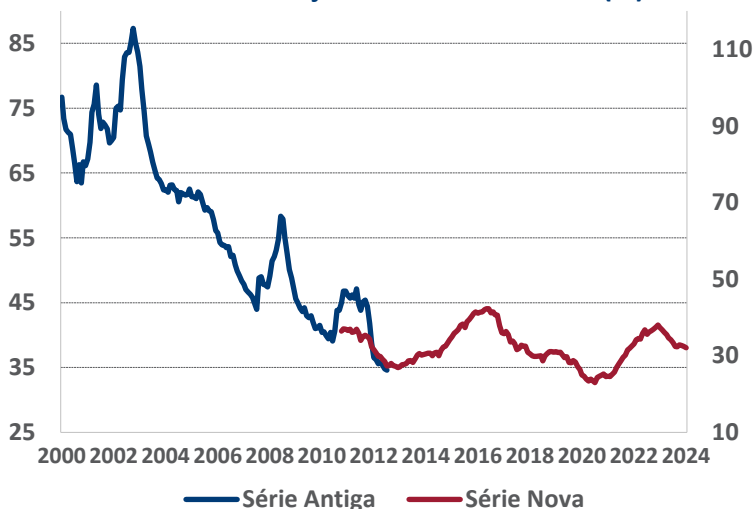


Brasil: Estatísticas de Crédito

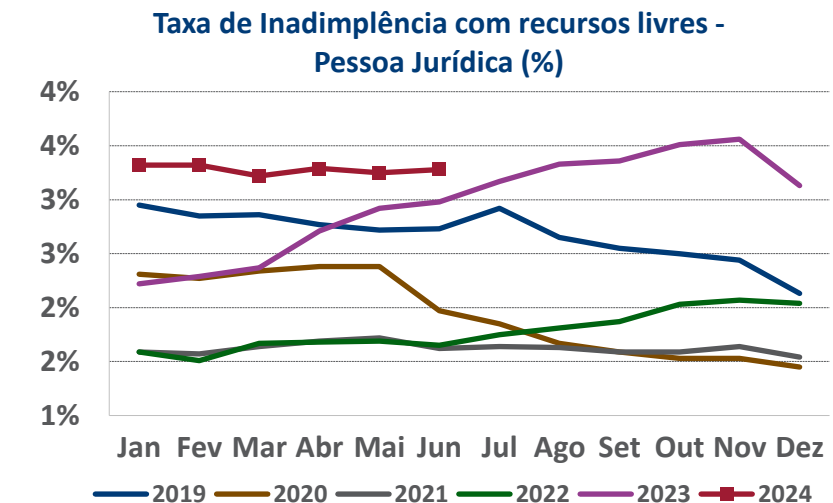
- » As taxas de juros diminuíram de 32,4% para 32,0% para indivíduos e aumentou de 18,2% para 18,5% para empresas;
- » Por sua vez, a inadimplência do crédito livre está em torno de 5,5% para pessoas físicas e 3,3% para pessoas jurídicas.



Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)

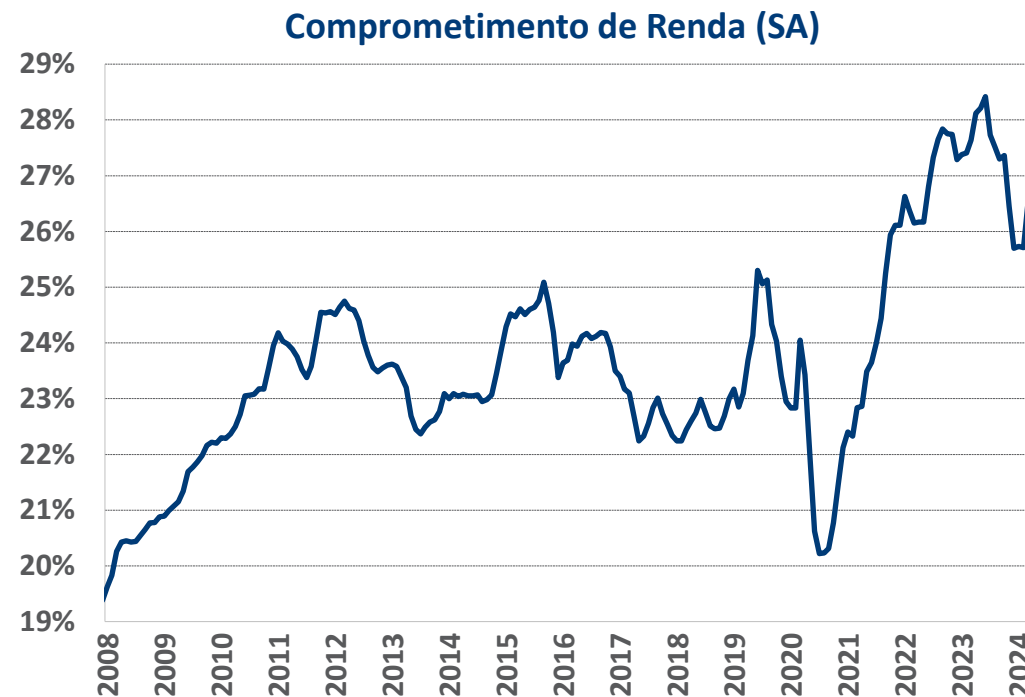
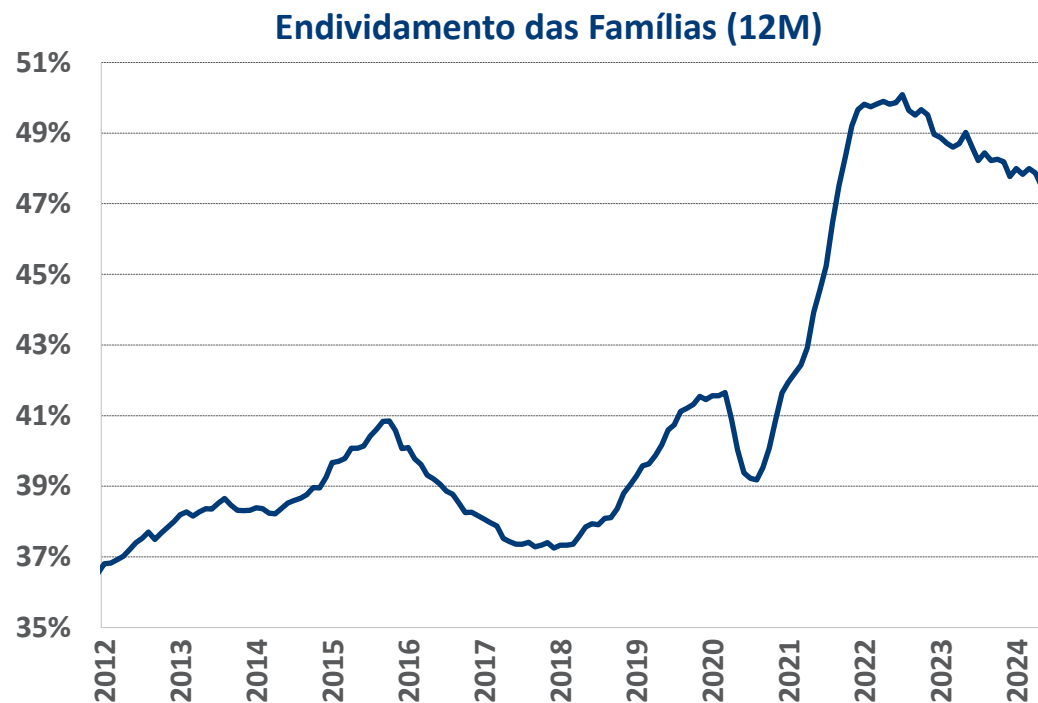


Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)



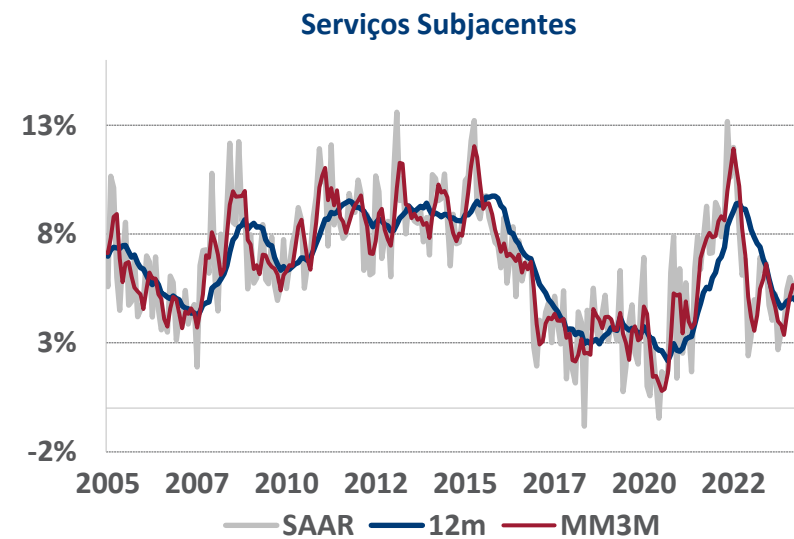
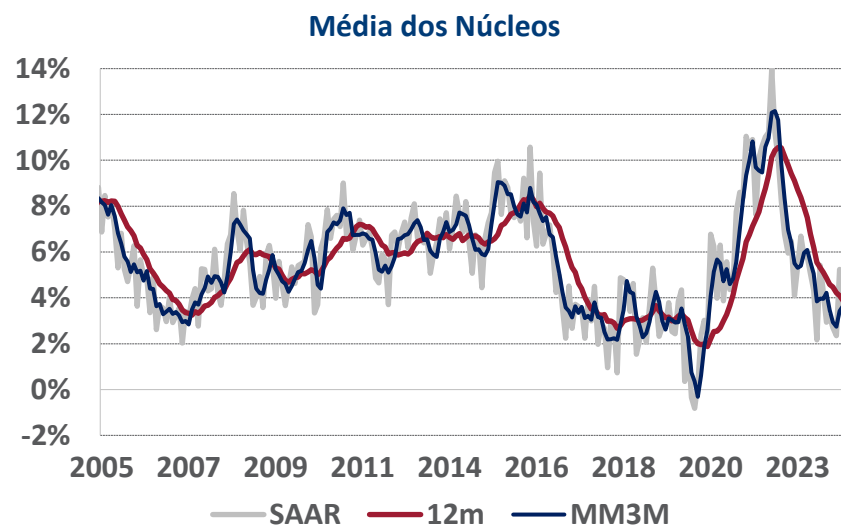
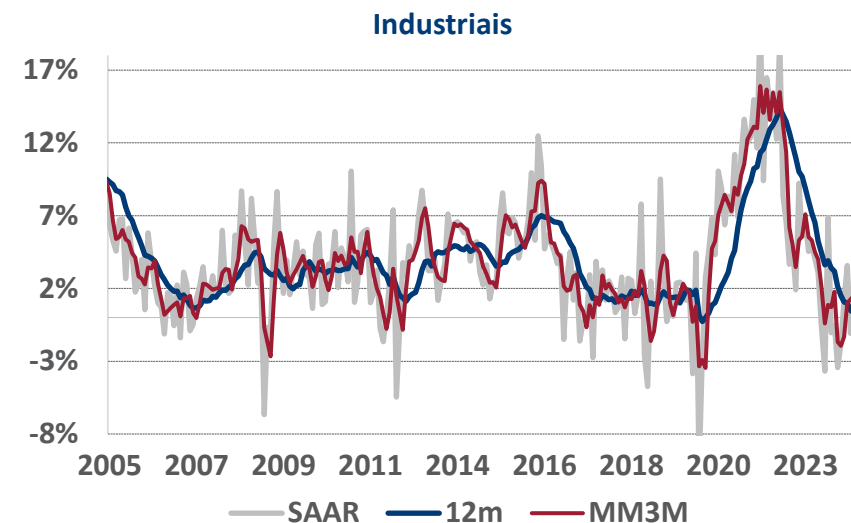
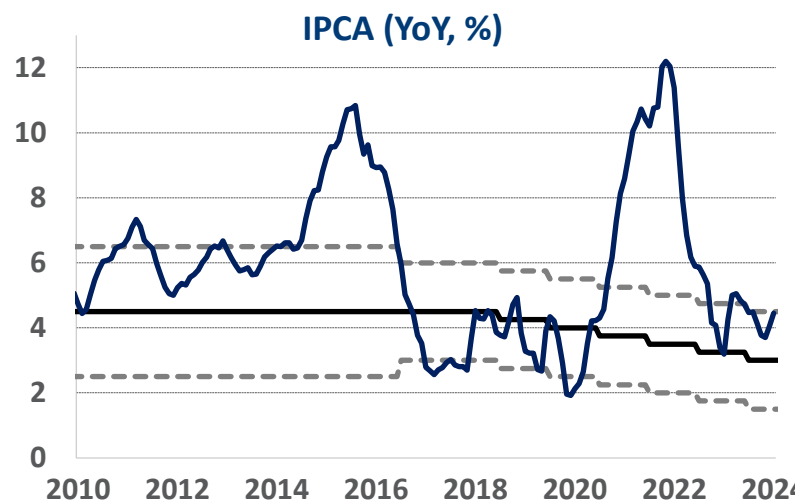
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » O endividamento das famílias caiu sutilmente para 47,5%;
- » O comprometimento de renda diminuiu de 26,6% para 25,7%, depois de aumento nos dois meses anteriores.



Brasil: Inflação 2024

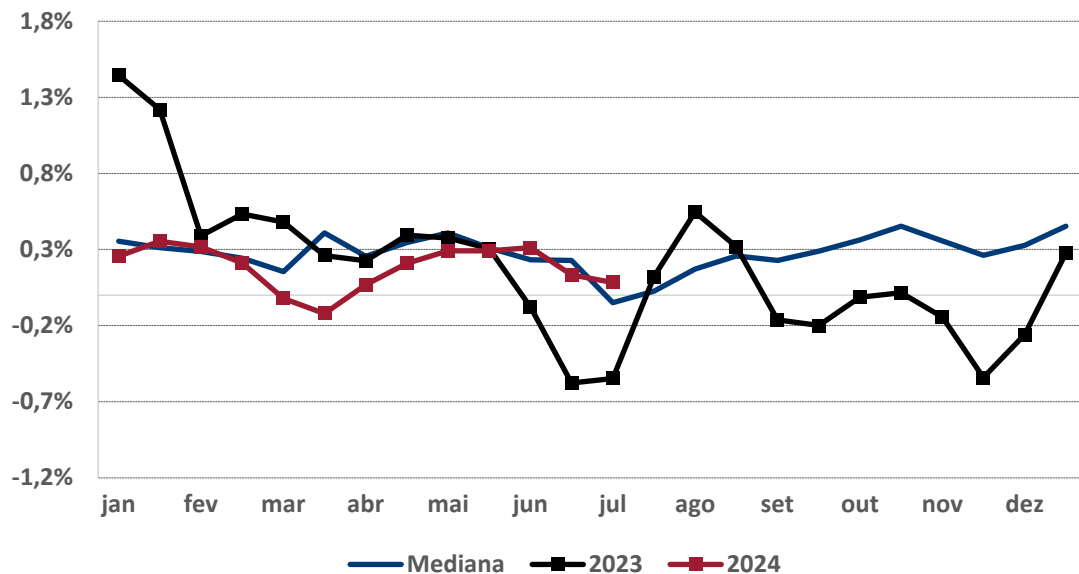
- » O IPCA-15 de julho avançou 0,30% MoM, acima do consenso de mercado (0,22%);
- » A variação acumulada em doze meses passou para 4,45% em julho, ante 4,06% em junho;
- » As surpresas altistas vieram dos serviços (principalmente passagens aéreas, condomínio e seguros de veículos). Por outro lado, alimentação no domicílio surpreendeu para baixo;
- » Além de um índice mais elevado, a composição da inflação foi pior do que o esperado;
- » A média dos núcleos aumentou 0,33% MoM e os 'serviços subjacentes' aumentaram 0,58% MoM, ambos acima das projeções de mercado.



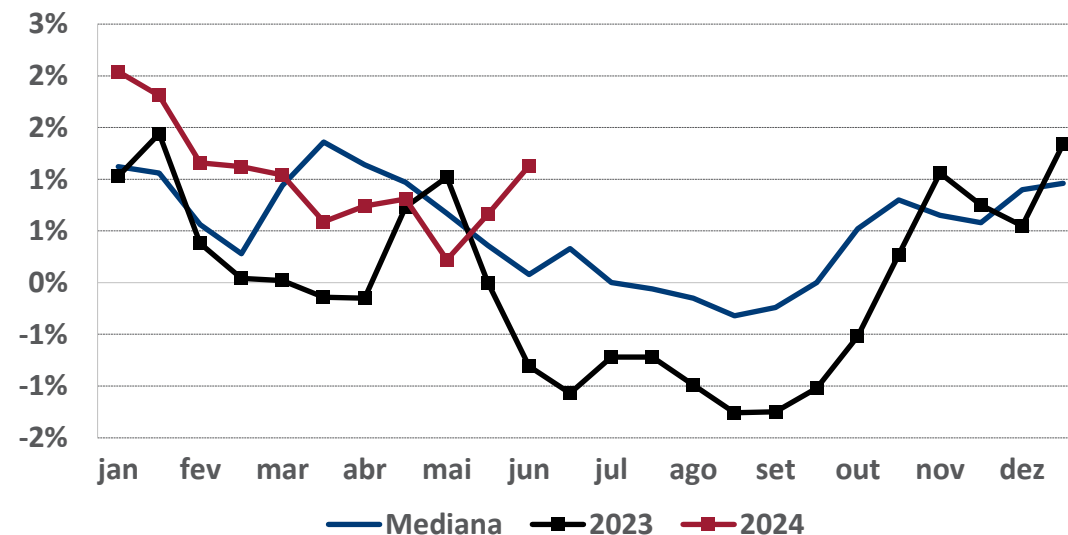
Brasil: Inflação 2024

- Os bens industriais avançaram 0,08% MoM em julho, em linha com as expectativas. Contudo, o nível recente da taxa de câmbio tende a pressionar a inflação no futuro;
- Os preços de alimentos despencaram em julho, recuando 0,7% MoM, abaixo das previsões do mercado. Há um processo de normalização após as enchentes no Rio Grande do Sul.

Bens Industriais (MoM, %)



Alimentação no Domicílio (MoM, %)



Brasil: Inflação

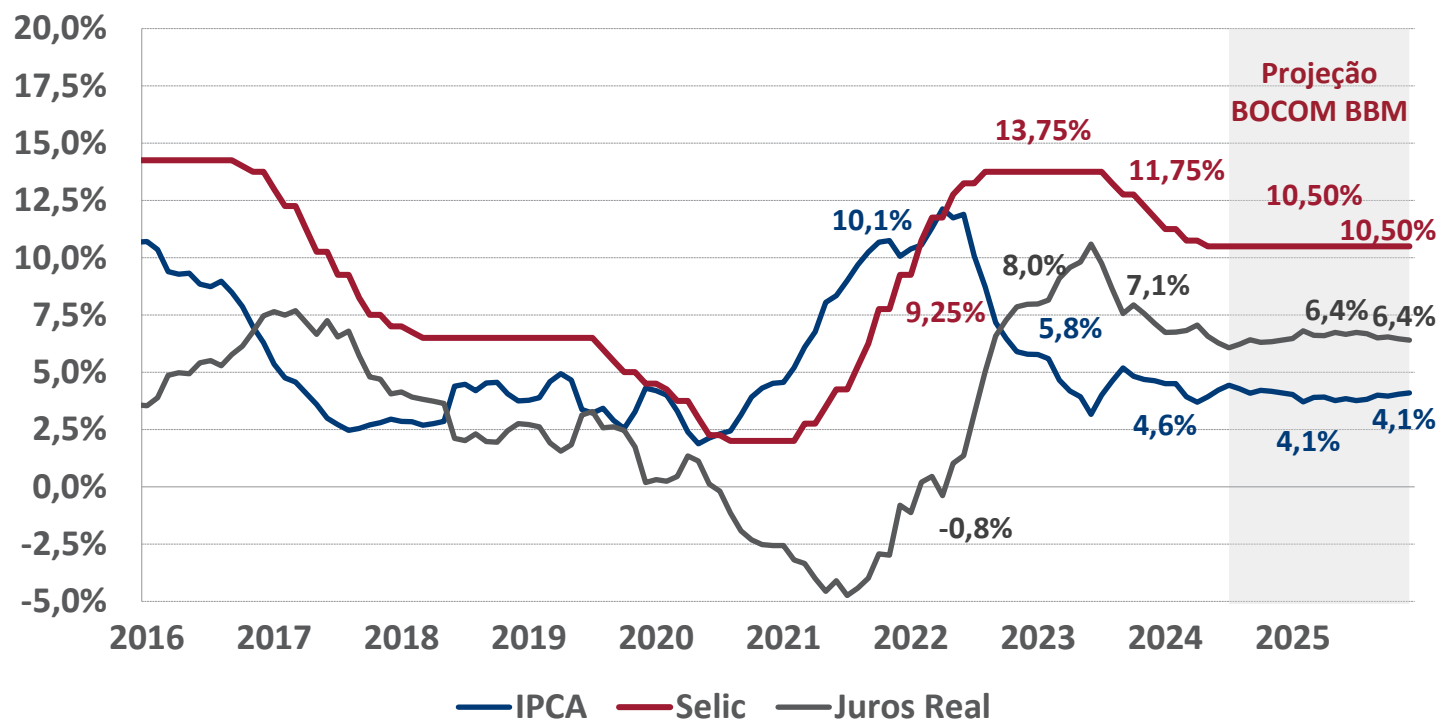
- » Nossa projeção para 2024 passou de 4% para 4,1%;
- » Previsões mais altas para serviços e bens industriais (efeito desvalorização do real), foram parcialmente compensadas pela menor inflação de alimentação no domicílio.

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

Brasil: Política Monetária

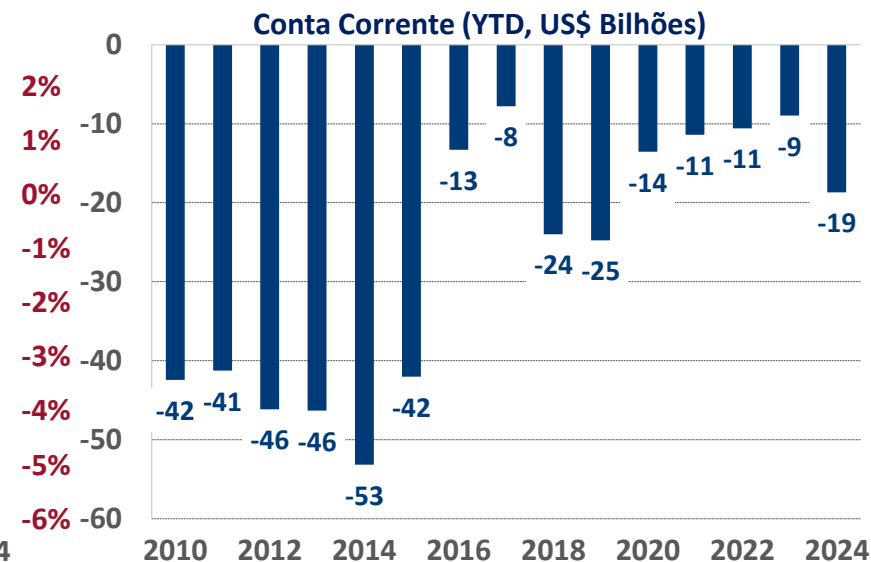
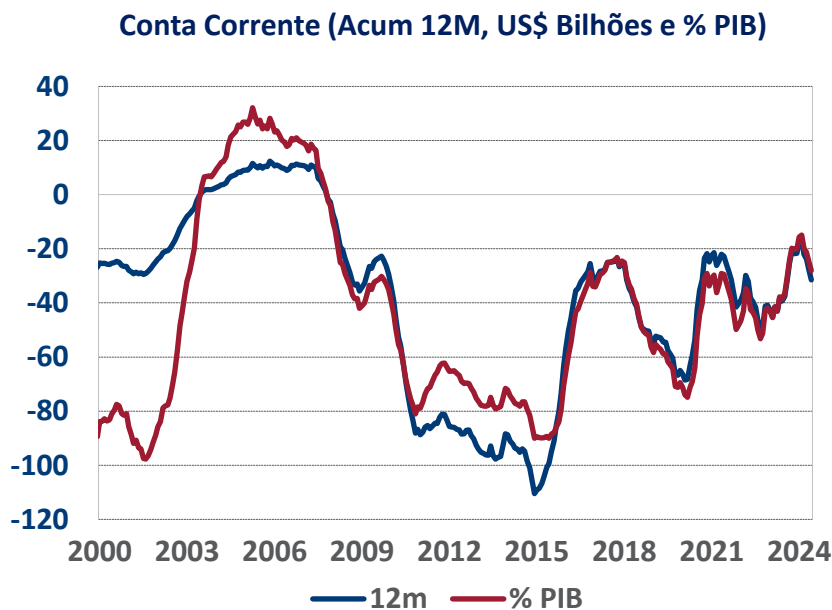
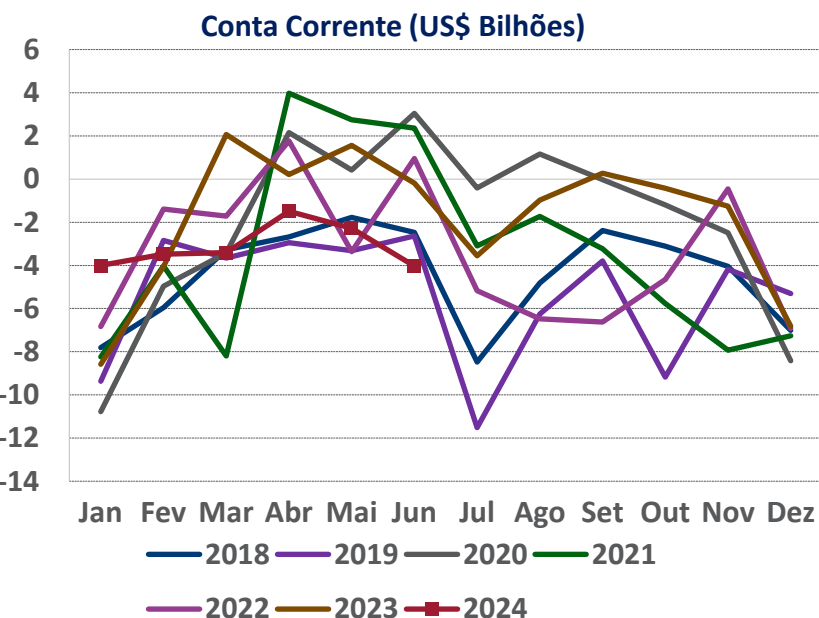
- » No que diz respeito à política monetária, o BCB decidiu manter a taxa Selic em 10,5% na reunião de julho, em linha com as expectativas, uma vez que o comunicado anterior indicava que a manutenção das taxas nesse nível levaria a inflação para a meta no horizonte relevante.
- » O BCB deu ênfase às projeções de inflação seis trimestres a frente, que agora refletem a nova sistemática de metas de inflação. As projeções de inflação para o primeiro trimestre de 2026 atingem 3,4% no cenário em que a taxa Selic é mantida em 10,5% até o final de 2024 e cai para 9,5% e 9% em 2025 e 2026. Em um cenário alternativo em que as taxas são mantidas em 10,5% ao longo do horizonte relevante, as projeções para o primeiro trimestre de 2026 chegam a 3,2%. As projeções para 2025 foram relatadas em uma nota de rodapé e aumentaram de 3,1% para 3,4% no cenário alternativo.
- » O comunicado indica que manterá a política monetária contracionista enquanto for necessário, reforçando que novos ajustes estão vinculados ao firme compromisso com a convergência da inflação para a meta. Os votos pela manutenção das taxas em 10,5% também foram unânimes desta vez;

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



Brasil: Balanço de Pagamentos

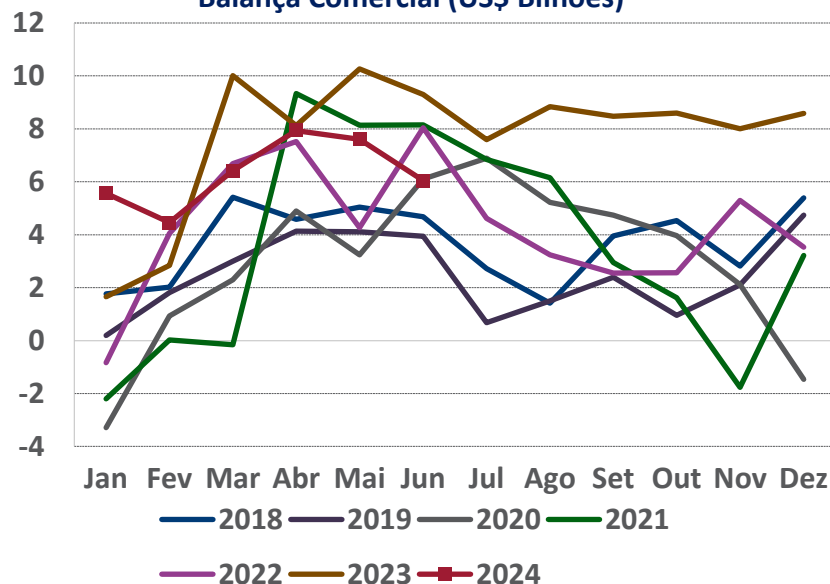
- » A conta corrente brasileira apresentou um déficit de US\$ 4,0 bilhões em junho, abaixo das expectativas do mercado de um déficit de US\$ 2,9 bilhões;
- » No acumulado em 12 meses até junho, o déficit foi de US\$ 31,5 bilhões (1,4% do PIB), diminuindo com relação aos US\$ 39,3 bilhões (1,9% do PIB) registrados no mesmo mês do ano passado;
- » Conforme indicado na última divulgação, o Banco Central realizou uma revisão metodológica extraordinária, reclassificando as compras e vendas de criptoativos da balança comercial - incluídas nas transações correntes - para a conta de capital. Assim, o déficit em conta corrente reduziu de US\$ 48,3 bilhões (-2,5% do PIB) para US\$ 40,9 bilhões (2,1% do PIB) em 2022, e de US\$ 30,8 bilhões (-1,4% do PIB) para US\$ 21,7 bilhões (1,0% do PIB) em 2023.



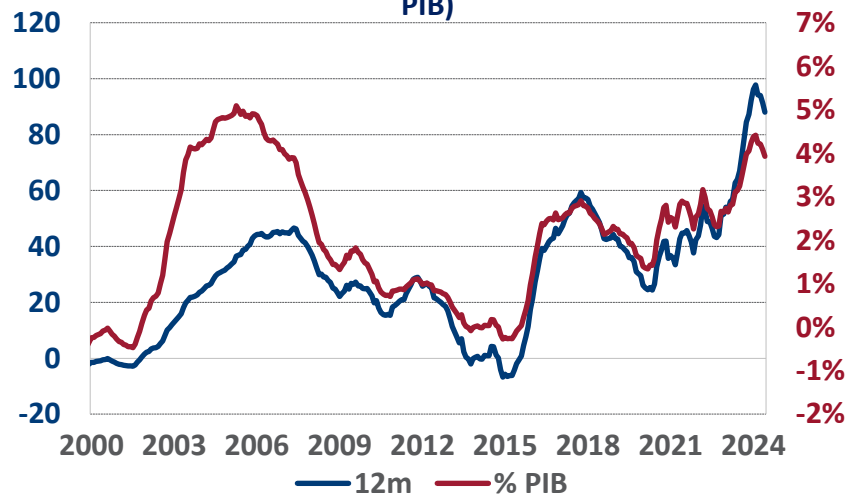
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A Balança Comercial de Bens registrou um superávit de US\$ 6,0 bilhões em junho;
- » O acumulado em 12 meses até junho atingiu US\$ 42,8 bilhões;
- » Esse resultado foi consideravelmente abaixo do registrado em junho de 2023 (+US\$ 9,3 bilhões), com as importações crescendo 13,2% YoY e as exportações caindo 1,8% YoY, no acumulado do ano essas contas expandiram 0,6% e 4,1%, respectivamente;
- » A queda da balança comercial com relação à 2023 é explicada principalmente pelo aumento nas importações de bens de capital, em linha com a recuperação da Formação Bruta de Capital Fixo.

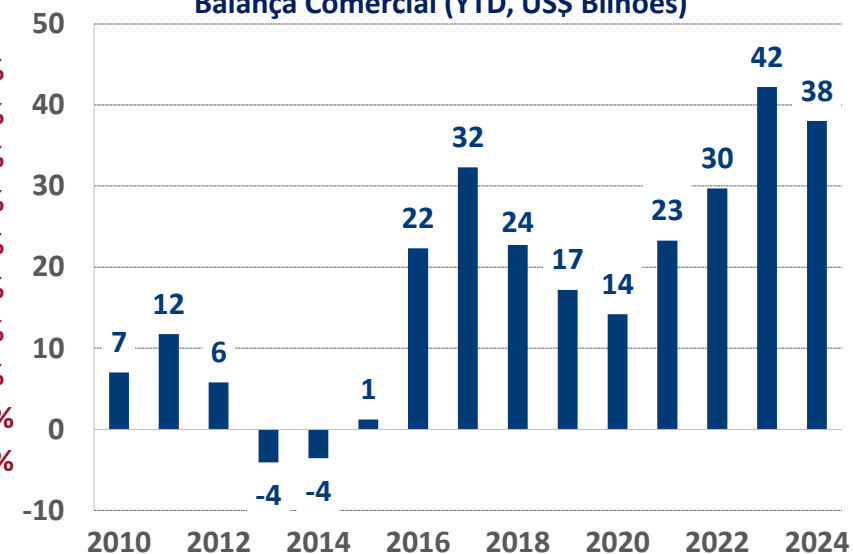
Balança Comercial (US\$ Bilhões)



Balança Comercial (Acum 12M, US\$ Bilhões e % PIB)

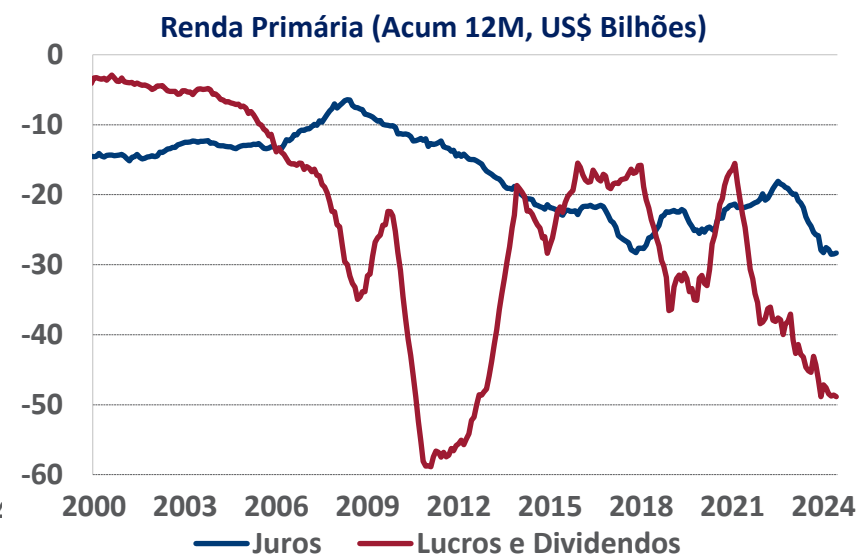
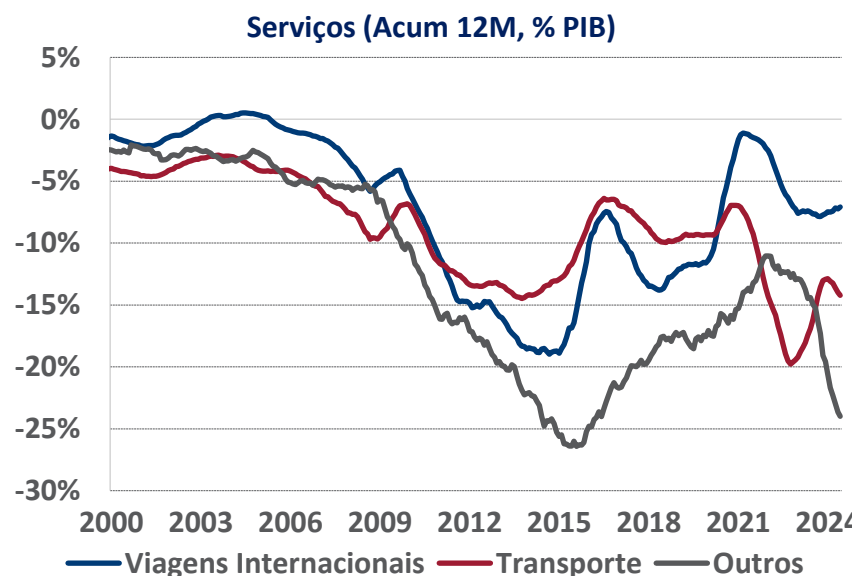
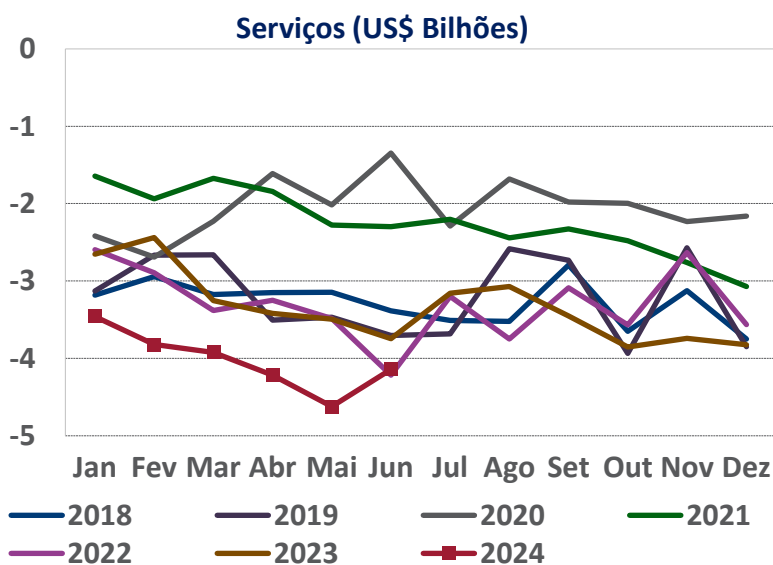
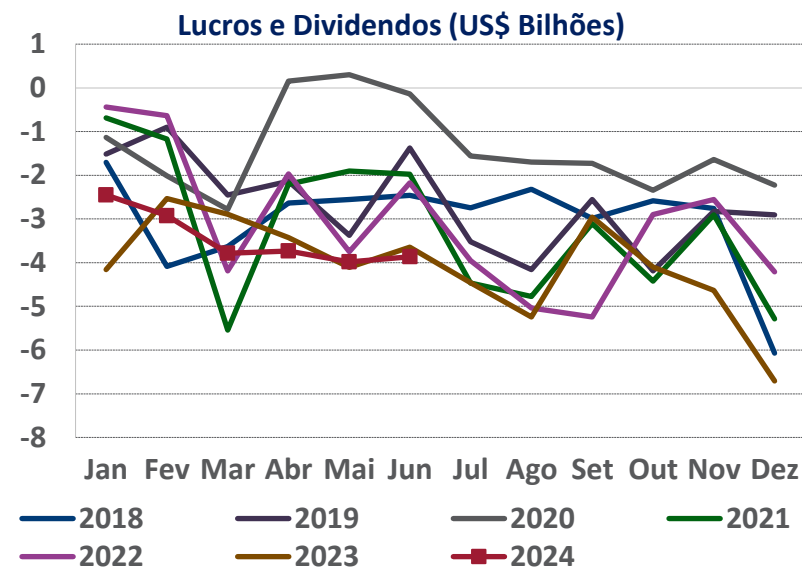


Balança Comercial (YTD, US\$ Bilhões)



Brasil: Balanço de Pagamentos

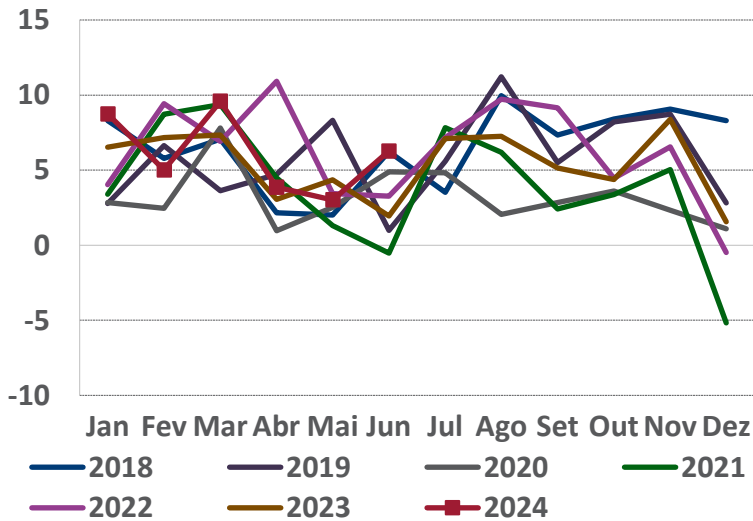
- » O déficit da Conta de Serviços registrou novamente um aumento anual, saindo de US\$ 3,7 bilhões em junho de 2023 para US\$ 4,1 bilhões em junho de 2024 (10% YoY), sendo o maior impulsionador a conta de Serviços de Propriedade Intelectual;
- » O déficit da conta de Renda Primária permaneceu praticamente estável na comparação anual, em US\$ 6,2 bilhões, e na comparação acumulada no ano, em US\$ 33,7 bilhões.



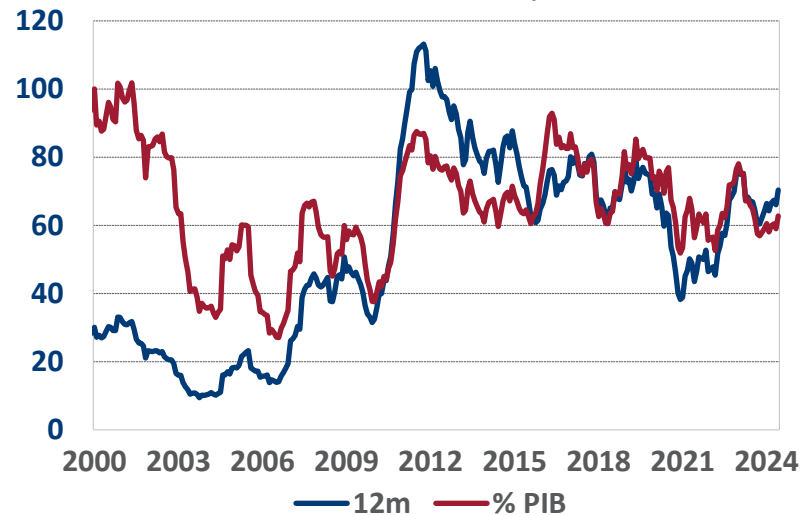
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » As entradas líquidas de Investimento Estrangeiro Direto (IED) totalizaram US\$ 6,3 bilhões em junho de 2024, consideravelmente acima das expectativas de mercado (US\$ 3,3 bilhões), apresentando alta volatilidade em bases mensais;
- » O acumulado em 12 meses atingiu US\$ 70,3 bilhões (3,2% do PIB), acima dos US\$ 67,0 bilhões (3,3% do PIB) observados em junho de 2023.

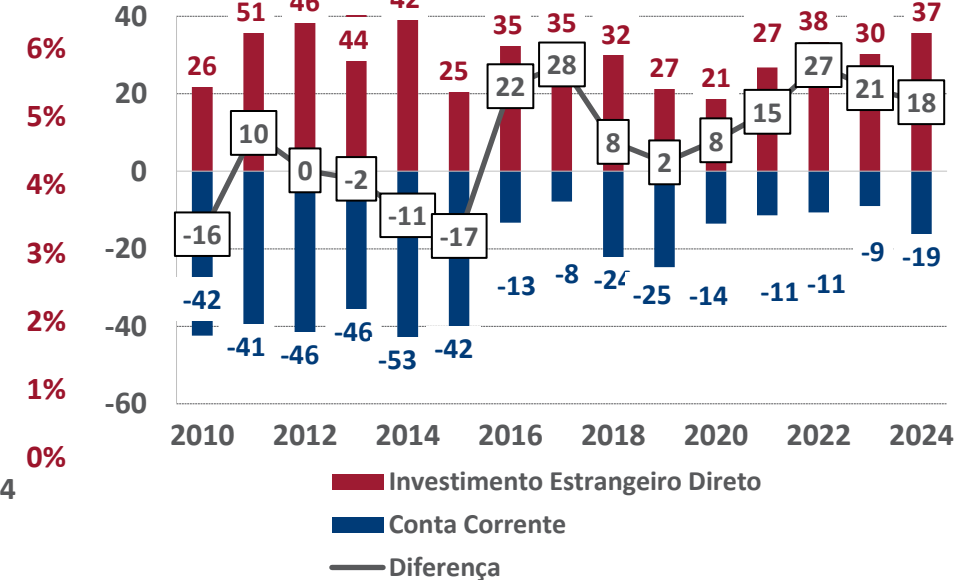
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



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



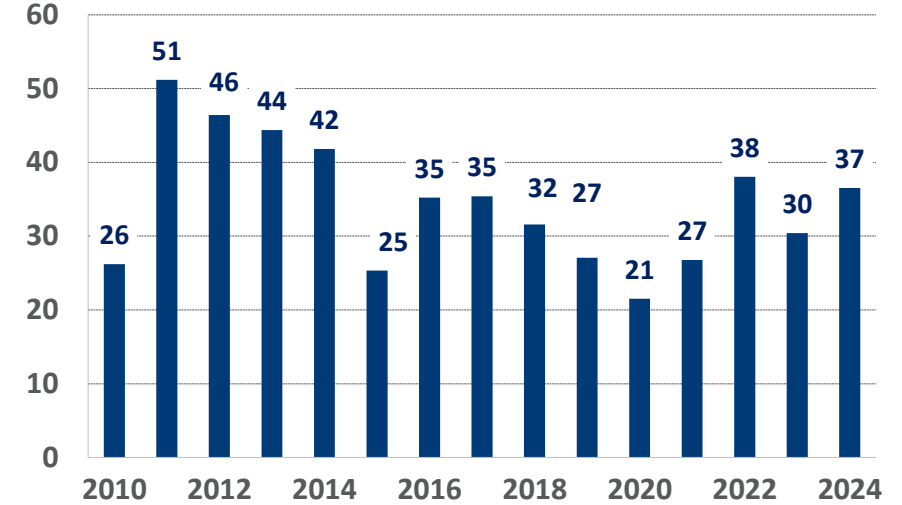
Conta Corrente e IED (YTD, US\$ Bilhões)



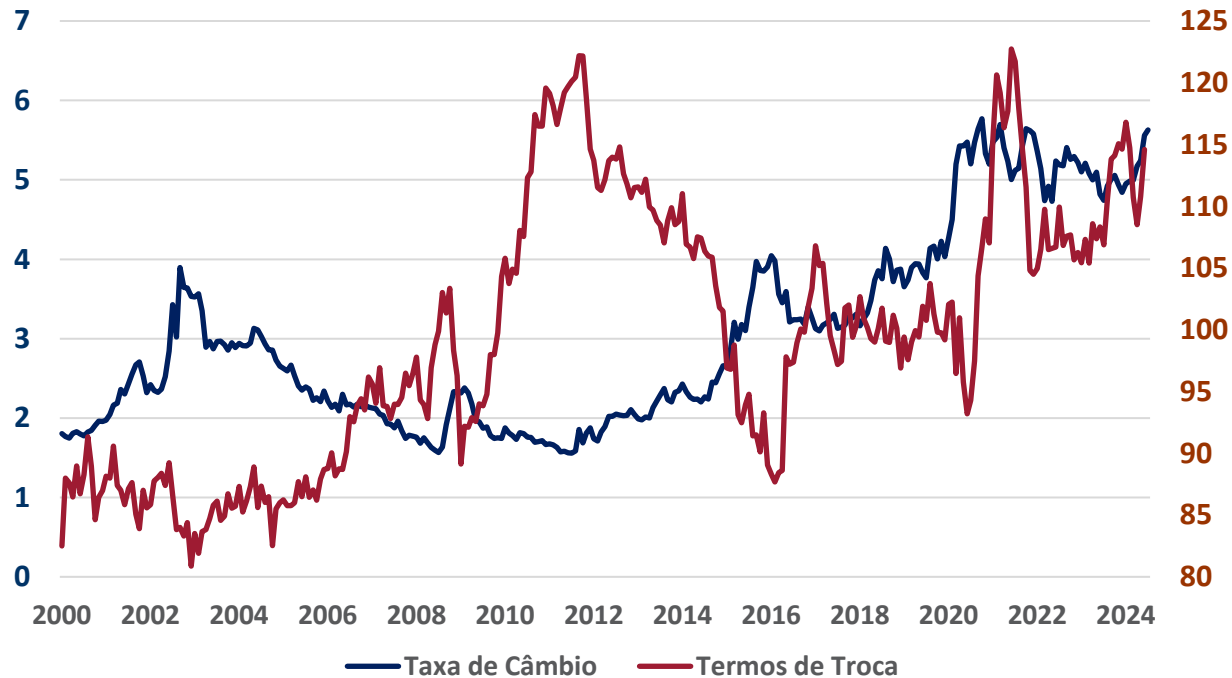
Brasil: Setor Externo

» Em julho, o real desvalorizou de 5,58 para 5,66 frente ao dólar. O enfraquecimento do real foi influenciado principalmente por fatores internos, especialmente pelas declarações do governo sobre a política fiscal e monetária. A divulgação do terceiro Relatório Bimestral de Receitas e Despesas Primárias intensificou a desvalorização do Real, uma vez que os participantes do mercado acreditam que o corte de gastos foi menor do que o necessário para cumprir a meta fiscal. No cenário internacional, as perspectivas para as eleições nos EUA trouxeram volatilidade aos mercados, mas a divulgação de dados econômicos dos EUA reforçou as apostas de que o ciclo de cortes de juros deverá começar em Setembro, aliviando parcialmente as pressões sobre o real.

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



Termos de Troca x BRL



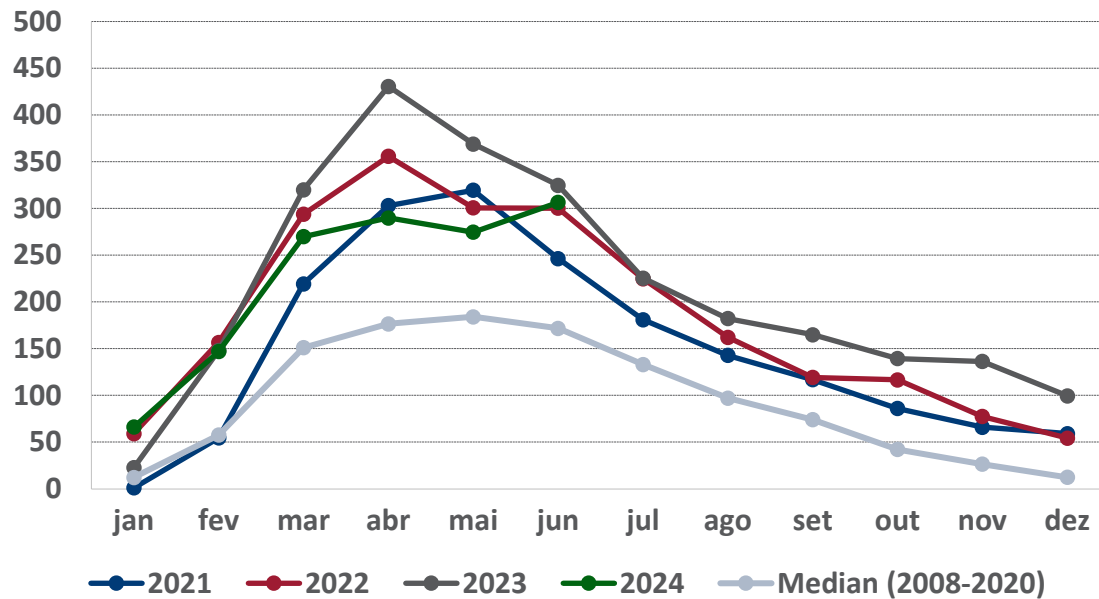
Diferencial de Juros x BRL



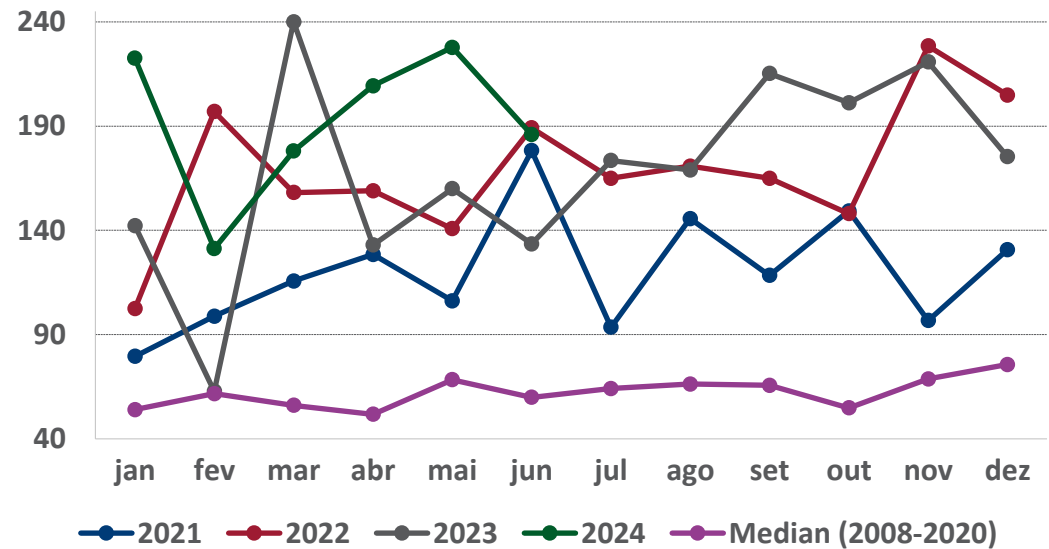
Brasil: Setor Externo

- » Em junho, a balança comercial apresentou superávit de US\$ 6,57 bilhões (4,6% YoY), segundo dados da Secex;
- » No acumulado do ano, o superávit comercial atingiu US\$ 42,3 bilhões (-5,1% YoY);
- » As exportações decresceram 1,9% YoY, com diminuição nas exportações de Soja em relação a Maio de 2023 (-10,1% YoY);
- » Por sua vez, as importações aumentaram 14,4% YoY, principalmente devido aos veículos automóveis de passageiros (+432,0 % 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