

# Cenário Macro

---

Setembro 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 revelaram uma melhora de composição, 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 110bps precificados até o final do ano.
- No que se refere à China, o PIB cresceu 5.0% no ano até agora – exatamente o centro da meta anual de “em torno de 5.0%”. No entanto, a atividade econômica pareceu continuar perdendo fôlego em Julho. A composição dos dados segue no mesmo padrão recente: forte produção industrial, impulsionada pela demanda externa, mas uma recuperação ainda gradual da demanda doméstica. Porém, os dados mais recentes de exportação vieram abaixo das expectativas de mercado. Em agosto, o governo acelerou a emissão de dívida para dar apoio aos setores mais fragilizados.
- No Brasil, os indicadores mensais da atividade econômica apresentaram, em geral, sinais positivos entre os setores em julho. O setor de serviços e a produção industrial cresceram 4,1% e 1,7% MoM respectivamente, acima das expectativas de mercado. As vendas do varejo ampliado cresceram 0,4% MoM, mas vieram abaixo das expectativas de mercado. Resumindo o cenário, o IBC-Br cresceu 1,4% MoM. O PIB do 2T aumentou 1,4% QoQ, bem acima do consenso (+0,9% QoQ), após crescimento de 1,0% QoQ no 1T24, confirmando o dinamismo da atividade doméstica no curto prazo. Prevemos agora um crescimento de 3,1% em 2024 (0,5% QoQ no 3T e 0,0% QoQ no 4T). Como a maior parte do efeito do estímulo fiscal está perto de terminar, esperamos uma moderação do crescimento ao longo do segundo semestre. Para 2025 prevemos agora 1,7% (de 1,9%) devido ao aperto das condições financeiras e ao menor impulso fiscal esperado para 2025;
- No que diz respeito à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) decidiu manter a taxa Selic em 10,5% na sua reunião de julho, em linha com as expectativas. Porém, mais riscos foram acrescentados como fontes de preocupações, conseqüentemente o Copom reforçou por unanimidade que não hesitará em aumentar a taxa de juros para garantir a convergência da inflação à meta se julgar apropriado. Desde então, a atividade econômica e o mercado de trabalho têm se mostrado mais fortes do que o esperado, o real desvalorizou e as expectativas de inflação permaneceram desancoradas. Isto deve desencadear uma reação do Banco Central. O mercado está precificando um ciclo de alta de juros a partir da próxima reunião. Prevemos um ciclo de alta gradual de 25 bps em cada reunião até janeiro de 2025. Até o final do próximo ano, o BCB deve iniciar um ciclo de corte, encerrando o ano com a Selic em 10,5%;
- O IPCA-15 de agosto subiu 0,19% MoM, em linha com o esperado (0,19%). A variação acumulada em doze meses caiu para 4,35% em agosto, ante 4,45% em julho. As principais surpresas de alta vieram das passagens aéreas e dos alimentos in natura, enquanto as surpresas negativas ficaram por conta da gasolina, dos bens industriais e dos serviços intensivos em mão de obra. No geral, o resultado foi positivo, mas não o suficiente para trazer conforto ao Banco Central. A decomposição foi boa, já que os serviços subjacentes e a média dos núcleos surpreenderam negativamente. No entanto, a média móvel de 3 meses do SAAR permaneceu próxima do topo da meta devido aos elevados níveis de inflação em julho. Atualmente nossa projeção é de 4,3% para 2024 e 4,1% para 2015;
- No cenário fiscal, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 231,0 bilhões (9,5% YoY) em julho, em linha com o consenso e o melhor desempenho para o mês nos dados históricos. Contudo, a arrecadação de impostos ainda está abaixo do que seria necessário para atingir a meta de resultado primário, e o desempenho de outras medidas para aumentar a receita continua a decepcionar. O setor público consolidado registrou um déficit primário de R\$ 21,4 bilhões em julho, face a um déficit de R\$ 40,9 bilhões em junho, bem abaixo do consenso de mercado (R\$ -6,9 bilhões). O governo central, os governos subnacionais e as empresas estatais registaram déficits de R\$ 8,6 bilhões, R\$ 11,0 bilhões e R\$ 1,7 bilhões, respectivamente. No dia 31 de agosto, o governo apresentou o orçamento para 2025 sem grandes surpresas. Mais uma vez, vimos dependência da contenção de gastos e de receitas extraordinárias (algumas delas estão fora do controle do governo, dependendo de votos no Congresso) para equilibrar as contas públicas.

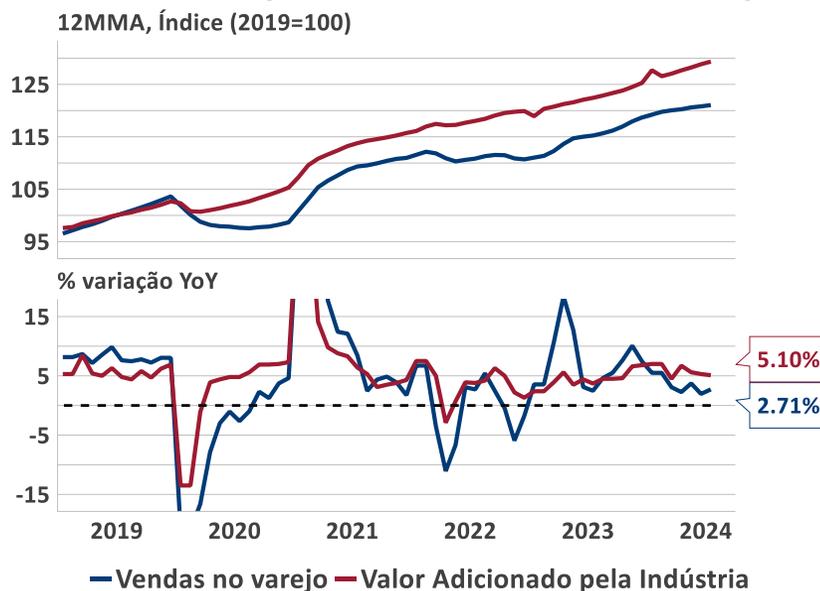
- Atividade econômica desacelerou em julho:** dados de produção seguiram crescendo acima da demanda doméstica, mas mostraram menor ímpeto;
- Vendas de varejo surpreenderam positivamente, acelerando** de 2,0% para **2,7%** YoY (exp. 2,6%): gastos em bens de consumo se recuperaram, mas serviços relacionados a sair de casa, como restaurantes, desaceleraram pro menor ritmo desde o fim da política de Covid-zero (3,0% YoY)
- A **prod. industrial desacelerou** de 5,3% para **5,1%** YoY (exp. 5,2%): ainda um crescimento saudável, porém o 2º mais brando de 2024, refletindo uma demanda doméstica ainda em processo de recuperação, e um menor apoio da demanda externa, visto que exportações também arrefeceram;
- O **investimento no ano desacelerou de 3,9% para 3,6% YTD YoY** (exp. 3,9%), acima do crescimento no mesmo período em 2023 (3,4%): 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 julho;

### China: Atividade (% YoY)

	7/2024	6/2024	7/2023
<b>Produção Industrial</b>	5.1	5.3	3.7
Mineração	4.6	4.4	1.3
Indústria	5.3	5.5	3.9
Utilidades	4.0	4.8	4.1
<b>Investimento em Ativos Fixos (YTD)</b>	3.6	3.9	3.4
Indústria	9.3	9.5	5.7
Setor Imobiliário	-10.2	-10.1	-8.5
Infraestrutura	4.9	5.4	6.8
<b>Vendas no Varejo</b>	2.7	2.0	2.5
Serviços de Alimentação	3.0	5.4	15.8
Bens de Consumo	2.7	1.5	1.0
Vestuário	-5.2	-1.9	2.3
Automóveis	-4.9	-6.2	-1.5
Mobília	-1.1	1.1	0.1
Aparelhos Celulares	12.7	2.9	3.0
Eletrodomésticos	-2.4	-7.6	-5.5
Construção	-2.1	-4.4	-11.2

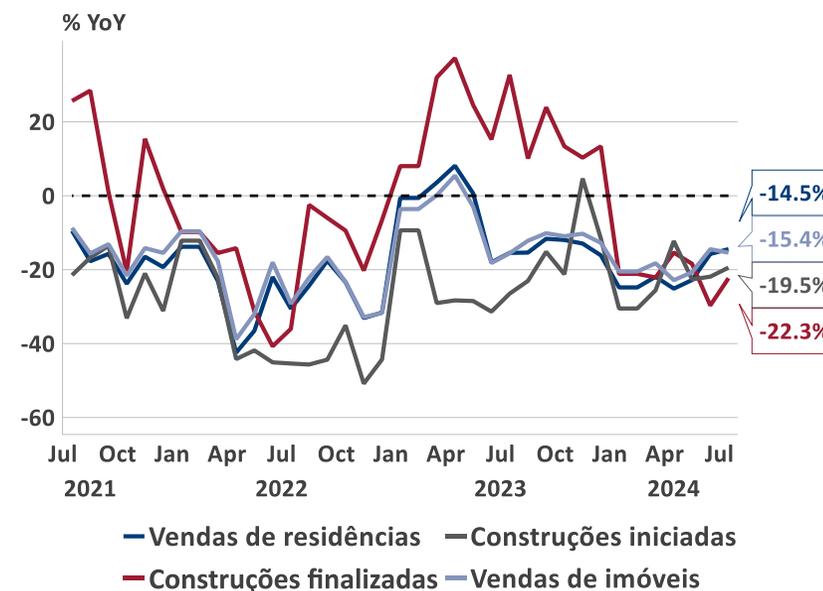
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

### China: Produção Industrial x Vendas no Varejo



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

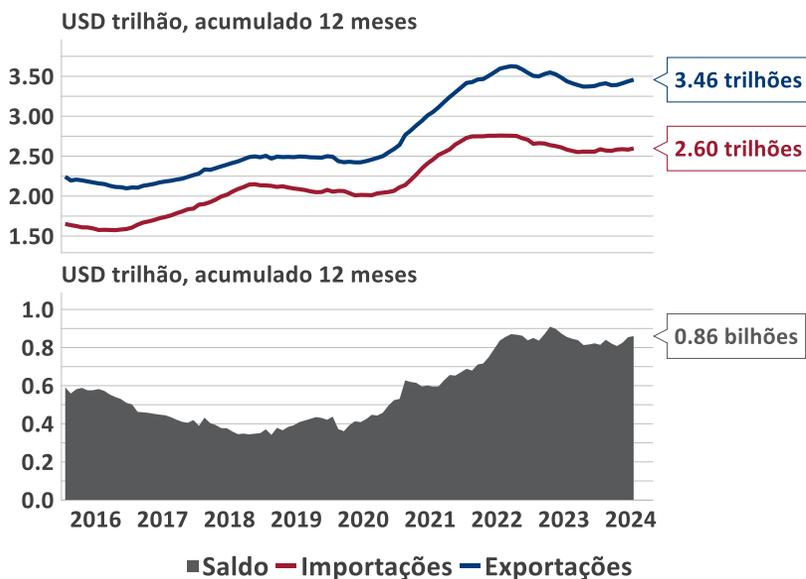
### China: Indicadores do Mercado Imobiliário



Source: BOCOM BBM, NBS

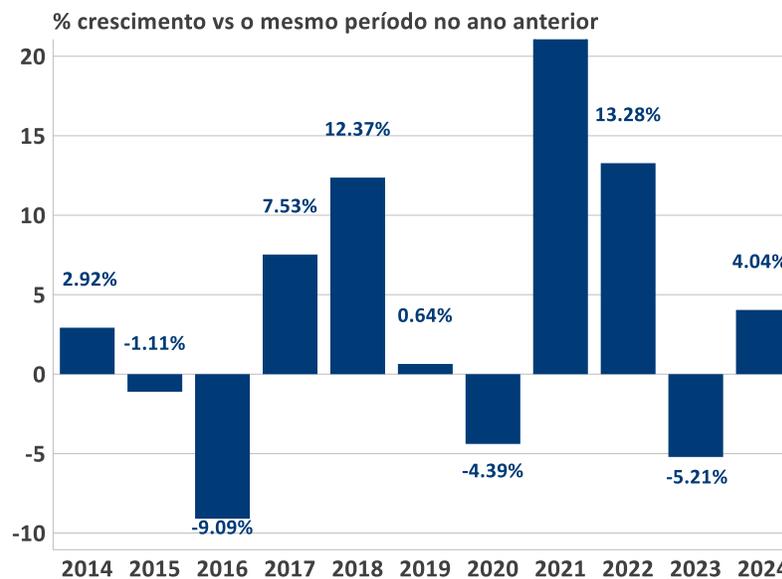
- Um dos principais destaques na economia chinesa este ano tem sido as exportações, que impulsionaram a produção industrial até agora em 2024;
  - O crescimento acumulado no ano está em 4,12% em termos de USD → crescimento forte, apesar da série estar em um nível historicamente elevado, das incertezas no comércio global e da depreciação do RMB em relação ao dólar durante a maior parte do ano;
  - No entanto, os dados mais recentes de julho surpreenderam negativamente, desacelerando de 8,6% para **7,0% YoY** (exp. 9,7%), o que gera preocupações se esse motor de crescimento possa estar começando a perder o fôlego;
- Inflação medida pelo CPI subiu de 0,2% para **0,5% YoY** (exp. 0,3%) em julho, refletindo um salto nos preços de alimentação, mas um núcleo mais brando;
  - O núcleo da inflação desacelerou de 0,6% para **0,4% YoY**, ainda sugerindo um ímpeto fraco da demanda doméstica;
  - No geral, as pressões deflacionárias seguem persistentes dado que o CPI teve uma média de 0,2% YoY nos primeiros 7 meses do ano (subiu de 0,1% no mês passado);

### China: Balança Comercial



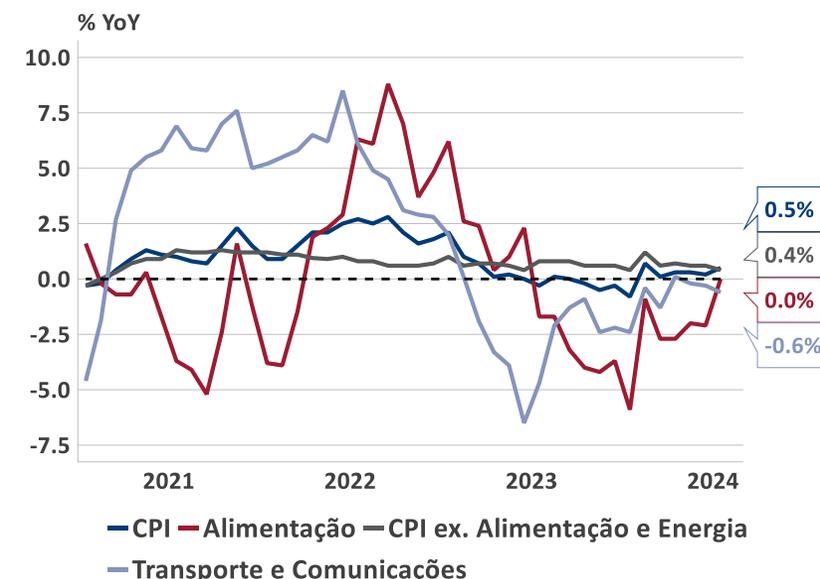
Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

### China: Exportações (YTD YoY, Jan-Jul)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

### China: CPI



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

# EUA: Mercado de Trabalho

O mercado de trabalho americano arrefeceu desde seu pico de aperto, com uma desaceleração que se intensificou a partir do 2º trimestre;

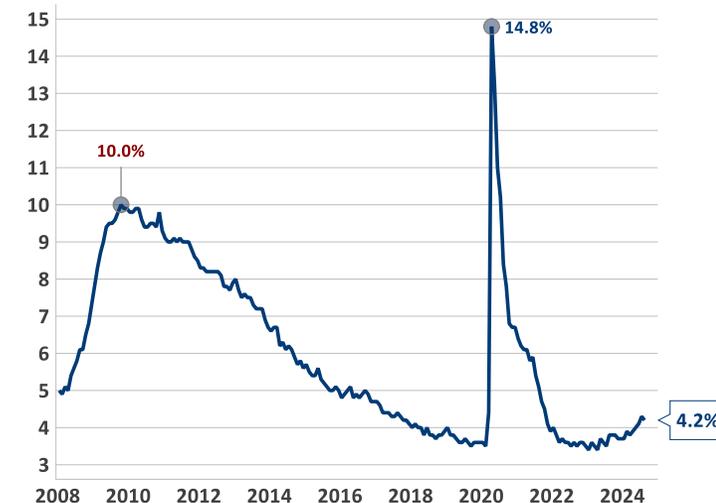
- O payroll de agosto mostrou a criação de **142 mil** empregos, abaixo das expectativas do mercado (165 mil), com uma revisão líquida nos 2 meses anteriores de -86 mil;
- A taxa de desemprego caiu de 4,3% para **4,2%**, aliviando preocupações sobre uma possível recessão;

Em julho, o hiato entre trabalhadores e empregos caiu para apenas **0,5M**, de 1,1M no mês anterior, e um pico de 6,2M em 2022, refletindo um mercado de trabalho bem menos apertado, dada a moderação na demanda por trabalhadores e a alta na força de trabalho;

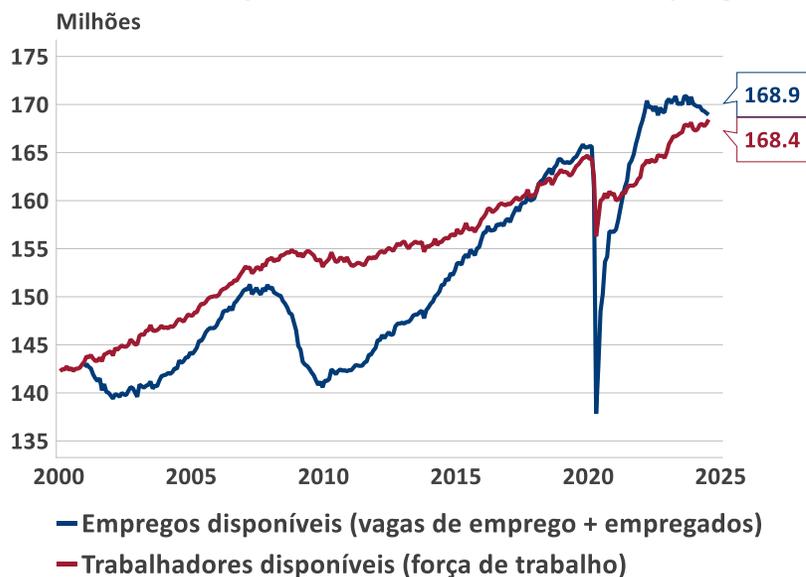
O crescimento do salário médio por hora **acelerou para 0,4% MoM em julho**, acima do esperado 0,3%;

- A taxa anual também acelerou de 3,6% para **3,8% YoY**, o que ainda é abaixo dos ritmo no começo do ano, mas sinaliza que a moderação no mercado de trabalho está se dando de forma gradual.

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)

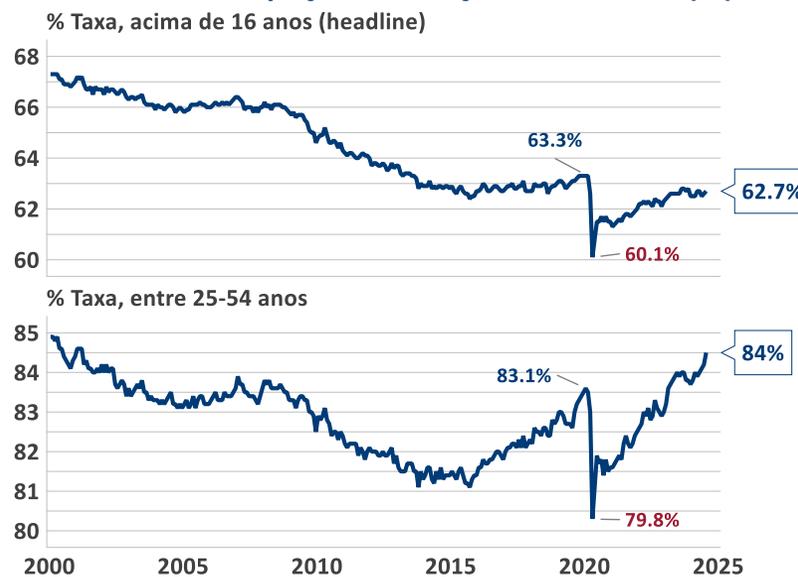


EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



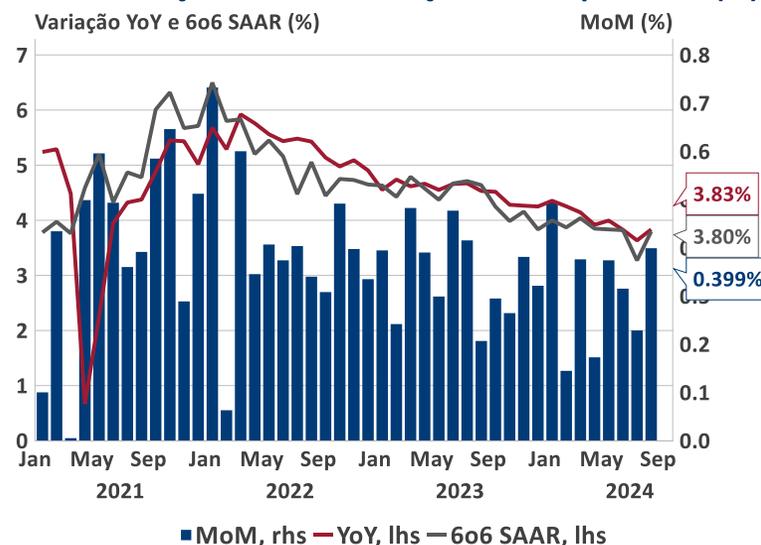
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

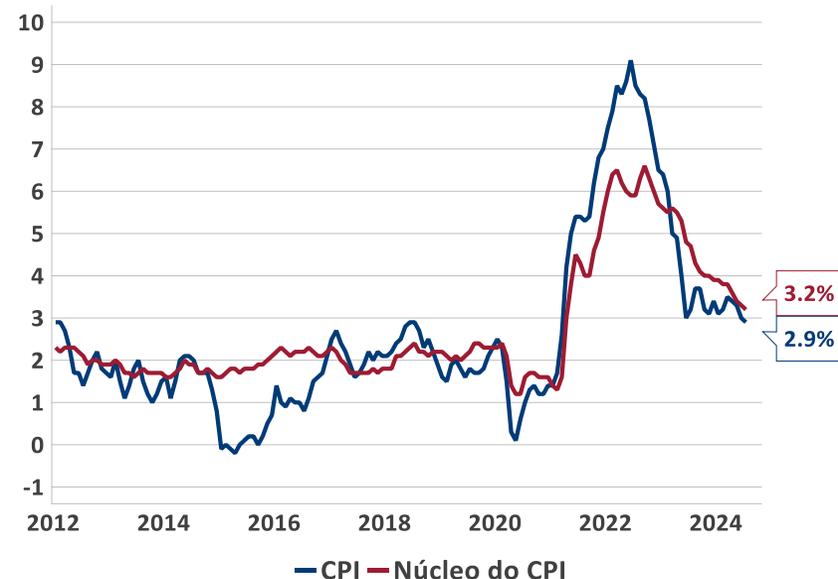
EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

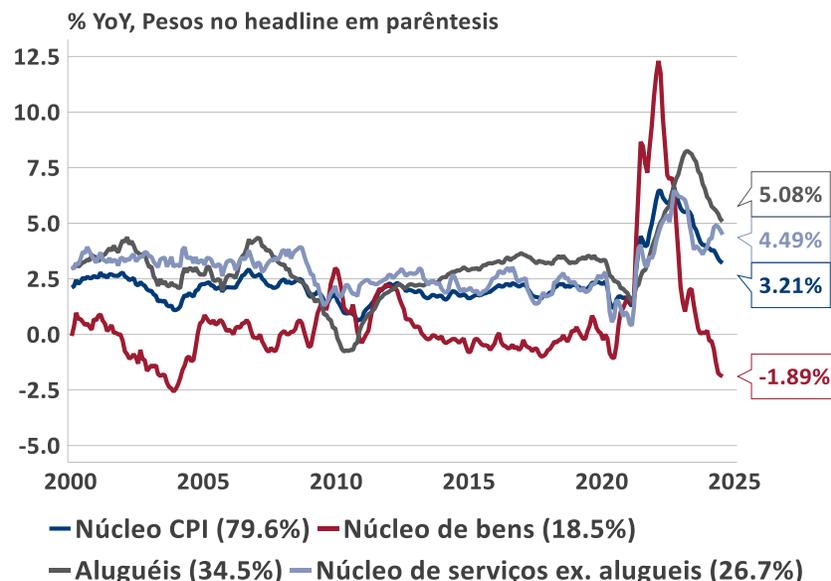
- | O **CPI** de julho caiu **0,15% MoM** (abaixo das exp. 0,2%), levando a um declínio da taxa anual de 3,0% para **2,9% YoY**:
  - | **Preços de energia** ficaram estáveis no mês (0,03% MoM), similar ao comportamento dos preços de gasolina no varjeio;
  - | **Preços de alimentos** avançaram 0,26% MoM – um crescimento razoável, em linha com a média histórica;
  
- | O **núcleo** avançou **0,16% MoM** (exp. 0,2%), e a taxa anual caiu de 3,3% para **3,2% YoY**:
  - | **Núcleo de Bens (-0,32% MoM)**: mais uma queda refletindo ampla desaceleração, principalmente nos preços de veículos usados (-2,3% MoM);
  - | **Preços de Aluguéis (0,35% MoM)**: surpreendeu um pouco para cima dessa vez, como um rebote da queda abrupta do em junho, mas devem seguir desacelerando gradualmente conforme os indicadores antecedentes sugerem;
  - | **Núcleo de Serviços ex. aluguéis (0,21% MoM)**: um rebote após as 2 leituras brandas e maio e junho, mas ainda uma queda significativa quando comparado ao ritmo do T1. É esperado quedas adicionais nos próximos meses conforme seguros de automóveis desaceleram, o mercado de trabalho segue rebalanceando, e as pressões salariares arrefecem.

### EUA: CPI (YoY, %)



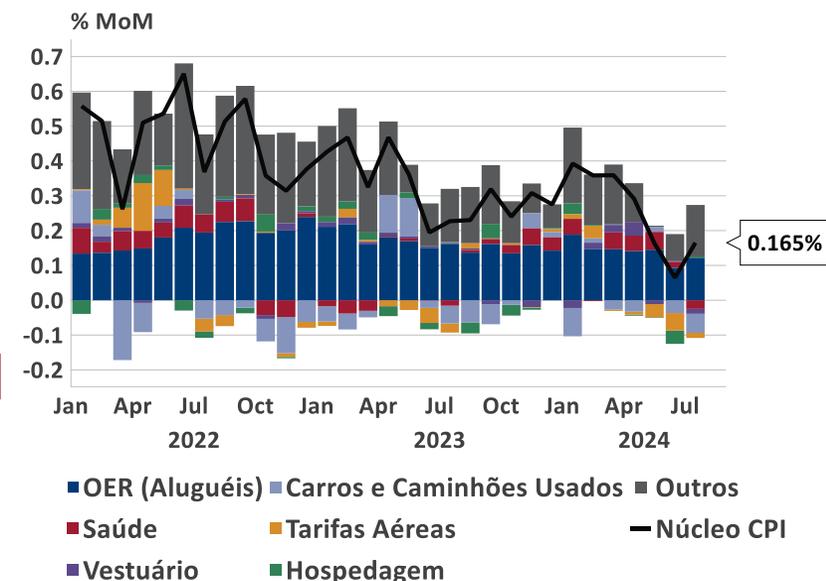
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

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



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

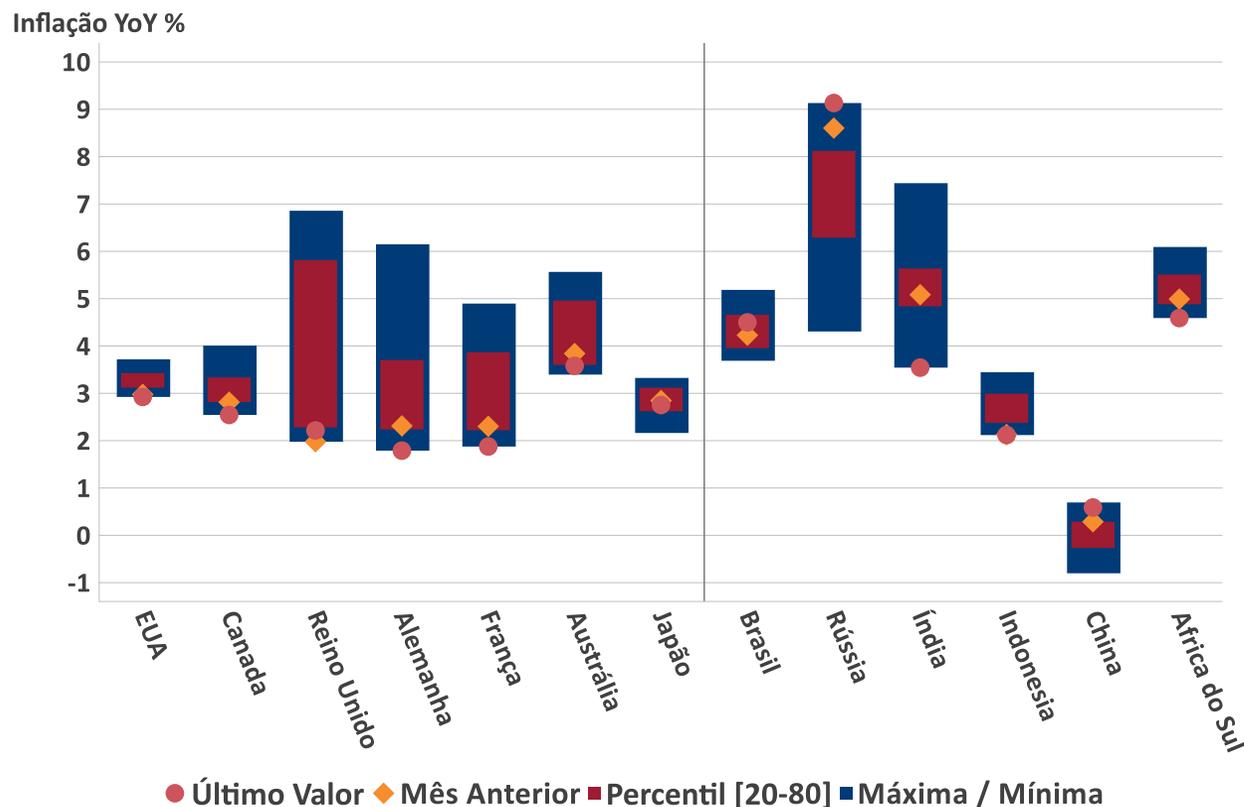
### EUA: Contribuições pro Núcleo do CPI (MoM)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

- 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	-0.2	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
Canadá	0.5	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	0.2	0.3	0.4	0.1	0.7	0.0	0.1	0.5
Índia	-7.6	7.8	4.7	2.3	-6.7	8.6	4.2	2.5
Indonésia	3.8	-0.8	0.5	1.6	3.9	-0.9	0.4	1.8
Itália	0.2	0.3	0.1	0.3	-0.1	0.4	-0.1	0.4
Japão	0.8	-0.6	0.1	-1.0	0.6	1.3	0.4	-0.3
México	0.2	0.1	-0.1	0.7	1.0	0.6	0.9	0.9
Reino Unido	0.6	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	5.1	-15.0	1.5	13.0	8.0	-15.5	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

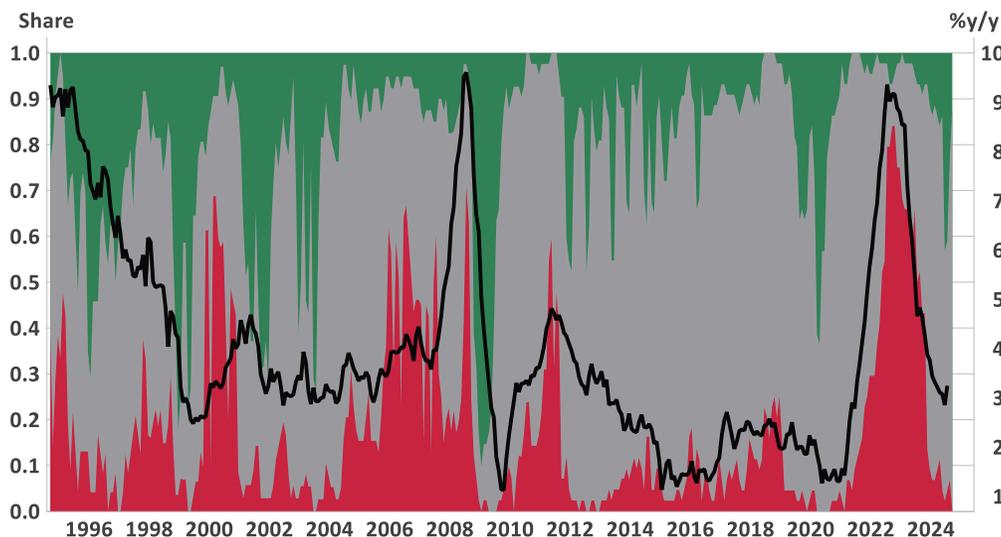
■ Diversos mercados emergentes já iniciaram o ciclo de afrouxamento monetário, como Colômbia, Chile e México;

■ 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 o presidente J. Powell tenha dado um sinal claro de corte na próxima reunião ao mencionar que “chegou a hora de ajustarmos nossa política” → o mercado está precificando 100bps 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

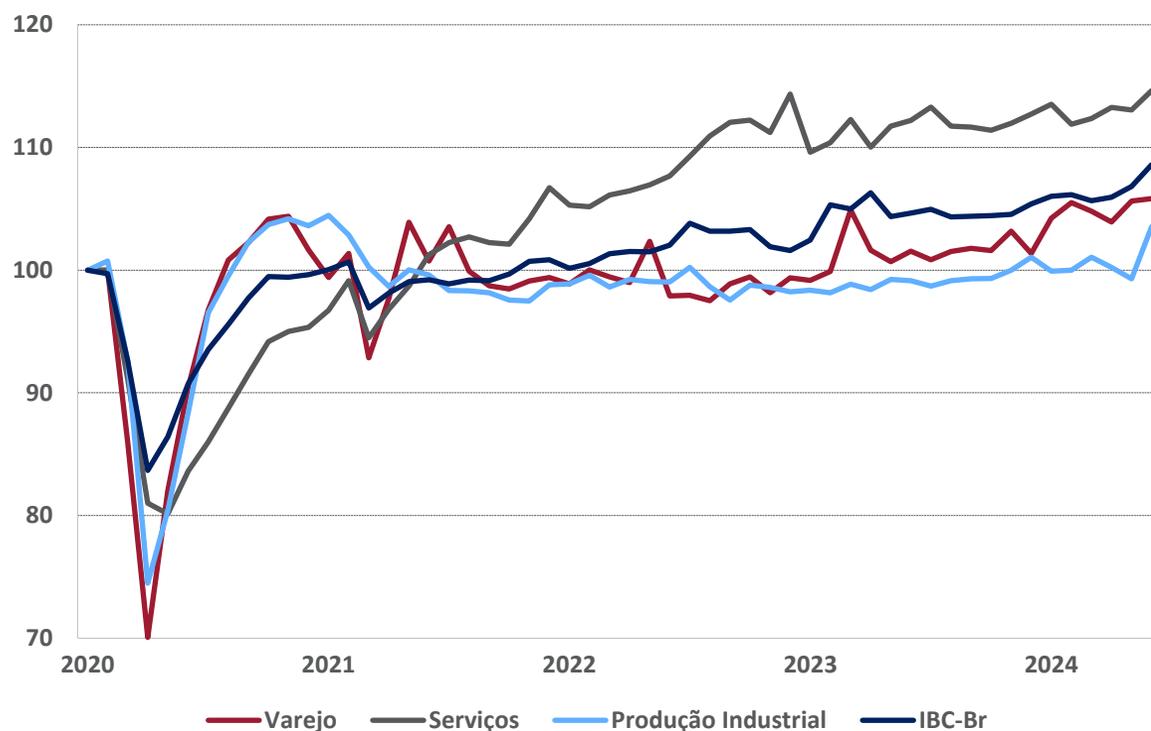
	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Última decisão		Último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	1.5		6.00	0.25	Alta	7/2023	13	54
África do Sul	4.6	4.3	8.25	0.50	Alta	5/2023	15	49
Argentina	263.4	257.9	40.00	-10.00	Corte	5/2024	11	4
Australia	3.8	3.7	4.35	0.25	Alta	11/2023	10	46
Brasil	4.5	4.4	10.50	-0.25	Corte	5/2024	25	4
Canada	2.5	1.7	4.50	-0.25	Corte	7/2024	14	1
Chile	4.6	3.3	6.50	-0.75	Corte	6/2024	23	3
China	0.6	0.4	3.35	-0.10	Corte	7/2024	127	1
Colômbia	6.9	6.4	10.75	-0.50	Corte	8/2024	16	1
Coréia do Sul	2.6	2.2	3.50	0.25	Alta	1/2023	20	51
Costa Rica	0.0	0.6	4.75	-0.50	Corte	4/2024	22	4
Dinamarca	1.1	1.0	3.50	-0.25	Corte	6/2024	12	3
Hungria	4.1	4.7	6.75	-0.25	Corte	7/2024	23	1
Islandia	6.0	6.1	9.25	0.50	Alta	8/2023	12	46
Índia	3.5	3.4	6.50	0.25	Alta	2/2023	19	51
Indonésia	2.1	2.0	6.25	0.25	Alta	4/2024	4	43
Israel	3.2	2.8	4.50	-0.25	Corte	1/2024	15	8
Japão	2.8	1.9	0.25	0.15	Alta	8/2024	1	103
México	5.6	4.0	10.75	-0.25	Corte	8/2024	17	1
Nova Zelândia	3.3	3.4	5.25	-0.25	Corte	8/2024	15	1
Noruega	2.8	3.3	4.50	0.25	Alta	12/2023	9	52
Polônia	4.5	3.8	5.75	-0.25	Corte	10/2023	24	11
República Tcheca	2.2	0.2	4.50	-0.25	Corte	8/2024	26	1
Rússia	9.1	8.6	18.00	2.00	Alta	7/2024	1	24
Suécia	2.6	1.7	3.50	-0.25	Corte	8/2024	11	0
Suíça	1.3	1.1	1.25	-0.25	Corte	6/2024	14	2
Turquia	61.8	60.2	50.00	5.00	Alta	3/2024	5	18
Reino Unido	2.2	3.3	5.00	-0.25	Corte	8/2024	13	1
Estados Unidos	2.9	3.2	5.50	0.25	Alta	7/2023	13	54
Zona do Euro	2.2	2.8	4.25	-0.25	Corte	6/2024	11	3

Source: BOCOM BBM, Macrobond

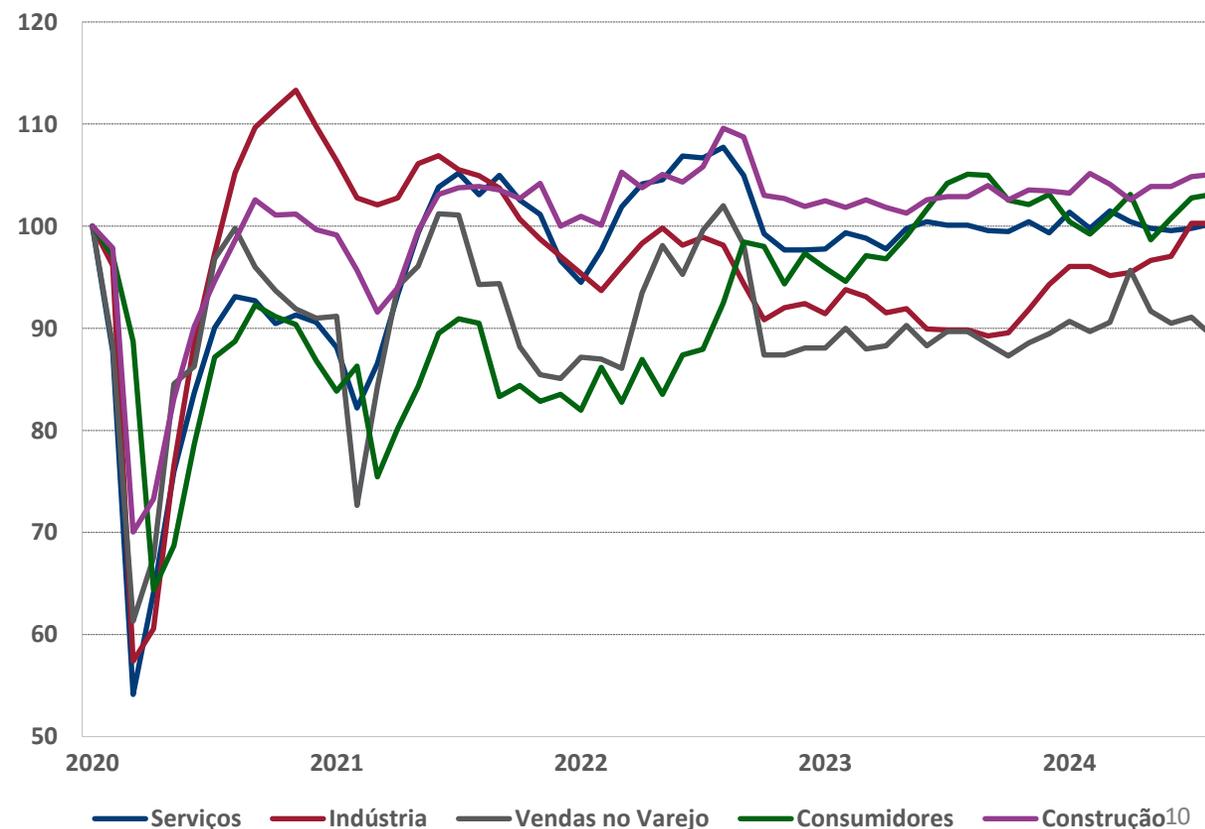
<b>PROJEÇÕES ECONÔMICAS</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>
Crescimento do PIB (%)	1,2%	-3,3%	4,8%	2,9%	2,9%	<b>3,1%</b>	<b>1,7%</b>
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	<b>4,3%</b>	<b>4,1%</b>
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,1%	14,2%	11,1%	7,9%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

- Em junho, os indicadores mensais de atividade econômica apresentaram, no geral, sinais positivos entre os setores. Serviços e produção industrial apresentaram resultados acima das expectativas, aumentando 4,1% e 1,7% MoM, respectivamente. Por sua vez, as vendas no varejo cresceram 0,4% MoM, sendo uma surpresa negativa. Resumindo o cenário, o IBC-Br avançou 1.4% MoM;
- Em uma análise prospectiva, os indicadores de confiança dos consumidores e da construção aumentaram em agosto, enquanto vendas no varejo recuaram. A confiança da indústria permaneceu estável.

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



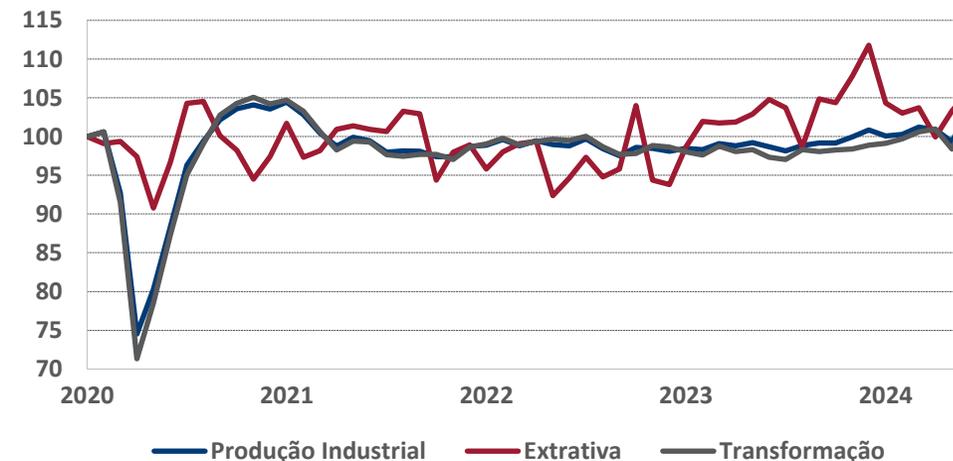
### Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



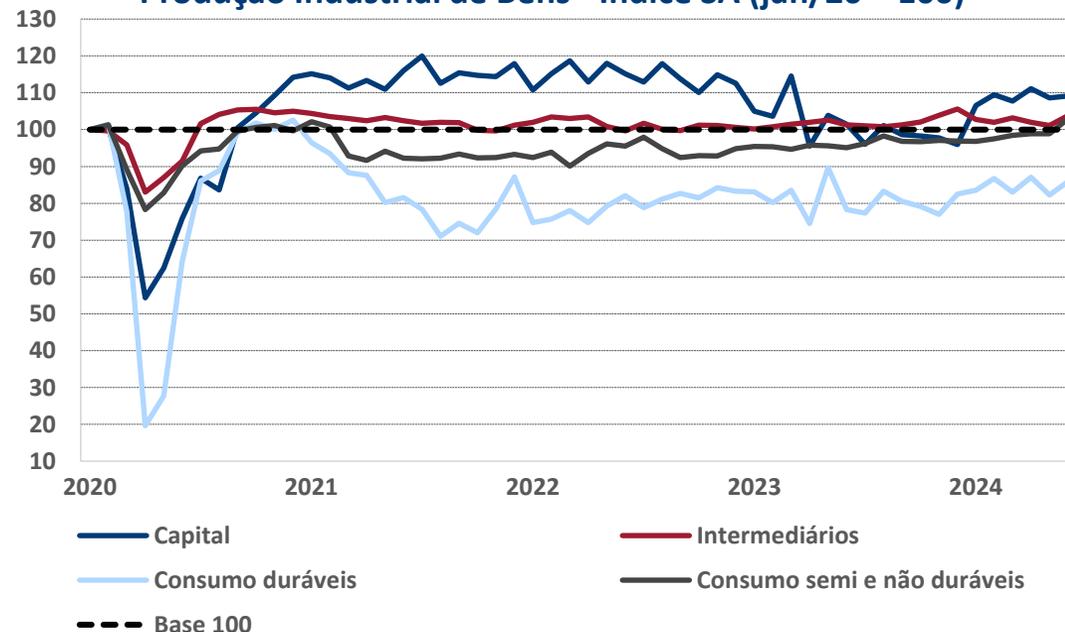
# Brasil: Produção Industrial

- Em junho, a produção industrial cresceu 4,1% MoM (3,2% YoY), bem acima das expectativas de 2,7% MoM;
- Todas as categorias de manufatura voltaram a crescer, com destaque para o forte aumento dos bens de consumo (6,8% MoM), na esteira do contínuo aumento da renda disponível das famílias;
- Além disso, a produção de bens de capital permaneceu em uma trajetória ascendente (1,6% QoQ e 11,7% YoY no 2T24), o que é um sinal positivo para a Formação Bruta de Capital Fixo de curto prazo;
- A produção industrial geral aumentou 0,7% QoQ no 2T24.

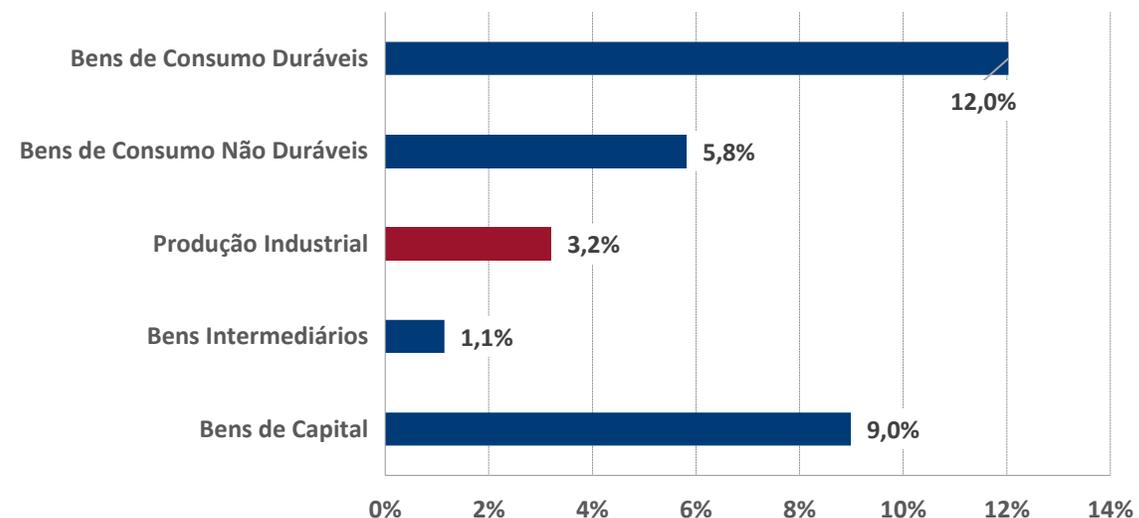
### Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



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



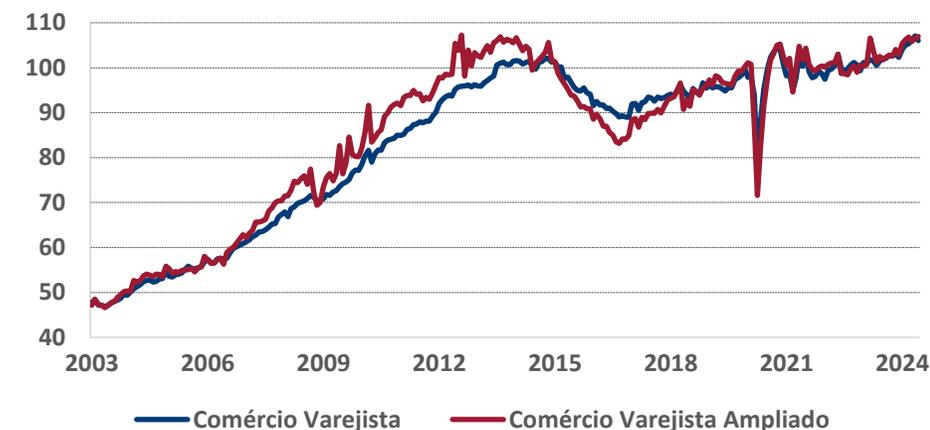
### Produção Industrial por Categorias - 06/2024 (YoY)



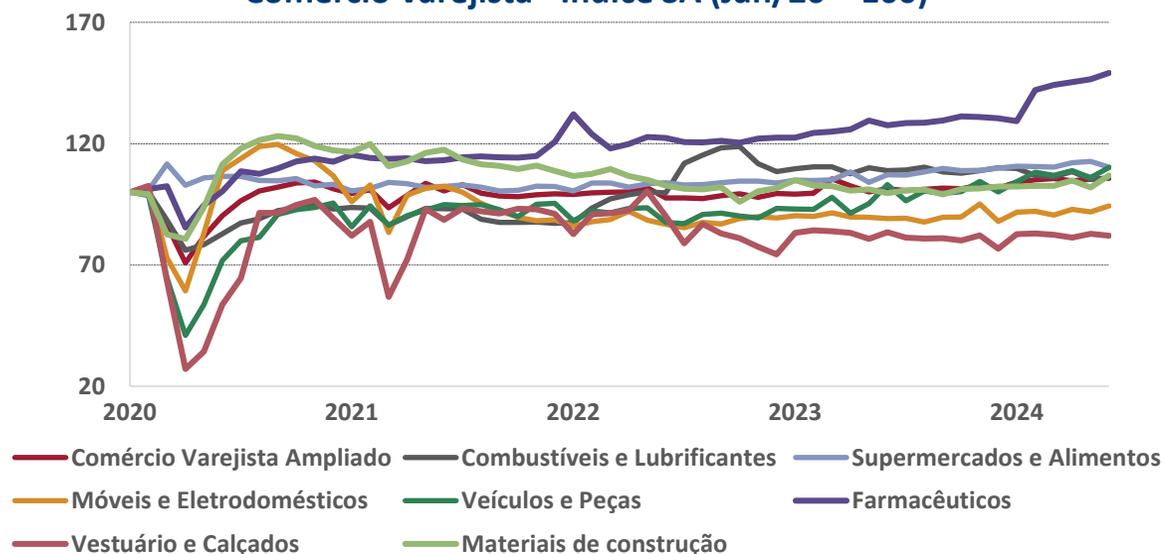
# Brasil: Vendas no Varejo

- As vendas no varejo ampliado aumentaram 0,4% MoM em junho, abaixo das expectativas (Consenso: 1,3% MoM);
- A diferença em relação às estimativas deu-se principalmente devido ao desempenho mais fraco do que o esperado das atividades de atacado de alimentos, bebidas e tabaco (-11,5% em relação ao ano anterior);
- Veículos e peças (3,9% MoM) e materiais de construção (4,8% MoM) se recuperaram dos dados fracos observados na leitura de maio;
- As vendas no varejo restrito contraíram 1,0% MoM em junho, também abaixo das expectativas (-0,5% MoM), encerrando uma sequência de cinco ganhos consecutivos;
- Hipermercados, alimentação e bebidas (-2,1% MoM) desaceleraram após a estocagem de itens básicos no Rio Grande do Sul durante o desastre natural que impulsionou as vendas em maio.

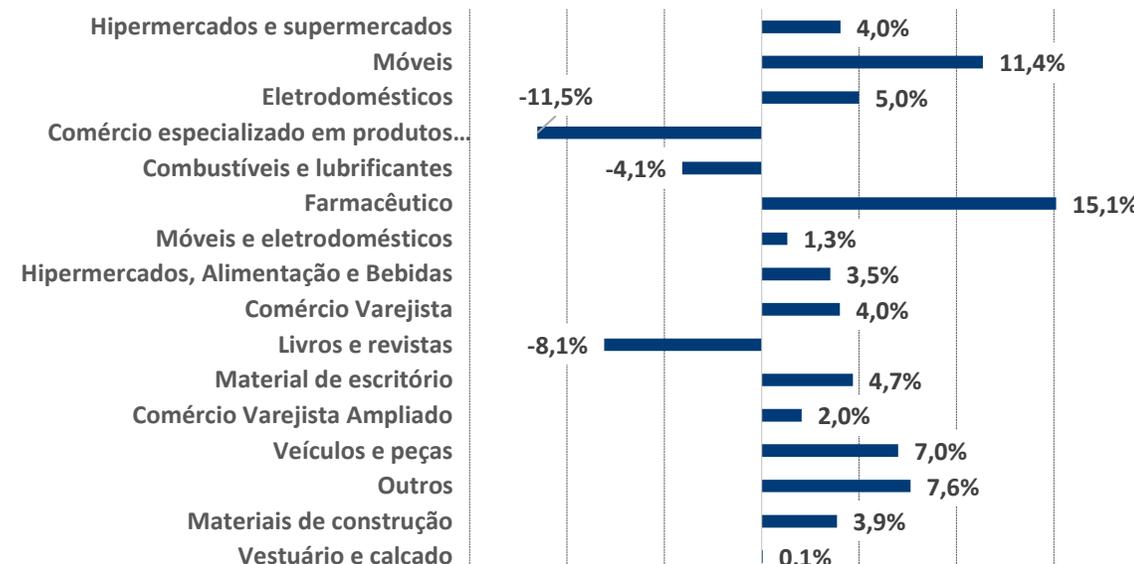
### Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



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



### Comércio Varejista - YoY (jun/24)

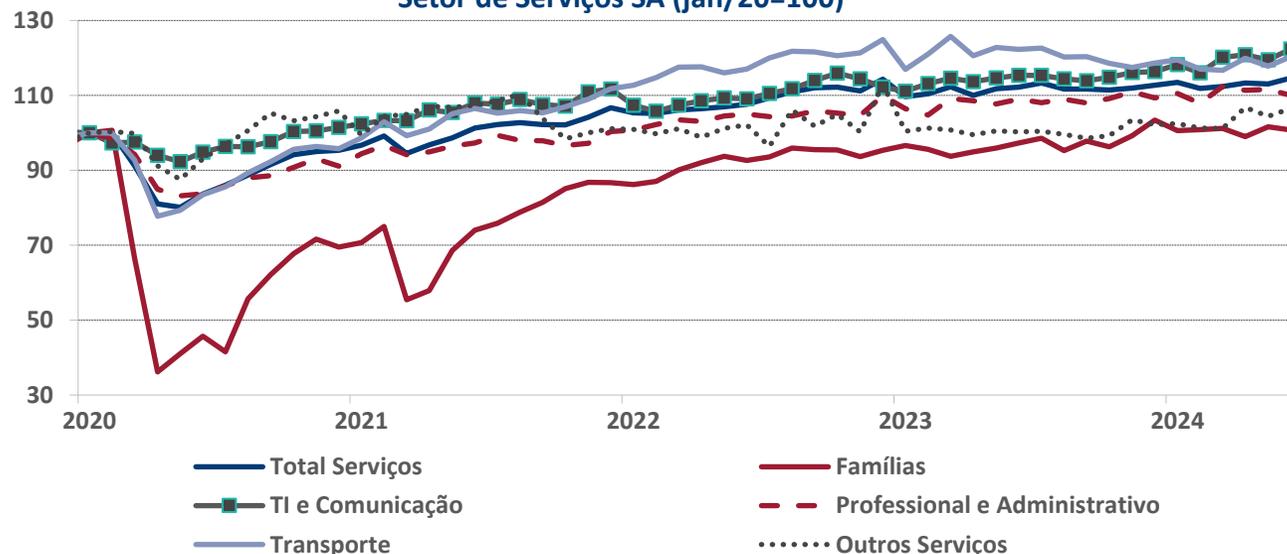


- O setor dos serviços cresceu 1,7% em junho em relação a maio, acima das expectativas de 0,9% MoM ;
- O detalhamento do resultado teve sinais positivos, com todos os principais segmentos crescendo em junho;
- O destaque positivo vai para os serviços de informação e comunicação (2,0% MoM e 2,7% QoQ), que se mantiveram numa trajetória sólida de crescimento. A categoria de outros serviços também registrou avanço (1,6% MoM e 3,8% QoQ), principalmente impulsionado por atividades de serviços financeiros auxiliares;
- Por outro lado, os serviços prestados às famílias perderam força em junho (0,3% MoM);
- No segundo trimestre, o índice de serviços apresentou crescimento de 0,7%, apesar das enchentes ocorridas no Rio Grande do Sul neste trimestre, o segundo ganho consecutivo na comparação trimestral. Os dados reforçam um cenário de atividade doméstica sólida no curto prazo.

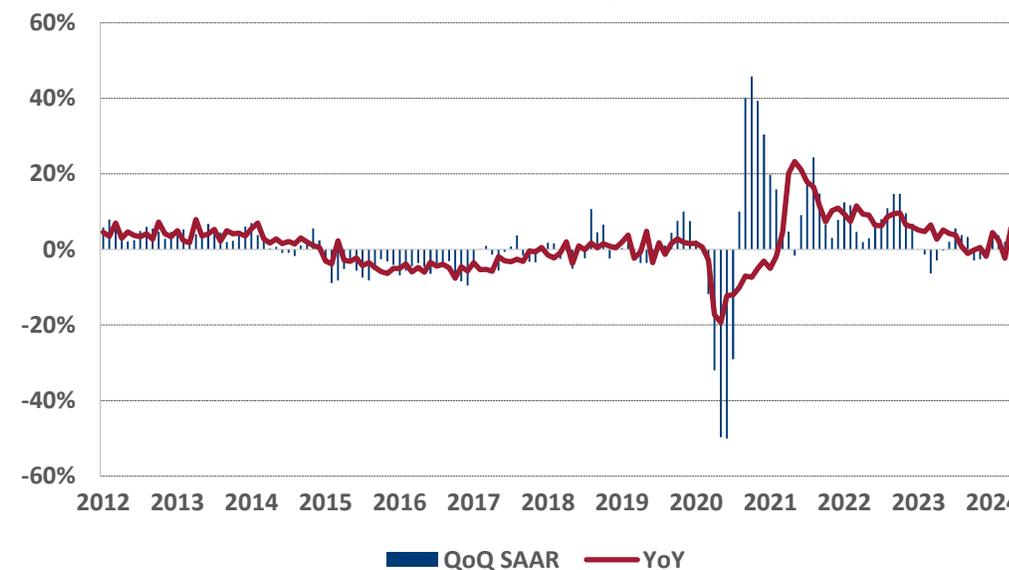
### Setor de Serviços SA



### Setor de Serviços SA (jan/20=100)



### Setor de Serviços



A taxa de desemprego diminuiu para 6,8% no trimestre móvel até julho, ante 6,9% no período anterior;

Com ajuste sazonal, o indicador diminuiu de 6,9% em Junho para 6,8% em Julho, atingindo o valor mais baixo para este mês na série histórica;

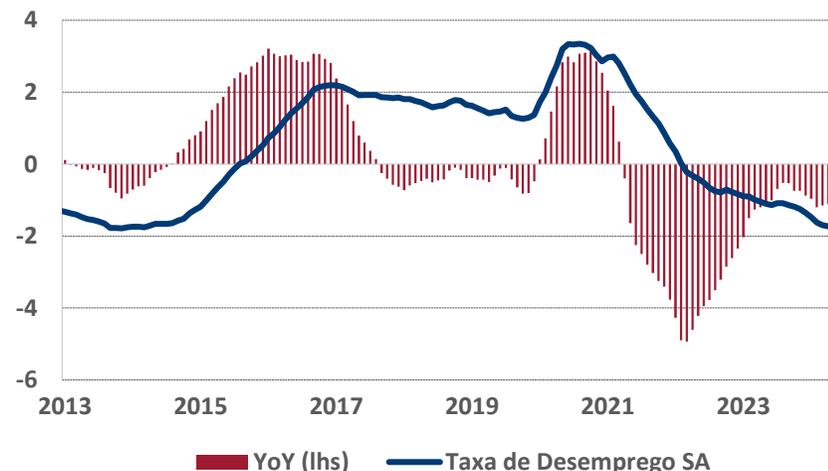
Tanto o emprego total (-0,2% MoM) quanto a força de trabalho (-0,1% MoM) diminuíram, após sete meses de crescimento da população empregada;

A taxa de participação da força de trabalho caiu ligeiramente para 62,0% em julho, ainda consideravelmente abaixo dos níveis pré-pandêmicos (cerca de 63,5%);

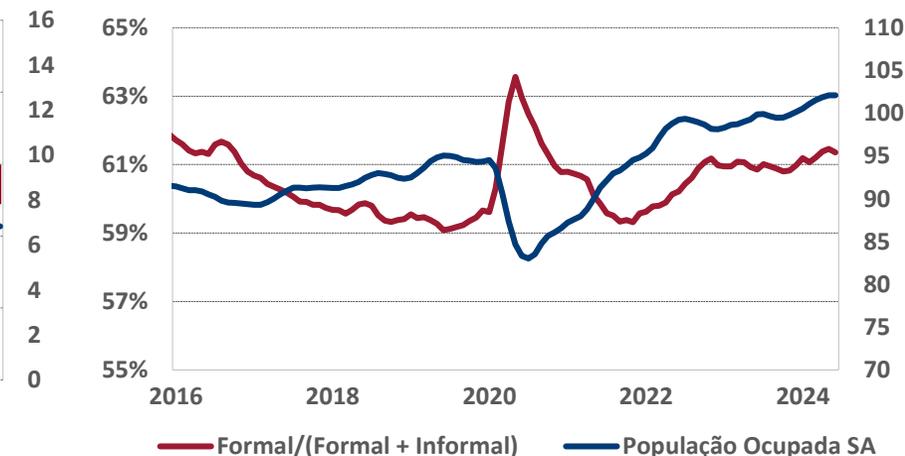
Os rendimentos reais do trabalho caíram 0,4% MoM, pondo fim a uma sequência de 6 ganhos consecutivos;

A massa de rendimentos caiu 0,7% em junho, mas cresceu 7,9% em relação ao ano anterior.

Brasil - Taxa de desemprego



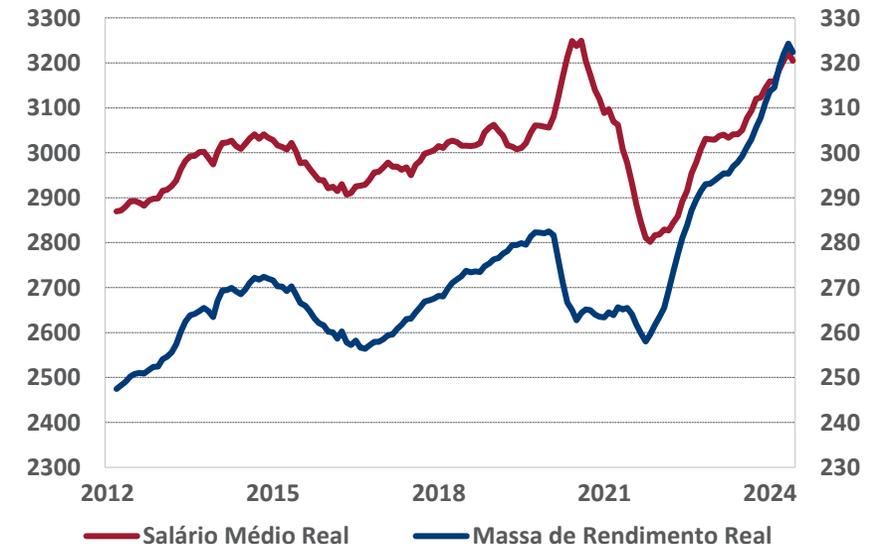
Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho

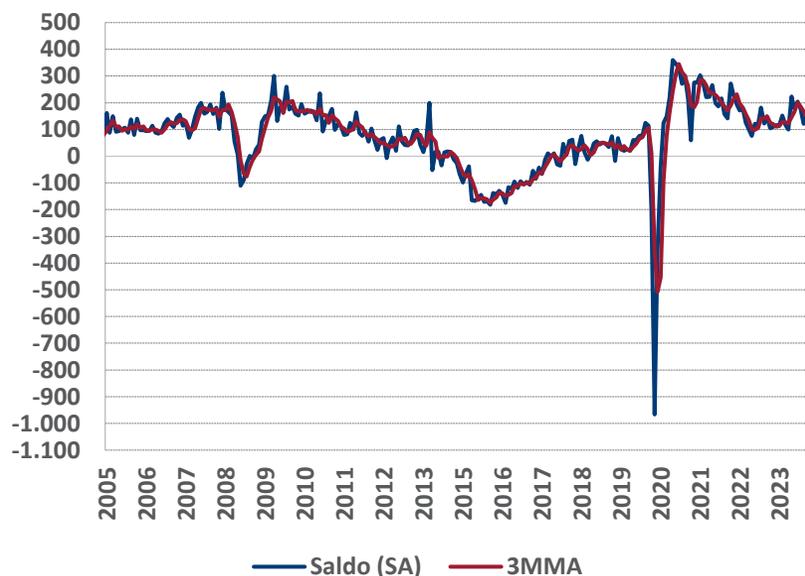


Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

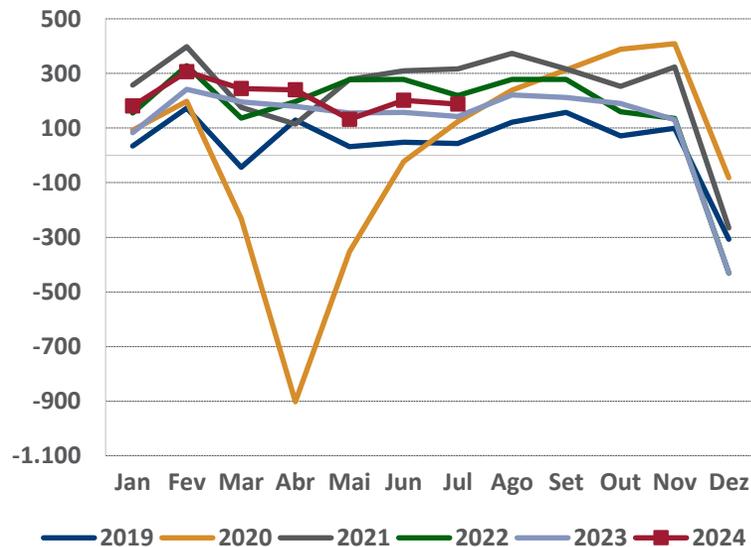


- O Caged registrou uma criação líquida de 188 mil empregos formais em julho, em linha com as expectativas do mercado (190 mil);
- A criação líquida de empregos totalizou cerca de 1,5 milhões de janeiro a julho de 2024, consideravelmente acima do mesmo período de 2023 (1,2 milhões);
- Os dados continuam a mostrar números fortes nas contratações, principalmente no setor de serviços.
- Em suma, o mercado de trabalho formal continua a apresentar forte tendência, contribuindo para sustentar o consumo das famílias.

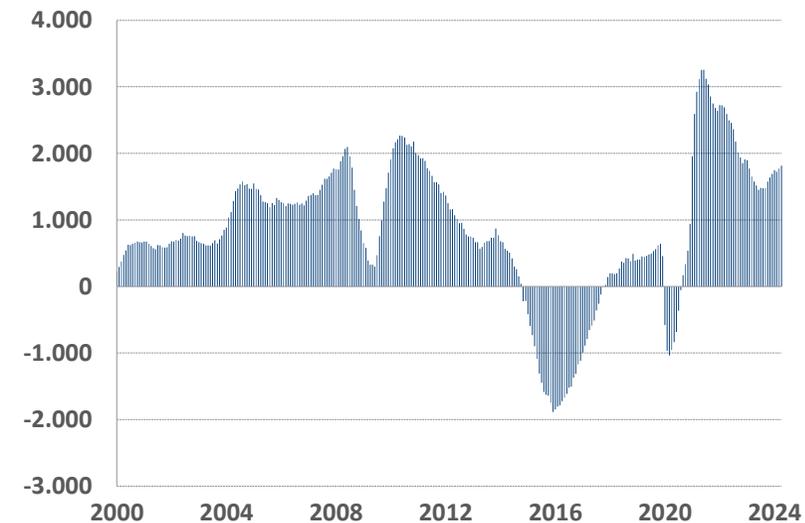
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhares)



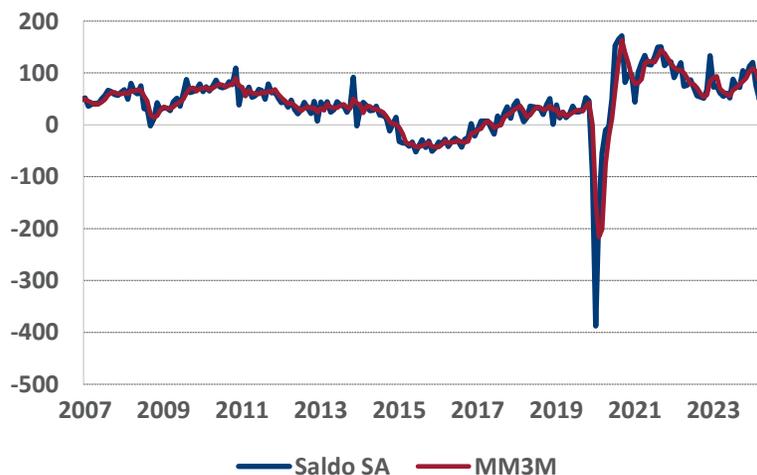
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- O detalhamento mostra que todos os principais setores registraram resultados líquidos positivos;
- A maior contribuição veio mais uma vez do setor de serviços, com uma criação líquida de 86,6 mil empregos formais;
- A indústria foi a segunda melhor, criando cerca de 29,6 mil empregos formais;
- Comércio varejista, por sua vez, registrou uma criação líquida de 25,6 mil postos de trabalho;
- Por fim, a construção civil criou cerca de 7,8 mil empregos formais;

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



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



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

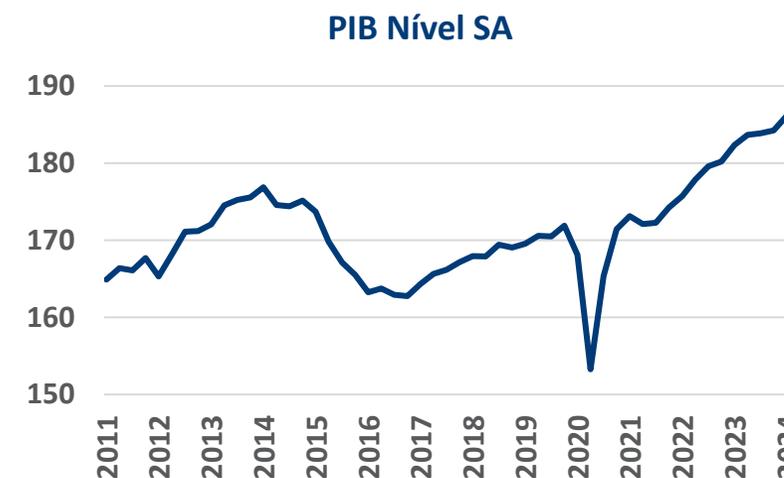


### Brasil - Criação Líquida de Empregos em Construção (SA)



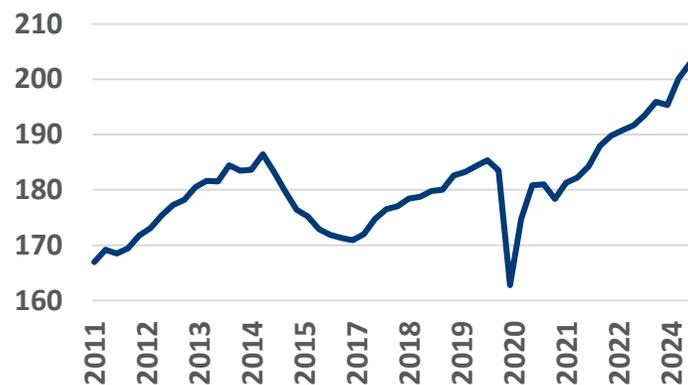
- O PIB do 2T24 aumentou 1,4% QoQ, bem acima do consenso (+0,9% QoQ), após crescimento de 1,0% QoQ no 1T24;
- O resultado confirmou a força da atividade doméstica no curto prazo;
- As surpresas foram distribuídas entre as atividades. Na indústria, desempenho mais forte que o esperado na Construção Civil e Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP). Os serviços, por sua vez, mantiveram sólida trajetória de crescimento em todos os seus componentes.

Brasil 2024 T2 PIB: Projeção x Oficial					
	Oficial 24-T1 QoQ	Projeção 24- T1 QoQ	Oficial 24-T1 YoY	Projeção 24-T1 YoY	Carrego
<b>PIB</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,9%</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,5%</b>
<b>Agricultura</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>0,2%</b>
<b>Indústria</b>	<b>1,8%</b>	<b>0,5%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,8%</b>
Extrativa	-4,4%	-3,6%	1,0%	1,9%	0,5%
Transformação	1,8%	2,0%	3,6%	3,9%	2,6%
<b>Serviços Industriais de Utilidade Pública</b>	<b>4,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>8,5%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,8%</b>
Construção Civil	3,5%	0,9%	4,4%	2,3%	4,2%
<b>Serviços</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,2%</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,0%</b>
Comércio	1,4%	1,6%	4,0%	3,4%	3,5%
Transportes	1,3%	1,4%	0,7%	1,8%	1,1%
Informação e Comunicação	1,7%	1,1%	6,1%	5,2%	5,2%
Serviços Financeiros	2,0%	0,3%	4,0%	1,0%	2,9%
Aluguéis	0,9%	1,0%	3,7%	4,1%	2,8%
Outros Serviços	0,8%	0,8%	4,5%	3,5%	3,9%
Administração Pública	1,0%	0,4%	1,9%	1,0%	1,1%
<b>Ótica da Demanda</b>					
Consumo das Famílias	1,3%		4,9%		4,1%
Consumo do Governo	1,3%		3,1%		2,3%
Formação Bruta de Capital Fixo	2,1%		5,7%		5,4%
Exportações	1,4%		4,5%		3,7%
Importações	7,6%		14,8%		13,1%



- Do lado da demanda, os destaques foram a resiliência do consumo das famílias e a recuperação dos investimentos;
- A primeira reflete o aumento do rendimento disponível real das famílias e das concessões de crédito, enquanto a segunda resulta da maior procura por bens de capital e do excepcional desempenho do setor da construção civil.

### Consumo das Famílias



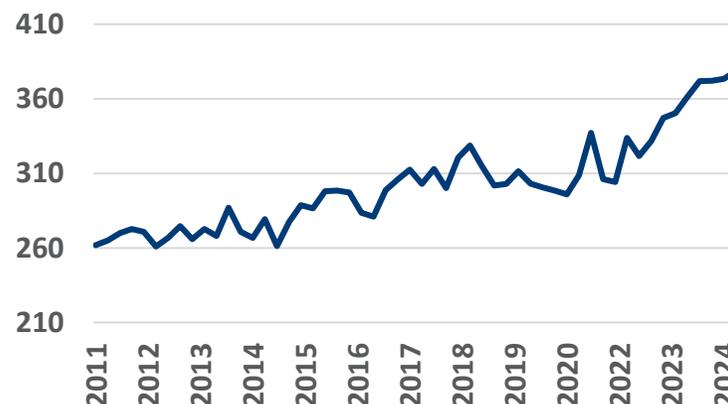
### Formação Bruta de Capital Fixo



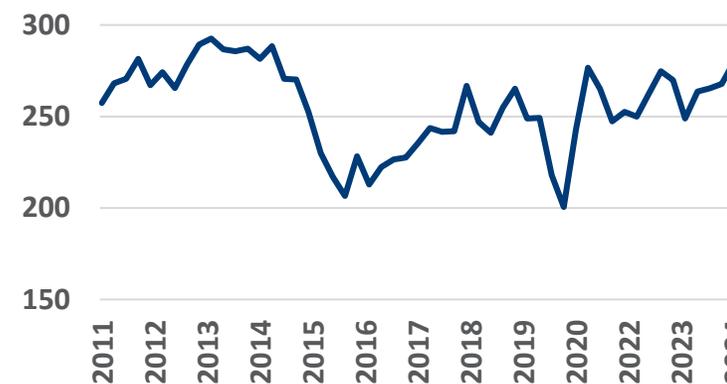
### Consumo do Governo



### Exportações

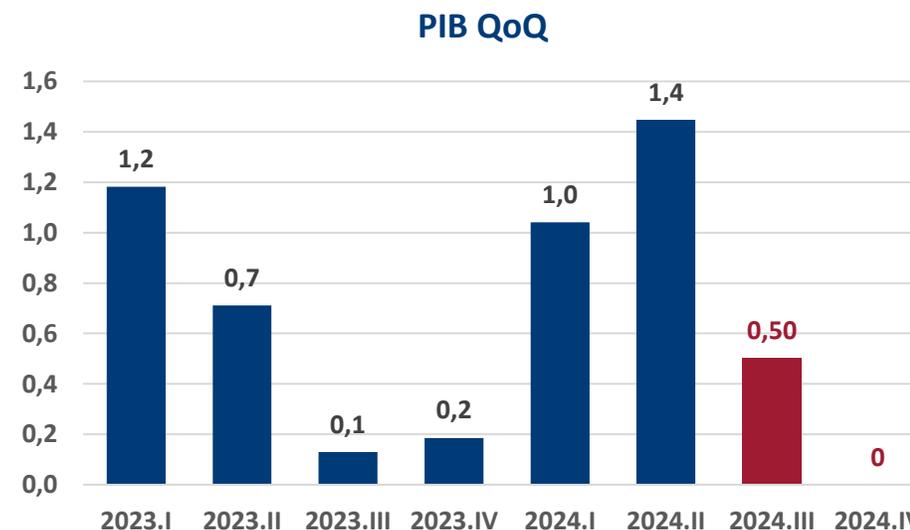


### Importações



- Pre vemos agora um crescimento de 3,1% em 2024 (0,5% QoQ no terceiro trimestre e 0,0% QoQ no quarto trimestre);
- Como a maior parte do efeito do estímulo fiscal está perto de terminar, esperamos uma moderação do crescimento do PIB durante o segundo semestre;
- Para 2025, prevemos agora 1,7% (de 1,9%) devido ao aperto das condições financeiras e ao menor impulso fiscal esperado para 2025.

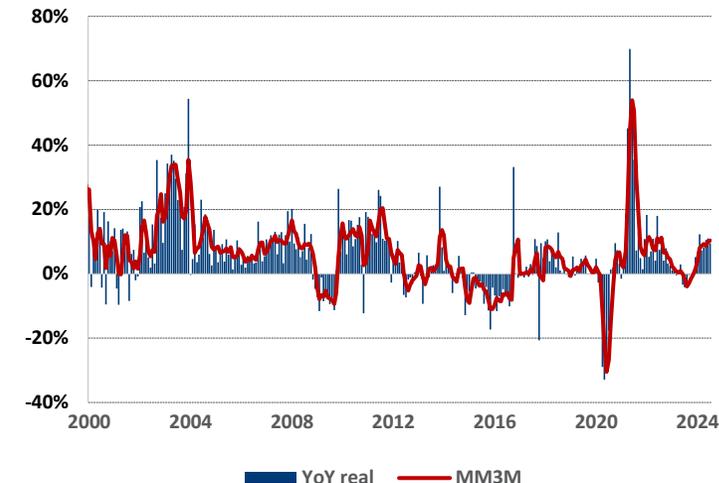
Projeções				
	2024.III QoQ	2024.III YoY	2024	2025
<b>PIB</b>	<b>0,5%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,7%</b>
<b>Agricultura</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>4,4%</b>
<b>Indústria</b>	<b>1,3%</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,4%</b>	<b>1,0%</b>
Extrativa	2,3%	1,7%	2,5%	5,5%
Transformação	0,2%	3,0%	2,6%	-0,8%
Serviços Industriais de Utilidade Pública	3,3%	9,1%	7,9%	3,4%
Construção Civil	0,2%	7,7%	5,0%	2,0%
<b>Serviços</b>	<b>0,5%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,4%</b>	<b>1,7%</b>
Comércio	1,0%	4,6%	3,7%	0,8%
Transportes	0,1%	1,0%	0,6%	0,4%
Informação e Comunicação	0,9%	6,2%	5,7%	4,1%
Serviços Financeiros	0,9%	3,7%	3,4%	1,5%
Aluguéis	1,0%	3,3%	3,5%	2,3%
Outros Serviços	0,9%	5,0%	4,5%	2,3%
Administração Pública	0,8%	2,6%	1,8%	1,2%



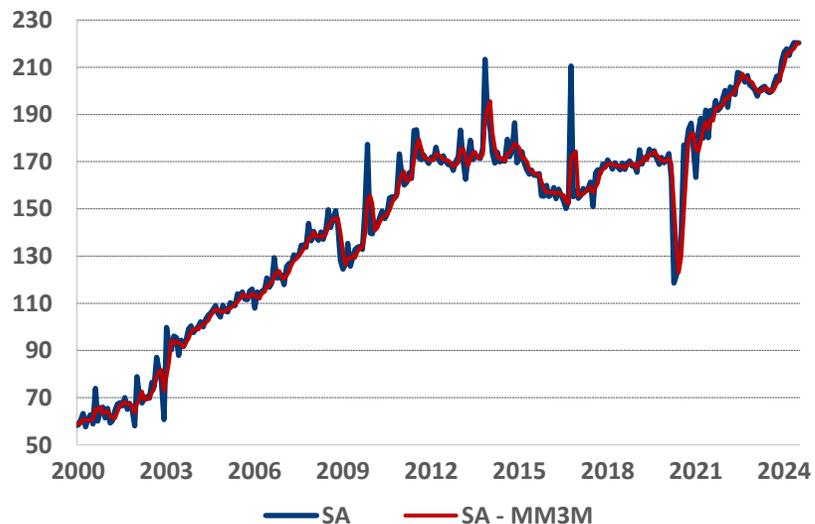
# Brasil: Arrecadação Federal

- Em julho, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 231,0 bilhões (9,5% YoY), em linha com o consenso e a melhor performance para o mês nos dados históricos;
- Os principais responsáveis foram o imposto de importação (45,9% YoY), em função do aumento da taxa de câmbio e do volume de importações, o PIS/Cofins (21,9%), devido ao retorno da tributação sobre combustíveis, e o IPI (31,3% YoY), devido a ganhos na tributação de tabaco e automóveis;
- Pelo lado negativo, os outros tributos administrados pela RFB, que incluem os efeitos da mudança no CARF e nas transações tributárias, caíram 19,9% em relação ao ano anterior;
- No acumulado do ano, o crescimento atingiu 9,2%, indicando que algumas medidas de aumento de receita estão sendo bem-sucedidas. A deterioração de alguns indicadores econômicos, como a 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, e o desempenho de outras medidas para aumentar as receitas continua decepcionando.

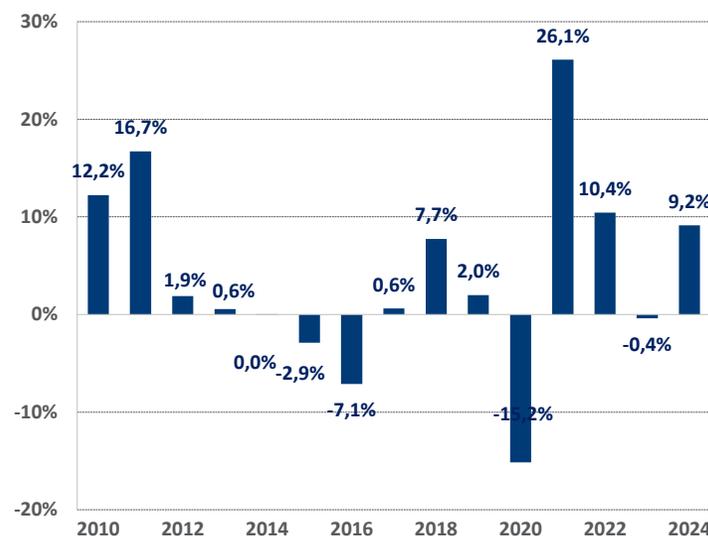
Arrecadação Federal (YoY Real, %)



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 déficit primário de BRL 21,4 bilhões em julho, ante um déficit de BRL 40,9 bilhões em junho, bem abaixo do consenso de mercado (BRL -6,9 bilhões). O Governo Central, os governos subnacionais e as empresas estatais registraram déficits de BRL 8,6 bilhões, BRL 11,0 bilhões e BRL 1,7 bilhão, respectivamente;
- A Dívida Bruta do Governo Geral subiu de 77,8% do PIB em junho para 78,5% do PIB em julho, impulsionada pelos juros nominais (+0,7pp.) e pelas emissões líquidas (+0,4pp.), e parcialmente compensada pelo crescimento nominal do PIB (-0,5pp.).

### Dívida Bruta (% PIB)



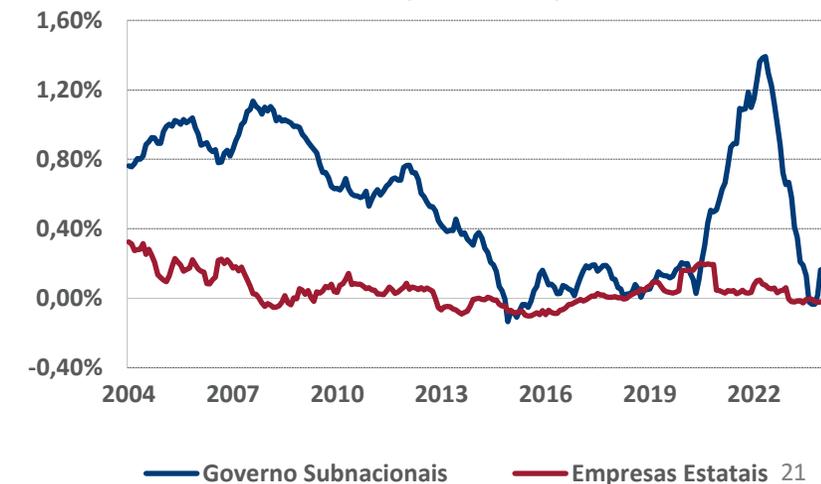
### Resultado Primário: Setor Público (% PIB 12M)



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



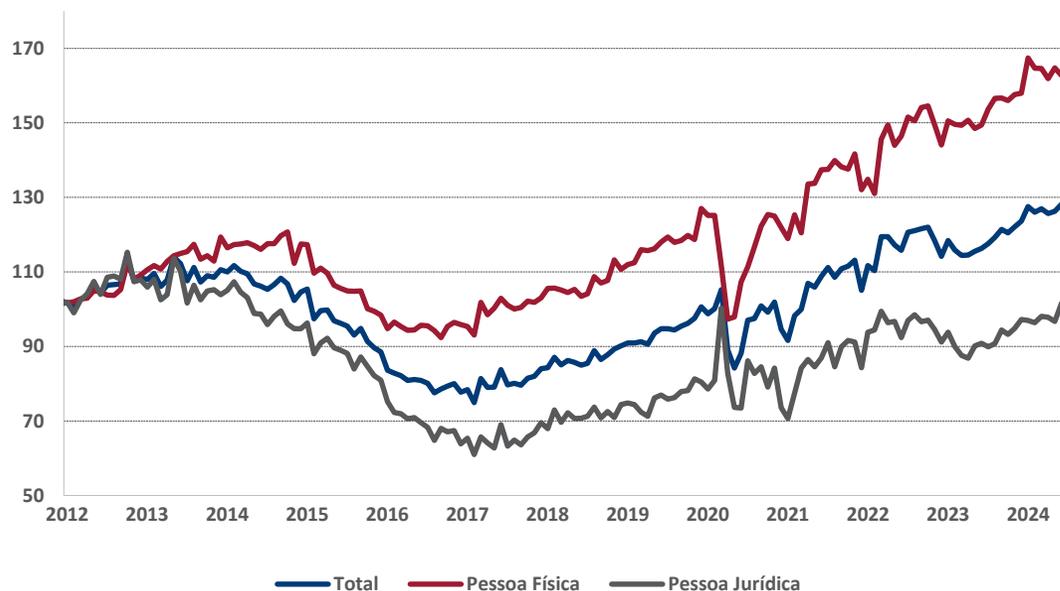
### Resultado Primário: Governos Subnacionais e Empresas Estatais (% PIB 12M)



- | No dia 31 de agosto, o governo apresentou o orçamento para 2025 sem grandes surpresas;
- | Mais uma vez, vimos dependência da contenção de gastos e de receitas extraordinárias (algumas delas estão fora do controle do governo, dependendo de votos no Congresso) para equilibrar as contas fiscais;
- | O governo prevê R\$ 121,5 bilhões em receitas extraordinárias e R\$ 46,7 bilhões em receitas condicionais, algumas delas altamente incertas;
- | Do lado dos gastos, o projeto de lei orçamentária incluiu uma revisão de gastos de R\$ 25,9 bilhões: R\$ 19,9 bilhões devido a revisões nos gastos com seguridade social e assistência social e R\$ 6,1 bilhões em gastos reprogramados;
  
- | **No geral, os desafios relativos à execução orçamental no próximo ano serão muito semelhantes aos de 2024.**

- Em julho, o total das concessões de crédito aumentaram 1,1% MoM em termos reais;
- As concessões de crédito livre às empresas aumentou 6,5% MoM e para as famílias aumentou 1,3% MoM;
- As concessões de crédito direcionado, por sua vez, cresceram em 1,6% MoM para famílias e diminuíram em 28,2% MoM para empresas.

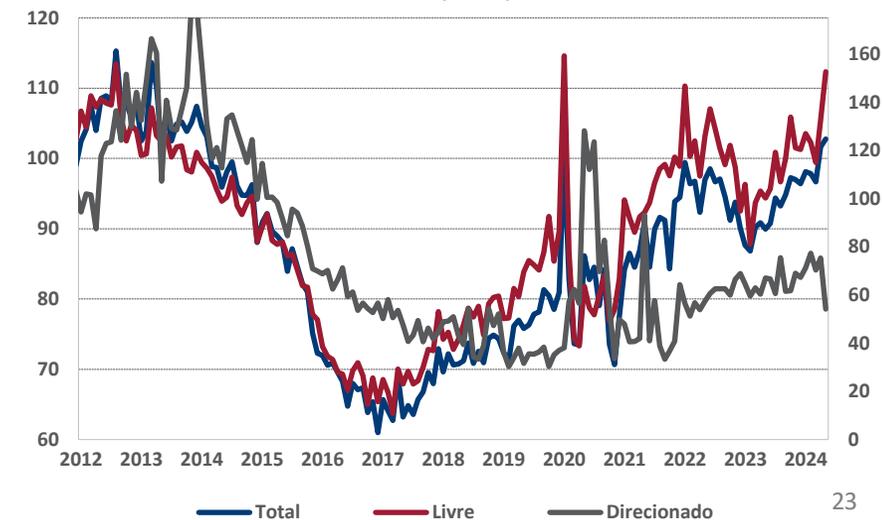
### Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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



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

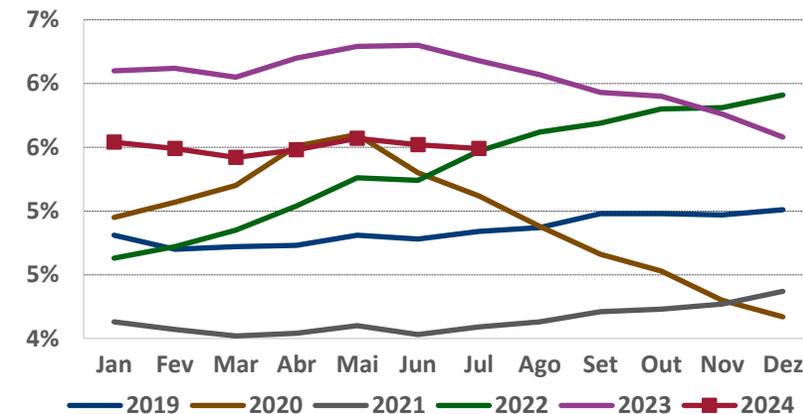


# Brasil: Estatísticas de Crédito

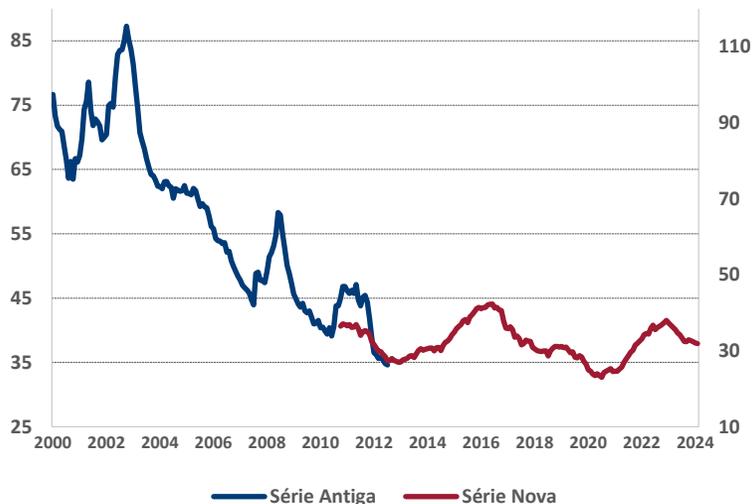
As taxas de juros diminuíram marginalmente de 32,0% para 31,9% para indivíduos e aumentou de 18,5% para 19,0% para empresas;

Por sua vez, a inadimplência do crédito livre está em torno de 5,5% para pessoas físicas e caiu para 2,9% para pessoas jurídicas.

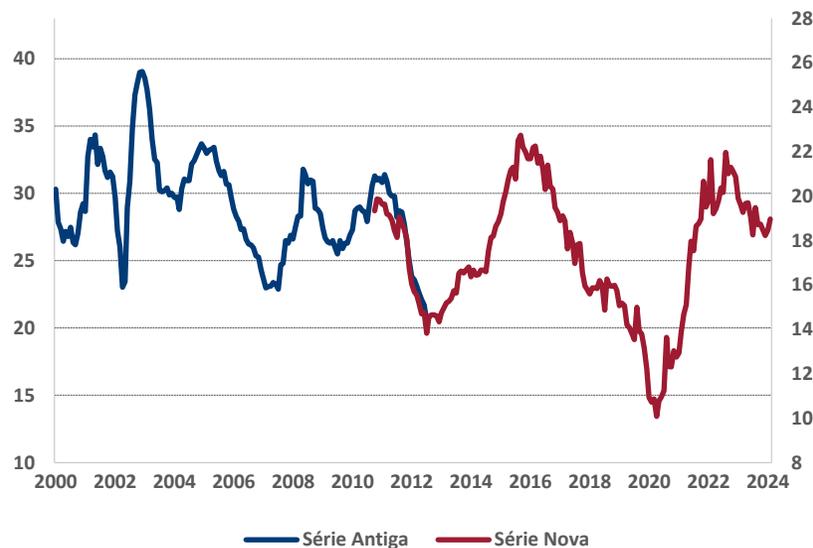
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)



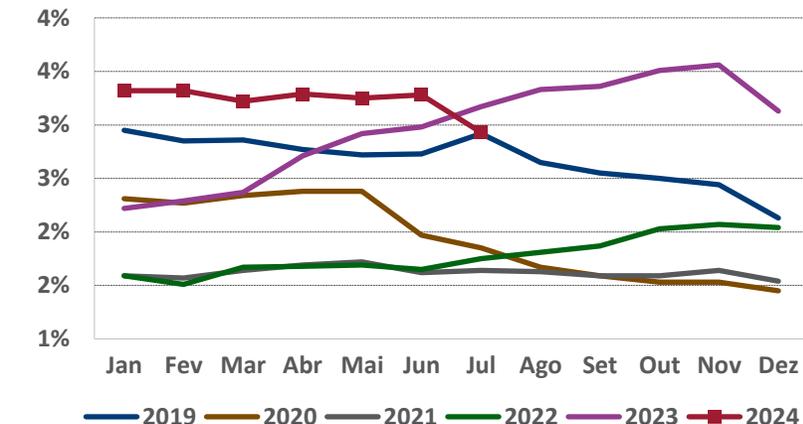
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



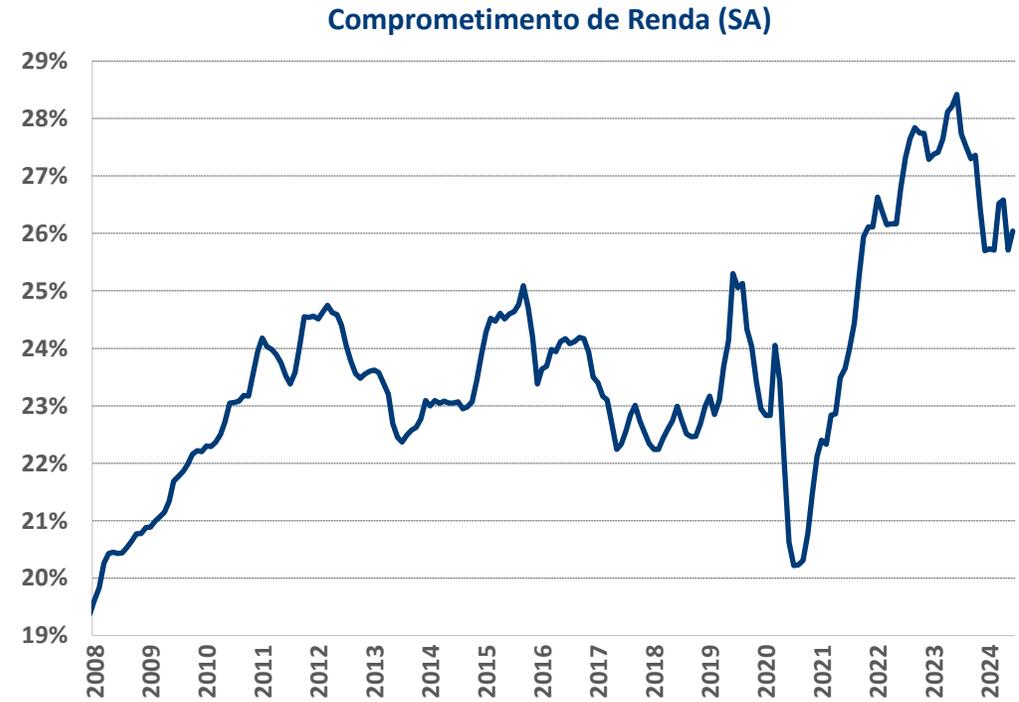
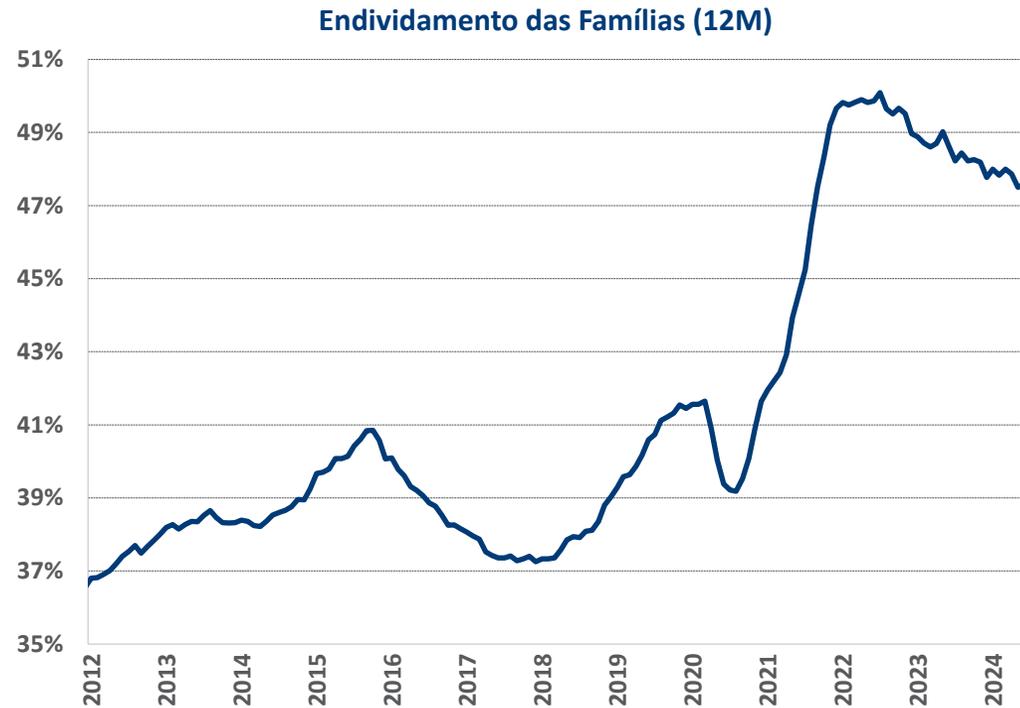
Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)



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



- O endividamento das famílias subiu sutilmente para 47,6%;
- O comprometimento de renda aumentou de 25,7% para 26,0%, depois de cair no mês passado.



# Brasil: Inflação 2024

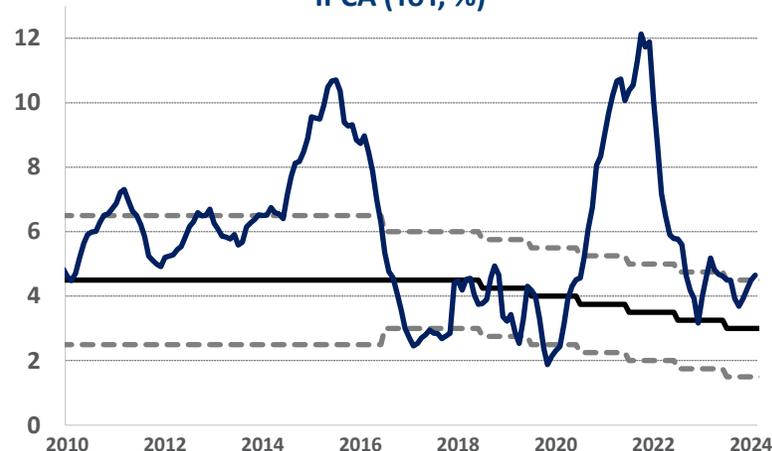
O IPCA-15 de agosto subiu 0,19% MoM, em linha com o esperado (0,19%);

A variação acumulada em doze meses caiu para 4,35% em agosto, ante 4,45% em julho;

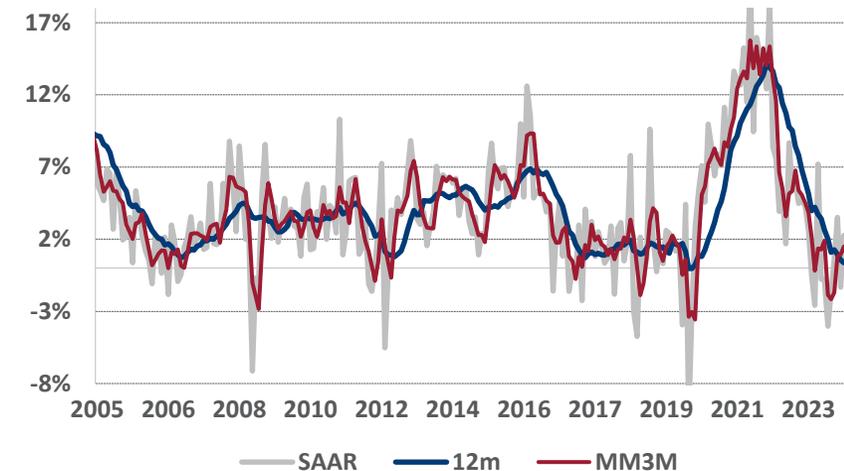
As principais surpresas altistas vieram das passagens aéreas e dos alimentos in natura, enquanto as surpresas baixistas ficaram por conta da gasolina, dos bens industriais e dos serviços intensivos em mão de obra;

A decomposição foi positiva, já que os serviços subjacentes e a média dos núcleos surpreenderam para baixo. No entanto, a média móvel de 3 meses do SAAR permaneceu próxima do topo da meta devido aos elevados níveis de inflação em julho.

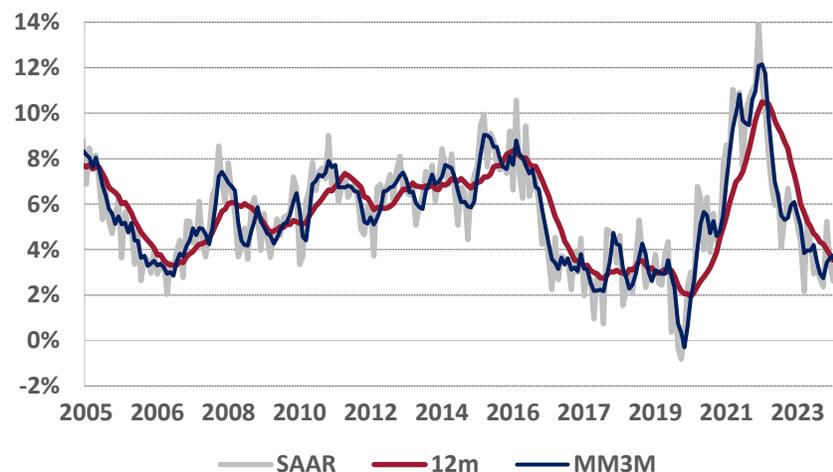
### IPCA (YoY, %)



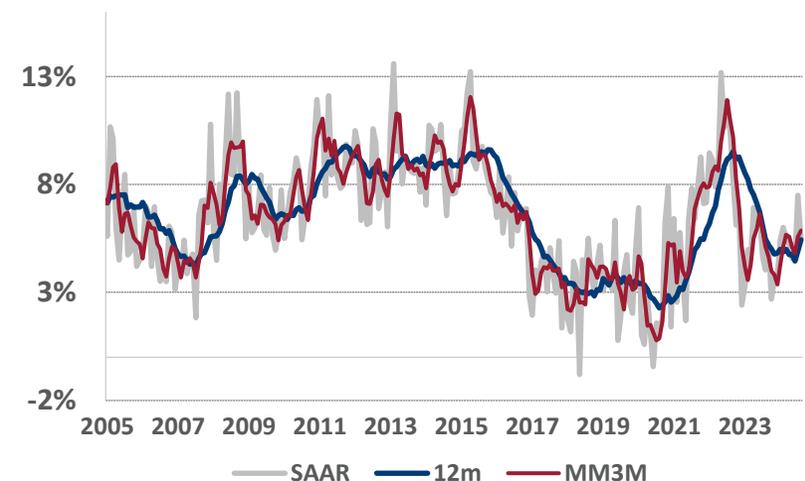
### Industriais



### Média dos Núcleos

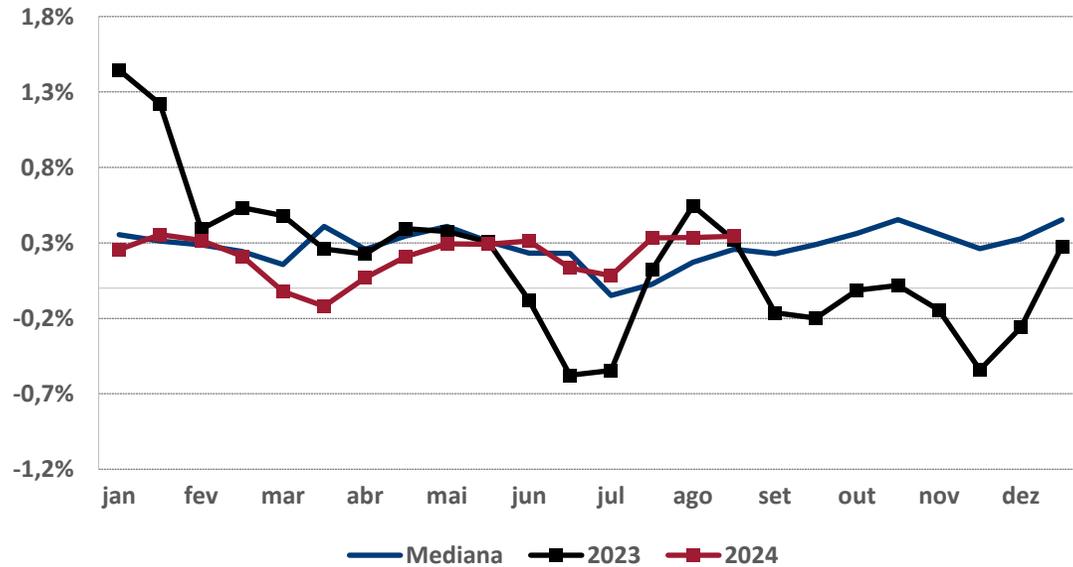


### Serviços Subjacentes

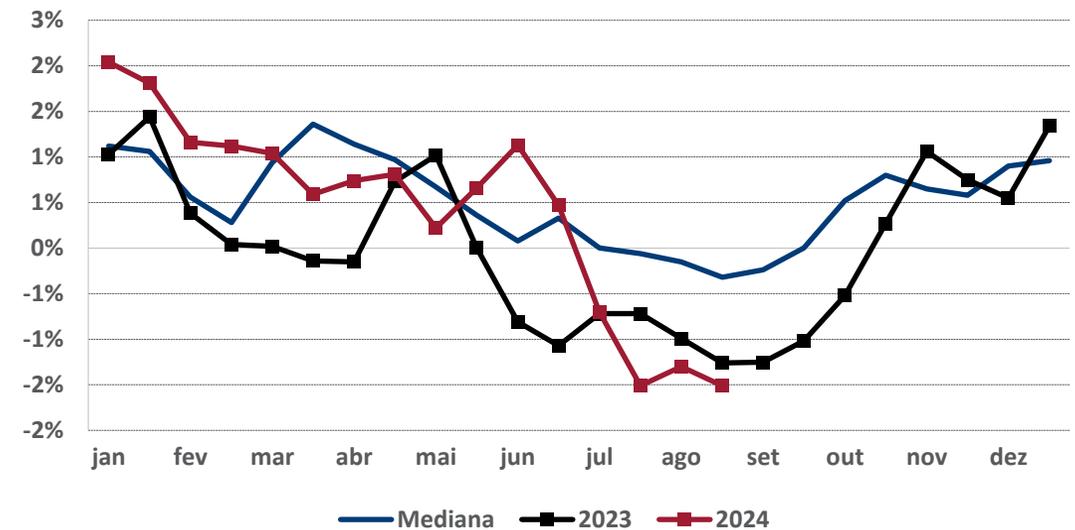


- | Bens industriais avançaram 0,33% MoM, confirmando a aceleração esperada, em linha com a desvalorização cambial;
- | Os preços dos alimentos caíram 1,30% MoM. A principal contribuição para a queda veio dos alimentos in natura, desacelerando dos patamares elevados observados no 2T24.

### Bens Industriais (MoM, %)



### Alimentação no Domicílio (MoM, %)



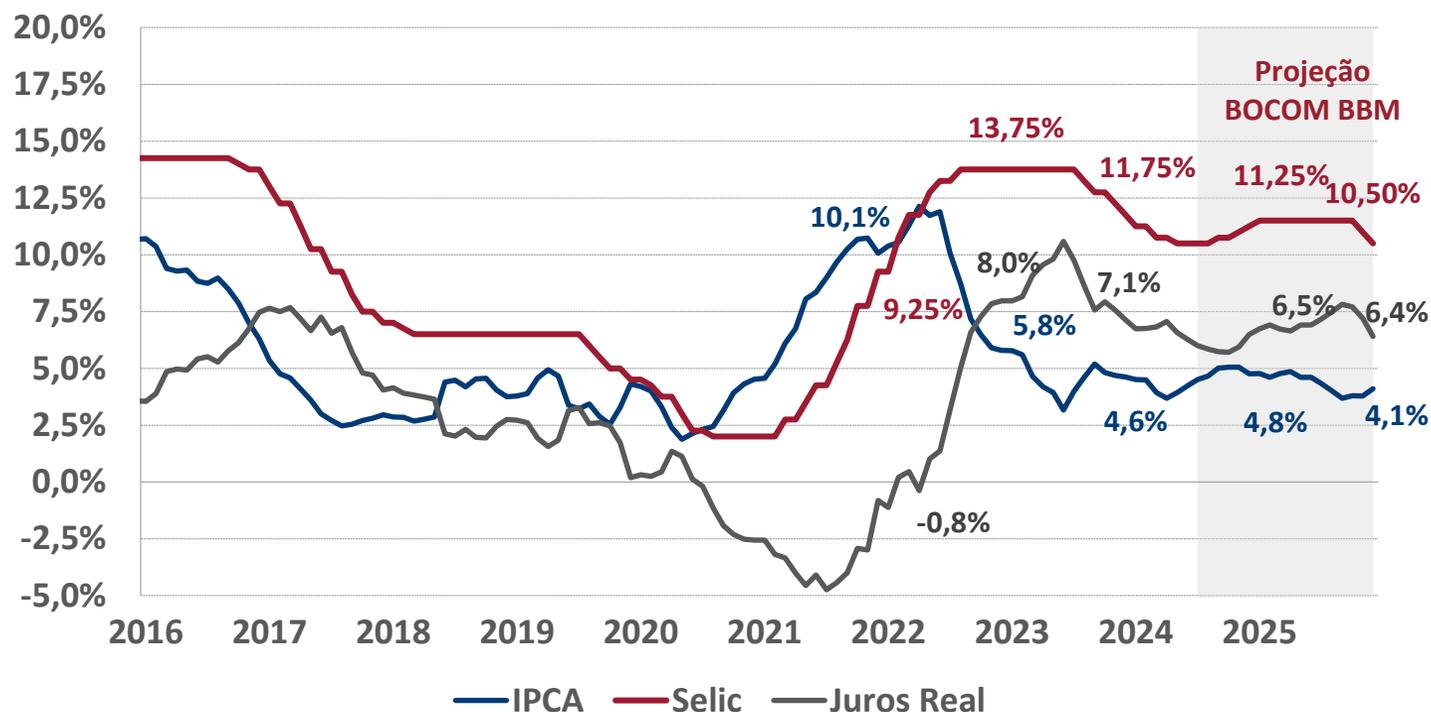
- Revisão altista no curto prazo relacionada a bens industriais, alimentação no domicílio e regulados, mas sem alterar o cenário do ano;
- Consideramos o acionamento da “bandeira vermelha 1” nas tarifas de energia elétrica de setembro a novembro de 2024, mas com posterior alteração para “bandeira amarela” em dezembro.

## IPCA (% anual)

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

- No que diz respeito à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) decidiu manter a taxa Selic em 10,5% na sua reunião de julho, em linha com as expectativas;
- Porém, mais riscos foram acrescentados como fontes de preocupações, conseqüentemente o Copom reforçou por unanimidade que não hesitará em aumentar a taxa de juros para garantir a convergência da inflação à meta se julgar apropriado;
- Desde então, a atividade econômica e o mercado de trabalho têm se mostrado mais fortes do que o esperado, o real desvalorizou e as expectativas de inflação permaneceram desancoradas. Isto deve desencadear uma reação do Banco Central. O mercado está precificando um ciclo de alta de juros a partir da próxima reunião;
- Pre vemos um ciclo de alta gradual de 25 bps em cada reunião até janeiro de 2025. Até o final do próximo ano, o BCB deve iniciar um ciclo de corte, encerrando o ano com a Selic em 10,5%.

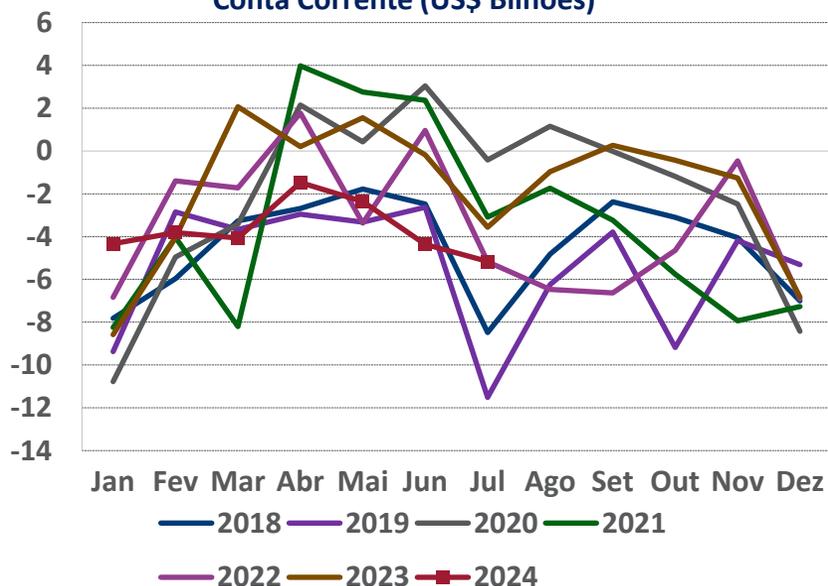
Brasil - IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



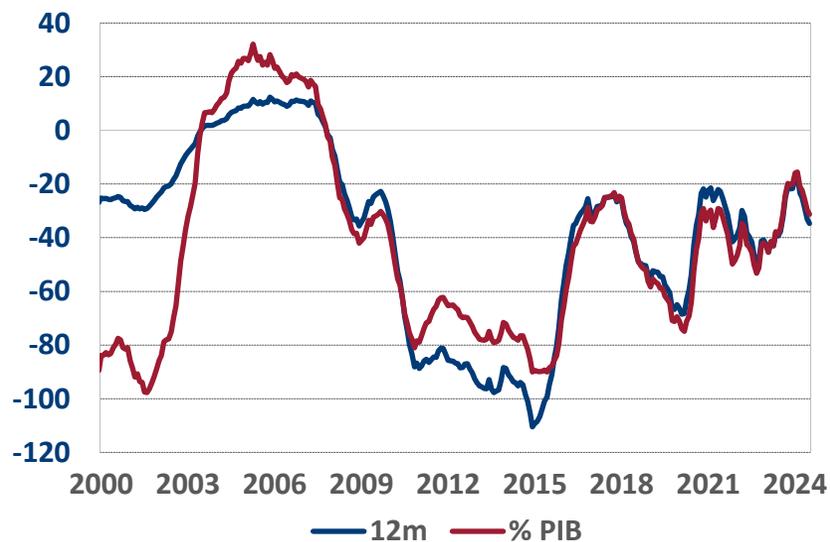
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- A conta corrente brasileira apresentou um déficit de US\$ 5,2 bilhões em julho, abaixo das expectativas do mercado de um déficit de US\$ 4,0 bilhões;
- No acumulado em 12 meses até junho, o déficit foi de US\$ 33,1 bilhões (-1,6% do PIB).

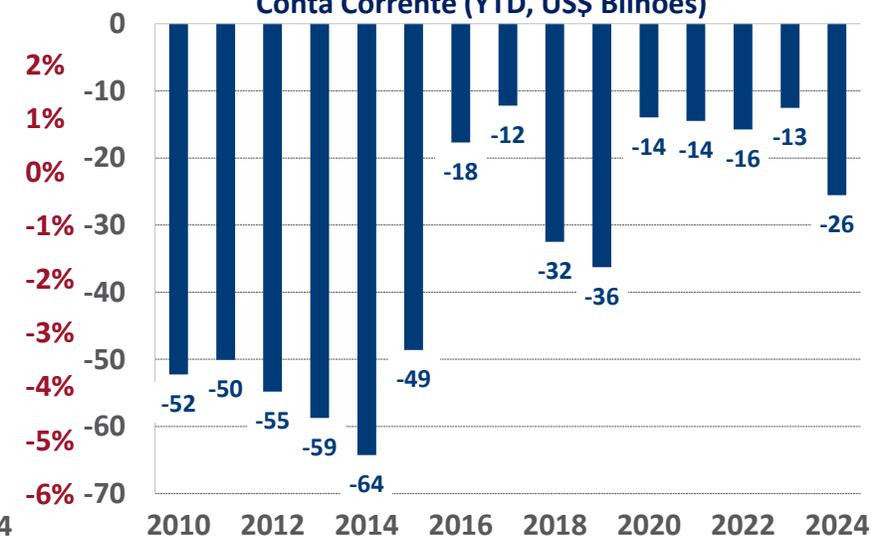
Conta Corrente (US\$ Bilhões)



Conta Corrente (Acum 12M, US\$ Bilhões e % PIB)

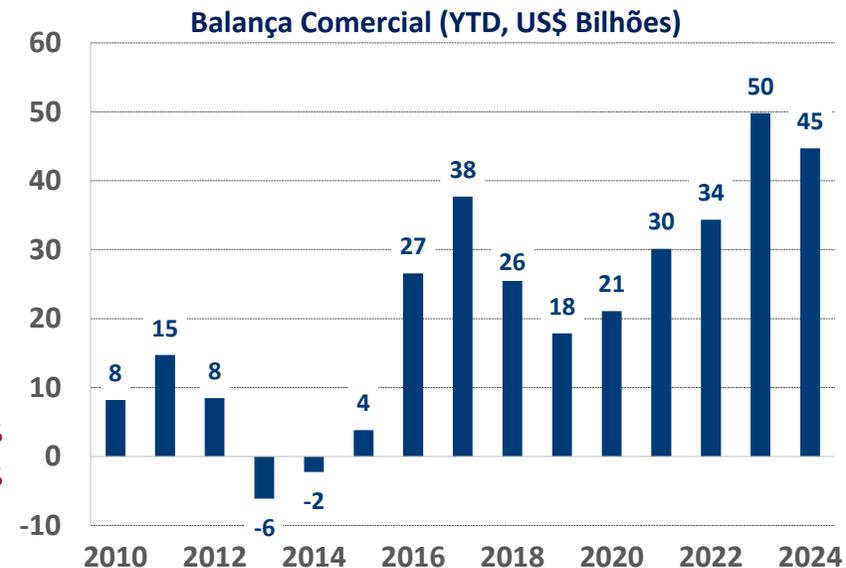
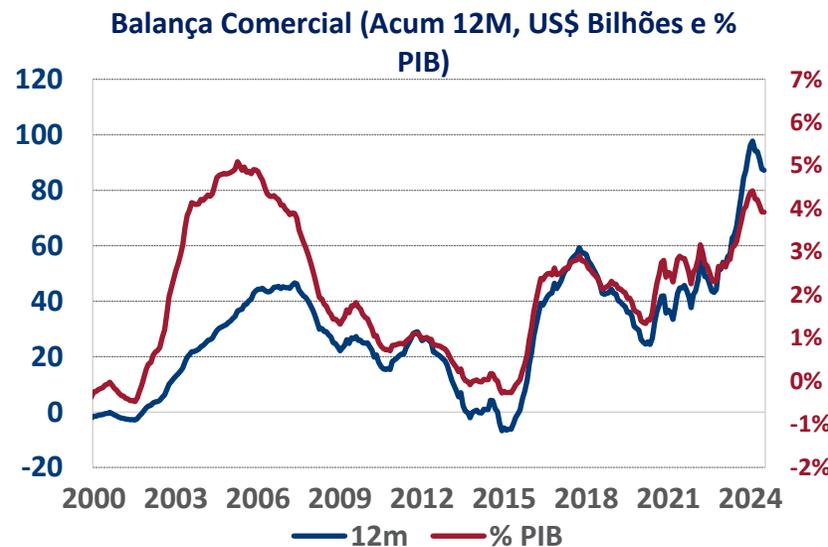
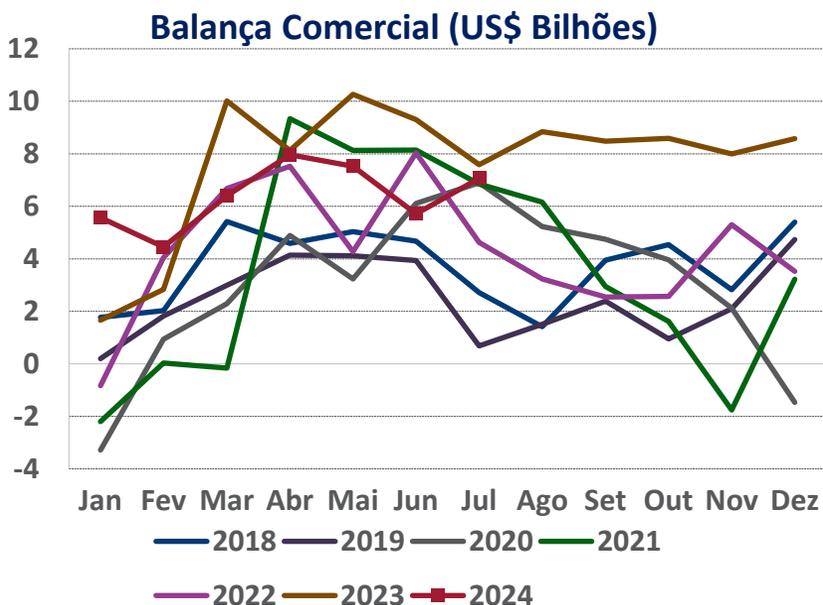


Conta Corrente (YTD, US\$ Bilhões)



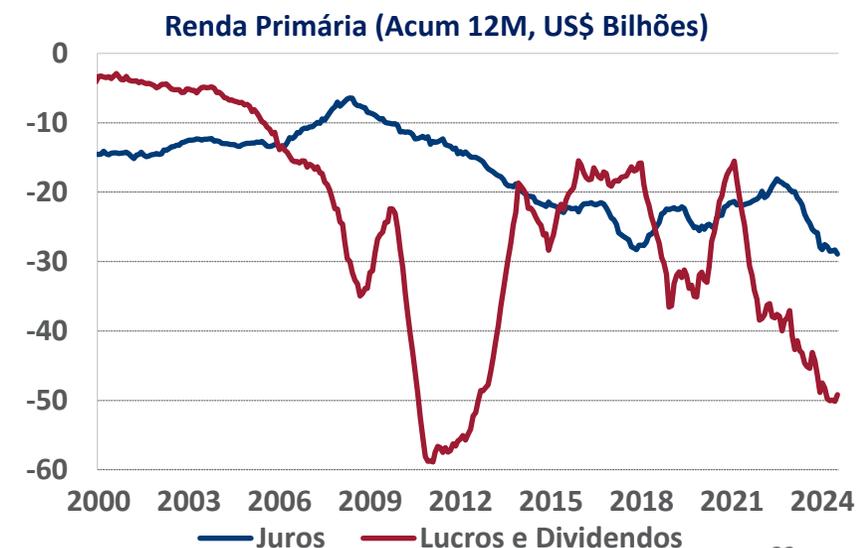
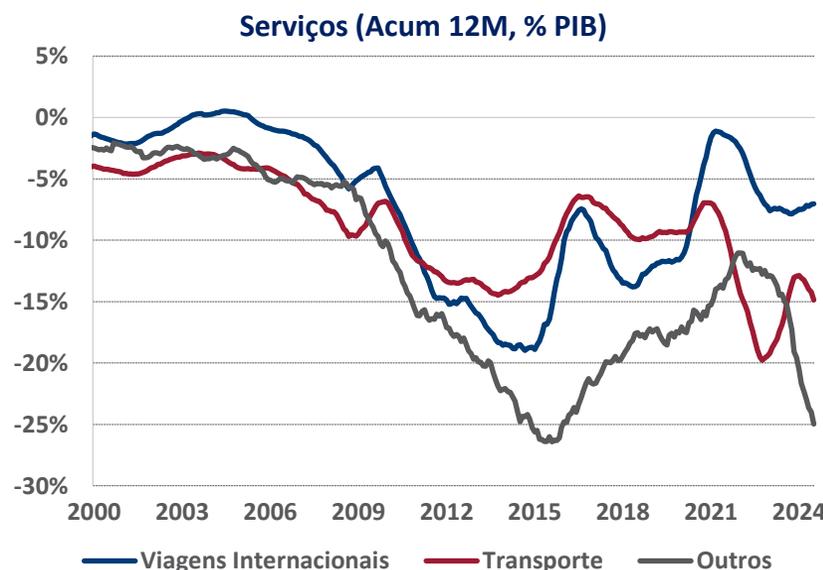
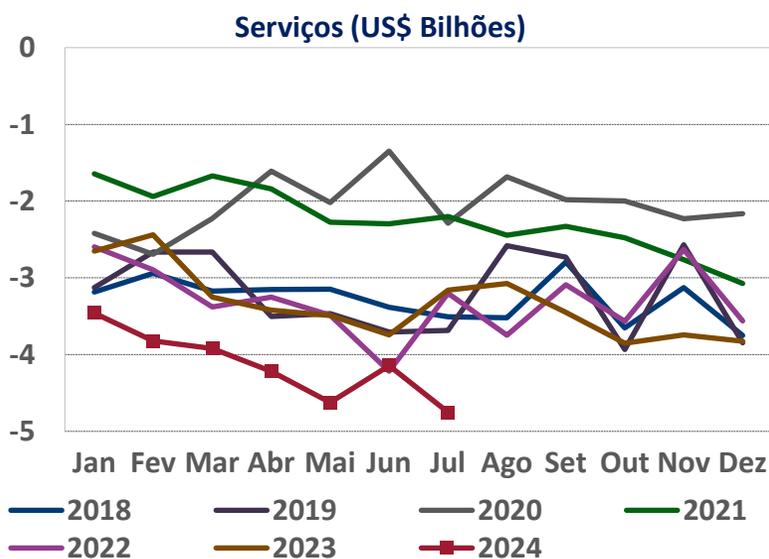
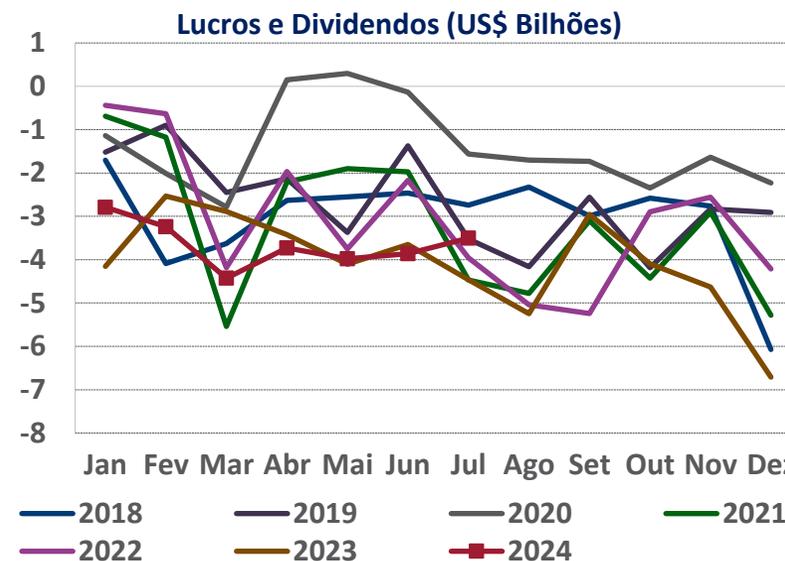
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- A Balança Comercial de Bens registrou um superávit de US\$ 7,1 bilhões em julho;
- Tanto as exportações como as importações aumentaram no período: as exportações subiram 9,3% em relação ao ano anterior para 31,2 bilhões de dólares, enquanto as importações aumentaram 15,2% para 24,1 bilhões de dólares;
- O acumulado em 12 meses até junho atingiu US\$ 87,2 bilhões;
- Esse resultado foi abaixo do registrado em julho de 2023 (+US\$ 7,6 bilhões), principalmente devido ao aumento dos bens importados e à diminuição dos preços de exportação.;



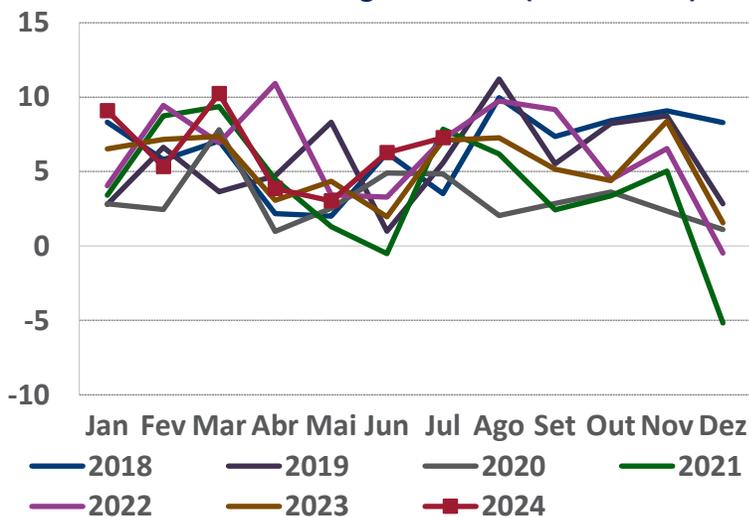
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- O déficit da Conta de Serviços registrou novamente um aumento anual, saindo de US\$ 3,2 bilhões em julho de 2023 para US\$ 4,8 bilhões em julho de 2024 (50,3% YoY), sendo o maior impulsionador a conta dos transportes. Outro ponto relevante, é o aumento da conta de Serviços de Telecomunicações, Informática e Informação e da conta de Serviços de Propriedade Intelectual;
- O déficit da conta de Renda Primária teve resultado de 7,8 bilhões de USD em julho de 2024, ante 8,2 bilhões de USD em julho de 2023, e atingiu US\$ 42,8 bilhões no acumulado do ano.

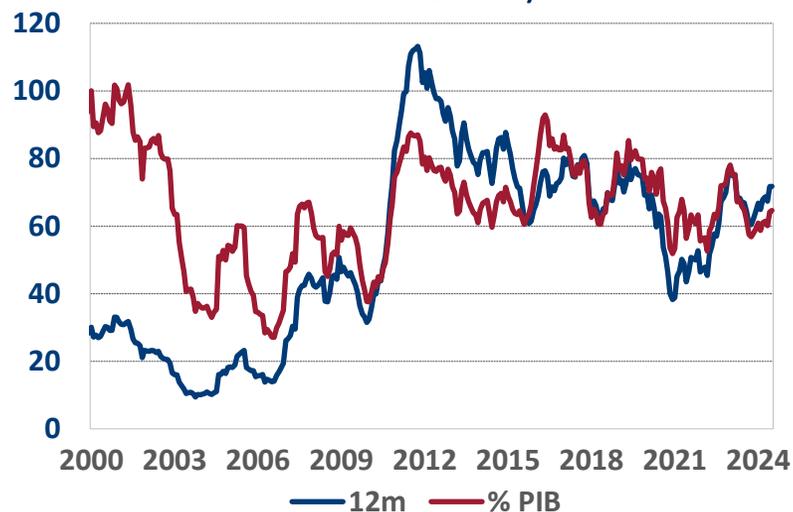


- As entradas líquidas de Investimento Direto Estrangeiro (IDE) totalizaram 7,3 bilhões de USD em julho de 2024, ligeiramente acima das expectativas do mercado (7,2 bilhões de USD);
- O acumulado em 12 meses atingiu 70,5 bilhões de USD (3,3% do PIB).

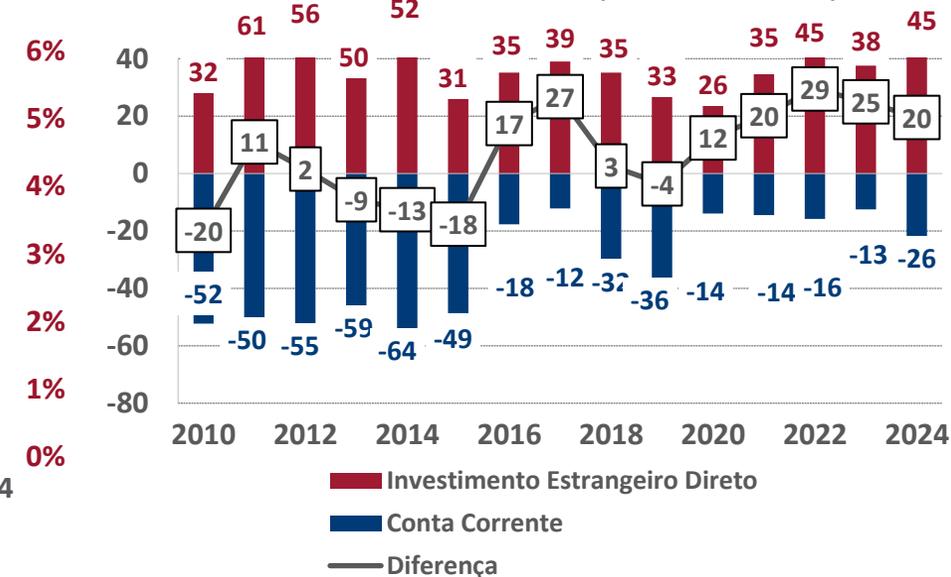
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



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

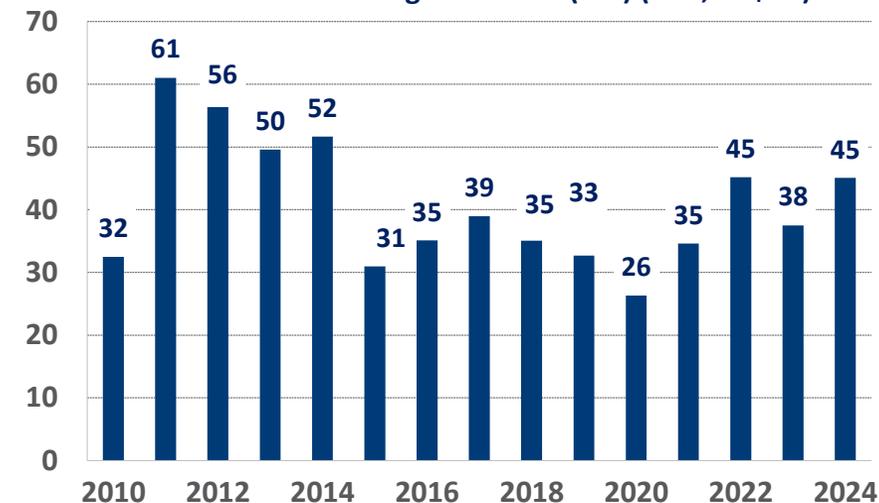


Conta Corrente e IED (YTD, US\$ Bilhões)

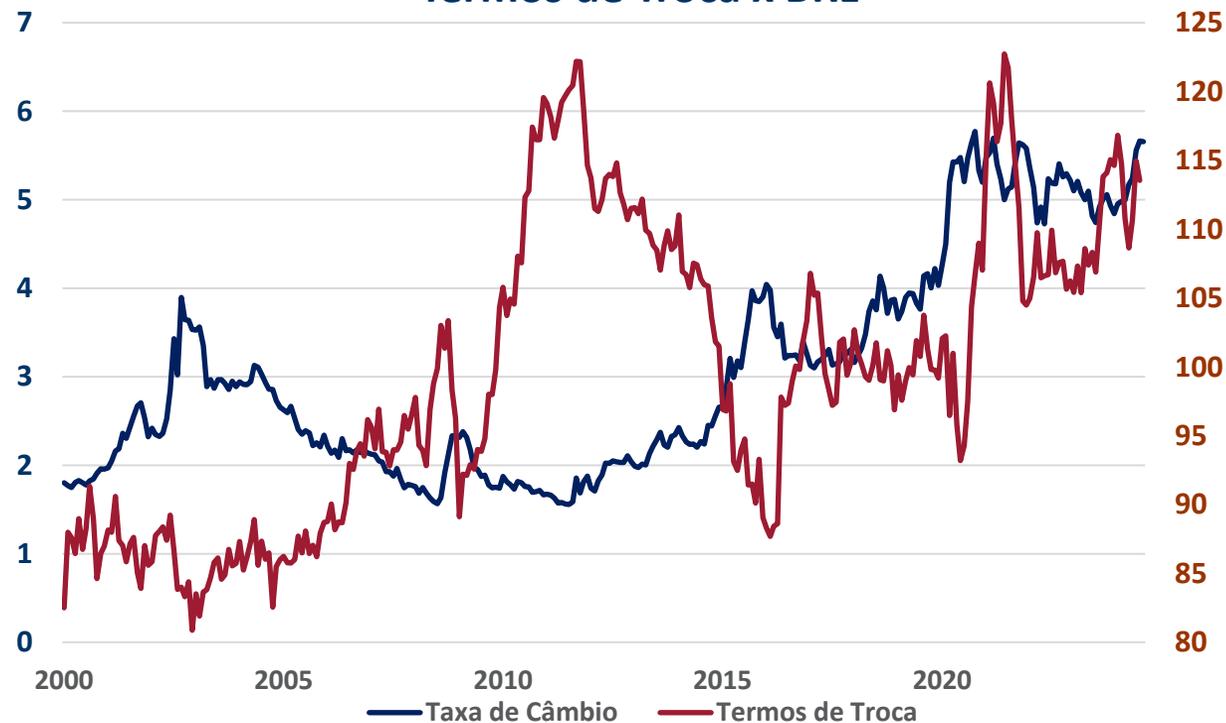


Em agosto, o real permaneceu relativamente estável em torno de 5,66 em relação ao dólar americano. No cenário doméstico, o Banco Central do Brasil comunicou na ata que aumentará a taxa Selic se necessário. No cenário internacional, o presidente da Fed oficializou que chegou o momento do início do ciclo de flexibilização. A forte revisão baixista do payroll pesou, fornecendo evidências de que o mercado de trabalho americano pode estar esfriando mais do que o esperado com o atual aperto monetário. Olhando para o futuro, o aumento do diferencial de juros poderá favorecer o BRL.

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



### Termos de Troca x BRL

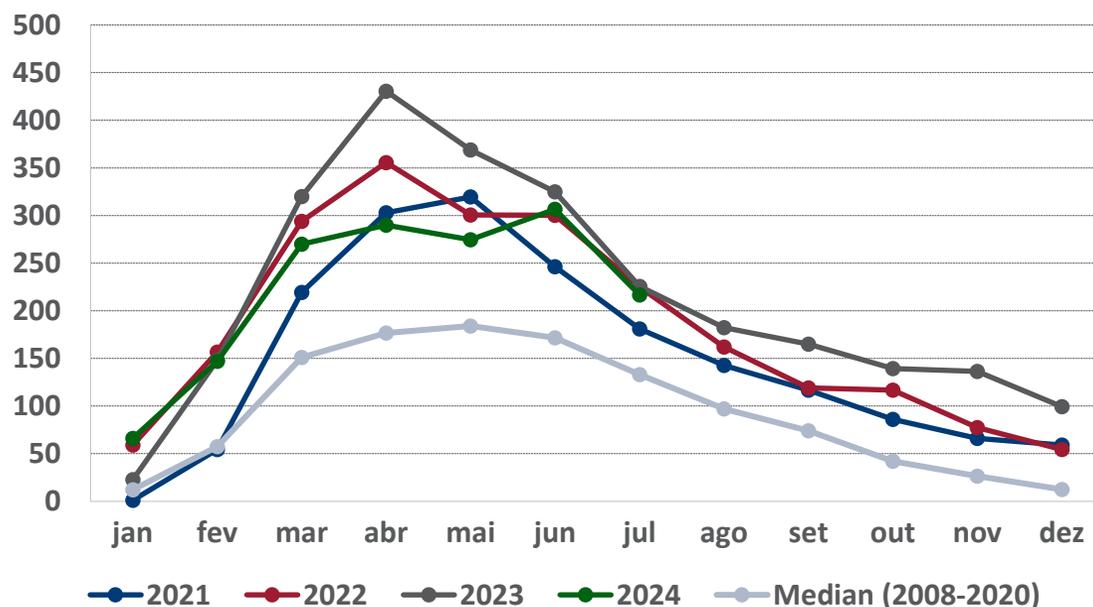


### Diferencial de Juros x BRL

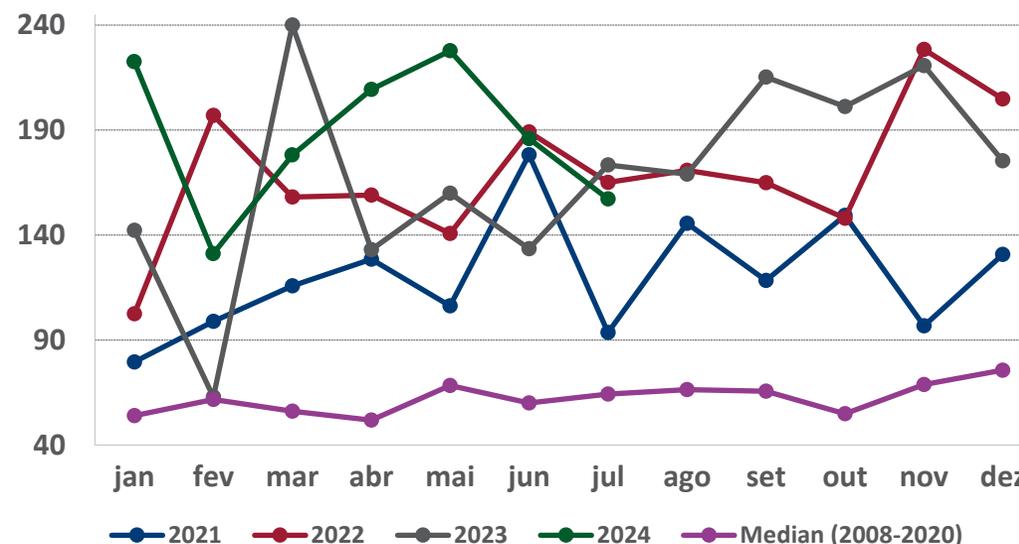


- Em julho, a balança comercial apresentou superávit de US\$ 7,64 bilhões (-6,6% YoY), segundo dados da Secex;
- No acumulado do ano, o superávit comercial atingiu US\$ 49,6 bilhões (-6,1% YoY);
- As exportações aumentaram 9,3% YoY, com um aumento de 5,3% nas exportações de soja e de 21,1% nas exportações de minério de ferro em relação a Maio de 2023;
- Por sua vez, as importações aumentaram 15,7% YoY, devido à adubos e fertilizantes químicos (+22,7% YoY) e combustíveis de petróleo (exceto óleos brutos) (+7,4% 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.