

Cenário Macro

Outubro 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, com algumas leituras decepcionantes dos dados de mercado de trabalho e a inflação progredindo para 2,0%, o balanço de riscos do mandato duplo do FOMC mudou para o lado do emprego. Diante disso, o comitê optou por iniciar um ciclo de cortes com um corte de 50bps na reunião de setembro. Entretanto, depois disso, dados sólidos do mercado de trabalho de setembro lançaram dúvidas sobre o futuro do ciclo de cortes (magnitude e frequência dos cortes), sugerindo uma economia que ainda é resiliente. Os mercados estavam precificando cerca de 75bps de cortes adicionais em 2024 antes do relatório, agora estão mais inclinados a 50bps;
- No que se refere à China o crescimento acumulado no primeiro semestre do ano foi de 5,0% YoY – exatamente o centro da meta anual de “em torno de 5,0%”. Entretanto, os dados de agosto marcaram o terceiro mês consecutivo de desaceleração da atividade econômica. A produção industrial, que tem sido impulsionada pela demanda externa, continua crescendo mais rapidamente do que as vendas no varejo, mas agora também mostra sinais de enfraquecimento. Os dados mais recentes mostram uma demanda doméstica fraca e preocupações com o excesso de capacidade na produção. O PBOC anunciou um pacote de medidas de flexibilização monetária e a mensagem da reunião de setembro do Politburo mostrou um novo senso de urgência para impulsionar a economia e a confiança do mercado;
- No Brasil, os indicadores mensais da atividade econômica apresentaram sinais mistos entre os setores. A produção industrial recuou 1,4% MoM, abaixo das expectativas do mercado. Por outro lado, serviços e varejo ficaram acima das expectativas, aumentando, respectivamente, 1,2% e 0,1%. O IBC-BR resume esses movimentos, mostrando queda de 0,4% em julho em relação a junho. Após os dados de julho, mantivemos nossa projeção para o 3T em 0,5% QoQ e um crescimento de 3,1% em 2024. Para 2025 projetamos 1,7% devido ao aperto das condições financeiras que deve se somar a menor impulso fiscal;
- No que diz respeito à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) decidiu elevar a taxa Selic para 10,75% ao ano, conforme amplamente esperado. A comunicação dos membros do comitê indicou que um ciclo de alta iria começar, mas os ajustes seriam graduais, consistentes com um aumento inicial de 25 pontos base. As projeções de inflação do BCB no horizonte de seis trimestres, que agora refletem a nova sistemática de metas de inflação, atingiram 3,5% no primeiro trimestre de 2026, num cenário em que as taxas atingem 11,25%, 10,5% e 9,5% até o final de 2024, 2025 e 2026, respectivamente. A declaração também deu ênfase à assimetria no equilíbrio de riscos, com mais riscos altistas para a inflação. O BCB também reavaliou o hiato do produto, que agora se encontra em terreno positivo, considerando o dinamismo observado na atividade econômica. Em suma, isto corrobora o início de um ciclo de aperto. A comunicação não deu nenhuma orientação sobre o ritmo e a magnitude dos aumentos, mas reforçou que novos ajustes estão vinculados ao firme compromisso com a convergência da inflação para a meta;
- O IPCA-15 de setembro subiu 0,13% MoM, bem abaixo do esperado (0,28%). A variação acumulada em doze meses caiu para 4,12% em setembro, ante 4,35% em agosto. As principais contribuições para a surpresa negativa em nossa projeção vieram de alimentos, passagens aéreas e cinema. No geral, foi um dado benigno, uma vez que os resultados abaixo do esperado foram espalhados entre as categorias, principalmente serviços subjacentes e a média dos núcleos. Após o resultado de setembro, reduzimos nossa previsão para serviços e itens regulados, mas aumentamos nossa previsão para alimentação no domicílio devido às secas e ao aumento dos preços das proteínas. Consequentemente, nossa projeção passou de 4,3% para 4,4% em 2024. Para 2025, mantivemos a projeção em 4,1%;
- No cenário fiscal, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 201,6 bilhões (11,9% YoY), abaixo do consenso de R\$ 203,5 bilhões, mas o melhor desempenho para o mês nos dados históricos. Contudo, a arrecadação de impostos ainda está abaixo do que seria necessário para compensar o crescimento dos gastos públicos. O setor público brasileiro registrou déficit de R\$ 21,4 bilhões em agosto. A dívida bruta manteve-se praticamente estável, passando de 78,4% do PIB em julho para 78,5% do PIB em agosto, com a variação dos juros nominais (+0,7 p.p.) parcialmente compensada pelo crescimento nominal do PIB (-0,5 p.p.), e pelas emissões líquidas próximas de zero.

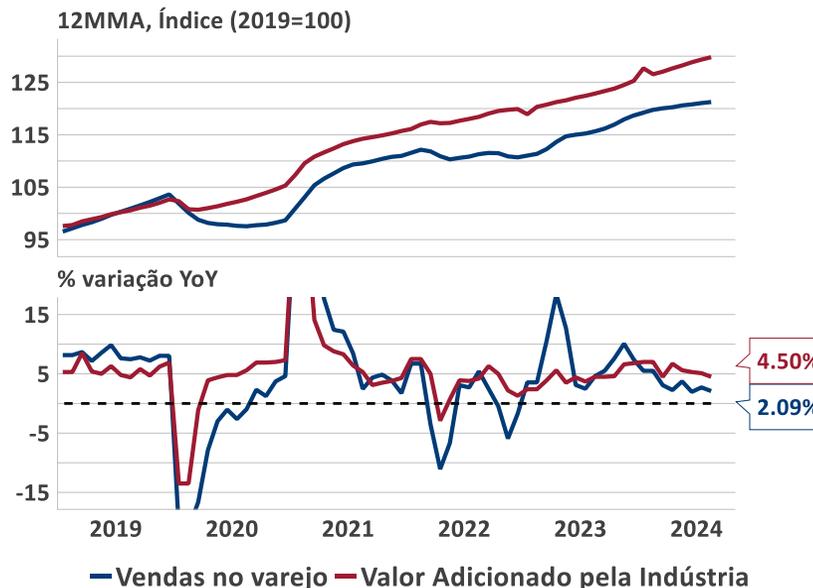
- Agosto marcou o terceiro mês consecutivo de desaceleração da atividade econômica:** dados de produção seguiram crescendo acima da demanda doméstica, mas agora também mostram sinais de enfraquecimento;
- Vendas de varejo surpreenderam negativamente,** caindo de 2,7% para 2,0% YoY (exp. 2,5%): a demanda permaneceu fraca, já que os gastos em bens desaceleraram, enquanto os gastos com serviços de alimentação se recuperaram ligeiramente; apesar disso, eletrodomésticos tiveram uma recuperação em meio ao recente programa de troca de bens de consumo;
- A prod. industrial desacelerou** de 5,1% para 4,5% YoY (exp. 4,8%): ainda em ritmo superior à maioria dos indicadores, mas marcando o crescimento mais lento em 2024 até o momento, apesar da recuperação das exportações; a divisão da produção mostra um crescimento sólido entre os produtos voltados para a exportação e de alta tecnologia, mas uma fraqueza nos itens relacionados à construção;
- O investimento no ano desacelerou** de 3,6% para 3,4% YTD YoY (exp. 3,5%), refletindo uma desaceleração generalizada, embora o crescimento geral permaneça acima do crescimento no mesmo período de 2023 (3,2%);
- O mercado imobiliário continua se ajustando,** mas os indicadores melhoraram ligeiramente em agosto, com o volume de vendas de residências e imóveis caindo -14,0% e -12,6% em relação ao ano anterior, respectivamente.

China: Atividade (% YoY)

	8/2024	7/2024	8/2023
Produção Industrial	4,5	5,1	4,5
Mineração	3,7	4,6	2,3
Indústria	4,3	5,3	5,4
Utilidades	6,8	4,0	0,2
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	3,4	3,6	3,2
Indústria	9,1	9,3	5,9
Setor Imobiliário	-10,2	-10,2	-8,8
Infraestrutura	4,4	4,9	6,4
Vendas no Varejo	2,1	2,7	4,6
Serviços de Alimentação	3,3	3,0	12,4
Bens de Consumo	1,9	2,7	3,7
Vestuário	-1,6	-5,2	4,5
Automóveis	-7,3	-4,9	1,1
Mobília	-3,7	-1,1	4,8
Aparelhos Celulares	14,8	12,7	8,5
Eletrodomésticos	3,4	-2,4	-2,9
Construção	-6,7	-2,1	-11,4

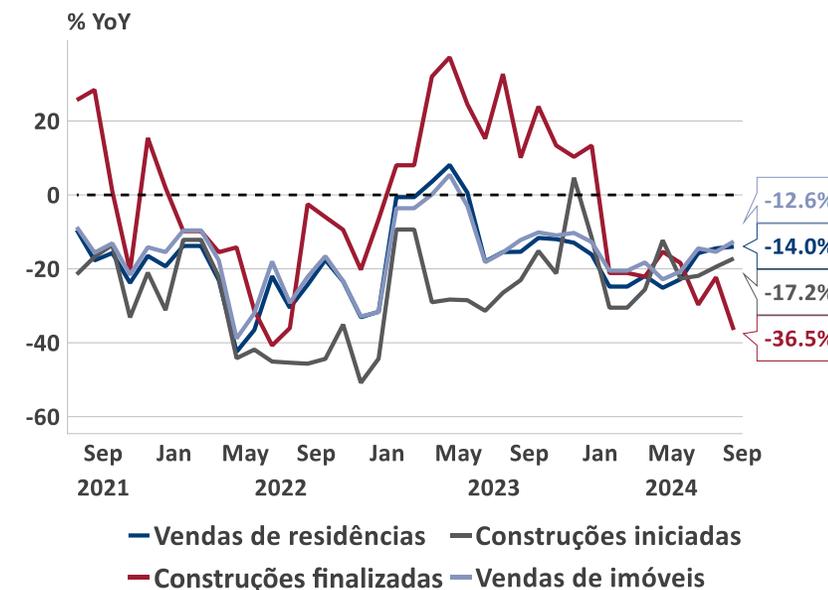
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Produção Industrial x Vendas no Varejo



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

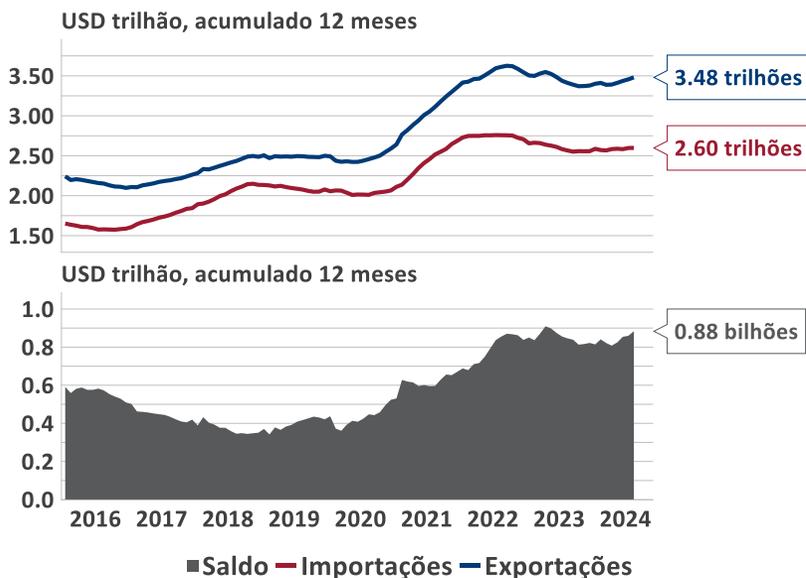
China: Indicadores do Mercado Imobiliário



Source: BOCOM BBM, NBS

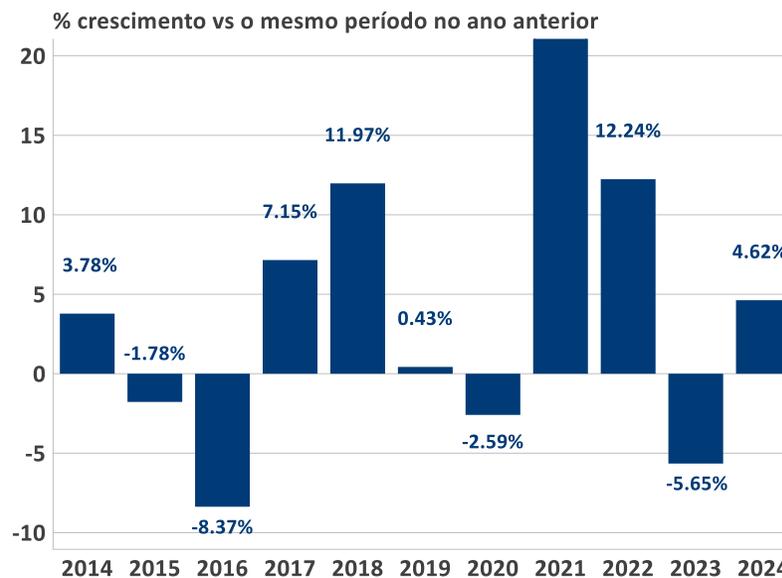
- Um dos principais destaques na economia chinesa este ano tem sido as exportações, que impulsionaram a produção industrial até agora em 2024;
 - O crescimento acumulado no ano está em **4,62% em termos de USD** → segue um crescimento forte, apesar da série estar em um nível historicamente elevado, das incertezas no comércio global e da depreciação do RMB em relação ao dólar durante a maior parte do ano (embora isso tenha se revertido nos últimos meses);
 - Surpreendendo as expectativas do mercado, os dados mais recentes de agosto vieram fortes, acelerando de 7,0% para **8,7% YoY** (exp. 6,5%)
- Inflação medida pelo **CPI** subiu de 0,5% para **0,6% YoY** (exp. 0,7%) em agosto;
 - O núcleo da inflação desacelerou de 0,4% para **0,3% YoY**;
 - As pressões deflacionárias de bens de consumo e serviços seguem persistentes: a inflação de serviços caiu (0,5% YoY), enquanto a de bens aumentou (0,7% YoY) → apesar da melhora na deflação de bens, esses números ainda sugerem um ímpeto fraco na demanda doméstica.

China: Balança Comercial



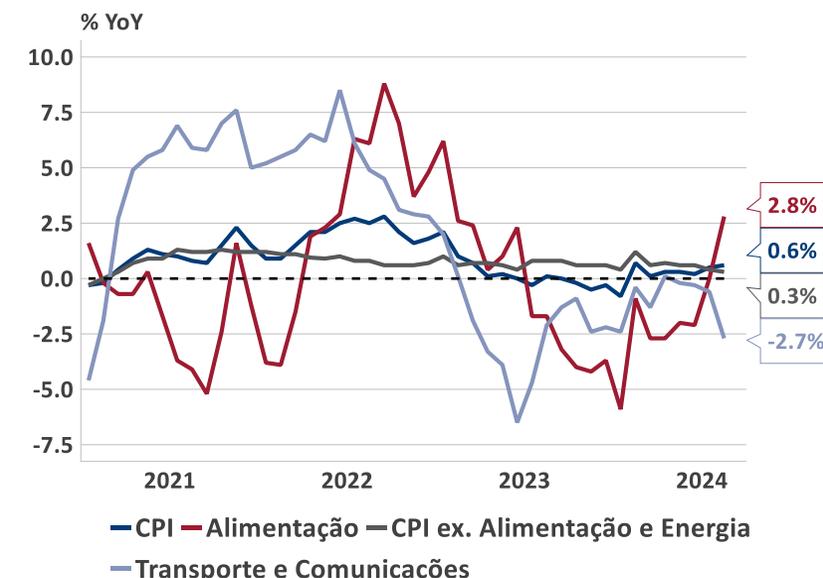
Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

China: Exportações (YTD YoY, Jan-Aug)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

China: CPI



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

EUA: Mercado de Trabalho

O relatório do mercado de trabalho de setembro enfraqueceu a teoria de que a demanda por mão de obra esteja perdendo força;

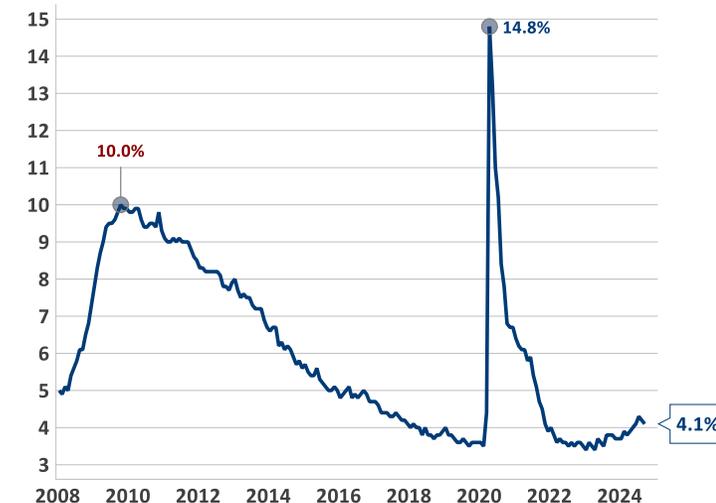
- O payroll de setembro mostrou a criação de **254 mil** empregos, muito acima das expectativas do mercado (150 mil), com uma revisão líquida nos 2 meses anteriores de +72 mil;
- A taxa de desemprego caiu de 4,2% para **4,1%**, aliviando preocupações sobre uma possível recessão;

Em julho, o hiato entre trabalhadores e empregos subiu para **0,8M**, de 0,5M no mês anterior, e um pico de 6,2M em 2022, devido a aumentos tanto na força de trabalho quanto na demanda por mão de obra;

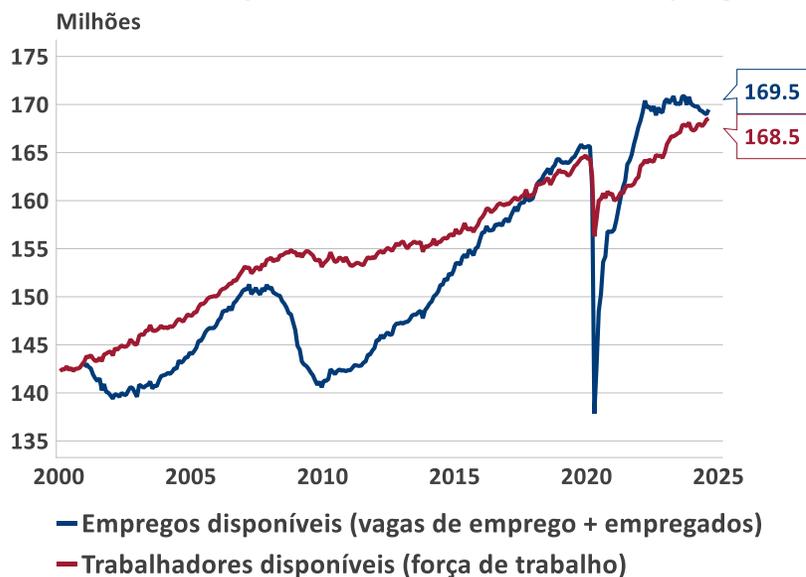
O crescimento do salário médio por hora manteve o ritmo de **0,4% MoM em setembro**, acima do esperado 0,3%;

- A taxa anual também acelerou de 3,8% para **4,0% 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 (%)

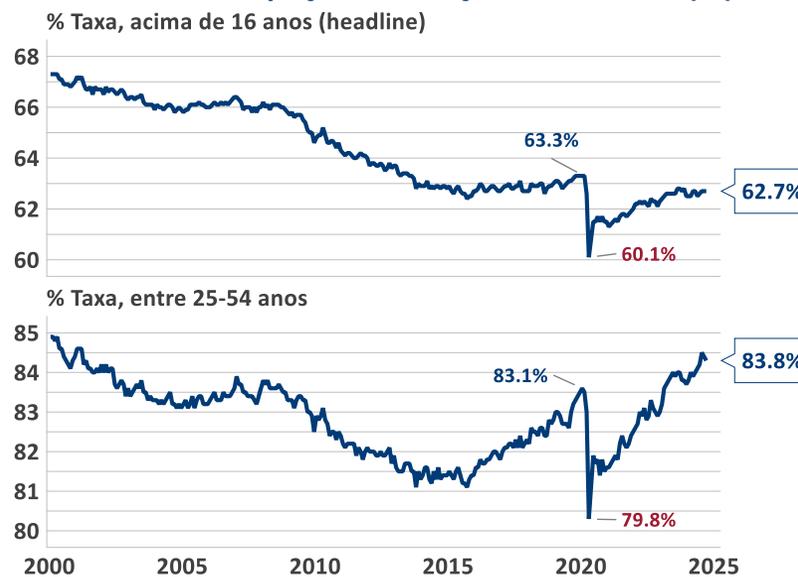


EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



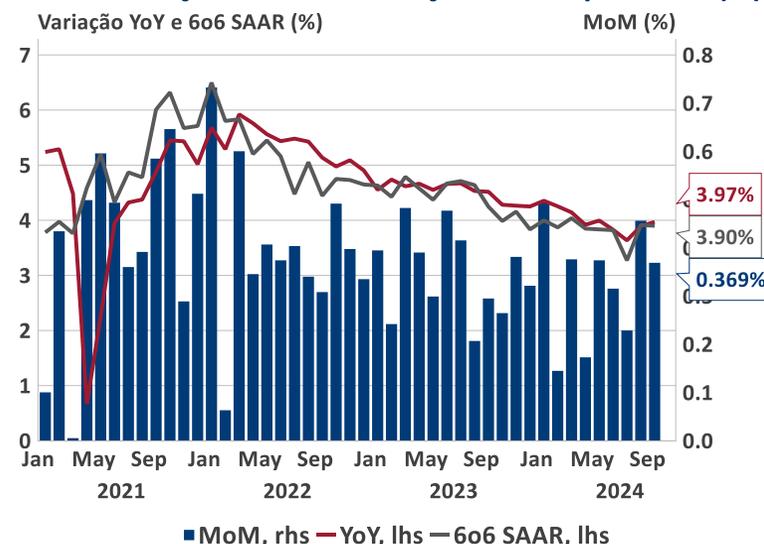
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

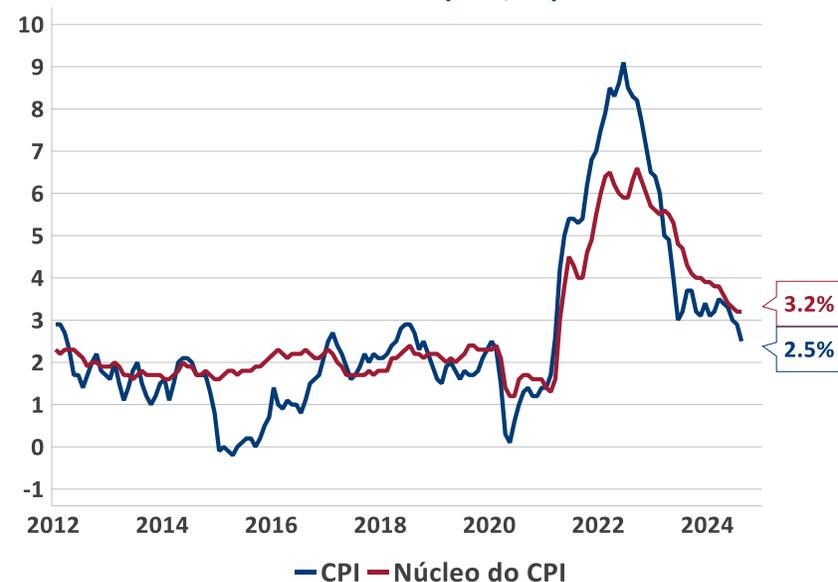
EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

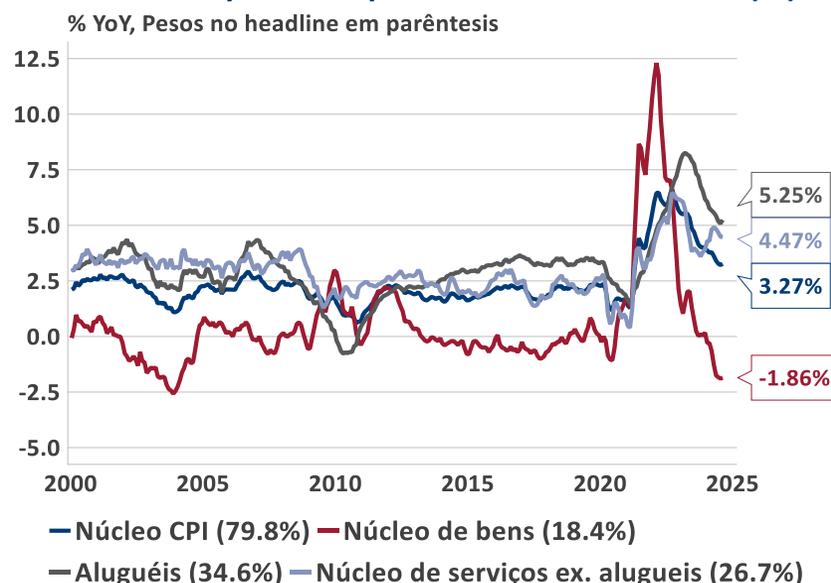
- O **CPI** de agosto avançou **0,19% MoM** (ligeiramente abaixo das exp. de 0,17%), levando a um declínio da taxa anual de 2,9% para **2,5% YoY**:
 - Preços de energia** caíram 0,78% MoM, uma surpresa baixista depois da estabilidade vista em julho;
 - Preços de alimentos** avançaram 0,12% MoM, também abaixo das expectativas – ainda um ritmo saudável, em linha com a média histórica;
- O **núcleo** avançou **0,28% MoM** (exp. 0,2%), e a taxa anual se manteve em **3,2% YoY**:
 - Núcleo de Bens (-0,17% MoM)**: permaneceu em deflação, refletindo uma desaceleração generalizada, mas impulsionada principalmente pelos preços de veículos usados;
 - Preços de Aluguéis (0,51% MoM)**: a maior surpresa altista deste mês, adicionando algum nível de preocupação sobre a persistência da pressão inflacionária, mesmo com os indicadores sugerindo uma desaceleração gradual nos próximos meses;
 - Núcleo de Serviços ex. aluguéis (0,33% MoM)**: em linha com o esperado, ainda que com uma composição levemente diferente (assistência médica mais fraca, mas outros serviços mais fortes); Em termos prospectivos, espera-se que continue a desacelerar à medida que o seguro de automóveis caia ainda mais, o mercado de trabalho entre em melhor equilíbrio e a pressão sobre os salários diminua.

EUA: CPI (YoY, %)



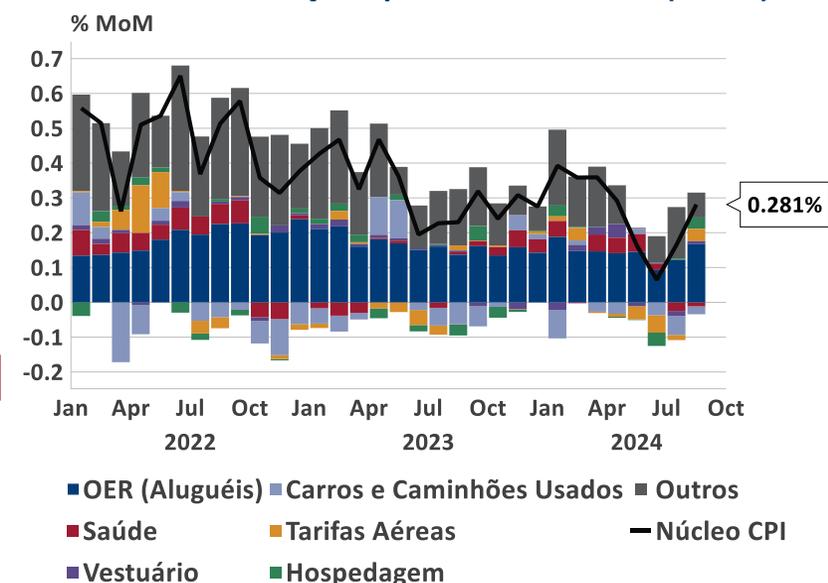
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

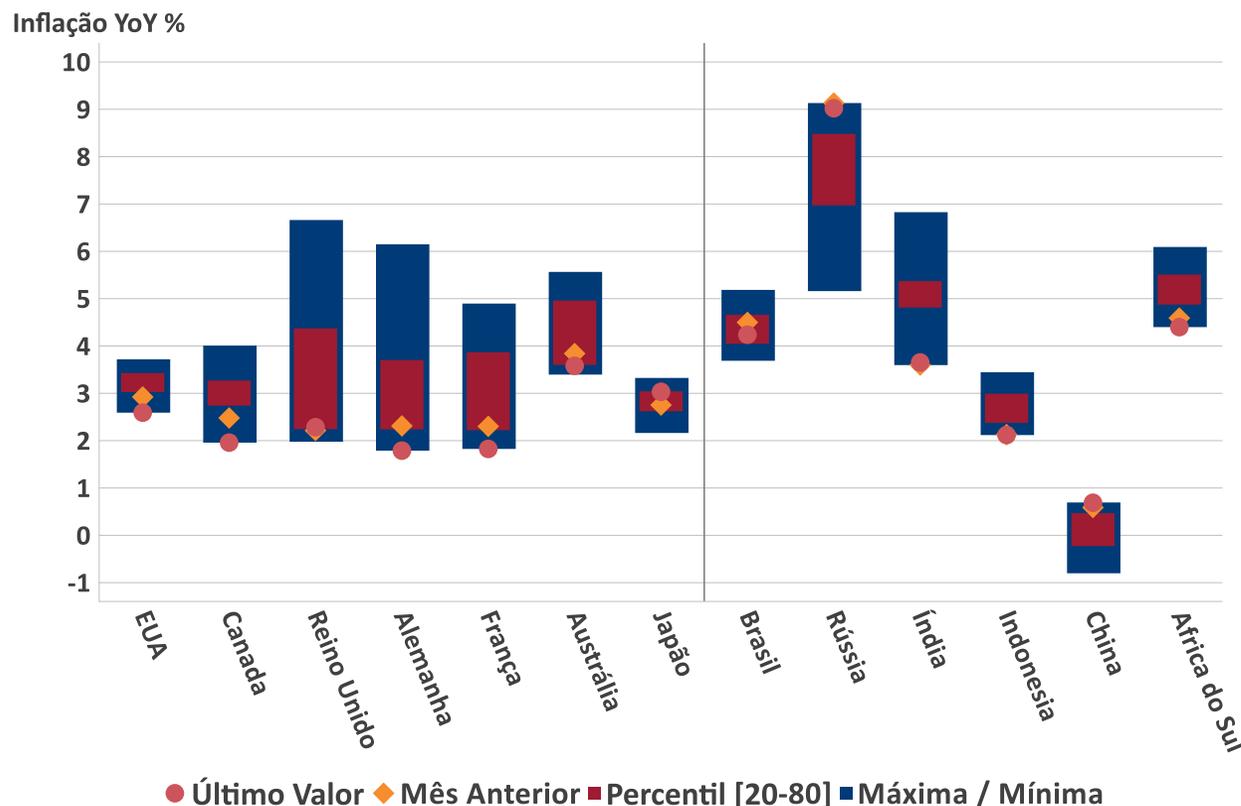
EUA: Contribuições pro Núcleo do CPI (MoM)



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	0,4	0,0	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	-2,3	-2,6	5,7	-0,8	-3,7	-5,2	6,9	4,2
Argentina	-1,7	-2,2	-2,3	2,2	-2,9	1,5	-2,2	-0,2
Austrália	0,2	0,2	0,2	0,3	0,5	0,5	0,7	0,1
Brasil	1,4	1,0	0,2	0,1	0,7	1,2	0,4	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	0,7	-0,6	0,1	-1,1	0,7	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	0,5	1,0	0,9	1,3	1,5	1,0	1,3	0,8
Turquia	5,1	-15,0	1,5	13,0	8,0	-15,5	3,3	11,0
Zona do Euro	0,2	0,3	0,1	0,0	0,1	0,5	-0,1	0,5

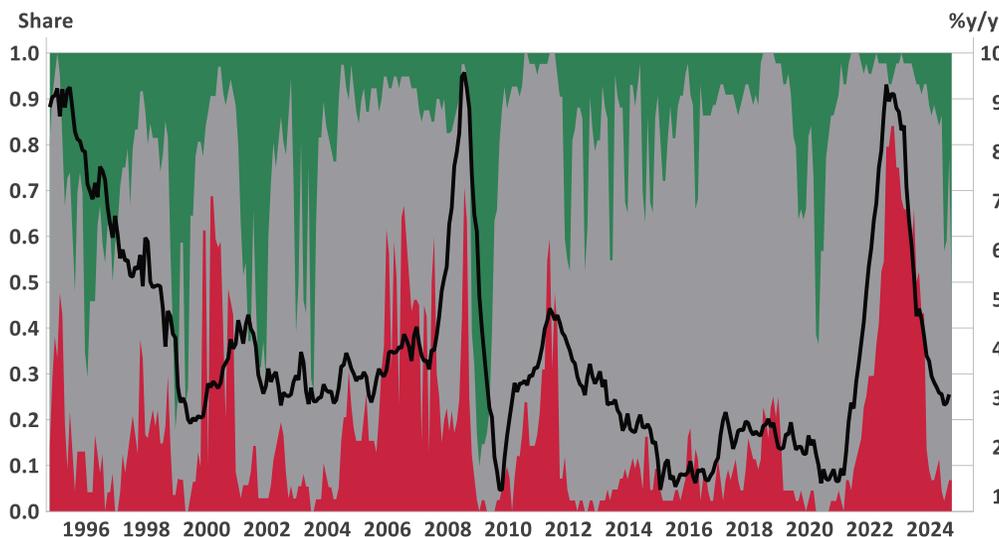
Sources: BOCOM BBM, Macrobond, National Sources

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 Fed iniciou seu ciclo de cortes com um corte de 50bps em sua reunião de setembro, corroborando com os dados recentes de inflação e mercado de trabalho. Entretanto, depois disso, dados sólidos do mercado de trabalho de setembro lançaram dúvidas sobre o futuro do ciclo de cortes (magnitude e frequência dos cortes), sugerindo uma economia que ainda é resiliente. → Os mercados estavam precificando cerca de 75bps de cortes adicionais em 2024 antes do relatório, agora estão mais inclinados a 50bps.

Difusão Monetária Global

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



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

Source: BOCOM BBM, Macrobond, World Bank

Acompanhamento de Bancos Centrais: G20 & Países da OCDE

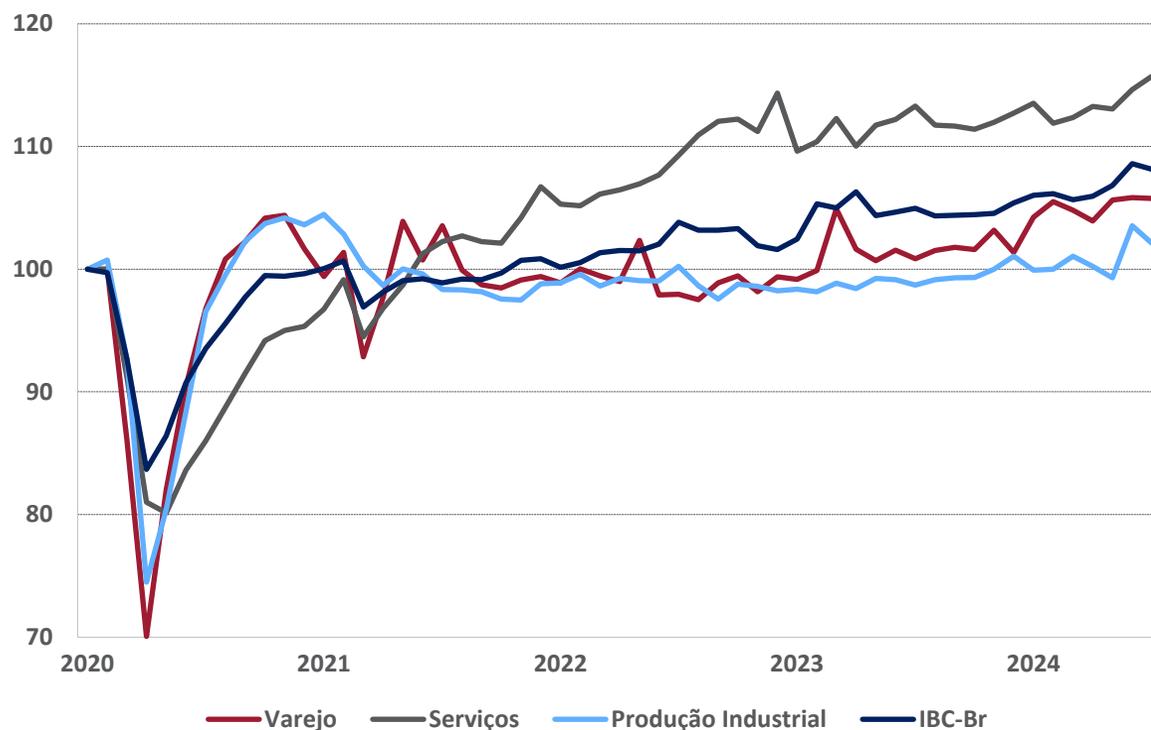
	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Última decisão		Último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	1,6		5,50	-0,50	Corte	9/2024	14	0
África do Sul	4,4	4,1	8,00	-0,25	Corte	9/2024	16	0
Argentina	236,7	227,5	40,00	-10,00	Corte	5/2024	11	4
Australia	3,8	3,7	4,35	0,25	Alta	11/2023	11	47
Brasil	4,2	4,4	10,75	0,25	Alta	9/2024	0	5
Canada	2,0	1,4	4,25	-0,25	Corte	9/2024	14	1
Chile	4,7	3,6	6,50	-0,75	Corte	9/2024	23	1
China	0,7	0,3	3,35	-0,10	Corte	7/2024	127	2
Colômbia	6,1	6,1	10,75	-0,50	Corte	8/2024	17	2
Coréia do Sul	2,0	2,1	3,50	0,25	Alta	1/2023	20	52
Costa Rica	0,3	0,9	4,25	-0,50	Corte	9/2024	23	0
Dinamarca	1,4	1,2	3,25	-0,25	Corte	9/2024	12	0
Hungria	3,4	4,6	6,50	-0,25	Corte	9/2024	24	0
Islandia	6,0	6,1	9,25	0,50	Alta	8/2023	13	46
Índia	3,7	3,4	6,50	0,25	Alta	2/2023	20	52
Indonésia	2,1	2,0	6,00	-0,25	Corte	9/2024	5	0
Israel	3,6	3,4	4,50	-0,25	Corte	1/2024	16	9
Japão	3,0	2,1	0,25	0,15	Alta	8/2024	2	104
México	5,0	4,0	10,75	-0,25	Corte	8/2024	18	2
Nova Zelândia	3,3	3,4	5,25	-0,25	Corte	8/2024	16	1
Noruega	2,6	3,2	4,50	0,25	Alta	12/2023	9	53
Polônia	4,5	3,7	5,75	-0,25	Corte	10/2023	25	12
República Tcheca	2,2	0,2	4,50	-0,25	Corte	8/2024	27	2
Rússia	9,0	8,4	19,00	1,00	Alta	9/2024	0	24
Suécia	1,9	1,2	3,50	-0,25	Corte	8/2024	12	1
Suíça	1,1	1,1	1,25	-0,25	Corte	6/2024	15	3
Turquia	52,0	51,6	50,00	5,00	Alta	3/2024	6	19
Reino Unido	2,3	3,6	5,00	-0,25	Corte	8/2024	14	2
Estados Unidos	2,6	3,3	5,00	-0,50	Corte	9/2024	14	0
Zona do Euro	2,2	2,8	3,65	-0,60	Corte	9/2024	12	0

Source: BOCOM BBM, Macrobond

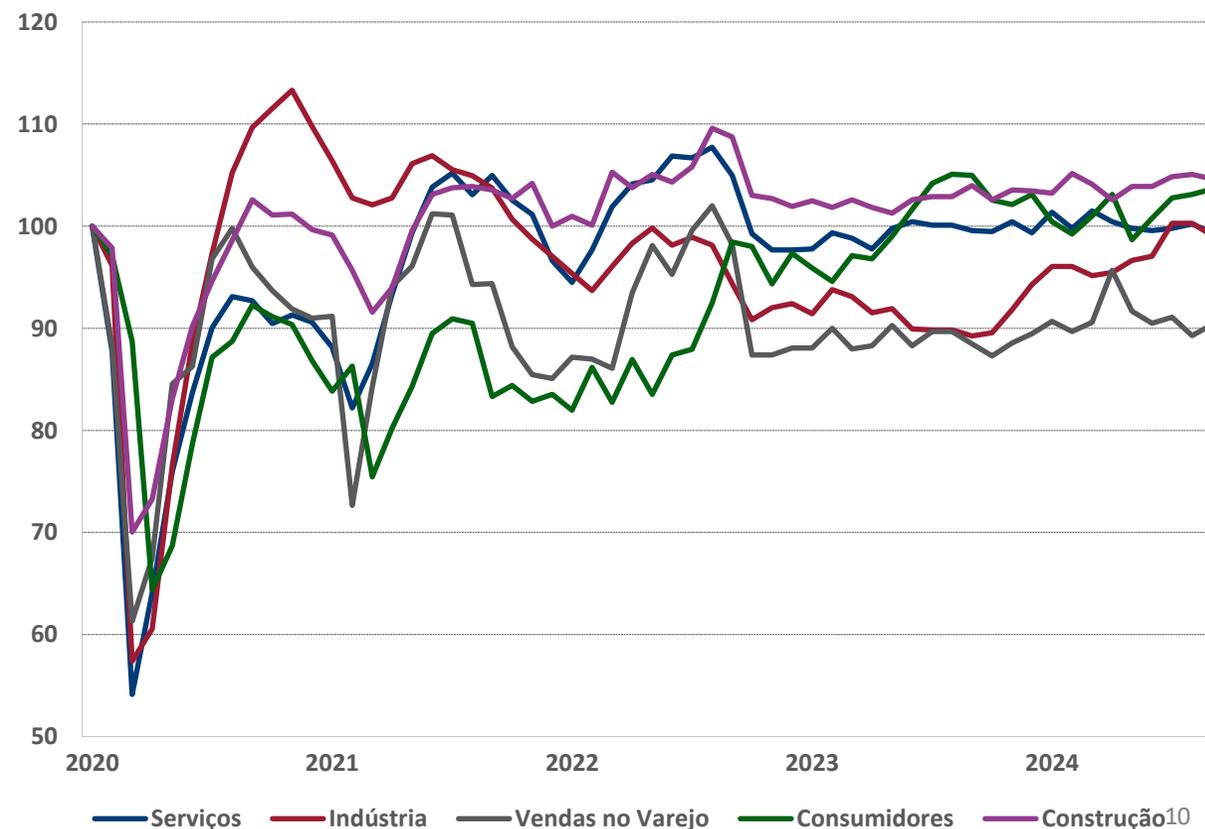
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Crescimento do PIB (%)	1,2%	-3,3%	4,8%	2,9%	2,9%	3,1%	1,7%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,4%	4,1%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,1%	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,8%	7,2%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	11,75%	11,50%
Contas Externas							
Balança Comercial MDIC (US\$ bn)	35	50	61	62	99	80	95
Balança Comercial (US\$ bi)	27	32	36	44	81	74	89
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-68	-28	-46	-48	-31	-45	-32
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,5%	-1,3%	-2,0%	-1,3%
Política Fiscal							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1,3%	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,5%	-0,8%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	77,4%	81,9%

- Em julho, os indicadores mensais da atividade econômica apresentaram sinais mistos entre os setores. A produção industrial recuou 1,4% MoM, abaixo das expectativas do mercado. Por outro lado, a atividade nos serviços e varejo ficaram acima das expectativas, aumentando, respectivamente, 1,2% e 0,1% MoM. Resumindo o cenário, IBC-BR recuou 0,4% MoM;
- Em uma análise prospectiva, os indicadores de confiança dos consumidores e no varejo aumentaram em setembro, ao passo que os indicadores de serviços, indústria e construção sofreram contração.

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



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

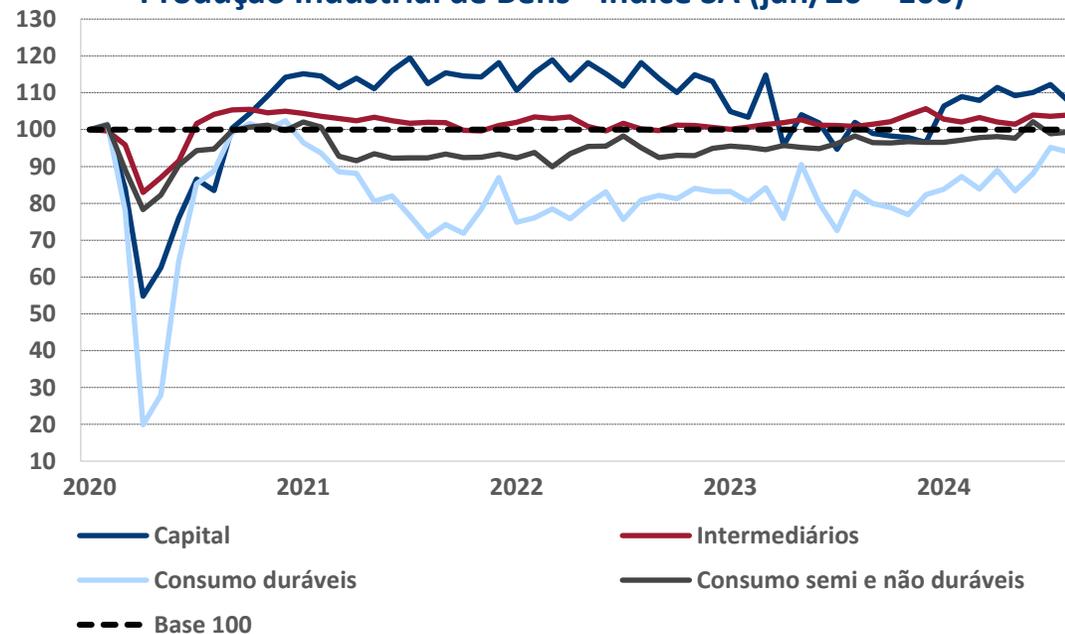


- A produção industrial registrou um ganho tímido de 0,1% MoM (2,2% YoY) em agosto, em linha com as expectativas, após recuar 1,4% MoM em julho;
- 18 das 25 atividades retraíram em agosto, com a produção de Bens de Capital perdendo força após números animadores nas leituras anteriores;
- A produção de bens de consumo duráveis também caiu em julho (-1,3% MoM), após dois meses de crescimento significativo e em face dos efeitos da política monetária restritiva.

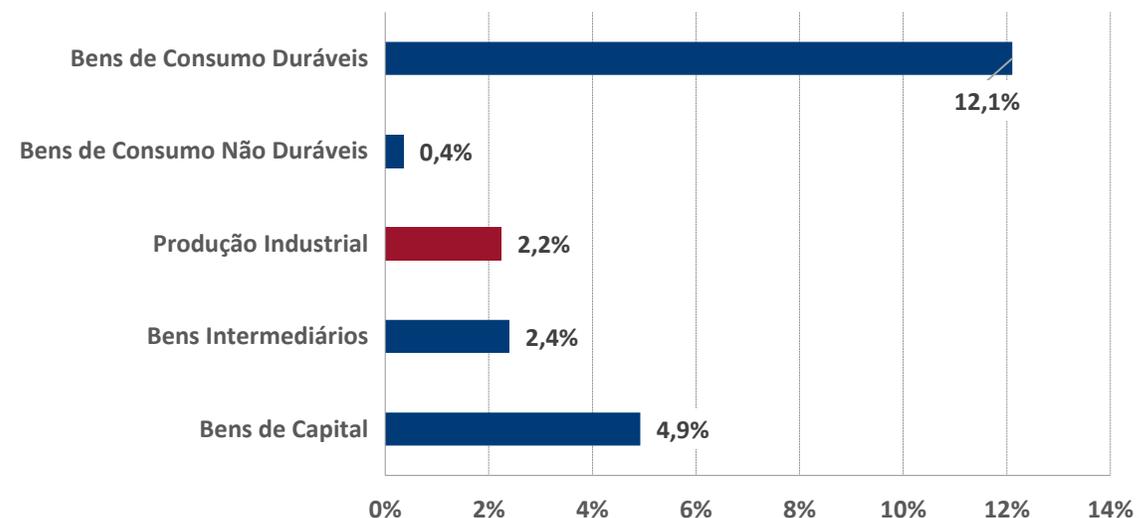
Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



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

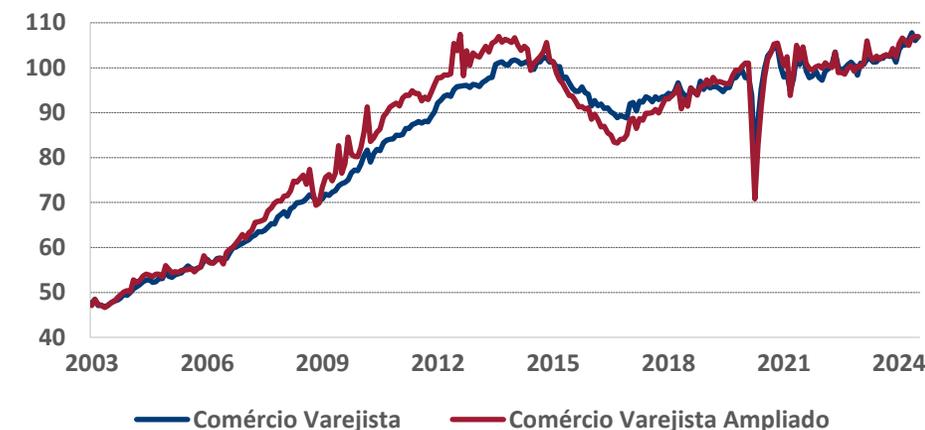


Produção Industrial por Categorias - 08/2024 (YoY)

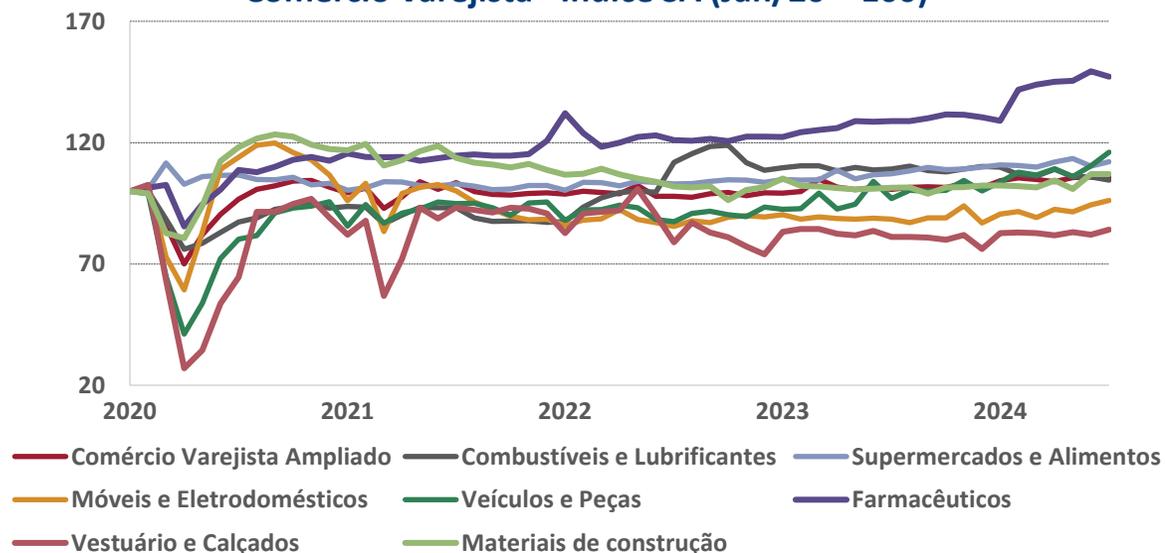


- As vendas no varejo ampliado subiram 0,1% MoM em julho, ligeiramente acima das expectativas do mercado (-0,5%);
- As atividades sensíveis a crédito aumentaram fortemente no período recente, com destaque para Veículos (4% MoM) e Móveis e Eletrodomésticos (1,4% MoM);
- As vendas no varejo restrito cresceram 0,6% em julho em relação a junho, também em linha com as expectativas (0,5%);
- As atividades mais sensíveis à renda, como supermercados, alimentos, bebidas e artigos domésticos, continuaram a aumentar, contribuindo para o crescimento de 8 dos 11 setores do varejo;
- Considerando que as concessões de crédito e a renda real disponível permanecem em níveis elevados, esses números indicam que não deve haver uma desaceleração acentuada no consumo.

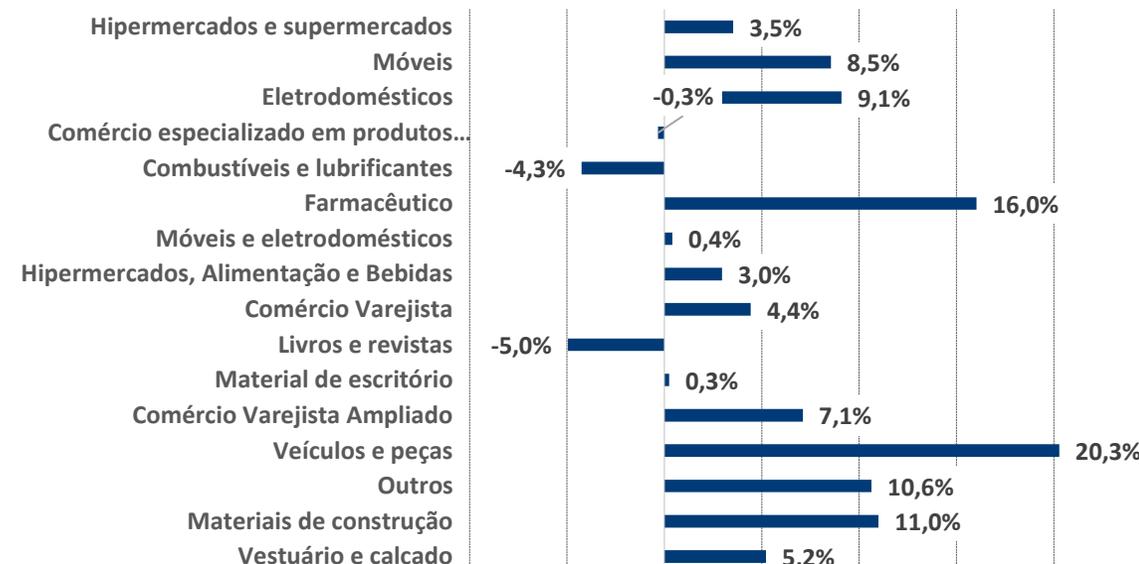
Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



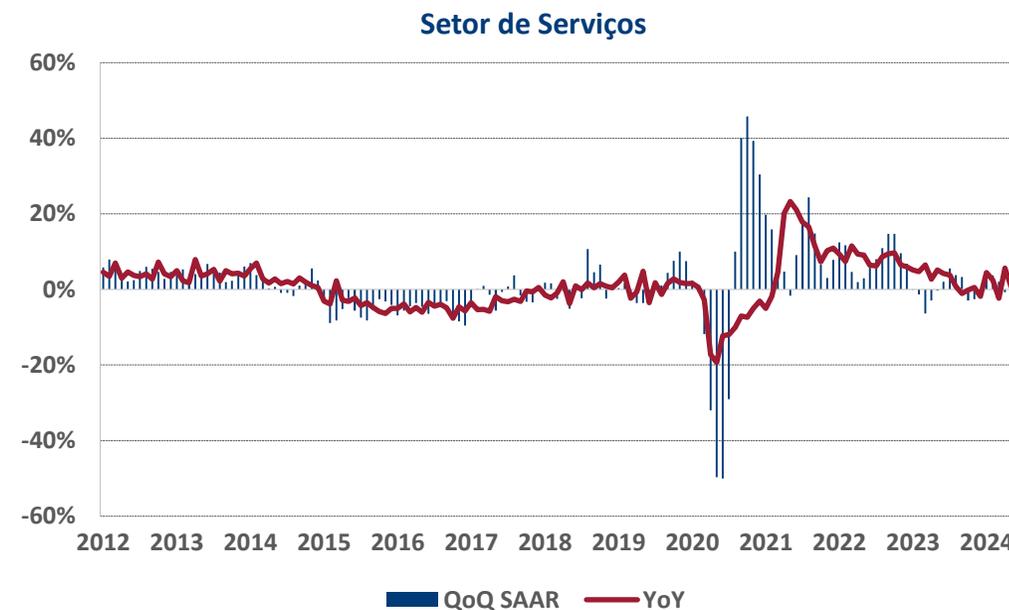
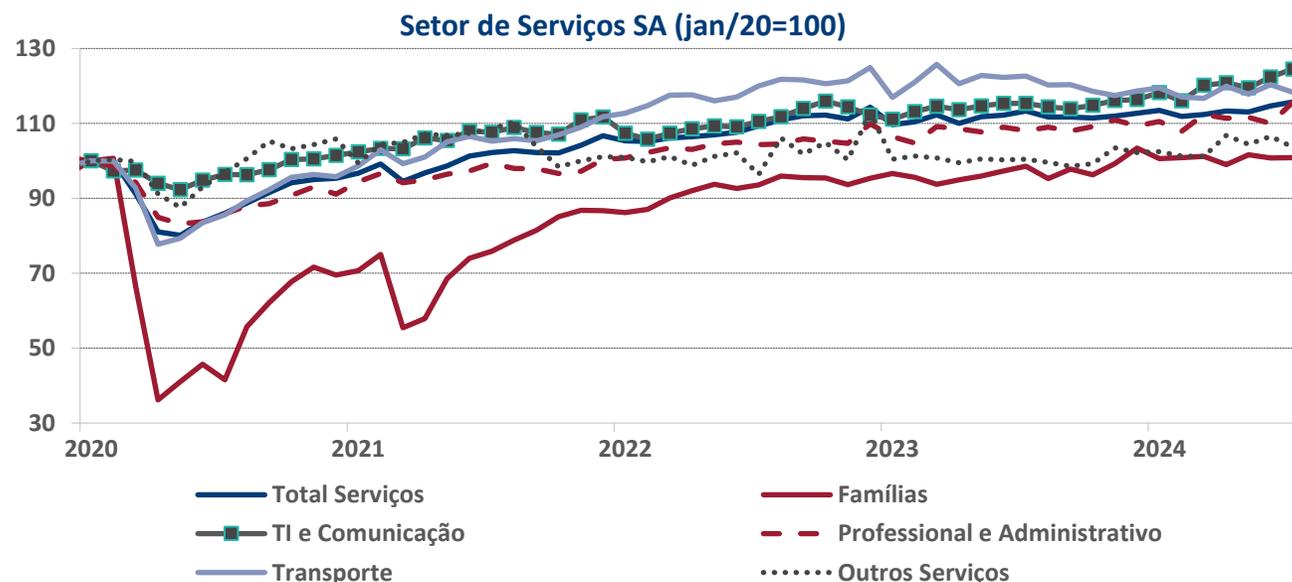
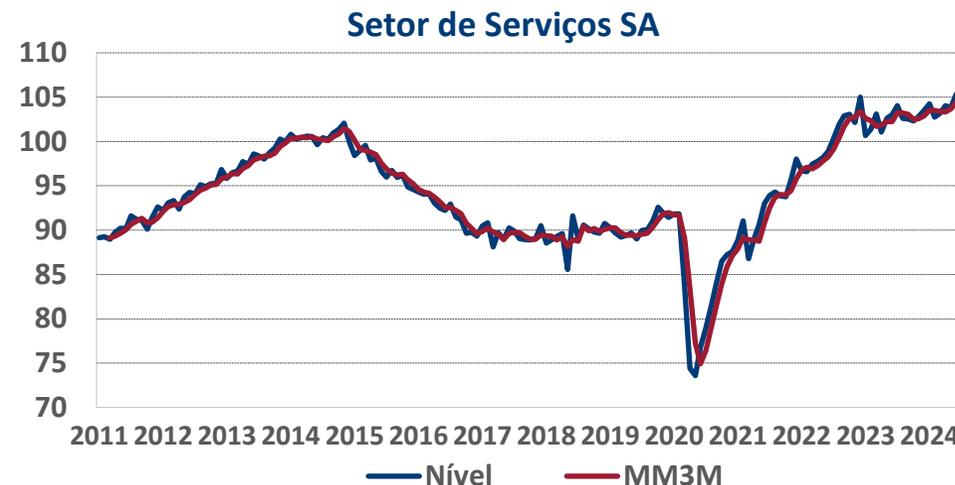
Comércio Varejista - Índice SA (Jan/20 = 100)



Comércio Varejista - YoY (jul/24)



- O setor de serviços cresceu 1,2% em julho em relação a junho, acima das expectativas de estabilidade;
- As atividades de publicidade e propaganda contribuíram significativamente para esse desempenho, uma vez que houve uma correção da subestimação nas receitas informadas;
- De acordo com o IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística), as receitas dos Serviços Administrativos e Complementares - que incluem os Serviços Técnico-Profissionais - serão muito maiores daqui para frente;
- Os Serviços de Informação e Comunicação permaneceram em uma trajetória de forte crescimento em julho, enquanto os Serviços de Transporte caíram, com destaque para o enfraquecimento dos componentes de Transporte Rodoviário de Cargas e Transporte Aéreo.



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

Com ajuste sazonal, o indicador diminuiu de 6,9% em julho para 6,7% em agosto, o nível mais baixo para o mês na série histórica;

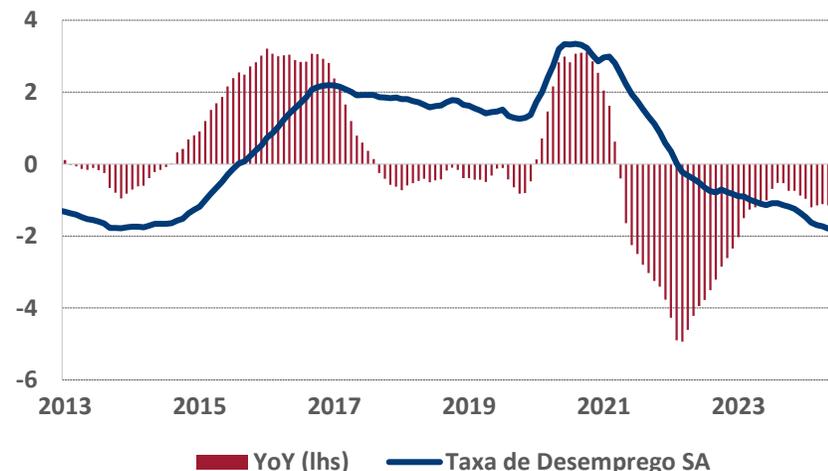
Tanto o emprego total (0,2% MoM) quanto a força de trabalho (0,2% MoM) aumentaram, depois de cair em julho;

A taxa de participação da força de trabalho aumentou ligeiramente para 62,3% em agosto, ainda consideravelmente abaixo dos níveis pré-pandêmicos (cerca de 63,5%);

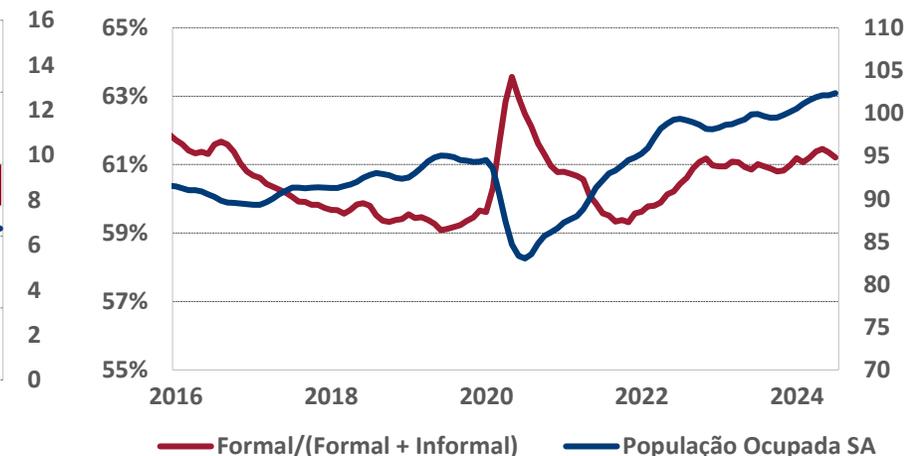
Os rendimentos reais do trabalho subiram 0,55% MoM, depois de inesperada queda em julho;

A massa de rendimentos aumentou 0,75% MoM em agosto, depois de ter diminuído no mês passado, e cresceu 8,3% em relação ao ano passado.

Brasil - Taxa de desemprego



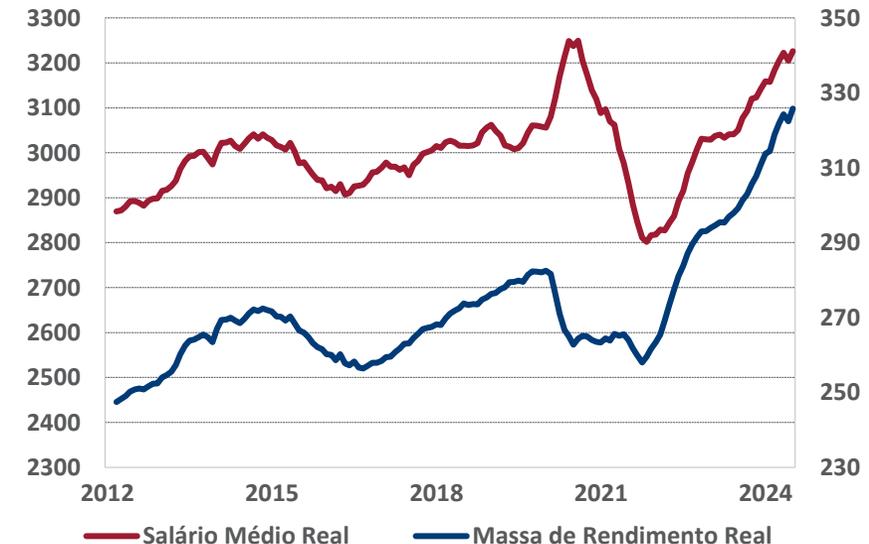
Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho

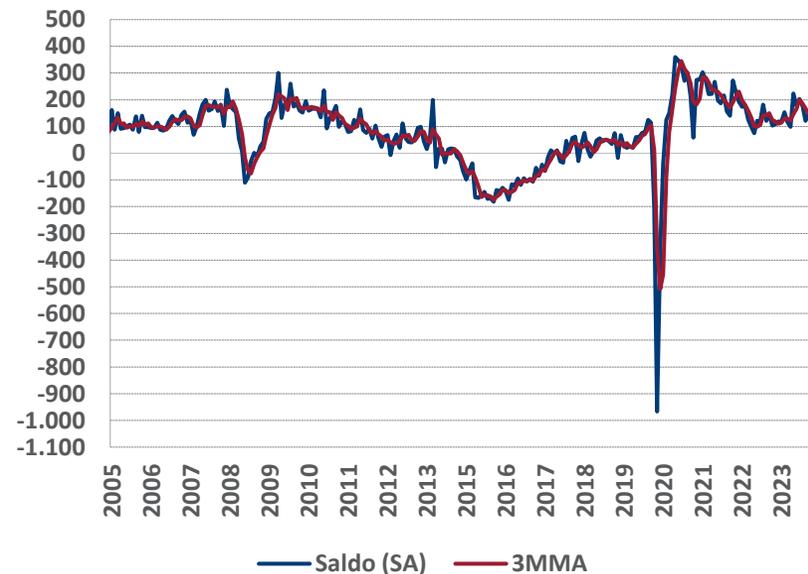


Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

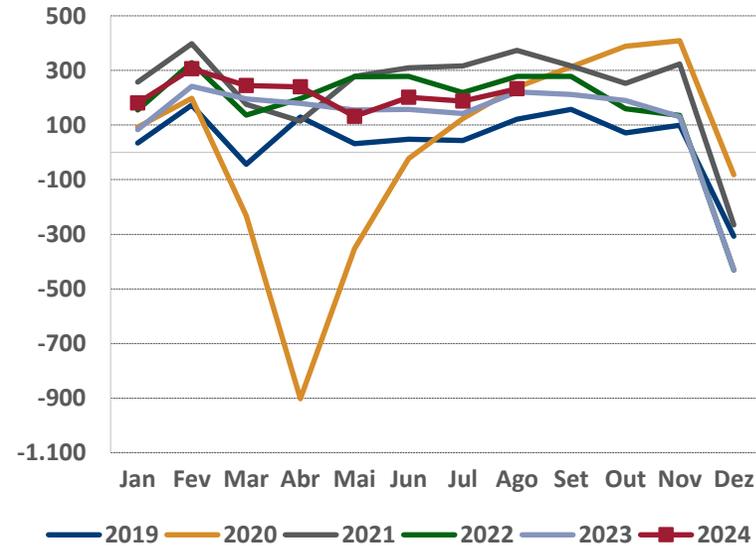


- O Caged registrou uma criação líquida de 232,7 mil empregos formais em agosto, abaixo das expectativas do mercado (237,5 mil);
- A criação líquida de empregos totalizou cerca de 1,7 milhões de janeiro a agosto de 2024, consideravelmente acima do mesmo período de 2023 (1,4 milhões);
- Os dados continuam 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.

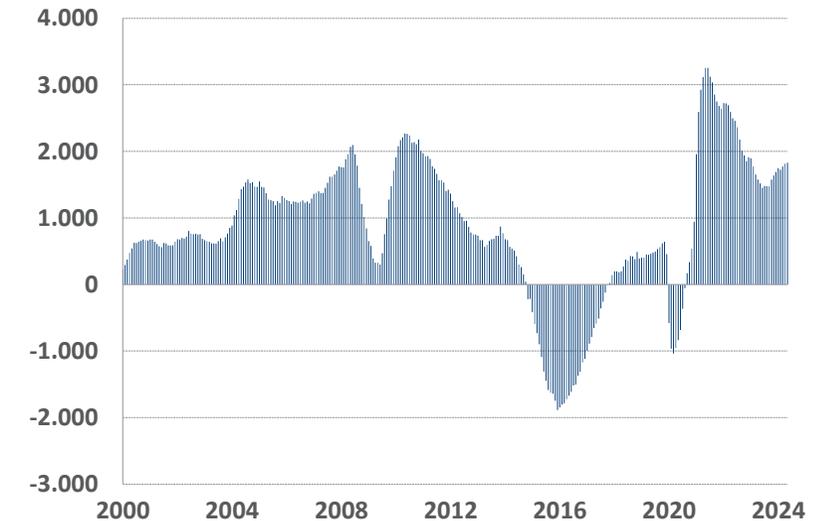
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



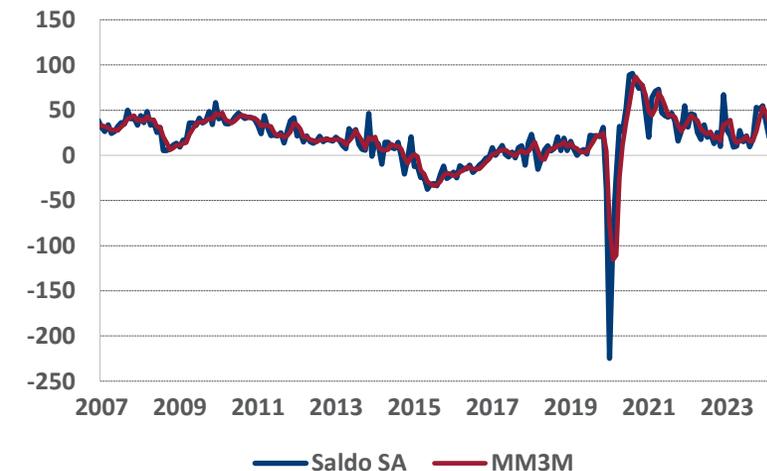
CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhares)



Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- O detalhamento mostra que três dos principais setores registraram resultados líquidos positivos;
- A maior contribuição veio mais uma vez do setor de serviços, com uma criação líquida de 64,5 mil empregos formais;
- A indústria foi a segunda melhor, criando cerca de 28,0 mil empregos formais;
- Comércio varejista, por sua vez, registrou uma criação líquida de 24,7 mil postos de trabalho;
- Por outro lado, o setor da construção registrou uma destruição de cerca de 0,8 mil empregos formais;

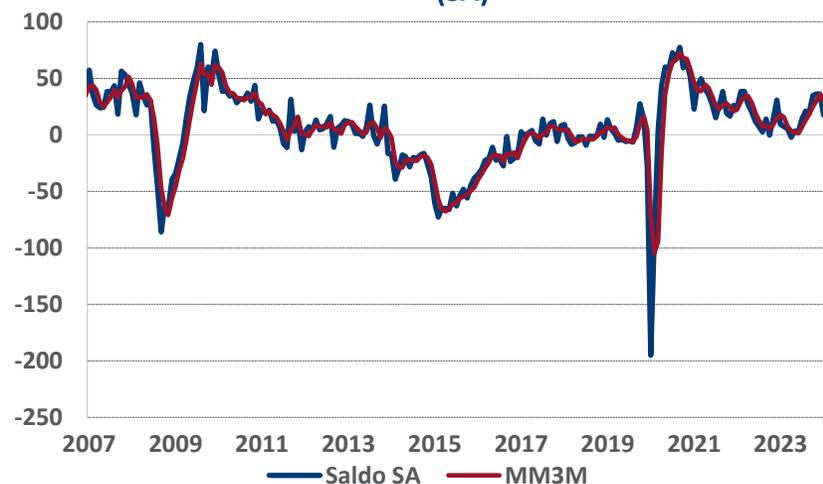
Brasil - Criação Líquida de Empregos em Comércio (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos em Serviços (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos em Indústria (SA)

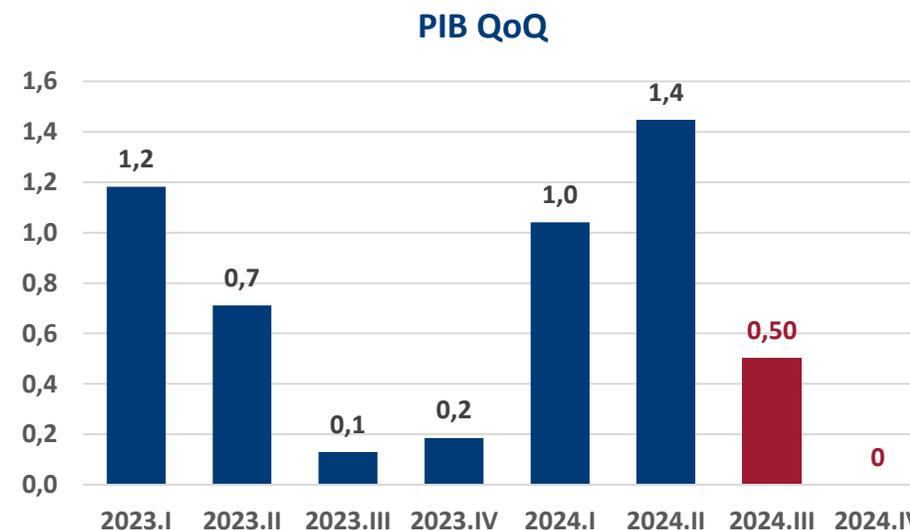


Brasil - Criação Líquida de Empregos em Construção (SA)



- Após os dados de julho, mantivemos nossa projeção para o 3T em 0,5% QoQ e crescimento de 3,1% em 2024;
- A desaceleração esperada da atividade econômica está em linha com um menor estímulo fiscal durante o segundo semestre e em 2025;
- Para 2025 projetamos 1,7% devido ao aperto das condições financeiras que deve se somar a um menor impulso fiscal.

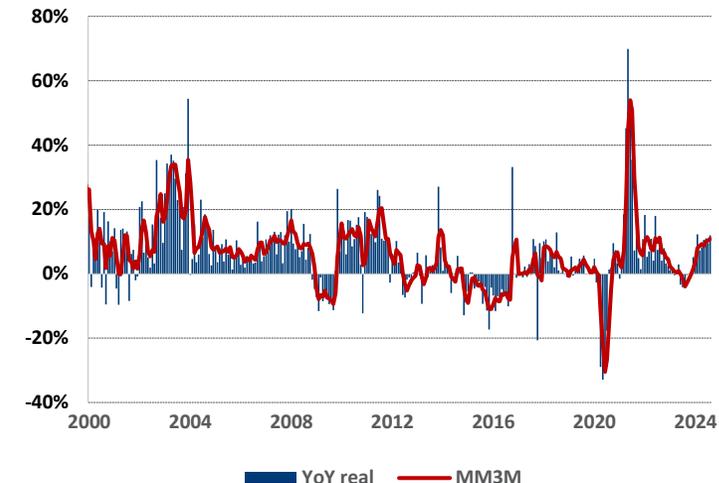
Projeções				
	2024.III QoQ	2024.III YoY	2024	2025
PIB	0,5%	3,7%	3,1%	1,7%
Agricultura	-1,7%	-2,0%	-2,4%	4,4%
Indústria	1,3%	4,0%	3,4%	1,0%
Extrativa	2,3%	1,7%	2,5%	5,5%
Transformação	0,2%	3,0%	2,6%	-0,8%
Serviços Industriais de Utilidade Pública	3,3%	9,1%	7,9%	3,4%
Construção Civil	0,2%	7,7%	5,0%	2,0%
Serviços	0,5%	3,8%	3,4%	1,7%
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%



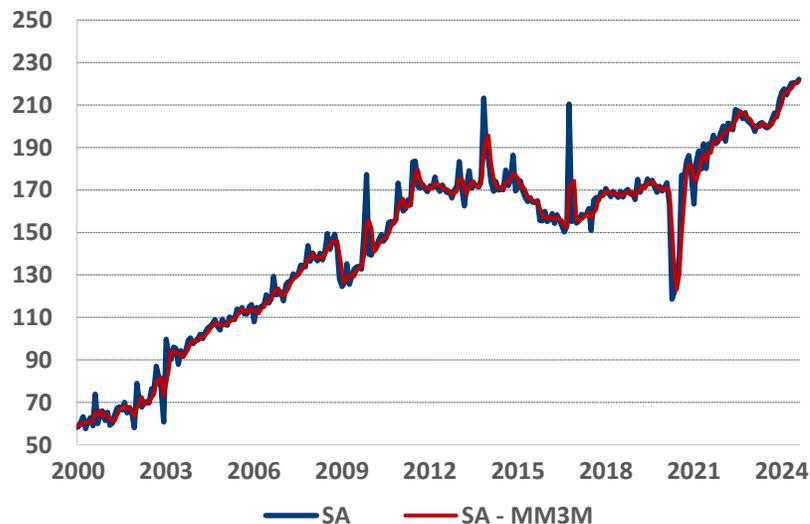
Brasil: Arrecadação Federal

- Em Agosto, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 201,6 bilhões (11,9% YoY), abaixo do consenso de 203,5 bilhões, mas o melhor desempenho para o mês na série histórica;
- Os destaques em agosto foram o PIS/Cofins (19,9%), devido ao forte desempenho das vendas no varejo e serviços em julho e as medidas de aumento de receita, como a retomada da tributação dos combustíveis e a exclusão dos créditos de ICMS de sua base de cálculo. Também foi positiva a arrecadação com Imposto de Importação (38,5%) e o IPI (31,7%), cujo crescimento pode ser atribuído a uma taxa de câmbio mais alta;
- Pelo lado negativo, o IRPJ/CSLL continua crescendo muito abaixo do esperado e as demais receitas administradas pela RFB, que incluem os efeitos da mudança no CARF e nas transações tributárias, caíram cerca de 39,6% em relação ao ano anterior;
- No acumulado do ano, o crescimento atingiu 9,5%, indicando que algumas medidas de aumento de receita estão sendo bem sucedidas. A forte atividade econômica e a deterioração de alguns indicadores econômicos, como a taxa de câmbio, também contribuíram 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.

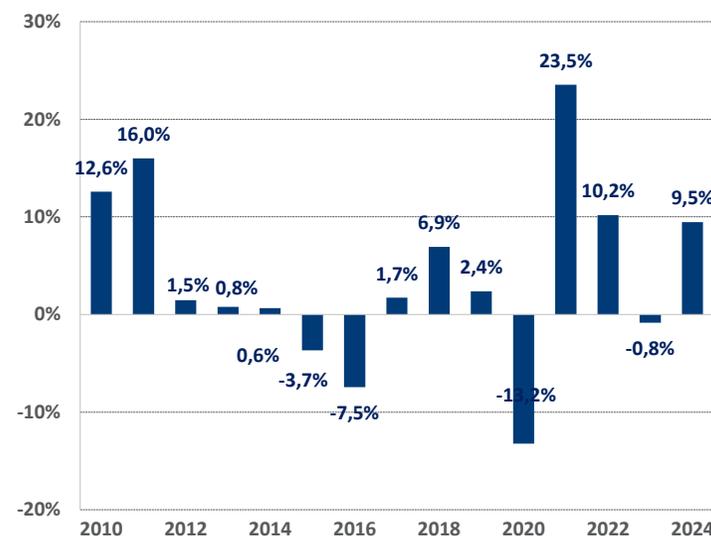
Arrecadação Federal (YoY Real, %)



Arrecadação Federal (R\$ Bilhões, Real SA)



Arrecadação Federal (YTD Real, %)



Arrecadação Federal (% PIB)



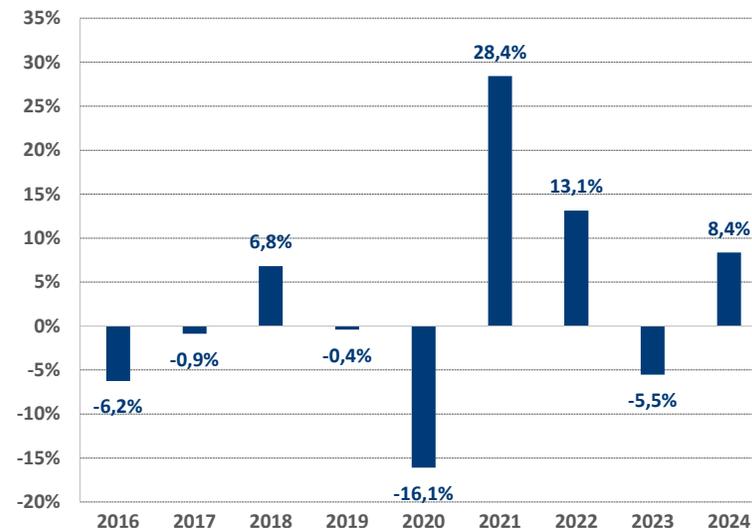
Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- Em agosto, o saldo primário do governo central registrou um déficit de BRL 22,4 bilhões, em linha das expectativas do mercado (BRL -22.6 bilhões);
- O déficit primário acumulado em 12-M atingiu 227,5 bilhões, ou 2,0% do PIB;
- A receita líquida aumentou 6,2% YoY em termos reais, principalmente devido ao PIS/Cofins (15,5%), refletindo a reversão da redução do imposto sobre combustíveis e a exclusão dos créditos de ICMS da base de cálculo, ao imposto sobre produtos industrializados (41,2%), em função da limitação das compensações tributárias, ao imposto de renda (14,6%), impulsionado pela tributação dos rendimentos do trabalho retidos na fonte e dos ganhos de capital, e à Arrecadação Líquida para o RGPS (8,6%), em função do aquecimento do mercado de trabalho;
- Por outro lado, a despesa total cresceu 2,0% em termos reais, influenciada pelos benefícios previdenciários (3,7%YoY) e pelo BPC/LOAS (14,5%YoY), ambos devido ao aumento do número de beneficiários, e pelo abono e seguro desemprego (110,1% YoY), devido à alteração do calendário de liquidações.

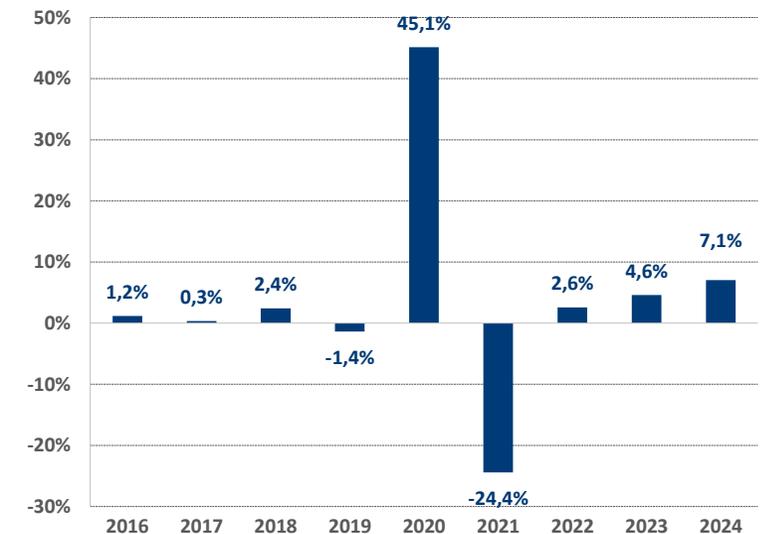
Resultado Primário Gov. Central (% PIB 12M)



Receita Líquida (YTD Real, %)



Despesas (YTD Real, %)



Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- O setor público consolidado registrou um déficit primário de BRL 21,4 bilhões em julho, repetindo o déficit de julho, em linha com o consenso de mercado. O Governo Central registrou déficit de BRL 22,3 bilhões, enquanto os governos subnacionais e as empresas estatais registraram superávit de BRL 0,4 bilhão e BRL 0,5 bilhão, respectivamente;
- A Dívida Bruta do Governo Geral manteve-se praticamente estável, passando de 78,4% do PIB em julho para 78,5% do PIB em agosto, com a variação dos juros nominais (+0,7 p.p.) quase inteiramente compensada pelo crescimento do PIB nominal (-0,5 p.p.), e as emissões líquidas próximas de zero.

Dívida Bruta (% PIB)



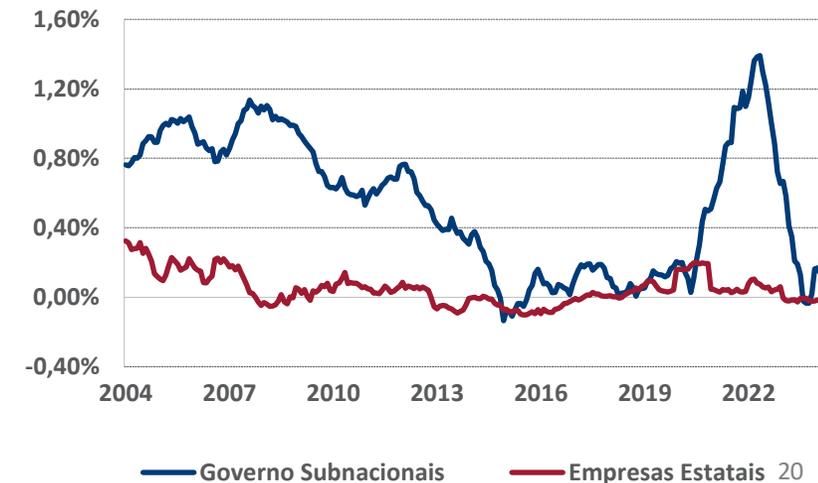
Resultado Primário: Setor Público (% PIB 12M)



Resultado Primário: Governo Central (% PIB 12M)

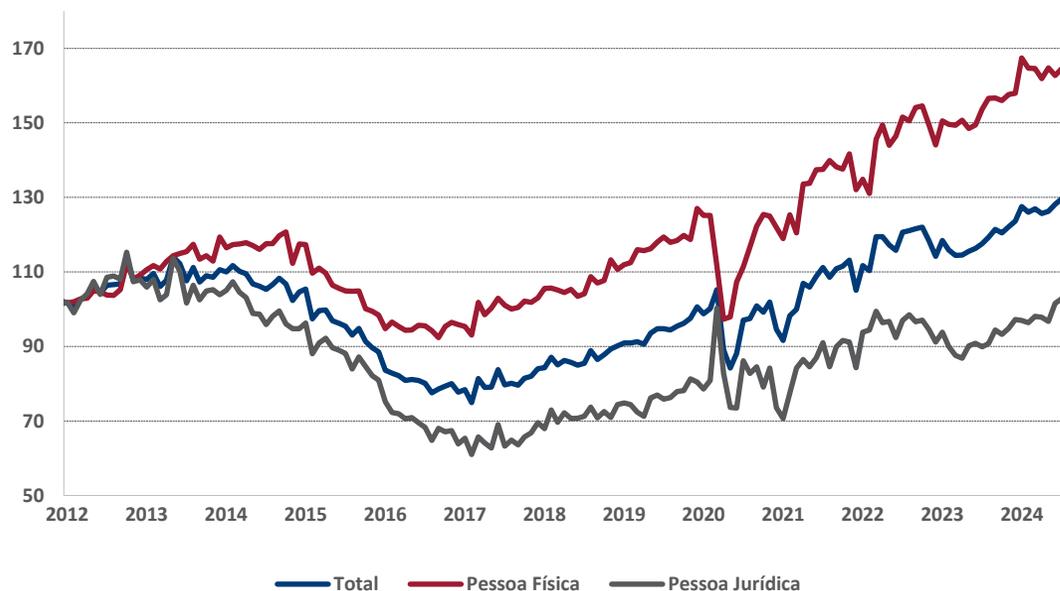


Resultado Primário: Governos Subnacionais e Empresas Estatais (% PIB 12M)



- Em agosto, o total das concessões de crédito aumentaram 2,0% MoM em termos reais;
- As concessões de crédito livre mantiveram-se relativamente estáveis para as empresas e aumentou 1,3% MoM para as famílias;
- As concessões de crédito direcionado, por sua vez, cresceram 11,2% MoM para as empresas e caíram 3,7% MoM para as famílias;
- O mercado de crédito tem-se mostrado surpreendentemente resiliente, sugerindo um ambiente de expansão da oferta.

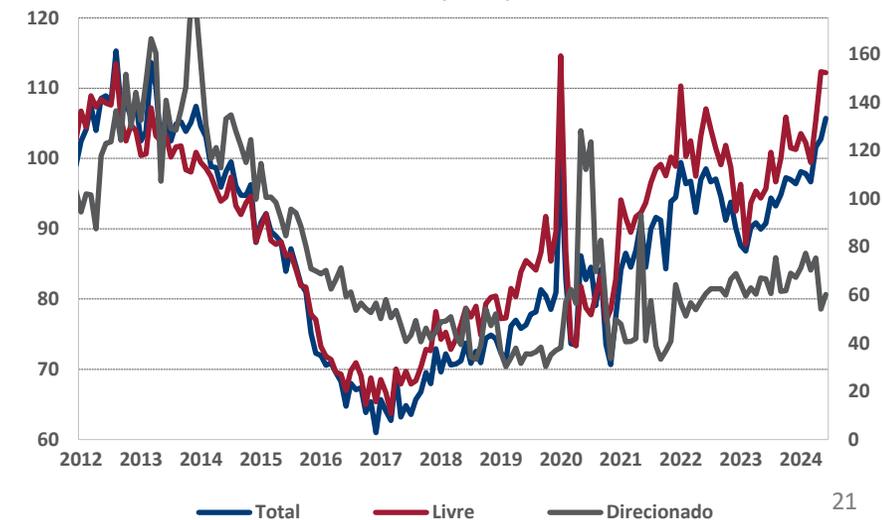
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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



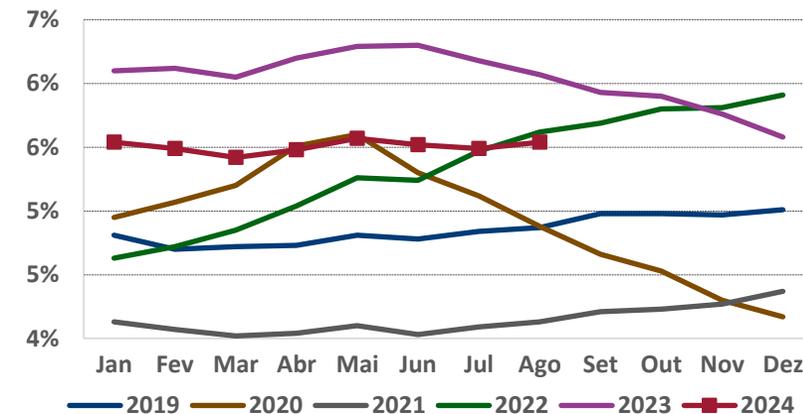
Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



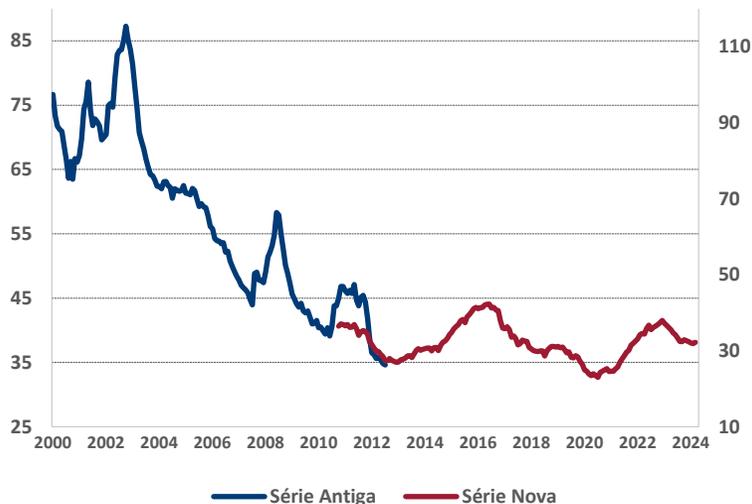
Brasil: Estatísticas de Crédito

- As taxas de juros aumentaram marginalmente de 32,0% para 32,2% para indivíduos e se mantiveram estáveis em 18,5% para empresas;
- Por sua vez, a inadimplência do crédito livre está em torno de 5,5% para pessoas físicas e em 2,9% para pessoas jurídicas (mantendo-se relativamente estável).

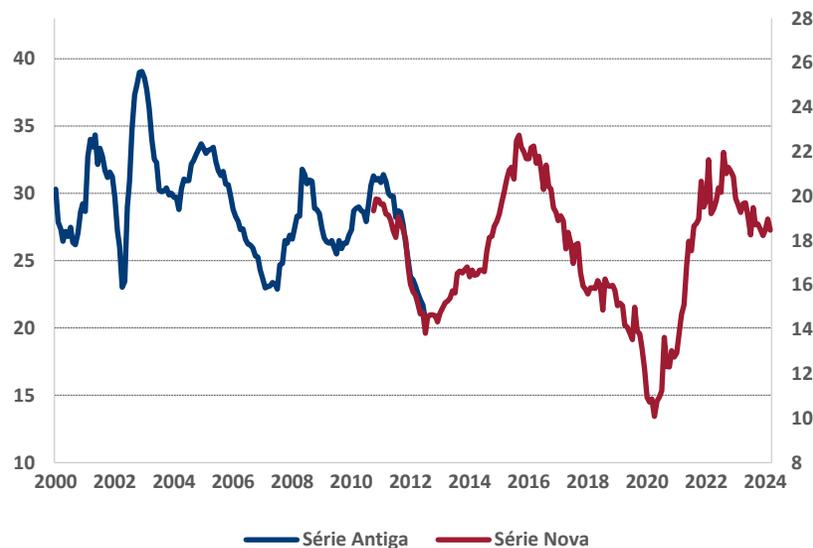
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)



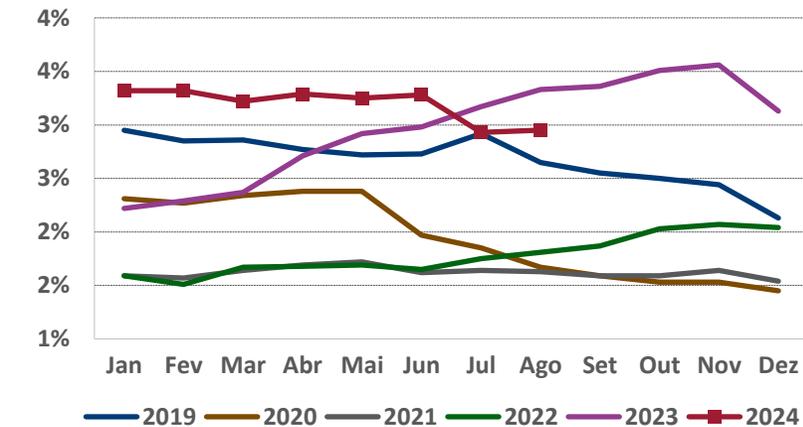
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



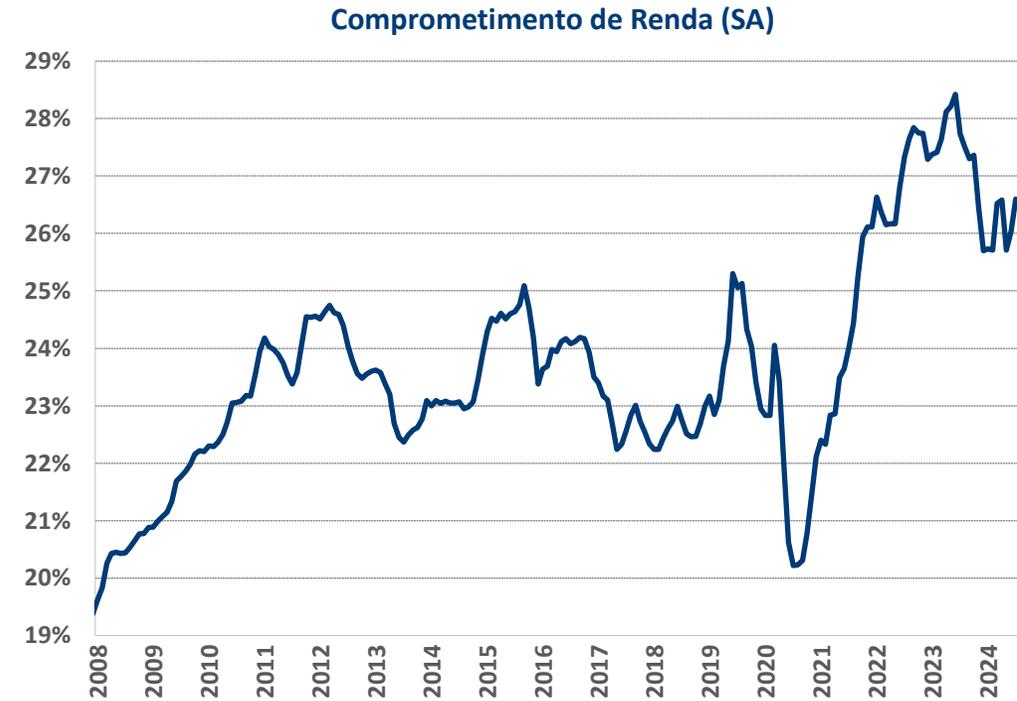
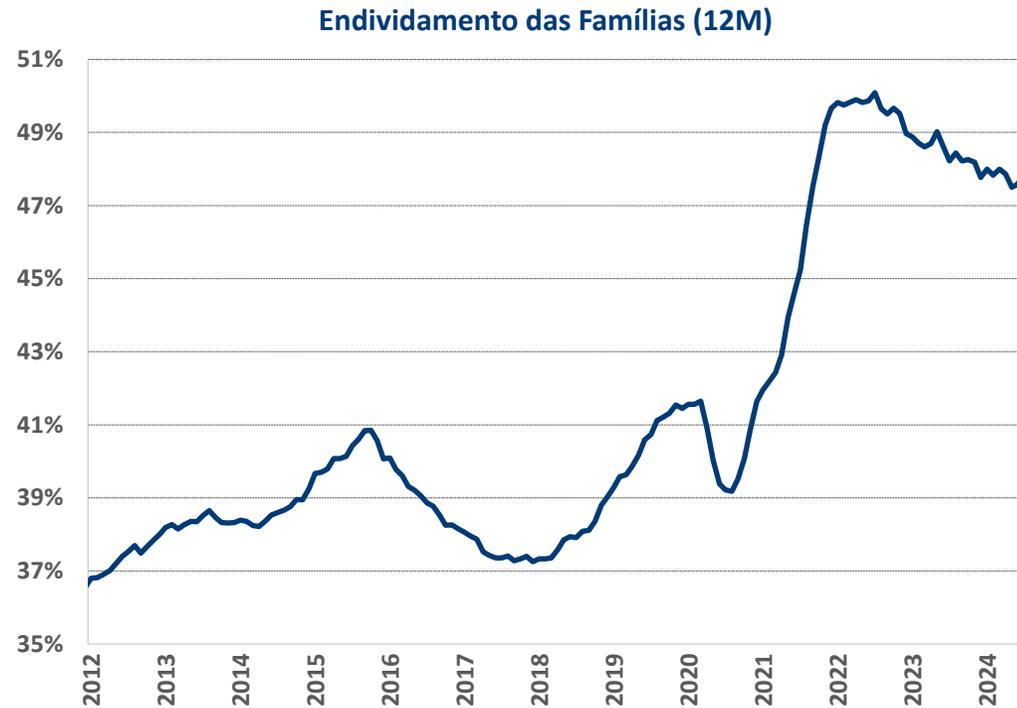
Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)



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



- O endividamento das famílias subiu sutilmente para 47,9% em Julho (30% ex-imobiliário), o valor mais elevado desde novembro de 2023;
- O comprometimento de renda aumentou de 26% para 26,6%;
- Os dados de agosto mostraram que as famílias continuam muito endividada mesmo num ambiente de forte crescimento salarial.



Brasil: Inflação 2024

IPC-A15 de setembro subiu 0,13% MoM, bem abaixo da expectativa de 0,28%;

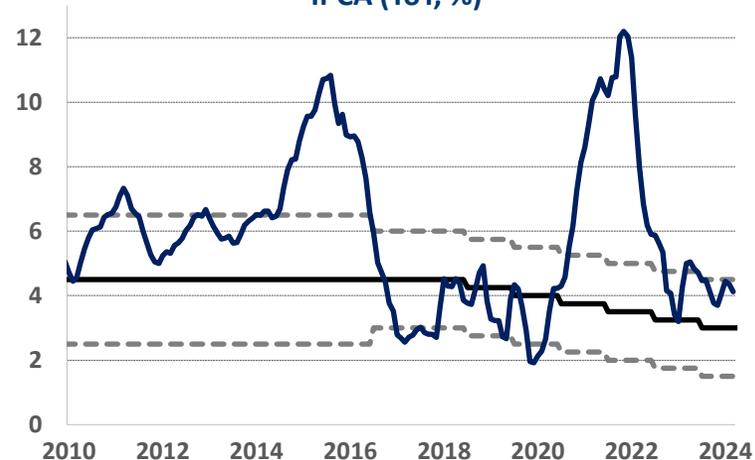
A variação acumulada em doze meses caiu para 4,12% em setembro, ante 4,35% em agosto;

As principais surpresas vieram de cinema, passagens aéreas e alimentação;

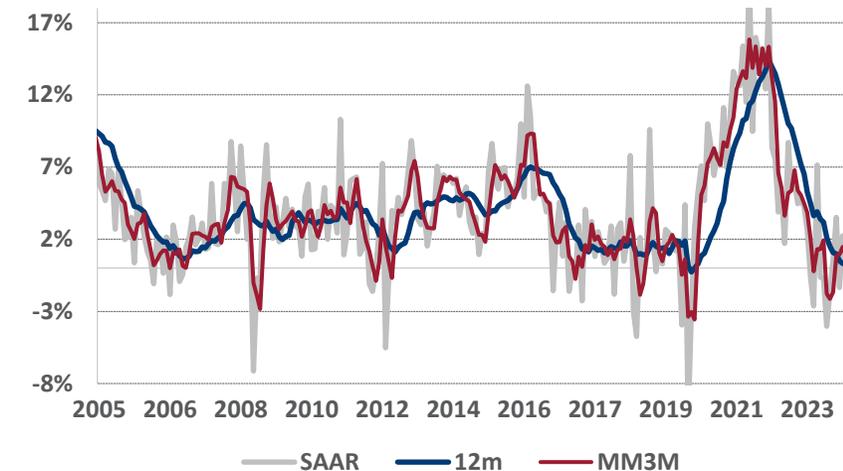
A composição foi positiva, já que os serviços subjacentes e a média dos núcleos surpreenderam para baixo. Os destaques foram os serviços subjacentes que permaneceram estáveis em setembro, bem abaixo da expectativa do mercado de avanço de 0,31% MoM, com 3M SAAR recuando de 5,8% para 4,6%;

Os serviços intensivos em mão de obra e inerciais também mostraram moderação na margem. A média dos núcleos de inflação avançou 0,17% MoM, também abaixo das estimativas de 0,30%.

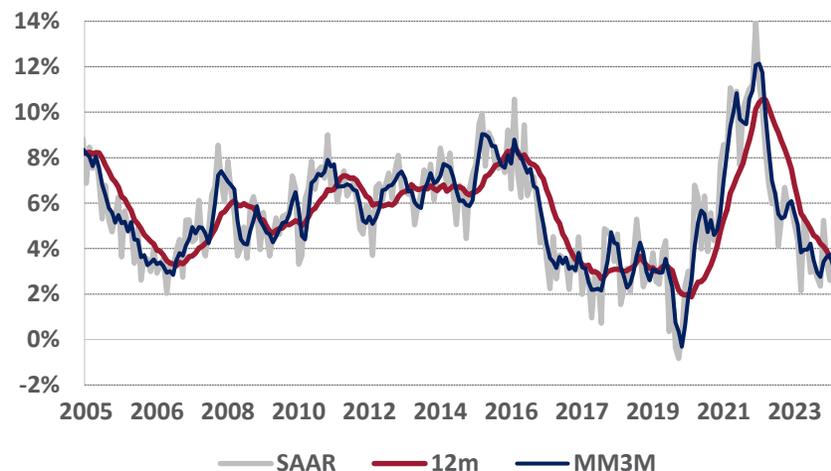
IPCA (YoY, %)



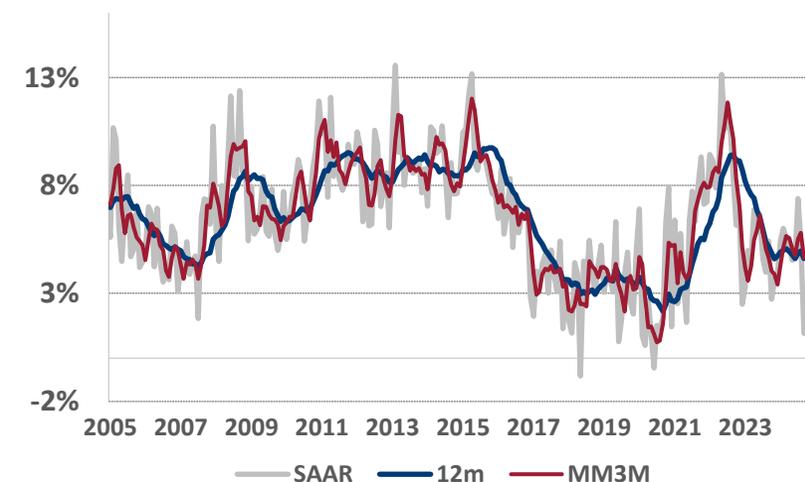
Industriais



Média dos Núcleos

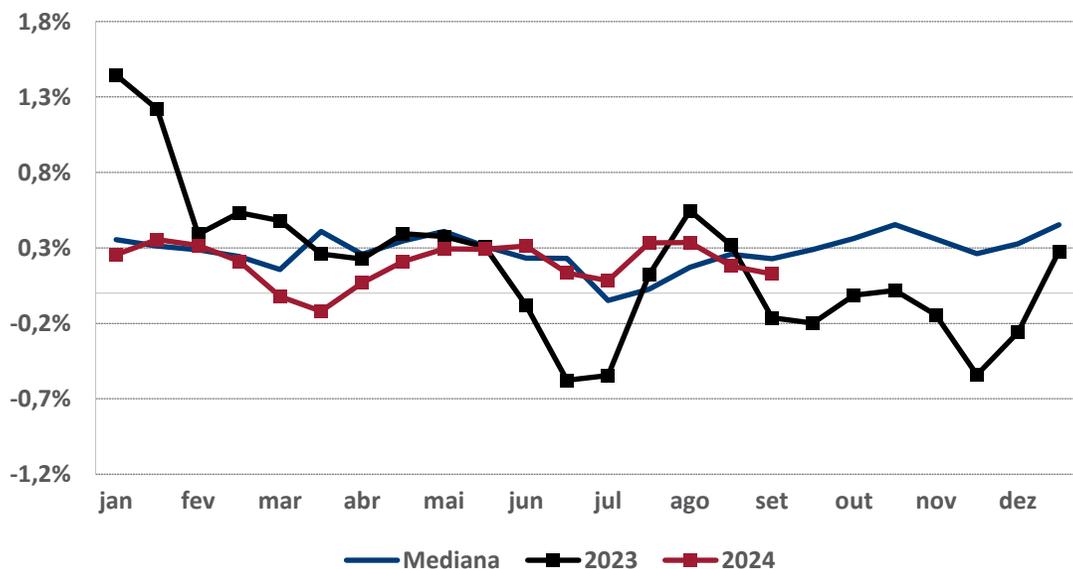


Serviços Subjacentes

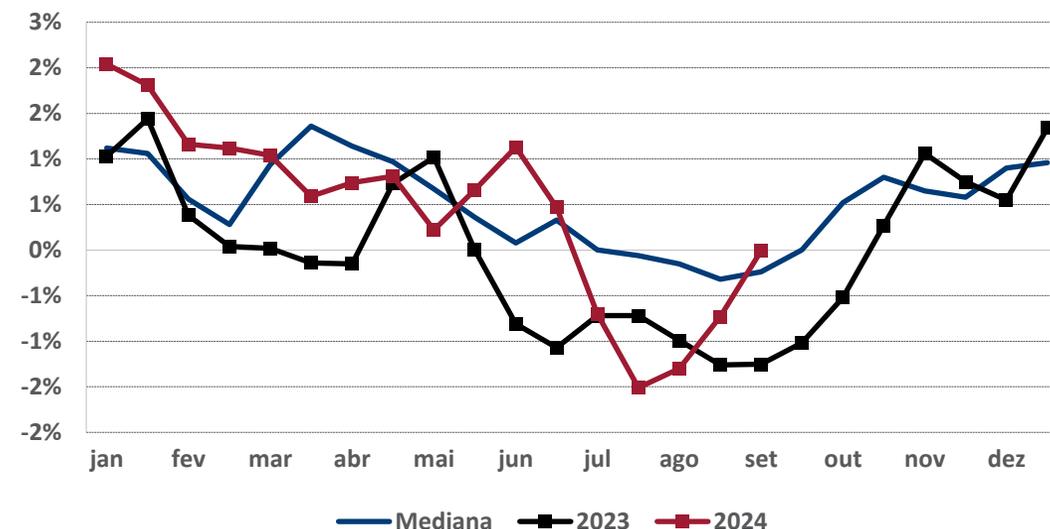


- Os preços dos bens industriais avançaram 0,13% MoM, abaixo das expectativas de 0,24%, mas os níveis recentes da taxa de câmbio devem exercer pressão altista nos próximos meses;
- Os preços dos alimentos permaneceram praticamente estáveis em setembro (-0,01%), próximo ao projetado. A principal contribuição negativa veio dos preços das frutas e do açúcar. No entanto, vemos pressões altistas no futuro. Não só as secas, mas o aumento dos preços das proteínas contribuirão positivamente para esta tendência.

Bens Industriais (MoM, %)



Alimentação no Domicílio (MoM, %)



- Após o resultado de setembro, reduzimos nossa previsão para serviços e itens regulados, mas aumentamos nossa previsão para alimentação no domicílio devido às secas e ao aumento dos preços das proteínas;
- Conseqüentemente, nossa projeção aumentou de 4,3% para 4,4% em 2024.

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

No que diz respeito à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) decidiu elevar a taxa Selic para 10,75% ao ano, conforme amplamente esperado. A comunicação dos membros do comitê indicou que um ciclo de alta iria começar, mas os ajustes seriam graduais, consistentes com um aumento inicial de 25 pontos base. As projeções de inflação do BCB no horizonte de seis trimestres, que agora refletem a nova sistemática de metas de inflação, atingiram 3,5% no primeiro trimestre de 2026, num cenário em que as taxas atingem 11,25%, 10,5% e 9,5% até o final de 2024, 2025 e 2026, respectivamente. A declaração também deu ênfase à assimetria no equilíbrio de riscos, com mais riscos altistas para a inflação. O BCB também reavaliou o hiato do produto, que agora se encontra em terreno positivo, considerando o dinamismo observado na atividade econômica. Em suma, isto corrobora o início de um ciclo de aperto. A comunicação não deu nenhuma orientação sobre o ritmo e a magnitude dos aumentos, mas reforçou que novos ajustes estão vinculados ao firme compromisso com a convergência da inflação para a meta;

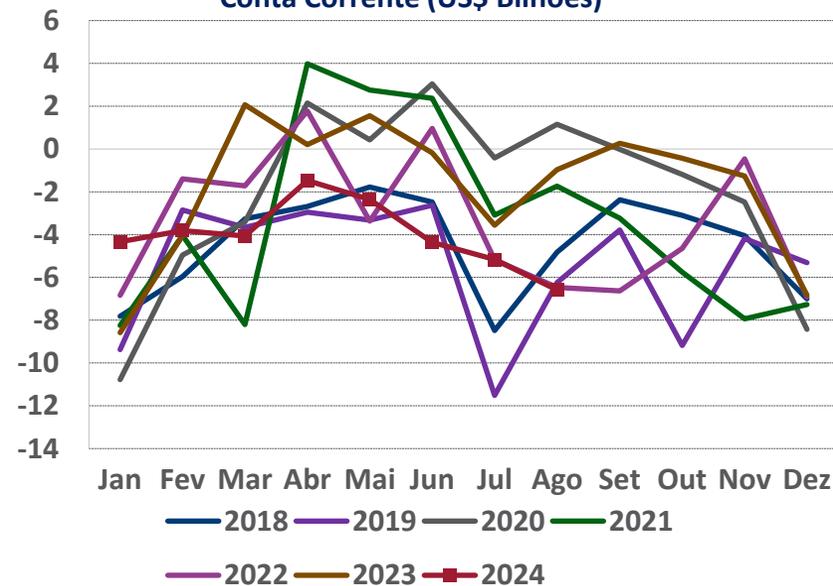
Brasil - IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



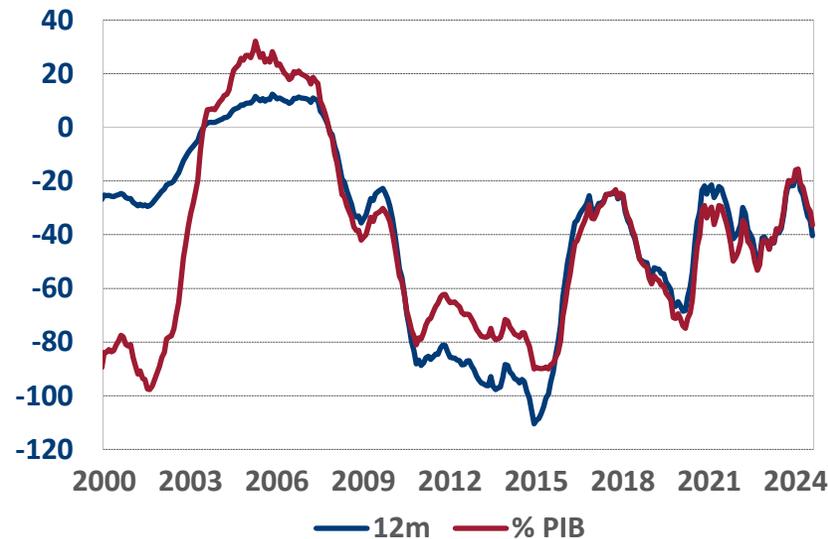
Brasil: Balanço de Pagamentos

- A conta corrente brasileira apresentou um déficit de US\$ 6,6 bilhões em Agosto, abaixo das expectativas do mercado de um déficit de US\$ 5,0 bilhões;
- No acumulado em 12 meses até Agosto, o déficit foi de US\$ 38,6 bilhões (-1,75 % do PIB);
- A surpresa deveu-se principalmente à balança de serviços.

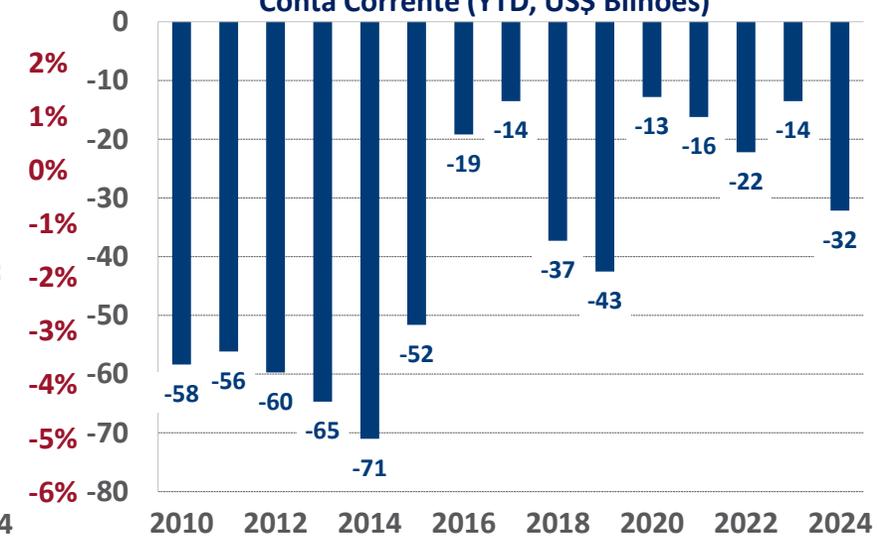
Conta Corrente (US\$ Bilhões)



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

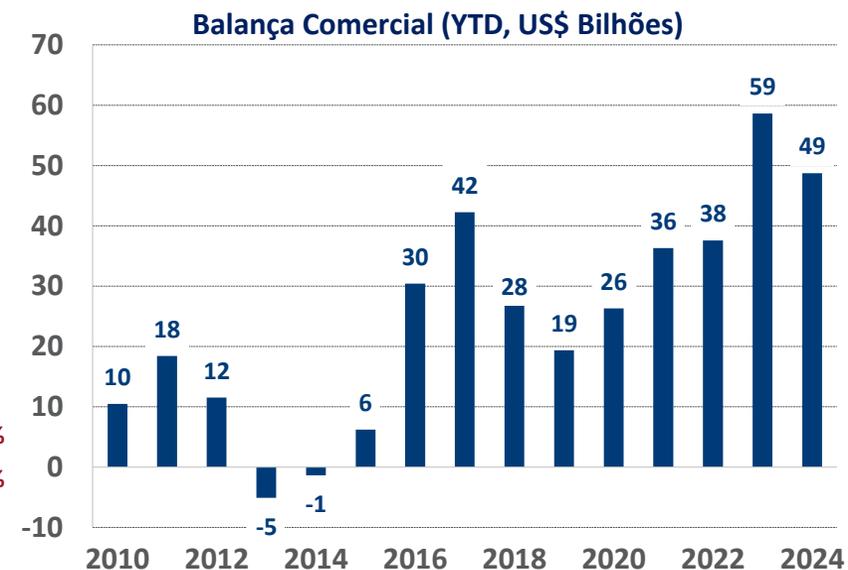
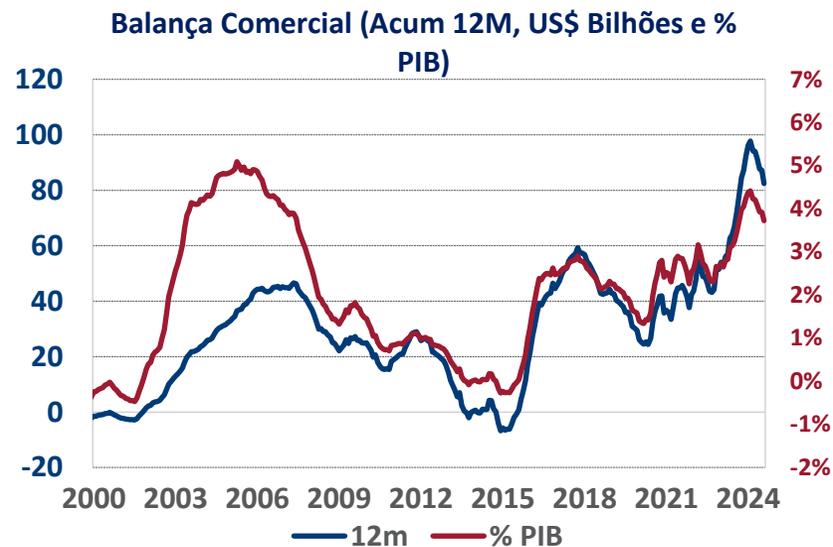
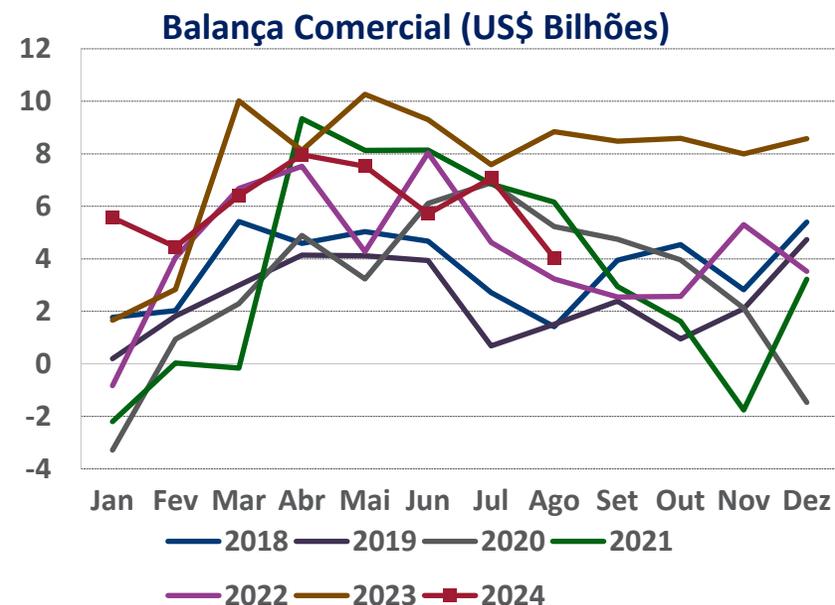


Conta Corrente (YTD, US\$ Bilhões)



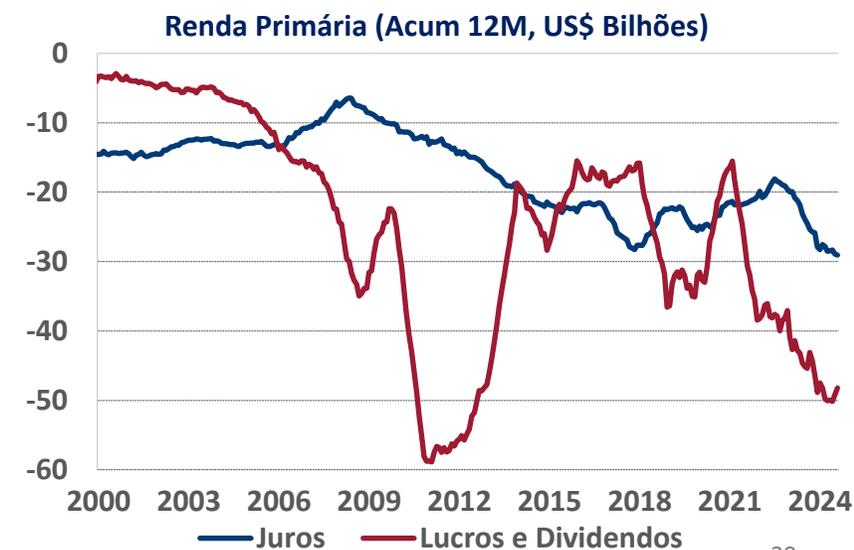
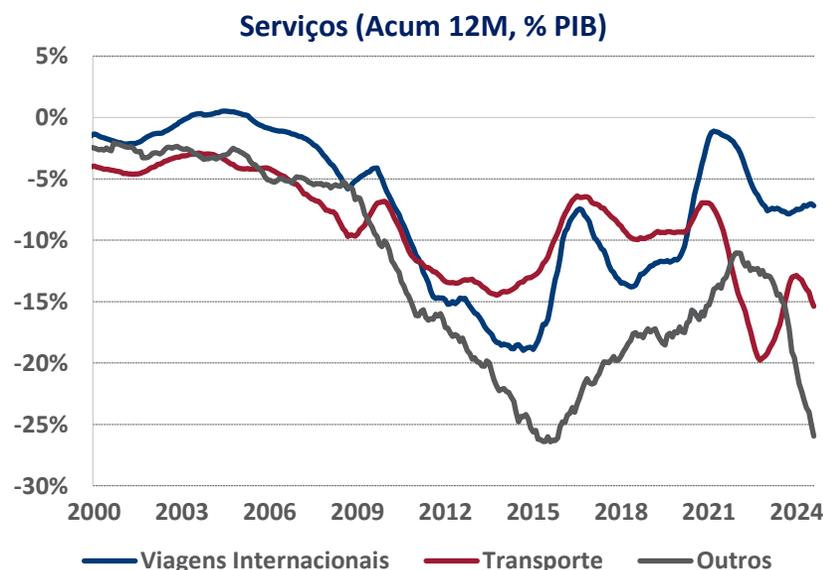
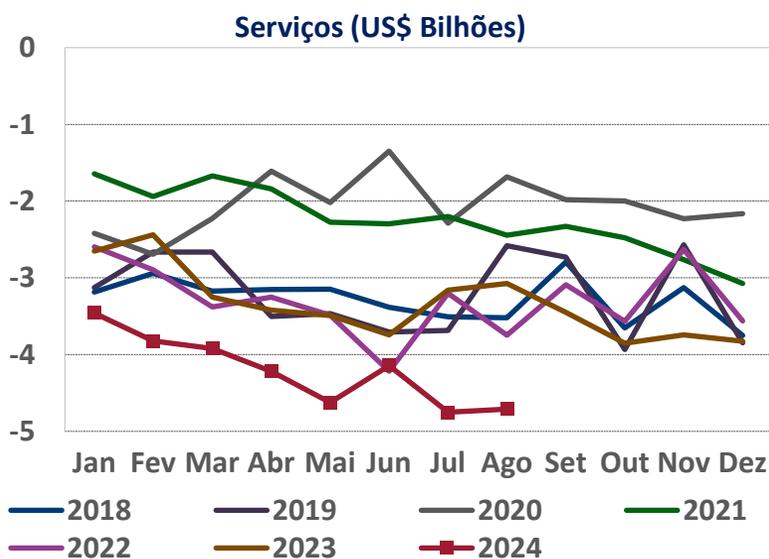
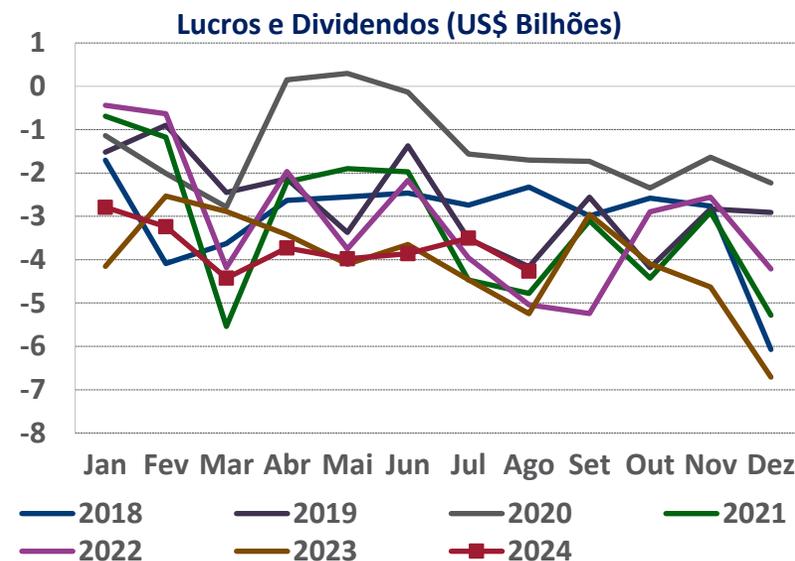
Brasil: Balanço de Pagamentos

- A balança comercial registrou um superávit de US\$ 4,0 bilhões em Agosto;
- O acumulado em 12 meses até Agosto atingiu US\$ 82,3 bilhões;
- Adicionalmente, as exportações registaram uma queda de 6,8% em relação ao ano anterior, enquanto as importações aumentaram 12,0%;
- Este resultado foi abaixo do registrado em agosto de 2023 (+USD 8,8 bilhões), principalmente devido ao aumento dos volumes de importação, refletindo a forte atividade econômica interna, e a queda dos preços de exportação.



Brasil: Balanço de Pagamentos

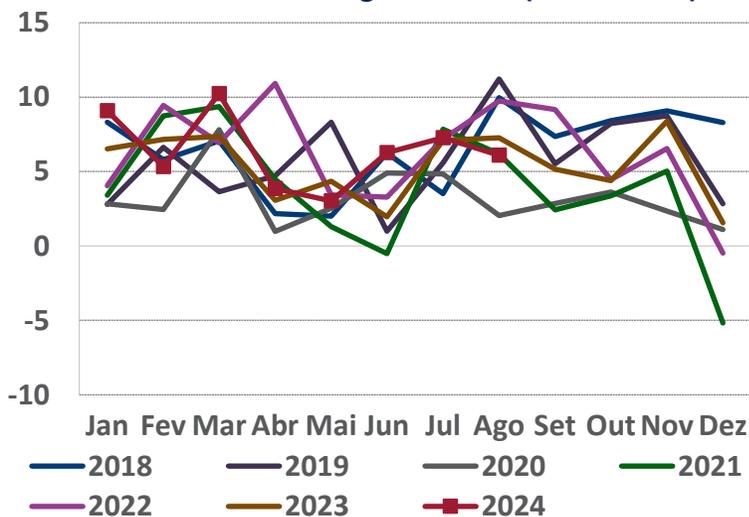
- O déficit da conta de serviços registrou novamente um aumento, saindo de US\$ 3,1 bilhões em Agosto de 2023 para US\$ 4,7 bilhões em Agosto de 2024 (53,4% YoY), sendo o maior impulsionador a conta dos transportes. Adicionalmente, houve contribuições importantes das contas de fretes (refletindo a forte atividade econômica e o aumento dos preços dos fretes da China), de serviços de telecomunicações, informática e informação e de serviços de propriedade intelectual;
- Vale ressaltar que o Banco Central revisou a conta de serviços de transporte entre janeiro e julho de 2024. Desse modo, as despesas líquidas foram reduzidas em 2,0 bilhões de dólares, de US\$ 9,6 bilhões para US\$ 7,6 bilhões;
- O déficit da conta de renda primária teve resultado de US\$ 6,2 bilhões em Agosto de 2024, ante US\$ 7 bilhões em Agosto de 2023, e atingiu US\$ 49 bilhões no acumulado do ano.



Brasil: Balanço de Pagamentos

- As entradas líquidas de Investimento Direto Estrangeiro (IDE) totalizaram US\$ 6,1 bilhões em agosto de 2024, abaixo das expectativas do mercado (US\$ 7,5 bilhões);
- O acumulado em 12 meses atingiu US\$ 70,6 bilhões (3,19% do PIB).

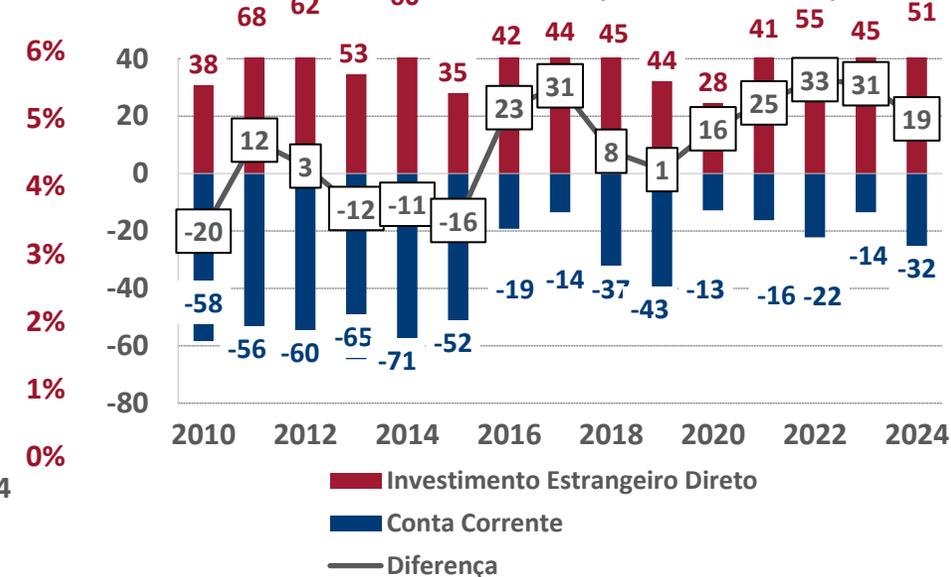
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



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



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

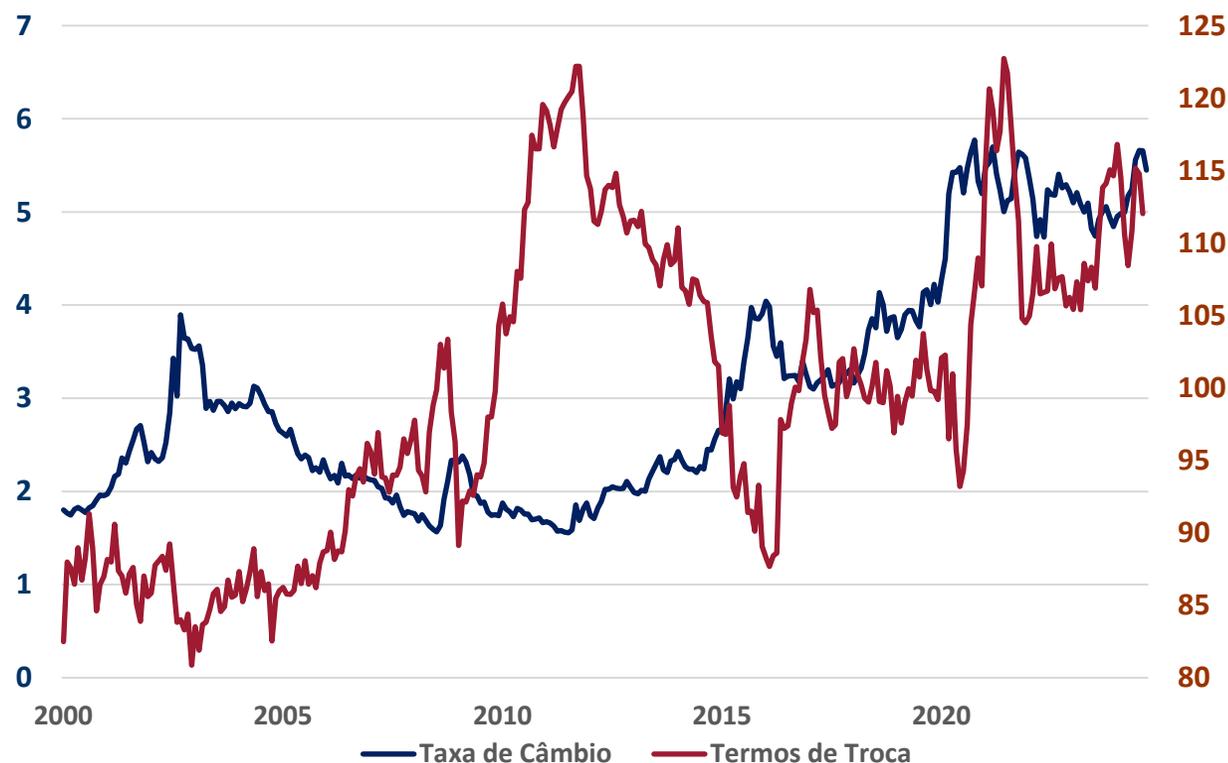


Em setembro, o real brasileiro valorizou-se de cerca de 5,65 para 5,45 em relação ao dólar norte-americano. No cenário interno, o Banco Central do Brasil iniciou um ciclo de alta em resposta às projeções de inflação que se afastaram ainda mais da meta de 3%. A comunicação do BCB soou agressiva, reforçando que os próximos passos serão guiados pelo firme compromisso com a convergência da inflação para a meta. No cenário internacional, o FOMC iniciou o seu ciclo de flexibilização com um corte de 50 pb na sua reunião de setembro, apoiando uma queda do USD. Além disso, o pacote de estímulo do PBoC anunciado na semana passada, seguido pela primeira reunião econômica do Politburo em Setembro, encheu os mercados de otimismo, beneficiando as moedas emergentes.

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



Termos de Troca x BRL

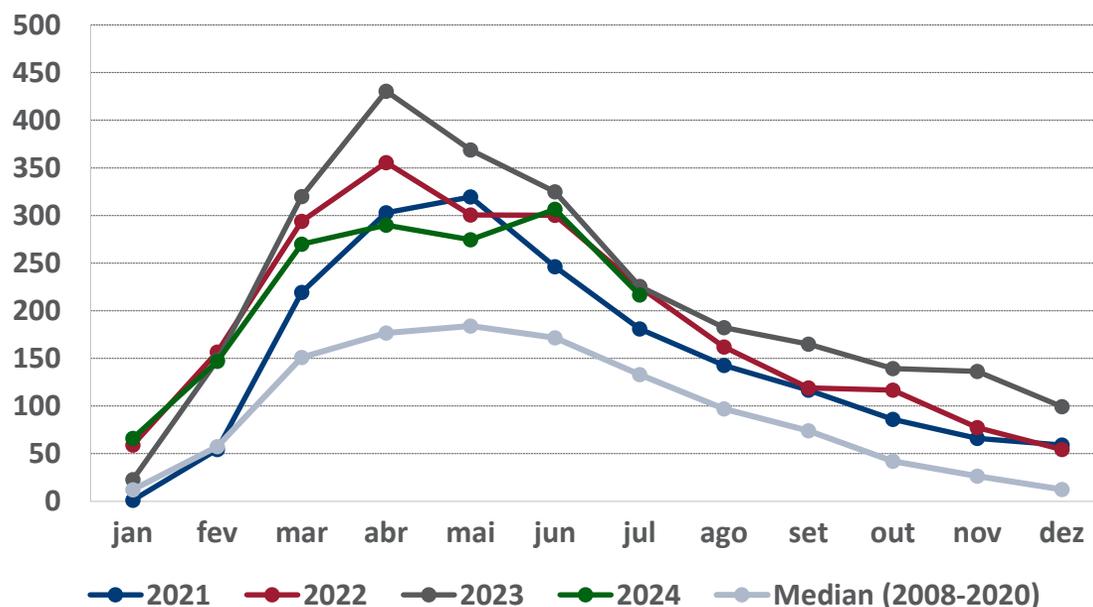


Diferencial de Juros x BRL

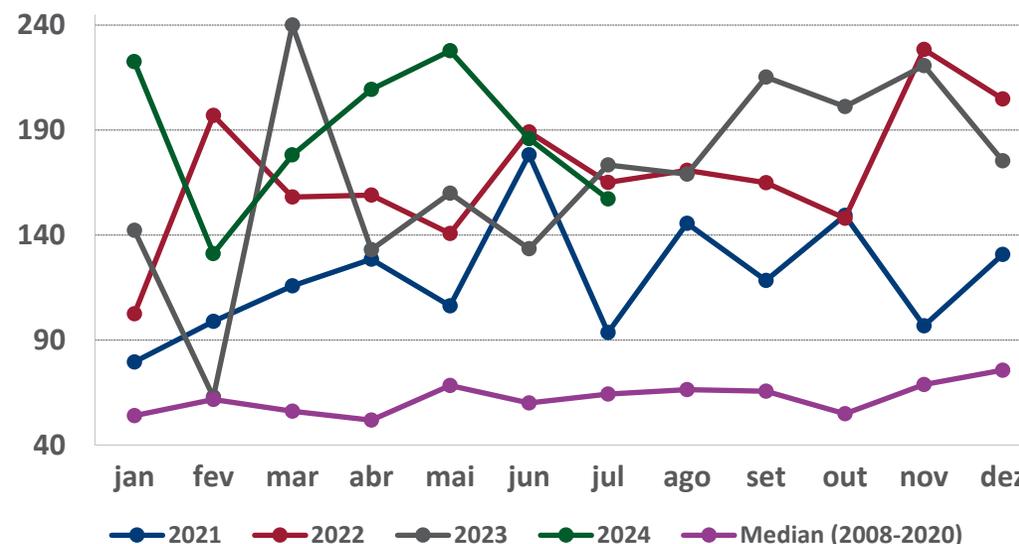


- Em julho, a balança comercial apresentou superávit de US\$ 7,64 bilhões (-6,6% YoY), segundo dados da Secex;
- No acumulado do ano, o superávit comercial atingiu US\$ 49,6 bilhões (-6,1% YoY);
- As exportações aumentaram 9,3% YoY, com um aumento de 5,3% nas exportações de soja e de 21,1% nas exportações de minério de ferro em relação ao mesmo mês 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.