

Cenário Macro

Novembro 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, o balanço de riscos do mandato duplo do FOMC mudou para o lado do emprego, dada algumas leituras decepcionantes no mercado de trabalho, e a inflação progredindo para a meta de 2,0%. Diante disso, o comitê optou por iniciar um ciclo de afrouxamento com um corte de 50bps na reunião de setembro. Entretanto, tudo indica que a magnitude dos próximos cortes será reduzida, uma vez que dados subsequentes sugerem uma economia ainda resiliente. Os mercados estão precificando 50bps de cortes adicionais nas últimas duas reuniões de 2024 (25bps em cada reunião);
- No que se refere à China o crescimento acumulado até o 3 trimestre foi de 4,8% YoY – abaixo do centro da meta anual de “em torno de 5,0%”. Os dados de setembro mostraram uma recuperação da atividade econômica na margem: tanto as vendas no varejo quanto a produção industrial atingiram o maior ritmo de crescimento desde maio, encerrando uma série de três meses fracos. Com isso, 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 iniciais de desaceleração. A produção industrial aumentou 0,1% MoM, em linha com as expectativas do mercado. Por outro lado, a atividade nos serviços e no varejo ampliado ficaram abaixo das expectativas, diminuindo 0,4% MoM e 0,8% MoM, respectivamente. A proxy mensal do Banco Central para o PIB do Brasil (IBC-BR) parece resumir as expectativas gerais do mercado, mostrando um aumento de apenas 0,2% MoM, após uma queda em julho;
- No que diz respeito à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic em 25 bps, para 10,75% a.a. na sua reunião de Setembro. O comitê destacou que a atividade econômica demonstrou mais força do que o previsto, e a desinflação parece mais desafiadora, com uma assimetria altista no balanço de riscos. Desde então, o cenário continua mostrando uma combinação de atividade resiliente, inflação próxima do limite superior da meta, expectativas desancoradas e preocupações crescentes em relação às políticas fiscais e parafiscais. Ao mesmo tempo, o ambiente externo continua desafiador para países emergentes. Assim, é amplamente esperada uma alta de 50 pontos base na reunião de novembro. Esperamos que as taxas cheguem a pelo menos 12,5% no final do ciclo;
- O IPCA-15 de outubro avançou 0,54% MoM, acima das expectativas do mercado (0,50%). A variação acumulada em doze meses avançou para 4,47% em outubro, ante 4,12% em setembro. A surpresa altista foi espalhada entre as categorias e a aceleração em setembro foi impulsionada pela forte alta da inflação de alimentos, pela elevação da bandeira tarifária de energia elétrica e pela reaceleração de bens industriais e serviços subjacentes. Em geral, os números dos serviços reforçam a visão de uma deterioração nos próximos meses, na esteira da sólida demanda interna, do mercado de trabalho restritivo e de expectativas de inflação desancoradas. Após o resultado de outubro, aumentamos nossa projeção para a inflação de alimentos devido às proteínas e os riscos continuam aumentando, acompanhando a alta nos preços do boi gordo. Consequentemente, nossa projeção aumentou de 4,4% para 4,9% em 2024 e de 4,0% para 4,3% em 2025;
- No cenário fiscal, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 203,2 bilhões em setembro (11,6% YoY), acima do consenso de R\$ 201,1 bilhões, representando o melhor desempenho para o mês da série histórica. Contudo, a arrecadação de impostos ainda está abaixo do que seria necessário para compensar o crescimento dos gastos. É por isso que o mercado financeiro aguarda o anúncio do governo de um novo pacote de corte de despesas. A falta de detalhes do governo sobre o novo pacote fiscal tem gerado incerteza e volatilidade.

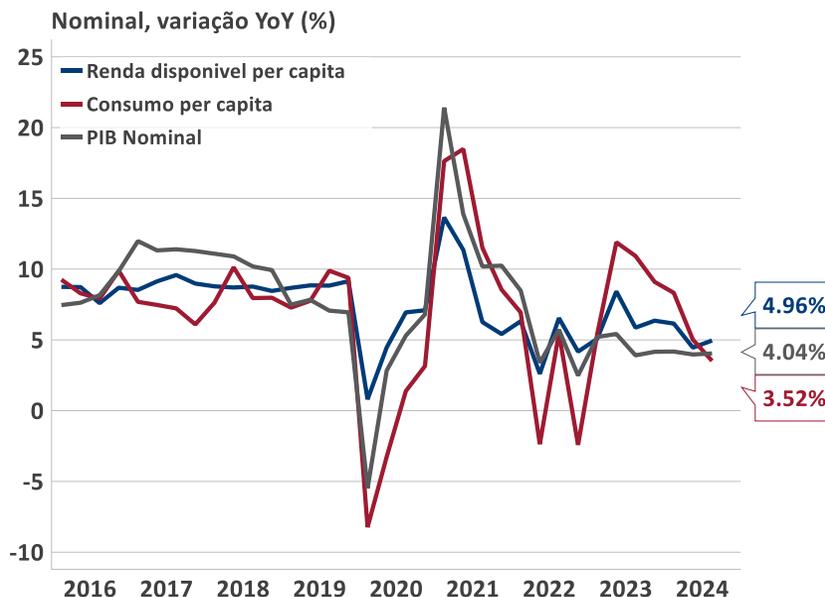
- O PIB da China cresceu levemente acima do esperado no 3º trimestre: desacelerou de 4,7% para **4,6%** YoY (exp. 4,5%), permanecendo abaixo da meta anual;
 - No acumulado do ano, o crescimento está em 4,8%, quando comparado com o mesmo período do ano passado → **requer uma aceleração adicional no 4T para alcançar a de crescimento anual “em torno de 5,0%”**;
 - Em termos sequenciais, o PIB acelerou para 0,9% QoQ SA, acima do 0,5% registrado no 2T;
- O crescimento do consumo continuou desacelerando, alcançando o nível mais baixo desde o fim do *lockdown* da Covid e estando abaixo do crescimento da renda disponível e do PIB nominal, indicando que ainda há um longo caminho a ser percorrido para o reequilíbrio em direção a uma economia voltada para o consumo;
- Em termos nominais, o crescimento foi de apenas 4,0% ao ano, abaixo do crescimento real, marcando o 6º trimestre consecutivo de deflator negativo do PIB, refletindo o descasamento entre produção e demanda;

China: PIB Real (Trimestral)



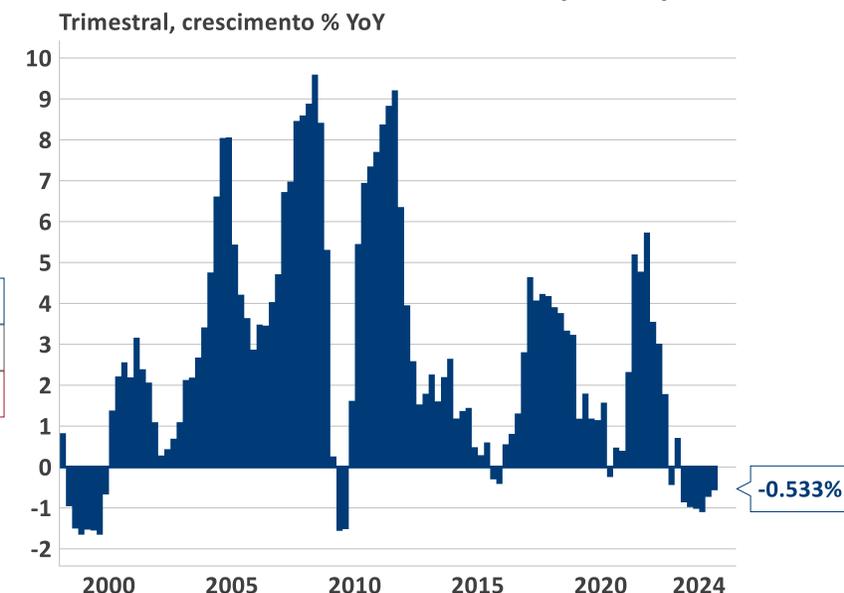
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: PIB, Consumo e Renda Disponível



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Deflator do PIB (% YoY)



Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

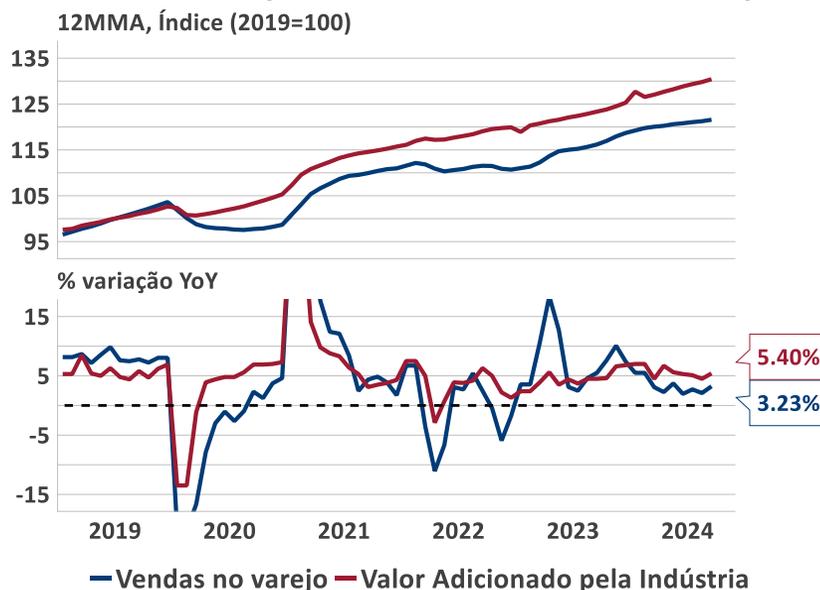
- Setembro mostrou uma recuperação na margem na atividade econômica:** tanto as vendas no varejo quanto a produção atingiram o maior ritmo de crescimento desde maio, encerrando uma série de três meses de enfraquecimento;
- Vendas de varejo surpreenderam positivamente,** surgindo de 2,1% para 3,2% YoY (exp. 2,5%): os gastos em bens aumentaram, enquanto os gastos com serviços de alimentação desaceleraram ligeiramente; dito isto, eletrodomésticos tiveram uma recuperação em meio ao recente programa de troca de bens de consumo;
- A prod. industrial acelerou** de 4,5% para 5,4% YoY (exp. 4,6%): 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, como cimento e aço;
- O investimento no ano se manteve estável** em 3,4% YTD YoY (exp. 3,5%), acima do crescimento no mesmo período de 2023 (3,2%);
- O mercado imobiliário continua se ajustando,** mas os indicadores melhoraram novamente em Setembro, com o ritmo de queda no volume de vendas de residências e imóveis diminuindo para -10,6% e -11% YoY, respectivamente.

China: Atividade (% YoY)

	9/2024	8/2024	9/2023
Produção Industrial	5.4	4.5	4.5
Mineração	3.7	3.7	1.5
Indústria	5.2	4.3	5.0
Utilidades	10.1	6.8	3.5
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	3.4	3.4	3.1
Indústria	9.2	9.1	6.2
Setor Imobiliário	-10.1	-10.2	-9.1
Infraestrutura	4.1	4.4	6.2
Vendas no Varejo	3.2	2.1	5.5
Serviços de Alimentação	3.1	3.3	13.8
Bens de Consumo	3.3	1.9	4.6
Vestuário	-0.4	-1.6	9.9
Automóveis	0.4	-7.3	2.8
Mobília	0.4	-3.7	0.5
Aparelhos Celulares	12.3	14.8	0.4
Eletrodomésticos	20.5	3.4	-2.3
Construção	-6.6	-6.7	-8.2

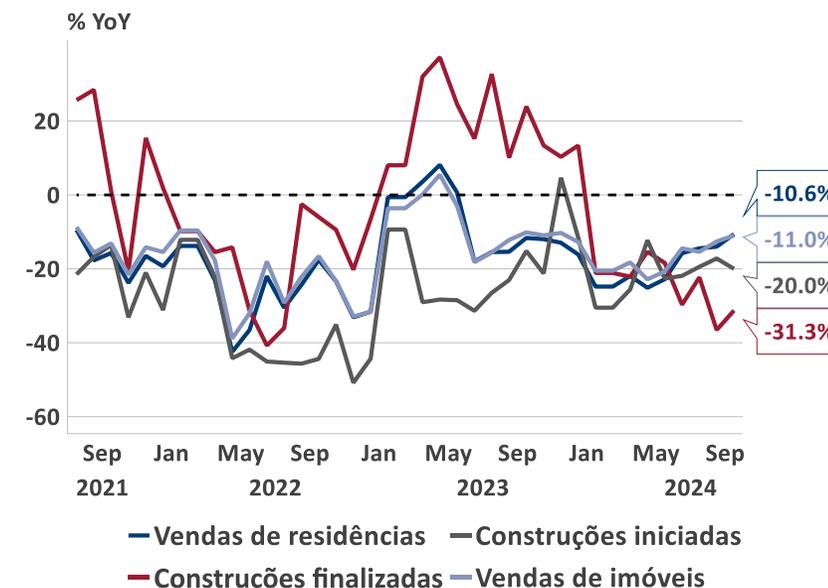
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Produção Industrial x Vendas no Varejo



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

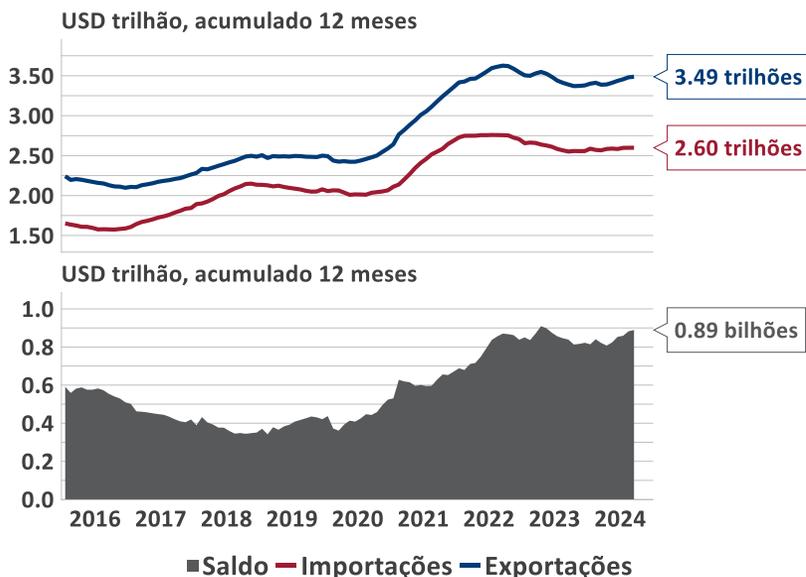
China: Indicadores do Mercado Imobiliário



Source: BOCOM BBM, NBS

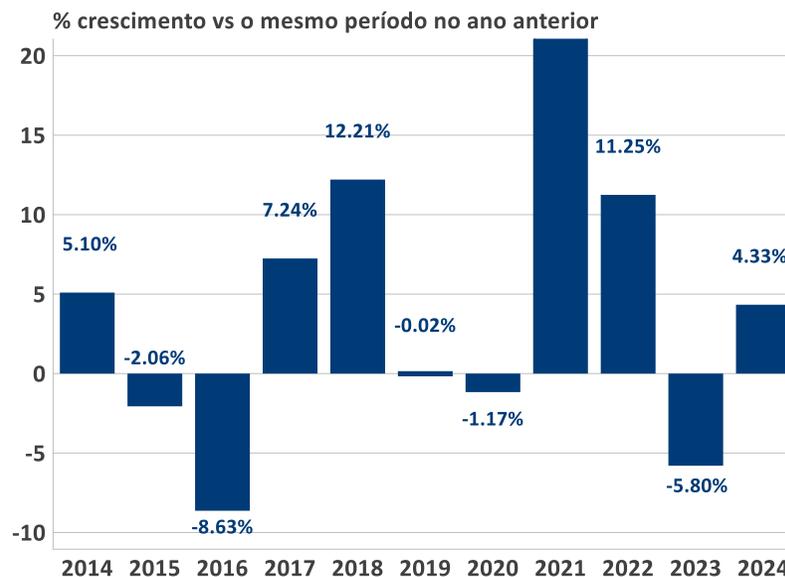
- Um dos principais destaques na economia chinesa este ano tem sido as **exportações**, que impulsionaram a produção industrial até agora em 2024;
 - O **crescimento acumulado no ano está em 4,33% em USD** → segue um crescimento forte, apesar da série estar em um nível historicamente elevado, das incertezas 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);
 - Entretanto, **os dados mais recentes de Setembro vieram abaixo das expectativas**, desacelerando de 8,7% para **2,4% YoY** (exp. 6,0%). Ainda assim, a maior parte do enfraquecimento é atribuída à queda dos preços, enquanto em termos de volume o crescimento das exportações permaneceu forte ao longo de todo o ano;
- Inflação medida pelo **CPI** caiu de 0,6% para **0,4% YoY** (abaixo das expectativas de 0,6%) em agosto;
 - O núcleo da inflação desacelerou de 0,3% para **0,1% YoY**;
 - As pressões deflacionárias de bens de consumo e serviços seguem persistentes:** a inflação de serviços caiu (0,2% YoY), assim como a de bens (0,5% YoY) → esses números ainda sugerem desempenho modesto da demanda doméstica.

China: Balança Comercial



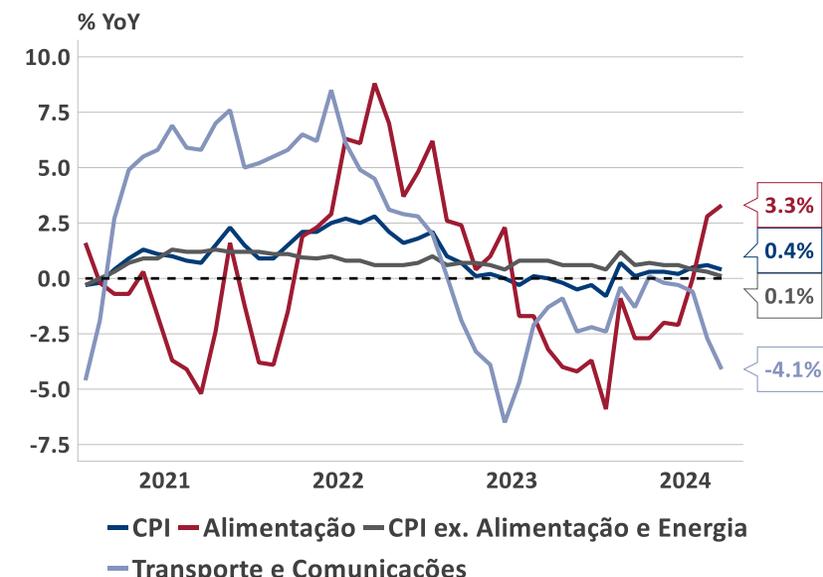
Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

China: Exportações (YTD YoY, Jan-Sep)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

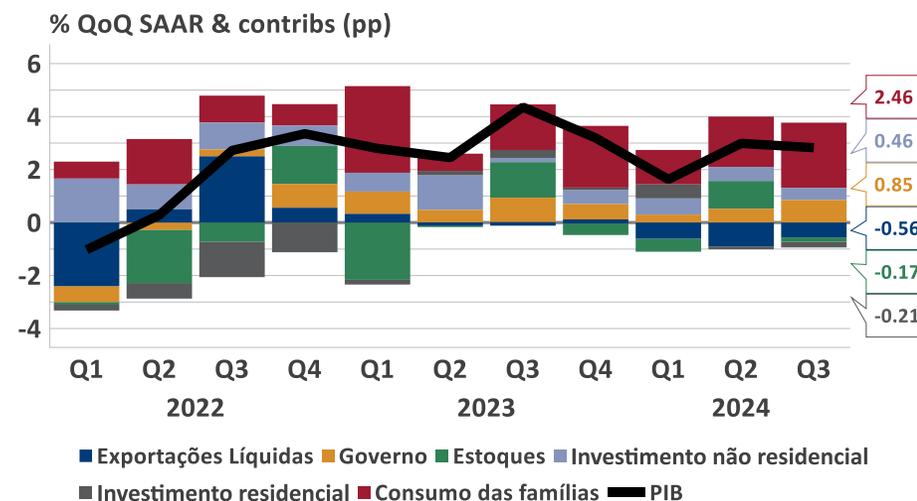
China: CPI



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

- A primeira estimativa do PIB do 3T mostrou um crescimento de 2,8% QoQ SAAR, levemente abaixo das expectativas do mercado de 2,9%, mas com uma forte composição:
 - O consumo das famílias cresceu 3,7% QoQ, acima dos 2,8% QoQ do 2T, devido à uma aceleração dos gastos com bens;
 - As exportações líquidas contribuíram negativamente para a leitura (-0,6 p.p.), assim como o investimento em estoques (-0,2 p.p.);
- O melhor indicador subjacente de demanda privada doméstica (PDFP), que exclui exportações líquidas, estoques e o governo, registrou um crescimento sólido de 3,2% QoQ SAAR, reforçando a resiliência da atividade econômica.

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

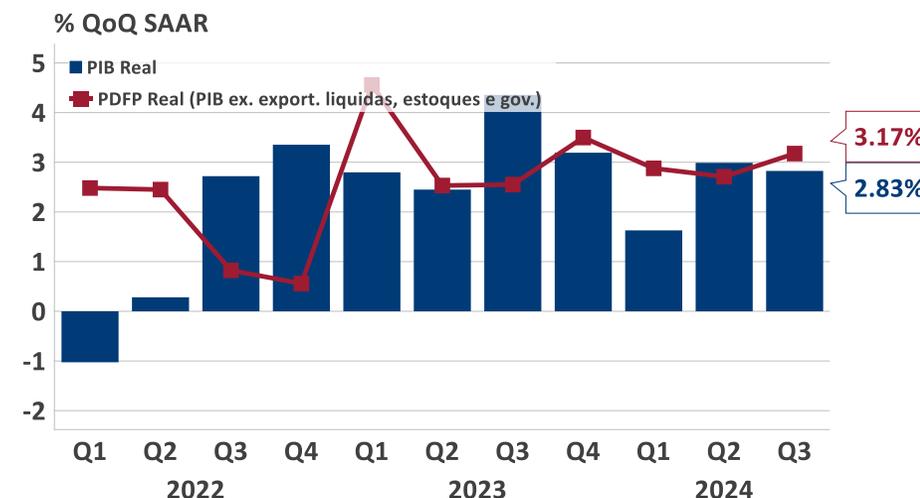


EUA: Crescimento do PIB (QoQ SAAR)

Crescimento PIB EUA (QoQ SAAR, %)	Pesos (%)	T3 2024	T2 2024	T1 2024	T4 2023	T3 2023	T2 2023
PIB Real	100.00	2.83	2.99	1.63	3.19	4.36	2.45
Consumo das famílias (PCE)	67.92	3.67	2.81	1.93	3.49	2.55	0.99
Bens	21.36	5.99	2.96	-1.16	3.37	3.47	-0.34
Bens duráveis	7.40	8.12	5.45	-1.76	2.86	4.17	-0.32
Bens não-duráveis	13.97	4.88	1.67	-0.84	3.64	3.09	-0.36
Serviços	46.56	2.62	2.74	3.41	3.54	2.10	1.64
Investimento fixo não-residencial	13.89	3.32	3.87	4.51	3.82	1.10	9.85
Estruturas	3.09	-4.05	0.15	6.27	6.51	1.75	16.39
Equipamento	5.28	11.12	9.83	0.34	0.73	-1.06	12.46
Produtos de propriedade intelectual	5.52	0.56	0.72	7.48	5.24	2.82	3.94
Investimento fixo residencial	4.00	-5.15	-2.76	13.69	2.55	7.73	4.48
Contrib. de estoques (pp)	0.27	-0.17	1.05	-0.49	-0.47	1.34	-0.06
Contrib. de exportações líquidas (pp)	-3.24	-0.56	-0.90	-0.61	0.09	-0.10	-0.11
Exportações	10.94	8.91	1.03	1.92	6.19	4.88	-4.80
Importações	14.18	11.19	7.57	6.14	4.21	4.65	-3.12
Gastos do governo	17.16	5.05	3.05	1.77	3.64	5.68	2.93
Federal	6.45	9.74	4.30	-0.37	-0.35	5.27	-1.10
Estadual e Local	10.70	2.33	2.32	3.05	6.09	5.92	5.42
<i>PIB Nominal</i>		4.67	5.60	4.70	4.79	7.70	4.33
Deflator do PIB		1.80	2.54	3.03	1.55	3.20	1.84
Deflator do consumo das famílias (PCE)		1.51	2.53	3.43	1.65	2.69	2.92
Núcleo do PCE		2.16	2.79	3.75	2.03	2.35	3.85

Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

EUA: Demanda Privada Doméstica (QoQ SAAR)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

EUA: Mercado de Trabalho

O relatório do mercado de trabalho de outubro veio aquém das expectativas em meio à furacões e greves que geraram ruído na leitura;

- O payroll de outubro mostrou a criação de **12 mil** empregos, muito abaixo das expectativas do mercado (100 mil), com uma revisão líquida nos 2 meses anteriores de -112mil;
- A taxa de desemprego se manteve em **4,1%**, em linha com as expectativas;

Em setembro, o hiato entre trabalhadores e empregos caiu para 0,6M, de 0,8M no mês anterior, e um pico de 6,2M em 2022 → mercado de trabalho apertado, mas não superaquecido;

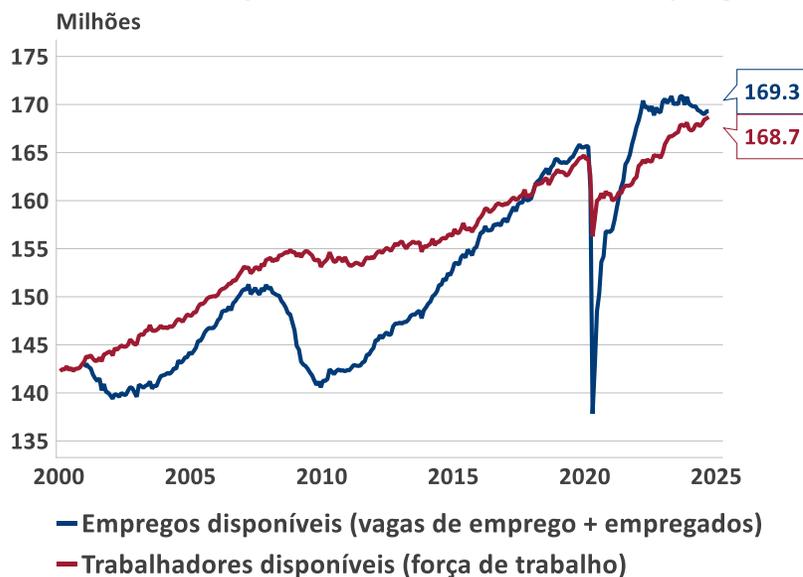
O crescimento do salário médio por hora manteve o ritmo de 0,4% MoM em outubro, acima do esperado 0,3%;

- A taxa anual ficou estável em **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 (%)

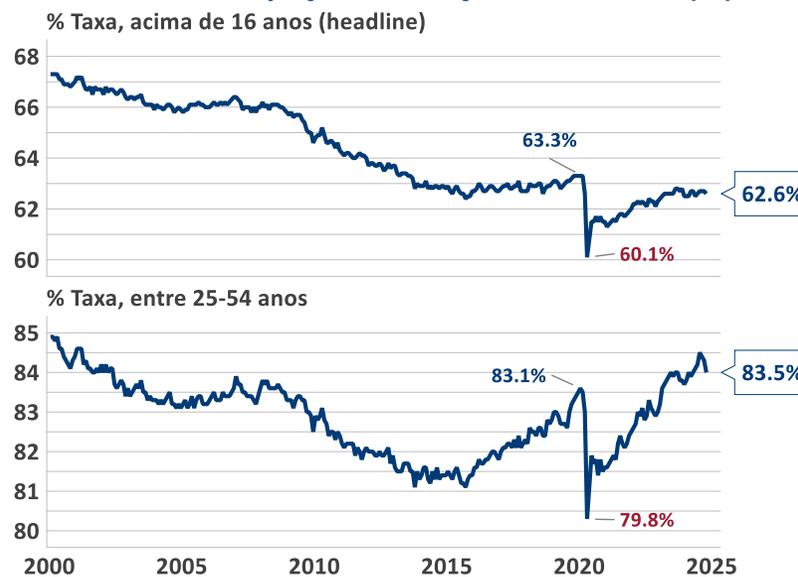


EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



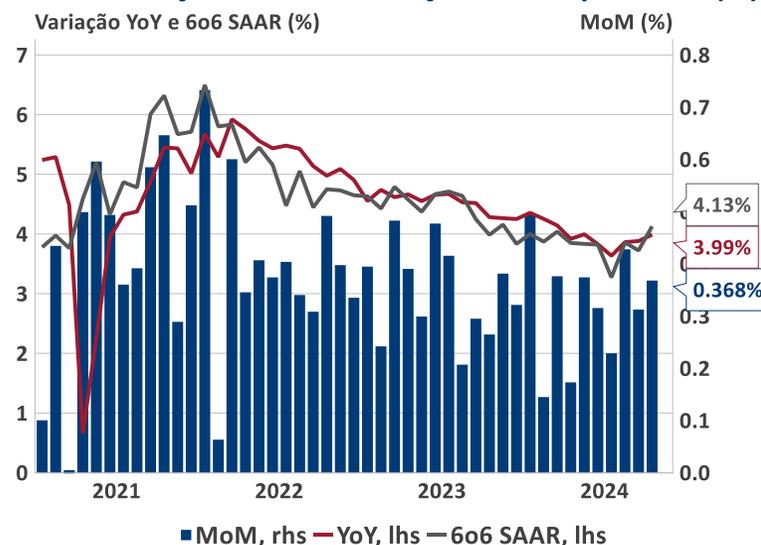
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

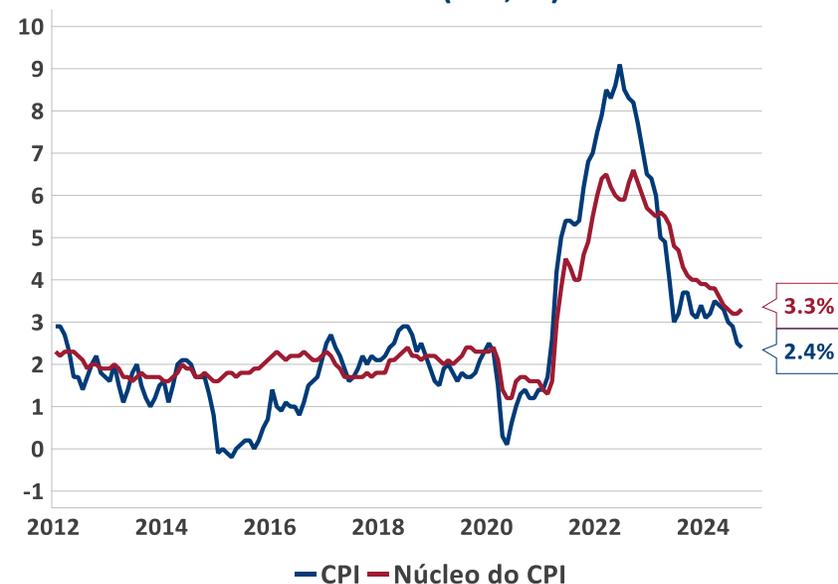
EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

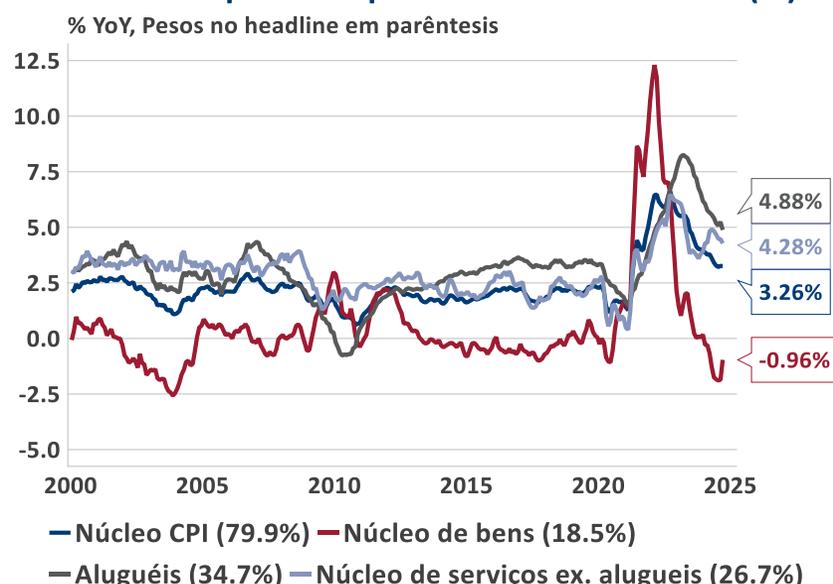
- O **CPI** de setembro avançou **0,18% MoM** (acima das exp. de 0,09%), levando a um declínio da taxa anual de 2,5% para **2,4% YoY**:
 - Preços de energia** caíram 1,85% MoM, a segunda queda consecutiva, liderada por quedas nos preços de gasolina e combustíveis;
 - Preços de alimentos** avançaram 0,40% MoM, acima das expectativas, sendo um dos principais fatores para a surpresa positiva no *headline*, mas ainda em linha com sua média histórica;
- O **núcleo** avançou **0,31% MoM** (exp. 0,27%), e a taxa anual aumentou de 3,2% para **3,3% YoY**:
 - Núcleo de Bens (0,17% MoM)**: deixou território deflacionário após 6 meses, impulsionado por surpresas em vestuário e pela reaceleração de veículos usados (as condições financeiras favoráveis e os furacões recentes podem exercer pressões inflacionárias adicionais sobre os preços de bens, em especial dos veículos);
 - Preços de Aluguéis (0,24% MoM)**: a maior surpresa baixista deste mês, desfazendo parte da força vista em agosto;
 - Núcleo de Serviços ex. aluguéis (0,40% MoM)**: acelerou acima do esperado, com assistência médica mais forte e surpresas em passagens aéreas e seguro de automóveis.

EUA: CPI (YoY, %)



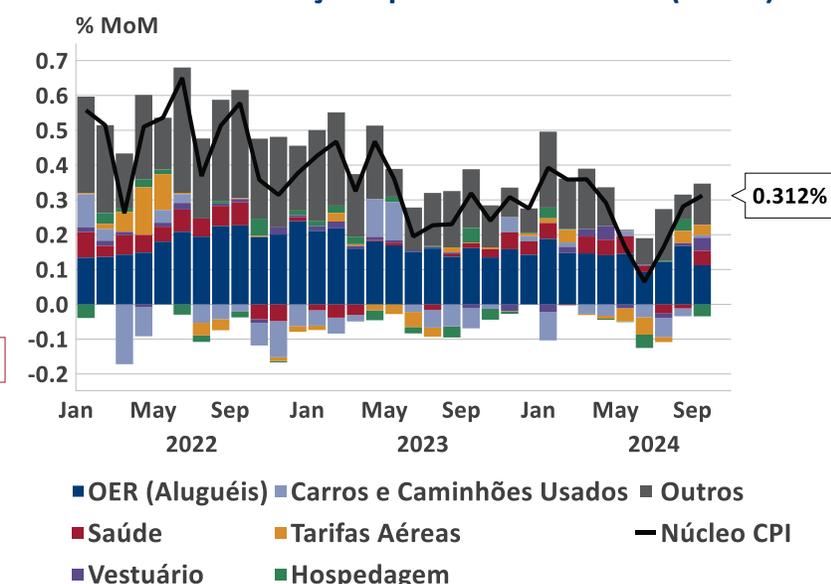
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

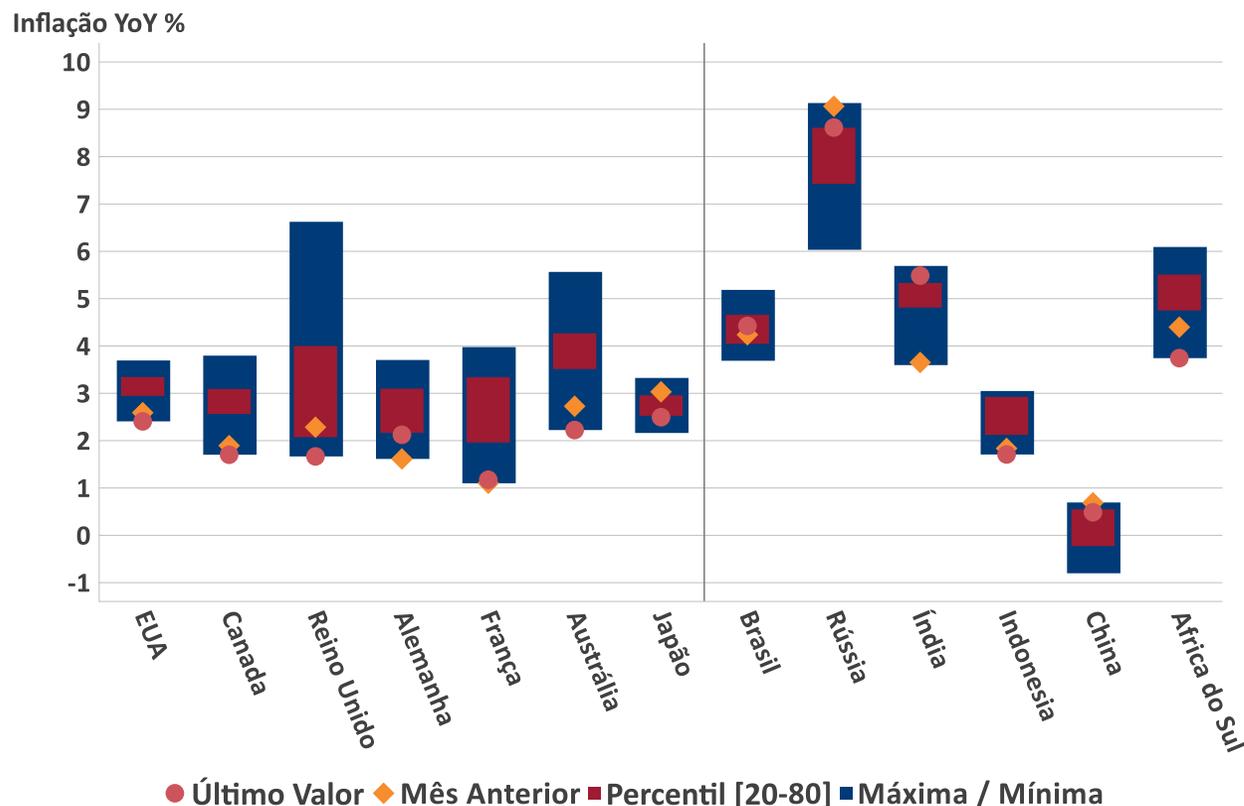
EUA: Contribuições pro Núcleo do CPI (MoM)



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

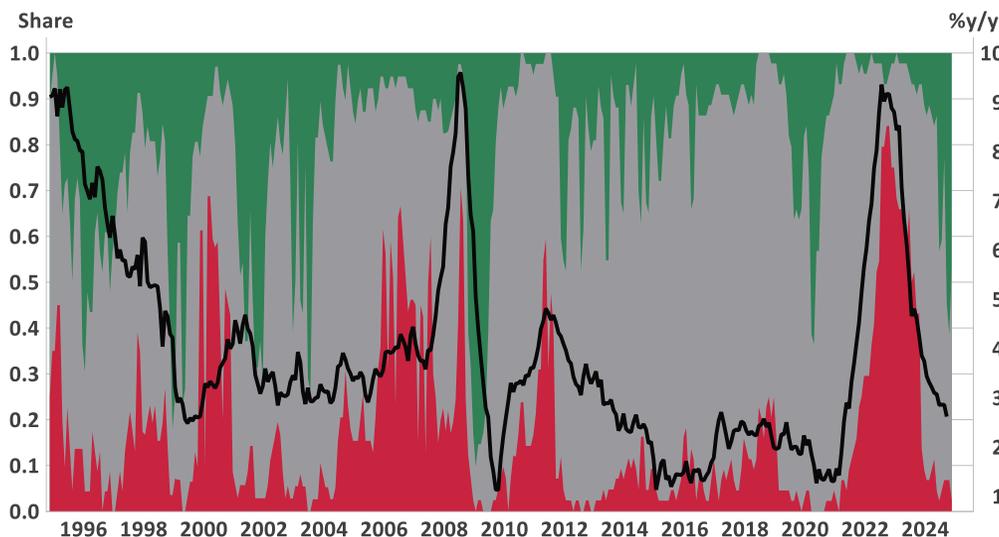
	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024	Q4 2023	Q3 2023	Q2 2023	Q1 2023	Q4 2022
África do Sul	0.4	0.0	0.3	-0.4	0.7	0.6	-1.4	-1.4
Alemanha	0.2	-0.3	0.2	-0.4	0.2	-0.2	0.1	-0.5
Arábia Saudita	2.3	-2.3	-2.6	5.7	-0.8	-3.7	-5.2	6.9
Argentina	-1.7	-2.2	-2.3	2.2	-2.9	1.5	-2.2	-2.2
Austrália	0.2	0.2	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7	0.7
Brasil	1.4	1.0	0.2	0.1	0.7	1.2	0.4	0.4
Canada	0.5	0.4	0.0	-0.1	0.2	0.8	-0.2	-0.2
China	0.9	0.5	1.5	1.3	1.5	0.7	1.8	0.8
Coreia do Sul	0.1	-0.2	1.3	0.5	0.8	0.6	0.4	-0.5
Estados Unidos	0.7	0.7	0.4	0.8	1.1	0.6	0.7	0.8
França	0.4	0.2	0.2	0.5	0.1	0.7	0.1	0.1
Índia	-7.6	7.8	4.7	2.3	-6.7	8.6	4.2	4.2
Indonésia	3.8	-0.8	0.5	1.6	3.9	-0.9	0.4	0.4
Itália	0.0	0.2	0.3	0.0	0.2	-0.2	0.3	-0.2
Japão	0.7	-0.6	0.1	-1.1	0.7	1.3	0.4	0.4
México	1.0	0.2	0.1	-0.1	0.7	1.0	0.6	0.9
Reino Unido	0.5	0.7	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.3	0.3
Rússia	0.5	1.0	0.9	1.3	1.5	1.0	1.3	1.3
Turquia	5.1	-15.0	1.5	13.0	8.0	-15.5	3.3	3.3
Zona do Euro	0.4	0.2	0.3	0.1	0.0	0.1	0.5	-0.1

Sources: BOCOM BBM, Macrobond, National Sources

- Diversos mercados emergentes estão no meio de ciclos 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, tudo indica que a magnitude dos próximos cortes será reduzida, uma vez que dados subsequentes sugerem uma economia ainda resiliente. → Os mercados estão precificando 50bps de cortes adicionais nas últimas duas reuniões de 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

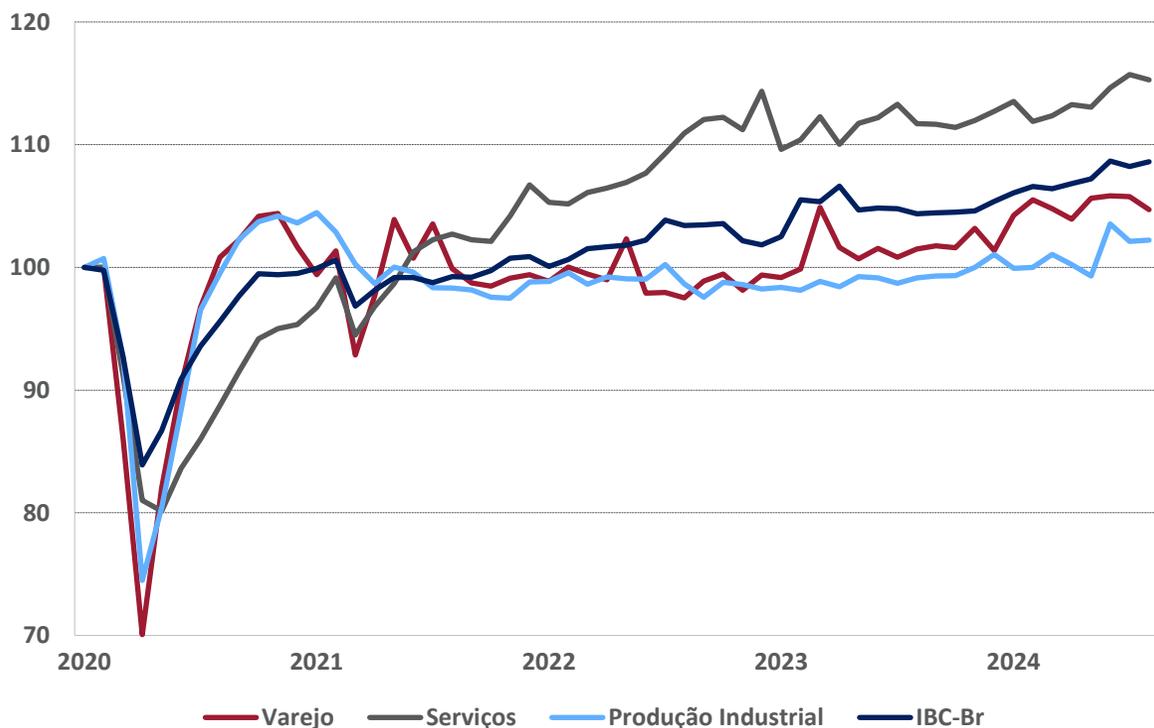
	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Última decisão		Último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	1.7		5.50	-0.50	Corte	9/2024	15	2
África do Sul	3.7	4.1	8.00	-0.25	Corte	9/2024	17	2
Argentina	209.0	198.1	35.00	-5.00	Corte	11/2024	13	0
Australia	2.9	3.1	4.35	0.25	Alta	11/2023	12	48
Brasil	4.4	4.4	10.75	0.25	Alta	9/2024	2	6
Canada	1.7	1.6	3.75	-0.50	Corte	10/2024	16	0
Chile	4.1	3.7	6.50	-0.75	Corte	10/2024	25	1
China	0.5	0.1	3.10	-0.25	Corte	10/2024	129	1
Colômbia	5.8	6.1	9.75	-0.50	Corte	11/2024	18	0
Coréia do Sul	1.6	2.0	3.25	-0.25	Corte	10/2024	22	1
Costa Rica	-0.1	0.4	4.00	-0.25	Corte	10/2024	24	1
Dinamarca	1.3	1.6	3.00	-0.25	Corte	10/2024	14	1
Hungria	2.9	4.8	6.50	-0.25	Corte	9/2024	25	1
Islandia	5.1	5.2	9.00	-0.25	Corte	10/2024	14	1
Índia	5.5	3.5	6.50	0.25	Alta	2/2023	21	54
Indonésia	1.7	2.2	6.00	-0.25	Corte	9/2024	6	2
Israel	3.4	3.3	4.50	-0.25	Corte	1/2024	17	10
Japão	2.5	2.0	0.25	0.15	Alta	8/2024	3	105
México	4.6	3.9	10.50	-0.25	Corte	9/2024	19	1
Nova Zelândia	2.2	3.1	4.75	-0.50	Corte	10/2024	17	1
Noruega	3.0	3.1	4.50	0.25	Alta	12/2023	11	54
Polônia	5.1	4.3	5.75	-0.25	Corte	10/2023	26	13
República Tcheca	2.6	0.1	4.25	-0.25	Corte	9/2024	28	1
Rússia	8.6	8.3	21.00	2.00	Alta	10/2024	0	26
Suécia	1.6	1.1	3.25	-0.25	Corte	10/2024	13	1
Suiça	0.6	0.8	1.00	-0.25	Corte	9/2024	16	1
Turquia	48.6	47.8	50.00	5.00	Alta	3/2024	8	20
Reino Unido	1.7	3.2	5.00	-0.25	Corte	8/2024	15	3
Estados Unidos	2.4	3.3	5.00	-0.50	Corte	9/2024	15	2
Zona do Euro	2.0	2.7	3.40	-0.25	Corte	10/2024	14	0

Source: BOCOM BBM, Macrobond

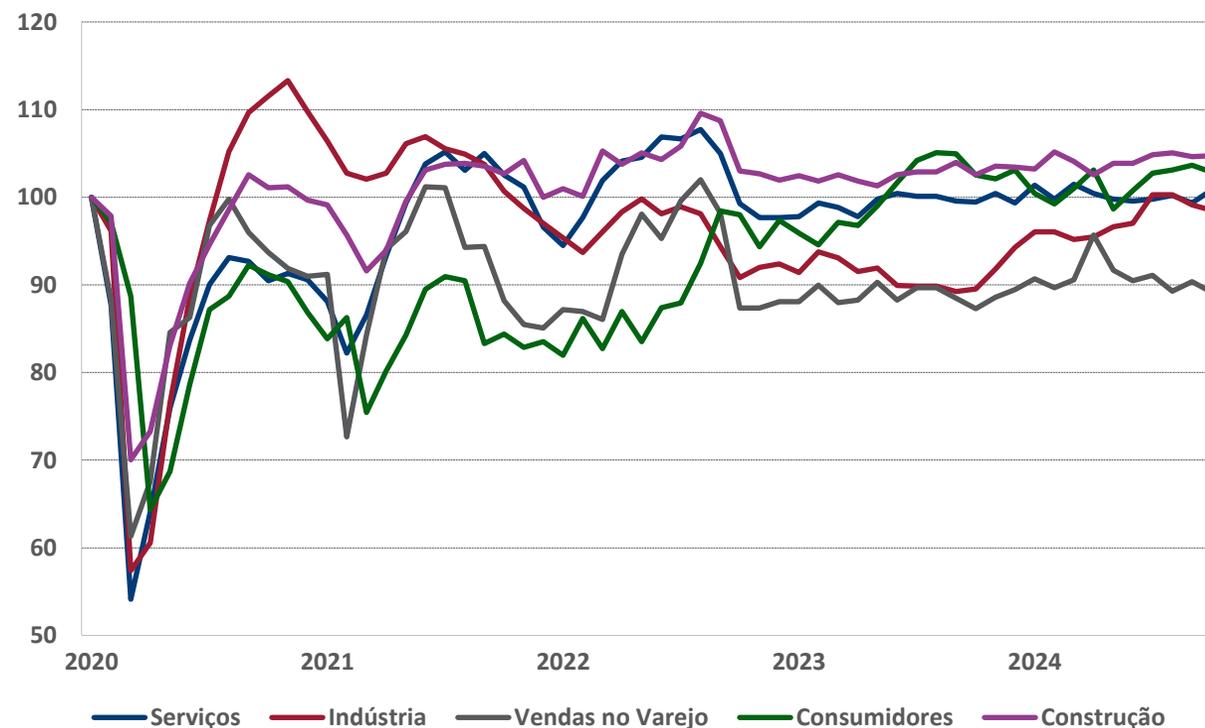
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	2,9%	2,9%	3,1%	2,0%	2,0%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,9%	4,3%	4,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,3%	7,0%	7,5%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	11,75%	12,50%	10,50%
Contas Externas							
Balança Comercial (US\$ bi)	32	36	44	92	72	77	86
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-28	-46	-48	-31	-51	-49	-46
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,9%	-2,8%	-2,5%	-1,3%	-2,4%	-2,2%	-2,0%
Política Fiscal							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,5%	-0,8%	-0,8%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	77,4%	82,1%	86,7%

- Em agosto, os indicadores mensais de atividade econômica apresentaram os primeiros sinais de desaceleração. A produção industrial cresceu apenas 0,1% em relação ao mês anterior, em linha com as expectativas do mercado. Por outro lado, serviços e varejo ficaram abaixo das expectativas, contraindo 0,4% e 0,8% MoM respectivamente. Resumindo esse cenário, o IBC-Br apresentou aumento de 0,2% em agosto, após recuo em julho;
- Em uma análise prospectiva, os indicadores de confiança do consumidor, da indústria e do varejo contraíram em outubro, enquanto a confiança dos serviços e da construção aumentaram.

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



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

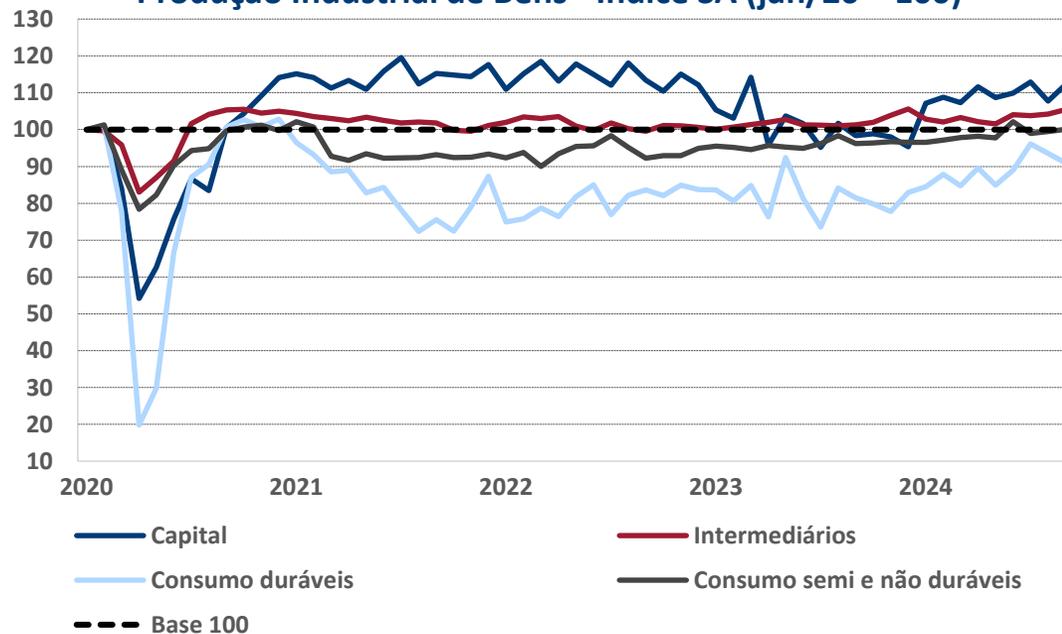


- A produção industrial cresceu 1,1% MoM em setembro, após avanço de apenas 0,1% MoM em agosto;
- No terceiro trimestre, a indústria expandiu 1,6% QoQ, o quarto ganho consecutivo, com 19 das 25 atividades industriais aumentando;
- O destaque foi a produção de bens duráveis que avançou pela quarta vez consecutiva (6,5% QoQ), principalmente devido ao aumento no setor de veículos (5,8% QoQ), impulsionado pelo aumento nas concessões de crédito;
- Além disso, a categoria de bens intermediários retomou o crescimento após dois trimestres em território negativo (1,9% QoQ), com a recuperação da metalurgia (4,0% QoQ) e destaque da produção de produtos químicos (5,3% QoQ).

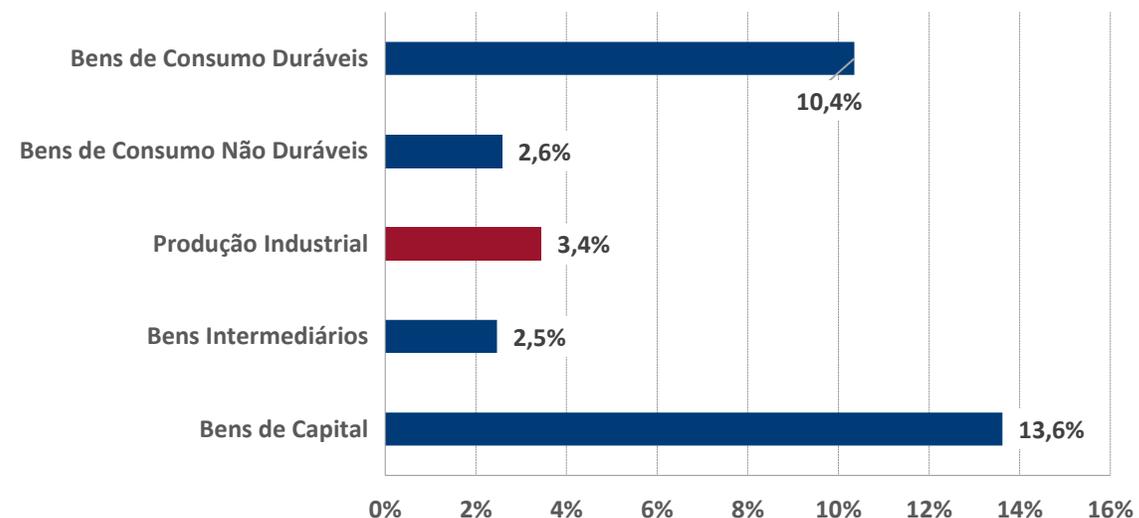
Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



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

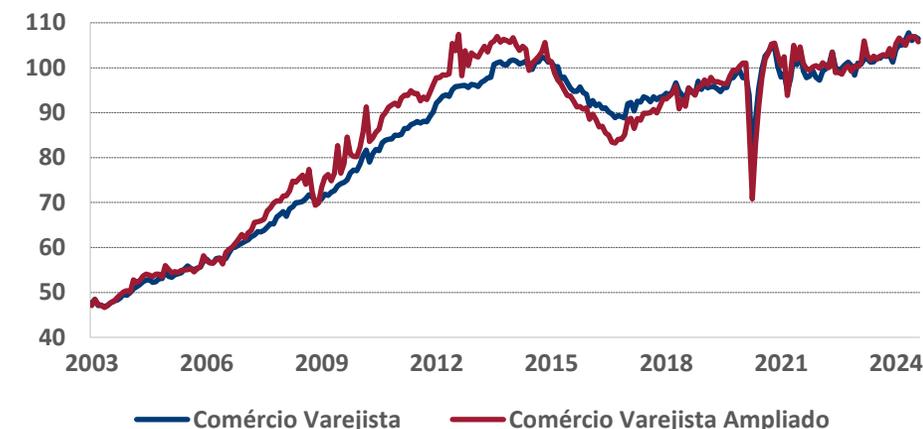


Produção Industrial por Categorias - 09/2024 (YoY)

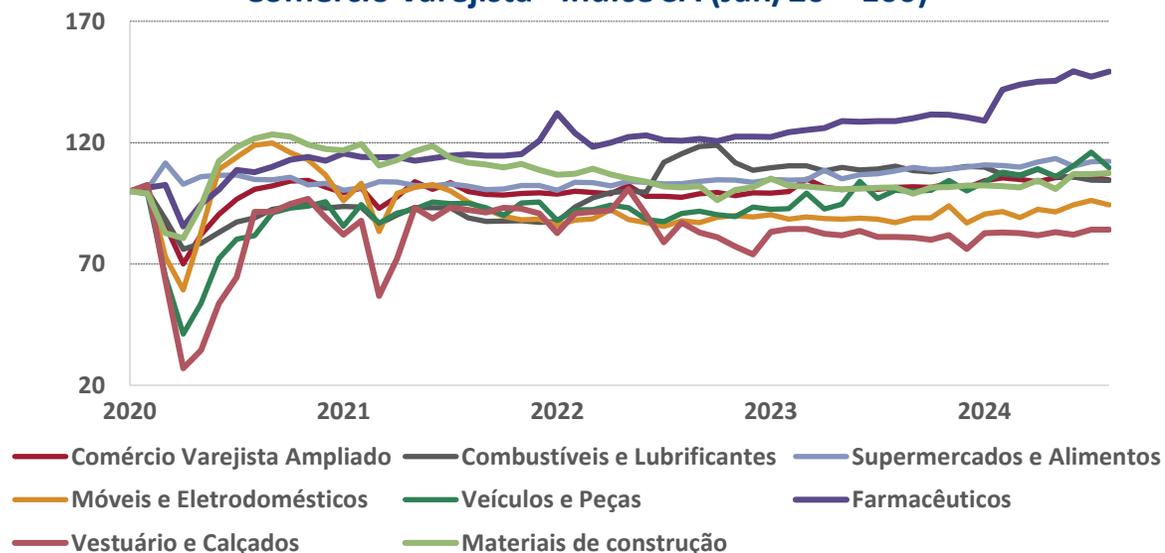


- As vendas no varejo ampliado caíram 0,8% MoM em agosto, abaixo das expectativas do mercado (+0,3% MoM);
- A diferença em relação às estimativas deveu-se principalmente ao desempenho mais fraco do que o previsto das atividades de varejo e atacado de alimentos, bebidas e tabaco (-11,5% YoY);
- As vendas no varejo restrito caíram 0,3% em agosto em relação a julho, ligeiramente melhor do que as estimativas (-0,6% MoM);
- Sete das oito atividades principais do varejo diminuíram na comparação mensal, com o destaque negativo sendo a categoria de outros artigos de uso pessoal e doméstico;
- Em resumo, os dados do varejo para agosto corroboram a visão de um crescimento mais moderado nos gastos pessoais com bens neste semestre.

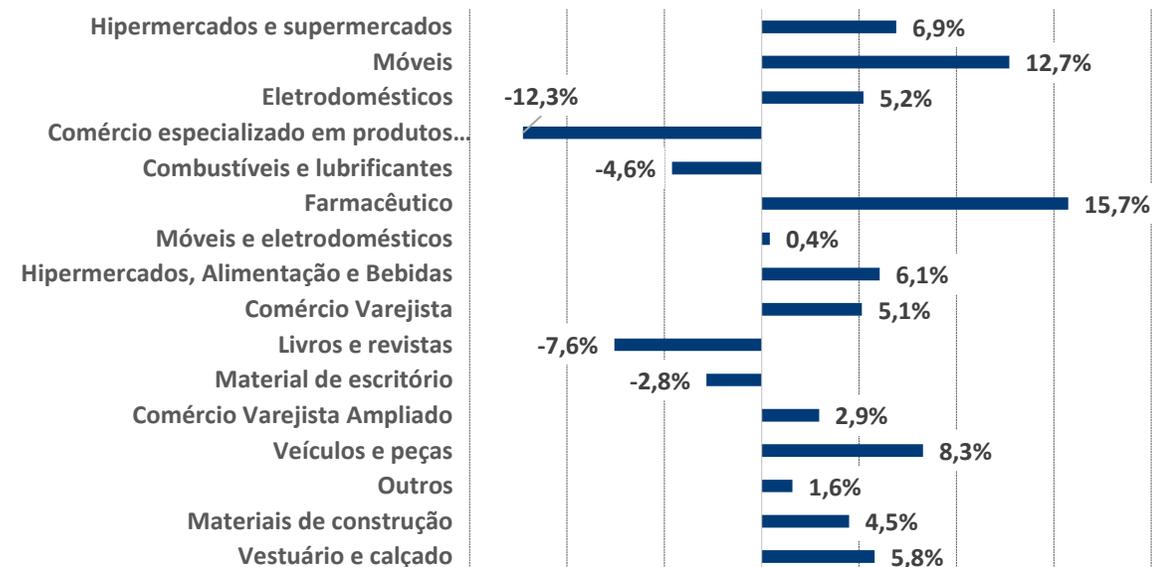
Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



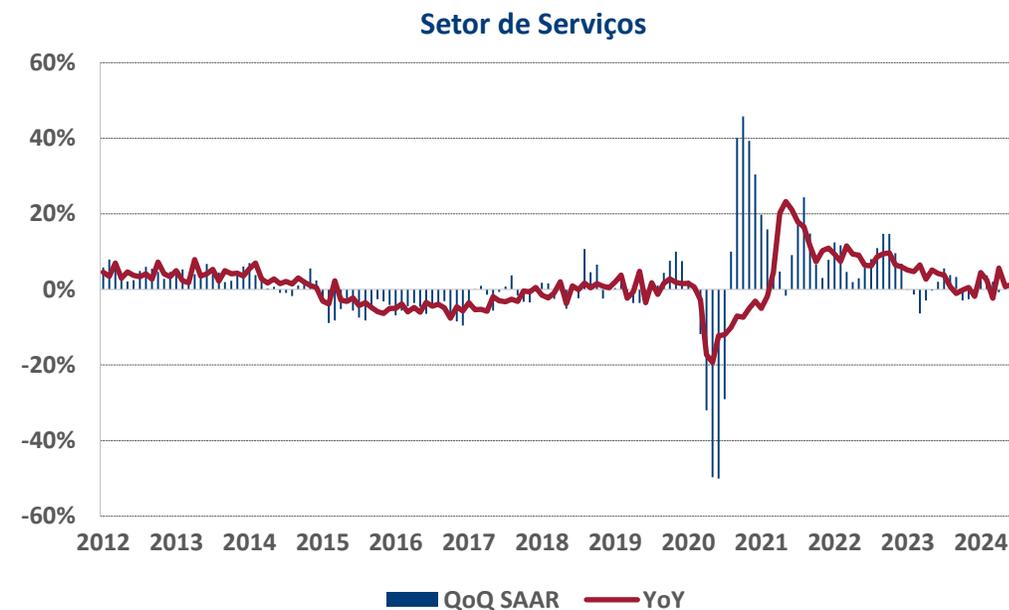
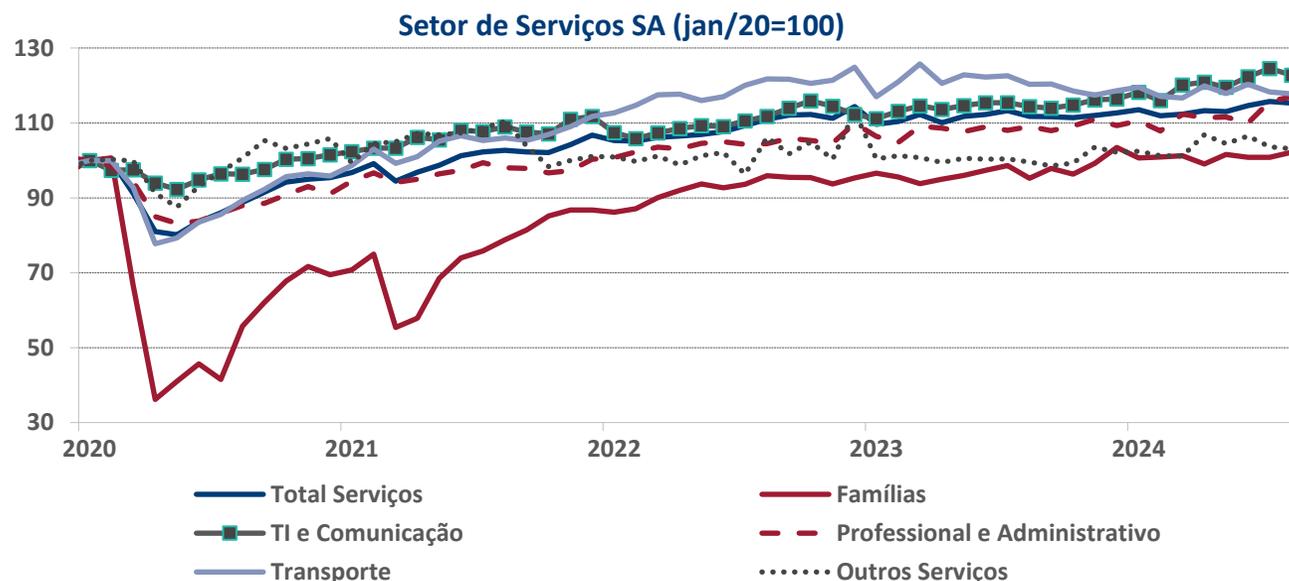
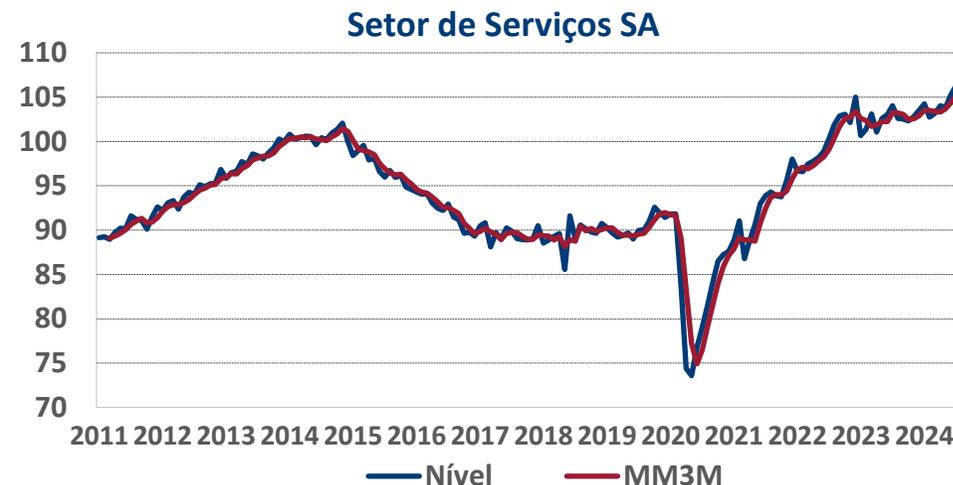
Comércio Varejista - Índice SA (Jan/20 = 100)



Comércio Varejista - YoY (ago/24)



- O setor de serviços caiu 0,4% em agosto em relação a julho, abaixo das expectativas (+0,2% MoM);
- Serviços prestados às famílias cresceram pelo quarto mês consecutivo em agosto (0,8% MoM), refletindo a solidez do consumo, enquanto os serviços de transporte caíram (-0,4% MoM), principalmente devido ao fraco desempenho do transporte rodoviário de cargas, assim como foi em julho;
- É importante considerar que o IBGE fez uma revisão significativa dos dados, incorporando dados de uma grande empresa de espaços publicitários que estava reportando receitas subestimadas - desde agosto de 2023 - e passou a reportar corretamente valores muito mais altos a partir de julho. Na divulgação anterior, o IBGE ainda não havia ajustado os dados retroativos. Com isso, a alta de julho foi revista de 1,2% MoM para 0,2% MoM;
- Com o conjunto de dados atualizado, a taxa média anual de crescimento da PMS aumentou de +2,5% a.a. para +3,0% a.a. em 2023, e de +1,9% a.a. para +2,9% a.a. em 2024 (até julho), o que poderia levar a revisões para cima do crescimento do PIB, tanto em 2023 quanto em 2024.



A taxa de desemprego diminuiu para 6,4% no trimestre móvel até setembro, ante 6,6% no período anterior;

Com ajuste sazonal, o indicador diminuiu de 6,7% em agosto para 6,5% em setembro, o nível mais baixo da série histórica iniciada em 2012;

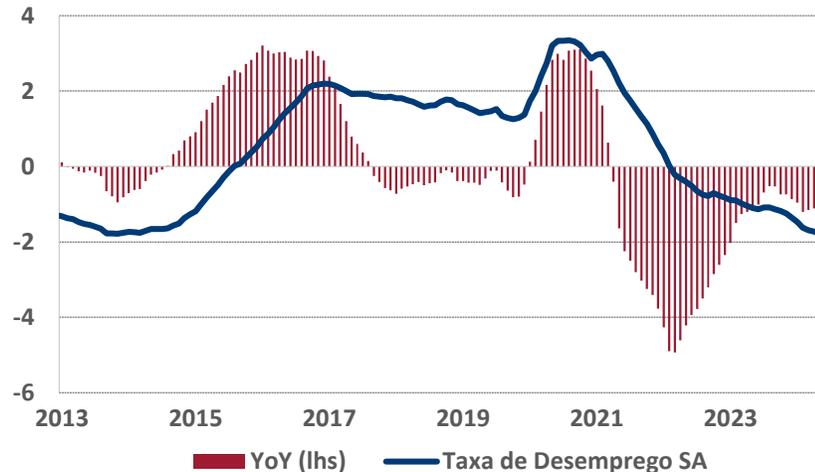
Tanto o emprego total (0,2% MoM) quanto a força de trabalho (0,1% MoM) aumentaram pelo segundo mês seguido;

A taxa de participação da força de trabalho aumentou ligeiramente de 62,2% em agosto para 62,3% em setembro, ainda consideravelmente abaixo dos níveis pré-pandêmicos (cerca de 63,5%);

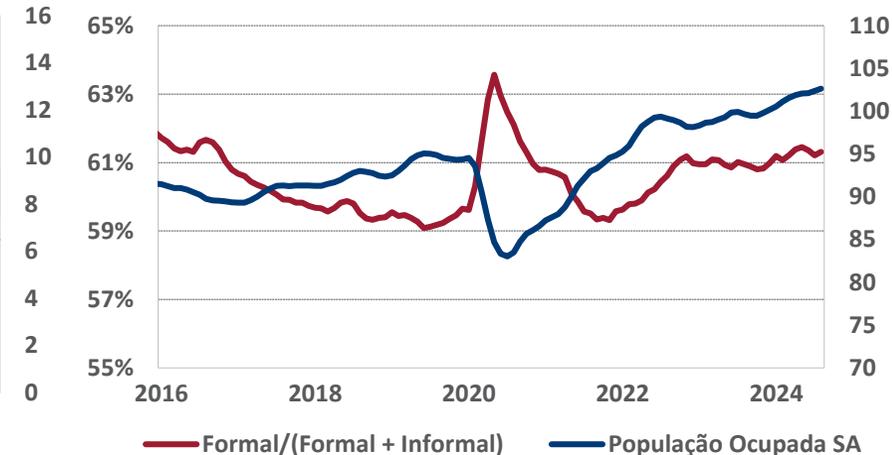
Os rendimentos reais do trabalho diminuíram 0,42% MoM, mas permanecem em níveis elevados;

A massa de rendimentos diminuiu 0,1% no mês de setembro, mas cresceu 7,2% em relação ao ano passado.

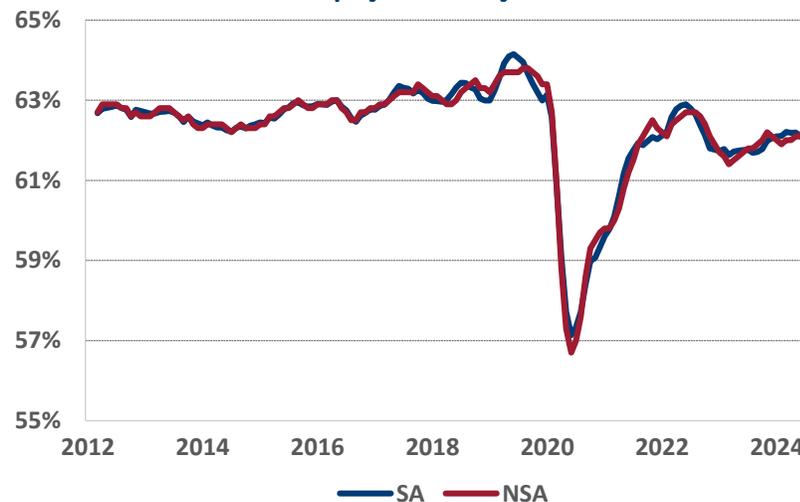
Brasil - Taxa de desemprego



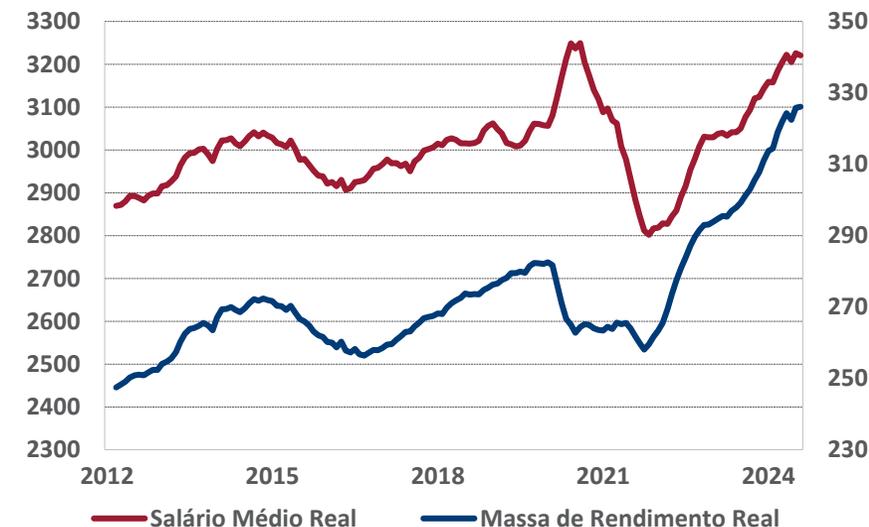
Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho

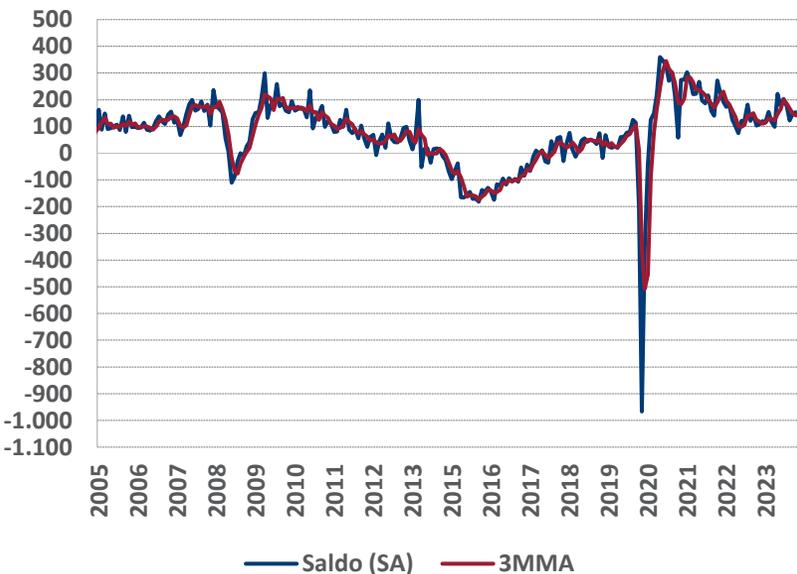


Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

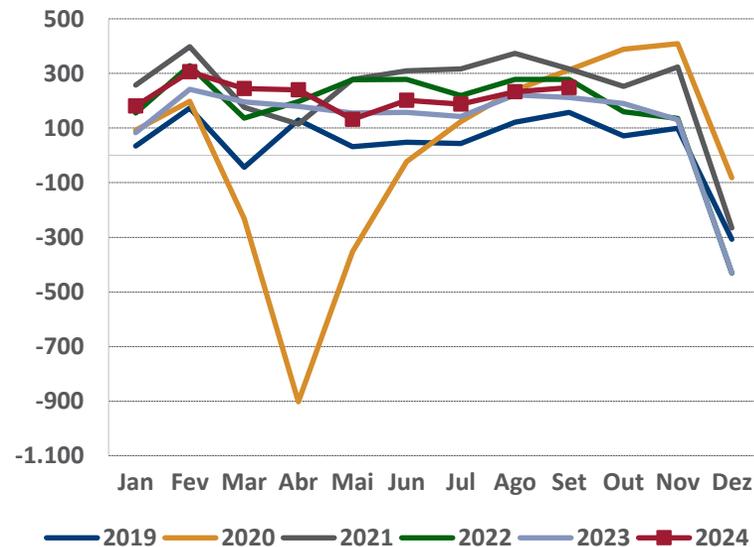


- O Caged registrou criação líquida de 247,8 mil empregos formais em setembro, abaixo das expectativas do mercado (224 mil);
- A criação líquida de empregos totalizou cerca de 2,0 milhões de janeiro a setembro de 2024, consideravelmente acima do mesmo período de 2023 (1,6 milhões);
- Os dados continuam a mostrar números fortes nas contratações, principalmente no setor de serviços;
- Em suma, o mercado de trabalho formal continua aquecido e contribuindo para sustentar o consumo das famílias.

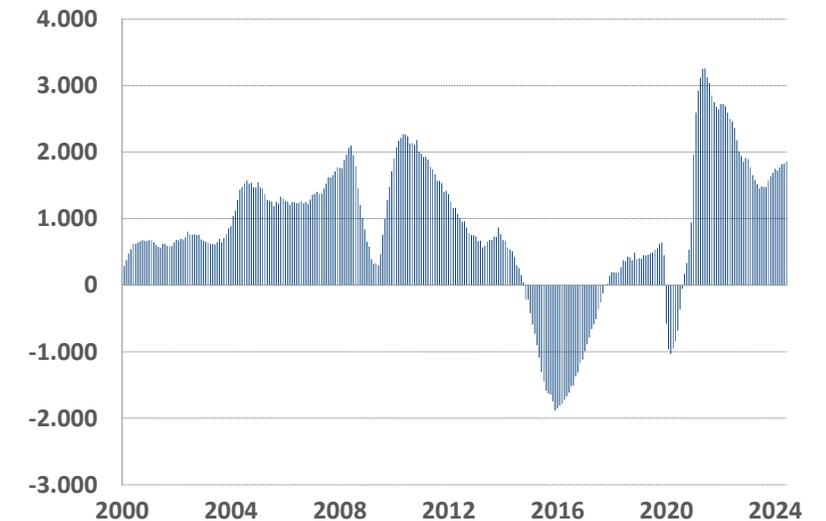
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhares)



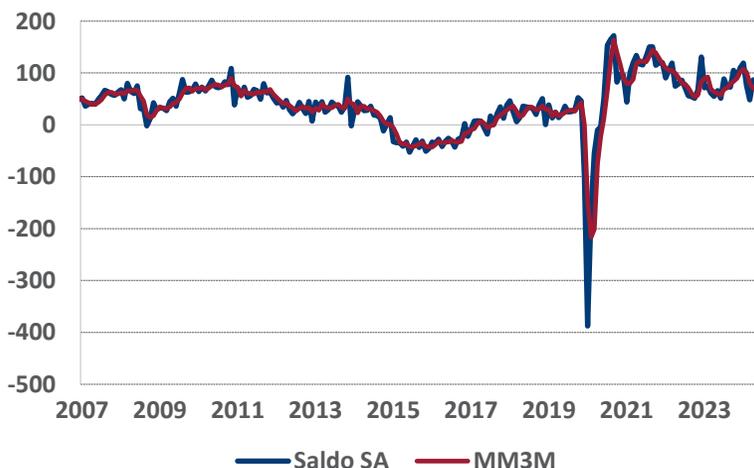
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- 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 82,5 mil empregos formais;
- A indústria foi a segunda melhor, criando cerca de 19,7 mil empregos formais;
- Comércio varejista, por sua vez, registrou uma criação líquida de 10,2 mil postos de trabalho;
- Por fim, a construção civil criou cerca de 1,9 mil empregos formais.

Brasil - Criação Líquida de Empregos no Comércio (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos nos Serviços (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos na Indústria (SA)

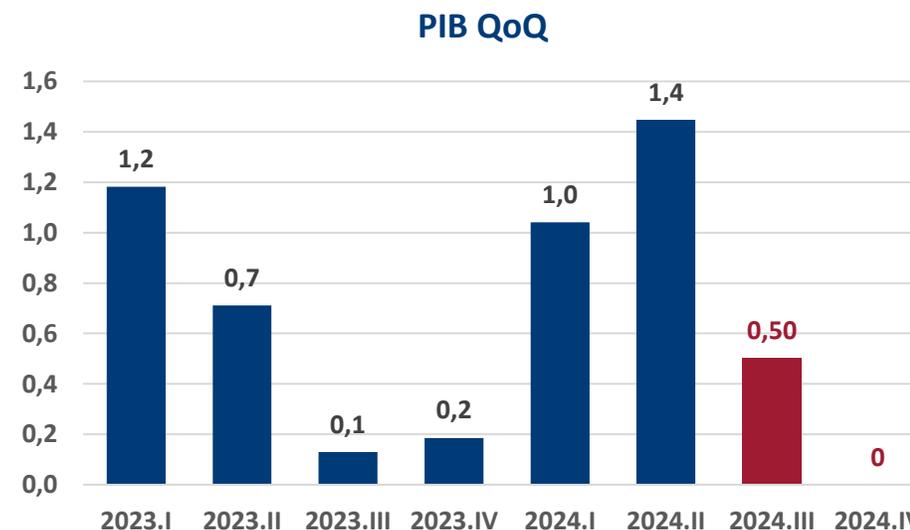


Brasil - Criação Líquida de Empregos na Construção (SA)



- Após os dados de agosto, 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 2,0% devido ao aperto das condições financeiras que deve se somar a um menor impulso fiscal.

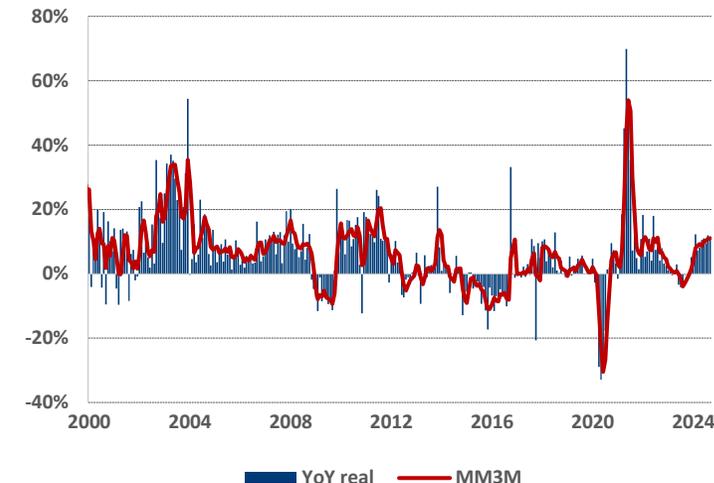
Projeções				
	2024.III QoQ	2024.III YoY	2024	2025
PIB	0,5%	3,6%	3,1%	2,0%
Agricultura	-0,8%	-0,5%	-2,0%	4,5%
Indústria	1,8%	4,6%	3,6%	1,7%
Extrativa	3,4%	3,0%	3,1%	7,8%
Transformação	1,2%	4,3%	3,0%	-0,4%
Serviços Industriais de Utilidade Pública	2,0%	7,4%	7,4%	4,3%
Construção Civil	-0,7%	6,0%	4,3%	1,8%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



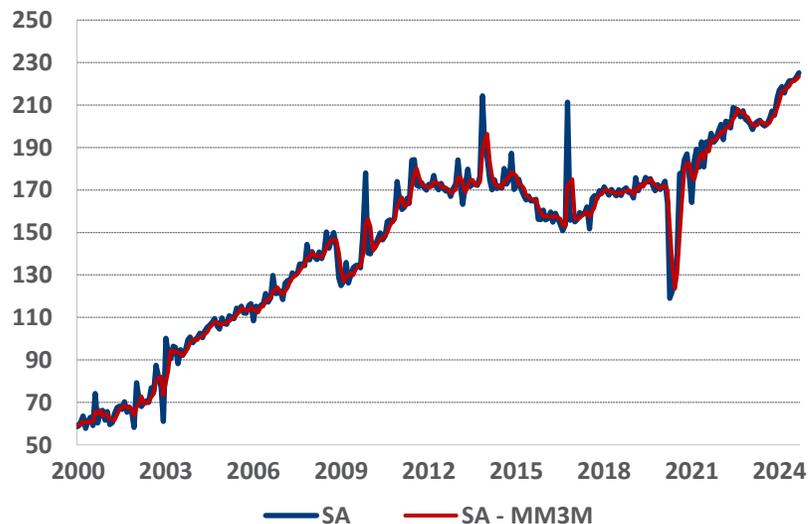
Brasil: Arrecadação Federal

- Em setembro, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 203,2 bilhões (11,6% YoY), acima do consenso de R\$ 201,1 bilhões, representando o melhor desempenho para o mês na série histórica;
- Os destaques em agosto foram o PIS/Cofins (18,9%), devido ao forte desempenho das vendas no varejo e serviços em agosto, as medidas de aumento de receita e ao diferimento de tributos federais no Rio Grande do Sul. Também foi positiva a arrecadação com o imposto de Importação (47,4%) e o IPI (31,1%), cujo crescimento pode ser atribuído à taxa de câmbio mais alta e à limitação das compensações tributárias;
- Além disso, a contribuição previdenciária também foi destaque (7,0%), e o IRPJ/CSLL acelerou em relação aos meses anteriores (6,4%), impulsionado por setores mais sensíveis à atividade econômica, refletindo o mercado de trabalho aquecido;
- Pelo lado negativo, persiste a frustração de algumas medidas de arrecadação, como a mudança no CARF, as operações fiscais e as subvenções do ICMS;
- No acumulado do ano, o crescimento atingiu 9,7%, corroborando a tendência positiva da arrecadação tributária. No entanto, os resultados são ainda inferiores ao pretendidos, o que indica que o cumprimento dependerá de receitas não fiscais extraordinárias (como dividendos e depósitos judiciais).

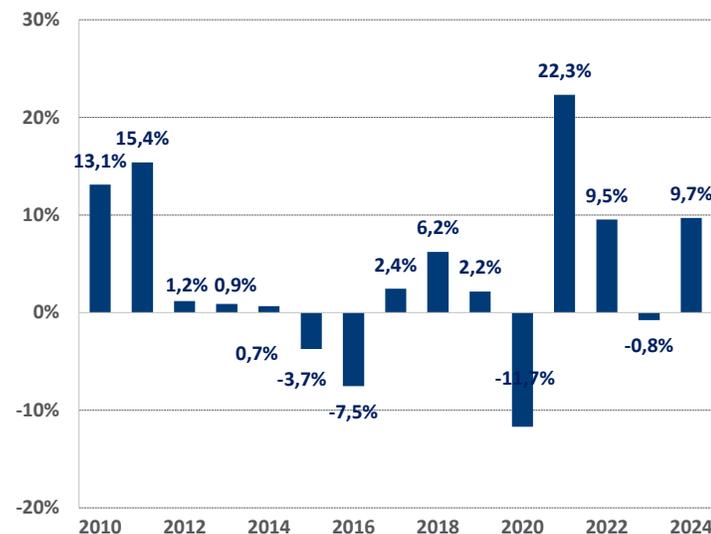
Arrecadação Federal (YoY Real, %)



Arrecadação Federal (R\$ Bilhões, Real SA)



Arrecadação Federal (YTD Real, %)



Arrecadação Federal (% PIB)



- Em setembro, o total das concessões de crédito contraíram 0,9% MoM em termos reais;
- As concessões de crédito livre aumentaram 0.1% MoM para as empresas e diminuíram 2,3% MoM para as famílias, em termos reais;
- As concessões de crédito direcionado, por sua vez, cresceram 1,8% MoM para as empresas e 12,7% MoM para as famílias, em termos reais;
- As concessões de crédito desaceleraram, impulsionado pela perda de dinamismo das concessões de crédito livre.

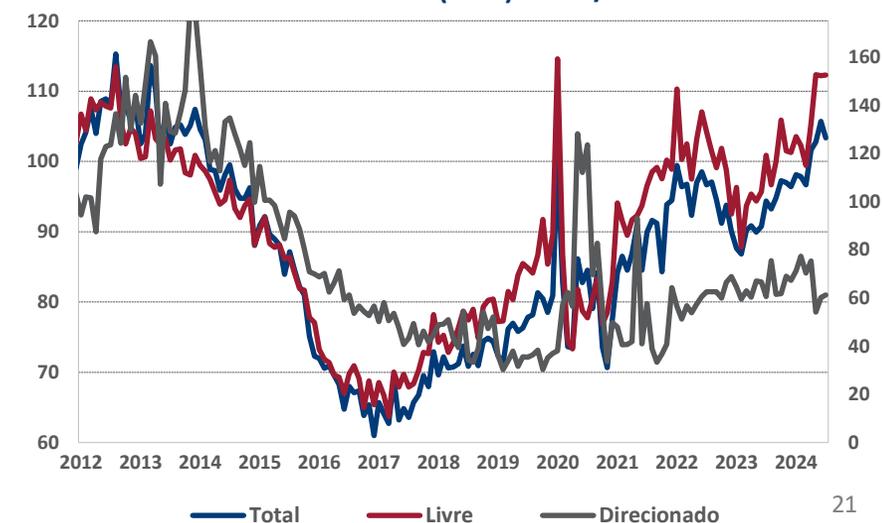
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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



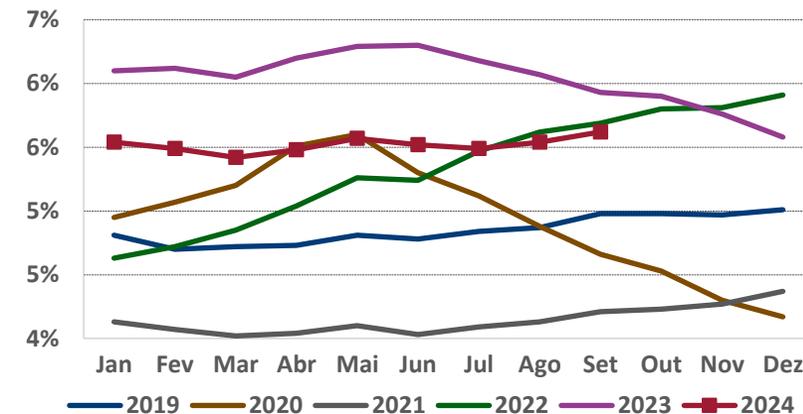
Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



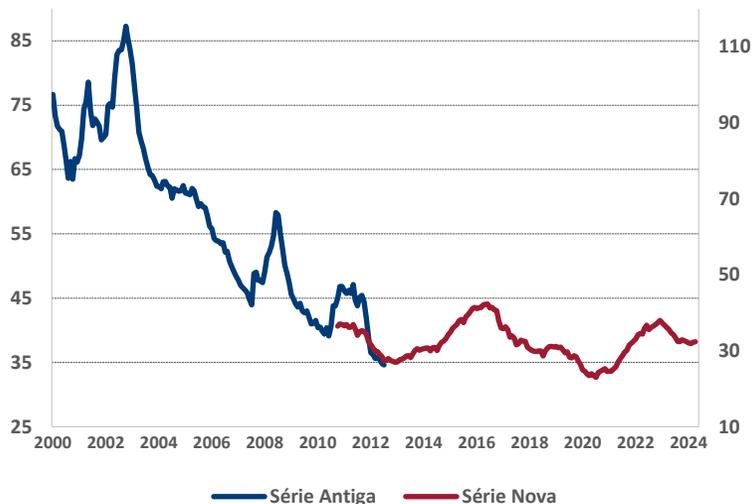
Brasil: Estatísticas de Crédito

- As taxas de juros aumentaram marginalmente de 32,2% para 32,4% para indivíduos e diminuíram de 18,5% para 17,7% para empresas;
- Por sua vez, a inadimplência do crédito livre está em torno de 5,6% para pessoas físicas e em 2,9% para pessoas jurídicas (mantendo-se relativamente estável).

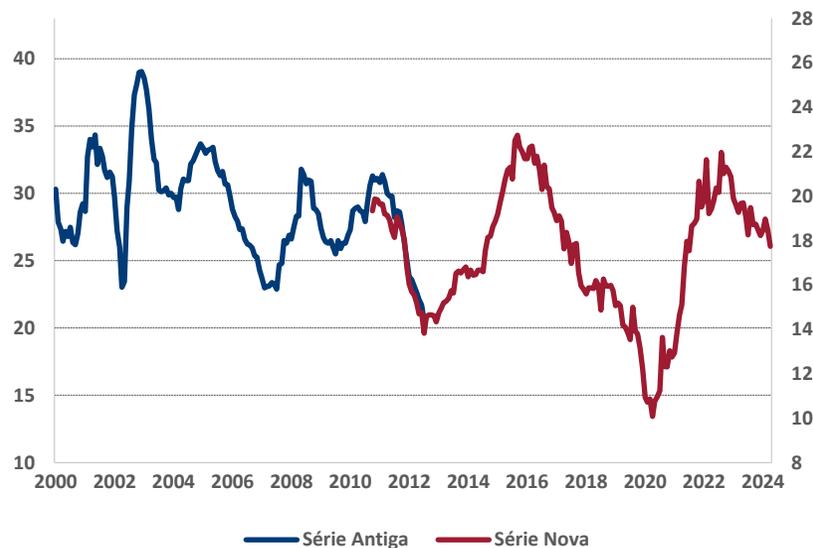
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)



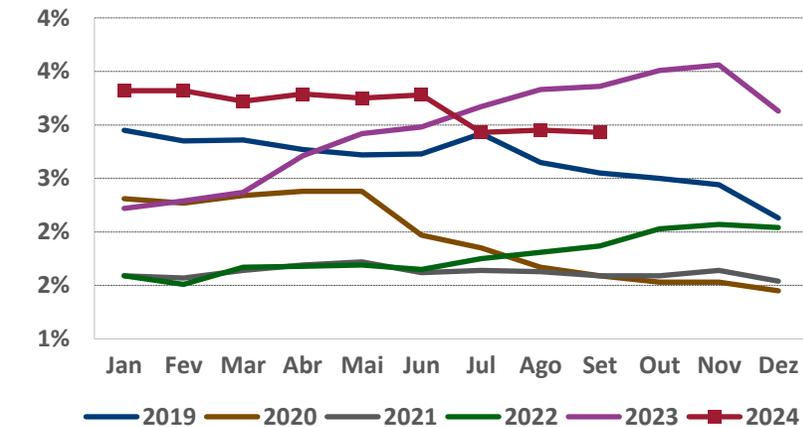
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



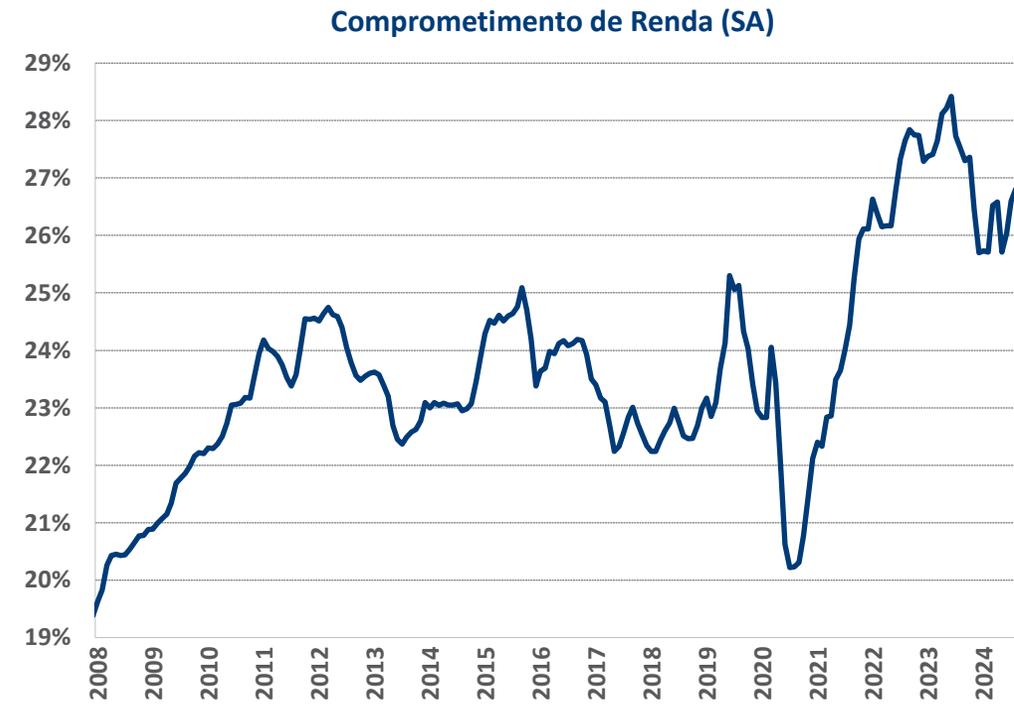
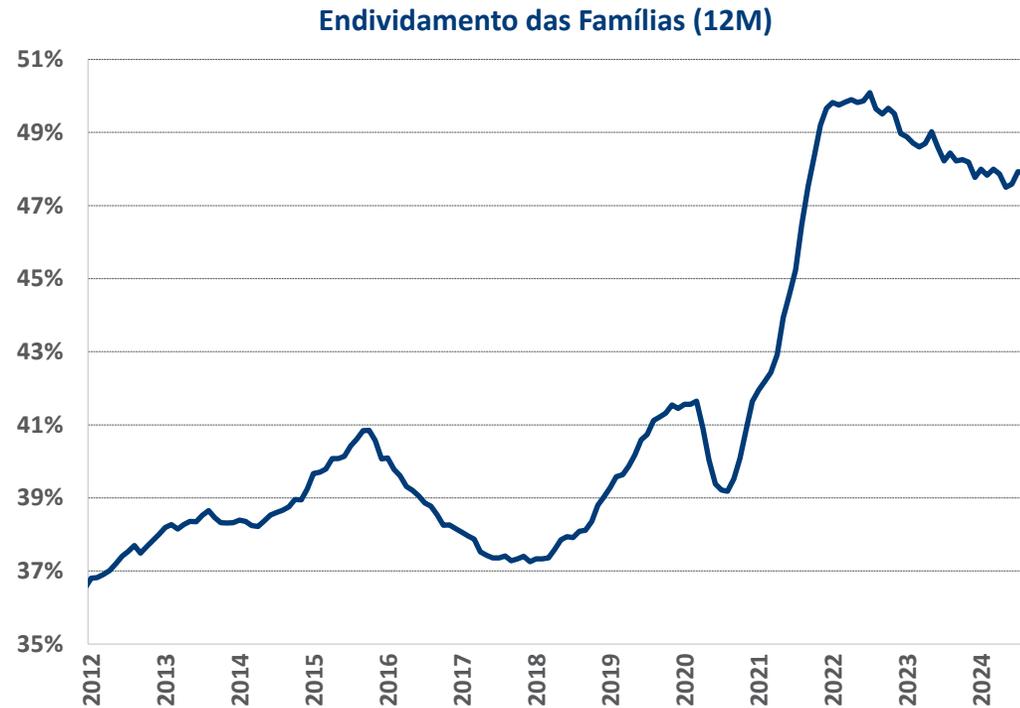
Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)



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



- O endividamento das famílias permaneceu estável em 47,9% em Agosto;
- O comprometimento de renda aumentou de 26,6% para 26,8%;
- Os dados de agosto mostraram que as famílias continuam muito endividadas mesmo nem um ambiente de forte crescimento salarial.



Brasil: Inflação 2024

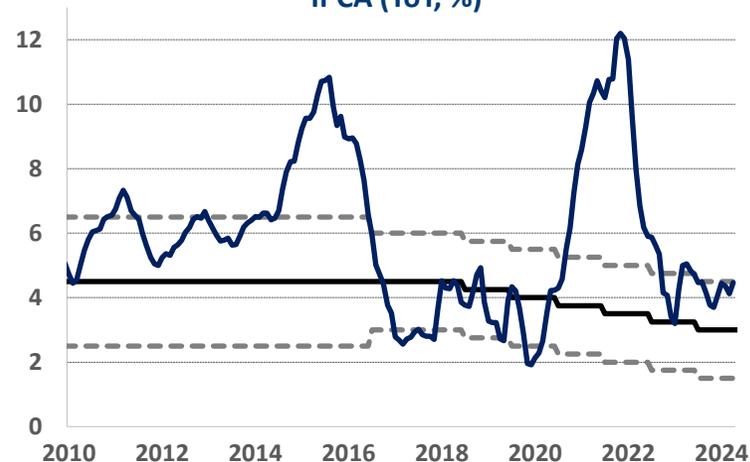
O IPCA-15 de outubro subiu 0,54% m/m, acima da expectativa do mercado (0,50%);

A variação acumulada em doze meses avançou para 4,47% em outubro, ante 4,12% em setembro;

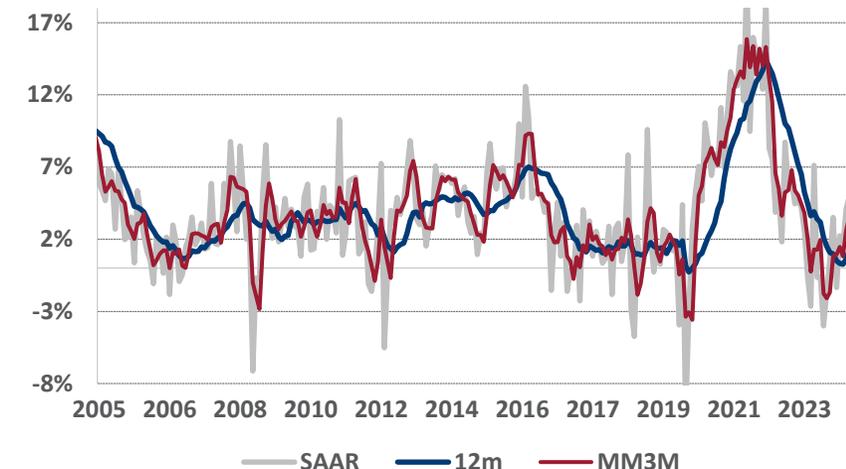
A surpresa foi espalhada entre as categorias e a aceleração em setembro foi impulsionada pela forte alta da inflação de alimentos, pela elevação da bandeira tarifária de energia elétrica e pela reaceleração de bens industriais e do núcleo de serviços;

A média dos núcleos de inflação avançou 0,41% MoM, acima das estimativas de 0,34%, impulsionada pelos serviços subjacentes e industriais. Os serviços subjacentes avançaram 0,59% MoM, acima da expectativa do mercado (0,39%) e a métrica 3M SAAR aumentou de 4,7% para 5,0%. O resultado reforça a visão de uma deterioração nos próximos meses, na esteira da sólida demanda interna, do mercado de trabalho restritivo e das expectativas de inflação desancoradas.

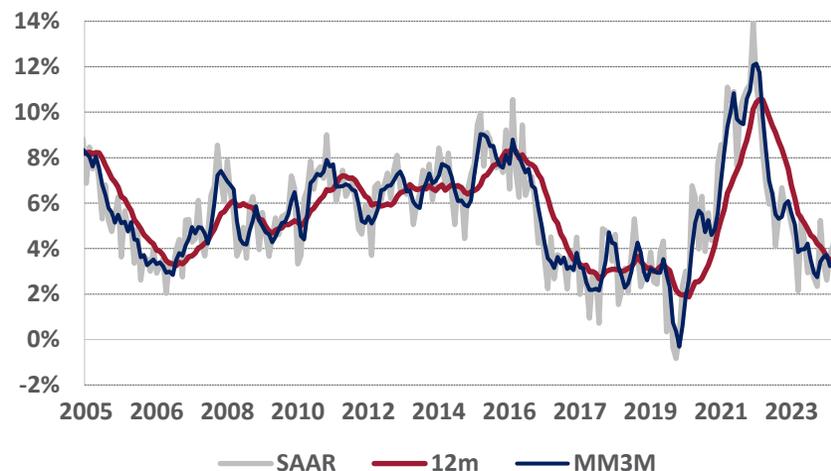
IPCA (YoY, %)



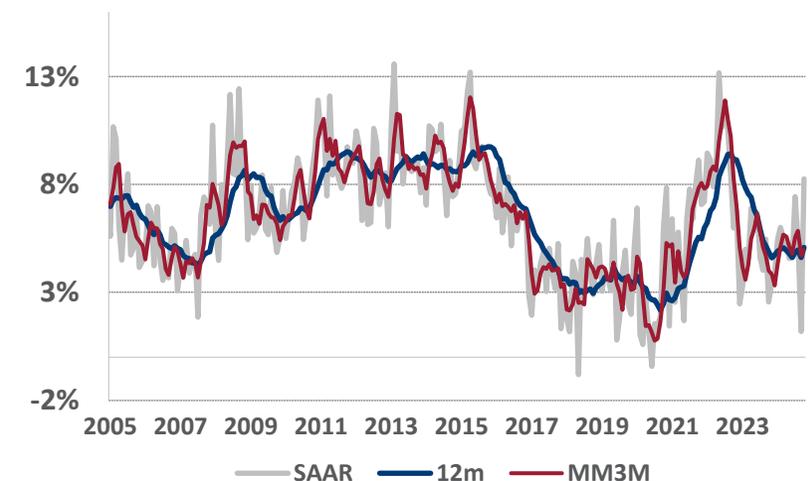
Industriais



Média dos Núcleos

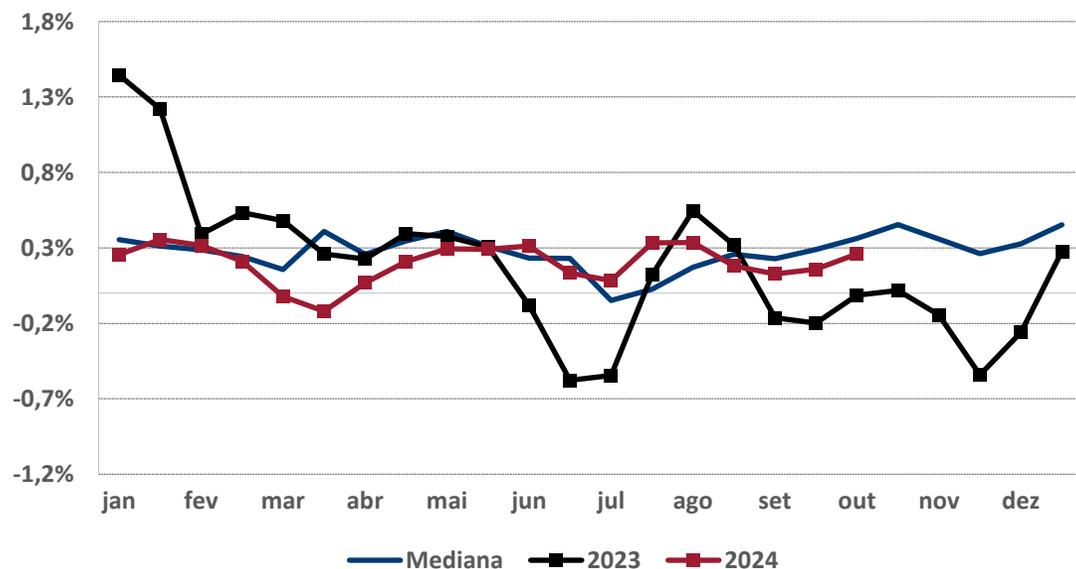


Serviços Subjacentes

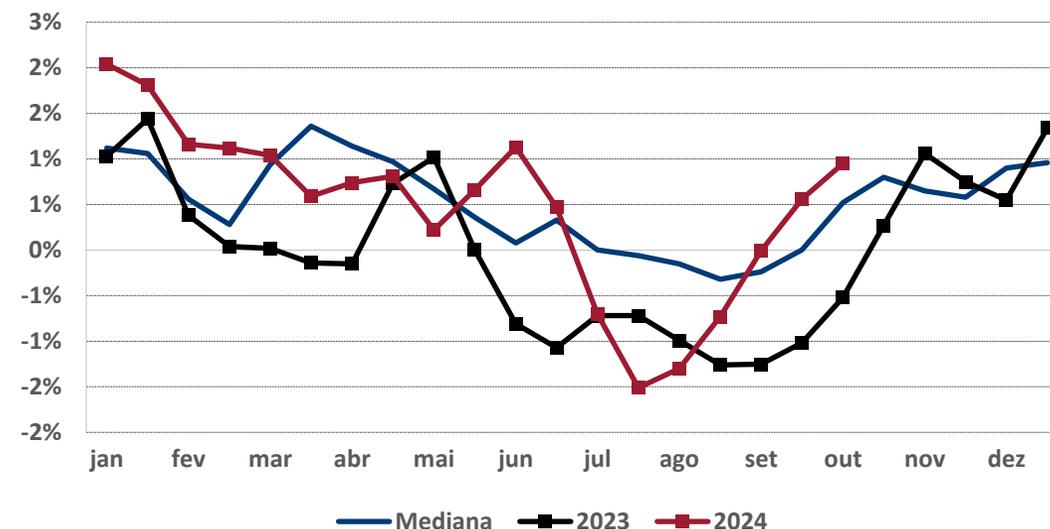


- Os preços dos bens industriais avançaram 0,26% MoM, perto das expectativas de 0,24%, mas o nível recente da taxa de câmbio deve exercer pressão altista a partir do quarto trimestre;
- Os preços dos alimentos aceleraram em outubro (0,95% MoM), acima das expectativas de 0,75%, impulsionados por uma aceleração significativa dos preços de carnes (4,2%), acompanhando o aumento dos preços do boi gordo. Este aumento tende a pressionar os preços das outras proteínas nos próximos meses, devido ao efeito substituição.

Bens Industriais (MoM, %)



Alimentação no Domicílio (MoM, %)

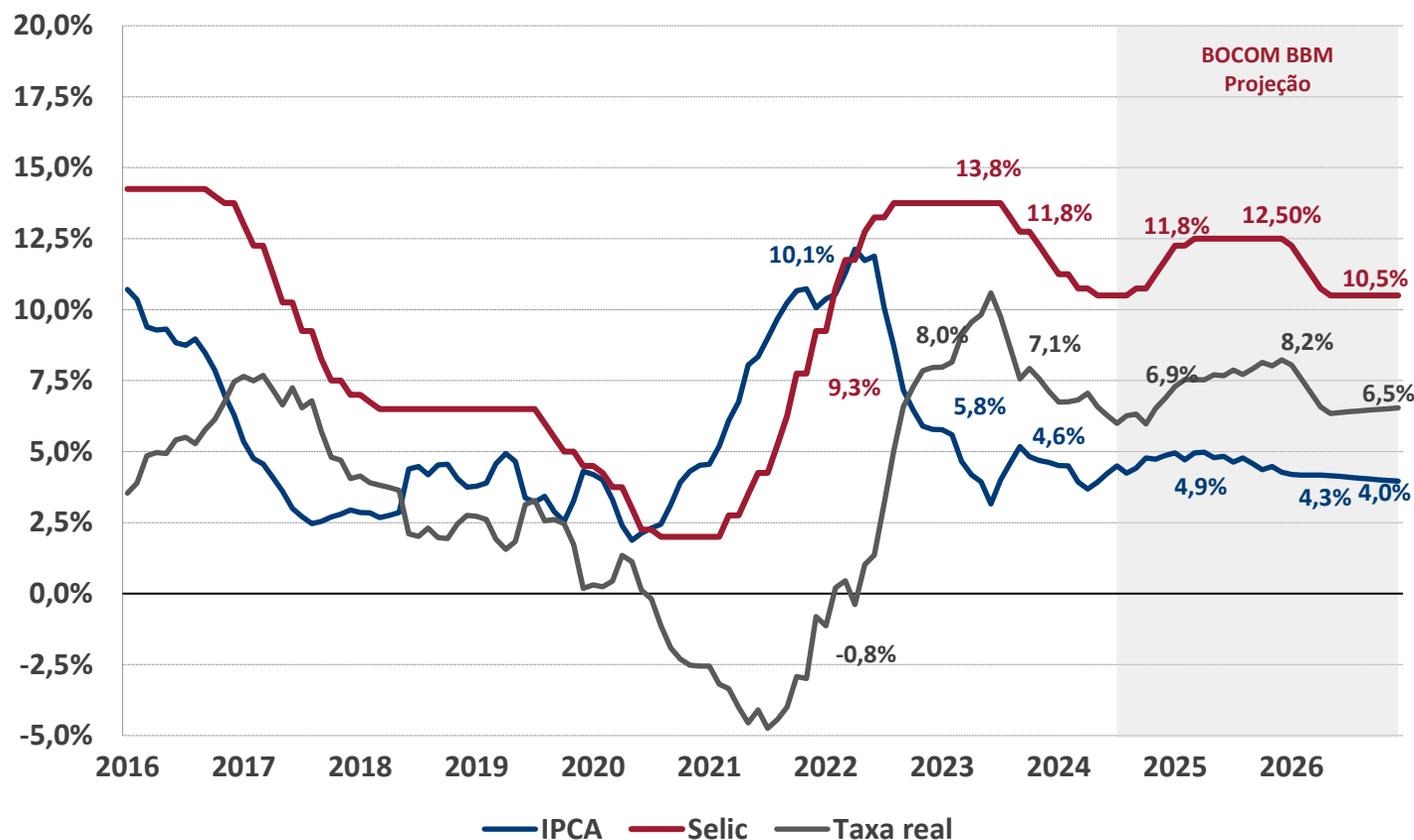


- Após o resultado de outubro, aumentamos nossa projeção para a inflação de alimentos puxado por proteínas e os riscos continuam aumentando, acompanhando a alta nos preços do boi gordo;
- Consequentemente, nossa projeção aumentou de 4,4% para 4,9% em 2024 e de 4,0% para 4,3% em 2025

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

No que diz respeito à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic em 25 bps, para 10,75% a.a. na sua reunião de Setembro. O comitê destacou que a atividade econômica demonstrou mais força do que o previsto, e a desinflação parece mais desafiadora, com uma assimetria altista no balanço de riscos. Desde então, o cenário continua mostrando uma combinação de atividade resiliente, inflação próxima do limite superior da meta, expectativas desancoradas e preocupações crescentes em relação às políticas fiscais e parafiscais. Ao mesmo tempo, o ambiente externo continua desafiador para países emergentes. Assim, é amplamente esperada uma alta de 50 pontos base na reunião de novembro. Esperamos que as taxas cheguem a pelo menos 12,5% no final do ciclo.

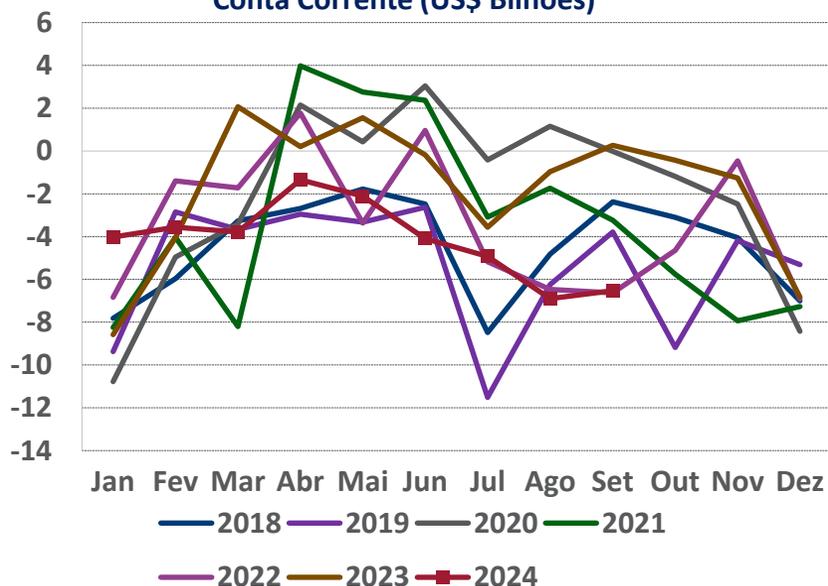
IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



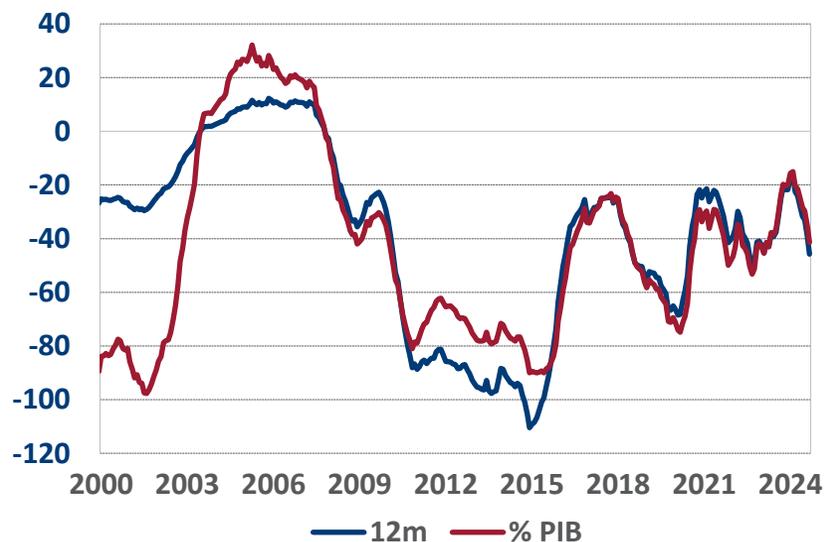
Brasil: Balanço de Pagamentos

- A conta corrente brasileira apresentou um déficit de US\$ 6,5 bilhões em setembro, abaixo das expectativas do mercado de um déficit de US\$ 5,0 bilhões;
- No acumulado em 12 meses até setembro, o déficit foi de US\$ 45,8 bilhões (-2,1 % do PIB);
- O déficit da balança de transações correntes vai se agravar até ao final do ano, devido a desaceleração do superávit comercial e à continuação das elevadas despesas em serviços e rendas, alimentadas por um crescimento econômico robusto.

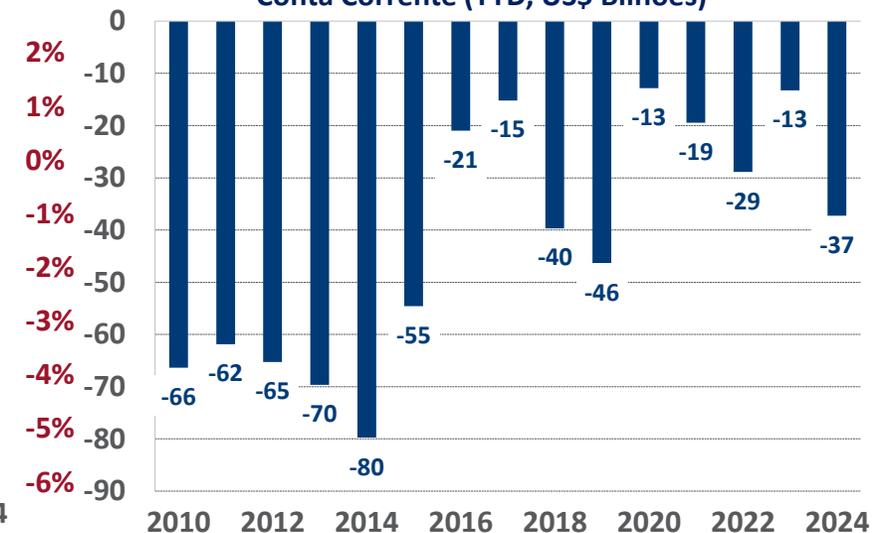
Conta Corrente (US\$ Bilhões)



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



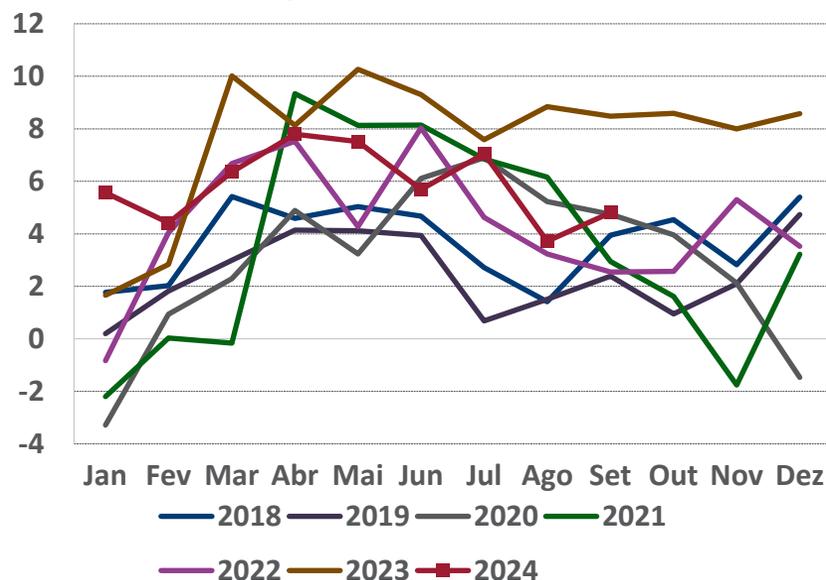
Conta Corrente (YTD, US\$ Bilhões)



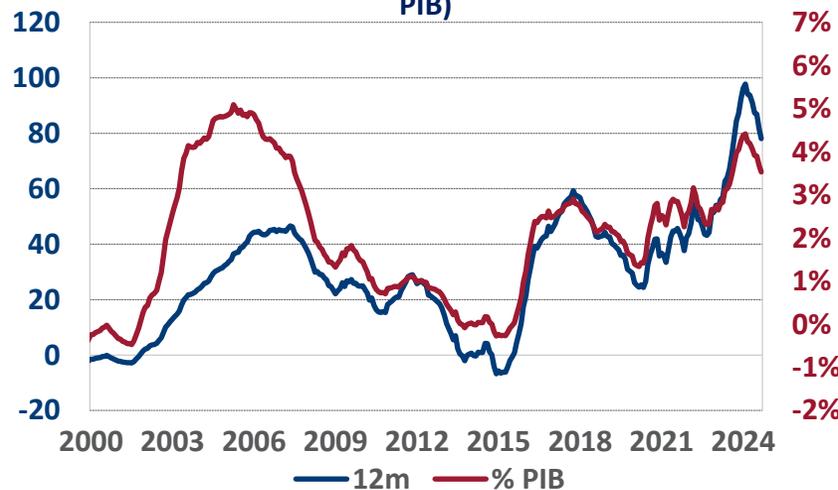
Brasil: Balanço de Pagamentos

- A balança comercial registrou um superávit de US\$ 4,8 bilhões em setembro;
- O acumulado em 12 meses até setembro atingiu US\$ 78,1 bilhões;
- Adicionalmente, as importações registaram um aumento de 18,4% YoY, enquanto as exportações se mantiveram praticamente estáveis (+0,3% YoY), refletindo a tendência de queda do preço de commodities;
- Este resultado foi abaixo do registrado em setembro de 2023 (+USD 8,5 bilhões), principalmente devido ao aumento dos volumes de importação e à queda dos preços de exportação, refletindo a aceleração da demanda interna e a queda dos preços das commodities.

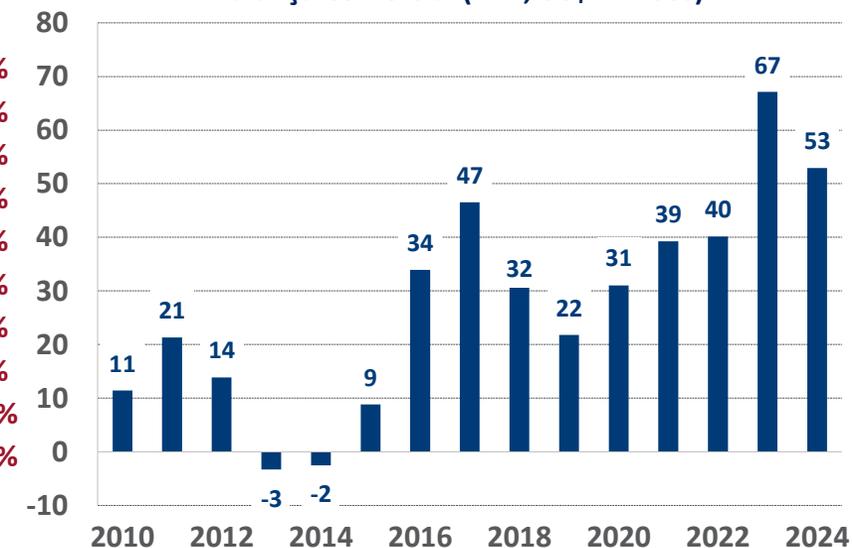
Balança Comercial (US\$ Bilhões)



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

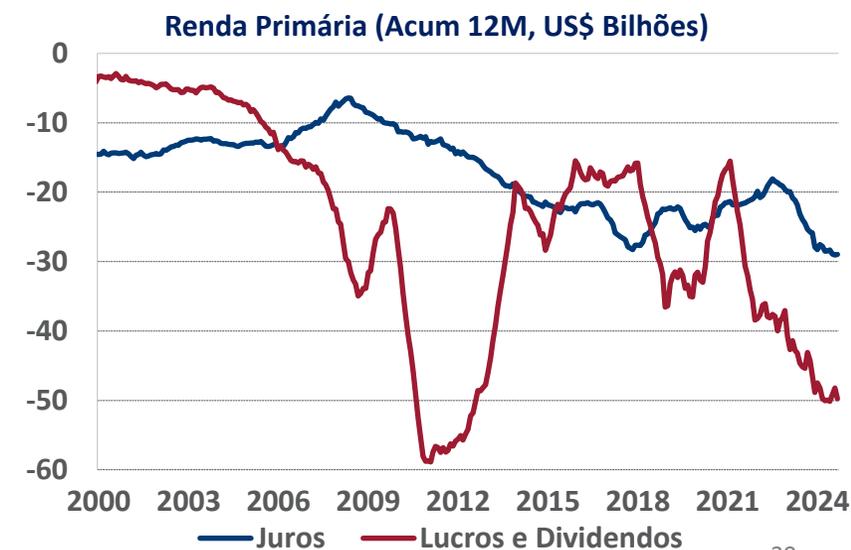
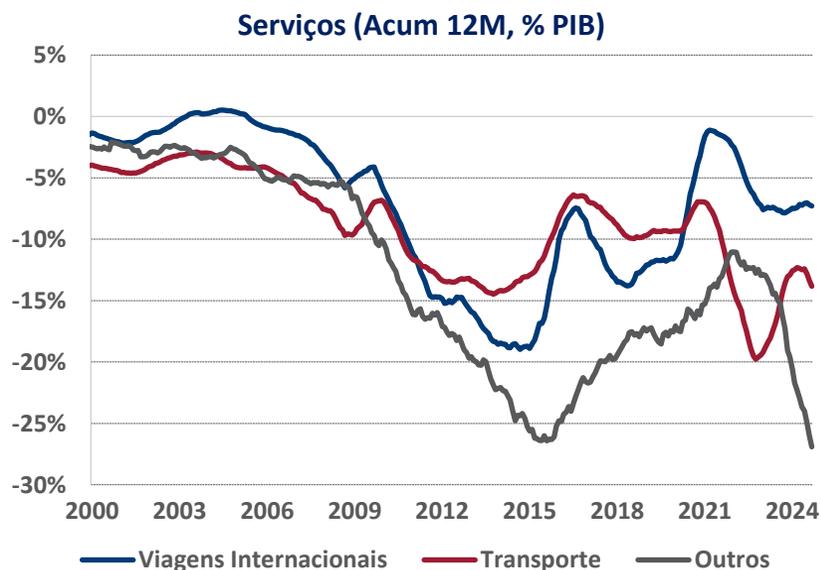
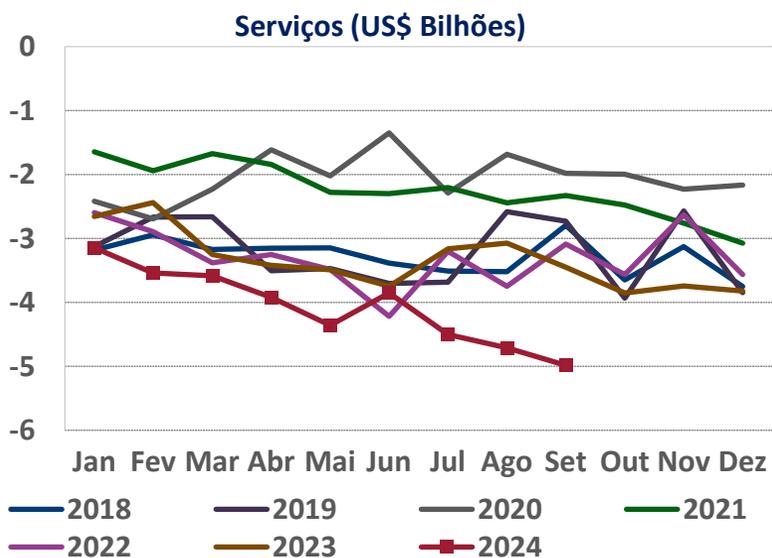
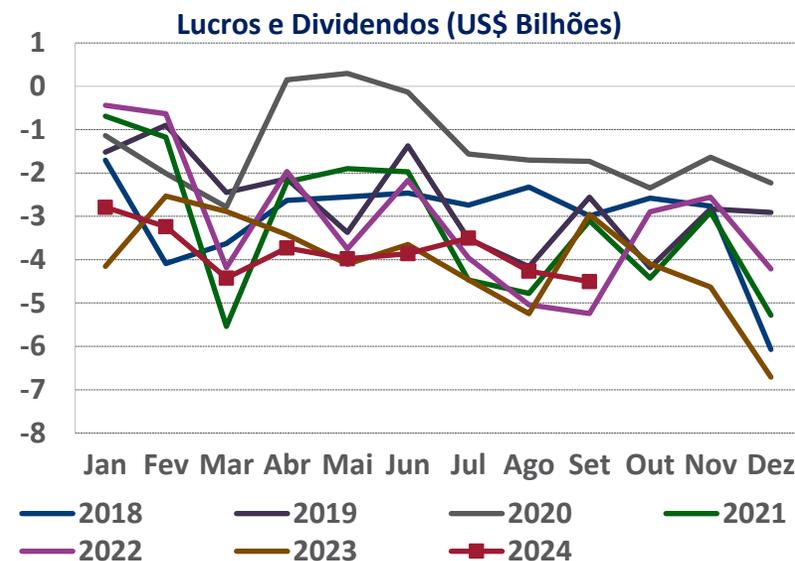


Balança Comercial (YTD, US\$ Bilhões)



Brasil: Balanço de Pagamentos

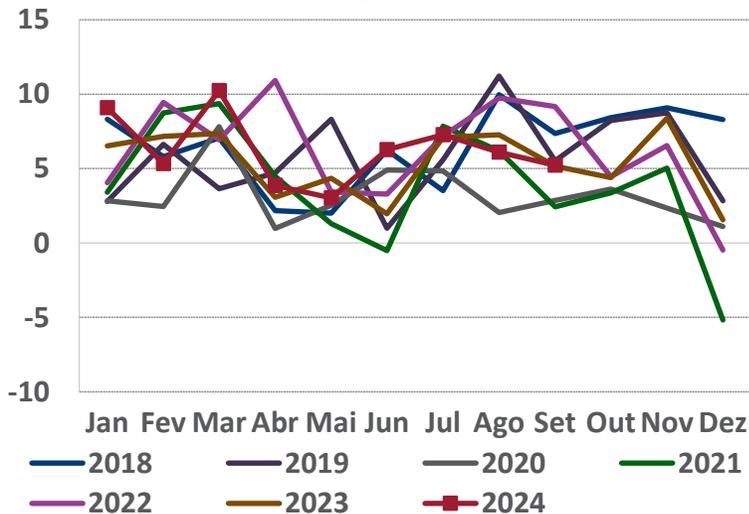
- O déficit de serviços apresentou novamente um aumento anual, indo de US\$ 3,5 bilhões em setembro de 2023 para US\$ 5,0 bilhões em setembro de 2024 (44,4% YoY). O principal contribuinte foi o componente de serviços de fretes da conta de transportes, refletindo a forte atividade doméstica e os preços mais altos do frete;
- O déficit da conta de renda primária atingiu US\$ 6,5 bilhões em setembro de 2024, ante US\$ 5,1 bilhões em setembro de 2023, e atingiu US\$ 55,5 bilhões no acumulado do ano.



Brasil: Balanço de Pagamentos

- As entradas líquidas de Investimento Direto Estrangeiro (IDE) totalizaram US\$ 5,2 bilhões em setembro de 2024, abaixo da expectativa do mercado (US\$ 5,9 bilhões);
- O acumulado em 12 meses atingiu US \$ 70,7 bilhões (3,2% do PIB).

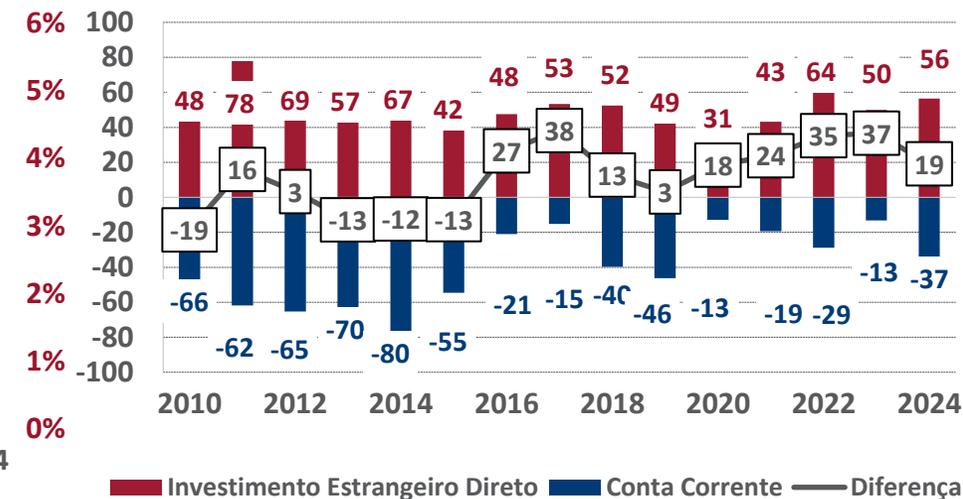
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



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



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



Em Outubro, houve desvalorização do real de 5,45 para cerca de 5,79 face ao dólar americano. No cenário doméstico, a política fiscal foi a principal fonte de preocupação que impulsionou o câmbio. O ministro da Fazenda, Haddad, continua buscando atingir a meta fiscal neste ano para não desacreditar a regra fiscal em seu primeiro ano de vigência. O mercado aguarda o anúncio do governo de um novo pacote de corte de gastos que ajudará a cumprir as metas fiscais nos próximos anos. A falta de detalhes do governo sobre o novo pacote fiscal gera incerteza, aumentando a volatilidade cambial. No cenário internacional, a proximidade das eleições americanas ganhou destaque no final de outubro, com Trump ganhando força na reta final, o que aumenta a perspectiva de um dólar mais forte nos próximos meses.

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



Termos de Troca x BRL

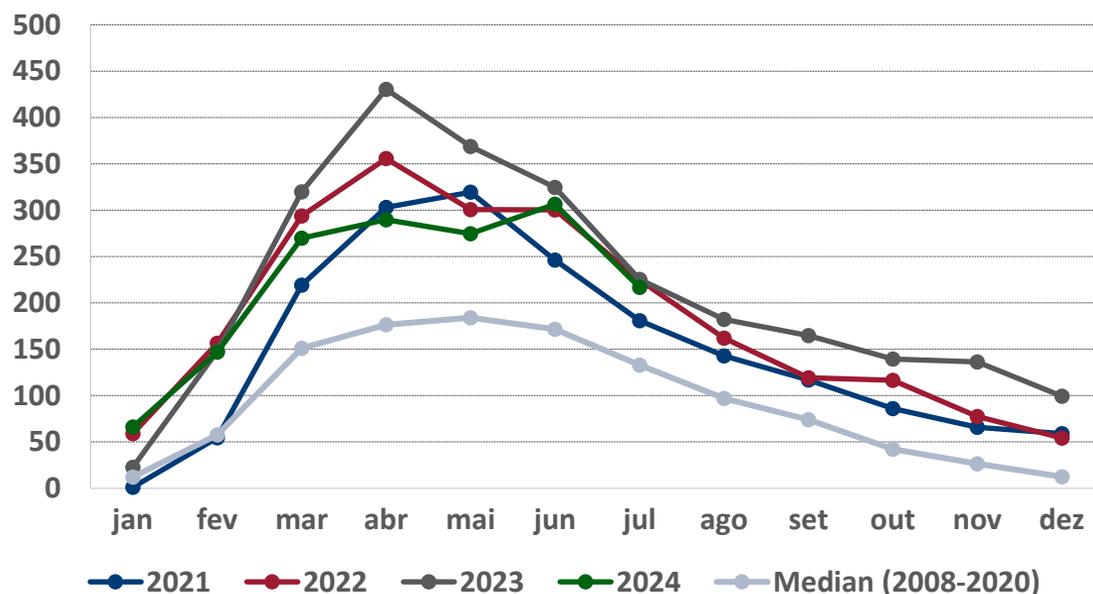


Diferencial de Juros x BRL

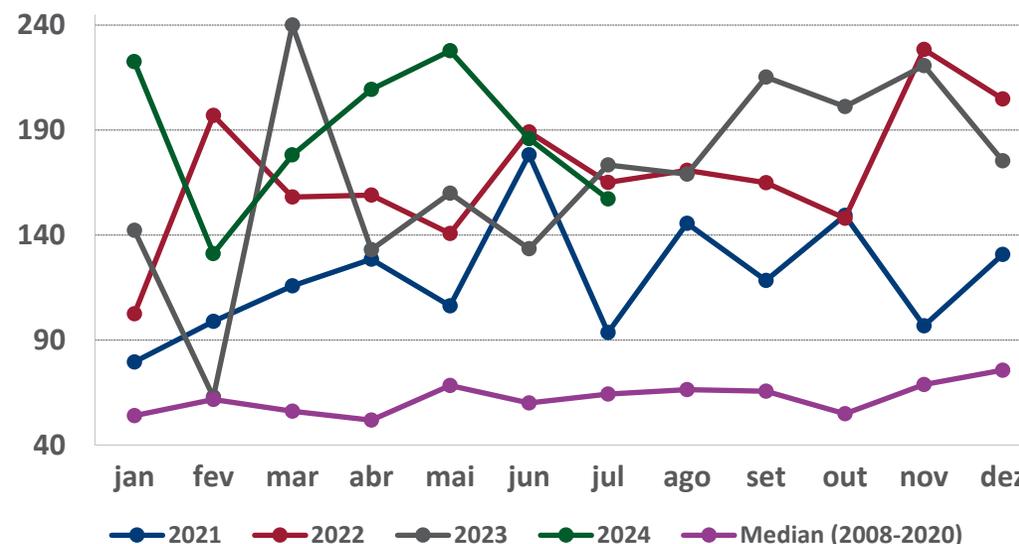


- Em julho, a balança comercial apresentou superávit de US\$ 7,64 bilhões (-6,6% YoY), segundo dados da Secex;
- No acumulado do ano, o superávit comercial atingiu US\$ 49,6 bilhões (-6,1% YoY);
- As exportações aumentaram 9,3% YoY, com um aumento de 5,3% nas exportações de soja e de 21,1% nas exportações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