

Cenário Macro

Dezembro 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 está mais balanceado, dada a suavização do mercado de trabalho. A inflação segue progredindo para a meta de 2,0%, apesar de lentamente. Em sua reunião de novembro, o Fed reduziu o ritmo de afrouxamento ao cortar 25bps, uma vez que dados recentes sugerem uma economia ainda resiliente. O comitê sinalizou que está caminhando gradualmente em direção à taxa neutra, e reforçou que o ritmo será dependente de dados, assim deixando a porta aberta para uma possível pausa em dezembro. Os mercados estão divididos entre uma pausa e um corte adicional de 25bps.
- No que se refere à China o crescimento acumulado até o 3 trimestre foi de 4,8% YoY – levemente abaixo do centro da meta anual de “em torno de 5,0%”. No entanto, o crescimento da atividade econômica acelerou em outubro, com as vendas no varejo crescendo no ritmo mais alto desde fevereiro de 2023. A correção do mercado imobiliário continua em curso, mas os indicadores também melhoraram, com o ritmo de queda no volume de vendas de residências diminuindo para o menor desde o início de 2023. Todas as políticas de estímulo anunciadas desde o final de setembro já foram implementadas, o que provavelmente impulsionou esta leitura e deve continuar fazendo efeito ao longo do 4º trimestre;
- No Brasil, os indicadores mensais da atividade econômica apresentaram sinais positivos. Conforme esperado pelo mercado, a produção industrial aumentou 1,1% MoM, enquanto os serviços surpreenderam com um crescimento de 1,0% MoM, e as vendas no varejo alcançaram o crescimento de 1,8% MoM. O IBC-Br apresentou aumento de 0,8% MoM. O PIB do Brasil expandiu 0,9% QoQ no 3T24 (4,0% YoY), o que representa uma desaceleração gradual em comparação ao crescimento de 1,4% QoQ no trimestre anterior. Após a divulgação dos dados do PIB do terceiro trimestre, aumentamos nossa previsão de crescimento para 2024 de 3,3% para 3,5% e para 2025 de 2,0% para 2,3%. A desaceleração da atividade econômica tem sido mais gradual do que o esperado, mas está em linha com os efeitos de um menor estímulo fiscal durante o segundo semestre de 2024, e que deve continuar em 2025;
- No que diz respeito à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic em 50 bps, para 11,25% a.a. na sua reunião de Novembro. O comitê elevou sua previsão de inflação para 3,6% no horizonte relevante (2T 2026) e manteve a assimetria no balanço de riscos, com mais riscos de alta para a inflação. Desde então, as perspectivas pioraram, com a depreciação da taxa de câmbio e as expectativas de inflação afastando-se ainda mais da meta. Diante deste cenário, espera-se uma nova aceleração no ritmo de elevação dos juros para a reunião de dezembro e Selic terminal em, ao menos, 14% em 2025;
- O IPCA-15 de novembro registrou 0,62% MoM, acima da expectativa de 0,50% MoM. A variação acumulada em doze meses avançou para 4,77% em novembro, ante 4,47% em outubro. A principal surpresa altista veio dos serviços - impulsionados por um forte aumento na inflação de passagens aéreas – e alimentação no domicílio. Tirando essas surpresas, a composição ficou próxima das expectativas. Os serviços subjacentes avançaram 0,45% MoM, em linha com as expectativas, mas o SAAR 3M subiu de 4,8% para 5,3%, dadas as condições aquecidas do mercado de trabalho e a aceleração do IGP-M em 12 meses. Após o resultado de novembro, aumentamos nossa projeção para a inflação de alimentos e industriais devido às proteínas e à desvalorização cambial. Consequentemente, nossa projeção aumentou de 4,9% para 5,0% em 2024 e de 4,3% para 4,8% em 2025;
- No cenário fiscal, o aguardado pacote fiscal foi finalmente anunciado pelo governo no dia 28 de novembro. Contudo, a maior parte das medidas propostas têm apenas efeitos a curto prazo e não alteram a tendência das despesas no longo prazo. Paralelamente, o anúncio da isenção do imposto de renda para quem recebe até R\$ 5 mil contribuiu para turvar ainda mais as perspectivas de consolidação fiscal. Em outubro, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 247,9 bilhões (9,8% YoY), representando o melhor desempenho para o mês no registro histórico, impulsionado por uma atividade econômica mais forte, mercado de trabalho aquecido, inflação mais alta e taxa de câmbio mais depreciada. No entanto, a razão dívida/PIB continuou aumentando e atingiu 78,6% do PIB em outubro, dado o rápido crescimento da despesa.

- O crescimento da atividade econômica acelerou em outubro:** as vendas no varejo aceleraram para o ritmo mais alto desde fevereiro de 2023 enquanto a produção industrial moderou levemente;
- Vendas no varejo surpreenderam positivamente,** acelerando de 3,2% para 4,8% YoY (exp. 3,8%): os gastos em bens foram os que mais aumentaram, de maneira generalizada, embora impulsionado principalmente por grandes aumentos em eletrodomésticos (+39,2% YoY) em meio ao recente programa do governo que estimula a troca de bens duráveis;
- A prod. industrial desacelerou** de 5,4% para 5,3% YoY (exp. 5,5%): a composição da produção segue mostrando um crescimento sólido entre os produtos de alta tecnologia ou voltados para exportação, 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 (2,9%);
- O mercado imobiliário continua se ajustando,** mas os indicadores melhoraram novamente em outubro, com o ritmo de queda no volume de vendas de residências e imóveis diminuindo para -1,3% e -1,6% YoY, respectivamente, **o menor nível de declínio desde o início de 2023.**

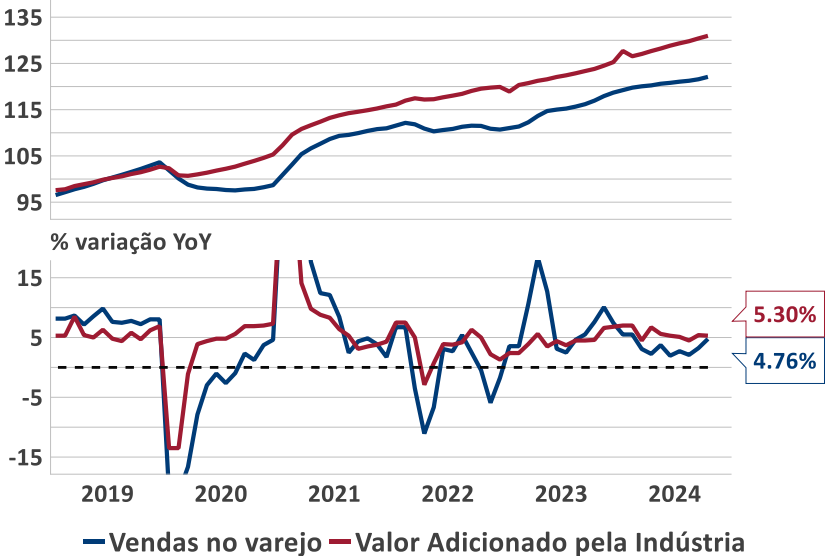
China: Atividade (% YoY)

	10/2024	9/2024	10/2023
Produção Industrial	5.3	5.4	4.6
Mineração	4.6	3.7	2.9
Indústria	5.4	5.2	5.1
Utilidades	5.4	10.1	1.5
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	3.4	3.4	2.9
Indústria	9.3	9.2	6.2
Setor Imobiliário	-10.3	-10.1	-9.3
Infraestrutura	4.3	4.1	5.9
Vendas no Varejo	4.8	3.2	7.6
Serviços de Alimentação	3.2	3.1	17.1
Bens de Consumo	5.0	3.3	6.5
Vestuário	8.0	-0.4	7.5
Automóveis	3.7	0.4	11.4
Móveis	7.4	0.4	1.7
Aparelhos Celulares	14.4	12.3	14.6
Eletrodomésticos	39.2	20.5	9.6
Construção	-5.8	-6.6	-4.8

Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Produção Industrial x Vendas no Varejo

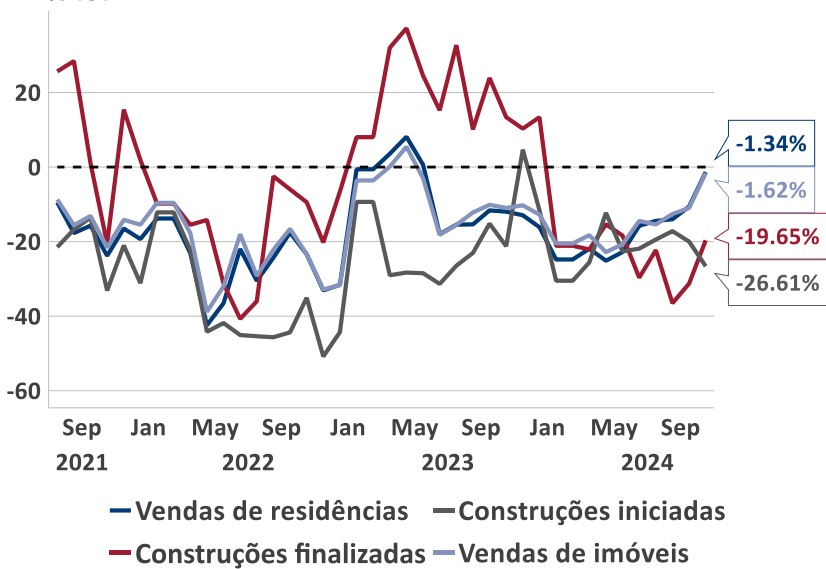
12MMA, Índice (2019=100)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Indicadores do Mercado Imobiliário

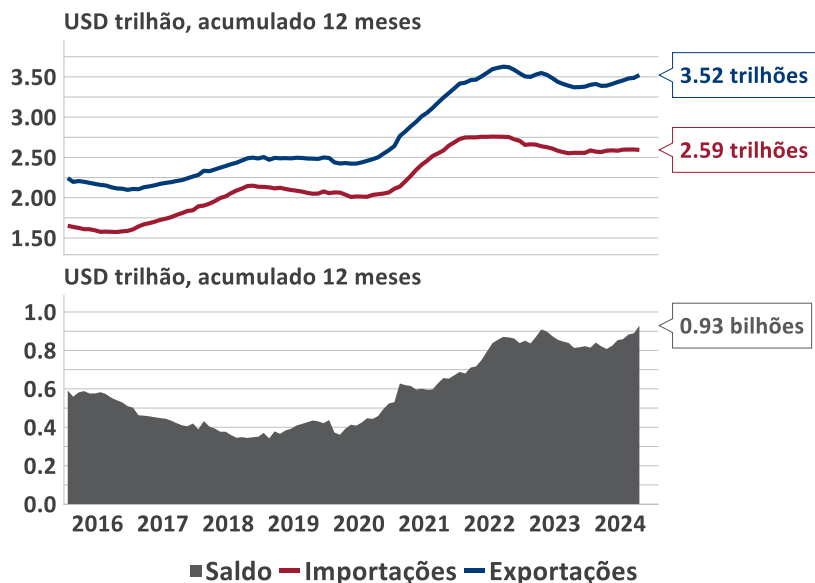
% YoY



Source: BOCOM BBM, NBS

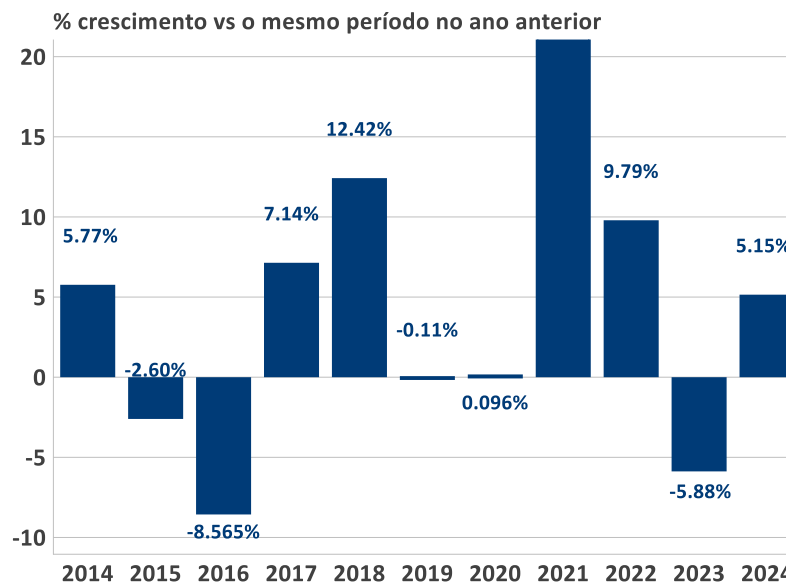
- Um dos principais destaques na economia chinesa este ano tem sido as **exportações**, que impulsionaram a produção industrial até agora em 2024;
 - Os dados mais recentes de outubro vieram excepcionalmente fortes, acelerando de 2,4% para **12,7% YoY** (exp. 5.0%), ritmo mais alto de crescimento em 26 meses;
 - O **crescimento acumulado no ano está em 5,15% em USD** → crescimento ainda forte, apesar da série estar em um nível historicamente elevado e o ambiente de apresentar elevado grau de incerteza, frente à possível escalada de uma guerra comercial após a eleição de Donald Trump;
- Inflação medida pelo **CPI** caiu de 0,4% para **0,3% YoY** (abaixo das expectativas de 0,4%) em outubro;
 - O núcleo da inflação acelerou de 0,1% para **0,2% YoY**, nível ainda baixo;
 - As **pressões deflacionárias de bens de consumo e serviços seguem persistentes**: inflação de serviços em 0,4% YoY, e de bens em 0,2% YoY, indicam um desempenho ainda modesto da demanda doméstica e possivelmente um excesso de capacidade industrial em alguns setores.

China: Balança Comercial



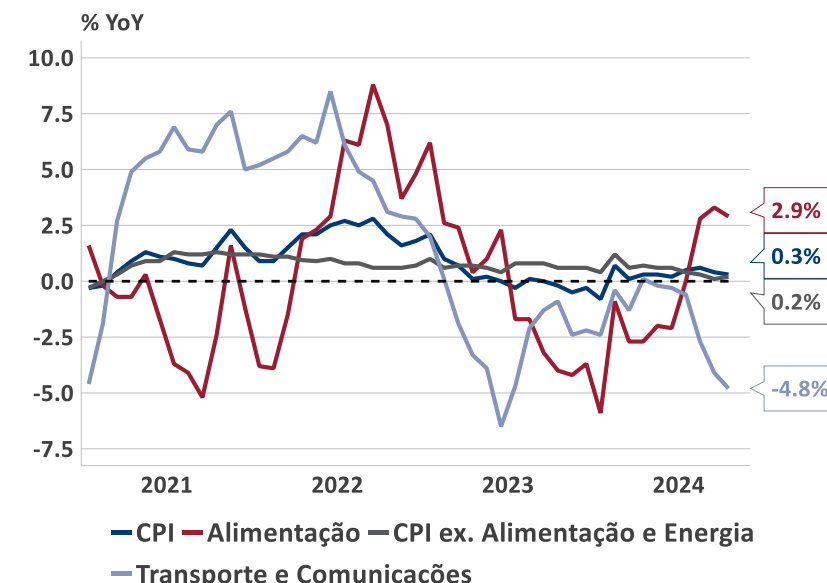
Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

China: Exportações (YTD YoY, Jan-Oct)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

China: CPI



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

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;

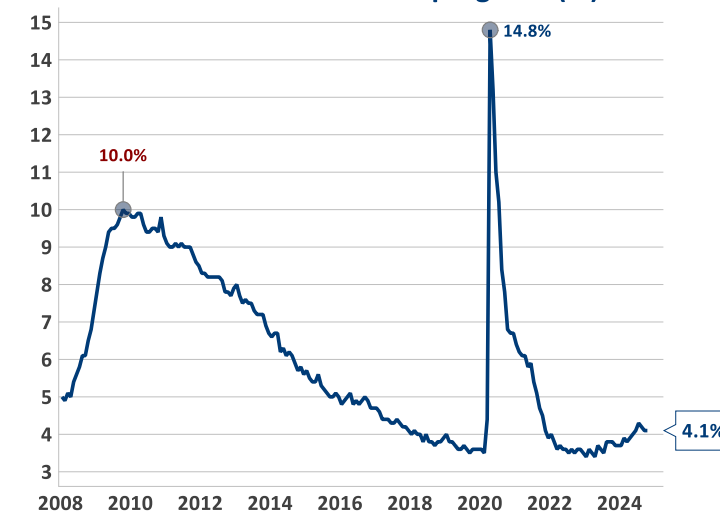
- O payroll de outubro mostrou a criação de **12 mil** empregos, muito abaixo das expectativas do mercado (100 mil), com uma revisão líquida nos 2 meses anteriores de -112mil;
- A taxa de desemprego se manteve em **4,1%**, em linha com as expectativas;

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

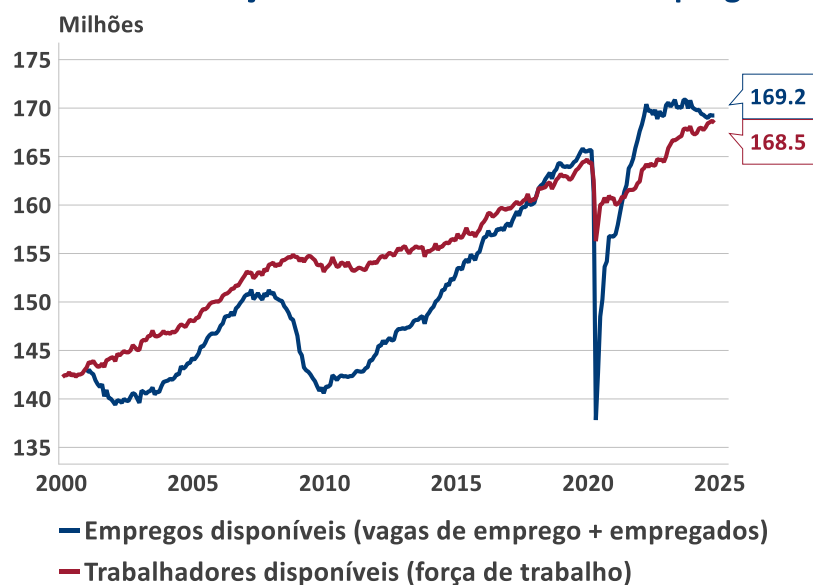
O crescimento do salário médio por hora **manteve o ritmo de 0,4% MoM em outubro**, acima do esperado 0,3%;

- 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 (%)

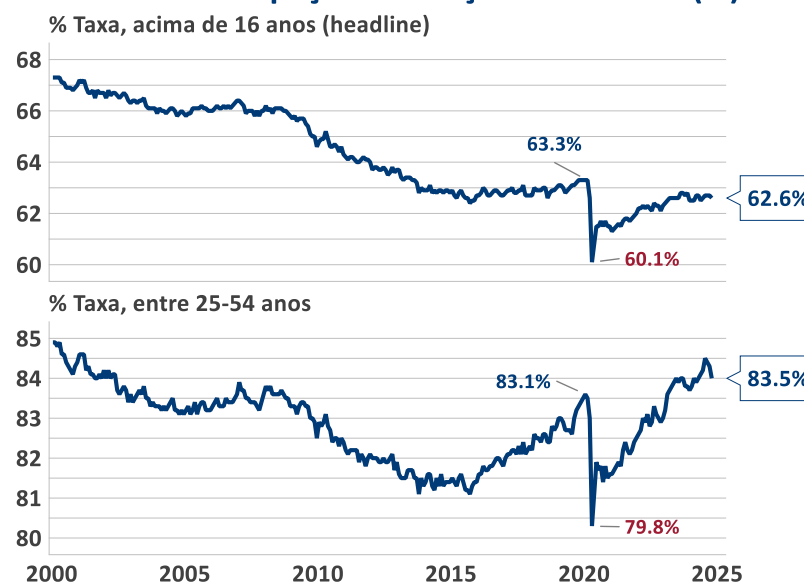


EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



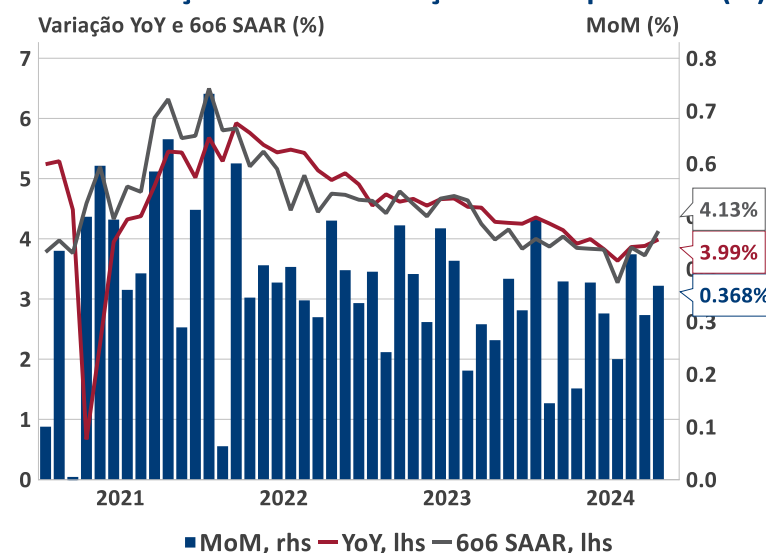
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

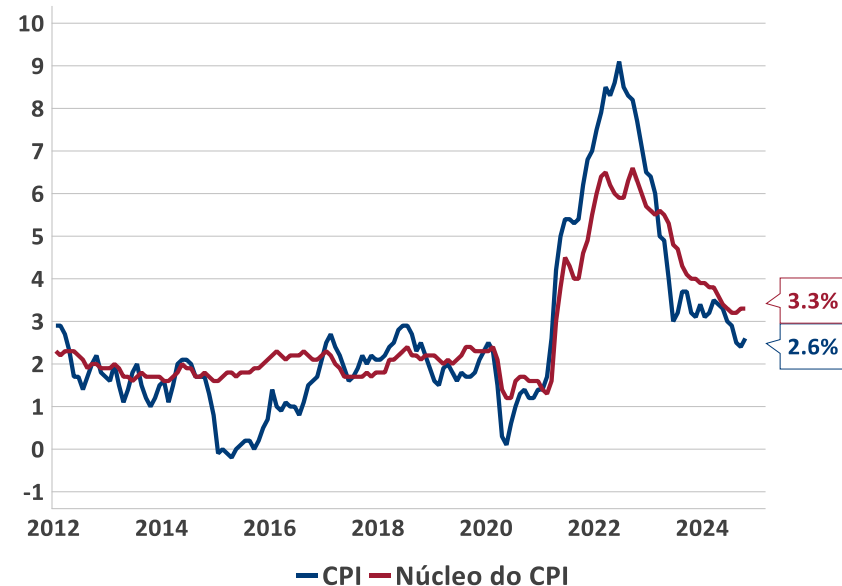
O CPI de outubro avançou **0,24% MoM**, em linha com as expectativas, levando a uma reaceleração da taxa anual de 2,4% para **2,6% YoY**:

- Preços de energia ficaram estáveis no mês, similar ao movimento dos preços de combustíveis no varejo;
- Preços de alimentos avançaram 0,16% MoM, em linha com as expectativas e com sua média histórica;

O núcleo avançou **0,28% MoM** (exp. 0,31%), e a taxa anual se manteve em **3,3% YoY**:

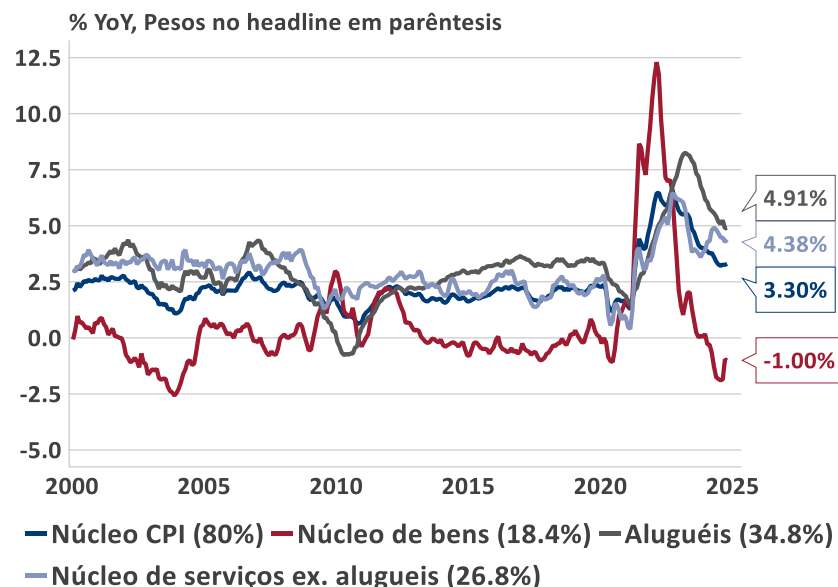
- Núcleo de Bens (0,05% MoM)**: abaixo das expectativas, apesar de uma forte subida em veículos usados (2,7% MoM). A surpresa baixista se deu principalmente devido à vestuário (-1,46%), tendo um rebote do aumento visto no mês anterior;
- Preços de Aluguéis surpreenderam pra cima (OER 0,40% MoM)**: apesar da maioria dos indicadores apontarem para uma desaceleração a frente;
- Núcleo de Serviços ex. aluguéis (0,31% MoM)**: em linha com as expectativas, puxado por surpresas em passagens aéreas e assistência médica, ainda que os demais indicadores de transportes e serviços intensivos em mão de obra tenham surpreendido para baixo.

EUA: CPI (YoY, %)



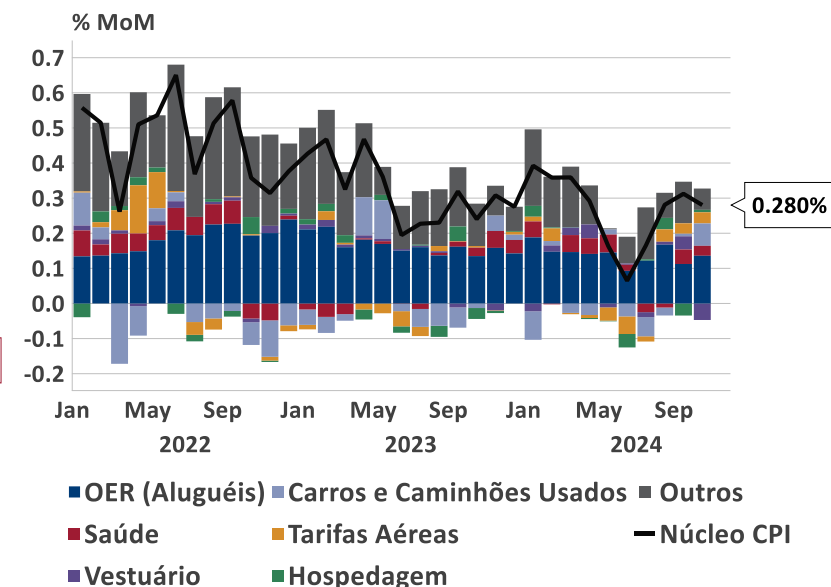
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



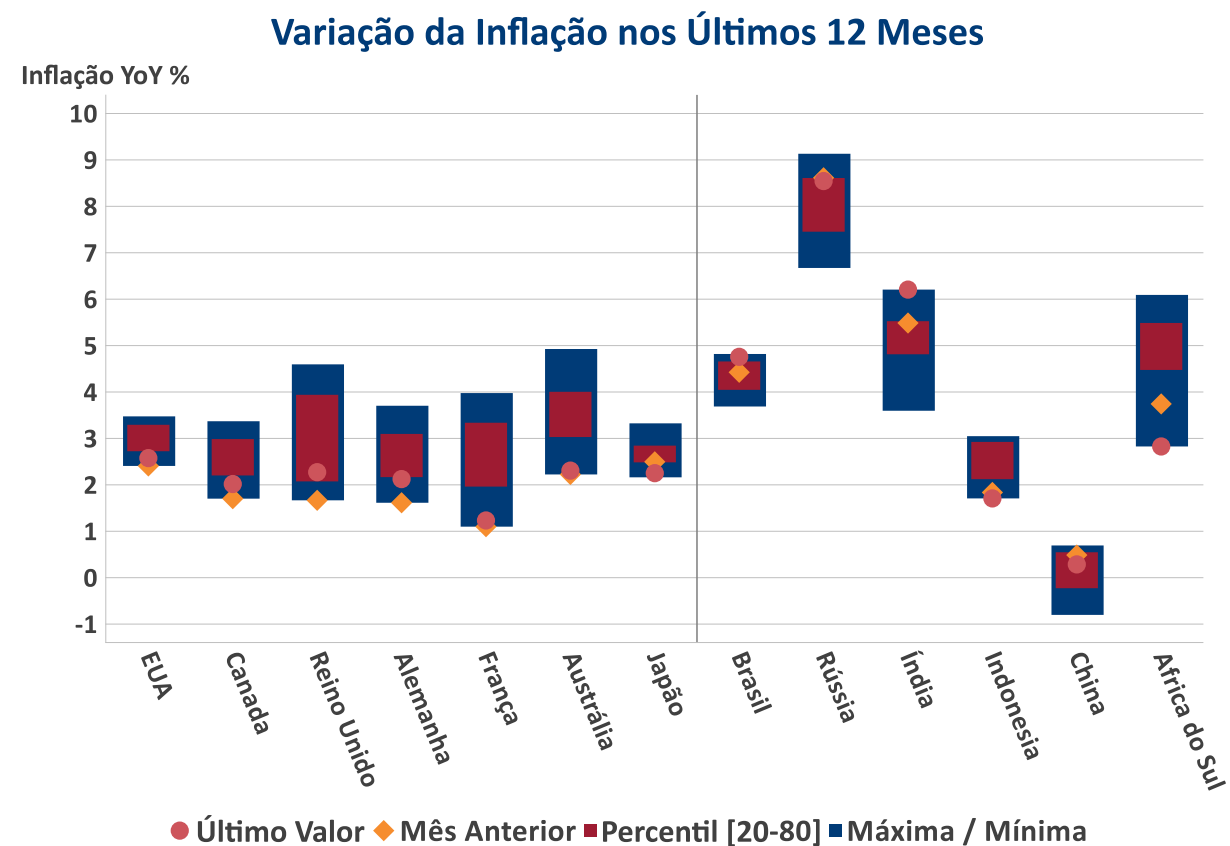
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

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, apesar desta ainda ter surpreendido positivamente;
- O afrouxamento monetário em curso contribui para melhorar as expectativas de crescimento neste ano e no próximo, de modo que devemos ver mais um ano sólido para o crescimento global em 2025.



Source: BOCOM BBM, Macrobond

G20: Tracker de PIB (QoQ, %)

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

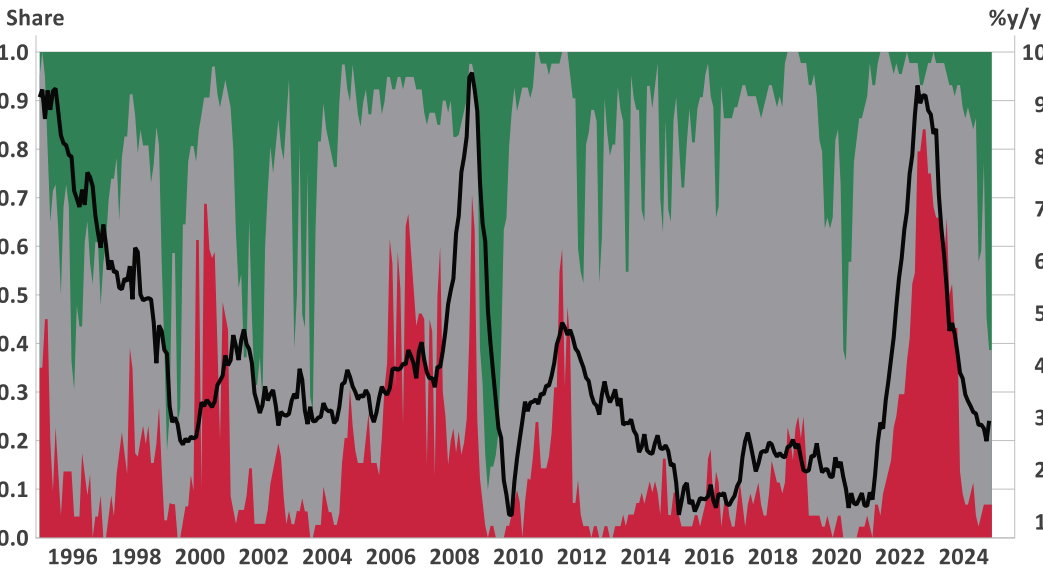
	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024	Q4 2023	Q3 2023	Q2 2023	Q1 2023	Q4 2022
África do Sul		0.4	0.0	0.3	-0.4	0.7	0.6	-1.4
Alemanha	0.1	-0.3	0.2	-0.4	0.2	-0.2	0.1	-0.5
Arábia Saudita	2.3	-2.3	-2.6	5.7	-0.8	-3.7	-5.2	6.9
Argentina		-1.7	-2.2	-2.3	2.2	-2.9	1.5	-2.2
Austrália		0.2	0.2	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7
Brasil		1.4	1.0	0.2	0.1	0.7	1.2	0.4
Canada		0.5	0.4	0.0	-0.1	0.2	0.8	-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
Indonésia	1.5	3.8	-0.8	0.5	1.6	3.9	-0.9	0.4
Itália	0.0	0.2	0.3	0.0	0.2	-0.2	0.3	-0.2
Japão	0.2	0.5	-0.6	0.1	-1.0	0.6	1.2	0.4
México	1.1	0.4	0.1	0.1	0.7	0.9	0.7	1.1
Reino Unido	0.1	0.5	0.7	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.3
Rússia		0.5	1.0	0.9	1.3	1.5	1.0	1.3
Turquia		5.1	-15.0	1.5	13.0	8.0	-15.5	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;
- Em sua reunião de novembro, o Fed cortou 25bps, reduzindo o ritmo, uma vez que os dados mais recentes sugerem uma economia ainda resiliente.
- O comitê sinalizou que vai continuar caminhando gradualmente em direção à neutralidade, mas vai permanecer dependente dos dados e deixou a porta aberta para uma possível pausa em dezembro → a precificação de mercado está equilibrada entre pausar ou cortar;

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

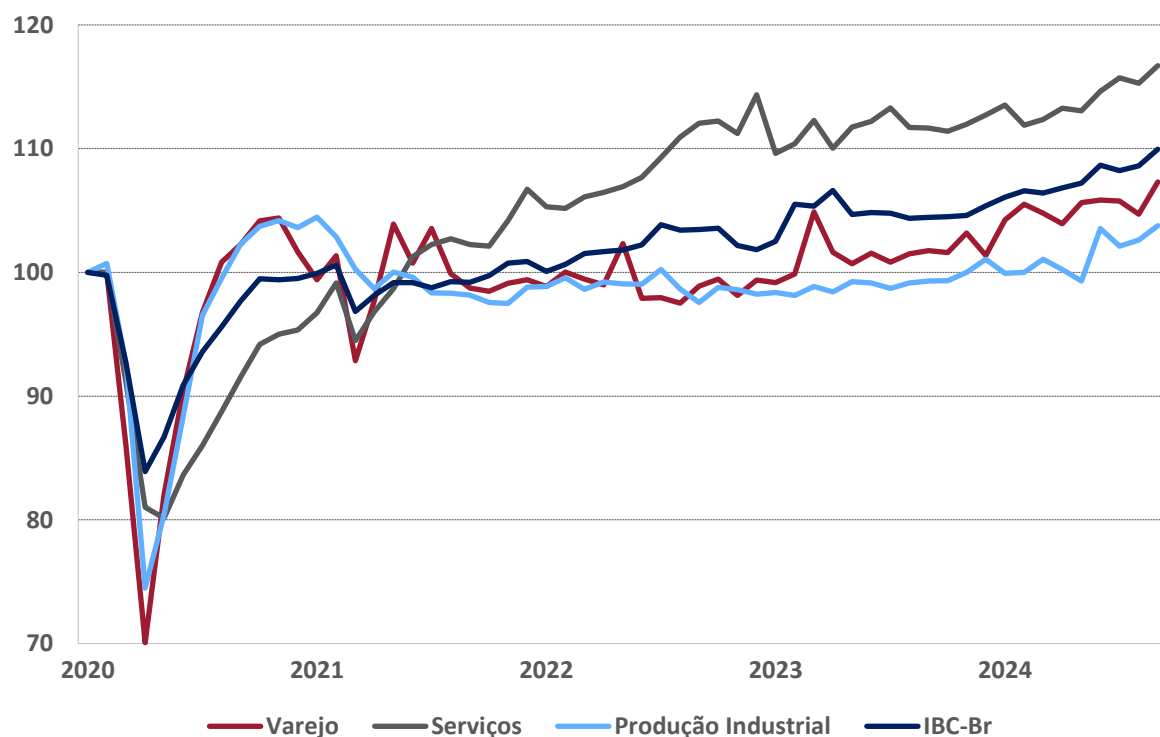
	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Última decisão		Último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	1.9		5.25	-0.25	Corte	11/2024	16	1
África do Sul	2.8	3.9	7.75	-0.25	Corte	11/2024	18	0
Argentina	193.0	182.0	35.00	-5.00	Corte	11/2024	14	1
Australia	2.9	3.1	4.35	0.25	Alta	11/2023	13	49
Brasil	4.8	4.6	11.25	0.50	Alta	11/2024	1	7
Canada	2.0	1.6	3.75	-0.50	Corte	10/2024	17	1
Chile	4.7	3.9	6.50	-0.75	Corte	10/2024	26	1
China	0.3	0.2	3.10	-0.25	Corte	10/2024	129	1
Colômbia	5.4	6.0	9.75	-0.50	Corte	11/2024	19	1
Coreia do Sul	1.3	1.8	3.25	-0.25	Corte	10/2024	23	2
Costa Rica	-0.8	0.1	4.00	-0.25	Corte	10/2024	25	1
Dinamarca	1.6	1.5	3.00	-0.25	Corte	10/2024	14	1
Hungria	3.2	4.4	6.50	-0.25	Corte	9/2024	26	2
Islandia	5.1	5.2	8.50	-0.50	Corte	11/2024	15	0
Índia	6.2	3.7	6.50	0.25	Alta	2/2023	22	54
Indonésia	1.7	2.2	6.00	-0.25	Corte	9/2024	7	2
Israel	3.4	3.5	4.50	-0.25	Corte	1/2024	18	11
Japão	2.3	2.2	0.25	0.15	Alta	8/2024	4	106
México	4.8	3.8	10.25	-0.25	Corte	11/2024	20	0
Nova Zelândia	2.2	3.1	4.25	-0.50	Corte	11/2024	18	0
Noruega	2.6	2.7	4.50	0.25	Alta	12/2023	11	55
Polônia	5.1	4.1	5.75	-0.25	Corte	10/2023	27	14
República Tcheca	2.8	0.2	4.00	-0.25	Corte	11/2024	29	1
Rússia	8.5	8.2	21.00	2.00	Alta	10/2024	1	26
Suécia	1.6	1.5	2.75	-0.50	Corte	11/2024	14	1
Suiça	0.6	0.8	1.00	-0.25	Corte	9/2024	17	2
Turquia	48.6	47.8	50.00	5.00	Alta	3/2024	8	21
Reino Unido	2.3	3.3	4.75	-0.25	Corte	11/2024	16	1
Estados Unidos	2.6	3.3	4.75	-0.25	Corte	11/2024	16	1
Zona do Euro	2.0	2.7	3.40	-0.25	Corte	10/2024	14	1

Source: BOCOM BBM, Macrobond

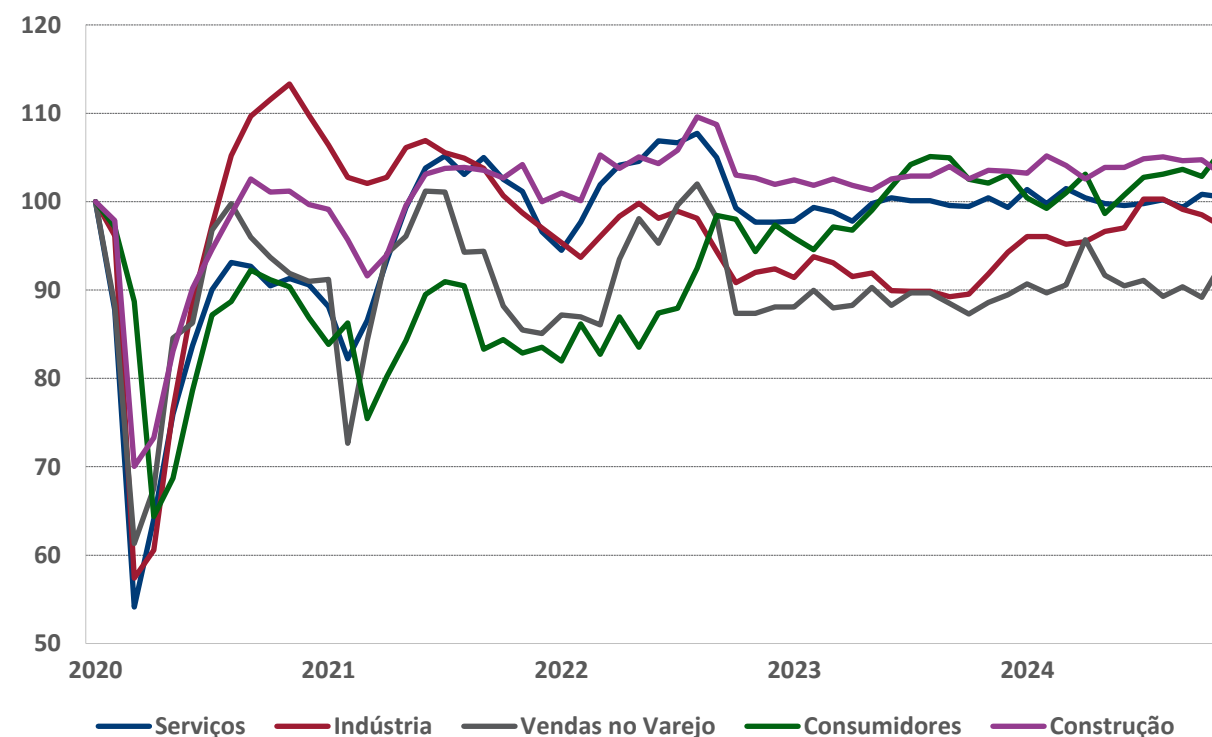
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3.3%	4.8%	3.0%	2.9%	3.5%	2.3%	2.0%
Inflação (%)	4.5%	10.1%	5.8%	4.6%	5.0%	4.8%	4.0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14.2%	11.1%	7.9%	7.4%	6.3%	7.0%	7.5%
Taxa Selic (%)	2.00%	9.25%	13.75%	11.75%	12.0%	14.0%	10.5%
Contas Externas							
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%	77.9%	83.0%	87.9%

- Em setembro, todos os indicadores mensais de atividade econômica apresentaram sinais positivos. Como esperado pelo mercado, a produção industrial aumentou 1,1% MoM, enquanto os serviços surpreenderam ao crescer 1,0% MoM, e as vendas no varejo tiveram um desempenho superior ao crescer 1,8% MoM. Resumindo esse cenário, o IBC-Br mostrou um aumento de 0,8% MoM;
- Em uma análise prospectiva, os indicadores de confiança da indústria, dos serviços e da construção contraíram em outubro, enquanto a confiança do varejo e consumidor aumentaram.

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



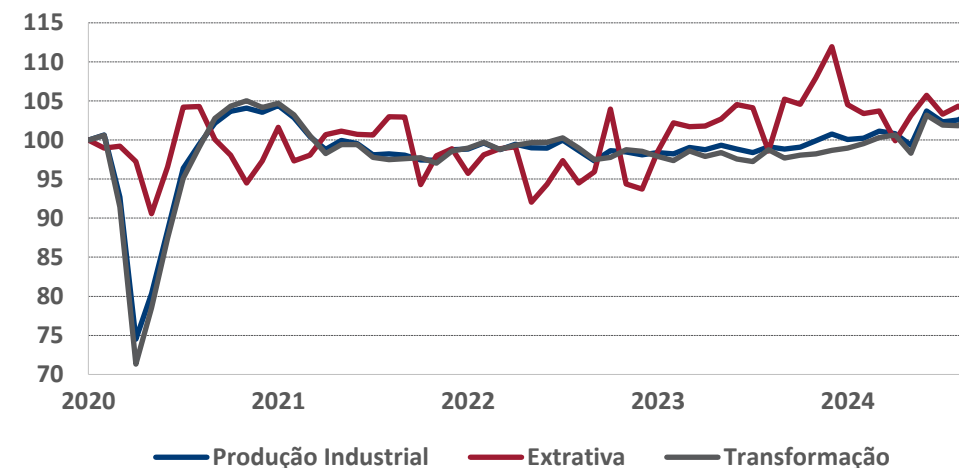
Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



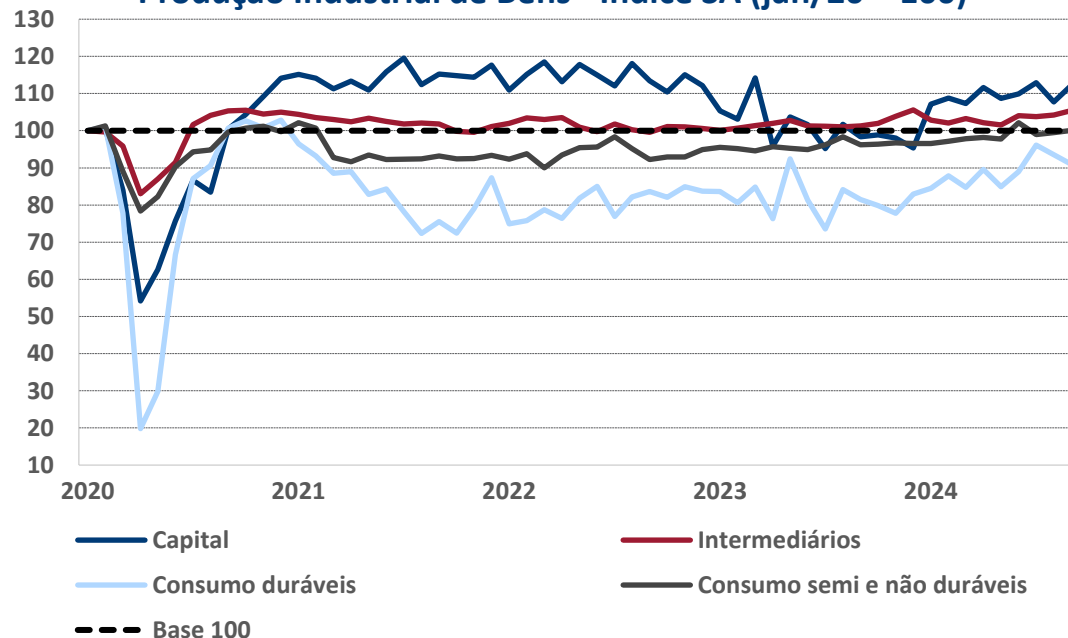
Brasil: Produção Industrial

- 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 crescimento 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).

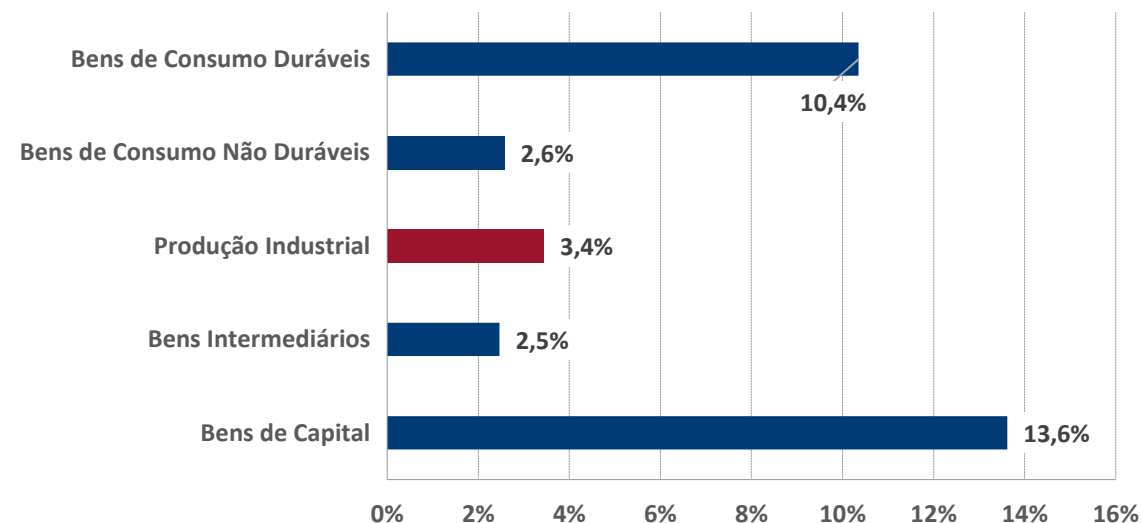
Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



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



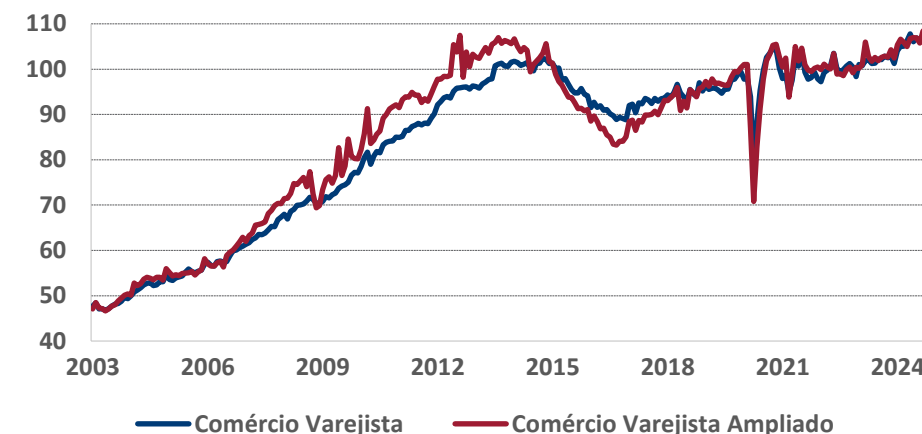
Produção Industrial por Categorias - 09/2024 (YoY)



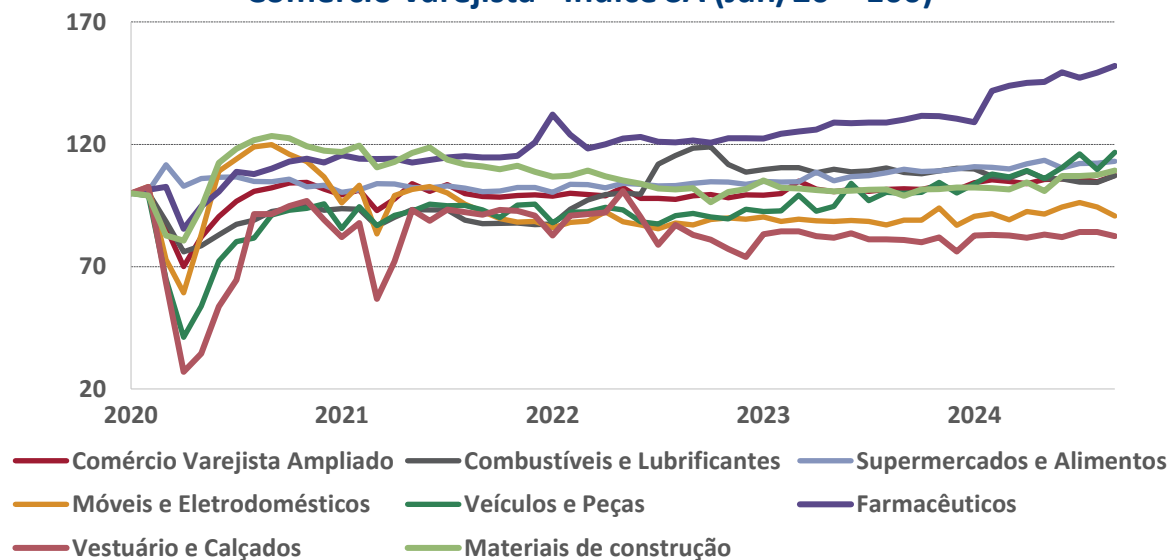
Brasil: Vendas no Varejo

- As vendas no varejo ampliado aumentaram 1,8% MoM em setembro, abaixo das expectativas do mercado (2,3% MoM);
- No terceiro trimestre, as vendas no varejo amplo cresceram 1,0% MoM, o oitavo ganho consecutivo, com seis das dez atividades registrando números positivos;
- O destaque foi a categoria de “veículos, motocicletas e autopeças”, que subiu 4,2% QoQ, influenciado pelo aumento das concessões de crédito. Além disso, a categoria de materiais de construção retomou o crescimento após duas leituras fracas (3,2% QoQ);
- Já as vendas no varejo restrito cresceram 0,5% MoM em setembro, abaixo das estimativas (1,4% MoM), e registraram um ganho de 0,3% QoQ no terceiro trimestre. Olhando no detalhe, quatro das oito atividades principais do varejo cresceram na comparação mensal, com um resultado mais fraco do que o esperado em móveis e eletrodomésticos (-2,9%).

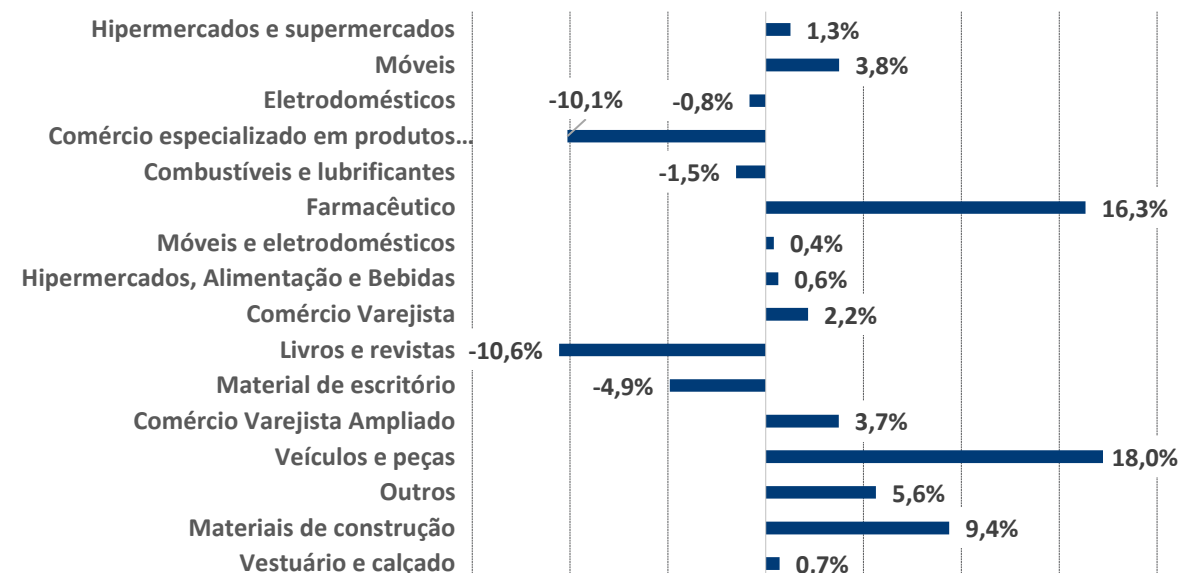
Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



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

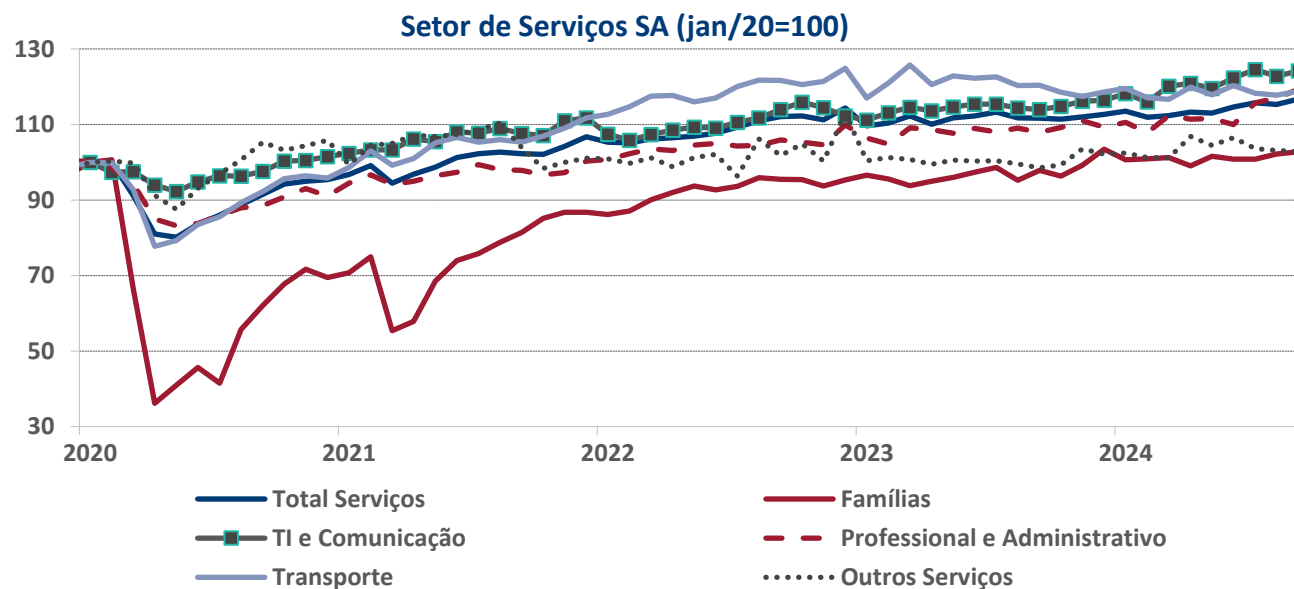


Comércio Varejista - YoY (set/24)



Brasil: Serviços

- O setor de serviços aumentou 1,0% MoM em setembro, acima das expectativas (0,7% MoM), após uma revisão da série de dados na leitura anterior;
- No terceiro trimestre, o setor de serviços cresceu 1,3% QoQ, o sexto ganho consecutivo, com quatro das cinco principais categorias de serviços registrando números positivos;
- Os destaques positivos foram os serviços de comunicação e informação (2,7% QoQ) e os serviços prestados às famílias (2,4% QoQ), refletindo uma sólida demanda das famílias. Seguindo a tendência de crescimento, os serviços profissionais, administrativos e complementares também avançaram no 3T (1,2% QoQ), com sinais mistos entre seus componentes;
- Por outro lado, os serviços de transporte caíram 0,9% QoQ no 3T, principalmente devido a menores receitas de transporte rodoviário de cargas.

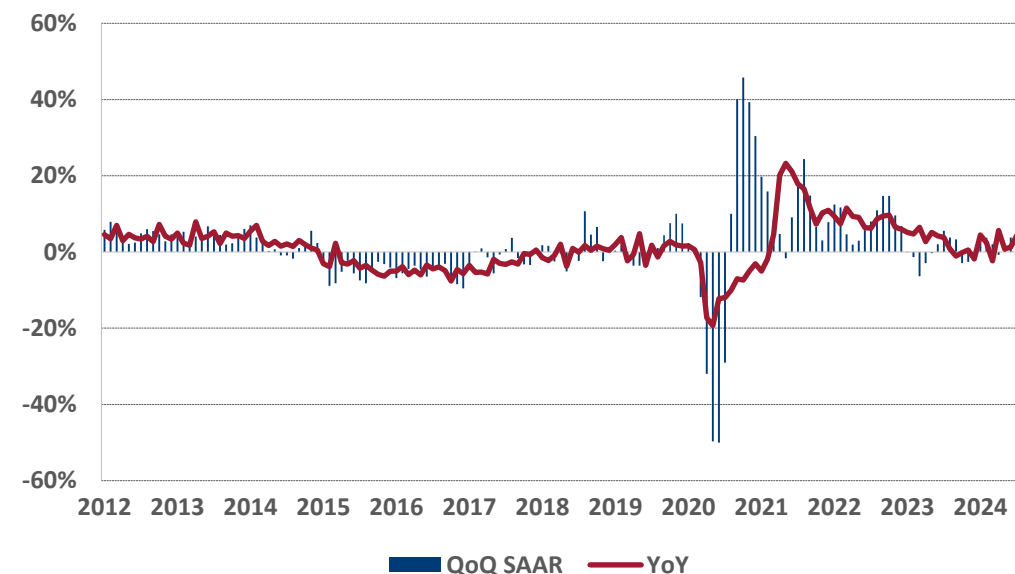


Fonte: IBGE, BOCOM BBM

Setor de Serviços SA

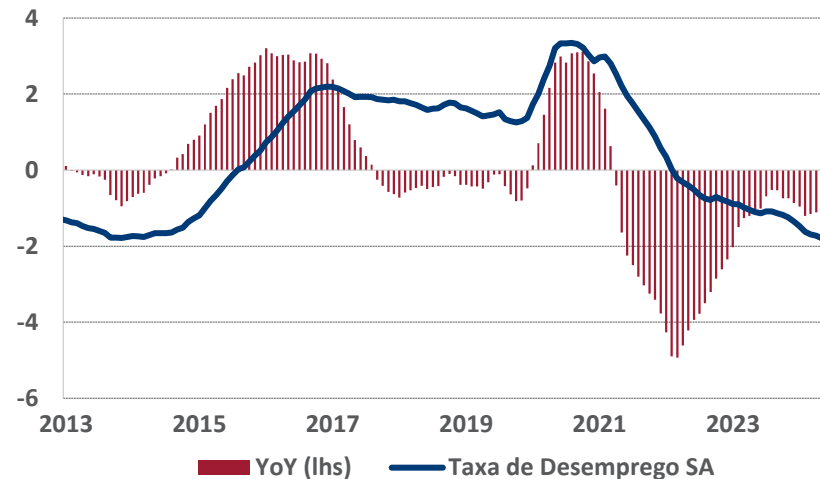


Setor de Serviços

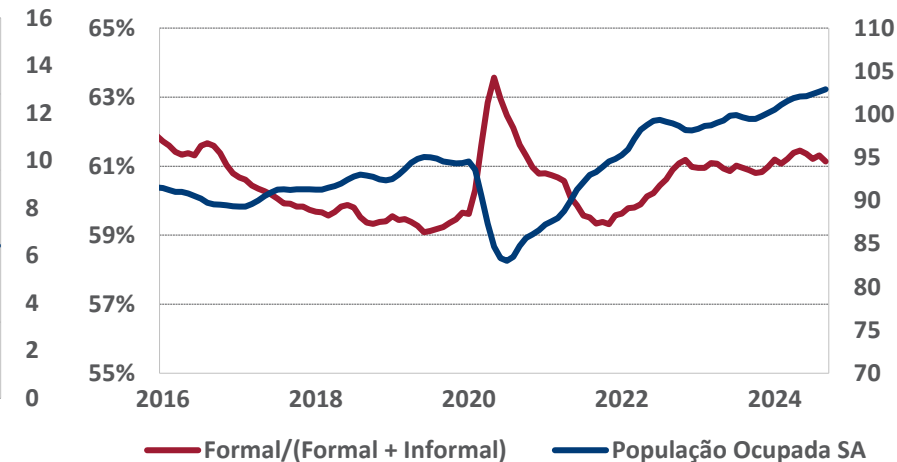


- A taxa de desemprego diminuiu para 6,2% no trimestre móvel até outubro, ante 6,4% no período anterior;
- Com ajuste sazonal, o indicador diminuiu de 6,5% em setembro para 6,4% em outubro, o nível mais baixo da série histórica iniciada em 2012;
- Tanto o emprego total (0,2% MoM) quanto a força de trabalho (0,2% MoM) aumentaram;
- A taxa de participação da força de trabalho aumentou ligeiramente de 62,3% em setembro para 62,4% em outubro, ainda consideravelmente abaixo dos níveis pré-pandêmicos (cerca de 63,5%);
- Os rendimentos reais do trabalho aumentaram 0,55% MoM, permanecendo em níveis elevados;
- A massa de rendimentos aumentou 0,75% no mês de outubro, em relação a setembro, e cresceu 7,7%, em relação ao ano passado.

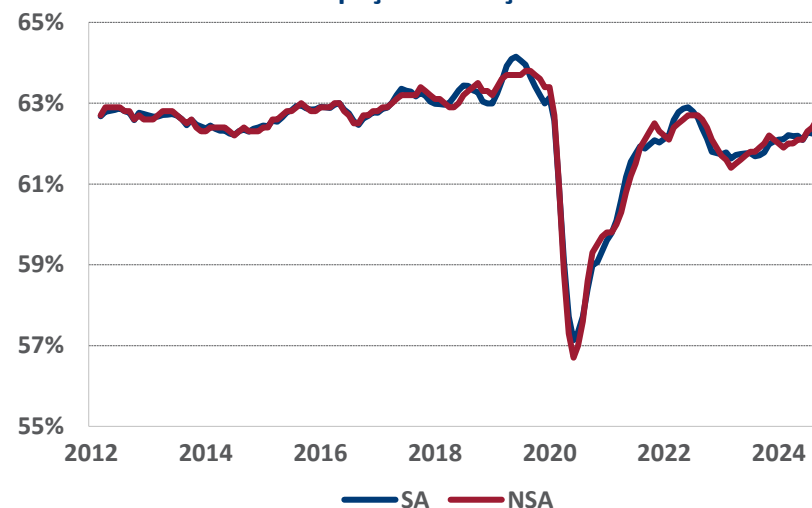
Brasil - Taxa de desemprego



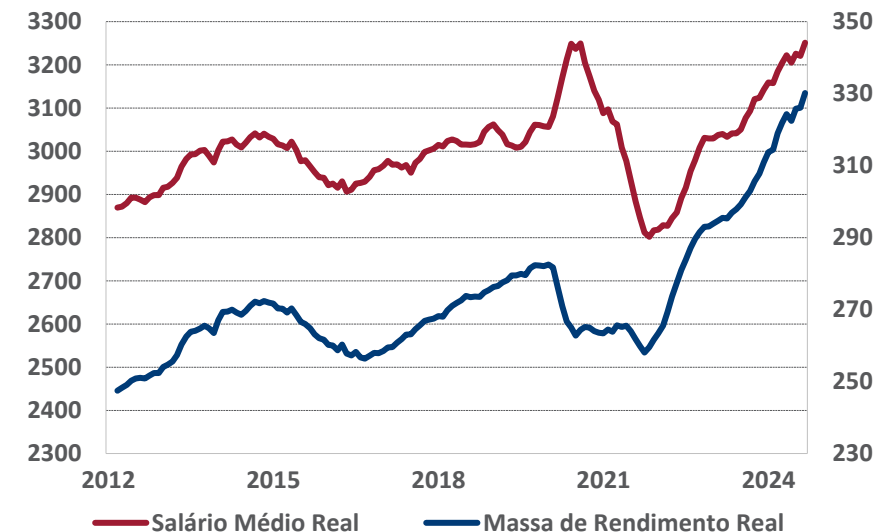
Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho

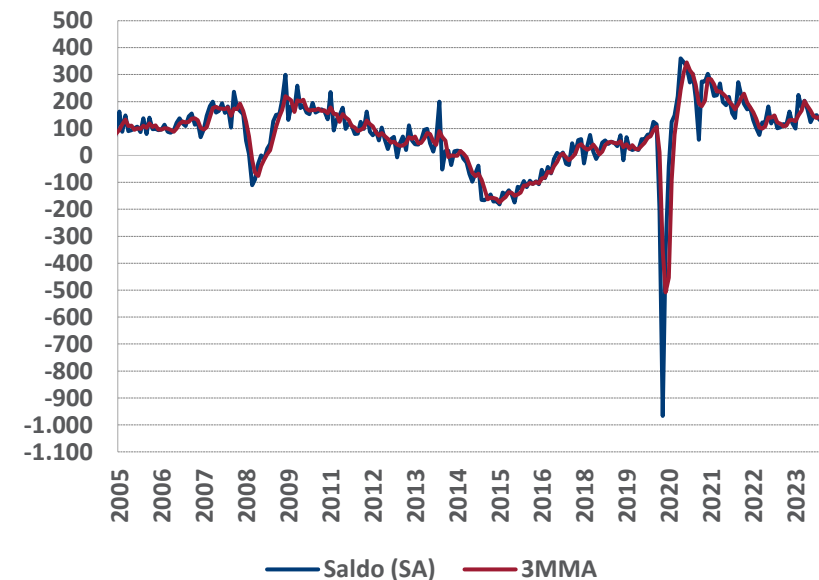


Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

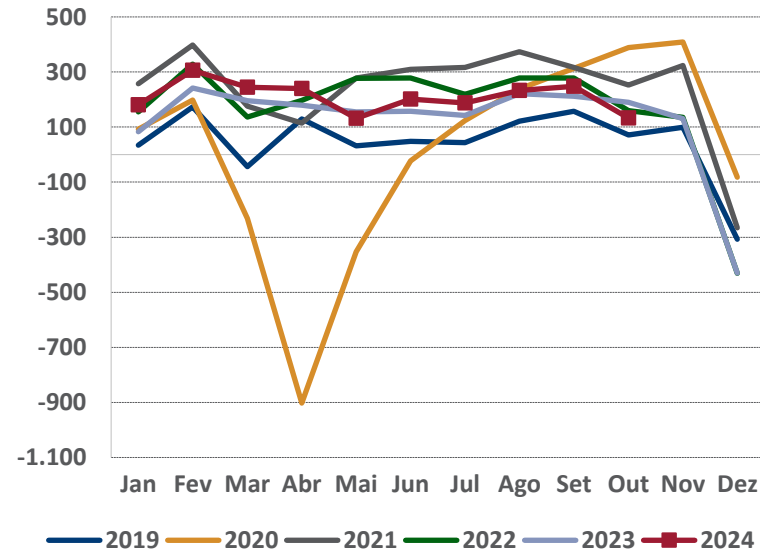


- O Caged registrou criação líquida de 132,7 mil empregos formais em outubro, abaixo das expectativas do mercado (192,5 mil);
- A criação líquida de empregos totalizou cerca de 2,1 milhões de janeiro a outubro de 2024, consideravelmente acima do mesmo período de 2023 (1,8 milhões);
- Os dados continuam a mostrar números fortes nas contratações, que cresceram 1,9% em relação a setembro;
- Em suma, o mercado de trabalho formal continua a apresentar números fortes e a sustentar o consumo das famílias, mas em um ritmo mais moderado, em linha com o cenário esperado de “pouso suave” na atividade doméstica em 2025.

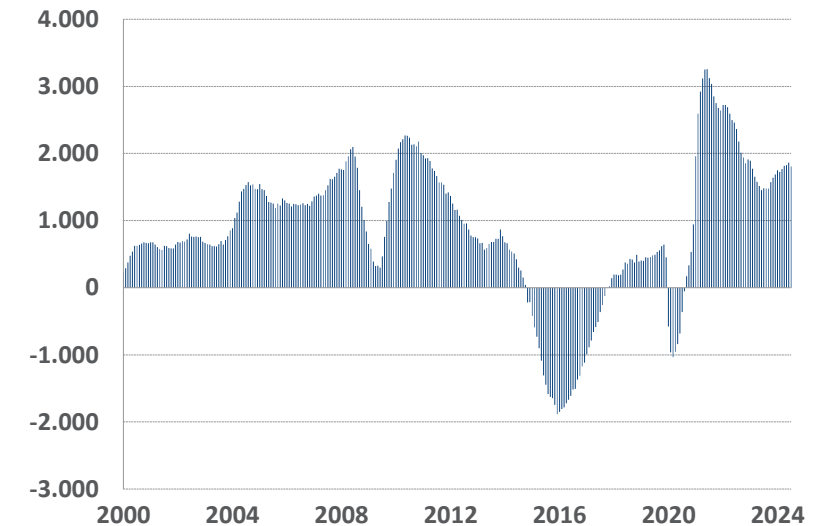
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



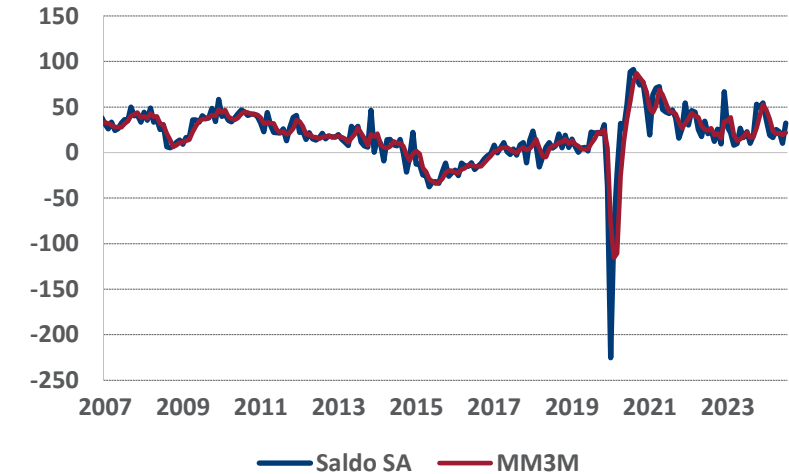
CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhares)



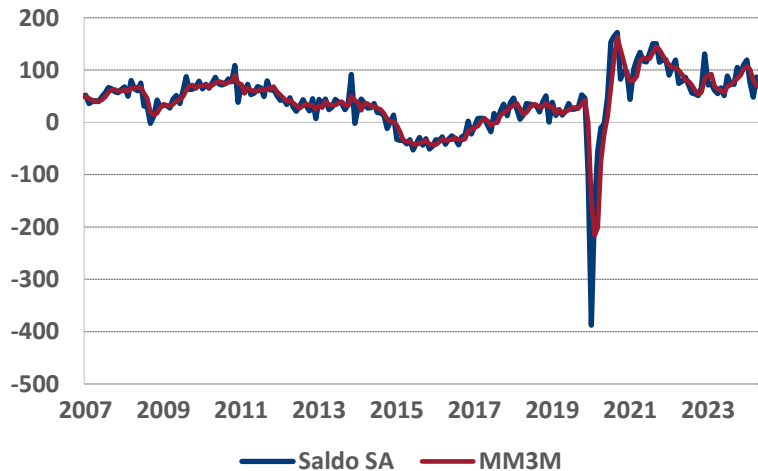
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- 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 67,6 mil empregos formais;
- O comércio varejista varejo foi o segundo melhor, criando cerca de 32,3 mil empregos formais, o que representa uma aceleração em relação a setembro;
- A indústria, por sua vez, registrou 27,3 mil empregos formais;;
- Por fim, a construção civil criou cerca de 8,1 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)



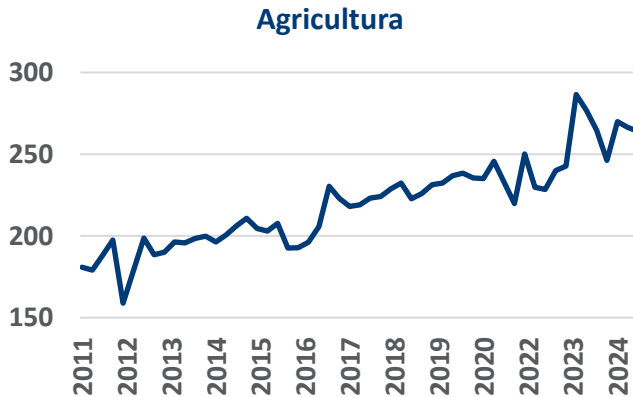
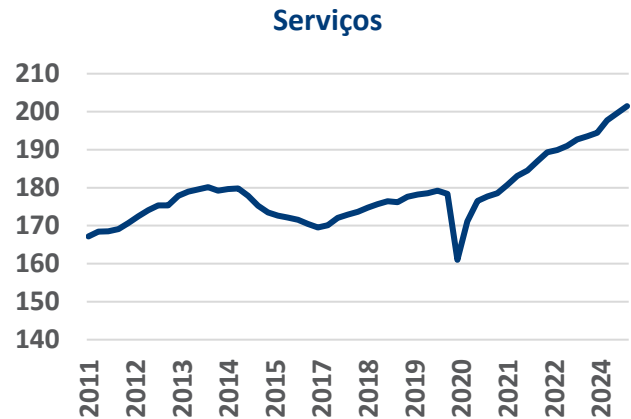
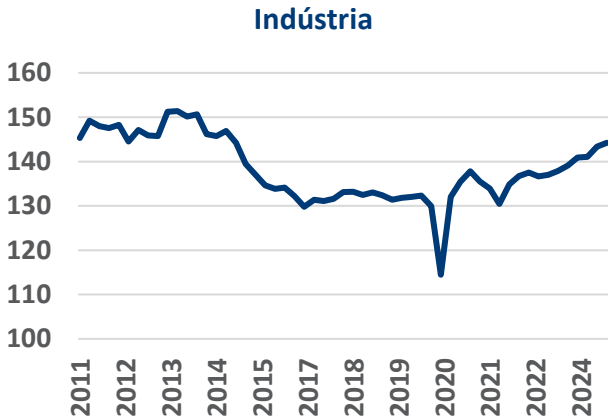
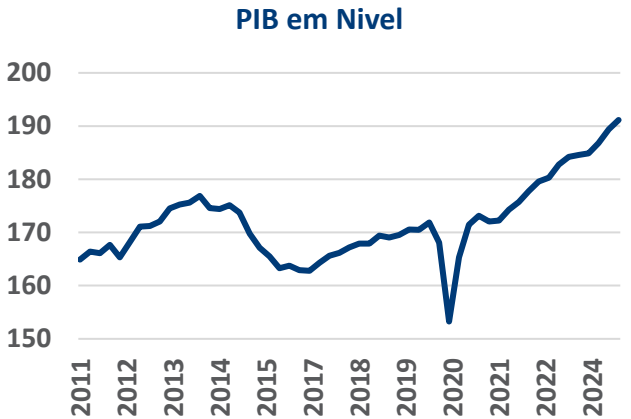
Brasil - Criação Líquida de Empregos na Construção (SA)



- O PIB do Brasil cresceu 0,9% QoQ no 3T24 (4,0% YoY), um pouco acima da nossa previsão;
- Este resultado representa uma desaceleração gradual em relação ao crescimento de 1,4% QoQ no trimestre anterior;
- Mais uma vez, a atividade de serviços foi destaque ao crescer 0,9% QoQ, com sinais positivos em todos os seus componentes (grandes surpresas vindas de outros serviços e serviços financeiros);
- Por sua vez, a indústria e o setor agrícola ficaram abaixo das expectativas.

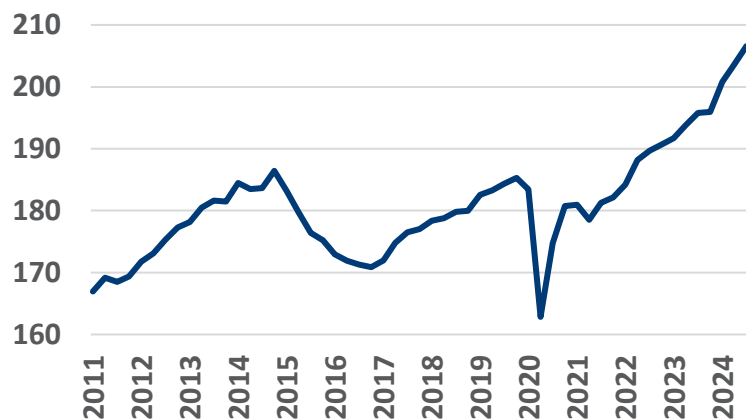
	Oficial	Projeção	Oficial	Projeção		
	T3 QoQ	T3 QoQ	T3 YoY	T3 YoY	2024	Carrego
PIB	0,9%	0,7%	4,0%	3,9%	3,5%	3,0%
Agricultura	-0,9%	-0,8%	-0,8%	-0,5%	-3,1%	-0,9%
Indústria	0,6%	1,7%	3,6%	4,6%	3,2%	3,2%
Extrativa	-0,3%	2,6%	-1,0%	2,1%	0,7%	0,6%
Transformação	1,3%	1,3%	4,2%	4,5%	3,6%	3,5%
Eletricidade	-1,4%	2,0%	3,7%	7,4%	4,7%	4,2%
Construção Civil	-1,7%	-0,9%	5,7%	5,7%	3,5%	3,4%
Serviços	0,9%	0,4%	4,1%	3,7%	3,9%	3,7%
Comércio	0,8%	1,2%	3,9%	4,9%	3,8%	3,5%
Transportes	0,6%	0,3%	2,5%	1,3%	1,9%	1,8%
Informação e Comunicação	2,1%	2,7%	7,8%	8,6%	6,5%	6,4%
Serviços Financeiros	1,5%	0,7%	5,1%	3,4%	4,6%	4,4%
Aluguéis	1,0%	0,8%	3,1%	2,9%	3,5%	3,5%
Outros Serviços	1,7%	0,5%	6,4%	4,5%	5,7%	5,4%
APU	0,5%	0,4%	1,7%	2,0%	1,7%	1,5%
Ótica da Demanda						
Consumo das Famílias	1,5%		5,5%		4,1%	5,2%
Consumo do Governo	0,8%		1,3%		2,3%	1,7%
Formação Bruta de Capital Fixo	2,1%		10,8%		2,1%	7,1%
Exportações	-0,6%		2,1%		9,7%	2,8%
Importações	1,0%		17,7%		4,4%	13,3%

Fonte: BOCOM BBM , IBGE



- Do lado da demanda os destaques foram a resiliência do consumo das famílias (1,5% QoQ; 5,5% YoY) - suportado por um mercado de trabalho aquecido e pelo aumento dos rendimentos reais, bem como por um ambiente de crédito positivo - e a contínua recuperação da formação bruta de capital fixo (2,1% QoQ; 10,8% YoY);
- Por sua vez, a contribuição do setor externo foi negativa devido à firme expansão das importações e à diminuição das exportações.

Consumo das Famílias



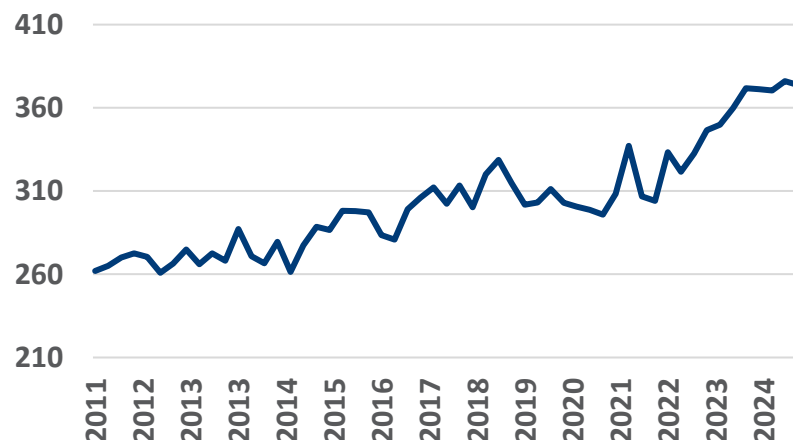
Formação Bruta de Capital Fixo



Consumo do Governo



Exportações

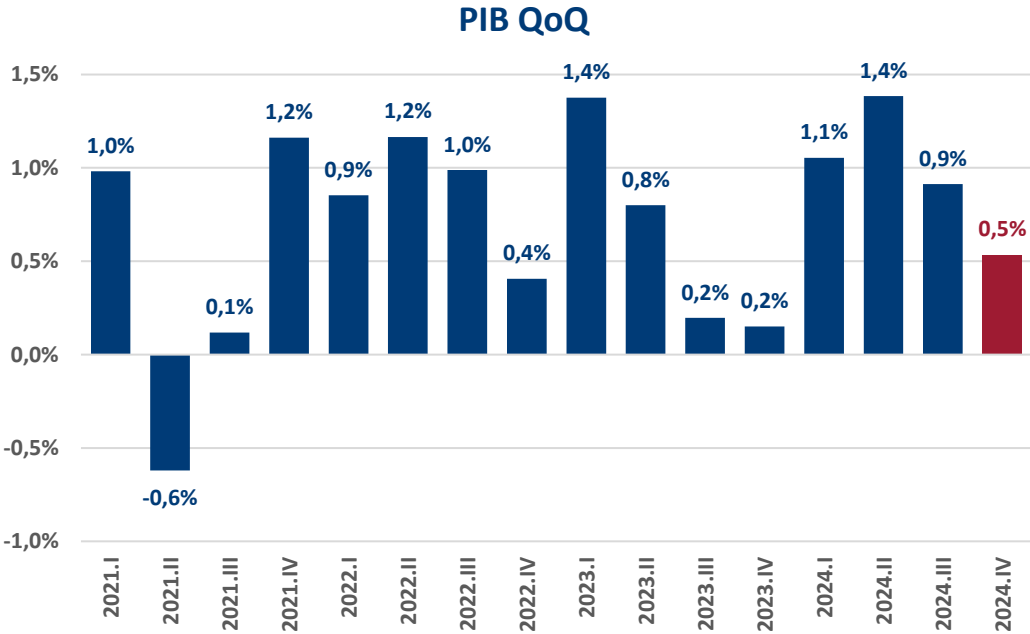


Importações



- Após os dados do PIB do 3T, aumentamos nossa projeção para o crescimento de 2024 de 3,3% para 3,5%;
- A desaceleração da atividade econômica está ocorrendo de forma mais suave que o antecipado, mas está em linha com um menor estímulo fiscal durante o segundo semestre e em 2025;
- Para 2025 projetamos 2,3% devido ao aperto das condições financeiras que deve se somar a um menor impulso fiscal.

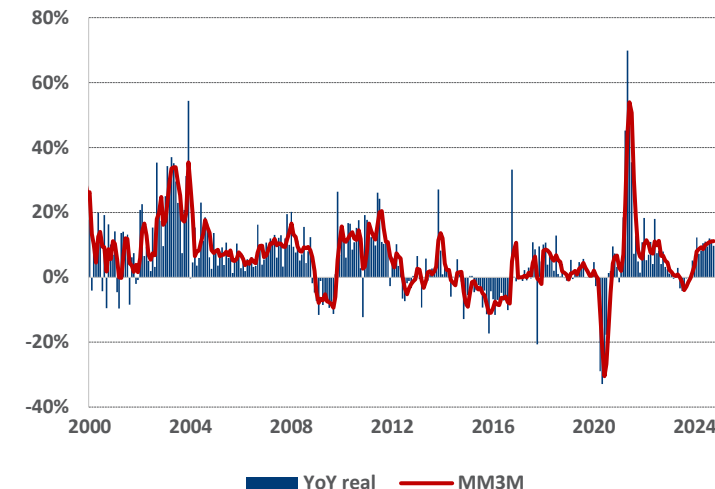
Projeções					
	2024.IV QoQ	2024.IV YoY	2024	2025	2026
PIB	0,5%	4,2%	3,5%	2,3%	2,0%
Agricultura	-1,7%	-0,5%	-3,1%	6,0%	3,6%
Indústria	0,1%	2,3%	3,2%	0,9%	2,0%
Extrativa	1,1%	-3,0%	0,7%	5,2%	6,2%
Transformação	0,4%	4,8%	3,6%	-0,3%	1,1%
Eletricidade	3,2%	0,8%	4,7%	2,6%	2,0%
Construção Civil	-0,1%	2,0%	3,5%	-0,2%	1,0%
Serviços	0,7%	4,2%	3,9%	2,4%	1,8%
Comércio	0,2%	4,7%	3,8%	1,5%	1,3%
Transportes	0,3%	3,8%	1,9%	2,8%	1,6%
Informação e Comunicação	0,5%	7,4%	6,5%	3,8%	2,8%
Serviços Financeiros	1,5%	5,5%	4,6%	5,6%	2,7%
Aluguéis	0,6%	3,1%	3,5%	2,8%	2,9%
Outros Serviços	1,0%	6,0%	5,7%	2,4%	1,4%
APU	-0,3%	1,3%	1,7%	1,0%	1,4%



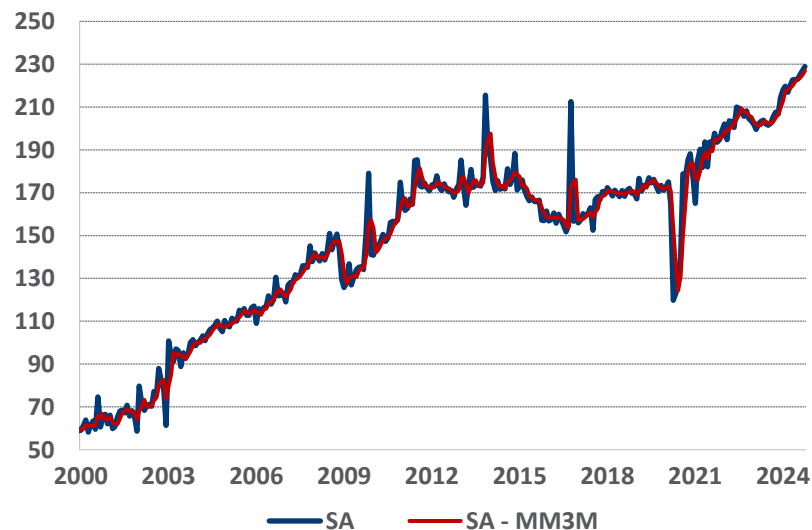
Brasil: Arrecadação Federal

- Em outubro, a arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 247,9 bilhões (9,8% YoY), acima do consenso de R\$ 243,5 bilhões, representando o melhor desempenho para o mês na série histórica;
- Os destaques em outubro foram o PIS/Cofins (20,3% YoY), que voltou a crescer devido ao forte desempenho das vendas no varejo e serviços em setembro e às medidas de aumento de receita, imposto de Importação (64,3% YoY), devido à depreciação cambial e ao aumento do volume importado, e a contribuição previdenciária (6,3% YoY), que reflete o forte mercado de trabalho;
- Adicionalmente, o IRPJ/CSLL voltou a apresentar crescimento (4,3% YoY), embora tenha desacelerado na margem;
- De forma geral, a atividade econômica mais forte, o mercado de trabalho aquecido, a inflação mais alta e a taxa de câmbio depreciada foram vetores fundamentais para explicar o aumento da arrecadação tributária ao longo do ano;
- No acumulado do ano, o crescimento atingiu 9,7%, corroborando a tendência positiva da arrecadação tributária. No entanto, o cenário fiscal continua desafiador, dado o cenário corrente de aumento das despesas.

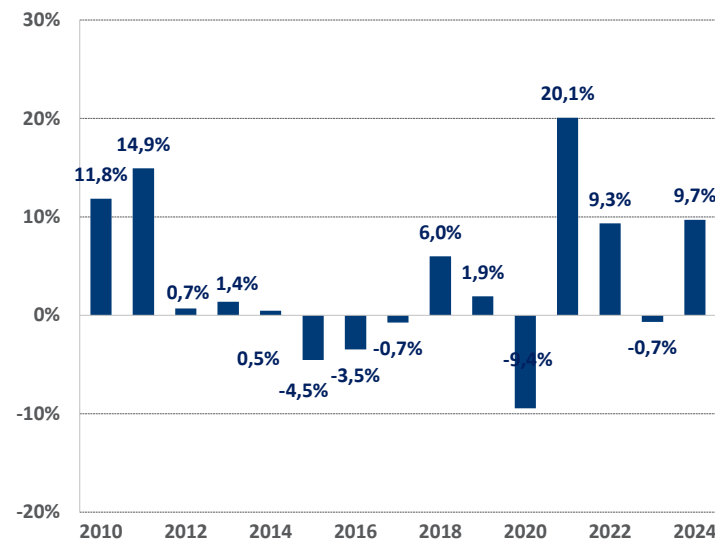
Arrecadação Federal (YoY Real, %)



Arrecadação Federal (R\$ Bilhões, Real SA)



Arrecadação Federal (YTD Real, %)



Arrecadação Federal (% PIB)



Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- O setor público consolidado registrou um superávit primário de BRL 36,9 bilhões em outubro, ante déficit de BRL 7,34 bilhões em setembro, abaixo do consenso de mercado (BRL 40,1 bilhões). O Governo Central registrou um superávit de BRL 39,2 bilhões, enquanto os governos subnacionais e as empresas estatais registraram déficits de BRL 1,9 bilhão e BRL 0,4 bilhão, respectivamente;
- A Dívida Bruta do governo geral aumentou de 78,3% do PIB em setembro para 78,6% do PIB em outubro, impulsionada pelos juros nominais (+0,7 p.p.) e pela depreciação cambial (+0,3 p.p.), enquanto as emissões líquidas (-0,1 p.p.) e o crescimento nominal do PIB (-0,5 p.p.) compensaram parcialmente o aumento;
- Em 28 de novembro, após um longo debate, o aguardado pacote fiscal foi finalmente anunciado pelo governo. Entretanto, a maioria das medidas propostas tem apenas efeitos de curto prazo e não altera a tendência de gastos no longo prazo.

Dívida Bruta (% PIB)



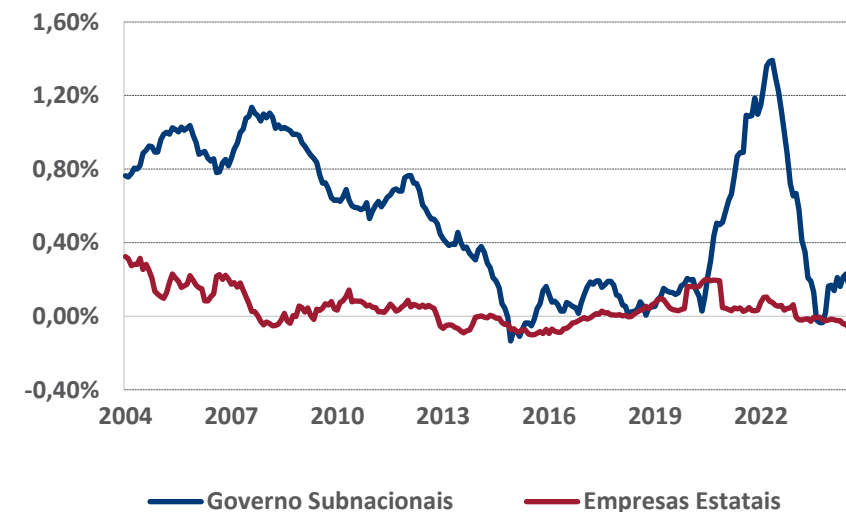
Resultado Primário: Setor Público (% PIB 12M)



Resultado Primário: Governo Central (% PIB 12M)



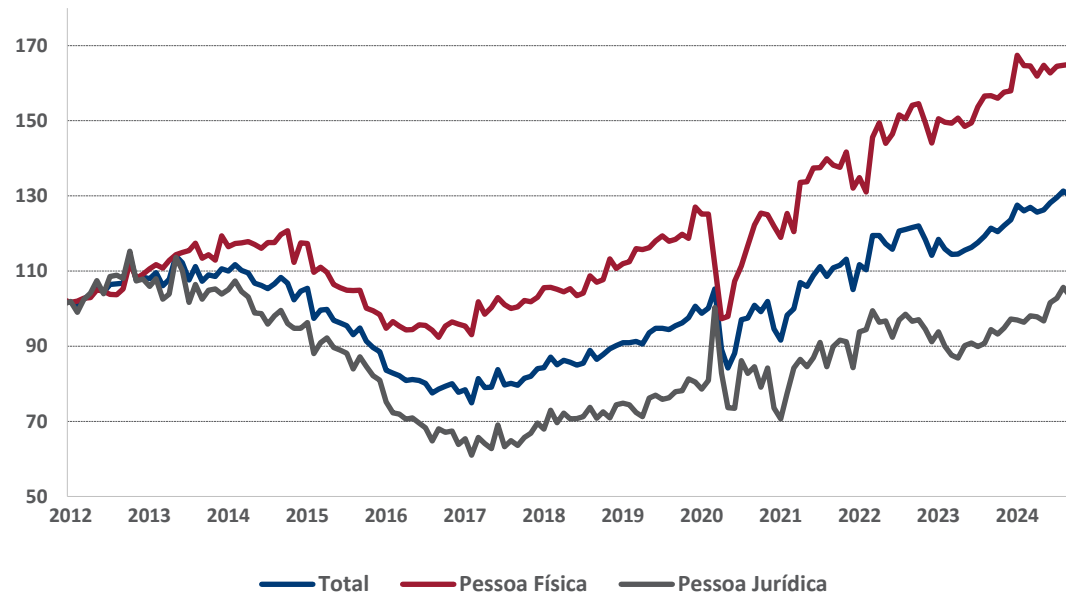
Resultado Primário: Governos Subnacionais e Empresas Estatais (% PIB 12M)



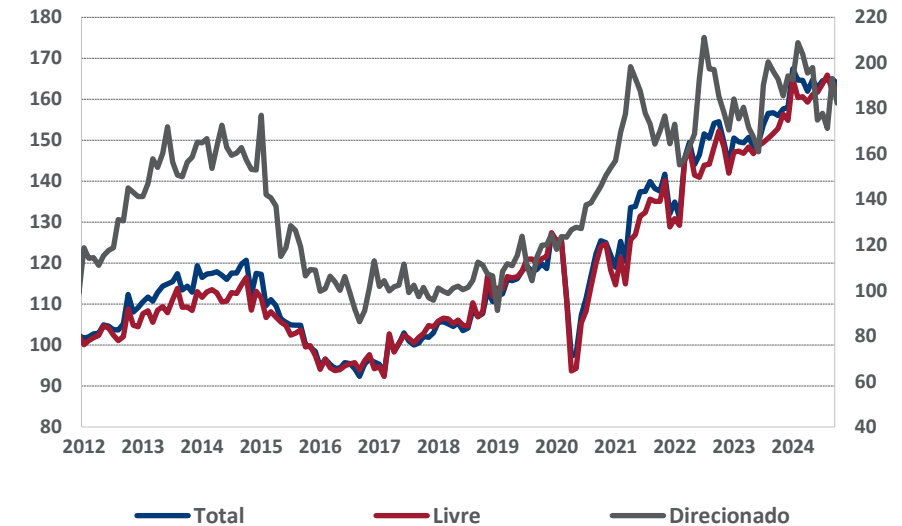
Brasil: Estatísticas de Crédito

- Em outubro, o total das concessões de crédito aumentou 1,0% MoM em termos reais, retomando o crescimento após estatísticas mais fracas em setembro;
- As concessões de crédito livre aumentaram 0,3% MoM para as empresas e 0,7% MoM para as famílias, em termos reais;
- As concessões de crédito direcionado, por sua vez, cresceram 34,1% MoM para as empresas e caíram 5,54% MoM para as famílias, em termos reais;

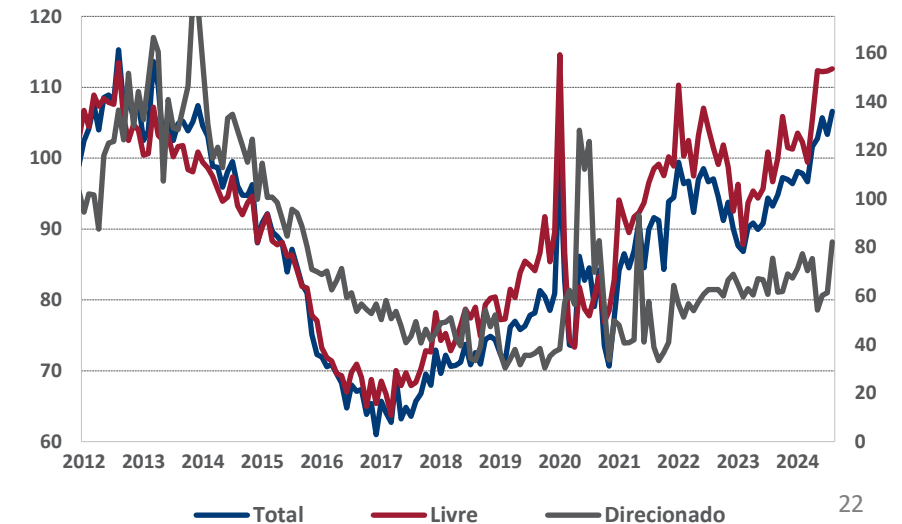
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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



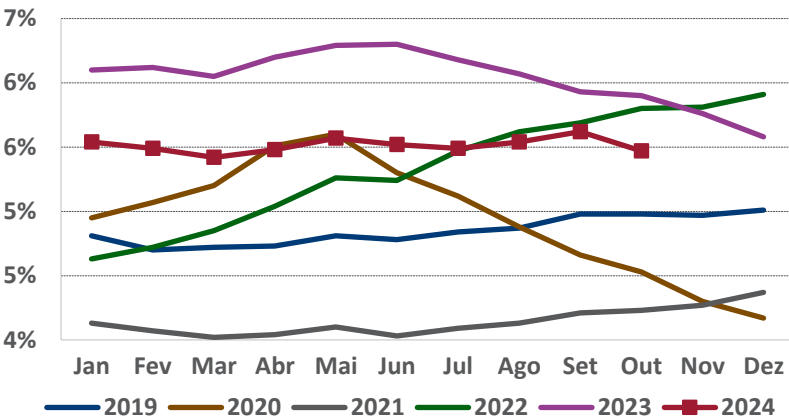
Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



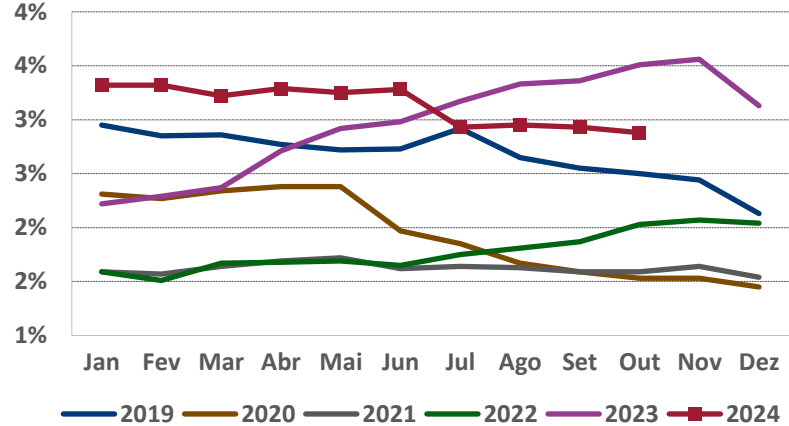
Brasil: Estatísticas de Crédito

- As taxas de juros mantiveram-se relativamente estáveis em 32,4% para indivíduos e aumentaram de 17,7% para 19,0% 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).

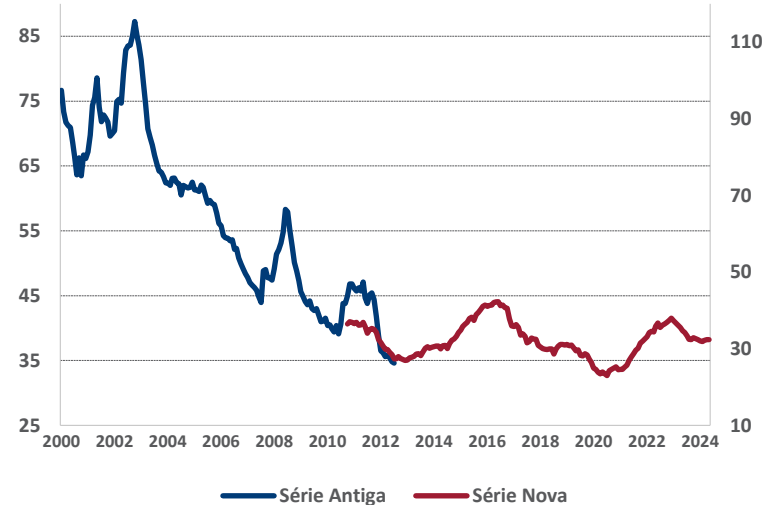
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)



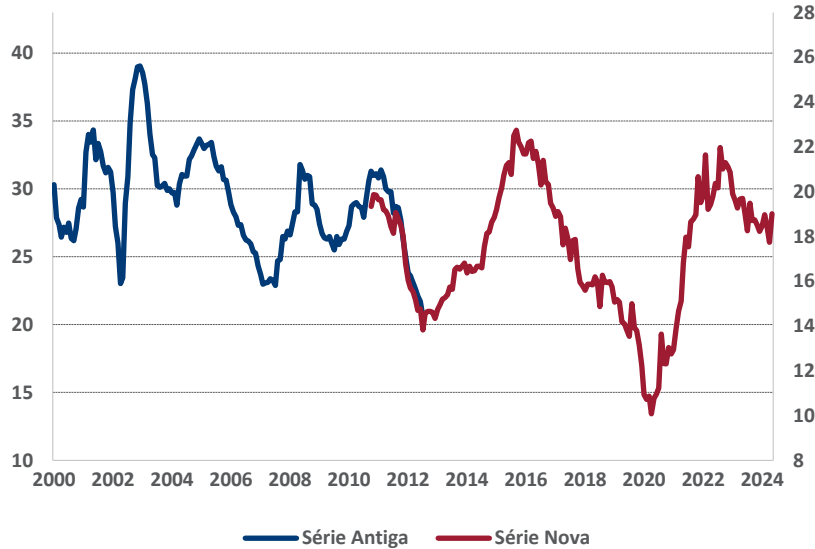
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)



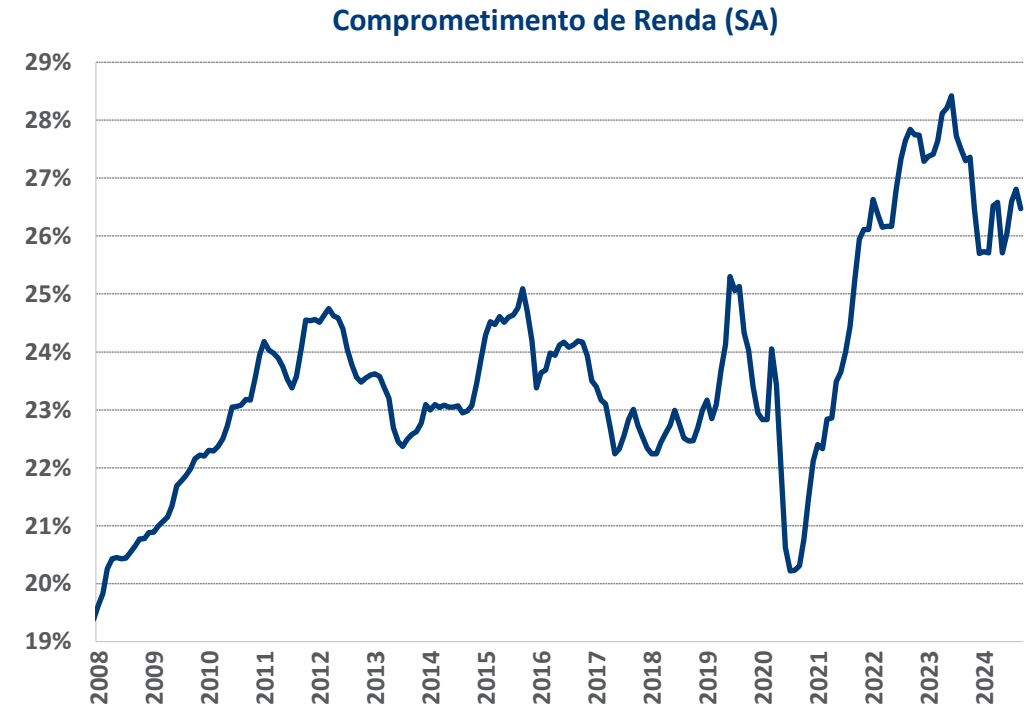
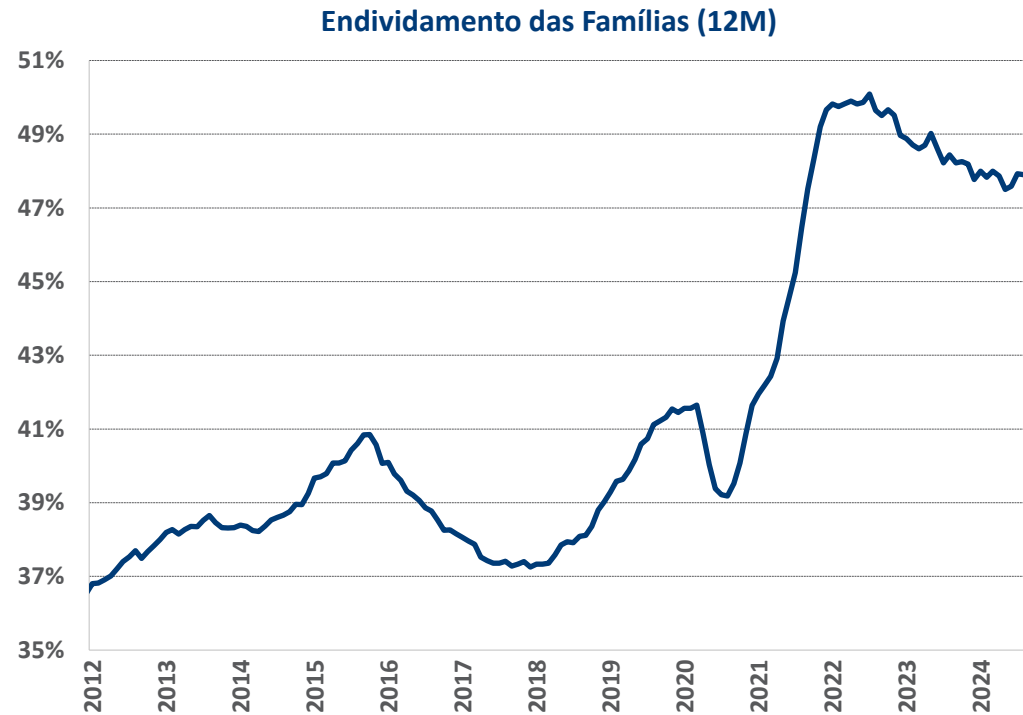
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)



- O endividamento das famílias aumentou marginalmente, atingindo para 48,0% (30,0% excluindo dívida hipotecária), o maior valor desde novembro de 2023;
- O comprometimento de renda diminuiu de 26,8% para 26,5%;



Brasil: Inflação 2024

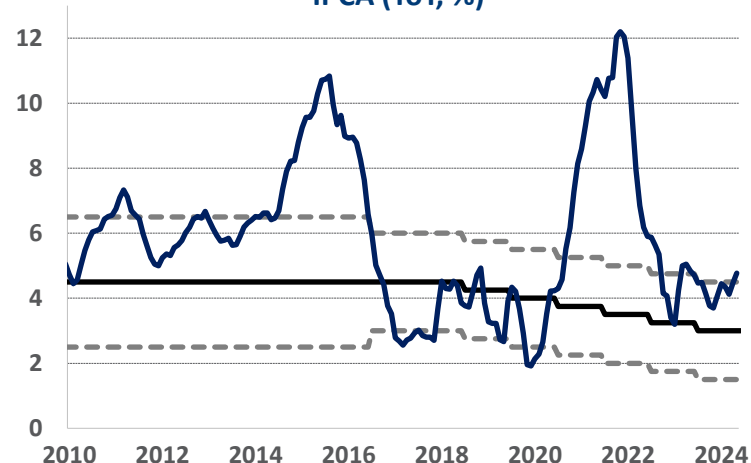
IPCA-15 de novembro subiu 0,62% MoM, acima da expectativa de 0,50% MoM;

A variação acumulada em doze meses avançou para 4,77% em novembro, ante 4,47% em outubro;

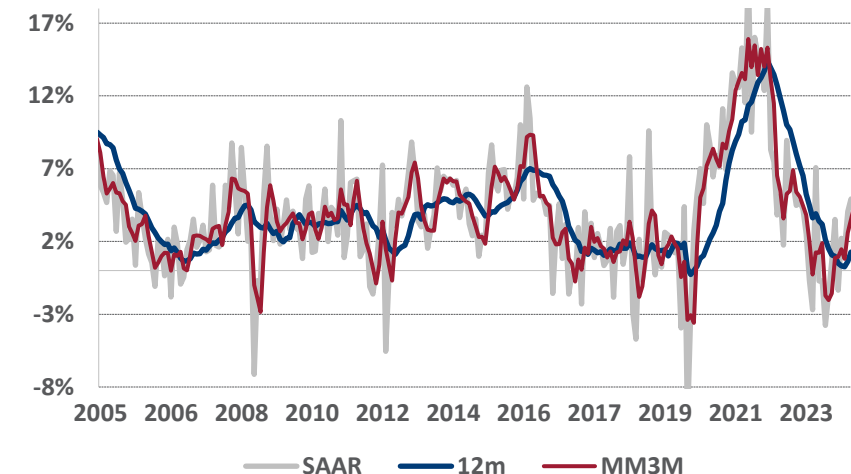
A principal surpresa altista veio dos serviços - impulsionado por um forte aumento nas passagens aéreas - e alimentação no domicílio. Tirando essas surpresas, a composição ficou próxima das expectativas;

Os serviços subjacentes avançaram 0,45% MoM, em linha com as expectativas. Os serviços subjacentes na variação 3M SAAR aumentaram de 4,8% para 5,3%, dado o aquecimento no mercado de trabalho e a aceleração do IGP-M em 12 meses. "Alimentação fora do domicílio" foi outra categoria que pressionou o IPCA, na esteira do recente aumento nos preços dos alimentos. A média dos núcleos de inflação avançou 0,4% MoM, em linha com as estimativas, com o 3M SAAR mantendo-se 4,4%.

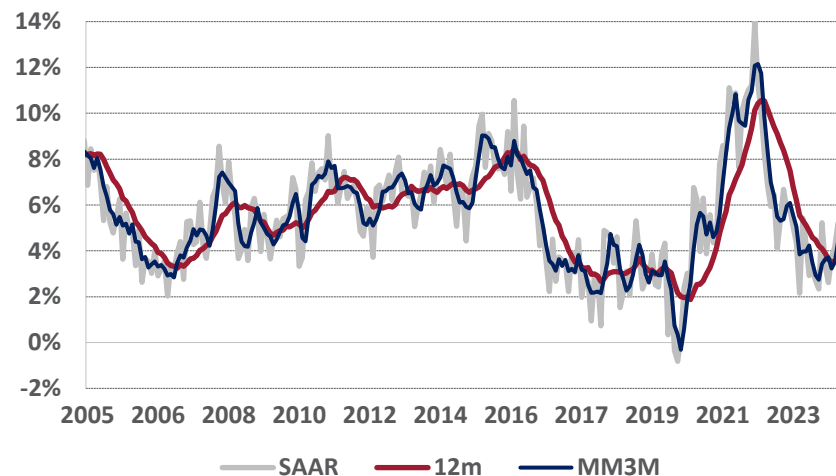
IPCA (YoY, %)



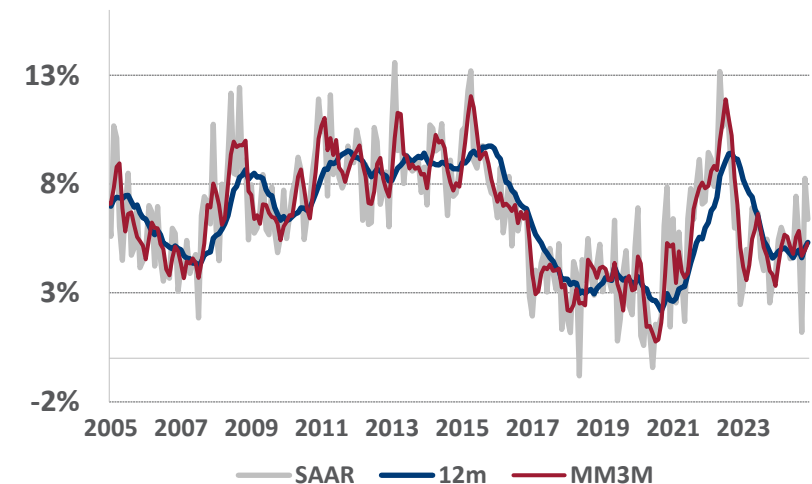
Industriais



Média dos Núcleos

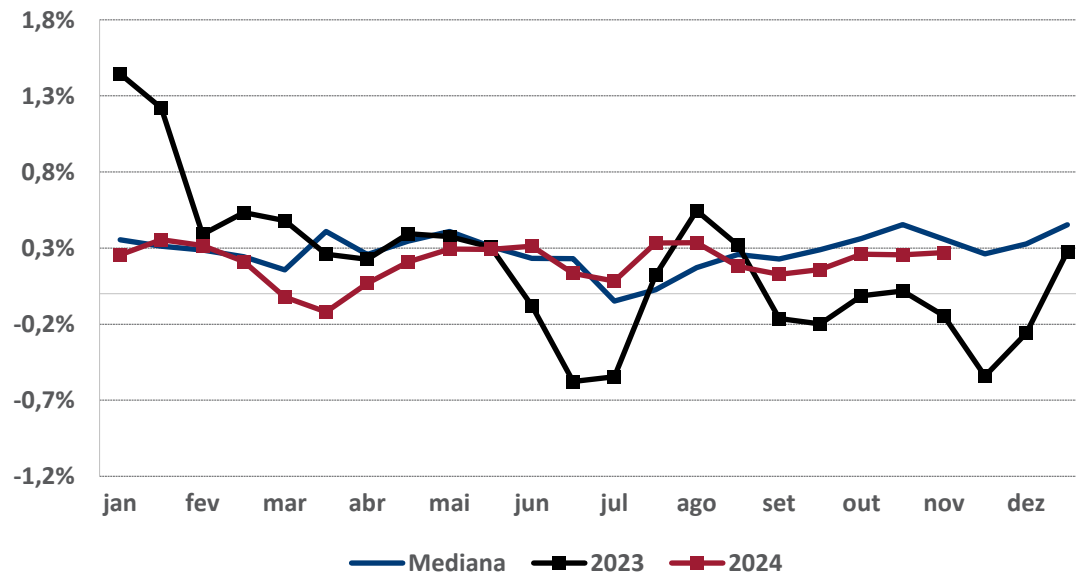


Serviços Subjacentes

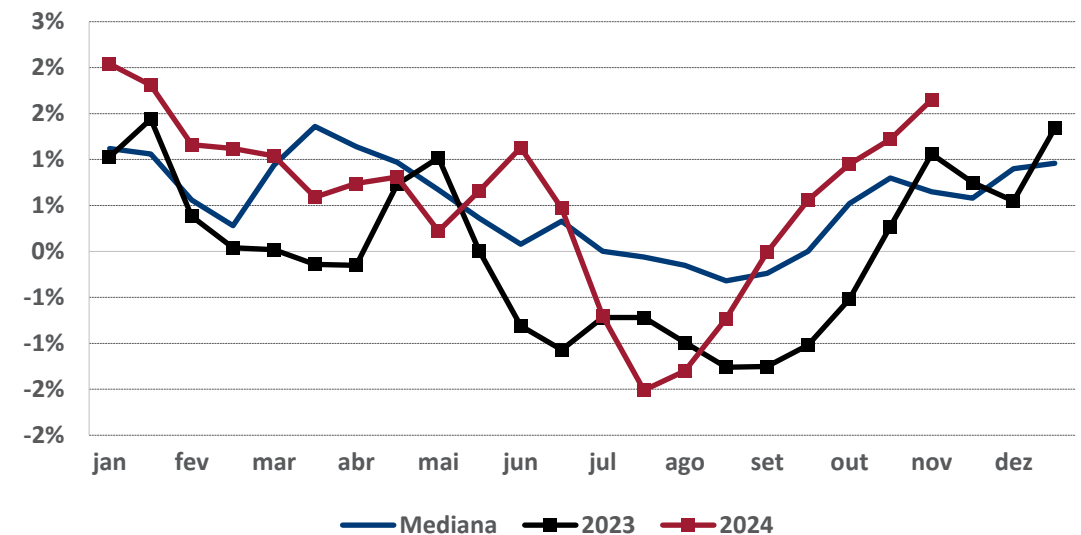


- A inflação de alimentos acelerou fortemente em Novembro (1,7% MoM), acima das expectativas de 1,5%, impulsionados pela persistente aceleração dos preços das carnes (7,5% MoM), após o aumento dos preços do boi gordo, o que pressiona os preços das outras proteínas, dado o efeito substituição;
- Os preços dos bens industriais avançaram 0,27% MoM, em linha com as expectativas. As pressões inflacionárias relacionadas ao repasse cambial persistem e o impacto dos descontos pré-Black Friday parece limitado.

Bens Industriais (MoM, %)



Alimentação no Domicílio (MoM, %)



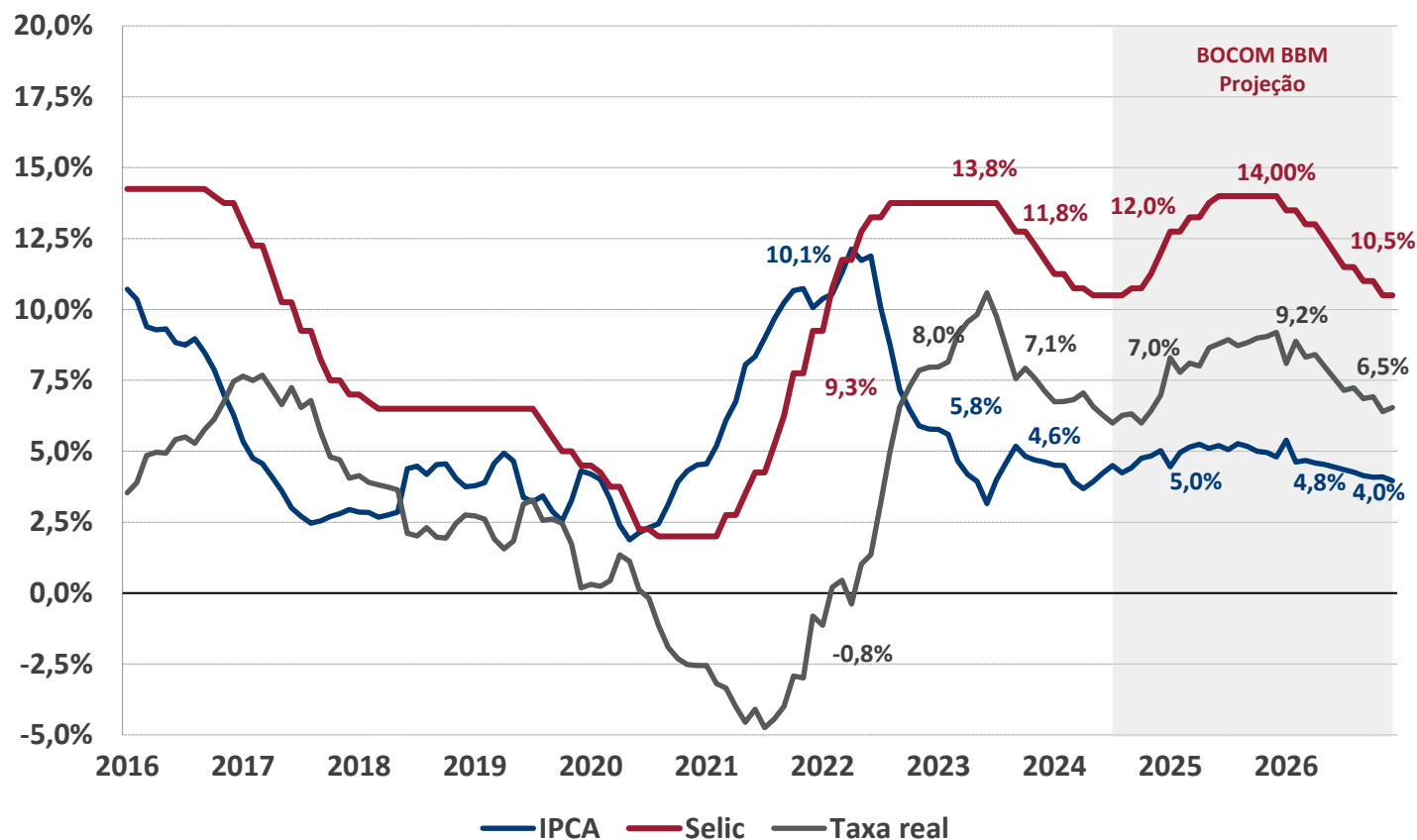
- Após o resultado de novembro, aumentamos nossa projeção para a inflação de alimentos e industriais puxado por proteínas e pela depreciação do câmbio;
- Consequentemente, nossa projeção aumentou de 4,9% para 5,0% em 2024 e de 4,2% para 4,8% em 2025

IPCA (% anual)

	pesos	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Administrados	26.6	2.6	16.9	-3.8	9.1	4.6	4.0	4.0
Industriais	23.6	3.2	11.9	9.5	1.1	2.7	3.1	2.9
Duráveis	10.3	4.5	12.9	6.1	-0.4	1.6	2.1	-
Semi-duráveis	5.9	-0.1	10.2	15.7	2.7	1.8	3.4	-
Não-duráveis	7.3	4.0	11.9	9.5	1.7	4.9	4.0	-
Alimentação no Domicílio	15.7	18.2	8.2	13.2	-0.5	9.4	7.4	4.8
Serviços	34.1	1.7	4.8	7.6	6.2	4.9	5.4	4.3
Alimentação fora	5.6	4.8	7.2	7.5	5.3	5.6	5.8	4.0
Relacionados ao salário mínimo	5.2	1.5	3.3	6.3	5.2	4.8	4.8	4.4
Sensíveis a atividade econômica	8.2	0.2	5.1	6.3	9.5	2.5	4.4	4.6
Inerciais	15.0	1.6	4.2	8.8	5.1	6.1	6.0	4.2
IPCA		4.5	10.1	5.8	4.6	5.0	4.8	4.0

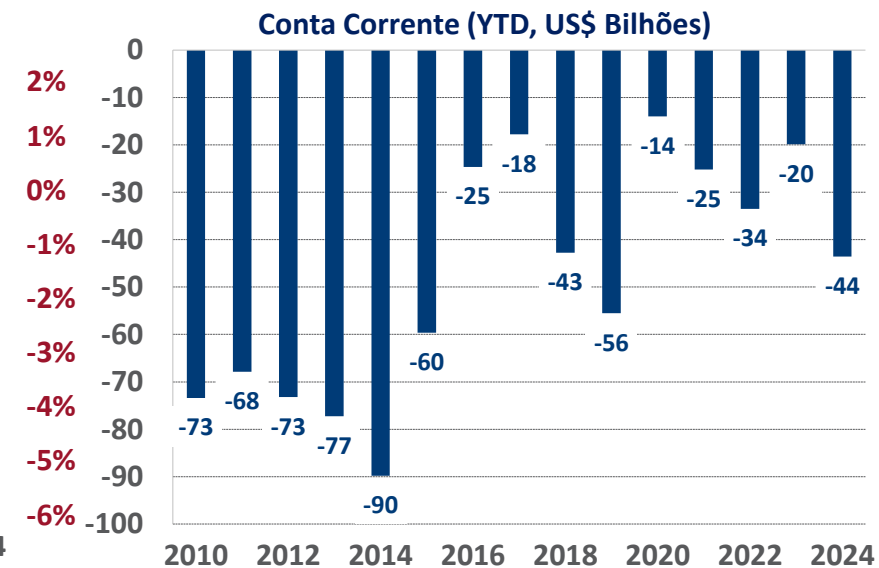
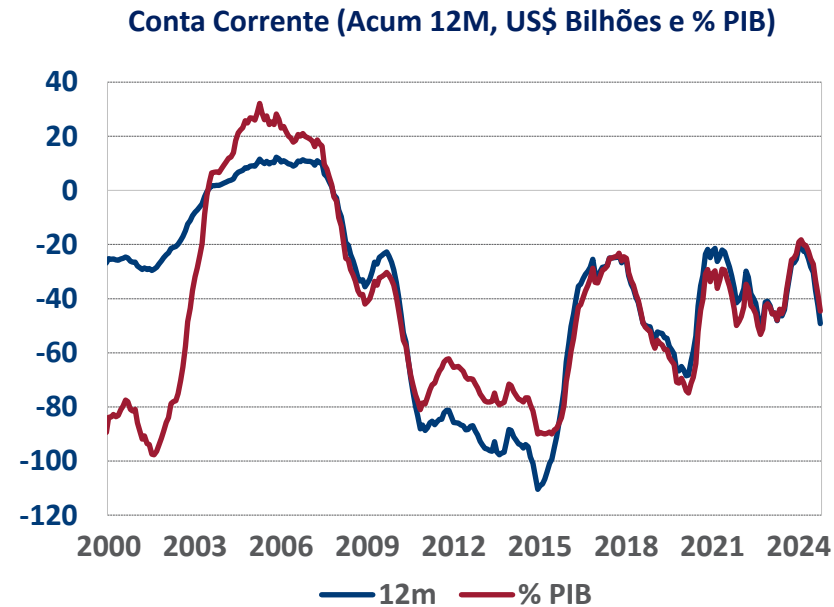
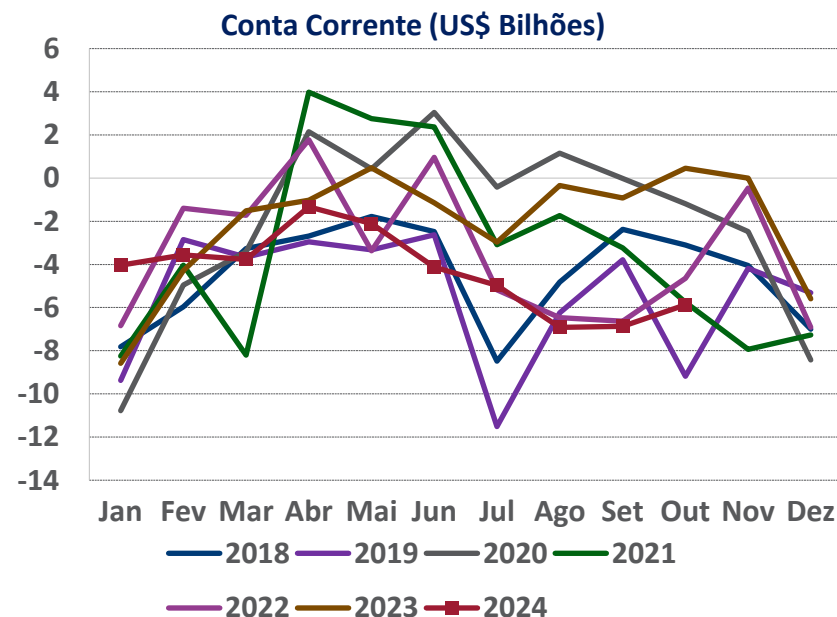
No que diz respeito à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic em 50 bps, para 11,25% a.a. na sua reunião de Novembro. O comitê elevou sua previsão de inflação para 3,6% no horizonte relevante (2T 2026) e manteve a assimetria no balanço de riscos, com mais riscos de alta para a inflação. Desde então, as perspectivas pioraram, com a depreciação da taxa de câmbio e as expectativas de inflação afastando-se ainda mais da meta. Diante deste cenário, espera-se uma nova aceleração no ritmo de elevação dos juros para a reunião de dezembro e Selic terminal em, ao menos, 14% em 2025.

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

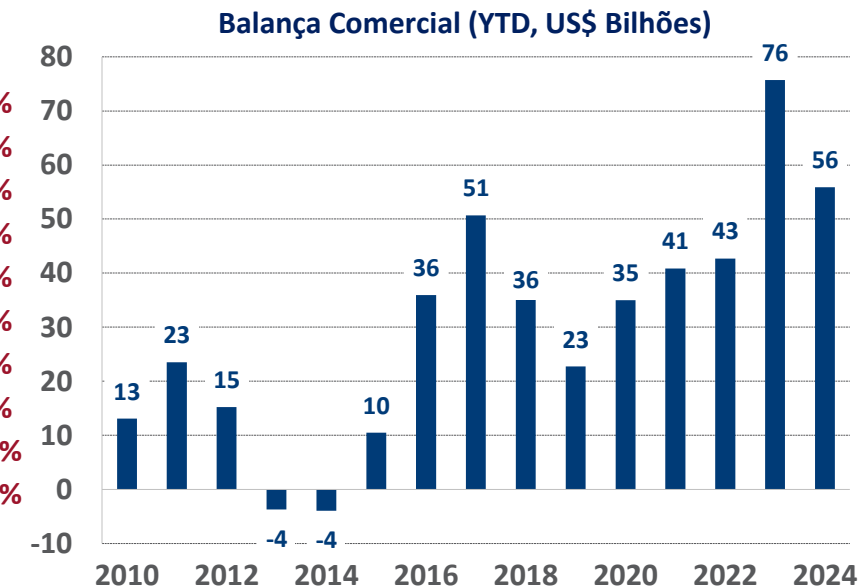
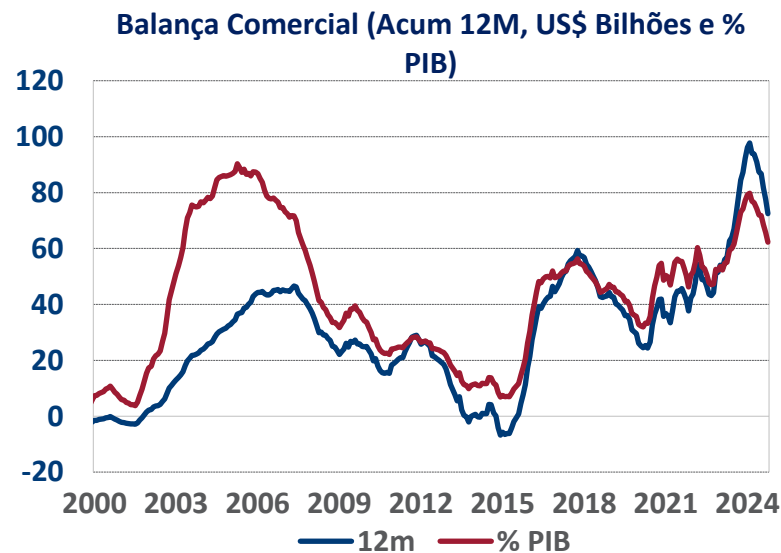
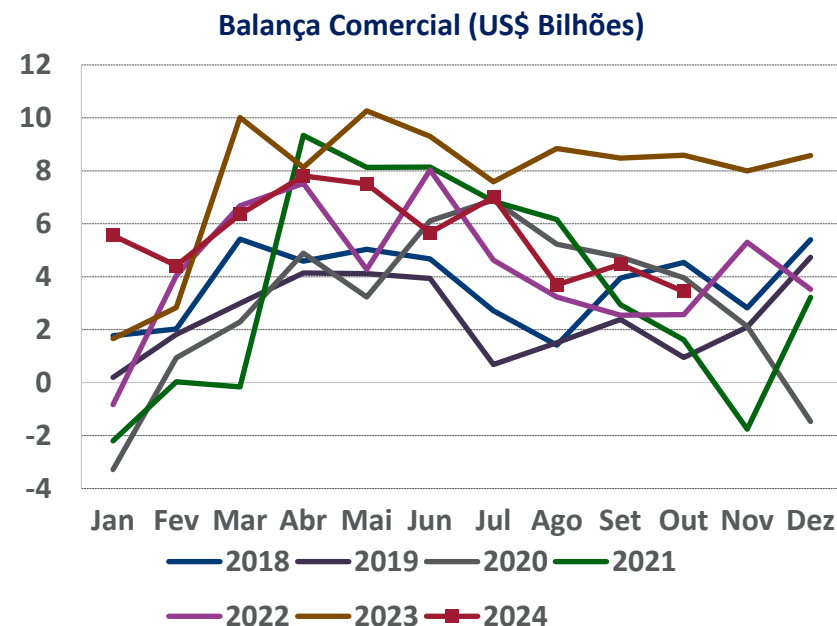


Brasil: Balanço de Pagamentos

- Em outubro, a conta corrente brasileira apresentou um déficit de US\$ 5,9 bilhões, melhor do que a expectativa de mercado (US\$ - 6,2 bilhões);
- No acumulado em 12 meses até outubro, o déficit foi de US\$ 49,2 bilhões (-2,2 % do PIB);
- O déficit em conta corrente continuará a piorar até o final do ano, devido a desaceleração do superávit comercial e à continuidade das elevadas despesas com serviços e rendas, alimentadas por um crescimento econômico robusto.

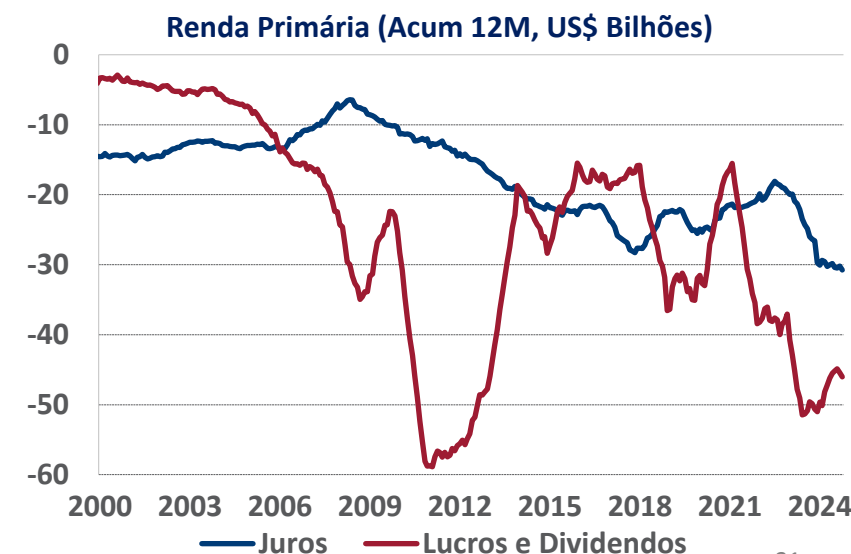
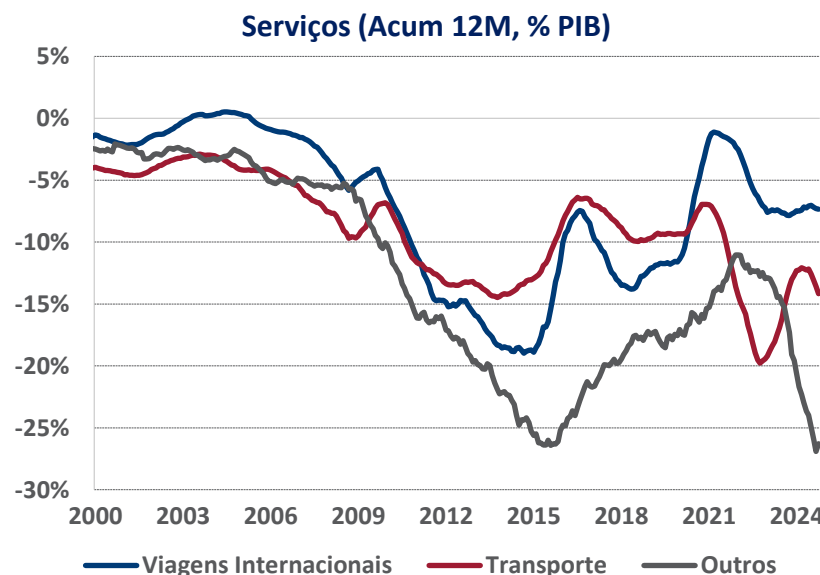
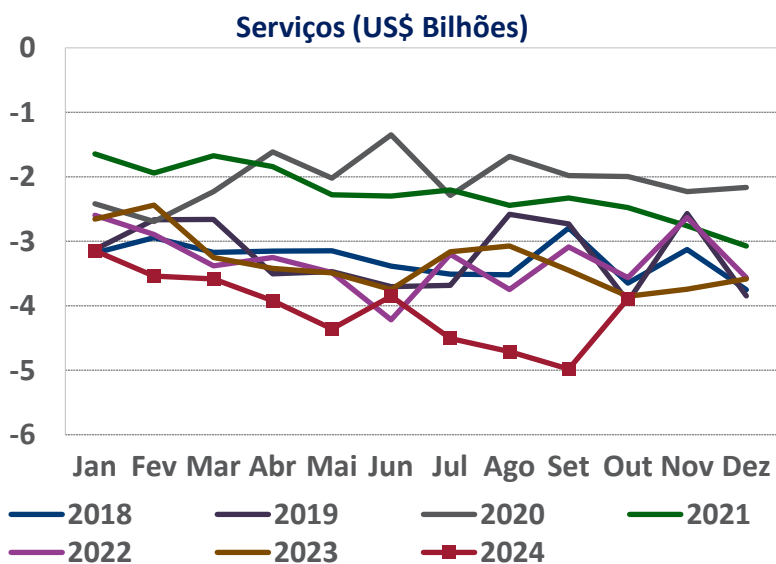
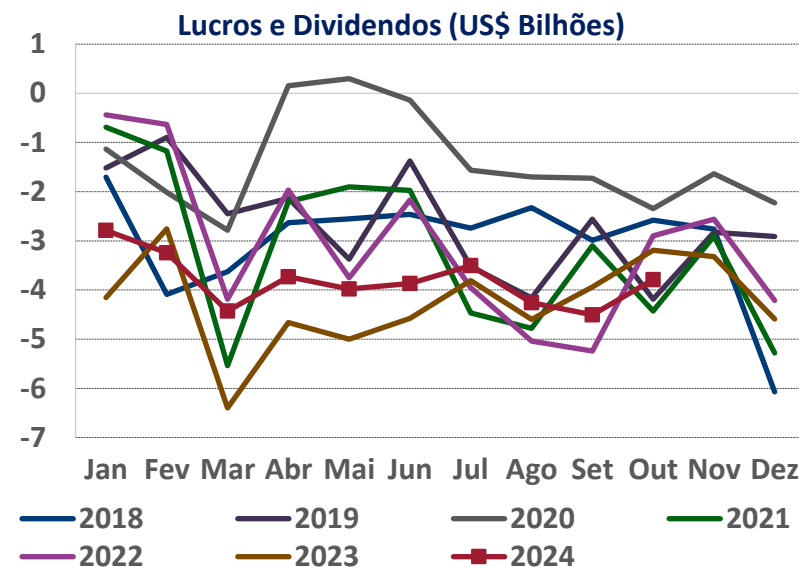


- A balança comercial registrou um superávit de US\$ 3,4 bilhões em outubro;
- Adicionalmente, as importações registaram um aumento de 23,5% YoY, refletindo uma atividade doméstica mais forte, enquanto as exportações se mantiveram praticamente estáveis (-0,6% YoY);
- Este resultado representa uma queda acentuada em relação a outubro de 2023 (+US\$ 8,6 bilhões), principalmente devido ao aumento das importações, refletindo a demanda interna aquecida;
- Embora isto reflita uma tendência de queda em relação aos resultados anteriores, o acumulado em 12 meses até outubro registrou um superávit robusto de US\$ 72,5 bilhões.



Brasil: Balanço de Pagamentos

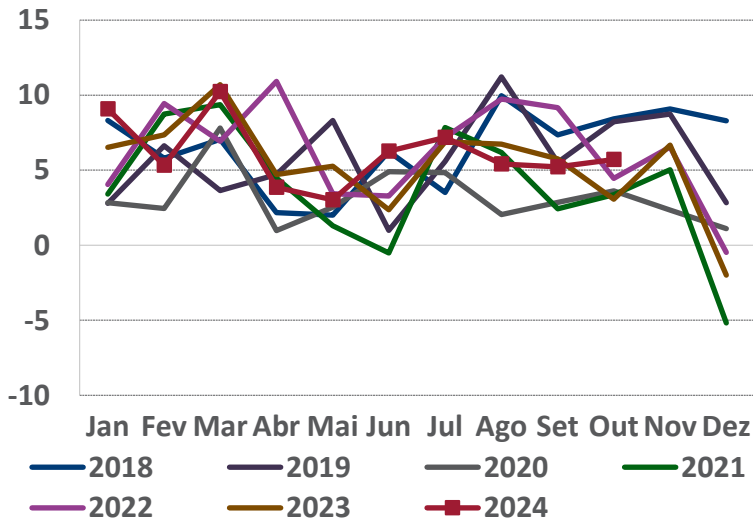
- O déficit de serviços aumentou para US\$ 3,89 bilhões em outubro de 2024, em linha com o déficit registrado no mesmo mês do ano passado (US\$ 3,85 bilhões). Os principais fatores que contribuíram para esse resultado foram os custos mais altos de serviços de fretes e a forte demanda doméstica. Além disso, setores como “encargos pelo uso de propriedade intelectual” e serviços de “telecomunicações, computação e informação” explicam grande parte da diferença em relação ao ano anterior.
- O déficit na conta de renda primária totalizou US\$ 5,8 bilhões em outubro de 2024, ante US\$ 4,6 bilhões em outubro de 2023, e o atingiu US\$ 78,5 bilhões (-3,44% do PIB) no acumulado do ano.



Brasil: Balanço de Pagamentos

- As entradas líquidas de Investimento Direto Estrangeiro (IDE) totalizaram USD 5,7 bilhões em outubro de 2024, acima da expectativa do mercado (USD 5,0 bilhões);
- O acumulado em 12 meses atingiu USD 66,0 bilhões (3,0% do PIB).

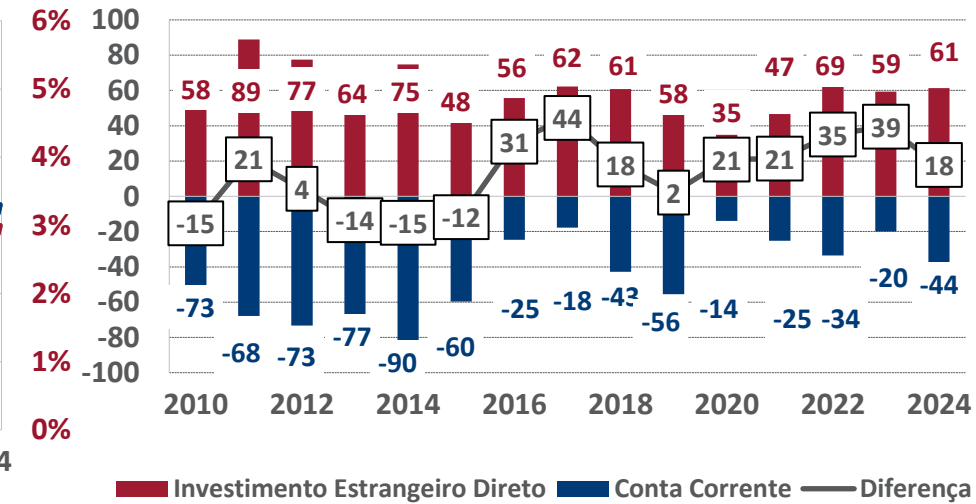
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



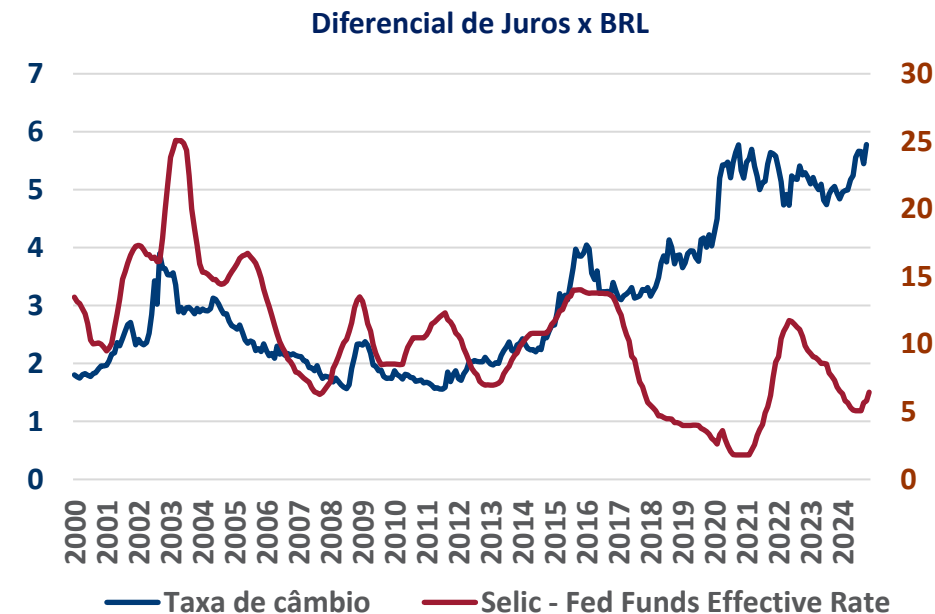
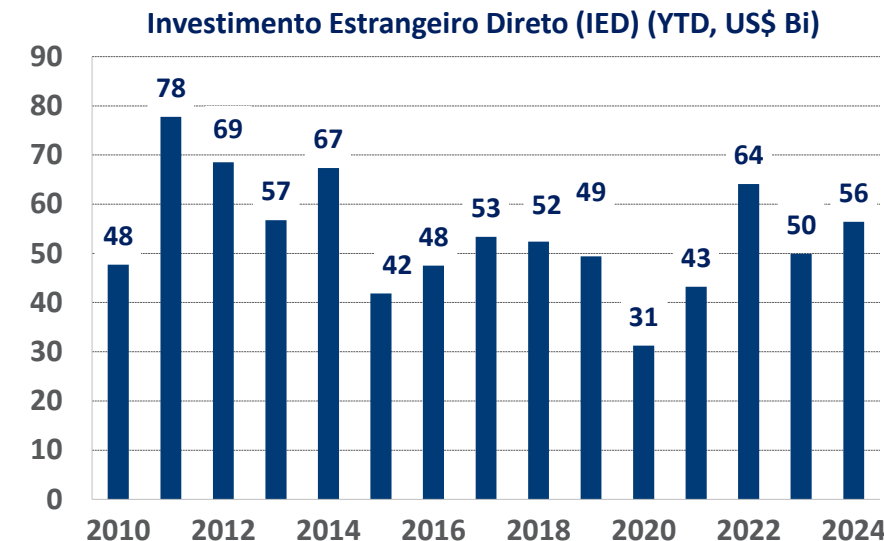
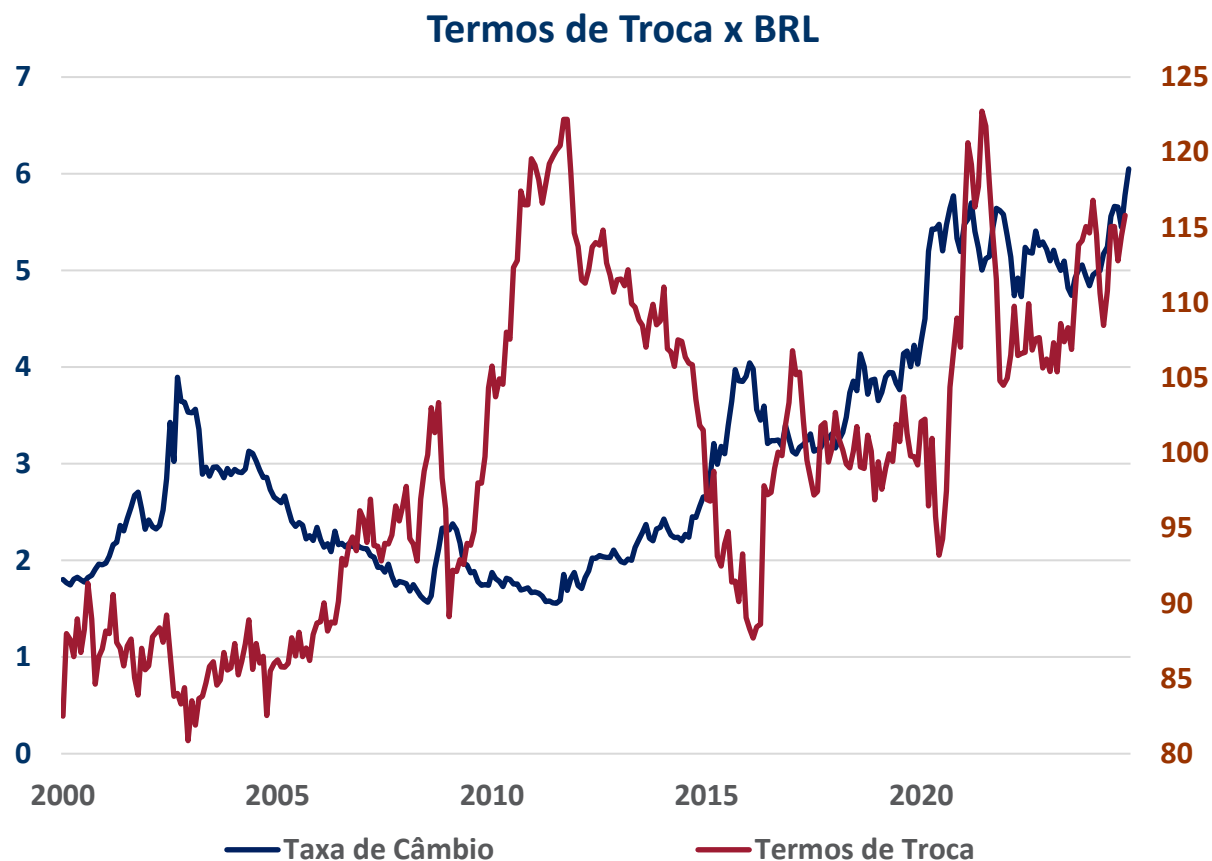
Investimento Estrangeiro Direto (Acum 12M, US\$ Bilhões e % PIB)



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

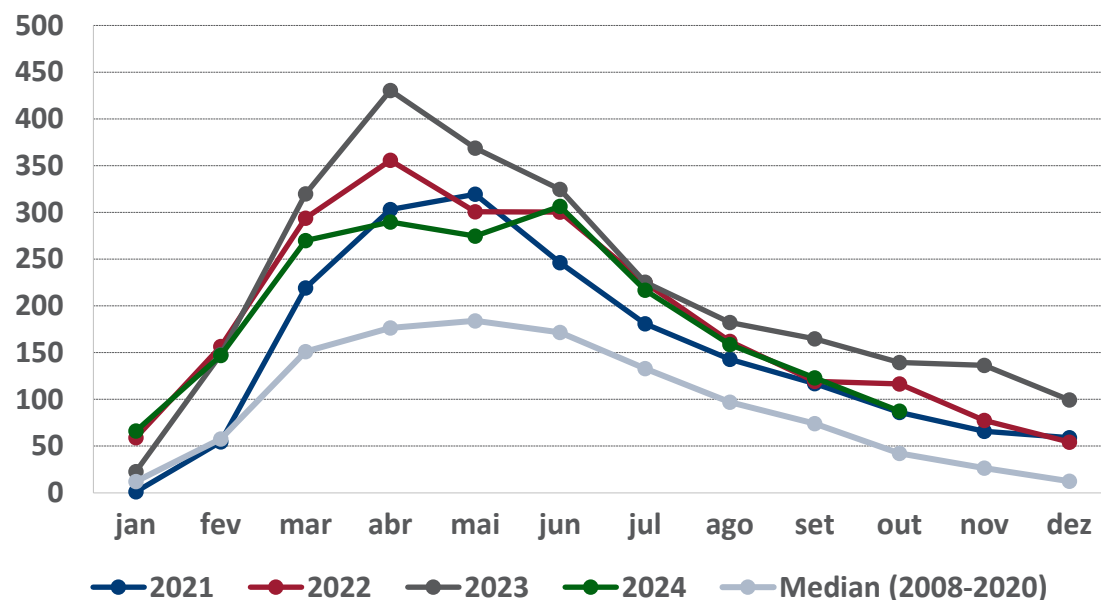


Em Novembro, o Real Brasileiro desvalorizou-se de 5,81 para 6,05 face ao Dólar Americano. O movimento foi explicado principalmente pelo anúncio pacote fiscal pelo governo, que frustrou as expectativas do mercado pela falta de medidas estruturais que promovam efetivamente cortes de gastos. Paralelamente, o anúncio da isenção do imposto de renda para quem recebe até R\$ 5 mil contribuiu para turvar ainda mais as perspectivas de consolidação fiscal, provocando forte desvalorização cambial. Contudo, os discursos dos presidentes do Senado e da Câmara reafirmando o compromisso do Congresso Nacional com a responsabilidade fiscal ajudaram a acalmar a turbulência no mercado.

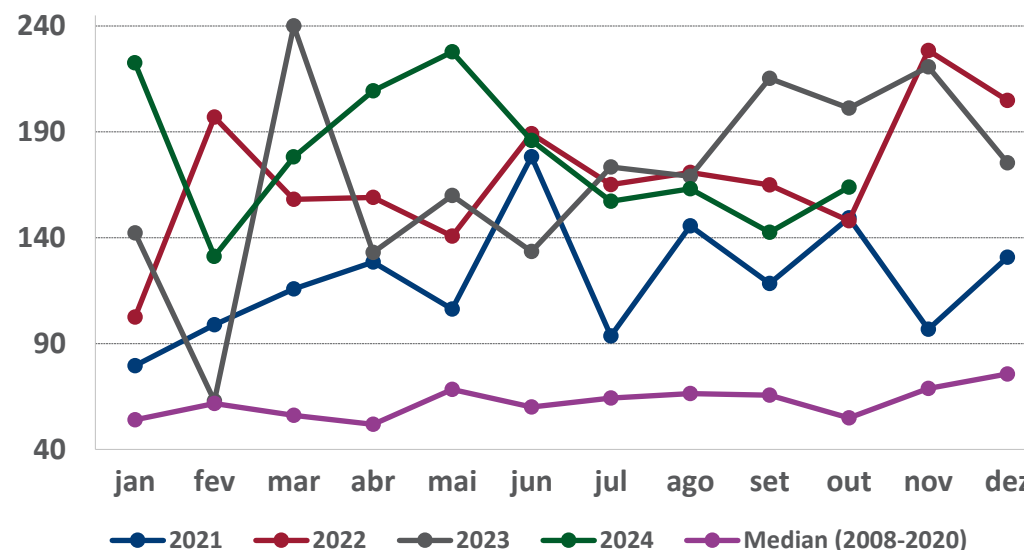


- Em outubro, a balança comercial apresentou um superávit de US\$ 4,34 bilhões (-52,7% YoY), de acordo com dados da Secex;
- No acumulado do ano, o superávit comercial atingiu US\$ 63,0 bilhões (-22,0% YoY);
- As exportações diminuíram 0,7% YoY, com uma redução de 31,3% nas exportações de soja, de 18,7% nas exportações de minério de ferro e de 10,8% nas exportações de petróleo bruto, em comparação com o mesmo mês de 2023;
- Por sua vez, as importações aumentaram 22,5% YoY, devido principalmente a peças e acessórios automotivos (+41,9% YoY) e motores não elétricos e máquinas e peças (+57,5% 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.