

Cenário Macro

Janeiro 2025

- Nos Estados Unidos, dados de inflação voltaram a ter mais ênfase no balanço de riscos do FOMC, em meio a um mercado de trabalho ainda resiliente, mas com uma lenta convergência da inflação para meta. Em sua reunião de dezembro, o Fed decidiu cortar 25bps, como era amplamente esperado, estando agora 100bps abaixo do pico deste ciclo. As projeções do comitê para a taxa de juros agora mostram um ritmo a frente mais gradual de ajustes em direção a uma taxa neutra mais alta, o que, somado às revisões altistas nas projeções de inflação, indica menos cortes em 2025 e alto nível de incerteza;
- No que se refere à China o crescimento da atividade econômica teve sinais mistos em novembro: produção industrial ainda sólida, mas com vendas no varejo desacelerando após a forte leitura de outubro. Pelo lado positivo, o ajuste no mercado imobiliário pode estar chegando ao fim, visto que o volume de vendas de imóveis registrou o primeiro crescimento, após 3 anos de quedas. Além disso, o governo chinês apresentou um tom mais otimista na conferência econômica anual (CEWC), com o objetivo de impulsionar a economia através de uma política fiscal mais proativa e uma política monetária moderadamente mais frouxa;
- No Brasil, os indicadores mensais da atividade econômica apresentaram sinais majoritariamente positivos em outubro, com a produção industrial caindo 0,2% MoM, abaixo das expectativas, enquanto os serviços e as vendas no varejo surpreenderam, crescendo 1,1% MoM e 0,9% MoM, respectivamente. Resumindo esse cenário, o IBC-Br apresentou um aumento de 0,14% MoM. Após os dados do PIB do 3T e dos indicadores mensais da atividade econômica de outubro mais fortes que o esperado, aumentamos nossa projeção para o crescimento do PIB de 2024 de 3,5% para 3,6% e do quarto trimestre de 0,5% para 0,7% QoQ. A atividade econômica tem se mostrado mais resiliente que o esperado, mas o forte aperto das condições financeiras deve promover desaceleração mais significativa a partir do segundo trimestre de 2025. O crescimento de 2025 ainda deve permanecer na casa dos 2%, graças à contribuição dos setores menos cíclicos da economia (como agropecuária e indústria extrativa). Já em 2026, os efeitos defasados da política monetária devem ser mais significativos, reduzindo o crescimento para patamar próximo de 1%.
- No que diz respeito à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic em 100 pontos base, para 12,25% a.a. na sua reunião de dezembro. A projeção de inflação do BCB seis trimestres à frente atingiu 4,0%, em um cenário em que as taxas atingem um pico de 13,75% até 2025, mas diminuem para 13,5% do ano e para 11% em 2026. Isto representa um aumento considerável nas projeções de inflação, já que a projeção da reunião de novembro era de 3,6%. A comunicação deu ênfase ao aumento adicional do hiato do produto e à acentuada deterioração da inflação. O comitê também destacou o aumento relevante das expectativas de inflação e o impacto que os anúncios fiscais tiveram nas expectativas de inflação e no câmbio. O balanço de riscos permanece assimétrico, mas a materialização dos riscos conduziu a um cenário mais adverso. O comitê indicou que espera um aumento de igual magnitude nas próximas reuniões. Isso significa que se o cenário evoluir conforme o esperado, a taxa Selic chegará a 14,25% até março de 2025;
- O IPCA-15 de dezembro registrou 0,34% MoM, bem abaixo da expectativa de 0,46% MoM. A variação acumulada em doze meses recuou para 4,71% em dezembro, ante 4,77% em novembro. O principal desvio baixista em relação à nossa projeção veio de passagens aéreas (-18bps). A ativação da 'bandeira verde' nas tarifas de energia elétrica e os descontos da Black Friday também ajudaram a puxar o indicador para baixo. Em relação à composição, os serviços subjacentes avançaram 0,71% MoM, bem acima das expectativas, enquanto o SAAR 3M aumentou de 5,5% para 8,0%. Os serviços intensivos em mão de obra foram outro destaque, avançando 0,57% MoM, com o SAAR 3M acelerando de 4,7% para 5,9%, o maior nível desde abril. Por sua vez, a média dos núcleos de inflação avançou 0,41% MoM e o seu SAAR 3M aumentou de 4,3% para 5,0%, afastando-se da meta de inflação (3,0%). Portanto, a decomposição ainda mostra deterioração impulsionada pelo mercado de trabalho aquecido, taxas de câmbio depreciadas e expectativas de inflação desancoradas;
- No cenário fiscal, a percepção de risco aumentou significativamente nas últimas semanas. O pacote fiscal foi visto como insuficiente para conter o crescimento das despesas obrigatórias e o seu anúncio foi vinculado à promessa de aumentar o limite de isenção do imposto de renda para 5.000 reais por mês, aumentando a probabilidade de crescimento contínuo da dívida pública nos próximos anos. Nosso cenário contempla déficits próximos a 1% do PIB nos próximos dois anos, com a dívida bruta subindo para 88,4% do PIB em 2026, um crescimento de 16 pontos percentuais nos quatro anos do atual governo.

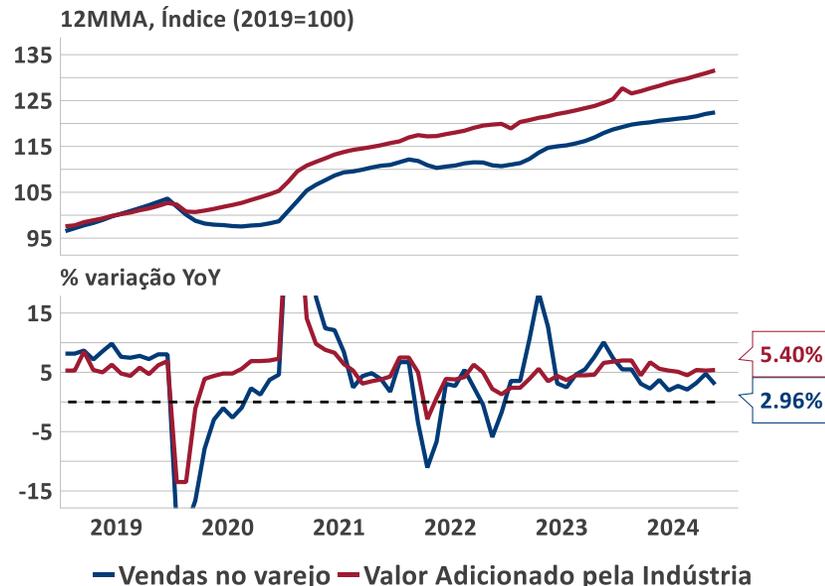
- O crescimento da atividade econômica teve sinais mistos em novembro**, com as vendas no varejo desacelerando após a forte leitura de outubro e a produção industrial ainda sólida e melhorando ligeiramente;
- Vendas no varejo surpreenderam negativamente** desacelerando de 4,8% para 3,0% YoY (exp. 4,6%), com melhor desempenho dos serviços, mas gastos menores com bens - o impacto dos programas de troca de bens duráveis ainda é visível, mas começou a desacelerar (os eletrodomésticos desaceleraram de 39% para 22% YoY);
- A prod. industrial acelerou** de 5,3% para 5,4% YoY (exp. 5,4%): 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 desacelerou** para 3,3% YTD YoY (exp. 3,5%), acima do crescimento no mesmo período de 2023 (2,9%);
- Os indicadores de demanda por imóveis** melhoraram novamente em novembro, registrando o primeiro crescimento positivo no volume de vendas de residências (4,6% YoY) e imóveis (3,2% YoY) desde o final de 2022.

China: Atividade (% YoY)

	11/2024	10/2024	11/2023
Produção Industrial	5.4	5.3	6.6
Mineração	4.2	4.6	3.9
Indústria	6.0	5.4	6.7
Utilidades	1.6	5.4	9.9
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	3.3	3.4	2.9
Indústria	9.3	9.3	6.3
Setor Imobiliário	-10.4	-10.3	-9.4
Infraestrutura	4.2	4.3	5.8
Vendas no Varejo	3.0	4.8	10.1
Serviços de Alimentação	4.0	3.2	25.8
Bens de Consumo	2.8	5.0	8.0
Vestuário	-4.5	8.0	22.0
Automóveis	6.6	3.7	14.7
Móveis	10.5	7.4	2.2
Aparelhos Celulares	-7.7	14.4	16.8
Eletrodomésticos	22.2	39.2	2.7
Construção	2.9	-5.8	-10.4

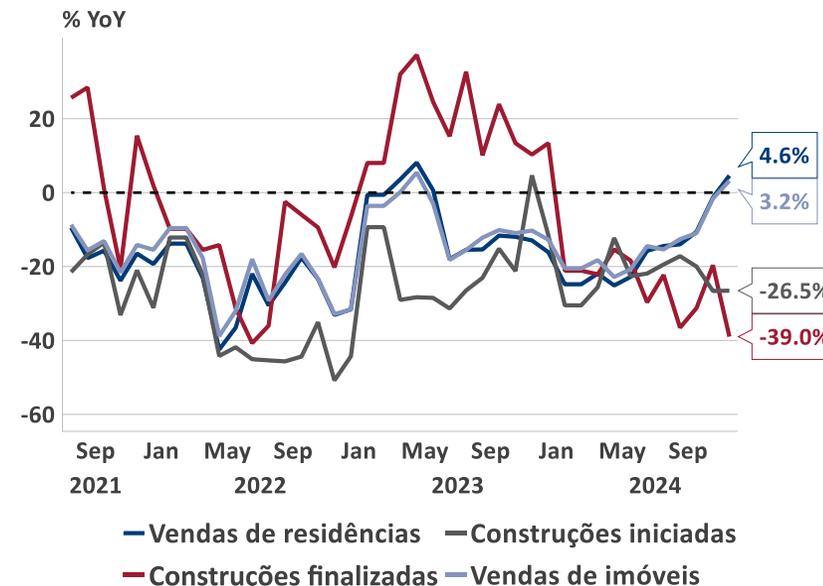
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Produção Industrial x Vendas no Varejo



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

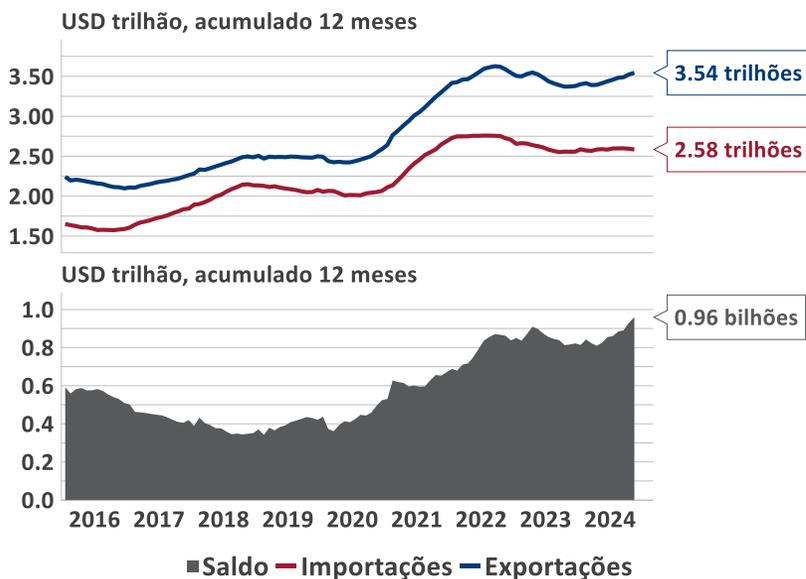
China: Indicadores do Mercado Imobiliário



Source: BOCOM BBM, NBS

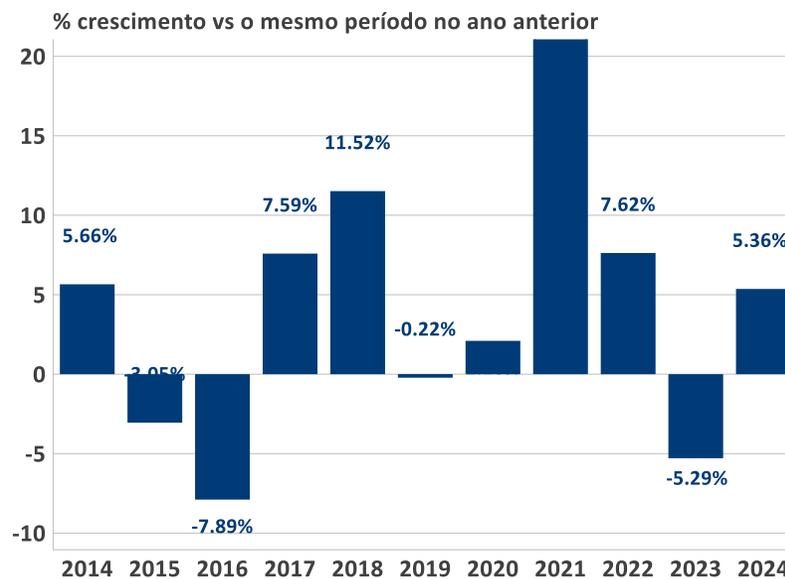
- Um dos principais destaques na economia chinesa este ano tem sido as **exportações**, que impulsionaram a produção industrial até agora em 2024;
 - Entretanto, os dados de novembro enfraqueceram ligeiramente, após o crescimento excepcional em outubro: de 12,7% para 6,7% YoY (exp. 8,5%);
 - O crescimento acumulado no ano está em **5,4% em USD** → crescimento ainda expressivo, apesar dos níveis historicamente elevados e do ambiente mais adverso no comércio global;
- Inflação medida pelo **CPI** caiu de 0,3% para **0,2% YoY** (abaixo das expectativas de 0,4%) em novembro;
 - O núcleo da inflação acelerou de 0,2% para **0,3% YoY**, abaixo da média do ano de 0,5%;
 - As **pressões deflacionárias de bens de consumo e serviços seguem persistentes**: inflação de serviços em 0,4% YoY, e de bens em 0,0% YoY, indicam um desempenho ainda modesto da demanda doméstica e possivelmente um excesso de capacidade industrial em alguns setores.

China: Balança Comercial



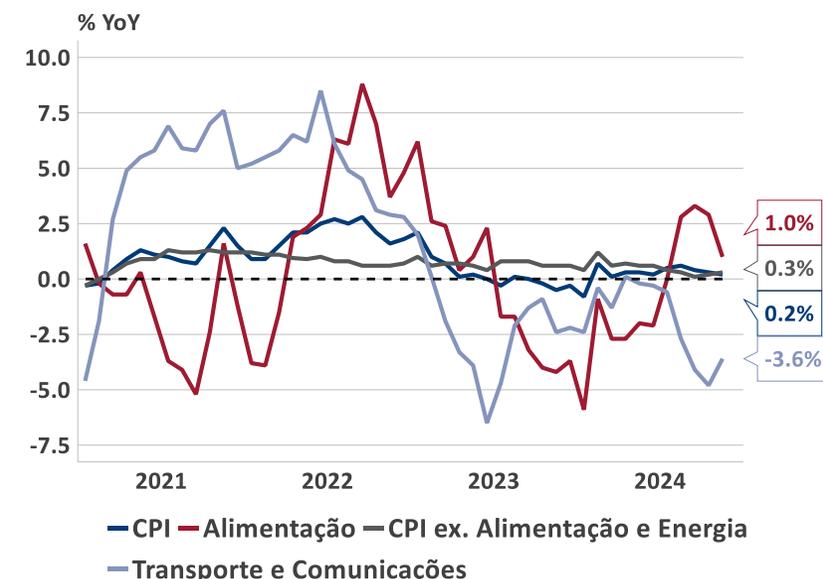
Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

China: Exportações (YTD YoY, Jan-Nov)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

China: CPI



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

EUA: Mercado de Trabalho

O relatório do mercado de trabalho de novembro mostrou uma recuperação da leitura fraca de outubro afetada por furacões e greves;

- O payroll de novembro mostrou a criação de **227 mil** empregos, em linha com as expectativas do mercado, com uma revisão líquida nos 2 meses anteriores de +56mil;

- A taxa de desemprego subiu novamente, de 4,15% para 4,25%, acima das expectativas;

Em outubro, o hiato entre trabalhadores e empregos subiu para **761 mil**, de 600 mil no mês anterior, e um pico de 6,2 milhões em 2022 → mercado de trabalho apertado, mas não superaquecido;

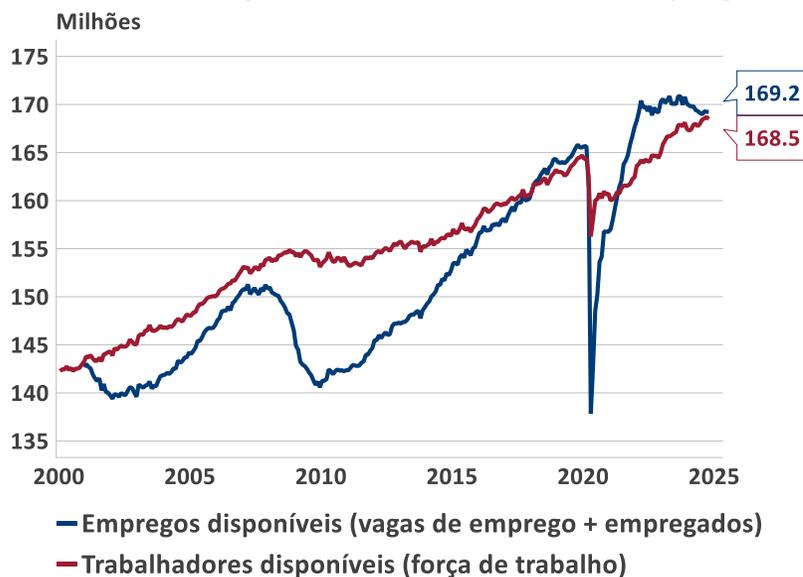
O crescimento do salário médio por hora manteve o ritmo de **0,4% MoM em novembro**, acima do 0,3% esperado;

- A taxa anual ficou estável em **4,0% YoY**. É provável que os salários continuem a cair gradualmente, dado o mercado de trabalho menos aquecido, mas permaneçam sólidos, acima do ritmo pré-pandemia por um tempo.

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)

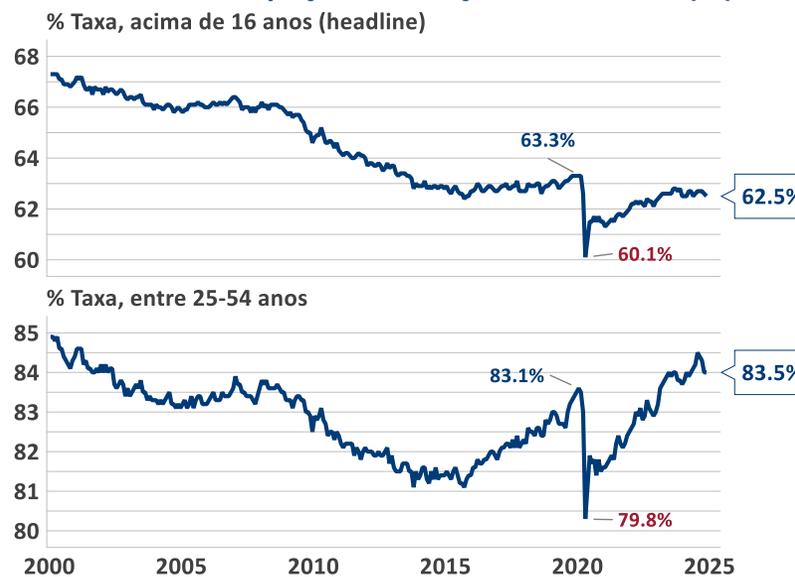


EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



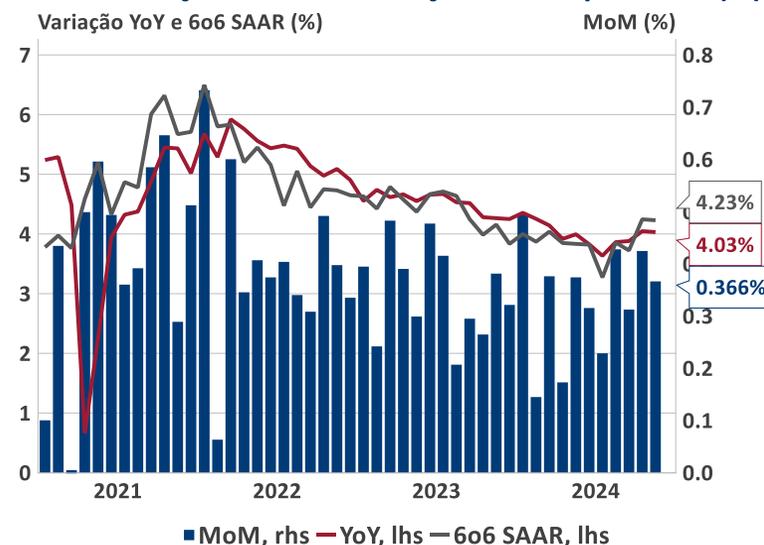
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

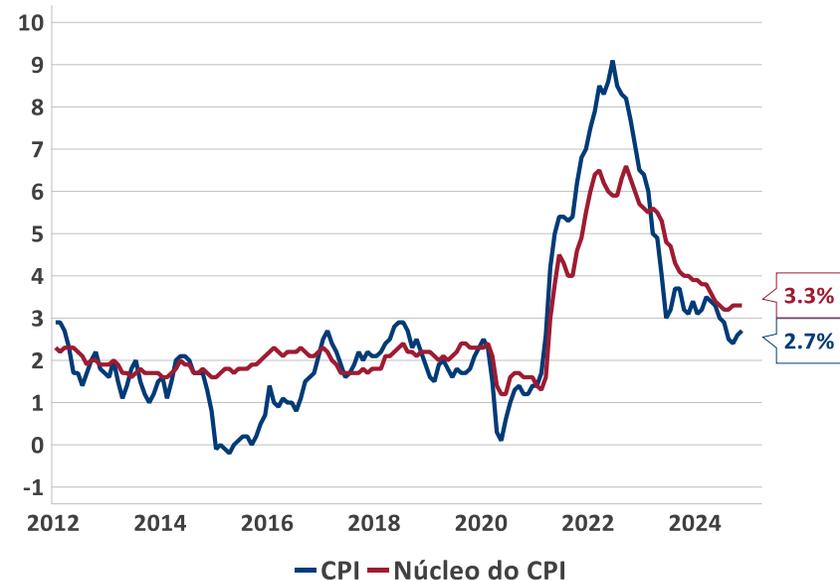
EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

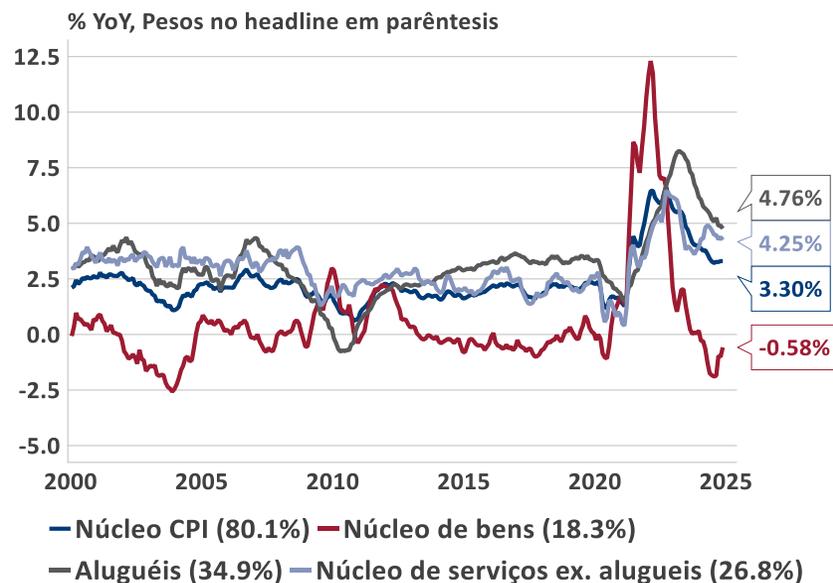
- O CPI de novembro avançou **0,31% MoM**, ligeiramente acima das expectativas (0,3%), levando a um crescimento da taxa anual de 2,6% para **2,75% YoY**:
 - Tanto os preços de energia (**0,20% MoM**) quanto de alimentos (**0,39% MoM**) aceleraram, em linha com as expectativas;
- O **núcleo** avançou **0,31% MoM** (exp. 0,28%), e a taxa anual se manteve em **3,3% YoY**:
 - Núcleo de Bens (0,31% MoM)**: acima das expectativas, sendo responsável pela maior parte da aceleração, impulsionado por fortes subidas em veículos novos (0,6%) e usados (2,0%);
 - Preços de Aluguéis surpreenderam pra baixo**: registrando o menor aumento mensal em 3 anos e meio tanto para **OER (0,23%)** quanto para **aluguéis de residência primária (0,21%)**;
 - Núcleo de Serviços ex. aluguéis (0,34% MoM)**: próximo às expectativas, com passagens aéreas mais fracas e uma surpresa negativa na inflação de seguro de automóveis, compensada pela aceleração de hotéis, um item volátil que tender a reverter à média.

EUA: CPI (YoY, %)



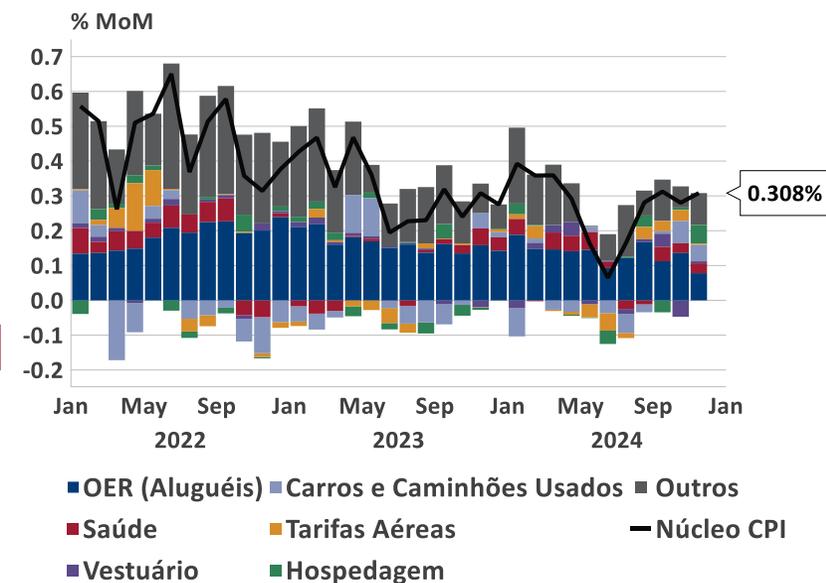
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Contribuições pro Núcleo do CPI (MoM)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

- Em dezembro, o FOMC decidiu cortar sua taxa de juros em 25bps, como era amplamente esperado → faixa atual de 4,25% a 4,50%, 100bps abaixo do pico deste ciclo;
- As projeções para taxa de juros agora mostram um ritmo mais lento em direção a uma taxa neutra mais elevada (r* revisada para 3,0%);
 - A projeção para 2025 aumentou para 3,9% (50bps acima da projeção anterior de 3,4%, implicando 2 cortes no próximo ano ao invés de 4);
- As demais projeções seguem compatíveis com um soft-landing: crescimento acima do potencial + mercado de trabalho saudável + convergência da inflação para a meta;
 - A novidade foi que as projeções de inflação foram revisadas para cima, refletindo a maior incerteza no cenário frente a transição de governo.

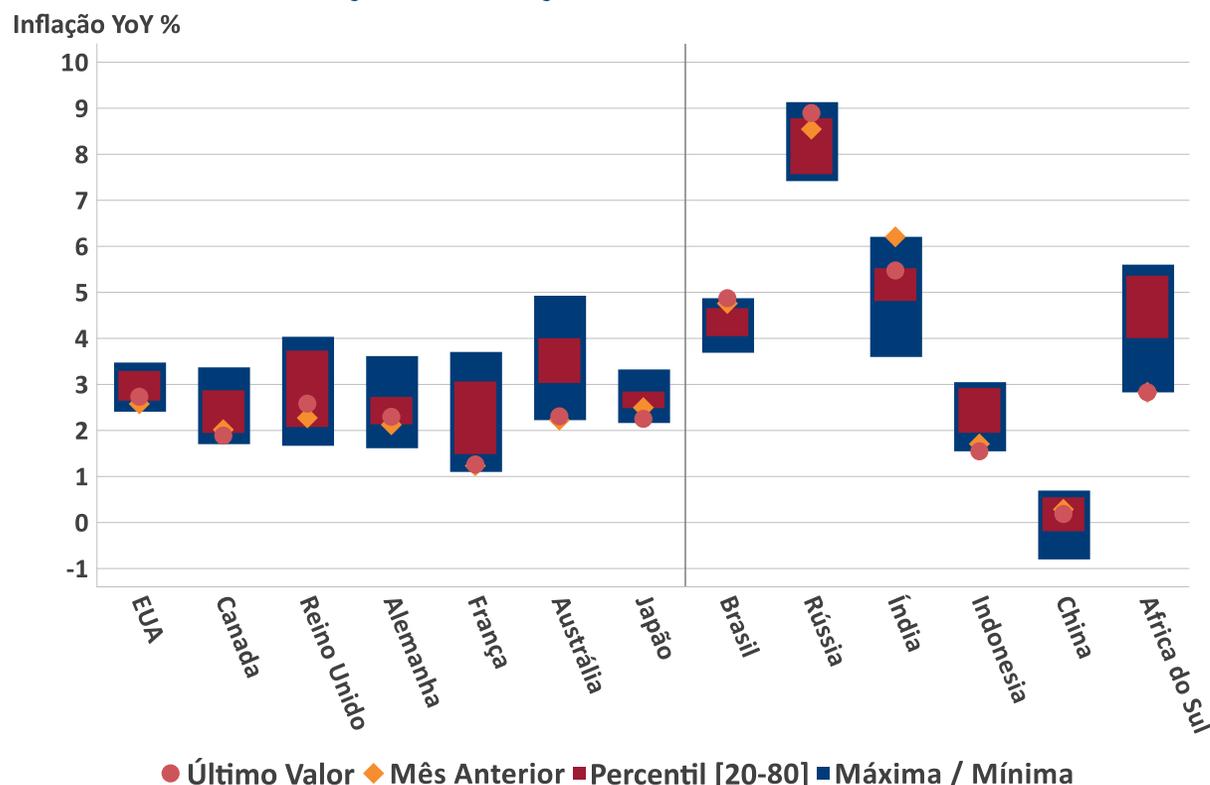
FOMC: Sumário de Projeções Econômicas					
dez-24	2024	2025	2026	2027	Long Run
Crescimento real do PIB	2.50%	2.10%	2.00%	1.90%	1.80%
Projeção de setembro	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	1.80%
Taxa de desemprego	4.20%	4.30%	4.30%	4.30%	4.20%
Projeção de setembro	4.40%	4.40%	4.30%	4.20%	4.20%
PCE	2.40%	2.50%	2.10%	2.00%	2.00%
Projeção de setembro	2.30%	2.10%	2.00%	2.00%	2.00%
Núcleo do PCE	2.80%	2.50%	2.20%	2.00%	
Projeção de setembro	2.60%	2.20%	2.00%	2.00%	

Fed Dots (Dez-24)										
SEP (12/24)	2024		2025		2026		2027		Longer Term	
Intervalo	set/24	dez/24	set/24	dez/24	set/24	dez/24	set/24	dez/24	set/24	dez/24
6,00-6,25										
5,75-6,00										
5,50-5,75										
5,25-5,50										
5,00-5,25										
4,75-5,00	2									
4,50-4,75	7	4								
4,25-4,50	9	15		1						
4,00-4,25	1		1	3						
3,75-4,00			1	10	1	3	1	2		1
3,50-3,75			3	3	3	4	3	4	2	3
3,25-3,50			6	1	3	5	3	1	4	3
3,00-3,25			6	1	2	4	2	7	1	1
2,75-3,00			2		6	1	5	2	4	7
2,50-2,75					3	1	3	2	4	2
2,25-2,50					1	1	2	1	4	2
2,00-2,25										
1,75-2,00										
1,50-1,75										
1,25-1,50										
1,00-1,25										
0,75-1,00										
0,50-0,75										
0,25-0,50										
0,00-0,25										
MEDIANA	4.4	4.4	3.4	3.9	2.9	3.4	2.9	3.1	2.9	3
Participantes	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19

*Se a projeção de um membro tiver a casa decimal terminada em 0,25 ou 0,5, está sendo considerado como o limite superior do intervalo (ex. uma projeção de 2,5 estará no intervalo 2,25-2,50). Medianas estão destacadas em verde/amarelo.

- O processo desinflacionário segue em curso nos mercados desenvolvidos, entretanto, parece ter estagnado em alguns (como os EUA) e segue heterogêneo em mercados emergentes;
- O aperto da política monetária ao longo dos últimos anos resultou em uma desaceleração da atividade econômica em diversos países, apesar deste ter se mostrado mais resiliente do que o esperado;
- 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.

Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

G20: Tracker de PIB (QoQ, %)

	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024	Q4 2023	Q3 2023	Q2 2023	Q1 2023	Q4 2022
África do Sul	-0.3	0.3	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
Árabia Saudita	2.3	-2.3	-2.6	5.7	-0.8	-3.7	-5.2	6.9
Argentina	3.9	-1.7	-2.1	-1.9	1.8	-2.8	1.5	-1.9
Austrália	0.3	0.2	0.2	0.2	0.5	0.3	0.5	0.8
Brasil	0.9	1.4	1.1	0.2	0.2	0.8	1.4	0.4
Canada	0.3	0.5	0.5	0.2	-0.1	0.2	1.0	-0.1
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	0.8	0.7	0.4	0.8	1.1	0.6	0.7	0.8
França	0.4	0.2	0.2	0.4	0.1	0.7	0.1	0.1
Índia	1.1	-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	0.3	0.5	-0.6	0.2	-1.0	0.5	1.2	0.4
México	1.1	0.4	0.1	0.1	0.7	0.9	0.7	1.1
Reino Unido	0.0	0.4	0.7	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.3
Rússia	0.7	0.5	1.1	1.0	1.3	1.6	0.9	1.3
Turquia	12.7	5.0	-15.0	1.5	13.0	8.0	-15.5	3.3
Zona do Euro	0.4	0.2	0.3	0.0	0.0	0.1	0.5	-0.1

Sources: BOCOM BBM, Macrobond, National Sources

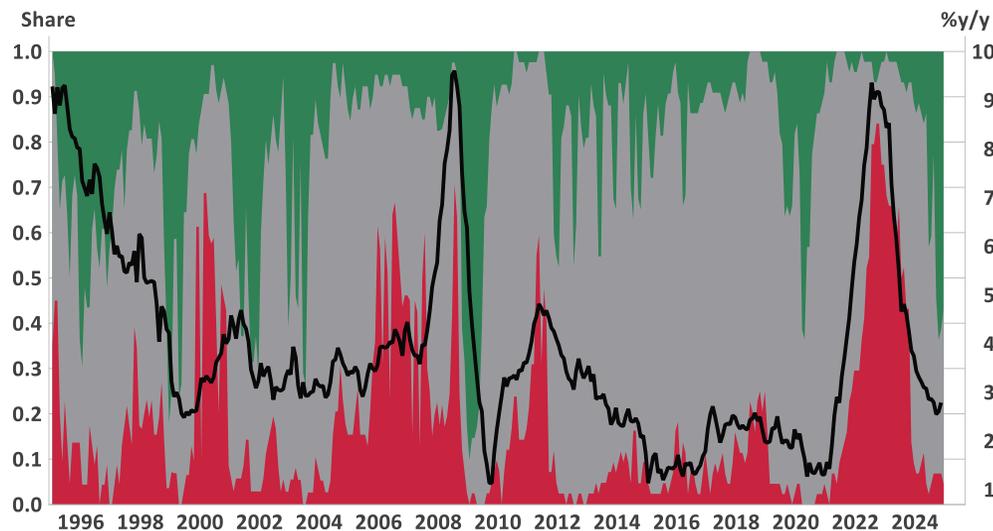
Diversos mercados emergentes estão passando por um ciclo de afrouxamento monetário, como Colômbia, Chile e México;

Já nas economias desenvolvidas, os bancos centrais levaram mais tempo, mas também já começaram a reduzir as taxas;

Em média, a política monetária global está se tornando consideravelmente menos restritiva, apesar disto não ser uniforme para todos os países - Brasil e Japão, por exemplo, estão passando por um ciclo de altas de juros.

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

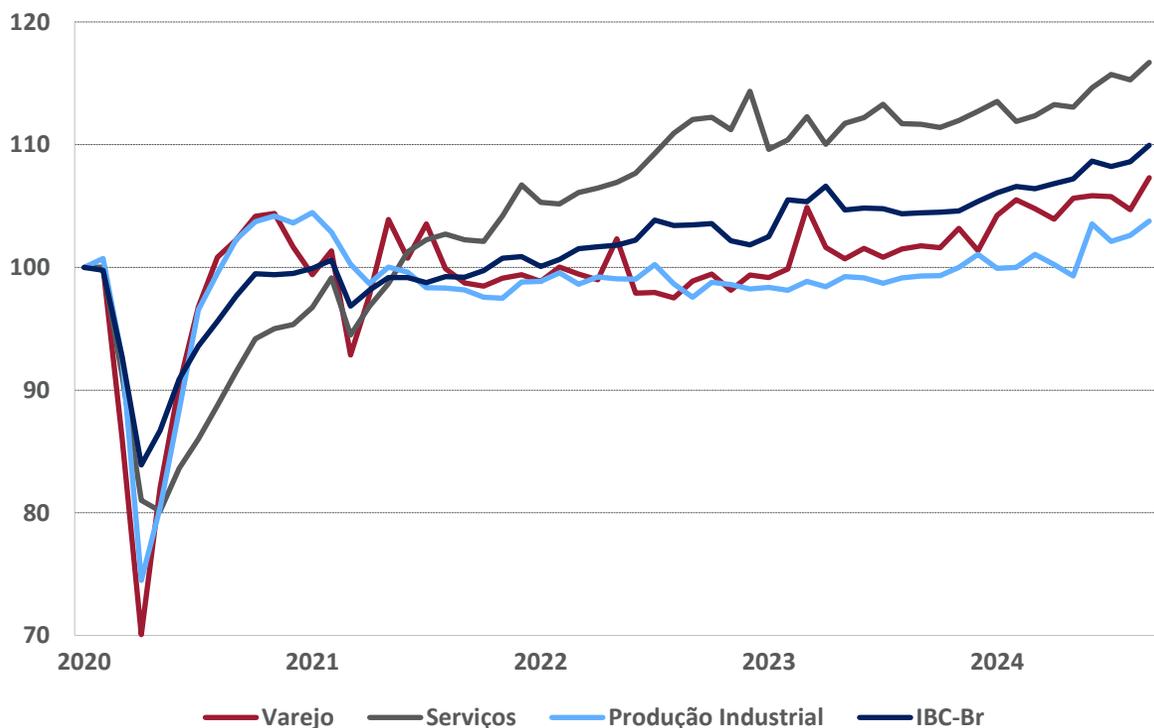
	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Última decisão		Último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	2.0		5.00	-0.25	Corte	12/2024	17	0
África do Sul	2.8	3.7	7.75	-0.25	Corte	11/2024	19	1
Argentina	166.0	155.4	32.00	-3.00	Corte	12/2024	15	1
Austrália	2.9	3.1	4.35	0.25	Alta	11/2023	14	50
Brasil	4.9	4.5	12.25	1.00	Alta	12/2024	1	8
Canada	1.9	1.5	3.25	-0.50	Corte	12/2024	18	1
Chile	4.2	3.7	6.50	-0.75	Corte	12/2024	27	0
China	0.2	0.3	3.10	-0.25	Corte	10/2024	131	2
Colômbia	5.2	5.9	9.75	-0.50	Corte	11/2024	20	2
Coréia do Sul	1.5	1.9	3.00	-0.25	Corte	11/2024	24	1
Costa Rica	-0.1	0.4	4.00	-0.25	Corte	10/2024	26	2
Dinamarca	1.6	1.2	2.75	-0.25	Corte	12/2024	16	1
Hungria	3.7	4.4	6.50	-0.25	Corte	9/2024	27	3
Índia	4.7	4.9	8.50	-0.50	Corte	11/2024	16	1
Índia	5.5	3.6	6.50	0.25	Alta	2/2023	23	55
Indonésia	1.5	2.3	6.00	-0.25	Corte	9/2024	8	3
Israel	3.4	3.4	4.50	-0.25	Corte	1/2024	19	12
Japão	2.3	2.2	0.25	0.15	Alta	8/2024	5	107
México	4.5	3.6	10.25	-0.25	Corte	11/2024	21	2
Nova Zelândia	2.2	3.1	4.25	-0.50	Corte	11/2024	19	1
Noruega	2.4	3.0	4.50	0.25	Alta	12/2023	13	56
Polônia	4.9	4.3	5.75	-0.25	Corte	10/2023	28	15
República Tcheca	2.8	0.1	4.00	-0.25	Corte	11/2024	30	2
Rússia	8.9	8.3	21.00	2.00	Alta	10/2024	2	27
Suécia	1.6	1.8	2.75	-0.50	Corte	11/2024	15	2
Suíça	0.7	0.9	0.50	-0.50	Corte	12/2024	18	1
Turquia	47.1	47.1	50.00	5.00	Alta	3/2024	9	22
Reino Unido	2.6	3.5	4.75	-0.25	Corte	11/2024	17	2
Estados Unidos	2.7	3.3	4.50	-0.25	Corte	12/2024	17	0
Zona do Euro	2.2	2.7	3.15	-0.25	Corte	12/2024	15	0

Source: BOCOM BBM, Macrobond

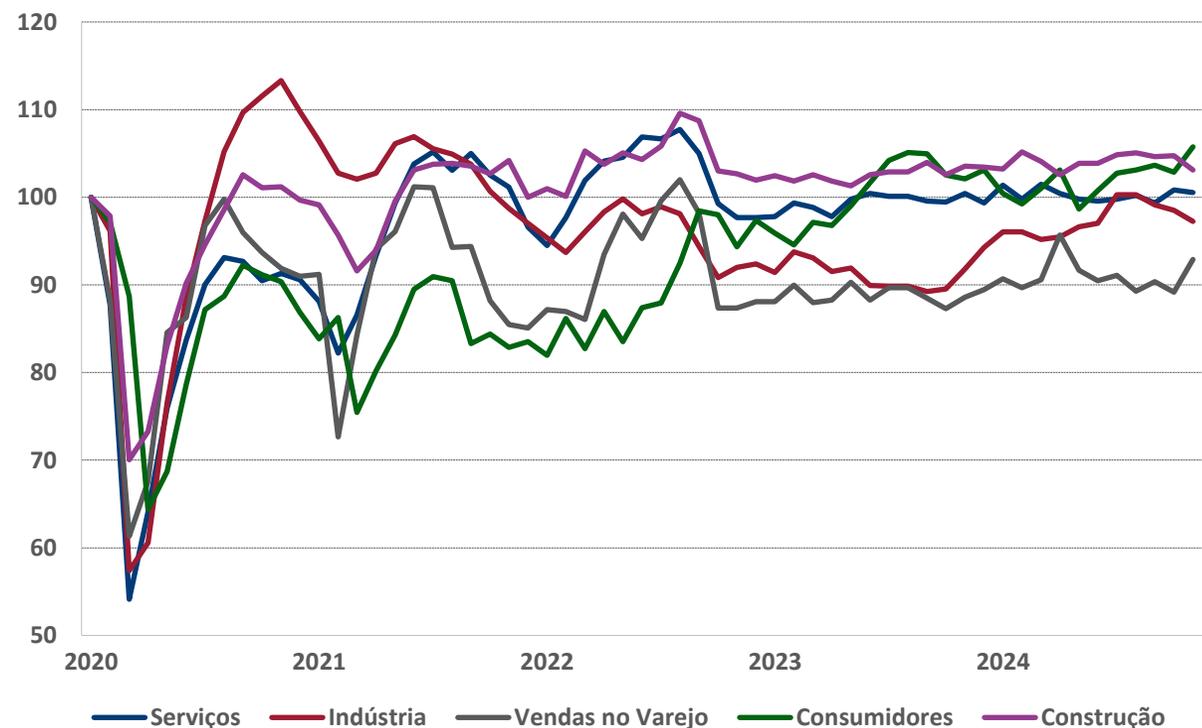
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,6%	2,2%	1,3%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,9%	5,5%	4,5%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,3%	7,0%	7,5%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,0%	11,0%
Contas Externas							
Balança Comercial (US\$ bi)	32	36	44	92	67	77	86
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-28	-46	-48	-31	-56	-49	-46
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,9%	-2,8%	-2,5%	-1,3%	-2,5%	-2,2%	-2,0%
Política Fiscal							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,7%	-0,9%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	77,7%	82,9%	88,4%

- Em outubro, os indicadores de atividade econômica apresentaram sinais majoritariamente positivos, com a produção industrial caindo 0,2% MoM, abaixo das expectativas, enquanto os serviços e as vendas no varejo surpreenderam, crescendo 1,1% MoM e 0,9% MoM, respectivamente. Resumindo esse cenário, o IBC-Br apresentou um aumento de 0,14% MoM;
- Em uma análise prospectiva, os indicadores de confiança da indústria, dos serviços e da construção contraíram em novembro, enquanto a confiança do varejo e consumidor aumentaram.

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

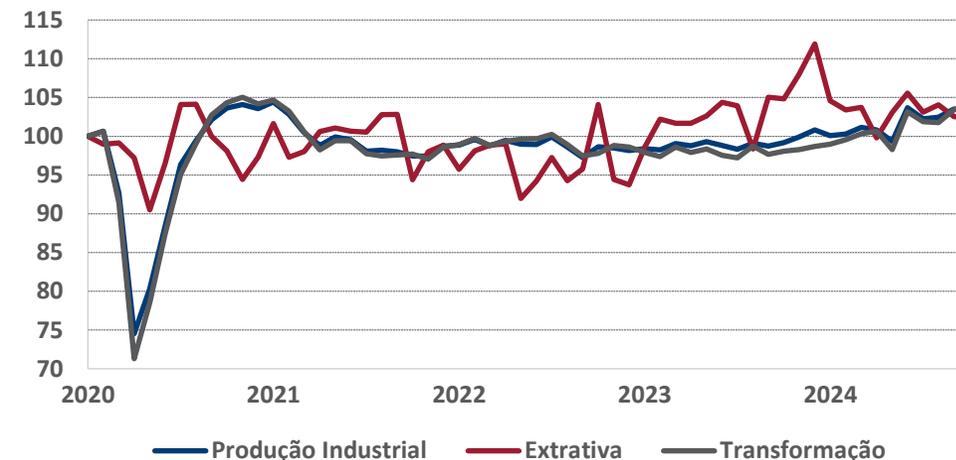


Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)

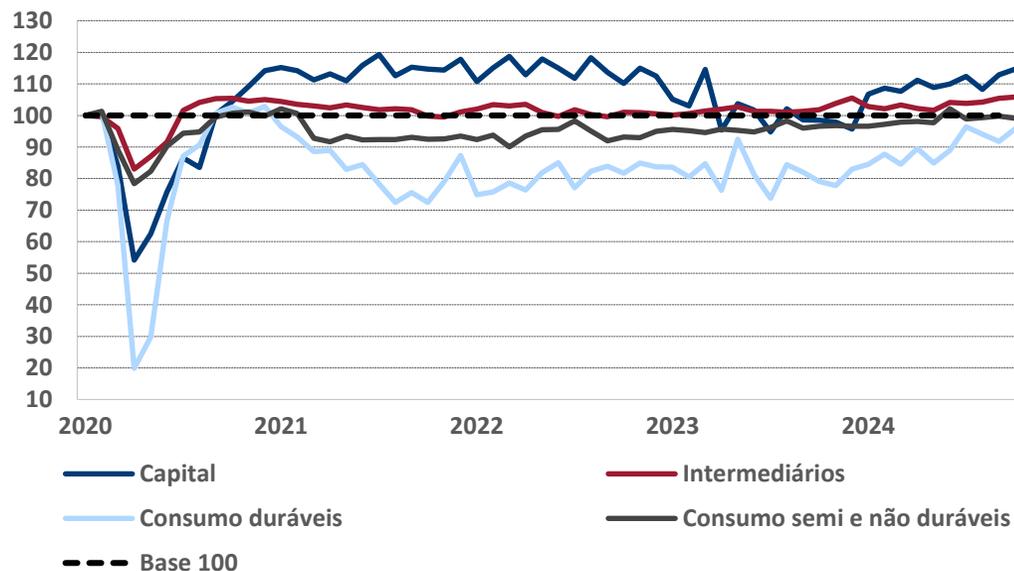


- A produção industrial caiu ligeiramente em 0,2% MoM em outubro, abaixo das expectativas, após um aumento de 1,1% MoM em setembro. Em relação ao ano anterior, no entanto, o indicador aumentou 5,8% YoY;
- 19 das 25 atividades industriais aumentaram na comparação mensal, com contribuições positivas vindas das categorias de bens de capital (1,6% MoM; 15,3% YoY) e bens de consumo duráveis (4,4% MoM; 19,6% YoY);
- A decepção veio da indústria extrativa, que caiu pelo segundo mês consecutivo. No entanto, espera-se uma recuperação consistente ao longo de 2025 devido à produção de petróleo;
- Em relação à indústria manufatureira, alguma desaceleração deve ser observada nos próximos meses, em linha com o aperto da política monetária.

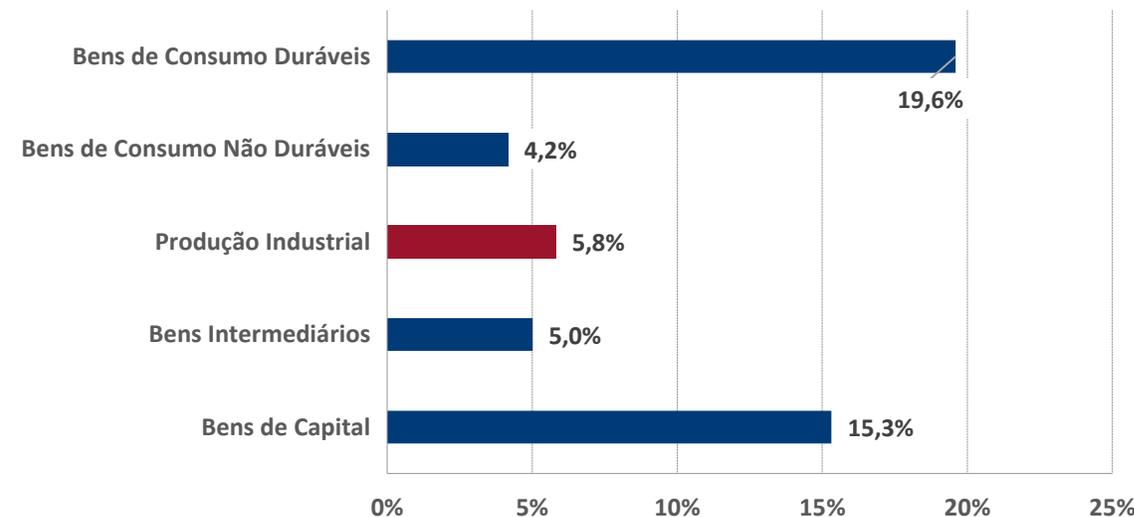
Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



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

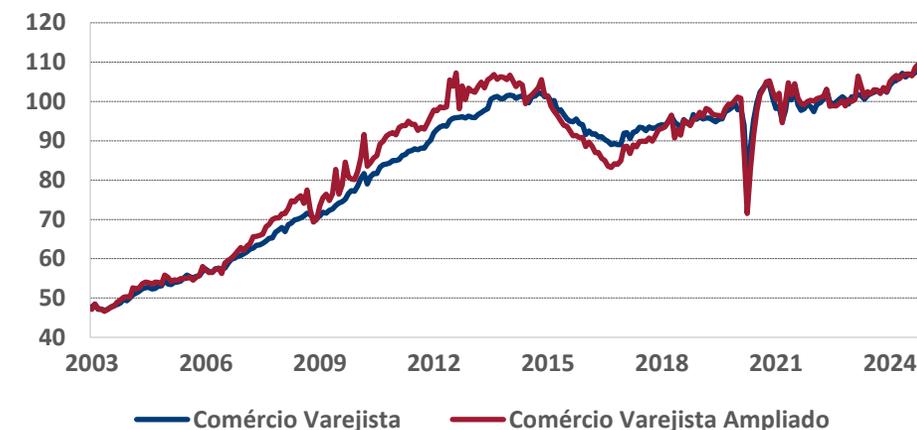


Produção Industrial por Categorias - 10/2024 (YoY)

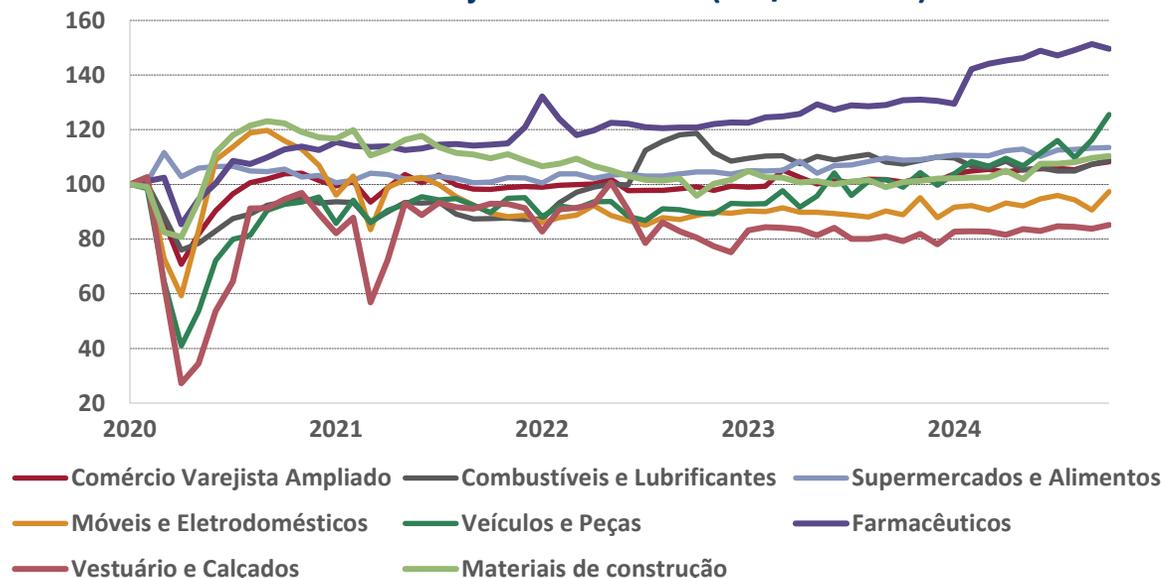


- As vendas no varejo ampliado aumentaram 0,9% MoM (8,8% YoY) em outubro, bem acima das expectativas do mercado de 0,1% MoM (7,3% YoY);
- Embora o comércio especializado em produtos alimentares, bebidas e tabaco tenha permanecido em território negativo na base anual, o forte desempenho positivo das vendas de veículos e materiais de construção mais do que compensou isso;
- As vendas no varejo restrito superaram as expectativas em outubro, aumentando 0,4% MoM (6,5% YoY), enquanto o consenso de mercado era de -0,2% MoM (4,8% YoY);
- 6 das 8 atividades principais cresceram na comparação mensal, com móveis e eletrodomésticos apresentando uma recuperação mais forte do que o esperado de 7,5% MoM (9,9% YoY);
- De modo geral, os gastos pessoais com bens permanecem em uma tendência de alta em meio ao aumento das concessões de crédito e à manutenção da renda real disponível em níveis elevados.

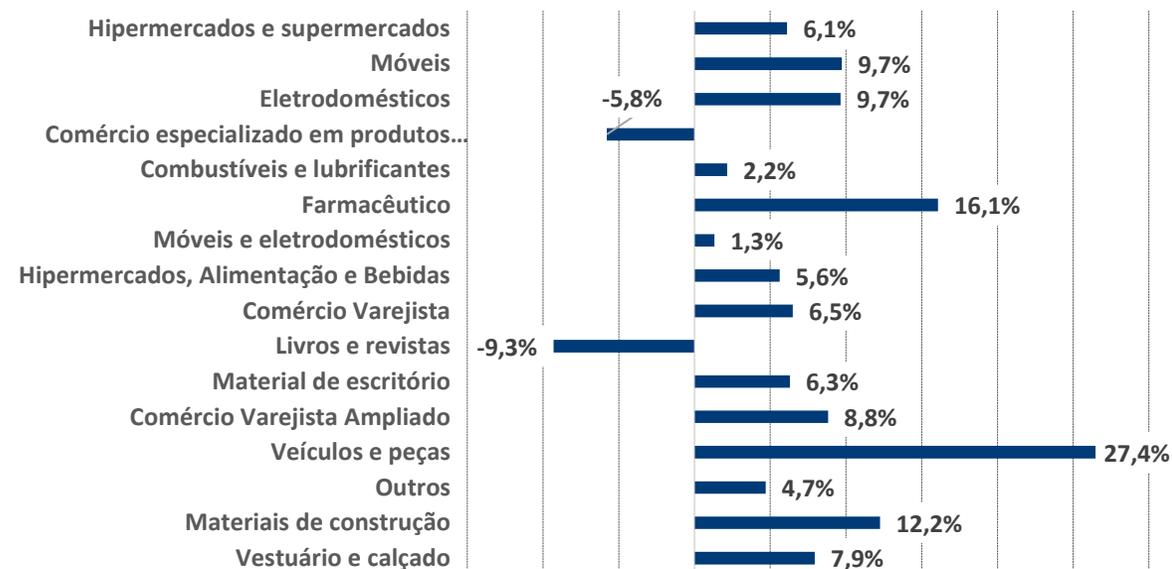
Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



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



Comércio Varejista - YoY (out/24)

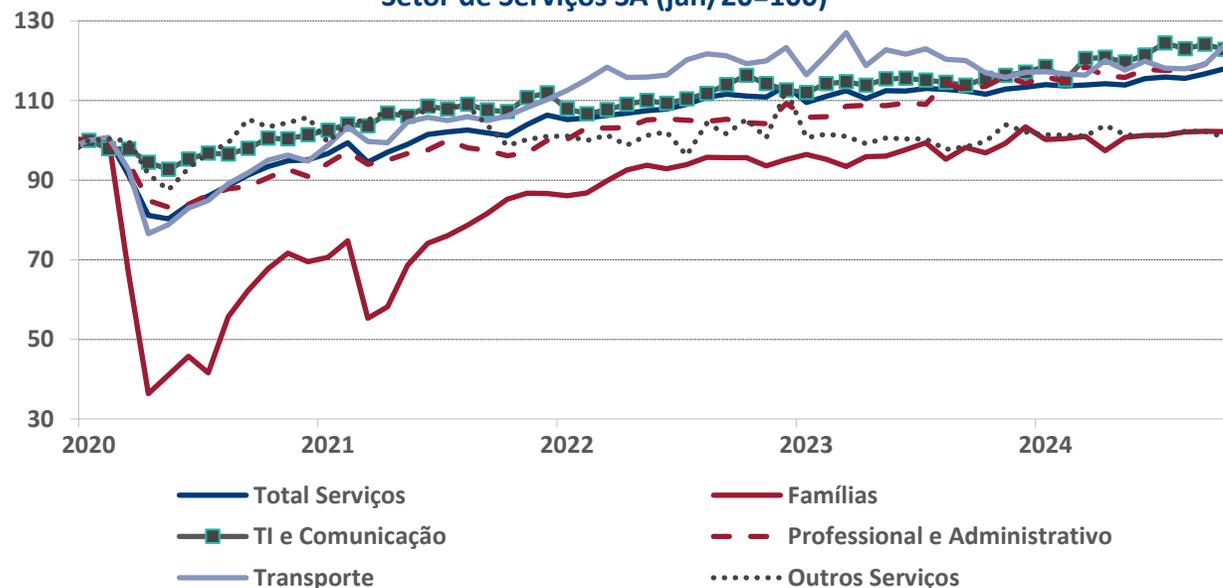


- O setor de serviços avançou 1,1% MoM (6,3% YoY) em outubro, acima das expectativas do mercado de 0,6% MoM (5,6% YoY);
- A surpresa de alta veio principalmente dos serviços de transporte aéreo (27% MoM; 34% YoY), que podem mostrar algum retorno na próxima divulgação;
- No detalhamento, a maioria das categorias de serviços mostrou sinais positivos, com os serviços técnico-profissionais se recuperando (3,8% MoM; 13,8% YoY), e os serviços prestados às famílias e os serviços de informação e comunicação permanecendo em uma tendência de alta em termos anuais, apesar de alguma moderação na margem;
- Em suma, os números de outubro corroboram a visão de que o setor terciário continuará a trajetória de crescimento, embora, muito provavelmente, perca força ao longo de 2025.

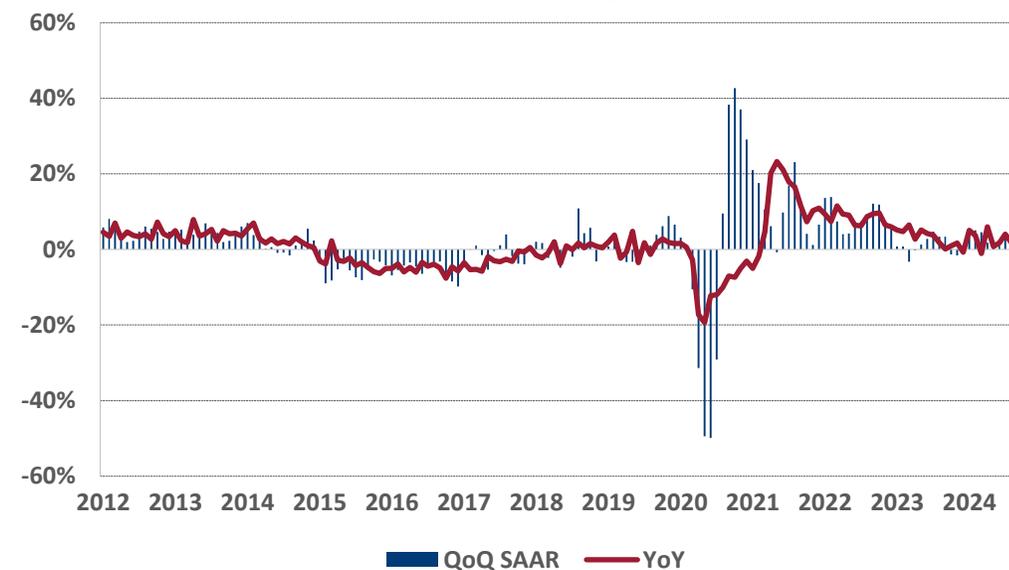
Setor de Serviços SA



Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços



A taxa de desemprego diminuiu para 6,1% no trimestre móvel até novembro, ante 6,2% no período anterior;

Com ajuste sazonal, o indicador diminuiu para 6,35% em novembro, o nível mais baixo da série histórica iniciada em 2012;

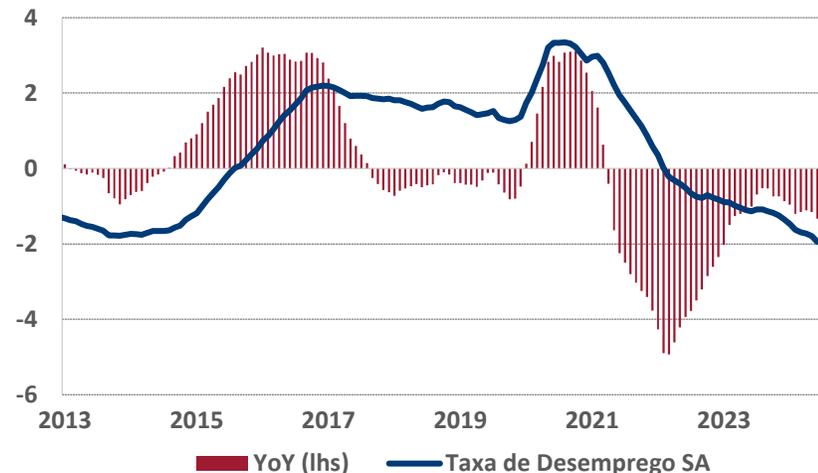
Tanto o emprego total (0,2% MoM) quanto a força de trabalho (0,2% MoM) aumentaram;

A taxa de participação da força de trabalho permaneceu estável em 62,4% em novembro, ainda consideravelmente abaixo dos níveis pré-pandêmicos (cerca de 63,5%);

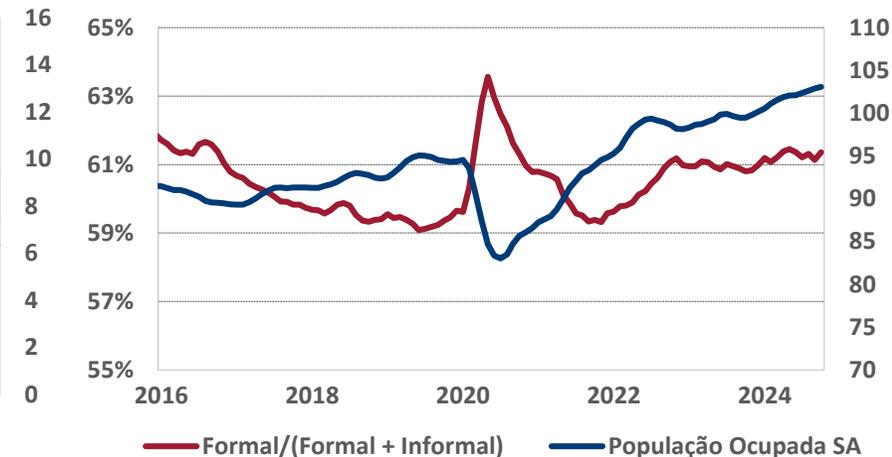
Os rendimentos reais do trabalho aumentaram 0,31% MoM, permanecendo em níveis elevados;

A massa de rendimentos aumentou 0,44% no mês de novembro, em relação a outubro, e cresceu 7,2%, em relação ao ano passado.

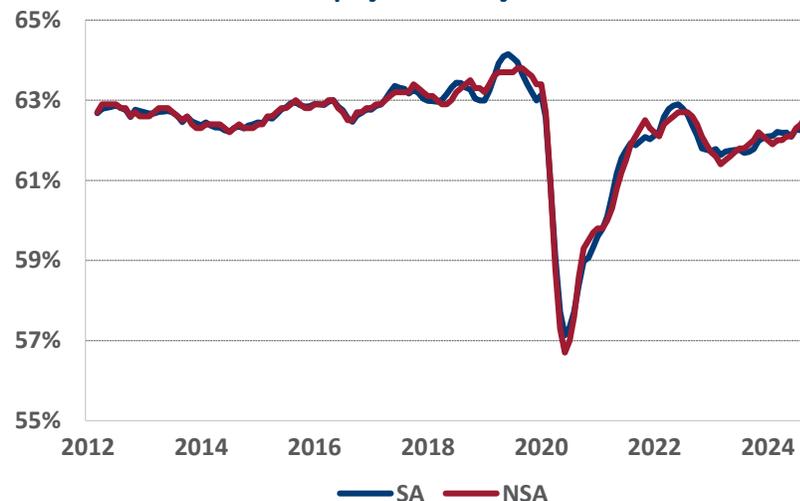
Brasil - Taxa de desemprego



Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho

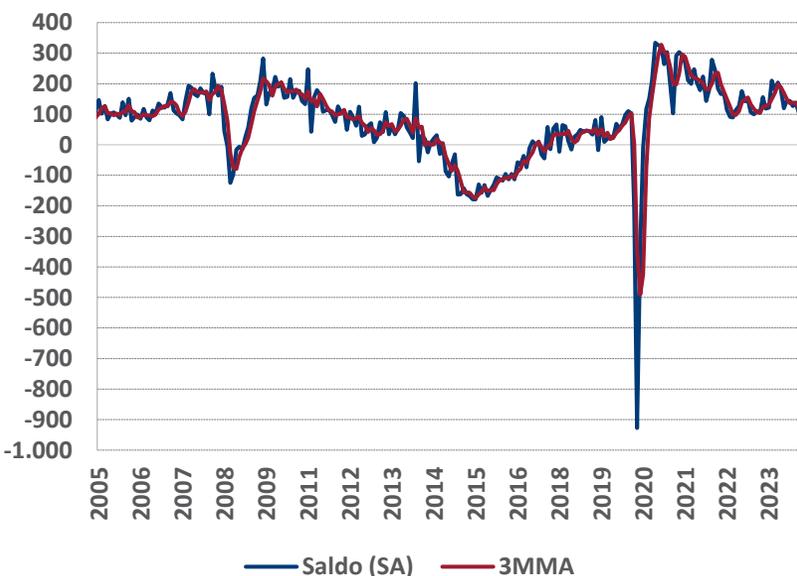


Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

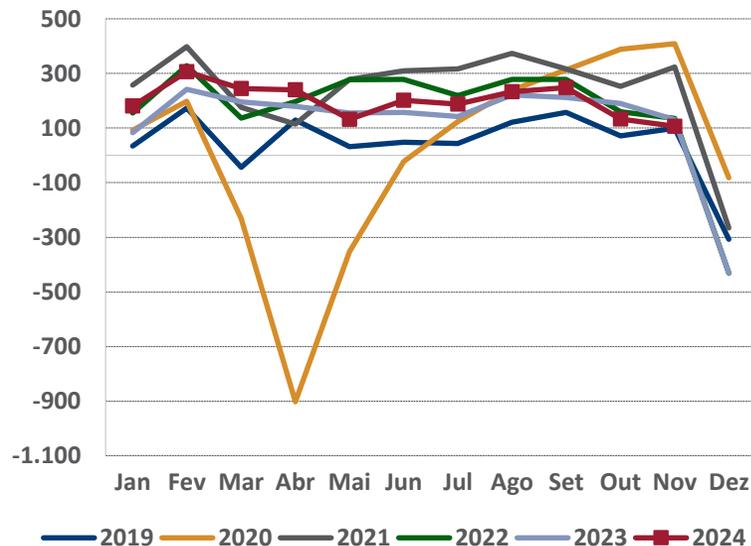


- O Caged registrou criação líquida de 106,6 mil empregos formais em novembro, abaixo das expectativas do mercado (120,0 mil);
- A criação líquida de empregos totalizou cerca de 2,2 milhões de janeiro a novembro de 2024, consideravelmente acima do mesmo período de 2023 (1,9 milhões);
- A contratação para empregos formais caiu 4,4% MoM, após um aumento acumulado de cerca de 4% nos dois meses anteriores, mas permanece em níveis historicamente altos;
- Em suma, os dados estão em linha com o cenário esperado de um pouso suave na atividade doméstica em 2025.

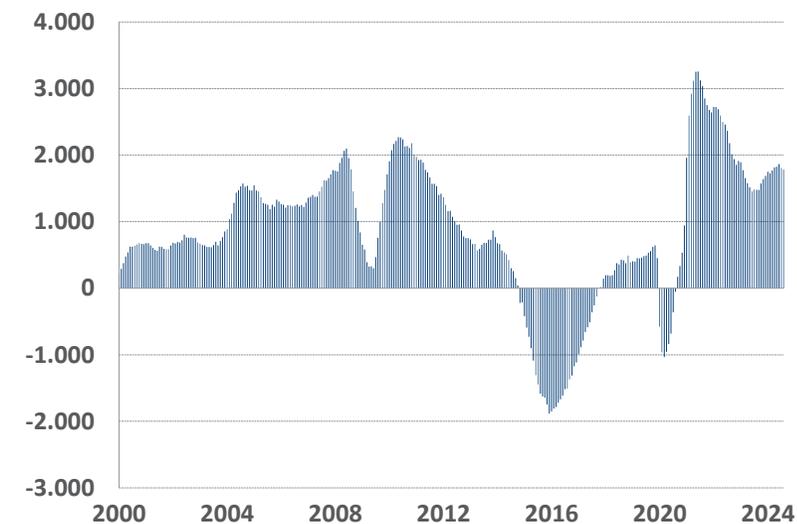
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhares)



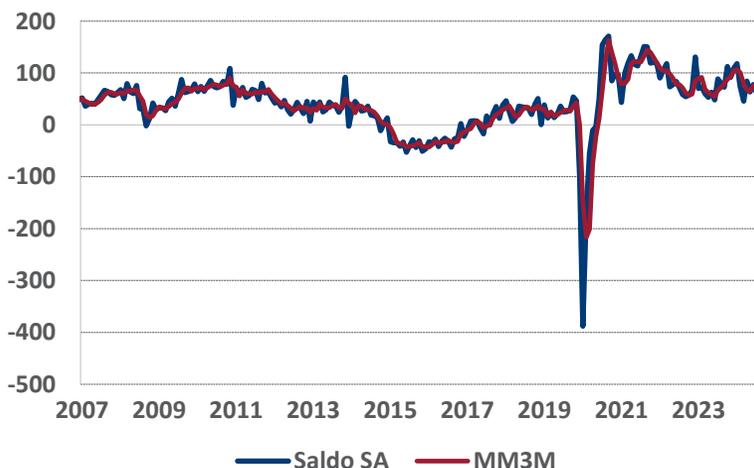
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- O detalhamento mostra que todos os principais setores registraram resultados líquidos positivos, embora em desaceleração em relação à leitura anterior;
- A maior contribuição positiva veio mais uma vez dos serviços, com uma criação líquida de 40,3 mil empregos formais;
- A indústria foi a segunda melhor, criando cerca de 25,4 mil empregos formais;
- As vendas no varejo, por sua vez, registraram 7,2 mil empregos formais;
- Por fim, o setor de construção também criou cerca de 7,2 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)

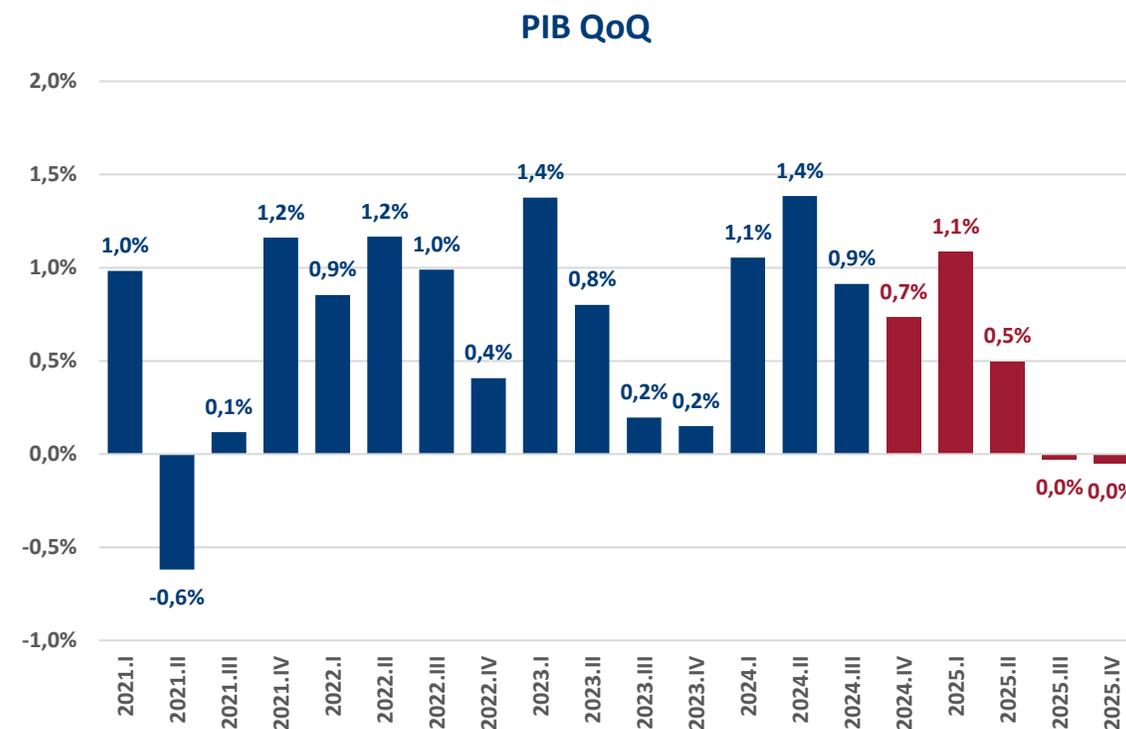


Brasil - Criação Líquida de Empregos na Construção (SA)



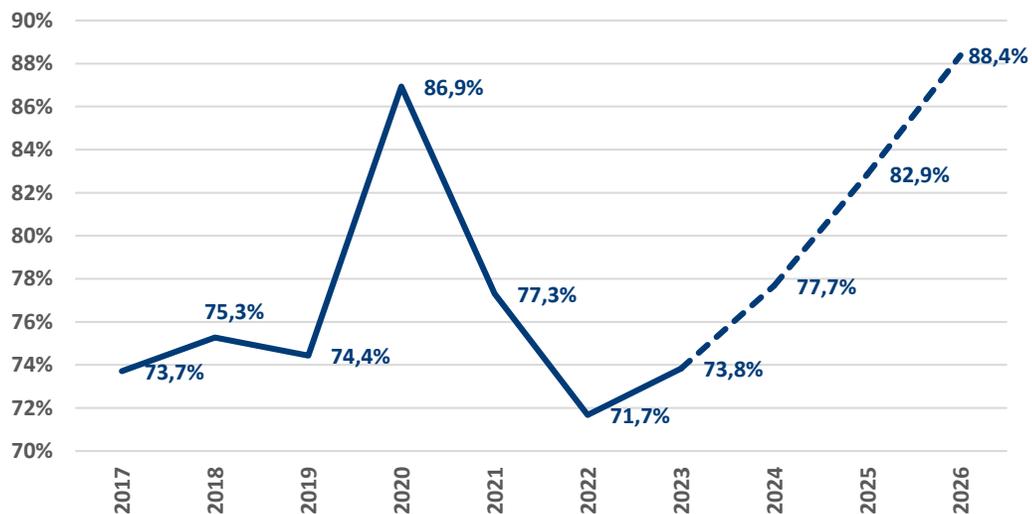
- Após os dados do PIB do 3T e dos indicadores mensais da atividade econômica de outubro mais fortes que o esperado, aumentamos nossa projeção para o crescimento do PIB de 2024 de 3,5% para 3,6% e do quarto trimestre de 0,5% para 0,7% QoQ;
- A atividade econômica tem se mostrado mais resiliente que o esperado, mas o forte aperto das condições financeiras deve promover desaceleração mais significativa a partir do segundo trimestre de 2025;
- O crescimento de 2025 ainda deve permanecer na casa dos 2%, graças à contribuição dos setores menos cíclicos da economia (como agropecuária e indústria extrativa);
- Já em 2026, os efeitos defasados da política monetária devem ser mais significativos, reduzindo o crescimento para patamar próximo de 1%.

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

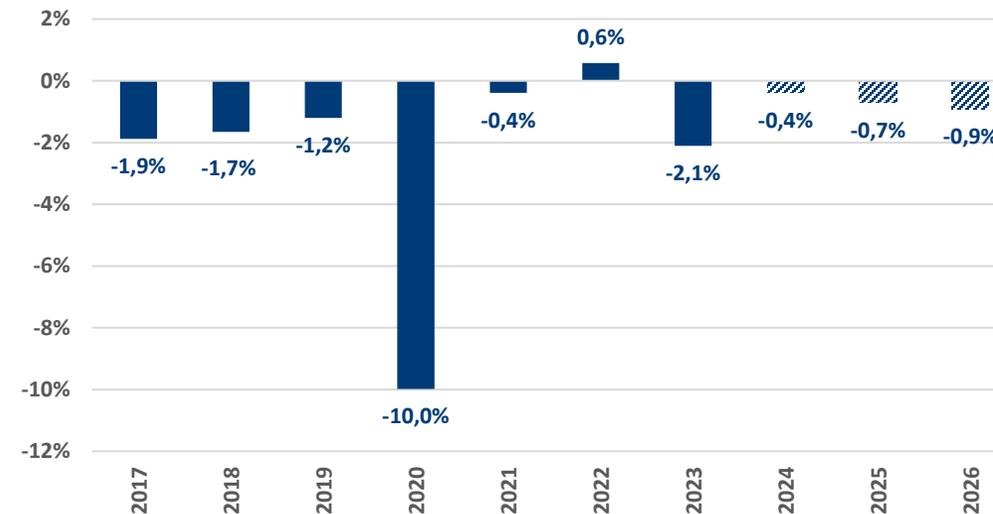


- A percepção do risco fiscal aumentou significativamente nas últimas semanas;
- O pacote fiscal foi visto como insuficiente para conter o crescimento das despesas obrigatórias e o seu anúncio foi vinculado à promessa de aumentar o limite de isenção do imposto de renda para 5.000 reais por mês, aumentando a probabilidade de crescimento contínuo da dívida pública nos próximos anos;
- Nosso cenário contempla déficits próximos a 1% do PIB nos próximos dois anos, com a dívida bruta subindo para 88,4% do PIB em 2026, um crescimento de 16 pontos percentuais nos quatro anos do atual governo.

Dívida Bruta %PIB



Resultado Primário do Governo Central



Brasil: Resultado Primário do Setor Público

O setor público consolidado registrou um déficit primário de BRL 6,6 bilhões em novembro, ante um superávit de BRL 36,9 bilhões em outubro, acima do consenso de mercado (BRL -7,0 bilhões). O governo central e as empresas estatais registraram um déficit de 5,7 bilhões e BRL 1,3 bilhão, respectivamente, enquanto os governos subnacionais apresentaram um pequeno superávit de BRL 0,4 bilhão;

A Dívida Bruta do Governo Geral caiu 0,1 p.p. para 77,7% do PIB em novembro, impulsionada pelo crescimento nominal do PIB (-0,6 p.p.), emissões líquidas (-0,3 p.p.), enquanto a variação dos juros nominais (+0,7 p.p.) e a depreciação cambial (+0,3 p.p.) compensaram parcialmente.

Dívida Bruta (% PIB)



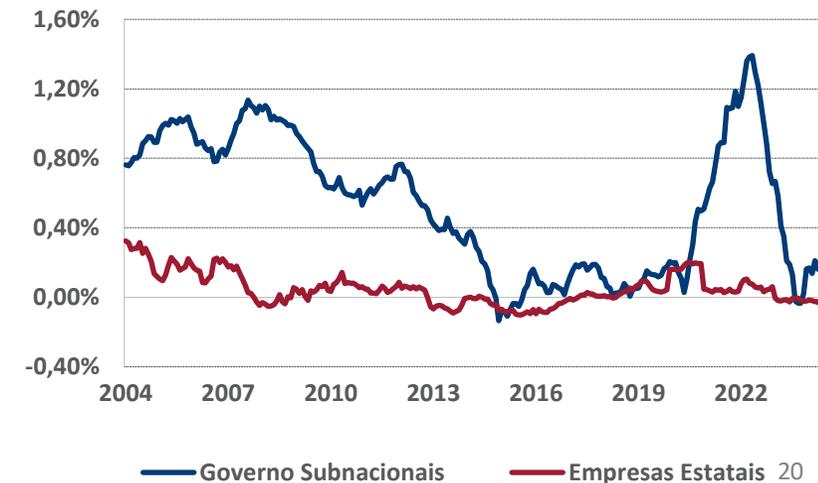
Resultado Primário: Setor Público (% PIB 12M)



Resultado Primário: Governo Central (% PIB 12M)

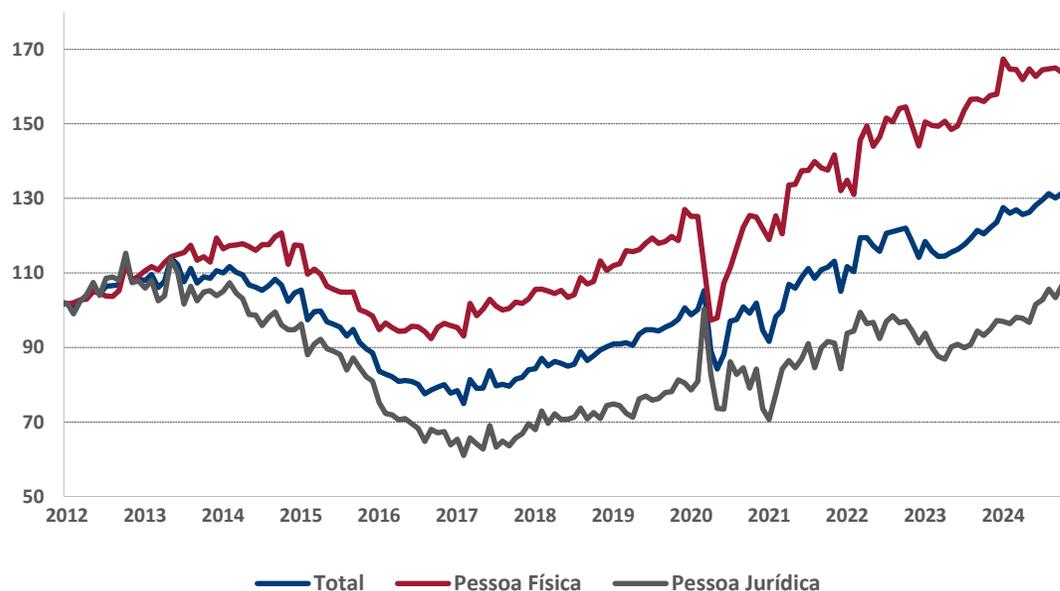


Resultado Primário: Governos Subnacionais e Empresas Estatais (% PIB 12M)



- Em novembro, o total das concessões de crédito diminuiu 1,7% MoM em termos reais, depois de aumentar 1,0% no último mês;
- As concessões de crédito livre diminuíram 1,9% MoM para as empresas e 2,8% MoM para as famílias, em termos reais;
- As concessões de crédito direcionado, por sua vez, caíram 8,1% MoM para as empresas e aumentaram marginalmente em 0,2% MoM para as famílias, em termos reais;
- Apesar do aperto das condições financeiras no segundo semestre deste ano, o crescimento do crédito e do mercado de capitais tem sido robusto. Os dados de novembro finalmente mostram alguma desaceleração nas novas operações de crédito.

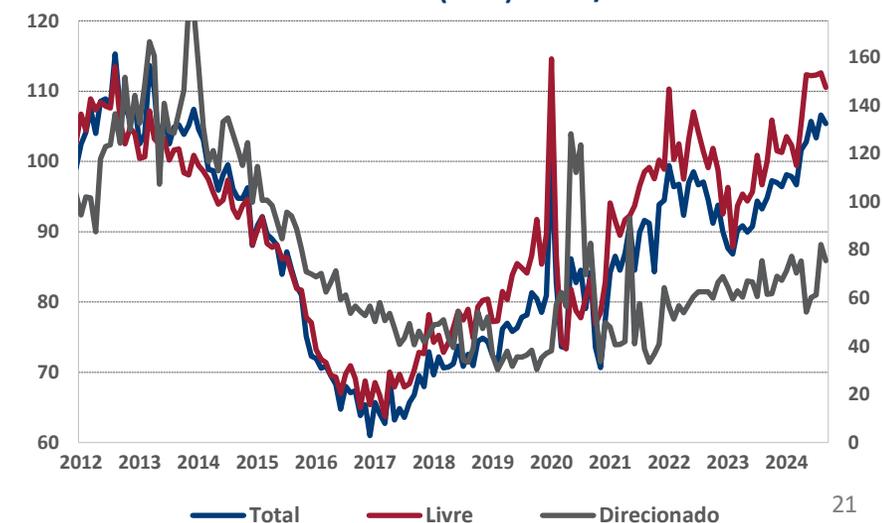
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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



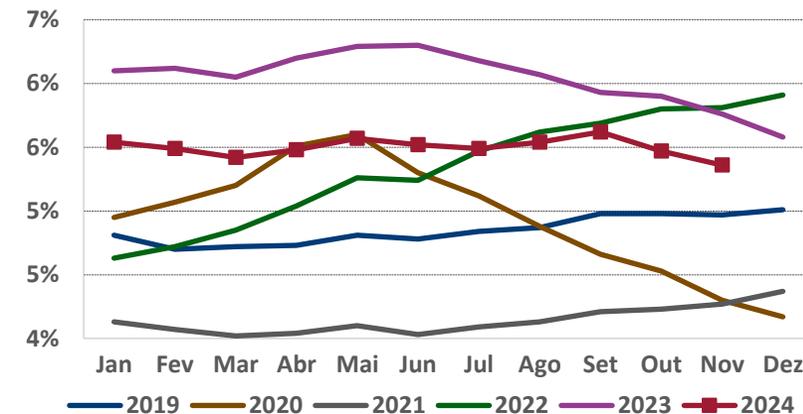
Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



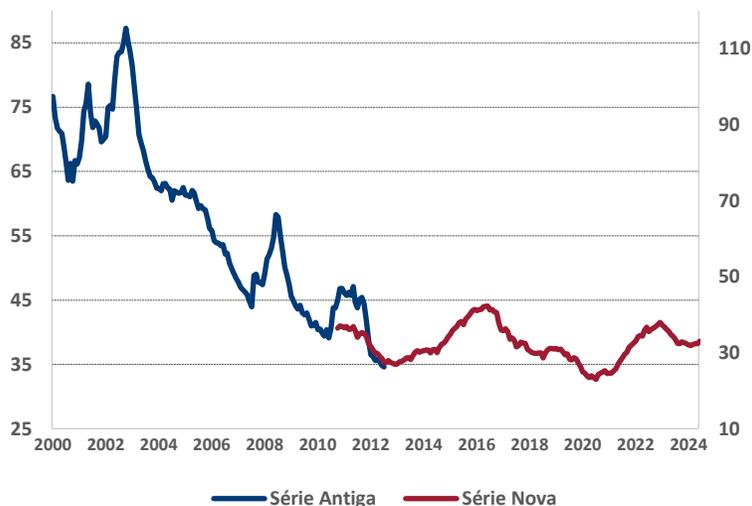
Brasil: Estatísticas de Crédito

- O aperto é mais evidente nos preços;
- As taxas de juros aumentaram de 32,4% para 33,0% para indivíduos e de 19,0% para 19,4% para empresas;
- Por sua vez, a inadimplência do crédito livre está em torno de 5,4% para pessoas físicas e em 2,8% para pessoas jurídicas (mantendo-se relativamente estável).

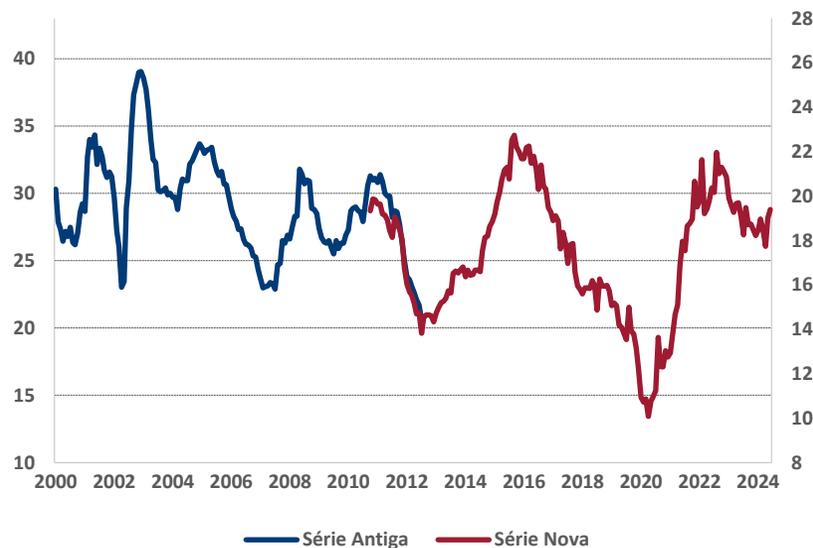
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)



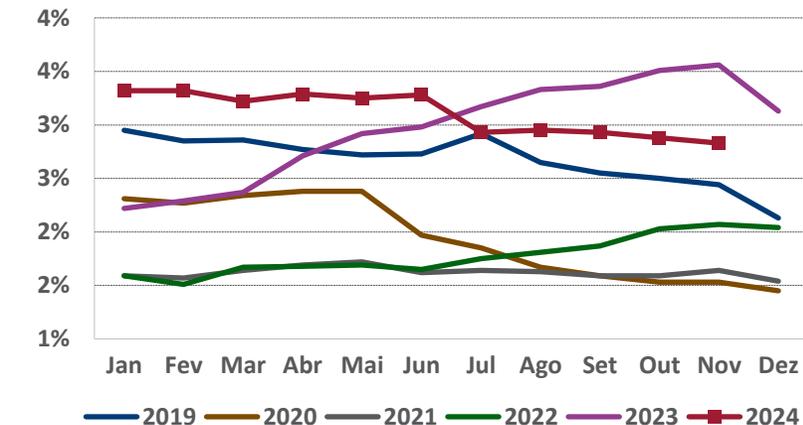
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



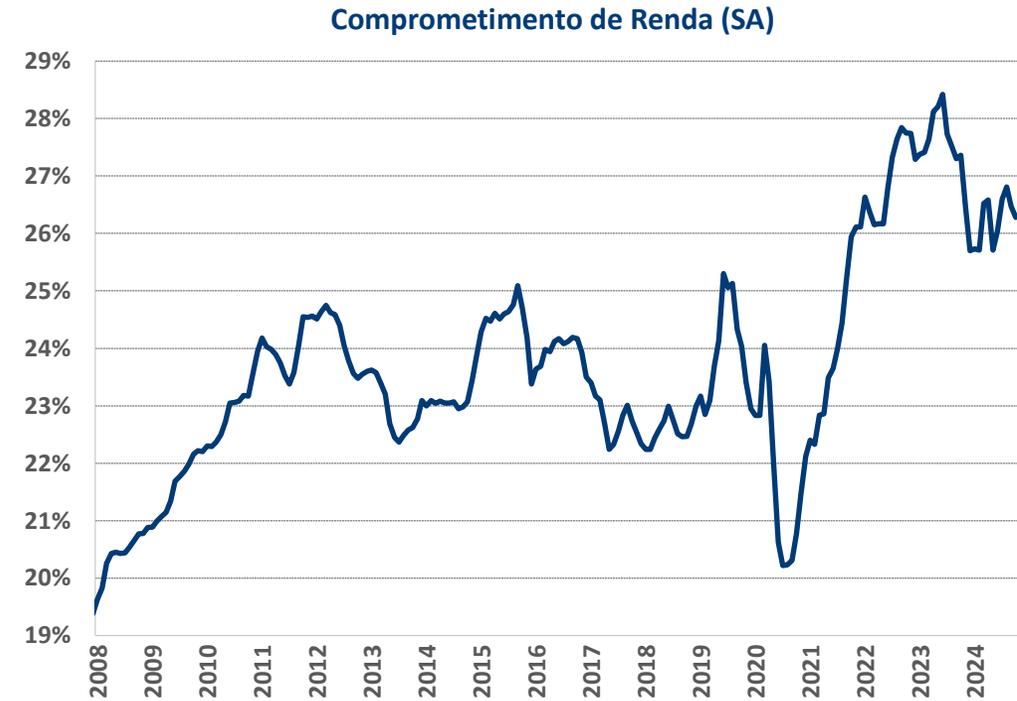
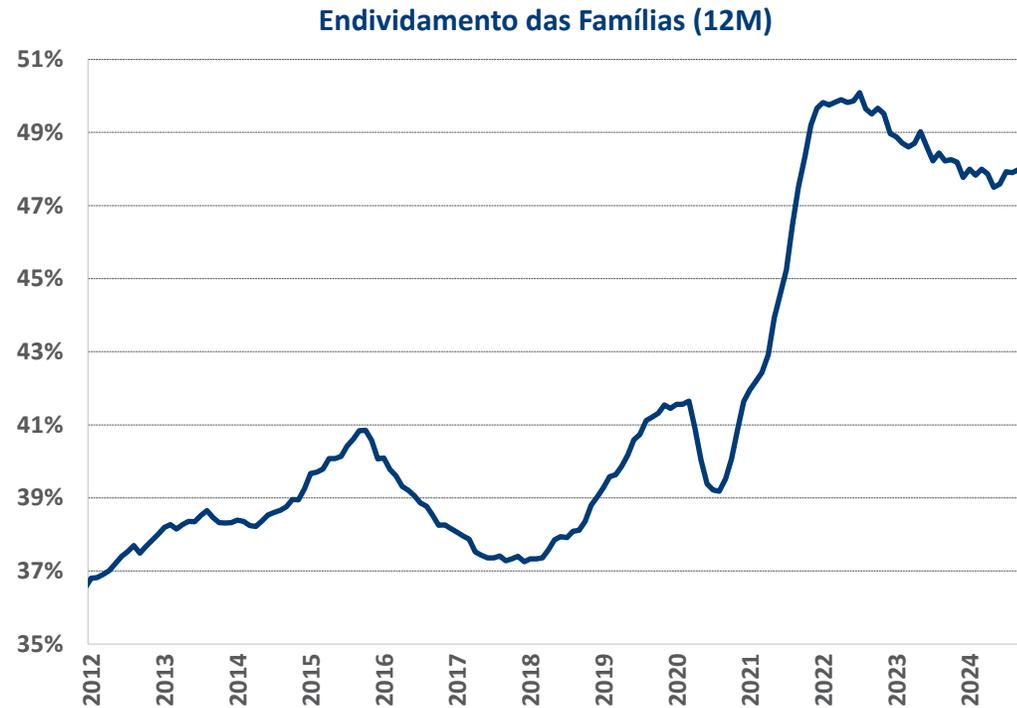
Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)



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



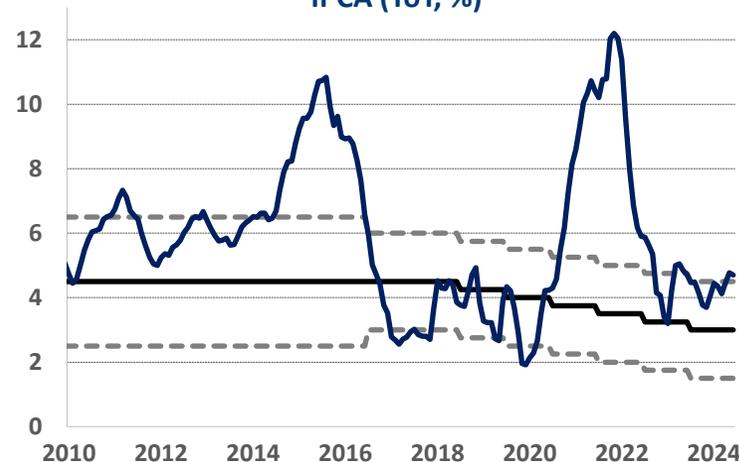
- O endividamento das famílias diminuiu marginalmente para 47,9% em outubro (29,9% excluindo dívida hipotecária), depois de atingir 48,0% em setembro;
- O comprometimento de renda diminuiu de 26,5% para 26,3%;



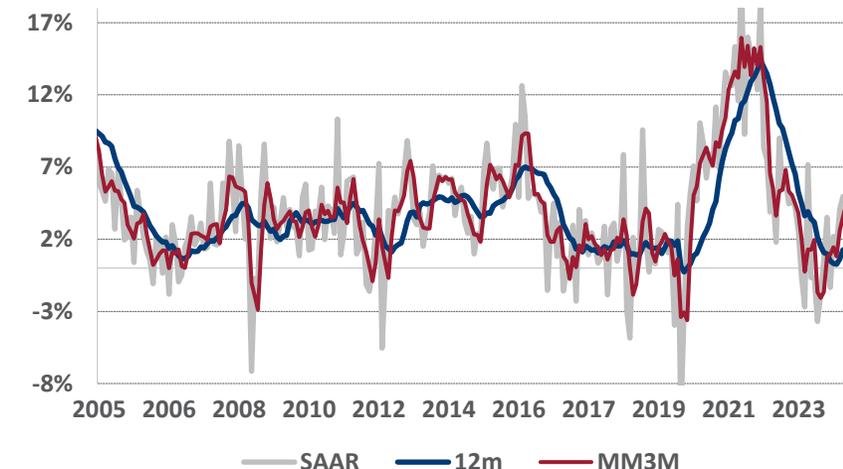
Brasil: Inflação 2024

- O IPCA-15 de dezembro registrou 0,34% MoM, bem abaixo da expectativa de 0,46% MoM;
- A variação acumulada em doze meses recuou para 4,71% em dezembro, ante 4,77% em novembro;
- O principal desvio baixista em relação à nossa projeção veio de passagens aéreas (-18bps). A ativação da 'bandeira verde' nas tarifas de energia elétrica e os descontos da Black Friday também ajudaram a puxar o indicador para baixo;
- Em relação à composição, os serviços subjacentes avançaram 0,71% MoM, bem acima das expectativas, enquanto o SAAR 3M aumentou de 5,5% para 8,0%. Os serviços intensivos em mão de obra foram outro destaque, avançando 0,57% MoM, com o SAAR 3M acelerando de 4,7% para 5,9%, o maior nível desde abril. Por sua vez, a média dos núcleos de inflação avançou 0,41% MoM e o seu SAAR 3M aumentou de 4,3% para 5,0%, afastando-se da meta de inflação (3,0%);
- Portanto, a decomposição ainda mostra deterioração impulsionada pelo mercado de trabalho aquecido, taxas de câmbio depreciadas e expectativas de inflação desancoradas.

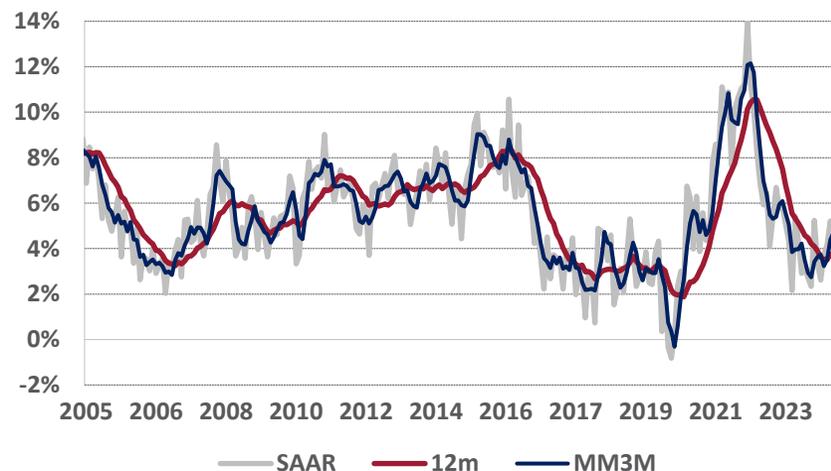
IPCA (YoY, %)



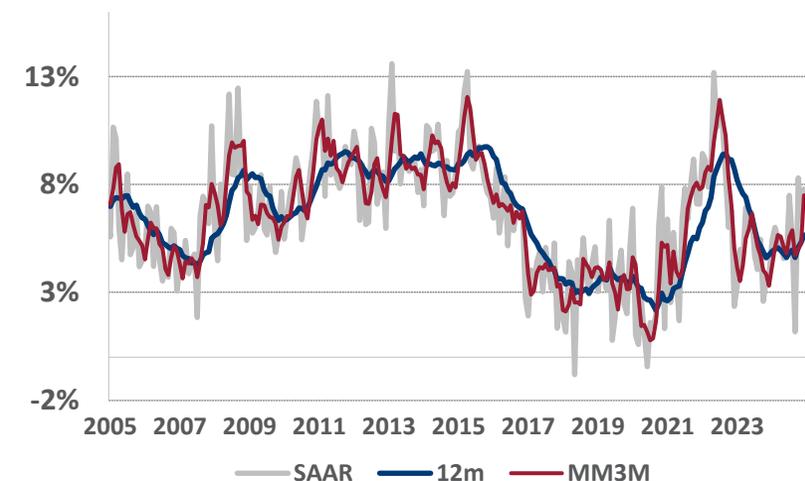
Industriais



Média dos Núcleos

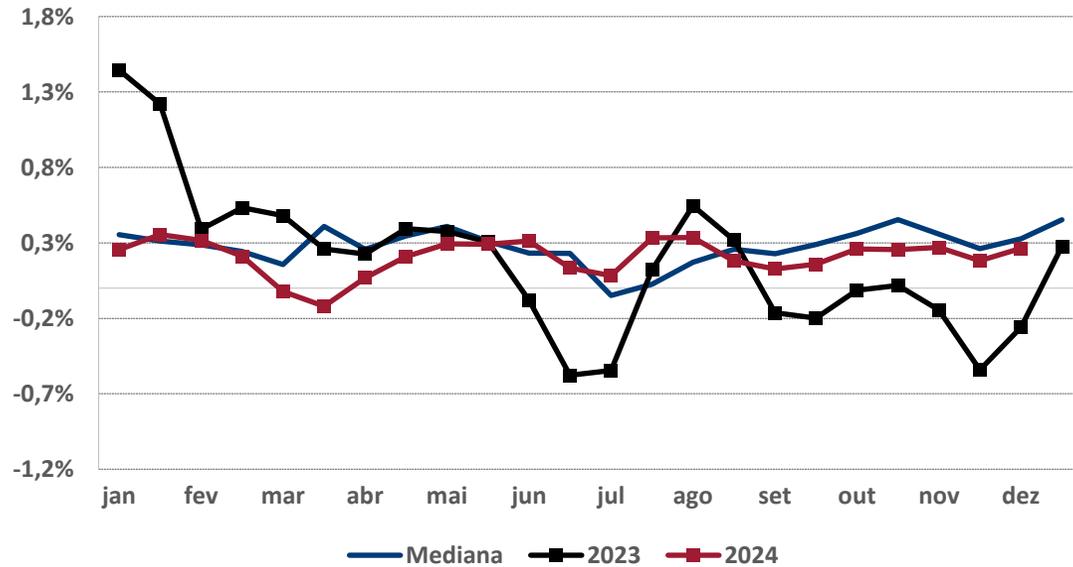


Serviços Subjacentes

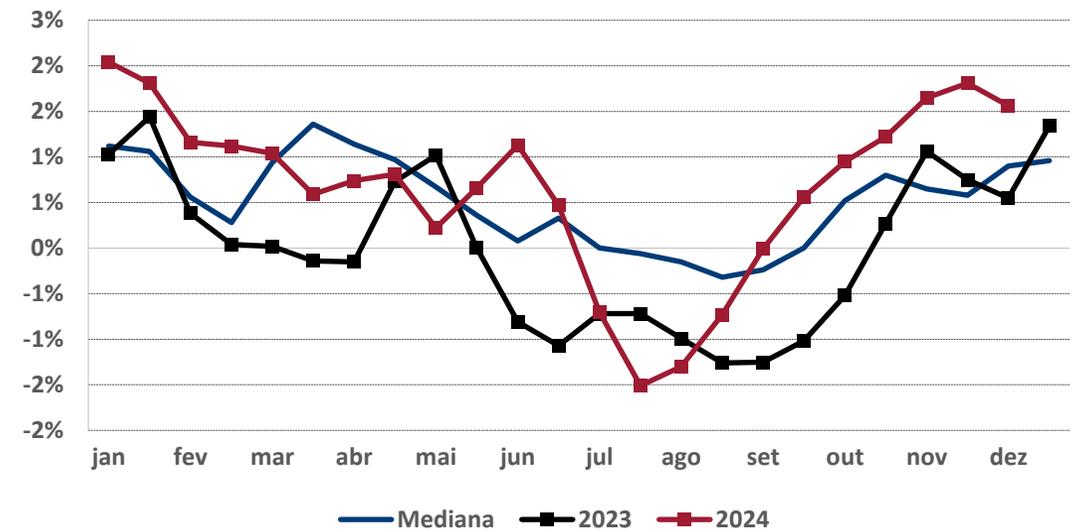


- Os preços de alimentos subiram 1,56% MoM, em resposta ao aumento dos preços das proteínas;
- Os preços dos bens industriais avançaram 0,26% MoM, com o SAAR 3M avançando de 3,2% para 3,6% face aos descontos da Black Friday inferiores ao esperado. Espera-se uma aceleração nos próximos meses refletindo o câmbio mais depreciado.

Bens Industriais (MoM, %)



Alimentação no Domicílio (MoM, %)

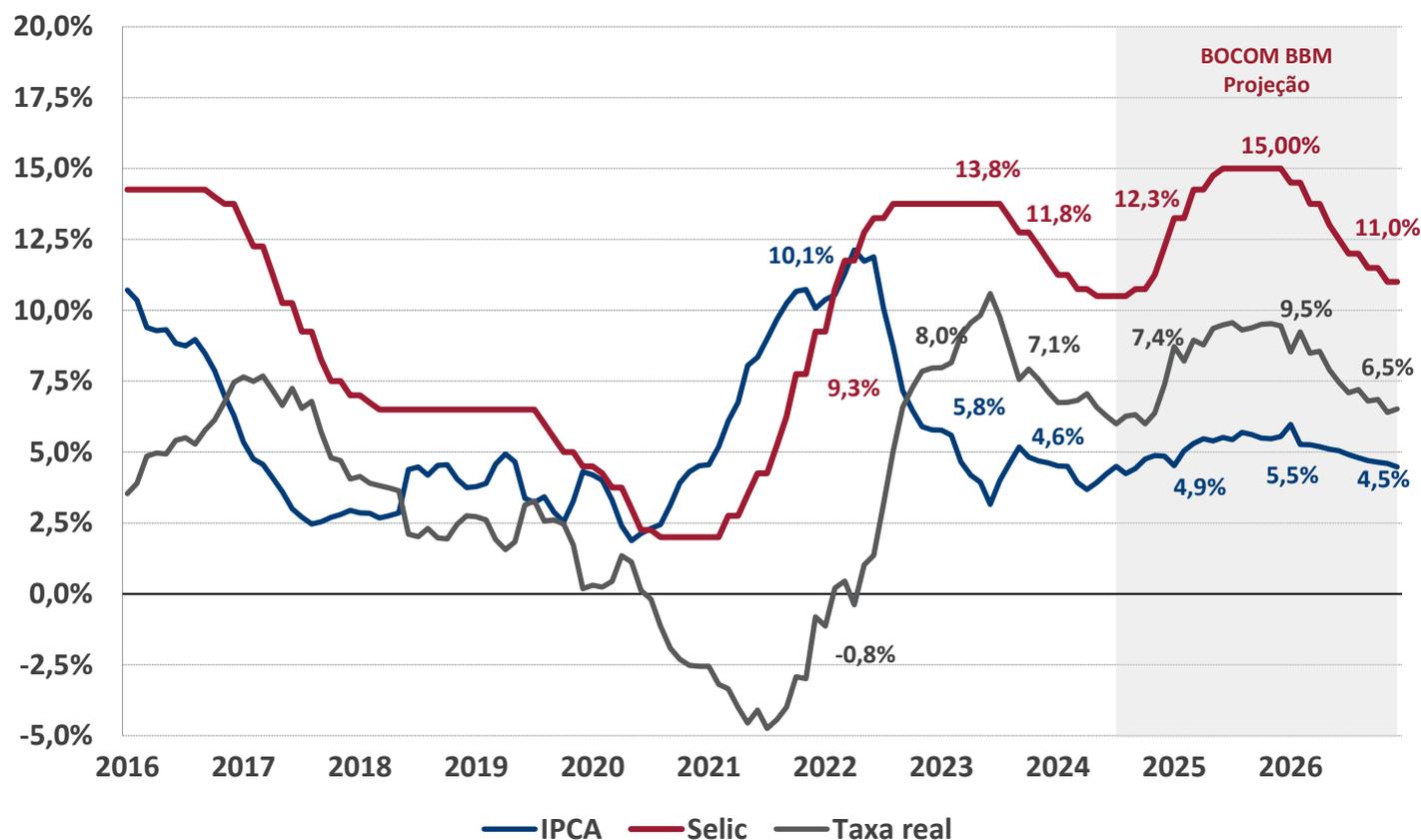


- Após o resultado do IPCA-15 de dezembro, reduzimos nossa projeção para o IPCA de dezembro, refletindo a menor inflação das tarifas aéreas. Consequentemente, a nossa previsão para 2024 está agora em 4,9%;
- Para 2025 e 2026 prevemos 5,5% e 4,5%, uma vez que os efeitos desfasados da política monetária sobre a inflação serão mais significativos apenas durante 2026.

IPCA (% , anual)								
	pesos	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Administrados	26,6	2,6	16,9	-3,8	9,1	4,6	4,6	4,4
Industriais	23,6	3,2	11,9	9,5	1,1	2,8	4,2	3,8
Duráveis	10,3	4,5	12,9	6,1	-0,4	1,3	2,7	-
Semi-duráveis	5,9	-0,1	10,2	15,7	2,7	1,9	3,5	-
Não-duráveis	7,3	4,0	11,9	9,5	1,7	5,5	6,7	-
Alimentação no Domicílio	15,7	18,2	8,2	13,2	-0,5	8,7	7,4	4,8
Serviços	34,1	1,7	4,8	7,6	6,2	4,6	6,4	4,9
Alimentação fora	5,6	4,8	7,2	7,5	5,3	6,5	7,6	4,7
Relacionados ao salário mínimo	5,2	1,5	3,3	6,3	5,2	5,2	6,2	4,9
Sensíveis a atividade econômica	8,2	0,2	5,1	6,3	9,5	0,6	5,3	4,7
Inerciais	15,0	1,6	4,2	8,8	5,1	6,0	6,5	5,0
IPCA		4,5	10,1	5,8	4,6	4,9	5,5	4,5

No que diz respeito à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic em 100 pontos base, para 12,25% a.a. na sua reunião de Dezembro, duplicando o ritmo de ajustes. O comitê elevou sua projeção de inflação para 4,0% no horizonte relevante (2T 2026) e manteve a assimetria no balanço de riscos, chamando a atenção para a materialização de um cenário mais adverso. O aumento do hiato do produto e a acentuada deterioração da inflação e da dinâmica cambial, além de estímulos fiscais e de crédito mais fortes do que o previsto, foram destacados no contexto de uma perspectiva mais desafiadora no futuro. Diante desse cenário, o comitê indicou que espera aumentos de igual magnitude nas próximas duas reuniões. Isso significa que se o cenário evoluir conforme o esperado, a taxa Selic chegará a 14,25% até março de 2025.

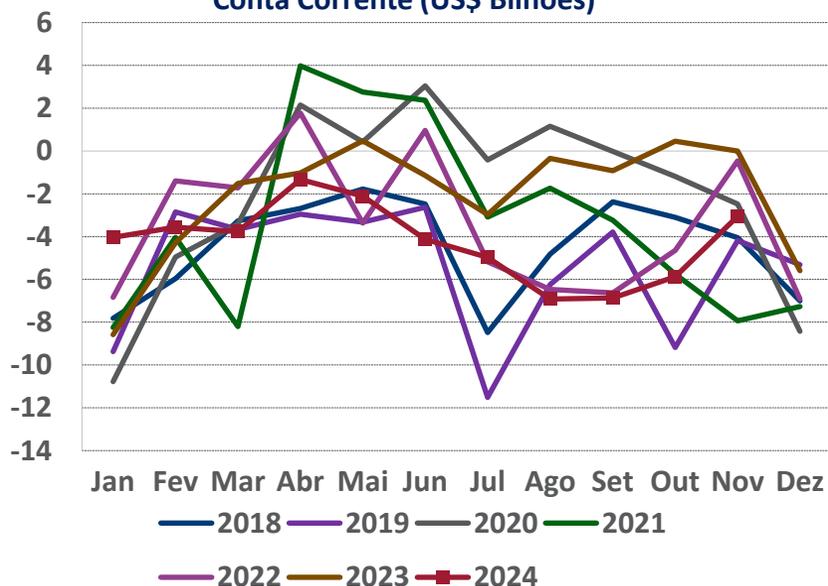
IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



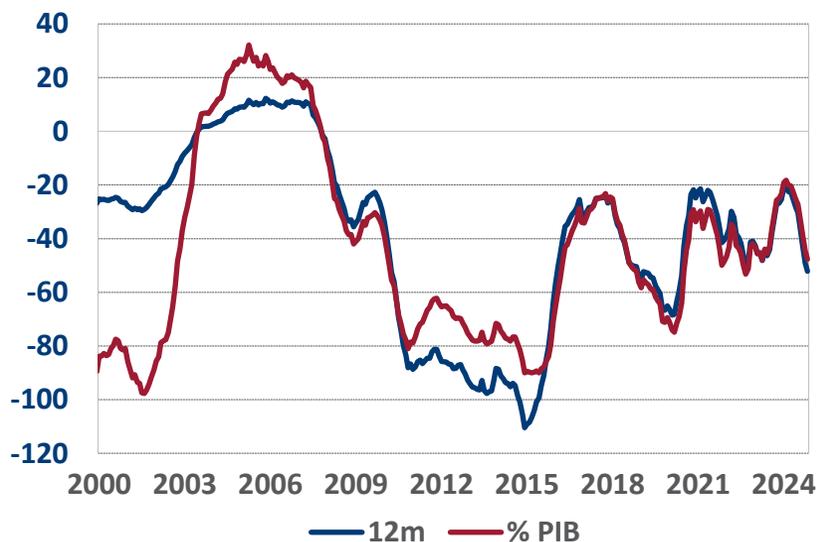
Brasil: Balanço de Pagamentos

- Em novembro, a conta corrente brasileira apresentou um déficit de US\$ 3,1 bilhões, praticamente em linha com as expectativas (USD -3,4 bilhões);
- No acumulado de 12 meses até novembro, o déficit foi de US\$ 52,2 bilhões (-2,4% do PIB);
- Esse resultado reflete uma desaceleração do superávit comercial e a continuidade dos altos gastos com serviços e renda. Espera-se que o déficit em conta corrente diminua moderadamente em 2025, em conformidade com a desaceleração da atividade econômica e a depreciação da taxa de câmbio.

Conta Corrente (US\$ Bilhões)



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



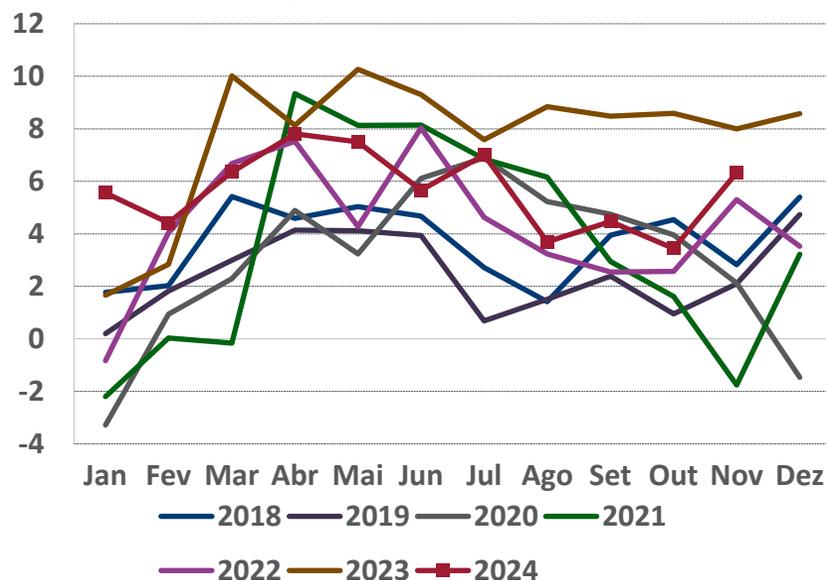
Conta Corrente (YTD, US\$ Bilhões)



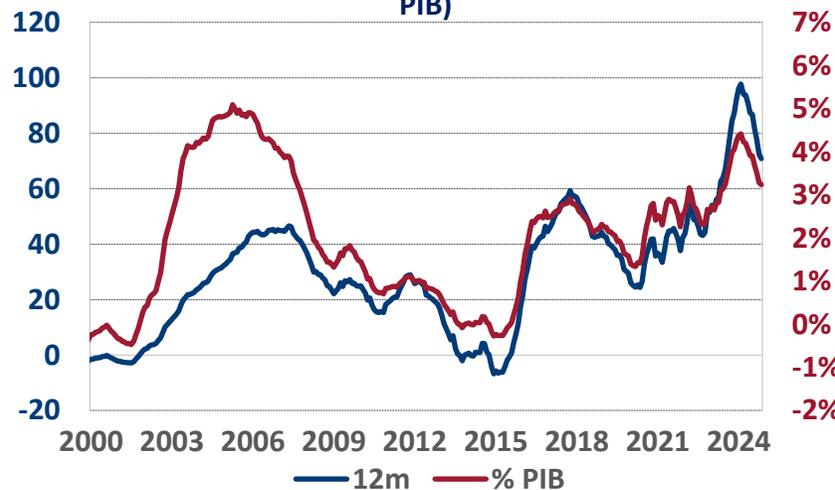
Brasil: Balanço de Pagamentos

- A balança comercial registrou um superávit de US\$ 6,3 bilhões em novembro de 2024, abaixo dos USD 8,0 bilhões registrados um ano antes;
- Essa redução foi impulsionada principalmente pelo aumento das importações (8,9% YoY), refletindo a demanda doméstica aquecida, enquanto as exportações cresceram modestamente (0,4% YoY);
- Além disso, o saldo comercial atingiu US\$ 70,8 bilhões no acumulado em 12 meses até novembro (3,2% do PIB);
- O acumulado do saldo comercial em 12 meses permanece em níveis elevados, embora abaixo dos valores observados há um ano (por exemplo, US\$ 87,2 bilhões ou 4,0% do PIB em novembro de 2023).

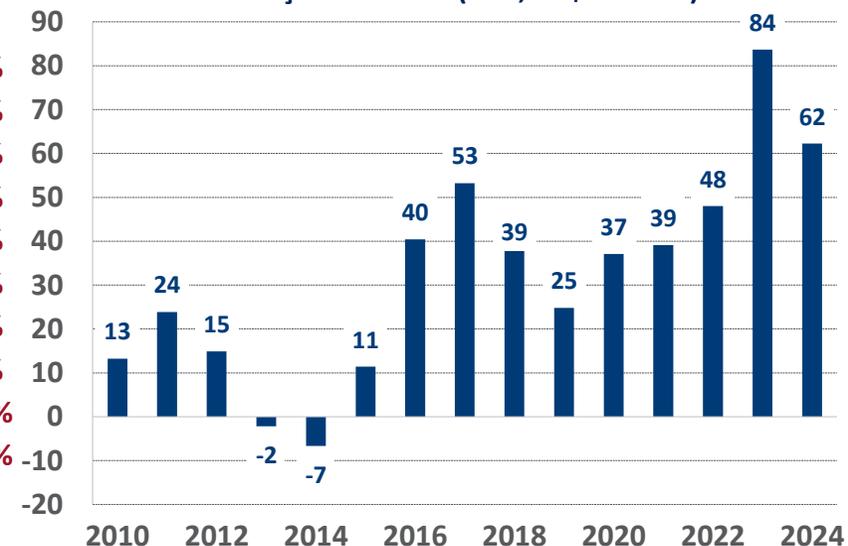
Balança Comercial (US\$ Bilhões)



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

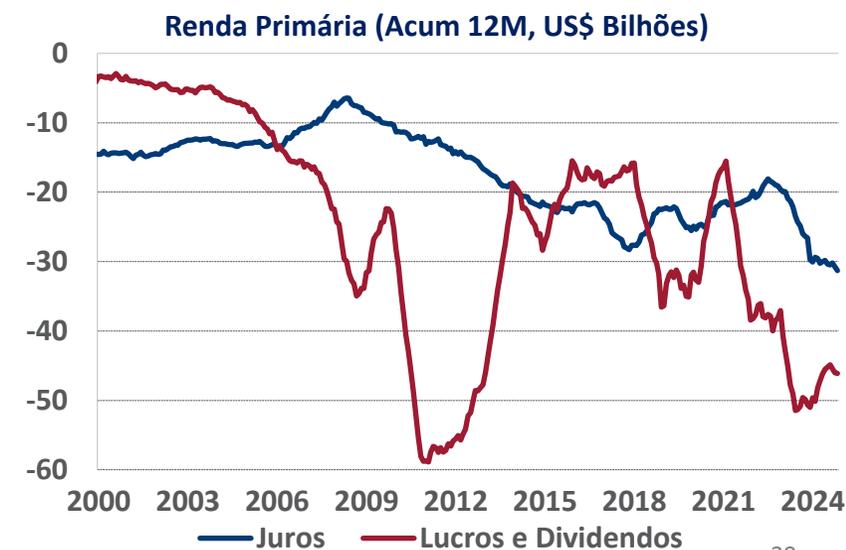
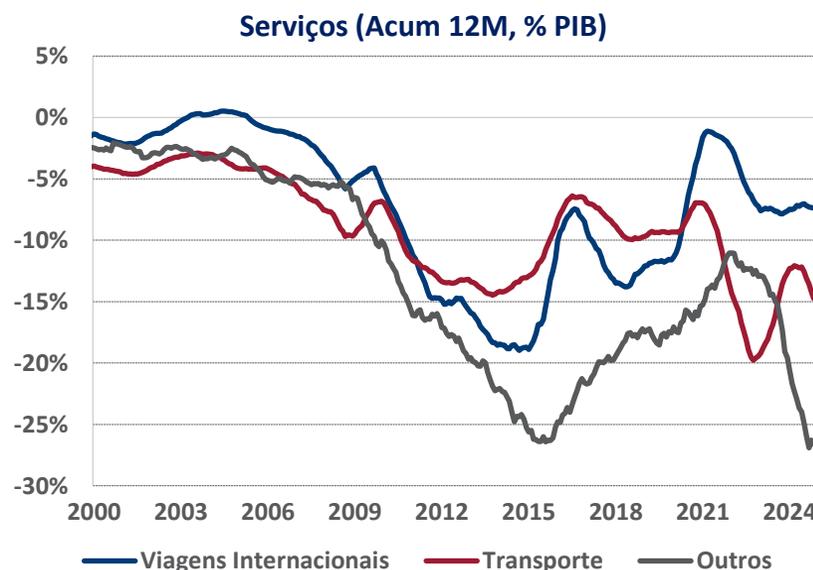
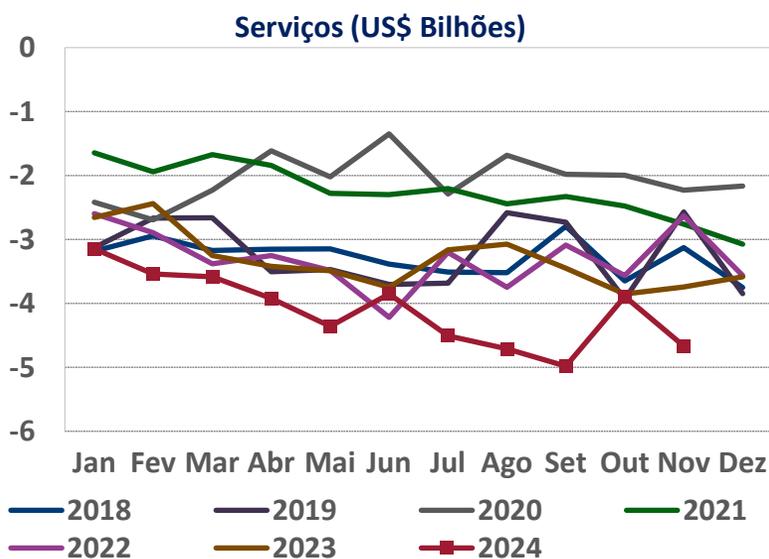
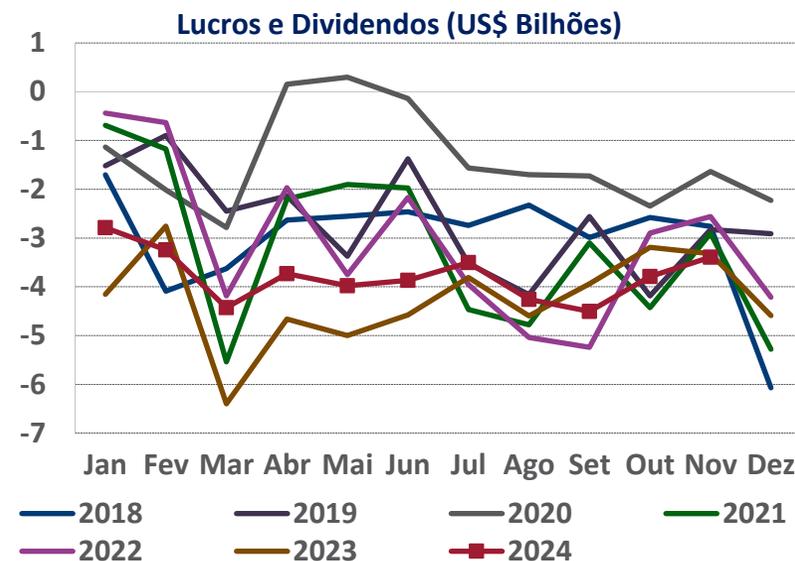


Balança Comercial (YTD, US\$ Bilhões)



Brasil: Balanço de Pagamentos

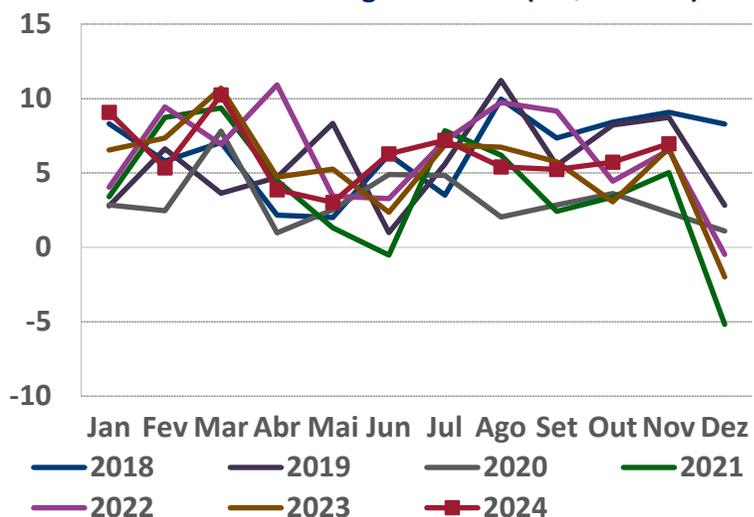
- O déficit de serviços aumentou para US\$ 4,7 bilhões em novembro de 2024, de US\$ -3,7 bilhões registrados no mesmo mês do ano passado;
- A conta de “serviços de transporte” foi a principal contribuinte para esse resultado, impulsionada por aumentos no volume importado e nos custos de frete;
- Além dos efeitos da demanda doméstica mais forte, os gastos maiores em setores como “encargos pelo uso de propriedade intelectual” e “telecomunicações, informática e informação” explicam grande parte da diferença anual;
- O déficit na conta de renda primária totalizou US\$ 5,0 bilhões em novembro de 2024, ante US\$ 4,4 bilhões em novembro de 2023, e atingiu US\$ 76,9 bilhões (-3,51% do PIB) no acumulado do ano.



Brasil: Balanço de Pagamentos

- As entradas líquidas de Investimento Estrangeiro Direto (IED) totalizaram USD 7,0 bilhões em novembro de 2024, mais uma vez acima das expectativas (de USD 6,0 bilhões);
- Em 12 meses, o IED atingiu USD 66,3 bilhões (3,0% do PIB), um pouco acima dos USD 64,0 bilhões em novembro de 2023 (2,9% do PIB).

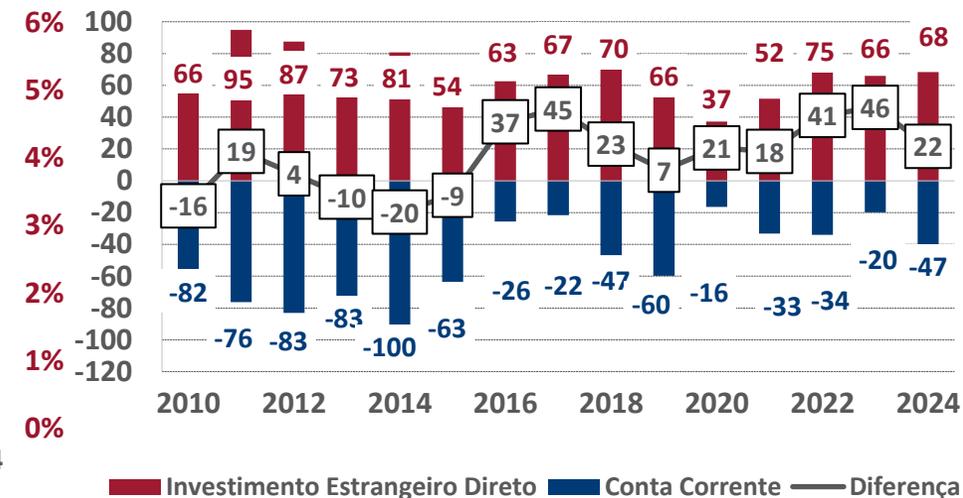
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



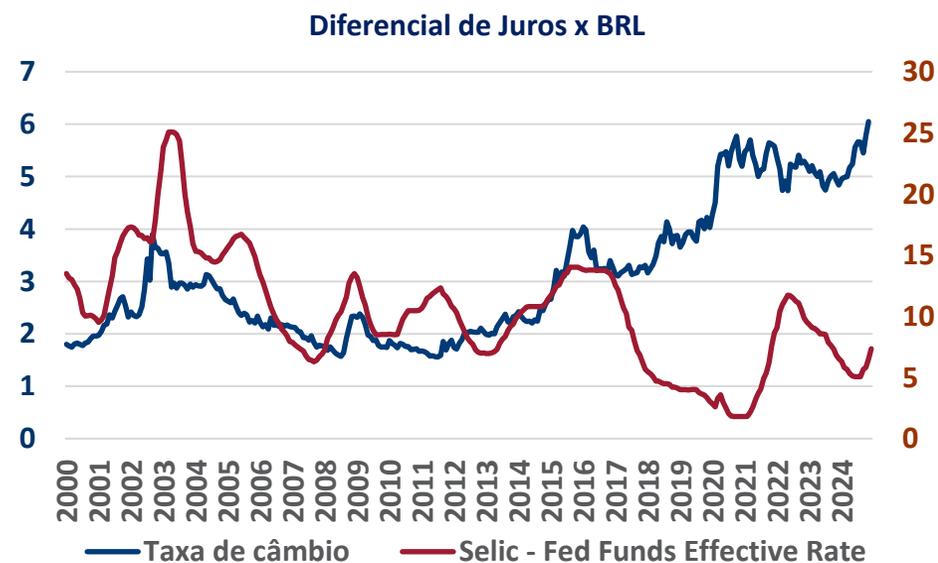
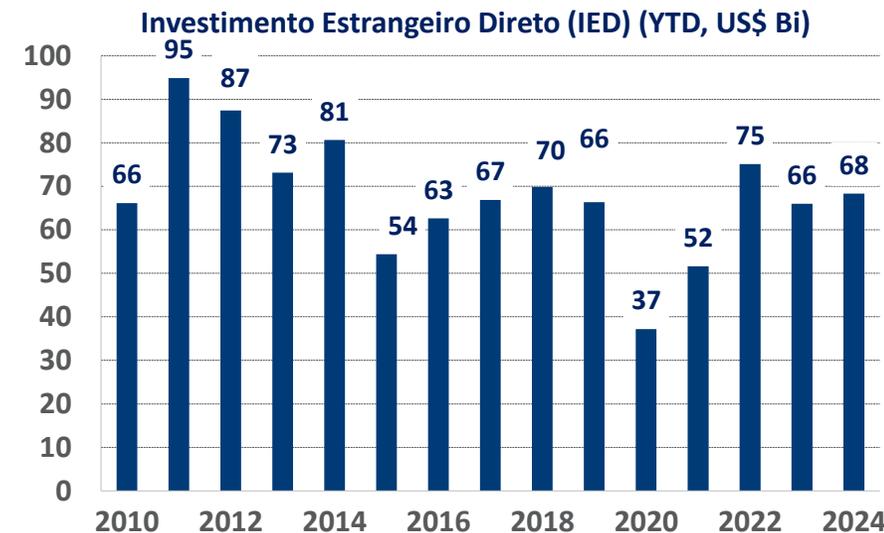
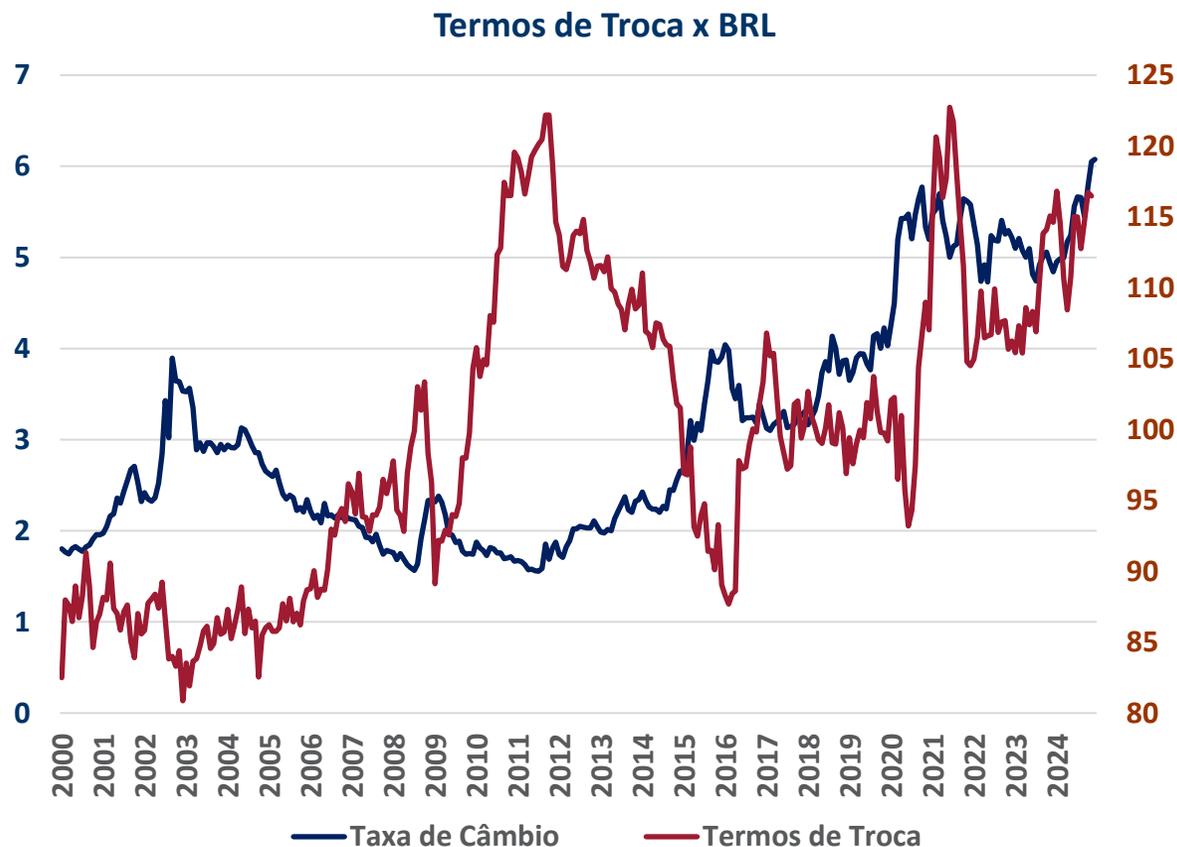
Investimento Estrangeiro Direto (Acum 12M, US\$ Bilhões e % PIB)



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

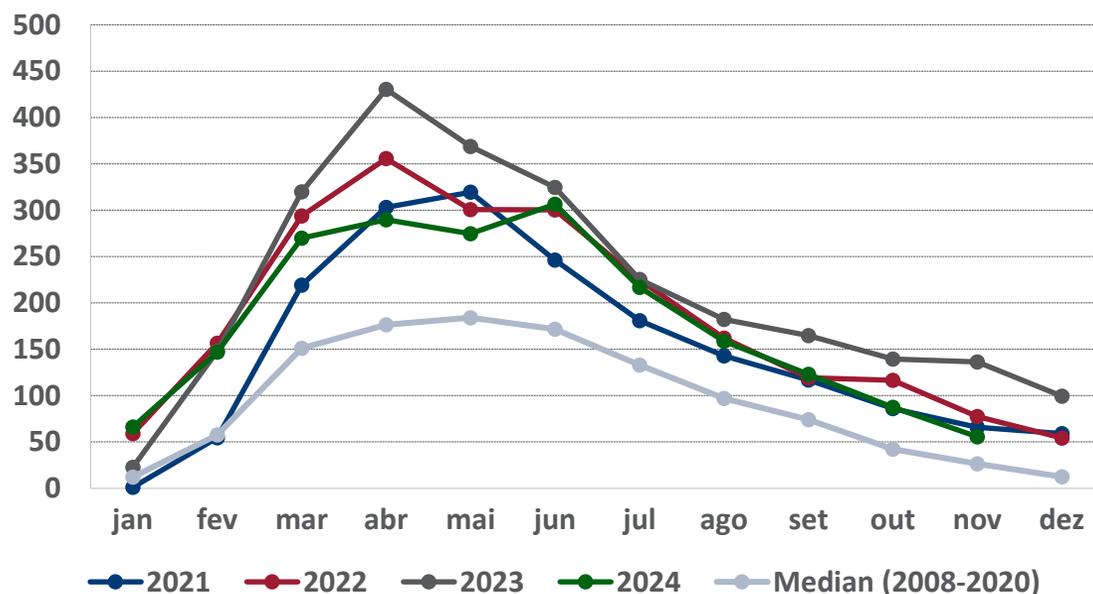


Em Dezembro, o Real Brasileiro desvalorizou-se de 6,05 para cerca de 6,20 face ao Dólar Americano. No plano internacional, a resiliência da demanda interna e do mercado de trabalho nos EUA, juntamente com os riscos para o cenário inflacionário associados às políticas da nova administração, devem levar a Fed a adotar uma postura mais cautelosa, fortalecendo o dólar norte-americano. No mercado doméstico, a percepção de risco fiscal aumentou e levou a uma deterioração acentuada dos preços dos ativos nacionais. A perspectiva de continuidade do crescimento da dívida pública contribuiu para a desvalorização do real.

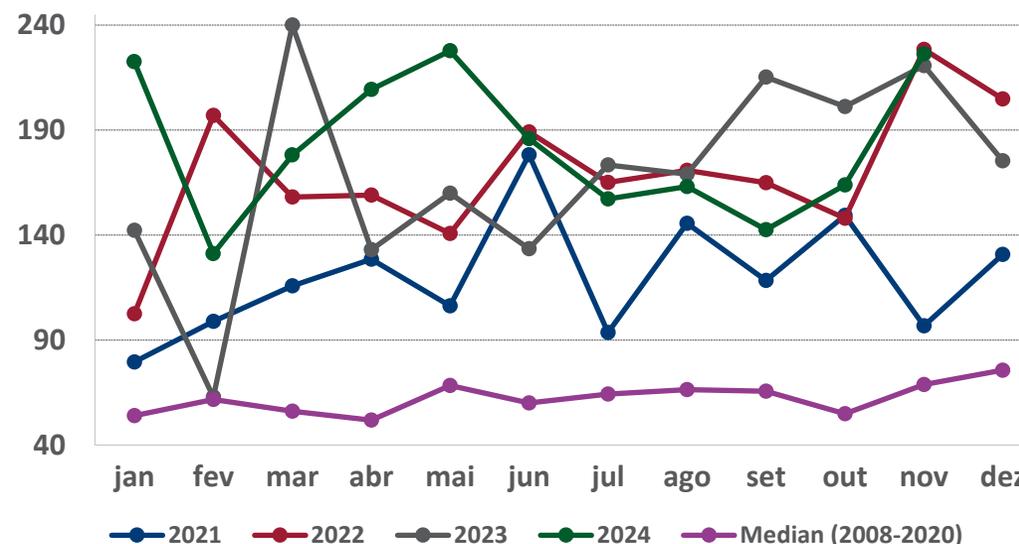


- Em novembro, a balança comercial apresentou um superávit de US\$ 7,03 bilhões (-20,0% YoY), de acordo com dados da Secex;
- No acumulado do ano, o superávit comercial alcançou US\$ 69,86 bilhões (-22,0% YoY);
- As exportações aumentaram 0,5% YoY, com as exportações de café não torrado e carne bovina aumentando, respectivamente, 86,5% e 18,7%, e as exportações de soja diminuindo 59,19%, em comparação com o mesmo mês de 2023;
- Por sua vez, as importações aumentaram 9,9% YoY, devido principalmente a peças e acessórios automotivos (+31,2% 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.