

# Cenário Macro

---

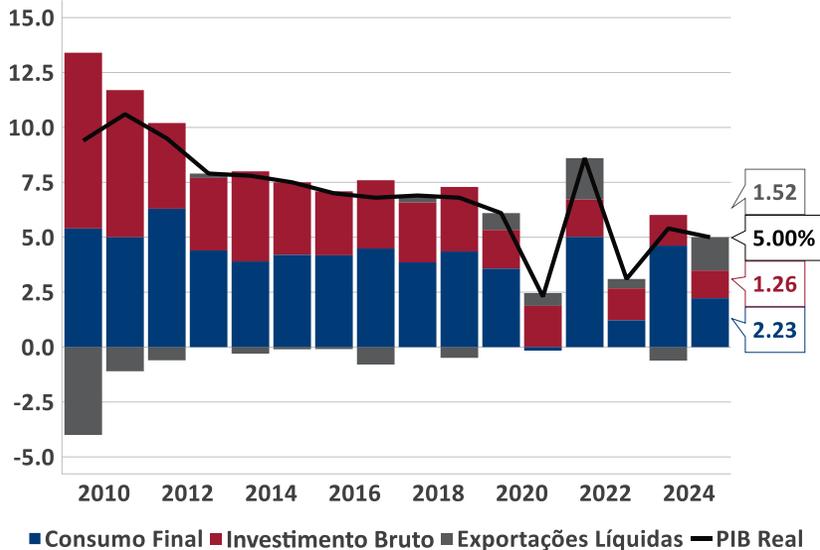
Fevereiro 2025

- 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 janeiro, o FOMC decidiu manter a taxa de juros no intervalo entre 4,25-4,50%, sinalizando que os cortes não serão retomados até que o comitê esteja convencido de que o progresso da inflação foi retomado ou que o mercado de trabalho enfraqueceu. Powell descreveu que estão aguardando e observando as mudanças os efeitos das políticas implementadas pelo governo de Trump.
- Na China, o crescimento real anual do PIB foi de 5,0 em 2024, abaixo do crescimento de 5,2% em 2023, mas atingindo a meta de crescimento anual de “cerca de 5,0%”. O crescimento da atividade econômica aumentou em dezembro, com as vendas no varejo se recuperando após uma leitura fraca em novembro e a produção industrial aumentando consideravelmente, principalmente no setor manufatureiro, provavelmente devido ao forte crescimento das exportações causado pela antecipação das exportações para os EUA frente às tarifas previstas por Trump.
- No Brasil, os indicadores mensais da atividade econômica apresentaram sinais negativos em novembro. A atividade nos setores de serviços e varejo ficaram abaixo das expectativas, recuando, respectivamente, 0,9% MoM e 1,8% MoM, enquanto a produção industrial caiu 0,6% MoM, em linha com as expectativas. O IBC-BR, por sua vez, ainda apresentou ligeiro aumento de 0,1% MoM. Numa análise prospectiva, as sondagens de confiança de todos os setores econômicos contraíram em janeiro, antecipando uma redução do ímpeto de crescimento à frente. Após dados de novembro inferiores ao esperado, reduzimos marginalmente a nossa previsão para o crescimento do PIB em 2024 de 3,6% para 3,5% e para o quarto trimestre de 0,7% QoQ para 0,5% QoQ.
- No que diz respeito à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic em 100 pontos base, para 13,25% a.a. em sua reunião de janeiro. A projeção de inflação do BCB para seis trimestres à frente situa-se em 4,0% no terceiro trimestre de 2026, num cenário em que a Selic atinge um pico de 15,0% em 2025, mas diminui para 12,5% em 2026. O balanço de riscos para a inflação permanece assimétrico. O comunicado continua antecipando outro aumento da mesma magnitude em março, mas não deu qualquer orientação explícita para maio. Esta flexibilidade permitirá ao Comitê reduzir o ritmo de aperto se a economia desacelerar durante o primeiro trimestre, como esperamos. O comunicado reforçou que novos ajustes estão vinculados ao firme compromisso com a convergência da inflação à meta.
- O IPCA-15 de janeiro subiu 0,11% MoM, bem acima da expectativa de -0,02% MoM. A variação acumulada em doze meses recuou para 4,50% em janeiro, ante 4,71% em dezembro. A principal surpresa altista veio de passagens aéreas. Os descontos referentes ao Bônus Itaipu nas tarifas de energia elétrica (-15,5% MoM) explicam a variação bem abaixo da sazonalidade. Por sua vez, os serviços surpreenderam positivamente. Em relação à composição, os serviços subjacentes avançaram 0,96% MoM, com o seu SAAR 3M subindo para quase 8%. A surpresa na inflação de serviços foi generalizada, mesmo itens inerciais (como aluguéis) apresentaram aceleração importante em janeiro. Os serviços intensivos em mão de obra, mais relacionados à política monetária e acompanhados de perto pelo Banco Central, avançaram para 7,5% (3M SAAR). A média dos núcleos de inflação 3M SAAR aumentou de 5,1% para 5,5%, afastando-se também da meta de 3%. Após o resultado do IPCA-15 de janeiro, aumentamos nossa projeção para 2025 para 5,9%. Para 2026 projetamos 4,5%, já que os efeitos defasados da política monetária sobre a inflação tenderão a se tornar mais visíveis ao longo do próximo ano.
- No cenário fiscal, o Governo Central cumpriu a meta de resultado primário em 2024, atingindo um déficit de R\$ 43 bilhões (-0,4% do PIB). Excluindo R\$ 32 bilhões em despesas que não estão contabilizadas na meta (a maior parte delas gastas no enfrentamento das enchentes no Rio Grande do Sul), o déficit primário do ano totalizou R\$ 11 bilhões. Em 2024, a receita líquida cresceu 8,9% graças ao crescimento econômico, à inflação e às medidas pró-receita aprovadas em 2023. Por sua vez, os gastos totais caíram 0,7% graças à antecipação de cerca de R\$ 40 bilhões de despesas de 2024 para 2023. Excluindo esse efeito, teríamos um aumento de cerca de 4,0% na despesa total. A dívida bruta do setor público atingiu 76,1% do PIB, um crescimento de 2,2 p.p. ao longo de 2024, impulsionado principalmente pelos juros nominais (7,5 p.p.).

- O PIB real da China cresceu **5,0%** em 2024, levemente abaixo do 5,2% em 2023, e atingindo a meta de crescimento anual de “cerca de 5,0%”;
  - Em uma base trimestral, o PIB acelerou acima do esperado no quarto trimestre para **5,4% YoY** (vs exp. 5,0% e 4,6% no 3º trimestre);
  - Entretanto, no crescimento nominal ficou novamente baixo do crescimento real (4,6% YoY no 4º trimestre vs 4,0% no 3º), marcando então o sétimo trimestre consecutivo de deflator negativo → reflexo do desequilíbrio entre produção e demanda doméstica;
- Esse desequilíbrio também pode ser observado na composição do PIB real, na qual o consumo final contribuiu com apenas 44% do crescimento em 2024 (abaixo dos 89% em 2023), à medida que os indicadores de consumo das famílias desaceleraram;
- Por outro lado, este movimento foi quase totalmente compensado por um aumento na contribuição das exportações líquidas, visto que a balança comercial registrou um recorde histórico de superávit.

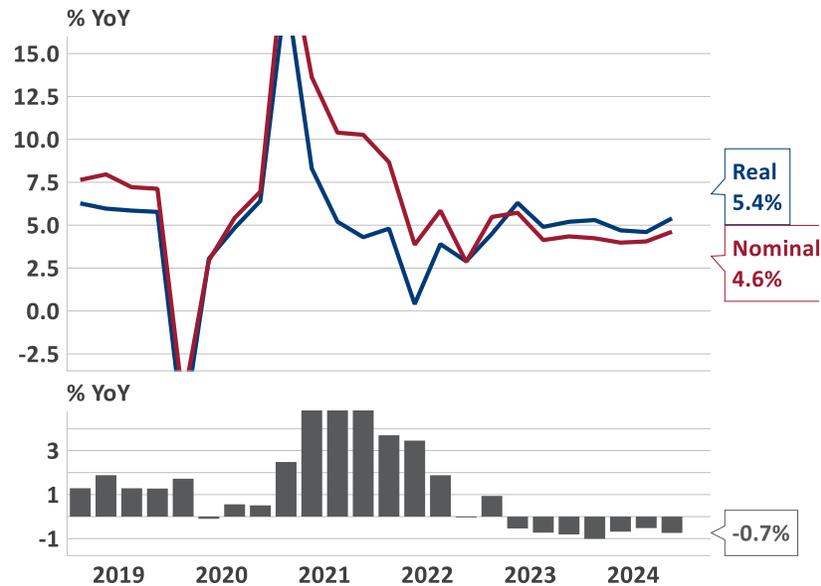
## China: Contribuições para o PIB Real

% Crescimento anual, contrib. em p.p.



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

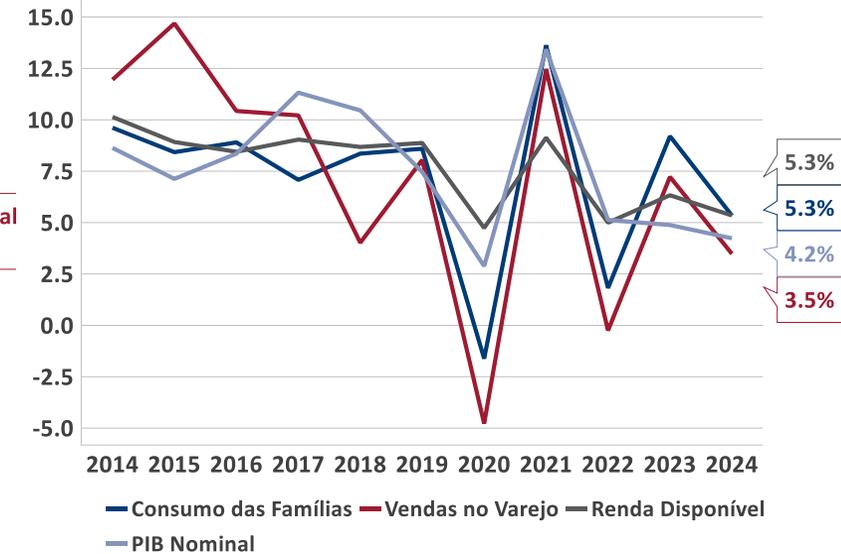
## China: PIB Trimestral (Real x Nominal)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

## China: Consumo x Renda x PIB

% Crescimento anual, nominal



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

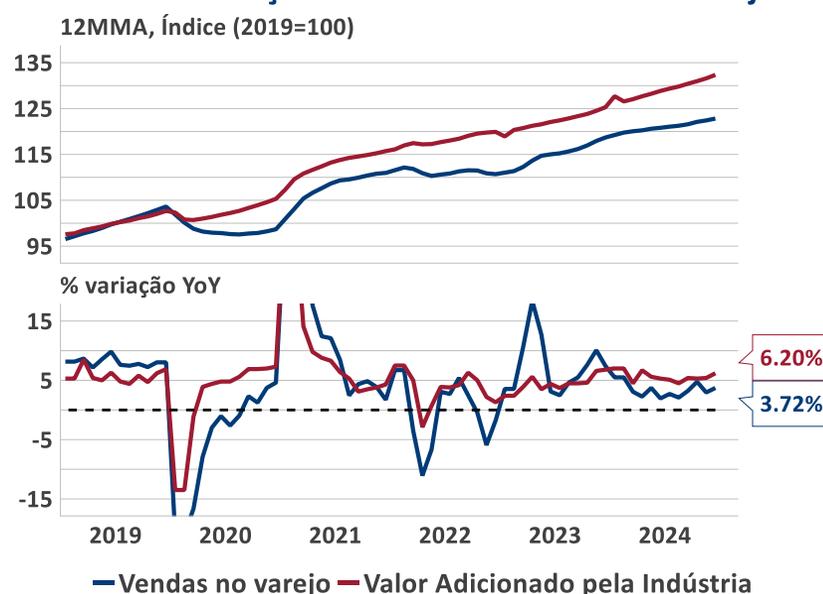
- O crescimento da atividade econômica ganhou ímpeto em dezembro**, com as vendas no varejo se recuperando após uma leitura fraca em novembro e a produção industrial acelerando;
- Vendas no varejo se recuperaram** de 3,0% para 3,7% YoY (exp. 3,6%), ainda apoiadas pelo governo através dos programas de troca de bens de consumo (eletrodomésticos voltaram a 39% YoY);
- A prod. industrial acelerou** de 5,4% para 6,2% YoY (exp. 5,4%): essa melhora foi concentrada no setor manufatureiro, provavelmente devido ao forte crescimento da demanda externa, causado pela antecipação das exportações para os EUA frente às tarifas previstas por Trump;
- O investimento no ano desacelerou** para 3,2% YTD YoY (exp. 3,5%), acima do crescimento no mesmo período de 2023 (3,0%);
- Em uma perspectiva acumulada de 12 meses, as **vendas de imóveis começaram a se estabilizar** perto de 814 milhões de metros quadrados no final de 2024, o nível mais baixo desde 2008, mas um sinal positivo de que a queda na demanda por imóveis pode estar chegando ao fundo do poço.

## China: Atividade (% YoY)

	12/2024	11/2024	12/2023
<b>Produção Industrial</b>	6.2	5.4	6.8
Mineração	2.4	4.2	4.7
Indústria	7.4	6.0	7.1
Utilidades	1.1	1.6	7.3
<b>Investimento em Ativos Fixos (YTD)</b>	3.2	3.3	3.0
Indústria	9.2	9.3	6.5
Setor Imobiliário	-10.6	-10.4	-9.6
Infraestrutura	4.4	4.2	5.9
<b>Vendas no Varejo</b>	3.7	3.0	7.4
Serviços de Alimentação	2.7	4.0	30.0
Bens de Consumo	3.9	2.8	4.8
Vestuário	-0.3	-4.5	26.0
Automóveis	0.5	6.6	4.0
Móvelia	8.8	10.5	2.3
Aparelhos Celulares	14.0	-7.7	11.0
Eletrodomésticos	39.3	22.2	-0.1
Construção	0.8	2.9	-7.5

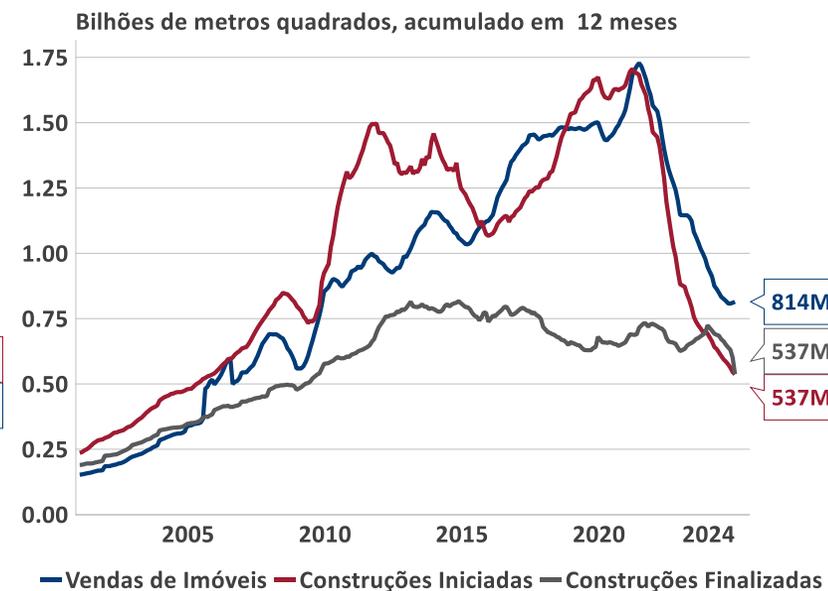
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

## China: Produção Industrial x Vendas no Varejo



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

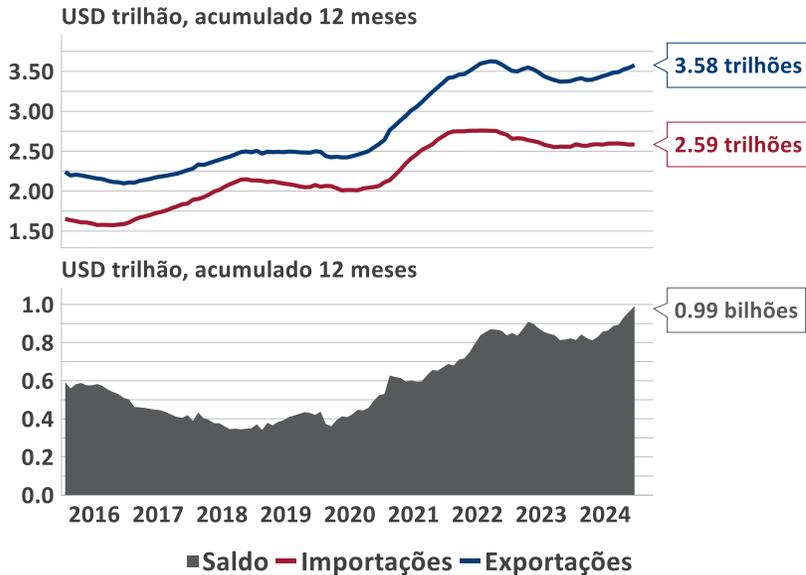
## China: Indicadores Imobiliários



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

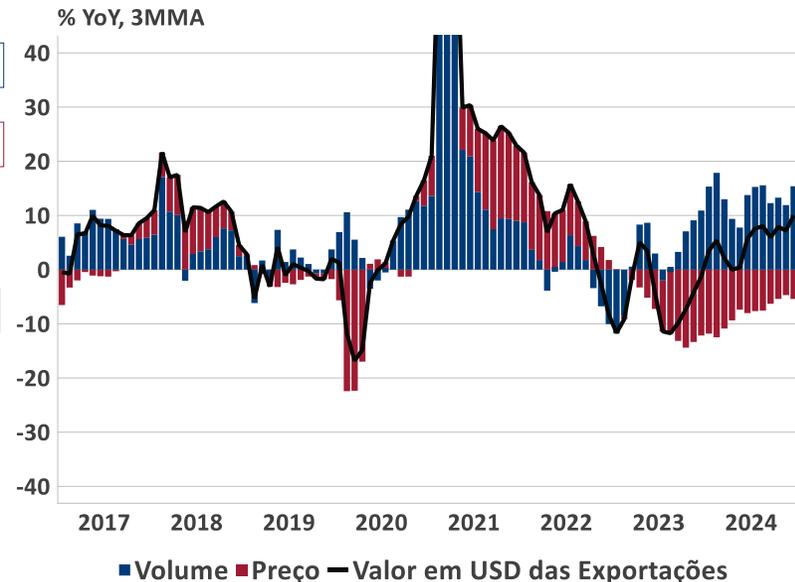
- Um dos principais destaques na economia chinesa em 2024 foram as exportações, que impulsionaram a produção industrial;
  - O superávit da balança comercial chinesa alcançou uma alta histórica de USD 992bn em 2024;
  - Em termos reais, as exportações foram ainda mais fortes crescendo acima de 10% ao longo do ano inteiro, mais do que compensando a queda de preços, que vem tornando os produtos chineses mais competitivos nos mercados globais.
- Inflação medida pelo CPI desacelerou de 0,2% para **0,1% YoY** em dezembro, em linha com as expectativas;
  - O núcleo da inflação acelerou de 0,3% para **0,4% YoY**, abaixo do nível histórico pré-COVID;
  - As pressões deflacionárias de bens de consumo e serviços seguem persistentes:** inflação de serviços em 0,5% 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



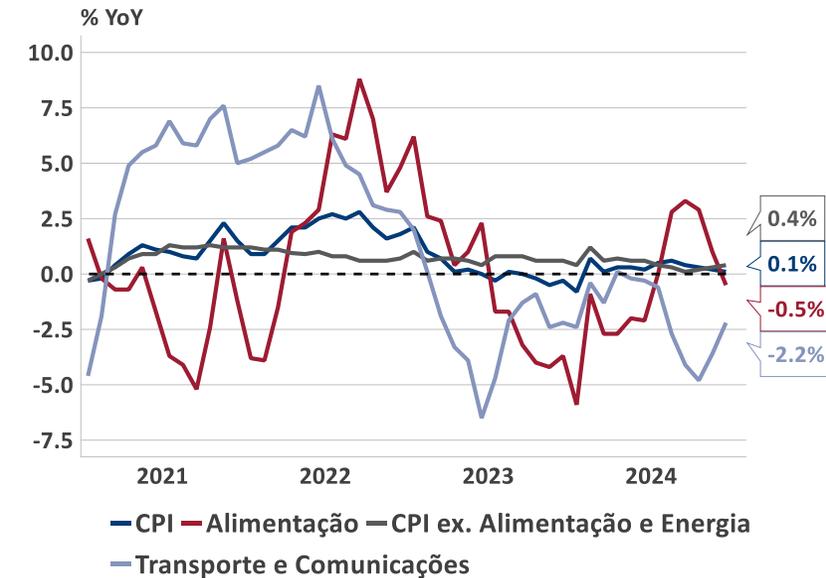
Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

### China: Exportações (Preço x Volume)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC, CCS

### China: CPI

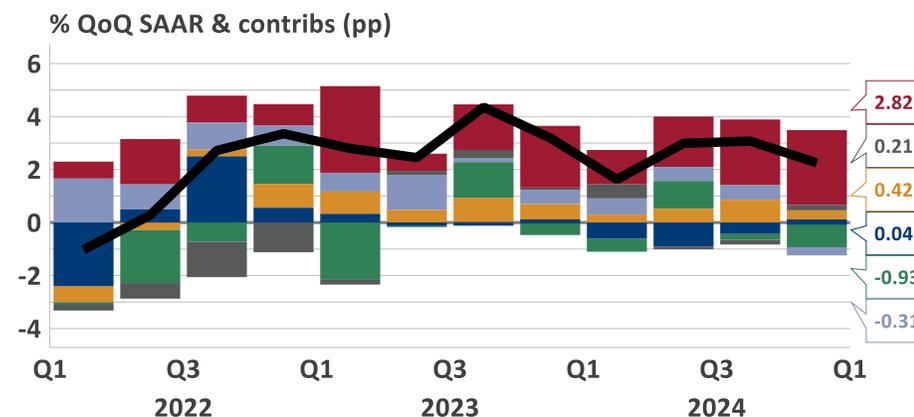


Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

# EUA: PIB 2024

- O PIB real encerrou 2024 com um crescimento anual de **2,8%**, muito acima da expectativa inicial de 1,5% no início do ano passado (mas em linha com a expectativa do final do ano);
  - A principal fonte de crescimento foram os gastos do consumidor, que cresceram **2,8%**, refletindo uma aceleração tanto em bens quanto em serviços;
  - O investimento empresarial desacelerou para **3,7%**, refletindo os efeitos da política monetária restritiva, apesar do forte apoio das políticas governamentais;
- O melhor indicador subjacente de demanda privada doméstica (PDFP), que exclui exportações líquidas, estoques e o governo, acelerou para **3,0%**.

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



■ Exportações Líquidas ■ Governo ■ Estoques ■ Investimento não residencial  
 ■ Investimento residencial ■ Consumo das famílias ■ PIB

Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

## EUA: Crescimento Anual do PIB

US PIB (% crescimento anual)	Pesos (%)	2024	2023	2022	2021	2020	2019
<b>PIB Real</b>	100.00	<b>2.78</b>	2.89	2.51	6.06	-2.16	2.58
<b>PDFP (C + I)</b>	85.99	<b>2.98</b>	2.50	2.96	8.45	-2.41	2.27
<b>Consumo das Famílias</b>	68.21	<b>2.77</b>	2.53	3.04	8.77	-2.53	2.15
Bens	21.41	2.40	1.86	-0.61	11.34	4.64	3.08
Bens Duráveis	7.52	3.28	3.90	-1.93	16.61	7.07	3.33
Bens Não-Duráveis	13.89	1.94	0.79	0.12	8.57	3.41	2.95
Serviços	46.80	2.95	2.86	4.96	7.49	-5.77	1.72
<b>Investimento Fixo das Empresas</b>	13.74	<b>3.65</b>	6.00	6.96	6.03	-4.63	3.79
Estruturas	3.05	3.22	10.84	3.63	-2.63	-9.16	2.34
Equipamento	5.11	3.42	3.46	4.36	6.69	-10.11	1.02
Produtos de Propriedade Intelectual	5.58	4.11	5.76	11.24	10.20	4.51	8.17
<b>Investimento Fixo Residenciais</b>	4.04	<b>4.21</b>	-8.29	-8.55	10.89	7.67	-0.90
<b>Estoques contrib. (pp)</b>	0.03	<b>0.06</b>	-0.41	0.59	0.26	-0.48	0.08
<b>Exportações Líquidas contrib. (pp)</b>	-3.18	<b>-0.39</b>	0.49	-0.42	-1.26	-0.24	-0.11
Exportações	10.83	3.23	2.76	7.51	6.48	-13.13	0.53
Importações	14.00	5.38	-1.17	8.59	14.67	-8.98	1.18
<b>Despesas do Governo</b>	17.16	<b>3.38</b>	3.87	-1.12	-0.28	3.37	3.91
Federal	6.47	2.52	2.94	-3.24	1.83	6.27	3.84
Locais e Estaduais	10.69	3.89	4.42	0.18	-1.55	1.65	3.94
<b>PIB Nominal</b>		<b>5.26</b>	6.59	9.82	10.90	-0.86	4.28
<b>Deflator do PIB</b>		<b>2.42</b>	2.57	6.50	6.20	1.65	1.45
<b>Deflator do Consumo (PCE)</b>		<b>2.44</b>	2.80	6.02	5.83	1.19	1.40
<b>Deflator do Núcleo do Consumo (Core PCE)</b>		<b>2.81</b>	3.23	5.20	4.88	1.44	1.56

Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

## EUA: Demanda Privada Doméstica (QoQ SAAR)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

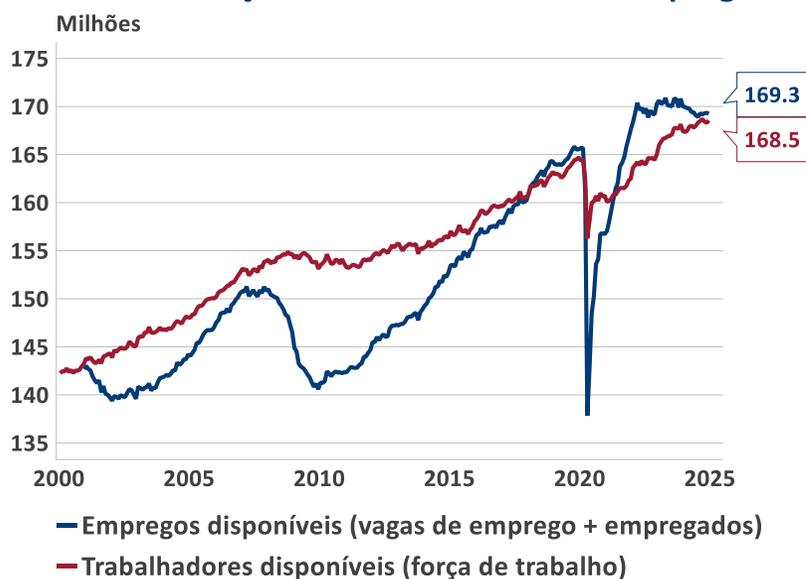
# EUA: Mercado de Trabalho

- O relatório do mercado de trabalho de dezembro manteve o ritmo forte de novembro após a leitura ruidosa de outubro, indicando um mercado de trabalho mais apertado;
  - O payroll de dezembro mostrou a criação de **256 mil** empregos, acima das expectativas do mercado de 165 mil, com uma revisão líquida nos 2 meses anteriores de -8mil;
  - A taxa de desemprego caiu de 4,25% para 4,08%, abaixo das expectativas;
- Em dezembro, o **hiato entre trabalhadores e empregos esteve em 0,7M**, e vem oscilando entre 0,5 e 1 milhão ao longo do segundo semestre de 2024 → consistente com o mercado de trabalho de 2018/2019, que estava **apertado, mas não superaquecido**;
- O crescimento do salário médio por hora **desacelerou para 0,3% MoM em novembro**, em linha com as expectativas;
  - A taxa anual caiu para **3,9%** de 4,0% YoY. O crescimento dos salários permanece sólido em uma ampla gama de indicadores, ainda apoiando o consumo das famílias, embora com uma desaceleração muito gradual quando comparado aos números do início de 2024.

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)

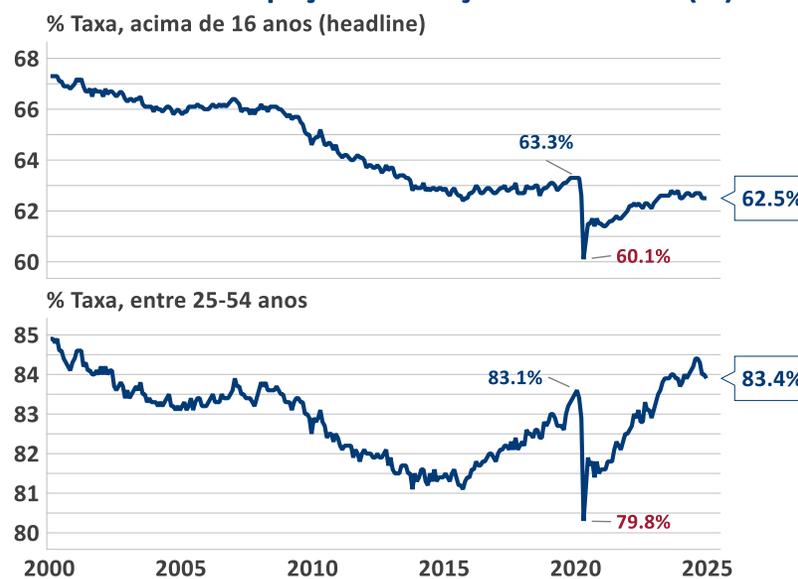


EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



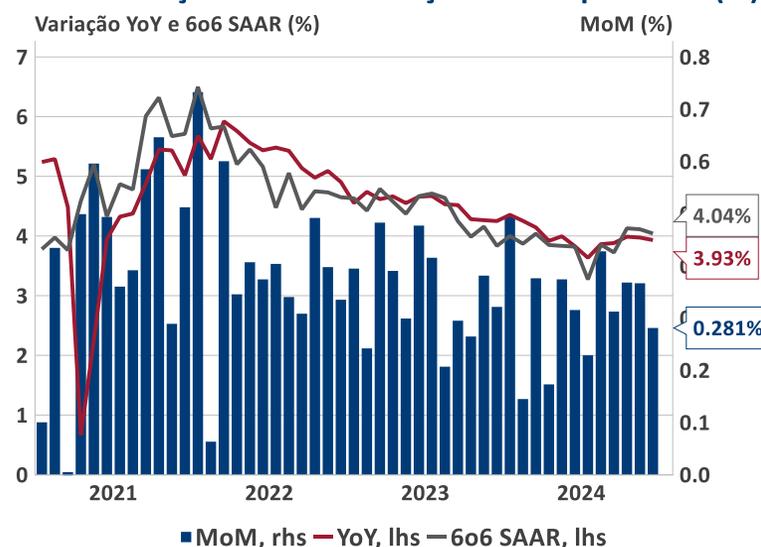
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

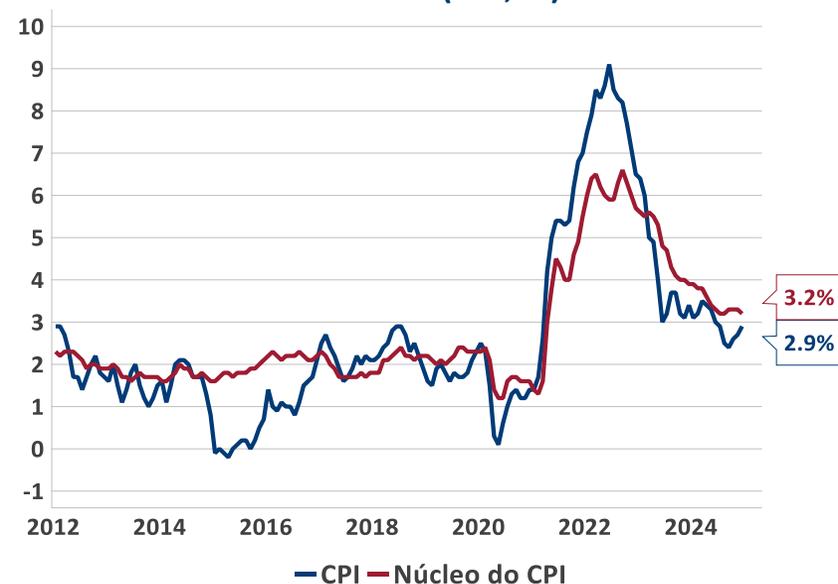
EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

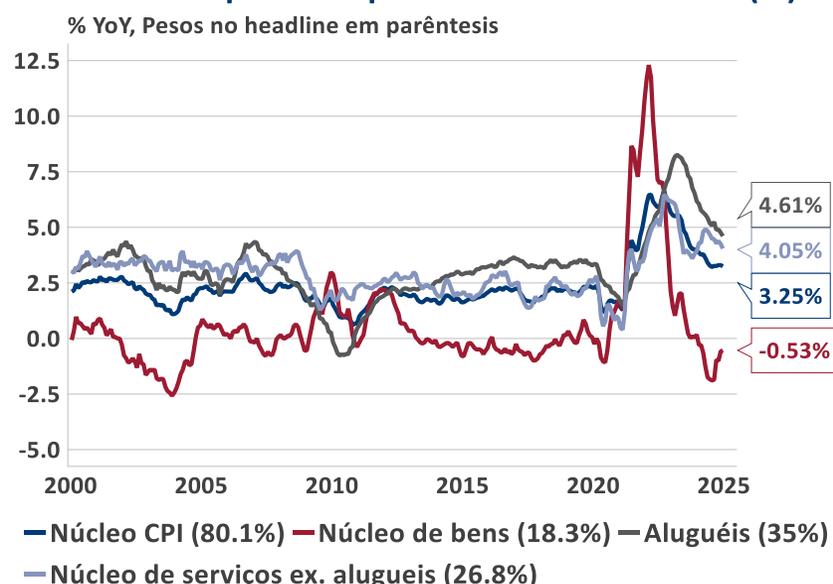
- O **CPI** de dezembro avançou **0,39% MoM**, alinhado com as expectativas (0,4%), levando a um crescimento da taxa anual de 2,75% para **2,89% YoY**:
  - Tanto os preços de energia (**2,63% MoM**) quanto de alimentos (**0,31% MoM**) aceleraram, sendo o primeiro influenciado por fatores sazonais;
- O **núcleo** avançou **0,22% MoM** (exp. 0,3%), e a taxa anual caiu de 3,3% para **3,2% YoY**:
  - Núcleo de Bens (0,05% MoM): abaixo das expectativas, principalmente devido a uma surpresa nos componentes ex-carros, embora os preços dos veículos tenham permanecido firmes;
  - Preços de Aluguéis subiram levemente após a fraca leitura de novembro, embora ainda em linha com as expectativas e uma das leituras mais baixas de 2024 (OER: 0,31% MoM vs. exp. 0,32% e Nov. 0,23%);
  - Núcleo de Serviços ex. aluguéis (0,21% MoM): também um pouco abaixo do esperado (exp. 0,25%), apesar da grande surpresa em passagens aéreas – a reversão do aumento de novembro em serviços intensivos em mão de obra e hotéis foram as principais causas dessa desaceleração;
- No geral, a **inflação americana segue levemente elevada, e mostrou pouco progresso de desinflação em 2024** – o cenário para 2025 segue incerto dado os riscos altistas frente a mudanças nas políticas comerciais, de imigração e fiscal.

### EUA: CPI (YoY, %)



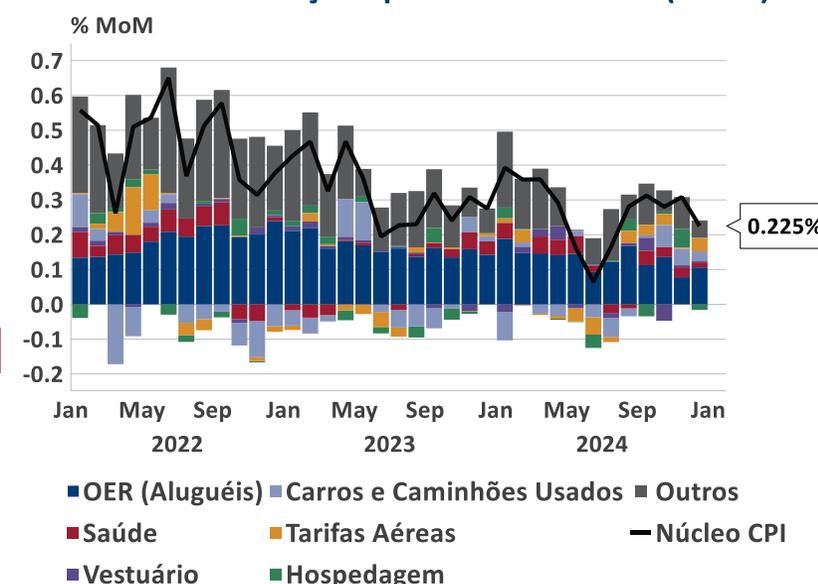
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

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



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

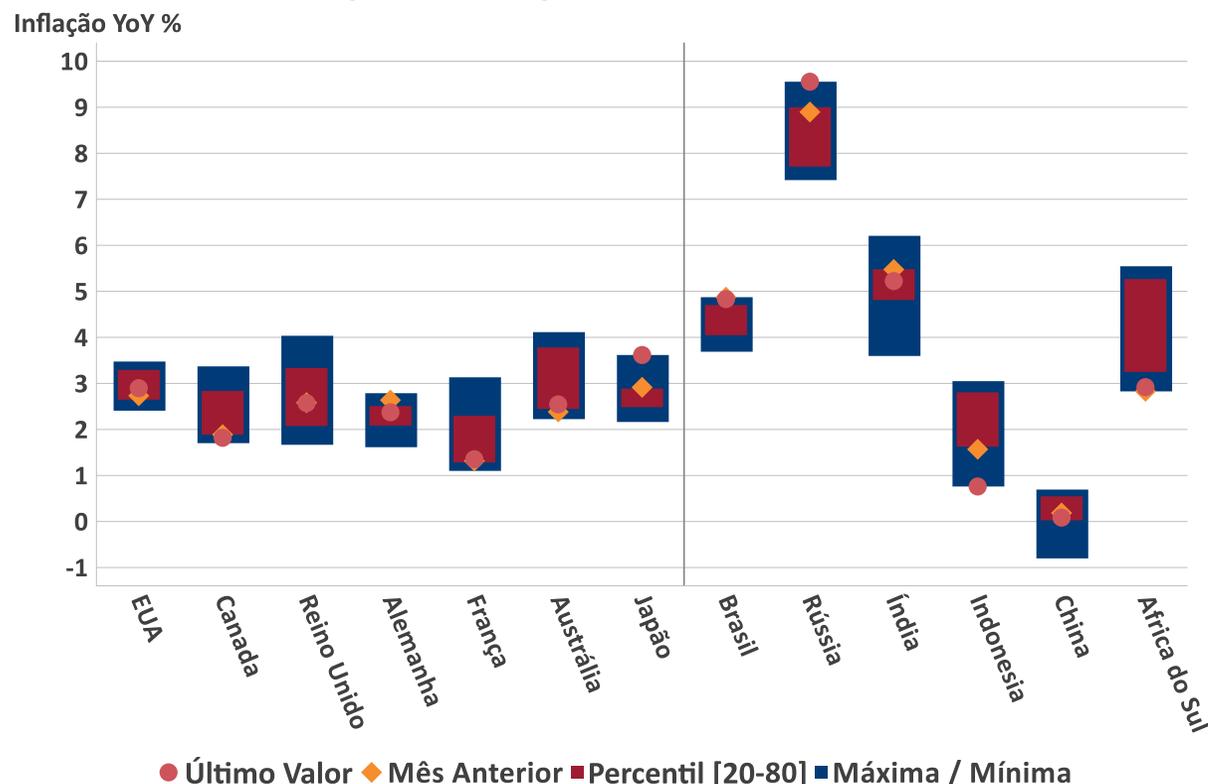
### EUA: Contribuições pro Núcleo do CPI (MoM)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

- O processo desinflacionário segue em curso nos mercados desenvolvidos, 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, 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, %)

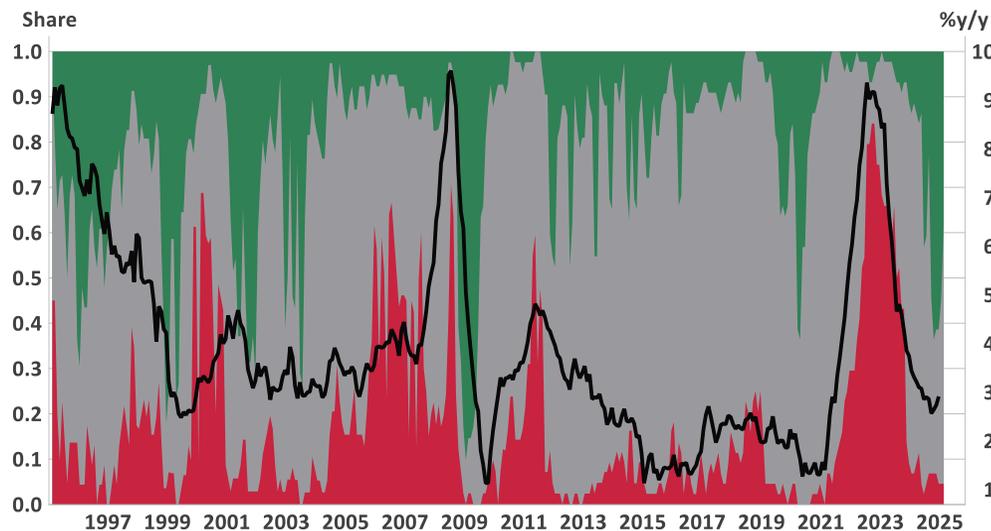
	Q4 2024	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024	Q4 2023	Q3 2023	Q2 2023	Q1 2023
África do Sul		-0.3	0.3	0.0	0.3	-0.4	0.7	0.6
Alemanha	-0.2	0.1	-0.3	0.2	-0.4	0.2	-0.2	0.1
Árabia Saudita	7.3	2.3	-2.3	-2.6	5.7	-0.8	-3.7	-5.2
Argentina		3.9	-1.7	-2.1	-1.9	1.8	-2.8	1.5
Austrália		0.3	0.2	0.2	0.2	0.5	0.3	0.5
Brasil		0.9	1.4	1.1	0.2	0.2	0.8	1.4
Canada		0.3	0.5	0.5	0.2	-0.1	0.2	1.0
China	1.6	1.3	0.9	1.5	0.9	1.5	1.2	1.7
Coreia do Sul	0.1	0.1	-0.2	1.3	0.5	0.8	0.6	0.4
Estados Unidos	0.6	0.8	0.7	0.4	0.8	1.1	0.6	0.7
França	-0.1	0.4	0.3	0.1	0.5	0.2	0.7	-0.1
Índia		1.1	-7.6	7.8	4.7	2.3	-6.7	8.6
Indonésia		0.5	1.5	3.8	-0.8	0.5	1.6	3.9
Itália	0.0	0.0	0.2	0.4	-0.1	0.2	-0.2	0.4
Japão		0.3	0.5	-0.6	0.2	-1.0	0.5	1.2
México	-0.6	1.1	0.4	0.1	0.1	0.7	0.9	0.7
Reino Unido		0.0	0.4	0.7	-0.3	-0.1	0.0	0.1
Rússia		0.7	0.5	1.1	1.0	1.3	1.6	0.9
Turquia		12.7	5.0	-15.0	1.5	13.0	8.0	-15.5
Zona do Euro	0.0	0.4	0.2	0.3	0.0	0.0	0.1	0.5

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 sua reunião de janeiro, o FOMC decidiu manter a taxa de juros no intervalo entre 4,25-4,50%.
- O presidente do Fed, Powell, deixou claro que não estão com pressa para retomar os cortes, enquanto aguardam a mais progresso na desinflação, e os anúncios de mudanças de políticas do novo governo.

## 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

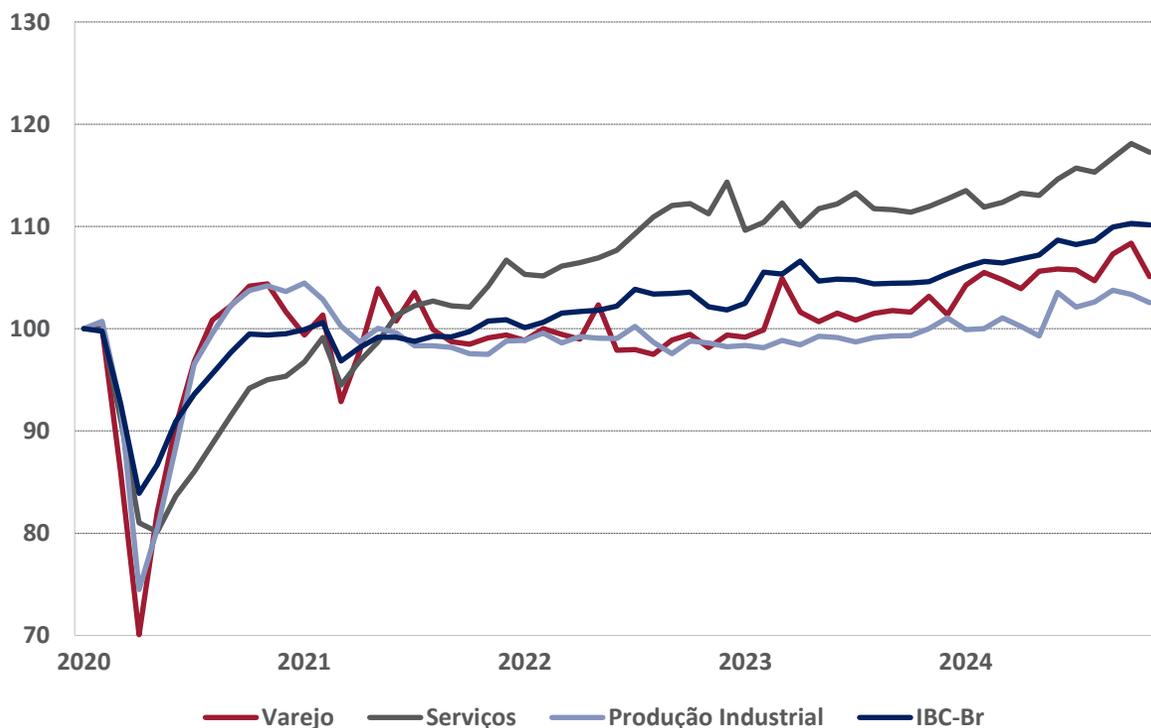
	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Última decisão		Último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	1.9		5.00	-0.25	Corte	12/2024	18	2
África do Sul	2.9	3.6	7.50	-0.25	Corte	1/2025	20	0
Argentina	117.8	105.5	29.00	-3.00	Corte	1/2025	16	0
Austrália	2.4	2.7	4.35	0.25	Alta	11/2023	15	51
Brasil	4.8	4.5	13.25	1.00	Alta	1/2025	0	9
Canada	1.8	1.8	3.00	-0.25	Corte	1/2025	19	0
Chile	4.5	4.0	6.50	-0.75	Corte	12/2024	28	2
China	0.1	0.4	3.10	-0.25	Corte	10/2024	132	4
Colômbia	5.2	5.7	9.50	-0.25	Corte	12/2024	21	2
Coréia do Sul	2.2	1.9	3.00	-0.25	Corte	11/2024	25	2
Costa Rica	0.8	1.0	4.00	-0.25	Corte	10/2024	27	4
Dinamarca	1.9	1.5	2.50	-0.25	Corte	1/2025	17	0
Hungria	4.6	4.7	6.50	-0.25	Corte	9/2024	28	4
Islandia	4.7	4.7	8.00	-0.50	Corte	2/2025	18	0
Índia	5.2	3.6	6.50	0.25	Alta	2/2023	24	57
Indonésia	0.8	2.4	5.75	-0.25	Corte	1/2025	9	1
Israel	3.3	3.1	4.50	-0.25	Corte	1/2024	21	13
Japão	3.6	2.4	0.50	0.25	Alta	1/2025	0	108
México	4.2	3.7	10.00	-0.25	Corte	12/2024	22	2
Nova Zelândia	2.2	3.0	4.25	-0.50	Corte	11/2024	21	2
Noruega	2.2	2.8	4.50	0.25	Alta	12/2023	14	57
Polônia	4.8	4.0	5.75	-0.25	Corte	10/2023	29	16
República Tcheca	3.0	0.1	4.00	-0.25	Corte	11/2024	32	3
Rússia	9.6	8.9	21.00	2.00	Alta	10/2024	3	29
Suécia	0.8	1.5	2.25	-0.25	Corte	2/2025	16	0
Suíça	0.6	0.7	0.50	-0.50	Corte	12/2024	20	2
Turquia	42.1	42.6	45.00	-2.50	Corte	1/2025	11	0
Reino Unido	2.6	3.2	4.75	-0.25	Corte	11/2024	18	3
Estados Unidos	2.9	3.2	4.50	-0.25	Corte	12/2024	18	2
Zona do Euro	2.5	2.7	2.90	-0.25	Corte	2/2025	17	0

Source: BOCOM BBM, Macrobond

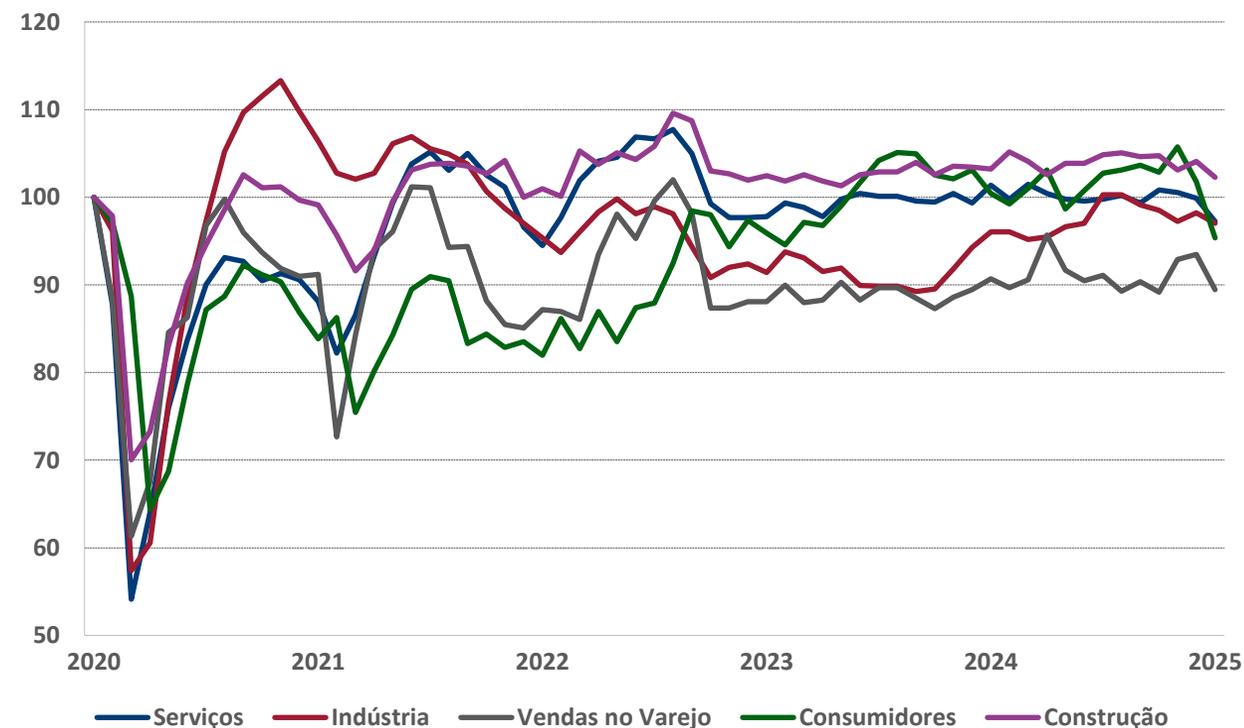
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	<b>3,5%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,3%</b>
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	<b>5,9%</b>	<b>4,5%</b>
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	<b>6,8%</b>	<b>7,5%</b>
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	<b>15,0%</b>	<b>12,0%</b>
<b>Contas Externas</b>							
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	67	<b>77</b>	<b>86</b>
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-41	-25	-56	<b>-49</b>	<b>-46</b>
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,1%	-1,2%	-2,5%	<b>-2,2%</b>	<b>-2,0%</b>
<b>Política Fiscal</b>							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	<b>-0,7%</b>	<b>-0,8%</b>
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	<b>82,2%</b>	<b>87,5%</b>

- Em novembro, os indicadores mensais da atividade econômica apresentaram sinais negativos. Os serviços e as vendas no varejo ficaram abaixo das expectativas, diminuindo, respectivamente, 0,9% MoM e 1,8% MoM, enquanto a produção industrial ficou em linha com as expectativas, caindo 0,6% MoM. O IBC-BR, por sua vez, ainda apresentou um aumento marginal de 0,1% MoM;
- Em termos prospectivos, as sondagens de confiança de todos os setores econômicos contraíram em janeiro, antecipando uma desaceleração da atividade econômica à frente.

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

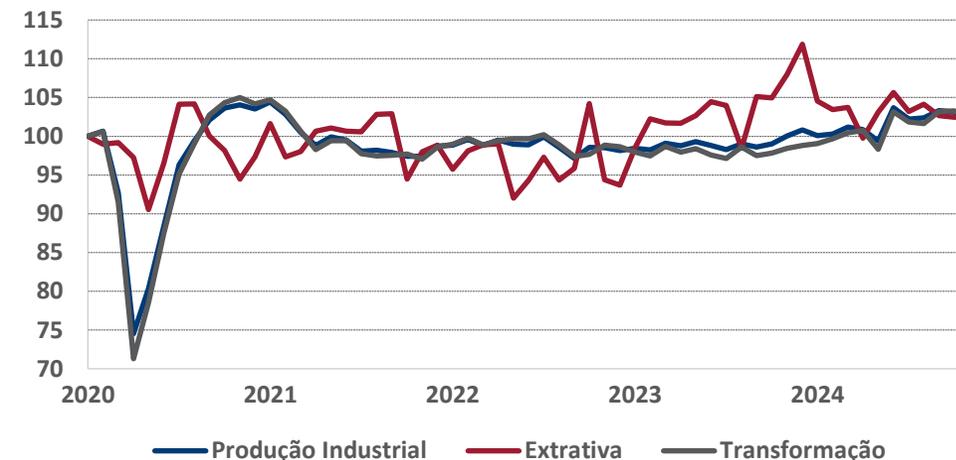


### Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)

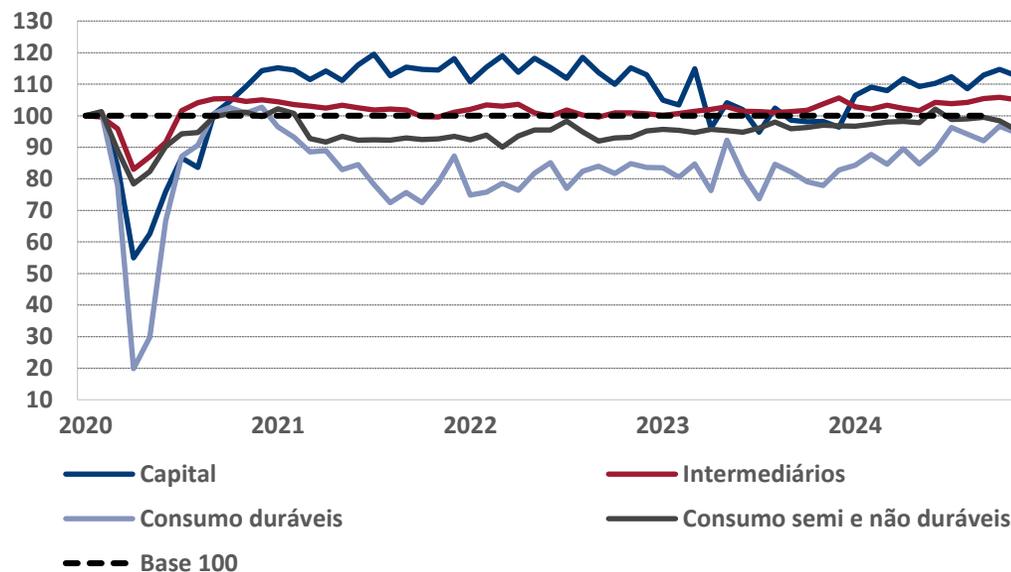


- A produção industrial caiu 0,6% MoM em novembro, em linha com as expectativas, diminuindo pela segunda vez consecutiva;
- A divulgação teve números predominantemente negativos, com todas as quatro categorias econômicas e 19 das 25 atividades industriais caindo em novembro em relação à outubro;
- Os destaques negativos foram os bens duráveis (-2,1% MoM), bens semi e não duráveis (-2,8% MoM) e bens de capital (-1,7% MoM);
- Apesar do recuo em novembro, o desempenho industrial permanece forte bases anuais.

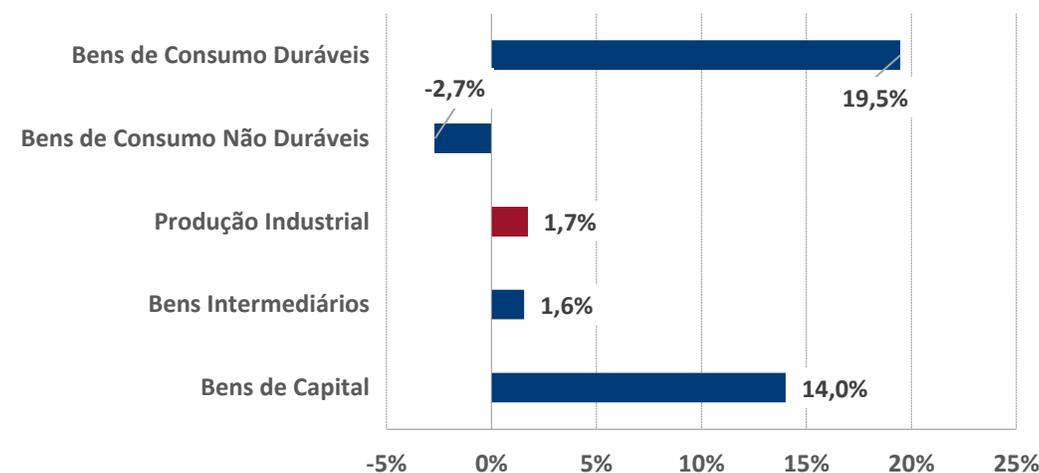
### Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



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

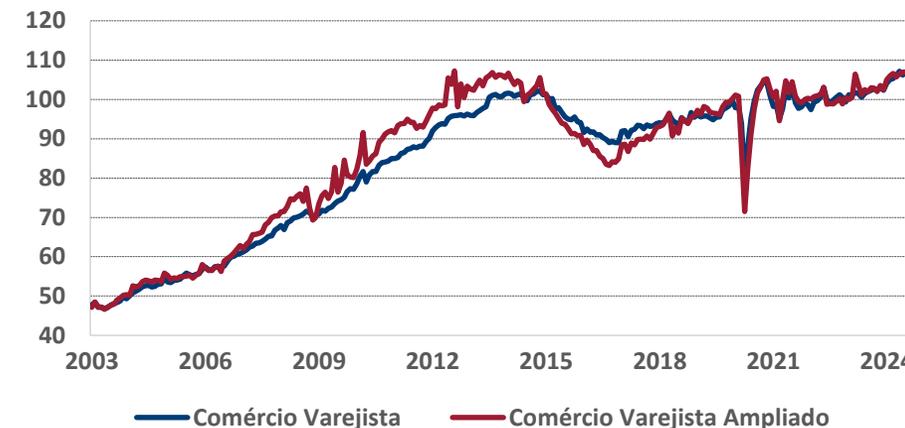


### Produção Industrial por Categorias - 11/2024 (YoY)

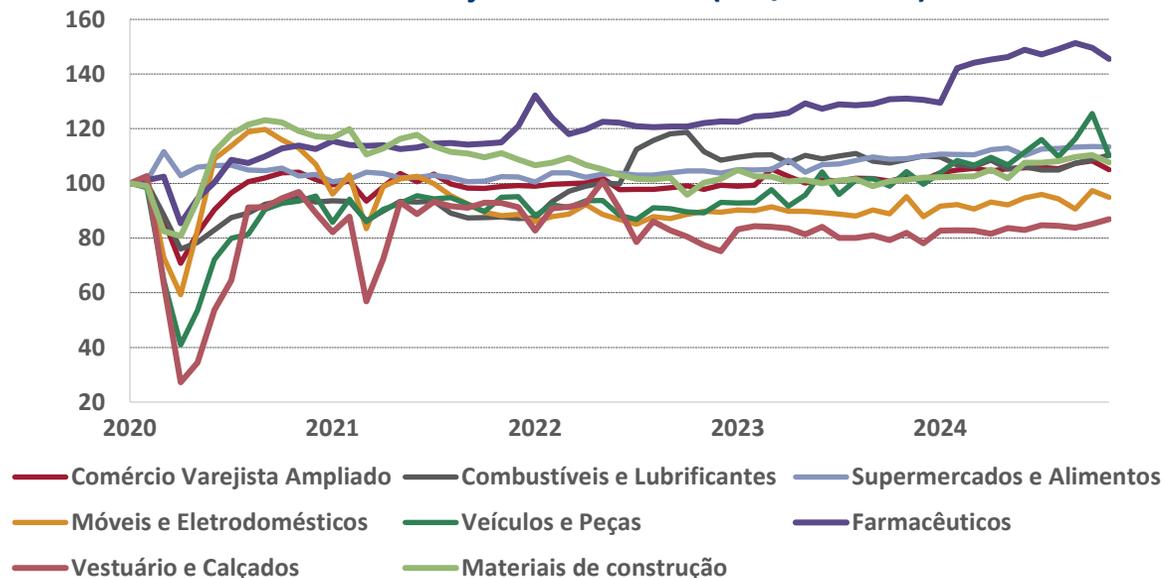


- As vendas no varejo ampliado caíram 1,8% MoM em novembro (+2,1% YoY), muito abaixo das expectativas do mercado de -0,5% MoM (+4,7% YoY), compensando o aumento acumulado nos dois meses anteriores;
- O resultado foi atribuído principalmente a uma redução nas vendas de veículos e no atacarejo, considerando o desempenho positivo observado em outubro;
- As vendas no varejo restrito, por sua vez, vieram em linha com as projeções, caindo 0,4% MoM (+4,7% YoY);
- Por um lado, houve um declínio em móveis e eletrodomésticos (-2,8%) após um ganho significativo na leitura anterior. No lado positivo, os produtos eletrônicos (3,5%) e vestuário e calçados (1,4%) registraram o segundo avanço mensal consecutivo;
- Em geral, os mercados já haviam antecipado que os dados de novembro refletiriam algumas correções mensais, mantendo inalterado o comportamento esperado para o último trimestre.

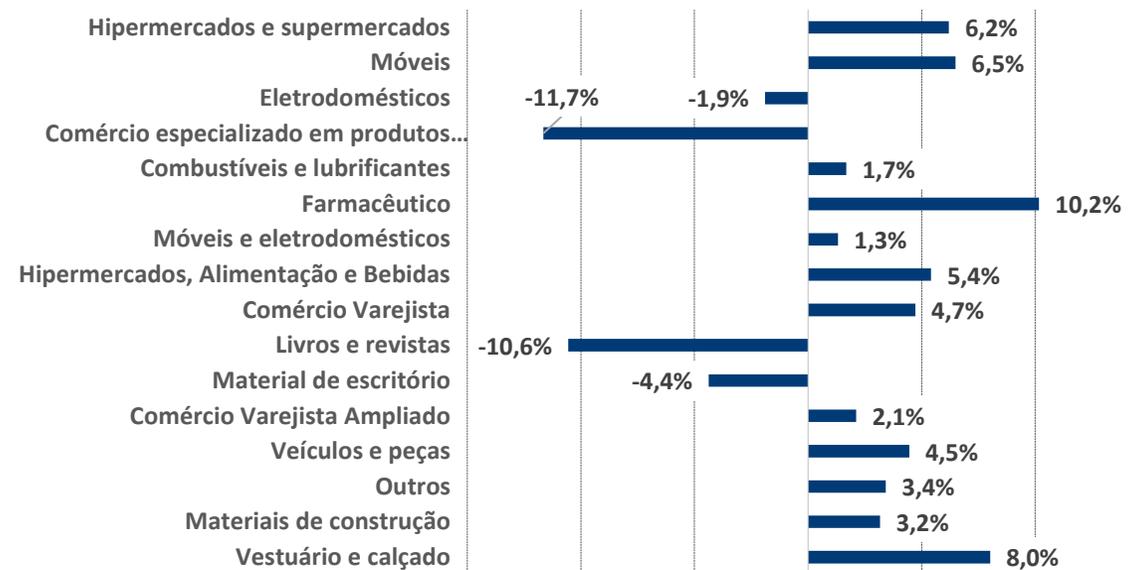
### Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



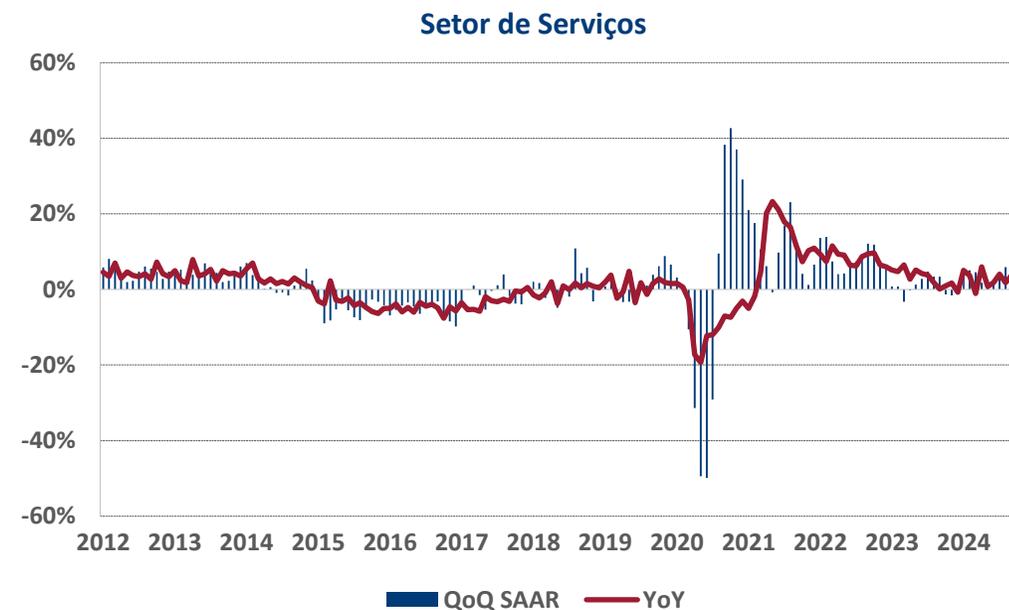
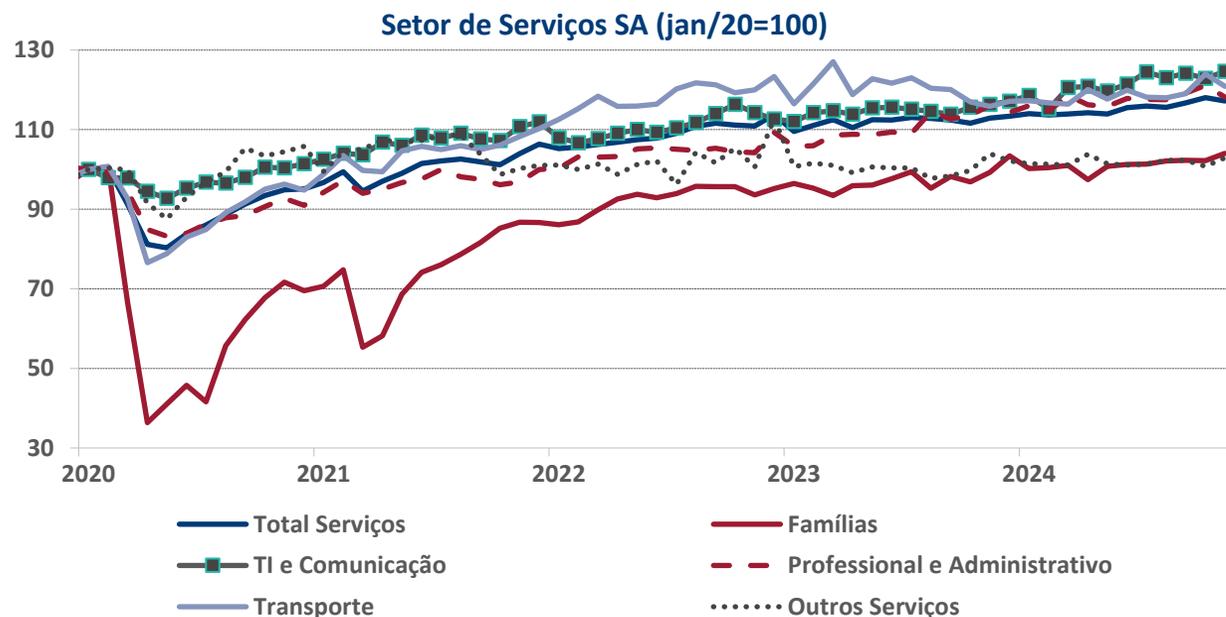
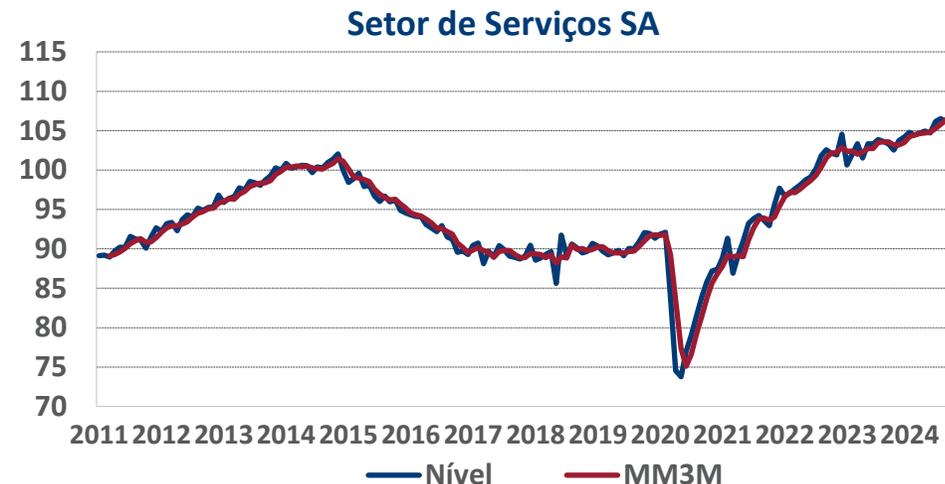
### Comércio Varejista - Índice SA (Jan/20 = 100)



### Comércio Varejista - YoY (nov/24)



- O setor de serviços caiu 0,9% MoM em novembro, abaixo das expectativas (-0,5% MoM), com os setores mais ligados à demanda corporativa surpreendendo negativamente e os serviços de transporte aéreo registrando queda mais suave do que o esperado;
- O destaque negativo foi o setor de serviços técnico-profissionais, que caiu 5,1% MoM em novembro, mais do que compensando o aumento registrado na leitura anterior. Além disso, o transporte rodoviário de cargas permaneceu em uma tendência de queda;
- Por outro lado, os serviços mais ligados à demanda das famílias ganharam força, com os serviços prestados às famílias aumentando 1,7% MoM em novembro, impulsionados principalmente pelos serviços de alimentação e hospedagem;
- Ao todo, os números de novembro compensaram parcialmente a surpresa de alta registrada no mês anterior.



A taxa de desemprego aumentou para 6,2% no trimestre móvel até dezembro, de 6,1% no período anterior;

Com ajuste sazonal, o indicador atingiu 6,42% em novembro, ainda um nível historicamente baixo;

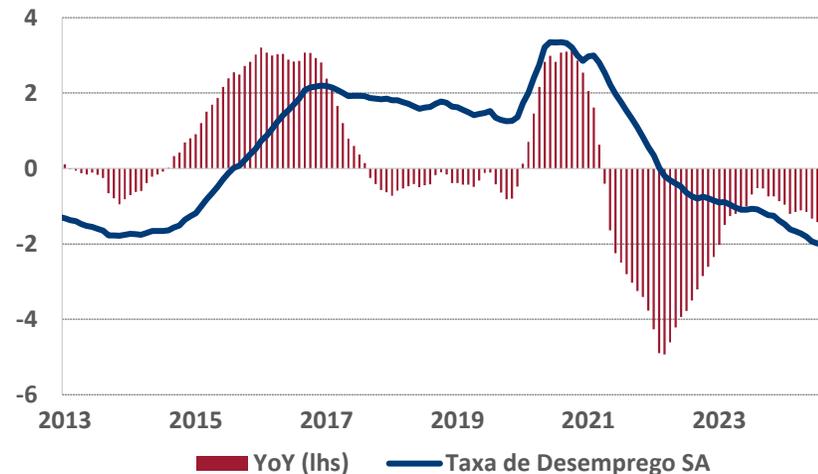
O emprego total (-0,02% MoM) e a força de trabalho (0,04% MoM) quase não tiveram variação;

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%);

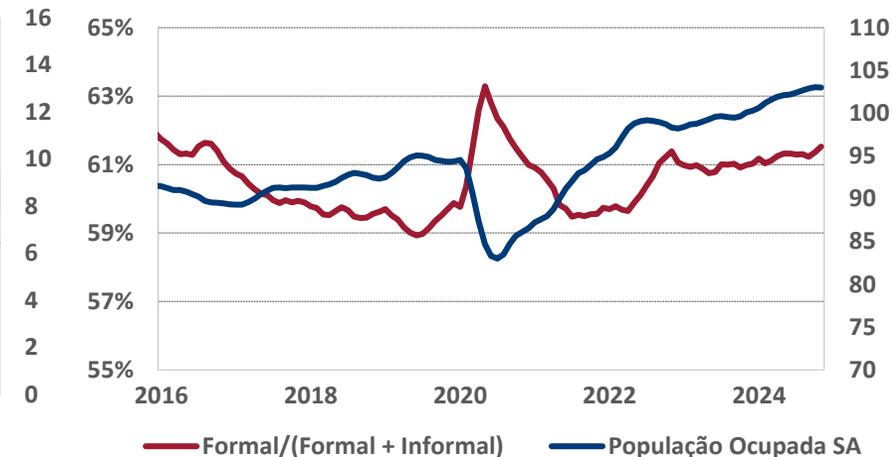
Os rendimentos reais do trabalho aumentaram 0,72% MoM, refletindo um mercado de trabalho apertado;

A massa de rendimentos real do trabalho aumentou 0,64% MoM e 7,4% YoY em dezembro.

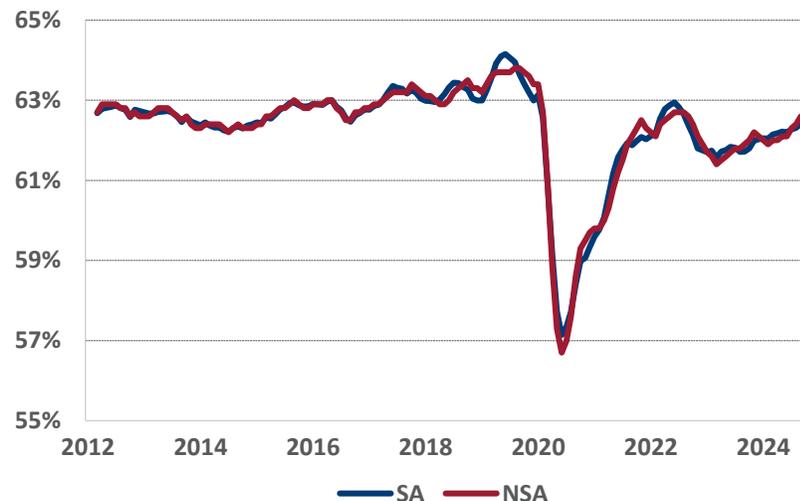
### Brasil - Taxa de desemprego



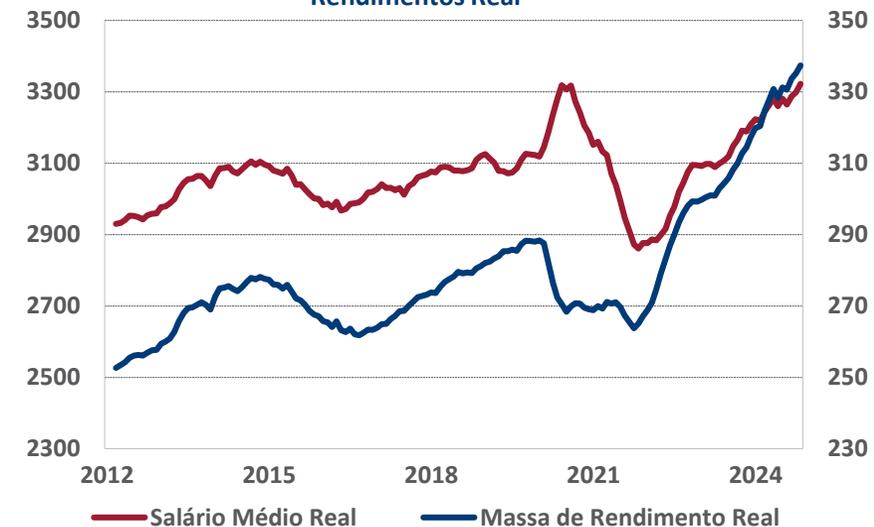
### Brasil - Nível de Emprego SA



### Brasil - Participação na força de trabalho

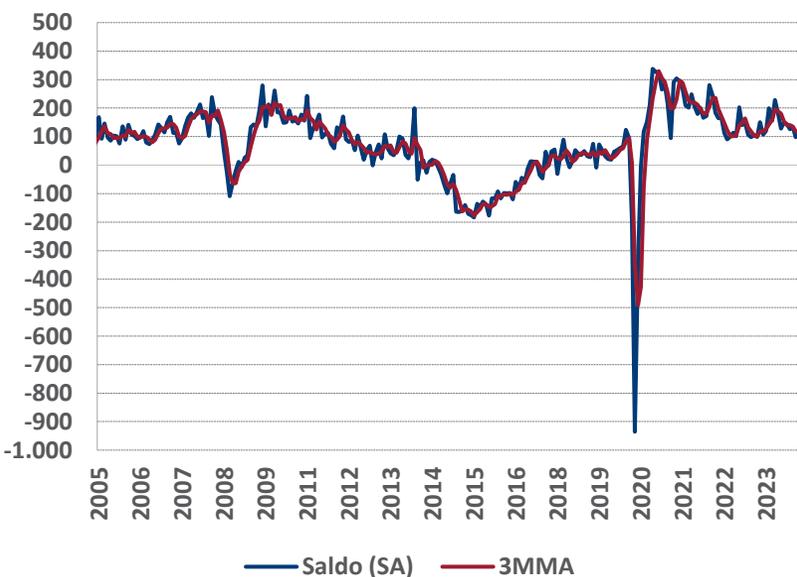


### Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

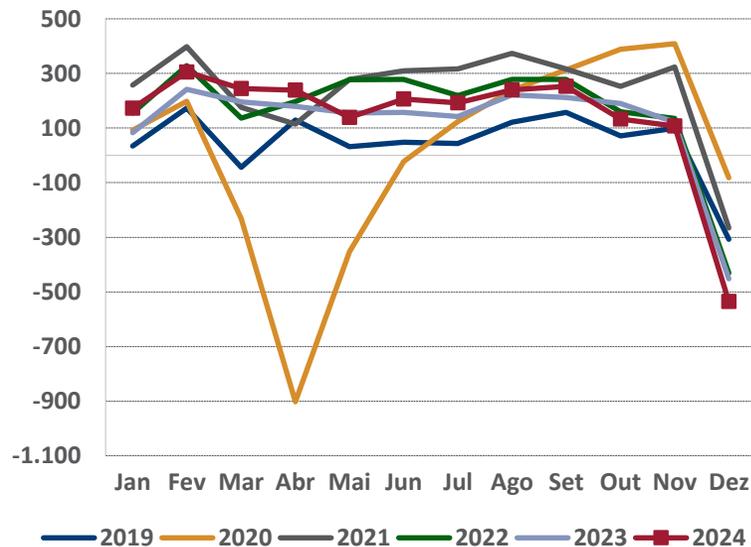


- O Caged registrou uma destruição líquida de 535,5 mil empregos formais em dezembro, muito abaixo das expectativas do mercado (-405,4 mil);
- Houve uma criação líquida de 1,694 milhão de empregos na soma móvel de 12 meses até dezembro, depois de 1,777 milhão de empregos até novembro;
- A contratação de empregos formais caiu 6,5% MoM, a segunda queda significativa consecutiva;
- Em suma, os dados reforçam o cenário de uma desaceleração gradual na atividade doméstica e restrições na oferta de mão de obra.

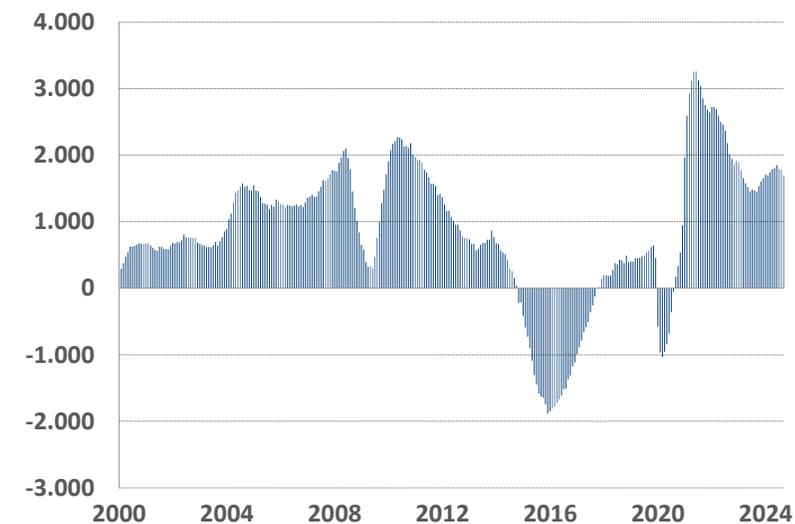
### CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



### CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



### CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhares)



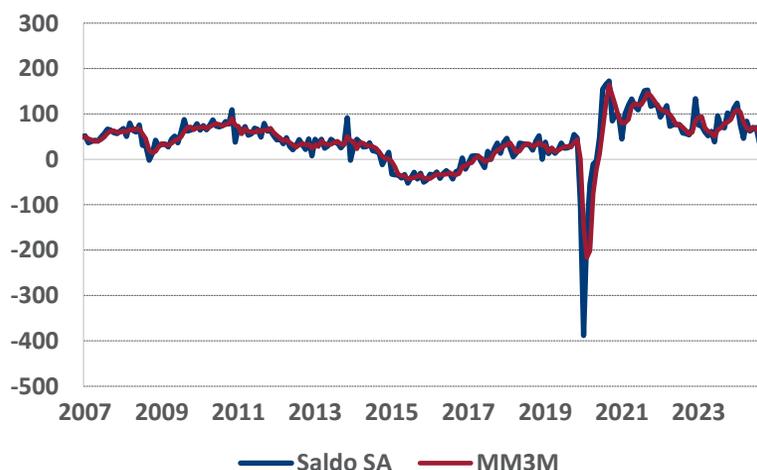
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- O detalhamento mostra que todos os setores se enfraqueceram em dezembro;
- A criação líquida de empregos no setor de Serviços totalizou 21 mil, desacelerando em relação aos 30 mil registrados em novembro e aos 55 mil observados em outubro;
- As vendas no varejo, por sua vez, diminuíram de 21 mil para 11 mil em dezembro;
- A indústria manufatureira (de 28 mil para 6 mil) também desacelerou substancialmente na comparação mensal;
- Além disso, a Construção (de 2.000 para -10.000) e a Agricultura e Pecuária (de 6.000 para -5.000) registraram destruição líquida de empregos no mês.

### Brasil - Criação Líquida de Empregos no Comércio (SA)



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



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



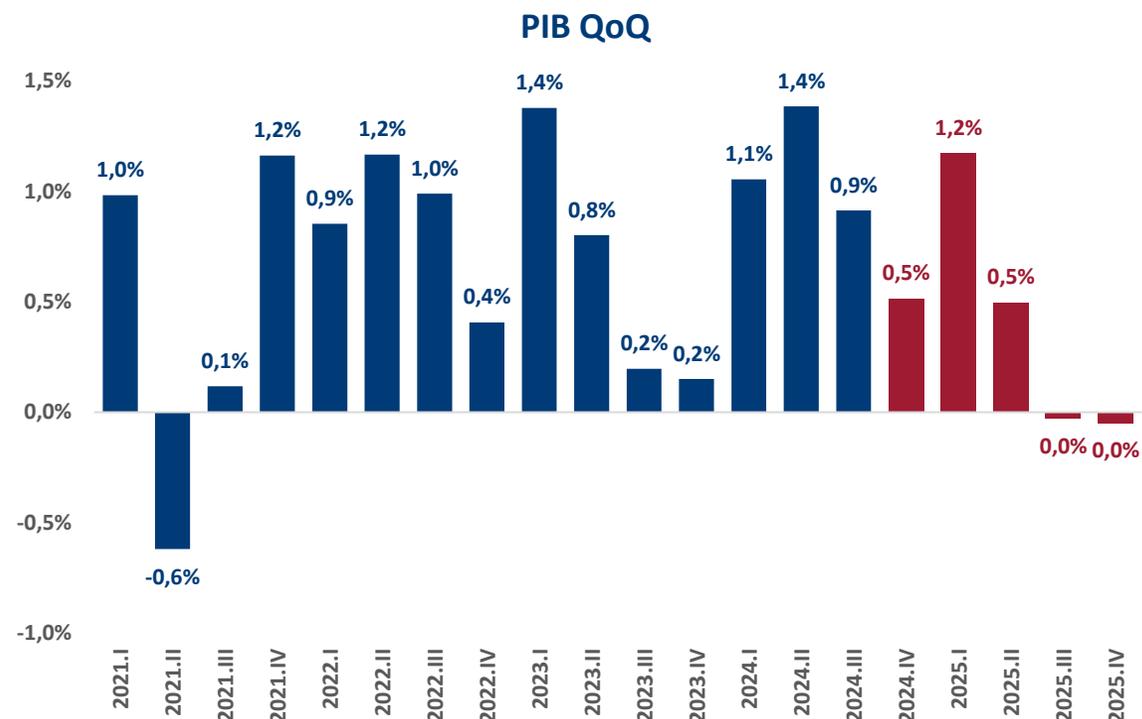
### Brasil - Criação Líquida de Empregos na Construção (SA)



# Brasil: Projeção do PIB

- Após dados de novembro inferiores ao esperado, reduzimos marginalmente a nossa previsão para o crescimento do PIB em 2024 de 3,6% para 3,5% e para o quarto trimestre de 0,7% para 0,5% QoQ;
- A atividade econômica começou a dar sinais de perda de dinamismo no final de 2024 e as sondagens de confiança indicam que esse movimento poderá intensificar-se no início de 2025;
- O crescimento em 2025 deverá manter-se em torno de 2%, graças à contribuição dos setores menos cíclicos da economia (como a agricultura e as indústrias extrativas);
- Até 2026, os efeitos desfasados da política monetária deverão ser mais significativos, reduzindo o crescimento para um nível próximo de 1%.

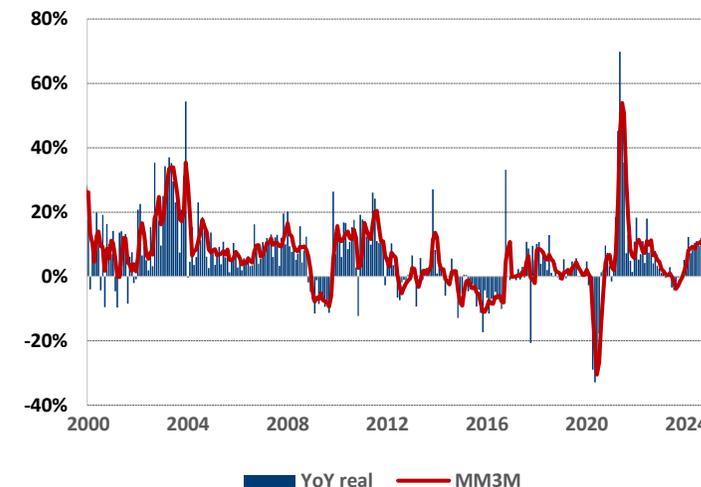
	Projeção				
	2024.IV QoQ	2024.IV YoY	2024	2025	2026
<b>PIB</b>	<b>0,5%</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,3%</b>
<b>Agropecuária</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>6,0%</b>	<b>3,6%</b>
<b>Indústria</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,3%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,2%</b>
Extrativa	0,7%	-3,6%	0,5%	5,0%	6,1%
Transformação	0,4%	4,8%	3,6%	-0,6%	-0,1%
Eletricidade	5,1%	2,5%	5,2%	2,9%	1,9%
Construção Civil	1,0%	3,7%	4,0%	0,9%	0,4%
<b>Serviços</b>	<b>0,7%</b>	<b>4,3%</b>	<b>3,9%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,2%</b>
Comércio	0,4%	5,0%	3,9%	1,0%	0,2%
Transportes	0,4%	4,1%	2,0%	1,5%	0,1%
Informação e Comunicação	-0,1%	6,5%	6,3%	3,3%	2,0%
Serviços Financeiros	1,1%	4,9%	4,4%	5,2%	2,4%
Aluguéis	1,0%	3,6%	3,6%	3,1%	2,9%
Outros Serviços	0,7%	5,6%	5,6%	2,1%	0,7%
Administração Pública	0,1%	1,9%	1,9%	1,2%	1,3%



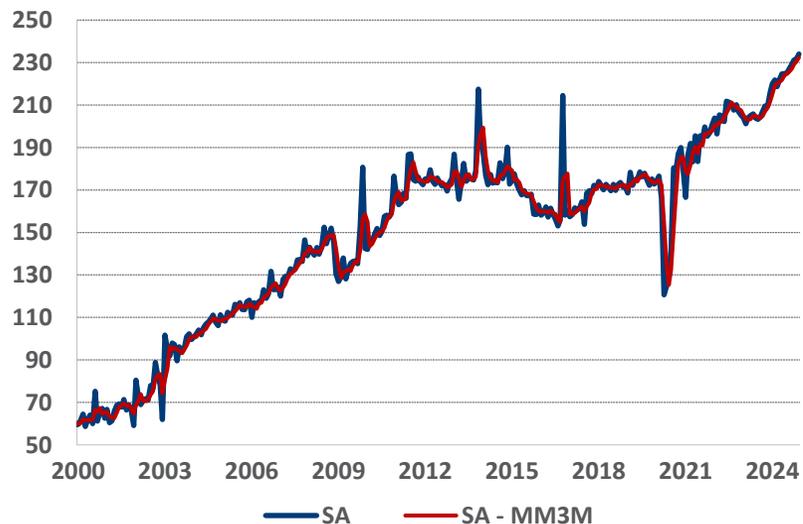
# Brasil: Arrecadação Federal

- Em dezembro, a arrecadação total de impostos federais 261,3 bilhões (7,8% YoY), representando o melhor desempenho para o mês na série histórica;
- Com relação a 2024, a arrecadação tributária aumentou 9,6% para BRL 2.652,7 bilhões, atingindo o maior valor de todos os tempos. Os destaques desse resultado foram o PIS/Cofins (18,6%), a receita previdenciária (5,2%) e o imposto de importação (37,2%). Por sua vez, as outras receitas administradas pela RFB (-2,1%) frustraram principalmente em função de uma arrecadação menor do que a esperada relacionada ao CARF;
- De forma geral, o histórico da arrecadação tributária em 2024 reflete os esforços do governo para aumentar a arrecadação e o cenário econômico que favoreceu o crescimento da base tributária. Além disso, o aumento dos preços observado no ano passado causou um aumento nominal em toda a base tributária;
- Com a desaceleração da atividade econômica, espera-se que a arrecadação cresça de forma mais moderada, o que muito provavelmente exigirá novas medidas para aumentar a arrecadação ou cortar gastos para atingir a meta de resultado primário em 2025.

### Arrecadação Federal (YoY Real, %)



### Arrecadação Federal (R\$ Bilhões, Real SA)



### Arrecadação Federal (YTD Real, %)



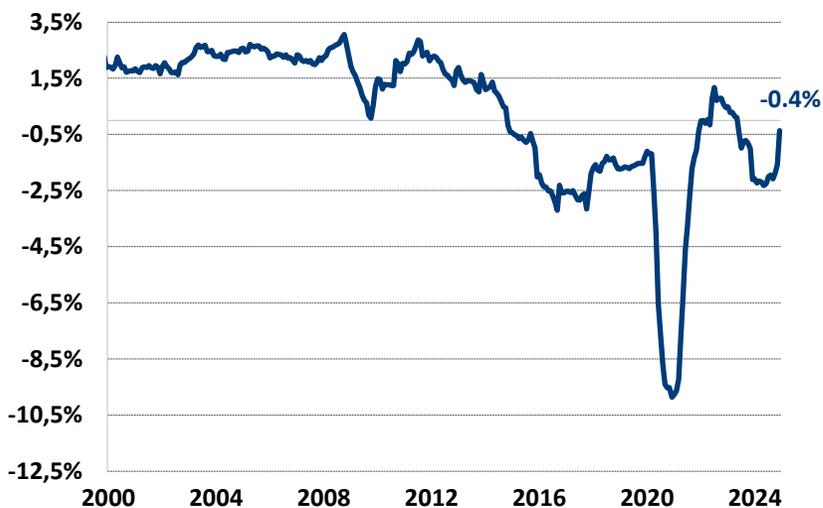
### Arrecadação Federal (% PIB)



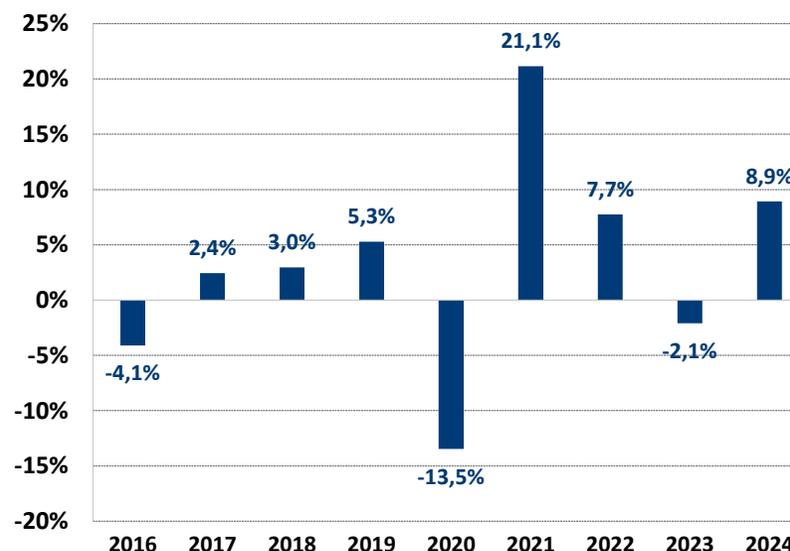
# Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- Em dezembro, o resultado primário do governo central registrou um superávit de BRL 24 bilhões, acima das expectativas do mercado (BRL 20,5 bilhões). Em 2024, o déficit atingiu BRL 43,0 bilhões (0,4% do PIB), consideravelmente melhor do que o déficit BRL 228,5 bilhões (2,1% do PIB) em 2023;
- A receita líquida registrou um aumento de 20,4% YoY em termos reais, impulsionada pelas concessões e permissões, dividendos e participações, impostos sobre importação e pelo IRPJ/CSLL;
  - Em 2024, a receita líquida cresceu 8,9%
- A despesa total caiu 33,3% YoY em termos reais, explicada principalmente pelo pagamento de apoio financeiro a estados e municípios (BRL 8,0 bilhões) e dívidas judiciais (BRL 94,2 bilhões) no ano anterior, que não tiveram correspondência neste ano. É importante notar que também houve forte queda nas despesas discricionárias (25,2% YoY), refletindo as restrições na execução de emendas parlamentares impostas pelo Supremo Tribunal Federal;
  - Em 2024, a despesa total diminuiu 0,7%, graças à antecipação de despesas de 2024 para 2023, da ordem de R\$ 40,0 bilhões. Excluindo esse efeito, haveria um aumento de cerca de 4% na despesa total.

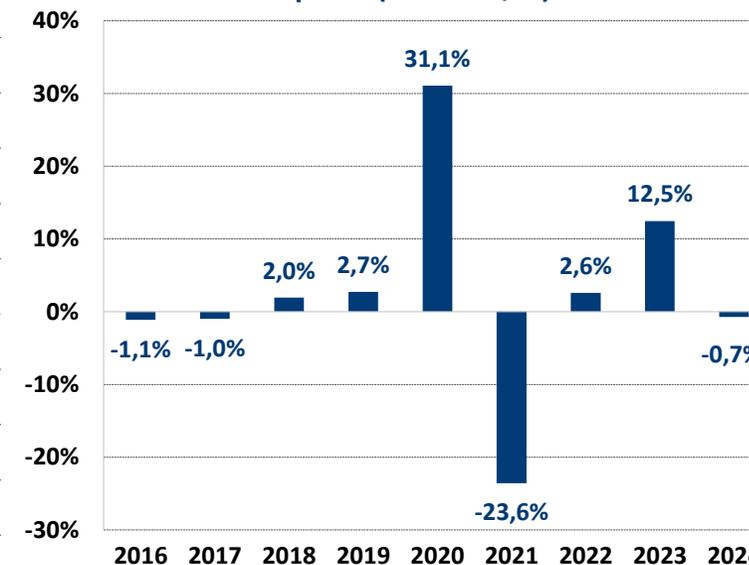
### Resultado Primário Gov. Central (% PIB 12M)



### Receita Líquida (YTD Real, %)



### Despesas (YTD Real, %)



# Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- O setor público consolidado registrou um superávit primário de BRL 15,7 bilhões em dezembro, acima do consenso de mercado (BRL 10,4 bilhões);
- O governo central e as empresas estatais registraram um superávit de BRL 26,7 bilhões e BRL 1,0 bilhão, respectivamente, enquanto os estados e municípios apresentaram um déficit de BRL 12,0 bilhões;
- Consequentemente, o setor público acumulou um déficit de BRL 47,6 bilhões (0,4% do PIB) em 2024;
- A dívida bruta do governo geral caiu 1,6 p.p. em relação a novembro, atingindo 76,1% do PIB, impulsionado principalmente pelas emissões líquidas (-1,7 p.p.) resultantes das operações com reservas internacionais;
- A dívida bruta aumentou 2,2 p.p. em 2024, impulsionada principalmente pelos juros nominais (7,5 p.p.).

### Dívida Bruta (% PIB)



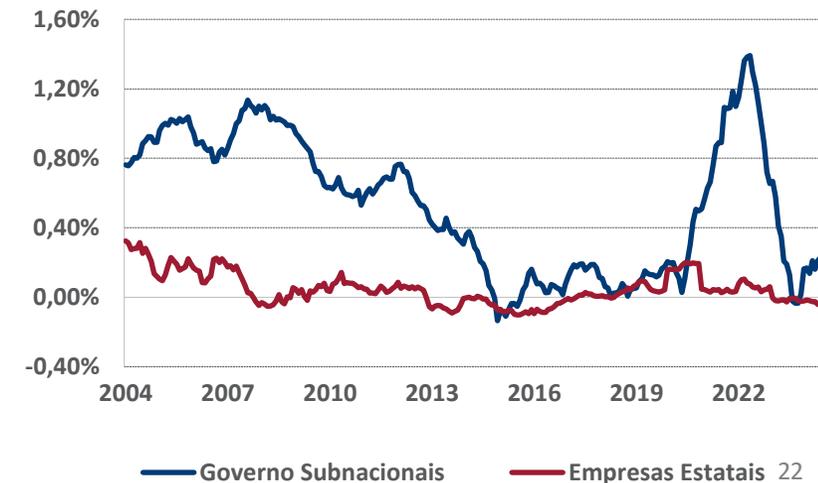
### Resultado Primário: Setor Público (% PIB 12M)



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



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



# Brasil: Estatísticas de Crédito

- Em dezembro, o total das concessões de crédito aumentou 1,5% MoM em termos reais, depois de ter diminuído 1,7% no último mês;
- As concessões de crédito livre aumentaram 5,3% MoM para as empresas e 2,0% MoM para as famílias, em termos reais;
- As concessões de crédito direcionado, por sua vez, cresceram 5,4% MoM para as empresas e 1,6% MoM para as famílias, em termos reais;
- Em termos gerais, as concessões voltaram a acelerar na margem, depois de terem dado sinais de queda em novembro.

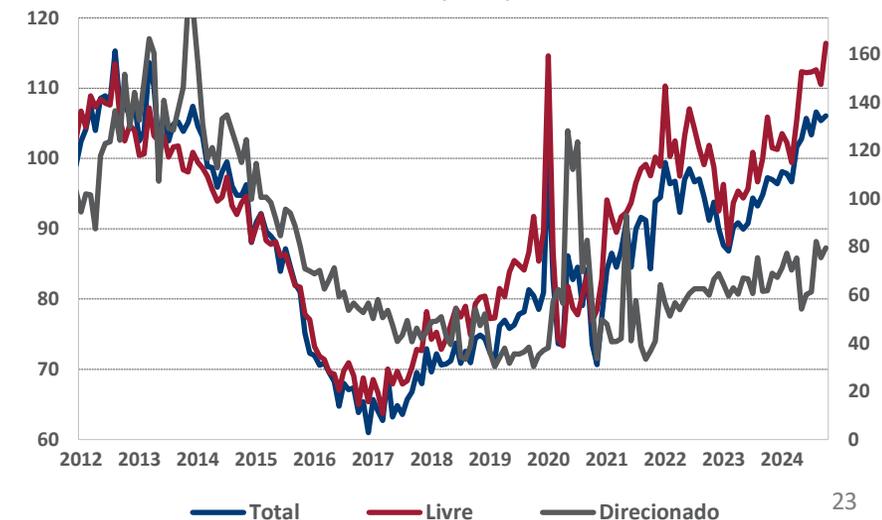
### Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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



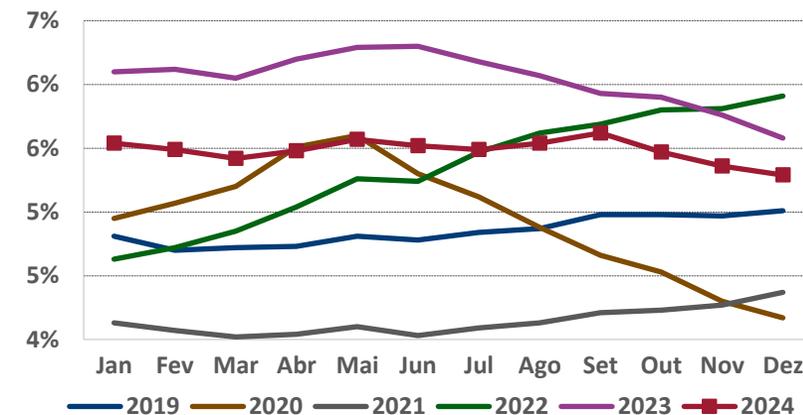
### Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



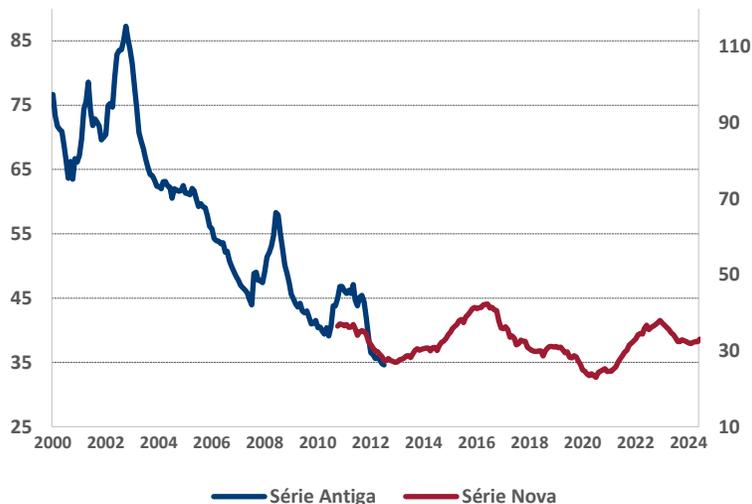
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- As taxas de juros permaneceram em 33,0% para indivíduos e aumentaram de 19,4% para 19,6% para empresas;
  - Estes dados indicam que o novo ciclo de alta de juros, iniciado em setembro, começa a ter impacto no setor de crédito bancário;
- Por sua vez, a inadimplência do crédito livre diminuiu de 5,4% para 5,3% para pessoas físicas e de 2,8% para 2,5% para pessoas jurídicas.

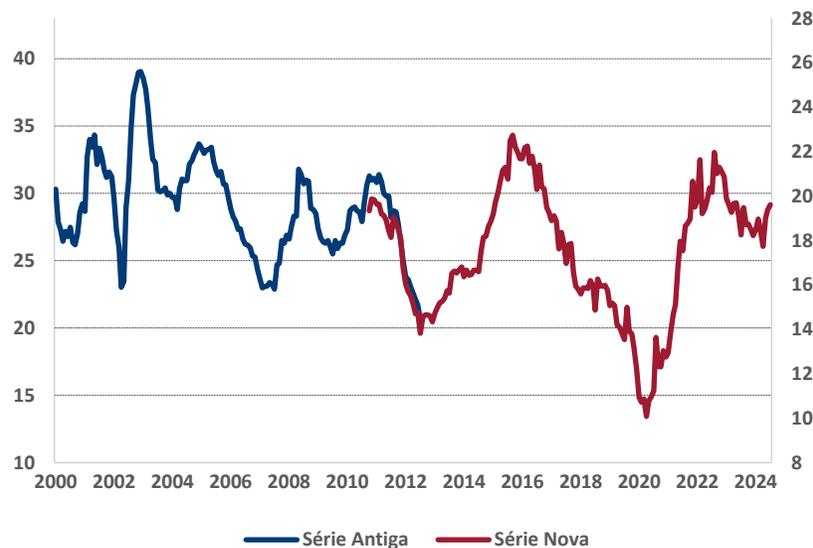
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)



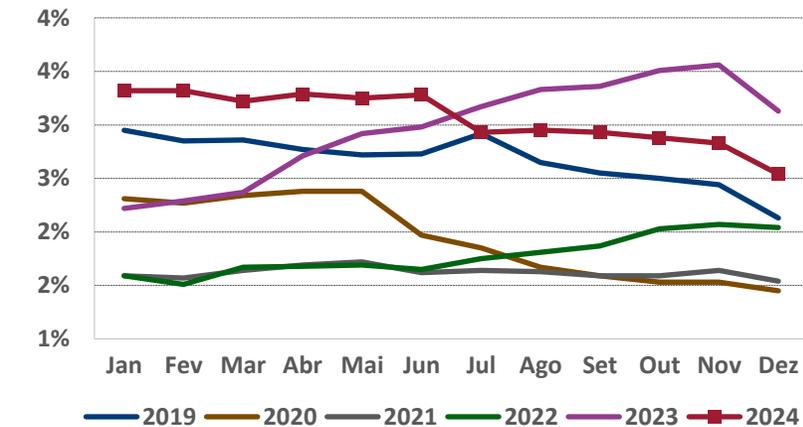
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



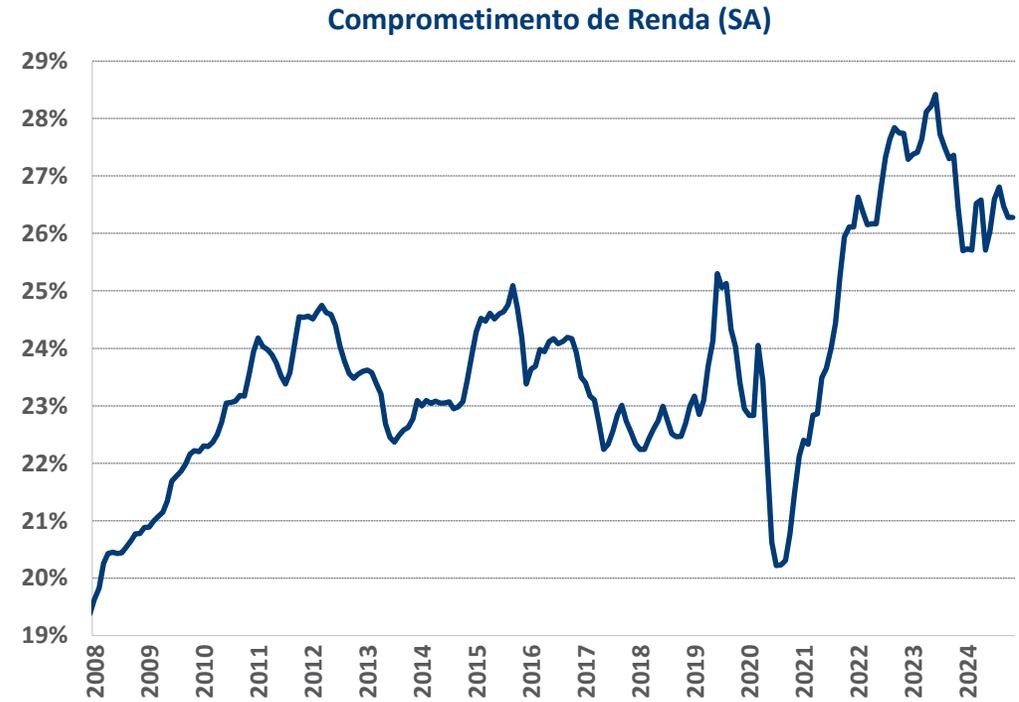
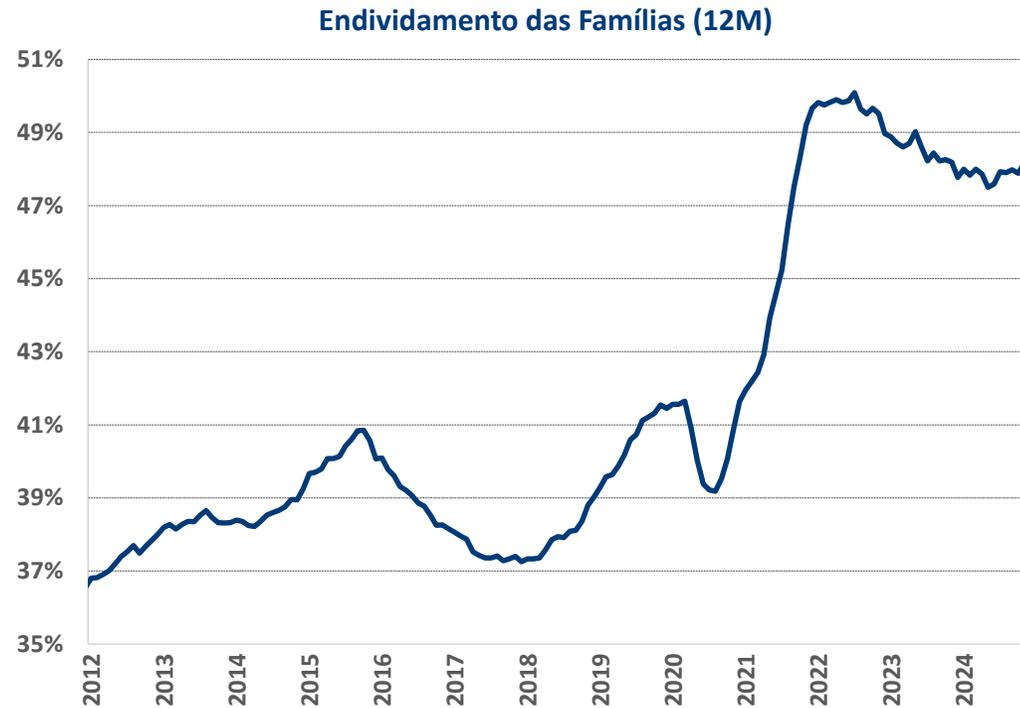
Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)



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



- O endividamento das famílias aumentou para 48,2% em outubro (30,2% excluindo dívida hipotecária);
- O comprometimento de renda manteve-se em 26,3%;



# Brasil: Inflação 2025

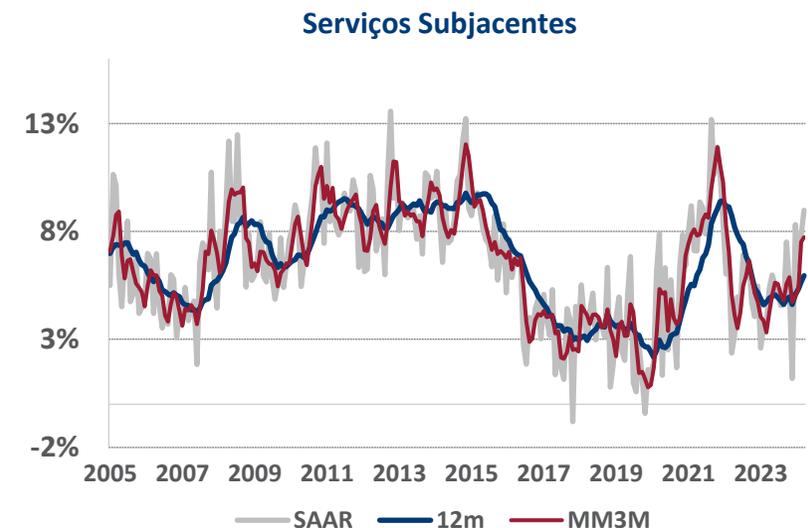
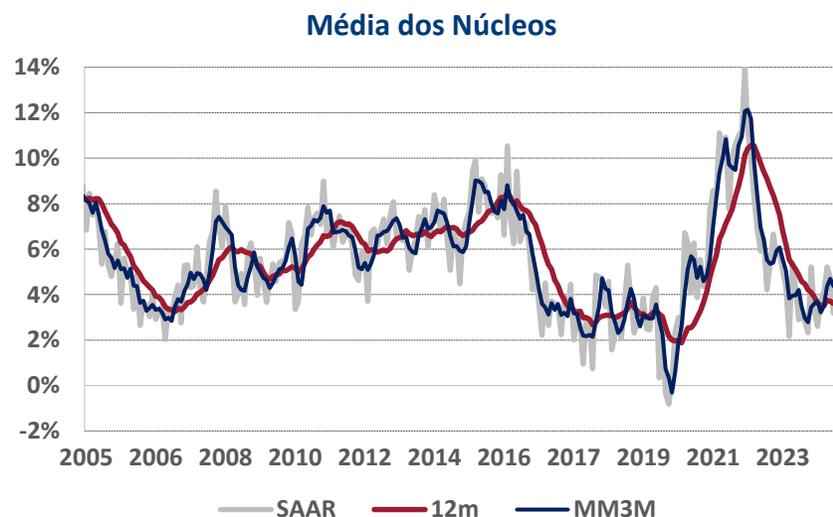
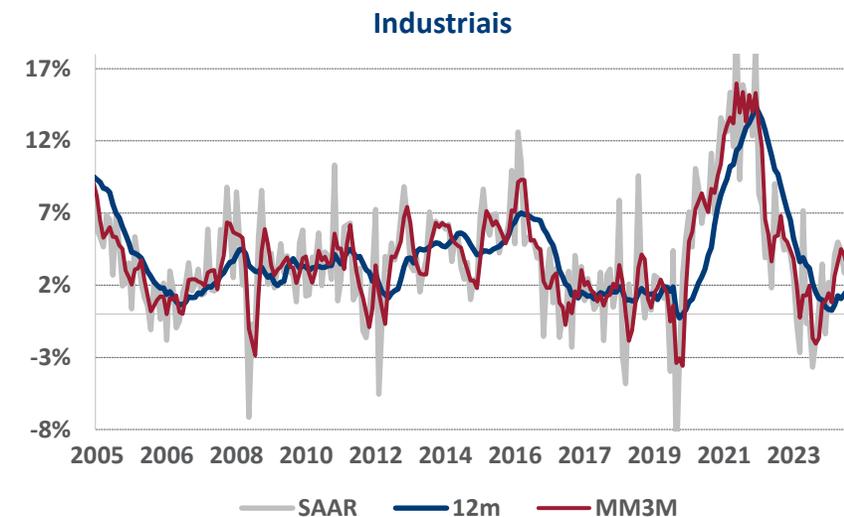
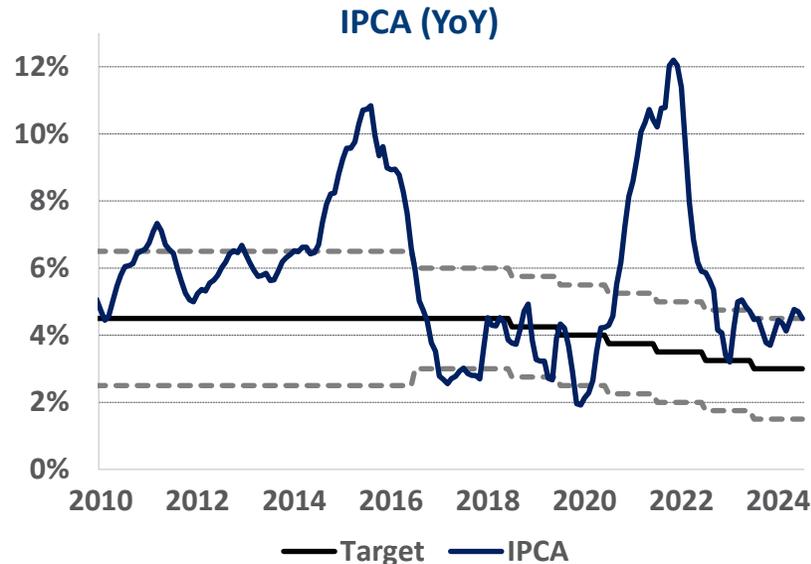
O IPCA-15 de janeiro subiu 0,11% MoM, bem acima da expectativa de -0,02% MoM;

A variação acumulada em doze meses recuou para 4,50% em janeiro, ante 4,71% em dezembro;

O principal desvio de alta veio das passagens aéreas. Os descontos referentes ao Bônus de Itaipu nas tarifas de energia elétrica (-15,5% MoM) explicam a variação bem abaixo da sazonalidade. Por sua vez, os serviços surpreenderam positivamente;

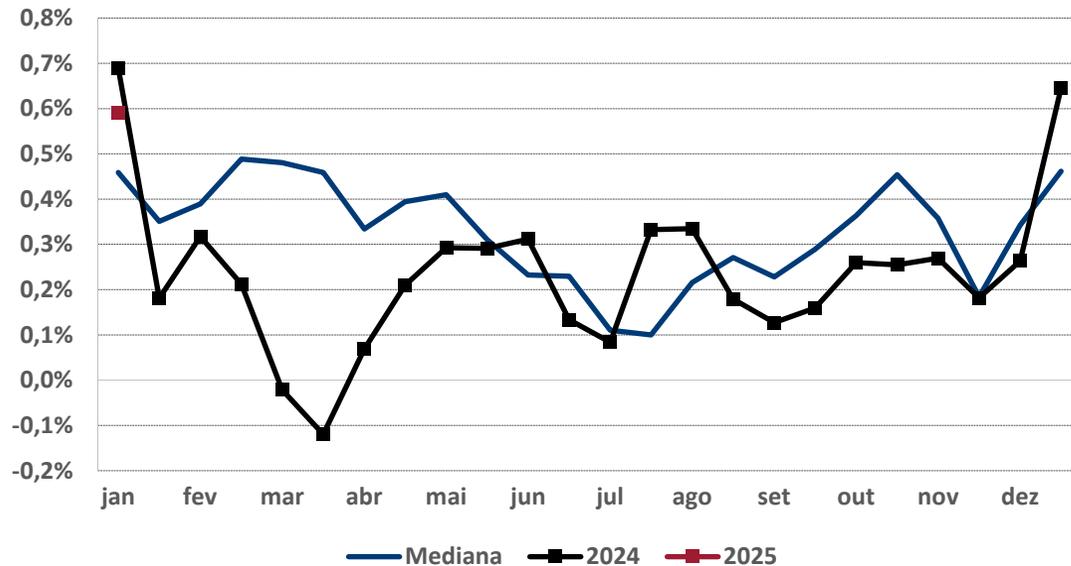
Em relação à composição, os serviços subjacentes avançaram 0,96% MoM, com o seu SAAR 3M (média móvel de 3 meses anualizada e ajustada sazonalmente) subindo para quase 8%. A surpresa na inflação de serviços foi generalizada, mesmo itens inerciais (como aluguéis) apresentaram aceleração importante em janeiro;

A média dos núcleos de inflação 3M SAAR aumentou de 5,1% para 5,5%, afastando-se também da meta de 3%.

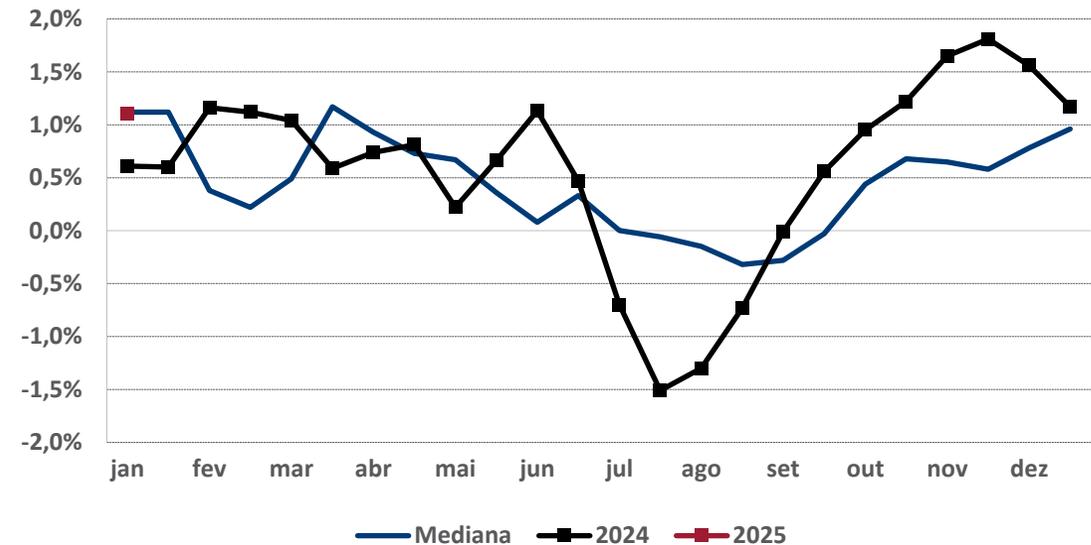


- Os preços de alimentos subiram 1,10% MoM, ainda puxadas pelo aumento dos preços das proteínas;
- Os preços dos bens industriais avançaram 0,61% MoM, acelerando na margem devido à desvalorização cambial e ao aumento de preços após a Black Friday;
- A inflação dos bens industriais 3M SAAR permaneceu em 3,7%.

### Bens Industriais (MoM, %)



### Alimentação no Domicílio (MoM, %)



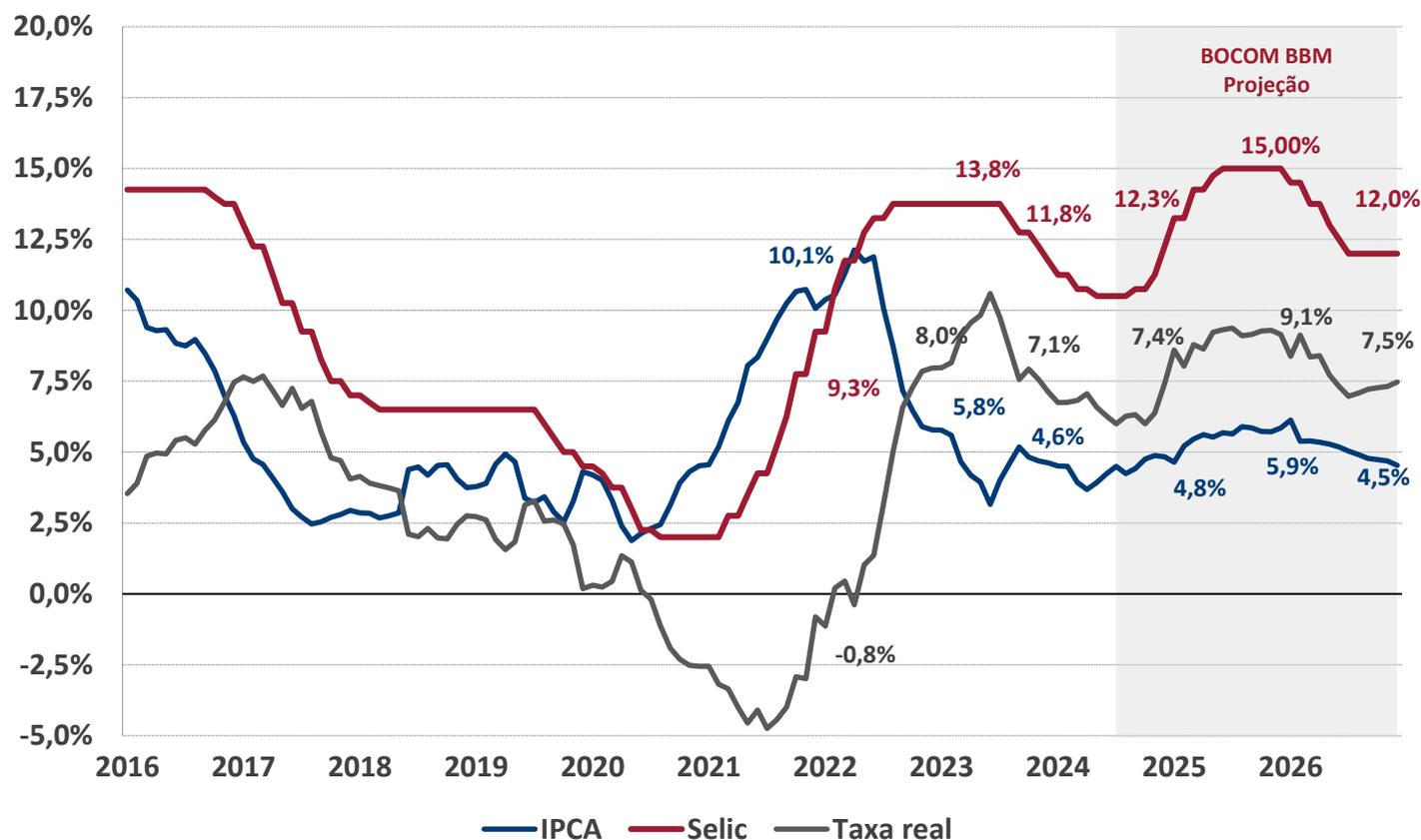
- Após o resultado do IPCA-15 de janeiro, aumentamos nossa projeção de inflação para 2025 para 5,9%;
- Para 2026 projetamos 4,5%, já que os efeitos defasados da política monetária sobre a inflação tenderão a se tornar mais visíveis ao longo do ano.

## IPCA (% anual)

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

No que diz respeito à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic em 100 pontos base, para 13,25% a.a. em sua reunião de janeiro. A projeção de inflação do BCB para seis trimestres à frente situa-se em 4,0% no terceiro trimestre de 2026, num cenário em que a Selic atinge um pico de 15,0% em 2025, mas diminuem para 12,5% em 2026. O balanço de riscos para a inflação permanece assimétrico. O comunicado continua antecipando outro aumento da mesma magnitude em março, mas não deu qualquer orientação explícita para maio. Esta flexibilidade permitirá ao Comitê reduzir o ritmo de aperto se a economia desacelerar durante o primeiro trimestre, como esperamos. O comunicado reforçou que novos ajustes estão vinculados ao firme compromisso com a convergência da inflação à meta.

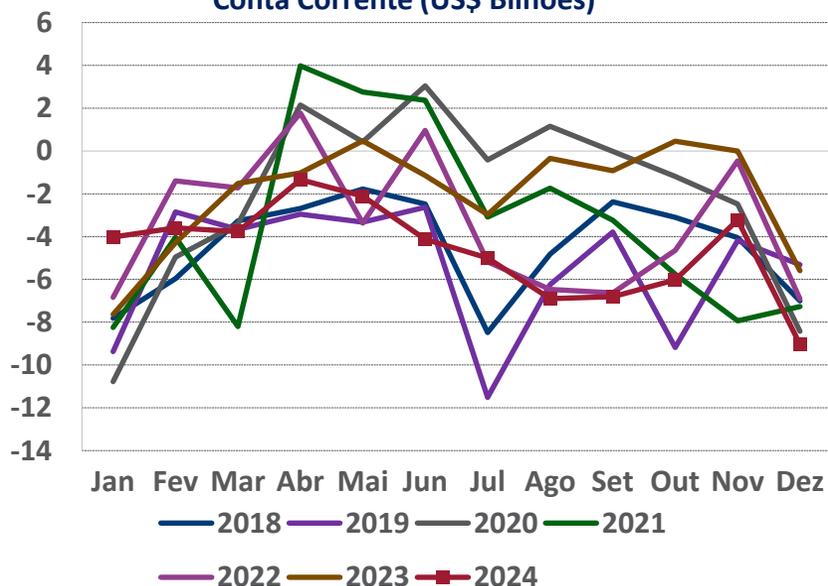
## IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



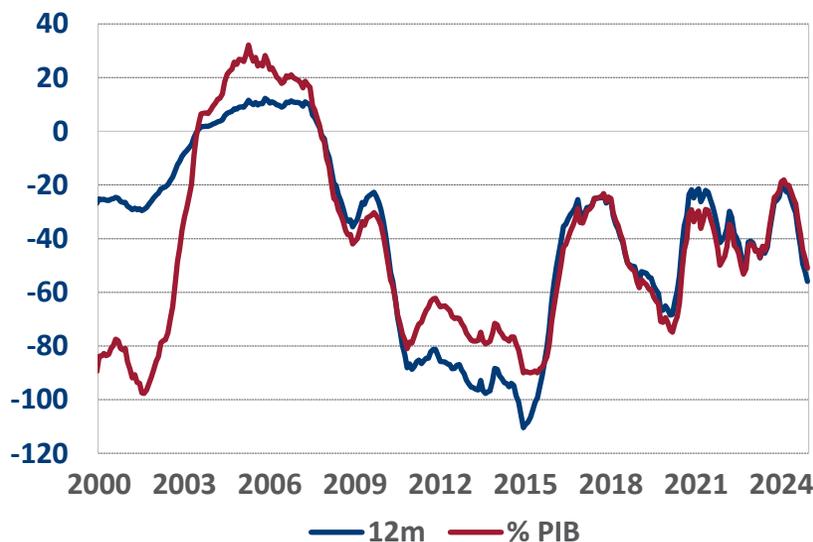
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- A conta corrente brasileira registrou um déficit de USD 9,0 bilhões em dezembro, muito melhor do que o esperado pelo mercado (USD -12,8 bilhões);
- Portanto, a conta corrente acumulou um déficit de USD 55,9 bilhões em 2024 (-2,55% do PIB), mais do que dobrando quando comparado ao déficit de USD 24,5 bilhões em 2023 (1,1% do PIB);
- A balança comercial mais fraca e o maior déficit na conta de serviços foram responsáveis pela piora ao longo de 2024.

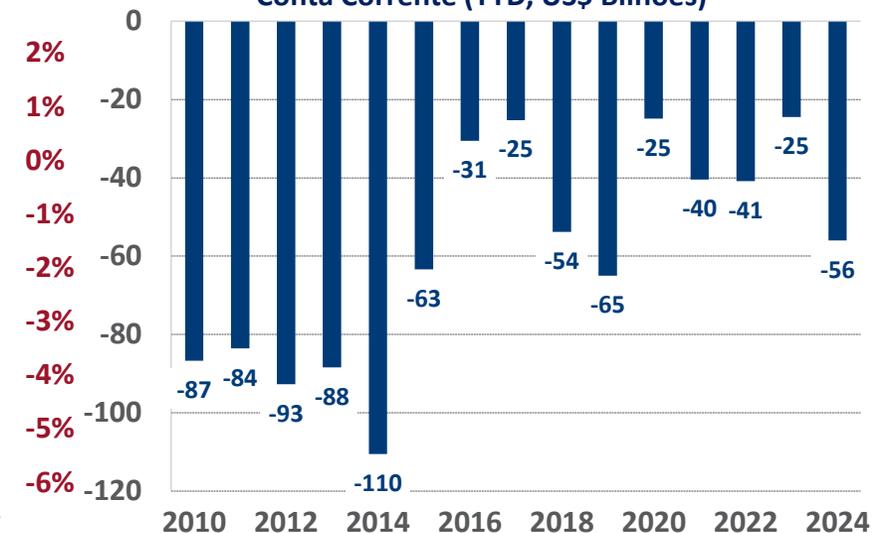
Conta Corrente (US\$ Bilhões)



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



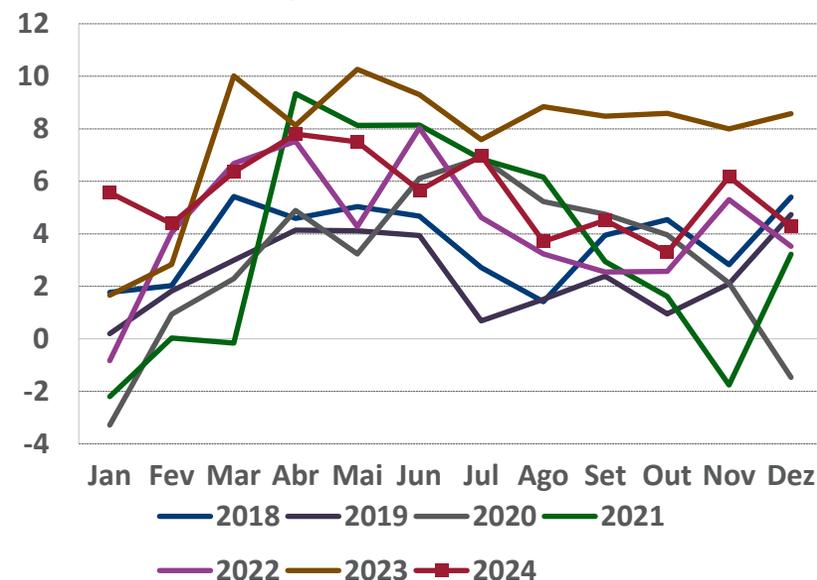
Conta Corrente (YTD, US\$ Bilhões)



# Brasil: Balanço de Pagamentos

- A balança comercial registrou um superávit de USD 4,3 bilhões em dezembro, abaixo do superávit de USD 8,6 bilhões registrado um ano antes;
- O declínio anual foi impulsionado principalmente por uma redução substancial de 13,2% em relação ao ano anterior nas exportações, que atingiram US\$ 25,1 bilhões, enquanto as importações cresceram marginalmente 2,3% em relação ao ano anterior (US\$ 20,8 bilhões);
- Para todo o ano de 2024, a balança comercial totalizou USD 66,2 bilhões, em comparação com USD 92,3 bilhões em 2023;
- Apesar da queda, o resultado anual representa o segundo maior da série de dados, mantendo a balança comercial em um nível elevado, perdendo apenas para o recorde estabelecido em 2023.

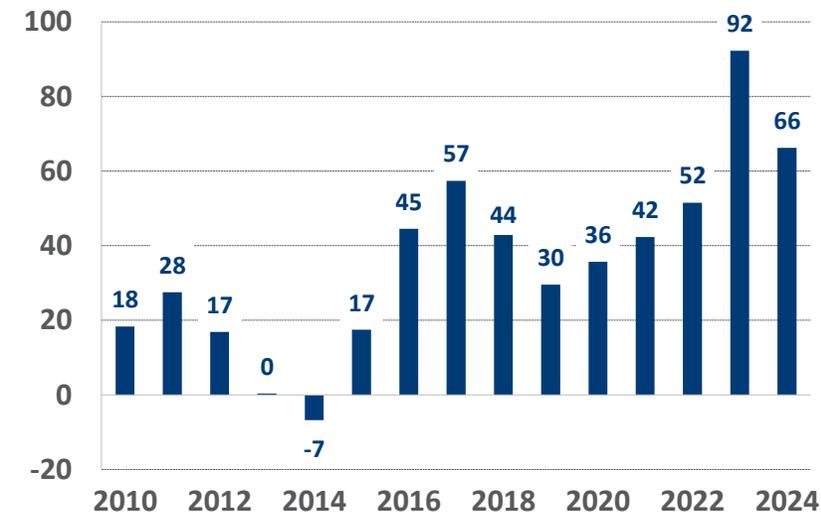
Balança Comercial (US\$ Bilhões)



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

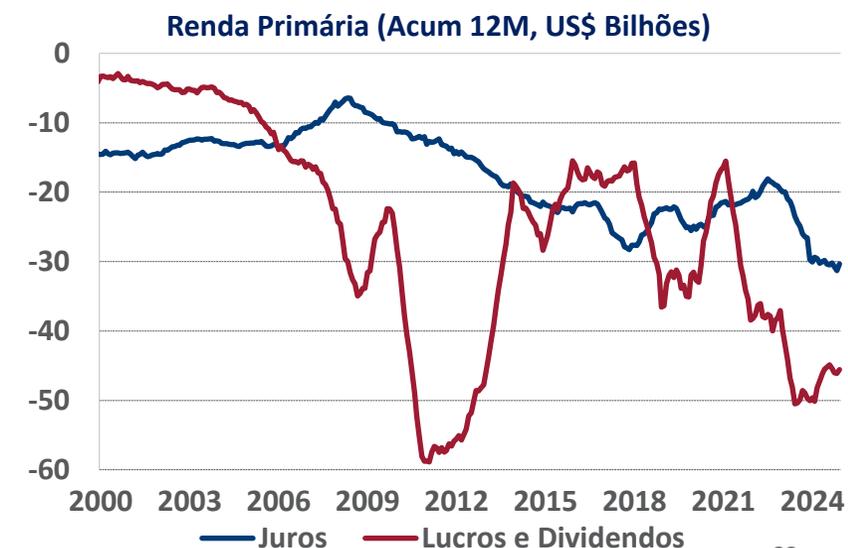
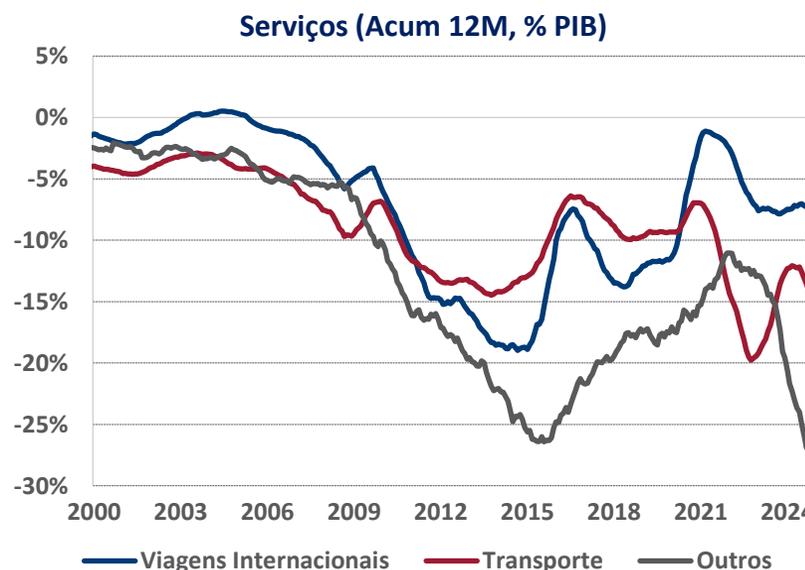
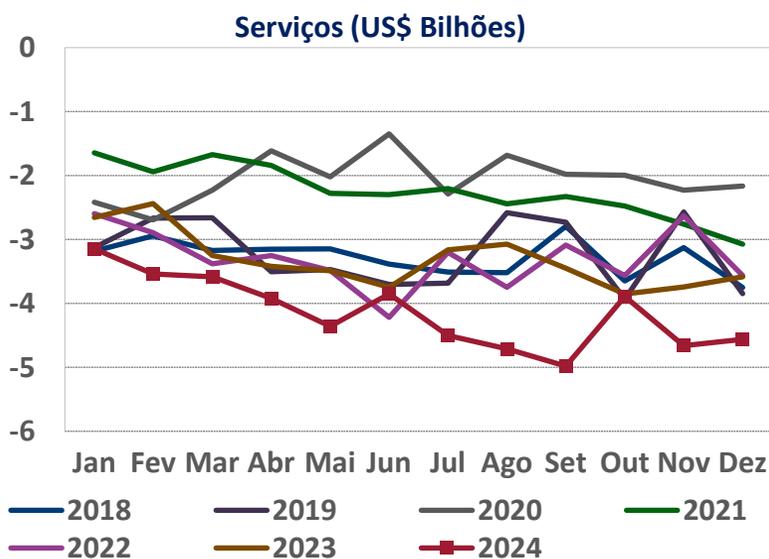
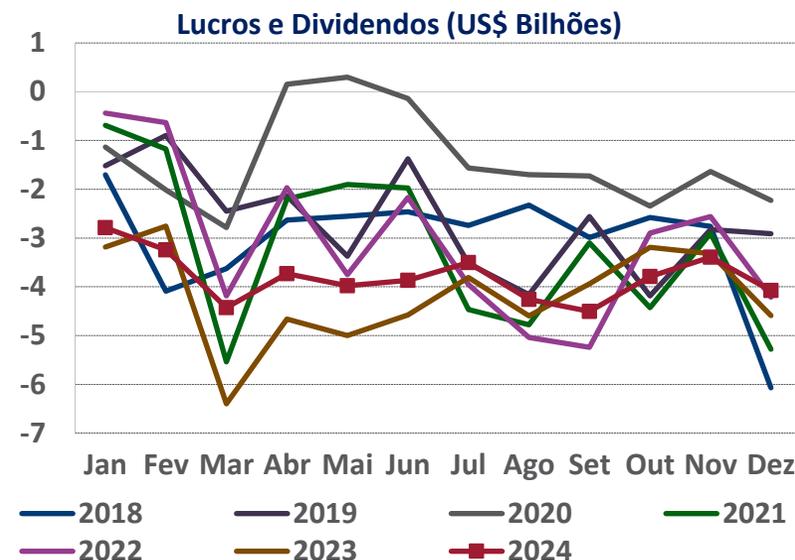


Balança Comercial (YTD, US\$ Bilhões)



# Brasil: Balanço de Pagamentos

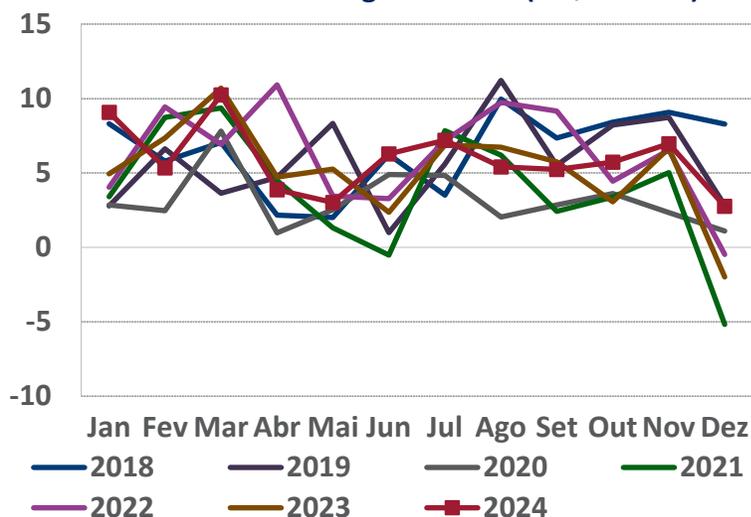
- O déficit de serviços aumentou para US\$ 4,6 bilhões em dezembro de 2024, em comparação com os US\$ -3,6 bilhões registrados no mesmo mês do ano passado;
- Os custos de frete mais altos e a forte demanda doméstica, que impulsionou os volumes de importação, continuaram sendo os principais contribuintes por trás do resultado. Além disso, os maiores gastos em setores como “encargos pelo uso de propriedade intelectual” e “telecomunicações, informática e informação” explicam grande parte da diferença anual;
- Ao longo de 2024, o déficit da conta de serviços aumentou em USD 9,9 bilhões em comparação com o valor de 2023, passando de USD 39,9 bilhões (1,8% do PIB) para USD 49,7 bilhões (2,27% do PIB) ;
- O déficit na conta de renda primária totalizou USD 9,1 bilhões em dezembro de 2024 e no ano de 2024 atingiu um déficit de 75,4 bilhões (-3,45% do PIB).



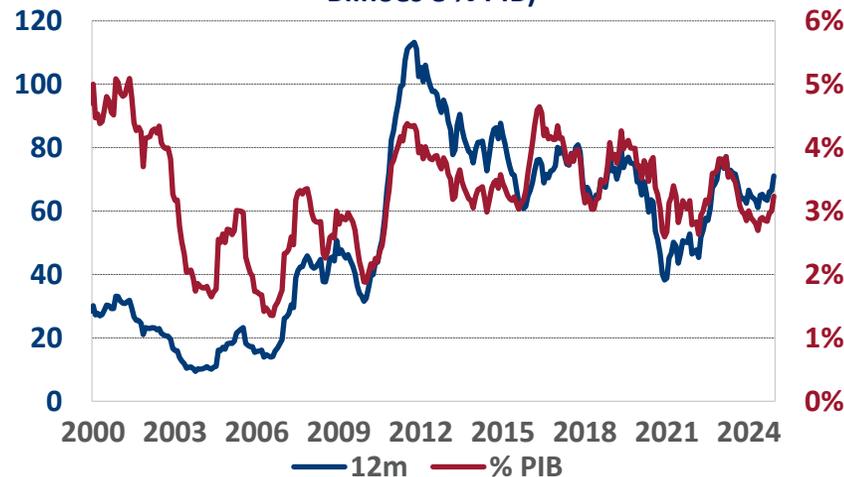
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- As entradas líquidas de Investimento Estrangeiro Direto (IED) totalizaram USD 2,8 bilhões em dezembro de 2024, superando as expectativas (de USD -2,0 bilhões);
- Em 2024, o IED atingiu USD 71,1 bilhões (3,24% do PIB), superando os USD 62,4 bilhões (2,9% do PIB) registrados em 2023.

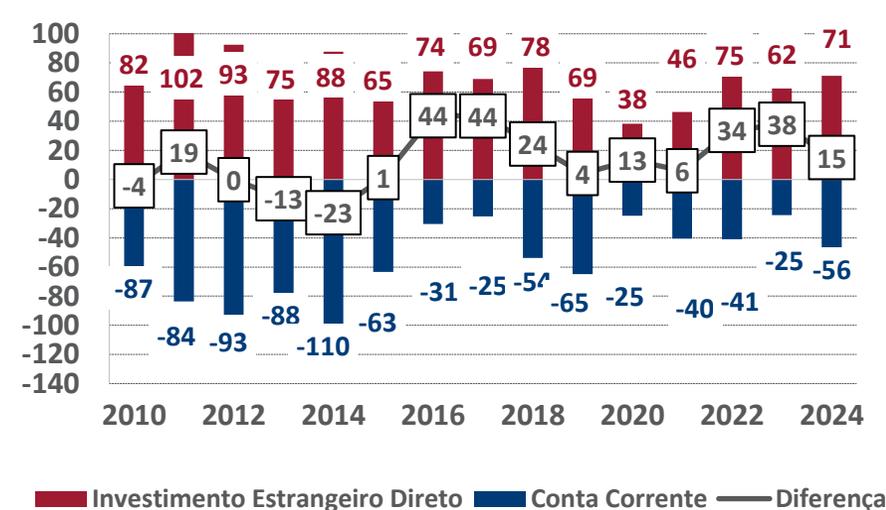
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



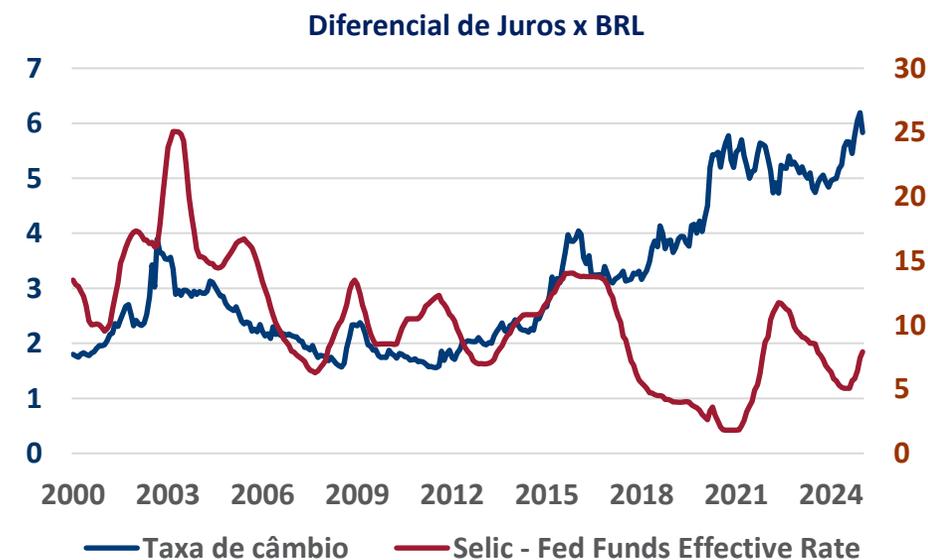
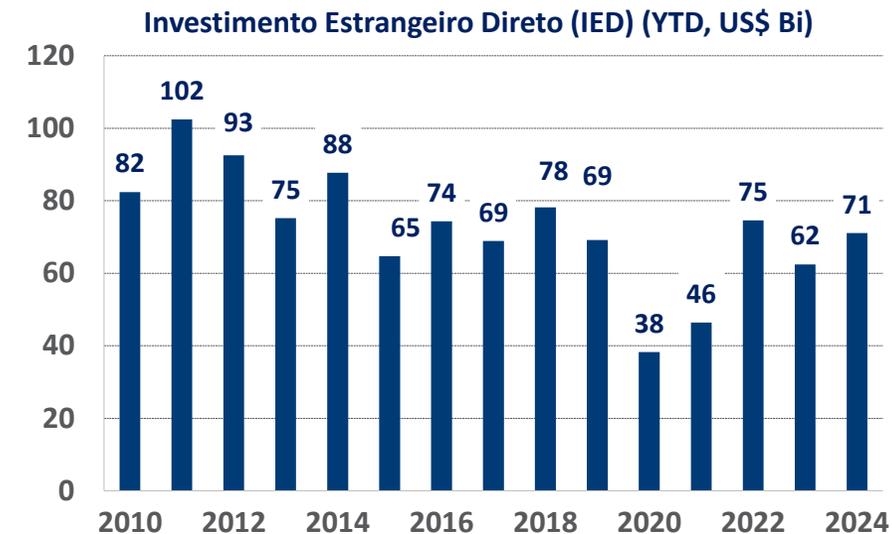
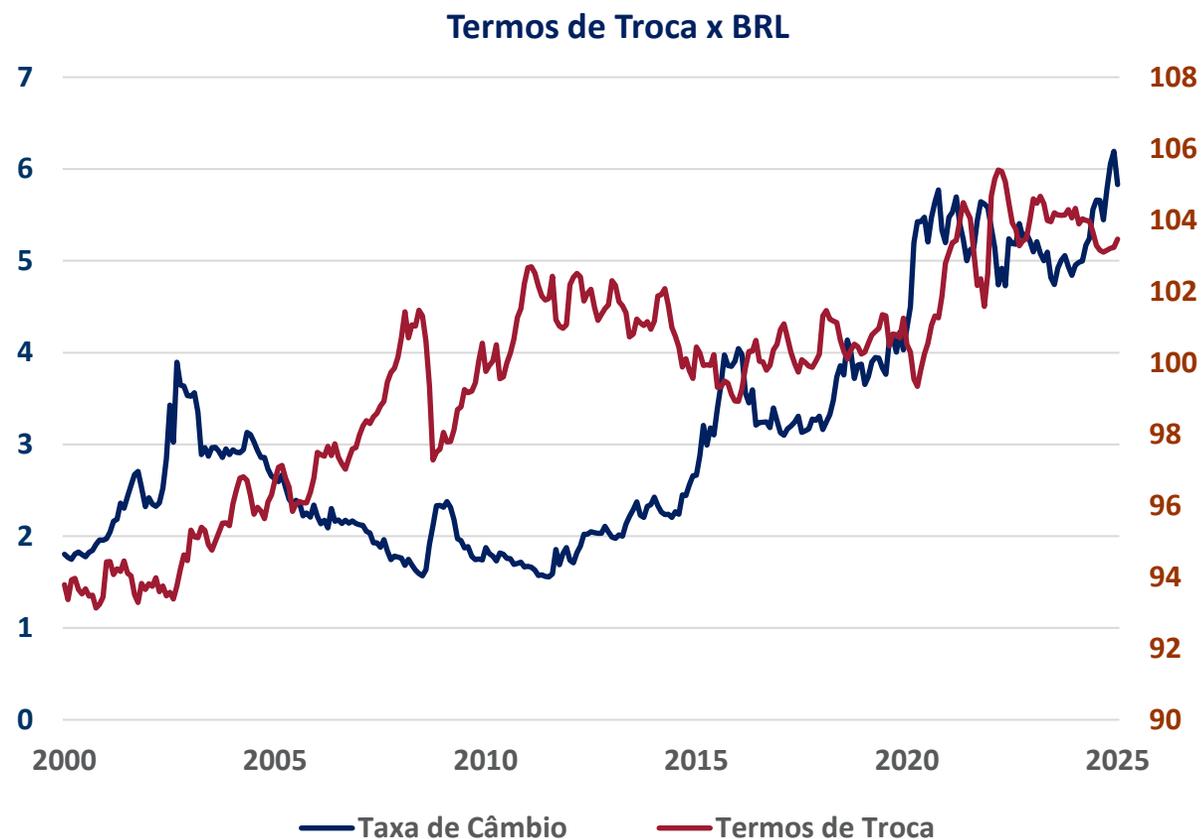
Investimento Estrangeiro Direto (Acum 12M, US\$ Bilhões e % PIB)



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

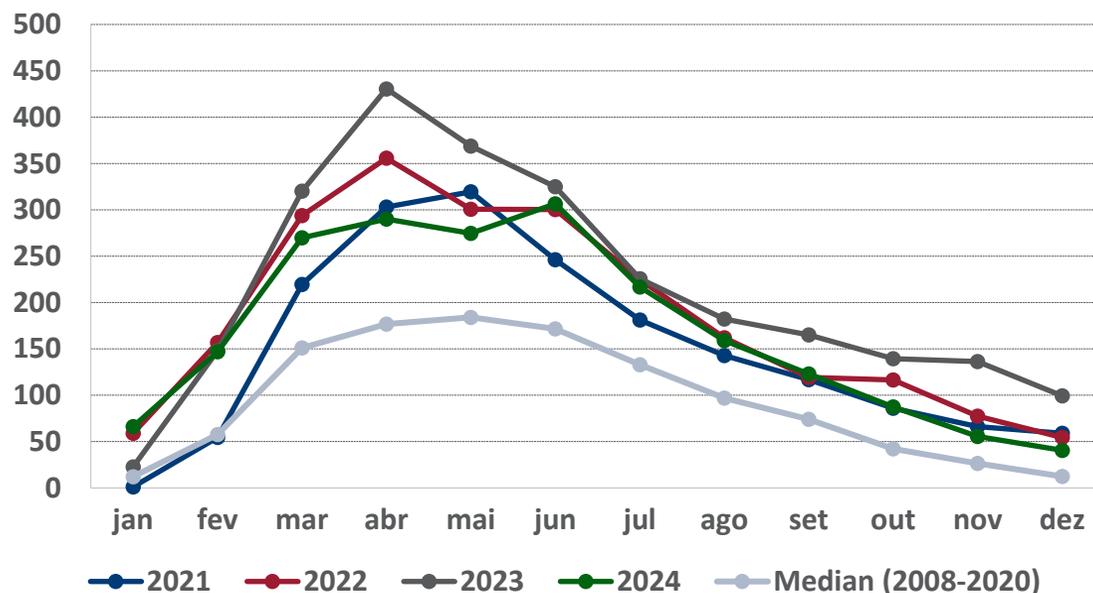


Em janeiro, o real brasileiro apreciou de 6,20 para cerca de 5,85 em relação ao dólar norte-americano. No cenário internacional, o Presidente Trump sinalizou tarifas inferiores às esperadas, distanciando as suas ações efetivas das promessas de campanha, trazendo alívio às moedas emergentes. No cenário doméstico, o real apresentou alguma acomodação após forte desvalorização em dezembro, que refletiu a saída sazonal de dólares que ocorre no final do ano, mas foi intensificada pelo aumento da percepção de risco fiscal.

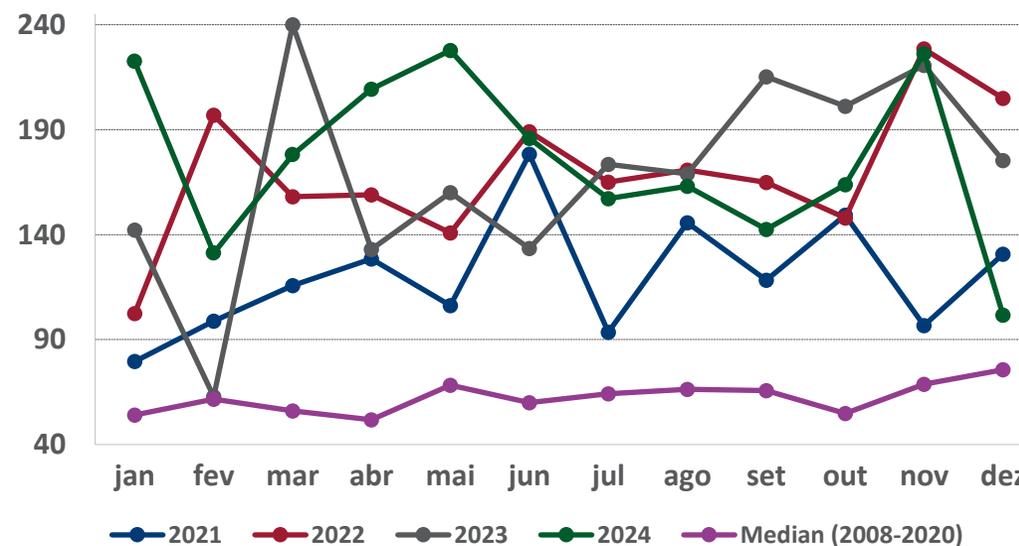


- Em dezembro, a balança comercial apresentou superávit de USD 4,80 bilhões (-48,5% YoY) segundo dados da Secex;
- No acumulado do ano, o superávit comercial atingiu USD 74,55 bilhões (-24,6% YoY);
- As exportações diminuíram 13,5% YoY, impulsionadas pela queda da Soja (-57,12% YoY), minério de ferro (-37,29% YoY) e petróleo bruto (-39,84% YoY);
- Por sua vez, as importações aumentaram 3,3% YoY, principalmente devido a Motores e máquinas não elétricas (+20,2% YoY).

**Brasil BoP: Exportações de Soja**  
USD Milhão Média Diária



**Brasil BoP: Exportações de Petróleo**  
USD 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.