



CENÁRIO MACRO

Leandro Rothmuller
Economista-Chefe

Fevereiro 2019

SUMÁRIO

»» BRASIL: COMEÇA A BATALHA PELA REFORMA DA PREVIDÊNCIA

»» GLOBAL: DESACELERAÇÃO EM CURSO

»» MERCADOS: TENDÊNCIAS RECENTES

SUMÁRIO

» BRASIL: COMEÇA A BATALHA PELA REFORMA DA PREVIDÊNCIA

» GLOBAL: DESACELERAÇÃO EM CURSO

» MERCADOS: TENDÊNCIAS RECENTES

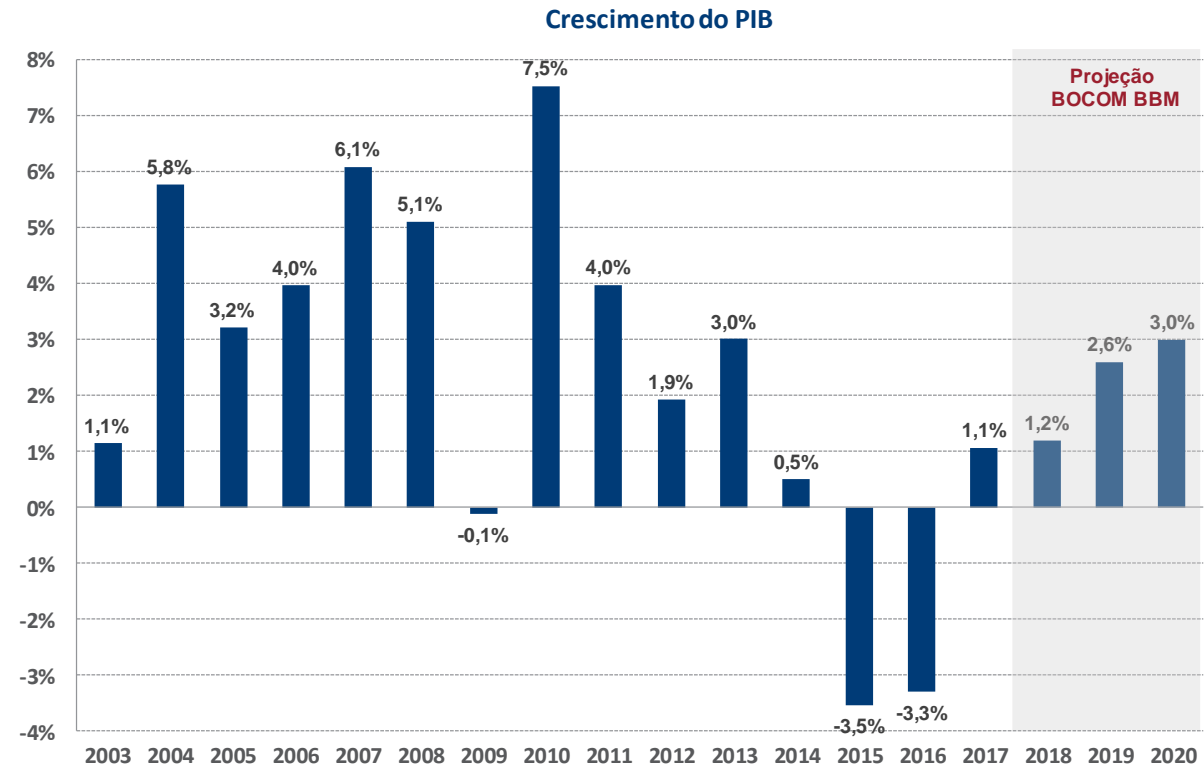
COMEÇA A BATALHA PELA REFORMA DA PREVIDÊNCIA

- » Cenário benigno: o crescimento deve acelerar com inflação baixa e taxa Selic estável.
- » Cenário depende do ajuste fiscal, que permanece incompleto: a reforma da previdência é urgente para assegurar o cumprimento do teto de gastos e estabilizar a dívida pública.
- » Paulo Guedes apresentará uma reforma da previdência ampla e ambiciosa, mas o principal desafio está na execução.
- » Há dúvidas sobre a coordenação política para aprovar a agenda de reformas, mas a reeleição de Rodrigo Maia para a presidência da Câmara dos Deputados é positiva.
- » Riscos baixistas permanecem se a agenda de reformas estagnar.

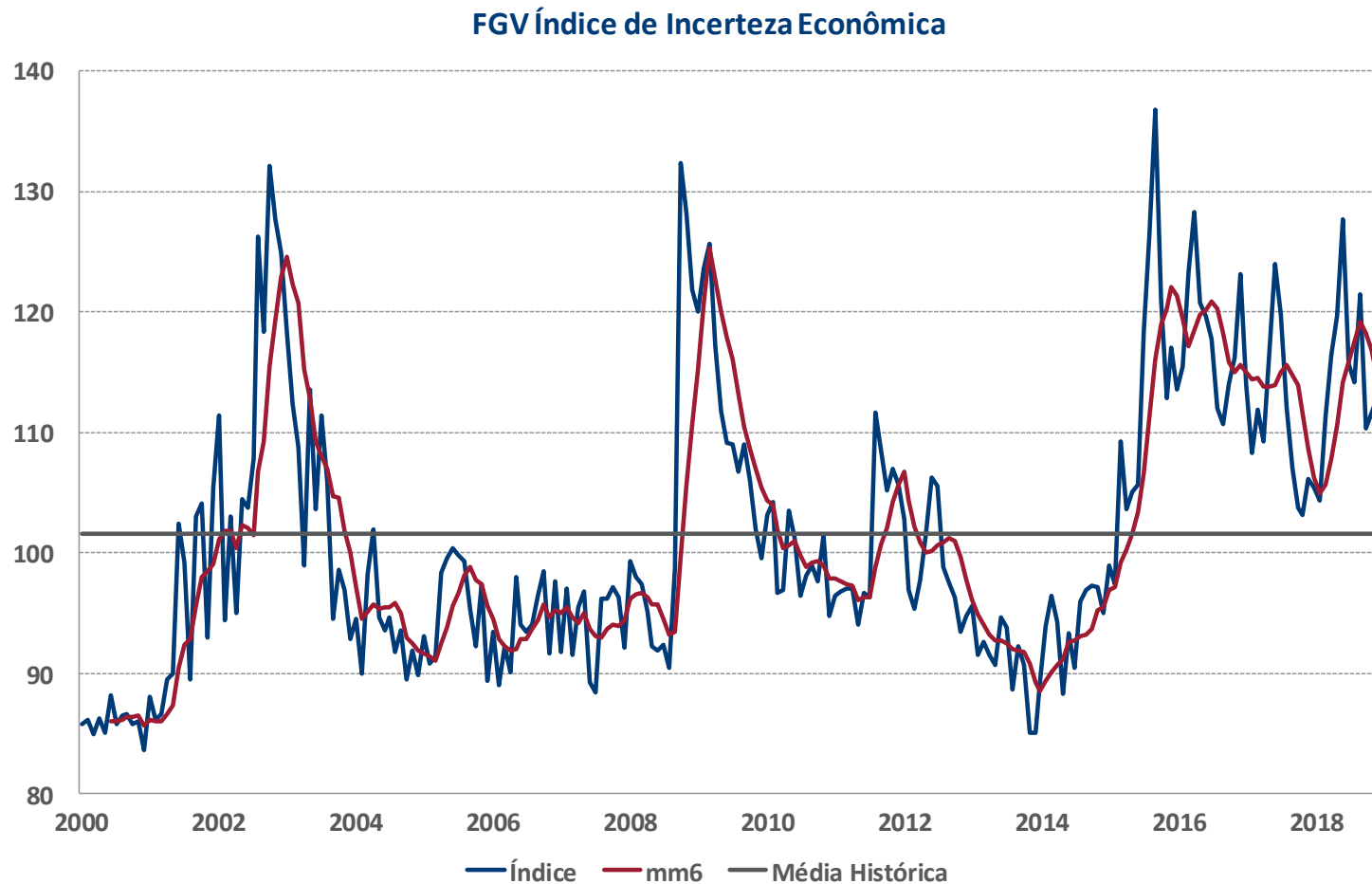
BRASIL: PROJEÇÕES

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Crescimento do PIB (%)	3,0%	0,5%	-3,5%	-3,3%	1,1%	1,2%	2,6%	3,0%
Inflação (%)	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	2,9%	3,7%	3,8%	4,0%
Taxa Selic (%)	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	6,50%	8,00%
Taxa de Desemprego (%)	6,8%	7,1%	9,6%	12,6%	12,4%	12,2%	10,7%	9,9%
Balança Comercial (US\$ bi)	3	-4	20	48	67	58	51	39
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-75	-104	-59	-23	-10	-13	-22	-39
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,0%	-4,3%	-3,3%	-1,3%	-0,5%	-0,8%	-1,1%	-1,7%
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	1,7%	-0,6%	-1,9%	-2,5%	-1,8%	-1,6%	-1,1%	-0,6%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	51,7%	57,2%	66,2%	69,4%	74,0%	76,7%	76,5%	76,9%

- » O crescimento deve acelerar para 2,6% em 2019 e 3,0% em 2020:
 - » Os ventos contrários estão se dissipando e a incerteza econômica vai diminuir
 - » Confiança e emprego estão melhorando
 - » A política monetária permanece estimulativa e as condições de crédito estão melhorando.
 - » Nenhuma restrição interna ou externa ao crescimento



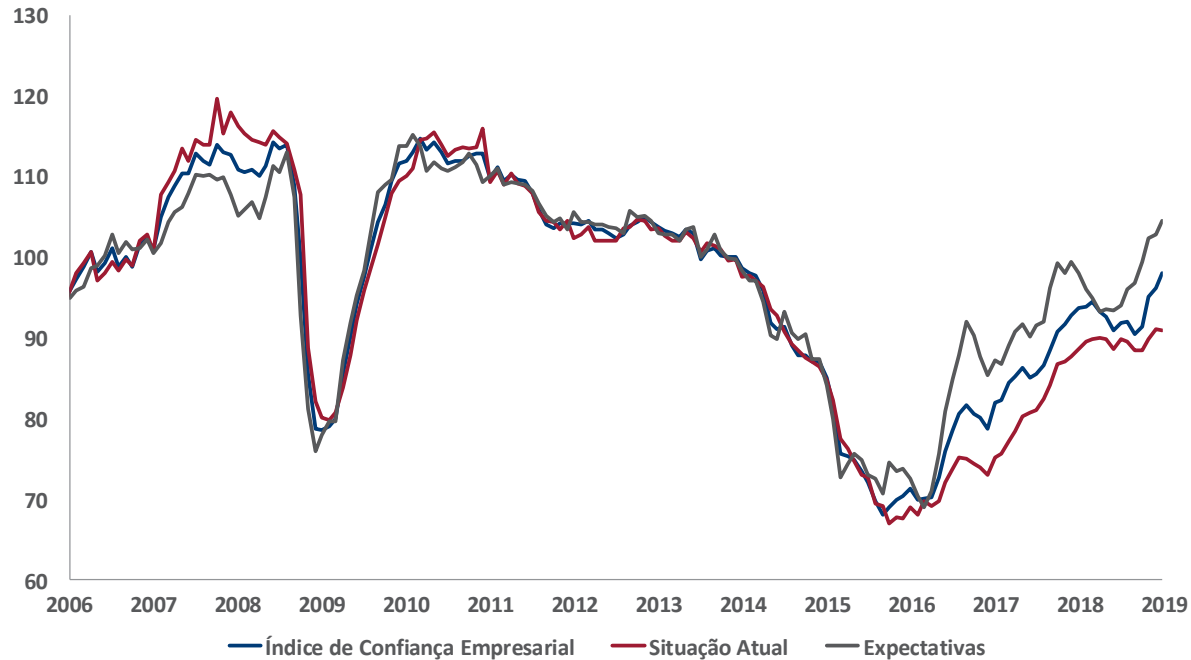
- » A elevada incerteza econômica restringiu o crescimento desde 2015. Ela deve diminuir lentamente à medida que a agenda de reformas avança, apoiando o crescimento em 2019 e 2020.



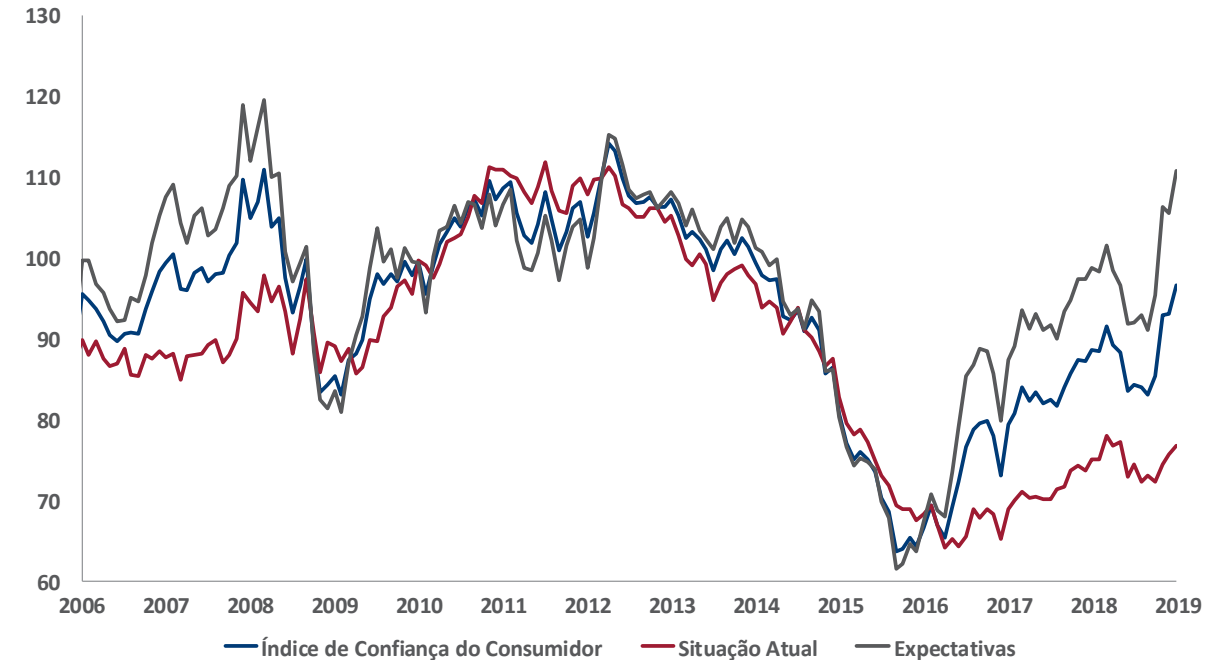
»» A confiança das empresas está começando a melhorar após a pausa em 2018.

»» Os consumidores estão mais otimistas em relação ao futuro.

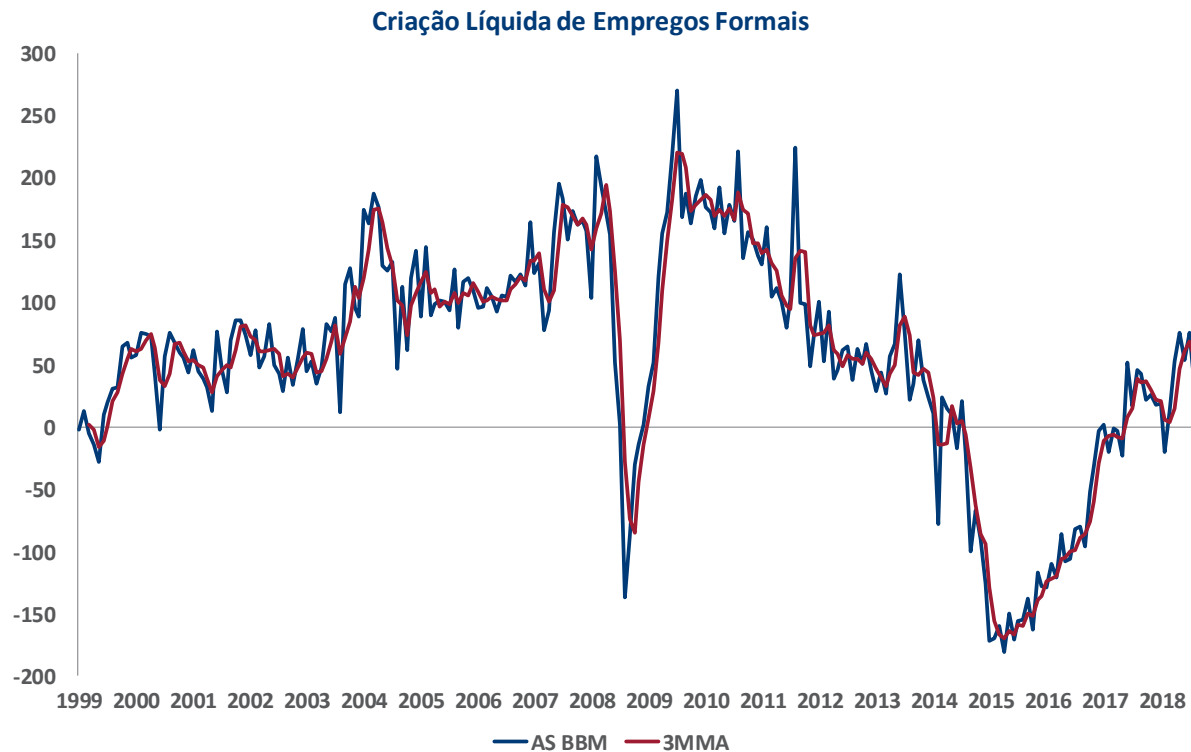
Confiança do Empresário (FGV)



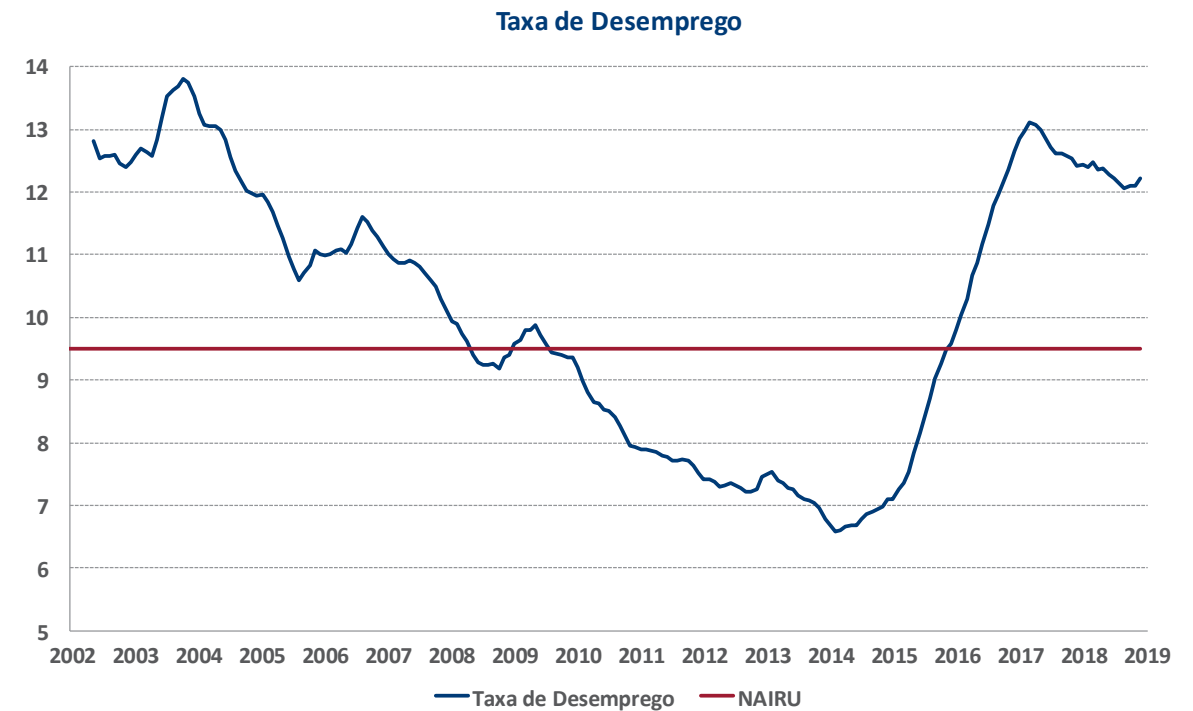
Confiança do Consumidor (FGV)



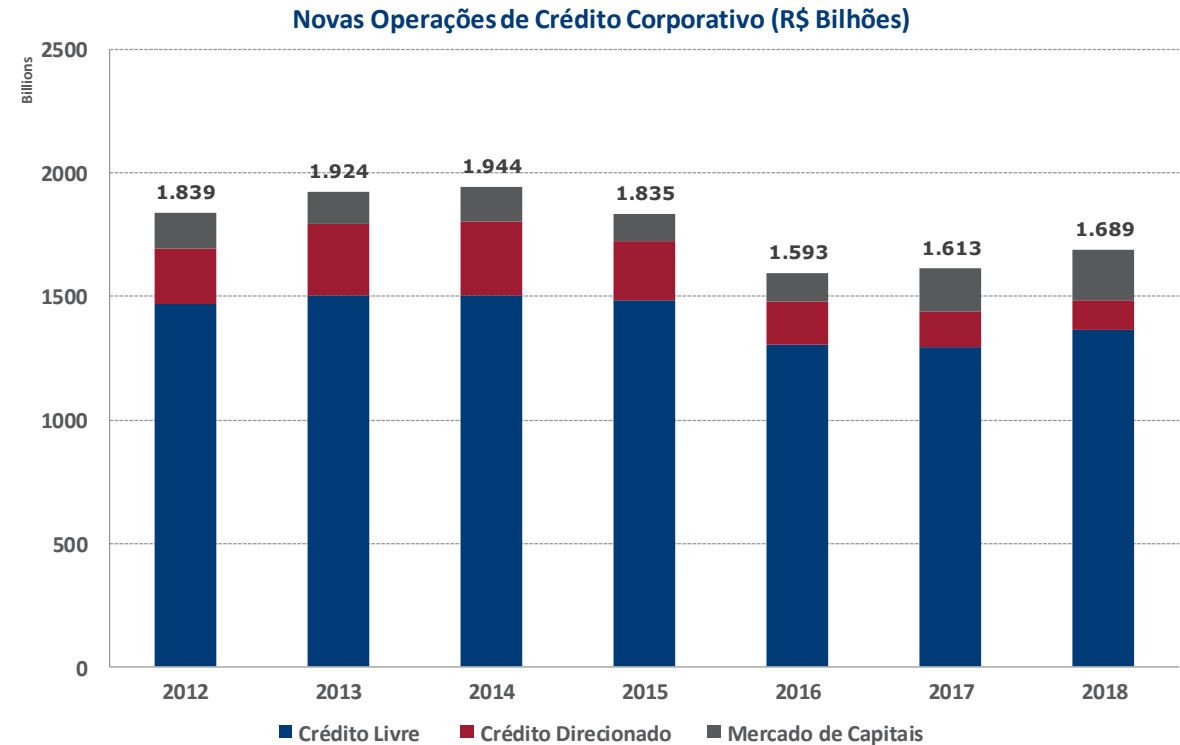
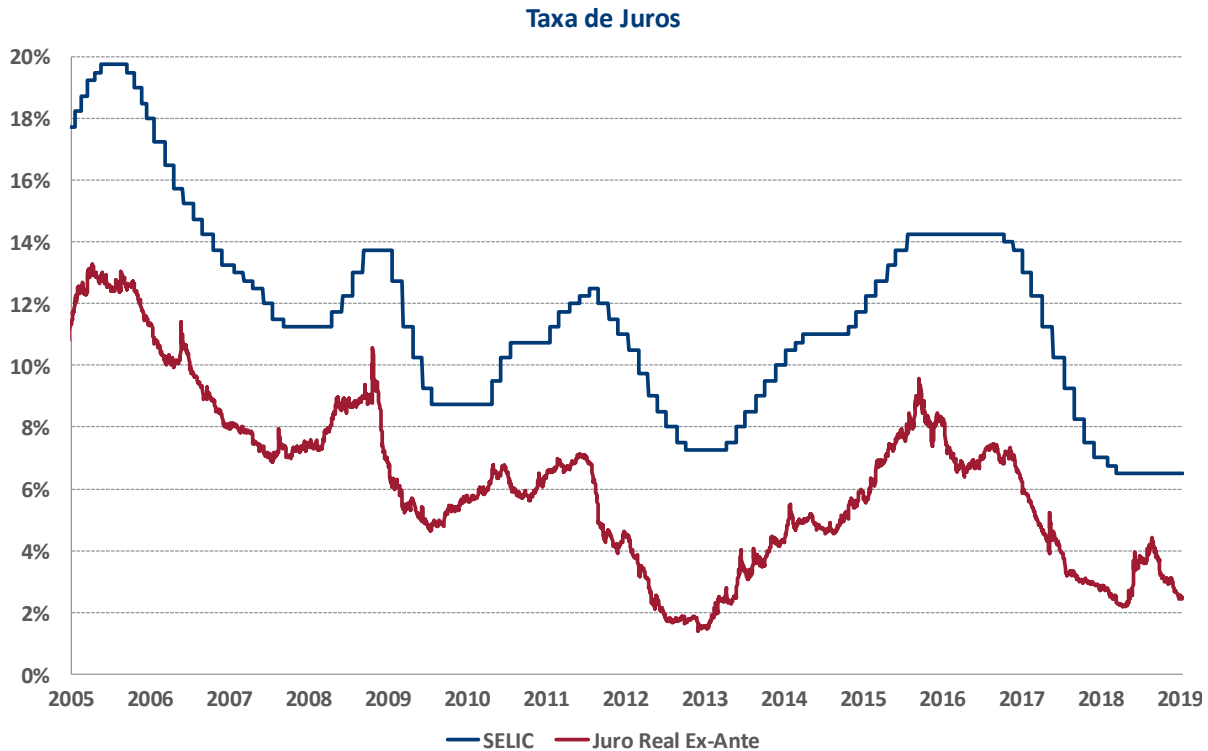
» A criação de empregos formais está aumentando e deve se fortalecer em 2019.



» A taxa de desemprego tem espaço para continuar caindo.

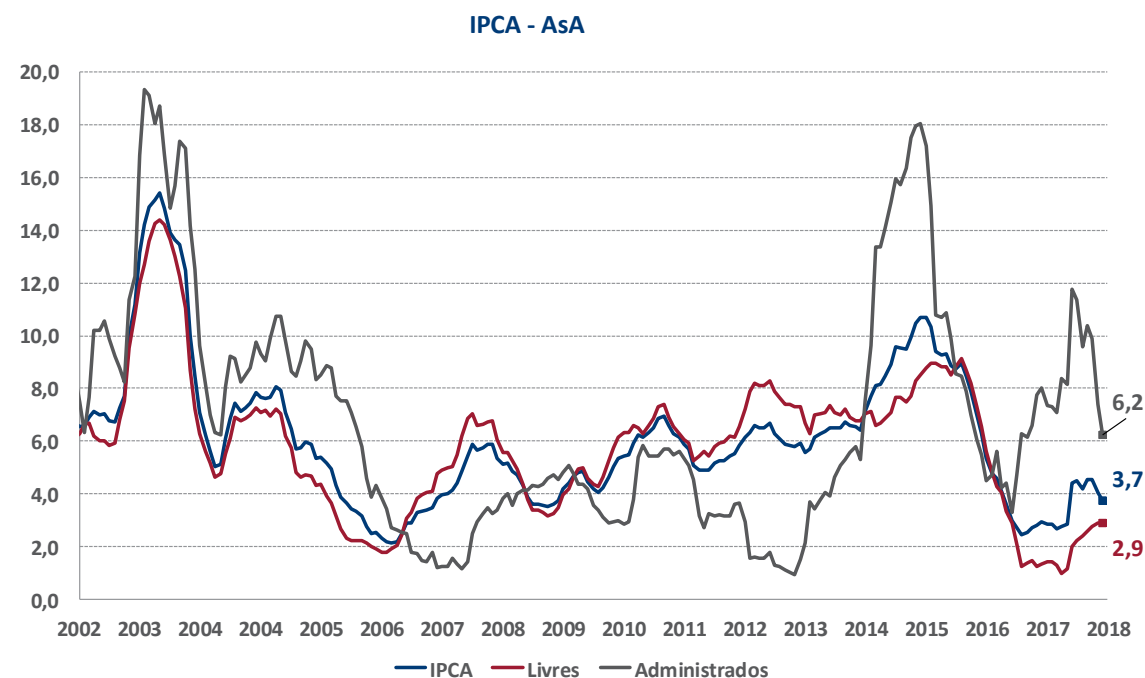
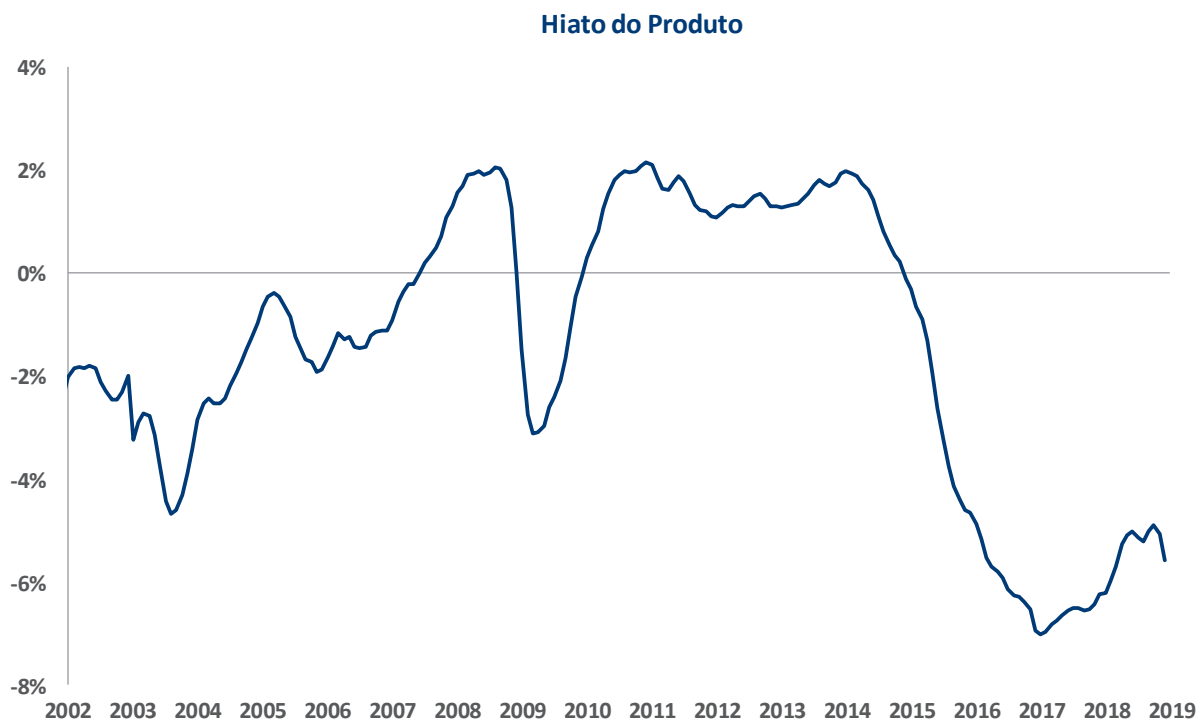


» A política monetária permanece estimulativa e as condições de crédito estão melhorando (bancos e mercado de capitais).



» O hiato do produto permanece elevado e continua pressionando a inflação para baixo.

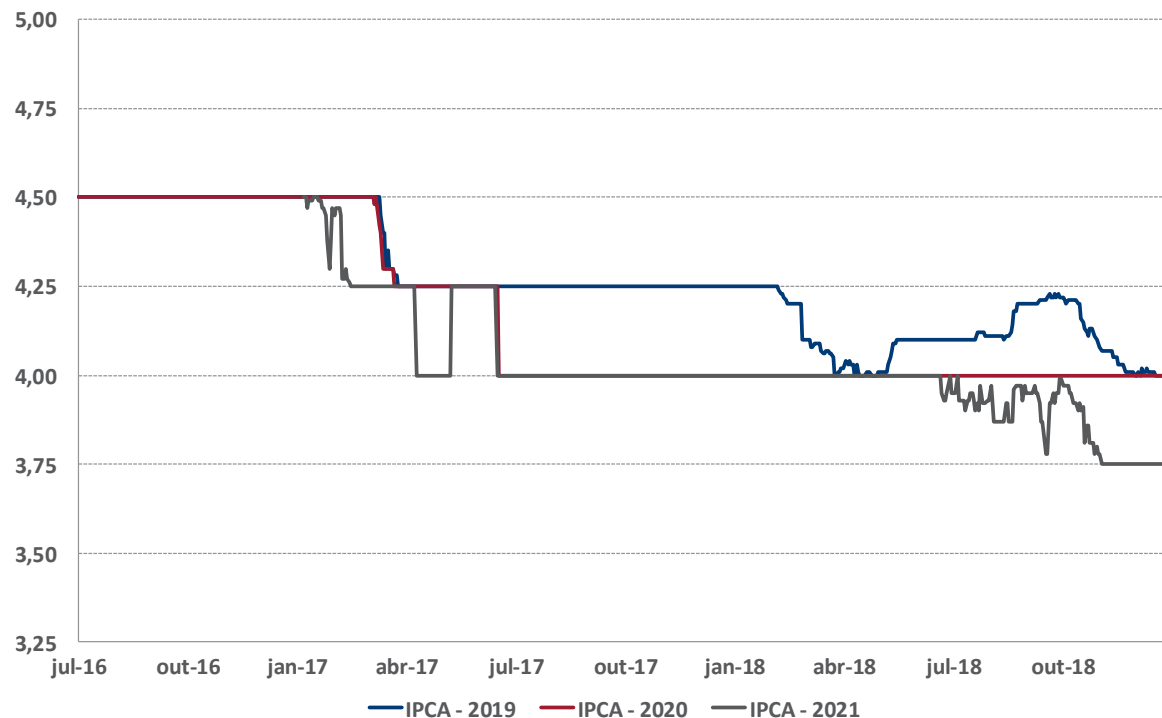
» Os preços livres estão próximos do piso da meta de inflação.



Cenário Base											
Taxa de câmbio de 3.80 em 2018, 2019 e 2020											
Selic: 6.50% em Dez/18 e Dez/19; 8% em Dez/20											
	IPCA	Livres (74.7%)	Administrados (25.3%)	Núcleo Inflação (59.0%)	Bens Industriais (20.2%)	Serviços (35.8%)	Serviços - BBM (16.7%)	Alimentação no Domicílio (15.7%)	Hiato	PIB	Selic
1T16	9,39%	8,96%	10,79%	7,26%	6,61%	7,50%	6,54%	15,31%	-5,5%	-4,5%	14,25%
2T16	8,84%	8,52%	9,91%	6,85%	6,87%	7,03%	5,86%	14,67%	-5,9%	-4,7%	14,25%
3T16	8,48%	8,68%	7,88%	6,67%	6,25%	7,03%	5,70%	16,14%	-6,3%	-4,2%	14,25%
4T16	6,29%	6,55%	5,49%	5,78%	5,24%	6,47%	4,84%	9,36%	-7,0%	-3,3%	13,75%
1T17	4,57%	4,26%	5,59%	4,62%	3,18%	6,04%	4,52%	3,00%	-6,8%	-1,9%	12,25%
2T17	3,00%	2,89%	3,30%	3,91%	1,52%	5,72%	4,52%	-0,57%	-6,6%	-1,0%	10,25%
3T17	2,54%	1,40%	6,13%	3,37%	0,98%	4,99%	3,71%	-5,33%	-6,6%	0,1%	8,25%
4T17	2,95%	1,35%	8,00%	3,12%	0,93%	4,52%	3,58%	-4,86%	-6,2%	1,1%	7,00%
1T18	2,68%	1,27%	7,06%	2,84%	0,65%	3,93%	3,21%	-4,29%	-5,7%	1,4%	6,50%
2T18	4,39%	2,02%	11,78%	2,55%	0,80%	3,14%	2,75%	0,11%	-5,0%	1,5%	6,50%
3T18	4,53%	2,57%	10,38%	2,66%	1,38%	3,22%	2,54%	2,23%	-5,0%	1,4%	6,50%
4T18	3,75%	2,90%	6,22%	2,47%	1,11%	3,35%	2,61%	4,52%	-5,4%	1,16%	6,50%
1T19	4,07%	3,27%	6,41%	2,41%	0,93%	3,55%	2,91%	6,56%	-5,2%	1,3%	6,50%
2T19	3,20%	3,18%	3,26%	2,82%	0,98%	4,18%	3,01%	4,47%	-4,5%	1,7%	6,50%
3T19	3,03%	3,15%	2,71%	2,55%	0,42%	3,83%	3,06%	5,19%	-3,7%	2,0%	6,50%
4T19	3,80%	3,29%	5,26%	2,91%	0,79%	3,99%	3,21%	4,49%	-3,0%	2,6%	6,50%
1T20	4,12%	3,70%	5,30%	3,32%	0,99%	4,34%	3,17%	4,91%	-2,6%	3,1%	7,50%
2T20	4,06%	3,76%	4,92%	3,30%	0,71%	4,44%	3,40%	5,13%	-2,3%	3,4%	8,00%
3T20	3,92%	3,76%	4,37%	3,26%	0,46%	4,51%	3,52%	5,38%	-2,0%	3,4%	8,00%
4T20	3,96%	3,91%	4,11%	3,11%	0,18%	4,44%	3,43%	6,44%	-1,8%	3,0%	8,00%

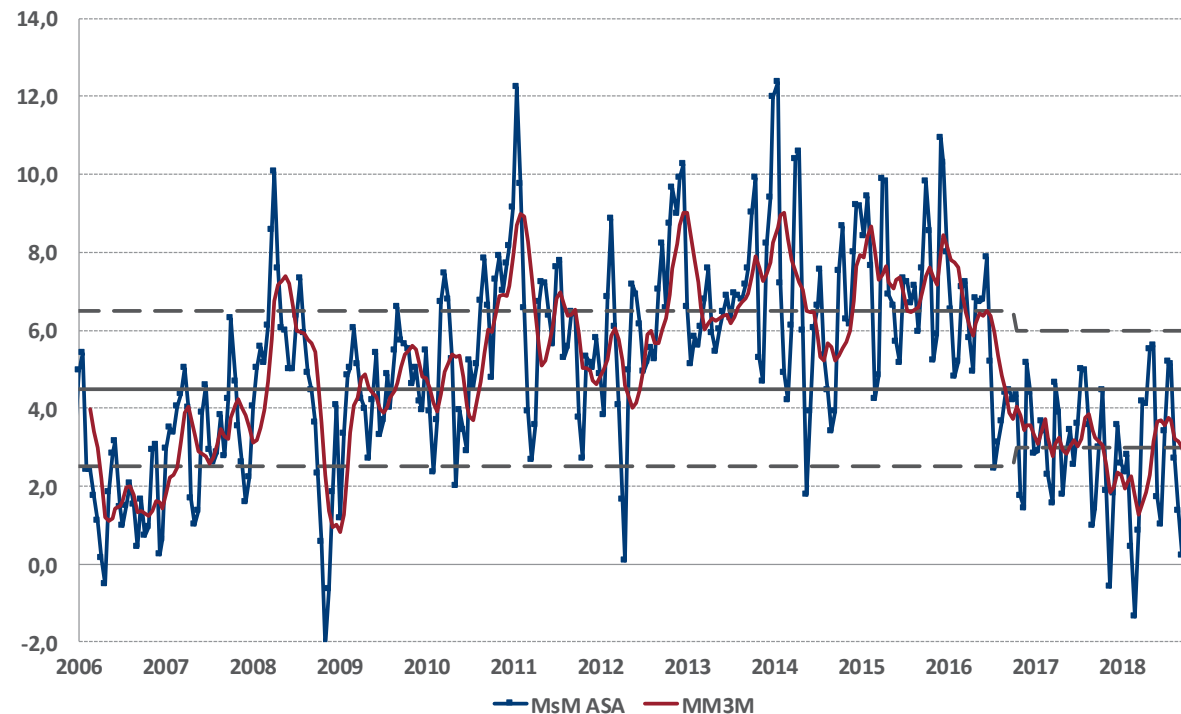
» Expectativas de inflação abaixo da meta em 2019 e ancoradas a partir de então.

Expectativas de Inflação (Focus)

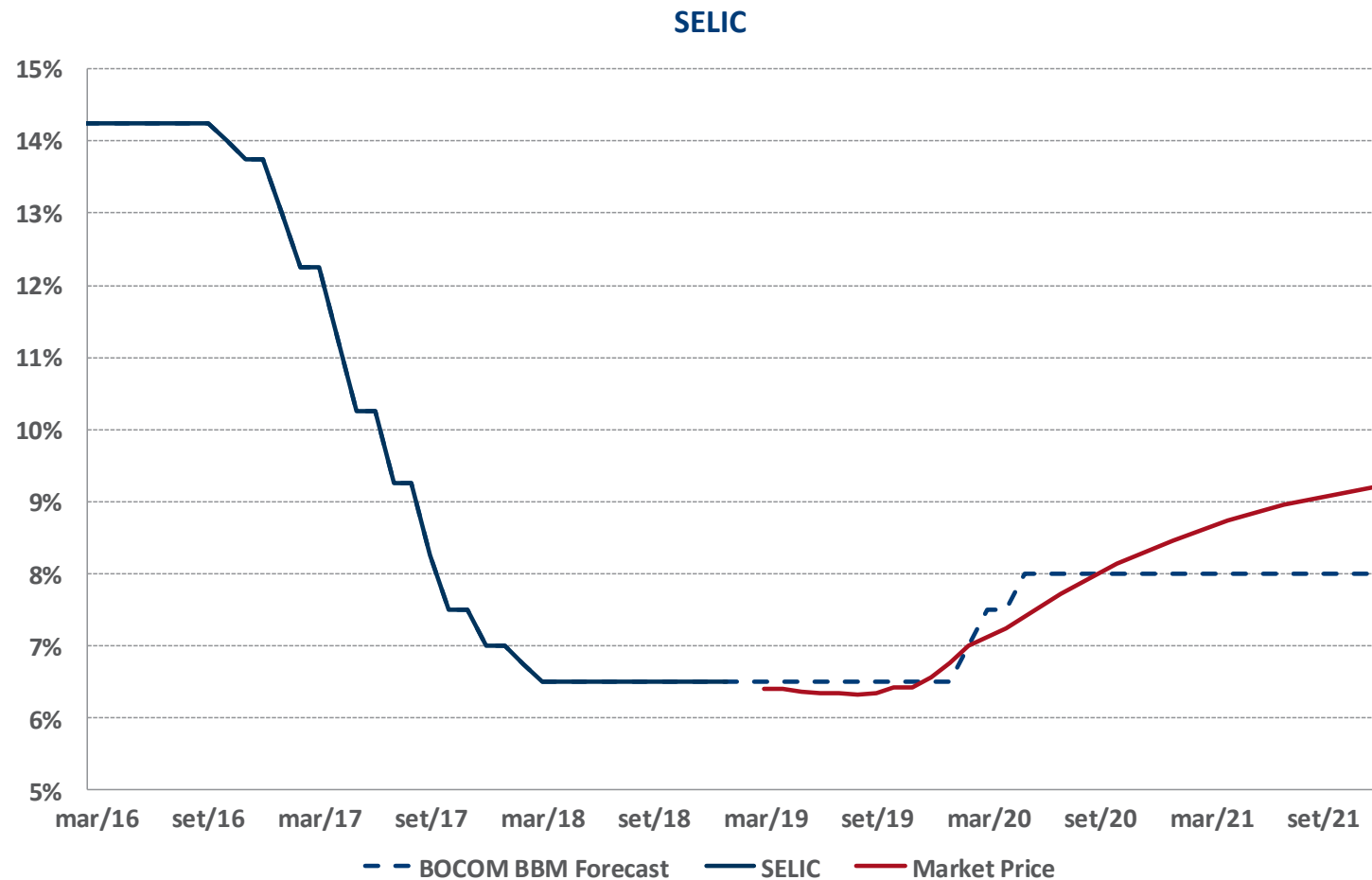


» O núcleo da inflação continua rodando em níveis baixos.

IPCA - Ex 'Alimentação no Domicílio' e 'Administrados' (EX0)

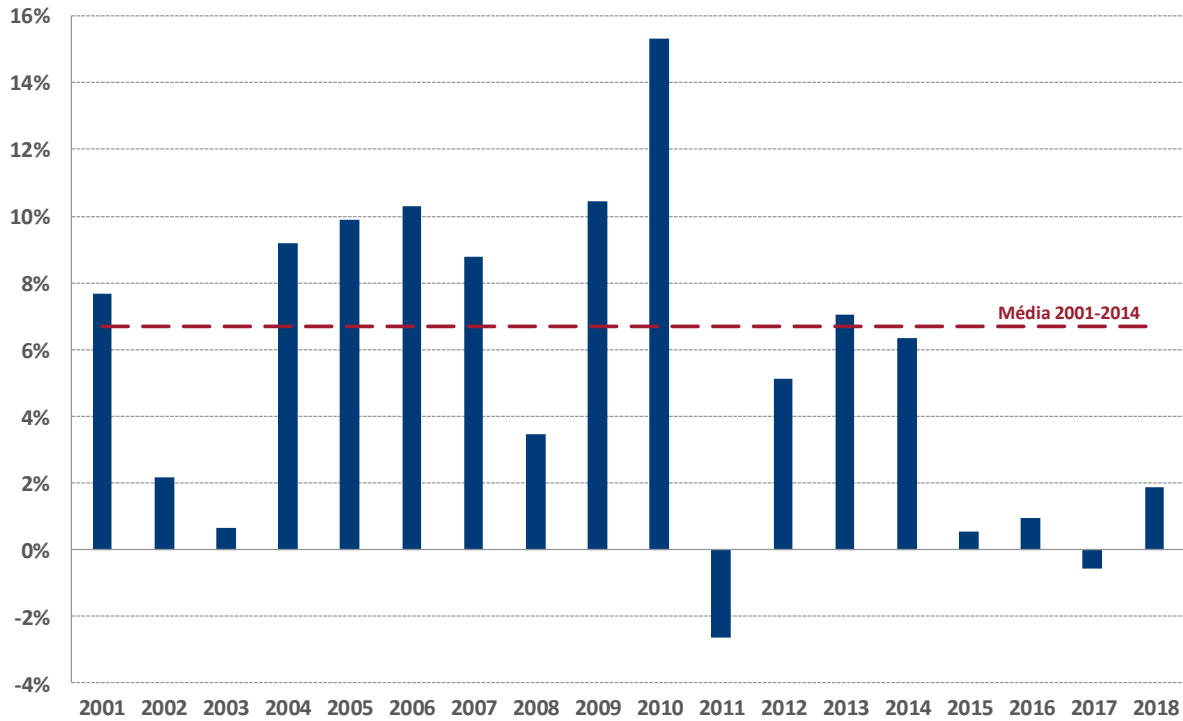


- » A taxa SELIC permanecerá estável em 2019 e uma nova redução não pode ser descartada se a agenda de reformas avançar.

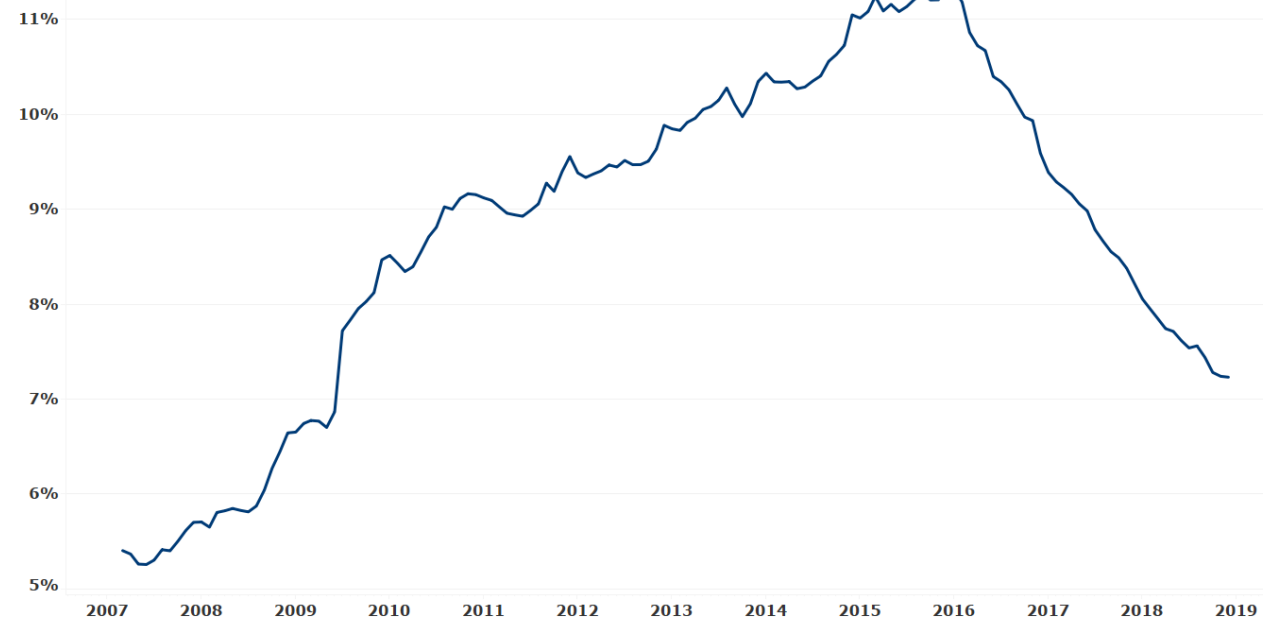


» Os gastos reais do governo estabilizaram pela primeira vez, a carteira do BNDES continua a recuar e a TLP foi aprovada: até que ponto esses fatores reduziram a taxa de juros neutra?

Despesas do Governo - Crescimento Real Anual

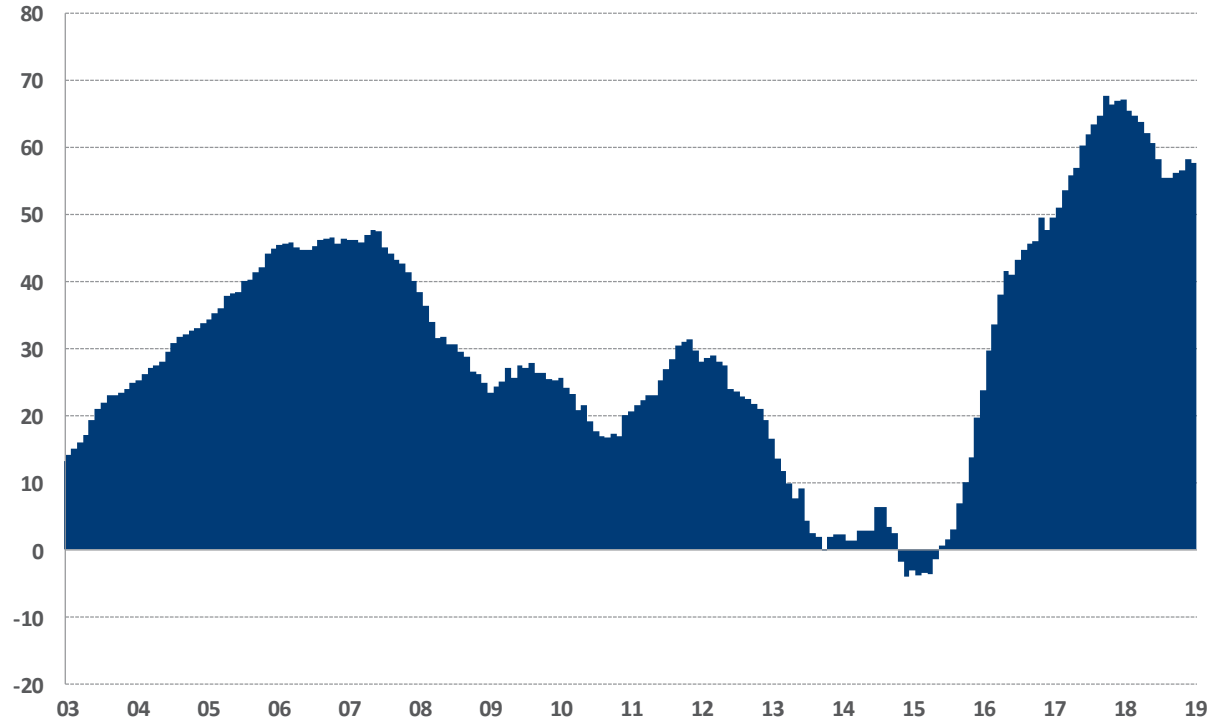


Saldo de Crédito BNDES - % PIB

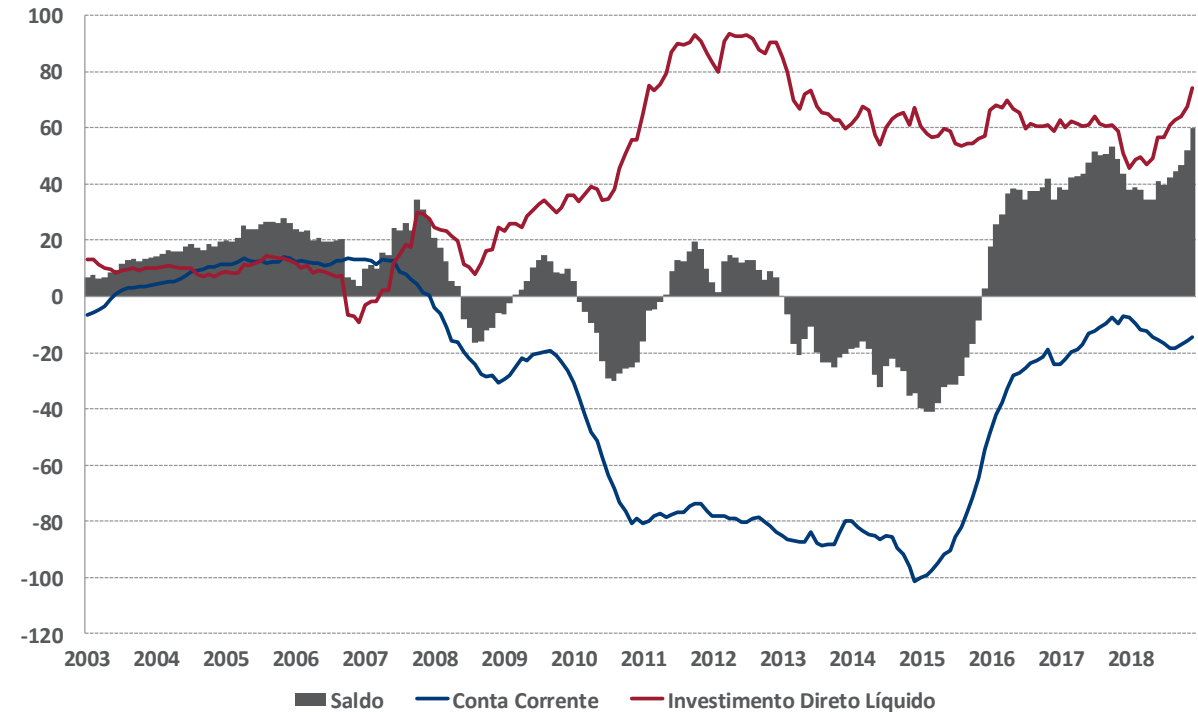


» O país não possui vulnerabilidades externas: o superávit comercial continua elevado e o IED continua sobre financiando o déficit em conta corrente.

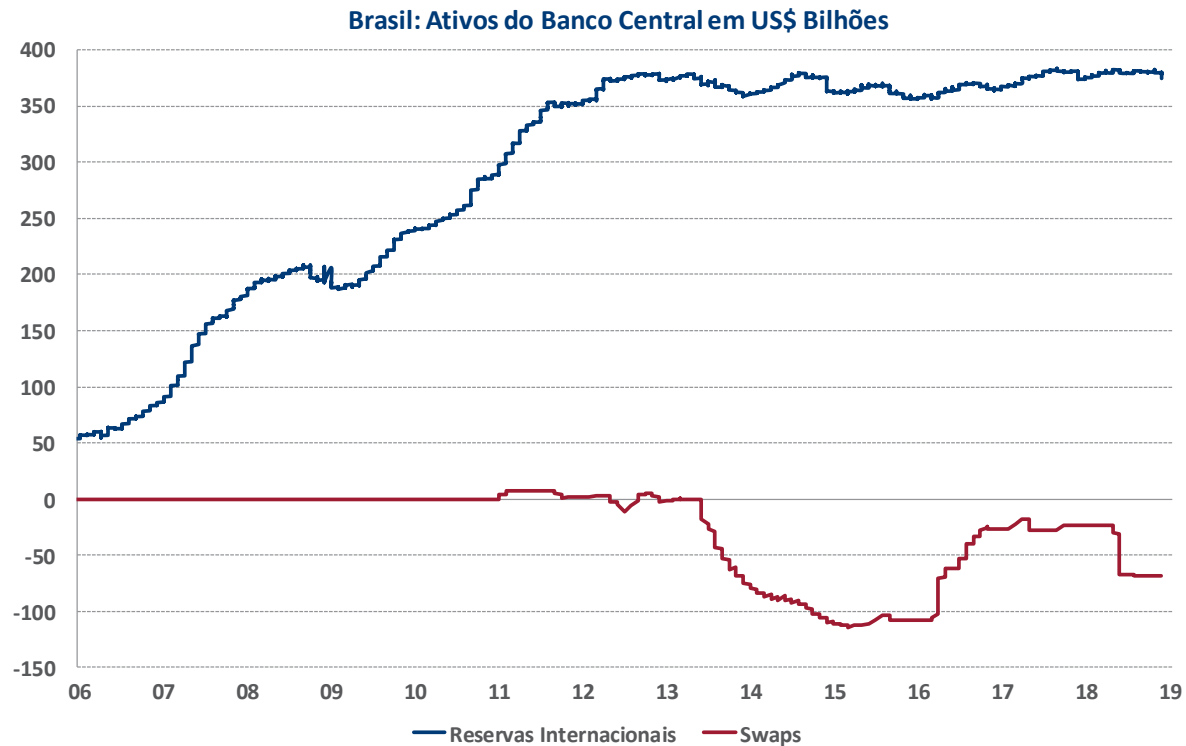
Balança Comercial - US\$ Bilhões em 12m



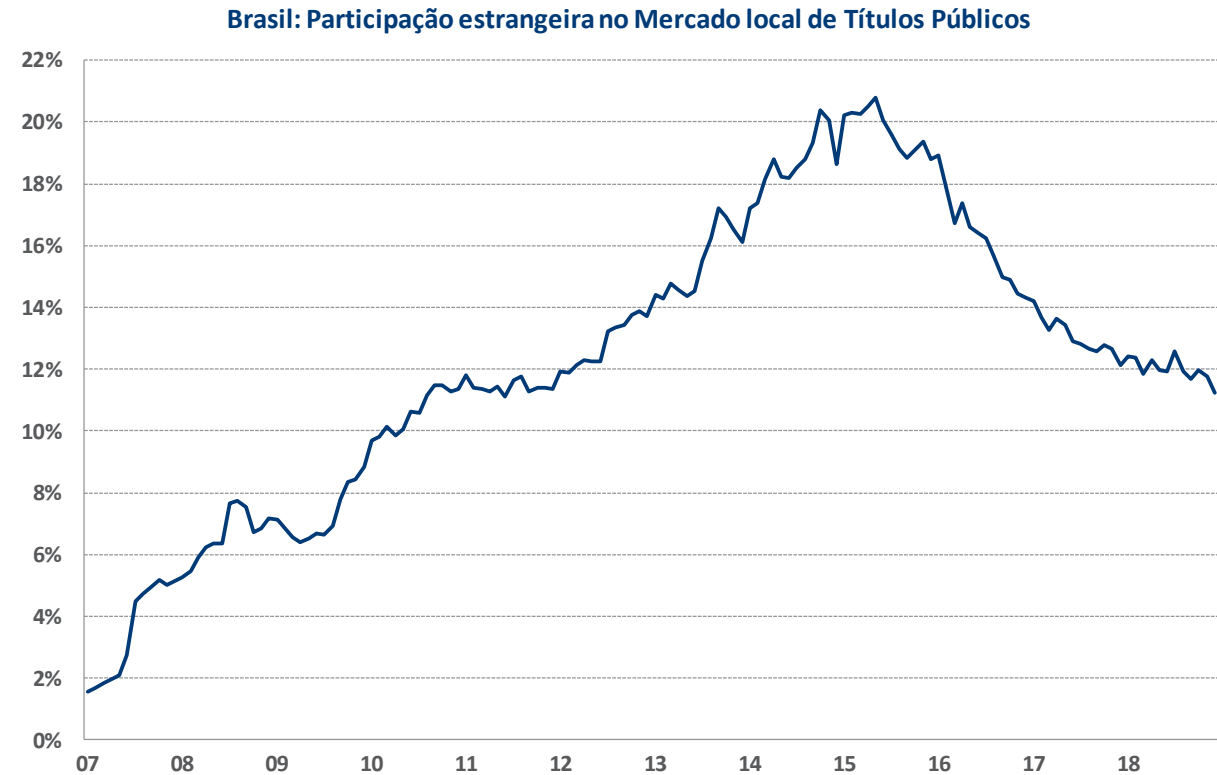
Saldo em Conta Corrente vs Investimento Direto Líquido - US\$ Bilhões em 12m



» O Banco Central detém reservas internacionais elevadas.



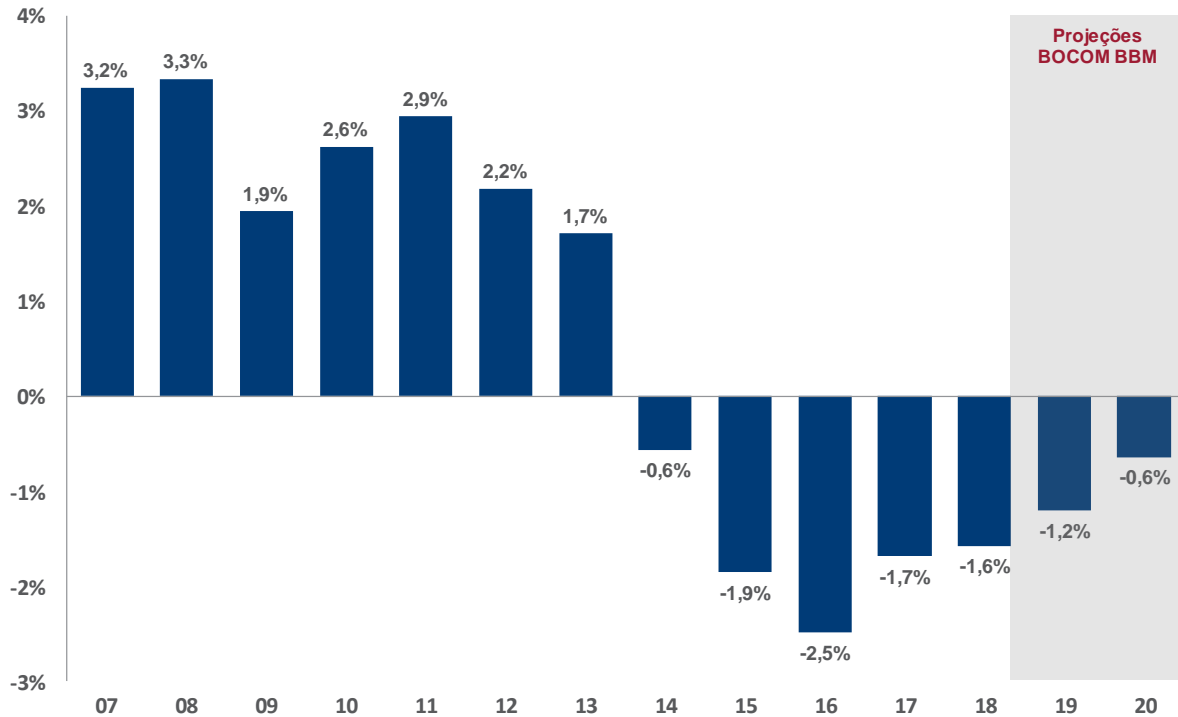
» A exposição da dívida interna do governo a investidores estrangeiros continua a cair.



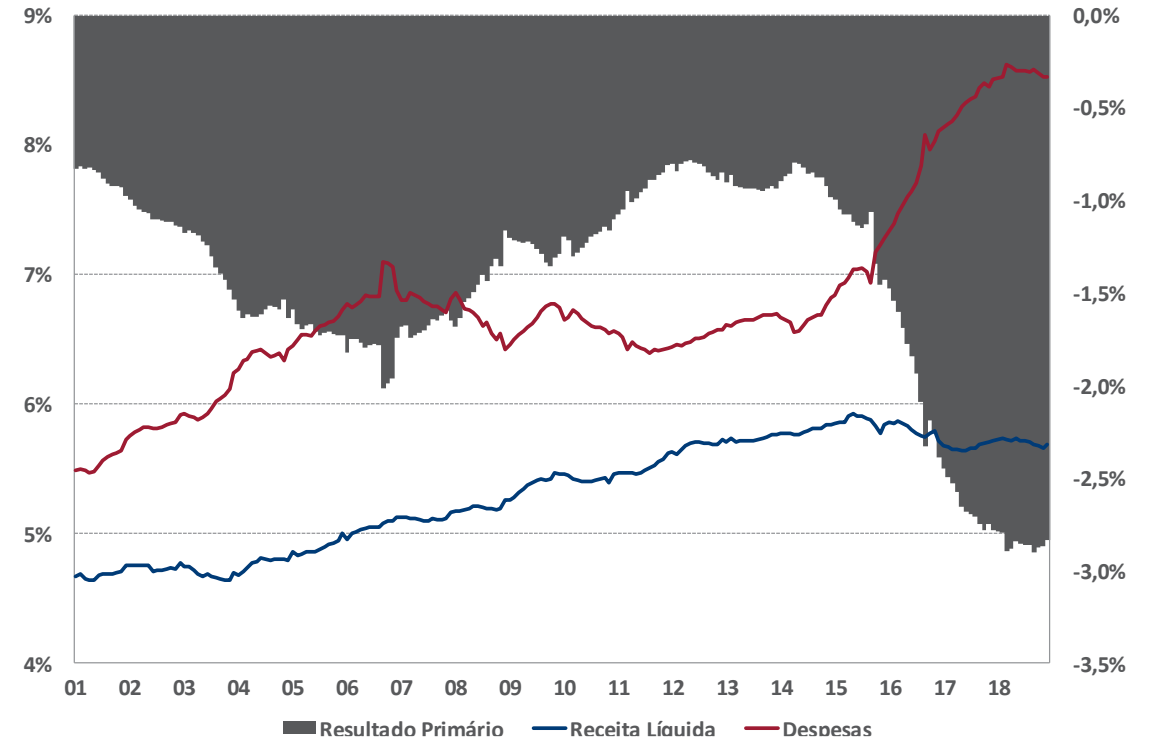
» A política fiscal ainda é o principal desafio: o país tem um déficit primário há cinco anos.

» O déficit da previdência social (RGPS) está aumentando rapidamente.

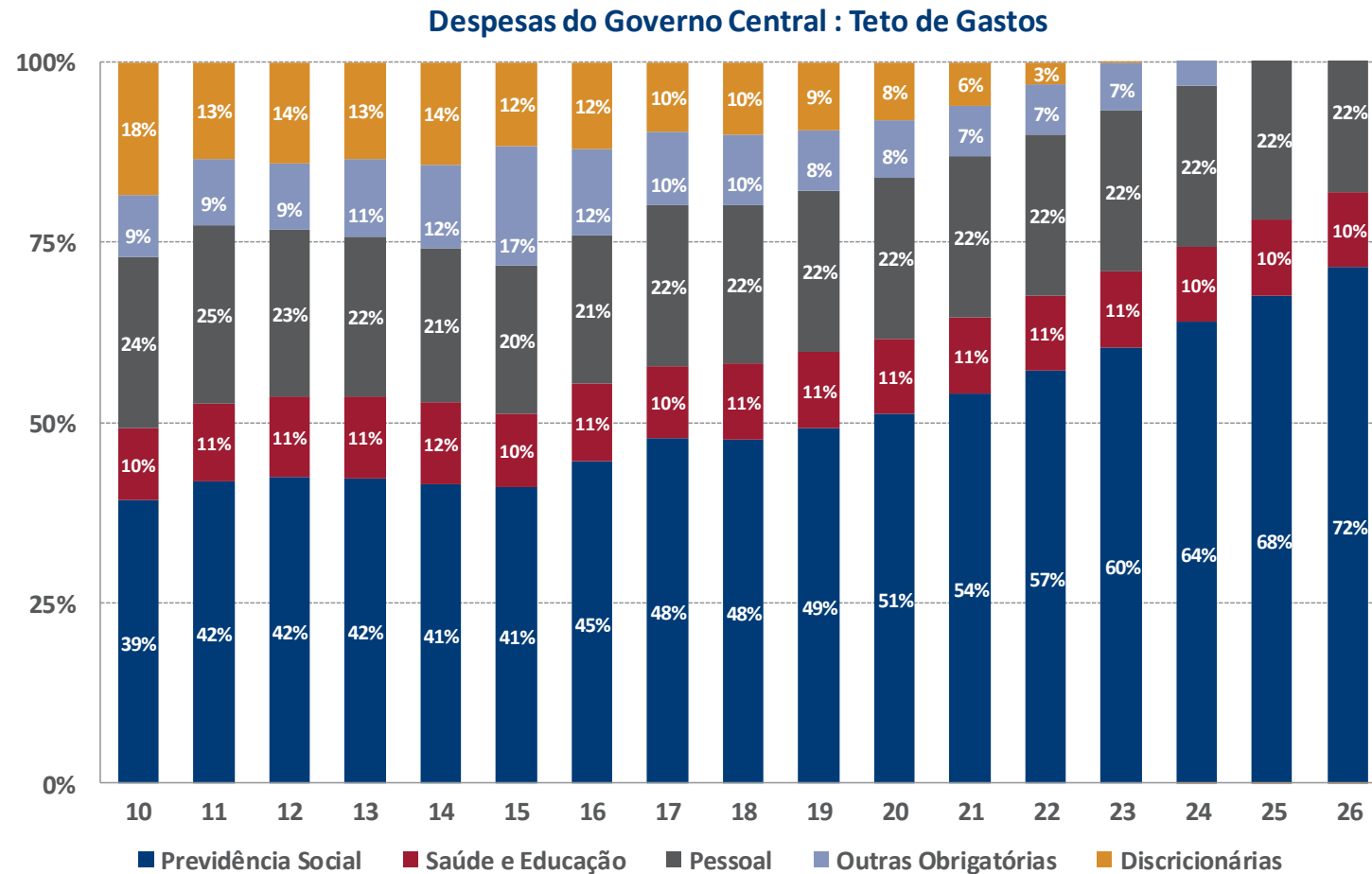
Primário Consolidado do Setor Público - % PIB



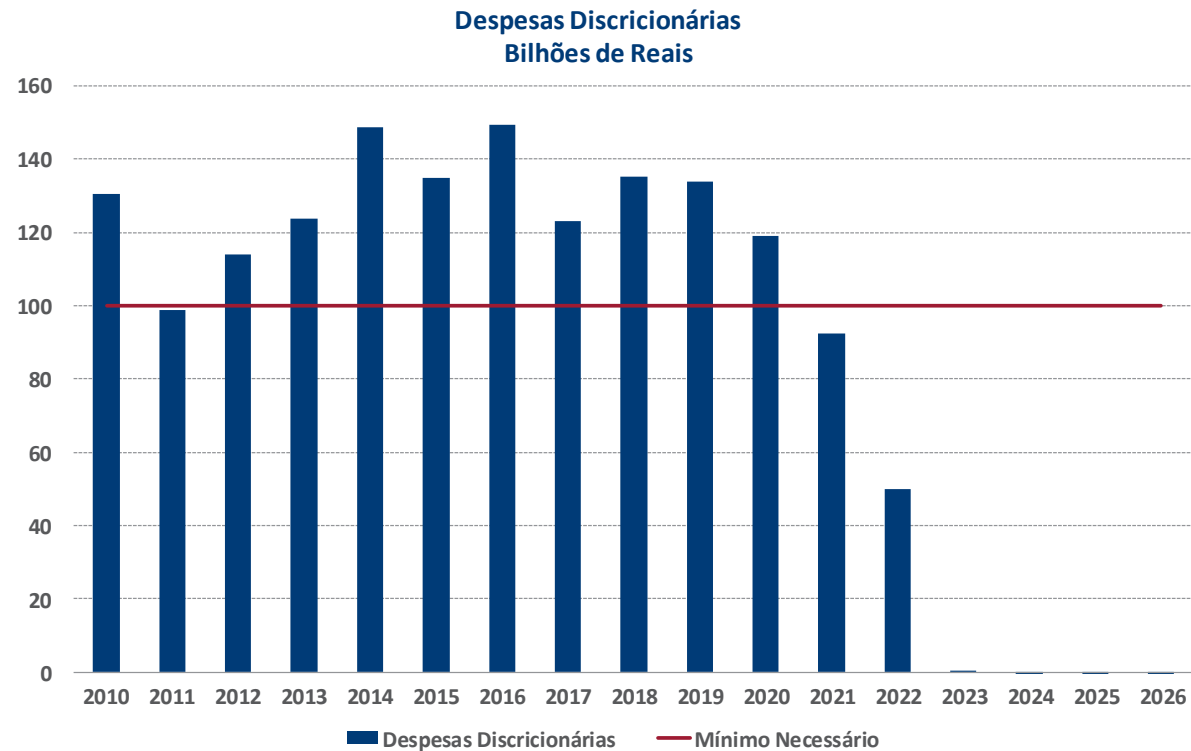
Previdência Social - % PIB 12M



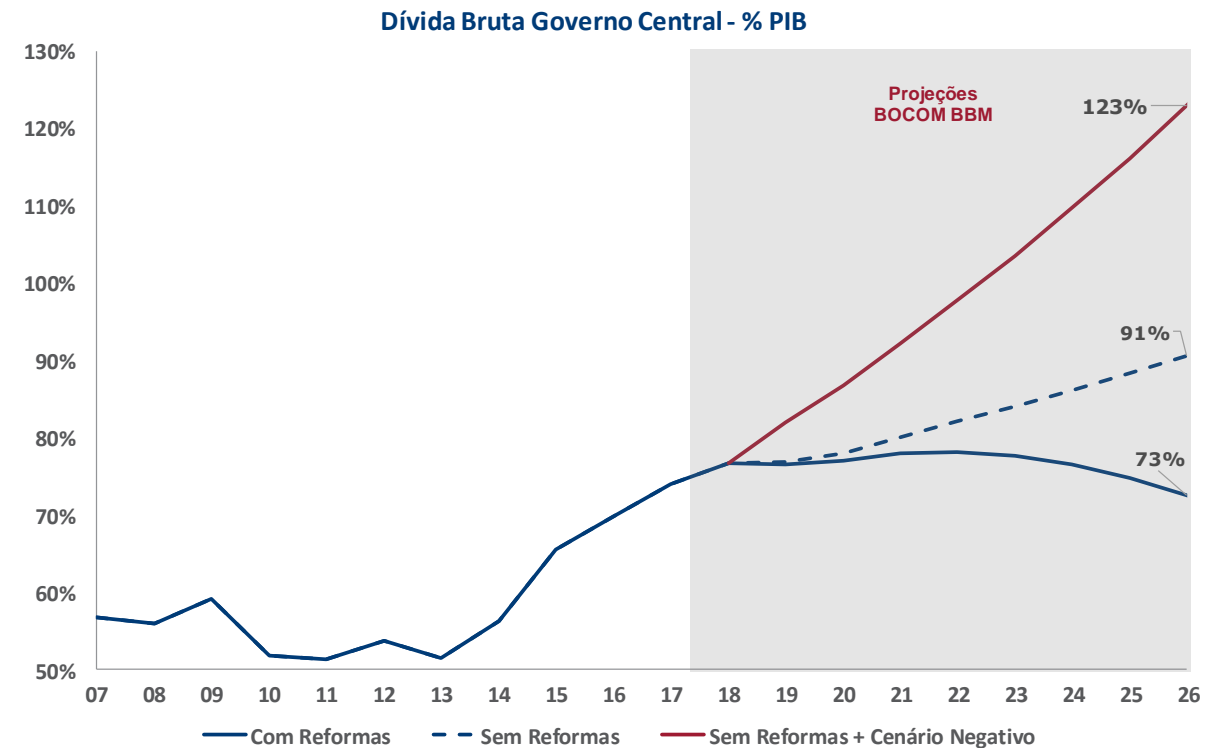
»» O governo gasta 50% do seu orçamento com previdência social e 90% com gastos obrigatórios. Sem reformas, o teto de gastos torna-se insustentável em 2023.



» Será difícil cumprir o teto de gastos já em 2021.



» Sem reformas, a dívida do governo atingiria mais de 100% do PIB até 2026.

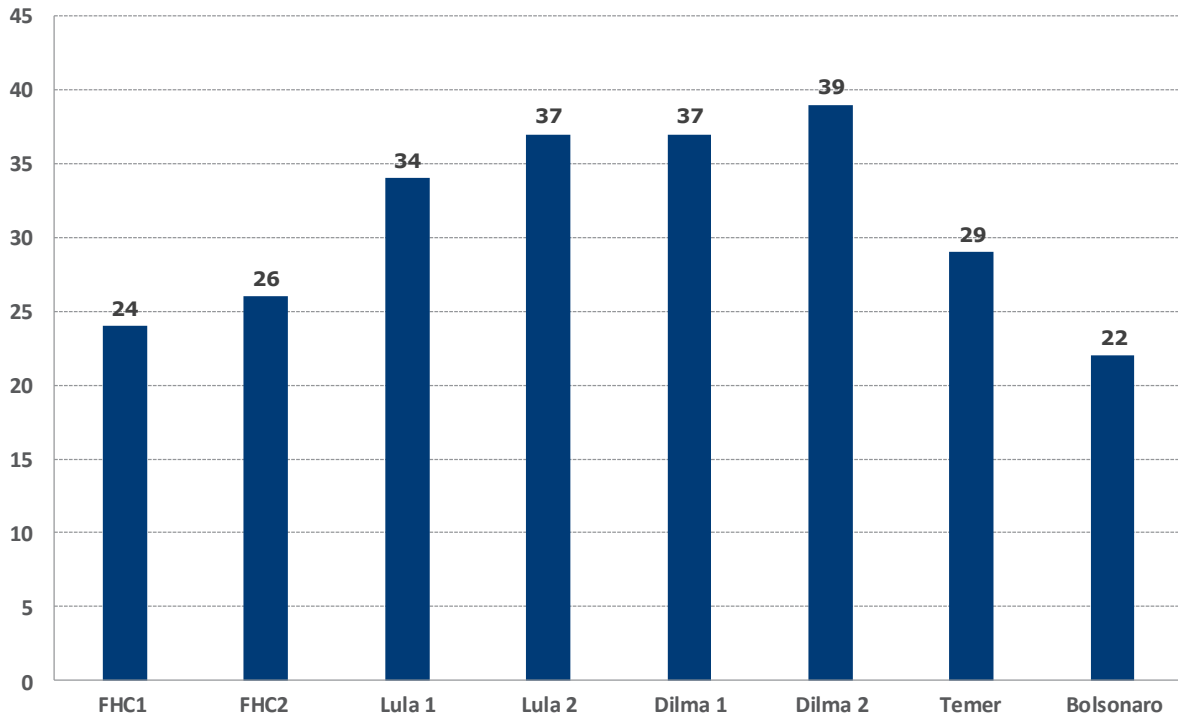


» A direção da política econômica é clara: Paulo Guedes e sua equipe apresentarão uma reforma da previdência ampla e ambiciosa. O principal desafio está na execução.

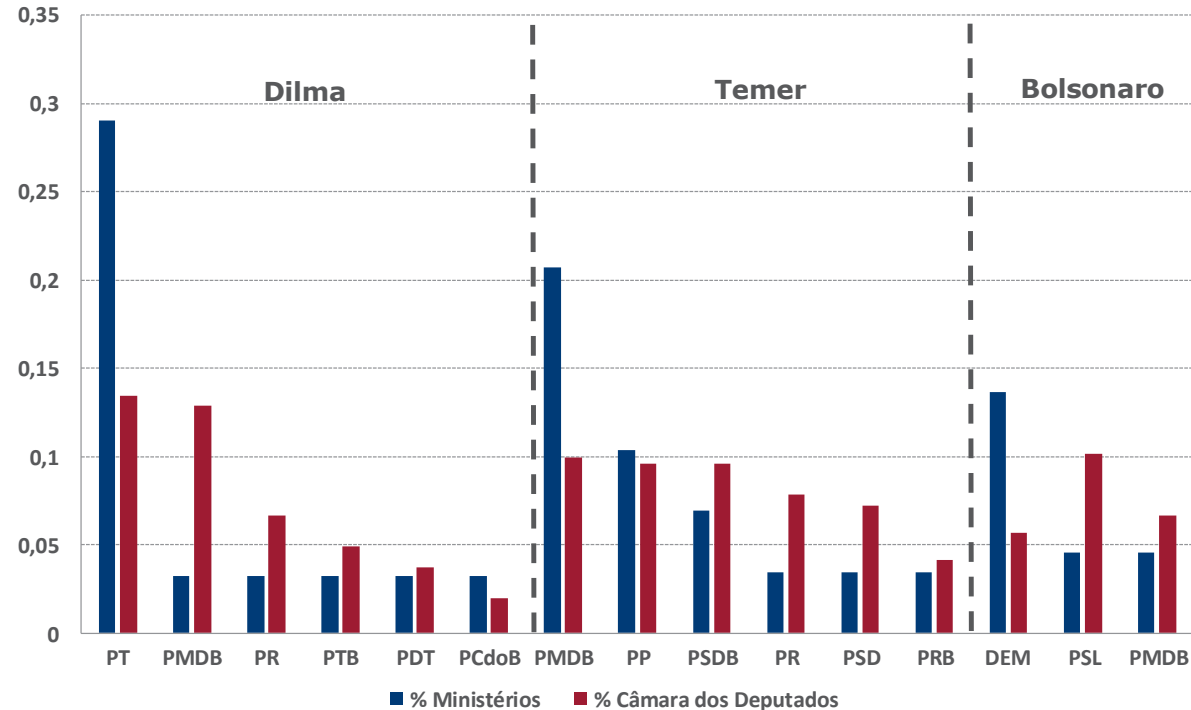


» Há dúvidas sobre a coordenação política para aprovar a agenda de reformas: o ministério terá apenas 22 membros e tem pouca interseção com as forças políticas representadas no Congresso.

Número de Ministros



Composição dos Ministérios



COMEÇA A BATALHA PELA REFORMA DA PREVIDÊNCIA

- » Paulo Guedes apresentará uma reforma da previdência ampla e ambiciosa, mas o principal desafio está na execução.
- » Há dúvidas sobre a coordenação política para aprovar a agenda de reformas, mas a reeleição de Rodrigo Maia para a presidência da Câmara dos Deputados é positiva.
- » O crescimento deve acelerar com inflação baixa e taxa Selic estável, mas riscos baixistas permanecem se a agenda de reformas estagnar.

SUMÁRIO

» BRASIL: COMEÇA A BATALHA PELA REFORMA DA PREVIDÊNCIA

» GLOBAL: DESACELERAÇÃO EM CURSO

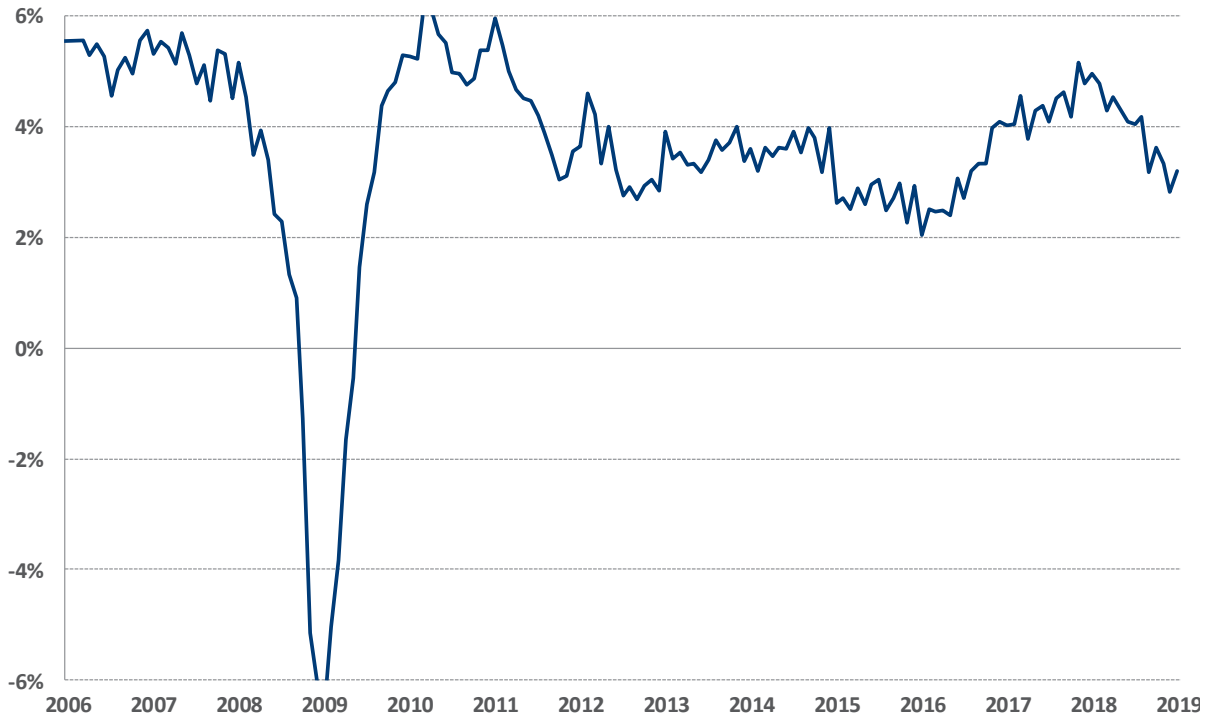
» MERCADOS: TENDÊNCIAS RECENTES

CENÁRIO GLOBAL: DESACELERAÇÃO EM CURSO

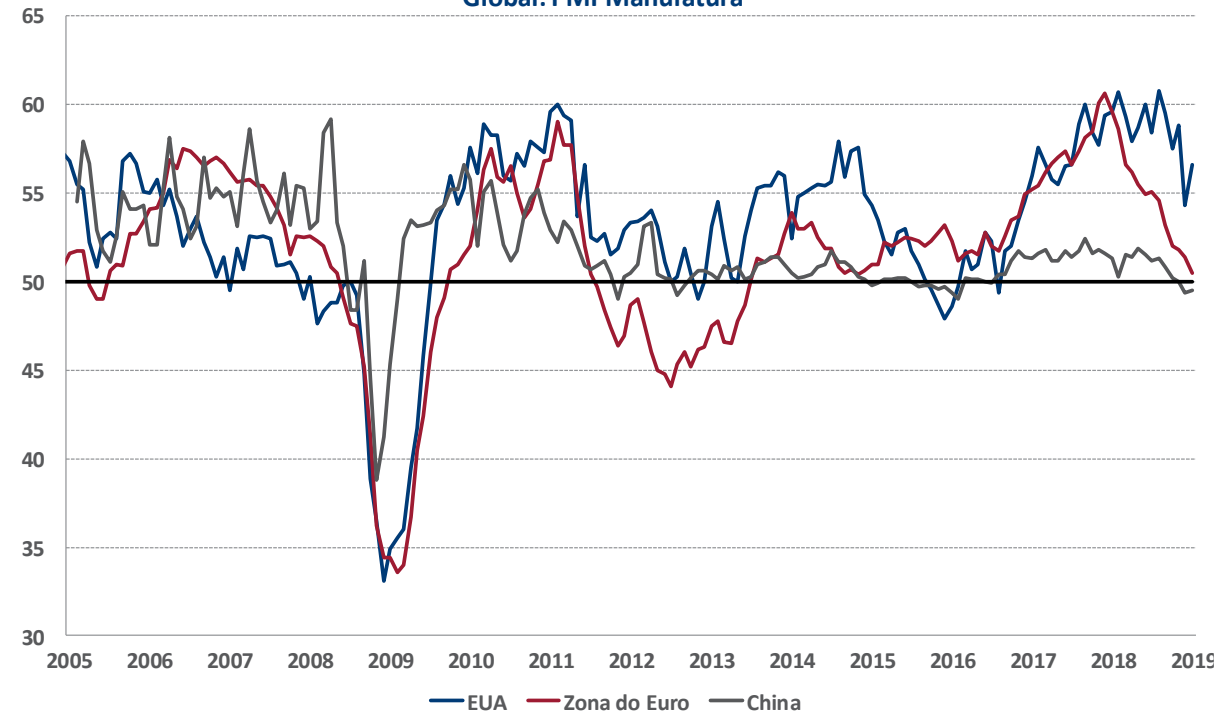
- »» EUA: O crescimento está desacelerando para 2,0% à medida que o impacto dos estímulos fiscais de Trump perder força e as condições financeiras mais apertadas começarem a fazer efeito.
- »» Europa: O *Brexit* permanece como uma fonte importante de incerteza e o crescimento desacelerou em diversos países devido a uma série de choques.
- »» China: O crescimento desacelerou no final do ano e deverá se aproximar de 6.0% ao longo de 2019.
- »» Emergentes: Uma desaceleração do crescimento global é negativa para os países emergentes, mas condições financeiras estão melhorando com a mudança na postura do FED.

» O crescimento global está desacelerando novamente e há vários riscos baixistas: escalada das tensões comerciais, uma desaceleração mais forte da China e "hard brexit".

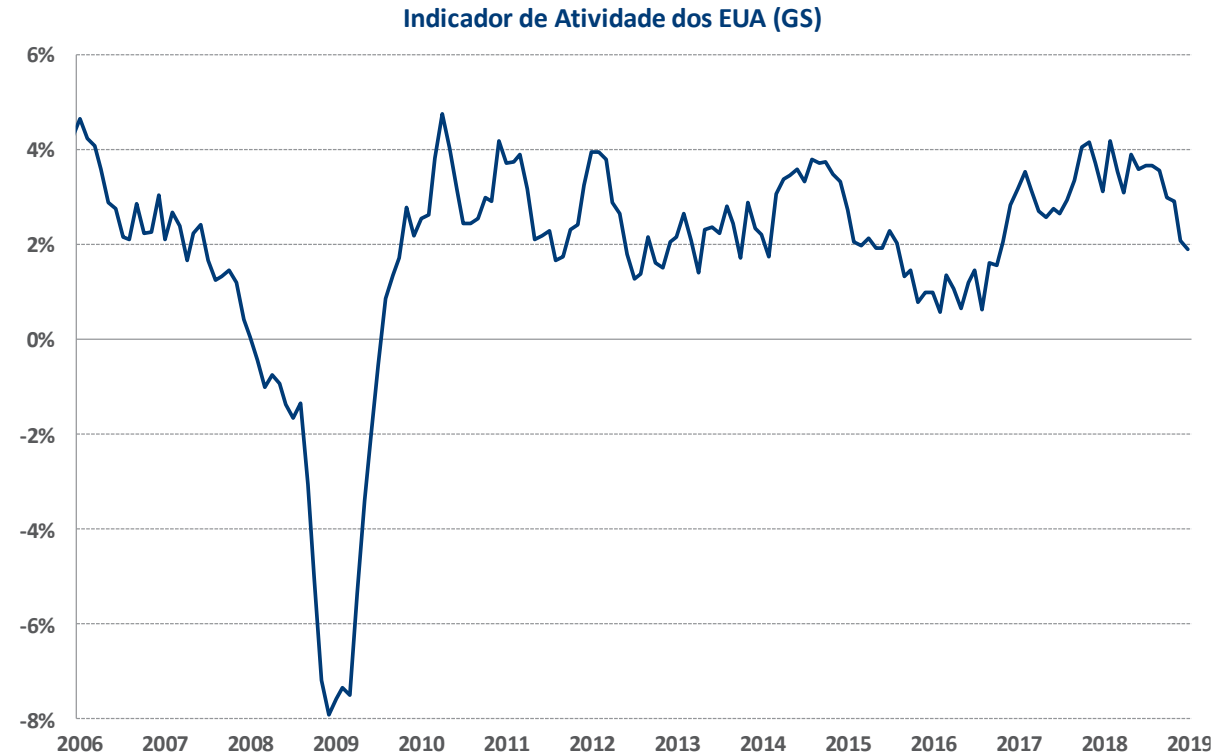
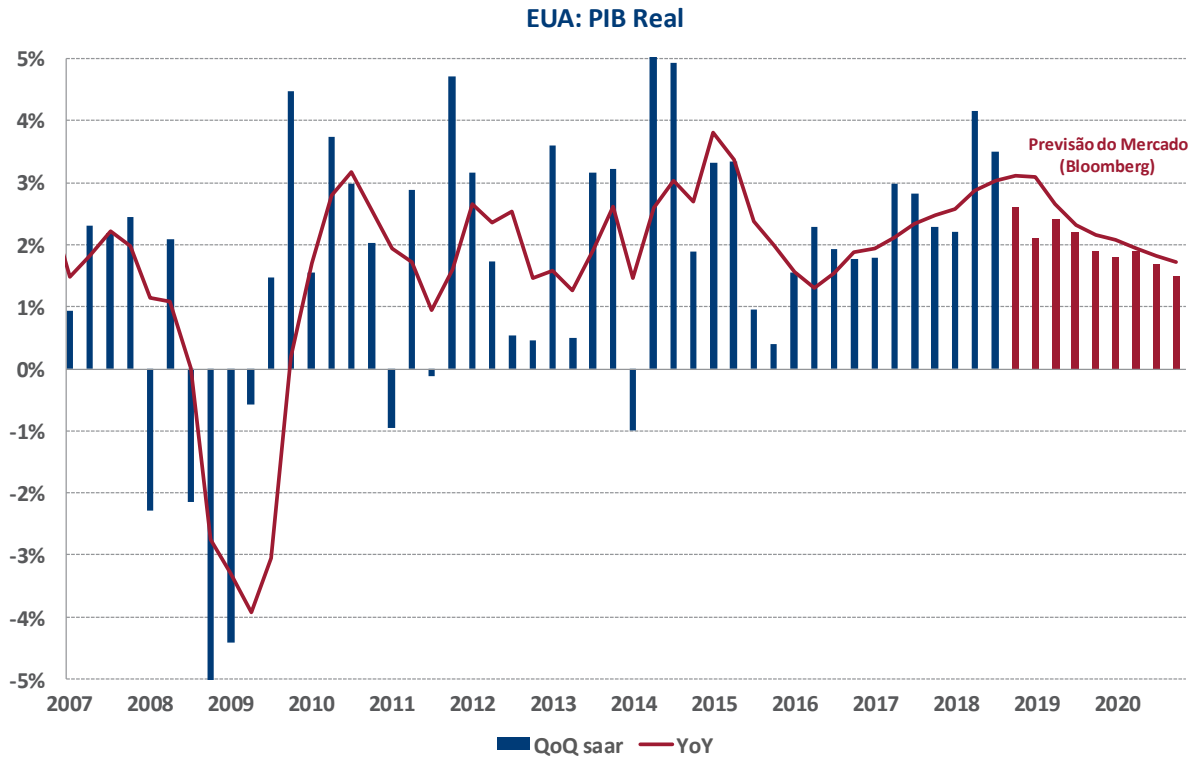
Indicador de Atividade Global (GS)



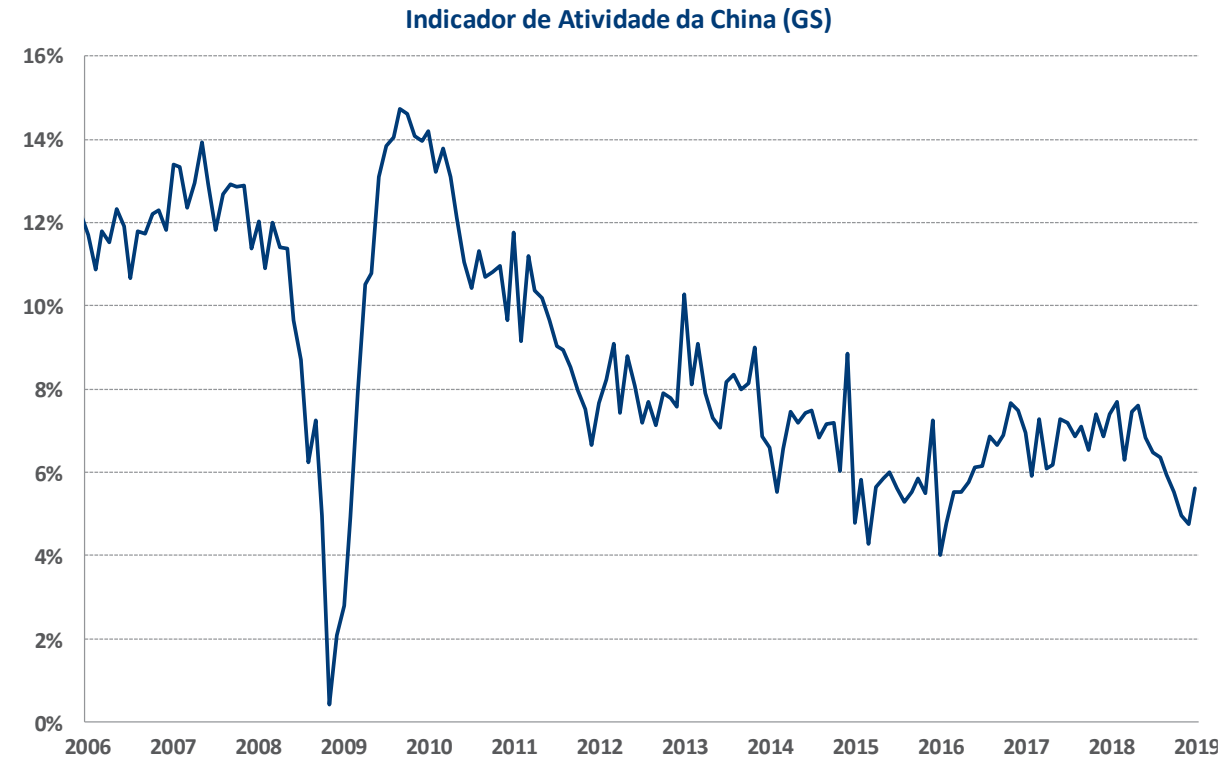
Global: PMI Manufatura



» O crescimento está desacelerando para 2,0% à medida que o impacto dos estímulos fiscais de Trump perder força e as condições financeiras mais apertadas começarem a fazer efeito.



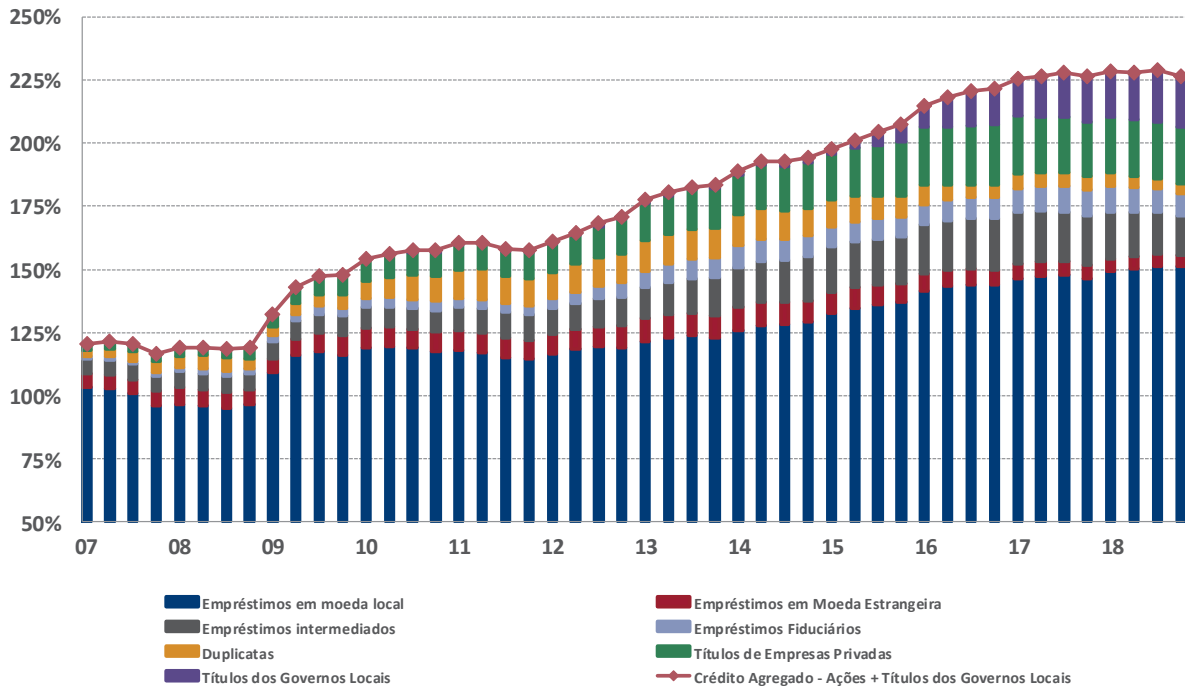
» O crescimento do PIB desacelerou nos últimos anos e as últimas divulgações apontam para um crescimento abaixo de 6.0% no curto prazo.



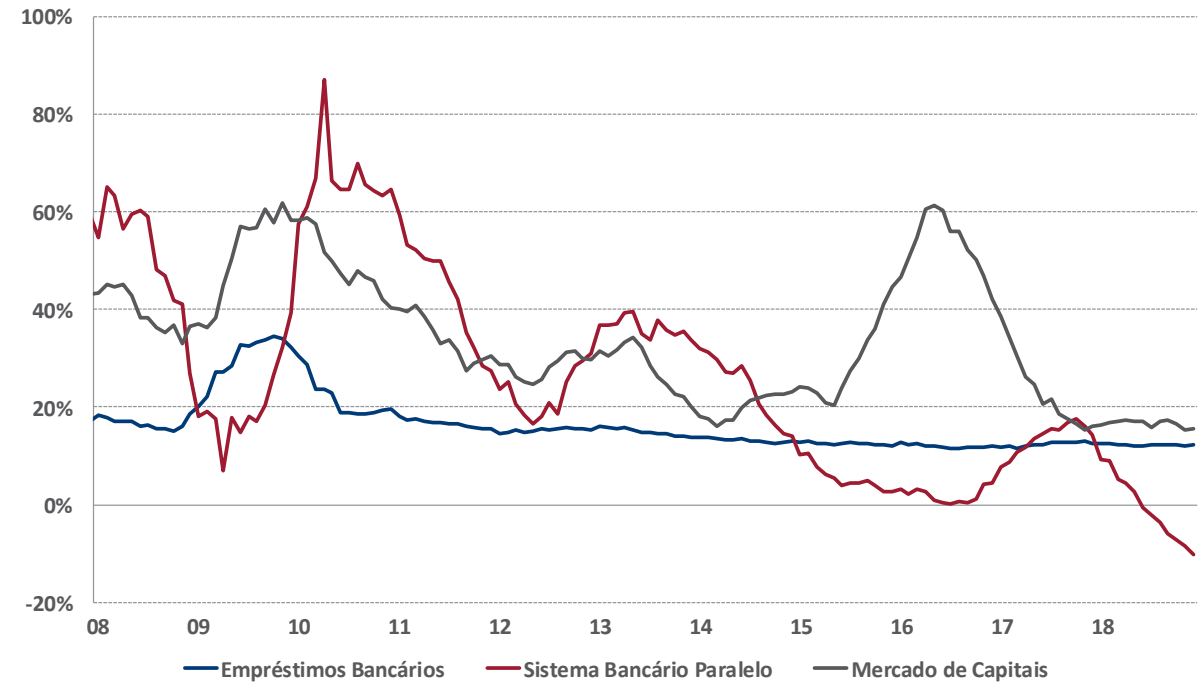
» O governo da China apertou a regulação financeira para estabilizar a dívida.

» O sistema bancário paralelo está contraindo, mas os bancos continuam a expandir carteira.

Crédito Agregado - Ações + Títulos dos Governos Locais
% PIB, 4t acumulados

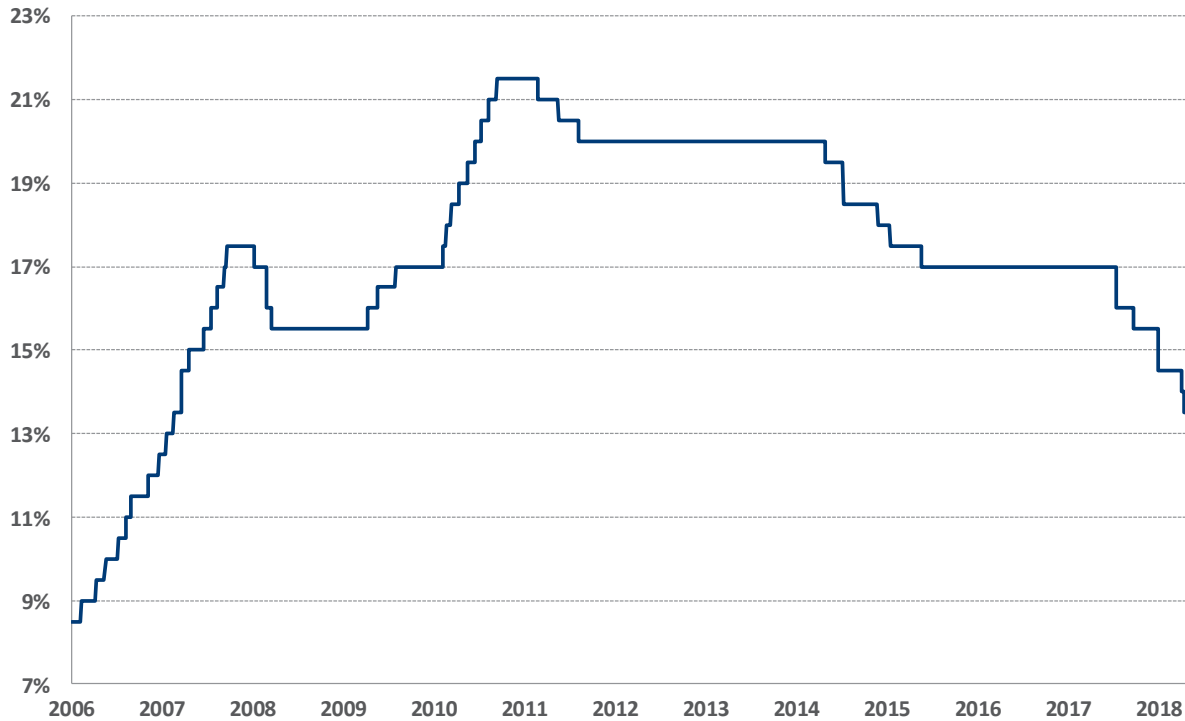


China: Crédito Agregado
% em termos nominais, Crescimento Anual



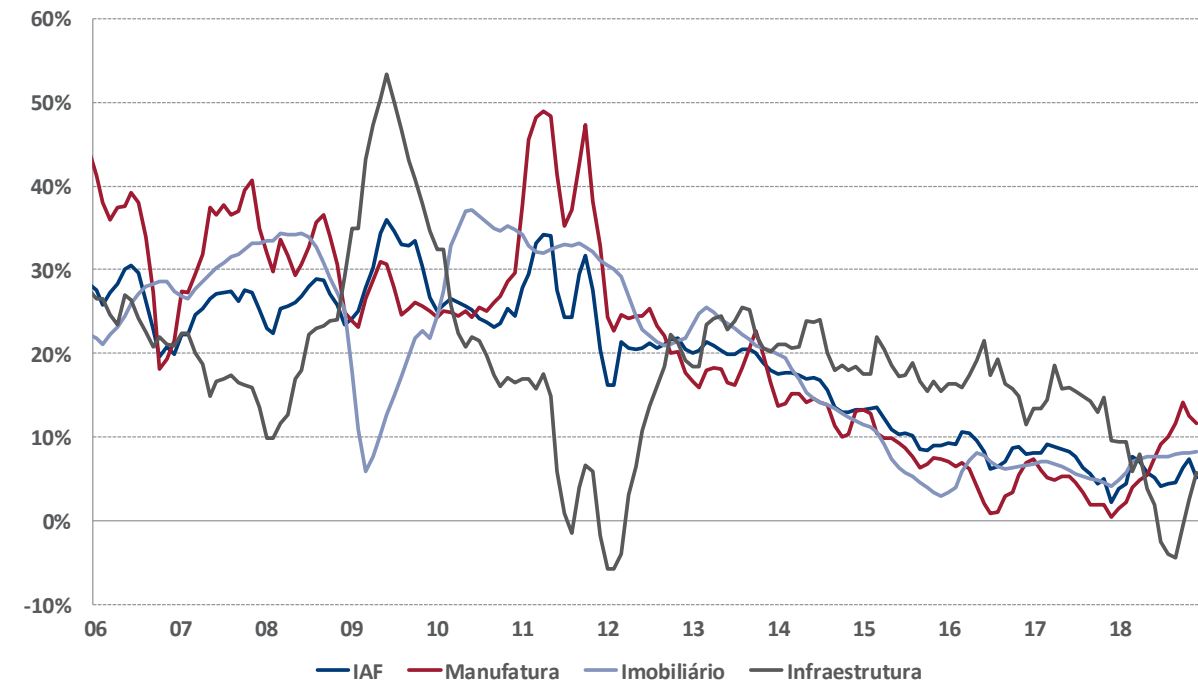
» A desaceleração do crescimento levou o governo a aumentar a provisão de liquidez.

China: Depósito Compulsório dos Bancos



» A política fiscal também está mais proativa por meio de gastos em infraestrutura.

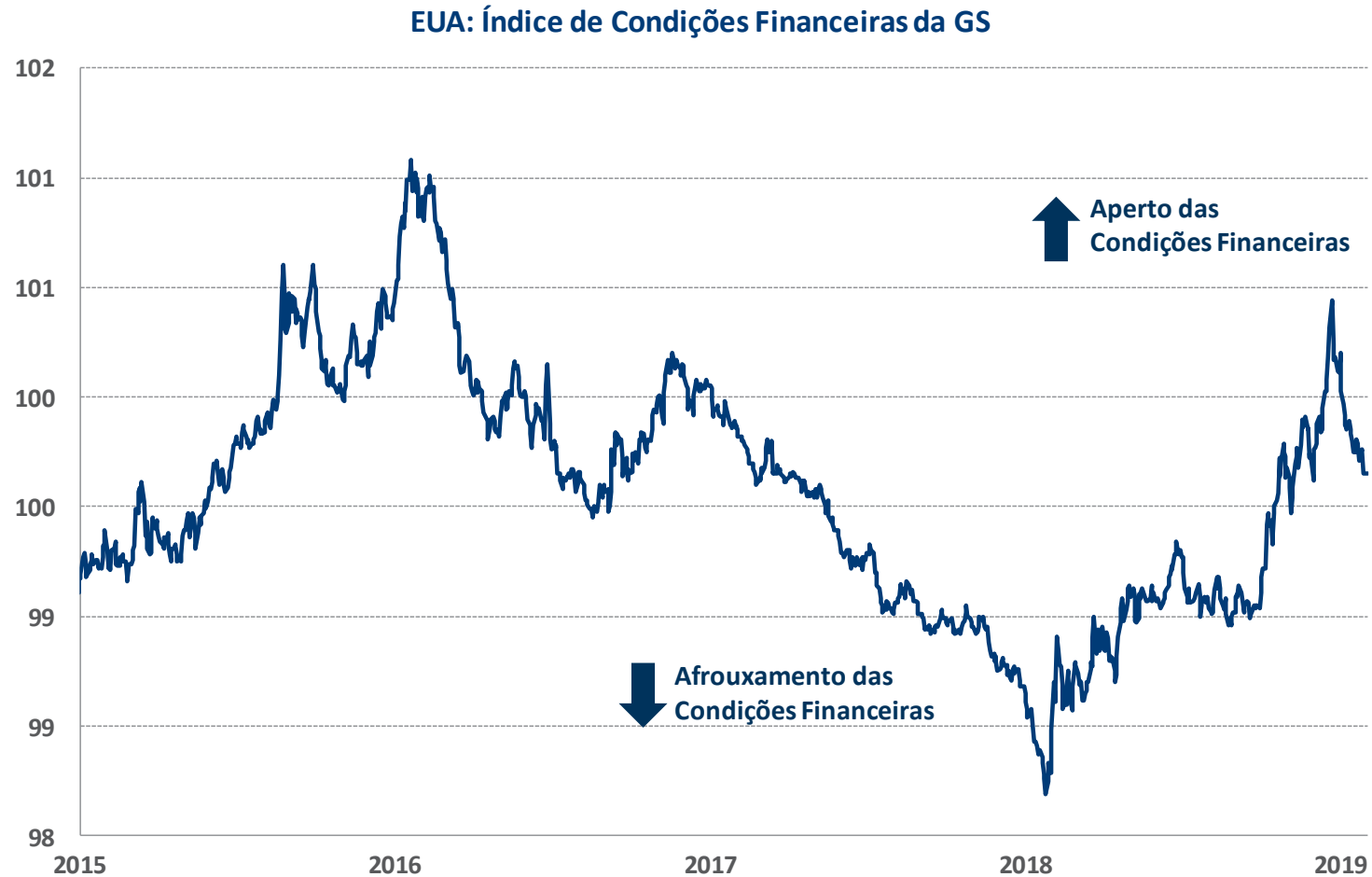
Investimento em Ativos Fixos por Indústria
% em termos nominais, Crescimento Anual mm3m



- » Os EUA e a China chegarão a um acordo?
 - » 1 Dez: Trump e Xi fazem uma trégua.
 - » 11 Dez: China reduz as tarifas de importação de automóveis dos EUA de 40% para 15%.
 - » 7-9 Jan: Negociações em Pequim
 - » Jan 30-31: Negociações em Washington
 - » 1 Mar: Limite para acordo



- » Uma desaceleração do crescimento global é negativa para os países emergentes, mas condições financeiras estão melhorando com a mudança na comunicação do FED.



SUMÁRIO

» BRASILE: COMEÇA A BATALHA PELA REFORMA DA PREVIDÊNCIA

» GLOBAL: DESACELERAÇÃO EM CURSO

» MERCADOS: TENDÊNCIAS RECENTES

Taxa de Juros Nominal Spot (Curva DI)



Ibovespa



Taxa de Câmbio Real X Dólar



CDS 5 Anos



Índice S&P 500



Índice VIX



Spread do High Yield CDX



Índice de Dólar Nominal (FED)



A presente apresentação foi preparada pelo Banco BOCOM BBM. As informações contidas neste documento não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Apesar da informação contida nesse documento ter sido preparada com todo o cuidado e diligência necessários, a fim de que as informações ora prestadas reflitam com precisão o momento em que as mesmas foram colhidas, o Banco BOCOM BBM não garante a absoluta exatidão destas informações. O Banco BOCOM BBM não pode ser responsabilizado por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do uso desta apresentação ou do seu conteúdo. Este documento não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins, sem o prévio consentimento do Banco BOCOM BBM;

ADDRESSES

Rio de Janeiro, RJ

Praça Pio X, 98 – 5º, 6º, 7º e 12º andares
CEP: 20091-040
Tel.: +55 (21) 2514-8448
Fax: +55 (21) 2514-8293

Salvador, BA

Rua Miguel Calmon, 398 – 2º andar
CEP: 40015-010
Tel.: +55 (71) 3326-4721 +55 (71) 3326-5583
Fax: +55 (71) 3254-2703

São Paulo, SP

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3311 – 15º andar
CEP: 04538-133
Tel.: +55 (11) 3704-0667 +55 (11) 4064-4867
Fax: +55 (11) 3704-0502

Nassau, Bahamas

Shirley House | Shirley House Street, 50, 2nd floor
P.O. N-7507
Tel.: (1) (242) 356-6584
Fax: (1) (242) 356-6015

www.bocombbm.com.br

Ombudsman | Tel.: 0800 724 8448 | Fax: 0800 724 8449
E-mail: ouvidoria@bocombbm.com.br