



CENÁRIO MACRO

Leandro Rothmuller
Economista-Chefe

Março 2019

SUMÁRIO

- » BRASIL: UMA AMBICIOSA REFORMA DA PREVIDÊNCIA
- » GLOBAL: RISCOS MENORES E CONDIÇÕES FINANCEIRAS MAIS FAVORÁVEIS
- » MERCADOS: TENDÊNCIAS RECENTES

SUMÁRIO

- » BRASIL: UMA AMBICIOSA REFORMA DA PREVIDÊNCIA
- » GLOBAL: RISCOS MENORES E CONDIÇÕES FINANCEIRAS MAIS FAVORÁVEIS
- » MERCADOS: TENDÊNCIAS RECENTES

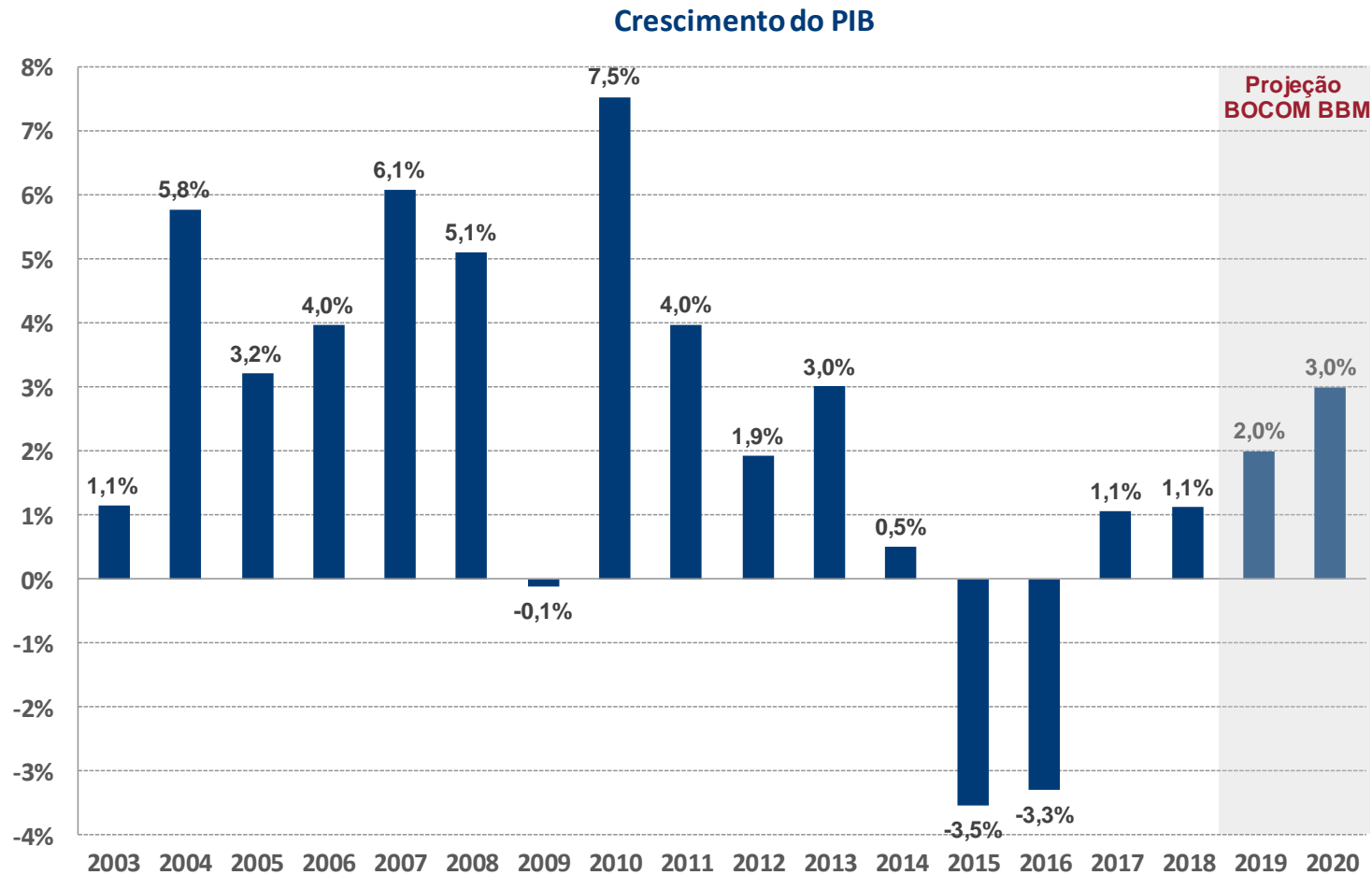
UMA AMBICIOSA REFORMA DA PREVIDÊNCIA

- »» O governo apresentou uma ambiciosa reforma da previdência.
- »» Permanecem dúvidas sobre a coordenação política para aprovar a agenda de reformas: o governo ainda não possui uma base de apoio no Congresso.
- »» A recuperação tem sido mais lenta que o esperado, mas o crescimento deverá ganhar força a medida que a agenda de reformas avançar.
- »» O cenário inflacionário continua benigno e novos cortes na taxa de juros não podem ser descartados.
- »» Riscos baixistas permanecem se a agenda de reformas estagnar.

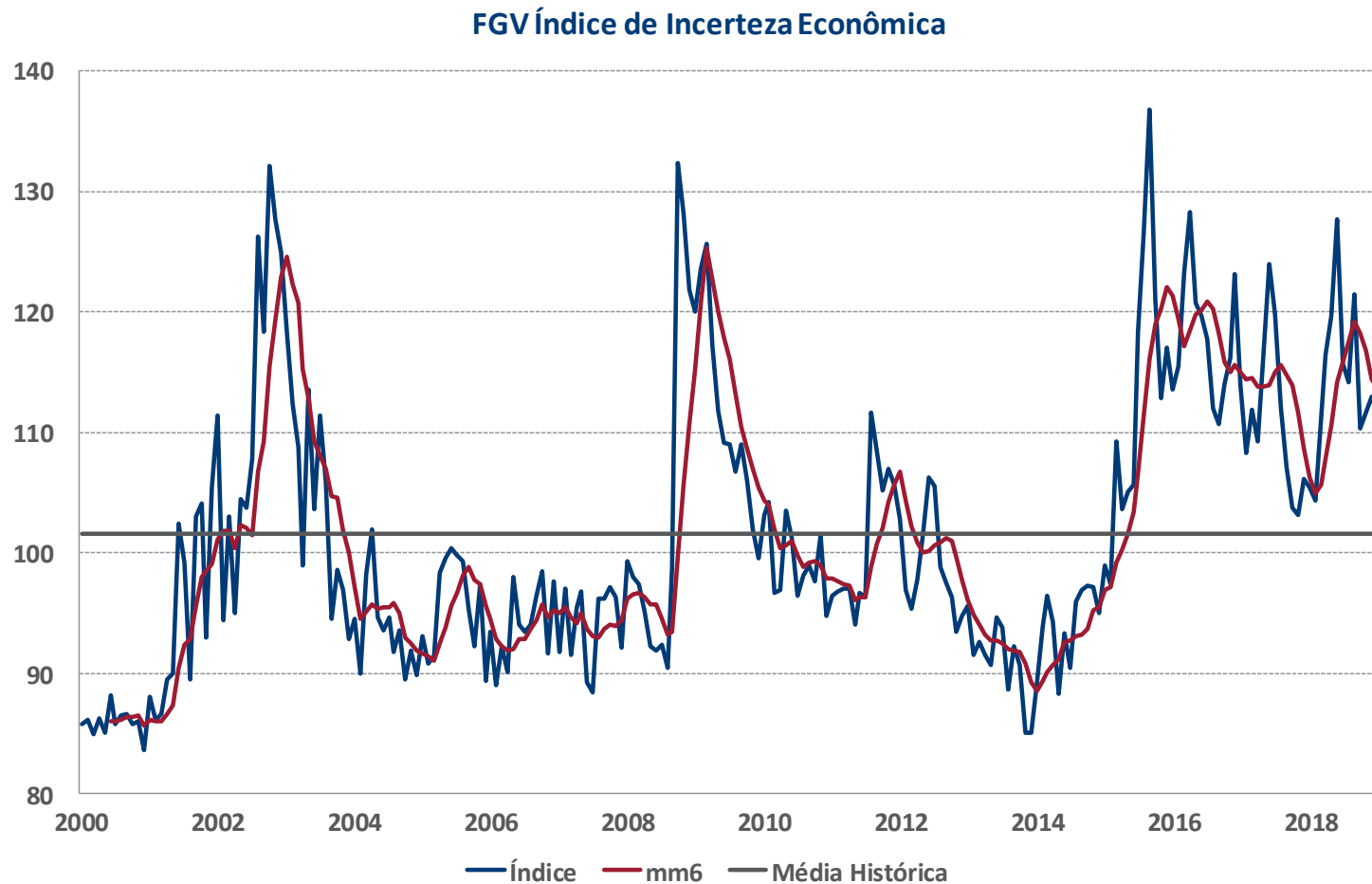
BRASIL: PROJEÇÕES

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Crescimento do PIB (%)	3,0%	0,5%	-3,5%	-3,3%	1,1%	1,1%	2,0%	3,0%
Inflação (%)	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	2,9%	3,7%	3,7%	3,7%
Taxa Selic (%)	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	6,50%	6,50%
Taxa de Desemprego (%)	6,8%	7,1%	9,6%	12,6%	12,4%	12,2%	11,0%	10,0%
Balança Comercial (US\$ bi)	3	-4	20	48	67	58	56	44
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-75	-104	-59	-23	-10	-13	-21	-38
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,0%	-4,3%	-3,3%	-1,3%	-0,5%	-0,8%	-1,0%	-1,7%
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	1,7%	-0,6%	-1,9%	-2,5%	-1,8%	-1,6%	-1,4%	-0,8%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	51,7%	57,2%	66,2%	69,4%	74,0%	76,7%	77,4%	77,7%

»» A recuperação tem sido mais lenta que o esperado, mas o crescimento deverá ganhar força a medida que a agenda de reformas avançar.



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



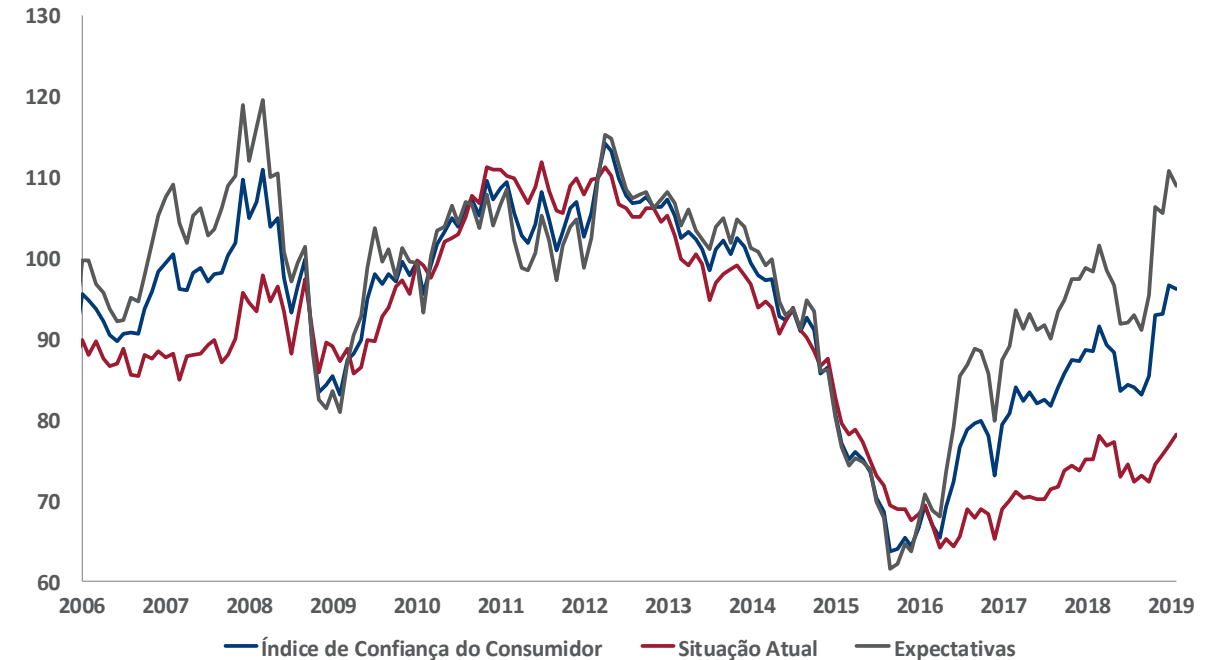
»» A confiança das empresas está começando a melhorar após a pausa em 2018.

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

Confiança do Empresário (FGV)

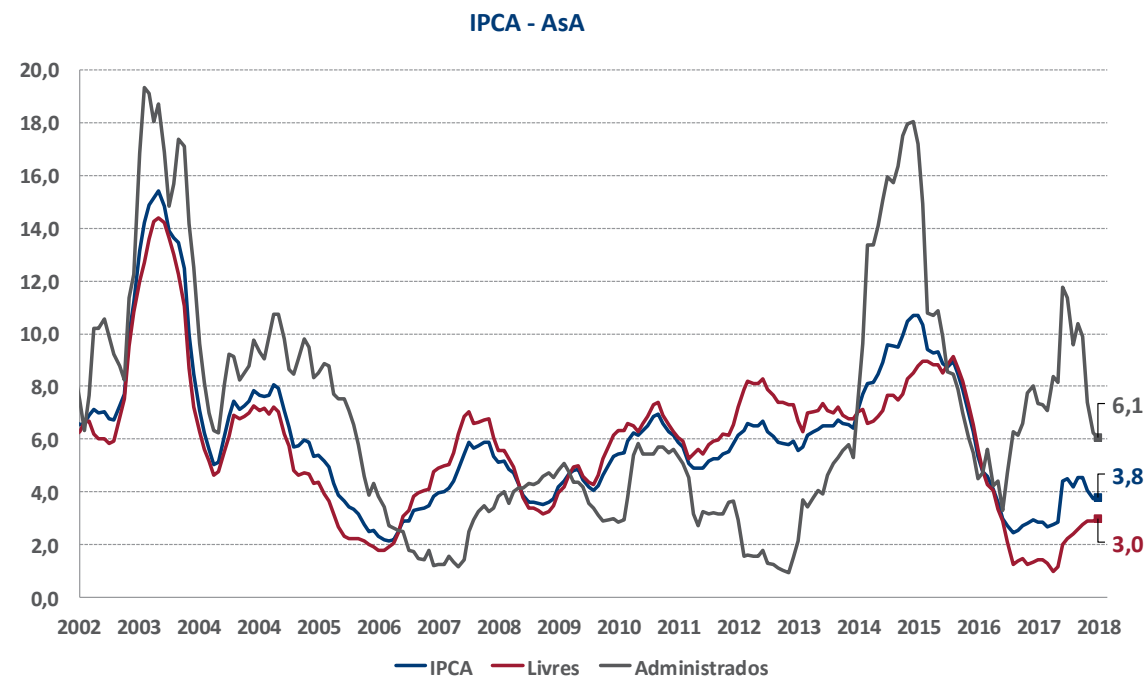
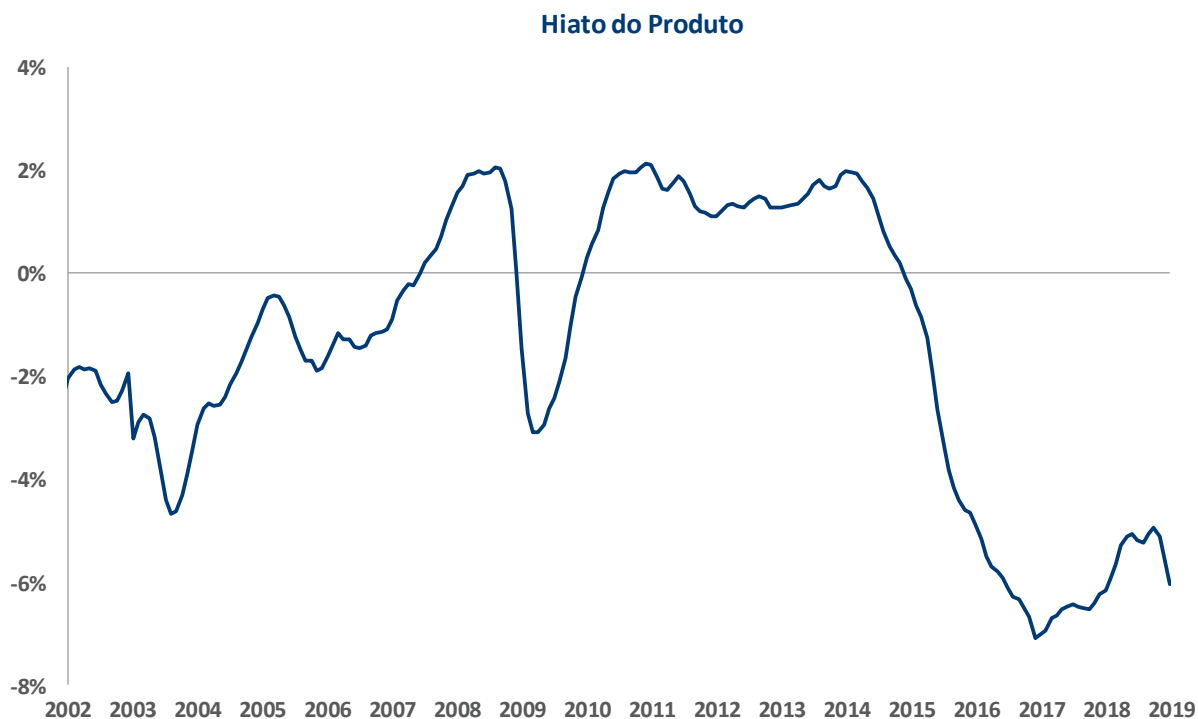


Confiança do Consumidor (FGV)



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

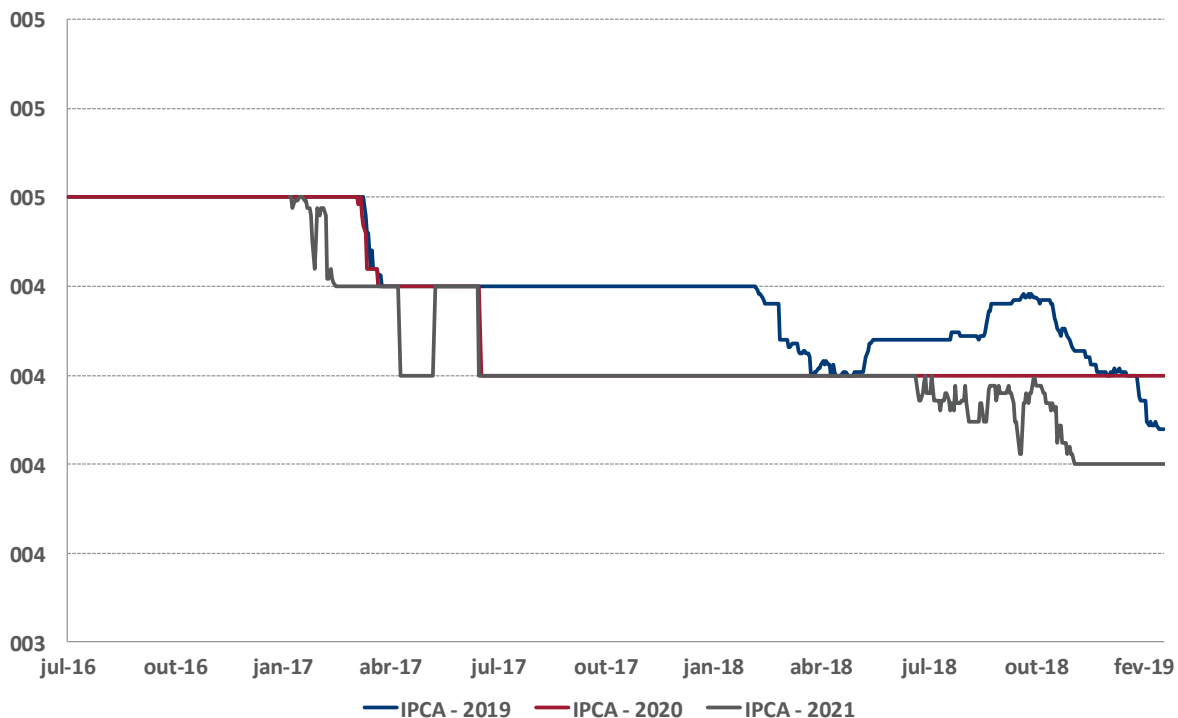
» Os preços livres estão próximos do piso da meta de inflação.



Cenário Base											
Taxa de câmbio de 3.0 em 2019 e 2020											
Selic: 6.50% em Dez/18, Dez/19 e 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%	-4,4%	14,25%
2T16	8,84%	8,52%	9,91%	6,85%	6,87%	7,03%	5,86%	14,67%	-5,9%	-4,5%	14,25%
3T16	8,48%	8,68%	7,88%	6,67%	6,25%	7,03%	5,70%	16,14%	-6,3%	-4,1%	14,25%
4T16	6,29%	6,55%	5,49%	5,78%	5,24%	6,47%	4,84%	9,36%	-7,1%	-3,3%	13,75%
1T17	4,57%	4,26%	5,59%	4,62%	3,18%	6,04%	4,52%	3,00%	-6,7%	-2,0%	12,25%
2T17	3,00%	2,89%	3,30%	3,91%	1,52%	5,72%	4,52%	-0,57%	-6,5%	-1,0%	10,25%
3T17	2,54%	1,40%	6,13%	3,37%	0,98%	4,99%	3,71%	-5,33%	-6,5%	-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%	1,3%	6,50%
2T18	4,39%	2,02%	11,78%	2,55%	0,80%	3,14%	2,75%	0,11%	-5,1%	1,4%	6,50%
3T18	4,53%	2,57%	10,38%	2,66%	1,38%	3,22%	2,54%	2,23%	-5,1%	1,4%	6,50%
4T18	3,75%	2,90%	6,22%	2,47%	1,11%	3,35%	2,61%	4,52%	-5,6%	1,11%	6,50%
1T19	3,88%	3,24%	5,73%	2,71%	1,35%	3,89%	2,99%	5,53%	-5,4%	1,1%	6,50%
2T19	2,98%	2,99%	2,96%	2,81%	1,02%	4,40%	2,98%	3,91%	-4,7%	1,3%	6,50%
3T19	2,92%	3,05%	2,57%	2,40%	0,40%	4,06%	2,91%	5,55%	-4,1%	1,5%	6,50%
4T19	3,65%	3,19%	4,94%	2,65%	0,65%	4,21%	2,91%	5,52%	-3,6%	2,0%	6,50%
1T20	4,07%	3,57%	5,50%	2,69%	0,48%	4,15%	2,77%	7,08%	-3,2%	2,5%	6,50%
2T20	4,01%	3,77%	4,68%	2,99%	0,61%	4,37%	3,04%	6,98%	-2,7%	2,9%	6,50%
3T20	3,73%	3,65%	3,96%	3,03%	0,38%	4,40%	3,23%	6,37%	-2,3%	3,1%	6,50%
4T20	3,69%	3,63%	3,84%	2,93%	0,15%	4,35%	3,26%	6,54%	-2,0%	3,0%	6,50%

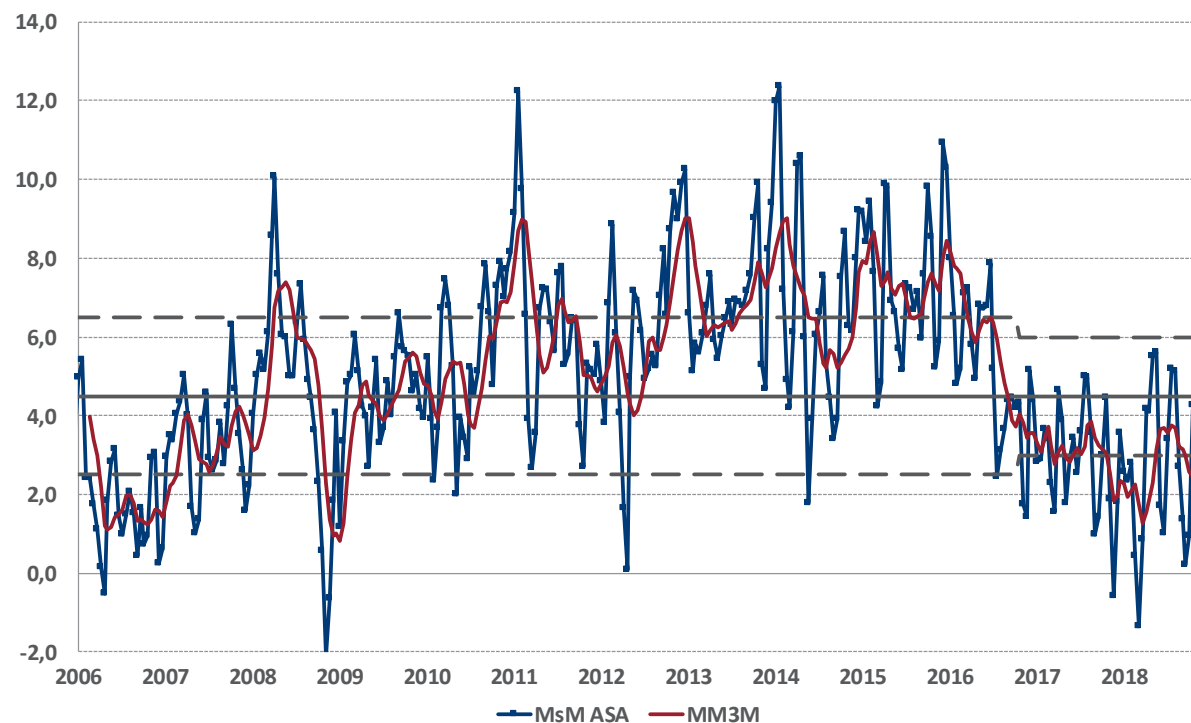
» As expectativas de inflação caíram abaixo de 4,0% em 2019.

Expectativas de Inflação (Focus)

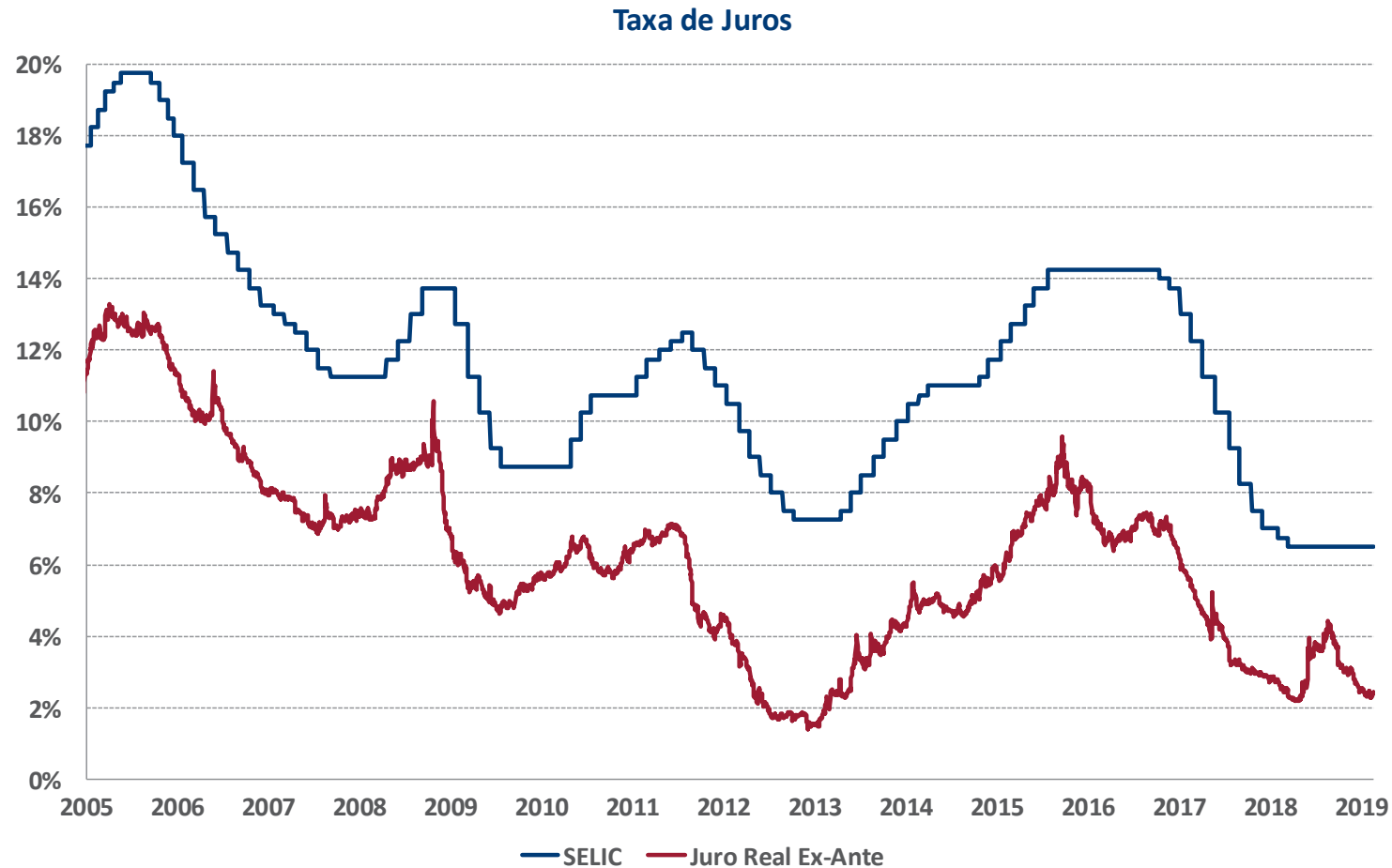


» O núcleo da inflação continua rodando em níveis muito baixos.

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

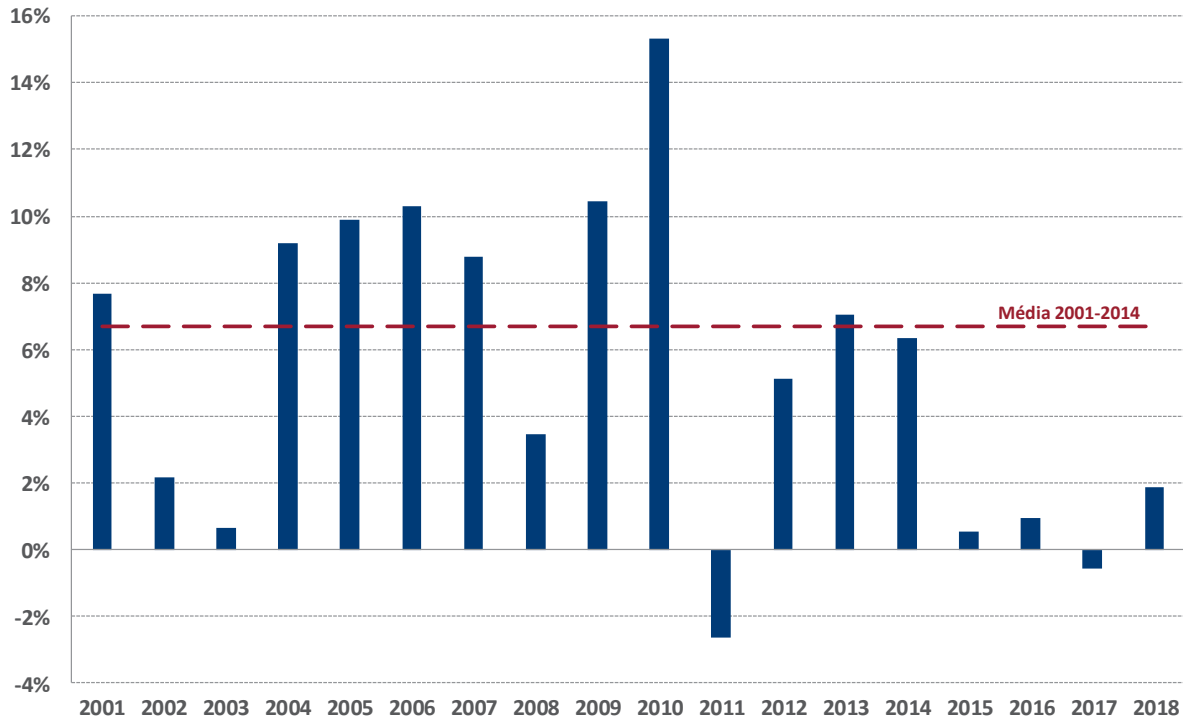


» A taxa SELIC permanecerá estável em 2019, mas novos cortes na taxa de juros não podem ser descartados.

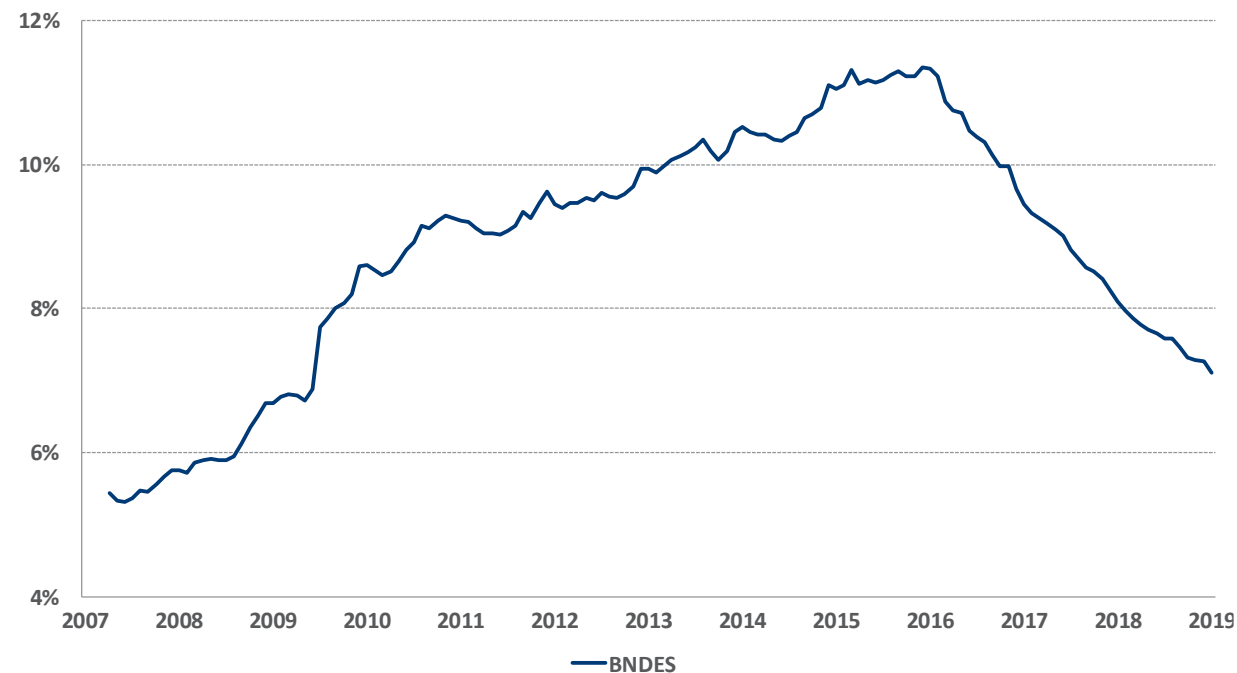


» Os gastos reais do governo estabilizaram pela primeira vez, a carteira do BNDES continua a recuar e a TLP foi aprovada: até que ponto esses fatores reduziram a taxa de juros neutra?

Despesas do Governo - Crescimento Real Anual

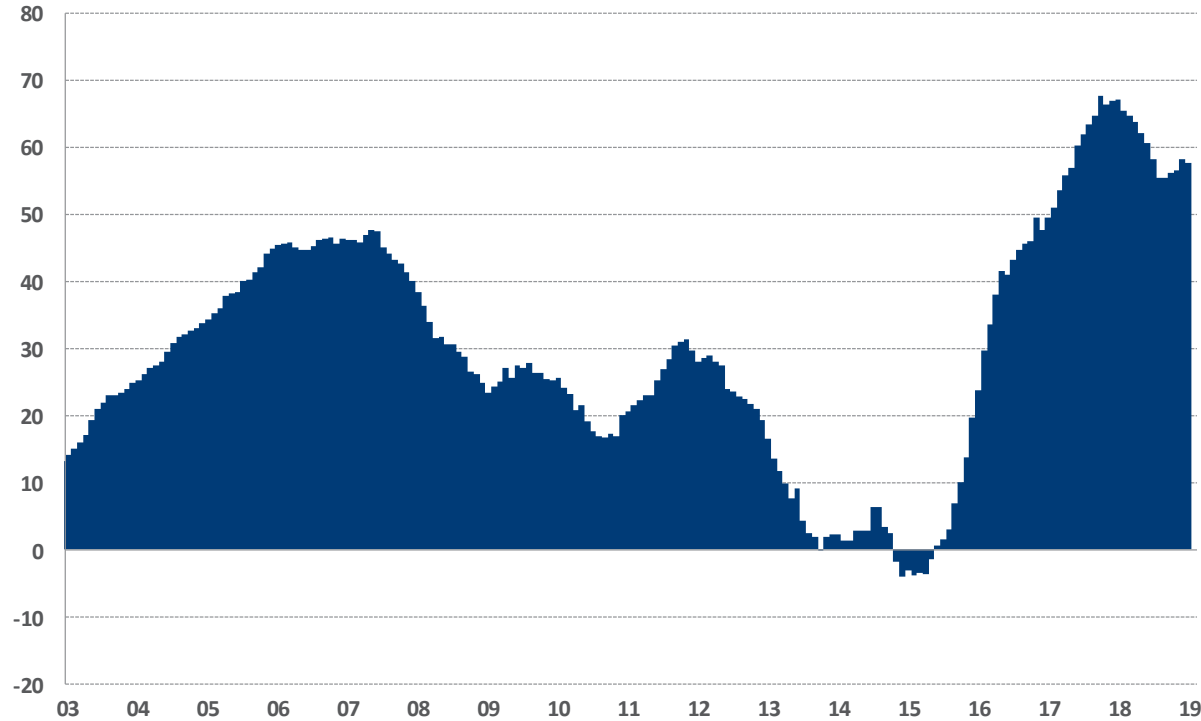


Saldo de Crédito BNDES- % do PIB

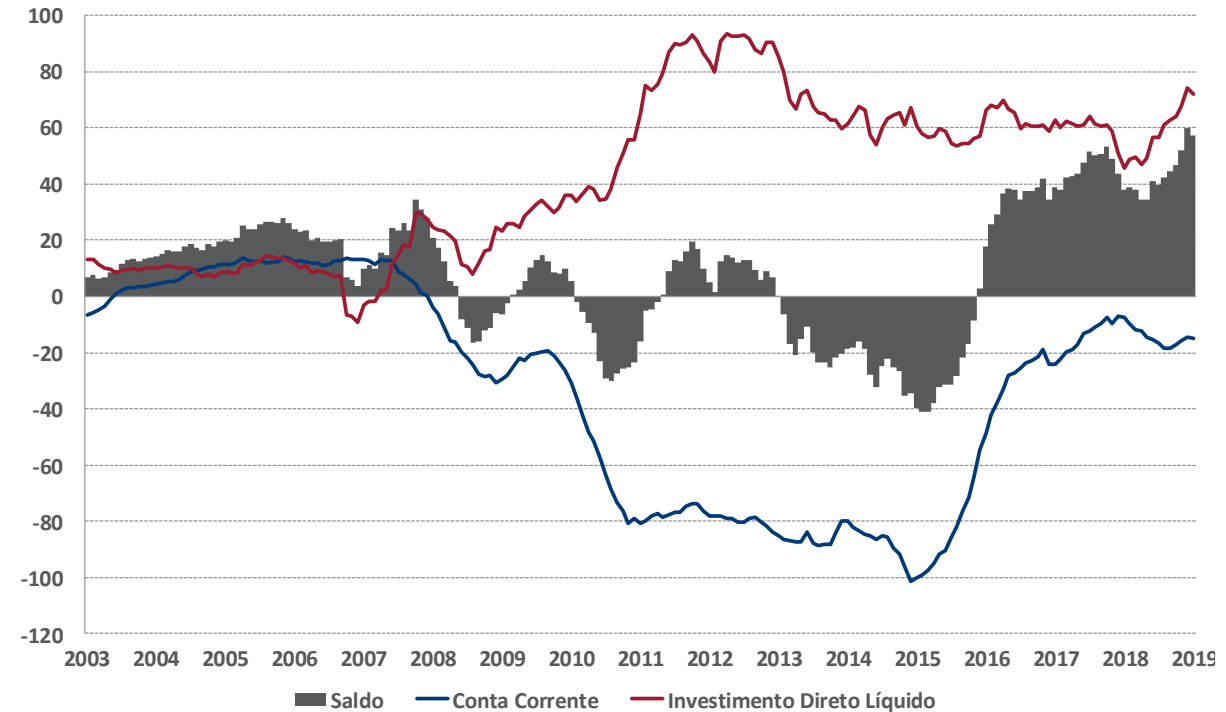


» O país não possui vulnerabilidades externas: o superávit comercial continua elevado e o IED continua sobre financiando o déficit em conta corrente.

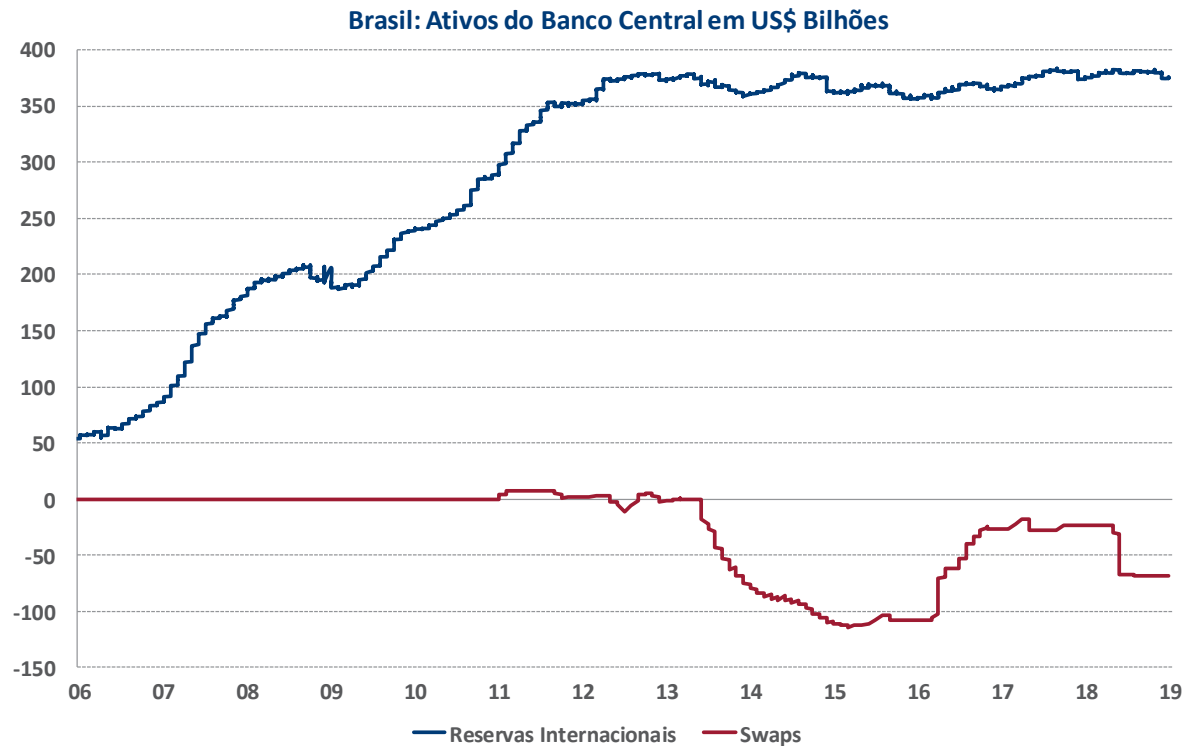
Balança Comercial - US\$ Bilhões em 12m



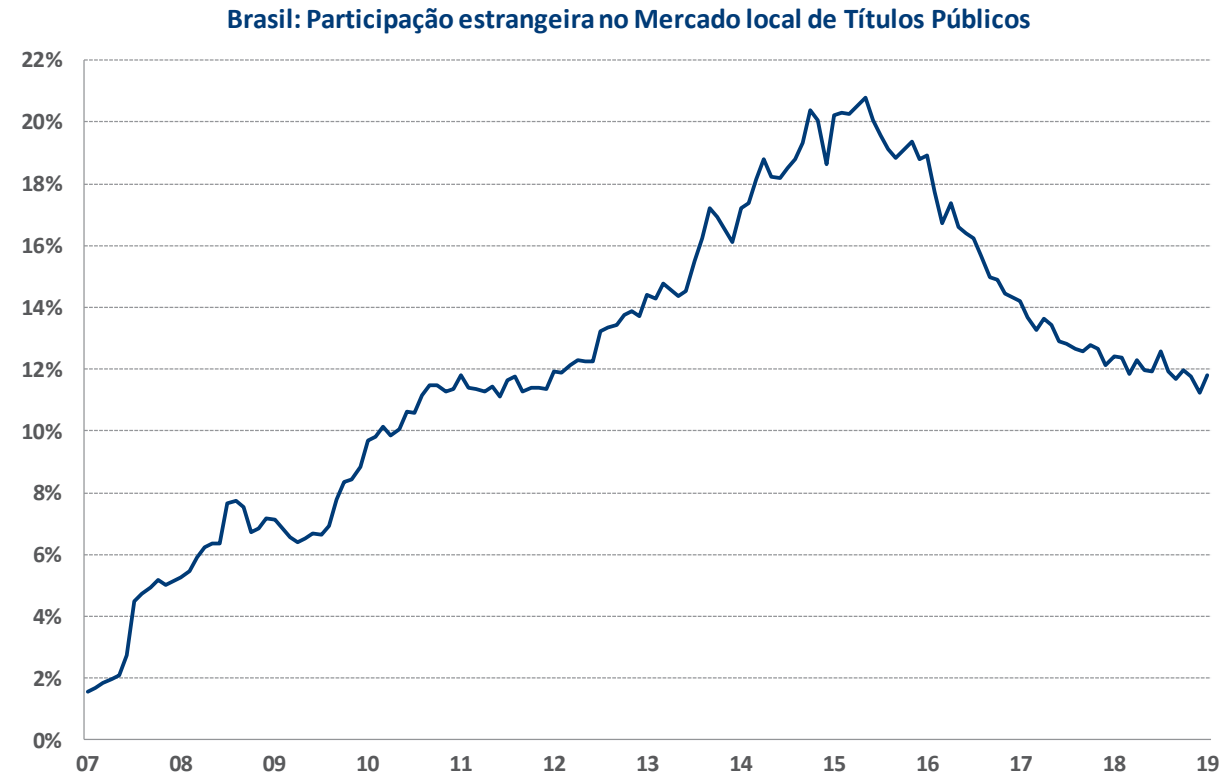
Saldo em Conta Corrente vs Investimento Direto Líquido - US\$ Bilhões em 12m



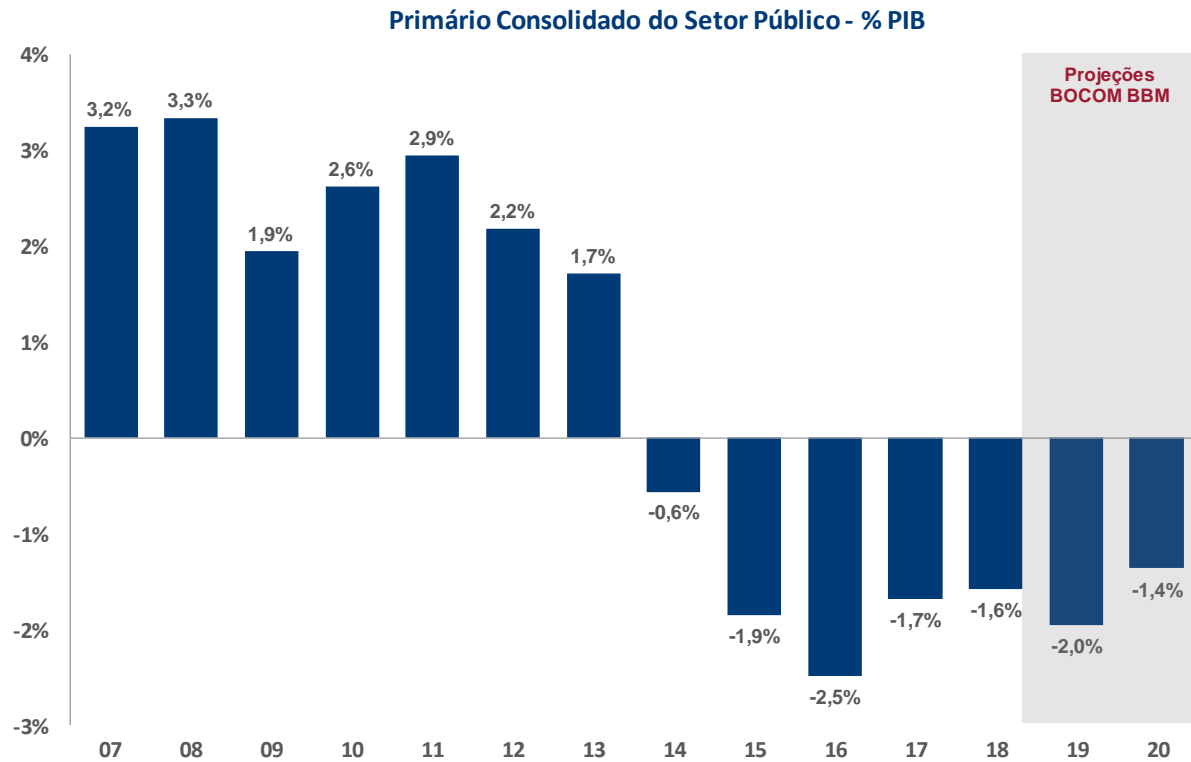
» O Banco Central detém reservas internacionais elevadas.



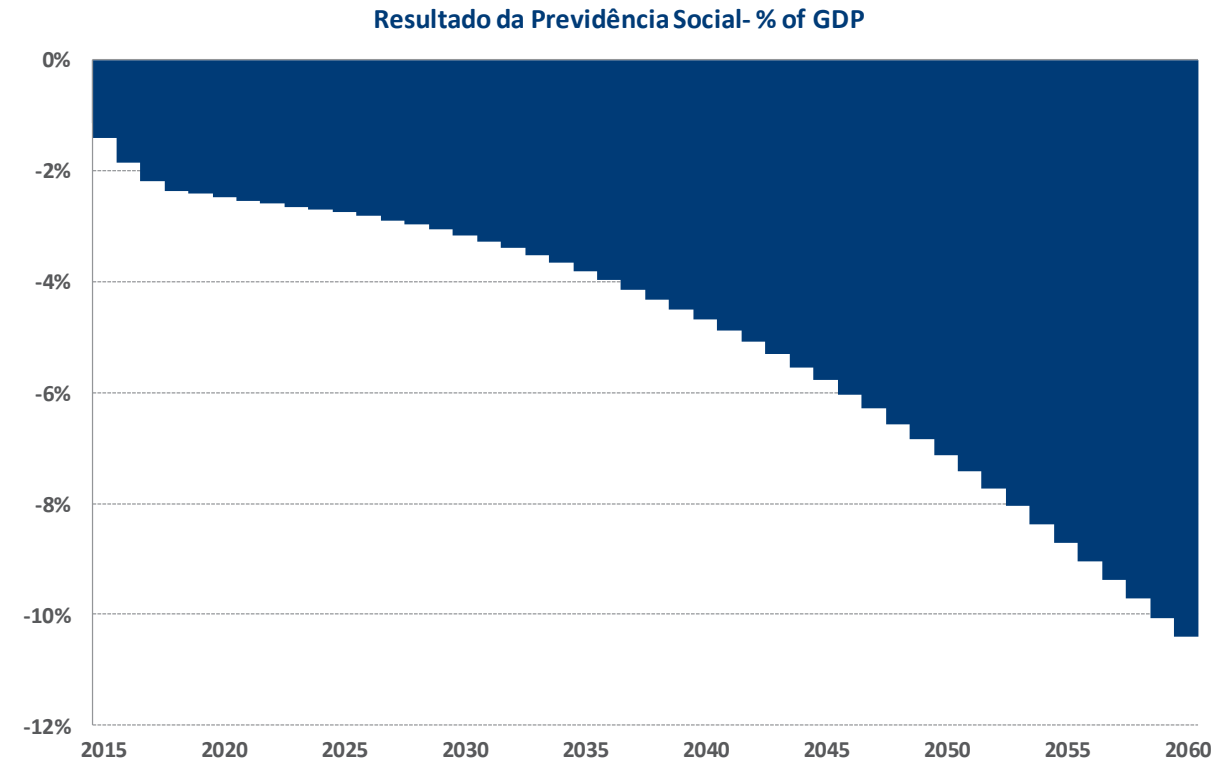
» A exposição da dívida interna do governo a investidores estrangeiros continua a cair.



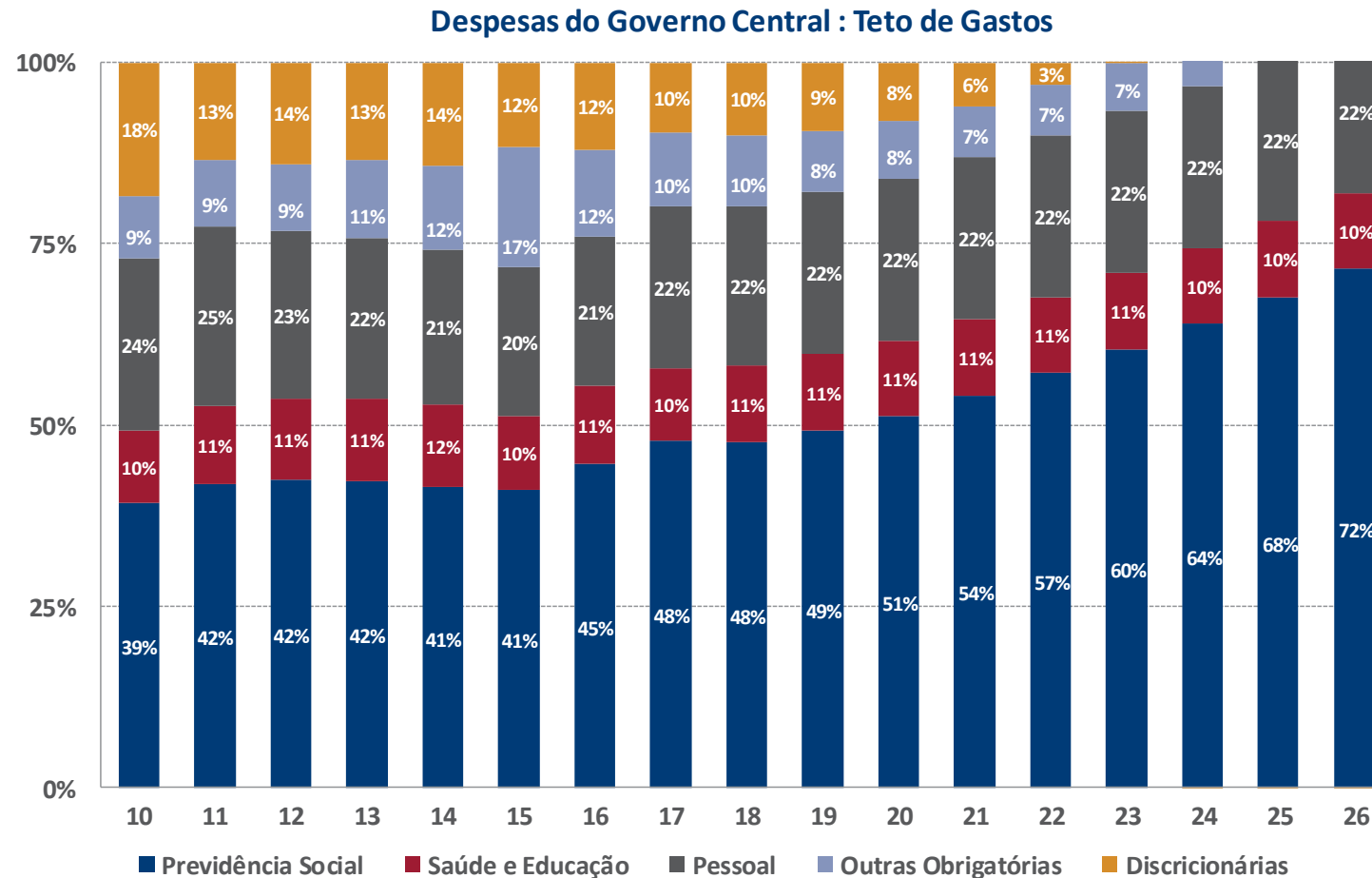
» A política fiscal ainda é o principal desafio: o país tem um déficit primário há cinco anos.



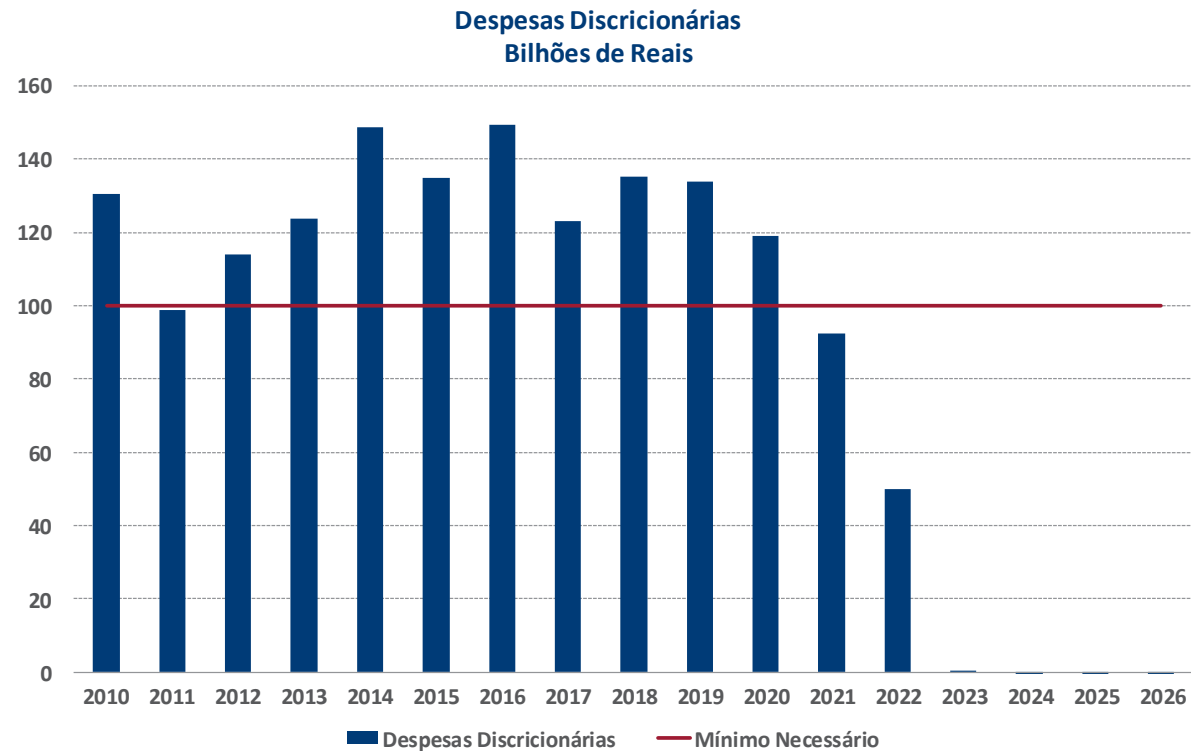
» O déficit da previdência social (RGPS) está crescendo rapidamente.



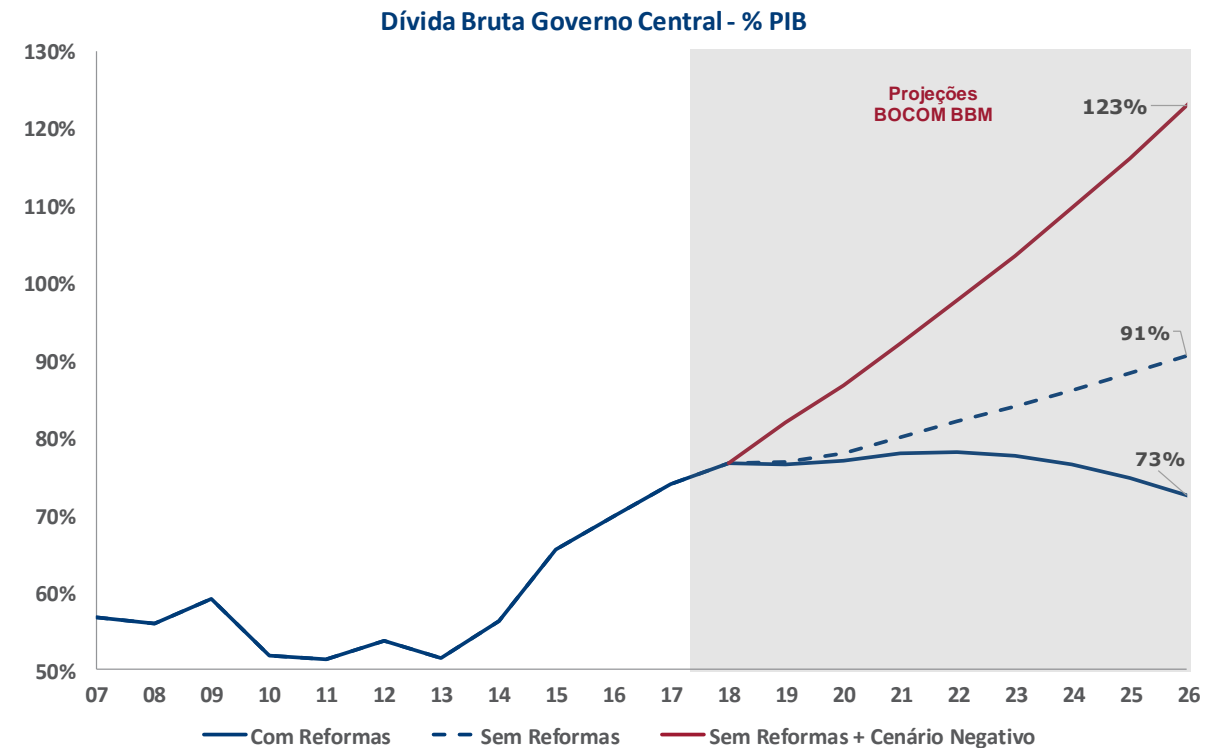
»» O governo gasta 50% do seu orçamento com previdência social e 90% com gastos obrigatórios. Sem reformas, o teto de gastos torna-se insustentável em 2023.



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



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

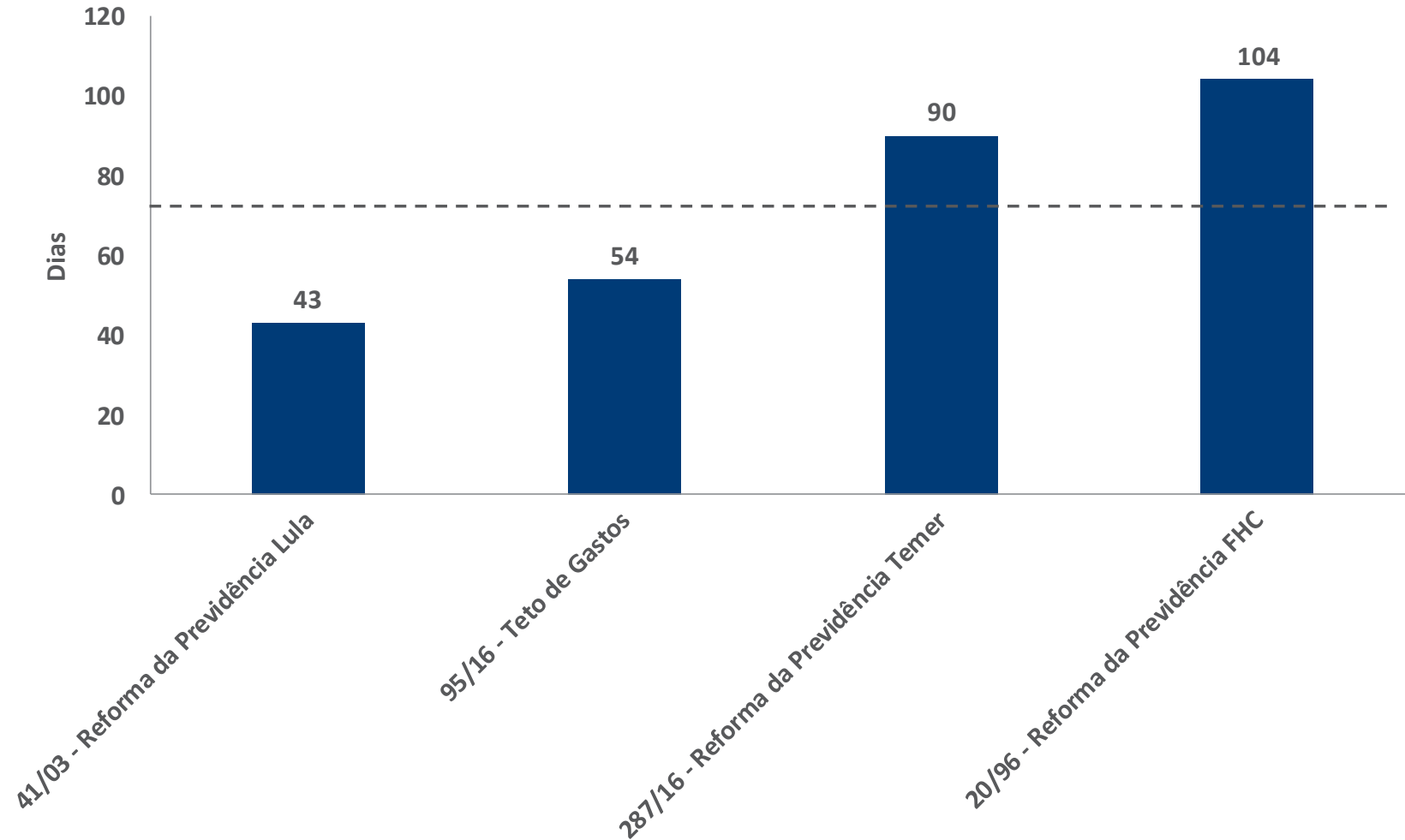


REFORMA DA PREVIDÊNCIA

- »» Proposta ambiciosa: economia estimada de R\$ 1,2 tri (2,9% do PIB) em 10 anos.
- »» Idade mínima de 65 anos para homens e 62 anos para mulheres.
- »» Transição de 12 anos para novo regime.
- »» Foco em equidade e justiça social.
- »» Regras similares para servidores públicos e setor privado.
- »» Alíquotas de contribuição progressivas.
- »» Sistema de capitalização como alternativa.

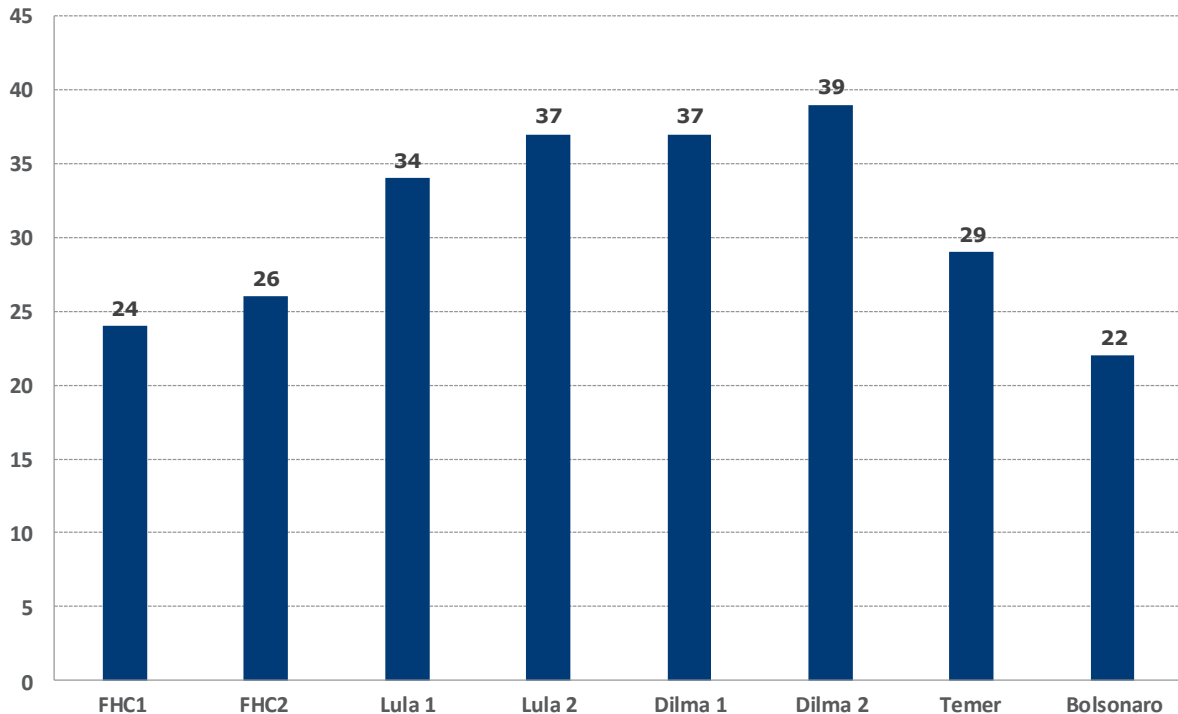
Medidas		Proposta Temer Original		Proposta Temer Atual		Proposta Bolsonaro	
		% do PIB em 2027	R\$ bi economizados em 10 anos	% do PIB em 2027	R\$ bi economizados em 10 anos	% do PIB em 2027	R\$ bi economizados em 10 anos
Total		1,98%	802	1,51%	611	2,88%	1165
Capitalização	PEC	-	-	-	-	Sim	-
Setor Público (Militares)	Lei Complementar	-	-	-	-	0,23%	92
Servidores Públicos (Federal)	PEC	-	-	0,22%	90	0,50%	203
Setor Privado	PEC/Lei Simples	-	-	1,29%	521	2,15%	870

Tempo necessário para aprovação de PECs nas Comissões Especiais

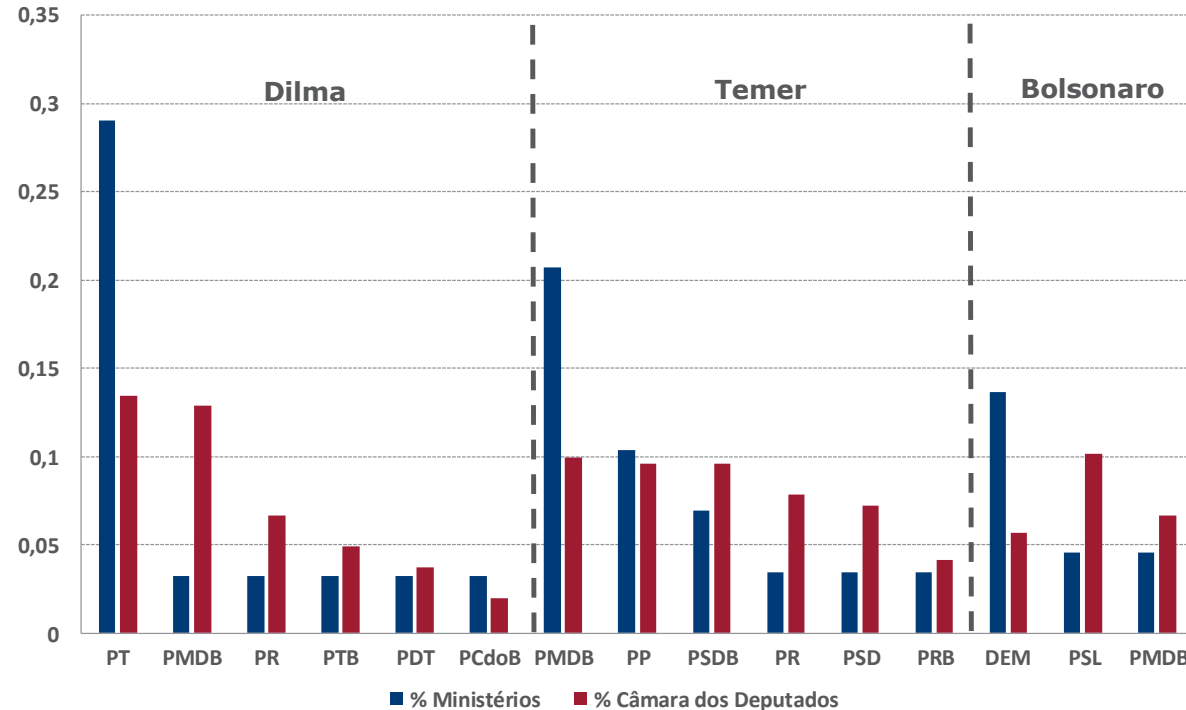


» Permanecem dúvidas sobre a coordenação política para aprovar a agenda de reformas: o governo ainda não possui uma base de apoio no Congresso.

Número de Ministros



Composição dos Ministérios



SUMÁRIO

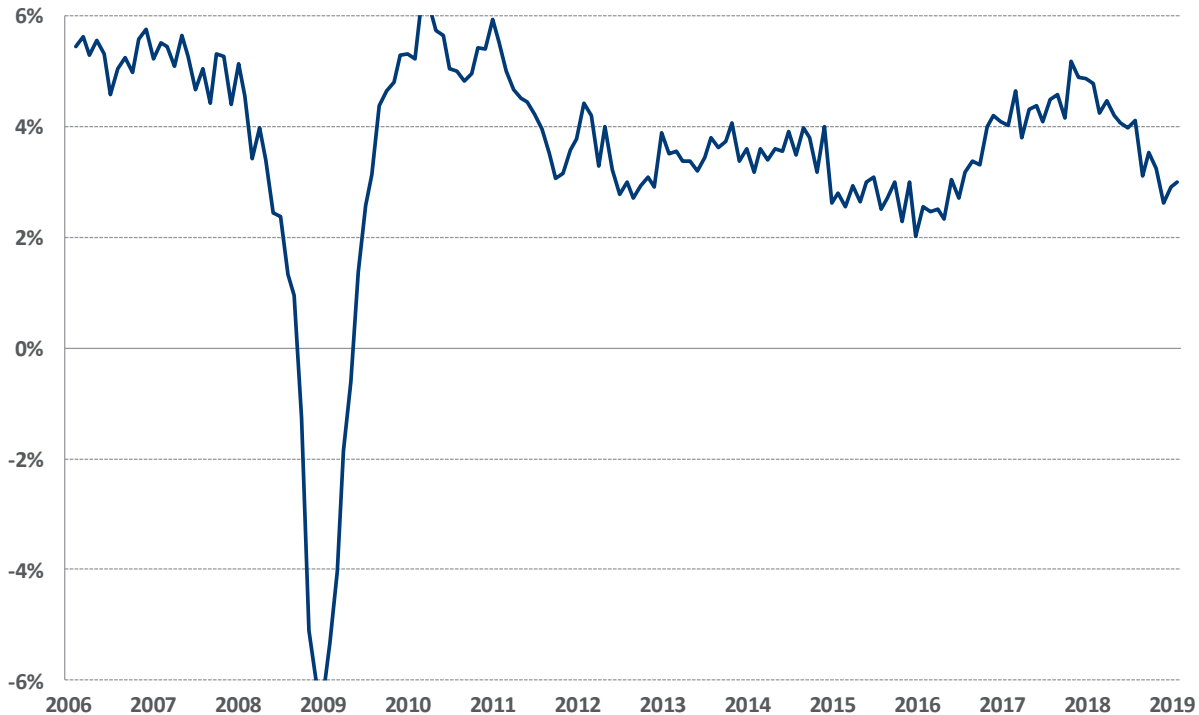
- » BRASIL: UMA AMBICIOSA REFORMA DA PREVIDÊNCIA
- » GLOBAL: RISCOS MENORES E CONDIÇÕES FINANCEIRAS MAIS FAVORÁVEIS
- » MERCADOS: TENDÊNCIAS RECENTES

RISCOS MENORES E CONDIÇÕES FINANCEIRAS MAIS FAVORÁVEIS

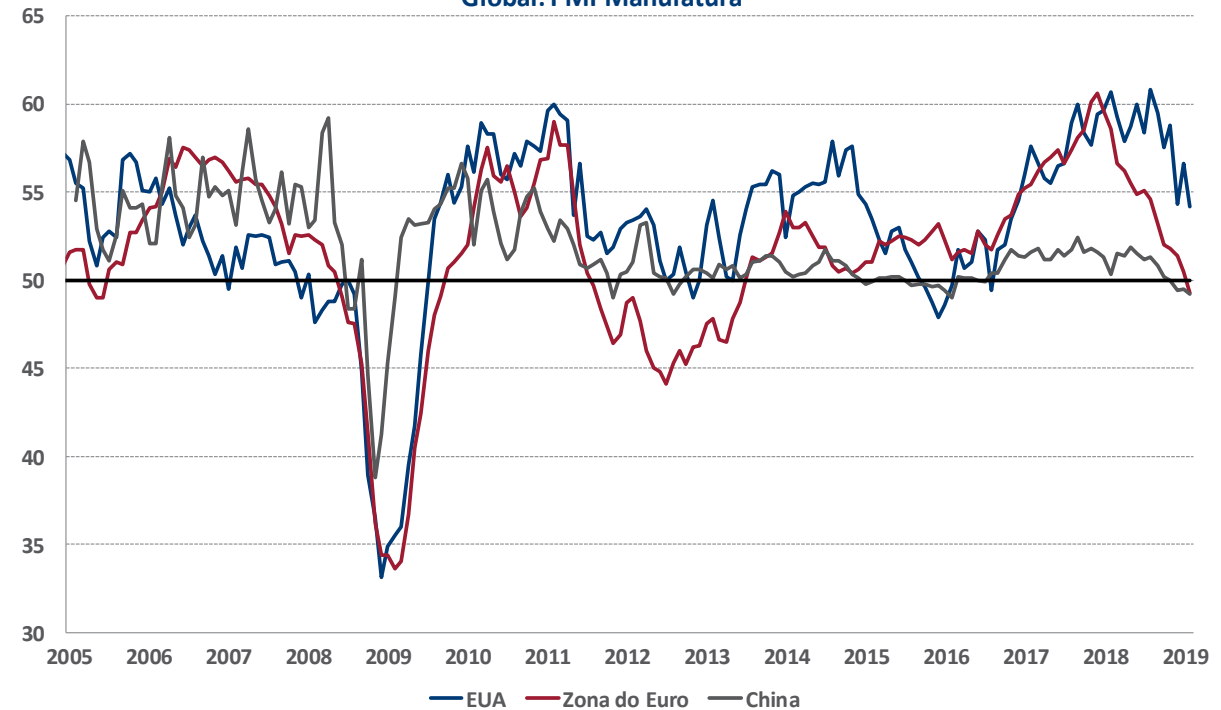
- » O crescimento global está desacelerando, mas riscos diminuíram (paralisação do governo americano, escalada das tensões comerciais e “*hard Brexit*”).
- » EUA: O crescimento desacelerou para 2,0%, mas não há sinais de uma recessão no horizonte e condições financeiras se recuperaram.
- » China: A atividade continua fraca no curto-prazo, mas a política monetária e fiscal estão mais proativas e as tensões comerciais diminuíram.
- » Emergentes: Condições financeiras globais mais favoráveis e dólar fraco estão beneficiando os países emergentes.

» O crescimento global está desacelerando, mas riscos diminuíram (paralisação do governo americano, escalada das tensões comerciais e "hard Brexit").

Indicador de Atividade Global (GS)

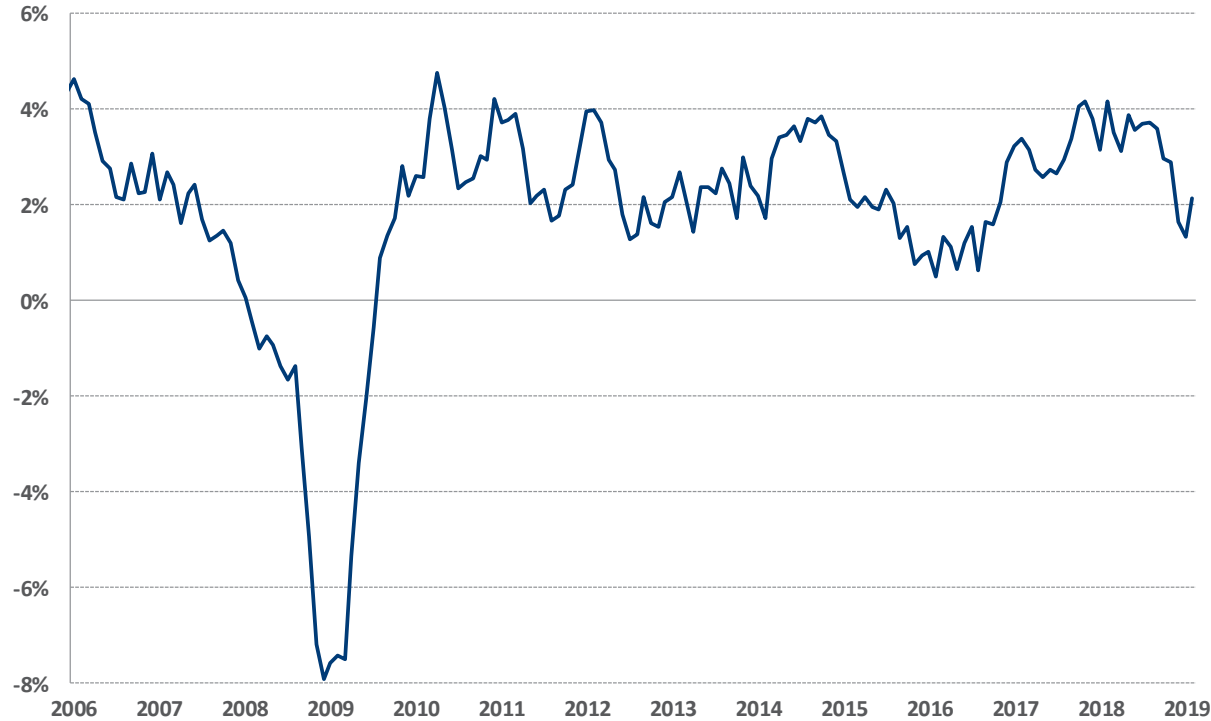


Global: PMI Manufatura



» O crescimento americano desacelerou para 2,0%, mas não há sinais de uma recessão no horizonte e condições financeiras se recuperaram.

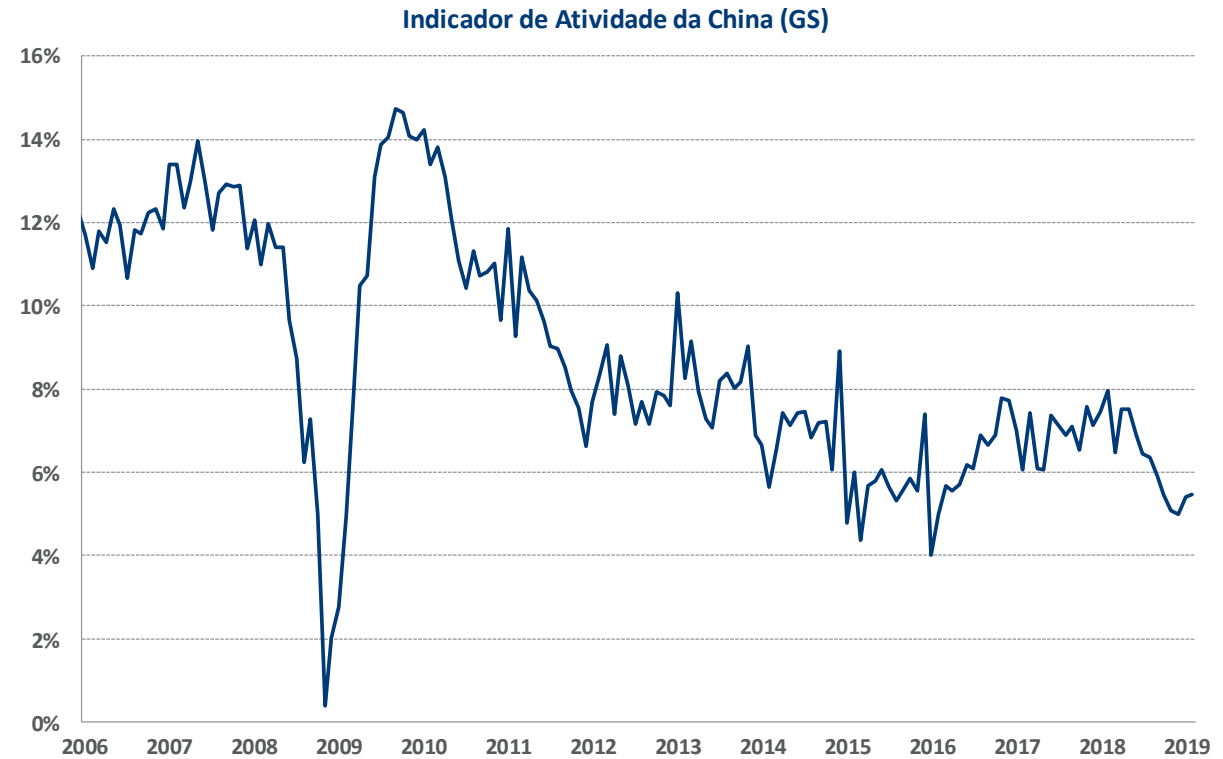
Indicador de Atividade dos EUA (GS)



EUA: Índice de Condições Financeiras da GS

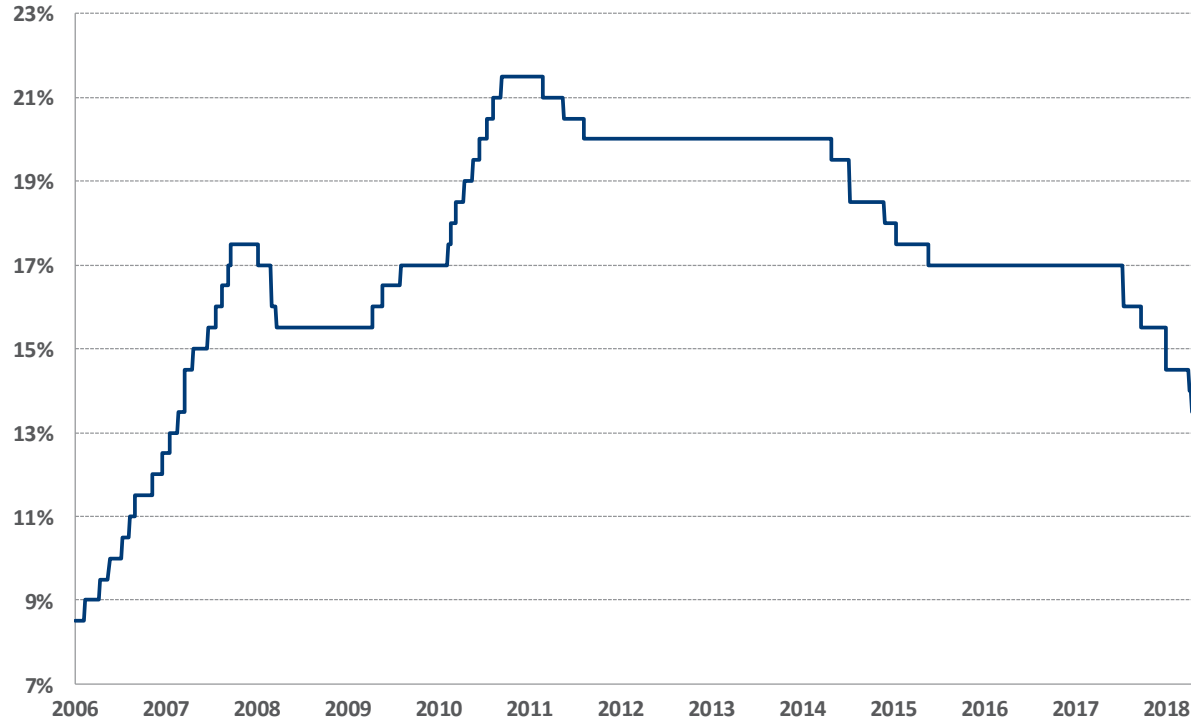


» O PIB desacelerou nos últimos anos e as últimas divulgações apontam para um crescimento abaixo de 6.0% no curto prazo.

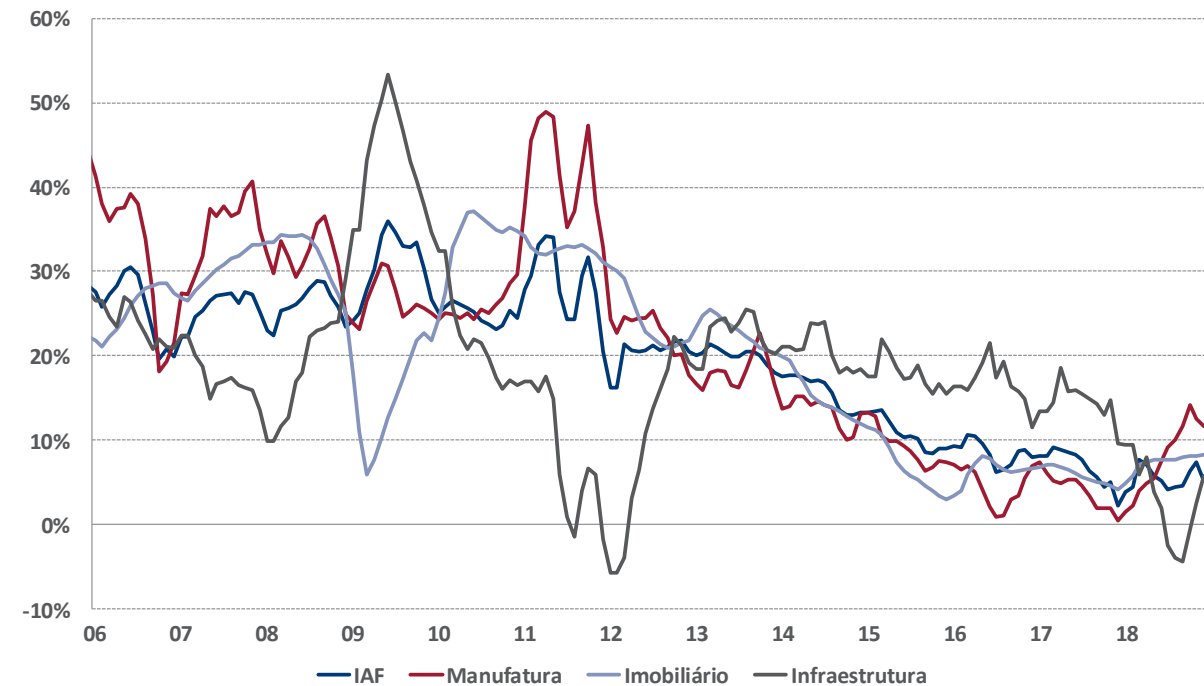


» As políticas monetária e fiscal estão mais proativas e darão suporte ao crescimento no segundo semestre do ano.

China: Depósito Compulsório dos Bancos



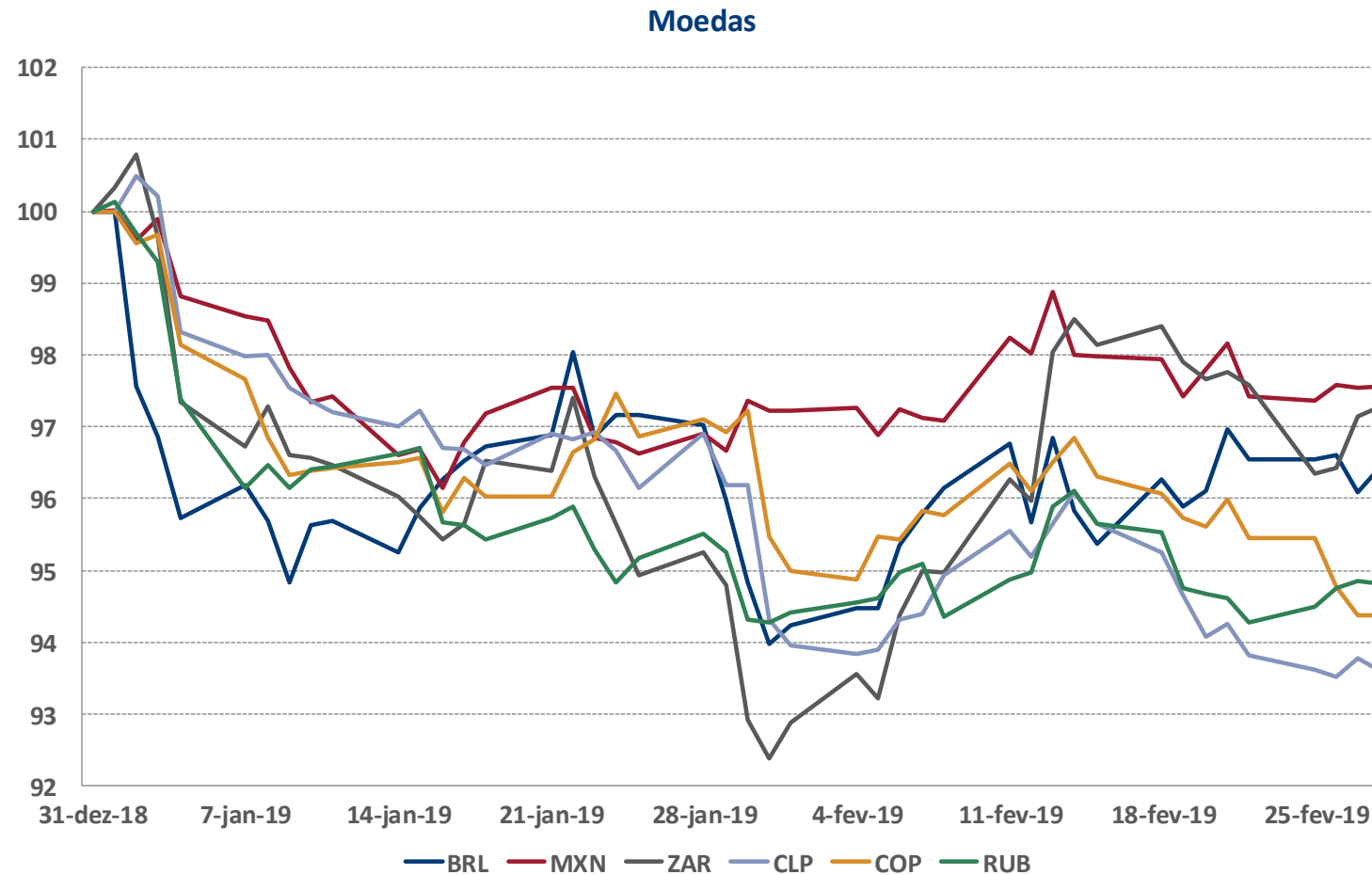
Investimento em Ativos Fixos por Indústria
% em termos nominais, Crescimento Anual mm3m



» Mercados estão otimistas com negociações comerciais e aumento da liquidez.



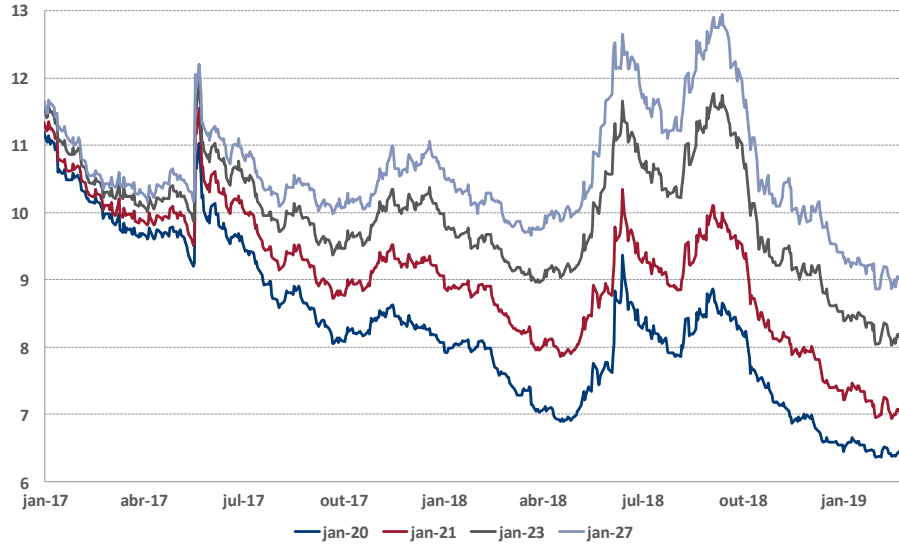
» Condições financeiras globais mais favoráveis e dólar fraco estão beneficiando os países emergentes.



SUMÁRIO

- » BRASIL: UMA AMBICIOSA REFORMA DA PREVIDÊNCIA
- » GLOBAL: RISCOS MENORES E CONDIÇÕES FINANCEIRAS MAIS FAVORÁVEIS
- » MERCADOS: TENDÊNCIAS RECENTES

Taxa de Juros Nominal Spot (Curva DI)



Ibovespa



Taxa de Câmbio Real X Dólar



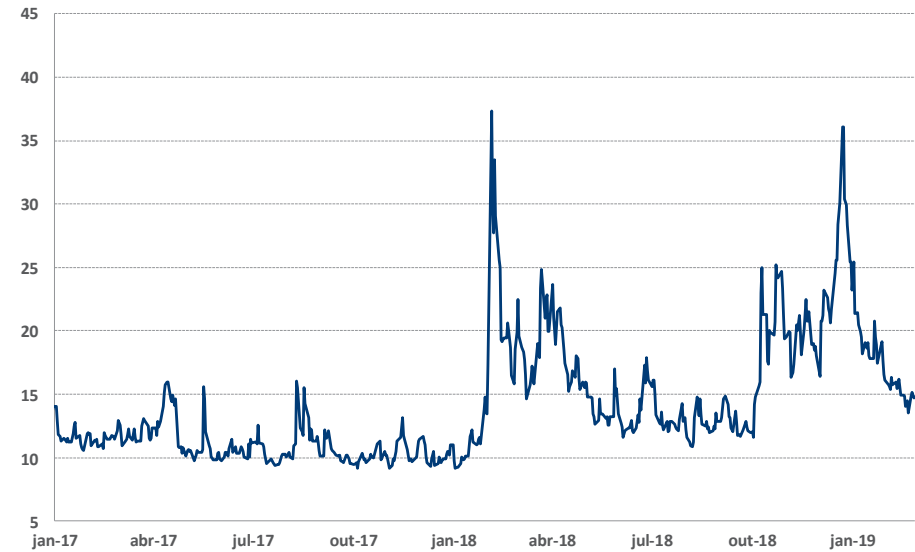
CDS 5 Anos



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