



## CENÁRIO MACRO

**Leandro Rothmuller**  
Economista-Chefe

Maio 2019

# SUMÁRIO

- » BRASIL: MAIS UM ANO DE CRESCIMENTO BAIXO
- » GLOBAL: PREOCUPAÇÕES COM CRESCIMENTO PERSISTEM EM MEIO À CONDIÇÕES FINANCEIRAS MAIS FAVORÁVEIS
- » MERCADOS: TENDÊNCIAS RECENTES

# SUMÁRIO

- » BRASIL: MAIS UM ANO DE CRESCIMENTO BAIXO
- » GLOBAL: PREOCUPAÇÕES COM CRESCIMENTO PERSISTEM EM MEIO À CONDIÇÕES FINANCEIRAS MAIS FAVORÁVEIS
- » MERCADOS: TENDÊNCIAS RECENTES

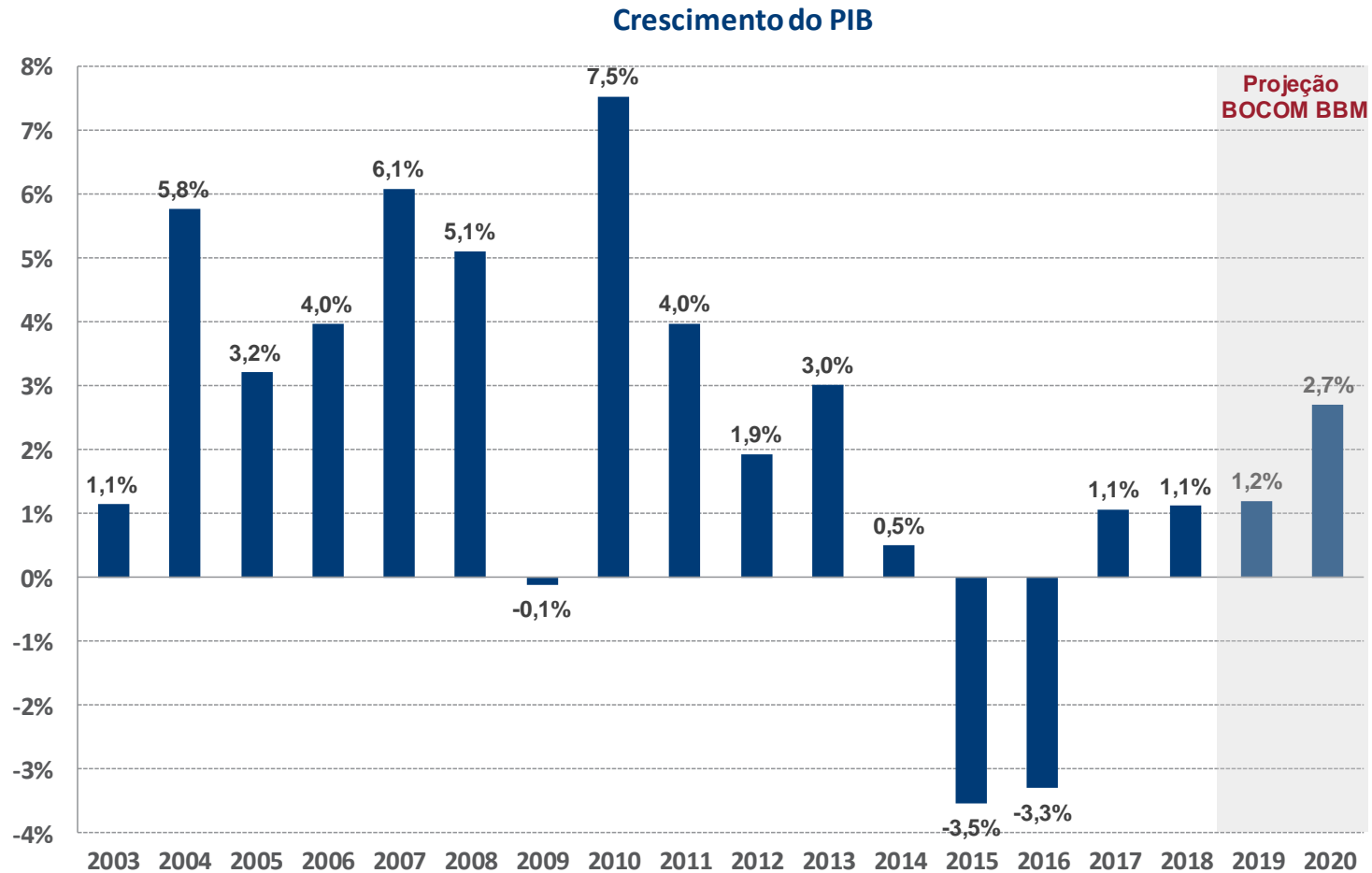
## MAIS UM ANO DE CRESCIMENTO BAIXO

- » O ano de 2019 caminha para repetir a dinâmica dos anos anteriores, com o otimismo inicial dando lugar a projeções mais baixas de crescimento.
- » A surpresa negativa no crescimento foi movida em parte pelo aperto financeiro ocorrido durante a corrida eleitoral de 2018. Porém, o principal fator é a incerteza quanto ao andamento da agenda de reformas.
- » O governo ainda não conseguiu construir uma base de apoio no Congresso, o que reduz a visibilidade da tramitação da reforma da previdência no Congresso.
- » Ainda esperamos uma retomada mais forte em 2020, mas esta depende do avanço da reforma da previdência.

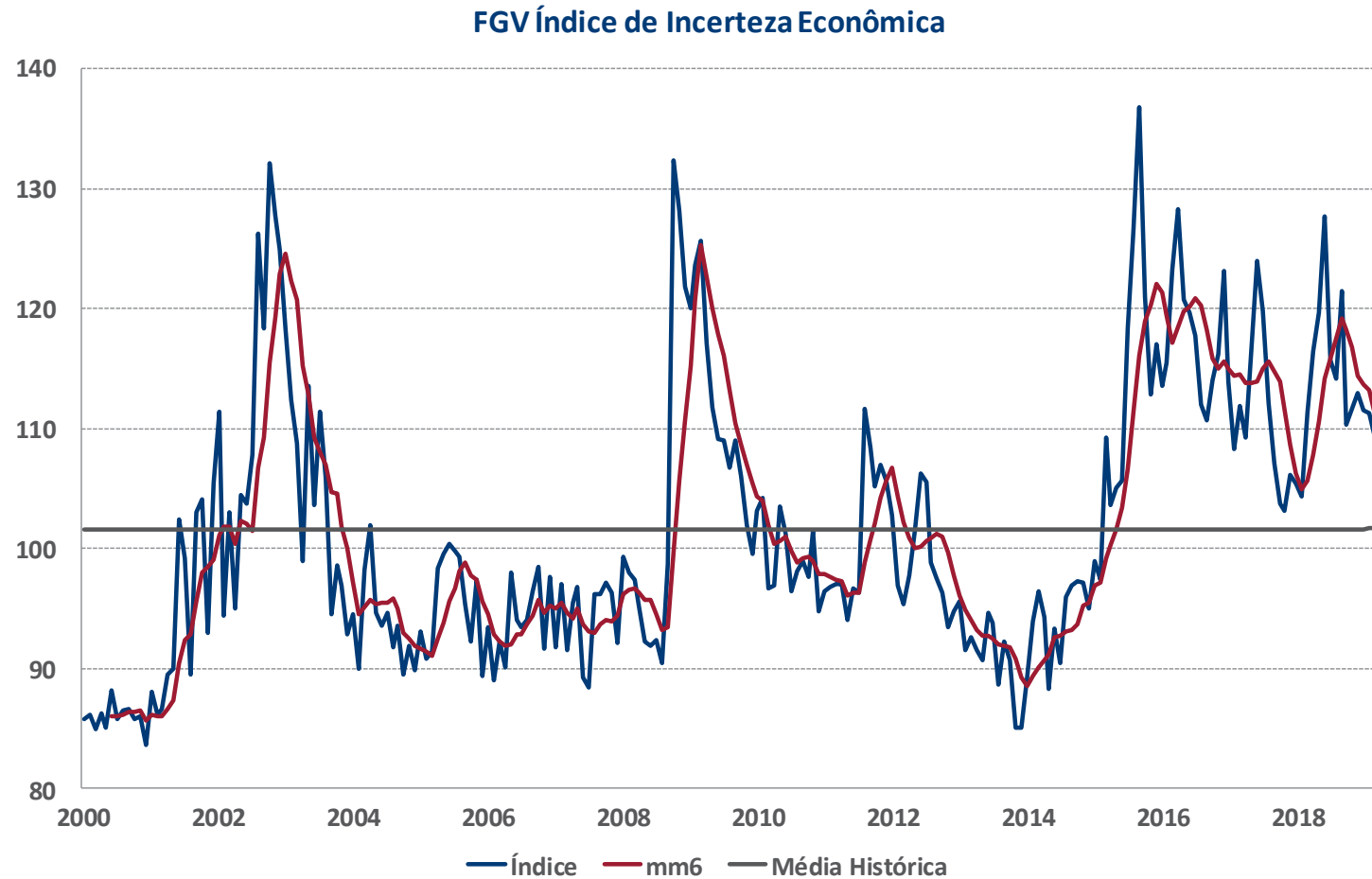
# BRASIL: PROJEÇÕES

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%	1,2%	2,7%
Inflação (%)	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	2,9%	3,7%	4,0%	3,9%
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%	11,5%	10,3%
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%	-1,0%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	51,7%	57,2%	66,2%	69,4%	74,0%	76,7%	77,8%	78,7%

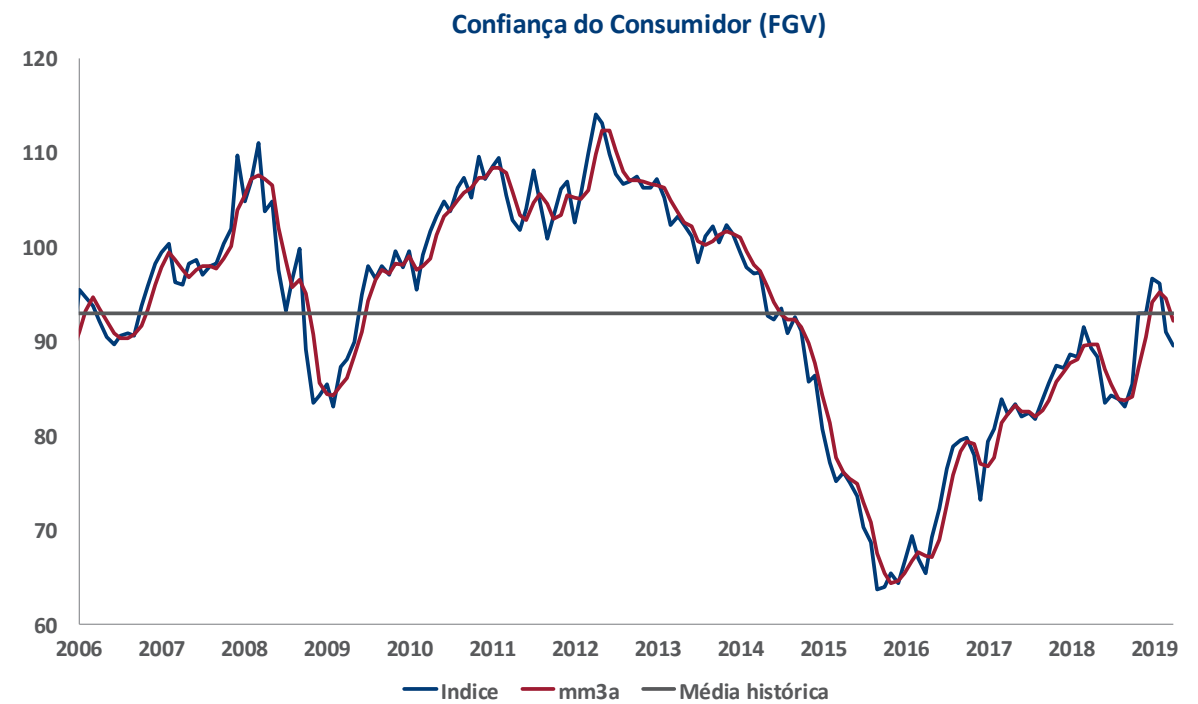
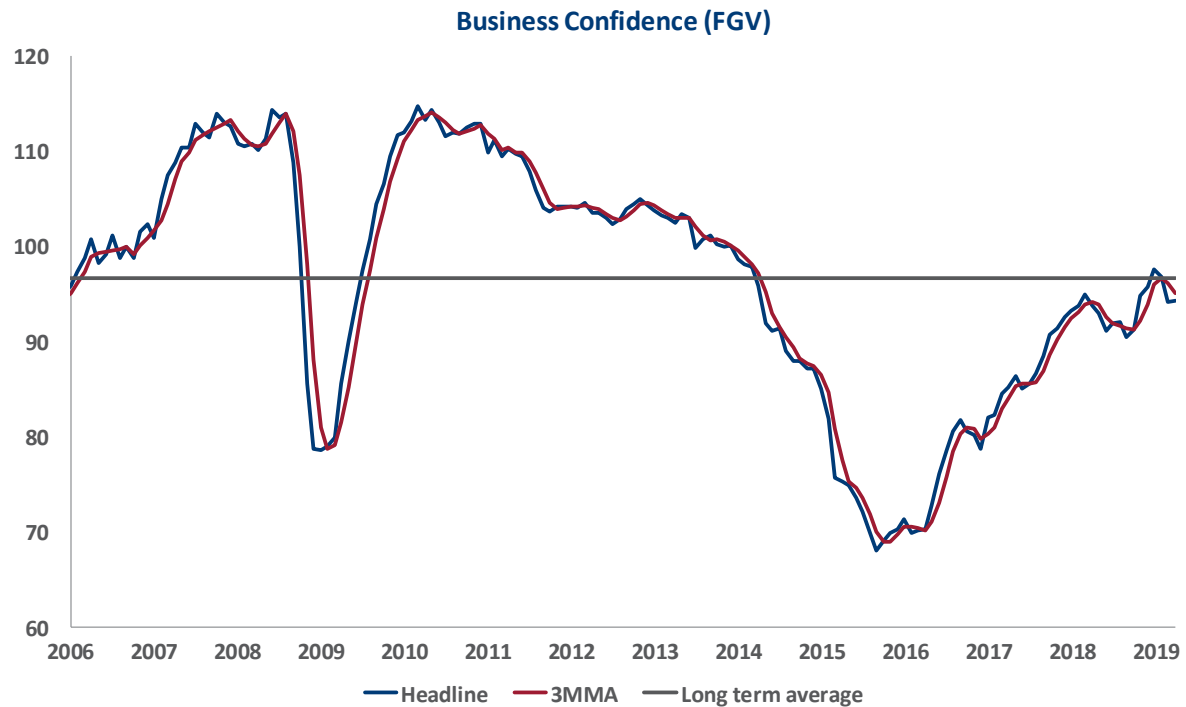
»» A recuperação tem sido mais lenta que o esperado e enquanto não houver clareza quanto ao andamento da reforma da previdência dificilmente o crescimento será mais forte.



» A falta de clareza quanto ao andamento da reforma da previdência tem mantido a incerteza econômica elevada, restringindo o crescimento.



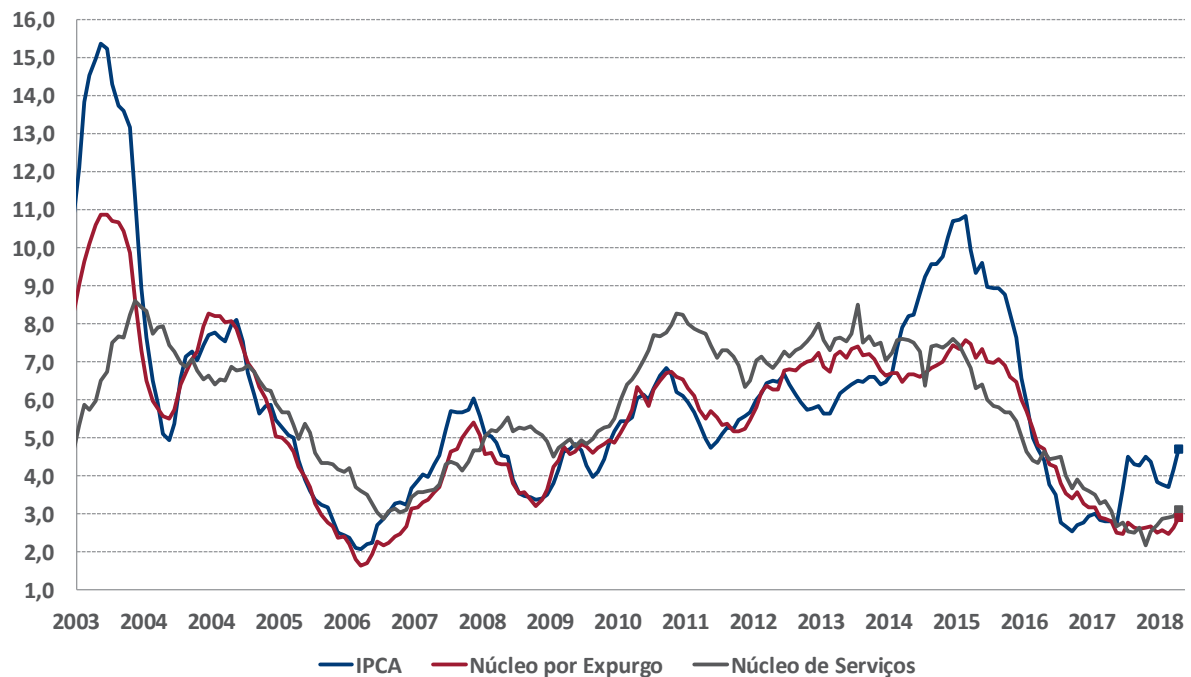
» A confiança das empresas e consumidores melhorou após as eleições, mas nos últimos meses perdeu fôlego.





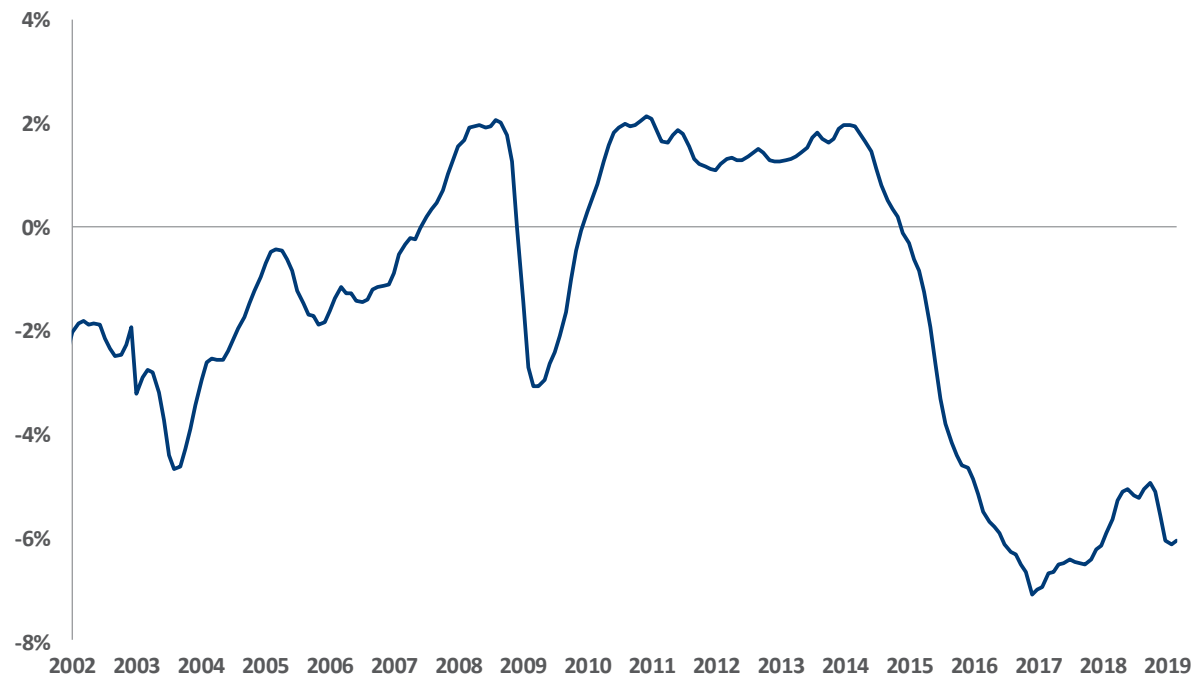
» Os núcleos da inflação continuam rodando em níveis baixos.

IPCA - Núcleos YoY



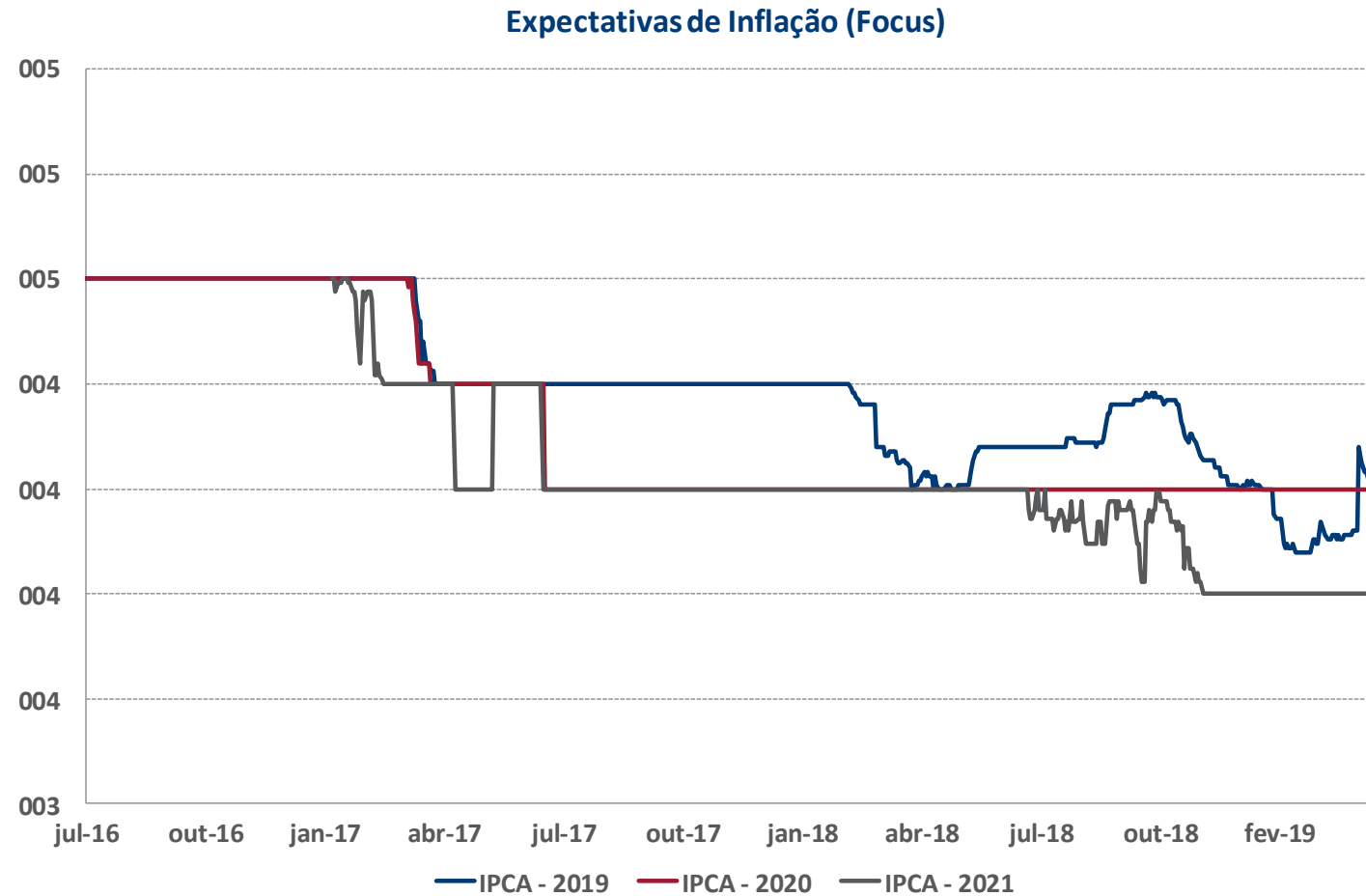
» O hiato do produto permanece elevado e continua pressionando a inflação para baixo.

Hiato do Produto

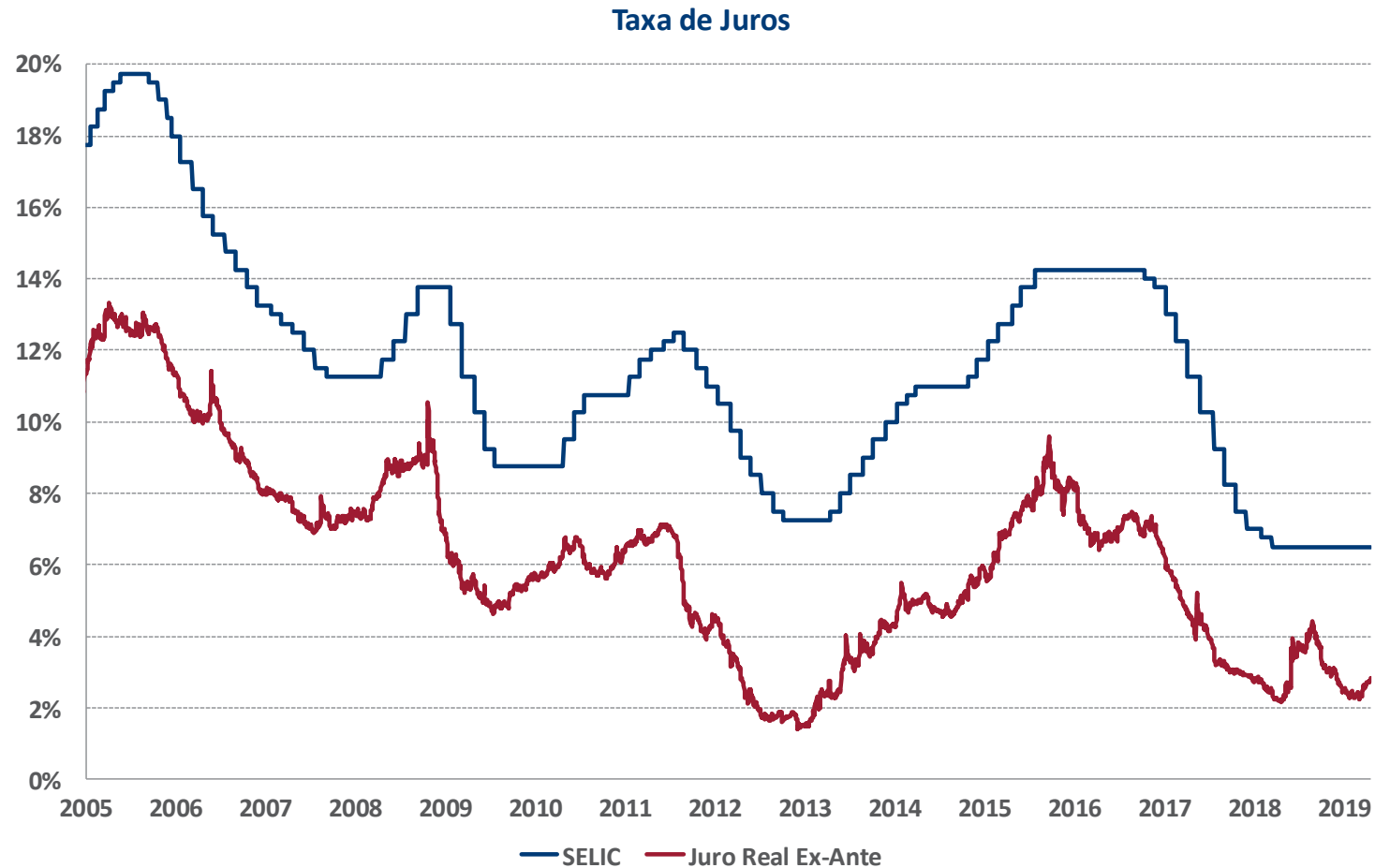


Cenário Base											
Taxa de câmbio de 3.8 em 2019 e 2020											
Selic: 6.50% em Dez/18, Dez/19 e Dez/20											
	IPCA	Livres (74.7%)	Administrados (25.3%)	Núcleo Inflação (59.0%)	Bens Industriais (20.2%)	Serviços (35.8%)	Serviços - BBM (16.7%)	Alimentação no Domicílio (15.7%)	Hiato	PIB	Selic
1T16	9,4%	9,0%	10,8%	7,3%	6,6%	7,5%	6,5%	15,3%	-5,5%	-4,4%	14,3%
2T16	8,8%	8,5%	9,9%	6,8%	6,9%	7,0%	5,9%	14,7%	-5,9%	-4,5%	14,3%
3T16	8,5%	8,7%	7,9%	6,7%	6,2%	7,0%	5,7%	16,1%	-6,3%	-4,1%	14,3%
<b>4T16</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,6%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,2%</b>	<b>6,5%</b>	<b>4,8%</b>	<b>9,4%</b>	<b>-7,1%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>13,8%</b>
1T17	4,6%	4,3%	5,6%	4,6%	3,2%	6,0%	4,5%	3,0%	-6,7%	-2,0%	12,3%
2T17	3,0%	2,9%	3,3%	3,9%	1,5%	5,7%	4,5%	-0,6%	-6,5%	-1,0%	10,3%
3T17	2,5%	1,4%	6,1%	3,4%	1,0%	5,0%	3,7%	-5,3%	-6,5%	-0,1%	8,3%
<b>4T17</b>	<b>2,9%</b>	<b>1,3%</b>	<b>8,0%</b>	<b>3,1%</b>	<b>0,9%</b>	<b>4,5%</b>	<b>3,6%</b>	<b>-4,9%</b>	<b>-6,2%</b>	<b>1,1%</b>	<b>7,0%</b>
1T18	2,7%	1,3%	7,1%	2,8%	0,6%	3,9%	3,2%	-4,3%	-5,7%	1,3%	6,5%
2T18	4,4%	2,0%	11,8%	2,6%	0,8%	3,1%	2,8%	0,1%	-5,1%	1,4%	6,5%
3T18	4,5%	2,6%	10,4%	2,7%	1,4%	3,2%	2,5%	2,2%	-5,1%	1,4%	6,5%
<b>4T18</b>	<b>3,7%</b>	<b>2,9%</b>	<b>6,2%</b>	<b>2,5%</b>	<b>1,1%</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,6%</b>	<b>4,5%</b>	<b>-5,6%</b>	<b>1,1%</b>	<b>6,5%</b>
1T19	4,6%	4,0%	6,3%	2,7%	1,4%	3,6%	3,0%	8,7%	-6,2%	1,0%	6,5%
2T19	3,7%	3,6%	4,1%	2,6%	0,8%	4,0%	2,5%	7,1%	-6,5%	0,9%	6,5%
3T19	3,5%	3,4%	3,9%	2,1%	0,1%	3,5%	2,3%	8,4%	-6,1%	0,7%	6,5%
<b>4T19</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,2%</b>	<b>6,2%</b>	<b>2,1%</b>	<b>0,4%</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,1%</b>	<b>7,7%</b>	<b>-5,1%</b>	<b>0,9%</b>	<b>6,5%</b>
1T20	3,8%	3,0%	6,2%	2,1%	0,2%	3,6%	1,8%	6,3%	-4,5%	1,3%	6,5%
2T20	3,7%	3,3%	4,8%	2,6%	1,2%	3,8%	2,4%	5,8%	-3,9%	2,0%	6,5%
3T20	3,6%	3,5%	3,9%	2,9%	1,6%	3,9%	2,6%	5,5%	-3,3%	2,7%	6,5%
<b>4T20</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,3%</b>	<b>3,9%</b>	<b>2,6%</b>	<b>6,5%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>3,0%</b>	<b>6,5%</b>

» As expectativas de inflação estão ancoradas em torno de 4,0% em 2019 e 2020.

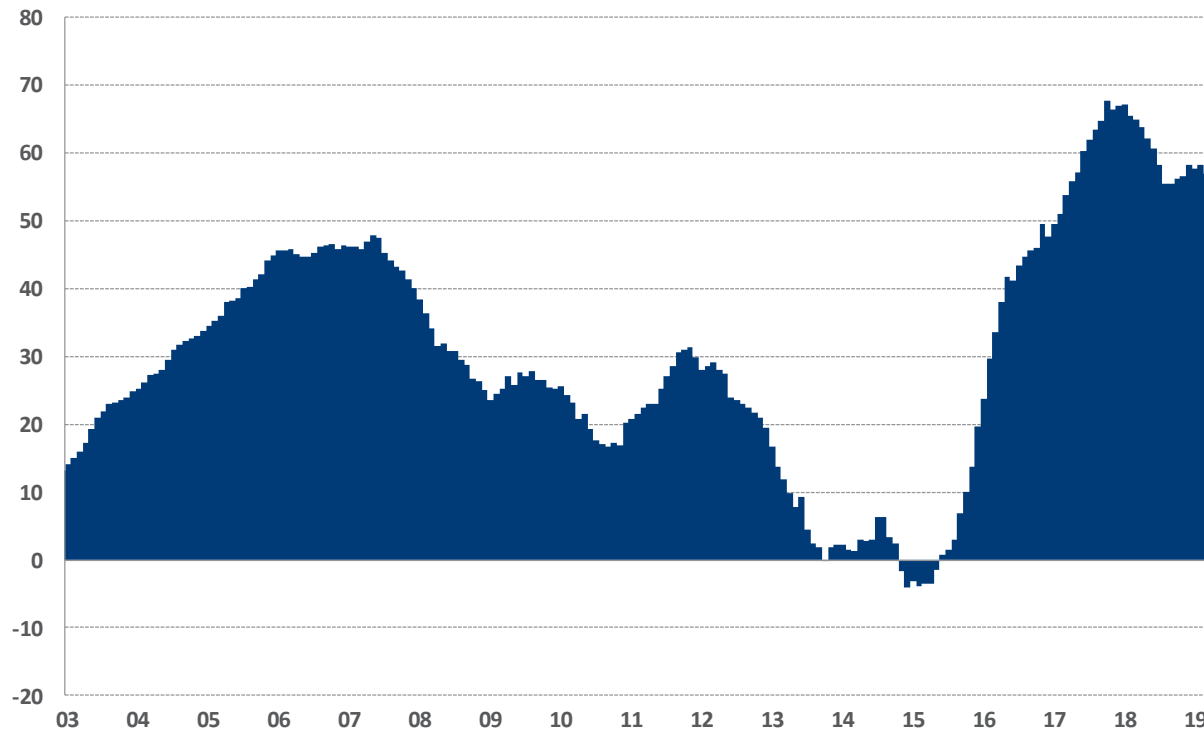


- » A taxa SELIC permanecerá estável em 2019 e novos cortes na taxa de juros estão por enquanto descartados.

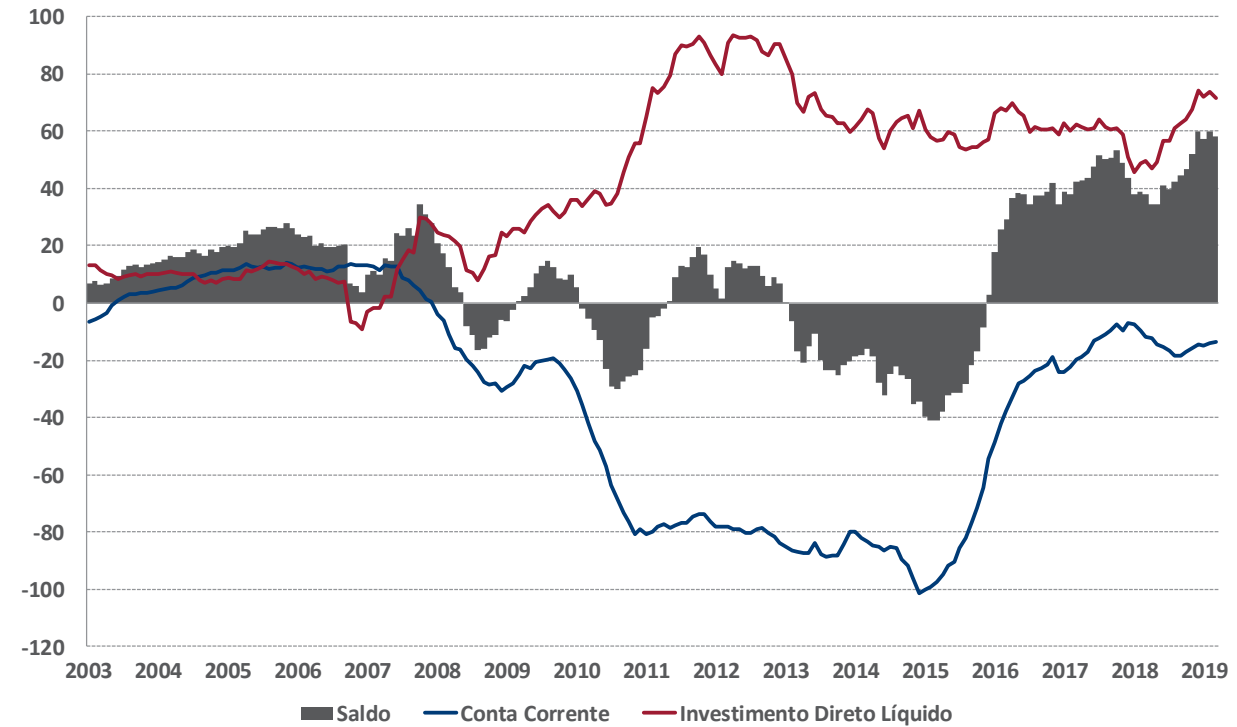


» O país não possui vulnerabilidades externas: o superávit na balança comercial permanece alto e o Investimento Direto Líquido continua a financiar o déficit em conta corrente.

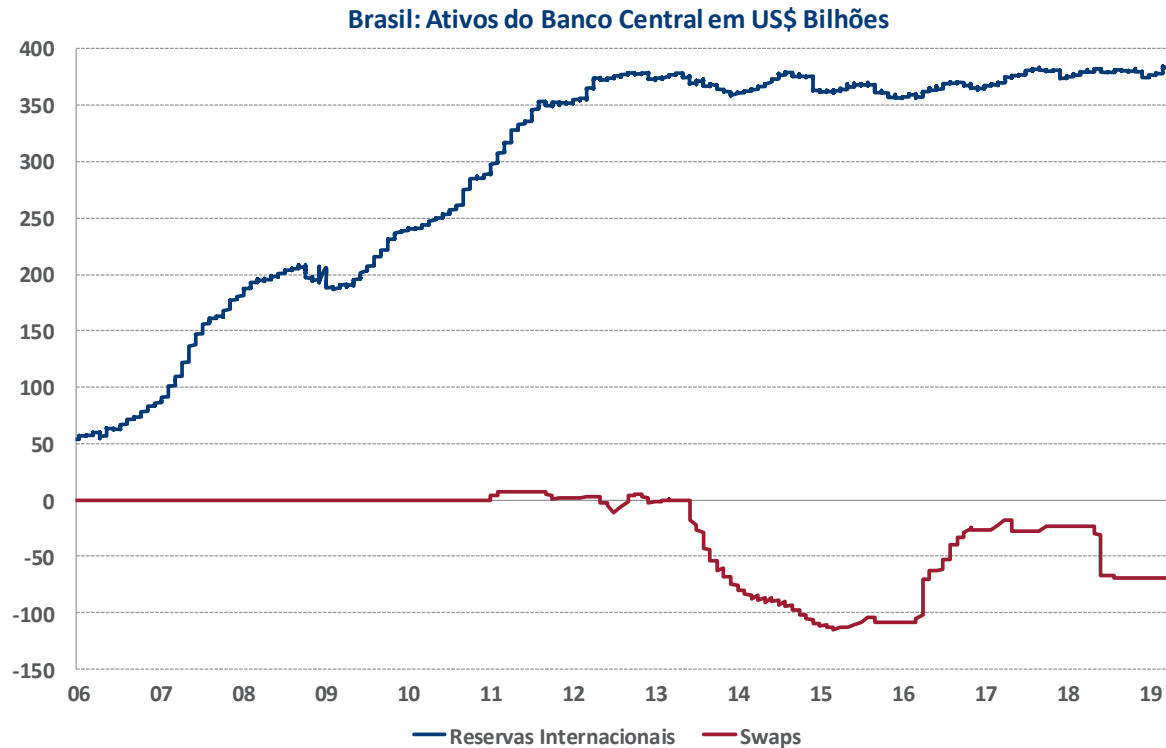
Balança Comercial - US\$ Bilhões em 12m



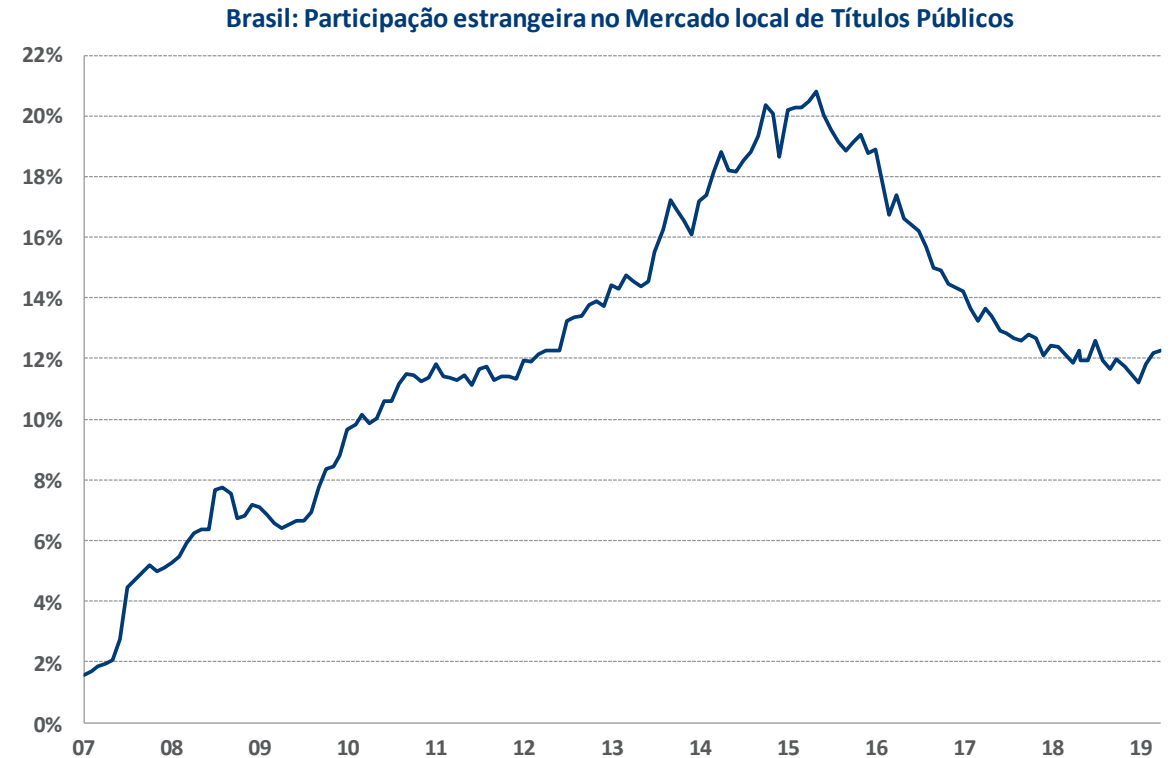
Saldo em Conta Corrente vs Investimento Direto Líquido - US\$ Bilhões em 12m



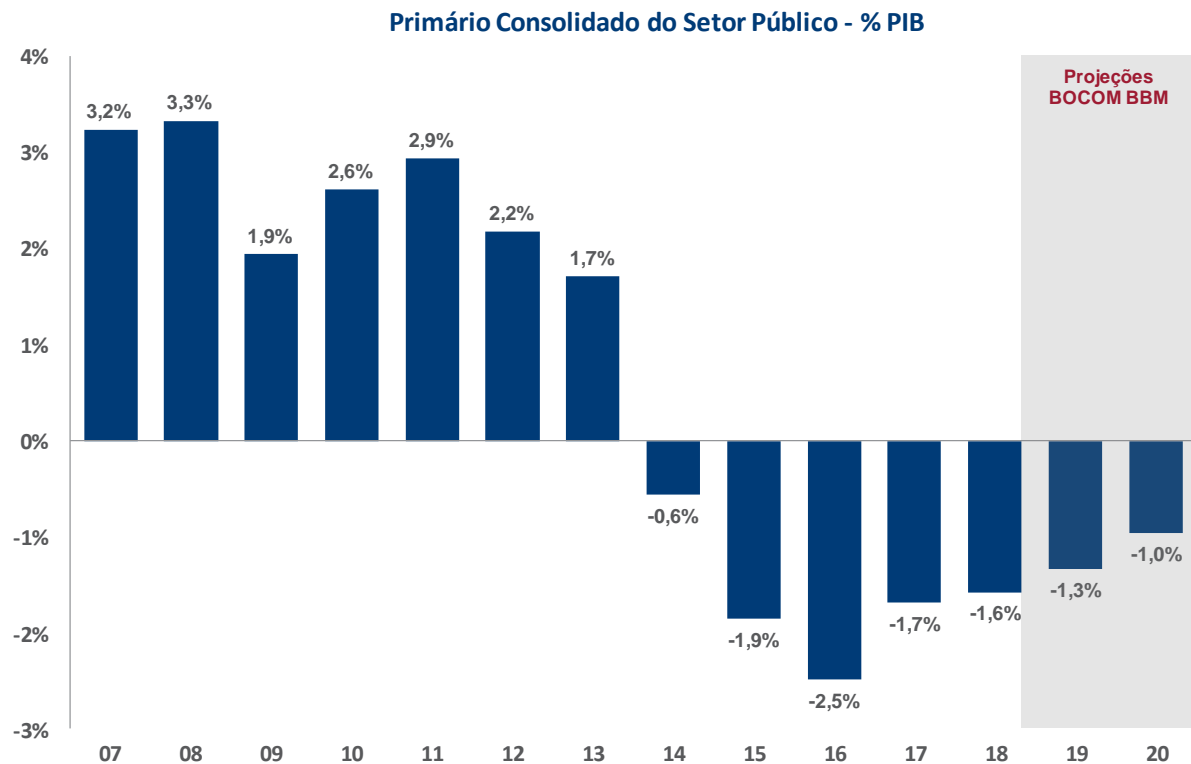
» Banco Central possui reservas internacionais substanciais.



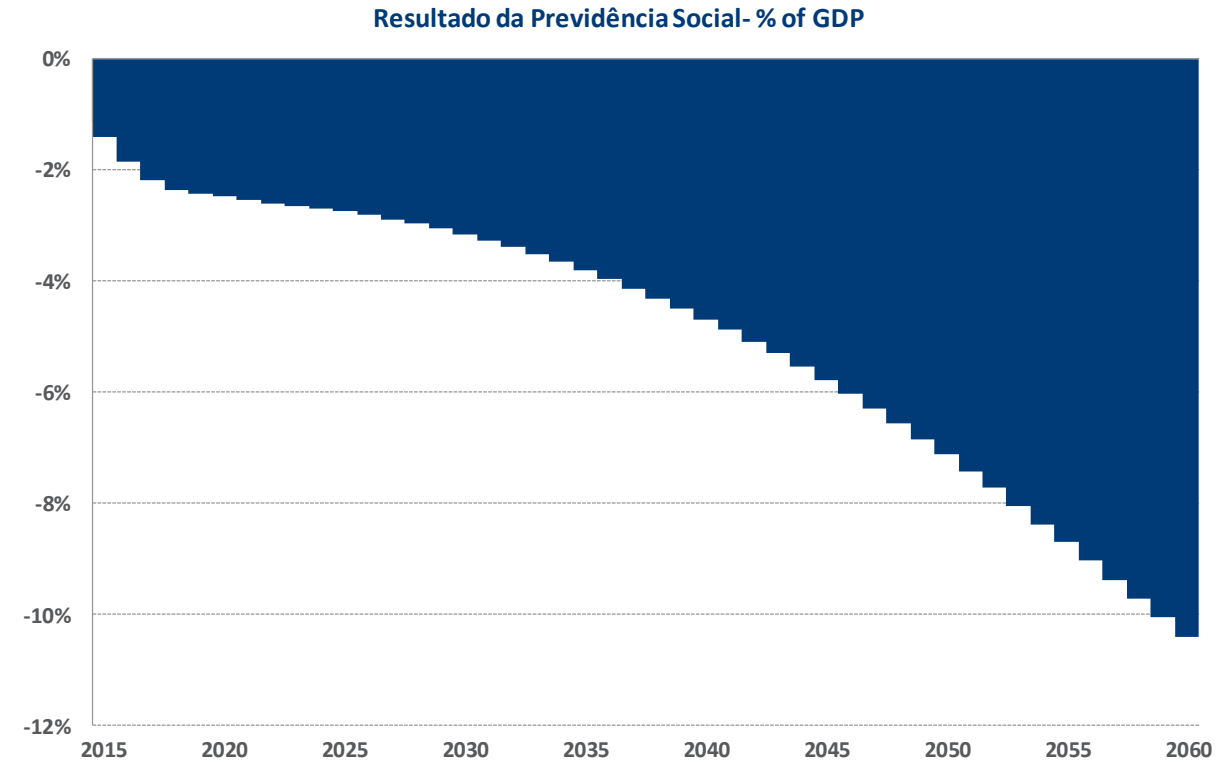
» A exposição dos investidores estrangeiros à dívida do governo continua a cair.



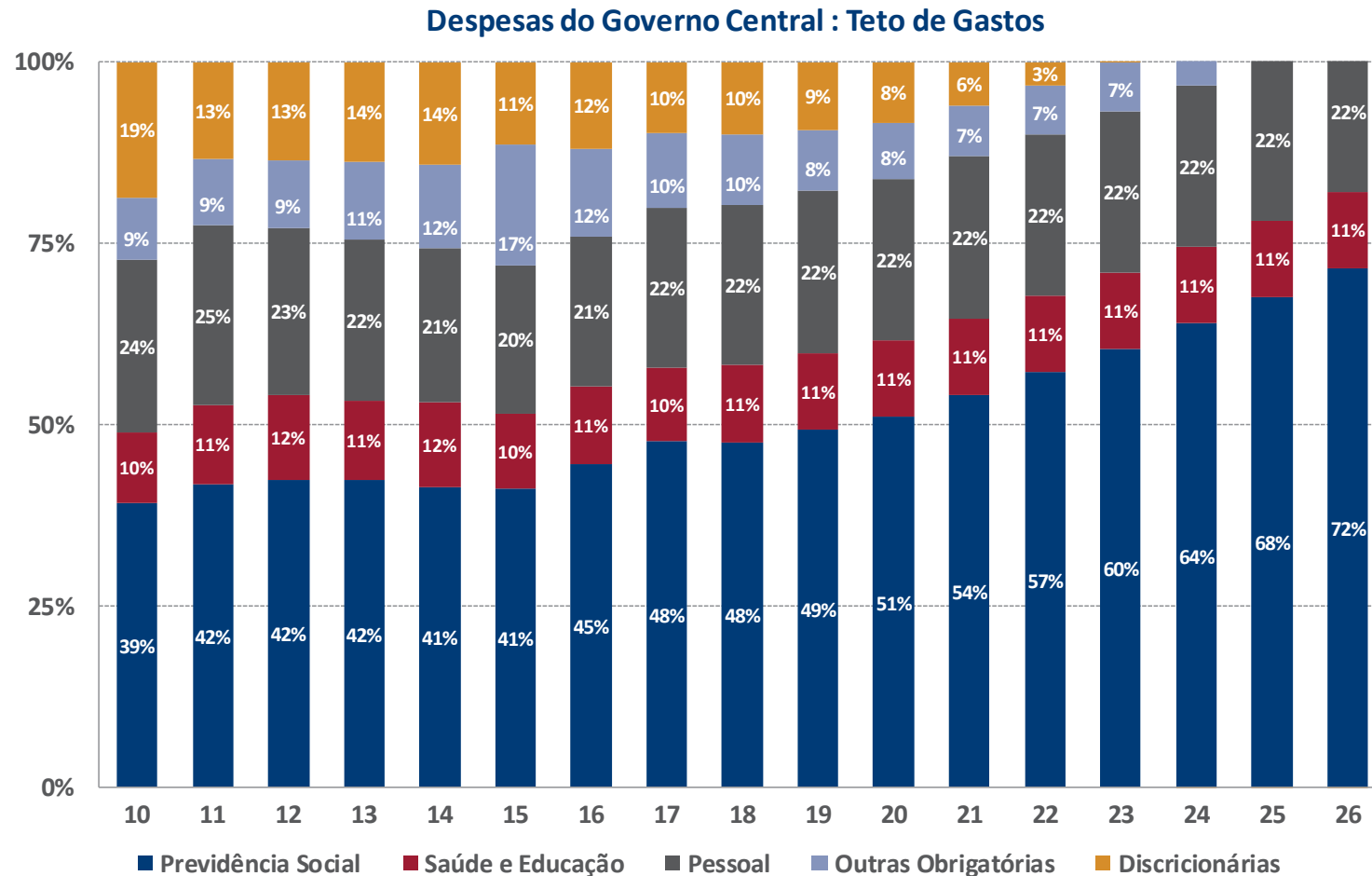
» A política fiscal ainda é o principal desafio: o país tem um déficit primário há 6 anos.



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

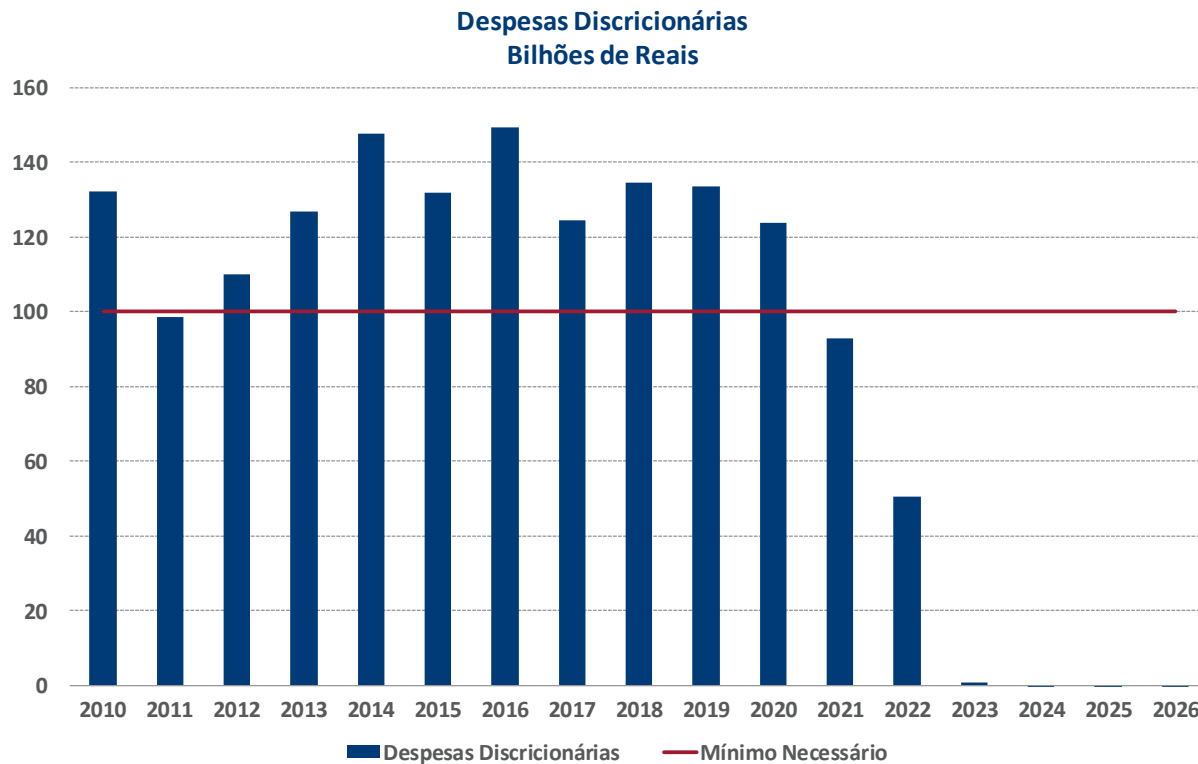


»» O governo gasta 50% do seu orçamento com previdência social e 90% com gastos obrigatórios. Sem reformas, o teto de gastos torna-se insustentável em 2023.

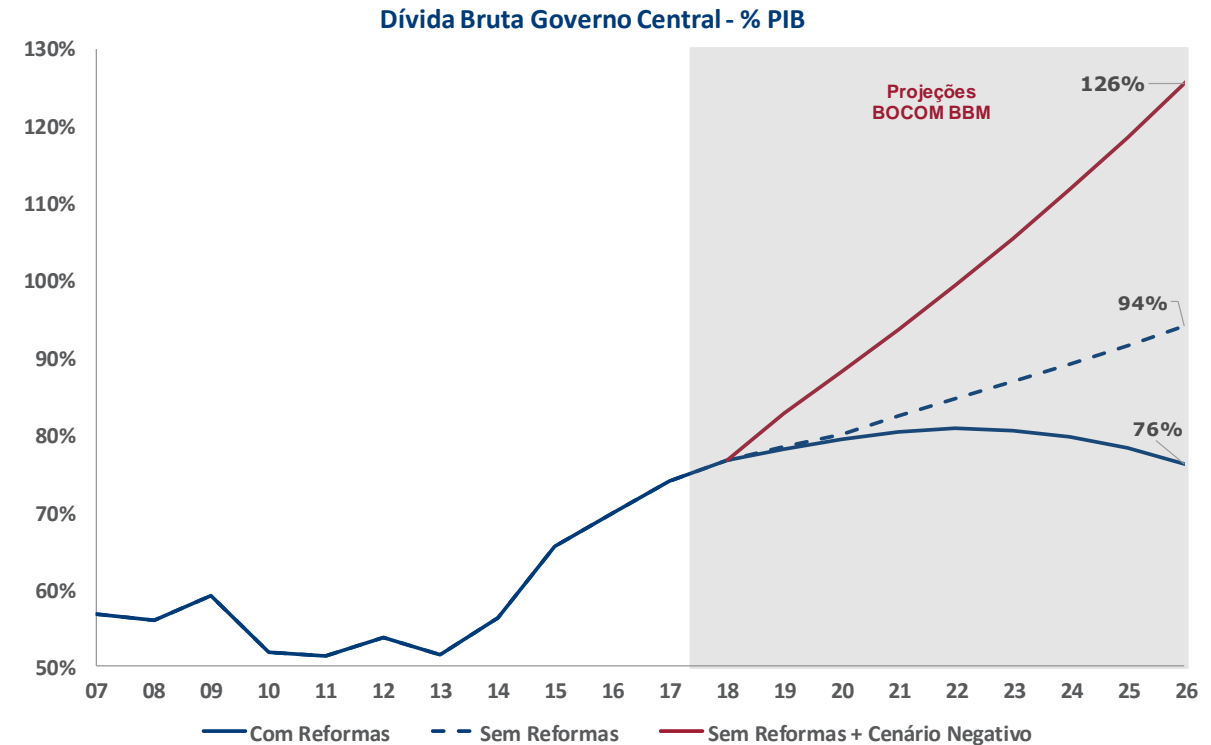




» Será difícil cumprir o teto de gastos já em 2020.



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



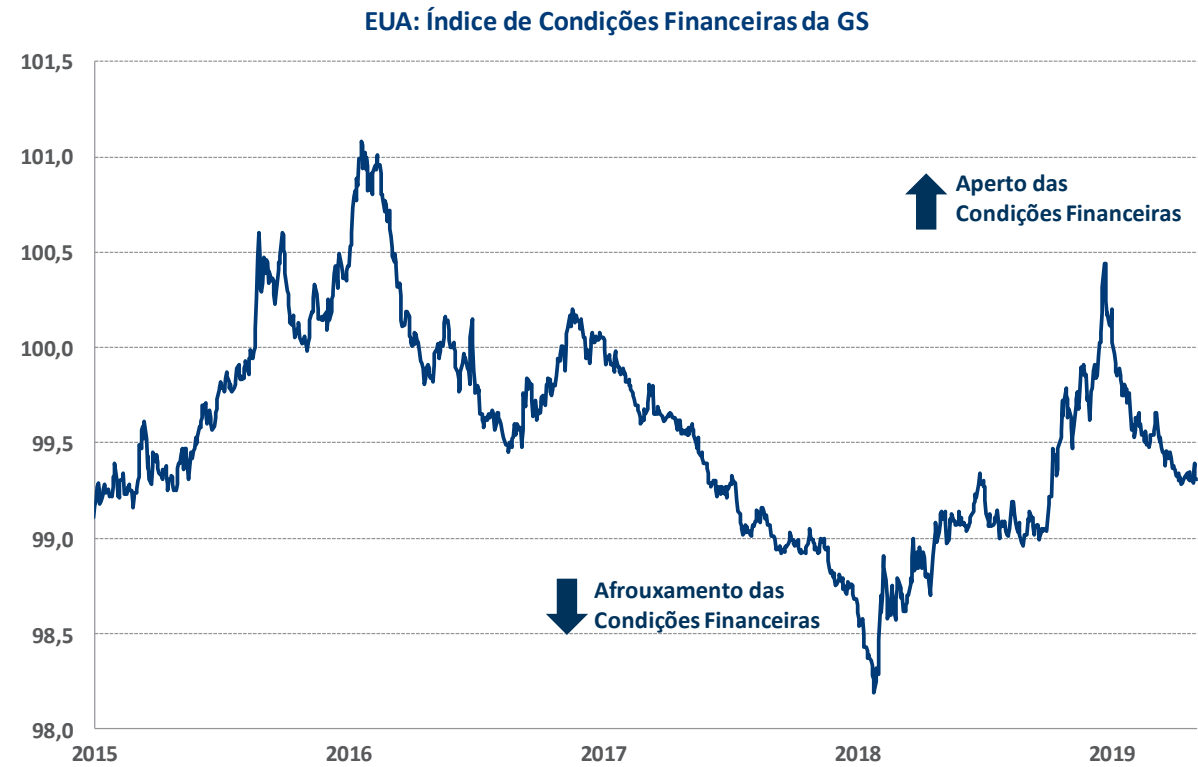
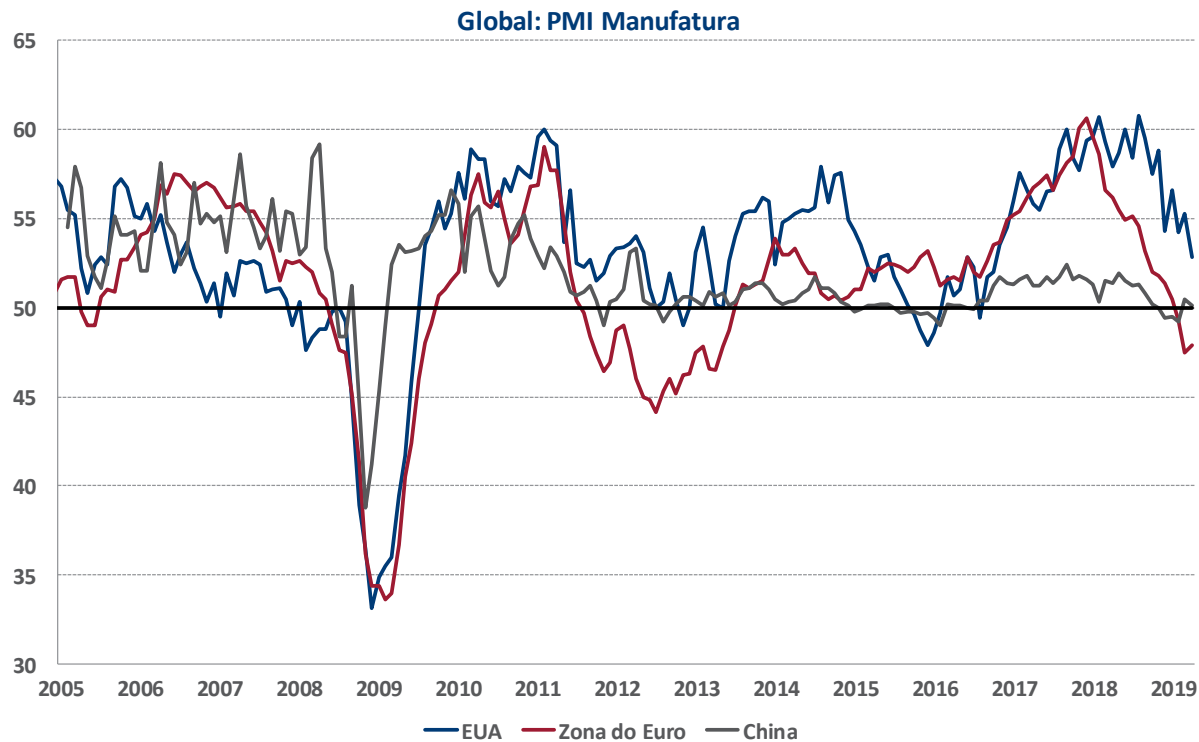
» A reforma da previdência já começou a ser desidratada e ainda percorrerá um longo caminho pela frente.

Medida	Economia em 10 anos R\$bi (2020 - 2029)	Situação Atual	Cenário Positivo	Cenário Base	Cenário Negativo
<b>Setor Privado</b>	<b>808</b>	<b>724 (90%)</b>	<b>724 (90%)</b>	<b>536 (66%)</b>	<b>348 (43%)</b>
Aposentadoria por idade	128	128	128	96 (75%)	64 (50%)
Aposentadoria por tempo de contribuição	433	433	433	325 (75%)	216 (50%)
Pensão por morte	112	112	112	84 (75%)	56 (50%)
Aposentadoria por invalidez	79	79	79	60 (75%)	40 (50%)
Aposentadoria rural	92	0 (0%)	0	0	0
Alíquotas progressivas	-28	-28	-28	-28	-28
<b>Assistência social</b>	<b>204</b>	<b>169 (83%)</b>	<b>85 (41%)</b>	<b>0 (0%)</b>	<b>0 (0%)</b>
Abono Salarial	169	169	85 (50%)	0 (0%)	0
BPC	35	0 (0%)	0	0	0
<b>Servidores públicos</b>	<b>225</b>	<b>225</b>	<b>126 (56%)</b>	<b>126 (56%)</b>	<b>0 (0%)</b>
Restrições no acesso, paridade e integralidade / Regras de transição	197	197	98 (50%)	98 (50%)	0
Alíquotas progressivas	28	28	28	28	0
<b>Militares</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
Previdência	97	97	97	97	97
Reestruturação de carreira	-87	-87	-87	-87	-87
<b>Total</b>	<b>1247</b>	<b>1128 (90%)</b>	<b>945 (76%)</b>	<b>672 (54%)</b>	<b>358 (29%)</b>
<b>Total em % PIB</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,7%</b>

# SUMÁRIO

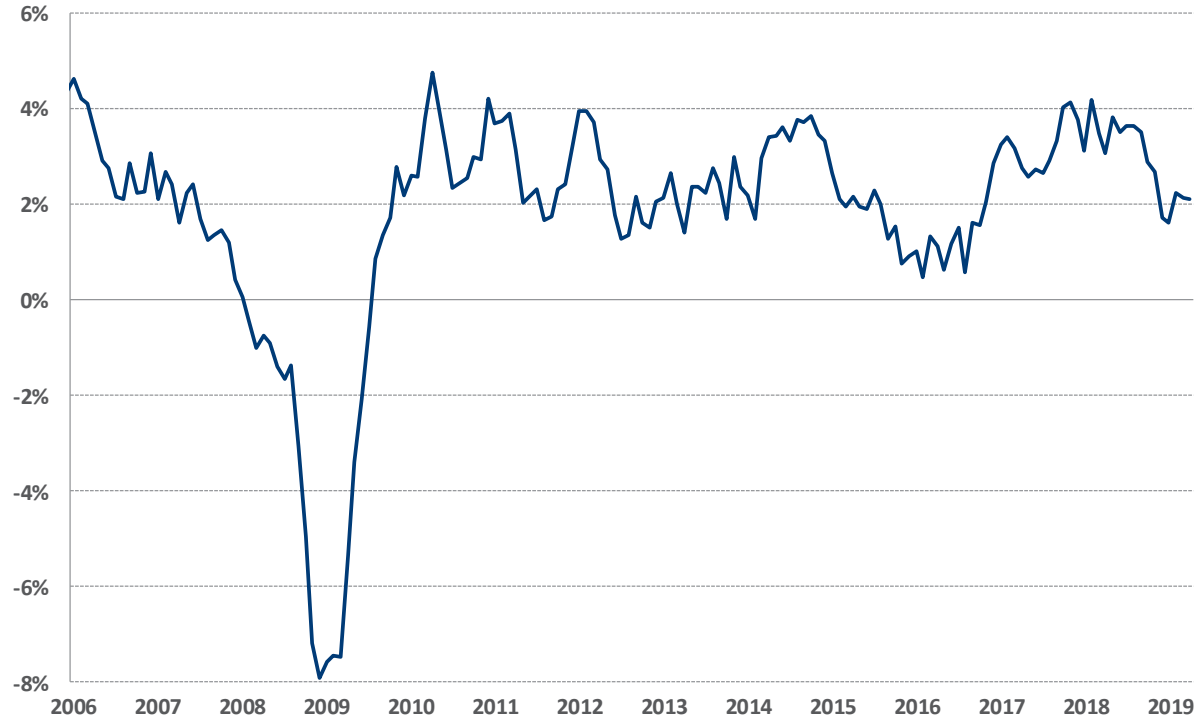
- » BRASIL: MAIS UM ANO DE CRESCIMENTO BAIXO
- » GLOBAL: PREOCUPAÇÕES COM CRESCIMENTO PERSISTEM EM MEIO À CONDIÇÕES FINANCEIRAS MAIS FAVORÁVEIS
- » MERCADOS: TENDÊNCIAS RECENTES

» Preocupações com crescimento global persistem em meio à condições financeiras mais favoráveis: a Europa continua fraca, mas os EUA e a China parecem ter estabilizado.

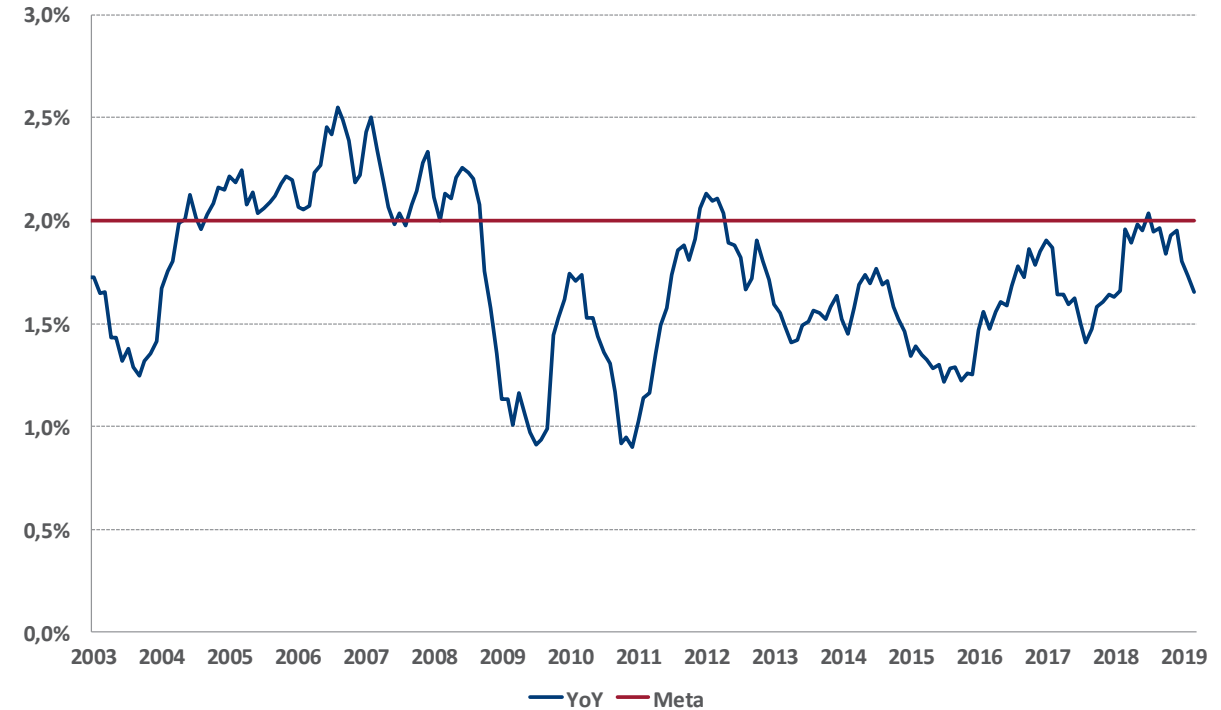


» O crescimento americano parece ter estabilizado, mas a inflação voltou a desacelerar, permitindo que o FED mantenha uma postura "dove".

Indicador de Atividade dos EUA (GS)

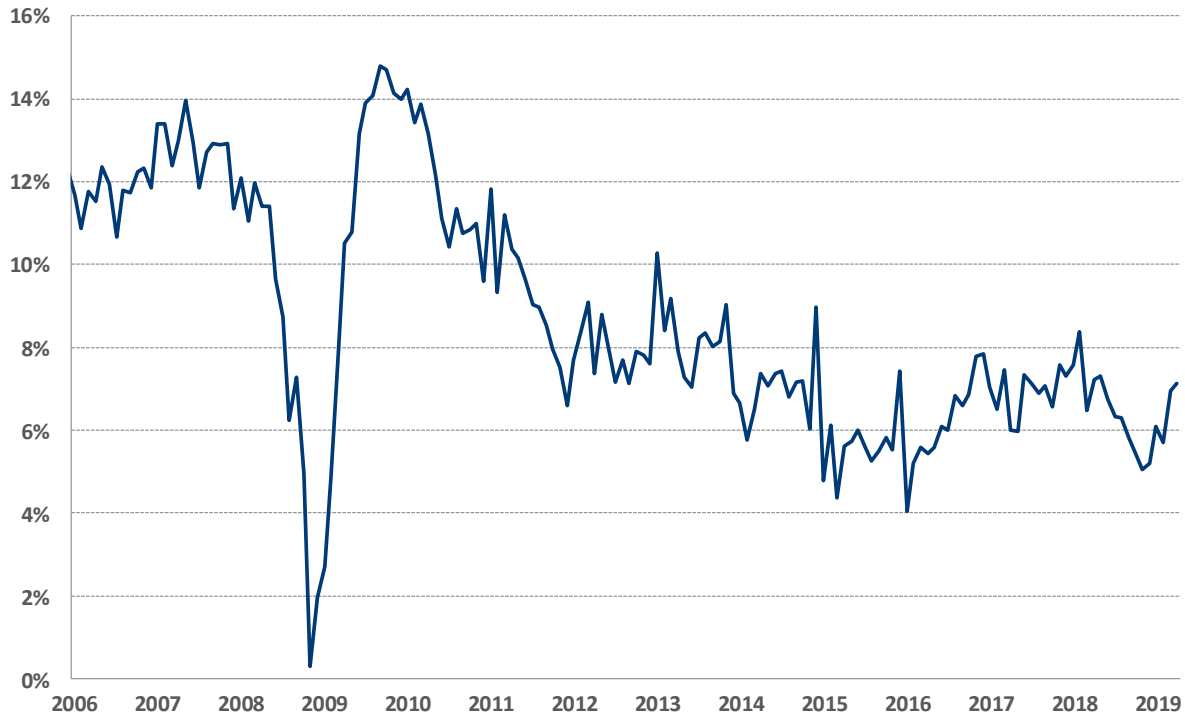


Deflator do Núcleo do Consumo



»» A China também mostra sinais de estabilização, mas a tensão em torno das negociações comerciais voltou a aumentar.

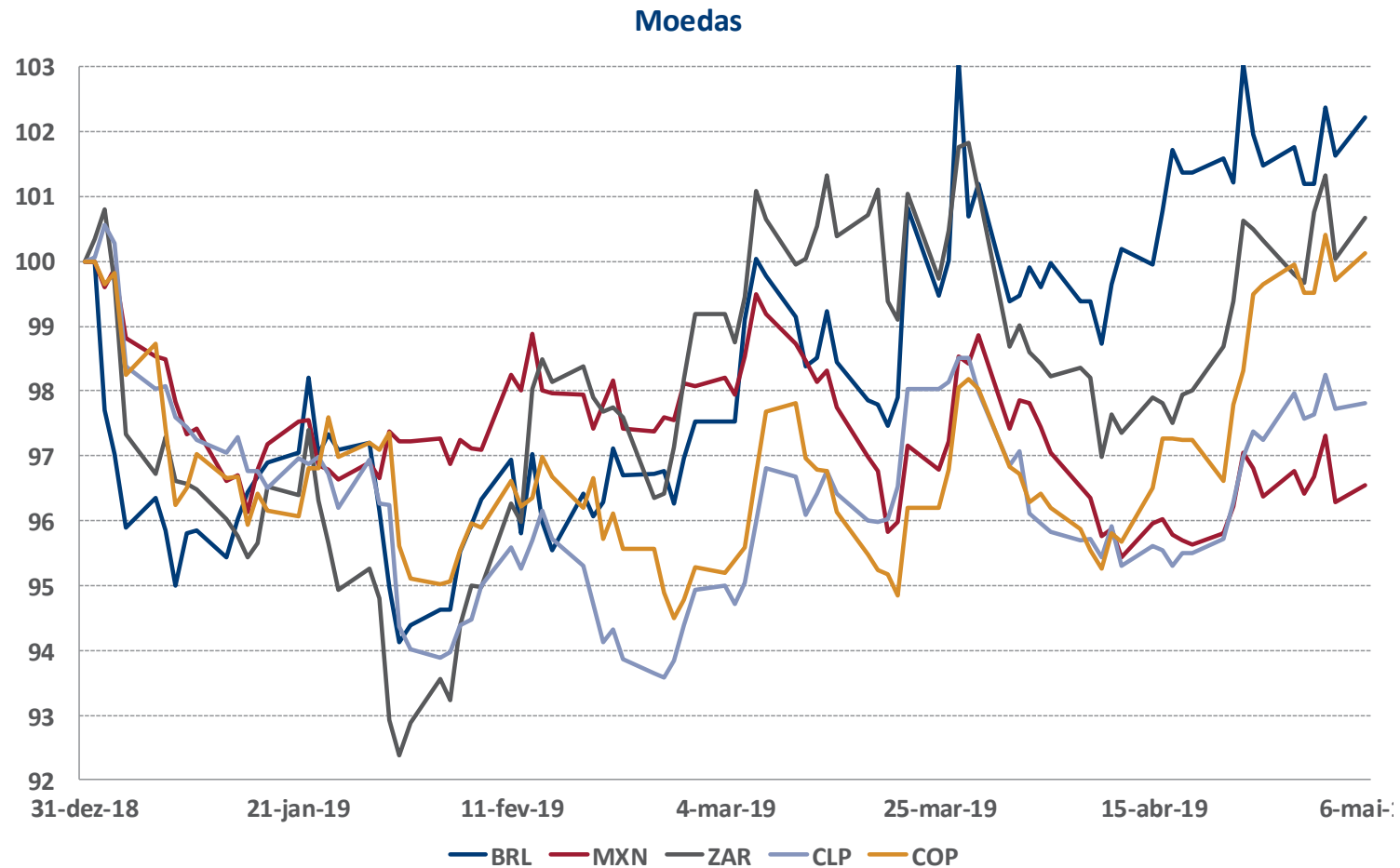
Indicador de Atividade da China (GS)



CNY x Shanghai Stock Exchange



»» Condições financeiras mais favoráveis beneficiam os países emergentes, mas as preocupações com crescimento global continuam gerando volatilidade.

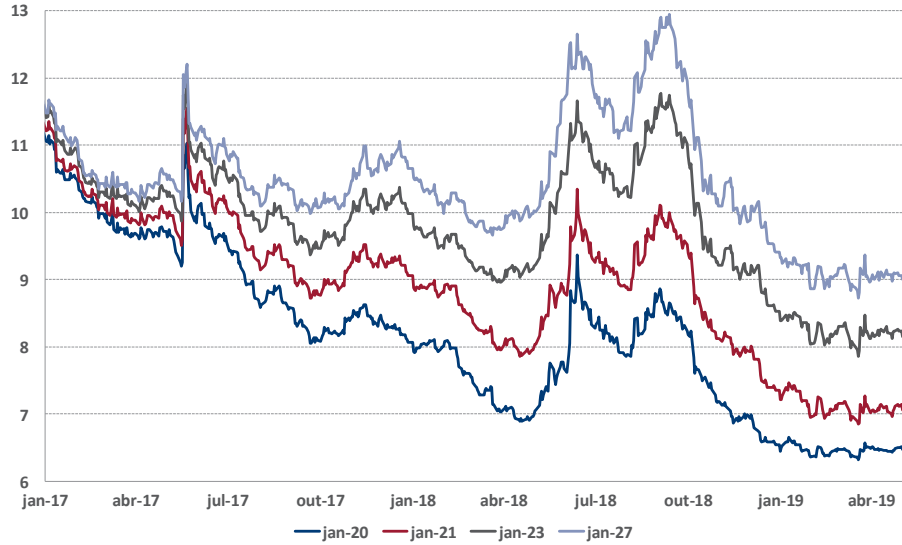


# SUMÁRIO

- » BRASIL: MAIS UM ANO DE CRESCIMENTO BAIXO
- » GLOBAL: PREOCUPAÇÕES COM CRESCIMENTO PERSISTEM EM MEIO À CONDIÇÕES FINANCEIRAS MAIS FAVORÁVEIS
- » MERCADOS: TENDÊNCIAS RECENTES



Taxa de Juros Nominal Spot (Curva DI)



Ibovespa



Taxa de Câmbio Real X Dólar



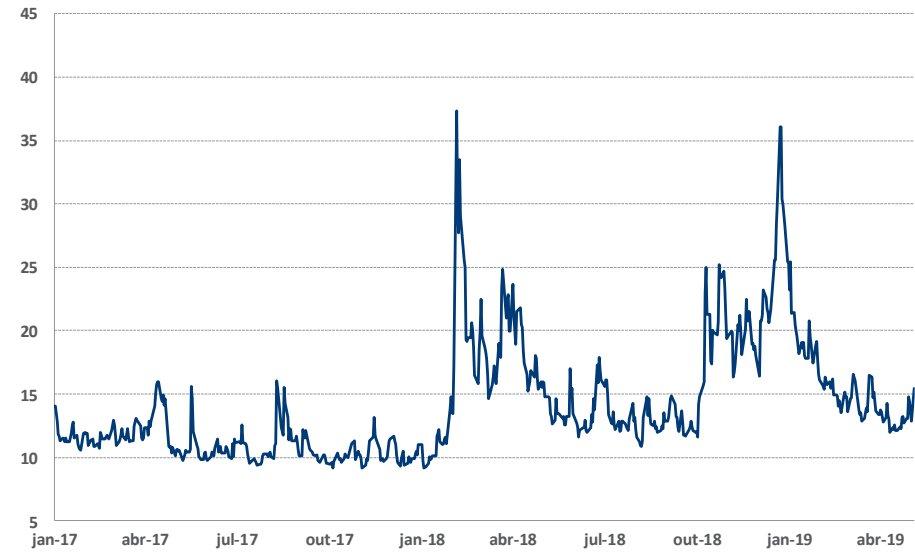
CDS 5 Anos



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](http://www.bocombbm.com.br)

Ombudsman | Tel.: 0800 724 8448 | Fax: 0800 724 8449  
E-mail: [ouvidoria@bocombbm.com.br](mailto:ouvidoria@bocombbm.com.br)