



## CENÁRIO MACRO

**Leandro Rothmuller**  
Economista-Chefe

Junho 2019

# SUMÁRIO

- » BRASIL: MAIS UM ANO DE CRESCIMENTO BAIXO
- » GLOBAL: ESCALADA DAS GUERRAS COMERCIAIS
- » MERCADOS: TENDÊNCIAS RECENTES

# SUMÁRIO

- » BRASIL: MAIS UM ANO DE CRESCIMENTO BAIXO
- » GLOBAL: ESCALADA DAS GUERRAS COMERCIAIS
- » MERCADOS: TENDÊNCIAS RECENTES

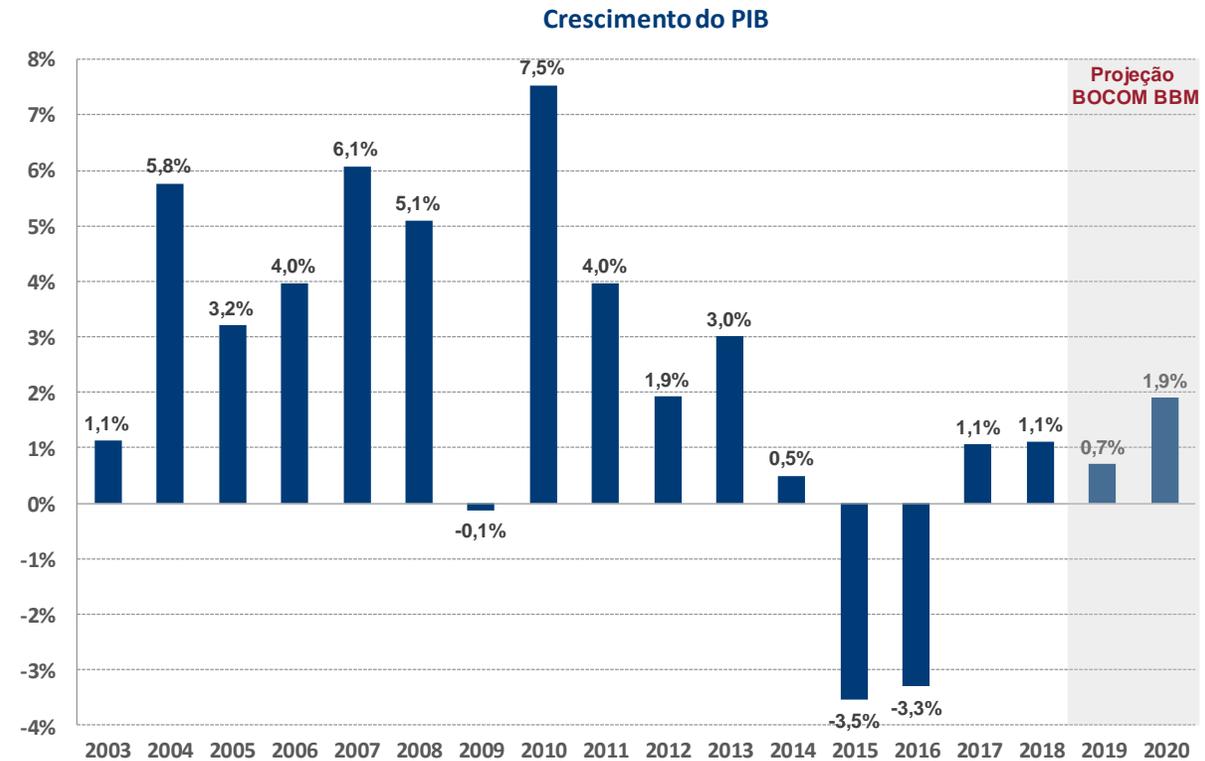
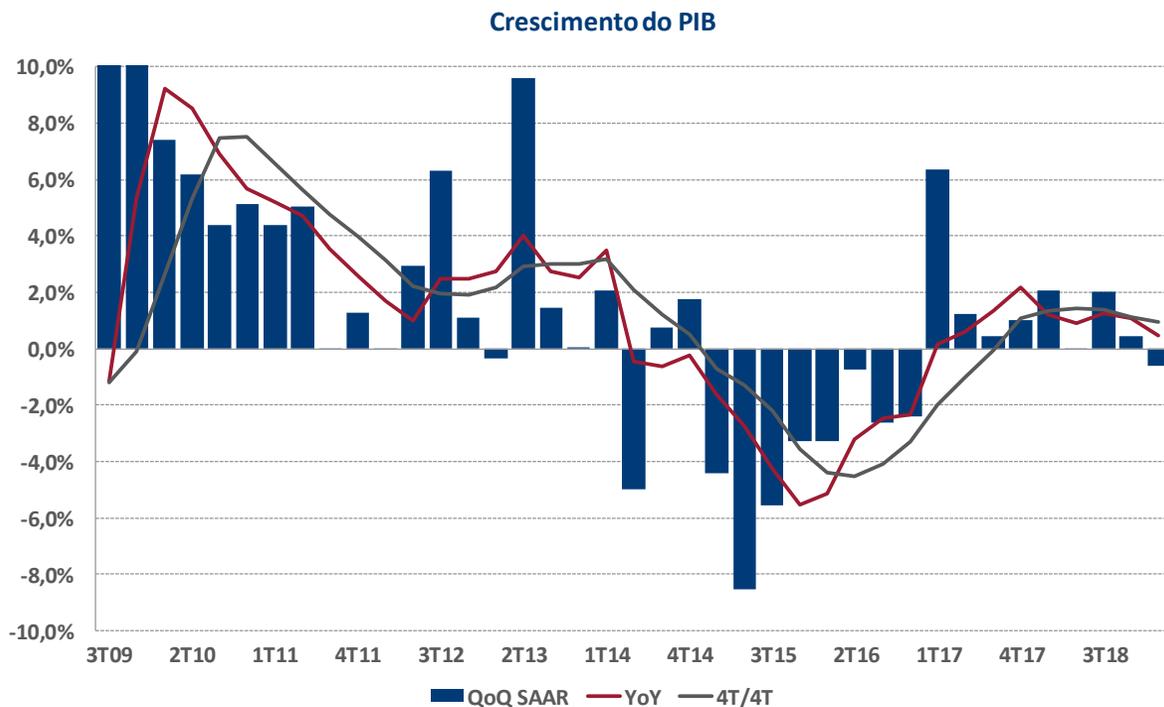
## MAIS UM ANO DE CRESCIMENTO BAIXO

- » O ano de 2019 caminha para repetir a dinâmica dos anos anteriores, com o otimismo inicial dando lugar à projeções mais baixas de crescimento.
- » A incerteza quanto ao andamento da agenda de reformas tem restringido o crescimento.
- » Sem base de apoio no Congresso, o governo somente conseguirá aprovar uma reforma da previdência desidratada.
- » Um cenário inflacionário favorável, aliado ao baixo crescimento e à aprovação da reforma da previdência, permite que o Banco Central reduza a taxa de juros no segundo semestre.

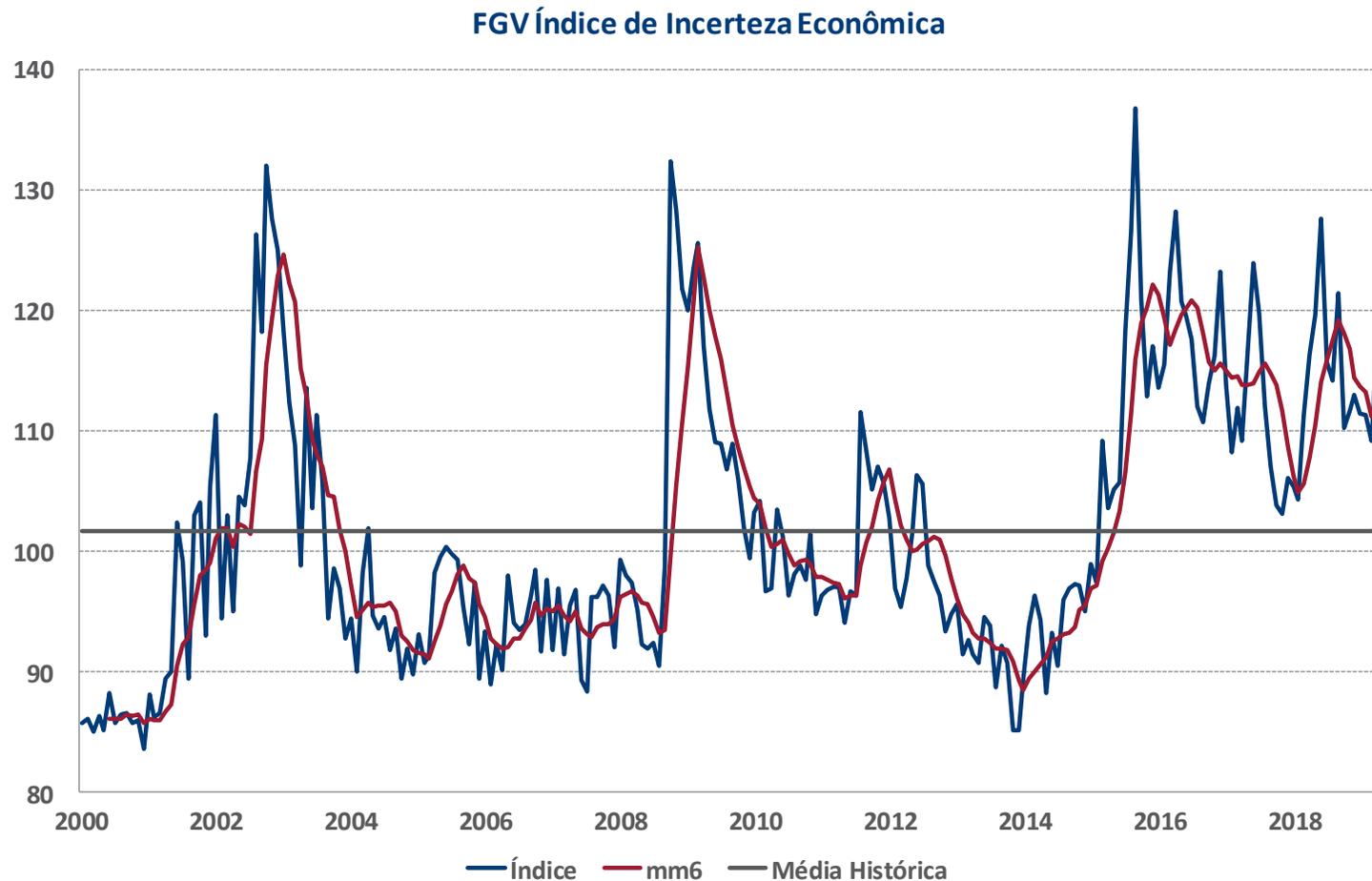
# BRASIL: PROJEÇÕES

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%	0,7%	1,9%
Inflação (%)	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	2,9%	3,7%	3,9%	3,9%
Taxa Selic (%)	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	5,50%	5,50%
Taxa de Desemprego (%)	6,8%	7,1%	9,6%	12,6%	12,4%	12,2%	11,7%	10,8%
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%	-1,5%	-1,2%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	51,7%	57,2%	66,2%	69,4%	74,0%	76,7%	78,2%	79,5%

» O PIB contraiu ligeiramente no primeiro trimestre, confirmando que a economia estagnou. Esperamos agora um crescimento de +0,7% em 2019.

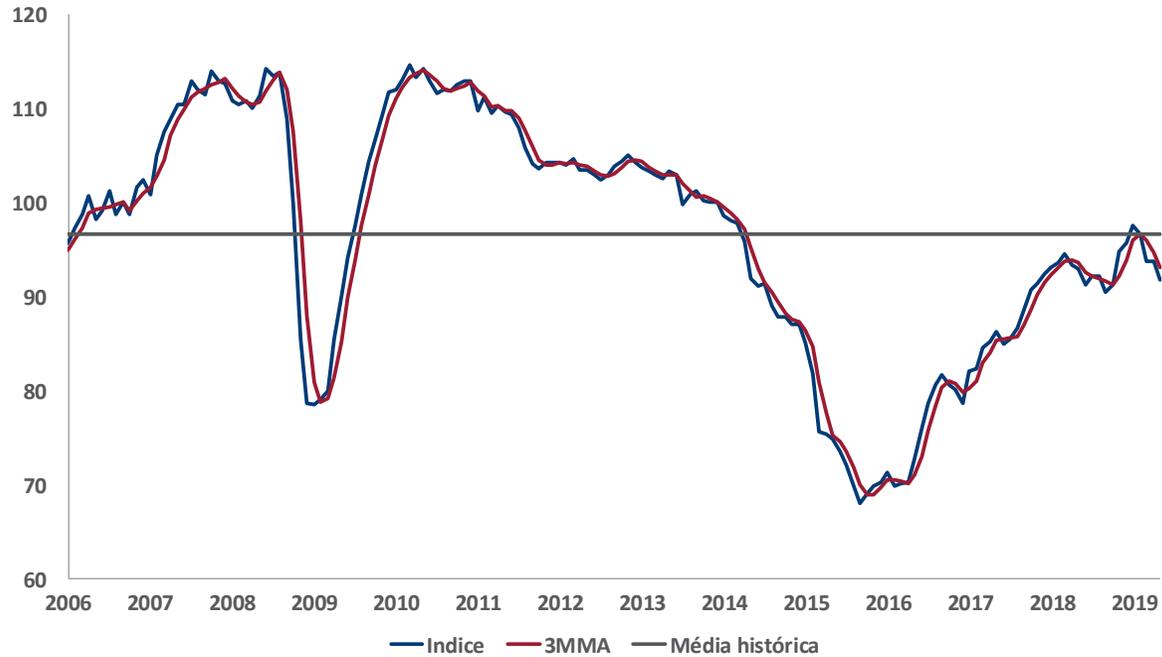


- » A falta de clareza quanto ao andamento da reforma da previdência tem mantido a incerteza econômica elevada, restringindo o crescimento.

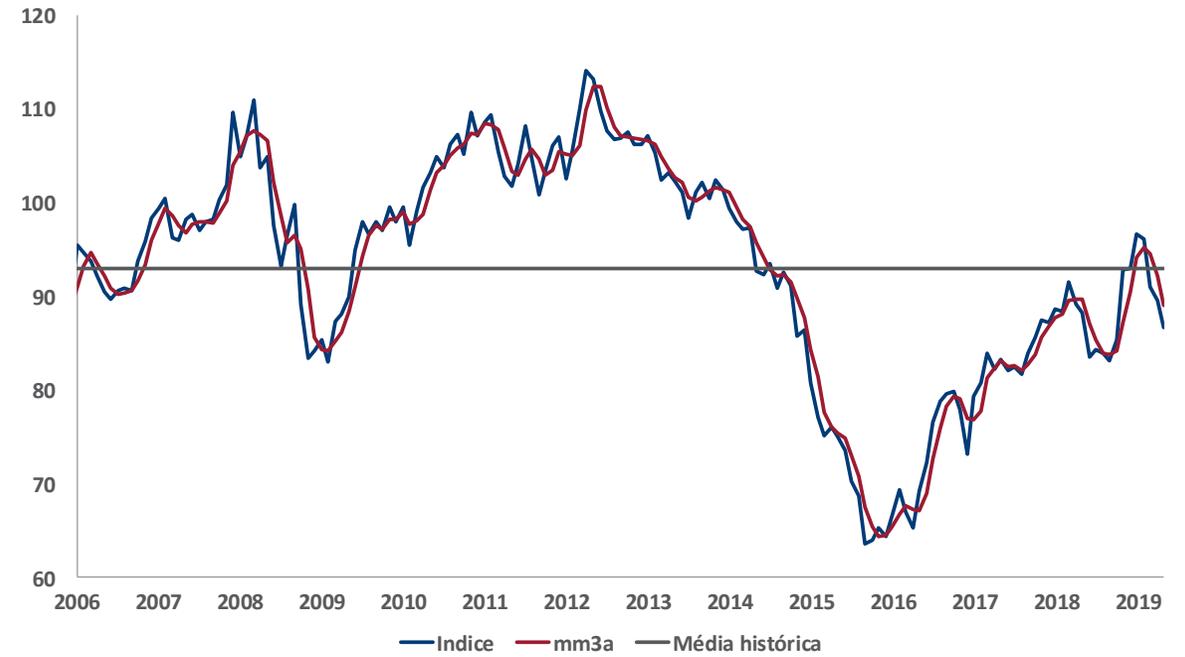


»» A confiança das empresas e consumidores melhorou após a eleição, mas nos últimos meses perdeu fôlego.

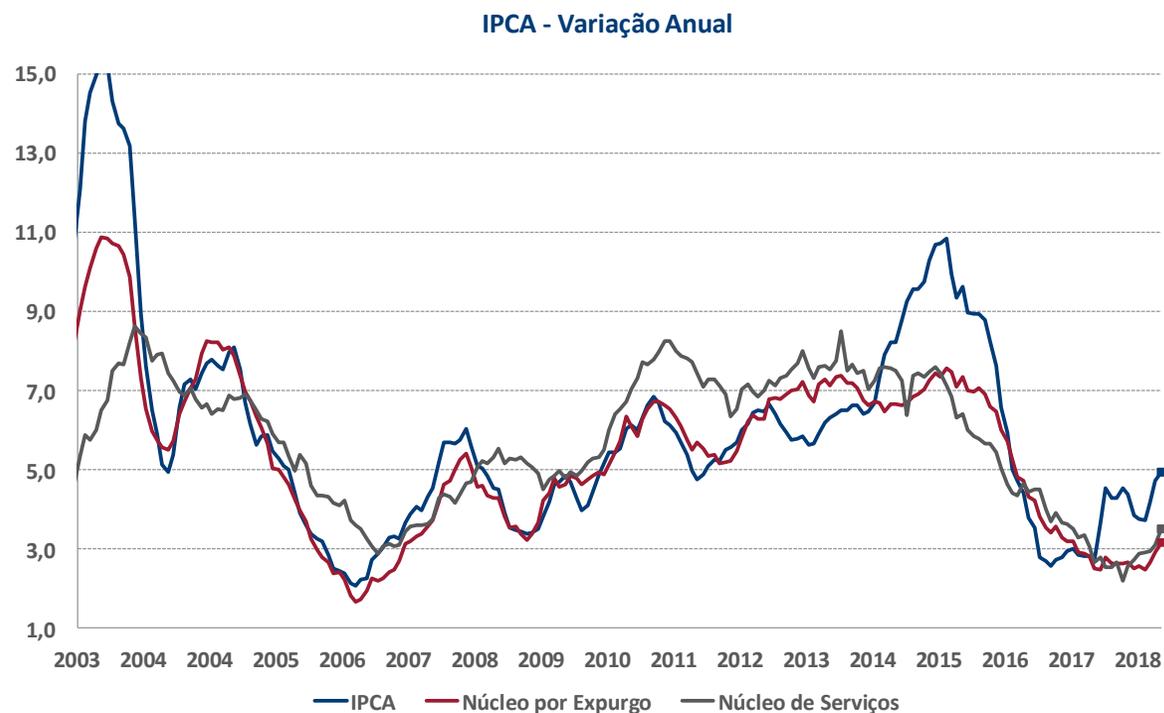
Confiança do Empresário (FGV)



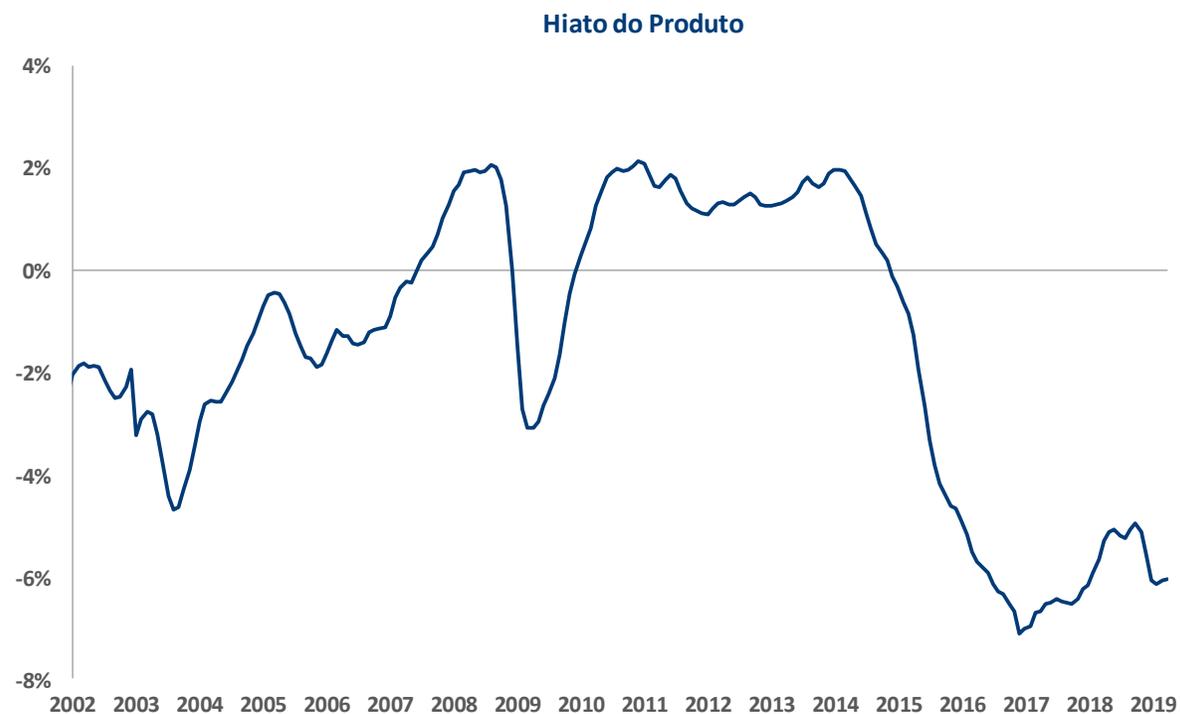
Confiança do Consumidor (FGV)



» Os núcleos da inflação continuam rodando em níveis baixos.

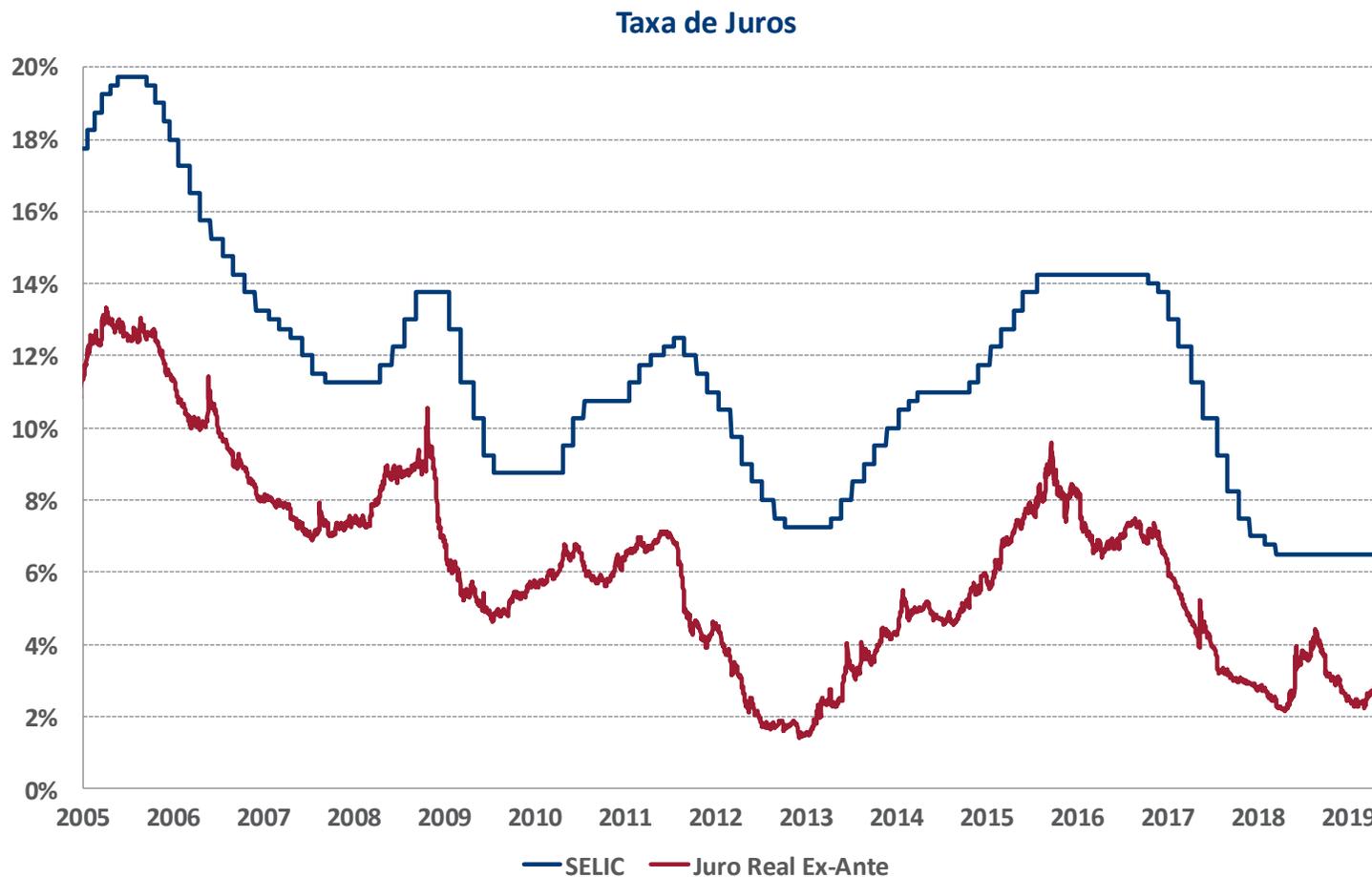


» O hiato do produto permanece elevado e continua pressionando a inflação para baixo.



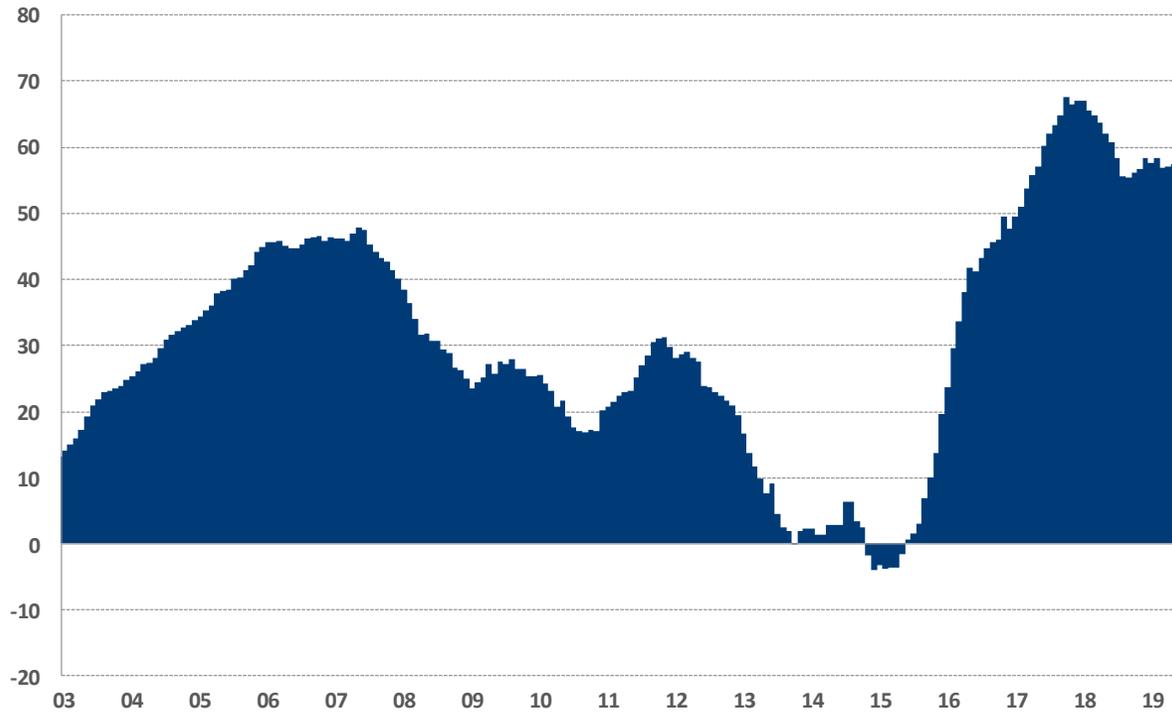
Cenário Base											
Taxa de câmbio de 3.8 em 2019 e 2020											
Selic: 5.50% em Dez/18, Dez/19 e Dez/20											
	IPCA	Livres (74.7%)	Administrados (25.3%)	Núcleo Inflação (59.0%)	Bens Industriais (20.2%)	Serviços (35.8%)	Serviços - BBM (16.7%)	Alimentação no Domicílio (15.7%)	Hiato	PIB	Selic
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%	-6,1%	0,9%	6,5%
2T19	3,8%	3,7%	4,1%	2,8%	0,9%	4,1%	2,7%	6,9%	-5,9%	0,9%	6,5%
3T19	3,5%	3,4%	3,7%	2,3%	0,2%	3,5%	2,4%	7,7%	-5,6%	0,8%	6,0%
<b>4T19</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,1%</b>	<b>6,0%</b>	<b>2,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,1%</b>	<b>6,6%</b>	<b>-5,4%</b>	<b>0,7%</b>	<b>5,5%</b>
1T20	3,7%	2,9%	6,2%	2,3%	0,1%	3,6%	1,8%	5,0%	-5,0%	1,0%	5,5%
2T20	3,6%	3,1%	5,0%	2,6%	0,8%	3,6%	2,2%	4,6%	-4,5%	1,3%	5,5%
3T20	3,6%	3,3%	4,3%	2,8%	1,0%	3,7%	2,4%	4,8%	-4,2%	1,6%	5,5%
<b>4T20</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>2,9%</b>	<b>0,9%</b>	<b>3,7%</b>	<b>2,5%</b>	<b>6,2%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>1,9%</b>	<b>5,5%</b>

- » Um cenário inflacionário favorável, aliado ao baixo crescimento e à aprovação da reforma da previdência, permite que o Banco Central reduza a taxa de juros para +5,5% no segundo semestre.

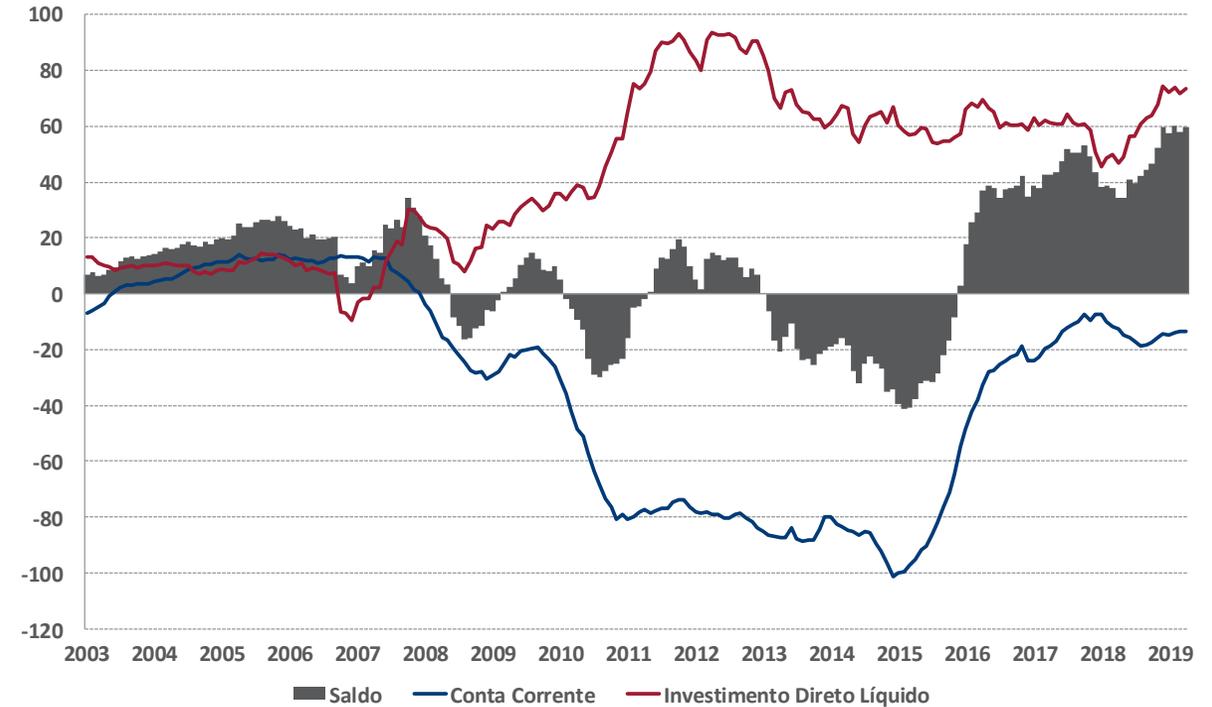


» O país não possui vulnerabilidades externas: o superávit na balança comercial permanece alto e o Investimento Direto Líquido continua a financiar o déficit em conta corrente.

Balança Comercial - US\$ Bilhões em 12m

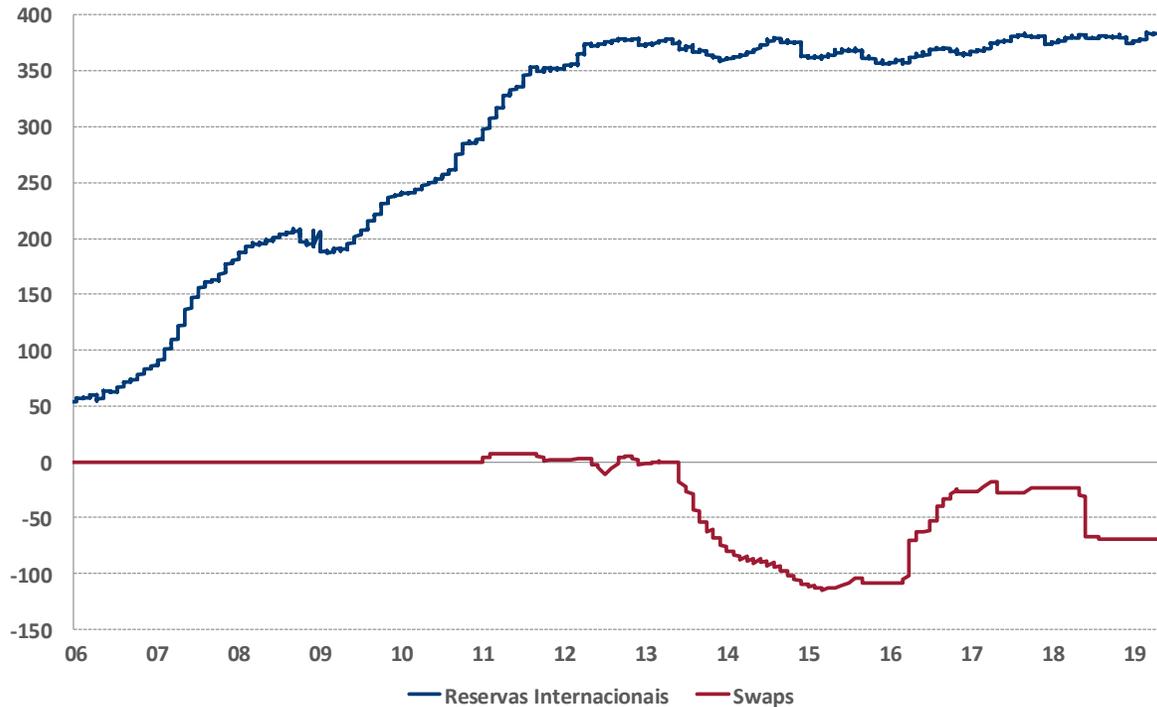


Saldo em Conta Corrente vs Investimento Direto Líquido - US\$ Bilhões em 12m



»» Banco Central possui reservas internacionais substanciais.

Brasil: Ativos do Banco Central em US\$ Bilhões

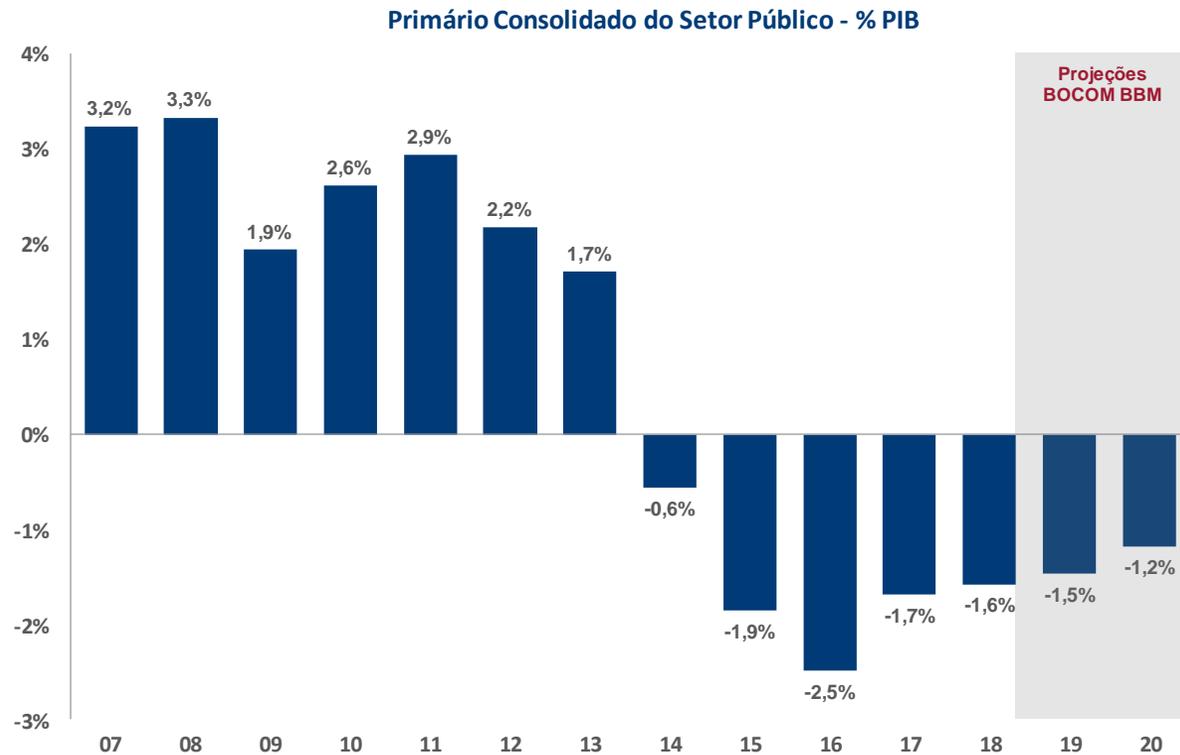


»» A exposição dos investidores estrangeiros à dívida do governo continua a cair.

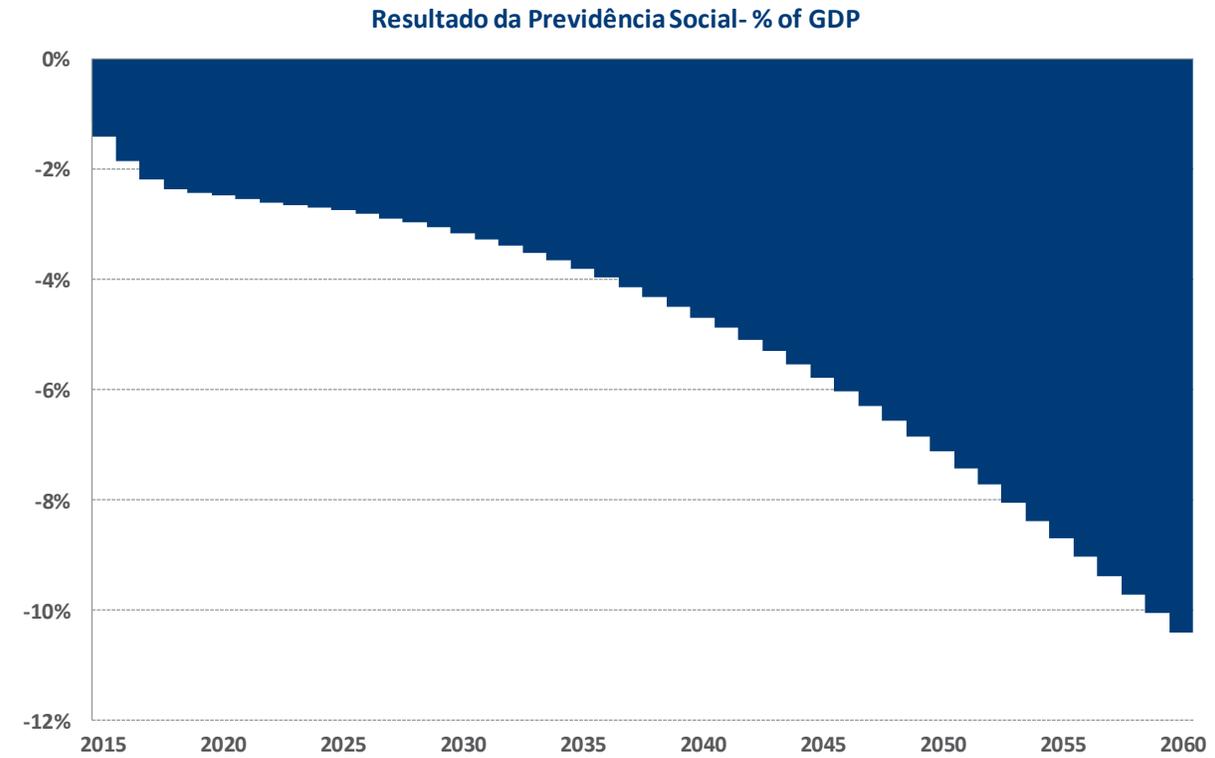
Brasil: Participação estrangeira no Mercado local de Títulos Públicos



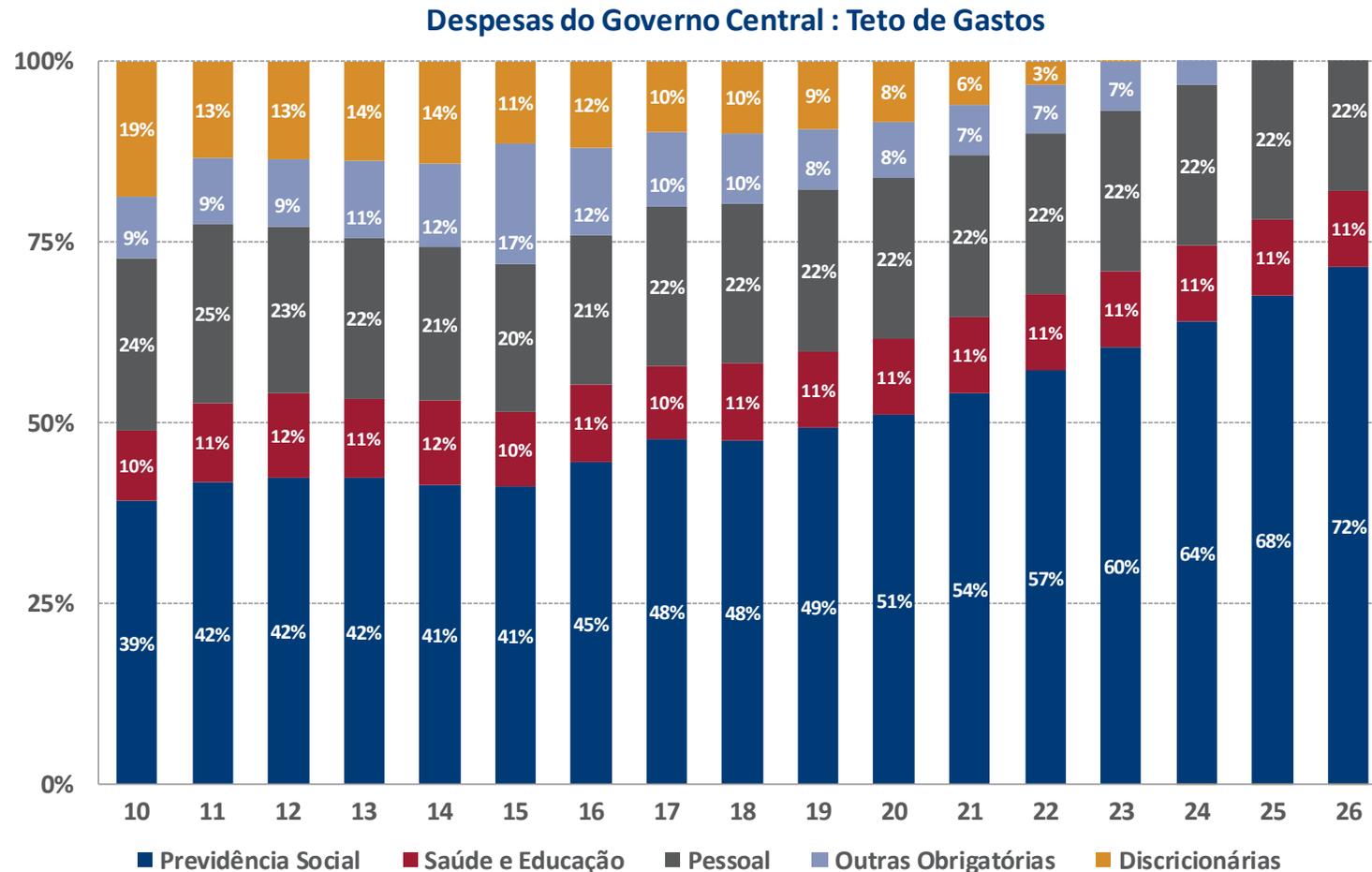
» A política fiscal ainda é o principal desafio: o país tem um déficit primário há 6 anos.



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



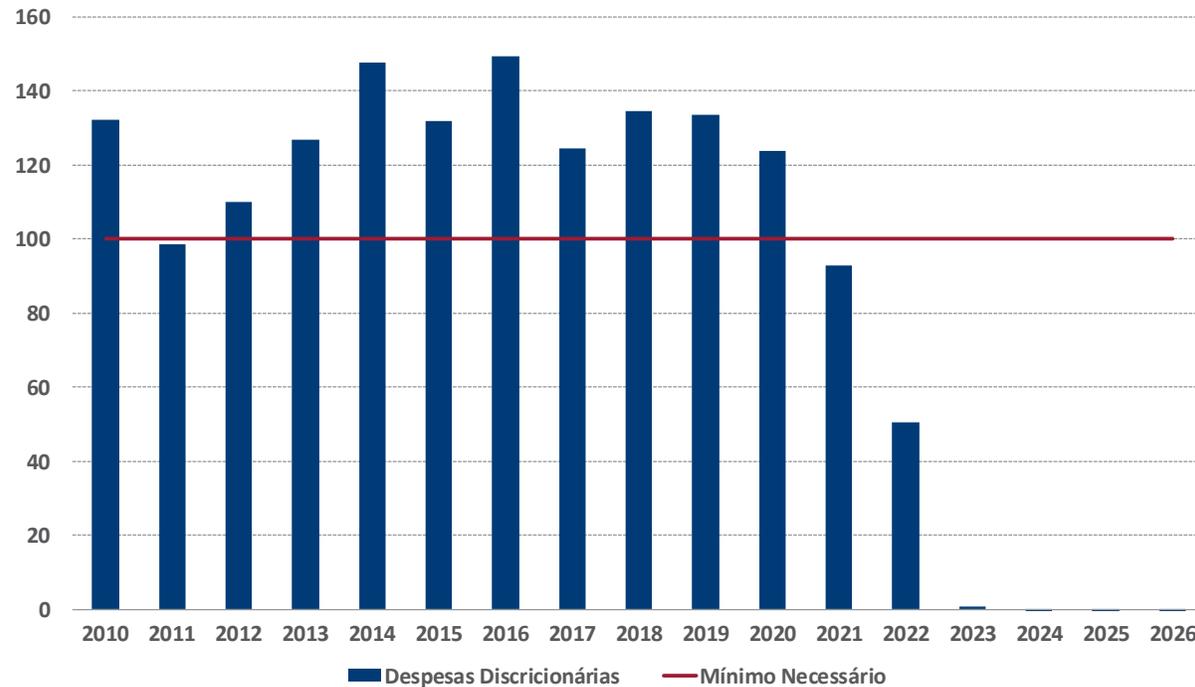
»» O governo gasta 50% do seu orçamento com previdência social e 90% com gastos obrigatórios. Sem reformas, o teto de gastos torna-se insustentável em 2023.



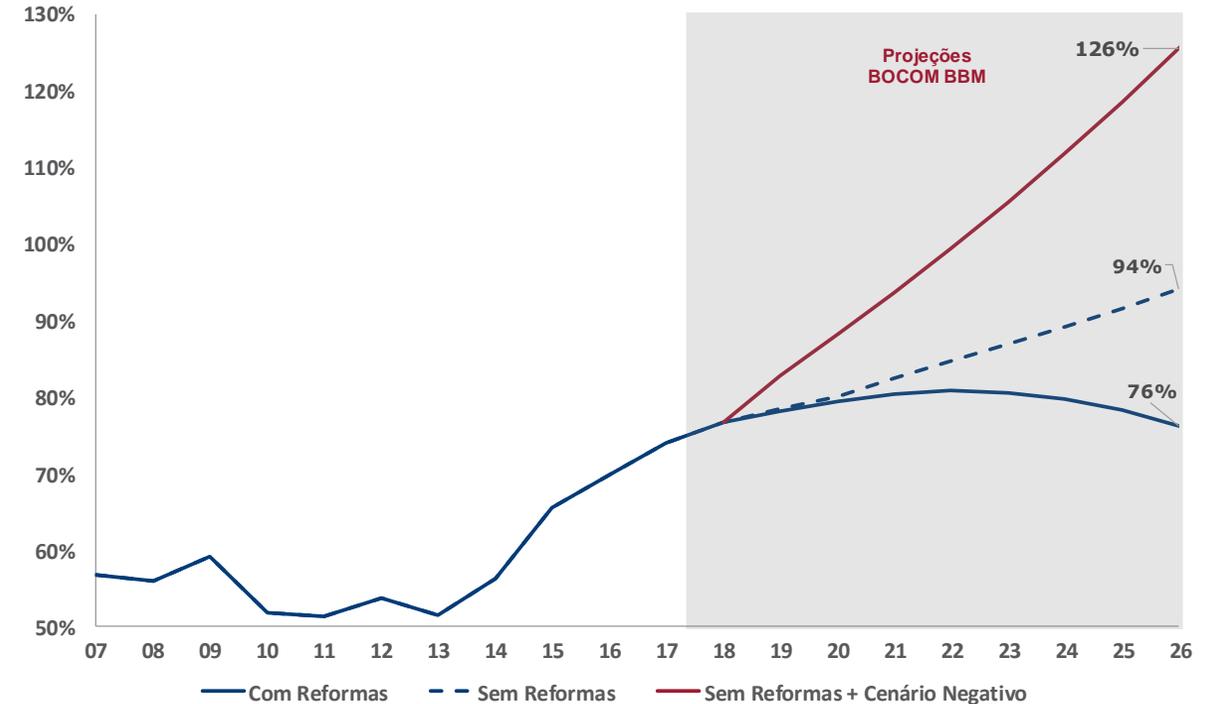
» Será difícil cumprir o teto de gastos já em 2020.

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

Despesas Discricionárias  
Bilhões de Reais



Dívida Bruta Governo Central - % PIB



## CALENDÁRIO DA REFORMA DA PREVIDÊNCIA

- » 07/05: 1ª sessão na Comissão Especial
  - » 30/05: Limite para apresentação de emendas
  - » 07-11/06: Samuel Moreira (relator) apresenta seu relatório
  - » Final de junho: Debate na comissão e votação do relatório
  - » Início de julho (antes do recesso): Votação no plenário da Câmara?
- » Nossa expectativa é de que a aprovação da reforma ocorra somente no 3º trimestre do ano, com uma economia de R\$ 670bi em 10 anos.

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

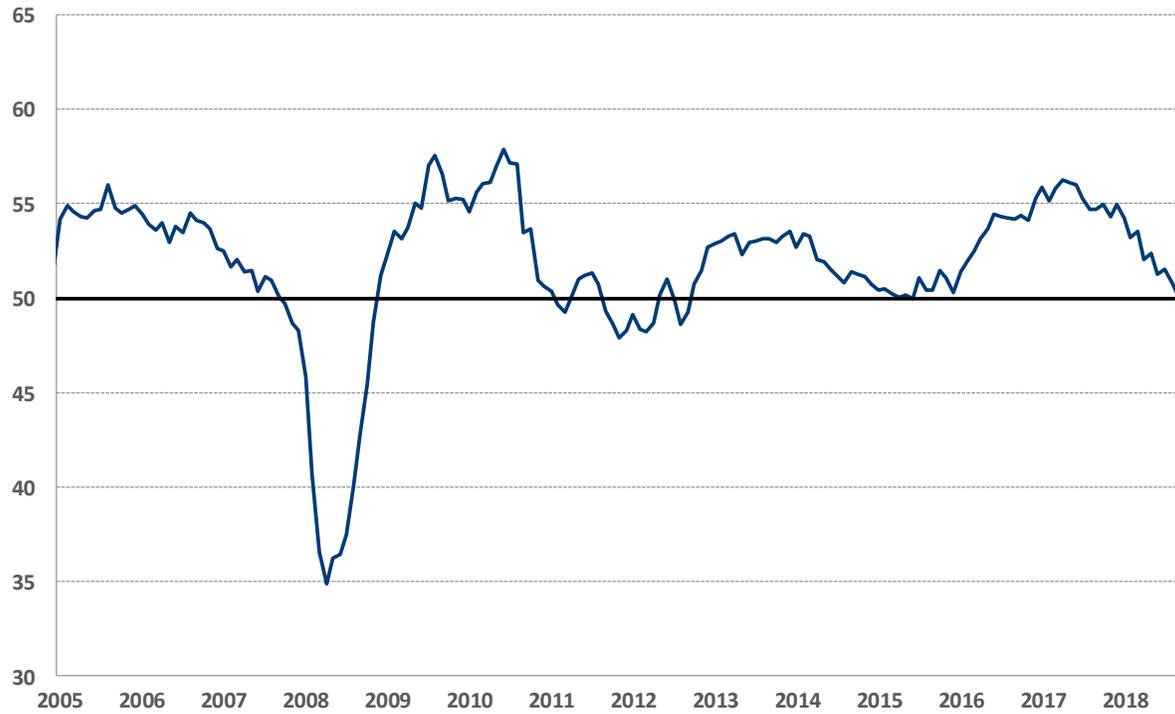
- » BRASIL: MAIS UM ANO DE CRESCIMENTO BAIXO
- » GLOBAL: ESCALADA DAS GUERRAS COMERCIAIS
- » MERCADOS: TENDÊNCIAS RECENTES

## ESCALADA DAS GUERRAS COMERCIAIS

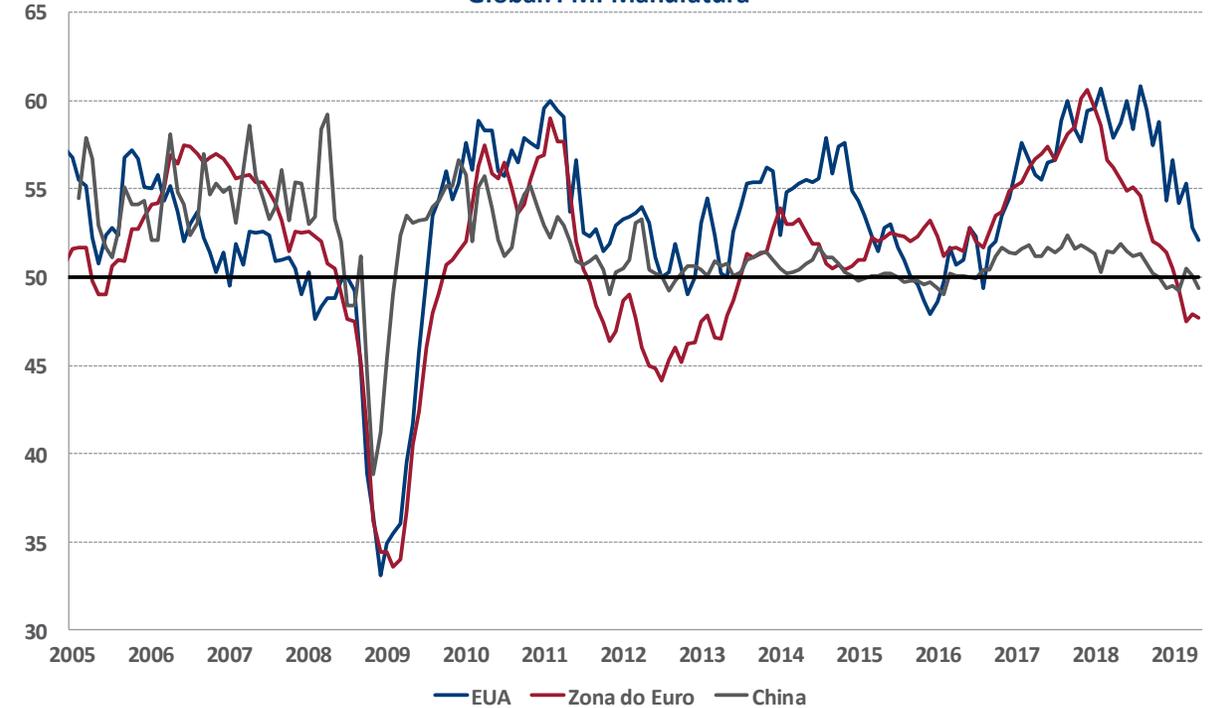
- » 10/05: Trump eleva tarifas sobre US\$200bi de importações da China de 10% para 25%
- » 20/05: Trump impõe restrições sobre a Huawei.
- » 31/05: Trump promete tarifa de 5% sobre importações do México a partir de 10/06 (tarifas subirão até 25% caso a imigração ilegal não seja interrompida).
- » 28-29/06: Encontro entre Trump e Xi na reunião do G20 no Japão.
- » Julho: EUA implementam tarifa de 25% sobre os US\$300bi restantes de importações da China.

» Escalada das guerras comerciais aumenta o risco de uma desaceleração significativa da economia global.

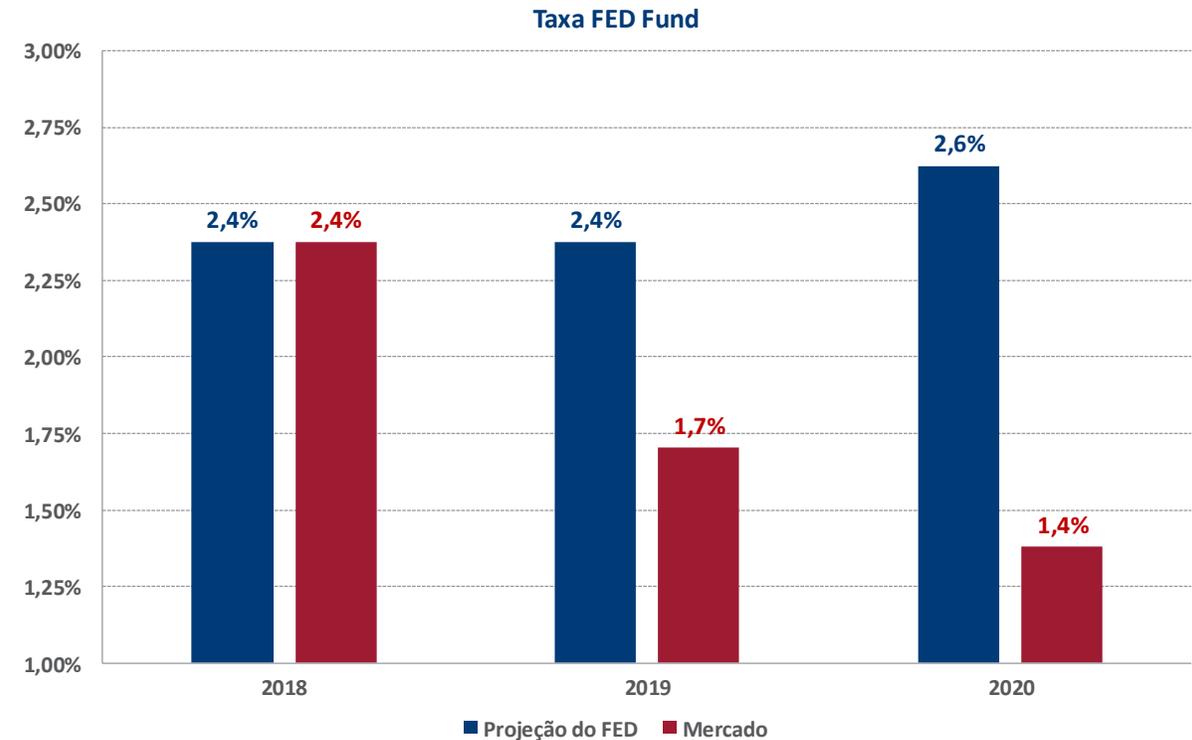
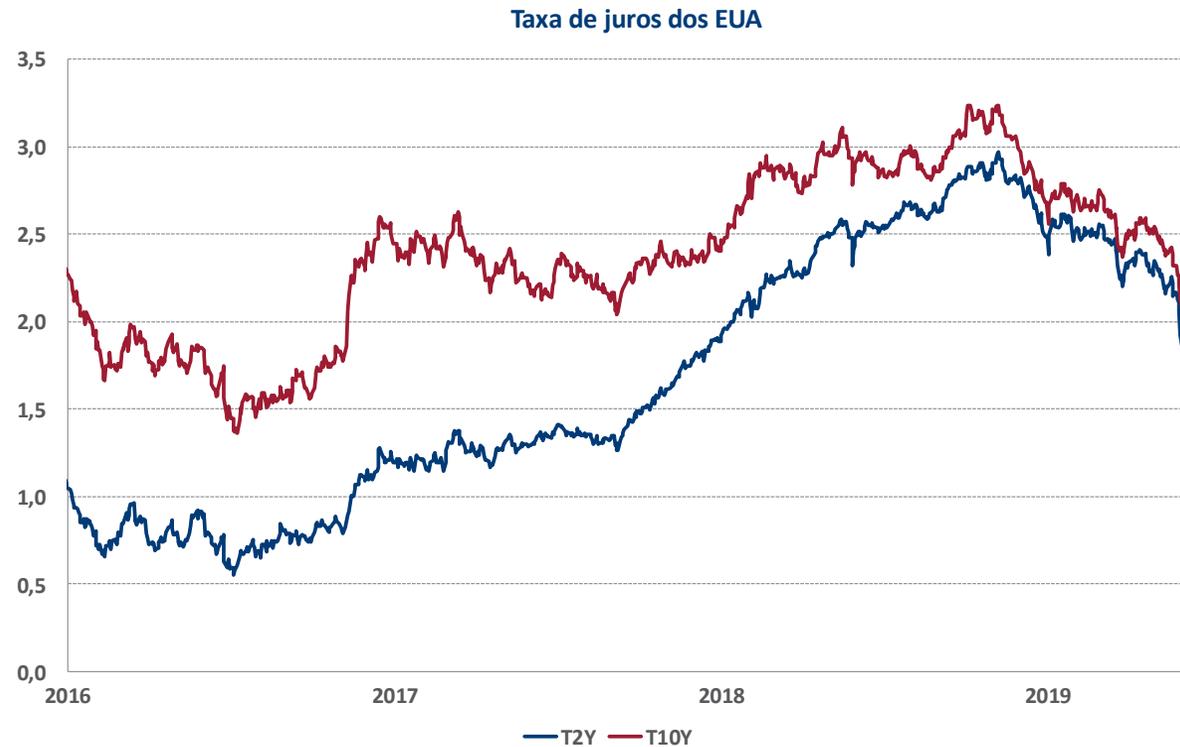
Global: PMI Manufatura



Global: PMI Manufatura



» As taxas de juros americanas estão caindo para acomodar o choque da guerra comercial e um corte de juros pelo FED entrou no radar.

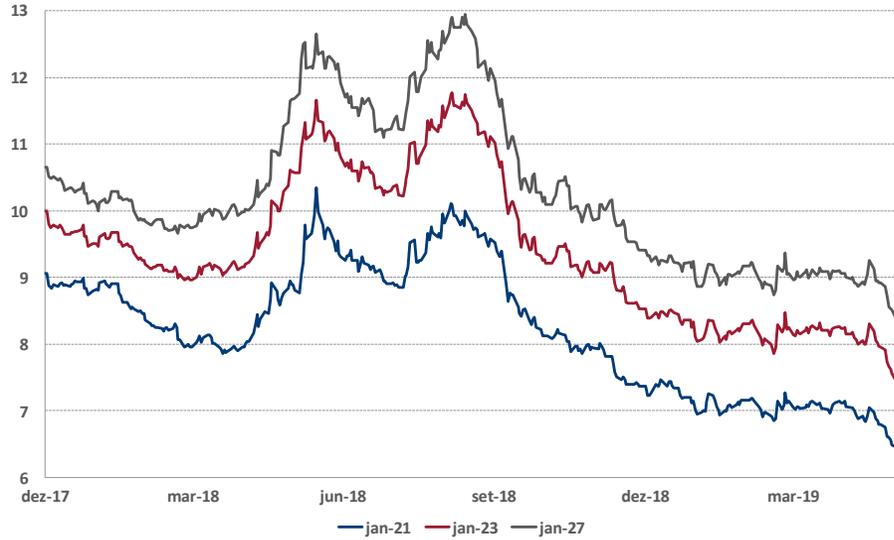


# SUMÁRIO

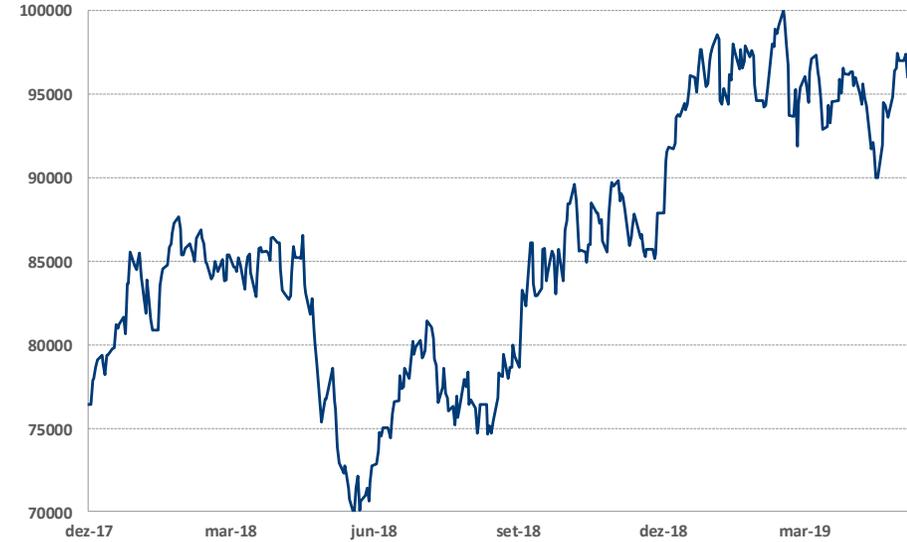
- » BRASIL: MAIS UM ANO DE CRESCIMENTO BAIXO
- » GLOBAL: ESCALADA DAS GUERRAS COMERCIAIS
- » MERCADOS: TENDÊNCIAS RECENTES

# BRASIL: MERCADOS

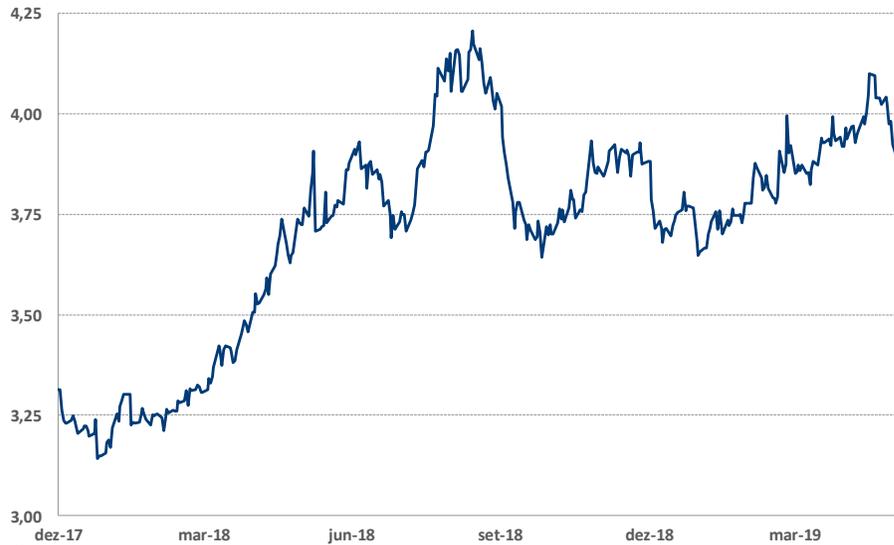
Taxa de Juros Nominal Spot (Curva DI)



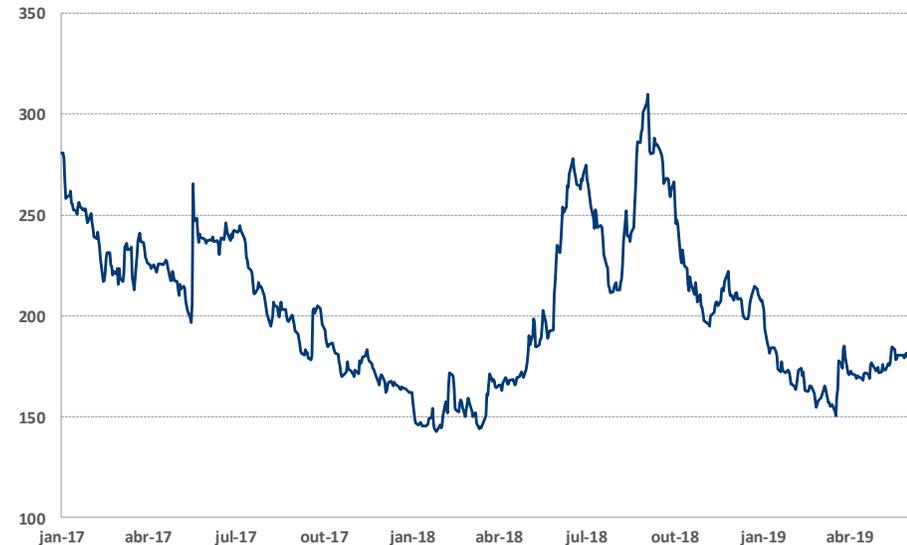
Ibovespa



Taxa de Câmbio Real X Dólar



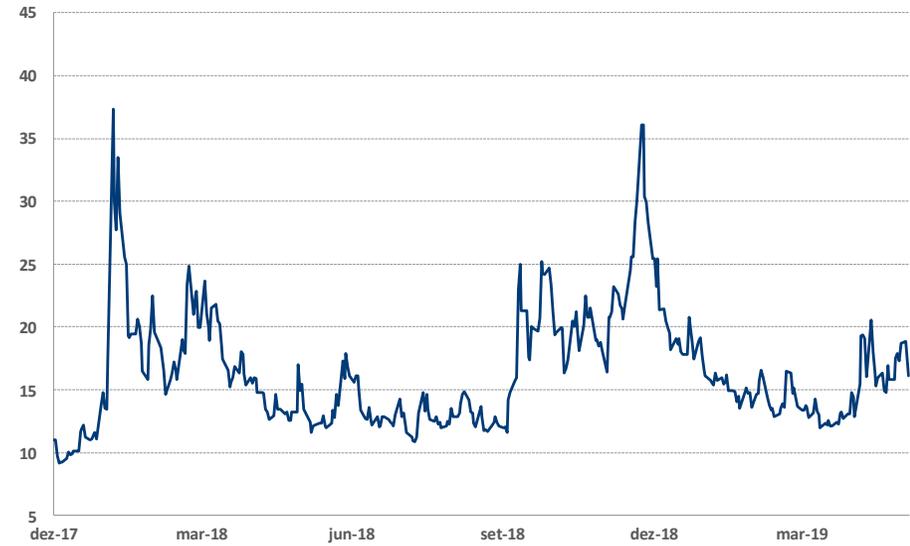
CDS 5 Anos



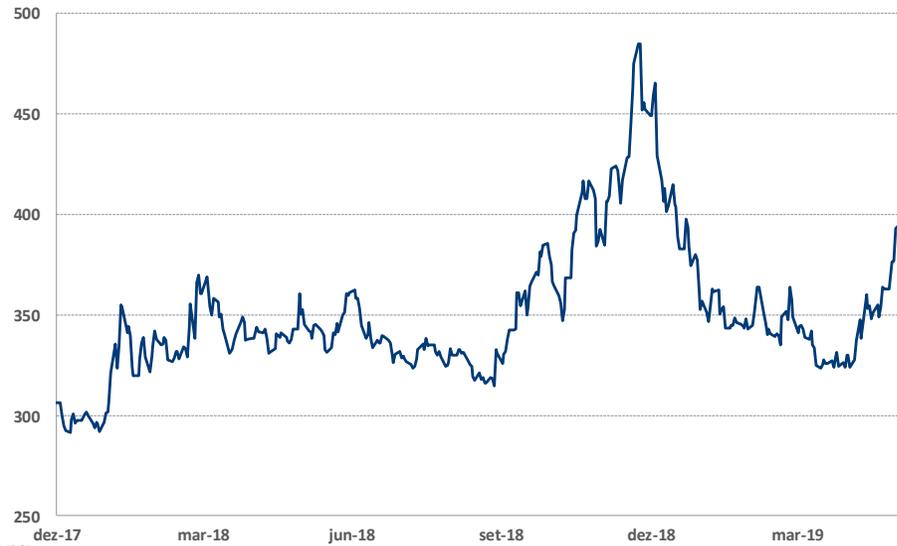
Índice S&P 500



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 de a 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

Rua Barão de Tefé, 34 – 20º e 21º andares  
CEP: 20220-460  
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)