



## CENÁRIO MACRO 2020

Fernanda Guardado  
Economista-chefe

- »» Crescimento global melhorando graças ao desempenho de emergentes ex-China; EUA amparado por mercado de trabalho forte
- »» Brasil: Crescimento mais forte em meio à estímulos monetários; Grande aposta é o avanço mais forte do Investimento
- »» Incertezas permanecem em relação ao crescimento potencial, implicando cautela na condução da política monetária daqui para a frente
- »» Acreditamos que o Copom deverá começar a normalizar a taxa de juros no final do ano

# CRESCIMENTO GLOBAL: PROJEÇÕES

»» Crescimento global deve melhorar, impulsionado por maior crescimento em países emergentes

Projeções FMI - Crescimento PIB Global, e Países Emergentes e Avançados



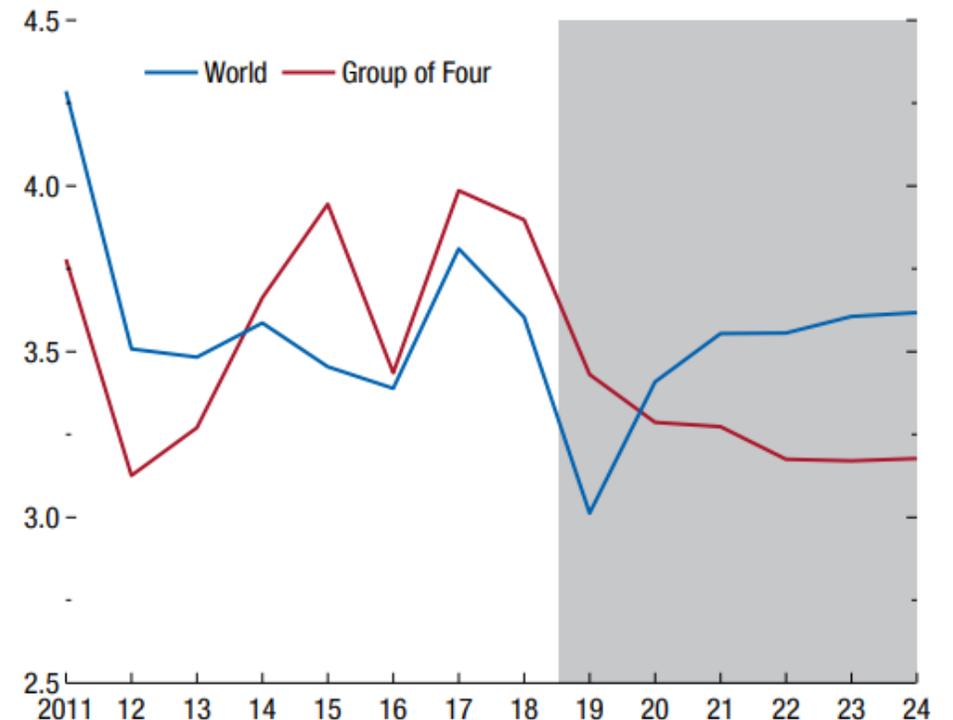
# CRESCIMENTO GLOBAL: PROJEÇÕES

- »» Expectativas de aceleração e divergência no crescimento dos mercados emergentes

Projeções de Crescimento								
	FMI		JP Morgan			Goldman Sachs		
	2019	2020	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Mundo	3	3,4	2,6	2,5	2,7	3,1	3,4	3,6
EUA	1,7	2,1	2,3	1,5	1,8	2,3	2,3	2,4
China	6,1	5,8	6,1	5,9	5,7	6,1	5,8	5,7
Zona do Euro	1,2	1,4	1,2	1,2	1,5	1,2	1,1	1,4
Mercados Emergentes	3,9	4,6	4,1	4,3	4,4	4,2	4,8	4,9

**Figure 1. GDP Growth: World and Group of Four**  
(Percent)

The global growth pattern reflects a major downturn and projected recovery in a group of emerging market economies. By contrast, growth is expected to moderate into 2020 and beyond for a group of systemic economies.



Source: IMF staff estimates.

Note: Group of Four = China, euro area, Japan, United States.

»» Queda da incerteza de política econômica pode ser respaldo para crescimento



»» Taxas de juros globais devem seguir baixas

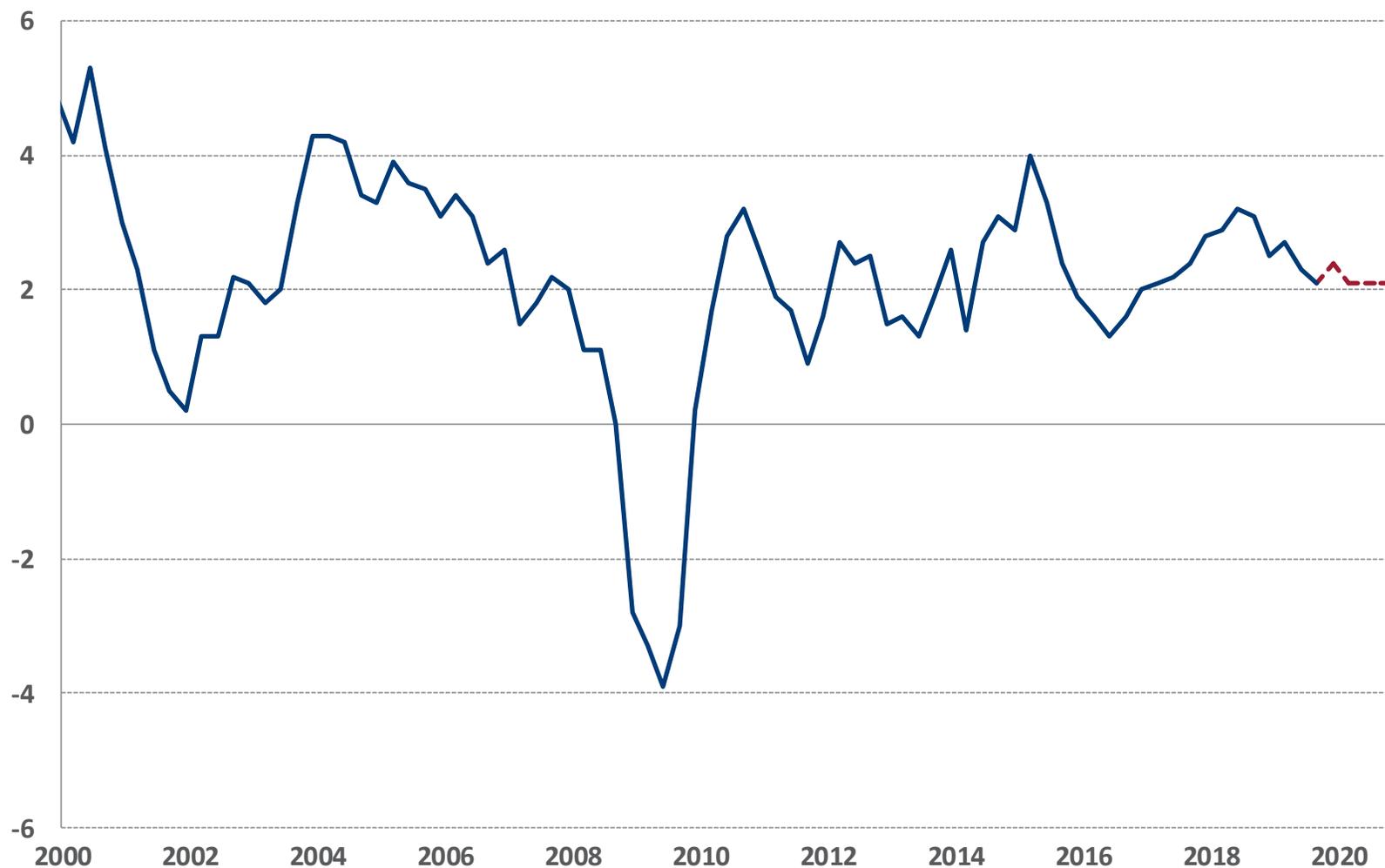
Taxas de Títulos Soberanos de 10 anos



# EUA: CRESCIMENTO

»» Crescimento mais moderado, porém consistente

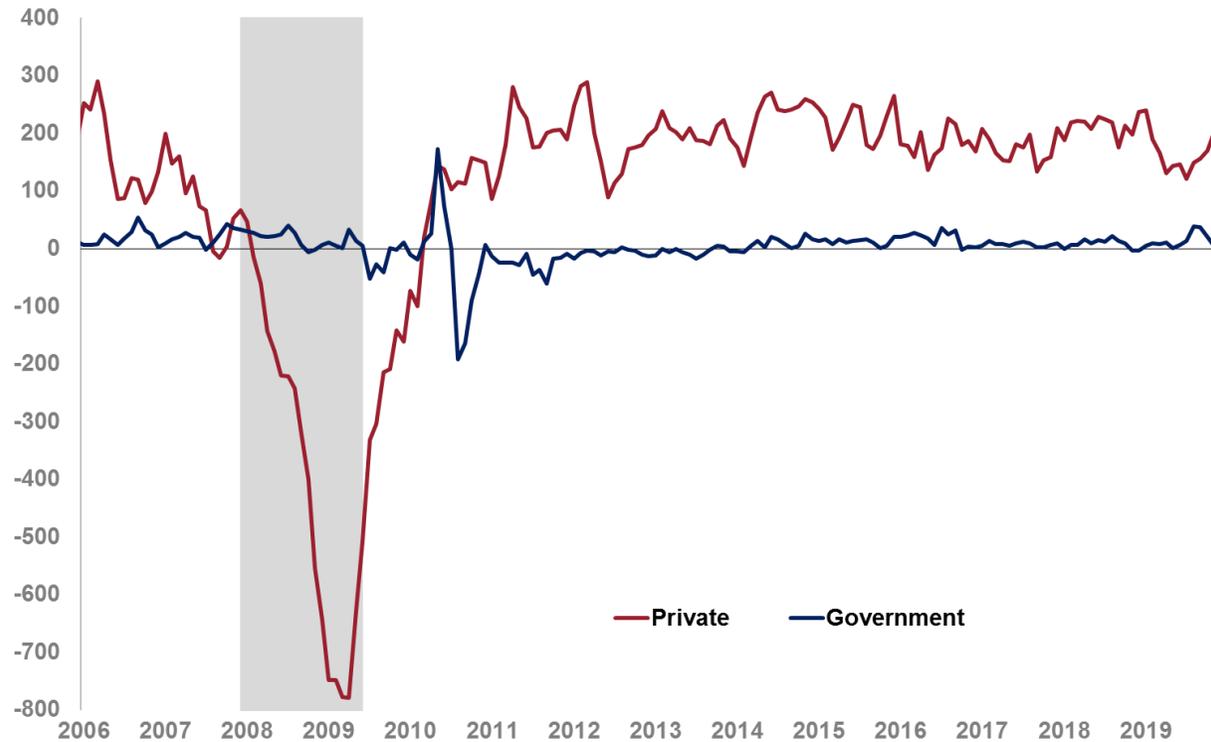
EUA: Crescimento PIB - YoY



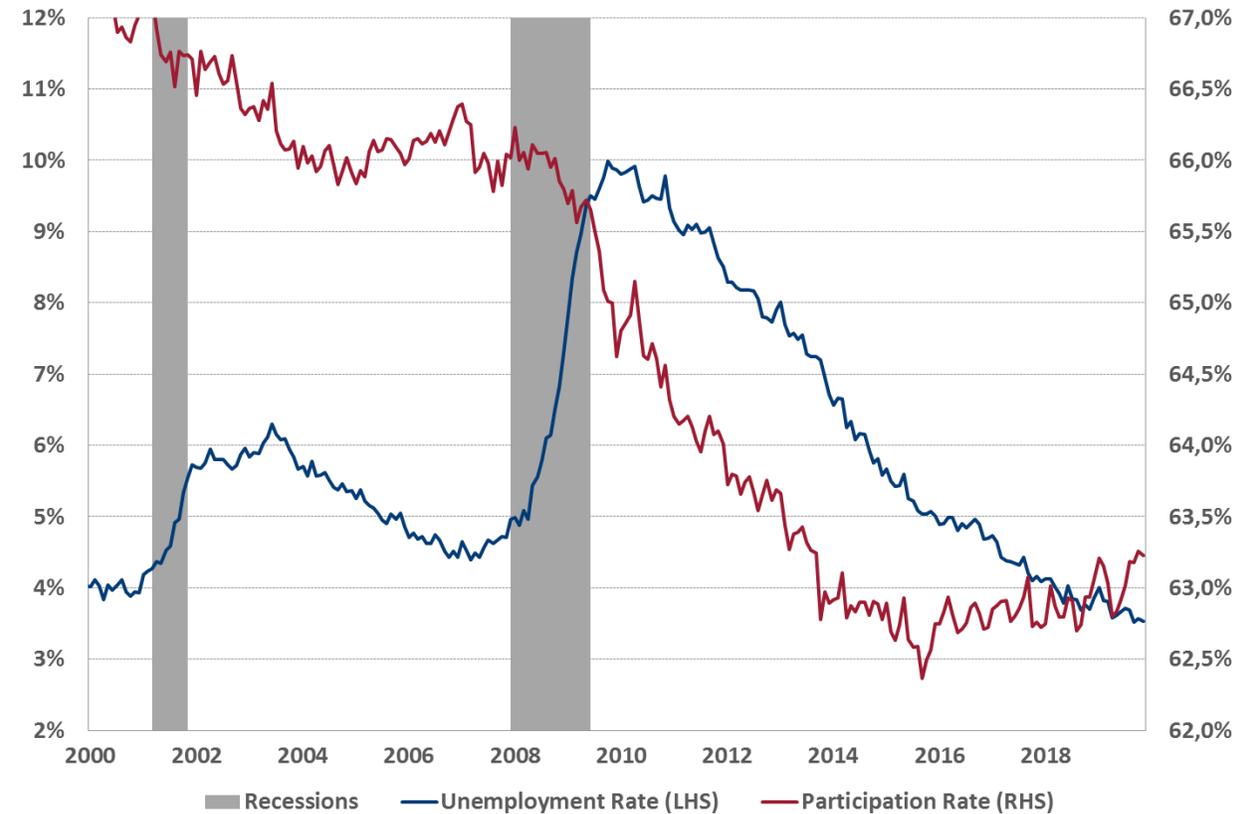
# EUA: MERCADO DE TRABALHO

»» Mercado de trabalho forte sustenta o crescimento

US Nonfarm Payroll: Total, 3 Months MA S.A., in thousands

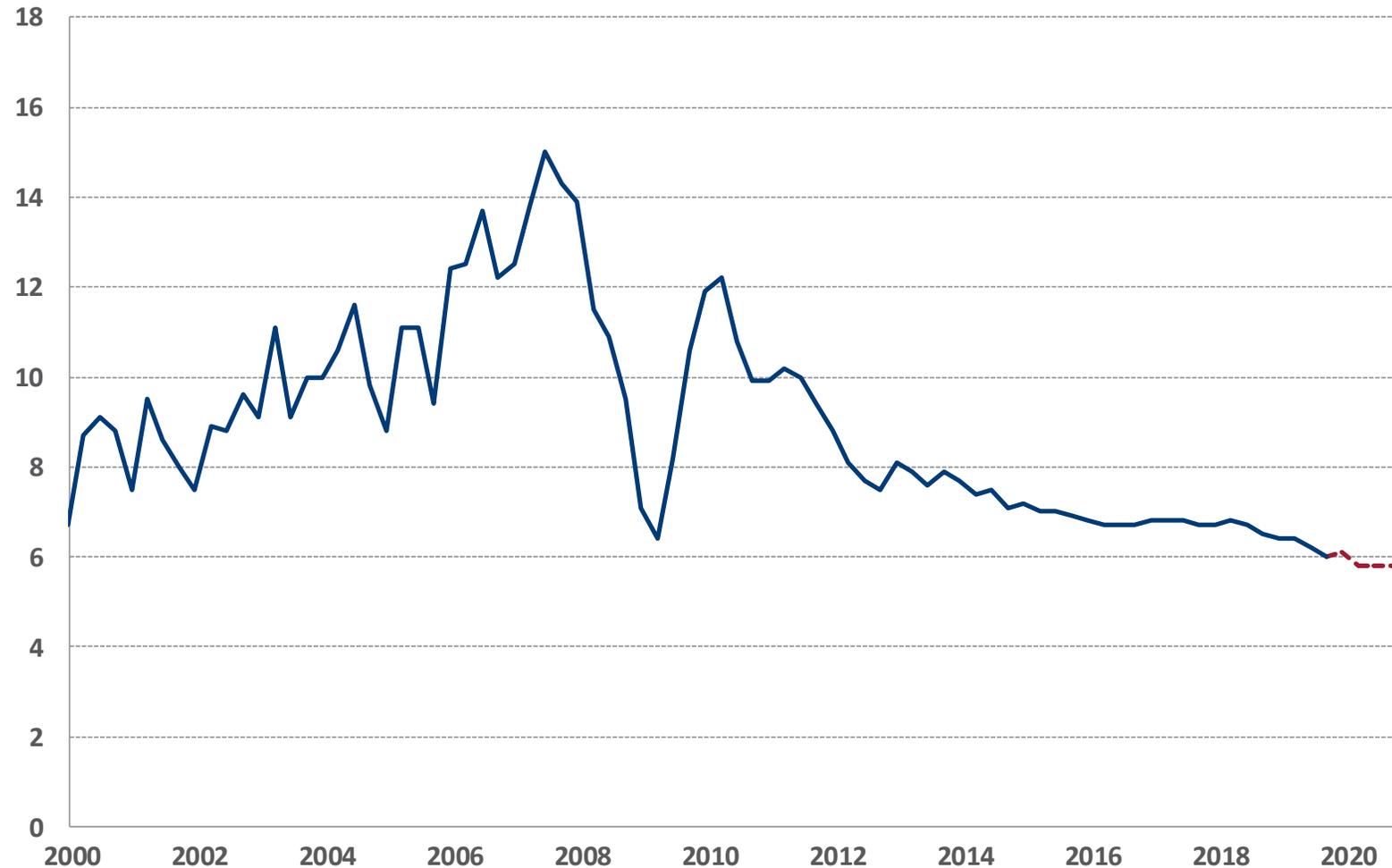


US: Unemployment x Participation Rate

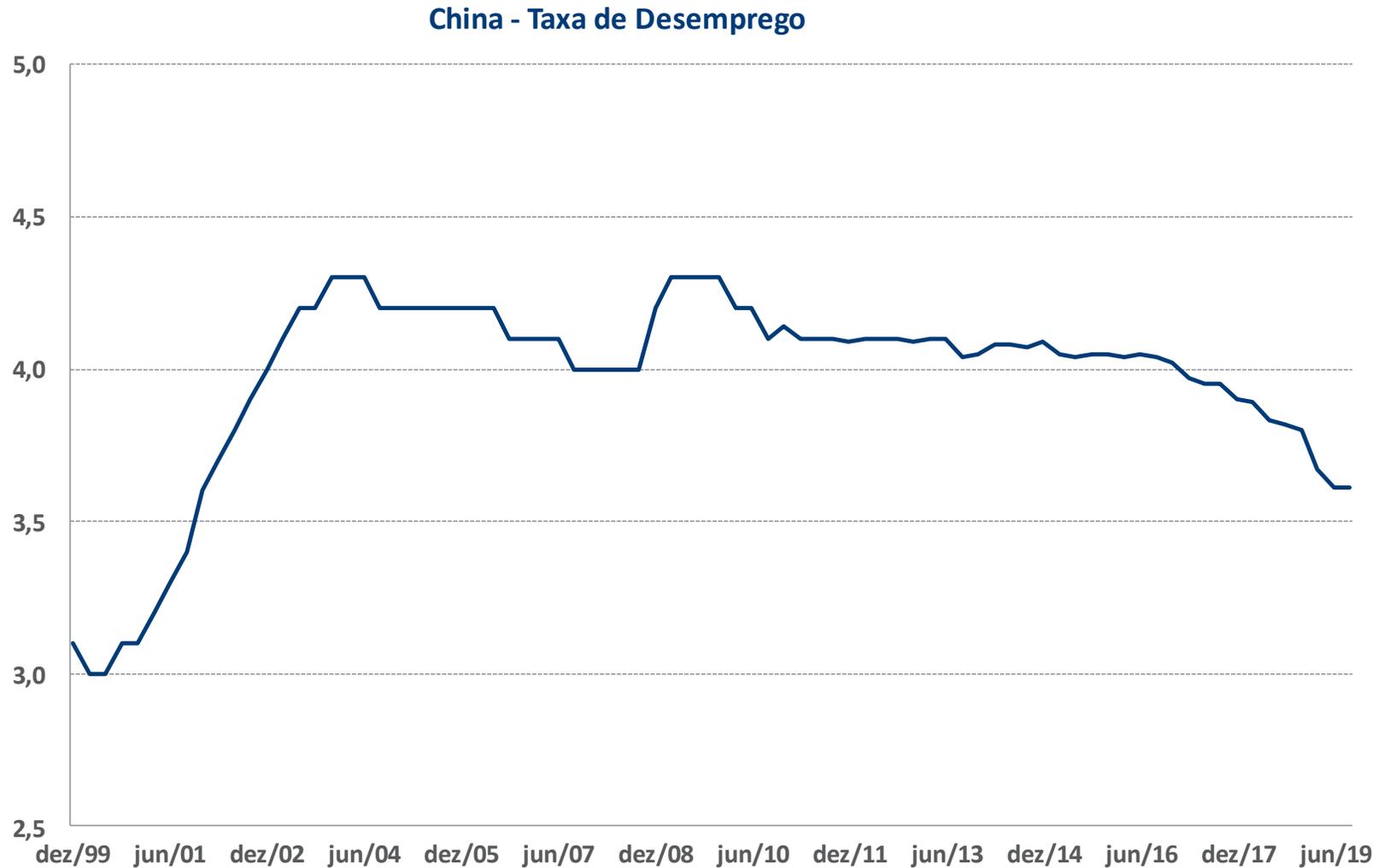


» Crescimento menor porém sustentável, com políticas contra-cíclicas objetivando evitar desequilíbrios

China: Crescimento PIB - YoY

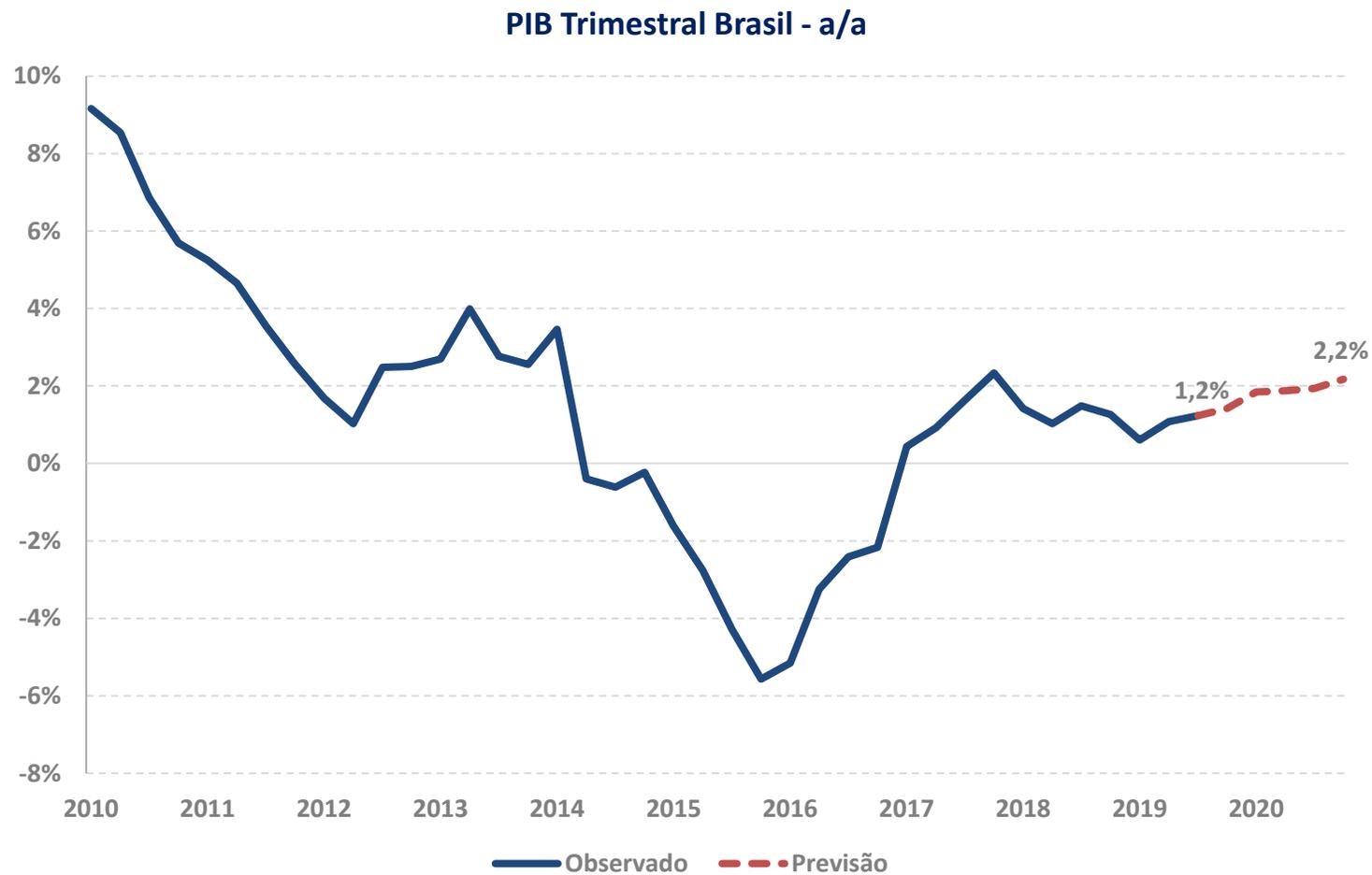


» Políticas contra-cíclicas devem ser moderadas enquanto mercado de trabalho estiver saudável



PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Crescimento do PIB (%)	3.0%	0.5%	-3.5%	-3.3%	1.3%	1.3%	1.2%	2.1%	2.5%
Inflação (%)	5.9%	6.4%	10.7%	6.3%	2.9%	3.7%	4.0%	3.7%	3.7%
Taxa de Desemprego (%)	6.8%	7.1%	9.6%	12.6%	12.4%	12.2%	11.9%	11.1%	10.7%
Taxa Selic (%)	10.00%	11.75%	14.25%	13.75%	7.00%	6.50%	4.50%	4.75%	6.50%
<b>Contas Externas</b>									
Balança Comercial (US\$ bi)	3	-4	20	48	67	53	47	37	40
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-75	-104	-59	-23	-10	-42	-52	-61	-60
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3.0%	-4.3%	-3.3%	-1.3%	-0.7%	-2.2%	-2.9%	-3.2%	-2.5%
<b>Política Fiscal</b>									
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	1.7%	-0.6%	-1.9%	-2.5%	-1.8%	-1.6%	-1.5%	-1.5%	-0.9%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	51.7%	57.2%	66.2%	69.4%	73.7%	76.5%	77.5%	78.5%	77.9%

» Esperamos crescimento do PIB de 1.2% em 2019, acelerando para 2.1% em 2020

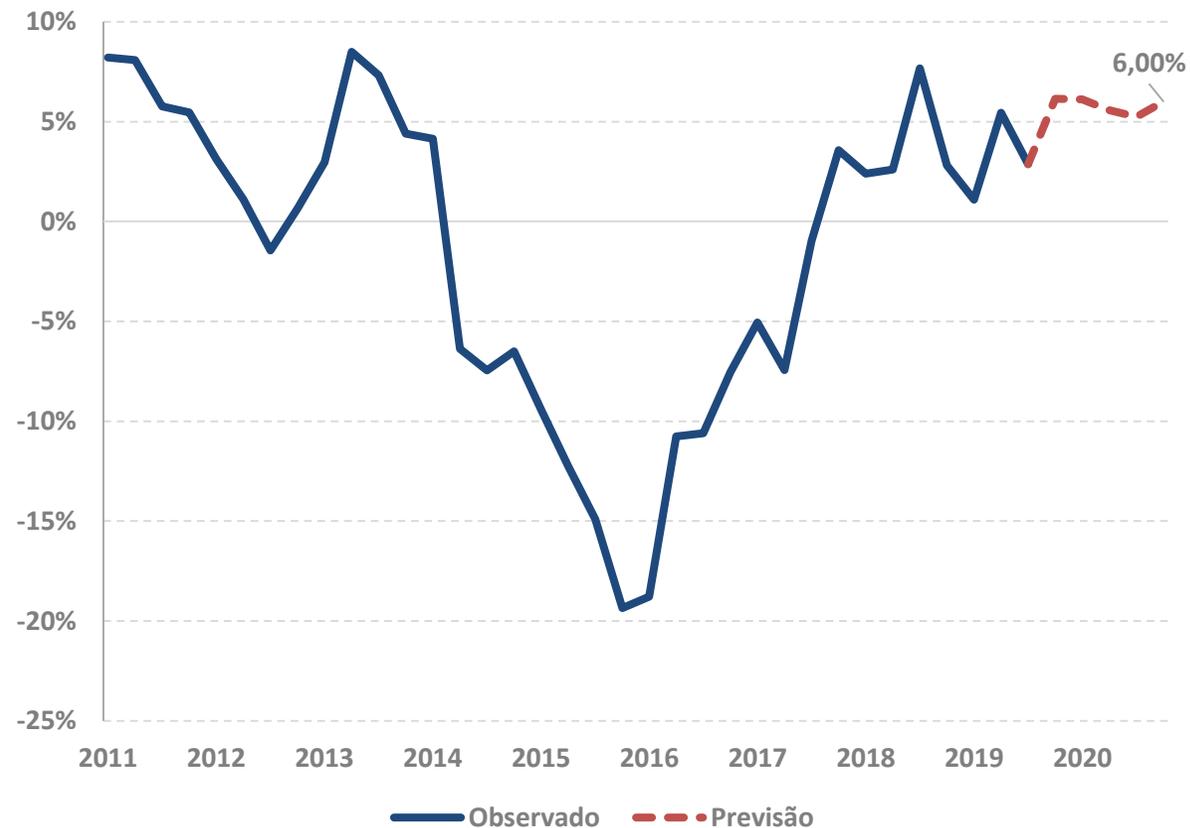


» Investimentos devem ser importante vetor de crescimento

### Consumo das Famílias - a/a

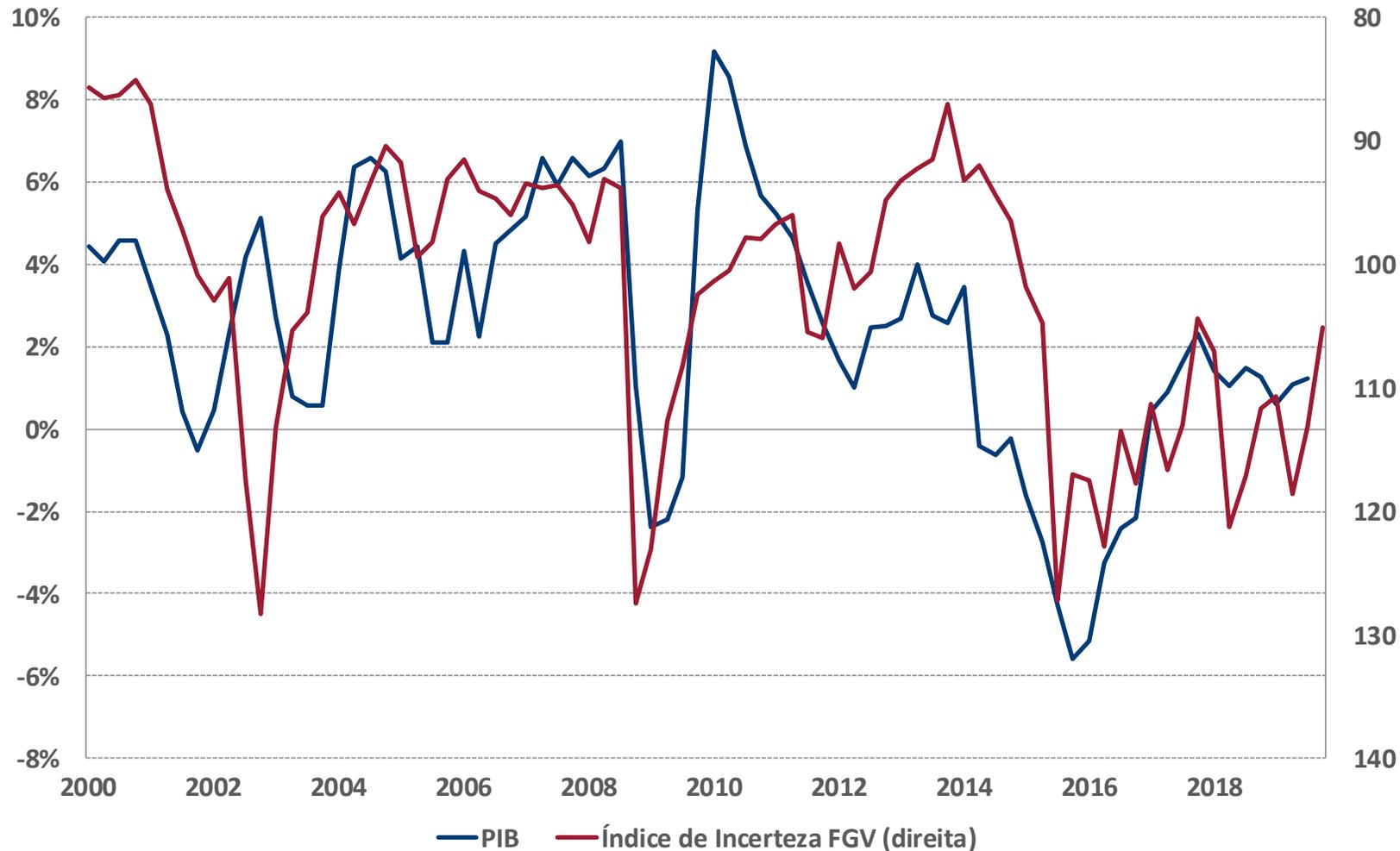


### Formação Bruta de Capital - a/a



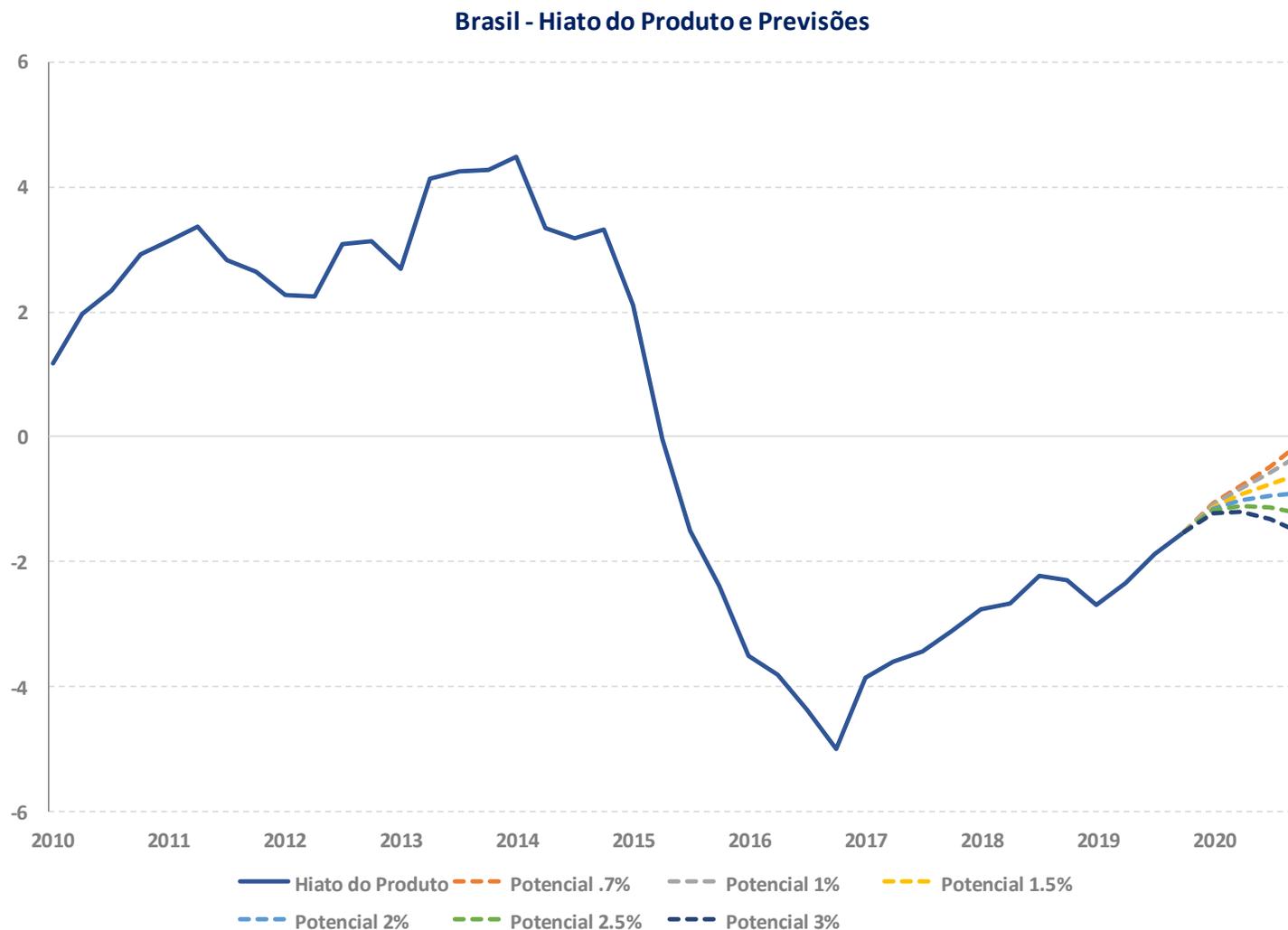
»» Redução da incerteza deve estimular investimento

### Índice de Incerteza FGV x PIB Trimestral Brasil - a/a



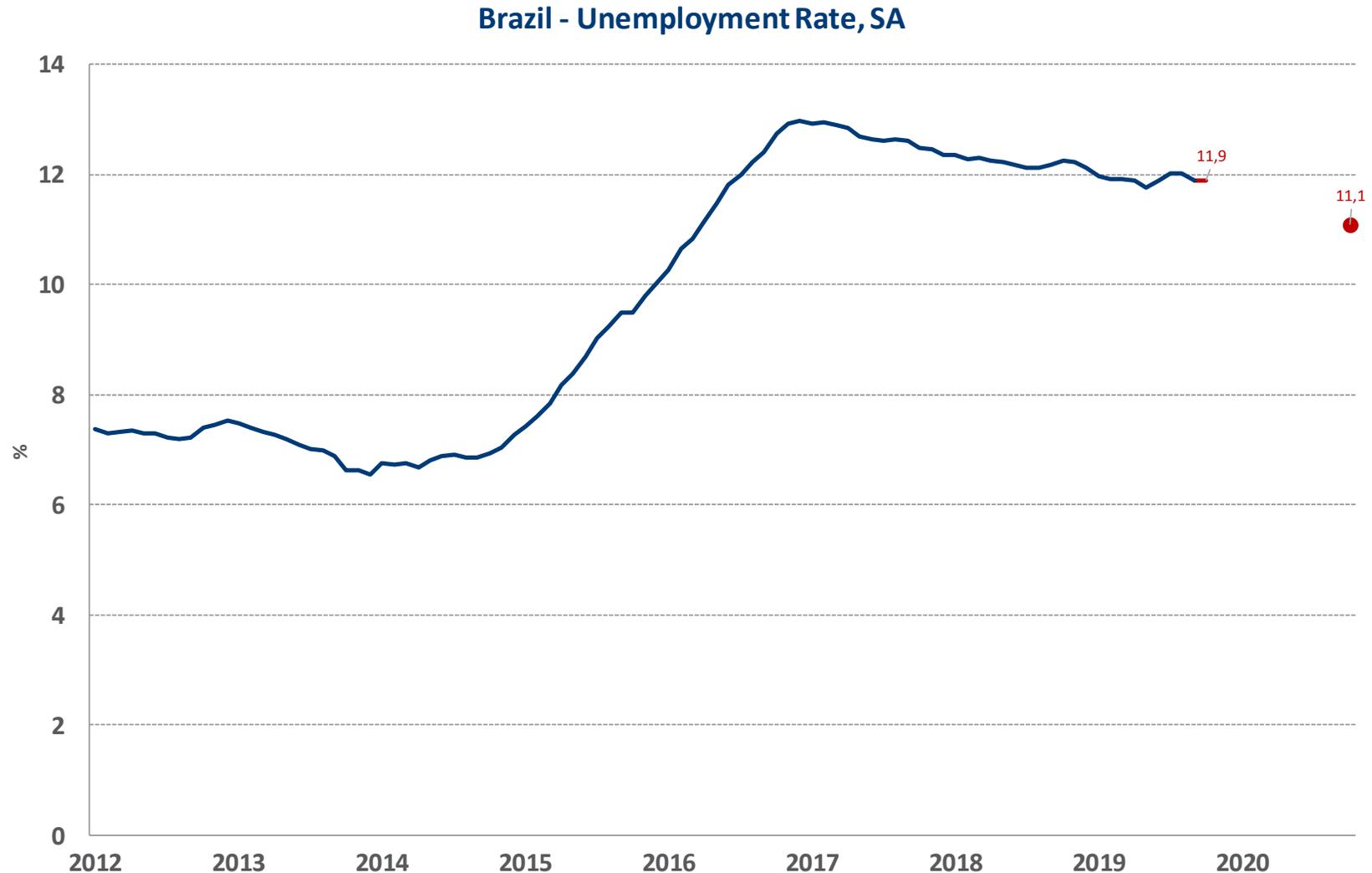
# BRASIL: HIATO DO PRODUTO

» Crescimento moderado implica em significativa redução do hiato do produto



# BRASIL: MERCADO DE TRABALHO

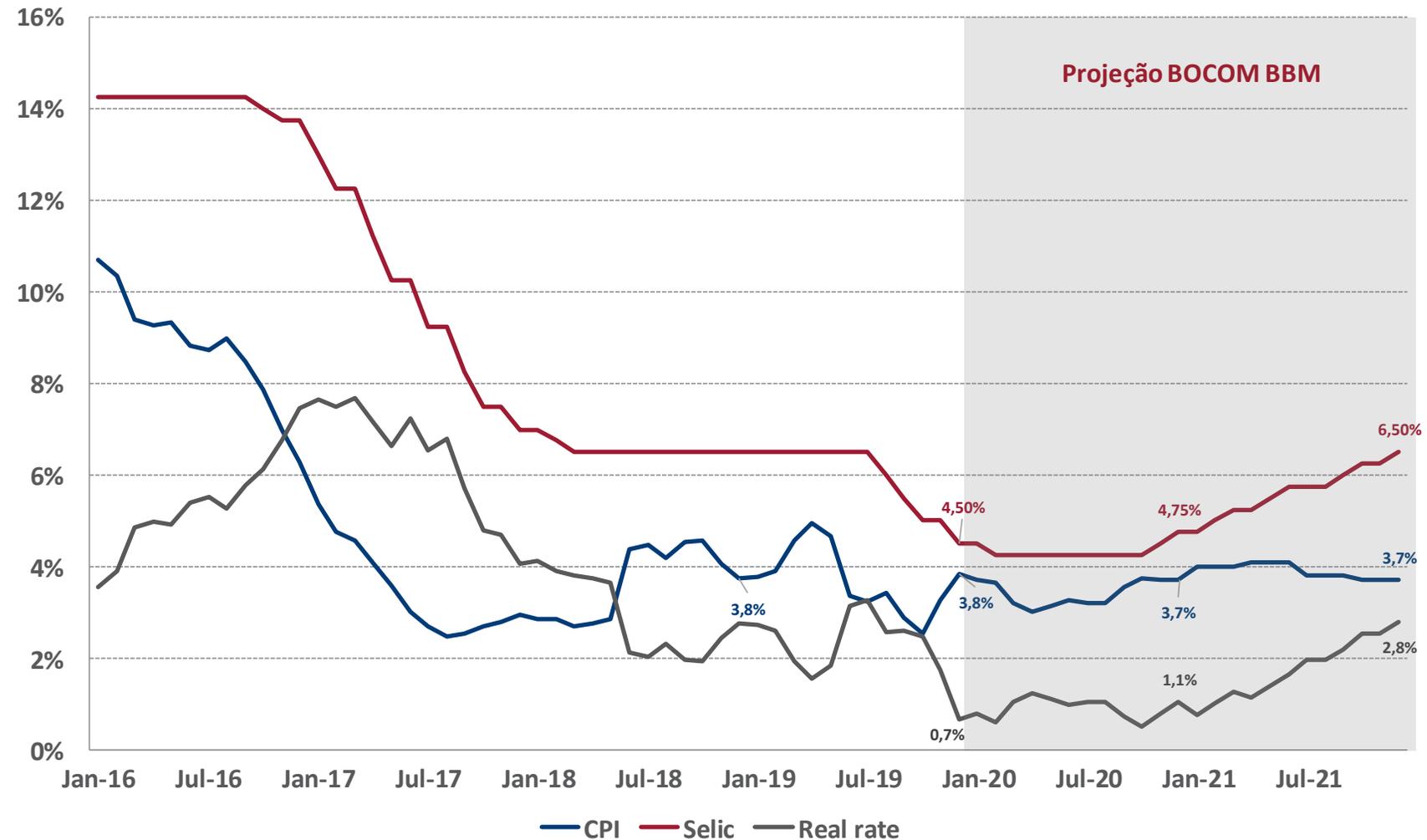
» Taxa de desemprego pode diminuir lentamente apesar de melhora no mercado de trabalho formal



# BRASIL: POLÍTICA MONETÁRIA

» Taxas de juros devem começar a ser normalizadas ao final de 2020

IPCA, Selic e Taxa de juros real ex-post

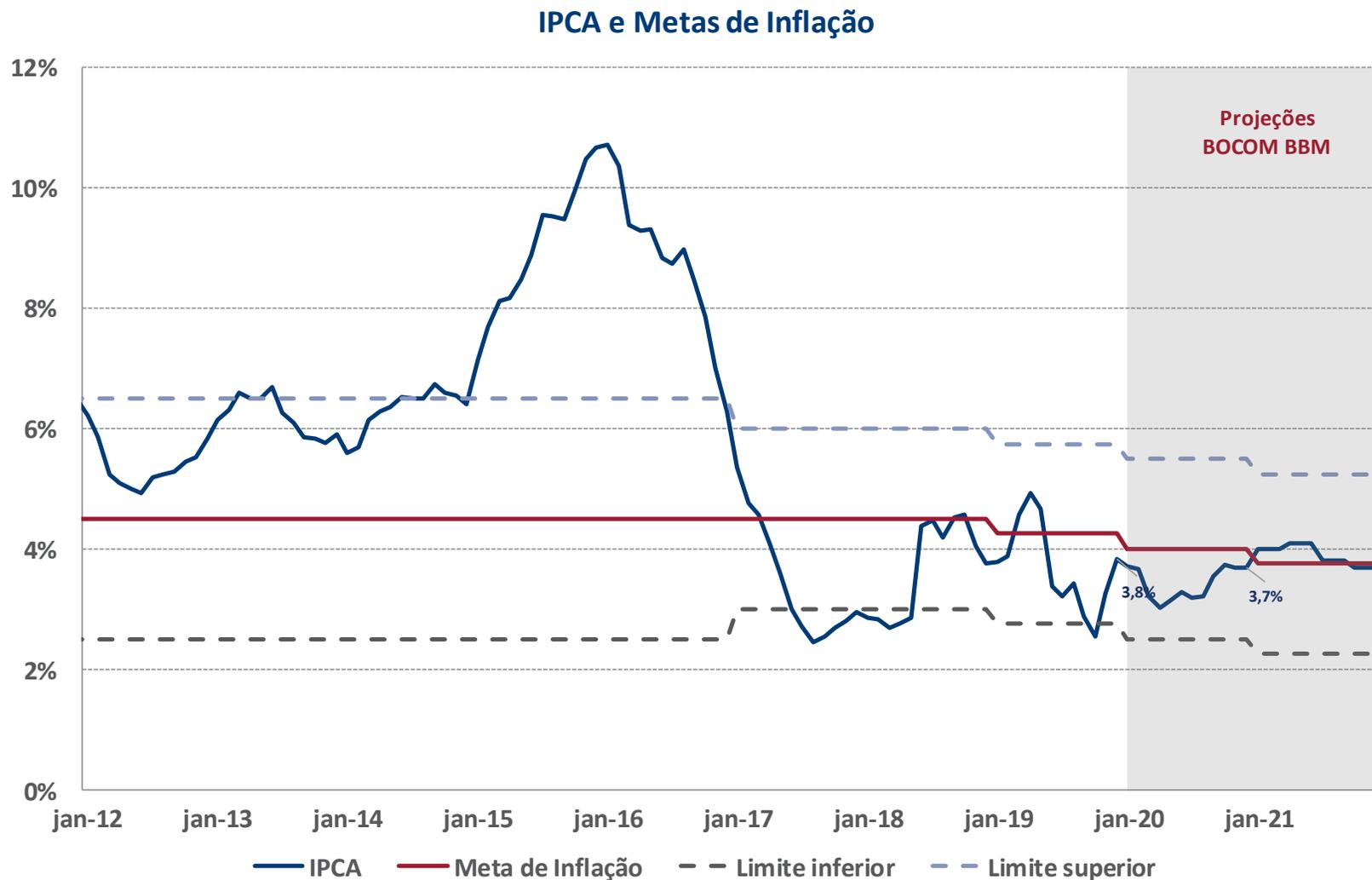


»» Novos pesos e desemprego ainda alto devem conter inflação abaixo do centro da meta

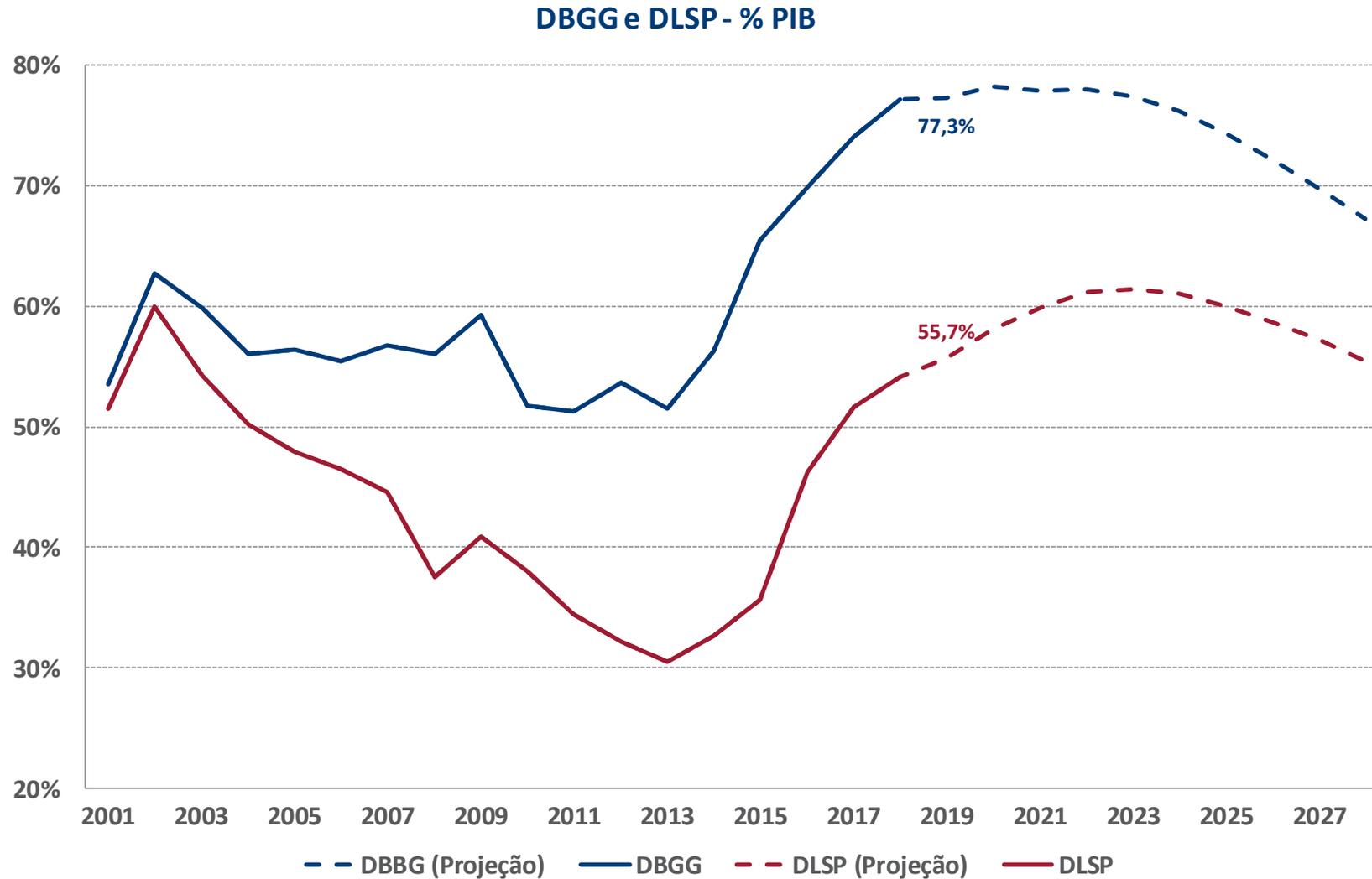
Cenário Base							
USD/BRL: 4.1 em 2020 4.0 em 2021							
Crescimento do PIB: 2.1% em 2020, 2.5% em 2021							
Crescimento Potencial do PIB: 1% em 2020 e 1.5% em 2021							
	IPCA	Monitorados	Livres	Serviços	Alimentação no Domicílio	Industriais	Hiato do Produto
17 Q1	4,6%	5,6%	4,3%	6,1%	3,0%	2,5%	-3,9%
17 Q2	3,0%	3,3%	2,9%	5,7%	-0,6%	1,3%	-3,6%
17 Q3	2,5%	6,1%	1,4%	5,0%	-5,3%	1,0%	-3,5%
<b>17 Q4</b>	2,9%	8,0%	1,3%	4,5%	-4,9%	1,0%	-3,1%
18 Q1	2,7%	7,1%	1,3%	3,9%	-4,3%	1,2%	-2,8%
18 Q2	4,4%	11,8%	2,0%	3,2%	0,1%	1,7%	-2,7%
18 Q3	4,5%	10,4%	2,6%	3,2%	2,2%	1,8%	-2,3%
<b>18 Q4</b>	3,7%	6,2%	2,9%	3,3%	4,5%	1,2%	-2,3%
19 Q1	4,6%	6,3%	4,0%	3,6%	8,7%	1,4%	-2,7%
19 Q2	3,4%	3,7%	3,2%	4,0%	4,1%	1,5%	-2,4%
19 Q3	2,9%	2,9%	2,9%	3,6%	3,8%	1,2%	-1,9%
<b>19 Q4</b>	4,0%	5,3%	3,6%	3,5%	5,9%	2,0%	-1,4%
20 Q1	3,5%	5,0%	2,9%	3,5%	2,9%	2,0%	-1,2%
20 Q2	3,8%	4,9%	3,4%	3,7%	4,8%	2,1%	-1,0%
20 Q3	4,3%	5,0%	4,1%	3,9%	6,8%	2,6%	-0,8%
<b>20 Q4</b>	3,6%	4,0%	3,4%	3,9%	3,4%	2,6%	-0,6%
21 Q1	3,7%	4,2%	3,5%	4,0%	4,0%	2,4%	-0,4%
21 Q2	3,7%	3,9%	3,7%	4,1%	4,2%	2,6%	-0,2%
21 Q3	3,4%	3,4%	3,4%	4,3%	2,6%	2,6%	0,0%
<b>21 Q4</b>	3,8%	3,8%	3,8%	4,4%	3,8%	2,8%	0,3%

# BRASIL: POLÍTICA MONETÁRIA

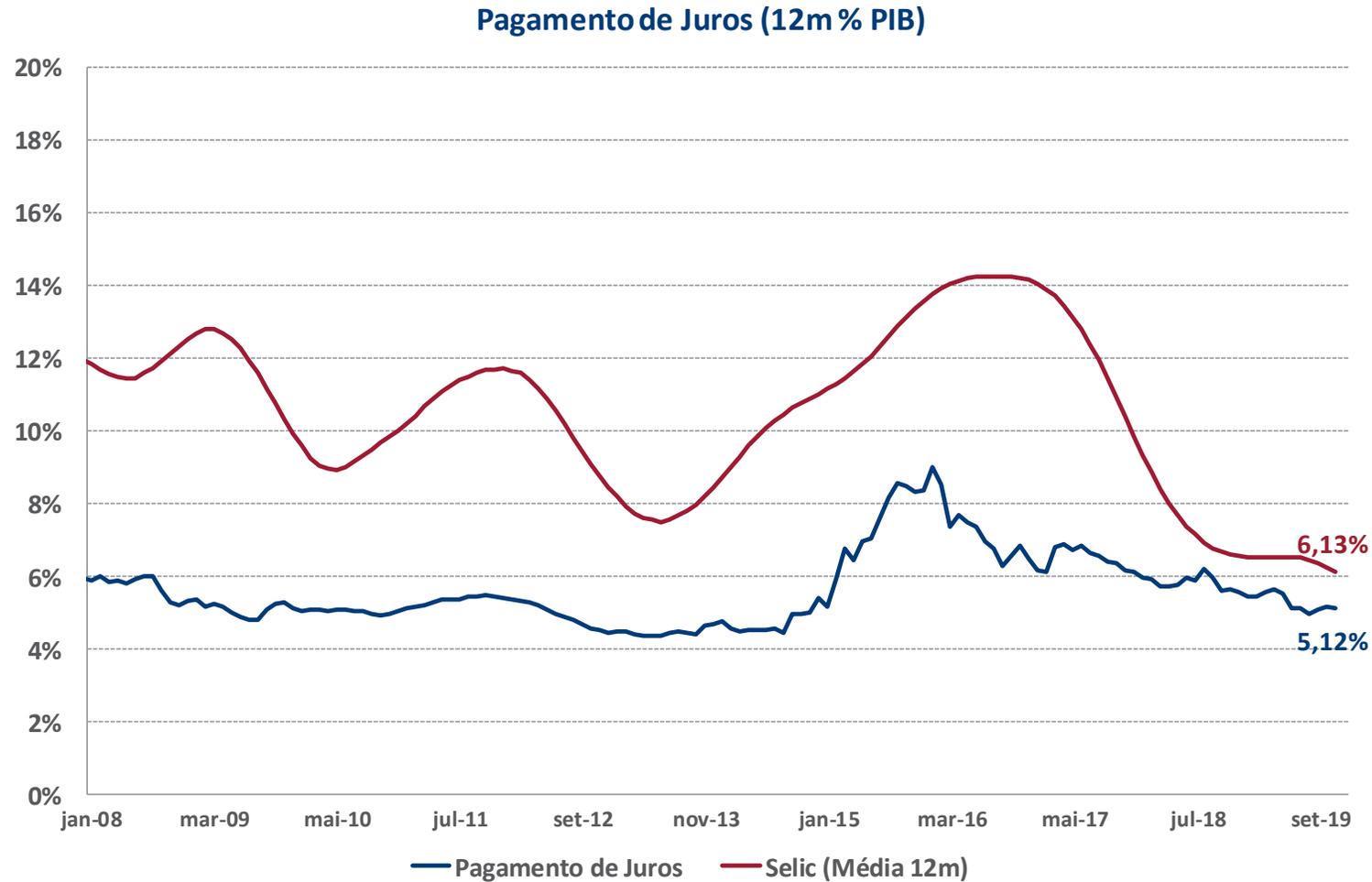
» Cautela na política monetária é necessária para garantir a inflação em torno de metas cadentes



»» Melhora da dinâmica da dívida, mas razão dívida/PIB ainda alta



»» Queda da taxa de juros é importante vetor para a dinâmica da dívida



## »» Ministério da Economia enviou 3 PECs para o Senado em Novembro:

- 1. “PEC Emergencial”:** estabelece limites e regras que servem como gatilho para o congelamento e corte do funcionalismo público, quando o governo federal ou estadual violem determinados benchmarks, permitindo uma diminuição nos gastos.
  - 2. Pacto Federativo:** redistribuição de receita entre o governo federal e governos locais (R\$ 400 bn); criação de um Conselho Fiscal; uniformização de normas de orçamento; revisão de subsídios; fim das garantias do governo federal em relação às dívidas dos governos estaduais, (...)
  - 3. Fundos Direcionais:** propostas para fim de fundos direcionais, descogelando cerca de R\$220 bilhões de dinheiro público travado.
- »» PEC Emergencial é a mais relevante para o curto prazo, e é equivalente à PEC 438 sendo analisada pela Câmara
- »» Medidas são necessárias para viabilizar o teto de gastos e tornar a administração fiscal mais fácil e efetiva

# BRASIL: RATING

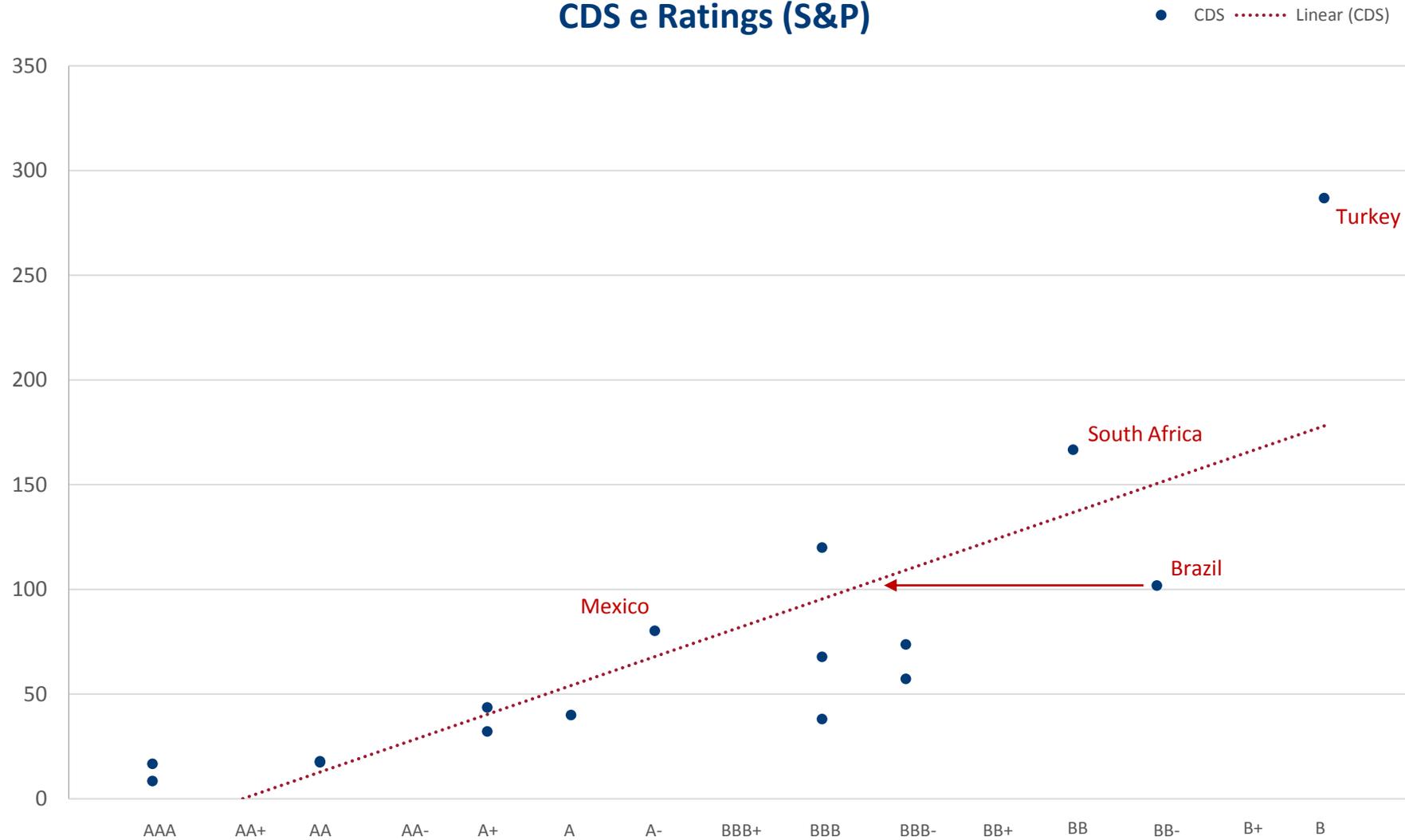
»» Algum upgrade é provável em 2020; Precificação de mercado já é de *Investment Grade*

Brasil: CDS 5 Anos



	Atual	Perspectiva	1o grau de Investment Grade	Degraus até IG
<b>S&amp;P</b>	BB-	Positiva	BBB-	3
<b>Moody's</b>	Ba2	Estável	Baa3	2
<b>Fitch</b>	BB-	Estável	BBB-	3

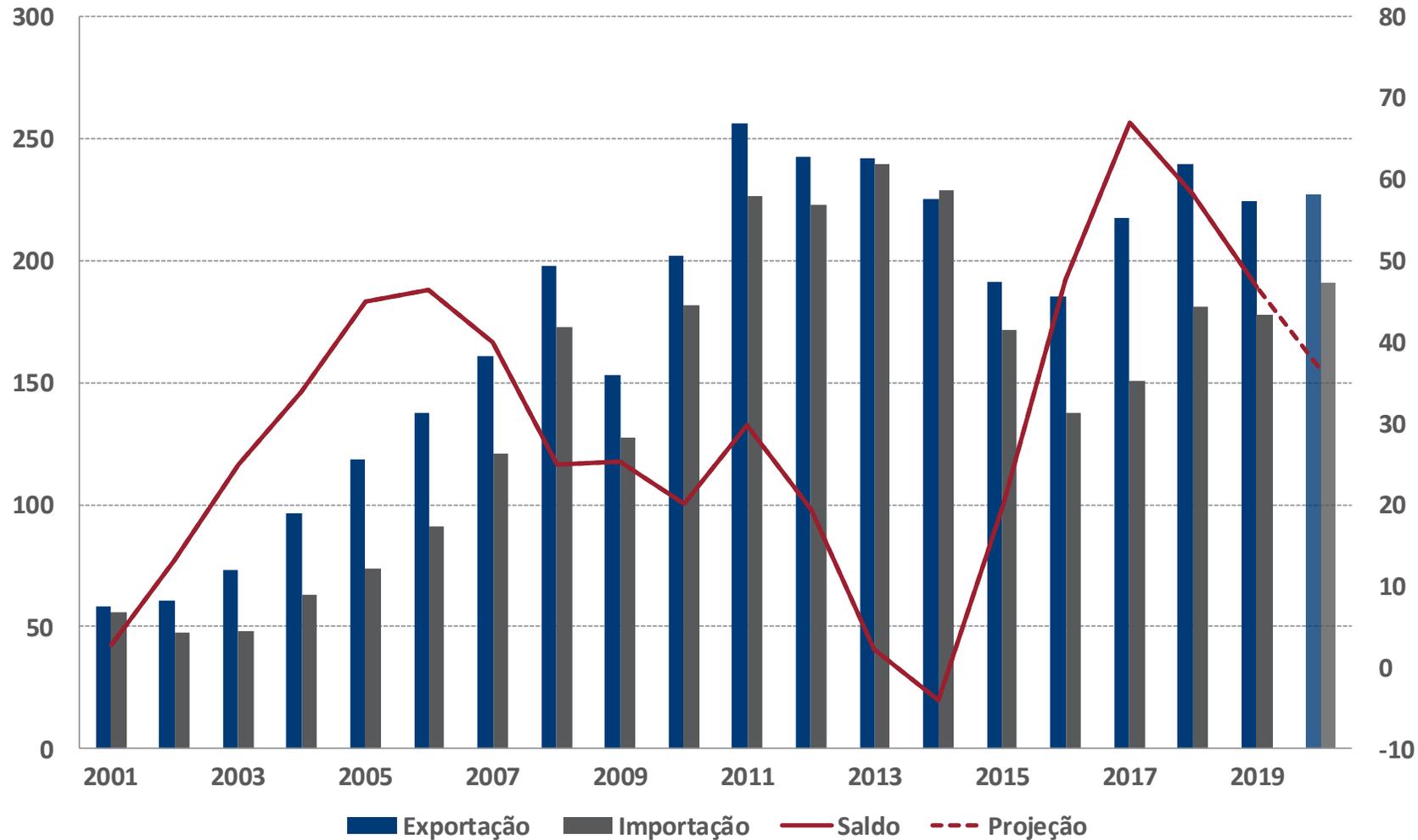
## CDS e Ratings (S&P)



# BRASIL: CONTAS EXTERNAS

» Balança comercial deve continuar a sofrer impactos negativos da desaceleração de parceiros comerciais

Balança Comercial (US\$ Bi - 12m)



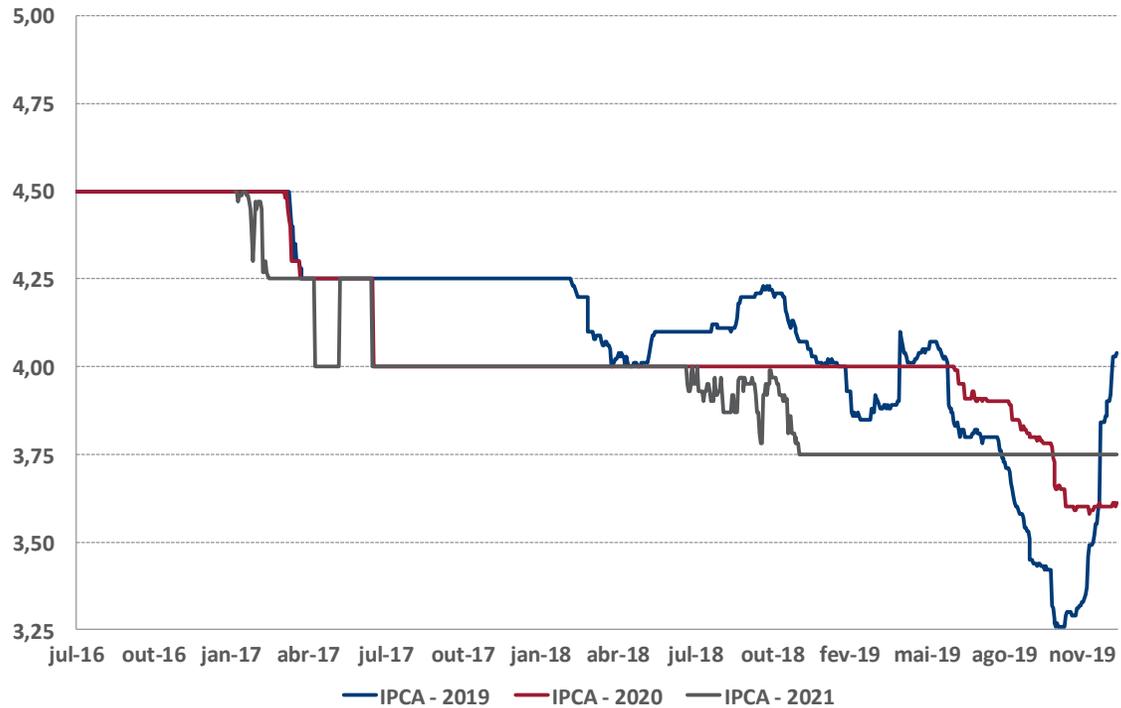
# BRASIL: CONTAS EXTERNAS

»» Conta corrente pode ter deterioração adicional, mas fluxos de portfólios podem ser positivos

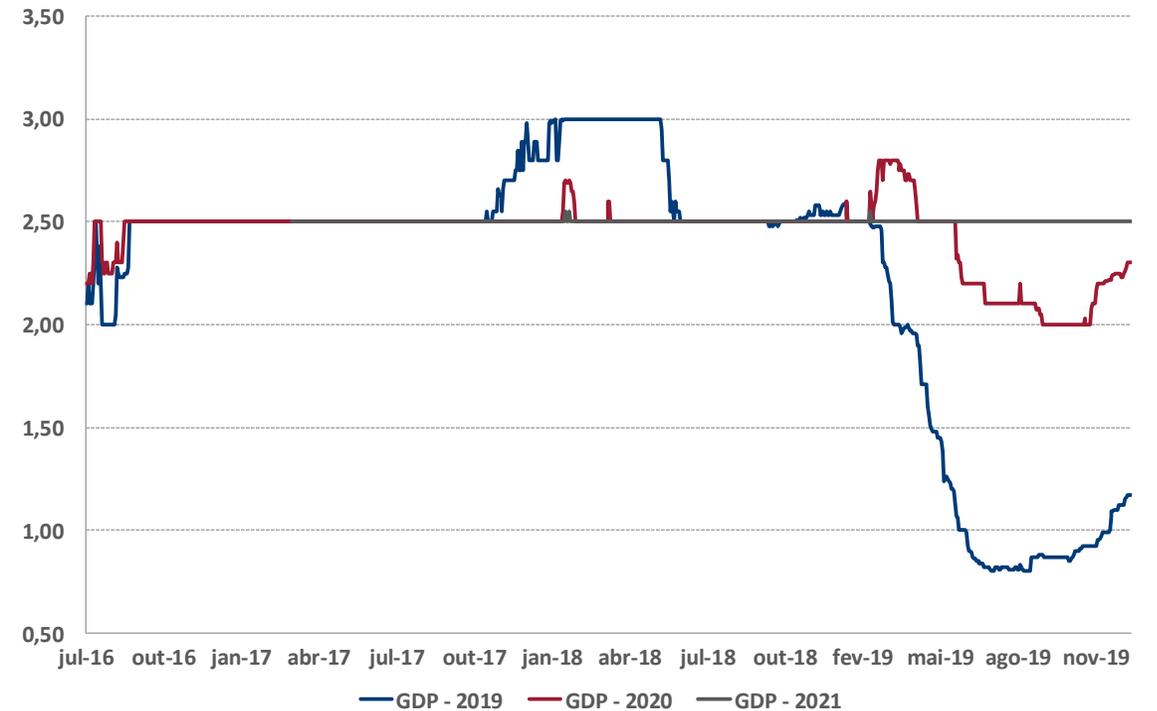
Balança de Pagamentos - US\$ Bi				
	2017	2018	2019	2020
<b>TRANSAÇÕES CORRENTES</b>	-15,0	-41,5	-49,7	-61,3
<b>%PIB</b>	-0,7%	-2,2%	-2,8%	-3,3%
Balança comercial	64,0	53,0	48,0	37,0
Serviços	-37,9	-35,7	-39,0	-40,0
Renda	-43,2	-58,8	-60,0	-60,0
Transferências	2,1	0,0	1,3	1,7
<b>CONTA CAPITAL</b>	0,38	0,44	0,37	0,40
<b>CONTA FINANCEIRA</b>	9,2	42,4	48,0	57,0
Investimento Direto	68,8	78,2	80,0	80,0
Investimento em Carteira*		-9,4	-5,0	0,0
PIB US\$ bi	2056,8	1871,2	1777,6	1866,5

# BRASIL: PROJEÇÕES

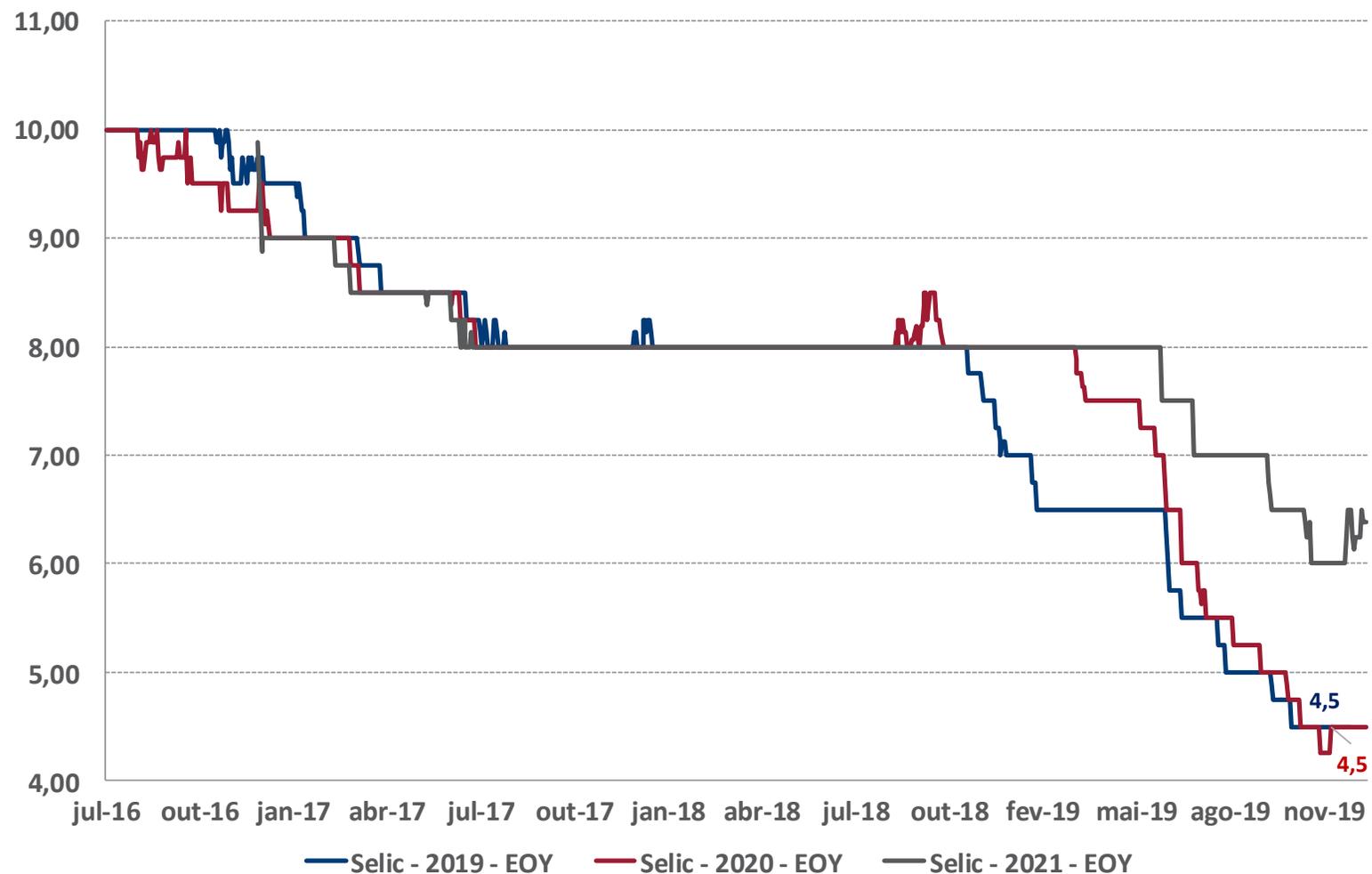
### Inflation Expectations (Focus)



### GDP Growth (Focus)



### SELIC (Focus)



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.

## ADDRESSES

### Rio de Janeiro, RJ

Avenida Barão de Tefé, 34 – 20<sup>th</sup> and 21<sup>st</sup> floors  
Zip Code 20220-460  
Tel.: +55 (21) 2514-8448  
Fax: +55 (21) 2514-8293

### Salvador, BA

Rua Miguel Calmon, 398 – 2nd floor  
Zip Code 40015-010  
Tel.: +55 (71) 3326-4721 +55 (71) 3326-5583  
Fax: +55 (71) 3254-2703

### São Paulo, SP

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3311 – 15th floor  
Zip Code 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** | Phone.: 0800 724 8448 | Fax: 0800 724 8449  
E-mail: [ouvidoria@bocombbm.com.br](mailto:ouvidoria@bocombbm.com.br)