



CENÁRIO MACRO

Cecilia Machado
Economista-chefe

Outubro 2022

- » As narrativas de recessão global acabaram movendo o mercado em Agosto. A atividade continua desacelerando e o PIB americano apresentou seu 2º resultado negativo em sequência, em meio a um cenário de transição do consumo de bens para serviços. Por outro lado, vemos a China se recuperando das ondas de Covid, com pequenos surtos sendo resolvidos através de medidas de restrição. Entretanto, os dados chineses ainda apresentam um enfraquecimento devido à menor mobilidade e uma situação preocupante quanto ao mercado imobiliário;
- » Os indicadores antecedentes da atividade apontam para um cenário heterogêneo no 3T22. De um lado, o setor de serviços sinaliza resiliência, mas o comércio varejista mostrou sinais de fraqueza em julho e a indústria começou a desacelerar em agosto. O mercado de trabalho continua forte, com a taxa de desemprego diminuindo para 8,9% (NSA) em agosto;
- » A nossa previsão de crescimento para 2022 está em 2,8%. A projeção considera o efeito do carregamento estatístico de algumas atividades, a recuperação do mercado de trabalho e a expansão do Auxílio Brasil, que elevam a renda disponível das famílias e, conseqüentemente, seu consumo;
- » Nossa previsão de inflação foi reduzida para 5,4% em 2022. A redução de impostos e a queda do preço do petróleo no mercado internacional contribuíram fortemente para redução da inflação. A alimentação no domicílio também começou a mostrar forte alívio. A inflação de bens industriais vem surpreendendo pra baixo no curto prazo, beneficiada pelo alívio nos gargalos de oferta global. Já os serviços devem permanecer pressionados por algum tempo. Em 2023, a nossa projeção é de 4,7% com a manutenção da desoneração de impostos federais sobre combustíveis e menor inércia após sucessivas revisões do IPCA de 2022 para baixo;
- » A nossa projeção da taxa Selic é de 13,75% no final de 2022, e de 11,25% no final de 2023, refletindo o plano do Banco Central de manter a taxa de política monetária em território contracionista por mais tempo;
- » Os resultados fiscais têm melhorado continuamente com o aumento da arrecadação e com a diminuição da razão dívida/PIB. O resultado dos governos locais (estados e municípios) continua contribuindo de forma positiva para este resultado. No entanto, o futuro do arcabouço fiscal continua bastante incerto;
- » O resultado das eleições mostrou um cenário mais competitivo que o esperado pelas pesquisas, que subestimaram significativamente o votos em Bolsonaro. O resultado será decidido no segundo turno, no dia 30 de outubro. Ainda há muita incerteza no cenário. De um lado, os resultados surpreendentes de Bolsonaro e sua base aliada fazem com que ele chegue mais forte no segundo turno. Alianças no sudeste podem ser decisivas. De outro lado, o número de votos adicionais que Lula precisa converter a seu favor é baixo.

China: Cenário Econômico

»» Atividade:

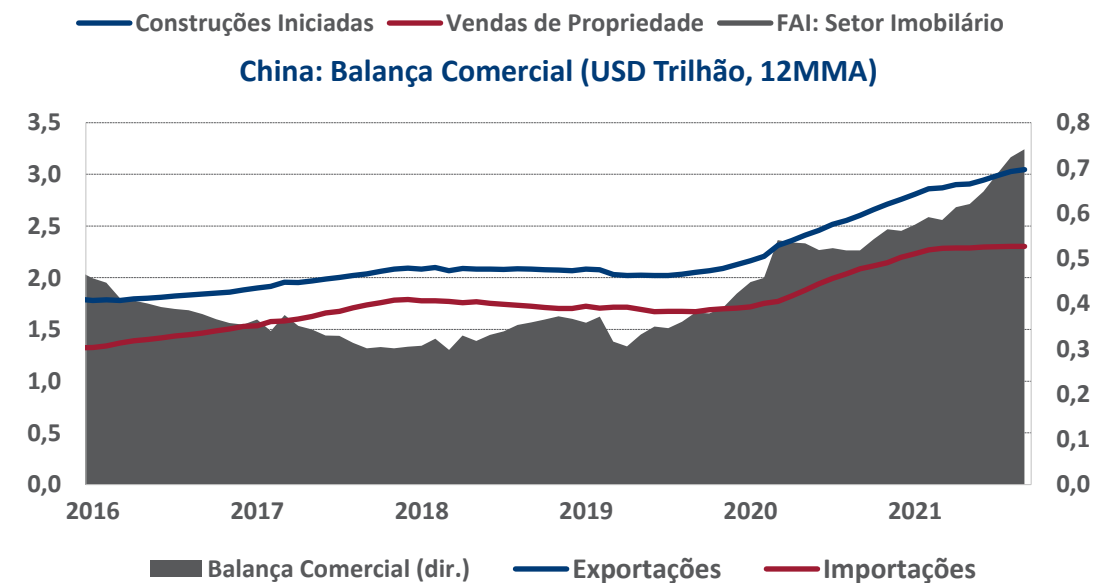
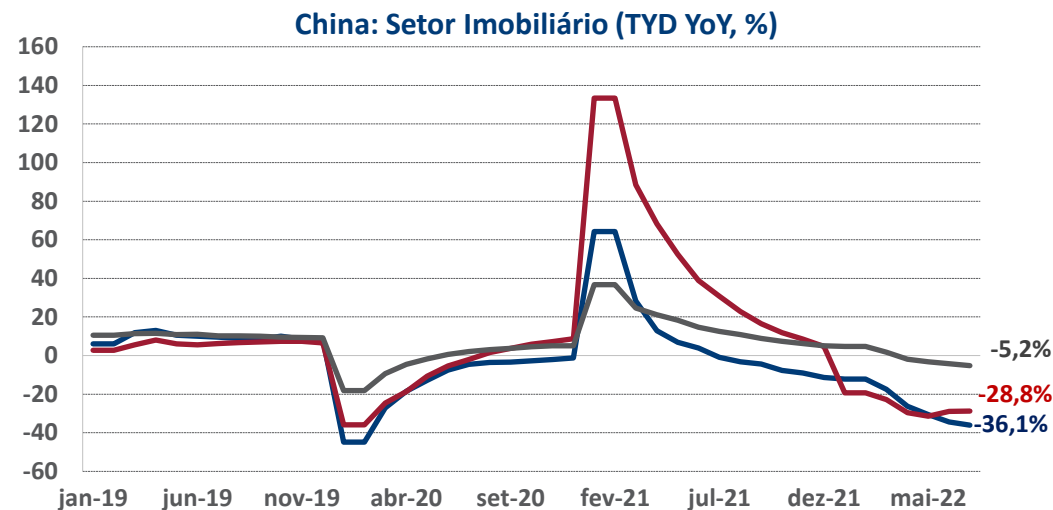
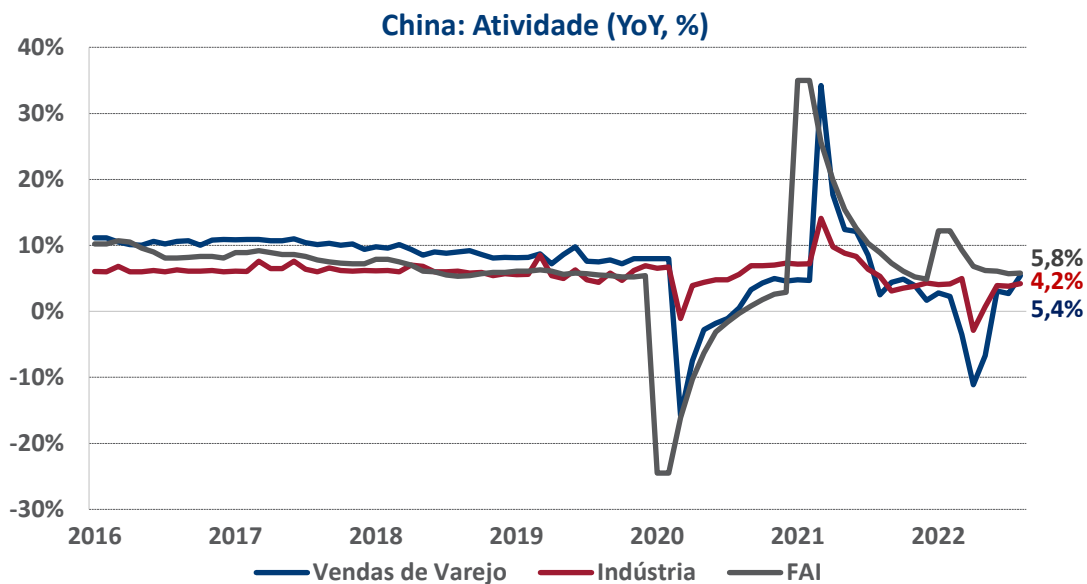
- »» Os bons números de agosto são beneficiados pelo efeito base do ano anterior: em uma base mensal, as vendas no varejo ainda caíram 0,05%, o segundo declínio mensal consecutivo;

»» Crise Imobiliária:

- »» O governo central da China ofereceu um raro incentivo fiscal para compras residenciais, aumentando o apoio ao setor imobiliário em apuros do país;

»» Balança Comercial:

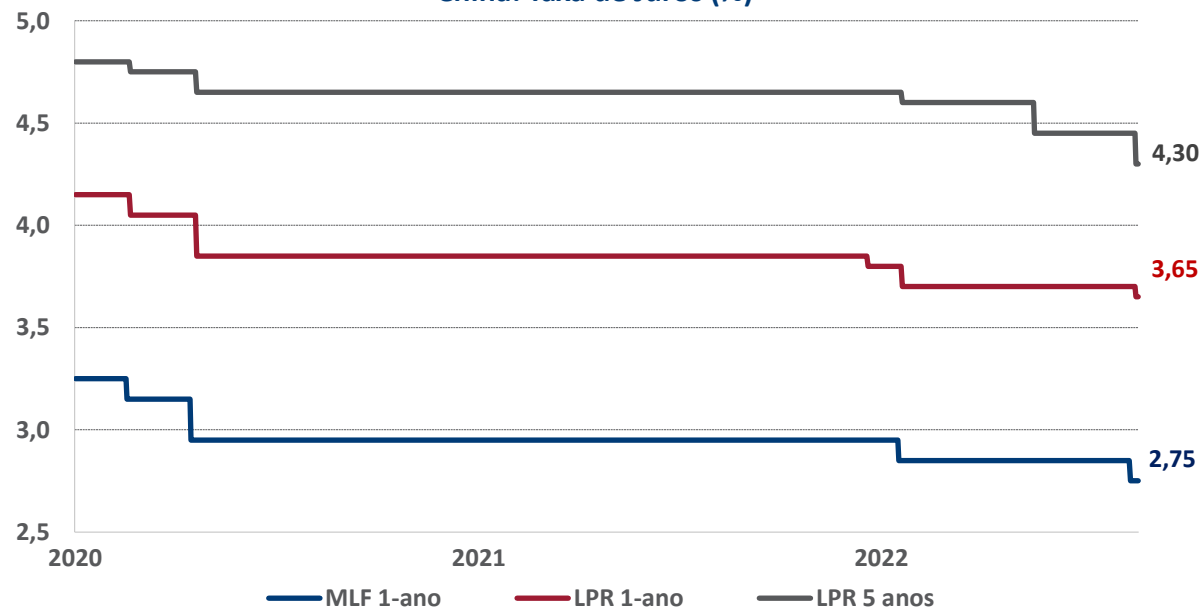
- »» As exportações cresceram apenas 7,1% em agosto com a lentidão da fabricação e as interrupções relacionadas à COVID.



China: Cenário Econômico

- » PMI:
 - » O PMI de manufatura NBS aumentou para 50,1 em setembro de 49,4 em agosto - recuperação de todos os níveis de indústrias;
- » Taxa de Juro:
 - » O PBOC manteve estável a taxa de empréstimo 1 ano MLF, 1ano e 5anos LPR;
- » Inflação:
 - » A inflação surpreendeu com a queda dos preços das commodities em agosto.

China: Taxa de Juros (%)



China: Inflação (YoY, %)



China - PMI (NBS)



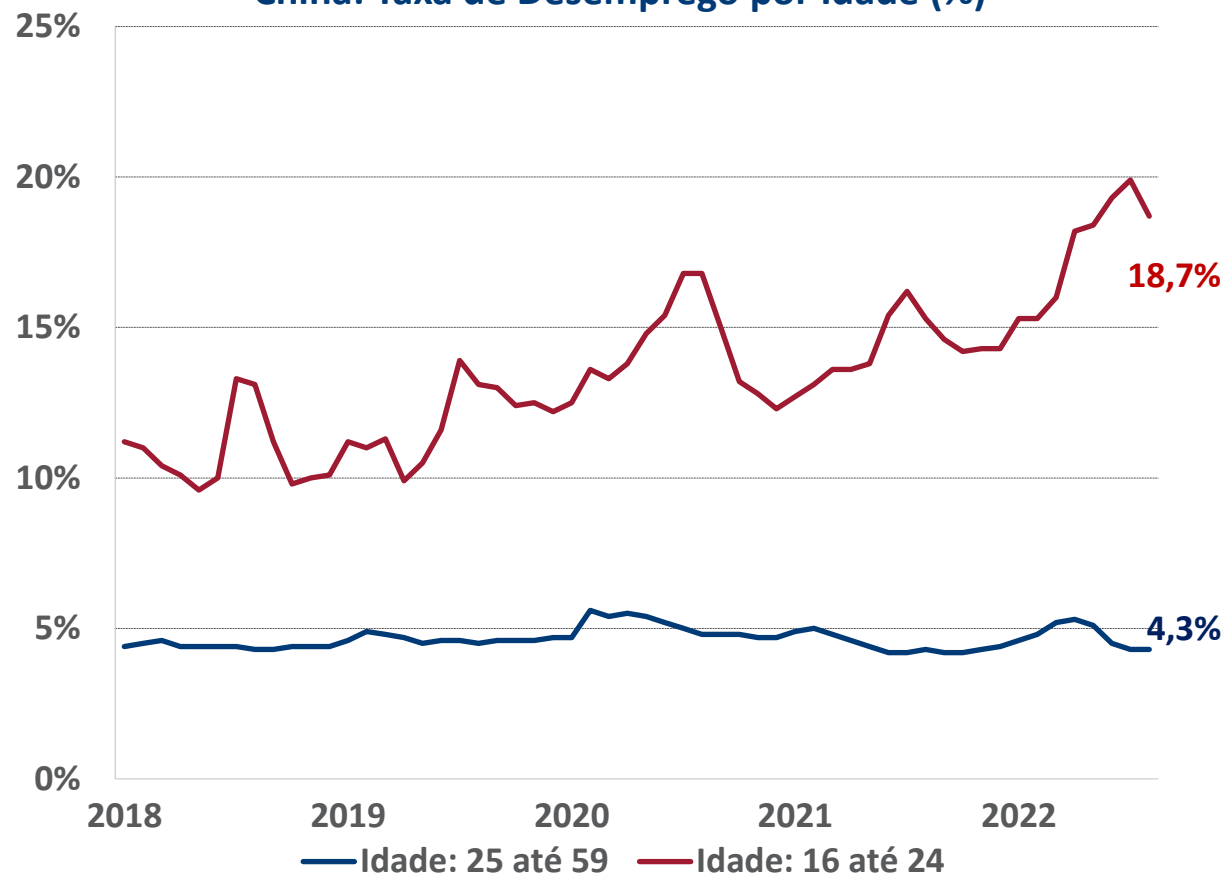
China: Desemprego

- » A China tem visto alguma recuperação no mercado de trabalho e a taxa de desemprego caiu para 5,3% em agosto, o que ainda está acima do pré-pandemia;
- » A taxa de desemprego juvenil (16 a 24 anos) caiu de um recorde - a primeira queda em 10 meses. Mas a taxa de desemprego entre os jovens continua alta em 18,7%.

China: Taxa de Desemprego (%)



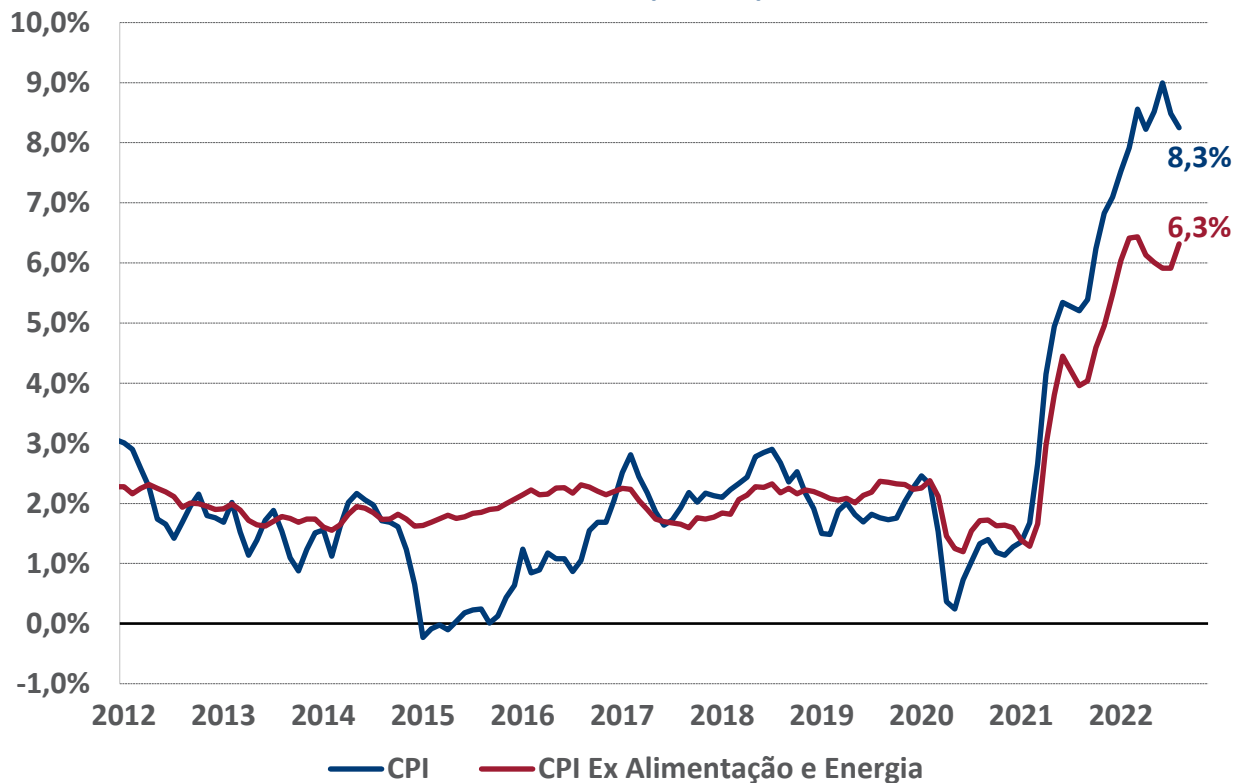
China: Taxa de Desemprego por Idade (%)



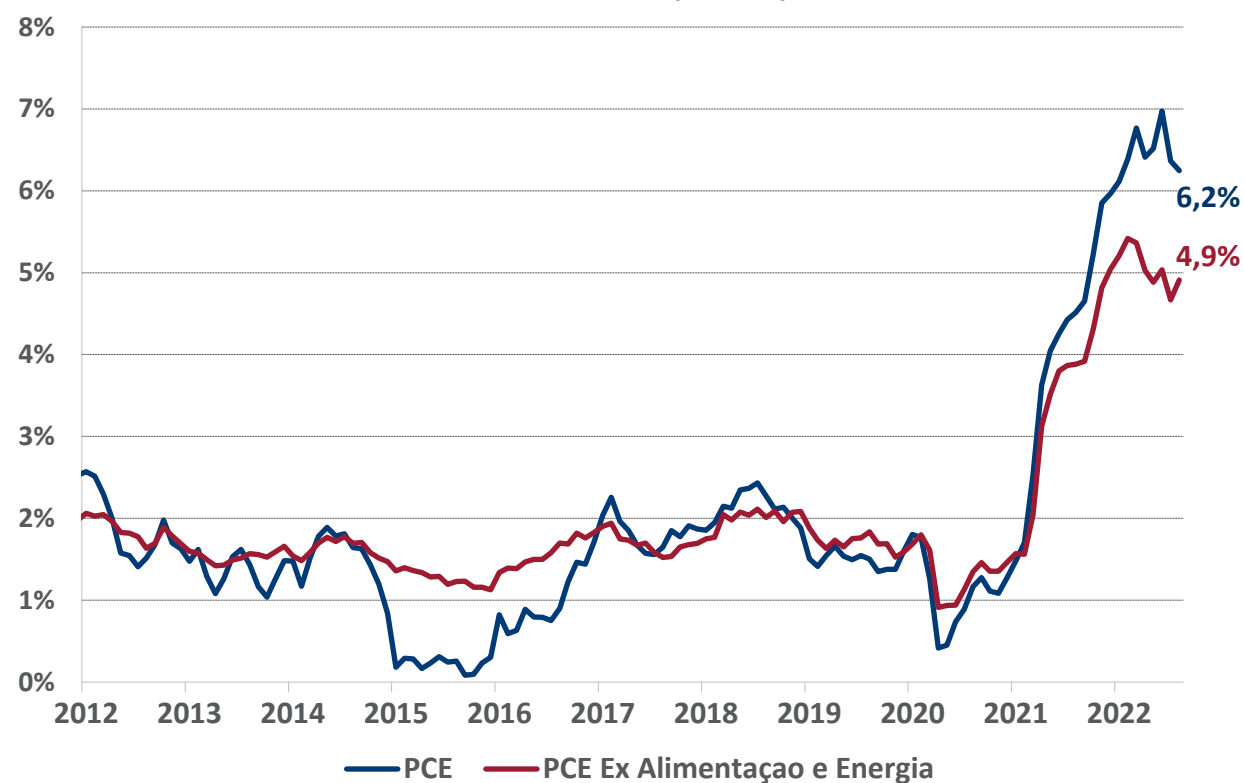
EUA: Inflação

- » A inflação nos EUA caiu para **8,3%** YoY. Gasolina e outros combustíveis ajudaram a reduzi-la;
- » O núcleo do CPI, que exclui alimentação e energia, apresentou um movimento contrário e aumentou para **6,3%** YoY, sendo puxada por uma alta inflação de novos veículos e serviços;
- » O núcleo do PCE aumentou, atingindo **4,9%** YoY.

EUA: CPI SA (YoY, %)



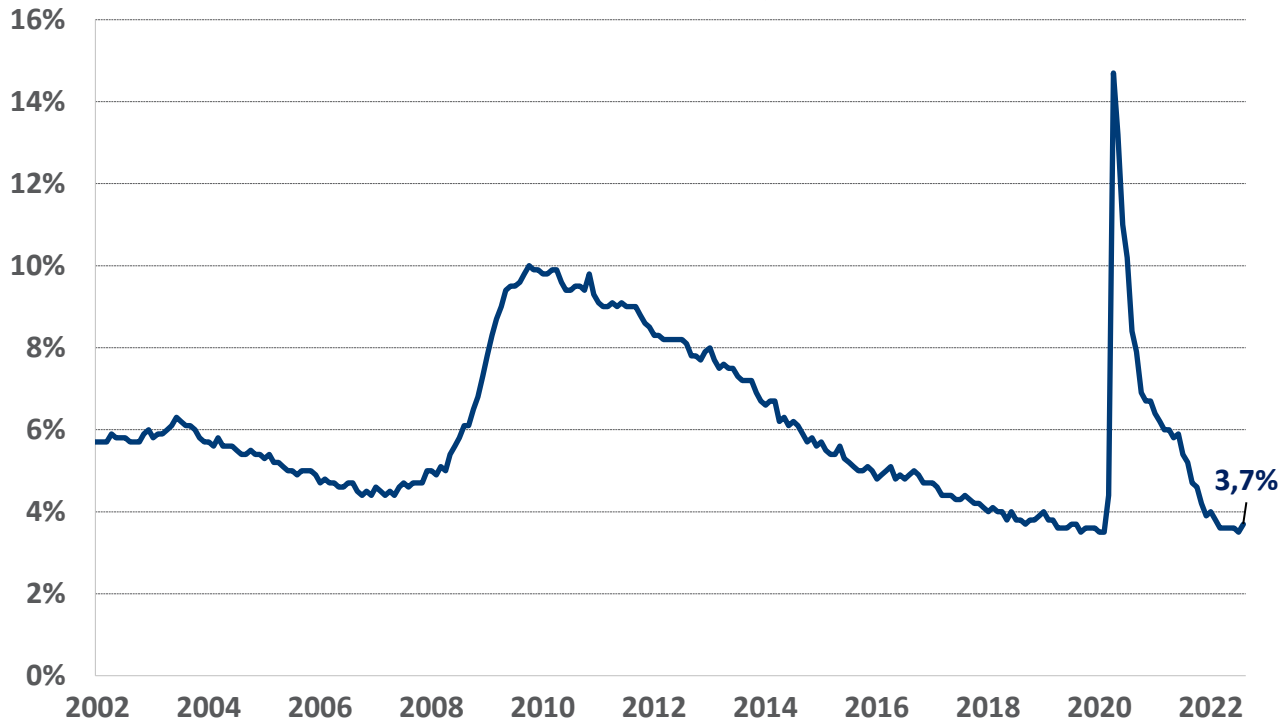
EUA: PCE SA (YoY, %)



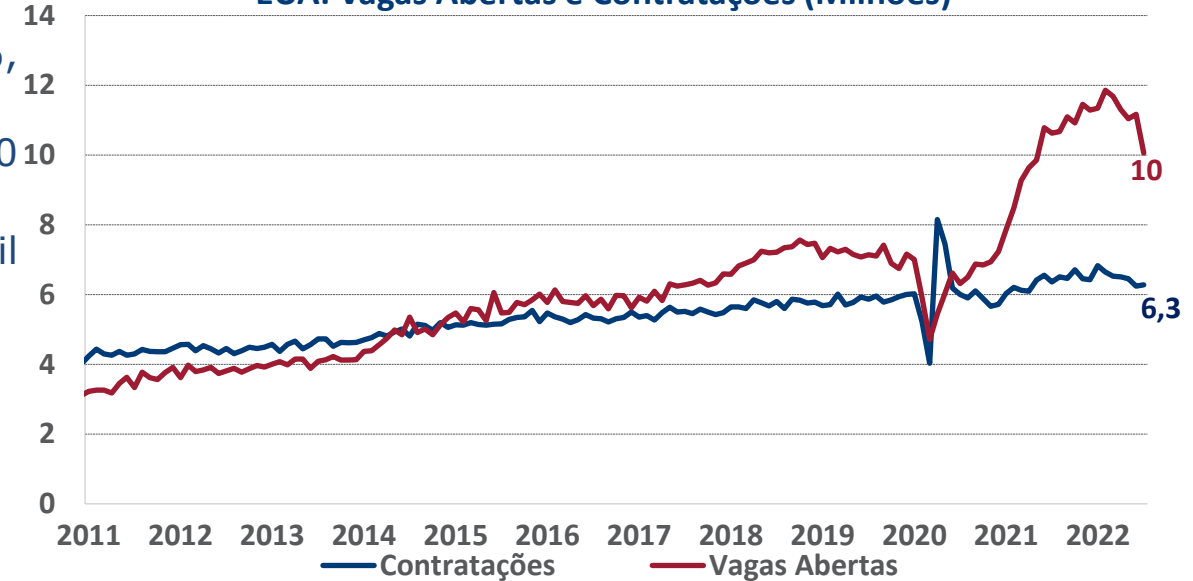
EUA: Mercado de Trabalho

- » Em agosto, houve criação de **315 mil** empregos no mês;
- » No entanto, a taxa de desemprego aumentou de 3,5% para **3,7%**, com o aumento da taxa de participação de 62,1% para **62,4%**;
- » O número de vagas abertas caiu mais do que o esperado: 11.170 mil em julho para **10.053 mil** em agosto (queda de 1.117mil);
 - » A mediana das expectativas de mercado era de 11.088 mil (queda de 82 mil).

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)



EUA: Vagas Abertas e Contratações (Milhões)



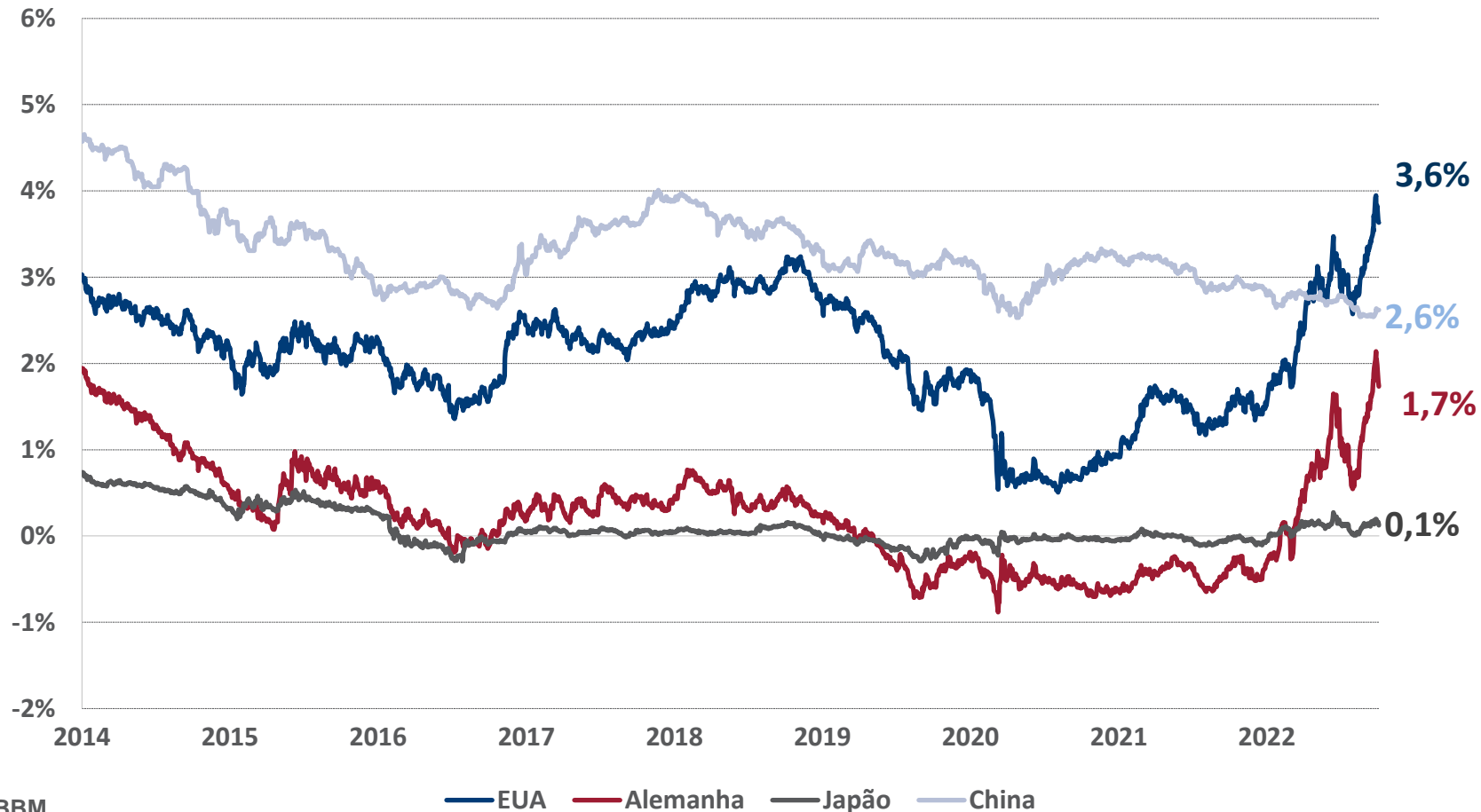
EUA: Participação da Força de Trabalho (%)



Global: Taxas de Juros

- »» As taxas de juros de longo prazo dos principais países desenvolvidos aumentaram consideravelmente, objetivando fazer a convergência da inflação para a meta. Como resultado, as projeções de crescimento para o PIB mundial em 2023 de diversas instituições estão caindo, quando comparadas com as projeções para 2022.

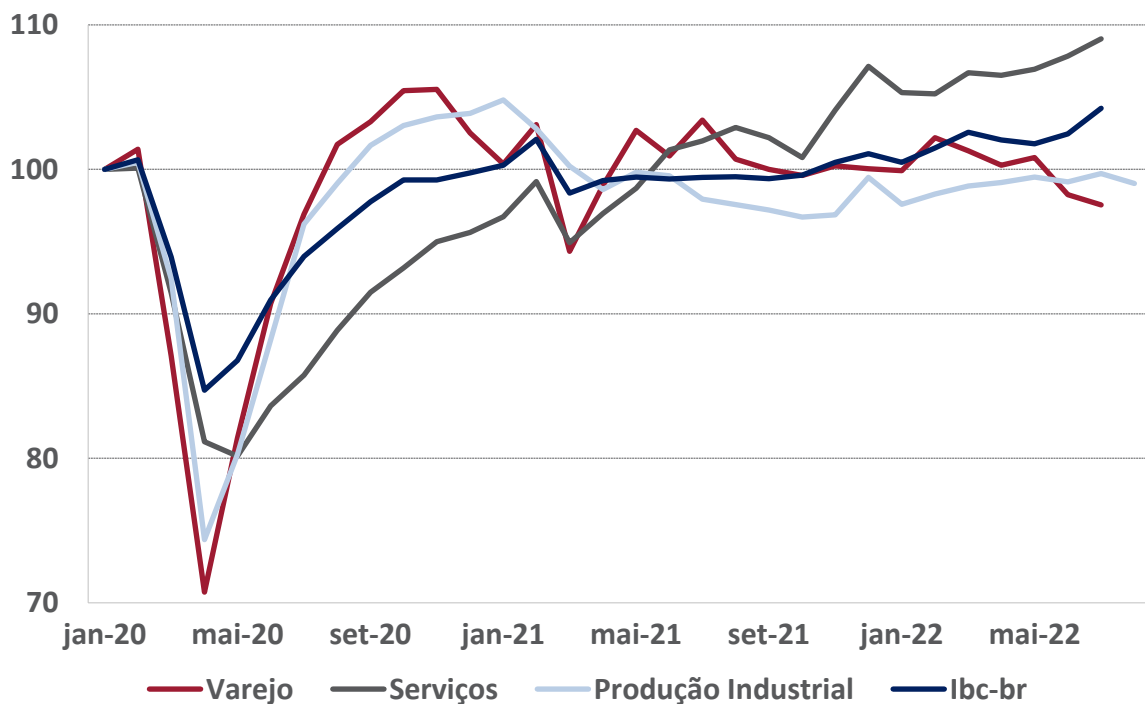
Taxas de Títulos Soberanos de 10 anos (%)



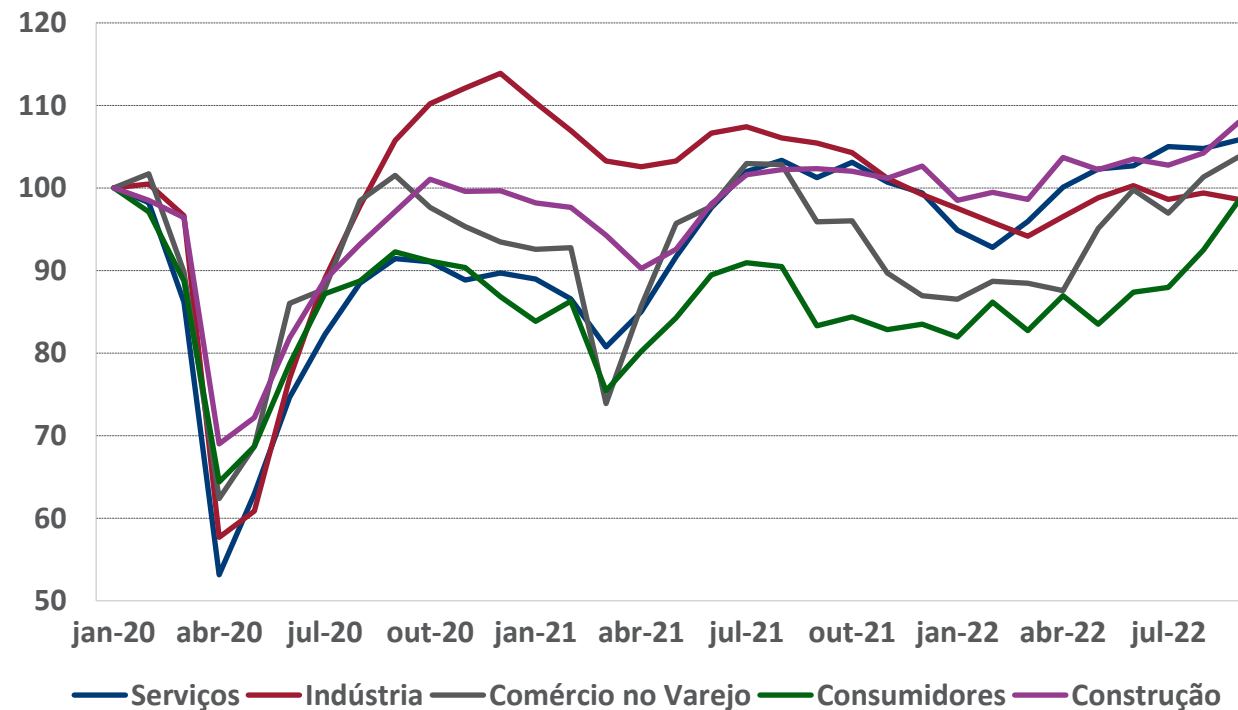
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022P	2023P
Crescimento do PIB (%)	1.1%	-3.9%	4.6%	2.8%	0.7%
Inflação (%)	4.3%	4.5%	10.1%	5.4%	4.7%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11.7%	13.9%	11.1%	8.7%	8.5%
Taxa Selic (%)	4.50%	2.00%	9.25%	13.75%	11.25%
Contas Externas					
Balança Comercial (US\$ bi)	48	32	36	44	50
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-65	-24	-28	-41	-40
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-2.8%	-0.9%	-1.8%	-2.2%	-2.0%
Política Fiscal					
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1.2%	-10.0%	-0.4%	0.8%	-0.8%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74.3%	88.8%	80.3%	77.7%	82.9%

- » Indicadores antecedentes da atividade econômica continuam mostrando sinais mistos para o 3T22:
 - » Em julho, os setores de serviços e indústria permaneceram resilientes, mas o comércio varejista continuou a enfraquecer. Já em agosto, o setor industrial começou a evidenciar desaceleração;
 - » O nível de confiança do consumidor aumentou fortemente em agosto e setembro, possivelmente influenciado pela desaceleração da inflação, que melhora as expectativas de consume;
 - » Os níveis de confiança empresarial aumentaram em quase todos os setores em setembro, puxados tanto pela situação atual quanto por melhores expectativas;
 - » Apenas a sondagem da indústria recuou em setembro, refletindo a política monetária restrita e uma percepção de menor demanda por bens.

Brasil - Indicadores de Atividade (jan/20=100)



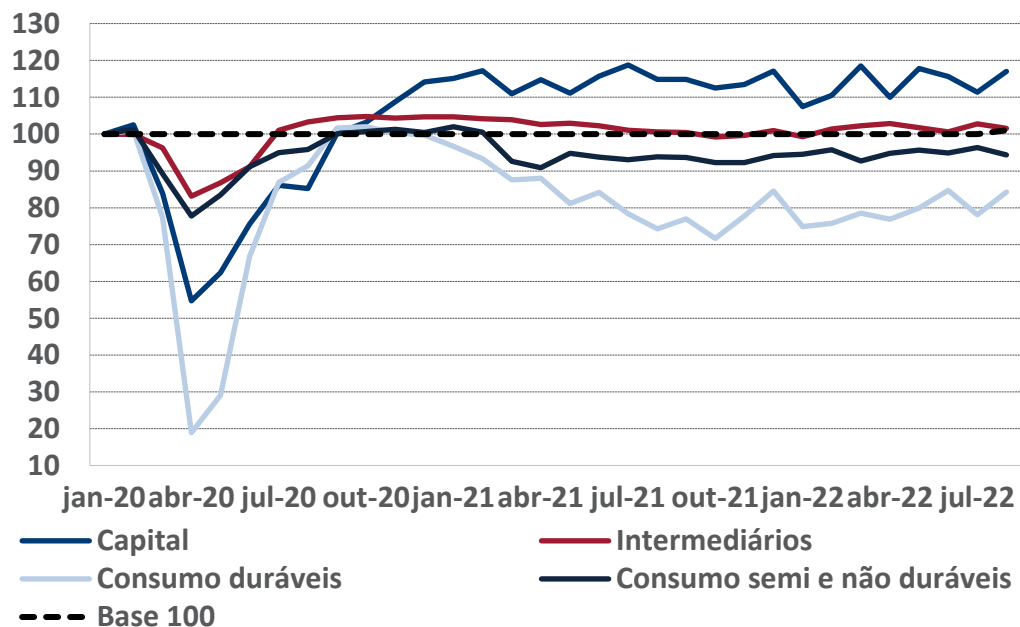
Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



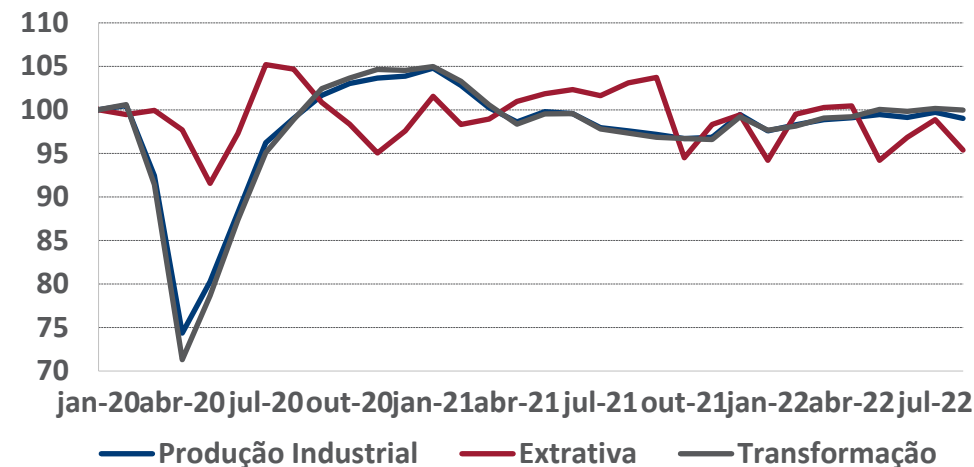
Brasil: Produção Industrial (PIM)

- » A produção industrial recuou 0,6% MoM em agosto: contribuições positivas vieram de bens de capital e bens de consumo duráveis, sinalizando melhora nos gargalos da cadeia produtiva global. Todas as demais categorias recuaram em relação a julho;
- » Contudo, o setor ainda enfrenta dificuldades diante da perspectiva de juros altos por tempo prolongado e intensificação do consumo de serviços, em detrimento do consumo de bens.

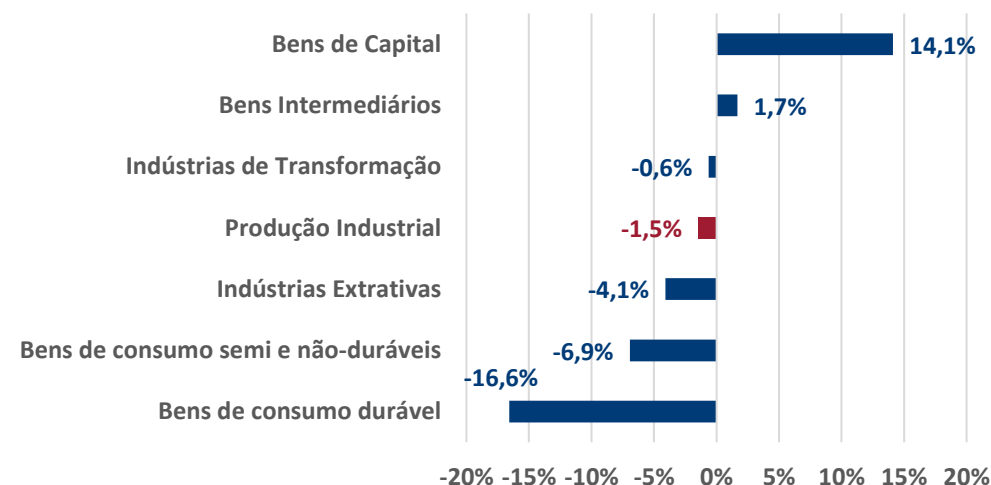
Produção Industrial de Bens - Índice SA (jan/20 = 100)



Índice de Produção Industrial SA (jan/20=100)



Produção Industrial - Distância até o pré-pandemia (Ago/22)



Brasil: Varejo e Serviços

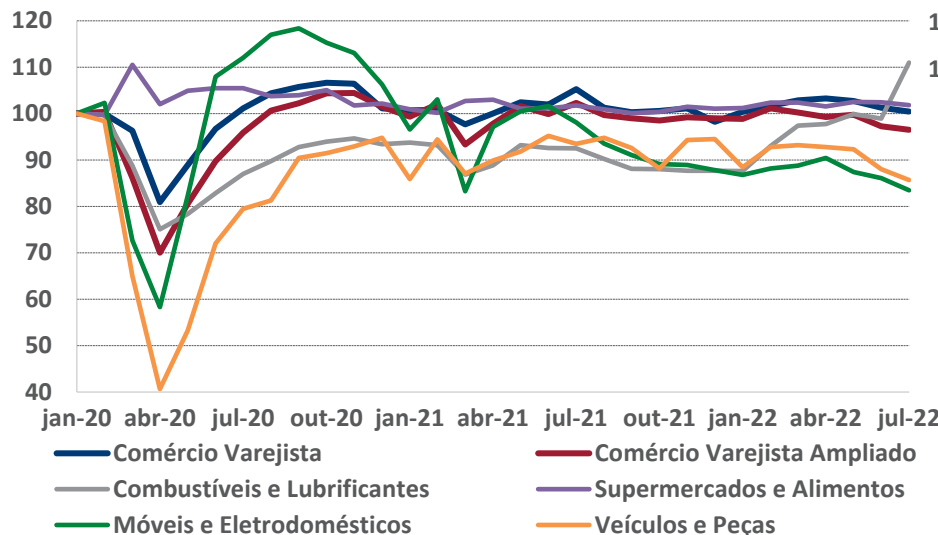
» Em julho, o **comércio varejista ampliado** caiu em **-0.7%** MoM, com todas as atividades no campo negativo, exceto pelas vendas de combustíveis e lubrificantes que foram beneficiadas por isenções de impostos;

» O setor de **serviços** cresceu **1.1%** MoM, (acima das expectativas de 0.5% MoM)...

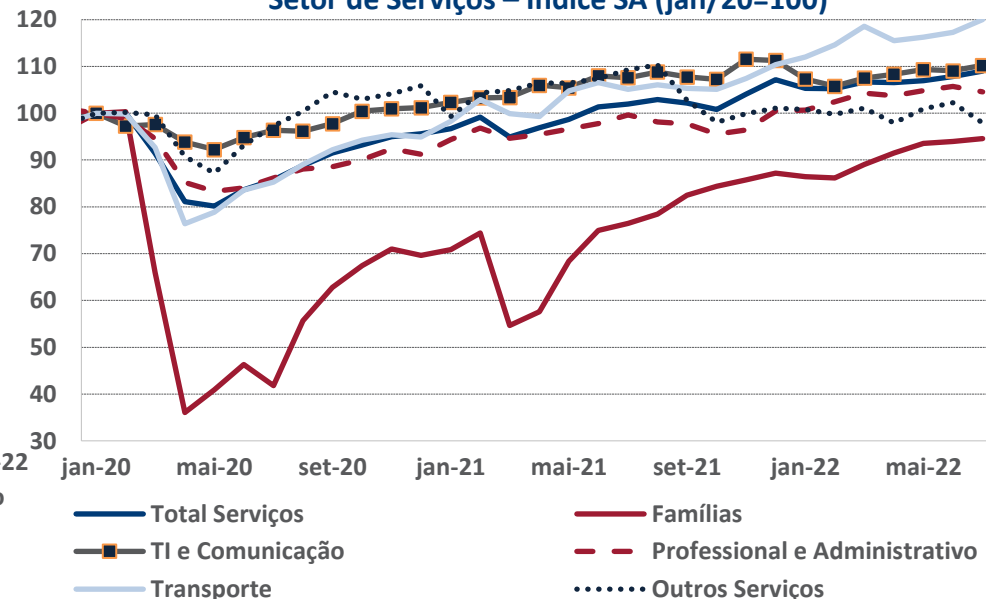
» ...com esse resultado, o índice alcançou seu maior nível desde novembro de 2014

» O setor de serviços se encontra 8.9% acima do patamar pré-pandemia, enquanto o comércio varejista ampliado está 3.8% abaixo.

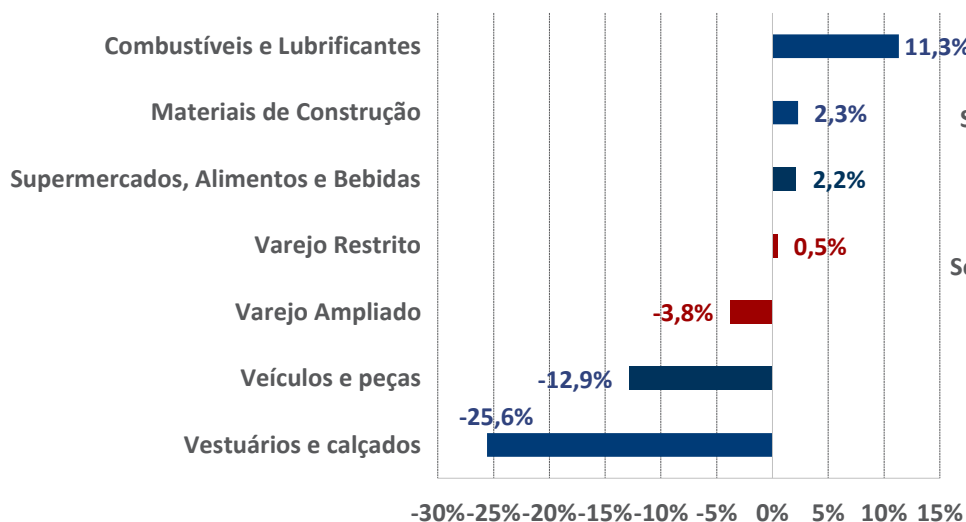
Comércio Varejista - Índice SA (jan/20 = 100)



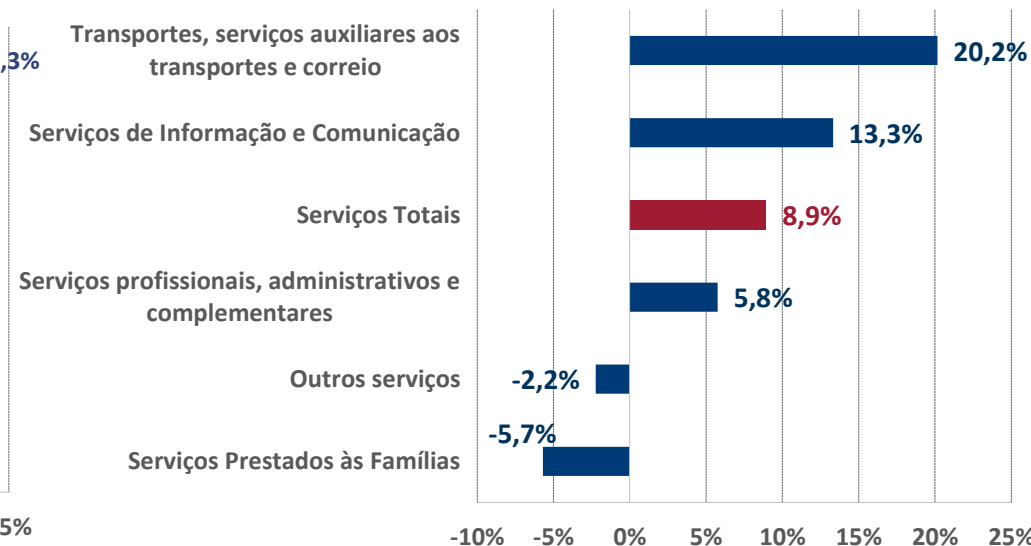
Setor de Serviços - Índice SA (jan/20=100)



Vendas no Varejo - Distância até o pré-pandemia (jul/22)

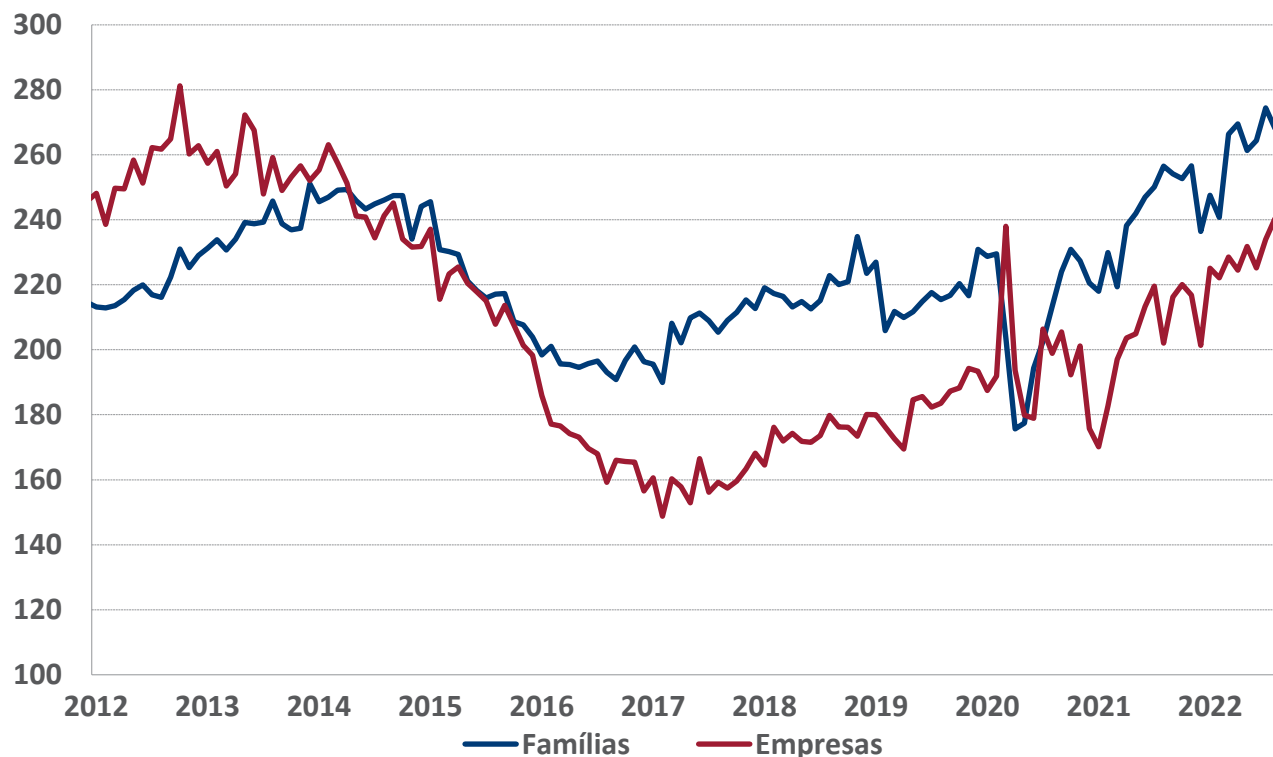


Setor de Serviços - Distância até o pré-pandemia (jul/22)

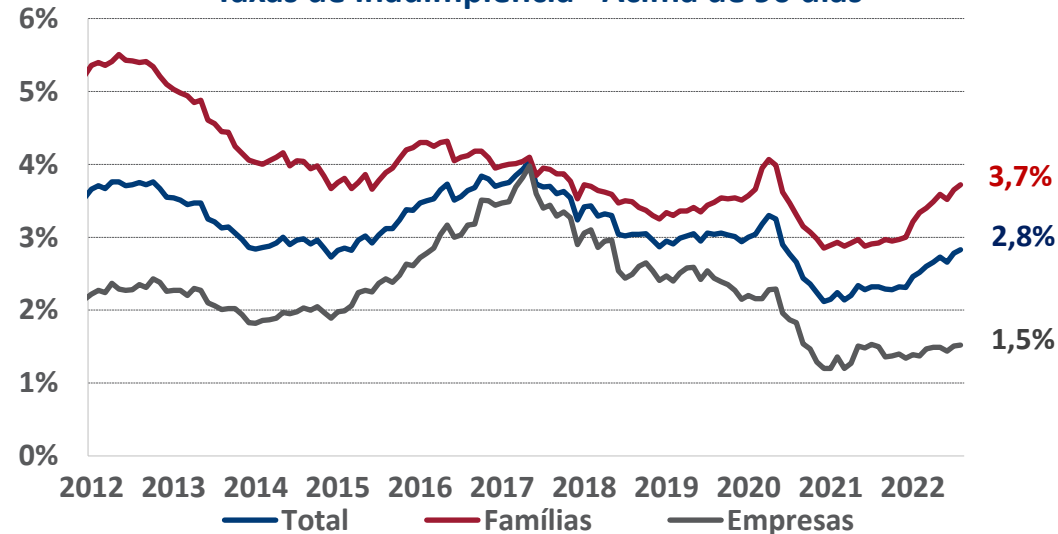


- » **Em agosto, novas concessões de crédito aumentaram em 2.1%**, tendo concessões para empresas subido 2.7% MoM e para as famílias caído -2.3% MoM;
- » Taxas de inadimplência ainda baixas, porém crescendo rapidamente: política monetária restritiva e endividamento das famílias aumentando;
 - » O nível de endividamento das famílias é uma preocupação para a atividade em 2022 e 2023.

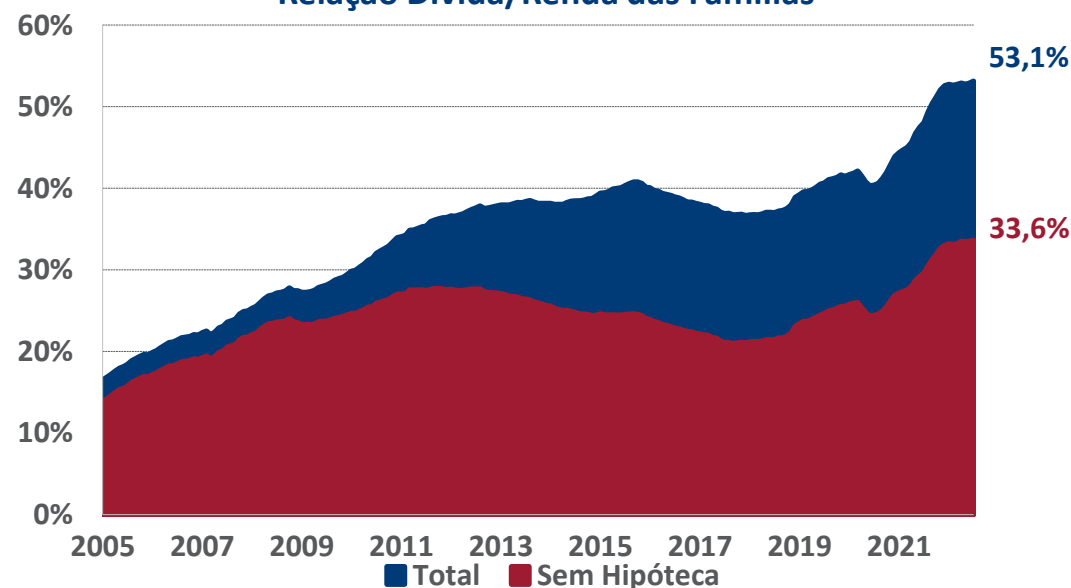
Novas Concessões de Crédito - Total (Real, R\$ Bilhões)



Taxas de Inadimplência - Acima de 90 dias



Relação Dívida/Renda das Famílias



Brasil: Mercado de Trabalho

» O mercado de trabalho continuou melhorando em agosto:

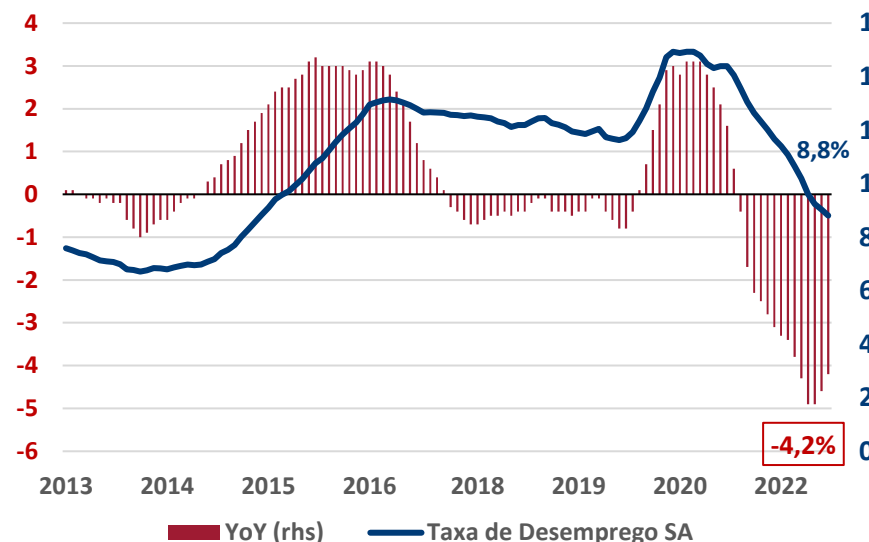
» A taxa de desemprego caiu de 8.9% para **8.8%** (9.1% para **8.9%** sem ajuste sazonal) com um aumento nos empregos formais, mas uma queda nos informais;

» A subutilização da força de trabalho continua caindo e está em **20.5%**;

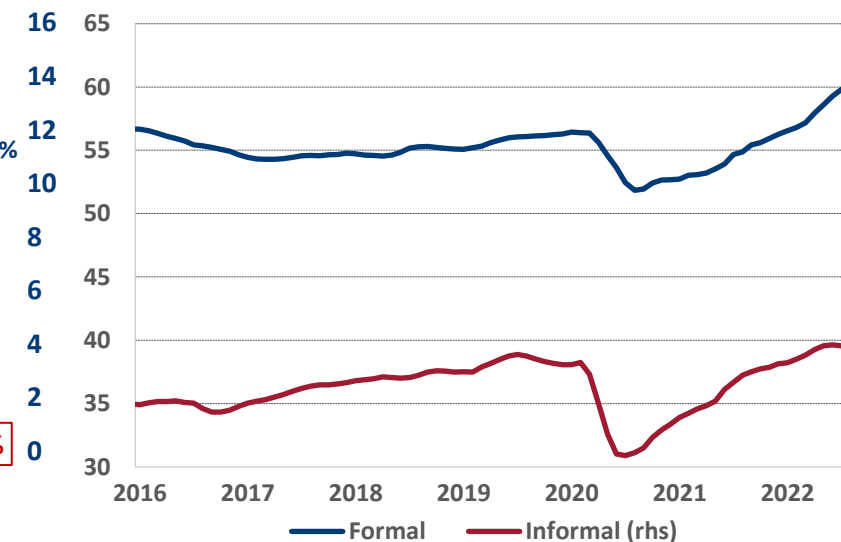
» Níveis de massa salarial estão avançando rapidamente devido ao aumento da população ocupada, entretanto o salário médio real continua em níveis muito baixos

» A massa salarial finalmente alcançou seu nível pré-pandemia.

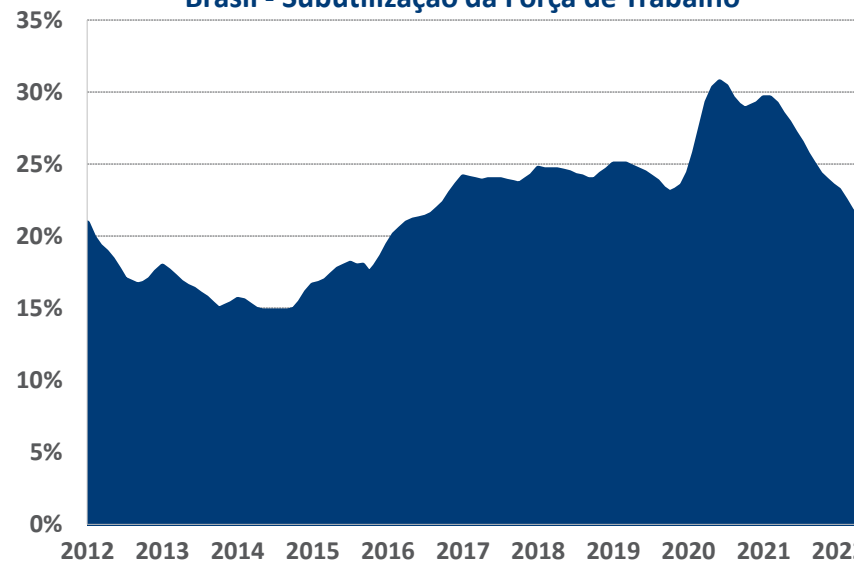
Brasil - Taxa de Desemprego



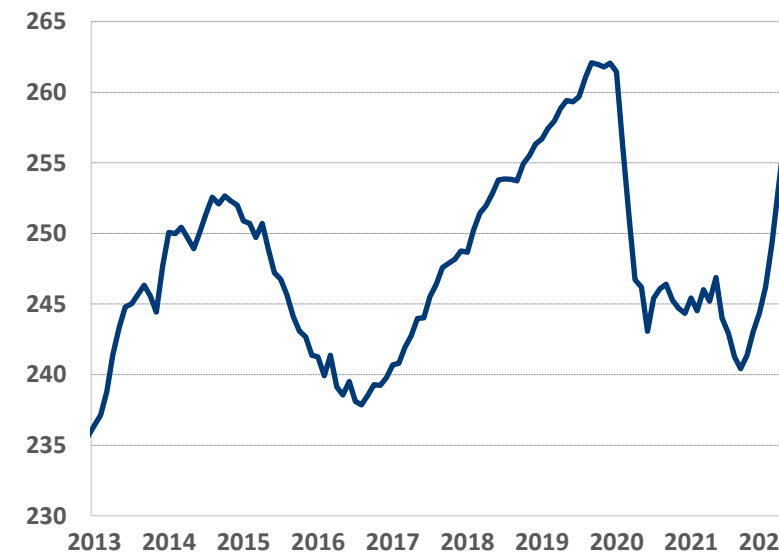
Brasil - Emprego Formal e Informal SA (Milhões)



Brasil - Subutilização da Força de Trabalho



Brasil - Massa Salarial Real SA (R\$ Bilhões)



Brasil: Cenário PIB 2022

» Esperamos uma **contribuição negativa do PIB de agropecuária** em 2022, devido à quebra de safra da soja (-12%) e a revisão para baixo da safra 2022 de cana-de-açúcar (aumento de 19.2% em junho para um aumento de apenas 3.4% em Agosto);

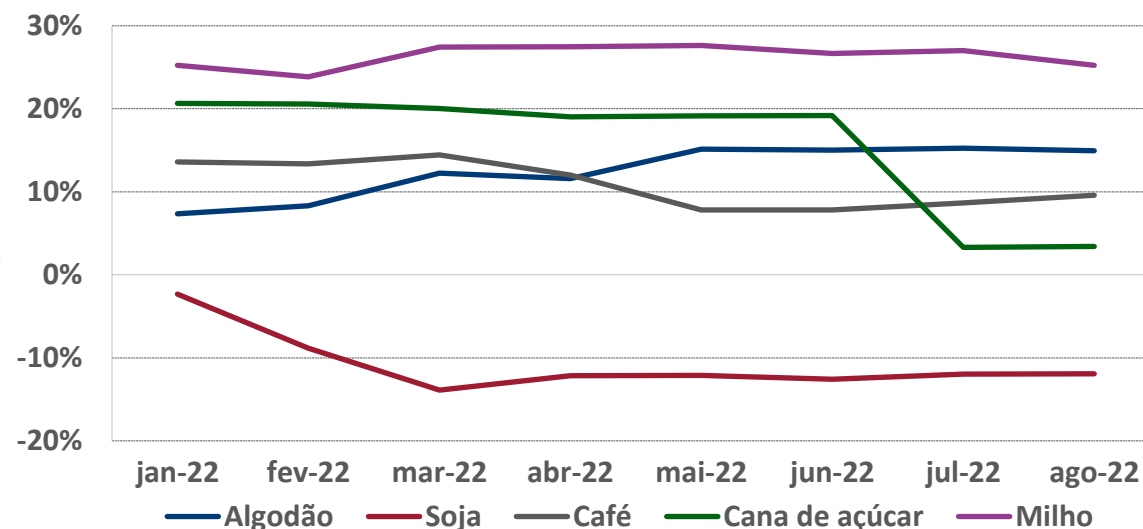
» **Revisamos para cima a nossa projeção para o PIB industrial** devido ao resultado melhor do que o esperado para 2T22 que elevou o efeito carrego para 1.3%:

- » Estamos vendo uma melhora nos gargalos das cadeias de produção;
- » Por outro lado, reconhecemos que há um risco para baixo devido a uma nova composição de demanda, que favorece o consumo de serviços em detrimento do consumo de bens, e o impacto da política monetária restritiva.

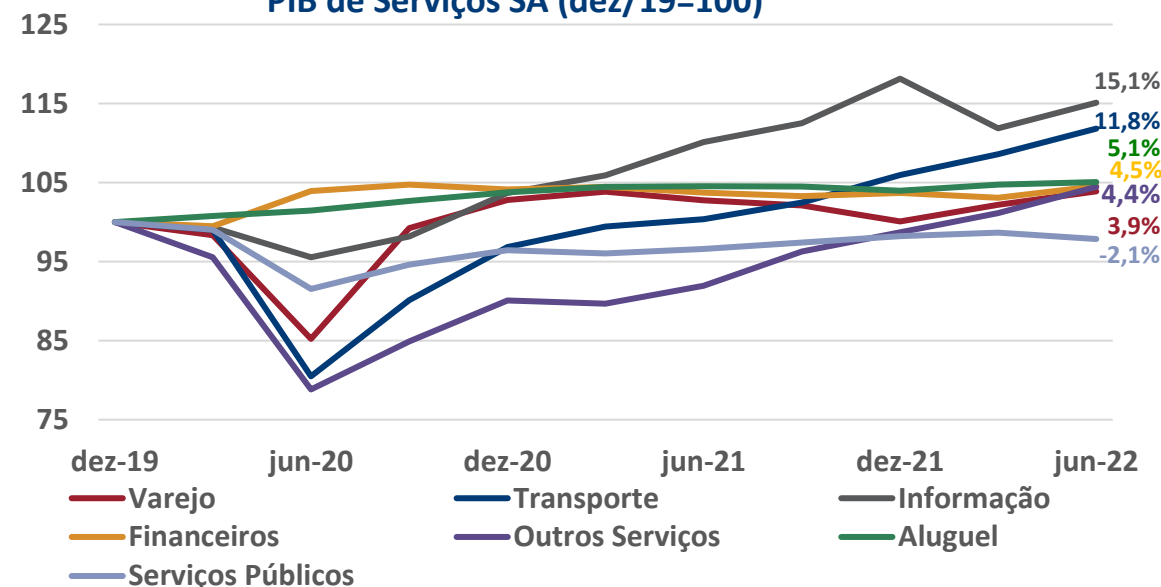
» Esperamos que **o setor de serviços continue crescendo**, dado o mercado de trabalho aquecido, aumento nas transferências de renda governamentais e o dispêndio da poupança circunstancial acumulada durante a pandemia;

- » Baixo desemprego e estímulos fiscais se traduzem em elevada renda disponível das famílias, o que leva a um aumento do consumo;
- » Consideramos que a atividade deve perder fôlego no restante de 2022 e 2023: incerteza nos cenários global e doméstico, elevadas taxas de juros, aumento do risco fiscal, alto nível de endividamento das famílias, tendência de alta nas taxas de inadimplência, um índice de confiança do consumidor ainda em recuperação e a dissipação dos efeitos positivos da reabertura econômica.

Projeção de safra 2022 (LSPA) vs Produção de 2021

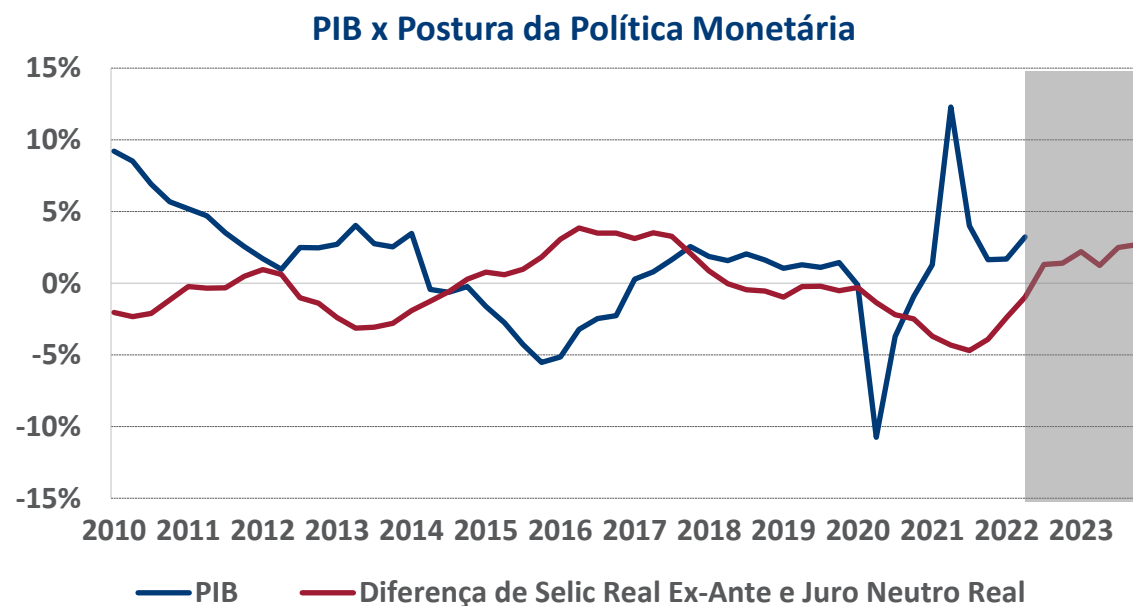
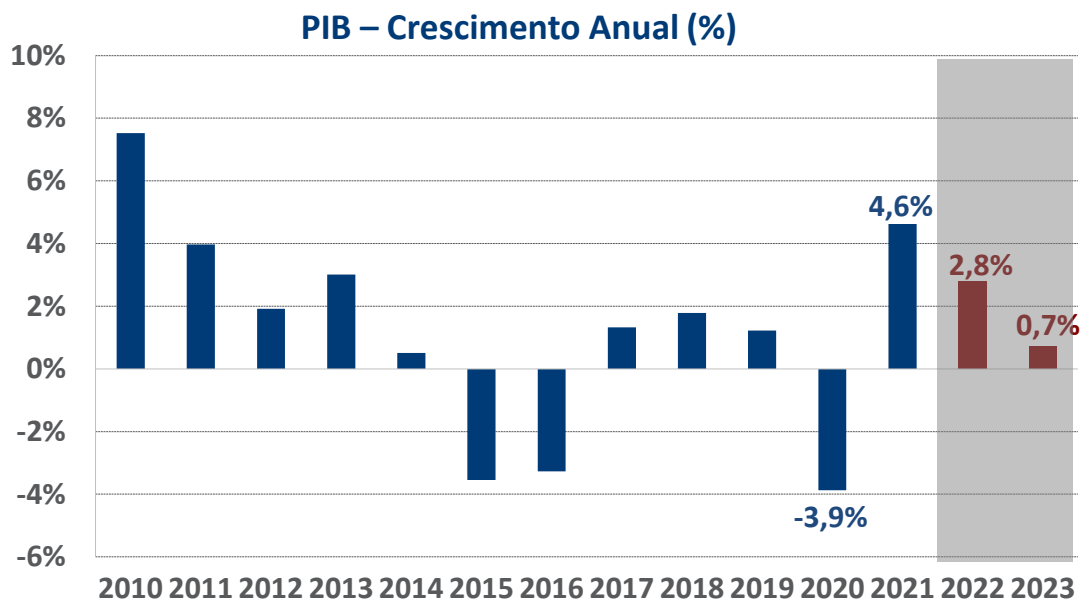


PIB de Serviços SA (dez/19=100)



Brasil: Cenário PIB 2022

- »» Projeamos um **crescimento de 2.8% do PIB 2022**: contribuições positivas da indústria e dos serviços;
 - »» o impacto negativo da política monetária contracionista deve ser visto no segundo semestre de 2022, mas o elevado efeito carrego atual deve amenizar a desaceleração;
- »» **Nossa projeção do crescimento do PIB 2023 se manteve em 0.7%**:
 - »» O melhor cenário de 2022 elevou o efeito carrego para 2023 para 0.6%;
 - »» Contudo, alguns fatores limitam maior avanço do PIB em 2023: Política monetária e fiscal restritivas + estabilização do mercado de trabalho + recessão global causando queda nos preços de commodities.



Componentes do PIB	Pesos	Projeções PIB 2022						
		2019	2020	2021	3Q22		2022	
					QoQ	YoY		Crescimento Annual
Agricultura	6,9	0,4	3,8	-0,2	0,4	5,6	-1,6	
Indústria	18,9	-0,7	-3,4	4,5	1,3	3,5	2,0	
Serviços	59,4	1,5	-4,3	4,7	0,9	4,2	3,9	
PIB Total		1,2	-3,9	4,6	0,6	3,6	2,8	

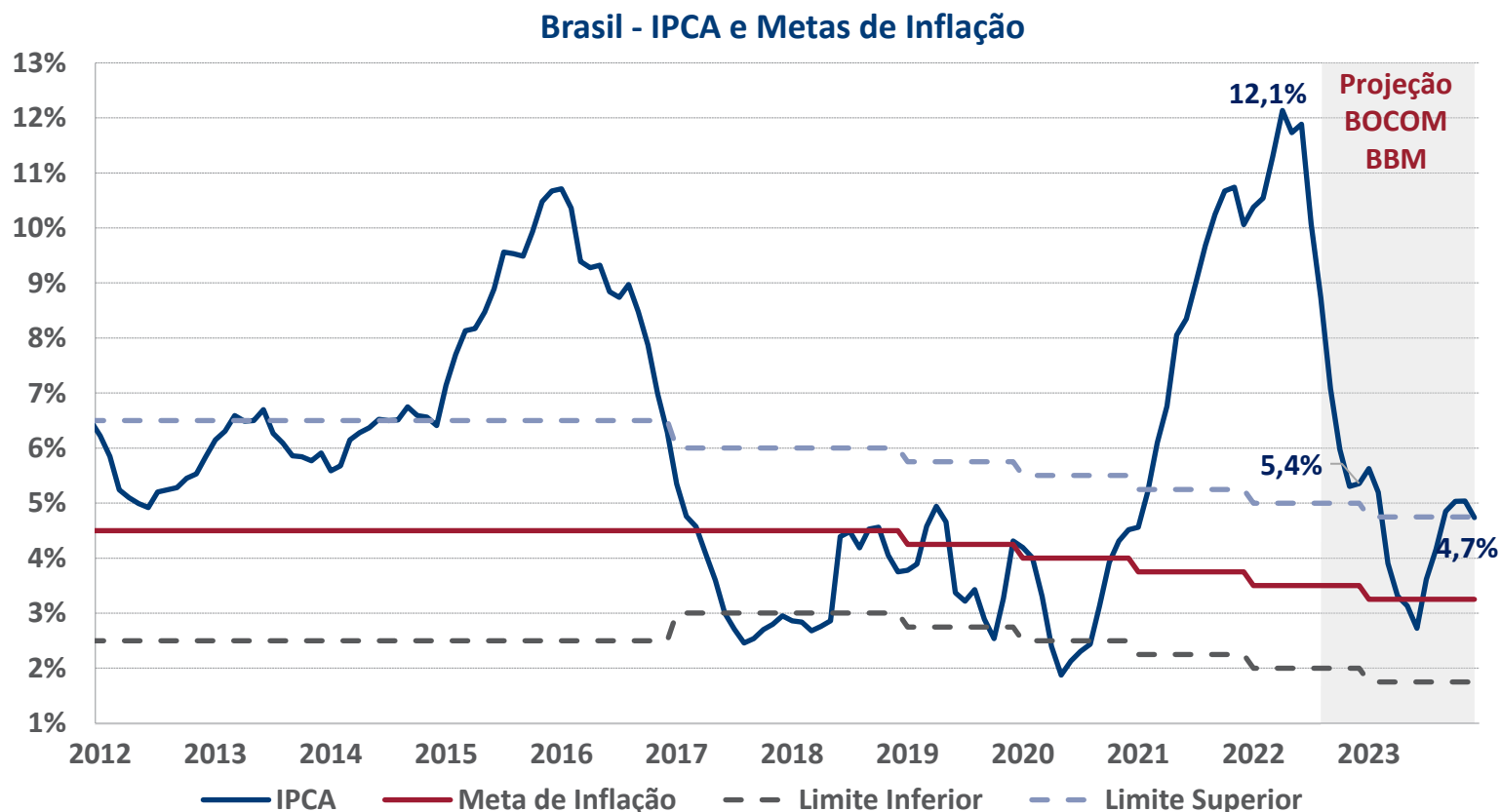
Brasil: Inflação

- » Em 2022, a redução de impostos federais e estaduais sobre combustíveis, energia elétrica e telecomunicação e a queda do preço do petróleo no mercado internacional contribuíram fortemente para redução das expectativas de inflação, que chegaram a casa dos 10% poucos meses atrás. A forte deflação de itens monitorados é a principal explicação para a redução da expectativa para 5,4%. Além disso, alimentação no domicílio que estava muito pressionada na primeira metade do ano, começa a mostrar forte alívio. A inflação de bens industriais também vem surpreendendo pra baixo no curto prazo, diante do alívio nos gargalos de oferta global. Já os serviços devem permanecer pressionados por algum tempo, dado o aumento da demanda tanto pela normalização da mobilidade quanto pelo aumento da renda disponível das famílias, com o mercado de trabalho aquecido e aumento das transferências do governo;
- » Para 2023, a atividade econômica e o mercado de trabalho mais resilientes devem manter a inflação de serviços em patamar mais elevado, fazendo com que a inflação fique acima da meta. No entanto, bens industriais e alimentação devem ter menos pressão inflacionária devido ao efeito base e acomodação nos preços de commodities. A inércia menor advinda de 2022, após sucessivas revisões baixistas, também é um fator que ajuda a moderar as expectativas para 2023.

Cenário Base						
	IPCA	Monitorados	Livres	Serviços	Alimentação no Domicílio	Industriais
20 T4	4,5%	2,6%	5,2%	1,7%	18,2%	3,2%
21 T1	6,1%	7,0%	5,8%	1,6%	17,6%	5,5%
21 T2	8,3%	13,0%	6,7%	2,2%	15,3%	8,7%
21 T3	10,2%	15,7%	8,3%	4,4%	14,7%	10,6%
21 T4	10,1%	16,9%	7,7%	4,8%	8,2%	11,9%
22 T1	11,3%	14,9%	10,0%	6,3%	13,7%	13,4%
22 T2	11,9%	11,7%	11,9%	8,7%	16,7%	13,6%
22 T3	7,1%	-2,0%	10,4%	8,5%	13,3%	11,3%
22 T4	5,4%	-5,7%	9,3%	8,3%	11,8%	9,2%
23 T1	3,9%	-5,6%	7,2%	8,0%	6,9%	6,4%
23 T2	2,7%	-4,4%	5,2%	6,3%	4,1%	4,3%
23 T3	4,8%	4,8%	4,8%	5,6%	3,7%	4,0%
23 T4	4,7%	5,6%	4,5%	5,0%	4,7%	3,2%

Brasil: Inflação

- » Nossa projeção de 5,4% para 2022 leva em conta o impacto dos créditos tributários de PIS/Cofins nos reajustes de energia elétrica, o corte de impostos federais e estaduais e bandeira verde para energia elétrica;
- » Em 2023, a previsão é de 4,7%, acima da meta. Por um lado, vemos as expectativas desancoradas, a persistência da inflação de serviços e menos ociosidade na economia devido à força do mercado de trabalho. Por outro, vemos menor inércia advinda de 2022, a manutenção da desoneração de impostos federais sobre combustíveis e inflação de industriais mais bem comportada;



» Os principais riscos no cenário para a inflação são:

Riscos Altistas:

1. A política fiscal do governo pode continuar aquecendo a demanda e diminuir o efeito da política monetária contracionista;
2. A discussão sobre a nova regra fiscal que irá substituir o teto de gastos tende a trazer volatilidade aos mercados e pressionar a taxa de câmbio;
3. Em 2023, a resiliência do mercado de trabalho pode pressionar a inflação de serviços e tornar o processo de desinflação ainda mais difícil;
4. O clima mais quente e seco no hemisfério norte pode prejudicar as safras do ano que vem, aumentando a demanda por alimentos brasileiros. Além disso, o alto custo do gás natural na Europa pode pressionar preços de fertilizantes.

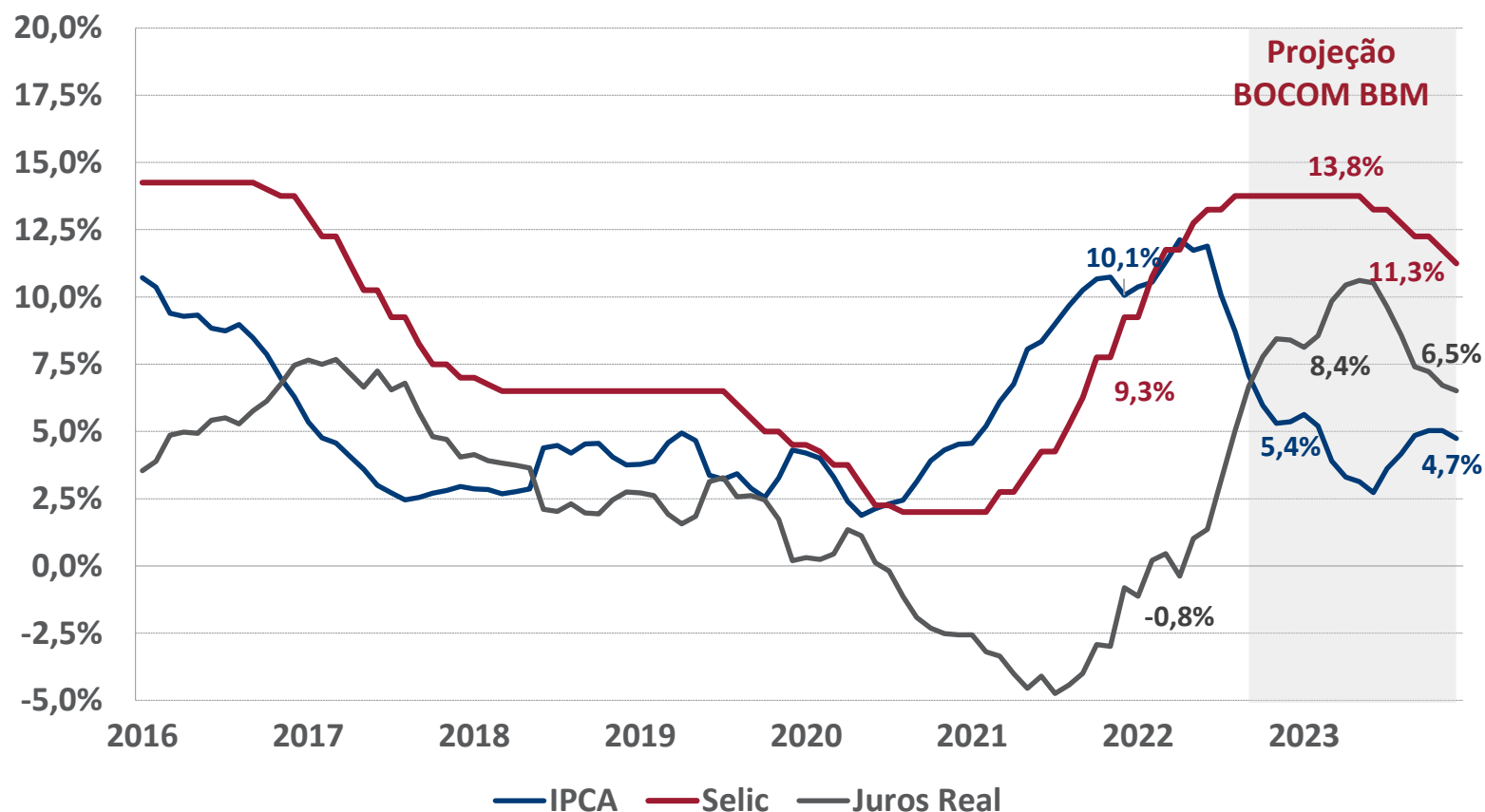
Riscos Baixistas:

1. A queda do preço de commodities pode continuar por longo período, tendo impactos nos preços da gasolina, diesel, bens industriais e alimentação;
2. A inflação mais baixa em 2022 pode reduzir significativamente a inércia para 2023;
3. A forte melhora nos gargalos de cadeias produtivas globais pode reduzir ainda mais a inflação de industriais;
4. A política monetária pode ter se tornado mais potente após as reformas estruturais implementadas desde o governo Temer, impactando os preços no ano que vem mais que o esperado.

Brasil: Política Monetária

- » O Copom encerrou o ciclo de alta dos juros na reunião de setembro, mantendo a Selic em 13.75%. Contudo, o comitê reforçou a mensagem de vigilância afirmando que pode retomar o ciclo de alta caso a inflação se prove mais persistente que o esperado. Contudo, dado o rápido processo de desinflação vigente, entendemos como pouco provável que novas altas ocorram. Projetamos que os cortes da Selic iniciem em meados de 2023, encerrando o ano em 11.25%.

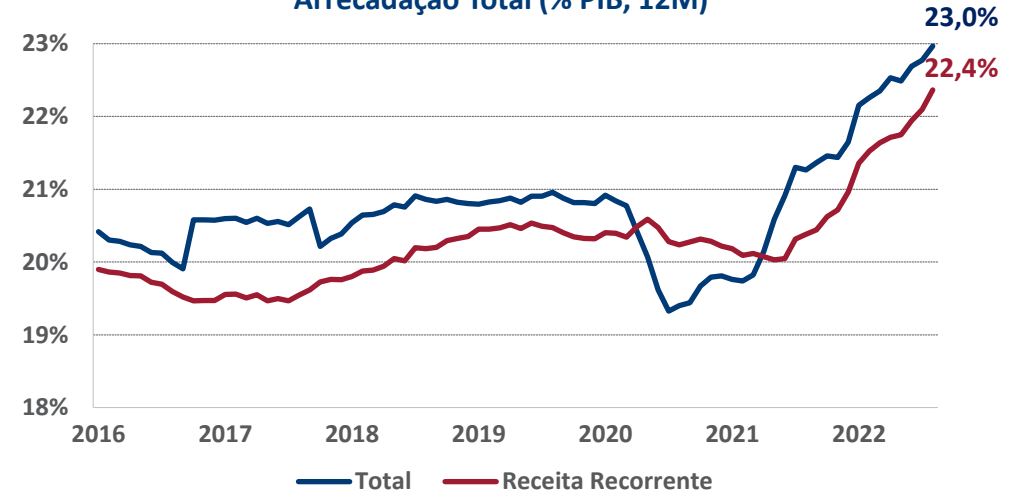
Brasil - IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



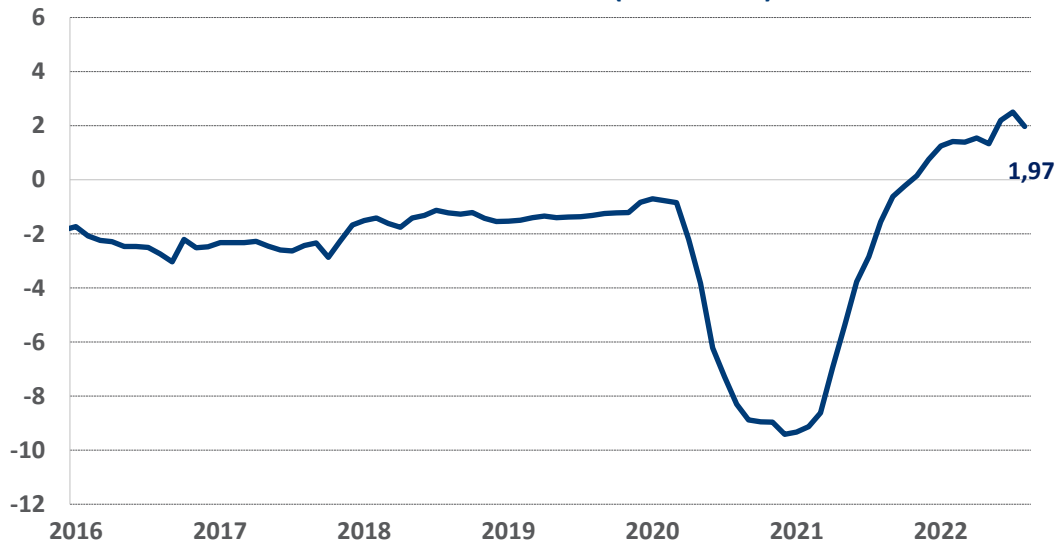
Brazil: Resultado Fiscal

- » A arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 172,3 bilhões em agosto, **um pouco acima do consenso do mercado**;
 - » Atingiu 8,2% de YoY e 10,2% de YTD em termos reais;
- » O setor público consolidado atingiu um déficit primário de R\$ 30,3 bilhões em agosto e a dívida bruta do Governo Geral atingiu 77,6% do PIB;
- » O governo central registrou um déficit primário de BRL 50 bilhões (consenso -BRL 49,1);
 - » pressionado pela concentração de sentenças judiciais e precatórios (R\$ 25,3 bilhões) e pelo pagamento do assentamento Campo de Marte em São Paulo (R\$ 23,9 bilhões).

Arrecadação Total (% PIB, 12M)



Primário do Setor Público (% PIB 12M)



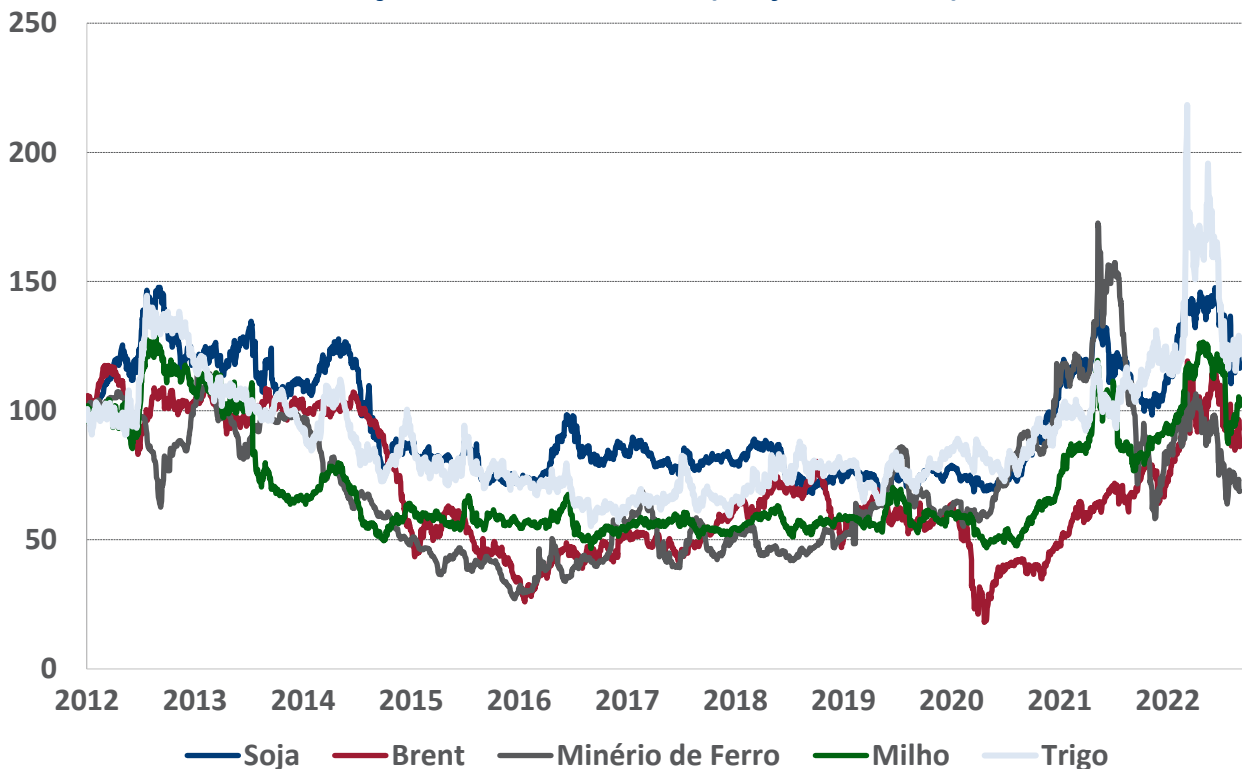
Resultado Primário do Governo Central (% PIB, 12M)



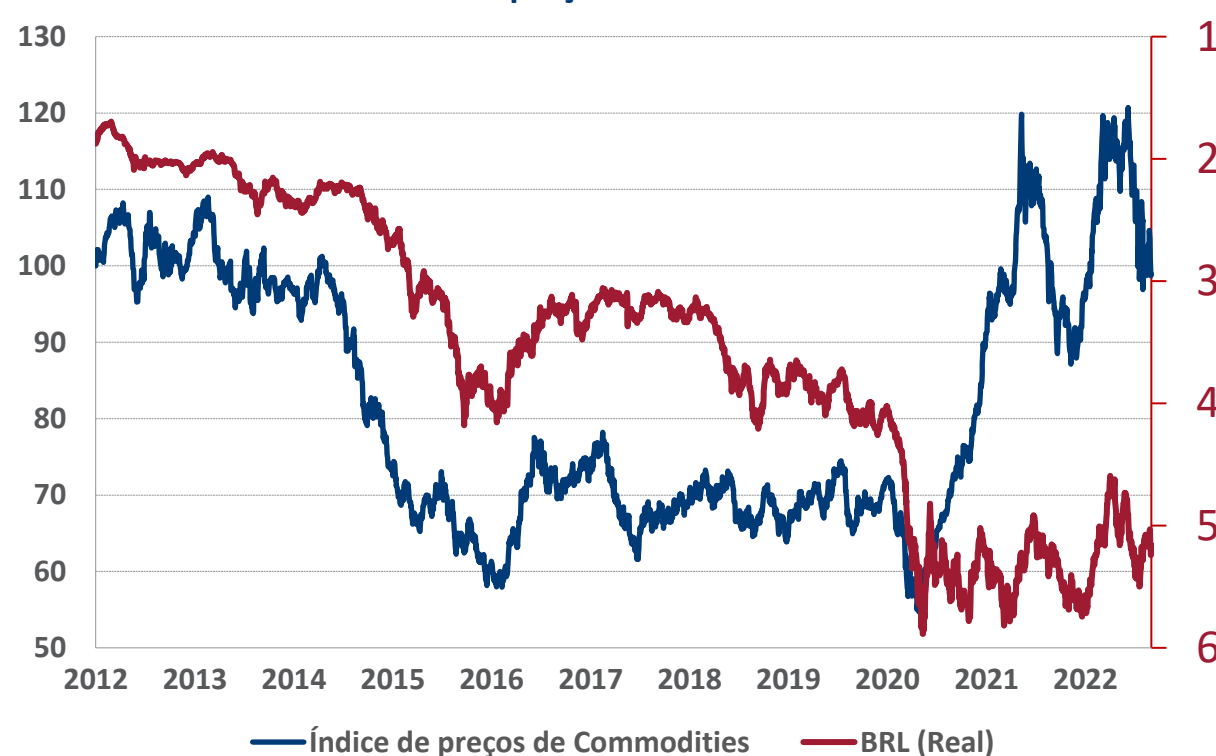
Brasil: Setor Externo

»» Estamos vendo uma queda nos preços das principais commodities exportadas pelo Brasil, o que em conjunto com a incerteza sobre o crescimento global e os riscos fiscais no Brasil, limitam apreciação mais forte do câmbio à frente.

Preços das Commodities (01/jan/12=100)



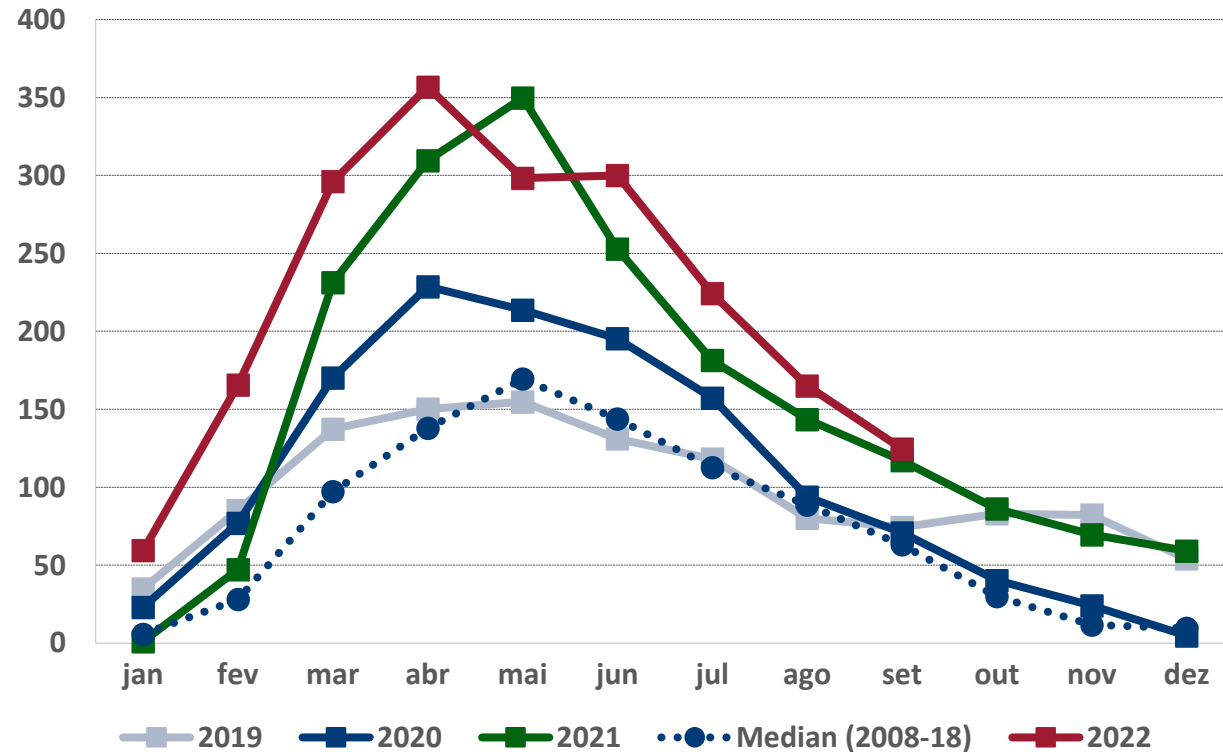
Brasil - Índice de preços de Commodities vs Real



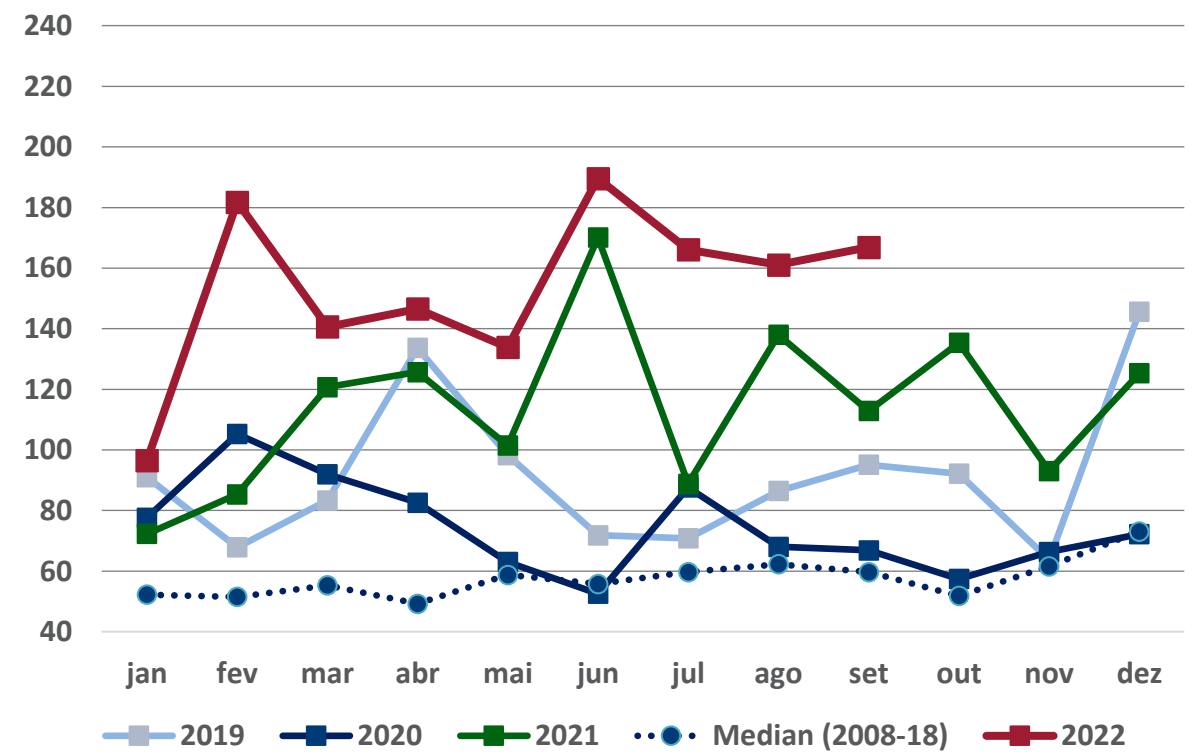
Brasil: Setor Externo

» A balança comercial continua forte, favorecida pela alta demanda global e preços ainda elevados, apesar da queda recente. O cenário prospectivo segue bastante favorável, diante da expectativa de excelentes safras e aumento na produção de petróleo no ano que vem.

Brasil - Exportações de Soja (US\$ Milhão Média Diária)

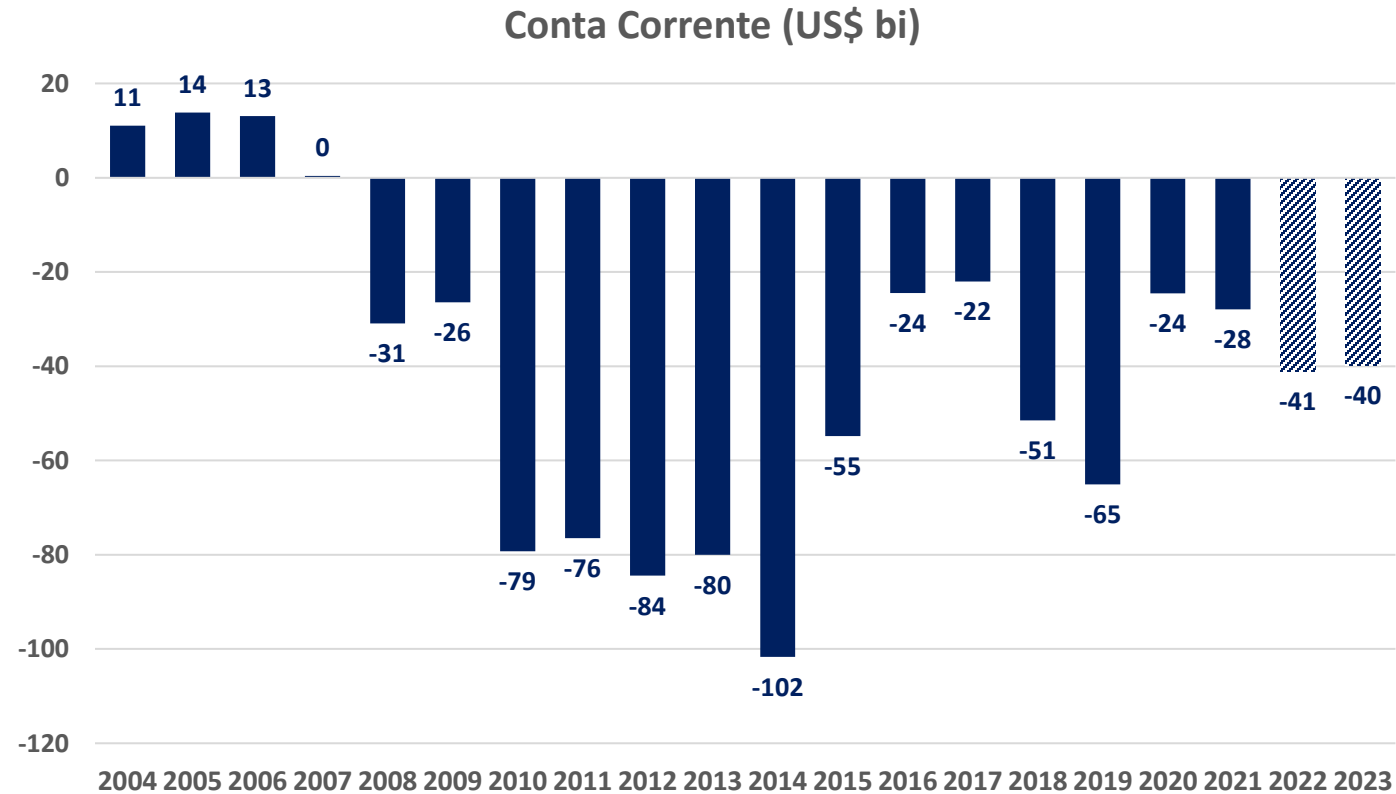


Brasil - Exportações de Petróleo (US\$ Milhão Média Diária)



Brasil: Balança de Pagamentos

- » Para 2022 esperamos que a conta corrente registre déficit de US\$ 41 bilhões. O forte resultado superavitário na balança comercial foi mais do que compensado pela significativa remessa de lucros e dividendos para o exterior e balança de serviços mais deficitária, diante da volta da mobilidade e demanda doméstica mais forte;
- » Nossa projeção para 2023 situa-se em -US\$ 40 bilhões. Apesar de esperarmos que o quantum exportado siga aumentando, a queda dos preços de commodities deve ter impacto negativo no valor das exportações. Além disso, esperamos uma redução na remessa de lucros e dividendos para o exterior, que foi impulsionado esse ano pela distribuição recorde de dividendos por parte das empresas estatais.



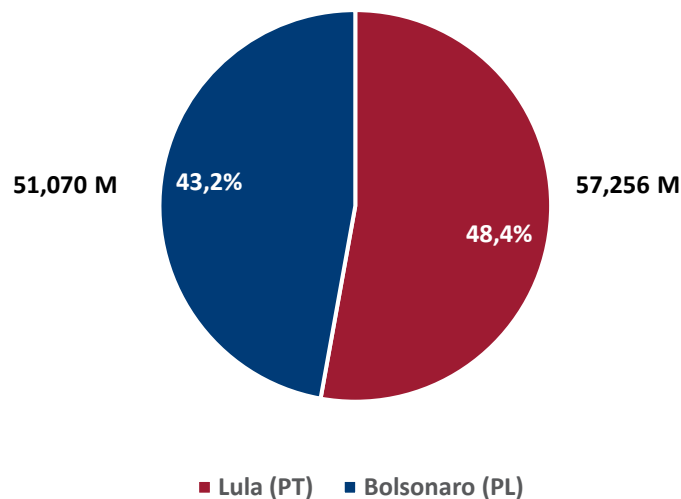
Brasil: Eleições Presidenciais

- » O resultado das eleições mostrou um cenário mais competitivo que o esperado pelas pesquisas, que subestimaram significativamente o votos em Bolsonaro (que atingiu 43.2% dos votos, enquanto as pesquisas apontavam apenas 38.2%);
- » Lula garantiu mais votos nas regiões Nordeste e Norte, como esperado;
- » Bolsonaro assegurou mais votos nas regiões Sudeste, Sul e Centro-Oeste;
- » A eleição será decidida no segundo turno no dia 30 de outubro.

	Média das maiores pesquisas*	Média de todas as pesquisas**	Resultado do Primeiro Turno
Lula	48,2	47	48,4
Bolsonaro	38,2	39,6	43,2
Ciro Gomes	5,9	5,9	3
Tebet	5,4	5,3	4,2
Thronicke	0,9	0,9	0,5
D'Avila	0,6	0,6	0,5
Kelmon	0,2	0,3	0,1

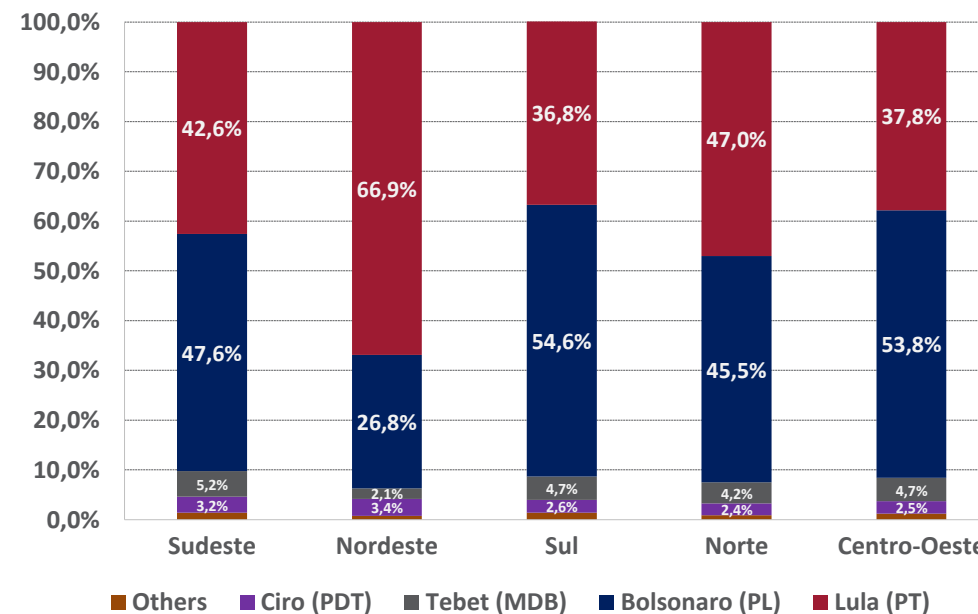
*inclui Ipec, Ipspe, Genial/Quaest; BTG/FSB, Exame/Ideia, Atlas, ModalMais, PoderData, Datafolha, CNT/MDA, Paraná
 **inclui todas acima mais Verita e Brasmaket

Eleições Presidenciais:
Resultado do Primeiro Turno



Lula (PT)	48,43%
Bolsonaro (PL)	43,20%
Simone Tebet (MDB)	4,16%
Ciro Gomes (PDT)	3,04%
Soraya Thronicke (União)	0,51%
Felipe D'Avila (NOVO)	0,47%
Padre Kelmon (PTB)	0,07%
Leo Péricles (UP)	0,05%
Sofia Manzano (PCB)	0,04%
Vera (PSTU)	0,02%
Constituinte Eymael (DC)	0,01%

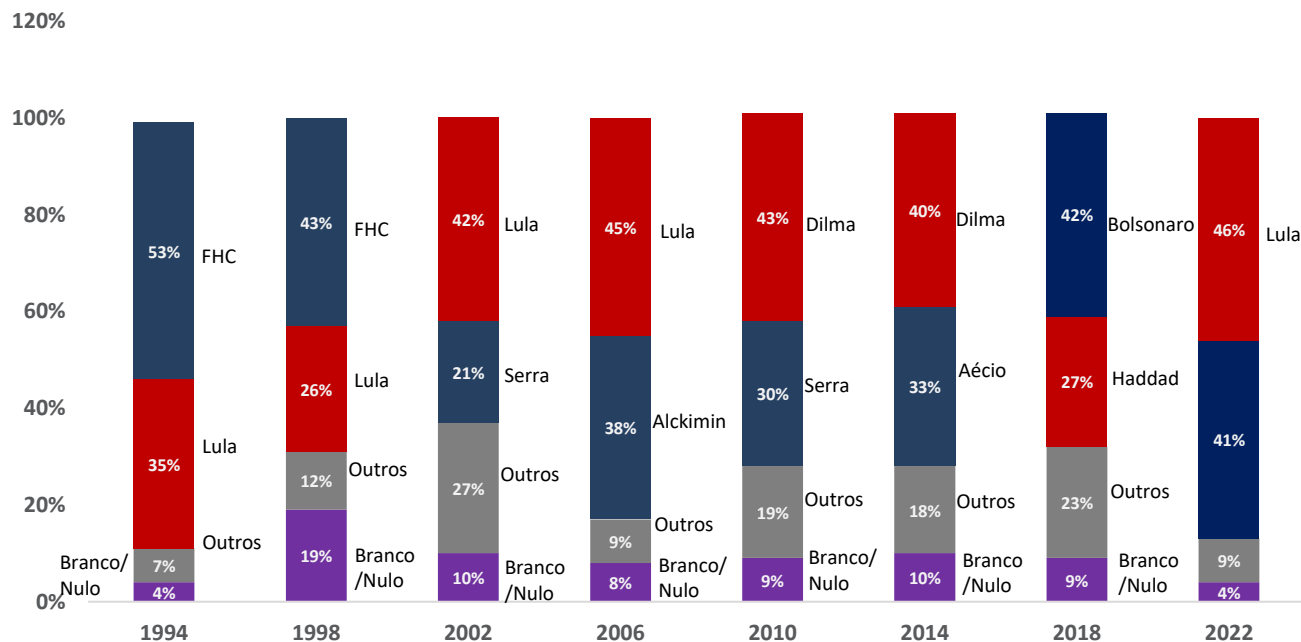
Eleições Presidenciais: Primeiro Turno por Região



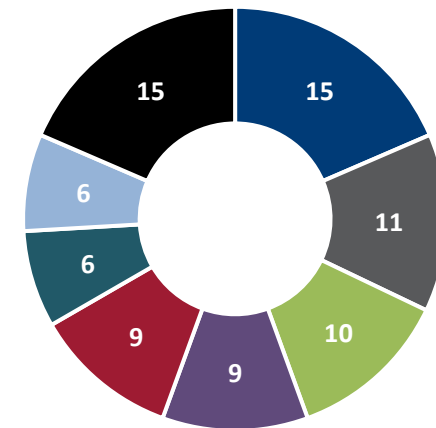
Brasil: Eleições Presidenciais

- » Historicamente, Lula atingiu o maior percentual de votos em uma eleição, enquanto Bolsonaro manteve relativamente estável em relação a 2018;
- » A nova composição do congresso tem posicionamento mais de centro/direita. O partido do Bolsonaro, o PL, terminou as eleições como o maior partido da Câmara dos deputados e no Senado. Portanto, se Bolsonaro for eleito, terá maior suporte, mas se Lula for eleito essa composição será bastante desafiadora.

Histórico do Primeiro Turno

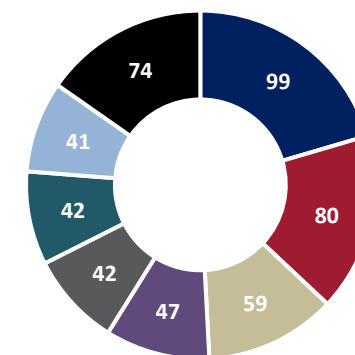


Futura composição do senado



■ PL ■ PSD ■ União ■ MDB ■ PT ■ PP ■ PODEMOS ■ Others

Futura composição da Câmara dos Deputados



■ PL ■ PT/PV/PCDOB ■ UNIÃO BRASIL ■ PP ■ MDB ■ MPSD ■ REPUBLICANOS ■ Others

- » A perspectiva para o segundo turno ainda é muito indefinida;
- » De um lado, os resultados surpreendentes de Bolsonaro e sua base aliada no congresso e nas eleições para governador fazem com que ele chegue mais forte no segundo turno. Alianças no sudeste, especialmente em Minas Gerais e São Paulo podem ser decisivas;
- » De outro lado, Lula precisa crescer pouco para atingir um patamar acima de 50%;
- » Portanto, até o segundo turno muitos movimentos podem ocorrer em uma eleição extremamente competitiva.

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 – 20th and 21st 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

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