



CENÁRIO MACRO

Cecilia Machado
Economista-chefe

Novembro 2022

- » É notório como a inflação se tornou uma preocupação global, à medida que diversos bancos centrais apertam suas políticas monetárias de forma mais agressiva. Neste cenário, é provável que a atividade econômica enfraqueça, apesar do PIB americano ter surpreendido com um crescimento mais forte que o esperado no 3º trimestre. Em relação a China, ainda vemos a política de covid zero afetando negativamente a economia, entretanto é possível que ela seja aliviada em breve. De qualquer modo, os dados chineses ainda demonstram um enfraquecimento devido à menor mobilidade e uma situação preocupante no mercado imobiliário.
- » Em 30 de Outubro, Lula venceu a eleição para a presidência da república com 50.9% dos votos, a eleição presidencial mais competitiva da história. O congresso se tornou menos fragmentado, mais polarizado e com viés ideológico mais centro-direita, o que deve limitar o avanço de determinadas políticas, como ampla expansão de despesas permanentes. O desafio de Lula será conciliar a resposta às demandas sociais sem abrir mão da responsabilidade fiscal.
- » Indicadores antecedentes da atividade econômica continuam começam a mostrar sinais de desaceleração na margem. Em agosto o setor de serviços ainda mostrou resiliência, mas o comércio varejista e a indústria seguem em tendencia de baixa. O mercado de trabalho continua forte, com a taxa de desemprego diminuindo para 8,7% (NSA) em setembro;
- » 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 está em 5,5% para 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;

China: Cenário Econômico

»» Atividade:

»» Os bons números de setembro são beneficiados pelo efeito base do ano anterior e estímulos governamentais: fraco momento das vendas no varejo reflete as incertezas atreladas ao covid e expectativas pessimistas sobre renda futura e emprego;

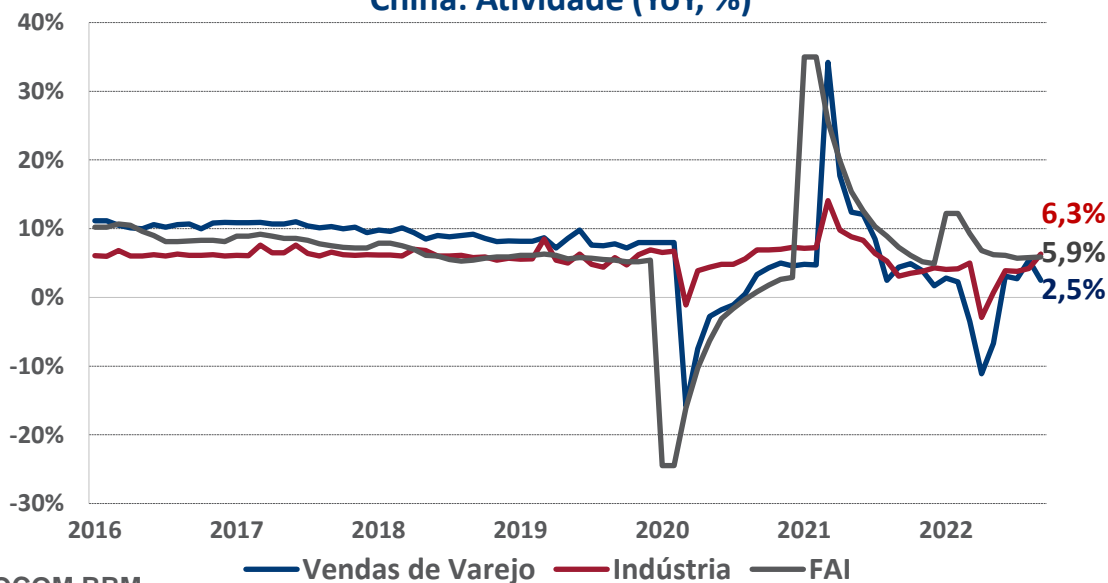
»» Crise Imobiliária:

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

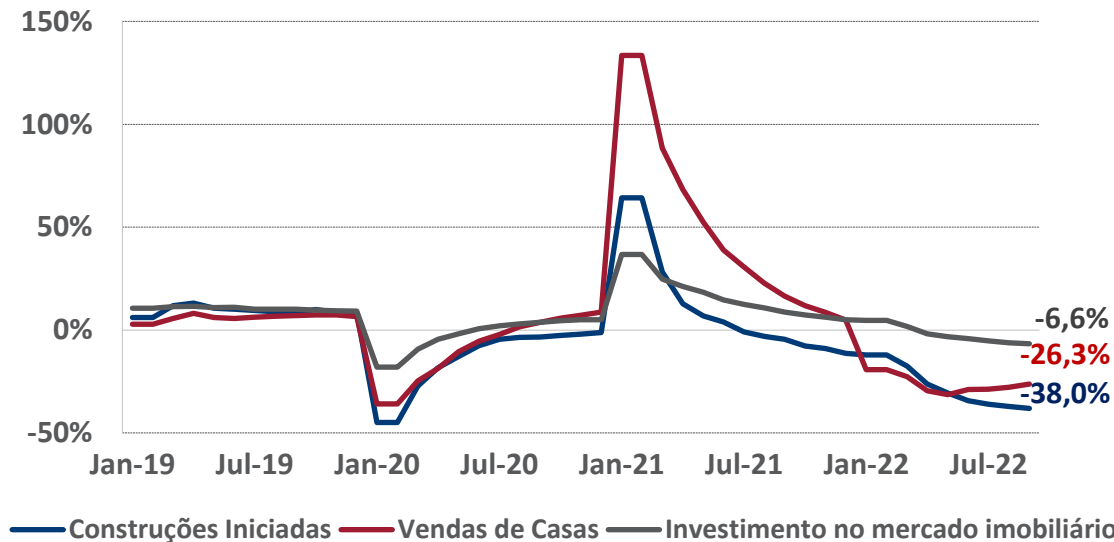
»» Balança Comercial:

»» Em setembro, as exportações caíram de 7,0% para 5,6% YoY, em linha com uma demanda enfraquecida nos mercados desenvolvidos devido aos apertos monetários e a crise de energia na Europa.

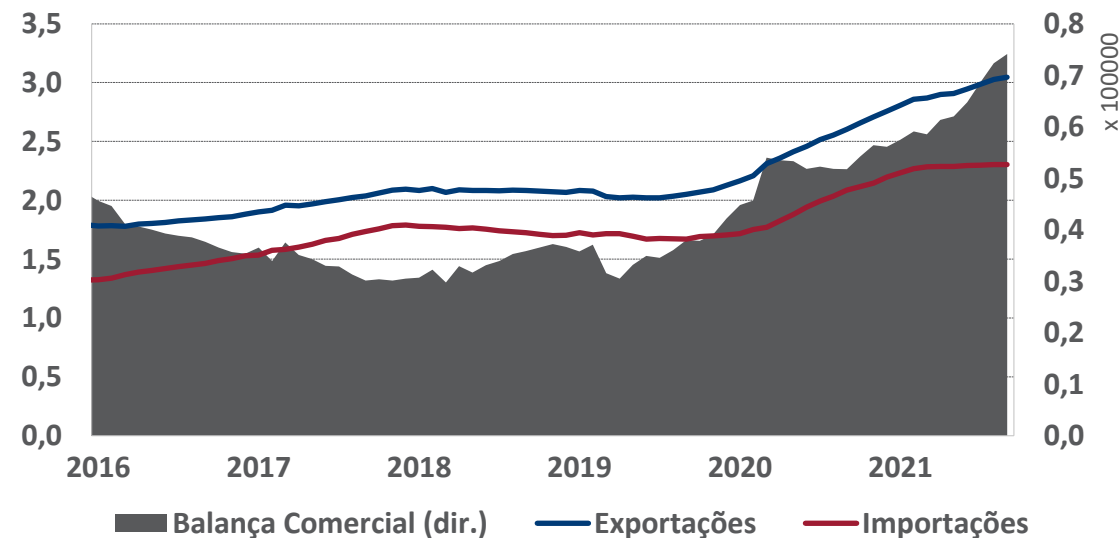
China: Atividade (YoY, %)



China: Setor Imobiliário (YTD YoY, %)

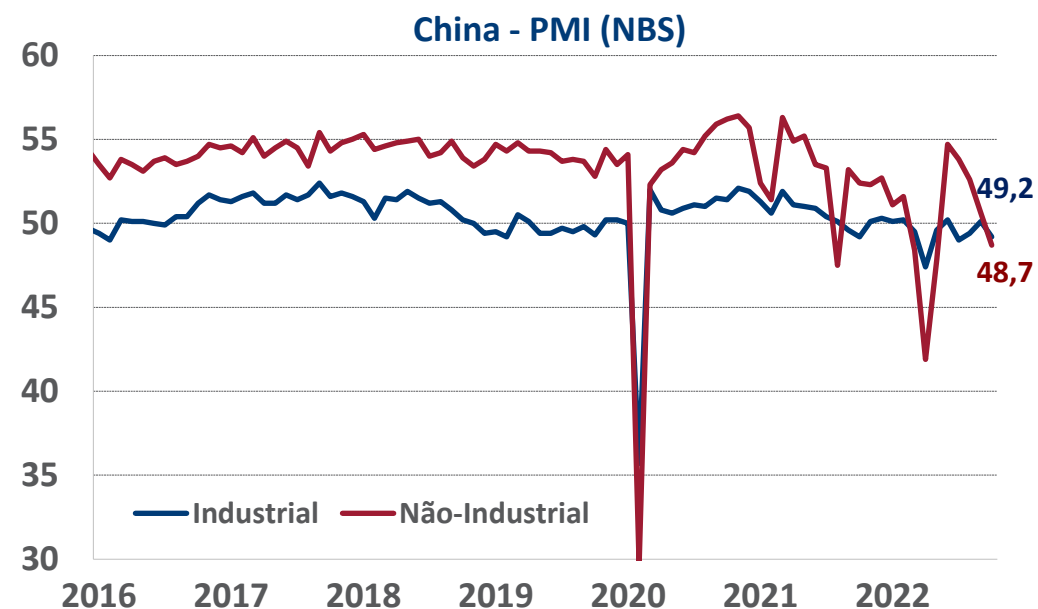
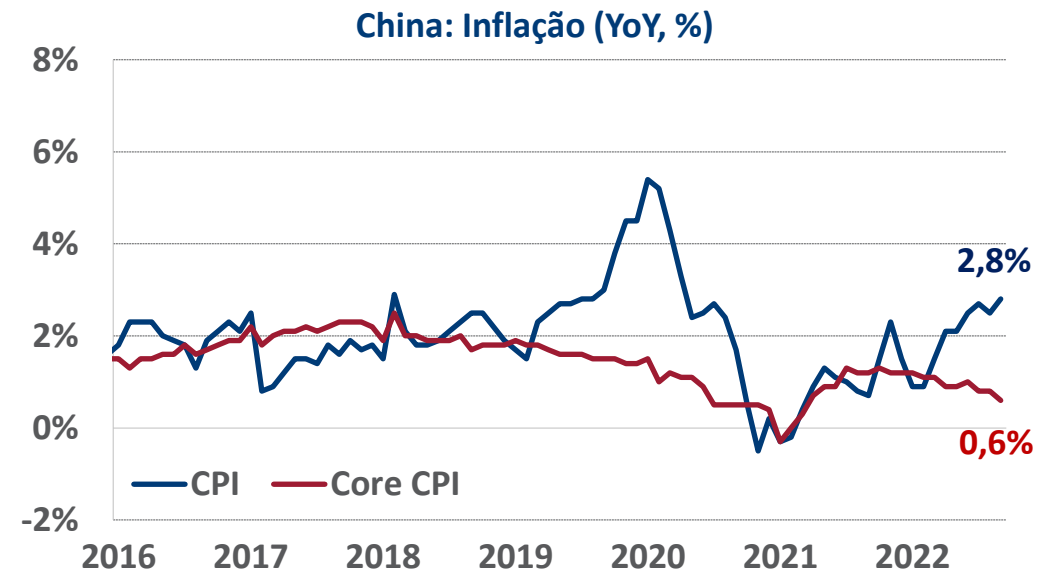
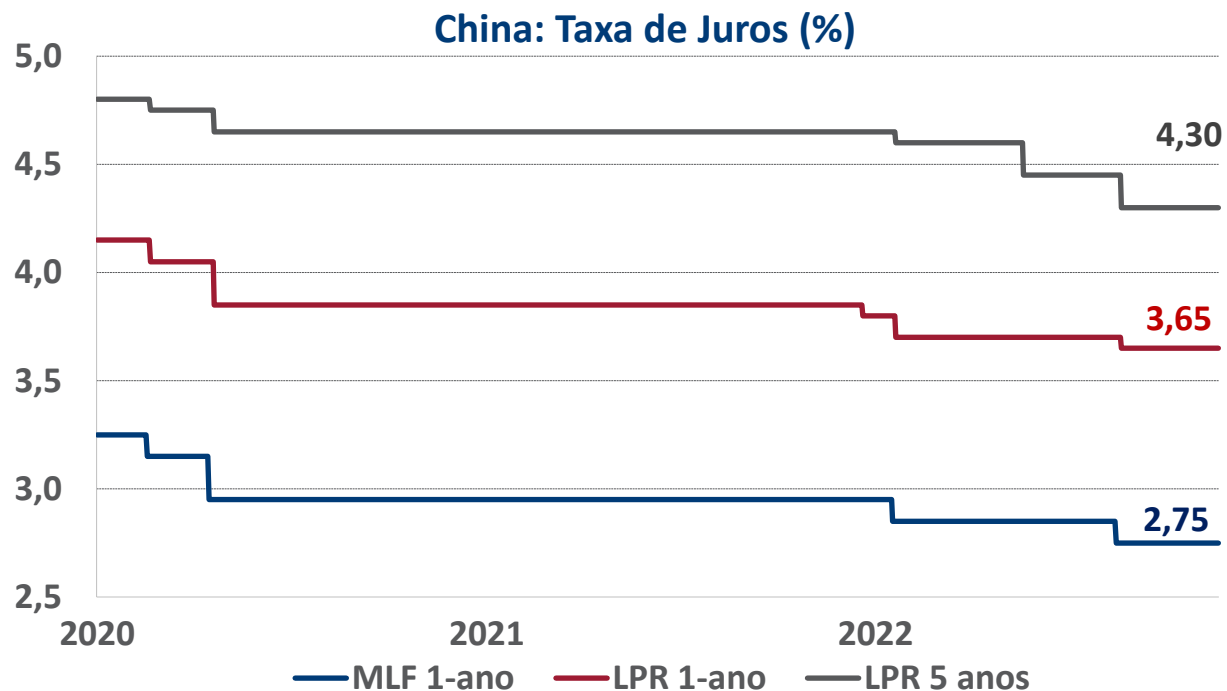


China: Balança Comercial (USD Trilhão, 12MMA)



China: Cenário Econômico

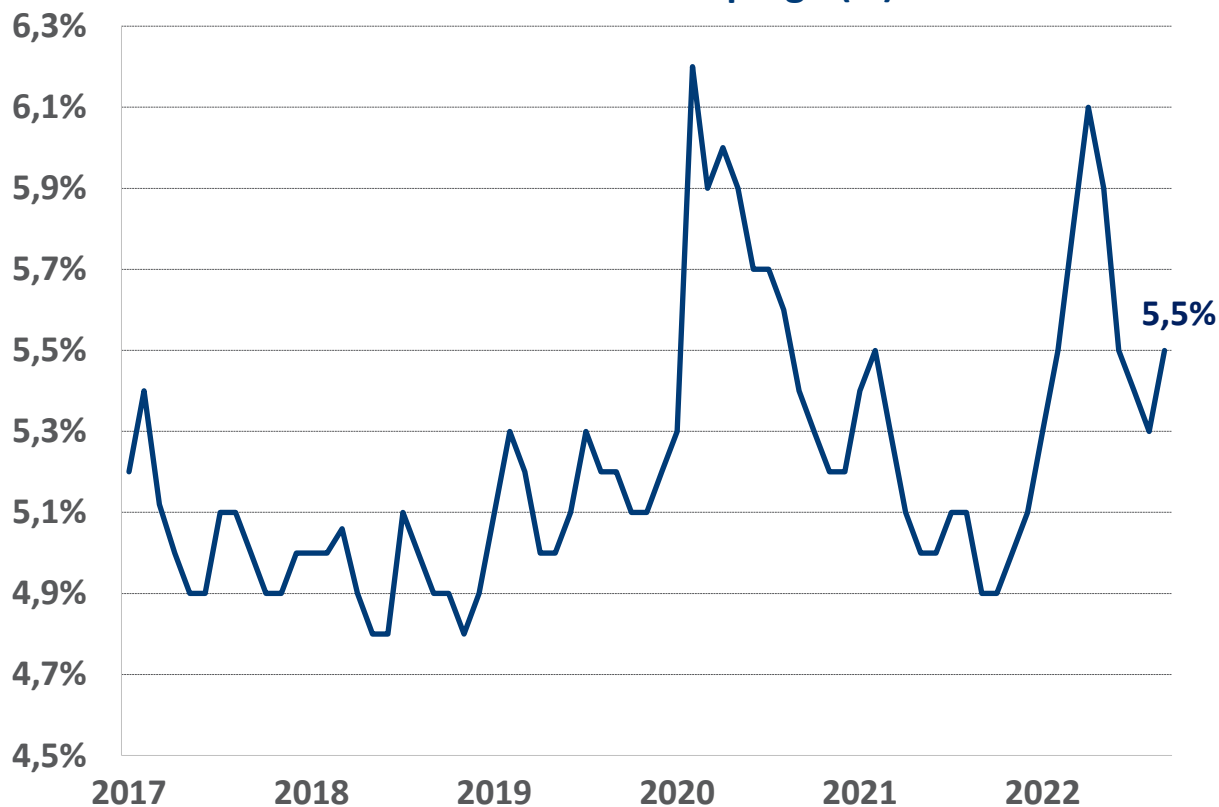
- » PMI:
 - » Em outubro, o PMI NBS de manufatura caiu de 50,1 para 49,2 – queda em todos os níveis de indústria;
- » Taxa de Juro:
 - » O PBOC manteve estável a taxa de empréstimo 1 ano MLF, 1ano e 5anos LPR;
- » Inflação:
 - » Em setembro, inflação veio em linha com as expectativas: lockdowns continuam a impactar hábitos de consumo, enquanto queda nos preços de commodities suavizam a inflação dos produtores;



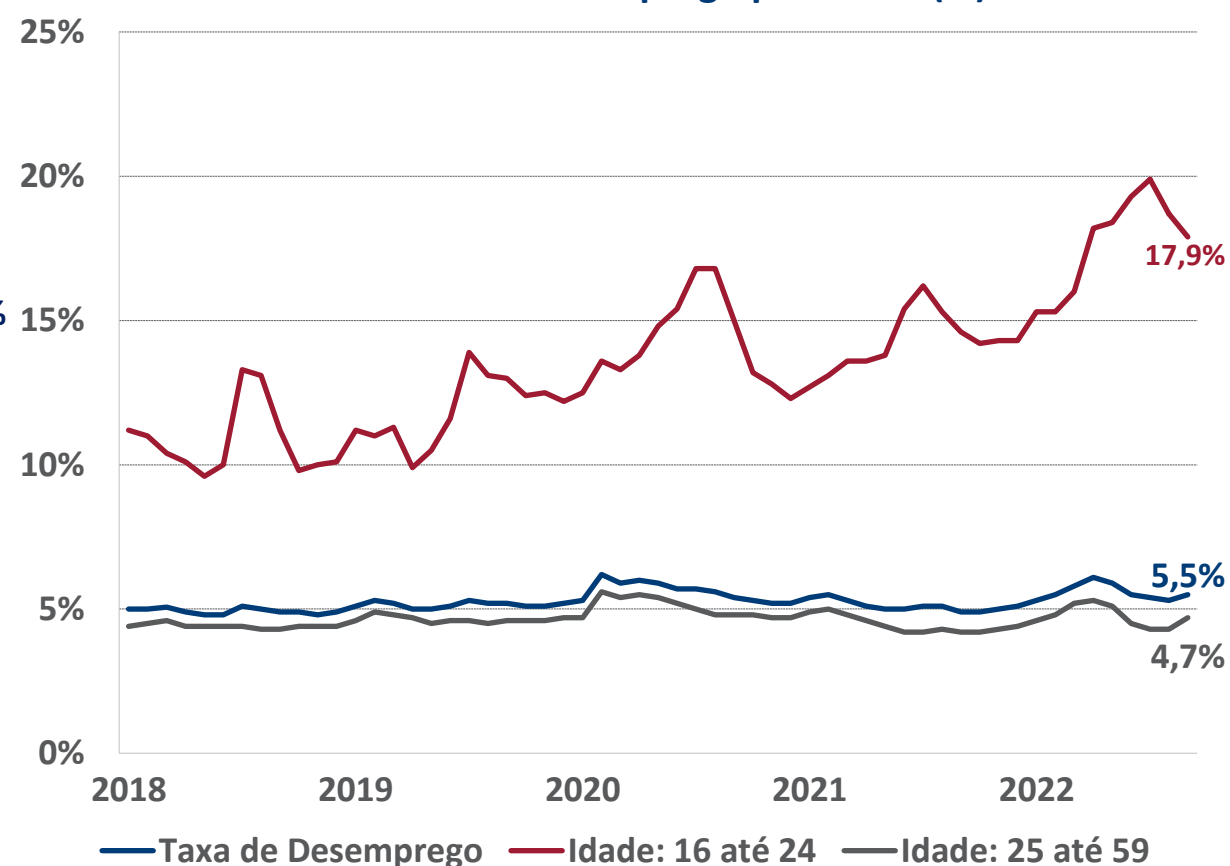
China: Desemprego

- » A China tem visto alguma recuperação no mercado de trabalho, mas a taxa de desemprego subiu novamente para 5,3% em setembro, o que ainda está acima do pré-pandemia;
- » A taxa de desemprego juvenil (16 a 24 anos) alcançou uma alta histórica em julho, mas começou a cair nos meses seguintes alcançando 17,9% em setembro (2ª queda consecutiva).

China: Taxa de Desemprego (%)



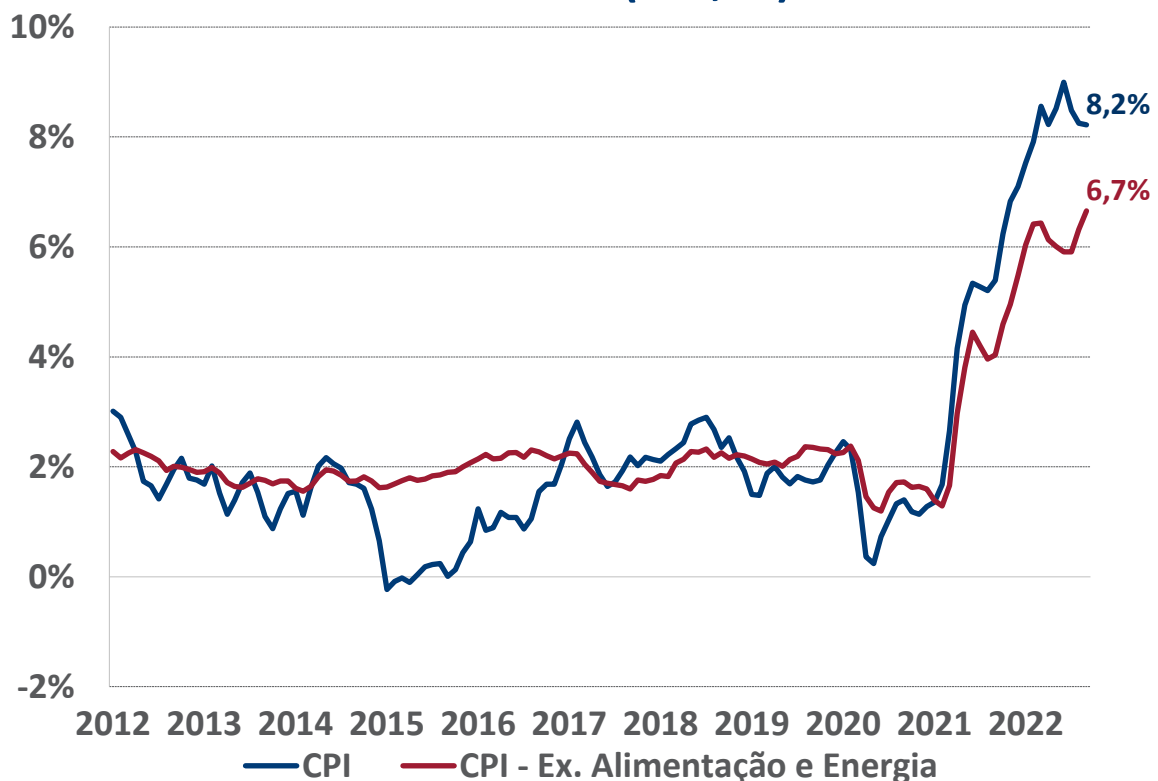
China: Taxa de Desemprego por Idade (%)



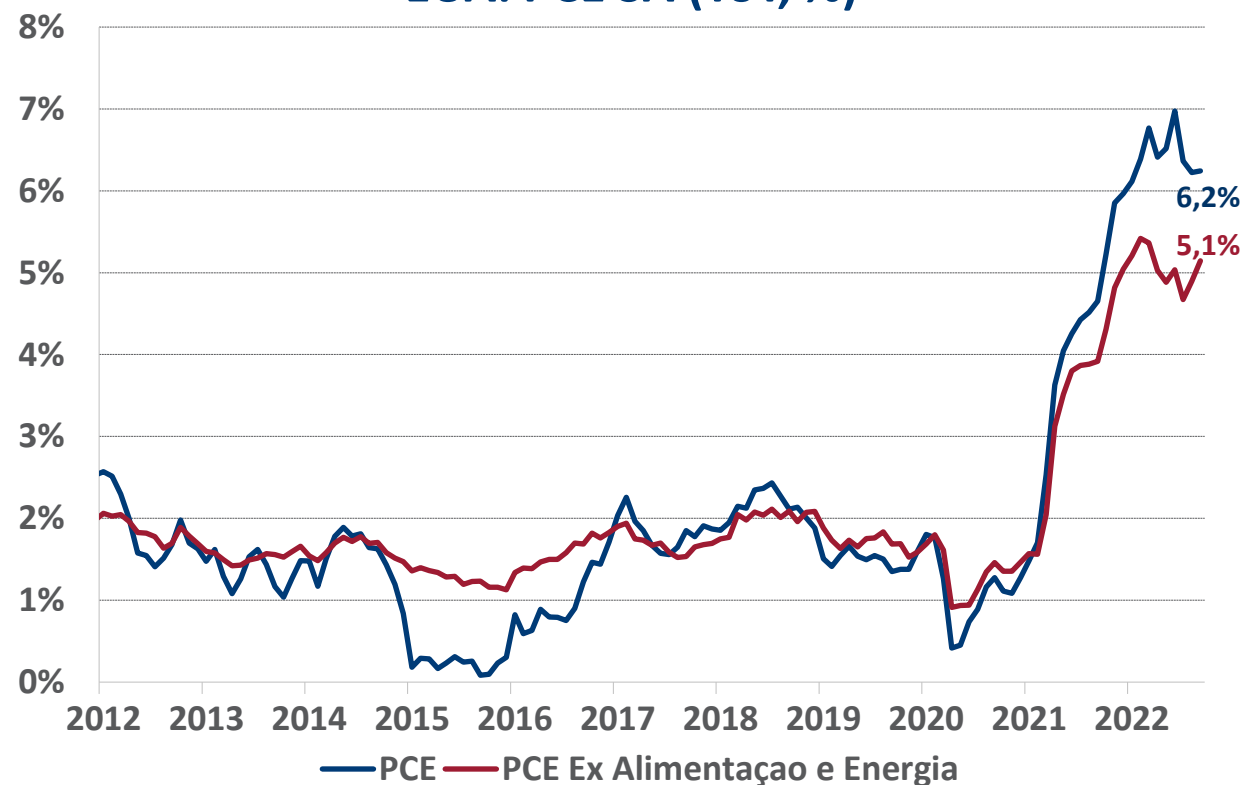
EUA: Inflação

- » A inflação nos EUA se manteve estável em **8,2%** YoY. Gasolina e outros combustíveis ajudaram a reduzi-la;
- » O núcleo do CPI, que exclui alimentação e energia, apresentou um movimento contrário e aumentou **0.6%** MoM, alcançando **6,7%** YoY, sendo puxada por uma alta inflação de núcleo dos serviços;
- » O núcleo do PCE aumentou, atingindo **5.1%** YoY.

EUA: CPI SA (YoY, %)



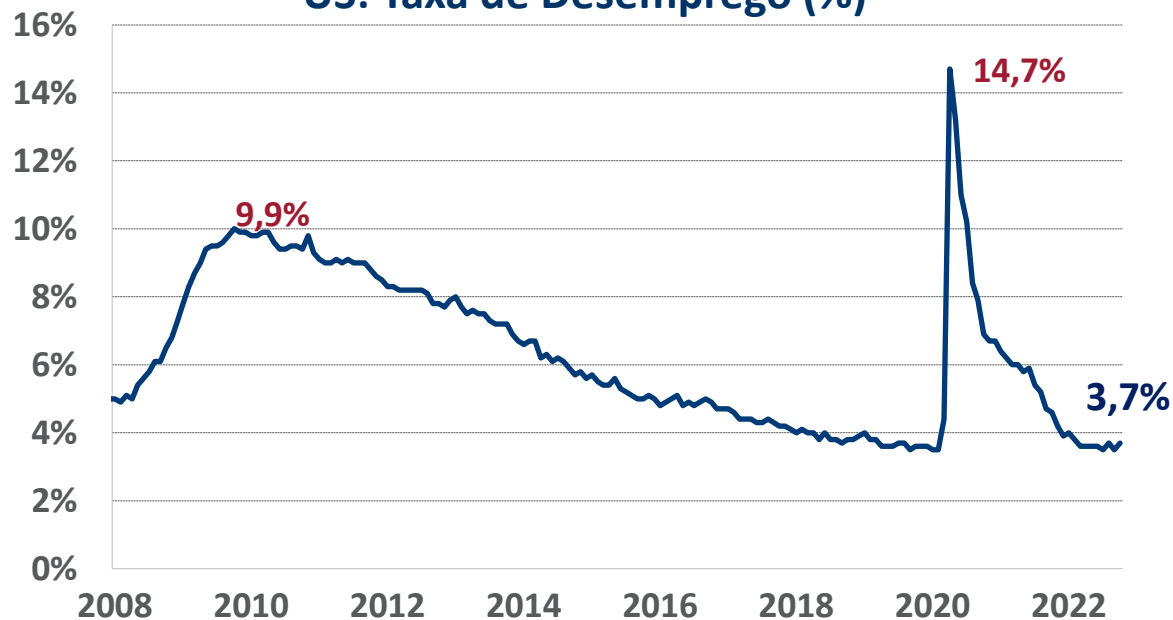
EUA: PCE SA (YoY, %)



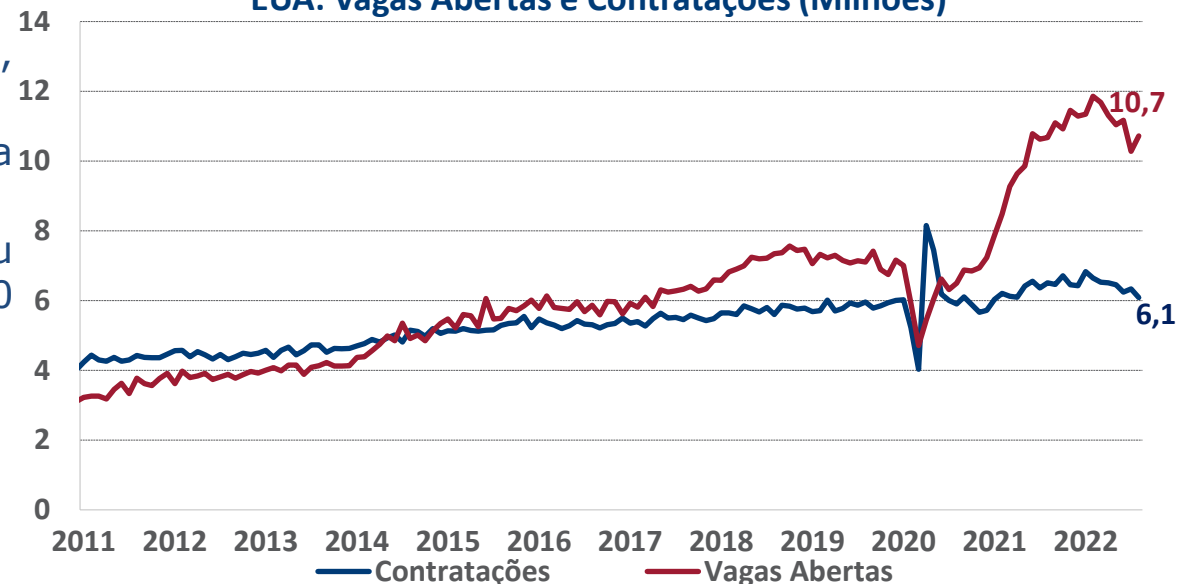
EUA: Mercado de Trabalho

- » Em Outubro, houve criação de **261 mil** empregos;
- » No entanto, a taxa de desemprego aumentou de 3,5% para **3,7%**, devido a queda de 328 mil empregos nos domicílios;
- » A taxa de participação na força de trabalho caiu de 62,3% para **62,2%**;
- » Em setembro, o número de vagas abertas surpreendeu positivamente com um resultado de **10.717 mil** vindo de 10.280 mil (4.3% MoM);
 - » A mediana das expectativas de mercado era de 10M.

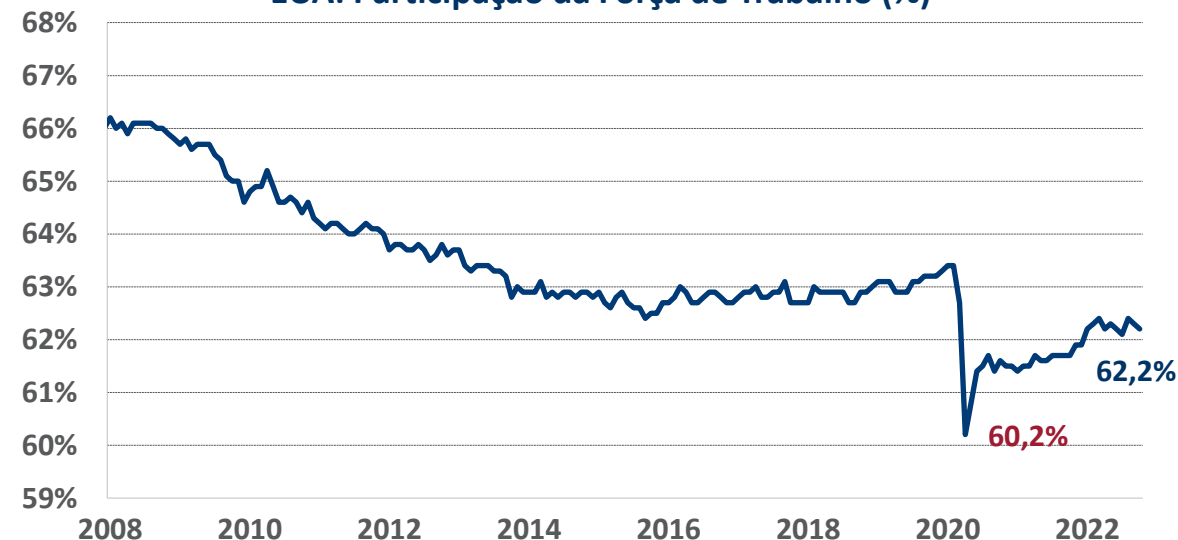
US: Taxa de Desemprego (%)



EUA: Vagas Abertas e Contratações (Milhões)



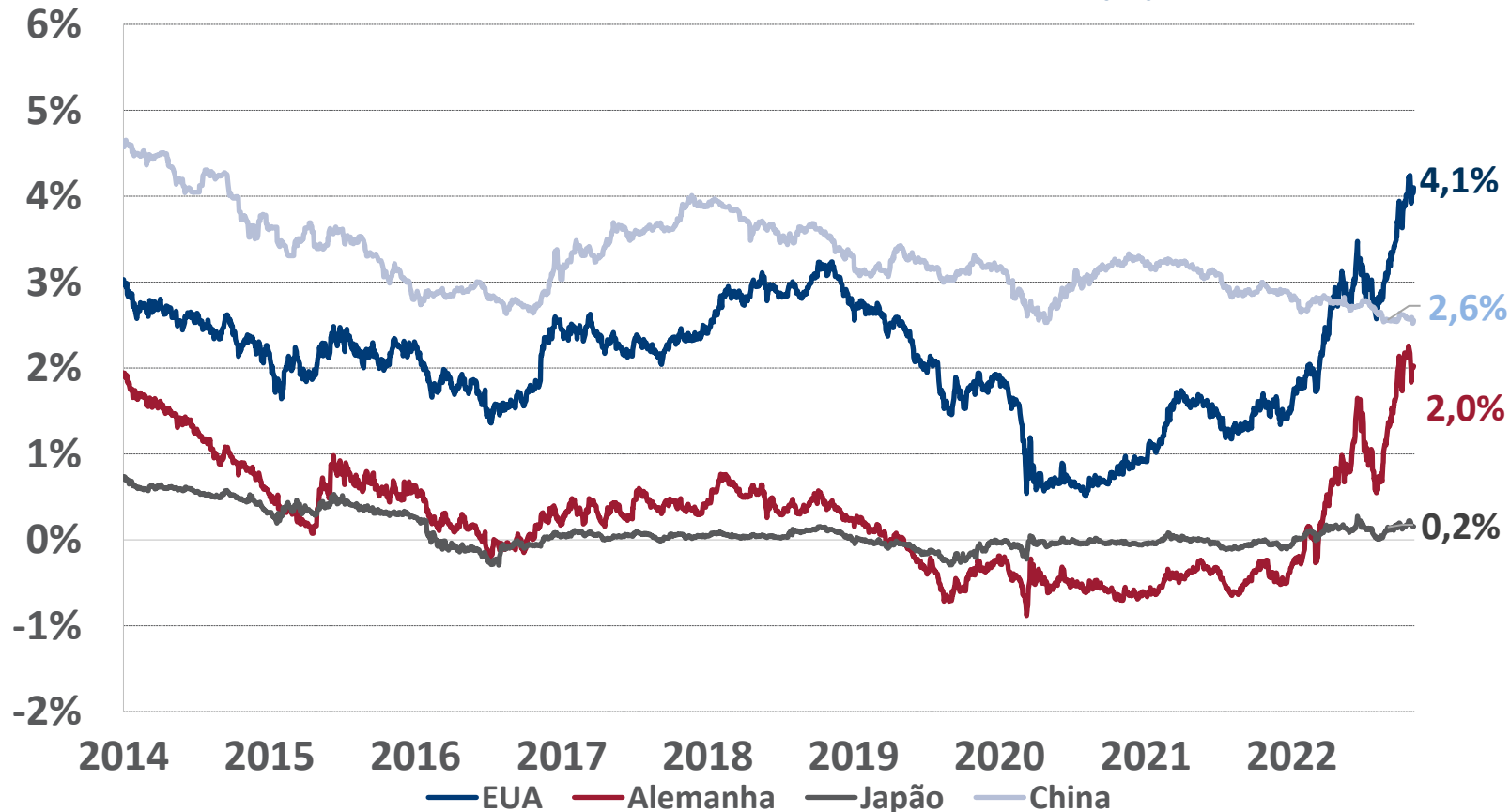
EUA: Participação da Força de Trabalho (%)



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. Nas últimas duas semanas vimos a decisão do FOMC e do Banco Central Europeu em aumentar suas respectivas taxas mais relevantes em 75bps;
- » Por outro lado, também houve sinalizações de uma redução no passo dos próximos aumentos sugerindo que o aperto monetário continuará, mas de forma menos intensa.

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%	1,0%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	5,5%	4,7%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,7%	13,9%	11,1%	8,2%	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%	0,7%	-0,8%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	88,8%	80,3%	77,5%	81,5%

Brasil: Eleições Presidenciais

» A menor diferença de votos da história: Lula foi eleito com 50.9% dos votos (60.3 milhões de votos, diferença de apenas 2 milhões em relação a Bolsonaro)

» Essa é a primeira vez que um presidente no Brasil foi eleito para um terceiro mandato e também é a primeira vez que um presidente concorrendo a reeleição foi derrotado

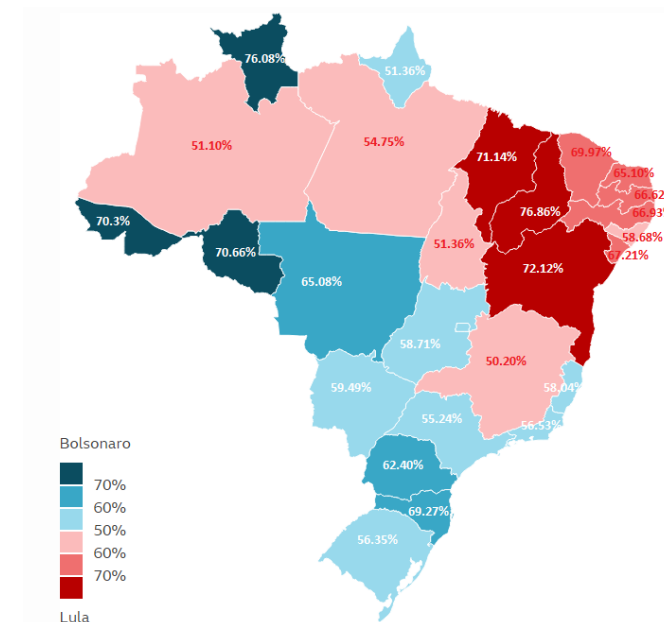
» Pontos importantes:

Nível de abstenção foi menor no 2º turno que no 1º (de 20,94% para 20,59%);

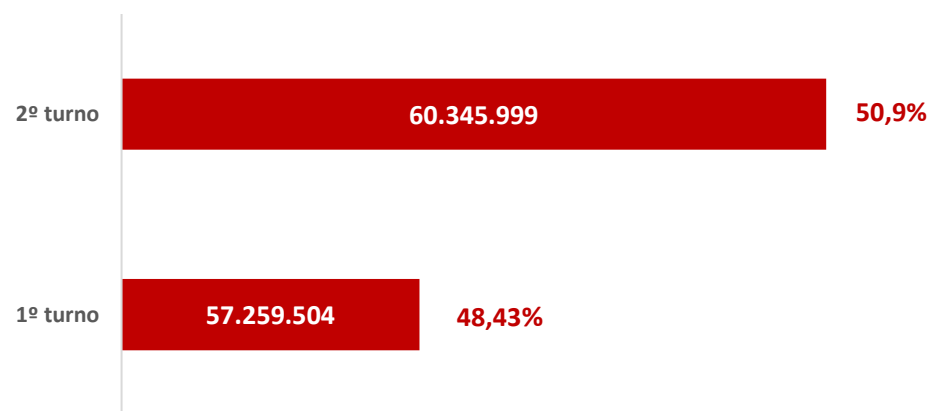
Bolsonaro aumentou em 7 milhões seus votos no 2º turno, mas não foi suficiente para vencer Lula que ganhou mais 3 milhões de votos;

Mantida a tradição de que Minas Gerais reflete o resultado nacional;

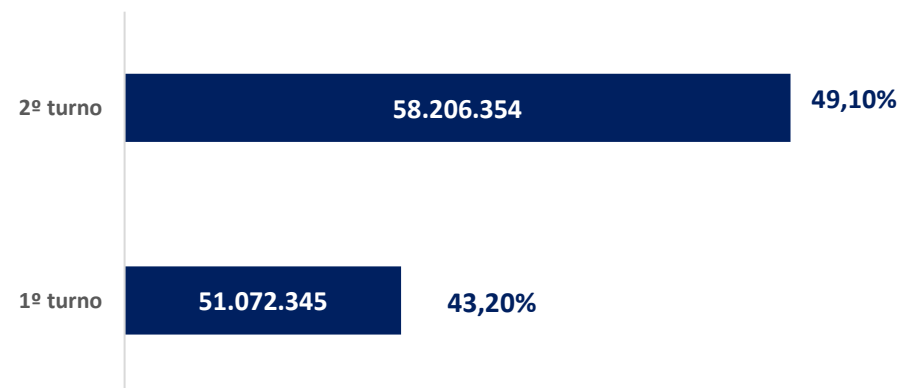
Mantida a força do PT no nordeste, com destaque para BA, PI e MA, onde Lula conquistou mais de 70% dos votos.



Lula



Bolsonaro



Brasil: Eleições Estaduais

- » 12 governadores foram eleitos no 2º turno
- » Alta taxa de reeleição: dos 20 governadores concorrendo a reeleição, 18 foram reeleitos
- » Principais destaques:
- » Tarcísio Freitas (Republicanos), ex-ministro de infraestrutura do governo Bolsonaro, foi eleito em São Paulo com um placar confortável em relação a Haddad (PT)
- » PSDB perdeu São Paulo, o estado mais rico da Federação, mas elegeu 3 governadores, no Rio Grande do Sul, Pernambuco e Mato Grosso do Sul
- » O PT preservou sua força no Nordeste



Brasil: Composição do Congresso

- » O congresso se tornou menos fragmentado, mais polarizado e com viés ideológico mais centro-direita
- » O PL (partido de Bolsonaro) será o maior partido da Câmara dos Deputados (com 99 cadeiras) e no Senado (com 13 cadeiras)
- » Essa composição do Congresso será um desafio para a administração de Lula, os partidos de centro podem limitar o avanço de determinadas políticas, como ampla expansão de despesas permanentes, aumento de impostos e reformas estruturais
- » Lula terá que negociar com partidos de centro e centro-direita para formar uma coalisão
- » Partidos de esquerda e centro-esquerda somam apenas 27% das cadeiras na Câmara dos Deputados, longe de formar maioria simples para aprovar novas leis e ainda mais longe dos 3/5 (308 deputados e 49 senadores) necessários para aprovar emendas à constituição (PECs).

Brasil: Propostas do Governo Lula

- » **Mercado de Trabalho:**
 - Reajustes do salário mínimo acima da inflação
 - Nova legislação trabalhista
- » **Bem-estar social:** “Bolsa família” de R\$600 + R\$150 por criança até 6 anos de idade, “Brasil sem fome”, “Minha casa, minha vida”
- » **Saúde:** “Mais saúde Brasil” + “Farmácia popular”
- » **Educação:** acesso a educação superior, fortalecendo programas como ENEM, PROUNI and FIES, implementando o “Bolsa Permanência”
- » **Investimento público e privado:** bancos públicos, especialmente o BNDES, e empresas ligadas à inovação tecnológica, como a Petrobras, têm papel importante nesse novo ciclo
- » **Reindustrialização:** transição digital para inovação na indústria
- » **“Empreende Brasil”:** acesso a crédito para micro e pequenas empresas, com novas linhas de crédito e reintrodução do cartão de crédito BNDES
- » **“Desenrola Brasil”:** renegociação de dívidas para famílias que recebem até 3 salários mínimos
- » **Impostos:** isenção do imposto de renda para rendimentos até 5 mil reais



Brasil: Impacto fiscal das propostas de Lula

- » O desafio de Lula será conciliar a resposta às demandas sociais sem abrir mão da responsabilidade fiscal
- » Não é possível acomodar esses novos gastos dentro do teto dos gastos
- » De acordo com o noticiário, o time de Lula está discutindo um “waiver” de R\$ 200 bi no orçamento de 2023

Programa	Despesa (+) ou Perda de Receita (-)	PLOA
Auxílio Brasil - Adicional de R\$ 200	52 bi	Não
Auxílio Brasil - Adicional de R\$ 150 por criança até 6 anos	18 bi	Não
Desoneração PIS/COFINS sobre combustíveis	-53 bi	Sim
Correção da Tabela do IRPF	-100 bi	Não
Reajuste real do Salário Mínimo (1-2%)	5/10 bi	Não
Reajuste do Salário de Servidores Públicos	2/3 bi por p.p. de aumento	14.2 bi (4-5% de aumento)
Renegociação de Dívidas	7 bi	Não
Farmácia Popular	1.2 bi	Não
Acabar com a fila do SUS	10 bi	Não
Investimentos Públicos (PAC)	50 bi	Não
Total	Aprox. 300 bi	

* **PIS/COFINS** está na PLOA, mas precisa da aprovação no congresso de um Projeto de Lei (PL), dado que a desoneração só vale até dez/22

** **IRPF**: é feito via MP, mas precisa ser aprovada até o início do período de declaração anual

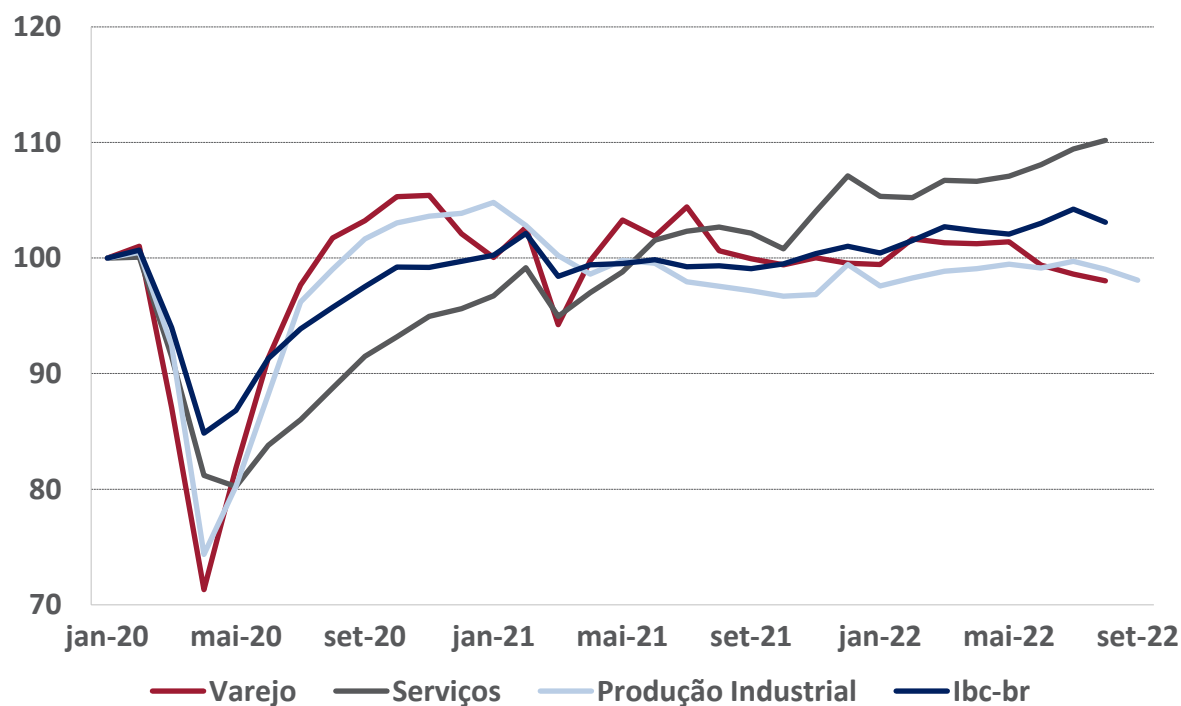
*** **Reajuste do funcionalismo público**: a inflação acumulada entre 2019 e 2022 está ao redor de 27%

**** **PAC**: valor da média histórica

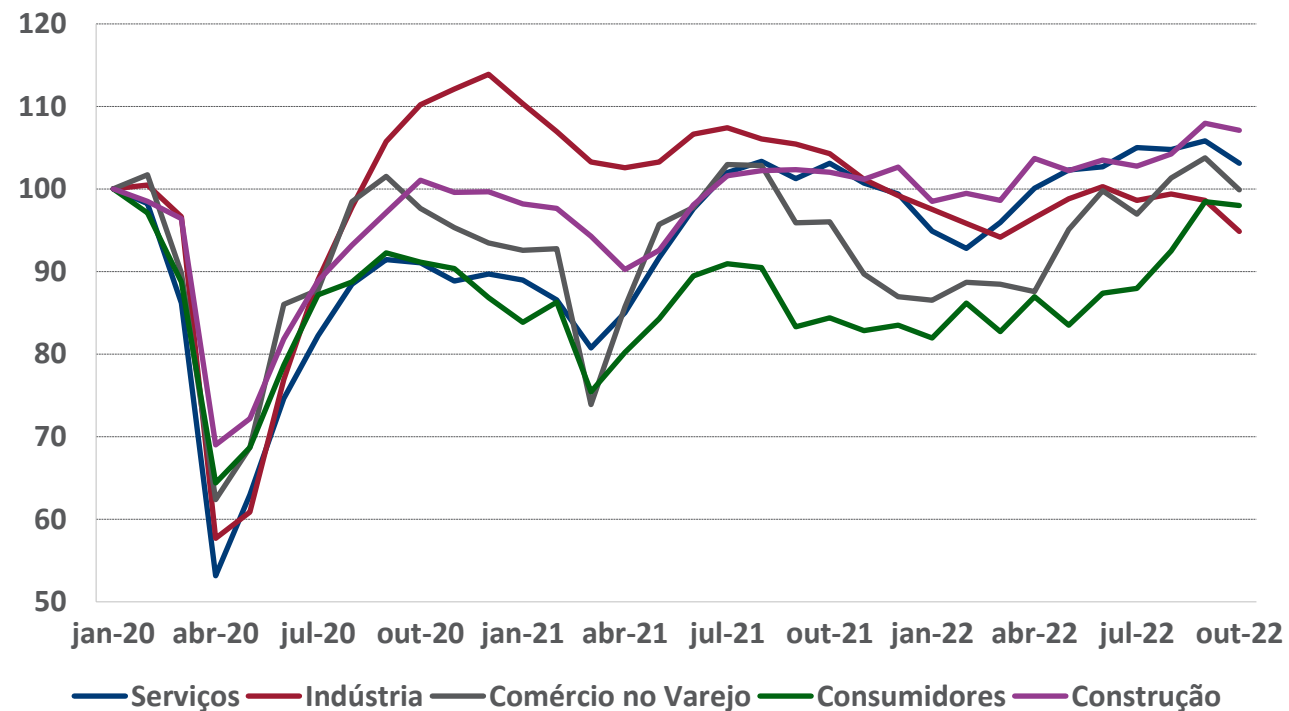
- » No âmbito fiscal, esperamos que mais gastos sejam acompanhados por uma maior carga tributária no novo governo
 - » Além disso, empresas e bancos estatais devem assumir lugar de destaque para os investimentos públicos
 - » O que pode levar a maior crescimento do consumo, inflação mais alta e maiores déficits fiscais
-
- » **Equipe econômica**
 - » Lula mostrou sinais de que pretende dividir o Ministério da Economia em três partes: Fazenda, Planejamento, Comércio e Indústria
 - » Contemplar três perfis diferentes para administrar as pastas: um político que tenha a confiança de Lula e possua o perfil desenvolvimentista do PT, um integrante do centro político e um economista mais ortodoxo para dialogar com o mercado
 - » Ainda não há nenhum tipo de comunicado oficial, apenas especulações

- » Indicadores antecedentes da atividade econômica continuam começam a mostrar sinais de desaceleração na margem:
 - » Em agosto, o setor de serviços permaneceu resiliente, mas o comércio varejista e a indústria continuaram a enfraquecer. Em setembro, o setor industrial apresentou nova queda;
 - » Os indicadores de confiança registram recuo generalizado em outubro. Detaque para a confiança do consumidor que caiu em outubro depois de altas sucessivas e a sondagem da indústria que aprofundou a queda, reflexo da política monetária restrita e da percepção de menor demanda por bens.

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



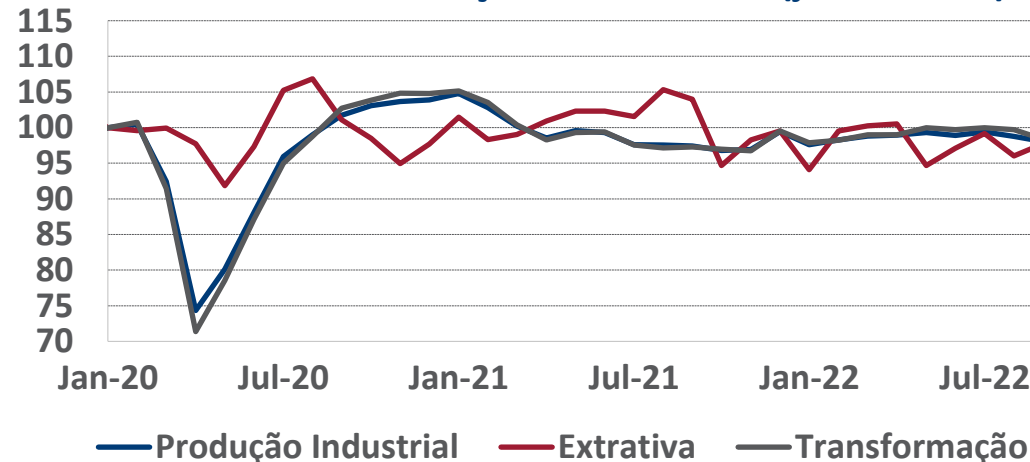
Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



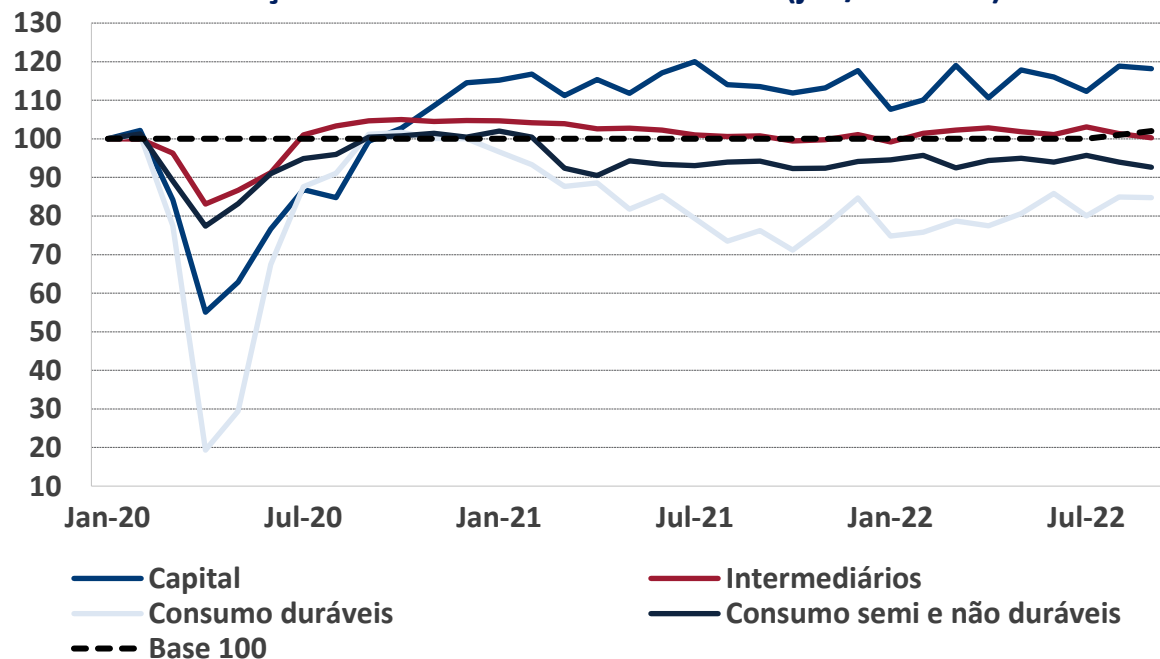
Brasil: Produção Industrial (PIM)

- » A produção industrial recuou 0,7% MoM em setembro, a segunda queda consecutiva (-0,3% QoQ)
- » Todas as categorias de uso recuaram em setembro, assim como 21 das 26 atividades industriais
- » O carregamento estatístico para o 3T está em -0,7% QoQ, em linha com o consumo de bens perdendo ritmo na margem
- » O setor enfrenta dificuldades diante da perspectiva de juros altos por tempo prolongado e intensificação do consumo de serviços, em detrimento do consumo de bens.

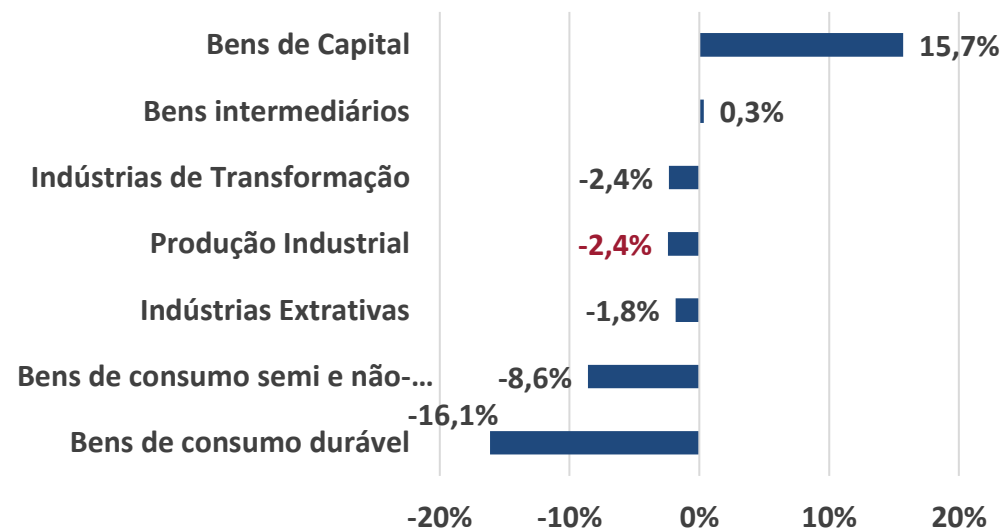
Índice de Produção Industrial SA (jan/20=100)



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



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

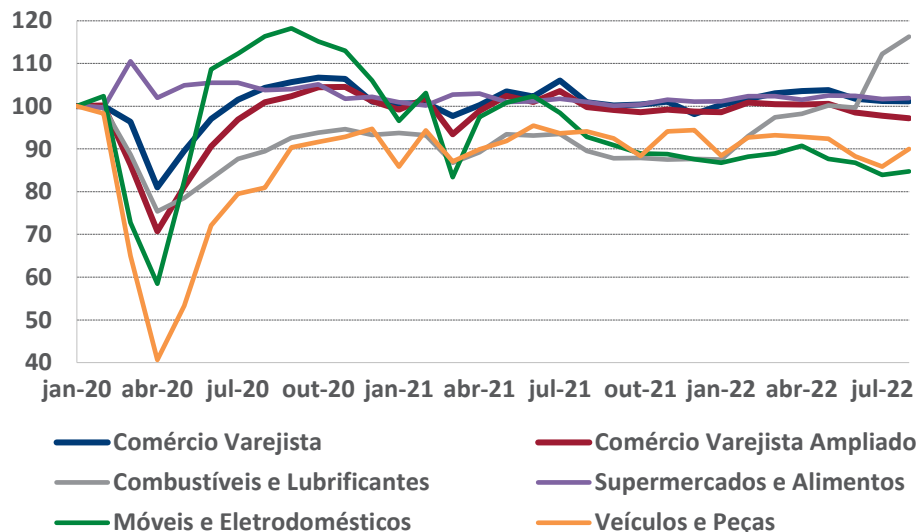


Brasil: Varejo e Serviços

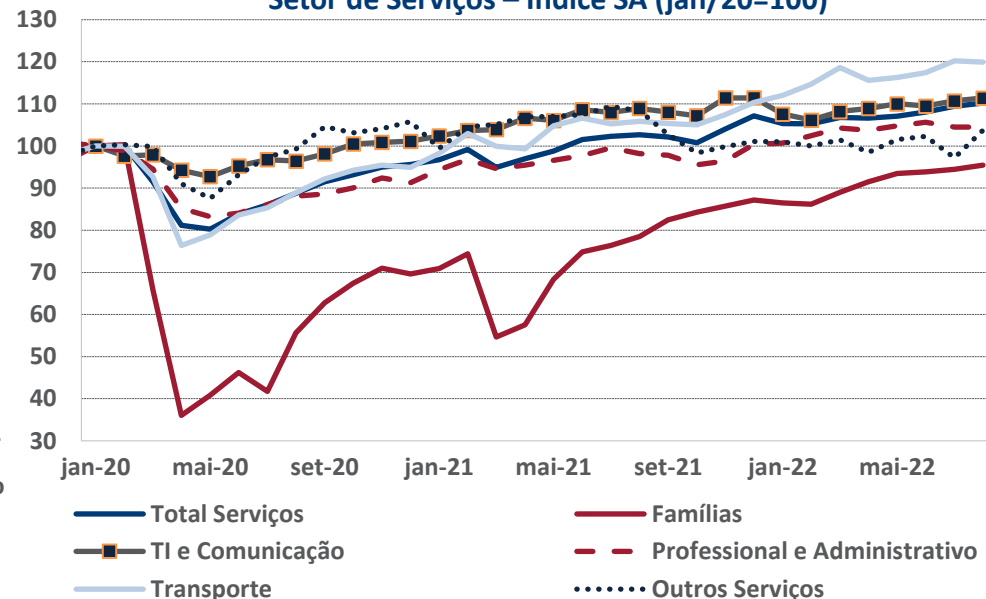
- » Em agosto, o **comércio varejista ampliado** caiu em **-0,6% MoM**, puxado por equipamentos de escritório, artigos de uso pessoal e doméstico, materiais de construção e artigos farmacêuticos;
- » O setor de **serviços** cresceu **0,7% MoM**, surpreendendo expectativas
- » ...com esse resultado, o índice alcançou seu maior nível desde novembro de 2014

- » O setor de serviços se encontra 10,1% acima do patamar pré-pandemia, enquanto o comércio varejista ampliado está 3% abaixo.

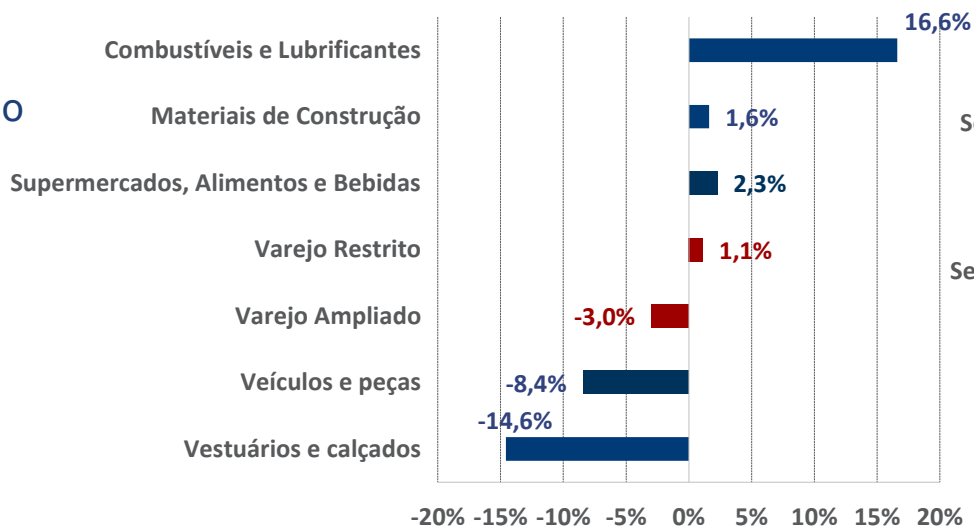
Comércio Varejista - Índice SA (jan/20 = 100)



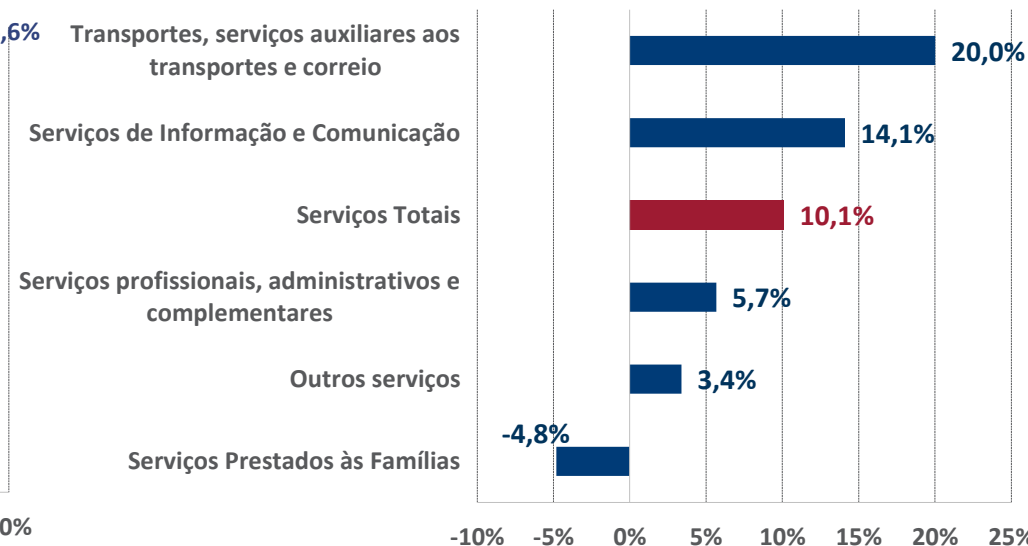
Setor de Serviços - Índice SA (jan/20=100)



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



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



Brasil: PIB 2022 e 2023

- » Esperamos uma contribuição negativa do PIB de agropecuária em 2022, devido à quebras de safra em algumas culturas e revisões para baixo nas perspectivas de produção para o ano
- » No setor industrial, projetamos alta de 1% QoQ no 3T, puxado principalmente por eletricidade e construção civil:
 - » Estamos vendo uma melhora nos gargalos das cadeias de produção;
 - » Por outro lado, a tendência é de desaceleração, dado a perspectiva de desaceleração da demanda interna e externa
- » Esperamos que o setor de serviços continue crescendo no 3T, dado o mercado de trabalho aquecido e aumento nas transferências de renda governamentais, mas a tendência é de arrefecimento nos trimestres subsequentes
 - » Para 2023 esperamos crescimento de 1%, impulsionado pelo setor agropecuário, dada a perspectiva de excelente safra de grãos. Na indústria e nos serviços, contudo, a tendência é de desaceleração.

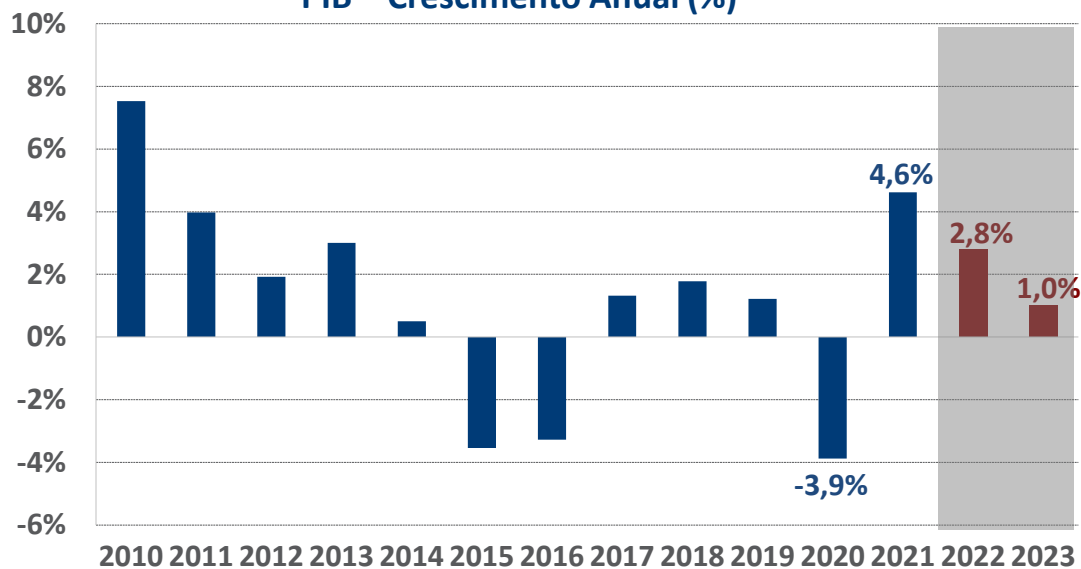
	2022.III (QoQ)	2022.III (YoY)	2022
PIB	0,6%	3,7%	2,8%
Agricultura	0,9%	6,5%	-1,4%
Indústria	1,0%	3,0%	1,7%
Extrativa	-1,7%	-4,8%	-3,3%
Transformação	0,5%	2,1%	0,4%
Eletricidade	3,2%	16,6%	11,6%
Construção	1,2%	7,5%	7,8%
Serviços	1,1%	4,5%	4,0%
Comércio	0,4%	2,3%	1,4%
Transportes	1,6%	10,9%	10,0%
Informação e Comunicação	1,8%	4,7%	3,7%
Intermediação Financeira	0,4%	2,1%	1,1%
Aluguéis	0,0%	0,4%	0,5%
Outros Serviços	2,1%	11,3%	11,1%
APU	1,0%	1,5%	1,6%

	2022	2023
PIB	2,8%	1,0%
Agricultura	-1,4%	8,0%
Indústria	1,7%	0,8%
Services	4,0%	0,6%

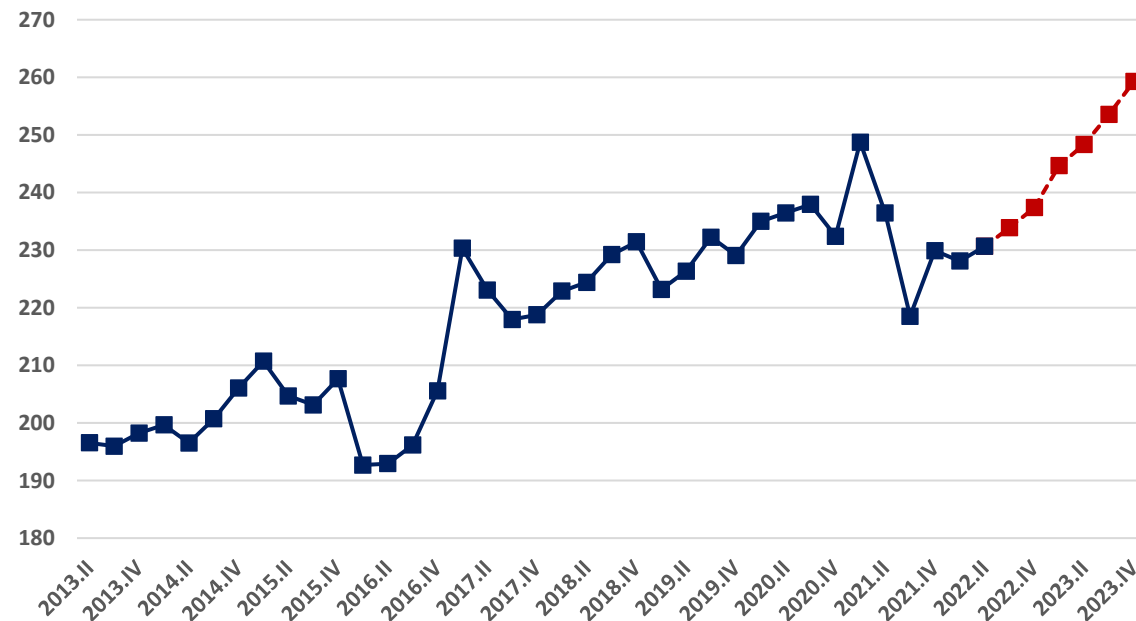
Brasil: PIB 2022 e 2023

- » Projecemos 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 subiu para 1%**:
 - » O melhor cenário de 2022 elevou o efeito carrego para 2023 para 0,6%;
 - » Aquecimento do setor agropecuário.

PIB – Crescimento Anual (%)



PIB da Agropecuária



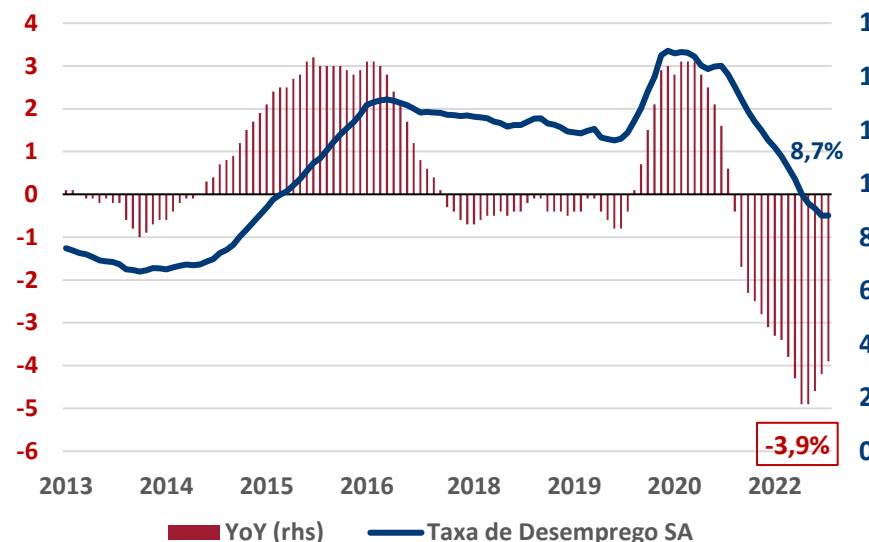
Brasil: Mercado de Trabalho

» O mercado de trabalho continuou melhorando em setembro:

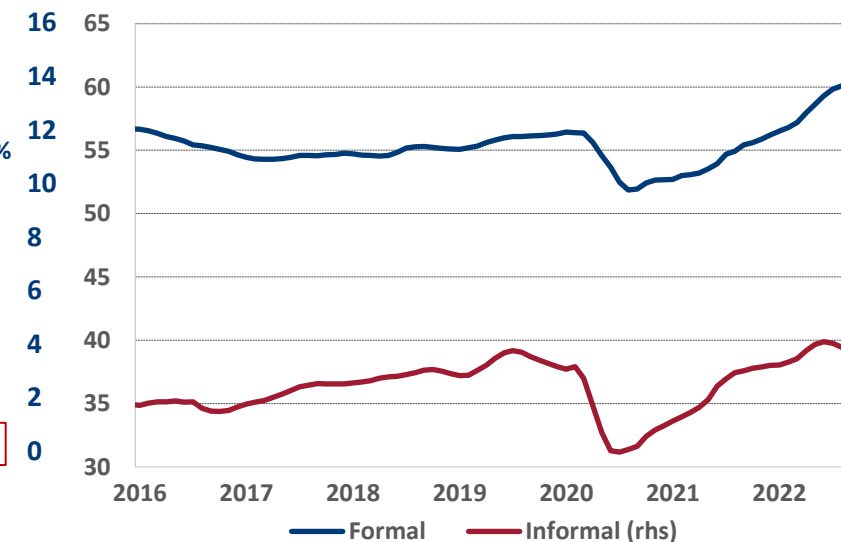
» A taxa de desemprego caiu de 8,8% para **8,6%** (8,9% para **8,7%** sem ajuste sazonal) com um aumento nos empregos formais (ainda que perdendo força na margem), mas uma queda nos informais;

» Níveis de massa salarial estão avançando rapidamente devido ao aumento da população ocupada e o recente aumento do salário médio real que, contudo, segue em níveis muito baixos comparado ao pré-pandemia

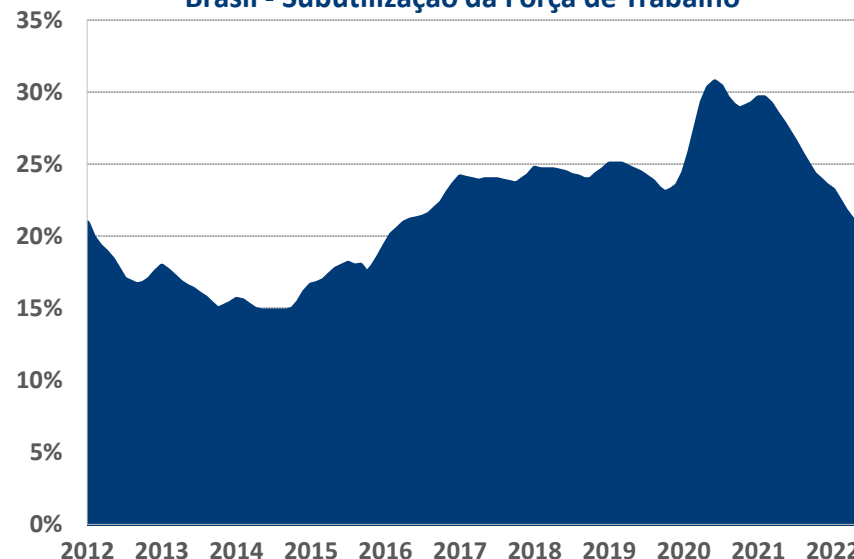
Brasil - Taxa de Desemprego



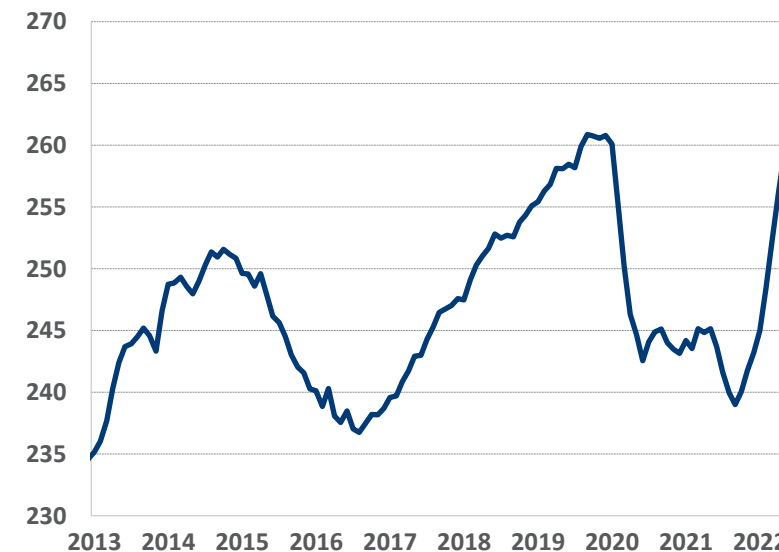
Brasil - Emprego Formal e Informal SA (Milhões)



Brasil - Subutilização da Força de Trabalho



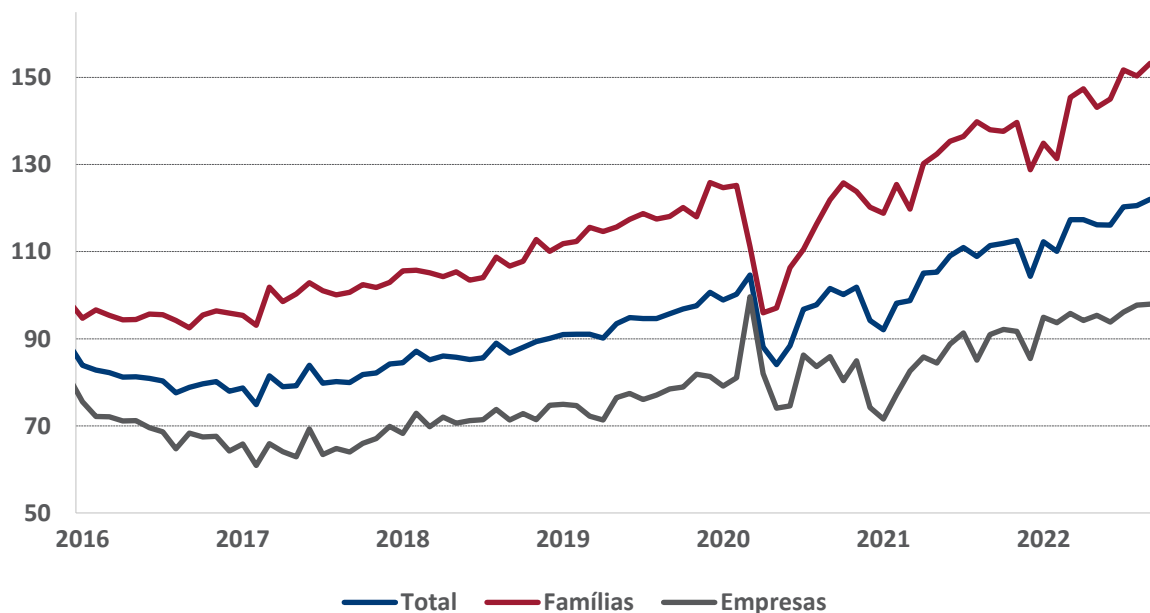
Brasil - Massa Salarial Real SA (R\$ Bilhões)



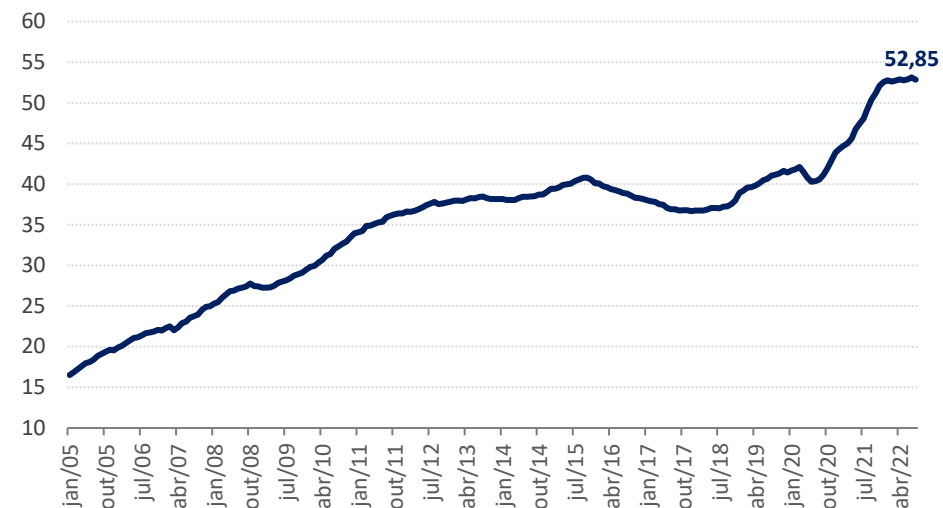
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em setembro, o total de concessões de crédito aumentou 1,2% MoM em termos reais, impulsionado por um crescimento de 2% MoM de concessões de crédito para famílias e 0,2% MoM para empresas
- » A inadimplência continua baixa (2,85%), mas segue aumentando na margem
- » O endividamento das famílias segue muito alto, em 52,9% (vs 41,8% em fev/20), o que pode limitar a expansão do consumo das famílias em 2023

Concessões de Crédito SA (real) - mar/11 = 100



Dívida familiar, % da renda anual

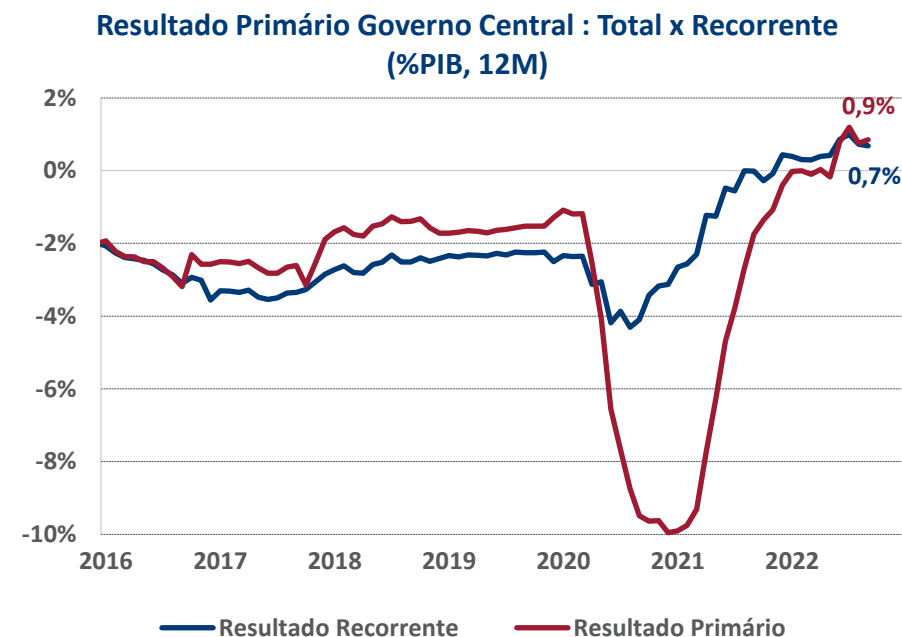
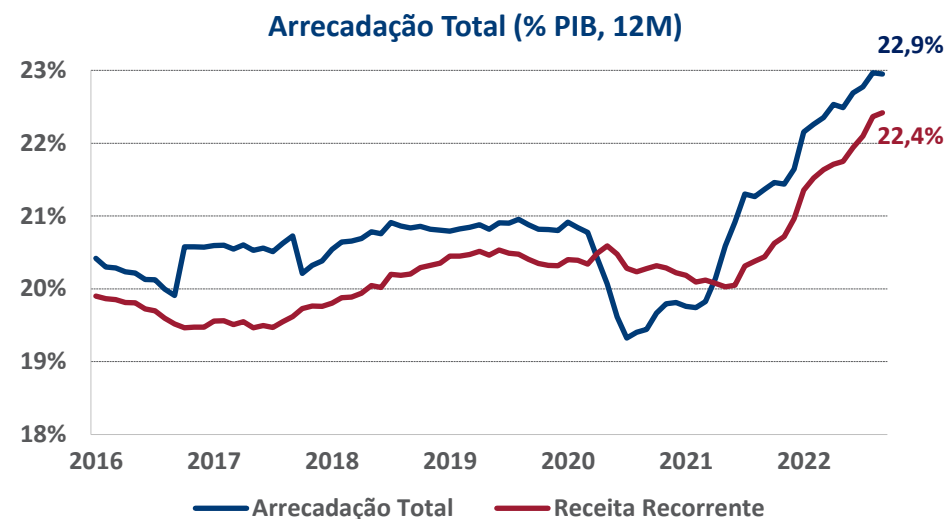
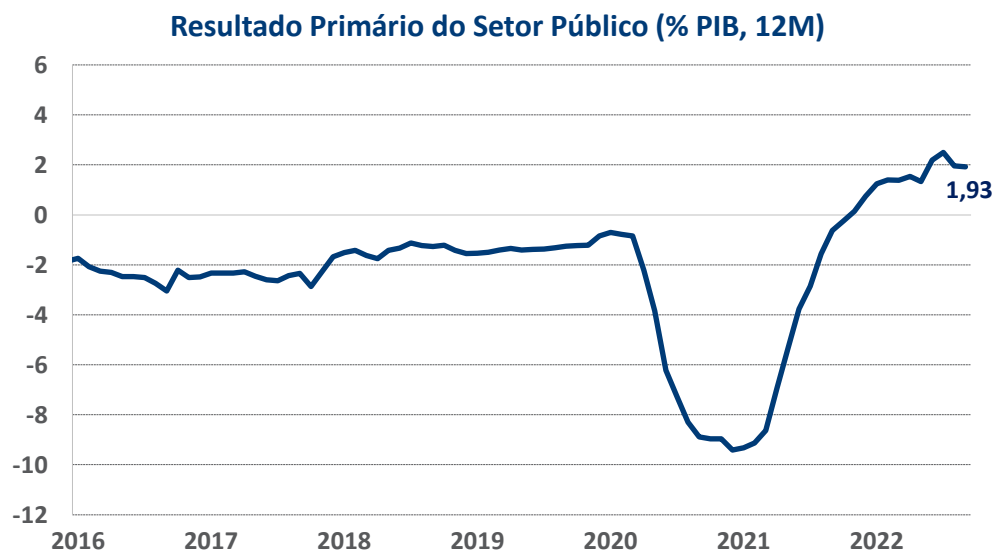


Taxa de inadimplência (%) - 90 dias de empréstimos vencidos



Brasil: Resultado Fiscal

- » Os resultados fiscais estão crescendo por conta dos altos preços das commodities, inflação e PIB;
- » O crescimento da arrecadação federal permaneceu forte, atingindo R\$ 166,3 bilhões em setembro;
 - » Alcance de 8,2% YoY e 10,2% YTD em termos reais;
- » O Governo Central atingiu um superávit de R\$ 11 bilhões, em linha com as expectativas do mercado.
 - » Em comparação com setembro de 2021, houve um aumento real de 6,4% das receitas e uma redução de 1,1% das despesas totais;
- » O setor público consolidado registrou superávit primário de R\$ 10,7 bilhões;
 - » Impulsionado pelos governos locais devido ao aumento da inflação e receita fluante de impostos sobre o aumento da gasolina e da eletricidade



Brasil: Resultado Fiscal

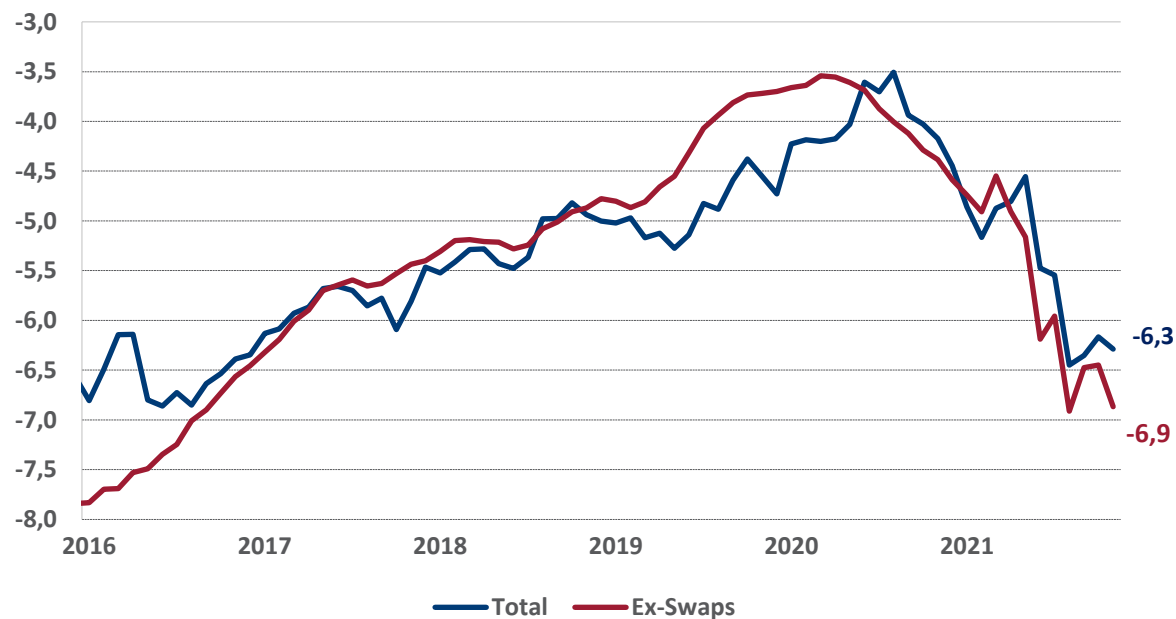
» Juros Nominais:

- » A conta com juros em setembro foi de R\$71,4 bilhões;
- » No acumulado em 12 meses, os juros nominais somam R\$592 bilhões (6,29% do PIB);

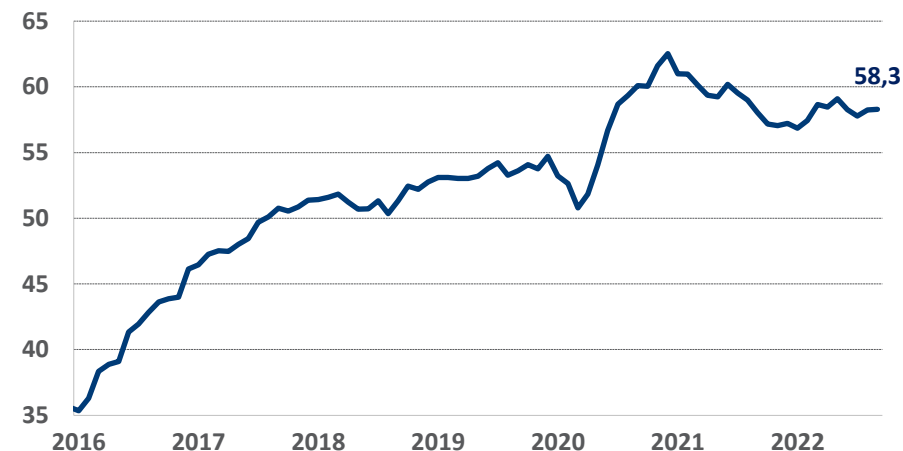
» Dívida Bruta x Dívida Líquida:

- » A dívida bruta recuou em setembro para 77,1% do PIB, enquanto a dívida líquida cresceu 0,1% do PIB;

Juros Nominais (% PIB, 12M)



Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)



Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB)



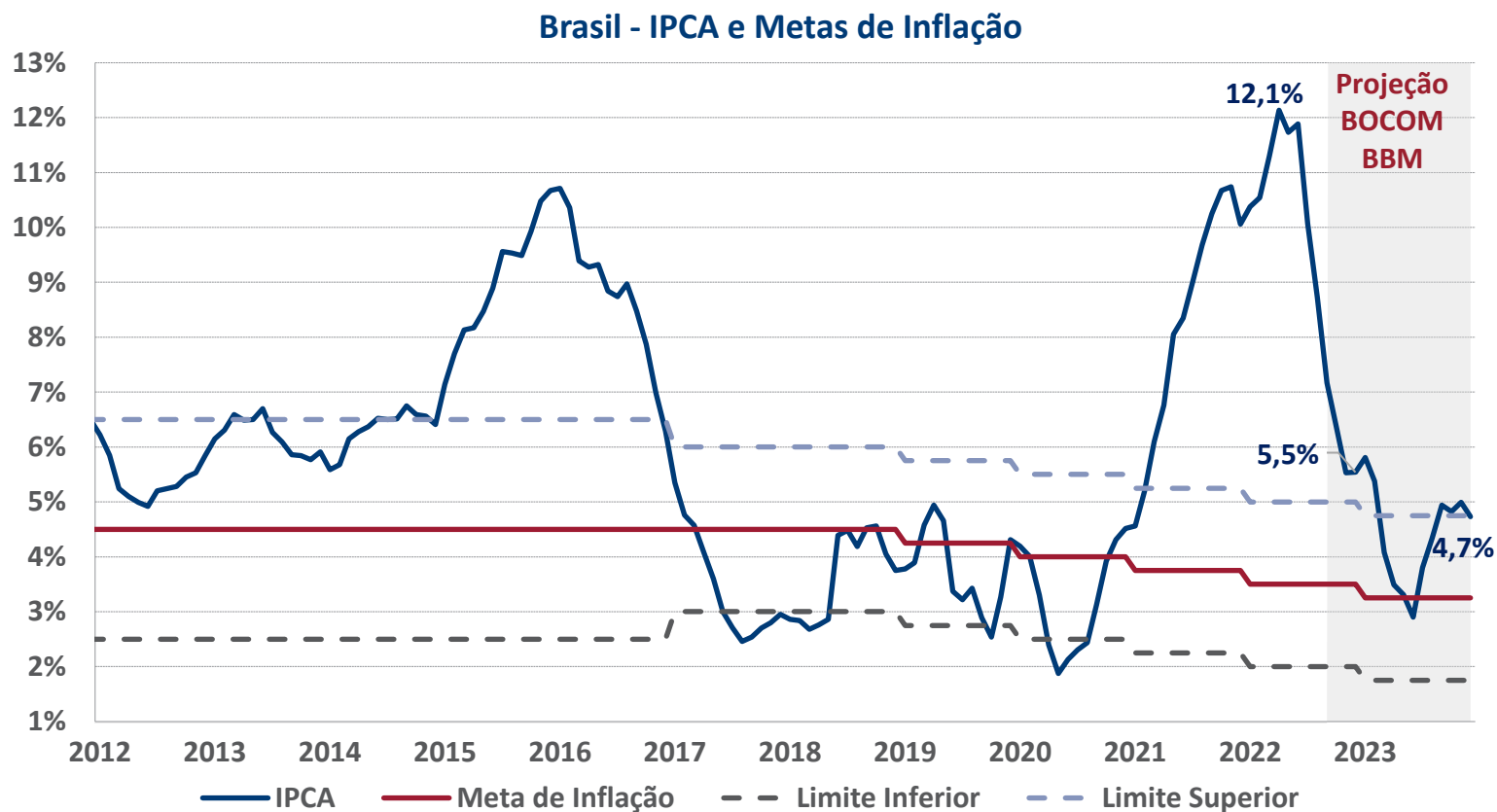
Brasil: Inflação

- » 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 5,5%. 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, ainda que tenham mostrado alívio na margem, 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	7,2%	-1,7%	10,4%	8,5%	13,3%	11,4%
22 T4	5,5%	-5,4%	9,5%	8,3%	12,6%	9,3%
23 T1	4,1%	-5,2%	7,4%	8,0%	7,7%	6,4%
23 T2	2,9%	-4,1%	5,3%	6,2%	4,8%	4,3%
23 T3	4,9%	4,9%	4,9%	5,6%	4,4%	4,0%
23 T4	4,7%	5,6%	4,5%	5,0%	4,7%	3,2%

Brasil: Inflação

- » Nossa projeção de 5,5% 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.

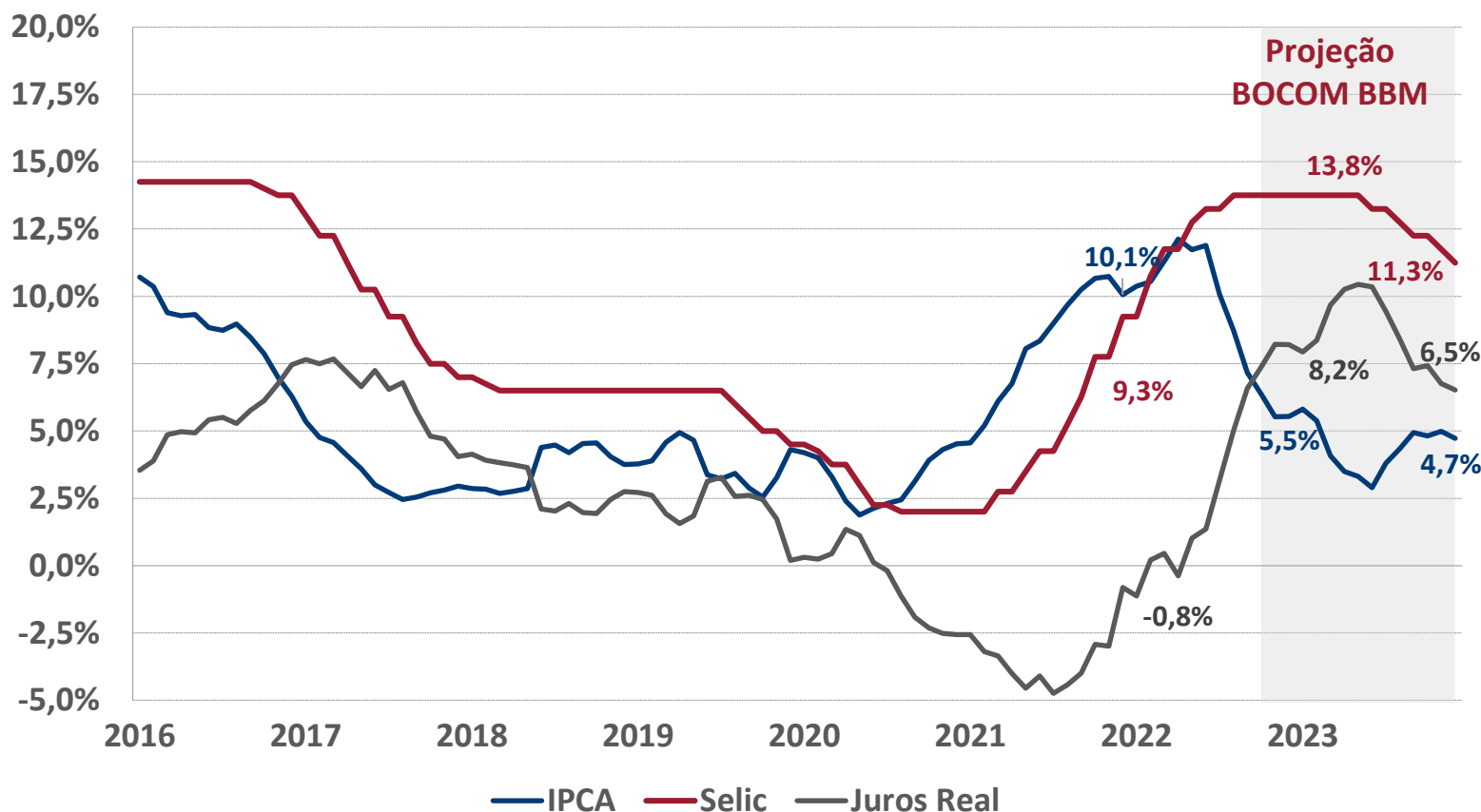
Riscos Baixistas:

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

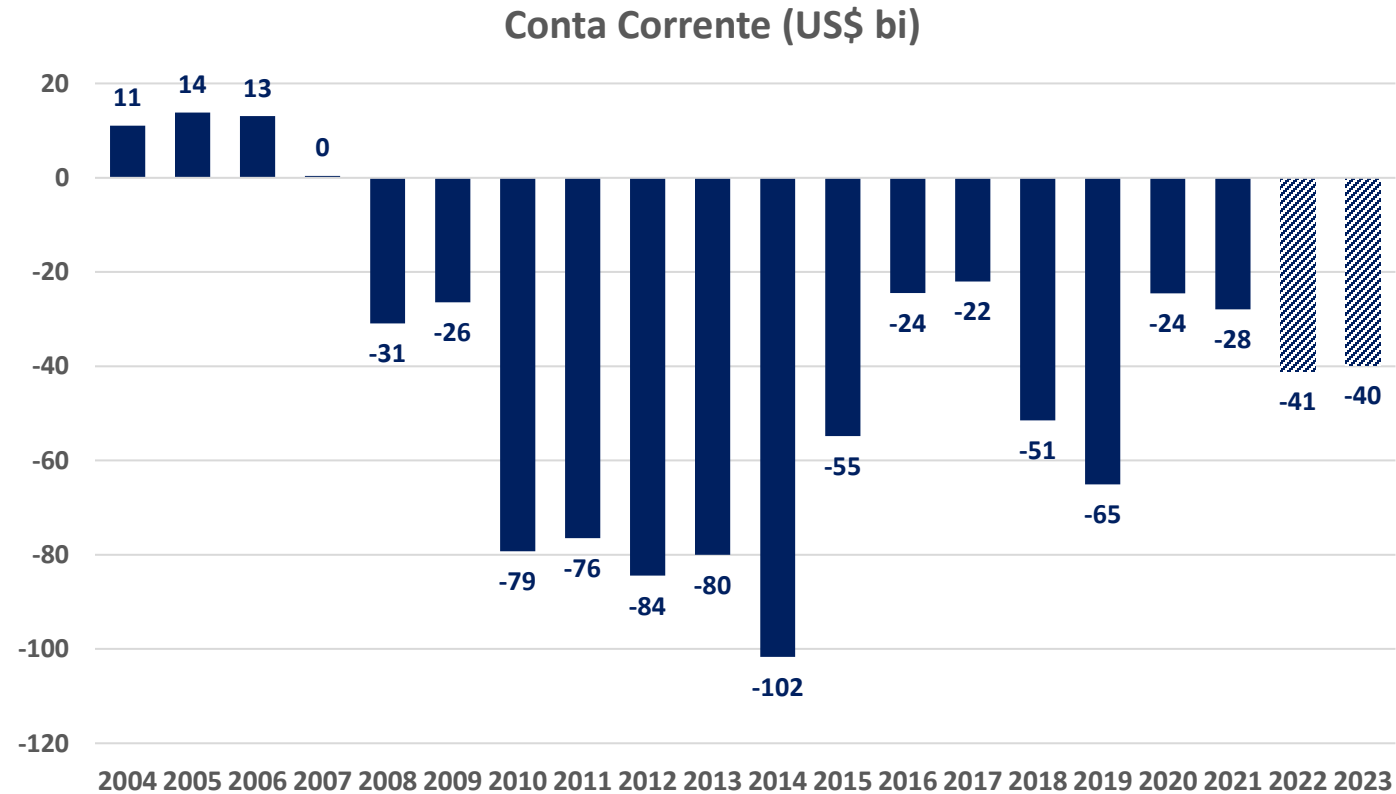
- » O Copom encerrou o ciclo de alta dos juros na reunião de setembro, mantendo a Selic em 13,75%. Contudo, o comitê reforçou a mensagem de vigilância afirmando que pode retomar o ciclo de alta caso a inflação se prove mais persistente que o esperado. Contudo, dado o rápido processo de desinflação vigente, 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, %)



Brasil: Balança de Pagamentos

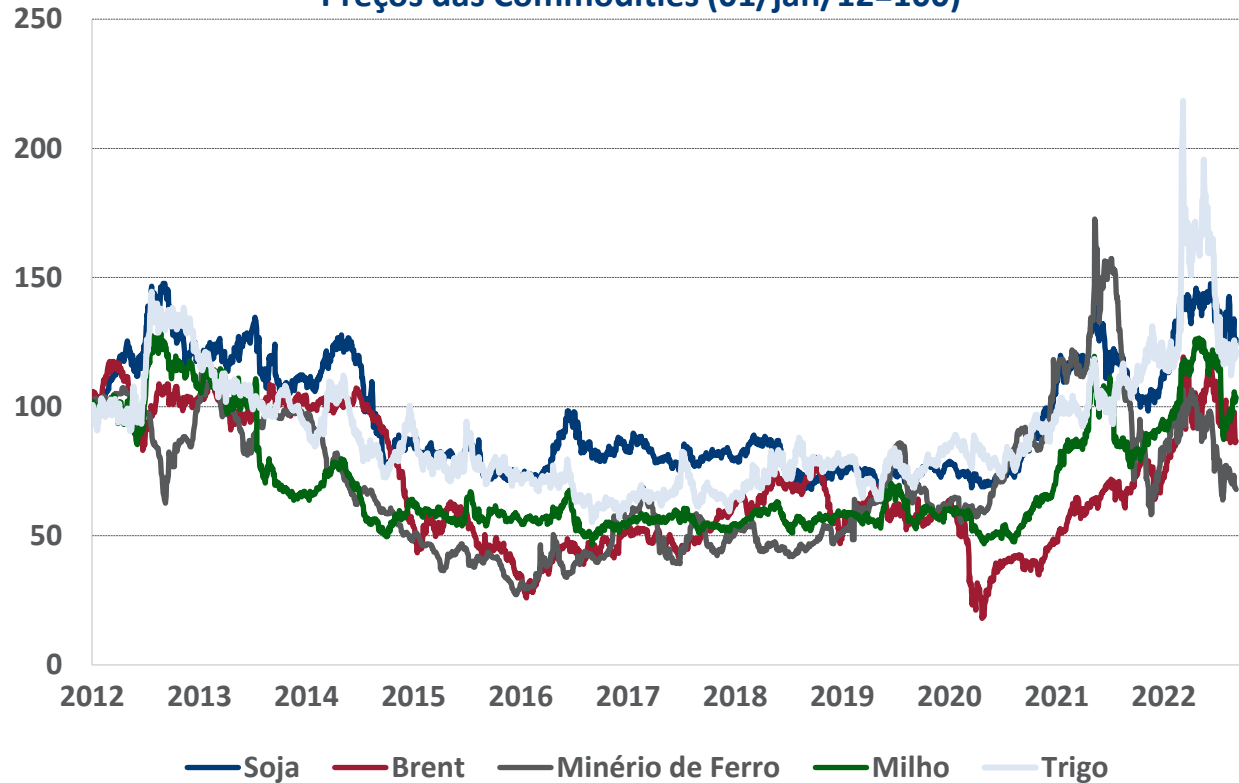
- » Para 2022 esperamos que a conta corrente registre déficit de US\$ 41 bilhões. O forte resultado superavitário na balança comercial foi mais do que compensado pela significativa remessa de lucros e dividendos para o exterior e balança de serviços mais deficitária, diante da volta da mobilidade e demanda 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.



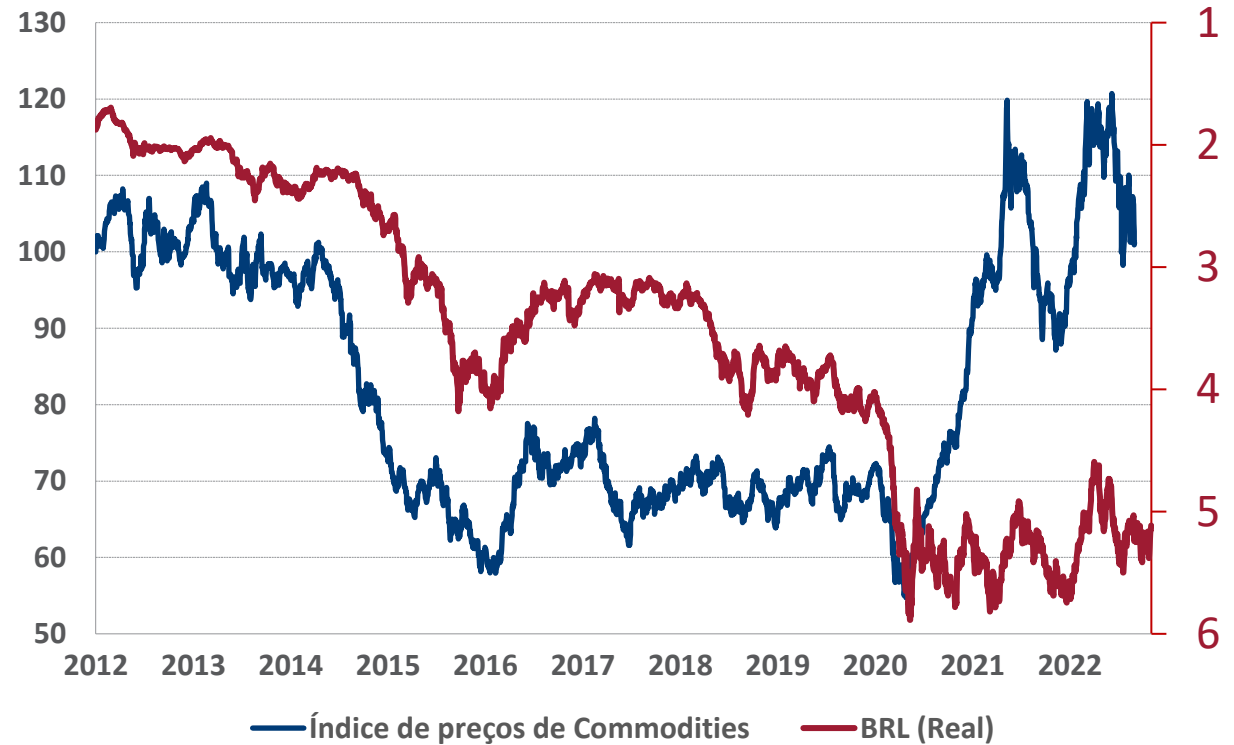
Brasil: Setor Externo

»» 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)



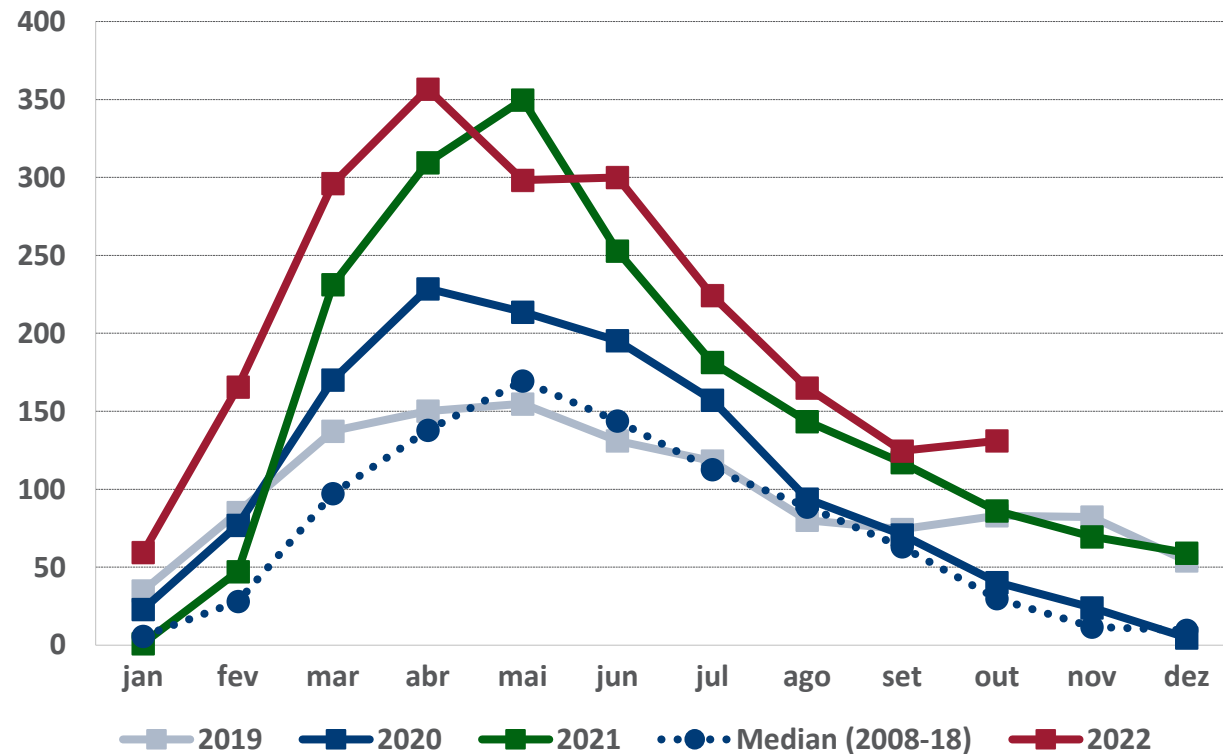
Brasil - Índice de preços de Commodities vs Real



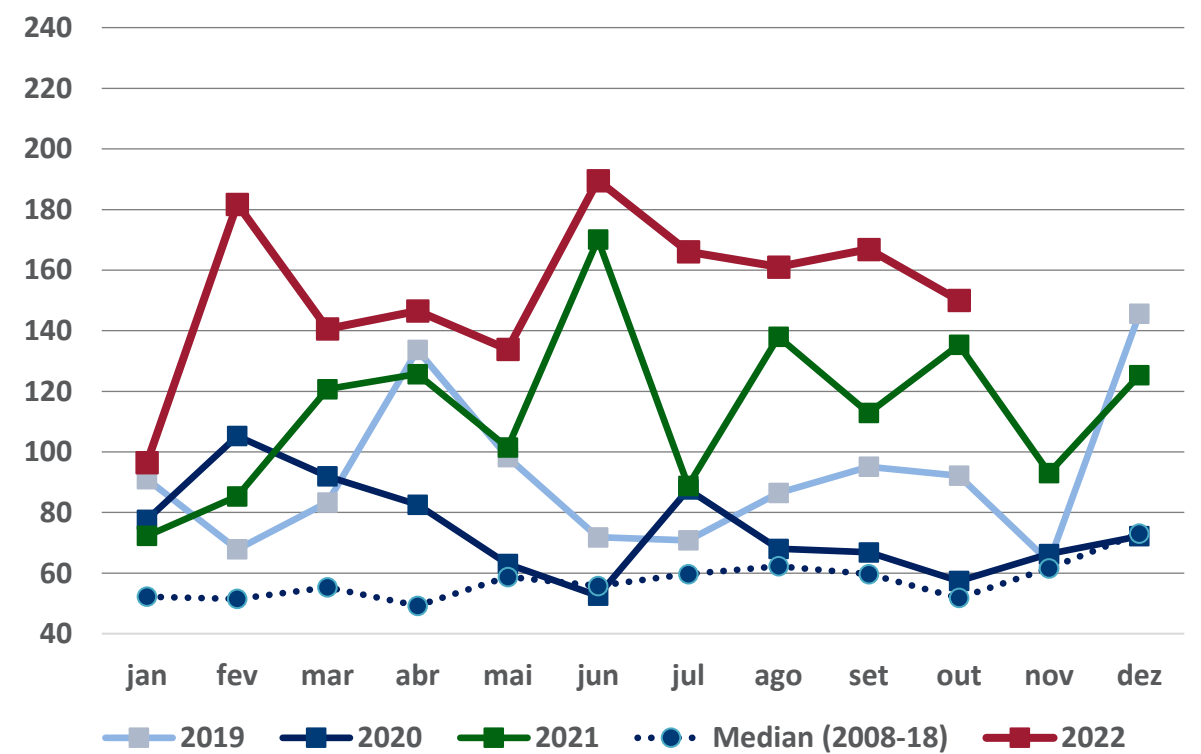
Brasil: Setor Externo

»» 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)



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