



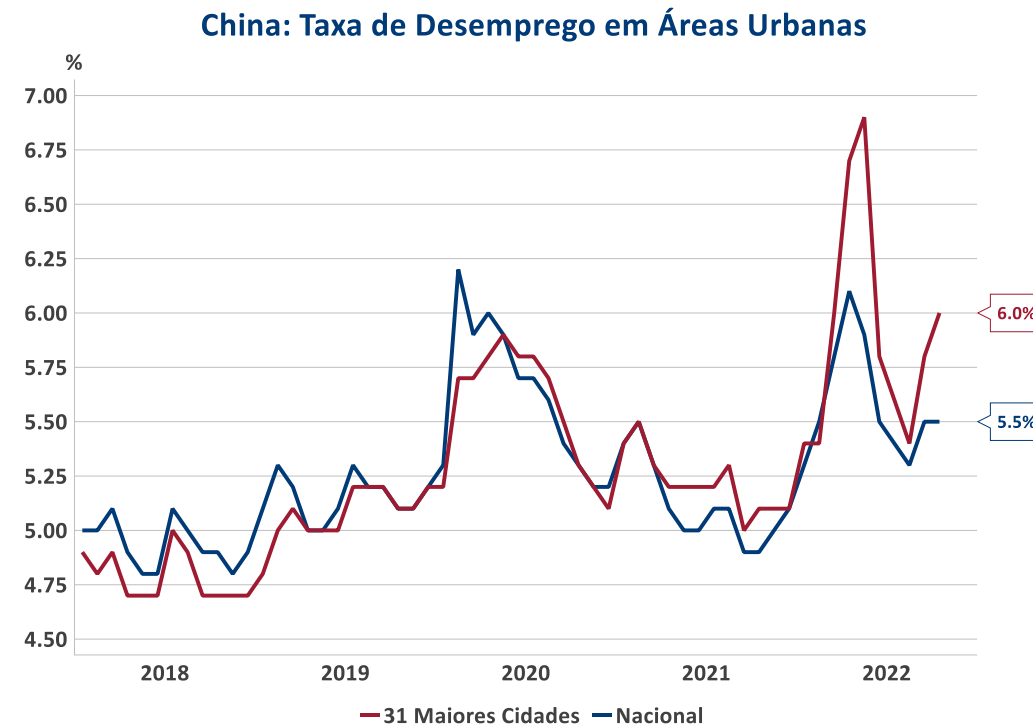
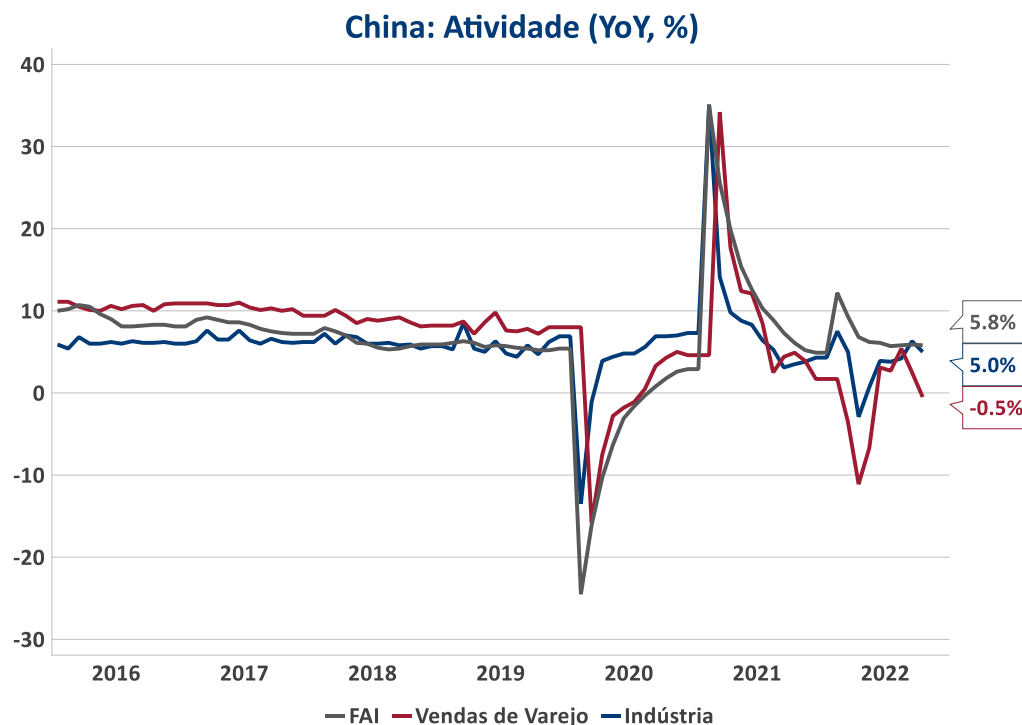
CENÁRIO MACRO

Cecilia Machado
Economista-chefe

Dezembro 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, porém o governo central está agindo através de medidas que dão maior flexibilidade às restrições de Covid. De qualquer modo, os dados chineses ainda demonstram um enfraquecimento devido à menor mobilidade, uma situação preocupante no mercado imobiliário e desaceleração das exportações.
- » A atividade econômica tem mostrado sinais mais claros de desaceleração ao longo do quarto trimestre. Os indicadores de confiança começaram a desacelerar em outubro e intensificaram a queda em novembro, no mercado de trabalho também foi possível observar perda de ritmo na criação de vagas formais do CAGED e também nos dados da PNAD, em que a taxa de desemprego recuou puxada pela queda da taxa de participação em outubro;
- » O PIB do T3 registrou avanço menor que o esperado por conta da revisão nas séries das contas nacionais a partir de 2020, aumentando a base de comparação do ano anterior e também do T2 do ano corrente. Mantivemos nossa projeção para 2022 em 2,9%, após revisar a projeção do PIB do T4 de +0,1% QoQ para -0,1% QoQ. Para 2023, projetamos crescimento de 1,2%, com o impulso do agronegócio e mais uma safra recorde, de acordo com projeções da Conab, somado à ampliação das políticas sociais de transferência de renda e investimentos públicos em infraestrutura;
- » Nossa previsão de inflação está em 5,8% para 2022. Apesar do patamar ainda alto do IPCA e núcleos de inflação, houve melhora significativa em sua composição. O corte de impostos implementados esse ano (seus efeitos diretos e indiretos), em conjunto com a política monetária contracionista exerceram papel fundamental nesses resultados. Em 2023, a nossa projeção é de 5,0%, mas há diversos riscos altistas relacionamos á possível volta de impostos federais e estaduais, além do impacto potencial das expansão de gastos sobre a convergência da inflação;
- » O Copom se reúne em dezembro e projetamos estabilidade da Selic em 13,75%. Para 2023, projetamos 11,25%, mas há diversos riscos no horizonte. A mensagem de vigilância tem sido reforçada pelo comitê, que não deve hesitar em retomar o ciclo de alta caso a inflação se prove mais persistente que o esperado. Os riscos associados à perda de credibilidade das regras fiscais também é um fator que deve pesar na avaliação do comitê e impactar sua estratégia de condução da Selic, a depender das escolhas do próximo governo;
- » Os resultados fiscais de curto prazo continuam sólidos, com a ajuda de excelentes leituras da arrecadação federal, impulsionadas principalmente pelo setor extrativo mineral, além da distribuição recorde de dividendos por parte das estatais que inflou as receitas ao longo de 2022. Para 2023 ficam as incertezas a respeito do tamanho do *waliver* fiscal em negociação com o congresso e o futuro das regras fiscais do país.

- » Em outubro, a atividade econômica chinesa desacelerou amplamente e performou pior do que expectativas de mercado:
 - » Fraco início para o 4º tri, dada a situação preocupante do Covid, enfraquecimento prolongado no setor imobiliário e desaceleração das exportações;
 - » **Produção industrial** caiu de 6.3% para **5%** YoY em meio a interrupções nas cadeias de produção e demanda externa enfraquecida;
 - » **Vendas no varejo** desaceleraram de 2.5% para **-0.5%** YoY com segmentos sensíveis ao Covid apresentando queda;
 - » **Investimentos em ativos fixos** declinaram de 6.5% para **5%** YoY, ainda afetado pelas restrições de Covid e frágil mercado imobiliário;
 - » A **taxa de desemprego nacional** permaneceu estável em **5.5%**, mas aumentou nas 31 maiores cidades (**6%** vs 5.8%).



China: Cenário Econômico

»» PMI:

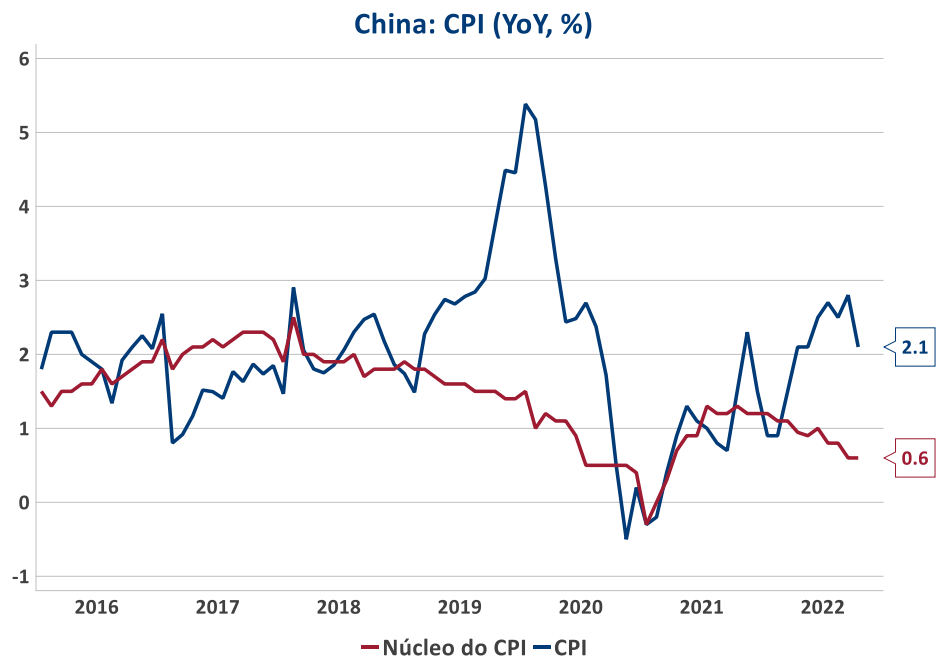
- »» Em novembro, o PMI industrial caiu de 49.2 para **48**, apresentando queda em empresas de qualquer tamanho.

»» Balança Comercial:

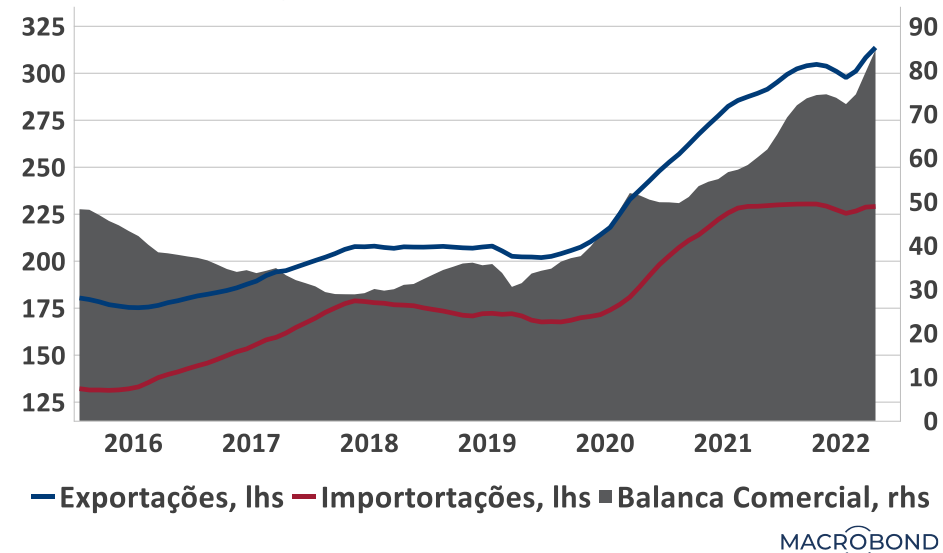
- »» Exportações contraíram consideravelmente em Outubro chegando em **-0.3%** YoY (muito abaixo das expectativas de 4.5%), dada a fraca demanda externa;
- »» Importações caíram em **-0.7%** YoY, refletindo a fraca demanda doméstica;

»» CPI:

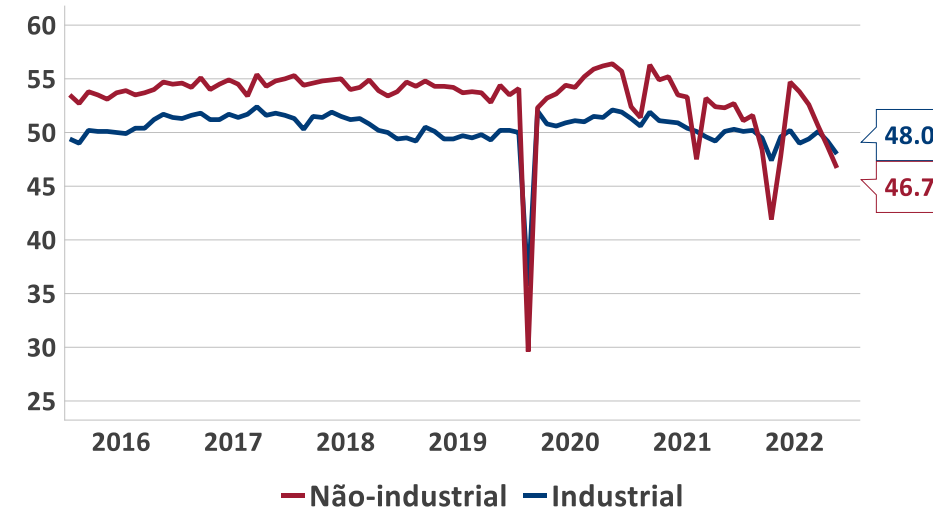
- »» O índice de inflação do CPI surpreendeu positivamente em outubro: moderou sua variação entre segmentos de bens e serviços, destacando o peso que as restrições de Covid trouxeram para demanda e as fracas expectativas sobre renda no futuro.



China: Balança Comercial (USD bilhões, 12MMA)

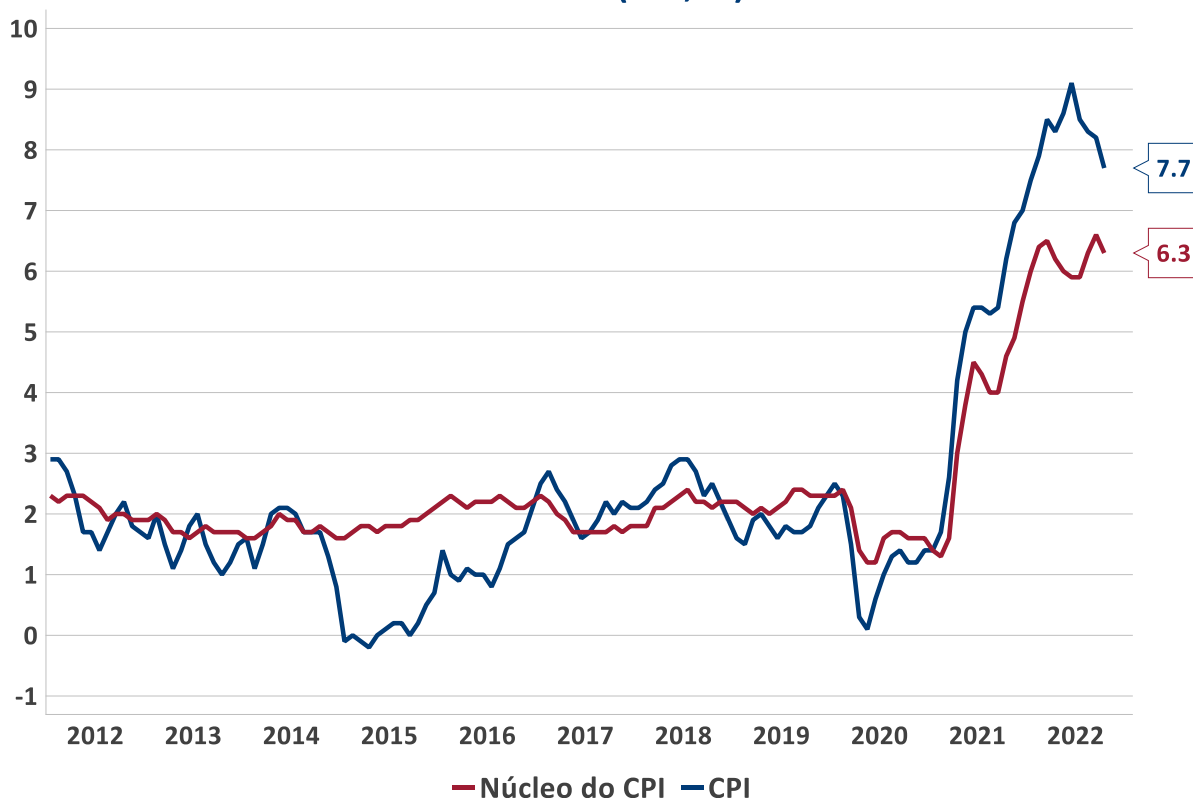


China: PMI

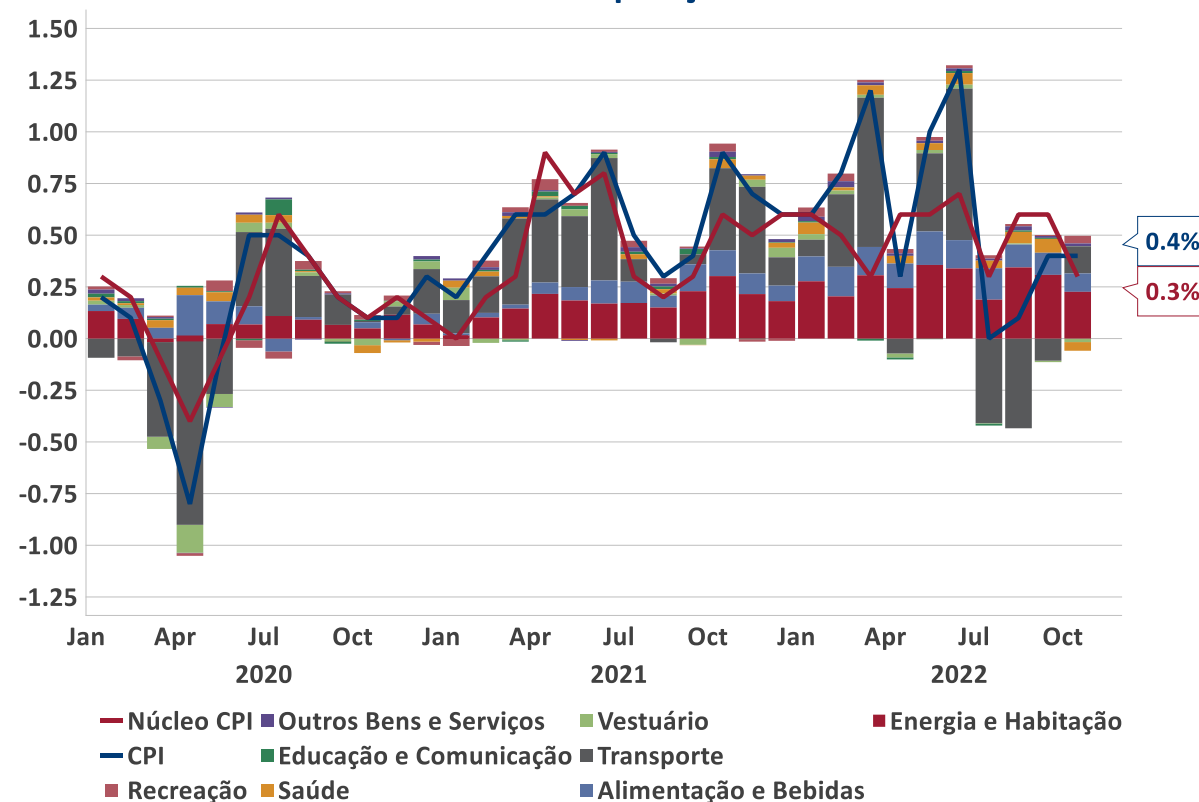


- » O CPI dos EUA surpreendeu positivamente em outubro, variando de 8.2% para **7.7%** YoY e aumentando **0.4%** MoM:
 - » Os preços de alimentos pressionaram o índice durante o ano inteiro, enquanto os de energia mostraram um alívio nos últimos meses, mas aumentaram novamente na última divulgação;
- » O núcleo do CPI aumentou **0.3%** MoM, alcançando **6.3%** YoY (de 6.6%):
 - » O núcleo de bens ajudou a trazer o índice para baixo, mas o núcleo dos serviços ainda está sendo pressionado pelos custos de habitação;

EUA: CPI (YoY, %)



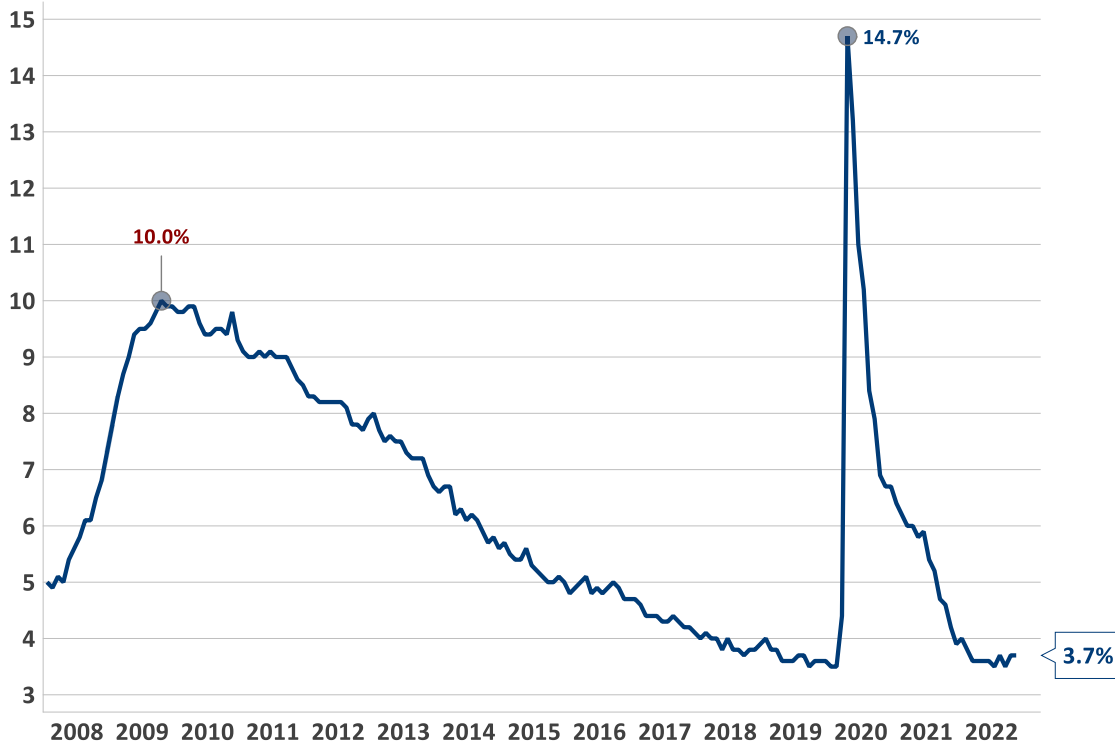
EUA: CPI Composição MoM



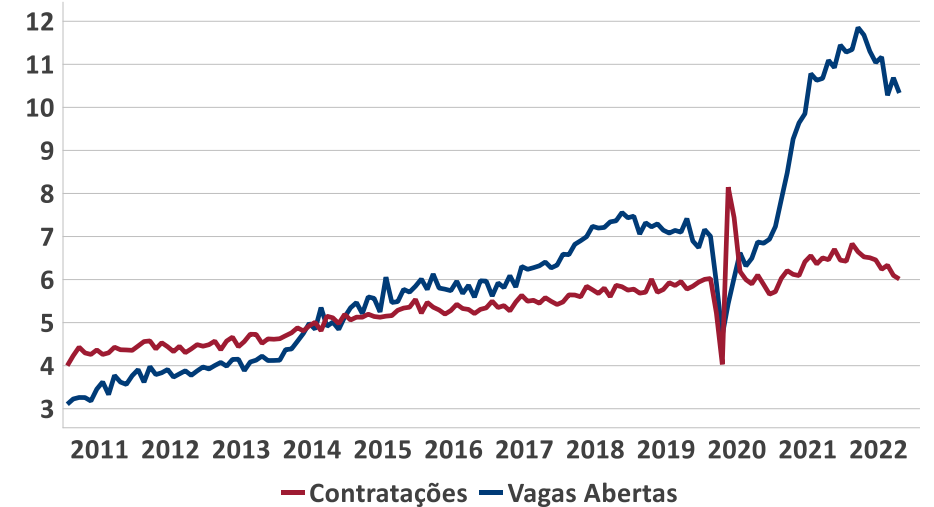
EUA: Mercado de Trabalho

- » Em novembro, **263 mil** empregos foram criados;
- » Entretanto, a taxa de desemprego permaneceu estável em **3.7%** devido a uma queda na população empregada de **-138 mil** na pesquisa domiciliar (Households Survey);
- » A taxa de participação na força de trabalho caiu de 62.2% para **62.1%**;
- » Em outubro, o número de aberturas de vagas veio em linha com as expectativas, alcançando **10.334M** vindo de 10.687M (-3.3% MoM).

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)



EUA: Abertura de Vagas e Contratações (Milhões)



MACROBOND

EUA: Taxa de Participação na Força de Trabalho

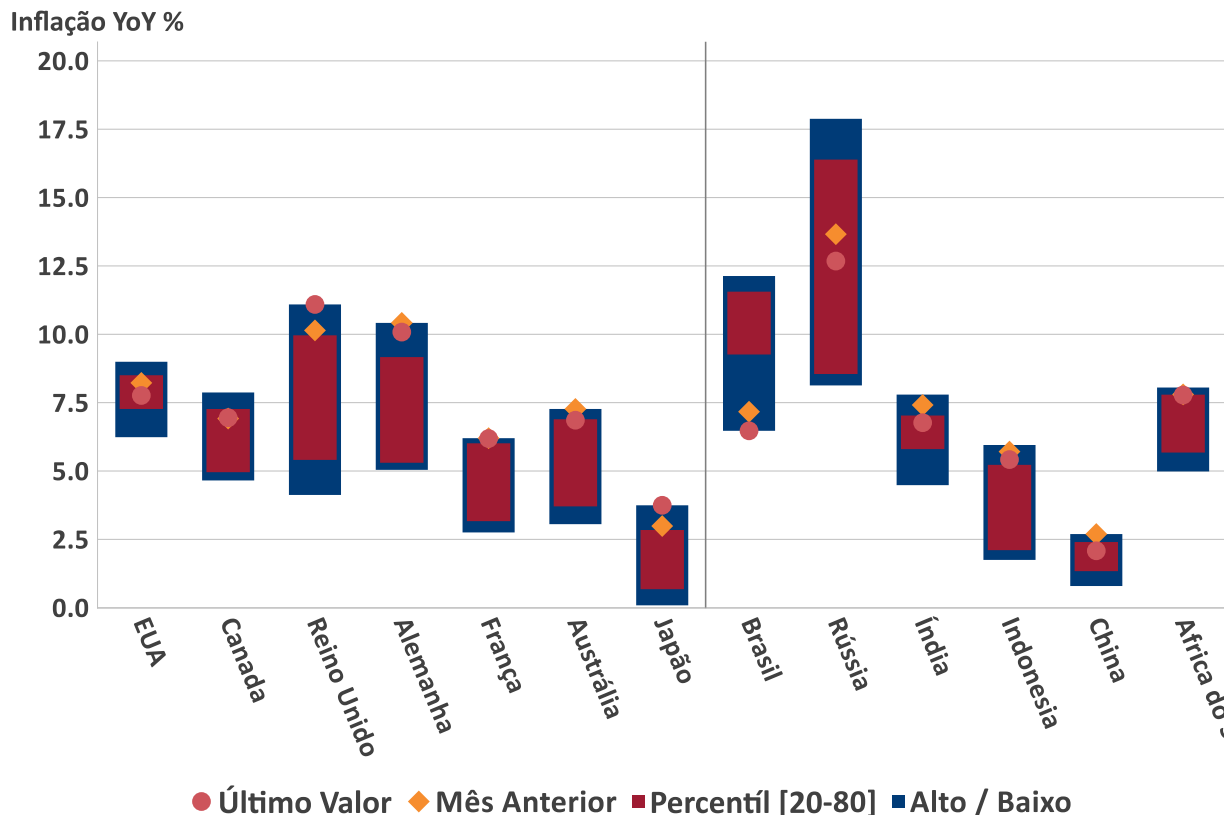


MACROBOND

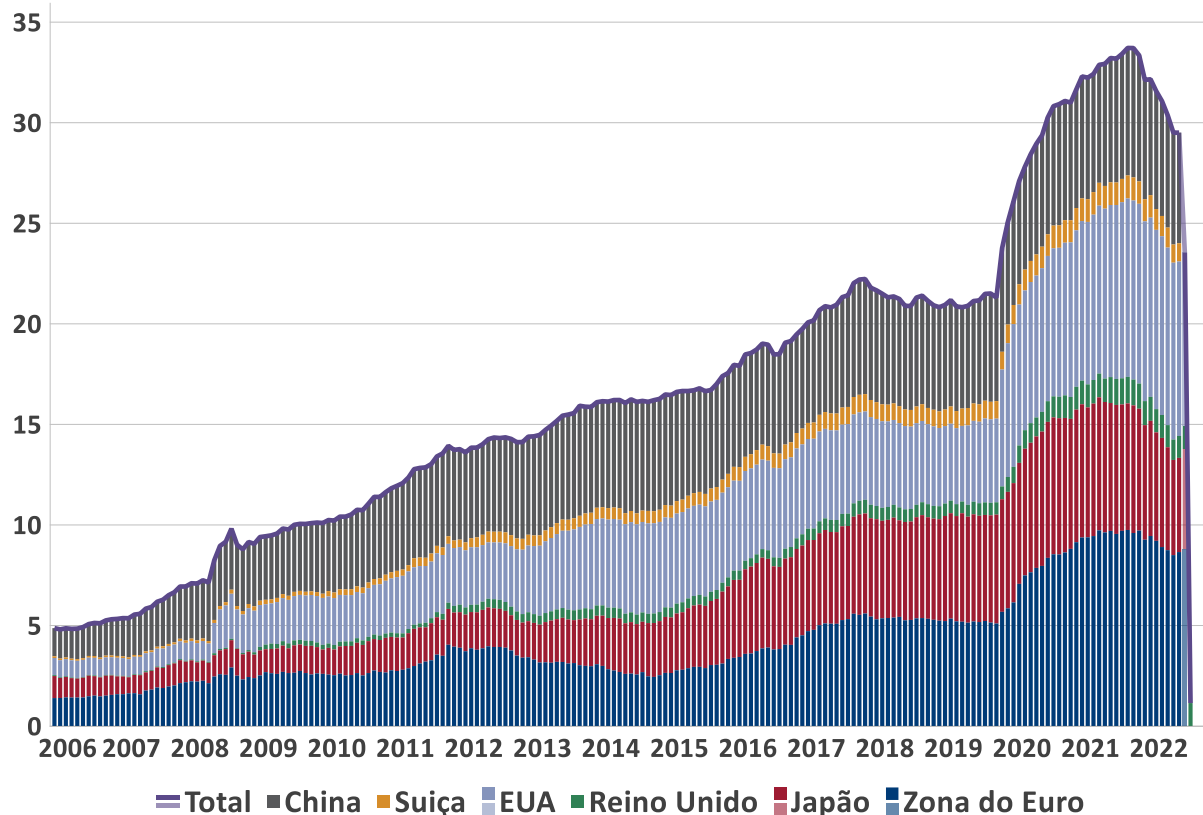
Global: Inflação

- » Pela primeira vez em décadas, a inflação nos mercados emergentes não está significativamente maior do que a nos mercados desenvolvidos;
- » Objetivando trazer a convergência da inflação de volta para a sua meta, muitos bancos centrais estão reduzindo seus balanços, resultando em um aperto monetário em diversas economias.

Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses

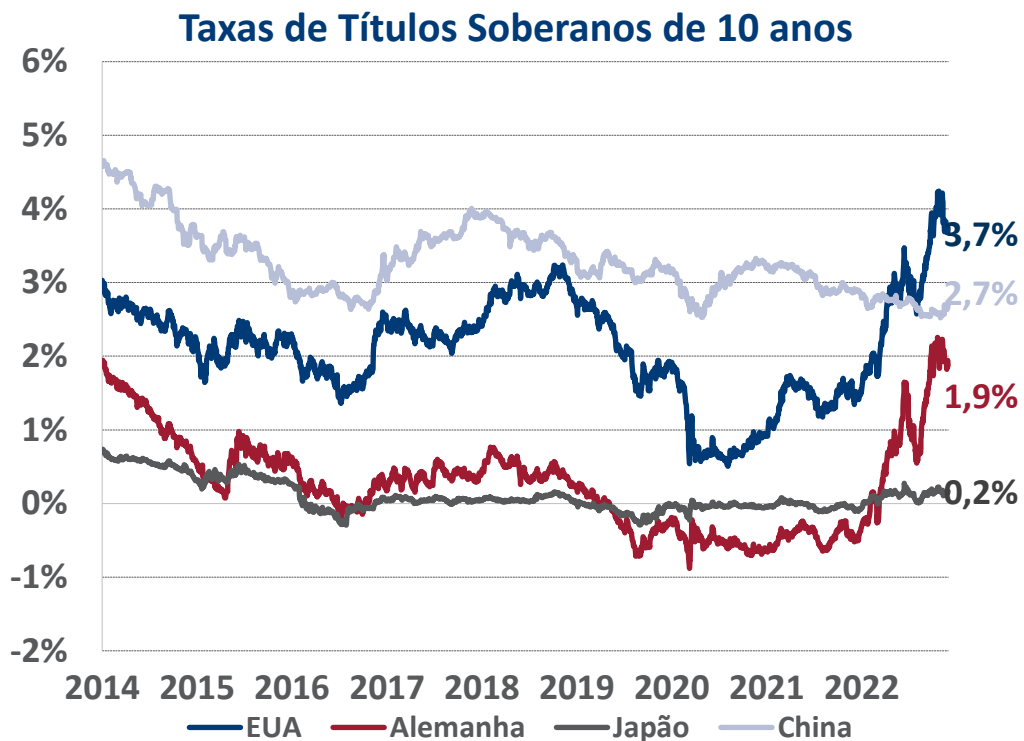


Balanco Patrimonial dos Bancos Centrais (USD Trilhões)



Global: Taxas de Juros

- » Correspondentemente, as taxas de juros estão aumentando em vários países, com algumas exceções como China e Japão;
- » Entretanto, vale ressaltar um aceno para uma postura dovish vindo de alguns bancos centrais que sinalizam uma redução no passo do aperto monetário
 - » Isso é esperado para o Fed e para o ECB, por exemplo.



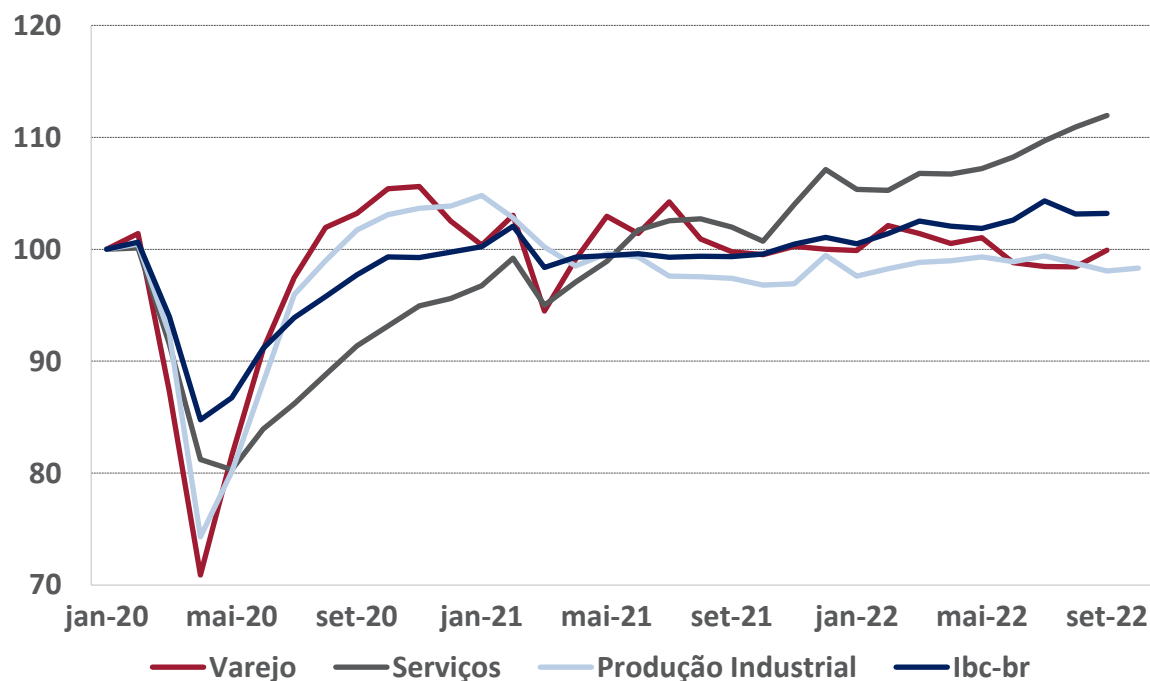
Tracker dos Bancos Centrais: Países G20 & OCDE

	Taxa de Juros Principal	Última Decisão		Última Mudança	Meses desde o último aumento	Meses desde o último corte
África do Sul	7	0.75	Aumento	11/2022	0	28
Arabia Saudita	3.75	0.75	Aumento	9/2022	2	33
Argentina	75	5.5	Aumento	9/2022	3	25
Austrália	2.85	0.25	Aumento	11/2022	1	25
Brasil	13.8	0.5	Aumento	8/2022	4	28
Canada	3.75	0.5	Aumento	10/2022	1	32
Chile	11.3	0.5	Aumento	10/2022	2	32
China	3.65	-0.050	Corte	8/2022	106	3
Colombia	11	1	Aumento	10/2022	1	26
Coreia do Sul	3.25	0.25	Aumento	11/2022	0	30
Costa Rica	9	0.5	Aumento	10/2022	1	30
Dinamarca	1.4	0.6	Aumento	10/2022	1	14
EUA	4	0.75	Aumento	11/2022	1	33
Hungria	13	1.25	Aumento	9/2022	2	28
Índia	5.9	0.5	Aumento	9/2022	2	30
Indonésia	5.25	0.5	Aumento	11/2022	1	21
Islândia	6	0.25	Aumento	11/2022	0	24
Israel	3.25	0.5	Aumento	11/2022	0	32
Japão	-0.1	-0.2	Corte	1/2016	189	82
México	10	0.75	Aumento	11/2022	1	22
Nova Zelândia	4.25	0.75	Aumento	11/2022	0	33
Noruega	2.5	0.25	Aumento	11/2022	1	31
Polónia	6.75	0.25	Aumento	9/2022	3	30
República Tcheca	7	1.25	Aumento	6/2022	5	31
Rússia	7.5	-0.5	Corte	9/2022	9	2
Reino Unido	3	0.75	Aumento	11/2022	1	32
Suécia	2.5	0.75	Aumento	11/2022	0	82
Suíça	0.5	0.75	Aumento	9/2022	2	95
Turquia	9	-1.5	Corte	11/2022	21	0
Zona do Euro	2	0.75	Aumento	11/2022	1	81

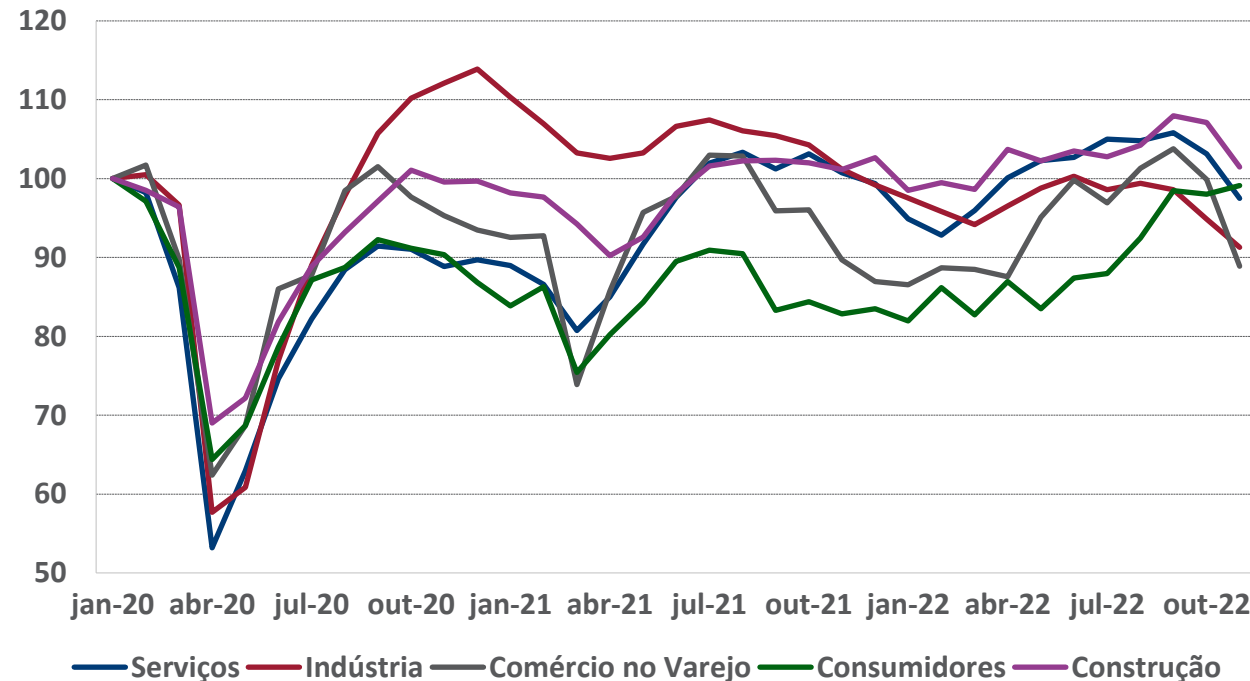
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022P	2023P
Crescimento do PIB (%)	1,1%	-3,9%	4,6%	2,9%	1,2%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	5,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,7%	13,9%	11,1%	8,2%	8,5%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,25%
Contas Externas					
Balança Comercial (US\$ bi)	48	32	36	41	43
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-65	-24	-28	-59	-48
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-2,8%	-0,9%	-1,8%	-3,2%	-2,4%
Política Fiscal					
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1,2%	-10,0%	-0,4%	0,7%	-0,7%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	88,8%	80,3%	74,7%	77,4%

- » Indicadores antecedentes da atividade econômica mostram sinais de desaceleração no T4
- » Em setembro, os serviços sustentaram a atividade econômica com mais um excelente resultado, o varejo surpreendeu positivamente, puxado pelo consumo de bens mais sensíveis à renda, respondendo ao pagamento das transferências de renda do governo. A indústria, por sua vez, recuou em setembro e registrou leve recuperação em outubro;
 - » Os indicadores de confiança evidenciaram queda generalizada em outubro, intensificando em novembro. Sinal de arrefecimento da atividade econômica.

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



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



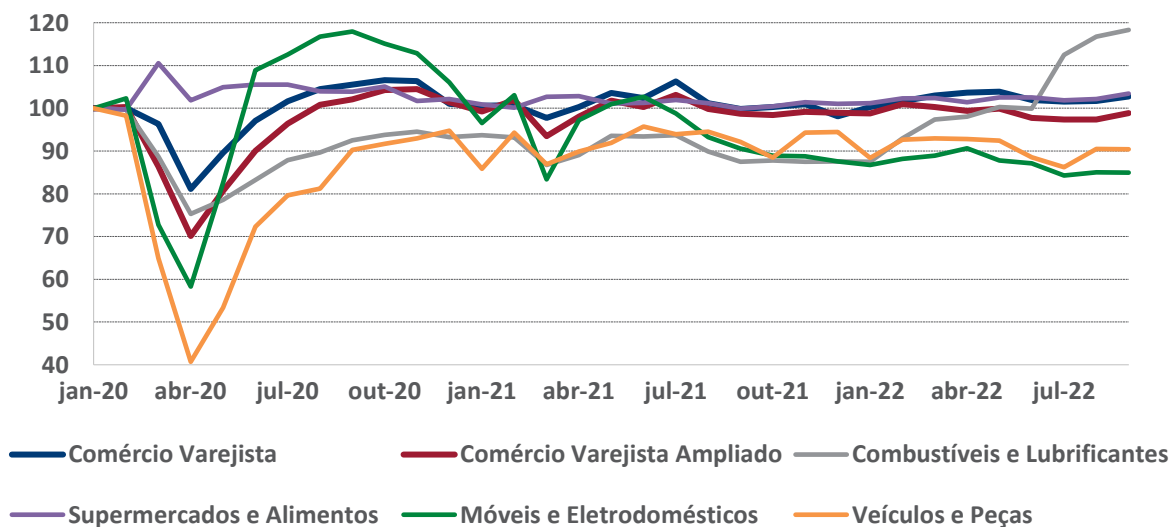
Brasil: Varejo

- » As vendas no varejo restrito (excluindo automóveis e materiais de construção) cresceram 1,1% MoM (3,2% YoY) em setembro, muito acima das expectativas do mercado de 0,3% MoM (1,8% YoY)
- » Já o varejo ampliado avançou 1,5% MoM (1% YoY), também bem acima do consenso de mercado de 0,7% MoM (0,3% YoY), após 3 meses de queda
- » Essa leitura foi impulsionada por um mercado de trabalho forte e pelo estímulo fiscal, já que o resultado é explicado pelo consumo bens mais sensíveis à renda: Supermercados, Vestuário, Combustíveis...
- » Os bens mais sensíveis ao crédito continuam desacelerando: Veículos, Móveis e Eletrodomésticos...

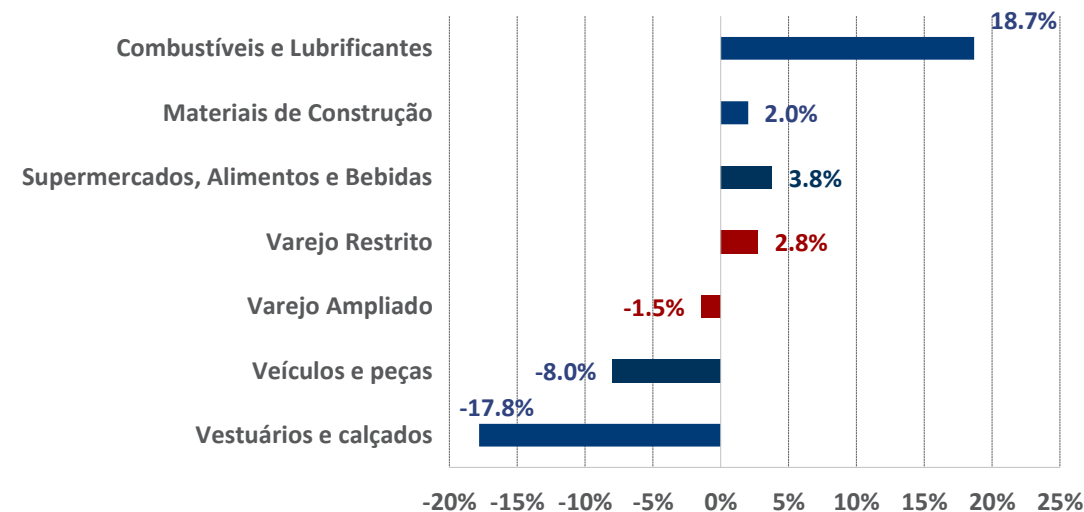
Vendas no Varejo (Nível SA)



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



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



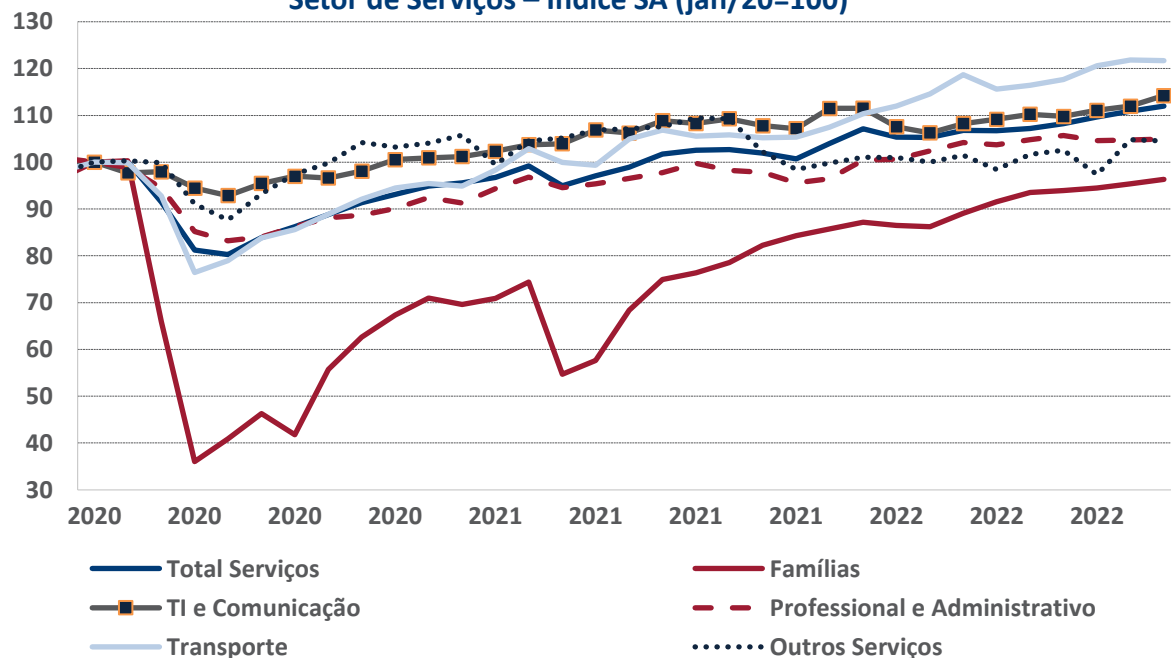
Brasil: Serviços

- » Em setembro, o setor de **serviços** cresceu **0,9%** MoM, surpreendendo as expectativas.
- » Com esse resultado, o índice alcançou seu maior nível desde novembro de 2014. É a quinta alta mensal seguida.
- » O setor de serviços se encontra 11,8% acima do patamar pré-pandemia e tem sido o grande motor do crescimento do PIB

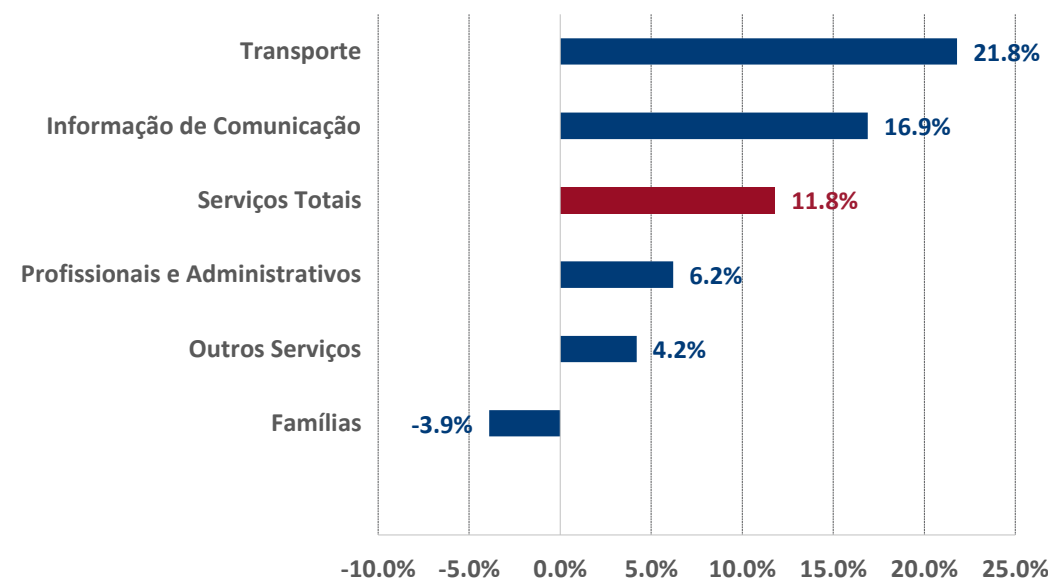
Serviços Nível SA



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

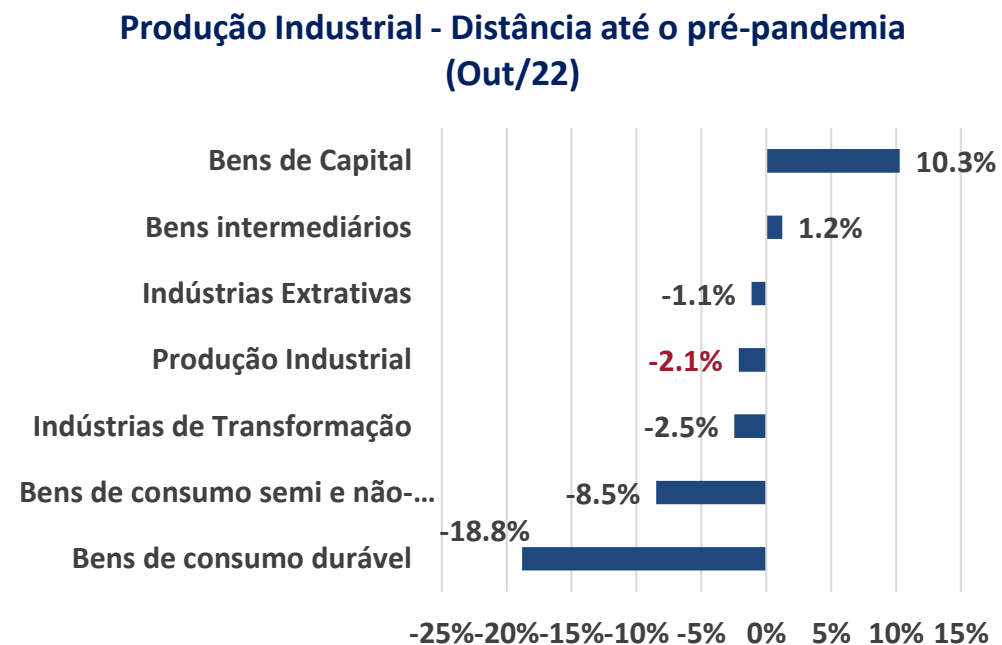
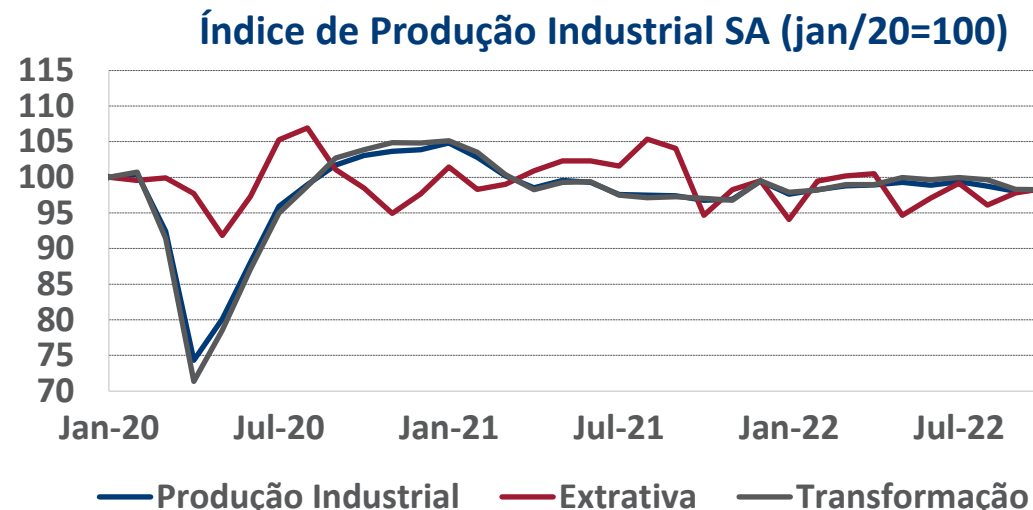
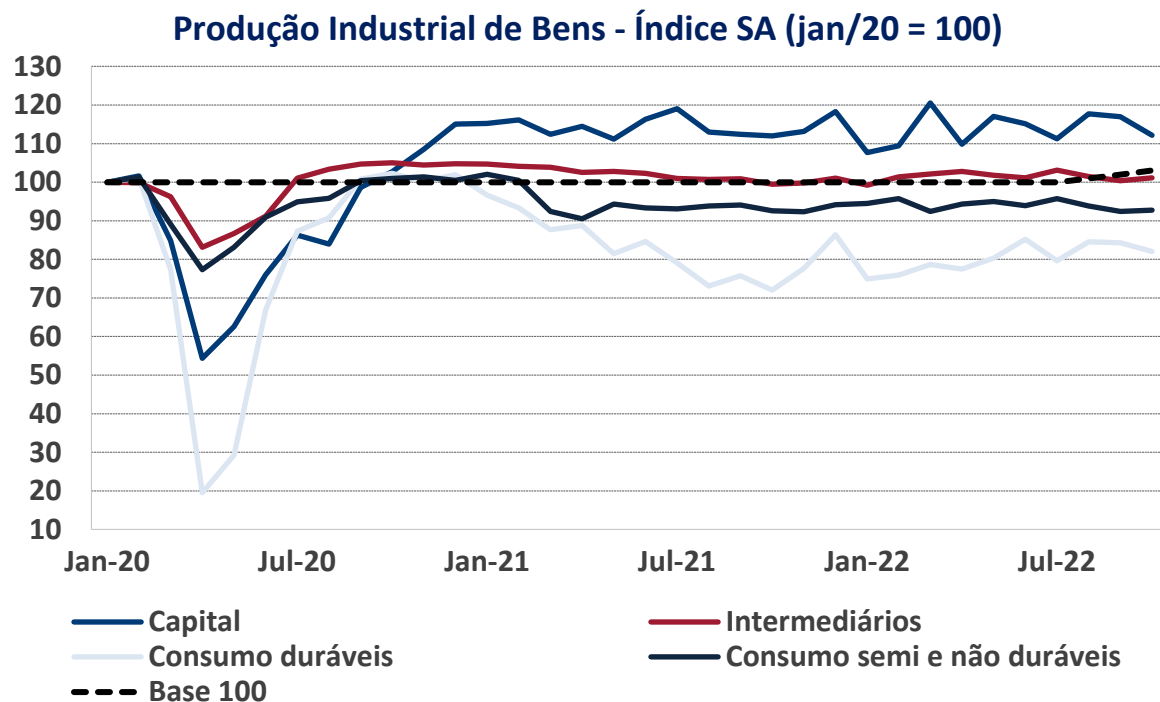


Setor de Serviços – Distância até o pré-pandemia (Set/22)



Brasil: Produção Industrial

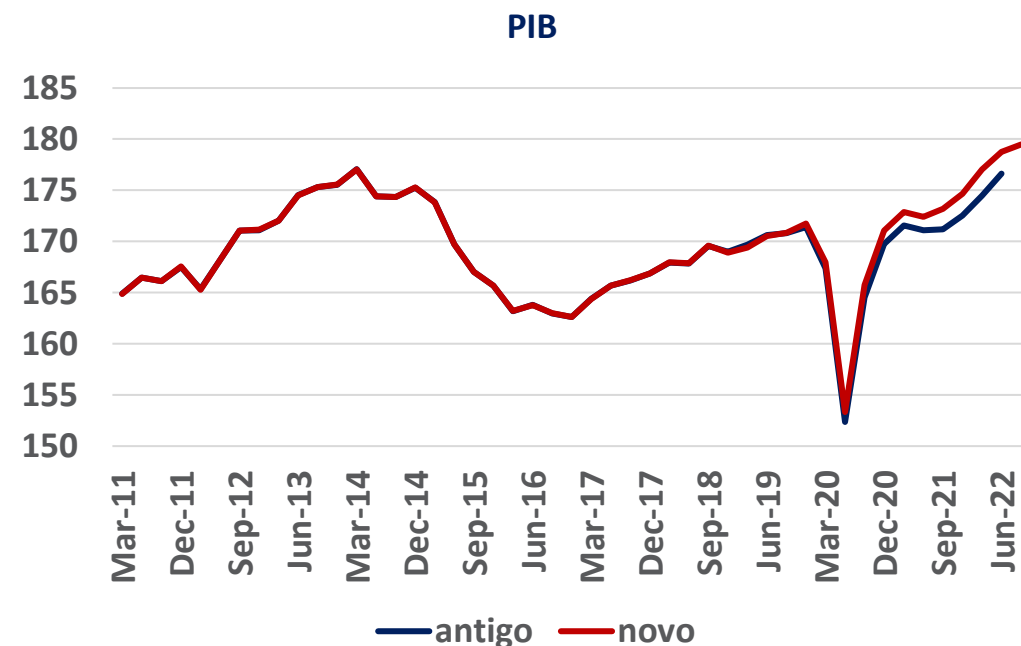
- » A produção industrial cresceu 0,3% MoM em outubro, em linha com as expectativas, depois de duas quedas consecutivas
- » A produção de bens de capital e bens de consumo duráveis recuaram em outubro, alinhados ao cenário de altas taxas de juros e comprometimento de renda das famílias em nível recorde



Brasil: PIB T3

- » No T3 o PIB do Brasil avançou 3,6% YoY (0,4% QoQ), abaixo da nossa expectativa de 3,9 YoY (0,7% QoQ)
- » A surpresa baixista foi totalmente explicada pela revisão das series históricas feita pelo IBGE: 2021T3 foi revisto para cima, de 4% para 4,4% YoY, ou seja, a base de comparação aumentou
- » Também houve revisão altista no crescimento do primeiro semestre de 2022 (2,4% vs. 1,7% no T1 e 3,7% vs. 3,2% no T2)
- » Apesar do T3 menor que o esperado na margem, o nível da atividade foi 0,9% maior do que o projetado por nós
- » O PIB está agora 4,5% acima do nível pré-pandemia

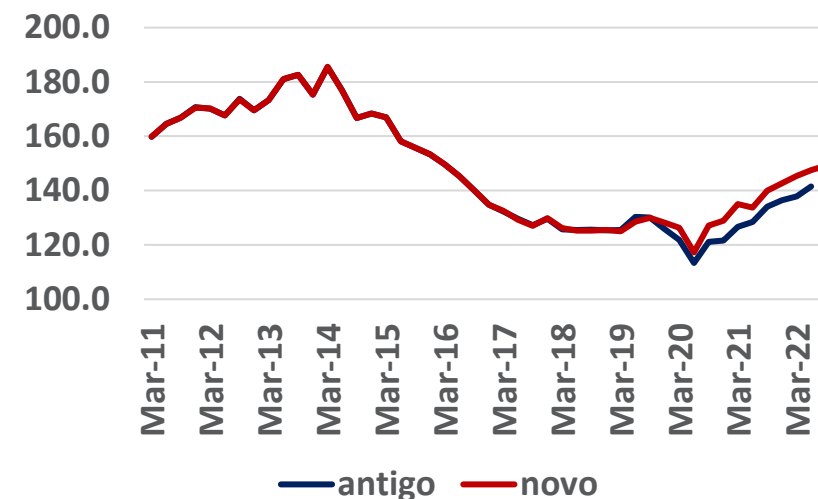
	2020		2021		Projeção		Oficial	
	antigo	novo	antigo	novo	2022.III (QoQ)	2022.III (YoY)	2022.III (QoQ)	2022.III (YoY)
PIB	-3,9%	-3,3%	4,6%	5,0%	0,7%	3,9%	0,4%	3,6%
Agropecuária	3,8%	4,2%	-0,2%	0,3%	1,5%	7,3%	-0,9%	3,2%
Indústria	-3,4%	-3,0%	4,5%	4,8%	0,6%	2,3%	0,8%	2,8%
Extrativa	1,3%	0,9%	3,0%	2,9%	-2,7%	-6,0%	-0,1%	-2,6%
Transformação	-4,4%	-4,7%	4,5%	4,5%	0,3%	1,8%	0,1%	1,7%
Eletricidade	-0,3%	-1,0%	-0,1%	1,0%	1,5%	15,1%	0,6%	11,2%
Construção Civil	-6,3%	-2,1%	9,7%	10,0%	1,3%	7,6%	1,1%	6,6%
Serviços	-4,3%	-3,7%	4,7%	5,2%	1,4%	4,9%	1,1%	4,5%
Comércio	-3,1%	-1,5%	5,5%	5,0%	0,4%	2,2%	-0,1%	2,0%
Transporte	-8,4%	-12,7%	11,4%	12,9%	1,4%	10,5%	1,0%	8,8%
Serviços de Informação	0,8%	2,1%	12,3%	12,6%	1,9%	4,8%	3,6%	6,9%
Serviços Financeiros	4,5%	3,3%	0,7%	0,0%	-0,1%	1,2%	1,5%	1,7%
Aluguéis	2,6%	1,7%	2,2%	2,1%	0,0%	0,4%	1,4%	3,2%
Outros Serviços	-12,3%	-9,3%	7,6%	9,1%	2,4%	11,7%	1,4%	9,8%
APU	-4,5%	-4,5%	1,5%	2,3%	2,8%	3,4%	1,1%	1,5%



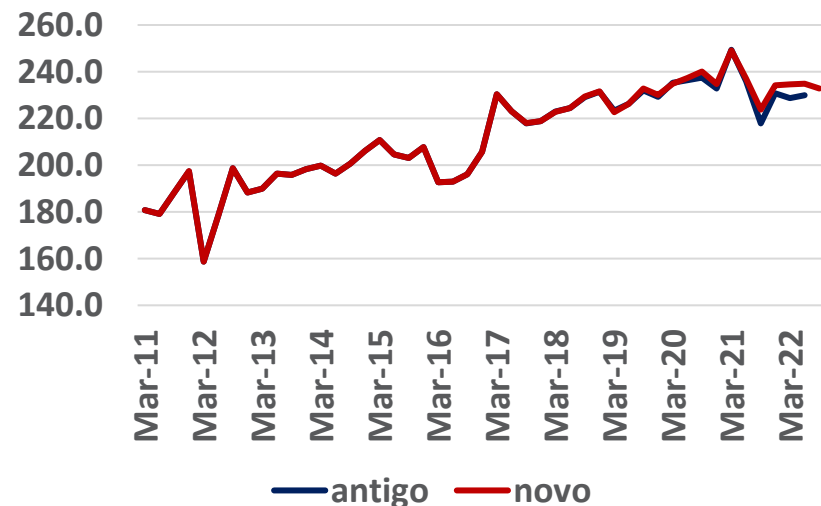
Brasil: PIB T3

- » De modo geral, a maioria das atividades avançaram no T3 em relação ao T2, com destaque para o setor de serviços
- » A atividade no setor foi revista para cima principalmente por conta de transportes, Serviços da Administração Pública (APU) e outros serviços
- » Na indústria, o destaque foi a revisão altista da construção civil

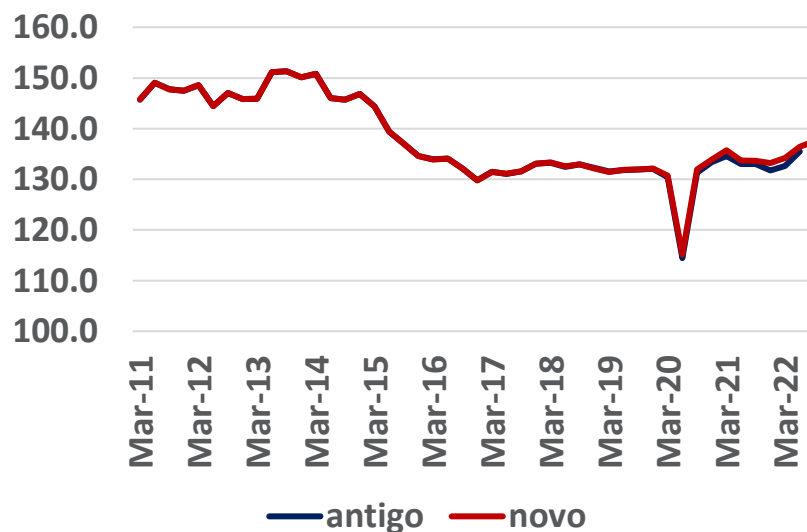
Construção Civil



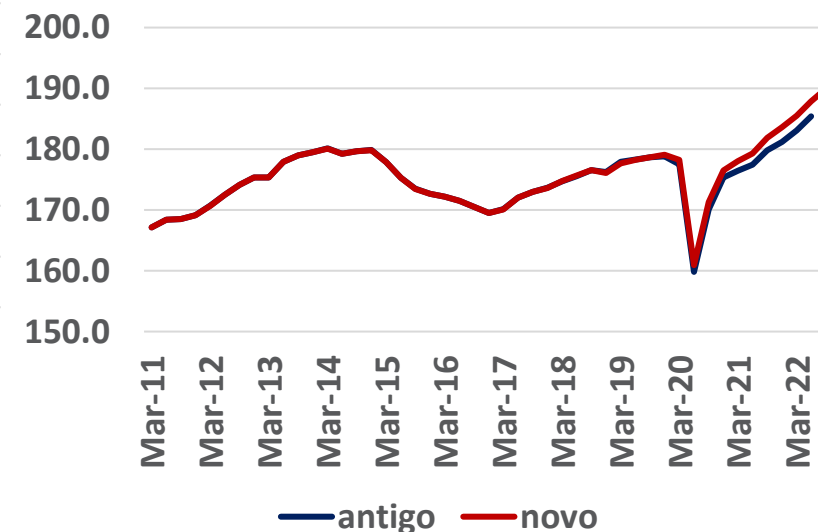
Agropecuária



Indústria total



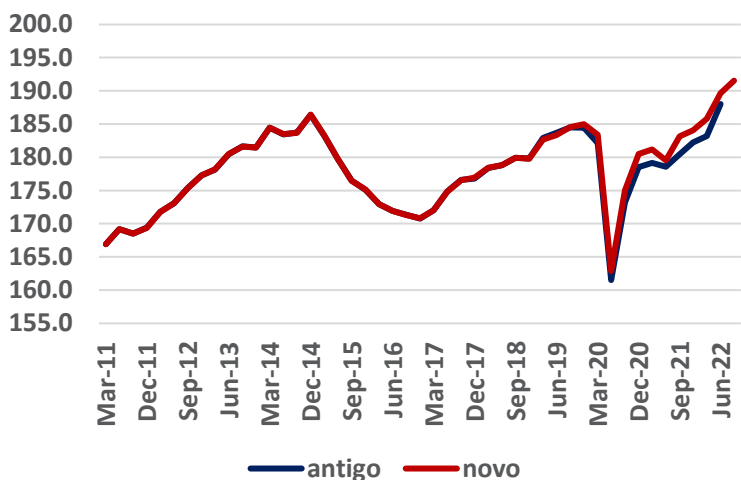
Serviços total



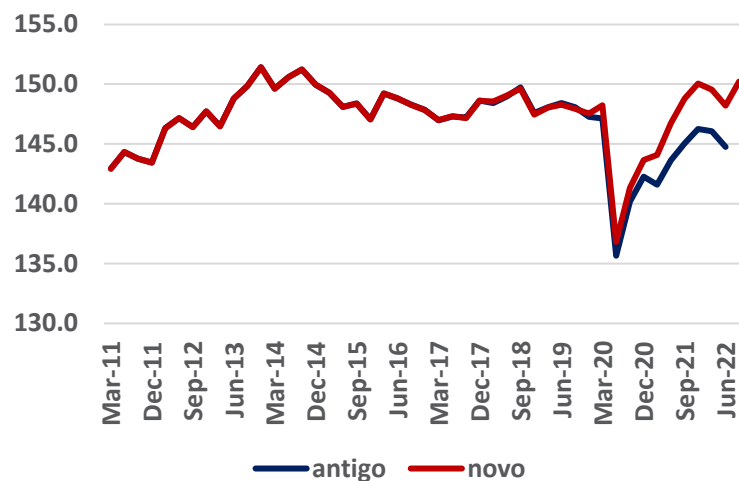
Brasil: PIB T3

- » Pela ótica da demanda, o consumo das famílias cresceu 1,0% QoQ, o consumo do governo 1,3% QoQ e a formação bruta de capital fixo cresceu 2,8% QoQ (uma surpresa positiva)
- » O setor externo registrou pequena contribuição negativa para o PIB total, visto que as importações cresceram mais que as exportações

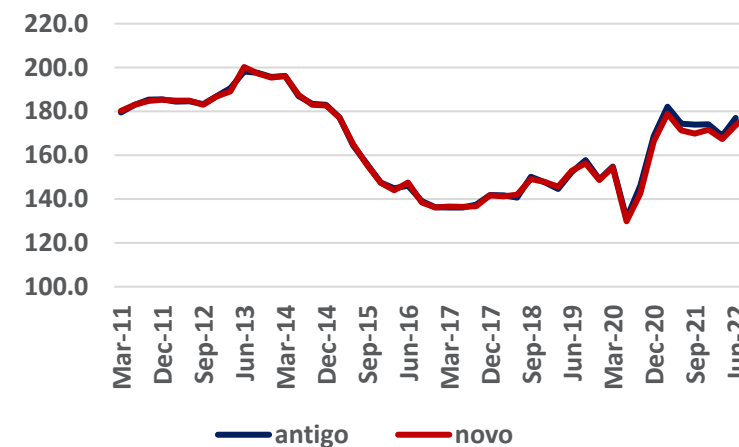
Consumo das Famílias



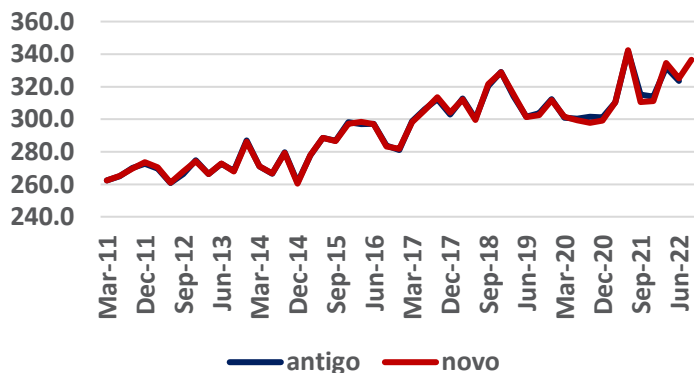
Consumo do Governo



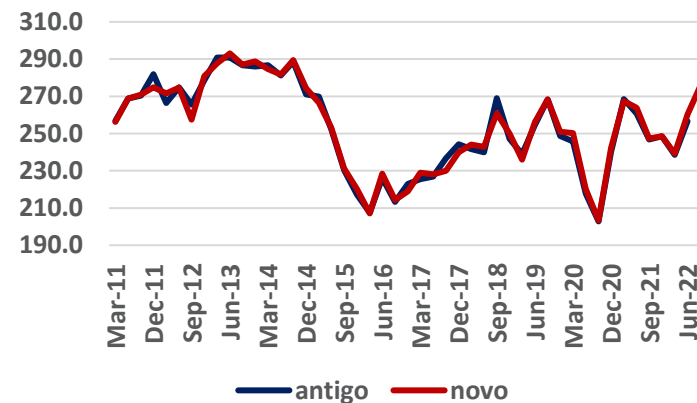
Formação Bruta de Capital Fixo



Exportação



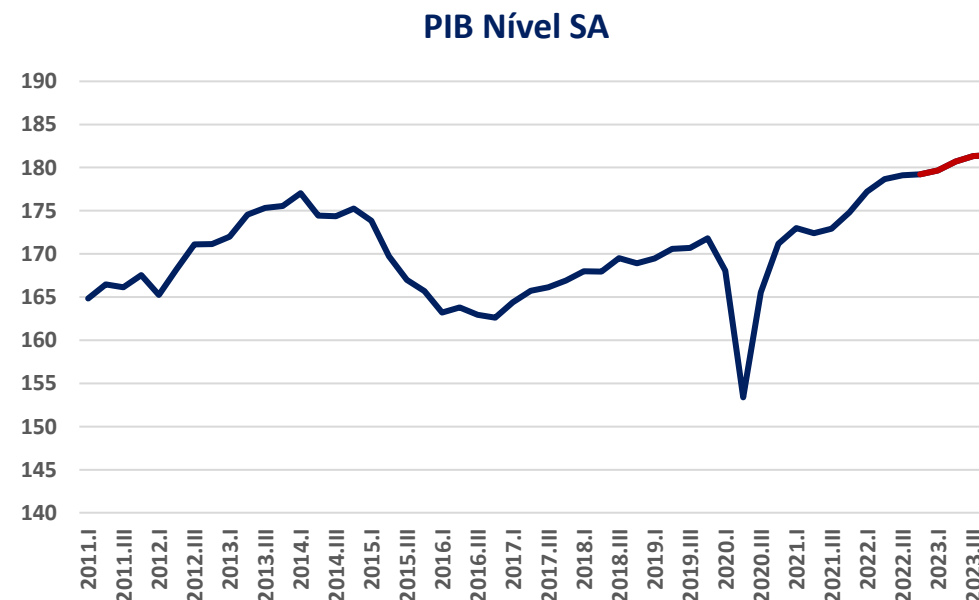
Importação



Brasil: PIB 2022 e 2023

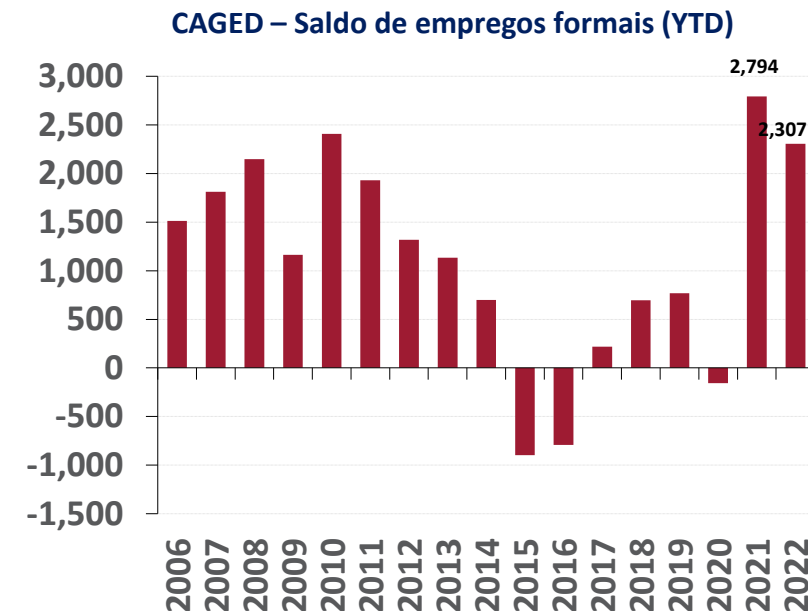
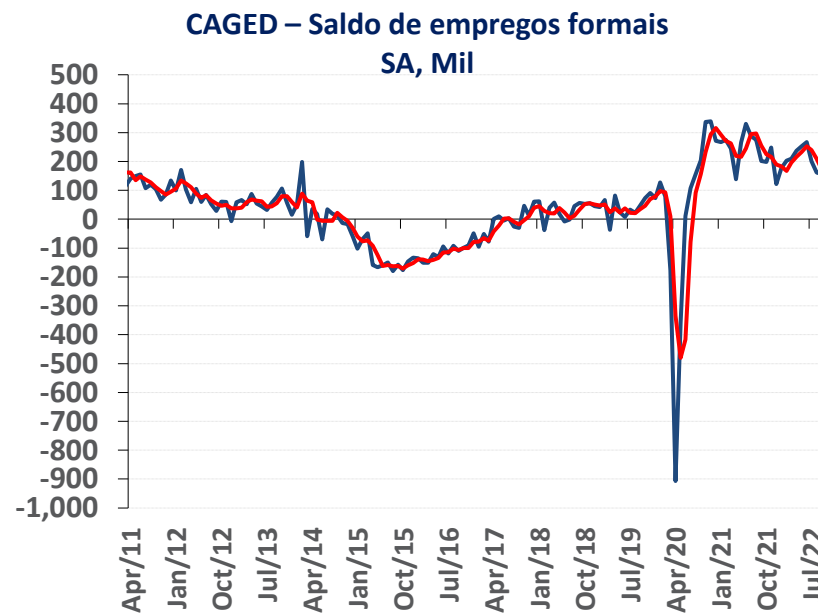
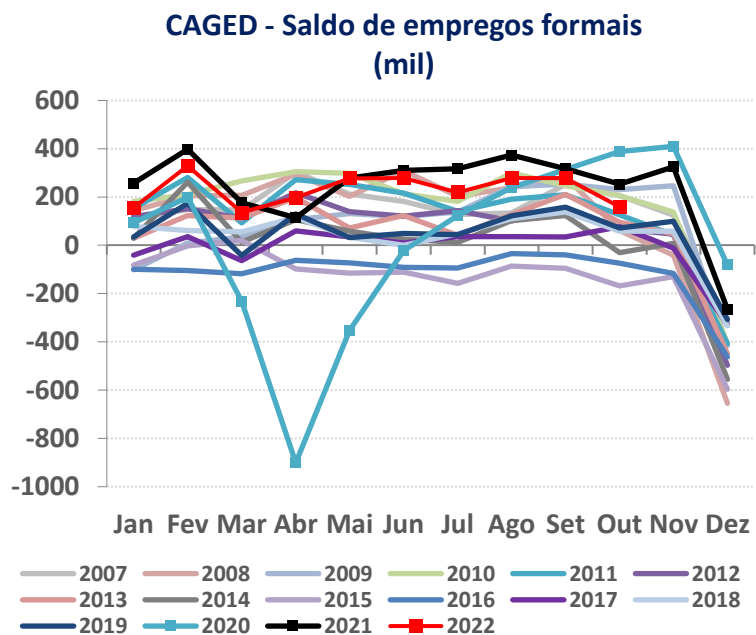
- » Apesar da revisão altista do PIB no primeiro semestre, mantivemos nossa projeção de crescimento para 2022 em 2,9%
- » Os indicadores antecedentes mostram arrefecimento significativo da atividade em outubro, se intensificando em novembro. Por isso, revisamos nossa projeção para o T3 de +0,1% MoM para -0,1% MoM
- » Destaque para a forte contribuição dos serviços em 2022 e desempenho pífio da agropecuária, que sofreu com as quebras de safra ao longo do ano
- » Para 2023, a Conab projeta crescimento de 15,5% na safra de grãos. Portanto, o agronegócio será um importante motor de crescimento, que somado à ampliação das políticas sociais de transferência de renda e investimentos públicos em infraestrutura, explicam a projeção de 1,2% de crescimento do PIB

	2022.IV QoQ	2022.IV YoY	2022	2023
PIB	-0,1%	2,1%	2,9%	1,2%
Agropecuária	0,4%	0,0%	-1,3%	8,0%
Indústria	-0,4%	2,6%	1,6%	0,5%
Serviços	0,3%	3,6%	4,2%	0,7%



Brasil: Mercado de Trabalho

- » O CAGED registrou um saldo total de 159,4 mil empregos formais em outubro, bem abaixo da expectativa de mercado que projetava 238 mil.
- » O acumulado no ano fica em 2,3 milhões de janeiro a outubro. Na série com ajuste sazonal, o saldo caiu de 156 mil em setembro para 109 mil em outubro
- » Os dados de outubro apontam para uma perda de ritmo no mercado de trabalho



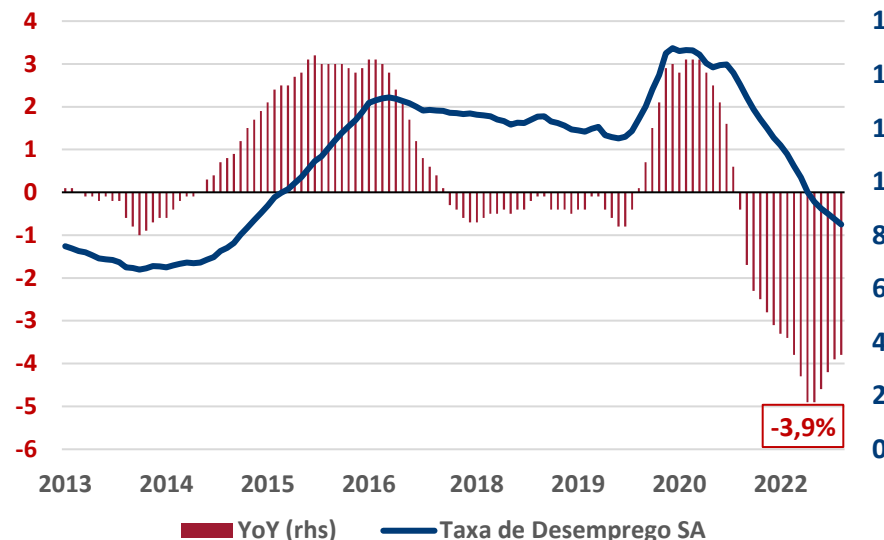
Brasil: Mercado de Trabalho (PNAD)

» Em outubro, a taxa de desemprego caiu de 8,7% para 8,3% (8,6% para 8,4% com ajuste sazonal), abaixo da mediana do mercado. Aumento nos empregos formais (ainda que perdendo força na margem), mas uma queda nos informais;

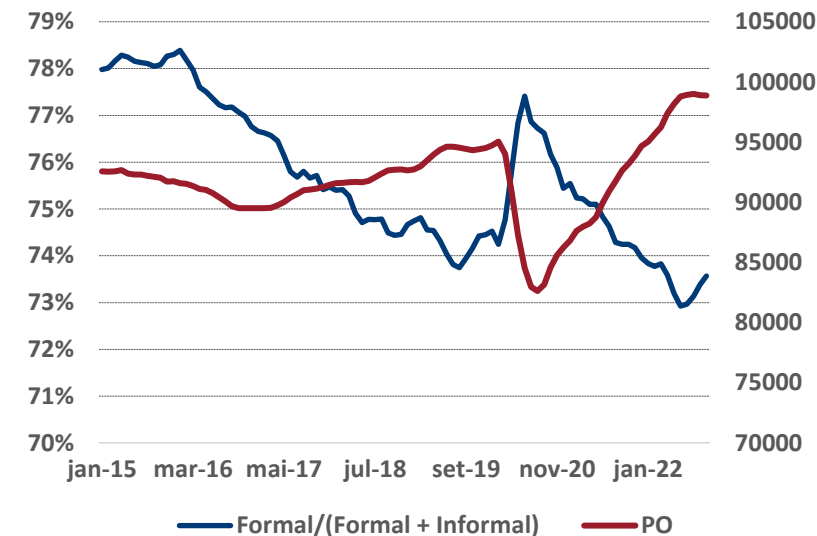
» Queda marginal da taxa de desemprego está associada à queda na participação. Em especial, a menor ocupação de informais sugere um impacto das transferências de renda na oferta de trabalho;

» Níveis de massa salarial real continuaram em alta: a queda na População Ocupada foi compensada pelo aumento em rendimentos reais devido à desinflação e à composição da força de trabalho. Entretanto, rendimentos ainda não atingiram nível pré-pandemia.

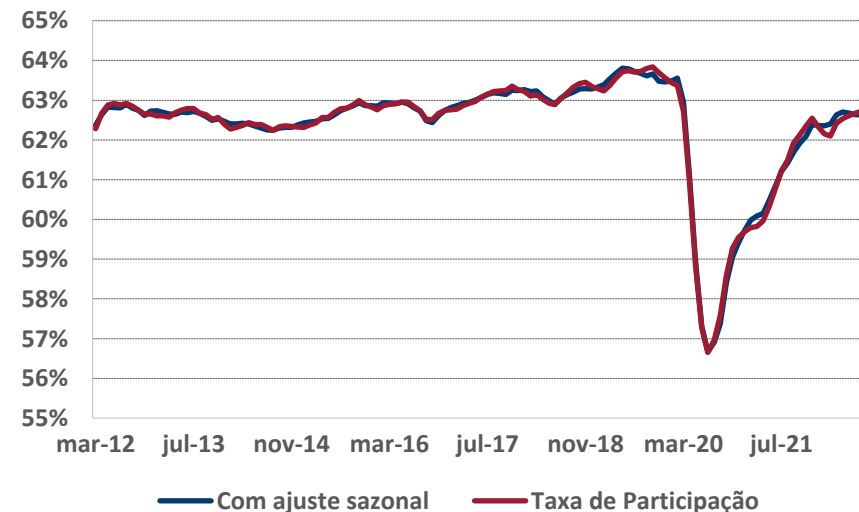
Brasil - Taxa de Desemprego



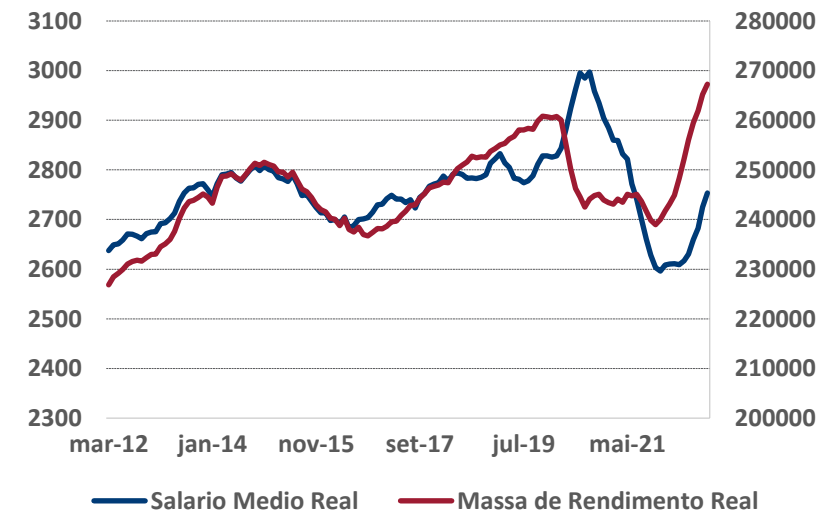
Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho



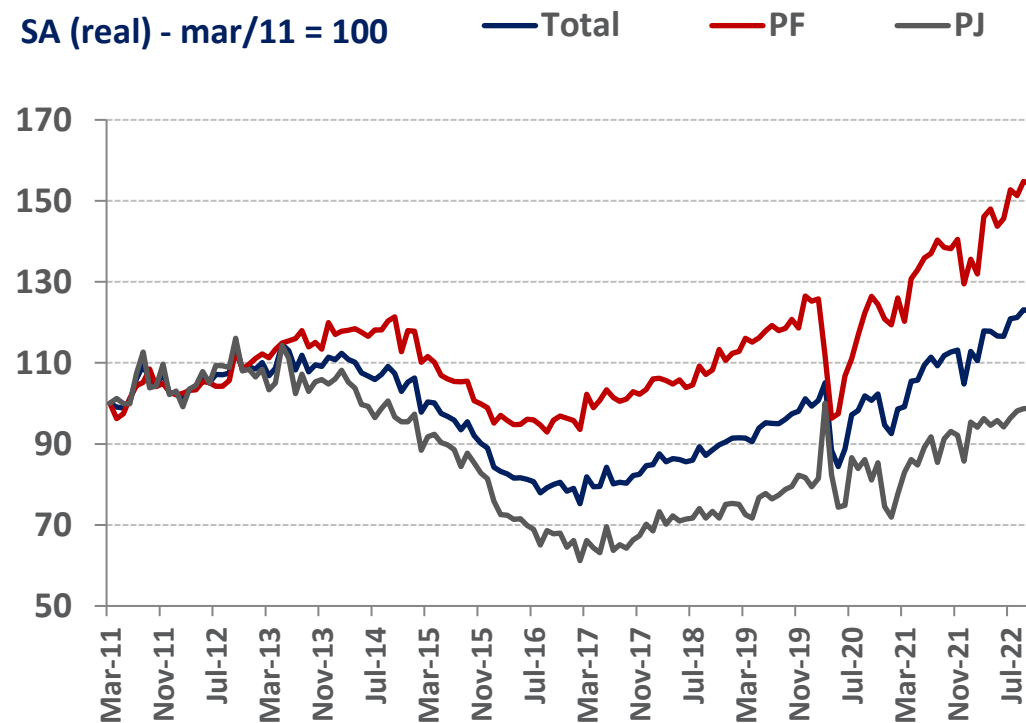
Brasil - Massa Salarial Real SA (R\$ Bilhões)



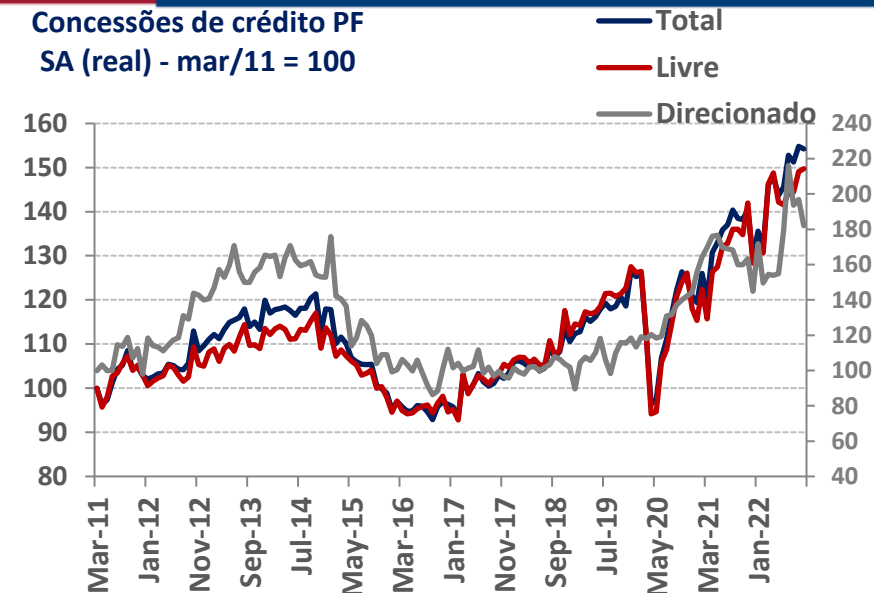
Brasil: Estatísticas de crédito

- » Em Outubro, as concessões totais de crédito cresceram 1,2% MoM. As concessões às famílias cresceram 0,6% MoM e para as empresas 0,2% MoM.
- » Em termos reais as concessões recuaram -0,2% MoM, puxadas por concessões às pessoas físicas que recuaram -0,4% MoM
- » Destaques: Queda de -5,7% das concessões de crédito livre para empresas e -7,5% do crédito direcionado à pessoas físicas

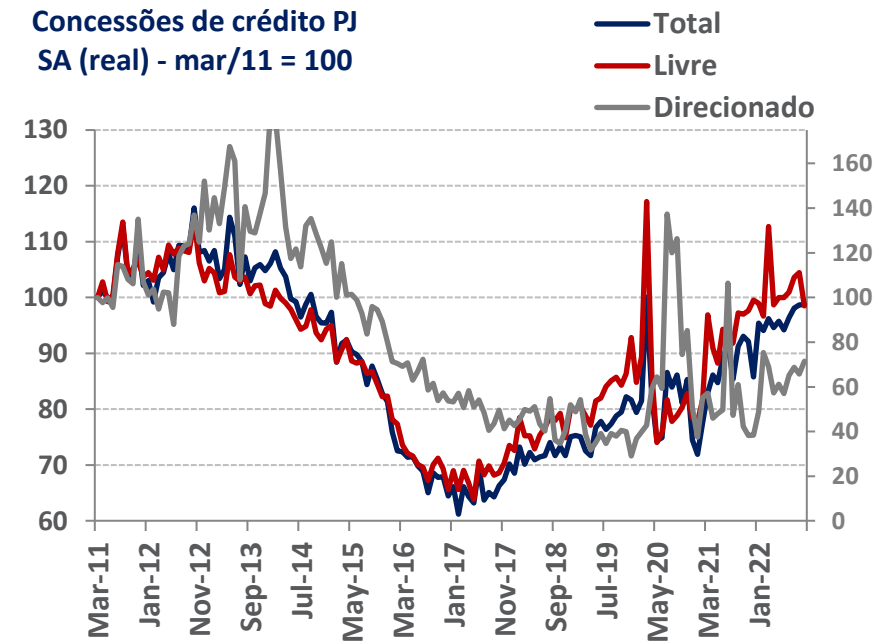
Concessões de crédito
SA (real) - mar/11 = 100



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



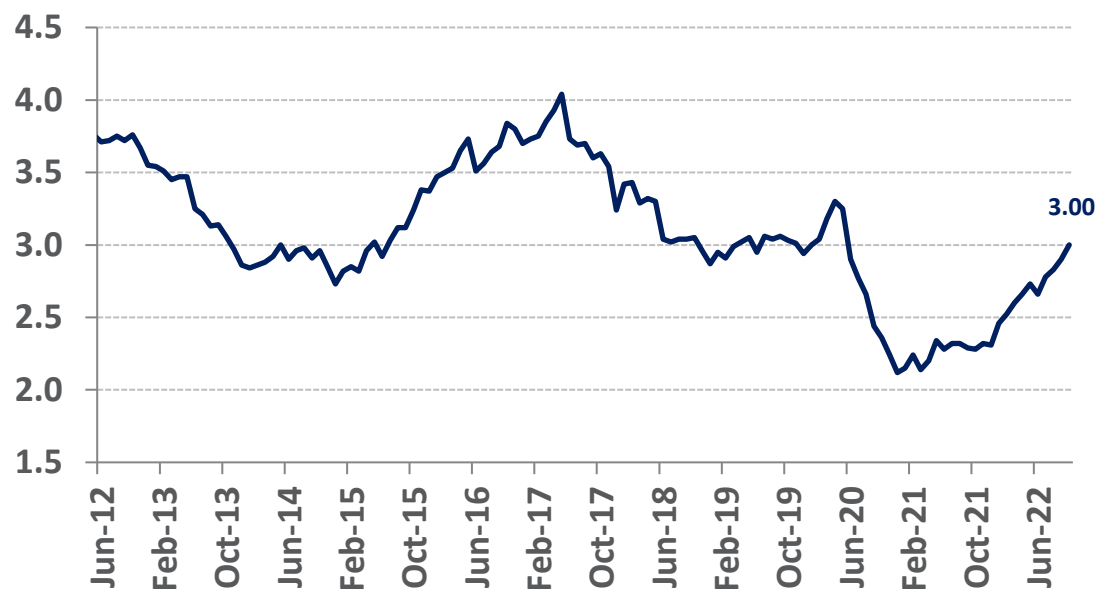
Concessões de crédito PJ
SA (real) - mar/11 = 100



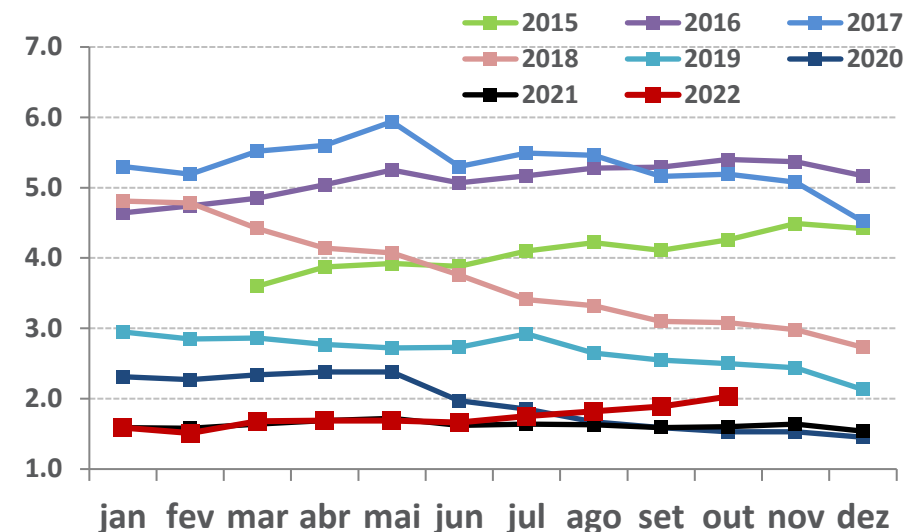
Brasil: Estatísticas de crédito

- » As taxas de inadimplência estão crescendo rápido na margem, especialmente no crédito livre às pessoas físicas que atingiu 5,91%, nível próximo ao de 2016
- » Por outro lado, a taxa de inadimplência das empresas continua baixa

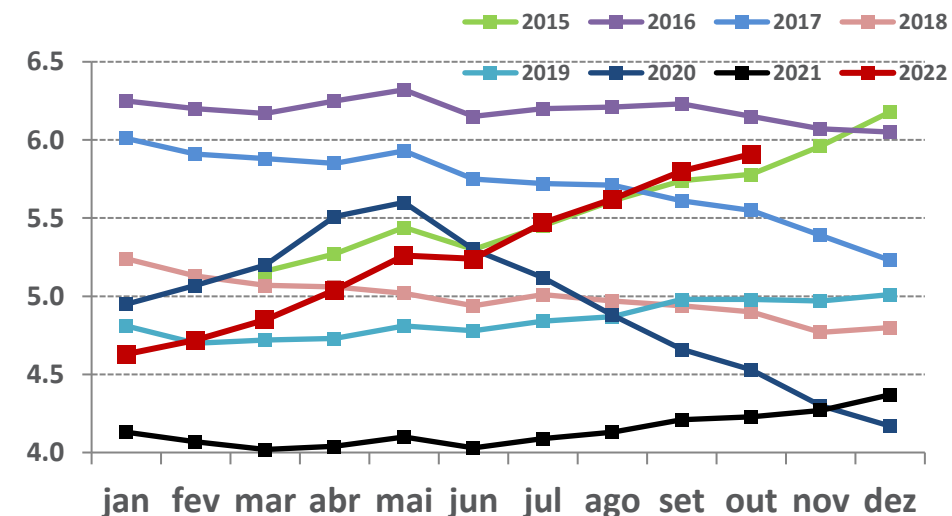
Taxa de inadimplência
Atrasos de mais de 90 dias (%)



Taxa de Inadimplência (PJ, livre)

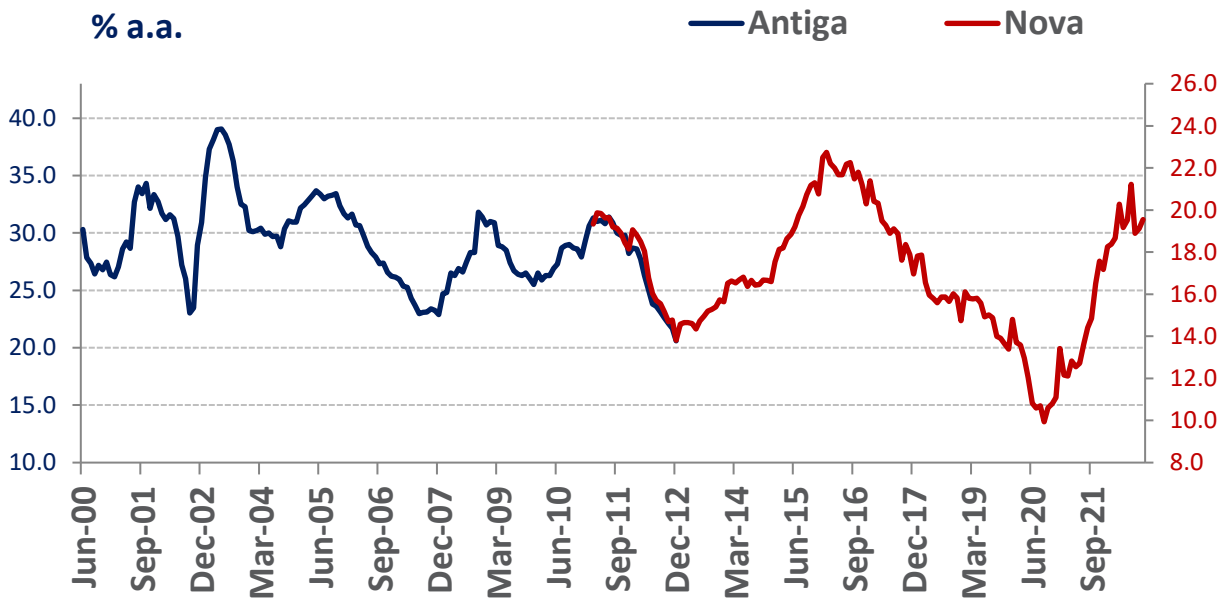


Taxa de Inadimplência (PF, livre)

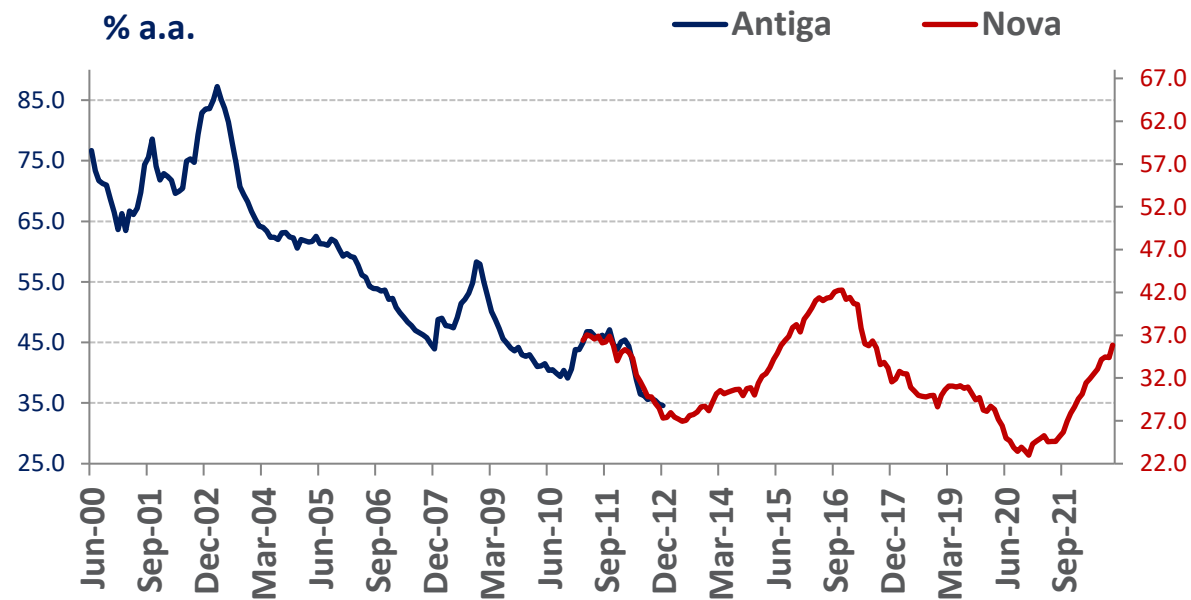


» Taxas de juros às famílias e empresas continuam em crescimento

Taxa de Juros PJ % a.a.



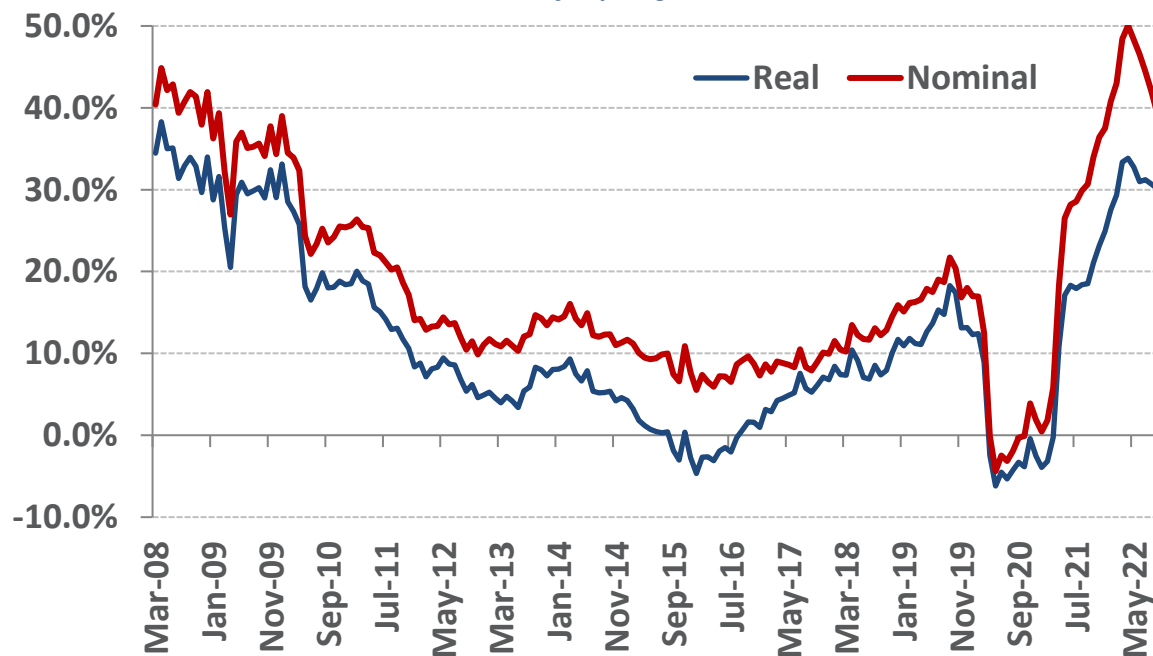
Taxa de Juros PF % a.a.



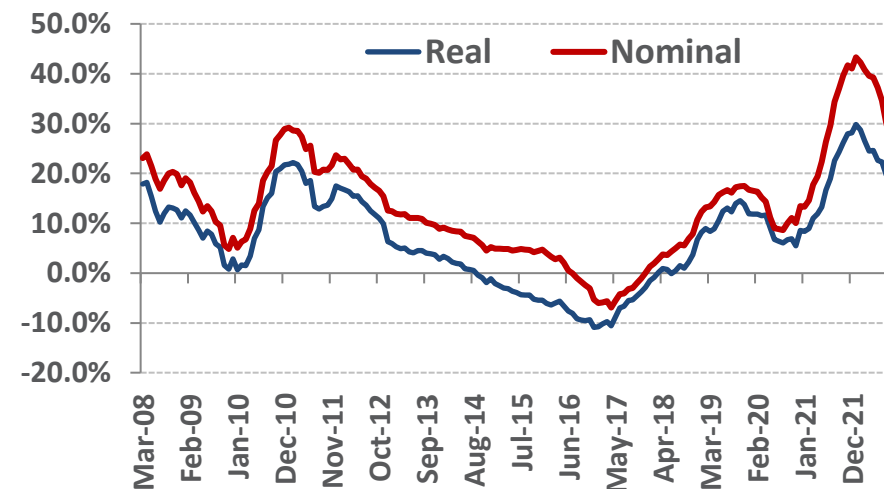
Brasil: Estatísticas de crédito

»» A qualidade do crédito às famílias segue em deterioração, migrando para linhas emergenciais, com juros altos, como cartão de crédito, crédito não consignado e cheque especial

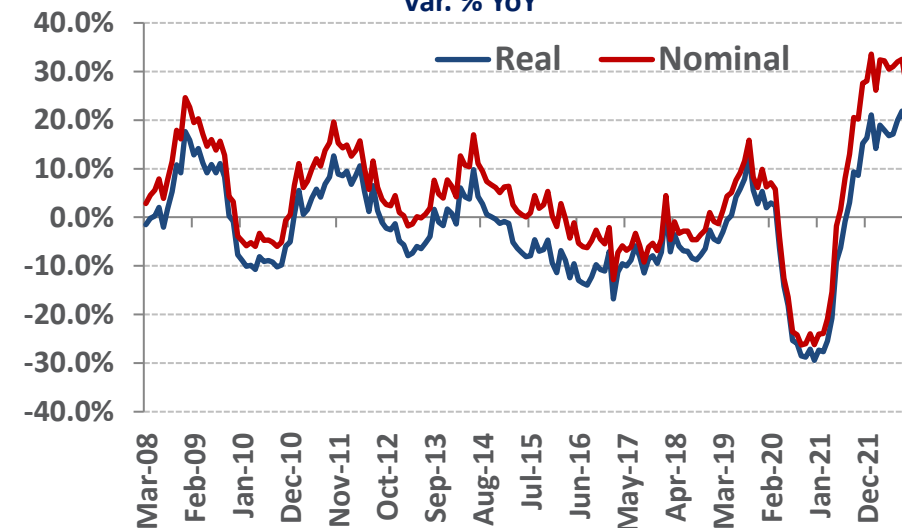
Cartão de crédito PF (estoque)
Var. % YoY



Crédito não-consignado (estoque)
Var. % YoY



Cheque especial – PF (estoque)
Var. % YoY

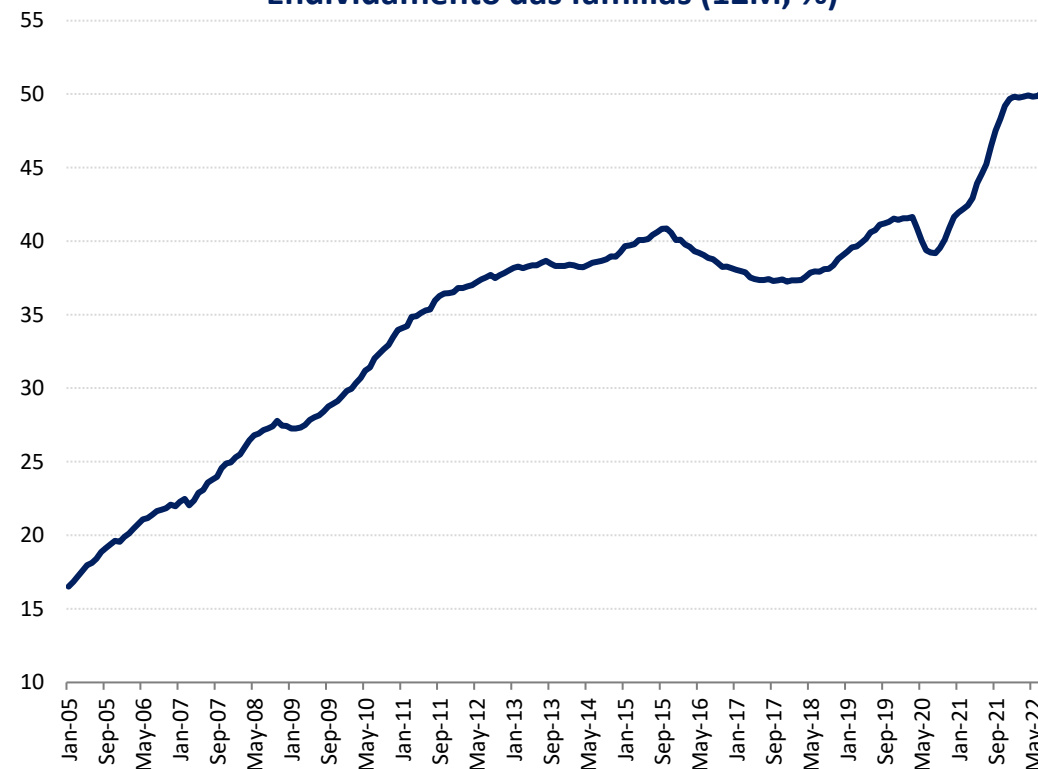


»» Alto patamar de endividamento e comprometimento de rendas das famílias deve limitar o crescimento do consumo nos próximos meses

Comprometimento de renda(SA, %)



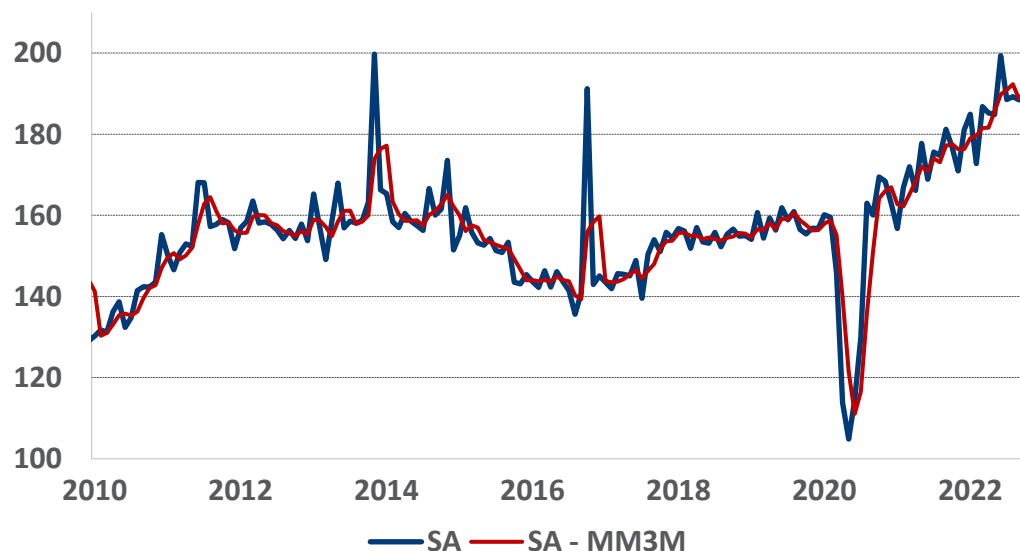
Endividamento das famílias (12M, %)



Brasil: Arrecadação Federal

- » Os dados fiscais de curto prazo seguem em trajetória sólida. A arrecadação federal atingiu R\$ 205,5 bilhões, alta de 8% em termos reais em relação a outubro de 2021, e acima das expectativas do mercado (R\$ 203,0 bilhões), marcando mais um recorde histórico para o mês desde 1995
- » O resultado acumulado de janeiro a outubro chegou a R\$ 1,936 bilhão, com alta de 9,4% em termos reais
- » O destaque do mês foram mais uma vez as receitas atreladas a lucros, que cresceram 13% MoM em termos reais e a receita previdenciária, crescendo 6,3% MoM
- » Os altos patamares dos preços das commodities e a retomada da atividade econômica são os principais impulsionadores do faturamento neste ano

Arrecadação Federal (R\$ bilhões, Real SA)



Arrecadação Federal (% PIB)



Brasil: Resultado Primário do Gov. Central

- » O resultado primário do governo central atingiu superávit de R\$ 30,8 bilhões em outubro, acima do consenso de mercado (R\$ R\$ 29,0 bilhões)
- » No acumulado do ano, registrou superávit de R\$ 64,4 bilhões e, em 12 meses, acumula superávit de R\$ 85,7 bilhões (1,0% do PIB)
- » A leitura de outubro foi a melhor desde 2016 e a terceira melhor da série histórica
- » A forte arrecadação de impostos impulsionada pelos dividendos das estatais foi mais do que suficiente para compensar os gastos adicionais do Auxílio-Brasil e outros benefícios

Resultado Primário do Governo Central (% PIB 12M)



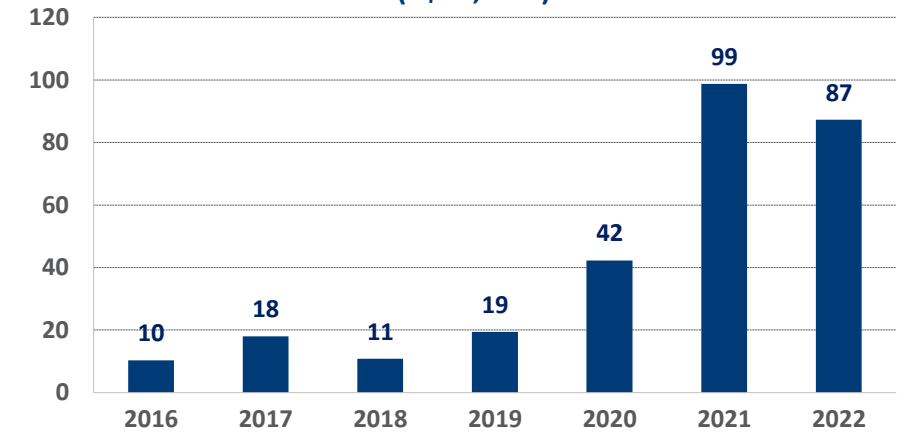
Dividendos % PIB



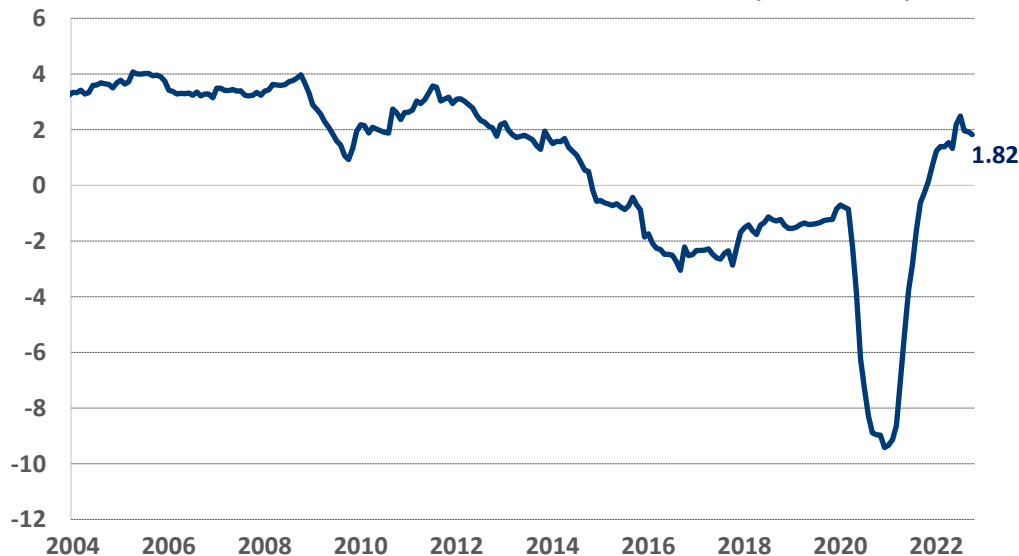
Brasil: Resultado do Setor Público Consolidado

- » O setor público consolidado registrou superávit primário de R\$ 27,1 bilhões em outubro, em linha com o consenso de mercado. Em 12 meses atingiu 1,8% do PIB
- » Estados e municípios atingiram déficit de R\$ 3,9 bilhões na esteira da desoneração do ICMS sobre combustíveis e energia elétrica
- » A Dívida Bruta do Governo Geral caiu para 76,8% do PIB em outubro, principalmente devido ao crescimento do PIB nominal

Resultado Primário: Estados e Municípios (R\$ bi, YTD)



Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% PIB 12M)



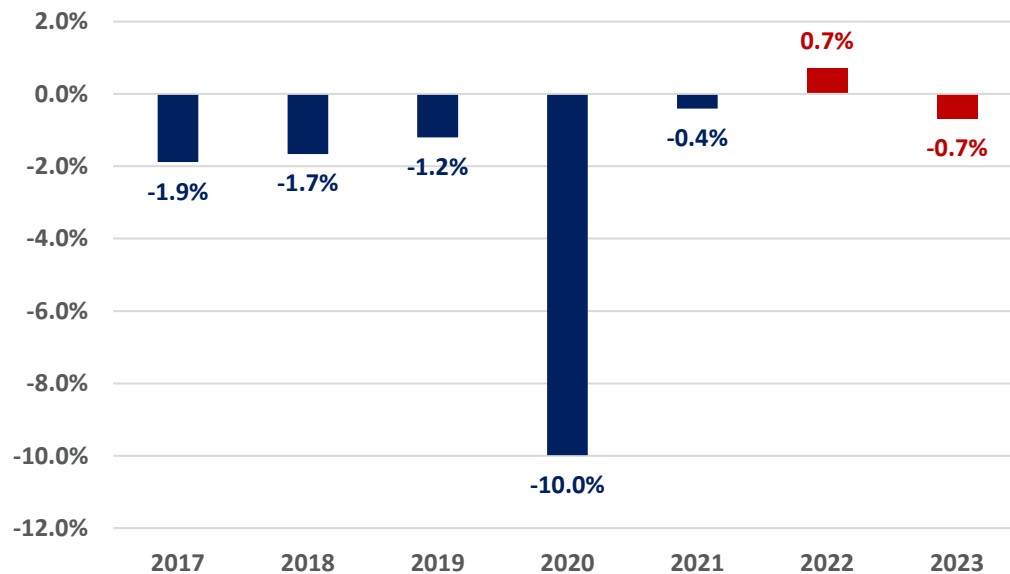
Resultado Primário: Estados e Municípios (% PIB 12M)



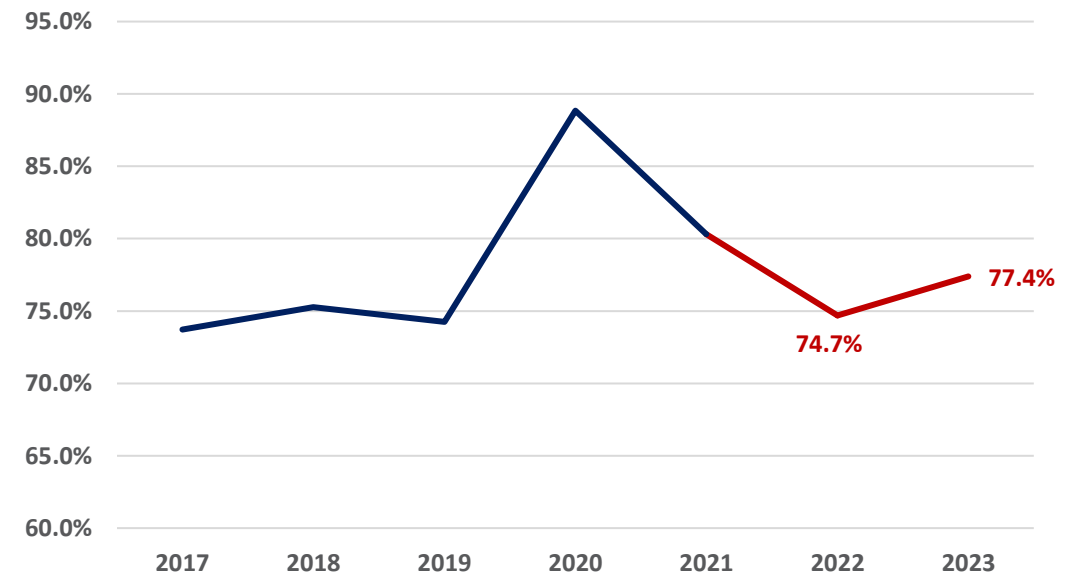
Brasil: Projeções Fiscais

- » Projetamos resultado superavitário do governo central de 0,7% do PIB esse ano e déficit de 0.7% em 2023, considerando R\$ 70 bilhões de gastos extra-teto
- » Para a dívida público, projetamos 74,7% em 2022 e 77,4% em 2023, ambos revistos para baixo dadas as surpresas positivas no campo da arrecadação federal e revisão altista do PIB nominal implementada pelo IBGE na divulgação do PIB do T3

Resultado primário do Governo Central (% PIB)

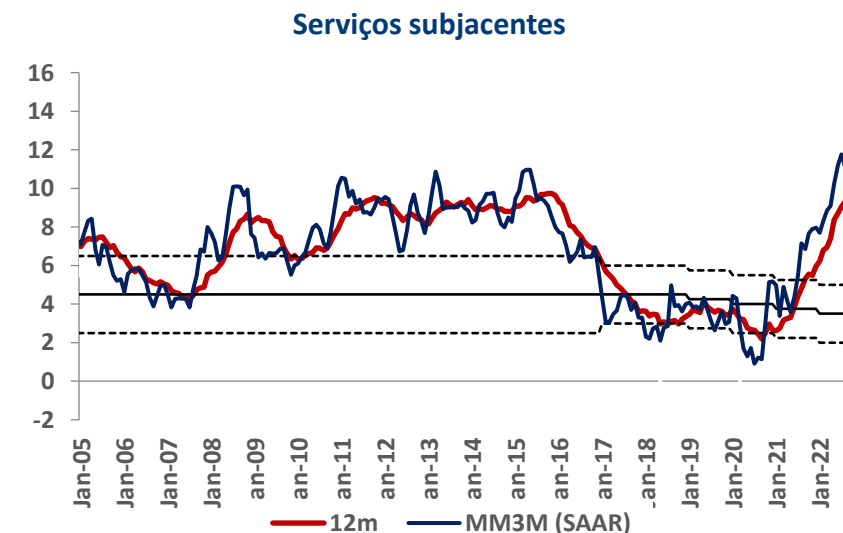
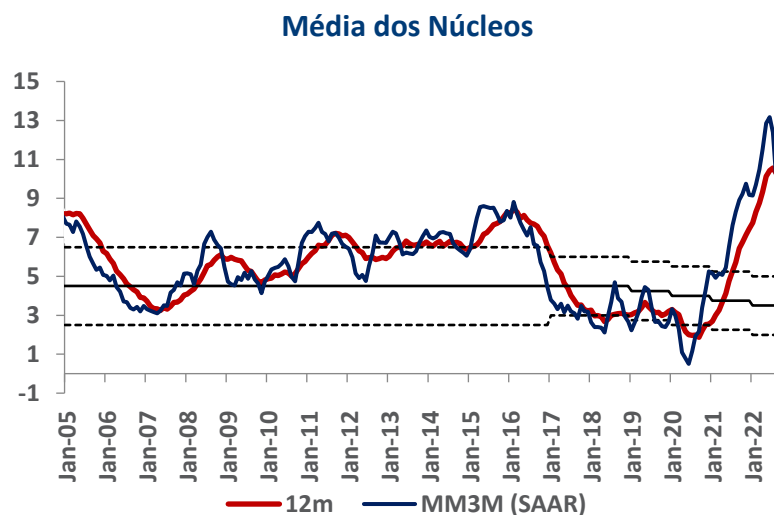
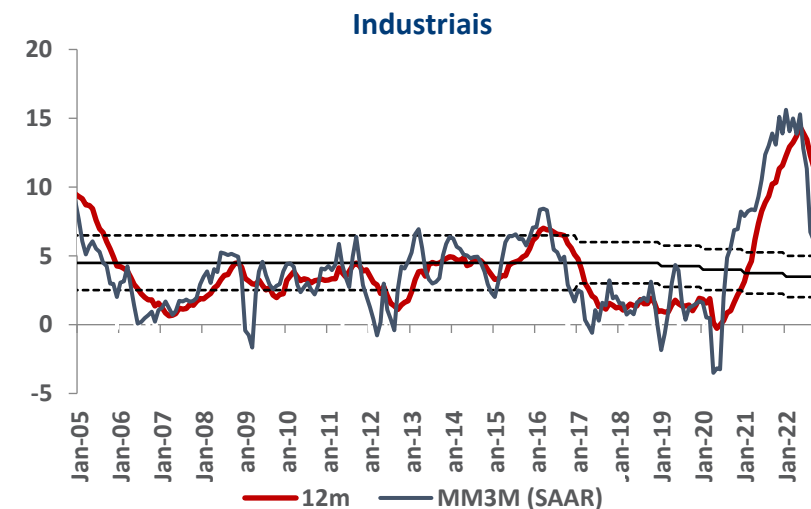
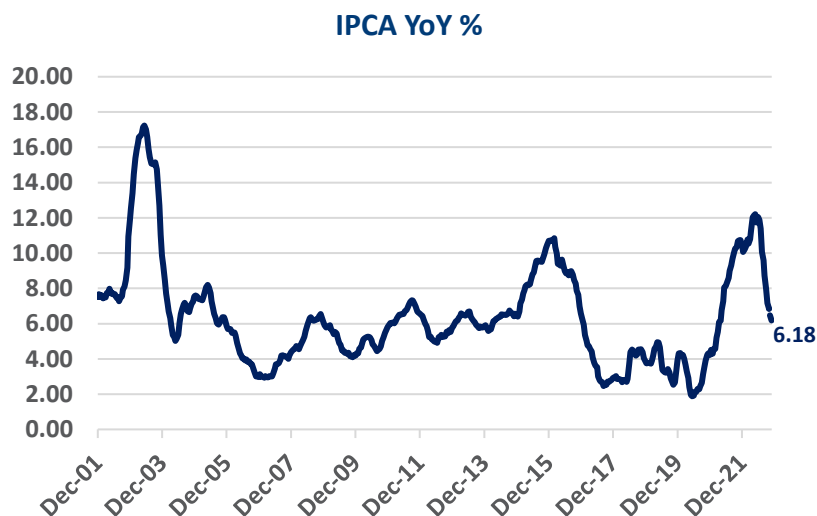


Dívida % PIB



Brasil: Inflação 2022

- » Apesar do patamar ainda alto do IPCA e núcleos de inflação, a melhora na composição do IPCA ao longo dos últimos meses é inegável
- » Houve significativa desaceleração da inflação de serviços, bens industriais e núcleos
- » O corte de impostos implementados esse ano (seus efeitos diretos e indiretos), em conjunto com a política monetária contracionista exerceram papel fundamental nesses resultados
- » A projeção para 2022 encontra-se em 5,8%
- » A grande questão é se esse processo de melhora na composição e queda do IPCA continuará ao longo de 2023...



Brasil: Inflação 2023

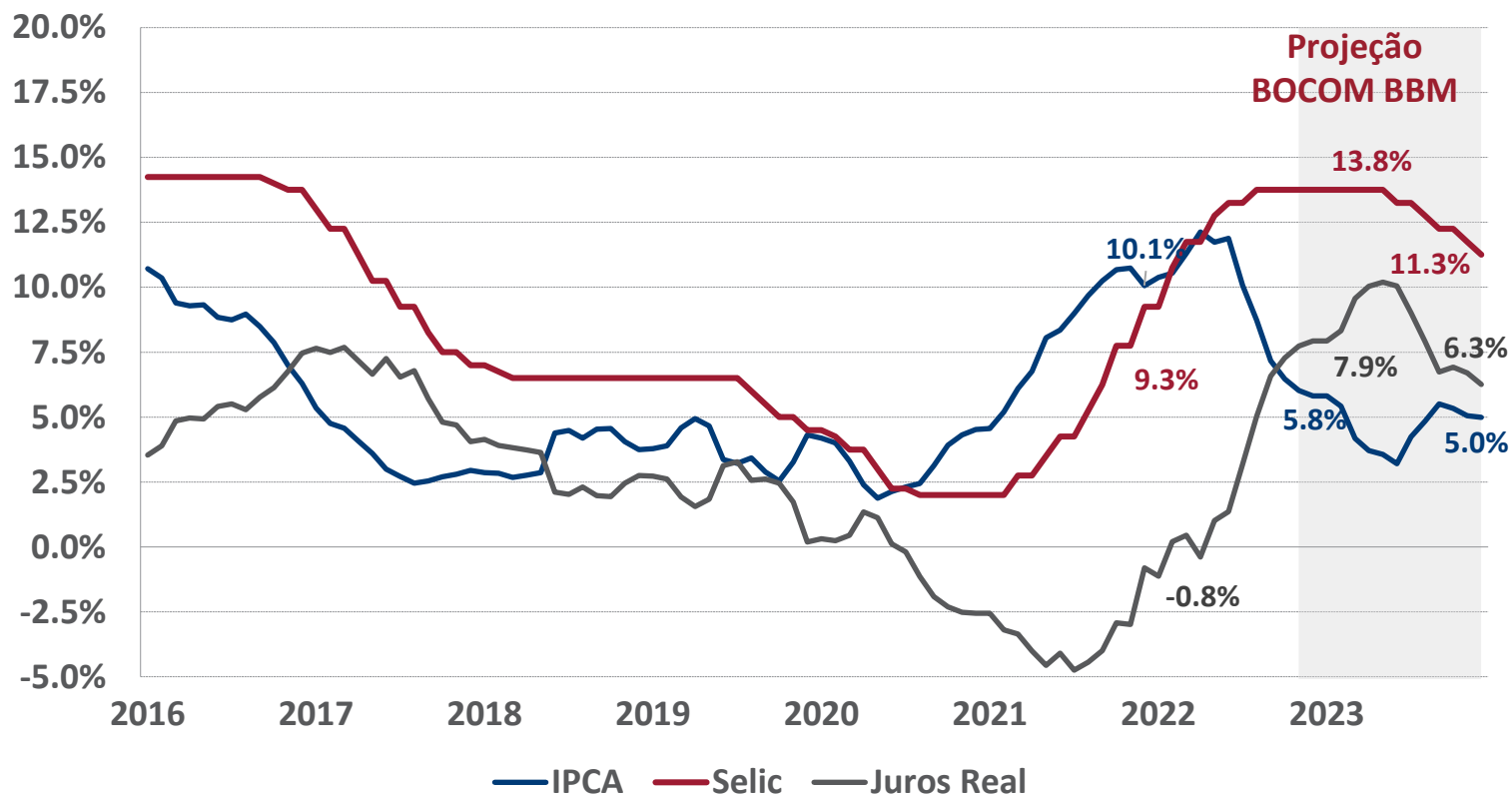
- » Nossa projeção para o IPCA de 2023 está em 5%, mas incorporamos apenas parcialmente alguns riscos:
- » Os estados têm defendido a reinclusão da TUST/TUSD na base de cálculo do ICMS. Se vencerem, o impacto no IPCA seria de +35 bps
- » Os estados também têm defendido a exclusão da gasolina da categoria de bens essenciais, o que significa que os estados poderiam cobrar um percentual de ICMS maior do que os atuais 17%, impacto potencial de +70 bps no IPCA
- » O novo governo sinaliza que não manterá a isenção de impostos federais sobre combustíveis, potencial impacto de +50 bps no IPCA
- » Tamanho do *waiver* fiscal que está sendo negociado com o congresso

IPCA (% anual)						
	pesos	2019	2020	2021	2022	2023
Administrados	26,6	5,5	2,6	16,9	-3,4	6,9
Industriais	23,6	1,7	3,2	11,9	9,3	3,6
Duráveis	10,3	0,0	4,5	12,9	6,9	2,4
Semi-duráveis	5,9	0,6	-0,1	10,2	15,3	4,2
Não-duráveis	7,3	4,4	4,0	11,9	7,8	4,6
Alimentação no Domincílio	15,7	7,8	18,2	8,2	12,8	3,9
Serviços	34,1	3,5	1,7	4,8	7,7	5,0
Alimentação fora	5,6	3,8	4,8	7,2	7,6	4,9
Relacionados ao salário mínimo	5,2	2,9	1,5	3,3	6,2	5,4
Sensíveis a atividade econômica	8,2	2,4	0,2	5,1	6,4	4,6
Inerciais	15,0	4,3	1,6	4,2	9,0	5,1
IPCA		4,3	4,5	10,1	5,8	5,0

Brasil: Política Monetária

- » No dia 7 de dezembro o Copom irá se reunir para mais uma decisão de política monetária. A expectativa é que a Selic seja mantida em 13,75%. O comitê deve continuar reforçando a mensagem de vigilância, afirmando que pode retomar o ciclo de alta caso a inflação se prove mais persistente que o esperado. Também é possível que o comitê discuta sobre a importância da consolidação fiscal para a convergência da inflação às metas e potenciais consequências da perda de credibilidade das regras fiscais sobre sua estratégia de condução da Selic

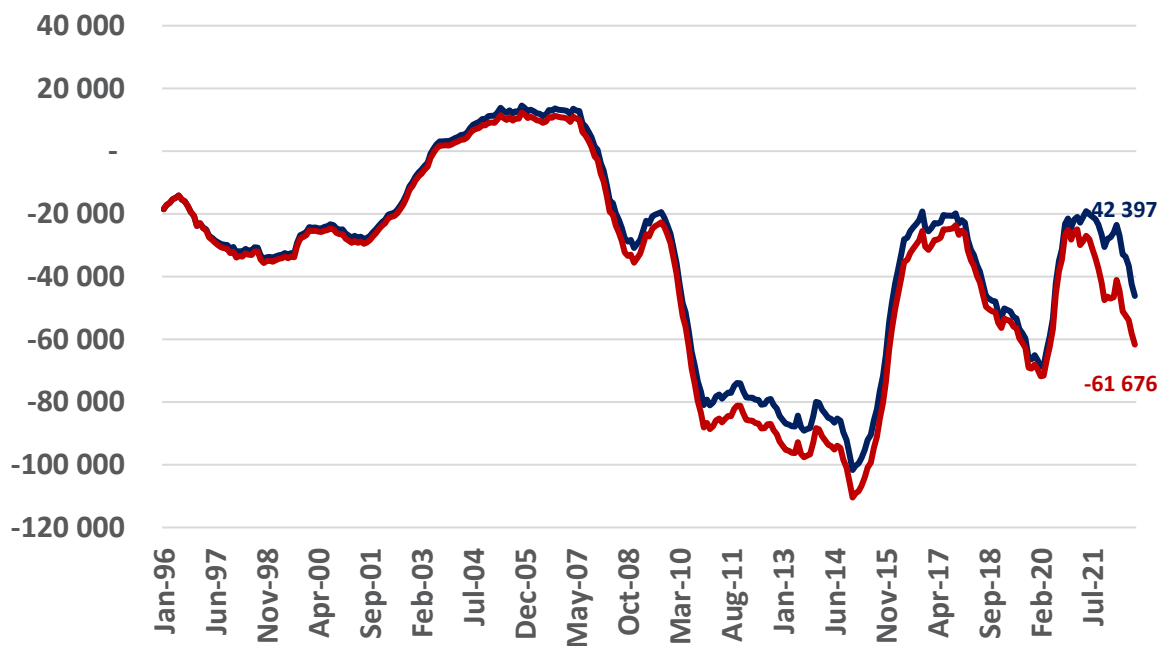
Brasil - IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



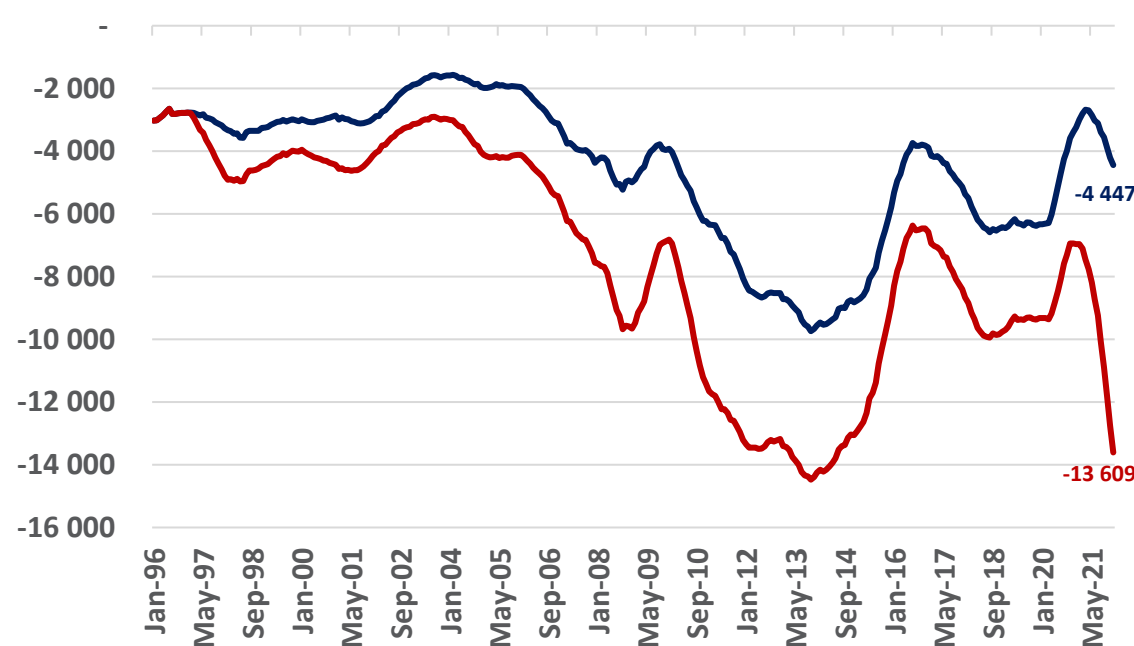
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » Revisamos nossa projeção para o Saldo em Conta Corrente deste ano de um déficit de R\$ -41 bi para R\$ -59 bi em 2023 de R\$ -40 bi para R\$ -48 bi
- » A atualização nas projeções foi motivada pela revisão extraordinária feita pelo BCB nas series históricas do Balanço de Pagamentos, em decorrência de mudança na metodologia do cálculo de Fretes na conta de Transportes
- » Como resultado, o déficit em conta corrente de janeiro a setembro foi revisto em US\$9,8 bilhões e em 2021 o impacto foi de US\$9,2 bilhões
- » A disparidade nos impactos da revisão nos períodos 1997-2020 e 2021-2022 se deve basicamente ao aumento dos preços dos combustíveis e ao aumento do custo do frete, captados com maior precisão pela nova fonte de dados

Saldo em Conta Corrente (Acum. 12M)

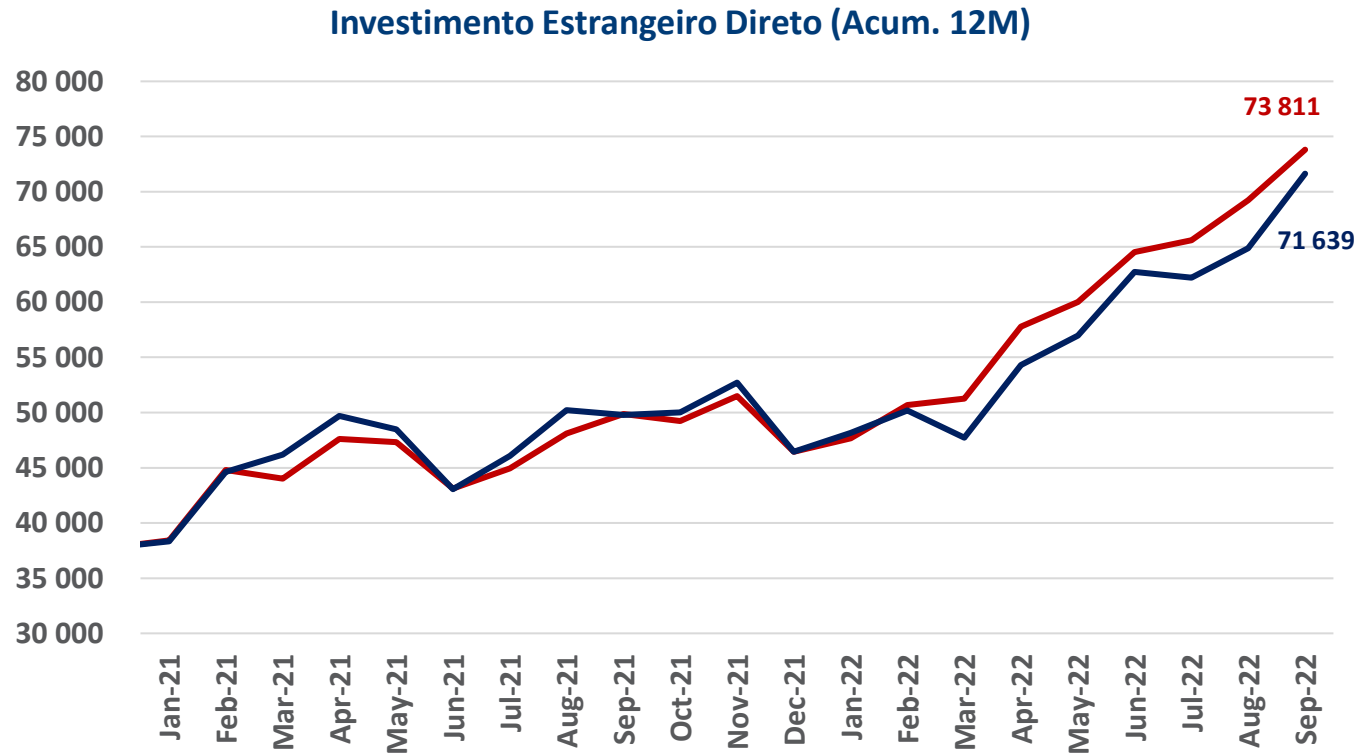


Saldo na Conta de Transportes (Acum. 12M)



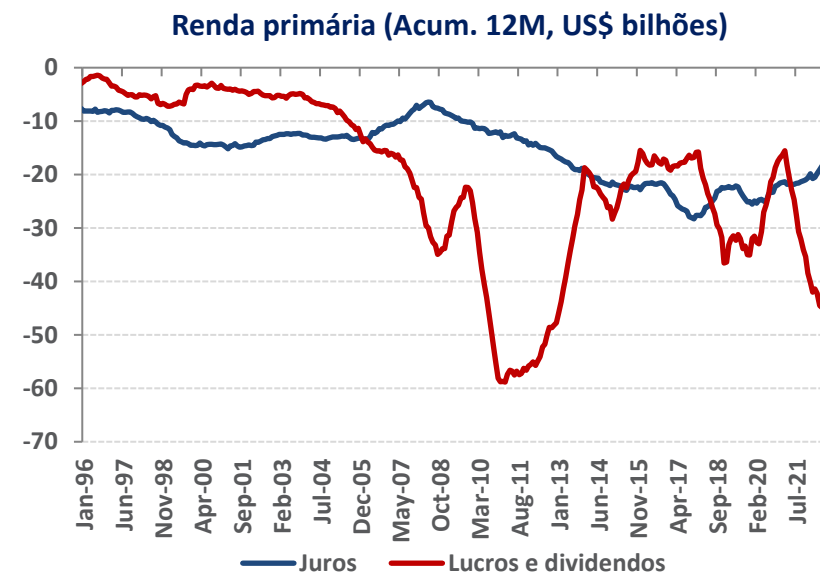
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » Com a revisão anual implementada pelo BCB, o Investimento Estrangeiro Direto em 2022 foi revisto para baixo em US\$2,2 bilhões (de US\$70,7 bilhões para US\$68,4 bilhões)
- » Por conta de informações retroativas quanto a amortizações de operações intercompanhia por meio de exportação de mercadorias.

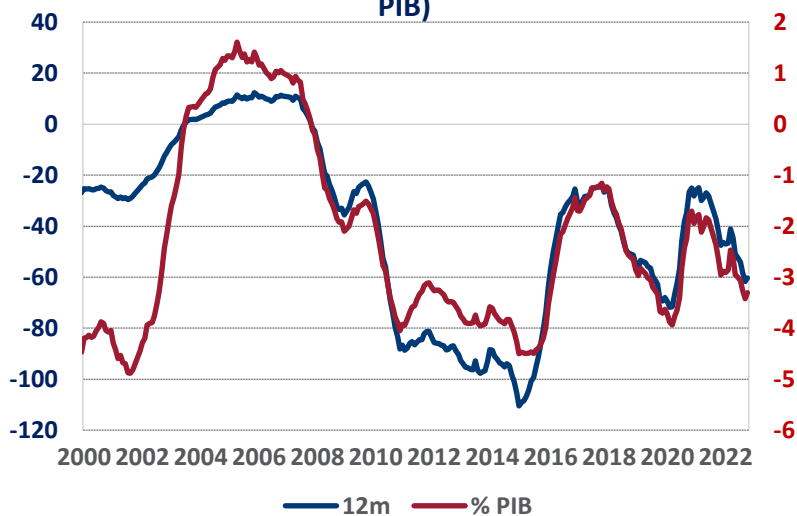


Brasil: Balanço de Pagamentos

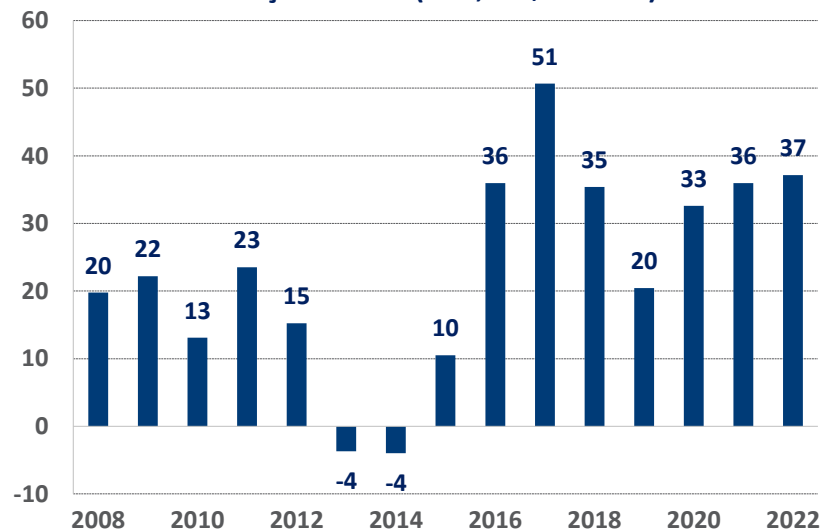
- » Em outubro, a conta corrente atingiu déficit de US\$4,6 bilhões, acumulando no ano déficit de US\$ 44 bilhões e US\$ 60,3 bilhões em 12 meses (-3,31% do PIB)
- » A balança comercial de bens seguiu acumulando superávits em outubro, registrando saldo positivo de US\$ 37,5 bilhões em 12 meses
- » O bom desempenho da balança comercial compensou parcialmente déficits mais amplos nas contas de serviços e rendas primárias
- » A balança de serviços registra déficit de US\$ 38,6 bilhões em 12 meses, principalmente devido ao déficit de US\$ 19,8 bilhões na conta Serviços de Transporte)
- » Enquanto a conta de rendas primárias soma déficit total de US\$ 63,0 bilhões em 12 meses



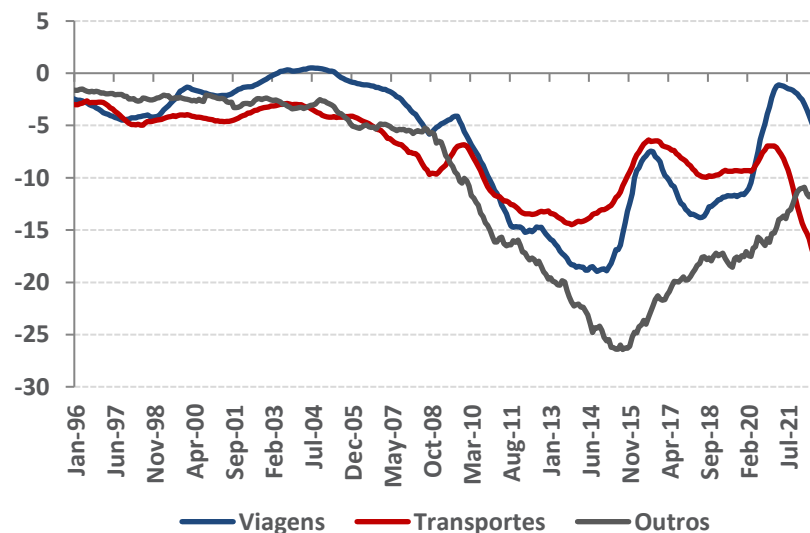
Conta Corrente (Acum. 12M, US\$ bilhões and % PIB)



Balança de Bens (YTD, US\$ bilhões)



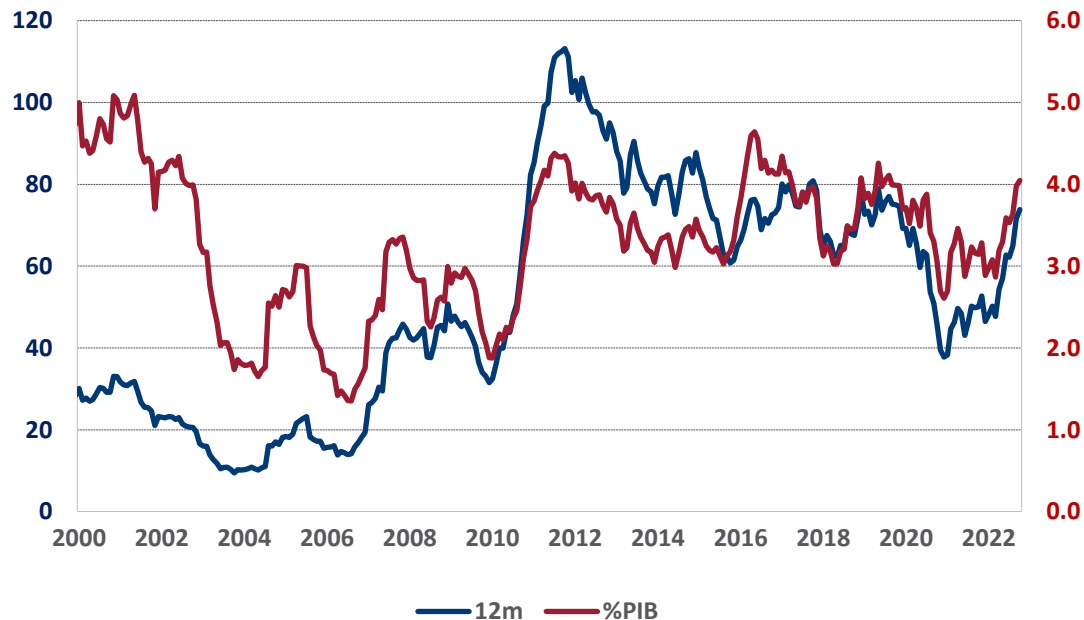
Serviços (Acum. 12M, % PIB)



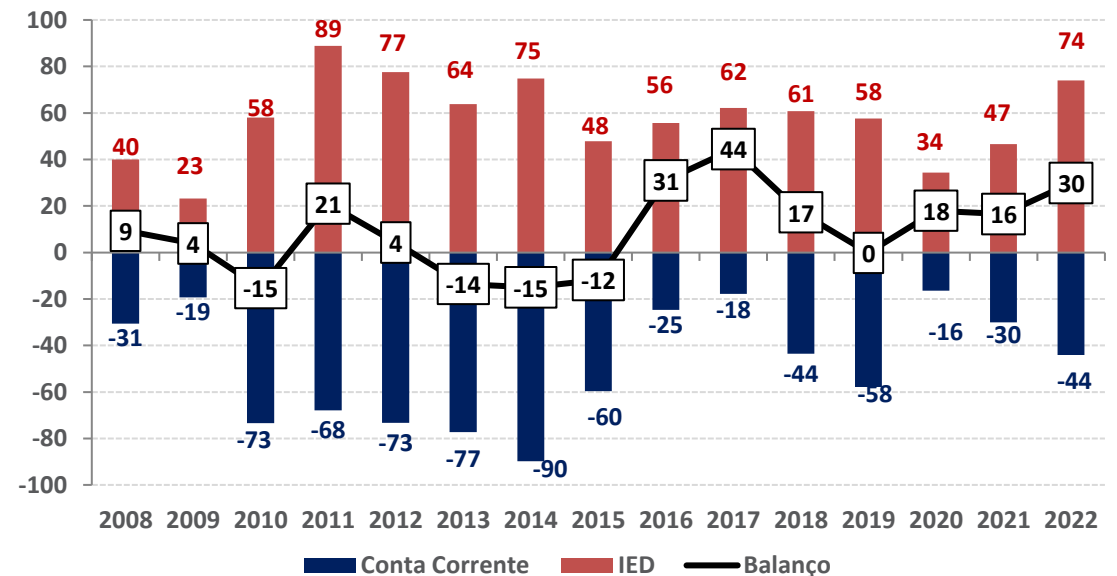
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » O Investimento Estrangeiro Direto (IED) segue em crescimento sólido, somando entrada líquida de US\$ 73,8 bilhões (4,05% do PIB), enquanto o déficit em conta corrente segue se ampliando (especialmente após a revisão metodológica na conta de fretes)
- » Embora as revisões não alterem a baixa vulnerabilidade externa do Brasil, o cenário é menos favorável do que os dados anteriores apontavam. Agora temos um déficit em conta corrente significativo e, caso o IED diminuia nos próximos anos, pode prejudicar a capacidade do Brasil de financiar tal déficit

Investimento Estrangeiro Direto (Acum. 12M, US\$ bilhões e % PIB)



Conta Corrente e Investimento Estrangeiro Direto (YTD - US\$ bilhões)



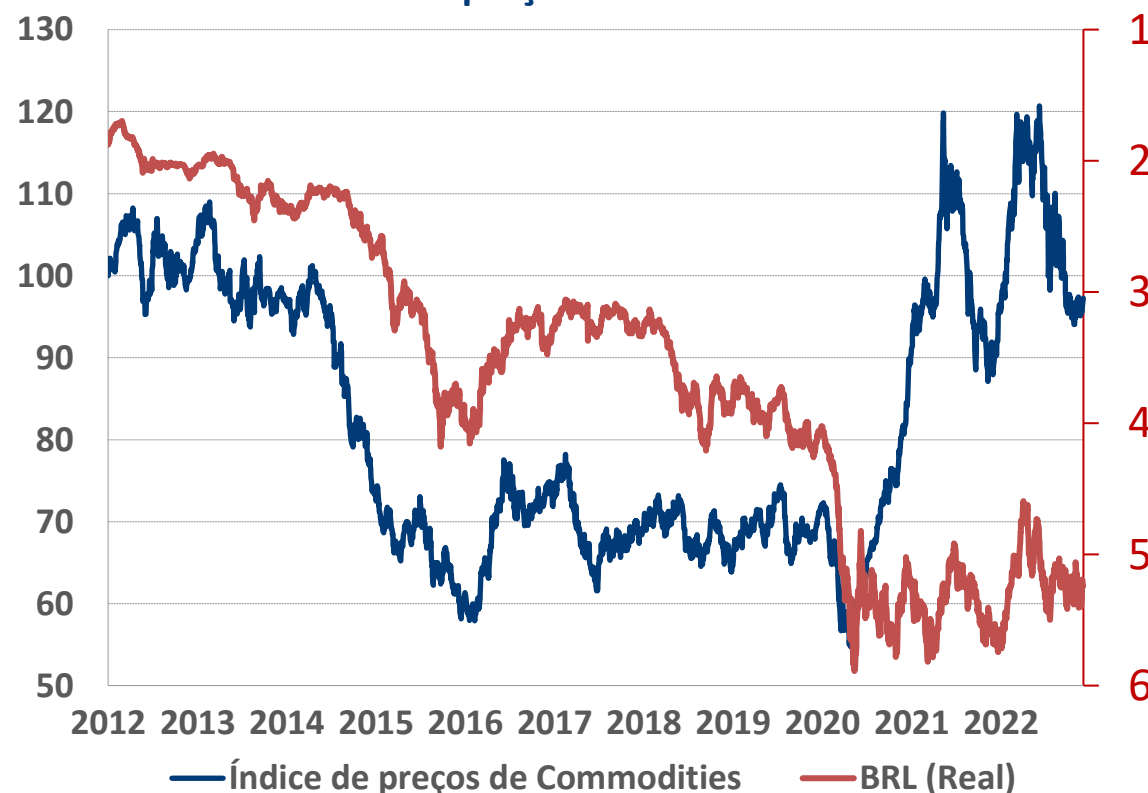
Brasil: Setor Externo

» Recentemente houve 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 uma apreciação mais forte do câmbio à frente.

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



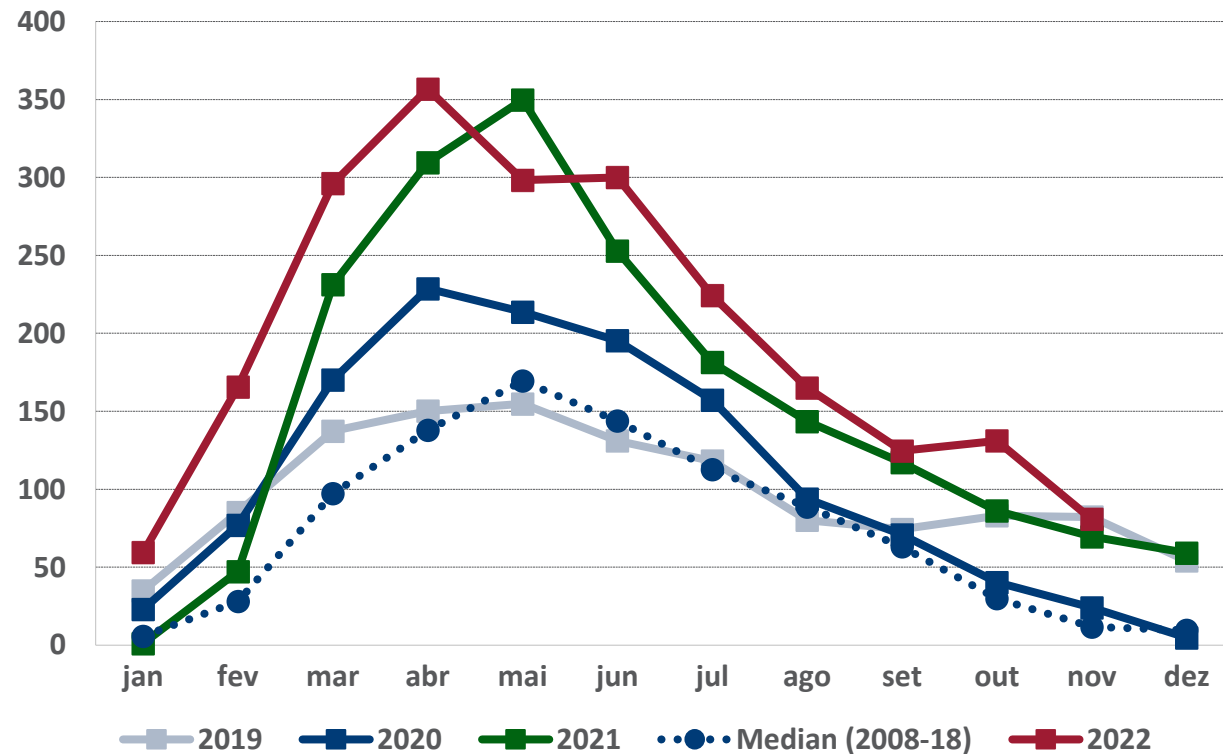
Brasil - Índice de preços de Commodities vs Real



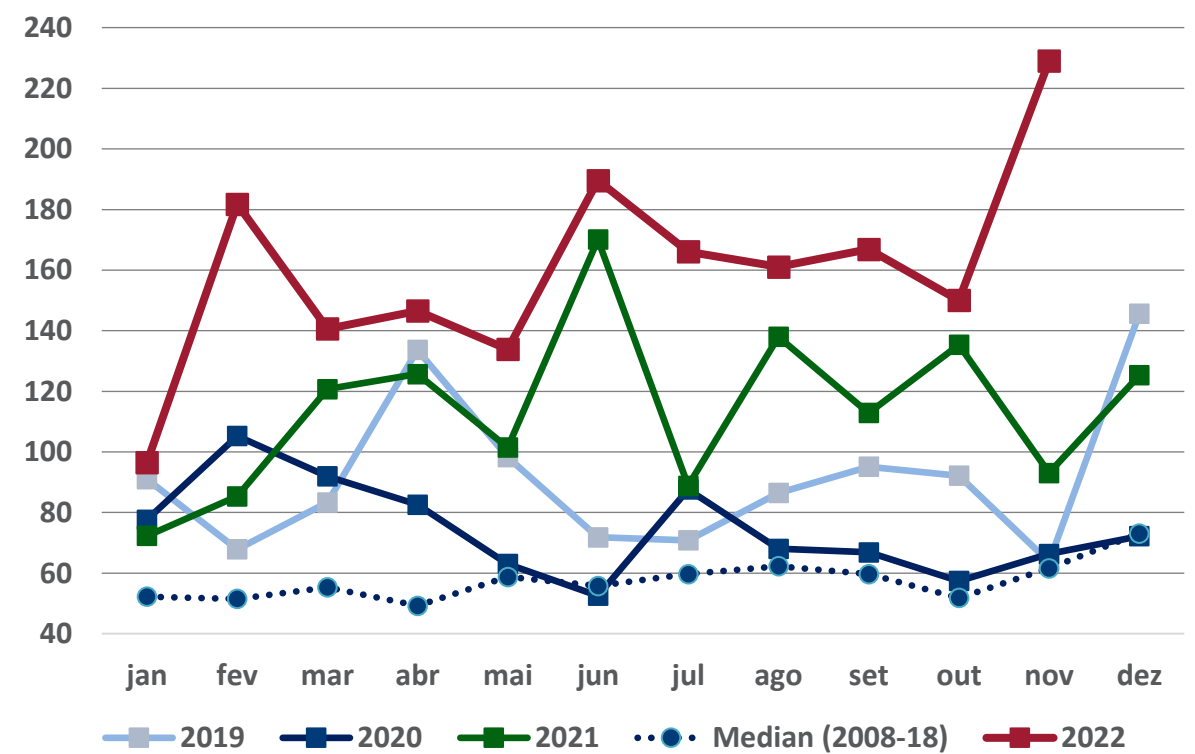
Brasil: Setor Externo

» 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