



CENÁRIO MACRO

Cecilia Machado
Economista-chefe

Janeiro 2023

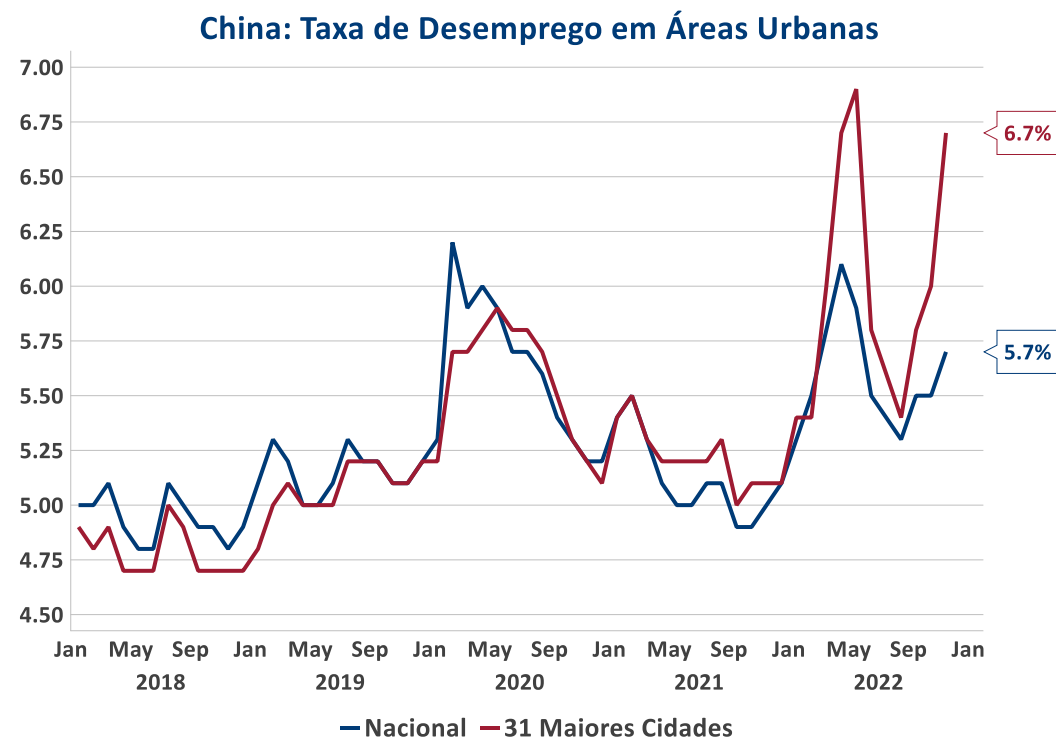
- » Precedido por um ano marcado por incertezas geopolíticas globais e aumentos nas taxas de juros, 2023 parece revelar um cenário global de atividade desacelerando e desemprego aumentando, resultando na gradual convergência da inflação para níveis mais baixos. Correspondentemente, o FOMC nos EUA aumentou a taxa Fed Funds em 50bps para o intervalo de 4.25%-4.5%, e também revisou seu cenário base aumentando a taxa terminal projetada em 2023 para 5.1%. Na China, houve mudança na política de Covid zero, com maior flexibilidade e alívio para as restrições de testagem e de quarentena. Embora a reabertura da economia seja um processo desafiador, ele é peça chave para promover a recuperação da demanda doméstica, do consumo e da confiança.
- » O indicadores da atividade econômica seguem mostrando desaceleração ao longo do T4. Os indicadores de confiança começaram a desacelerar em outubro, intensificaram a queda em novembro e exibiram sinais mistos em dezembro. O mercado de trabalho também começou a exibir perda de ritmo em outubro tanto nos dados da PNAD quanto do CAGED. Este último seguiu em desaceleração pronunciada em novembro.
- » Nossa expectativa para o PIB do T4 segue em -0,1% QoQ, encerrando 2022 em 2,9%. Já para 2023, esperamos alta de 1,5%, graças à importante contribuição do setor agrícola, diante da expectativa de crescimento de 15% da safra de grãos. Além disso, esperamos contínua recomposição de salários reais (que atualmente estão muito abaixo do nível pré-pandemia), turbinados também pela política de valorização do salário mínimo do novo governo. Por fim, consideramos também o alto carrego estatístico que algumas atividades possuem, como Construção Civil, Serviços de Informação e Comunicação e Outros Serviços.
- » Nossa previsão de inflação está em 5,6% para 2022 após dados de curto prazo melhores que o esperado, tanto em nível quanto em 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 5,6%, incorporando a expectativa de retorno dos impostos federais sobre combustíveis e um cenário mais adverso para a inflação de serviços, por conta da política fiscal mais estimulativa
- » Na reunião de dezembro, o Copom decidiu manter a Selic em 13,75%, como amplamente esperado, mas se mantém vigilante. O Copom enfatizou sua preocupação com as perspectivas fiscais e seus efeitos sobre preços de ativos e expectativas de inflação, com possíveis impactos sobre a dinâmica da inflação prospectiva. Alterações nas políticas parafiscais ou a reversão de reformas estruturais poderão reduzir a potência da política monetária. A nosso ver, esse tipo de política aumenta as chances de manutenção da Selic no nível atual por mais tempo, adiando os cortes que o mercado precificava antes das eleições.
- » 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 esperamos déficit de 1,1%, considerando R\$ 170 bilhões de gastos extra-teto (R\$ 145 bilhões de aumento do teto de gastos + cerca de R\$ 23 bilhões de gastos em investimento público em decorrência de "arrecadação extraordinária", aprovados na "PEC de Transição"), seguido de déficit de 0,8% do PIB em 2024, considerando que as despesas cresçam de acordo com o IPCA do ano anterior. Para a dívida pública (em % do PIB), projetamos 74,7% em 2022, 79,9% em 2023 e 85,1% em 2024.

China: Atividade

- » Em novembro, a atividade econômica chinesa desacelerou amplamente e performou pior do que expectativas de mercado: as restrições de Covid, a crise imobiliária e as exportações em queda se sobrepõem aos efeitos das políticas de estímulo;
 - » A **produção industrial** caiu de 5% para **2.2%** YoY em meio a demanda externa enfraquecida e rupturas nas cadeias de produção, devido ao Covid;
 - » As **vendas no varejo** desaceleraram de -0.5% para **-5.9%** YoY, refletindo a fraca demanda doméstica;
 - » Os **investimentos em ativos fixos** declinaram de 5.8% para **5.3%** YoY, ainda afetado pelas restrições de Covid e frágil mercado imobiliário;
 - » A **taxa de desemprego** aumentou de 5.5% para **5.7%**, enquanto nas 31 maiores cidades subiu para **6.7%** (de 6%).



Source: BOCOM BBM, Macrobond



Source: BOCOM BBM, Macrobond

China: Cenário Econômico

»» PMI:

- »» Em novembro, o PMI industrial caiu de 49.2 para **48**, apresentando queda em empresas grandes e pequenas.

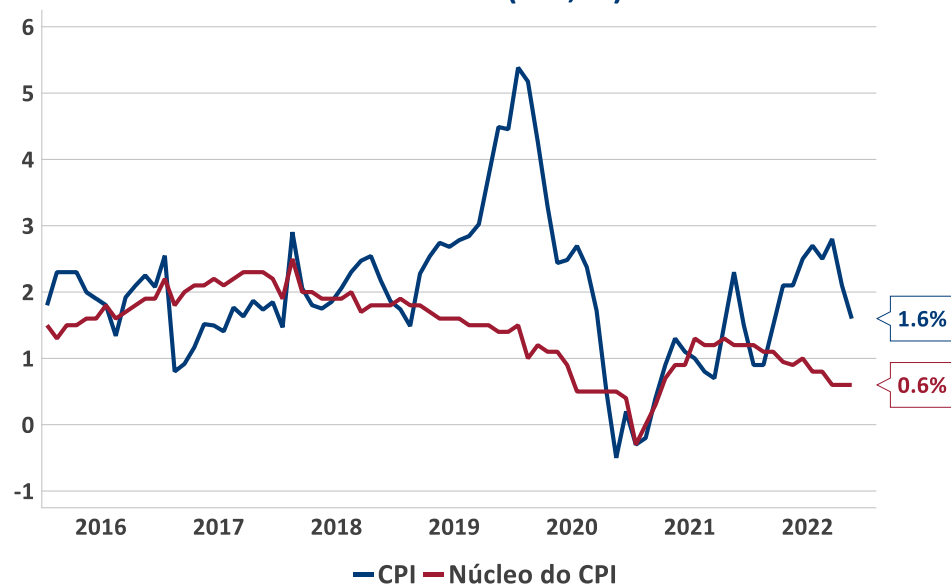
»» Balança Comercial:

- »» Exportações contraíram consideravelmente em novembro chegando em **-8.7%** YoY (muito abaixo das expectativas de -3.6%), dada a fraca demanda externa e desaceleração da atividade;
- »» Importações caíram em **-10.6%** YoY, refletindo a fraca demanda doméstica;

»» CPI:

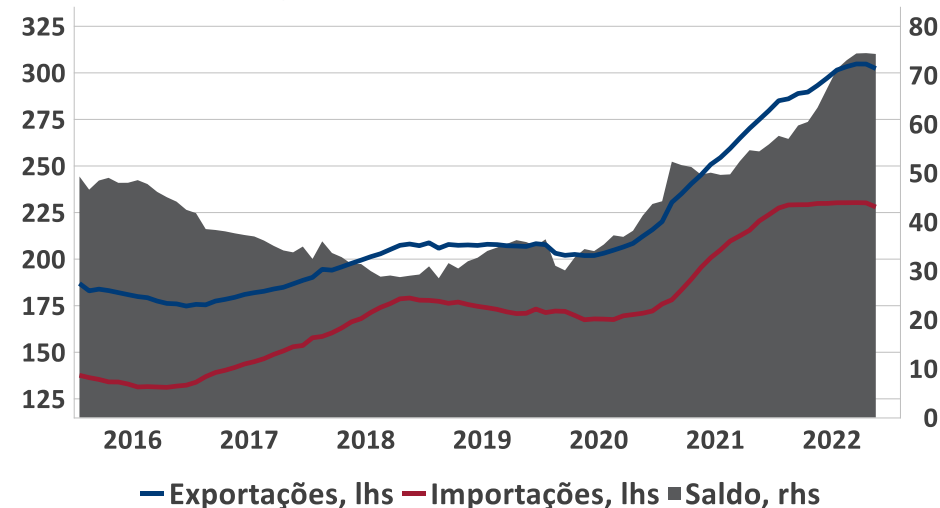
- »» A inflação CPI veio alinhada com as expectativas em novembro: restrições de Covid continuaram impactando hábitos de consumo e gerando rupturas nas cadeias de produção, resultando em baixos níveis de confiança para o mercado e consumidores.

China: CPI (YoY, %)



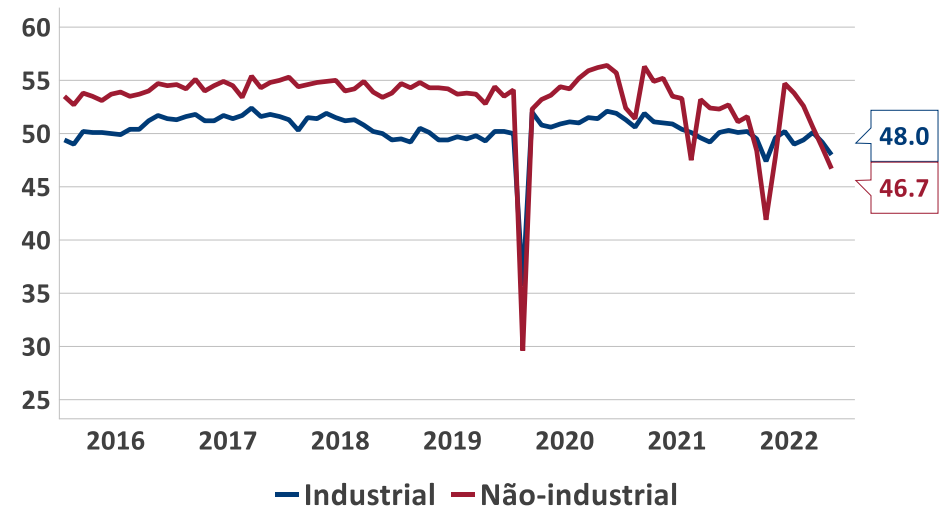
Source: BOCOM BBM, Macrobond

China: Balança Comercial (USD bilhões, 12MMA)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

China: PMI

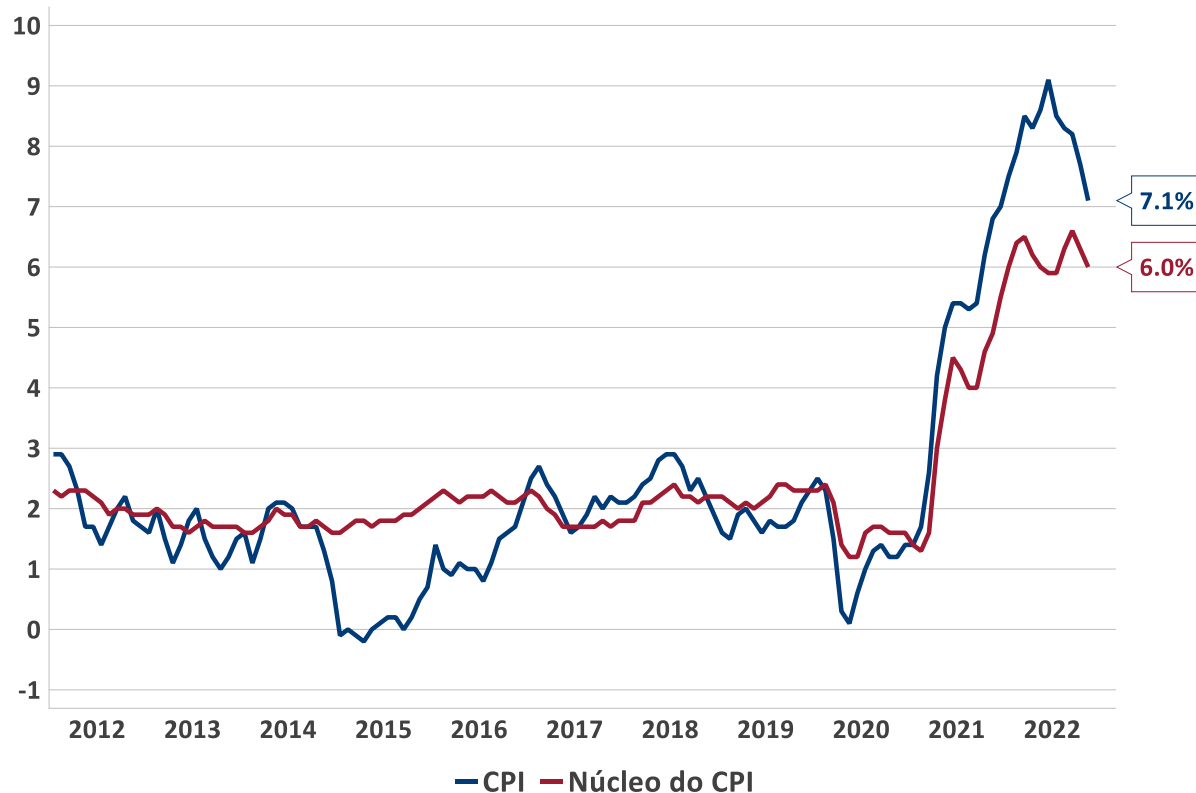


Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Inflação

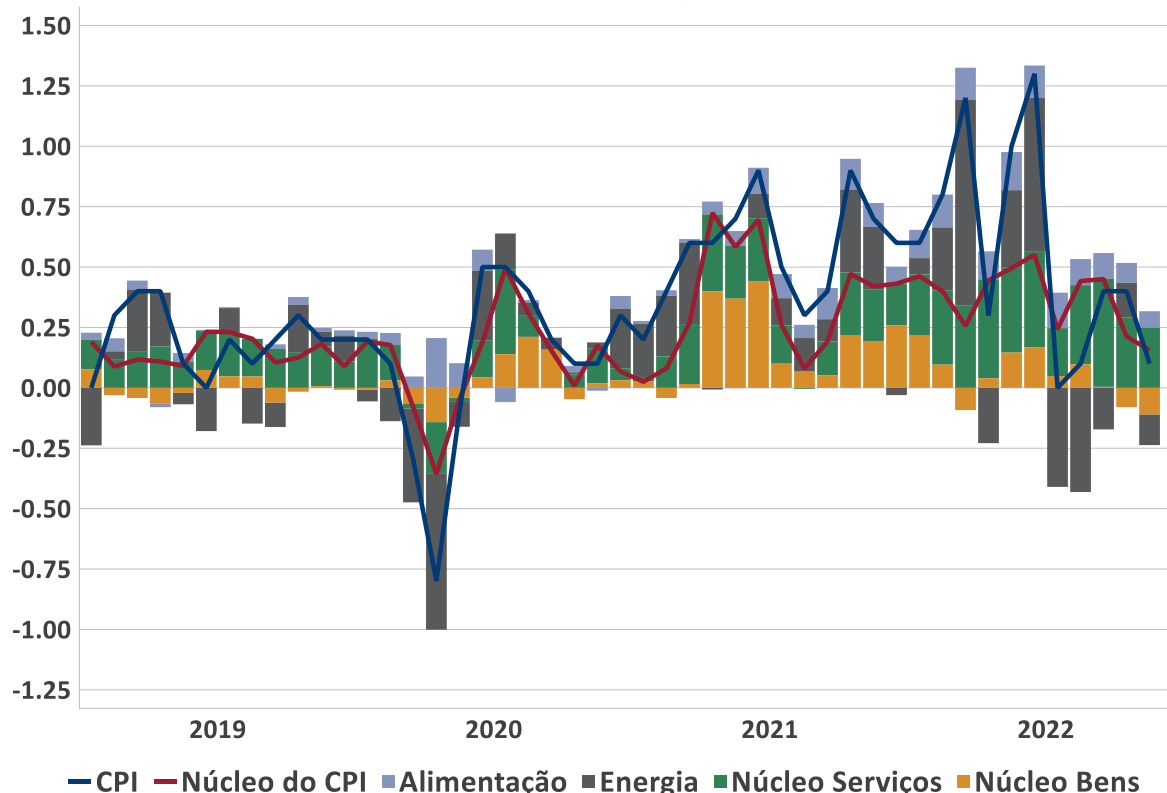
- » O CPI dos EUA veio melhor que as expectativas em novembro, variando de 7.7% para **7.1%** YoY e aumentando **0.1%** MoM:
 - » Os preços de alimentos, que pressionaram o índice durante o ano inteiro, moderaram, enquanto os de energia mostraram um alívio nesse segundo semestre;
- » O núcleo do CPI aumentou **0.2%** MoM, alcançando **6.0%** YoY (de 6.3%):
 - » O núcleo da inflação de bens caiu consideravelmente este ano devido à melhora nas cadeias de produção, enquanto o núcleo de serviços ainda vem sendo pressionado pela inflação nos domicílios e pelo desequilíbrio no mercado de trabalho que gera inflação de salários.

EUA: CPI (YoY, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: CPI Composição MoM

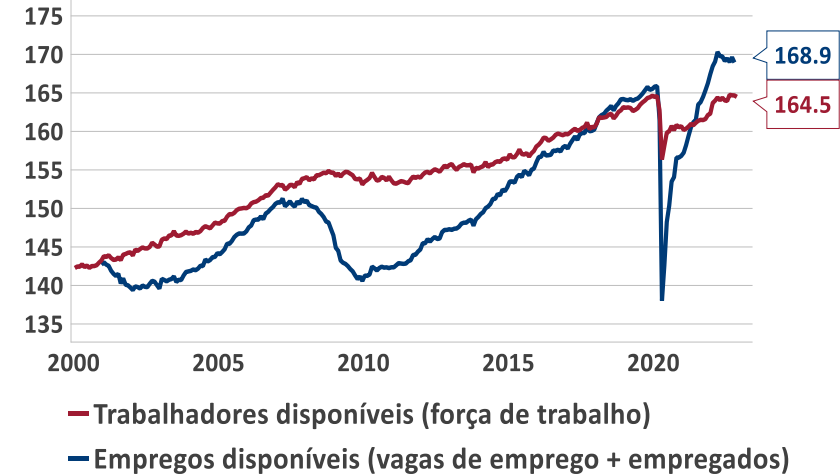


Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Mercado de Trabalho

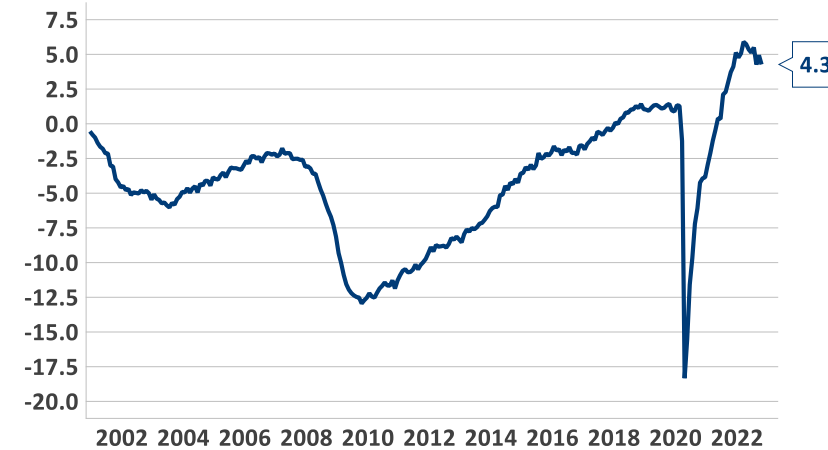
- » O mercado de trabalho americano permaneceu apertado em novembro, com a demanda por trabalhadores excedendo consideravelmente a oferta:
 - » A diferença entre empregos e trabalhadores está em torno de **4.3 milhões**, indicando que existem 1.7 vagas abertas por desempregado;
- » A taxa de desemprego permaneceu estável em **3.7%** em novembro;
- » Uma preocupação para o lado da oferta é a tendência negativa na taxa de participação na força de trabalho que ocorre desde 2000 e piorou na pandemia:
 - » Essa tendência é ainda mais intensa entre as pessoas sem diploma universitário.

EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



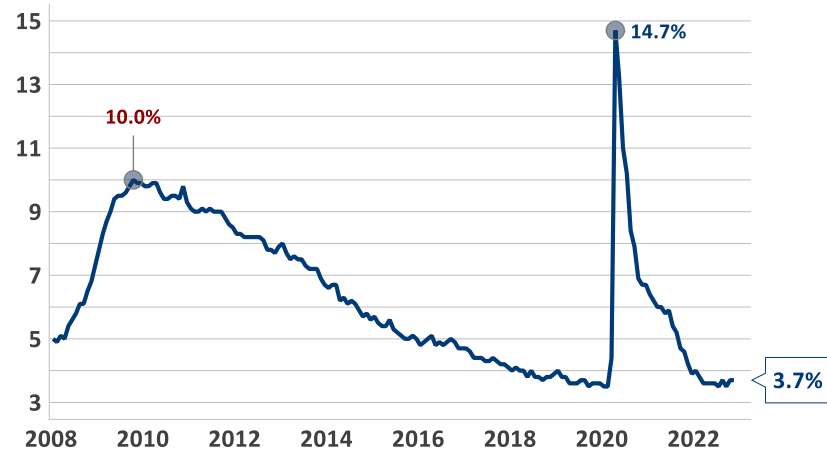
Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Diferença entre Trabalhadores e Emprego



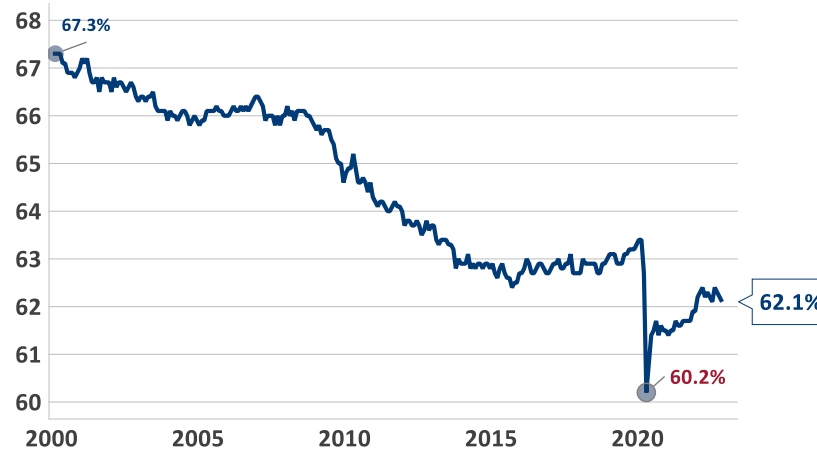
Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)

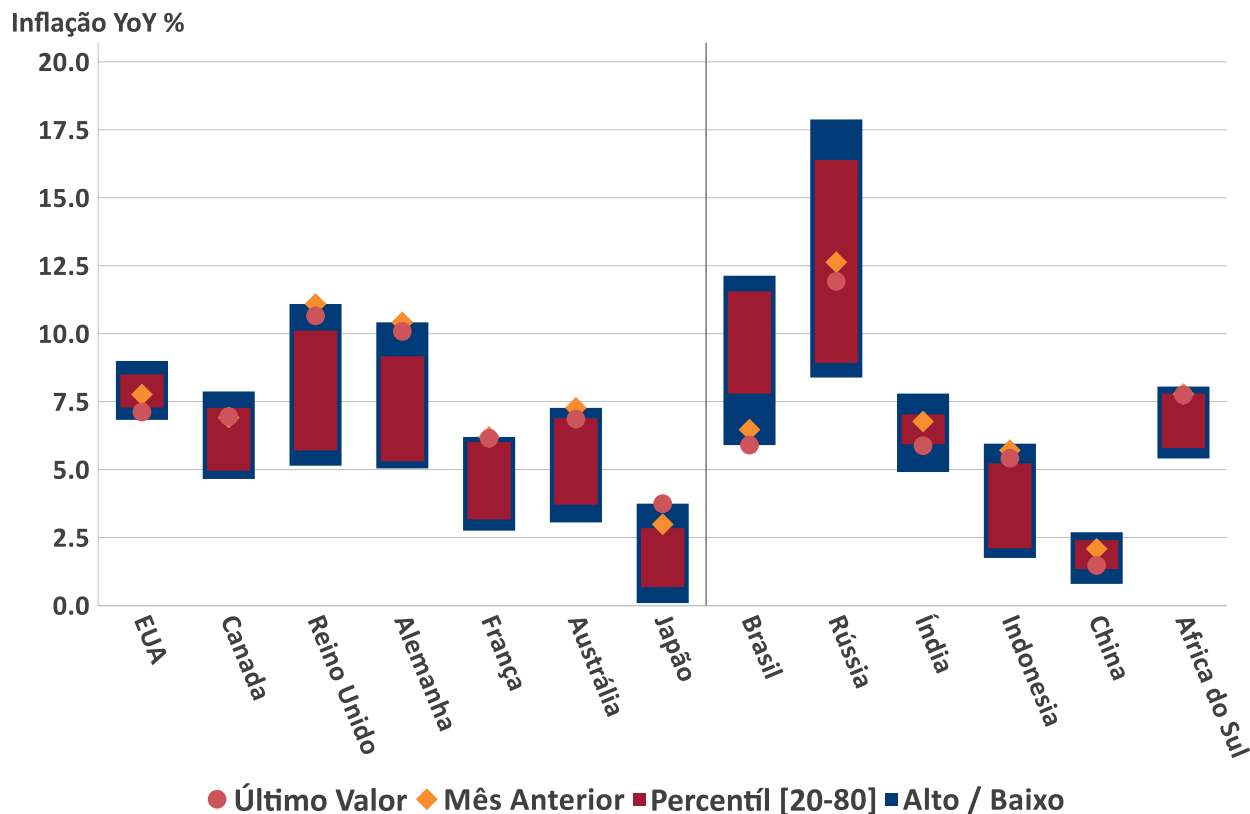


Source: BOCOM BBM, Macrobond

Global: Inflação

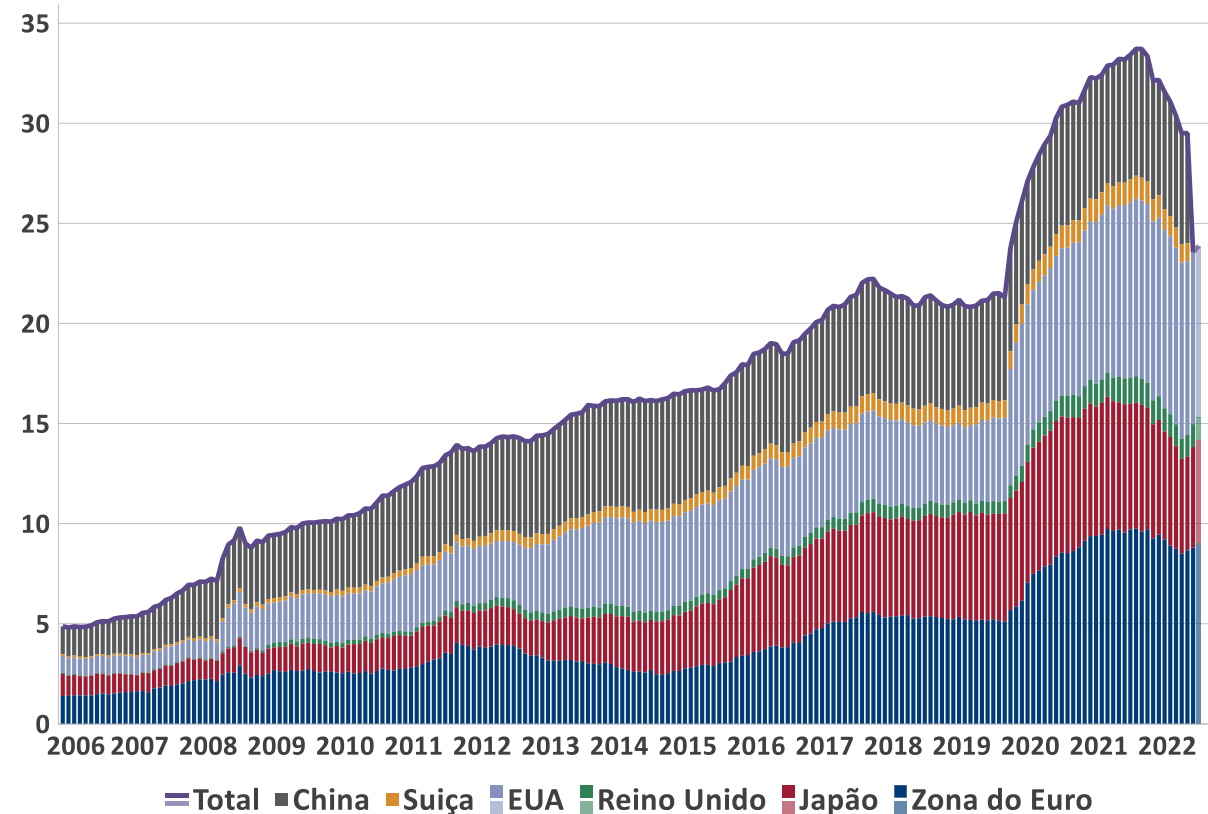
- » Pela primeira vez em décadas, a inflação nos mercados emergentes não está significativamente maior do que a nos mercados desenvolvidos;
- » Objetivando trazer a convergência da inflação de volta para a sua meta, muitos bancos centrais estão reduzindo seus balanços, resultando em um aperto monetário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

Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

Balanco Patrimonial dos Bancos Centrais (USD Trilhões)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

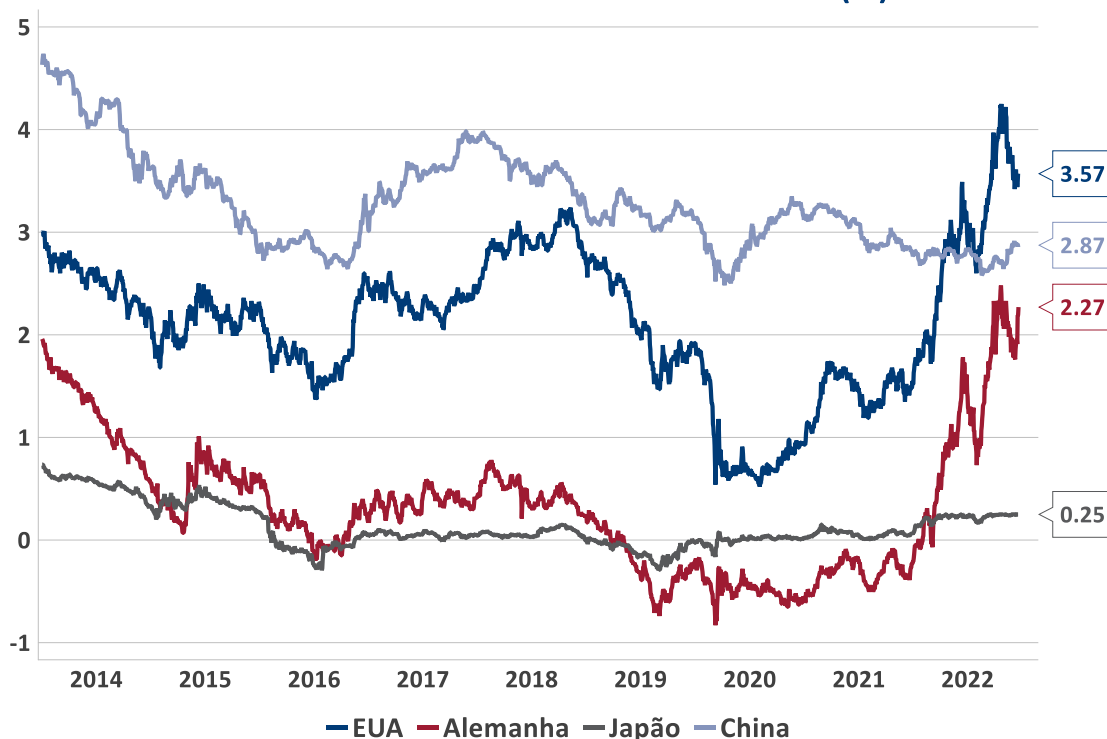
Global: Taxas de Juros

- » As taxas de juros estão aumentando em vários países, com algumas exceções como China e Japão;
- » Na reunião de dezembro do FOMC, foi decidido um aumento de 50bps na taxa do Fed Funds, sinalizando uma desaceleração do aperto monetário concomitante ao aumento na projeção mediana da taxa terminal em 2023 para 5.1% (de 4.6% em Setembro).

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	7.00	0.75	Aumento	11/2022	1	29
Arabia Saudita	4.50	0.75	Aumento	11/2022	2	33
Argentina	75.00	5.50	Aumento	9/2022	3	26
Austrália	3.10	0.25	Aumento	12/2022	0	26
Brasil	13.75	0.50	Aumento	8/2022	5	29
Canada	4.25	0.50	Aumento	12/2022	0	33
Chile	11.25	0.50	Aumento	10/2022	2	33
China	3.65	-0.05	Corte	8/2022	106	4
Colombia	12.00	1.00	Aumento	12/2022	0	27
Coreia do Sul	3.25	0.25	Aumento	11/2022	1	31
Costa Rica	9.00	0.50	Aumento	10/2022	2	30
Dinamarca	1.90	0.50	Aumento	12/2022	0	15
EUA	4.50	0.50	Aumento	12/2022	0	33
Hungria	13.00	1.25	Aumento	9/2022	3	29
Índia	6.25	0.35	Aumento	12/2022	0	31
Indonésia	5.25	0.50	Aumento	11/2022	1	22
Islândia	6.00	0.25	Aumento	11/2022	1	25
Israel	3.25	0.50	Aumento	11/2022	1	32
Japão	-0.10	-0.20	Corte	1/2016	190	83
México	10.50	0.50	Aumento	12/2022	0	22
Nova Zelândia	4.25	0.75	Aumento	11/2022	1	33
Noruega	2.75	0.25	Aumento	12/2022	0	31
Polónia	6.75	0.25	Aumento	9/2022	3	31
República Tcheca	7.00	1.25	Aumento	6/2022	6	31
Rússia	7.50	-0.50	Corte	9/2022	10	3
Reino Unido	3.50	0.50	Aumento	12/2022	0	33
Suécia	2.50	0.75	Aumento	11/2022	1	82
Suíça	1.00	0.50	Aumento	12/2022	0	95
Turquia	9.00	-1.50	Corte	11/2022	21	1
Zona do Euro	2.50	0.50	Aumento	12/2022	0	81

Taxas de Títulos Soberanos de 10 Anos (%)



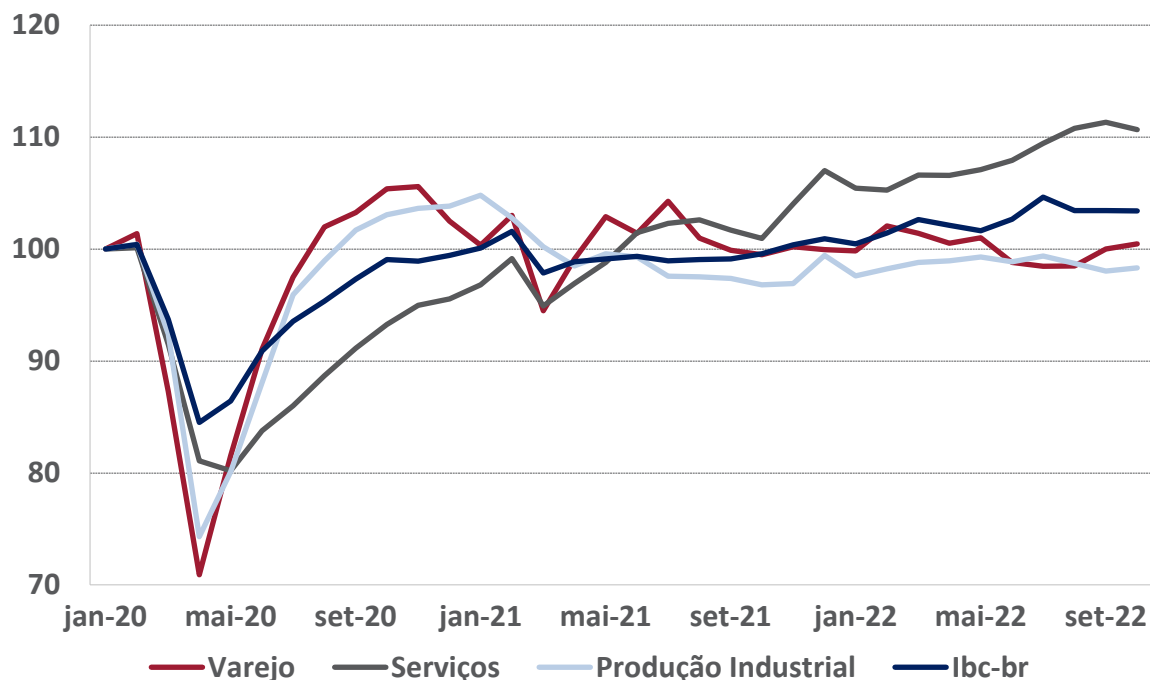
Brasil: Projeções

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Crescimento do PIB (%)	1,2%	-3,3%	5,0%	2,9%	1,5%	1,0%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	5,6%	5,6%	4,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,1%	14,2%	11,1%	8,2%	8,5%	9,0%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	13,75%	10,0%
Contas Externas						
Balança Comercial (US\$ bi)	27	32	36	46	43	35
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-68	-28	-46	-52	-48	-52
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,7%	-2,4%	-2,5%
Política Fiscal						
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1,3%	-9,8%	-0,4%	0,7%	-1,1%	-0,8%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	86,9%	78,8%	74,4%	79,9%	85,1%

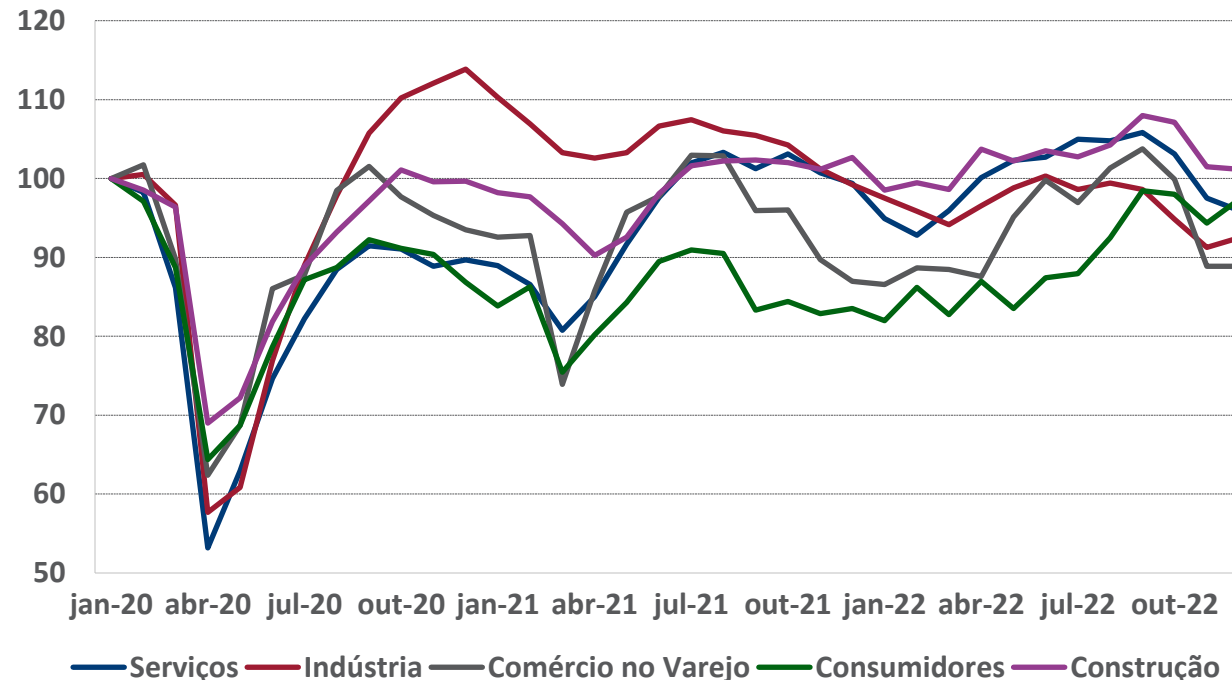
Brasil: Atividade

- » Indicadores antecedentes da atividade econômica continuam apontando para desaceleração no T4
- » Em outubro, o IBC-Br registrou leve recuo e ficou abaixo das expectativas de mercado, puxado pelo setor de Serviços que registrou o primeiro recuo após 5 meses consecutivos de alta. A indústria e o varejo, por outro lado, ainda registraram resultados positivos em outubro
- » Os indicadores de confiança evidenciaram queda generalizada em outubro e intensificaram a queda em novembro. Sinal de arrefecimento da atividade econômica. Em dezembro, contudo, a confiança do consumidor devolveu parte da perda de novembro, a confiança da indústria aumentou 1,2 ponto, confiança da construção e do varejo mantiveram-se relativamente estáveis e a dos serviços continuou recuando

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

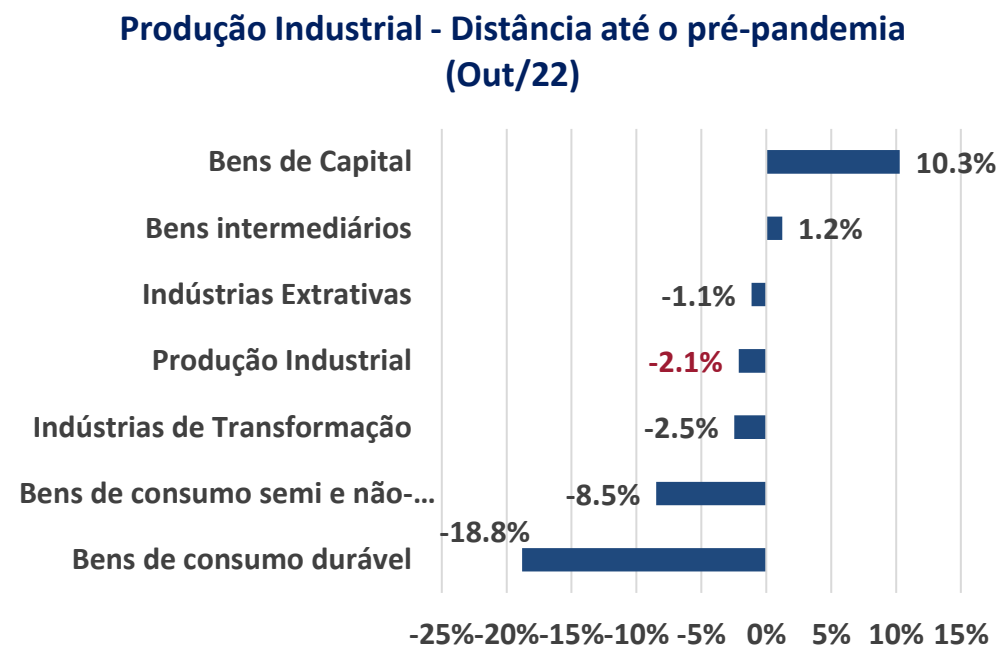
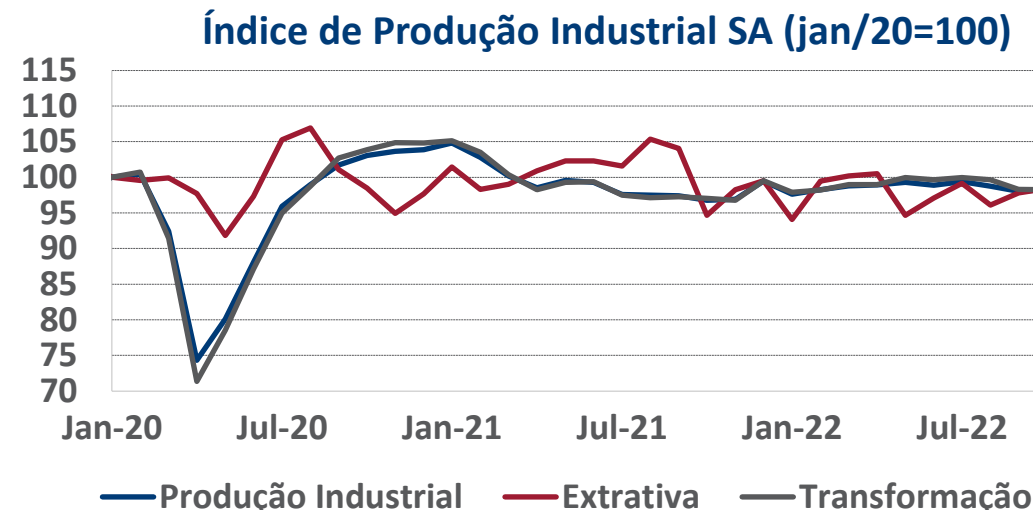
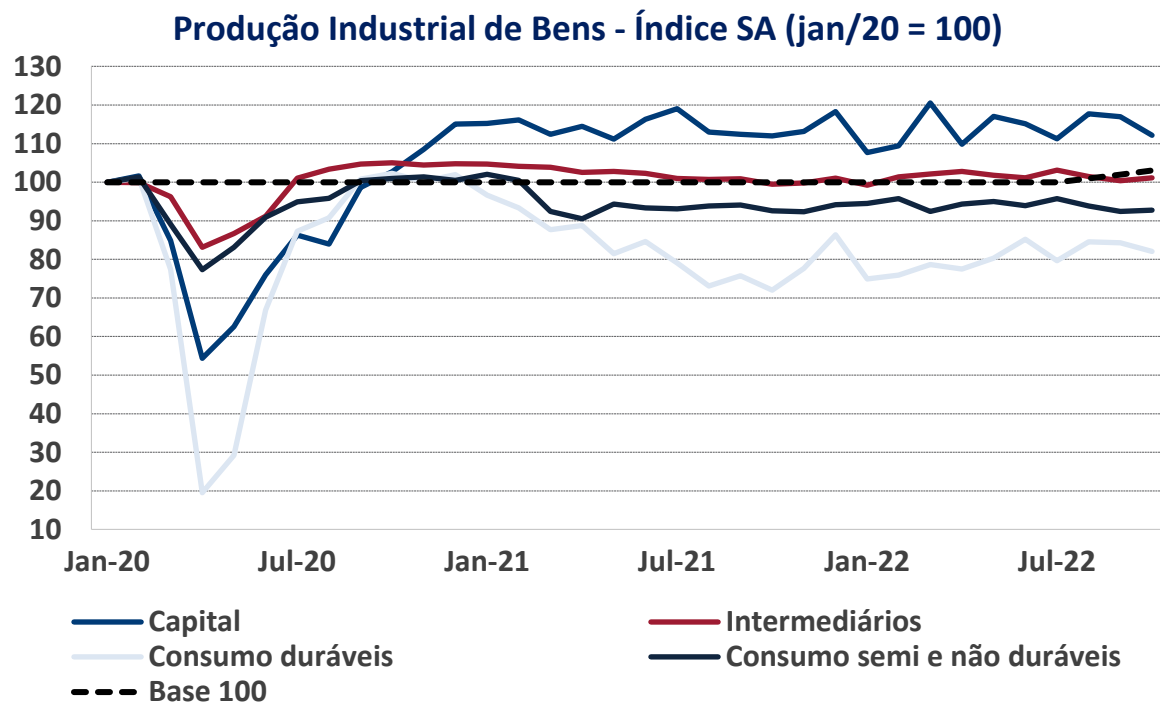


Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



Brasil: Produção Industrial

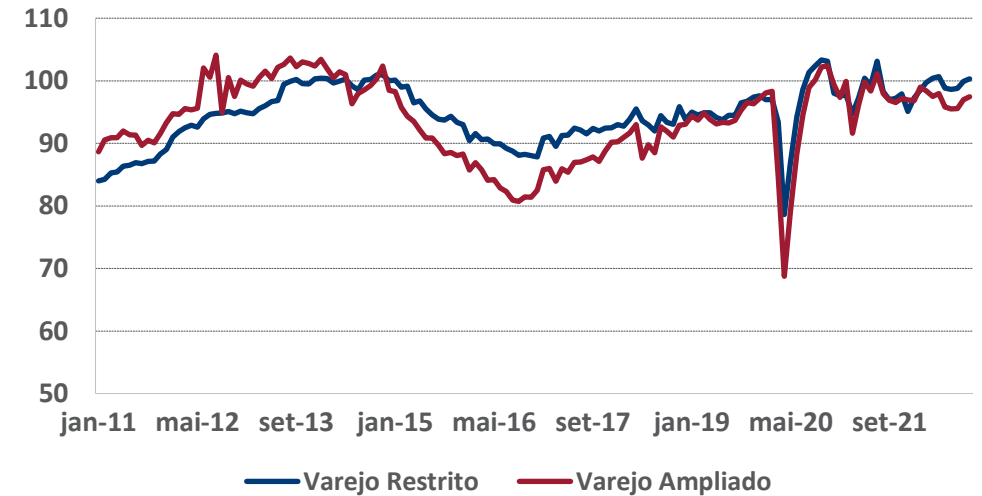
- » A produção industrial cresceu 0,3% MoM em outubro, em linha com as expectativas, depois de duas quedas consecutivas;
- » A maior surpresa negativa foi a forte queda na produção de bens de capital (-4,1% MoM) e de bens de consumo duráveis (-2,7% MoM), setores mais sensíveis às condições financeiras e ao mercado de crédito.



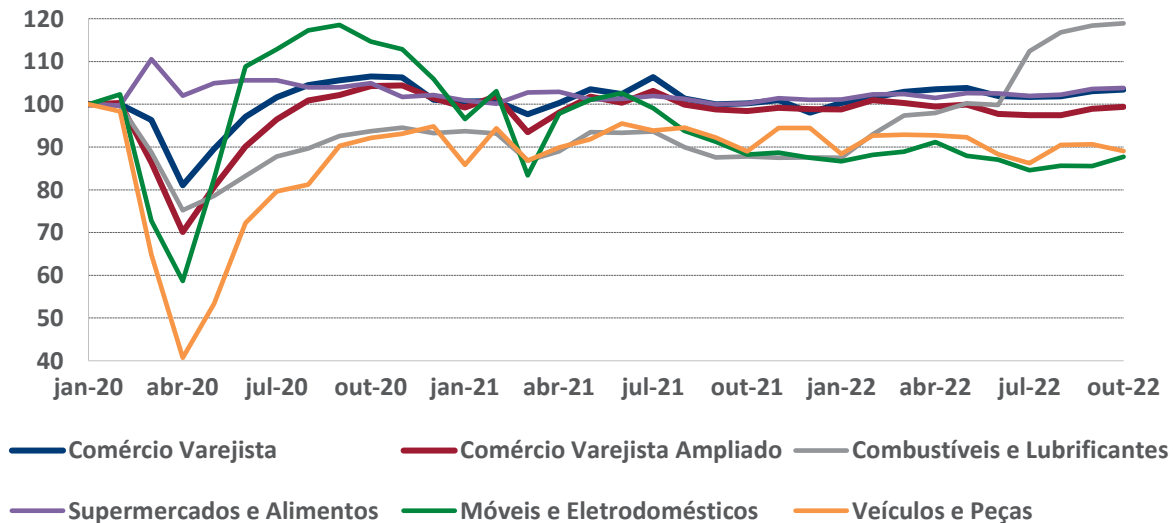
Brasil: Varejo

- » As vendas no varejo restrito (excluindo automóveis e materiais de construção) cresceram 0,4% MoM (2,7% YoY) em outubro, acima das expectativas do mercado
- » Já o varejo ampliado avançou 0,5% MoM (0,3% YoY), em linha com o consenso
- » O cenário no mês mostrou-se um pouco melhor em linha com os ganhos salariais observados recentemente, a desaceleração da inflação, o estímulo fiscal e o crescimento do crédito consignado em outubro, após o lançamento de uma nova modalidade vinculada ao Auxílio Brasil

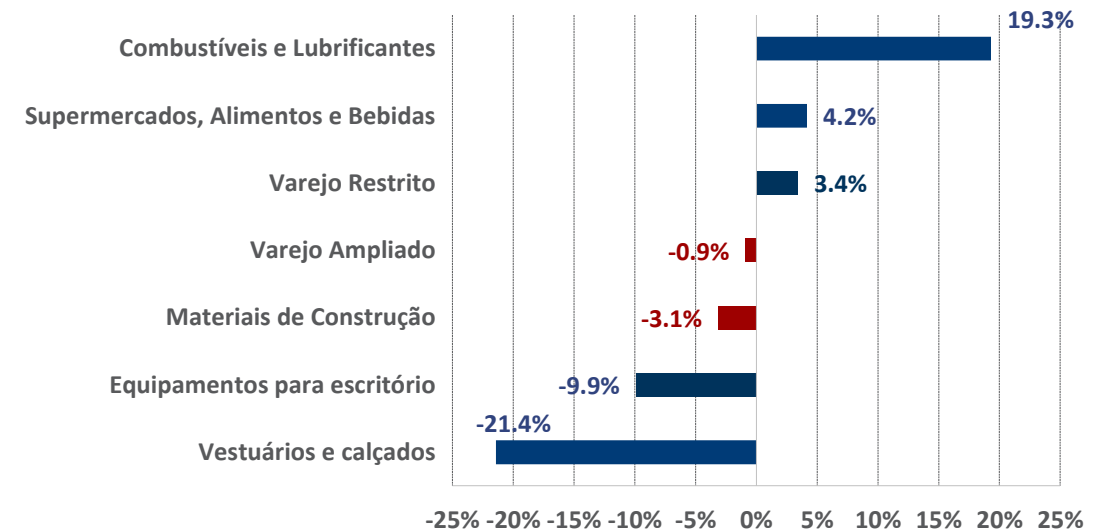
Vendas no Varejo (Nível SA)



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

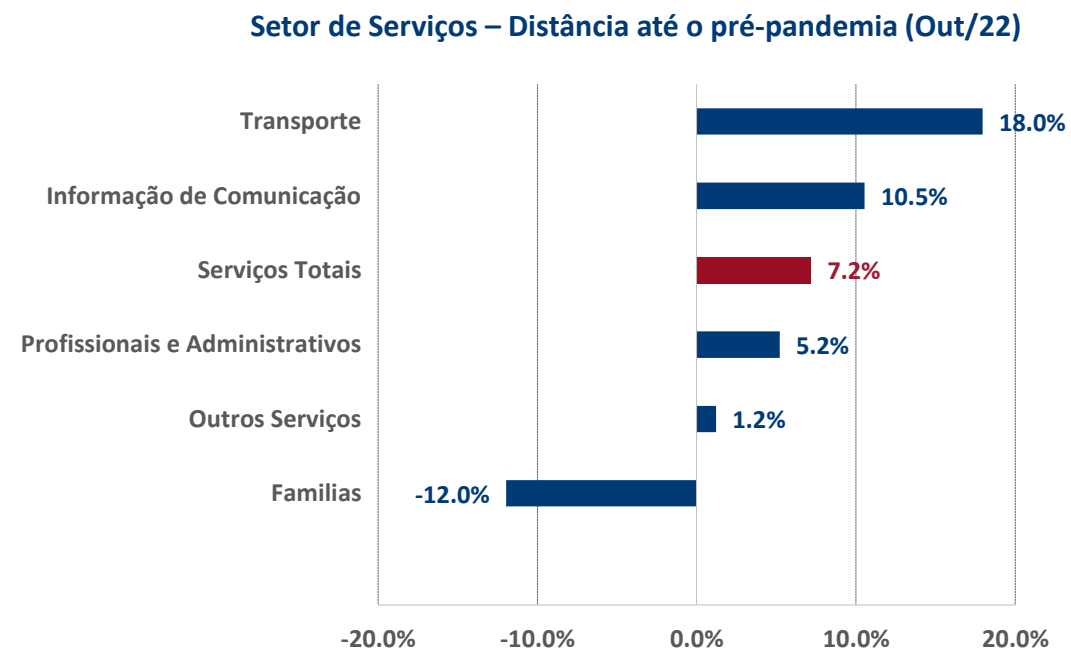
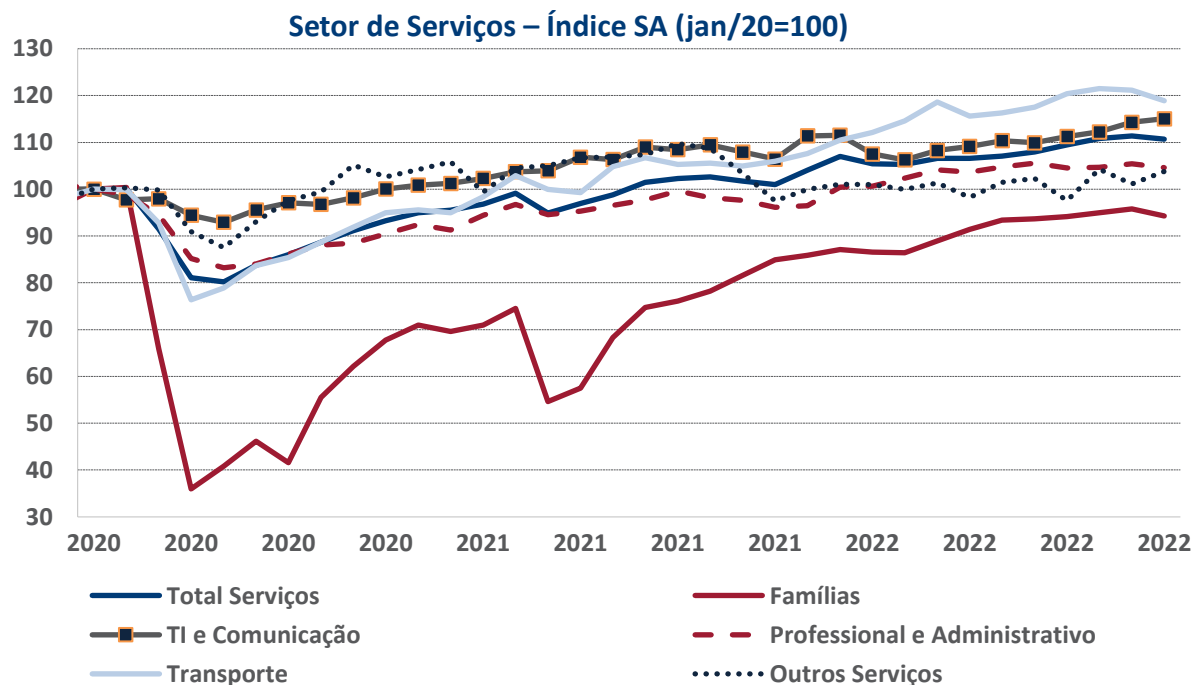
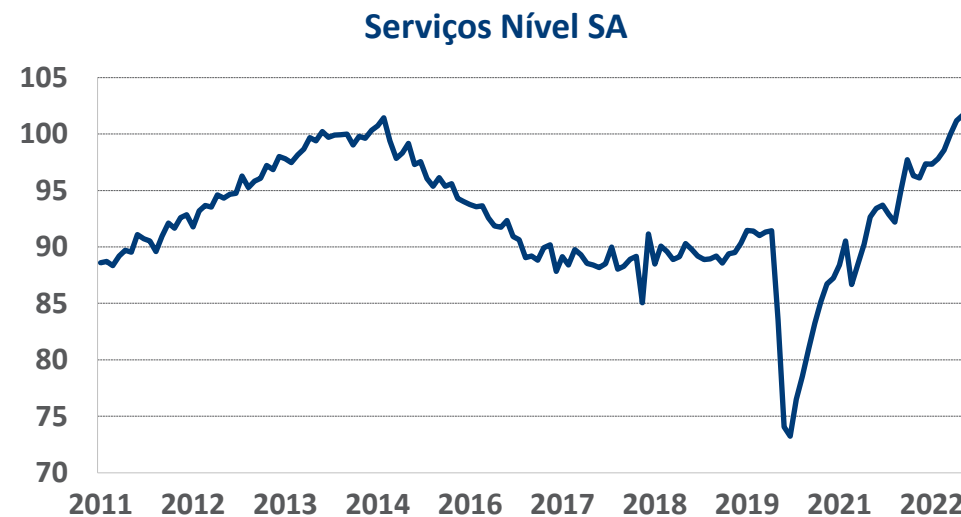


Vendas no Varejo - Distância até o pré-pandemia (Out/22)



Brasil: Serviços

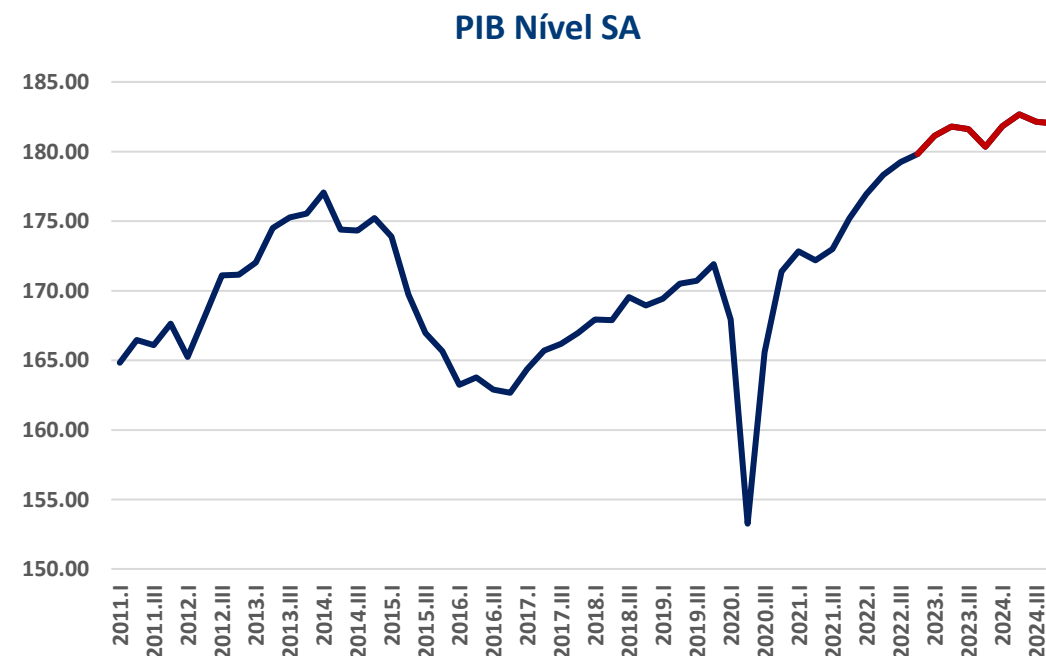
- » O setor de serviços caiu -0,6% MoM (9,5% YoY) em outubro, abaixo da expectativa do mercado de -0,2% MoM (10,5% YoY)
- » Foi a primeira queda após cinco aumentos consecutivos mensais.
- » O carrego estatístico para o quarto trimestre é de apenas 0,1% QoQ.
- » Três dos cinco grupos recuaram em outubro: serviços prestados às famílias reduziram em 1,5% MoM, encerrando uma sequência de sete ganhos consecutivos apesar de ainda estarem abaixo dos níveis pré-pandemia.
- » Esse resultado foi outra evidência importante de desaceleração da atividade doméstica.



Brasil: PIB T4

- » Diante da desaceleração em curso nos indicadores antecedentes da atividade econômica no final do ano, projetamos recuo de -0,1% QoQ (+2,1% YoY) do PIB no T4, encerrando 2022 com alta de 2,9%;
- » Para 2023, atualizamos nossa projeção para 1,5%, levando em consideração a expansão de gastos sociais e em infraestrutura que estão sendo negociados na PEC de Transição, a safra de grãos recorde (em linha com projeções da Conab) e a recomposição de salários reais que atualmente estão muito abaixo do nível pré-pandemia, turbinados também pela política de valorização do salário mínimo do novo governo. Além disso, considera o alto carrego estatístico que algumas atividades possuem, como Construção Civil, Serviços de Informação e Comunicação e Outros Serviços;
- » No entanto, o aperto das condições financeiras diante da deterioração das perspectivas fiscais e a política monetária bastante restrita ao longo de todo o ano de 2023 deve impactar negativamente o dinamismo da atividade doméstica no próximo ano e em 2024 (para o qual projetamos crescimento de 1%)

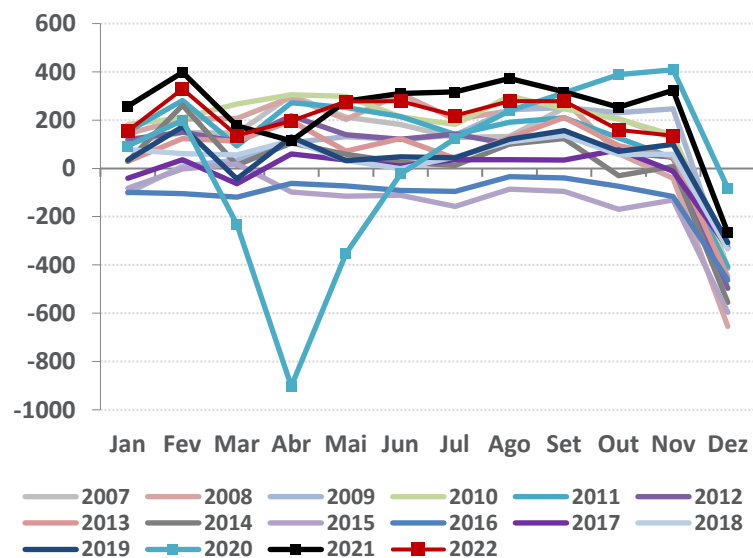
	2022.IV QoQ	2022.IV YoY	2022	Carrego estatístic o	2023	2024
PIB	-0,1%	2,1%	2,9%	0,3%	1,5%	1,0%
Agropecuária	0,2%	-0,5%	-1,4%	-0,3%	8,0%	3,1%
Indústria	-0,5%	2,5%	1,6%	0,4%	0,2%	1,2%
Extrativa	0,3%	-1,5%	-2,4%	0,6%	1,0%	1,7%
Transformação	-1,1%	1,4%	-0,2%	-0,4%	-0,8%	0,6%
Eletricidade	-0,2%	11,0%	10,2%	0,3%	0,4%	2,3%
Construção Civil	1,2%	5,5%	7,5%	1,9%	2,1%	1,7%
Serviços	0,3%	3,6%	4,2%	1,1%	1,1%	0,8%
Comércio	-1,2%	1,6%	0,7%	-0,5%	-0,5%	0,4%
Transporte	-0,2%	4,9%	8,3%	0,9%	0,9%	0,4%
Serviços de Informação	3,6%	7,5%	6,2%	5,7%	4,3%	0,5%
Serviços financeiros	0,0%	1,0%	0,1%	0,7%	1,2%	-0,4%
Aluguéis	0,8%	3,1%	2,5%	1,5%	1,5%	0,4%
Outros Serviços	0,3%	8,2%	11,0%	1,7%	1,4%	0,9%
APU	0,8%	1,5%	2,0%	0,9%	1,6%	1,9%



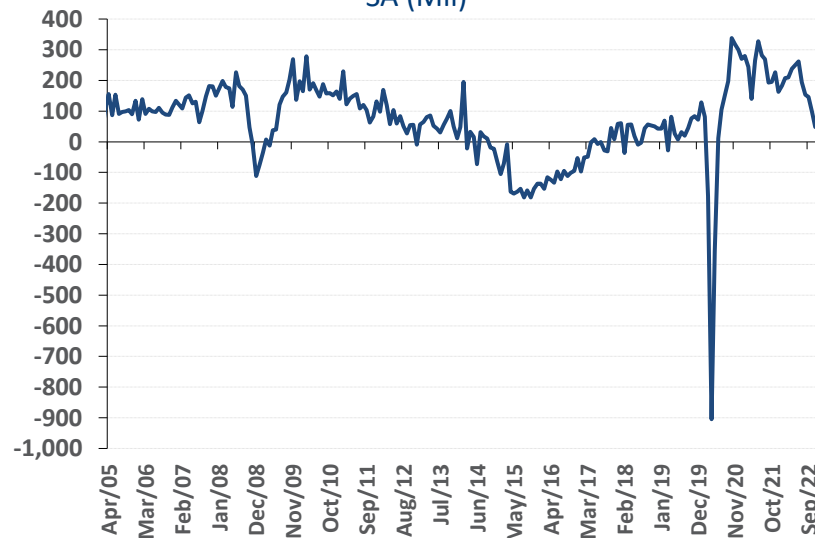
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » Caged registrou criação líquida de 135,5 mil empregos formais em novembro, abaixo do consenso de mercado de 148 mil
- » Usando ajuste sazonal próprio, o saldo de empregos desacelerou acentuadamente para 48 mil em novembro, de 97 mil em outubro
- » Estimamos que o total de contratações em novos empregos caiu 1,4% MoM em novembro, a terceira contração mensal consecutiva, e o resultado foi espalhado por todos os setores

CAGED – Saldo de Empregos Formais Mil



CAGED – Saldo de Empregos Formais SA (Mil)



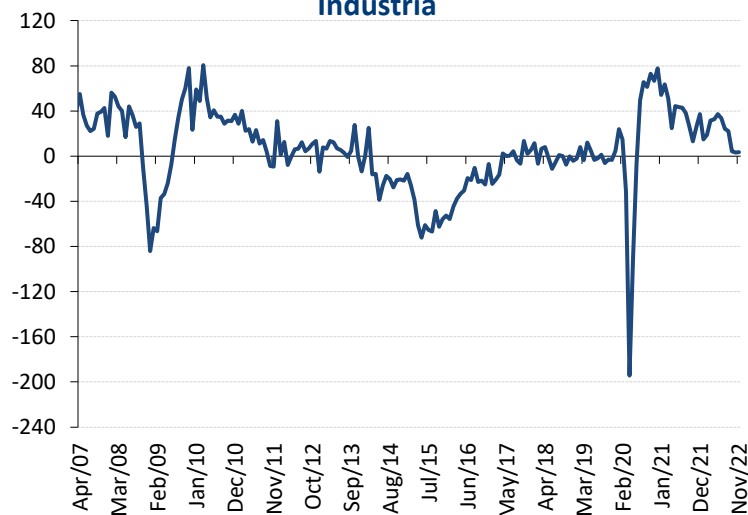
Admissões (SA)



Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » Em relação aos setores, as atividades de serviços apresentaram criação líquida total de 59 mil empregos formais em novembro, ante 67 mil empregos em outubro
- » A geração líquida de empregos no Varejo registrou 17 mil em novembro ante 15 mil em outubro
- » Construção Civil registrou saldo de apenas 3 mil empregos e a Indústria teve criação líquida de 4 mil empregos (dados dessazonalizados)

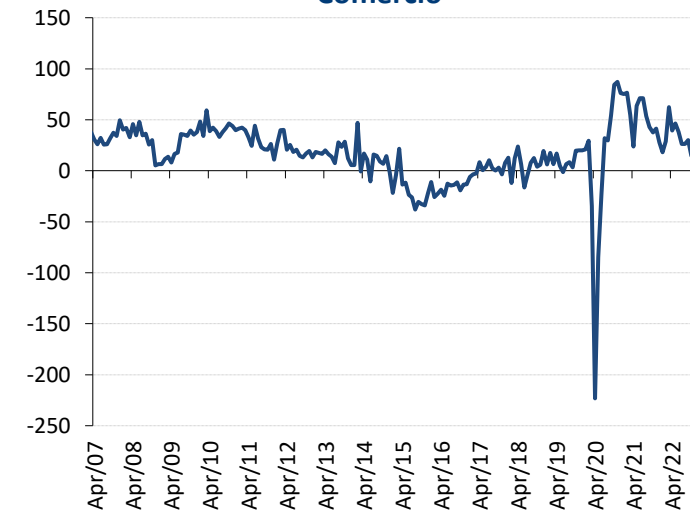
CAGED – Saldo de empregos formais, Indústria



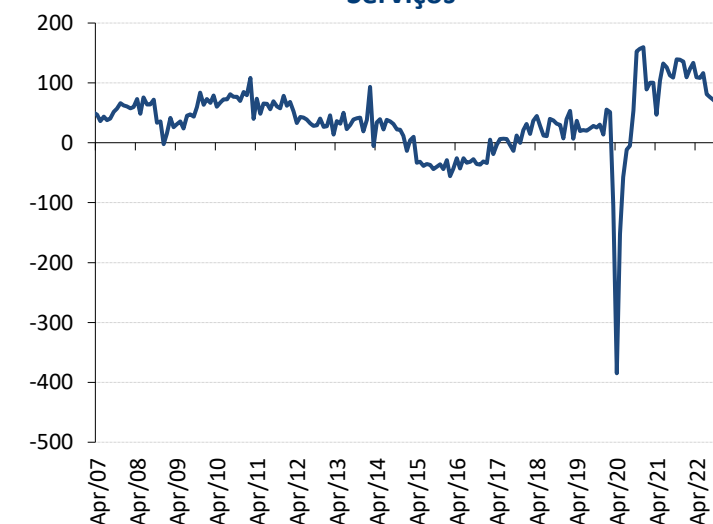
CAGED – Saldo de empregos formais, Construção Civil



CAGED – Saldo de empregos formais, Comércio

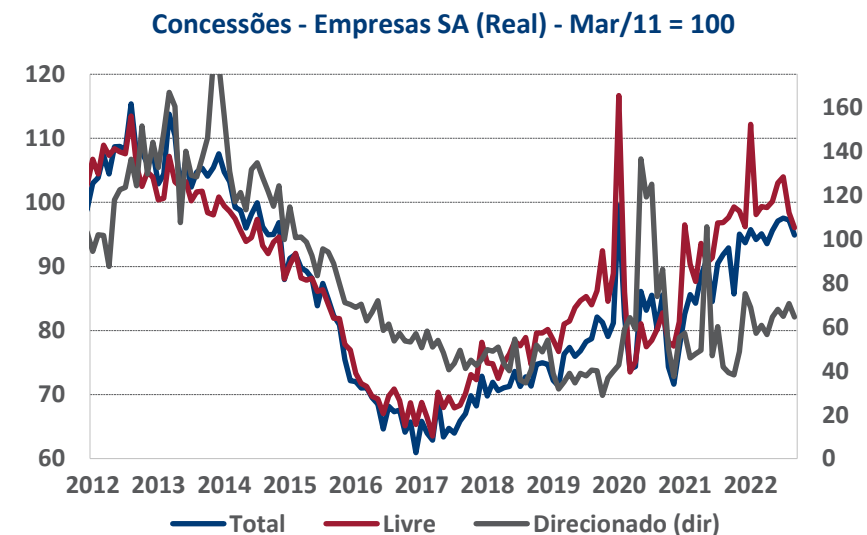
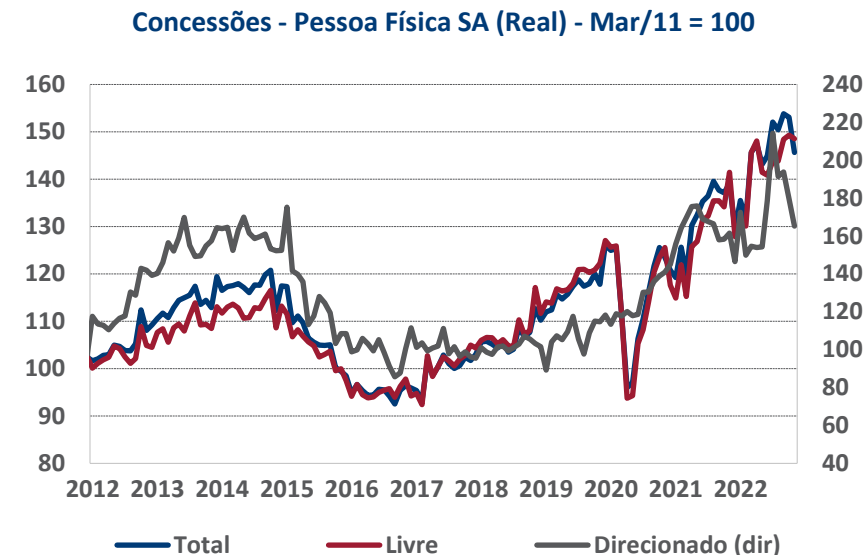
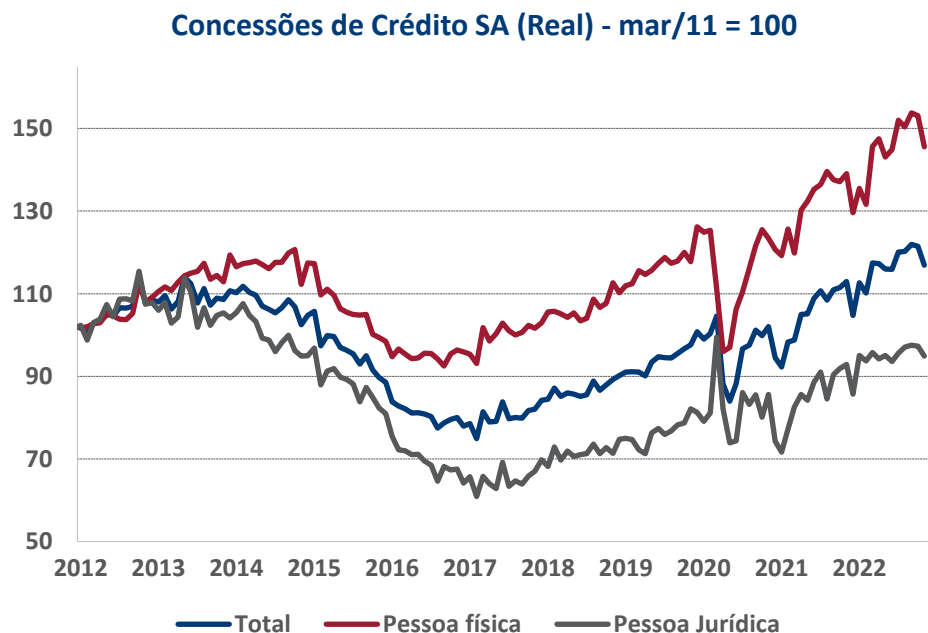


CAGED – Saldo de empregos formais, Serviços



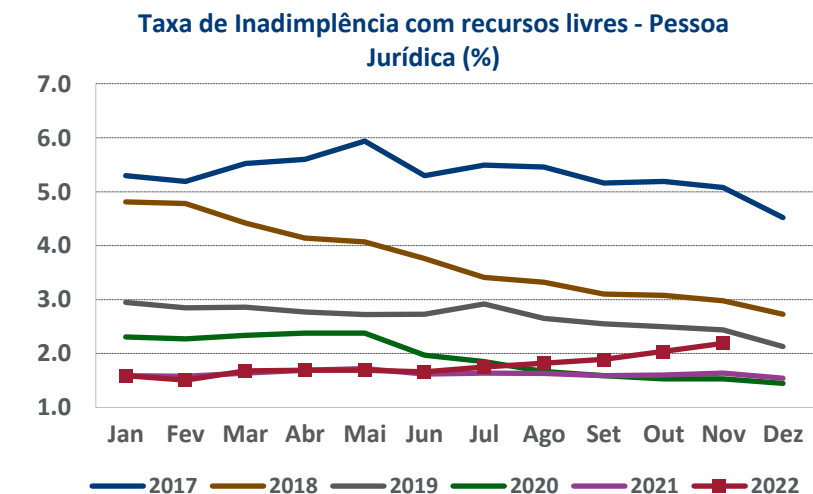
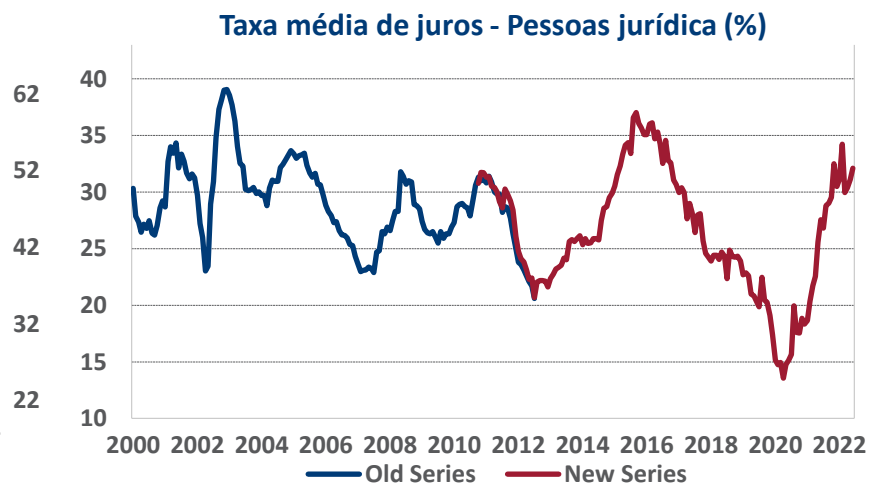
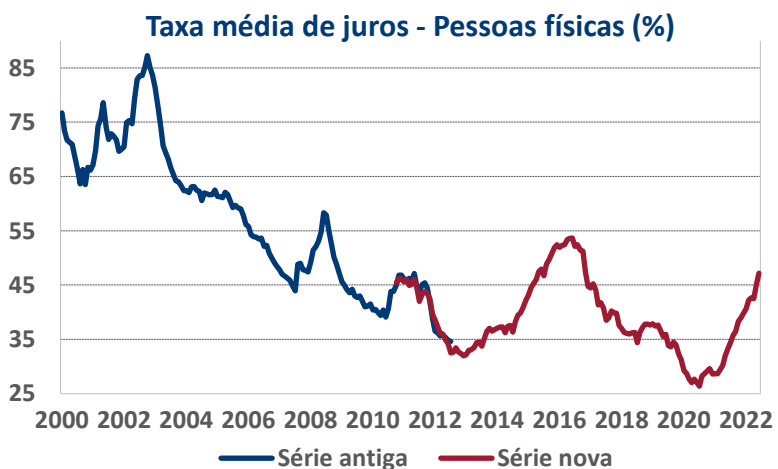
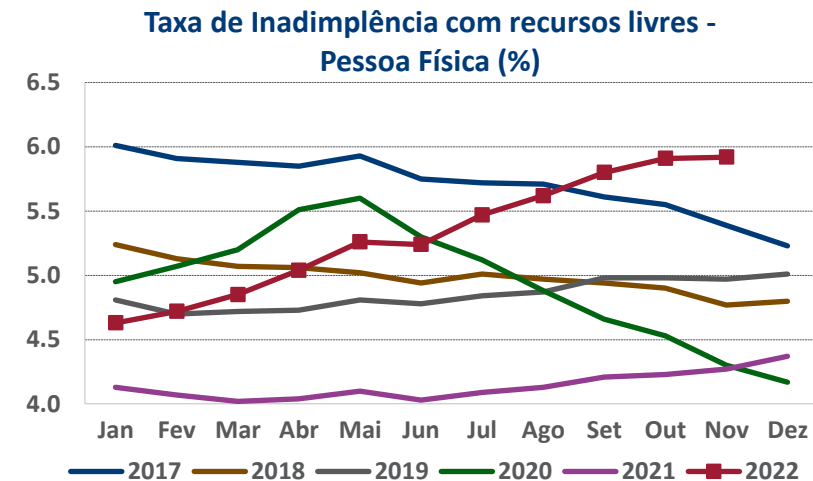
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em novembro, concessões de crédito totais contraíram 3,8% MoM em termos reais, apesar da moderação da inflação
- » Concessões de crédito para pessoa física recuaram -4,9% MoM e para empresas caíram -2,4% MoM em termos reais
- » A política monetária apertada começa a impactar novas operações de crédito
- » Esperamos que as condições de crédito se tornem mais exigentes nos próximos meses, dado o alto nível de endividamento do consumidor, altas taxas de juros e desaceleração da atividade econômica



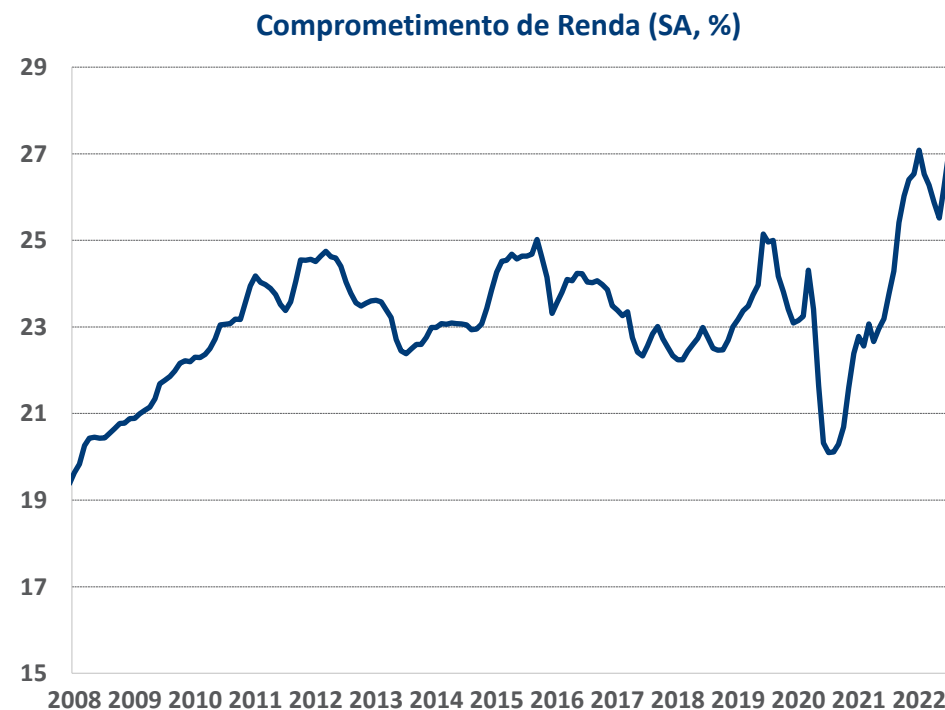
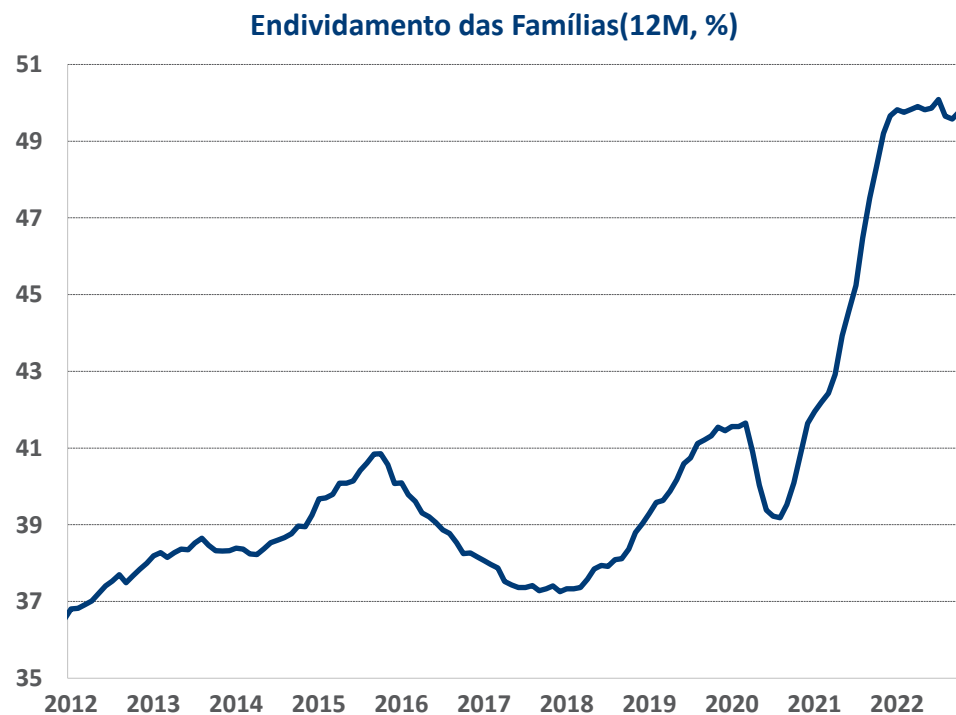
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em novembro, as taxas de juros à pessoa física subiram 1,5 p.p. para 37,7%, enquanto a taxa de juros média à pessoa jurídica subiu 0,53 p.p. para 20%
- » A taxa de inadimplência de recursos livres continuou subindo gradualmente, atingindo 5,92% no caso de pessoas físicas, o maior nível desde 2017, e 2,19% no caso de empresas



Brasil: Estatísticas de Crédito

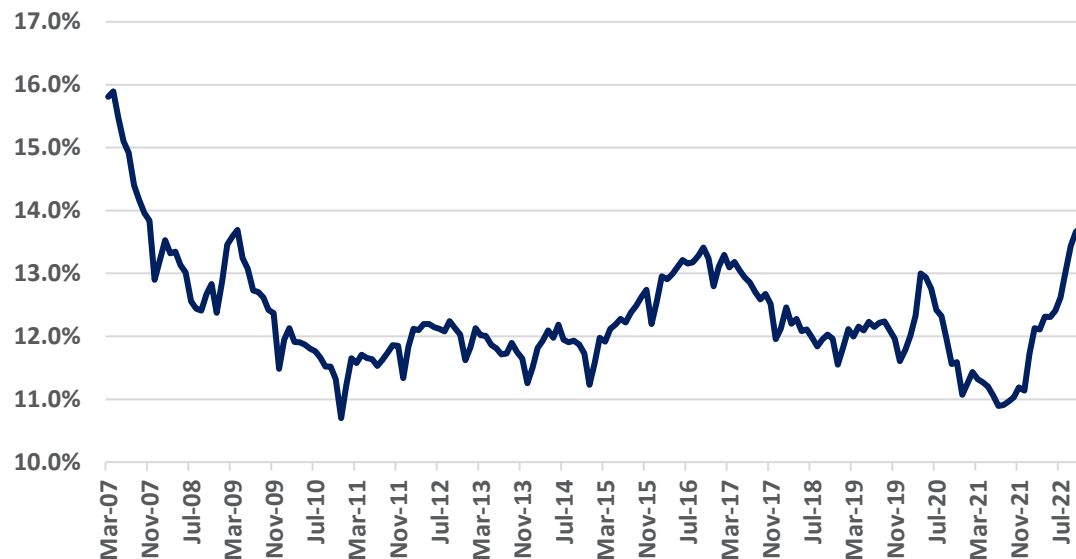
- » Após duas quedas mensais consecutivas, o indicador de endividamento das famílias voltou a crescer, com um aumento de 0,2p.p. para 49,8%, permanecendo em patamar muito elevado
- » O comprometimento de renda das famílias seguiu estável no patamar mais alto da série histórica



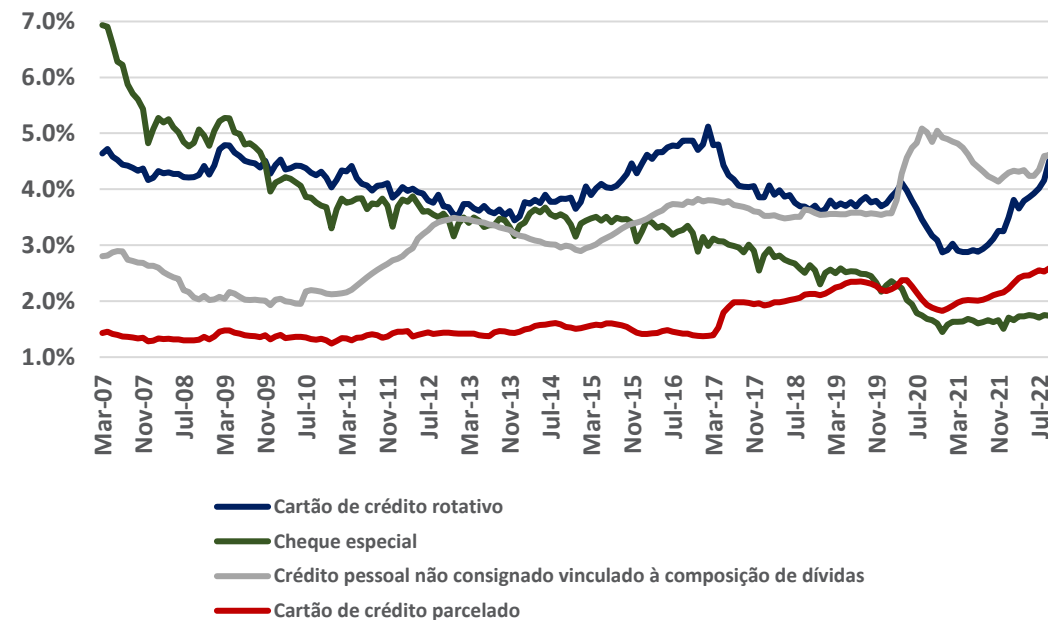
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » De modo geral, os dados recentes mostram uma importante desaceleração nas concessões de crédito, elevação nas taxas de juros e na taxa de inadimplência das operações livres para pessoa física
- » O nível de endividamento e comprometimento de renda das famílias segue em patamares recordes
- » O alto custo do crédito a pessoa física e a composição do endividamento causam certa preocupação
- » Quase 14% do saldo de crédito para pessoa física advém de crédito rotativo (oferecido ao consumidor quando ele não faz o pagamento total da fatura do cartão até o vencimento) e de crédito vinculado à composição de dívida (operações de empréstimos associadas a composição de dívidas vencidas envolvendo modalidades distintas), o maior nível desde 2007

Percentual do saldo de crédito para pessoa física que advém de crédito rotativo e de crédito vinculado à composição de dívida



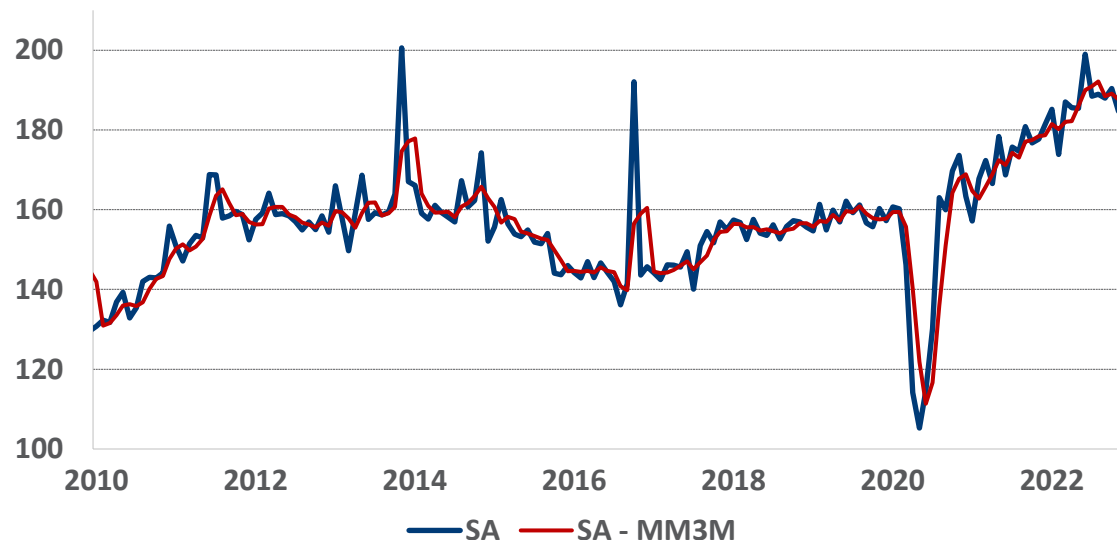
Percentual do saldo de crédito para pessoa física com modalidades de baixa qualidade e alto custo relativo



Brasil: Arrecadação Federal

- » Os dados fiscais de curto prazo seguem em trajetória sólida. A arrecadação federal atingiu R\$ 172 bilhões em novembro, alta de 3,3% em termos reais em relação a novembro de 2021, e ligeiramente acima das expectativas do mercado (R\$ 171 bilhões), marcando o melhor resultado desde 2014
- » O resultado acumulado de janeiro a novembro registrou alta de 8,8% em termos reais, atingindo o máximo histórico
- » O destaque do mês foram mais uma vez as receitas atreladas a lucros, que cresceram 15,2% MoM em termos reais
- » Os altos patamares dos preços das commodities e a retomada da atividade econômica são os principais impulsionadores do faturamento neste ano, mas a moderação nos preços e desaceleração econômica em 2023 devem impor alguma moderação

Arrecadação Federal (R\$ Bi, Real SA)



Arrecadação Federal (% PIB)



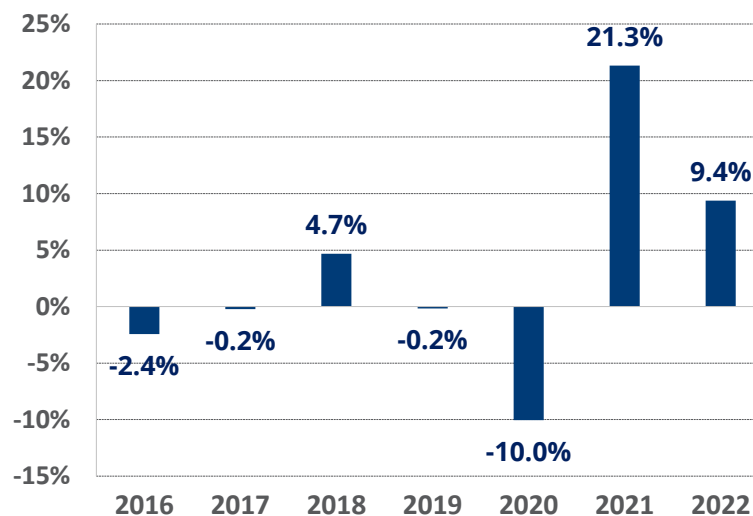
Brasil: Resultado Primário do Gov. Central

- » O resultado primário do governo central registrou déficit de R\$ 14,7 bilhões em novembro, maior que o consenso de mercado (R\$ -13,8 bilhões)
- » No acumulado do ano, governo central registra superávit de R\$ 49,3 bilhões e, em 12 meses, acumula superávit de R\$ 63,1 bilhões
- » A receita líquida caiu 9,4% em termos reais em relação a novembro de 2021, devido aos efeitos da desoneração do imposto sobre a produção industrial (-42,1%) e do PIS/Cofins (-22,7%). Os dividendos também caíram 88,3% basicamente devido à alta base de comparação do ano anterior advinda dos dividendos do BNDES
- » Despesas totais cresceram 4,6% YoY em termos reais, refletindo o aumento dos benefícios previdenciários para aposentados e pensões, Auxílio Brasil e créditos extraordinários para pagamento de transferências de renda a famílias carentes, caminhoneiros, taxistas e governos subnacionais

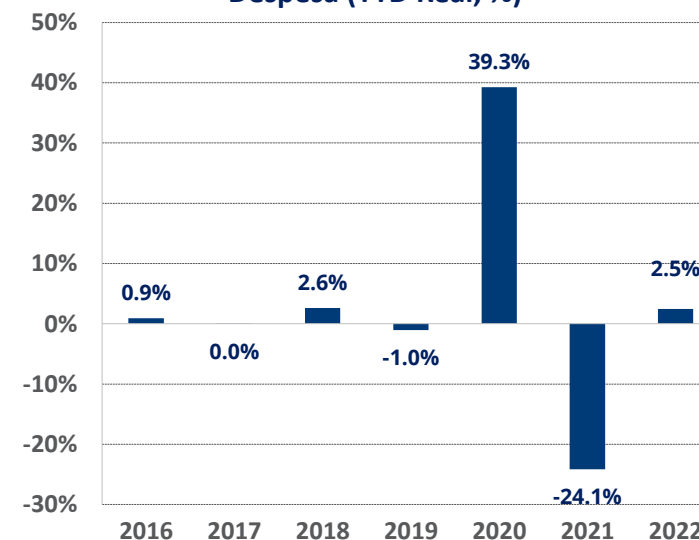
Resultado Primário do Gov. Central (% PIB 12M)



Receita Líquida (YTD Real, %)

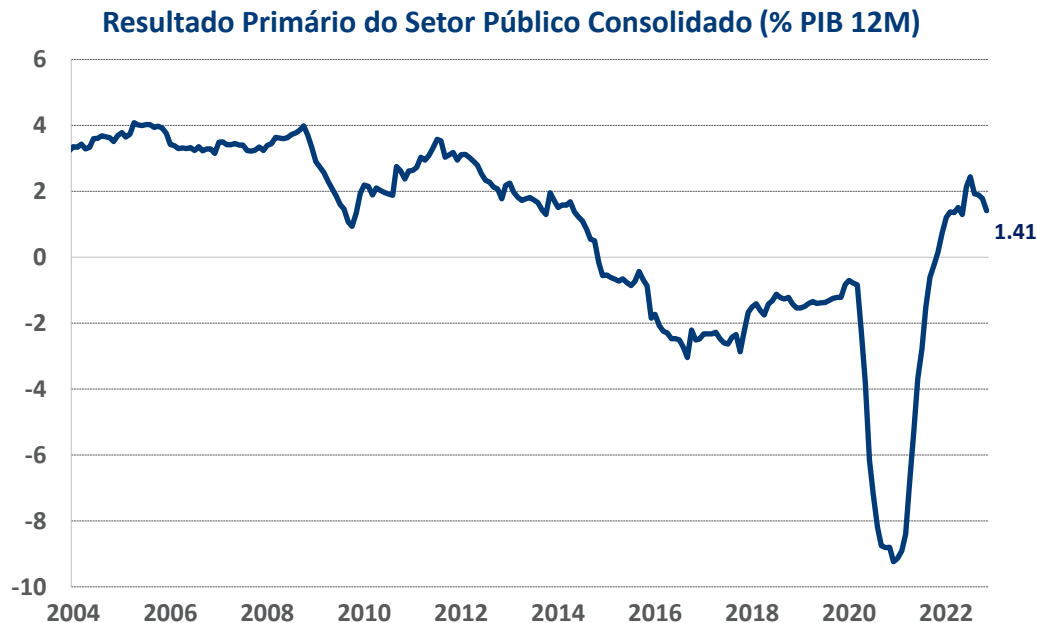


Despesa (YTD Real, %)

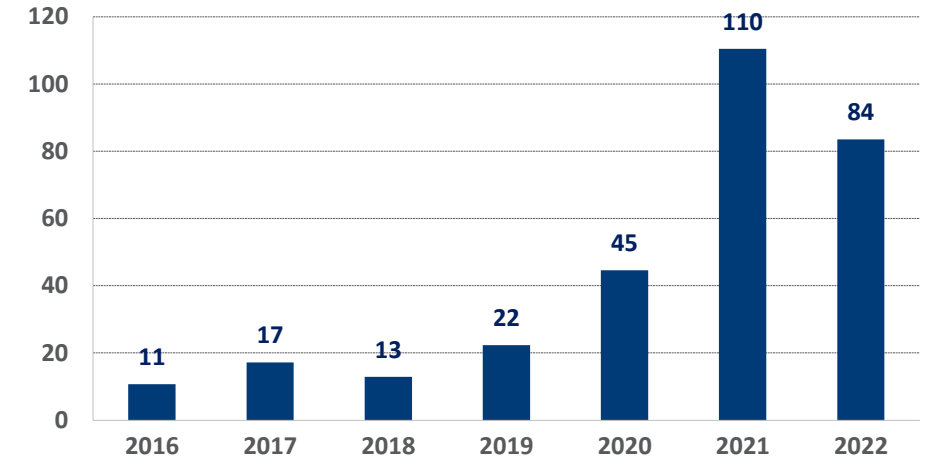


Brasil: Resultado do Setor Público Consolidado

- » O setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 20,1 bilhões em novembro, acima do consenso de mercado de - R\$ 16,5 bilhões. Em 12 meses atingiu 1,41% do PIB
- » Estados e municípios atingiram déficit de R\$ 3,7 bilhões com a desoneração do ICMS sobre combustíveis e energia elétrica
- » A Dívida Bruta do Governo Geral caiu para 74,5% do PIB em novembro, devido principalmente às emissões líquidas (-0,8 pp do PIB) e ao crescimento do PIB (-0,5 pp), que mais do que compensaram o efeito dos juros nominais (0,7 pp)



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



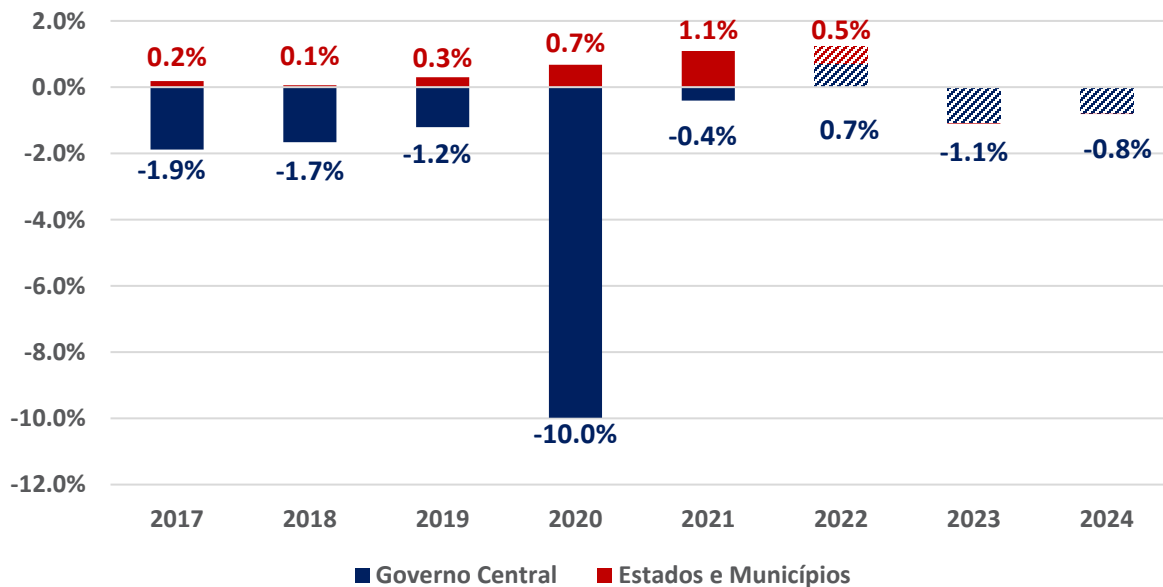
Resultado Primário: Estados e Municípios (% PIB 12M)



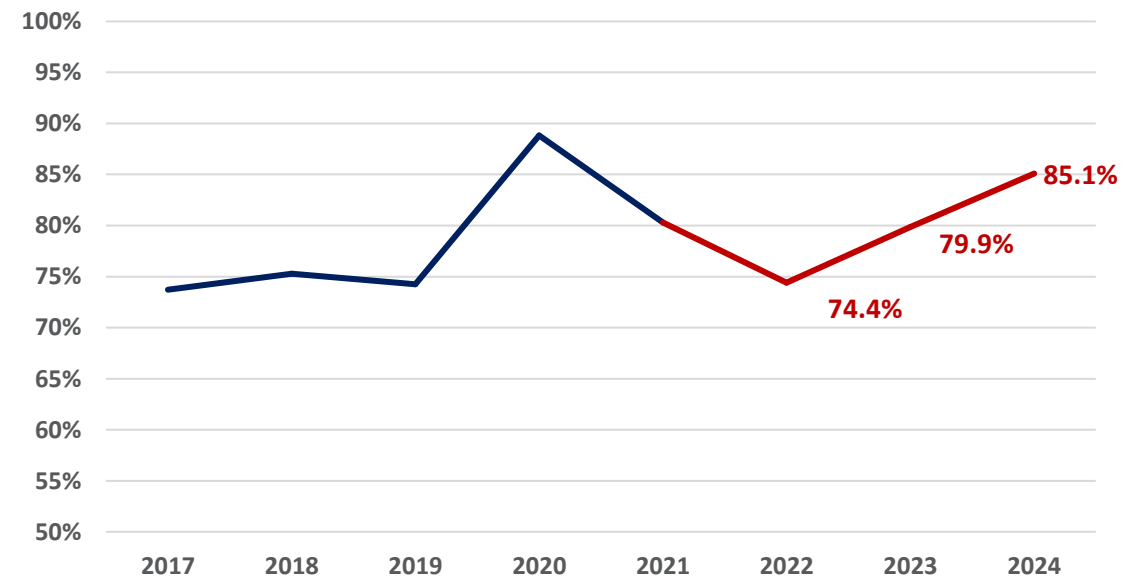
- » Acresce ao limite do teto de gastos R\$ 145 bi no exercício de 2023
- » R\$ 23 bi de investimentos feitos fora do teto, financiados com recursos abandonados nas contas PIS/ Pasep (R\$ 24,1 bi em set/22), gerando impacto nulo sobre o resultado primário
- » Encaminhamento de um novo regime fiscal até 31 de agosto de 2023
- » Previsão de R\$ 19,4 bi para o RP9 em 2023 da PLOA 2023 foi dividida entre parlamentares e União, após decisão do STF. Direciona R\$ 9,85 bilhões das RP9 para apresentar emendas "RP2" (despesas discricionárias não relacionadas às emendas)
- » Aumenta de 1,2% para 2% da RCL as emendas individuais
- » Aumento dos gastos primários por um ano em torno de R\$ 168 bilhões

- » Projetamos resultado superavitário do governo central de 0,7% do PIB esse ano, déficit de 1,1% em 2023, considerando R\$ 170 bilhões de gastos extra-teto (R\$ 145 bilhões de aumento do teto de gastos + cerca de R\$ 23 bilhões de gastos em investimento público em decorrência de "arrecadação extraordinária", aprovados na "PEC de Transição"), seguido de déficit de 0,8% do PIB em 2024, considerando que as despesas cresçam de acordo com o IPCA do ano anterior
- » Para a dívida pública %PIB, projetamos 74,4% em 2022, 79,9% em 2023 e 85,1% em 2024.

Resultado Primário do Setor Público %PIB

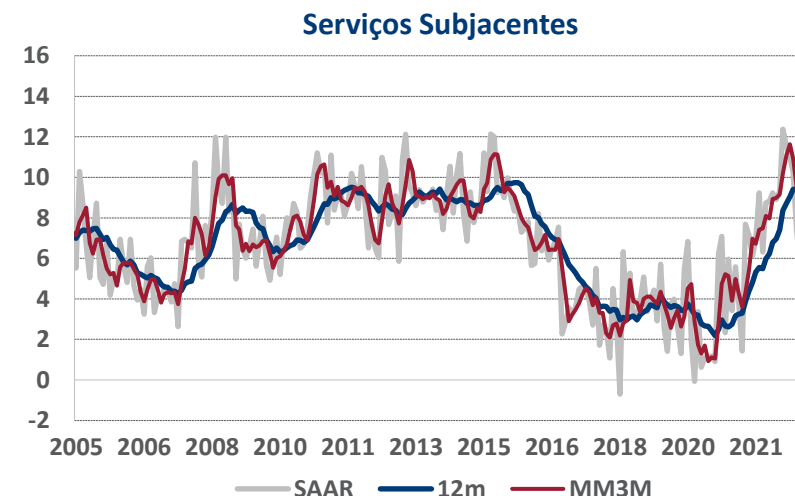
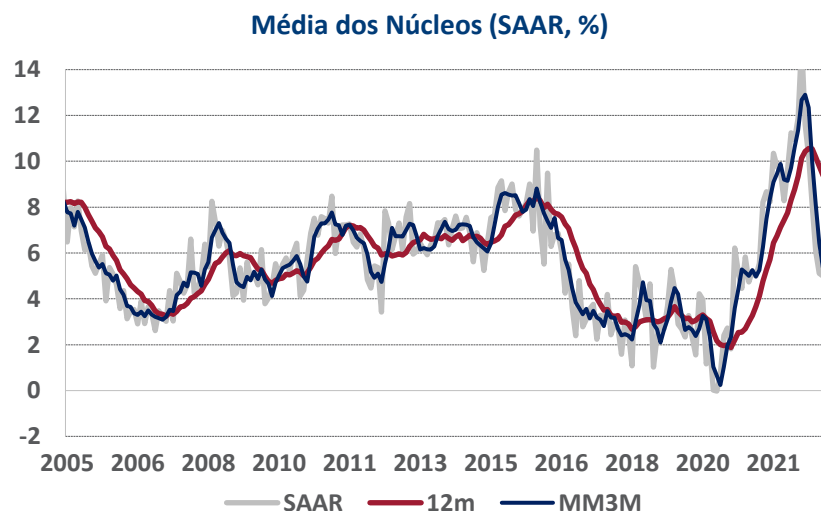
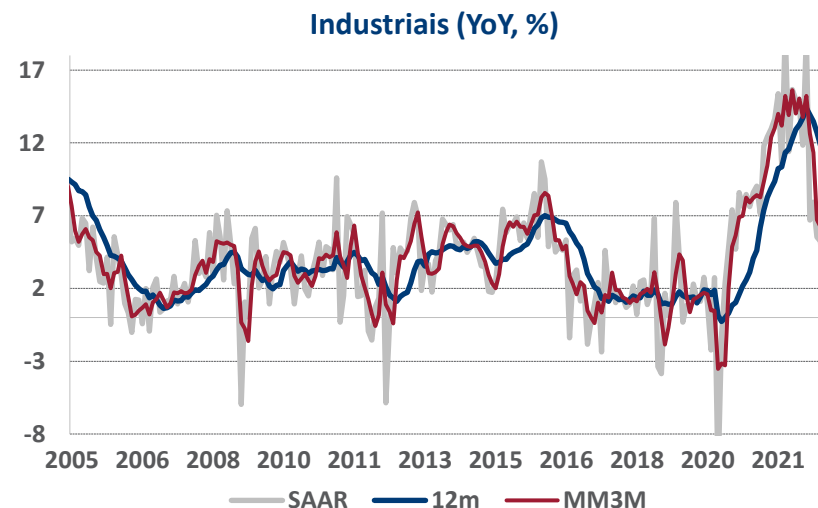
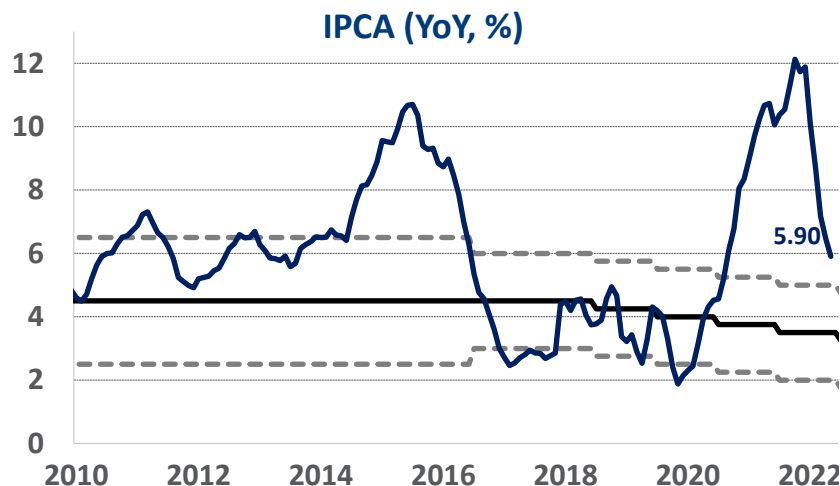


Dívida Bruta %PIB



Brasil: Inflação 2022

- » Ao longo do segundo semestre do ano houve desaceleração significativa da inflação, tanto por conta dos cortes de impostos implementados pelo governo Bolsonaro, quanto pelos efeitos defasados da política monetária
- » Houve significativa desaceleração da inflação de serviços, bens industriais e núcleos
- » A projeção para 2022 encontra-se em 5,6%
- » Para 2023 projetamos agora 5,6%, incorporando a expectativa de retorno dos impostos federais sobre combustíveis e um cenário mais adverso para a inflação de serviços, por conta da política fiscal mais estimulativa



Brasil: Inflação 2023

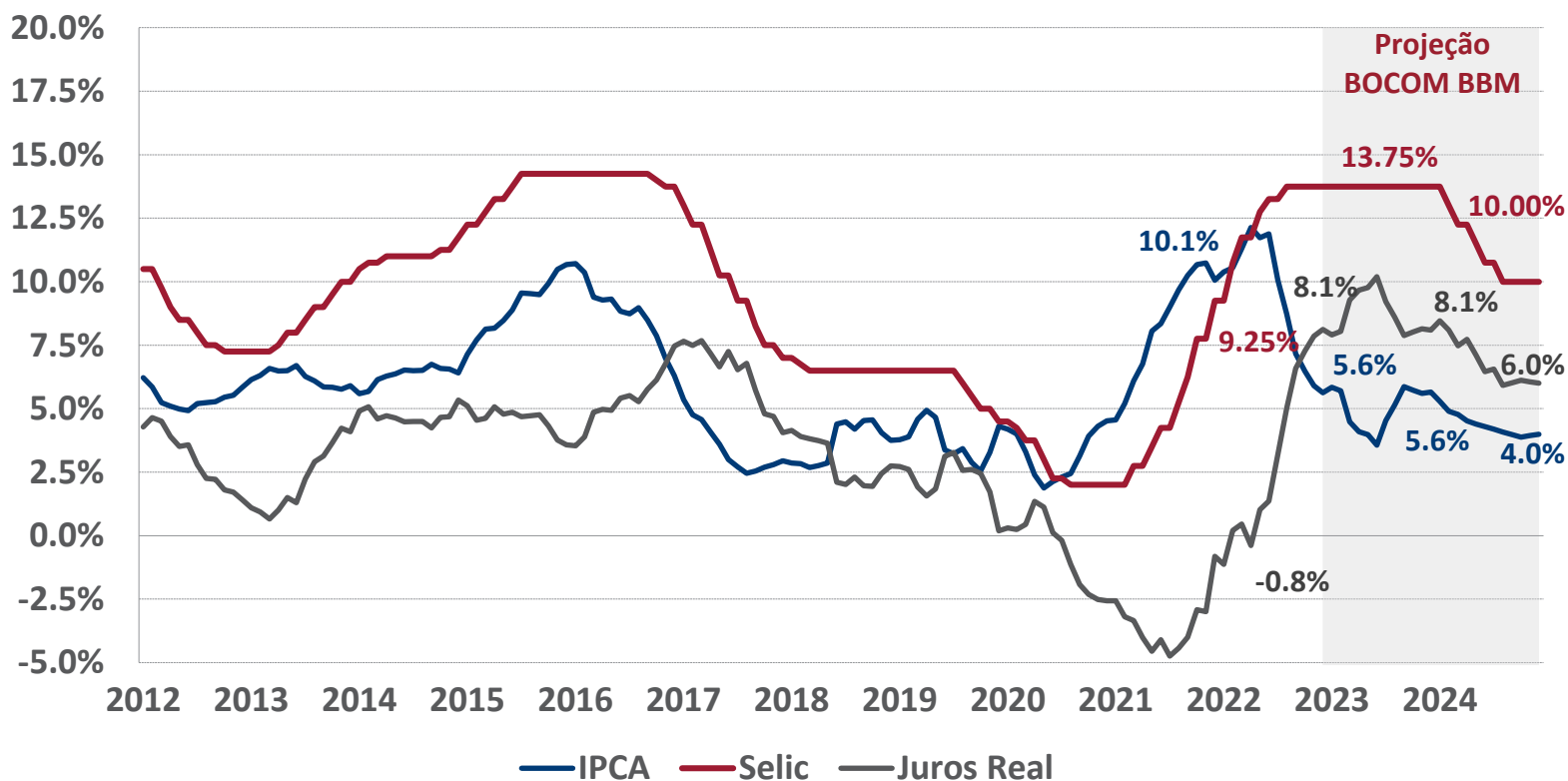
- » Aumentamos em 60 p.p. nossa projeção para 2023, mas ainda há riscos no cenário:
- » Alíquotas de ICMS voltarem para patamares anteriores ao PLP 194/2022
- » Fim do cálculo do PMPF (preço médio ponderado ao consumidor final) de combustíveis com base nos últimos 60 meses
- » Políticas parafiscais ou reversão de reformas estruturais aprovadas nos últimos anos, que podem reduzir a potência da política monetária
- » A discussão sobre a nova regra fiscal que irá substituir o teto de gastos pode causar turbulência nos mercados e gerar depreciação cambial mais intensa que o esperado

IPCA (% anual)						
	pesos	2019	2020	2021	2022	2023
Administrados	26,6	5,5	2,6	16,9	-3,7	8,9
Industriais	23,6	1,7	3,2	11,9	8,9	3,6
Duráveis	10,3	0,0	4,5	12,9	5,9	2,5
Semi-duráveis	5,9	0,6	-0,1	10,2	15,4	4,2
Não-duráveis	7,3	4,4	4,0	11,9	8,1	4,9
Alimentação no Domicílio	15,7	7,8	18,2	8,2	13,1	4,0
Serviços	34,1	3,5	1,7	4,8	7,5	5,4
Alimentação fora	5,6	3,8	4,8	7,2	7,7	4,8
Relacionados ao salário mínimo	5,2	2,9	1,5	3,3	6,2	5,9
Sensíveis a atividade econômica	8,2	2,4	0,2	5,1	6,0	5,5
Inerciais	15,0	4,3	1,6	4,2	8,7	5,4
IPCA		4,3	4,5	10,1	5,6	5,6

Brasil: Política Monetária

- » Na reunião de dezembro, o Copom decidiu manter a Selic em 13,75%, como amplamente esperado. 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. O Copom enfatizou sua preocupação com as perspectivas fiscais e seus efeitos sobre preços de ativos e expectativas de inflação, com possíveis impactos sobre a dinâmica da inflação prospectiva
- » A autoridade destacou ainda que alterações nas políticas parafiscais ou a reversão de reformas estruturais poderão reduzir a potência da política monetária. A nosso ver, esse tipo de política aumenta as chances de manutenção da Selic no nível atual por mais tempo, adiando os cortes que o mercado precificava antes das eleições.

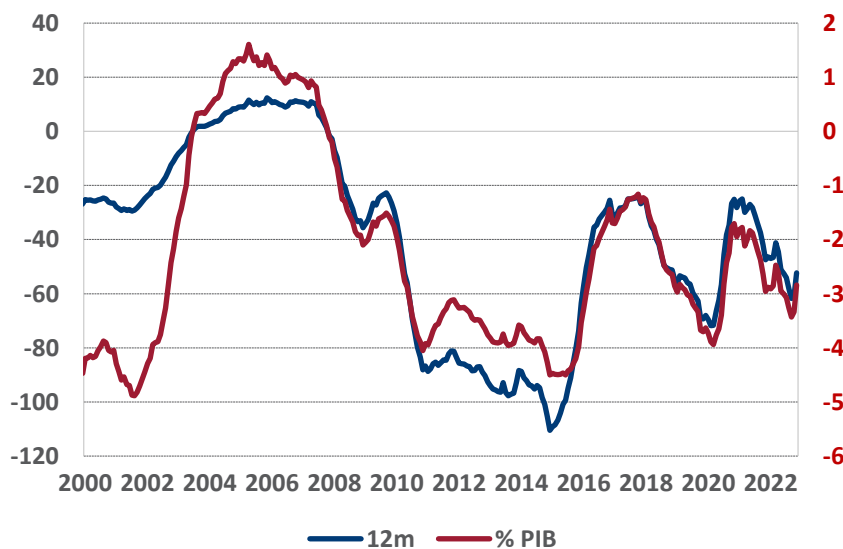
Brasil - IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



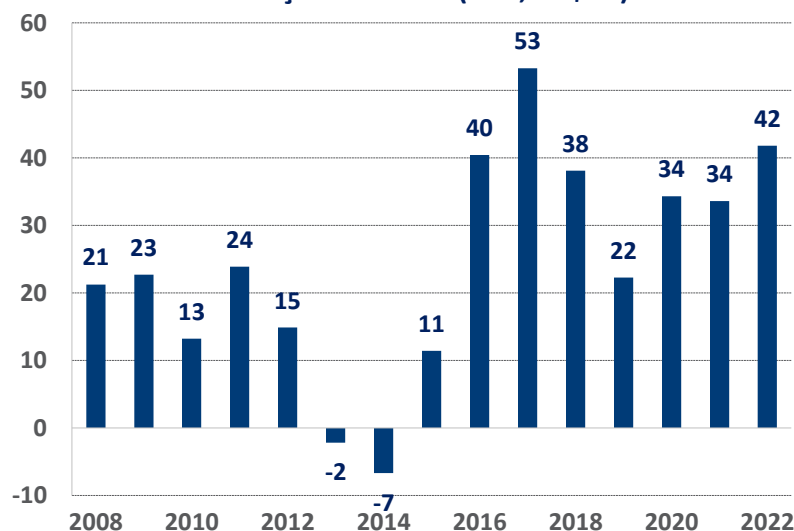
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » Em novembro, a conta corrente atingiu déficit de US\$60 milhões, melhor que a expectativa do mercado de déficit de US\$2,1 bilhões, acumulando em 12 meses déficit de US\$ 52,4 bilhões (-2,78% do PIB)
- » A balança comercial de bens seguiu acumulando superávits em novembro, registrando saldo positivo de US\$ 44,5 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\$ 38,4 bilhões em 12 meses, principalmente devido ao déficit de US\$ 19,6 bilhões na conta Serviços de Transporte)
- » Enquanto a conta de rendas primárias soma déficit total de US\$ 62,3 bilhões em 12 meses

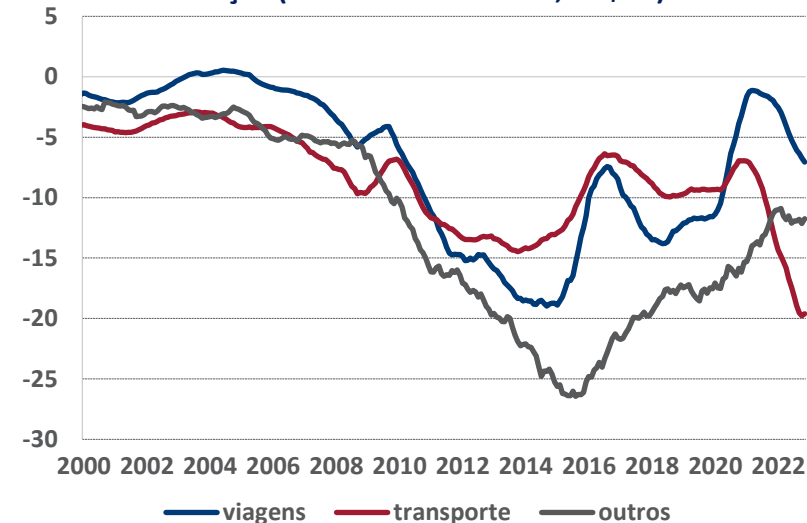
Conta Corrente (Acumulado em 12M, US\$ Bi e % PIB)



Balança Comercial (YTD, US\$ Bi)

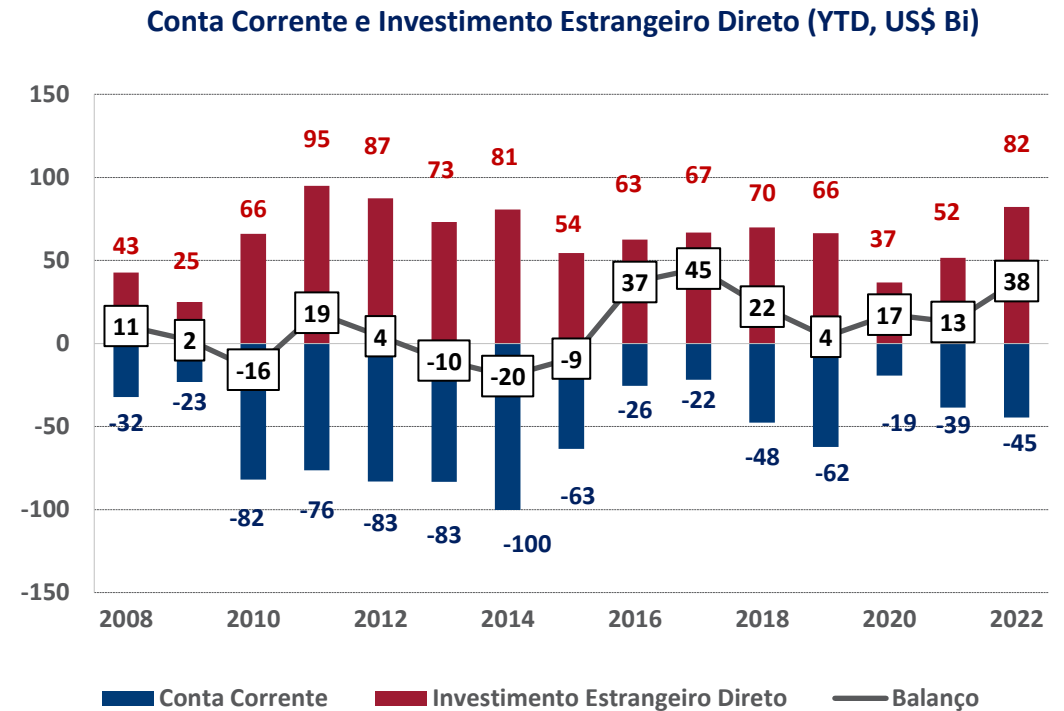
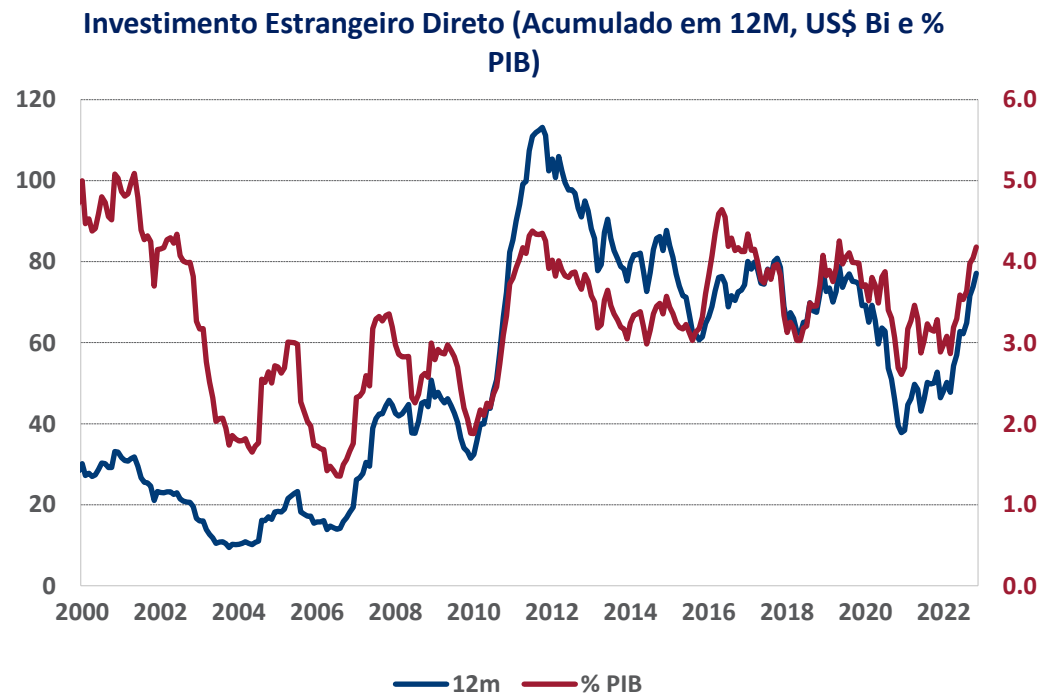


Serviços (Acumulado em 12M, US\$ Bi)



Brasil: Balanço de Pagamentos

- » O Investimento Estrangeiro Direto (IED) segue em crescimento sólido, somando entrada líquida de US\$ 77,1 bilhões em 12 meses (4,18% do PIB), enquanto o déficit em conta corrente segue se ampliando, mas com resultado melhor que o esperado em novembro
- » A dinâmica favorável das contas externas do Brasil persiste, com déficits em conta corrente confortavelmente financiados pelo investimento estrangeiro direto



Brasil: Setor Externo

» Os preços das principais commodities exportadas pelo Brasil persistem em patamares menores que o que vigorava ao longo do primeiro semestre do ano, 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)



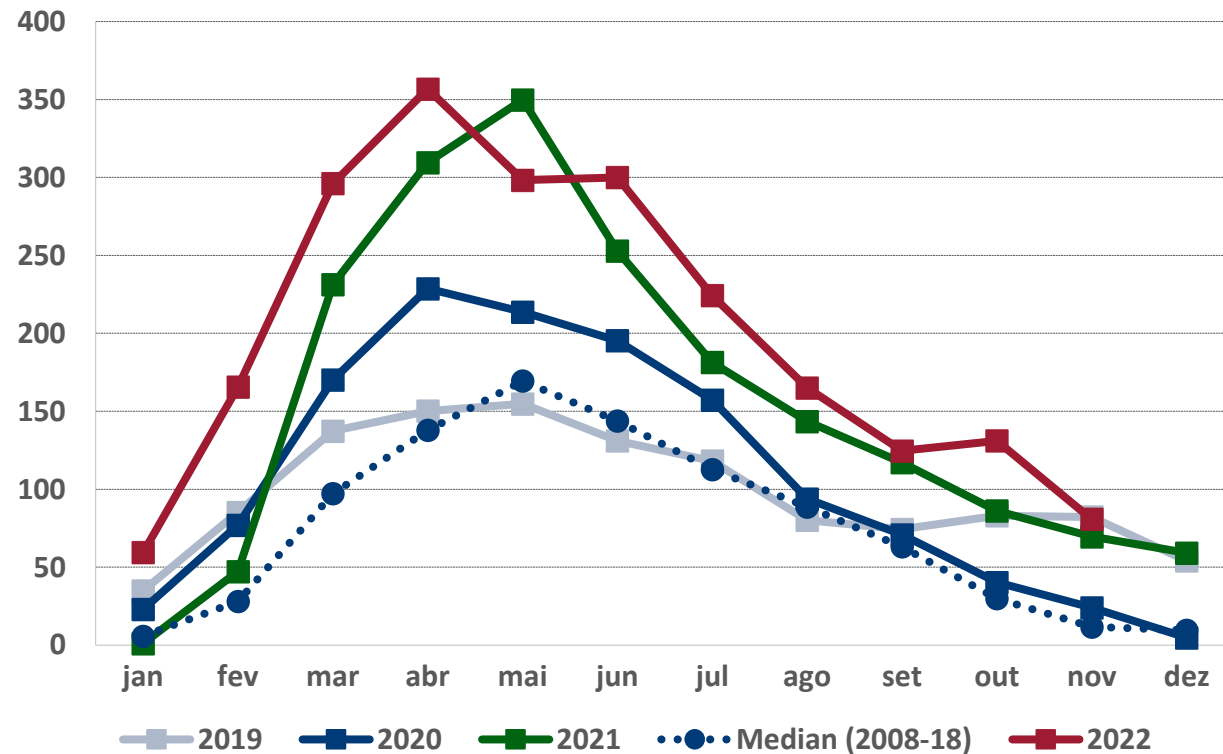
Brasil - Índice de preços de Commodities vs Real



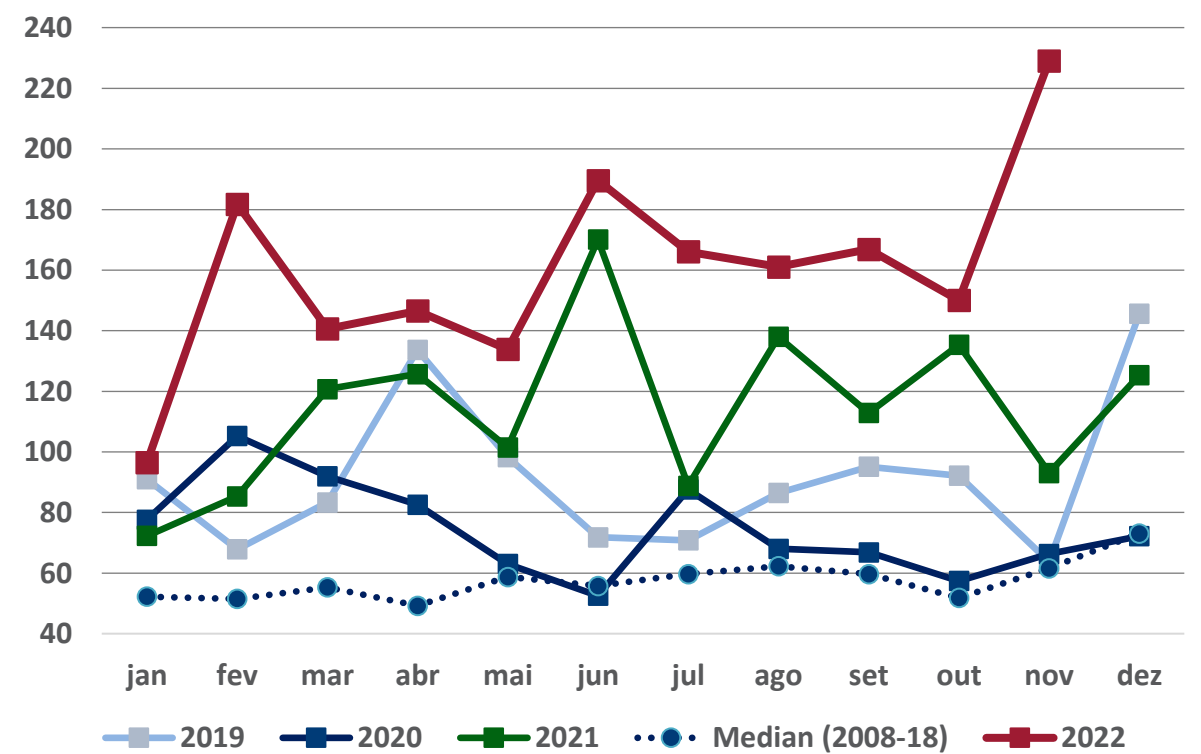
Brasil: Setor Externo

» 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