



## CENÁRIO MACRO

**Cecilia Machado**  
Economista-chefe

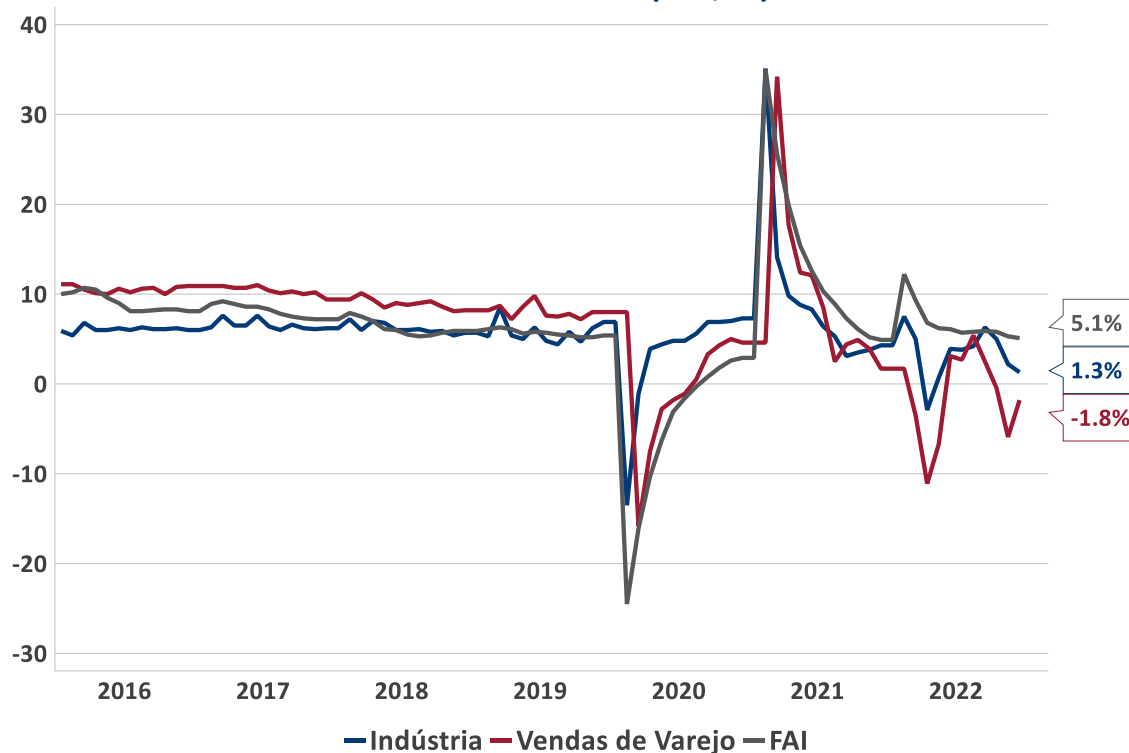
Fevereiro 2023

- » Precedido por um ano marcado por incertezas geopolíticas globais e aumentos nas taxas de juros, 2023 parece revelar um cenário global de desaceleração da atividade, resultando na gradual convergência da inflação para níveis mais baixos. Neste contexto, o FOMC nos EUA diminuiu o ritmo do aperto monetário, aumentando a taxa Fed Funds em 25bps para o intervalo de 4.5%-4.75%, e se aproxima do final do ciclo. Na China, a abrupta mudança na política de Covid-zero gerou cerca de um bilhão de novos casos de Covid, mas acelerou significativamente a retomada da economia. Indicadores de mobilidade de alta frequência já se normalizaram e, para 2023, a China está posicionada para uma recuperação tendo o consumo doméstico como principal motor.
- » O indicadores da atividade econômica no Brasil mostraram desaceleração ao longo do T4. E os indicadores de confiança seguiram mostrando piora também em janeiro. A queda na população ocupada reforça a perda de ritmo do mercado de trabalho 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 aumentou de 5,6% para 6,0% para 2023 após a surpresa altista na prévia da inflação de janeiro, com destaque para o dado de emplacamento de veículos cuja inflação avançou 21% em 2023 e para o reajuste de preços da gasolina implementado pela Petrobras em janeiro. Incorporamos também 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 janeiro, o Copom decidiu manter a taxa Selic estável em 13,75%, conforme esperado. As projeções do Banco Central indicam que com a Selic atingindo 12,5% em 2023 e 9,5% em 2024 levariam a inflação para 5,6% em 2023 e 3,4% em 2024, acima da meta para ambos os anos. O comitê também divulgou um cenário alternativo, onde a Selic se mantém constante (em 13,75%) ao longo do horizonte relevante, no qual a inflação chega a 5,5% em 2023 e 2,8% em 2024. Isso significa que manter as taxas mais altas por mais tempo é consistente com a convergência da inflação para a meta, e esperamos que a Selic permaneça em 13,75% até o final do ano.
- » Os resultados fiscais de curto prazo continuam sólidos, mas com claros sinais de piora na margem em resposta aos cortes de impostos federais e estaduais. Para 2023 esperamos déficit de 1,1%, 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

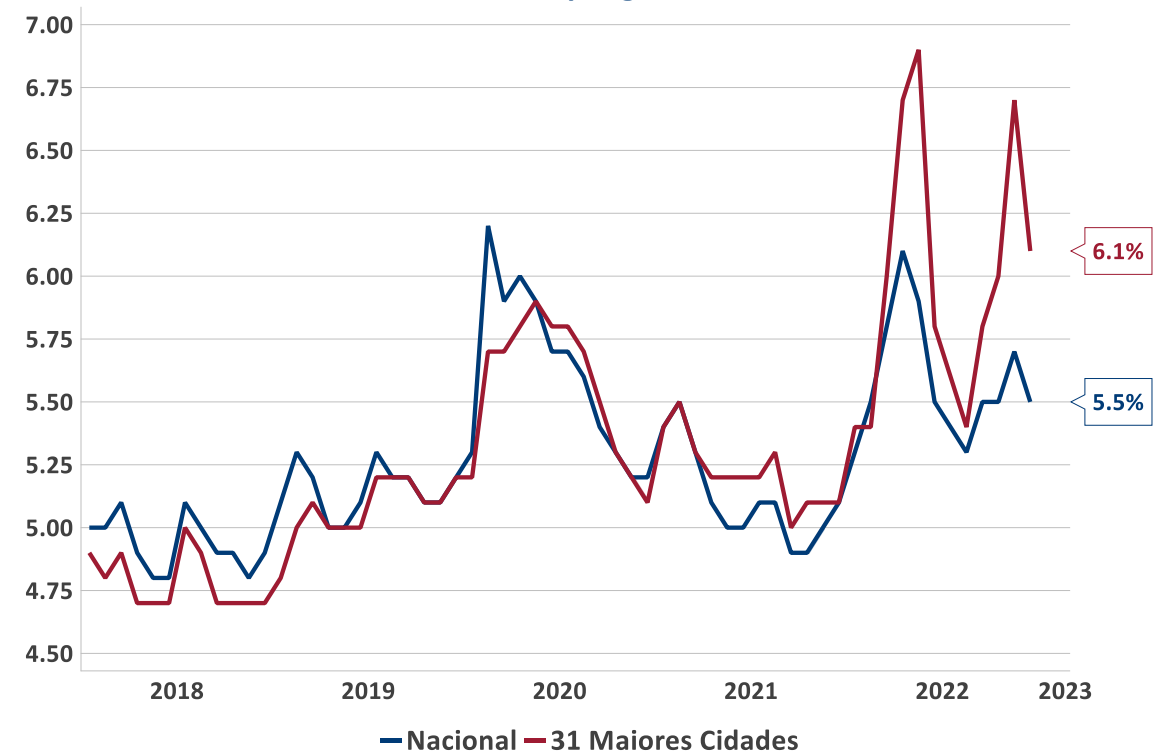
- » Na China, a reabertura gerou uma 'onda de saída', aumentando os casos de Covid e desacelerando a atividade econômica no curto prazo, devido a uma escassez temporária de trabalho e interrupções nas cadeias produtivas;
- » Em dezembro, a atividade se manteve resiliente, com resultados acima das expectativas:
  - » A **produção industrial caiu** de 2.2% para **1.3%** YoY em meio a 'onda de saída' e uma demanda externa enfraquecida;
  - » As **vendas no varejo aumentaram** de -5.9% para **-1.8%** YoY, porém segmentos sensíveis ao Covid contraíram;
  - » Os **investimentos declinaram** de 5.3% para **5.1%** YoY, ainda afetado pela frágil confiança no mercado imobiliário;
  - » A **taxa de desemprego caiu** de 5.7% para **5.5%**, enquanto nas 31 maiores cidades a queda foi de 6.7% para 6.1%.

China: Atividade (YoY, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Taxa de Desemprego em Áreas Urbanas

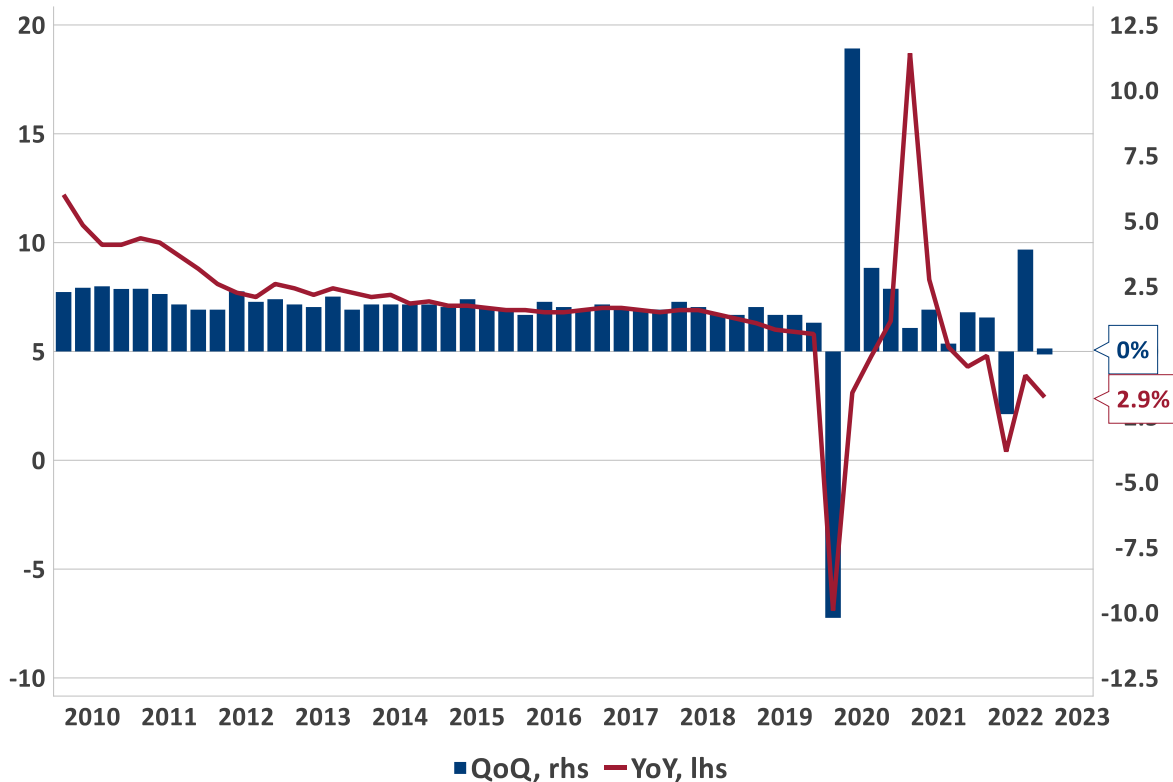


Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

# China: PIB

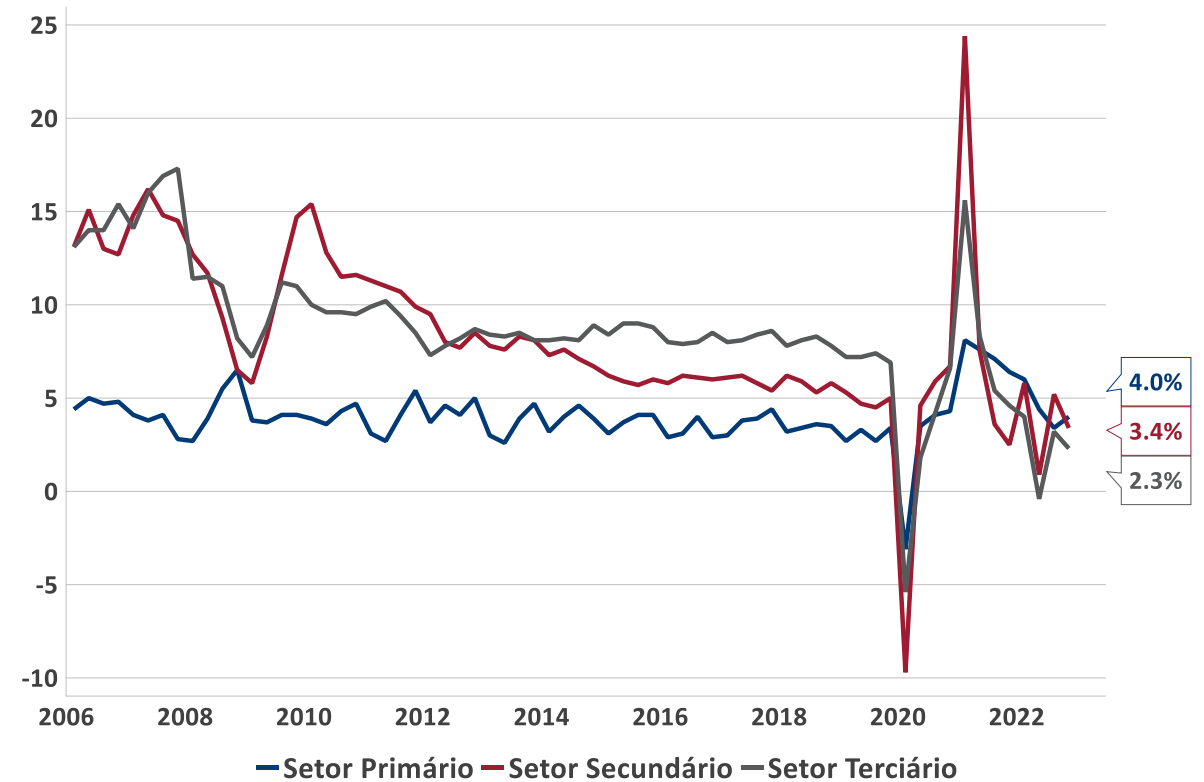
- » O crescimento anual do PIB real da China desacelerou de 3.9% para **2.9%** YoY no 4º trimestre, e permaneceu inalterado na comparação com o 3º trimestre (**0%** QoQ), resultando em um crescimento total em 2022 de **3.0%**;
- » Olhando para dados setoriais, essa desaceleração no 4º tri foi guiada tanto pelo setor secundário (indústrias de transformação e construção) quanto pelo terciário (serviços), em meio a restrições de Covid e a 'onda de saída';
  - » Secundário: de 5.2% para 3.4% YoY;
  - » Terciário: de 3.2% para 2.3% YoY.

### China: Crescimento do PIB Real



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

### China: PIB por Setor (YoY, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

# China: Cenário Econômico

## »» PMI:

- »» Em janeiro, o PMI industrial aumentou de 47 para **50.1** em razão da fraca base de dezembro, e da normalização após a primeira onda de Covid;

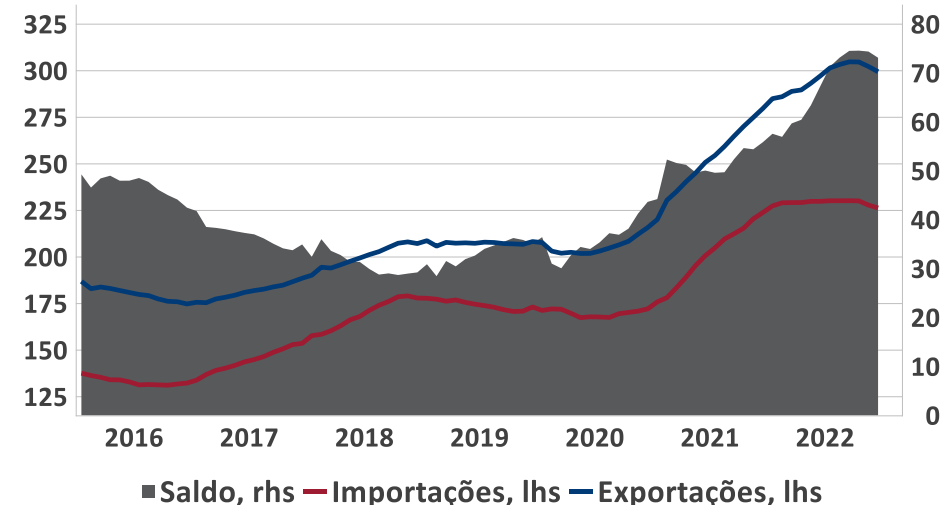
## »» Balança Comercial:

- »» Exportações contraíram ainda mais em dezembro chegando **-9.9%**, dada a fraca demanda externa e desaceleração da atividade doméstica;
- »» Importações subiram marginalmente para **-7.5%** YoY, refletindo uma leve melhora da demanda doméstica;

## »» Inflação CPI:

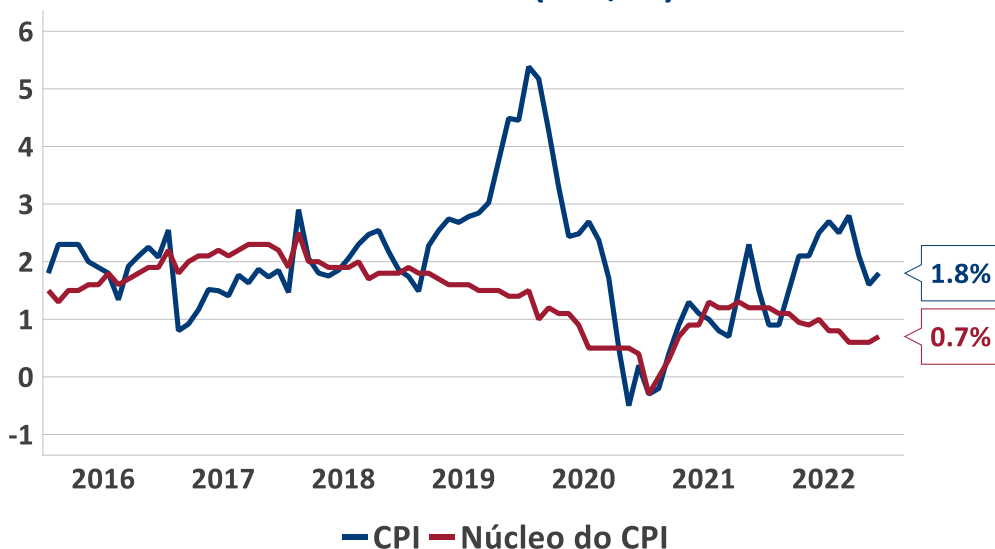
- »» CPI veio alinhado com as expectativas em dezembro: a baixa inflação permite a manutenção de uma política monetária acomodativa, porém é provável que o índice seja pressionado nos próximos meses devido à recuperação econômica após a 'onda de saída'.

## China: Balança Comercial (USD bilhões, 12MMA)



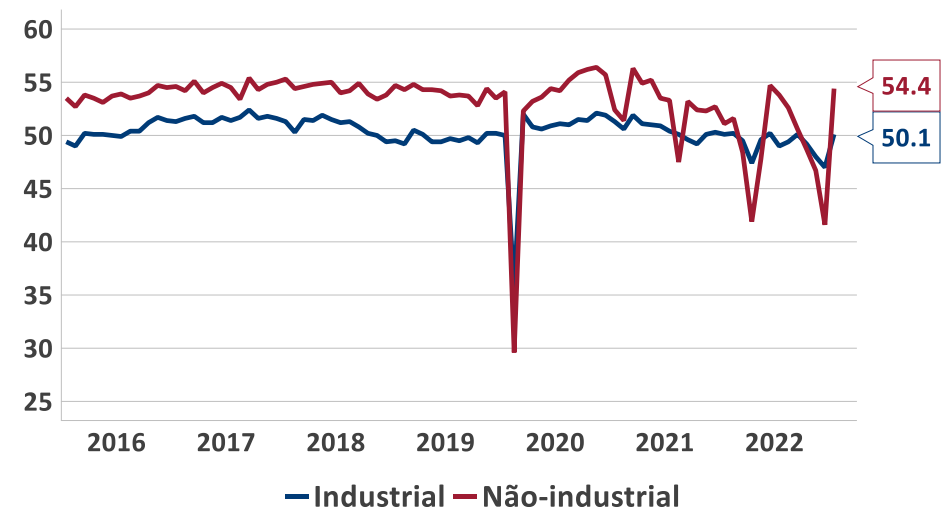
Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

## China: CPI (YoY, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

## China: PMI

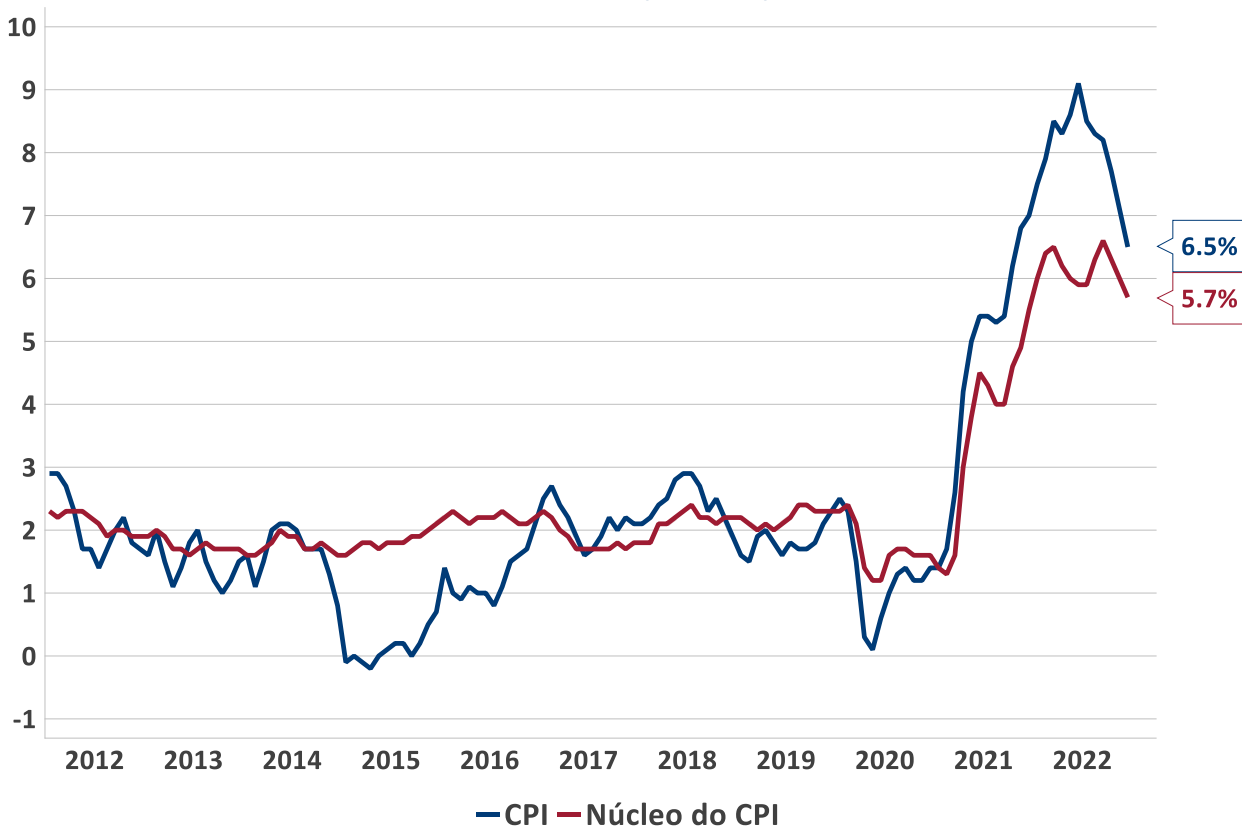


Source: BOCOM BBM, Macrobond, CFLP

# EUA: Inflação

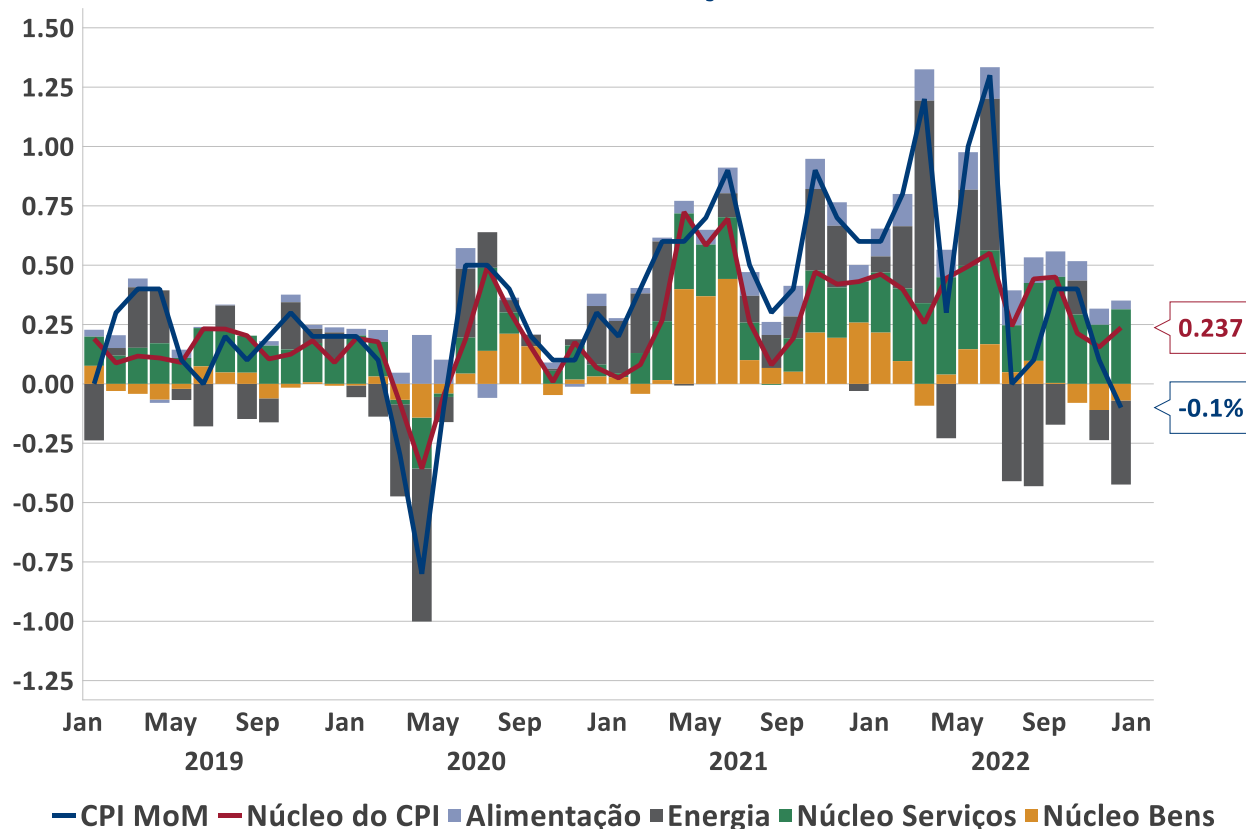
- » O CPI dos EUA veio pouco melhor que o esperado em dezembro, variando de 7.1% para **6.5%** YoY e caindo **-0.1%** MoM:
  - » Os preços de alimentos, que pressionaram o índice durante 2022, moderaram, enquanto os de energia mostraram um considerável declínio mensal (-4.5% MoM), refletindo uma queda nos preços de gasolina;
- » O núcleo do CPI aumentou **0.3%** MoM, alcançando **5.7%** YoY (de 6.0%):
  - » O núcleo da inflação de bens caiu consideravelmente este ano devido à avanços 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, BLS

### EUA: CPI Contribuições MoM

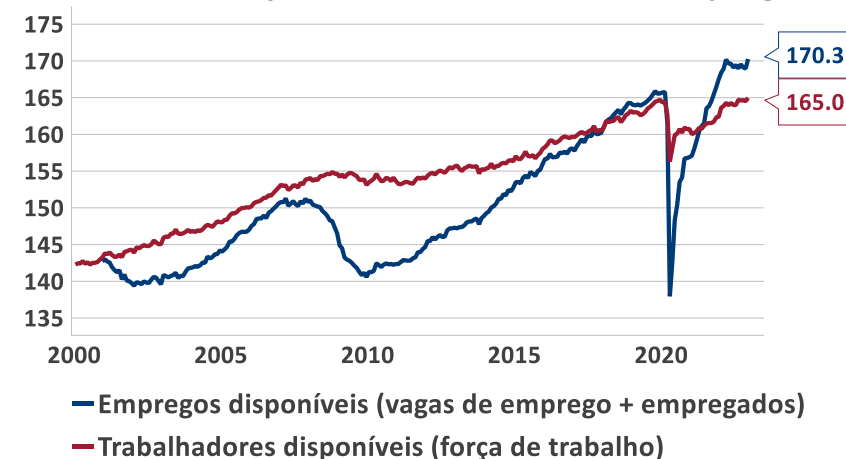


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

# EUA: Mercado de Trabalho

- » O mercado de trabalho americano permaneceu apertado em dezembro, com a demanda por trabalhadores excedendo consideravelmente a oferta:
  - » A diferença entre empregos disponíveis e trabalhadores está em torno de **5.3 milhões**, indicando que existem **1.9** vagas abertas por desempregado;
- » Em janeiro, o mercado de trabalho dos EUA veio surpreendentemente forte, criando **517 mil** empregos, muito acima das expectativas de 185 mil;
- » A taxa de desemprego caiu para **3.4%** em janeiro;
- » 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.
- » A remuneração média por hora cresceu **0.3%** MoM, enquanto a taxa anual desacelerou de 4.7% para **4.4%** YoY.

EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



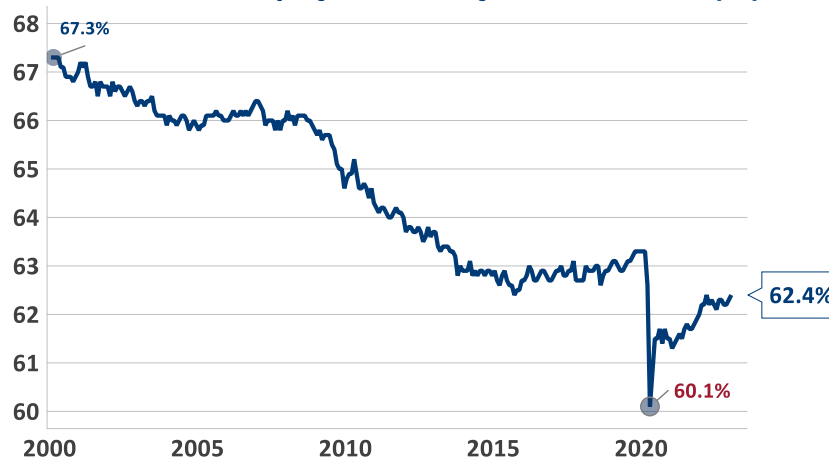
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)



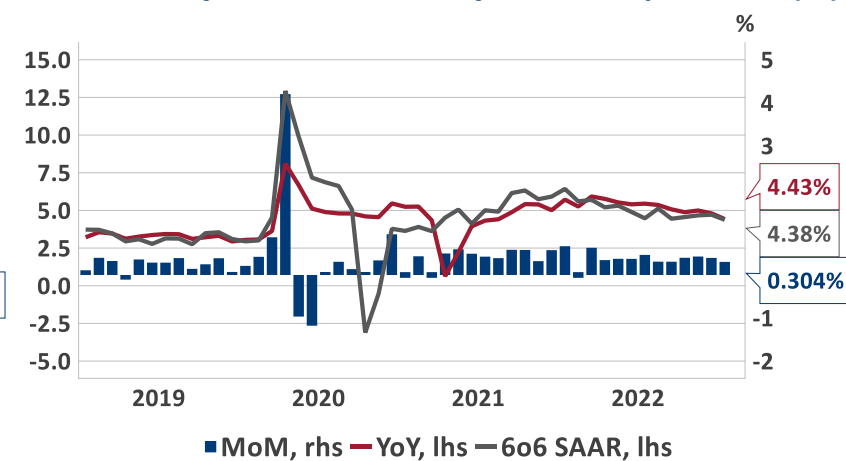
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Participação na Força de Trabalho (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)

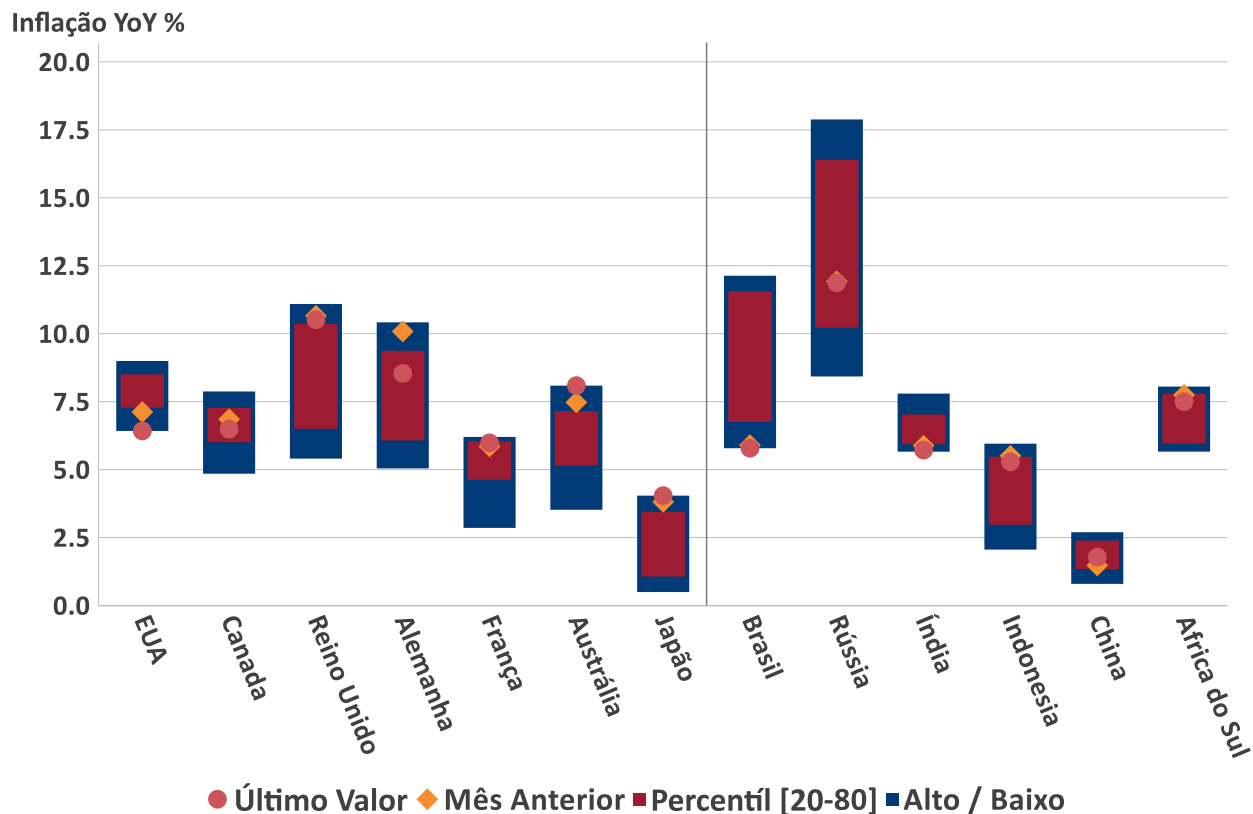


Source: BOCOM BBM, Macrobond

# Global: Inflação

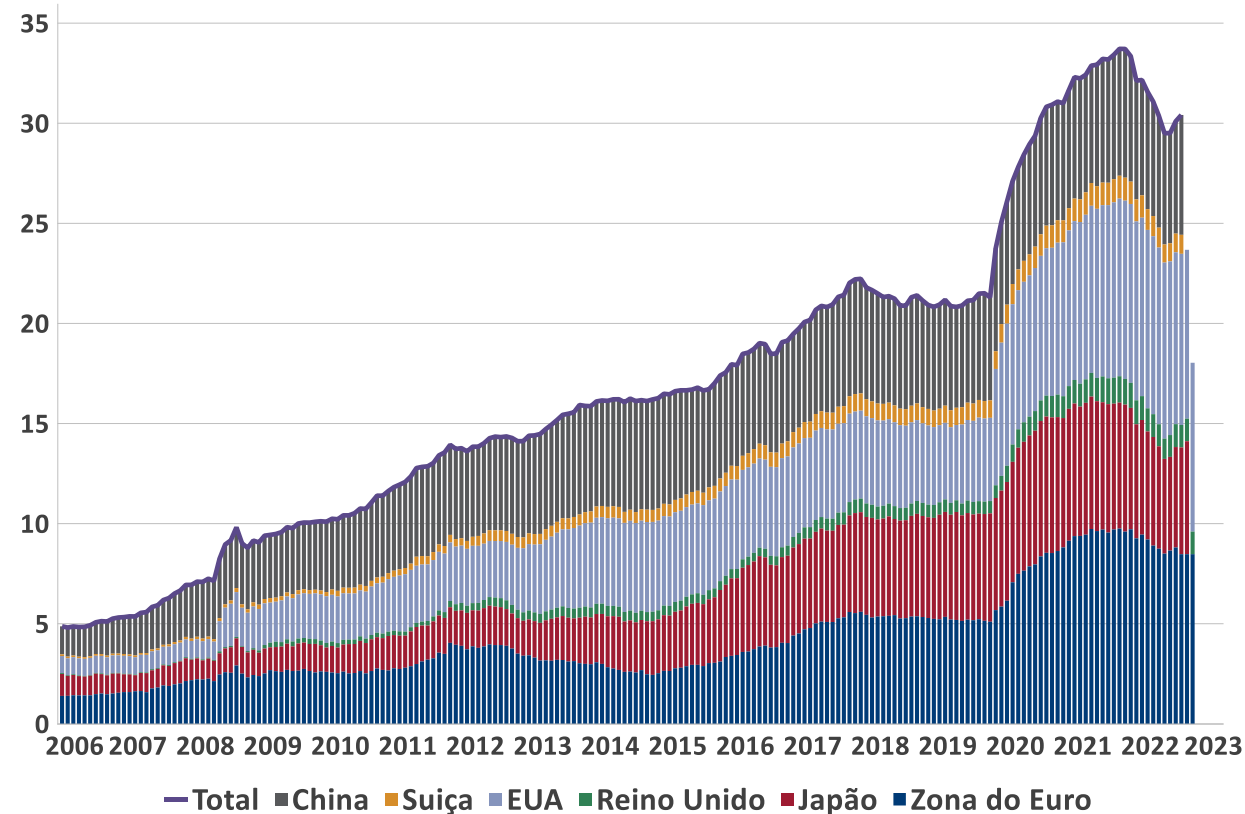
- » Pela primeira vez em décadas, a inflação nos mercados emergentes não está significativamente maior do que a nos mercados desenvolvidos;
- » Objetivando trazer a convergência da inflação de volta para a sua meta, muitos bancos centrais estão reduzindo seus balanços, resultando em um aperto monetário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

### Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

### Balanco Patrimonial dos Bancos Centrais (USD Trilhões)



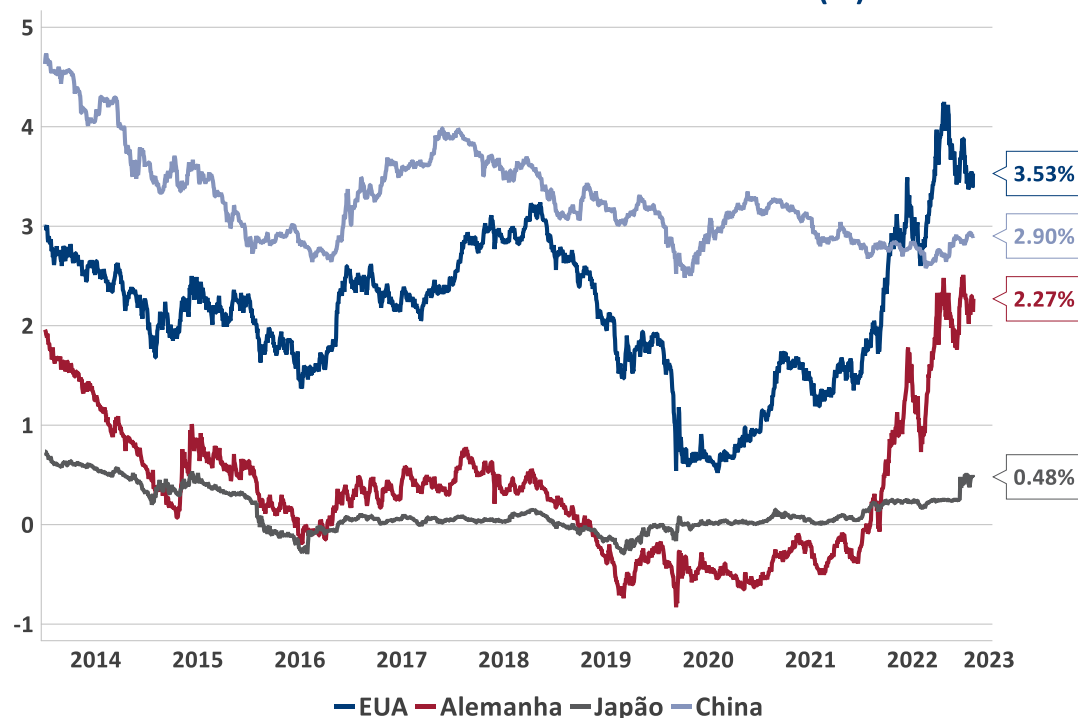
Source: BOCOM BBM, Macrobond



# Global: Taxas de Juros

- » As taxas de juros estão aumentando em vários países, com algumas exceções como China e Japão;
- » Na reunião de fevereiro do FOMC, foi implementado um aumento de **25 bps** na Fed funds rate que agora está entre **4.5% até 4.75%**;
- » O comitê ainda sinaliza pelo menos mais dois aumentos de 25bps para alcançar a taxa terminal projetada em dezembro de **5.125%**;
- » O resultado forte do mercado de trabalho dos EUA em janeiro deixou o trabalho do Fed de conter a inflação mais complicado, e há possibilidade de um aumento a taxa terminal.

Taxas de Títulos Soberanos de 10 Anos (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BUBA, JBT, CCDC

## 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	7.25	0.25	Aumento	1/2023	0	31
Arabia Saudita	5	0.5	Aumento	12/2022	2	35
Argentina	75	5.5	Aumento	9/2022	5	28
Austrália	3.1	0.25	Aumento	12/2022	2	27
Brasil	13.8	0.5	Aumento	8/2022	6	30
Canada	4.5	0.25	Aumento	1/2023	0	34
Chile	11.3	0.5	Aumento	10/2022	4	34
China	3.65	-0.050	Corte	8/2022	108	6
Colombia	12.8	0.75	Aumento	1/2023	0	28
Coreia do Sul	3.5	0.25	Aumento	1/2023	1	32
Costa Rica	9	0.5	Aumento	10/2022	3	32
Dinamarca	2.25	0.35	Aumento	2/2023	0	16
EUA	4.75	0.25	Aumento	2/2023	0	35
Hungria	13	1.25	Aumento	9/2022	4	31
Índia	6.25	0.35	Aumento	12/2022	2	33
Indonésia	5.75	0.25	Aumento	1/2023	1	24
Islândia	6	0.25	Aumento	11/2022	3	27
Israel	3.75	0.5	Aumento	1/2023	1	34
Japão	-0.1	-0.2	Corte	1/2016	192	84
México	10.5	0.5	Aumento	12/2022	2	24
Nova Zelândia	4.25	0.75	Aumento	11/2022	3	35
Noruega	2.75	0.25	Aumento	12/2022	2	33
Polónia	6.75	0.25	Aumento	9/2022	5	32
República Tcheca	7	1.25	Aumento	6/2022	8	33
Rússia	7.5	-0.5	Corte	9/2022	11	5
Reino Unido	4	0.5	Aumento	2/2023	0	35
Suécia	2.5	0.75	Aumento	11/2022	2	84
Suíça	1	0.5	Aumento	12/2022	2	97
Turquia	9	-1.5	Corte	11/2022	23	2
Zona do Euro	3	0.5	Aumento	2/2023	0	83

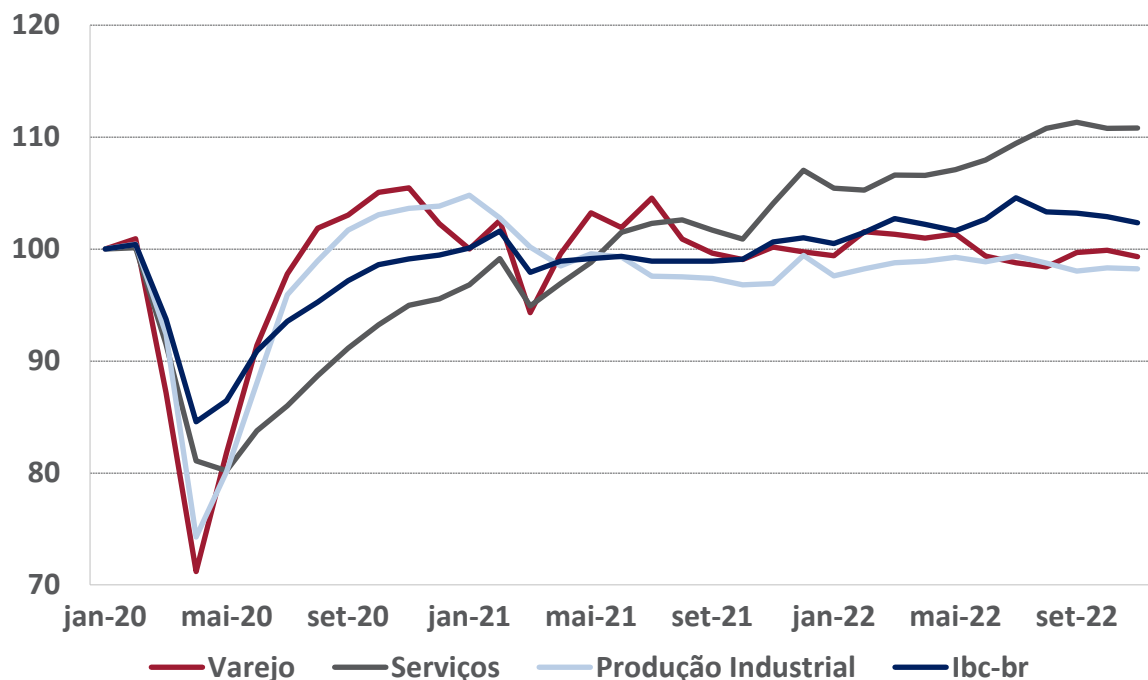
# Brasil: Projeções

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%	5,8%	6,0%	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%
<b>Contas Externas</b>						
Balança Comercial (US\$ bi)	27	32	36	44	43	35
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-68	-28	-46	-56	-48	-52
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,9%	-2,4%	-2,5%
<b>Política Fiscal</b>						
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1,3%	-9,8%	-0,4%	0,6%	-1,1%	-0,8%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	86,9%	78,8%	73,5%	79,9%	85,1%

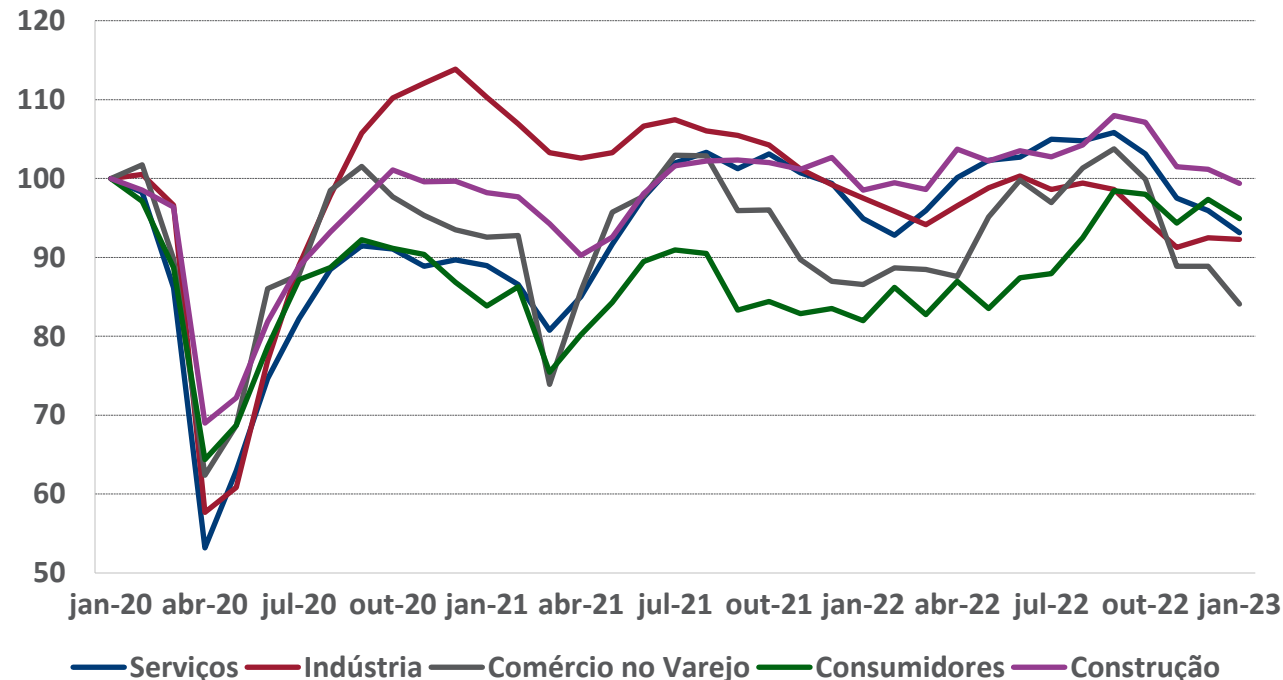
# Brasil: Atividade

- » Os principais indicadores de atividade econômica continuam a apontar para uma desaceleração no 4º trimestre;
- » Em novembro, o IBC-Br registrou leve queda e ficou abaixo das expectativas do mercado, impulsionado pelo setor de Varejo, que apresentou queda de -0,6% MoM;
- » Os indicadores de confiança voltaram a mostrar um declínio generalizado em janeiro. Sinal de arrefecimento da atividade econômica.

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

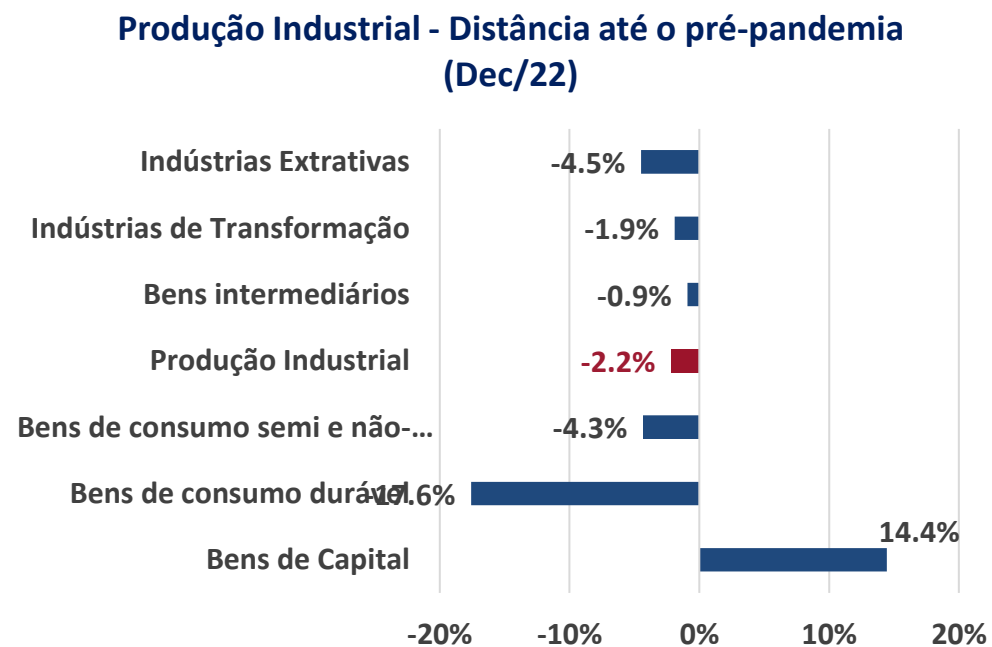
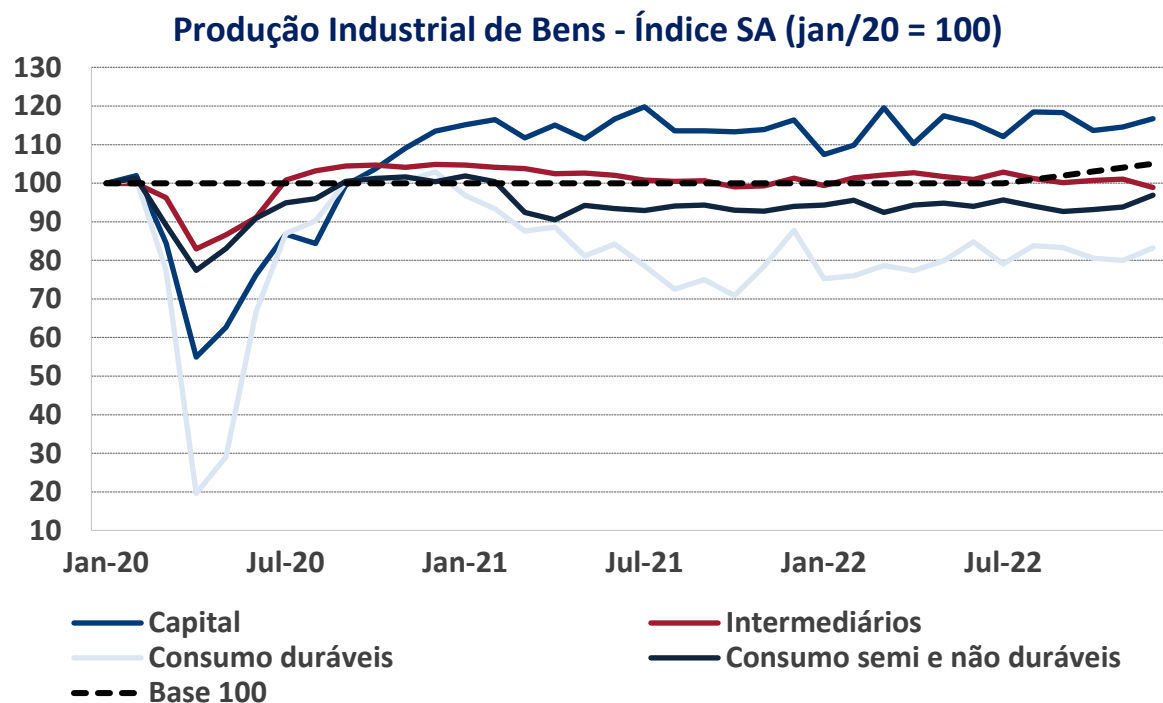
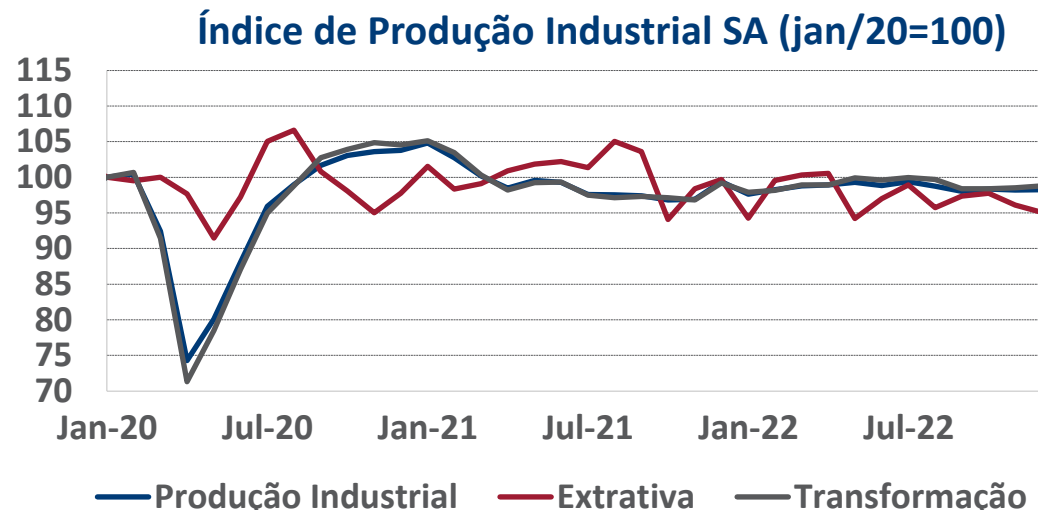


### Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



# Brasil: Produção Industrial

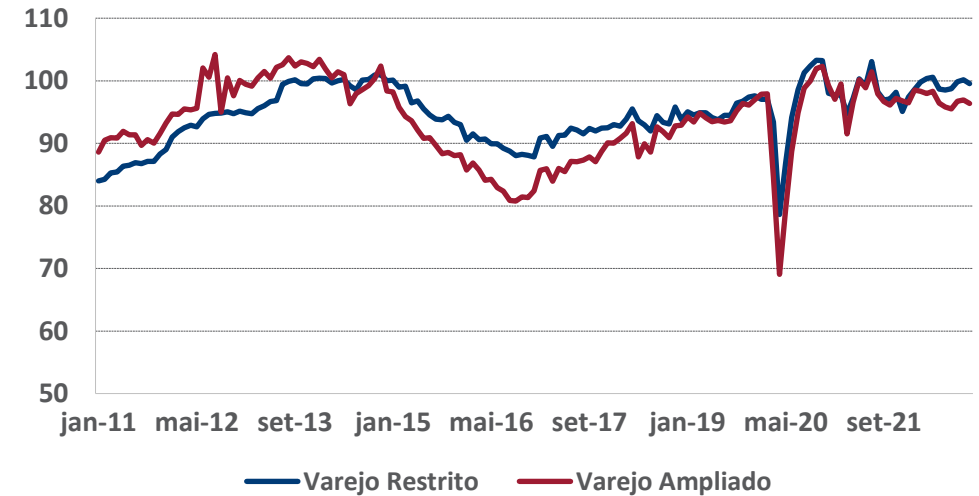
- » A produção industrial permaneceu estável em dezembro, em linha com as expectativas de mercado;
- » A indústria extrativa caiu 1,1% MoM, o segundo mês de queda. Em contraste, houve uma expansão de 0,3% MoM na indústria de transformação.



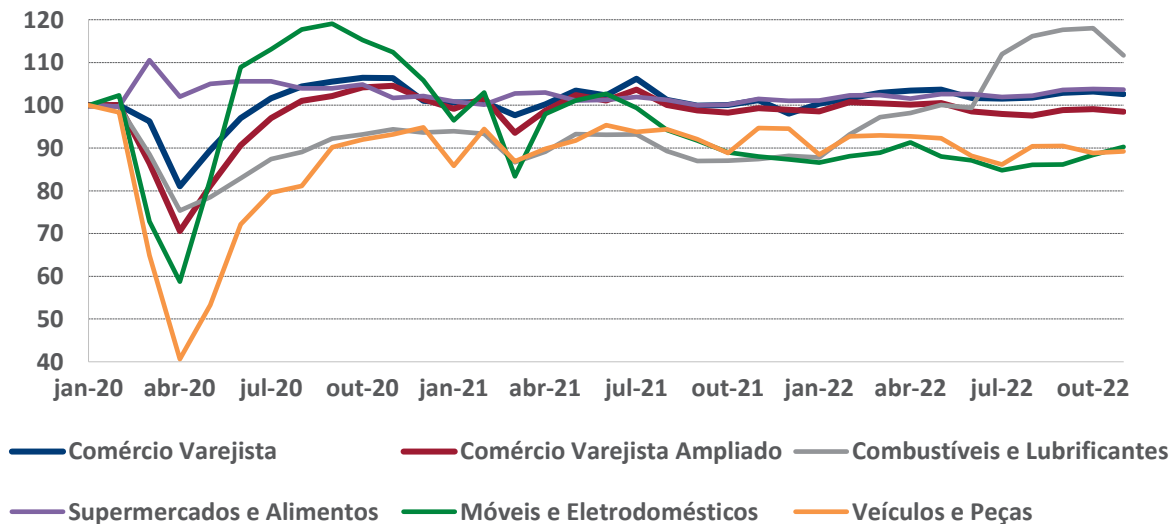
# Brasil: Varejo

- » As vendas no varejo restrito (excluindo automóveis e materiais de construção) caíram 0,6% MoM (1,5% YoY) em novembro, abaixo das expectativas do mercado de 0,3% MoM (1,9% YoY);
- » As vendas no varejo ampliado caíram -0,6% MoM (-1,4% YoY), pior do previam as expectativas do mercado de 0% MoM (-0,7% YoY);
- » As vendas de itens mais sensíveis ao crédito devem continuar desacelerando, mas devem ser suavizadas pelo aumento esperado da renda real disponível das famílias.

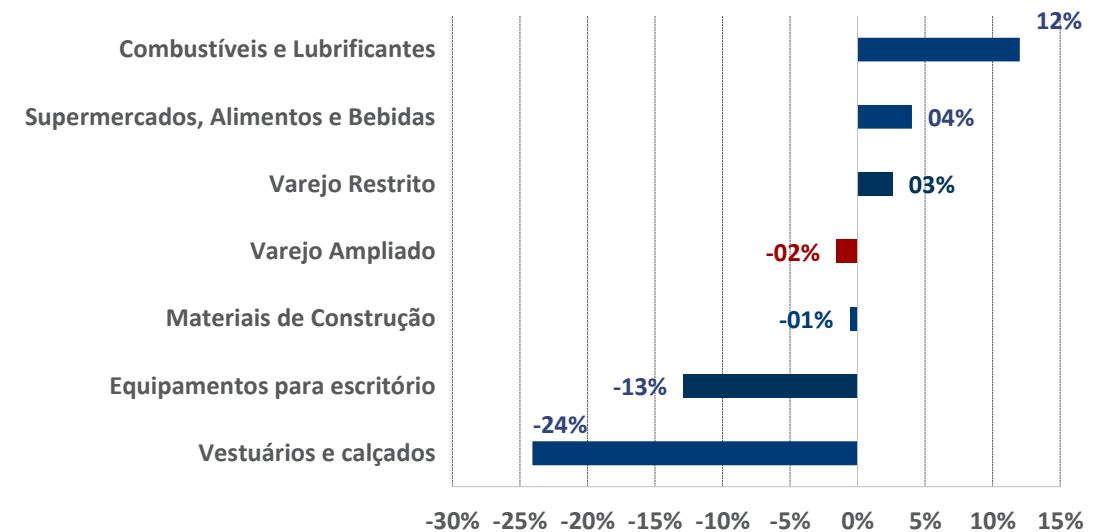
Vendas no Varejo (Nível SA)



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



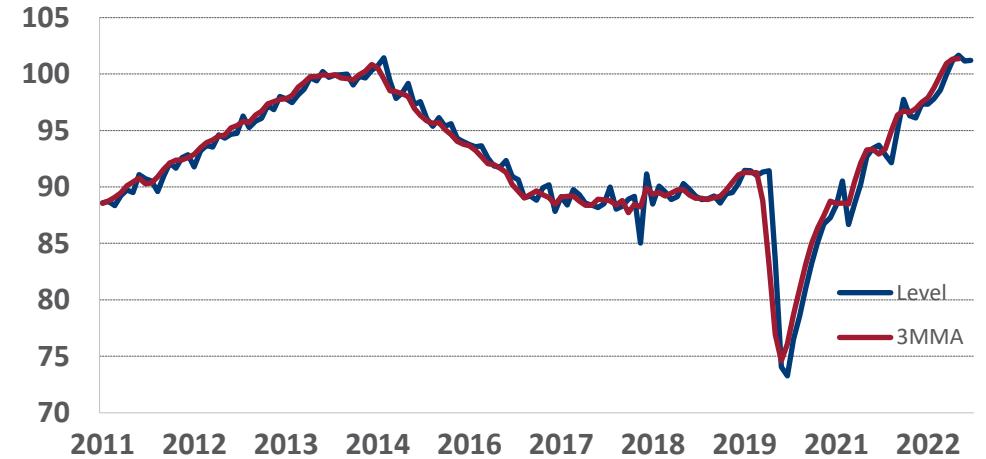
Vendas no Varejo - Distância até o pré-pandemia (Out/22)



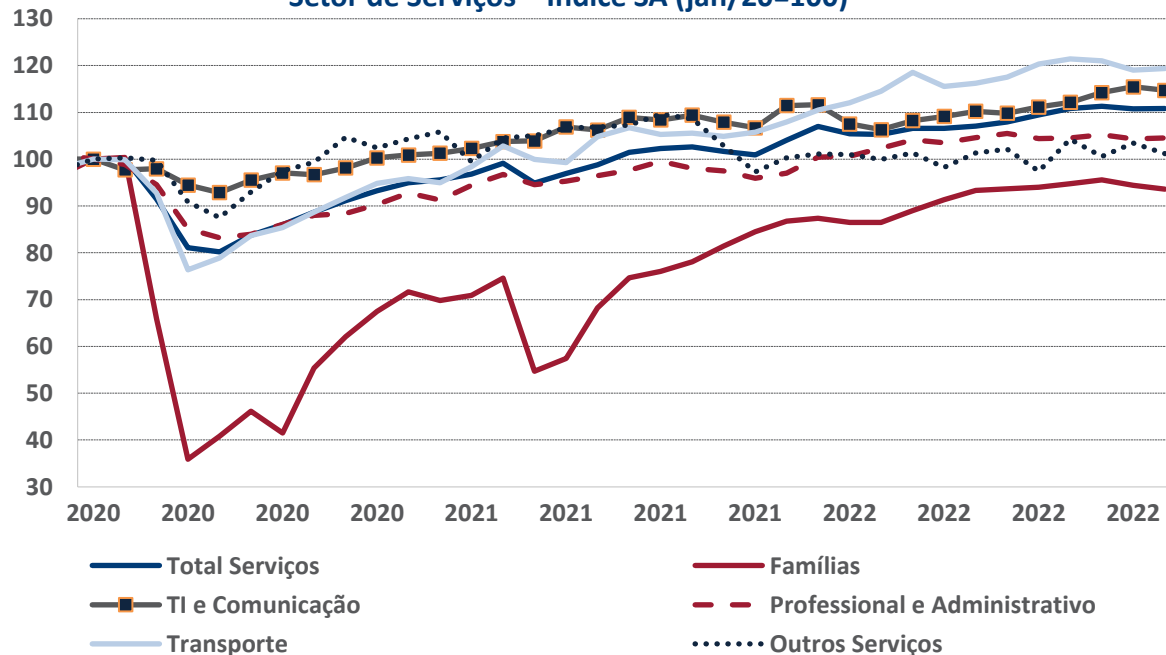
# Brasil: Serviços

- » A atividade do setor de Serviços ficou estável em novembro em relação a outubro (0,0% MoM; 6,3% YoY), enquanto o consenso de mercado foi de 0,2% MoM e 6,4% YoY, uma surpresa negativa;
- » Apenas Transportes e Profissionais e Administrativos avançaram no mês;
- » Para 2023, as condições monetárias e financeiras apertadas, os altos níveis de comprometimento da renda das famílias, a moderação na geração de empregos e a incipiente virada nas condições de crédito devem gerar impactos negativos sobre a atividade de serviços.

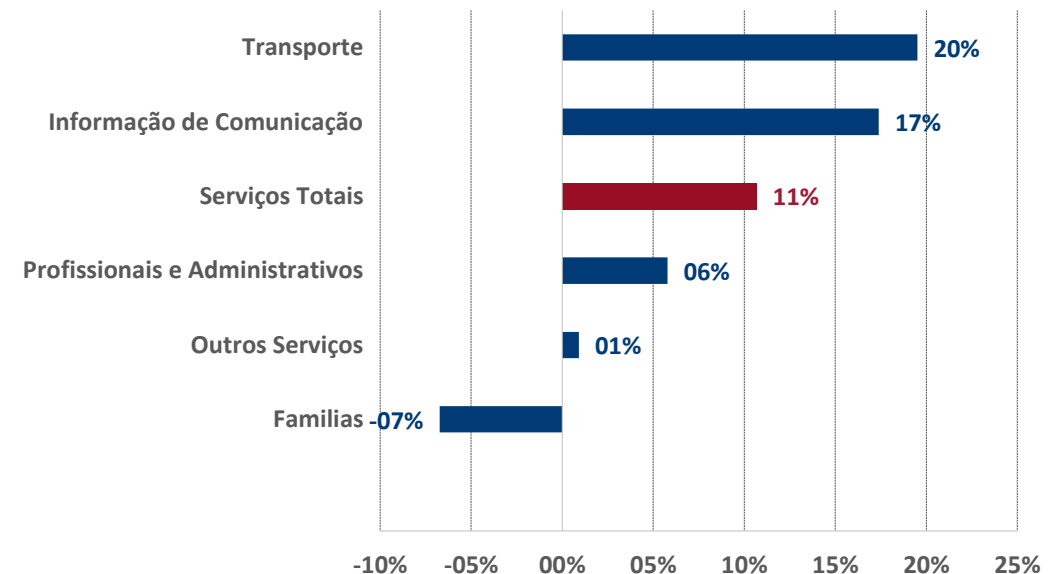
Serviços Nível SA



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



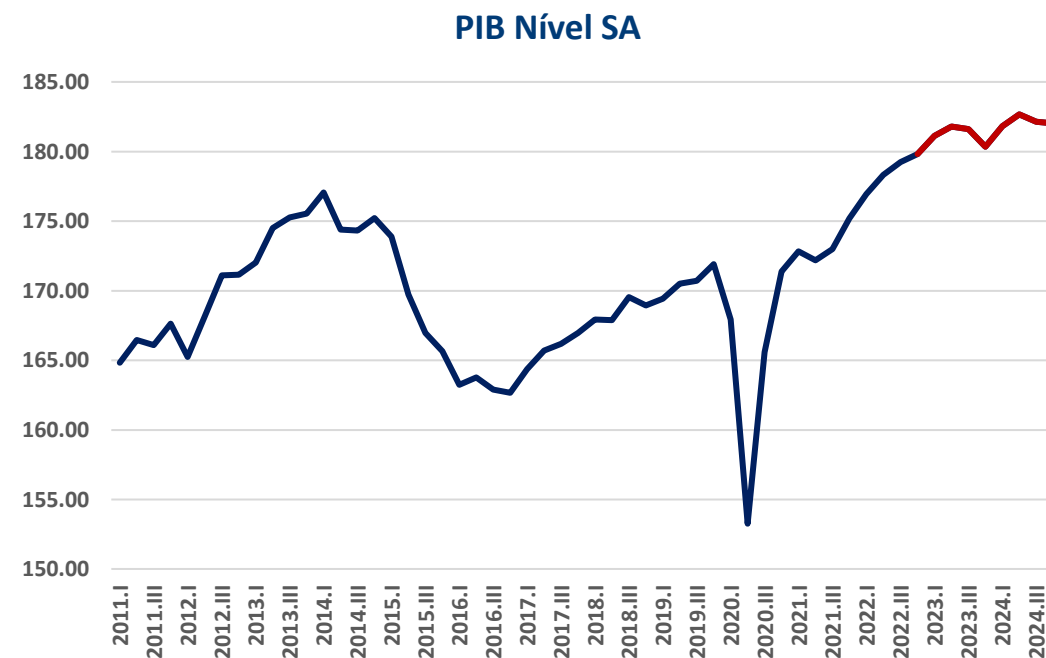
Setor de Serviços – Distância até o pré-pandemia (Nov/22)



# 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%)

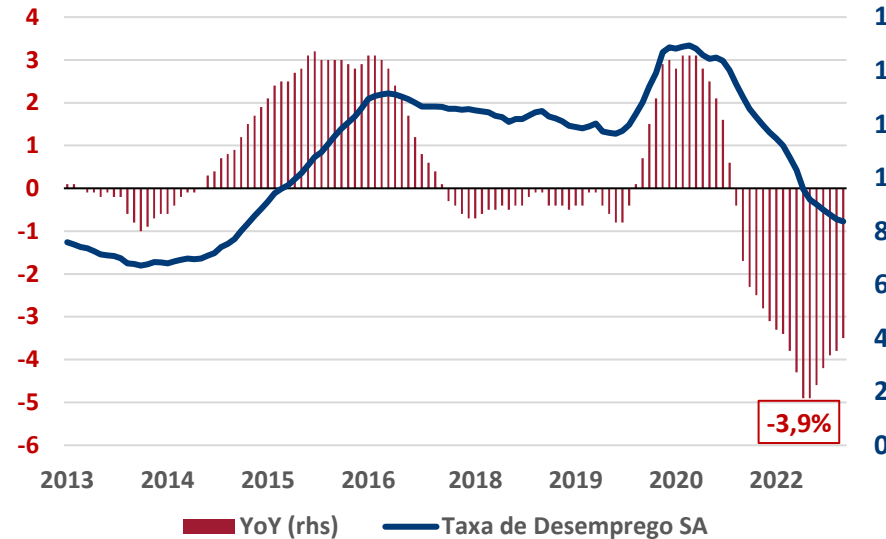
	2022.IV QoQ	2022.IV YoY	2022	Carrego	2023	2024
<b>PIB</b>	<b>-0,1%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,9%</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,0%</b>
<b>Agricultura</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>8,0%</b>	<b>3,1%</b>
<b>Indústria</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>1,7%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,1%</b>
Extrativa	1,9%	0,8%	-1,9%	2,0%	1,6%	1,4%
Transformação	-1,3%	1,1%	-0,3%	-0,6%	-0,8%	0,6%
SIUP	0,4%	12,0%	10,4%	0,8%	0,6%	2,2%
Construção Civil	1,1%	5,3%	7,4%	1,8%	1,9%	1,6%
<b>Serviços</b>	<b>0,3%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,2%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,1%</b>	<b>0,8%</b>
Comércio	-1,5%	1,0%	0,5%	-0,9%	-0,6%	0,4%
Transportes	-0,4%	4,7%	8,2%	0,8%	0,8%	0,3%
Informação e Comunicação	3,1%	6,8%	6,0%	5,3%	3,9%	0,5%
Serviços Financeiros	0,1%	1,1%	0,1%	0,7%	1,2%	-0,3%
Aluguéis	0,8%	3,1%	2,5%	1,5%	1,5%	0,4%
Outros Serviços	0,4%	8,4%	11,1%	1,9%	1,3%	0,9%
APU	0,8%	1,5%	2,0%	0,9%	1,6%	1,9%



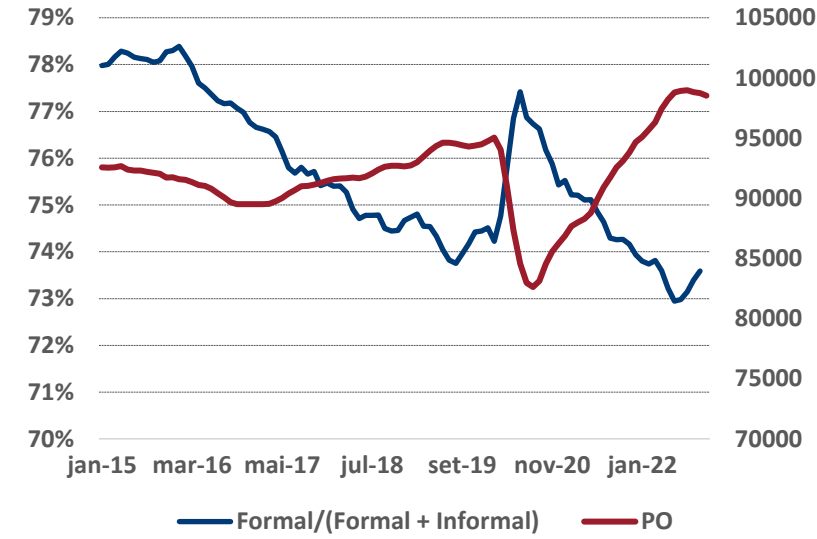
# Brasil: PNAD

- » Em Novembro, a taxa de desemprego caiu de 8,3% para 8,06% (8,45% para 8,36% com ajuste sazonal), como antecipado pelo mercado. Aumento dos empregos formais (embora perdendo força na margem), mas queda nos informais;
- » A queda marginal da taxa de desemprego está associada a uma queda na participação, como aconteceu em Outubro. Em particular, a queda na ocupação de trabalhadores informais, pelo terceiro mês seguido, sugere um impacto das transferências de renda na oferta de trabalho;
- » O rendimento usual real continua a aumentar em todas as categorias. No geral, aumentou 1% MoM;
- » A população ocupada permaneceu em trajetória de queda em Novembro, após 8 meses em tendência ascendente. Isso sugere que as condições monetárias apertadas impactarão ainda mais o mercado de trabalho em 2023.

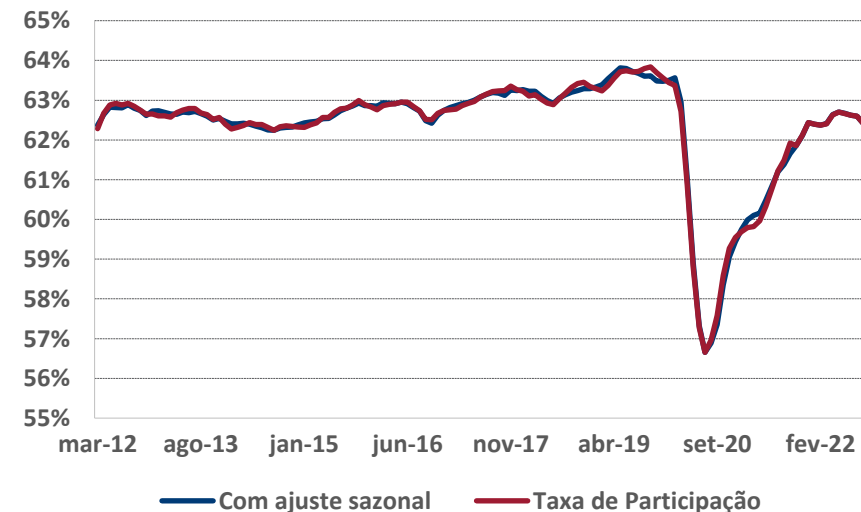
### Brasil - Taxa de Desemprego



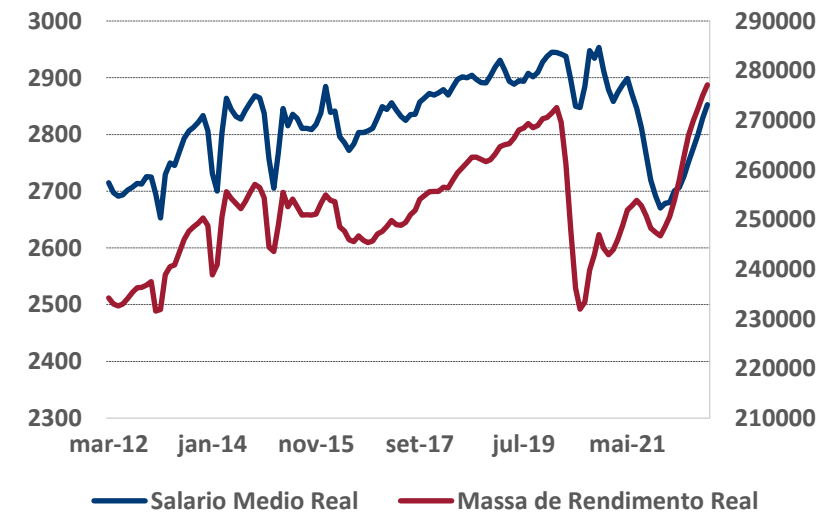
### Brasil - Nível de Emprego SA



### Brasil - Participação na força de trabalho



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





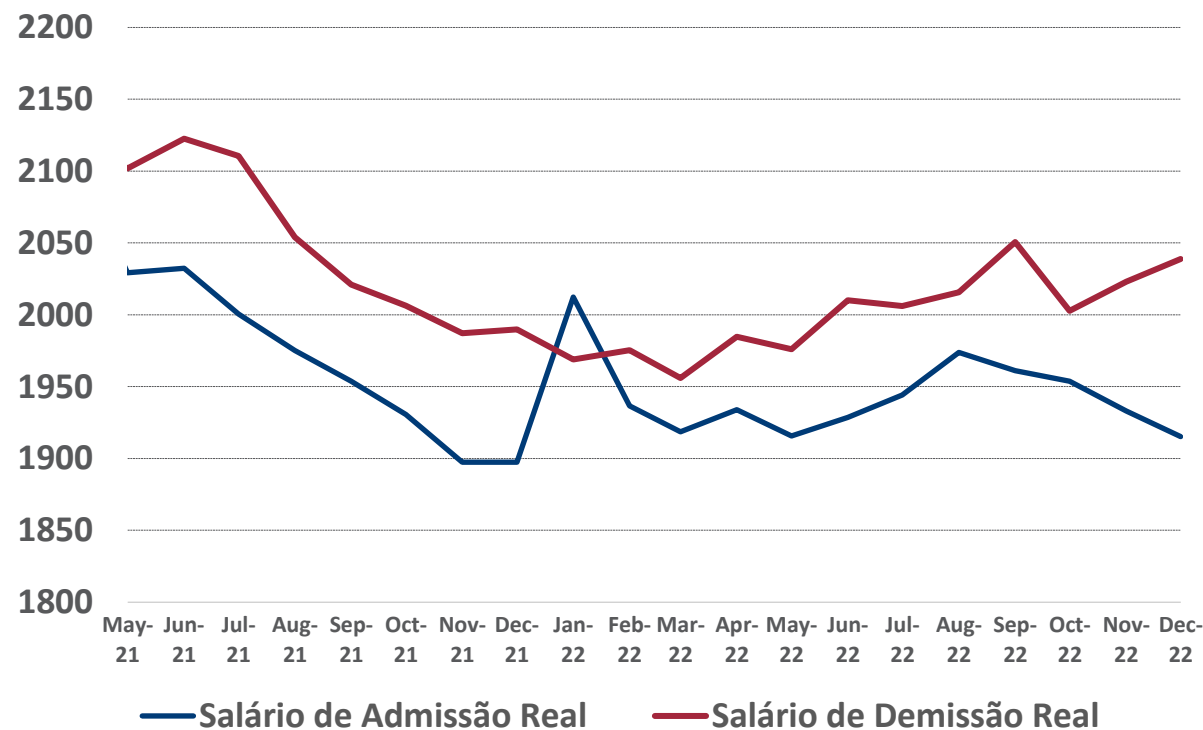
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » Caged registrou queda líquida de 431 mil empregos formais em dezembro, abaixo do consenso de mercado de -328 mil;
- » Usando nosso ajuste sazonal, 103 mil empregos formais foram criados, enquanto em novembro esse número foi de 128 mil
- » Em 2022, houve 2 milhões de novas vagas de emprego, enquanto em 2021 esse número foi de 2,9 milhões

### Saldo CAGED SA (Milhares)



### Salário Real Médio- NSA



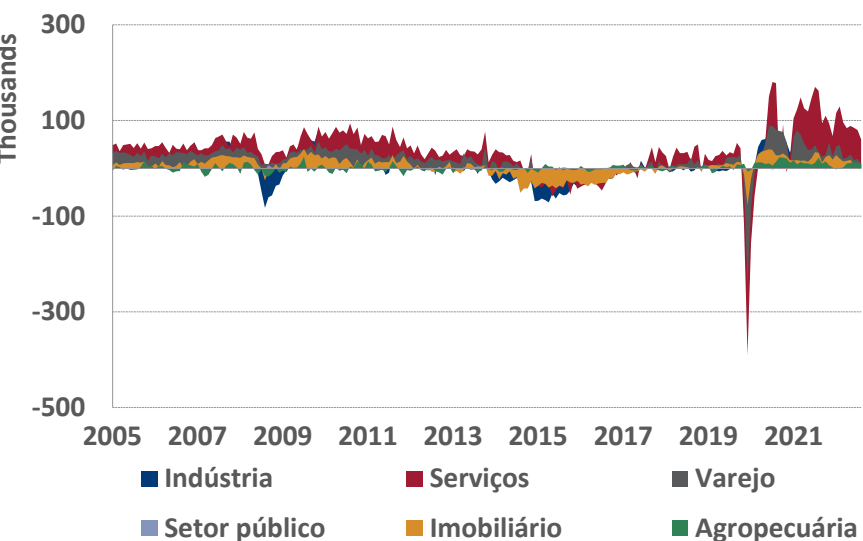
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » Analisando as desagregações, o setor de Serviços apresentou uma criação líquida total de 60 mil empregos formais (SA) em dezembro, contra 80 mil empregos (SA) em novembro;
- » A criação líquida de empregos no setor de Varejo registrou 9 mil (SA) em dezembro, contra 20k (SA) em novembro;
- » Já a Indústria apresentou uma criação líquida total de 11 mil (SA) empregos formais em dezembro, ante 5 mil (SA) em novembro;
- » Fica clara a tendência de desaceleração espalhada em todos os setores.

### Brasil – Saldo CAGED, Varejo (SA)



### Brasil – Saldo CAGED (SA)



### Brasil – Saldo CAGED, Indústria (SA)

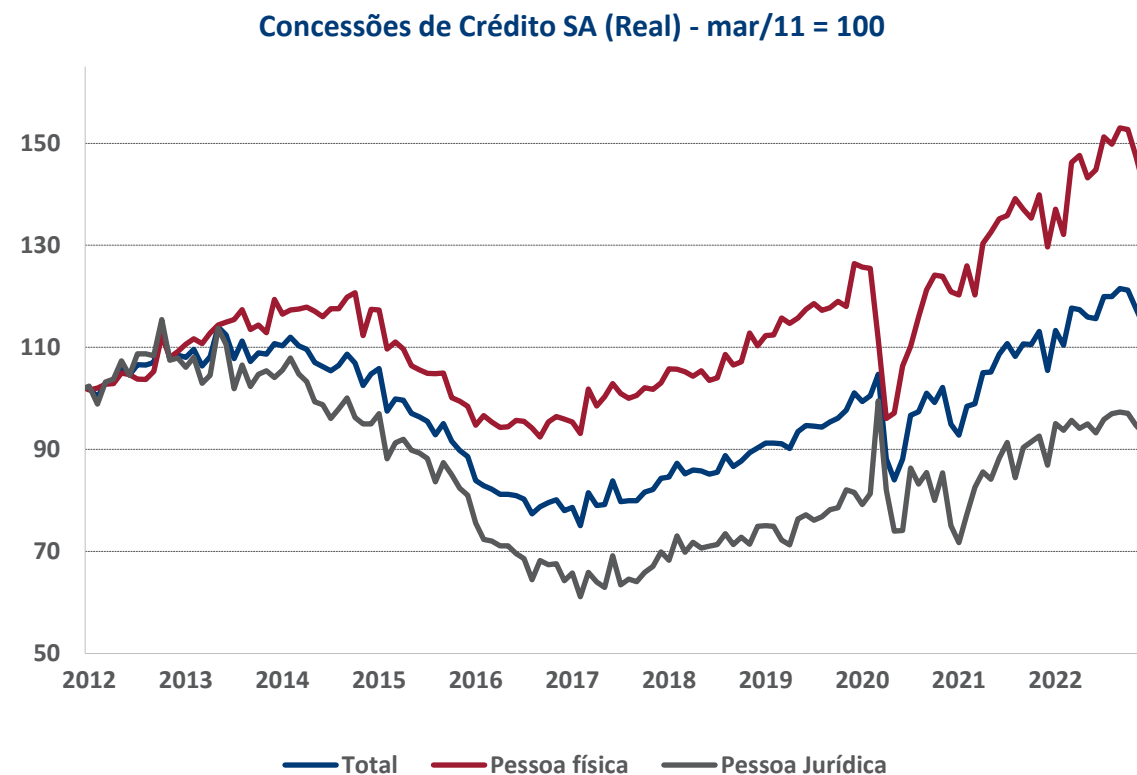


### Brasil – Saldo CAGED, Construção(SA)

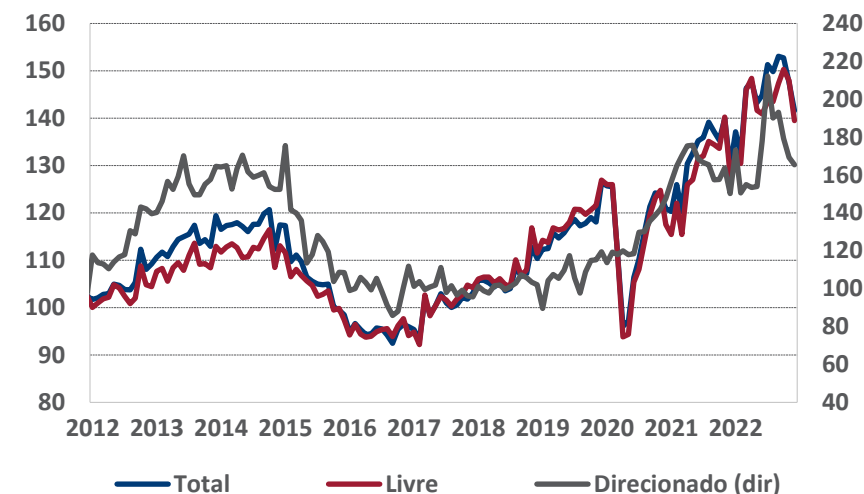


# Brasil: Estatísticas de Crédito

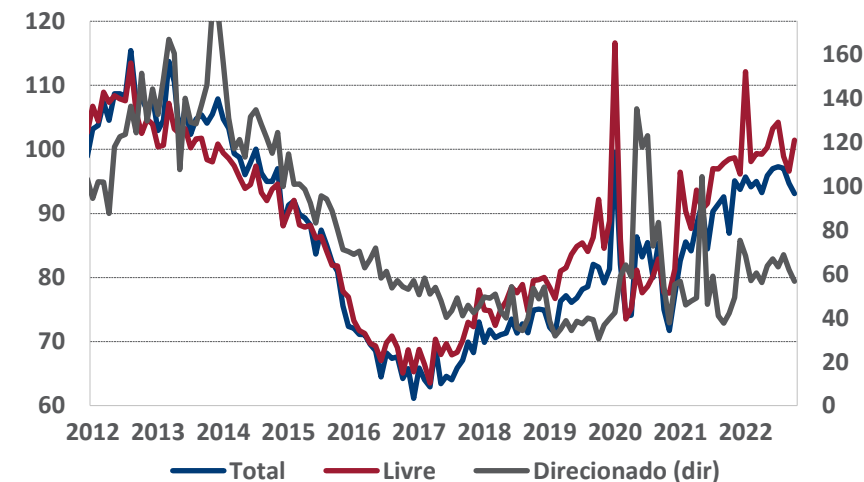
- » As concessões de crédito desaceleraram ainda mais em dezembro, impulsionadas pelo segmento de crédito livre (principalmente para pessoas físicas)
- » Esperamos que as condições de crédito se tornem mais exigentes nos próximos meses, dado o alto nível de endividamento do consumidor, altas taxas de juros e desaceleração da atividade econômica



Concessões - Pessoa Física SA (Real) - Mar/11 = 100



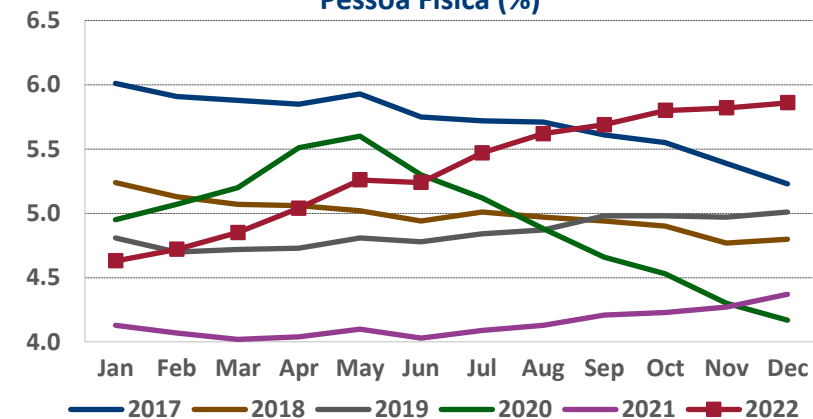
Concessões - Empresas SA (Real) - Mar/11 = 100



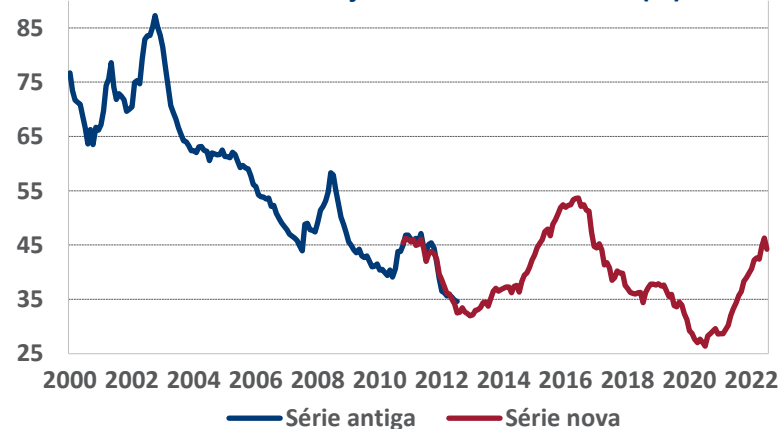
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » As taxas de empréstimo para pessoas físicas ficaram em 35,6% e as taxas cobradas sobre empréstimos corporativos ficaram em 19,8%
- » A inadimplência de pessoas físicas continuou subindo na margem para o maior nível desde 2017

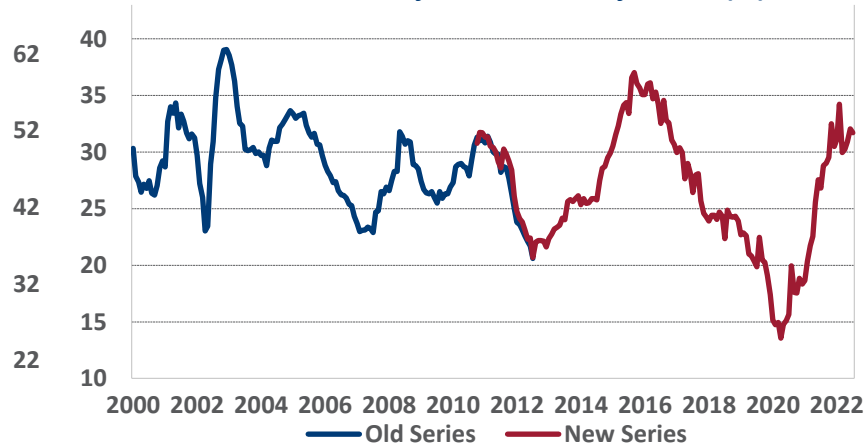
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)



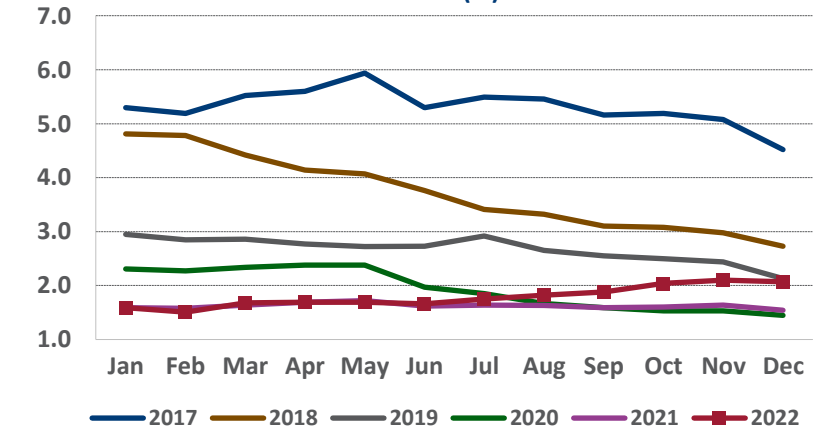
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)

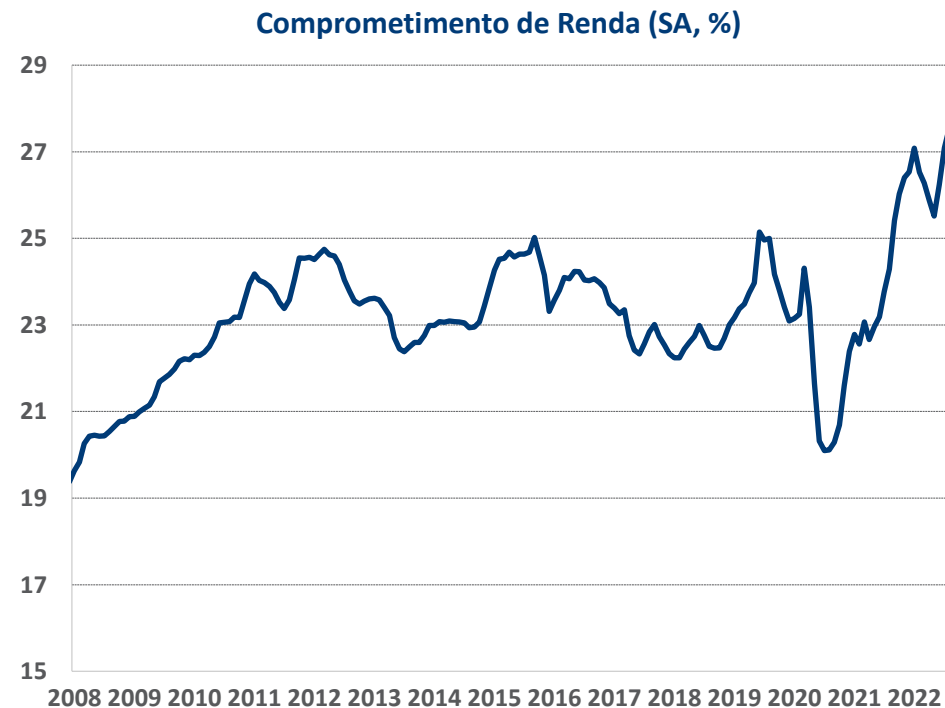
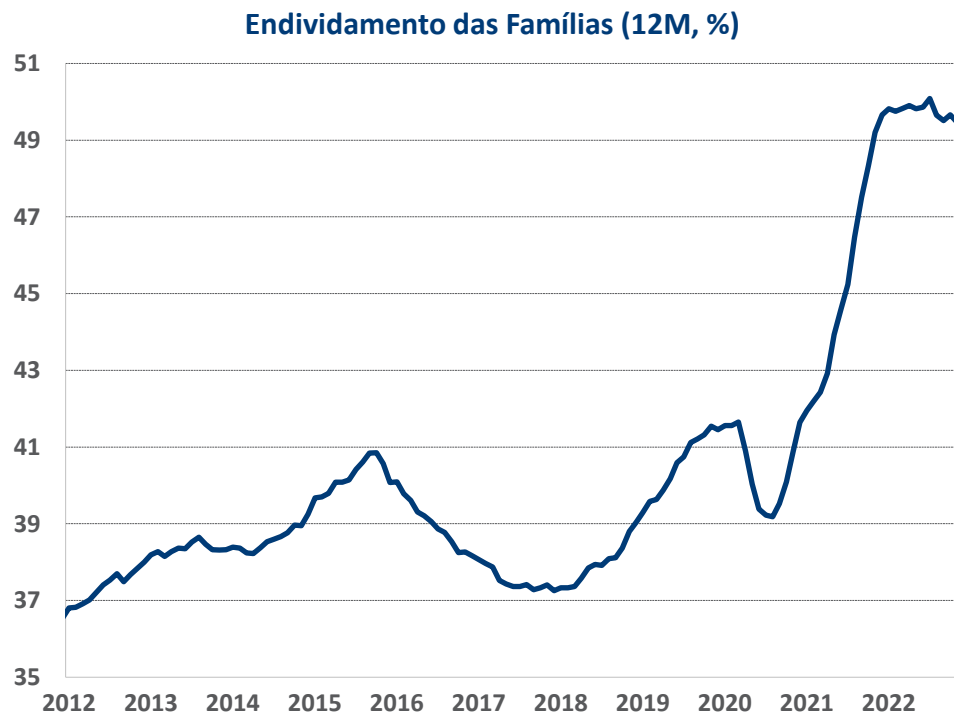


Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)



# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » O indicador de endividamento das famílias mostrou uma ligeira queda de 0,2p.p., mas o serviço da dívida em relação ao rendimento continuou a subir, atingindo 28,2%, um aumento de 0,1p.p. m/m;
- » O comprometimento da renda familiar aumentou - o maior nível da série histórica;



# Brasil: Arrecadação Federal

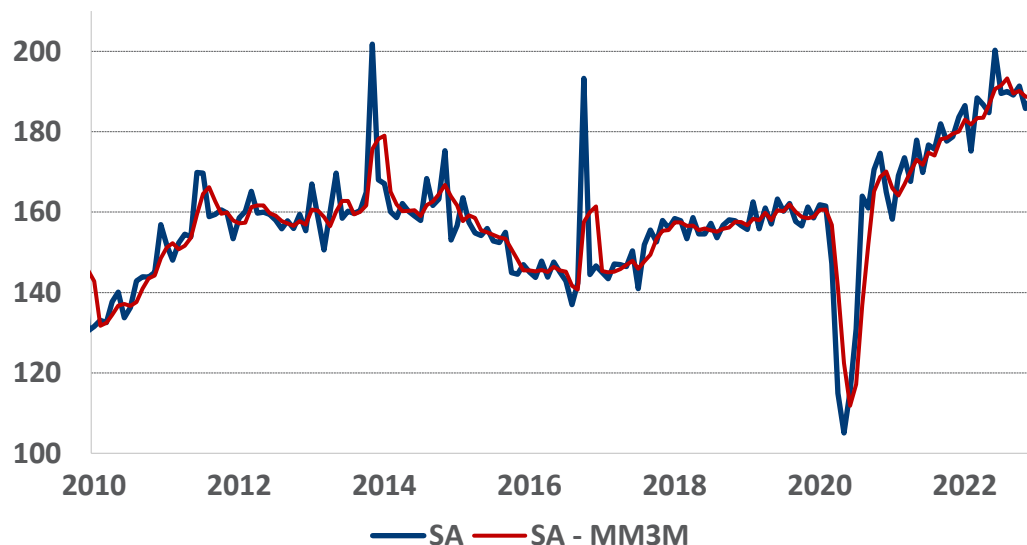
» A arrecadação federal atingiu R\$ **210,2 bilhões** em Dezembro – levemente acima do consenso de mercado (R\$ 210,0 bilhões);

Um **crescimento de 2,5% em termos reais**, comparado ao mesmo mês do ano anterior;

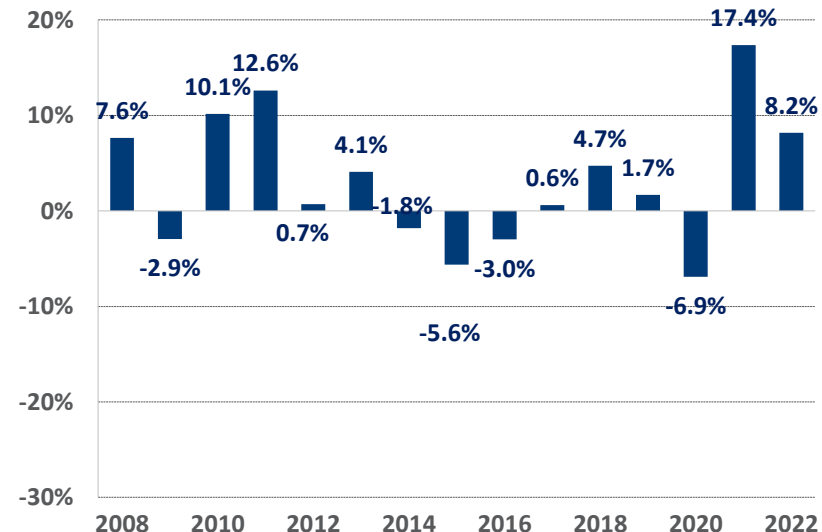
» Em 2022, a arrecadação total registrou R\$ **2.218 bilhões**, atingindo **8,2% em tempos reais**;

O crescimento da arrecadação foi suportado pelo **IRPJ e CSLL**;

Arrecadação Federal (R\$ Bilhões, Real SA)



Arrecadação Federal (YTD Real, %)

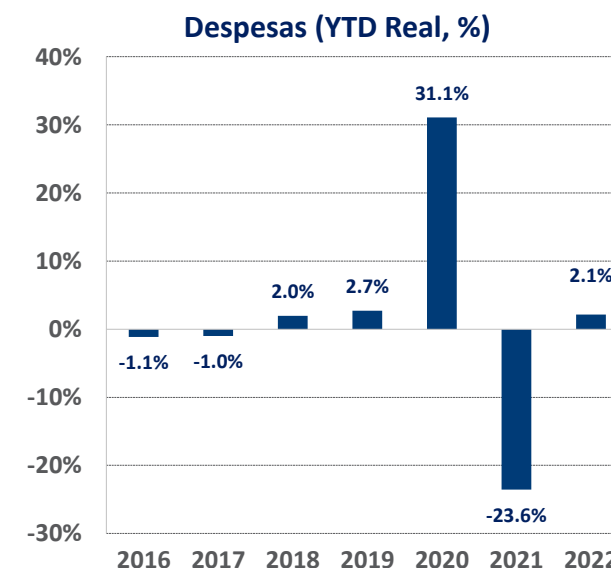
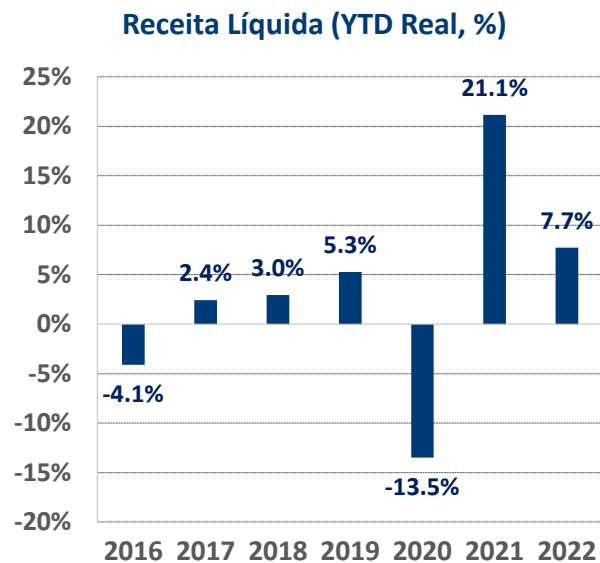


Arrecadação Federal (% PIB)



# Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- » Em Dezembro, o Governo Central registrou um **superávit primário de R\$ 4,42 bilhões** – o resultado acumulado em 12 meses foi um **superávit de R\$ 57,1 bilhões**;  
O resultado acumulado em 12 meses contraiu para 0,5% do PIB;
- » A **Receita Líquida caiu 2,8%** em termos reais comparado com Dezembro de 2021. Exceto pelo IRRF e outras receitas administradas pela RFB, todas as receitas decresceram em termos reais;  
Em 2022, a **Receita Líquida cresceu 7,7% conduzido**, impulsionado por impostos de renda corporativos mais altos, concessões, dividendos e ações e royalties de petróleo e gás;
- » O total das **despesas caiu 0,6%** em termos reais, principalmente devido à grande baixa desempenho das despesas discricionárias (- 26,2) para cumprir com o Teto de Gastos;  
Em 2022, o **total das despesas cresceu somente 2,1%** graças às prestações de desemprego, Auxílio Brasil e benefícios da seguridade social, parcialmente compensada pela diminuição de encargos pessoais e extraordinários.



# Brasil: Resultado Primário do Setor Público

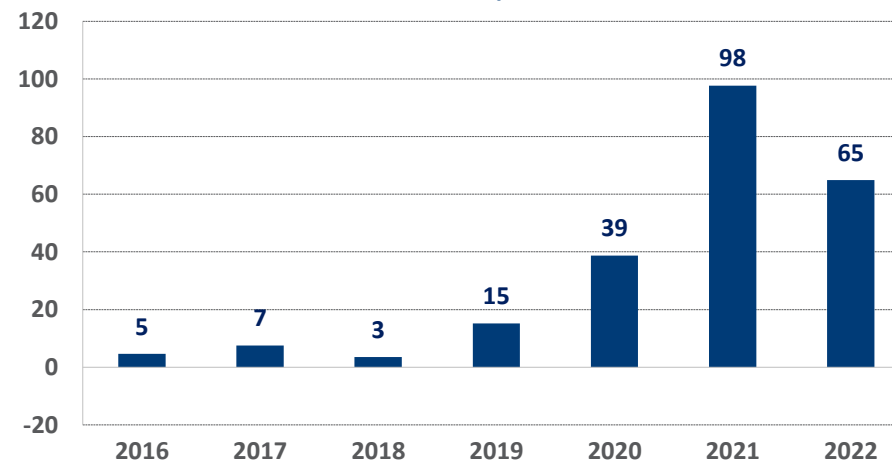
» O consolidado do setor público atingiu um **deficit de R\$ 11,8 bilhões** em Dezembro, acima do consenso do mercado (R\$ -12,4 bilhões);

Em 2022, o setor público teve um **superávit de R\$ 126,0 bilhões** (1,3% do PIB) – o melhor resultado desde 2013;

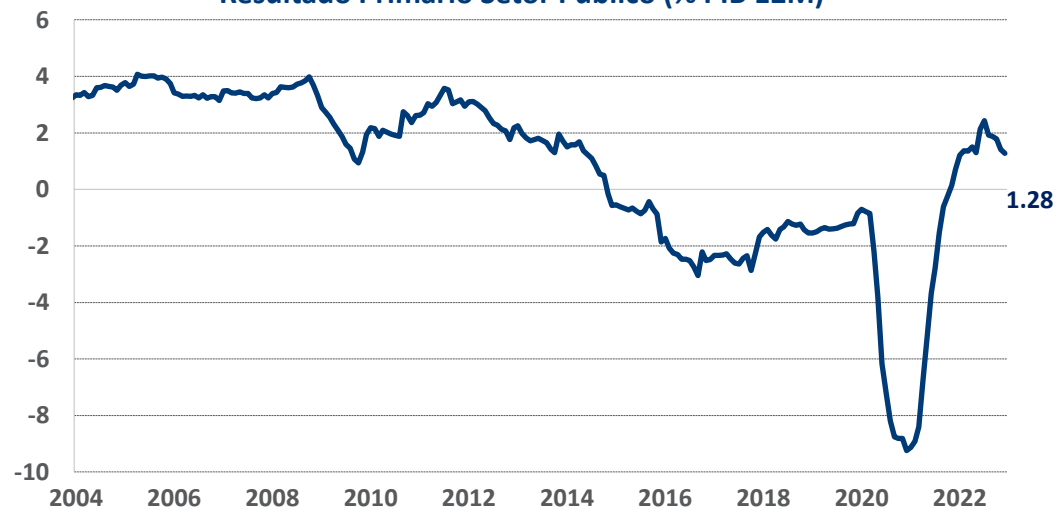
» O Governo Central e as Empresas Estatais, juntas alcançaram um superávit de R\$ 6,2 bilhões e R\$ 0,2 bilhões, respectivamente, enquanto os Governos Regionais registraram um deficit de R\$ 18,6 bilhões;

Em 2022, o Governo Central, os Governos Regionais e as Empresas Estatais tiveram um **superávit de R\$ 54,6 bilhões, R\$ 64,9 bilhões e R\$ 6,1 bilhões**, respectivamente;

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



Resultado Primário Setor Público (% PIB 12M)



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

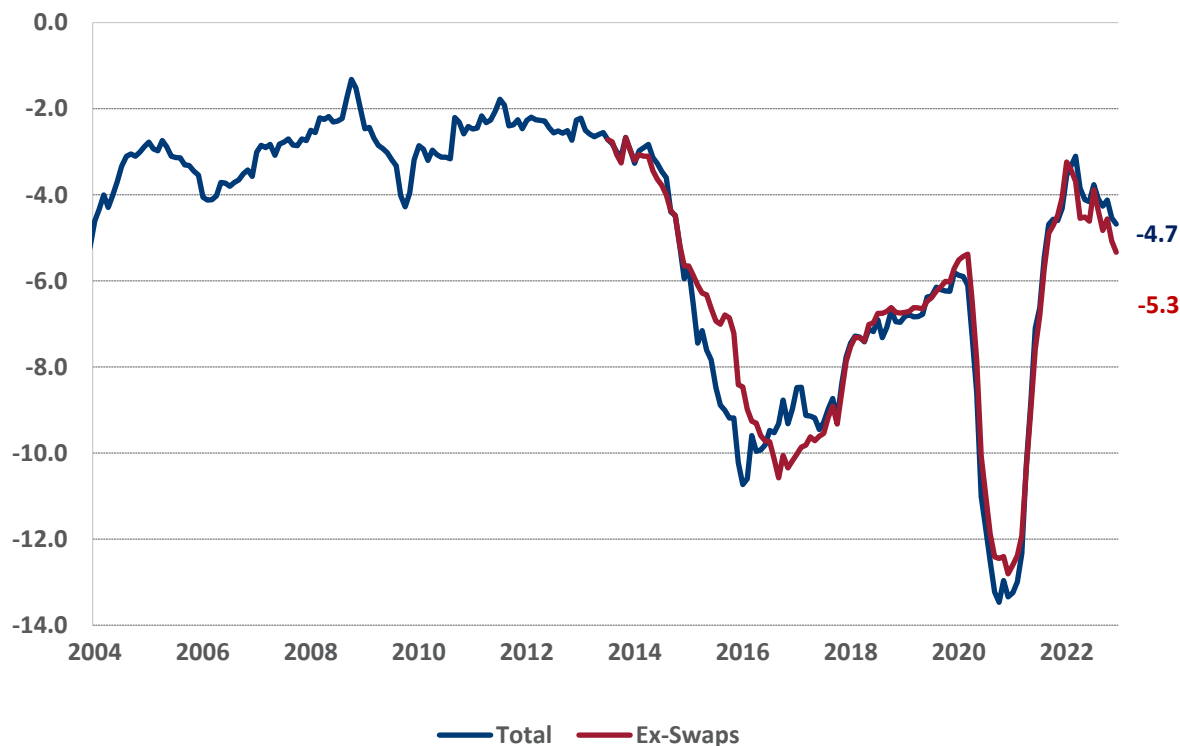




# Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- » A Taxa de Juros Nominal alcançou **R\$ 59,0 bilhões** – um deficit de R\$ 460,4 bilhões em 2022;
- » A Dívida Bruta do Governo Geral, caiu de 78,3 em 2021 para **73,5%** em 2022;
- » A Dívida Líquida do Setor Público, subiu de 55,8% para **57,5%**;

Taxa de Juros Nominal do Setor Público (% PIB)



Dívida Bruta (% PIB)



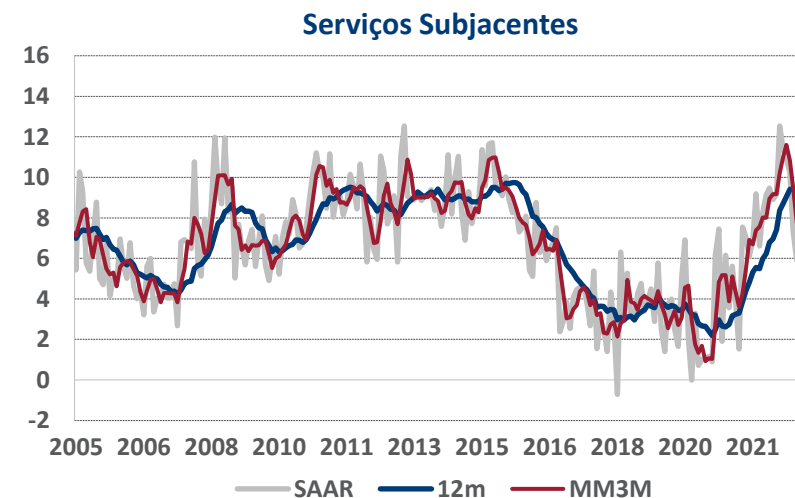
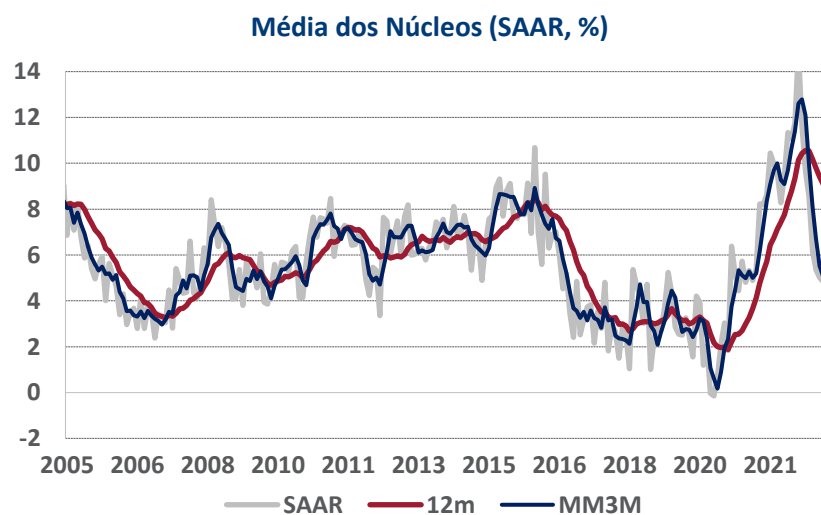
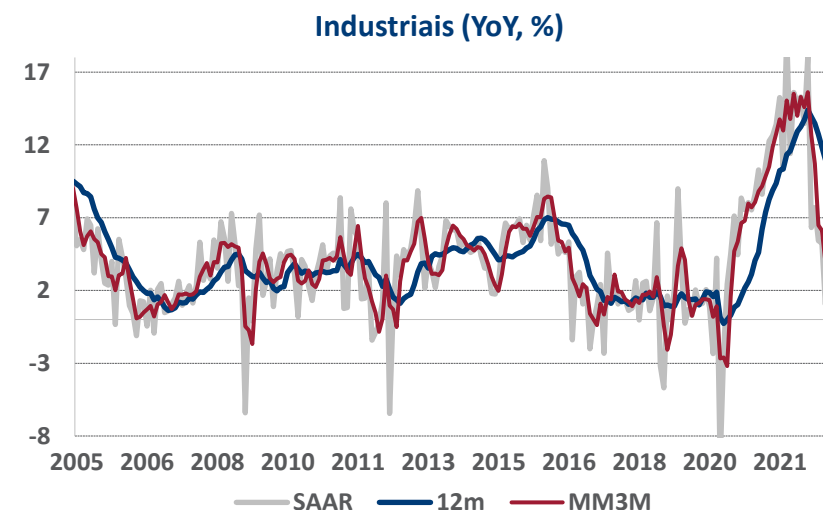
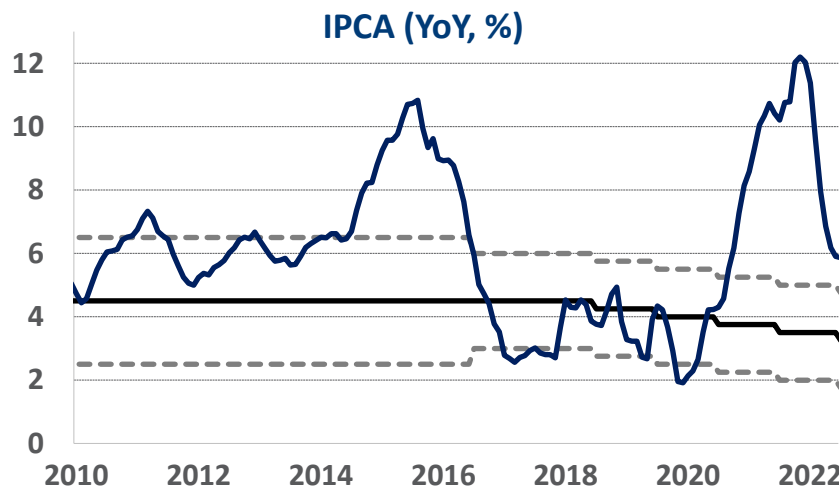
# Brasil: Novas Medidas Fiscais

- » O ministro das finanças, Fernando Haddad, anunciou medidas fiscais que almejam reduzir a previsão de R\$ 231,55 bilhões de déficit para 2023;
- » A maioria das medidas busca aumentar as receitas, como o uso dos recursos dos PIS/Pasep, o retorno dos impostos de PIS/Cofins sobre a receita financeira e a utilização de créditos de ICMS pelos contribuintes, e a devolução das alíquotas do PIS/Cofins sobre gasolina e etanol;
- » O governo apresentou um possível superávit primário de R\$ 11,1 bilhões (0,1% do PIB) em 2023. No entanto, o próprio ministro avaliou que "nem necessariamente todas elas serão aprovadas ou entrarão em vigor em 2023, mas que 'um aumento de ~R\$ 90 bilhões na receita primária está quase certo, levando o déficit primário para algo entre 0,5% e 1,0% do PIB em 2023'".

Ações de Equilíbrio Fiscal	2023 (R\$ bi)	2023 %PIB	2024 (R\$ bi)	2024 %PIB
<b>LOA 2023: Resultado Primário do Governo Central</b>	<b>-231,55</b>	<b>-2,16%</b>	-	-
Reestimativa de Receitas	36,4	0,34%	37,49	0,33%
Ações de Receitas Permanentes	83,28	0,78%	120,93	1,05%
Aproveitamento de Crédito do ICMS	30	0,28%	39,82	0,35%
PIS e COFINS sobre Receita Financeira	4,4	0,04%	6,01	0,05%
PIS e COFINS sobre combustíveis	28,88	0,27%	54,51	0,47%
Efeito Permanente do Incentivo à Redução da Litigiosidade no CARF	15	0,14%	15,45	0,13%
Efeito Permanente do Incentivo à Denúncia Espontânea	5	0,05%	5,15	0,04%
<b>Saldo Acumulado sobre o Resultado Primário</b>	<b>-111,87</b>	<b>-1,04%</b>	-	-
Ações de Receitas Extraordinárias	73	0,68%	-	-
Incentivo Extraordinário à Redução da Litigiosidade no CARF	35	0,33%	-	-
Incentivo Extraordinário à Denúncia Espontânea	15	0,14%	-	-
Receitas Primárias com Ativos do PIS/PASEP	23	0,21%	-	-
<b>Saldo Acumulado sobre o Resultado Primário</b>	<b>-38,87</b>	<b>-0,36%</b>	-	-
Ações de Redução de Despesas	50	0,47%	26,56	0,23%
Efeito Permanente da Revisão de Contratos e Programas	25	0,23%	26,56	0,23%
Autorização de Execução Inferior no Autorizado na LOA 2023	25	0,23%	-	-
<b>Resultado Primário do Governo Central após Ações</b>	<b>11,13</b>	<b>0,10%</b>	-	-

# Brasil: Inflação 2022

- » A prévia do IPCA de janeiro subiu 0,55% MoM, um pouco acima do consenso e da nossa projeção (0,51%)
- » A maior surpresa altista veio em serviços, concentrada em serviços de comunicação e passagens aéreas, explicando +2 bps de surpresa no headline. Monitorados também surpreenderam para cima devido ao emplacamento de veículos
- » O impacto dessa surpresa no ano chegou a +30 bps, pois a metodologia implica que o ajuste feito em janeiro (21%) seja distribuído ao longo do ano (isto é, os 1,61% MoM registrados em janeiro se repetirão nos próximos meses do ano)



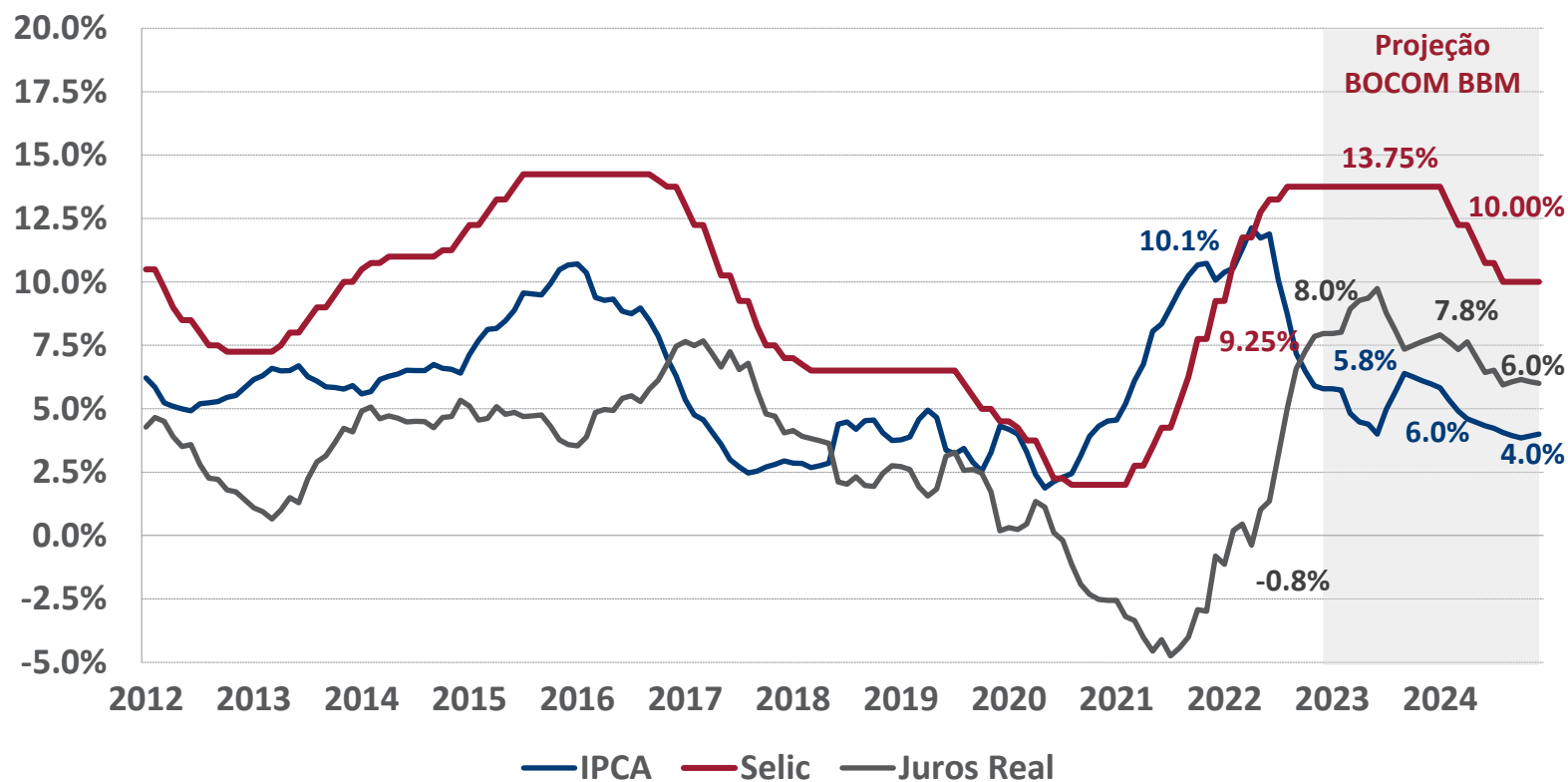
# Brasil: Inflação 2023

- » Mais uma vez, a decomposição da inflação foi significativamente melhor do que o esperado, mas, devido a aspectos metodológicos relativos à inflação de licenciamento de veículos e o aumento do preço da gasolina anunciado pela Petrobras, revisamos nossa projeção de IPCA de 5,6% para 6,0%

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

» Na reunião de janeiro, o Copom decidiu manter a taxa Selic estável em 13,75%, conforme esperado. As projeções do Banco Central indicam que com a Selic atingindo 12,5% em 2023 e 9,5% em 2024 levariam a inflação para 5,6% em 2023 e 3,4% em 2024, acima da meta para ambos os anos. O comitê também divulgou um cenário alternativo, onde a Selic se mantém constante (em 13,75%) ao longo do horizonte relevante, no qual a inflação chega a 5,5% em 2023 e 2,8% em 2024. Isso significa que manter as taxas mais altas por mais tempo é consistente com a convergência da inflação para a meta, e esperamos que a Selic permaneça em 13,75% até o final do ano.

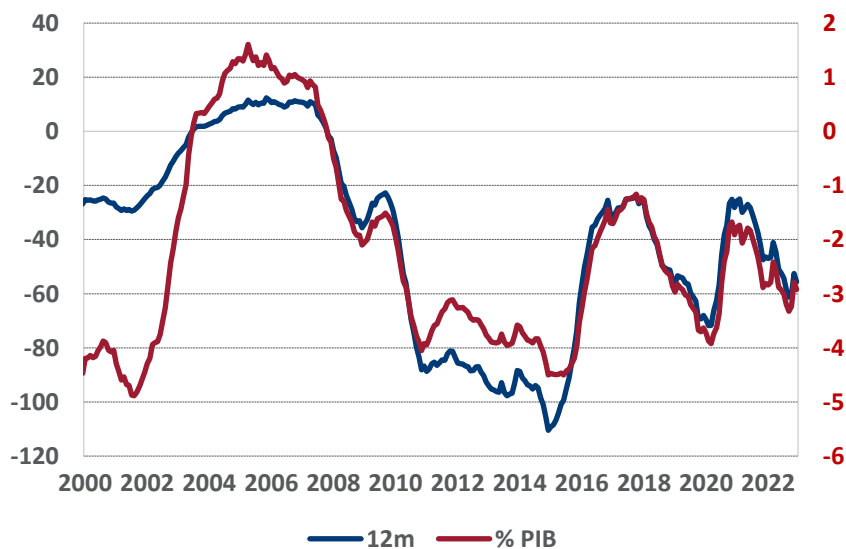
## Brasil - IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



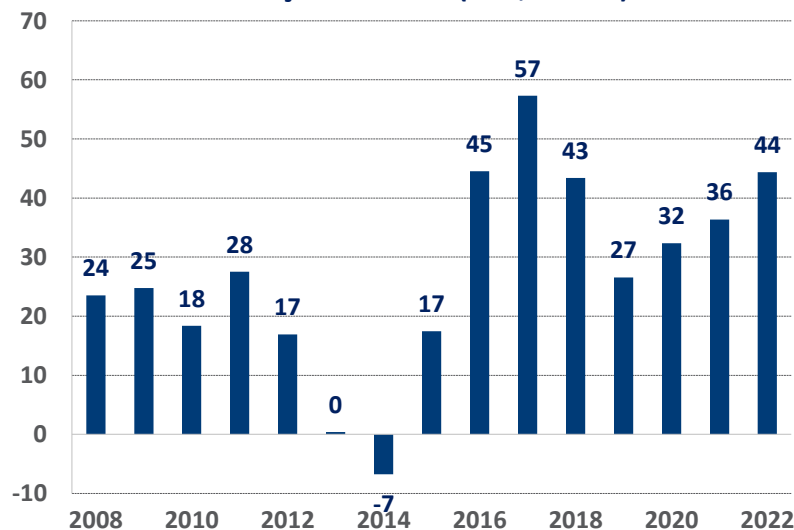
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » O déficit em conta corrente (CA) totalizou US\$ 10,9 bilhões em dezembro, atingindo US\$ 55,7 bilhões (2,9% do PIB) em 2022;
- » A balança comercial de bens acumulou superávits em dezembro, registrando um saldo positivo de US\$ 44,4 bilhões em 2022 - Contexto de forte aceleração tanto nas exportações quanto nas importações, impulsionada principalmente por aumentos de preços;
- » O saldo de serviços registra um déficit de US\$ 40,0 bilhões em 2022, principalmente devido ao déficit de US\$ 19,4 bilhões na conta de Serviços de Transporte;
- » Enquanto a conta de renda primária soma um déficit total de US\$ 63,9 bilhões em 2022;

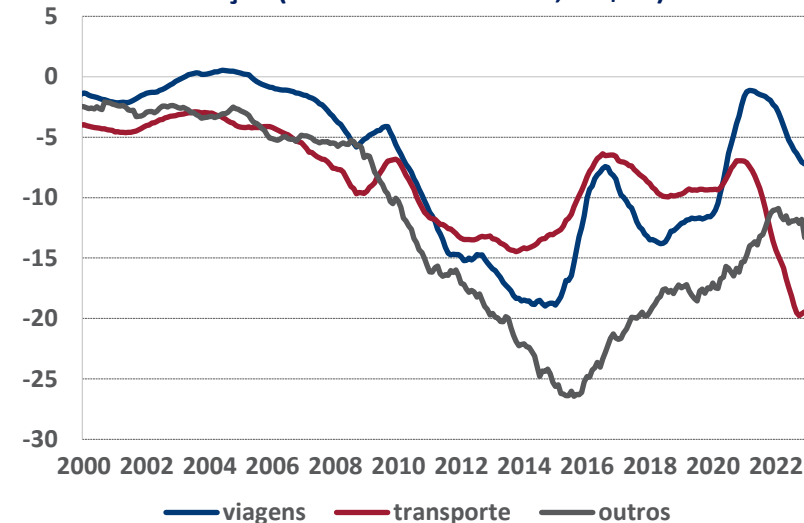
Conta Corrente (Acumulado em 12M, US\$ Bi e % PIB)



Balança Comercial (YTD, US\$ Bi)



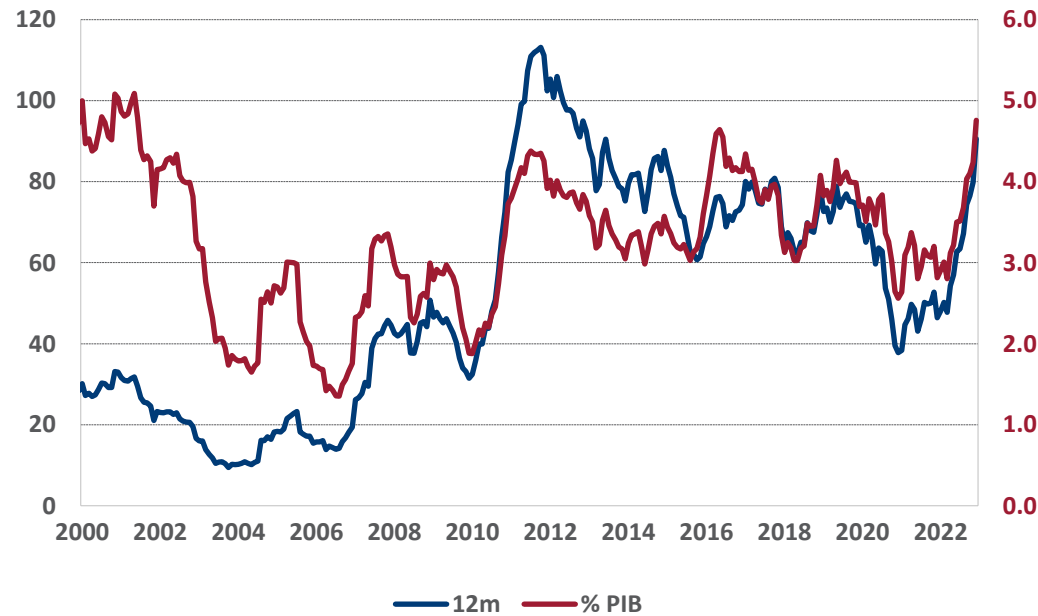
Serviços (Acumulado em 12M, US\$ Bi)



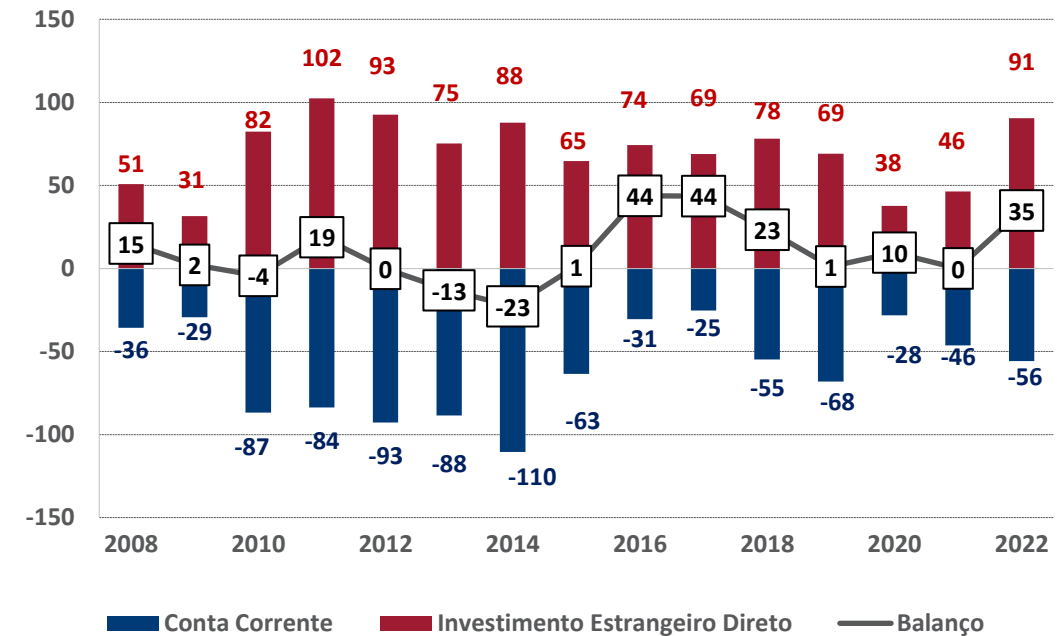
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » Em dezembro, o Investimento Estrangeiro Direto (IED) registrou uma entrada líquida de US\$ 5,6 bilhões, ligeiramente acima do consenso do mercado (US\$ 5,5 bilhões) - Em 2022, o IED atingiu US\$ 90,6 bilhões, o melhor resultado desde 2012;
- » A forte entrada de IED pode ser explicada pelos altos preços das commodities no mercado internacional, pelo grande mercado consumidor brasileiro e pelas expectativas de que o país continuará a crescer nos próximos anos;

Investimento Estrangeiro Direto (Acumulado em 12M, US\$ Bi e % PIB)



Conta Corrente e Investimento Estrangeiro Direto (YTD, US\$ Bi)



# 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
- » Em janeiro, a valorização do real acompanhou o movimento das demais moedas emergentes frente ao dólar, com a continuidade da desvalorização do dólar e notícias sobre a reabertura da economia chinesa, o que tende a beneficiar as moedas dos países emergentes e exportadores de commodities.

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



### Brasil - Índice de preços de Commodities vs Real

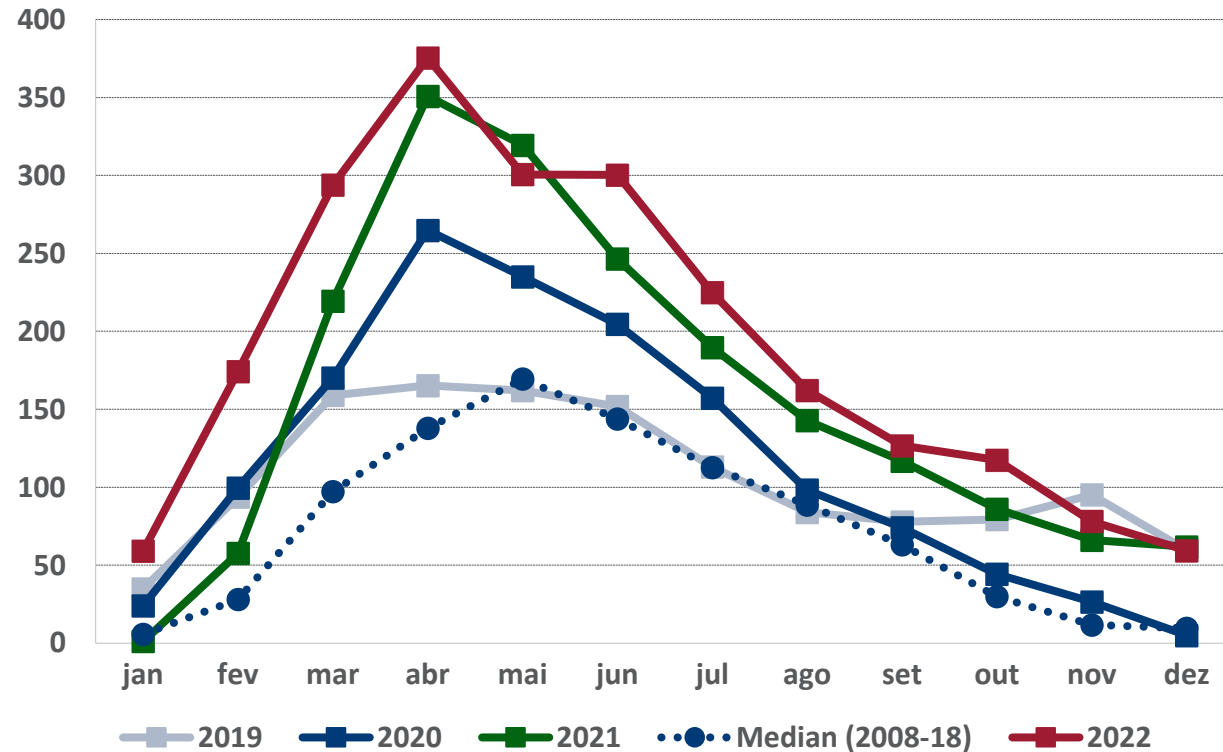




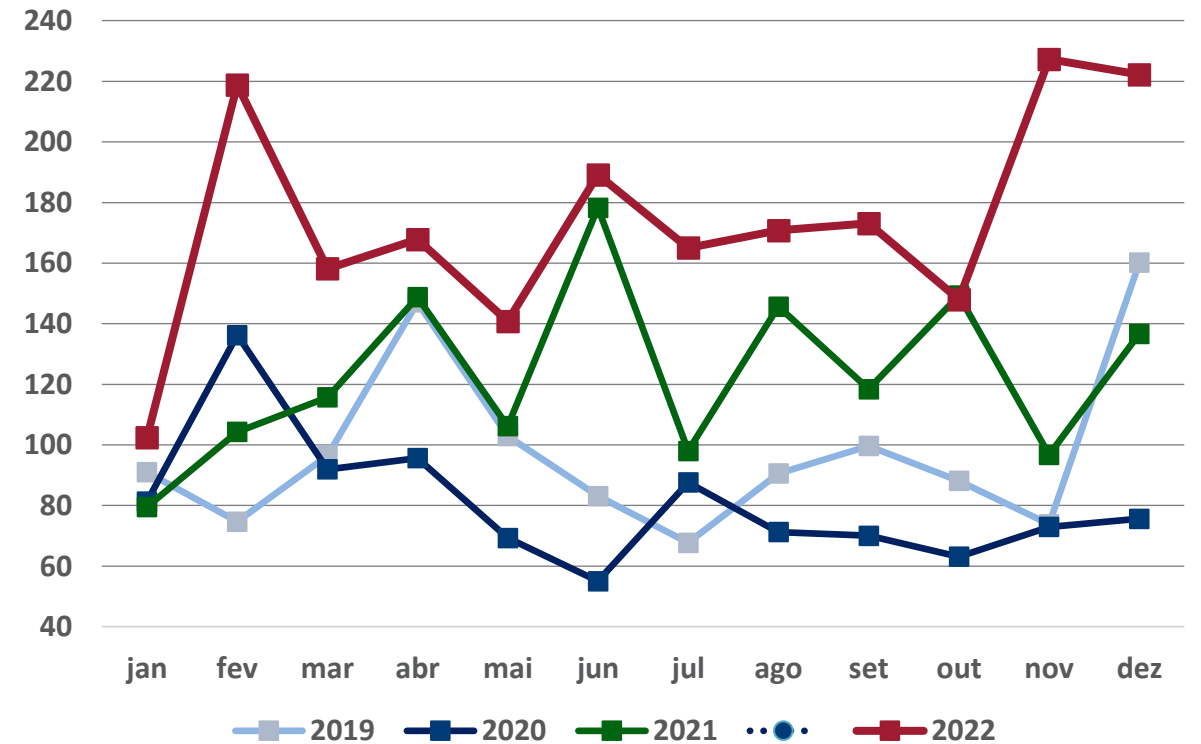
# Brasil: Setor Externo

» 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, aumento na produção de petróleo e reabertura da economia chinesa.

### 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 – 20<sup>th</sup> and 21<sup>st</sup> floors  
Zip Code 20220-460  
Tel.: +55 (21) 2514-8448  
Fax: +55 (21) 2514-8293

### Salvador, BA

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

### São Paulo, SP

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3311 – 15th floor  
Zip Code 04538-133  
Tel.: +55 (11) 3704-0667 +55 (11) 4064-4867  
Fax: +55 (11) 3704-0502

### Nassau, Bahamas

Shirley House | Shirley House Street, 50, 2nd floor  
P.O. N-7507  
Tel.: (1) (242) 356-6584  
Fax: (1) (242) 356-6015

[www.bocombbm.com.br](http://www.bocombbm.com.br)

**Ombudsman** | Phone.: 0800 724 8448 | Fax: 0800 724 8449  
E-mail: [ouvidoria@bocombbm.com.br](mailto:ouvidoria@bocombbm.com.br)