



CENÁRIO MACRO

Cecilia Machado
Economista-chefe

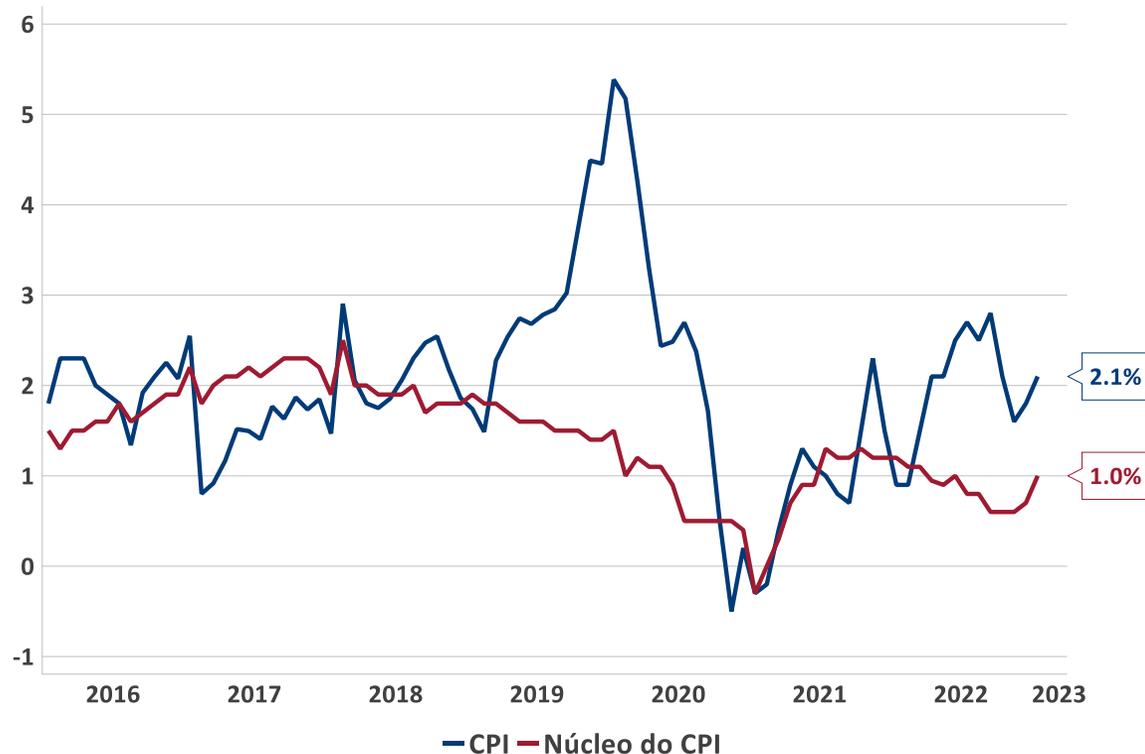
Março 2023

- » Dados recentes dos mercados desenvolvidos apontam para resiliência na atividade econômica, forte mercado de trabalho e inflação persistente. Consequentemente, discussões sobre a projeção da taxa terminal para Fed funds permearam os mercados em fevereiro, sugerindo a possibilidade de níveis elevados como 6.5%, apesar da maior parte das projeções ainda estarem em torno de 5.5% (atualmente a taxa está entre 4.5-4.75%).
- » 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, é provável que o consumo doméstico seja o principal motor. Como risco, ressalta-se a elevação das tensões sino-americanas, que intensificaram o controle de exportações de tecnologia de ponta.
- » O PIB do último trimestre de 2022 retraiu -0,2% QoQ (1,9% YoY), ligeiramente abaixo do que projetávamos +0,0% QoQ (2,2% YoY), encerrando o ano com alta de 2,9%. Entre as aberturas, a surpresa baixista em relação à nossa projeção foi concentrada em apenas três atividades, por ordem de relevância: Serviços da Administração Pública (APU), Construção Civil e Agropecuária. As demais atividades vieram em linha ou surpreenderam positivamente.
- » Apesar da surpresa ligeiramente negativa do PIB no final de 2022, matemos nossa projeção de 1,5% para 2023. As surpresas negativas foram muito concentradas, além disso, o carregamento estatístico dos serviços e da indústria segue favorável para este ano. A projeção de safra recorde também deve ajudar a movimentar a economia como um todo. Por fim, as políticas anunciadas e em estudo pelo atual governo tendem a impulsionar a demanda no curto prazo, como é o caso das maiores transferências de renda e estímulo às políticas para-fiscais.
- » Nossa previsão de inflação foi reduzida de 6,0% para 5,9% em 2023 após o anúncio do governo de retorno parcial do PIS/COFINS sobre gasolina e etanol em março e corte de preços por parte da Petrobras. Para 2024, mantemos nossa projeção de 4%.
- » Mantemos a expectativa de que o Banco Central mantenha a Selic constante no patamar atual até o final do ano, em linha com seu comunicado anterior, que indica a inflação atingindo a meta no horizonte relevante no cenário alternativo em que a Selic fica constante. O comitê também reforçou as preocupações com as perspectivas fiscais e as expectativas de inflação, que estão se afastando da meta em horizontes mais longos.
- » Os resultados fiscais de curto prazo continuam sólidos, puxados por uma arrecadação ainda forte no início do ano. 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: Cenário Econômico

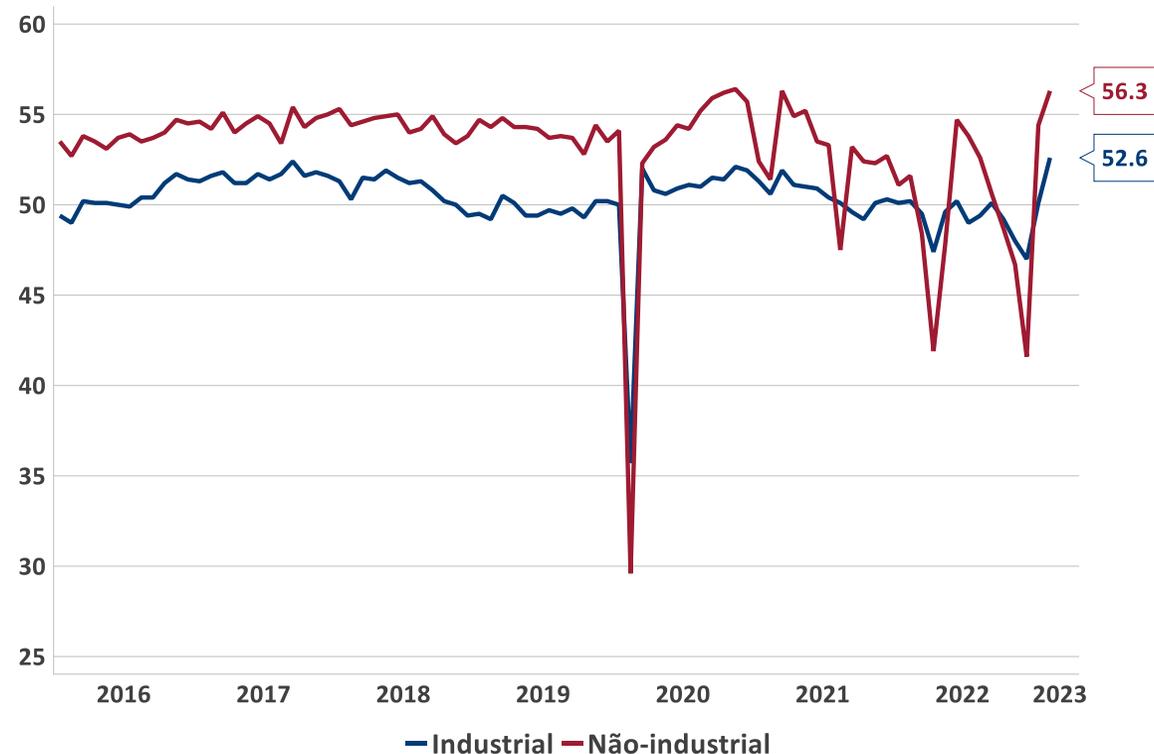
- » Em fevereiro, o NBS **PMI** industrial aumentou de 50.1 para 52.6 (nível mais alto desde abril de 2012), refletindo a reabertura da economia e a dissipação do impacto do Ano Novo Lunar;
- » A inflação **CPI** veio um pouco abaixo das expectativas em janeiro e permanece controlada: a baixa inflação permite a manutenção de uma política monetária acomodativa, porém é provável que o índice seja pressionado nos próximos meses devido à reabertura da economia e a normalização das atividades.

China: CPI (YoY, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: PMI



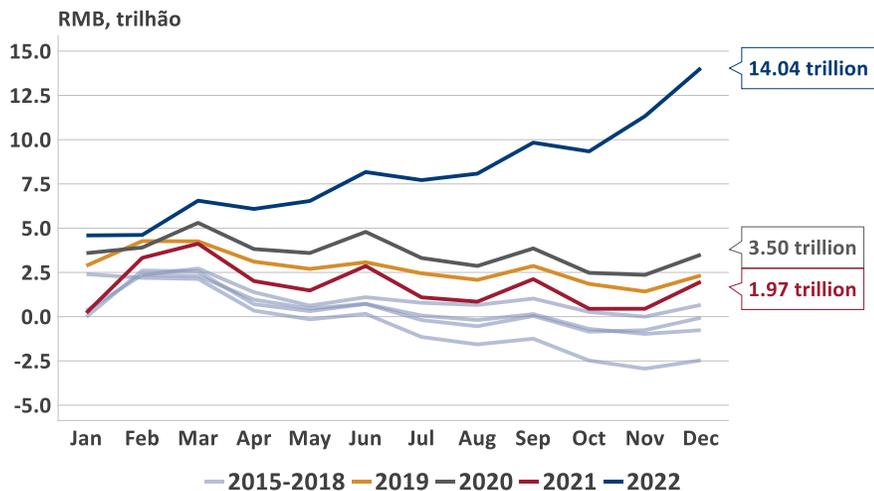
Source: BOCOM BBM, Macrobond, CFLP

China: Perspectiva de Crescimento

- » Consumo foi um ponto de fraqueza no crescimento de 2022, devido à incerteza gerada pelas restrições de Covid;
- » Como resultado, as famílias chinesas acumularam níveis recorde no saldo de depósitos, aprimorando seus balanços e aumentando sua propensão ao consumo;
- » Isso é verificado pela significativa redução nos empréstimos para famílias e vendas de imóveis;
- » Além disso, é provável que o consumo como percentual da renda disponível se recupere, devido à reabertura e a melhor perspectiva de renda futura;
- » Considerando tudo, é provável que o consumo doméstico seja o principal motor de crescimento chinês em 2023.

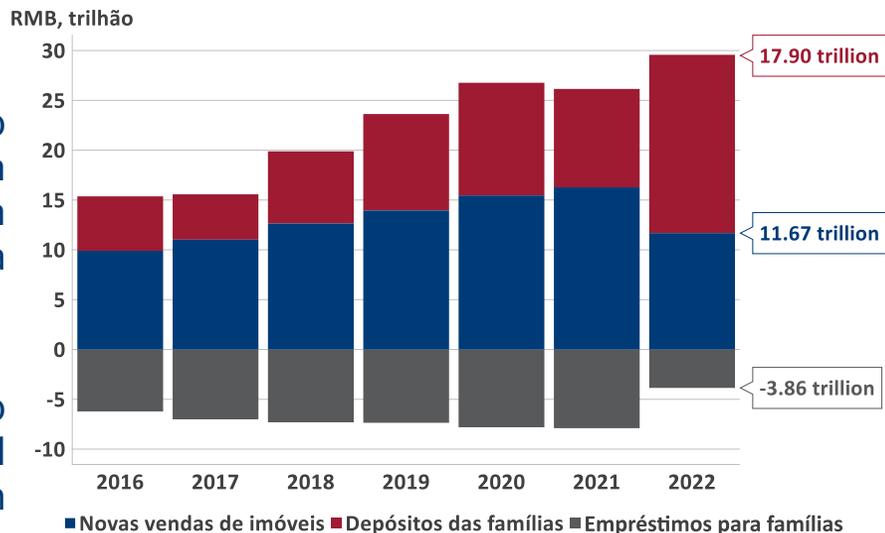
China: Saldo nos Depósitos das Famílias (acumulado no ano)

Saldo nos depósitos das famílias = depósitos das famílias - empréstimos para famílias



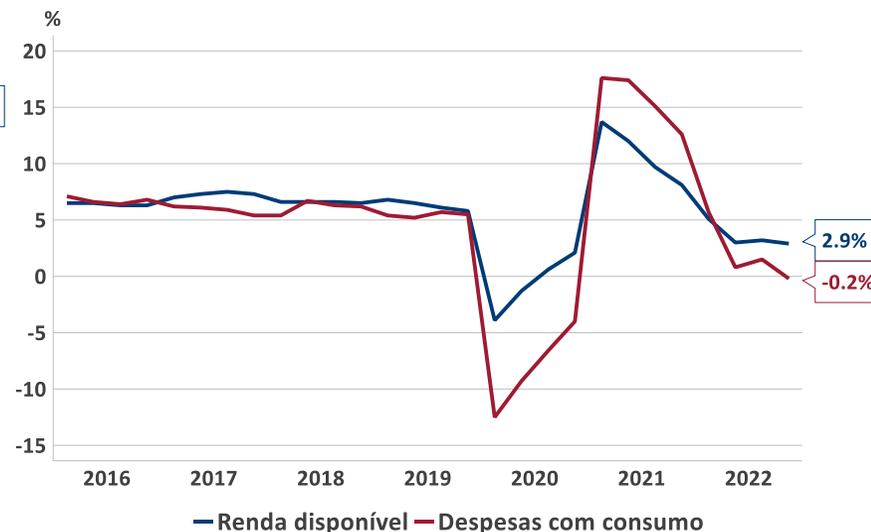
Source: BOCOM BBM, Macrobond, PBoC

China: Depósitos, Empréstimos and Vendas de imóveis



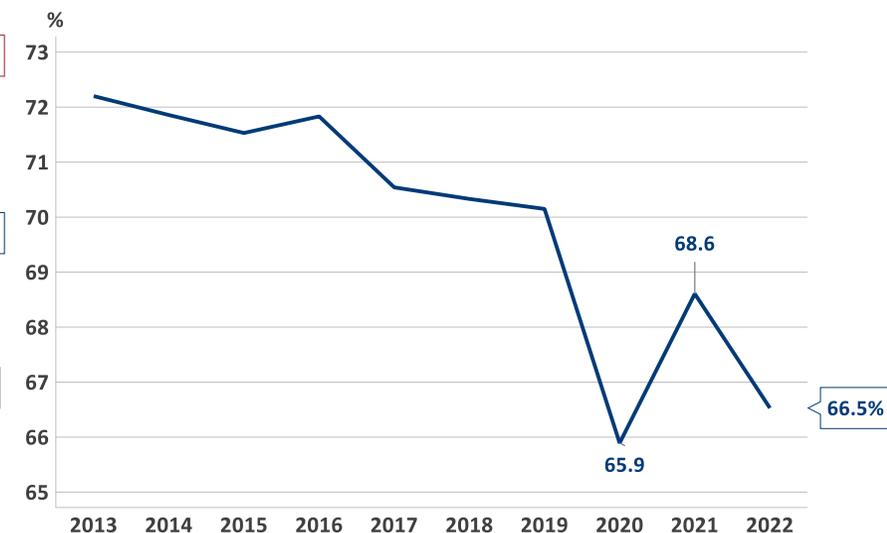
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS, PBoC

China: Renda Disponível e Despesas com Consumo (YoY)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Consumo das Famílias como % da Renda Disponível

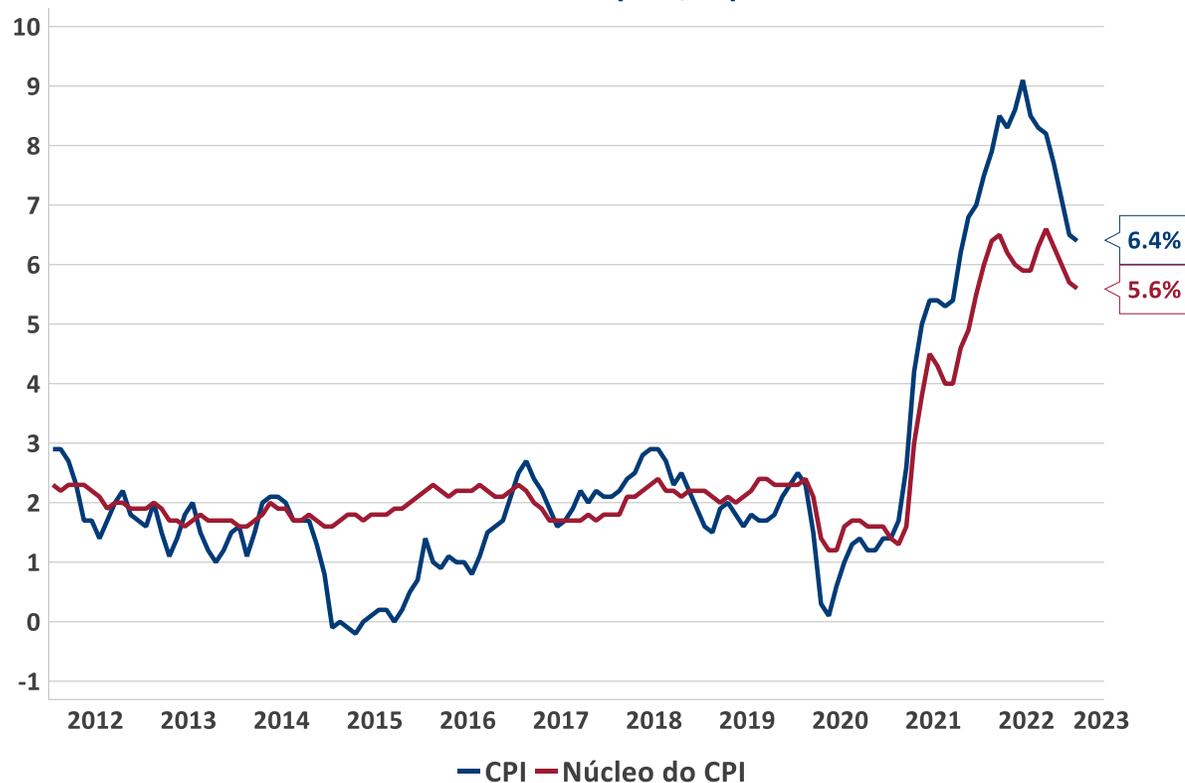


Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

EUA: Inflação

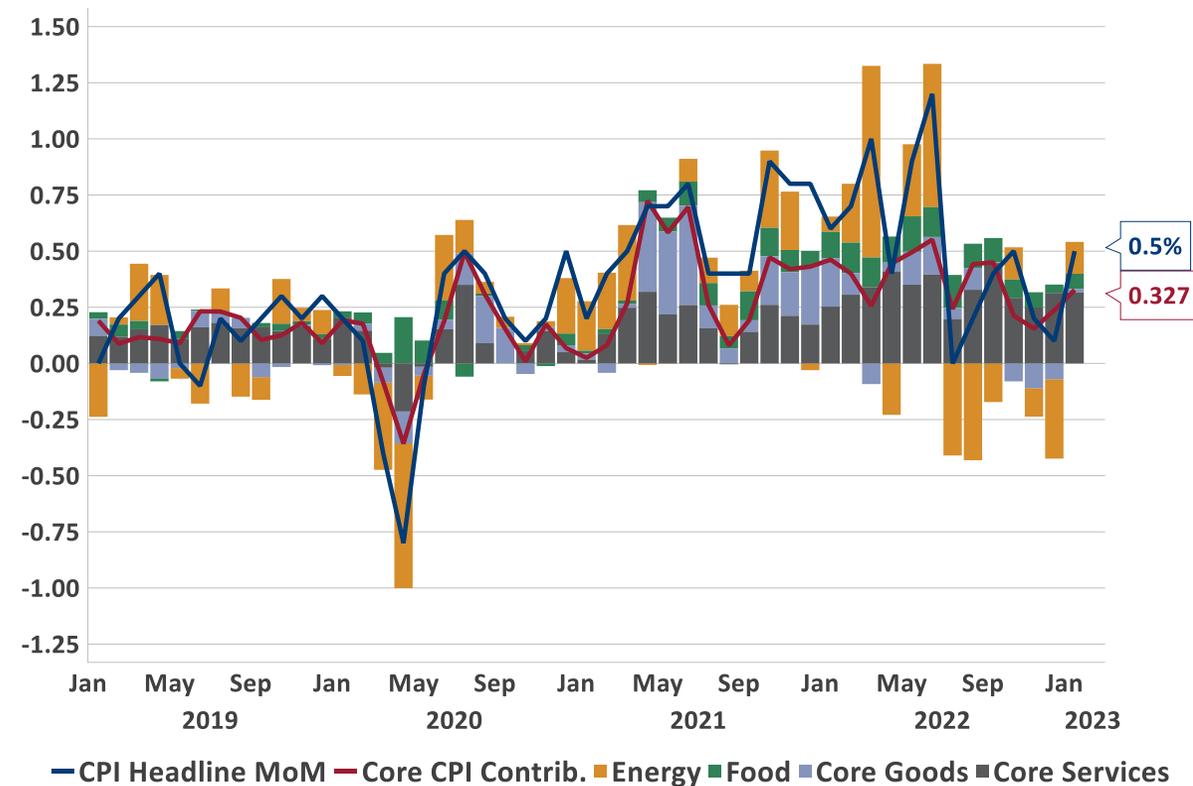
- » O CPI de janeiro nos EUA veio alinhado com as expectativas, porém mais forte do que nos meses anteriores, aumentando **0.5%** MoM e desacelerando a taxa anual de 6.5% para **6.4%** YoY:
 - » O aumento do preço da gasolina pressionou o componente de energia elevando o índice, enquanto os preços de alimentos moderaram;
- » O núcleo do CPI aumentou **0.4%** MoM, alcançando **5.6%** YoY (de 5.7%);
 - » Após 3 meses de deflação, o núcleo de bens se tornou positivo novamente, porém se mantém controlado em nível baixo;
 - » O núcleo de serviços ainda vem sendo pressionado pela inflação de aluguéis, e pelo desequilíbrio no mercado de trabalho que resulta em inflação de salários e pressiona os demais componentes de serviços excluindo aluguéis.

EUA: CPI (YoY, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

US: CPI MoM Contributions

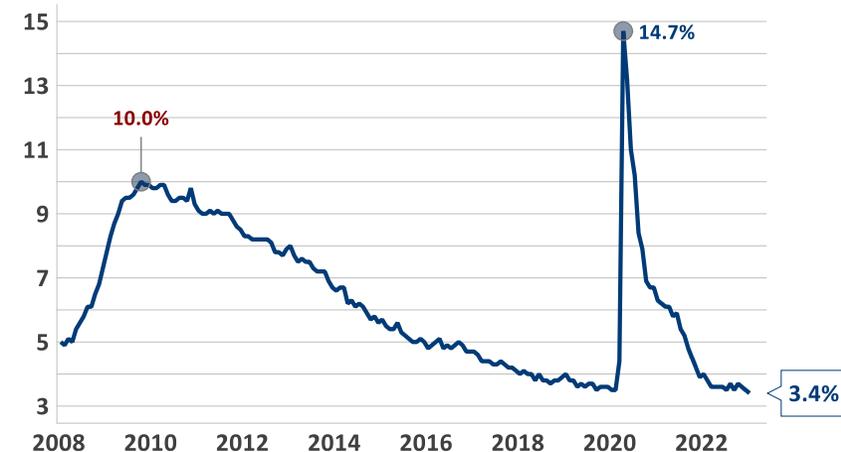


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Mercado de Trabalho

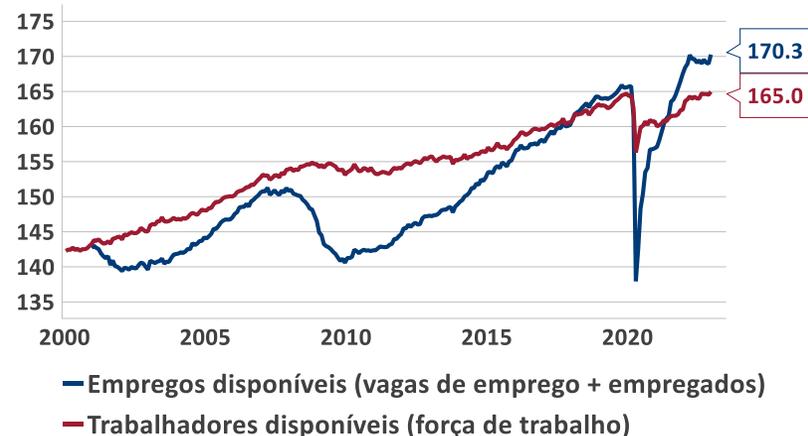
- » Em janeiro, o mercado de trabalho americano continuou forte, exibindo uma taxa de desemprego de **3.4%**, a menor da série desde 1969;
- » Com essa divulgação, o hiato entre trabalhadores e empregos aumentou de 4.5M para **5.3M**, indicando que a oferta e demanda de trabalho se mantêm persistentemente desequilibradas;
 - » A razão entre vagas de emprego e desocupados aumentou de 1.7 para **1.9**;
- » Apesar de maior demanda do que oferta, o crescimento anual do salário nominal vem desacelerando, porém continua elevado;
 - » Isto é relevante devido a correlação positiva entre inflação de salários e inflação nos serviços excluindo aluguéis e energia, a qual está persistentemente alta.

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



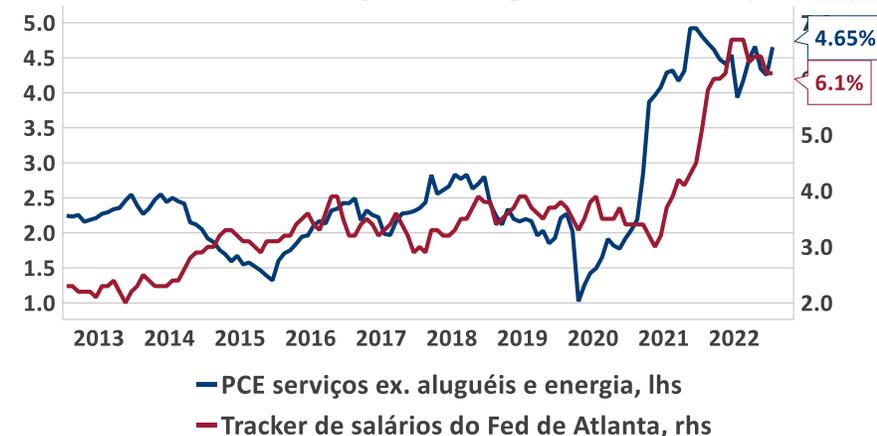
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

US: Razão Vagas de Emprego/Desocupados



Source: BOCOM BBM, Macrobond

US: PCE Núcleo Serviços ex-aluguéis x Salários (YoY, %)

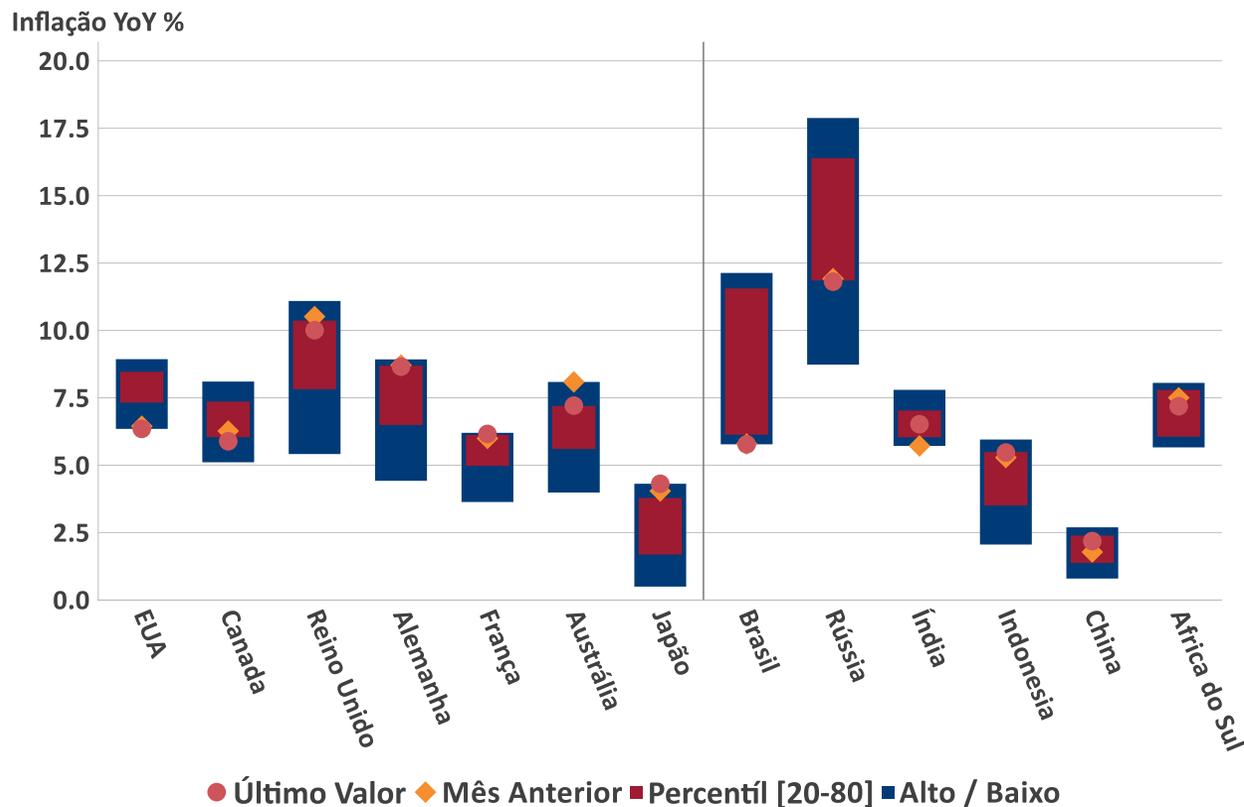


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

Global: Inflação

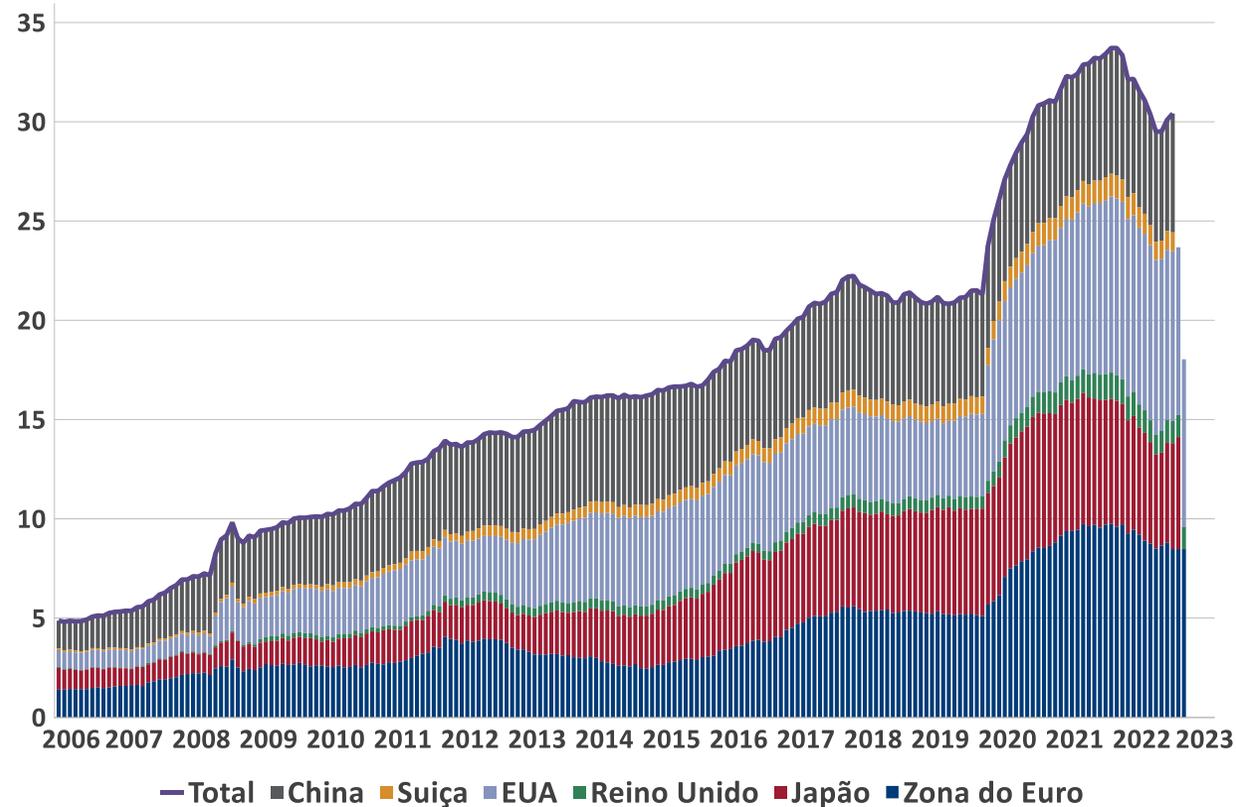
- » Pela primeira vez em décadas, a inflação nos mercados emergentes não está significativamente maior do que a nos mercados desenvolvidos;
- » Objetivando trazer a convergência da inflação de volta para a sua meta, muitos bancos centrais estão reduzindo seus balanços, resultando em um aperto monetário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

Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

Balço Patrimonial dos Bancos Centrais (USD Trilhões)



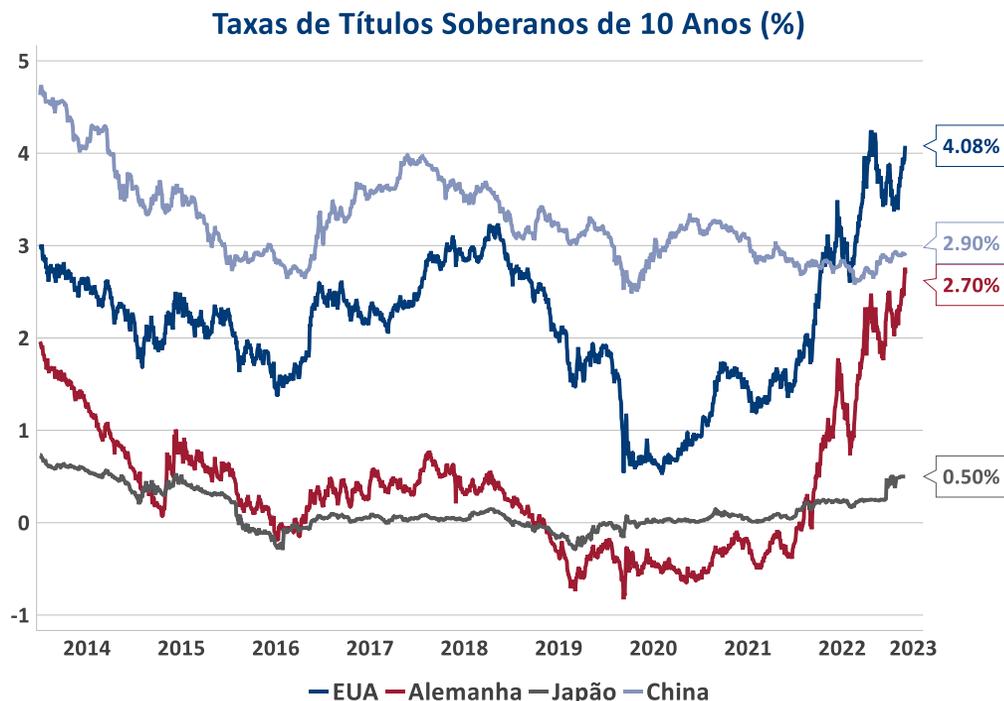
Source: BOCOM BBM, Macrobond

Global: Taxas de Juros

» As taxas de juros estão aumentando em vários países, com algumas exceções como China e Japão;

» Além disso, a persistência da inflação americana proporcionou uma tendência de revisões de alta para as projeções da taxa terminal para a Fed funds;

» Um estudo recente, discutido por membros do FOMC, sugeriu a possibilidade das taxas chegarem a níveis tão elevados quanto 6.5%, apesar da maior parte das projeções de mercado estarem em torno de 5.5%.



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

Tracker dos Bancos Centrais: Países G20 & OCDE

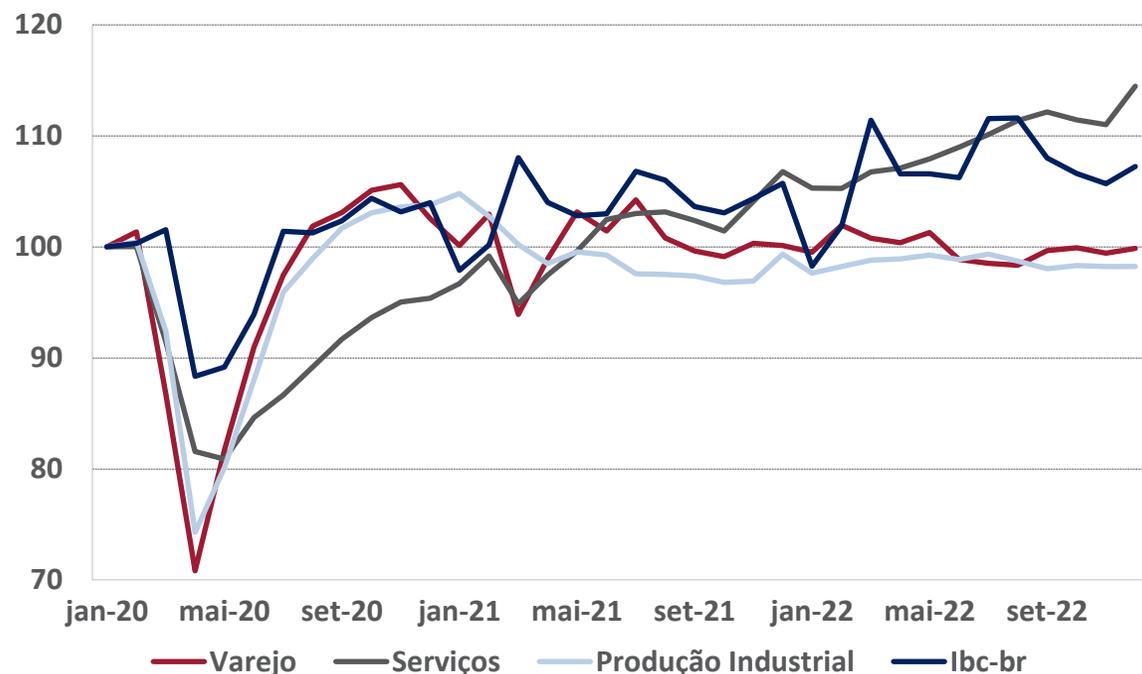
| | Taxa de Juros Principal | Última Decisão | | Última Mudança | Meses desde o último aumento | Meses desde o último corte |
|------------------|-------------------------|----------------|---------|----------------|------------------------------|----------------------------|
| África do Sul | 7.25 | 0.25 | Aumento | 1/2023 | 1 | 31 |
| Arabia Saudita | 5.00 | 0.50 | Aumento | 12/2022 | 3 | 36 |
| Argentina | 75.00 | 5.50 | Aumento | 9/2022 | 6 | 28 |
| Austrália | 3.35 | 0.25 | Aumento | 2/2023 | 1 | 28 |
| Brasil | 13.75 | 0.50 | Aumento | 8/2022 | 7 | 31 |
| Canada | 4.50 | 0.25 | Aumento | 1/2023 | 1 | 35 |
| Chile | 11.25 | 0.50 | Aumento | 10/2022 | 5 | 35 |
| China | 3.65 | -0.05 | Corte | 8/2022 | 109 | 6 |
| Colombia | 12.75 | 0.75 | Aumento | 1/2023 | 1 | 29 |
| Coreia do Sul | 3.50 | 0.25 | Aumento | 1/2023 | 2 | 33 |
| Costa Rica | 9.00 | 0.50 | Aumento | 10/2022 | 4 | 32 |
| Dinamarca | 2.25 | 0.35 | Aumento | 2/2023 | 1 | 17 |
| EUA | 4.75 | 0.25 | Aumento | 2/2023 | 1 | 36 |
| Hungria | 13.00 | 1.25 | Aumento | 9/2022 | 5 | 31 |
| Índia | 6.50 | 0.25 | Aumento | 2/2023 | 1 | 33 |
| Indonésia | 5.75 | 0.25 | Aumento | 1/2023 | 1 | 24 |
| Islândia | 6.50 | 0.50 | Aumento | 2/2023 | 1 | 27 |
| Israel | 4.25 | 0.50 | Aumento | 2/2023 | 0 | 35 |
| Japão | -0.10 | -0.20 | Corte | 1/2016 | 192 | 85 |
| México | 11.00 | 0.50 | Aumento | 2/2023 | 1 | 25 |
| Nova Zelândia | 4.75 | 0.50 | Aumento | 2/2023 | 0 | 36 |
| Noruega | 2.75 | 0.25 | Aumento | 12/2022 | 3 | 34 |
| Polónia | 6.75 | 0.25 | Aumento | 9/2022 | 6 | 33 |
| República Tcheca | 7.00 | 1.25 | Aumento | 6/2022 | 8 | 34 |
| Rússia | 7.50 | -0.50 | Corte | 9/2022 | 12 | 5 |
| Reino Unido | 4.00 | 0.50 | Aumento | 2/2023 | 1 | 35 |
| Suécia | 3.00 | 0.50 | Aumento | 2/2023 | 1 | 85 |
| Suíça | 1.00 | 0.50 | Aumento | 12/2022 | 3 | 98 |
| Turquia | 8.50 | -0.50 | Corte | 2/2023 | 23 | 0 |
| Zona do Euro | 3.00 | 0.50 | Aumento | 2/2023 | 1 | 84 |

| 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% | 5,9% | 4,0% |
| Taxa de Desemprego (dez.,%) | 11,1% | 14,2% | 11,1% | 7,9% | 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 | 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% |
| Política Fiscal | | | | | | |
| Resultado Primário Governo Central (% do PIB) | -1,3% | -9,8% | -0,4% | 0,6% | -1,1% | -0,9% |
| Dívida Bruta do Governo (% do PIB) | 74,3% | 86,9% | 78,8% | 73,5% | 78,1% | 83,3% |

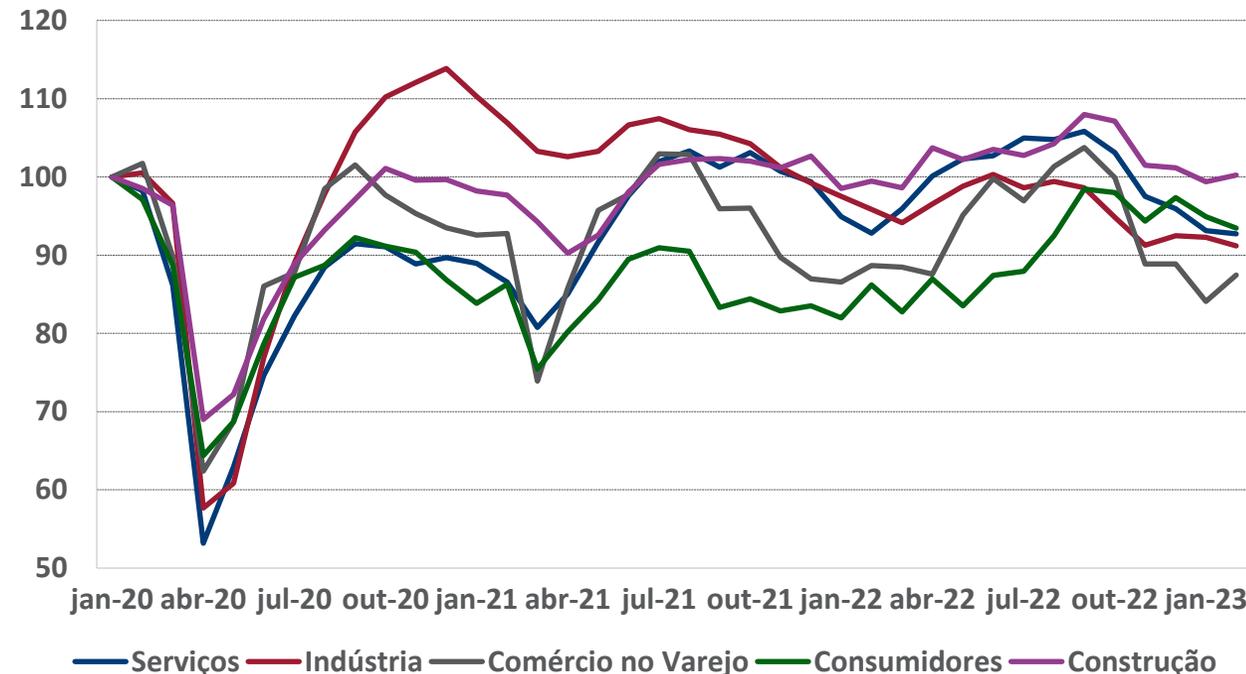
Brasil: Atividade

- » Os principais indicadores de atividade econômica exibiram sinais mistos em dezembro, com o varejo desacelerando e serviços sustentando o crescimento da economia;
- » Os indicadores de confiança apontaram desaceleração em janeiro, sem mudanças muito significativas em fevereiro, com exceção do comércio varejista que recuperou grande parte das perdas de janeiro.

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

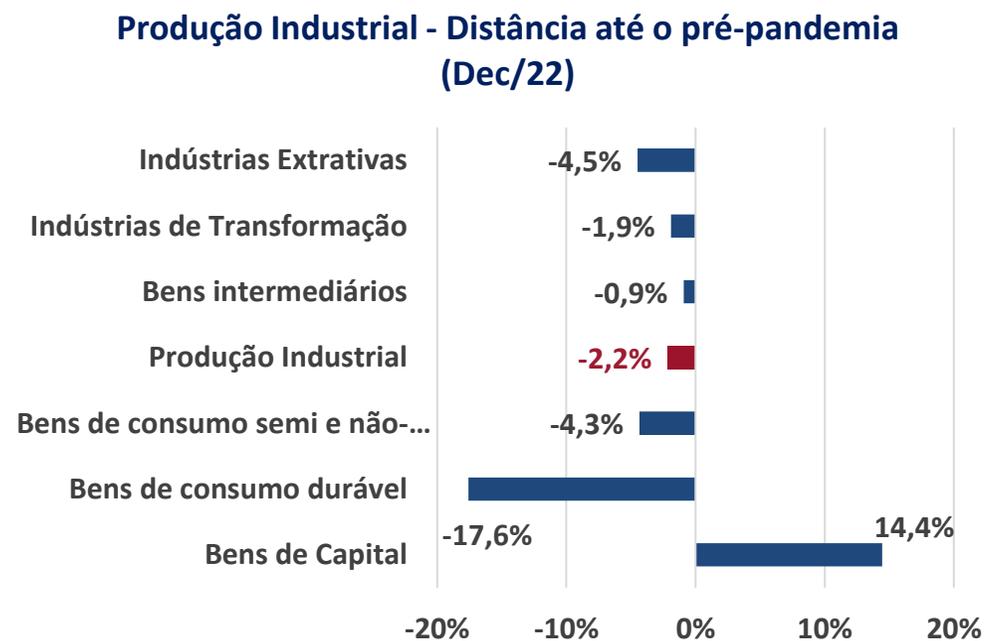
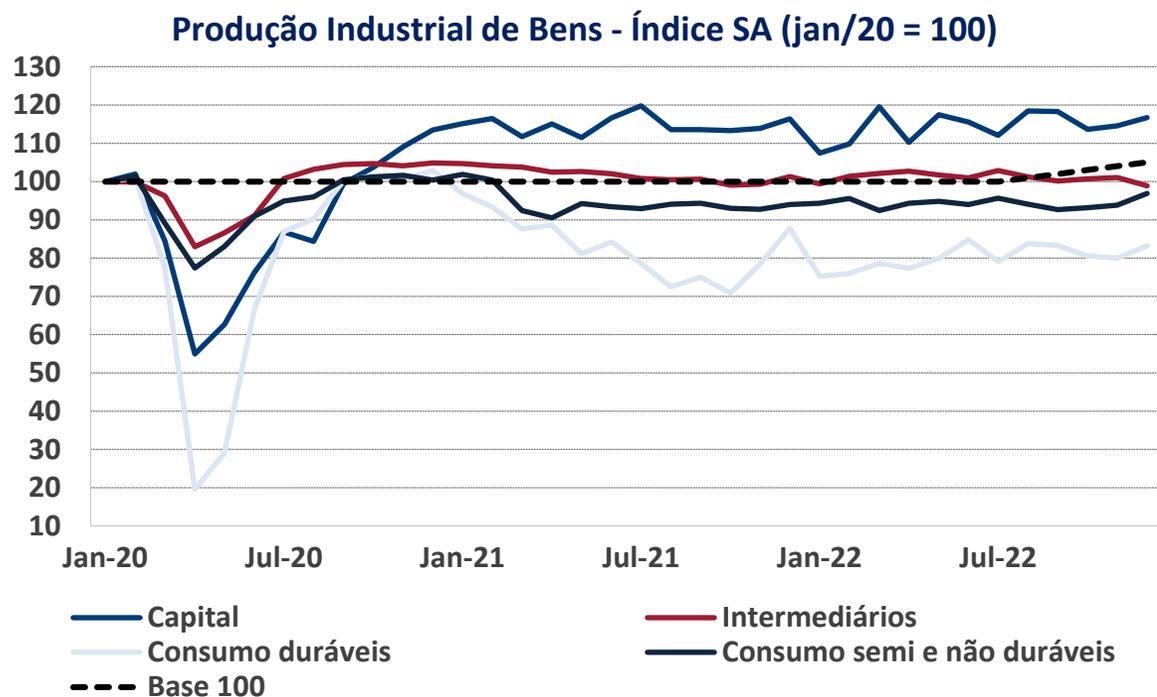
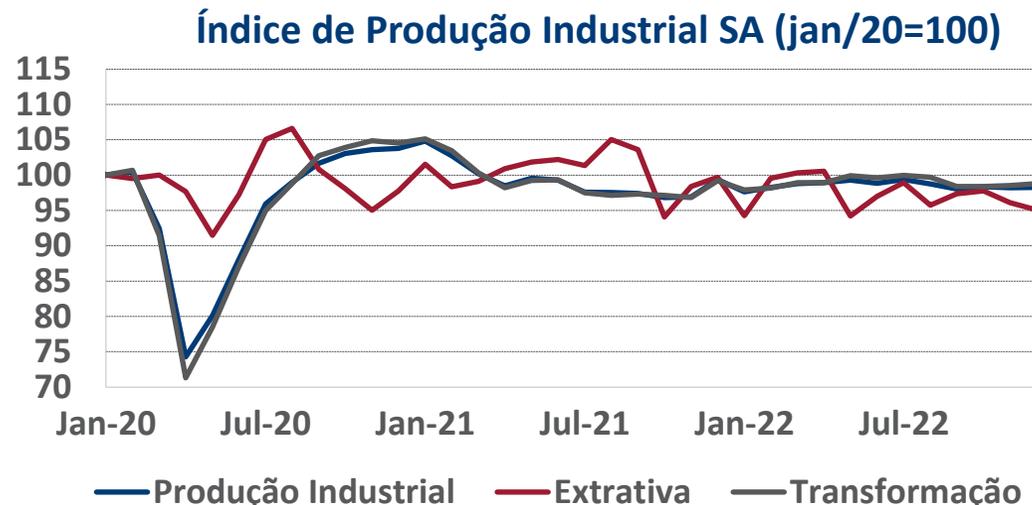


Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



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, puxando o resultado agregado para baixo. Em contraste, houve uma expansão de 0,3% MoM na indústria de transformação;
- » Quatro das cinco categorias da pesquisa avançaram em dezembro.



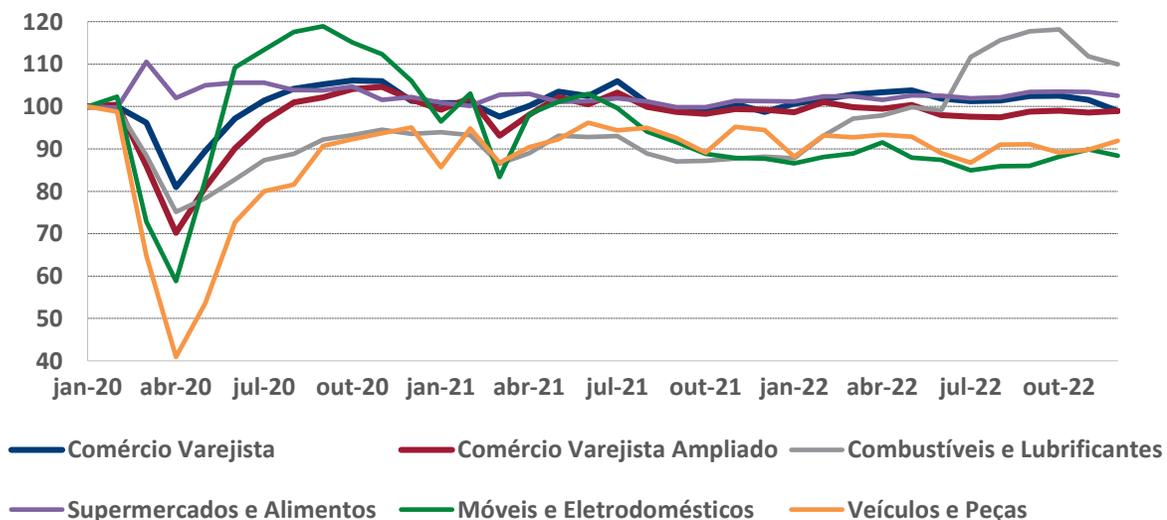
Brasil: Varejo

- » Vendas no Varejo contraíram 2,6% MoM s.a. em dezembro (+0,4% YoY), abaixo das expectativas de mercado de -0,8% MoM (+2,7% YoY);
- » Já o Varejo Ampliado apresentou expansão de 0,4% MoM s.a. (-0,6% YoY), puxado por Material de Construção e Veículos e Peças. Essas foram as duas únicas categorias a registrar alta significativa neste mês (1,3% MoM e 2,4% MoM, respectivamente);
- » Isso sugere que o ciclo monetário e o mercado de trabalho em desaceleração tende a impactar o consumo de bens.

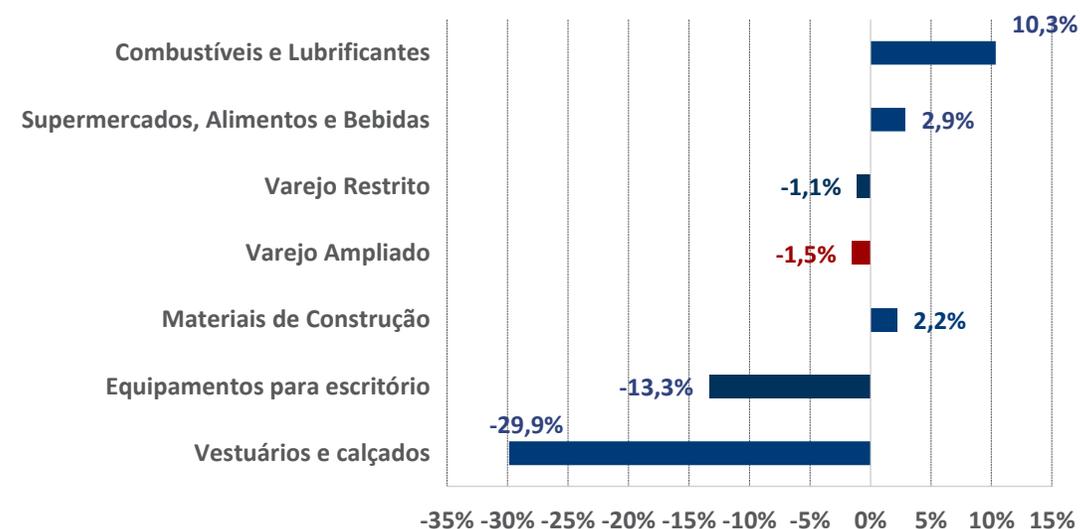
Vendas no Varejo (Nível SA)



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



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



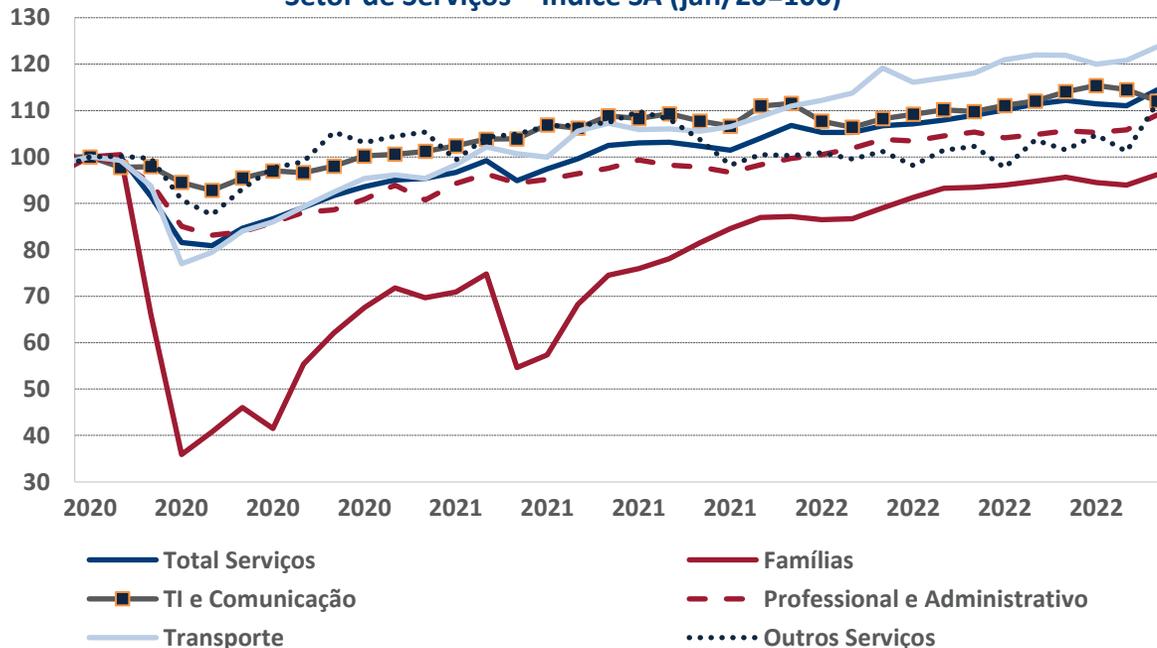
Brasil: Serviços

- » O setor de Serviços registrou um forte crescimento de 3,1% MoM (6% YoY) em dezembro, reforçando o bom desempenho desde a pandemia e superando as expectativas do mercado (1,3% MoM e 4% YoY);
- » Serviços de Informação e Comunicação é a única categoria a cair este mês, apresentando uma taxa mensal de -2,2%;
- » Os serviços às famílias registraram crescimento de 2,4% MoM (9,2% YoY) após dois meses em queda.

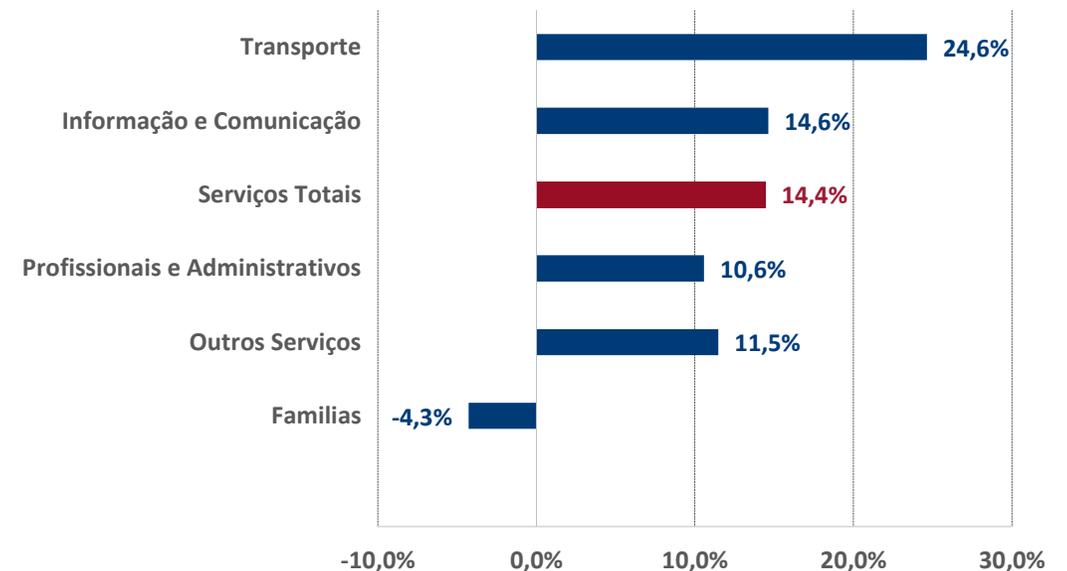
Serviços Nível SA



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



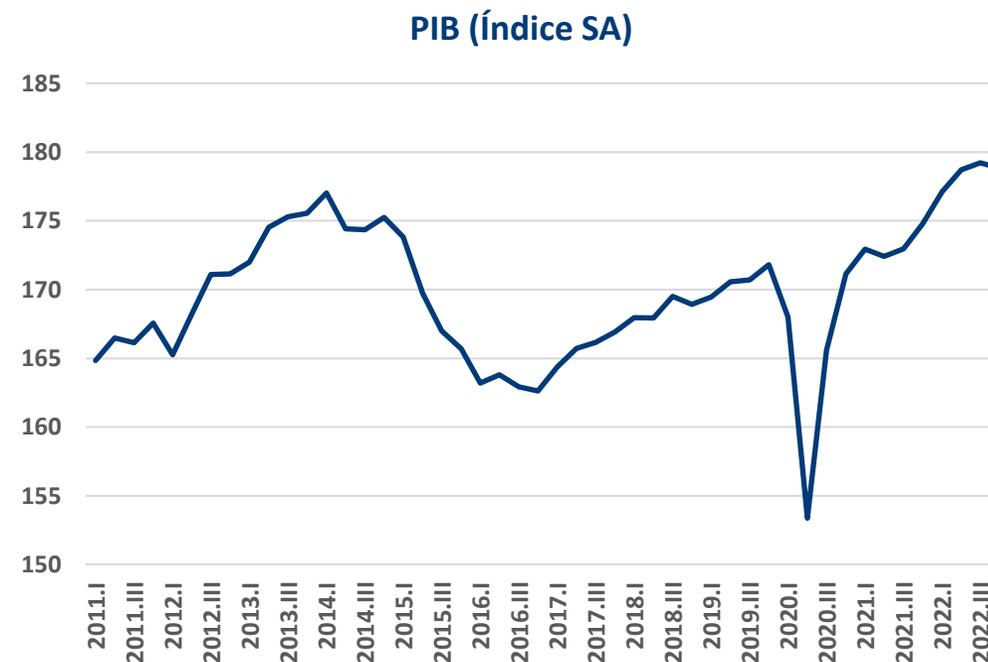
Setor de Serviços – Distância até o pré-pandemia (Dec/22)



Brasil: PIB T4 2022

» O PIB do último trimestre de 2022 retraiu -0,2% QoQ (1,9% YoY), ligeiramente abaixo do que projetávamos +0,0% QoQ (2,2% YoY), encerrando o ano com alta de 2,9%. Entre as aberturas, a surpresa baixista em relação à nossa projeção foi concentrada em apenas três atividades, por ordem de relevância: Serviços da Administração Pública (APU), Construção Civil e Agropecuária. As demais atividades vieram em linha ou surpreenderam positivamente.

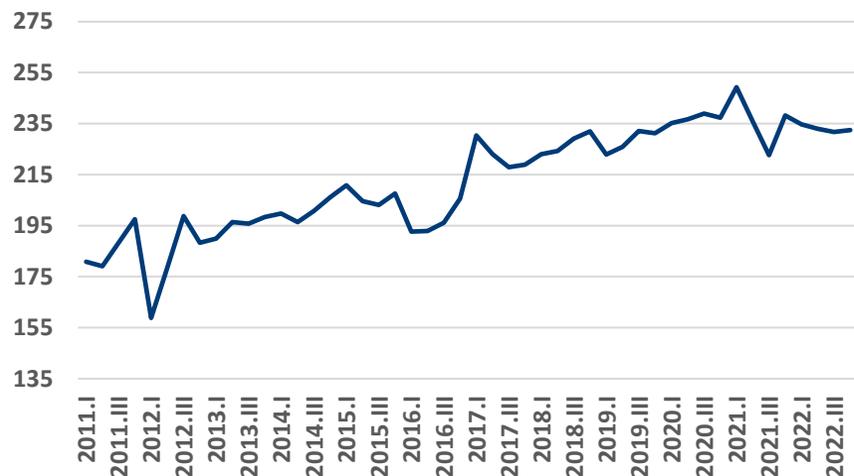
| | Oficial | Projeção | Oficial | Projeção | Oficial | Projeção |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| | 2022.IV | 2022.IV | 2022.IV | 2022.IV | 2022 | 2022 |
| | QoQ | QoQ | YoY | YoY | | |
| PIB | -0,2% | 0,0% | 1,9% | 2,2% | 2,9% | 3,0% |
| Agricultura | 0,3% | 0,5% | -2,9% | 0,1% | -1,7% | -1,3% |
| Indústria | -0,3% | -0,6% | 2,6% | 2,4% | 1,6% | 1,6% |
| Extrativa | 2,5% | 1,0% | 1,4% | -0,5% | -1,7% | -2,2% |
| Transformação | -1,4% | -1,7% | 1,0% | 0,5% | -0,3% | -0,5% |
| SIUP | -0,4% | -0,4% | 10,8% | 10,8% | 10,1% | 10,1% |
| Construção Civil | -0,7% | 1,6% | 3,2% | 6,0% | 6,9% | 7,6% |
| Serviços | 0,2% | 0,4% | 3,3% | 3,7% | 4,2% | 4,3% |
| Comércio | -0,9% | -2,4% | 2,1% | 0,1% | 0,8% | 0,3% |
| Transportes | 0,2% | -0,4% | 5,3% | 4,7% | 8,4% | 8,2% |
| Informação e Comunicação | 1,8% | 2,2% | 4,9% | 5,4% | 5,4% | 5,6% |
| Serviços Financeiros | 0,9% | 0,1% | 2,4% | 1,2% | 0,4% | 0,1% |
| Aluguéis | 0,7% | 0,7% | 3,2% | 3,0% | 2,5% | 2,4% |
| Outros Serviços | 0,9% | 0,7% | 8,3% | 8,8% | 11,1% | 11,2% |
| APU | -0,5% | 3,1% | -0,3% | 3,3% | 1,5% | 2,4% |



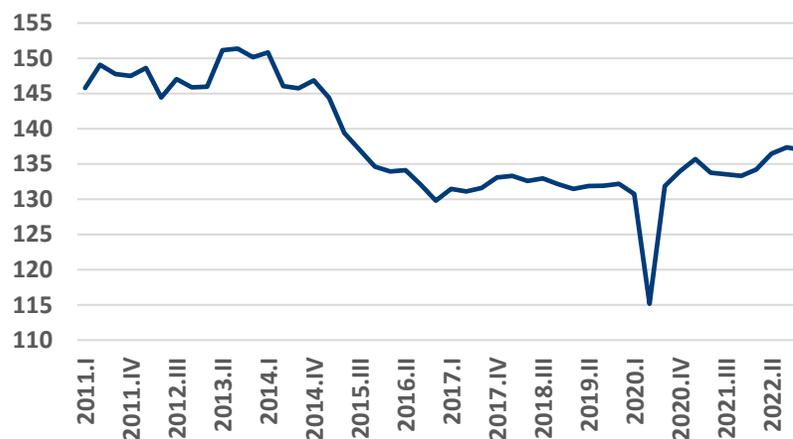
Brasil: PIB T4 2022

- » Pela ótica da oferta, os serviços seguiram em trajetória de alta, mas mostra perda de ritmo na margem ao avançar 0.2% QoQ no T4, frente ao crescimento de 1,1% QoQ no T3. Em 2022, os serviços cresceram 4,2%;
- » A agropecuária cresceu 0,3% QoQ e encerrou o ano em queda de 1,7%;
- » A indústria, por sua vez, recuou 0,3% QoQ, após três trimestres de alta, puxada pela indústria de transformação e construção civil.

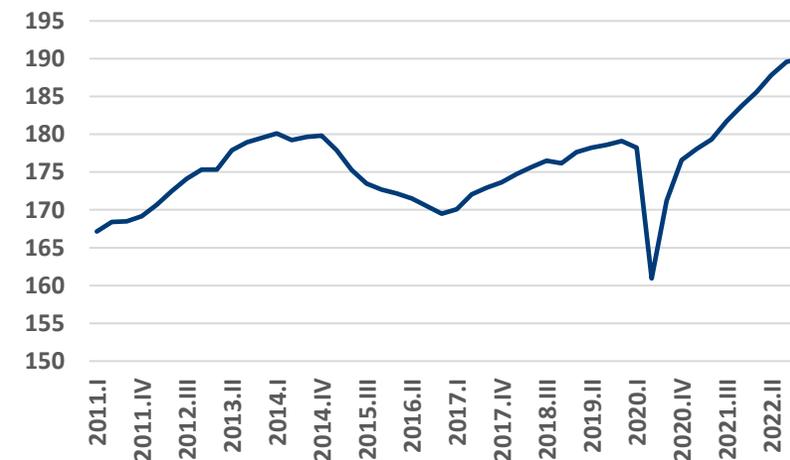
Agropecuária



Indústria



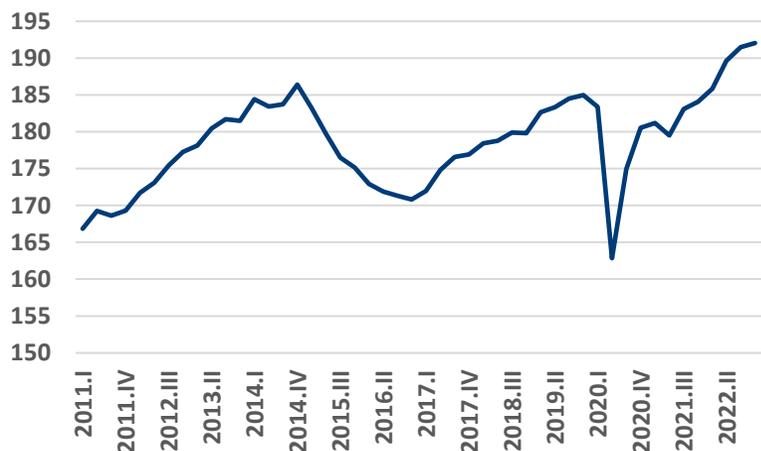
Serviços



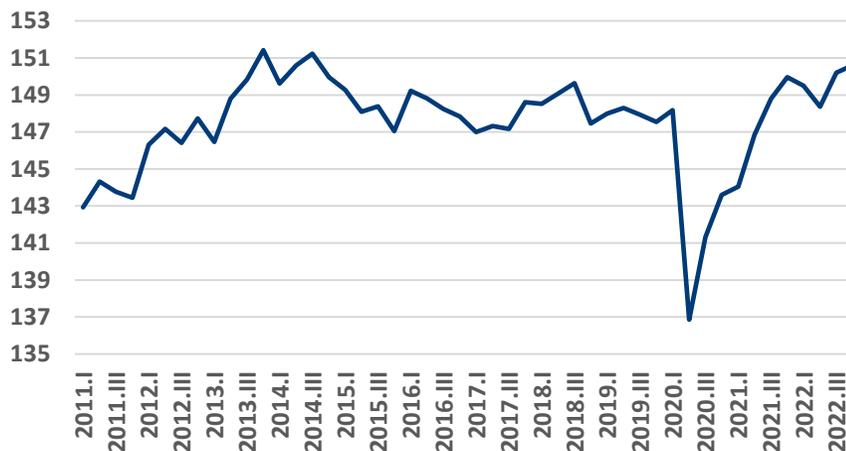
Brasil: PIB T4 2022

- » Pela ótima da demanda, a demanda doméstica ficou estável no T4, diante da queda de 1,1% QoQ do investimento, compensada pelo crescimento de 0,3% QoQ do consumo das famílias e do consumo de governo;
- » O setor externo contribuiu positivamente para o crescimento do PIB no T4 (+1.0 p.p.), com as exportações crescendo 3,5% QoQ e as importações contraindo 1,9% QoQ.

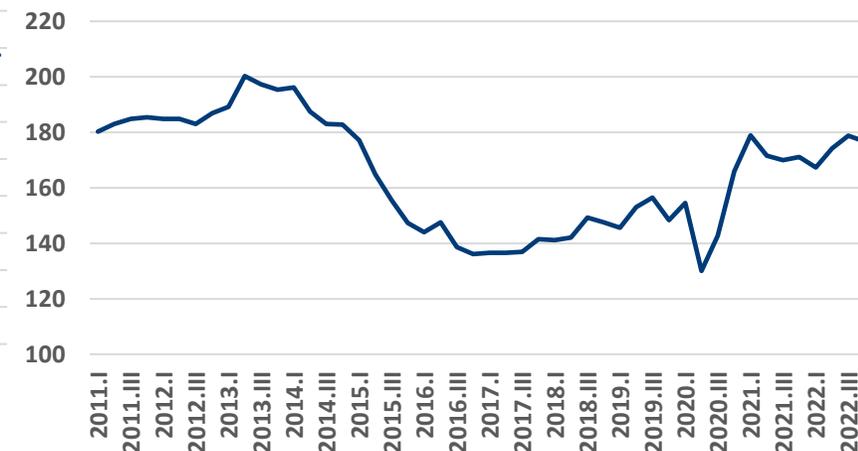
Consumo das Famílias



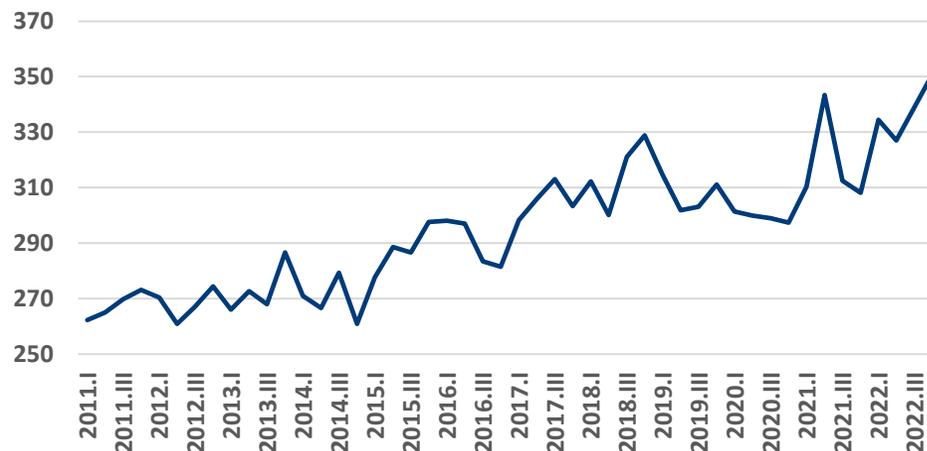
Consumo do Governo



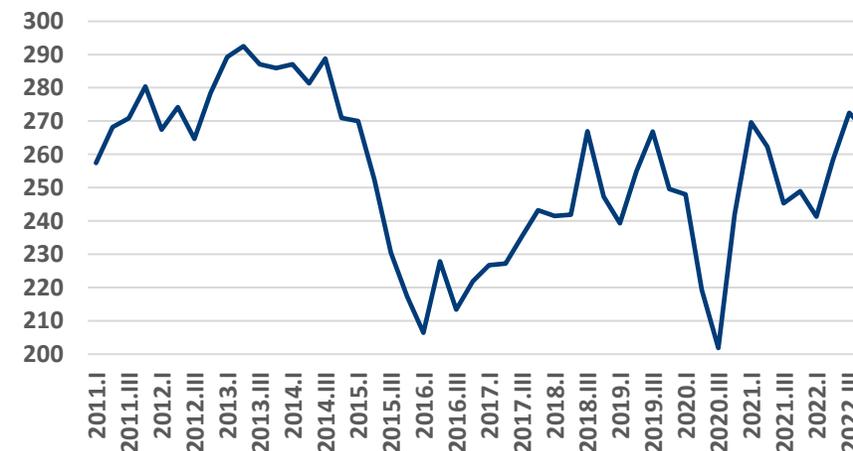
Formação Bruta de Capital Fixo



Exportações



Importações



Brasil: Cenário para 2023

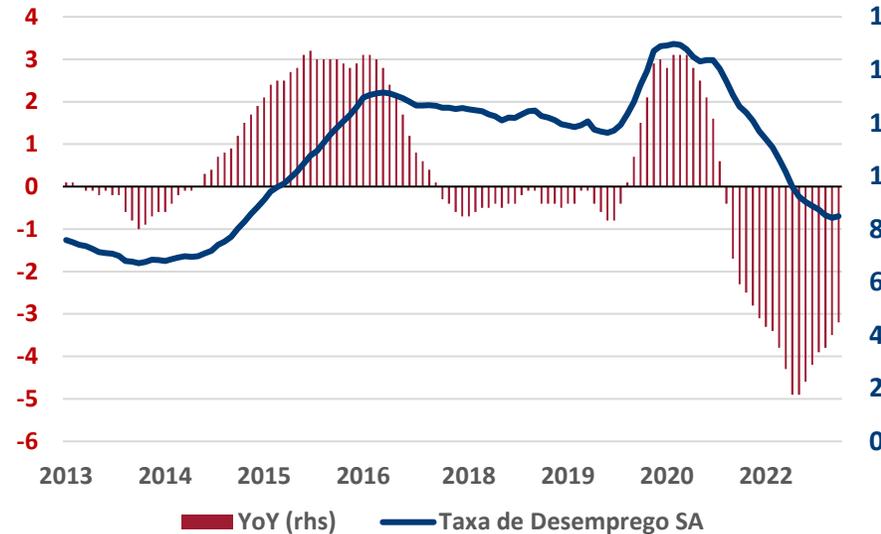
- » Apesar da surpresa ligeiramente negativa do PIB no final de 2022, matemos nossa projeção de 1,5% para 2023;
- » As surpresas negativas foram muito concentradas, além disso, o carregamento estatístico dos serviços e da indústria segue favorável para este ano;
- » A projeção de safra recorde esse ano deve ajudar a movimentar a economia como um todo;
- » Por fim, as políticas anunciadas e em estudo pelo atual governo tendem a impulsionar a demanda no curto prazo, como é o caso das maiores transferências de renda e estímulo às políticas para-fiscais.

| | Carregamento | Projeção 2023 |
|--------------------------|--------------|---------------|
| PIB | 0,2% | 1,5% |
| Agricultura | -0,2% | 8,0% |
| Indústria | 0,5% | 0,2% |
| Extrativa | 2,4% | 2,0% |
| Transformação | -0,7% | -0,9% |
| SIUP | 0,2% | 0,5% |
| Construção Civil | 0,3% | 1,5% |
| Serviços | 0,9% | 1,2% |
| Comércio | -0,1% | -0,9% |
| Transportes | 1,2% | 1,6% |
| Informação e Comunicação | 4,2% | 3,3% |
| Serviços Financeiros | 1,4% | 1,9% |
| Aluguéis | 1,5% | 1,6% |
| Outros Serviços | 2,1% | 1,8% |
| APU | -0,1% | 1,3% |

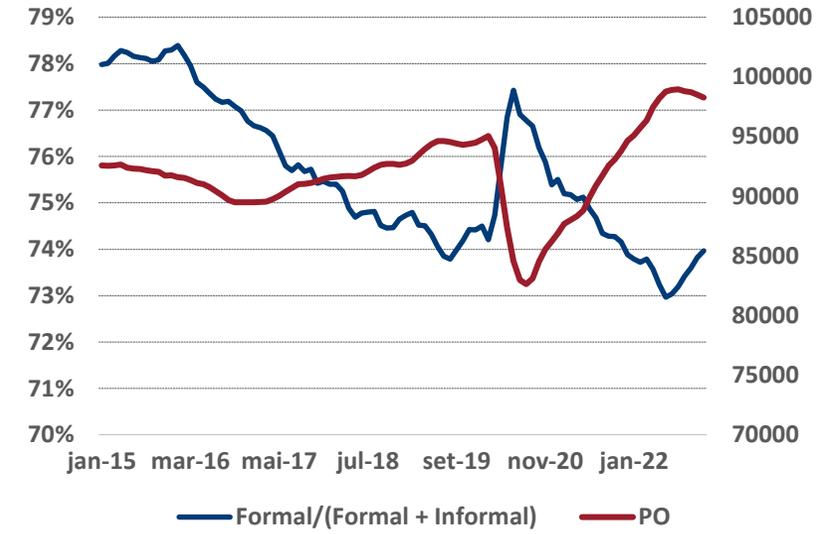
Brasil: PNAD

- » A taxa de desemprego brasileira fechou 2022 no menor nível em oito anos, caindo para 7,9% no quarto trimestre, de 8,1% no trimestre móvel até novembro de 2022 (com ajuste sazonal, calculamos que a taxa de desemprego fechou o ano em 8,5%);
- » A contração da taxa é explicada por uma queda mais acentuada na participação na força de trabalho do que no emprego, o que pode refletir maiores transferências de renda feitas pelo governo no período recente;
- » O emprego registrou a terceira variação negativa consecutiva na base mensal, uma mudança significativa em relação ao ganho médio de 0,6% MoM de janeiro a setembro;
- » Salário médio real seguiu subindo em dezembro e a massa salarial real situa-se 3,5% acima de Dez-19;
- » Esperamos que o emprego total continue a enfraquecer ao longo de 2023.

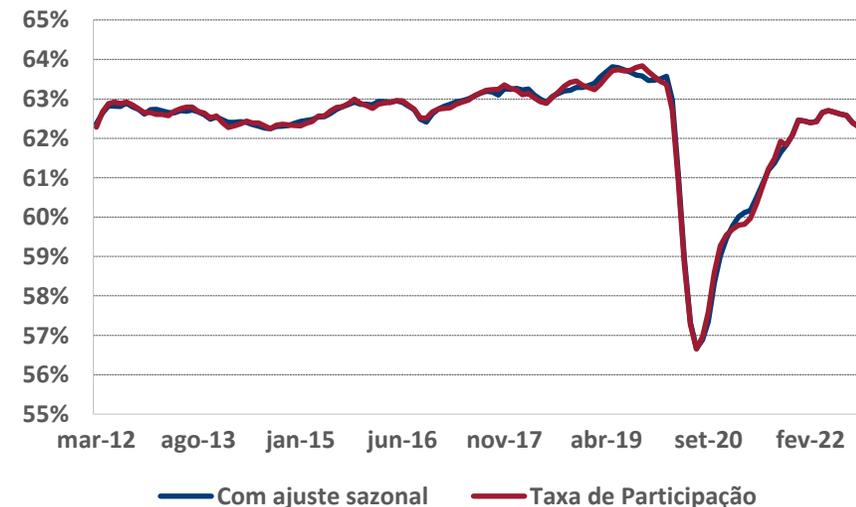
Brasil - Taxa de Desemprego



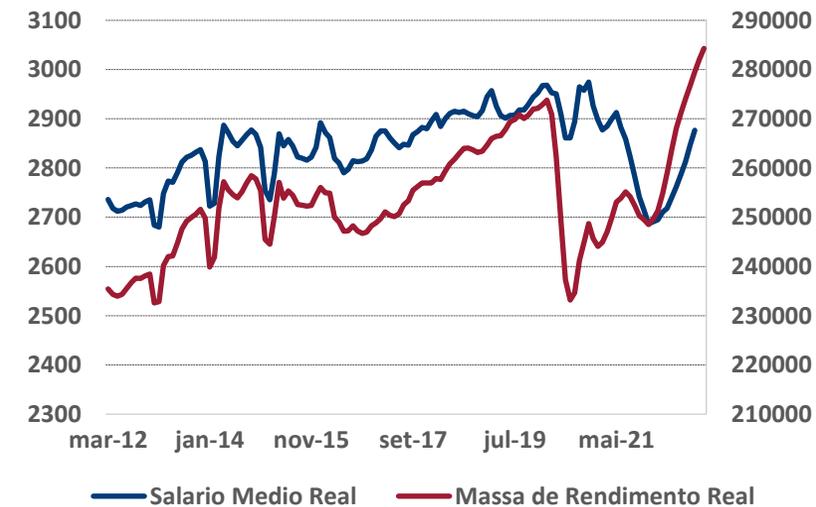
Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho



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



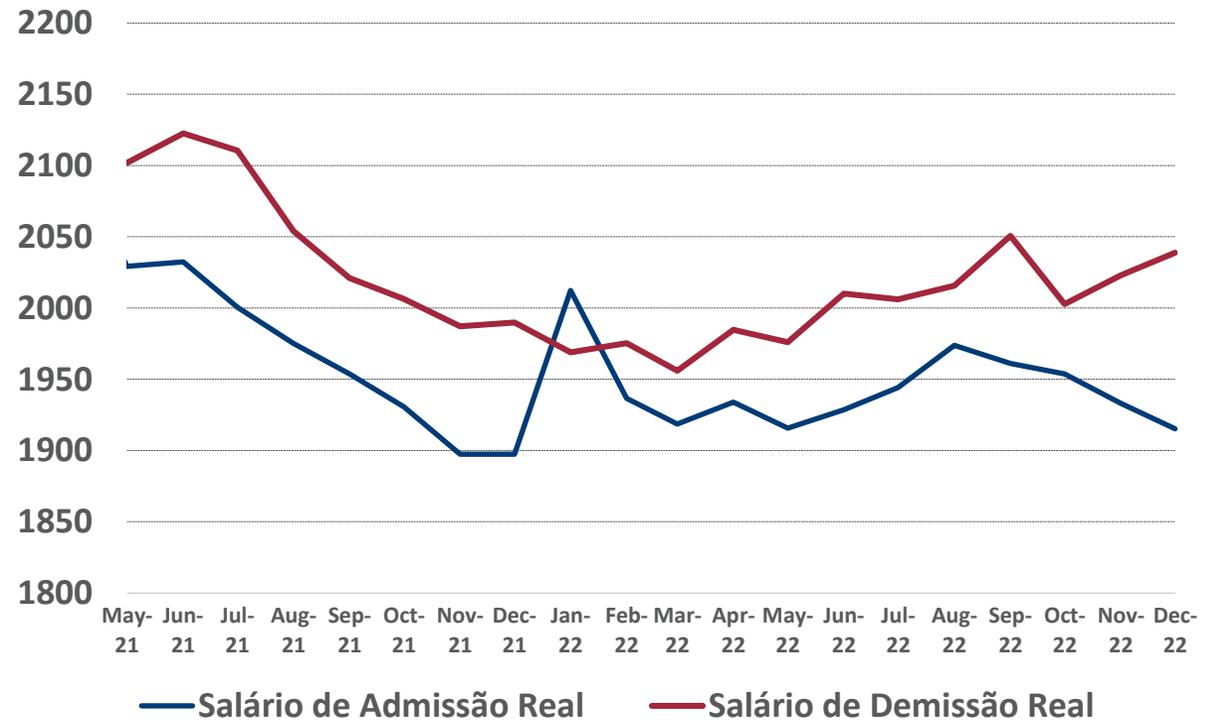
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » 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)



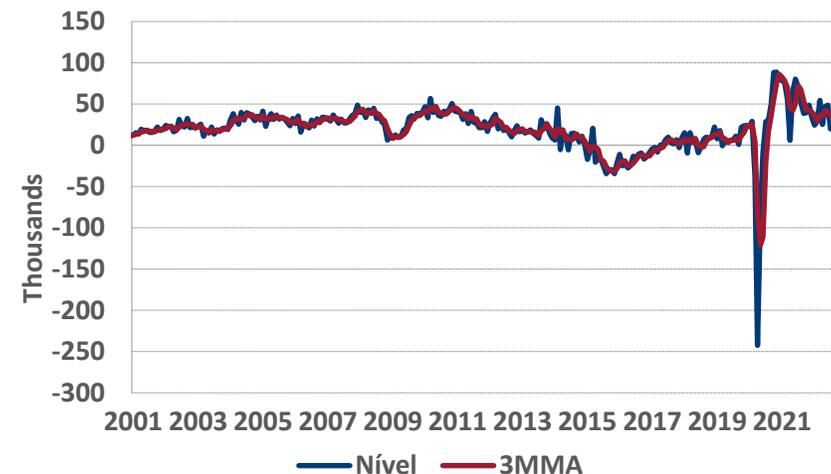
Salário Real Médio- NSA



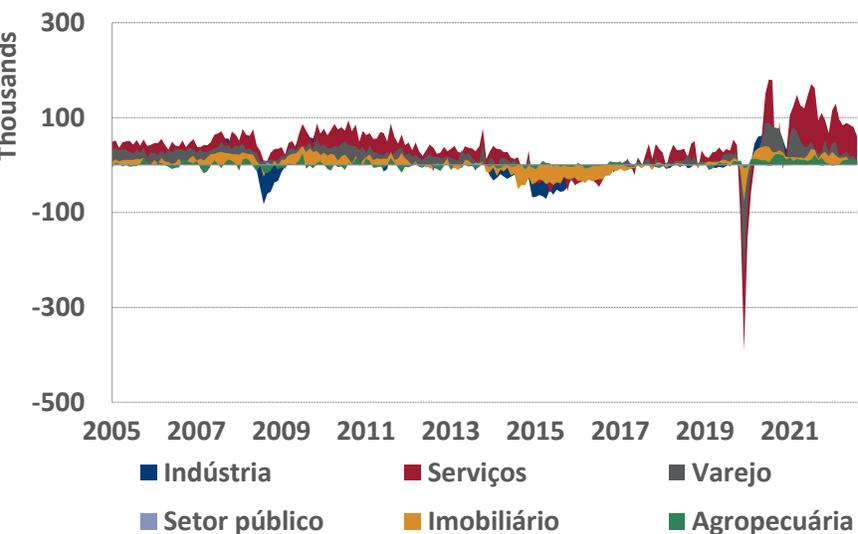
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » 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)

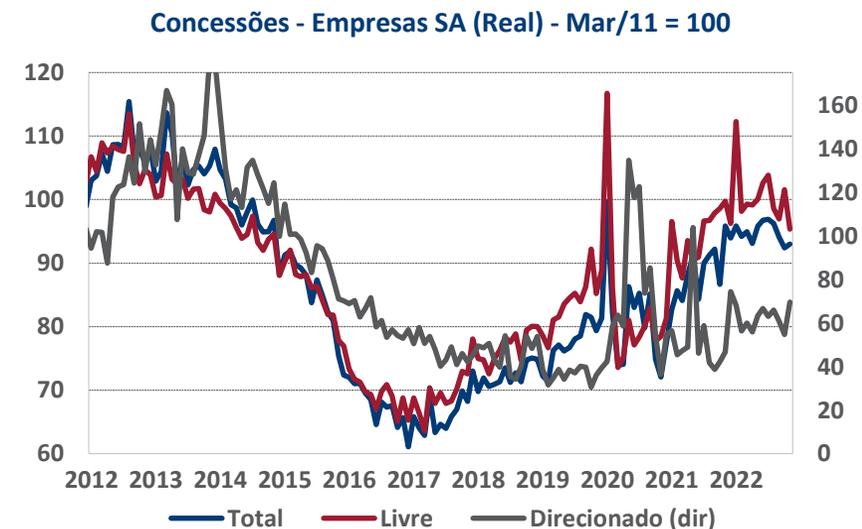
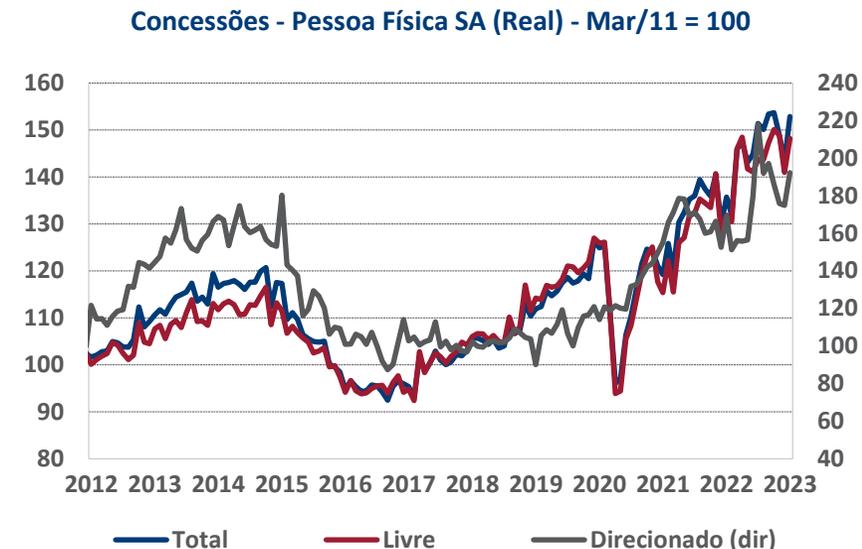
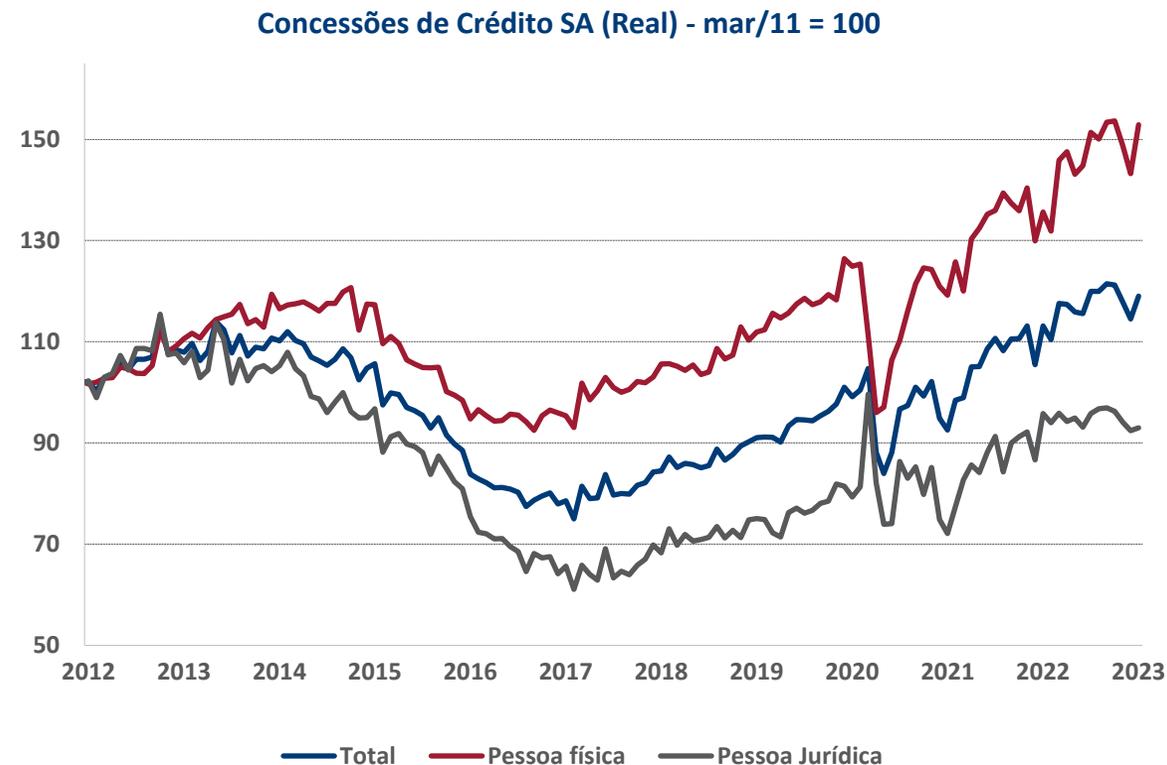


Brasil – Saldo CAGED, Construção(SA)



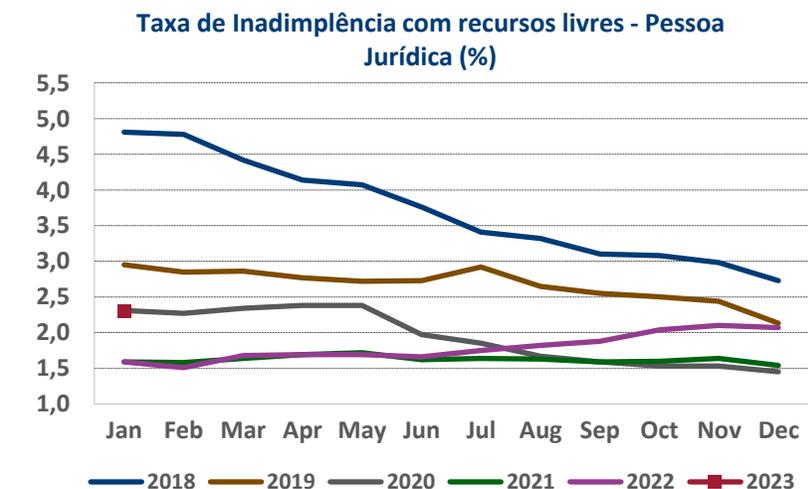
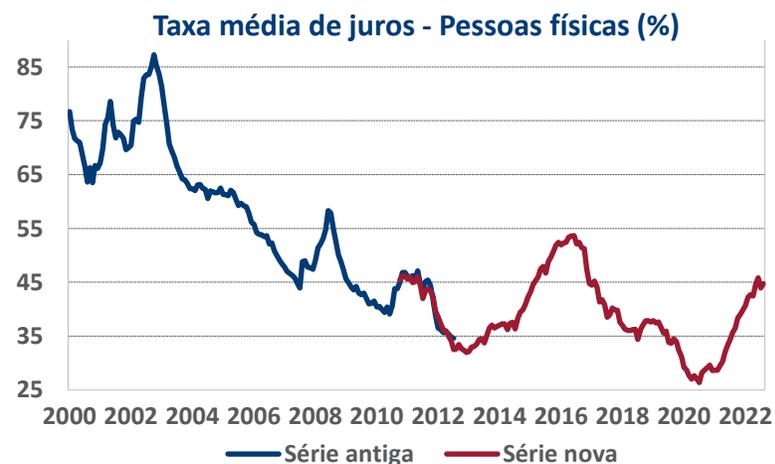
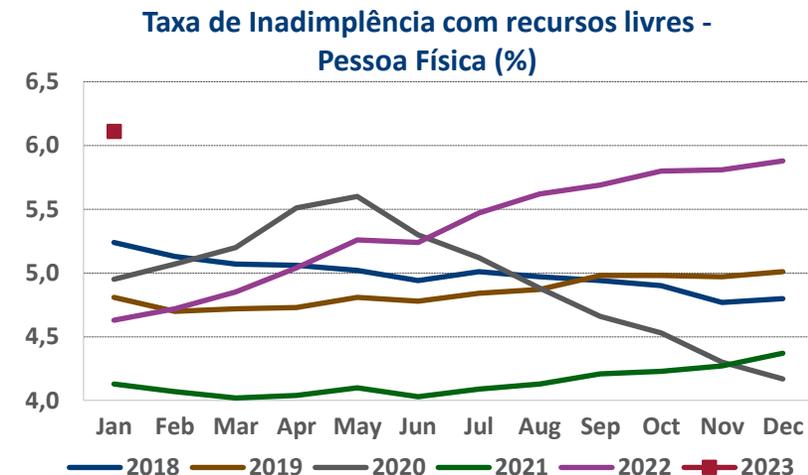
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em janeiro, concessões totais de crédito avançaram 4% MoM em termos reais, puxado pelas concessões de crédito para famílias que aumentaram 6,7% MoM, enquanto para empresas cresceram apenas 0,7% MoM;
- » 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.



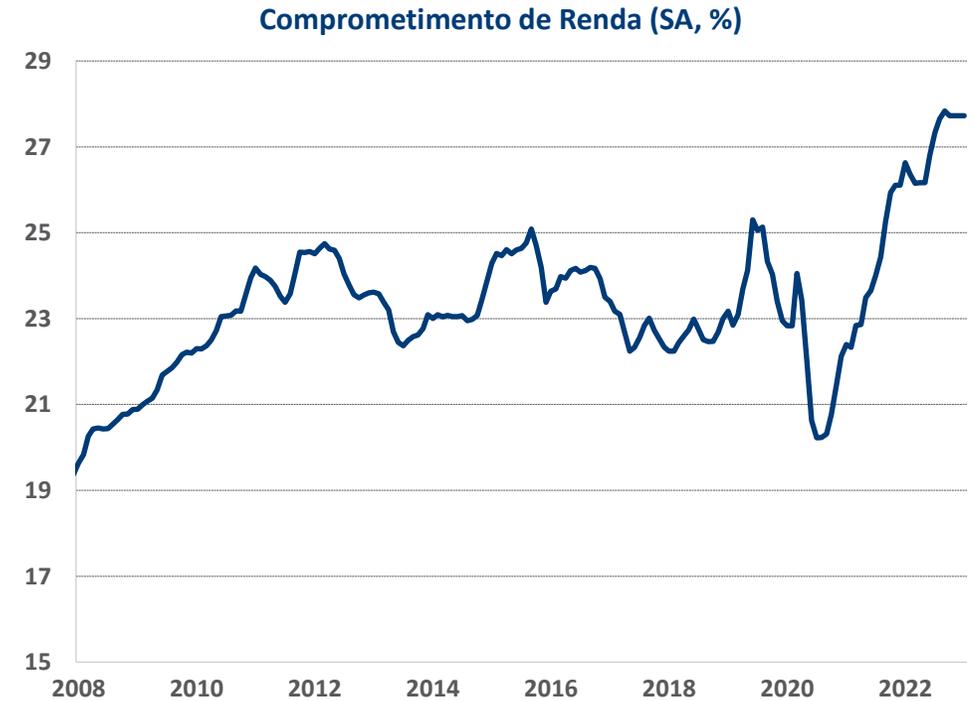
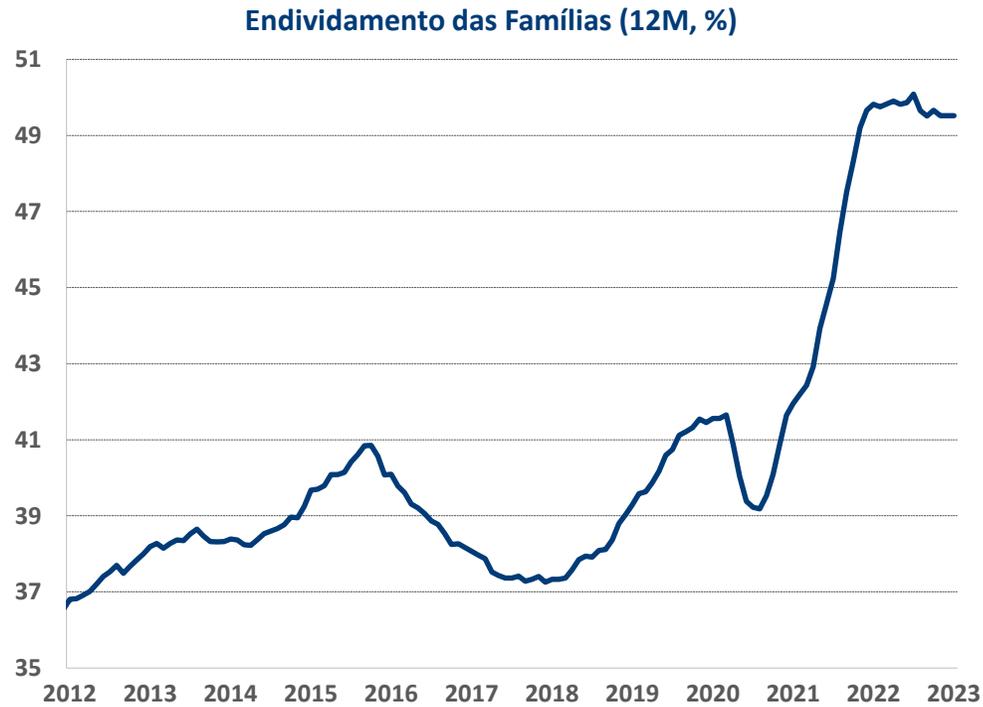
Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em janeiro, as taxas de empréstimos para pessoas físicas subiram mais 60 bps, para 36%, enquanto as taxas de empréstimos para pessoas jurídicas subiram 200 bps, para 22,2%;
- » A inadimplência sem recursos continua em alta, atingindo 6,1% para as pessoas físicas, o maior nível desde 2016, e 2,3% para as pessoas jurídicas.



Brasil: Estatísticas de Crédito

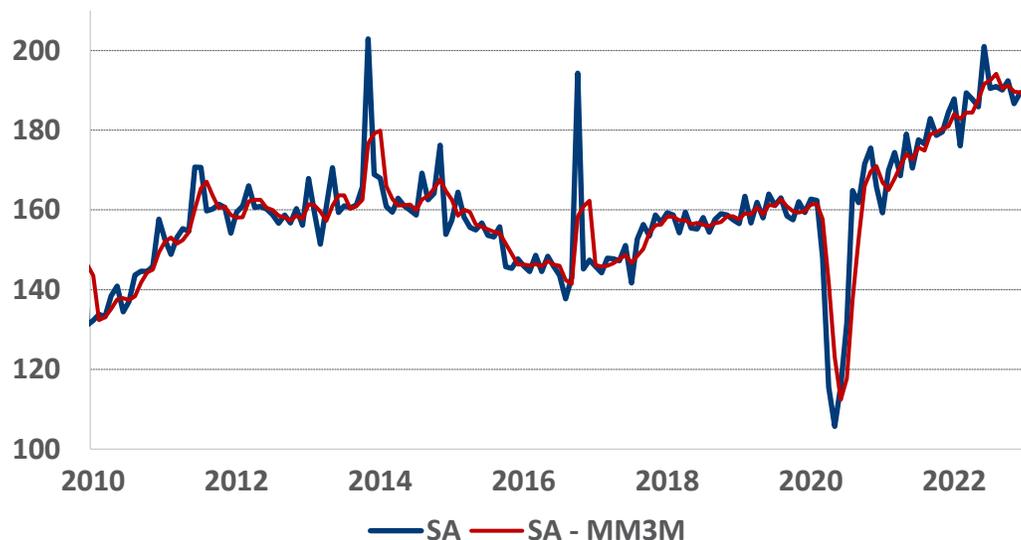
- » O indicador de endividamento das famílias segue em patamares elevados: 49,5%;
- » O comprometimento da renda das famílias ficou estável próximo ao maior patamar da série histórica em 27,7%.



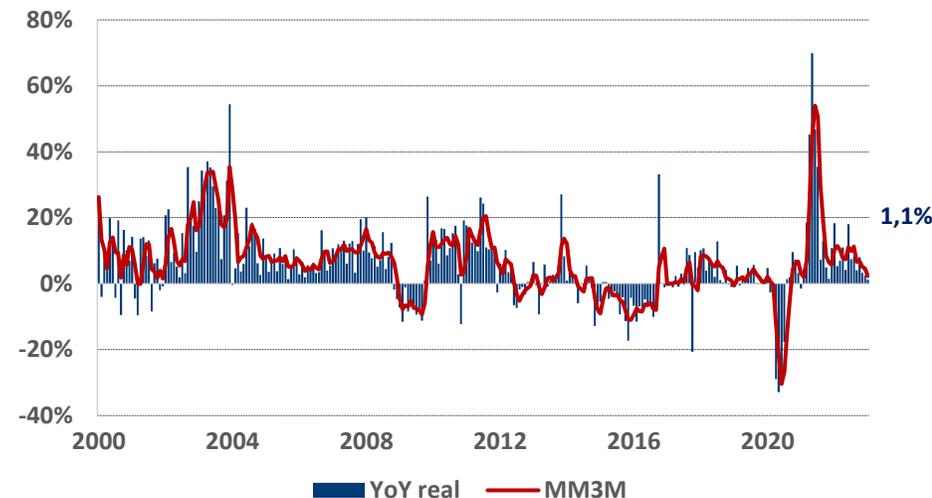
Brasil: Arrecadação Federal

- » A arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 251,7 bilhões em janeiro, crescendo 1,1% em termos reais, ligeiramente acima do consenso (R\$ 250,4);
- » Foi o melhor desempenho mensal desde 2000;
- » O resultado acumulado em 12 meses atingiu R\$ 2.270,9 bilhões, aumento de 6,4%;
- » Os principais destaques do mês foram a receita previdenciária e o IRRF do capital e do mercado de trabalho.

Arrecadação Federal (R\$ Bilhões, Real SA)



Arrecadação Federal (YoY Real, %)



Previdência Social (YTD Real, %)

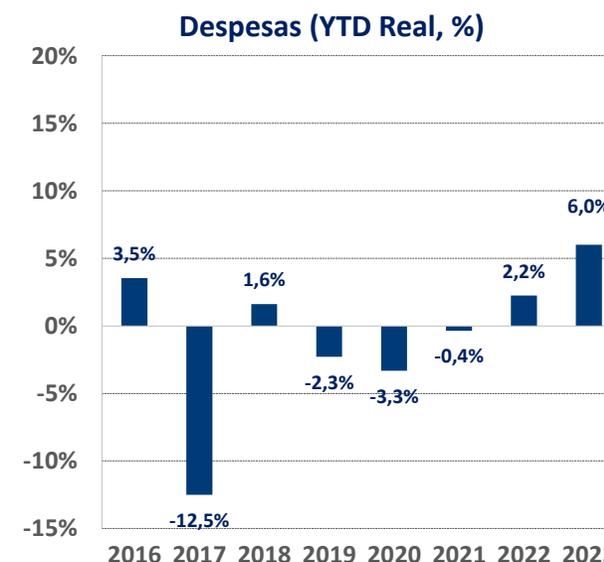
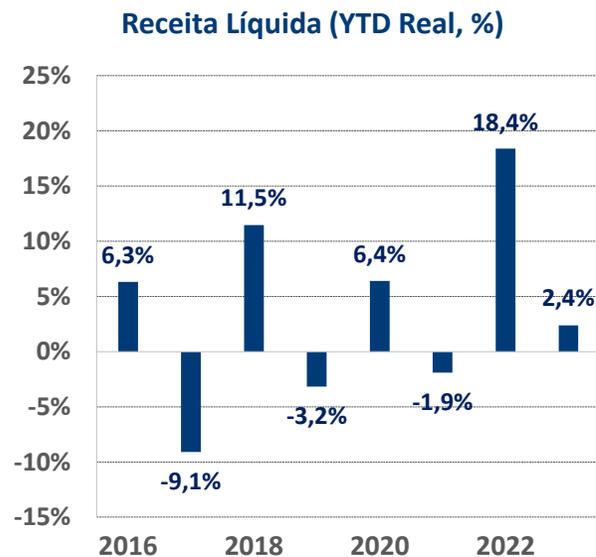


IRRF (YTD Real, %)



Brasil: Resultado Primário do Governo Central

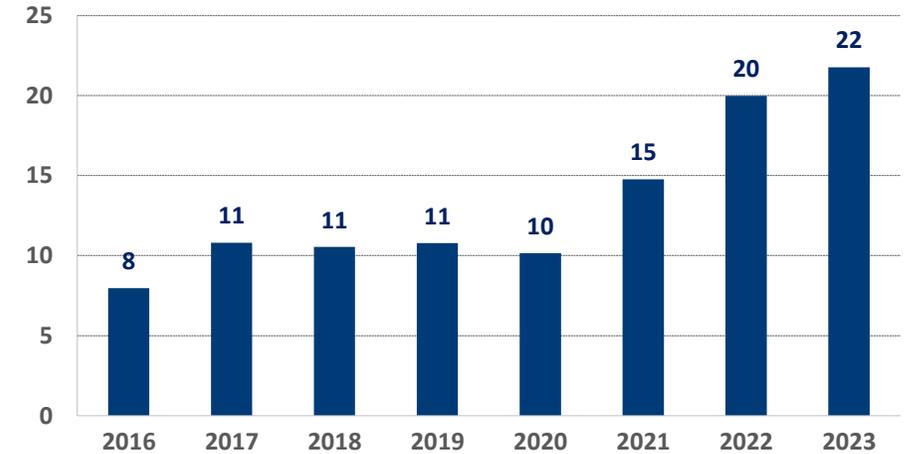
- » Em Janeiro, o Governo Central registrou um **superávit primário de R\$ 78,3 bilhões** – o resultado acumulado em 12 meses foi um **superávit de R\$ 54,5 bilhões**;
O resultado acumulado em 12 meses cresceu para 0,6% do PIB;
- » Em termos reais, a **receita líquida** apresentou um crescimento de R\$ 5,1 bilhões (2,4%) em relação a Janeiro de 2022.
Destaques do mês: i) aumento real de R\$ 11,1 bilhões no IRRF ; ii) aumento do recebimento de dividendos (R\$ 6,3 bilhões) ; iii) redução na arrecadação real do IRPJ/CSLL; e iv) redução na arrecadação da exploração de recursos naturais.
- » O total das **despesas aumentou em R\$ 8,1 bilhões (6%)** em termos reais, em relação a Janeiro de 2022;
Principais fatores: i) crescimento de R\$ 7,0 bilhões nas despesas obrigatórias com controle de fluxo, destacando-se Bolsa Família e Auxílio Brasil (R\$ 5,7 bilhões); ii) aumento nos pagamentos de benefícios previdenciários (R\$ 3,8 bilhões); e iii) redução de R\$ 3,5 bilhões nas despesas com créditos extraordinários (exceto PAC).



Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- » Em janeiro, o setor público consolidado registrou **superávit primário de R\$ 99,0 bilhões**, acima do consenso de mercado (R\$ 90,0 bilhões);
- » Em 12 meses, o setor público acumula superávit de R\$ 123,2 bilhões (1,2% do PIB);
- » O **governo central e os governos subnacionais** alcançaram um **superávit de R\$ 79,4 bilhões e R\$ 21,8 bilhões**, respectivamente;
- » Enquanto as **empresas estatais** tiveram um **déficit de R\$ 2,2 bilhões**.

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



Resultado Primário Setor Público (% PIB 12M)



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



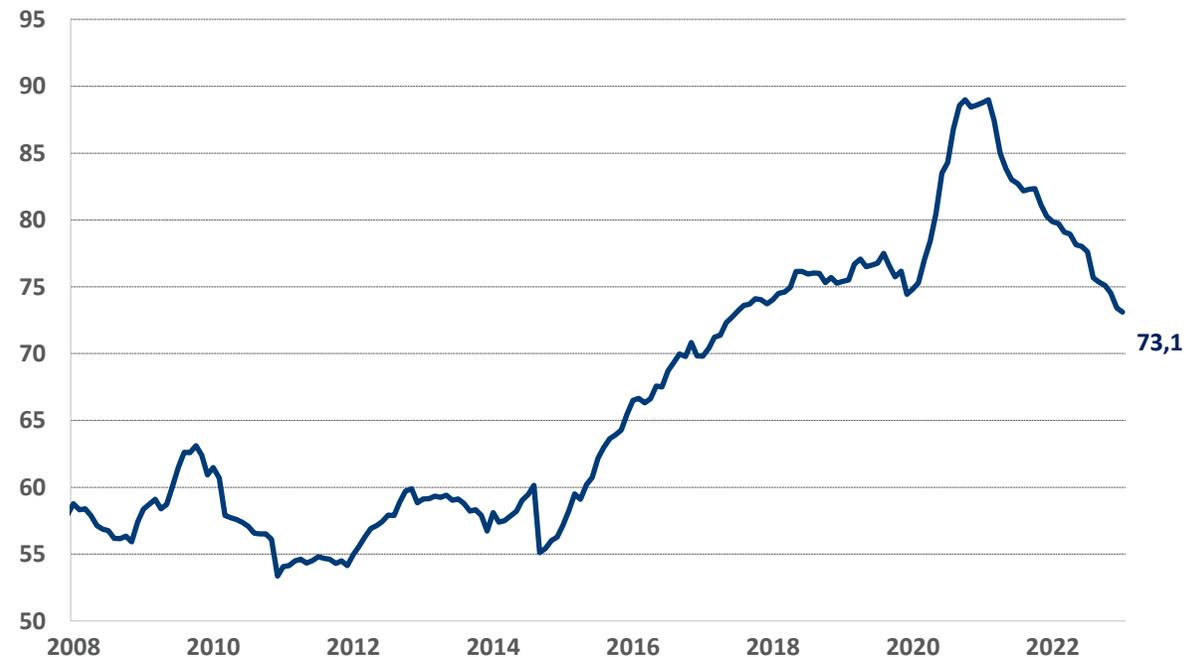
Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- » A Dívida Bruta do Governo Geral caiu de 73,5% em dezembro de 2022 para 73,1%;
- » A Dívida Líquida do Setor Público encolheu de 57,5% para 56,6%.

Dívida Líquida (% PIB)

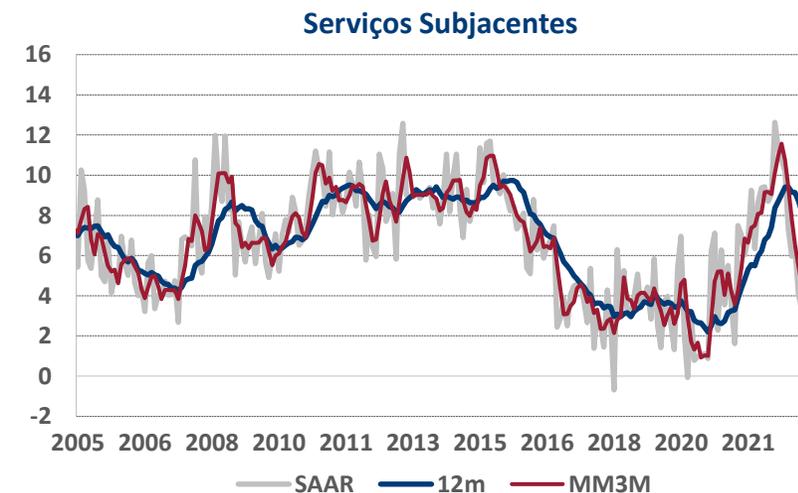
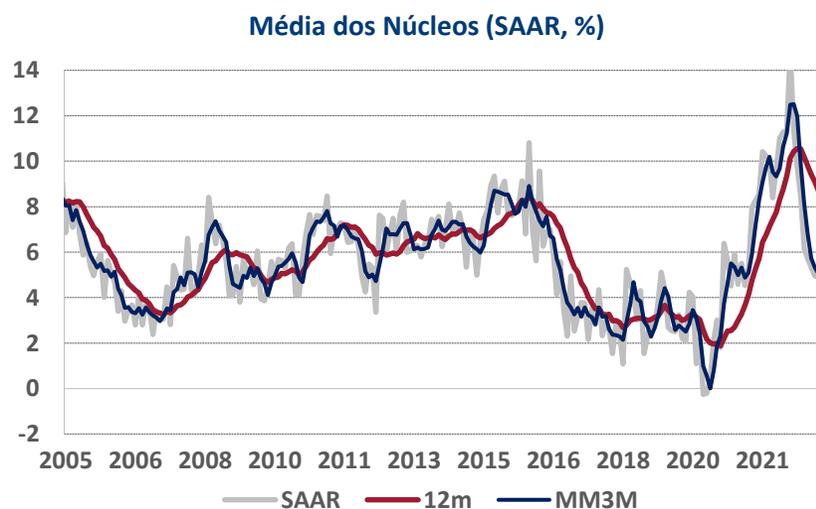
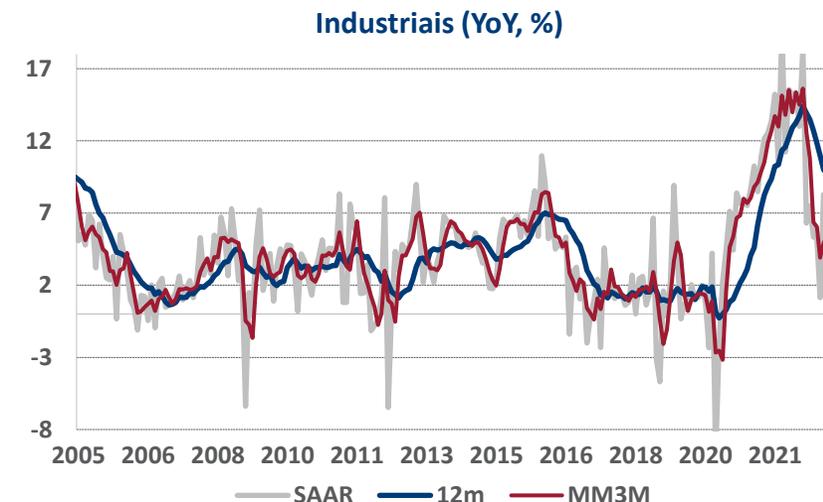
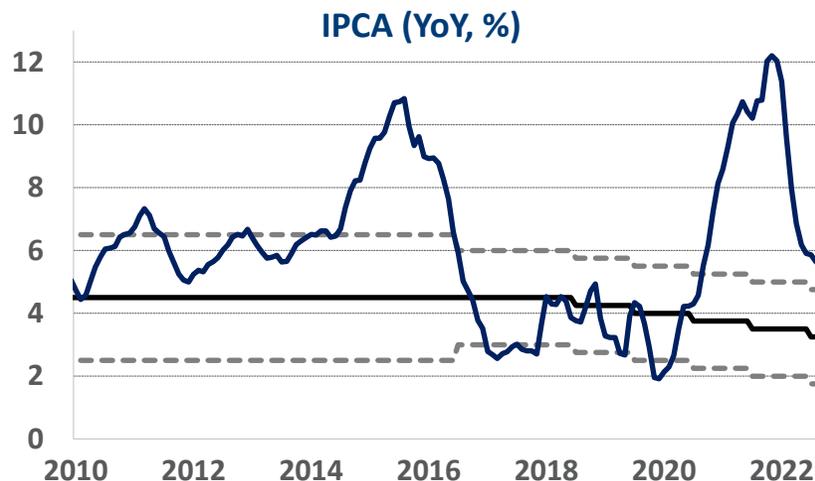


Dívida Bruta (% PIB)



Brasil: Inflação 2023

- » A prévia do IPCA de fevereiro subiu 0,76% MoM, ligeiramente acima da nossa projeção (0,74%) e do consenso (0,72%);
- » Destaque para o reajuste em Educação de 6,28%, que usualmente acontece nesse período do ano, em linha com nossa expectativa;
- » De um lado, tivemos surpresas altistas em industriais (automóveis, eletrodomésticos e vestuário) e serviços (despesas pessoais e aluguel);
- » De outro, destaque para surpresas negativas em alimentação fora, passagem aérea, gasoline e higiene pessoal;
- » A media dos núcleos e os serviços subjacentes surpreenderam ligeiramente para cima.



Brasil: Inflação 2023

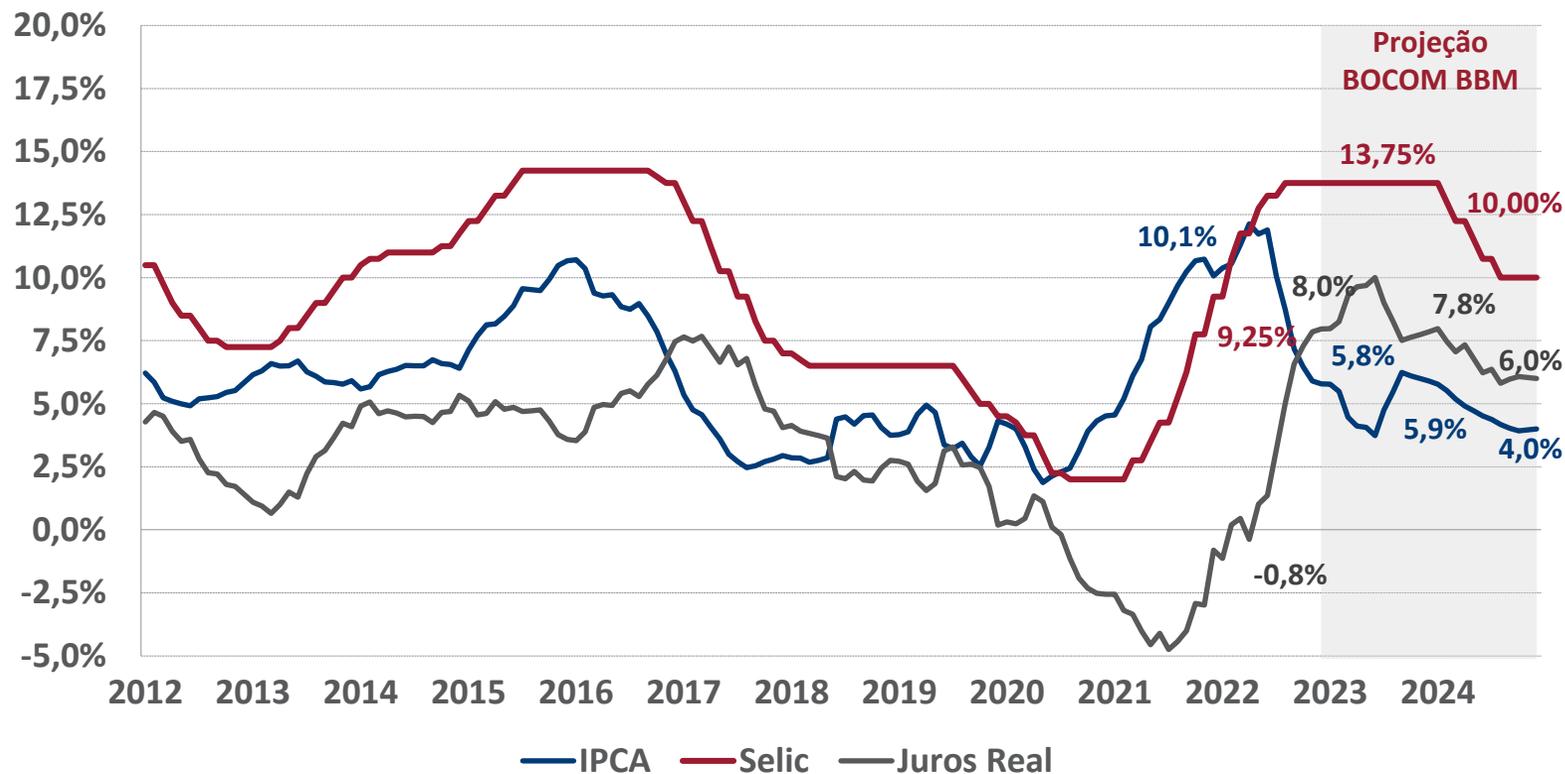
- » Governo anunciou devolução parcial do PIS/Cofins para gasolina (R\$ 0,47) e etanol (R\$ 0,02)
- » Petrobras anunciou redução de R\$ 0,13 no preço da gasolina
- » Resultando em um impacto líquido de R\$ 0,34 nos postos e +25 bps no IPCA
- » Nosso cenário considerou um retorno total do PIS/Cofins e o corte de preço da Petrobras (+35 bps no IPCA)
- » Assim, revisamos nossa projeção para 2023 de 6% para 5,9%

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

Brasil: Política Monetária

» Mantemos a expectativa de que o Banco Central mantenha a Selic constante no patamar atual até o final do ano, em linha com seu comunicado anterior, que indica a inflação atingindo a meta no horizonte relevante no cenário alternativo em que a Selic fica constante. O comitê também reforçou as preocupações com as perspectivas fiscais e as expectativas de inflação, que estão se afastando da meta em horizontes mais longos.

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

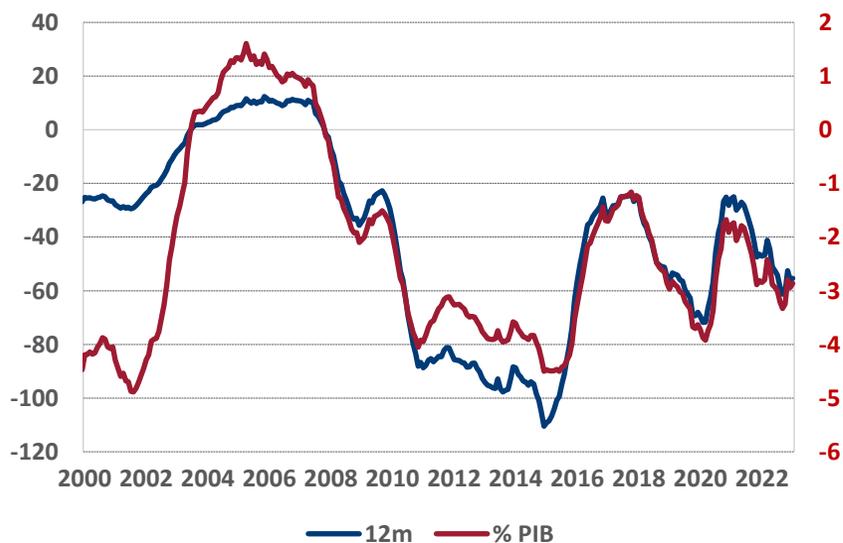


Brasil: Balanço de Pagamentos

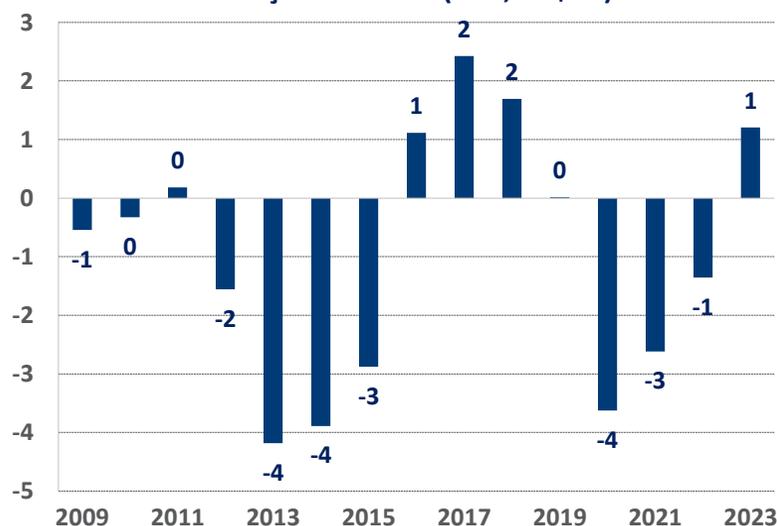
- » O déficit da conta corrente (CA) registrou US\$ 8,8 bilhões em janeiro de 2023;
- » A balança comercial de bens aumentou US\$ 2,6 bilhões em uma base anual (de US\$ -1,4 bilhão para US\$ 1,2 bilhão) – Devido à reabertura econômica da China, resiliência da atividade nos países avançados e uma firme demanda externa pelas exportações brasileiras;
- » O déficit do saldo de serviços diminuiu para US\$ 2,3 bilhões, de US\$ 2,6 bilhões um ano atrás, impulsionado em parte por menores despesas de transporte;
- » A conta de renda primária registrou um déficit maior na comparação anual (USD -7,8 bilhões em janeiro de 2023 contra USD -5,7 bilhões em janeiro de 2022) – devido às despesas líquidas mais acentuadas com lucros e dividendos ligados aos investimentos diretos e de carteira.

»

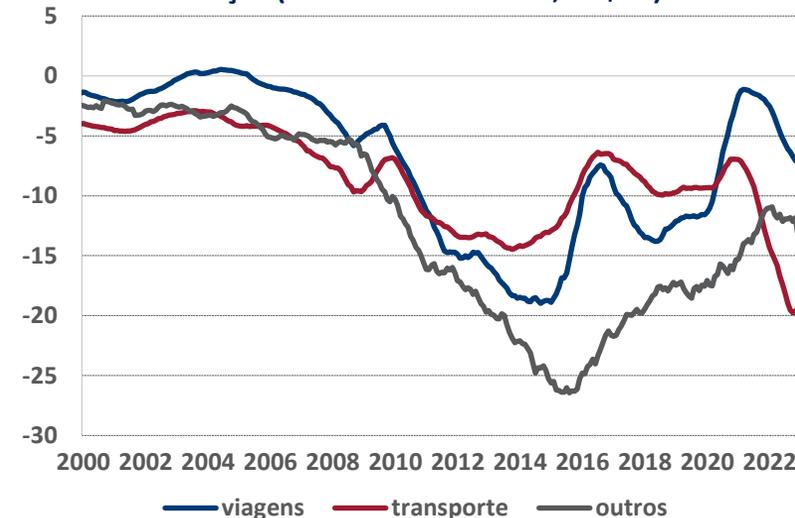
Conta Corrente (Acumulado em 12M, US\$ Bi e % PIB)



Balança Comercial (YTD, US\$ Bi)



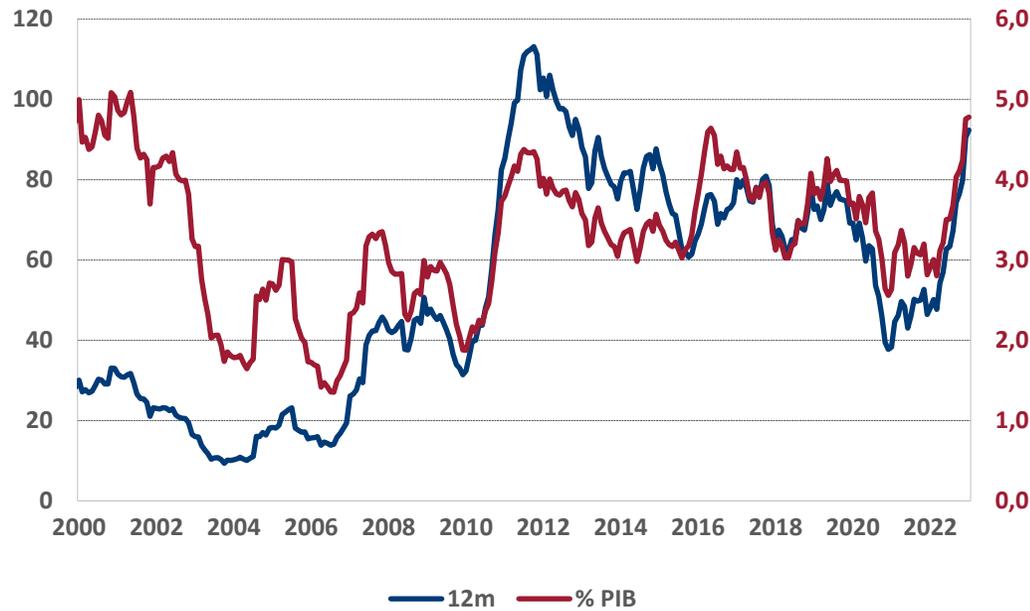
Serviços (Acumulado em 12M, US\$ Bi)



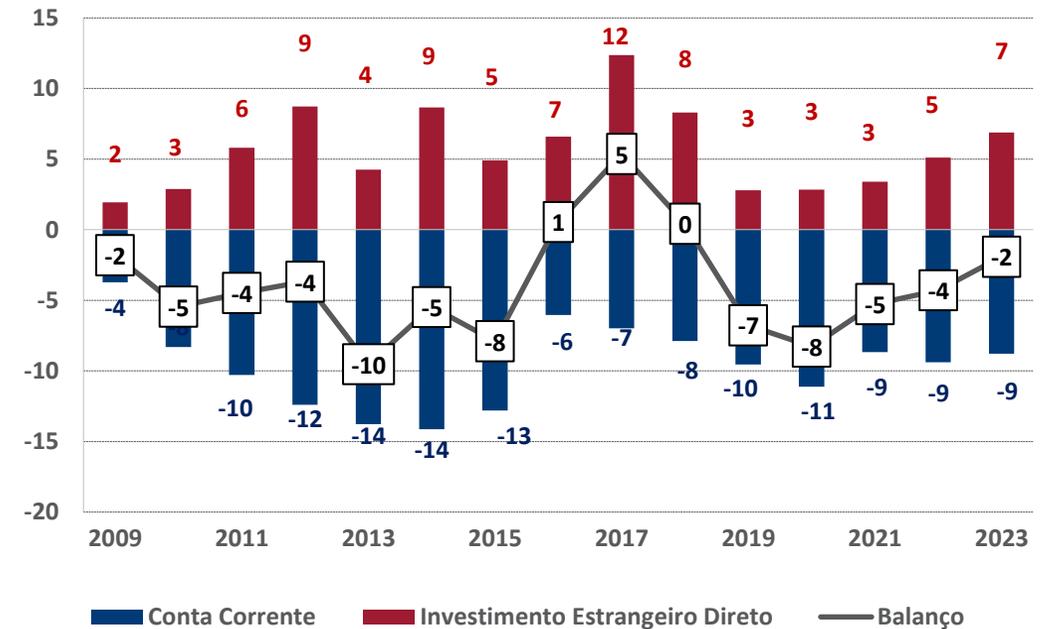
Brasil: Balanço de Pagamentos

- » Em janeiro, o Investimento Estrangeiro Direto (IED) registou uma entrada líquida de US\$ 6,9 bilhões, abaixo da estimativa do mercado de US\$ 7,6 bilhões, mas acima do montante de US\$ 5,1 bilhões um ano antes;
- » O IED líquido registrou entrada de US\$ 3,9 bilhões em janeiro.

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



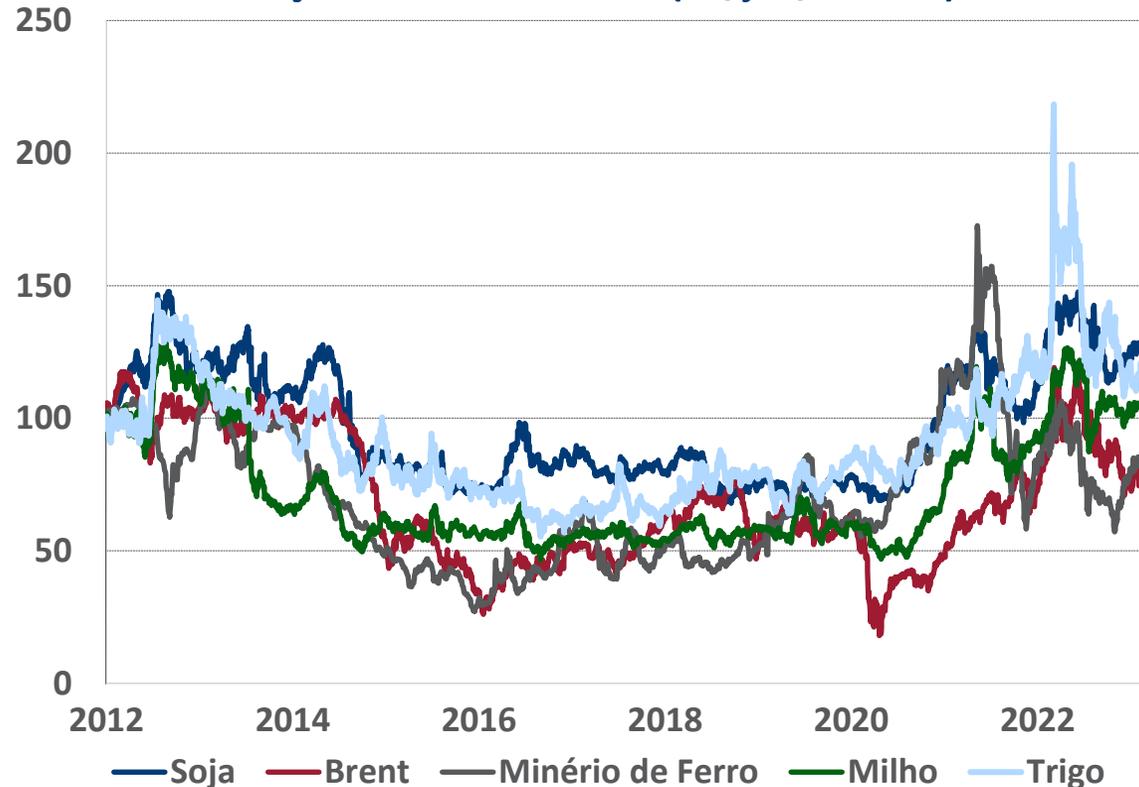
Conta Corrente e Investimento Estrangeiro Direto (YTD, US\$ Bi)



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, mas ainda elevados historicamente;
- » Em fevereiro, a desvalorização do real acompanhou o movimento das moedas dos mercados emergentes frente ao dólar e foi intensificada pelo aumento do risco interno devido à incerteza interna com os embates entre o governo e o Banco Central.

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



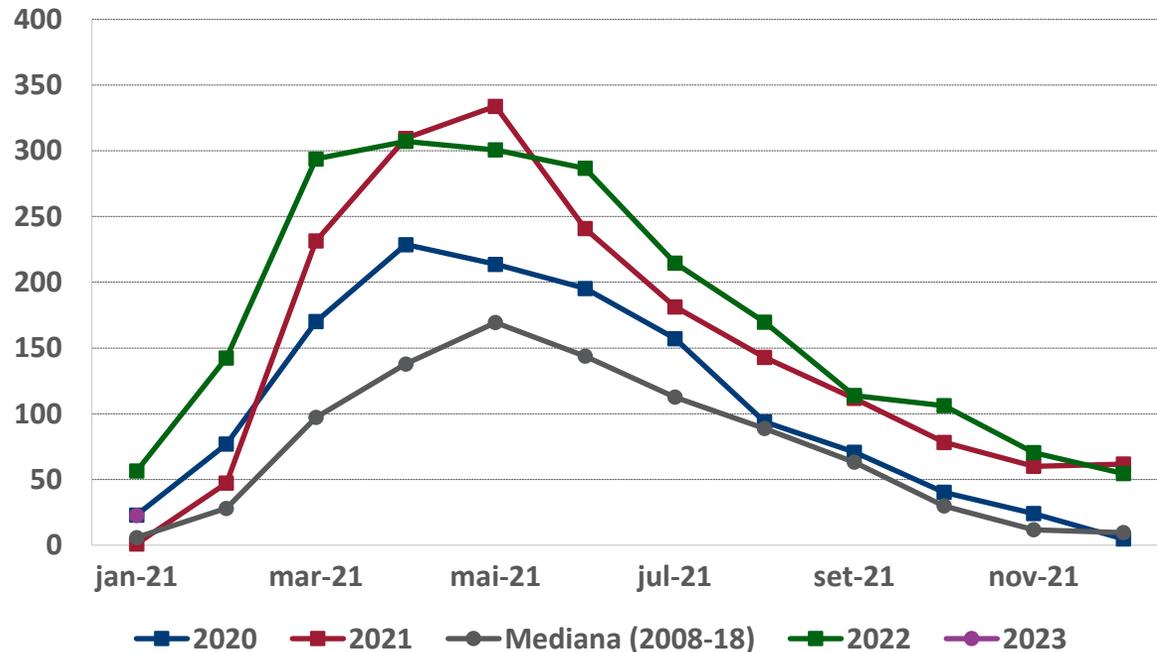
Brasil - Índice de preços de Commodities vs Real



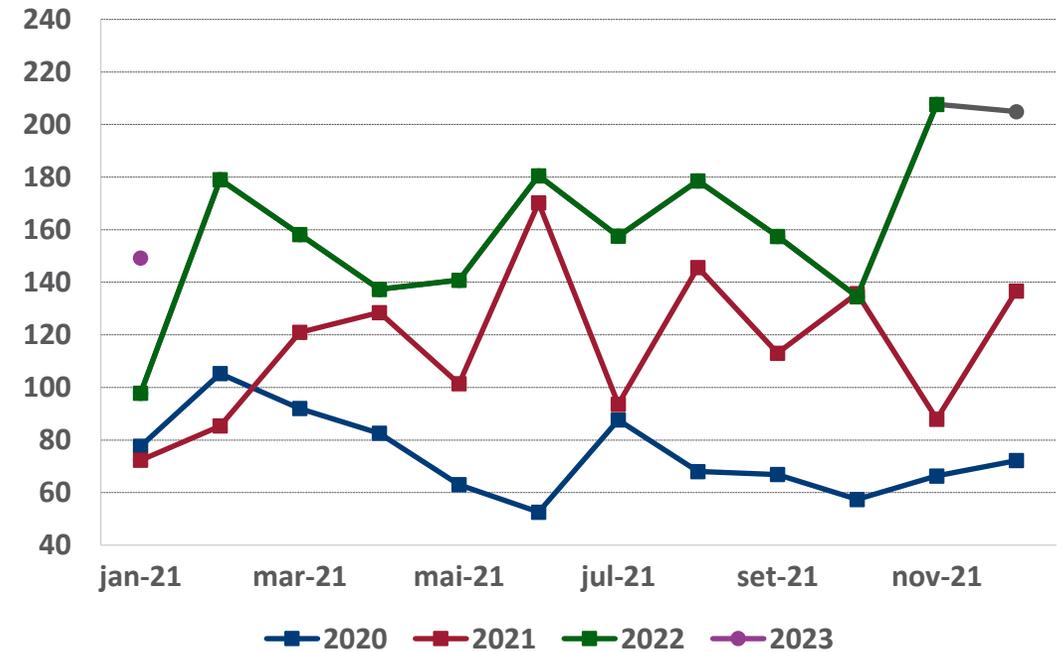
Brasil: Setor Externo

»» 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 BoP: Exportações de Soja US\$ Milhão Média Diária



Brasil BoP: 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