



## CENÁRIO MACRO

**Cecilia Machado**  
Economista-chefe

Abril 2023

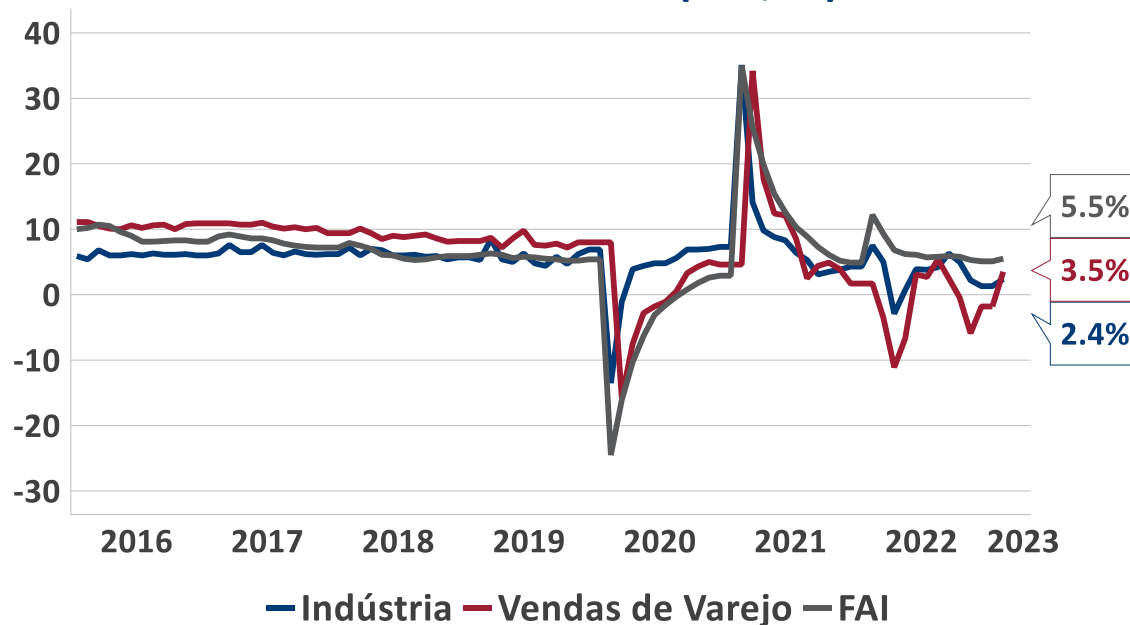
- » Dados recentes de economias desenvolvidas continuam a apontar para resiliência na atividade econômica, mercados de trabalho aquecidos e inércia inflacionária, que são fatores que evidenciam a necessidade de mais aperto monetário para o controle da inflação. Por outro lado, em março, vimos a maior falência de um banco americano (SVB) desde a crise financeira de 2008. Tendo em vista tanto a inflação quanto o estresse bancário, o FOMC manteve a sua projeção da taxa Fed funds terminal em 5.125%, sugerindo mais um aumento de 25bps na próxima reunião em maio.
- » Com relação a China, dados recentes confirmaram que a atividade macroeconômica já segue por um caminho de recuperação, apresentando amplos avanços em diversos setores após a abrupta supressão da política de Covid-zero. O governo trabalha para impulsionar o nível de confiança das famílias e das empresas, que são essenciais para uma recuperação guiada pelo consumo doméstico.
- » No Brasil, mantivemos a nossa projeção do PIB de 1,5% para 2023. A projeção de safra recorde esse ano deve ajudar a movimentar a economia como um todo. As políticas anunciadas e em estudo pelo atual governo também contribuem para impulsionar a demanda no curto prazo, como no caso das políticas de transferências de renda e possíveis estímulos para-fiscais.
- » Nossa projeção de inflação para o ano passou de 5,9% para 6,2%, e decorre da decisão do Conselho Nacional de Política Fazendária (Confaz) de fixar a alíquota do ICMS em R\$ 1,22 por litro para gasolina e etanol anidro combustível. Esta taxa será válida a partir de 1º de julho, impactando nossa projeção em 25bps. Para 2024, mantemos nossa projeção de 4%.
- » Esperamos que a Selic se mantenha em 13,75% ao final do ano, ainda que uma desaceleração mais expressiva na concessão doméstica de crédito levar eleve a chance de corte ainda em 2023. Na reunião de março o Copom reforçou que a meta de 2024 é atingida com Selic estável ao longo do horizonte relevante, decorrendo imediata da piora das projeções do modelo e da elevação das expectativas de inflação.
- » Os resultados fiscais de curto prazo pioraram no último mês, apesar do crescimento da arrecadação federal, registrando déficit tanto para o Governo Central quanto para o Setor Público Consolidado. Considerando as informações sobre o novo quadro fiscal, projetamos que a dívida (em % do PIB) aumente para 76,8% em 2023 e 81,6% em 2024.



# China: Atividade

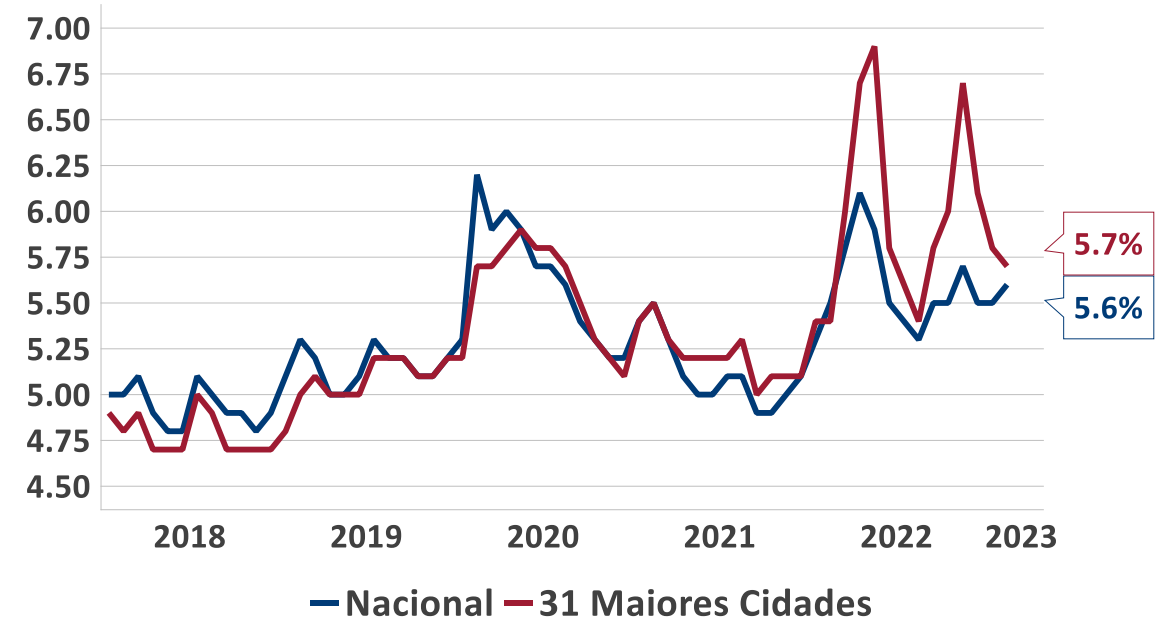
- Os dados de atividade de Janeiro-Fevereiro apresentaram forte recuperação, coincidindo com as expectativas de mercado nas vendas de varejo, superando-as em investimentos e pairando um pouco abaixo delas na produção industrial:
  - A **produção industrial** aumentou de 1,3% para **2,4%** (exp 2,6%) YoY sustentada pela reabertura da economia e apoio fiscal;
  - As **vendas de varejo** cresceram de -1,8% para **3,5%** YoY, lideradas pela recuperação de segmentos sensíveis ao Covid, como restaurantes (9,2% YoY);
  - Os **investimentos** aumentaram de 5,1% para **5,5%** YoY (exp, 4,4%), refletindo um aumento na categoria 'outros investimentos' (em geral serviços e agricultura) e infraestrutura, mas ainda sendo afetados pela baixa confiança no mercado imobiliário, apesar de mostrar melhora quando comparado ao mês anterior;
  - A taxa de desemprego nacional subiu de 5,5% para **5,6%**, mas nas 31 maiores cidades houve uma queda para **5,7%** (de 6,1% no mês anterior) dado que a reabertura afetou mais fortemente serviços localizados nas grandes cidades.

## China: Atividade (YoY, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

## China: Taxa de Desemprego em Áreas Urbanas

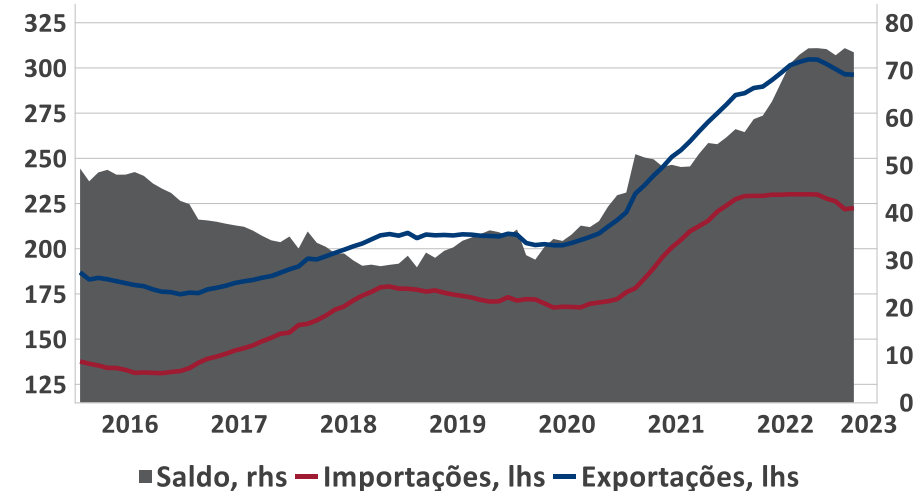


Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

# China: Cenário Econômico

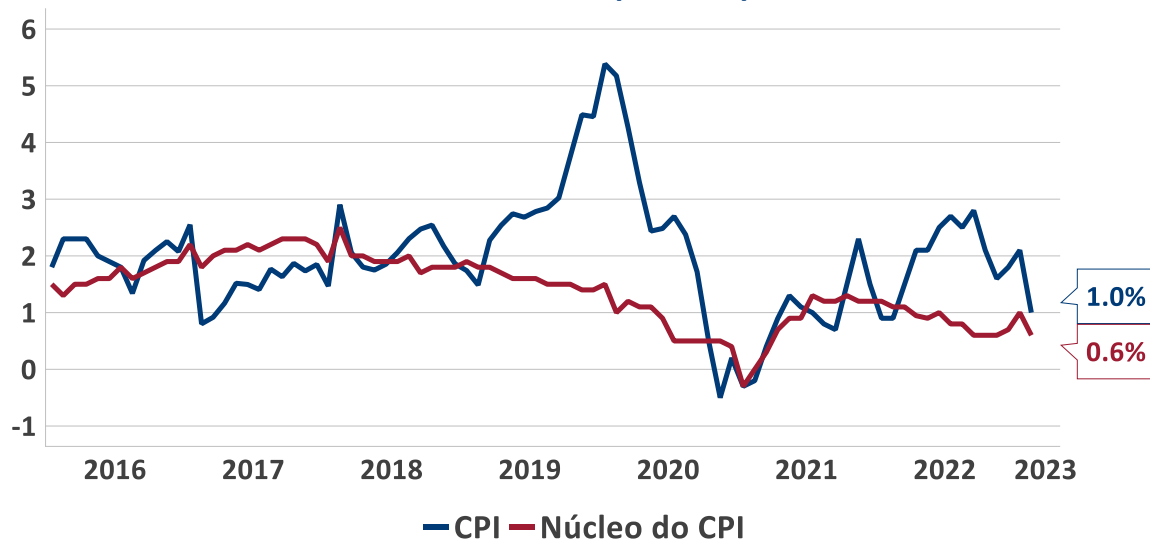
- » Em fevereiro, o **PMI** industrial veio mais forte que as expectativas, apontando melhoras nos setores de serviços e construção, enquanto o setor industrial se mantém resiliente:
  - » O PMI industrial NBS caiu de 52,6 para **51,9**, devido a ventos contrários vindos do setor externo em meio ao estresse no sistema bancário global;
- » **Exportações** supreeenderam positivamente, subindo de -9,9% para **-6,8%** YoY, com destaque para Automóveis e Aparelhos Celulares;
- » **Importações** contraíram novamente, de -7,5% para **-10,2%** YoY, significativamente abaixo do consenso da Bloomberg de -5,5%;
- » O **CPI** veio um pouco abaixo das expectativas em janeiro, caindo de 2,1% para **1,0%** YoY (exp, 1,9%), refletindo um amplo declínio nos preços de alimentos após o ano novo lunar (de 6,2% para 2,6% YoY).

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



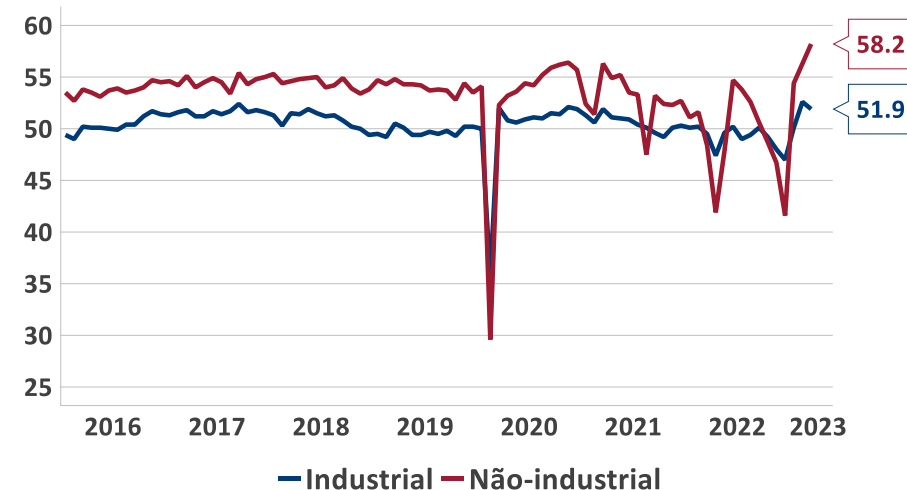
Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

### China: CPI (YoY, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

### China: PMI

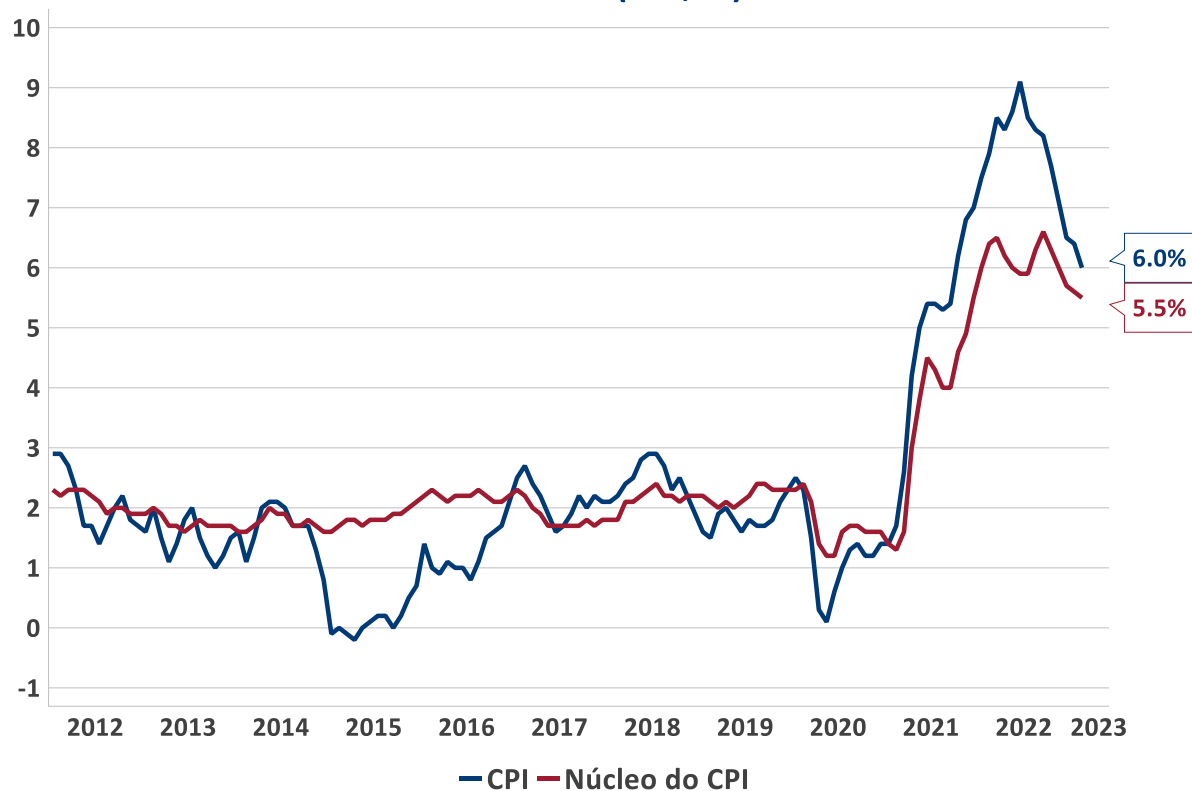


Source: BOCOM BBM, Macrobond, CFLP

# EUA: Inflação

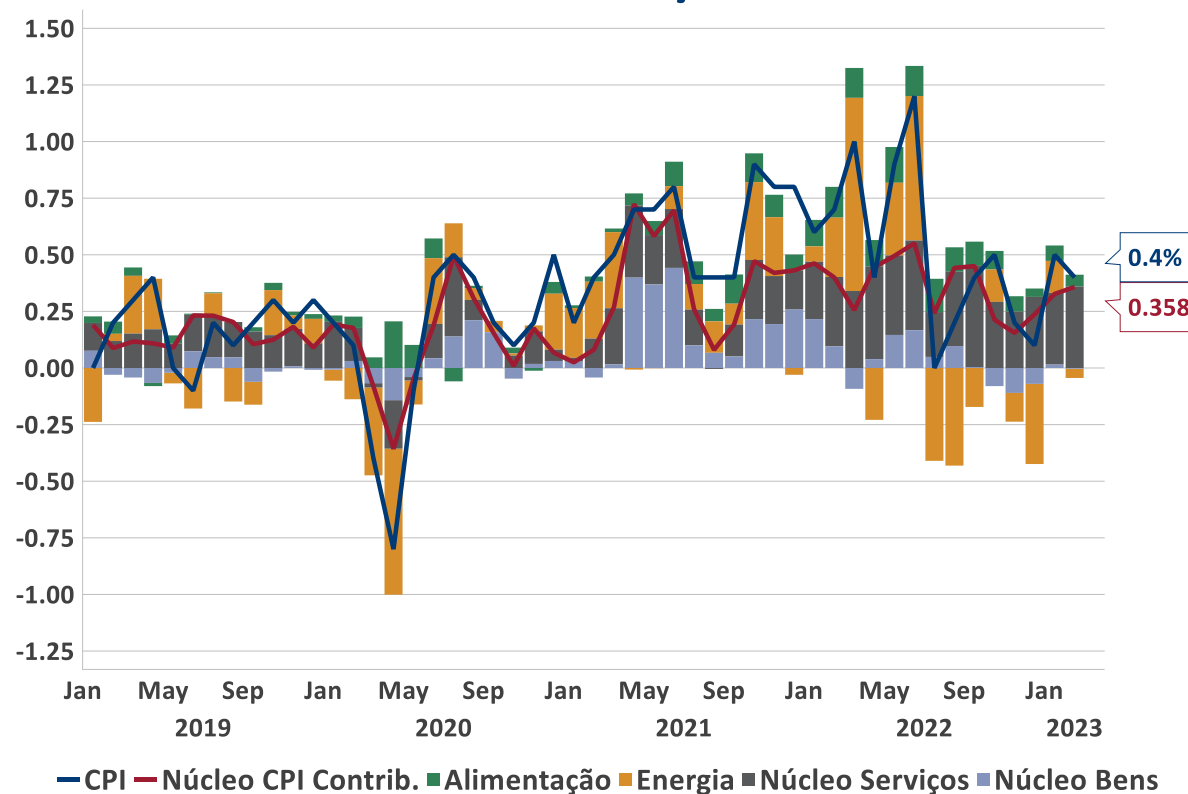
- » O CPI de fevereiro nos EUA veio forte novamente, mas alinhado com as expectativas, aumentando **0,4%** MoM e desacelerando a taxa anual de 6,4% para **6,0%** YoY:
  - » Os preços de gasolina e diesel estabilizaram em fevereiro, aliviando o componente de energia, enquanto os preços de alimentos moderaram;
- » O núcleo do CPI aumentou **0,45%** MoM, alcançando **5,5%** YoY (de 5,6%);
  - » O núcleo de bens caiu em deflação novamente e permanece controlado;
  - » 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

### EUA: CPI Contribuições MoM

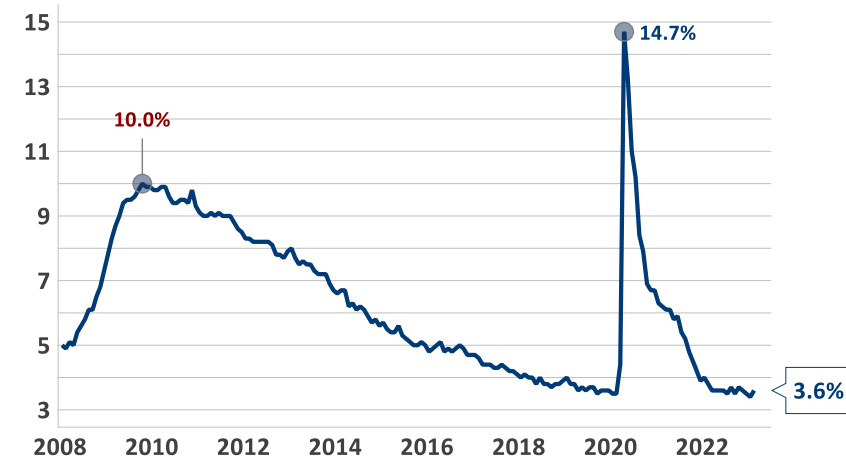


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

# EUA: Mercado de Trabalho

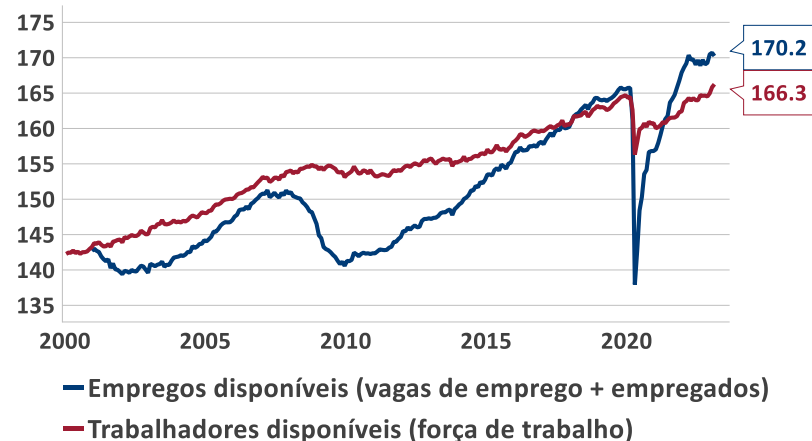
- » Em fevereiro, o mercado de trabalho americano continuou forte, exibindo uma taxa de desemprego de **3,6%** (vs 3,4% em janeiro);
- » Com essa divulgação, o hiato entre trabalhadores e empregos caiu de 4,9M para **4,0M**, indicando que a oferta e demanda de trabalho se mantêm persistentemente desequilibradas, mas gradualmente caminhando para o fechamento do hiato;
  - » A razão entre vagas de emprego e desocupados caiu de 1,9 para **1,67**;
- » 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



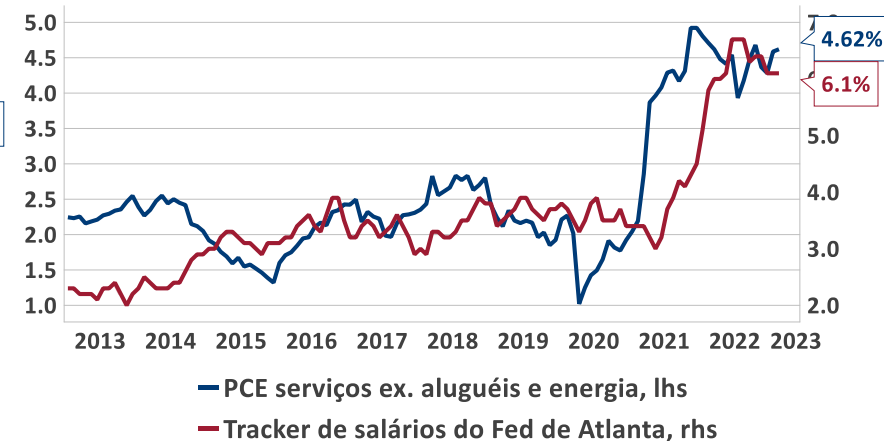
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Razão Vagas de Emprego/Desocupados



Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: PCE Núcleo Serviços Ex-aluguéis x Salários (YoY, %)

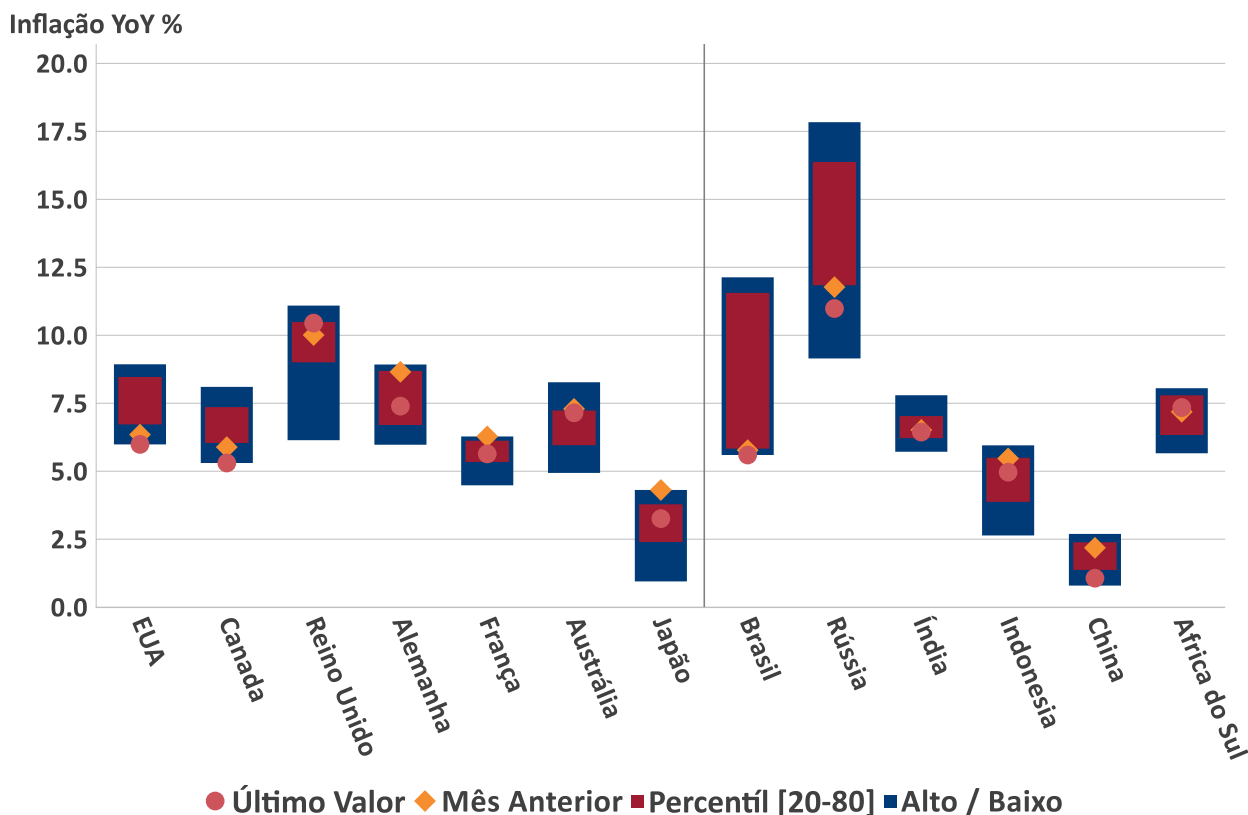


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

# Global: Inflação

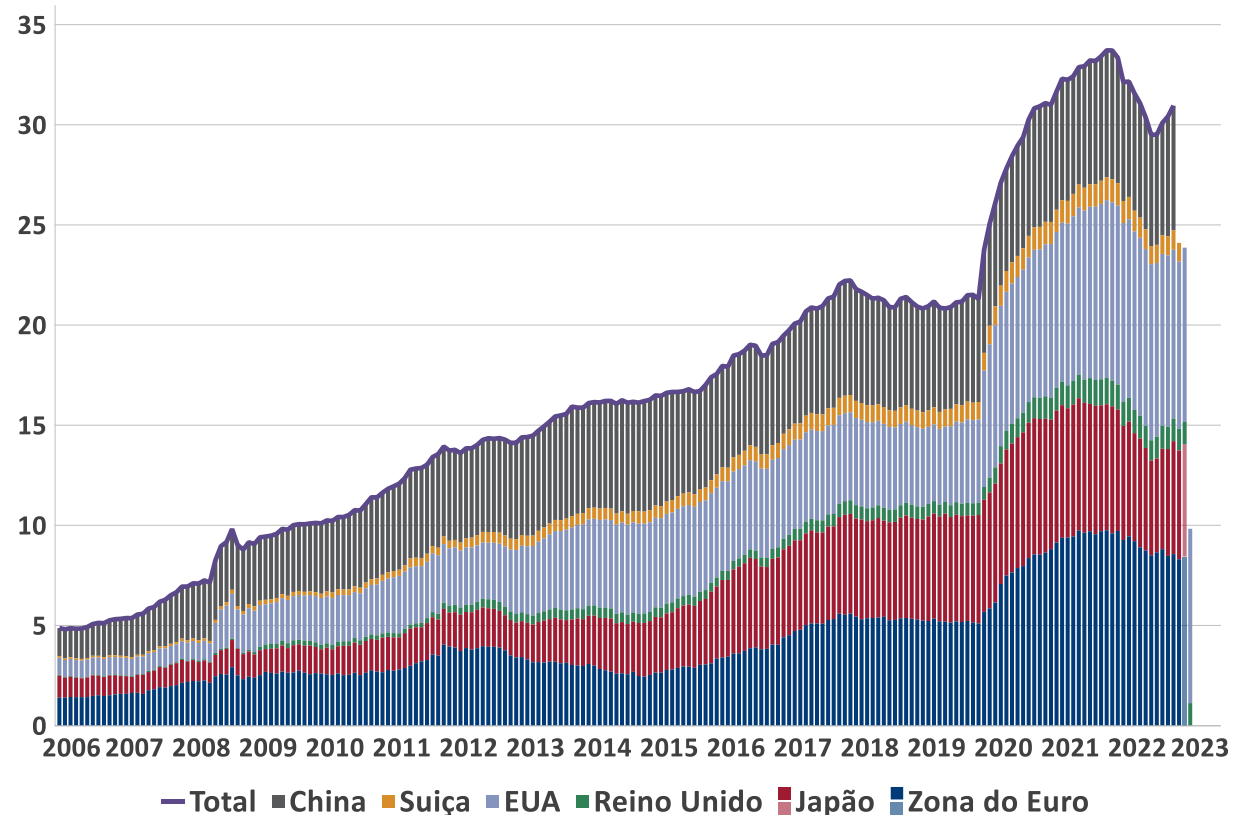
- » Pela primeira vez em décadas, a inflação nos mercados emergentes não está significativamente maior do que a nos mercados desenvolvidos;
- » Objetivando trazer a convergência da inflação de volta para a sua meta, muitos bancos centrais reduziram seus balanços, resultando em um aperto monetário em diversas economias;
- » Entretanto, o recente estresse no setor financeiro e o intenso movimento de saques de depósitos bancários levaram a uma maior demanda por empréstimos de liquidez emergencial, expandindo o balanço de alguns bancos centrais, como o do Fed.

### Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

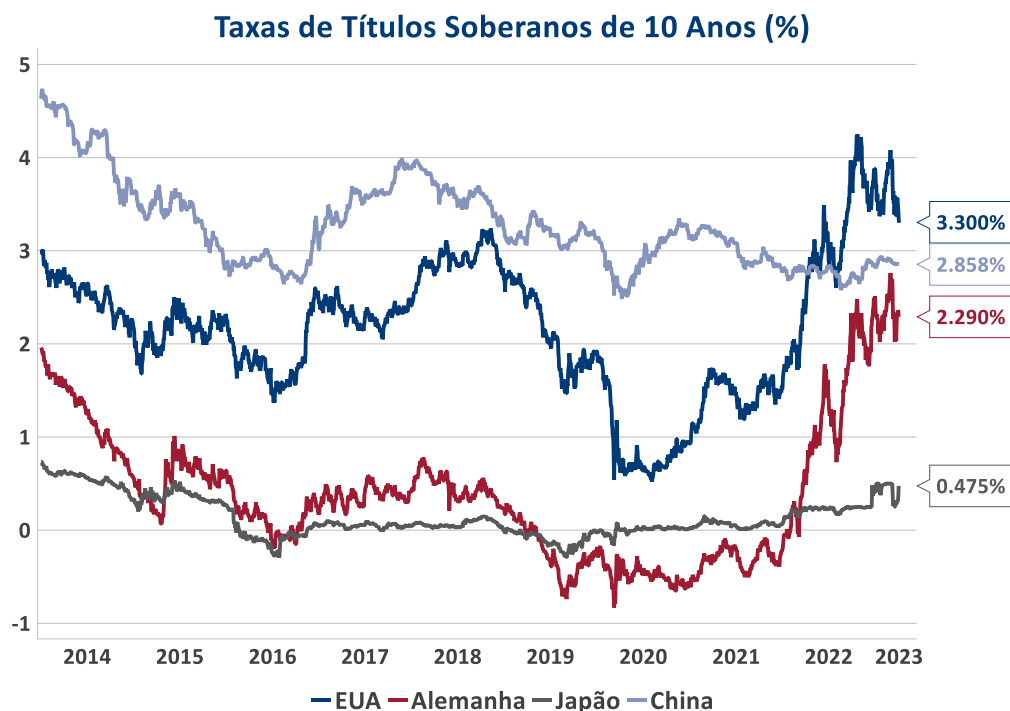
### Balanco Patrimonial dos Bancos Centrais (USD Trilhões)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

# Global: Taxas de Juros

- » As taxas de juros estão aumentando em vários países, com algumas exceções como China e Japão;
- » O estresse no setor bancário e o aperto das condições financeiras levaram a uma queda nas projeções de mercado para o nível terminal da taxa Fed funds;
- » No começo de março, a taxa implícita na curva estava pouco acima de 5,5%, enquanto no final do mês ela caiu para um nível em torno de 5%, consistente com a mais recente projeção do Fed em 5,125%.



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

## Tracker dos Bancos Centrais: Países G20 & OCDE

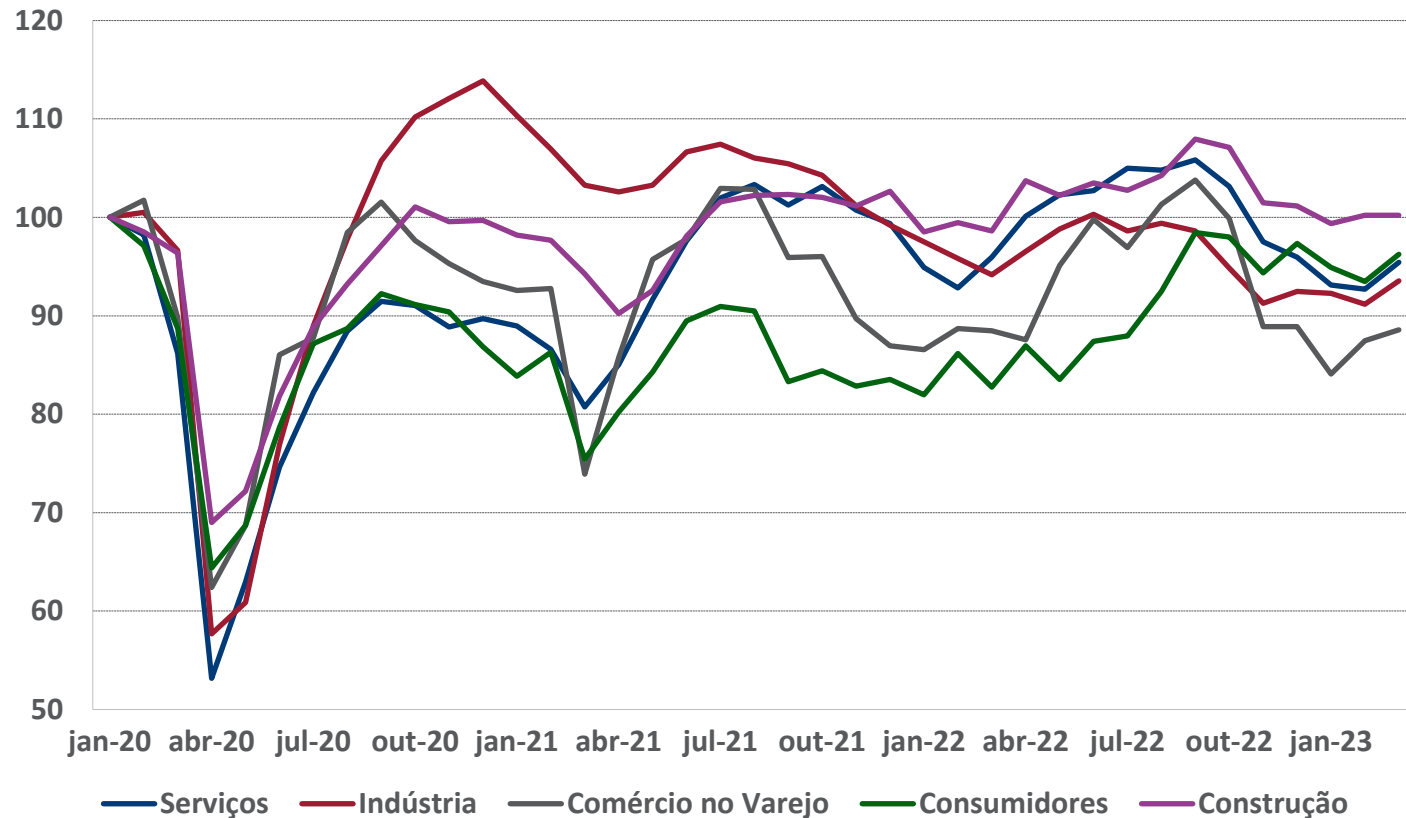
	Taxa de Juros Principal	Última Decisão		Última Mudança	Meses desde o último aumento	Meses desde o último corte
África do Sul	7.75	0.50	Aumento	3/2023	0	32
Arabia Saudita	5.00	0.50	Aumento	12/2022	4	37
Argentina	78.00	3.00	Aumento	3/2023	1	30
Austrália	3.60	0.25	Aumento	3/2023	1	29
Brasil	13.75	0.50	Aumento	8/2022	8	32
Canada	4.50	0.25	Aumento	1/2023	2	36
Chile	11.25	0.50	Aumento	10/2022	6	36
China	3.65	-0.05	Corte	8/2022	110	8
Colombia	13.00	0.25	Aumento	3/2023	0	30
Coreia do Sul	3.50	0.25	Aumento	1/2023	3	34
Costa Rica	8.50	-0.50	Corte	3/2023	5	1
Dinamarca	2.75	0.50	Aumento	3/2023	1	18
EUA	5.00	0.25	Aumento	3/2023	1	37
Hungria	13.00	1.25	Aumento	9/2022	6	33
Índia	6.50	0.25	Aumento	2/2023	2	35
Indonésia	5.75	0.25	Aumento	1/2023	3	26
Islândia	7.50	1.00	Aumento	3/2023	1	29
Israel	4.50	0.25	Aumento	4/2023	0	36
Japão	-0.10	-0.20	Corte	1/2016	193	86
México	11.25	0.25	Aumento	3/2023	0	26
Nova Zelândia	5.25	0.50	Aumento	4/2023	0	37
Noruega	3.00	0.25	Aumento	3/2023	0	35
Polónia	6.75	0.25	Aumento	9/2022	7	34
República Tcheca	7.00	1.25	Aumento	6/2022	9	35
Rússia	7.50	-0.50	Corte	9/2022	13	7
Reino Unido	4.25	0.25	Aumento	3/2023	0	37
Suécia	3.00	0.50	Aumento	2/2023	2	86
Suíça	1.50	0.50	Aumento	3/2023	0	99
Turquia	8.50	-0.50	Corte	2/2023	25	1
Zona do Euro	3.50	0.50	Aumento	3/2023	1	85



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%	6,2%	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%
<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%	-1,2%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	86,9%	78,8%	72,9%	76,8%	81,6%

- » A maioria dos indicadores de confiança apresentou desempenho favorável em março, indicando perspectivas mais otimistas no curto prazo.

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



# Brasil: IGet - Varejo

- » O IGet é um indicador do Santander baseado em gastos nos cartões de crédito e débito de sua base de clientes;
- » IGet Ampliado aponta queda de 1,9% MoM em março após bons resultados em janeiro e fevereiro;
- » IGet Restrito aumentou 1,1% MoM, refletindo o terceiro resultado positivo após uma sequência fraca.

IGet	Fev/23		Mar/23		% Pré-crise		
	Pesos %	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a	fev/20	média-19
<b>IGet Restrito</b>	<b>73,0</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-4,4%</b>	<b>-4,5%</b>
Combustíveis	9,3	1,6	17,1	-3,2	9,8	0,6%	-0,8%
Supermercados	34,2	2,7	-6,0	0,0	-1,4	-8,0%	-7,3%
Vestuário	6,9	1,7	-6,0	-5,4	-10,4	-11,1%	-25,0%
Móveis e Eletrodomésticos	8,3	-0,9	-8,3	-3,6	-6,8	-24,5%	-15,5%
Artigos Farmacêuticos	5,7	13,2	7,7	-0,9	12,2	12,5%	28,5%
Outros	8,7	2,2	-1,0	0,5	2,8	-14,5%	-3,9%
Partes e Peças Automotivas	27,0	0,7	-16,3	-0,7	-17,2	-24,2%	-21,6%
<b>IGet Ampliado</b>	<b>100</b>	<b>2,9</b>	<b>-5,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-4,7</b>	<b>-12,8%</b>	<b>-10,8%</b>

# Brasil: IGet - Serviços

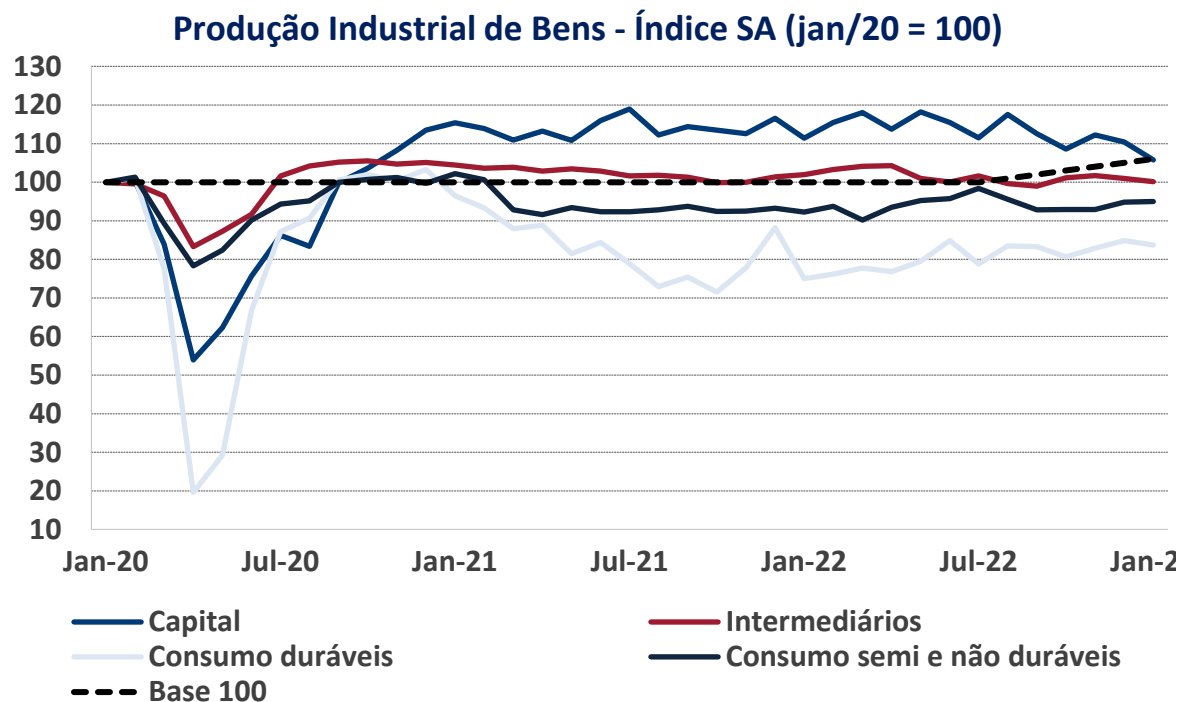
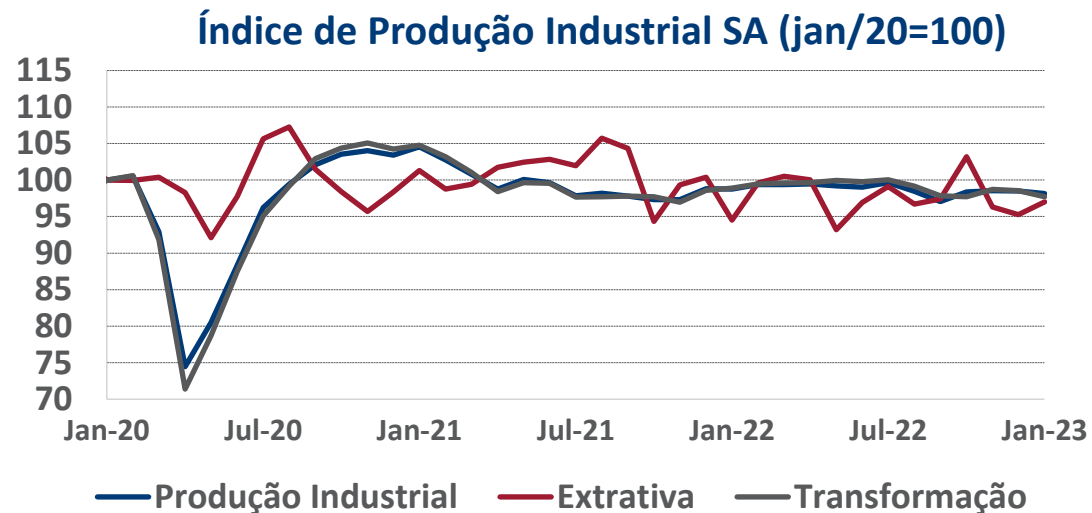
- » Por outro lado, o IGet sugere números negativos para a atividade de serviços em Fevereiro e Março, após um mês de Janeiro bastante forte;
- » Em geral, os dados de atividade de curto prazo mostram certa resiliência no primeiro trimestre do ano.

IGet	Fev/23		Mar/23		% Pré-crise		
	Pesos %	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a	fev/20	média-19
Serviços às Famílias	<b>100%</b>	<b>-0,3</b>	<b>5,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,7</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-8,4%</b>
Alojamento e Alimentação	84%	1,2	2,8	-0,8	-1,6	-6,0%	-11,3%
Outros Serviços às Famílias	16%	-15,4	19,6	-2,4	10,5	6,6%	4,4%

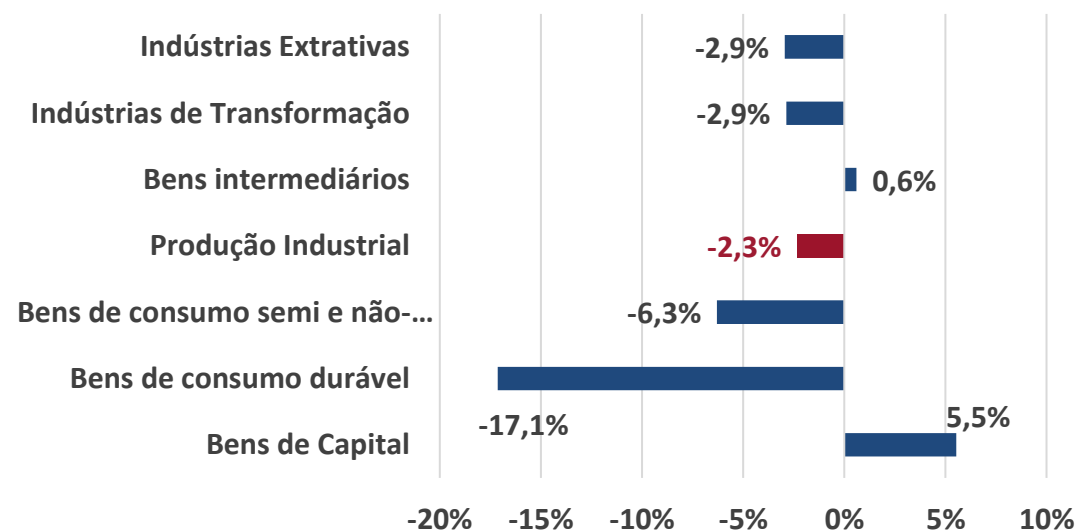


# Brasil: Produção Industrial

- » A produção industrial caiu 0,3% MoM em relação a dezembro, em linha com as expectativas do mercado;
- » O destaque negativo concentrou-se em bens de capital, registrando -4,2% MoM; em contrapartida, houve expansão de 0,1% MoM para bens semi e não duráveis;
- » O setor continua longe de recuperar as perdas do passado recente.



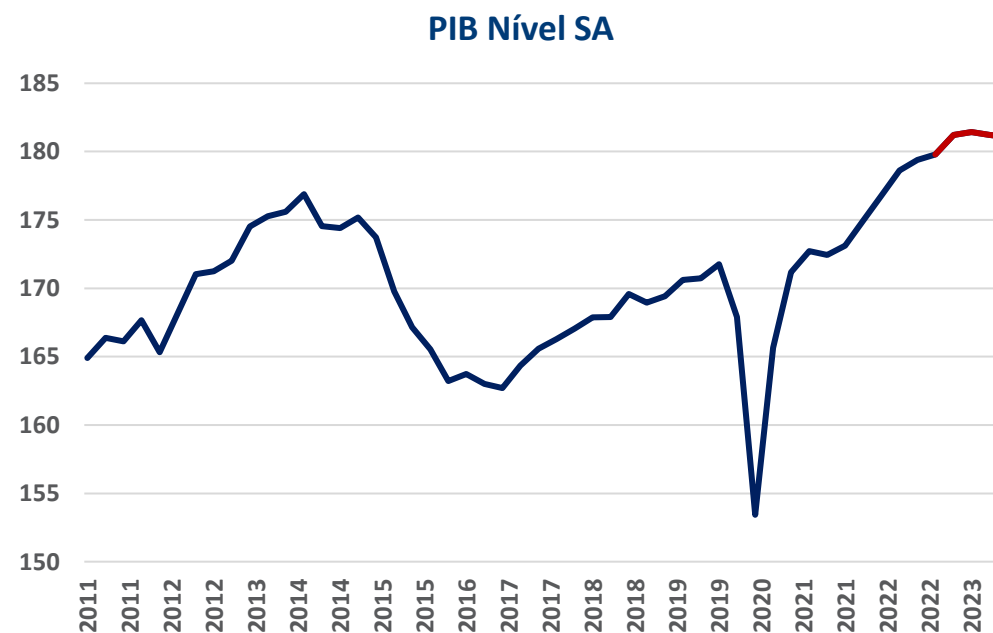
### Produção Industrial - Distância até o pré-pandemia (Jan/23)



# Brasil: Atividade Econômica

- » Mantemos nossa projeção de 1,5% para o PIB de 2023;
- » 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.

	Carrego	Projeção 2023
<b>PIB</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,5%</b>
<b>Agricultura</b>	<b>-0,2%</b>	<b>8,0%</b>
<b>Indústria</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,2%</b>
Extrativa	2,4%	2,0%
Transformação	-0,7%	-0,9%
SIUP	0,2%	0,5%
Construção Civil	0,3%	1,5%
<b>Serviços</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,2%</b>
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

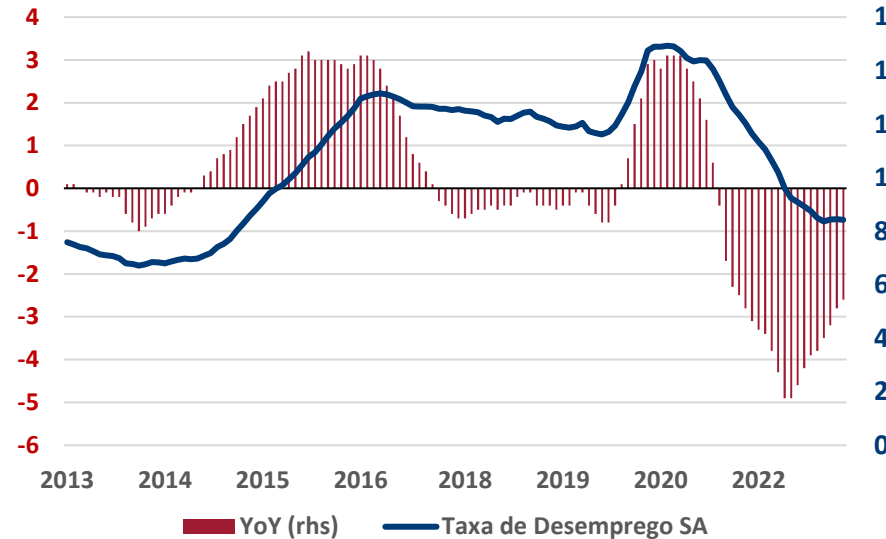
» Nos últimos dados da PNAD, a taxa de desemprego atingiu 8,6% NSA em fevereiro (e 8,4% SA, relativamente estável na margem), O resultado mostra uma queda de 2,6 pp, em relação ao mesmo período do ano anterior (11,2%);

» A força de trabalho diminuiu -0,1% MoM, enquanto a taxa de participação aumentou sutilmente de 61,8% para 61,9%, ainda abaixo do nível pré-pandemia, no qual era em torno de 63,5%;

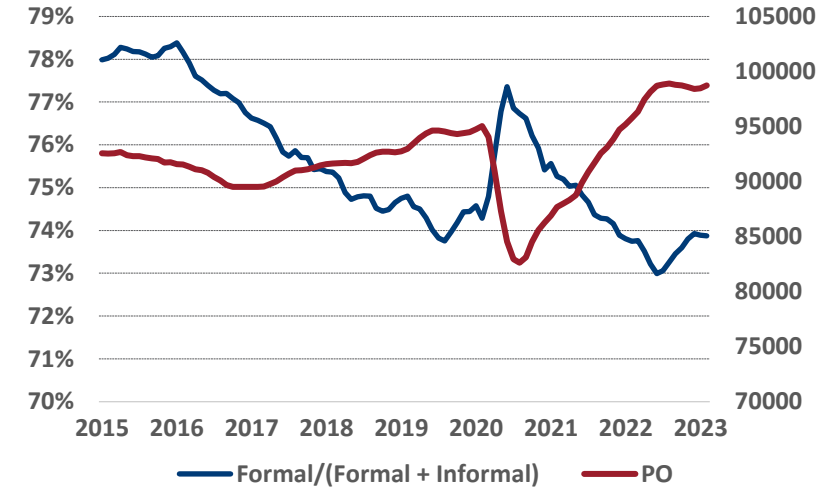
» A soma dos empregos informais registrou em fevereiro a sexta contração consecutiva (-0,5% MOM), enquanto a soma dos empregos formais ficou praticamente estável em Fevereiro em relação a Janeiro, após duas leituras negativas consecutivas;

» Pela nossa projeção, é difícil imaginar um aumento significativo da oferta de mão de obra nos próximos meses, tendo em vista o aumento da política de transferências de renda do governo, via Bolsa Família.

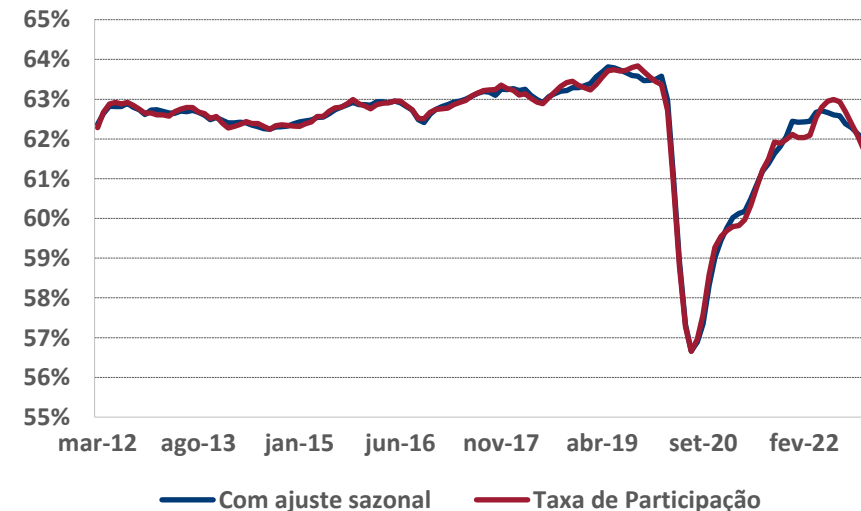
Brasil - Taxa de Desemprego



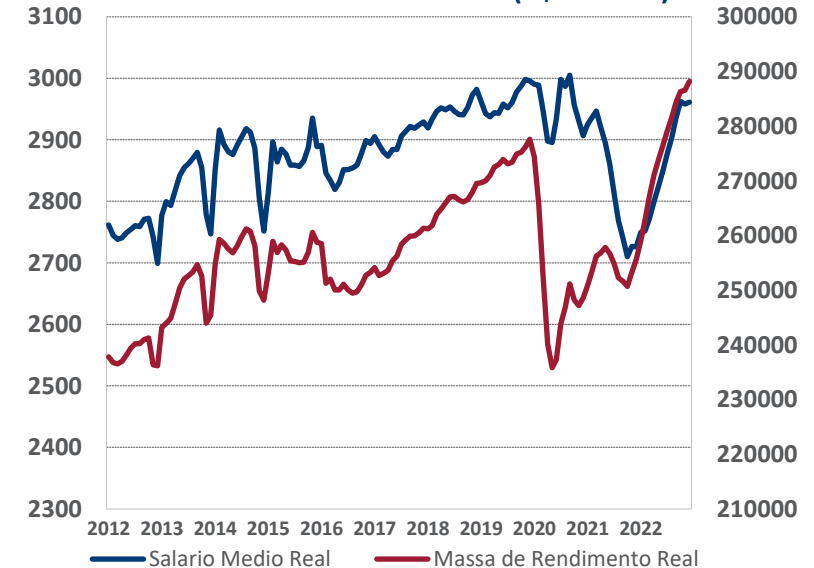
Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho



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



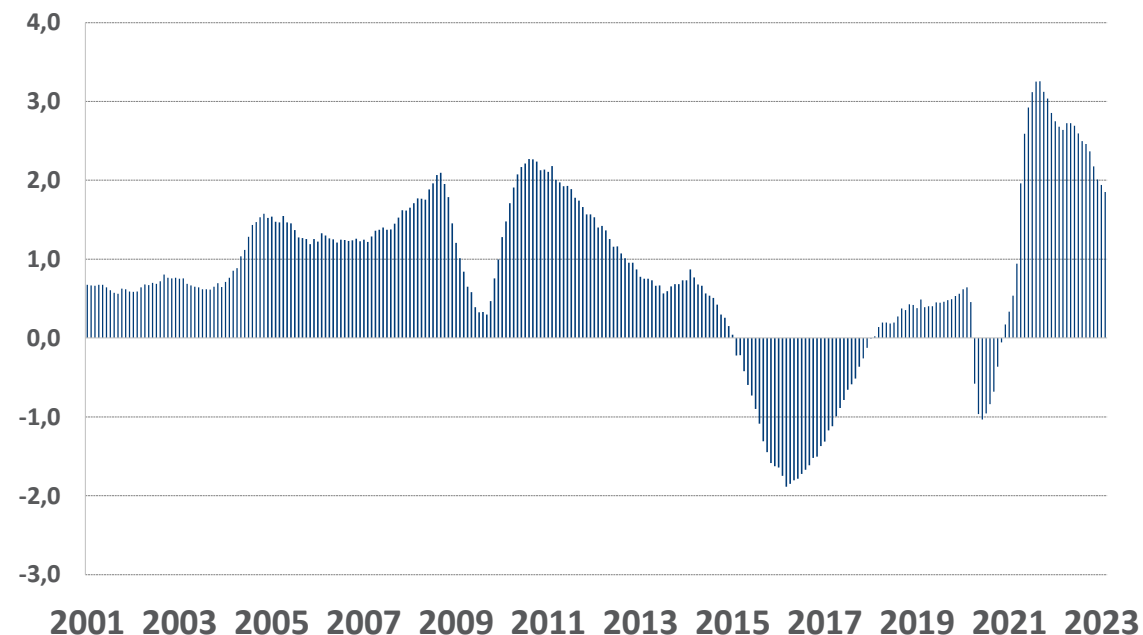
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » Caged registrou criação líquida de 241,8 mil empregos formais em fevereiro, acima da expectativa do mercado de 170 mil;
- » O número de empregos gerados foi 31,6% menor do que no mesmo mês de 2022;
- » Apesar do resultado do mês melhor do que o esperado, o saldo da geração de empregos formais foi 110 mil menor do que o observado no mesmo mês do ano anterior, sinalizando que o mercado de trabalho formal brasileiro segue desaquecendo gradativamente.

### Saldo CAGED SA (Milhares)



### CAGED – Saldo (Acum, 12M, Milhões)

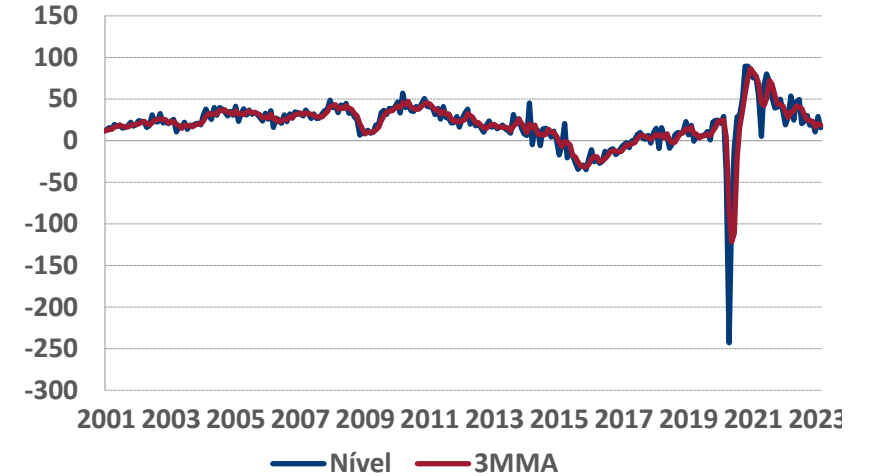




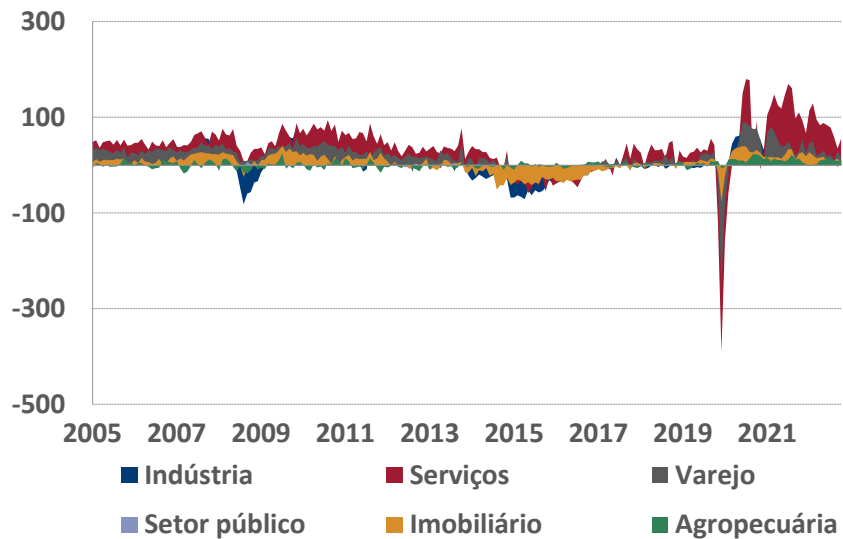
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » O maior volume de empregos gerados foi na área de serviços;
- » Quatro setores da economia tiveram abertura líquida de empregos formais em fevereiro: serviços, agricultura, indústria de transformação e construção civil.

Brasil – Saldo CAGED, Varejo (Mil, SA)



Brasil – Saldo CAGED (Mil, SA)



Brasil – Saldo CAGED, Indústria (Mil, SA)

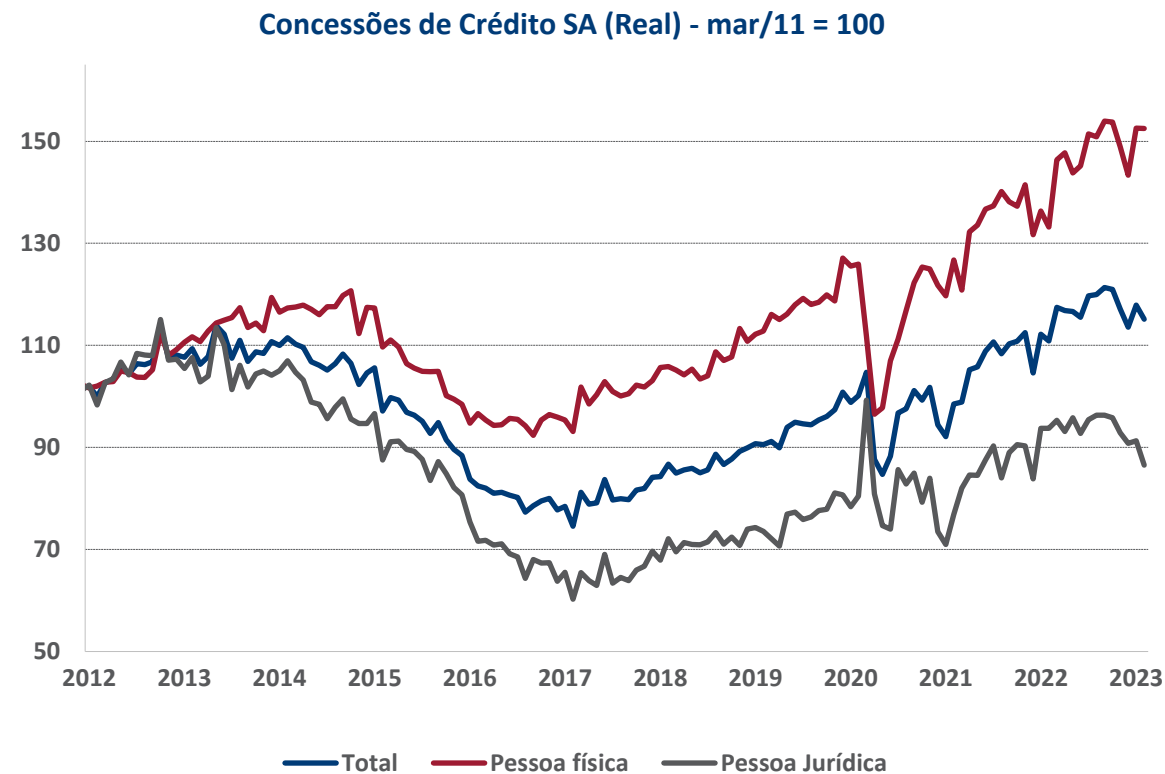


Brasil – Saldo CAGED, Construção (Mil, SA)

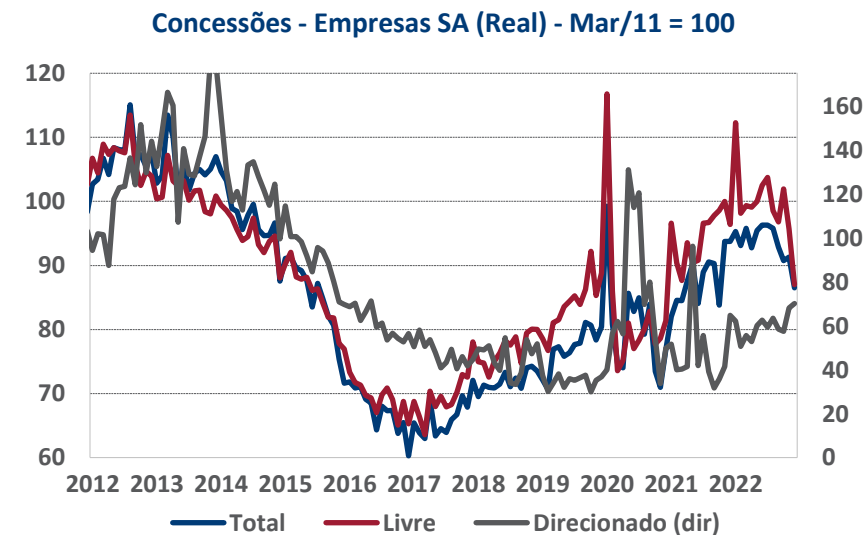
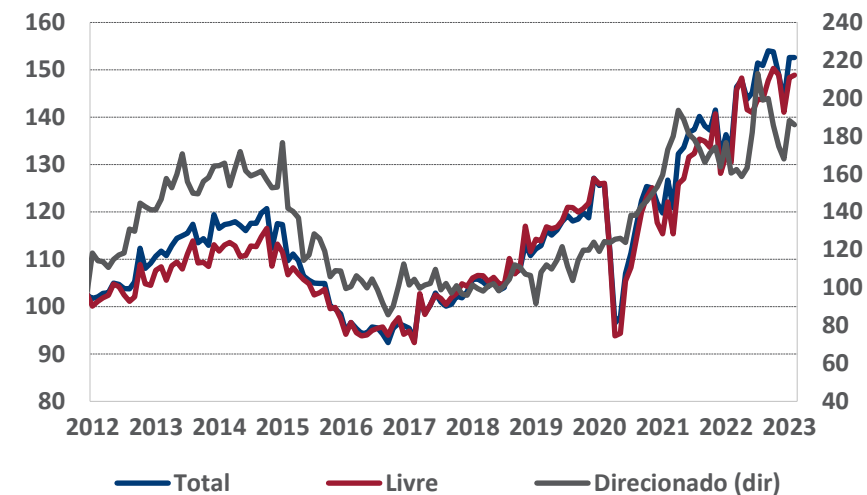


# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em fevereiro, o total de concessões de crédito caiu 2,3% em termos reais;
- » As concessões de crédito às famílias mantiveram-se estáveis e às empresas contraíram 5,2% (impulsionadas pelo crédito com recursos livres que encolheu 9,1% em termos reais).



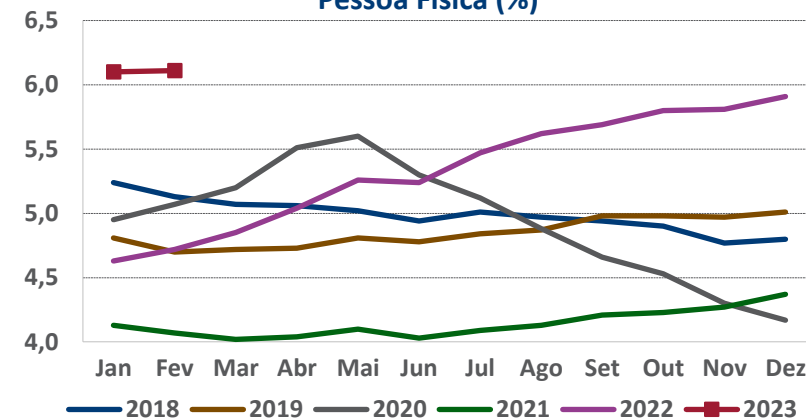
Concessões - Pessoa Física SA (Real) - Mar/11 = 100



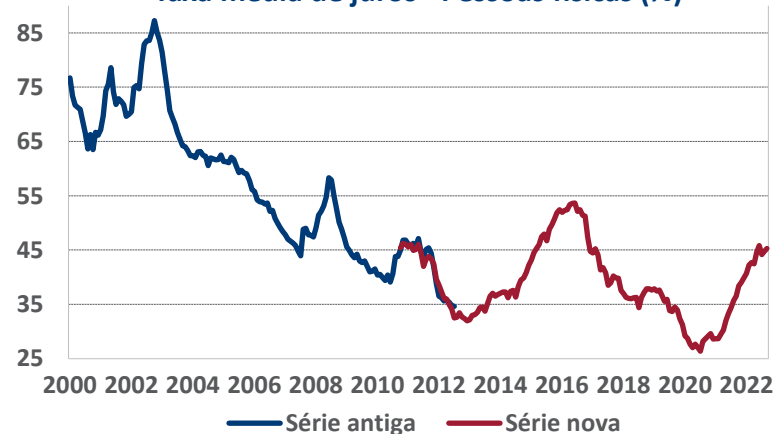
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em fevereiro, as taxas de empréstimo a pessoas físicas subiram ainda mais 40 bps para 36,4%, enquanto as taxas de empréstimo para empresas caíram 100 bps para 21,2%, após um forte aumento em janeiro;
- » A inadimplência com recursos livres continua a subir, chegando a 6,11% para as famílias, o nível mais alto desde 2016, e 2,36% para as empresas.

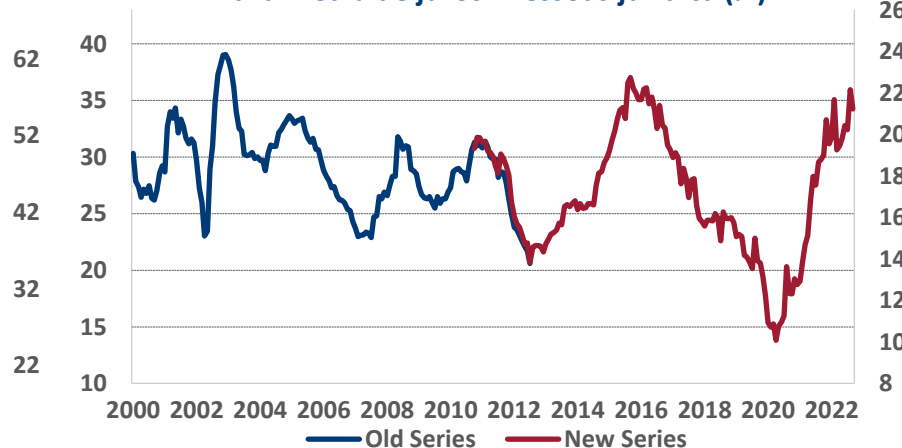
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)



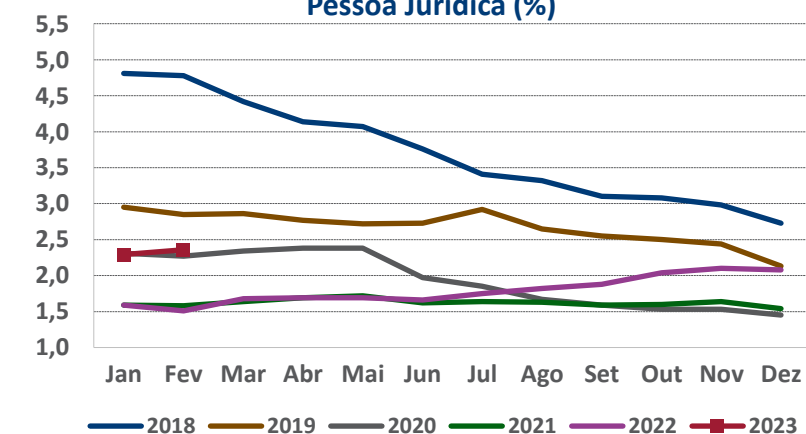
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)

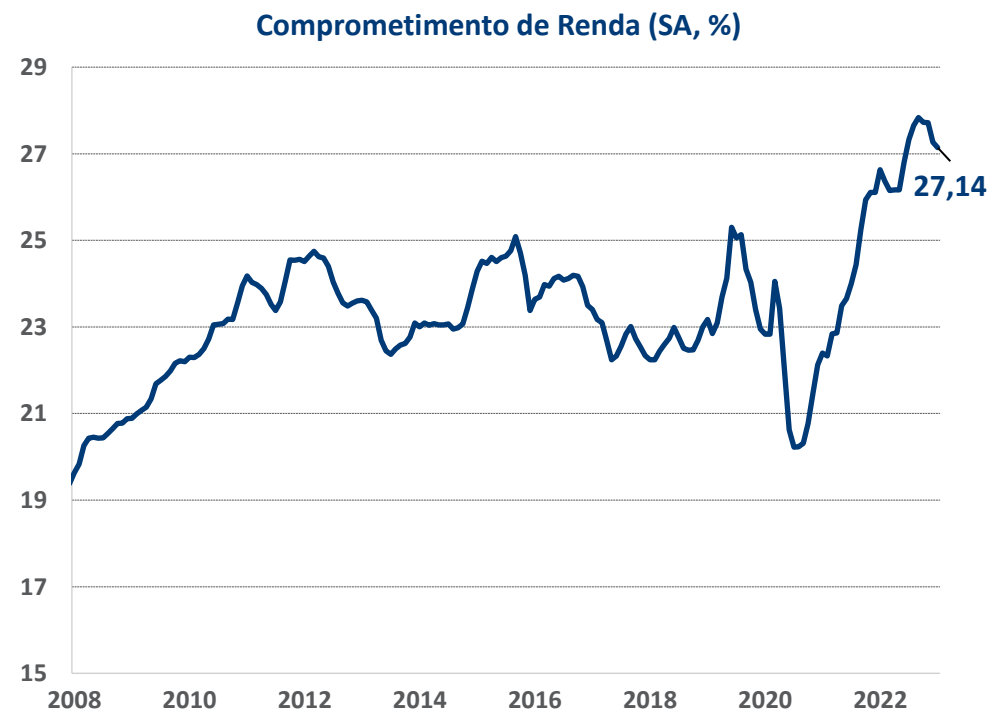
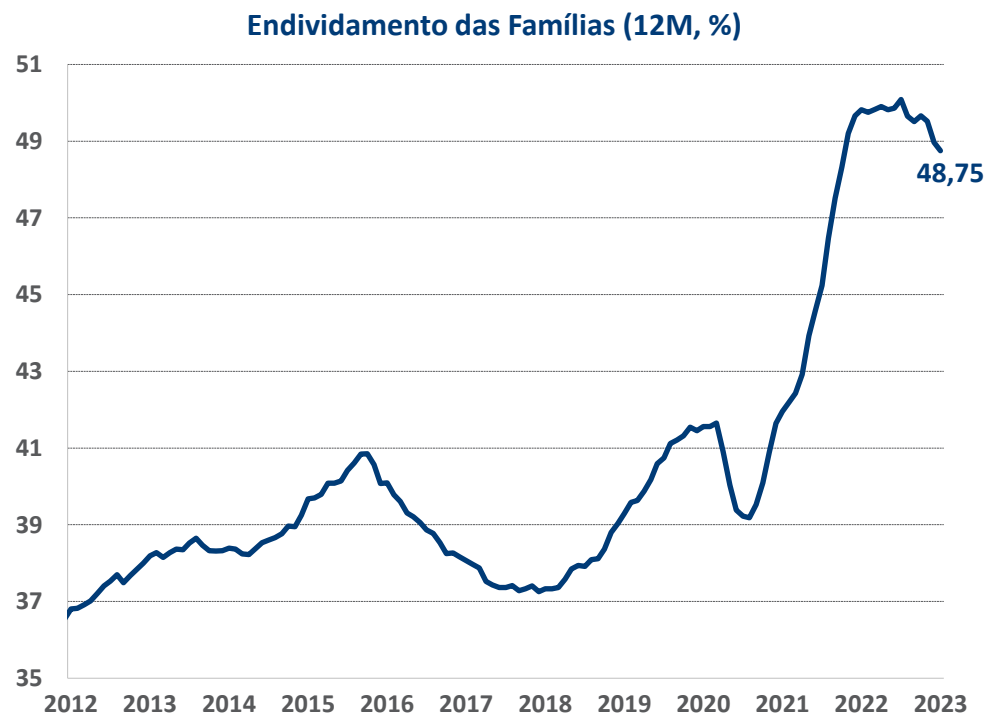


Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)



# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » O indicador de endividamento das famílias caiu para 48,8%, porém segue em patamares históricos;
- » O comprometimento da renda das famílias atingiu 27,1%, próximo ao recorde histórico.

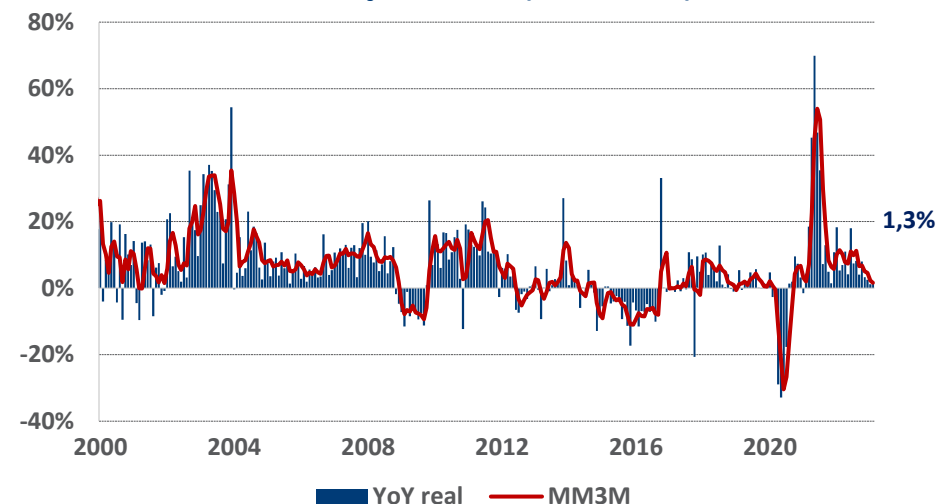




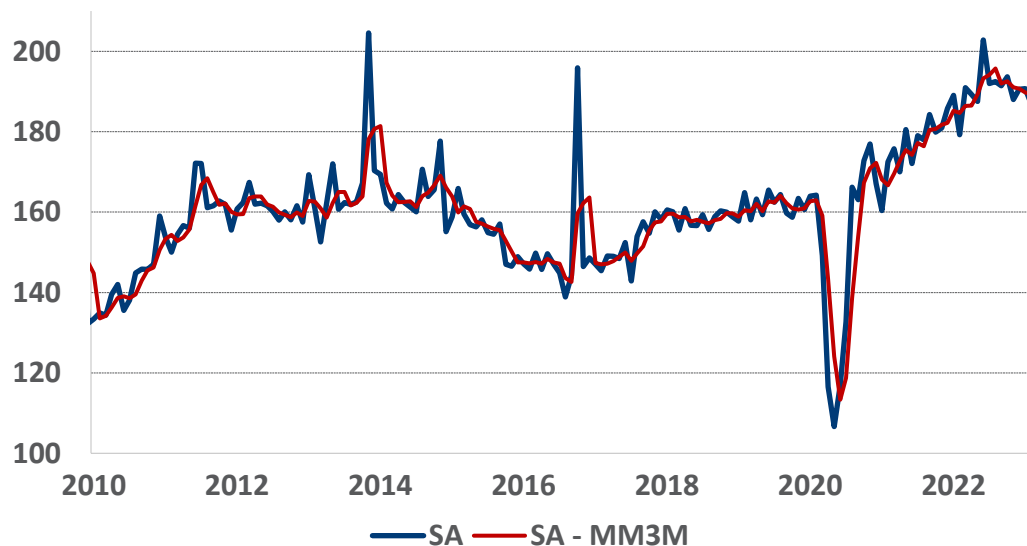
# Brasil: Arrecadação Federal

- » A arrecadação total de impostos federais registrou R\$ 159,0 bilhões em fevereiro, subindo 1,3% em termos reais;
- » O crescimento acumulado da arrecadação de impostos em 12 meses continuou a mostrar desaceleração, caindo de 6,4% no mês passado para 6,1%;
- » Os destaques do mês foram o IRPJ e a CSLL, que cresceram 15,1% e 13,3% em termos reais, respectivamente; a receita previdenciária também contribuiu para o resultado, que já apresenta trajetória positiva nos últimos meses, com crescimento de 6,3%.

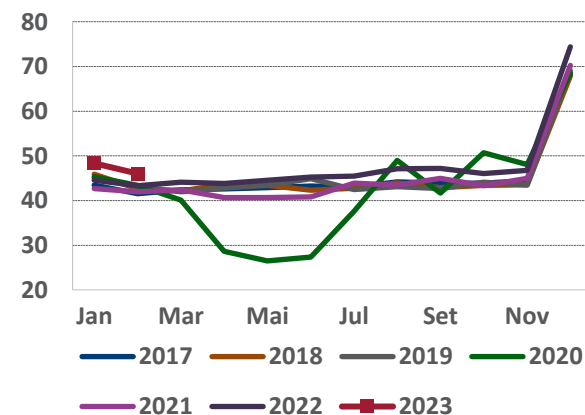
### Arrecadação Federal (YoY Real, %)



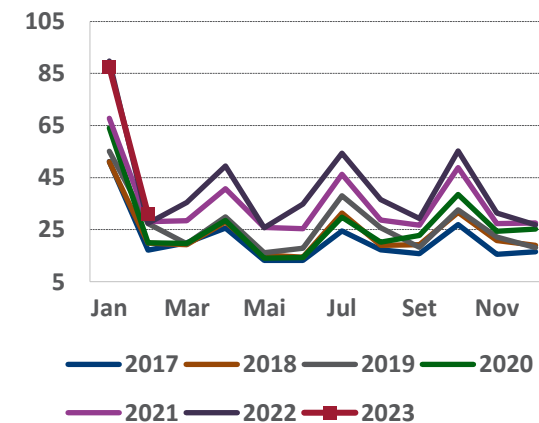
### Arrecadação Federal (R\$ Bilhões, Real SA)



### Previdência Social (R\$ Bilhões, Real)

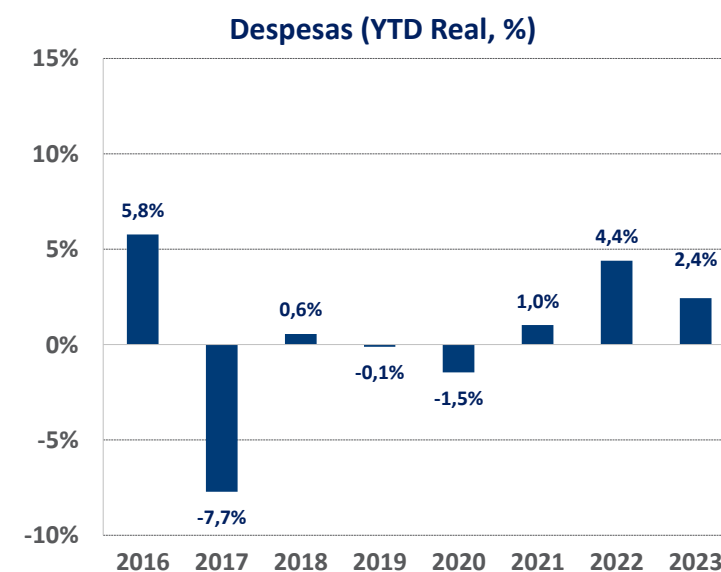
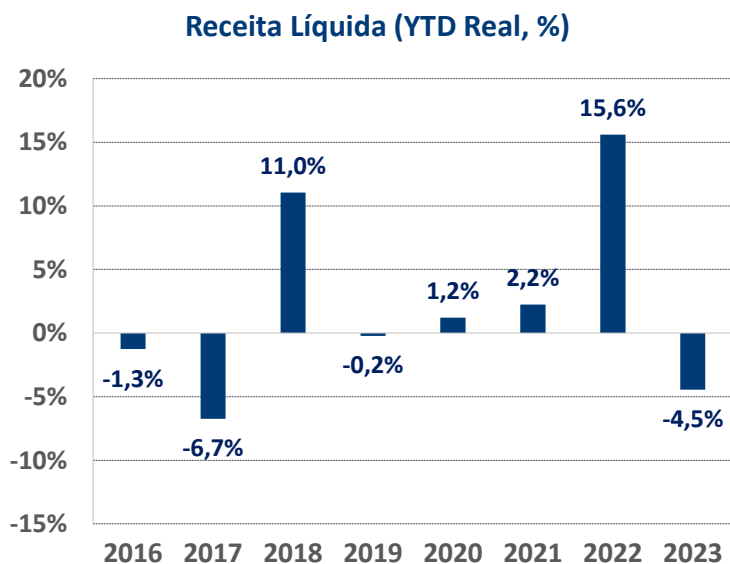
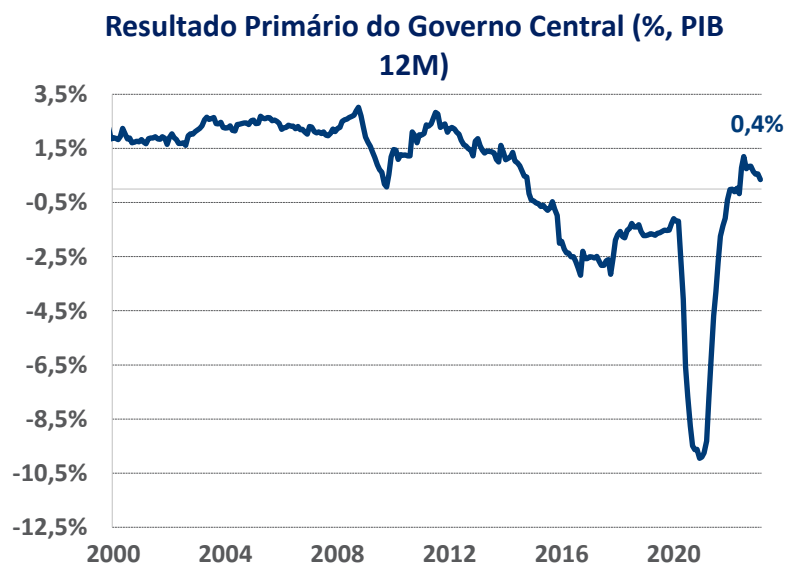


### IRPJ/CSLL (R\$ Bilhões, Real)



# Brasil: Resultado Primário do Governo Central

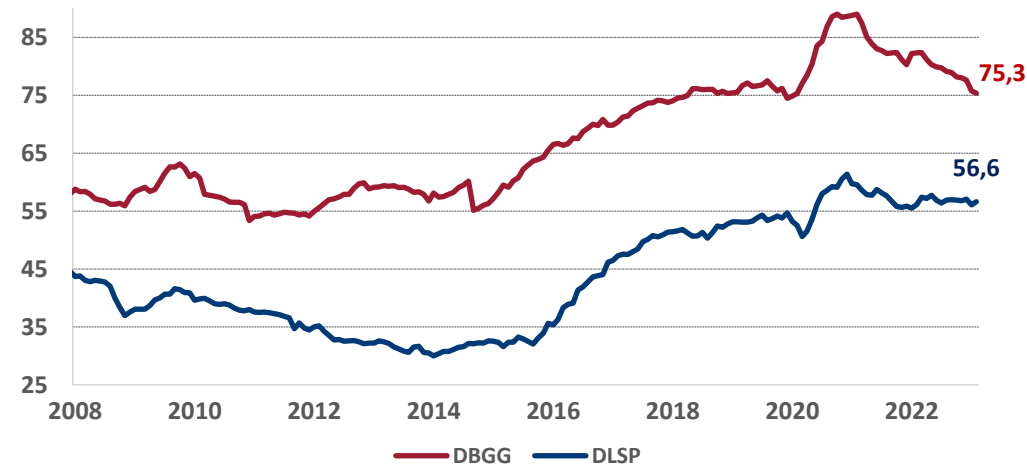
- » Em fevereiro, o governo central registrou um déficit primário de R\$ 41,0 bilhões; o resultado acumulado em 12 meses diminuiu para 0,4% do PIB;
- » Em termos reais, a receita líquida apresentou uma redução de R\$ 20,8 bilhões (-16,8%) em relação a fevereiro de 2022; Os destaques do mês foram: i) redução das concessões e permissões (R\$ -11,8 bilhões), e ii) decréscimo dos dividendos e participações (R\$ -3,7 bilhões);
- » O total das despesas se reduziu em R\$ 1,3 bilhão (-0,9%) em termos reais em relação a fevereiro de 2022; Os principais fatores para este resultado foram: i) redução do abono e seguro desemprego, devido ao calendário de pagamento dos benefícios concentrado nos três primeiros meses do ano, ii) redução dos créditos extraordinários devido a menores despesas referentes ao combate ao COVID-19.



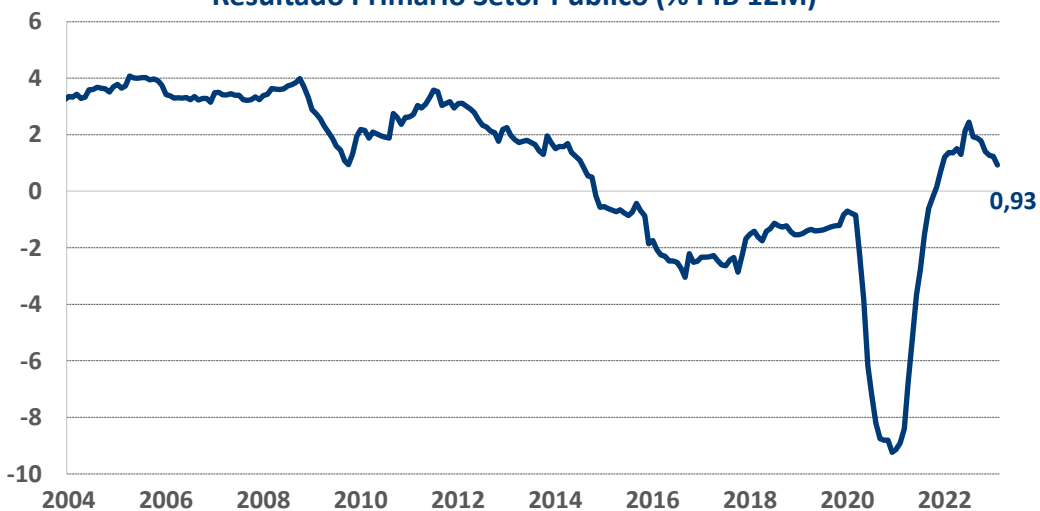
# Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- » O setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 26,5 bilhões em fevereiro, o pior resultado do mês desde 2002;
- » Em 12 meses, o setor público acumulou um superávit de R\$ 93,2 bilhões (0,9% do PIB);
- » O governo central teve um déficit de 39,2 bilhões, devido à uma menor receita e maiores gastos com programas de assistência;
- » Os governos subnacionais e as empresas estatais alcançaram um superávit de R\$ 11,8 bilhões e R\$ 0,9 bilhão, respectivamente;
- » A dívida bruta do governo geral subiu de 72,5% em janeiro para 73,0% em fevereiro e a Dívida Líquida do Setor Público também subiu, de 56,1% para 56,6%.

### Dívidas Fiscais (% GDP)



### Resultado Primário Setor Público (% PIB 12M)



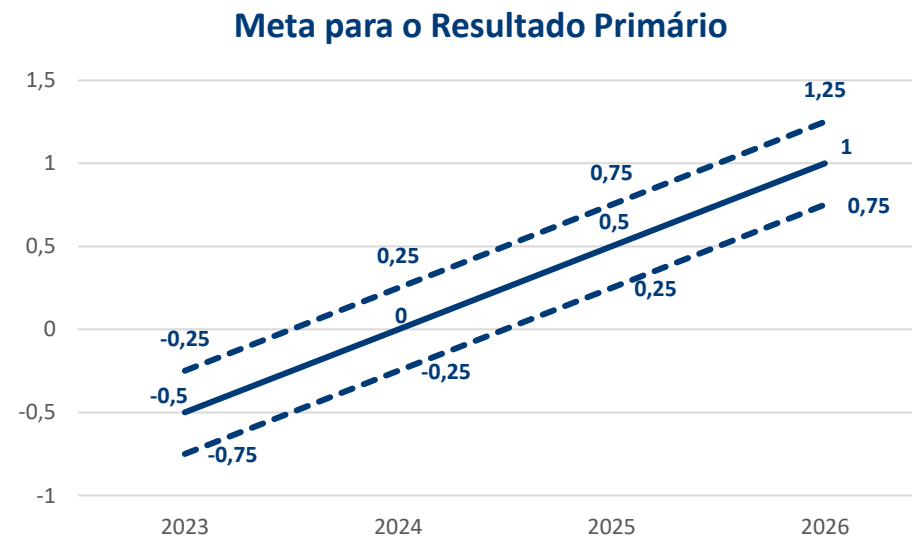
### Resultado Primário: Governo Central (% PIB 12M)



### Resultado Primário: Governos Subnacionais e Empresas Estatais (% GDP 12M)



- » As perspectivas de sustentabilidade da dívida estão condicionadas à apresentação de um arcabouço fiscal que substituirá o teto de gastos a partir de 2024. O governo estabeleceu as linhas gerais deste novo arcabouço em coletiva de imprensa este mês, mas o texto da lei complementar com os detalhes operacionais ainda não foi divulgado.
- » O novo arcabouço se baseia em dois eixos principais: (i) uma trajetória para o resultado primário nos próximos anos (0% para 2024, 0,5% para 2025 e 1% para 2026, com banda de 0,25% para cima e para baixo); (ii) uma regra para o aumento das despesas primárias, limitado a 70% das receitas primárias do ano anterior.
- » Caso o resultado primário fique abaixo do limite inferior da banda estipulada, o crescimento das despesas para o ano seguinte fica limitado a 50% do crescimento da receita.
- » Para evitar a alta prociclicidade da regra, foi estipulado um piso de 0,6% e um teto de 2,5% para o crescimento das despesas, ambos em termos reais.
- » Caso o resultado primário fique acima do limite superior da banda, o excedente poderá ser usado para investimentos.



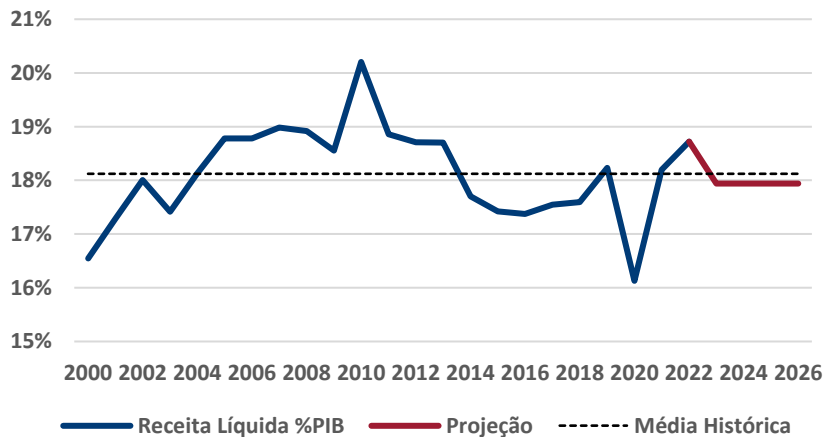
# Brasil: Cenários no Novo Arcabouço Fiscal

- » Considerando nosso cenário base para as variáveis macroeconômicas e nossas projeções para o crescimento da receita líquida, a relação Dívida/PIB deve avançar para 86% em 2026;
- » A relação Dívida/PIB só se estabiliza ao longo deste mandato presidencial com receitas extras (supondo que o governo não use parte da arrecadação extraordinária para investimentos).

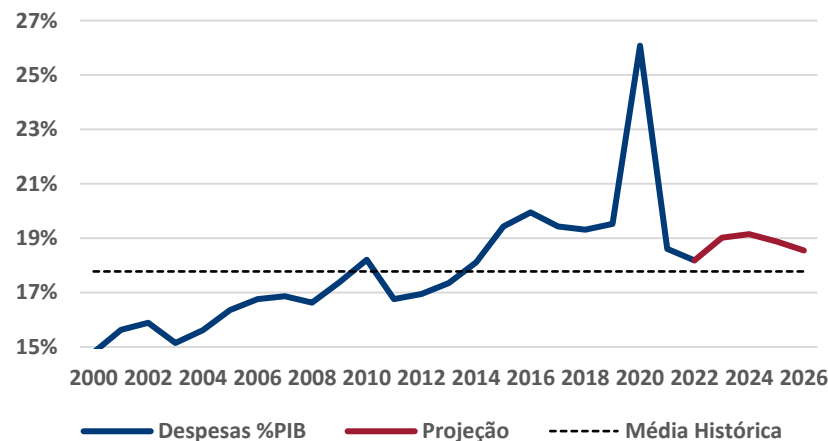
	Cenário Base		
	Inflação	PIB real	Taxa de Juros Real
2023	6,2%	1,5%	6,0%
2024	4,0%	1,0%	6,0%
2025	3,0%	2,0%	4,0%
2026	3,0%	2,0%	4,0%

	Receita Líquida (Cresc. 12M em Julho)	Cresc. Real das Despesas	Meta de Primário (Limite inferior)	Resultado Primário
2023	-4,0%			-1,1%
2024	1,3%	0,6%	-0,3%	-1,2%
2025	2,5%	0,6%	0,3%	-0,9%
2026	3,0%	1,2%	0,8%	-0,6%

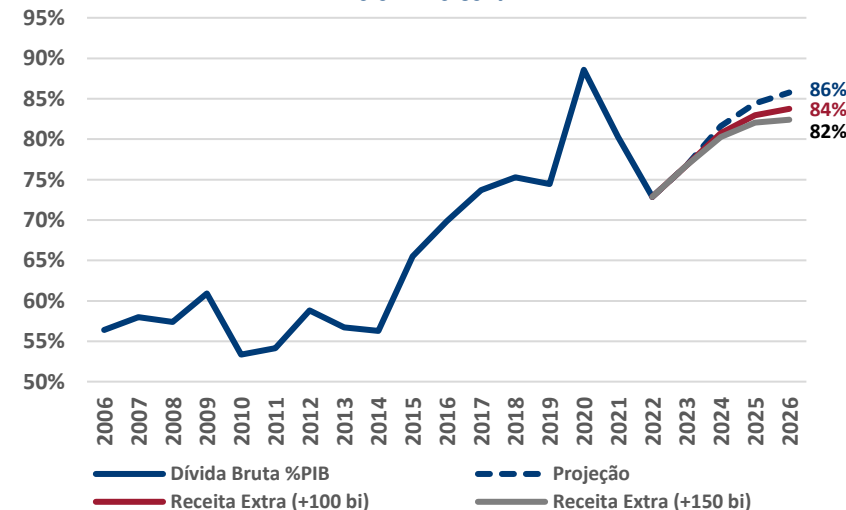
### Receita Líquida %PIB



### Despesas %GDP

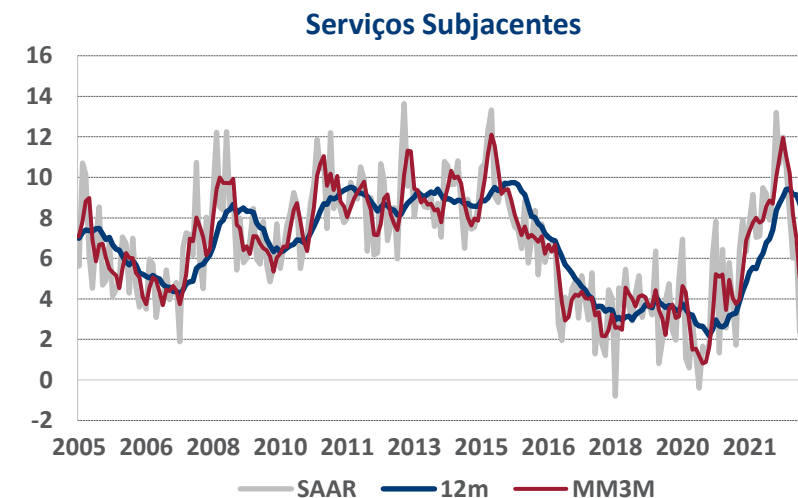
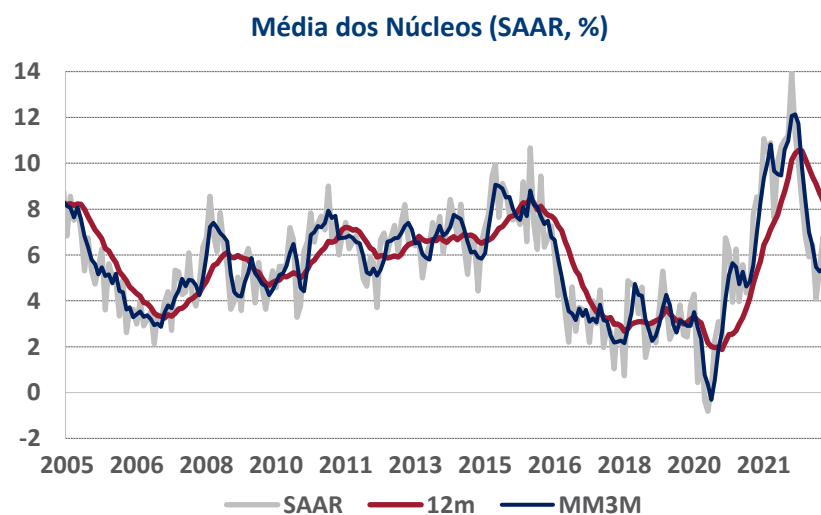
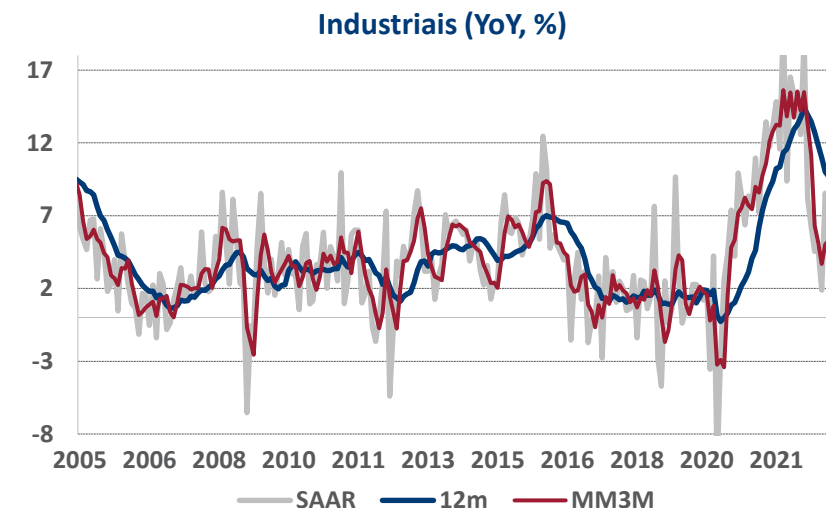
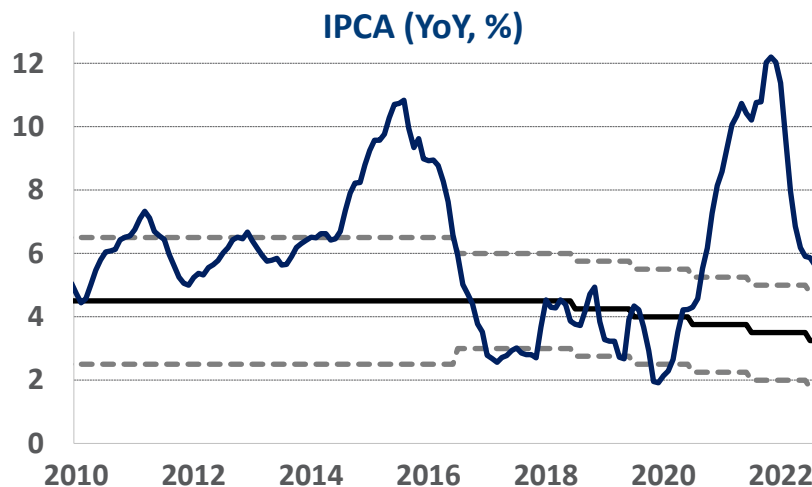


### Dívida Bruta %PIB



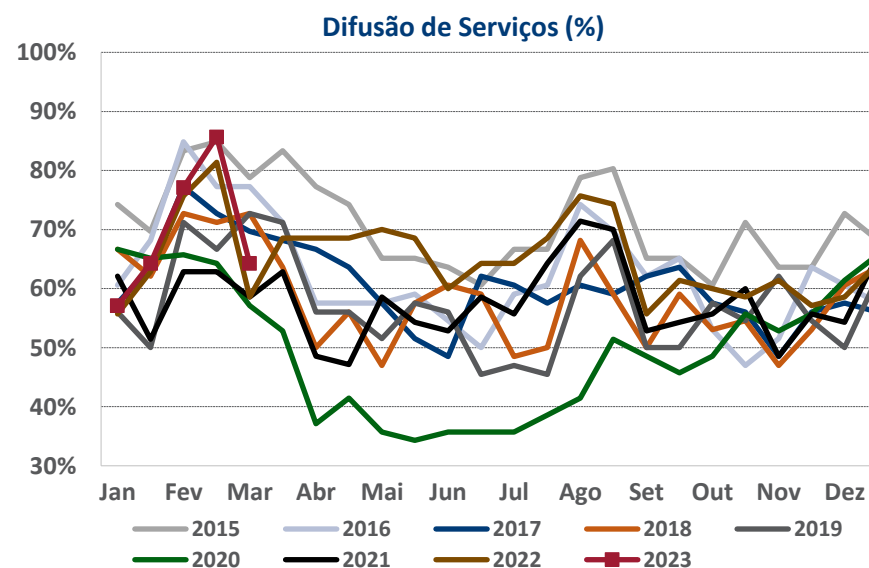
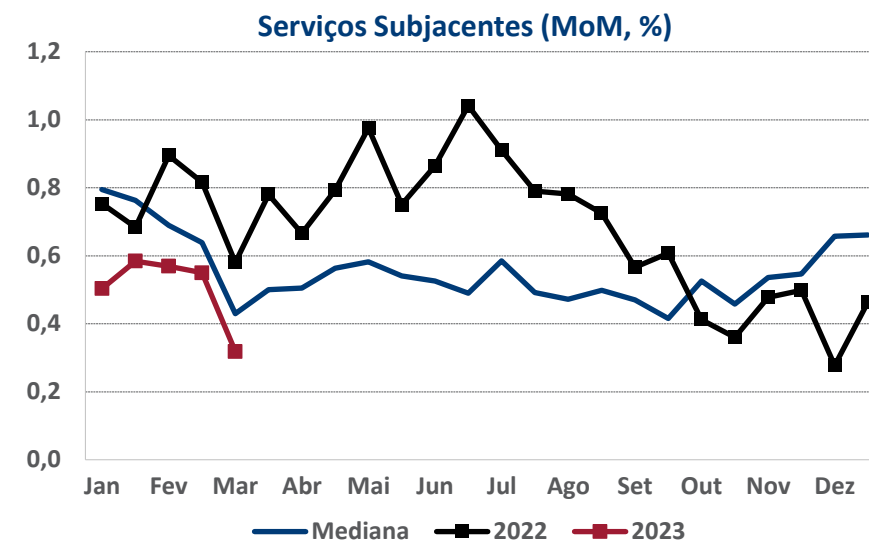
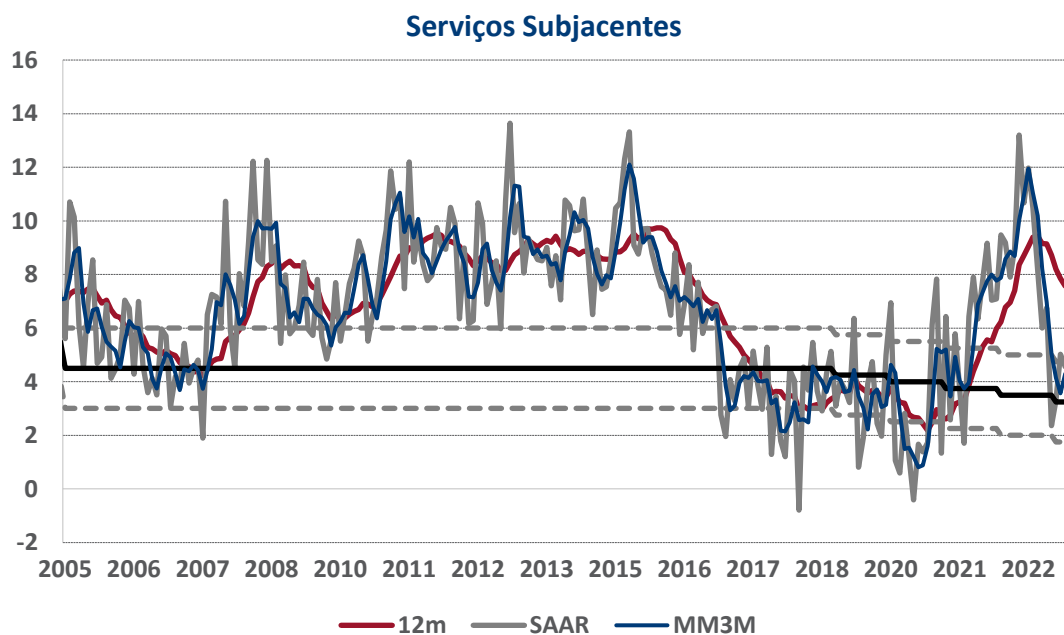
# Brasil: Inflação 2023

- » A prévia do IPCA de março subiu 0,69% MoM, em linha com a expectativa;
- » A variação em 12 meses recuou para 5,36% em março, ante 5,63% em fevereiro;
- » Os principais desvios de alta em relação à nossa projeção vieram de: gasolina e energia elétrica, que refletiram a reintrodução parcial de tributos federais (PIS/Cofins) e o retorno do ICMS sobre TUST/TUSD;
- » Por outro lado, as principais surpresas baixistas vieram de bens duráveis, alimentação no domicílio e alguns serviços mais relacionados à inércia e salário mínimo;
- » Portanto, a composição foi boa, com núcleos e serviços subjacentes desacelerando na margem.



# Brasil: Inflação 2023

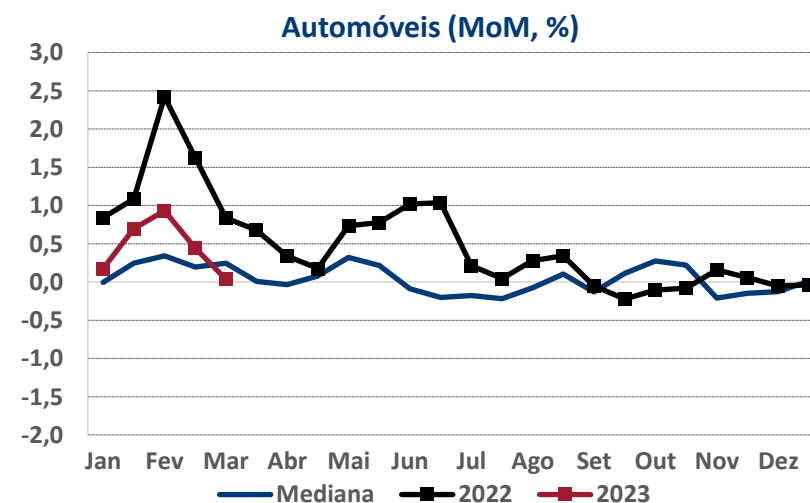
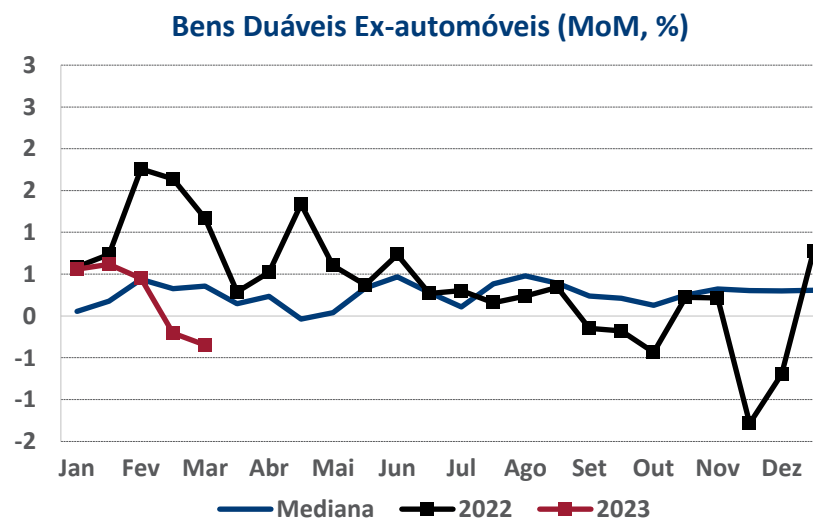
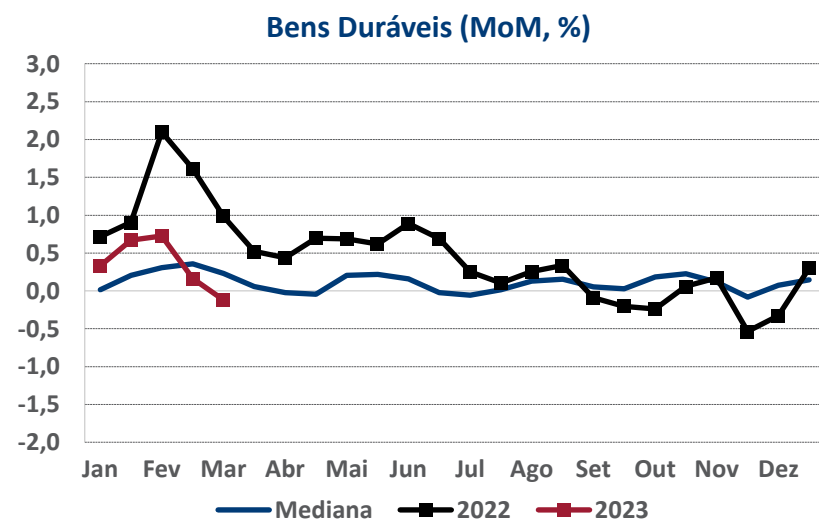
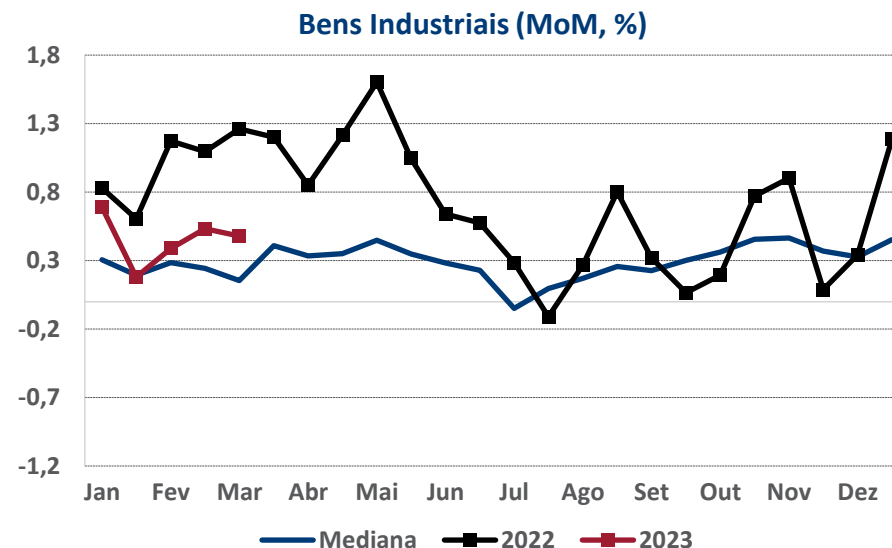
- » A medida de 'serviços subjacentes' – mais sensíveis à política econômica – avançou 0,32% MoM em março, significativamente abaixo de nossa projeção de 0,46%;
- » Outra boa notícia é que a difusão de serviços desacelerou acentuadamente de 86% em fevereiro (mesmo patamar de 2015, ano em que o IPCA superou 10%), para 64% na prévia de março,





# Brasil: Inflação 2023

- » Bens industriais registraram inflação de 0,48% MoM, em linha com nossa projeção, mas com bens duráveis e vestuário surpreendendo para baixo e compensados pela alta volatilidade de higiene pessoal;
- » O processo de normalização das cadeias produtivas globais tem produzido efeitos benignos na inflação doméstica de bens industriais.



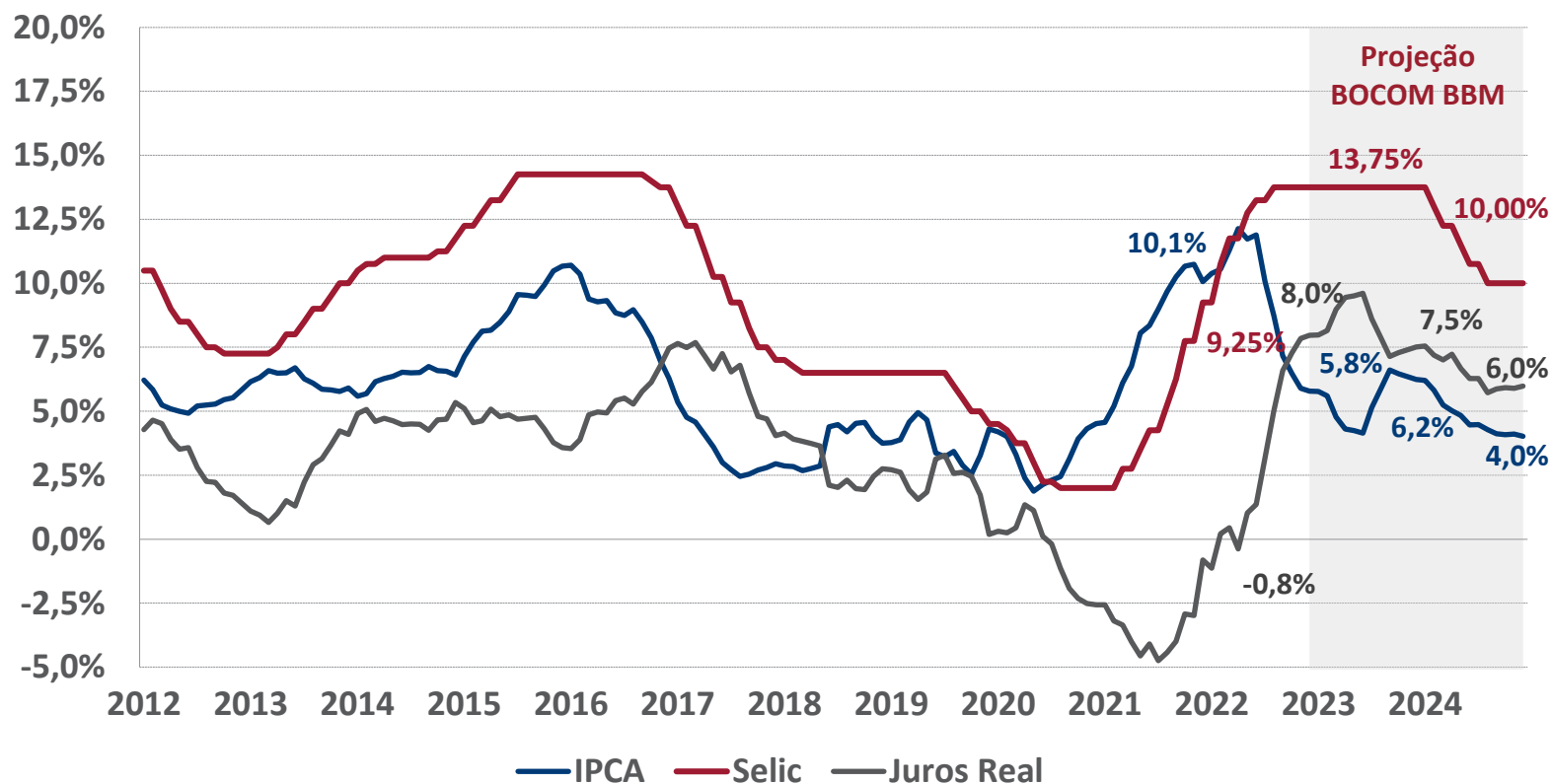
- » Nossa projeção para o ano foi atualizada de 5,9% para 6,2%, decorrente principalmente da decisão do Conselho Nacional de Política Fazendária (Confaz) que fixou a alíquota do ICMS em R\$ 1,22 por litro para gasolina e etanol anidro combustível; esta taxa será válida a partir de 1º de julho, impactando nossa projeção em 25bps.

IPCA (% anual)							
	pesos	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Administrados</b>	<b>26,6</b>	<b>5,5</b>	<b>2,6</b>	<b>16,9</b>	<b>-3,8</b>	<b>11,4</b>	<b>4,0</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>3,1</b>	<b>3,2</b>
Duráveis	10,3	0,0	4,5	12,9	6,1	2,0	-
Semi-duráveis	5,9	0,6	-0,1	10,2	15,7	3,3	-
Não-duráveis	7,3	4,4	4,0	11,9	9,5	4,4	-
<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>3,3</b>	<b>3,0</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>6,1</b>	<b>5,0</b>
Alimentação fora	5,6	3,8	4,8	7,2	7,5	7,4	5,3
Relacionados ao salário mínimo	5,2	2,9	1,5	3,3	6,3	6,8	6,5
Sensíveis a atividade econômica	8,2	2,4	0,2	5,1	6,3	6,2	5,4
Inerciais	15,0	4,3	1,6	4,2	8,8	5,3	5,4
<b>IPCA</b>		<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>10,1</b>	<b>5,8</b>	<b>6,2</b>	<b>4,0</b>

# Brasil: Política Monetária

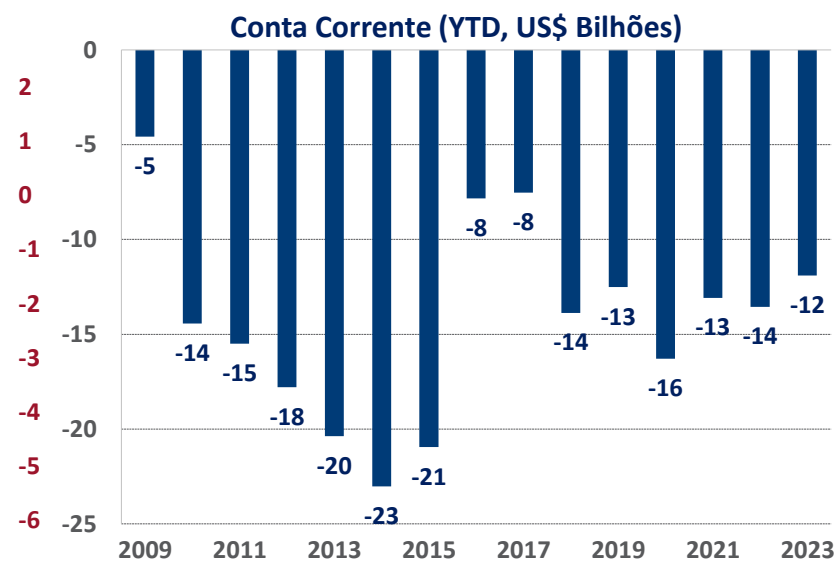
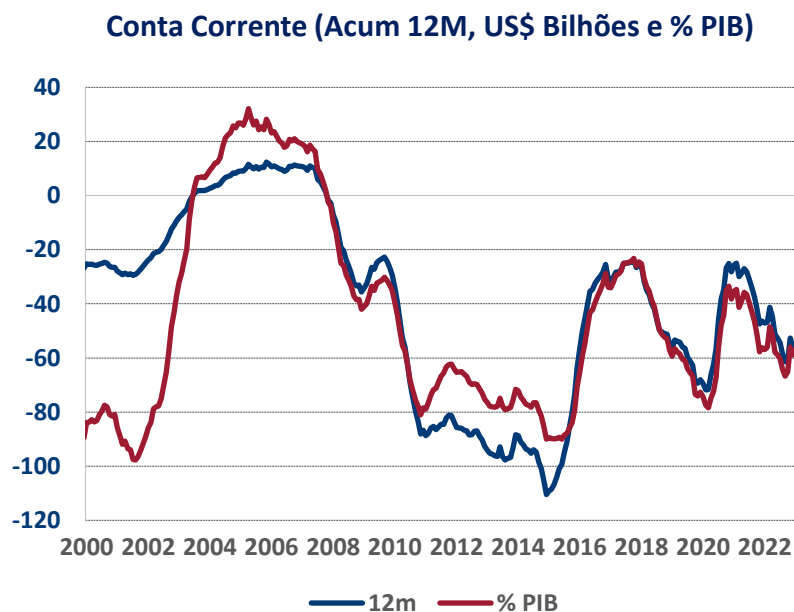
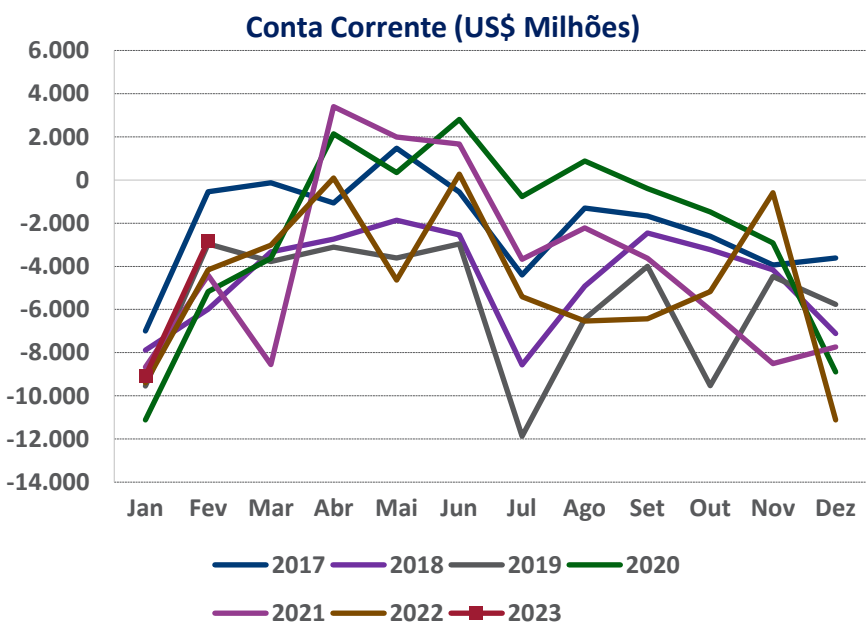
- » Na reunião de março o Copom reforçou que a meta de 2024 só é atingida com Selic estável ao longo do horizonte relevante, diante da piora das projeções do modelo e das expectativas;
- » As condições adversas no sistema financeiro global foram incluídas no balanço de riscos, mas foram insuficiente para torná-lo assimétrico; isto é, o BC vê fatores de risco em ambas as direções e com o mesmo peso;
- » Diante do comunicado e ata bastante duros, mantemos nossa expectativa de Selic em 13,75% no final do ano, ainda que haja risco de uma desaceleração mais expressiva na concessão doméstica de crédito levar a uma antecipação dos cortes.

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



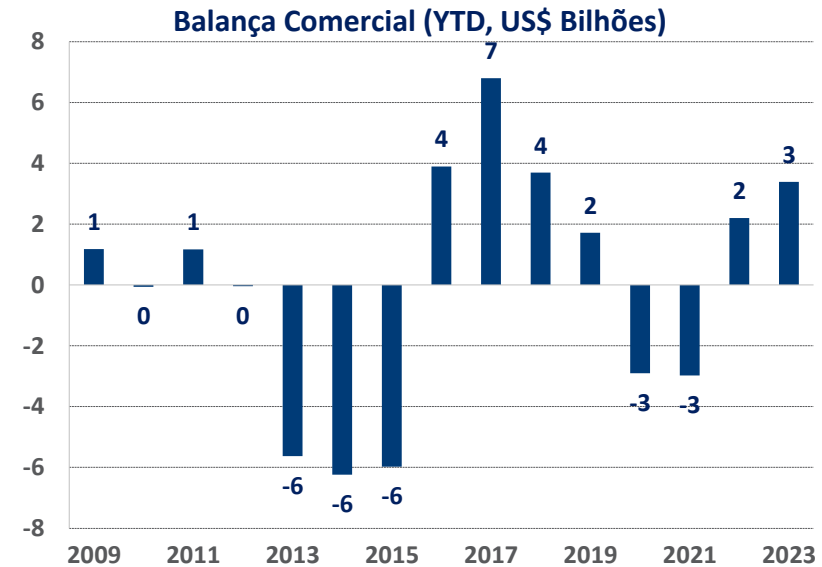
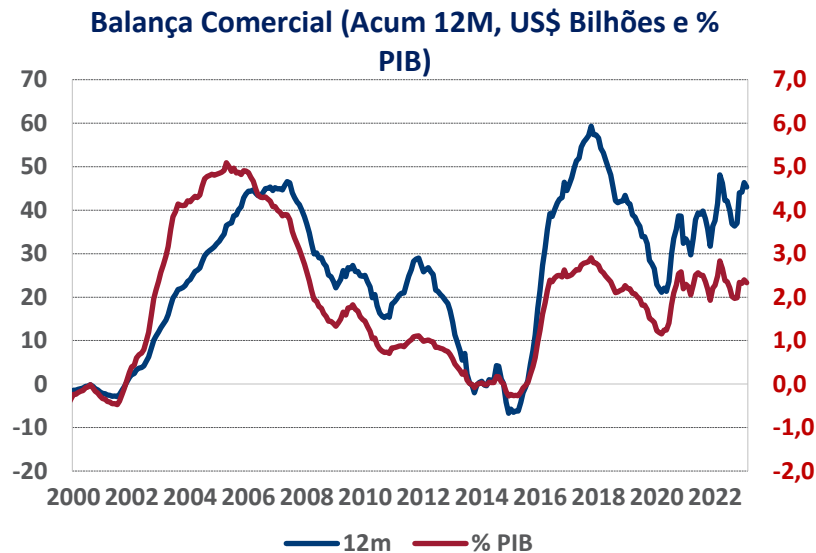
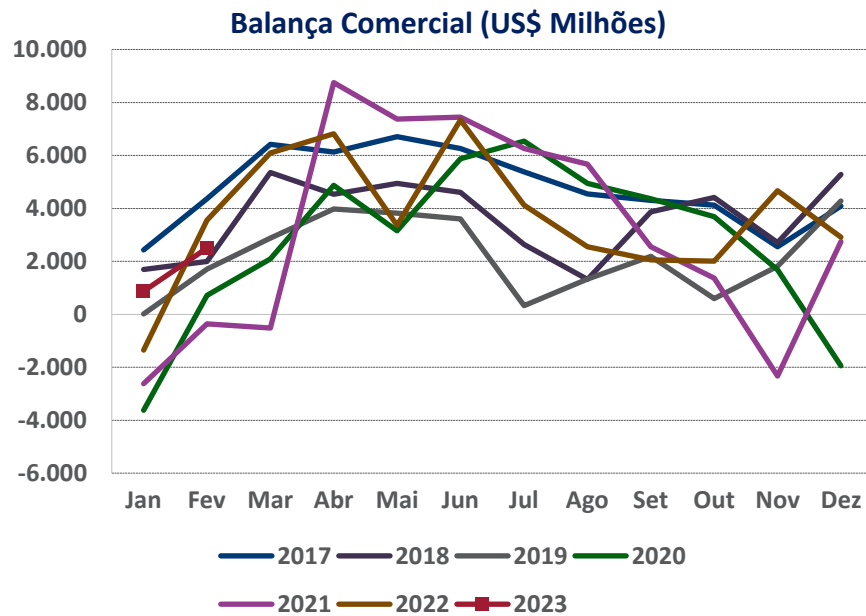
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A conta corrente brasileira registrou déficit de US\$ 2,8 bilhões em fevereiro de 2023, abaixo da expectativa de US\$ 5,0 bilhões;
- » O saldo em transações correntes atingiu US\$ -54,4 bilhões no acumulado de 12 meses até fevereiro de 2023 (-2,78% do PIB).



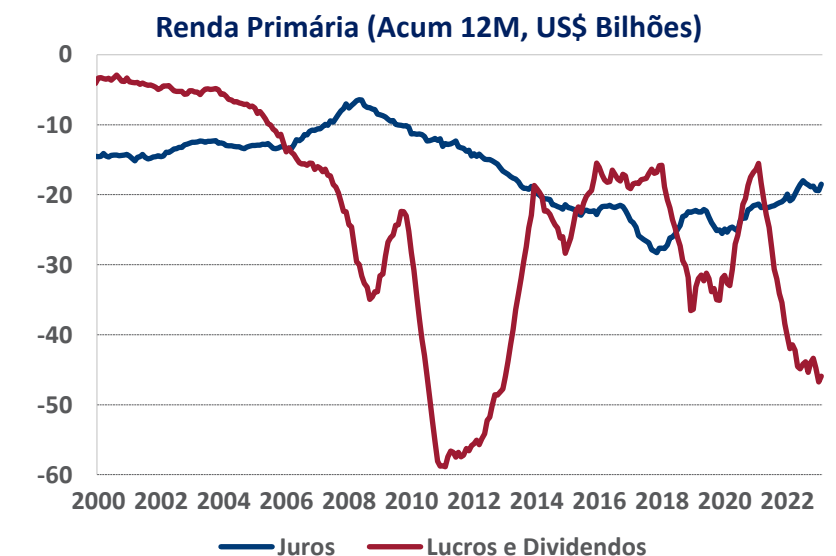
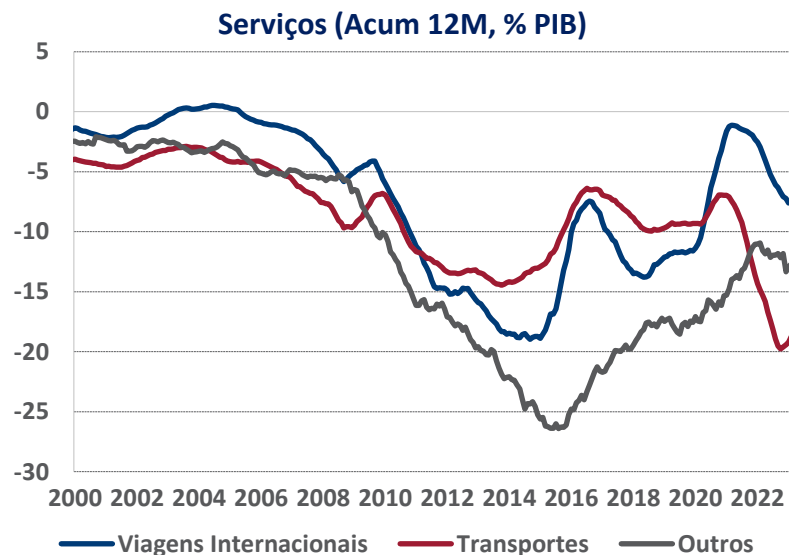
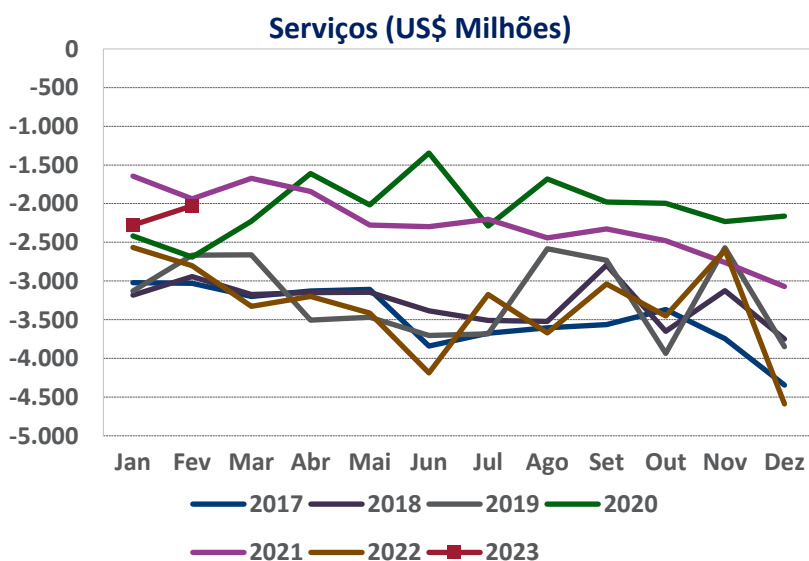
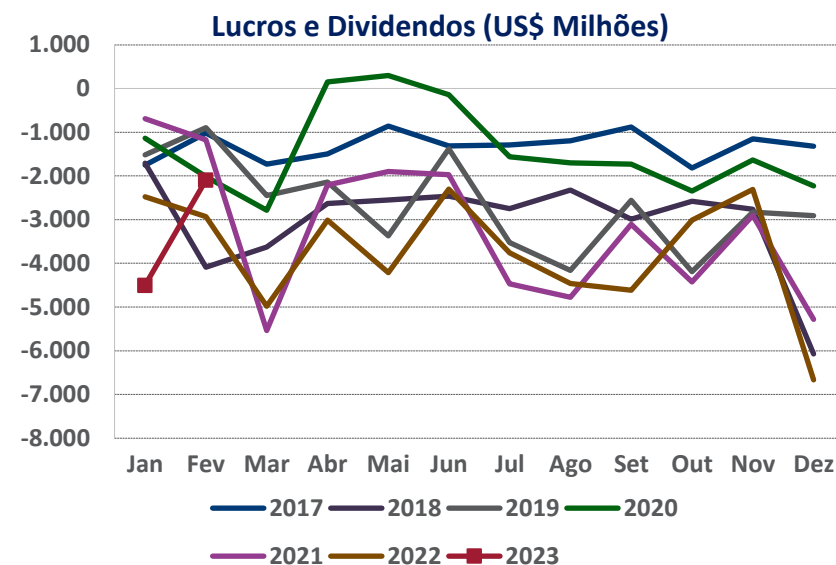
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A balança comercial registrou superávit de US\$ 2,5 bilhões em fevereiro e de US\$ 45,3 bilhões em 12 meses;
- » O valor das exportações de bens caiu 9,0% para USD 21,6 bilhões enquanto o valor das importações de bens diminuiu 5,4% para USD 19,1 bilhões;
- » A balança comercial permanece em trajetória ascendente devido aos preços ainda altos das commodities (apesar da correção recente).



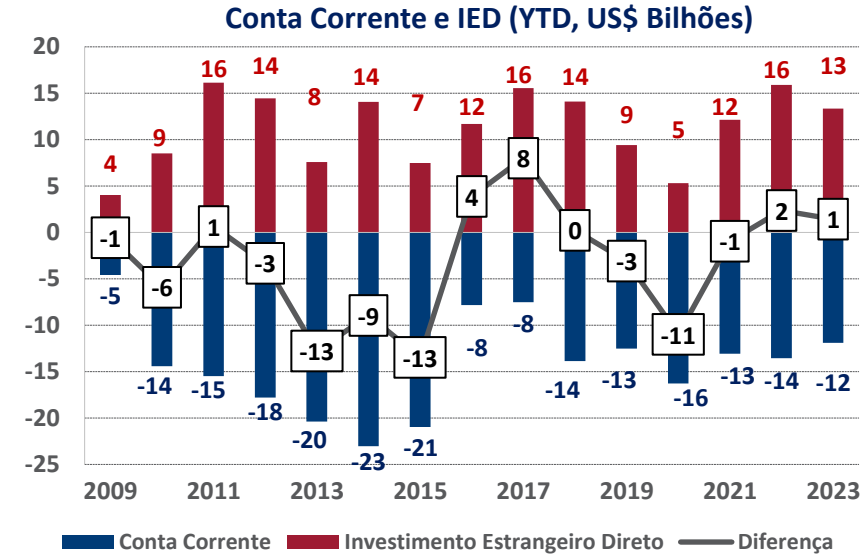
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » Por outro lado, a conta de renda primária registou um déficit de US\$ 3,4 bilhões, inferior ao déficit de US\$ 5,2 bilhões registado em fevereiro de 2022;
- » Despesas líquidas com lucros e dividendos caíram para -USD 2,1 bilhões;
- » O déficit na conta de serviços totalizou US\$ 2,0 bilhões, melhor que no ano passado, influenciado principalmente por menores despesas líquidas na conta de transportes.

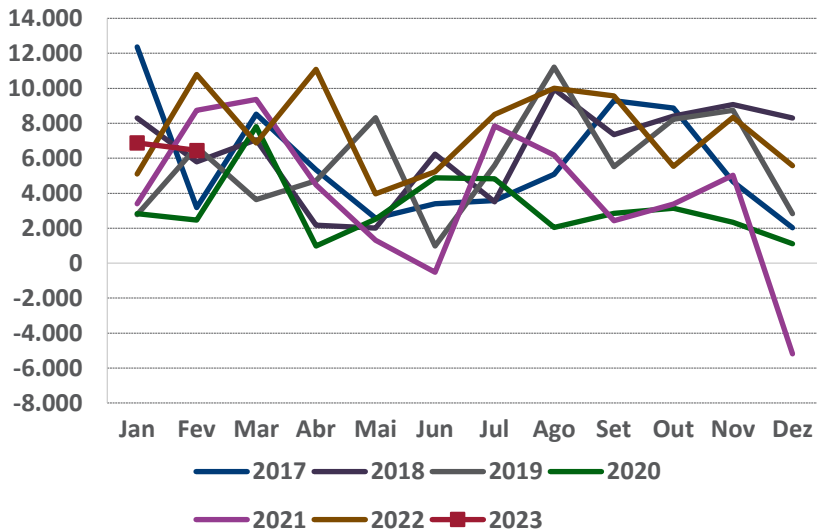


# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » As entradas líquidas de investimento estrangeiro direto totalizaram US\$ 6,5 bilhões em fevereiro de 2023 (abaixo das estimativas de US\$ 10,0 bilhões), atingindo US\$ 88,0 bilhões em 12 meses (4,49% do PIB), significativamente acima dos 3,0% do PIB no ano anterior;
- » Segundo estimativas preliminares do Banco Central, entradas líquidas de IED somaram US\$ 9,0 bilhões até 22 de março.



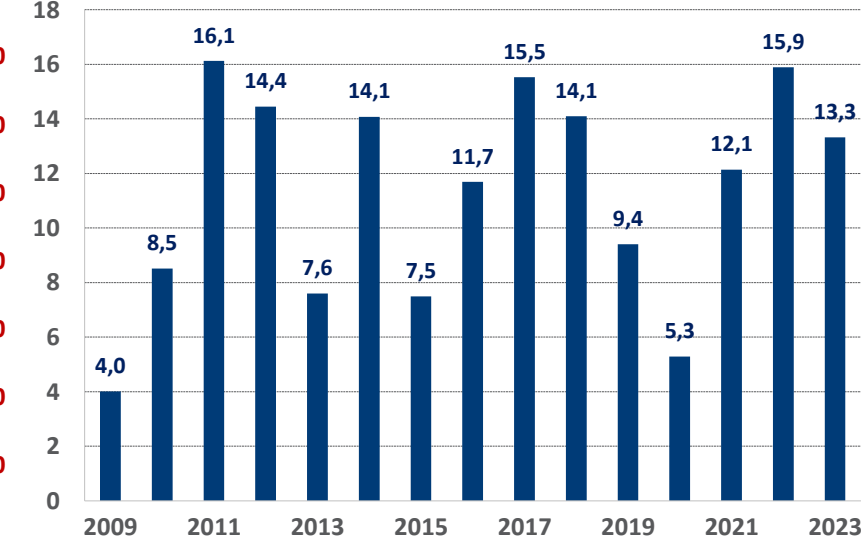
### Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Milhões)



### Investimento Estrangeiro Direto (Acum 12M, US\$ Bilhões e % PIB)



### Investimento Estrangeiro Direto (YTD, US\$ Bilhões)





# 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 (ou em 2022), mas seguem elevados relativamente ao padrão histórico.

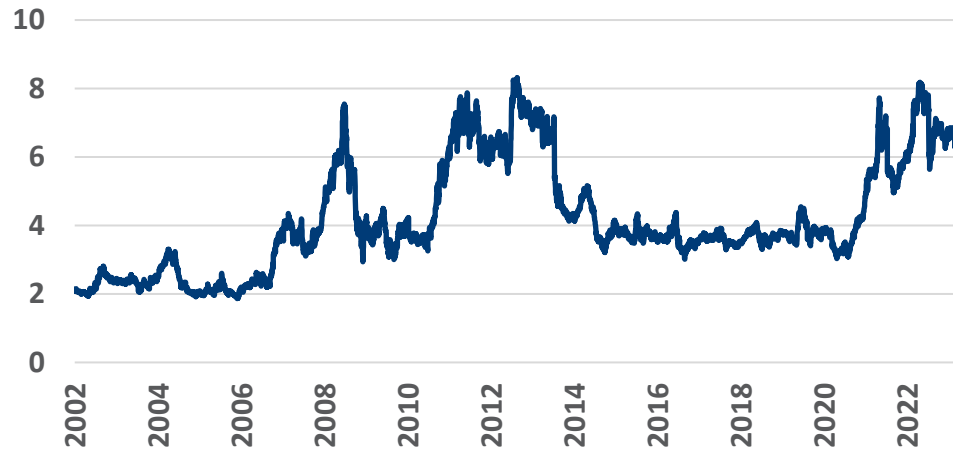
### Petróleo (Brent)



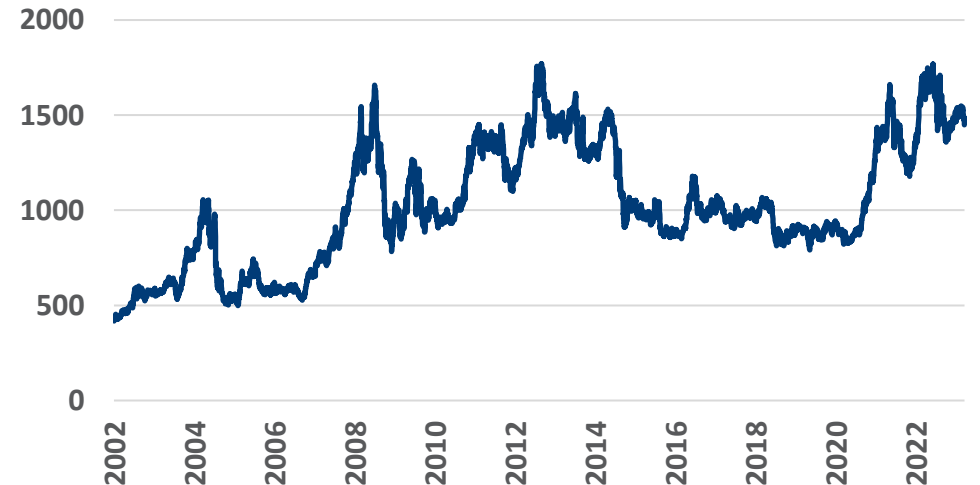
### Minério de Ferro



### Milho



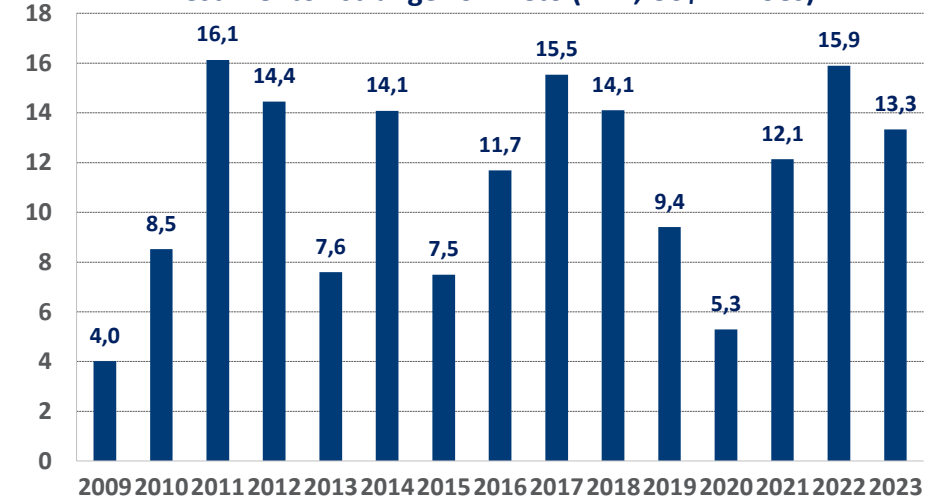
### Soja



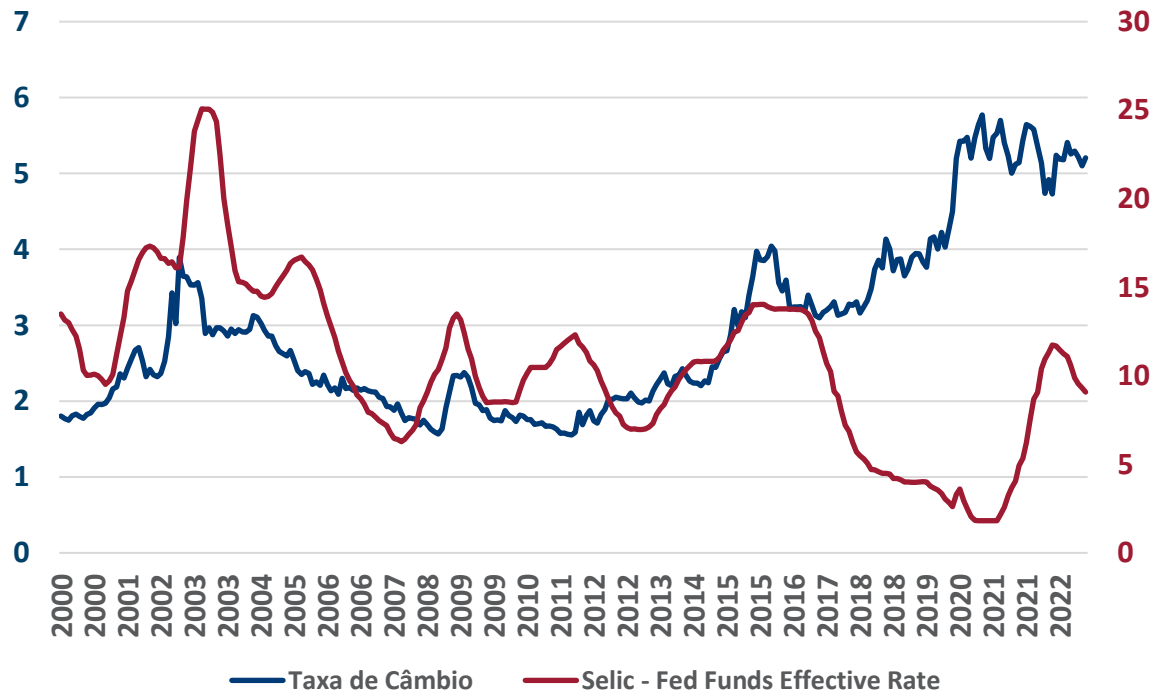
# Brasil: Setor Externo

- » A queda do diferencial de juros e a desaceleração dos termos de troca devem pressionar a taxa de câmbio para cima;
- » Mas o alto nível de investimento estrangeiro direto pode conter uma depreciação ainda maior.

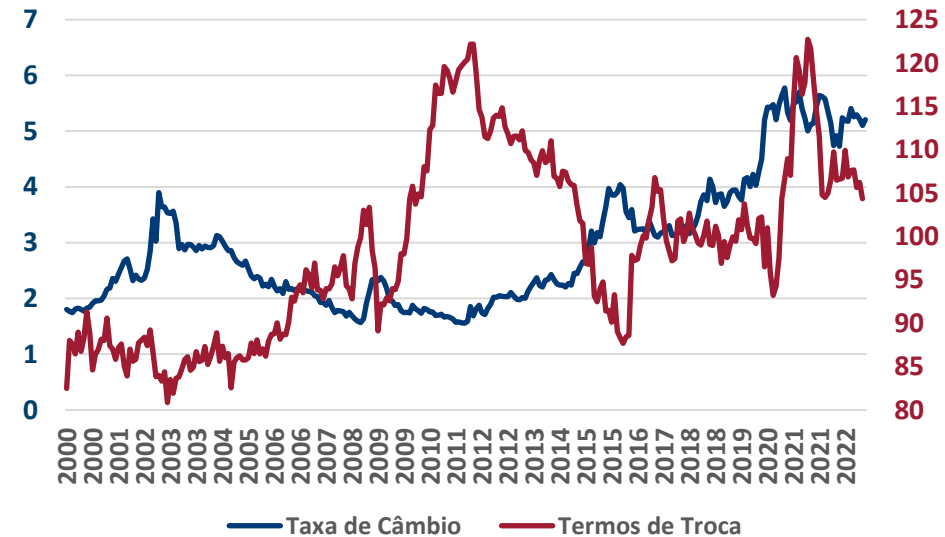
Investimento Estrangeiro Direto (YTD, US\$ Bilhões)



Diferencial de Juros x Câmbio



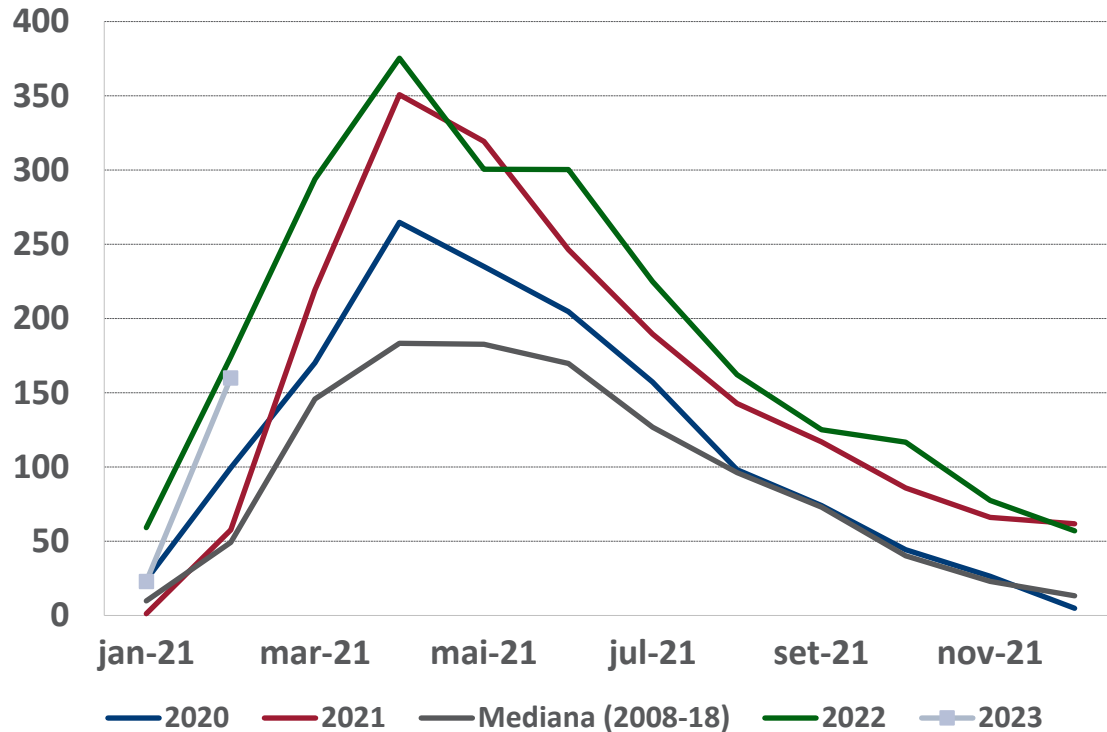
Termos de Troca x Câmbio



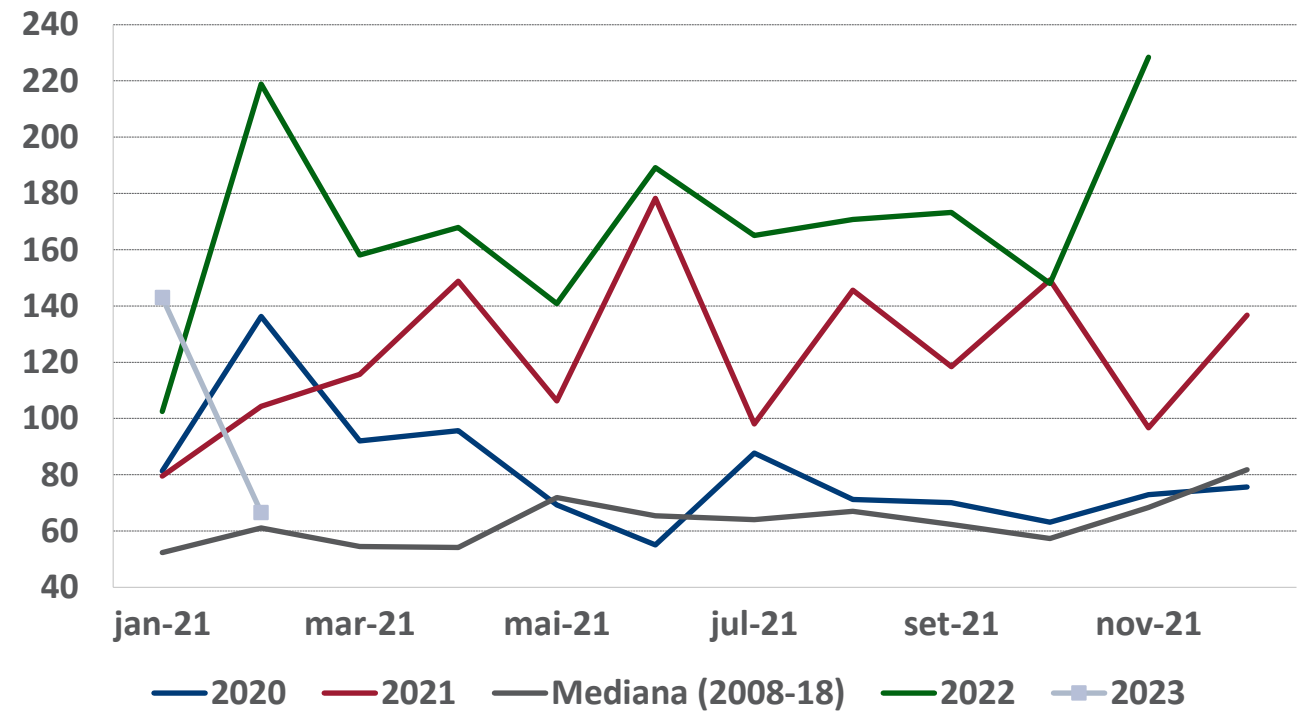
# Brasil: Setor Externo

» As perspectivas para o resultado da balança comercial seguem forte, considerando as expectativas de excelentes safras e aumento da produção de petróleo para este ano.

### 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 – 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)