



## CENÁRIO MACRO

**Cecilia Machado**  
Economista-chefe

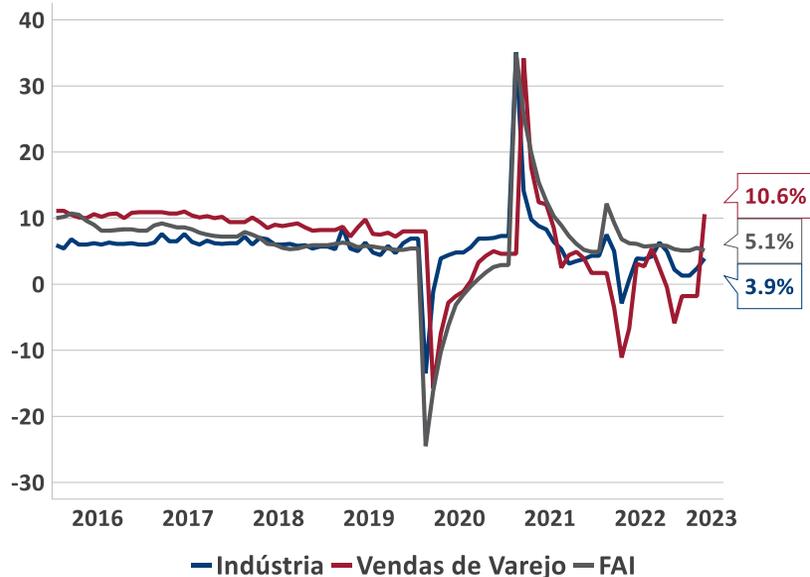
Maio 2023

- » 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 um aperto monetário prolongado. Por outro lado, em abril, vimos mais um grande banco americano quebrar, a segunda maior falência desde a crise financeira de 2008. Apesar disso, o FOMC subiu juros em mais 25bps na sua reunião de maio, alcançando o intervalo de 5.0-5.25%, o qual é amplamente esperado ser a taxa Fed funds terminal desse aperto monetário;
- » Com relação a China, dados recentes confirmaram que a atividade macroeconômica continua seguindo 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 a recuperação do consumo doméstico. Entretanto, o escalamento das tensões entre EUA e China configuram um risco nesse cenário.
- » No Brasil, apesar dos resultados positivos dos indicadores de alta frequência nesse início de ano, revisamos para baixo nossa projeção para o segundo semestre, em linha com a piora nas condições de crédito (tanto no setor bancário quando no mercado de capitais) e maior aperto das condições financeiras;
- » Atualizamos nosso cenário para a taxa Selic este ano, contemplando agora cortes a partir do 2º semestre e encerrando o ano em 12,5%. No segundo semestre, após a tramitação do novo arcabouço fiscal no Congresso e a definição das metas de inflação pelo CMN, em face de um cenário de desaceleração mais significativa da atividade econômica, haverá espaço para o início do afrouxamento da política monetária;
- » Nossa projeção de inflação está em 6,1% para 2023 e 4% para 2024. Para este ano, o alívio em algumas categorias como bens industriais e alimentação têm sido compensados por núcleos e serviços mais resilientes, mantendo nossa projeção relativamente estável. Para 2024, os cortes de Selic agora contemplados em nosso cenário no 2º semestre puxam nossa projeção para cima, mas são compensados pelo cenário de câmbio mais apreciado e atividade econômica em desaceleração;
- » Os resultados fiscais de curto prazo continuam piorando gradativamente, com a arrecadação federal em desaceleração. Os dados de março apontaram déficit tanto para o Governo Central quanto para o Setor Público Consolidado. Considerando o texto da Lei Complementar que instituiu a nova regra fiscal, agora projetamos que a dívida (em % do PIB) aumente para 76,8% em 2023 e 81,9% em 2024.

# China: Atividade

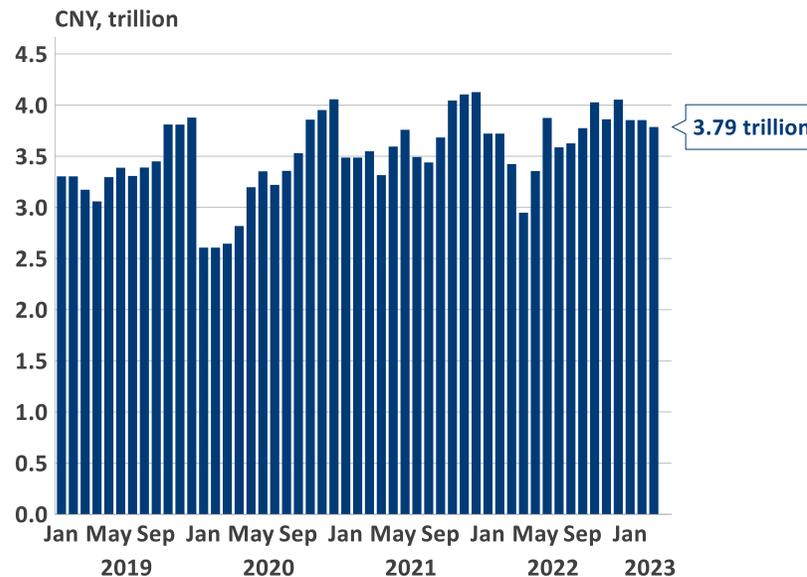
- » A atividade econômica continuou forte em março, com destaque para as vendas no varejo refletindo a firme recuperação da demanda doméstica;
- » A **produção industrial** aumentou de 2,4% para **3,9%** YoY (exp. 4,0%) sustentada por uma base fraca e uma forte produção no setor de automóveis;
- » As **vendas de varejo** cresceram de 3,5% para **10,6%** YoY (exp. 7.4%), também refletindo uma base fraca e a recuperação em segmentos sensíveis ao Covid, como restaurantes (de 9.2% para 26.3% YoY), indicando que, com a reabertura, o consumo está transicionando de bens para serviços;
- » Os **investimentos** caíram de 5,5% para **5,1%** YTD YoY (exp. 5,7%), refletindo uma desaceleração generalizada em todos os componentes, especialmente 'outros investimentos' (em geral, serviços e agricultura) que caiu de 8.2% para 3.6% YoY;
- » A **taxa de desemprego nacional** caiu de 5,6% para **5,3%**, e chegou a **5,5%** nas 31 maiores cidades (de 5,8% no mês anterior), entretanto o desemprego entre jovens (16 a 24 anos) segue aumentando, refletindo uma elevada pressão no mercado de trabalho para esse grupo;

China: Atividade (YoY, %)



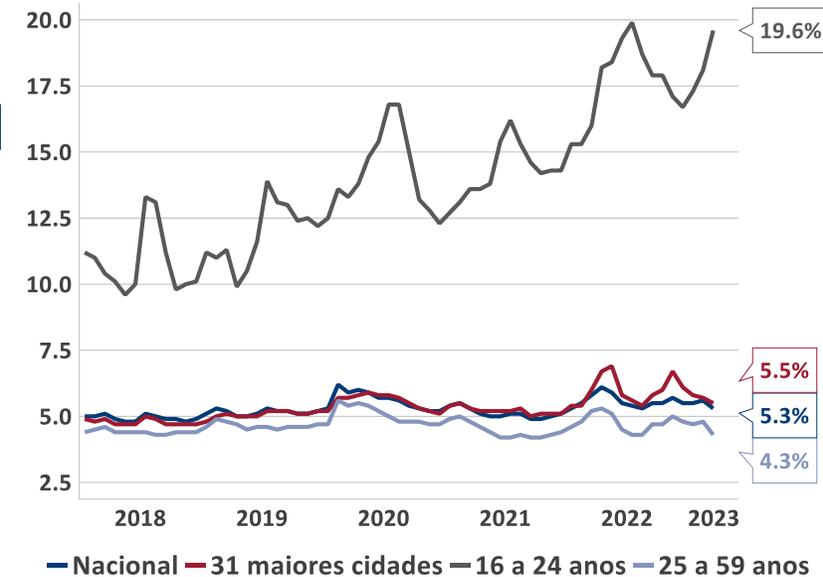
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Vendas no Varejo (Nominal)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

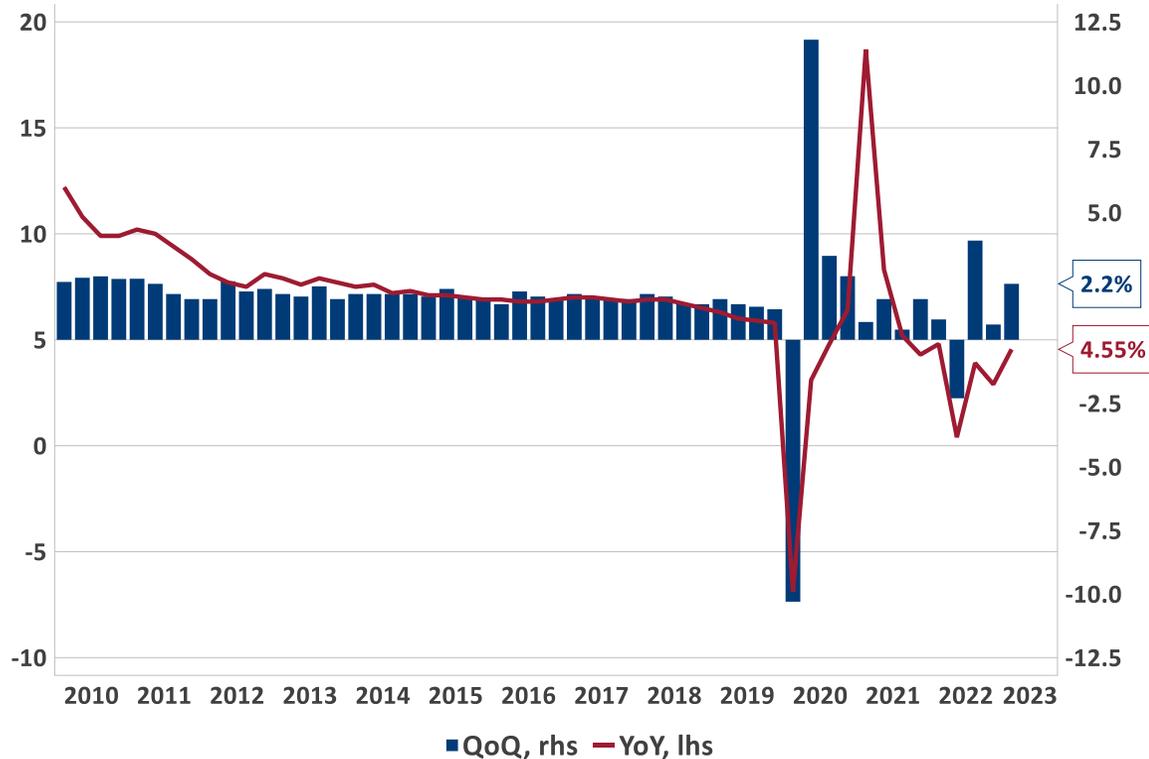
China: Taxa de Desemprego em Áreas Urbanas



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

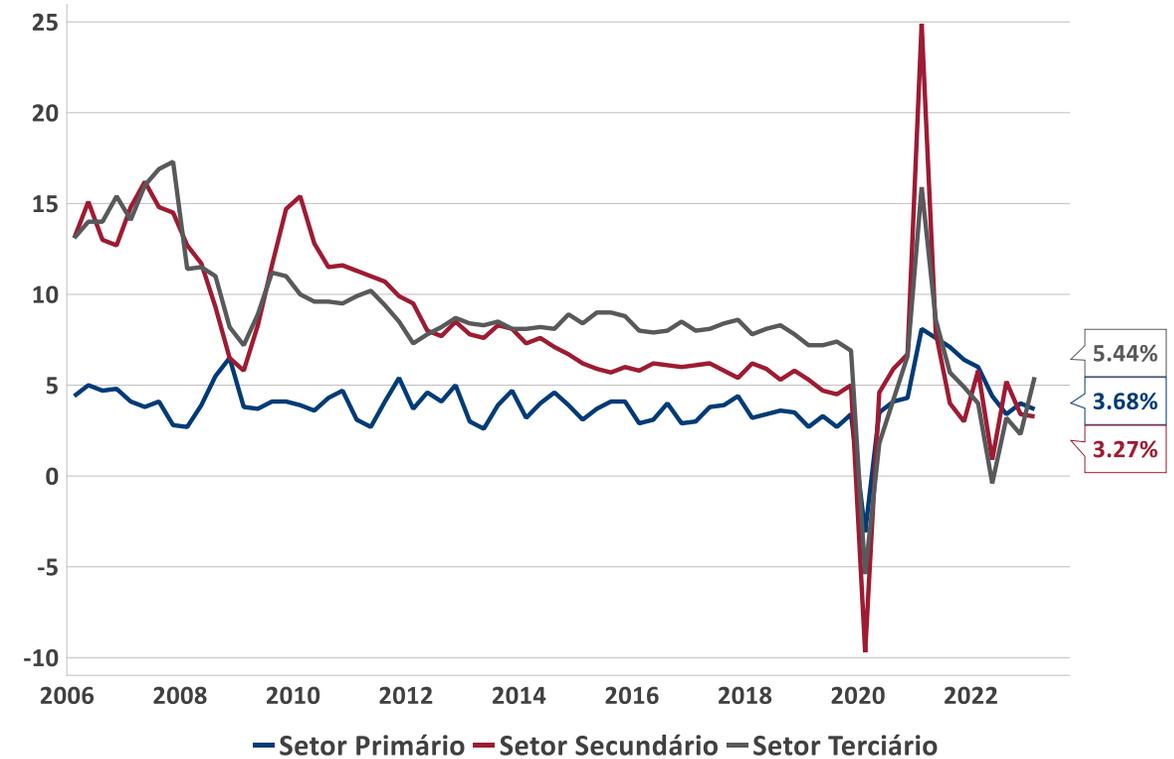
- » O PIB no 1º trimestre de 2023 da China superou as expectativas de mercado, crescendo **2.2%** QoQ e movendo a taxa anual de 2.9% para **4.5%** YoY (exp. 4.0%), graças ao impulso da reabertura econômica e às políticas fiscais e monetárias acomodativas;
- » Quebrando em dados setoriais, a maior parte da aceleração se deu no setor terciário (de 2.3% para **5.4%** YoY), enquanto os setores primário e secundário moderaram para **3.7%** e **3.3%** YoY, respectivamente de 4.0% e 3.4% no 4º tri de 2022.

### China: Crescimento do PIB Real



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

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



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

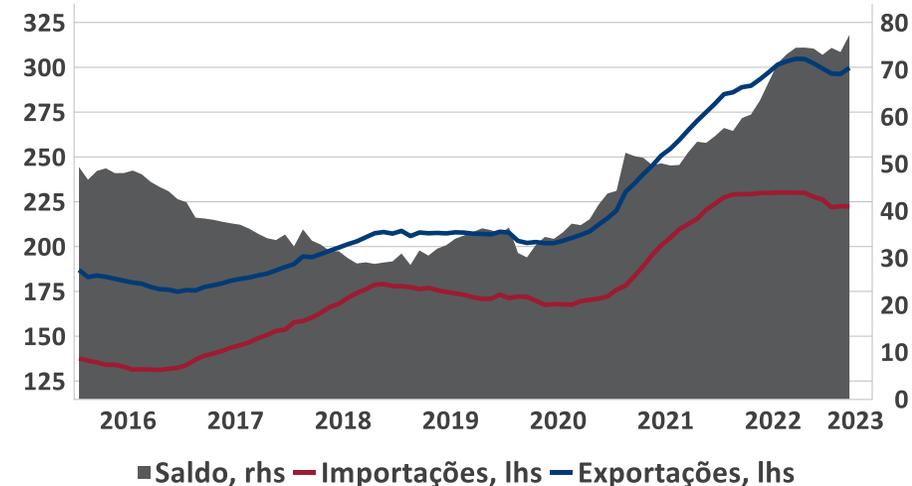
# China: Cenário Econômico

- » Em abril, o PMI oficial chinês mostrou divergência entre a recuperação do setor industrial e o de serviços;
  - » O PMI industrial caiu de 51.9 para **49.2** devido ao incerto cenário para demanda externa e a um leve revés na demanda interna;
  - » O PMI não-industrial continuou em expansão, se movendo de 58.2 para **56.4**;
- » **Exportações** surpreenderam positivamente, subindo de -6.8% para 14.8% YoY, o primeiro resultado positivo em 6 meses sustentado pela base fraca de março 2022 e a demanda mais forte nos países emergentes (ASEAN, Brasil, Rússia e Índia)
- » **Importações** permaneceram negativas na base anual, mas saltaram de -10,2% para **-1,4%** YoY, indicando que a demanda doméstica segue se recuperando firme;
- » A inflação medida pelo **CPI** caiu **-0.3%** MoM (exp. 0%), movendo a taxa anual de 1.0% para 0.7% YoY (exp. 1.0%), entretanto é esperado que a contínua normalização das atividades econômicas acarretará em uma pressão nos preços pelo lado da demanda;



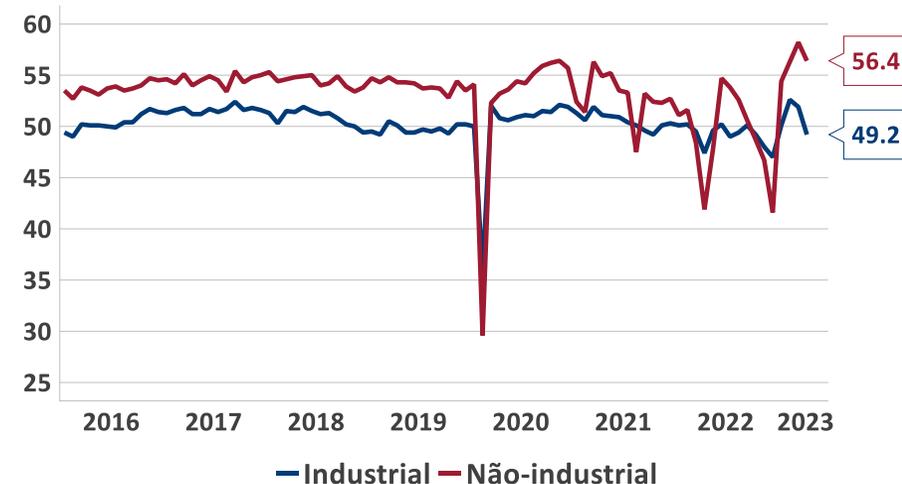
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

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



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

## China: PMI

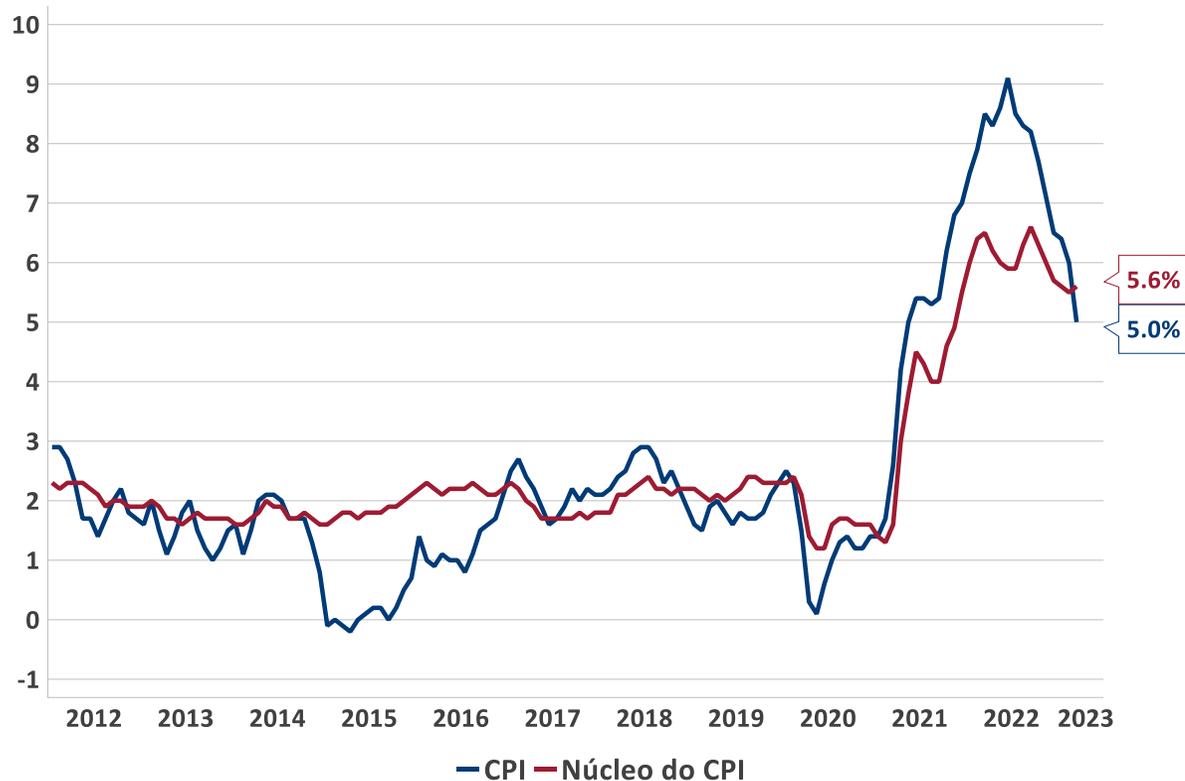


Source: BOCOM BBM, Macrobond, CFLP

# EUA: Inflação

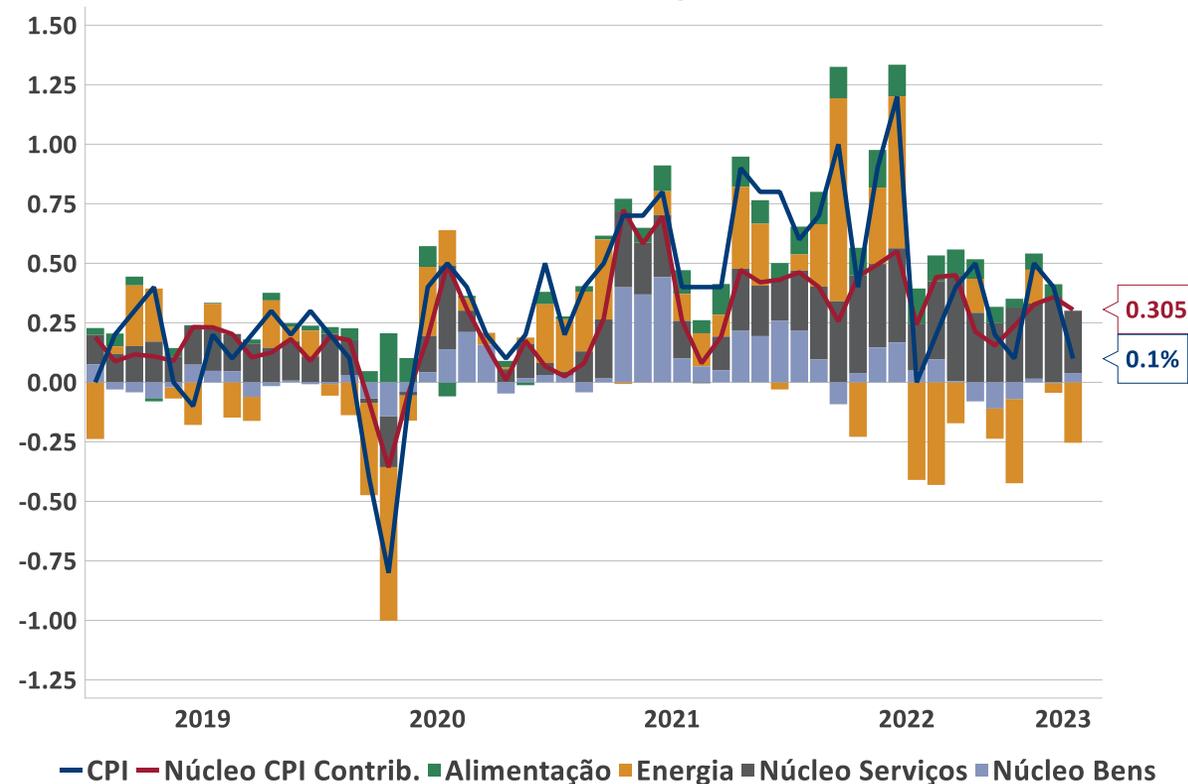
- » O CPI de março nos EUA veio melhor que o esperado, aumentando **0,1%** MoM e desacelerando a taxa anual de 6,0% para **5,0%** YoY:
  - » A contínua moderação nos preços de alimentos e a forte queda nos preços de energia aliviaram o headline CPI;
- » O núcleo do CPI aumentou **0,38%** MoM, acelerando a taxa anual para **5,6%** YoY (de 5,5%);
  - » O núcleo de bens apontou para cima devido a mais fraca deflação de carros usados e às pressões generalizadas nos demais components;
  - » O núcleo de serviços continua persistente, mas mostrou certo alívio devido a mais uma queda nos serviços relacionados a saúde e aos serviços de aluguéis, que finalmente começaram a desacelerar.

### EUA: CPI (YoY, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

### EUA: CPI Contribuições MoM

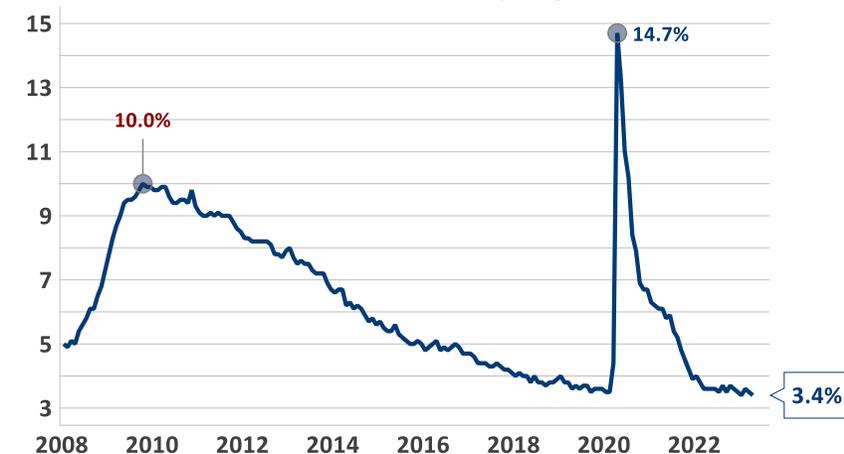


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

# EUA: Mercado de Trabalho

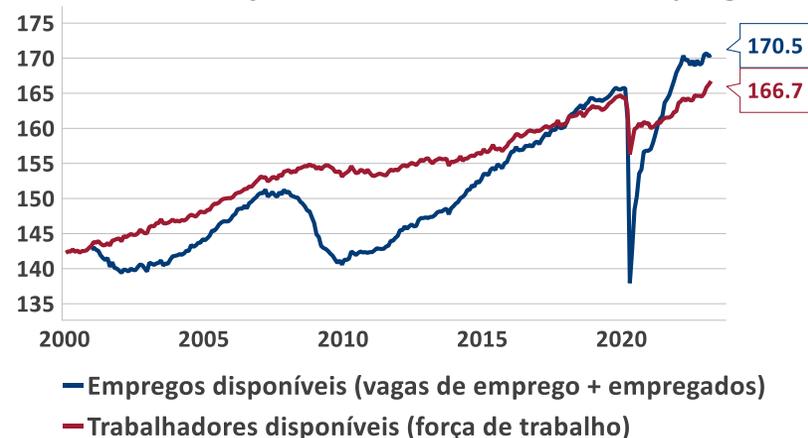
- » Em abril, o mercado de trabalho americano continuou forte, exibindo uma taxa de desemprego de **3,4%** (vs 3,5% em março);
  - » Por outro lado, revisões negativas nos meses anteriores enfraqueceram a totalidade do emprego no 1º trimestre;
- » Com essa divulgação, o hiato entre trabalhadores e empregos caiu de 4,0M para **3,75M**, indicando que a oferta e demanda de trabalho se mantêm persistentemente desequilibradas, mas gradualmente caminhando para o do hiato;
  - » A razão entre vagas de emprego e desocupados ficou estável caindo de 1,67 para **1,64**;
- » O ritmo de crescimento mensal dos salários apertou fortemente em abril, revertendo a tendência de desaceleração dos meses anteriores e exaltando a resiliência do mercado de trabalho
  - » 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 (%)



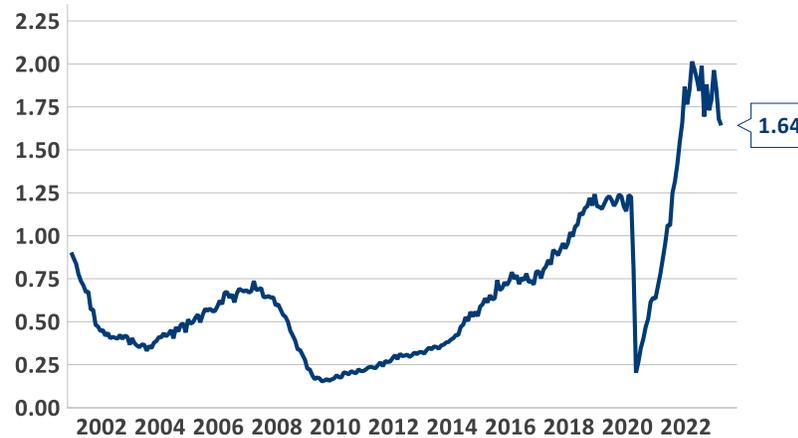
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



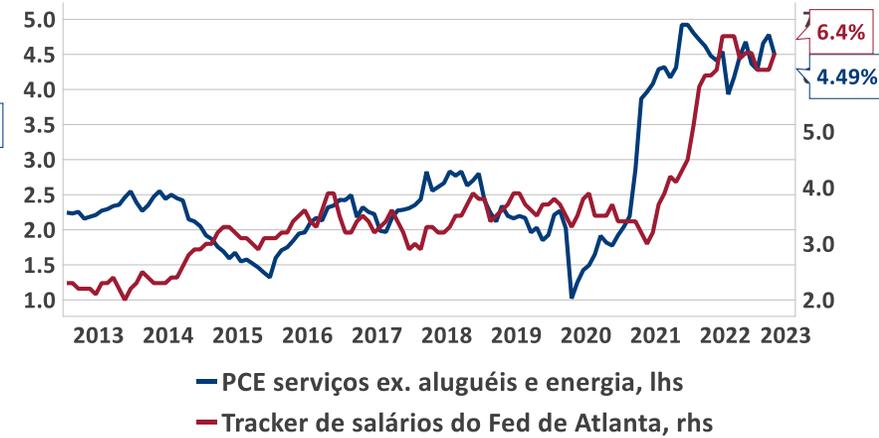
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Razão Vagas de Emprego/Desocupados



Source: BOCOM BBM, Macrobond

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

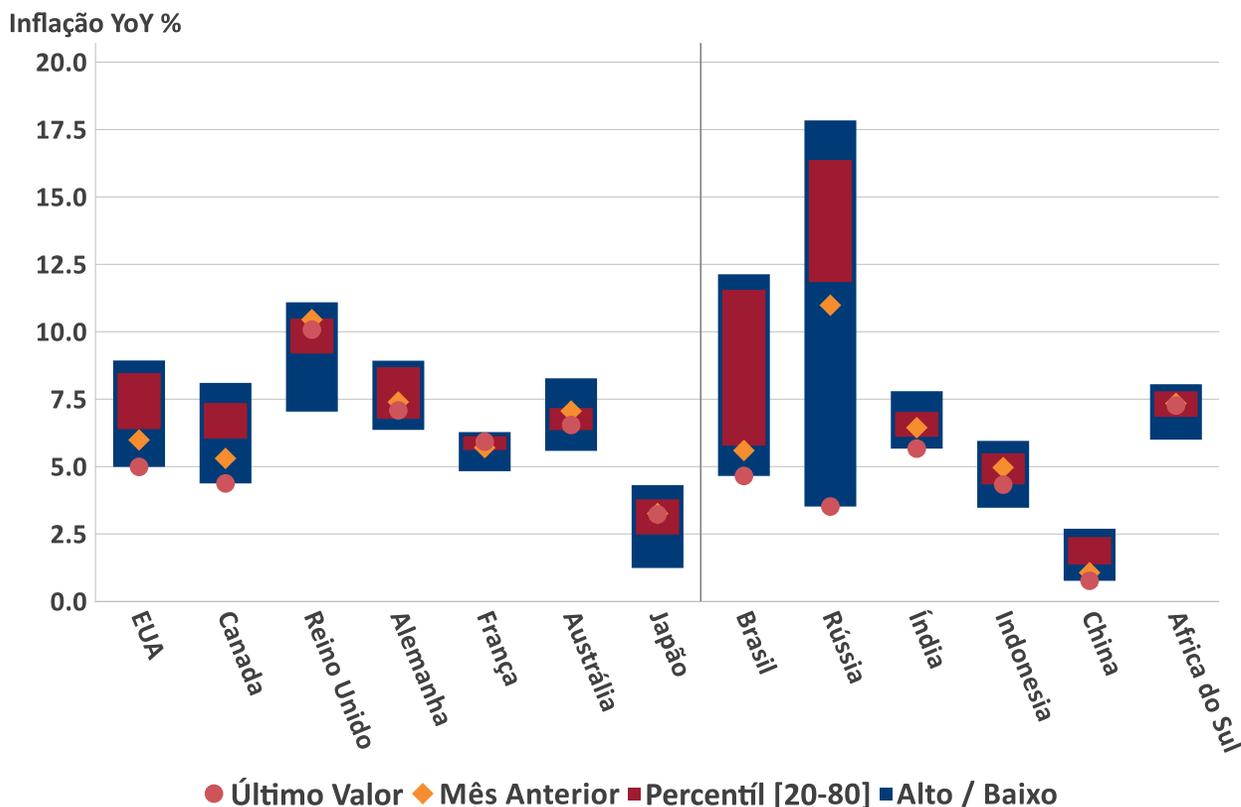


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

# Global: Inflação

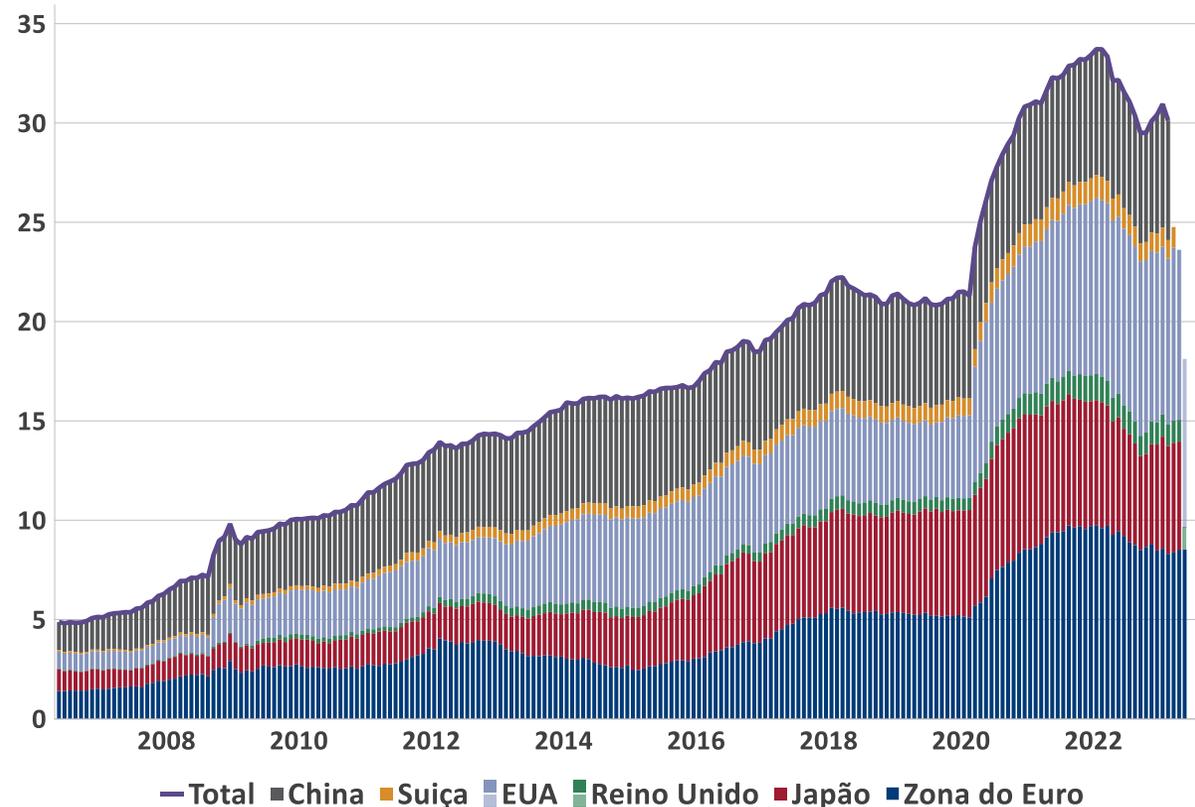
- » Pela primeira vez em décadas, a inflação nos mercados emergentes não está significativamente maior do que a nos mercados desenvolvidos;
- » Objetivando trazer a convergência da inflação de volta para a sua meta, muitos bancos centrais reduziram seus balanços, resultando em um aperto monetário em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

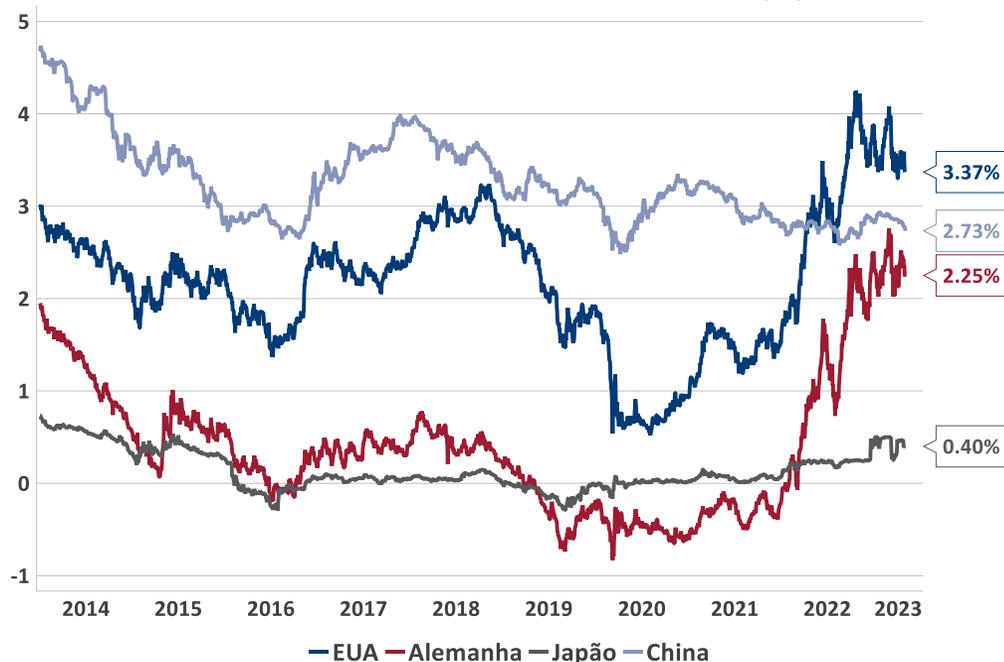
# Global: Taxas de Juros

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

» Em sua reunião de maio, o FOMC decidiu aumentar a taxa Fed funds em 25bps, alcançando o intervalo entre 5.0% e 5.25%, o qual foi estimado como a mediana da taxa terminal de 2023 nas últimas projeções do FOMC;

» J. Powell também sinalizou que o ciclo de aperto monetário nos EUA pode entrar em pausa agora, mas deixou a porta aberta para a possibilidade de mais aumentos caso os dados de atividade, inflação e mercado de trabalho continuem fortes.

Taxas de Títulos Soberanos de 10 Anos (%)



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

## Tracker dos Bancos Centrais: Países G20 & OCDE

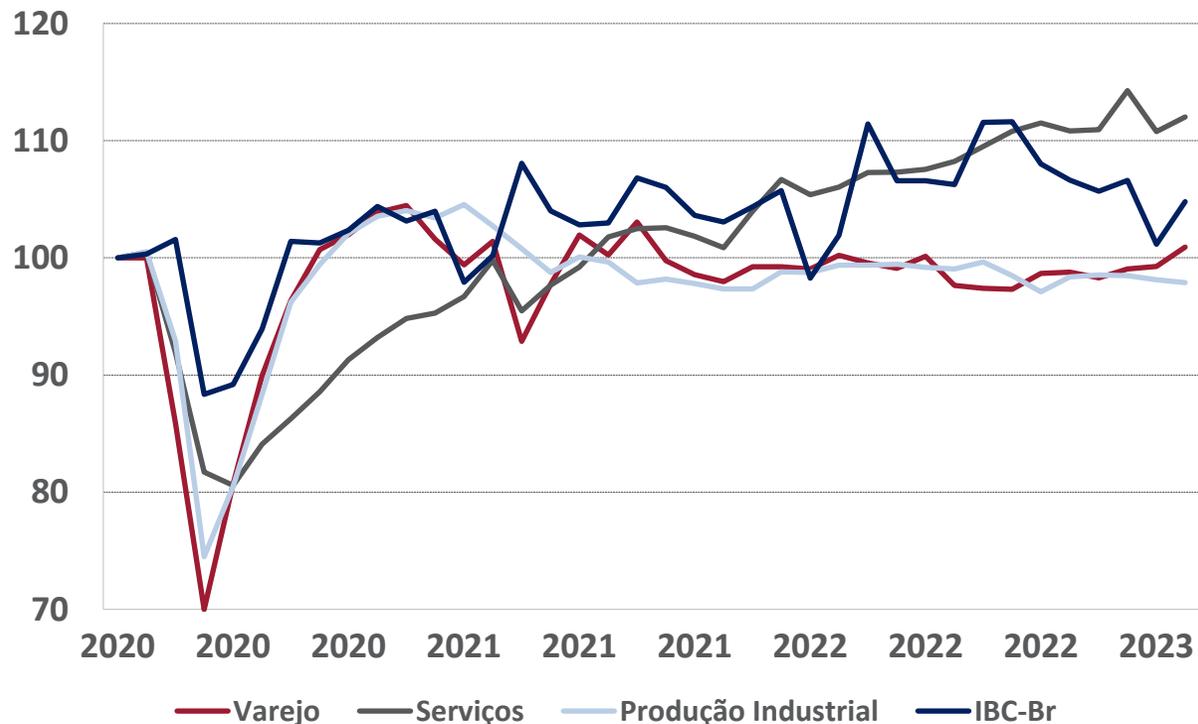
	Taxa de Juros Principal	Última Decisão		Última Mudança	Meses desde o último aumento	Meses desde o último corte
África do Sul	7.75	0.50	Aumento	3/2023	1	33
Arabia Saudita	5.00	0.50	Aumento	12/2022	5	38
Argentina	91.00	10.00	Aumento	4/2023	0	30
Austrália	3.85	0.25	Aumento	5/2023	0	30
Brasil	13.75	0.50	Aumento	8/2022	9	33
Canada	4.50	0.25	Aumento	1/2023	3	37
Chile	11.25	0.50	Aumento	10/2022	7	37
China	3.65	-0.05	Corte	8/2022	111	8
Colombia	13.25	0.25	Aumento	5/2023	0	31
Coreia do Sul	3.50	0.25	Aumento	1/2023	4	35
Costa Rica	7.50	-1.00	Corte	4/2023	6	0
Dinamarca	3.00	0.25	Aumento	5/2023	0	19
EUA	5.25	0.25	Aumento	5/2023	0	38
Hungria	13.00	1.25	Aumento	9/2022	7	33
Índia	6.50	0.25	Aumento	2/2023	3	35
Indonésia	5.75	0.25	Aumento	1/2023	4	27
Islândia	7.50	1.00	Aumento	3/2023	1	30
Israel	4.50	0.25	Aumento	4/2023	1	37
Japão	-0.10	-0.20	Corte	1/2016	194	87
México	11.25	0.25	Aumento	3/2023	1	27
Nova Zelândia	5.25	0.50	Aumento	4/2023	1	38
Noruega	3.25	0.25	Aumento	5/2023	0	36
Polónia	6.75	0.25	Aumento	9/2022	8	35
República Tcheca	7.00	1.25	Aumento	6/2022	10	36
Rússia	7.50	-0.50	Corte	9/2022	14	8
Reino Unido	4.25	0.25	Aumento	3/2023	1	38
Suécia	3.50	0.50	Aumento	5/2023	0	87
Suíça	1.50	0.50	Aumento	3/2023	1	100
Turquia	8.50	-0.50	Corte	2/2023	26	2
Zona do Euro	3.50	0.50	Aumento	3/2023	1	86

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P
Crescimento do PIB (%)	1,2%	-3,3%	5,0%	2,9%	1,3%	1,0%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	6,1%	4,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,1%	14,2%	11,1%	7,9%	8,8%	9,3%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	12,50%	10,0%
<b>Contas Externas</b>						
Balança Comercial (US\$ bi)	27	32	36	44	50	40
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-68	-28	-46	-56	-45	-50
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,9%	-2,2%	-2,4%
<b>Política Fiscal</b>						
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1,3%	-9,8%	-0,4%	0,6%	-1,1%	-1,5%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	86,9%	78,8%	72,9%	76,8%	81,9%

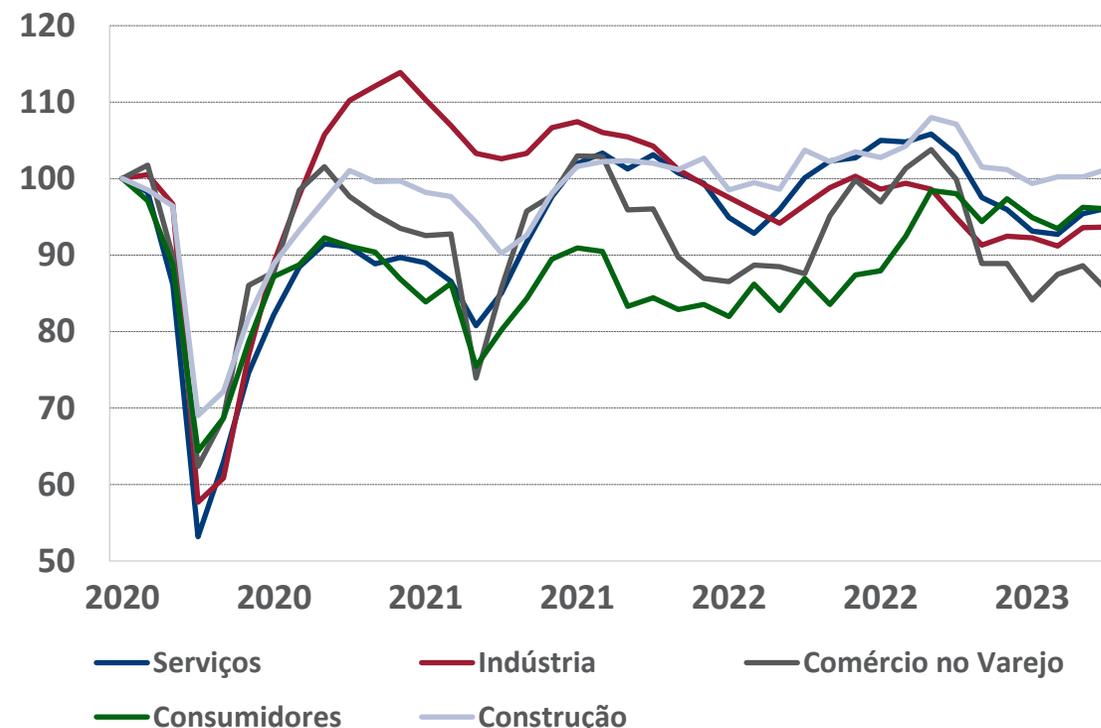
# Brasil: Atividade

- » Os indicadores de atividade econômica em Fevereiro exibiram sinais majoritariamente positivos. O Comércio Varejista cresceu 1,7% MoM e o setor de Serviços surpreendeu ao avançar 1,1% MoM. Por outro lado, a Produção Industrial recuou 0,2% MoM;
- » Os indicadores de confiança apontaram para sinais mistos em Abril. Serviços e Construção Civil avançaram na margem, houve relativa estabilidade na confiança do Consumidor e Indústria e queda mais significativa na confiança Varejista.

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

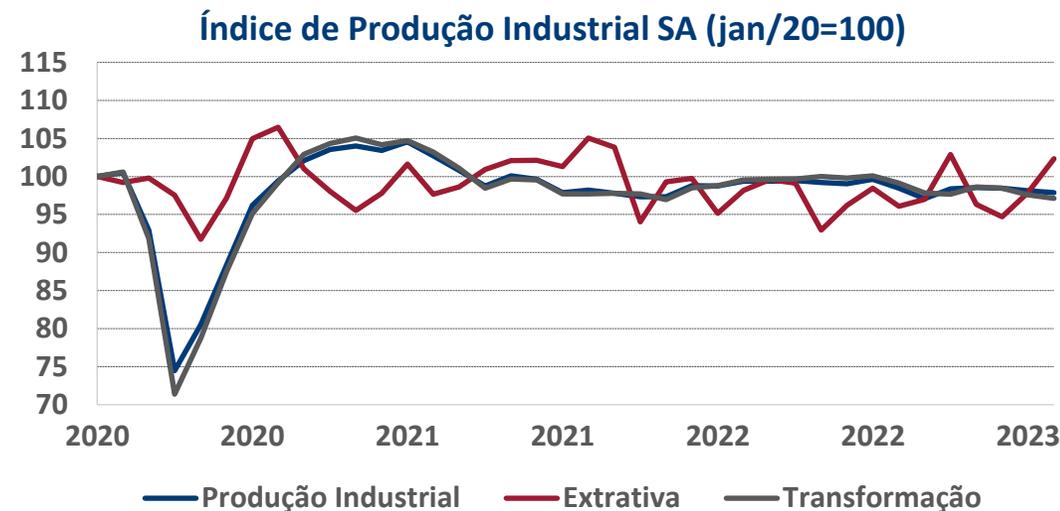
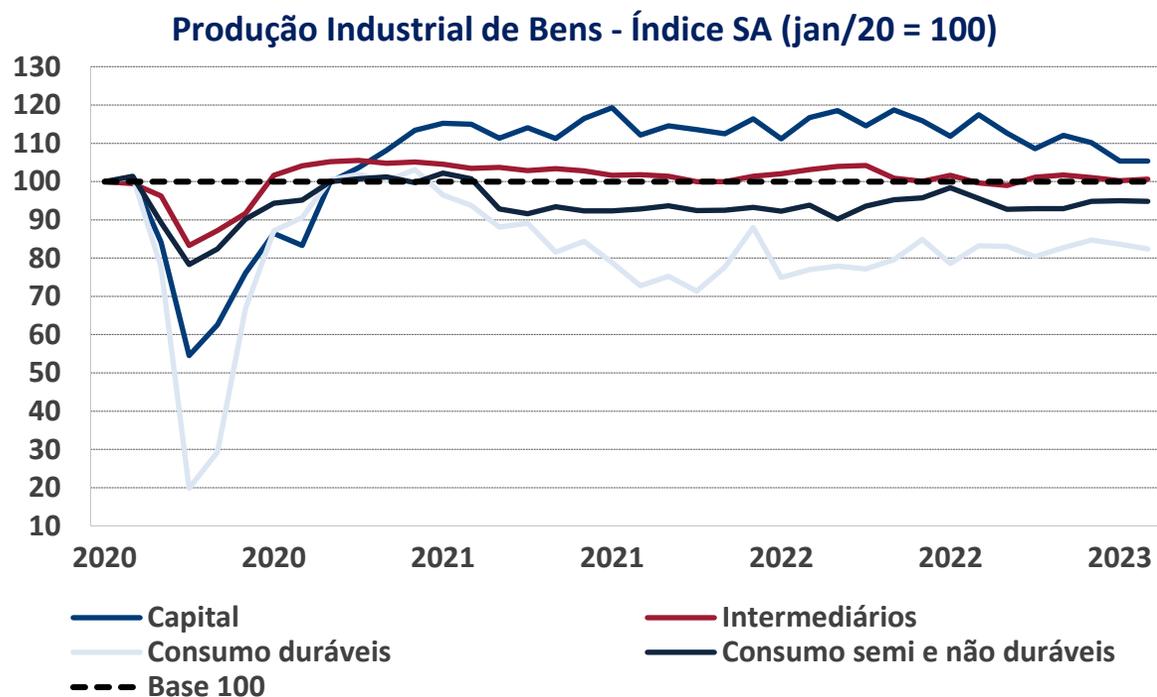


### Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)

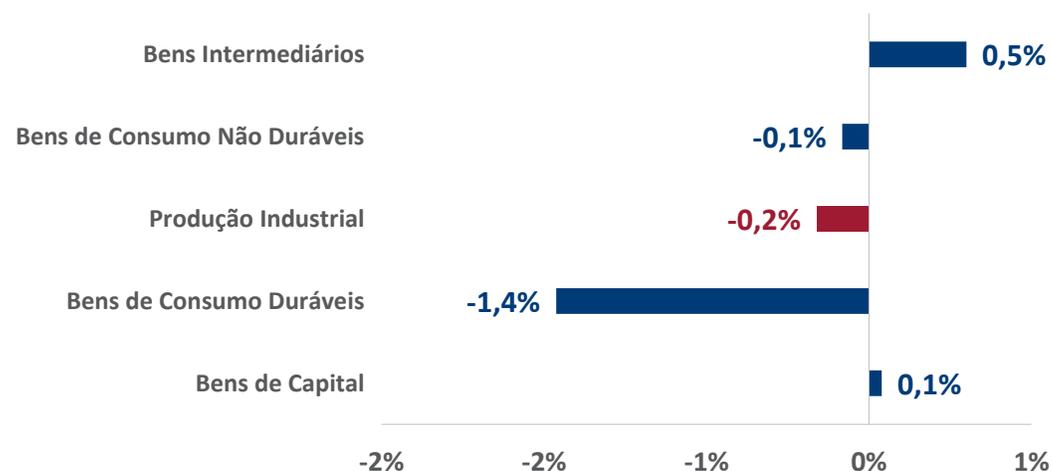


# Brasil: Produção Industrial

- » A produção industrial contraiu 0,2% MoM em Fevereiro, em linha com as expectativas do mercado, e acumulou um recuo de 0,5% nos dois primeiros meses do ano;
- » O destaque positivo ficou concentrado no segmento extrativo mineral, que cresceu 4,6% MoM em Fevereiro;
- » As condições monetárias e creditícias mais restritivas em conjunto com o gradual esfriamento da demanda interna deverão resultar numa tendência de desaceleração da produção industrial ao longo do ano.



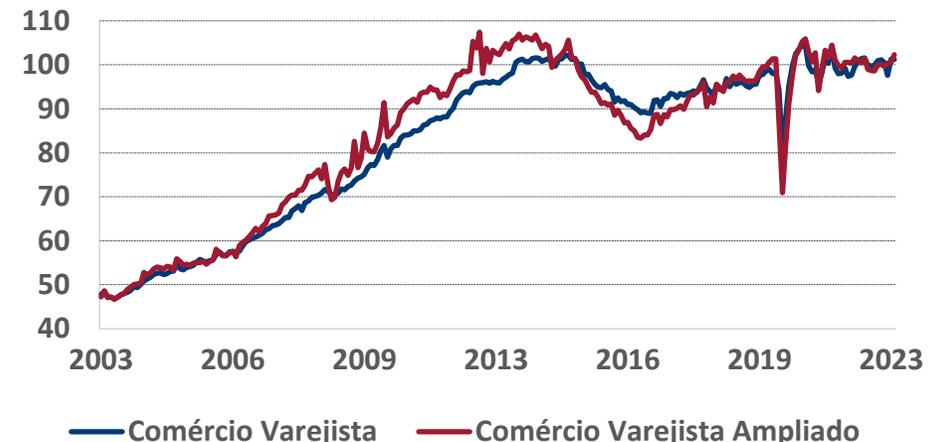
### Produção Industrial por Categorias - fev/2023 (MoM)



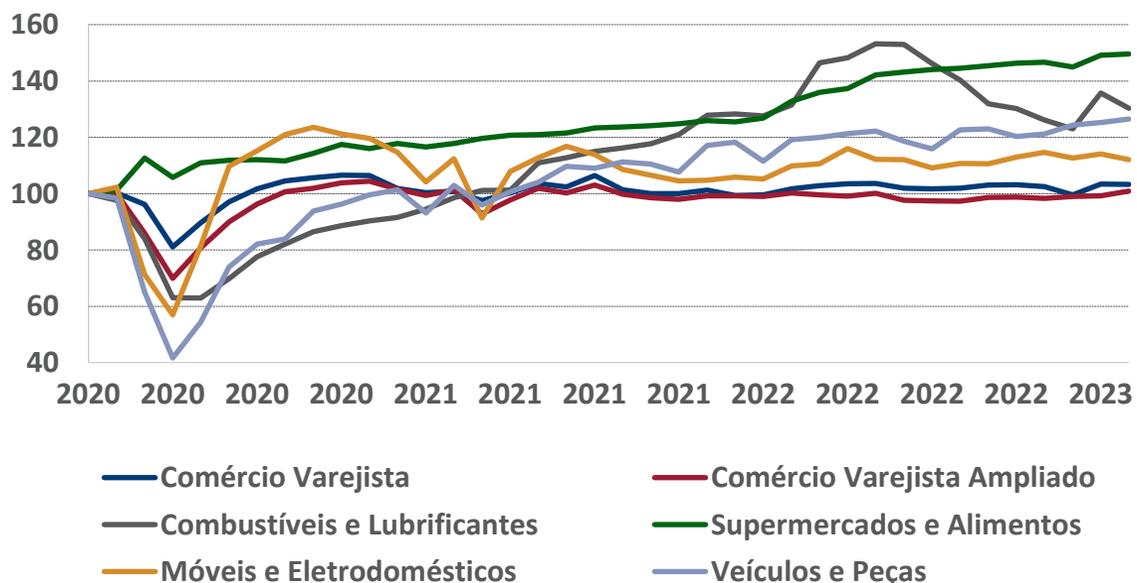
# Brasil: Varejo

- » O setor de varejista cresceu bem acima das estimativas em Janeiro e Fevereiro, acumulando alta de 1,4% no primeiro bimestre de 2023 em comparação ao último bimestre de 2022;
- » As vendas de bens duráveis continuam sendo afetadas pelas condições de crédito mais restritivas e o elevado endividamento das famílias;
- » Por outro lado, o aumento das transferências de renda do governo tende a sustentar o consumo doméstico, principalmente de bens não duráveis.

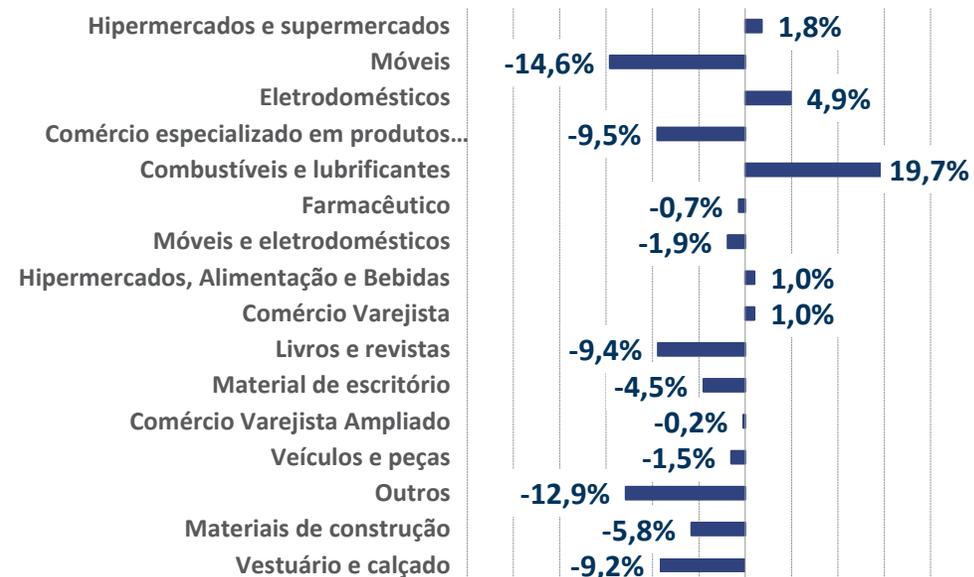
### Comércio Varejista SA x Comércio Varejista Ampliado SA



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



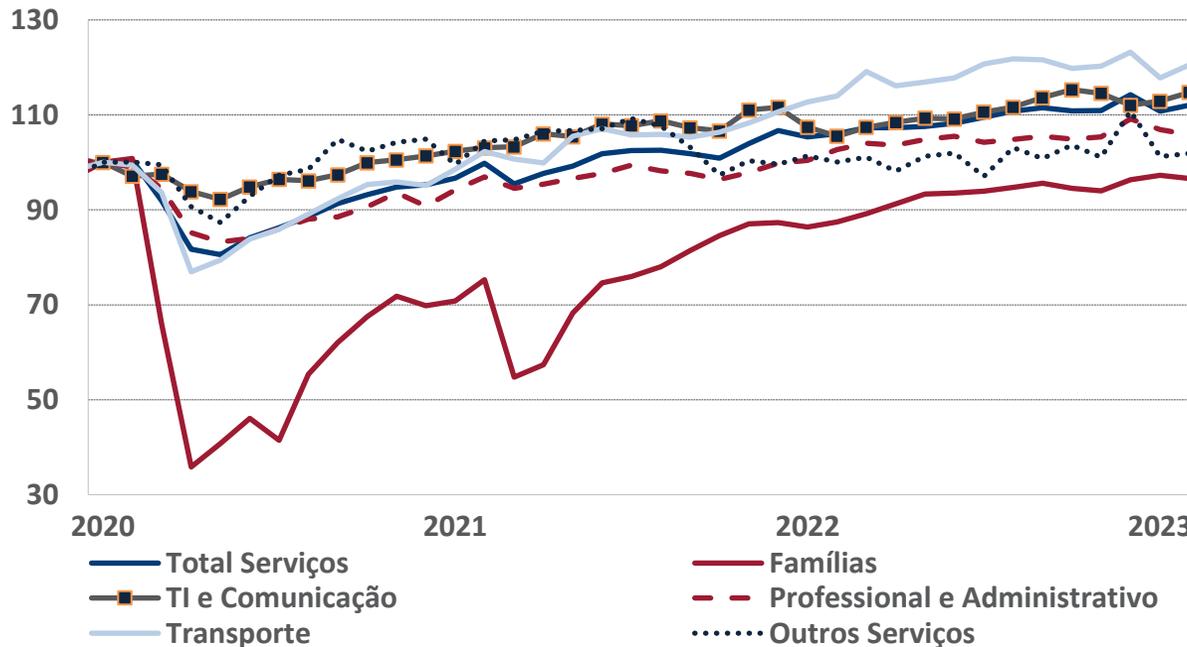
### Comércio Varejista - YoY (fev/23)



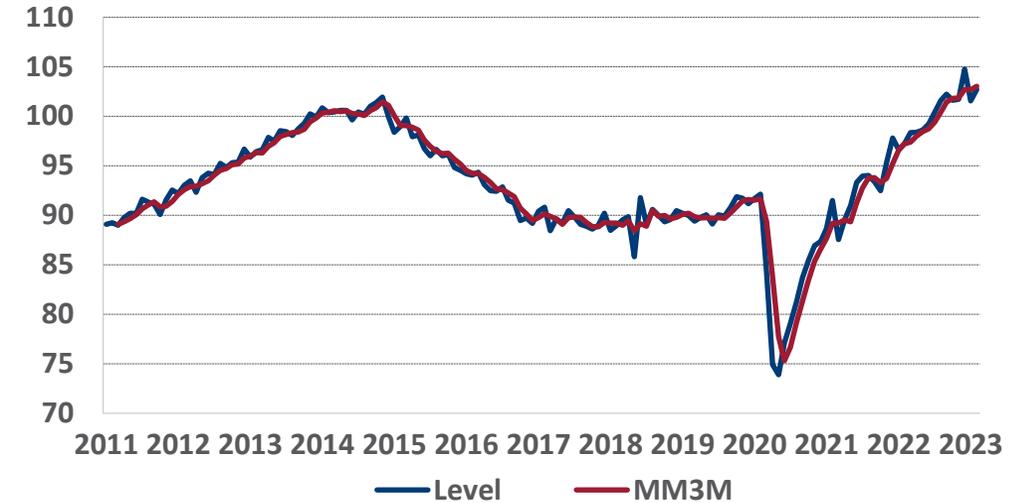
# Brasil: Serviços

- » O setor dos Serviços registou um crescimento de 1,1% MoM em Fevereiro (acima do consenso de 0,5% MoM) e uma queda de -3,1% MoM em Janeiro;
- » Os resultados do primeiro bimestre foram influenciados positivamente pelos serviços prestados às famílias, serviços de informação e comunicação, enquanto os serviços profissionais, transportes e outros serviços contribuíram negativamente.

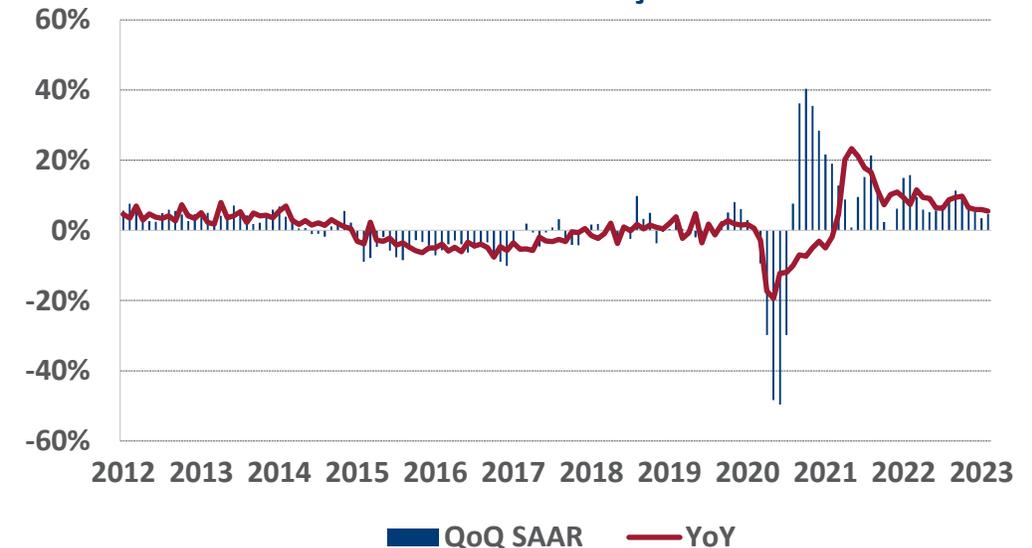
### Setor de Serviços SA (jan/20=100)



### Setor de Serviços SA



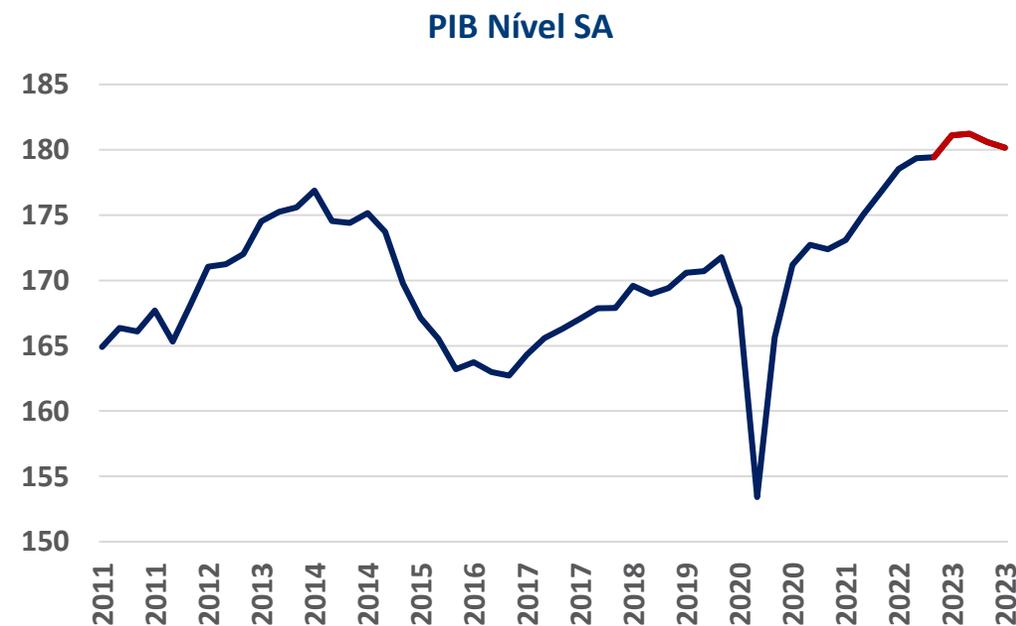
### Setor de Serviços



# Brasil: Atividade Econômica

- » Apesar dos resultados positivos nesse início de ano, revisamos para baixo nossa projeção para o segundo semestre, em linha com a piora nas condições de crédito (tanto no setor bancário quanto no mercado de capitais) e maior aperto das condições financeiras;
- » Como consequência da safra recorde e da resiliência do setor de serviços, o PIB do T1 deve ser forte (1,2% QoQ e 3,0% YoY), desacelerando a partir do T2 para 0,3% QoQ e entrando em recessão técnica no 2º semestre (dois trimestres consecutivos de queda), com quedas de -0,3% e -0,2% no T3 e no T4, respectivamente;
- » Diante de uma deceleração mais acentuada no 2º semestre, revisamos o PIB de 2023 de 1,5% para 1,3%.

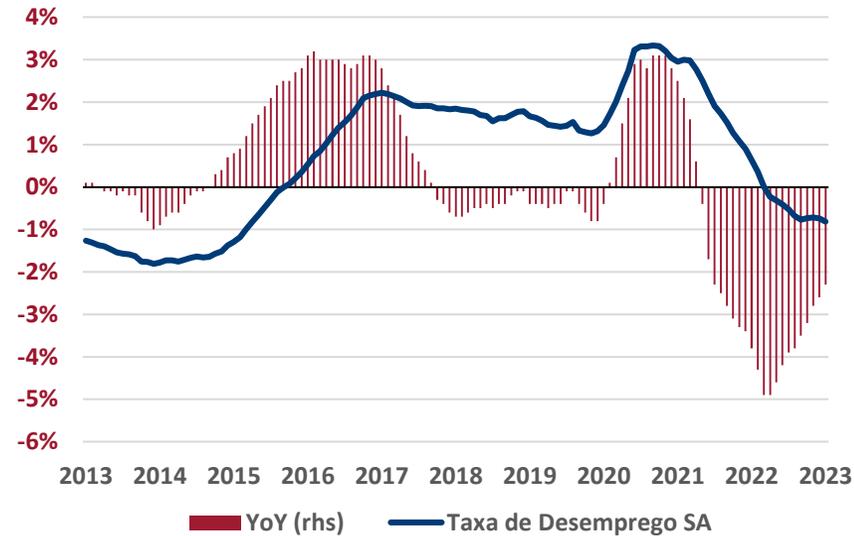
	Carrego Estatístico	2023
<b>PIB</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,3%</b>
<b>Agricultura</b>	<b>-0,2%</b>	<b>8,0%</b>
<b>Indústria</b>	<b>0,5%</b>	<b>-0,2%</b>
Extrativa	2,4%	2,4%
Transformação	-0,7%	-1,6%
Eletricidade	0,2%	0,3%
Construção Civil	0,3%	1,0%
<b>Serviços</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,0%</b>
Comércio	-0,1%	-1,0%
Transporte	1,2%	0,9%
Informação e Comunicação	4,2%	3,0%
Serviços Financeiros	1,4%	1,4%
Aluguéis	1,5%	1,3%
Outros Serviços	2,1%	2,0%
Administração Pública	-0,1%	1,1%



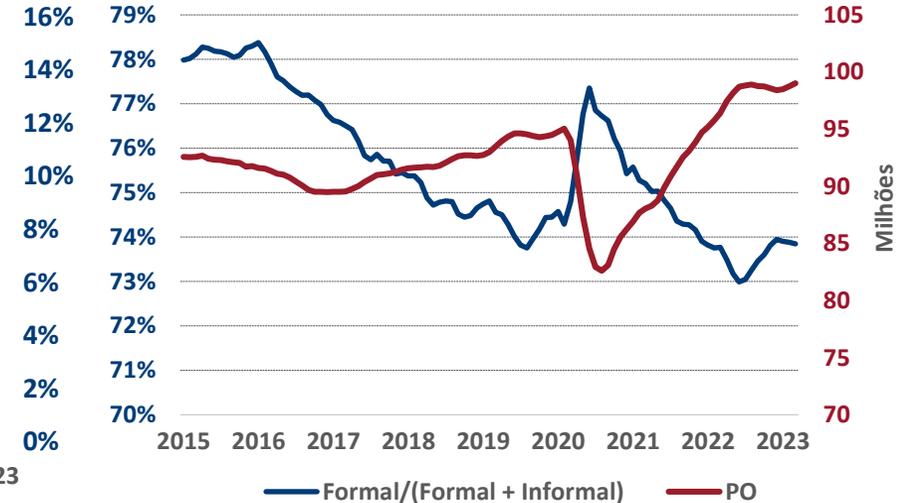
# Brasil: PNAD

- » A taxa de desemprego atingiu 8,8% NSA em março, abaixo das expectativas. Com ajuste sazonal, a taxa de desemprego caiu de 8,41% em fevereiro para 8,32% em março;
- » A população ocupada total avançou 0,3% MoM (a terceira variação positiva consecutiva), atingindo 99 milhões;
- » A PEA avançou modestamente (0,08% MoM), mantendo a taxa de participação em torno de 1,5 pp abaixo dos níveis pré-pandemia, em 61,9%.

### Brasil - Taxa de Desemprego



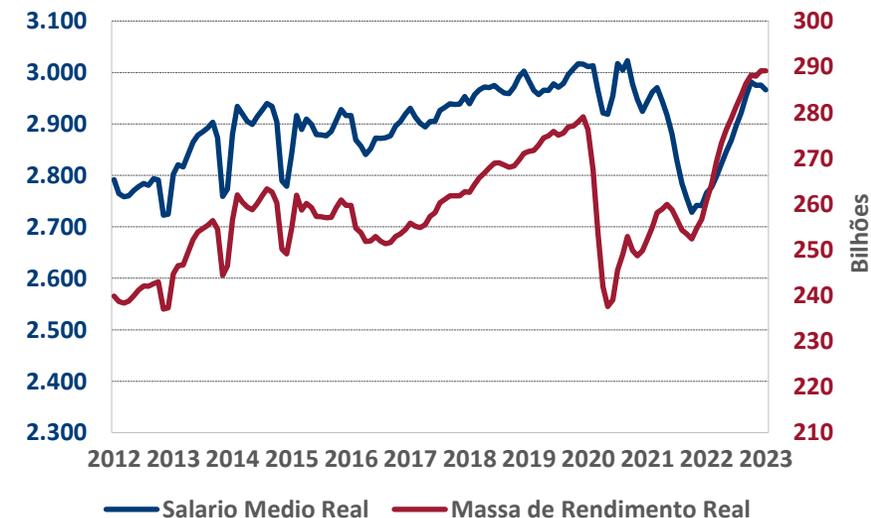
### Brasil - Nível de Emprego SA



### Brasil - Participação na força de trabalho



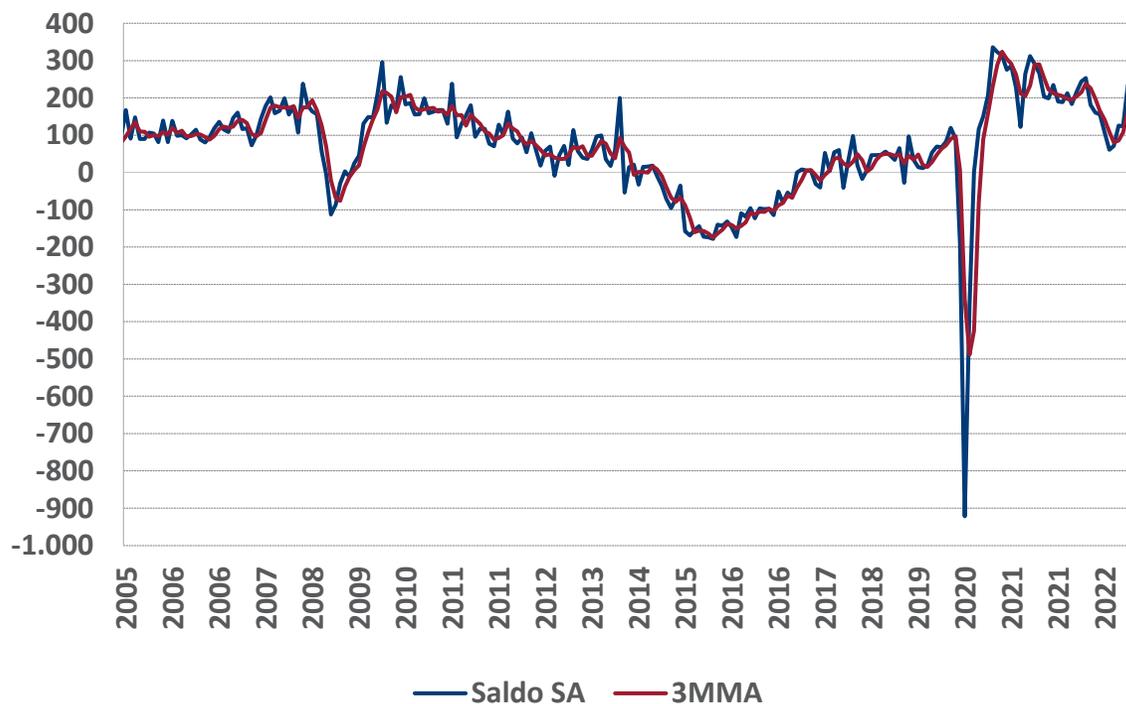
### Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real



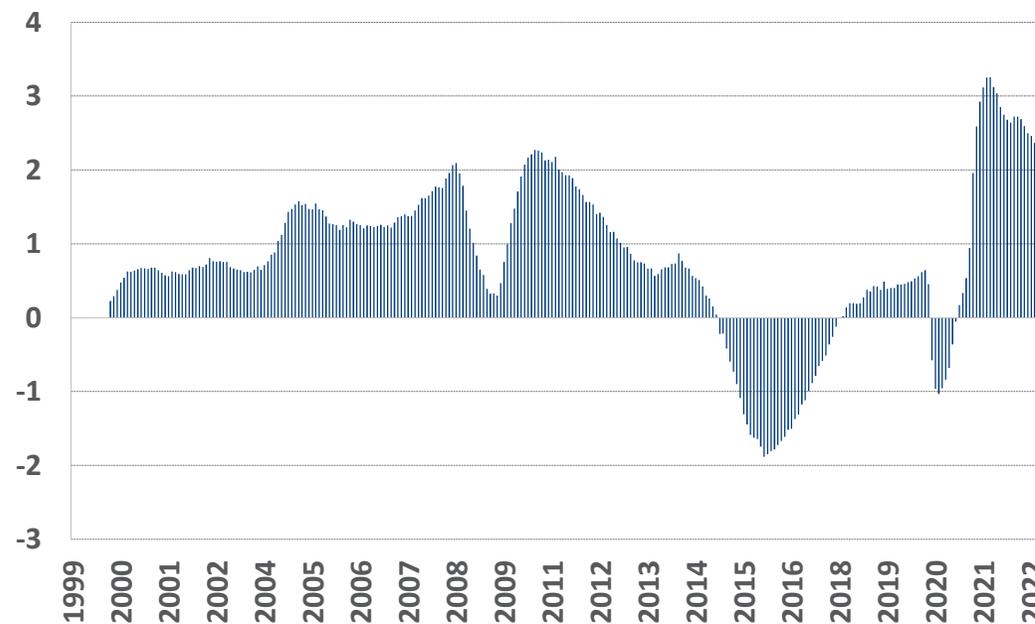
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » A recuperação mostrada na PNAD também foi observada no Caged, mas em uma magnitude muito maior;
- » O Caged registrou uma criação líquida de 195,2 mil empregos formais em março, bem acima da expectativa do mercado de 90 mil;
- » O resultado sinaliza a resiliência do mercado de trabalho mesmo diante de um cenário macroeconômico mais adverso.

### Saldo CAGED SA (Milhares)



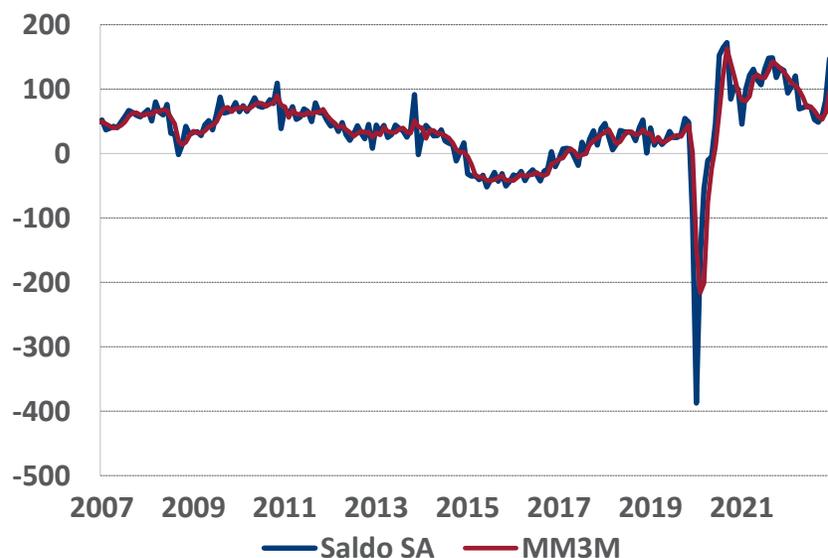
### CAGED - Saldo (Acum, 12M, Milhões)



# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » O maior volume de empregos gerados foi no setor de serviços;
- » Data showed that job openings occurred in four of the five sectors of the economy in March.

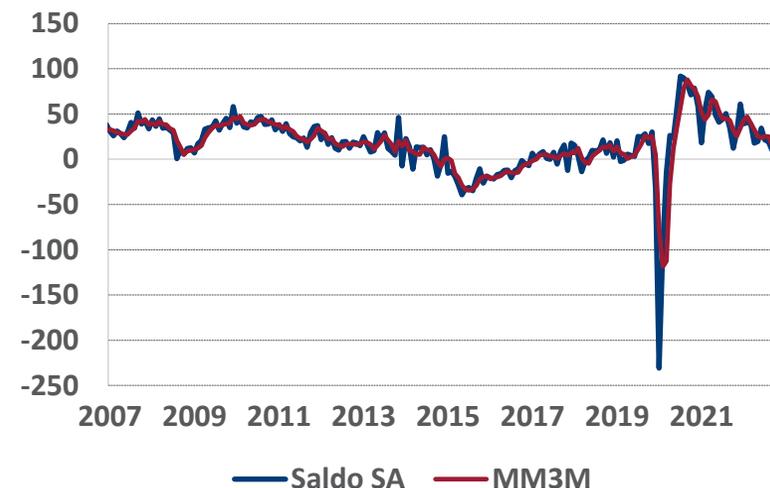
### Brasil - Criação Líquida de Empregos no Setor de Serviços (SA)



### Brasil – Criação Líquida de Empregos na Indústria (SA)



### Brasil - Criação Líquida de Empregos no Comércio (SA)



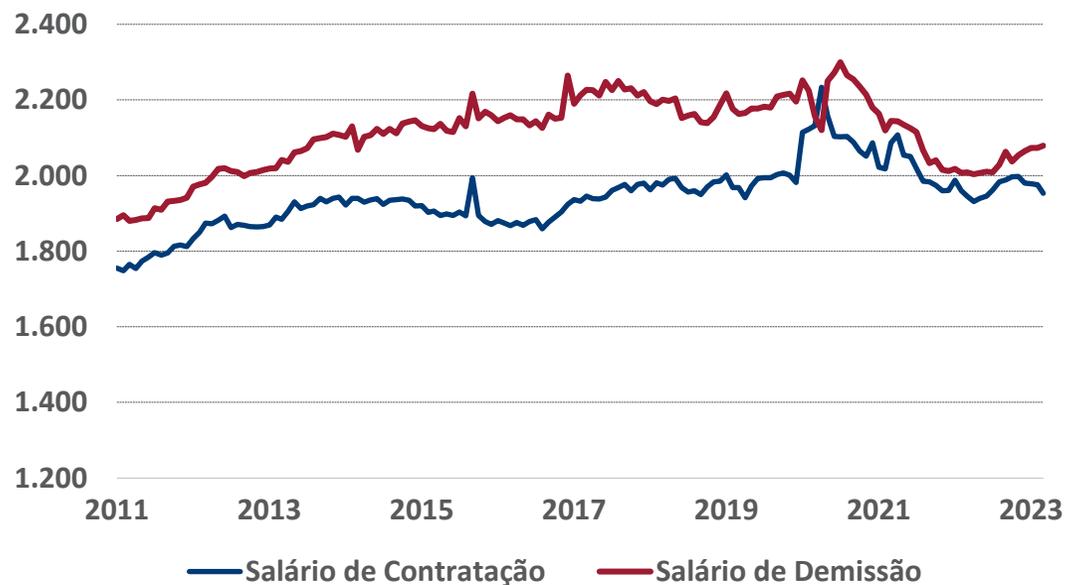
### Brasil - Criação Líquida de Empregos na Construção (SA)



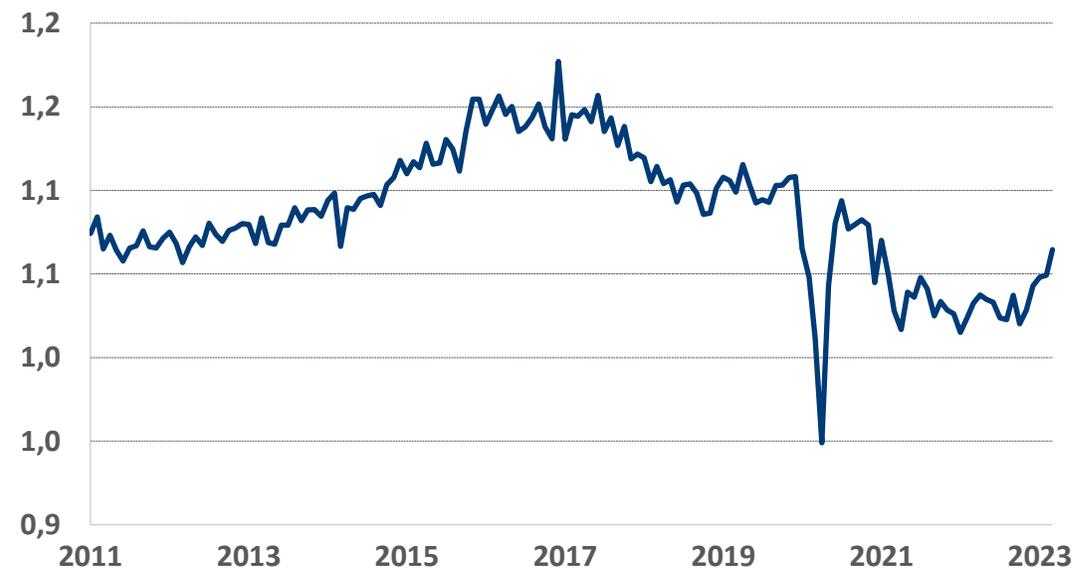
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » Por outro lado, a razão entre os salários de demissão e de admissão voltou a subir, o que indica um mercado de trabalho menos apertado do que o sugerido pela criação líquida de empregos.

### Salário Médio Real (SA)

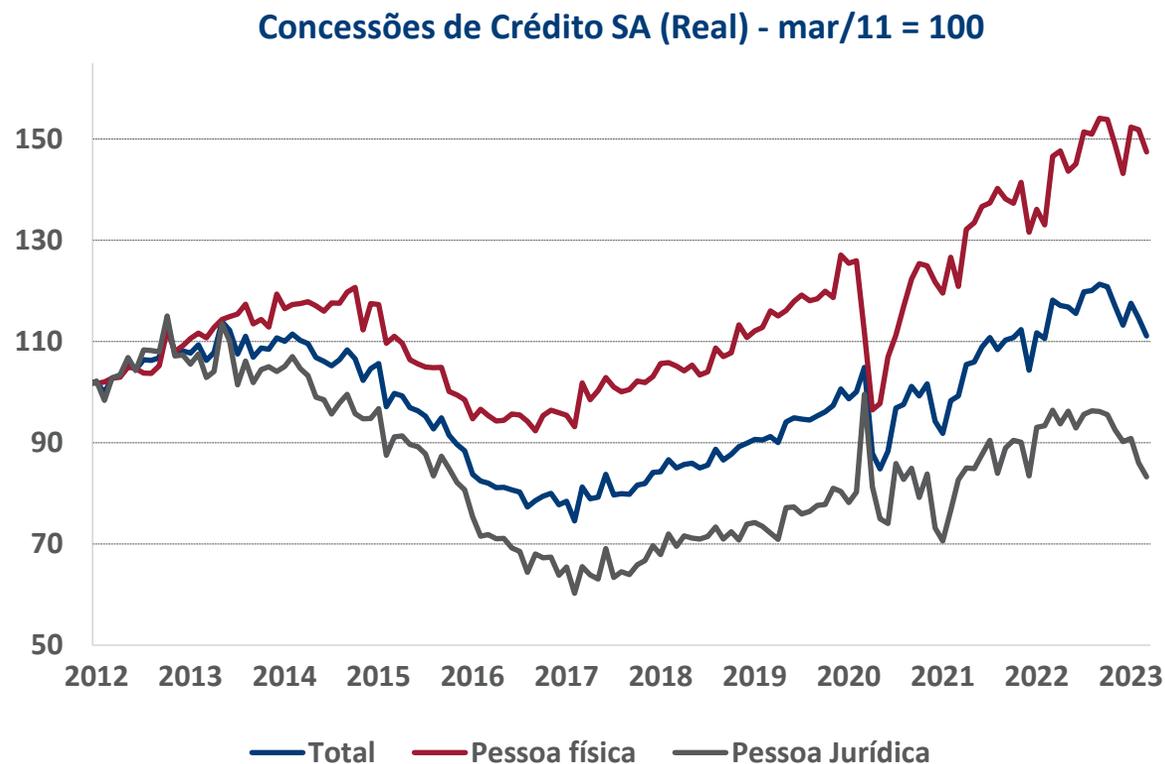


### Salário Demissão/Contratação (SA)



# Brasil: Estatísticas de Crédito

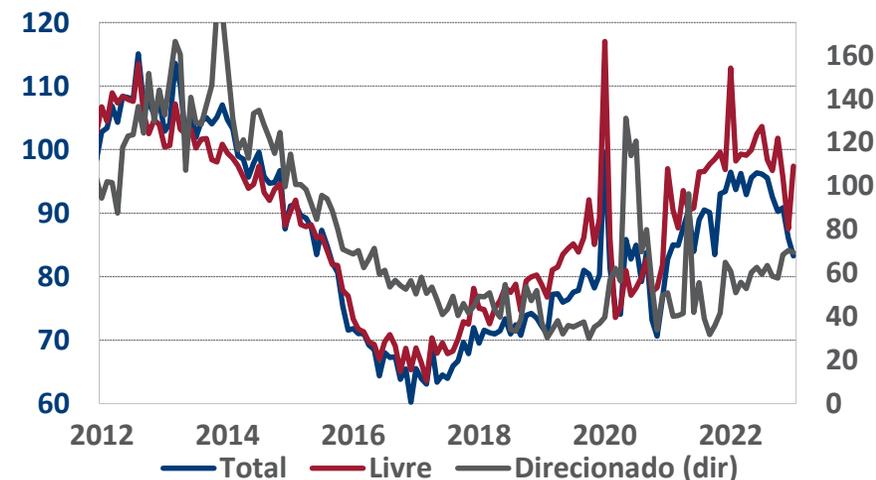
- » Em março, o total de concessões de crédito caiu 3,0% MoM em termos reais;
- » As concessões de crédito às famílias caíram 2,9% MoM e às empresas contraíram 3,2% MoM;
- » No geral, as novas operações de crédito desaceleraram devido ao segmento empresarial.



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



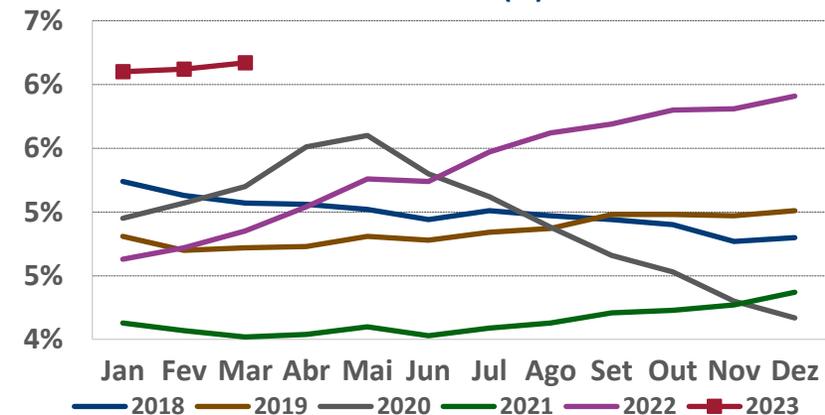
Concessões - Empresas SA (Real) - Mar/11 = 100



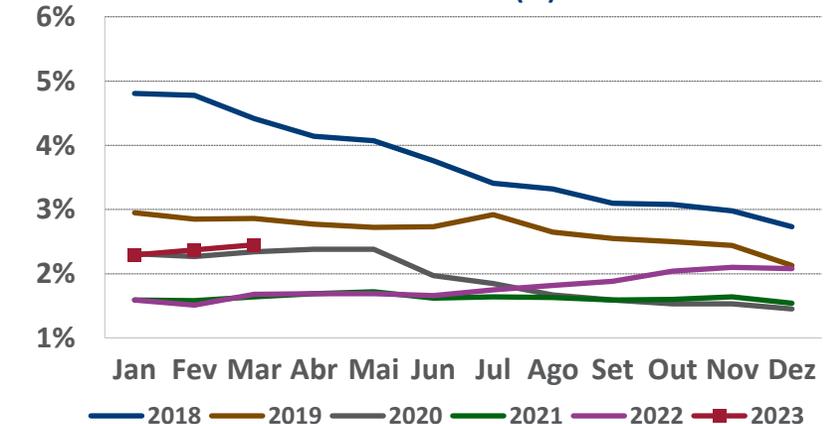
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em março, as taxas de empréstimo a pessoas físicas subiram ainda mais em 50 bps para 36,9%, enquanto as taxas de empréstimo para empresas subiram 30 bps para 21,5%;
- » A inadimplência com recursos livres continua a subir, chegando a 6,17% para as famílias, o nível mais alto desde 2016, e 2,45% para as empresas.

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

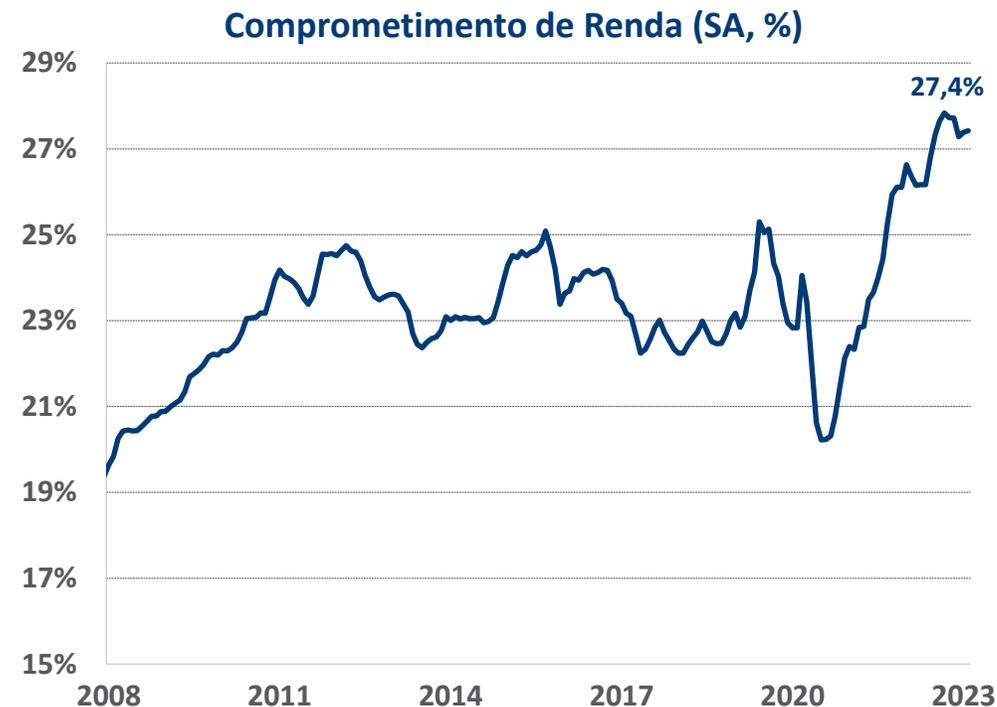
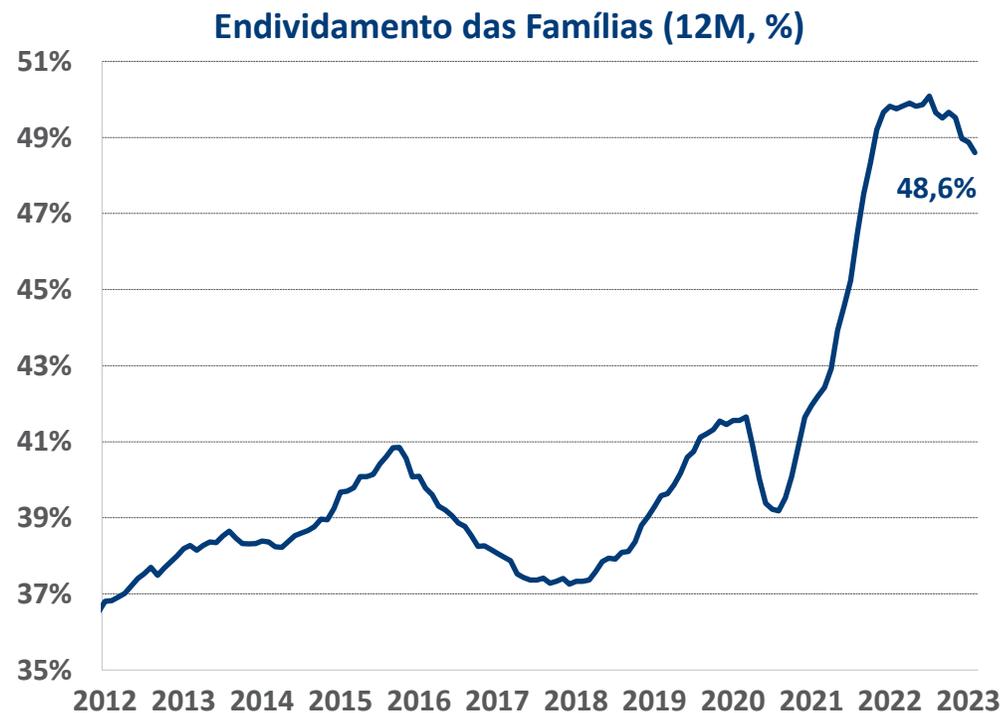


Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)



# Brasil: Estatísticas de Crédito

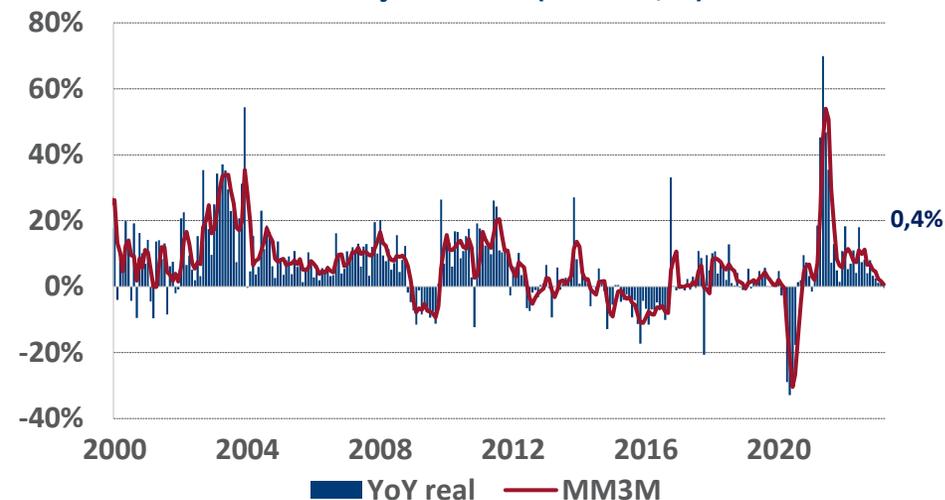
- » O indicador de endividamento das famílias caiu para 48,6%, mas permanece em níveis historicamente elevados;
- » O comprometimento da renda aumentou para 27,4%, também próximo ao nível mais alto.



# Brasil: Arrecadação Federal

- » A arrecadação total de impostos federais registrou R\$ 171,1 bilhões em março, um pouco abaixo do consenso do mercado (R\$ 172,0 bilhões);
- » O resultado representa uma queda de 0,4% YoY em termos reais e um crescimento acumulado do ano de 0,7%;
- » No geral, a tendência de queda continua. Parte da queda está relacionada às isenções de PIS/Cofins, mas também à queda nos preços das commodities e à gradual desaceleração da atividade econômica.

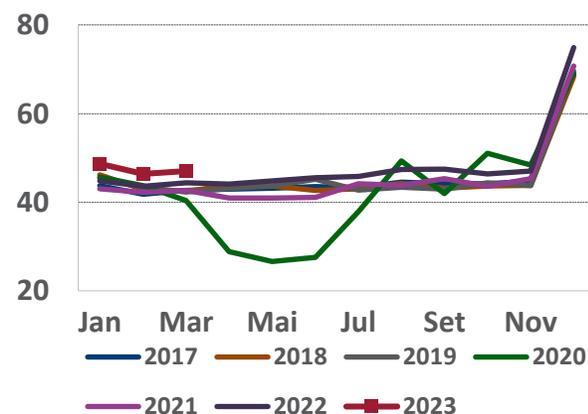
### Arrecadação Federal (YoY Real, %)



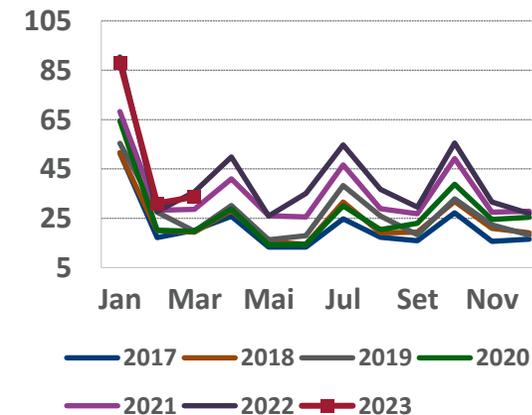
### Arrecadação Federal (R\$ Bilhões, Real SA)



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



### IRPJ/CSLL (R\$ Bilhões, Real)



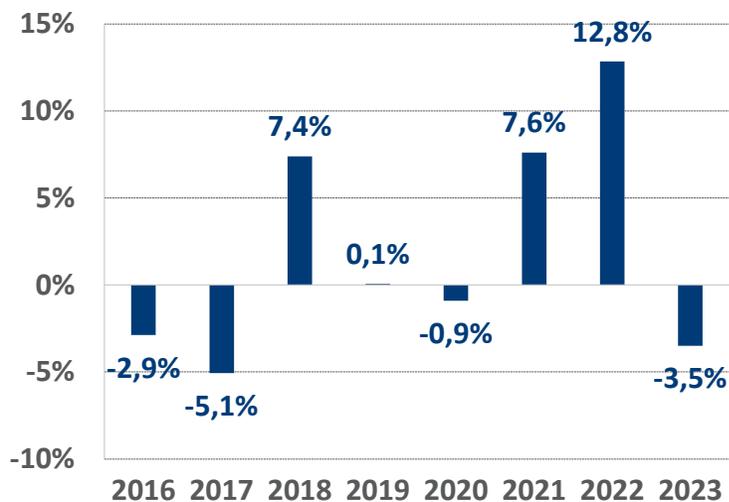
# Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- » Em março, o governo central apresentou déficit primário de R\$ 7,1 bilhões - o resultado acumulado de 12 meses é de R\$ 31,4 bilhões;
- » O resultado primário acumulado do 12-M caiu para 0,3% do PIB;
- » Em termos reais, a receita líquida reduziu cerca de 1,2% em relação a março de 2022;
- » Destaques do mês: Redução da receita administrada (-R\$ 7,1 bilhões), com destaque para IPI, PIS/PASEP e CSLL.
- » As despesas totais recuaram 0,9%, na comparação com março de 2022;
- » Principais fatores: redução no pagamento do abono salarial e do seguro-desemprego e a redução dos Créditos Extraordinários.

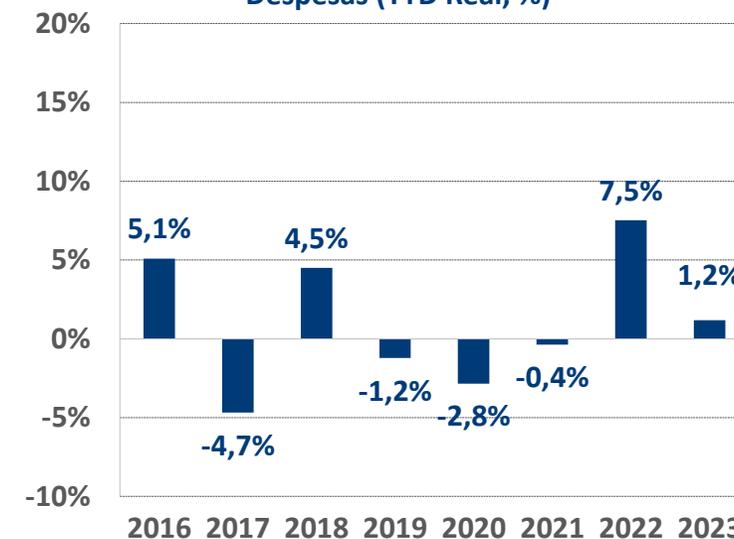
Resultado Primário Gov. Central (% PIB 12M)



Receita Líquida (YTD Real, %)



Despesas (YTD Real, %)



# Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- » O setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 14,2 bilhões em março - pior resultado para o mês desde 2020;
- » Em 12 meses, acumula superávit de R\$ 74,8 bilhões (0,7% do PIB);
- » Os governos subnacionais tiveram um déficit de R\$ 4,6 bilhões e as estatais alcançaram um superávit de R\$ 0,2 bilhão;
- » A Dívida Bruta do Governo Geral atingiu 73,0% em março, praticamente inalterada face ao mês anterior, enquanto a Dívida Líquida do Setor Público subiu, de 56,6% para 57,2%.

### Dívida Bruta (% PIB)



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



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



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



# Brasil: Novo arcabouço fiscal

» Em 18 de abril, o governo publicou a lei complementar que estabelece o novo arcabouço fiscal, modificando o entendimento de algumas questões

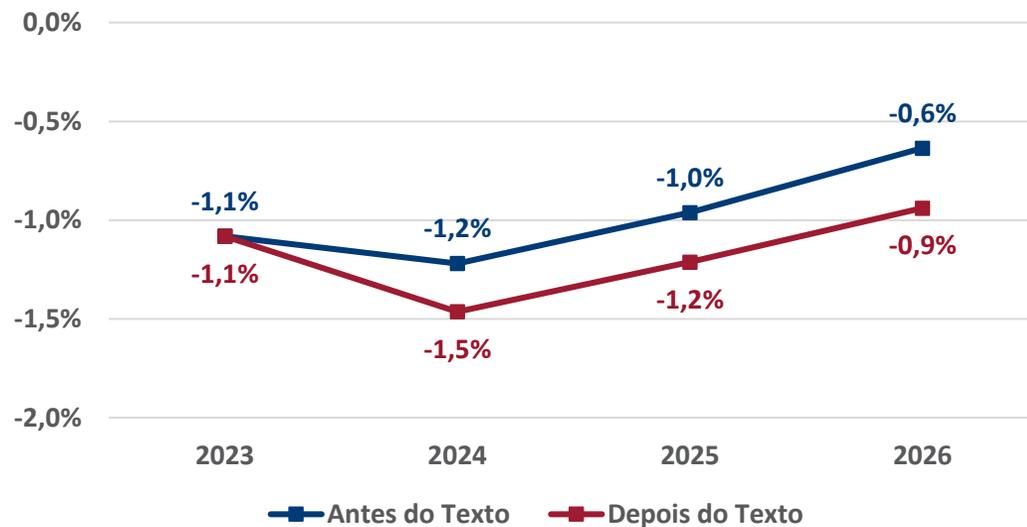
- 1. Flexibilidade das metas de resultado primário:** A LDO fixará a meta de resultado primário apenas para o ano seguinte, para os demais anos serão apenas projeções que poderão ser alteradas ao longo do tempo
- 2. Desrespeitar a regra deixa de caracterizar infração à Lei de Responsabilidade Fiscal**
- 3. Não é mais obrigatório reservar recursos no orçamento (o chamado “contingenciamento”) para cumprir a regra de resultado primário**
- 4. A penalidade pelo descumprimento da meta** (redução de 70% para 50% da fração de crescimento real da receita que determina o limite das despesas), **vale apenas para o ano seguinte**, não reduzindo permanentemente a base de cálculo para os demais anos
- 5. As receitas que determinam o limite de despesas excluem receitas de concessões, dividendos, exploração de recursos naturais e transferências**
- O limite para o crescimento real das despesas, para fins de fixação da banda de crescimento (0,6% a 2,5%), **utilizará seis meses de previsão do IPCA (superestimação do índice poderá aumentar a banda de crescimento real)**
- 7. Metodologia de cálculo da variação da receita real precisa ser esclarecida:** deflacionar a receita nominal acumulada em 12 meses gera resultado distinto de deflacionar mês a mês
- 8. Todos os parâmetros podem ser alterados pelos próximos governos**

# Brasil: Novo arcabouço fiscal

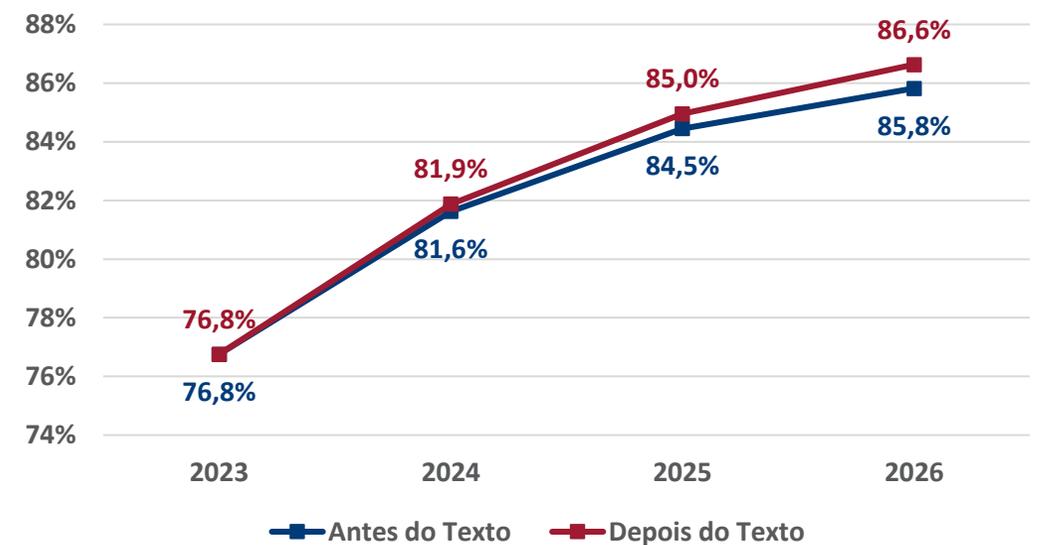
- » Os itens 4 e 5 do slide anterior, impactaram negativamente nosso cenário fiscal
- » Para construção do cenário, assumimos que as metas de resultados primários para 2025 e 2026 serão mantidas pelo governo

Cenário Base								
	Inflação	PIB Real	Taxa de Juros Real	Receitas Recorrentes Reais	Resultado Primário %PIB	Meta de Primário %PIB (Banda Inferior)	Percentual das Receitas	Despesas Reais
2023	6,1%	1,5%	5,9%	2,7%	-1,1%			
2024	4,0%	1,0%	6,0%	1,4%	-1,5%	-0,25%	70%	1,9%
2025	3,0%	2,0%	4,0%	2,5%	-1,2%	0,25%	50%	0,7%
2026	3,0%	2,0%	4,0%	3,0%	-0,9%	0,75%	50%	1,2%

Projeção: Resultado Primário do Governo Central

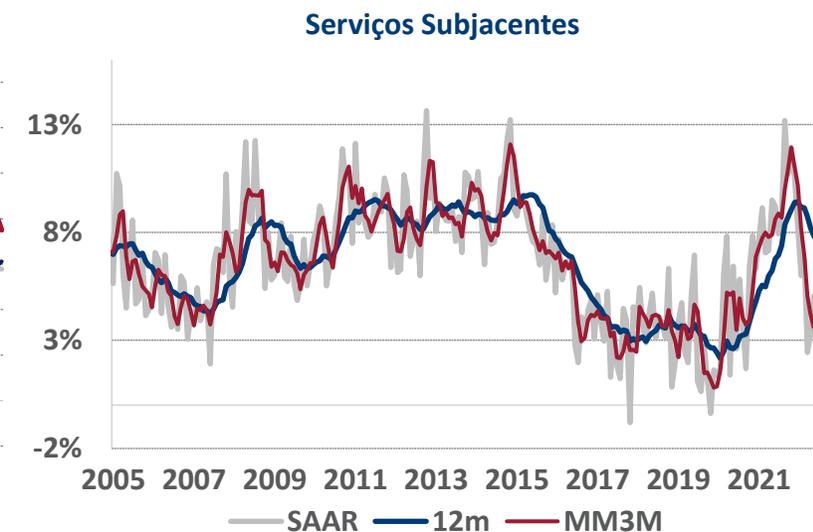
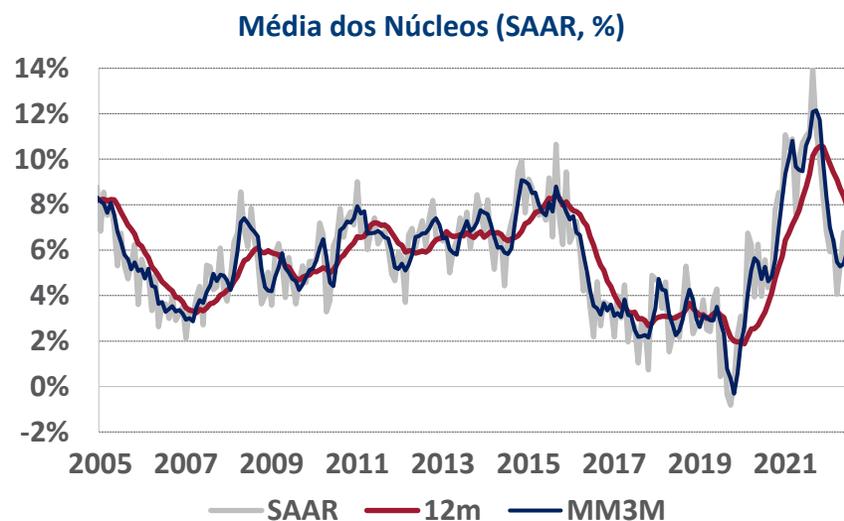
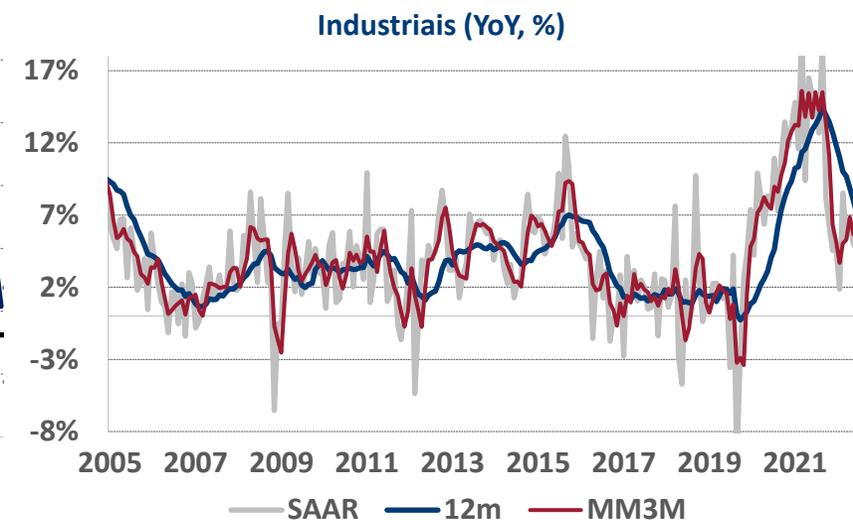
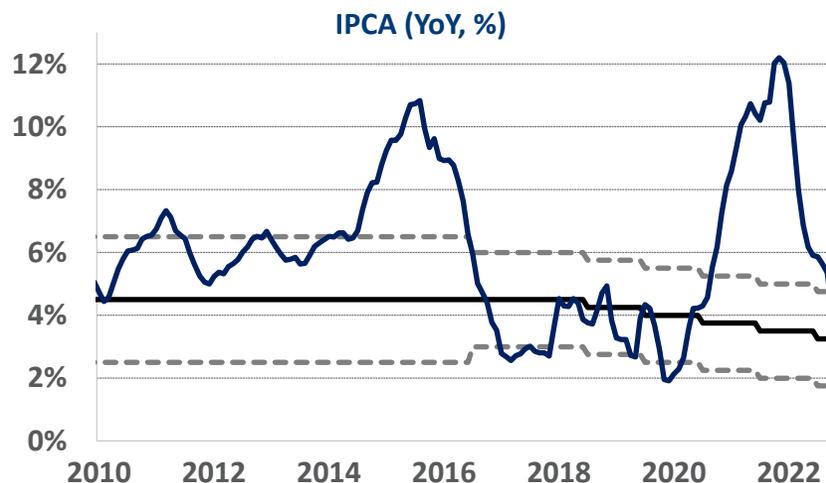


Projeção: Dívida Bruta (% PIB)



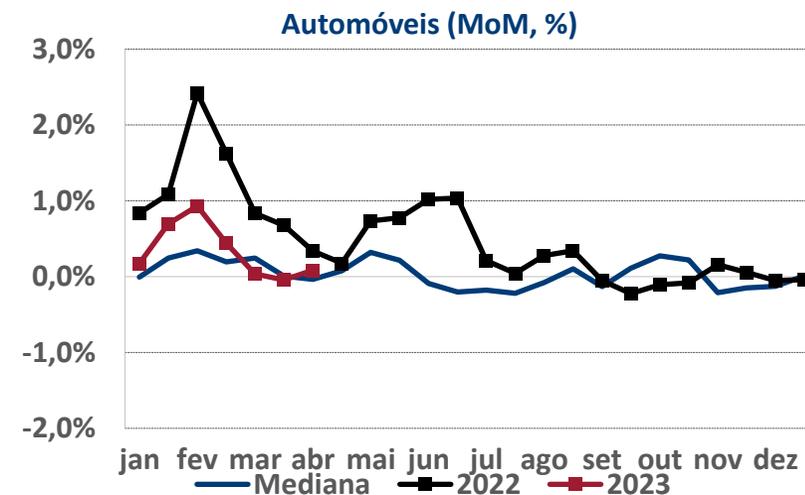
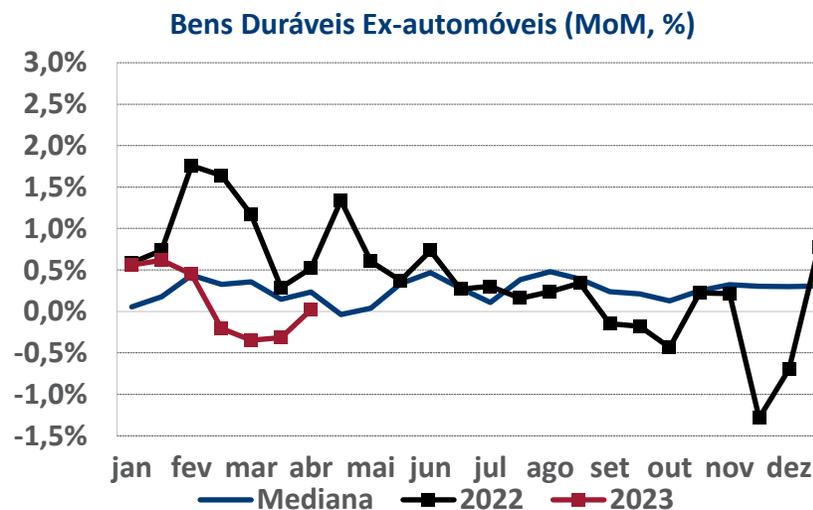
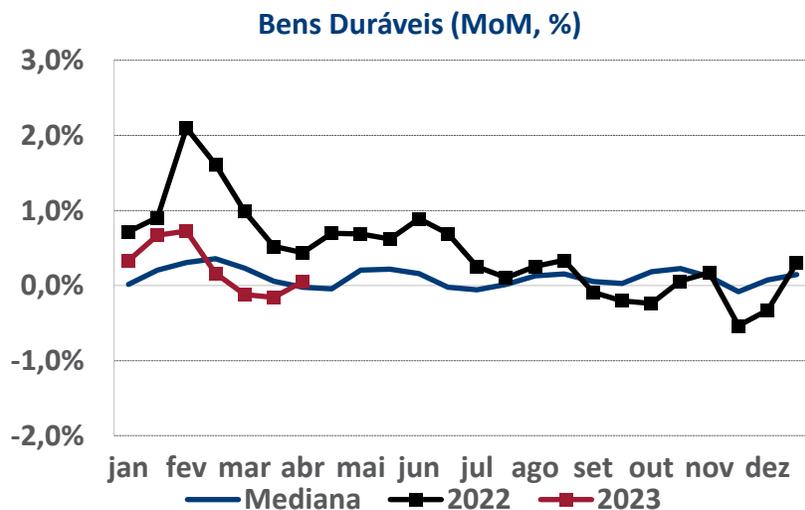
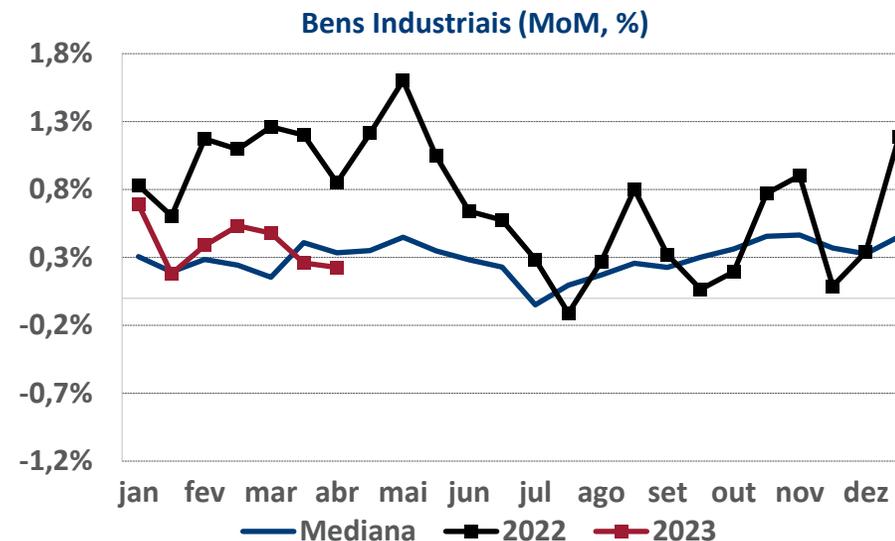
# Brasil: Inflação 2023

- » A prévia do IPCA de abril subiu 0,57% MoM, abaixo do consenso de 0,60% e nossa projeção 0,64%;
- » A variação em 12 meses recuou para 4,16% em abril, ante 5,36% em março. A menor leitura desde outubro de 2020;
- » Os principais desvios para baixo em relação à nossa projeção vieram de: gasolina e energia elétrica;
- » Por outro lado, as principais surpresas altistas vieram da higiene pessoal, de alguns alimentos e dos serviços inerciais;
- » A média dos núcleos da inflação ficou relativamente estável em 0,45% em abril, mas os serviços subjacentes aceleraram, devolvendo o alívio observado em março.



# Brasil: Inflação 2023

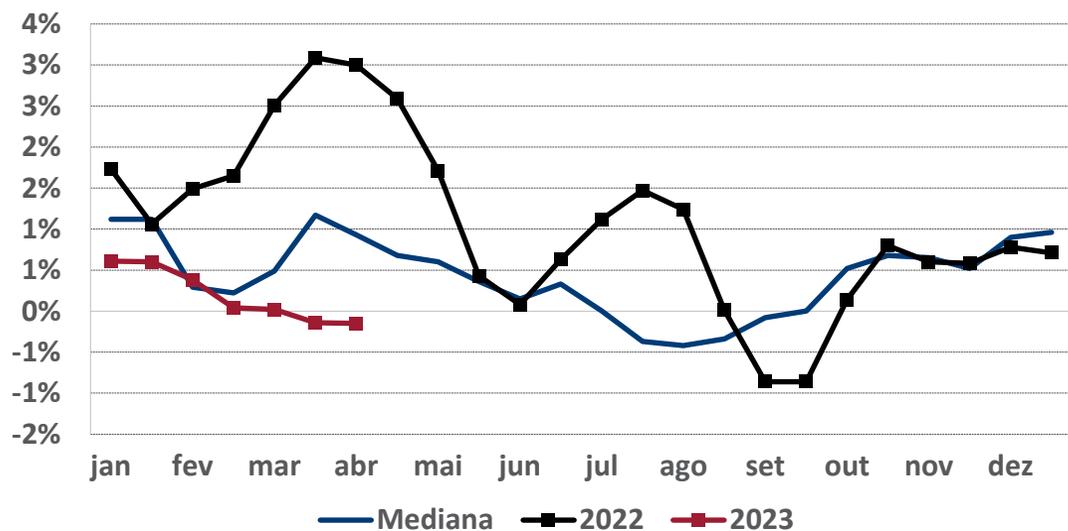
- » Bens industriais desaceleraram para 0,23% MoM, por conta dos bens semi-duráveis e não duráveis;
- » A inflação de industriais segue bem comportada e com tendência de queda.



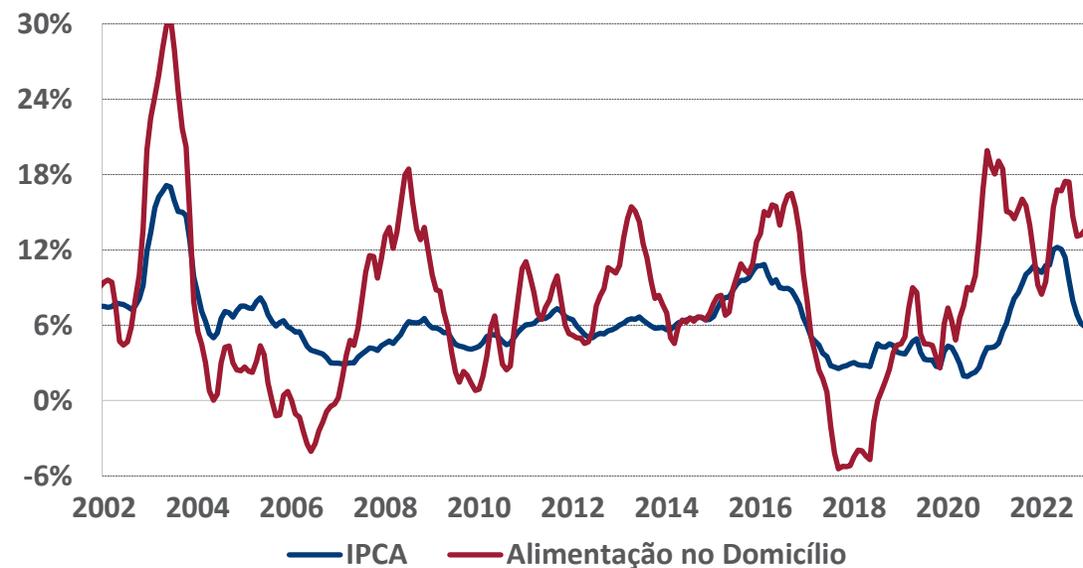
# Brasil: Inflação 2023

- » Alimentação no domicílio também tem puxado o IPCA para baixo, registrando deflação de 0,15% MoM na prévia de Abril;
- » Em 12 meses, a inflação de alimentos recuou de 17,4% em agosto de 2022 para 5,8% em abril deste ano.

### Alimentação no Domicílio (MoM, %)



### IPCA x Alimentação no Domicílio (12M)



# Brasil: Inflação

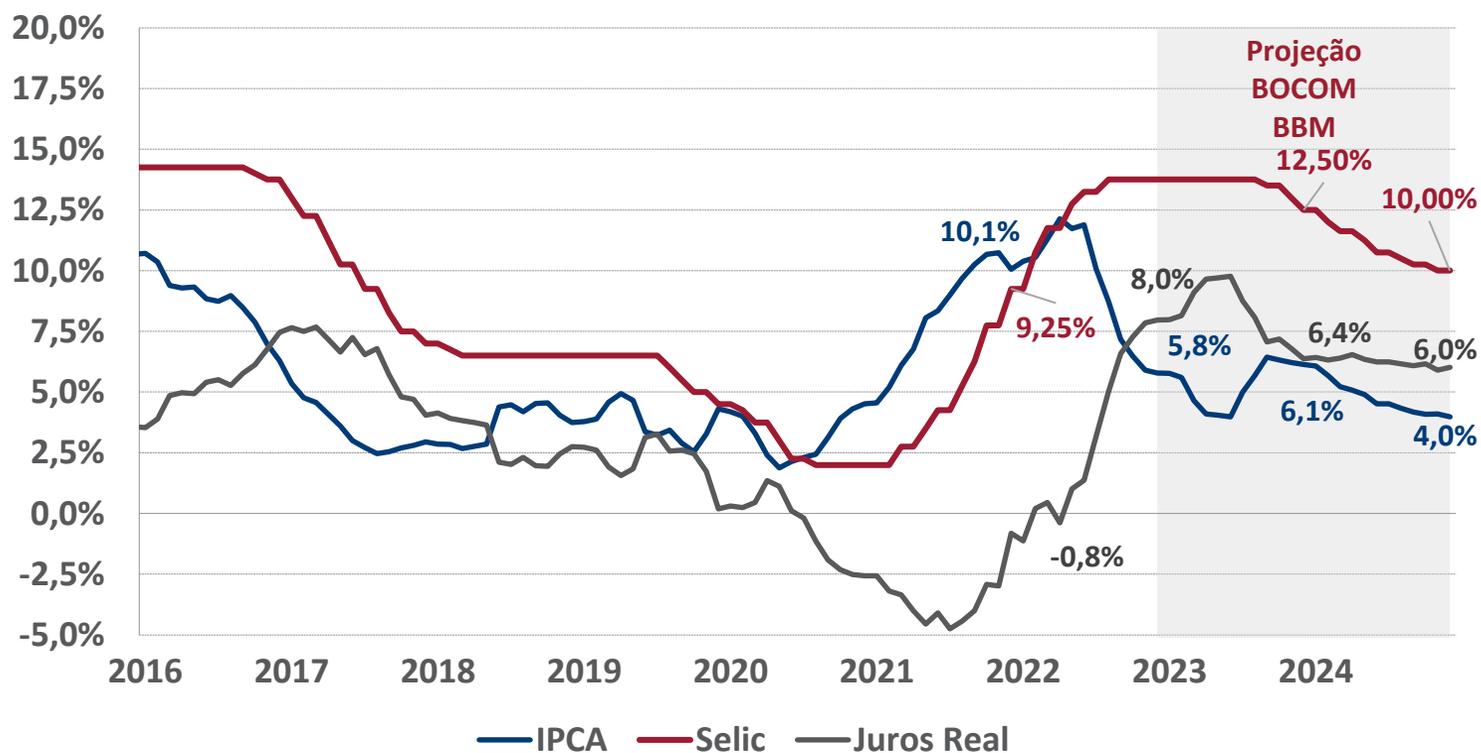
- » Nossa projeção para o ano está em 6,1% para 2023 e 4% para 2024;
- » Para 2023, o alívio em algumas categorias como bens industriais e alimentação têm sido compensados por núcleos e serviços mais resilientes, mantendo nossa projeção relativamente estável;
- » Para 2024, os cortes de Selic agora contemplados em nosso cenário no 2º semestre puxam nossa projeção para cima, mas são compensados pelo cenário de câmbio mais apreciado e atividade econômica em desaceleração.

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>11,0</b>	<b>4,3</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>2,6</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>3,1</b>	<b>2,8</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>6,2</b>	<b>5,3</b>
Alimentação fora	5,6	3,8	4,8	7,2	7,5	6,7	4,5
Relacionados ao salário mínimo	5,2	2,9	1,5	3,3	6,3	6,1	5,8
Sensíveis a atividade econômica	8,2	2,4	0,2	5,1	6,3	7,3	4,8
Inerciais	15,0	4,3	1,6	4,2	8,8	5,4	5,6
<b>IPCA</b>		<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>10,1</b>	<b>5,8</b>	<b>6,1</b>	<b>4,0</b>

# Brasil: Política Monetária

- » Na reunião de maio, o Copom deu alguns sinais em direção a uma política monetária menos restritiva no futuro próximo. As projeções de inflação para 2023 e 2024 no cenário de referência não se alteraram mesmo diante de uma Selic Focus menos restritiva (12,5% vs 12,75%) e no cenário alternativo em que não há cortes de juros, a projeção para 2024 caiu de 3,0% para 2,9% (ligeiramente abaixo da meta). Além disso, o Copom minimizou a possibilidade de elevações na Selic nas próximas reuniões, suavizando a frase mais dura do comunicado anterior;
- » No segundo semestre, após a tramitação do novo arcabouço fiscal no Congresso e a definição das metas de inflação pelo CMN, em face de um cenário de desaceleração mais significativa da atividade econômica, haverá espaço para o início do afrouxamento da política monetária.

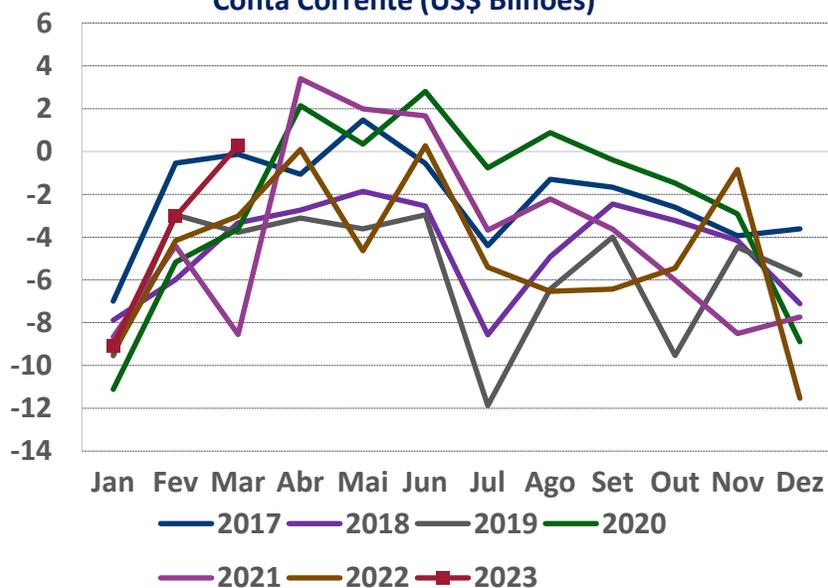
Brasil - IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



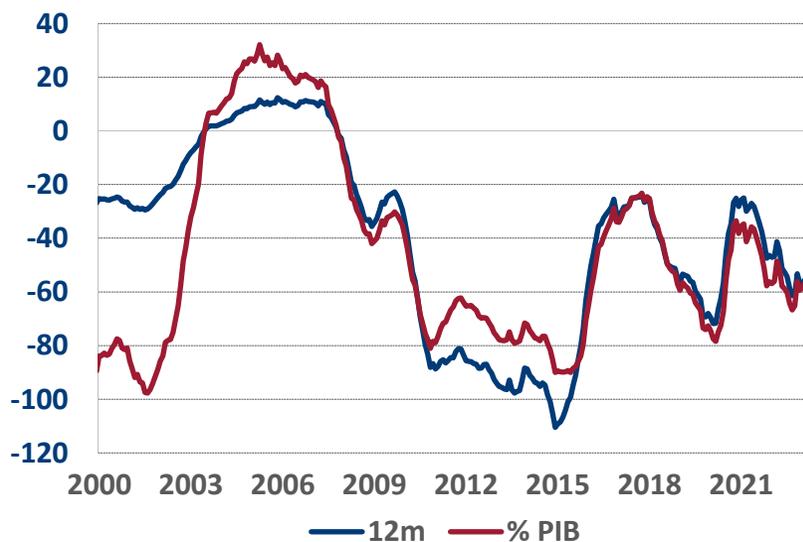
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A conta corrente brasileira registrou superávit de US\$ 286 milhões em março, abaixo do consenso de US\$ 2,1 bilhões, mas muito melhor do que o resultado registrado para o mesmo mês de 2022 (US\$ -3,0 bilhões);
- » O saldo em transações correntes foi de US\$ -52,3 bilhões no acumulado em 12 meses até março (-2,66% do PIB).

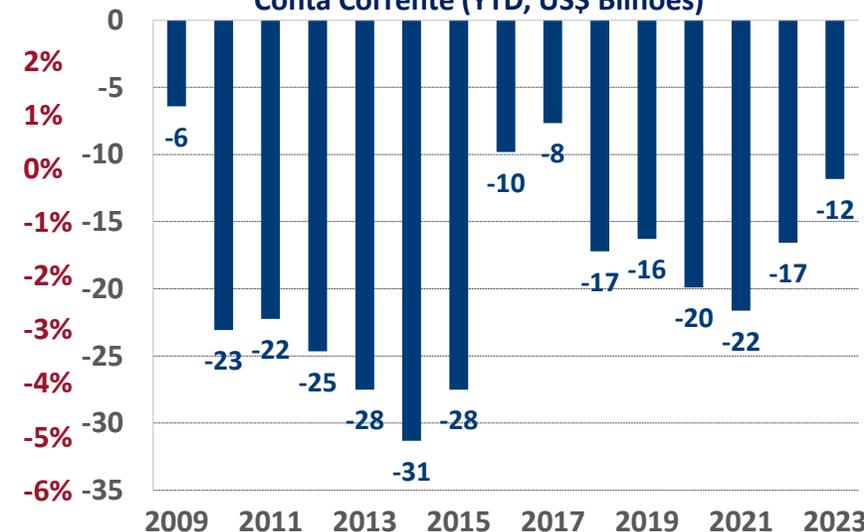
### Conta Corrente (US\$ Bilhões)



### Conta Corrente (Acum 12M, US\$ Bilhões e % PIB)

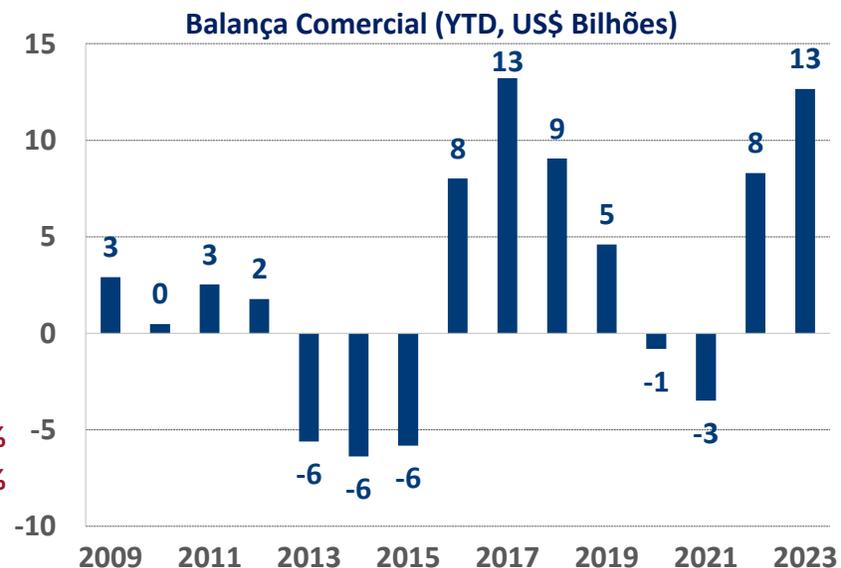
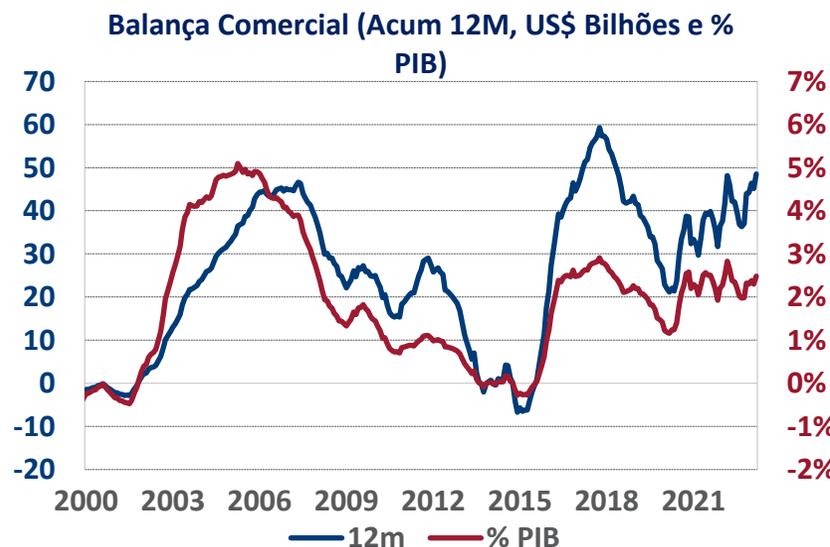
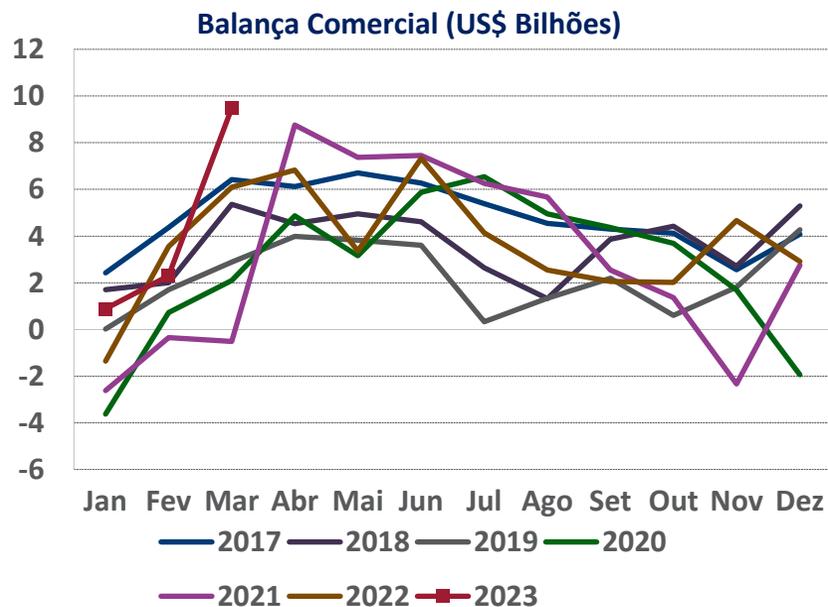


### Conta Corrente (YTD, US\$ Bilhões)



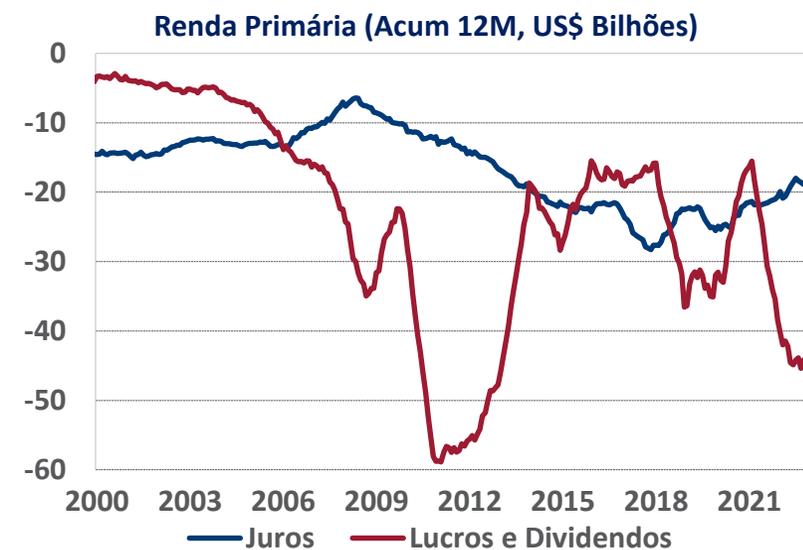
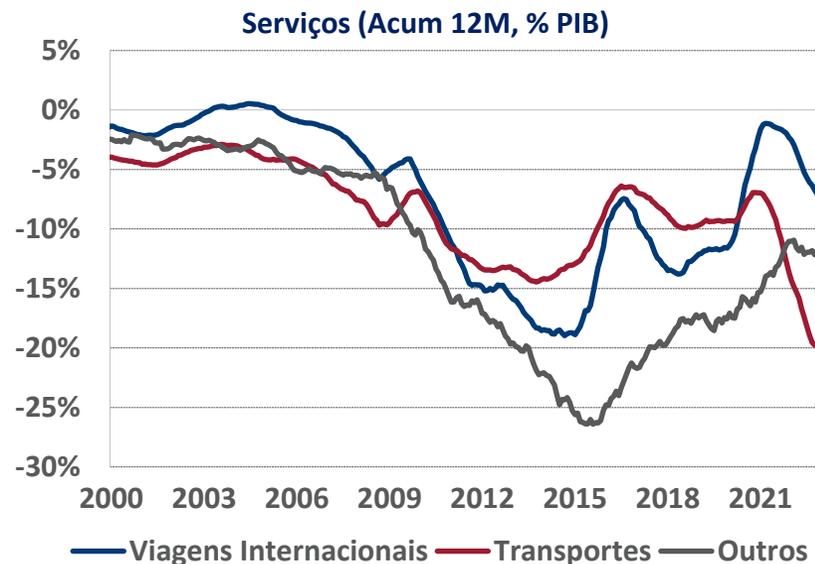
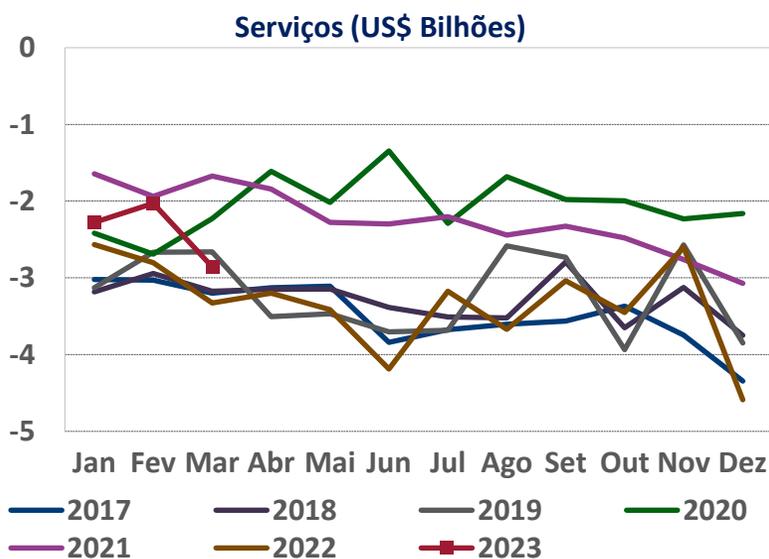
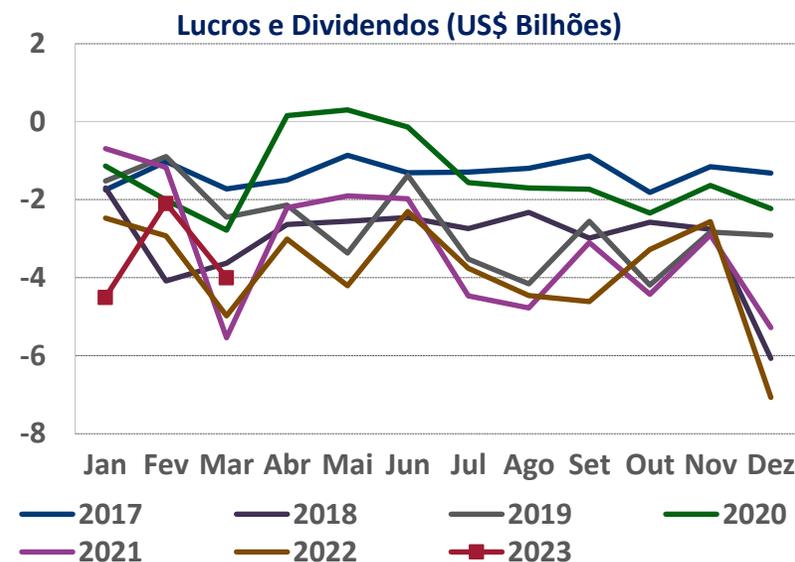
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A Balança Comercial registrou US\$ 9,5 bilhões em março, o maior superávit mensal da série de dados históricos (de US\$ 6,1 bilhões em 2022);
- » O valor das exportações saltou 12,1% em relação ao ano anterior (US\$ 33,3 bilhões), impulsionado pelas vendas de soja;
- » O valor das importações avançou apenas 0,9% em relação ao ano anterior em março (US\$ 23,8 bilhões);
- » Espera-se que o resultado da balança comercial permaneça alto, impulsionado por uma safra recorde de grãos e pelo crescimento da China.



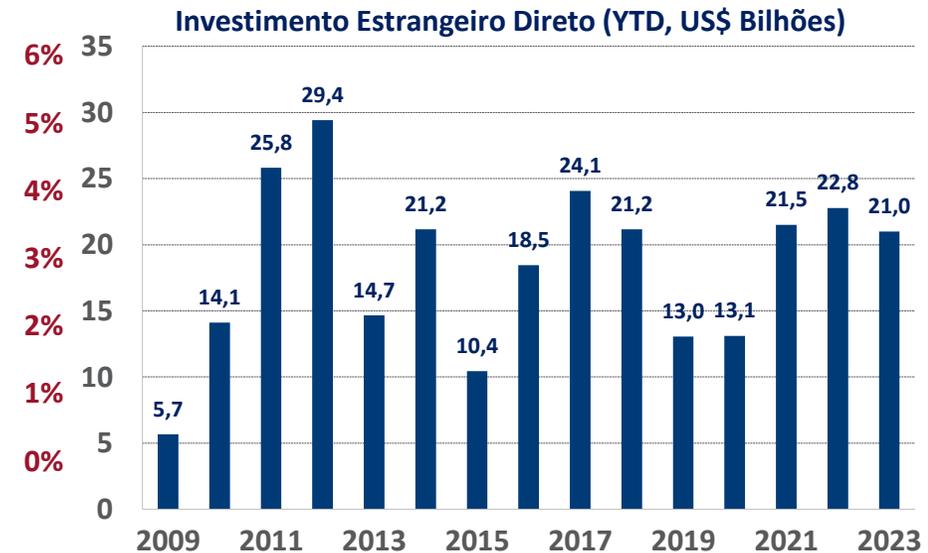
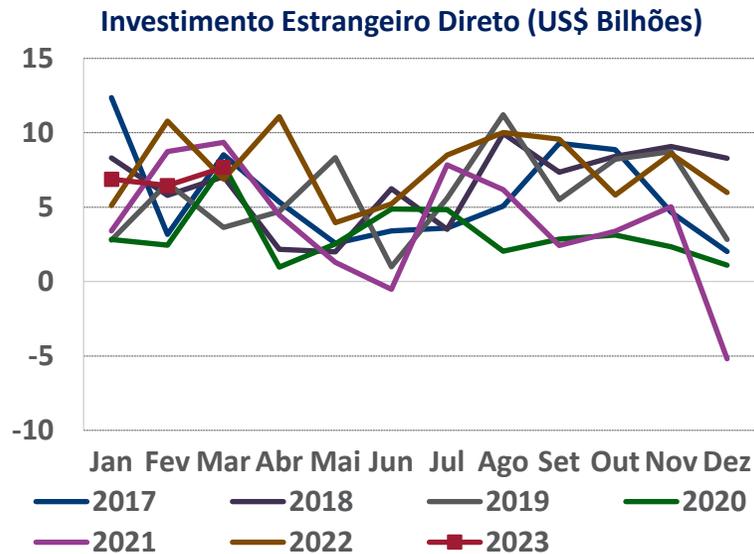
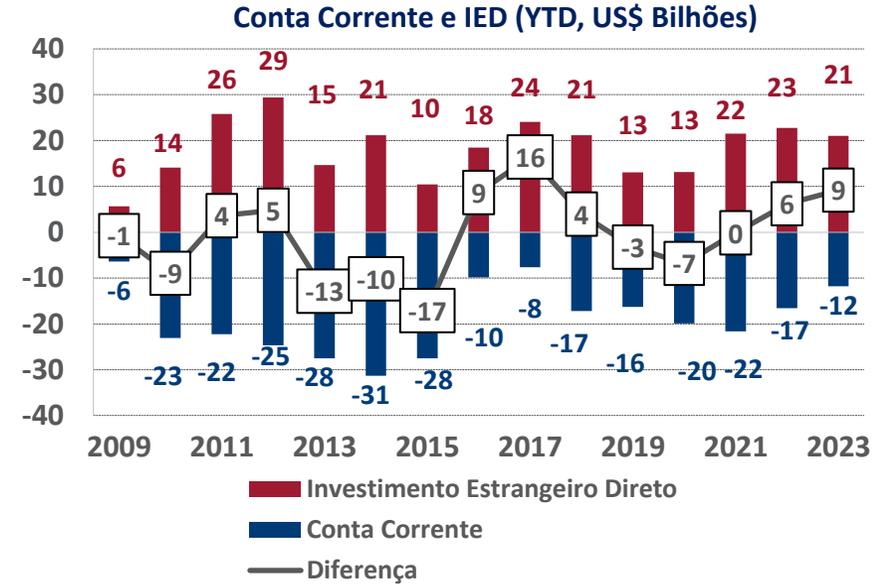
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » 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;
- » Por um lado, a conta de renda primária registou um déficit de US\$ 6,4 bilhões, superior ao déficit de US\$ 6,0 bilhões observado em março de 2022;
- » As despesas líquidas com lucros e dividendos caíram para uma saída de US\$ 4 bilhões;
- » A conta de serviços apresentou um déficit de US\$ 2,9 bilhões, abaixo do déficit de US\$ 3,3 bilhões registado no mesmo mês do ano passado (em linha com a desaceleração da atividade doméstica).



# Brasil: Balanço de Pagamentos

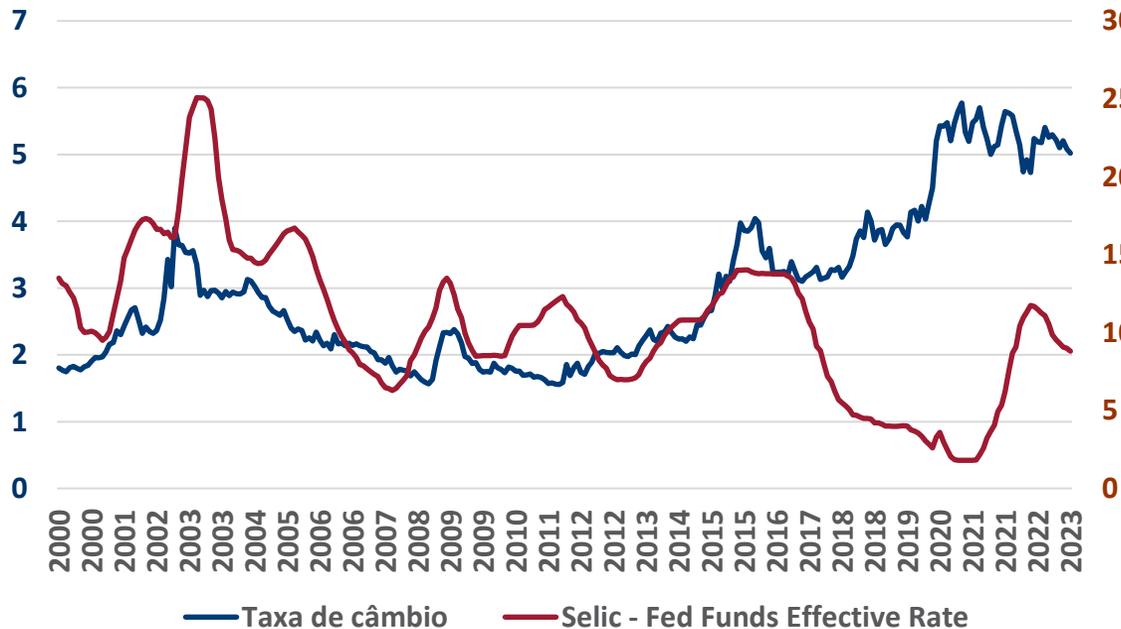
- » As entradas líquidas de Investimento Estrangeiro Direto (IED) totalizaram US\$ 7,7 bilhões, abaixo das expectativas (de US\$ 9,9 bilhões), mas acima dos US\$ 6,9 bilhões observado há um ano;
- » O IED atingiu US\$ 89,7 bilhões em 12 meses até março (4,57% do PIB), mantendo nível robusto que permite um financiamento saudável do déficit em transações correntes.



# 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 entrando na economia pode ajudar a conter desvalorizações.

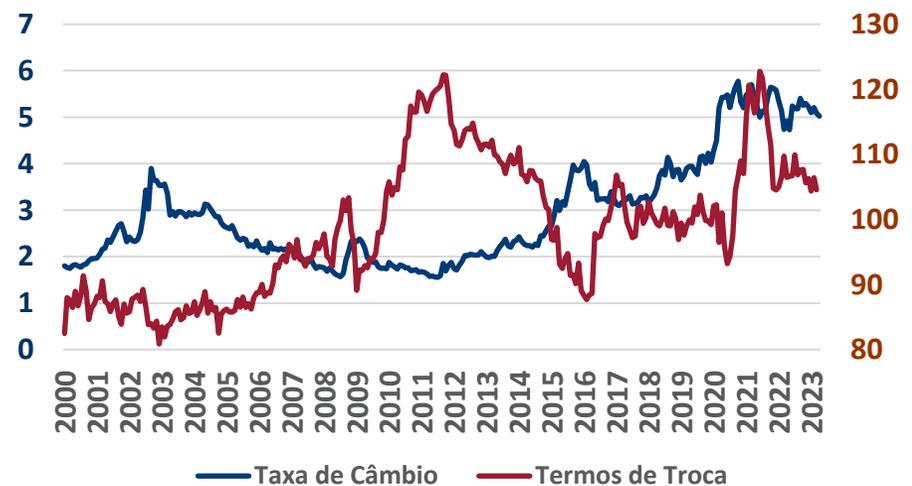
Diferencial de Juros x Câmbio



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



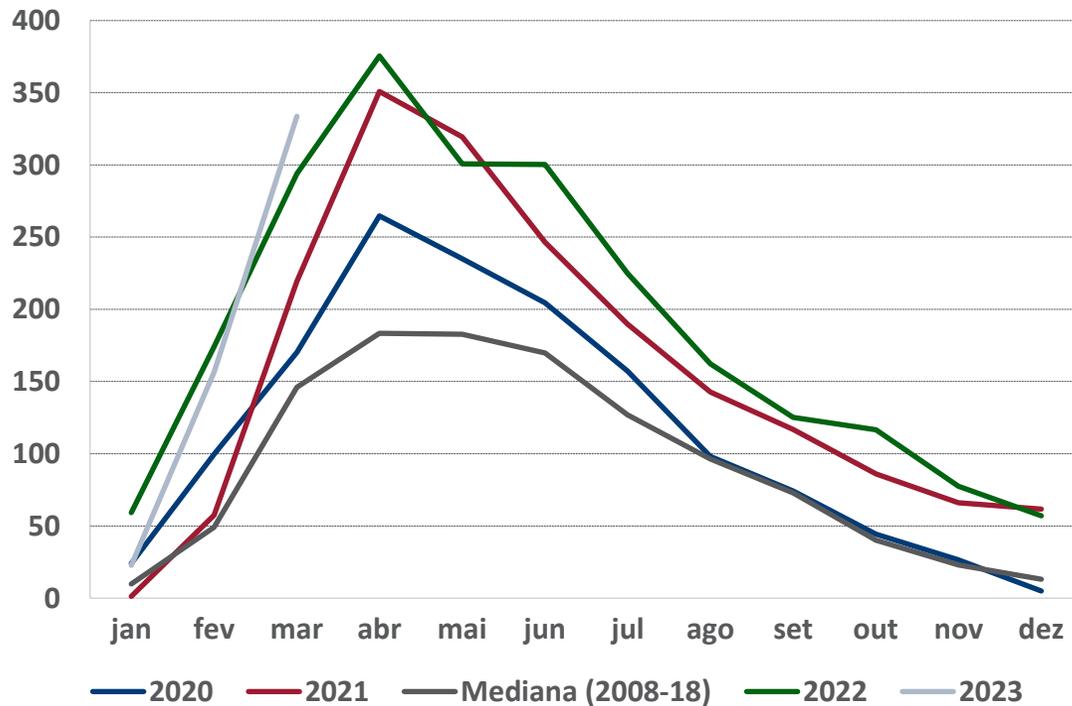
Termos de Troca x Câmbio



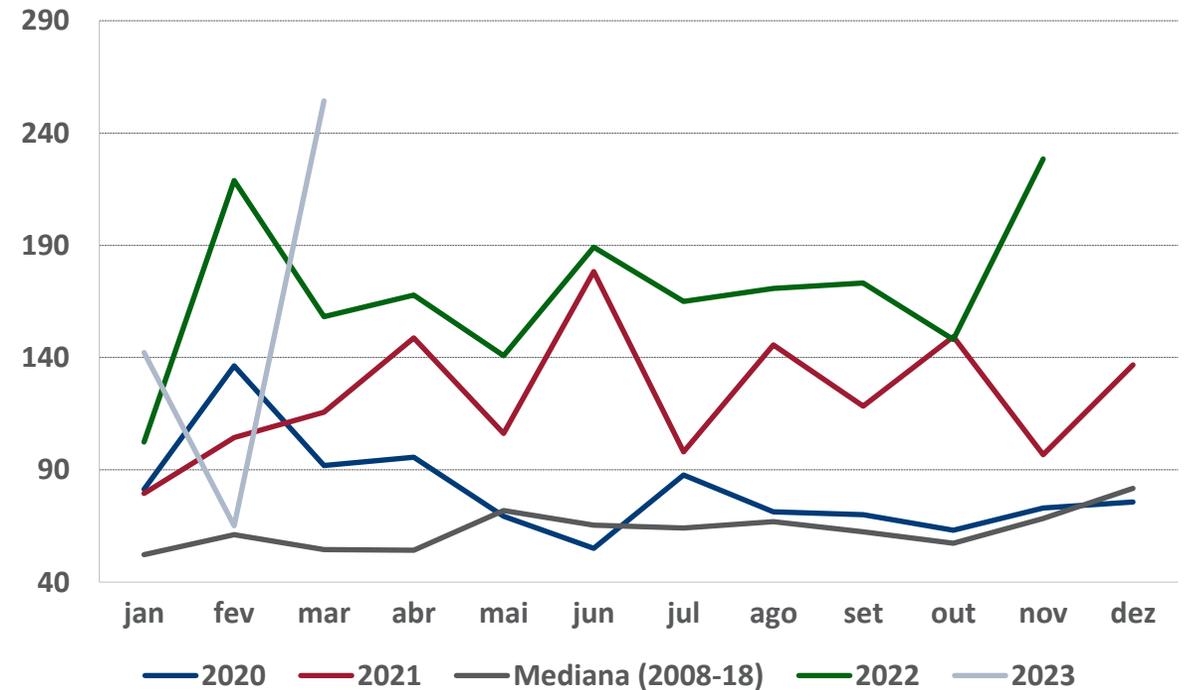
# Brasil: Setor Externo

» Beneficiada pelo aumento das exportações de petróleo, milho e soja, a balança comercial registou o maior superávit da história para o mês de março, com um aumento de 37,7% em relação a março de 2022.

### 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)