



## CENÁRIO MACRO

**Cecilia Machado**  
Economista-chefe

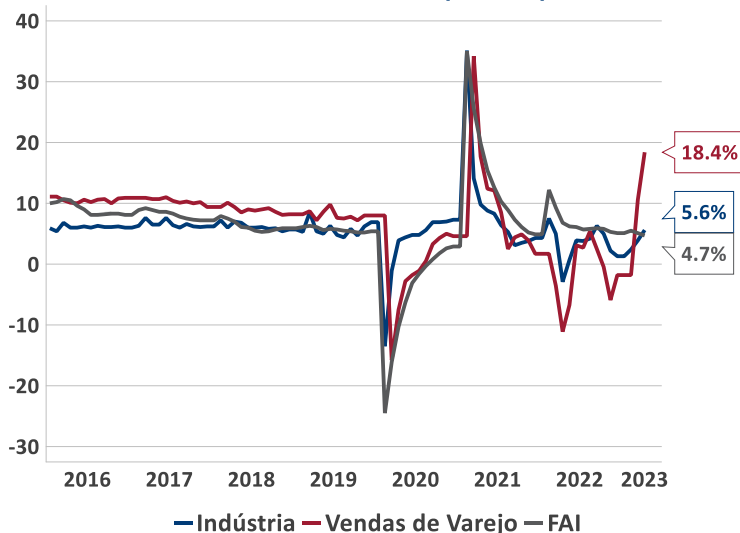
Junho 2023

- » 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. Apesar dos recentes eventos de estresse no setor bancário levarem a um aperto das condições financeiras, a magnitude destes efeitos na economia americana ainda é incerta. No geral, há riscos de aumentos adicionais na Fed funds, mas o FOMC ainda pode optar por pausar em junho, avaliar novos dados, e decidir se é válido um aperto adicional na política monetária.
- » Com relação a China, dados recentes confirmaram que a atividade continua seguindo por um caminho de recuperação, apresentando amplos avanços em diversos setores, mas em ritmo menor que esperado. 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, a atividade econômica mostra sinais de resiliência após o PIB do T1 surpreender todas as expectativas ao crescer 1,9% QoQ (+4% YoY), impulsionado pela safra recorde de grãos. O setor agropecuário expandiu impressionantes 21,6% QoQ (18,8% YoY). Também houve supresas positivas nos serviços que avançaram 0,6% QoQ (2,9% YoY), com destaque em transportes e serviços Financeiros. A indústria, por sua vez, caiu -0,1% QoQ, em linha com as condições financeiras apertadas. Revisamos nossa projeção de 1,5% para 2,0% em 2023;
- » Nossa cenário para a Selic no ano está mantido, contemplando 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 para o ano de 2023 recuou para 5,2%, após cortes de preço de gasolina, diesel e GLP por parte da Petrobras e melhores perspectivas para a inflação de industriais, alimentos e núcleos. Para 2024, mantivemos nossa projeção em 4%, aguardando a definição da meta de inflação pelo CMN no final de junho;
- » Os resultados fiscais de curto prazo continuam em linha com as expectativas. O setor público consolidado registrou superávit primário de R\$ 20,3 bi em abril, com o governo central registrando superávit de 16,9 bilhões, governos subnacionais um superávit de 4,0 bilhões e as estatais alcançaram um déficit de R\$ 0,6 bilhão. Ainda assim, a Dívida Bruta do Governo Geral atingiu 73,2% em abril, ante 73,0% em março, devido à liquidação de juros (0,6 pp) e ao crescimento nominal do PIB (-0,4 pp).

# China: Atividade

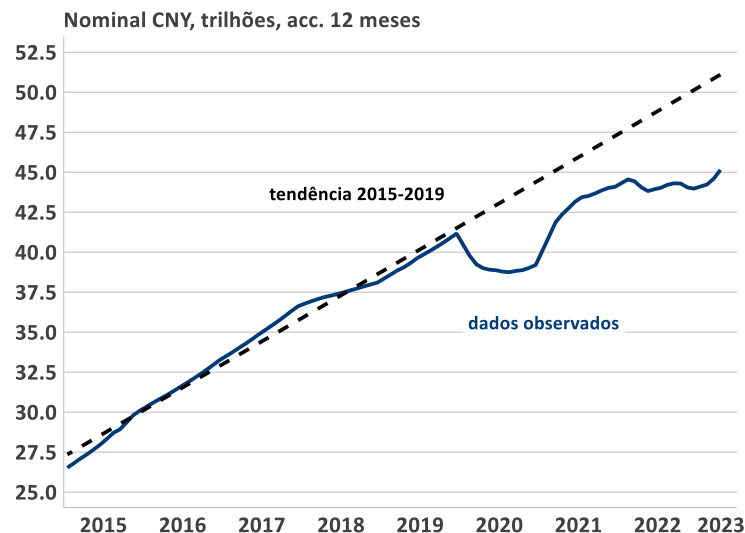
- » Apesar de uma base fraca ter impulsionado o crescimento YoY, a atividade econômica de abril desacelerou seu ritmo mensal, e se situou amplamente abaixo das (altas) expectativas;
- » A **produção industrial aumentou** de 3,9% para **5,6%** YoY (exp. 10,9%) com força na produção de automóveis e energias renováveis, entretanto, no mês-contra-mês o valor adicionado da indústria caiu -0.5% MoM, indicando uma recuperação enviesada para serviços;
- » As **vendas de varejo cresceram** de 10,6% para **18,4%** YoY (exp. 21,0%), o terceiro mês consecutivo de crescimento e o mais alto desde março de 2021, reforçando a visão de que a recuperação do consumo está transicionando de bens para serviços em meio a rápida reabertura;
- » Os **investimentos caíram** de 5,1% para **4,7%** YTD (exp. 5,5%), refletindo uma desaceleração generalizada em todos os componentes, especialmente investimentos imobiliários, que caíram -6,2% YTD YoY;
- » A **taxa de desemprego nacional** caiu de 5,3% para **5,2%**, e permaneceu em **5,5%** nas 31 maiores cidades, entretanto o desemprego entre jovens (16 a 24 anos) seguiu aumentando para 20,4% (de 19,6%), refletindo as consequências da expansão universitária e mudanças demográficas;

### China: Atividade (YoY, %)



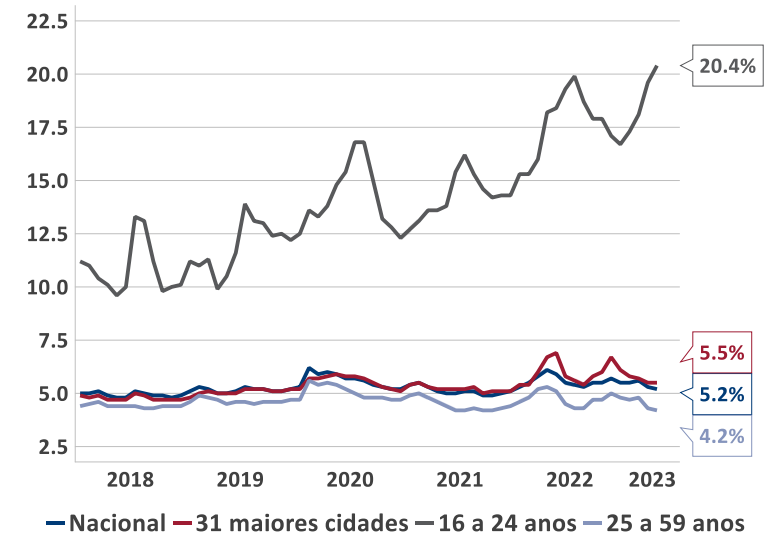
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

### China: Vendas no Varejo



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

### China: Taxa de Desemprego em Áreas Urbanas

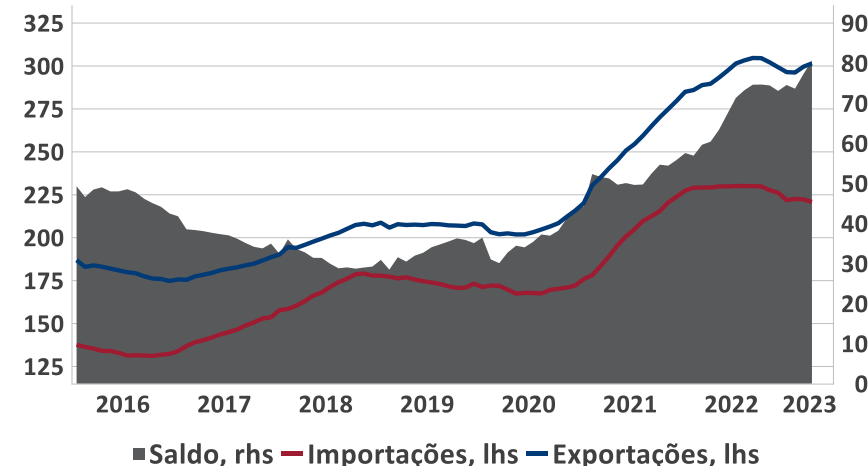


Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

# China: Cenário Econômico

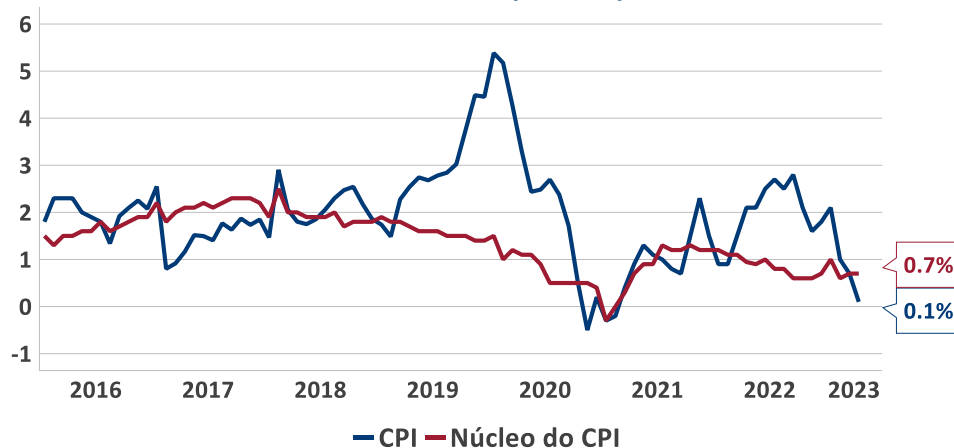
- » Em maio, o PMI oficial mostrou divergência na recuperação da industrial e de serviços;
  - » O PMI industrial caiu de 49,2 para **48,8** devido ao cenário incerto para demanda externa e a um revés na demanda interna;
  - » O PMI não-industrial continuou em expansão mas no ritmo mais brando desde janeiro, se movendo de 56,4 para **54,5**;
- » **Exportações** caíram de 14,8% para **8,5% YoY** (exp. 8,0%), mostrando uma desaceleração generalizada devido à demanda internacional enfraquecida;
- » **Importações** caíram de -1,4% para **-7,9% YoY**, em meio a uma demanda doméstica enfraquecida e preços de commodities mais baixos;
- » A inflação medida pelo **CPI** caiu **-0,1% MoM** (exp. 0%), movendo a taxa anual de 0,7% para **0,1% YoY** (exp. 0,4%), puxada por uma queda nos preços de alimentos, transporte e habitação;
  - » Pressões desinflacionárias continuam a se verificar, refletindo que a recuperação ainda deve se expandir de forma ampla na economia.

China: Balança Comercial (USD bilhões, 12MMA)



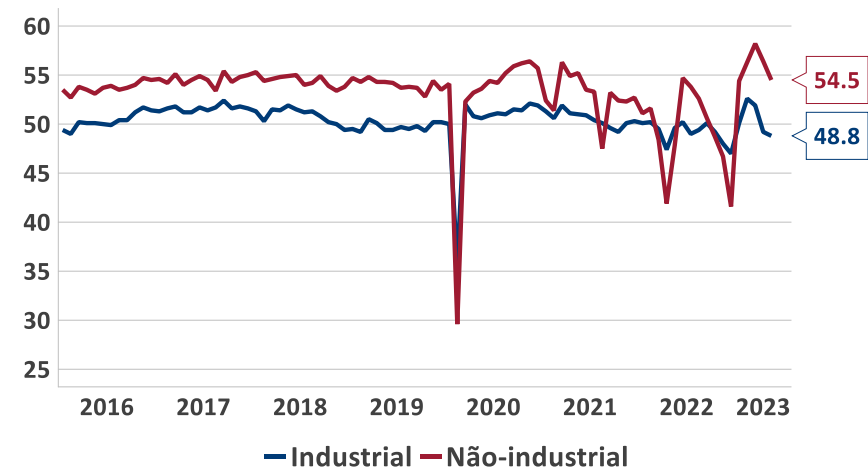
Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

China: CPI (YoY, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: PMI

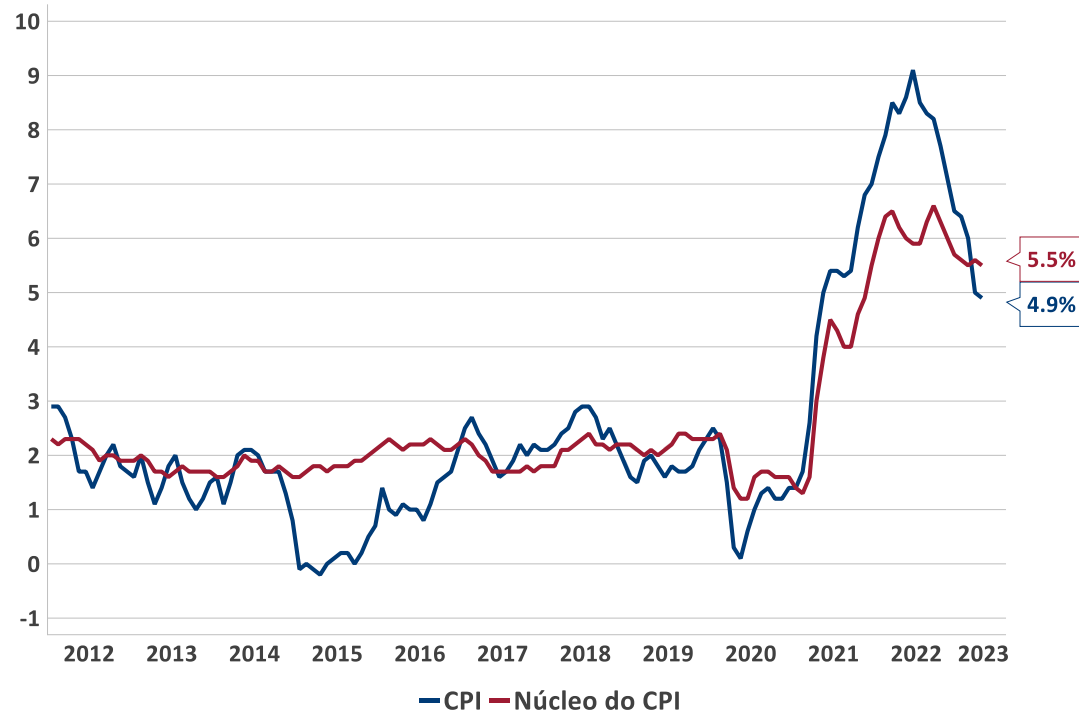


Source: BOCOM BBM, Macrobond, CFLP

# EUA: Inflação

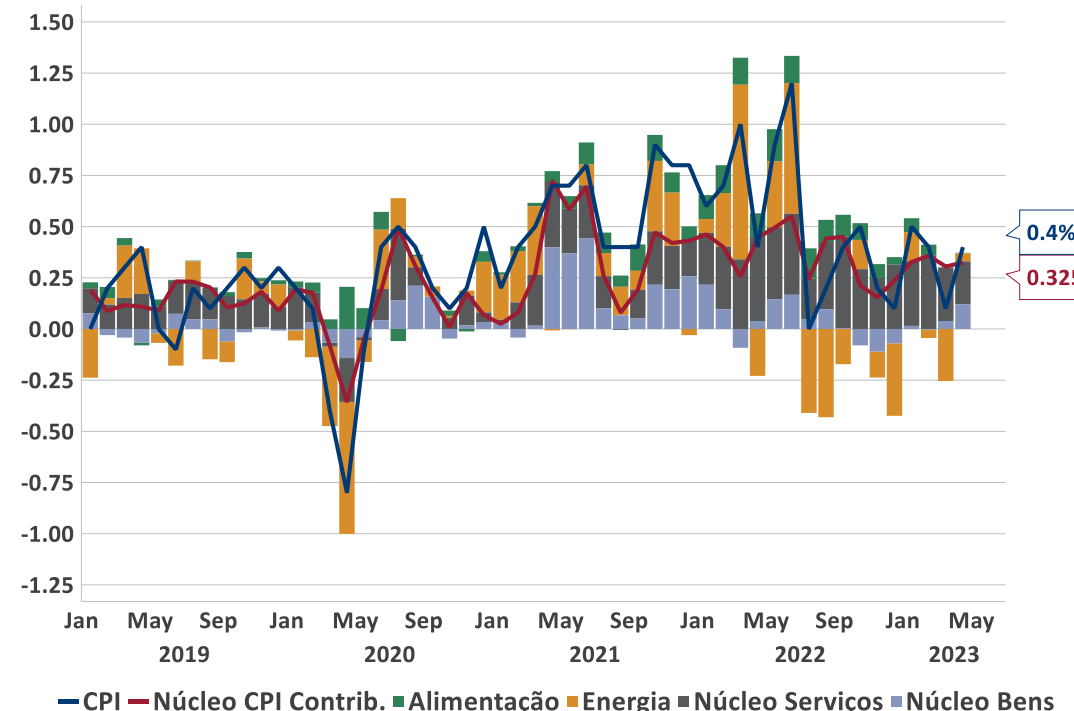
- » O CPI de abril nos EUA veio **em linha com o esperado**, aumentando **0,37% MoM** e desacelerando a taxa anual de 5,0% para **4,9% YoY**:
  - » Esse andamento mais devagar do CPI total reflete uma contínua moderação nos preços de alimentos que se sobrepôs aos preços marginalmente mais altos de gasoline no varejo;
- » O núcleo do CPI aumentou **0,41% MoM**, desacelerando a taxa anual para **5,5% YoY** (de 5,6%);
  - » **O núcleo de bens** apontou para cima devido a maior pressão de carros e caminhões usados, apesar de que a maior parte dos outros componentes permaneceram bem comportados;
  - » **O núcleo de serviços** continua persistente, mas, no CPI, aliviou parcialmente devido à queda em serviços médicos, de transportes e também à desaceleração do componente de OER/aluguéis.

EUA: CPI (YoY, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: CPI Contribuições MoM

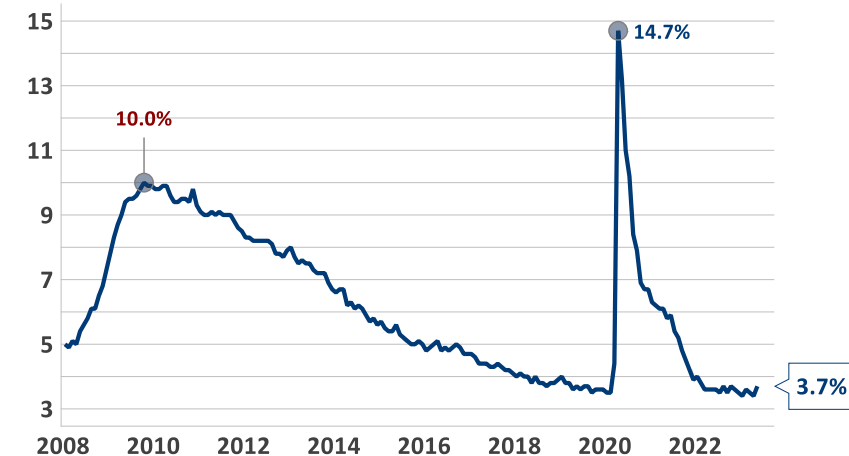


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

# EUA: Mercado de Trabalho

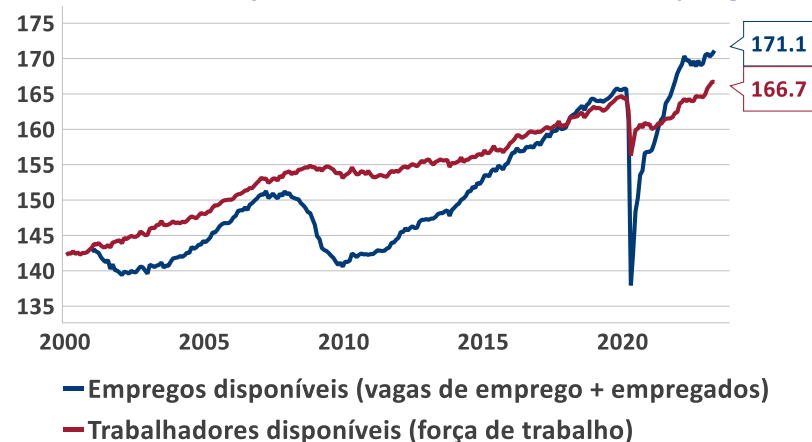
- » Em maio, o mercado de trabalho americano continuou forte com a criação de **339 mil** empregos
  - » Por outro lado, a pesquisa domiciliar sinalizou um aumento da taxa de desemprego de 3,4% para **3,7%**;
- » Com essa divulgação, o hiato entre trabalhadores e empregos caiu de 3,9M para **4,45M**, 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 subiu de 1,67 para **1,79**;
- » Em maio, o ritmo de aumento dos salários desacelerou em comparação com o de abril, mas ainda permanece elevado em comparação ao início do ano.
  - » Isto é relevante devido a correlação positiva entre inflação de salários e inflação nos serviços excluindo alugueis e energia, que encontra-se em nível ainda elevado.

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)



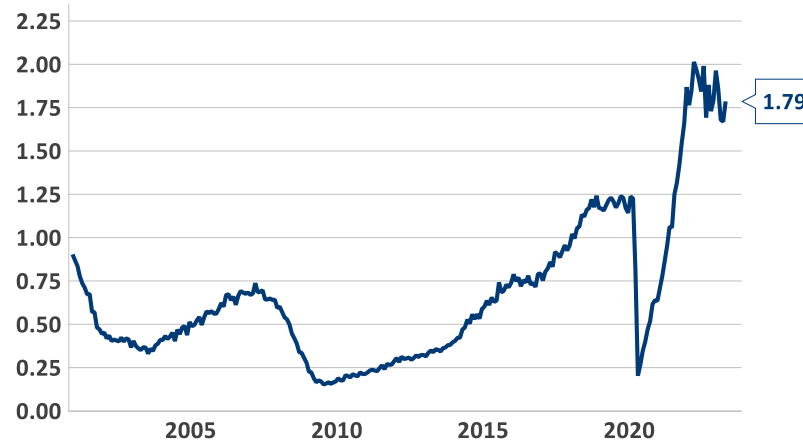
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



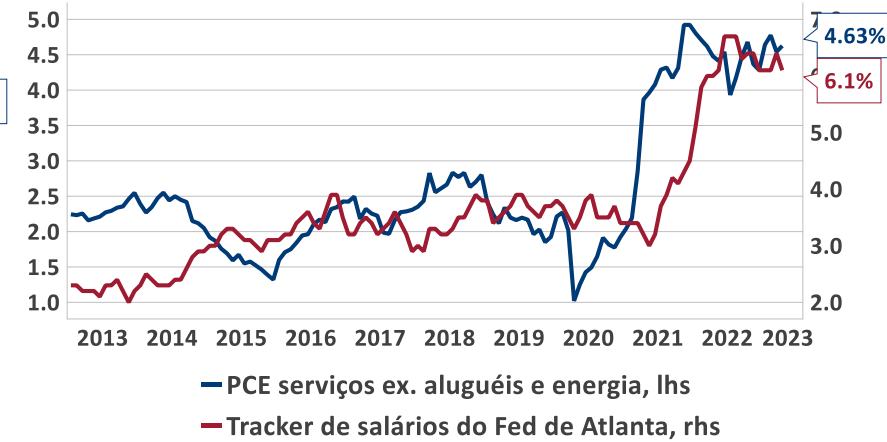
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Razão Vagas de Emprego/Desocupados



Source: BOCOM BBM, Macrobond

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

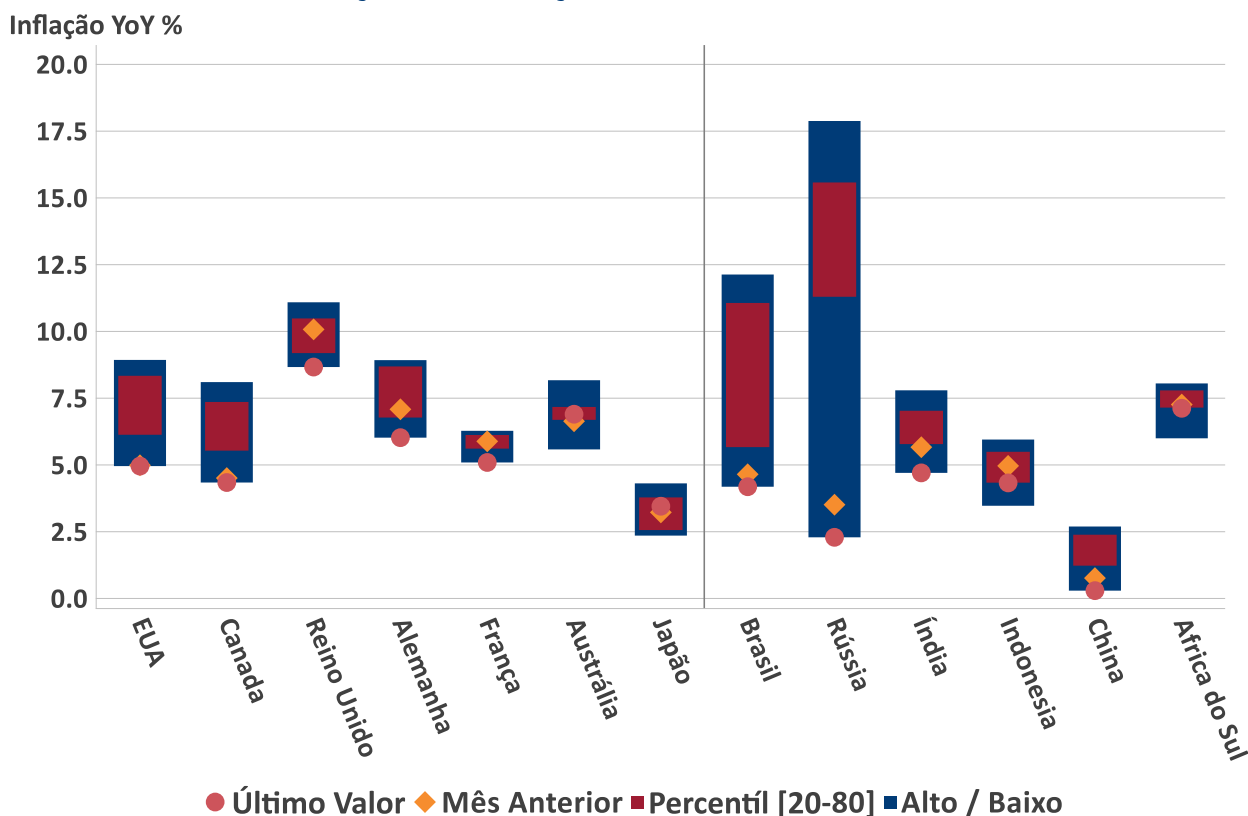


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

# Global: Inflação

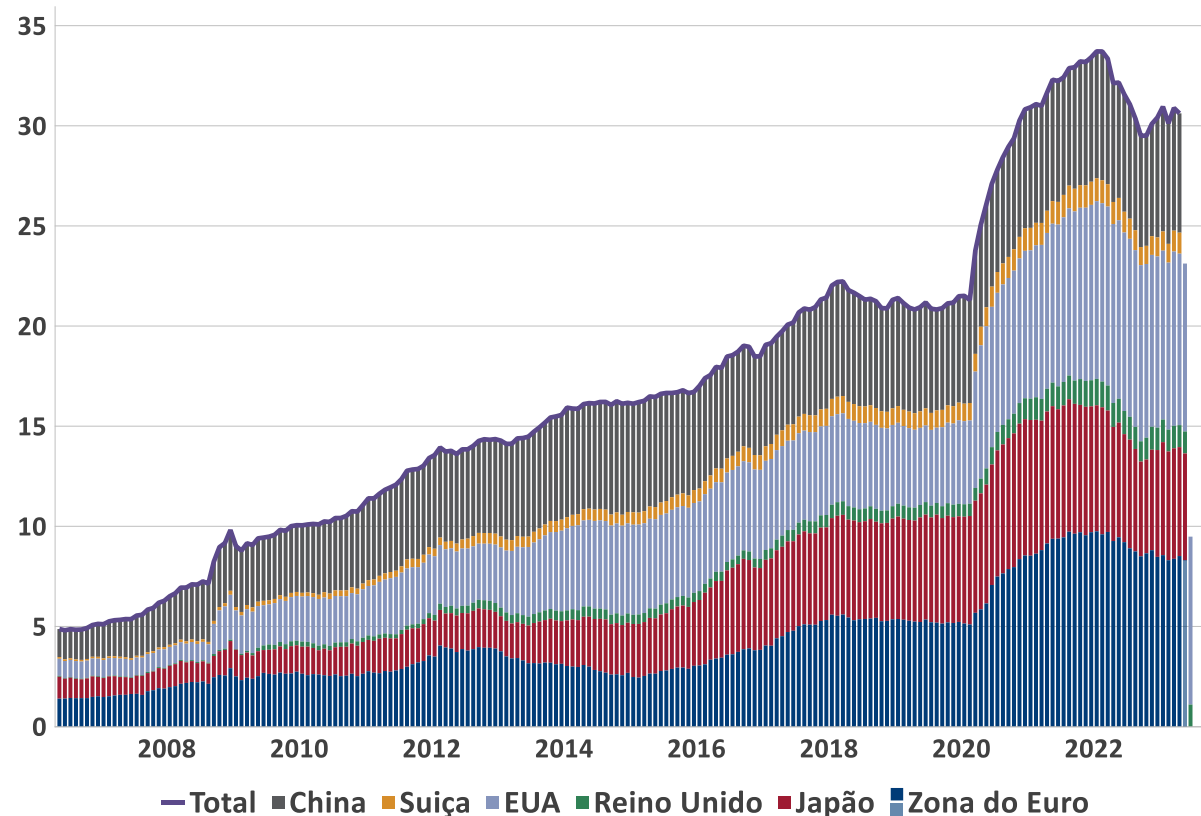
- » Pela primeira vez em décadas, a inflação nos mercados emergentes não está significativamente maior do que a nos mercados desenvolvidos;
- » Objetivando trazer a convergência da inflação de volta para a sua meta, muitos bancos centrais reduziram seus balanços, resultando em um aperto monetário em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

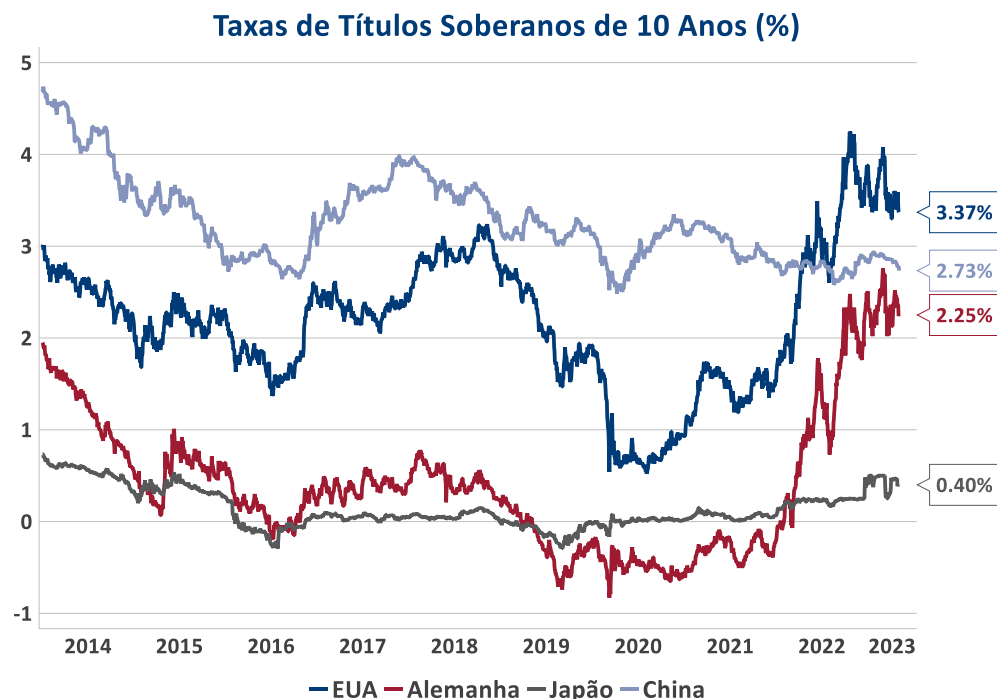
# Global: Taxas de Juros

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

» Devido à resiliência dos dados recentes de atividade e a persistência da inflação, é perceptível um aumento no risco de mais aumentos adicionais na Fed funds;

» De qualquer forma, ainda é possível que o FOMC opte por uma pausa em junho, avalie os novos dados disponíveis, e então decida se é necessário um maior firmamento da política monetária;

» Os mercados vêm precificando a possibilidade de um aperto adicional em junho ou em julho.



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	8.25	0.50	Aumento	5/2023	0	34
Arabia Saudita	5.75	0.25	Aumento	5/2023	1	39
Argentina	97.00	6.00	Aumento	5/2023	1	31
Austrália	3.85	0.25	Aumento	5/2023	1	31
Brasil	13.75	0.50	Aumento	8/2022	10	34
Canada	4.50	0.25	Aumento	1/2023	4	38
Chile	11.25	0.50	Aumento	10/2022	8	38
China	3.65	-0.05	Corte	8/2022	112	9
Colombia	13.25	0.25	Aumento	5/2023	1	32
Coreia do Sul	3.50	0.25	Aumento	1/2023	5	36
Costa Rica	7.50	-1.00	Corte	4/2023	7	1
Dinamarca	3.00	0.25	Aumento	5/2023	1	20
EUA	5.25	0.25	Aumento	5/2023	1	39
Hungria	13.00	1.25	Aumento	9/2022	8	34
Índia	6.50	0.25	Aumento	2/2023	4	36
Indonésia	5.75	0.25	Aumento	1/2023	4	27
Islândia	8.75	1.25	Aumento	5/2023	0	30
Israel	4.75	0.25	Aumento	5/2023	0	38
Japão	-0.10	-0.20	Corte	1/2016	195	88
México	11.25	0.25	Aumento	3/2023	2	28
Nova Zelândia	5.50	0.25	Aumento	5/2023	0	39
Noruega	3.25	0.25	Aumento	5/2023	1	37
Polónia	6.75	0.25	Aumento	9/2022	9	36
República Tcheca	7.00	1.25	Aumento	6/2022	11	37
Rússia	7.50	-0.50	Corte	9/2022	15	8
Reino Unido	4.50	0.25	Aumento	5/2023	1	38
Suécia	3.50	0.50	Aumento	5/2023	1	87
Suíça	1.50	0.50	Aumento	3/2023	2	101
Turquia	8.50	-0.50	Corte	2/2023	26	3
Zona do Euro	3.75	0.25	Aumento	5/2023	1	87

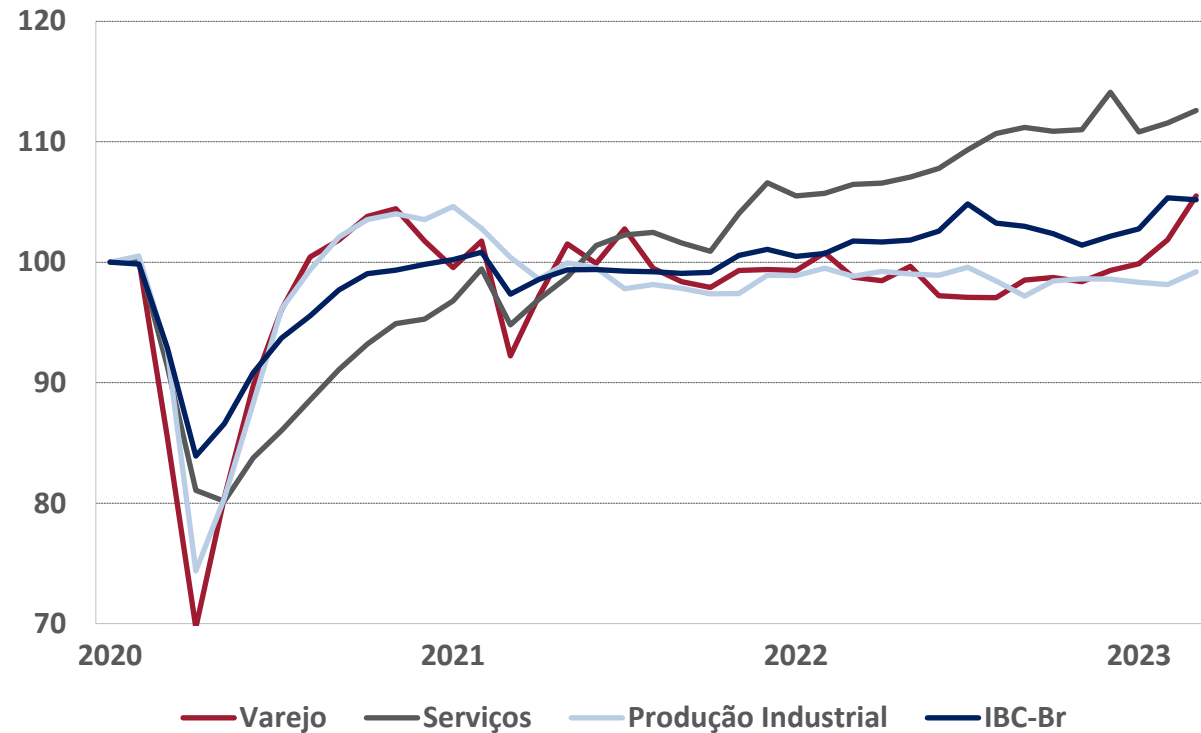


PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Crescimento do PIB (%)	1,2%	-3,3%	5,0%	2,9%	2,0%	1,0%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	5,2%	4,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,1%	14,2%	11,1%	7,9%	8,8%	9,3%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	12,50%	10,0%
<b>Contas Externas</b>						
Balança 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%	-1,2%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	86,9%	78,8%	72,9%	76,6%	81,4%

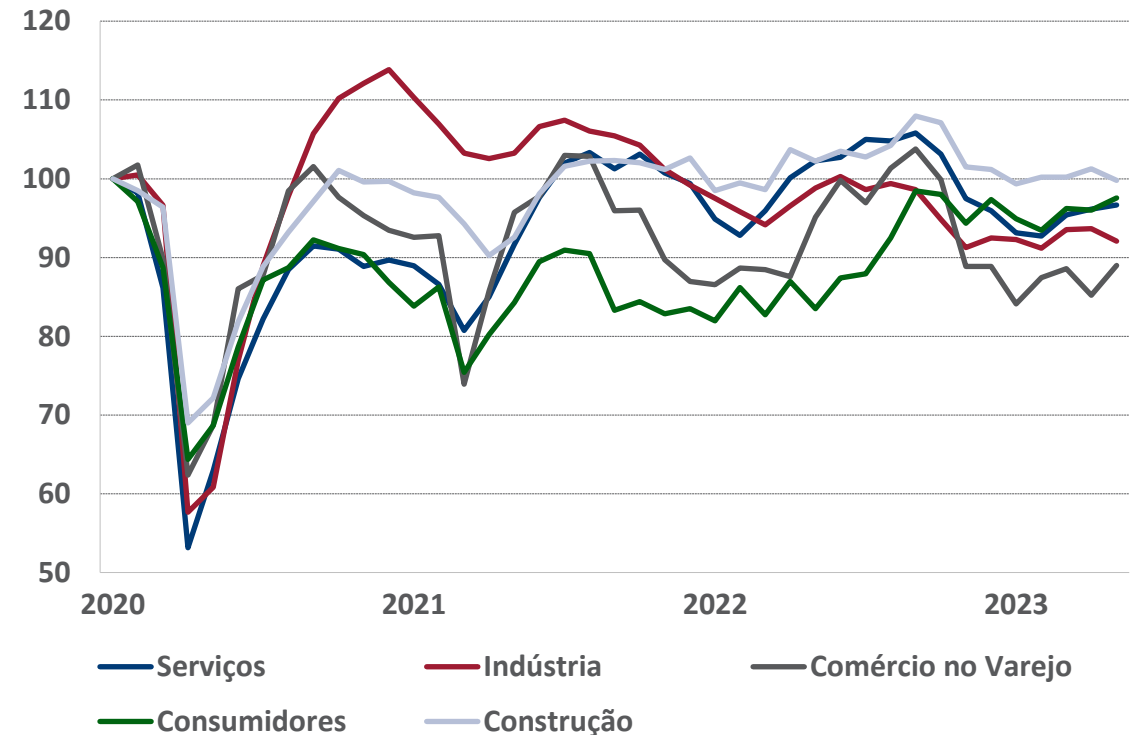
# Brasil: Atividade

- » Os indicadores de atividade econômica em Março apresentaram bons sinais. O comércio cresceu 3,6% MoM, o setor de serviços avançou 0,9% MoM, enquanto a produção industrial aumentou 1,1% MoM;
- » Os indicadores de confiança apontam sinais mistos para Maio, com altas no setor de serviços, comércio e na confiança do consumidor, enquanto a indústria e a construção civil registraram leves quedas.

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



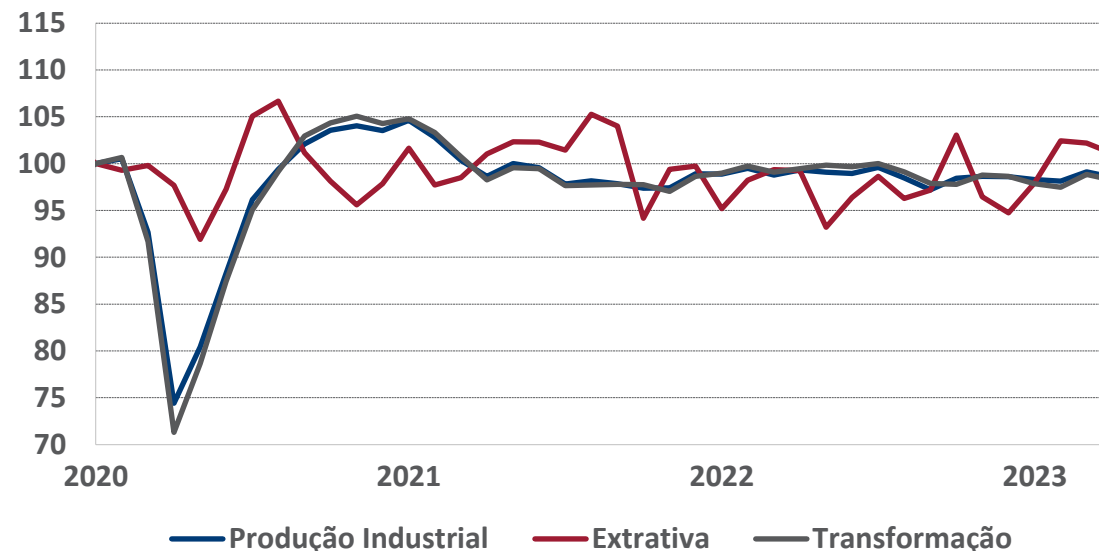
### Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



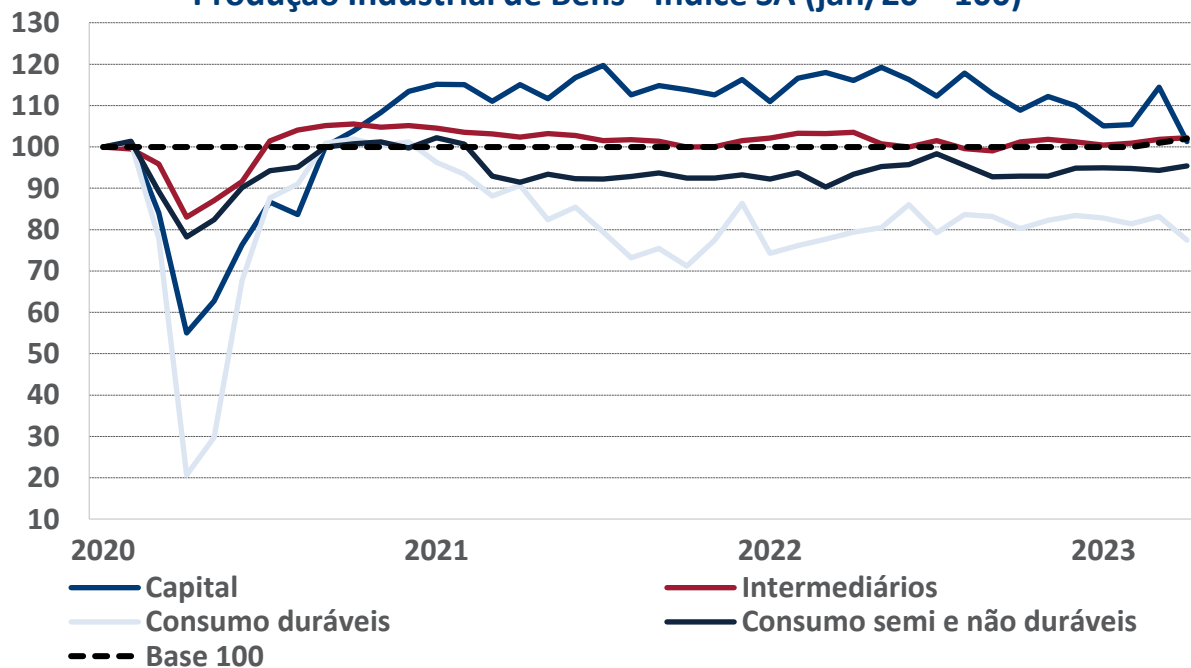
# Brasil: Produção Industrial

- » A produção industrial se recuperou em Março, crescendo 1,1% MoM (0,9% YoY), mas recuou -0,6% MoM (-2,7% YoY) em abril, puxado pela produção de bens de capital e bens duráveis;
- » O setor manteve-se estável no primeiro trimestre, com a indústria de transformação contraindo 0,3% QoQ e a indústria extrativa expandindo 3,0% QoQ. Em abril, por outro lado, a extrativa recuou -1,1% MoM e a transformação -0,6% MoM;
- » A normalização da cadeia de suprimento global é compensada pelas condições financeiras restritivas que deverão continuar a pesar sobre o setor.

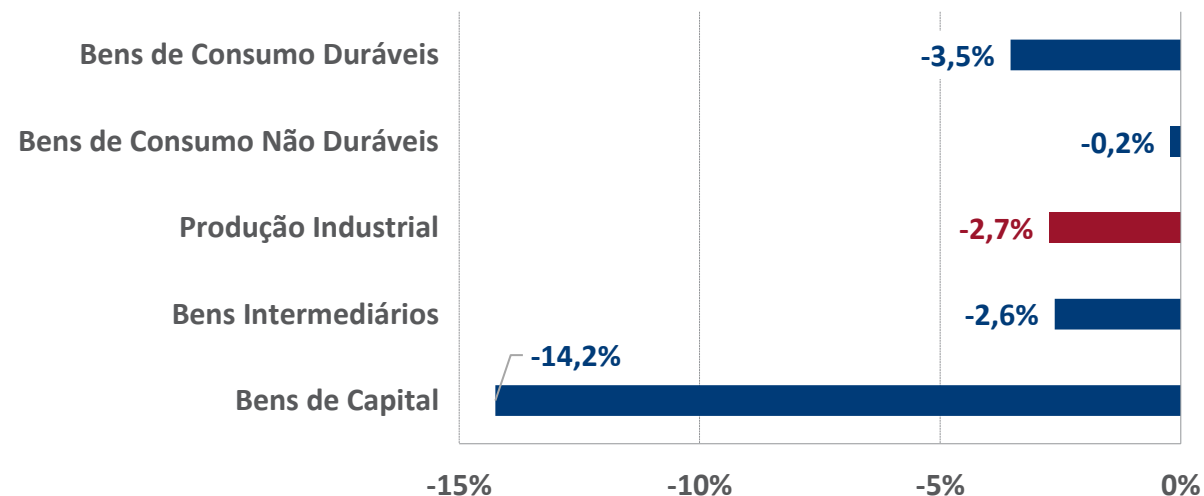
### Índice de Produção Industrial SA (jan/20=100)



### Produção Industrial de Bens - Índice SA (jan/20 = 100)



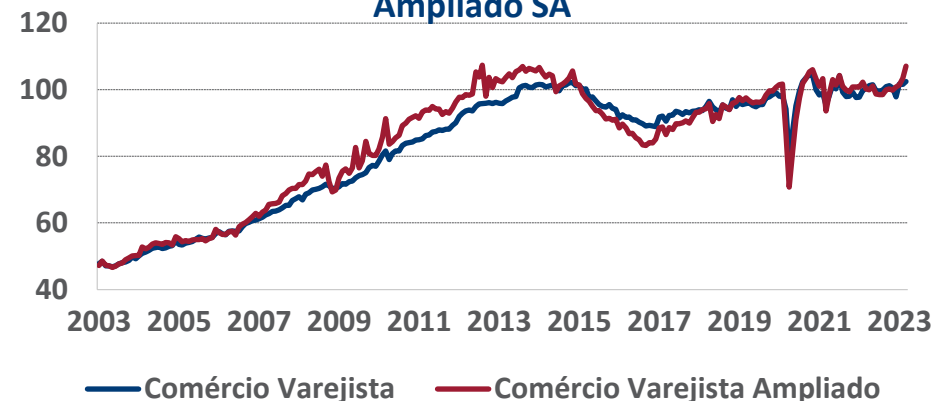
### Produção Industrial por Categorias - abr/2023 (YoY)



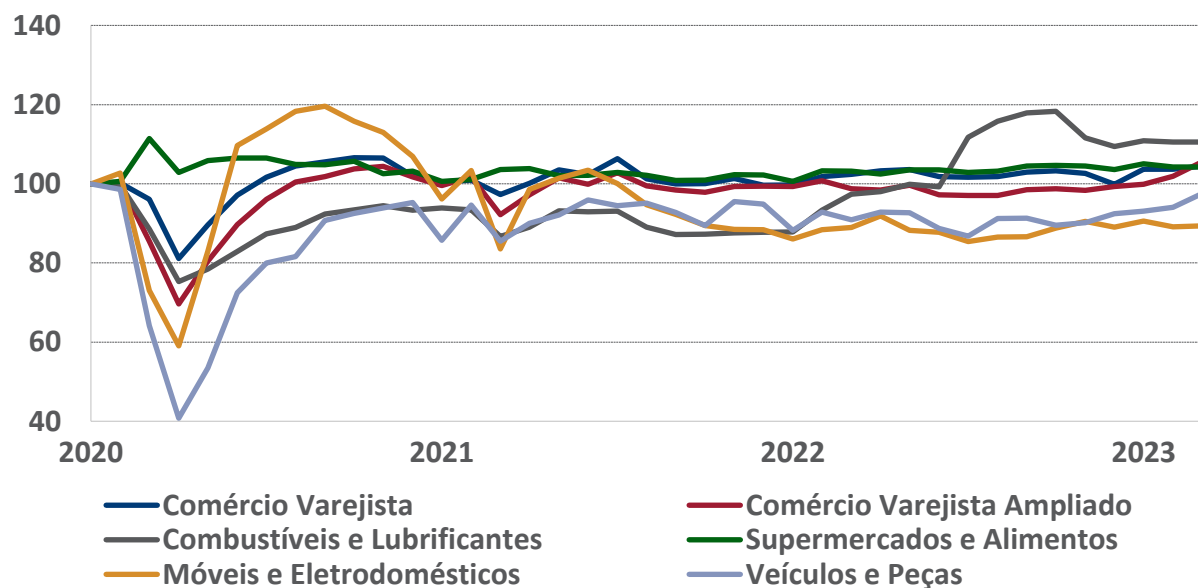
# Brasil: Varejo

- » As vendas do varejo ampliado cresceram 3,6% MoM (8,8% YoY), o quarto mês consecutivo de alta do setor e significativamente acima das expectativas do mercado (-0,2% MoM e 2,3% YoY).
- » O varejo restrito (que exclui veículos e materiais de construção) avançou 0,8% MoM (3,2% YoY), também acima das expectativas do mercado (-0,2% MoM e 1,2% YoY).
- » No primeiro trimestre, o varejo ampliado cresceu 3,7% e o varejo restrito 2,0% QoQ.
- » A recuperação dos salários nominais, aliada à melhora nas transferências de renda do governo e a redução da inflação explicam a continuidade do crescimento do consumo de bens no curto prazo.

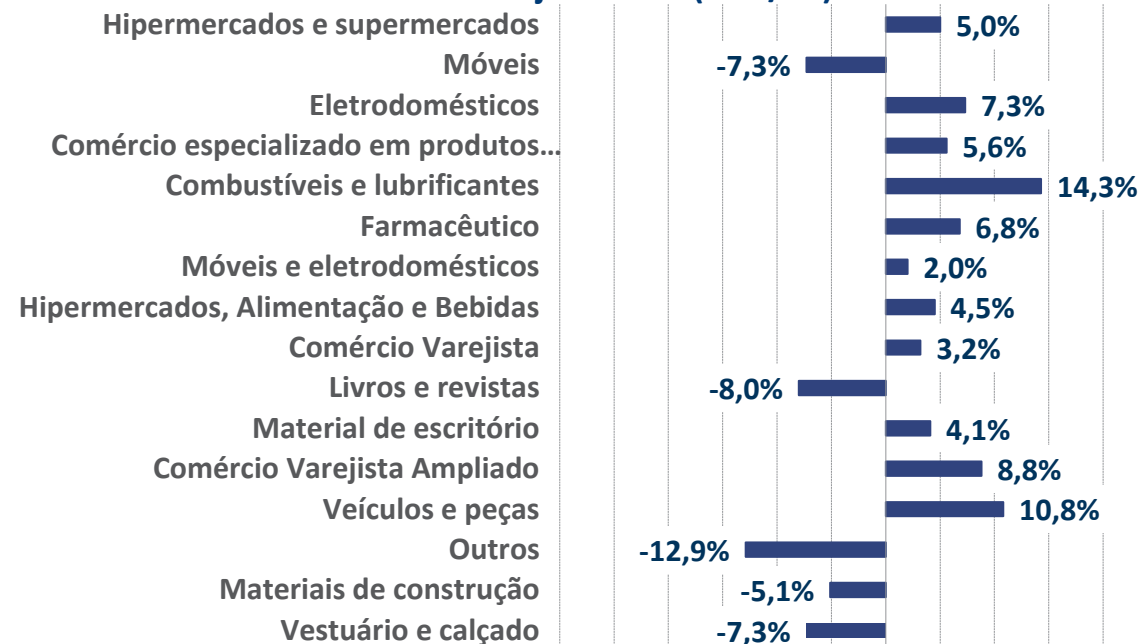
### Comércio Varejista SA x Comércio Varejista Ampliado SA



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



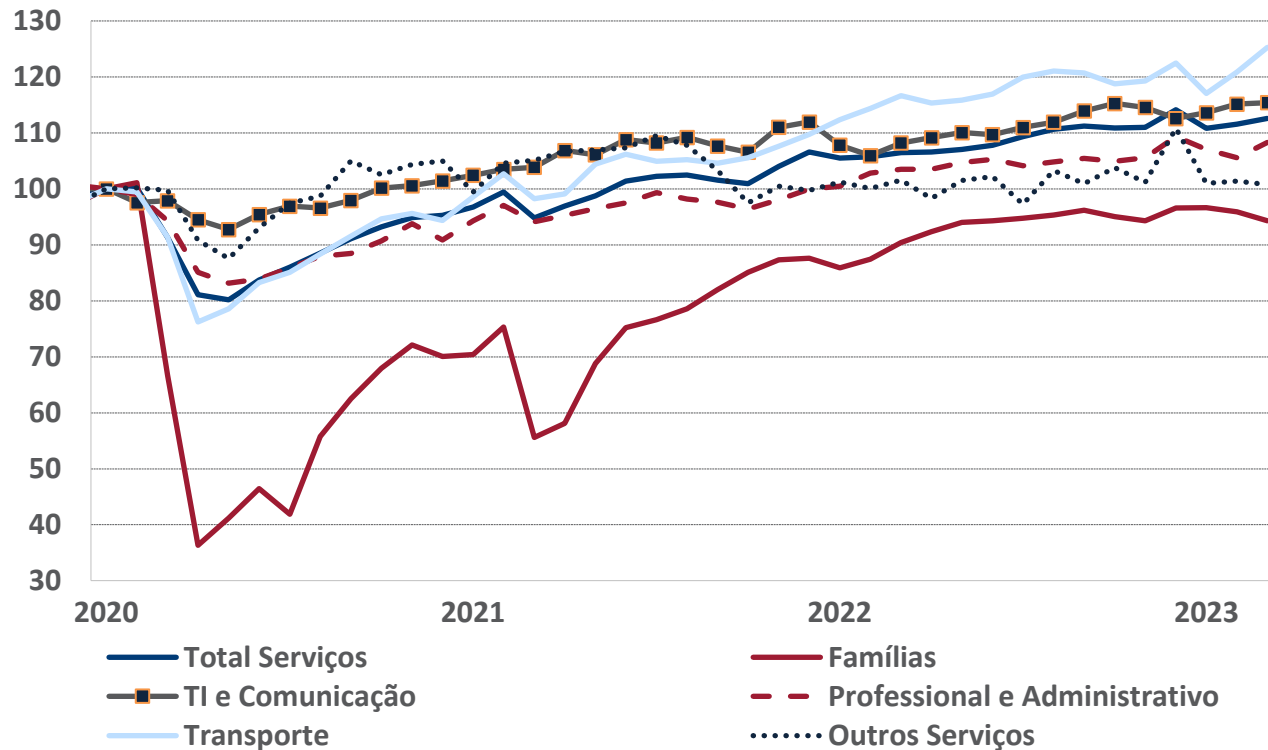
### Comércio Varejista - YoY (Mar/23)



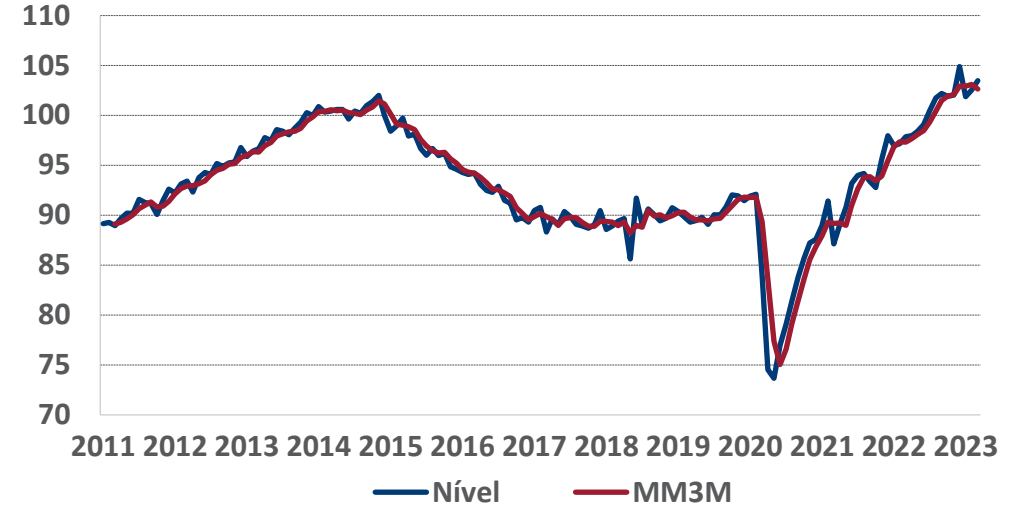
# Brasil: Serviços

- » O setor de serviços avançou 0,9% MoM (6,3% YoY), acima das expectativas do mercado (0,5% MoM e 5,1% YoY);
- » Destaque para os serviços de transporte (3,6% MoM), alavancados pelo aumento das vendas online e da atividade agro;
- » Apesar da surpresa positiva em Março, o setor dos serviços diminuiu 0,3% QoQ no primeiro trimestre, em linha com a dissipação do impulso "pós-Covid".

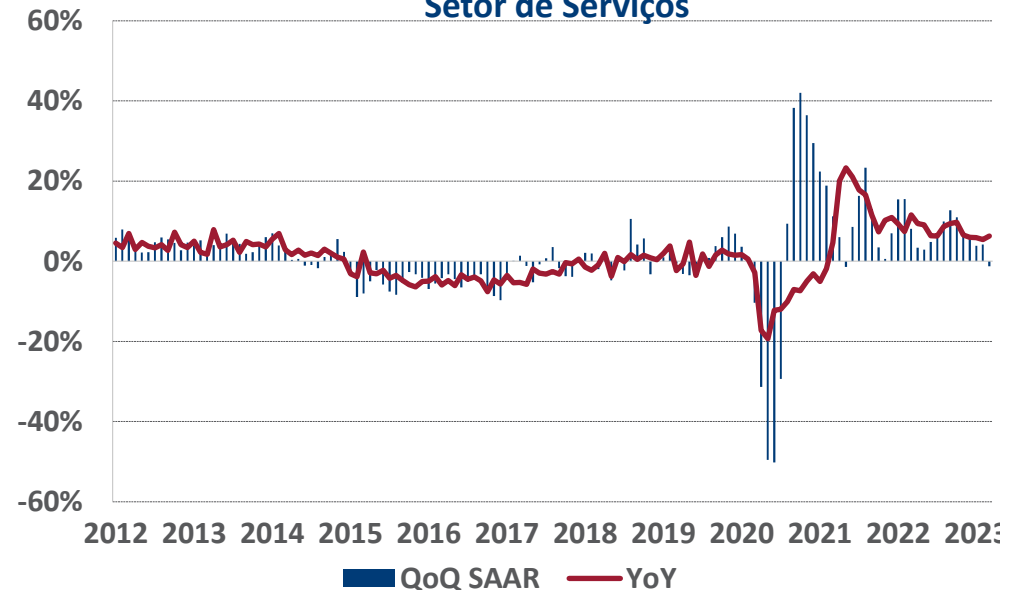
Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços SA



Setor de Serviços

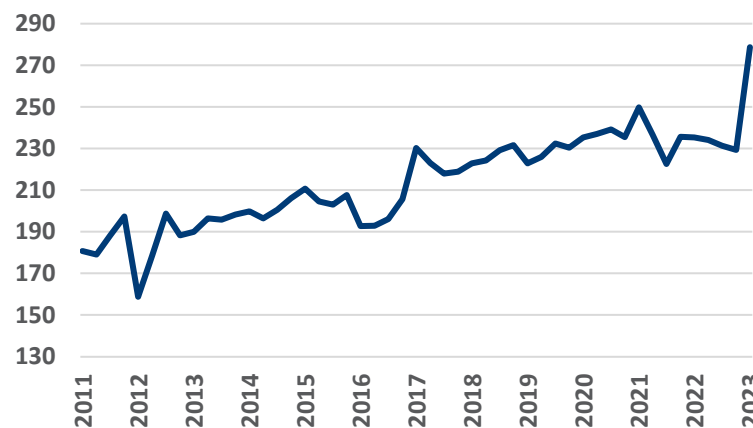


# Brasil: Atividade Econômica

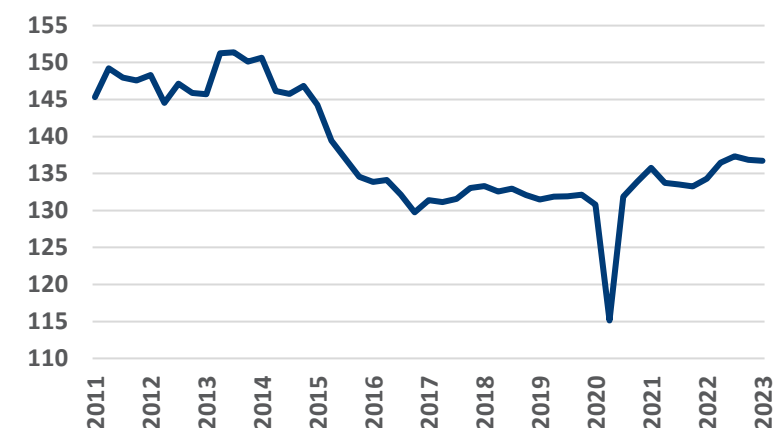
» O PIB do T1 surpreendeu expectativas ao crescer 1,9% QoQ (+4% YoY), impulsionado pela safra recorde de grãos. O setor Agropecuário expandiu impressionantes 21,6% QoQ (18,8% YoY). Também houve supresas positivas nos serviços que avançaram 0,6% QoQ (2,9% YoY), o destaque foi o setor de Transportes que cresceu 1,2% QoQ, diante da grande demanda por serviços de logística em um ano de safra recorde. A indústria, por sua vez, caiu -0,1% QoQ.

	1T QoQ	1T YoY	Carrego
<b>PIB</b>	<b>1,9%</b>	<b>4,0%</b>	<b>2,4%</b>
<b>Agricultura</b>	<b>21,6%</b>	<b>18,8%</b>	<b>19,9%</b>
<b>Indústria</b>	<b>-0,1%</b>	<b>1,9%</b>	<b>0,3%</b>
Extrativa	2,3%	7,7%	4,8%
Transformação	-0,6%	-0,9%	-1,5%
Eletricidade	1,7%	6,4%	4,0%
Construção Civil	-0,8%	1,5%	-0,5%
<b>Serviços</b>	<b>0,6%</b>	<b>2,9%</b>	<b>1,5%</b>
Comércio	0,3%	1,6%	0,3%
Transportes	1,2%	5,1%	2,5%
Info. e Comunicação	-1,4%	6,8%	1,9%
Serviços Financeiros	1,2%	4,6%	3,2%
Aluguéis	0,3%	2,8%	1,6%
Outros Serviços	-0,5%	4,3%	1,3%
Administração Pública	0,5%	0,4%	0,5%

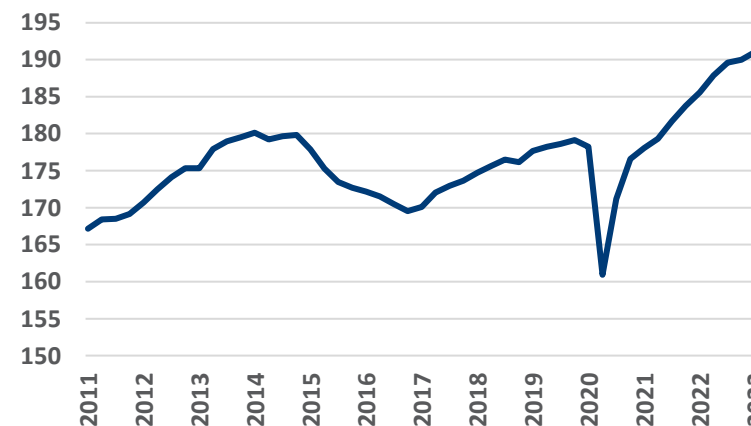
Agricultura (Nível SA)



Indústria (Nível SA)



Serviços (Nível SA)



# Brasil: Atividade Econômica

- » Pela ótica da demanda, o Consumo das Famílias cresceu 0,2% QoQ, enquanto a Formação Bruta de Capital Fixo recuou -3,4% QoQ, uma vez que as condições financeiras apertadas pesam sobre a demanda por investimento. O Consumo do Governo cresceu 0,3% QoQ;
- » O setor externo contribuiu positivamente, com importação recuando -7,1% QoQ e mais do que compensando a modesta queda de -0,4% QoQ das exportações.

### Consumo das Famílias (Nível SA)



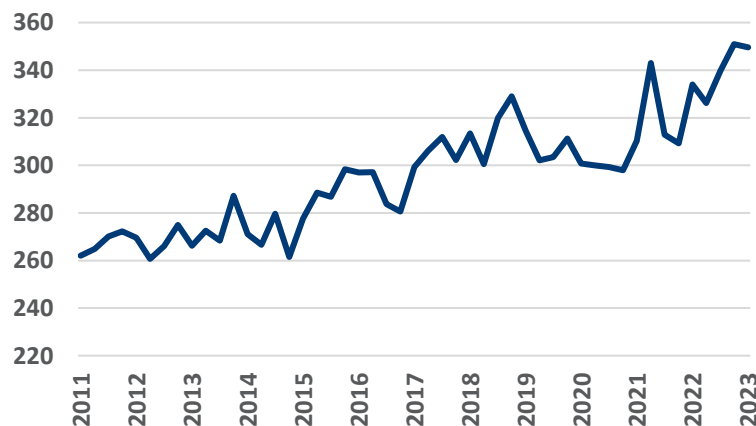
### Consumo do Governo (Nível SA)



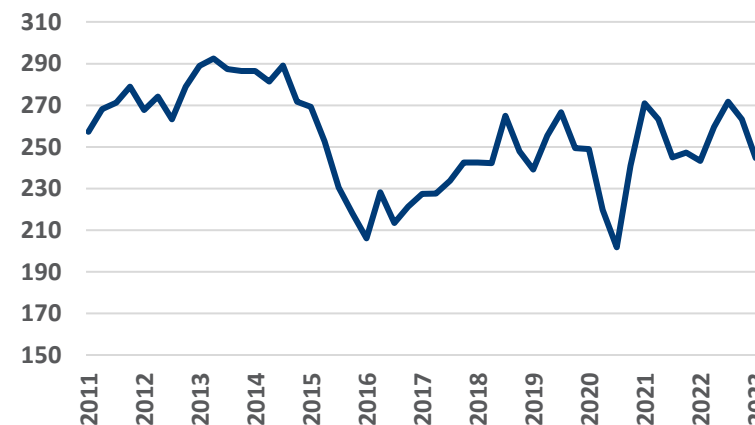
### Formação Bruta de Capital Fixo (Nível SA)



### Exportação (Nível SA)



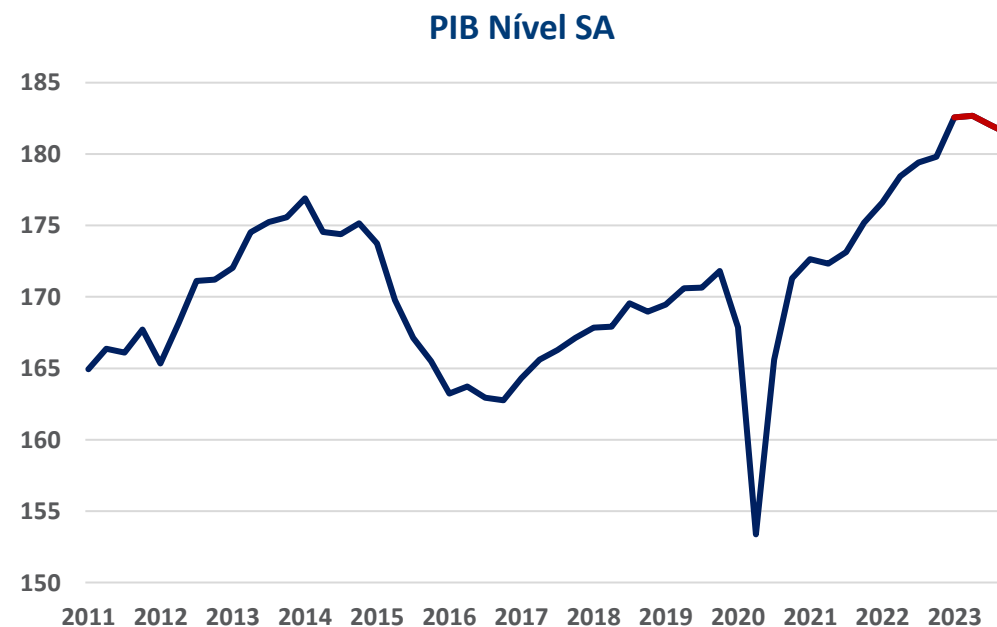
### Importação (Nível SA)



# Brasil: Atividade Econômica

- » Com o resultado surpreendente do PIB do T1, o carregamento para o ano subiu para 2,4%. Diante disto, revisamos nossa projeção de 1,5% para 2,0% em 2023%;
- » Nossa projeção considera 12% de crescimento da agropecuária, com transbordamentos positivos nos serviços, que crescem 1,5%, com a alta contribuição de transportes. A indústria de transformação e construção, por sua vez, são penalizadas pelas condições financeiras apertadas, mas a indústria total deve crescer 0,9% no ano graças à contribuição da indústria extrativa e eletricidade;
- » Prevemos alta de 0,3% QoQ no T2, seguido de quedas de -0,2% e -0,4% no T3 e T4, respectivamente, refletindo o forte aperto nas condições de crédito na economia.

	T2 (QoQ)	T2 (YoY)	Carregamento	2023
<b>PIB</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,0%</b>
<b>Agricultura</b>	<b>-2,0%</b>	<b>14,0%</b>	<b>19,9%</b>	<b>12,0%</b>
<b>Indústria</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,9%</b>
Extrativa	1,7%	8,5%	4,8%	6,9%
Transformação	-0,5%	-2,9%	-1,5%	-2,1%
Eletricidade	1,1%	5,6%	4,0%	5,1%
Construção Civil	-0,5%	-1,3%	-0,5%	-0,4%
<b>Serviços</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,4%</b>
Comércio	0,1%	-0,1%	0,3%	0,1%
Transportes	1,5%	4,3%	2,5%	5,2%
Info. e Comunicação	1,1%	4,3%	1,9%	3,3%
Serviços Financeiros	1,0%	5,5%	3,2%	3,2%
Aluguéis	0,1%	2,0%	1,6%	1,3%
Outros Serviços	-0,3%	0,8%	1,3%	0,6%
Administração Pública	0,5%	1,8%	0,5%	1,5%





# Brasil: PNAD

» A taxa de desemprego NSA atingiu 8,5% em Abril, melhor do que as expectativas do mercado (8,8%). Com ajuste sazonal, a taxa de desemprego caiu de 8,27% em março para 8,14% em abril;

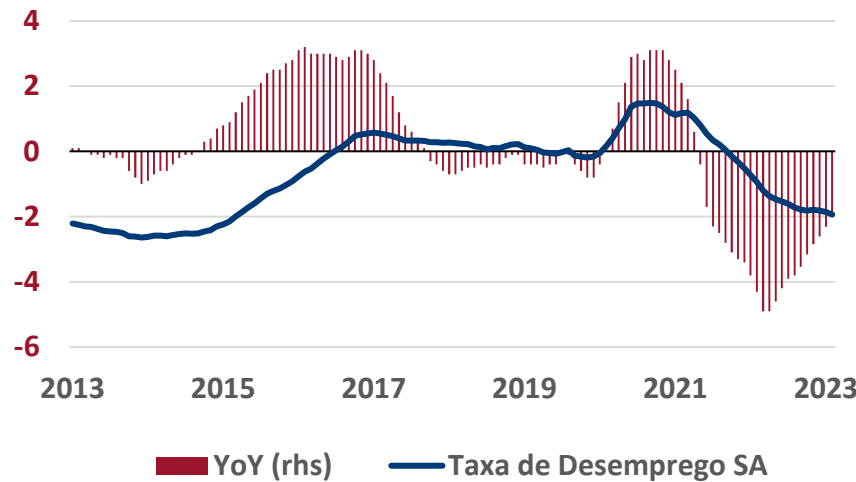
» A população empregada formal cresceu 0,3% MoM (a quarta variação positiva consecutiva), demonstrando que o setor permanece resiliente;

» A taxa de participação no mercado de trabalho continuou a diminuir, estando agora 1,7 pp abaixo dos níveis pré-pandêmicos;

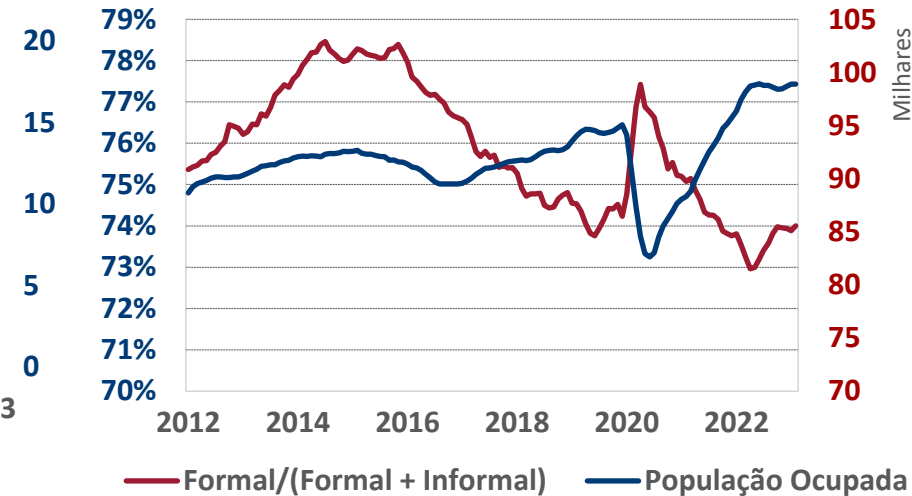
» Os rendimentos reais do trabalho parecem ter atingido o seu máximo, mas o aumento do salário mínimo em Maio poderá dar um novo impulso;

» A massa de rendimentos - que combina o rendimento médio real do trabalho com a população empregada - expandiu-se em Abril, impulsionado pelo avanço do emprego.

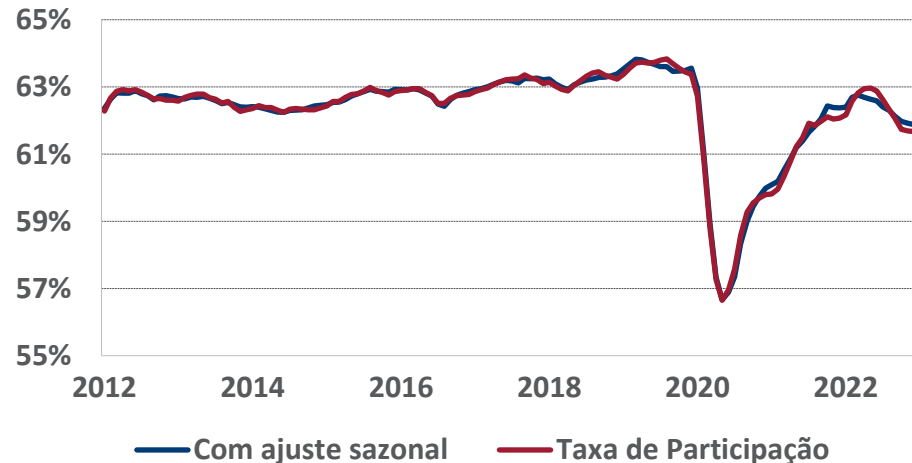
### Brasil - Taxa de Desemprego



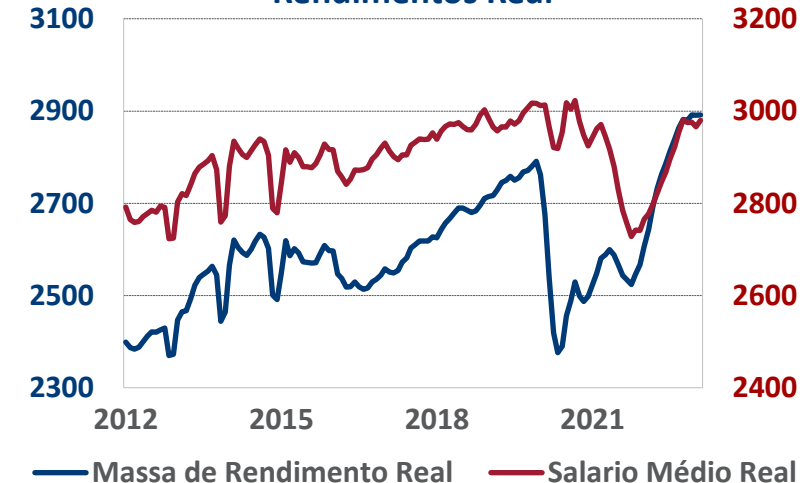
### Brasil - Nível de Emprego SA



### Brasil - Participação na força de trabalho



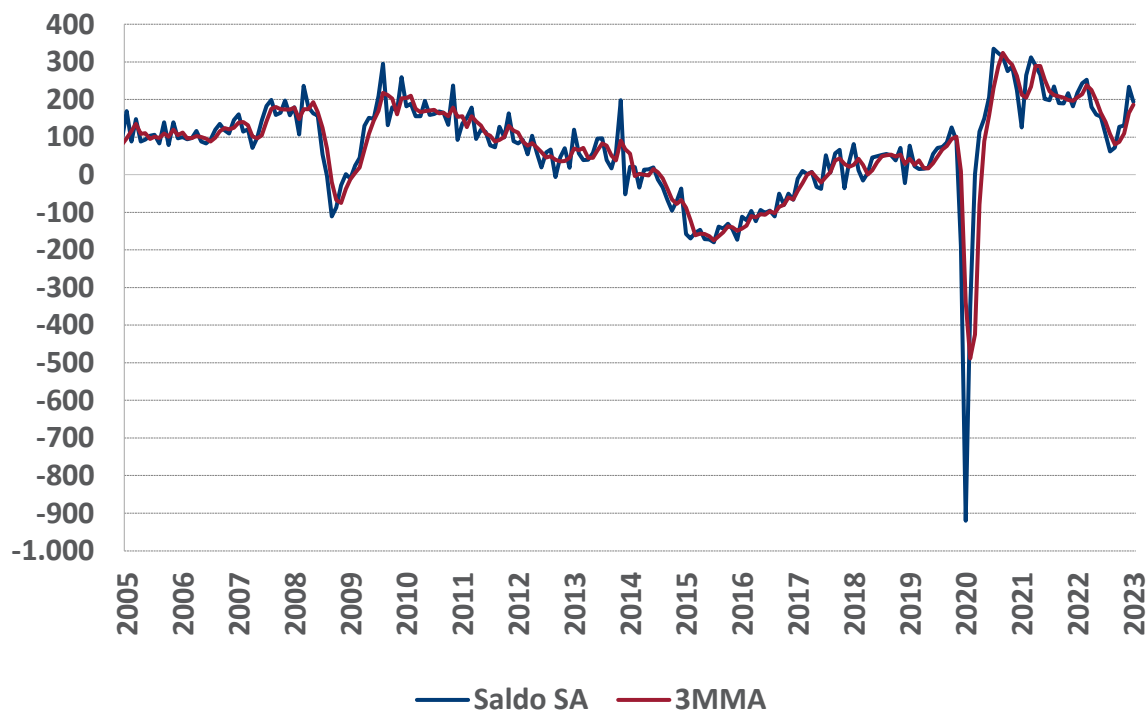
### Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real



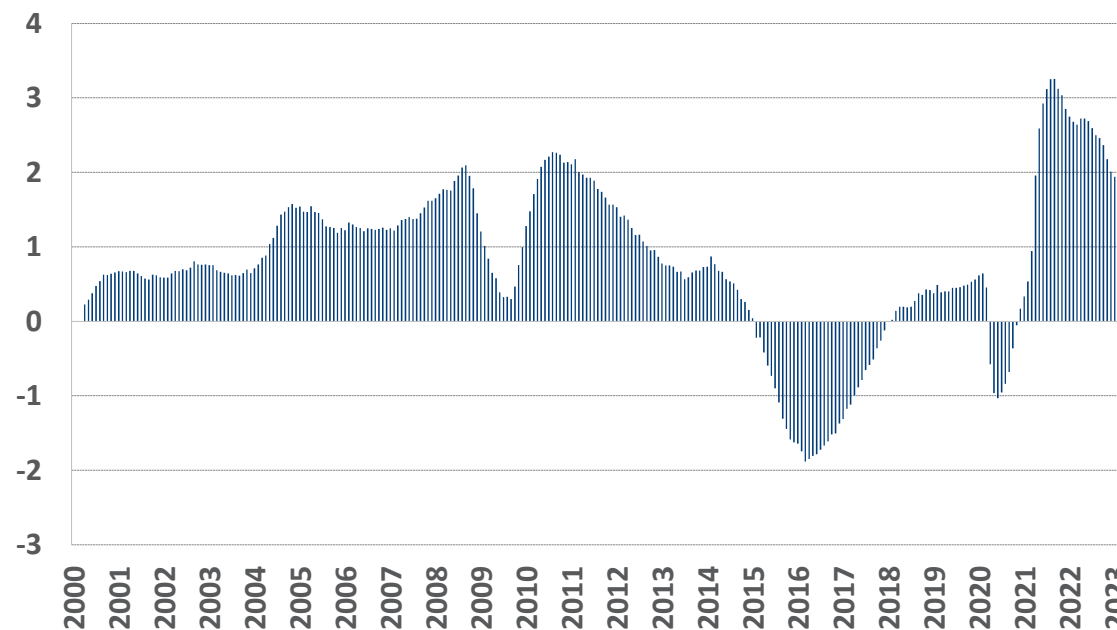
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- Os dados de emprego formal do Caged registraram uma criação líquida de 180 mil empregos formais em abril, ligeiramente abaixo das expectativas do mercado de 187 mil;
- A criação líquida de empregos somou 520 mil de janeiro a abril de 2023, não muito longe do total de 620 mil verificado um ano antes, o que reforça o cenário de que o emprego formal apresentará desaceleração mais branda do que se pensava inicialmente.

### Saldo CAGED SA (Milhares)



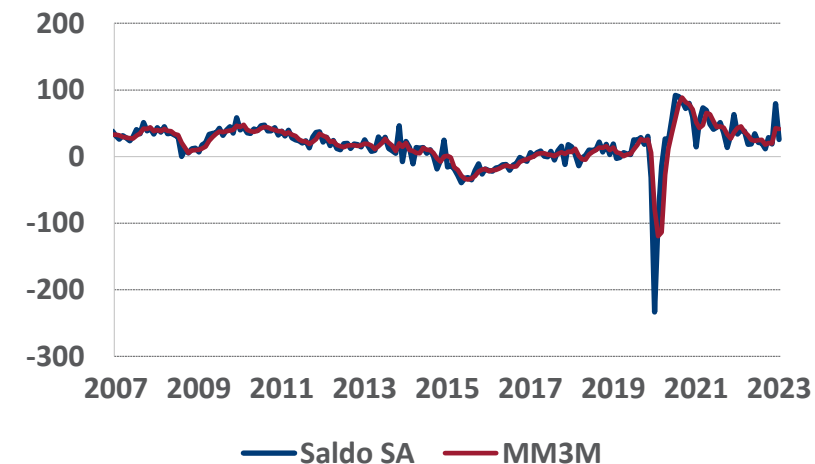
### CAGED - Saldo (Acum, 12M, Milhões)



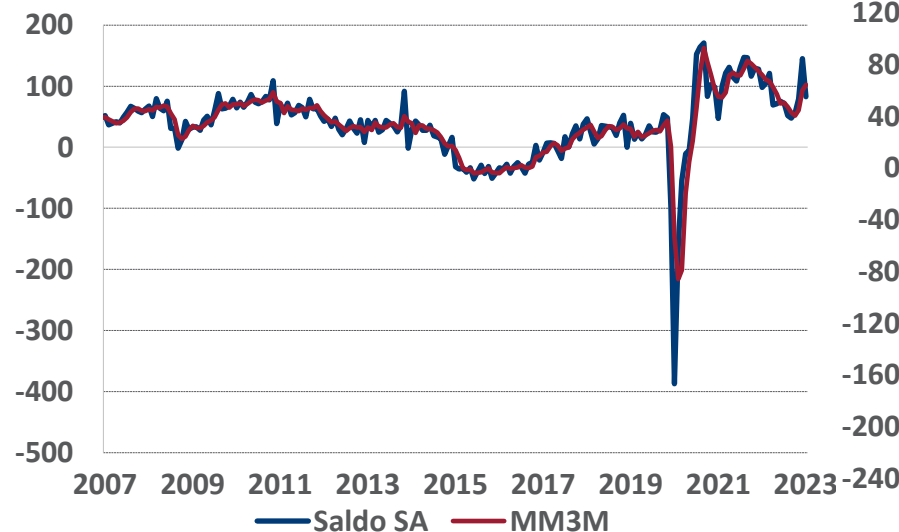
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » O maior volume de empregos gerados ainda foi no setor de serviços, representando um acréscimo líquido de 65 mil postos de trabalho, impulsionado principalmente por Atividades Administrativas e Serviços Complementares (23 mil) e Serviços de Transporte e Armazenamento (17 mil).
- » Os demais setores também perderam força na comparação mensal, embora permaneçam em território positivo.

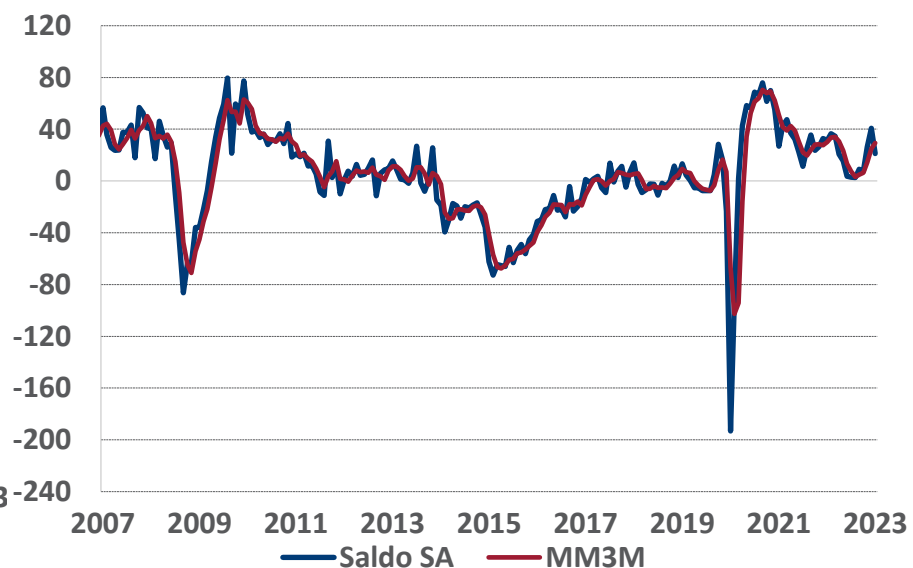
### Brasil - Criação Líquida de Empregos no Comércio (SA)



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



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



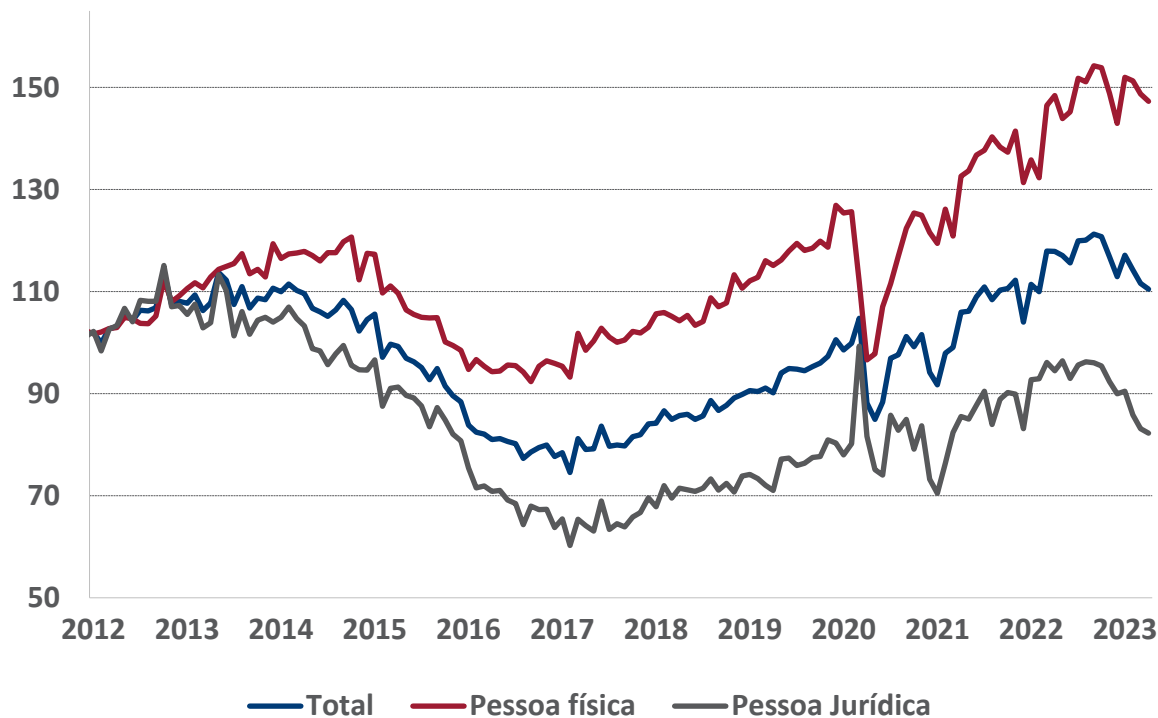
### Brasil - Criação Líquida de Empregos na Construção (SA)



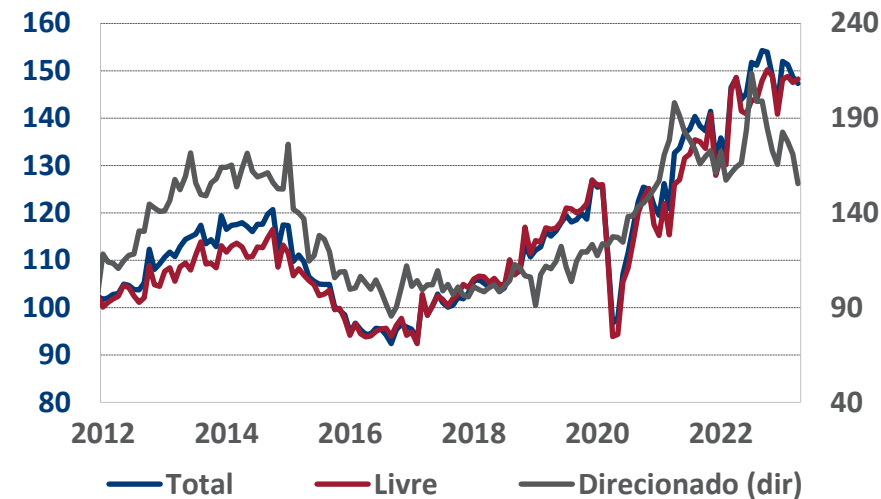
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em abril, as concessões totais caíram -1,0% MoM em termos reais;
- » Concessões de crédito com recursos livres para pessoas físicas aumentaram 0,5% MoM, mas contraíram para pessoas jurídicas, em -14,8% MoM;
- » No geral, as novas operações de crédito vêm diminuindo devido ao segmento de empresas;

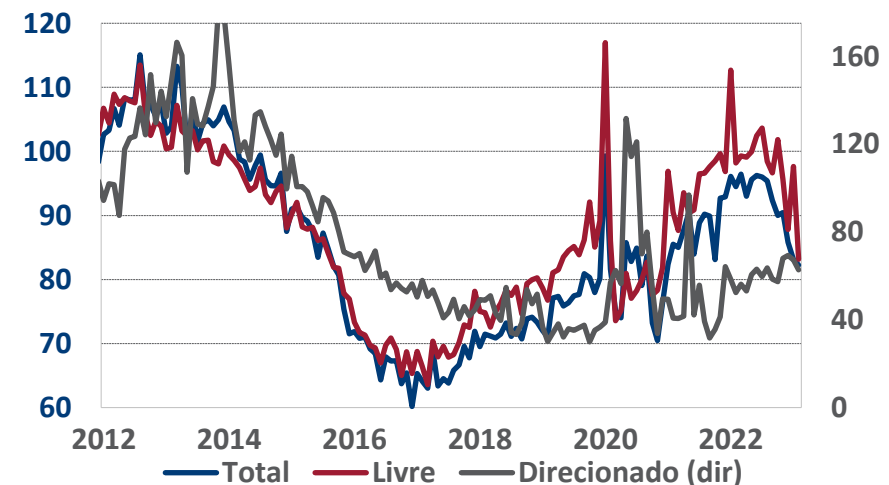
### Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



### Concessões – PF SA (Real) - Mar/11 = 100



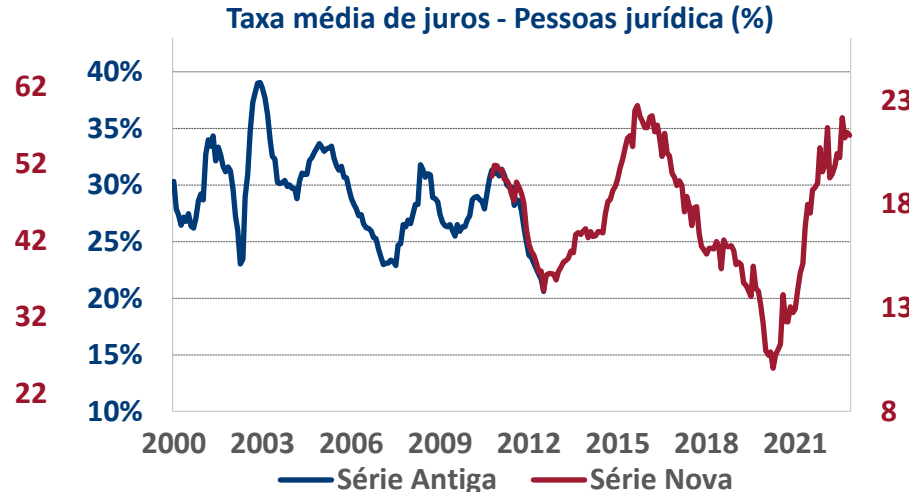
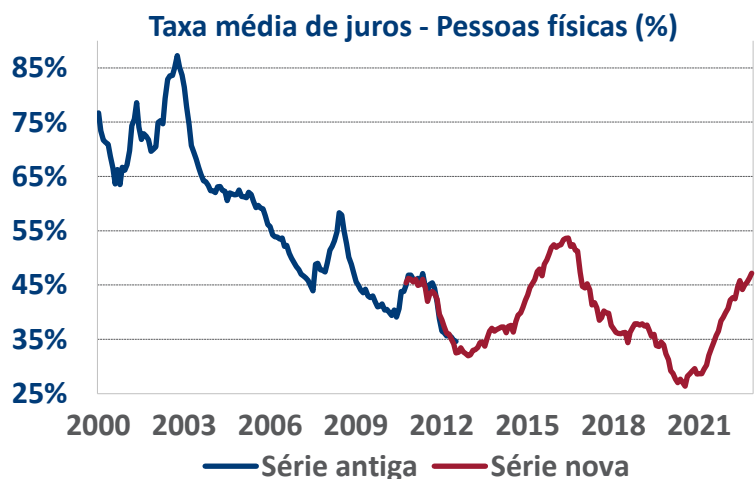
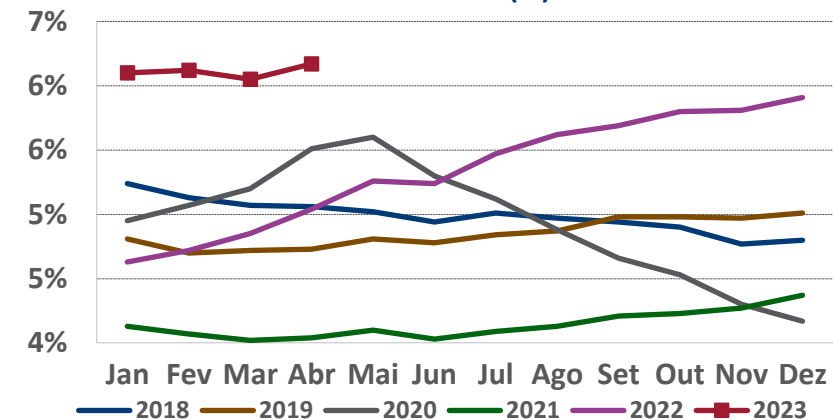
### Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



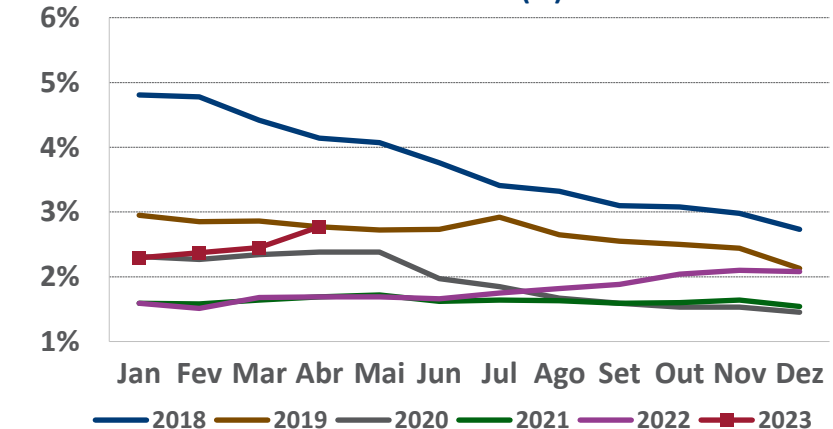
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em abril, as concessões de crédito totais caíram -1,0% MoM em termos reais;
- » As concessões de crédito com recursos livres para famílias aumentaram 0,5% MoM, mas para pessoas jurídicas contraíram -14,8% MoM;
- » No geral, as novas operações de crédito vêm diminuindo principalmente devido ao segmento empresarial.

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



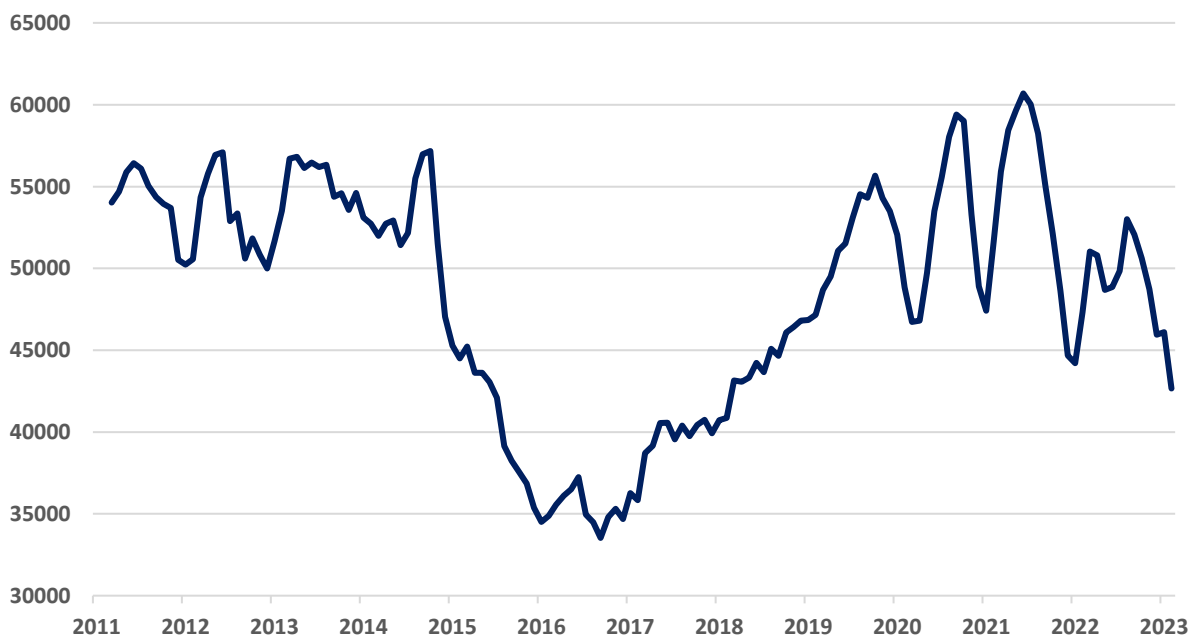
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)



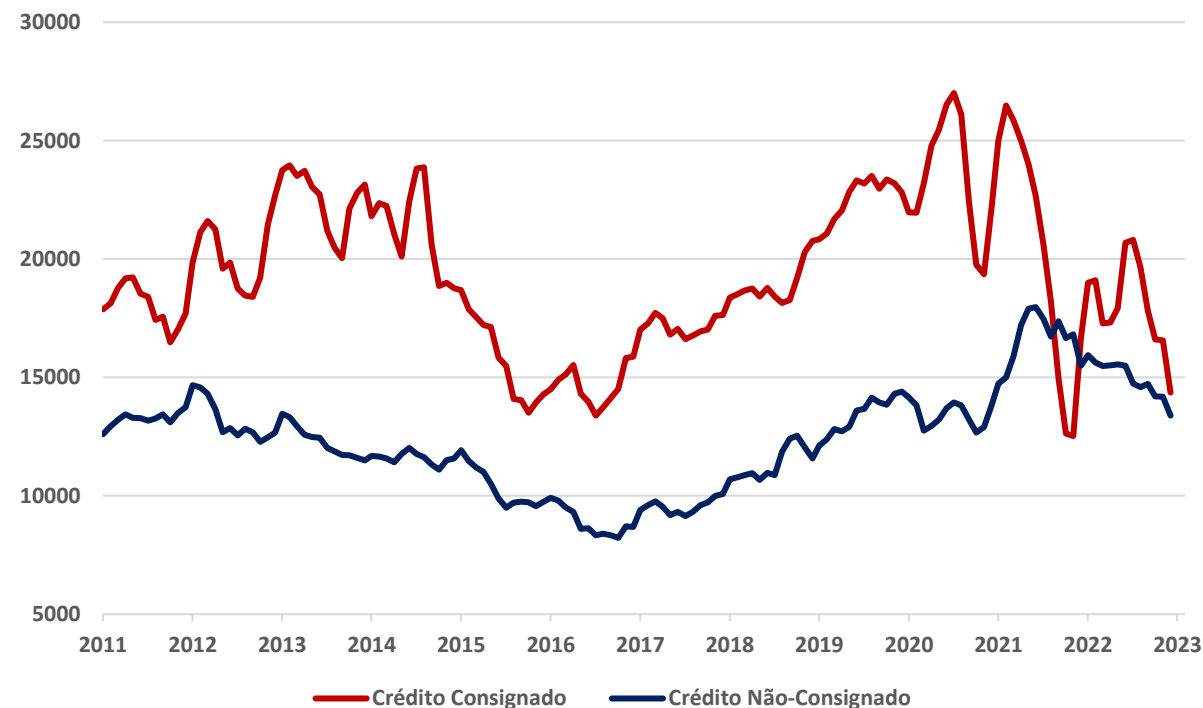
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Concessões de Crédito Livre para Famílias têm sido sustentadas por cartão de crédito e cheque especial;
- » Crédito Consignado e Não Consignado vem desacelerando continuamente.

### Concessões de Crédito Livre para as Famílias Ex-Cartão de Crédito e Cheque especial (MM3M, Real, R\$ Milhões)

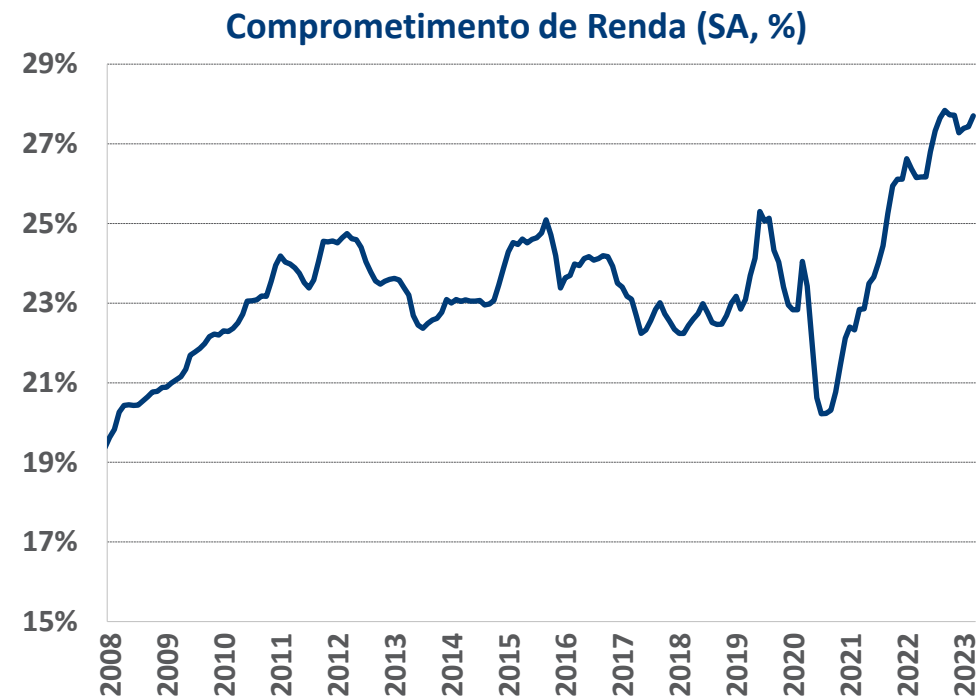
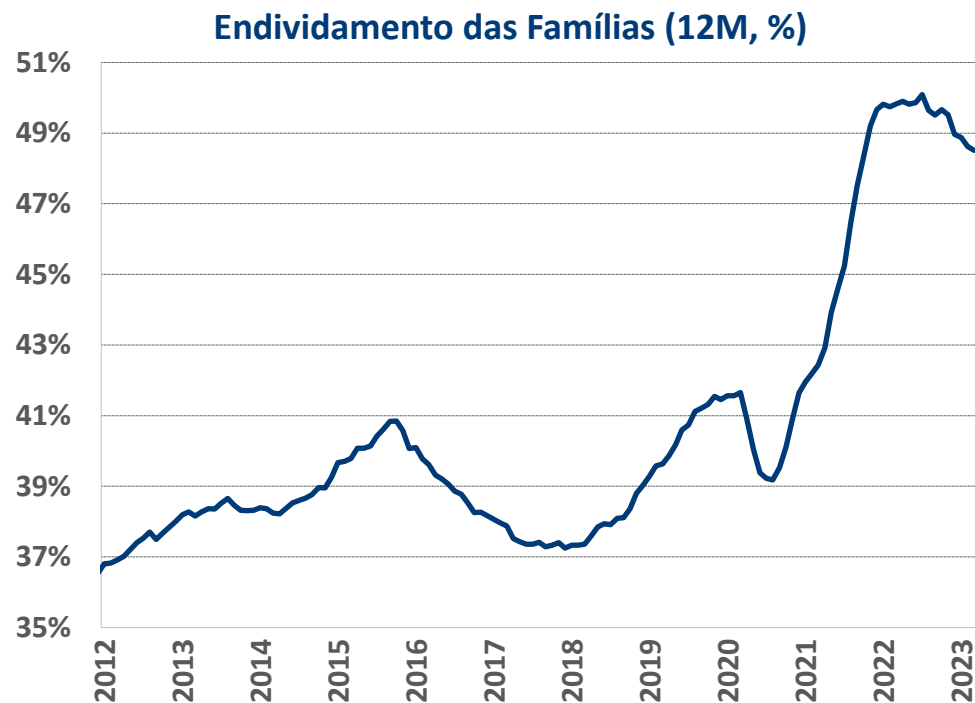


### Crédito Pessoal (MM3M, Real, R\$ Milhões)



# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » O indicador de endividamento das famílias caiu para 48,5%;
- » O comprometimento da renda aumentou para 27,7%, próximo ao patamar mais alto da série.



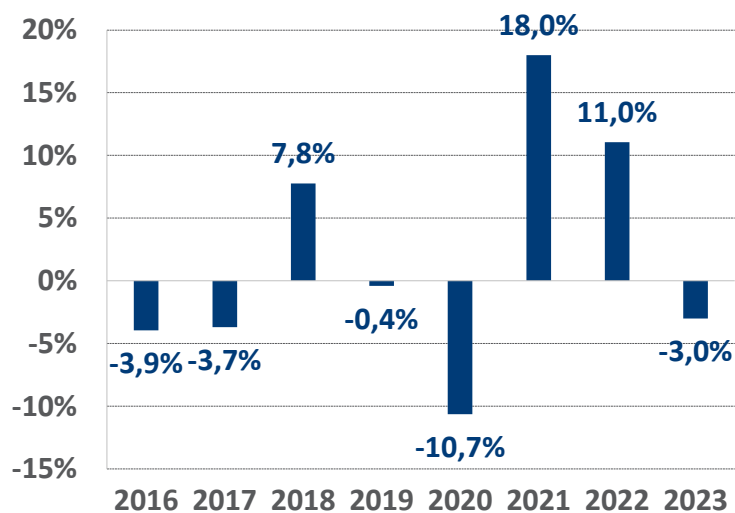
# Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- » Em abril, o governo central brasileiro apresentou superávit primário de R\$ 15,6 bilhões, em linha com as expectativas do mercado
- » O resultado primário acumulado em 12 meses recuou para 0,2% do PIB;
- » A receita líquida caiu 1,8% em termos reais em relação a abril de 2022, principalmente devido ao menor fluxo de receitas de exploração de recursos naturais (-38,5%) que, por sua vez, reflete os preços mais baixos do petróleo neste ano;
- » A despesa total saltou 8,1% em termos reais. Os principais impulsionadores foram o aumento do seguro-desemprego e do abono salarial (mudança no calendário de desembolsos), do programa Bolsa Família e das despesas discricionárias;

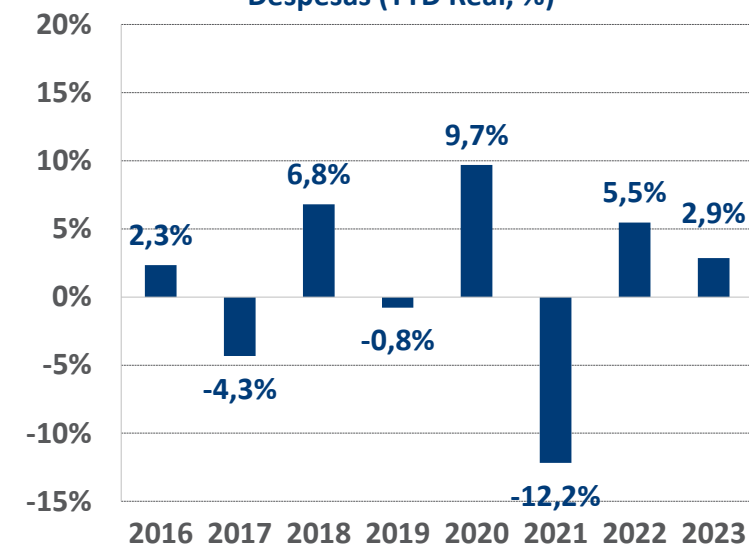
Resultado Primário Gov. Central (% PIB 12M)



Receita Líquida (YTD Real, %)



Despesas (YTD Real, %)





# Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- » O setor público consolidado registrou superávit primário de R\$ 20,3 bi em abril, acima do consenso de mercado (R\$ 16,3 bi)
- » O governo central teve superávit de 16,9 bilhões em abril;
- » Enquanto os governos subnacionais tiveram um superávit de 4,0 bilhões e as estatais alcançaram um déficit de R\$ 0,6 bilhão;
- » A Dívida Bruta do Governo Geral atingiu 73,2% em abril, ante 73,0% em março, devido à liquidação de juros (0,6 pp) e ao crescimento nominal do PIB (-0,4 pp).

### 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: Nova Regra Fiscal, Versão da Câmara

» Uma nova versão da lei cria a nova regra fiscal foi aprovada na Câmara dos Deputados e está em discussão no Senado. A nova versão trouxe algumas modificações:

1. **A lista de exceções ficou menor:** piso da enfermagem, qualquer injeção de liquidez nas estatais, FUNDEB estão dentro da regra
2. A receita utilizada para determinar o crescimento real das despesas desconsiderará duas fontes extraordinárias – recursos não sacados do PIS/Pasep e programas de renegociação fiscal (Refis e outros) (mas as despesas poderão ser complementadas caso o crescimento real da receita em 2024 supere a projeção feita em maio)
3. **Gatilhos (não inclui 'Bolsa Família' e rendimento real do salário mínimo)**, mas há possibilidade de mudanças na meta e suspensão por lei complementar, caso fique demonstrado que estão sendo adotadas medidas que levem à recondução dos objetivos
  1. Primeiro ano de descumprimento: veda criação de novos cargos, estrutura de carreira, auxílio/bônus para servidores públicos, despesas obrigatórias acima da inflação (ex s.m.), benefícios fiscais e subsídios
  2. Segundo ano de descumprimento: todos os gatilhos presentes no 'teto de gastos', inclusive reajuste nominal para servidores públicos (ex s.m.)
4. **Contingenciamento obrigatório** limitado ao "regular funcionamento da máquina pública (75% das discricionárias)"
5. **Punição de 50% torna-se permanente na base de cálculo do limite**, mas com maior atraso, só poderá ser aplicada em 2026 (LOA 26, feita em 25, que utiliza o resultado primário de 24)
6. O **IPCA de 12 meses de junho será usado para definir o limite de gastos (não uma previsão)**, mas se dezembro for maior há complementação em 2024 (permanente para 2024-25 dado o descasamento projetado de 2 pts entre o IPCA de junho e dezembro 2023 e temporário para outros anos)
7. O parágrafo 7º do art. 3º pode dar uma interpretação de que o limite pode ser ampliado desde que não prejudique a meta de primário
8. Bônus de investimento se primário for melhor que a meta: Limitado a 0,25% do PIB e 70% do superávit primário sem afetar a base de cálculo e apenas em caso de superávit
9. Descriminalização do descumprimento se (i) contingência até o mínimo para o regular funcionamento da máquina pública e (ii) acionamento de gatilhos (que podem ser evitados pelo Presidente da República)

# Brasil: Inflação 2023

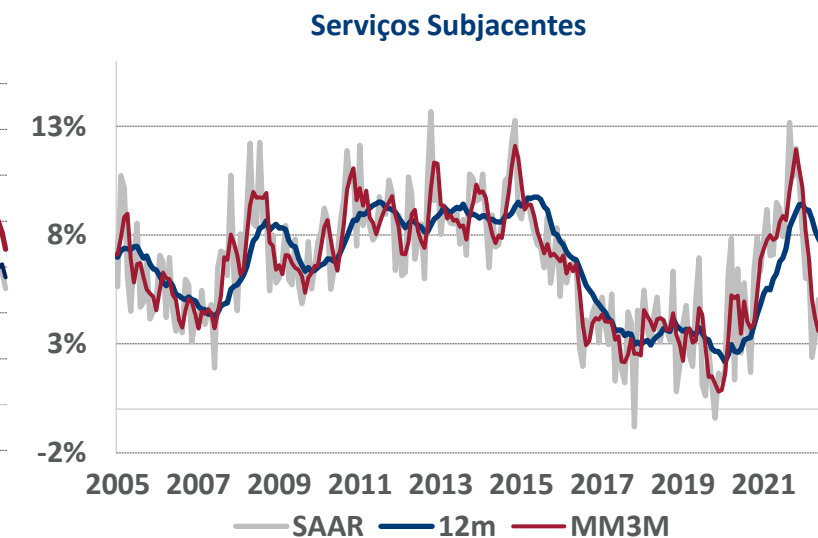
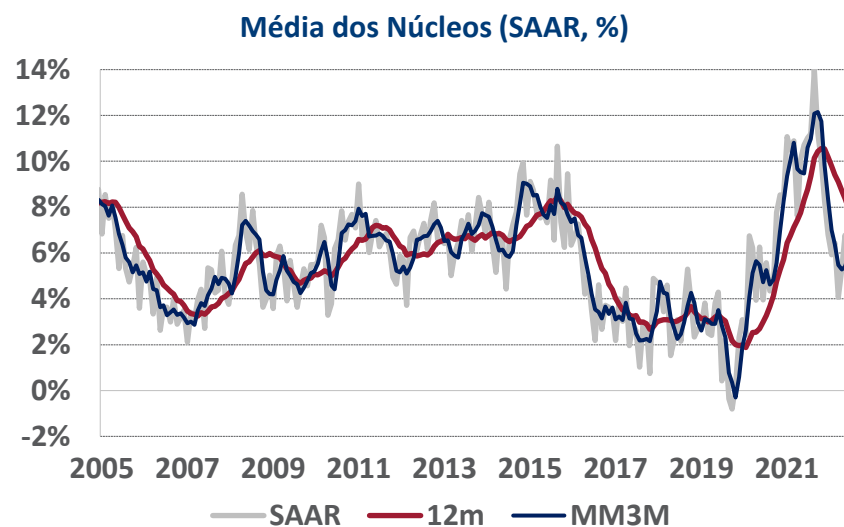
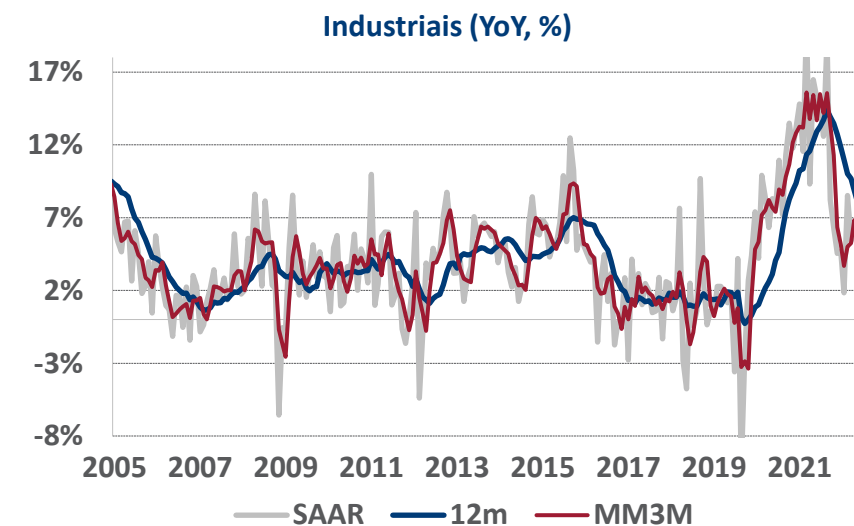
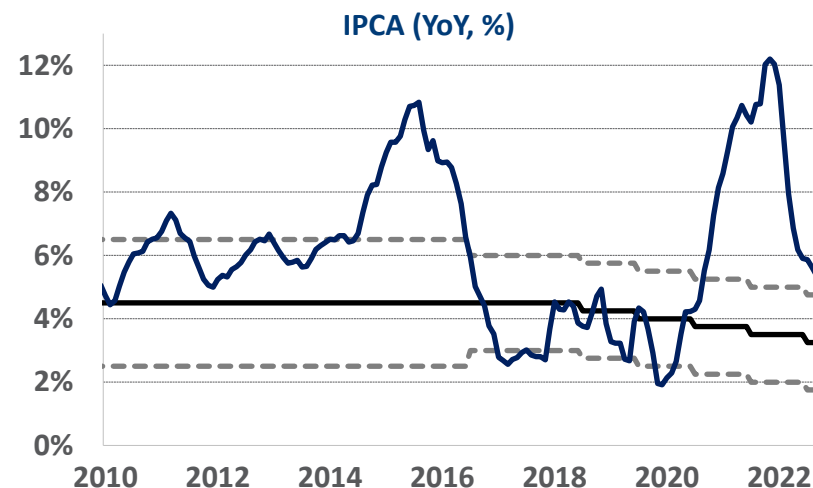
» A prévia do IPCA de maio subiu 0,51% MoM, abaixo do consenso de 0,64% e nossa projeção 0,63%;

» A variação em 12 meses recuou para 4,07% em maio, ante 4,16% em abril;

» Os principais desvios para baixo em relação à nossa projeção vieram de: passagem aérea, bens duráveis e vestuário;

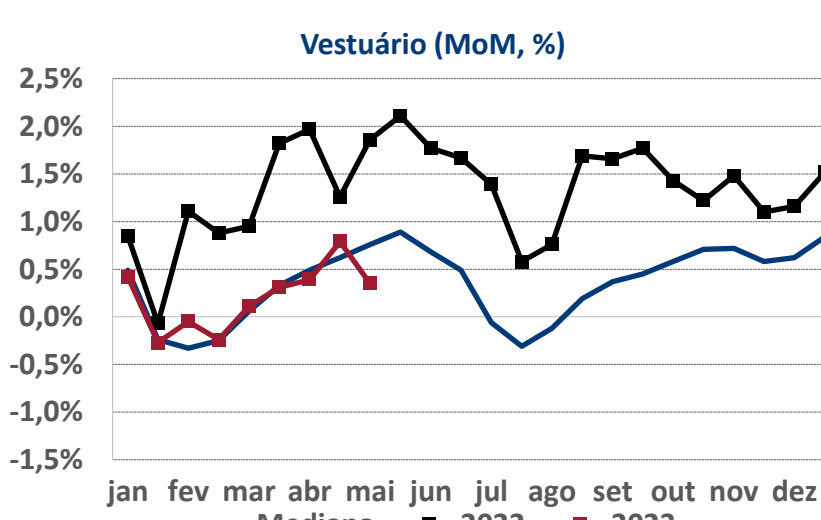
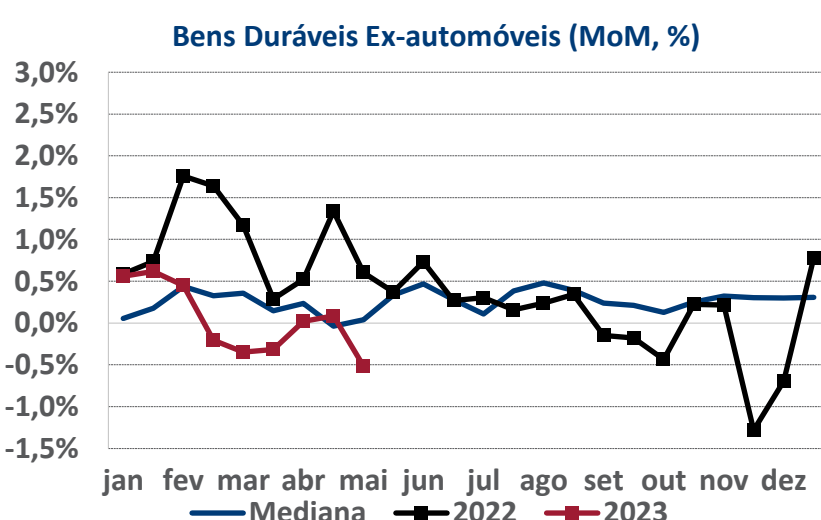
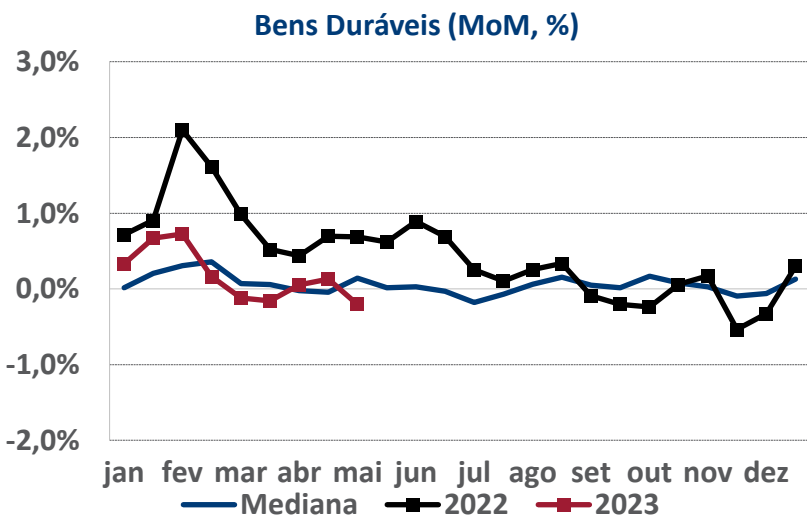
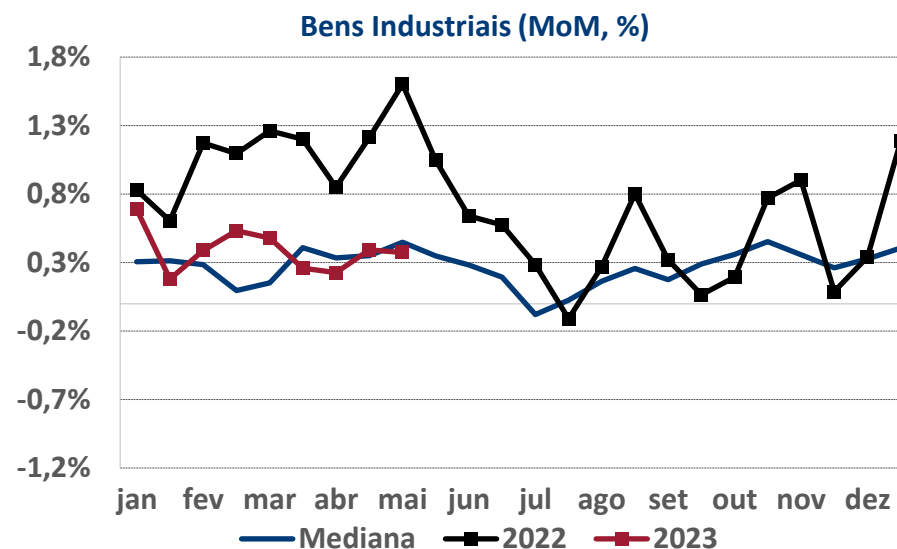
» A média dos núcleos da inflação recuou para 0,42% em abril e a média móvel de 3 meses do dado anualizado com ajuste sazonal recuou de 6.1% em abril para 5.6% em maio, um alívio significativo;

» Os serviços subjacentes avançaram 0.45% MoM, abaixo das expectativas. A difusão de serviços também recuou para 56%, após atingir um pico de quase 90% em fevereiro.



# Brasil: Inflação 2023

- » Bens industriais desaceleraram para 0,38% MoM, trazendo alívio disseminado;
- » Destacamos a deflação em bens duráveis e a desaceleração em vestuário;
- » A inflação de industriais segue bem comportada e com tendência de queda.

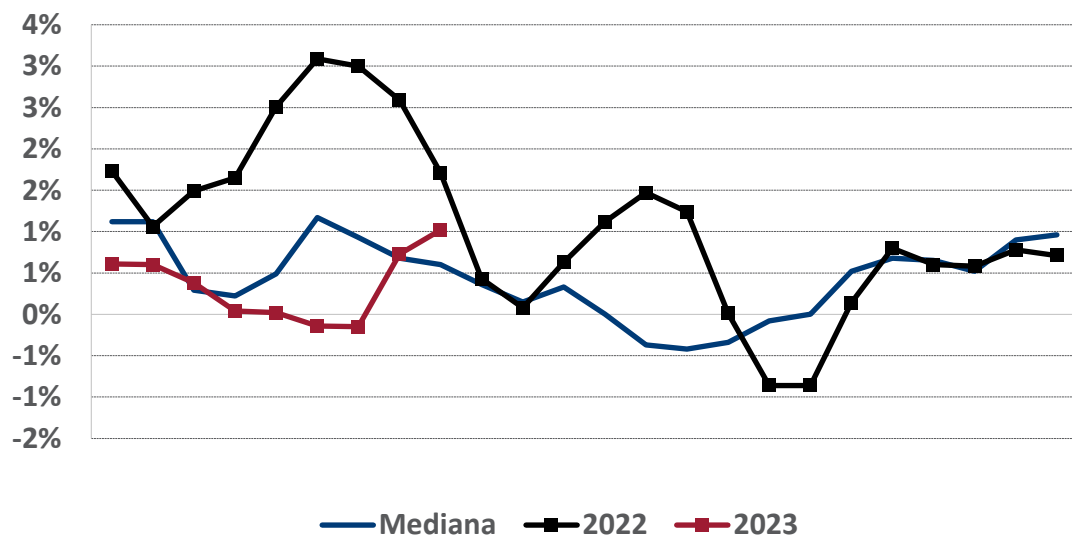


Fonte: BOCOM BBM, IBGE

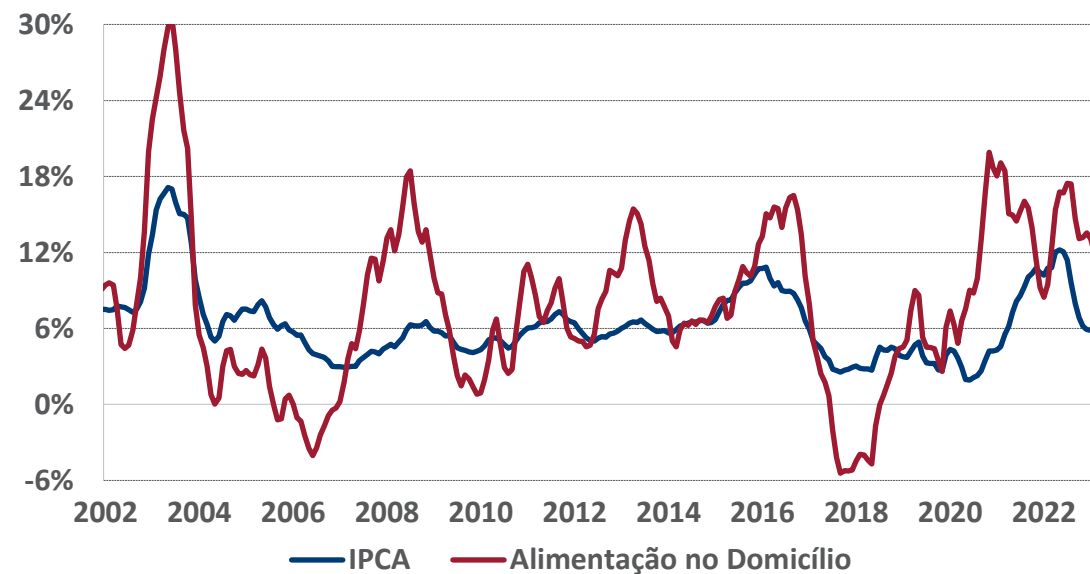
# Brasil: Inflação 2023

- » Alimentação no domicílio acelerou nas últimas divulgações, atingindo 1,02% em maio. Contudo, os preços no atacado continuam caindo fortemente, o que deve beneficiar essa categoria nos próximos meses;
- » Em 12 meses, a inflação de alimentos recuou de 17,4% em agosto de 2022 para 5,1% em maio deste ano.

### Alimentação no Domicílio (MoM, %)



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



# Brasil: Inflação

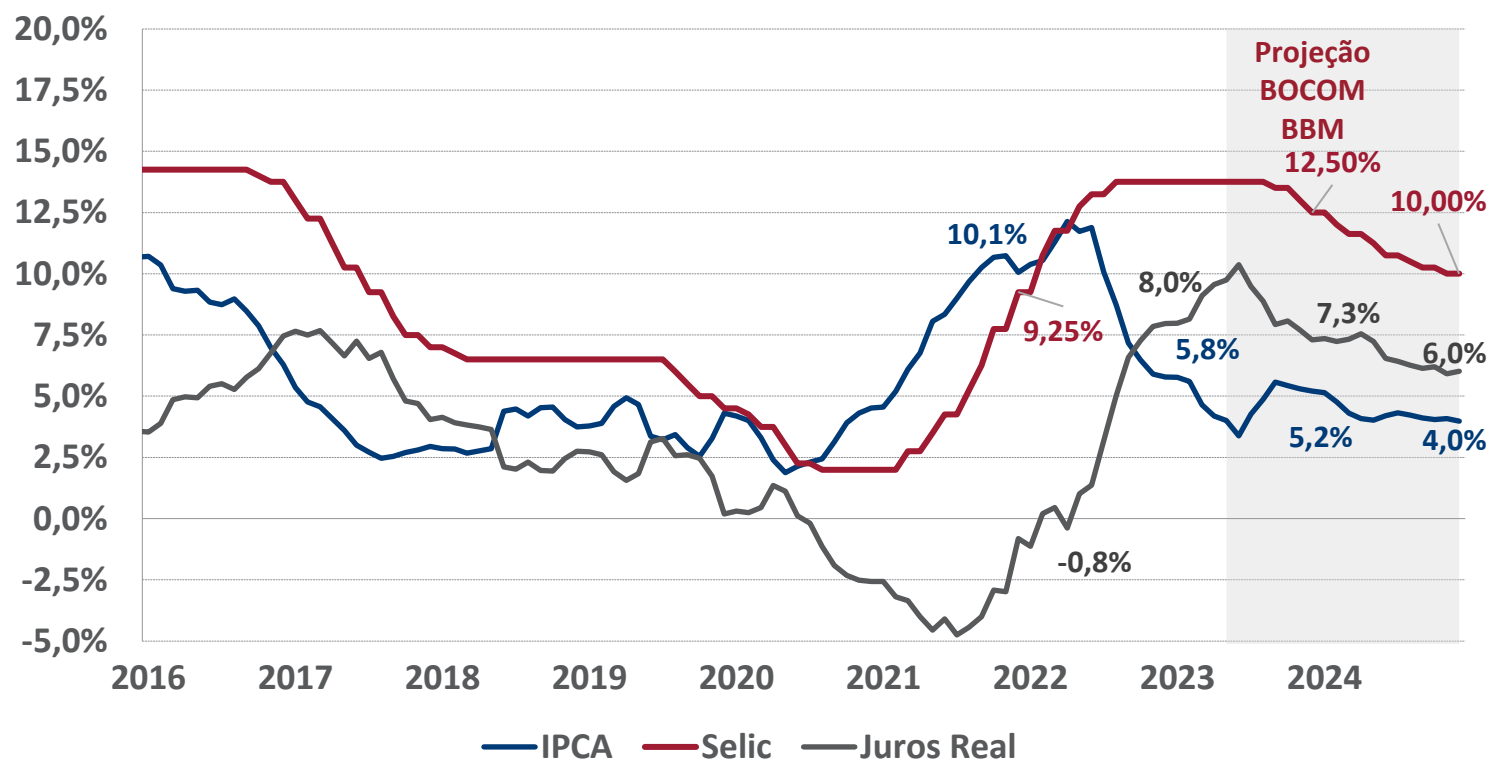
- » Nossa projeção para o ano de 2023 recuou para 5,2%, após cortes de preço de gasolina, diesel e GLP por parte da Petrobras e melhores perspectivas para a inflação de industriais, alimentos e núcleos;
- » Para 2024, mantivemos nossa projeção em 4%, aguardando a definição da meta de inflação pelo CMN no final de junho.

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>8,9</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>2,7</b>	<b>2,6</b>
Duráveis	10,3	0,0	4,5	12,9	6,1	1,5	-
Semi-duráveis	5,9	0,6	-0,1	10,2	15,7	2,9	-
Não-duráveis	7,3	4,4	4,0	11,9	9,5	4,2	-
<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>1,9</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>5,7</b>	<b>5,3</b>
Alimentação fora	5,6	3,8	4,8	7,2	7,5	6,2	5,3
Relacionados ao salário mínimo	5,2	2,9	1,5	3,3	6,3	5,4	6,5
Sensíveis a atividade econômica	8,2	2,4	0,2	5,1	6,3	6,1	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>5,2</b>	<b>4,0</b>

# Brasil: Política Monetária

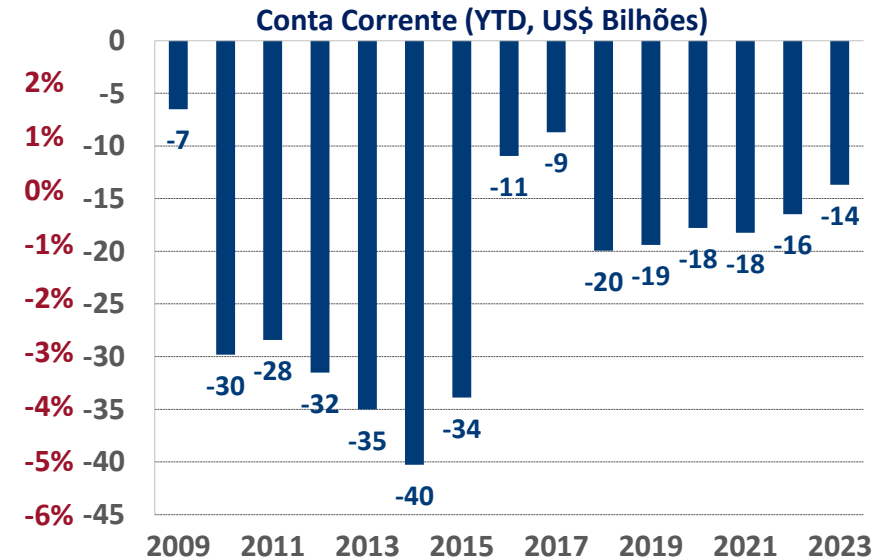
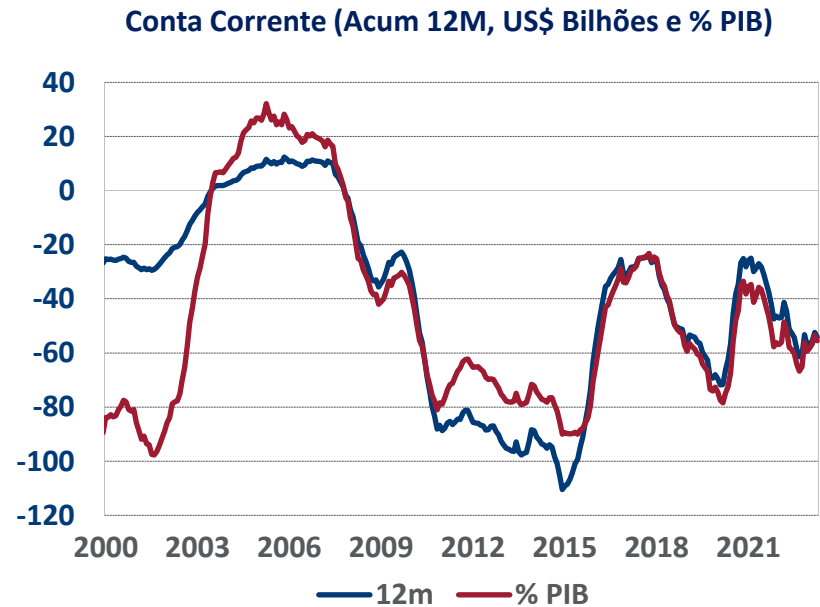
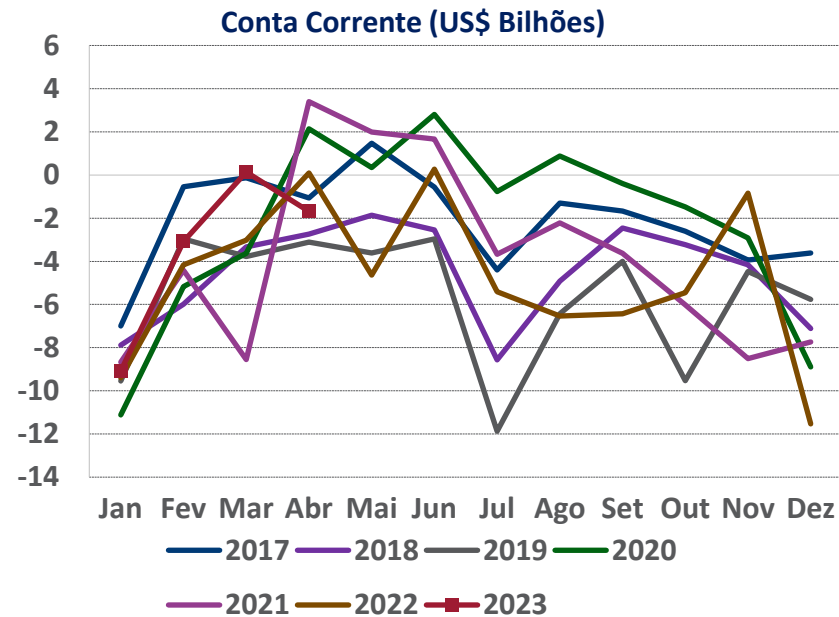
- » Na reunião de maio, o Copom deu alguns sinais em direção a uma política monetária menos restritiva no futuro próximo. As projeções de inflação para 2023 e 2024 no cenário de referência não se alteraram mesmo diante de uma Selic Focus menos restritiva (12,5% vs 12,75%) e no cenário alternativo em 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

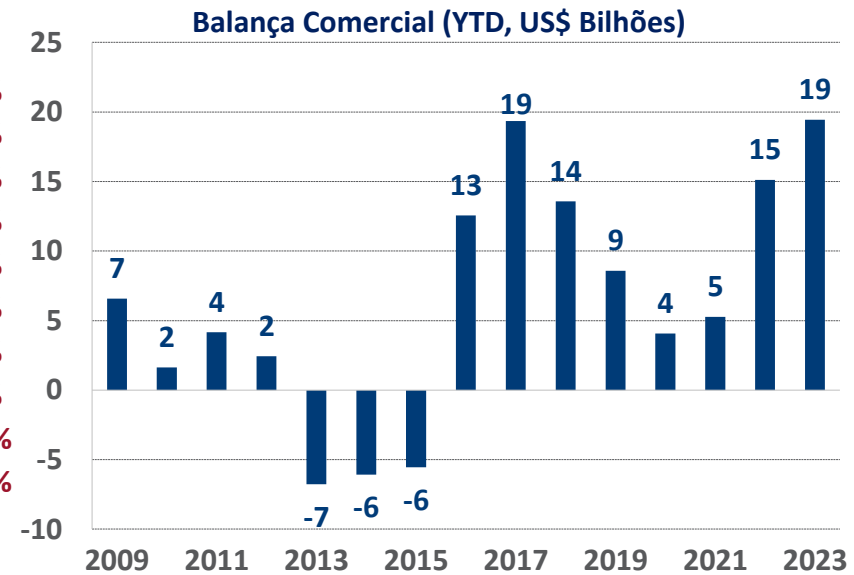
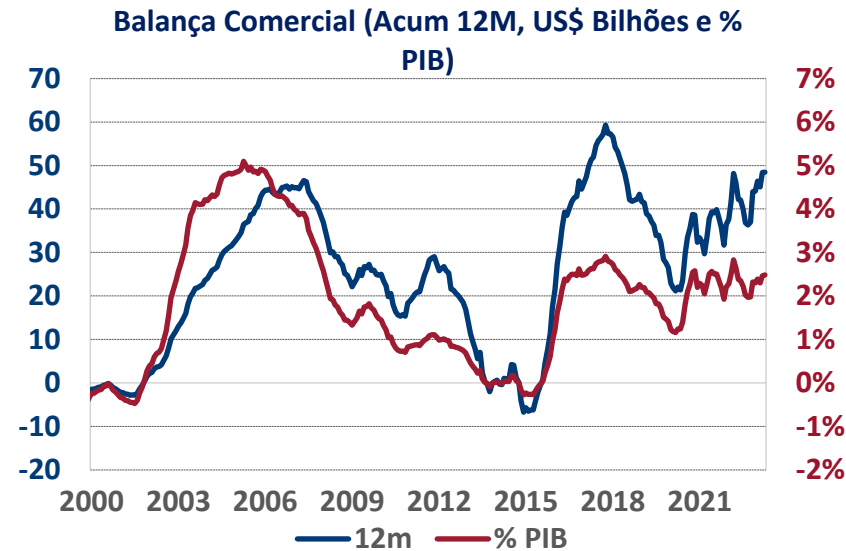
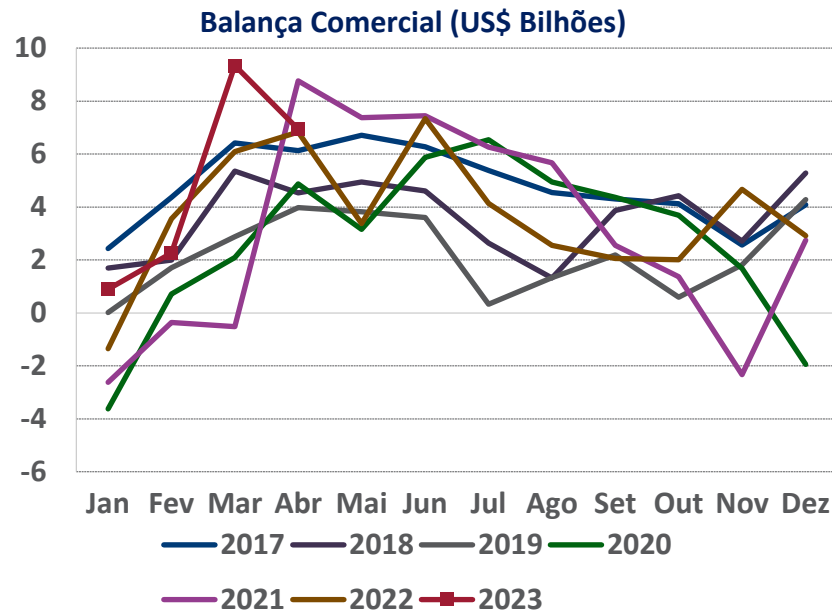
- » A conta corrente brasileira registrou déficit maior do que o esperado em abril US\$ -1,7 bi (Consenso: US\$ -0,2 bi);
- » O saldo em transações correntes ficou em US\$ -54,2 bilhões no acumulado de 12 meses até abril (-2,76% do PIB).





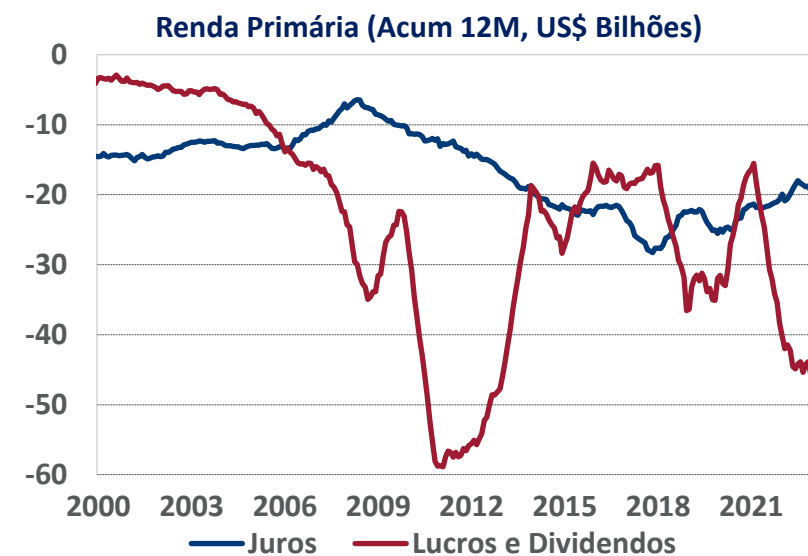
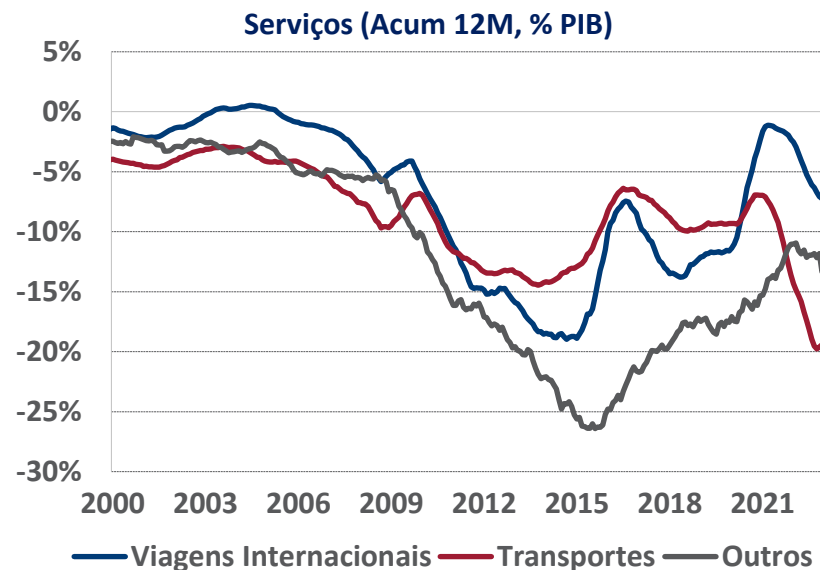
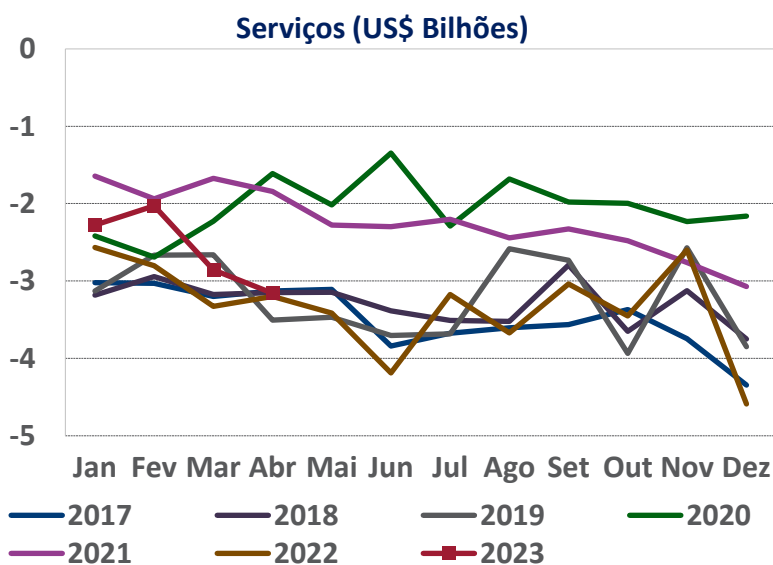
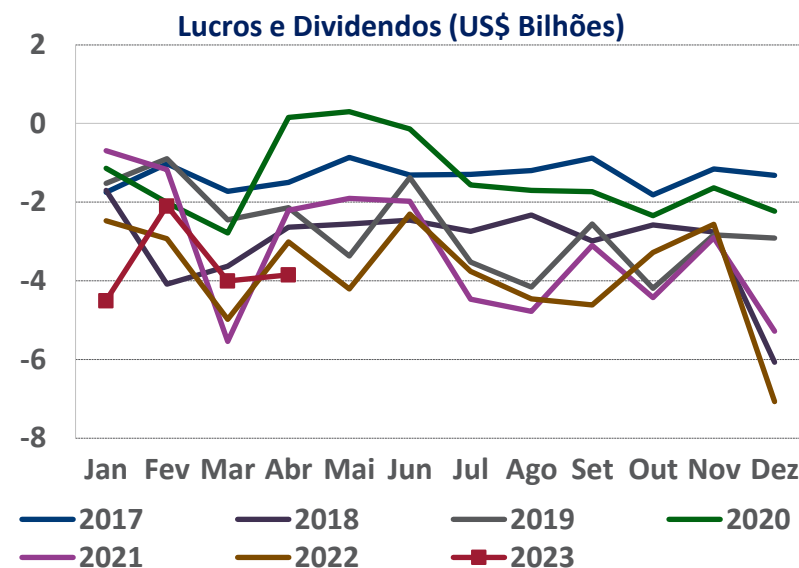
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A balança comercial segue em patamares elevados (superávit de US\$ 6,9 bilhões em abril e US\$ 48,5 bilhões no acumulado de 12 meses)
- » As exportações apresentam forte alta, puxadas pelas exportações de grãos nesse início de ano, enquanto as importações vêm desacelerando.



# Brasil: Balanço de Pagamentos

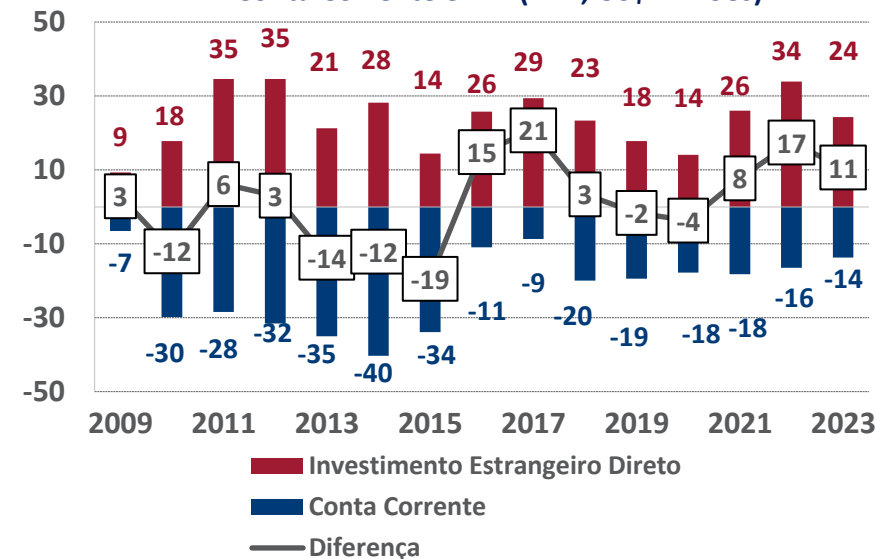
- » O maior déficit na conta de Renda Primária (US\$ -5,4 bilhões em abril de 2023 contra US\$ -3,8 bilhões em abril de 2022) explica em grande parte essa surpresa negativa na Conta Corrente, principalmente por conta das remessas de Lucros e Dividendos para o exterior;
- » A conta de Serviços ficou praticamente estável no ano (USD -3,2 bilhões), pois menores gastos com fretes foram compensados por maiores gastos com aluguel de equipamentos e viagens internacionais.



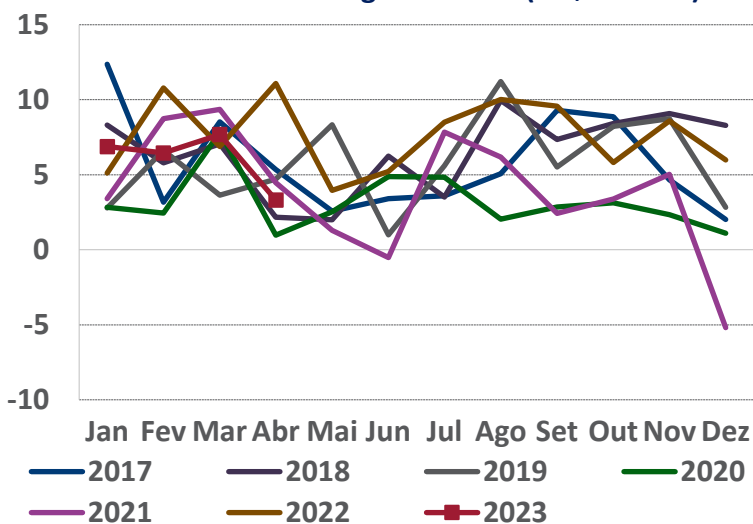
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » As entradas líquidas de IED (Investimento Estrangeiro Direto) totalizaram US\$ 3,3 bilhões em abril, abaixo das estimativas de US\$ 4,6 bilhões, atingindo US\$ 82,0 bilhões no acumulado em 12 meses até abril (4,17% do PIB), ante US\$ 89,7 bilhões até março (4,57% do PIB), mas bem acima do valor de US\$ 54,3 bilhões (3,12% do PIB) verificado no mesmo mês de 2022;
- » No ano, a IED supera em US\$ 11 bilhões o déficit em Conta Corrente, garantindo boas condições para as contas externas do país.

Conta Corrente e IED (YTD, US\$ Bilhões)



Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



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



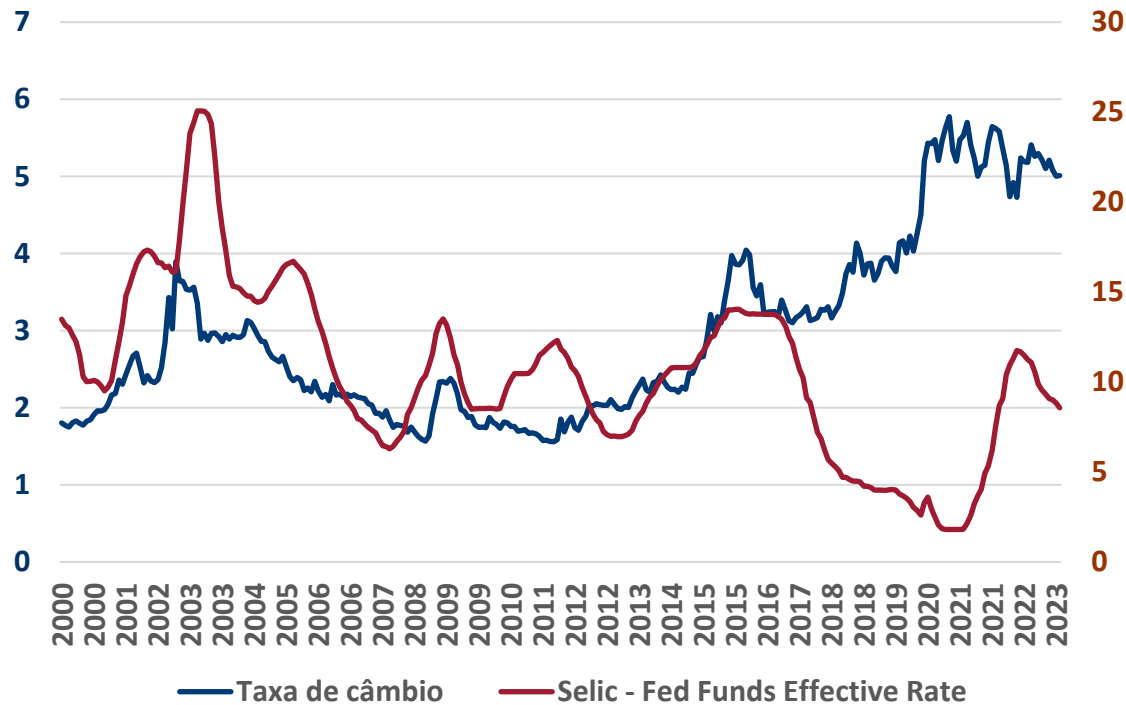
Investimento Estrangeiro Direto (YTD, US\$ Bilhões)



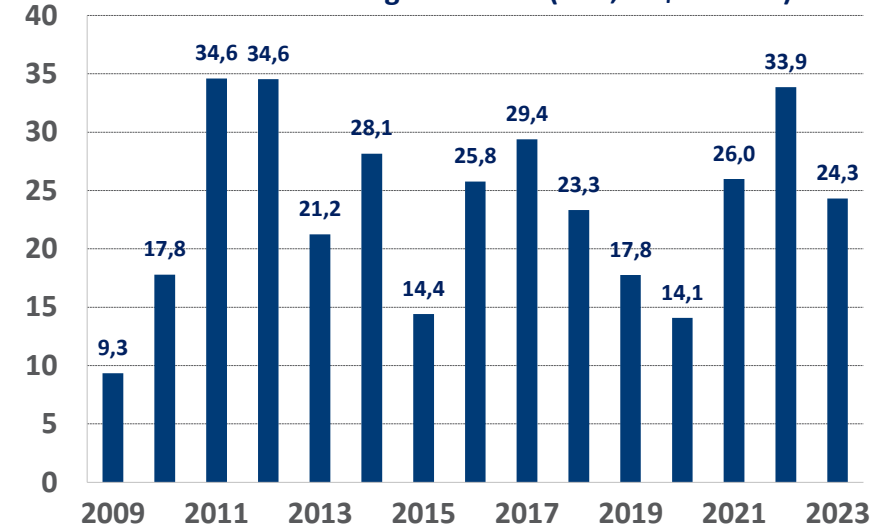
# Brasil: Setor Externo

- » 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.

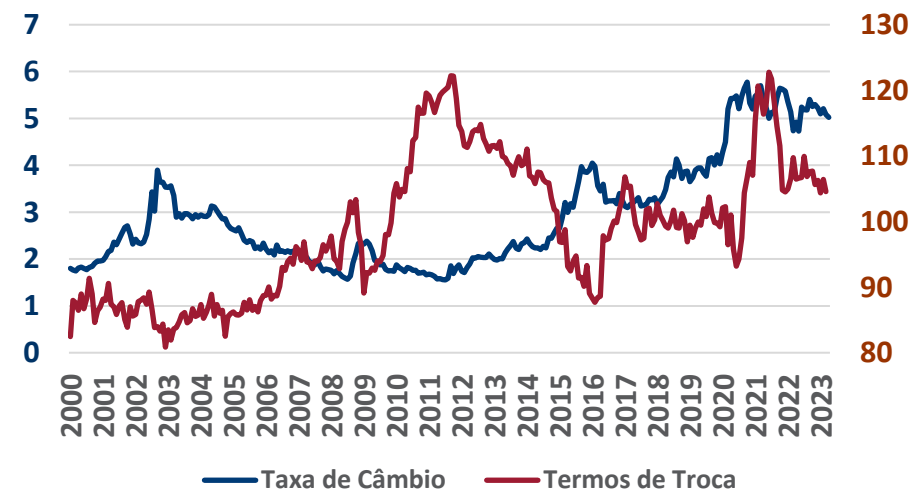
Diferencial de Juros x BRL



Investimento Estrangeiro Direto (YTD, US\$ Bilhões)

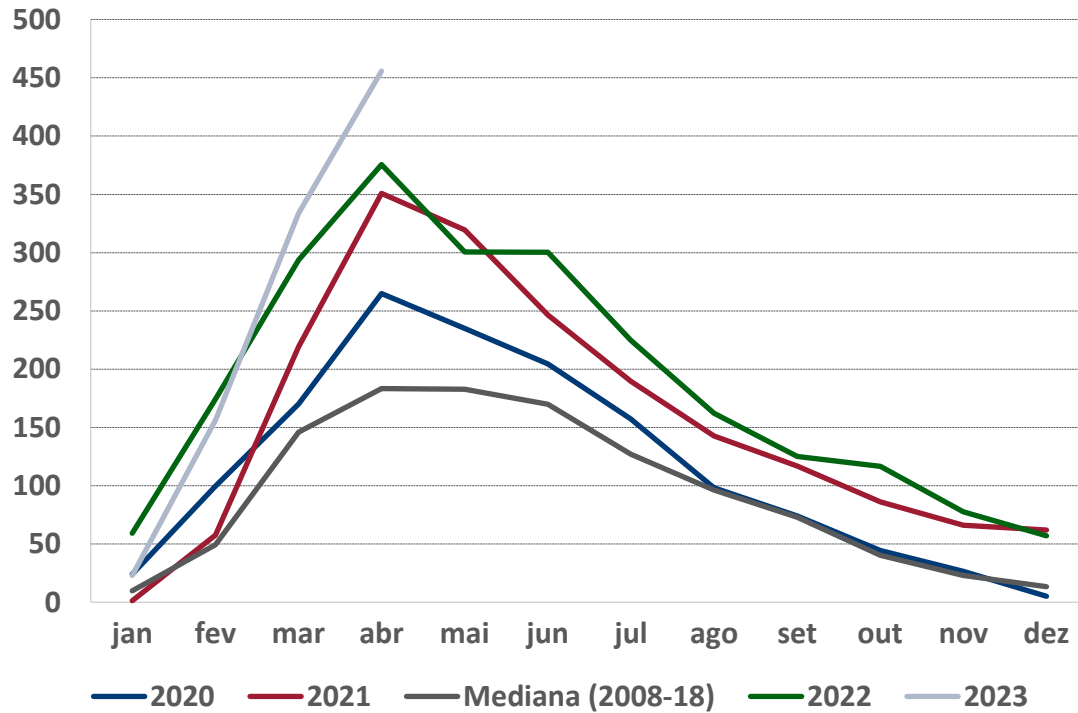


Termos de Troca x Câmbio

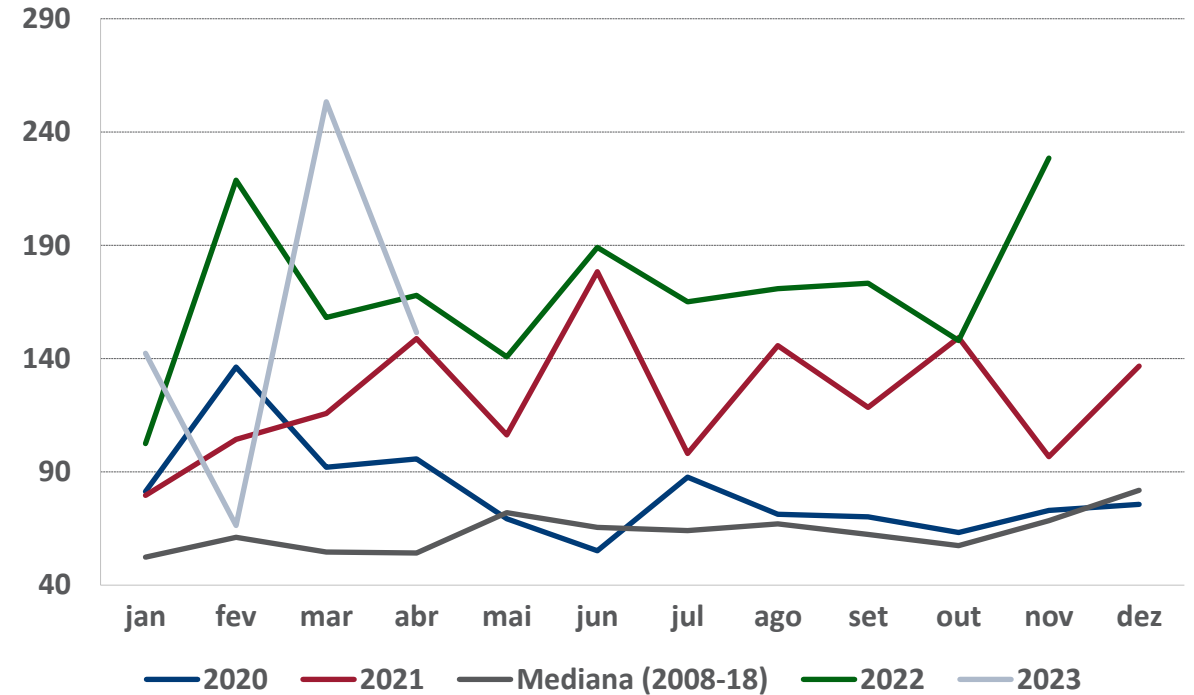


» A balança comercial mantém-se forte, favorecida pela exportação de grãos em um ano de safra recorde.

### 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)