



## CENÁRIO MACRO

**Cecilia Machado**  
Economista-chefe

Julho 2023

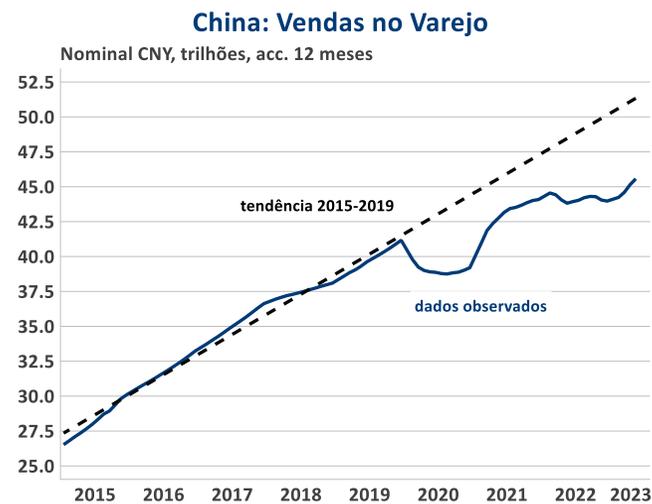
- » Dados recentes de economias desenvolvidas continuam a apontar para resiliência na atividade econômica, mercados de trabalho aquecidos e inércia inflacionária, que são fatores que evidenciam a necessidade de um aperto monetário prolongado. Apesar dos recentes eventos de estresse no setor bancário levarem a um aperto das condições financeiras, a magnitude destes efeitos na economia americana ainda é incerta. Desta forma, o FOMC aumentou a mediana de suas projeções para taxa terminal Fed funds de 5.1% para 5.6%, reforçando uma política monetária mais restritiva, porém com projeções de PIB e mercado de trabalho que apontam para uma desaceleração gradual (soft-landing).
- » Com relação a China, dados recentes confirmaram que a atividade continua seguindo por um caminho de recuperação, apresentando desafios em setores relacionados à construção, mas avanços nos demais. Algumas medidas de estímulo monetário foram implementadas para impulsionar o nível de confiança das famílias e das empresas, mas ainda é necessário estímulos adicionais para a recuperação do consumo doméstico. Além disso, foi observado avanços no diálogo entre EUA e China com a visita do Secretário de Estado americano, Anthony Blinken, apesar de ainda haver grande cautela entre ambas as partes.
- » No Brasil, a atividade econômica tem desacelerado gradualmente, em linha com nossas previsões. O PIB do T2 deve exibir desaceleração significativa em relação ao T1, mas em patamar ainda positivo (0,3% QoQ). Para o ano de 2023, mantivemos estável nossa projeção de 2% de crescimento do PIB;
- » Nosso cenário para a Selic agora contempla mais cortes, chegando ao final do ano em 11,75% e em 2024 em 9%. A ata do Copom corrobora nosso cenário ao informar que a avaliação predominante no Comitê foi de que com a continuação do processo desinflacionário em curso seria possível iniciar um processo parcimonioso de inflexão da política monetária na próxima reunião, em linha com nossa expectativa do ciclo de cortes se iniciar em agosto. A decisão do Conselho Monetário Nacional de manter a meta de inflação e suas bandas, mudando apenas o regime de ano calendário para o de meta contínua a partir de 2025, também deve ensejar nova rodada de redução nas expectativas de inflação para horizontes mais longos;
- » Em relação à inflação, nossa projeção para o ano de 2023 recuou para 4,7%, após cortes de preço de gasolina e melhores perspectivas para a inflação de industriais e alimentos. Para 2024, a projeção recuou de 4% para 3,6% considerando a menor inércia advinda de 2023, um cenário para o câmbio mais apreciado e menor preço de commodities;
- » Os resultados fiscais de curto prazo seguem a trajetória esperada. O setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 50,2 bi em maio, com o governo central, governos subnacionais e estatais registrando déficits de 43,2 bilhões, 6,8 bilhões e 0,2 bilhão, respectivamente. A Dívida Bruta do Governo Geral atingiu 73,6% em maio, ante 72,9% em abril, devido à liquidação de juros (0,7 pp), emissões líquidas (0,3 pp) e ao crescimento nominal do PIB (-0,4 pp);

# China: Atividade

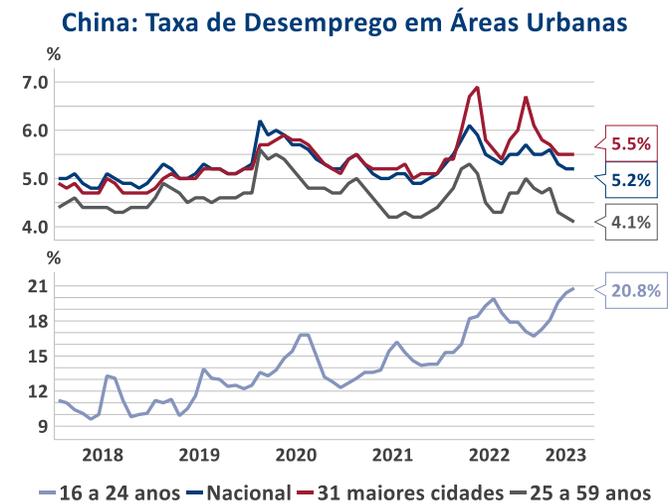
- » A atividade econômica de Maio veio amplamente abaixo das expectativas na comparação anual, mas estabilizou ou até melhorou em base mensal;
- » A **produção industrial diminuiu** de 5,6% para **3,5%** YoY (exp. 3,6%) com fraqueza nas atividades relacionadas à construção, como a produção de cimento (-0,4% YoY) e de aço (-7.3% YoY). Entretanto, em uma base mensal, o valor agregado industrial subiu em 0.6% MoM (vs -0.34% em Abril);
- » As **vendas de varejo contraíram** de 18,4% para **12,7%** YoY (exp. 13,6%), com um aumento de 2% MoM SA, entretanto a maioria dos componentes desaceleraram em termos YoY, como eletrodomésticos e materiais de construção – vendas de automóveis foram um dos pontos positivos, crescendo 28% YoY;
- » O nível de **investimento caiu** de 4,7% para **4,0%** YTD (exp. 4,4%), refletindo uma desaceleração na categoria de “outros investimentos” (majoritariamente serviços e setores relacionados à agricultura) mas com crescimento em infraestrutura;
- » A **taxa de desemprego nacional e a das 31 maiores cidades** permaneceram estáveis em **5.2%** e **5.5%** respectivamente, entretanto o desemprego entre jovens (16 a 24 anos) seguiu aumentando para 20,8% (de 20,4%), refletindo as consequências da expansão universitária, da incompatibilidade entre habilidades adquiridas e demandadas, e de mudanças demográficas;



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

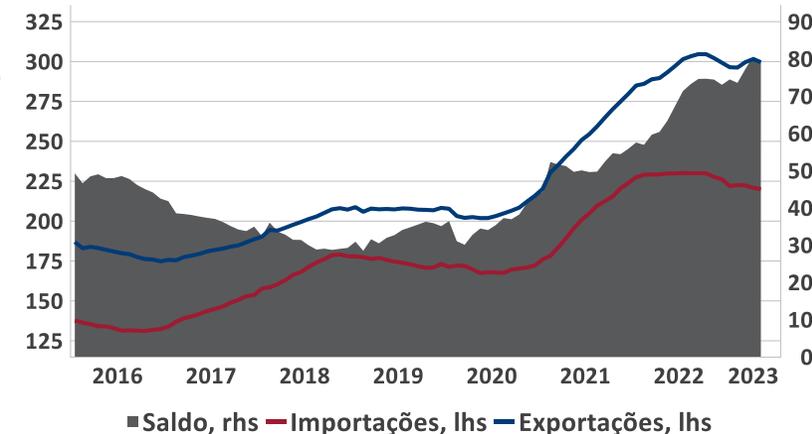


Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

# China: Cenário Econômico

- » Em junho, o PMI oficial continuou mostrando divergência na recuperação da indústria e de serviços;
  - » O PMI industrial subiu de 48,8 para **49,0** devido ao cenário fraco para demanda externa e a um progresso lento na recuperação da demanda interna;
  - » O PMI não-industrial continuou em expansão mas no ritmo mais brando desde janeiro, se movendo de 54,5 para **53,2**;
- » **Exportações** caíram mais do que o esperado, de 8,5% para **-7,5% YoY** (exp. -1,5%), mostrando uma desaceleração generalizada devido à demanda internacional enfraquecida;
- » **Importações** passaram de -7,9% para **-4,5% YoY**, com a maioria das commodities apresentando crescimento na base anual para o volume de importações esse mês, refletindo um panorama relativamente estável para a demanda;
- » A inflação medida pelo **CPI** caiu **-0,2% MoM** (exp. -0.1%), movendo a taxa anual de 0,1% para **0,2% YoY** (exp. 0,3%), puxada por uma queda nos preços transporte e habitação e aumento nos preços de alimentos;
  - » Pressões desinflacionárias se mantem persistentes, sugerindo que a recuperação da demanda e consumo vista em alguns setores ainda precisa se ampliar para os demais.

China: Balança Comercial (USD bilhões, 12MMA)

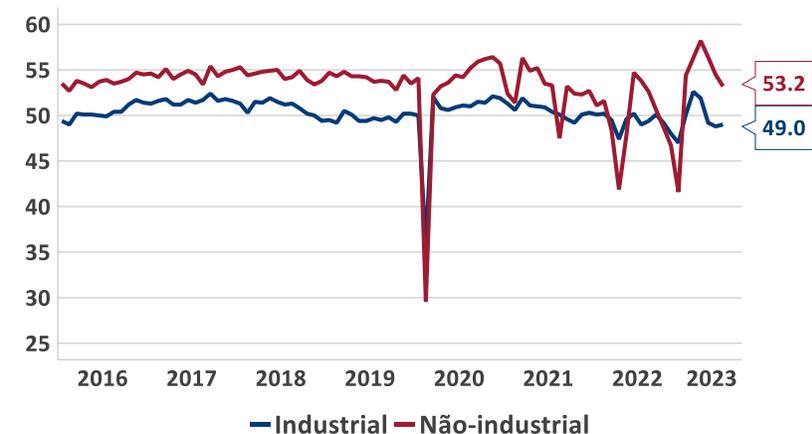


Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: PMI

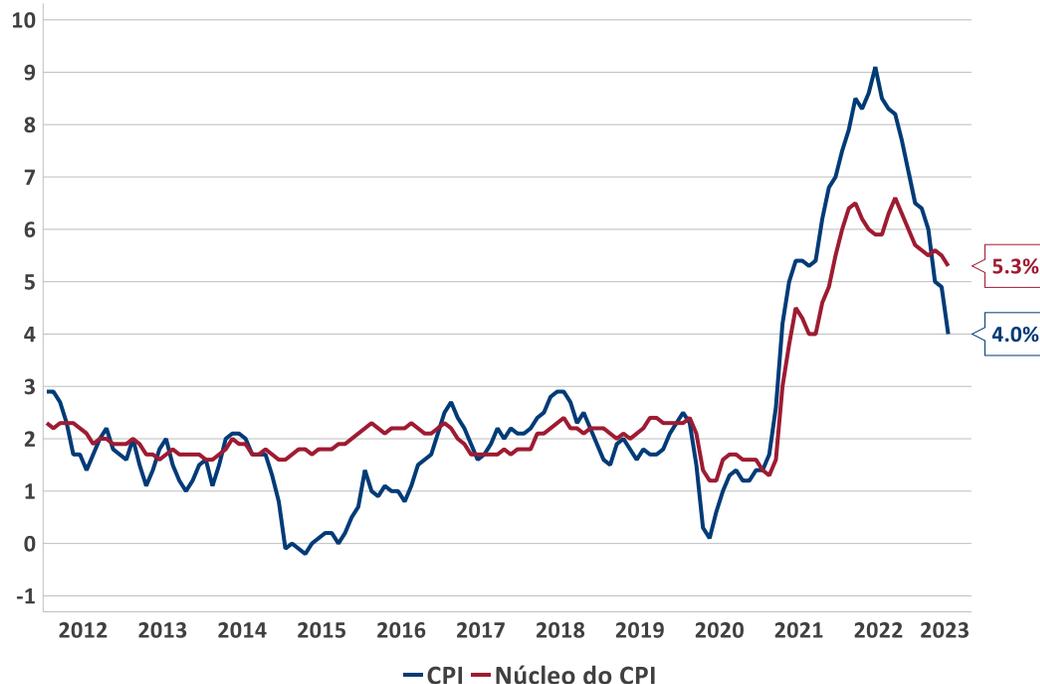


Source: BOCOM BBM, Macrobond, CFLP

# EUA: Inflação

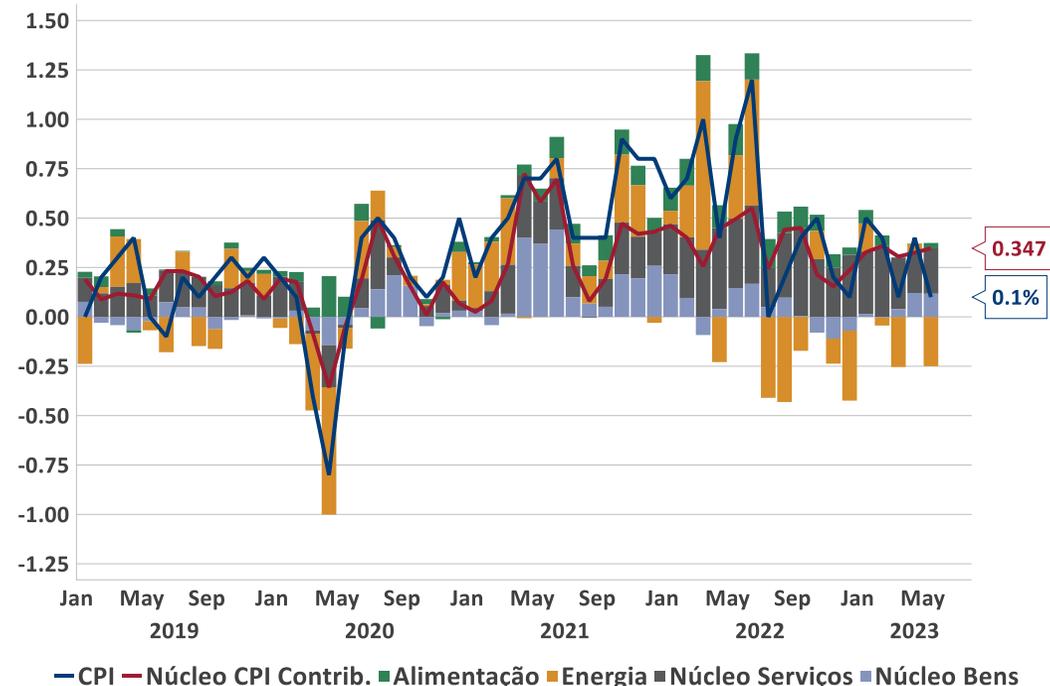
- » O CPI de maio nos EUA veio **em linha com expectativas**, aumentando **0,12% MoM** (exp. 0,15%) e desacelerando a taxa anual de 4,9% para **4,0% YoY**:
  - » Preços de energia caíram de novo (-3,6% MoM), puxados por preços mais baixos de gasolina e diesel;
  - » A inflação de alimentos acelerou, mas seu ritmo ainda permanece consideravelmente mais lento do que no ano passado;
- » O núcleo do CPI aumentou **0,44% MoM**, desacelerando a taxa anual para **5,3% YoY** (de 5,5%):
  - » Ainda vemos pressão no headline vindo do **núcleo de serviços** (0,4% MoM), apesar dos preços de aluguéis continuarem a desacelerar;
  - » **O núcleo de bens** pressionou o headline mais intensamente devido ao segundo aumento consecutivo nos preços de veículos usados, enquanto os outros componentes permaneceram bem-comportados;

EUA: CPI (YoY, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: CPI Contribuições MoM

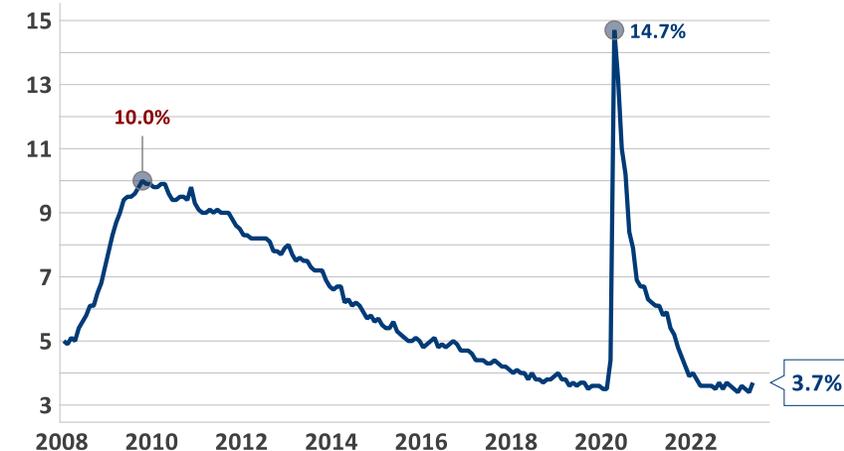


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

# EUA: Mercado de Trabalho

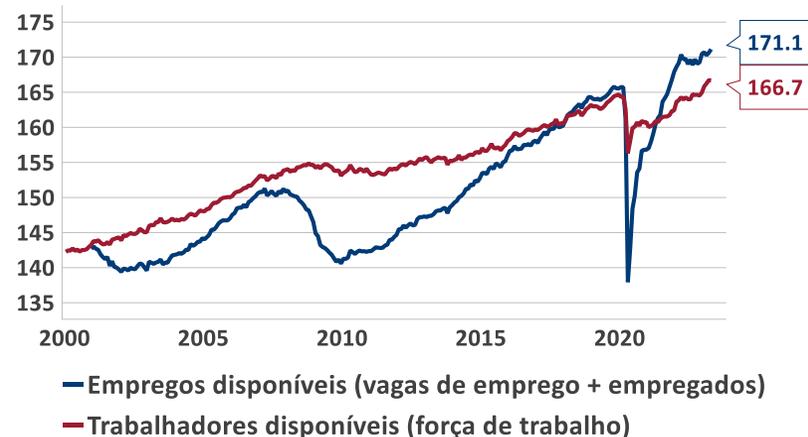
- » Em maio, o mercado de trabalho americano continuou forte com a criação de **339 mil** empregos
  - » Por outro lado, a pesquisa domiciliar sinalizou um aumento da taxa de desemprego de 3,4% para **3,7%**;
- » Com essa divulgação, o hiato entre trabalhadores e empregos aumentou de 3,9M para **4,45M**, indicando que a oferta e demanda de trabalho se mantêm desequilibradas;
  - » 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 aluguéis e energia, que encontra-se em nível ainda elevado.

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)



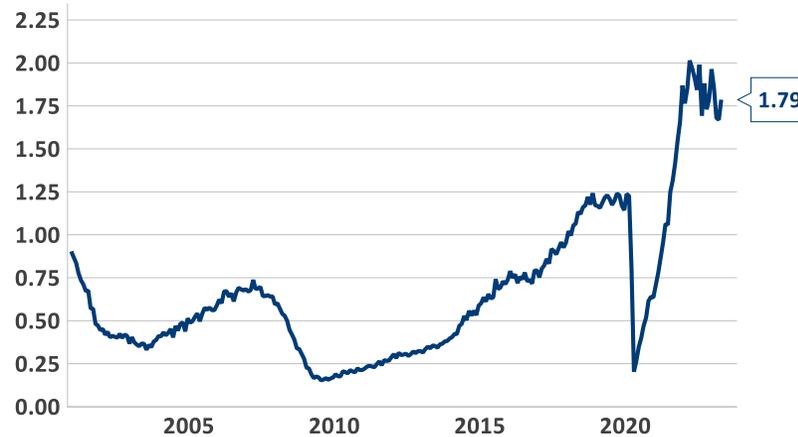
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos



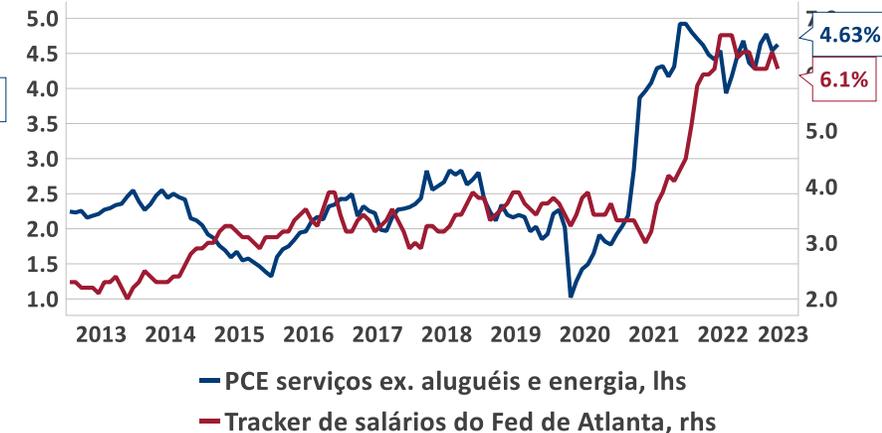
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Razão Vagas de Emprego/Desocupados



Source: BOCOM BBM, Macrobond

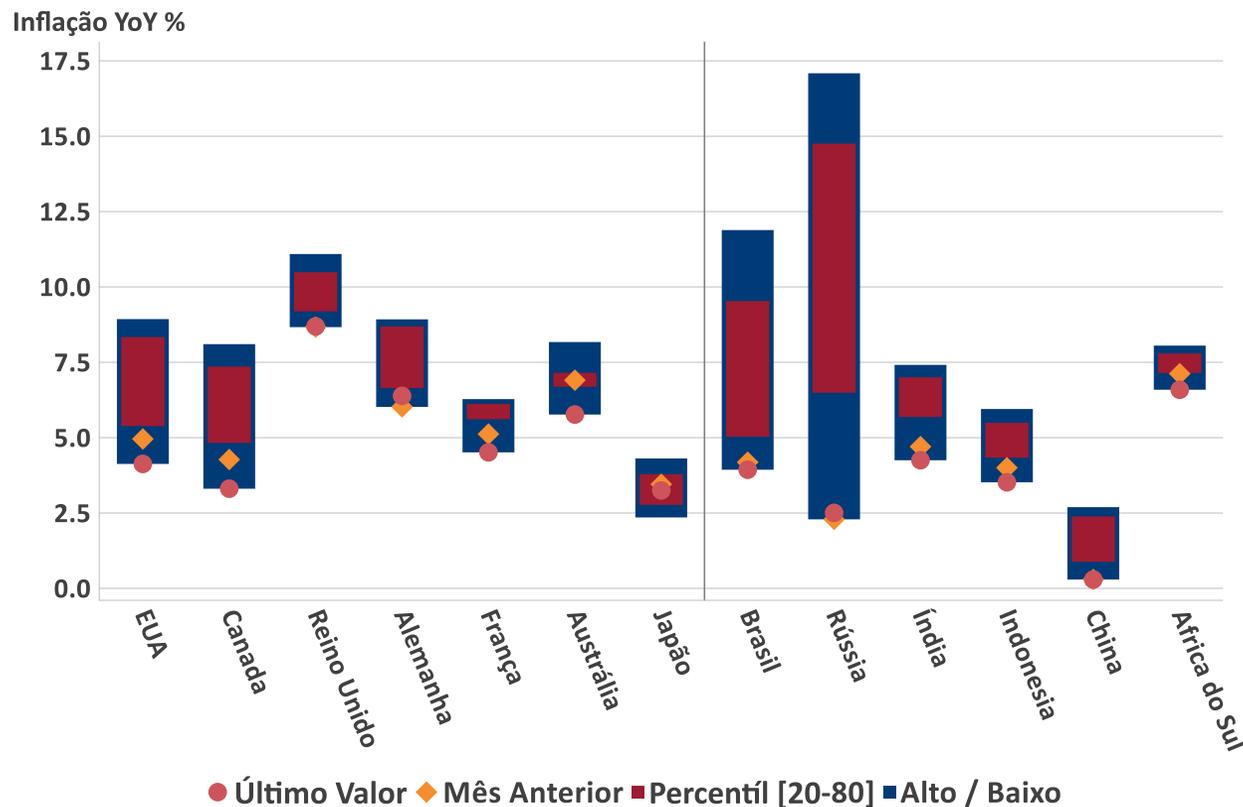
EUA: PCE Núcleo Serviços Ex-aluguéis x Salários (YoY, %)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

- » Pela primeira vez em décadas, a inflação nos mercados emergentes não está significativamente maior do que a nos mercados desenvolvidos;
- » Com o objetivo de trazer a inflação de volta para a meta, muitos bancos centrais apertaram drasticamente a sua política monetária ao longo do último ano, resultando em uma desaceleração da atividade econômica em diversos países, ainda que em muitos casos de forma bastante gradual;
  - » 3 países da OCDE estão apresentando uma recessão técnica em 2023 (2 trimestres consecutivos de queda no PIB): Alemanha, Nova Zelândia e Irlanda.

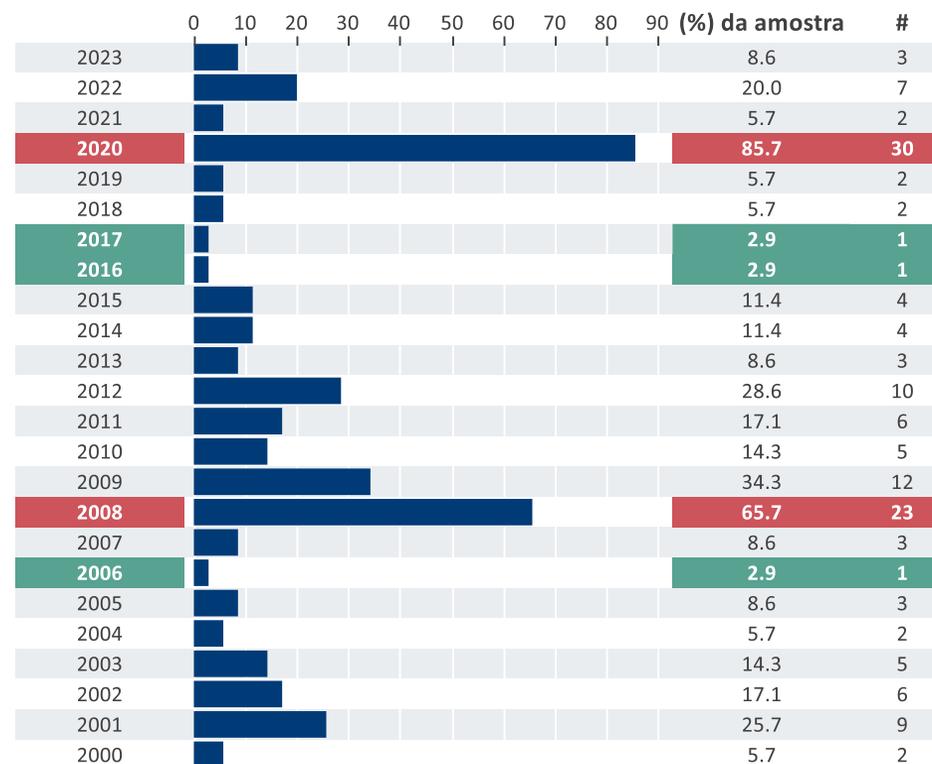
## Varição da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

## Tracker de Recessão

Número de países em recessão dentro de uma amostra com 35 países da OCDE



Source: BOCOM BBM, Macrobond, National Sources

# Global: Taxas de Juros

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

» Na sua reunião de junho, o FOMC decidiu por pausar o ciclo de aperto da política monetária, entretanto a mensagem passada sinaliza um aumento nas próximas reuniões;

» Atualmente, 12 dos 18 membros do FOMC esperam mais dois aumentos adicionais de 25bps na taxa Fed funds, os quais a levariam para o intervalo de 5,50-5,75%, acima da taxa terminal precificada pelo mercado (em torno de 5,40%).



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

## Tracker dos Bancos Centrais: Países G20 & OCDE

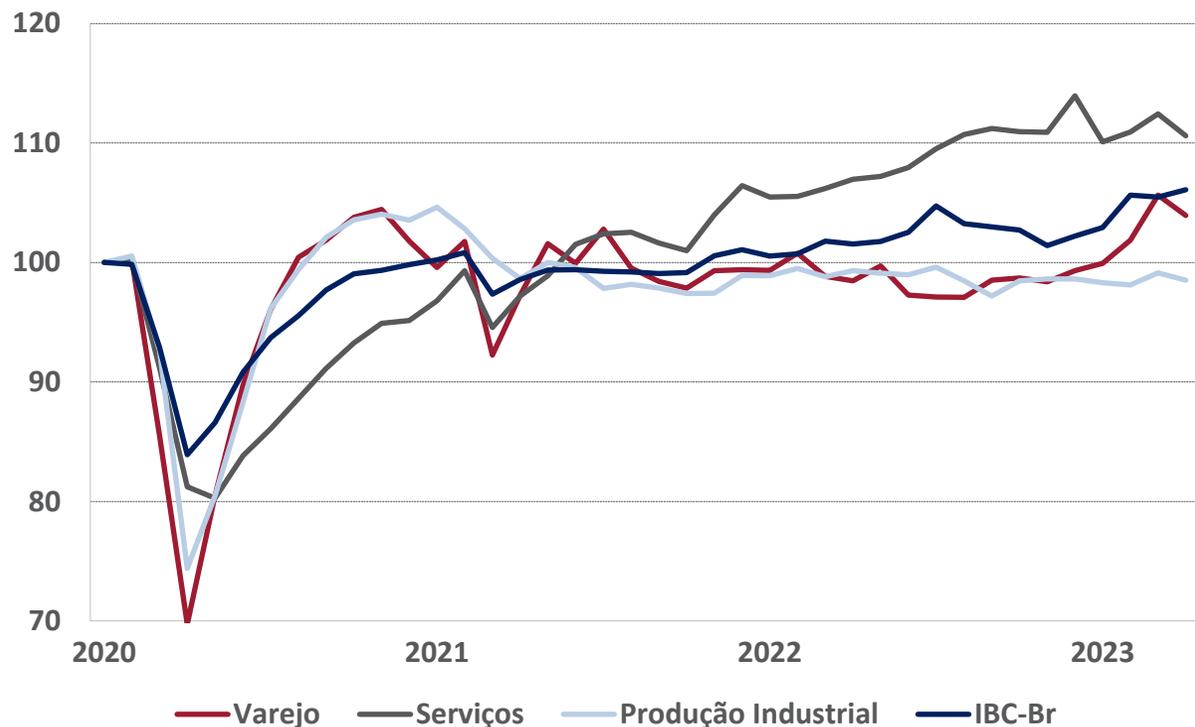
	Taxa de Juros Principal	Última Decisão		Última Mudança	Meses desde o último aumento	Meses desde o último corte
África do Sul	8.25	0.50	Aumento	5/2023	1	35
Arabia Saudita	5.75	0.25	Aumento	5/2023	2	40
Argentina	97.00	6.00	Aumento	5/2023	2	33
Austrália	4.10	0.25	Aumento	6/2023	1	32
Brasil	13.75	0.50	Aumento	8/2022	11	35
Canada	4.75	0.25	Aumento	6/2023	1	39
Chile	11.25	0.50	Aumento	10/2022	9	39
China	3.55	-0.10	Corte	6/2023	113	1
Colombia	13.25	0.25	Aumento	5/2023	2	33
Coreia do Sul	3.50	0.25	Aumento	1/2023	6	37
Costa Rica	7.00	-0.50	Corte	6/2023	8	1
Dinamarca	3.25	0.25	Aumento	6/2023	1	21
EUA	5.25	0.25	Aumento	5/2023	2	40
Hungria	13.00	1.25	Aumento	9/2022	9	35
Índia	6.50	0.25	Aumento	2/2023	5	37
Indonésia	5.75	0.25	Aumento	1/2023	6	29
Islândia	8.75	1.25	Aumento	5/2023	1	32
Israel	4.75	0.25	Aumento	5/2023	1	39
Japão	-0.10	-0.20	Corte	1/2016	196	89
México	11.25	0.25	Aumento	3/2023	3	29
Nova Zelândia	5.50	0.25	Aumento	5/2023	1	40
Noruega	3.75	0.50	Aumento	6/2023	0	38
Polónia	6.75	0.25	Aumento	9/2022	10	37
República Tcheca	7.00	1.25	Aumento	6/2022	12	38
Rússia	7.50	-0.50	Corte	9/2022	16	10
Reino Unido	5.00	0.50	Aumento	6/2023	0	40
Suécia	3.75	0.25	Aumento	7/2023	0	89
Suíça	1.75	0.25	Aumento	6/2023	0	102
Turquia	15.00	6.50	Aumento	6/2023	0	4
Zona do Euro	4.00	0.25	Aumento	6/2023	1	88

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%	4,7%	3,6%
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%	11,75%	9,0%
<b>Contas Externas</b>						
Balança Comercial (US\$ bi)	27	32	36	44	60	42
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-68	-28	-46	-56	-39	-50
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,9%	-1,8%	-2,3%
<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%

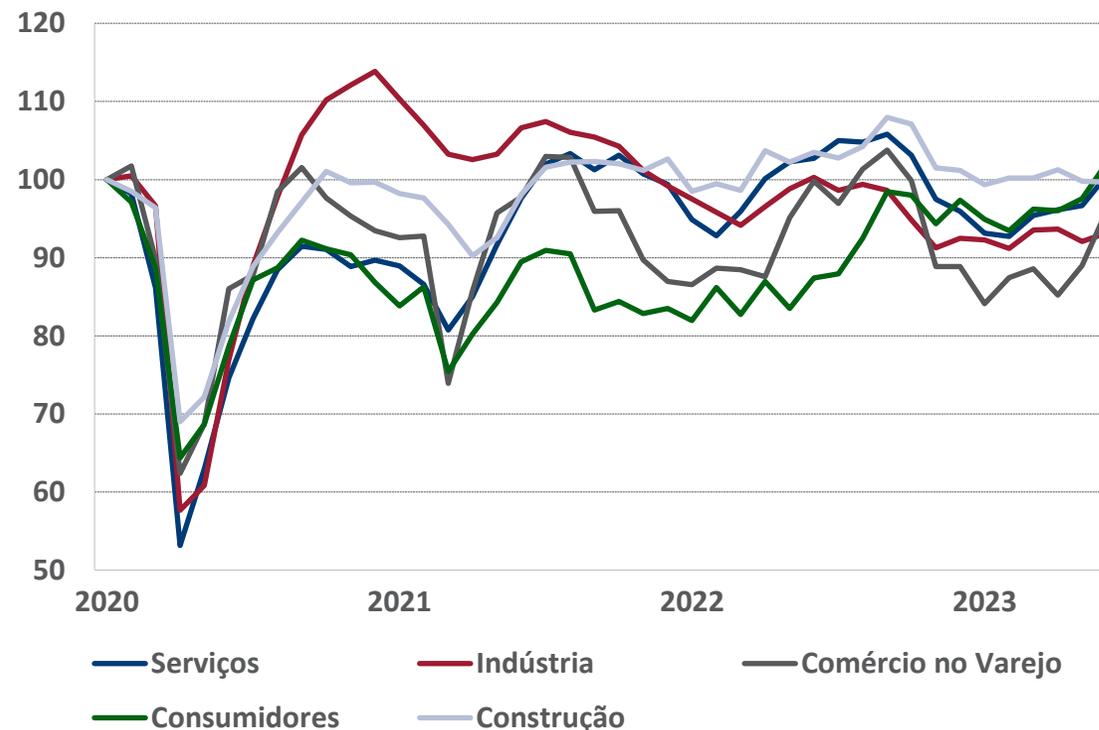
# Brasil: Atividade

- » Os três principais indicadores de atividade econômica apresentaram resultados piores do que a mediana das expectativas do mercado em abril. As vendas do varejo diminuíram -1,6% MoM, o setor dos serviços caiu -1,6% MoM, enquanto a produção industrial recuou -0,6% MoM;
- » Por outro lado, os indicadores de confiança apresentaram ótimos sinais para os meses seguintes, com altas em todos os setores em junho exceto construção, que se manteve estável.

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



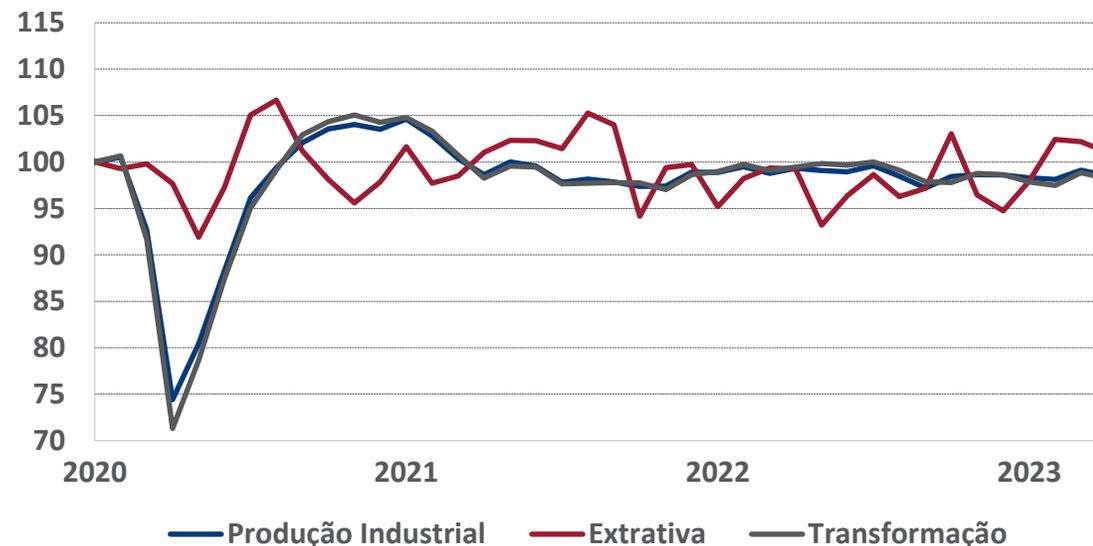
### Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



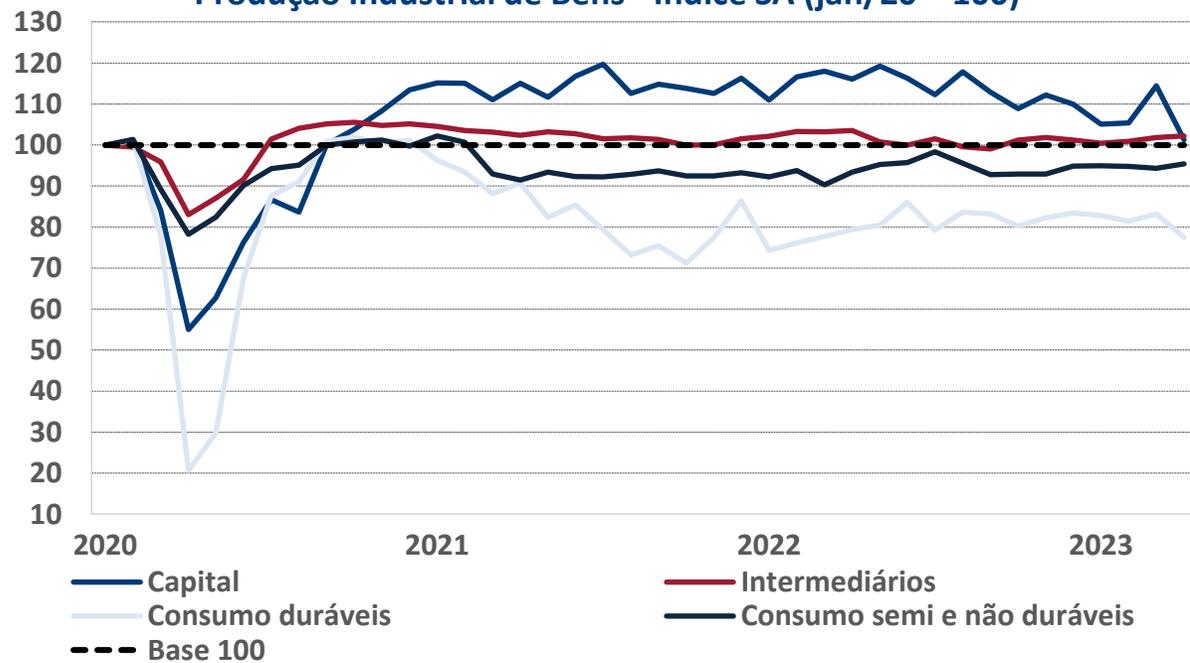
# Brasil: Produção Industrial

- » A produção industrial caiu -0,6% em abril, representando o quarto declínio nas últimas cinco leituras mensais;
- » A produção de bens de capital caiu 11,5% MoM, enquanto os bens de consumo duráveis declinou em 6,9%. Isso é consequência das condições monetárias mais restritivas, das condições de crédito e do elevado endividamento das famílias;
- » A categoria de bens de consumo não duráveis continuou a crescer, apoiada pelo aumento do rendimento das famílias, em virtude da resiliência do mercado de trabalho e do aumento das transferências de renda.

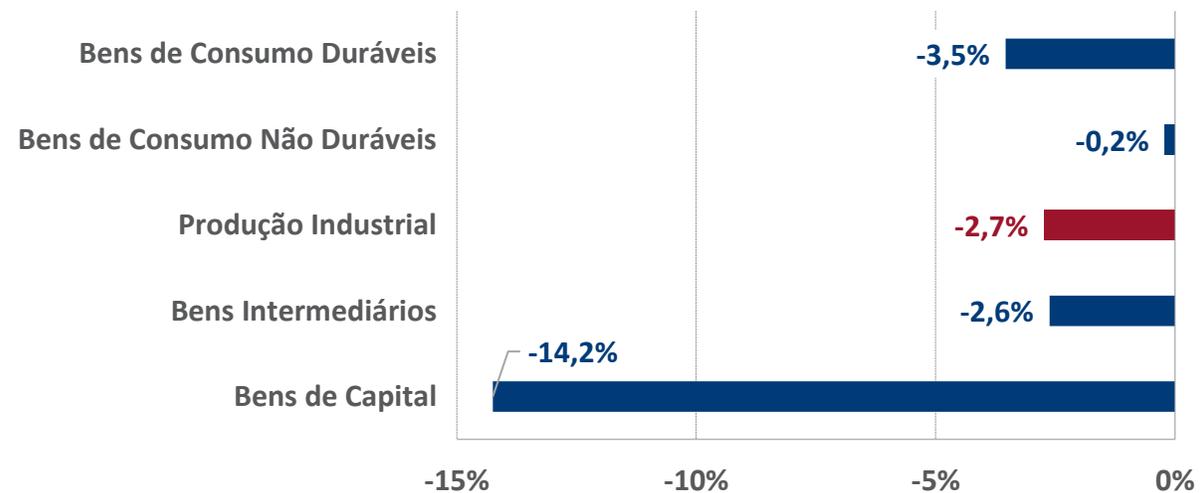
Índice de Produção Industrial SA (jan/20=100)



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



Produção Industrial por Categorias - abr/2023 (YoY)



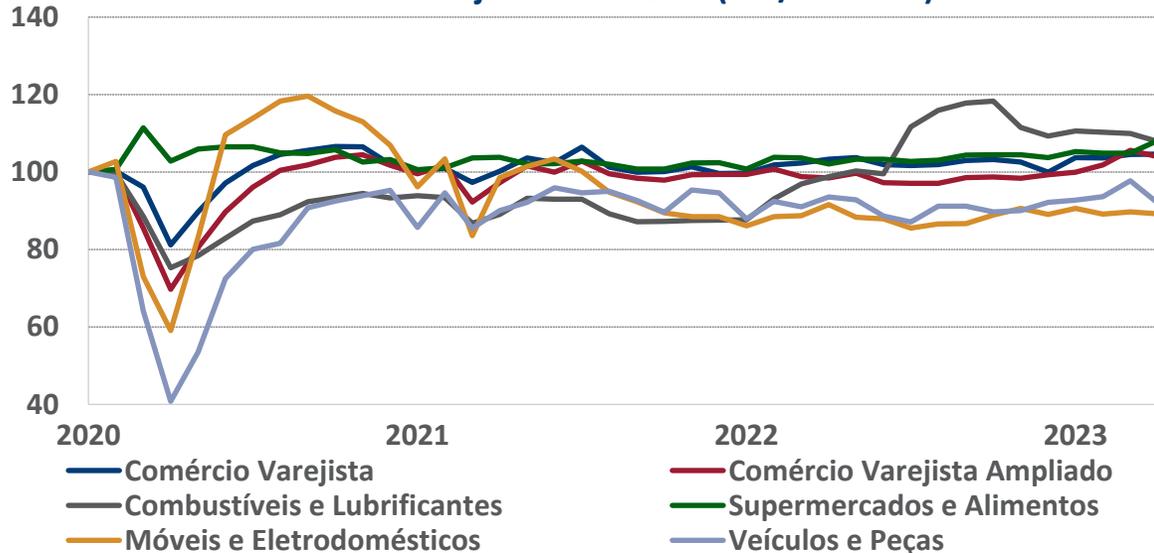
# Brasil: Varejo

- » As vendas do varejo ampliado diminuíram -1,6% MoM (3,1% YoY) em abril, pondo fim a uma série de quatro aumentos consecutivos. Por sua vez, o varejo restrito aumentou 0,1% MoM (0,5% YoY), abaixo da expectativa do mercado (0,3% MoM);
- » Sete dos dez segmentos registraram decréscimos na margem e o novo setor, 'Comércio especializado em produtos alimentares, bebidas e tabaco', foi o destaque (14,5% YoY) pelo segundo mês consecutivo;
- » O setor de 'Veículos e Peças' (-5,9% MoM) interrompeu uma sequência de cinco ganhos consecutivos, enquanto 'Materiais de Construção' registrou a terceira queda mensal consecutiva (-0,8% MoM; -0,5% QoQ);
- » O forte aumento nos 'Hipermercados, Alimentação e Bebidas' (3,2% MoM), reflete a melhoria do rendimento pessoal e o alívio da inflação de alimentos.

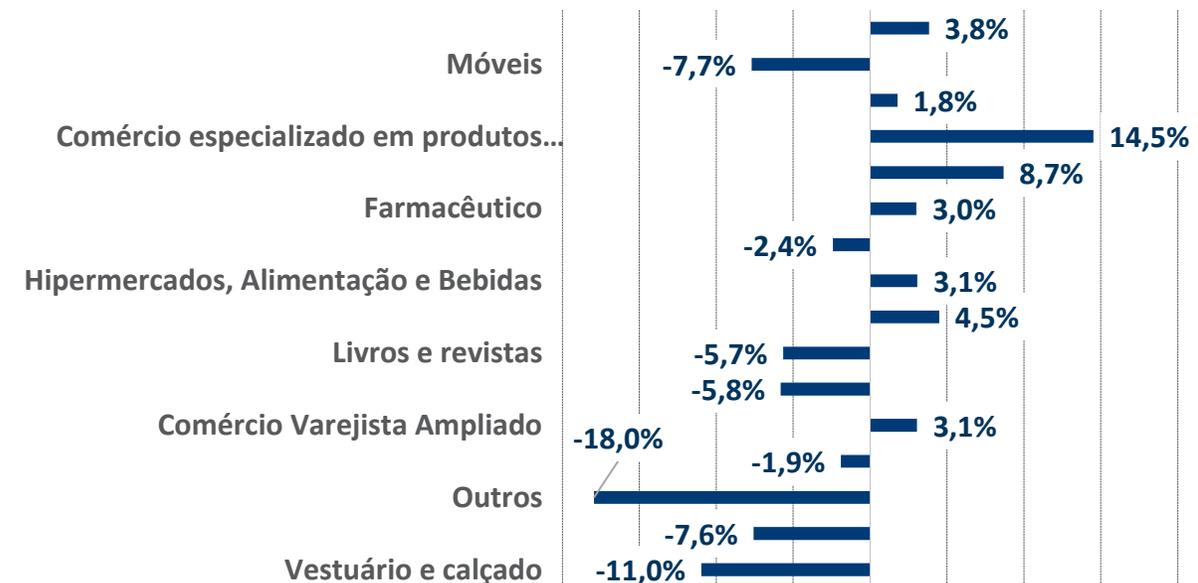
### Comércio Varejista SA x Comércio Varejista Ampliado SA



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



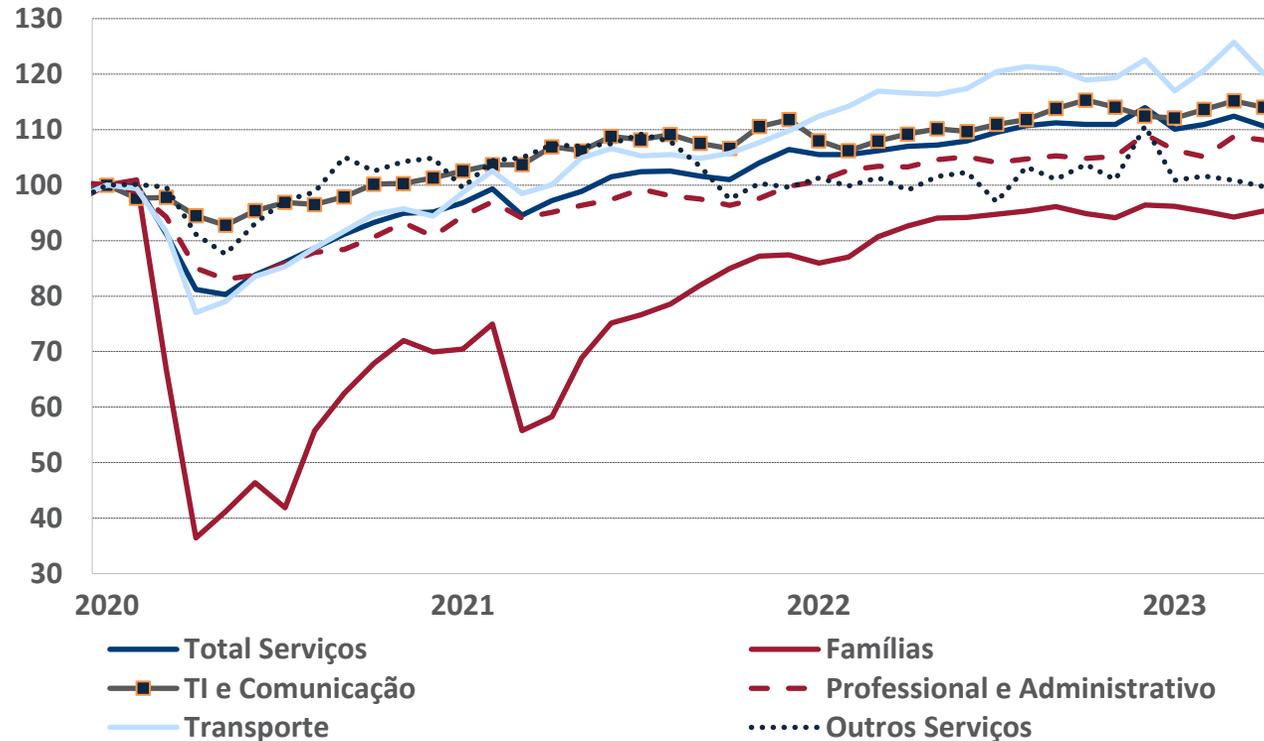
### Comércio Varejista - YoY (abr/23)



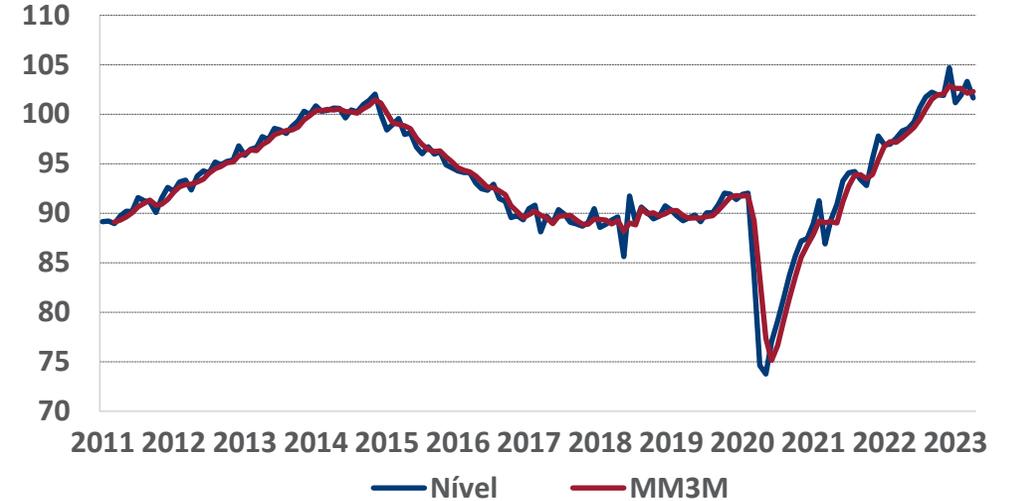
# Brasil: Serviços

- » O setor de serviços caiu -1,6% MoM, abaixo das expectativas (0,1% MoM) e compensando a alta de março;
- » Quatro das cinco categorias de serviços recuaram em abril;
- » Os 'Serviços às Famílias' registrou a única contribuição positiva no mês, após três quedas consecutivas (1,2% MoM), enquanto "Transporte" recuou -4,4% MoM.

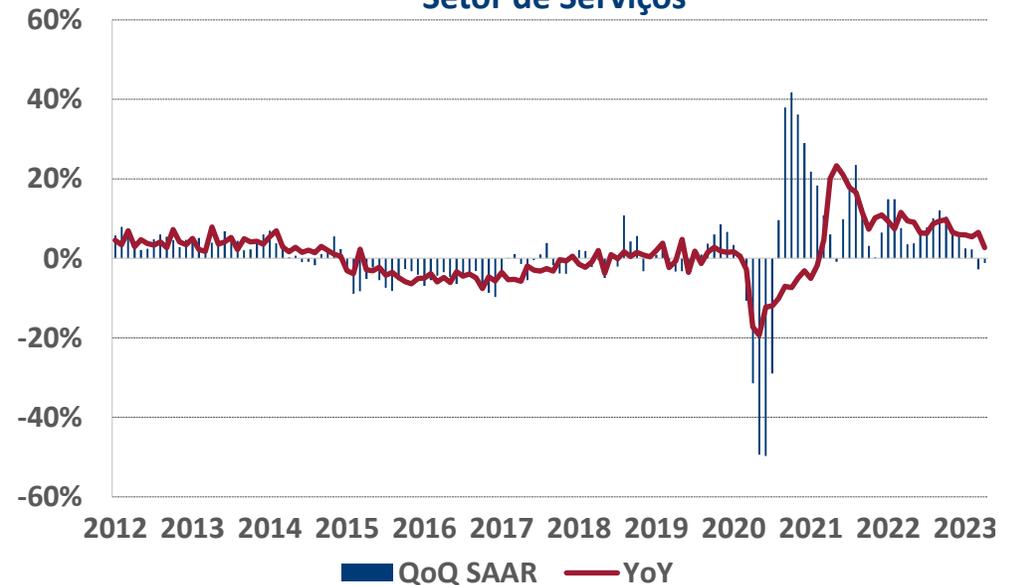
Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços SA



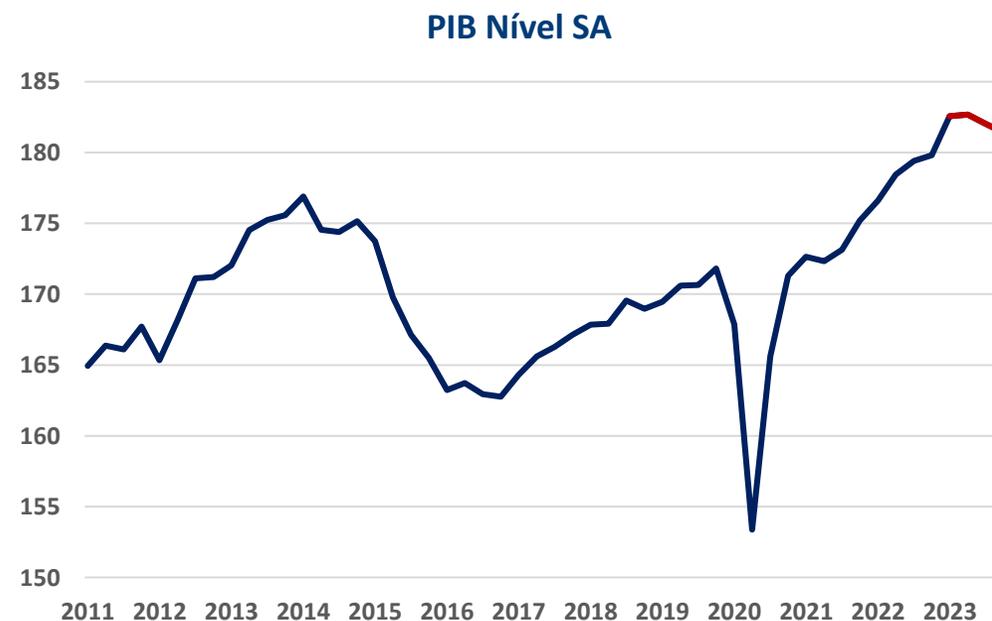
Setor de Serviços



# Brasil: Atividade Econômica

- » Mantivemos nossa projeção de PIB para o ano em 2,0%. Os dados divulgados para o T2 apontam desaceleração importante em relação ao T1, mas em patamar ainda positivo, sustentado por categorias como extrativa, transportes, serviços financeiros, informação e comunicação e serviços públicos;
- » 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.

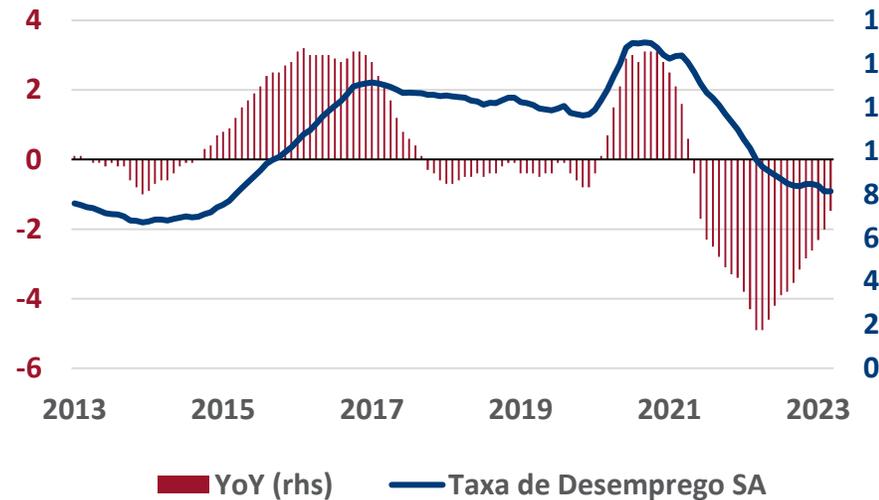
	T2 QoQ	T2 YoY	2023
<b>PIB</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,0%</b>
<b>Agricultura</b>	<b>-2,0%</b>	<b>14,0%</b>	<b>12,0%</b>
<b>Indústria</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,9%</b>
Extrativa	1,7%	8,5%	6,9%
Transformação	-0,5%	-2,9%	-2,1%
Eletricidade	1,1%	5,6%	5,1%
Construção Civil	-0,5%	-1,3%	-0,4%
<b>Serviços</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,4%</b>
Comércio	0,1%	-0,1%	0,1%
Transportes	1,5%	4,3%	5,2%
Informação e Comunicação	1,1%	4,3%	3,3%
Serviços Financeiros	1,0%	5,5%	3,2%
Aluguéis	0,1%	2,0%	1,3%
Outros Serviços	-0,3%	0,8%	0,6%
APU	0,5%	1,8%	1,5%



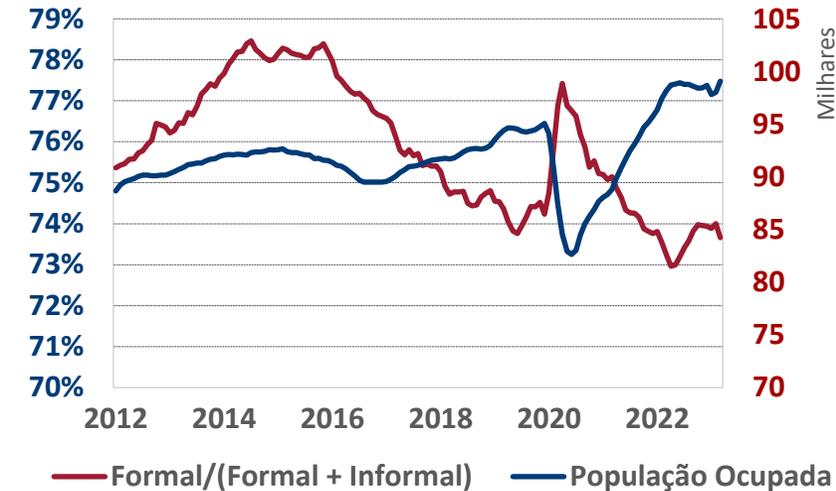
# Brasil: PNAD

- » A taxa de desemprego NSA atingiu 8,3% em Maio, em linha com as expectativas de mercado. Com ajuste sazonal, a taxa de desemprego caiu de 8,25% em abril para 8,19% em maio;
- » A população ocupada cresceu 0,1% MoM (a quarta variação positiva consecutiva), demonstrando que o setor permanece resiliente;
- » Os rendimentos reais do trabalho parecem estar perdendo força. O rendimento real habitual recuou 0,2% MoM. A massa de rendimentos do trabalho, por outro lado, cresce 9,5% em 12 meses e encontra-se cerca de 3,5% acima do patamar pré-pandemia.

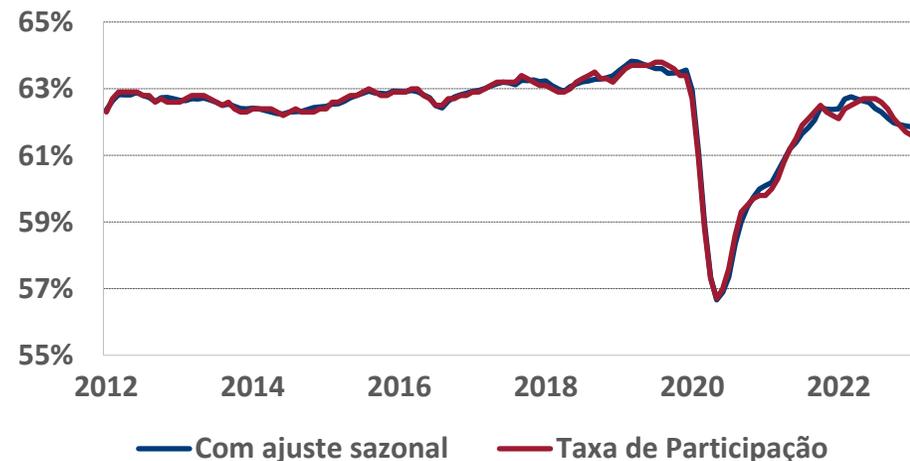
### Brasil - Taxa de Desemprego



### Brasil - Nível de Emprego SA



### Brasil - Participação na força de trabalho



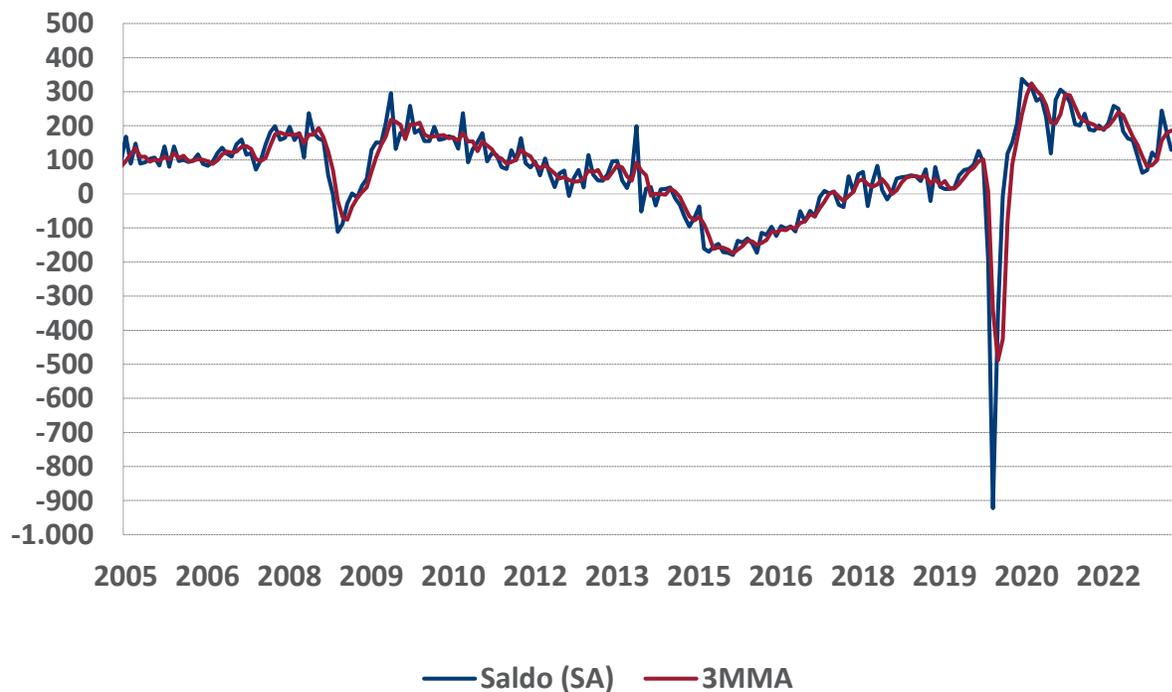
### Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real



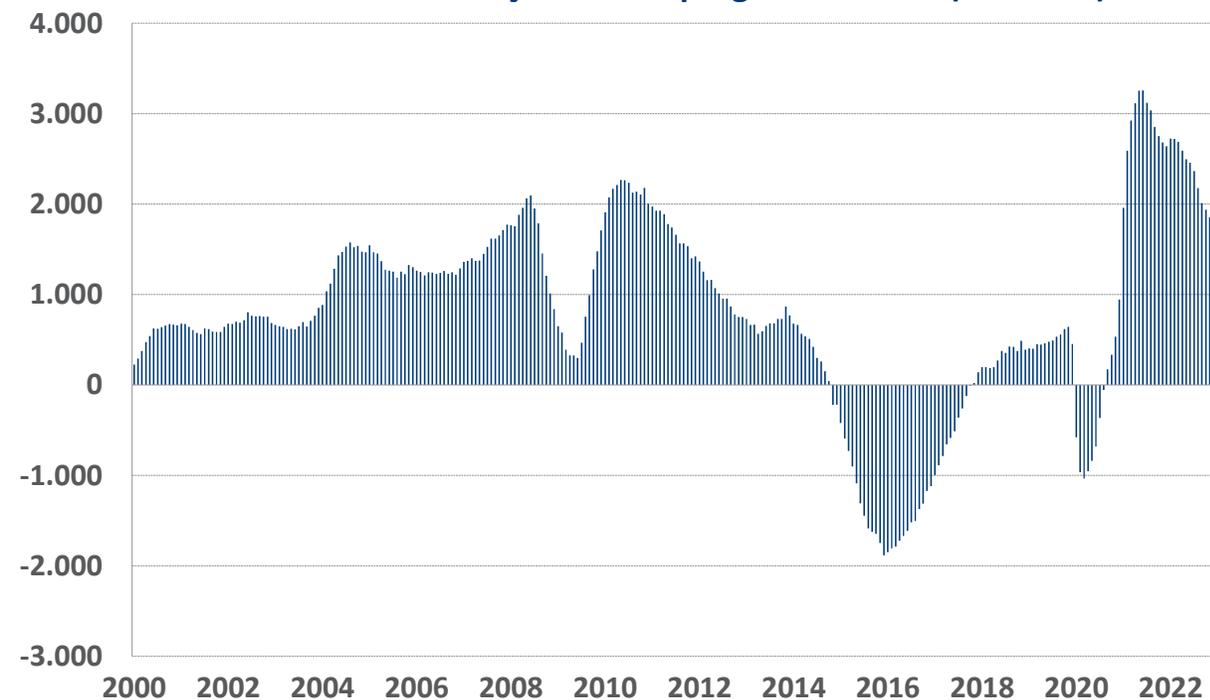
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » Em maio, os dados de emprego formal do Caged registraram uma criação líquida de 155,3 mil empregos formais, abaixo das expectativas do mercado (190,5 mil);
- » O resultado abaixo do esperado em maio reflete, em parte, a forte surpresa positiva nos meses anteriores;
- » De modo geral, vemos desaceleração gradual do emprego formal ao longo de 2023.

### Saldo CAGED SA (Milhares)



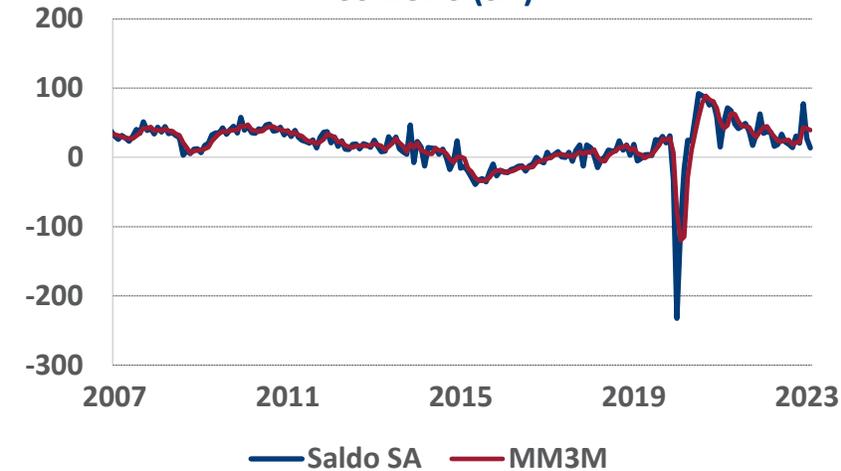
### Brasil - Saldo de criações de emprego - 12 meses (Milhares)



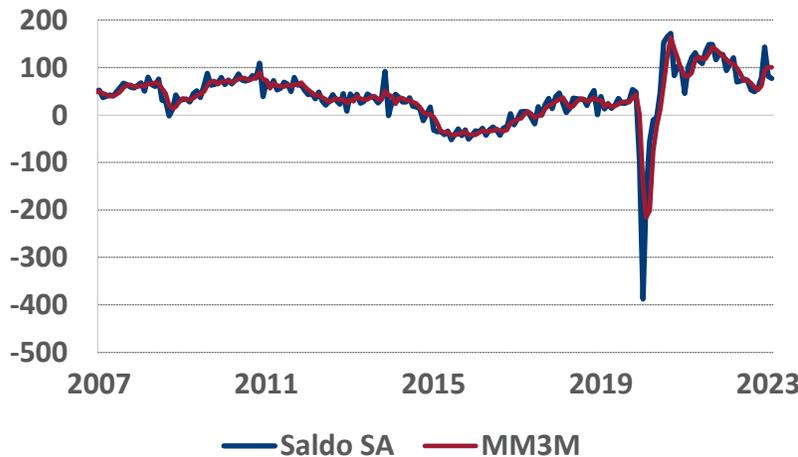
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

» O maior volume de empregos gerados foi no setor de serviços, puxado principalmente por atividades administrativas e complementares. Por outro lado, houve importante desaceleração na indústria e no comércio.

### Brasil - Criação Líquida de Empregos em Comércio (SA)



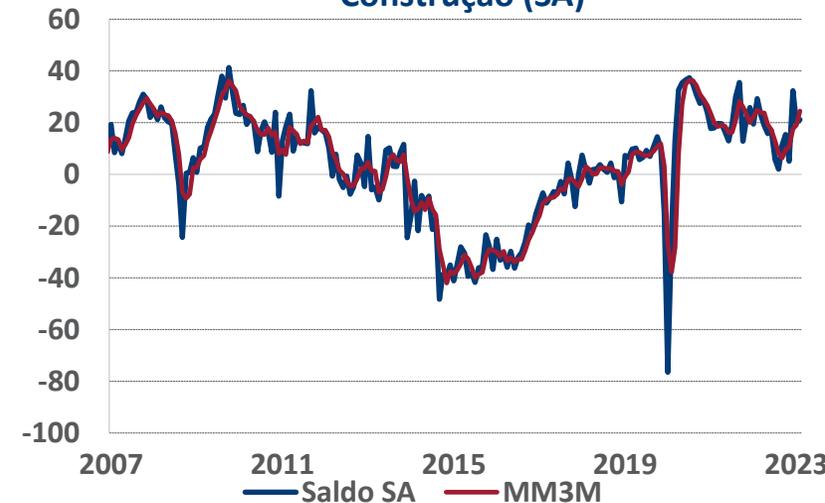
### Brasil - Criação Líquida de Empregos em Serviços (SA)



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

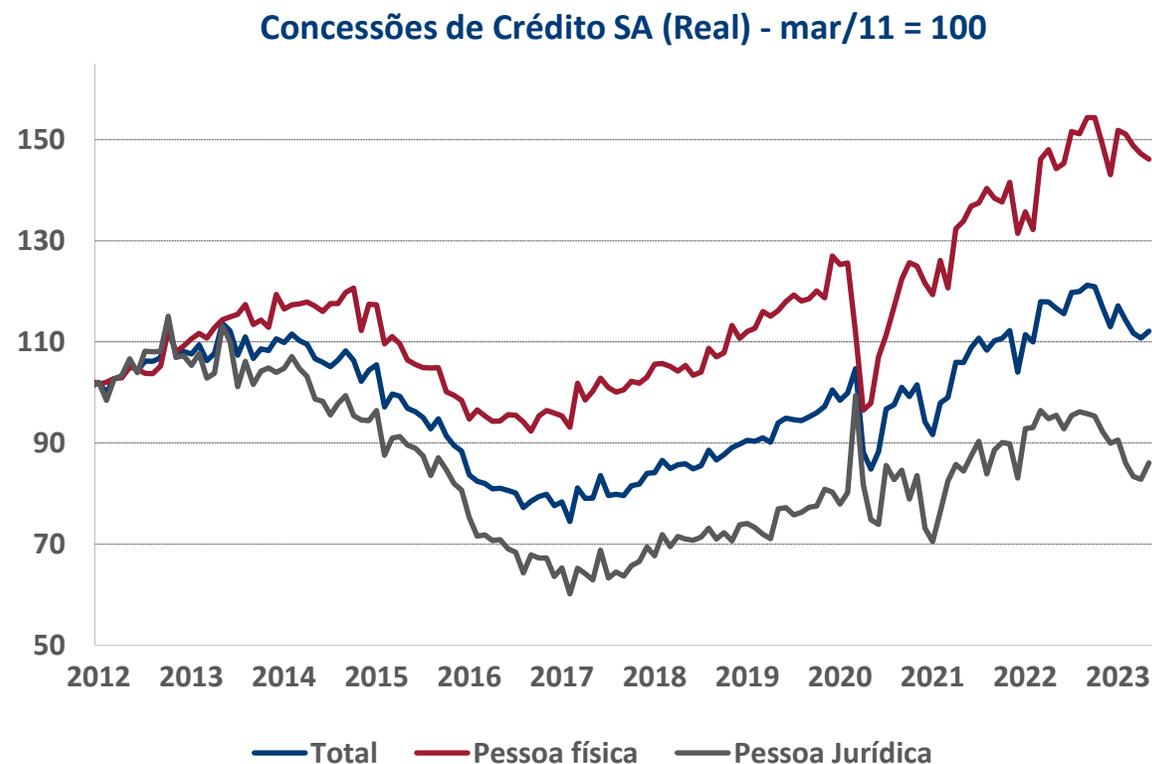


### Brasil - Criação Líquida de Empregos em Construção (SA)



# Brasil: Estatísticas de Crédito

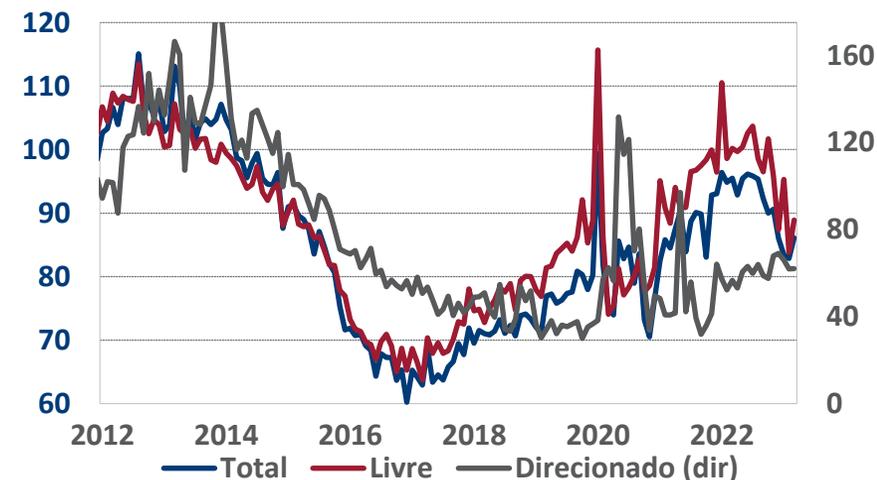
- » Em maio, as concessões totais cresceram 1,3% MoM em termos reais;
- » Concessões de crédito com recursos livres para pessoas físicas caíram 1% MoM, mas cresceram para pessoas jurídicas, em 6,1% MoM, recuperando parte das perdas registradas no mês anterior;
- » O crédito consignado tem caído no segmento das famílias. No segmento das empresas, o motor tem sido o crédito livre.



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

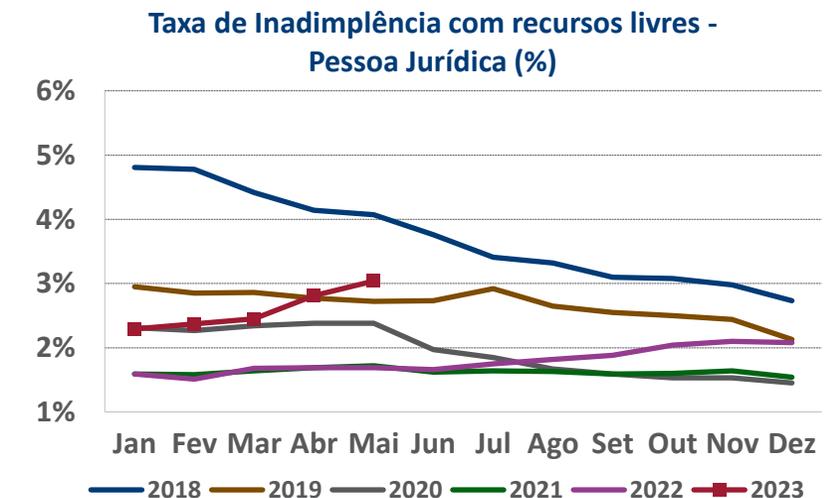
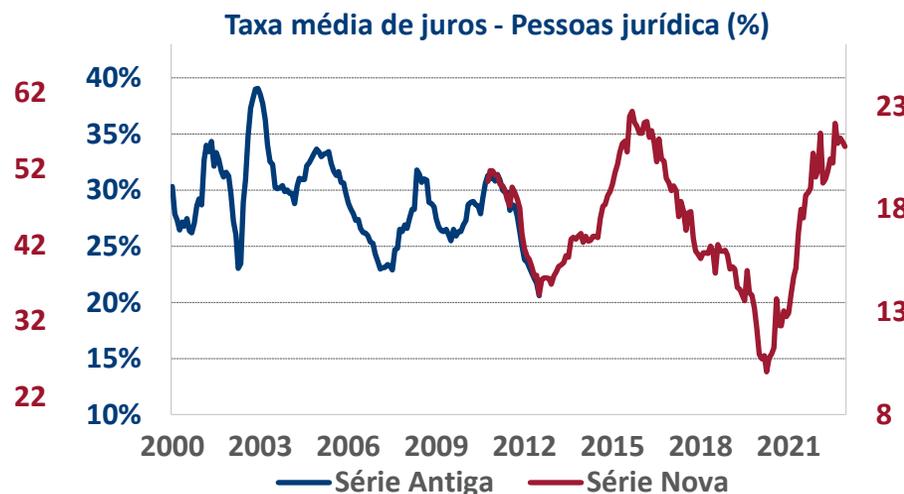
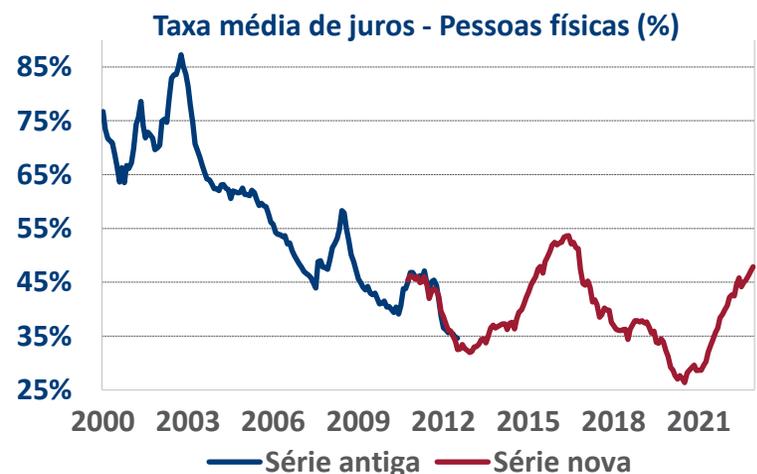
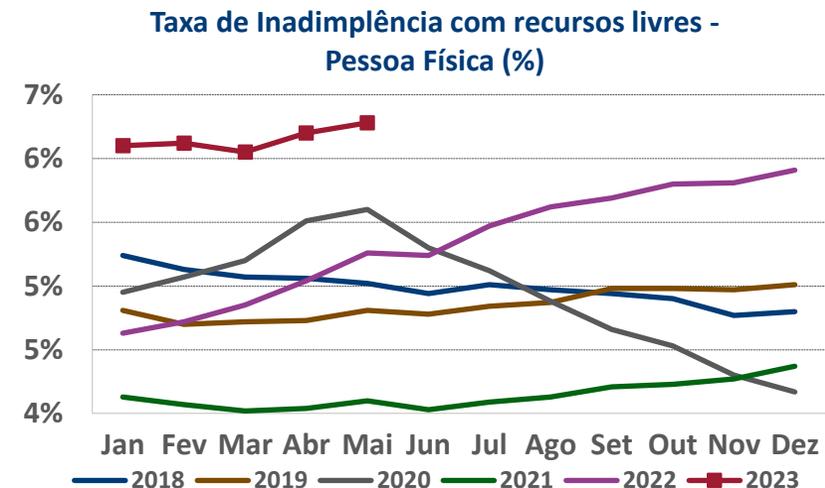


**Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100**



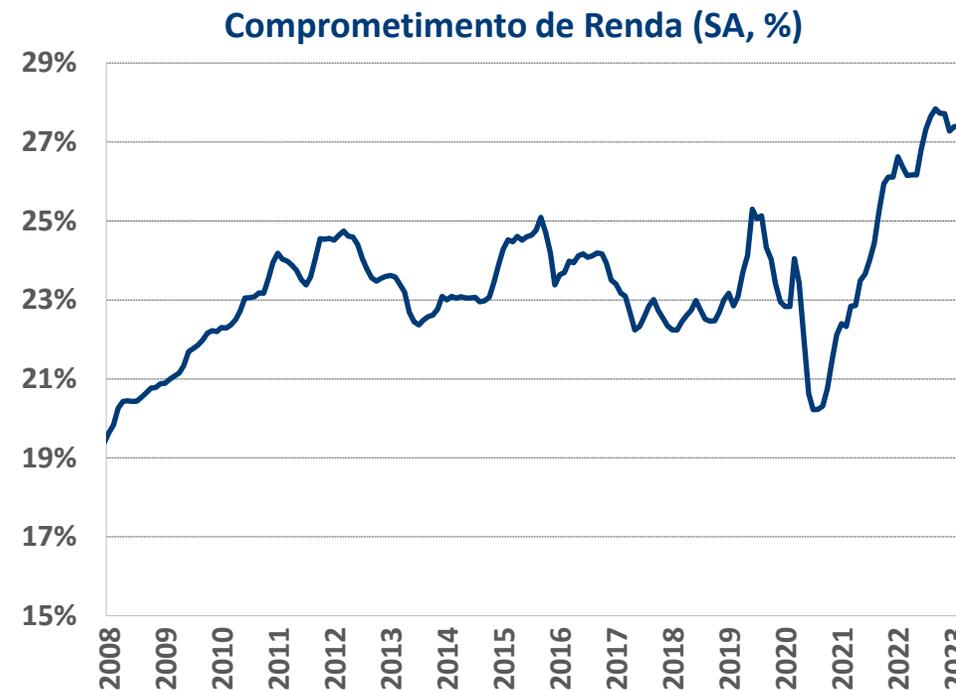
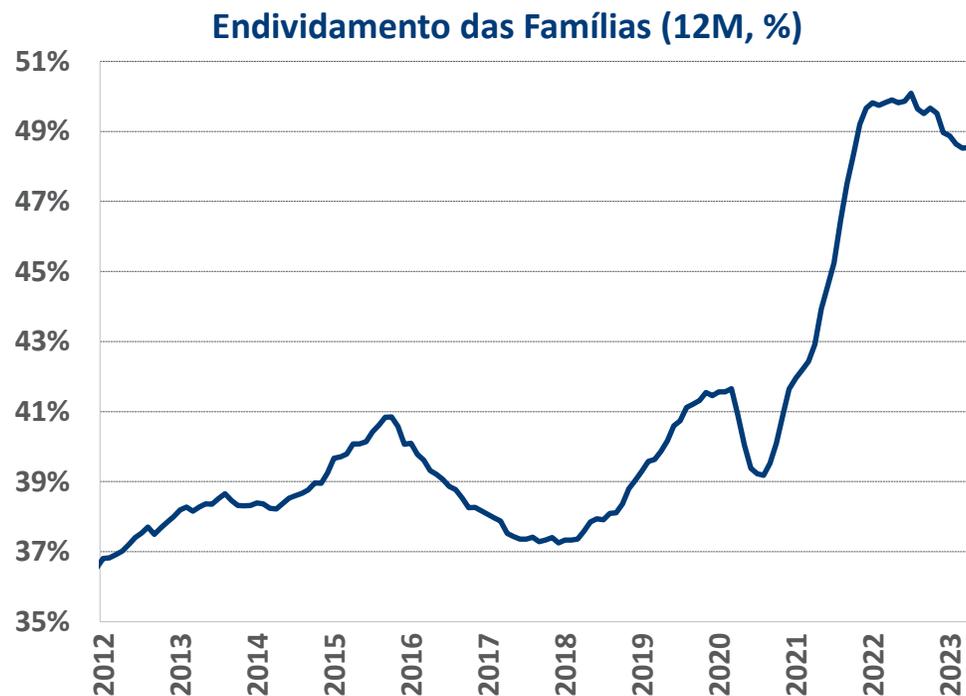
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em maio, a taxa média de juros dos empréstimos para pessoa física atingiu 38,2% e as das empresas 21%;
- » A taxa de inadimplência continua a subir, atingindo 6,3% para pessoa física, o valor mais elevado desde 2016, e 3,04% para as empresas.



# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » O indicador de endividamento das famílias permaneceu no patamar de 48,5%;
- » O comprometimento da renda aumentou para 27,9%, o patamar mais alto da série.



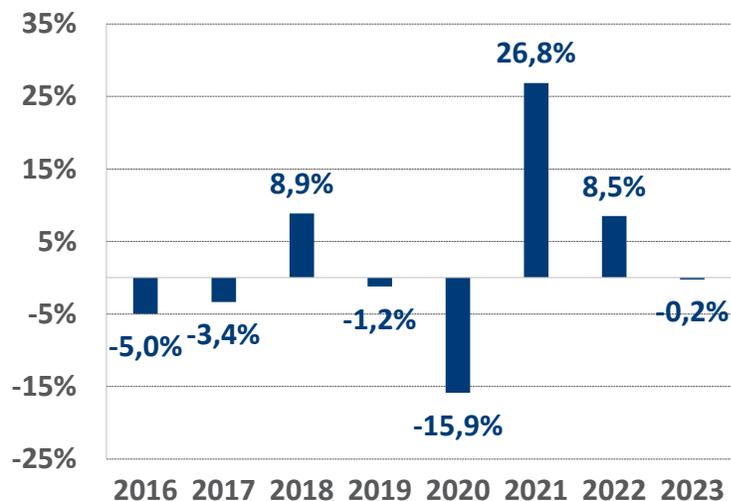
# Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- » Em maio, o governo central apresentou déficit primário de R\$ 45 bilhões, pouco acima das expectativas de mercado (R\$ -46,6 bilhões);
- » No ano o resultado primário teve superávit de 2,2 bilhões e em 12 meses acumulou superávit de 16,5 bilhões (0,2% do PIB);
- » A receita líquida saltou 14,3% em termos reais em relação a maio de 2022, com destaque para o imposto de renda retido na fonte sobre o capital (25,9%), as receitas previdenciárias (9,3%) e as receitas não tributárias (4,9%), esta última devido ao ingresso de dividendos (24,9%) do BNDES e Petrobras;
- » A despesa total aumentou 13,3% em termos reais. Os principais impulsionadores foram o aumento do seguro-desemprego e do abono salarial (146,6%), explicado por uma mudança no calendário de desembolsos, no programa Bolsa Família (82,8%) e nas despesas discricionárias (17,4%).

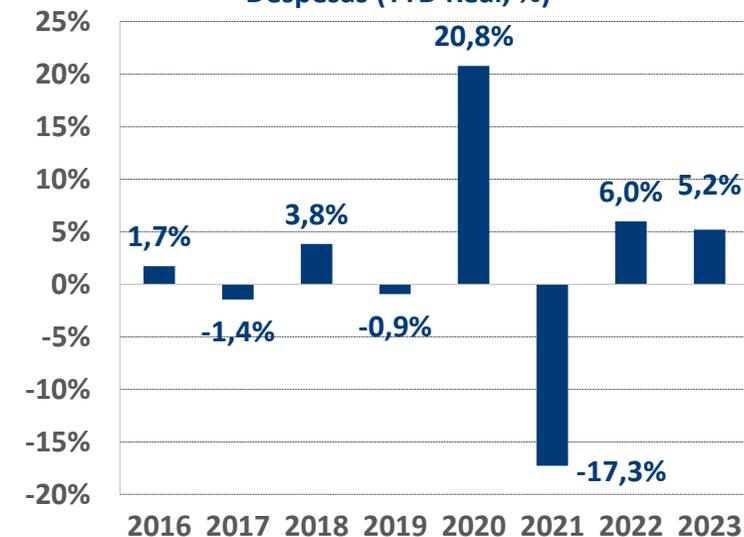
Resultado Primário Gov. Central (% PIB 12M)



Receita Líquida (YTD Real, %)



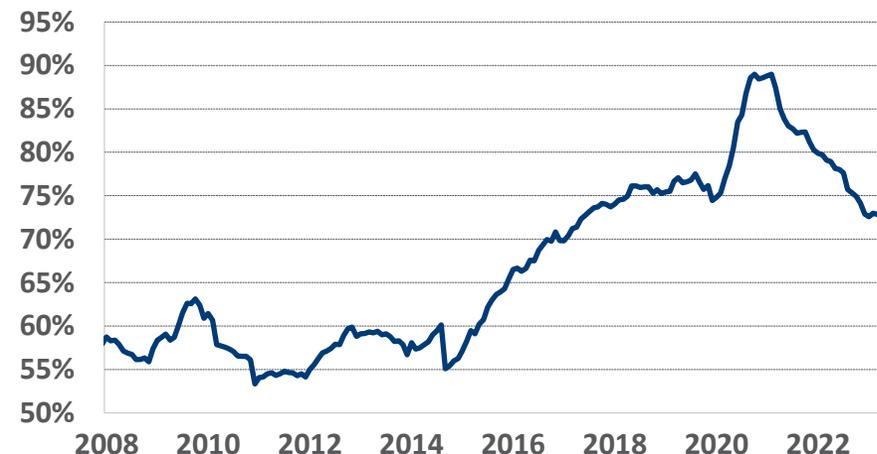
Despesas (YTD Real, %)



# Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- » O setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 50,2 bi em maio, com o governo central registrando déficit de 43,2 bilhões, governos subnacionais um déficit de 6,8 bilhões e as estatais alcançaram um déficit de R\$ 0,2 bilhão;
- » A Dívida Bruta do Governo Geral atingiu 73,6% em maio, ante 72,9% em abril, devido à liquidação de juros (0,7 pp), emissões líquidas (0,3 pp) e ao crescimento nominal do PIB (-0,4 pp).

### Dívida Bruta (% PIB)



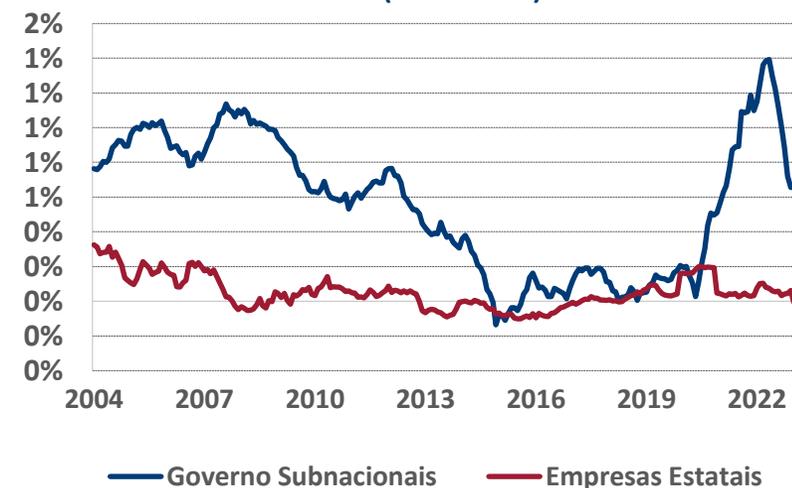
### Resultado Primário Setor Público (% PIB 12M)



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



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



# Brasil: Nova Regra Fiscal, Versão do Senado

- » O Senado aprovou o projeto do novo marco fiscal, mas o texto terá que voltar para a Câmara dos Deputados para que as emendas feitas pelos senadores sejam analisadas;
- » Principais mudanças no Senado: **exclusão do FCDF, do Fundeb e de gastos com ciência, tecnologia e inovação da nova regra de gastos;**
- » Fundo Constitucional do Distrito Federal (FCDF): era ajustado (anualmente) pela variação da receita corrente líquida;
- » O texto da Câmara incluiu o fundo na regra, com correção igual ao limite de gastos. O impacto da alteração do cálculo do FCDF não é significativo (R\$ 9,5 bilhões acumulados até 2032);
- » O Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb) contempla 20% de um conjunto de receitas estaduais e municipais, e é complementado pelo União com um adicional de 17% do Fundeb, crescendo 2 p.p. ao ano até chegar a 23% em 2026;
- » A proposta da Câmara acrescentou ao limite de despesas esse aumento da parcela da complementação da União ao Fundeb, o que naturalmente leva a uma limitação das demais despesas da ordem de R\$ 9,3 bilhões em 2032;
- » A retirada da despesa com Ciência e Tecnologia (C&T) do limite de gastos não é significativa, pois sua alocação é de apenas R\$ 10 bilhões e reduziria a base de cálculo do limite de gastos na mesma proporção para 2024. O risco é que essa despesa vai crescer sem qualquer restrição;
- » Contudo, é bastante improvável que as modificações feitas no Senado passem na Câmara dos Deputados.

# Brasil: Inflação 2023

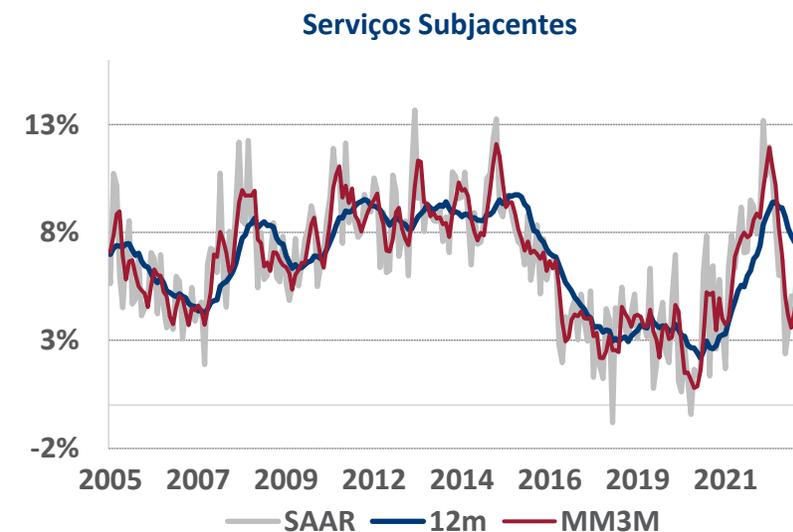
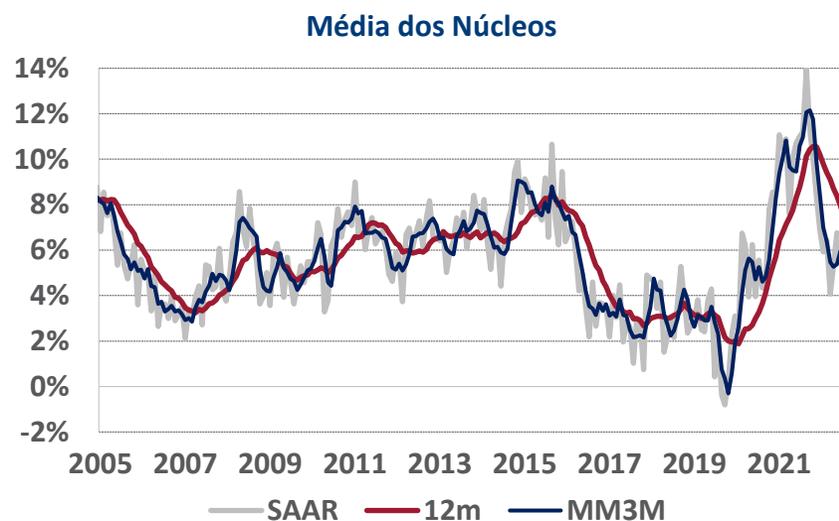
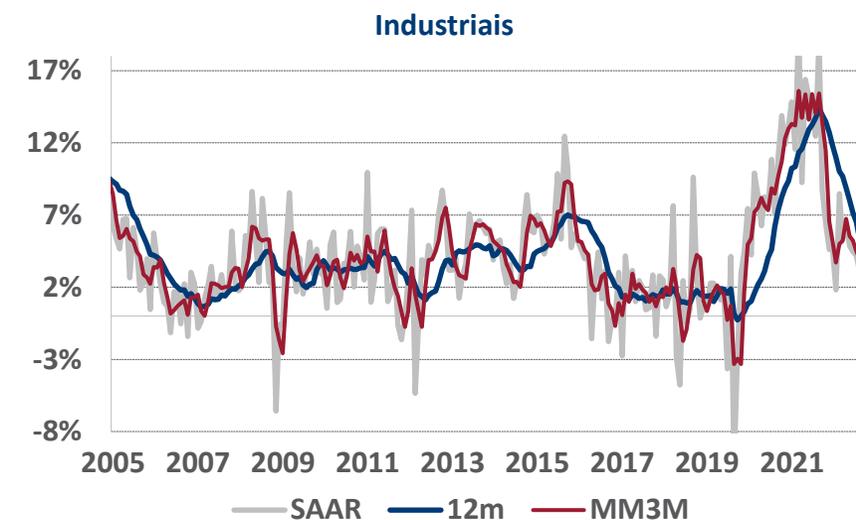
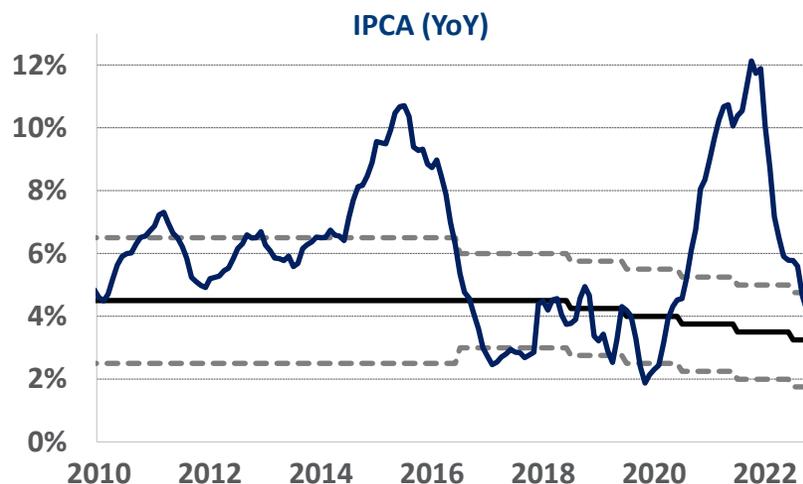
» A prévia do IPCA de junho subiu 0,04% MoM, ligeiramente acima do consenso de 0,02% e nossa projeção 0,0%;

» A variação em 12 meses recuou para 3,40% em junho, ante 4,07% em maio;

» Os principais desvios para cima em relação à nossa projeção vieram de: condomínio e carros novos (o desconto de impostos federais vai demorar um pouco mais para aparecer nos dados)

» A média dos núcleos da inflação recuou para 0,34% em junho e a média móvel de 3 meses do dado anualizado com ajuste sazonal recuou de 5,6% em maio para 5,1% em junho, um alívio significativo;

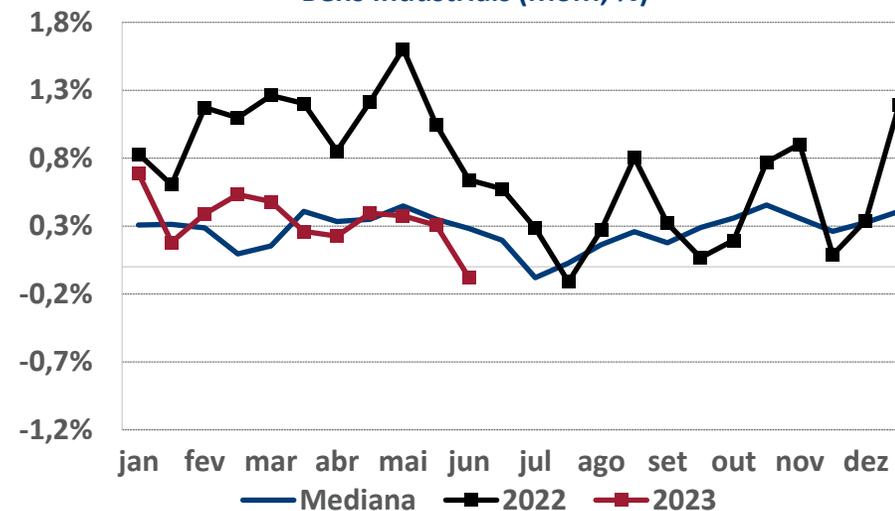
» Os serviços subjacentes avançaram 0,56% MoM, acima das expectativas, refletindo surpresas em aluguéis e condomínio. A difusão de serviços continuou recuando para 54%, após atingir um pico de quase 90% em fevereiro.



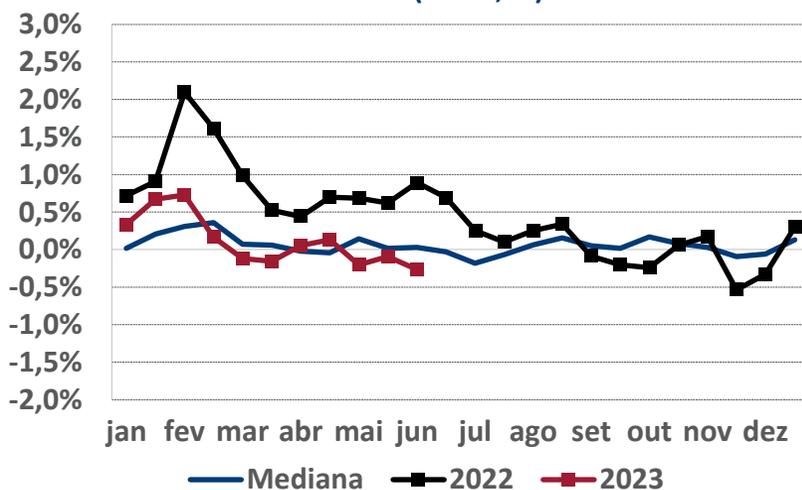
# Brasil: Inflação 2023

- » Bens industriais desaceleraram para -0,08% MoM, acima das expectativas principalmente por conta de uma deflação menor em carros novos;
- » Contudo, as coletas de preços indicam que a queda nos preços de veículos será maior na leitura final do IPCA de junho.

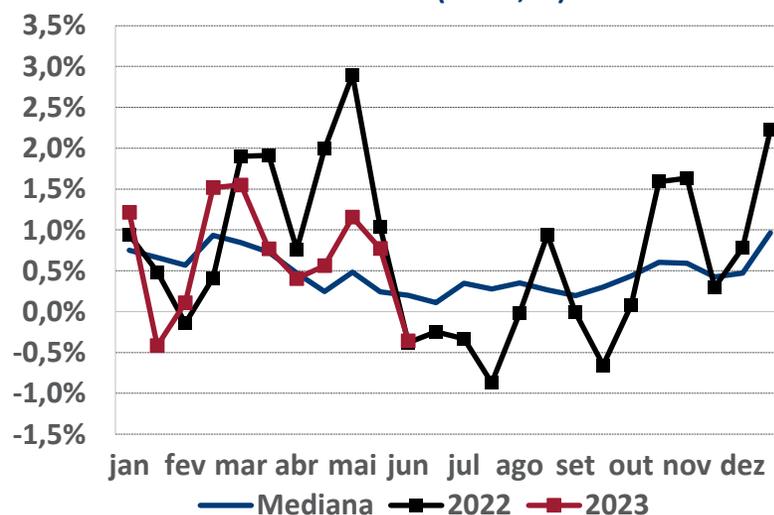
### Bens Industriais (MoM, %)



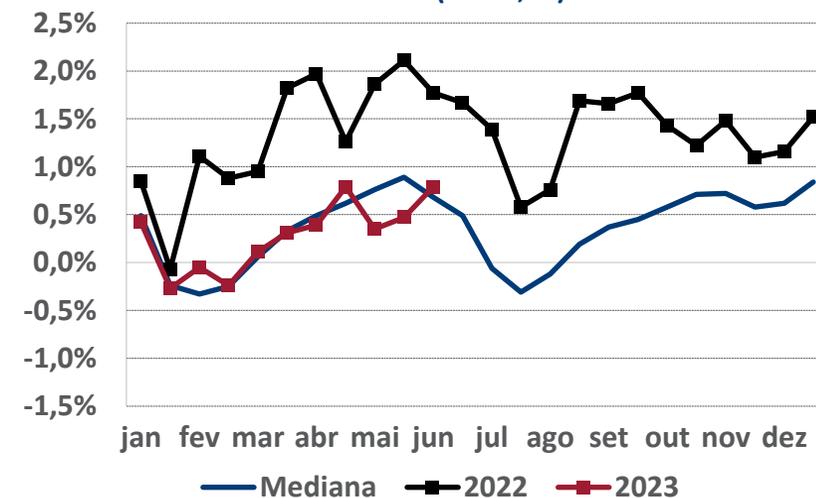
### Duráveis (MoM, %)



### Não Duráveis (MoM, %)



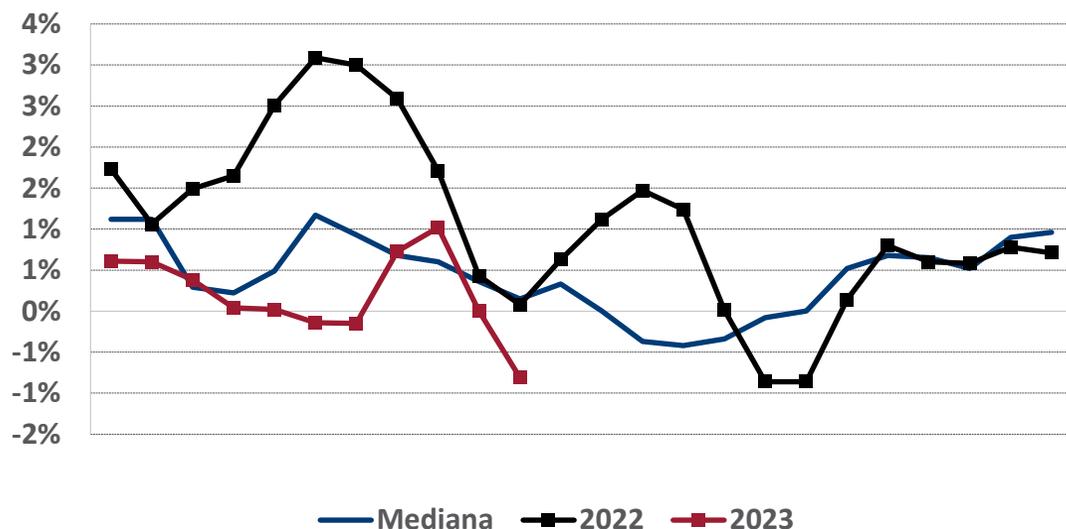
### Vestuário (MoM, %)



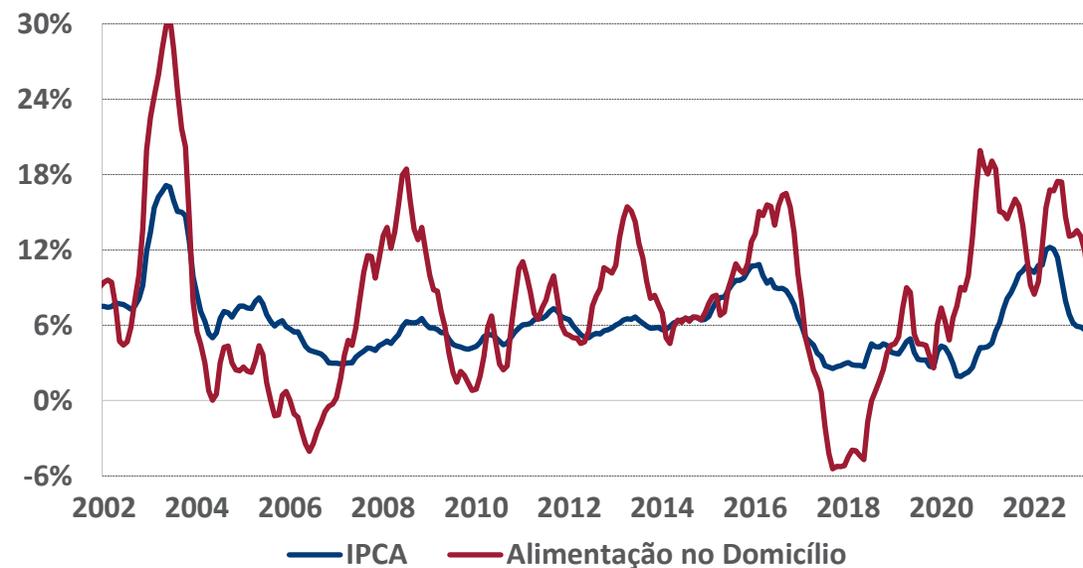
# Brasil: Inflação 2023

- » Alimentação no domicílio recuou -0,81% na prévia de junho, atingindo 4,1% em 12 meses (ano passado estava perto de 17% YoY)
- » A categoria se beneficiou de deflações em leite, óleos, peixe, carne, cereais, frutas e vegetais.

Alimentação no Domicílio (MoM, %)



IPCA x Alimentação no Domicílio (12M)



# Brasil: Inflação

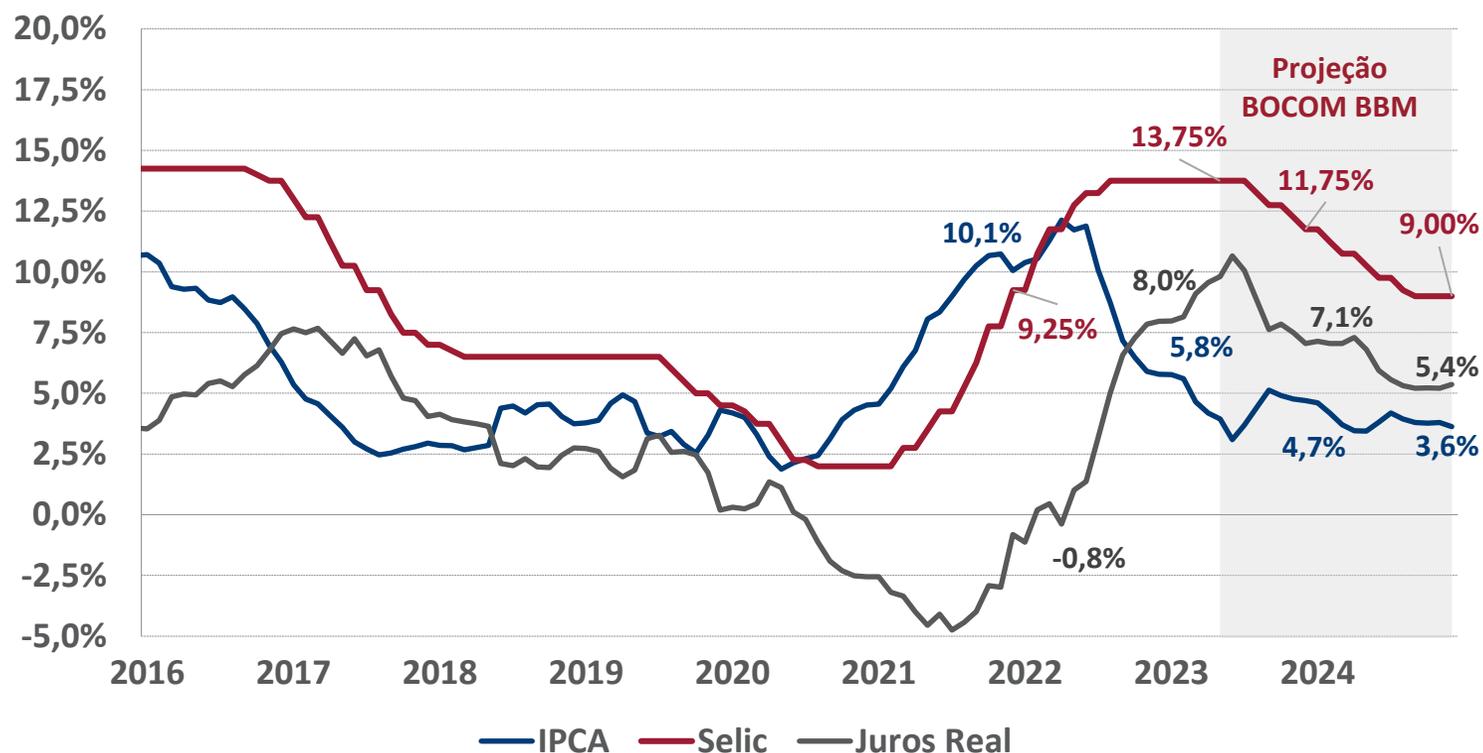
- » Nossa projeção para o ano de 2023 recuou para 4,7%, após cortes de preço de gasolina e melhores perspectivas para a inflação de industriais e alimentos;
- » Para 2024, a projeção recuou de 4% para 3,6% considerando a menor inércia advinda de 2023, um cenário para o câmbio mais apreciado e menor preço de commodities. A decisão do Conselho Monetário Nacional de manter a meta de inflação e suas bandas, mudando apenas o regime de ano calendário para o de meta contínua a partir de 2025, também deve ensejar nova rodada de redução nas expectativas de inflação para horizontes mais longos;

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>8,6</b>	<b>4,0</b>
<b>Industriais</b>	<b>23,6</b>	<b>1,7</b>	<b>3,2</b>	<b>11,9</b>	<b>9,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>
Duráveis	10,3	0,0	4,5	12,9	6,1	0,2	-
Semi-duráveis	5,9	0,6	-0,1	10,2	15,7	3,2	-
Não-duráveis	7,3	4,4	4,0	11,9	9,5	4,0	-
<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>-0,1</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>5,8</b>	<b>4,7</b>
Alimentação fora	5,6	3,8	4,8	7,2	7,5	5,4	4,5
Relacionados ao salário mínimo	5,2	2,9	1,5	3,3	6,3	4,5	5,9
Sensíveis a atividade econômica	8,2	2,4	0,2	5,1	6,3	7,6	4,8
Inerciais	15,0	4,3	1,6	4,2	8,8	5,4	4,3
<b>IPCA</b>		<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>10,1</b>	<b>5,8</b>	<b>4,7</b>	<b>3,6</b>

# Brasil: Política Monetária

» Na reunião de junho, o Copom deu importantes sinais em direção a uma política monetária menos restritiva. As projeções de inflação para 2023 e 2024 recuaram significativamente (de 5,8% para 5,0% em 2023 e de 3,6% para 3,4% em 2024) mesmo diante de uma Selic Focus menos restritiva (12,25% vs 12,5% e 9,5% vs 10%) e o cenário alternativo em que não há cortes de juros deixou de ser discutido. Além disso, a ata informou que avaliação predominante no Comitê foi de que com continuação do processo desinflacionário em curso permitiria iniciar um processo parcimonioso de inflexão na próxima reunião, em linha com nosso cenário de cortes a partir de agosto.

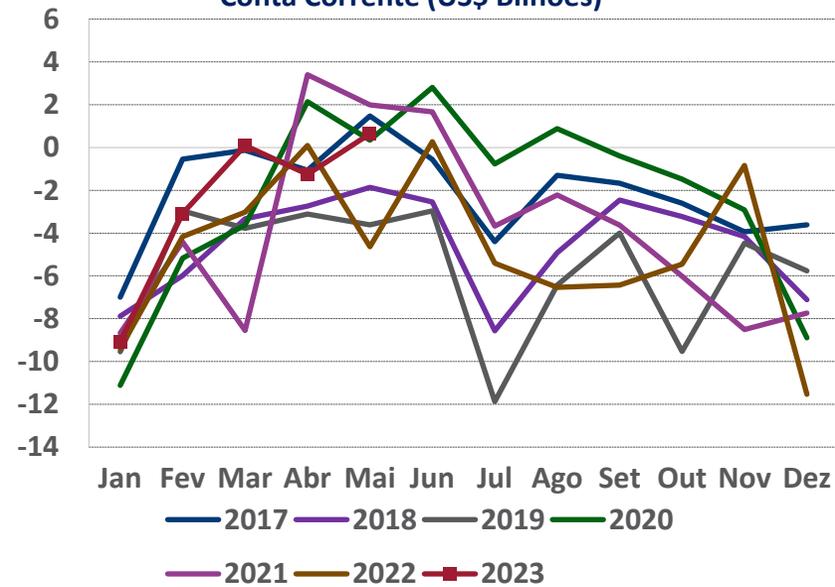
Brasil - IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



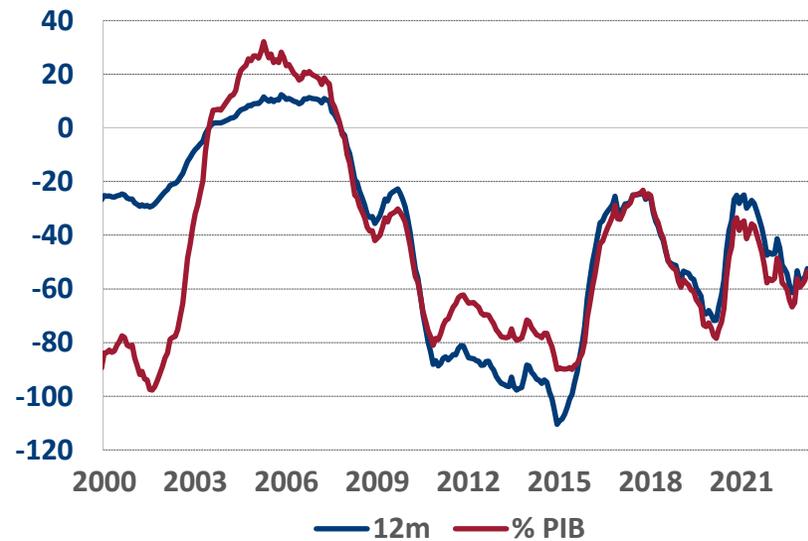
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A conta corrente brasileira registrou superávit de US\$ 0,65 bi em maio (Consenso: US\$ 1,65 bi);
- » O saldo em transações correntes ficou em US\$ -48,5 bilhões no acumulado de 12 meses até maio (-2,45% do PIB).

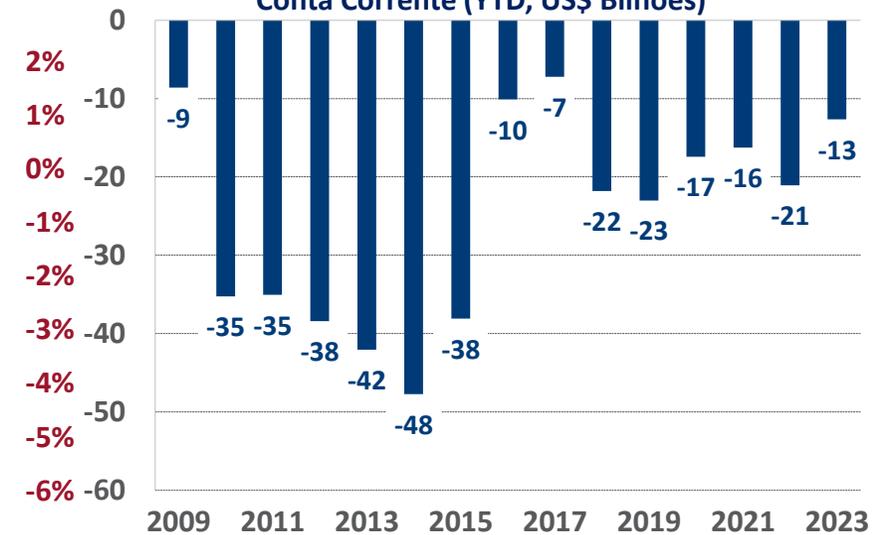
Conta Corrente (US\$ Bilhões)



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

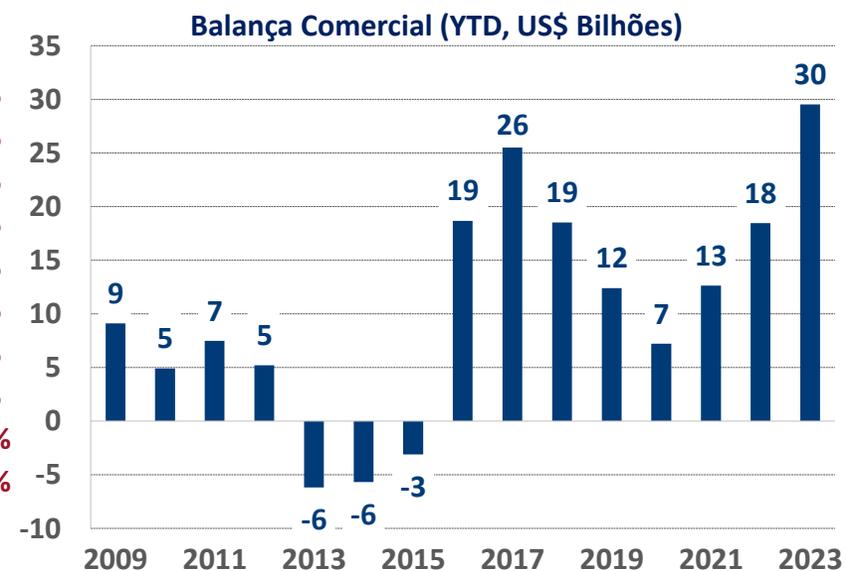
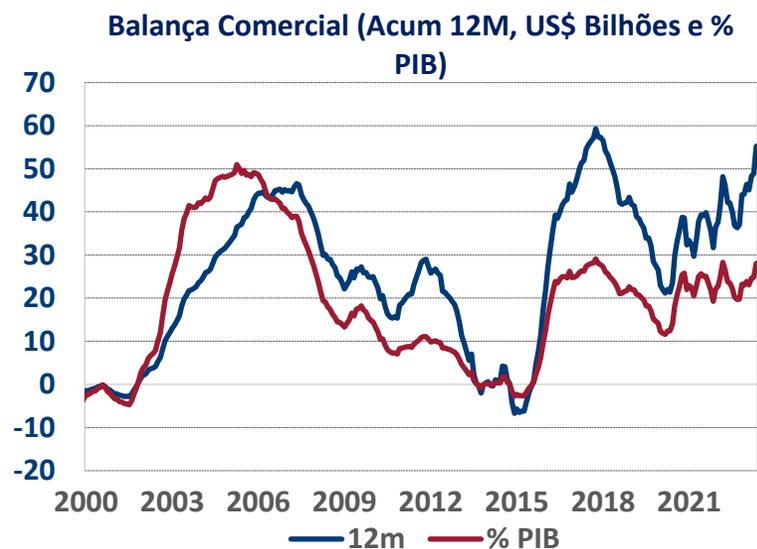
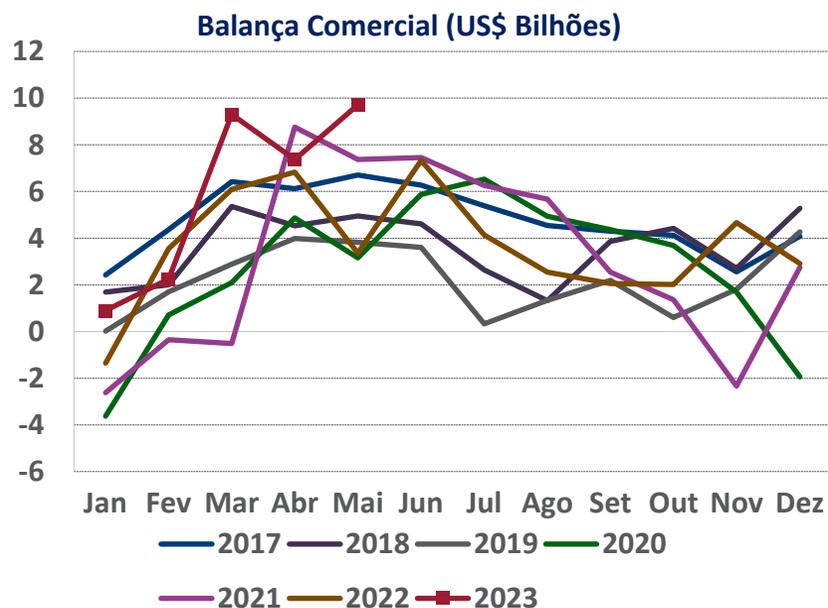


Conta Corrente (YTD, US\$ Bilhões)



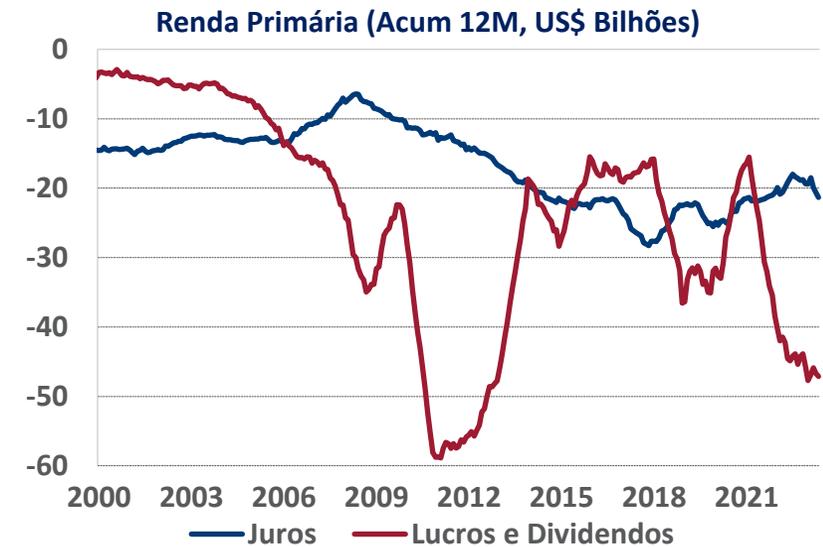
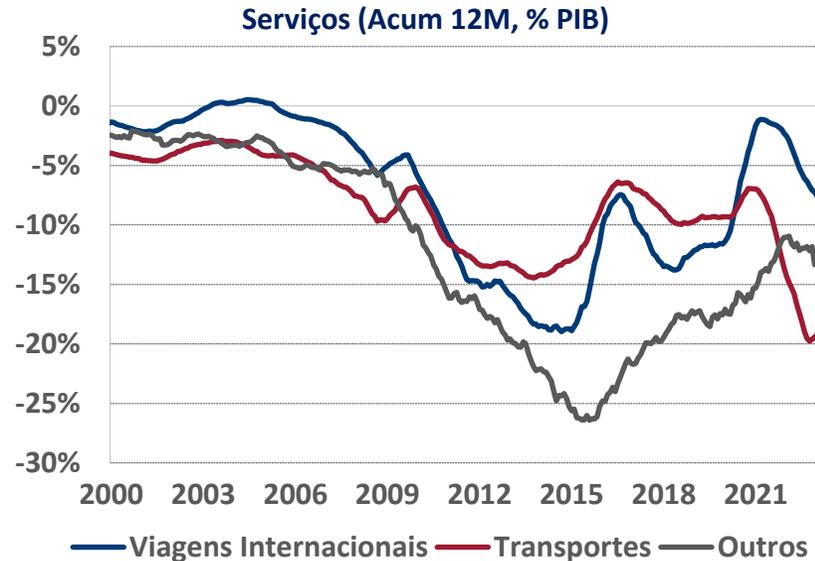
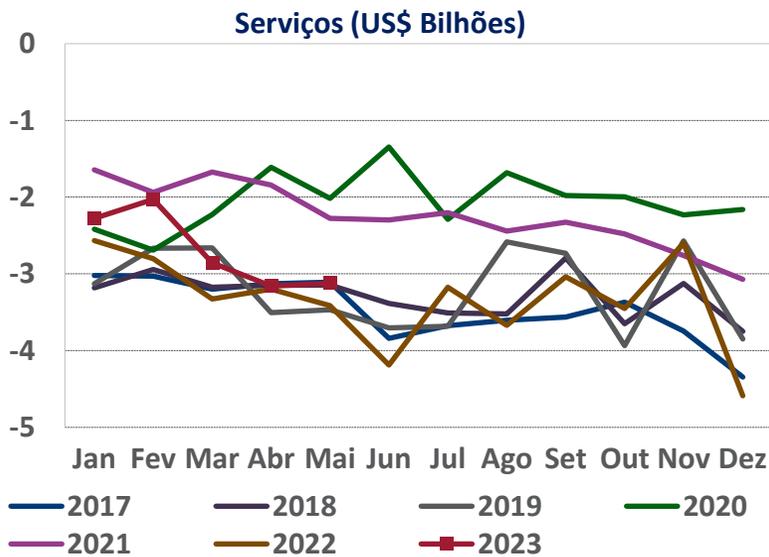
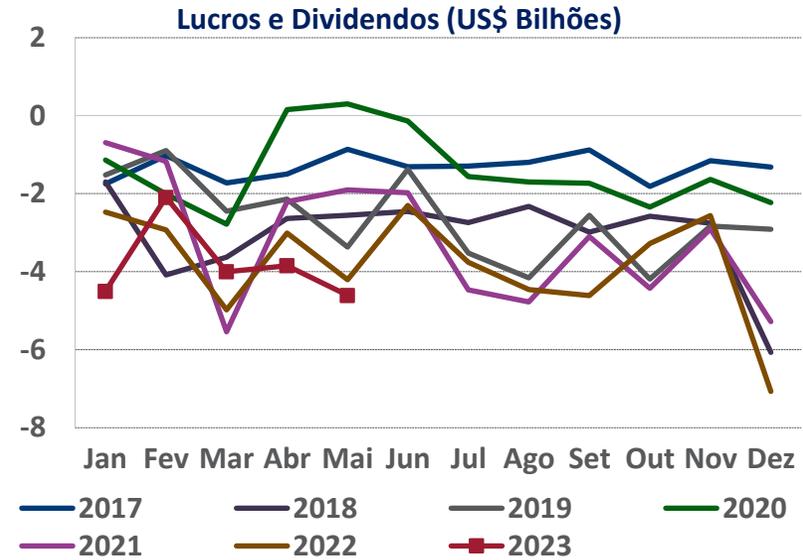
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A balança comercial segue em patamares elevados (superávit de US\$ 9,7 bilhões em maio e US\$ 55,2 bilhões no acumulado de 12 meses);
- » As exportações registaram um aumento de 11,2% YoY, o valor mais elevado da série histórica, enquanto as importações caíram 11,2% YoY;
- » A procura externa de bens primários mantém-se firme e a recente descida dos preços de exportação não foi suficiente para inverter a trajetória ascendente das vendas externas brasileiras.



# Brasil: Balanço de Pagamentos

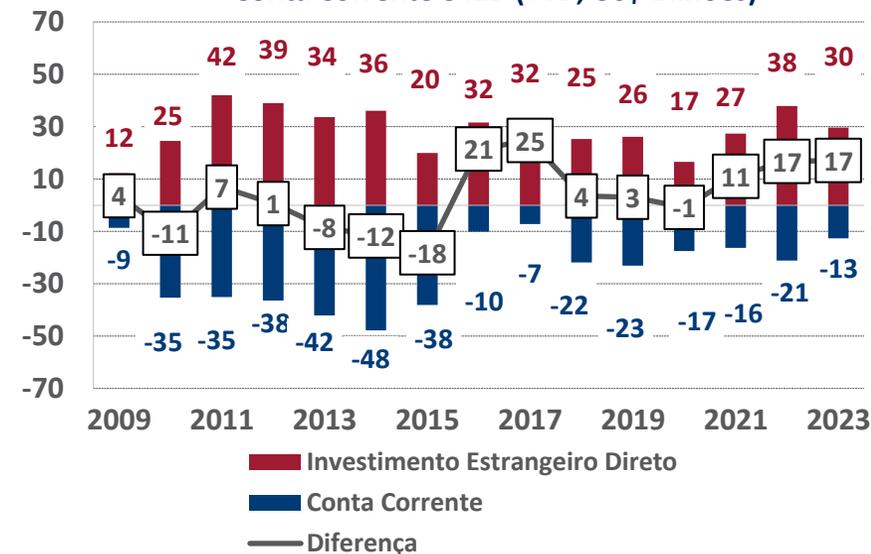
- » O déficit na conta de renda primária aumentou para US\$ -6,0 bilhões em maio de 2023, de US\$ -4,9 bilhões em maio de 2022, devido a despesas líquidas mais elevadas com lucros e dividendos;
- » O déficit da balança de serviços diminuiu numa base anual (de US\$ -3,4 bilhões para US\$ -3,1 bilhões), devido as despesas mais baixas com fretes e viagens internacionais.



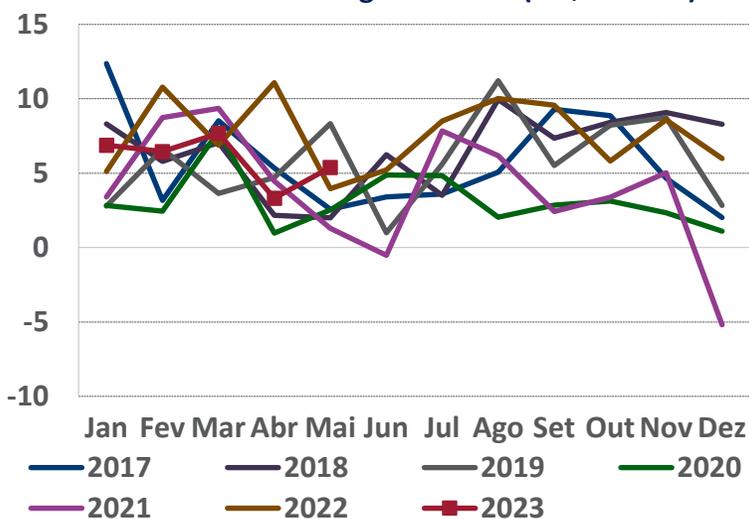
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » As entradas líquidas de IDE (Investimento Direto Estrangeiro) ascenderam US\$ 5,4 bilhões em maio, abaixo das expectativas (US\$ 6,8 mil milhões), mas acima do montante de US\$4 bilhões registado um ano antes;
- » O IDE totalizou US\$ 83,4 bilhões com base na soma móvel de 12 meses até maio (4,21% do PIB), acima dos US\$ 82 bilhões até abril (4,16% do PIB) e dos US\$ 57 bilhões (3,22% do PIB) registados no mesmo mês de 2022.

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



Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



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



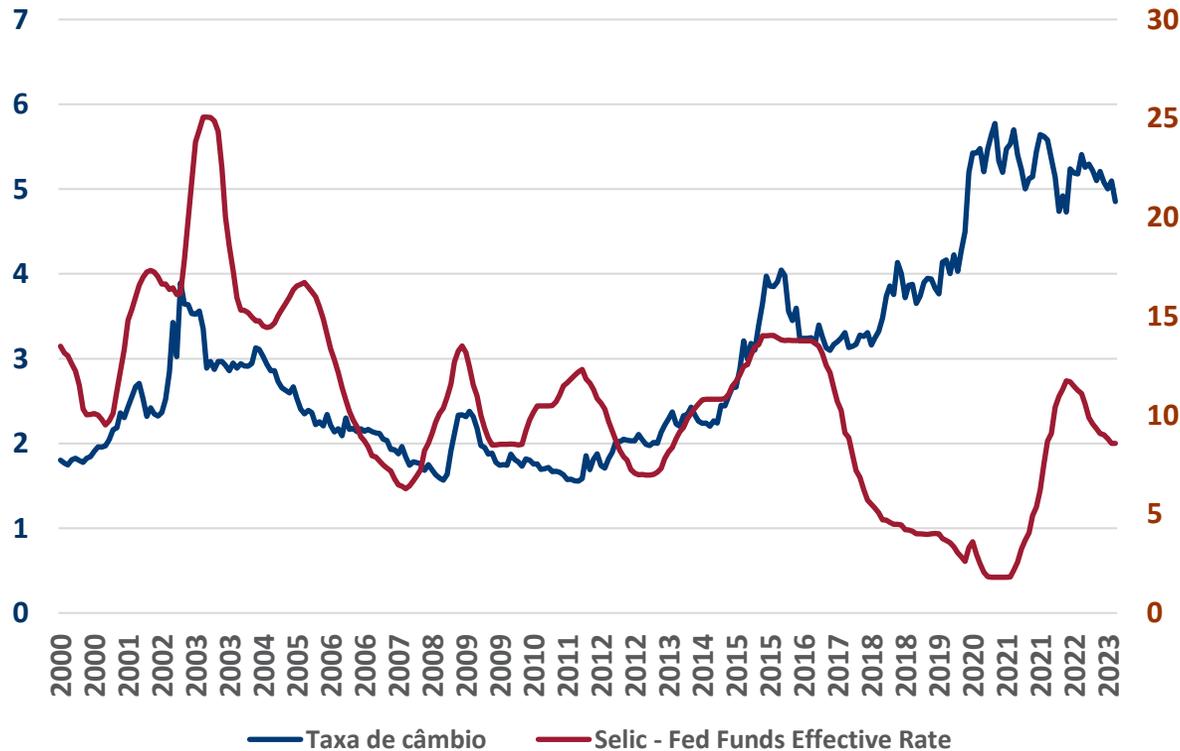
Investimento Estrangeiro Direto (YTD, US\$ Bilhões)



# Brasil: Setor Externo

» Apesar da queda na margem do diferencial de juros e dos termos de troca, o alto nível de investimento estrangeiro direto entrando na economia deve ajudar a fortalecer a moeda.

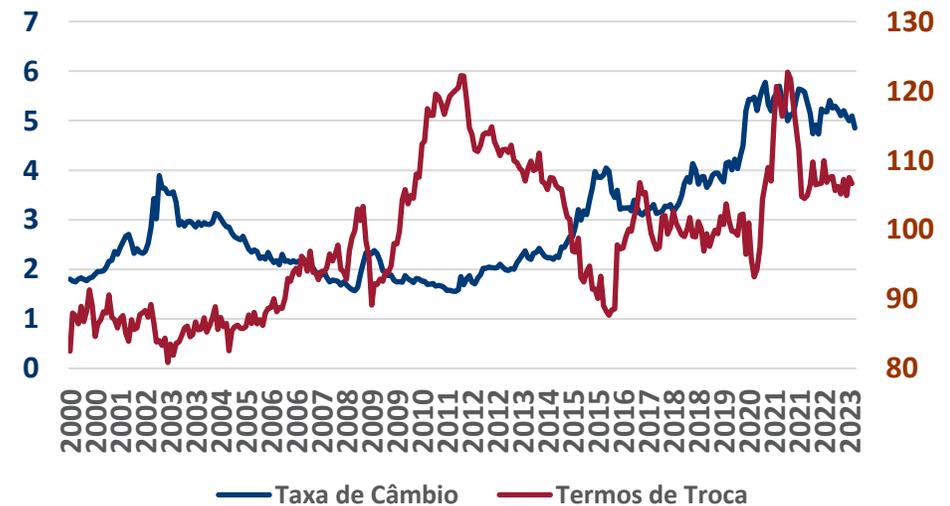
Diferencial de Juros x BRL



Investimento Estrangeiro Direto (YTD, US\$ Bilhões)



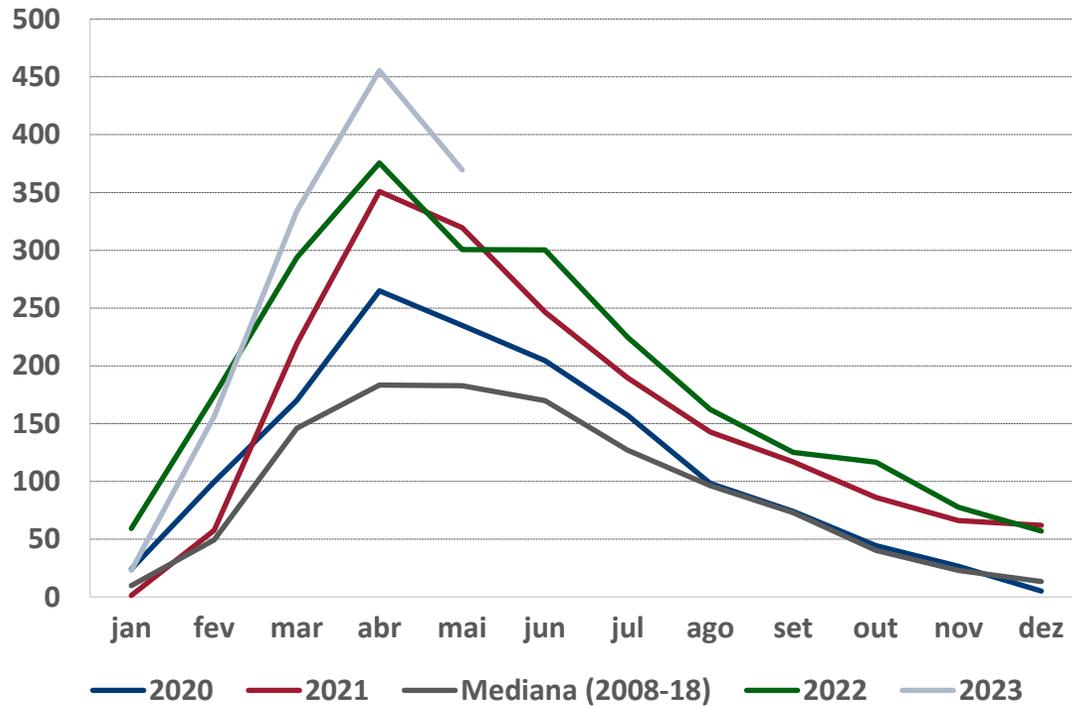
Termos de Troca x BRL



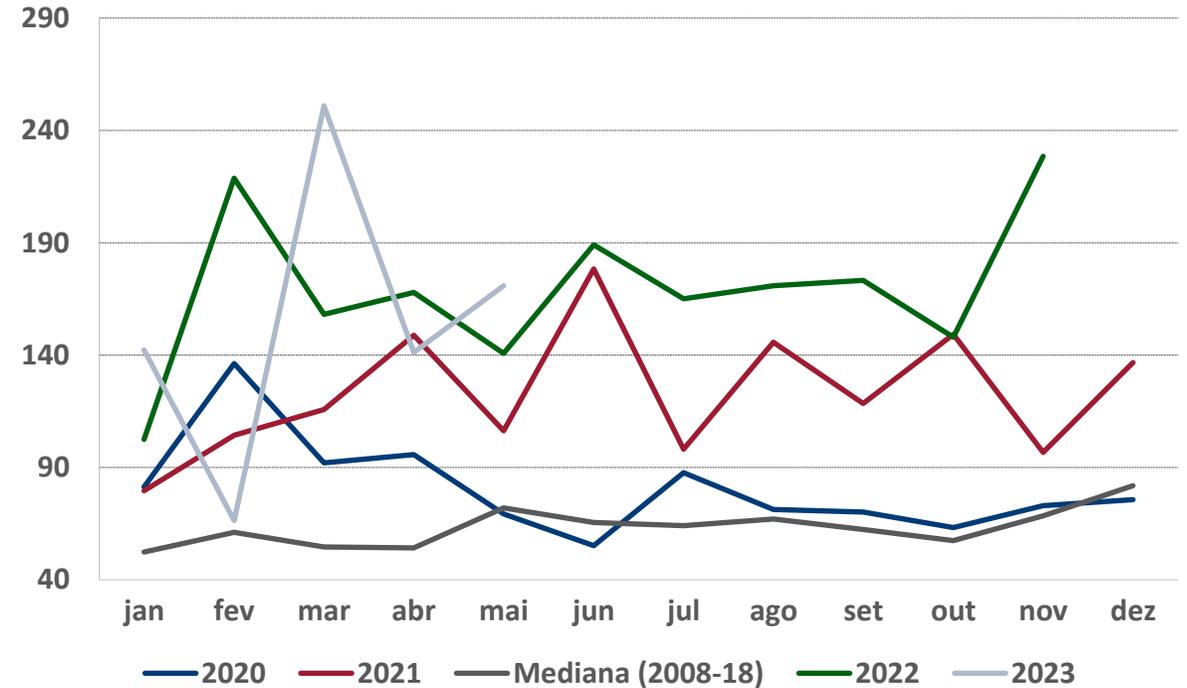
# Brasil: Setor Externo

» A balança comercial mantém-se forte, com altos patamares de exportação de soja e petróleo.

### 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)