



## CENÁRIO MACRO

**Cecilia Machado**  
Economista-chefe

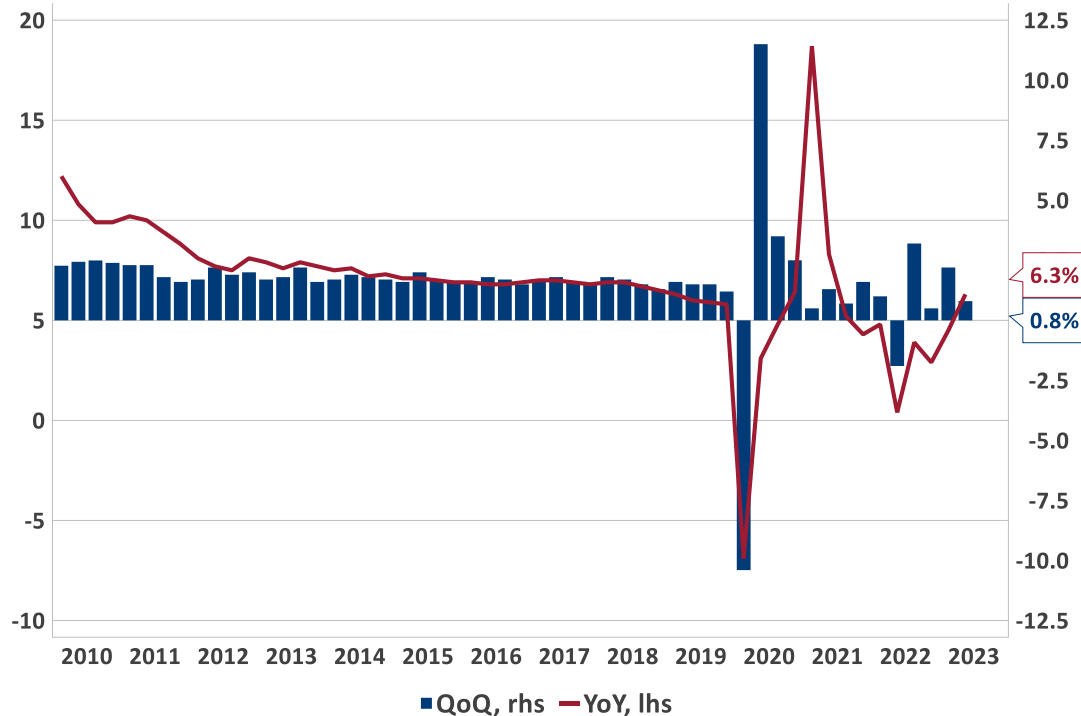
Agosto 2023

- » Dados recentes de economias desenvolvidas apontam para resiliência na atividade econômica e um mercado de trabalho aquecido, que começa a mostrar sinais de um melhor balanceamento entre oferta e demanda. A inflação continua relativamente persistente, entretanto o núcleo do CPI nos EUA caiu mais forte em junho. Em suma, o quadro configura a necessidade de um período mais longo de aperto monetário e reforça a possibilidade de uma desaceleração gradual, consistente com um cenário de 'pouso suave'. Apropriadamente, o FOMC elevou a taxa Fed funds em 25bps para a faixa de 5.25-5.50%. O mercado espera que esta seja a última subida do ciclo, apesar das projeções de junho do FOMC sinalizarem a possibilidade de mais um aumento adicional esse ano;
- » 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. O PIB cresceu 5,5% na primeira metade do ano, acima da meta anual de 5%, mas com uma desaceleração no T2. Em resposta ao menor ímpeto, a reunião do Politburo em julho assumiu um tom de maior apoio para a segunda metade do ano, reforçando a necessidade de políticas macroeconômicas anticíclicas que impulsionem a confiança dos consumidores e empresas, além de estabilizar a demanda no mercado imobiliário.
- » No Brasil, a atividade econômica tem desacelerado gradualmente, diante das condições de crédito apertadas e alto endividamento das famílias. Contudo, a resiliência do mercado de trabalho, maiores transferências governamentais de renda e inflação em queda tem dado alívio à atividade no curto prazo. Mantemos nossa projeção de crescimento do PIB em 0,3% QoQ no T2 e de 2,0% no ano;
- » Em relação à política monetária, o Banco Central do Brasil decidiu reduzir a taxa Selic em 50 bps em sua reunião de agosto, atingindo 13,25% ao ano. Embora o início do ciclo de flexibilização fosse amplamente esperado, a magnitude do corte era incerta. 4 membros votaram por um corte de 25 bps, enquanto 5 membros votaram por um corte de 50 bps. As projeções do BCB indicam que taxas chegando a 12% até 2023 e 9,25% até 2024 levariam a inflação a 4,9% em 2023, 3,4% em 2024 e 3% em 2025. O ciclo de flexibilização ainda requer "serenidade" e "moderação", e o comitê prevê outros cortes de mesma magnitude (50 bps) nas próximas reuniões, se o cenário econômico se concretizar como esperado. A decisão e a comunicação vieram de acordo com nossas expectativas, portanto, mantemos o cenário de uma taxa de juros terminal de 11,75% até o final de 2023 e 9% em 2024;
- » No cenário para a inflação, nossa projeção para o ano de 2023 está em 4,8%. Após a prévia do IPCA de julho, revisamos para baixo serviços, industriais e alimentação, que foram compensados pela alta de administrados, isto é, uma melhor composição. Para 2024, mantemos nossa projeção em 3,6%;
- » O setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 48,9 bi em junho, com o governo central registrando déficit de 46,5 bilhões, governos subnacionais um déficit de 0,9 bilhões e as estatais um resultado negativo de R\$ 1,5 bilhão. Este foi o primeiro déficit depois de 19 meses de superávit. A Dívida Bruta do Governo Geral permaneceu inalterada em 73,6% em junho; a contribuição positiva da 'Liquidação de juros' (0,6 pp. do PIB) foi compensada pela emissão líquida (-0,1 pp.), pela apreciação cambial (-0,2 pp.) e pelo crescimento nominal do PIB (-0,3 pp.).

# China: PIB T2 2023

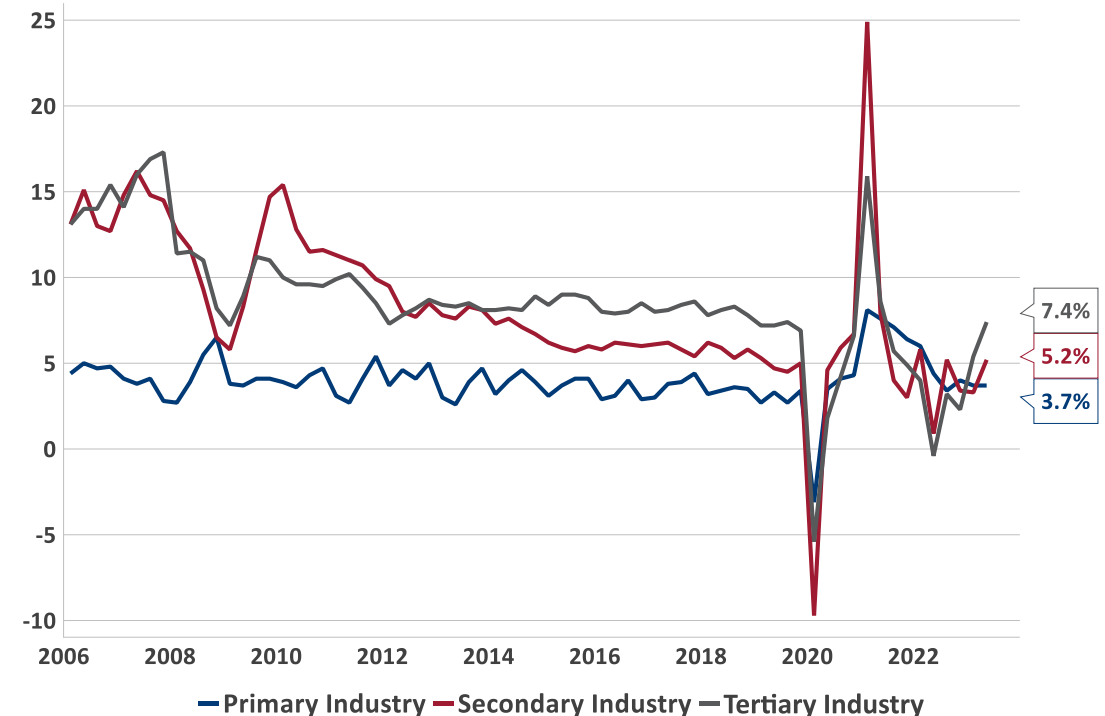
- » O crescimento do PIB real da China acelerou de 4,5% para **6,3%** YoY no T2, impulsionado por uma base baixa no ano anterior devido ao lockdown de Xangai, e decepcionando as expectativas do mercado de um crescimento de 7,1% YoY:
  - » Em uma base QoQ SA, o NBS reportou uma desaceleração inferior à esperada, de 2,2% no T1 para **0,8%** QoQ no T2 (vs. expectativa de 0.5%);
  - » Dados setoriais apontaram para um crescimento mais acelerado no setor terciário (7,4% YoY) e secundário (5,2% YoY), enquanto o setor primário cresceu mais modestamente;
- » No geral, o PIB da China cresceu 5,5% YTD YoY no primeiro semestre do ano, acima da meta do governo central de 5% YoY;
- » Não obstante, a desaceleração sequencial estimulou um tom mais enfático do governo central de apoio ao crescimento, que foi reforçado na reunião de Julho do Politburo através de medidas de flexibilização que impulsionam a confiança dos consumidores e visam estabilizar o setor imobiliário.

China: Real GDP Growth



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

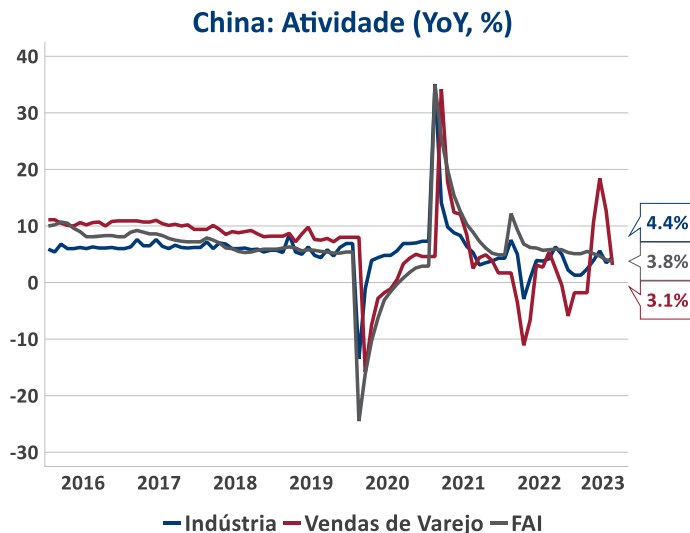
China: GDP by Industry (YoY, %)



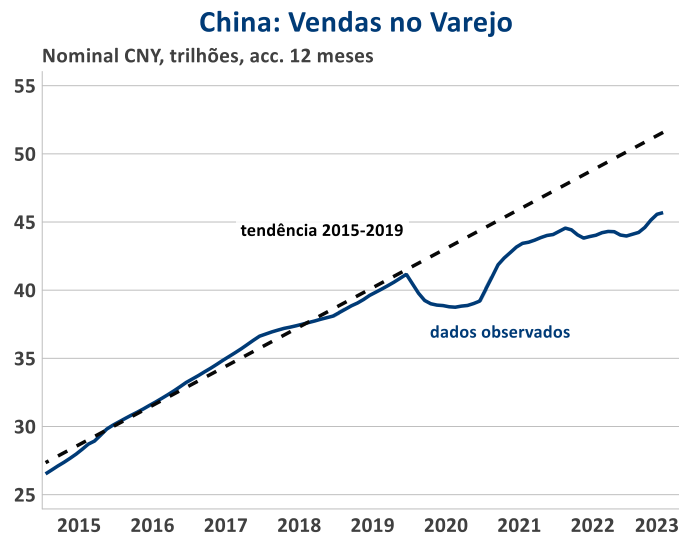
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

# China: Atividade

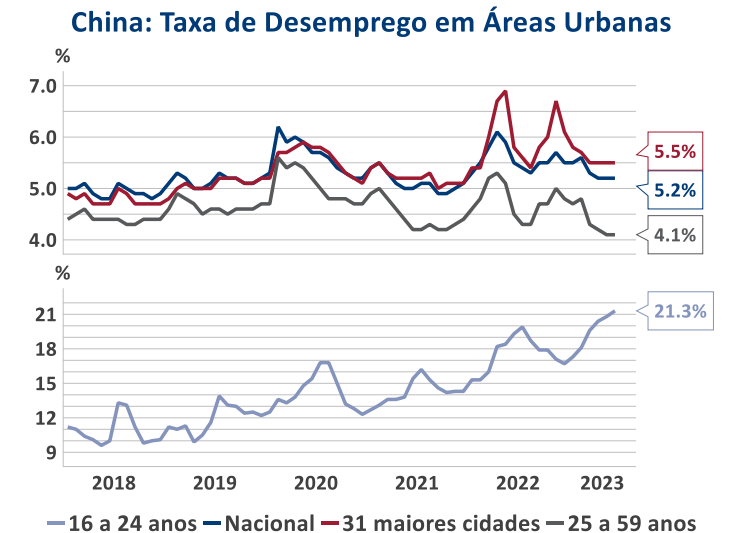
- » A atividade econômica de Junho confirmou ou superou as expectativas em termos YoY, e apresentou resultados mistos em uma base sequencial;
- » A **produção industrial subiu** de 3,5% para **4,4%** YoY (exp. 2,7%), puxada pelo crescimento na indústria (4,8% vs. 4,1% em Maio) e uma recuperação na mineração (1,5% vs. -1,2% YoY em Maio) – na base mensal, o valor agregado industrial subiu em 0,68% MoM (vs. 0,63% em Maio);
- » As **vendas de varejo contraíram** de 12,7% para **3,1%** YoY (exp. 3,2%), majoritariamente devido à base alta do ano anterior: os destaques foram o crescimento mais lento em setores sensíveis ao Covid, como restaurantes, e uma desaceleração nas vendas de automóveis, sugerindo que a força inicial da demanda reprimida observada após a reabertura pode estar se dissipando;
- » O nível de **investimento caiu** de 4,0% para **3,8%** YTD (exp. 3,5%), refletindo um crescimento dos investimentos em infraestrutura e indústria, impulsionados por mais apoio fiscal, mas puxado para baixo devido a uma redução de -7,9% em investimentos imobiliários;
- » 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 21,3% (de 20,8%), refletindo as consequências da expansão universitária e a incompatibilidade entre habilidades demandadas vs ofertadas pelos trabalhadores;



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

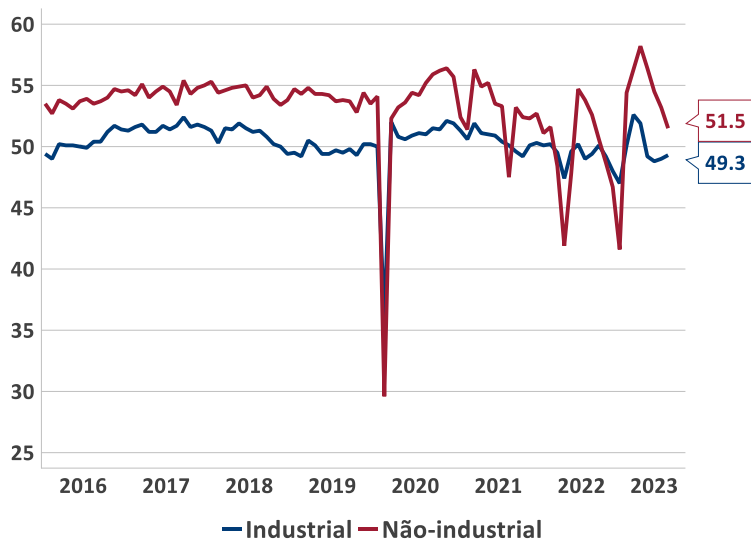


Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

# China: Cenário Econômico

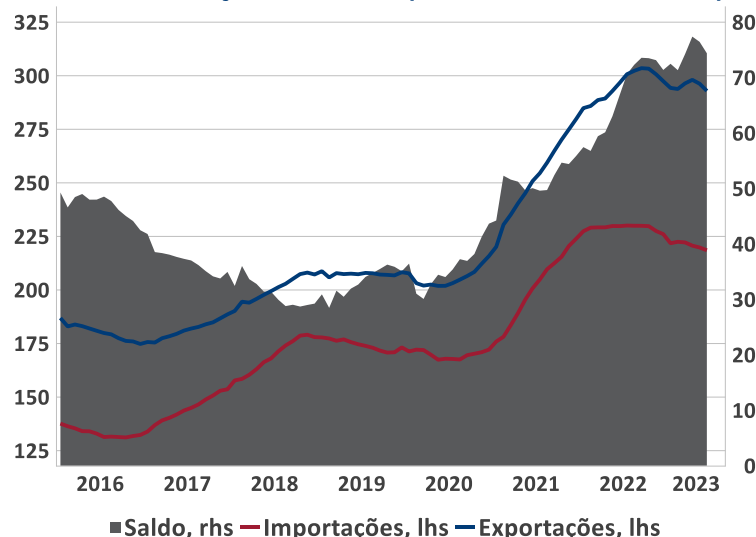
- » Em junho, o **PMI** oficial continuou mostrando divergência na recuperação da indústria e de serviços, apesar da diferença entre eles estar se reduzindo à medida que os serviços perdem força;
  - » O PMI industrial subiu de 49,0 para **49,3** (exp. 48,9) devido ao cenário fraco para demanda externa 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 53,2 para **51,5**;
- » **Exportações** caíram mais do que o esperado, de -7,5% para **-12,4% YoY** (exp. -10%), mostrando uma desaceleração generalizada em múltiplos produtos e destinos devido à demanda externa enfraquecida;
- » **Importações** passaram de -4,5% para **-6,8% YoY**, devido à queda de preços de commodities;
- » A inflação medida pelo **CPI** caiu **-0,2% MoM** (exp. 0%), movendo a taxa anual de 0,2% para **0% YoY** (exp. 0,2%), arrefecida por uma base alta no ano anterior devido ao fortalecimento da demanda pós-lockdown;
  - » A deflação de bens persistiu, refletindo a queda anual nos preços de combustíveis, e a inflação de serviços permaneceu fraca, refletindo a demanda mais fraca que o esperado;

China: PMI



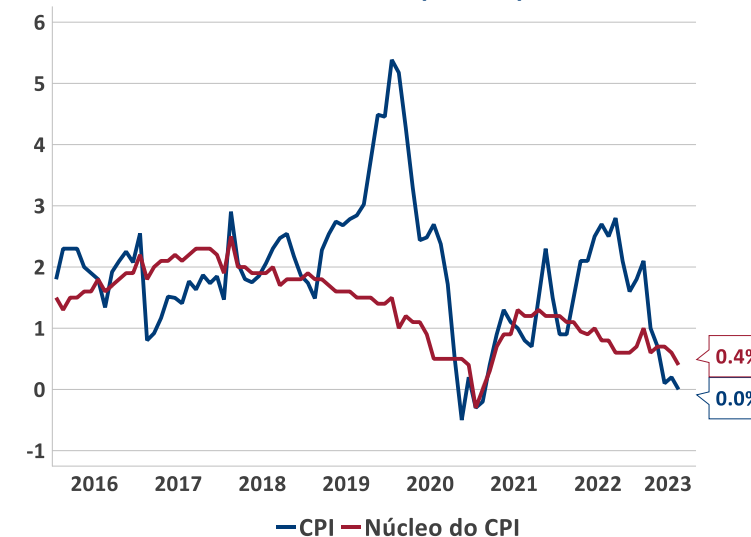
Source: BOCOM BBM, Macrobond, CFLP

China: Balança Comercial (USD bilhões, 12MMA)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, CCS

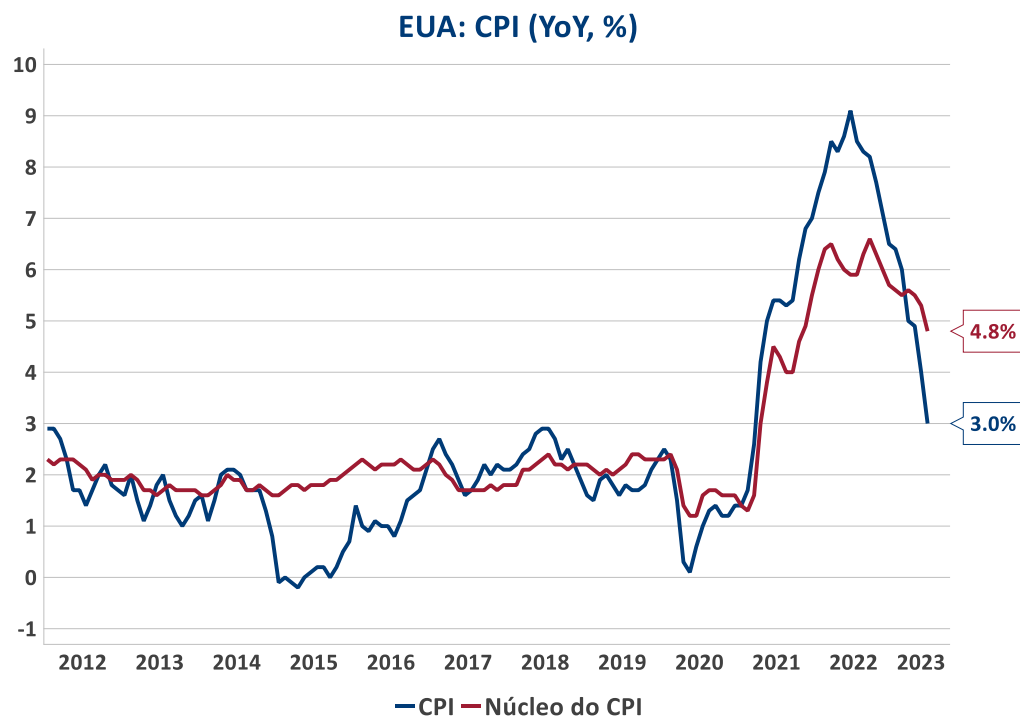
China: CPI (YoY, %)



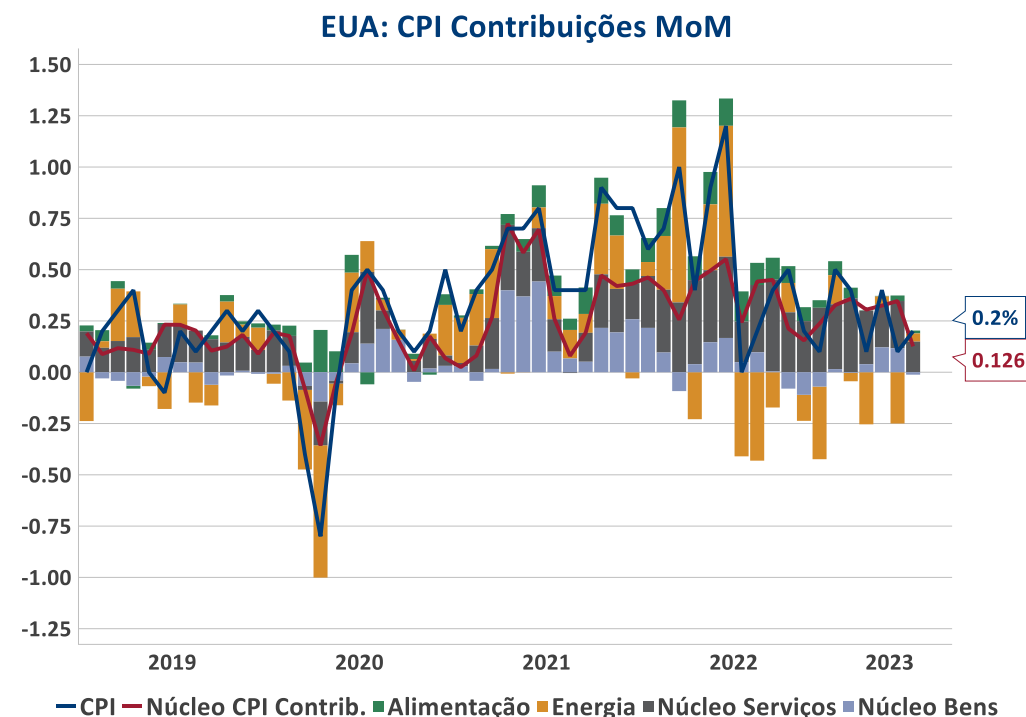
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

# EUA: Inflação

- » O CPI de Junho nos EUA veio levemente abaixo das expectativas, aumentando **0,2% MoM** (exp. 0,3%) e desacelerando a taxa anual de 4,0% para **3,0% YoY**:
  - » Preços de energia aumentaram (0,6% MoM), puxados por preços mais altos de gasolina e energia elétrica, mas permanecem a principal fonte de desinflação no ano;
  - » O ritmo da inflação de alimentos moderou quando comparado com a do início de 2023 ou ao do ano anterior;
- » O núcleo do CPI aumentou **0,2% MoM**, desacelerando a taxa anual para **4,8% YoY** (de 5,3%), mostrando sinais mais claros de desinflação;
  - » Ainda vemos pressão no headline vindo do **núcleo de serviços** (0,14% MoM), entretanto com menos intensidade devido à desaceleração dos preços de aluguéis e de outros serviços fora da categoria de habitação (0% MoM);
  - » **O núcleo de bens** entrou novamente em deflação mensal (-0,01% MoM), principalmente devido à queda nos preços de automóveis usados;



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

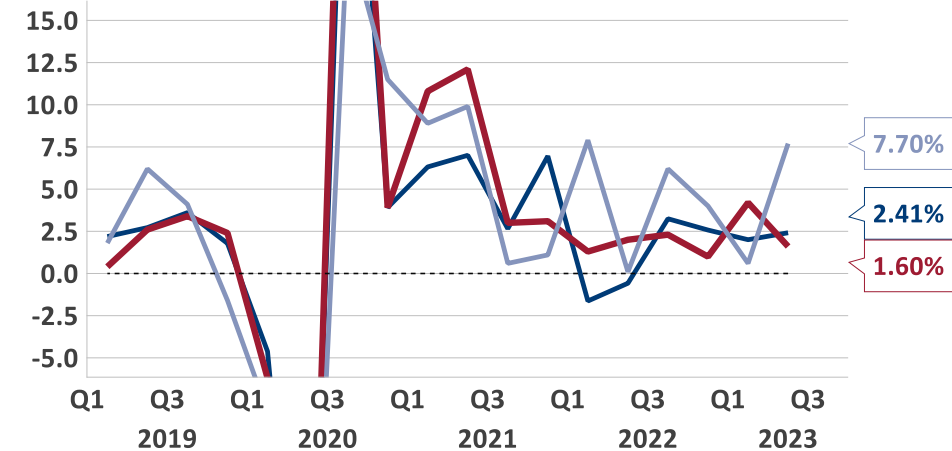


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

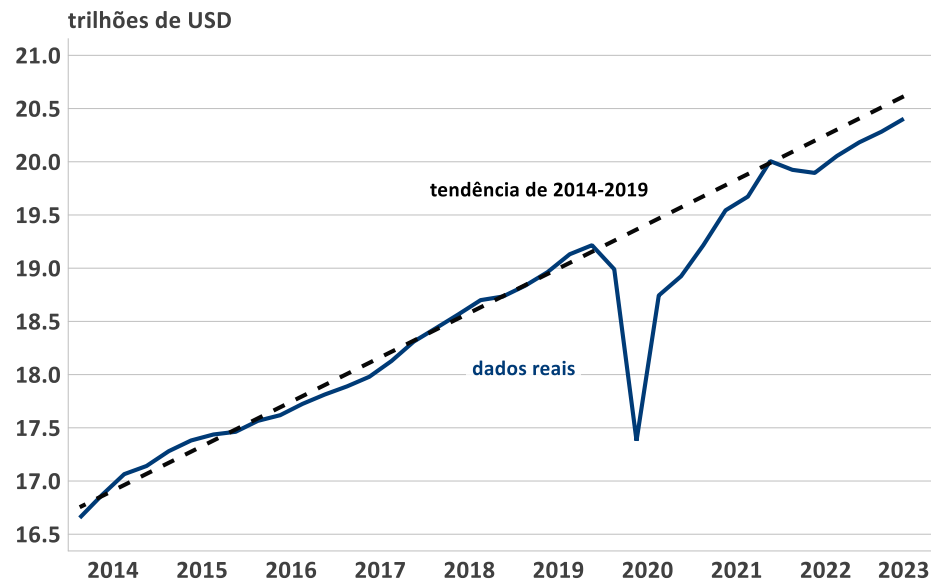
# EUA: PIB T2 2023

- » O PIB do T2 apresentou crescimento de **2,4%** QoQ SAAR, acima do ritmo de 2,0% do T1 das expectativas de 1,8% QoQ SAAR;
- » Principais mudanças em comparação com o 23T1:
  - » **O consumo das famílias desacelerou menos que o esperado;**
  - » O crescimento do investimento não-residencial veio acima do esperado, principalmente em estruturas e equipamento;
  - » O componente de estoques contribuiu menos que o esperado, sugerindo menos resistência por parte de desestocagem nos próximos trimestres.
- » Em suma, os dados sustentam a surpreendente resiliência da economia dos EUA e corroboram com a narrativa de 'pouso suave'.

### EUA: PIB Real (QoQ SAAR, %)

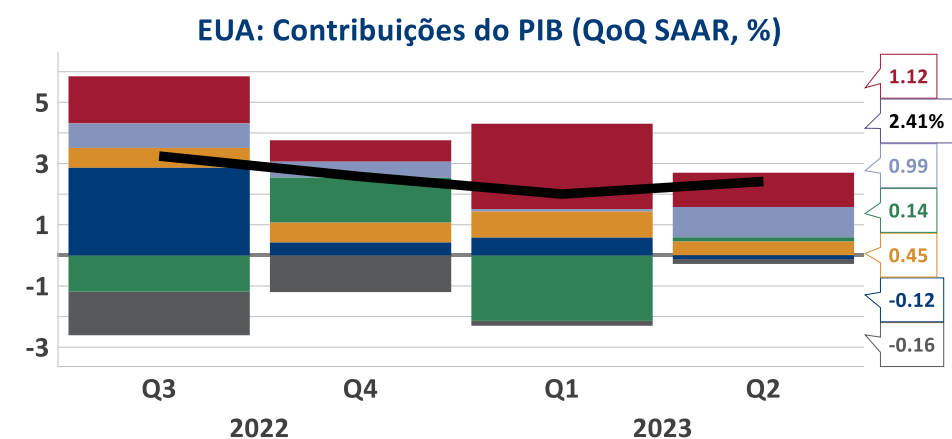


### EUA: PIB Real X Tendência Pré-Pandêmica



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

### EUA: Contribuições do PIB (QoQ SAAR, %)



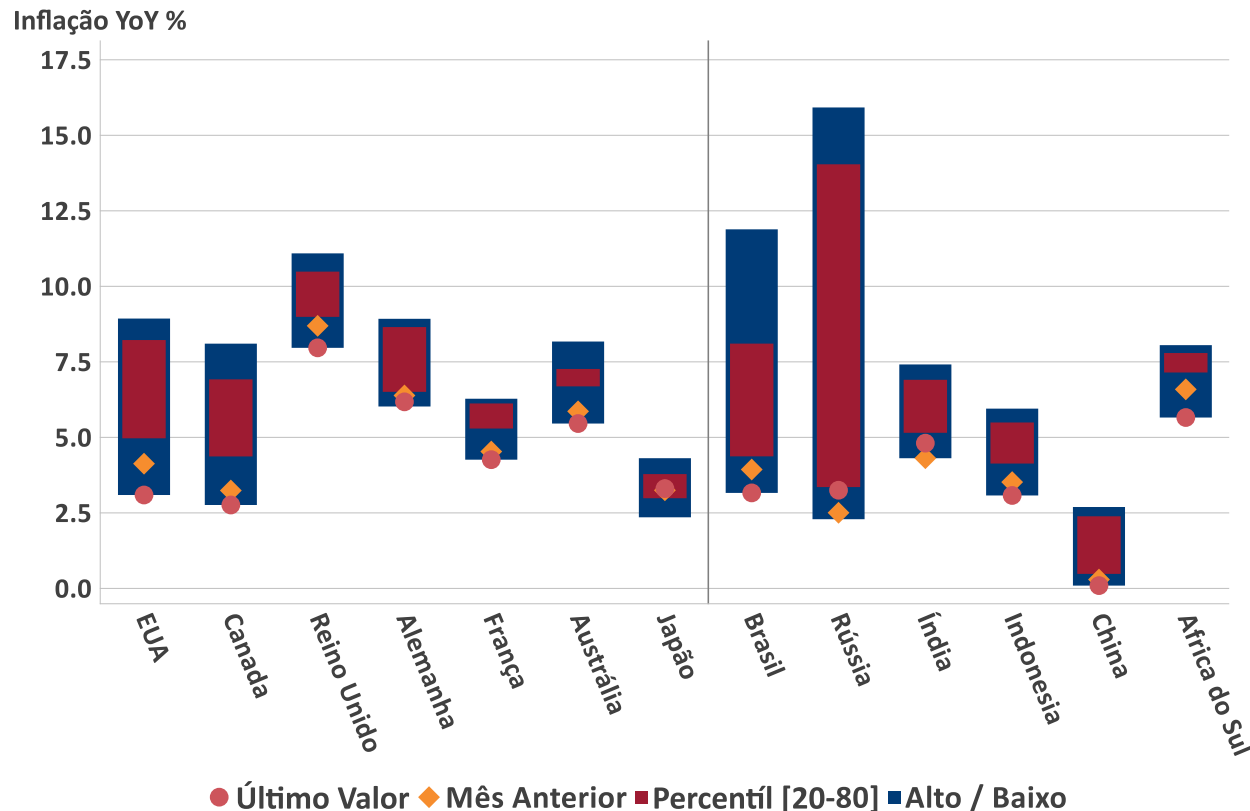
■ Exportações Líquidas ■ Investimento Não-Residencial ■ PIB  
 ■ Consumo do Governo ■ Investimento Residencial  
 ■ Estoques ■ Consumo das Famílias

Source: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

# Global: Inflação e Atividade

- » Pela primeira vez em décadas, a inflação nos mercados emergentes não está significativamente maior do que a nos mercados desenvolvidos;
- » Com o objetivo de trazê-la 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 alguns 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.

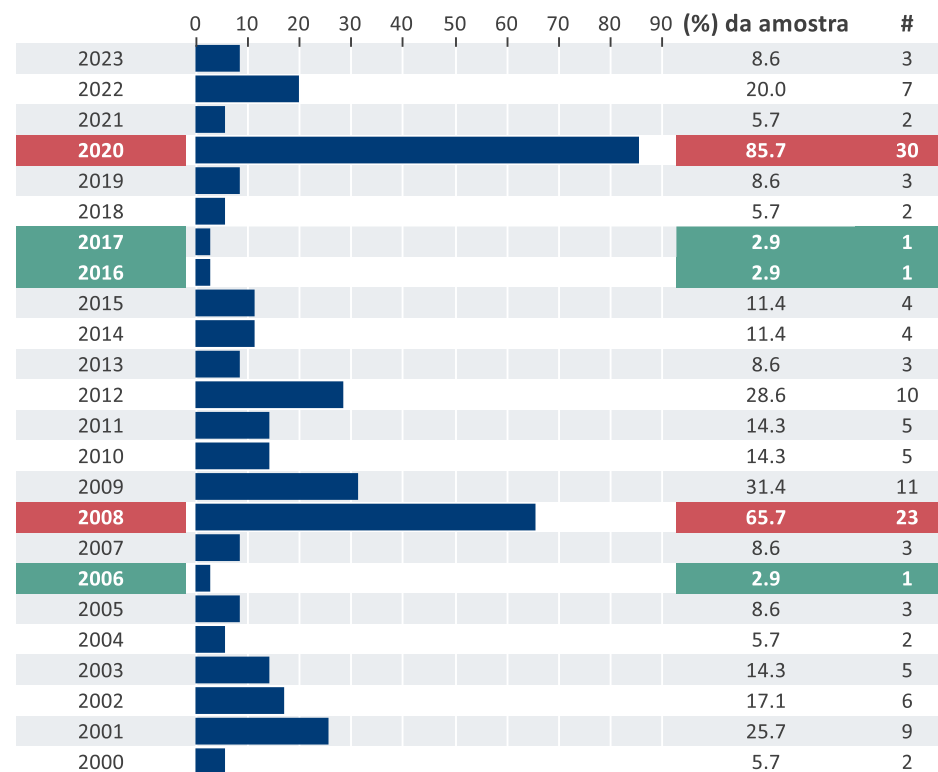
## Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



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



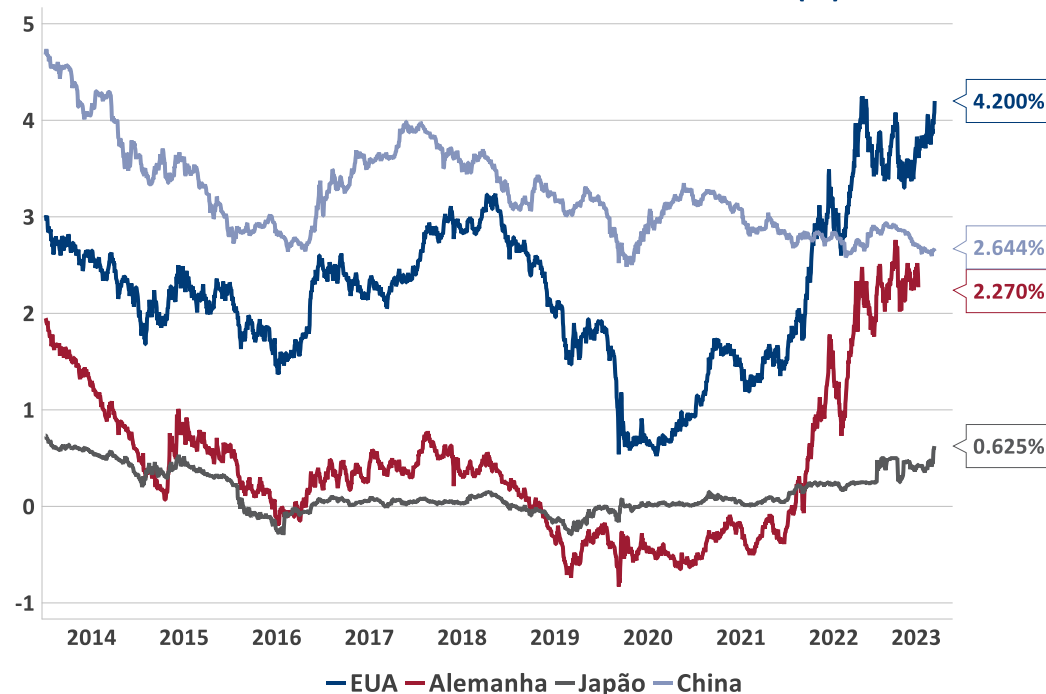
# Global: Taxas de Juros

- » O ciclo global de aperto monetário parece estar se aproximando de seu pico, e alguns países já iniciaram o processo de afrouxamento, como o Chile e Brasil;
- » O FOMC aumentou a taxa Fed funds em 25bps em sua reunião de julho, o que o mercado espera ter sido a última subida do ciclo, mesmo com as projeções de junho do FOMC sinalizando a possibilidade de mais um aumento adicional;
- » Além disso, vale ressaltar que a equipe do FOMC não está mais projetando uma recessão como cenário base, o que reforça a ideia de um 'pouso suave'.

## 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	2	36
Arabia Saudita	6.00	0.25	Aumento	7/2023	0	41
Argentina	97.00	6.00	Aumento	5/2023	3	33
Austrália	4.10	0.25	Aumento	6/2023	2	33
Brasil	13.25	-0.50	Corte	8/2023	12	0
Canada	5.00	0.25	Aumento	7/2023	1	40
Chile	10.25	-1.00	Corte	7/2023	10	0
China	3.55	-0.10	Corte	6/2023	114	2
Colombia	13.25	0.25	Aumento	5/2023	3	34
Coreia do Sul	3.50	0.25	Aumento	1/2023	7	38
Costa Rica	6.50	-0.50	Corte	7/2023	9	0
Dinamarca	3.50	0.25	Aumento	7/2023	0	22
EUA	5.50	0.25	Aumento	7/2023	0	41
Hungria	13.00	1.25	Aumento	9/2022	10	36
Índia	6.50	0.25	Aumento	2/2023	6	38
Indonésia	5.75	0.25	Aumento	1/2023	7	30
Islândia	8.75	1.25	Aumento	5/2023	2	33
Israel	4.75	0.25	Aumento	5/2023	2	40
Japão	-0.10	-0.20	Corte	1/2016	197	90
México	11.25	0.25	Aumento	3/2023	4	30
Nova Zelândia	5.50	0.25	Aumento	5/2023	2	41
Noruega	3.75	0.50	Aumento	6/2023	1	39
Polônia	6.75	0.25	Aumento	9/2022	11	38
República Tcheca	7.00	1.25	Aumento	6/2022	13	39
Rússia	8.50	1.00	Aumento	7/2023	0	11
Reino Unido	5.25	0.25	Aumento	8/2023	0	41
Suécia	3.75	0.25	Aumento	7/2023	1	90
Suíça	1.75	0.25	Aumento	6/2023	1	103
Turquia	17.50	2.50	Aumento	7/2023	0	5
Zona do Euro	4.25	0.25	Aumento	8/2023	0	89

Taxas de Títulos Soberanos de 10 Anos (%)



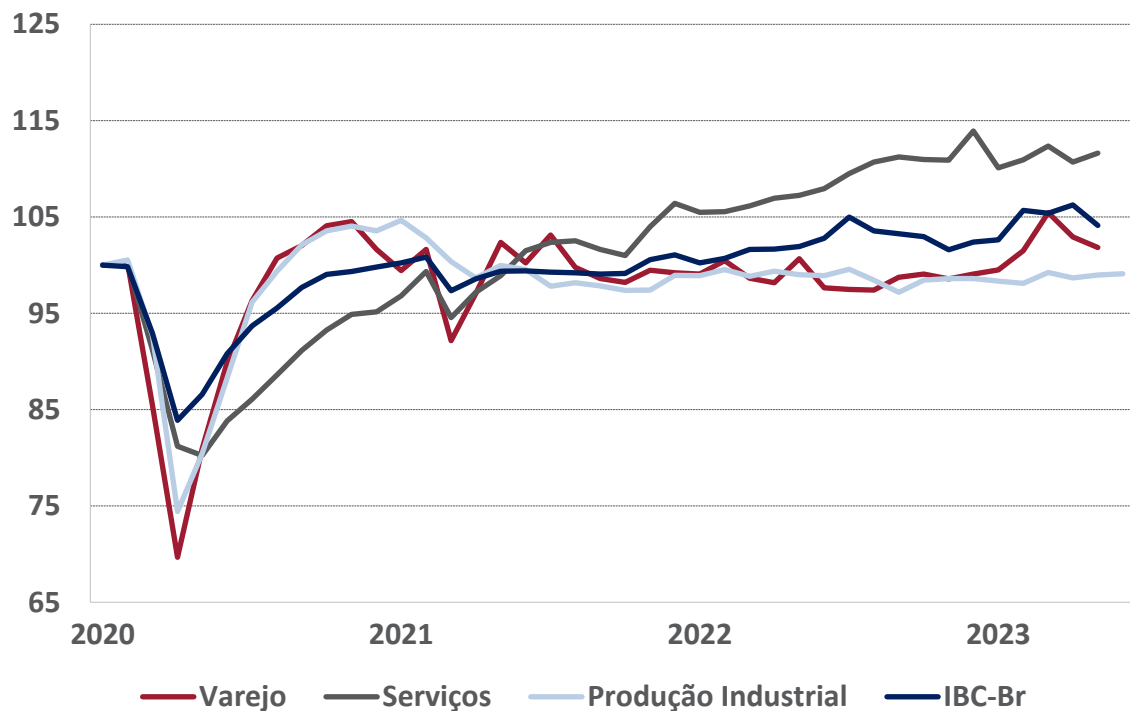
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BUBA, JBT, CCDC

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%	4,8%	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%

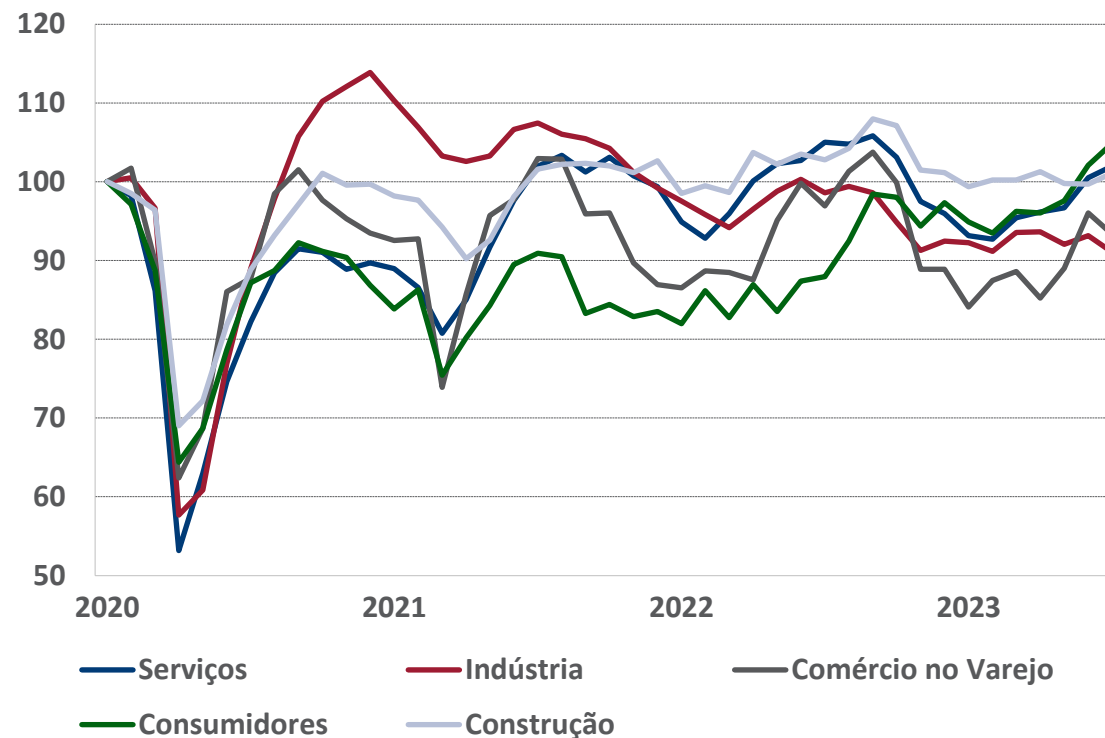
# Brasil: Atividade

- » Os principais indicadores de atividade econômica apresentaram cenários mistos no mês de Maio. As vendas do varejo caíram 1,1% MoM, enquanto o setor dos serviços aumentou 0,9% MoM e a produção industrial avançou 0,3% MoM. Em junho, a produção industrial registrou mais uma alta na margem (0,1% MoM);
- » Os indicadores de confiança, por sua vez, apresentaram direções divergentes para julho, uma vez que houve alta na confiança dos consumidores, dos serviços e da construção, enquanto a confiança da indústria e do comércio caíram.

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



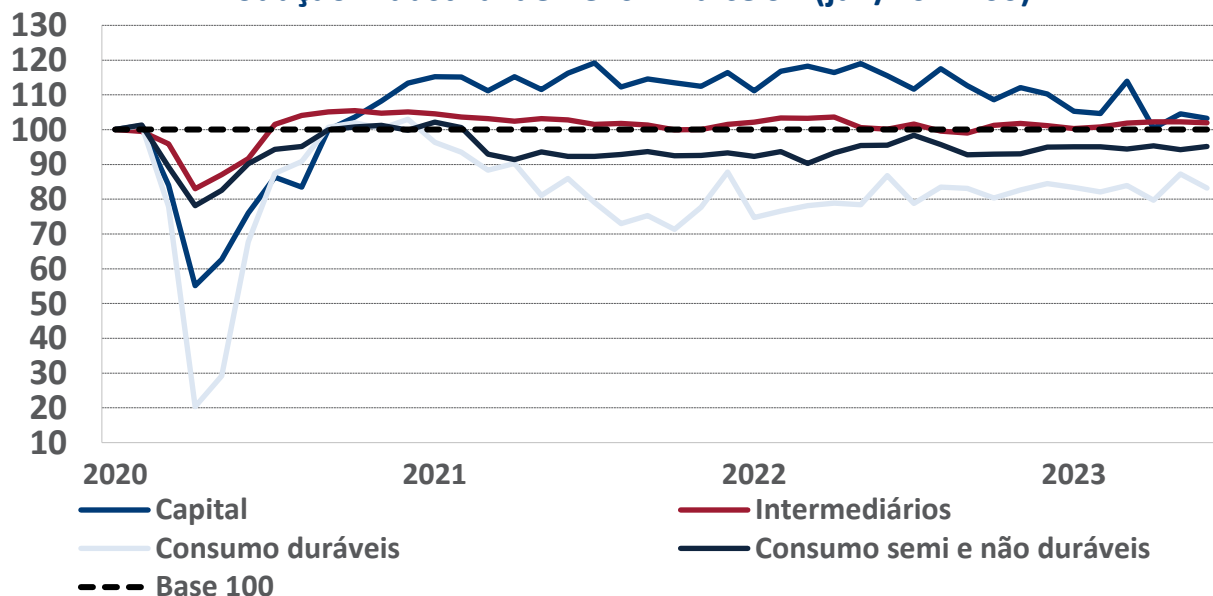
### Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



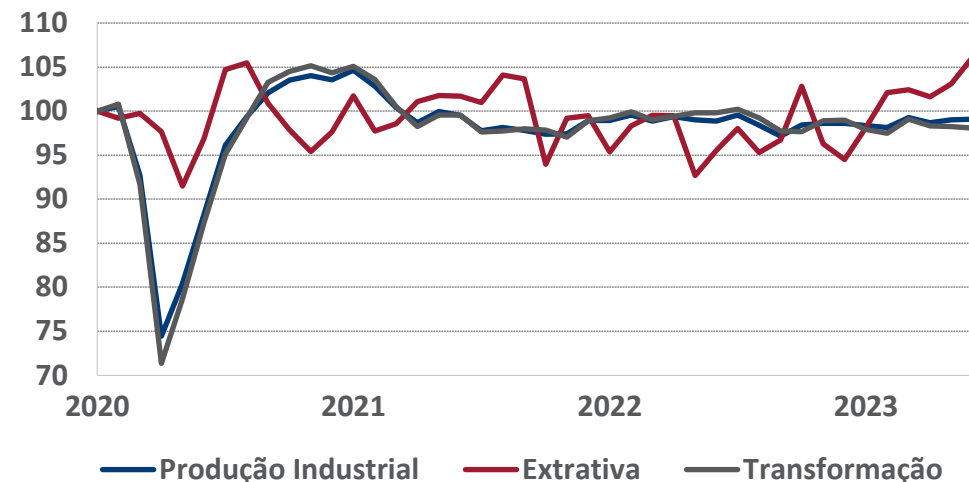
# Brasil: Produção Industrial

- » A produção industrial cresceu 0,3% em maio e 0,1% MoM em junho, acima das expectativas do mercado (0,0% e -0,1% MoM, respectivamente), encerrando o trimestre com alta de 0,4% QoQ;
- » Nas categorias, a 'Indústria Extrativa' cresceu 2,7% QoQ e 12,3% de Dez-Jun de 2023. Outros destaques positivos no período recente é a 'Produção de Derivados de Petróleo e Biocombustíveis' (9,0% QoQ e 8,9% no primeiro semestre de 2023) e 'Produtos Têxteis' que subiu pela quinta vez nas últimas seis leituras (1,2% MoM; 4,9% QoQ);
- » Por outro lado, a produção de bens de capital caiu significativamente, como consequência dos juros altos e do elevado endividamento das empresas.

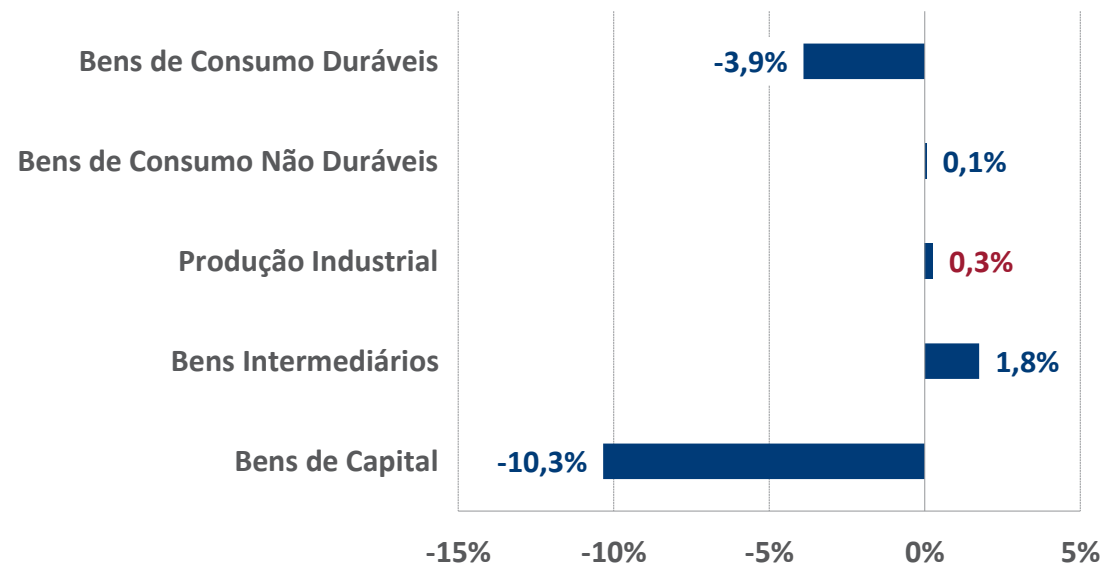
Produção Industrial de Bens - Índice SA (jan/20 = 100)



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



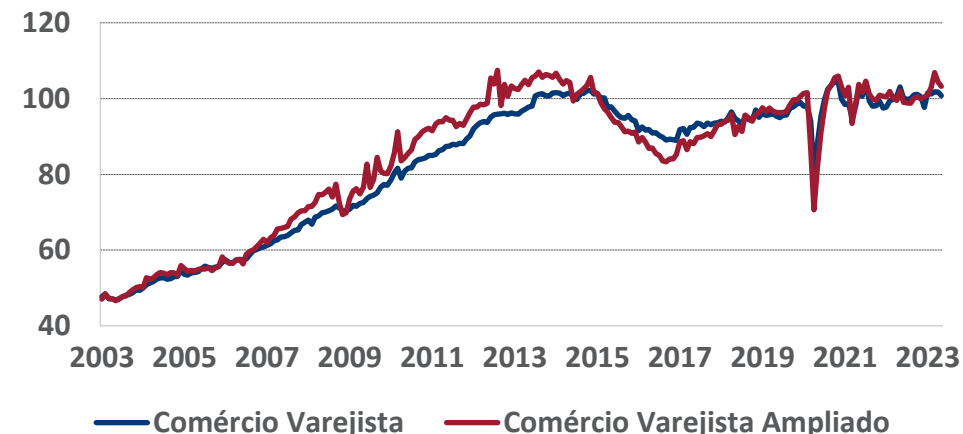
Produção Industrial por Categorias - jun/2023 (YoY)



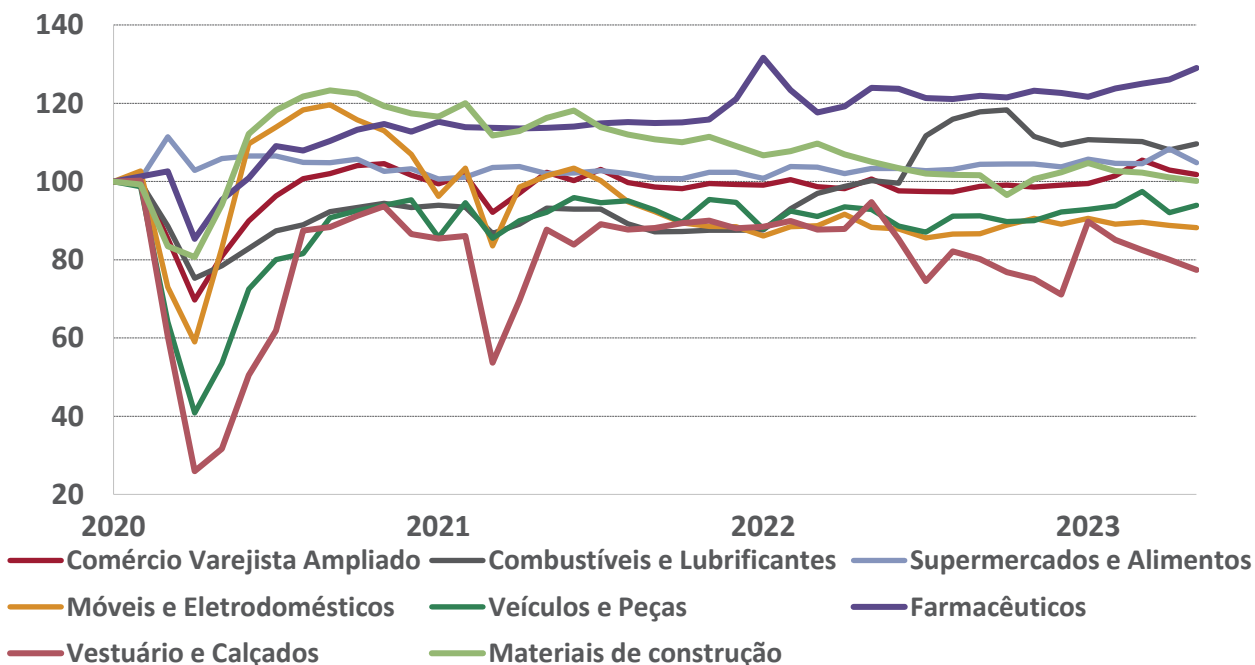
# Brasil: Varejo

- » As vendas do varejo ampliado diminuíram em 1,1% MoM (3,0% YoY) em maio, a segunda queda consecutiva. O varejo restrito, por sua vez, caiu 1,0% MoM (-1,0% YoY), abaixo da expectativa do mercado (-0,3% MoM);
- » Cinco de dez setores caíram na margem. Entre as contribuições negativas destacam-se Hipermercados, alimentos e bebidas, que recuou -3,2% MoM e a venda de Materiais de Construção que registrou a quarta queda mensal consecutiva (-0,9% MoM). Por outro lado, o setor Farmacêutico (+2,3% MoM) e Veículos (+2,1% MoM) foram destaques positivos;
- » A queda no varejo é consequência do cenário de retração do crédito em meio à política monetária contracionista.

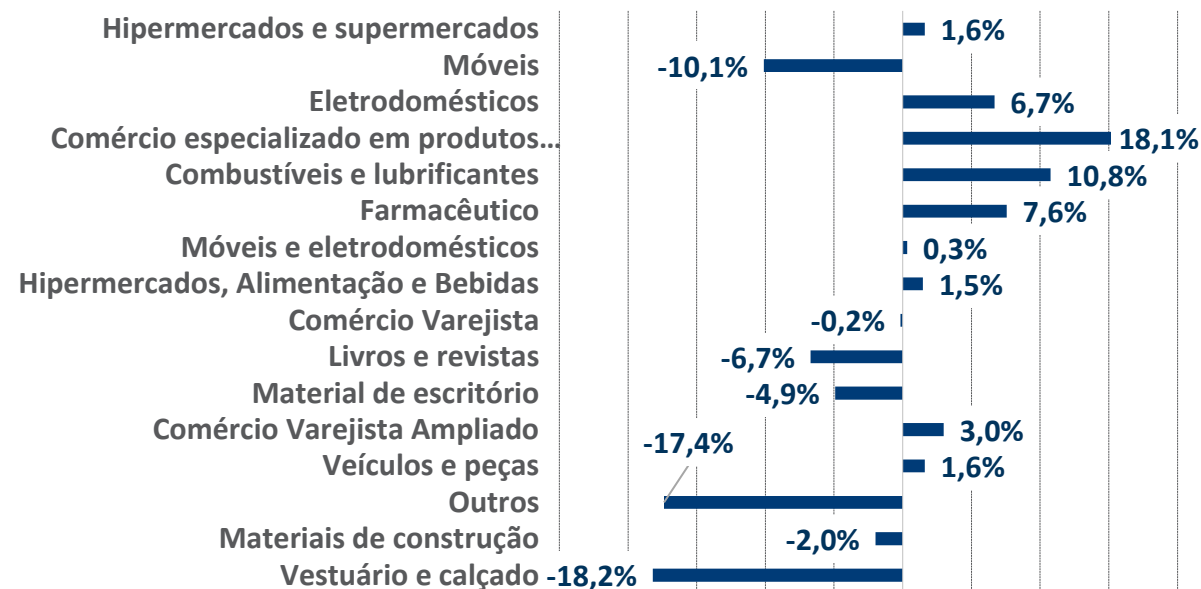
Comércio Varejista SA x Comércio Varejista Ampliado SA



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



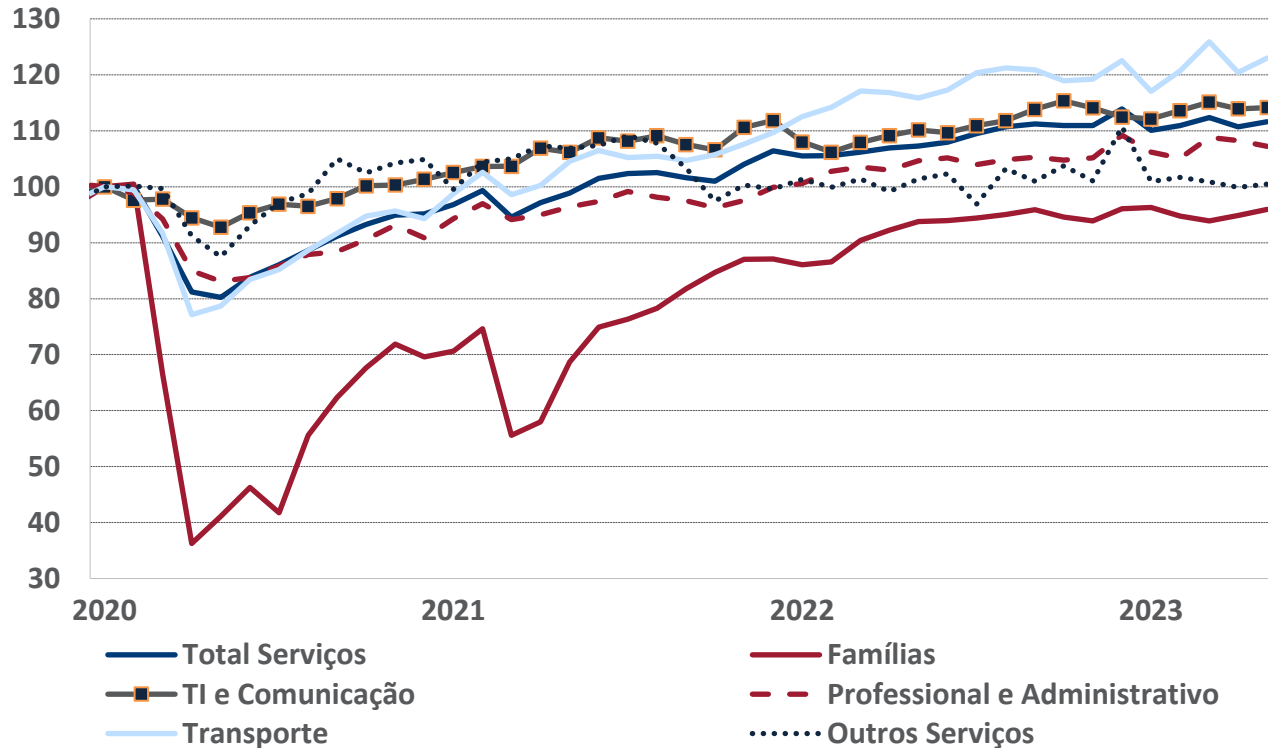
Comércio Varejista - YoY (mai/23)



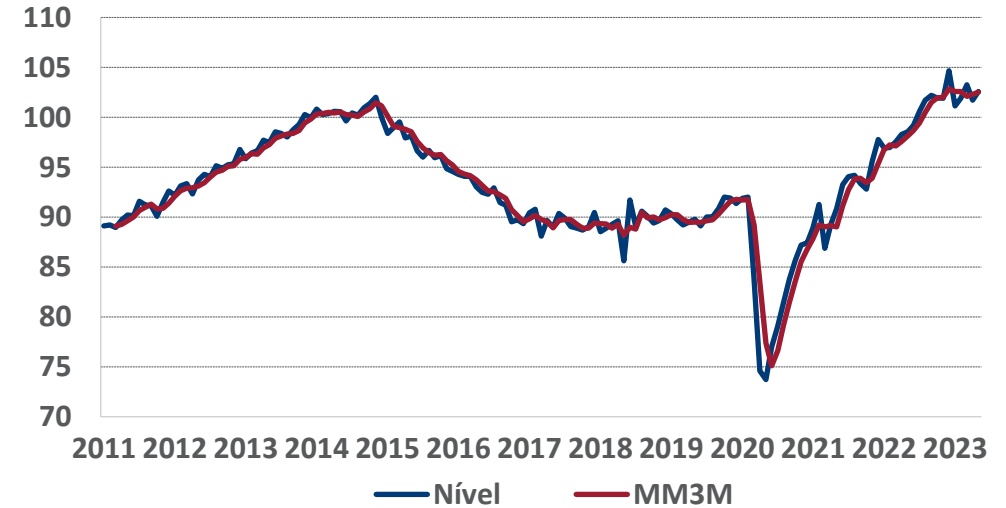
# Brasil: Serviços

- » O setor de serviços subiu 0,9% MoM, acima das expectativas (0,4% MoM) e recuperando-se parcialmente da queda no mês de abril (-1,6% MoM);
- » Quatro das cinco categorias de serviços avançaram em maio;
- » A maior contribuição positiva foi da categoria 'Transporte' (+2,2% MoM), com uma recuperação parcial de seu desempenho no mês anterior (-4,4% MoM);
- » Os 'Serviços às Famílias' tiveram alta de 1,1% MoM, ainda devido ao aumento de renda das famílias e a diminuição da inflação no curto prazo.

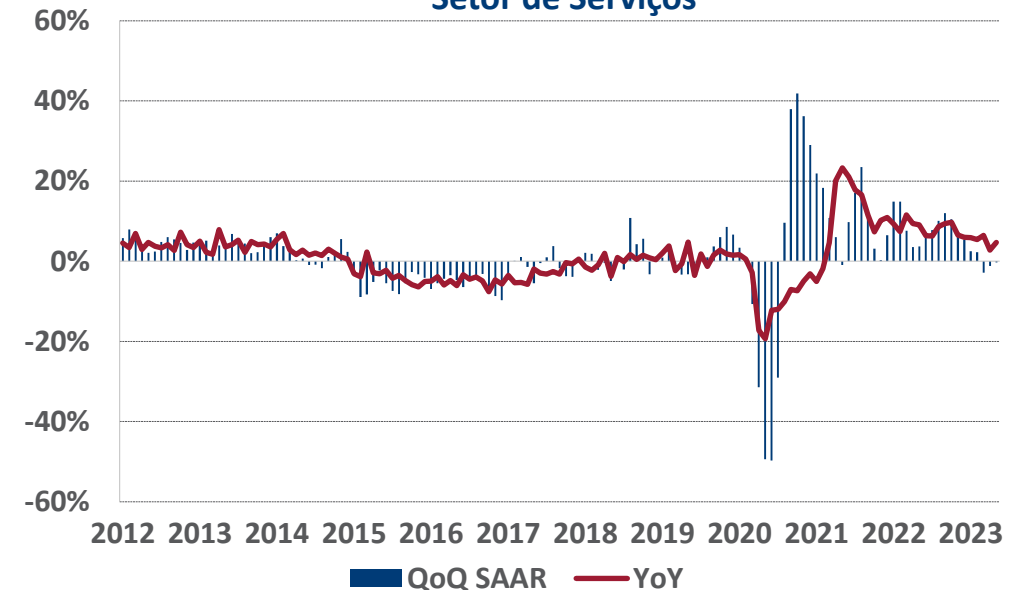
Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços SA



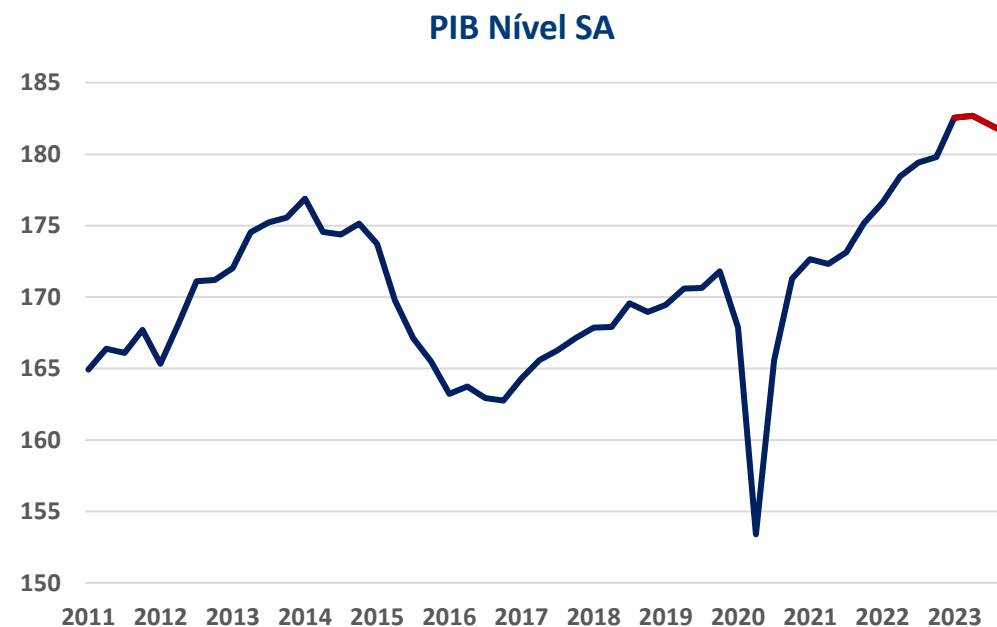
Setor de Serviços



# Brasil: Atividade Econômica

- » Revisamos nossa projeção para o PIB do segundo trimestre ligeiramente para cima de 2,5% YoY para 2,6% YoY, com alta de 0,3% QoQ em ambos os casos;
  - » Revisamos para cima as projeções para as indústrias de transformação e construção civil e alguns serviços como comércio e outros serviços;
  - » Essas altas foram parcialmente compensadas por projeções menores em transportes, serviços financeiros e informação e comunicação;
- » A atividade econômica tem desacelerado gradualmente, diante das condições de crédito apertadas e alto endividamento das famílias. Contudo, a resiliência do mercado de trabalho, maiores transferências governamentais de renda e inflação em queda tem dado alívio à atividade no curto prazo.

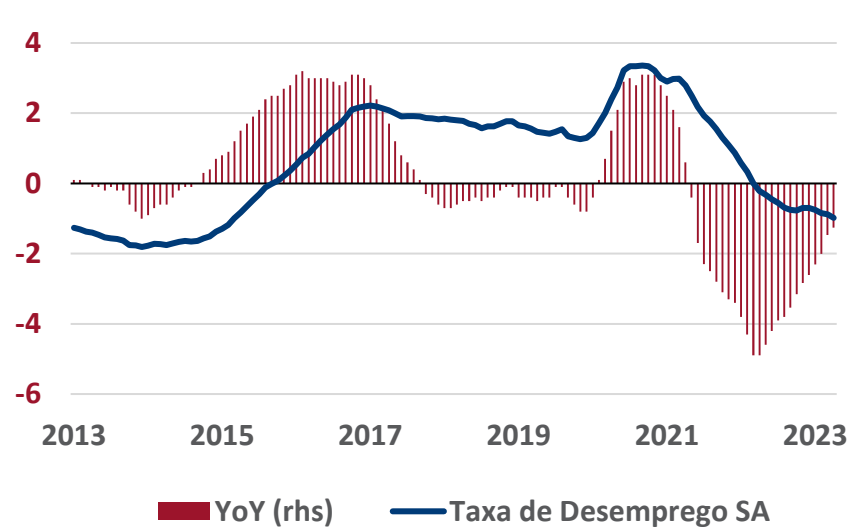
	T2 QoQ	T2 YoY	2023
<b>PIB</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,0%</b>
<b>Agricultura</b>	<b>-2,0%</b>	<b>14,0%</b>	<b>12,0%</b>
<b>Indústria</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,0%</b>
Extrativa	0,5%	6,5%	5,9%
Transformação	0,4%	-1,6%	-1,6%
Eletricidade	-0,3%	4,0%	4,4%
Construção Civil	0,2%	-0,4%	0,4%
<b>Serviços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



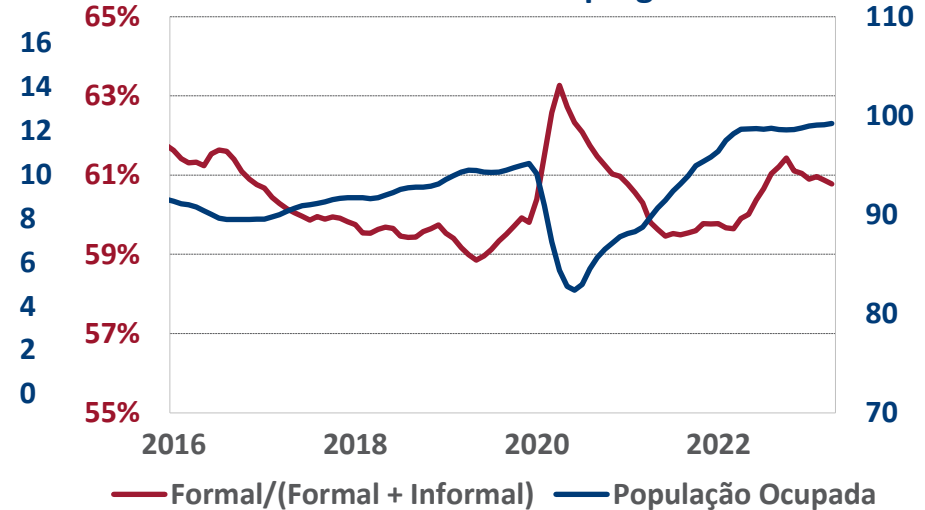
# Brasil: PNAD

- » A taxa de desemprego NSA atingiu 8,0% em junho, abaixo das expectativas de mercado. Com ajuste sazonal, a taxa de desemprego caiu de 8,15% em maio para 8,0% em junho;
- » A população ocupada cresceu 0,14% MoM (a sexta variação positiva consecutiva), demonstrando que o setor permanece resiliente;
- » O rendimento real do trabalho avançou 0,2% MoM em junho, ante queda em maio. Com isso, a massa de rendimentos real segue crescendo na margem e está 7,2% acima de junho de 2022.

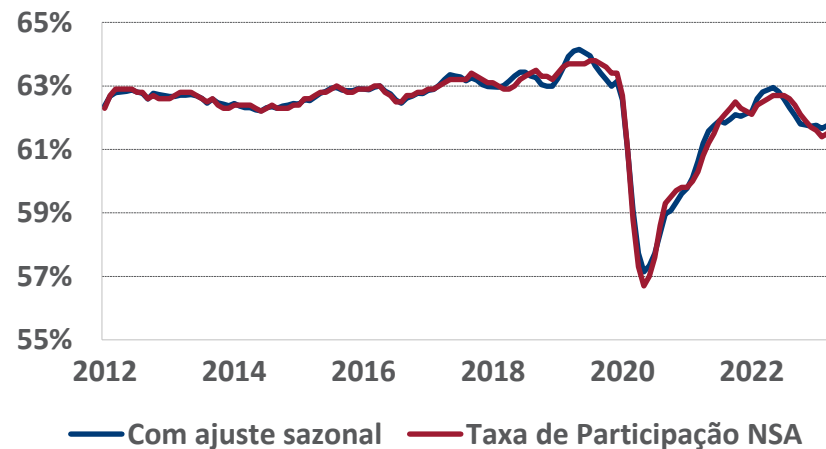
### Brasil - Taxa de Desemprego



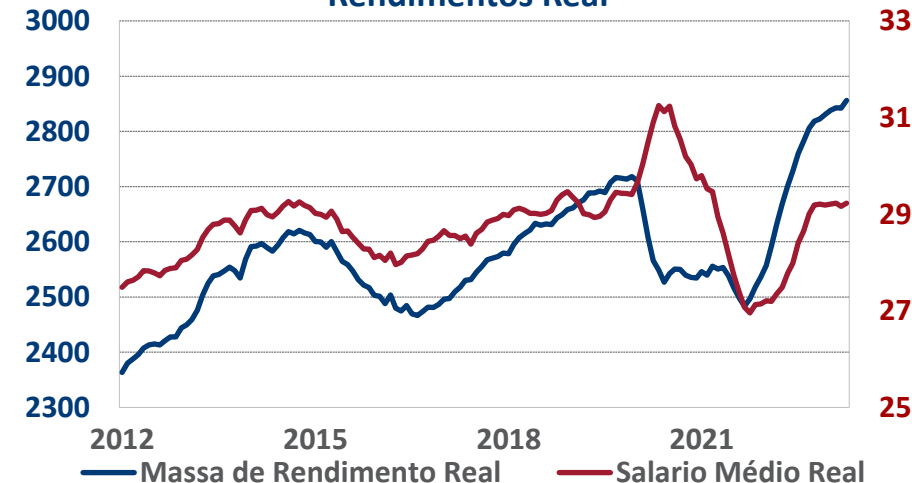
### Brasil - Nível de Emprego SA



### Brasil - Participação na força de trabalho



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

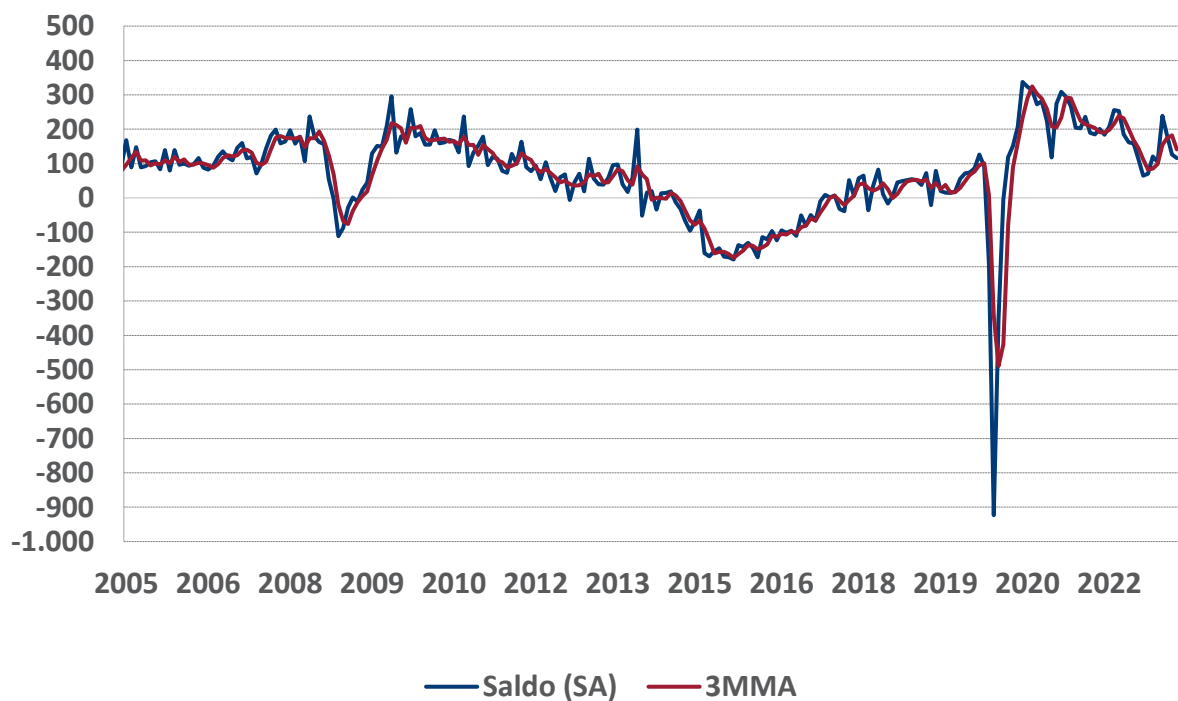




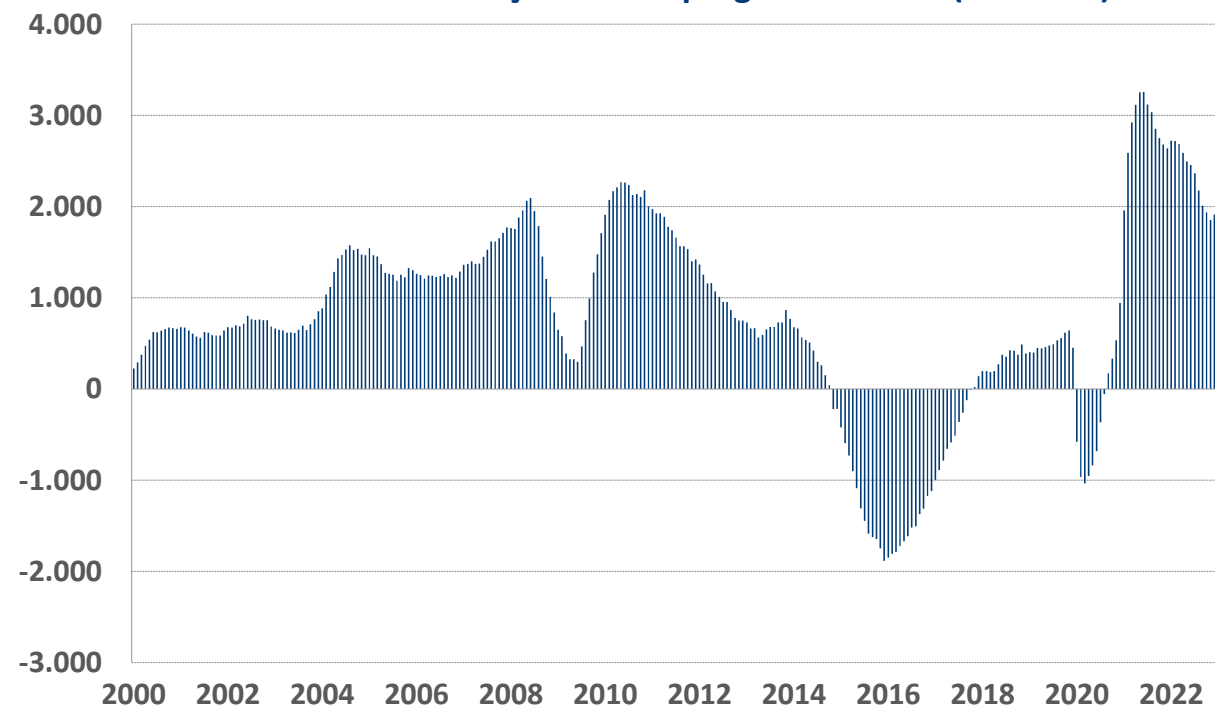
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » Em junho, o Caged registrou criação líquida de 157,2 mil empregos formais, abaixo das expectativas do mercado (+163 mil);
- » O desempenho ficou acima da média histórica do mês (+122 mil), mas abaixo do observado em junho de 2022 (+278 mil);
- » De modo geral, continua-se vendo desaceleração gradual do emprego formal ao longo de 2023.

### Saldo CAGED SA (Milhares)



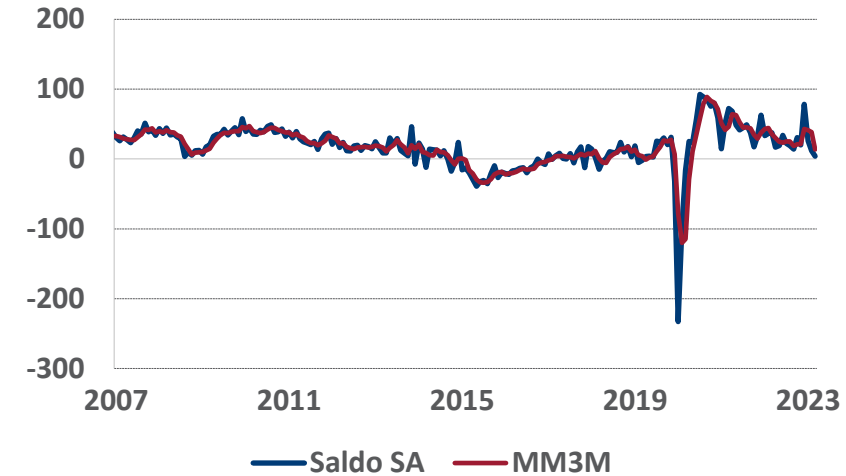
### Brasil - Saldo de criações de emprego - 12 meses (Milhares)



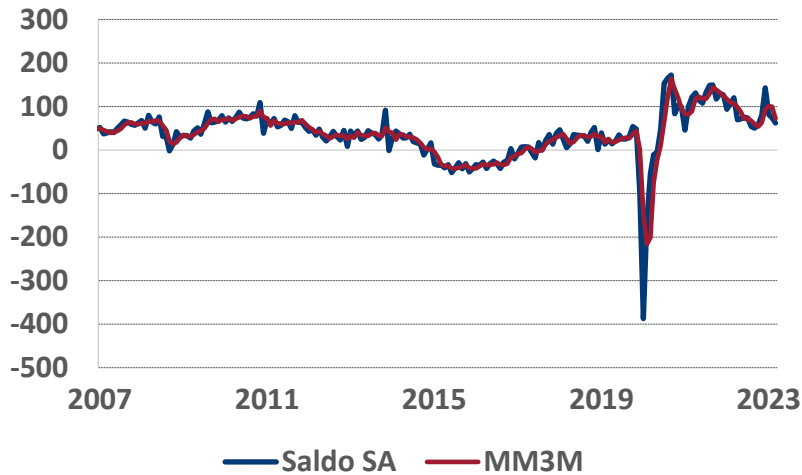
# Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- » O maior volume de empregos gerados foi no setor de serviços, com criação líquida de cerca de 62 mil postos de trabalho em Junho. Por outro lado, construção civil, indústria e comércio perderam força na margem.

Brasil - Criação Líquida de Empregos em Comércio (SA)



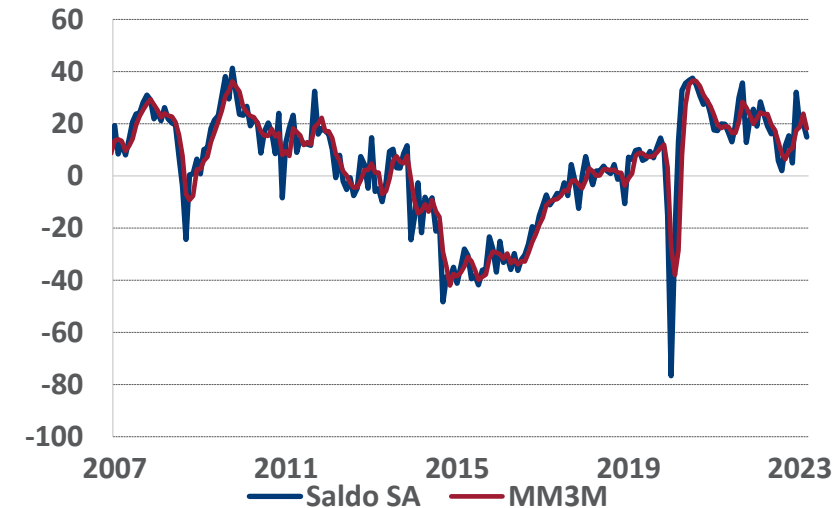
Brasil - Criação Líquida de Empregos em Serviços (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos na Indústria (SA)

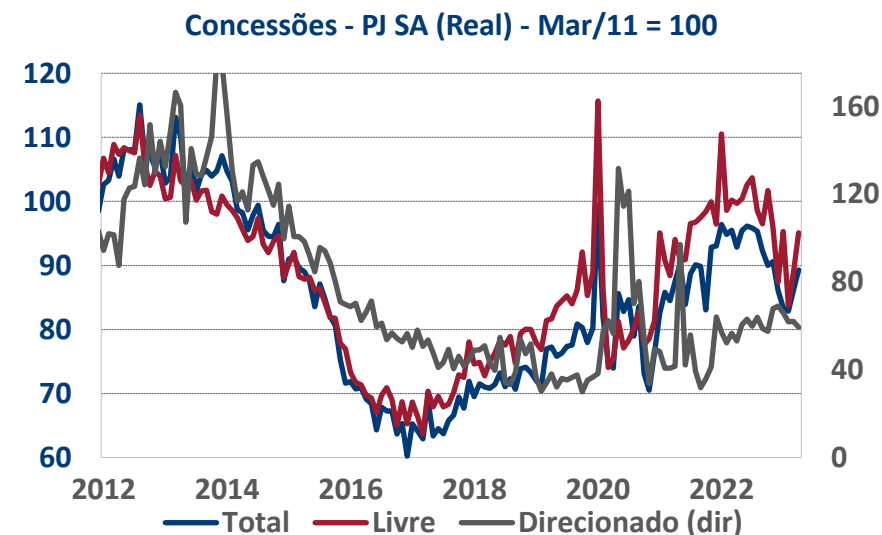
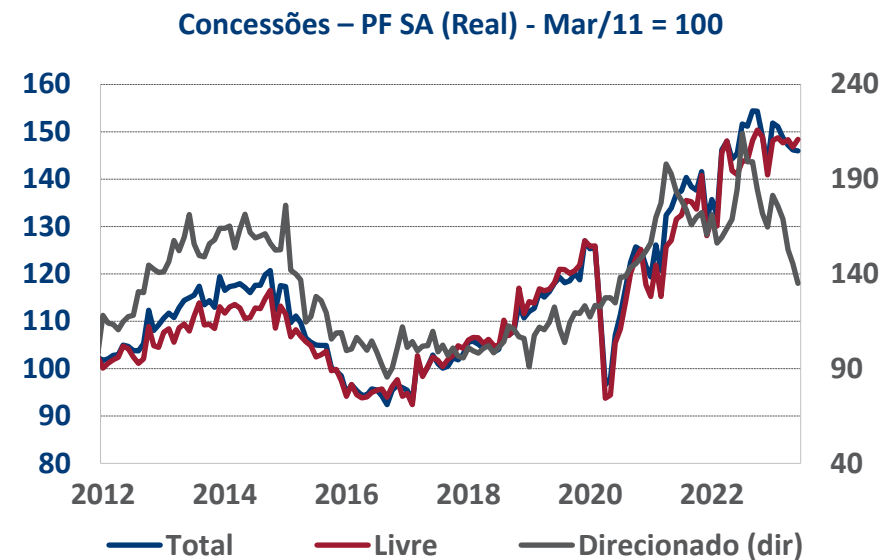
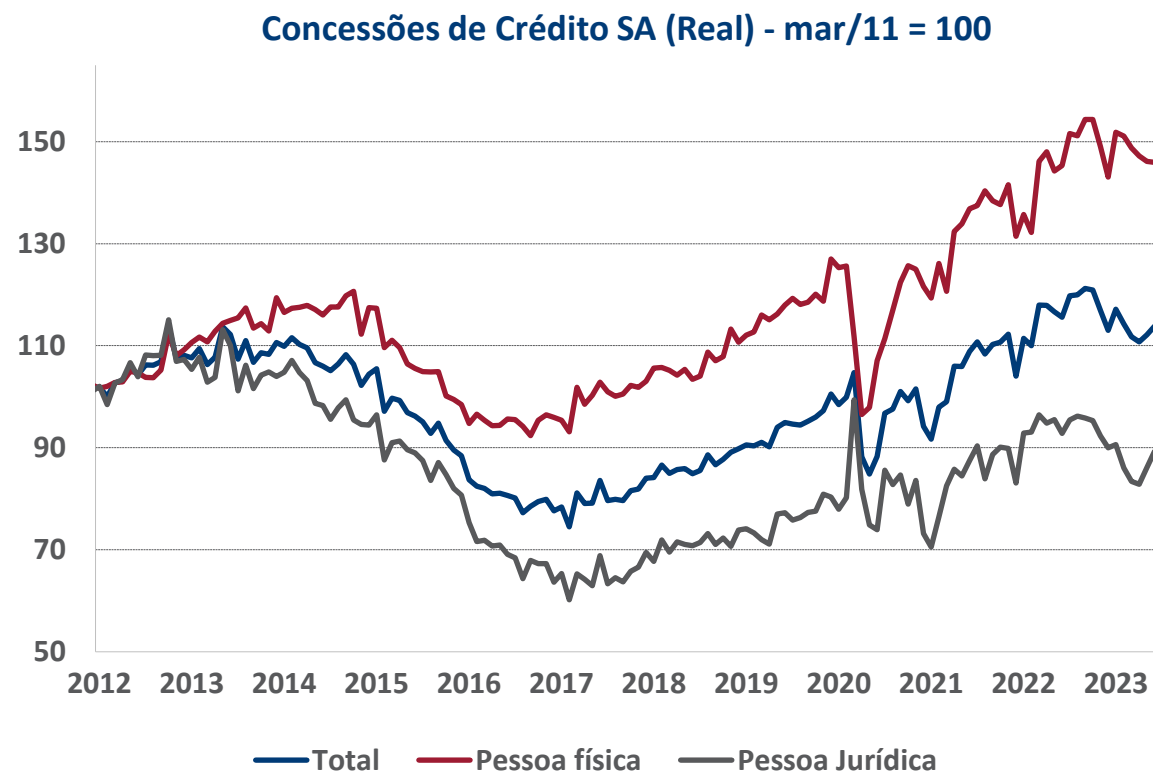


Brasil - Criação Líquida de Empregos em Construção (SA)



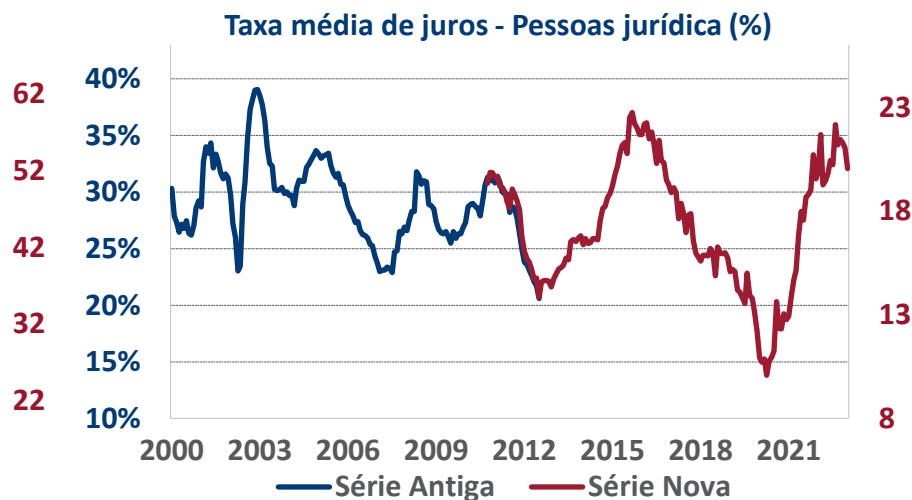
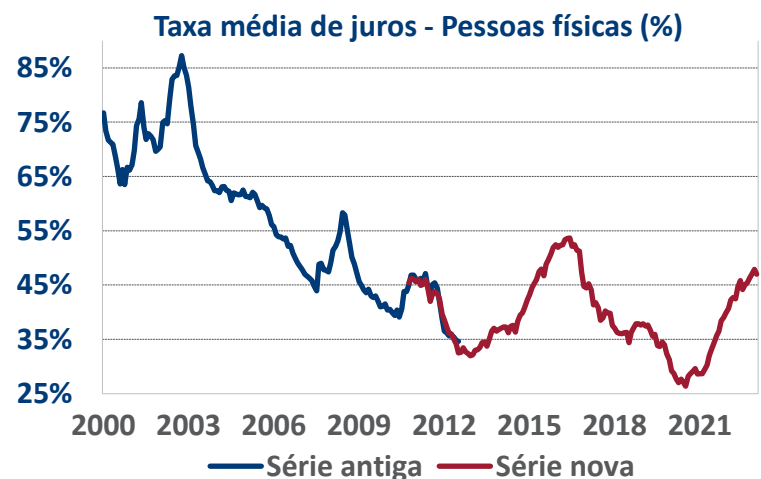
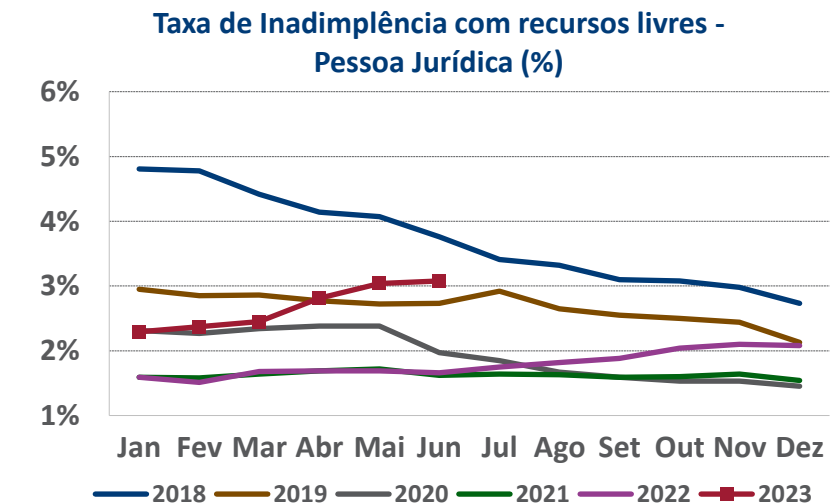
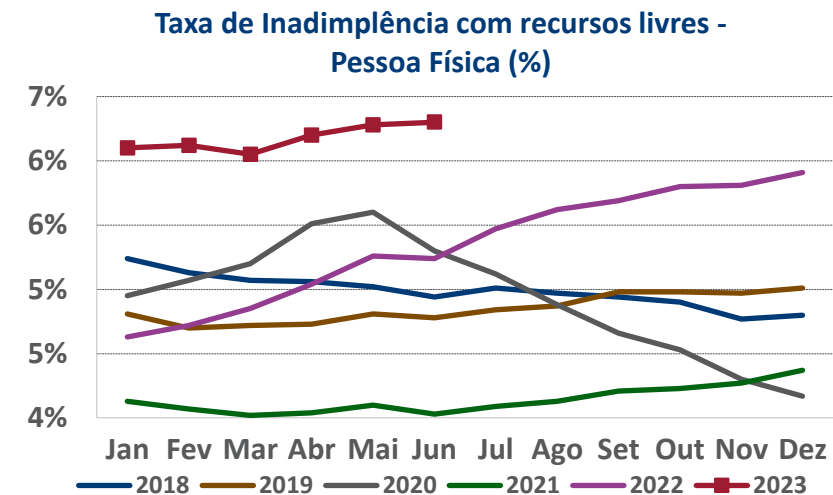
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » Em junho, as concessões totais cresceram 1,5% MoM em termos reais;
- » As concessões de crédito com recursos livres subiram 1,1% MoM para pessoas físicas e para pessoas jurídicas 7,0%;
- » O crédito corporativo se recuperou pelo segundo mês consecutivo após quatro quedas mensais consecutivas entre janeiro e abril.



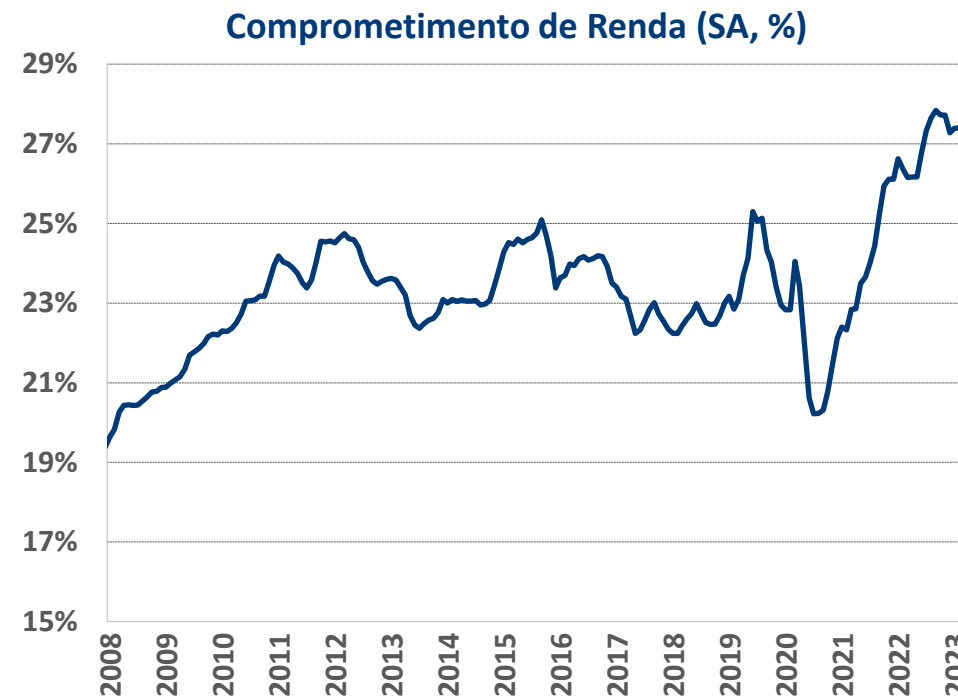
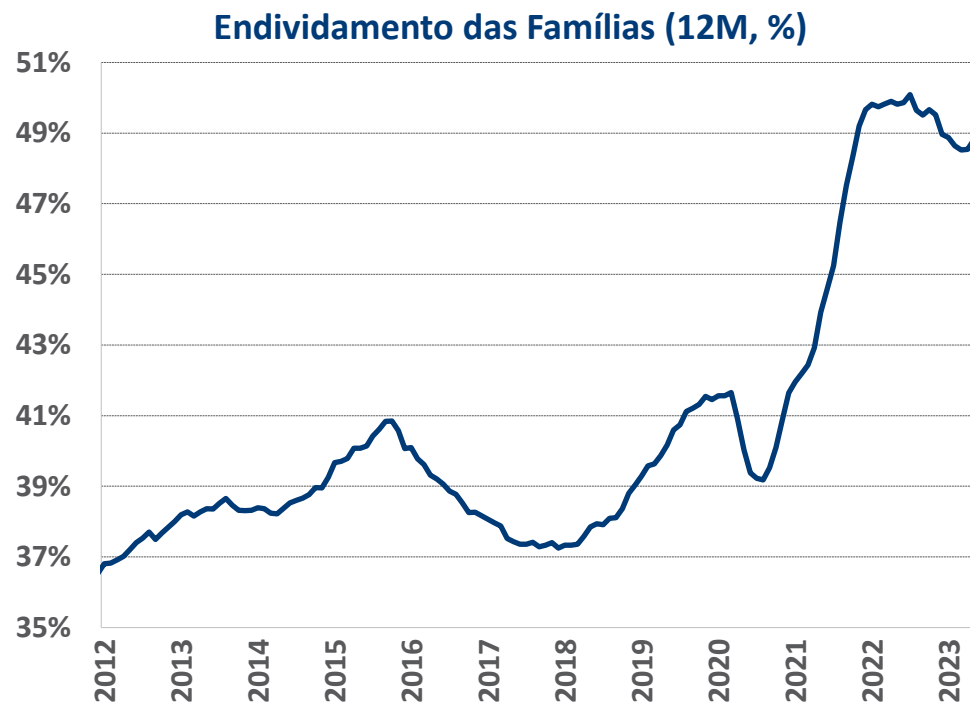
# Brasil: Estatísticas de Crédito

- » A taxa média de juros dos empréstimos para pessoa física teve queda modesta para 37,6%. Para pessoa jurídica, a taxa foi de 20,0%;
- » A taxa de inadimplência permaneceu praticamente estável em Junho: 6,3% para pessoa física, o valor mais elevado desde 2016, e 3,08% para as empresas.



# Brasil: Estatísticas de Crédito

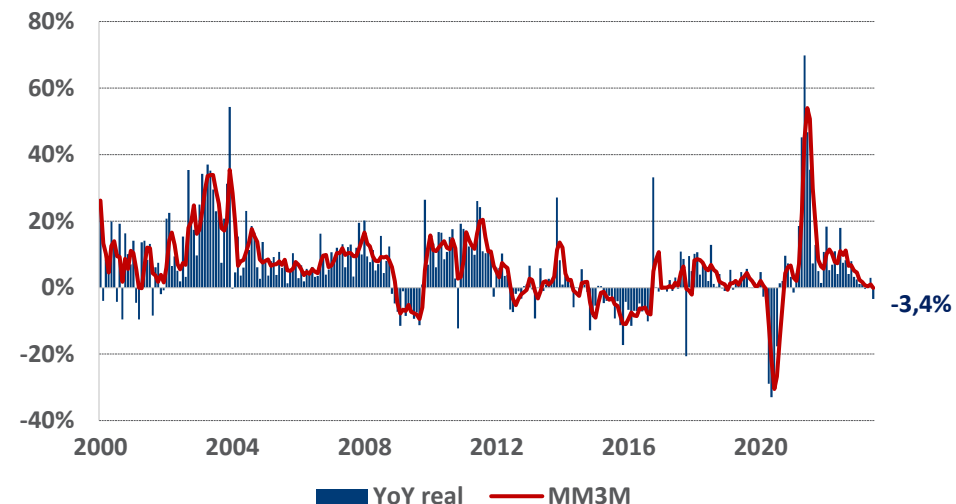
- » O indicador de endividamento das famílias aumentou novamente (0.2p.p.) para 48,8% em maio;
- » O comprometimento da renda, por sua vez, aumentou para 28,1%, o patamar mais alto da série.



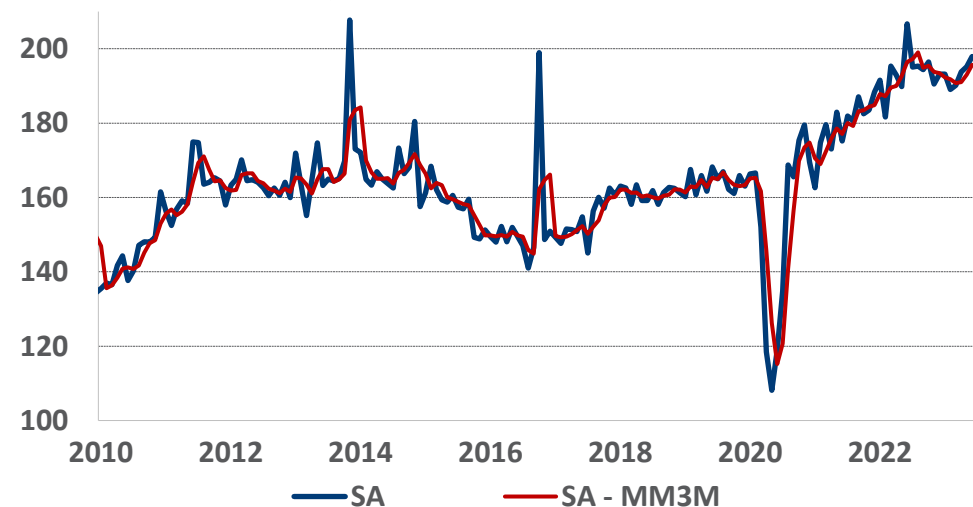
# Brasil: Arrecadação Federal

- » A arrecadação total de impostos federais atingiu R\$ 180,5 bilhões em junho, acima das expectativas (R\$ 179,5 bilhões), e representa uma queda de 3,4% em termos reais quando comparado a junho de 2022;
- » O resultado acumulado no ano cresceu 0,3% YoY em termos reais, atingindo um recorde histórico no primeiro semestre do ano;
- » Os principais destaques do mês foram a receita previdenciária (+6,7%, devido ao crescimento da massa salarial e das compensações fiscais) e o imposto de renda retido na fonte sobre ganhos de capital (+10,8%, devido aos rendimentos de fundos de renda fixa).

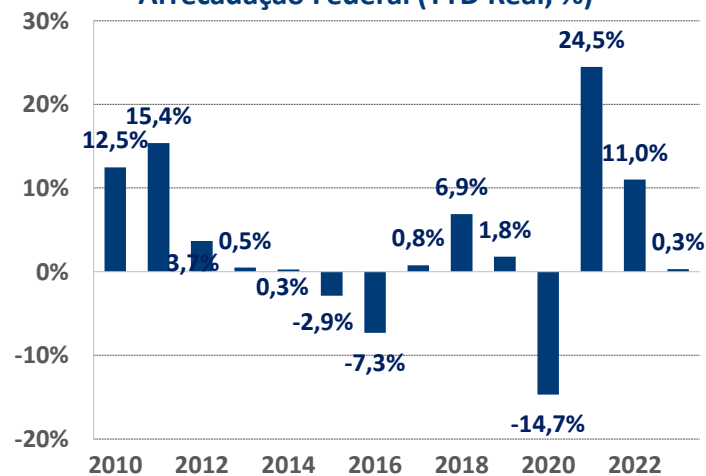
### Arrecadação Federal (YoY Real, %)



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



### Arrecadação Federal (YTD Real, %)



### Arrecadação Federal (% PIB)



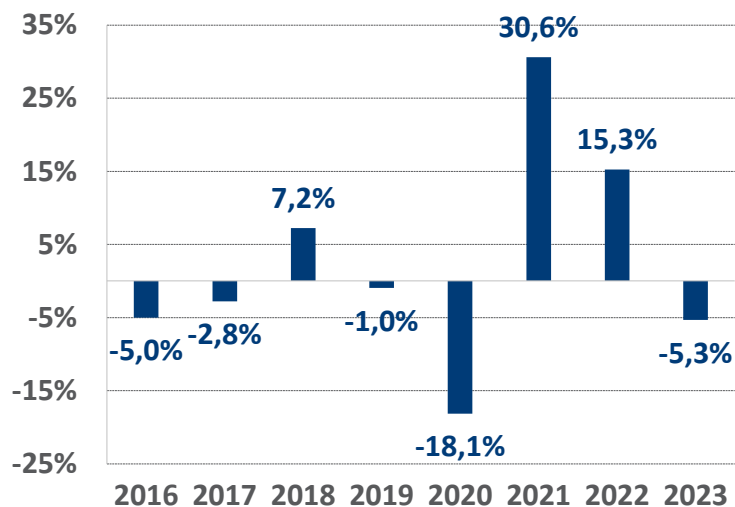
# Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- » Em junho, o governo central apresentou déficit primário de R\$ 45,2 bilhões, acima das expectativas de mercado (R\$ -44,7 bilhões);
- » Em 12 meses o resultado do governo central acumulou déficit de R\$ 41,5 bilhões (0,4% do PIB);
- » A receita líquida diminuiu 26,1% em termos reais em relação a junho de 2022, com destaque para a receita tarifária (-4,9%). As receitas não tarifárias também caíram (-68,8%), devido à diminuição do fluxo de concessões (-94,9%) e dividendos (-80,9%). Pelo lado positivo, a receita previdenciária aumentou 8,4% devido ao aumento da folha de pagamento;
- » A despesa total aumentou 4,9% YoY em termos reais. Os principais impulsionadores foram o aumento das pensões e aposentadorias (13,4%) e o aumento do seguro-desemprego e abono salarial (13,4%), explicado por uma mudança no calendário de desembolsos e no programa Bolsa Família (95,4%).

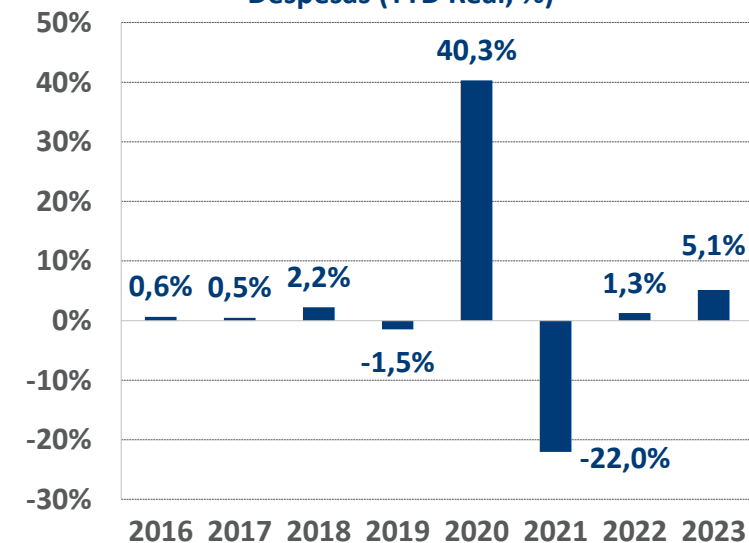
Resultado Primário Gov. Central (% PIB 12M)



Receita Líquida (YTD Real, %)



Despesas (YTD Real, %)



# Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- » O setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 48,9 bi em junho, com o governo central registrando déficit de 46,5 bilhões, governos subnacionais um déficit de 0,9 bilhões e as estatais alcançaram um déficit de R\$ 1,5 bilhão – o primeiro déficit depois de 19 meses de lucro;
- » A Dívida Bruta do Governo Geral permaneceu inalterada em 73,6% em junho; a contribuição positiva da 'Liquidação de juros' (0,6 pp. do PIB) foi compensada pela emissão líquida (-0,1 pp.), pela apreciação cambial (-0,2 pp.) e pelo crescimento nominal do PIB (-0,3 pp.).

### Dívida Bruta (% PIB)



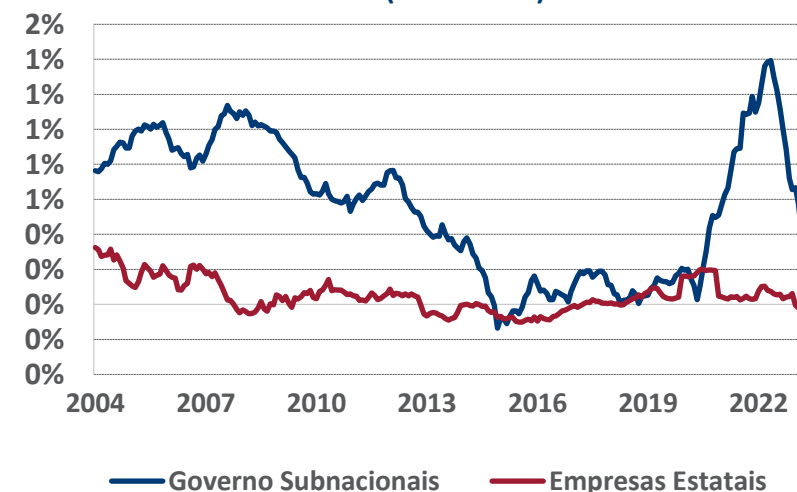
### Resultado Primário Setor Público (% PIB 12M)



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



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

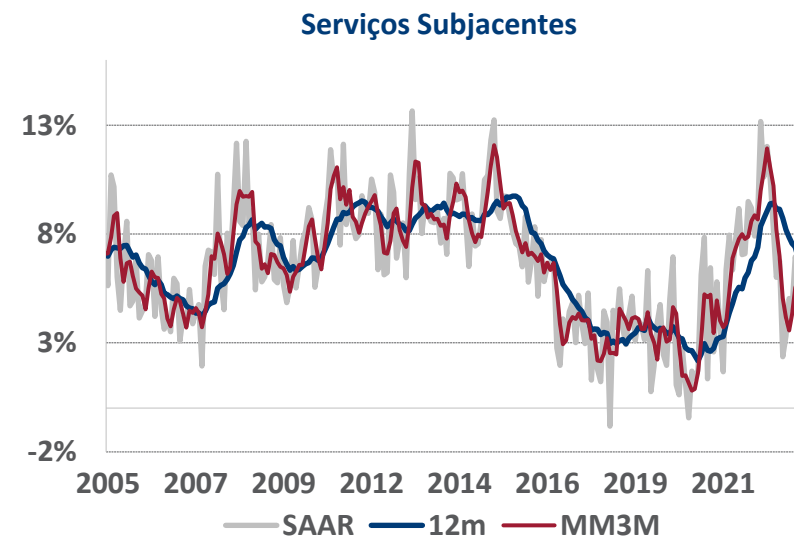
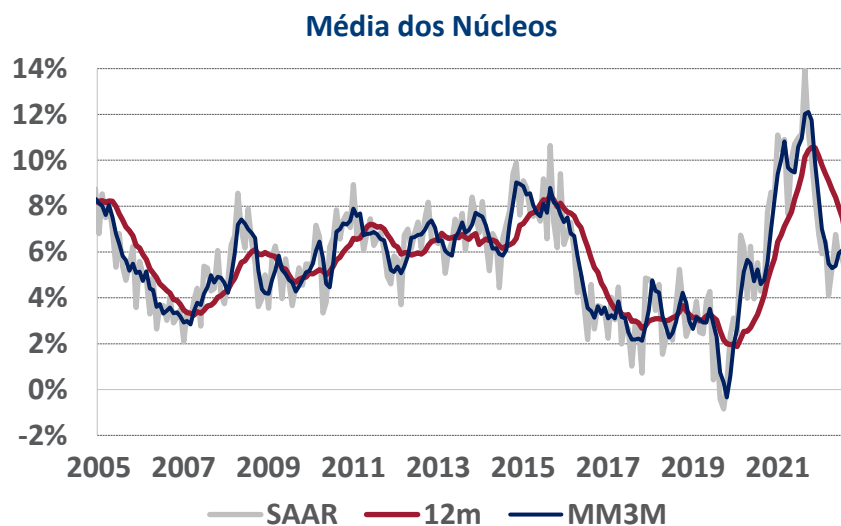
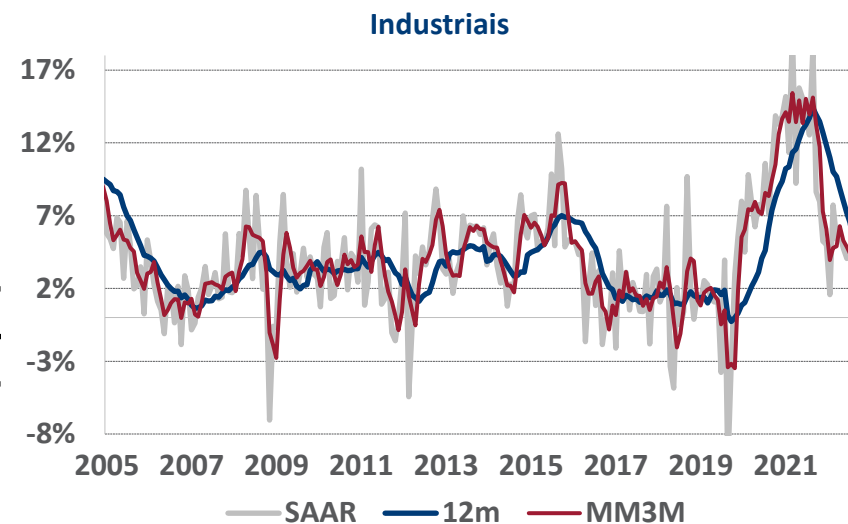
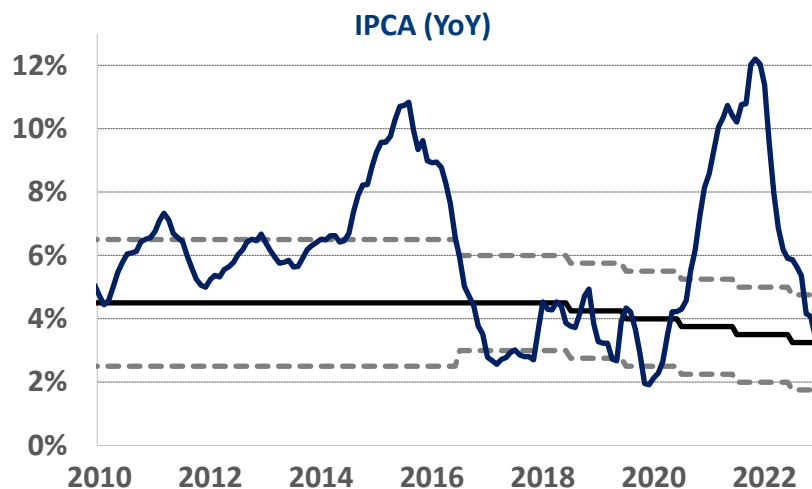




- » No dia 7 de julho, a Proposta de Reforma Tributária (PEC 45) foi aprovada pela Câmara dos Deputados. Embora ainda deva passar pelo Senado, a decisão representa um avanço na modernização do sistema tributário brasileiro;
- » O texto substitui os atuais cinco tributos (IPI, PIS, Cofins, ICMS e ISS) pelo IVA dual, que consiste em um tributo federal (denominado CBS) e um Imposto Estadual e Municipal (denominado IBS). Este Sistema de IVA Dual será aplicado a todos os bens e serviços (incluindo digitais), recolhido no destino, será um sistema de tributação integral não cumulativo (que permite o crédito para compensar os impostos pagos anteriormente sobre todos os insumos utilizados nas etapas de produção ) e permite isenções limitadas ou taxas reduzidas;
  - » Sua implementação reduzirá a complexidade, produzirá transparência, eliminará distorções, acabará com a “guerra fiscal” entre os Estados, aumentará a competitividade e reduzirá a injustiça social;
- » Serão atribuídas três modalidades de cobrança: a alíquota normal, redução de 60% nas alíquotas de bens e serviços específicos (produção agrícola e saúde, por exemplo) e a alíquota zero, que pode incidir sobre alguns medicamentos (como para tratamento de câncer) e transporte público;
- » A transição do sistema para contribuintes levará 8 anos, a partir de 2026, mas para Estados e Municípios levará 50 anos a partir de 2029;
- » Prevê ainda um Fundo de Desenvolvimento Regional, uma vez que visa reduzir as desigualdades regionais e promover o crescimento econômico e um Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais, que será utilizado para compensar prejuízos com benefícios fiscais de ICMS entre 2029 e 2032;
  - » Ambos os fundos serão financiados pela União atingindo o valor total de R\$ 40 bilhões em 2033. No entanto, os fundos não alteram o quadro fiscal, pois estudos apontam ganhos de PIB potencial que devem se sobrepôr ao custo fiscal.

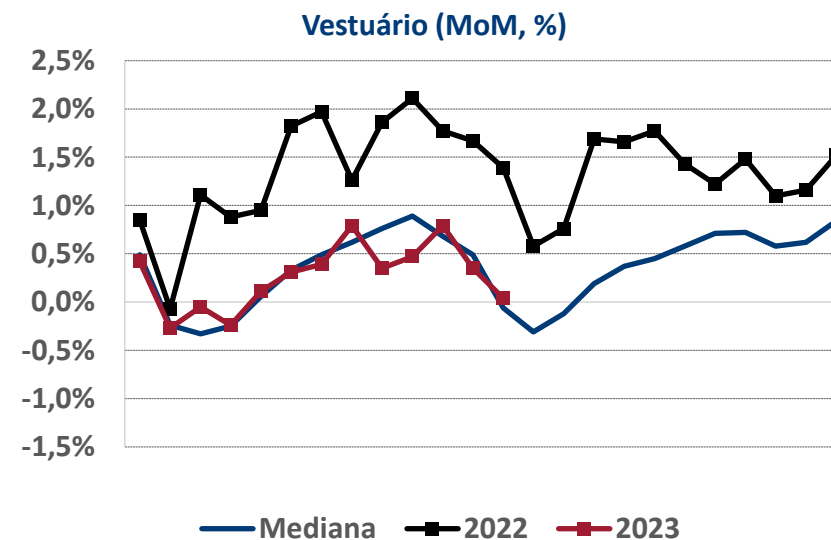
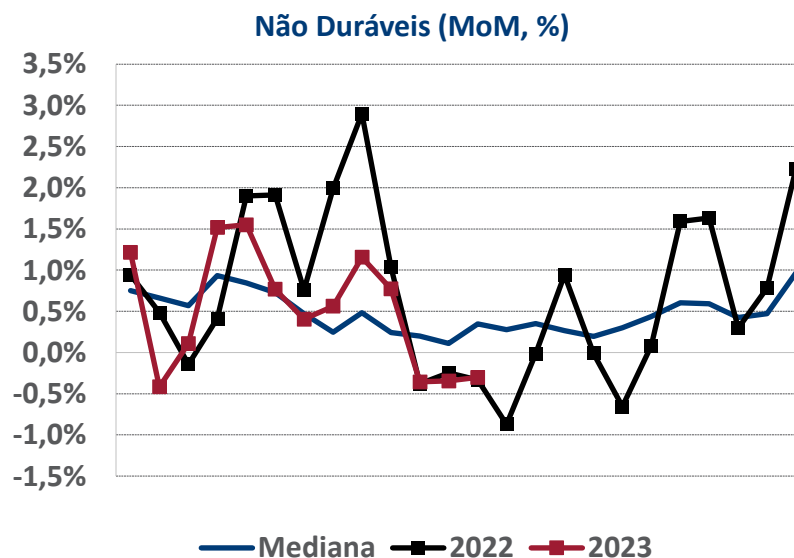
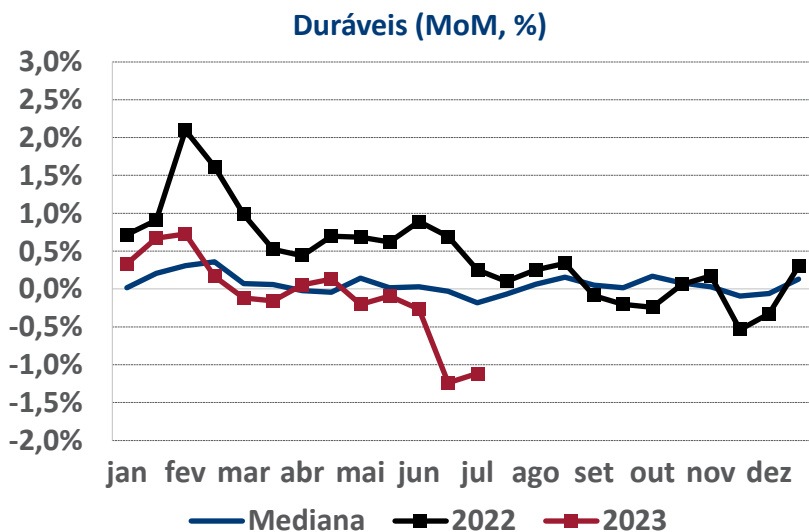
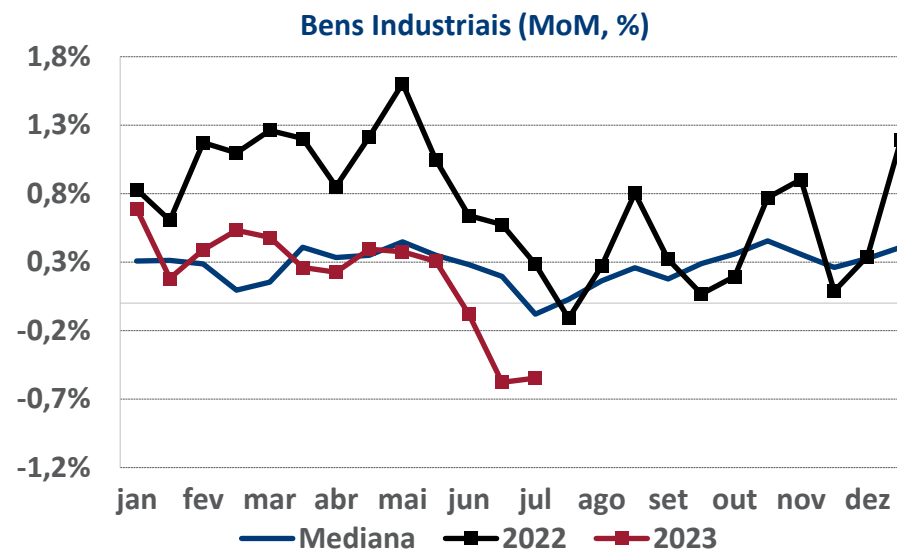
# Brasil: Inflação 2023

- » A prévia do IPCA de julho caiu 0,07% MoM, abaixo do consenso de mercado de -0,03% MoM
- » A variação em 12 meses recuou para 3,2% em julho, ante 3,4% em junho;
- » O valor negativo resulta, em parte, de efeitos transitórios, como subsídios aos preços dos veículos e redução temporária das tarifas de eletricidade, além da forte dinâmica deflacionária dos alimentos;
- » A média do núcleo de inflação recuou para 0,09% em julho e a média móvel de 3 meses dos dados anualizados dessazonalizados recuou de 5,0% em junho para 3,8% em julho, um alívio significativo;
- » Os serviços subjacentes avançaram 0,35% MoM, abaixo das expectativas, após um número menos benigno em junho. A difusão de serviços também caiu fortemente, passando de 54% em junho para 44% em julho.



# Brasil: Inflação 2023

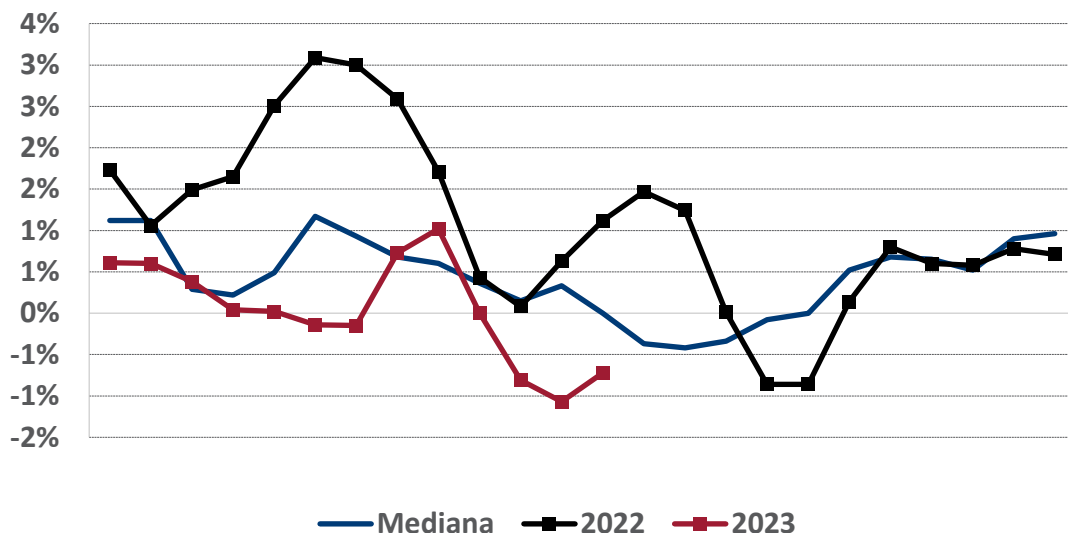
» Os bens industriais desaceleraram para -0,55% em julho, ante -0,08% em junho, puxados por bens duráveis e não duráveis.



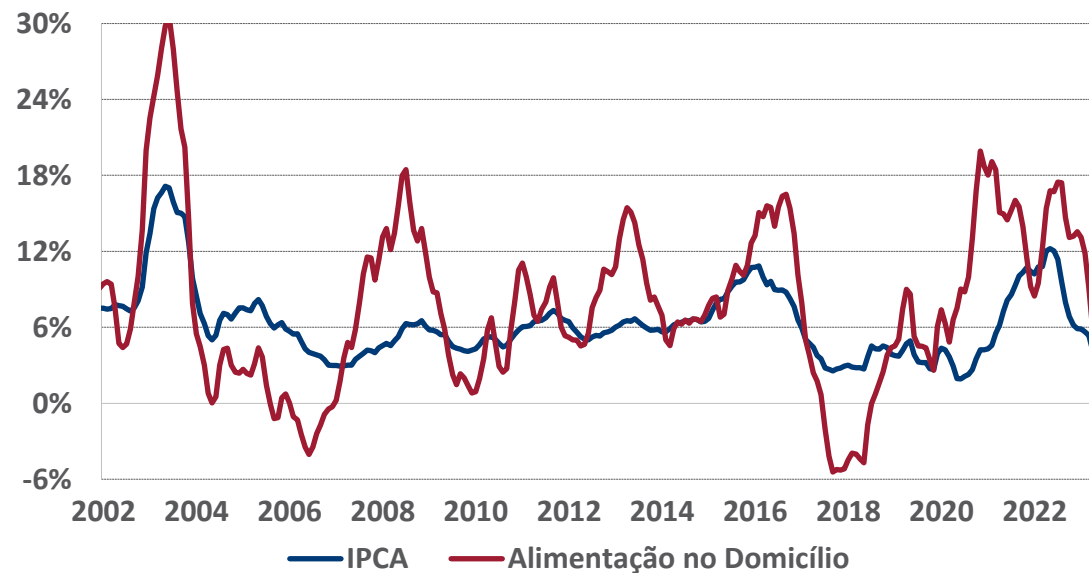
# Brasil: Inflação 2023

- » A inflação de alimentação no domicílio caiu -0,72%, atingindo 2,2% em 12 meses (no ano passado ficou perto de 17% YoY);
- » Essa categoria se beneficiou das deflações em grãos, carnes, frango e leite;
- » A safra recorde aliada à moderação nos preços das commodities está contribuindo para a inflação de alimentos neste ano.

Alimentação no Domicílio (MoM, %)



IPCA x Alimentação no Domicílio (12M)



# Brasil: Inflação

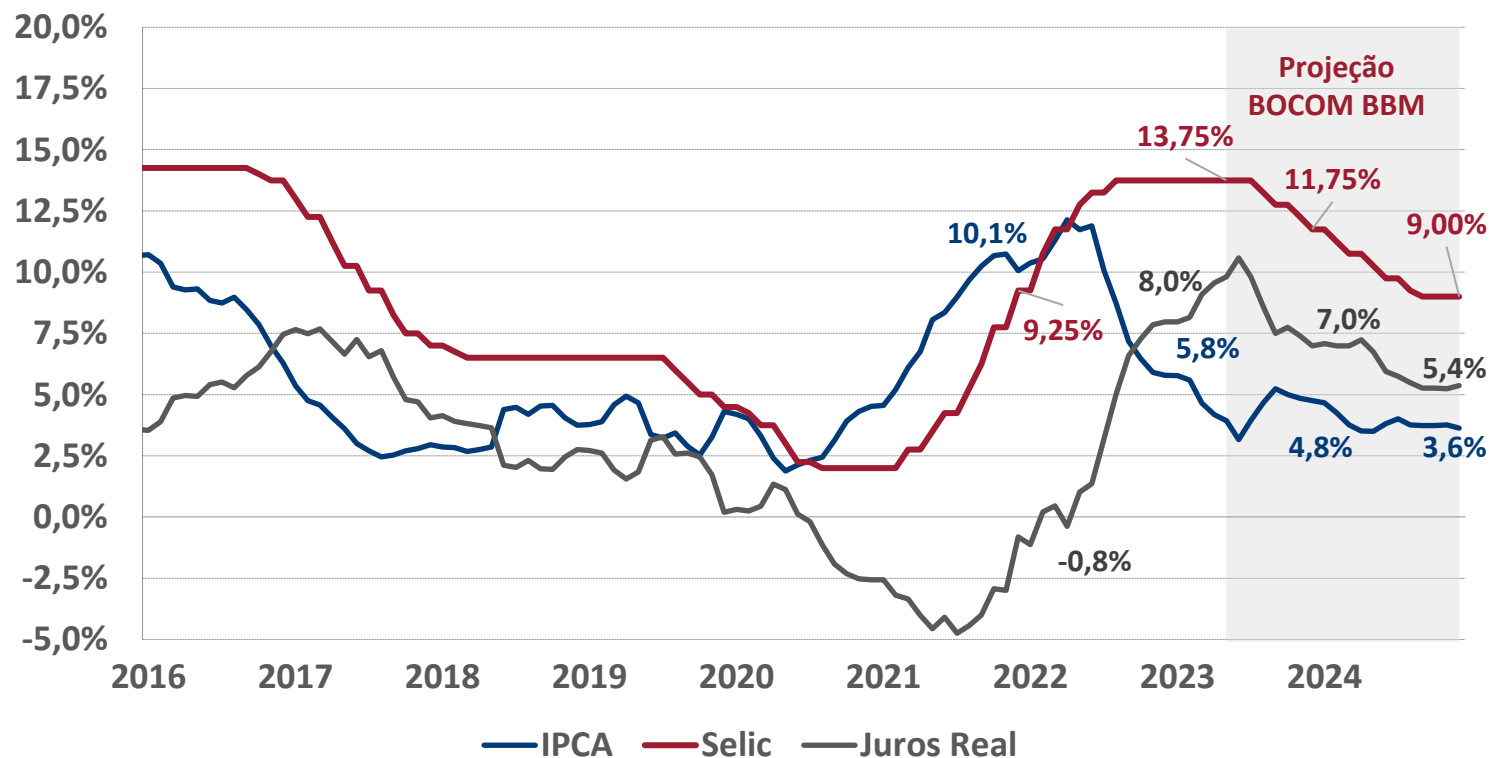
» Nossa projeção para o ano de 2023 está em 4,8%. Após a prévia do IPCA de julho, revisamos para baixo serviços, industriais e alimentação, que foram compensados pela alta de administrados, isto é, uma melhor composição. Para 2024, mantemos nossa projeção em 3,6%.

IPCA (% , annual)							
	Weight	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Regulated</b>	<b>26,6</b>	<b>5,5</b>	<b>2,6</b>	<b>16,9</b>	<b>-3,8</b>	<b>9,0</b>	<b>4,0</b>
<b>Industrial goods</b>	<b>23,6</b>	<b>1,7</b>	<b>3,2</b>	<b>11,9</b>	<b>9,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>
Durable goods	10,3	0,0	4,5	12,9	6,1	-0,4	-
Semi-durable goods	5,9	0,6	-0,1	10,2	15,7	2,9	-
Non-durable goods	7,3	4,4	4,0	11,9	9,5	4,5	-
<b>Food at home</b>	<b>15,7</b>	<b>7,8</b>	<b>18,2</b>	<b>8,2</b>	<b>13,2</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>
<b>Services</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>4,7</b>
Food away from home	5,6	3,8	4,8	7,2	7,5	5,9	4,5
Related to minimum wage	5,2	2,9	1,5	3,3	6,3	4,7	5,9
Sensitive to economic activity	8,2	2,4	0,2	5,1	6,3	7,2	4,8
Inertial	15,0	4,3	1,6	4,2	8,8	5,2	4,3
<b>IPCA</b>		<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>10,1</b>	<b>5,8</b>	<b>4,8</b>	<b>3,6</b>

# Brasil: Política Monetária

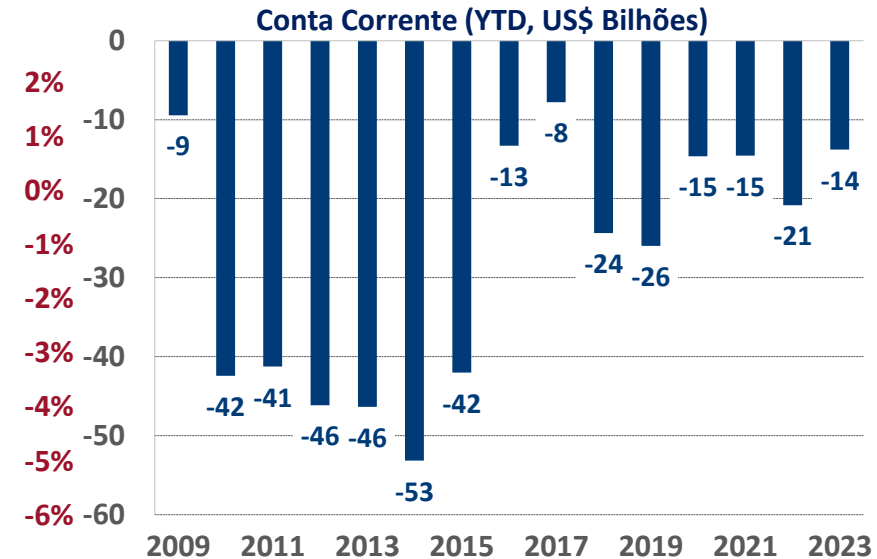
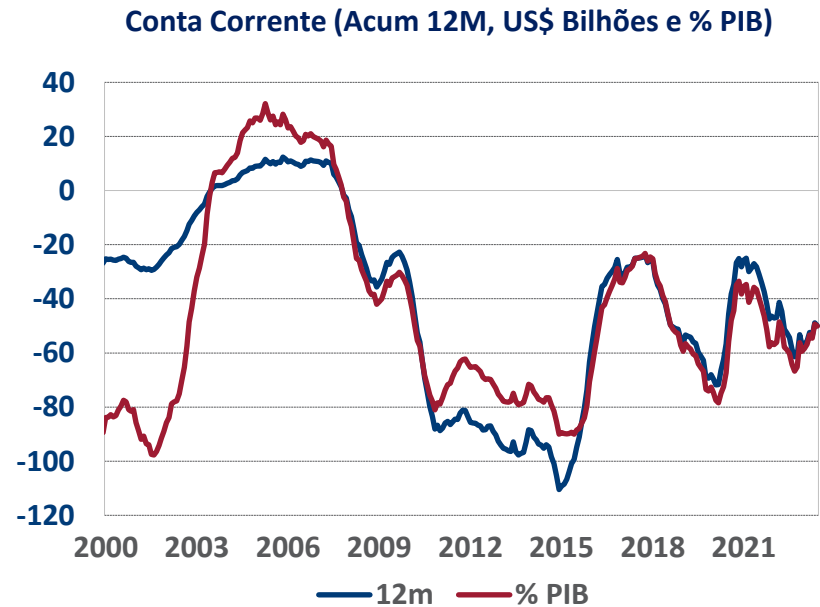
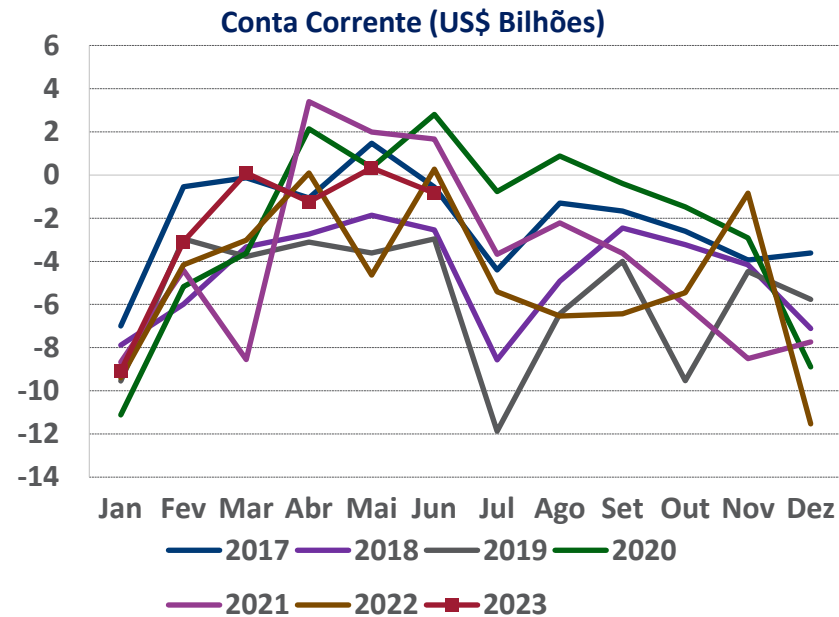
- » Na reunião de agosto, o BCB decidiu cortar a taxa Selic em 50 bps, chegando a 13,25% ao ano. 4 membros votaram por um corte de 25 bps, enquanto 5 membros votaram por um corte de 50 bps;
- » As projeções do Banco Central indicam que, com as taxas atingindo 12% em 2023 e 9,25% em 2024, a inflação chegaria a 4,9% em 2023, 3,4% em 2024 e 3% em 2025. Com o ano de 2025 entrando no horizonte relevante, essa decisão é consistente com o objetivo de trazer a inflação para cerca de 3%;
- » O ciclo de afrouxamento ainda requer "serenidade" e "moderação", e o comitê prevê outros cortes de mesma magnitude (50 bps) nas próximas reuniões, caso o cenário econômico se concretize conforme o esperado. A decisão e a comunicação vieram de acordo com nossas expectativas, portanto, mantemos o cenário de uma taxa de juros terminal de 11,75% no final de 2023 e 9% em 2024.

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



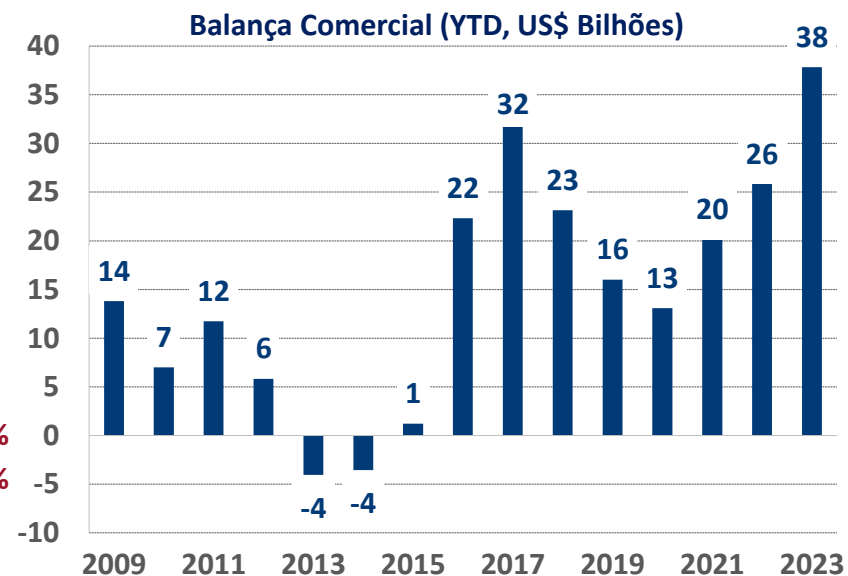
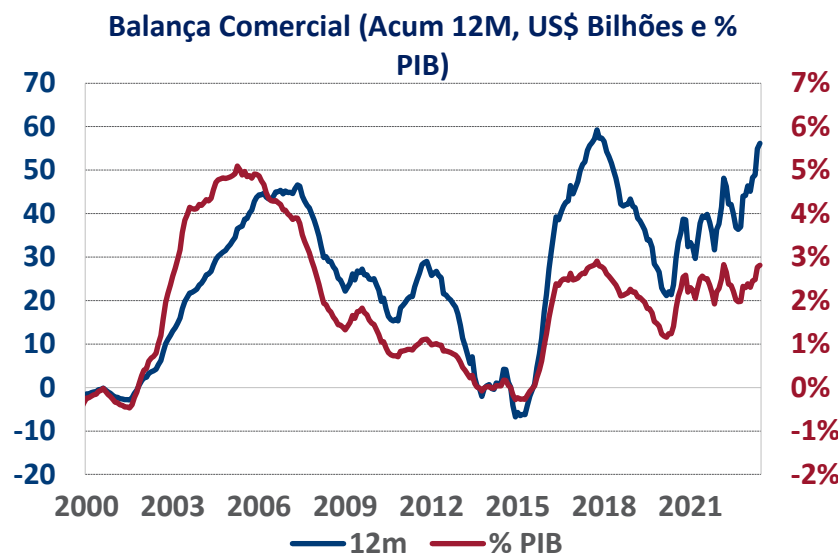
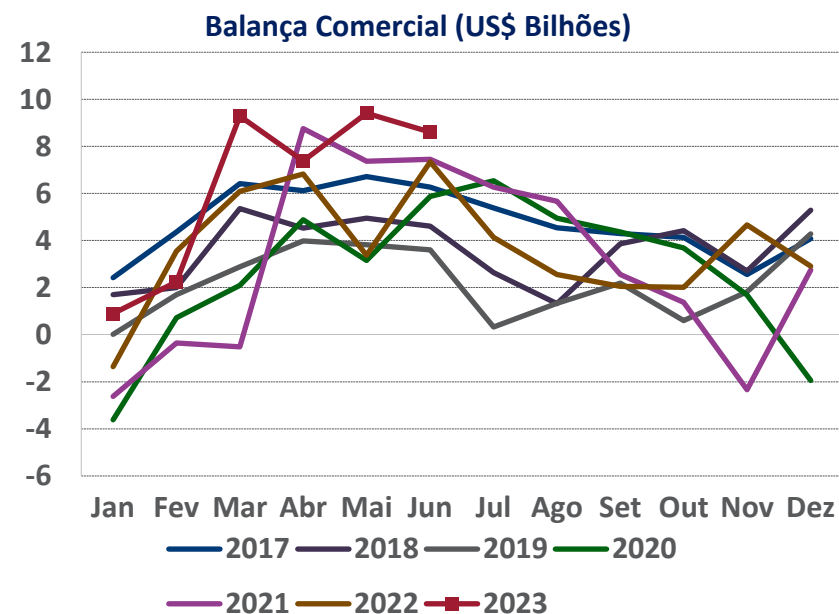
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » A conta corrente brasileira registrou déficit de US\$ 0,80 bilhões em junho (Consenso: +US\$ 1,0 bi), abaixo do superávit de USD 0,3 bilhões registrados em junho de 2022;
- » O saldo em transações correntes ficou em US\$ -50,0 bilhões no acumulado de 12 meses até junho (-2,50% do PIB).



# Brasil: Balanço de Pagamentos

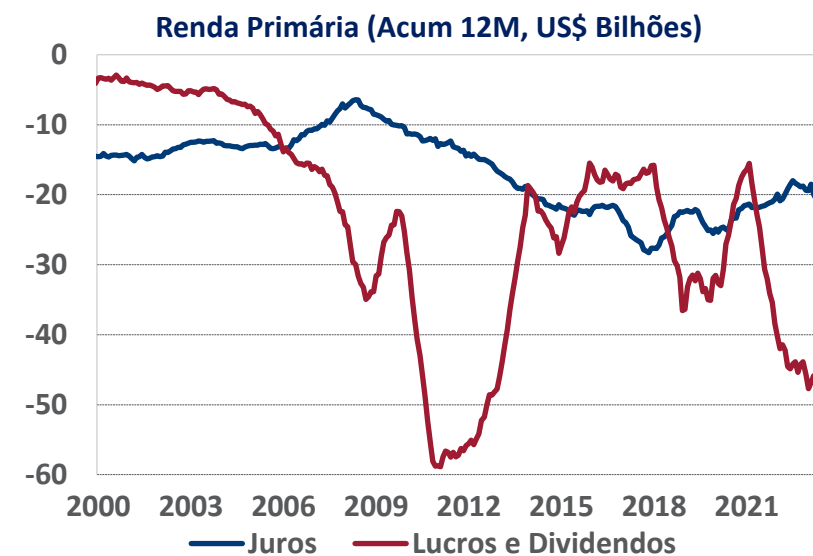
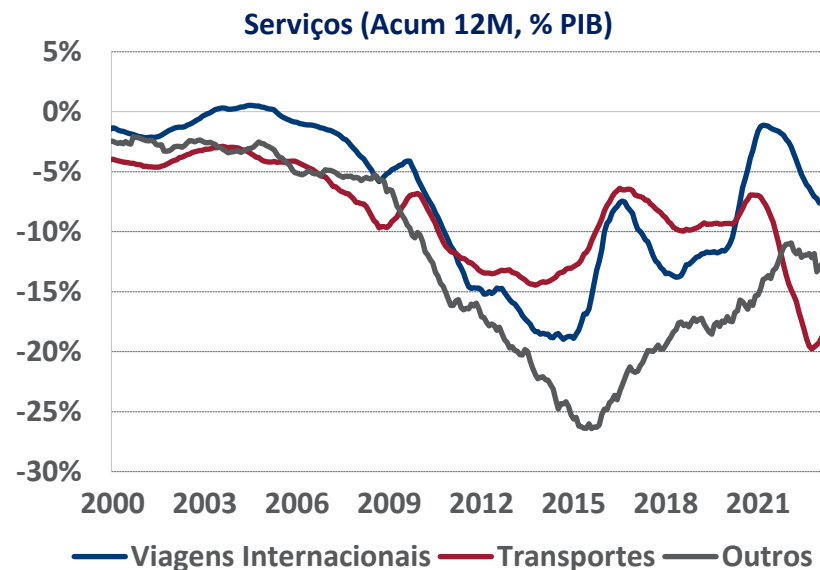
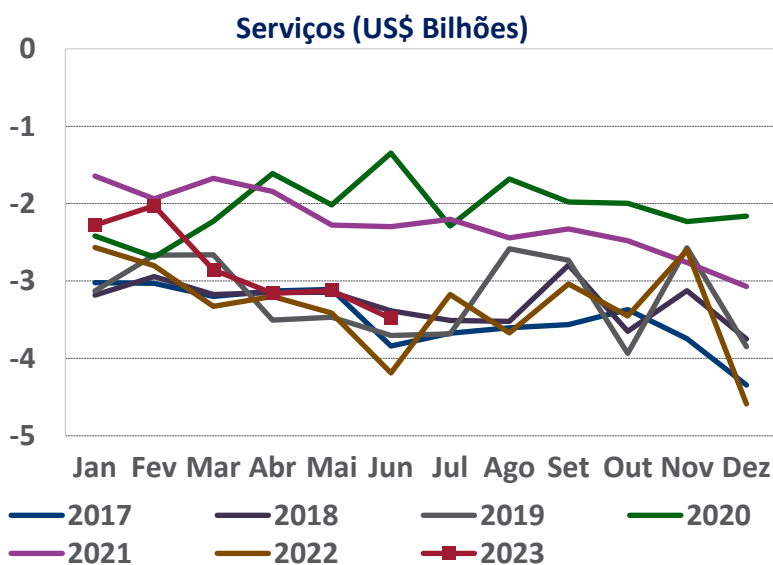
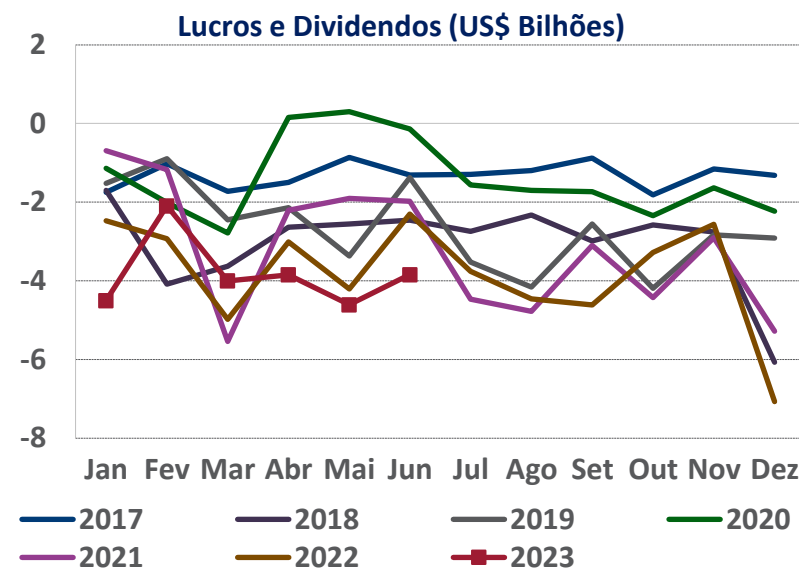
- » Pelo lado positivo, a balança comercial de bens mostrou um superávit de USD 8,6 bilhões em junho, totalizando USD 56,1 bilhões no acumulado de 12 meses, acima do resultado de Maio (USD 54,9 bilhões);
- » As exportações registaram um aumento de 1,8% YoY de janeiro a junho de 2023 (+10,1% em 12 meses), enquanto as importações caíram 6,4% nesse período (+6,5% em 12 meses);
- » O desempenho das 'Importações' reflete a desaceleração da demanda doméstica, ao passo que a demanda externa de bens primários continua forte.





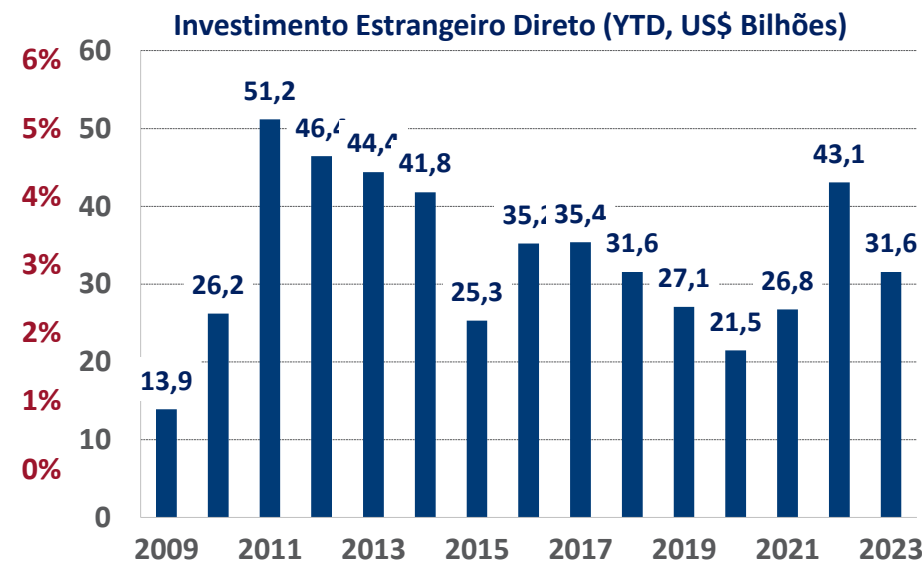
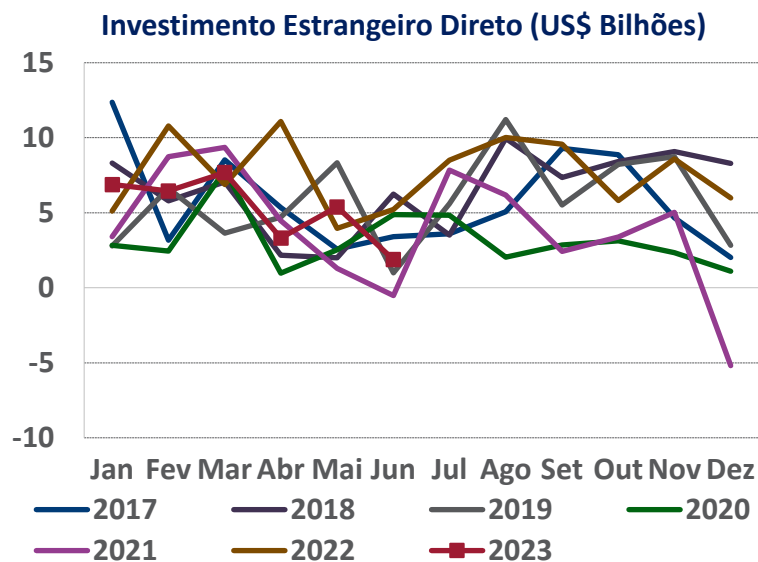
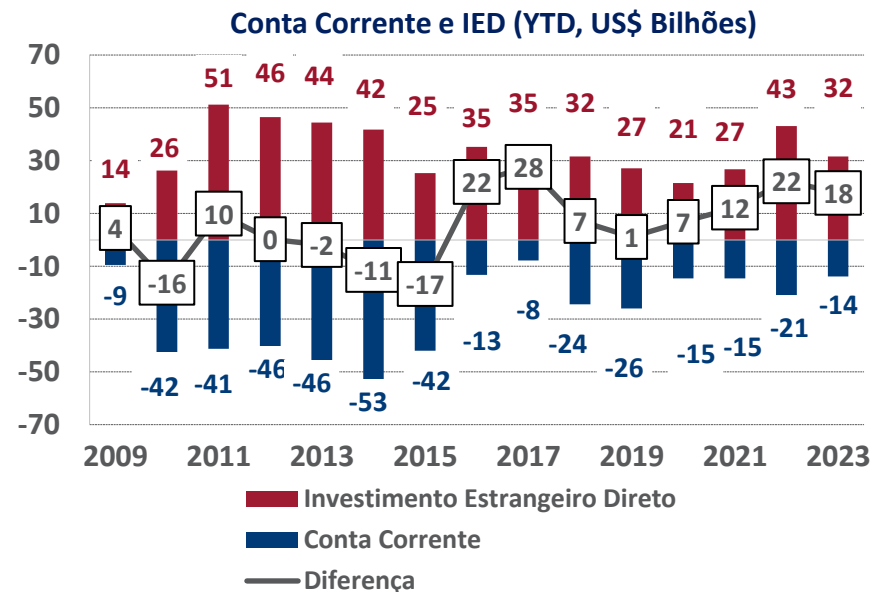
# Brasil: Balanço de Pagamentos

- » Pelo lado negativo, o déficit na conta de Rendas Primárias (US\$ -6,2 bilhões em junho de 2023 ante US\$ -3,4 bilhões em junho de 2022) explica a surpresa negativa na conta corrente;
- » O principal motivo foi o aumento das despesas líquidas com lucros, dividendos e juros, decorrente do aumento das despesas brutas com transações intercompanhias e aumento das taxas de juros internacionais;
- » O déficit da balança de serviços diminuiu numa base anual (de US\$ -4,2 bilhões para US\$ -3,5 bilhões), devido as despesas mais baixas com fretes.



# Brasil: Balanço de Pagamentos

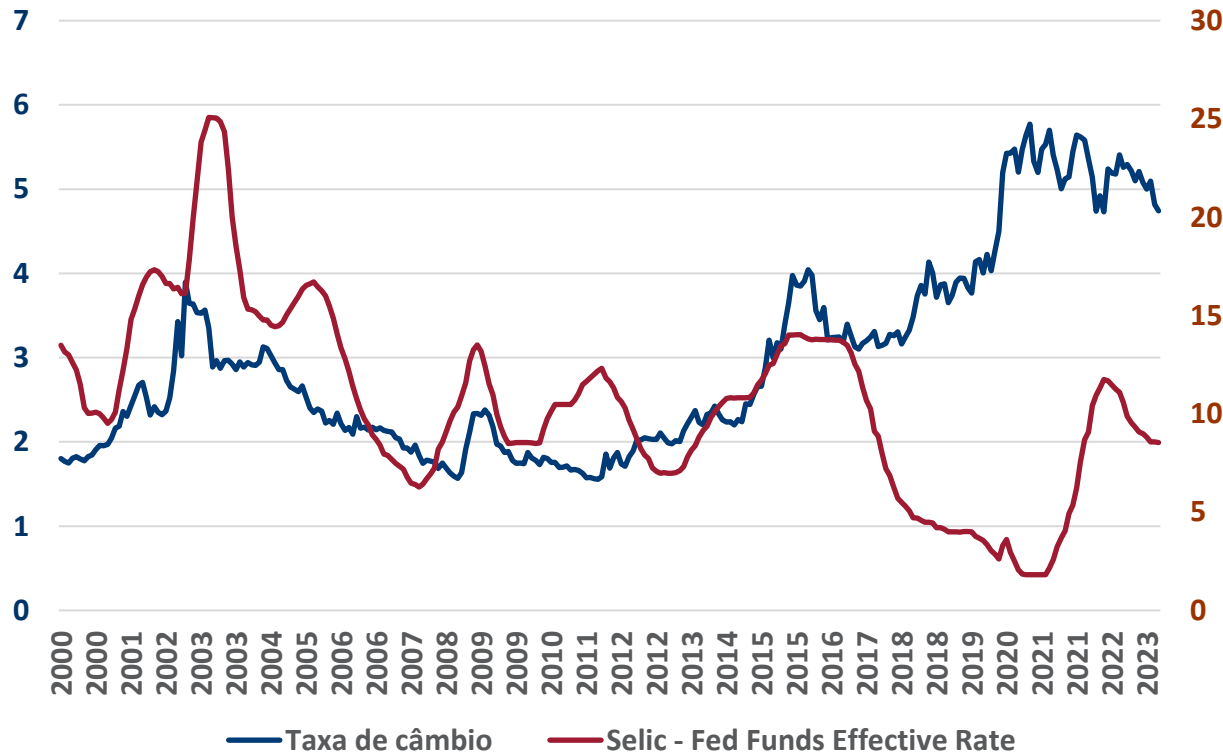
- » As entradas líquidas de IDE (Investimento Direto Estrangeiro) ascenderam US\$ 1,9 bilhões em junho, abaixo das expectativas (US\$ 6,8 bilhões) e do montante de US\$ 5,2 bilhões registado um ano antes;
- » O resultado deve-se, principalmente, às saídas líquidas de US\$ 1,8 bilhão em transações entre companhias;
- » O IDE totalizou US\$ 80 bilhões com base na soma móvel de 12 meses até junho (4,01% do PIB), abaixo dos US\$ 83,4 bilhões até maio (4,21% do PIB), porém melhor que o resultado visto no mesmo mês em 2022 (USD 62,7 bilhões);
- » Apesar do resultado abaixo do esperado, ele não muda o cenário brasileiro de contas externas sólidas.



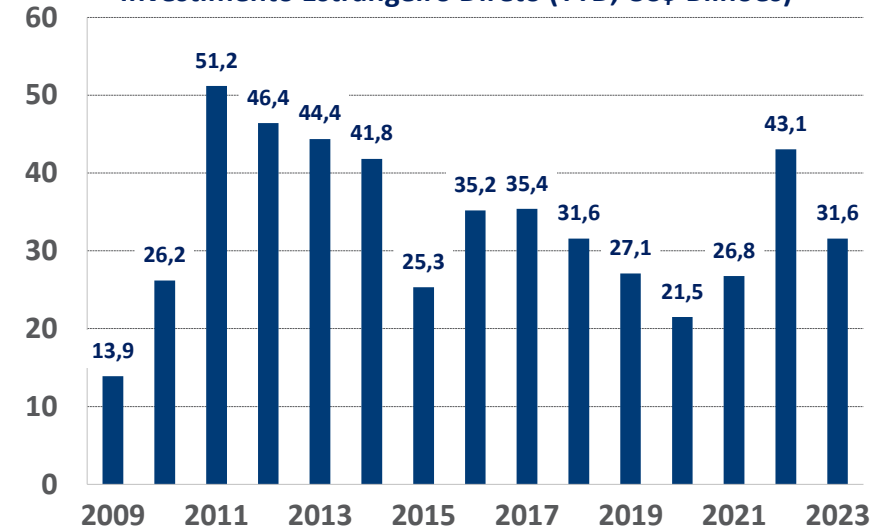
# Brasil: Setor Externo

» O ainda alto patamar de diferencial de juros, termos de troca e investimento estrangeiro direto entrando na economia tem ajudado fortalecer a moeda, em conjunto com a redução da incerteza econômica com a tramitação da nova âncora fiscal e da reforma tributária no congresso nacional.

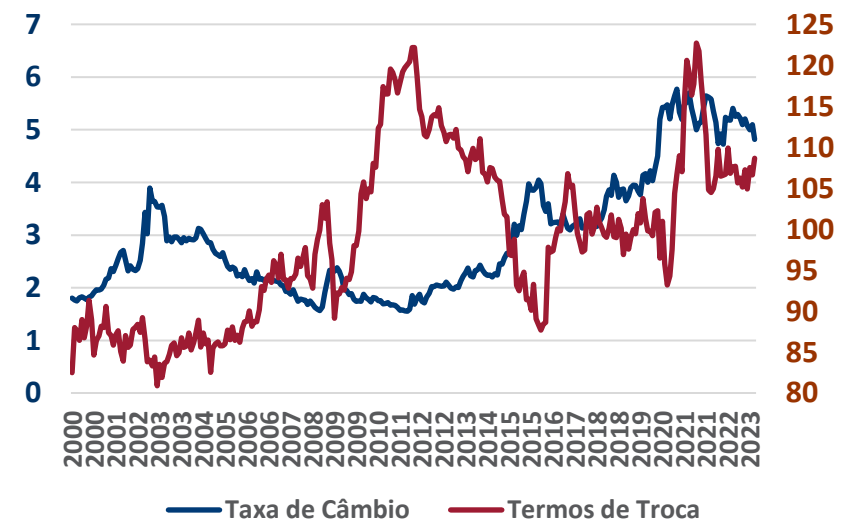
### Diferencial de Juros x BRL



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



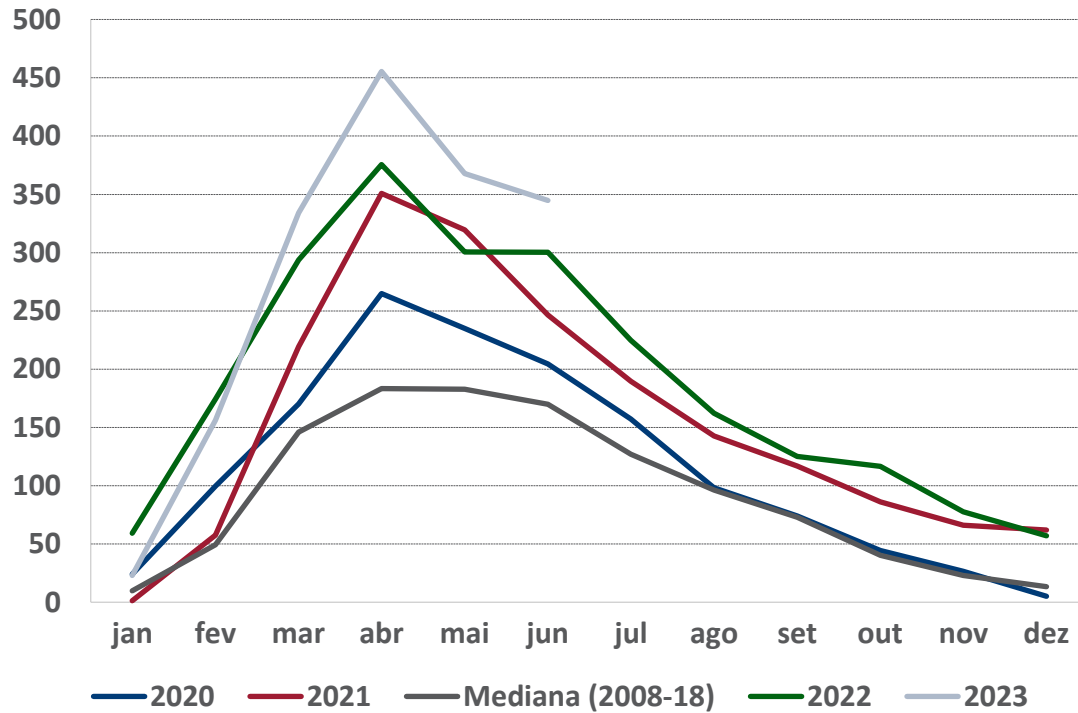
### Termos de Troca x BRL



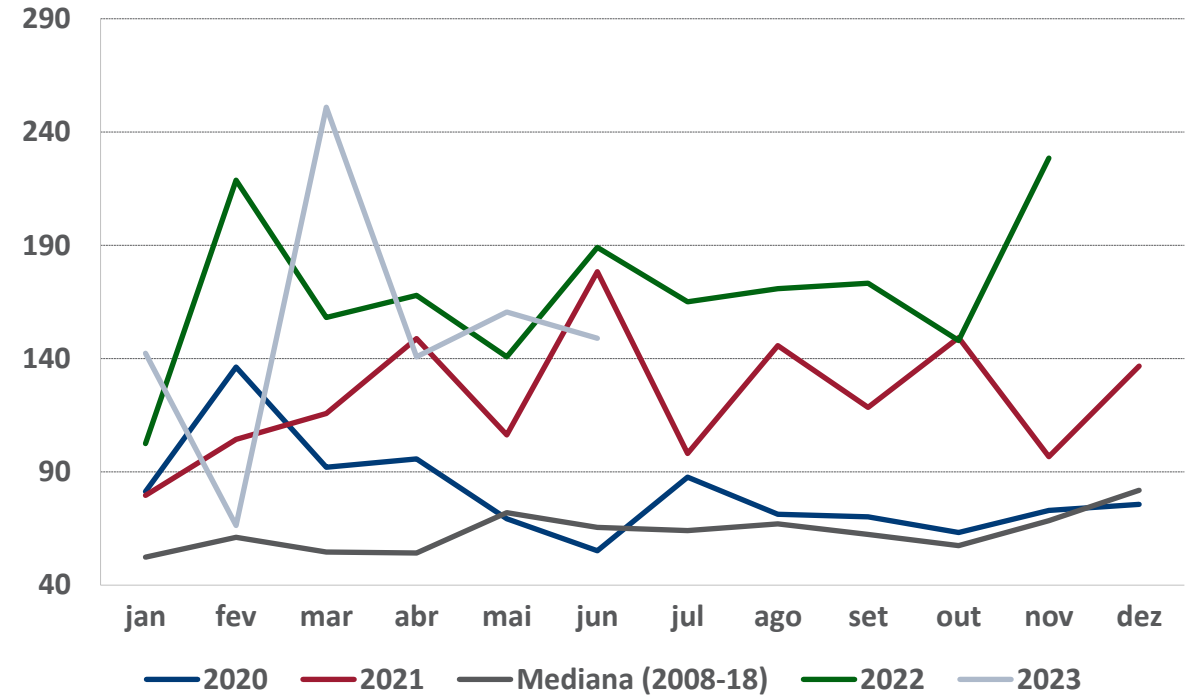
# Brasil: Setor Externo

» Apesar da queda de preços das commodities no mercado externo, as exportações de soja no primeiro semestre do ano superam em 9,4% o mesmo período do ano passado, graças à safra recorde de grãos que impulsionou em 18,4% as quantidades exportadas no período.

### 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)