



## CENÁRIO MACRO

**Cecilia Machado**  
Economista-chefe

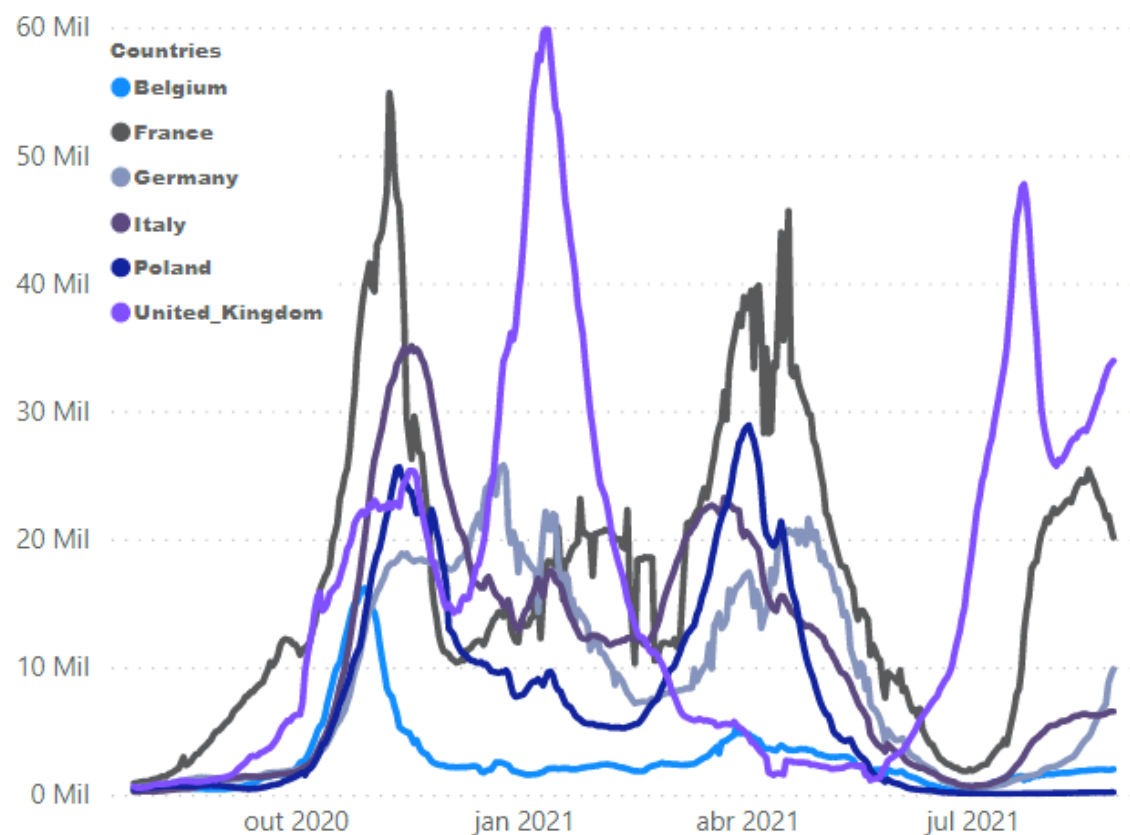
Setembro 2021

- »» Avançam as campanhas de vacinação da Covid-19 no mundo e atividade global segue no processo de recuperação, porém variante delta e crise hídrica representam riscos;
- »» No Brasil, a pandemia continuou melhorando em agosto, com queda de casos e mortes;
- »» O PIB teve uma surpresa negativa no 2º trimestre, mas a atividade continua em recuperação puxada pelo setor de serviços;
- »» Projetamos um crescimento de 5,2% no PIB deste ano;
- »» A crise hídrica e a inflação de custos de produção elevaram a projeção de inflação para 7,8%;
- »» A projeção de Selic foi mantida em 7,5% no final de 2021, e em 8% no final de 2022;
- »» Um PIB nominal mais elevado e um quadro fiscal mais benigno tem contribuído para uma menor razão dívida/PIB.

# Covid-19

- » No Reino Unido, na França e nos Estados Unidos houve aumento acelerado de casos da variante Delta.
- » Enquanto as hospitalizações permaneceram baixas nos países europeus, nos Estados Unidos houve forte aumento das hospitalizações devido a menor vacinação dos americanos

### Mundo – Casos de Covid-19, média móvel de 7 dias



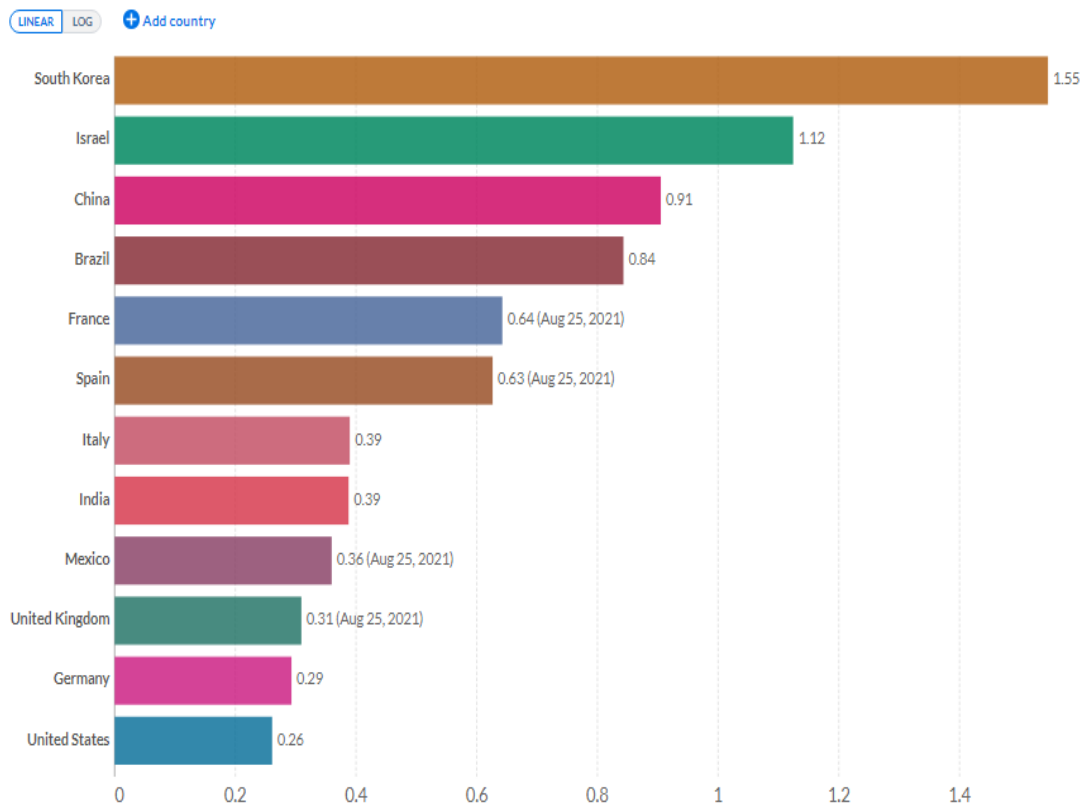
### EUA – Casos de Covid-19, média móvel de 7 dias



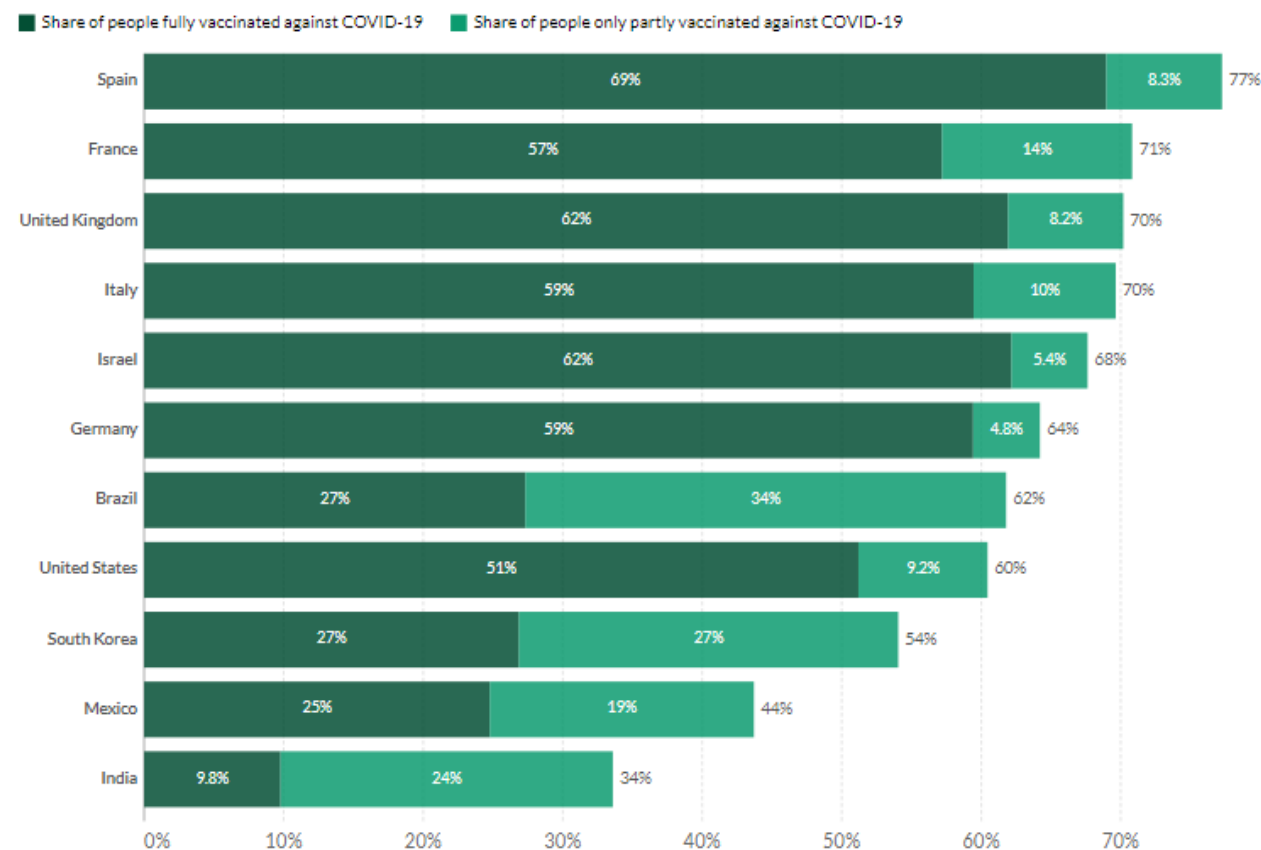
# Covid-19

- » Em agosto, a vacinação avançou mais rapidamente na China e na Europa. Houve aceleração na vacinação de emergentes como Brasil e México, especialmente na 2ª metade do mês.
- » Nos EUA, o ritmo de vacinação foi muito baixo.

Daily COVID-19 vaccine doses administered per 100 people, Aug 26, 2021  
Shown is the rolling 7-day average per 100 people in the total population. For vaccines that require multiple doses, each individual dose is counted.



Share of people vaccinated against COVID-19, Aug 26, 2021



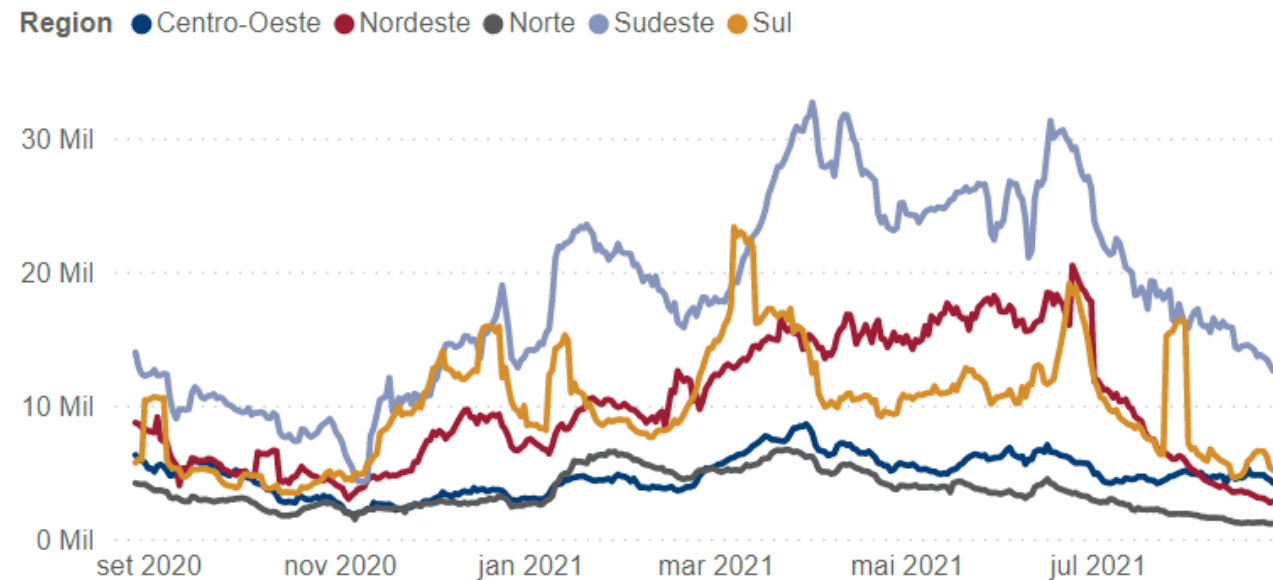
# Covid-19

» No Brasil, número de casos, mortes e taxas de hospitalização por Covid-19 continuaram caindo em Agosto.

### Brasil – Casos de Covid-19, média móvel de 7 dias

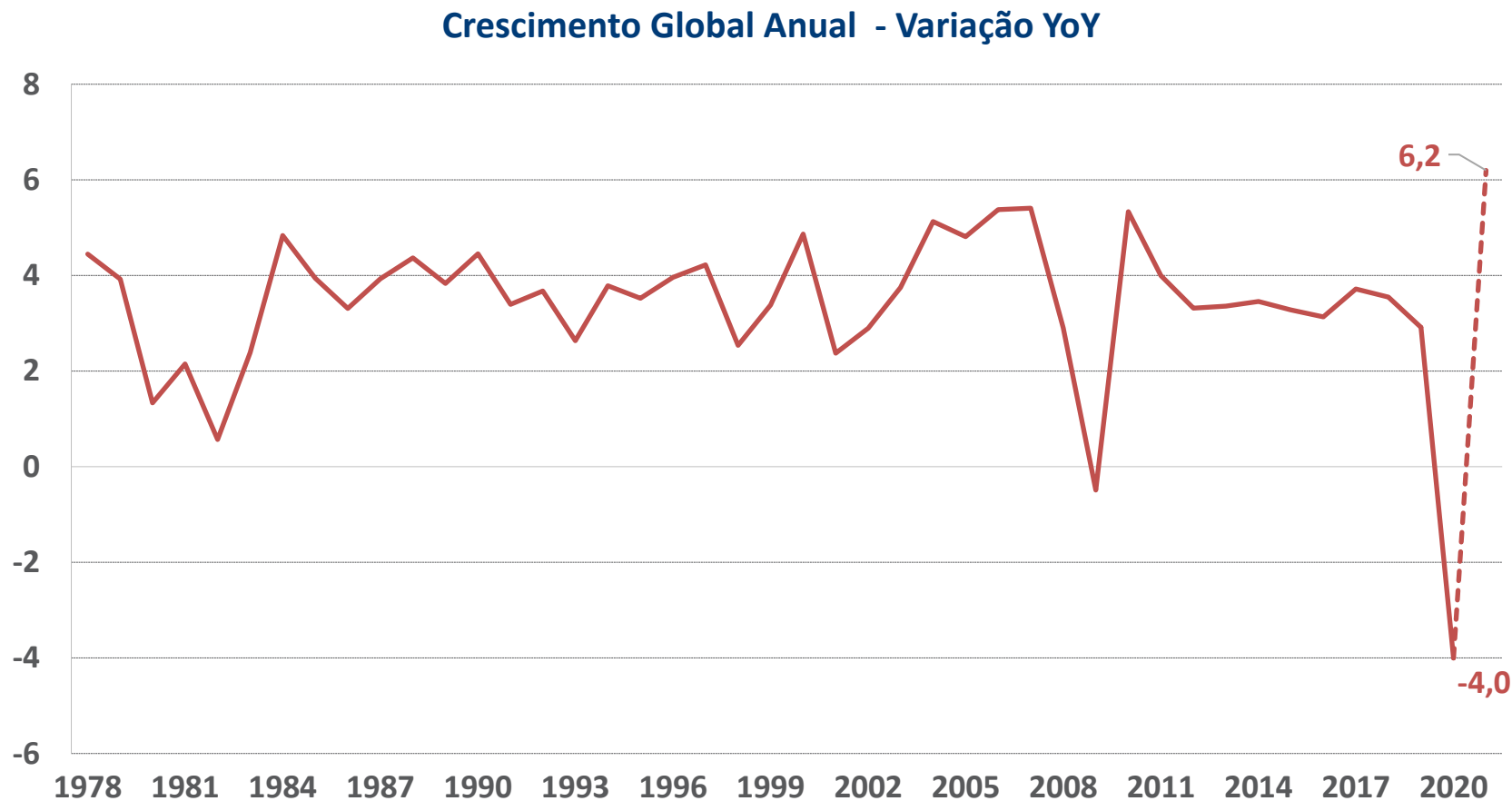


### Brasil – Casos de Covid-19, média móvel de 7 dias



# Crescimento Global

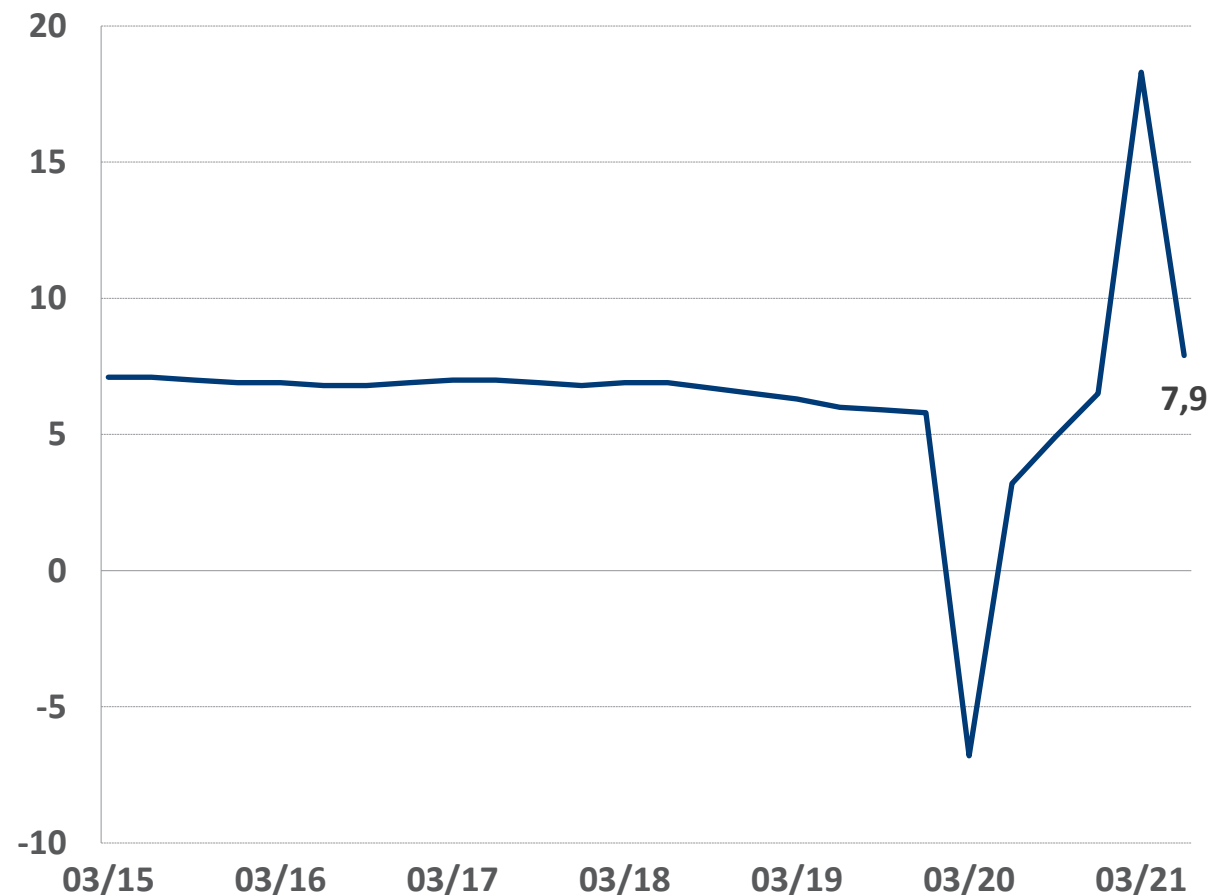
»» Recuperação global forte em 2021.



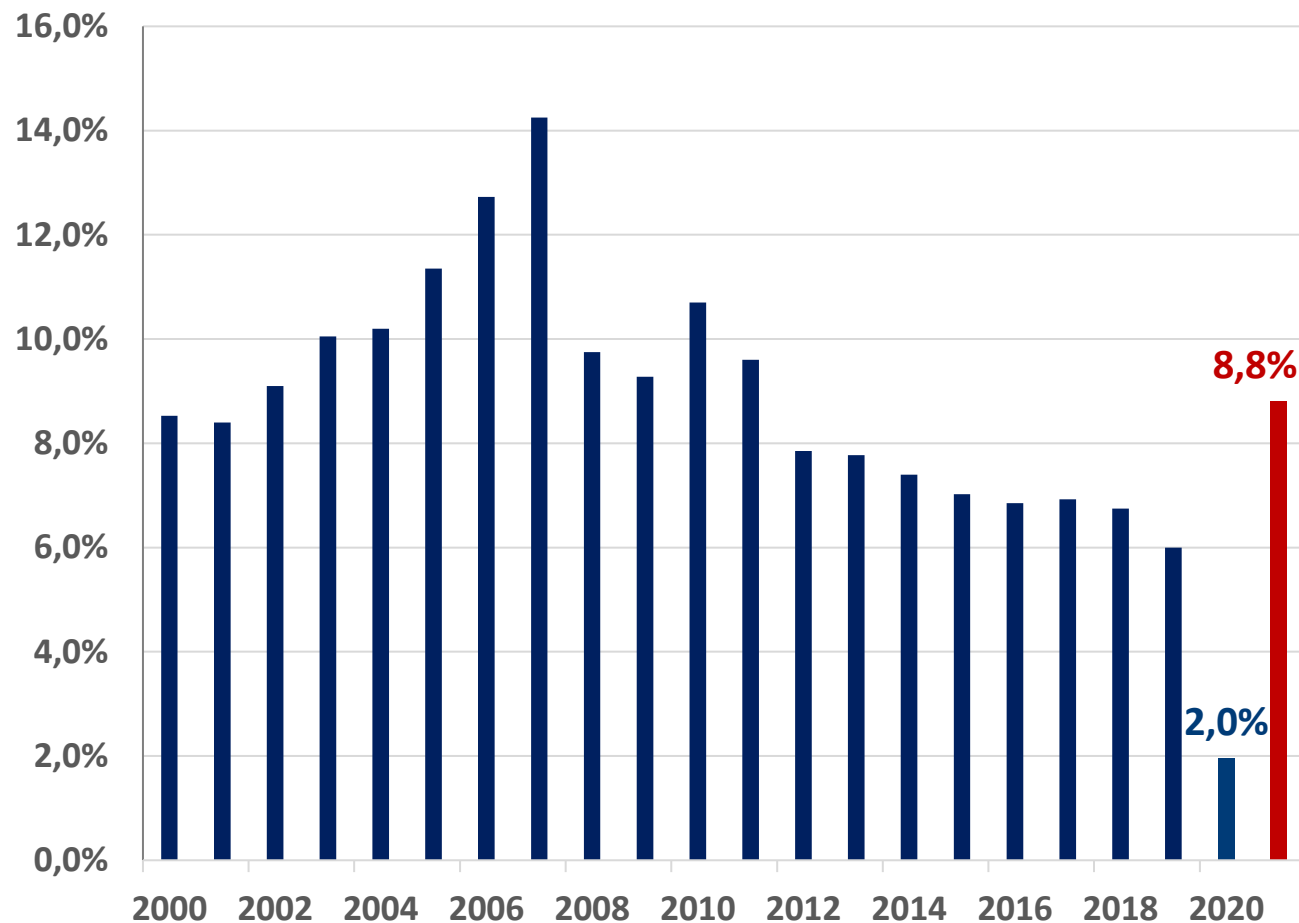
# China: Atividade

»» Economia chinesa desacelera o crescimento principalmente devido ao efeito base.

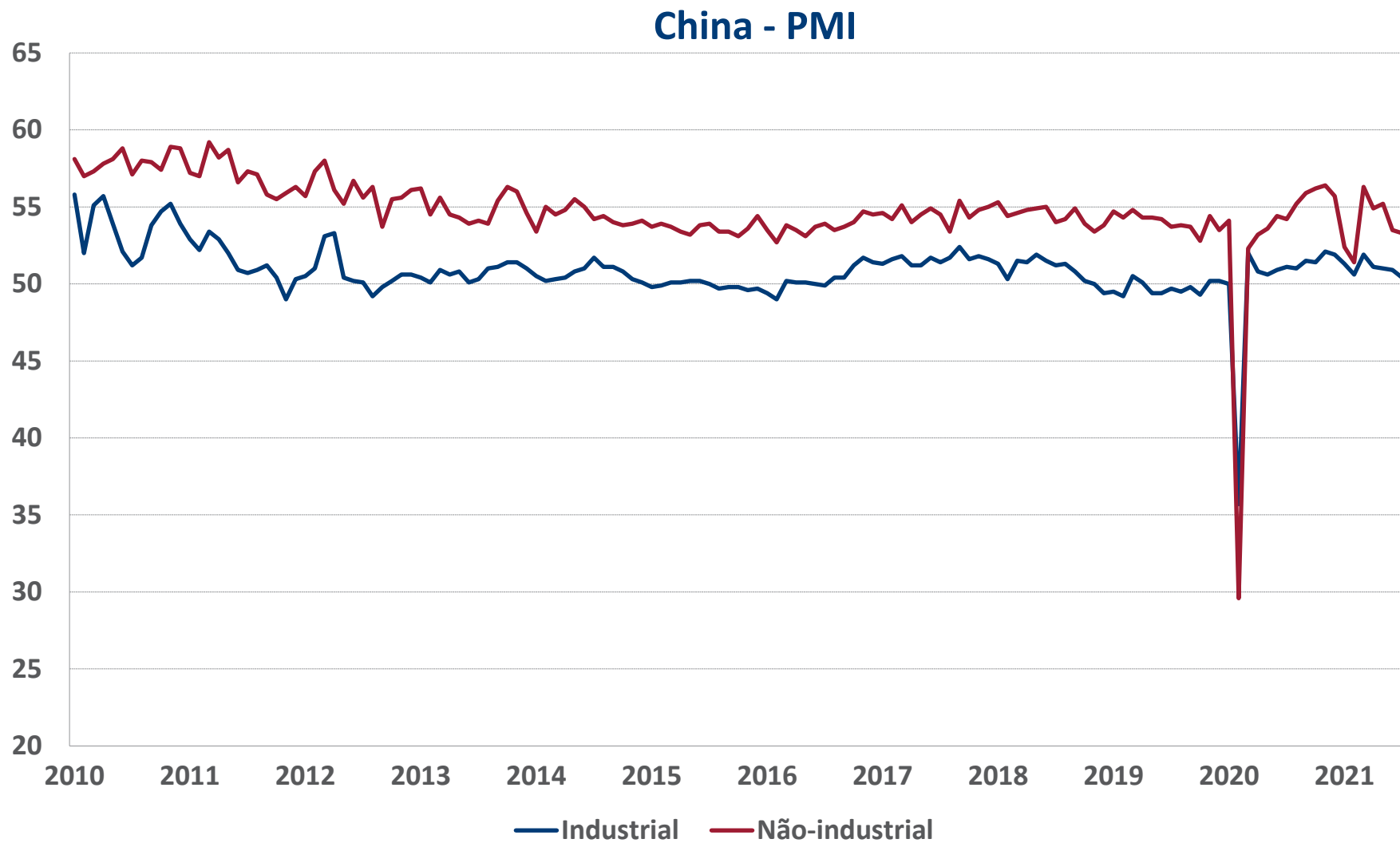
### China – Crescimento Real do PIB (% YoY)



### China - PIB, Crescimento Anual

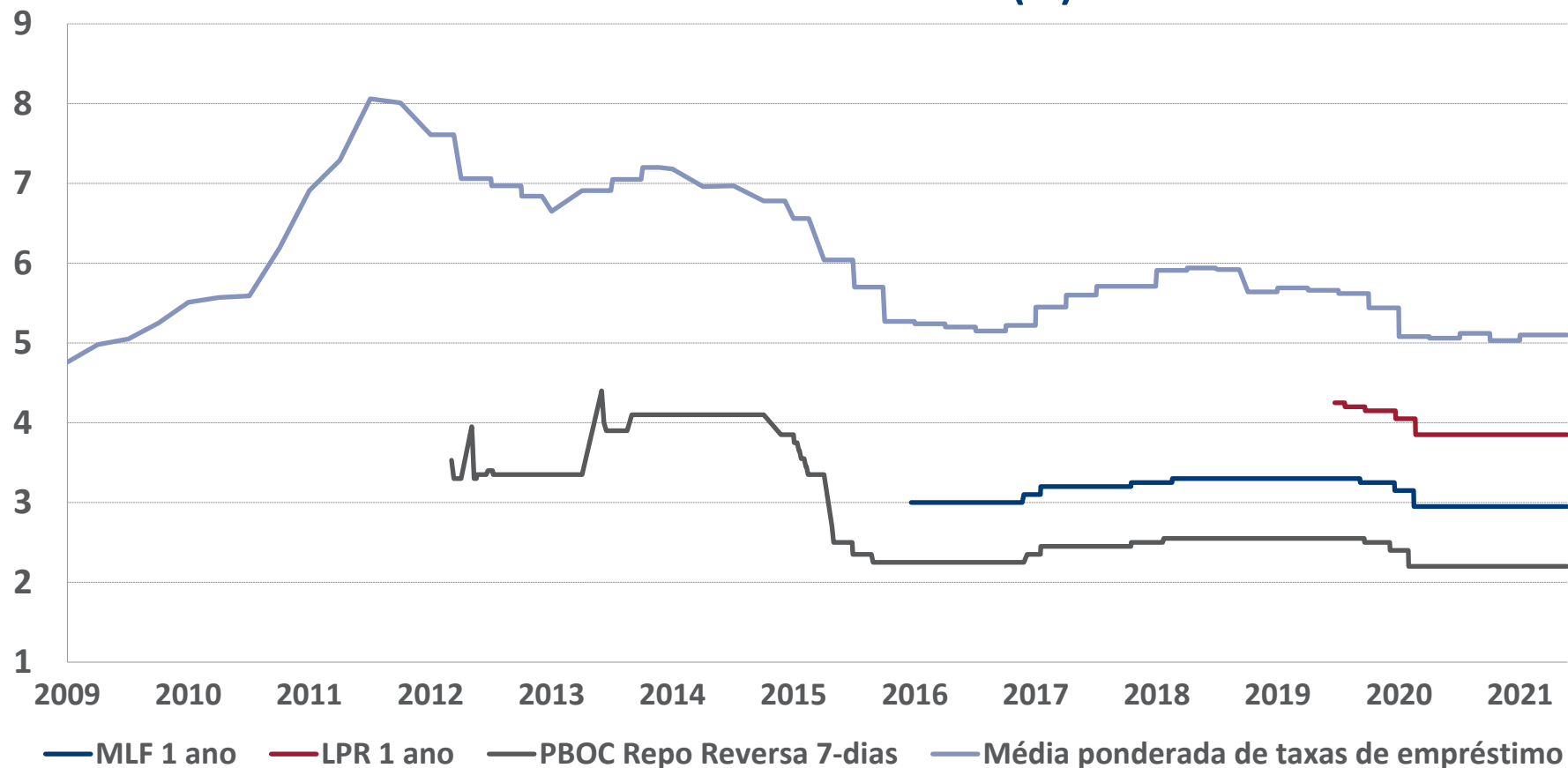


» PMIs desaceleraram em agosto. A principal razão para a queda dos PMIs é o enfraquecimento da demanda.



- » A desaceleração da atividade tornou mais provável a redução das taxas de juros, porém outras ferramentas devem ser usadas antes de o PBoC decidir por reduzir as taxas.

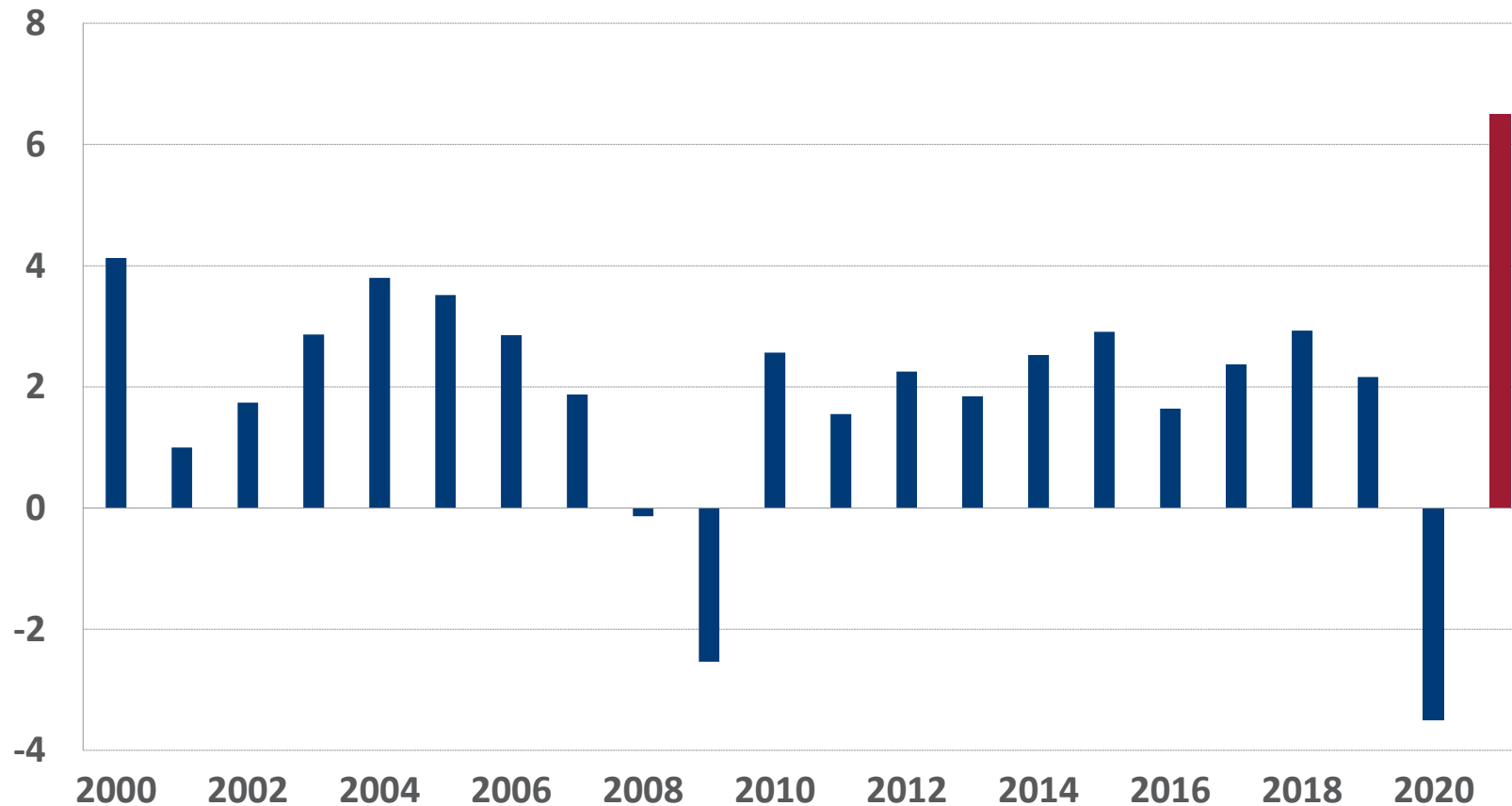
## China - Taxas de Juros (%)



# EUA: Crescimento

- » Em função do processo de reabertura da economia mais avançado, os EUA devem ter um crescimento elevado este ano.

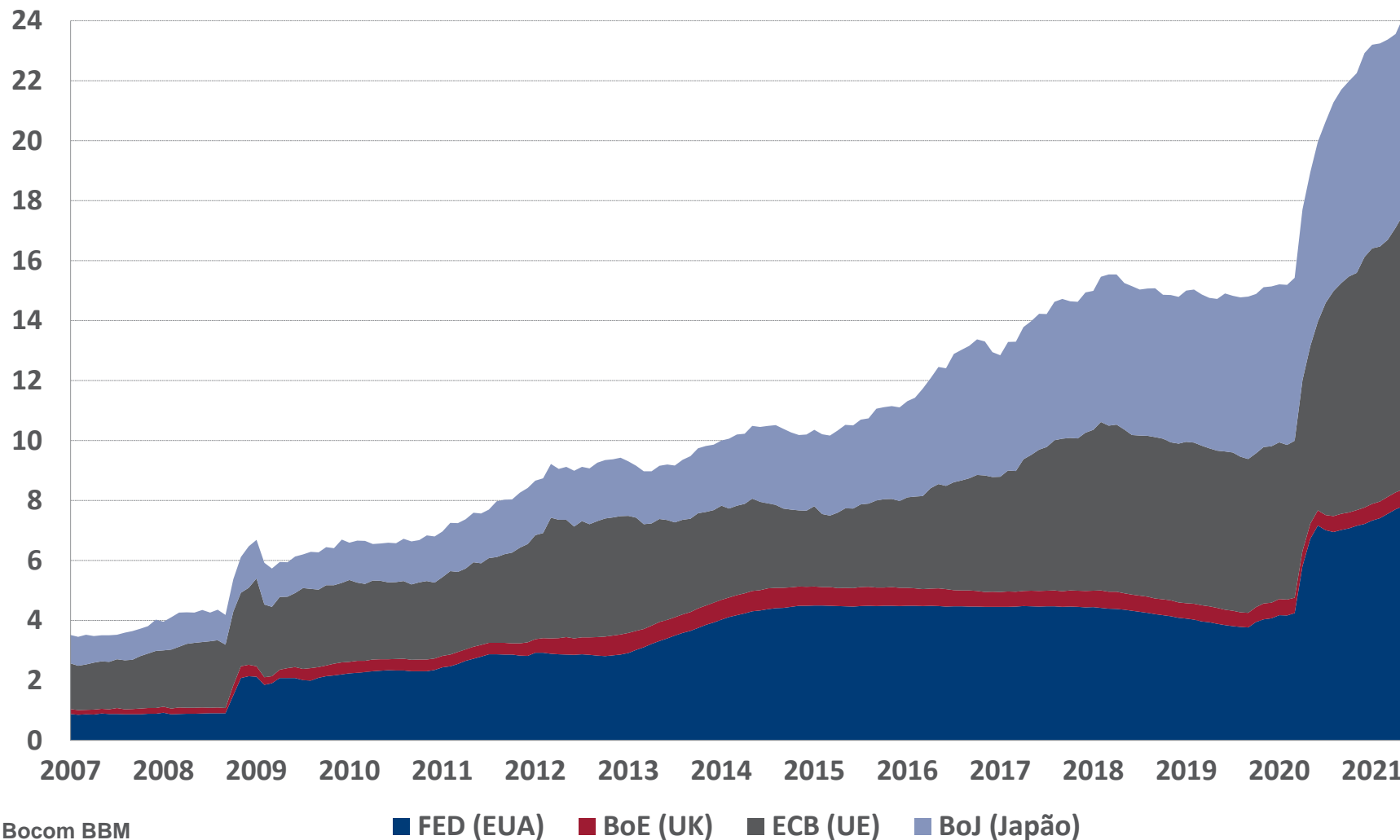
## EUA – Crescimento do PIB (% , anual)



# Global: Expansão Monetária

» Balanços dos BCs do G10 seguirão em expansão em 2021, sustentando o ambiente de elevada liquidez global.

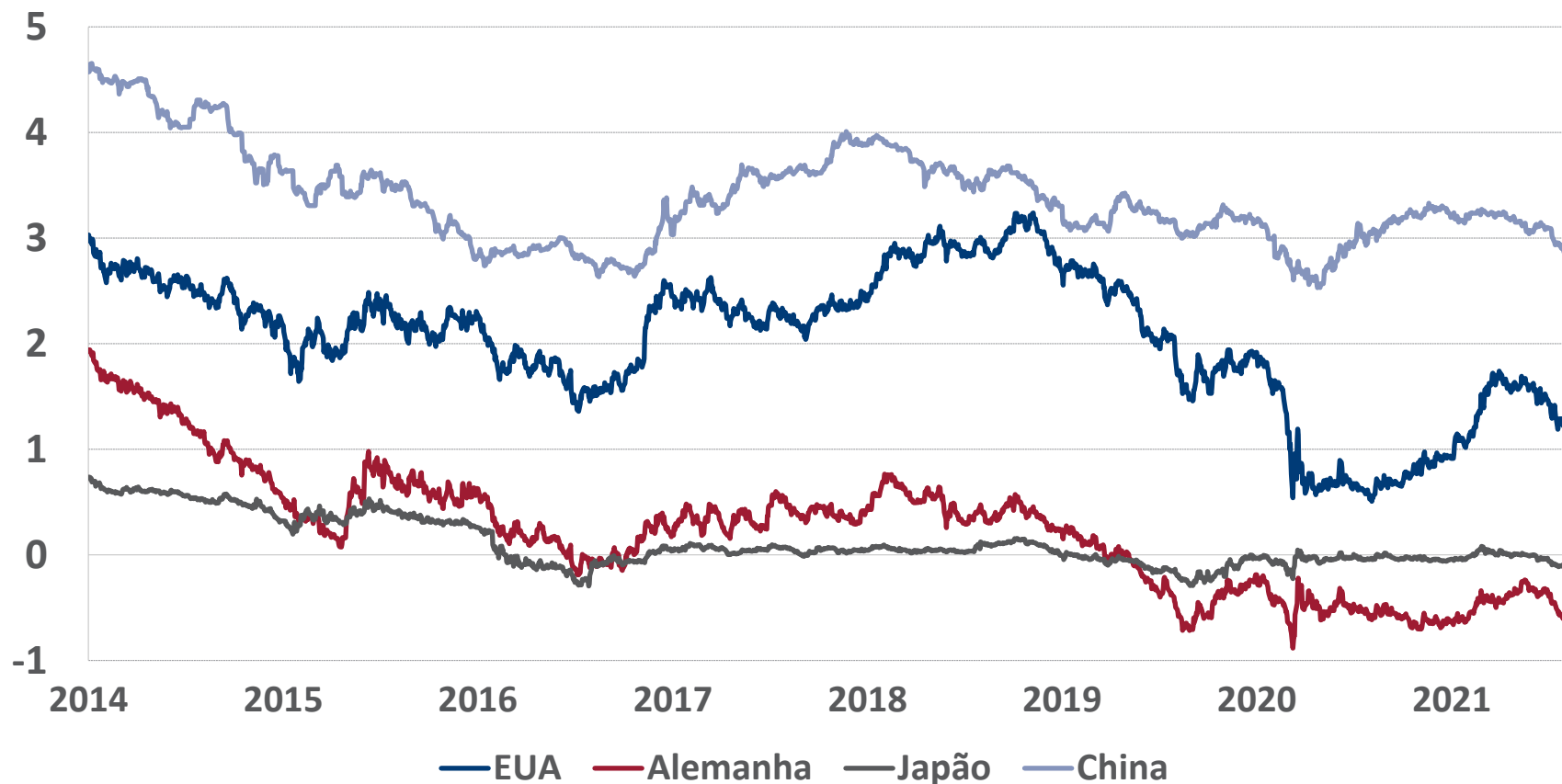
### Balanço do Banco Central (US\$ trilhões)



# Global: Taxas de Juros

- » As taxas de juros operam com viés de alta à espera de uma redução de compra de ativos pelos bancos centrais.

## Taxas de Títulos Soberanos de 10 anos (%)



»» O volume de dívida soberana com taxas negativas continua elevado.

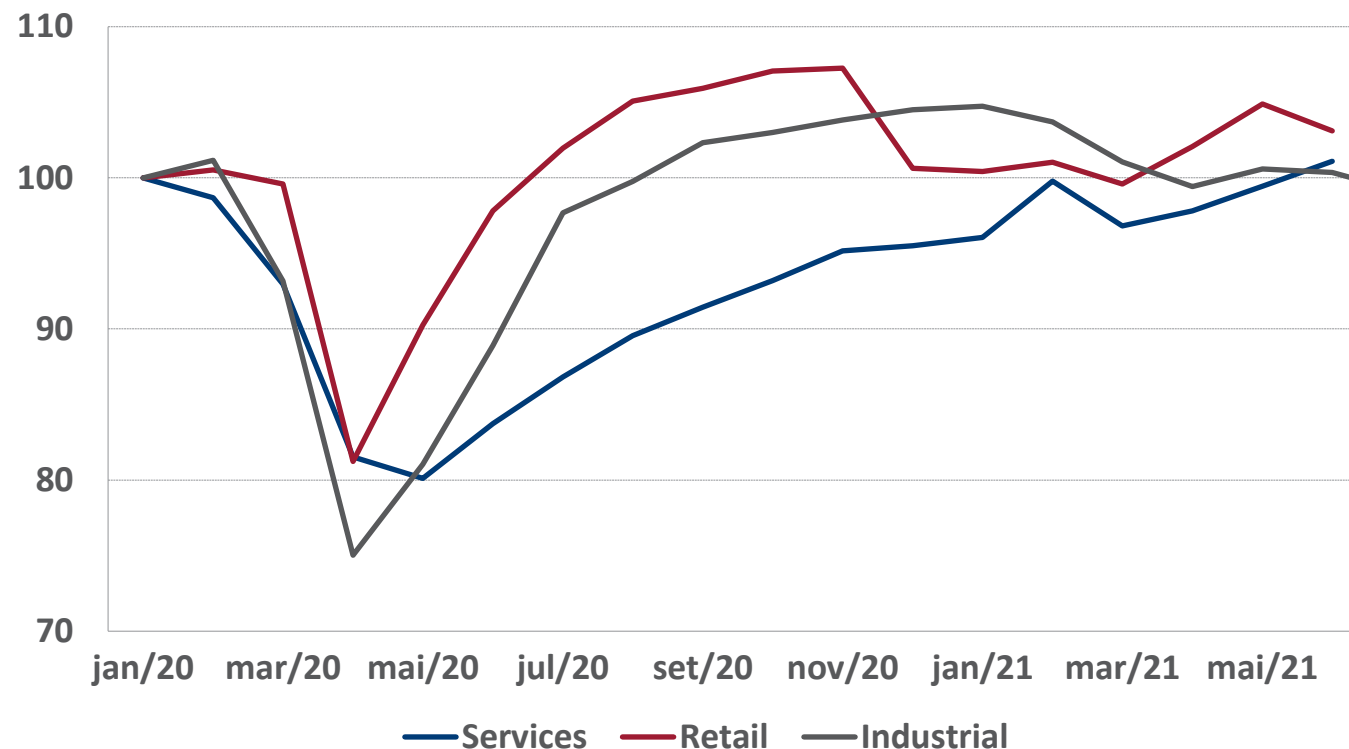
## Títulos Soberanos com Juros Negativos - Valor do Mercado (US\$ Trilhões)



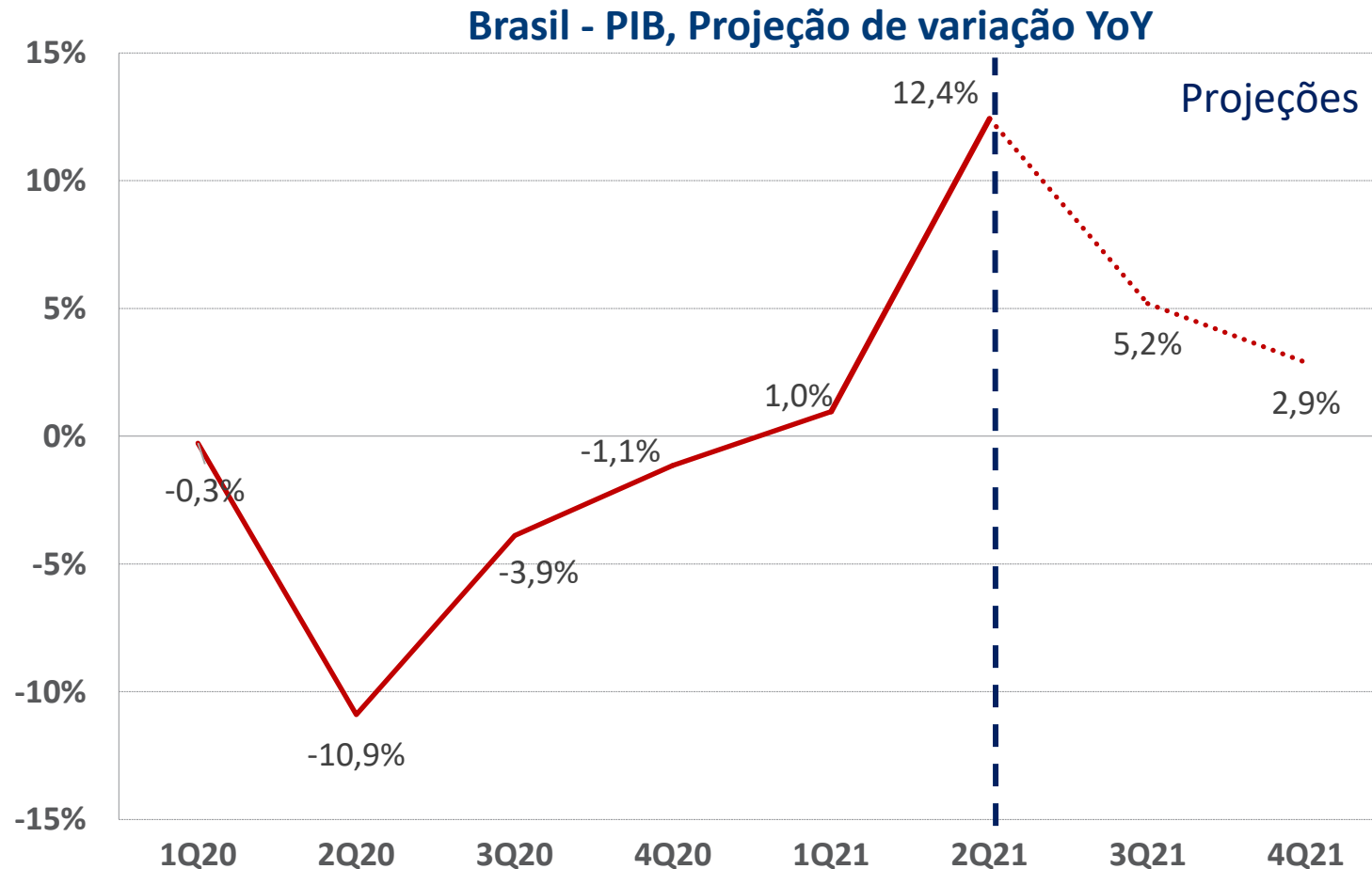
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2018	2019	2020	2021P	2022P
Crescimento do PIB (%)	1,3%	1,1%	-4,1%	5,2%	2,0%
Inflação (%)	3,7%	4,3%	4,5%	7,8%	3,8%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	12,2%	11,7%	13,9%	13,5%	13,0%
Taxa Selic (dez,%)	6,50%	4,50%	2,00%	7,5%	8,0%
<b>Contas Externas</b>					
Balança Comercial (US\$ bi)	53	48	51	69	46
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-42	-51	-13	-2	-15
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-2,2%	-2,8%	-0,9%	-0,1%	-0,9%
<b>Política Fiscal</b>					
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-1,7%	-1,2%	-10,0%	-1,9%	-1,1%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	75,3%	74,3%	88,8%	81,3%	82,1%

» Embora a desaceleração da indústria e do varejo, a atividade econômica é puxada pelo setor de serviços.

**Brazil - Retail Sales x Industrial Production x Services**  
Sector Index (Jan 2020 = 100)



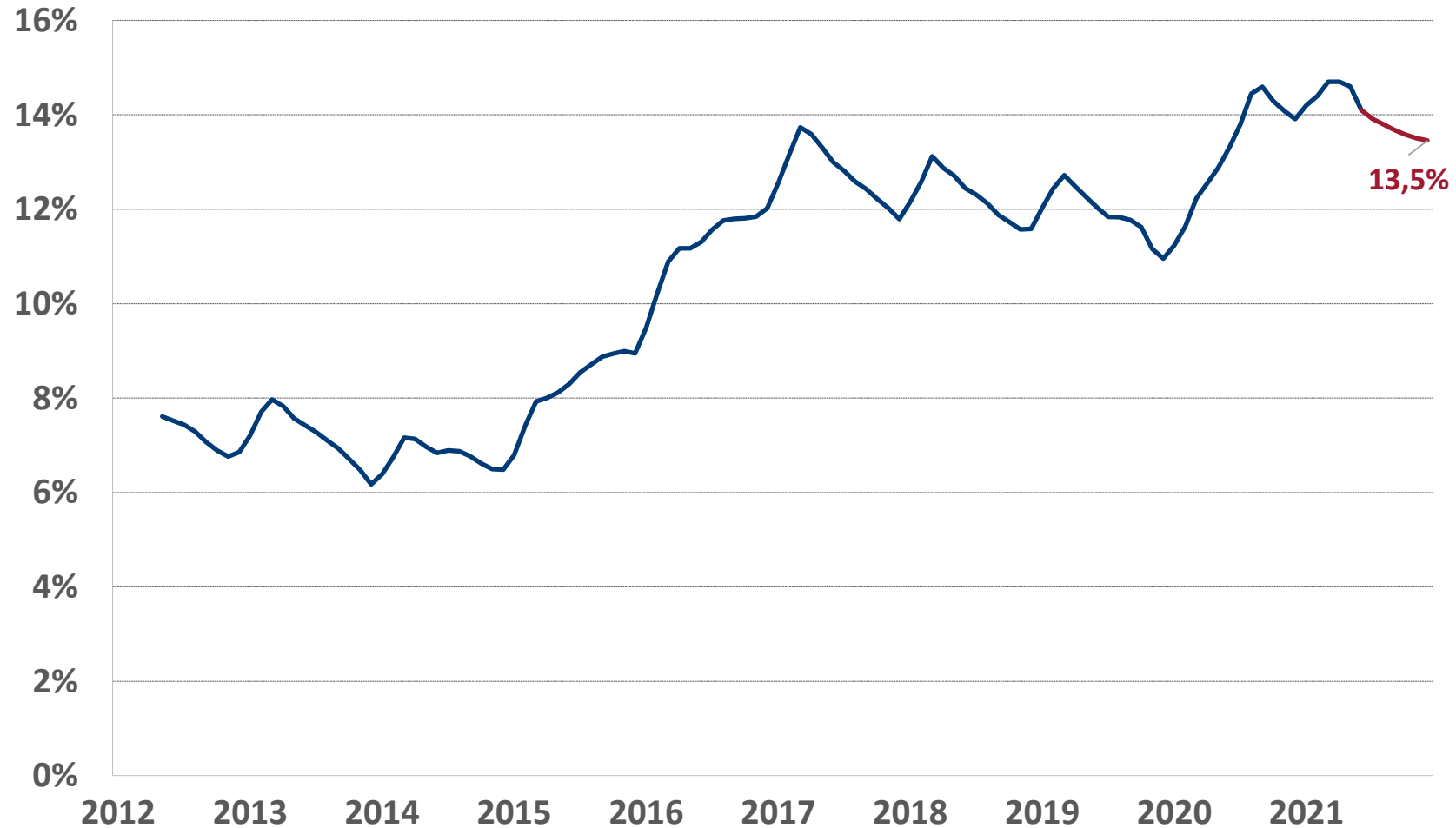
- » Para o ano 2021, projetamos um crescimento do PIB de 5,2%.
- » A reabertura deve permitir uma retomada mais consistente dos serviços no restante do ano, favorecendo a recuperação da economia.



# Brasil: Mercado de Trabalho

- » Taxa de desemprego permanece elevada, mas deve cair ao longo de 2021 com a recuperação do setor de serviços.

## Brasil - Taxa de Desemprego SA (%)



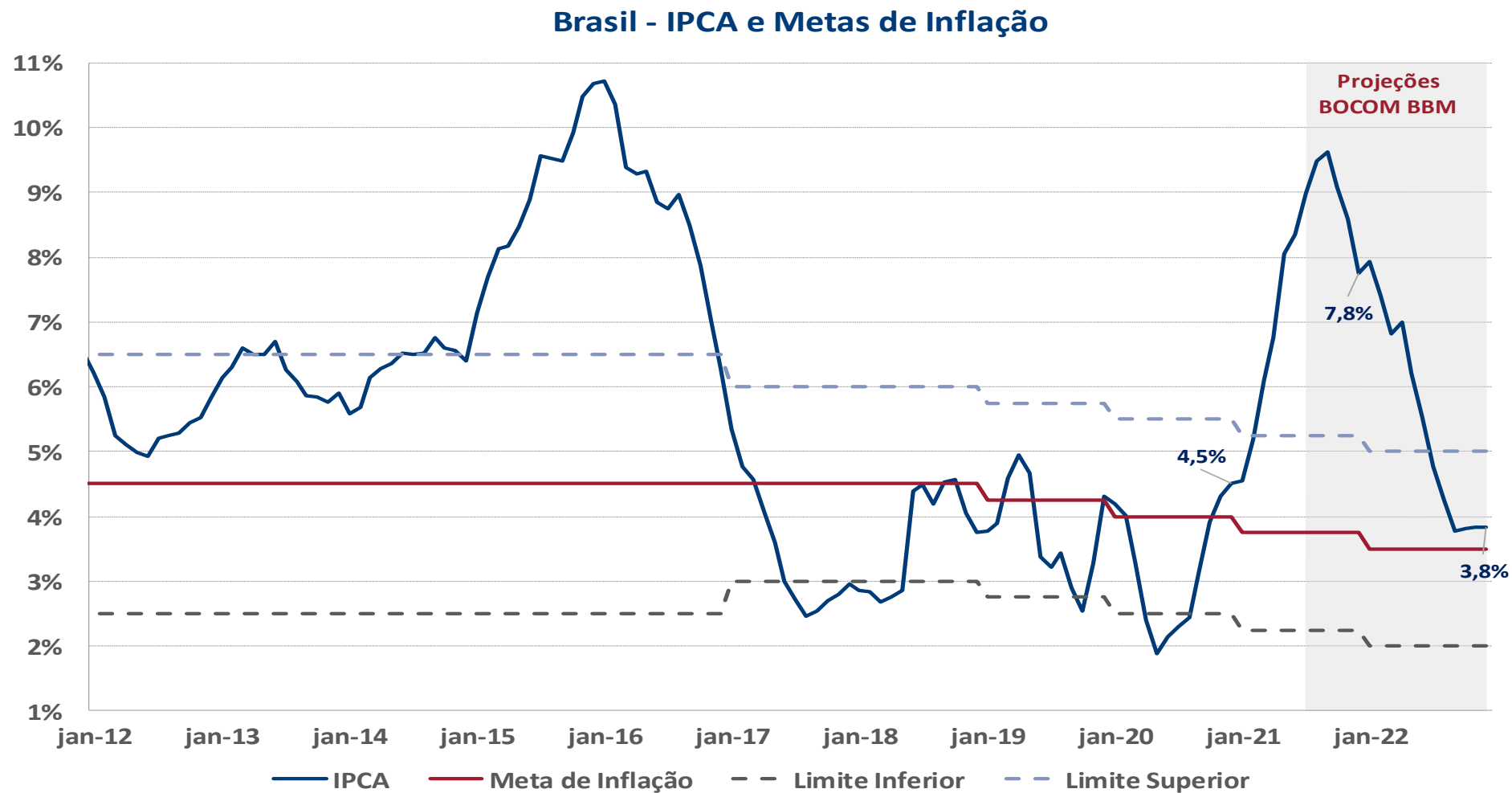
# Brasil: Inflação

- » Inflação de serviços e alimentos in natura mais forte e nova tarifa da bandeira de escassez hídrica para energia elétrica adicionam pressão ao IPCA de 2021;
- » Inflação em 12 meses chegará a 9,6% em Setembro.

Cenário Base						
	IPCA	Monitorados	Livres	Serviços	Alimentação no Domicílio	Industriais
<b>19 T4</b>	4,3%	5,5%	3,9%	3,5%	7,8%	1,7%
20 T1	3,3%	4,8%	2,9%	3,1%	5,1%	1,2%
20 T2	2,1%	2,6%	2,8%	2,1%	9,0%	0,2%
20 T3	3,1%	2,1%	3,8%	1,1%	15,4%	1,3%
<b>20 T4</b>	4,5%	2,6%	5,5%	1,7%	18,2%	3,2%
21 T1	6,1%	7,0%	6,1%	1,6%	17,6%	5,5%
21 T2	8,3%	13,0%	7,0%	2,2%	15,3%	8,8%
21 T3	9,6%	14,9%	7,9%	4,2%	13,5%	10,1%
<b>21 T4</b>	7,8%	12,6%	6,2%	3,8%	8,2%	8,4%
22 T1	6,9%	9,0%	6,1%	4,7%	8,4%	6,8%
22 T2	5,6%	5,1%	5,7%	5,3%	8,4%	4,6%
22 T3	3,8%	3,0%	4,1%	4,6%	5,2%	2,7%
<b>22 T4</b>	3,8%	3,8%	3,8%	4,3%	4,4%	2,8%

# Brasil: Inflação

» Revisamos para 7,8% a projeção de IPCA para 2021, consideravelmente acima do teto da meta.



- » A previsão do IPCA de 2021 atingiu 7,8% e os principais fatores responsáveis por esse aumento são:
  1. Repasse inflacionário do atacado para bens industriais;
  2. Geadas no sul do Brasil com impacto na produção de alimentos in Natura;
  3. Recuperação mais forte no setor de serviços;
  4. Bandeira de escassez hídrica em dezembro.
  
- » Em 2022, a bandeira de escassez hídrica representaria uma força baixista, porém esta deve causar repasses a preços da economia. Também aumentamos a previsão de reajuste tarifário das distribuidoras de energia em 2022.

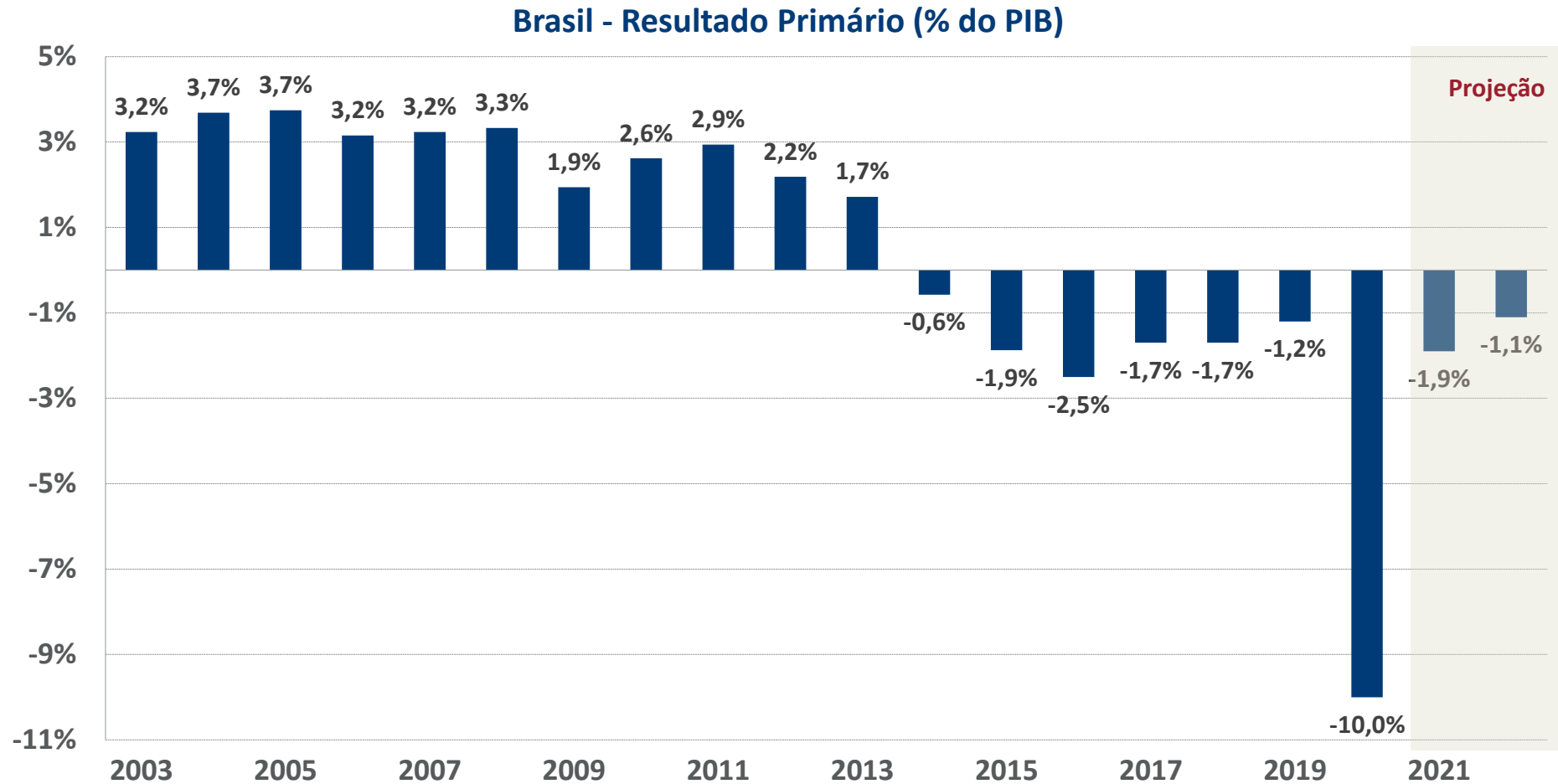
# Brasil: Política Monetária

- » Revisamos nossa projeção de Selic para 7,5% no final do ano, com o ciclo tendo fim em dezembro;
- » Na próxima reunião, esperamos aumento de 1%, seguido de aumentos de 0,75% e mais um de 0,5%;
- » Em 2022, esperamos 2 aumentos de 0,25% nas primeiras reuniões do ano, chegando a 8%.

Brasil - IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post

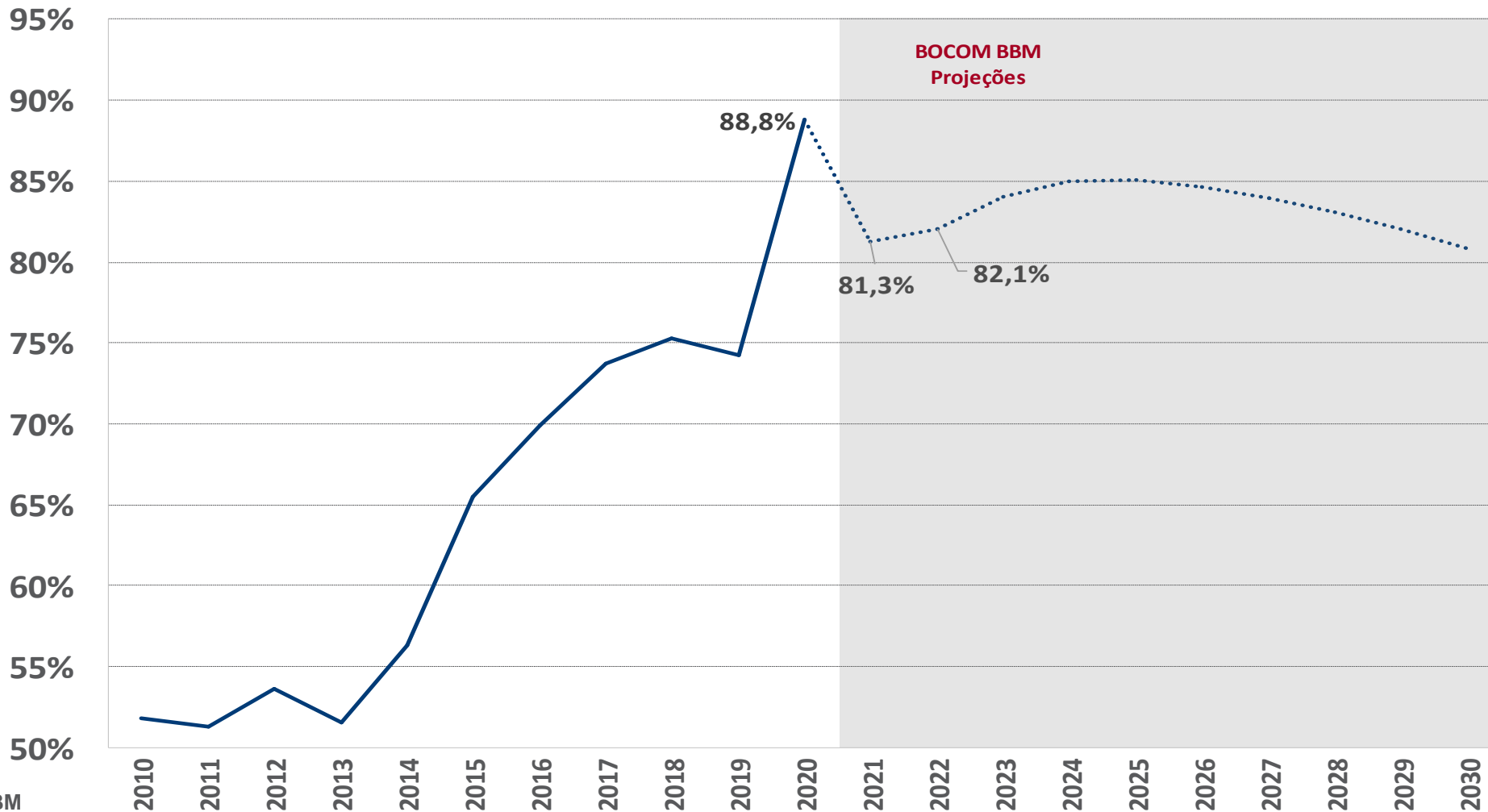


- » As medidas de combate aos impactos econômicos da epidemia elevaram déficit primário em 2020;
- » Em 2021, com o forte crescimento da arrecadação, o déficit deve cair para 2,0% do PIB.



- » Um déficit primário menor e um deflator do PIB mais elevado irão gerar uma menor razão dívida/PIB este ano;
- » No entanto, é essencial seguir com agenda de reformas e consolidação fiscal para sustentabilidade da dívida.

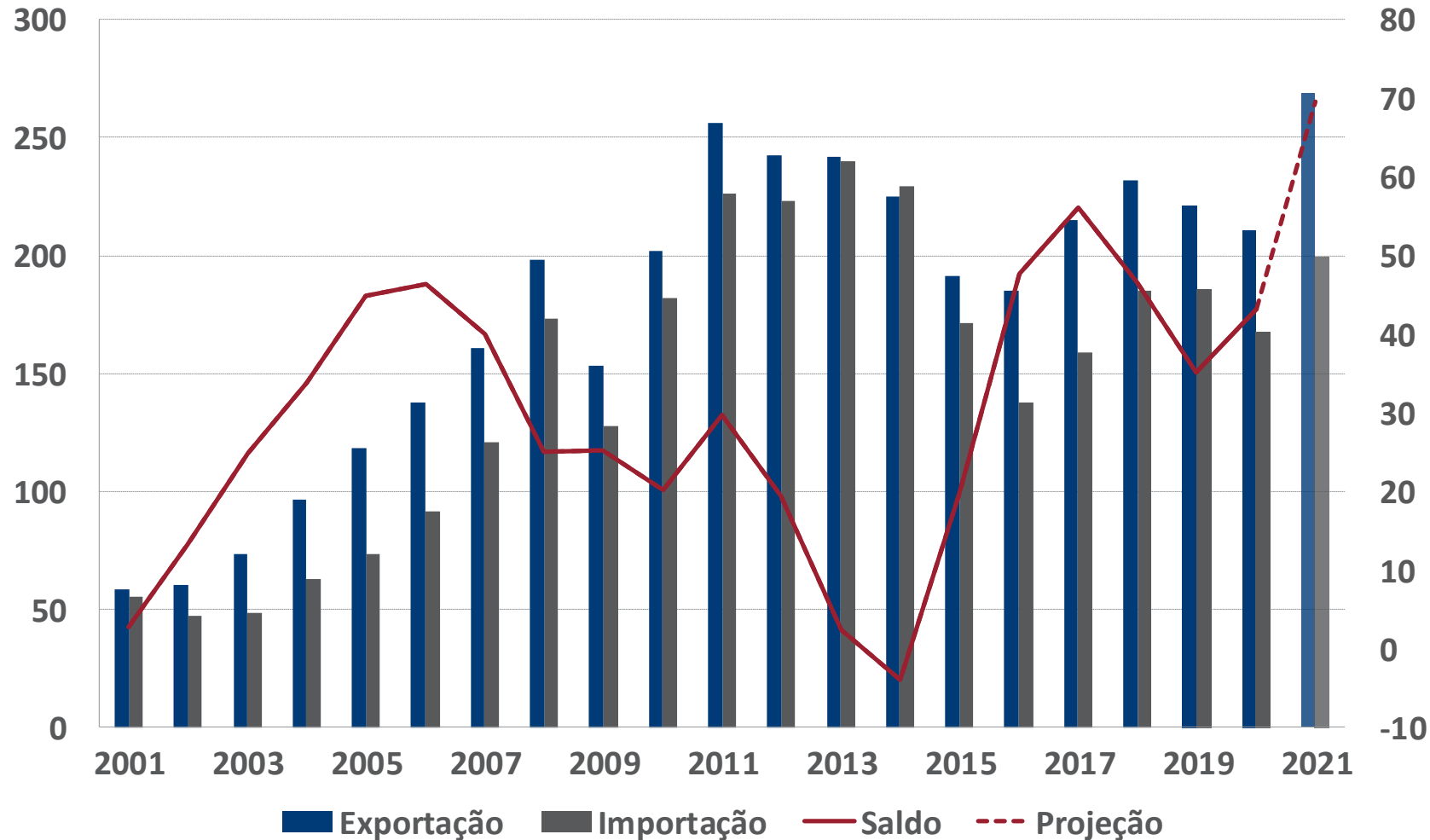
## Brasil - Dívida Bruta/PIB



# Brasil: Balança Comercial

» Em agosto, a balança comercial continuou forte e registrou um dos maiores superávits da série.

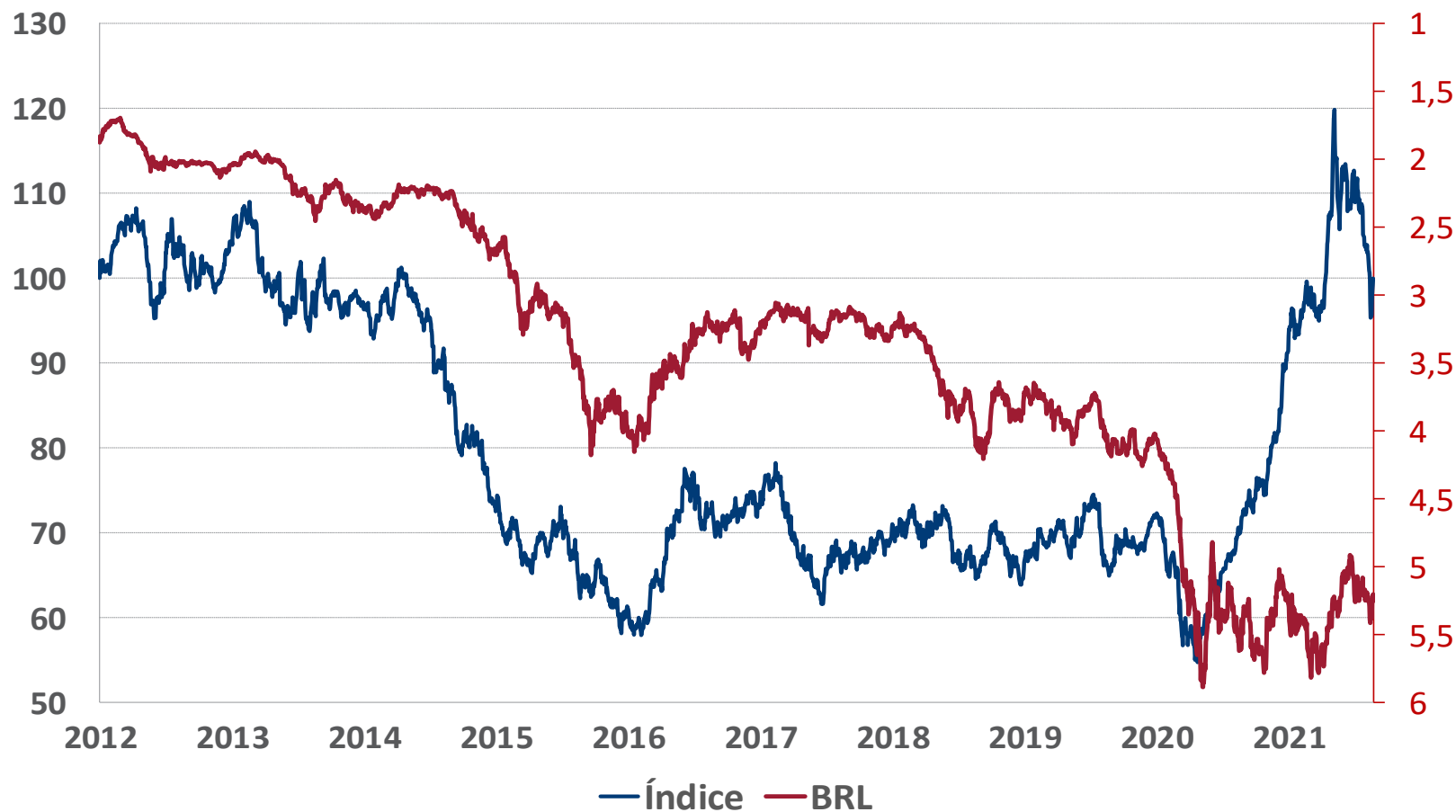
### Brasil - Balança Comercial (US\$ Bi - 12m)



# Brasil: Balança Comercial

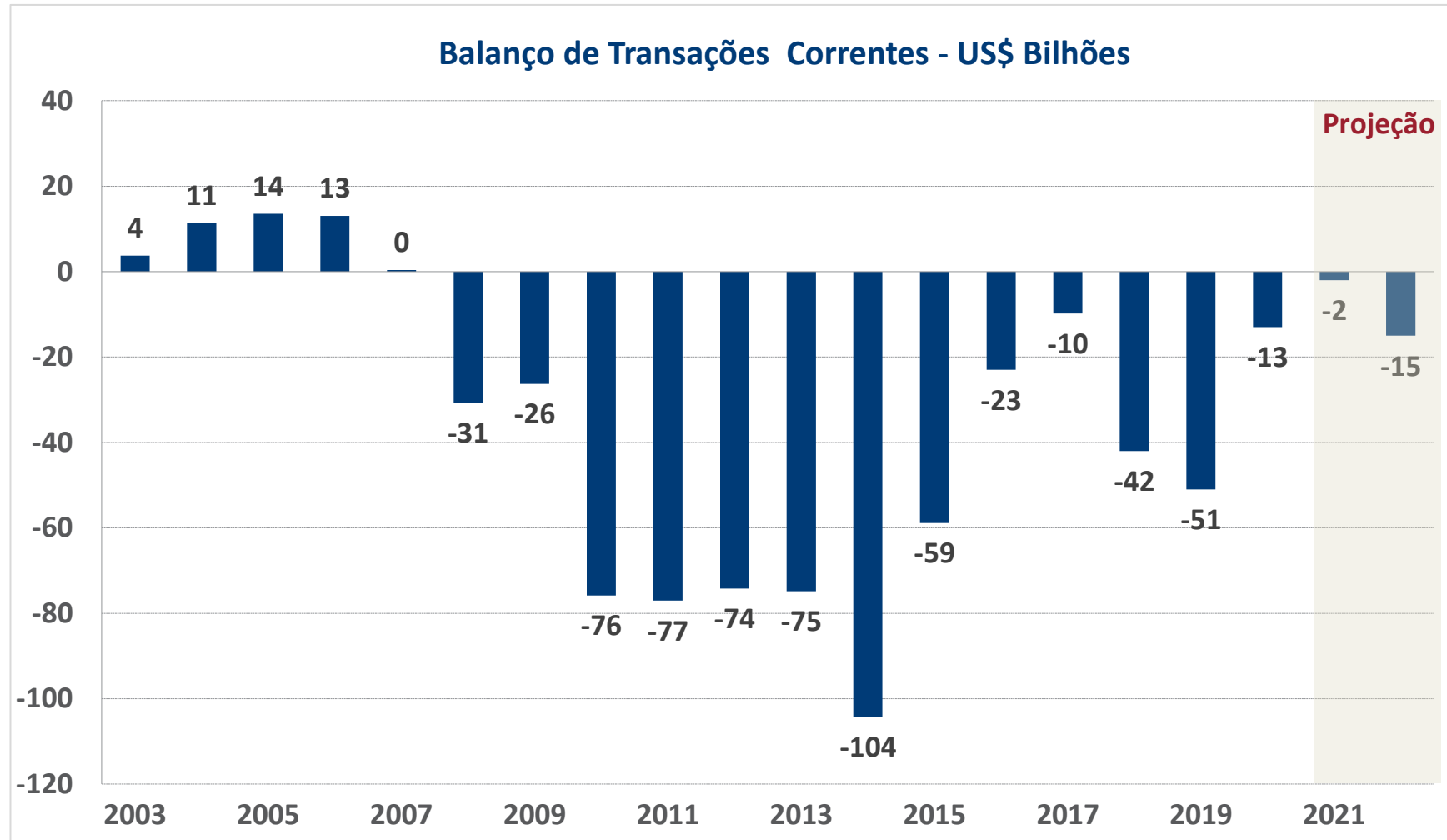
- » Real apreciou em agosto, retornando a patamares próximos de R\$ 5,20 e permanen distante do sugerido pelo índice de commodities.

Brasil - Índice de preços de Commodities vs Real



# Brasil: Balança de Pagamentos

» Balança comercial é o principal fator da melhora do déficit em transações correntes em 2021.



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)