



CENÁRIO MACRO

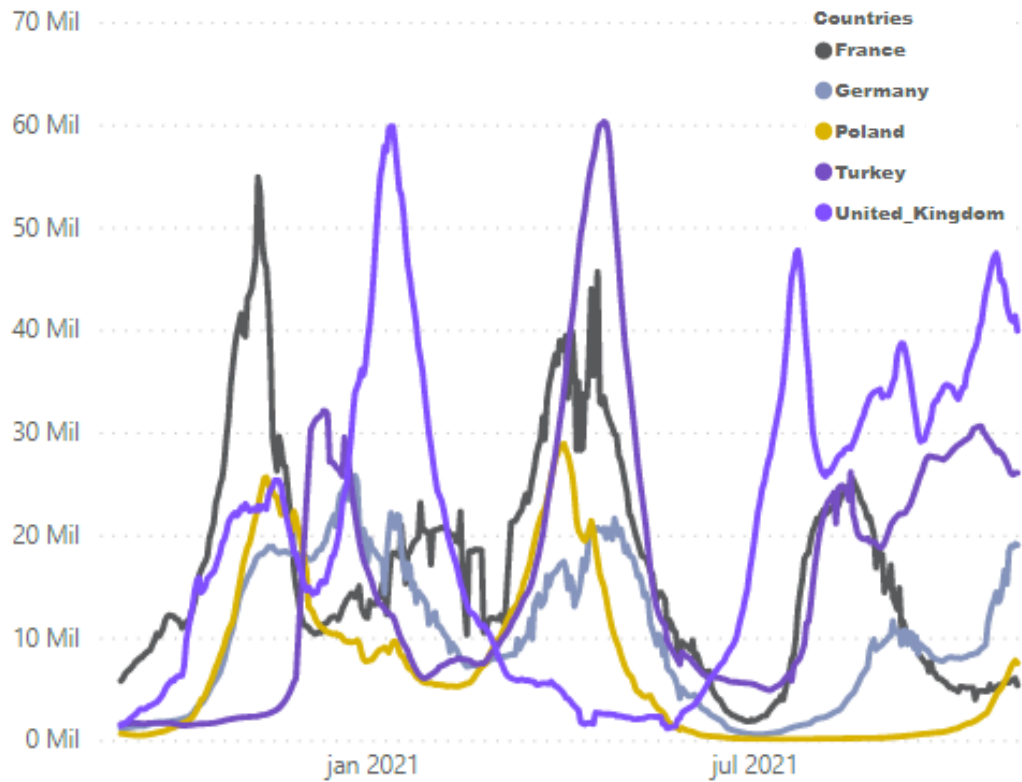
Cecilia Machado
Economista-chefe

Novembro 2021

- » Apesar de as campanhas de vacinação da Covid-19 avançarem, surtos localizados, disrupções em cadeias produtivas e custos crescentes com energia frustram expectativas de crescimento ao redor do mundo;
- » No Brasil, o quadro epidemiológico continua melhorando com queda de casos e mortes;
- » Como esperado pelas previsões de chuva para outubro, a situação dos reservatórios melhorou com o subsistema Sudeste/CO atingindo 18,5%, após ter chegado ao seu mínimo de 16,5% no início do mês;
- » A atividade econômica desacelerou com a produção industrial afetada pela falta de insumos;
- » Mantemos a projeção de um crescimento de 5,2% no PIB em 2021 e revisamos para 0,7% em 2022 em função da elevação de juros;
- » Elevamos nossa previsão de inflação para 9,5% em 2021 devido ao aumento de preço da gasolina e a leitura elevada na inflação de serviços. Em 2022, nossa projeção foi para 4,9% devido a piora das expectativas de inflação e do dólar depreciado, após movimentos contra o teto de gastos;
- » A projeção de Selic foi revisada para 9,25% no final de 2021, e para 11,5% no final de 2022;
- » Um PIB nominal mais elevado e um quadro fiscal mais benigno no curto prazo tem contribuído para uma menor razão dívida/PIB em 2021;
- » Mas, a mudança casuística na regra do cálculo do teto de gastos gera a perda de credibilidade da política fiscal e levanta dúvidas sobre possíveis novas mudanças quando algum evento adverso.

» Embora tenha ocorrido uma queda de casos nos Estados Unidos e na França, novas ondas tem sido observadas em diversos países.

World –Covid-19 Cases, 7-day moving average



USA –Covid-19 Cases, 7-day moving average



Covid-19

» No Brasil, os números de casos e mortes seguiram as tendências de queda e estão em seus menores níveis desde Maio de 2020.

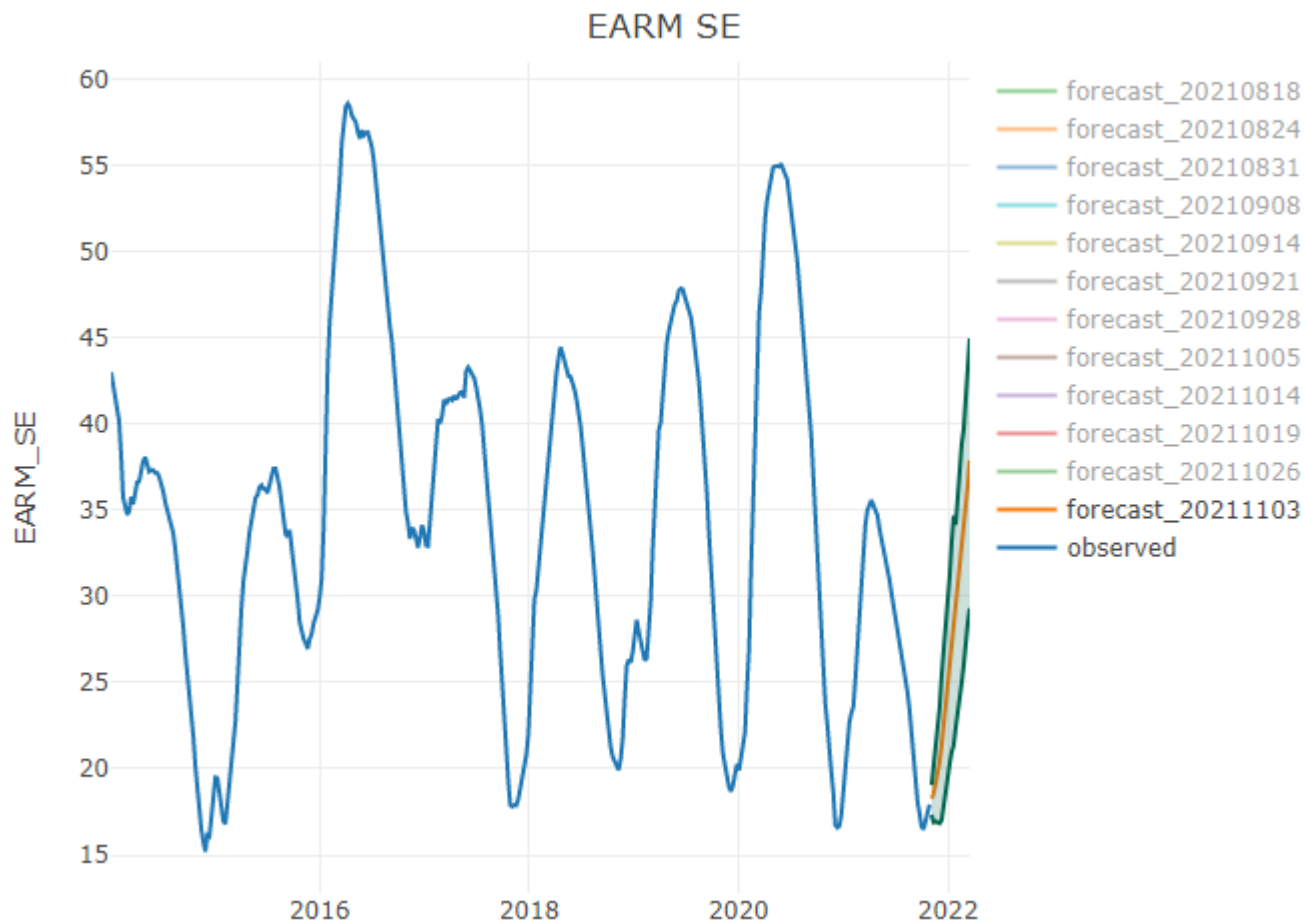
Brasil – Casos de Covid-19, Média Móvel de 7 dias



Brasil – Mortes de Covid-19, Média Móvel de 7 dias



» O modelo indica que o nível dos reservatórios do Sudeste/CO alcança 18,5% em meados de Novembro, uma melhora considerável comparada às previsões passadas.



Energia Armazenada SE/CO	
10/11/2021	18,5
17/11/2021	19,0
24/11/2021	19,5
01/12/2021	20,2
08/12/2021	21,1
15/12/2021	22,2
22/12/2021	23,4
29/12/2021	24,3
05/01/2022	25,3
12/01/2022	26,5
19/01/2022	27,6
26/01/2022	28,6
02/02/2022	29,6
09/02/2022	30,8
16/02/2022	32,0
23/02/2022	33,2
02/03/2022	34,5
09/03/2022	36,0
16/03/2022	37,5

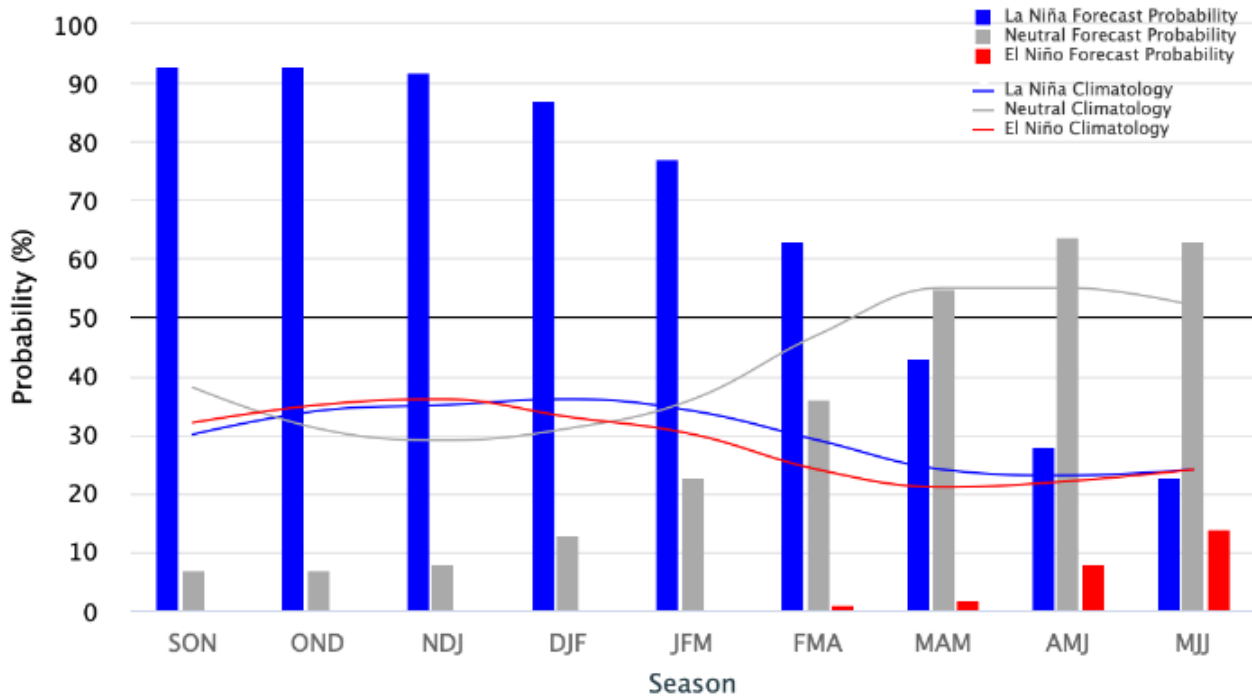
Valores Mínimos de Previsão	
Data em que a Previsão foi Feita	
15/09/2021	7,9
22/09/2021	8,7
29/09/2021	9,9
06/10/2021	10,8
13/10/2021	13,7
20/10/2021	16,7
27/10/2021	17,6
03/11/2021	18

Previsão para 01/03	
Data em que a Previsão foi Feita	
20/10/2021	32,1
27/10/2021	33,3
03/11/2021	34,3

» O fenômeno climático La Niña foi confirmado pela NOAA e é esperado (com 87% de probabilidade) que ele dure até o período úmido. Isto significa que regiões importantes podem receber chuvas abaixo da média no verão.

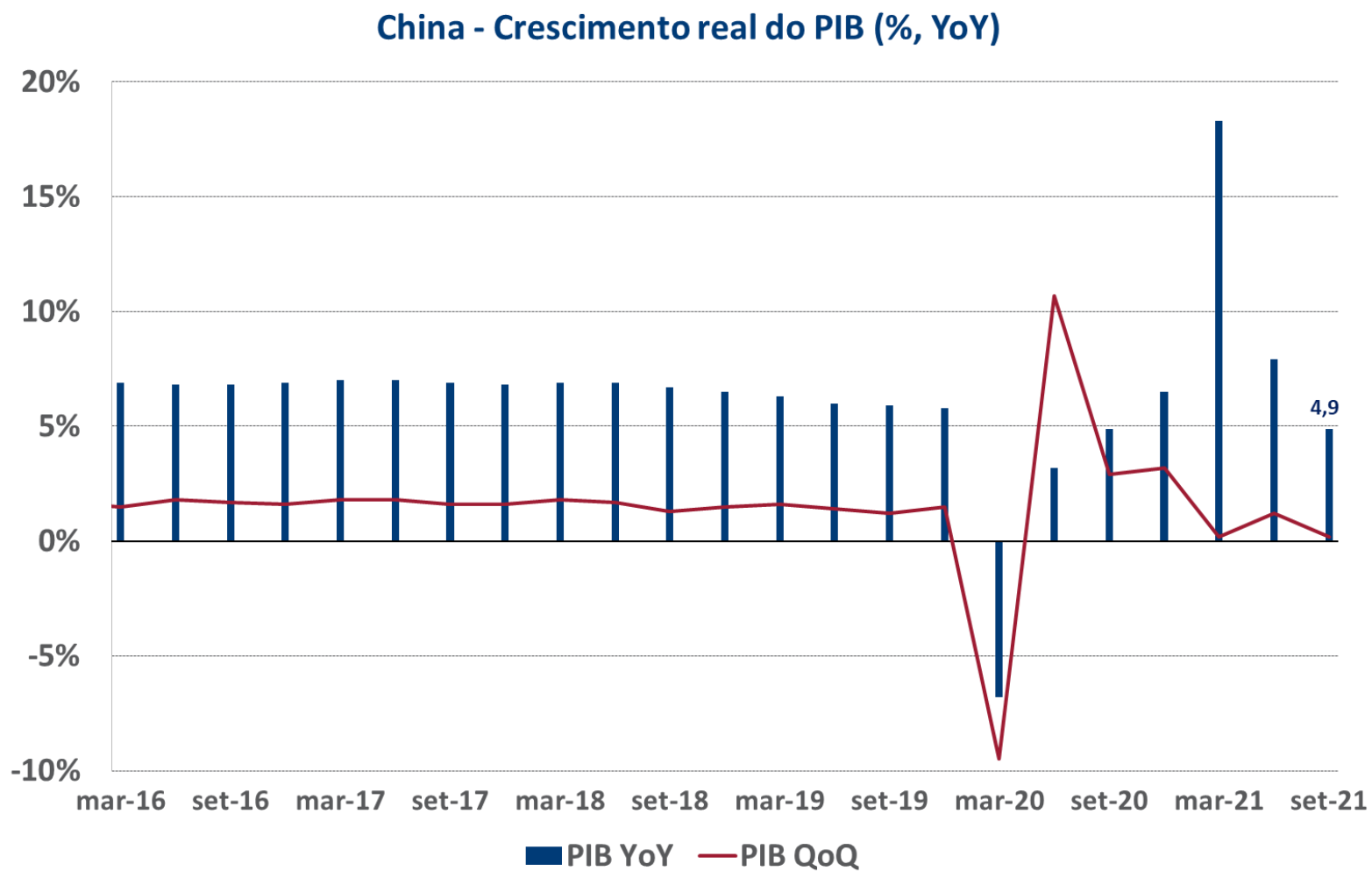
Early-October 2021 CPC/IRI Official Probabilistic ENSO Forecasts

ENSO state based on NINO3.4 SST Anomaly
Neutral ENSO: -0.5 °C to 0.5 °C

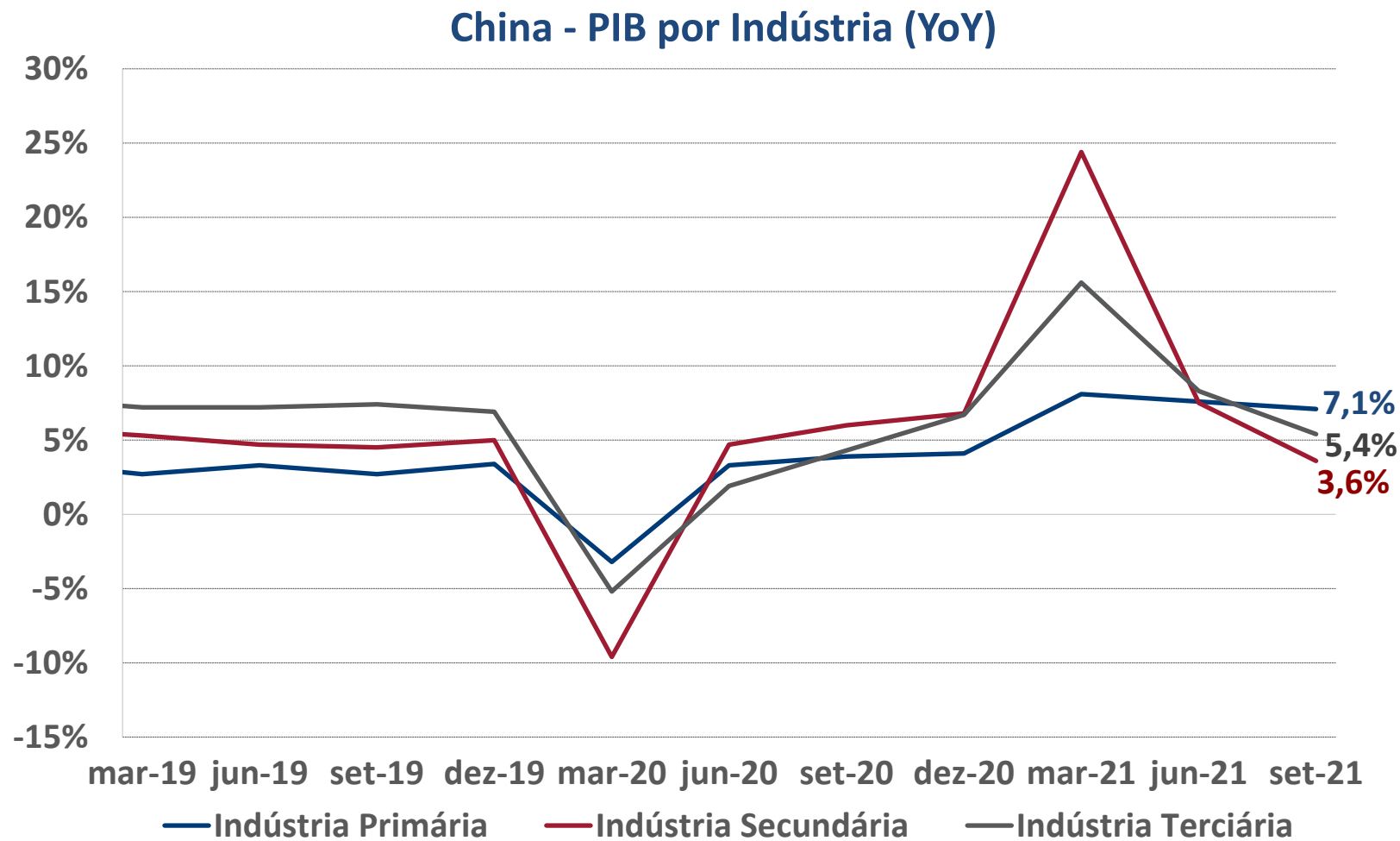


Season	La Niña	Neutral	El Niño
SON	93	7	0
OND	93	7	0
NDJ	92	8	0
DJF	87	13	0
JFM	77	23	0
FMA	63	36	1
MAM	43	55	2
AMJ	28	64	8
MJJ	23	63	14

» O PIB do terceiro trimestre da China veio ligeiramente abaixo do esperado.



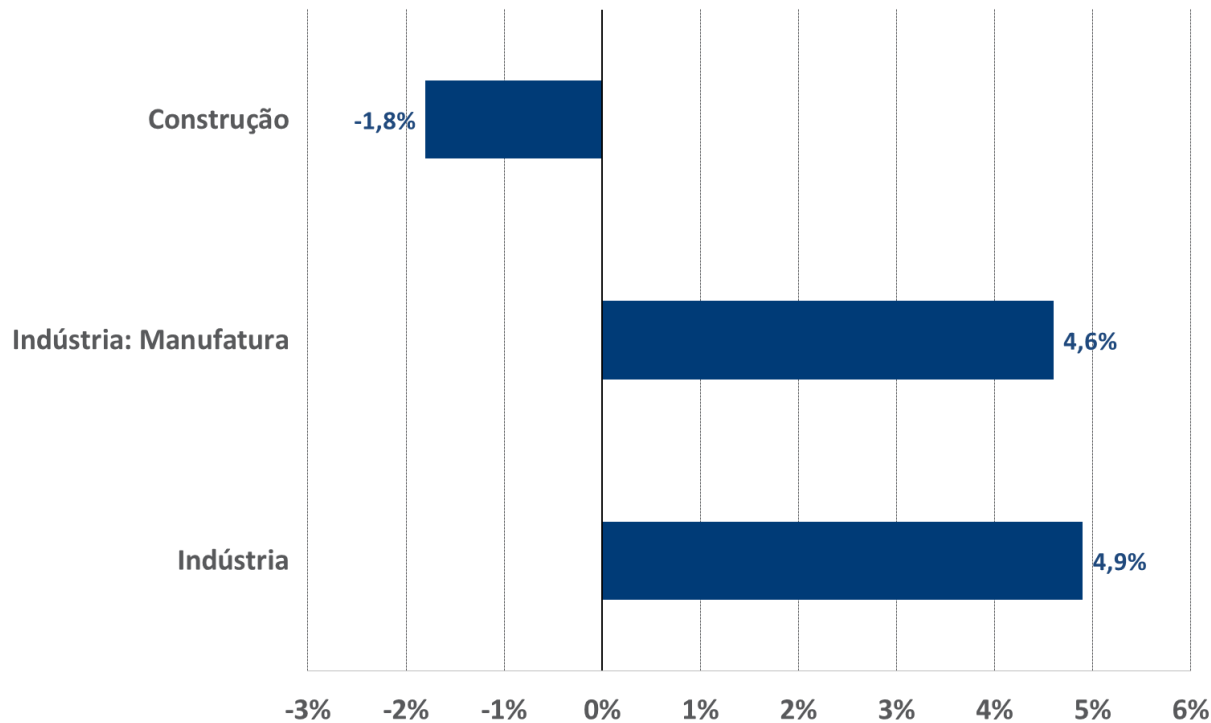
»» A desaceleração do PIB do terceiro trimestre foi impulsionada pela indústria de manufatura.



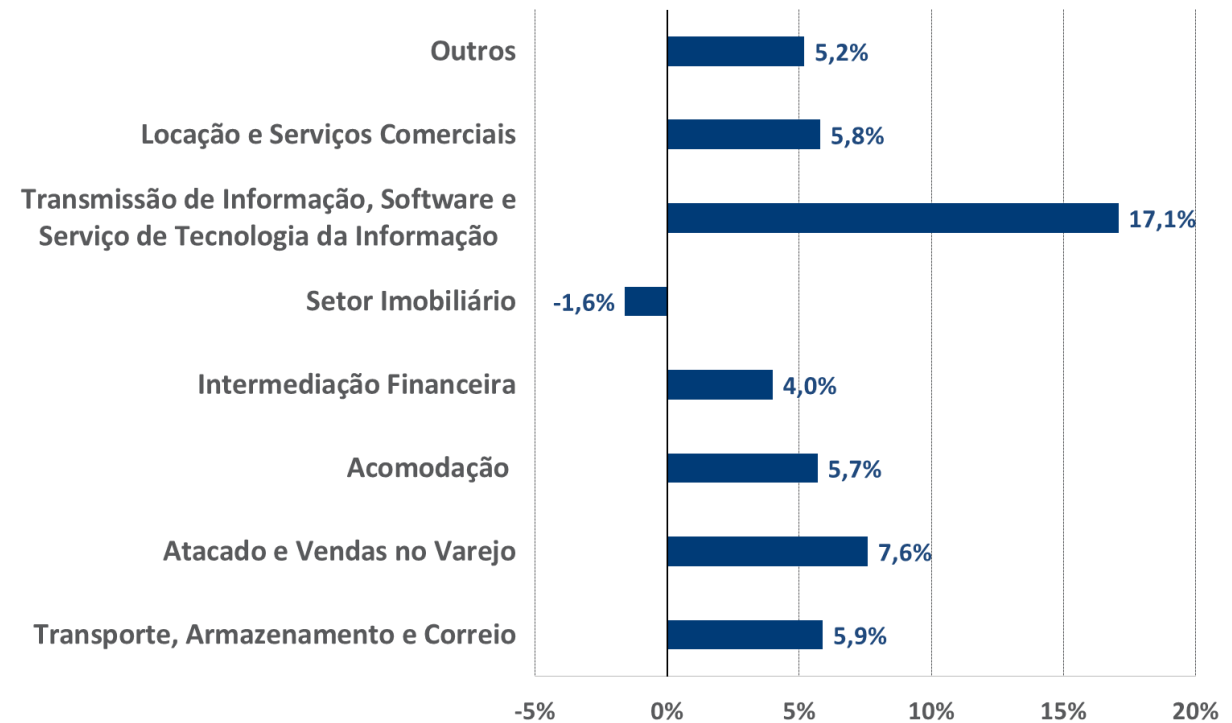
China: Atividade

- » A performance modesta da indústria secundária reflete a escassez de insumos (chips) e a redução nas construções;
- » A decomposição do crescimento anual do setor terciário mostra a desaceleração do mercado imobiliário.

Indústria Secundária (YoY)



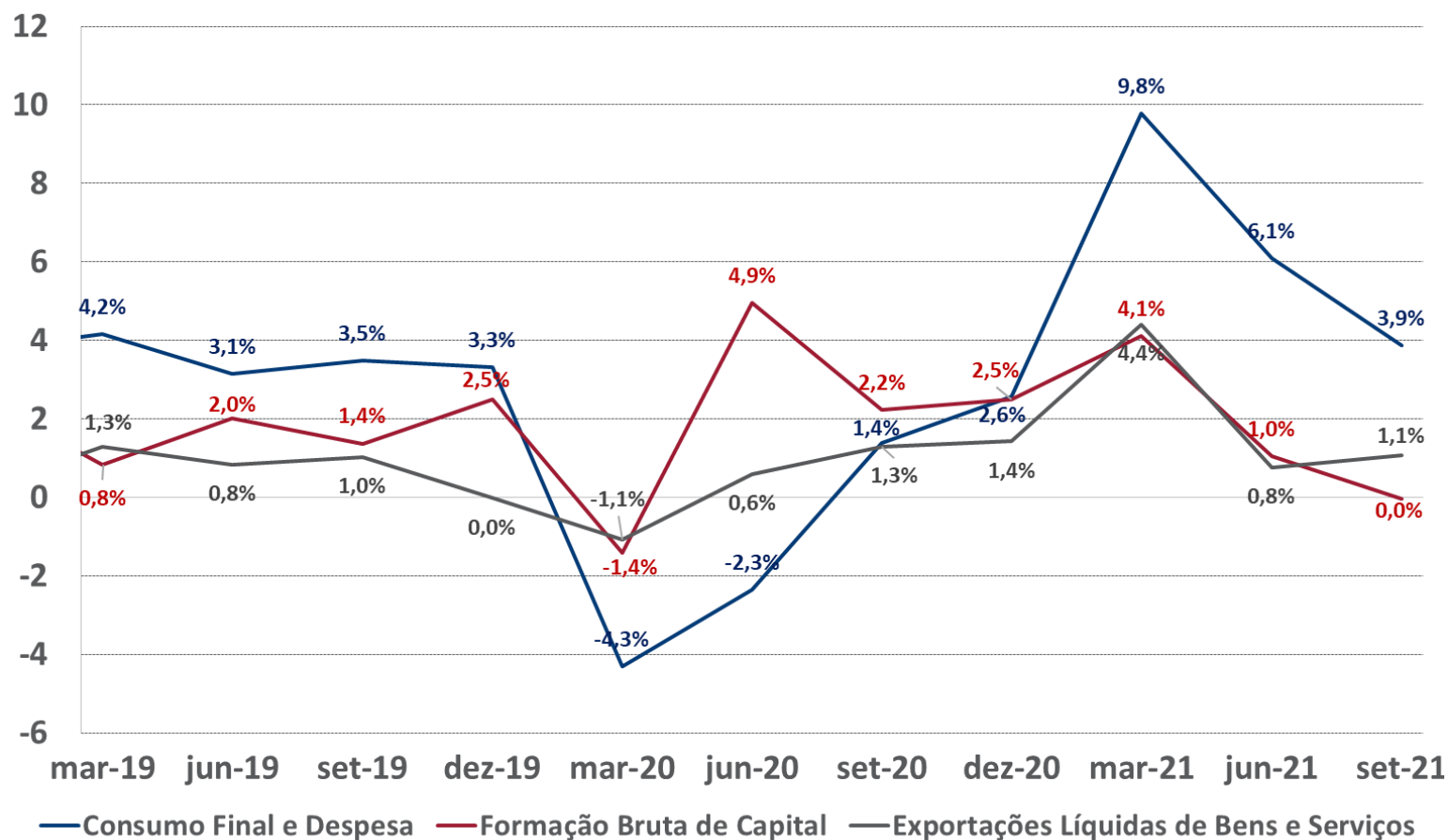
Indústria Terciária (YoY)



China: Atividade

- » O consumo e despesa foram os grandes responsáveis pelo crescimento na primeira parte do ano;
- » Ao longo do ano, as exportações expandiram sua participação no crescimento da economia.

China - Participação no Crescimento do PIB (%)



China: Atividade

»» Dados recentes apontam para uma desaceleração da indústria e recuperação do varejo.

China - Produção Industrial (YoY)



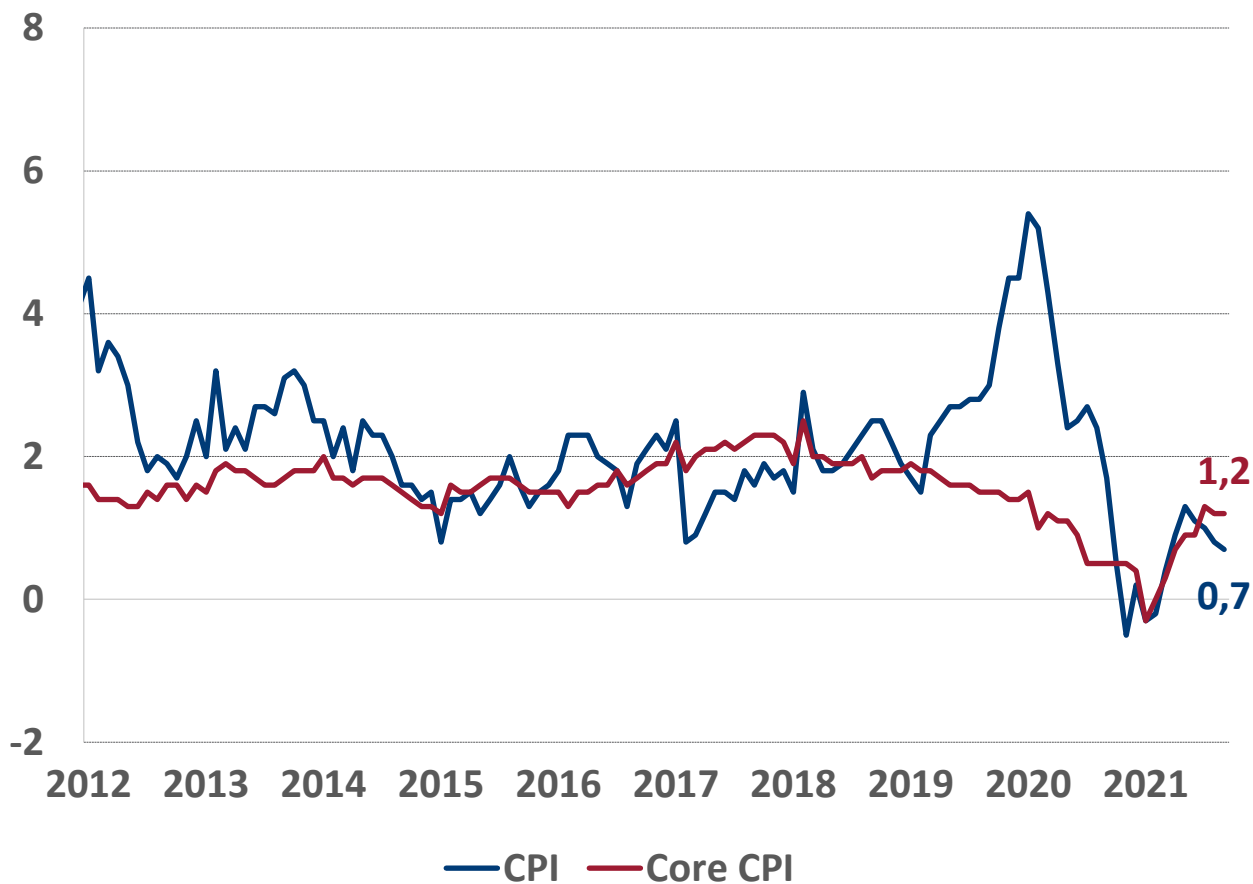
China - Vendas de varejo : Bens de consumo (YoY)



China: Inflação

- »» CPI caiu em setembro, com core CPI permanecendo em 1.2%;
- »» PPI continua a crescer e está acima de 10%, pressionado pela escassez de suprimentos e a crise de energia.

China - Inflação (YoY)

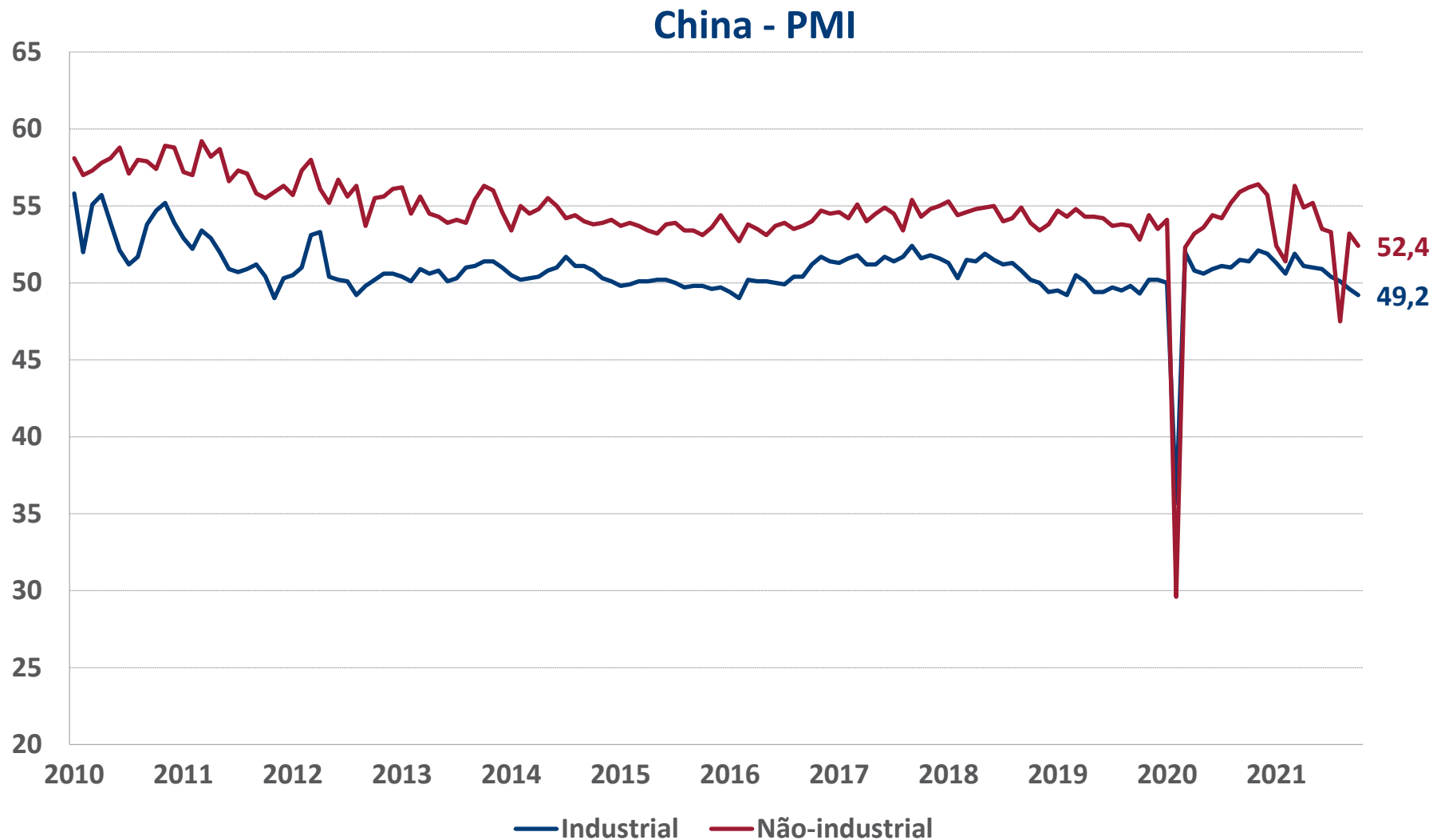


China - Índice de Preços ao Produtos (YoY)



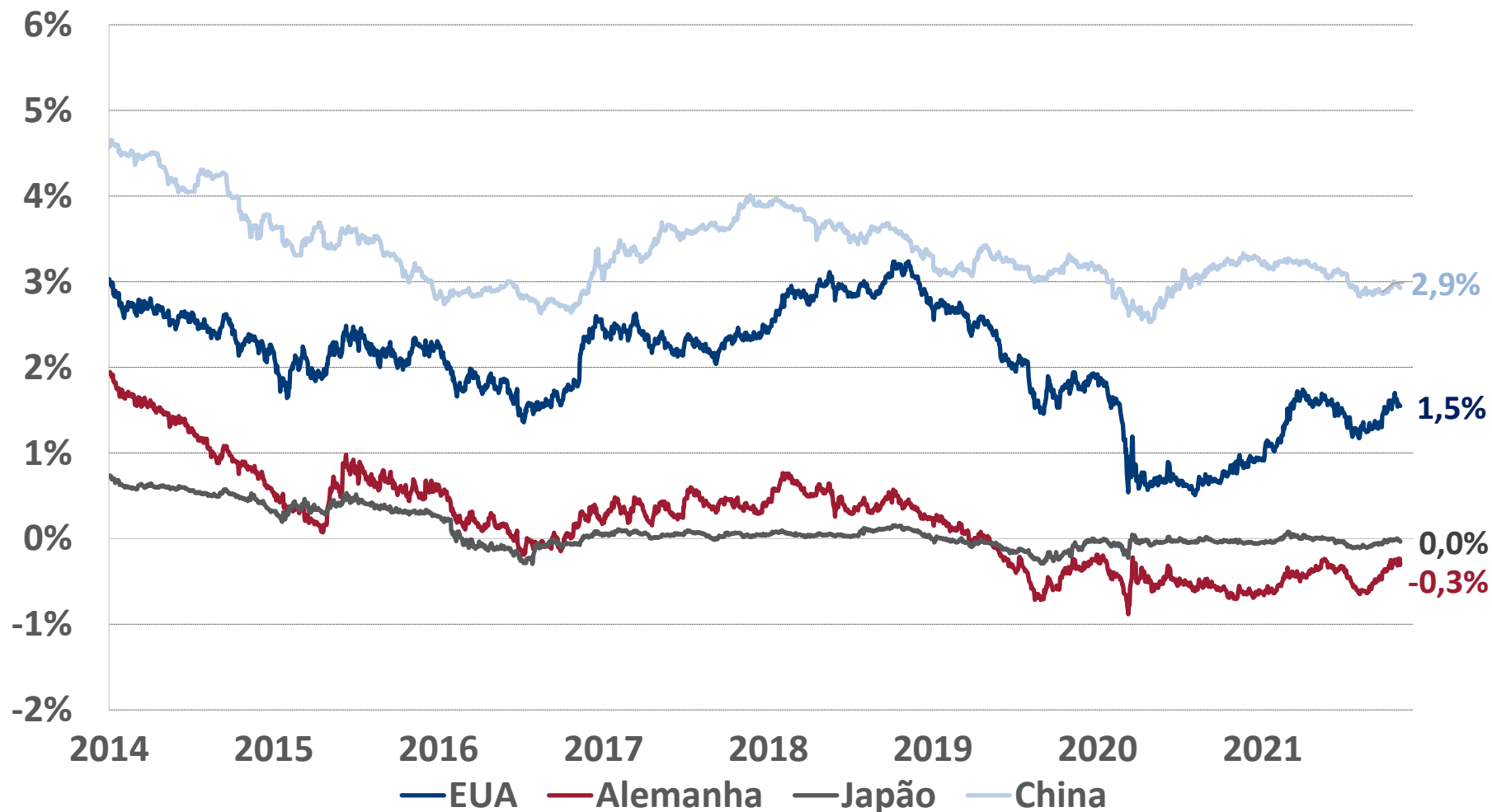
China: PMI

- » O PMI industrial caiu abaixo do limite pela segunda vez desde que a epidemia melhorou;
- » O PMI não-industrial decresceu comparado ao dado divulgado no mês passado.



- » Mudanças nas políticas monetárias dos principais Bancos Centrais influencia juros de longo prazo, aumentando-os.

Taxas de Títulos Soberanos de 10 anos



- » A expectativa de retirada gradual dos estímulos monetários e do aumento de juros tem levado a queda do volume de dívida com juros negativo.

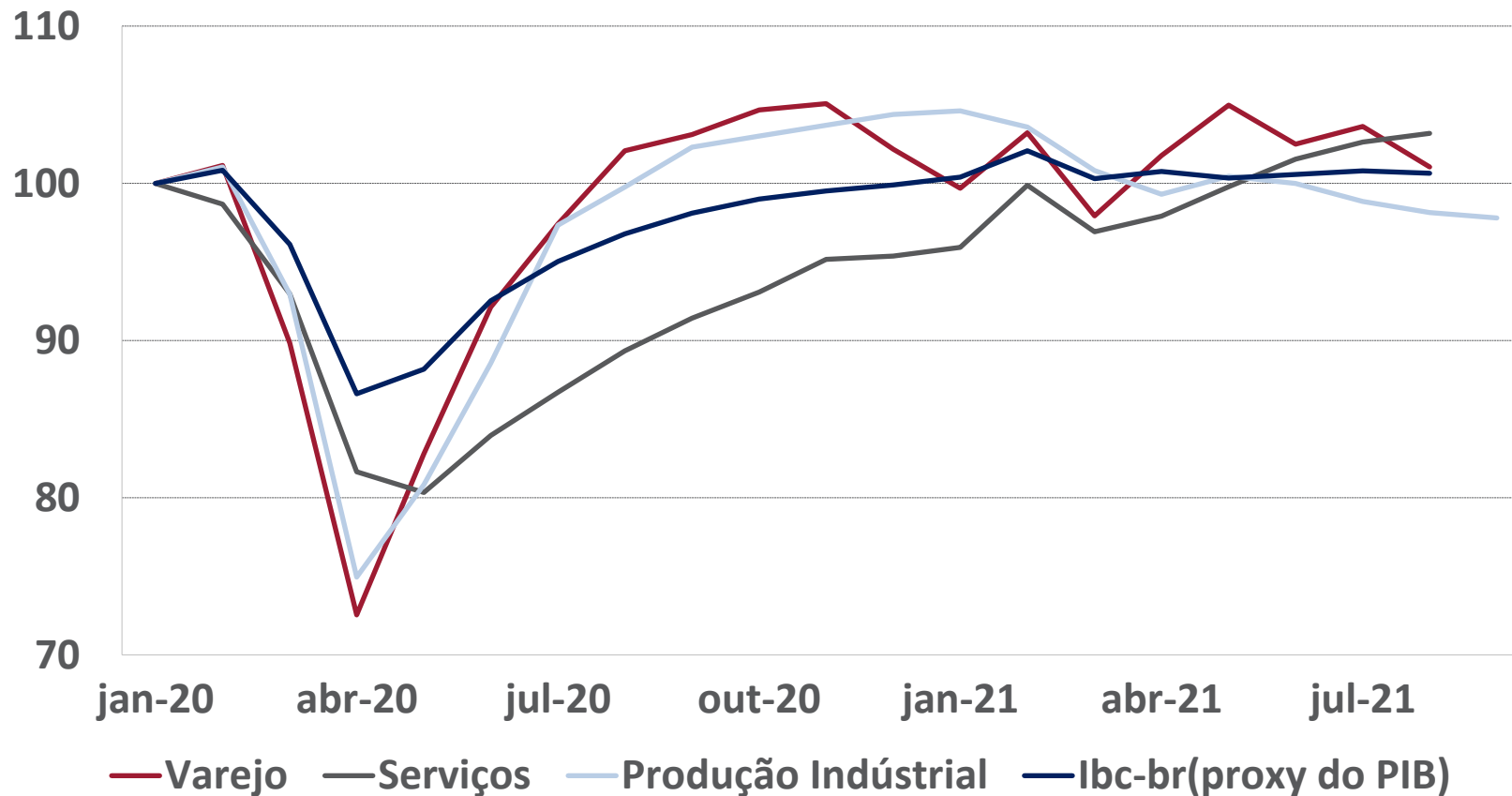
Títulos Soberanos com Juros Negativos - Valor do Mercado (US\$ Trilhões)



PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2018	2019	2020	2021P	2022P
Crescimento do PIB (%)	1,3%	1,1%	-4,1%	5,2%	0,7%
Inflação (%)	3,7%	4,3%	4,5%	9,5%	4,9%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	12,2%	11,7%	13,9%	13,0%	12,5%
Taxa Selic (%)	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	11,5%
Contas Externas					
Balança Comercial (US\$ bi)	53	48	51	69	46
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-42	-51	-13	-14	-15
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-2,2%	-2,8%	-0,9%	-0,9%	-0,9%
Política Fiscal					
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-1,7%	-1,2%	-10,0%	-1,8%	-1,2%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	75,3%	74,3%	88,8%	80,6%	83,0%

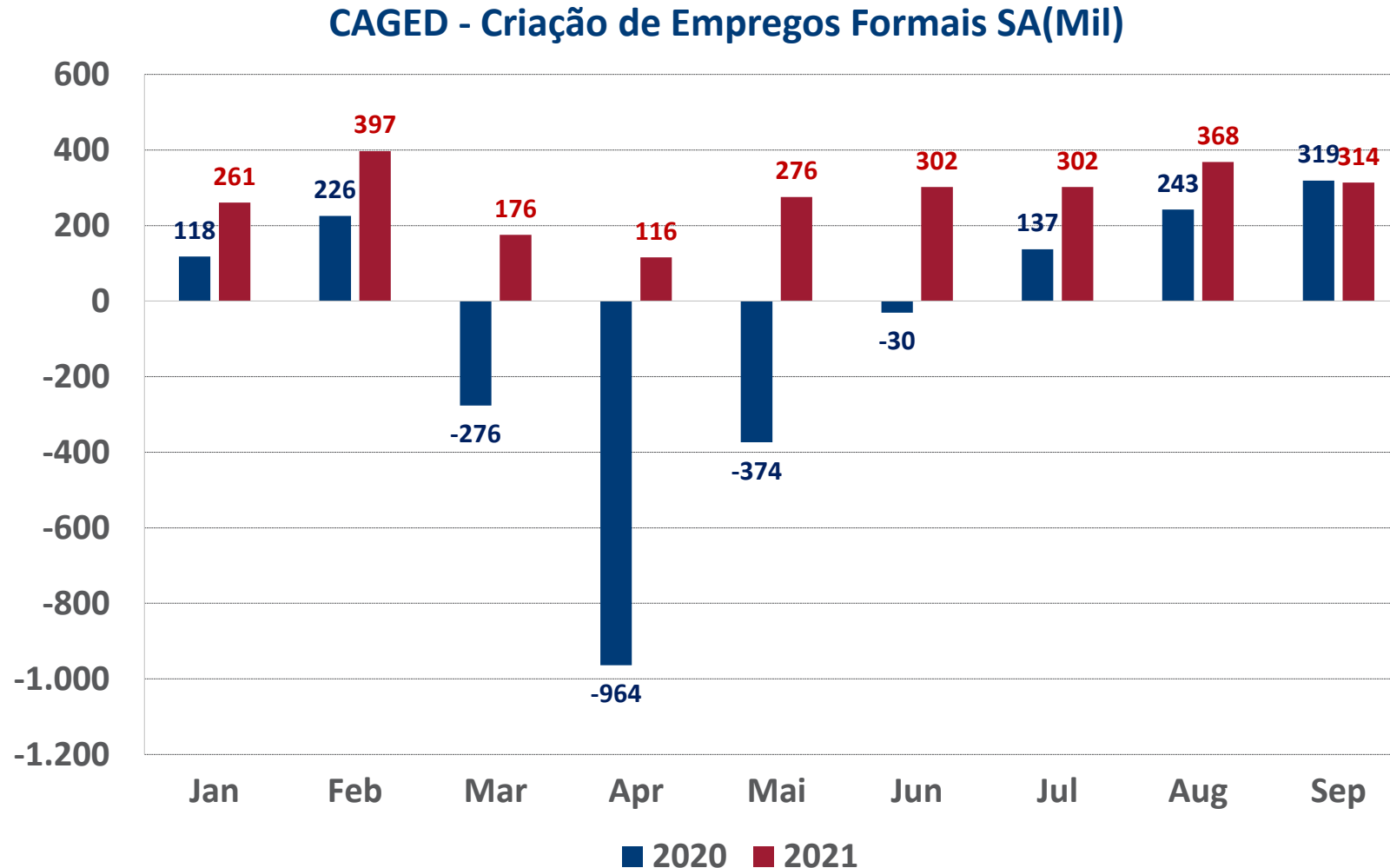
- » O pior desempenho da indústria tem sido um fator limitante da atividade econômica;
- » A desaceleração da atividade fica evidente nos diversos indicadores.

Brasil- Indicadores de Atividade (Jan2020=100)



Brasil: Mercado de Trabalho

- » A geração de empregos líquidos formais continua consistente com aumento de empregos nos setores que se beneficiaram da flexibilização e do processo de vacinação.



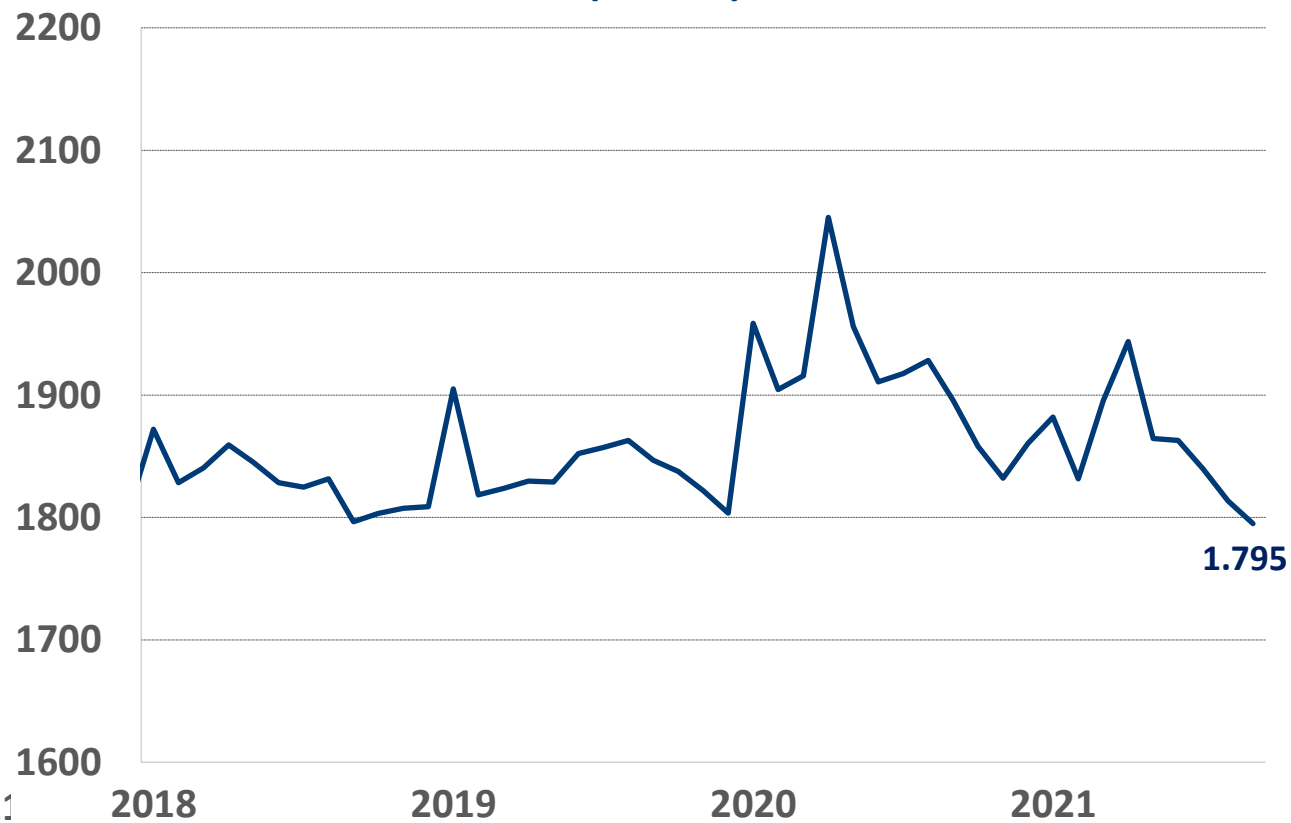
Brasil: Mercado de Trabalho

»» A retomada do mercado de trabalho continua com o recuo da taxa de desemprego para 13,2%, mas as medidas de renda apresentam queda em meio de pressões inflacionárias.

PNAD - Massa de Rendimento Real SA (R\$ Mil)



CAGED - Salário médio Real de Admissões NSA (R\$,Mil)



Brasil: Inflação

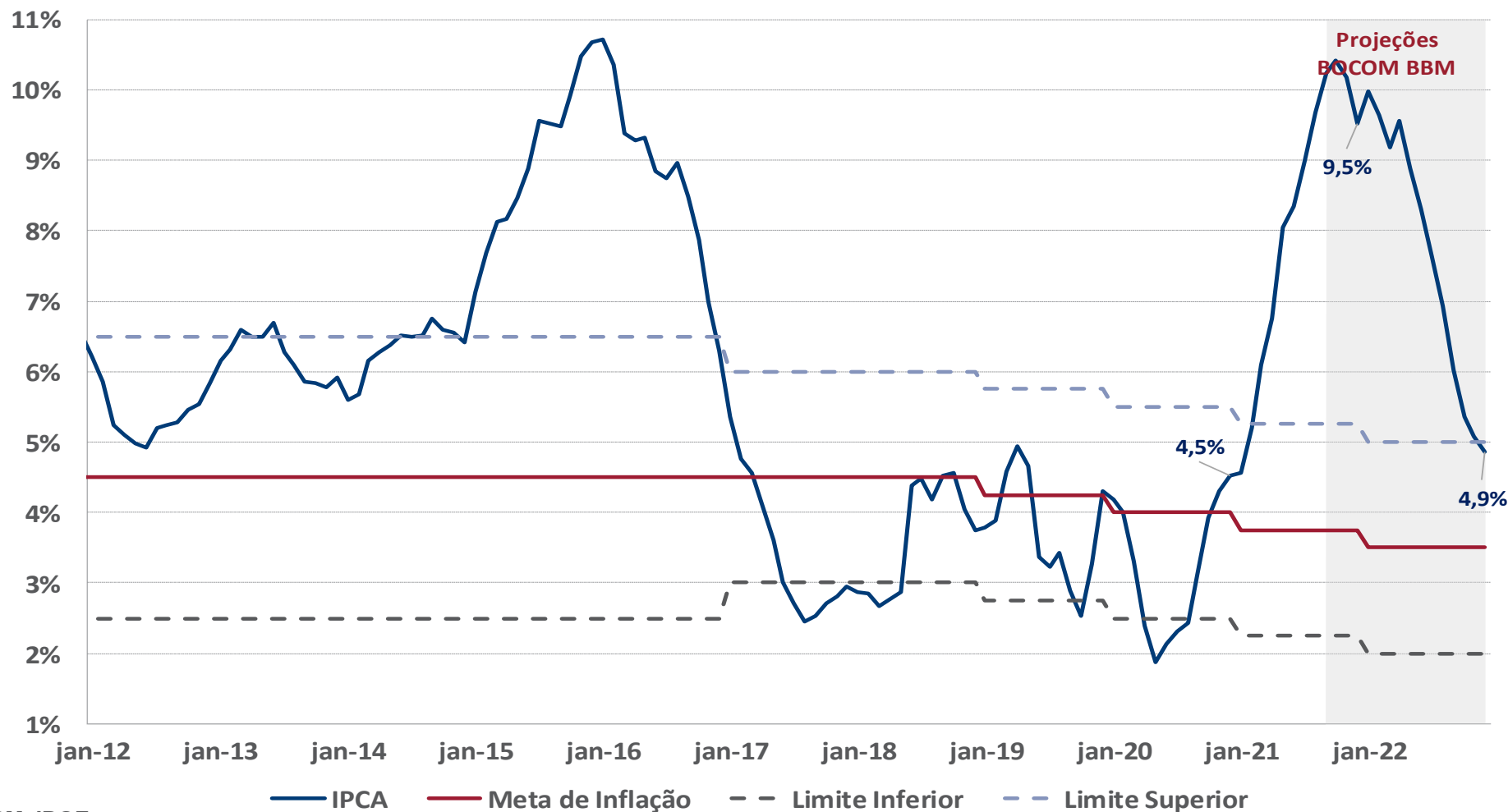
- » Choque de bens industriais, inflação de serviços e alimentos in natura mais forte, tarifa da bandeira de escassez hídrica para energia elétrica e gasolina adicionam pressão ao IPCA de 2021.
- » Inflação em 12 meses chegou em 10,2% em Setembro.

Cenário Base						
	IPCA	Monitorados	Livres	Serviços	Alimentação no Domicílio	Industriais
19 T4	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%
20 T4	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	10,2%	15,8%	8,5%	4,4%	14,7%	10,6%
21 T4	9,5%	16,0%	7,3%	5,0%	8,2%	10,2%
22 T1	9,2%	12,6%	8,0%	6,3%	9,0%	9,7%
22 T2	8,3%	9,0%	8,1%	7,2%	8,9%	8,7%
22 T3	6,0%	6,0%	6,0%	6,3%	4,4%	6,6%
22 T4	4,9%	4,6%	5,0%	4,9%	4,5%	5,3%

Brasil: Inflação

- » Revisamos para 9,5% a projeção de IPCA para 2021, consideravelmente acima do teto da meta.
- » Em 2022, a nossa projeção já está próxima ao teto da meta, de 5%.

Brasil - IPCA e Metas de Inflação



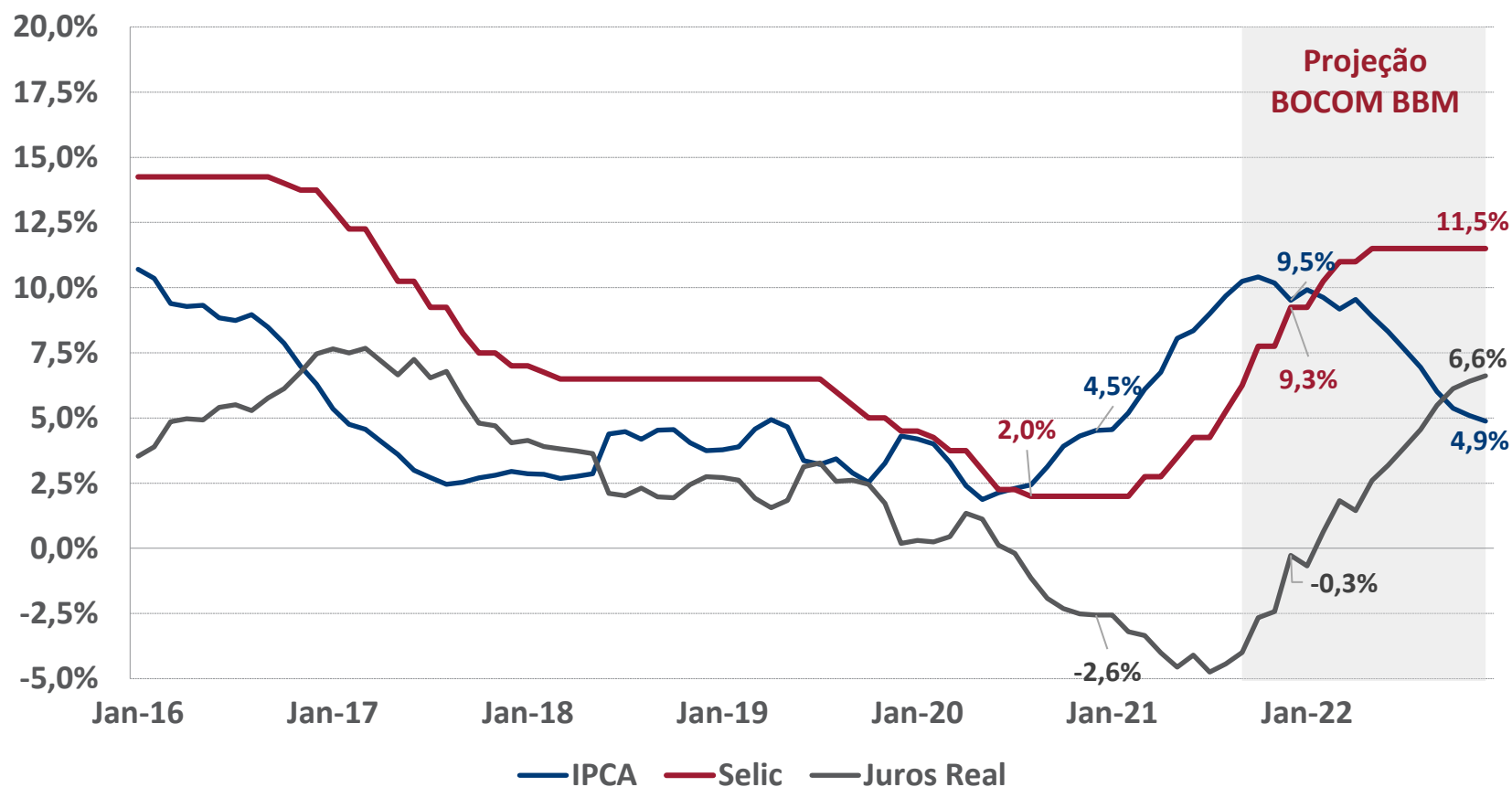
- » A previsão do IPCA de 2021 atingiu 9,5% e os principais fatores responsáveis por esse aumento são:
 1. repasse inflacionário do atacado para bens industriais ainda muito elevado;
 2. recuperação mais forte no setor de serviços;
 3. mais inflação de gasolina;
 4. bandeira de escassez hidrológica.

- » Em 2022, a revisão altista da previsão de inflação se deve ao fato de o governo ter mudado a regra de reajuste do teto de gastos de forma casuística, impactando as projeções via expectativas e via câmbio, já que a depreciação da moeda é uma consequência do maior risco fiscal.

Brasil: Política Monetária

- » Revisamos nossa projeção de Selic para 9,25% no final do ano, com o ciclo tendo fim em 2022.
- » Em 2022, esperamos um aumento de 1% na primeira reunião do ano seguida de mais um aumento de 0,75% e outro de 0,5%, chegando a 11,5% ao final do ciclo.

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



»» PEC dos Precatórios (PEC 23/2021):

»» **Sub-teto:** limite para pagamento de precatórios (2016 corrigido pelo IPCA: ~R\$ 40 bilhões)

»» **Fora do teto:**

- Abatimento via encontro de contas (negociação da dívida junto ao governo federal) ou desconto de 40% (pode ser solicitado aos credores que não receberem o pagamento imediato);
- Municípios (~10 bilhões): requisito de adiamento de dívidas com o INSS;
- Restante da dívida: rolada para 2023 e paga de acordo com sub-teto do ano seguinte.

»» **Novo:**

»» **Cálculo do teto:** mudança no período do índice → abre espaço fiscal

»» **Maior espaço fiscal em 2021 e 2022**

»» Regras de pagamento

- »» RPVs (requisições de pequeno valor): 100% pagas em 2022;
- »» Superprecatórios (> R\$ 66 bilhões): tentativa de renegociação;
- »» Demais: postas em fila de pagamento por ordem cronológica e priorizadas no exercício fiscal seguinte;
- »» Dívida corrigida pela Selic (antes: IPCA + 6%).

Cenário: PEC 23/2021 aprovada, em bilhões de R\$

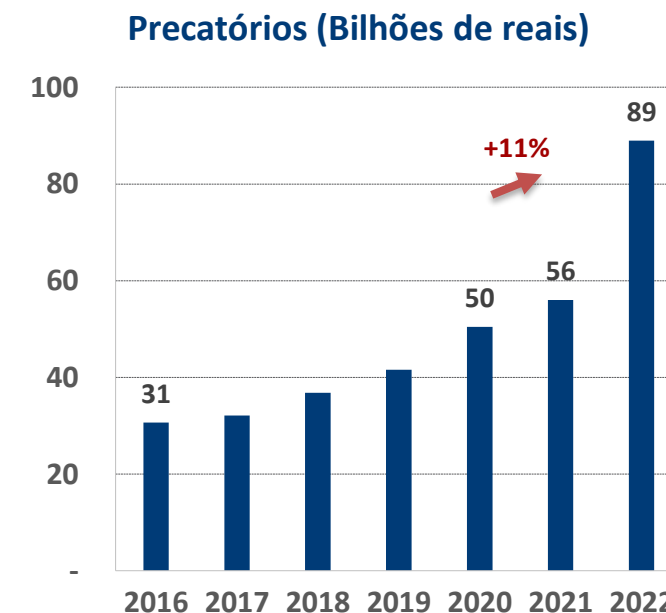
Distribuição da dívida	Dívida 2022	Pago 2022	Excedente
RPVs	19.90	19.90	0.00
Outros	69.22	22.07	47.15
Total	89.12	41.97	47.15

Fonte: Informativo PLOA 2022, BOCOM BBM

Precatórios: Cenários para 2023

- » Subteto 2023: **R\$ 43 bi**;
- » [1] Se os valores de 2023 voltarem para os observados em 2021 com crescimento de 11%: **R\$ 62 bi**;
- » **+ R\$ 47 bi rolados de 2022 para 2023**;
- » Efeito bola de neve: **R\$ -66 bi rolados para 2024**.

Cenários	[1] Baseline	[2] 40% de desconto em 10% da dívida	[3] "Encontro de Contas"	[4] [2 + 3]	[5] 40% de desconto em 100% da dívida
2022					
Dívida em 2022 [A]	89	89	89	89	89
Dentro do teto [B]	42	42	42	42	42
Desconto/Dedução [C]	0	3	10	12	28
Fora do teto [D = A - B]	47	44	37	35	19
Nova dívida [E = B + D]	89	86	79	77	61
2023					
Dentro do Teto (3.5 IPCA) [F]	43	43	43	43	43
Espaço no subteto [G = F - D]	-4	-1	6	9	25
Dívida em 2023 [H]	62	62	62	62	62
Fora do teto [I = G - H]	-66	-63	-56	-54	-38



- » Cada +1 p.p. do INPC significa + R\$7.9 bilhões de gastos;
- » R\$ 87 bi em espaço fiscal em 2022;
- » R\$ 80 bi: espaço líquido.

Dívida de R\$ 89 bi em precatórios em 2022

		Bilhões de reais
Teto original	[A]	1,610
Gastos sujeitos ao teto	[B]	1,603
Espaço fiscal original (6.2% INPC)	[C = A - B]	7
Novo teto de gastos	[D]	1,669
Limite para pagamento de precatórios	[E]	42
Gastos após ajuste dos precatórios	[F = B - 89 + E]	1,556
Novo espaço fiscal (6.2% INPC)	[G = D - F]	113
Novo espaço fiscal líquido (6.2% INPC)	[H = G - C]	106
Impacto do INPC 9.5% nos gastos	[I]	26
Espaço fiscal original (9.5% INPC)	[J = C - I]	-19
Novo espaço fiscal (9.5% INPC)	[K = G - I]	87
Novo espaço fiscal líquido (9.5% INPC)	[L = K - C]	80

»» **Benefício extra dentro do teto**

- »» ASAP 1: Auxílio Emergencial acaba em outubro;
- »» ASAP 2: Auxílio Brasil começa em novembro.

»» **Nova proposta de benefício social**

- »» Benefício médio de R\$ 400;
- »» 17 milhões de famílias;
- »» Possibilidade de incluir ainda 750.000 caminhoneiros autônomos.

»» **Hoje: Bolsa Família**

- »» Benefício médio de 190 reais;
- »» 14.6 milhões de famílias.

Auxílio Brasil: Fiscal Impact

- » Nova regra do teto aumenta espaço para mais gastos:
 - » Auxílio Brasil cabe no novo teto;
 - » Novos riscos de gastos extra-teto.

Bilhões de reais	Auxílio Brasil R\$ 400	
	Contrafactual	para 17M de famílias
[A] Teto de gastos	1,610	1,669
[B] Despesas sujeitas ao teto	1,603	1,556
[C] Precatórios	89	42
[D] Bolsa Família	35	35
[E = A - B] Espaço fiscal com INPC 6.2%	7	113
[F] Auxílio Brasil		82
[G = F - D] Gasto extra com o programa		47
[I] Impacto da correção do INPC na despesa	26	26
[J = E - I] Espaço fiscal com INPC 9.5%	-19	87
[K = J - G] Espaço c/ Auxílio Brasil dentro do teto		40

Possíveis usos para espaço fiscal	Bilhões de reais	
Vale gás	[a]	6
Emendas do relator	[b]	20
Auxílio Brasil to truck drivers	[c]	4
Exceção folha de pagamento	[d]	8
Auxílio Brasil extra 100 reais	[e]	20
Auxílio Brasil p/ informais	[f]	36
Cenário 1		
Despesa extra [G + a + b + c + d]		85
Dentro do teto [Despesas]		85
Fora do teto		0
Cenário 2		
Despesa extra [Cenário 1 + e]	[g]	105
Dentro do teto [J]	[h]	87
Fora do teto [g - h]	[i]	17
Cenário 3		
Despesa extra [Cenário 2 + f]	[j]	141
Dentro do teto [J]	[k]	87
Fora do teto [j - h]	[l]	53

- » Novos riscos extra-teto:
 - » Benefícios para informais e Auxílio Brasil de 500 reais.
- » Riscos fiscais:
 - » Credibilidade das regras fiscais;
 - » Aumento permanente de gastos;
 - » Incerteza quanto ao orçamento.

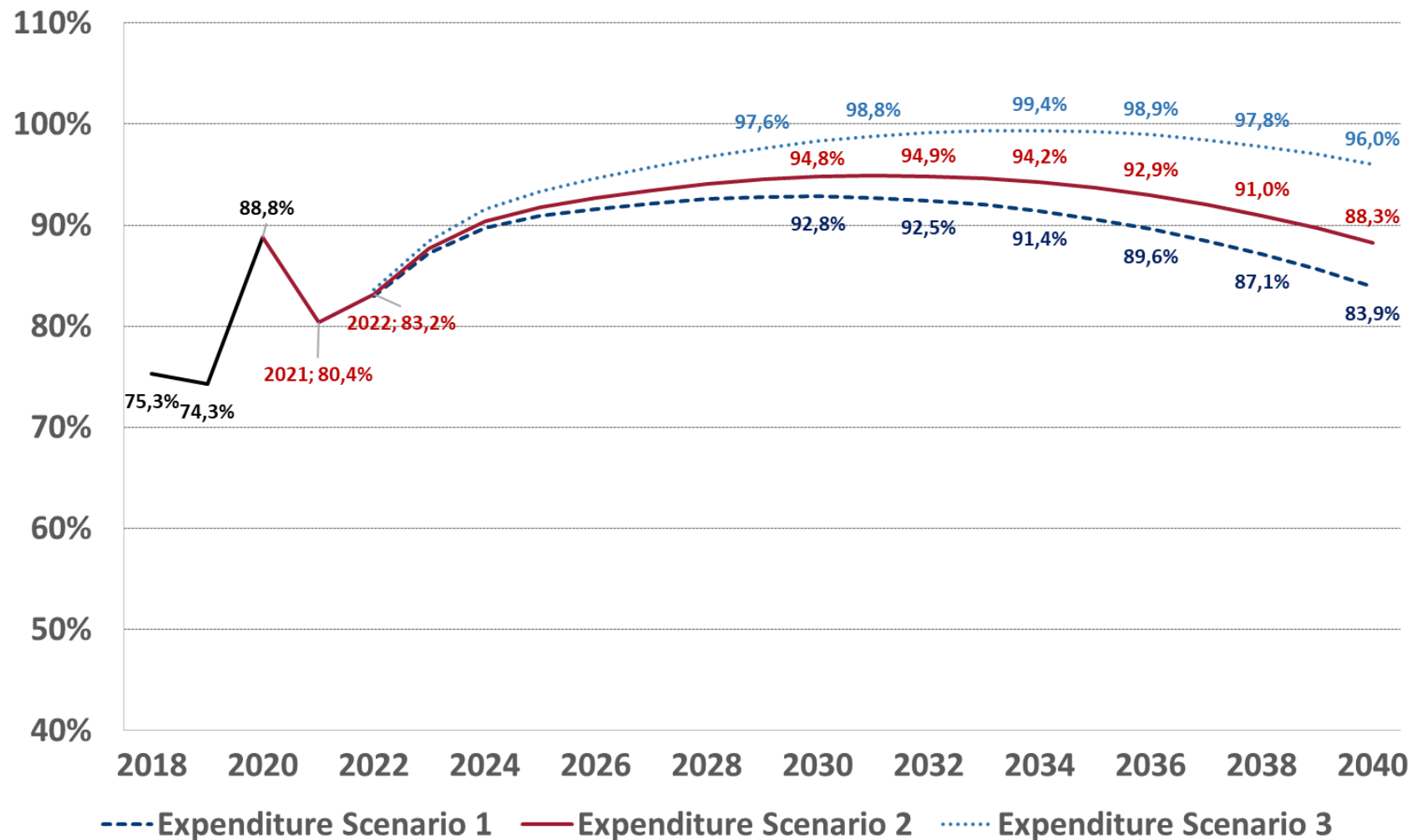
	Contrafactual	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3
Despesas [A]	1,610	1,666	1,686	1,722
Fora do teto [B]				
Precatórios		47	47	47
Benefício extra de 100 reais			20	20
Benefício para informais				36
Exceções ao teto	36	36	36	36
Despesa primária [C = A + B]	1,646	1,749	1,789	1,861

Impacto Fiscal: Auxílio Brasil

» Considerando uma quebra no teto apenas em 2022, com normalização no período seguinte e Selic de 7%.

Outras Hipóteses:	
PIB Potencial	2.2%
Aumento do teto de gastos entre 2023 e 2026	0,00%
Aumento do teto após 2026	2%
Deflator do PIB	3.4%
Inflação de Longo Prazo	3%

Dívida/PIB - Diferentes Cenários de Gastos em 2022

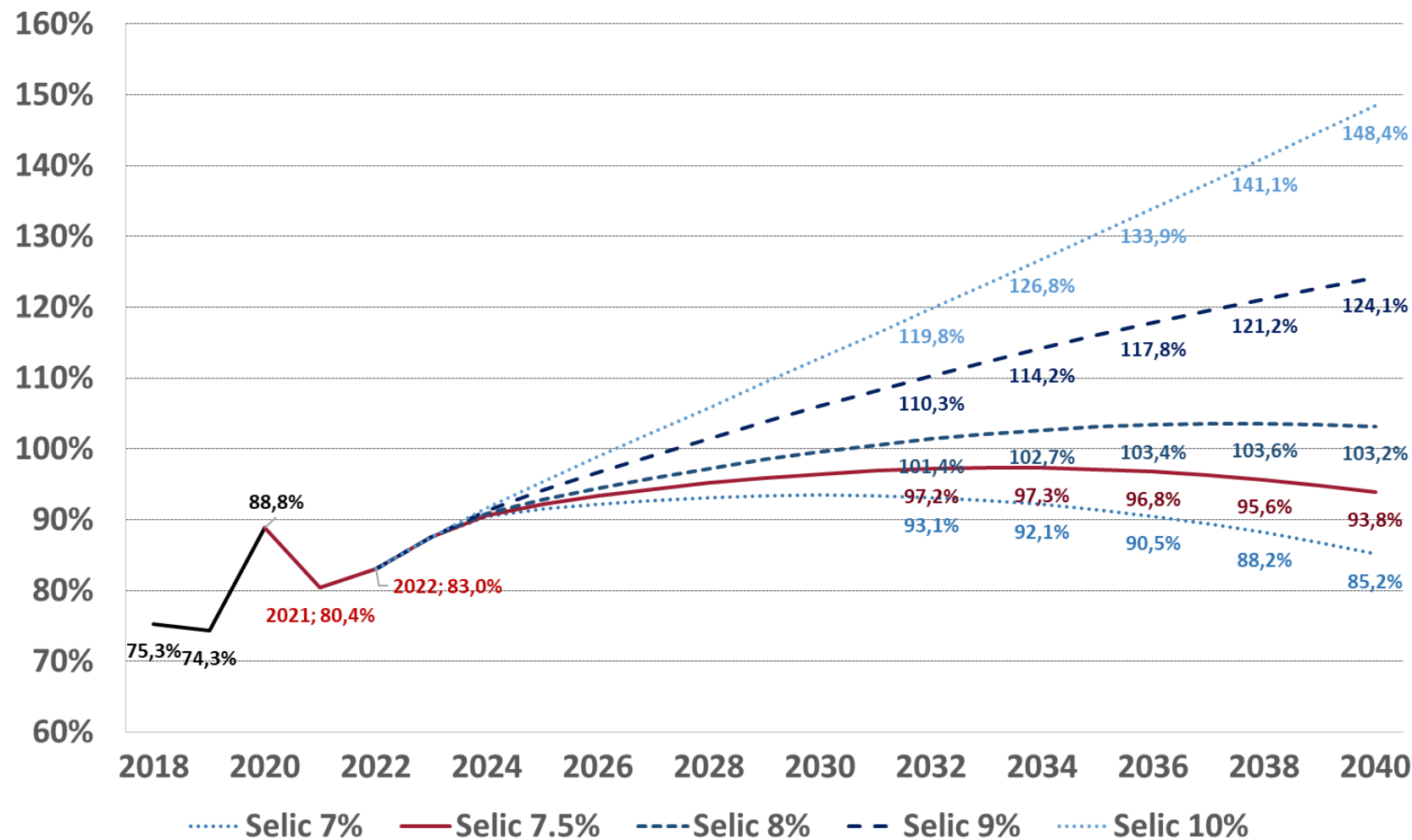


Impacto Fiscal: Auxílio Brasil

» Teto sendo desrespeitado em 2022 e reajustado pela inflação a partir de 2023.

Outras Hipóteses:	
PIB Potencial	2.2%
Aumento do teto de gastos entre 2023 e 2026	0%
Aumento do teto após 2026	2%
Deflator do PIB	3.4%
Inflação de Longo Prazo	3%

Dívida/PIB - Taxas Selic Diferentes

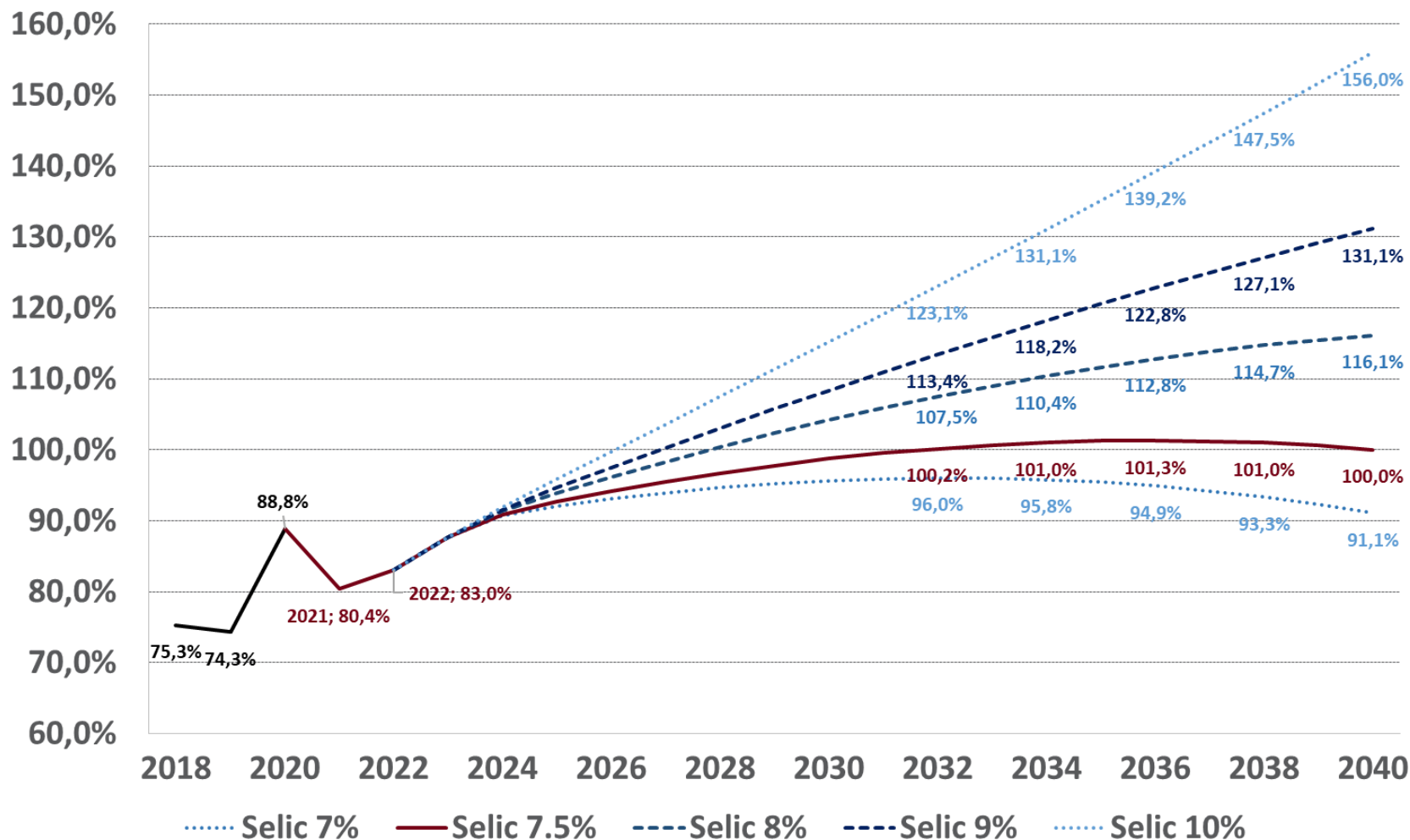


Impacto Fiscal: Auxílio Brasil

» Teto sendo desrespeitado em 2022 e reajustado pela inflação +0.5% a partir de 2023.

Outras Hipóteses:	
PIB Potencial	2.2%
Aumento do teto de gastos entre 2023 e 2026	0.5%
Aumento do teto após 2026	2%
Deflator do PIB	3.4%
Inflação de Longo Prazo	3%

Dívida/PIB - Taxas Selic Diferentes com Reajuste do Teto de Gastos

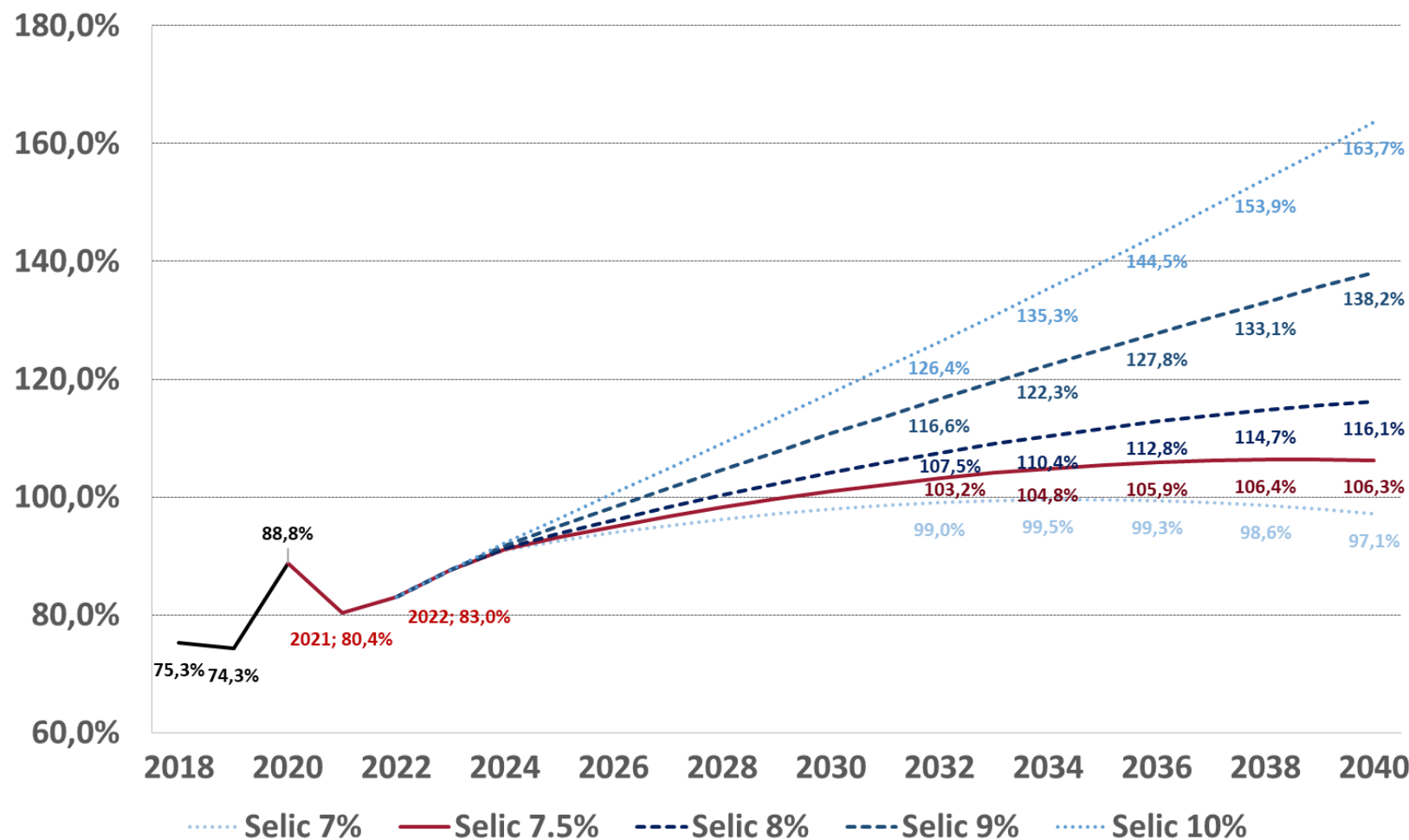


Fiscal Impact: Auxílio Brasil

» Teto sendo desrespeitado em 2022 e reajustado pela inflação +1% a partir de 2023.

Outras Hipóteses:	
PIB Potencial	2.2%
Aumento do teto de gastos entre 2023 e 2026	1%
Aumento do teto após 2026	2%
Deflator do PIB	3.4%
Inflação de Longo Prazo	3%

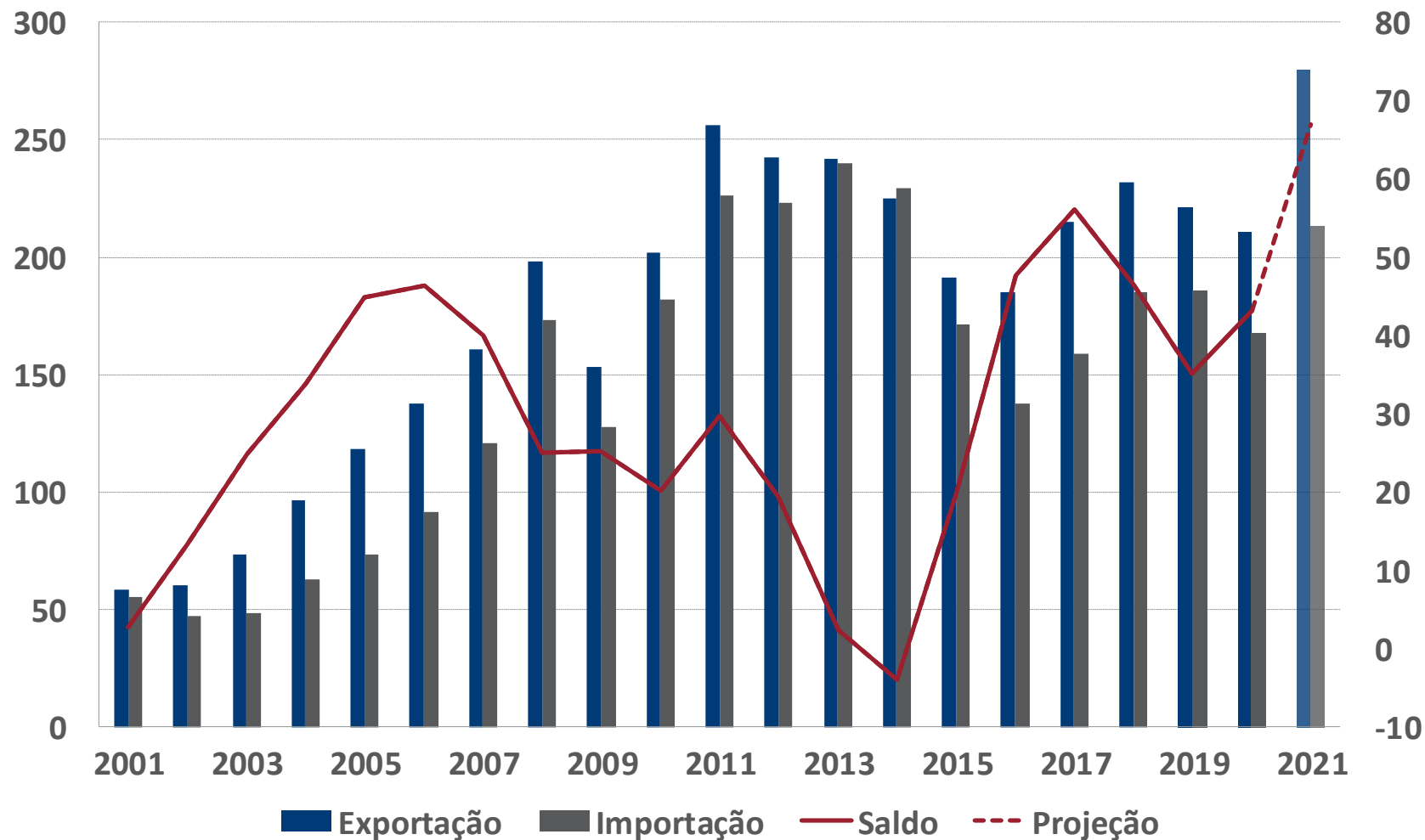
Dívida/PIB - Taxas Selic Diferentes com Reajuste do Teto de Gastos



Brasil: Balança Comercial

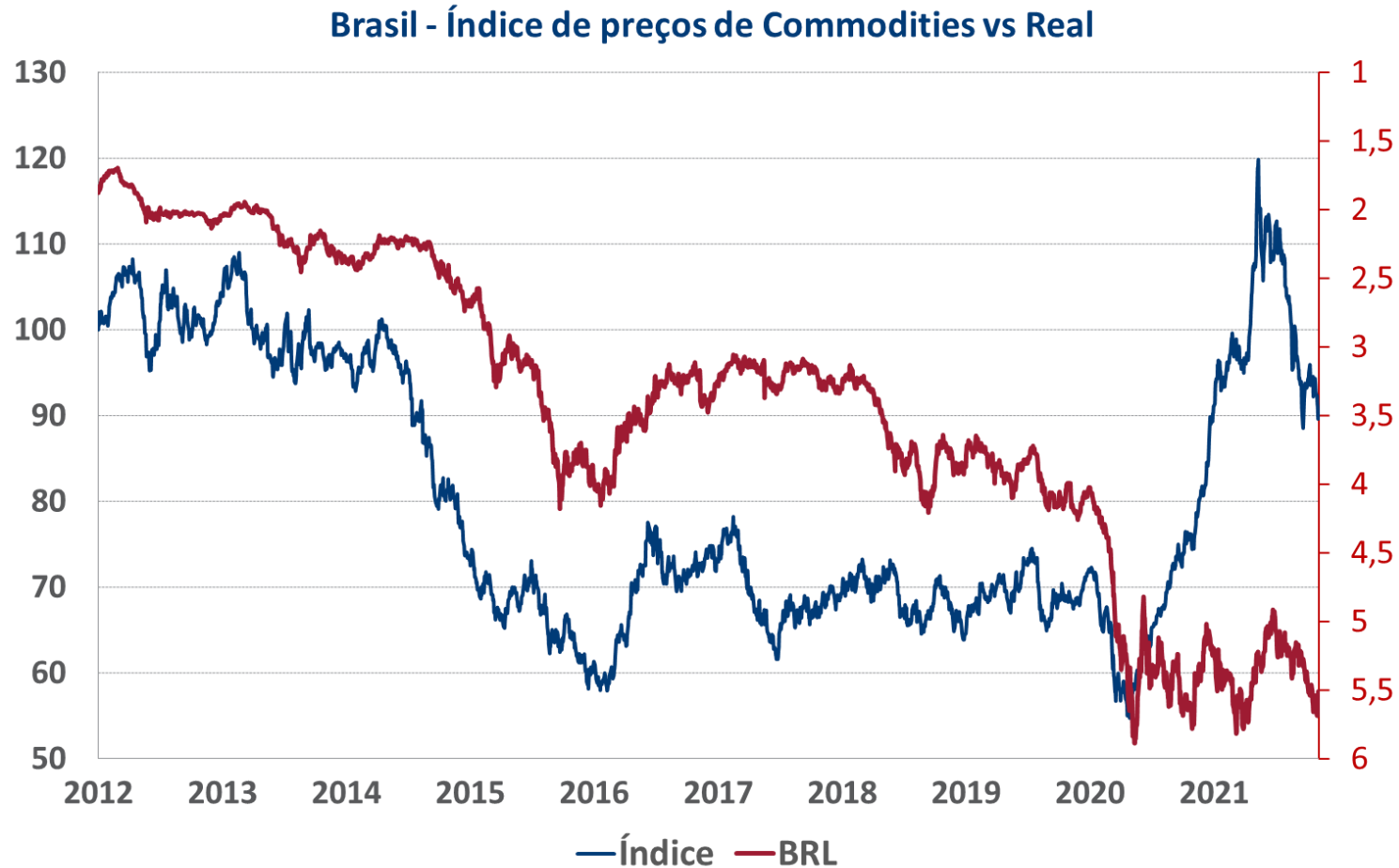
» Em outubro, a balança comercial registrou mais um superávit.

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



Brasil: Balança Comercial

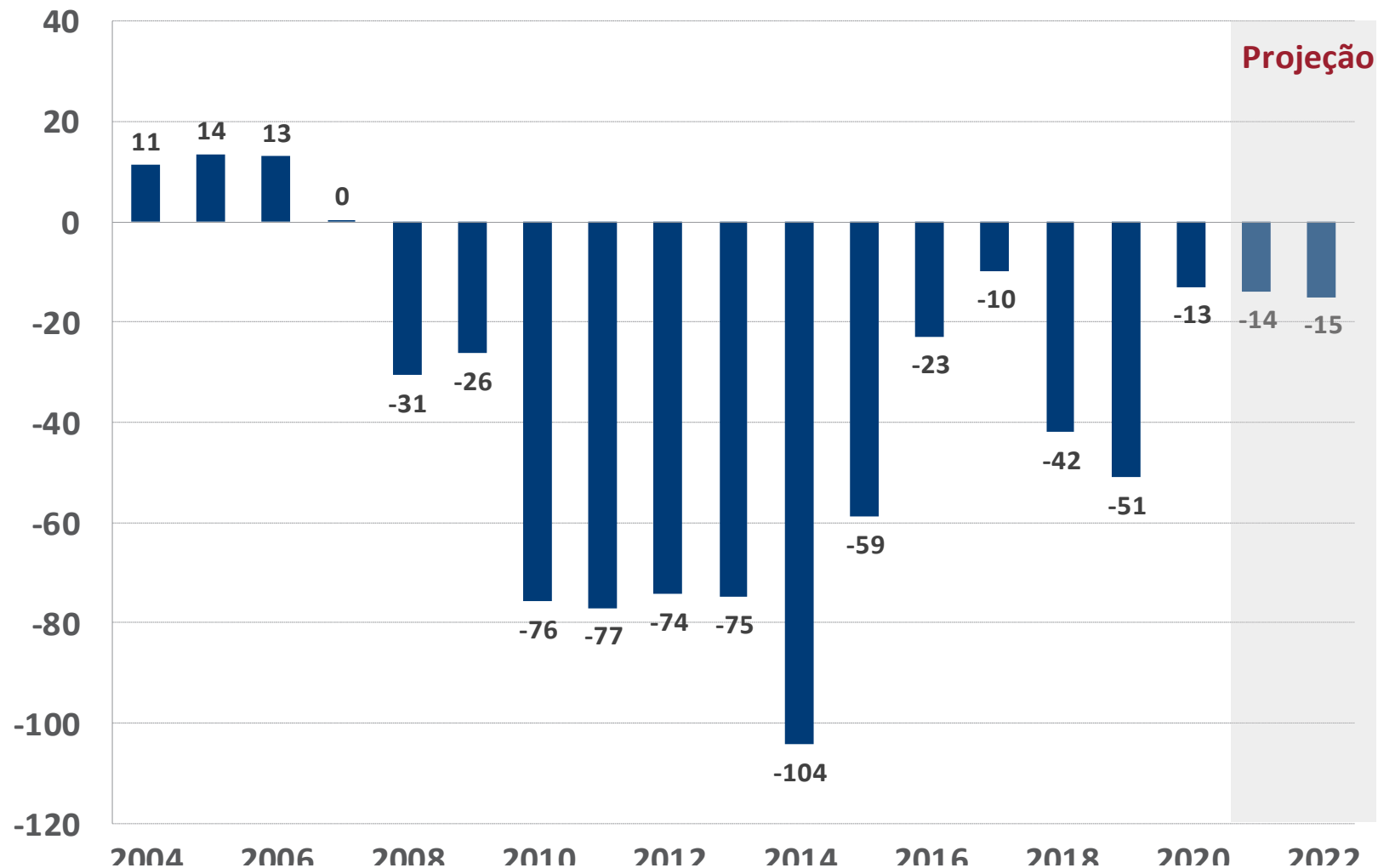
- » A desaceleração da China e as novas restrições à produção de aço no país tiveram forte impacto na demanda por minério de ferro, levando a uma queda do índice de commodities .



Brasil: Balança de Pagamentos

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

Balanco de Transações Correntes - US\$ Bilhões



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 – 20th and 21st 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

Ombudsman | Phone.: 0800 724 8448 | Fax: 0800 724 8449
E-mail: ouvidoria@bocombbm.com.br