



CENÁRIO MACRO

Cecilia Machado
Economista-chefe

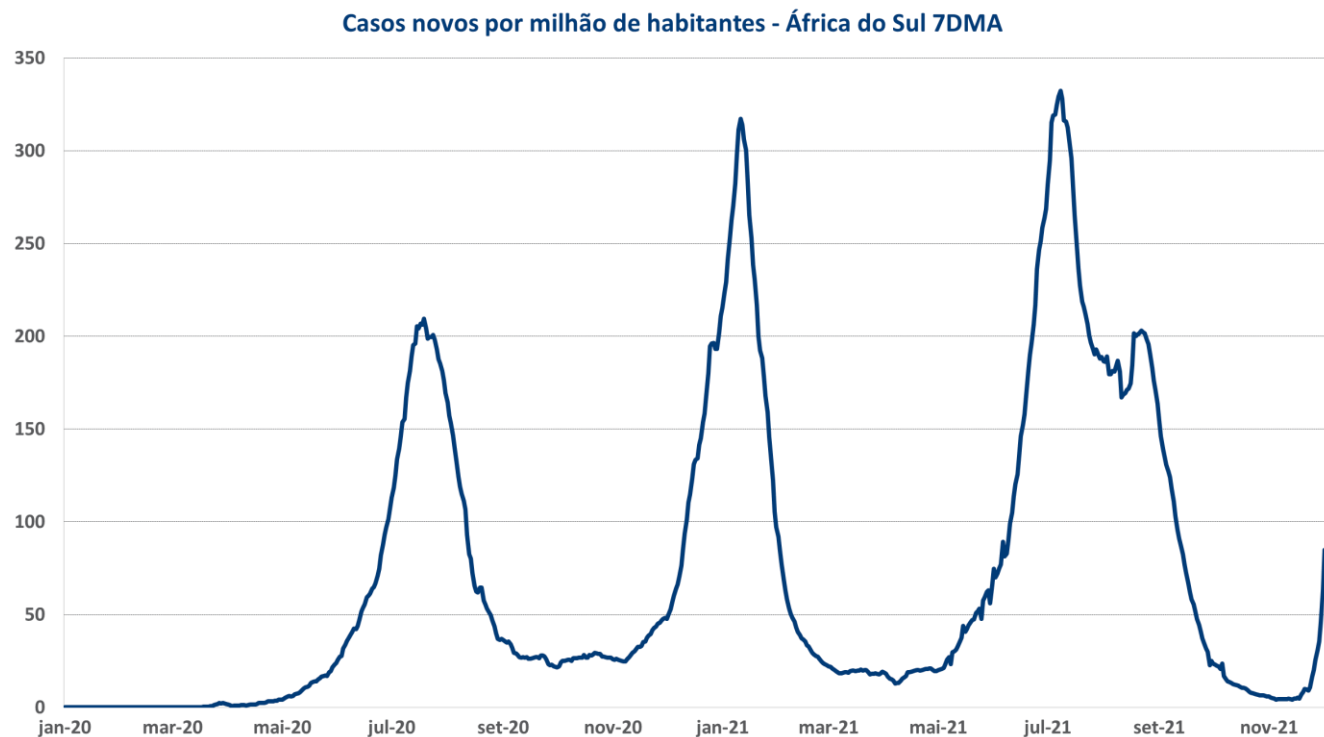
Dezembro 2021

- » No Brasil, o número de casos e óbitos caiu consideravelmente, e medidas estão sendo tomadas para controlar a disseminação da nova variante;
- » O PIB do 3T21 contraiu -0,1% QoQ, confirmando a desaceleração da atividade econômica;
- » A produção agrícola teve desempenho fraco e a indústria segue prejudicada pela falta de insumos;
- » O setor de serviços continua a se recuperar, com a melhora do mercado de trabalho;
- » Mudamos a projeção de um crescimento de 4,7% no PIB em 2021 e revisamos para 0,7% em 2022 em função da elevação de juros;
- » Nossa previsão de inflação está em 10,2% em 2021 devido ao aumento de preço da gasolina e a leitura elevada na inflação de serviços. Em 2022, nossa projeção está em 5% devido a piora das expectativas de inflação e do dólar depreciado, devido à possíveis mudanças no arcabouço fiscal;
- » A projeção de Selic está em 9,25% no final de 2021, e em 12% 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 possível deterioração fiscal a partir de 2022.

- » O que se sabe sobre a variante Ômicron:
 - » É aquela com o maior número de mutações até agora;
 - » Mutações na proteína *spike* são as mais preocupantes, já que podem interferir na eficácia da vacina;
 - » Aparenta adquirir dominância sobre demais variantes mais rapidamente que a Delta e a Gama;
 - » Aparenta suscitar maior risco de reinfecção.
- » Porém, pouco se sabe sobre essa nova variante e ainda é incerto que ela possa:
 - » debilitar a eficácia das vacinas;
 - » ser mais contagiosa;
 - » gerar casos mais severos.

COVID-19 Mundo - Ômicron

- » A África do Sul, onde foi detectada pela primeira vez, está sofrendo um aumento de casos potencialmente relacionado. A origem da variante é desconhecida, mas provavelmente vem de algum lugar na África Austral;
- » Apesar de não serem muito confiáveis, os dados sul-africanos não são tão insatisfatórios, como demonstra o número de testes aplicados.

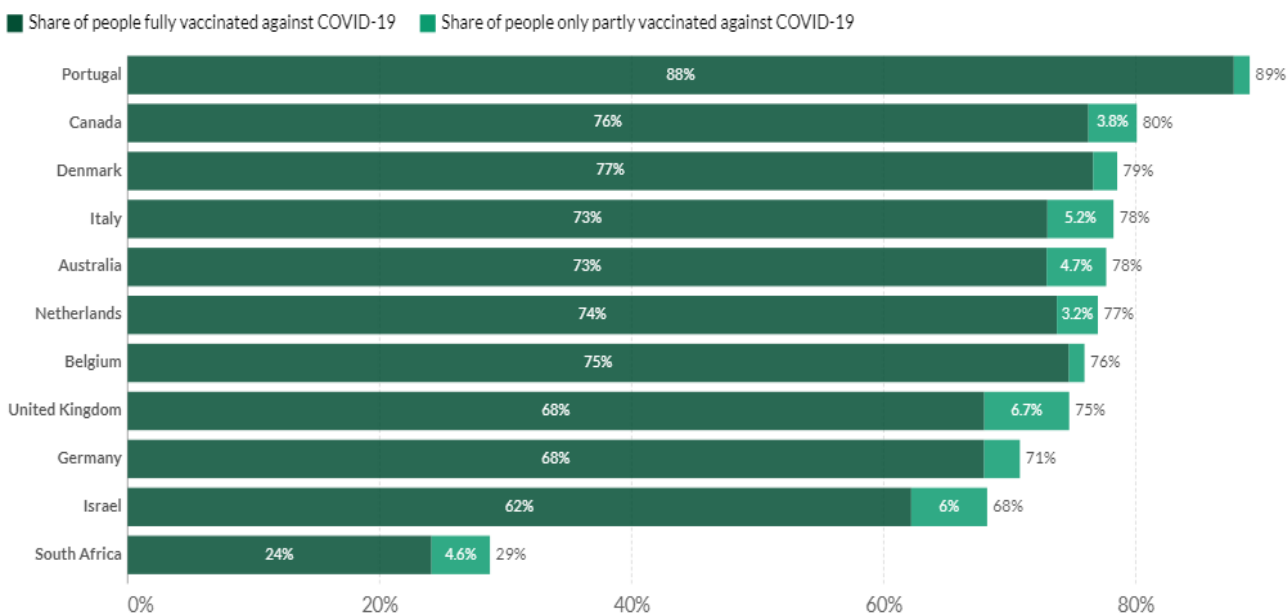


Testes de Covid-19 por mil habitantes	
País	Quantidade
Reino Unido	4711,4
EUA	1963,8
Chile	1295,3
Polônia	627,0
Argentina	554,1
Índia	454,6
África do Sul	318,3
Brasil	304,6
Japão	208,8
Indonésia	128,0
México	85,6

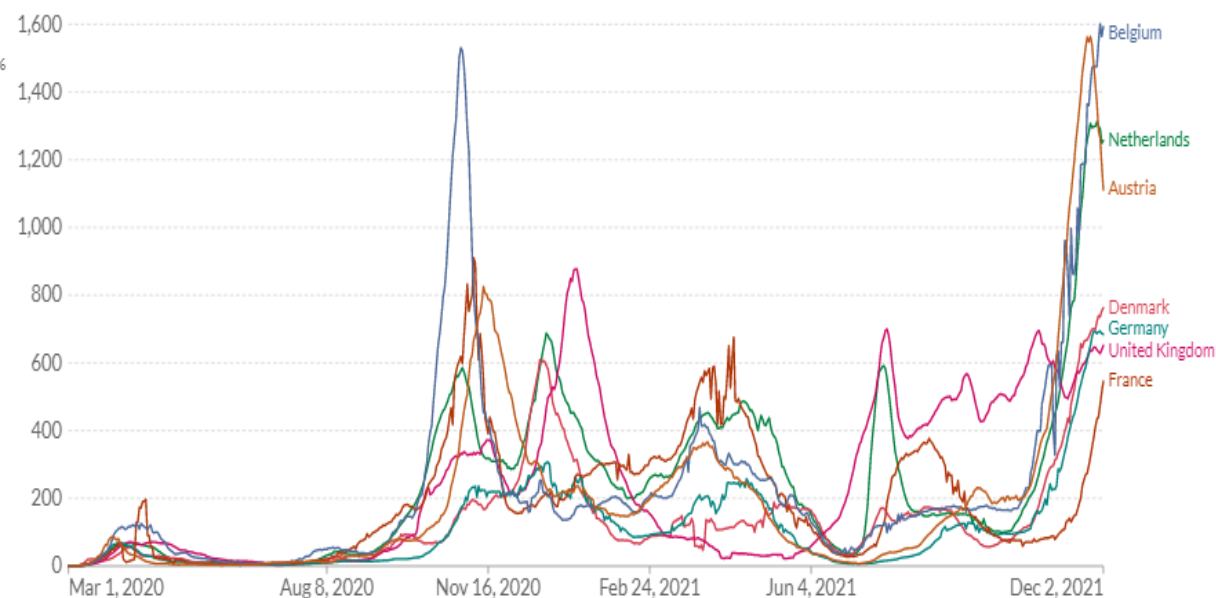
COVID-19 Mundo - Ômicron

- » Outros países na África meridional também apresentam número considerável de casos. Já foi detectada em diversos países for a da África;
- » Na Europa ocorre nova onda de casos, e é possível que a situação se agrave;
- » Os países têm demografias, níveis de vacinação e histórico pandêmico muito diferentes e, portanto, o comportamento da variante poderá diferir de forma substantiva.

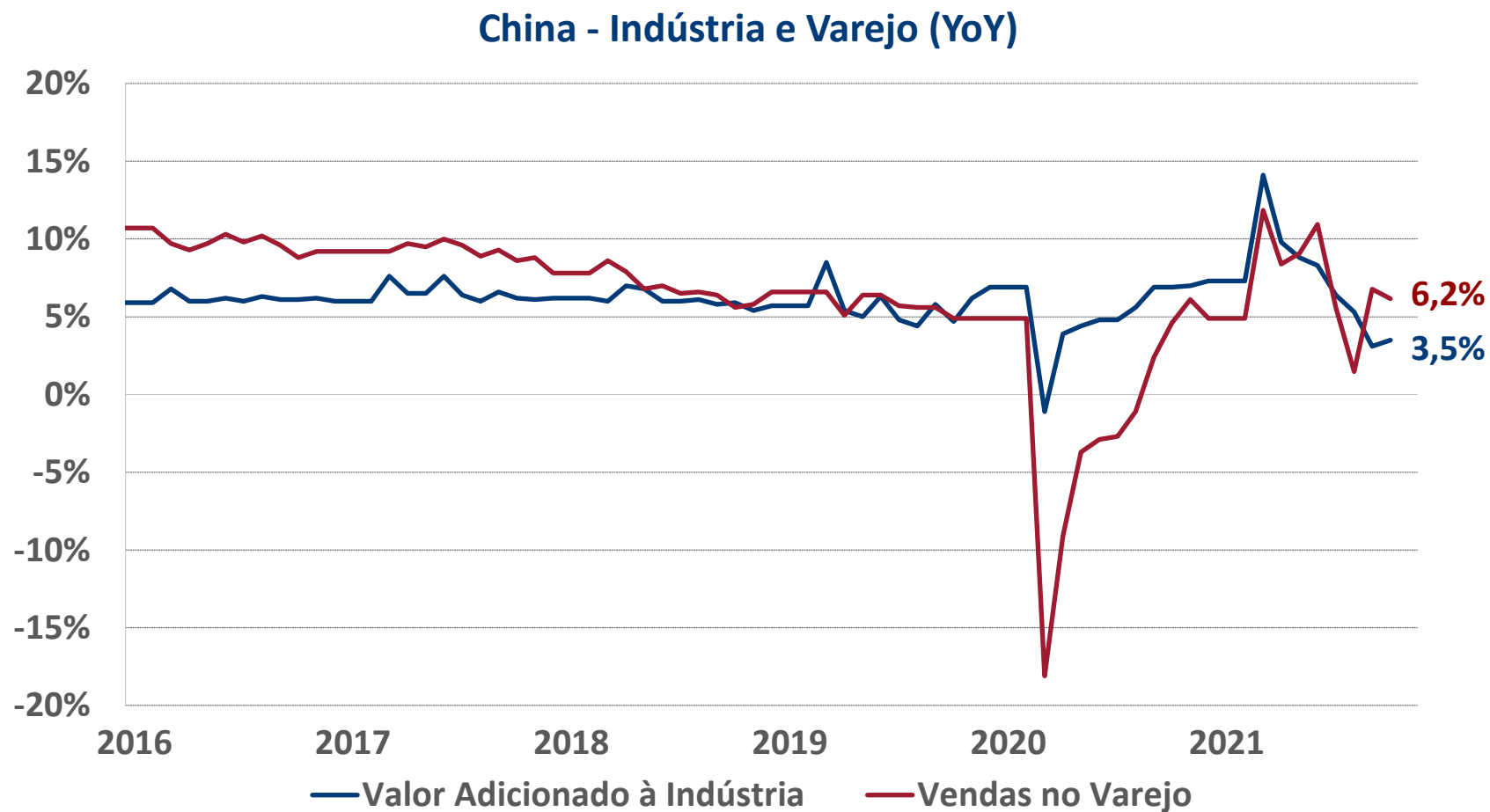
Percentual da população vacinada contra COVID-19



Novos casos diários na Europa - 7DMA

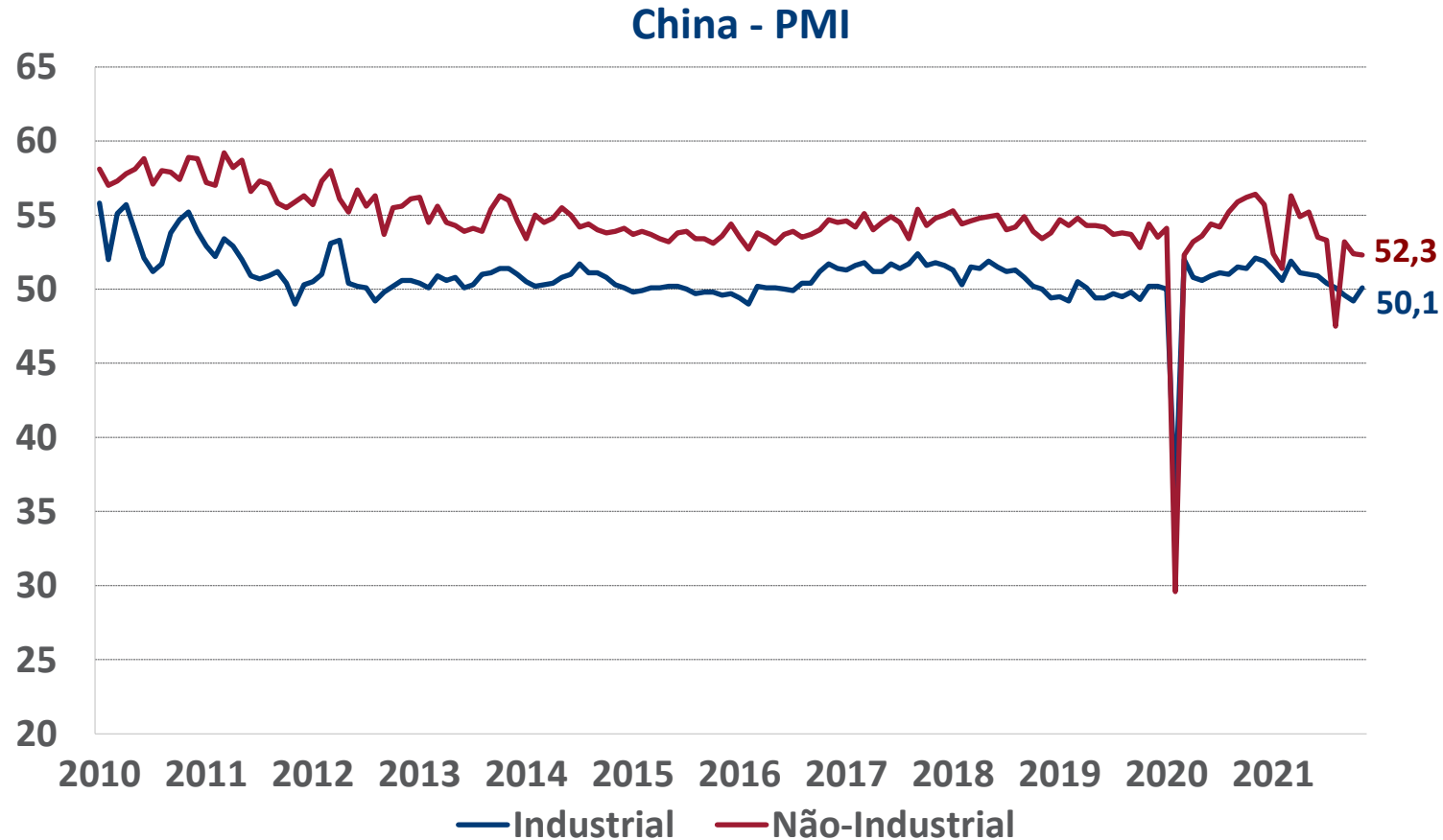


- »» Dados de outubro mostraram que o setor industrial começou a se recuperar de choques e crises de energia do lado da oferta, mas as vendas no varejo desaceleraram devido a uma demanda doméstica fraca.

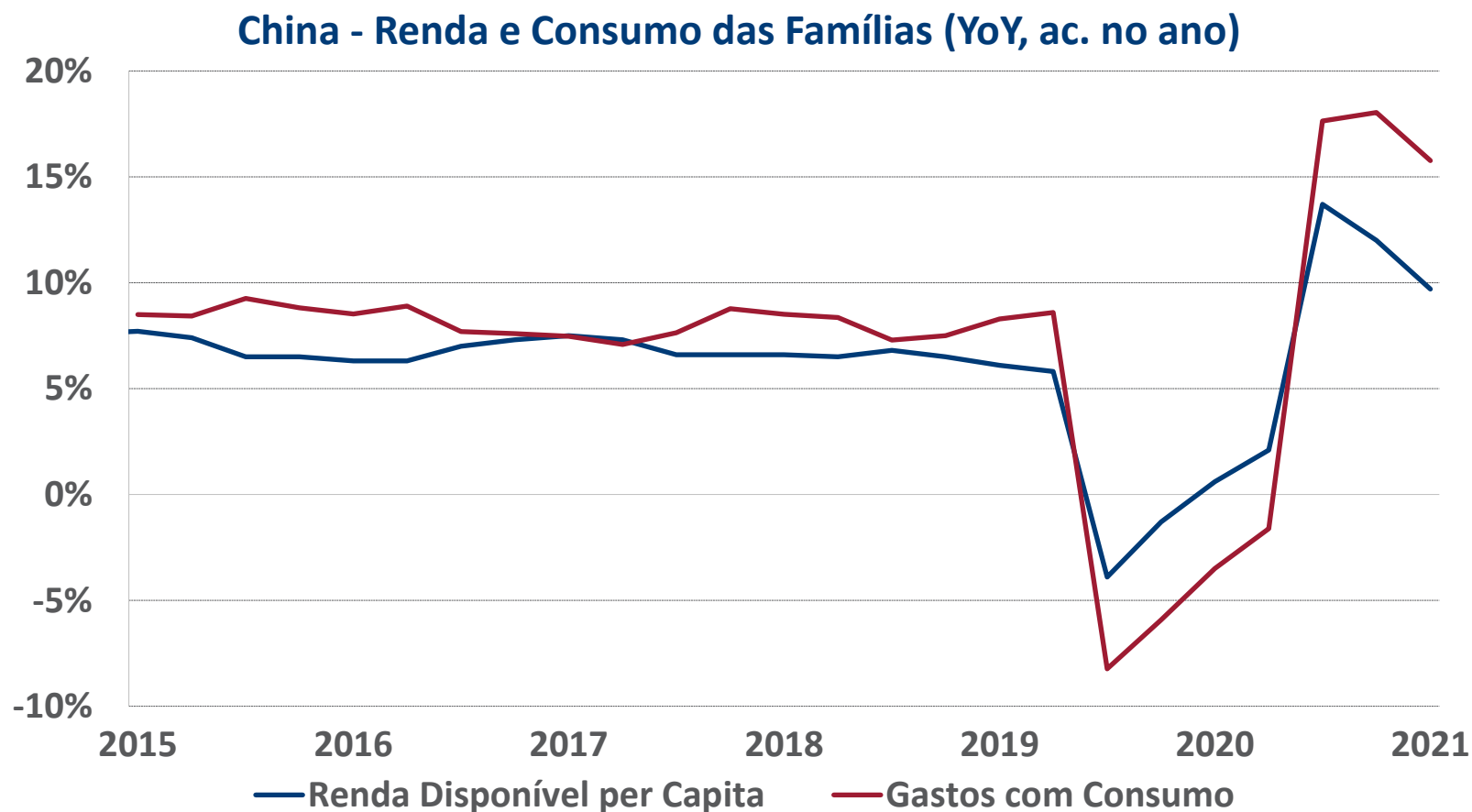


China: PMI

- » Alta nos dados do PMI industrial de novembro sugerem maior alívio relacionado ao choque de oferta e escassez de energia, enquanto as condições de demanda melhoraram modestamente;
- » PMI não manufatureiro caiu um pouco, sugerindo um impacto persistente da Covid-19 no cenário doméstico.



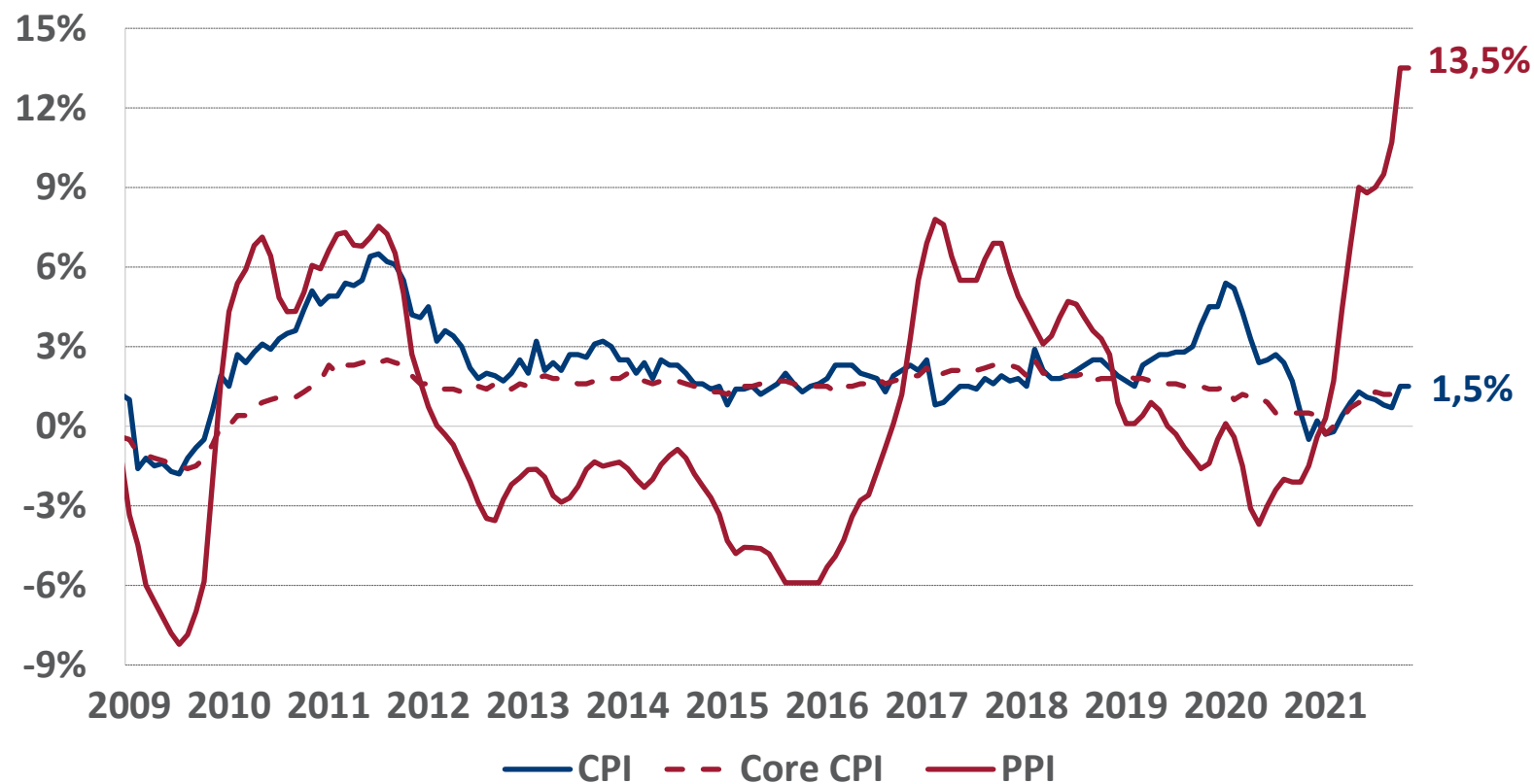
- » O crescimento da renda e do consumo das famílias desacelerou no 3º trimestre em meio da baixa mobilidade, da política de tolerância zero em relação ao Covid-19 e mudanças nos padrões de consumo.



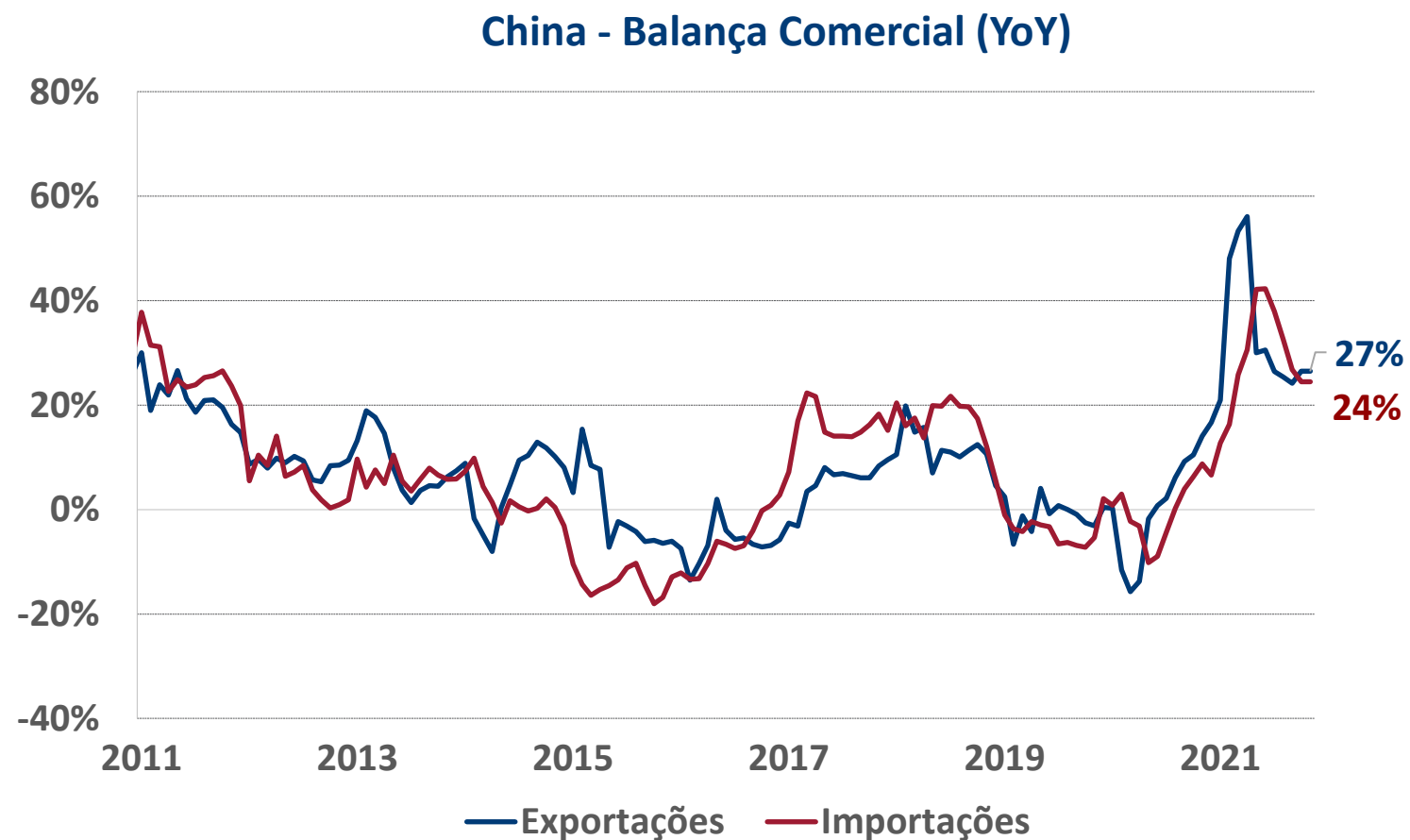
China: Inflação

- » O índice de preços aos produtores (PPI) manteve tendência de alta, pressionado por maiores custos de energia e escassez de matéria-prima;
- » O CPI de outubro aumentou ligeiramente e trouxe preocupações com relação ao repasse para o consumidor final.

China - Inflação (YoY)



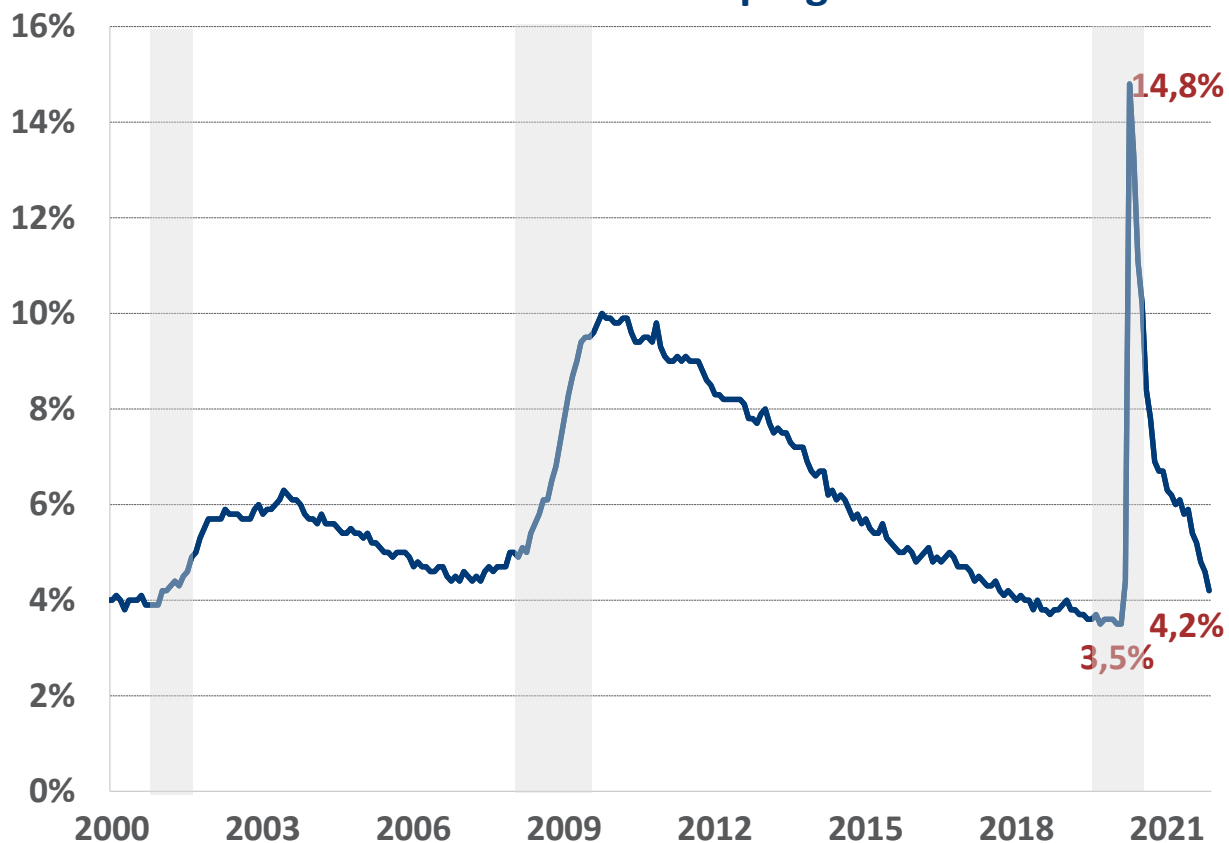
- » A balança comercial registrou um superávit recorde em outubro, à medida que as exportações aumentaram, apesar da quebra das cadeias produtivas.



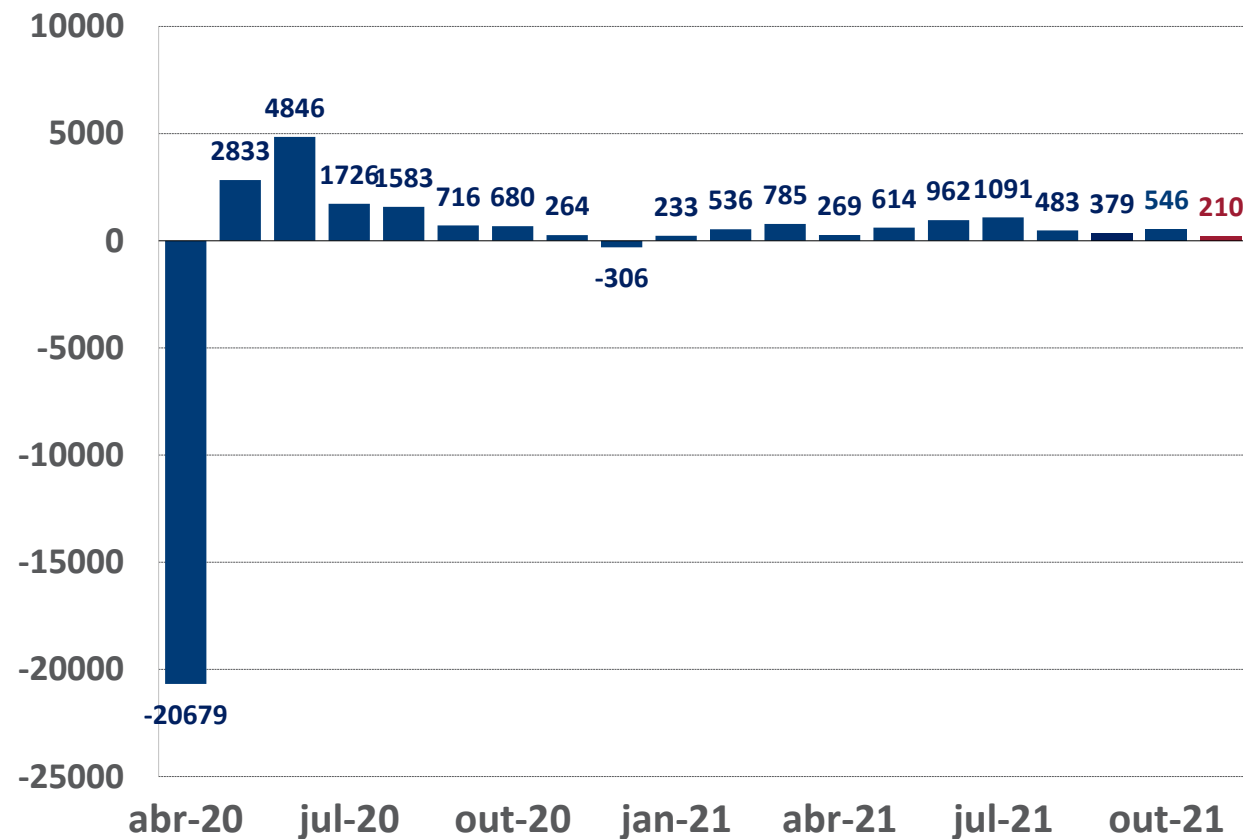
EUA: Mercado de Trabalho

» Em novembro, a taxa de desemprego caiu de 4,6% para 4,2%, confirmando a recuperação do mercado de trabalho. A geração de empregos, no entanto, veio abaixo do esperado.

EUA - Taxa de Desemprego SA



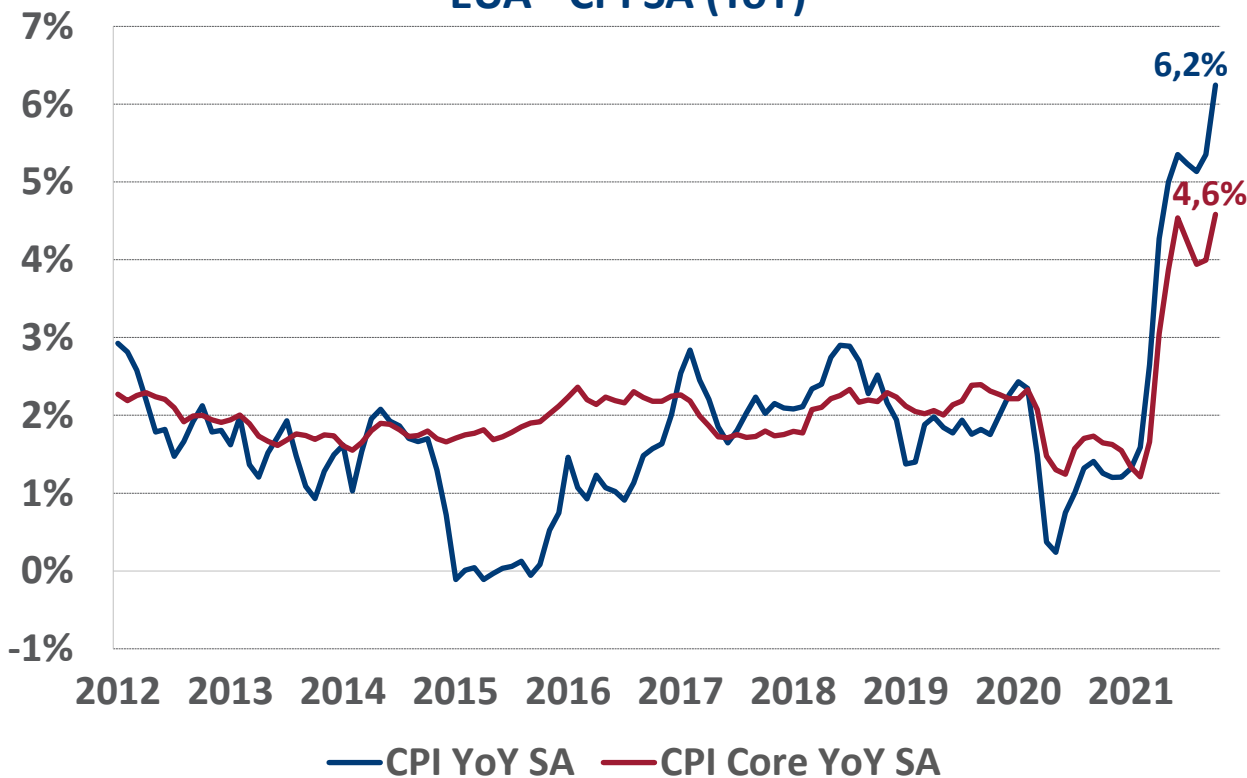
EUA - Emprego em Setores não Agrícolas (Mil)



EUA: Inflação

» A inflação nos EUA acelerou junto com o um salto nos salários e levou o FED a começar reduzir seu programa de compra de ativos.

EUA - CPI SA (YoY)

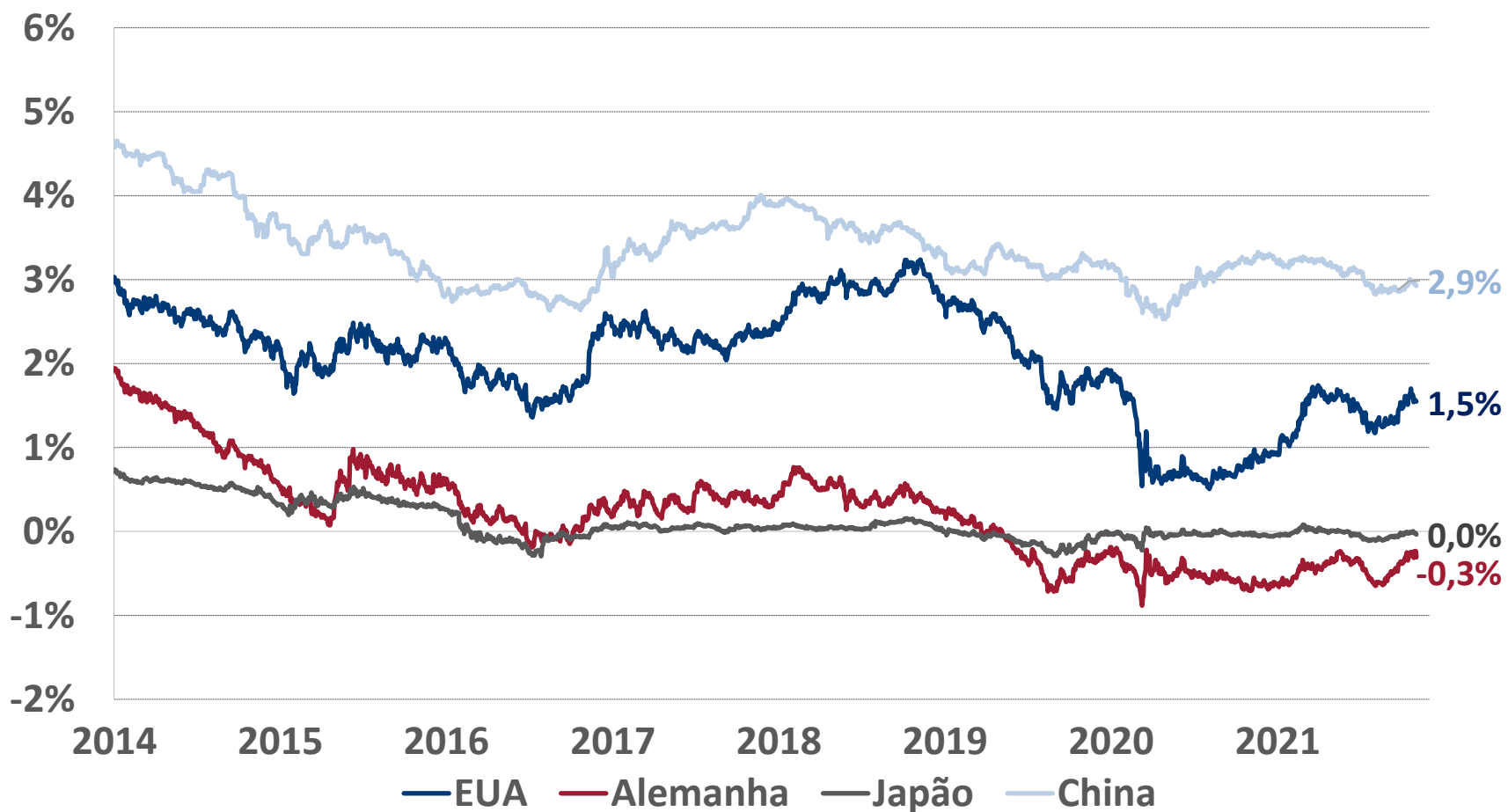


EUA - PCE SA (YoY)



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

Taxas de Títulos Soberanos de 10 anos



Global: Juros Negativos

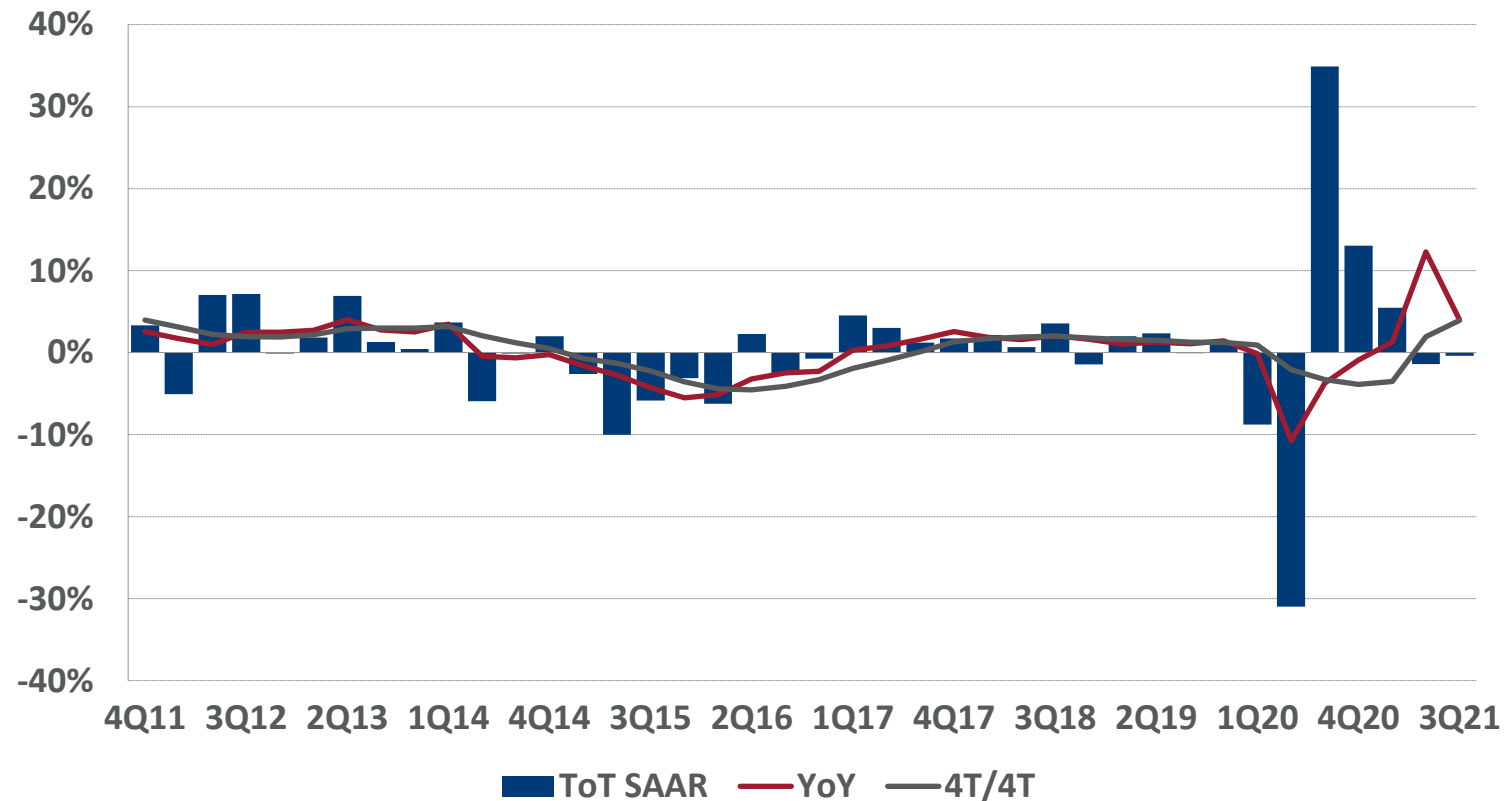
- » O volume de dívida com juros negativos mantém sua trajetória de queda com a retirada gradual dos estímulos monetários.



PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2018	2019	2020	2021P	2022P
Crescimento do PIB (%)	1,3%	1,1%	-4,1%	4,7%	0,7%
Inflação (%)	3,7%	4,3%	4,5%	10,2%	5,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	12,2%	11,7%	13,9%	12,5%	12,0%
Taxa Selic (%)	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	12,0%
Contas Externas					
Balança Comercial (US\$ bi)	53	48	51	39	46
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-51	-65	-24	-20	-20
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-2,2%	-2,8%	-0,9%	-1,0%	-1,0%
Política Fiscal					
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-1,7%	-1,2%	-10,0%	-1,1%	-1,3%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	75,3%	74,3%	88,8%	79,8%	82,9%

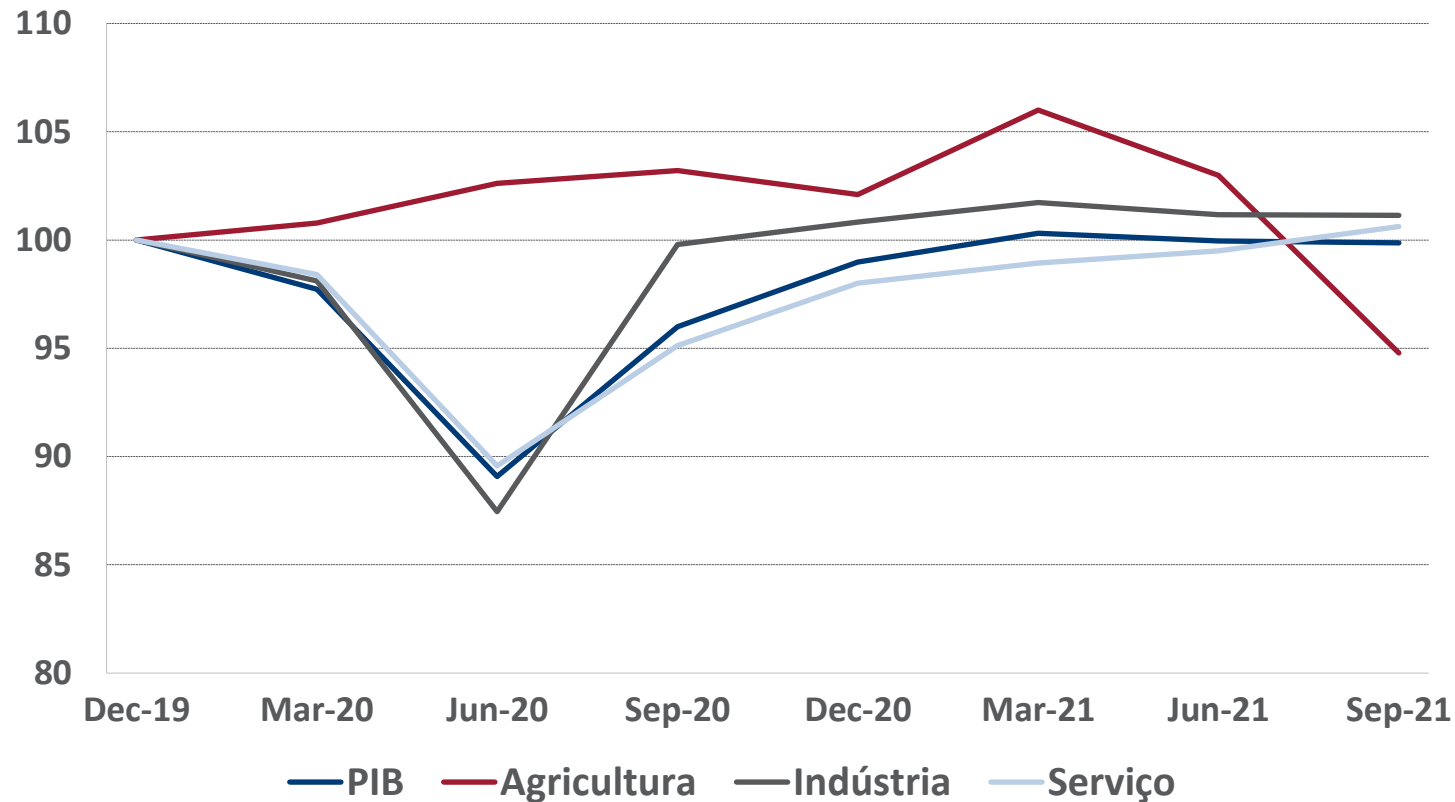
- » A economia brasileira contraiu -0,1% ToT no 3º trimestre (4,0% YoY), ligeiramente abaixo do consenso do mercado.

Brasil - Crescimento do PIB



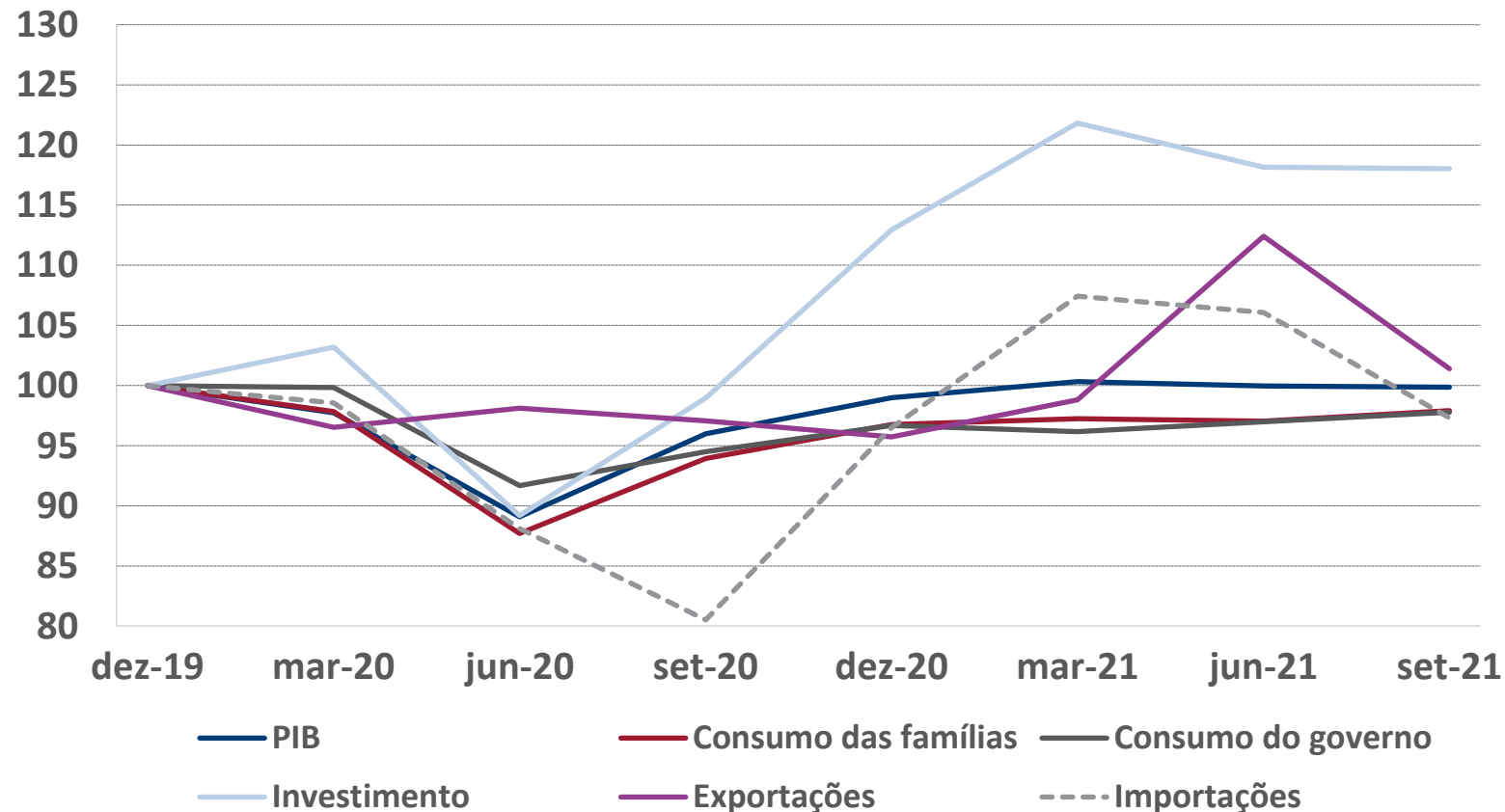
- » Do lado da oferta, a agricultura caiu drasticamente enquanto a indústria permaneceu estável no 3T21;
- » O serviço registrou um crescimento de 1,1% ToT, beneficiando da reabertura e do avanço da vacinação.

Oferta - PIB SA (4Q19 = 100)



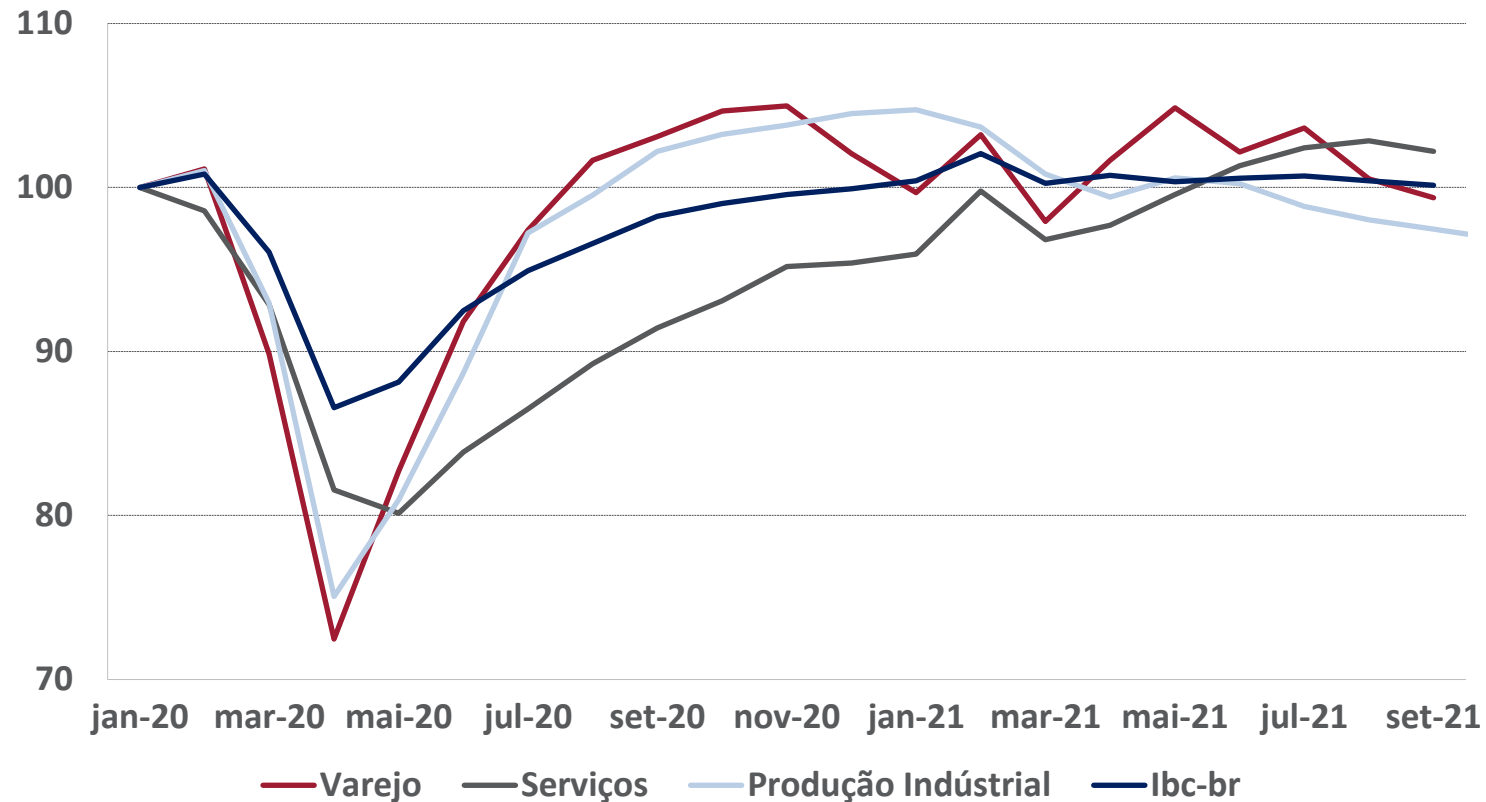
- » O consumo das famílias cresceu em função da expansão de crédito, melhora no mercado de trabalho enquanto o consumo do governo se beneficiou da normalização dos serviços públicos;
- » As exportações líquidas contribuíram negativamente no crescimento do 3T21.

Demanda - PIB SA (4Q19 = 100)



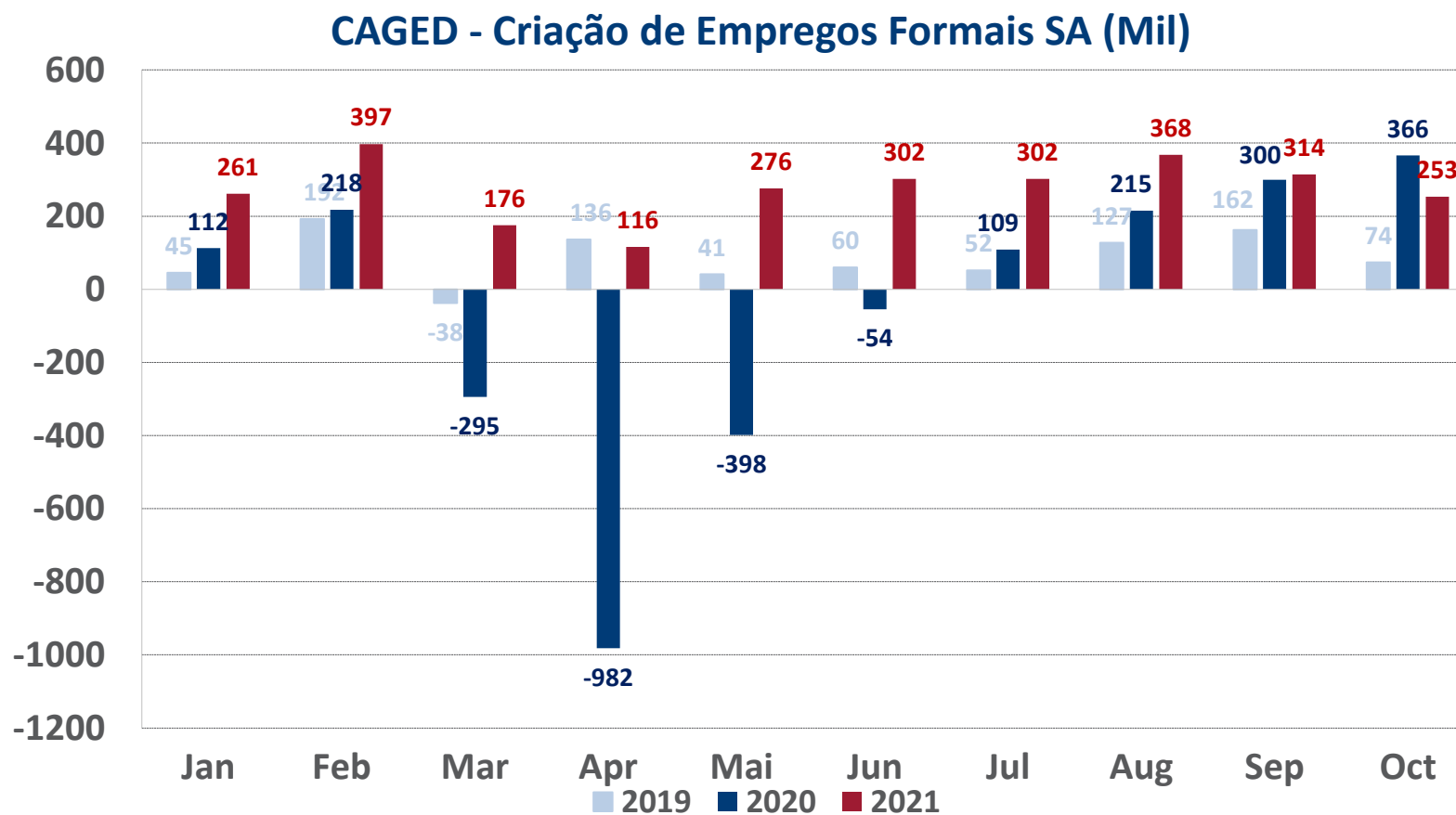
- » Dados de alta frequência mostraram que a economia está perdendo ímpeto à medida que os gargalos de oferta afetam a indústria e a inflação compromete a demanda.

Brasil - Indicadores de Atividade (Jan/20=100)



Brasil: Mercado de Trabalho (Caged)

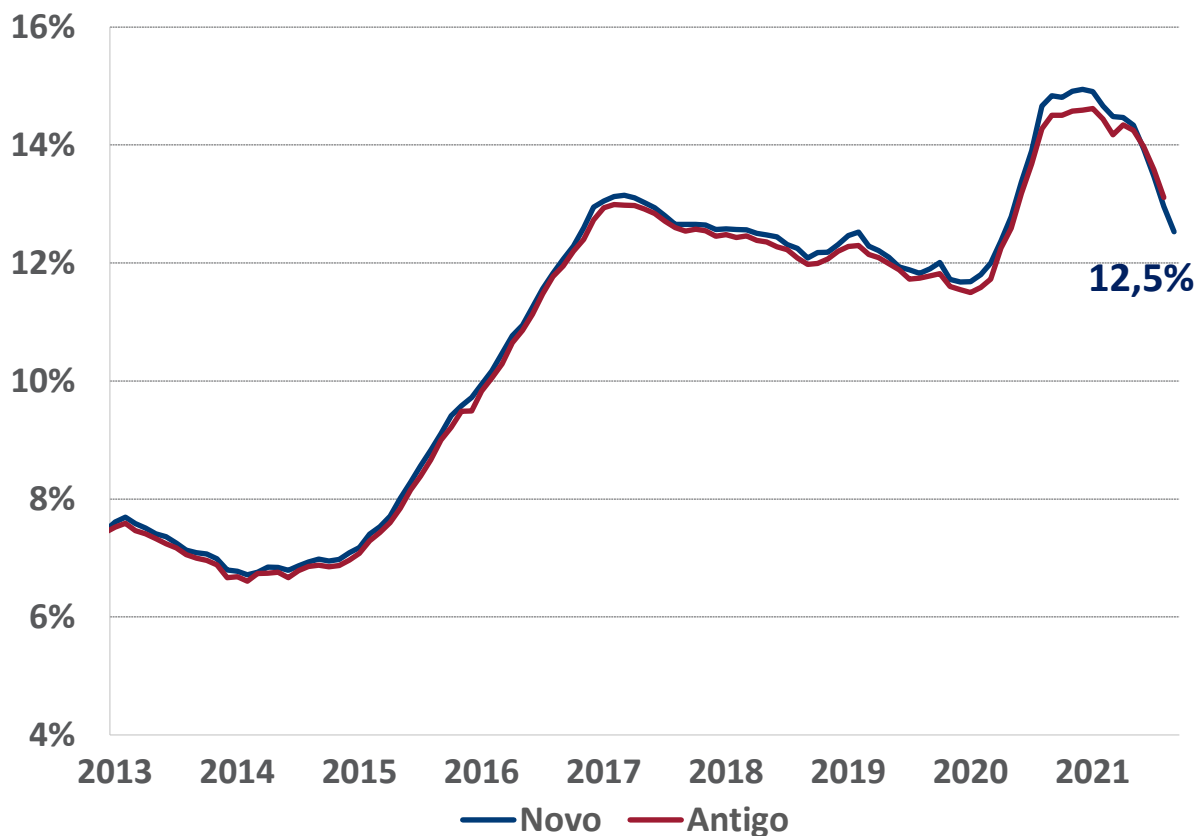
- » A geração de empregos formais foi positivo em outubro, mas o resultado apresentou uma desaceleração à medida que tende a se normalizar;
- » Últimos dados mostraram sinais de estabilização nas demissões enquanto as contratações estão caindo.



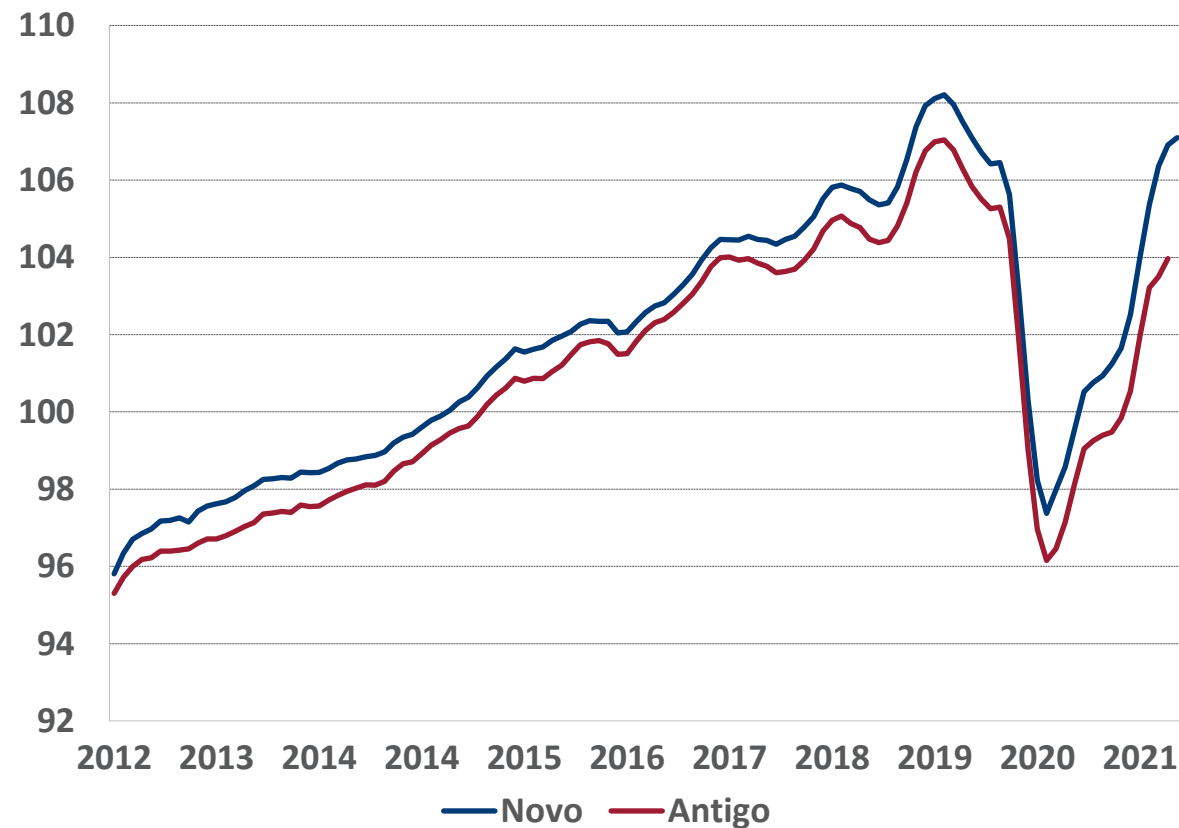
Brasil: Mercado de Trabalho (PnadC)

» A revisão da PNAD indicou uma melhor perspectiva do mercado de trabalho com a rápida queda da taxa de desemprego de 13,0% para 12,5% e um aumento na força de trabalho.

Brasil - Taxa de Desemprego SA



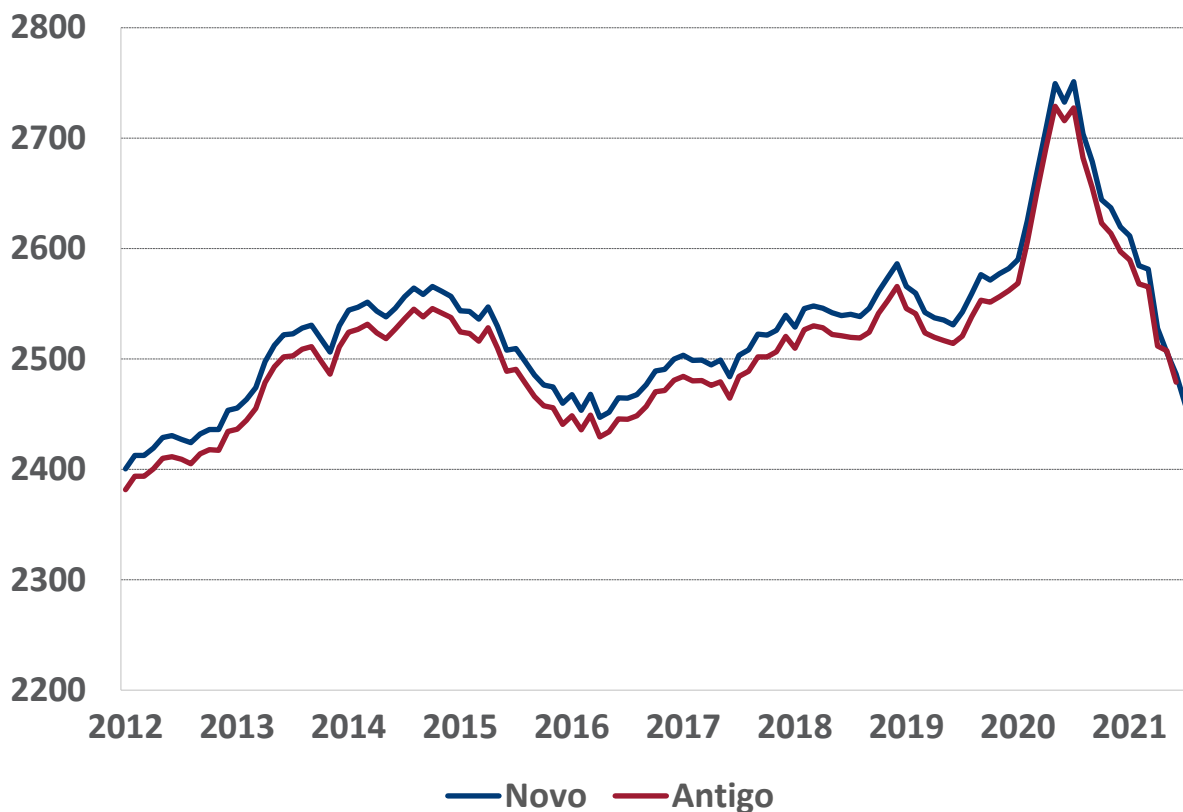
Brasil - Força de Trabalho SA (Mil)



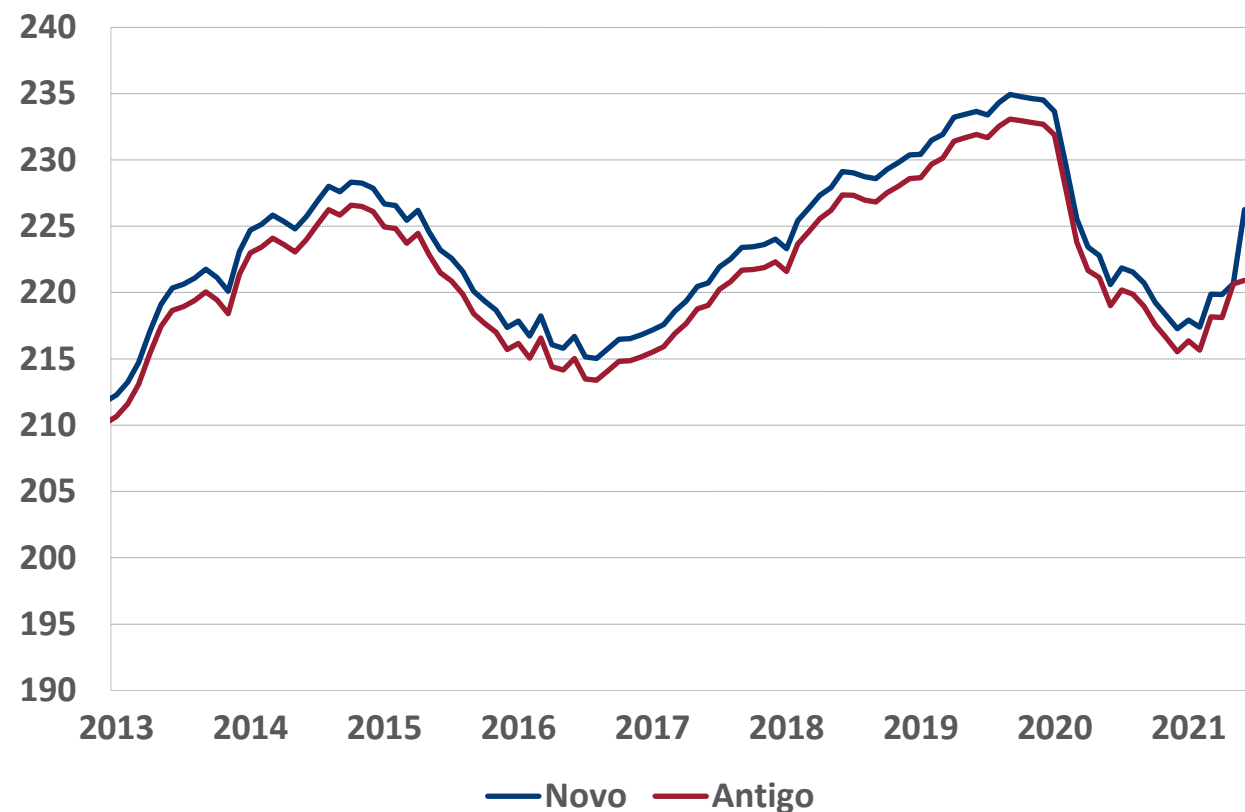
Brasil: Mercado de Trabalho (PnadC)

- » O rendimento médio real continuou em queda, afetado pelo aumento da inflação;
- » A massa salarial real melhorou, mas caiu em setembro.

Brasil - Rendimento Médio Real SA (Mil)



Brasil - Massa Salarial Real SA (R\$ bilhões)



Brasil: Inflação

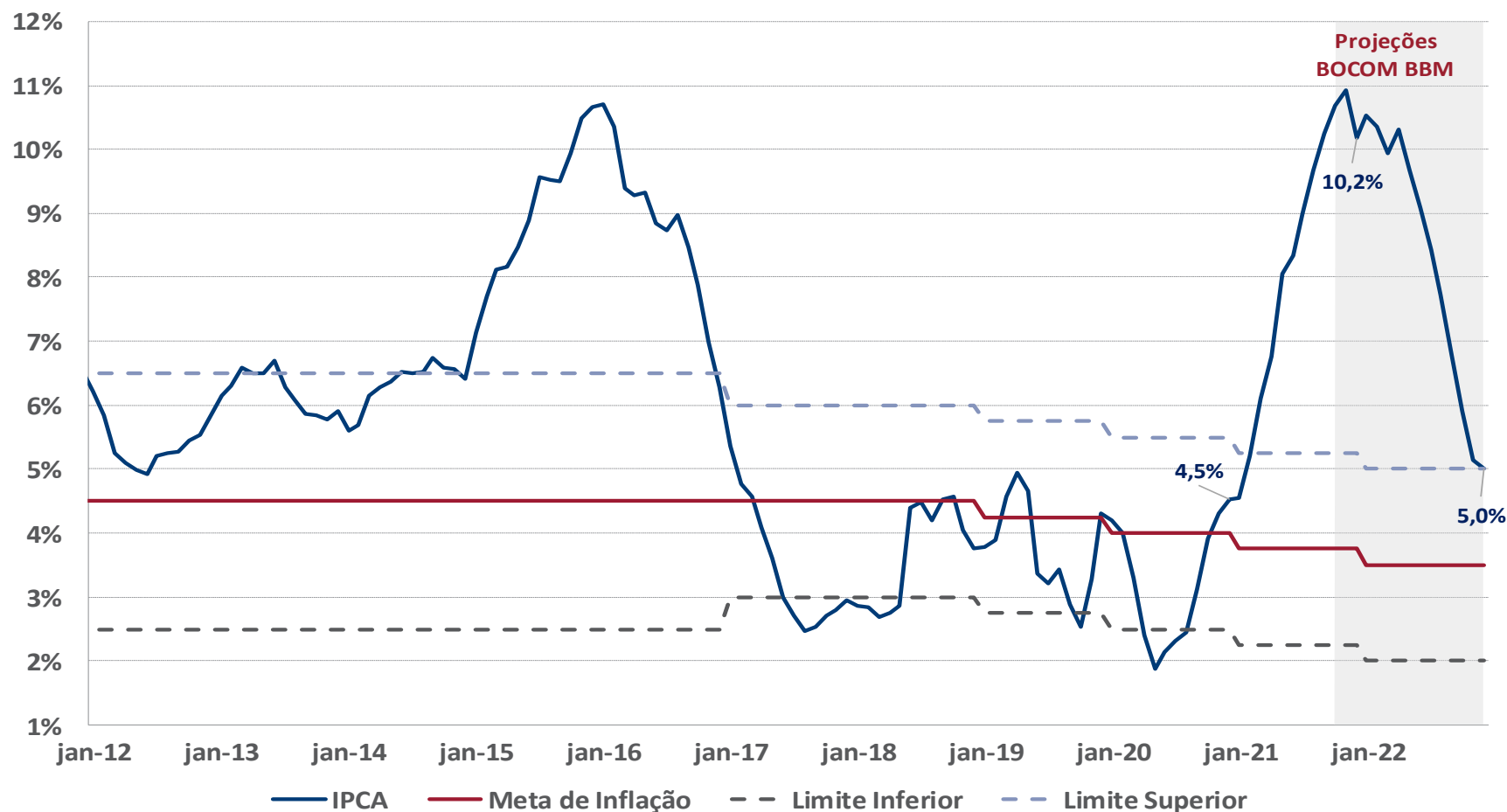
- » Choque de bens industriais, recuperação de serviços e alimentos in natura mais forte, tarifa da bandeira de escassez hídrica para energia elétrica e gasolina adicionaram pressão ao IPCA de 2021.
- » Inflação em 12 meses atingirá seu pico em novembro.

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	10,3%	17,2%	7,9%	4,9%	8,5%	12,1%
22 T1	10,0%	13,7%	8,7%	6,4%	9,4%	11,8%
22 T2	9,2%	10,2%	8,8%	7,3%	9,3%	10,8%
22 T3	6,9%	7,2%	6,8%	6,4%	4,8%	8,6%
22 T4	5,0%	4,7%	5,1%	5,1%	4,6%	5,5%

Brasil: Inflação

- » A projeção de IPCA para 2021 está em 10,2%, com ponto de máximo em novembro.
- » Em 2022, a nossa projeção está em 5% devido a persistência na inflação de serviços e dos choques, inflacionários e a deterioração das expectativas.

Brasil - IPCA e Metas de Inflação



» **A previsão do IPCA de 2021 está em 10,2% 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 previsão de 5% leva em consideração as expectativas de inflação, afetadas pela mudança casuística na regra do teto de gasto. Outros riscos para 2022 são:**

Riscos Altistas:

1. O repasse de inflação no atacado para bens industriais permanecer elevado até o fim de 2022;
2. Maior persistência da inflação de serviços devido a expectativas e a inércia;
3. Outro rally de commodities com o BRL ainda depreciado, com gasolina e alimentação no domicílio subindo.

Riscos Baixistas:

1. Declínio da atividade e desemprego elevado tendo impacto maior na inflação devido a elevada taxa de juros;
2. Término da crise hídrica com bandeira verde em 2022;
3. Menor ICMS para energia elétrica e telecomunicações começar a valer em 2022;
4. Fim do choque de oferta antes do esperado.

Brasil: Política Monetária

- » Cenário: Copom aumenta a Selic em 150 bps na próxima reunião e 125 bps na primeira reunião de 2022;
- » Em 2022, acreditamos que o Banco Central vai terminar o ciclo de subida com 12%, sendo o último aumento em Maio.

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



» PEC dos Precatórios (PEC 23/2021): Abre espaço fiscal para mais gastos em 2022

» **sub-teto:** limite para o pagamento de precatórios (2016 corrigido pelo IPCA)

» **fora do teto:** diferentes soluções listadas

» **cálculo do teto:** mudança do período do indexador

» A PEC foi aprovada na Câmara dos Deputados e no Senado

→ volta para a Câmara para avaliação das mudanças feitas pelos senadores

» principais mudanças propostas no Senado:

» vinculação do espaço fiscal aberto a áreas específicas (gastos sociais)

» precatórios do Fundef: retirados do teto e pagos em 3 parcelas (40%, 30%, 30%)

» Auxílio Brasil não precisa cumprir requerimentos da Lei de Responsabilidade Fiscal em 2022

Fiscal: Espaço fiscal e inflação

- » Atualizamos nossas projeções para o espaço fiscal aberto em 2022 com base nos novos dados de inflação;
- » Quanto maior o IPCA, maior o espaço fiscal; quanto maior o INPC, maior o ajuste das despesas indexadas pela inflação.

IPCA	Teto de gastos
9.5	1,669
10.2	1,679
10.5	1,684

INPC	Despesas extras
9.5	1,669
10.2	1,679
10.5	1,684

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]	1,679
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]	123
Novo espaço fiscal líquido (6.2% INPC)	[H = G - C]	116
Impacto do INPC 10.5% nos gastos	[I]	34
Espaço fiscal original (10.5% INPC)	[J = C - I]	-27
Novo espaço fiscal (10.5% INPC)	[K = G - I]	90
Novo espaço fiscal líquido (10.5% INPC)	[L = K - C]	82

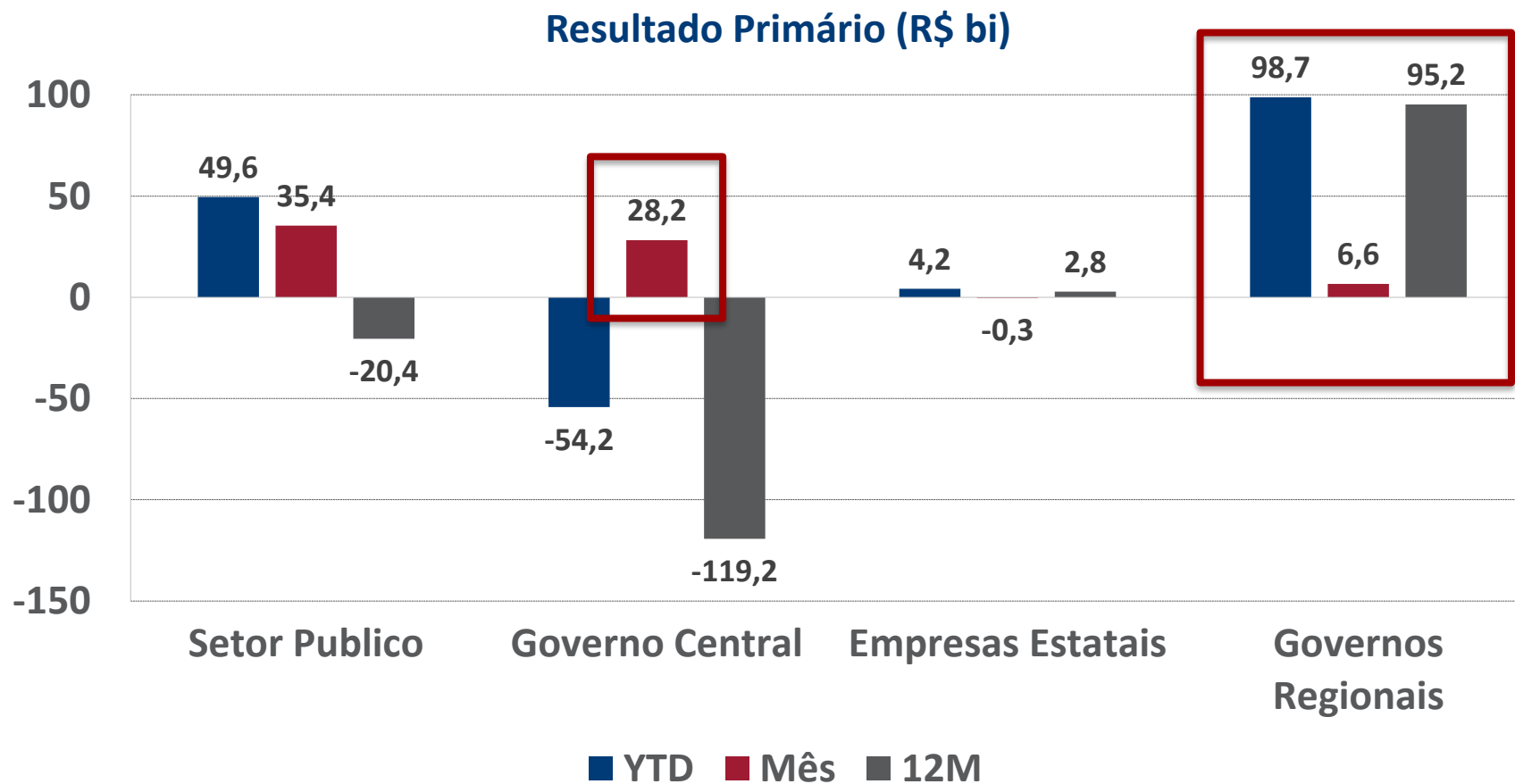
Fiscal: Arrecadação do Governo Central

» Em outubro, a arrecadação ficou acima da expectativa do mercado (R\$ 178.7 bi contra R\$ 176.5 bi), influenciada pela base fraca de 2020, a recuperação da economia e alta dos preços de commodities.

Receita da arrecadação de impostos out-21	R\$ Bilhões	YoY Real	YDT YoY Real
Imposto sobre importação	5.3	8.7%	31.2%
IPI-Total	6.5	-2.5%	24.8%
IRPF	4.3	7.2%	31.4%
IRPJ	30.1	29.1%	36.2%
IRRF	19.6	-3.0%	4.7%
IOF	4.8	350.5%	91.0%
ITR	0.2	-0.7%	13.4%
COFINS	24.4	-14.7%	21.4%
PIS/PASEP	6.7	-19.9%	17.0%
CSLL	14.7	22.6%	32.1%
CIDE	0.2	-4.0%	-9.4%
PSS	3.1	-12.0%	-3.7%
Outros administrados pelo Gov. Central	2.3	12.9%	20.7%
Previdência	39.7	-14.6%	8.8%
Administrados pelo Gov. Central [A]	162.0	0.2%	18.8%
Administrados exceto previdência	122.3	6.2%	22.7%
Administrados por outras entidades [B]	16.7	92.0%	50.3%
TOTAL [A + B]	178.7	4.9%	20.1%

Fiscal: Resultado Primário do Setor Público

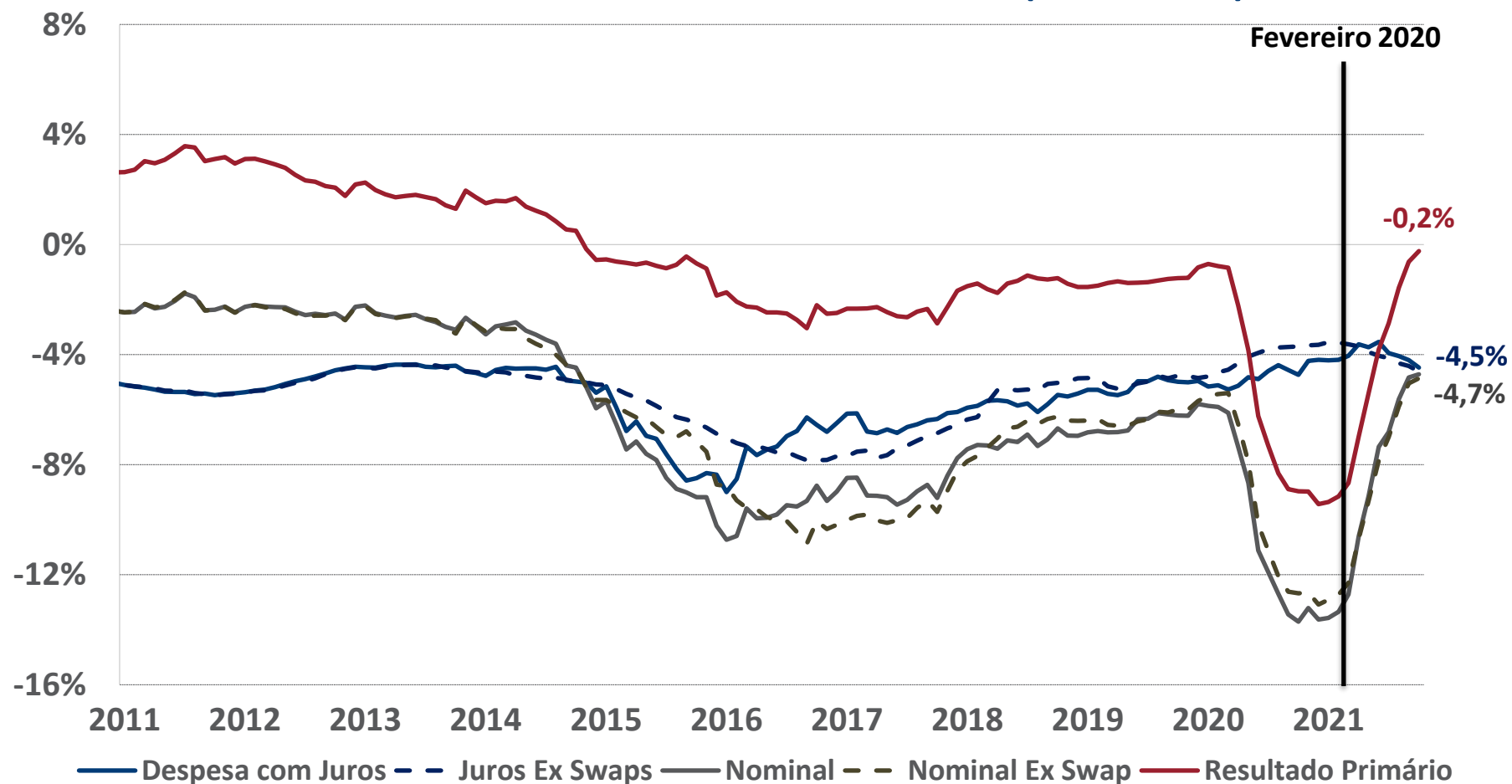
- » O resultado primário foi influenciado pelos bons números de arrecadação de impostos do Governo Central;
- » Em 12 meses e acumulado no ano, o resultado primário foi impulsionado pelo bom desempenho dos governos regionais.



Fiscal: Resultado Primário do Setor Público

» O resultado Primário como percentual do PIB em 12 meses está acima do nível pré-pandemia.

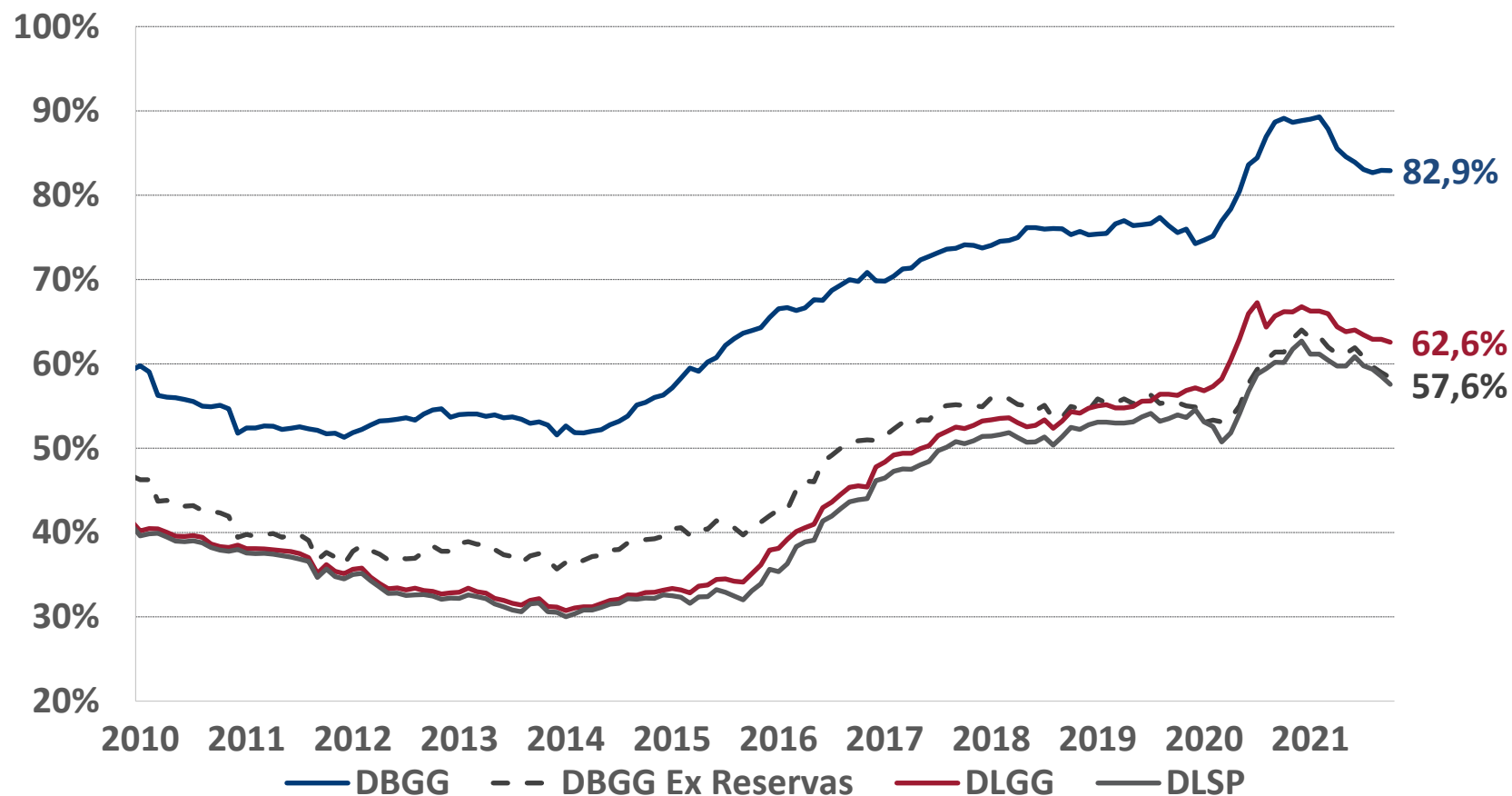
Resultado do Setor Público Consolidado (% PIB 12M)



Fiscal: Resultado Primário do Setor Público

- » As medidas de dívida públicas mostram resultados positivos no comportamento da dívida em outubro;
- » A dívida bruta do governo geral manteve-se estável em 82,9%.

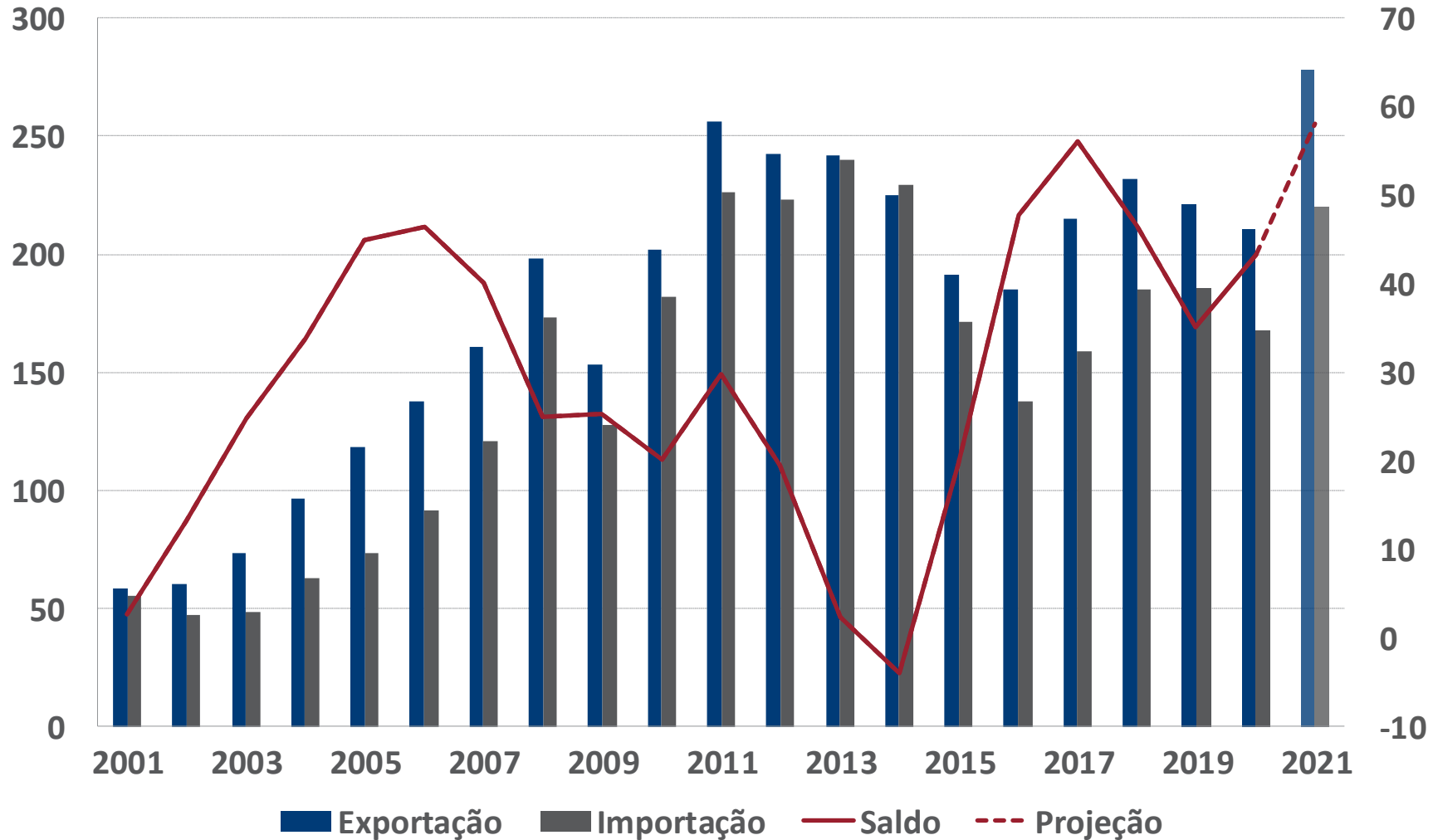
Diferentes medidas de Dívida Pública (% PIB)



Brasil: Balança Comercial

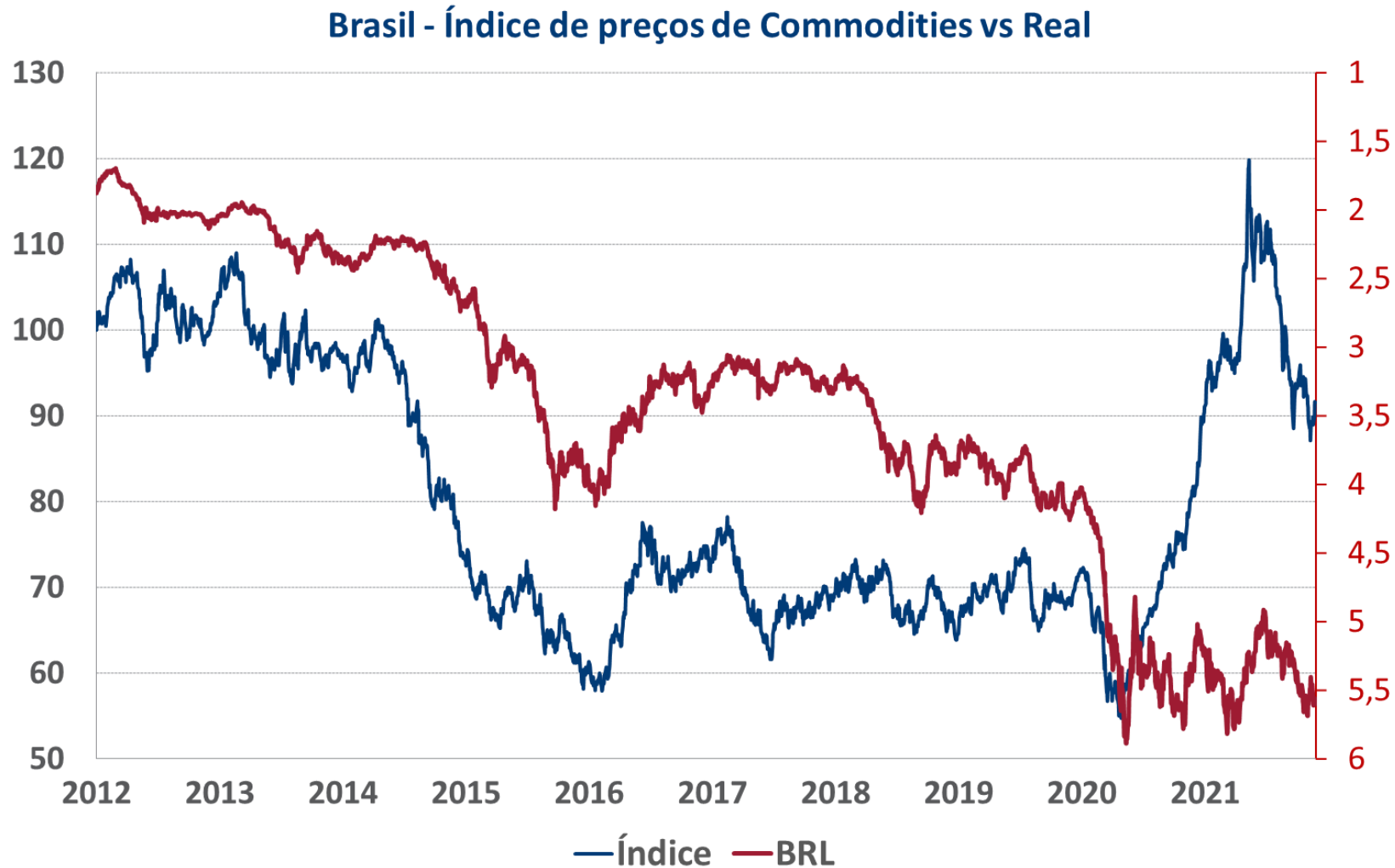
- » Em novembro, a balança comercial que já estava perdendo força nos últimos meses registrou o primeiro déficit desde janeiro.

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



Brasil: Balança Comercial

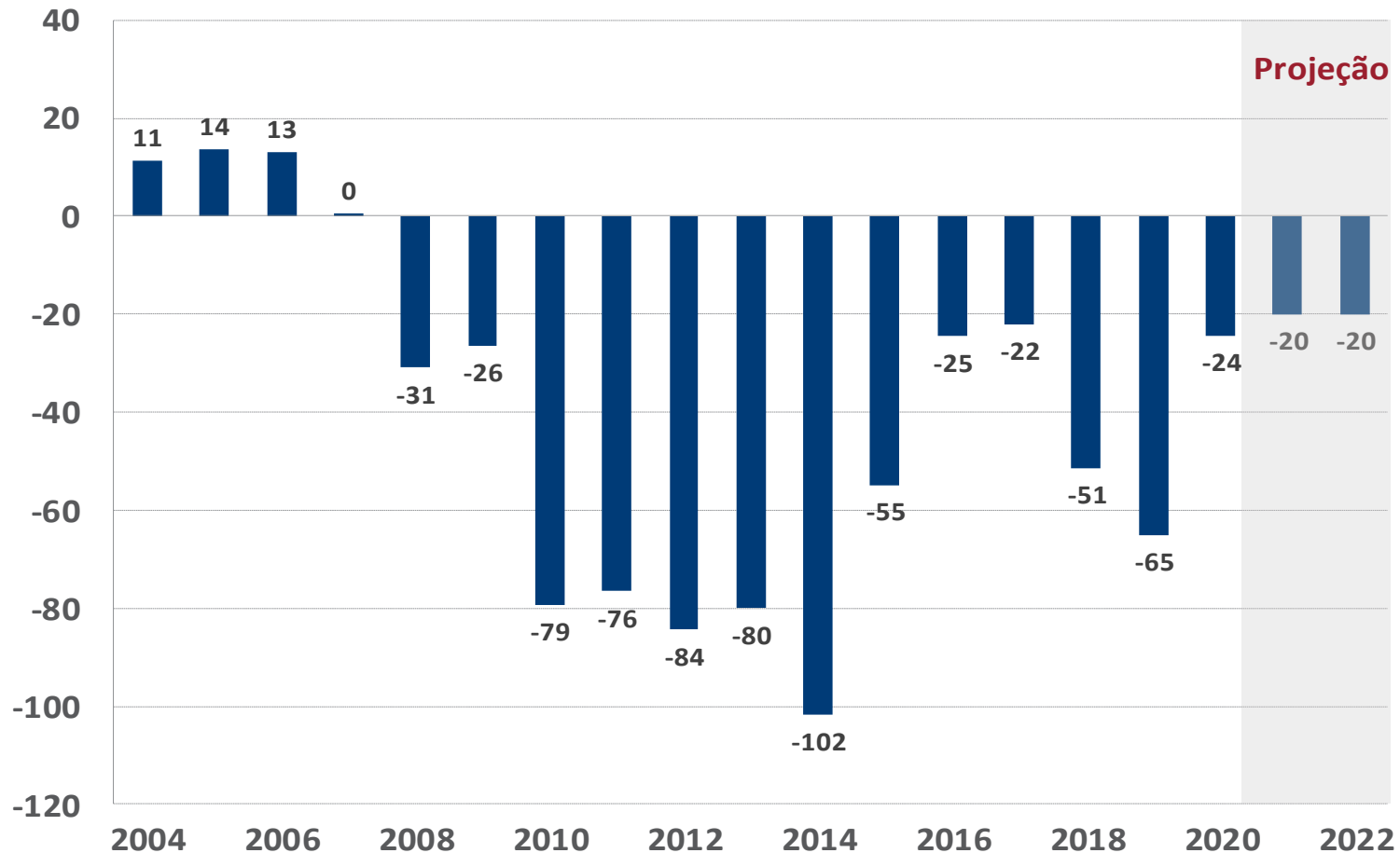
» O índice de commodities caiu, enquanto o câmbio permanece relativamente estável em nível depreciado.



Brasil: Balança de Pagamentos

- » A balança comercial é o principal motivo da melhora da conta corrente, mas operações de Repetro, a queda dos preços de algumas commodities e bloqueio a alguns itens exportados puxaram o resultado para baixo.
- » Em 2022, a expectativa é que a melhora da conta corrente em relação a 2018 e 2019 permaneça devido a um crescimento econômico mais fraco, o real continue depreciado e preços ainda elevados de algumas commodities.

Balanço 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