



CENÁRIO MACRO

Cecilia Machado
Economista-chefe

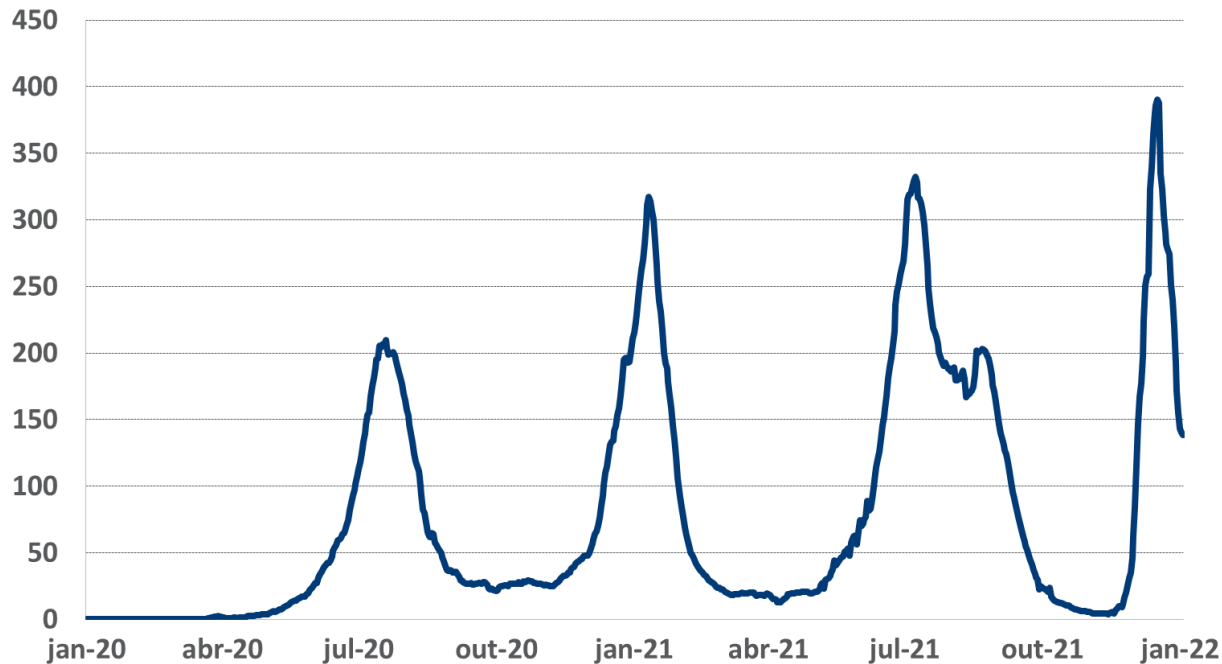
Janeiro 2022

- » No Brasil, o quadro epidemiológico tem melhorado progressivamente nos últimos meses, com queda constante de casos e mortes. Contudo, o surgimento da variante Ômicron traz novas preocupações, indicando o começo de uma nova onda;
- » Apesar de sinais positivos dados pelo mercado de trabalho, a atividade econômica vem perdendo ímpeto com o setor de bens e serviços apresentando um desempenho negativo;
- » Revisamos a projeção de crescimento para 4,4% no PIB em 2021 e para 0,3% em 2022 em função da elevação de juros;
- » Nossa previsão de inflação está em 9,9% em 2021. Em 2022, esperamos uma inflação de 5% devido a inércia da inflação de serviços e os reajustes a serem feitos;
- » A projeção da taxa Selic foi revisada para 9,25% no final de 2021, e em 11,25% 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.

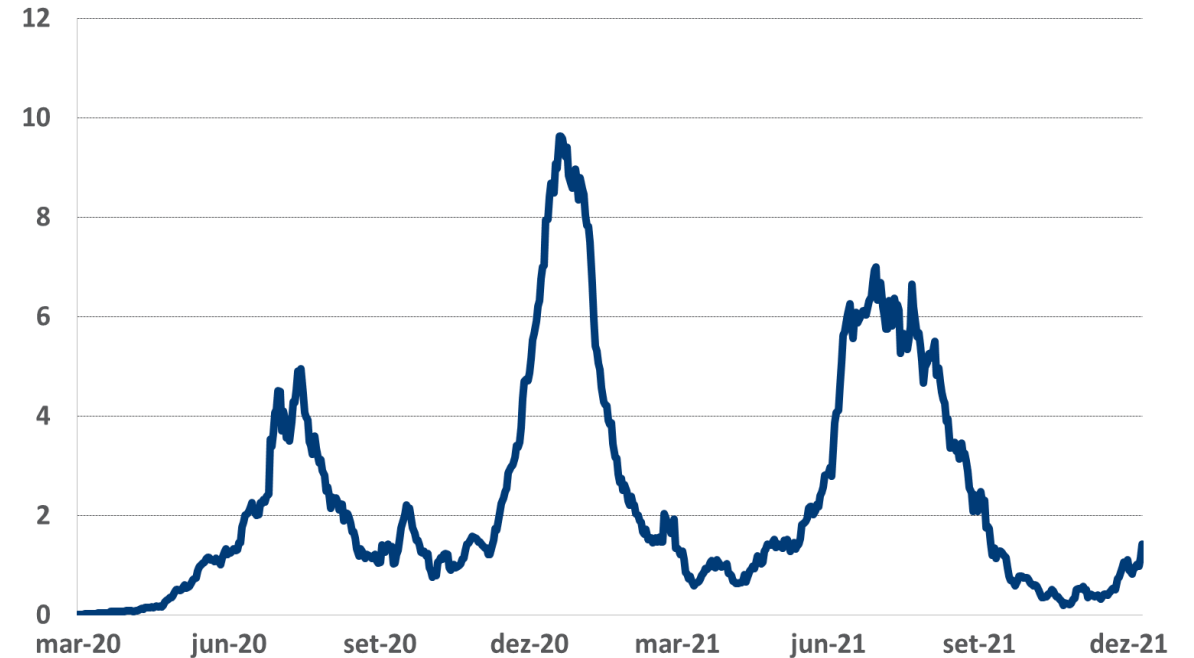
COVID-19 Mundo - Ômicron

- » Como especulado, a nova variante estava de fato relacionada a um aumento de casos na África do Sul. A nova onda, entretanto, parece ser mais breve que as anteriores;
- » O número de mortes, por sua vez, apresentou apenas um ligeiro aumento, sugerindo uma doença mais branda.

Novos casos por milhão de habitantes - África do Sul
7DMA



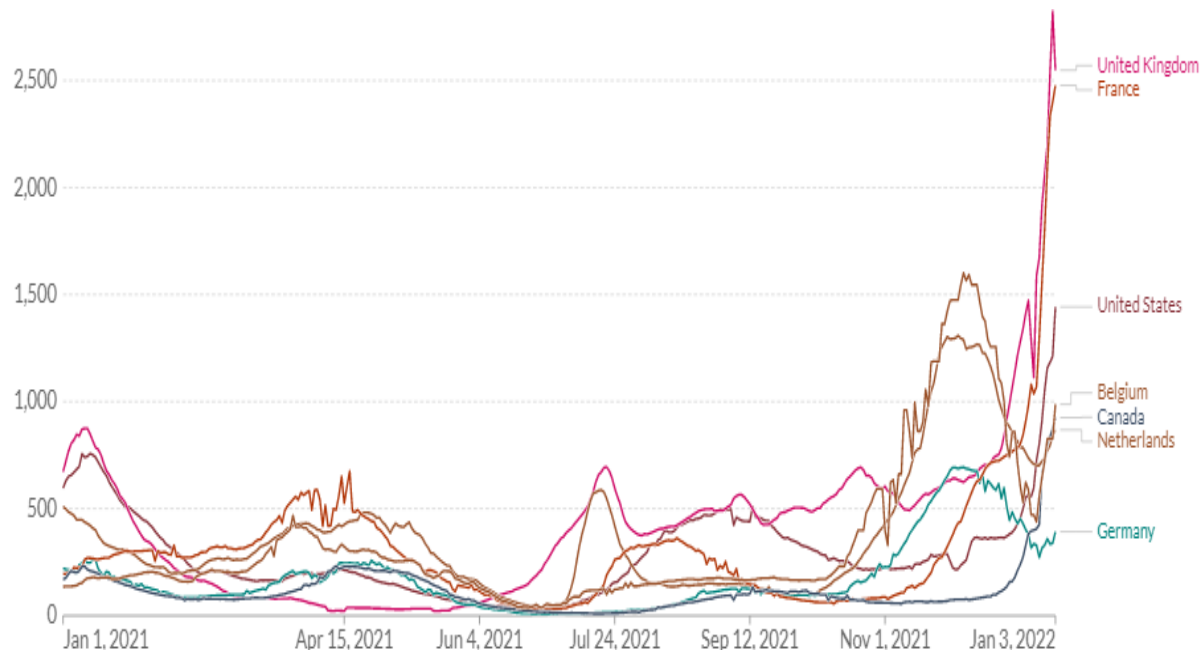
Novos Mortes por milhões de Habitantes - South Africa
7DMA



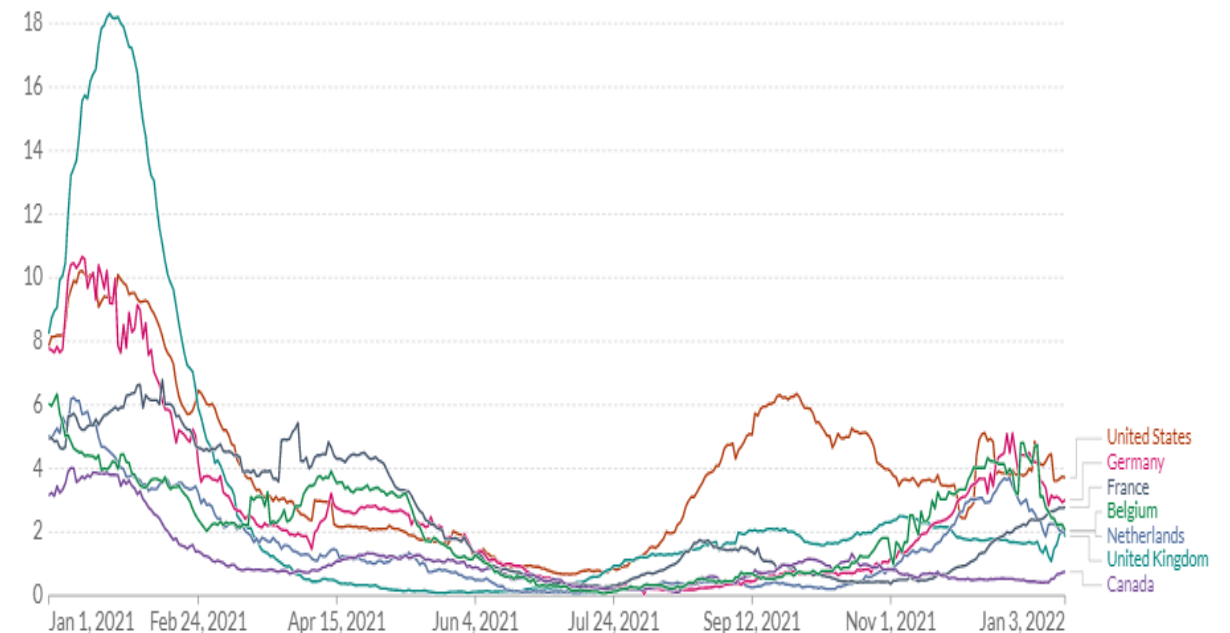
COVID-19 Mundo - Ômicron

- » A nova variante se espalhou por diversos países e aparenta estar relacionada ao aumento de casos. Na Europa, chegou em meio a uma nova onda que se formava e contribuiu para seu crescimento. Nos EUA, atribuiu-se a ela a nova onda iniciada em dezembro de 2021.
- » As mortes, assim como na África do Sul, apresentaram crescimento relativamente baixo.

Novos casos por milhão de habitantes - 7DMA



Novas mortes por milhão de habitantes - 7DMA

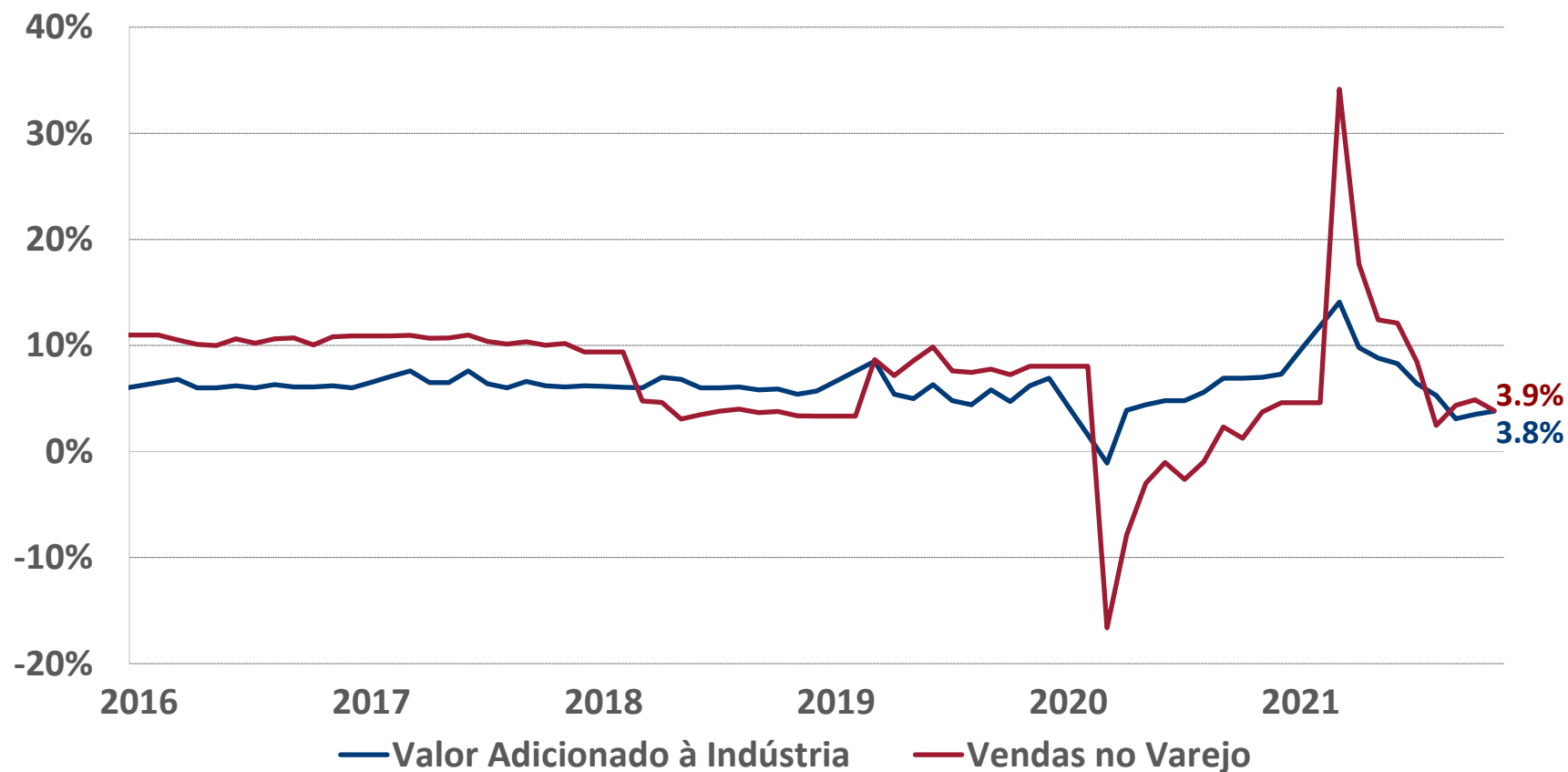


- »» A pandemia no Brasil tem melhorado progressivamente nos últimos meses, com queda constante em casos e mortes. Em dezembro, contudo, o blackout nos dados de Covid-19 tornou o acompanhamento da pandemia impreciso e incerto.
- »» A variante Ômicron já circula amplamente no país e parece ser dominante em grandes cidades, notadamente São Paulo. Apesar da falta de dados governamentais, laboratórios privados reportaram aumento considerável de resultados positivos em exames de Covid-19 no final do mês de dezembro e no início do mês de janeiro, apontando o começo de uma nova onda.

China: Atividade

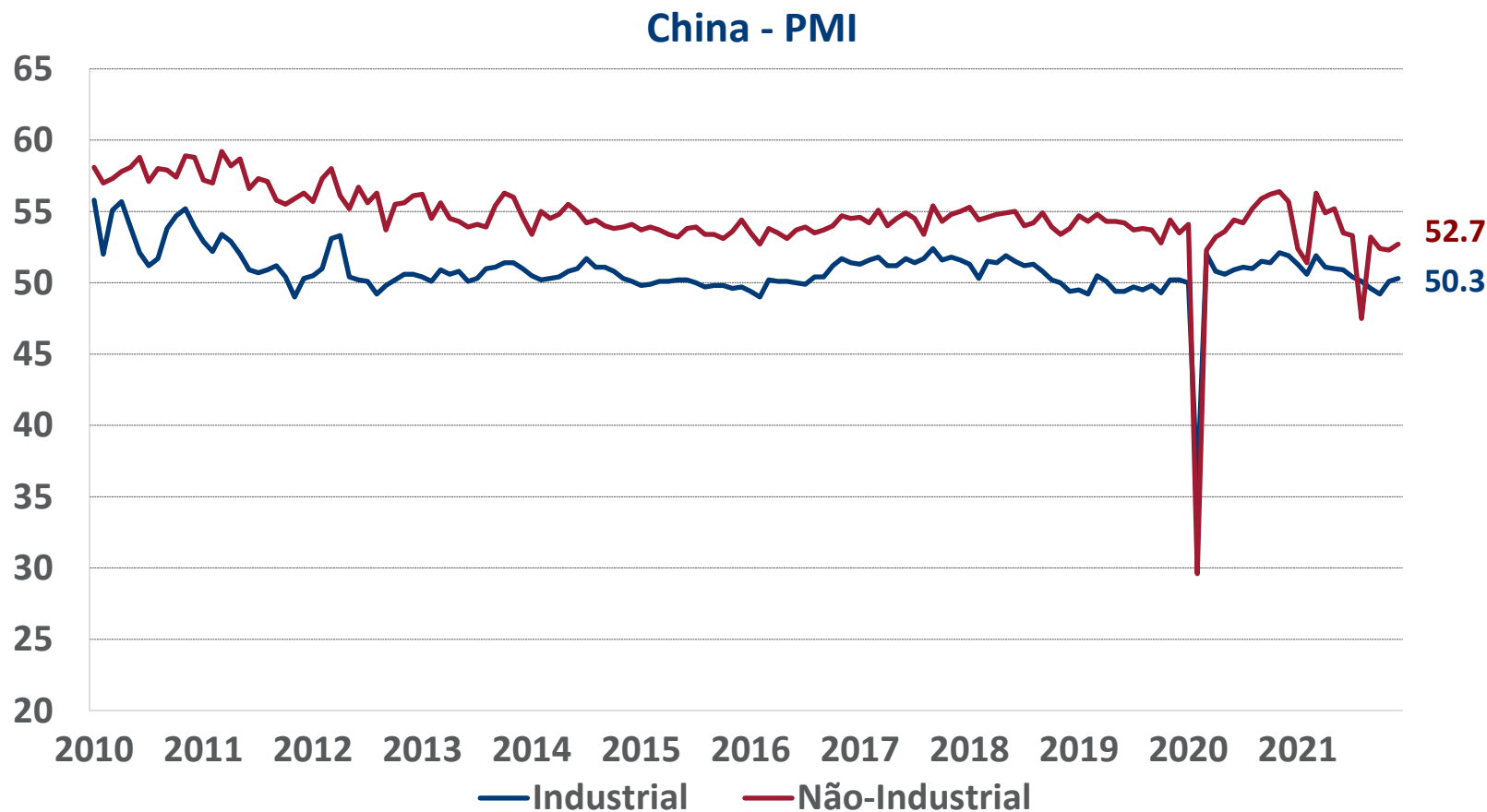
- »» A indústria na China continuou a se recuperar da interrupção causada pela falta de energia;
- »» A política de covid-zero da China é a principal razão impedindo uma recuperação completa do varejo.

China - Indústria e Varejo (YoY)



China: PMI

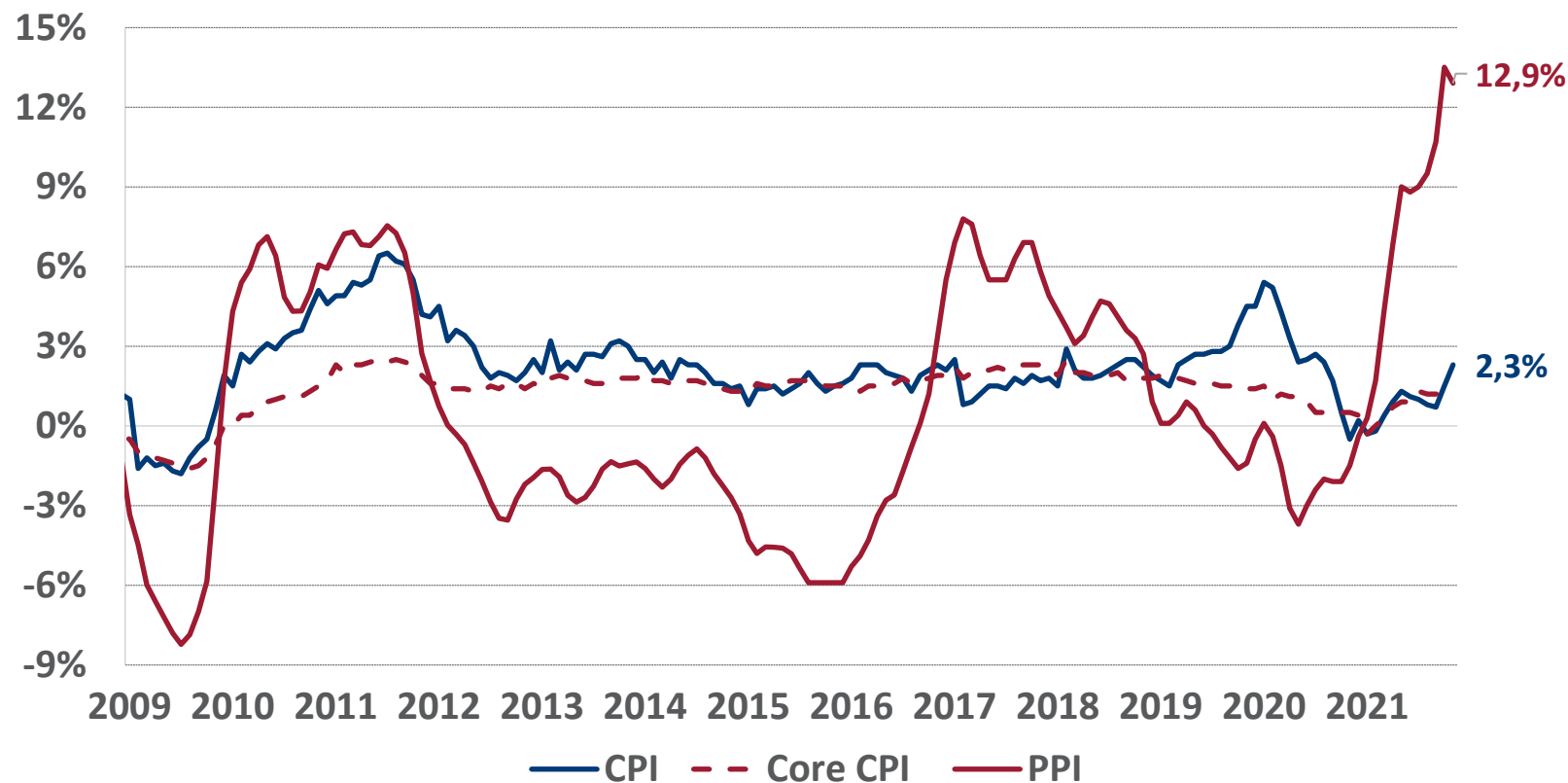
» Os PMIs industrial e não-industrial de dezembro permaneceram no território de expansão, influenciados pelo aumento da produção e redução das pressões de preços das matérias-primas.



China: Inflação

- » O PPI desacelerou em novembro, um sinal de que os esforços do governo para domar os preços das commodities em alta e lidar com a escassez de energia nos últimos meses estão tendo um efeito;
- » O índice de preços ao consumidor aumentou 2,3% YoY, o ritmo mais rápido desde agosto de 2020.

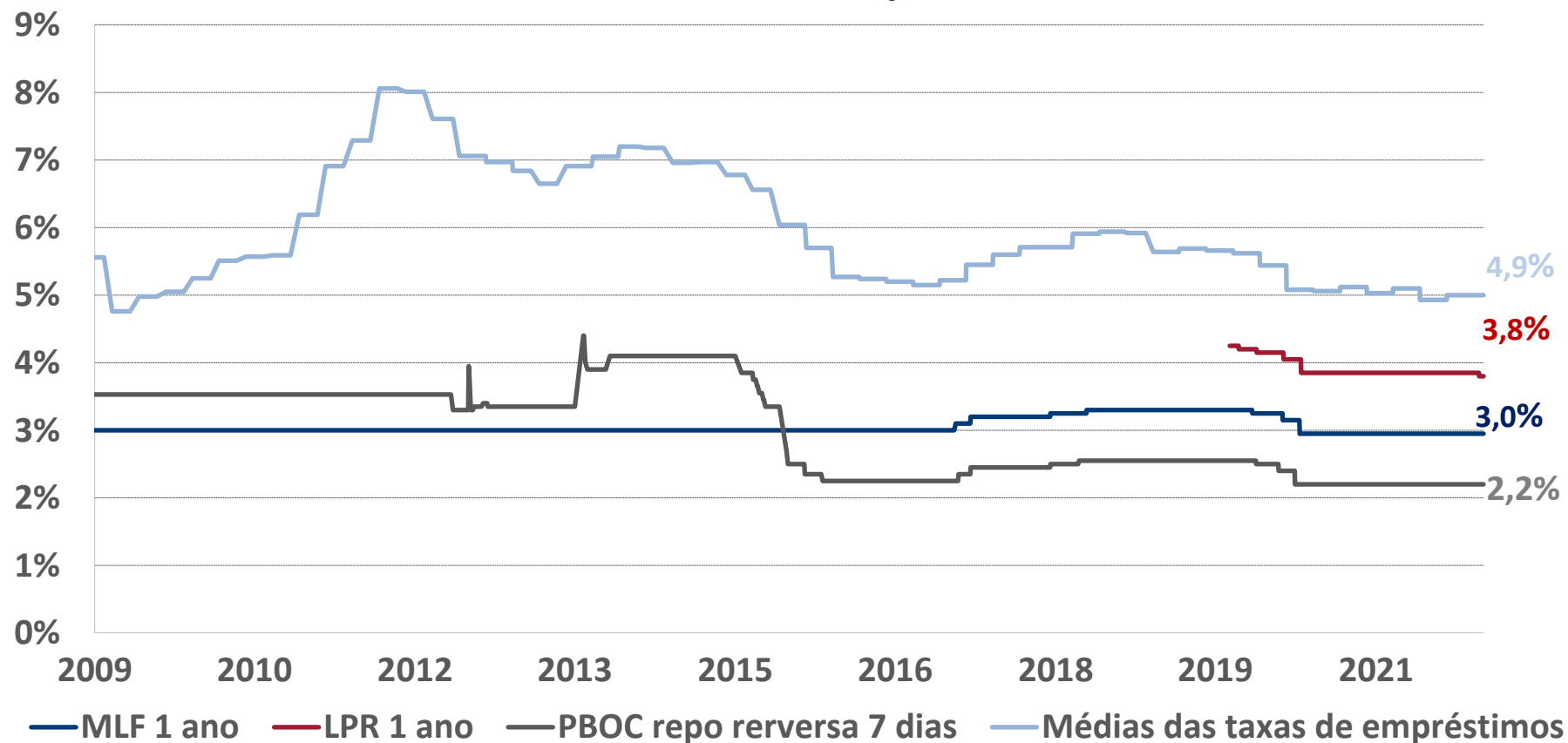
China - Inflação (YoY)



China: Política Monetária

- » O Banco Central da China, PBOC, reduziu a taxa de referência de empréstimos (LPR de 1 ano) para fornecer suporte a economia que apresenta sinais de desaceleração;
- » O PBOC reforçou que manterá sua política monetária flexível e deve continuar oferecer suporte para estabilizar o crescimento econômico.

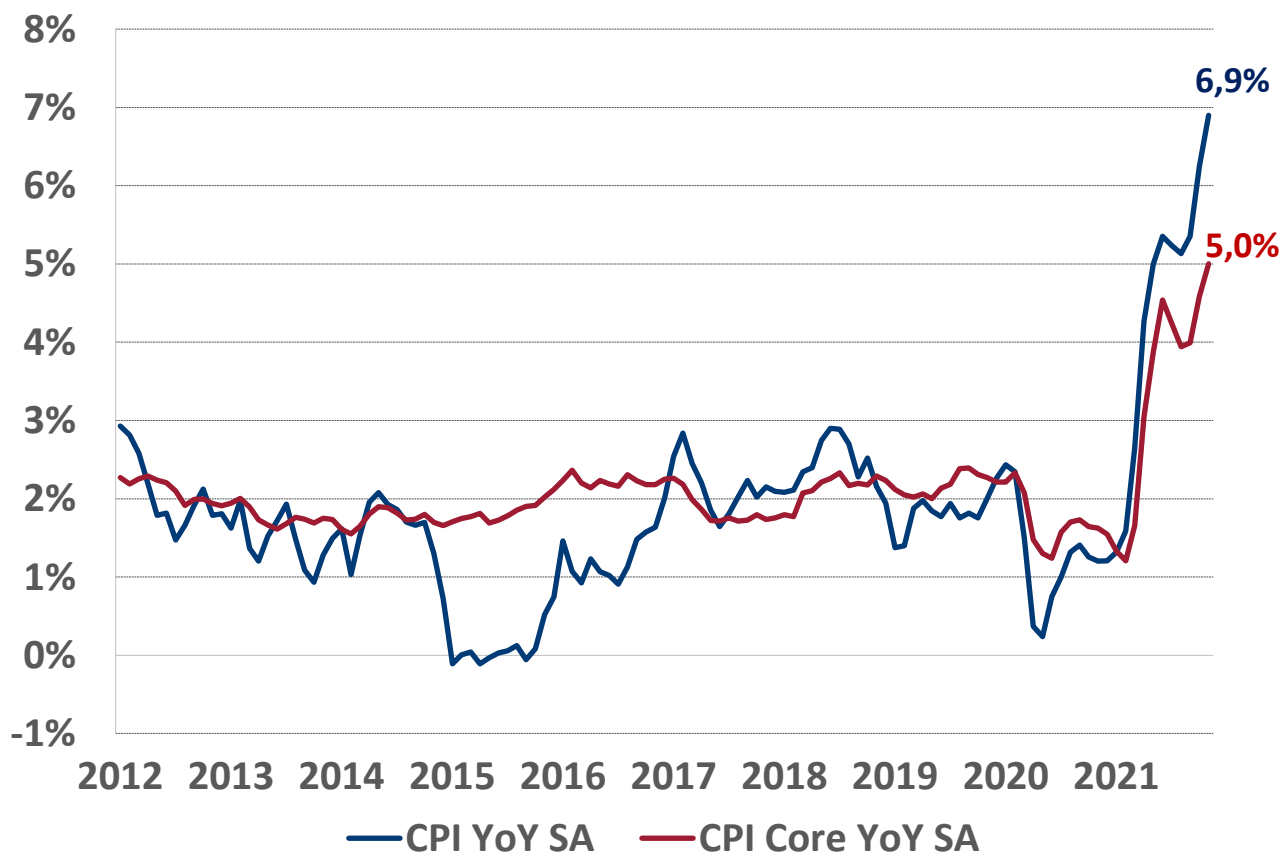
China - Taxa de juros



EUA: Inflação

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

EUA - CPI SA (YoY)



EUA - PCE SA (YoY)



EUA: Política Monetária

- » Em meio as pressões inflacionárias, o Banco Central americano (FED) decidiu reduzir o ritmo de compra de ativos em U\$ 30 bilhões na sua última reunião, com previsão de fim até março 2022;
- » As projeções para o PIB e a inflação permaneceram acima das estimativas de longo prazo.

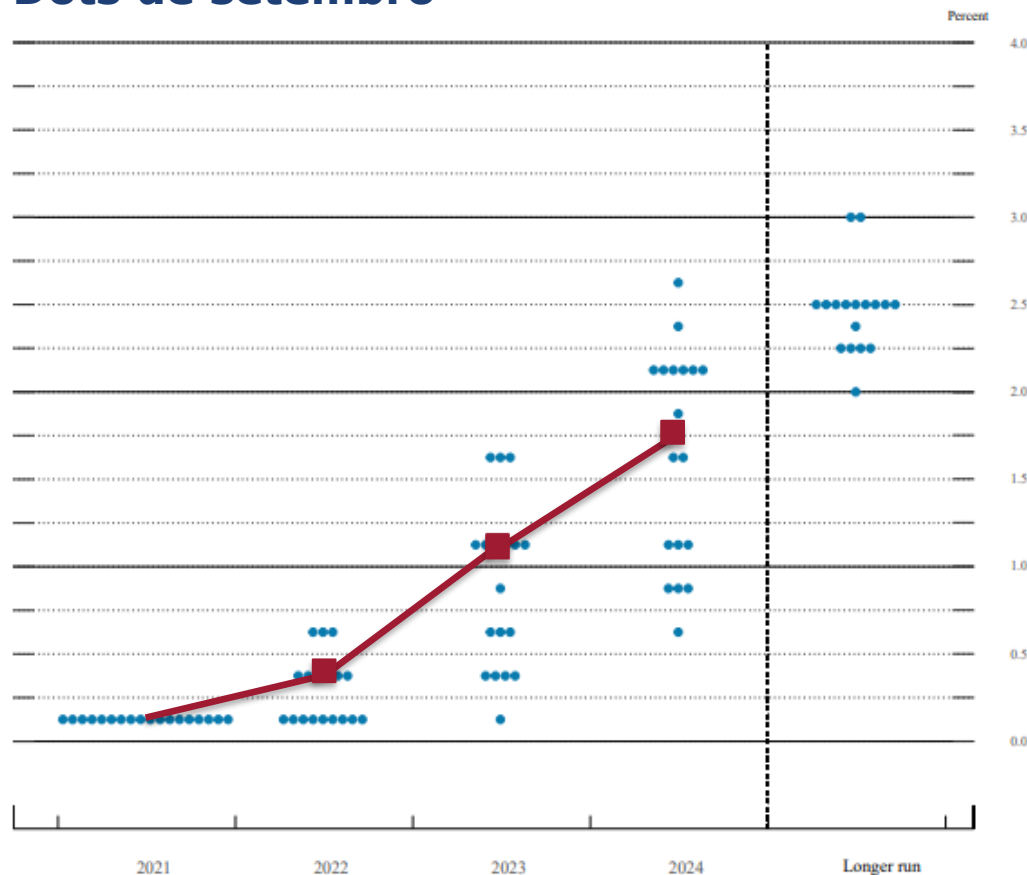
Percent

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2021	2022	2023	2024	Longer run	2021	2022	2023	2024	Longer run	2021	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	5.5	4.0	2.2	2.0	1.8	5.5	3.6-4.5	2.0-2.5	1.8-2.0	1.8-2.0	5.3-5.8	3.2-4.6	1.8-2.8	1.7-2.3	1.6-2.2
September projection	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8	5.8-6.0	3.4-4.5	2.2-2.5	2.0-2.2	1.8-2.0	5.5-6.3	3.1-4.9	1.8-3.0	1.8-2.5	1.6-2.2
Unemployment rate	4.3	3.5	3.5	3.5	4.0	4.2-4.3	3.4-3.7	3.2-3.6	3.2-3.7	3.8-4.2	4.0-4.4	3.0-4.0	2.8-4.0	3.1-4.0	3.5-4.3
September projection	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0	4.6-4.8	3.6-4.0	3.3-3.7	3.3-3.6	3.8-4.3	4.5-5.1	3.0-4.0	2.8-4.0	3.0-4.0	3.5-4.5
PCE inflation	5.3	2.6	2.3	2.1	2.0	5.3-5.4	2.2-3.0	2.1-2.5	2.0-2.2	2.0	5.3-5.5	2.0-3.2	2.0-2.5	2.0-2.2	2.0
September projection	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0	4.0-4.3	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0	3.4-4.4	1.7-3.0	1.9-2.4	2.0-2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.4	2.7	2.3	2.1		4.4	2.5-3.0	2.1-2.4	2.0-2.2		4.4-4.5	2.4-3.2	2.0-2.5	2.0-2.3	
September projection	3.7	2.3	2.2	2.1		3.6-3.8	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0-2.2		3.5-4.2	1.9-2.8	2.0-2.3	2.0-2.4	
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	0.1	0.9	1.6	2.1	2.5	0.1	0.6-0.9	1.4-1.9	1.9-2.9	2.3-2.5	0.1	0.4-1.1	1.1-2.1	1.9-3.1	2.0-3.0
September projection	0.1	0.3	1.0	1.8	2.5	0.1	0.1-0.4	0.4-1.1	0.9-2.1	2.3-2.5	0.1	0.1-0.6	0.1-1.6	0.6-2.6	2.0-3.0

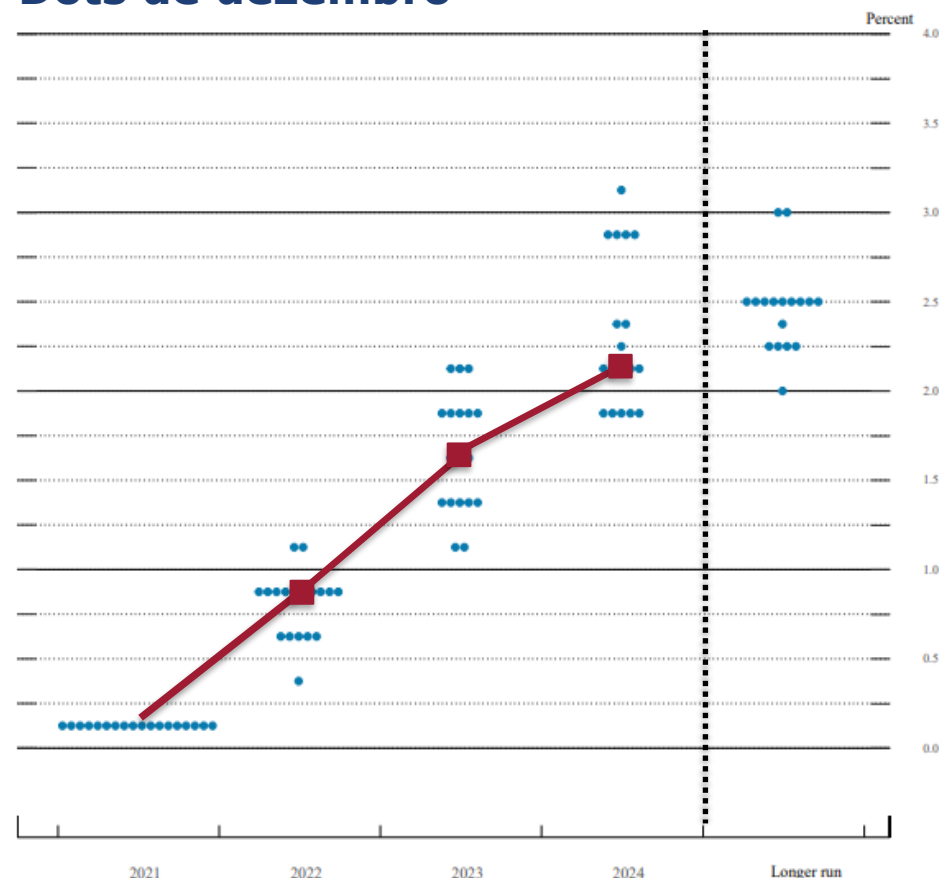
EUA: Política Monetária

- » Em um cenário de forte recuperação e expectativas de inflação acima da meta, os dots do Fed tiveram movimento considerável;
- » Desde setembro, a mediana do Fed Dots subiu de uma para três altas em 2022 e as minutas reforçaram maior probabilidade para um hike já em março;
- » Em 2023 e 2024, a mediana de dezembro é de três e duas altas, respectivamente.

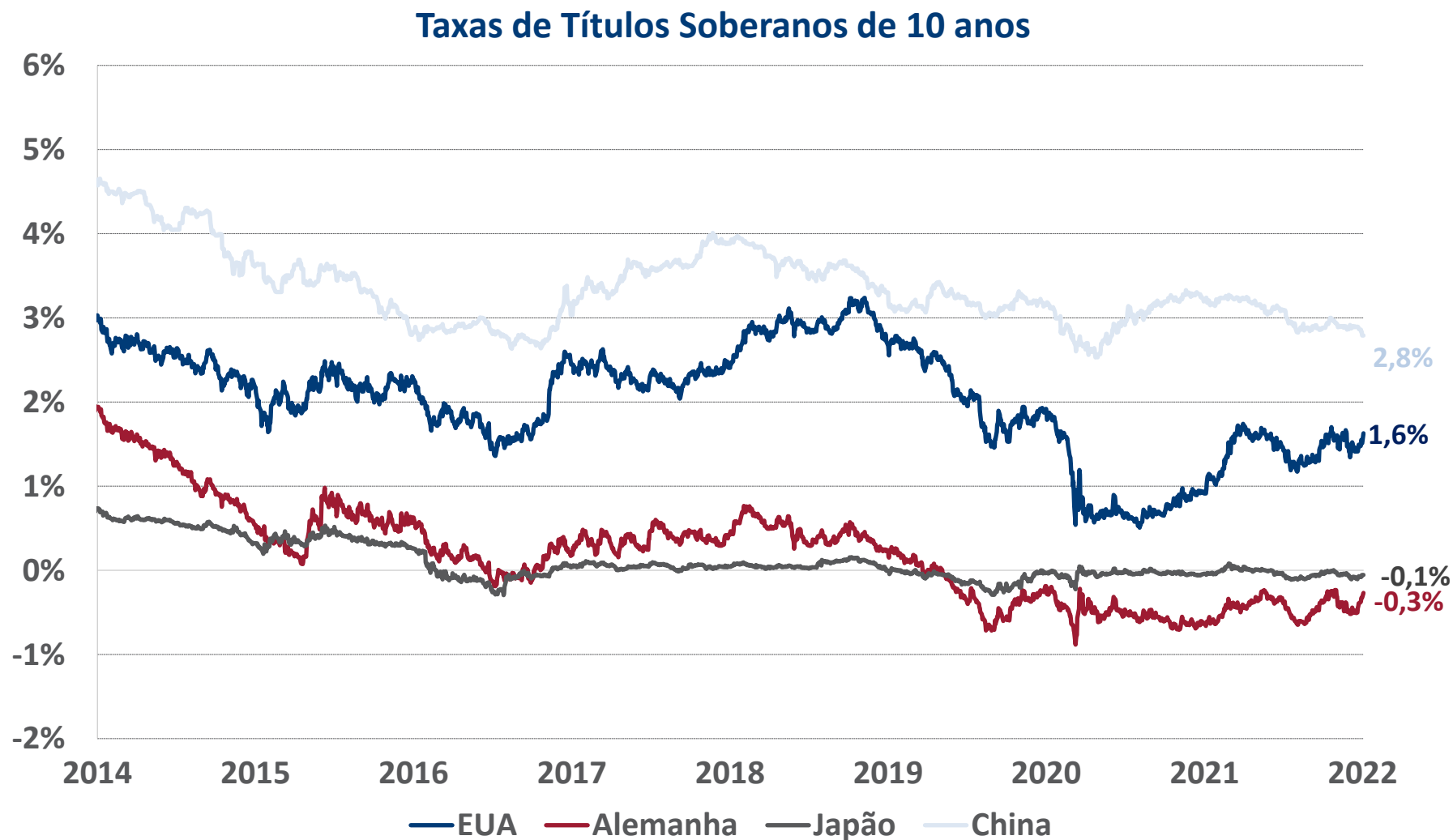
Dots de setembro



Dots de dezembro



- » Mudanças nas políticas monetárias dos principais Bancos Centrais influenciam juros de longo prazo, que estão mais elevados.



- » O volume de dívida com juros negativos matém trajetória de queda em meio ao cenário de política monetária contracionista (redução de programas de compra de ativos).

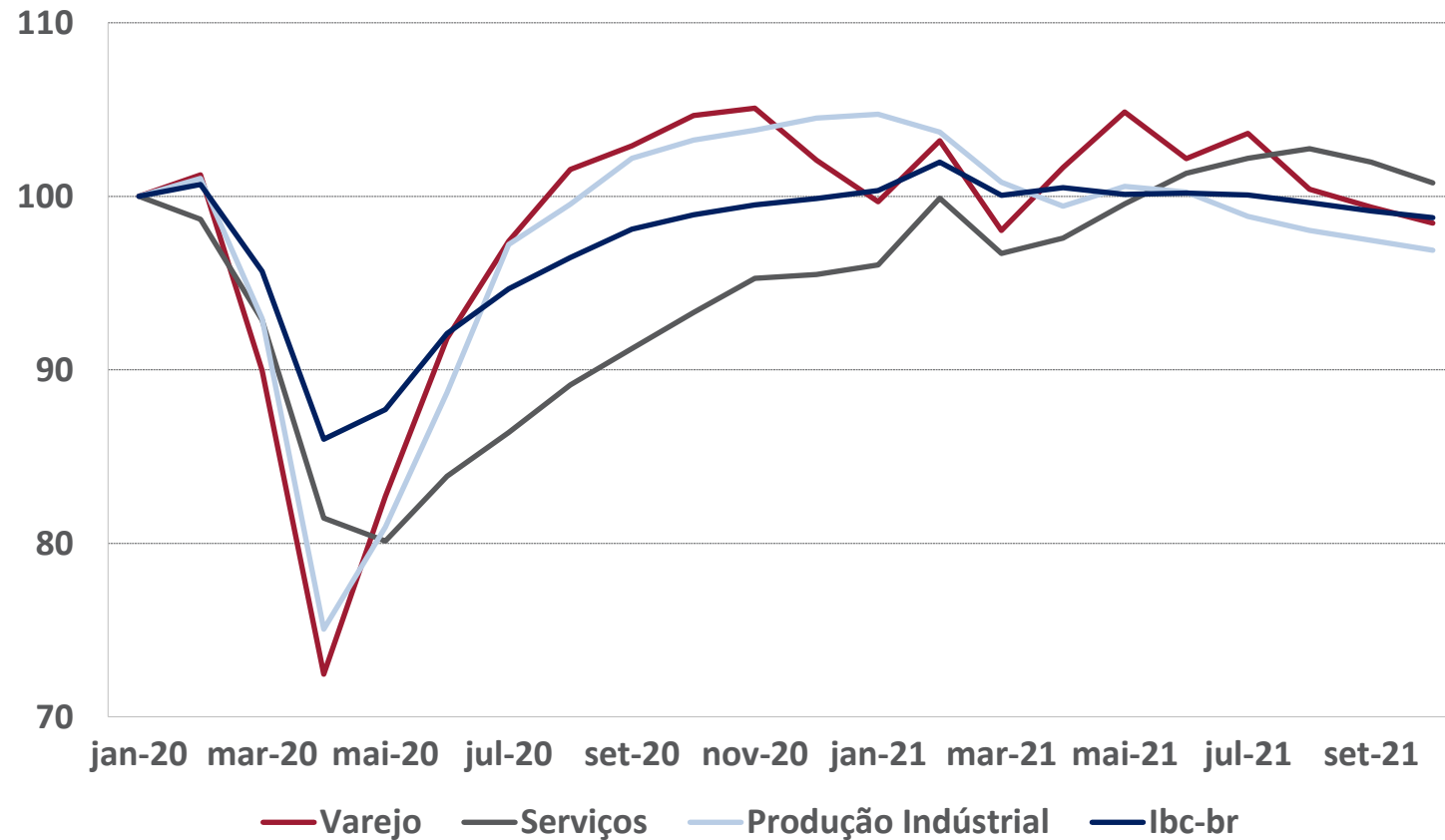
**Títulos Soberanos com Juros Negativos - Valor do Mercado
(US\$ Trilhões)**



PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2018	2019	2020	2021P	2022P
Crescimento do PIB (%)	1,3%	1,1%	-4,1%	4,4%	0,3%
Inflação (%)	3,7%	4,3%	4,5%	9,9%	5,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	12,2%	11,7%	13,9%	12,2%	13,2%
Taxa Selic (%)	6,50%	4,50%	2,00%	9,25%	11,3%
Contas Externas					
Balança Comercial (US\$ bi)	53	48	51	34	49
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-51	-65	-24	-29	-23
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-2,2%	-2,8%	-0,9%	-1,7%	-1,3%
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%	81,0%	82,0%

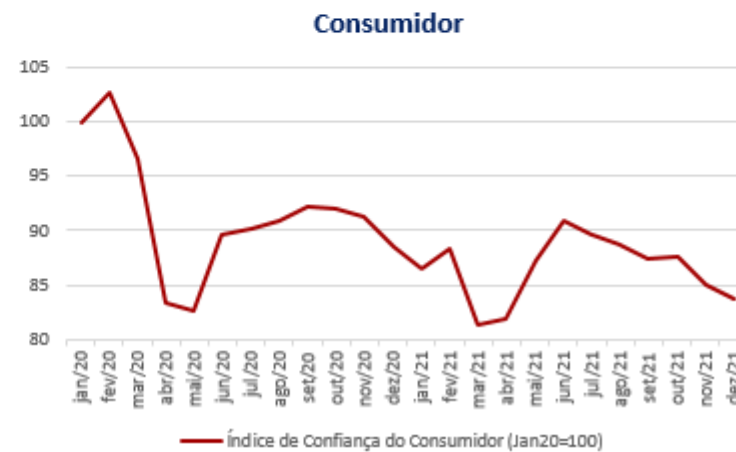
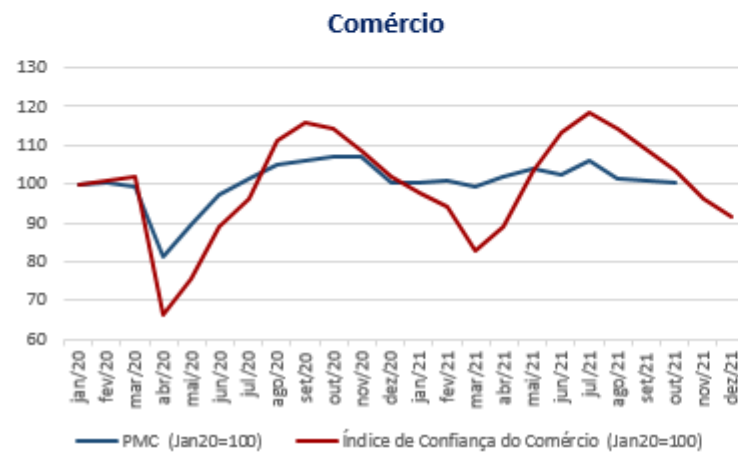
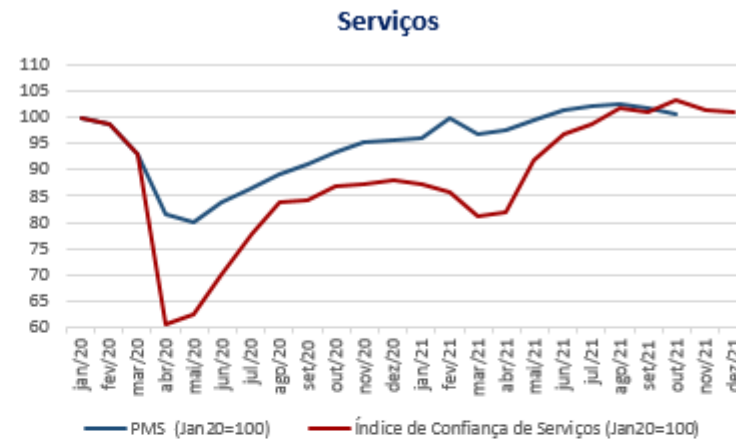
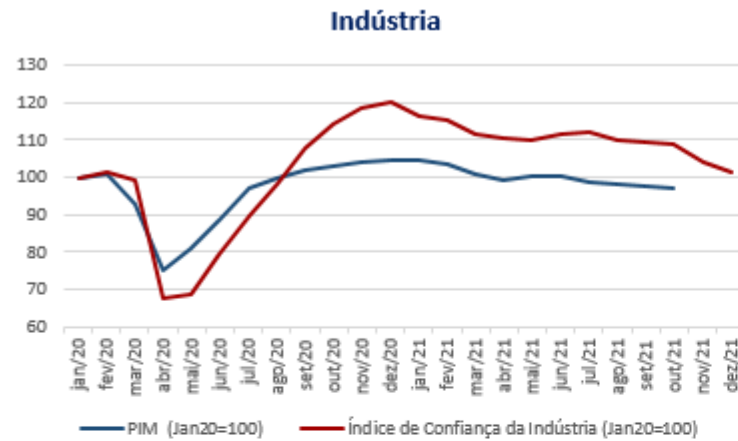
» Dados setoriais de alta frequência de outubro trouxeram evidências incipientes de um 4T21 desafiador, com os setores de bens e serviços apresentando um desempenho negativo.

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



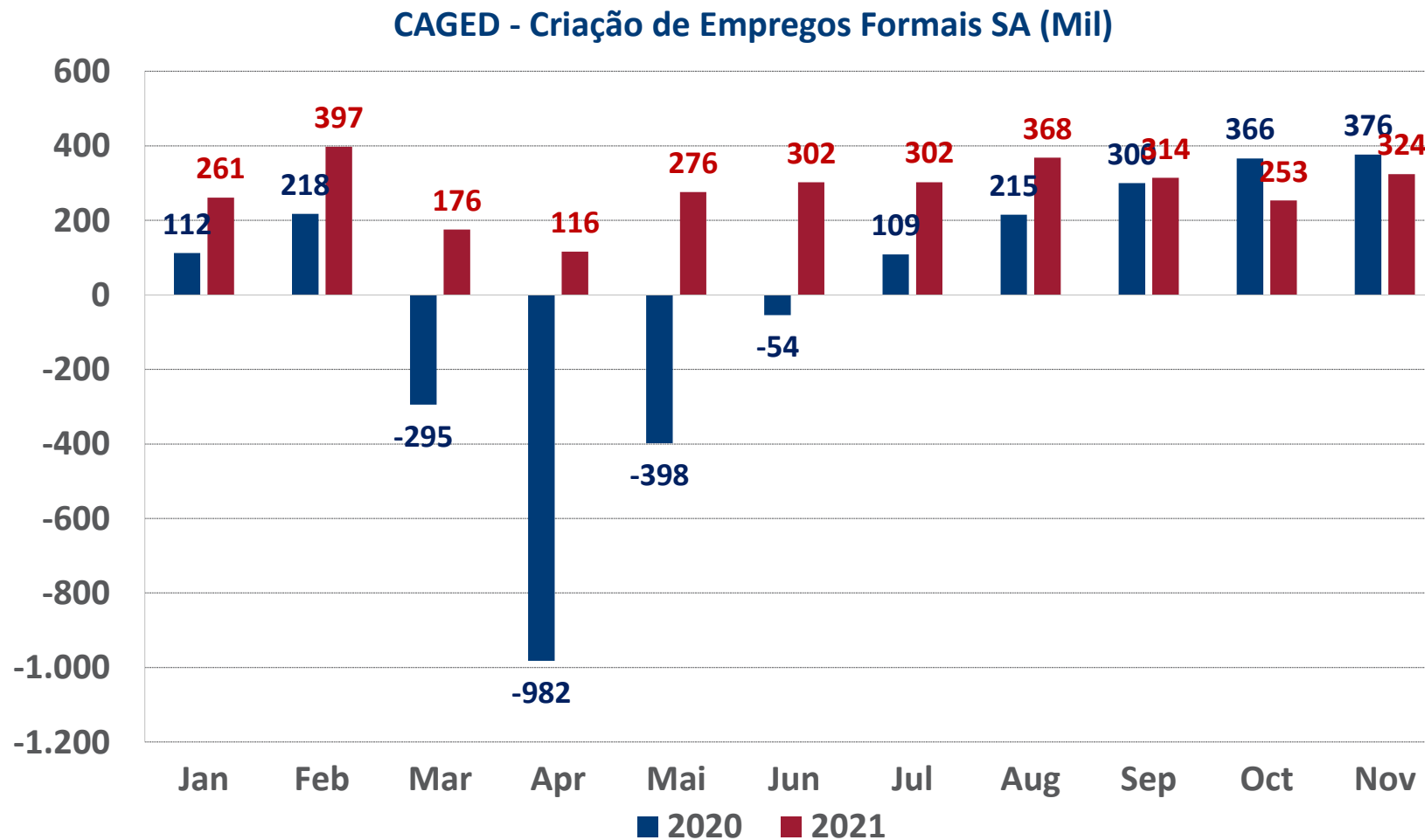
Brasil: Atividade

- » Os indicadores de confiança setoriais e do consumidor mantiveram trajetória de queda, reforçando uma perspectiva negativa da atividade econômica no 4T21.



Brasil: Mercado de Trabalho (Caged)

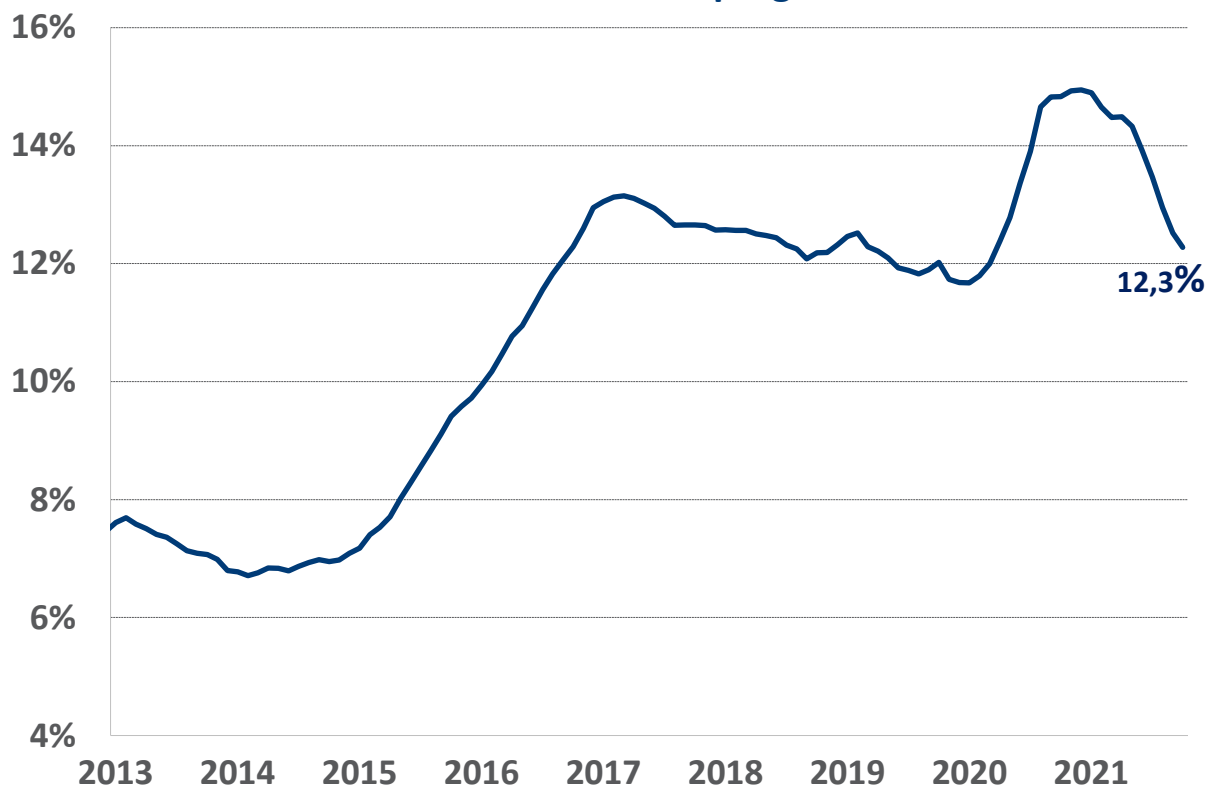
- » Em novembro, o saldo líquido de empregos formais continuou positivo, com forte concentração no setor de serviços e varejo, enquanto a geração de empregos na indústria desacelerou.



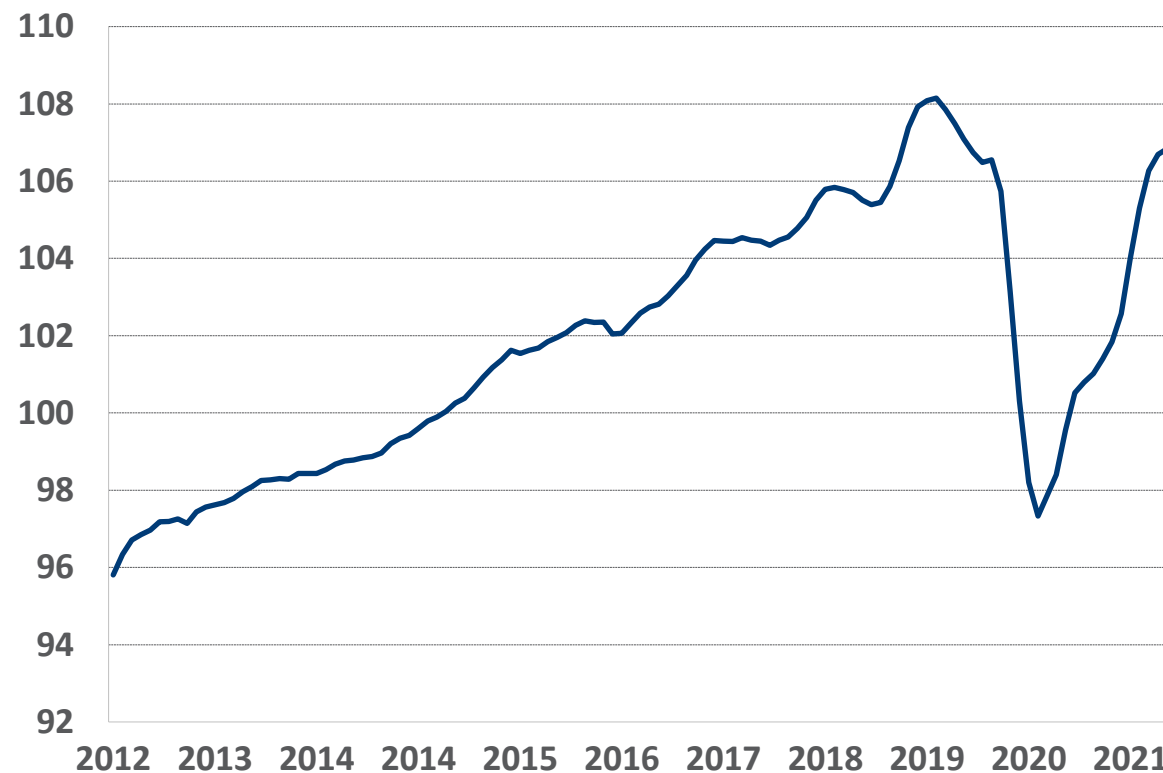
Brasil: Mercado de Trabalho (PNADC)

- » A taxa de desemprego segue em trajetória de queda à medida que a população ocupada aumenta;
- » Os dados de empregos da PNADC ainda não refletem a piora recente do cenário para atividade dado que são divulgados com defasagem.

Taxa de desemprego SA



Força de Trabalho SA (Milhões)



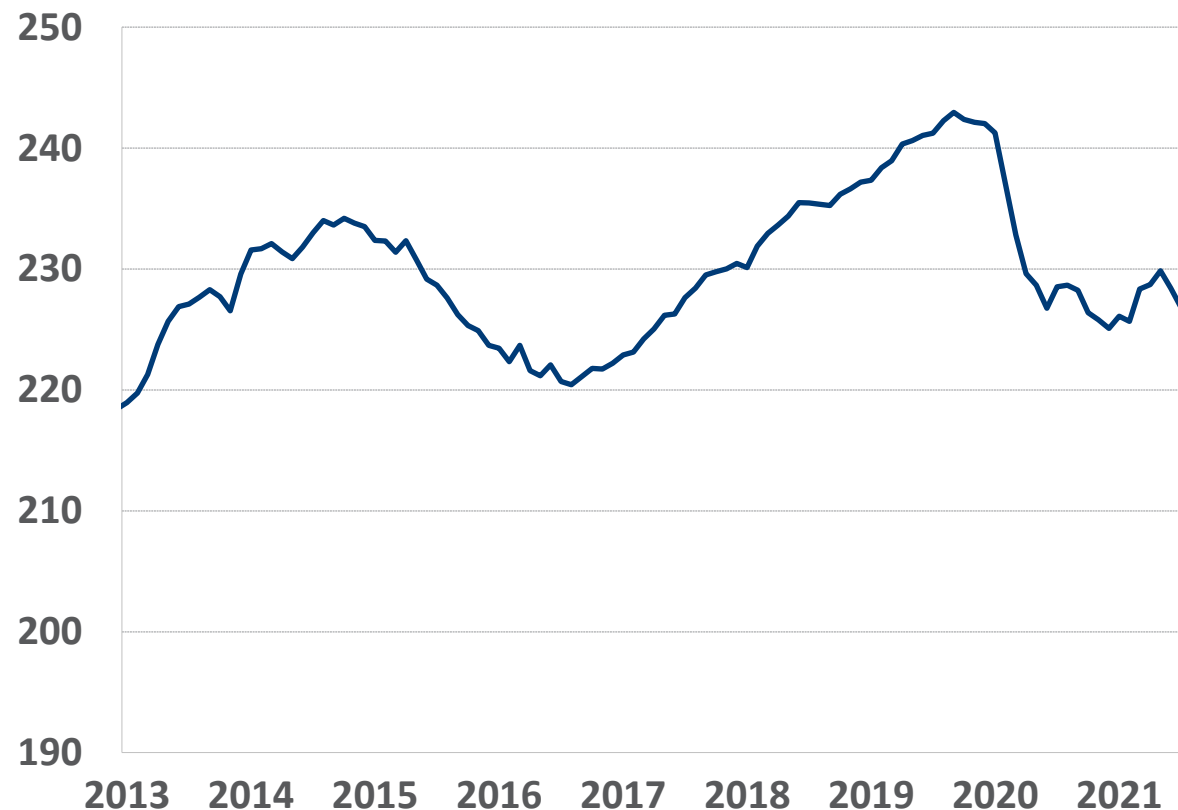
Brasil: Mercado de Trabalho (PNADC)

- » O rendimento médio salarial e a massa salarial continuaram deprimidos;
- » Queda persistente da renda devido à inflação e ao efeito composição do mercado (+ empregos com salários mais baixos).

Rendimento médio Real SA (R\$)



Massa Salarial Real SA (R\$ bilhões)



Brasil: Inflação

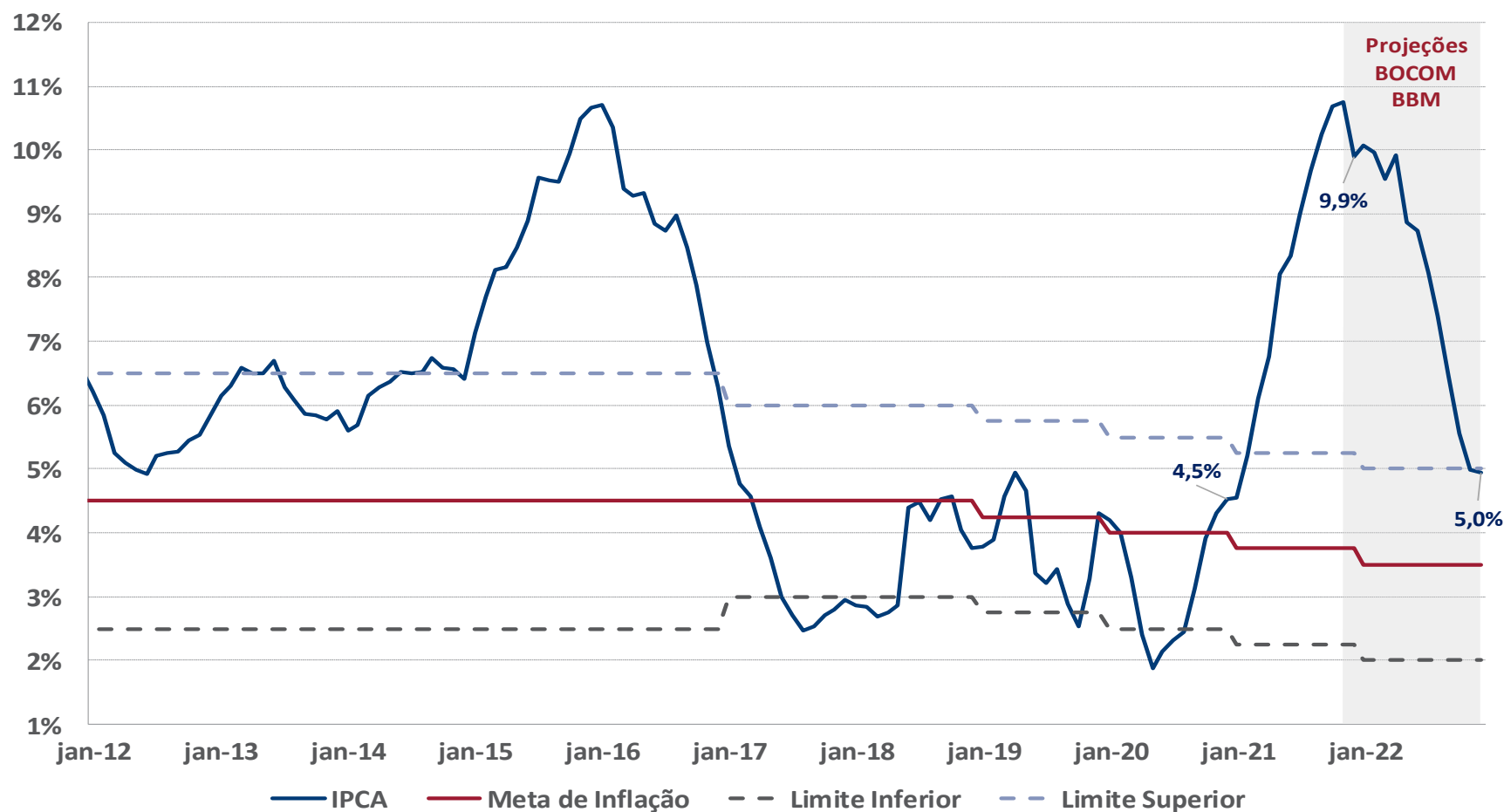
- » Choque de bens industriais, recuperação de serviços e alimentos in natura mais forte, tarifa da bandeira de escassez hídrica para energia elétrica e gasolina adicionaram pressão ao IPCA de 2021.
- » Inflação em 12 meses atingiu seu pico em novembro;
- » Em 2022, a recuperação continuada do setor de serviços adicionará pressão ao IPCA.

Cenário Base						
	IPCA	Monitorados	Livres	Serviços	Alimentação no Domicílio	Industriais
19 T4	4,3%	5,5%	3,9%	3,5%	7,8%	2,1%
20 T1	3,3%	4,8%	2,9%	3,1%	5,1%	2,6%
20 T2	2,1%	2,6%	2,8%	2,1%	9,0%	1,3%
20 T3	3,1%	2,1%	3,8%	1,1%	15,4%	1,8%
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	9,9%	17,2%	7,5%	4,7%	8,2%	11,1%
22 T1	9,6%	13,0%	8,4%	6,5%	9,5%	10,5%
22 T2	8,8%	9,6%	8,5%	7,6%	9,4%	9,3%
22 T3	6,5%	6,7%	6,5%	6,7%	4,9%	7,1%
22 T4	5,0%	4,2%	5,2%	5,6%	5,0%	4,9%

Brasil: Inflação

- » A projeção de IPCA para 2021 está em 9,9%, 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.

Brasil - IPCA e Metas de Inflação



»» **A previsão do IPCA de 2021 está em 9,9% 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. Inflação de combustíveis;
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. Variantes novas da Covid terem impacto forte nas cadeias globais;
4. 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. Fim do choque de oferta antes do esperado.

Brasil: Política Monetária

- » Cenário: Copom aumenta a Selic em 150 bps na próxima reunião e 100 bps em março de 2022, terminando o ciclo de subida em 11,75%;
- » Acreditamos que o Banco Central ainda em 2022 reduzirá em 50 bps a Selix, terminando o ano com 11,25%.

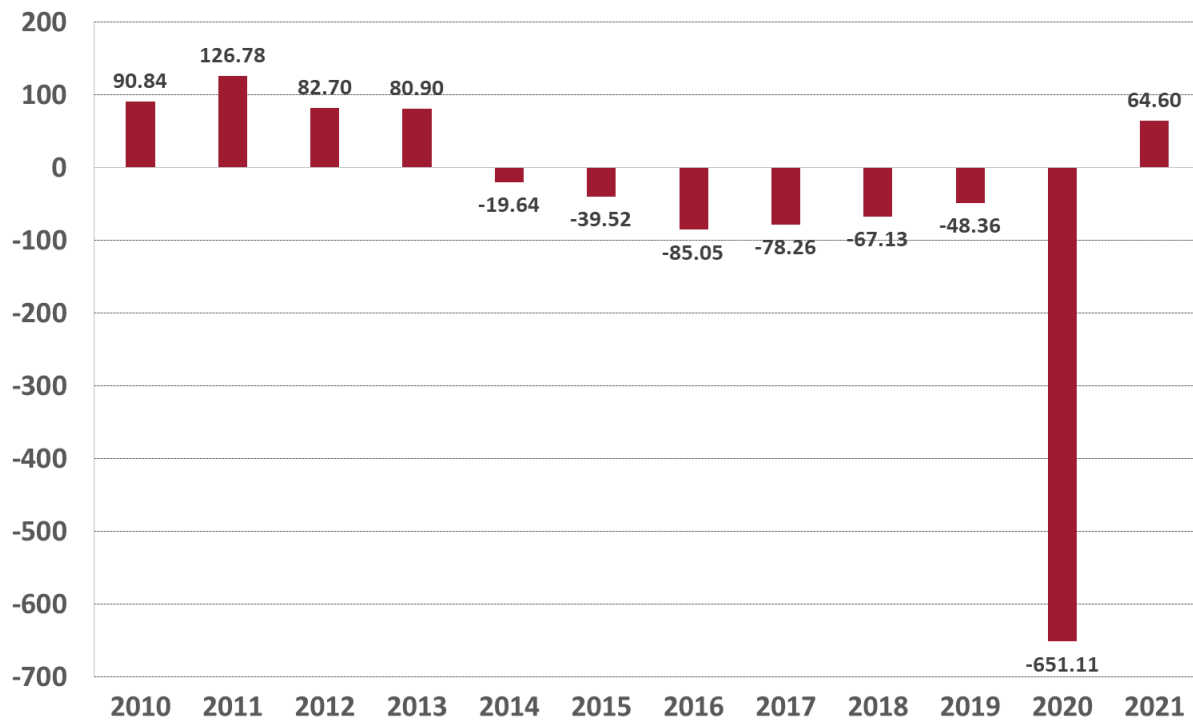
Brasil - IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post



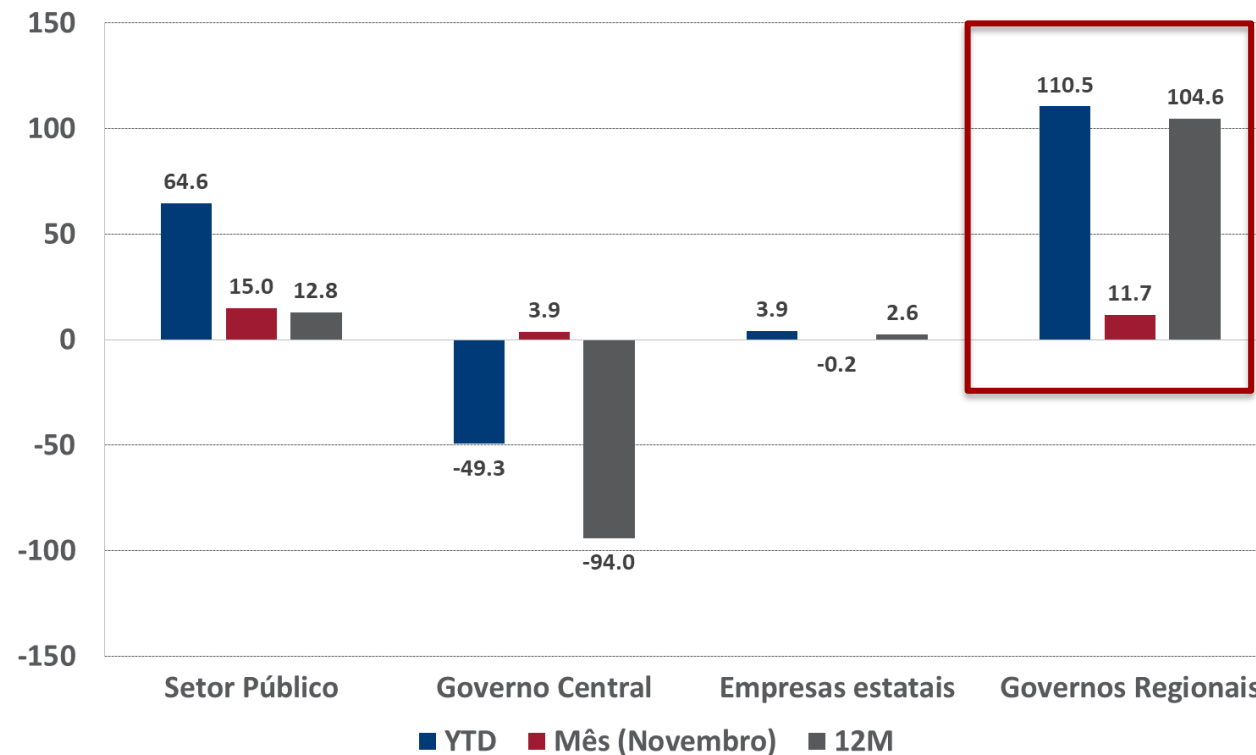
Brasil: Fiscal – Setor Público

- » Os bons resultados registrados em 2021 foram impulsionados por mais receitas e menos despesas;
- » Resultado primário positivo do setor público no ano reflete o bom desempenho das contas públicas dos governos regionais.

Resultado Primário do Setor Público (R\$ Bilhões, YTD)

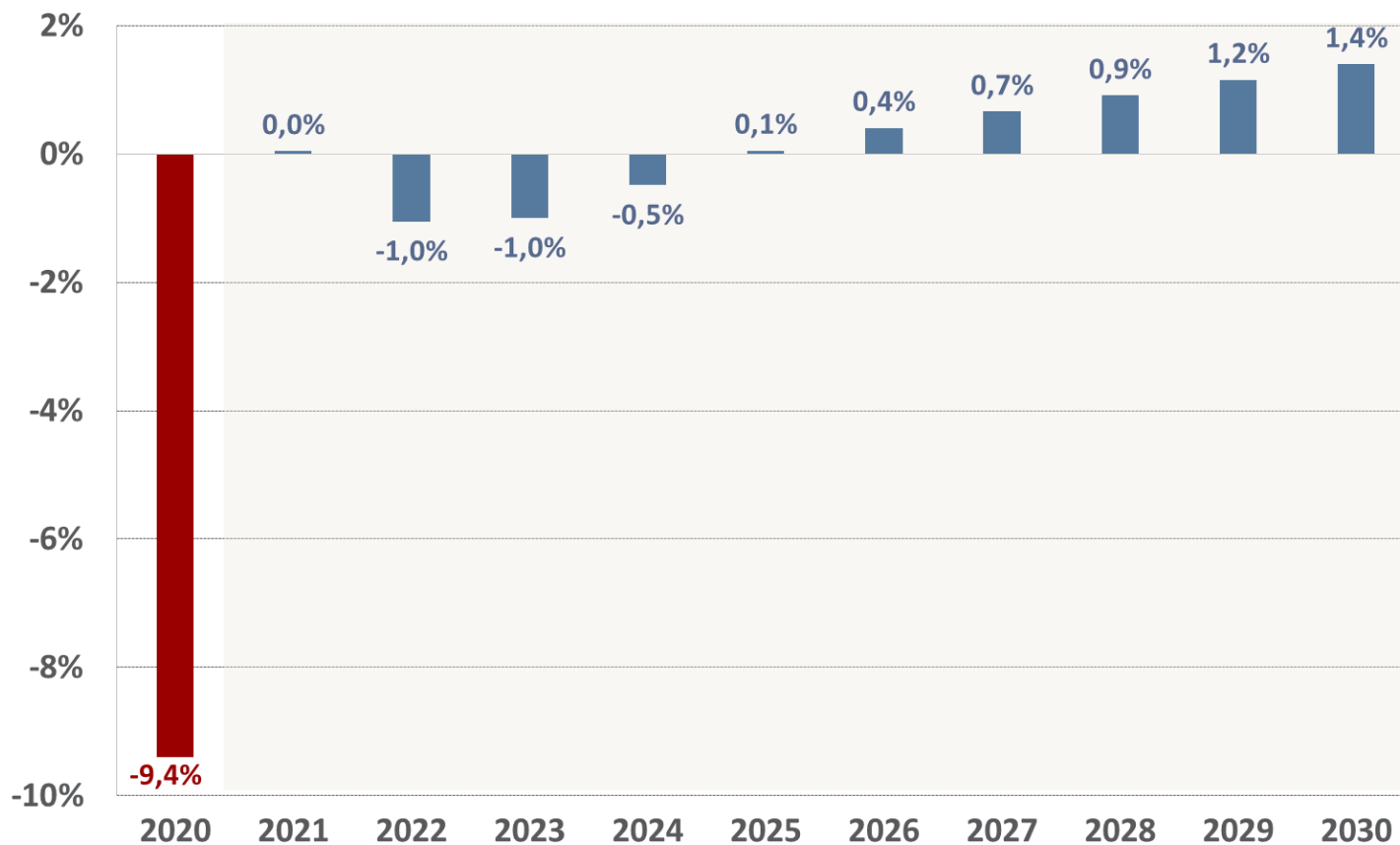


Resultado Primário (R\$ Bilhões)



»» Nossas projeções atuais para o Resultado Primário do Setor Público (% PIB) indicam um superávit a partir de 2025.

Resultado Primário do Setor Público (% PIB)



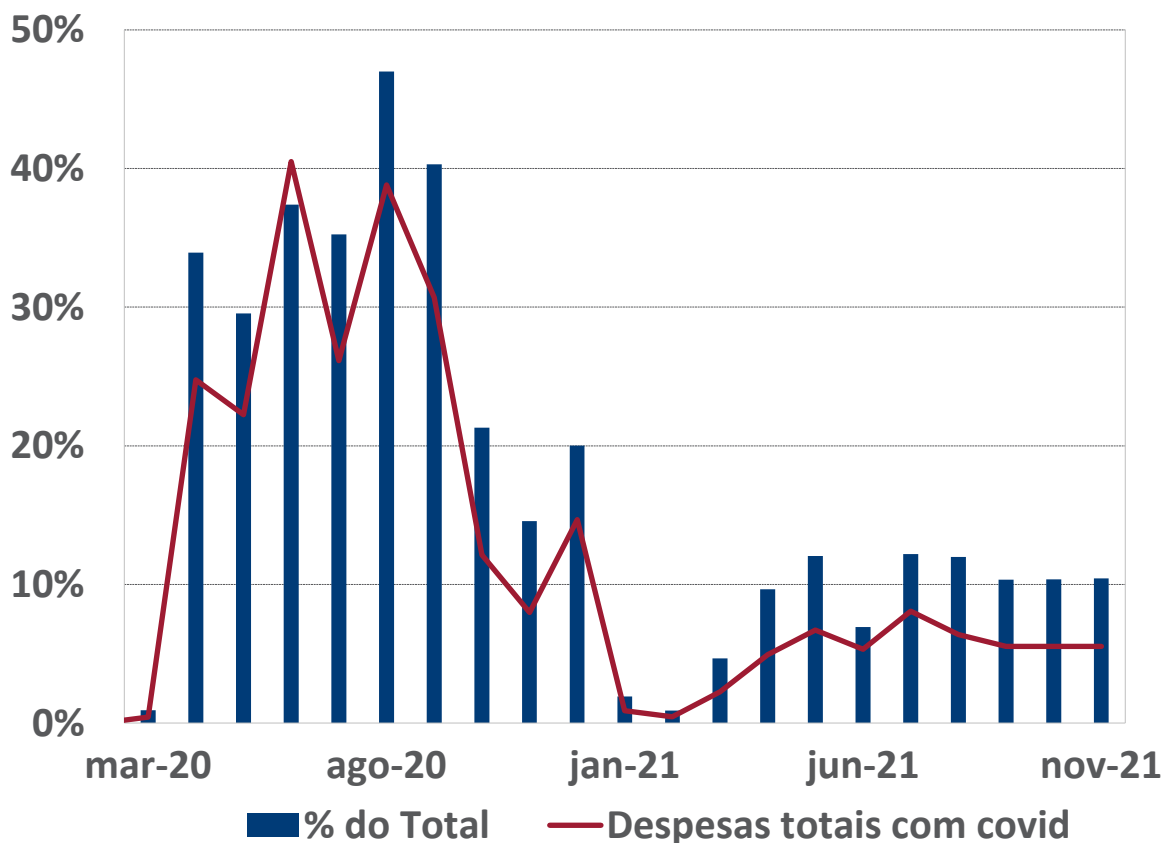
Hipóteses:

Selic de Longo Prazo	7%
PIB Potencial	2.2
Elasticidade do PIB em relação à receita	1
Aumento do teto de gastos 2023 a 2026	0.5%
Aumento do teto de gastos após 2026	1%

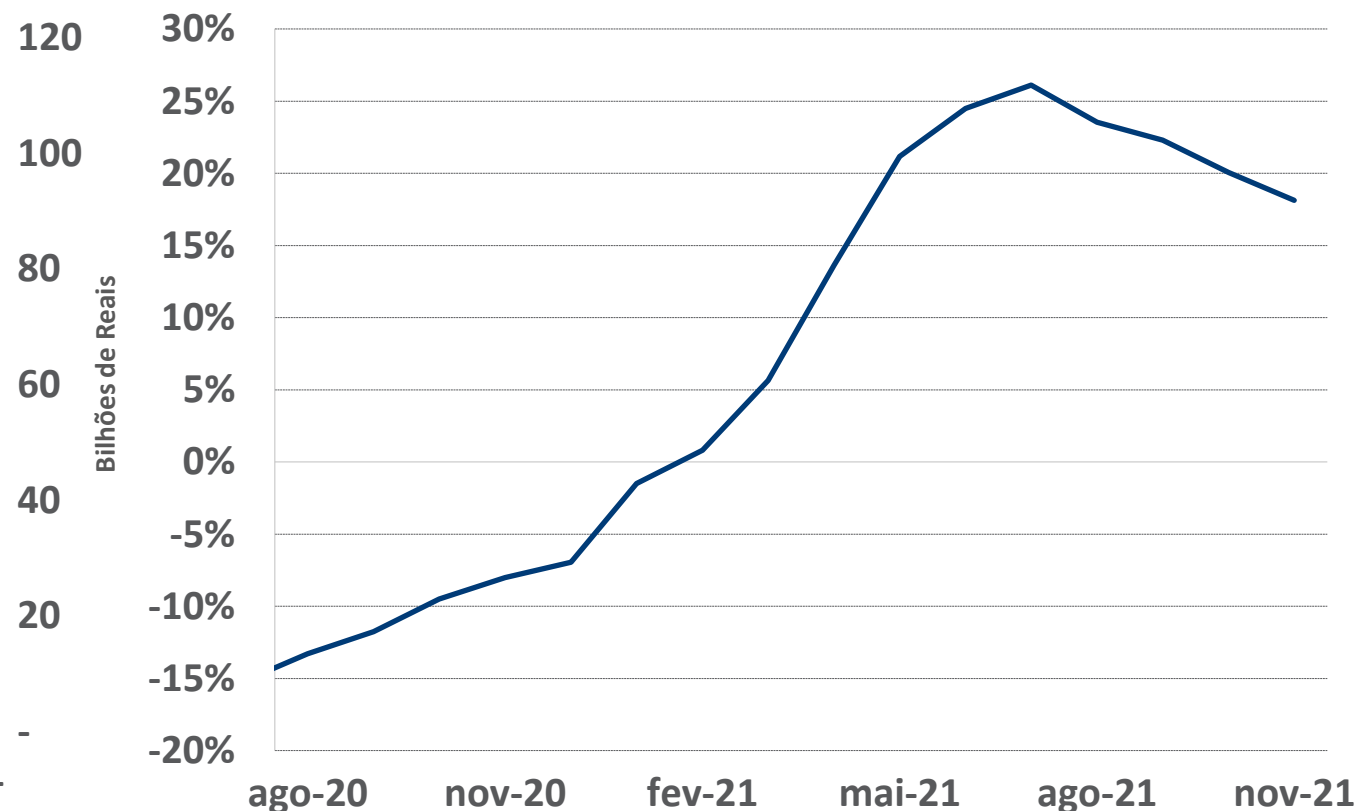
Brasil: Fiscal - Governo Central

» Ao longo de 2021, o resultado do Governo Central foi influenciado pela redução das despesas relacionadas à pandemia Covid-19 e surpresas positivas nas receitas fiscais.

Despesas relacionados ao Covid



Arrecadação Real de Impostos (YTD YoY)



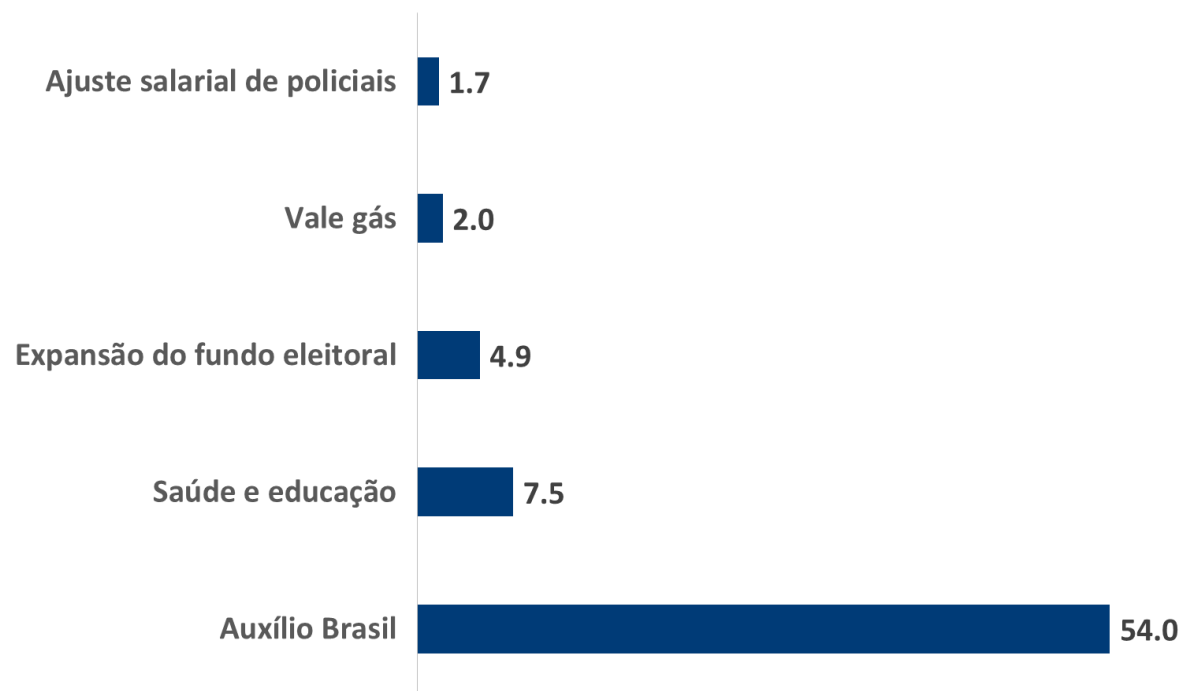
Brasil: Fiscal - PEC dos Precatórios

- » Considerando o impacto do IPCA (corrige o teto) e do INPC (corrige os gastos) sobre o teto de gastos, esperamos um espaço fiscal de R\$ 33 bilhões em 2022, aberto pela nova regra de cálculo. Mais R\$ 47 bilhões serão abertos em espaço fiscal com o sublimite de precatórios;
- » O espaço foi preenchido com despesas listadas na Lei Orçamentária Anual (LOA 2022), aprovada em dezembro.

Espaço fiscal depois da PEC dos Precatórios

R\$ bilhões	2022
Correção do teto e das despesas [A]	33
Precatórios	
Devidos em 2022 [B]	89
Limite de pagamento [C]	42
Fora do teto [D = B - C]	47
Espaço líquido [A + D]	80

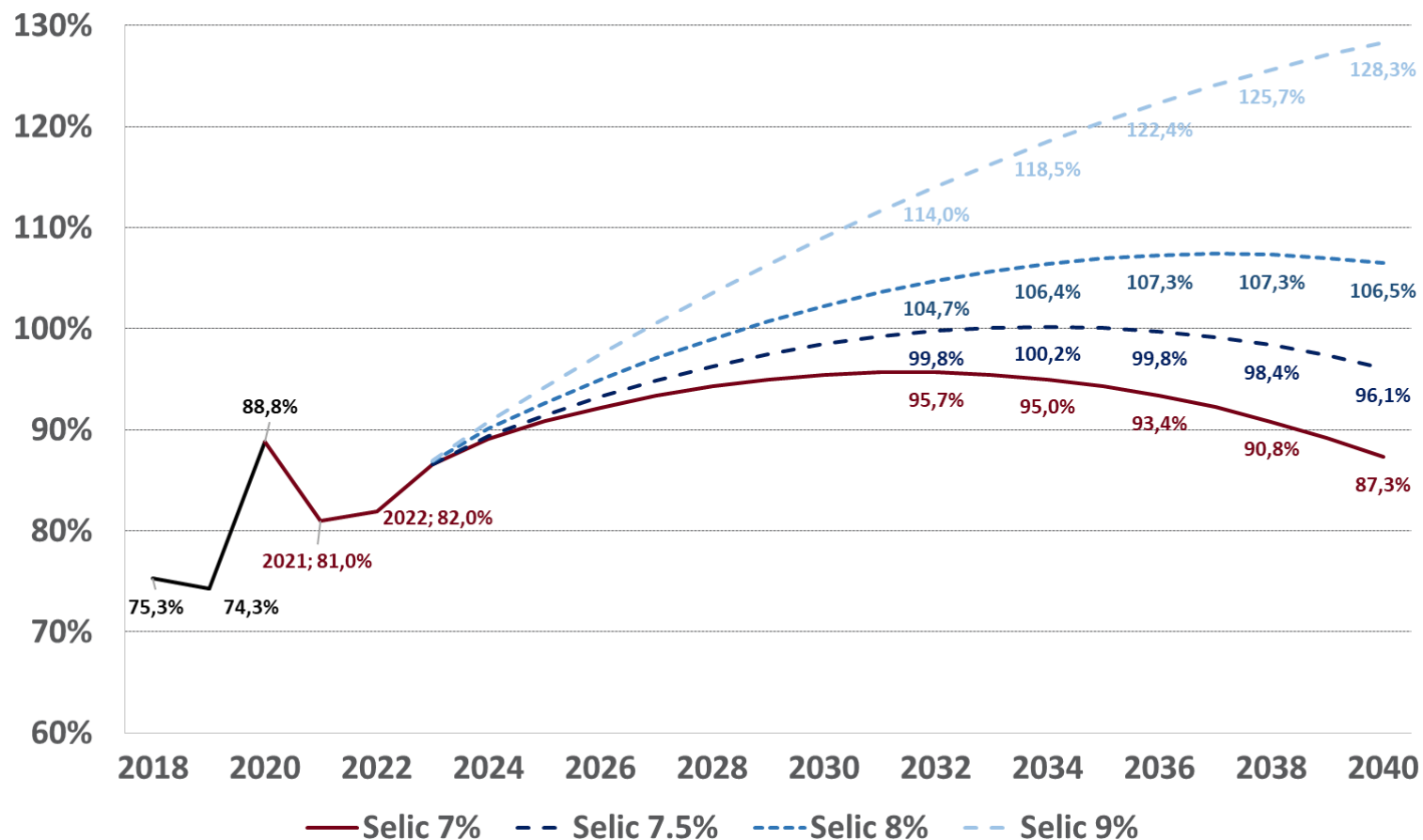
Despesas adicionais na LOA 2022 (R\$ bilhões)



Brasil: Fiscal - Trajetória da dívida

» A relação dívida/PIB já tem uma trajetória preocupante no nosso cenário base, e qualquer aumento na taxa Selic de longo prazo pode colocar em risco a sustentabilidade da dívida.

Dívida PIB - Diferentes cenários para Selic

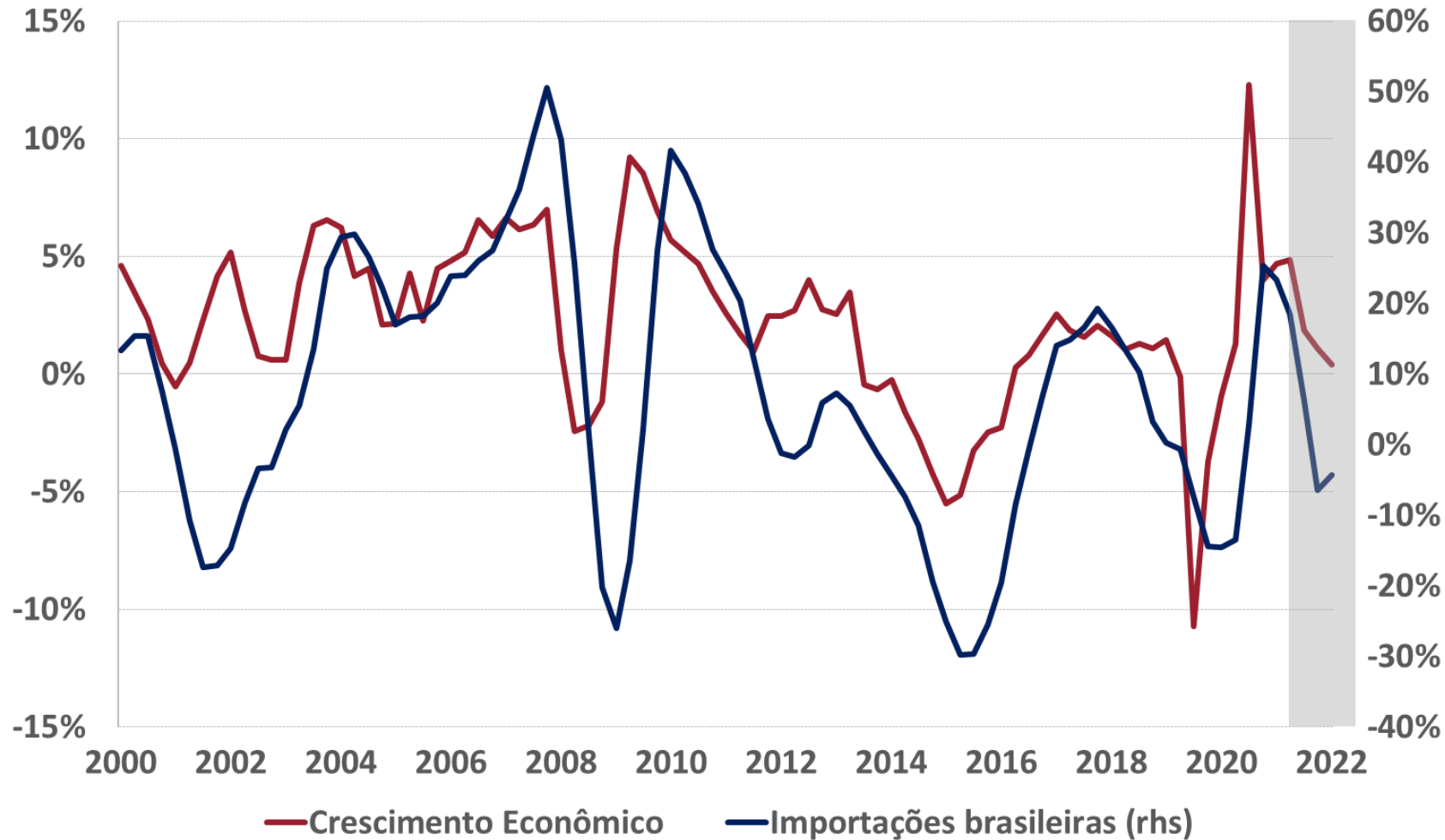


Outros Hipóteses:

PIB Potencial	2.2%
Aumento no Teto de Gastos 2023 a 2026	0%
Aumento no Teto de Gastos depois de 2026	2%
GDP Deflator	3.4%
Long Term CPI	3%

»» A expectativa de um baixo crescimento econômico no Brasil irá reduzir as importações em 2022.

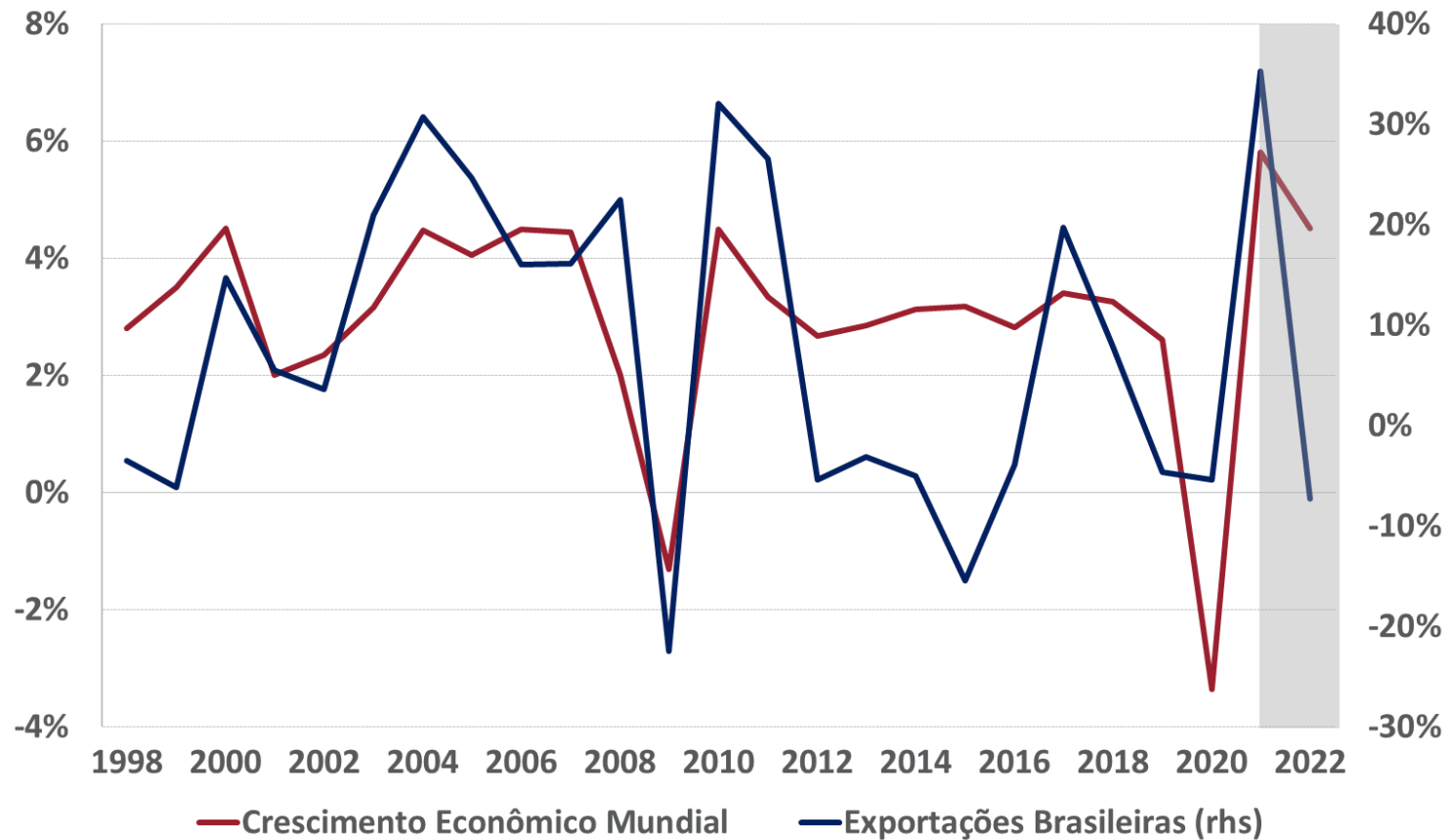
Crescimento Econômico vs. Importações - YoY



Brasil: Setor Externo

- » Concomitantemente, a recuperação da economia ao redor do mundo continuará dando suporte ao elevado nível das exportações em 2022 e ajudará a conta corrente a permanecer mais forte do que nos anos anteriores a pandemia.

Crescimento Econômico Mundial vs Exportações - YoY



Brasil: Balança Comercial

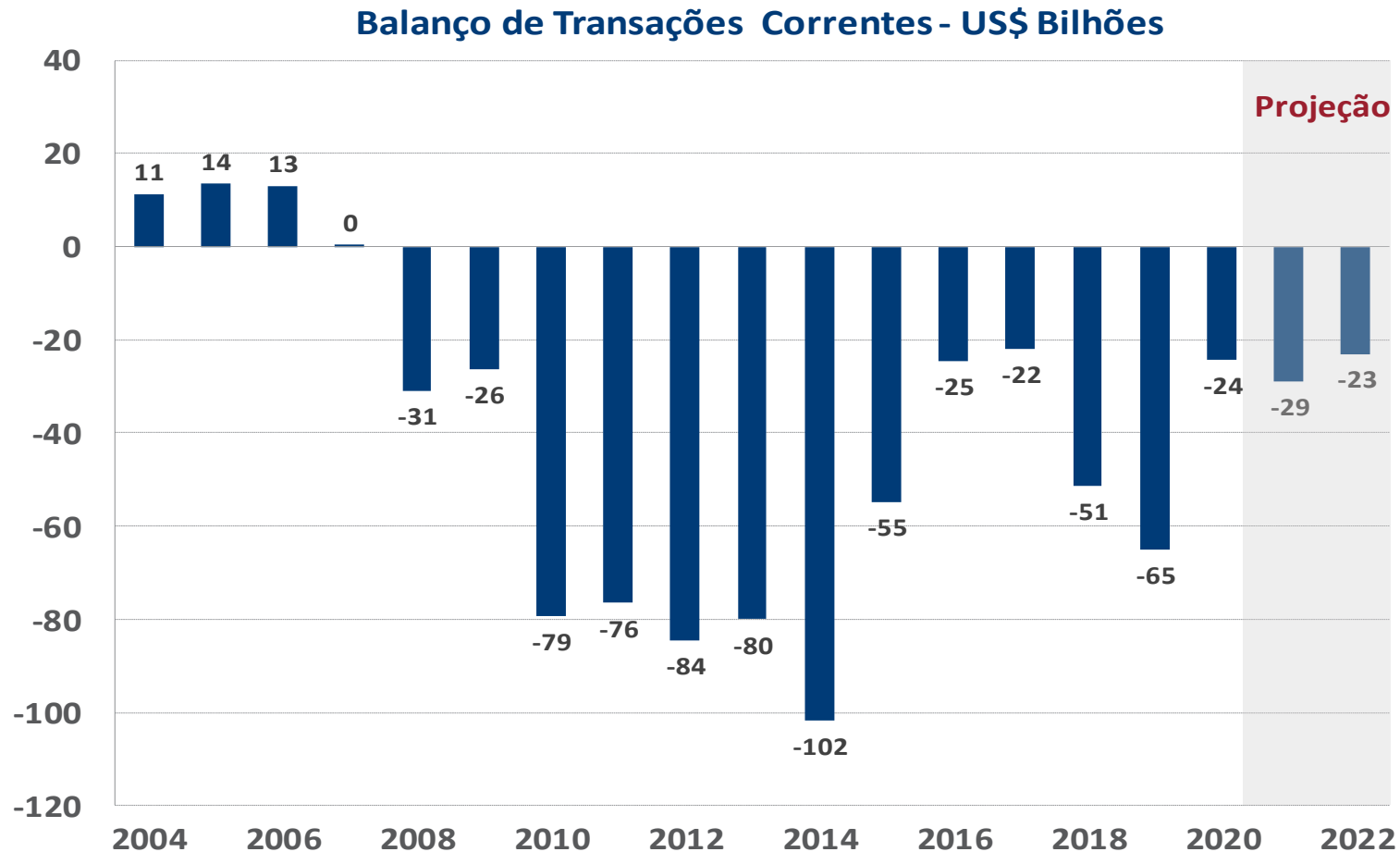
- » O índice de commodities voltou a subir, enquanto o câmbio permanece relativamente estável em nível depreciado.

Brasil - Índice de preços de Commodities vs Real



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 o bloqueio de 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, ao real ainda depreciado e a preços ainda elevados de algumas commodities.



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