



CENÁRIO MACRO

Cecilia Machado
Economista-chefe

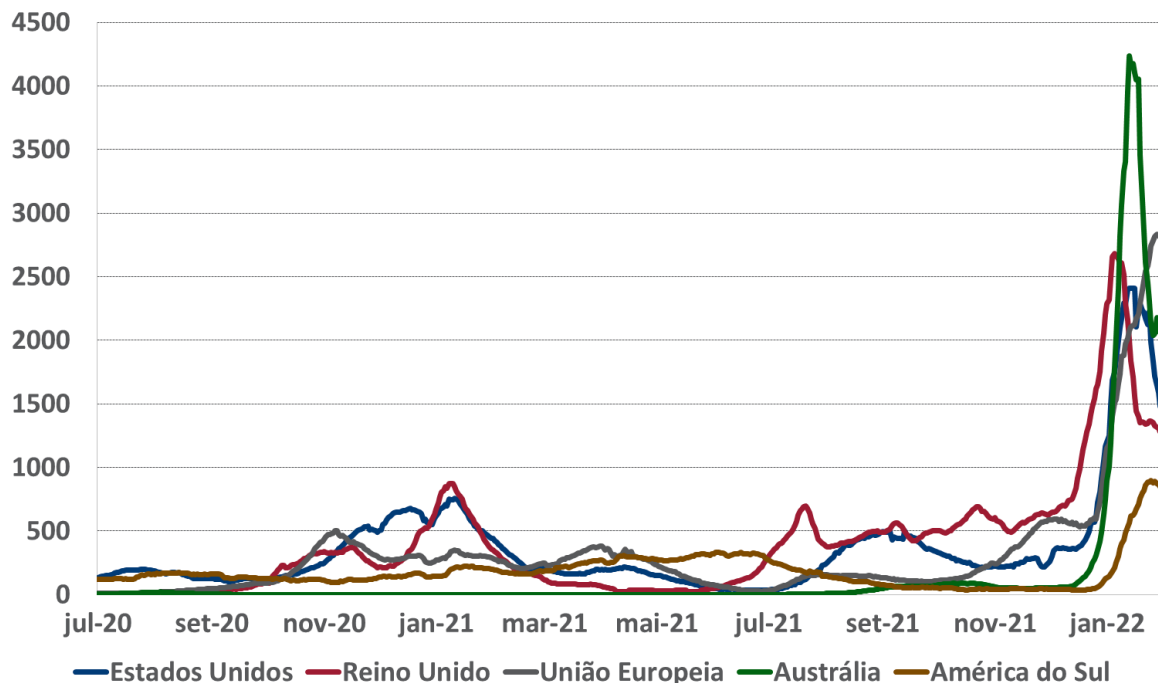
February 2022

- » A variante Ômicron continua a se espalhar pelo mundo à medida que vários países registraram aumento no número de casos e mortes. No Brasil, com a normalização do sistema de dados do Ministério da Saúde, o número de pessoas infectadas em sua média móvel está batendo recordes;
- » Dados recentes da atividade econômica mostraram recuperação na margem, com crescimento registrado no setor de bens e serviços. No entanto, indicadores setoriais de confianças indicam perda de dinamismo nos próximos meses;
- » Mantemos a projeção de crescimento para 4,4% no PIB em 2021 e para 0,3% em 2022 em função da elevação de juros e incerteza eleitoral. Em 2023, esperamos um crescimento de 1,7%;
- » Nossa previsão de inflação está em 5,8% em 2022 devido a inércia da inflação de serviços. Em 2023, esperamos uma inflação de 3,3%;
- » A projeção da taxa Selic foi revisada para 12,25% no final de 2022, e em 8,0% no final de 2023;
- » Mais uma vez, o resultado fiscal de dezembro contribuiu positivamente para o resultado fiscal do ano, havendo, inclusive, superávit do setor público para 2021;
- » A expectativa é que este resultado piore em 2022 dado aumento das despesas, consolidado com a aprovação da PEC dos Precatórios, e do risco de redução de arrecadação, não apenas por conta do menor crescimento previsto para o ano, mas também pelo surgimento de propostas de corte de impostos que podem ter impacto considerável sobre a receita do governo.

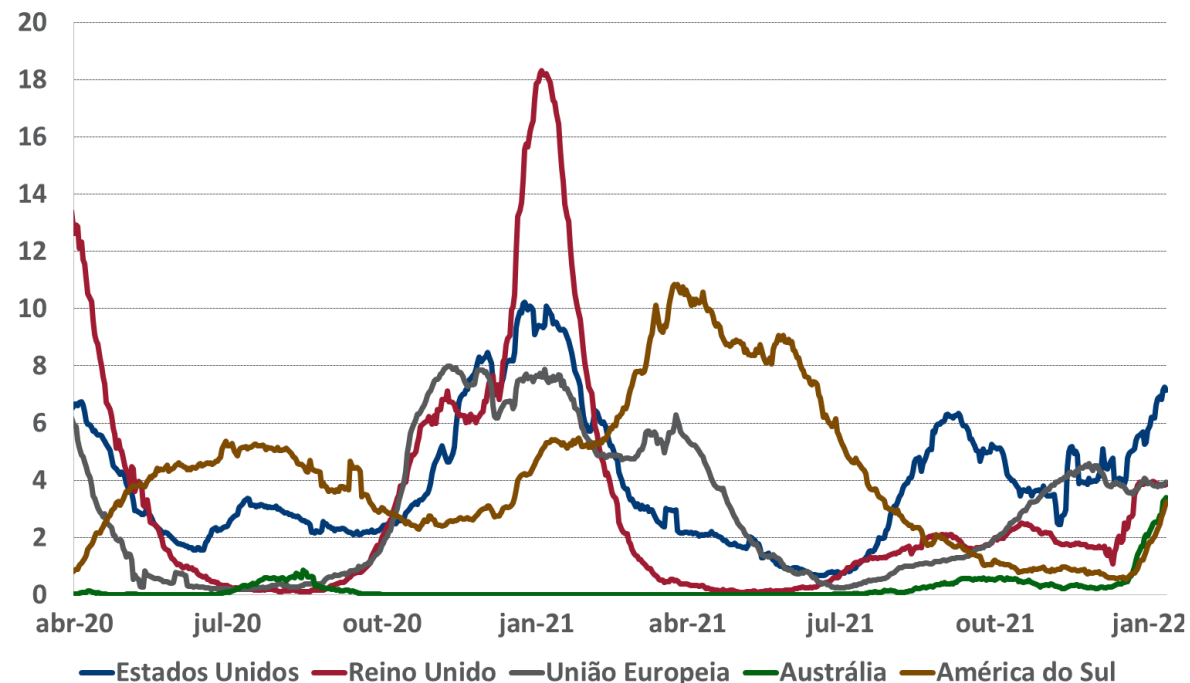
COVID-19 Mundo - Ômicron

- » A nova variante se espalhou por diversos países e dominou em novos casos. Na Europa, já é possível observar uma redução no número de casos e o afrouxamento de restrições devido à Covid-19;
- » As mortes apresentam crescimento relativamente baixo em comparação ao número de infecções.

Novos casos por milhão de habitante- 7DMA



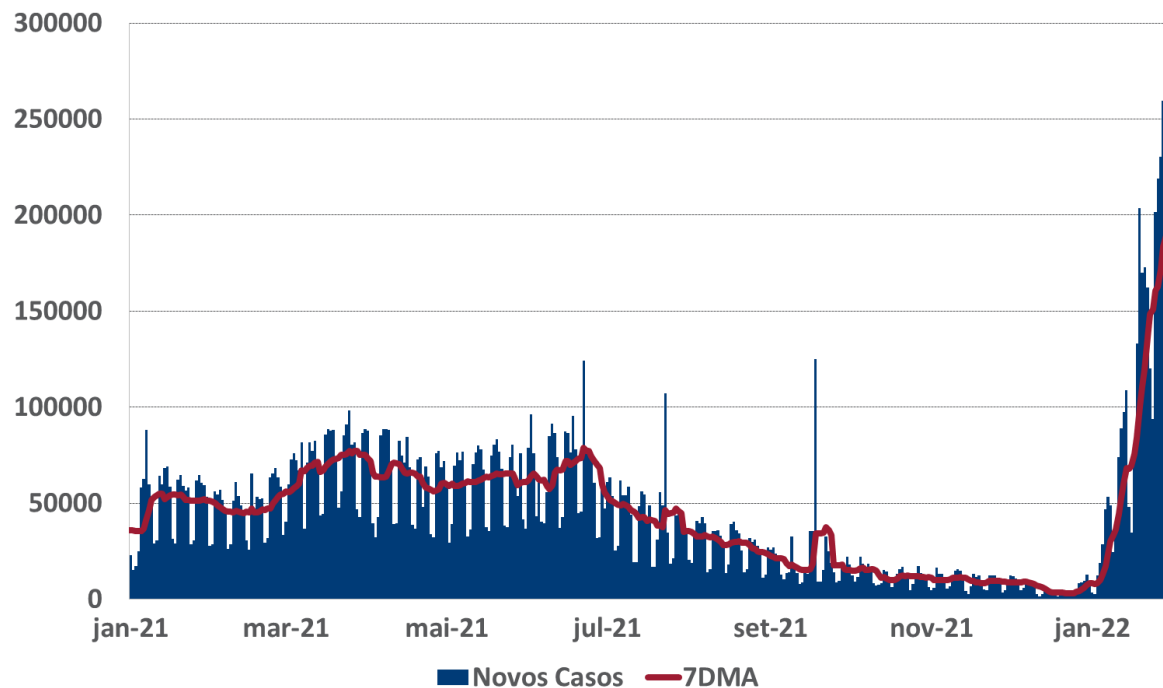
Novas mortes por milhão de habitante - 7DMA



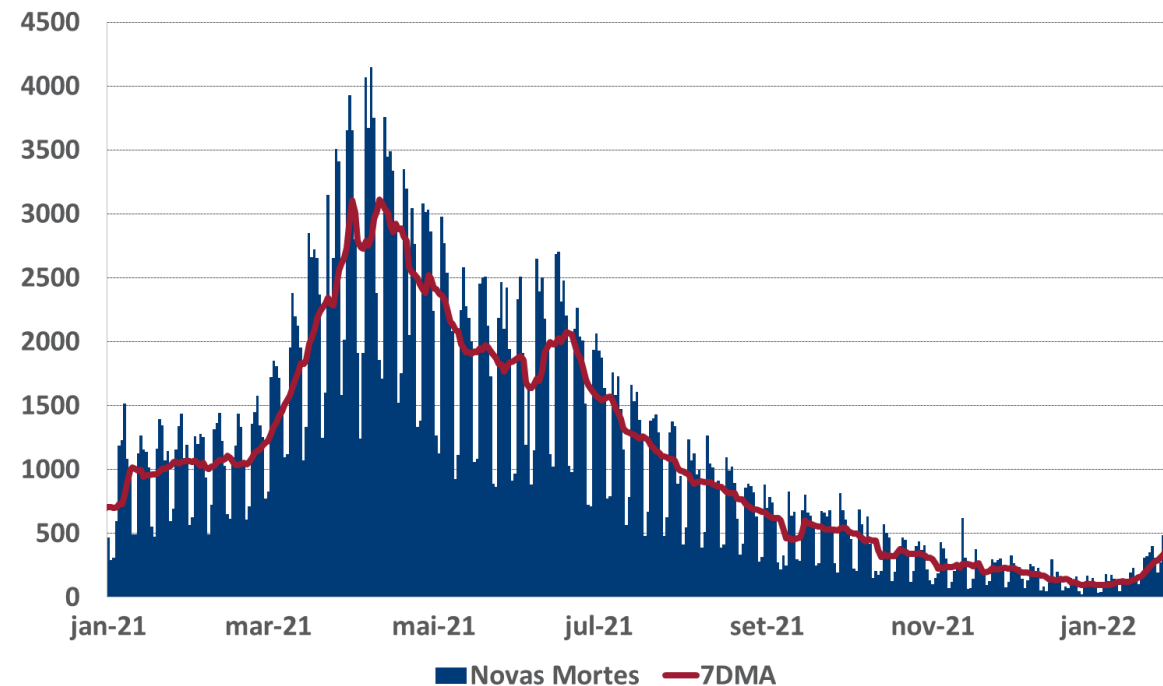
COVID-19 Brasil - Ômicron

- »» A pandemia de Covid-19 no Brasil está registrando números recordes de infecções em sua média móvel, com a disseminação da nova variante Ômicron, como apresenta os dados do ministério da saúde;
- »» Por outro lado, o número de mortes cresce de maneira moderada, muito abaixo dos novos casos.

Novos Casos Diários - Brasil



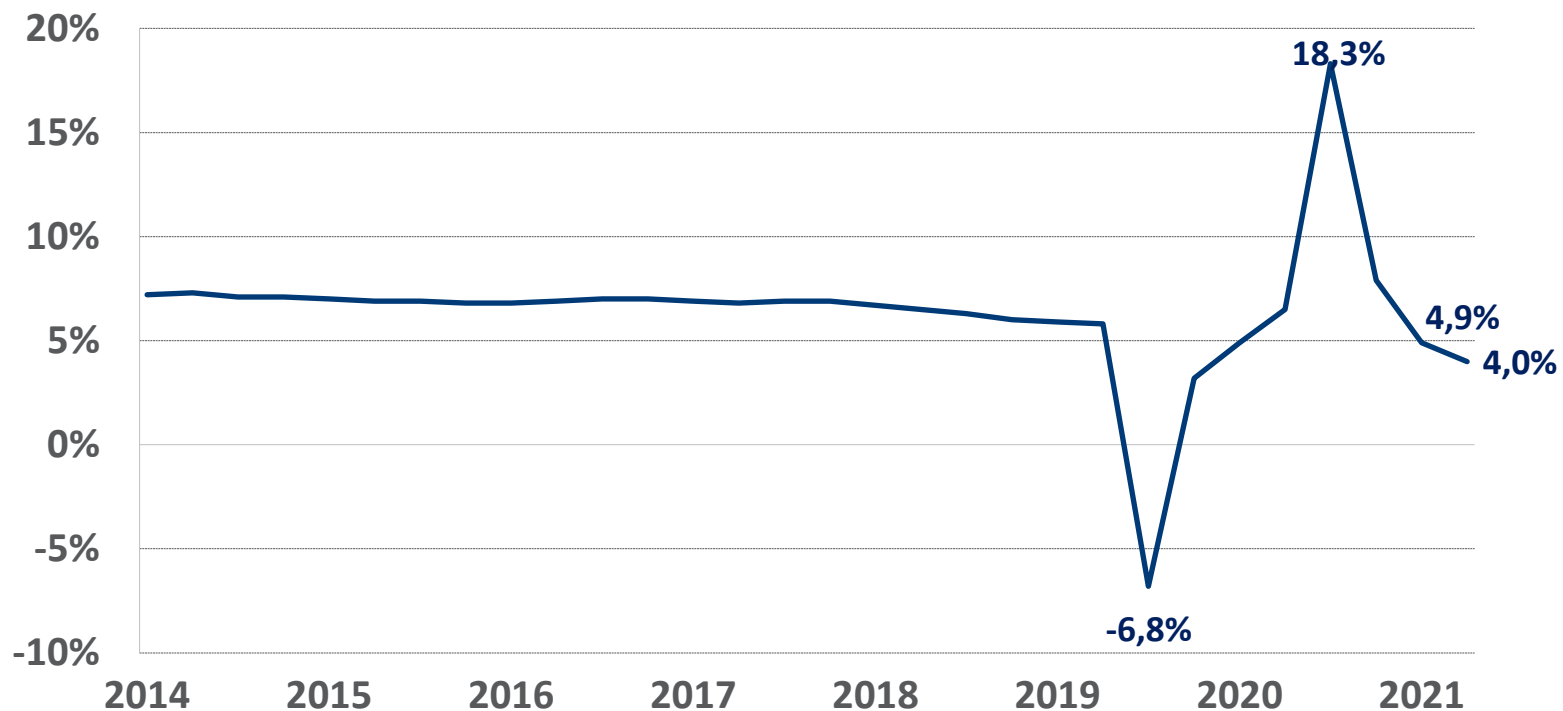
Novas Mortes Diárias - Brasil



China: PIB

- » No 4T21, o PIB chinês registrou um crescimento de 4,0% YoY, desacelerando da leitura anterior, em meio à perda do ímpeto do setor imobiliário e ao aperto da política de Covid zero que afeta o consumo;
- » O crescimento anual foi de 8,1% (acima da meta de 6%) à medida que a produção industrial aumentou de forma constante no final do ano e compensou as quedas das vendas no varejo.

China – PIB Trimestral YoY



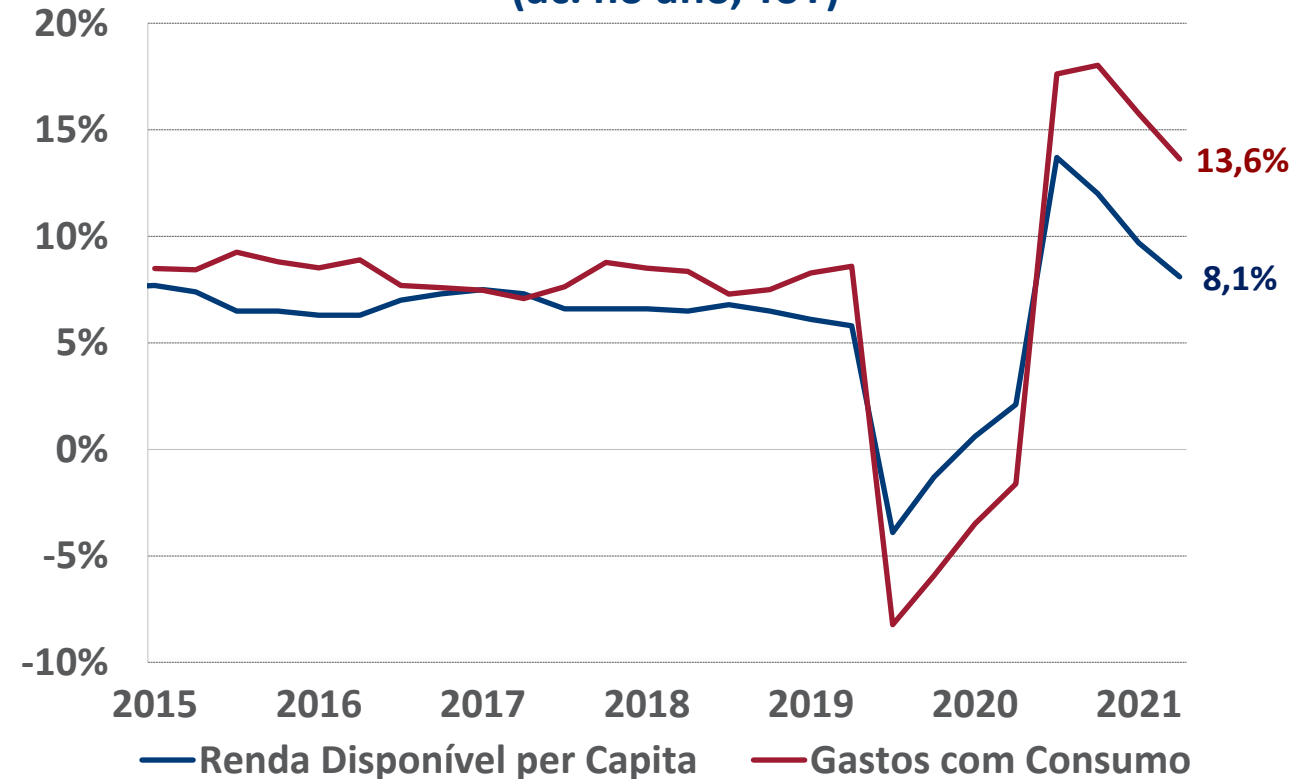
China: Atividade

- » O setor industrial se recuperou ligeiramente no 4T21, refletindo a política do governo contra a crise de energia e a escassez de chips;
- » As vendas no varejo foram inferiores às expectativas, já que os surtos de Covid-19 e as medidas de controle relacionadas atingiram o consumo especialmente no final do ano.

China - Indústria e Varejo YoY



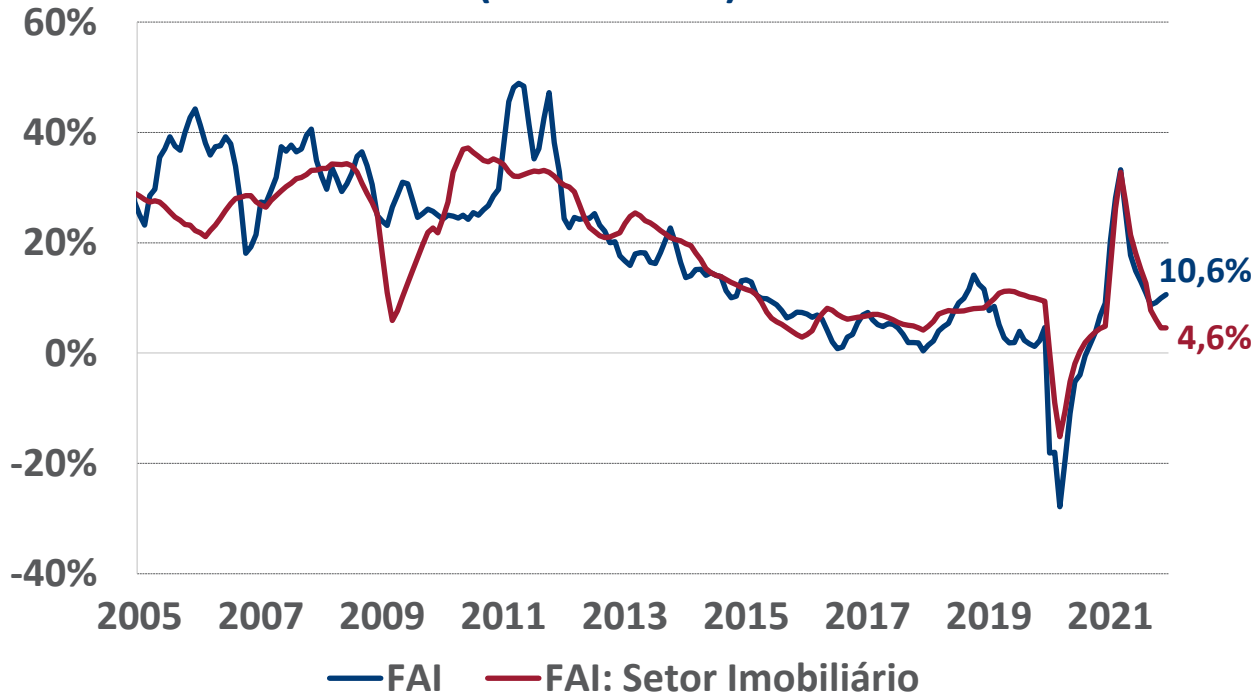
China - Renda e Consumo das Famílias Trimestral (ac. no ano, YoY)



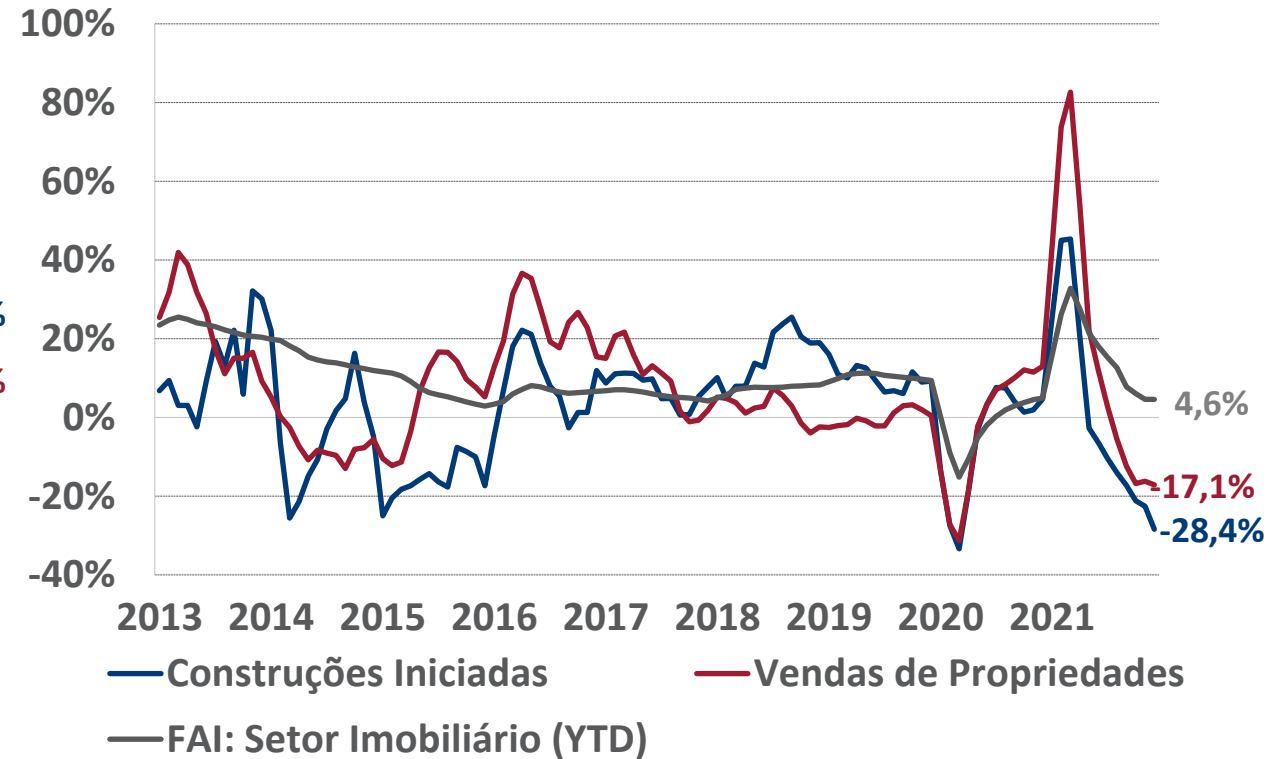
China: Atividade

» O investimento em ativos fixos (FAI) subiu 2,7% YoY em dezembro, à medida que os formuladores de políticas pressionam uma aceleração dos principais projetos de investimento para apoiar o crescimento econômico. No entanto, os investimentos imobiliários e as vendas de propriedades continuam caindo.

China - Investimento em Ativos Fixos (MM3M YoY)



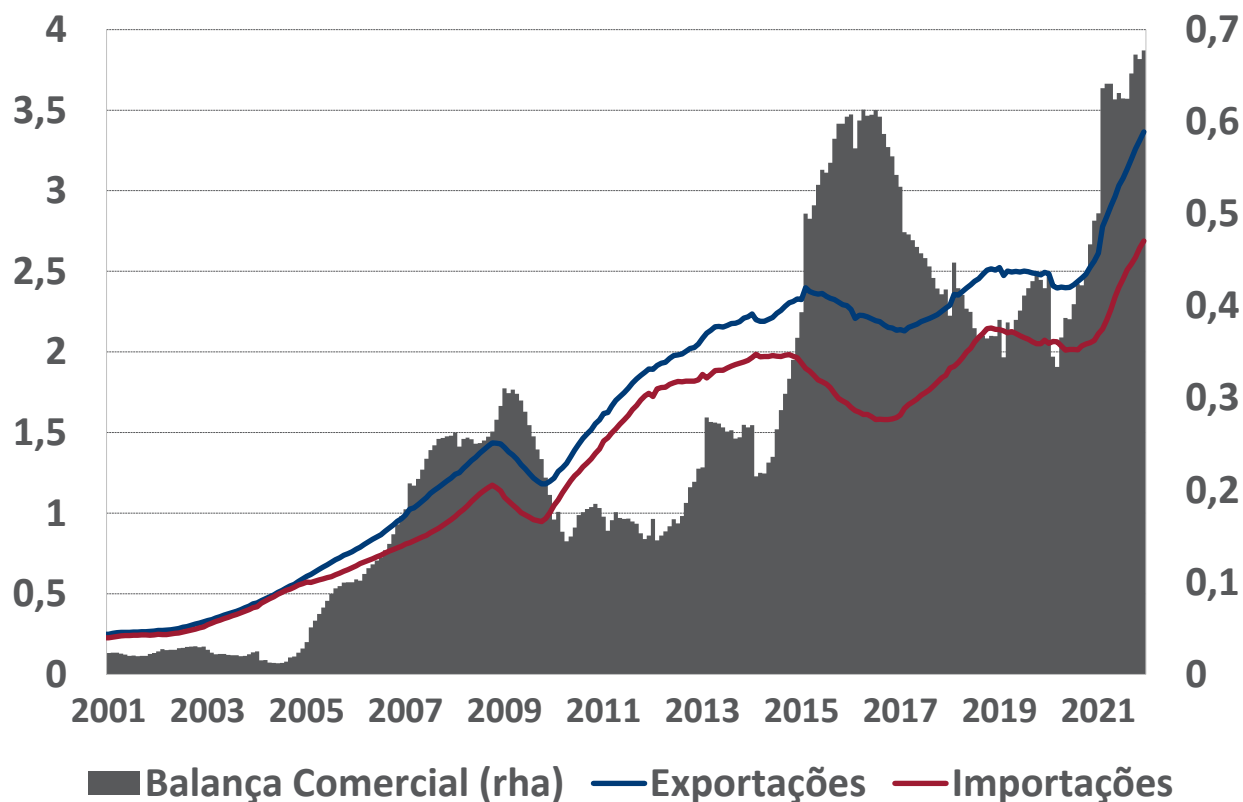
China - Setor Imobiliário (MM3M YoY)



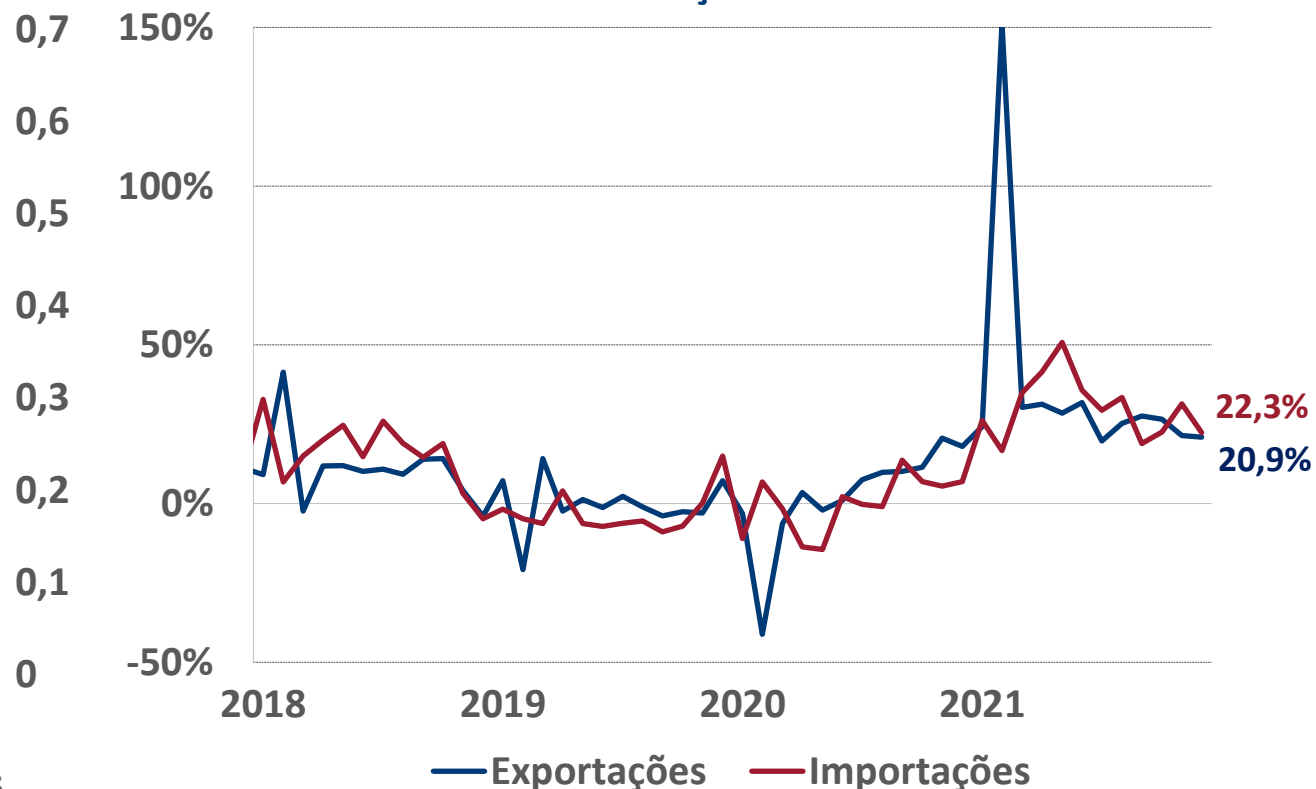
China: Balança Comercial

- » Embora a demanda doméstica tenha permanecido fraca, a demanda externa tem contribuído positivamente para o crescimento econômico;
- » As exportações registraram recordes ao longo de 2021, mas a expectativa é que haja uma redução no ritmo de crescimento nos próximos meses em meio às crescentes interrupções portuárias.

China - Balança Comercial SA (Trilhões USD, MM12M)



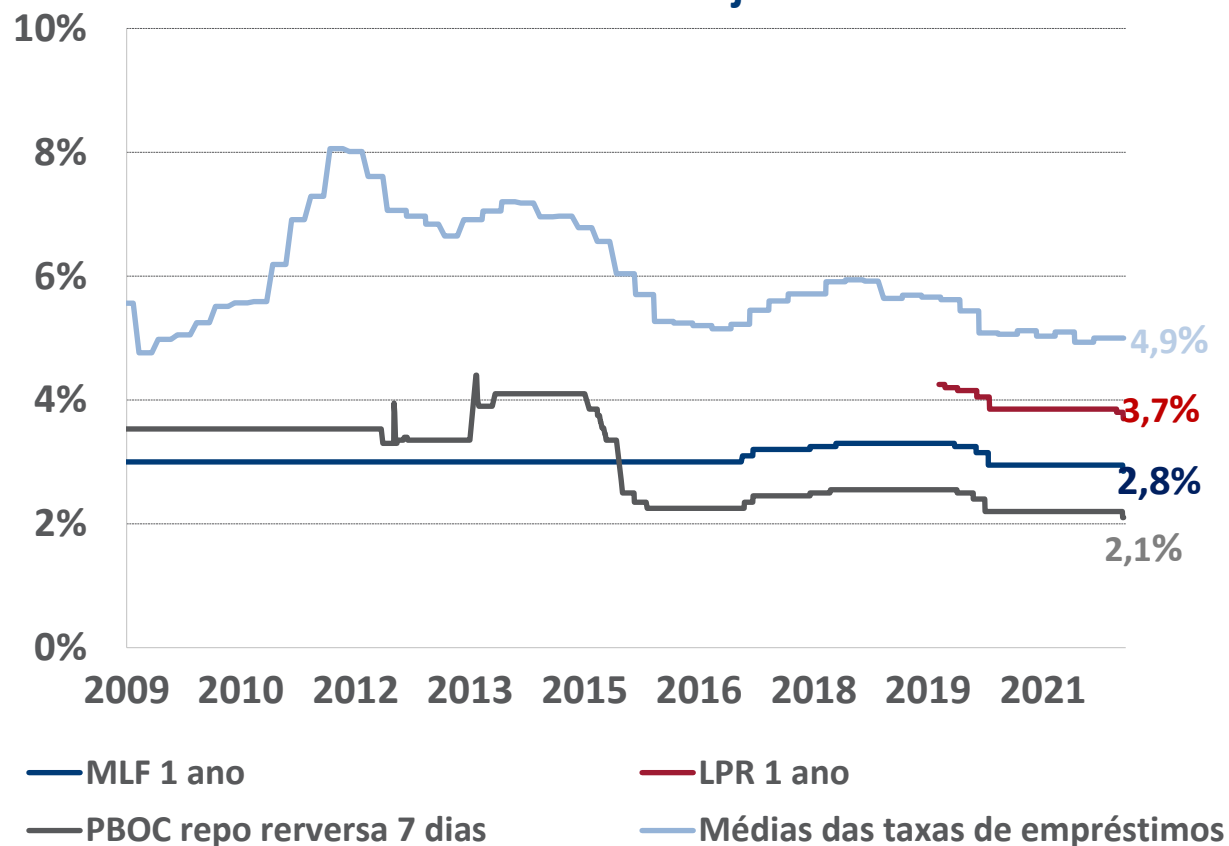
China – Balança Comercial YoY



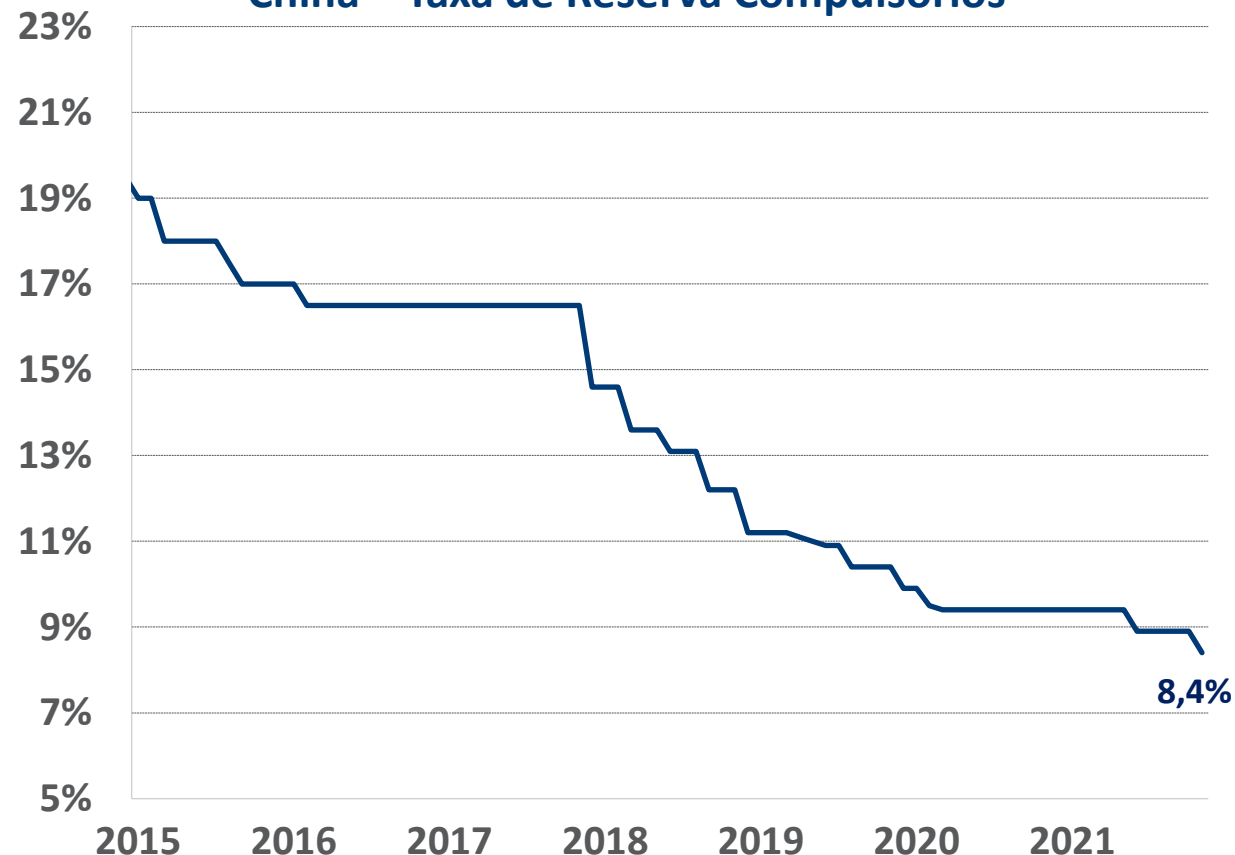
China: Política Monetária

» O Banco Central chinês continua promovendo uma política monetária flexível à medida que se intensifica os esforços para estabilizar o crescimento econômico, cortando suas principais taxas de juros. A expectativa é que haja mais cortes nos próximos meses.

China - Taxa de juros



China – Taxa de Reserva Compulsórios



EUA: Inflação

- » A inflação dos EUA continua a acelerar e atingiu o nível mais alto durante a maior parte de 2021, impulsionada por pressões nos preços da energia e preços mais altos causados por interrupções na cadeia de suprimentos;
- » O aumento da inflação continua a definir o cenário para o FED começar a elevar a taxa de juros considerando sua persistência.

EUA - CPI SA (YoY)

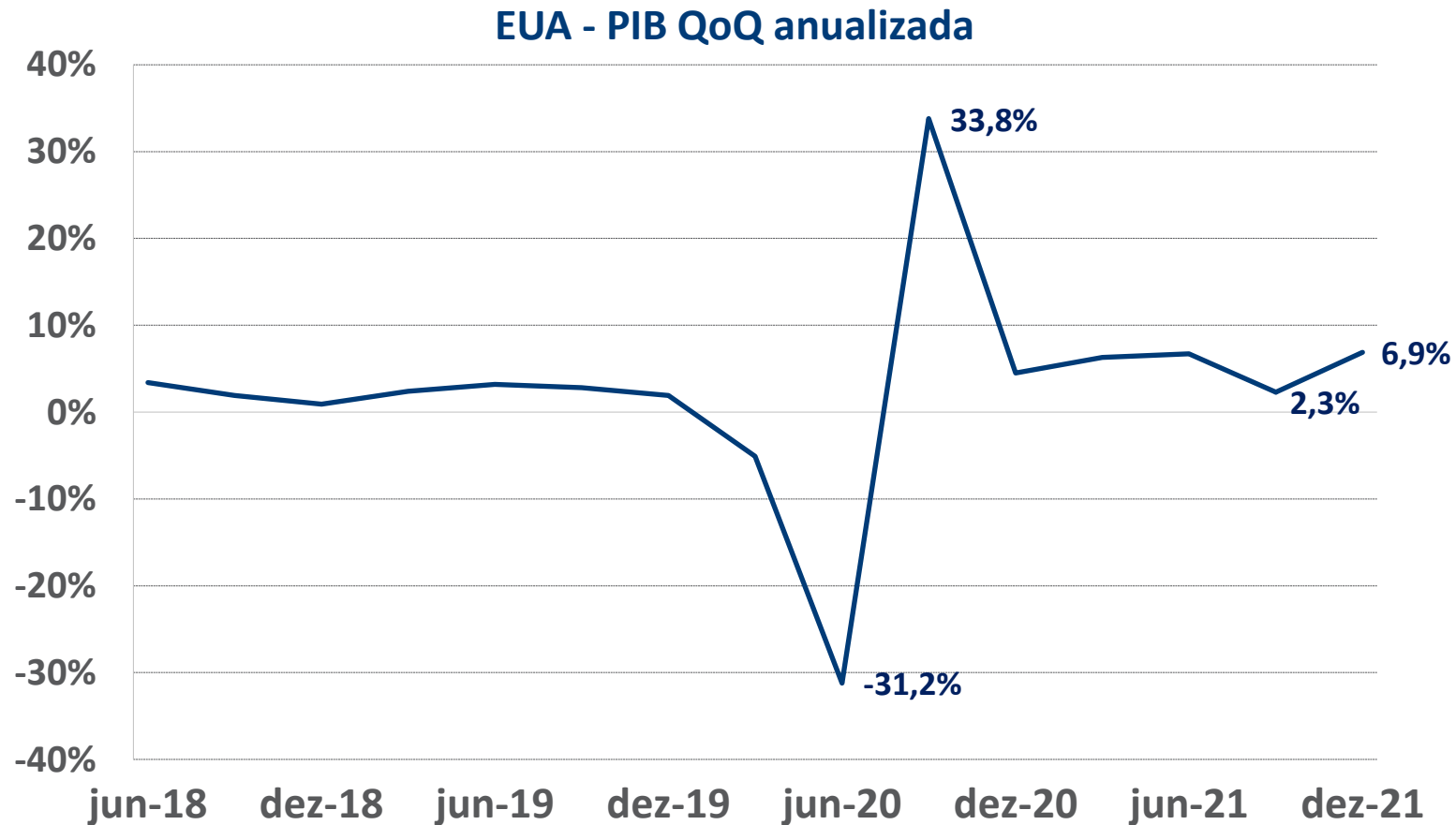


EUA - PCE SA (YoY)



EUA: Atividade

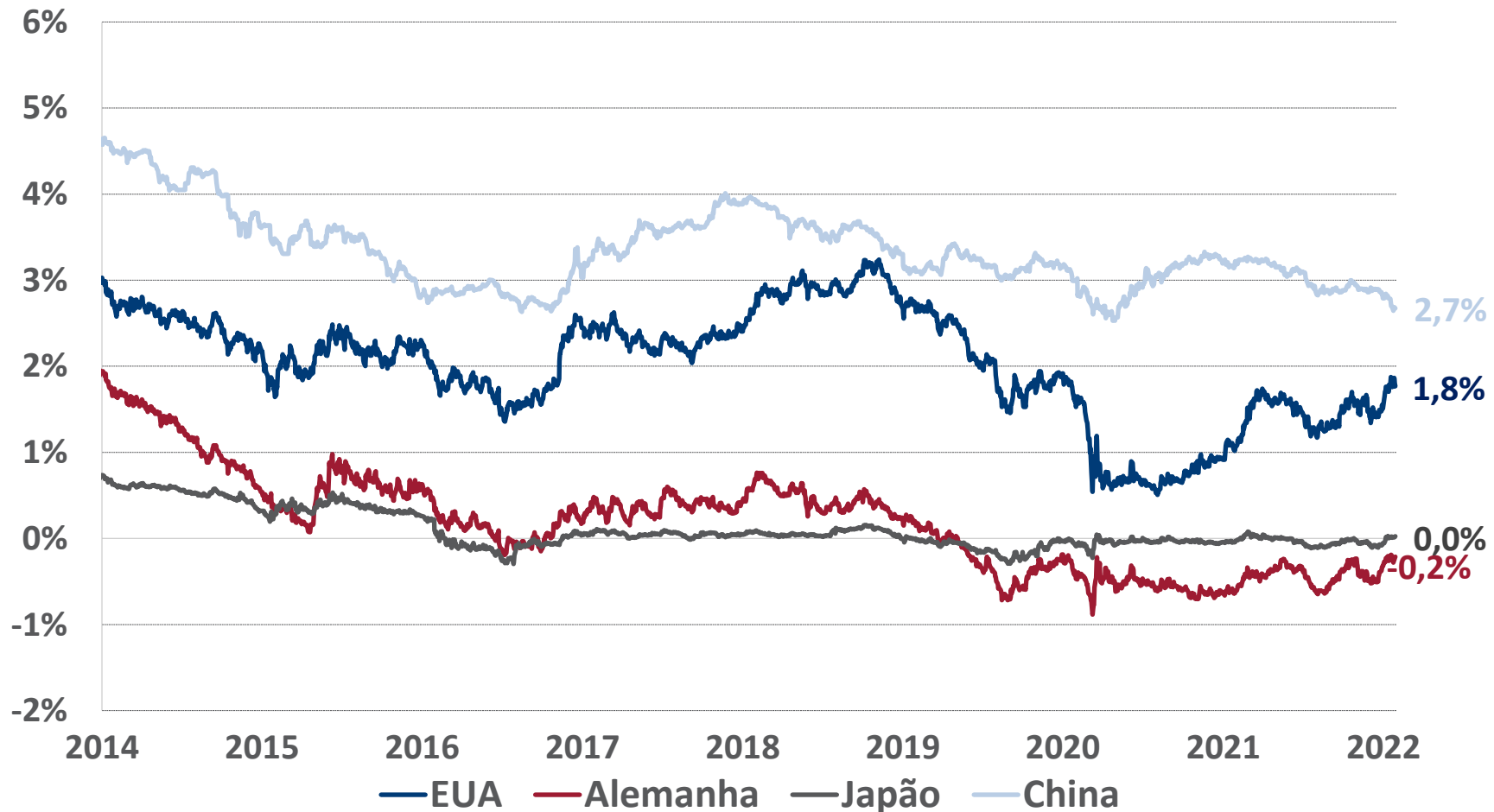
- » O PIB americano surpreendeu, crescendo, 6,9% à taxa anualizada no 4T21 apesar do recrudescimento da pandemia no período. O resultado foi impulsionado pelo bom desempenho dos investimentos privados e o consumo pessoal.



Global: Taxas de Juros

- » Em resposta às mudanças nas políticas monetárias dos principais Bancos Centrais, os títulos soberanos com juros de longo prazo apresentaram viés de alta na margem, apesar do movimento contrário da política monetária observada na China.

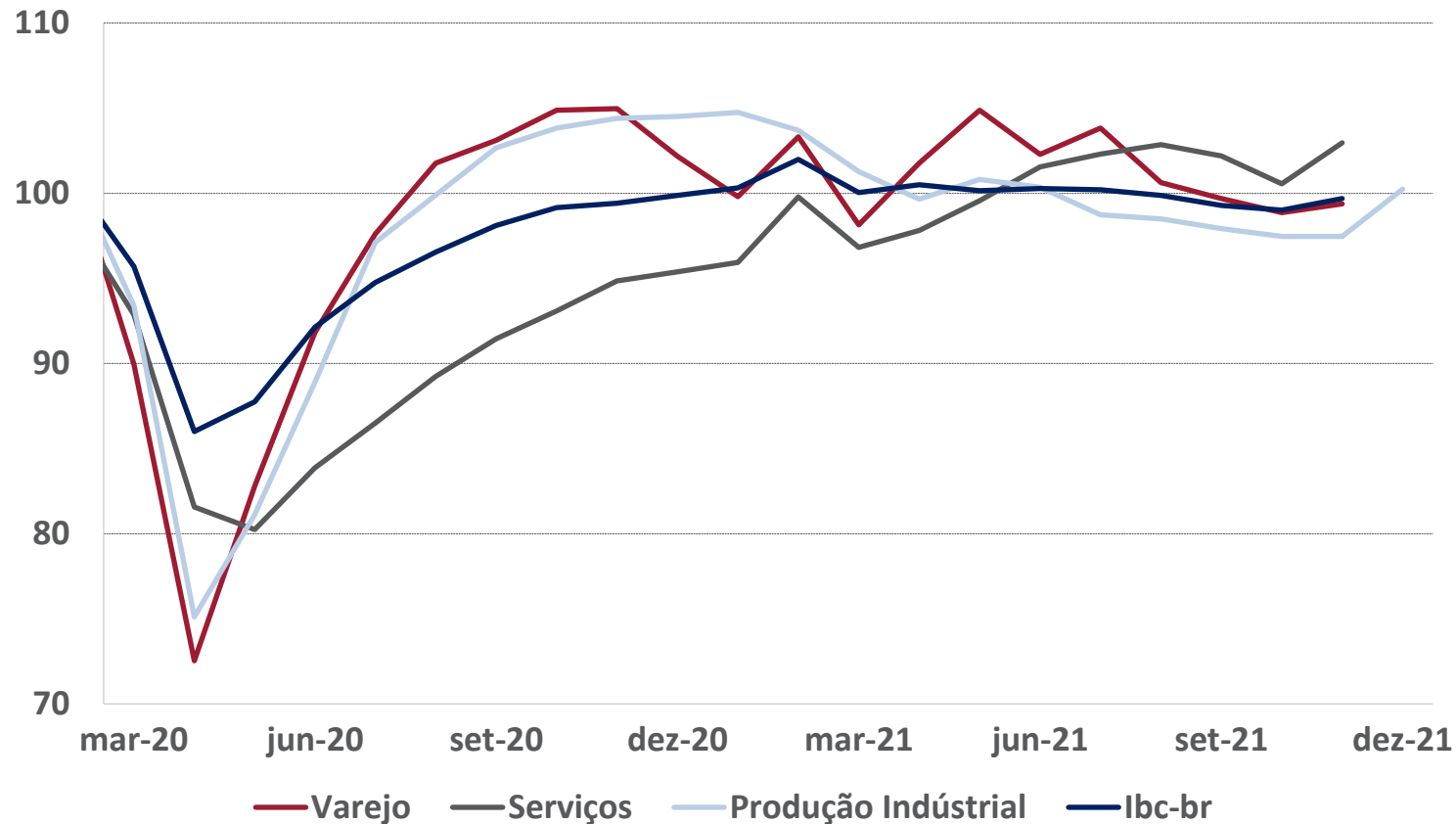
Taxas de Títulos Soberanos de 10 anos



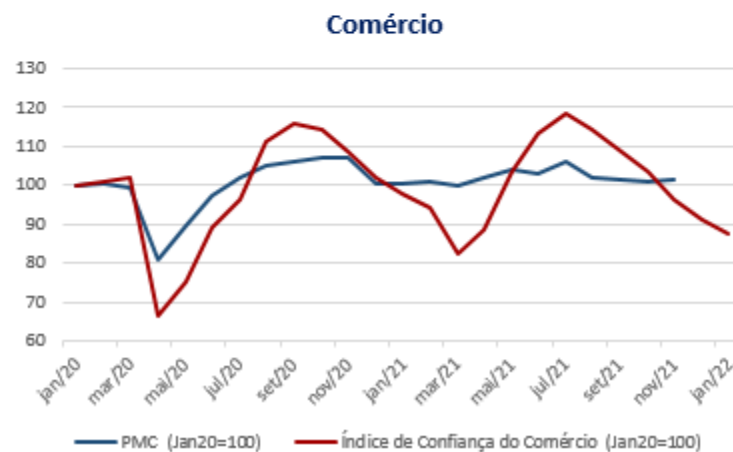
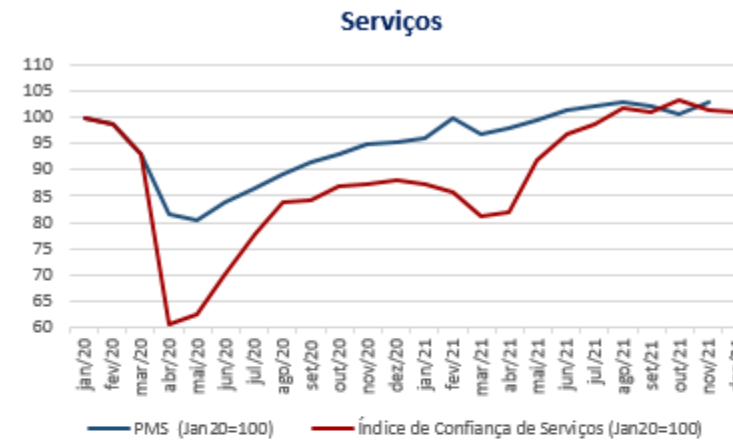
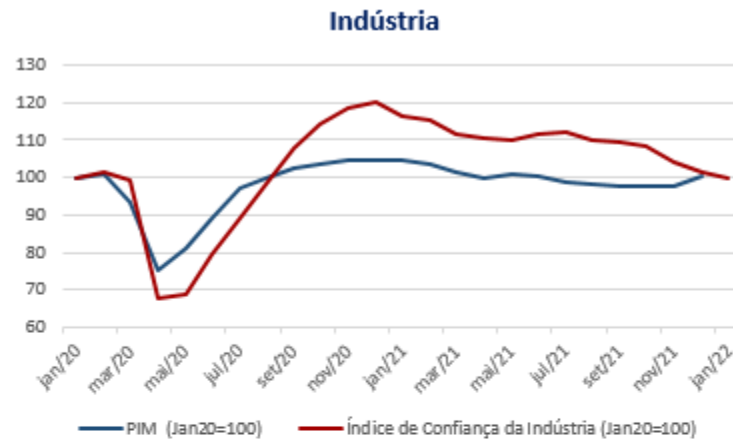
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Crescimento do PIB (%)	1,1%	-4,1%	4,4%	0,3%	1,7%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	3,3%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,7%	13,9%	11,5%	13,2%	13,0%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	12,25%	8,0%
Contas Externas					
Balança Comercial (US\$ bi)	48	32	36	49	40
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-65	-24	-28	-23	-43
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-2,8%	-0,9%	-1,8%	-1,3%	-2,6%
Política Fiscal					
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1,2%	-10,0%	-0,4%	-1,4%	-1,3%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	88,8%	80,3%	82,1%	87,1%

» Dados recentes de atividade trouxeram sinais de alívio para o 4T21, com os setores de bens e serviços registrando crescimento acima do esperado na margem.

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

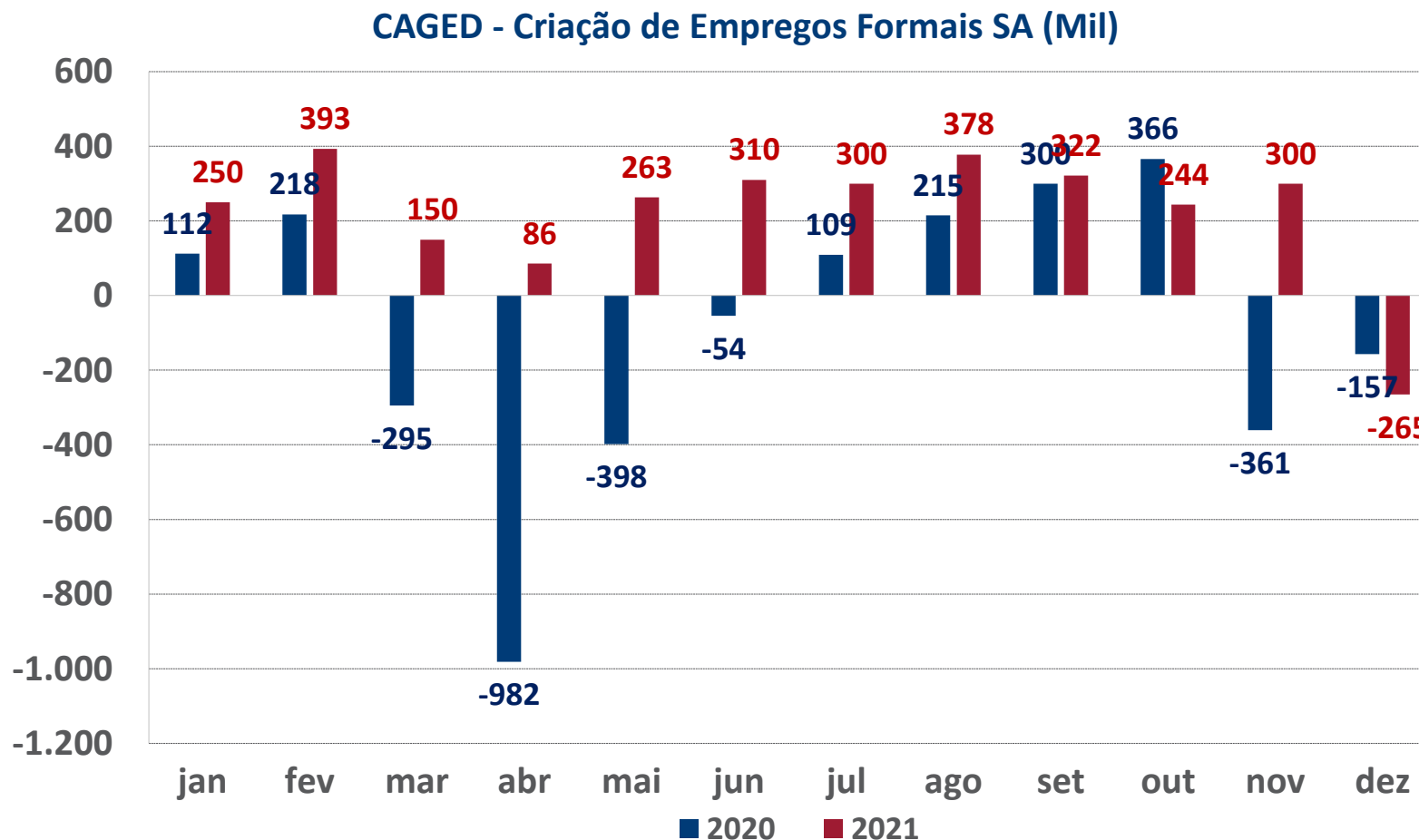


» Os indicadores de confiança continuam mostrando uma perspectiva negativa da atividade econômica considerando a piora na situação atual e nas expectativas.



Brasil: Mercado de Trabalho (Caged)

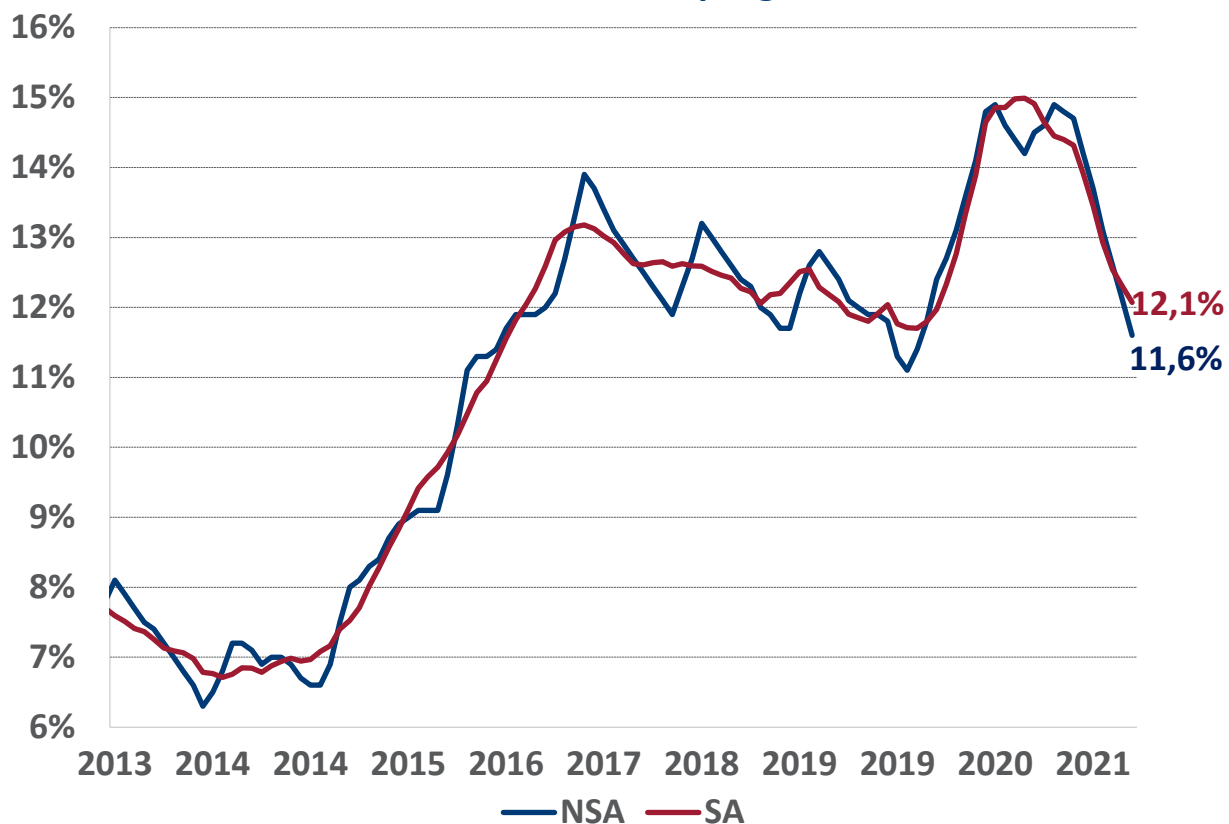
- » Em dezembro, o resultado líquido de empregos veio negativo, 265 mil empregos destruídos à medida que as demissões aceleraram na margem;
- » Em 2021, 2,7 milhões de empregos foram criados, influenciado pelo processo de reabertura econômica e do programa de emergência do governo de preservação de emprego(BEM) após perda líquida registrada em 2020 (-191K).



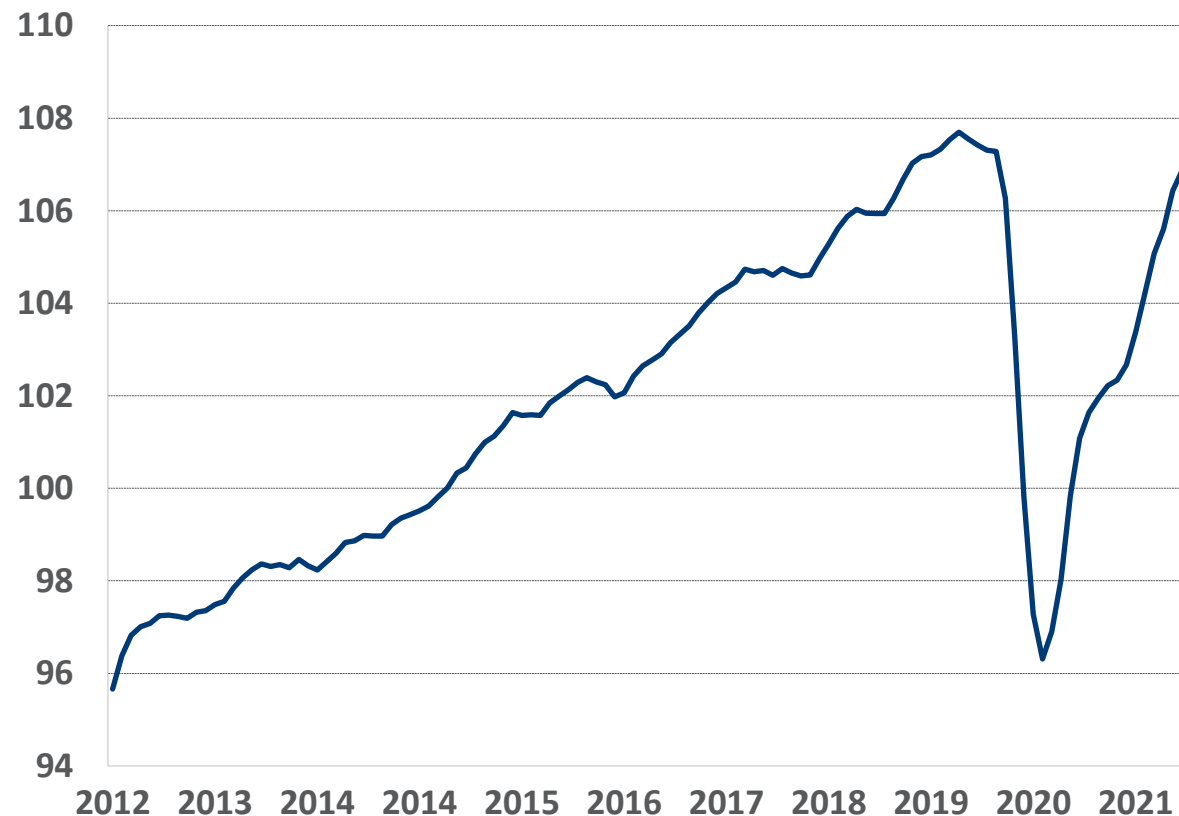
Brasil: Mercado de Trabalho (PNADC)

- » A taxa de desemprego segue em trajetória de queda à medida que a população ocupada aumenta;
- » Os dados de empregos da PNADC começa sinalizar desaceleração na margem, com estabilidade registrada no emprego informal e rendas ainda em nível deprimido.

Taxa de desemprego



Força de Trabalho NSA (Milhões)



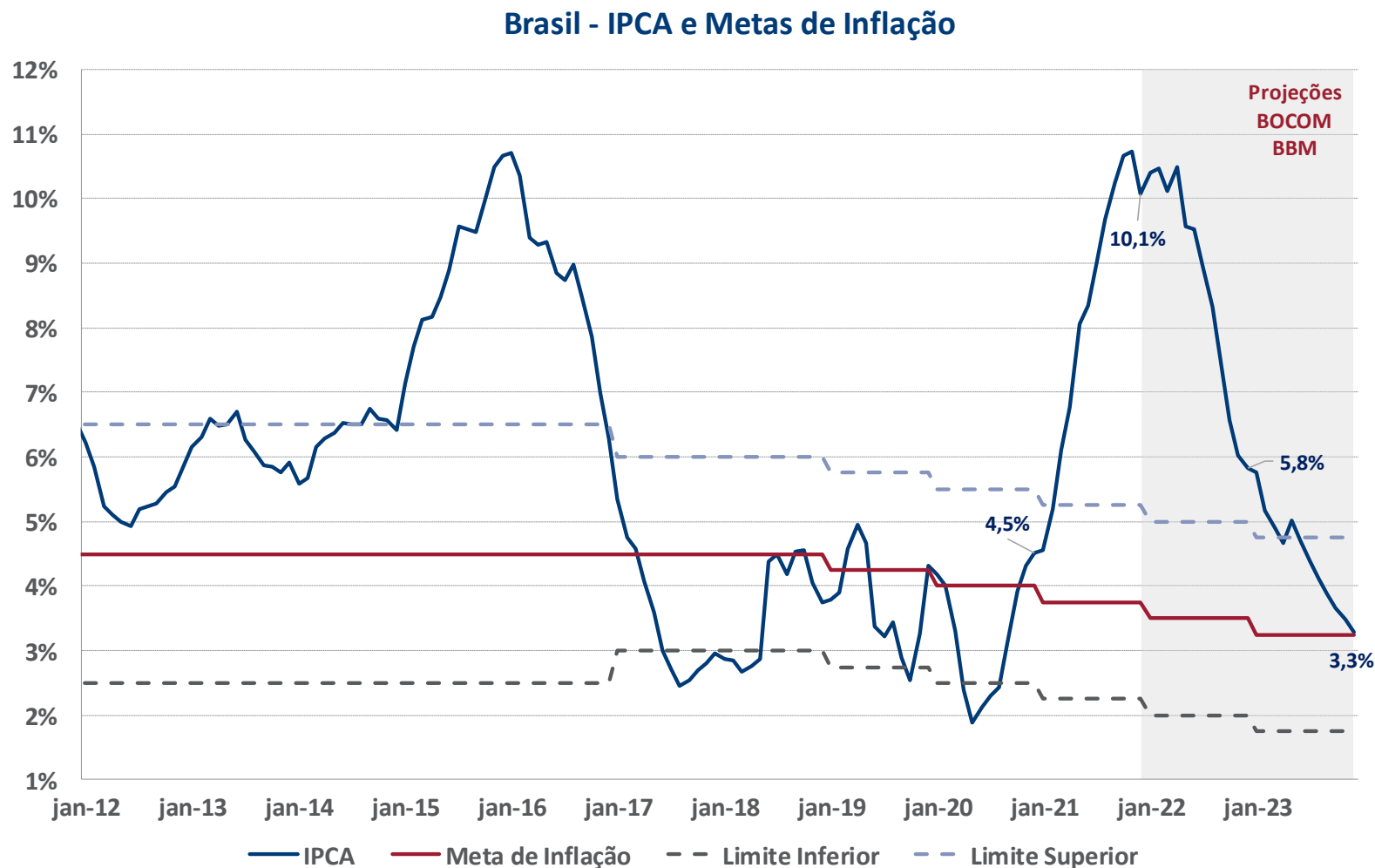
Brasil: Inflação

- » Em 2022, o IPCA deve permanecer próximo a 10% até abril, período no qual abandeira de escassez hidrológica está prevista para terminar. A projeção de 2022 apresenta um número elevado devido a persistência da inflação de serviços;
- » A variante Ômicron também deve prolongar a crise de oferta por afetar a China e outros países asiáticos.

Cenário Base						
	IPCA	Monitorados	Livres	Serviços	Alimentação no Domicílio	Industriais
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	10,1%	17,0%	7,8%	4,7%	8,2%	12,0%
22 T1	10,1%	13,5%	9,0%	6,6%	10,2%	11,7%
22 T2	9,5%	10,4%	9,2%	7,9%	9,6%	10,8%
22 T3	7,4%	7,6%	7,3%	7,4%	5,1%	8,6%
22 T4	5,8%	5,3%	5,9%	6,4%	5,3%	5,7%
23 T1	4,8%	5,3%	4,7%	5,3%	4,4%	3,9%
23 T2	4,7%	7,1%	3,8%	4,4%	4,7%	2,2%
23 T3	3,9%	5,9%	3,1%	3,8%	4,5%	1,3%
23 T4	3,3%	4,8%	2,8%	3,6%	4,3%	0,6%

Brasil: Inflação

» Em 2023, a nossa projeção está em 3,3%, em linha com o centro da meta.



» Em 2022, a previsão de 5,8% leva em consideração as expectativas de inflação e a forte inércia da inflação de serviços. Outros riscos para 2022 são:

Riscos Altistas:

1. Variantes novas da Covid terem ainda maior impacto nas cadeias globais;
2. Outro rally de commodities com o BRL ainda depreciado, com gasolina e alimentação no domicílio subindo;
3. Guerra Rússia-Ucrânia tendo como resultado uma Europa em crise energética.

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;
4. Mudanças casuísticas em impostos para reduzir a inflação.

» Em 2023, esperamos que o IPCA de bens industriais fique próximo de 1% com a normalização das cadeias produtivas. O alto patamar de juros a ser mantido durante 2022 também terá impacto relevante sobre a inflação.

- » Também fizemos um pequeno estudo sobre o reajuste de planos de saúde que acontece no meio do ano.
- » O cálculo oficial do reajuste segue as seguintes fórmulas:

$$IRPI = 0,8 * IVDA + 0,2 * IPCA \quad \text{and} \quad IVDA = \frac{1+(VDA-FGE)}{1+VFE} - 1$$

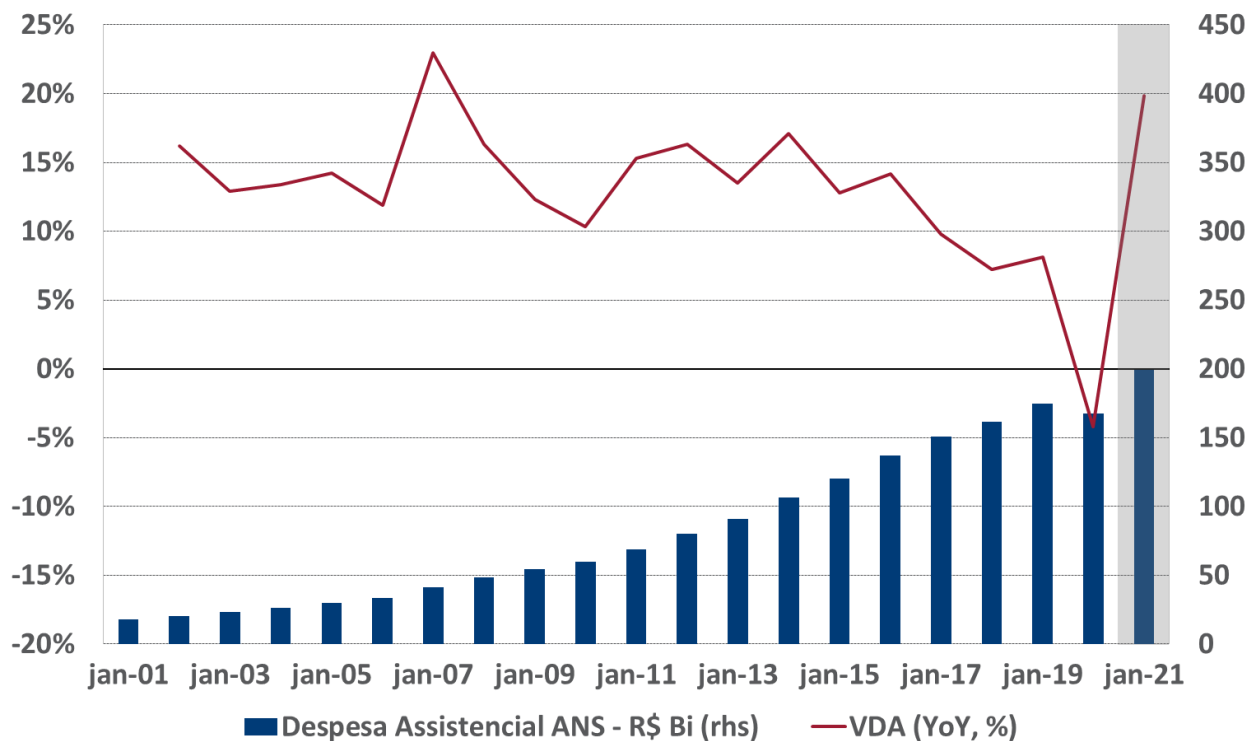
Em que:

- » O IRPI é o índice de reajuste de planos familiares e individuais;
- » O IVDA é o índice de variação do valor do gasto assistencial para planos individuais e familiares;
- » O IPCA é a inflação ajustada (sem o item plano de saúde) acumulado em 12 meses;
- » O FGE é o fator de ganho de eficiência;
- » O VFE é a variação de receita por faixa etária dos planos de saúde individuais.

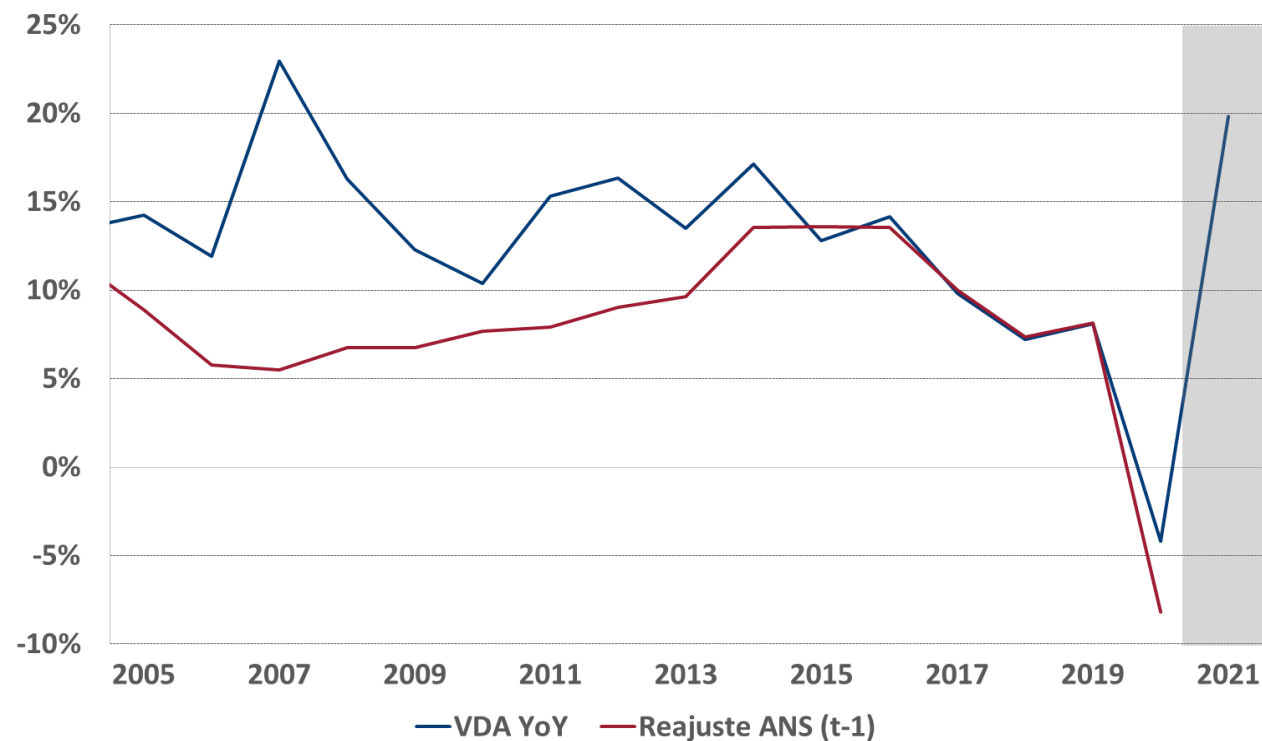
Brasil: Inflação

- » O valor de despesa assistencial (VDA) cresceu quase 20% em 2021 em relação a 2020, decorrente da recuperação no uso do plano de saúde;
- » A área cinza do gráfico abaixo apresenta uma projeção do VDA de 2021, cujos valores disponíveis vão somente até setembro (o número de 2021 será publicado apenas em abril);
- » Podemos ver que o ajuste da ANS segue próximo a variação do VDA nos anos recentes.

Despesa Assistencial - Valor e Variação YoY



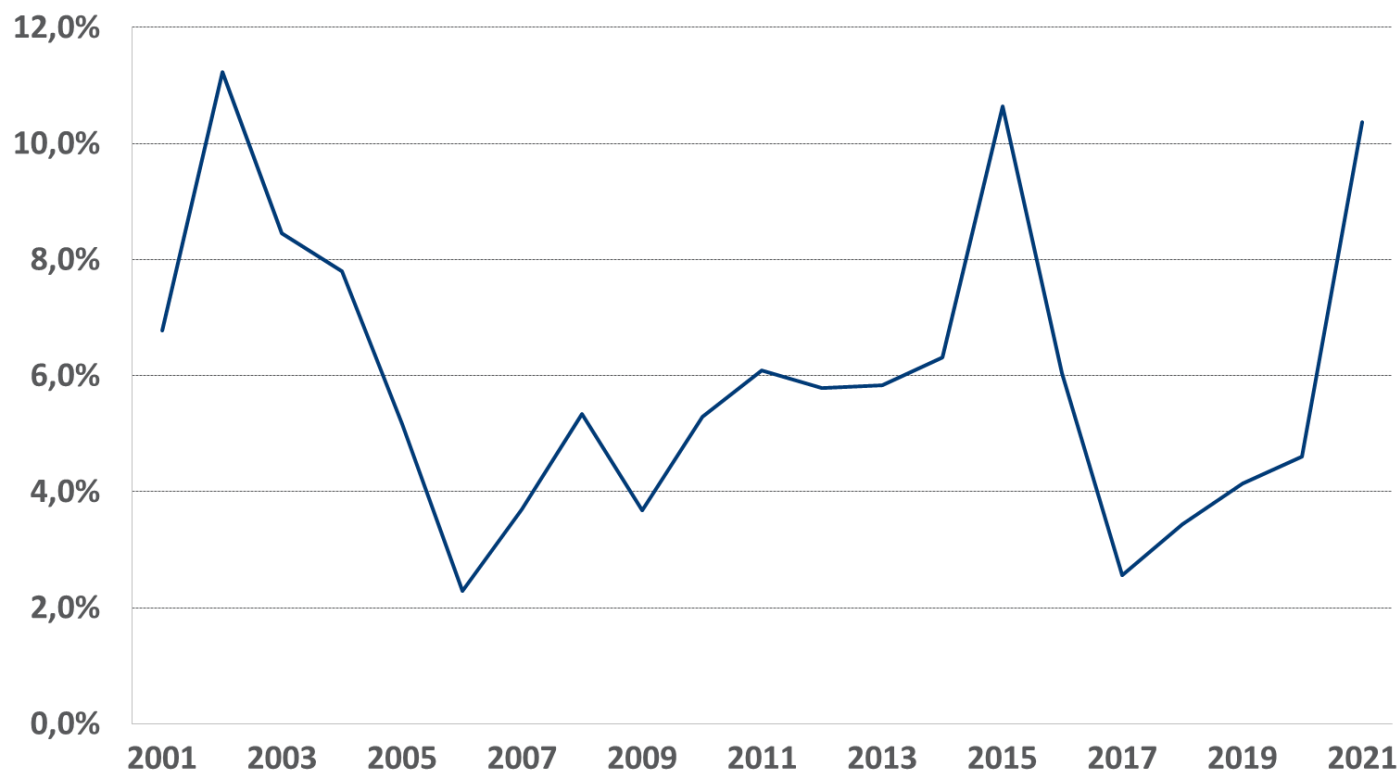
Reajuste ANS defasado x VDA YoY



Brasil: Inflação

- » O IPCA ajustado (sem Plano de Saúde) aumentou consideravelmente e irá contribuir para um maior reajuste em 2022;
- » Nossa projeção de reajuste de planos de saúde de 15,4% em 2022;
- » Mas como vimos no gráfico do VDA contra o reajuste de Plano de Saúde, os riscos estão voltados para cima (e o impacto de um reajuste 1% maior seria de 2,5bps em 2022 e de 1,25bps em 2023).

IPCA Ex-Plano de Saude

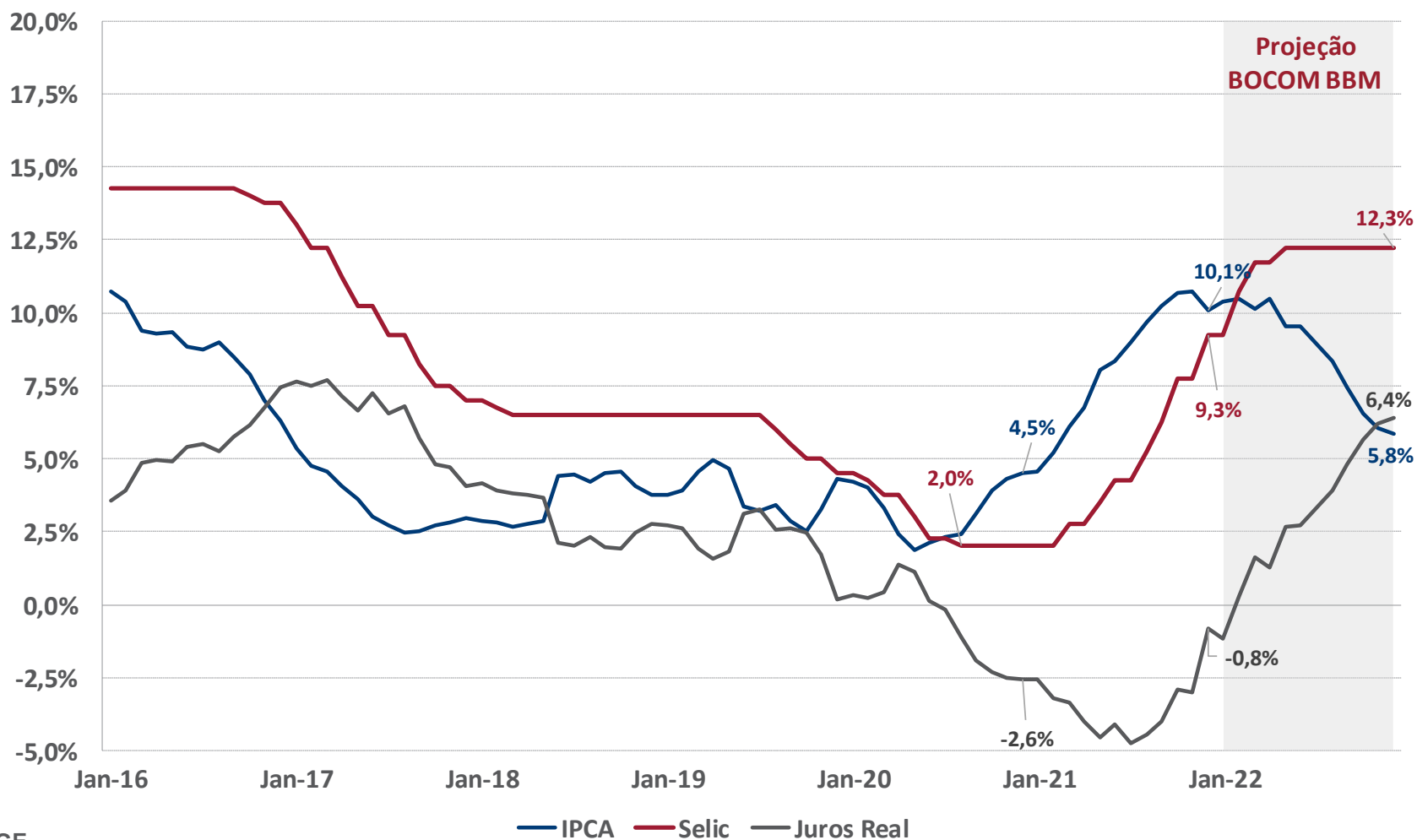


VDA (Valor de Despesas Assistenciais)	19,8%
FGE (Fator de Ganho de Eficiência)	1,8%
VFE (Variação de Receita por Faixa Etária)	1,2%
IVDA (Índice VDA)	16,6%
IPCA Ajustado (Ex. Plano de Saude)	10,4%
Reajuste Plano de Saúde	15,4%

Brasil: Política Monetária

- » Cenário: Copom aumenta a Selic em 100 bps em março de 2022, terminando o ciclo de subida com um último aumento de 50 bps em Maio, alcançando 12,25%.

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



Fiscal: Arrecadação de Impostos

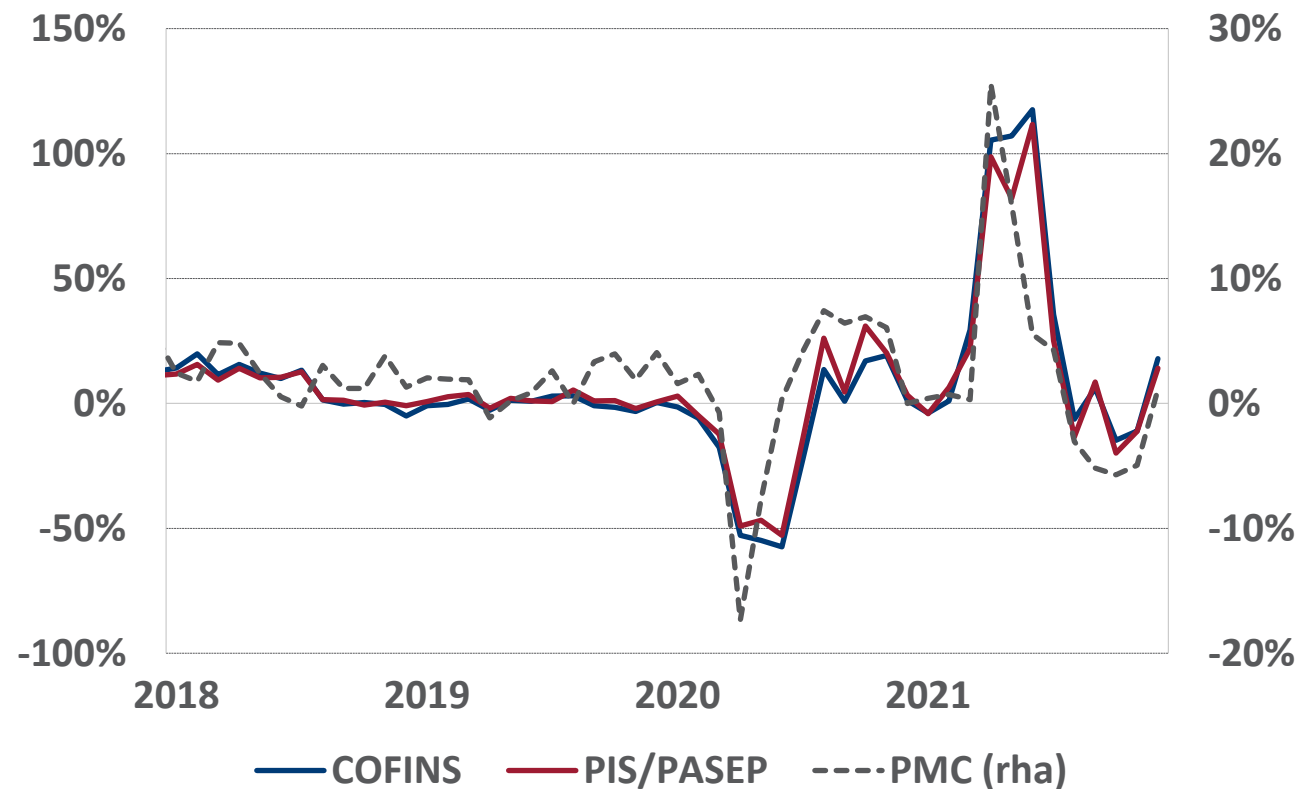
- » Em dezembro, a arrecadação tributária foi de R\$ 193,9 bilhões, totalizando R\$ 1,879 trilhões em 2021.
- » As receitas do PIS/COFINS cresceram, juntas, 16,2% m/m em termos reais, sendo o destaque de dezembro;
- » No ano, IRPJ e CSLL foram os principais responsáveis pelo crescimento da receita.

Receita da arrecadação de impostos dez-21	R\$ Bilhões	YoY Real	YDT YoY Real
Imposto sobre importação	5.4	5.3%	25.1%
IPI-Total	7.3	2.9%	18.9%
IRPF	4.5	5.1%	25.3%
IRPJ	17.0	8.8%	32.3%
IRRF	32.2	16.7%	6.2%
IOF	5.6	135.5%	106.3%
ITR	0.2	8.6%	12.1%
COFINS	28.6	17.0%	17.3%
PIS/PASEP	7.7	13.3%	13.6%
CSLL	8.8	11.0%	28.8%
CIDE	0.3	381.6%	15.3%
PSS	3.8	-10.6%	-5.0%
Outros administrados pelo Gov. Central	2.2	-12.2%	19.3%
Previdência	65.5	2.5%	6.5%
Administrados pelo Gov. Central [A]	189.0	9.8%	16.1%
Administrados exceto previdência	123.5	14.1%	20.1%
Administrados por outras entidades [B]	4.9	65.3%	50.9%
TOTAL [A + B]	193.9	10.8%	17.4%

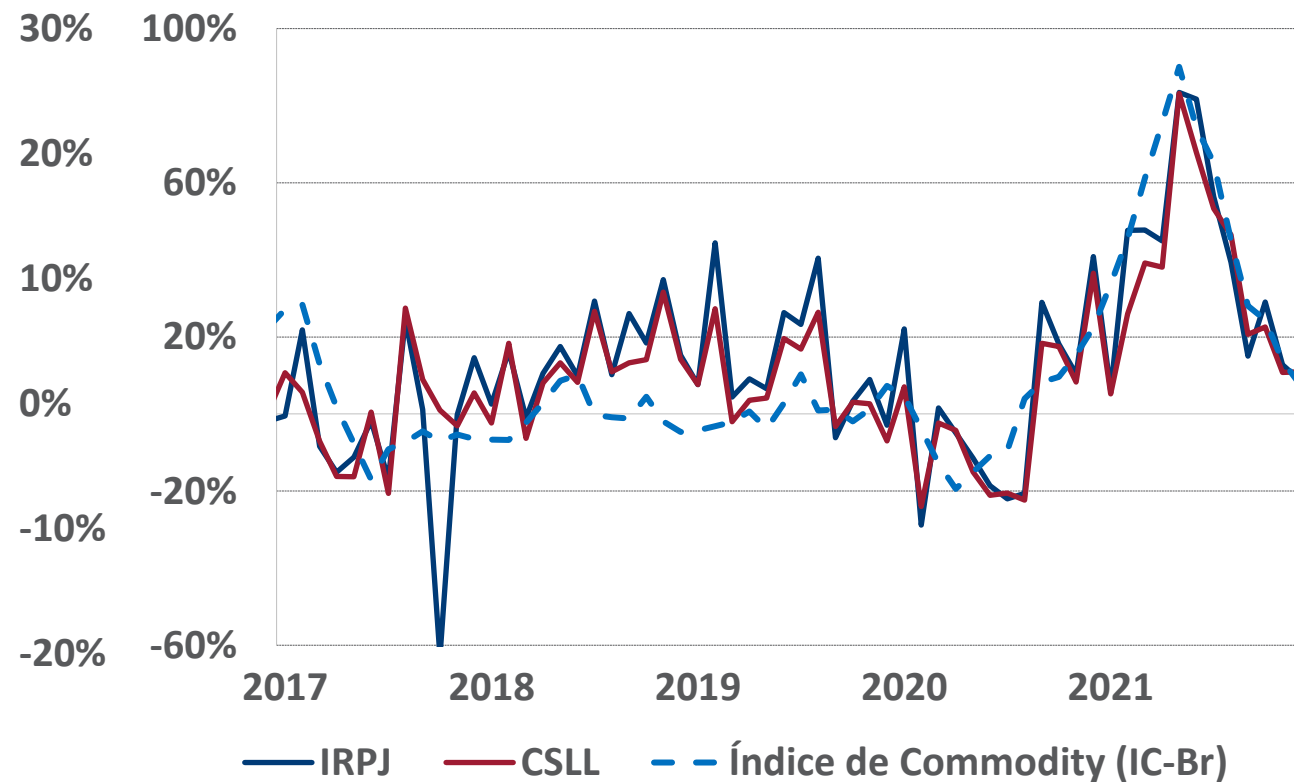
Fiscal: Arrecadação de Impostos

» O desempenho da arrecadação de PIS/COFINS continua sendo correlacionado com a atividade do comércio enquanto o desempenho dos impostos ligados às empresas (IRPJ e CSLL) está ligado ao aumento dos preços de commodities.

Receita Real de Arrecadação vs. PMC (YoY)



Receita Real de Arrecadação vs. IC-Br (YoY)



Fiscal: Resultado Primário do Governo Central

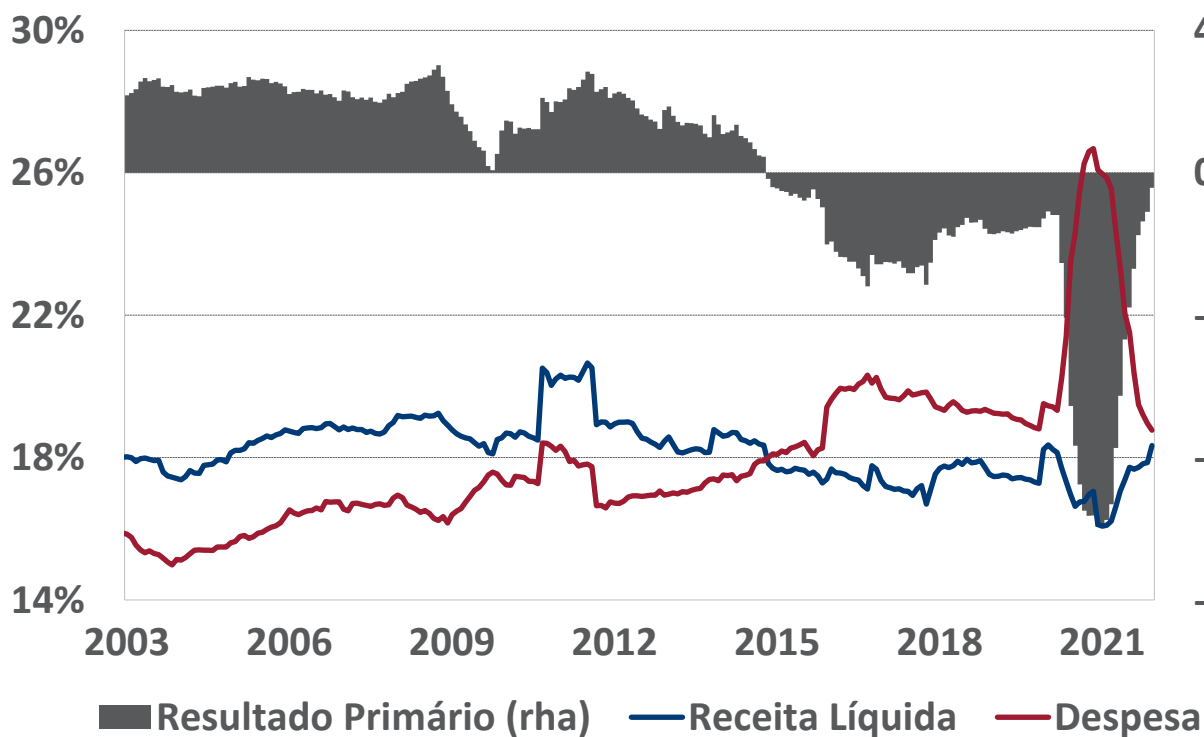
- » Os resultados fiscais de dezembro continuaram a ter a tendência positiva observada ao longo do ano;
- » Em 2021, o resultado primário foi influenciado pela estabilização das despesas relacionadas à Covid-19 e bons resultados de receita bruta do governo decorrente da recuperação da atividade econômica.

Resultado Primário				
R\$ Bilhões	dez-20	dez-21	YTD	12M
1. Receita Bruta	161.5	211.5	1783.5	1783.5
2. Transferências	29.9	38.2	354.8	354.8
3. Receita Líquida [1-2]	131.6	173.3	1577.6	1577.6
4. Despesa	175.7	159.5	1614.5	1614.5
5. Resultado Primário [3-4]	-44.1	13.8	-36.0	-36.0

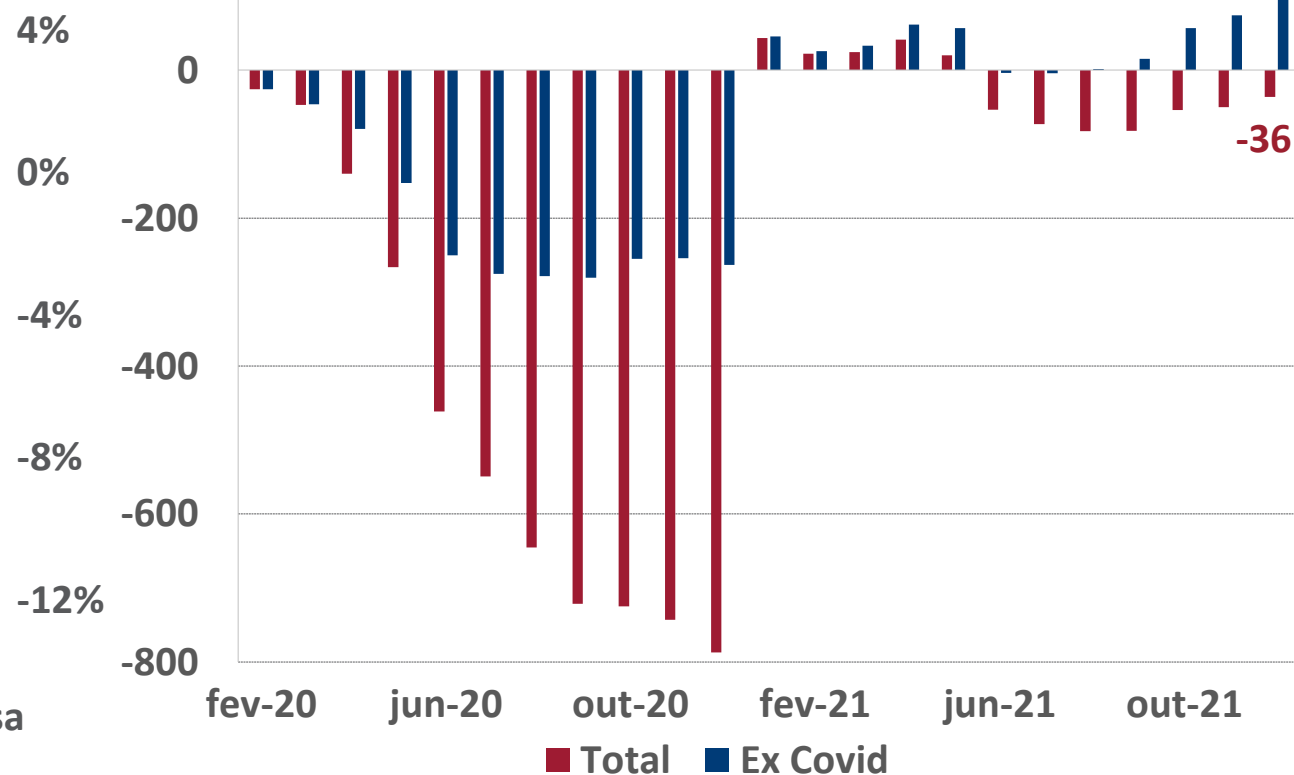
Fiscal: Resultado Primário do Governo Central

- » A receita líquida aumentou ao longo do ano 2021 enquanto as despesas caíram, refletindo redução dos gastos relacionados à pandemia;
- » Se não fosse pelas despesas relacionadas à Covid-19, teríamos um superávit do governo central no ano de R\$101 bilhões.

Receita Líquida e Despesa (% GDP 12M)



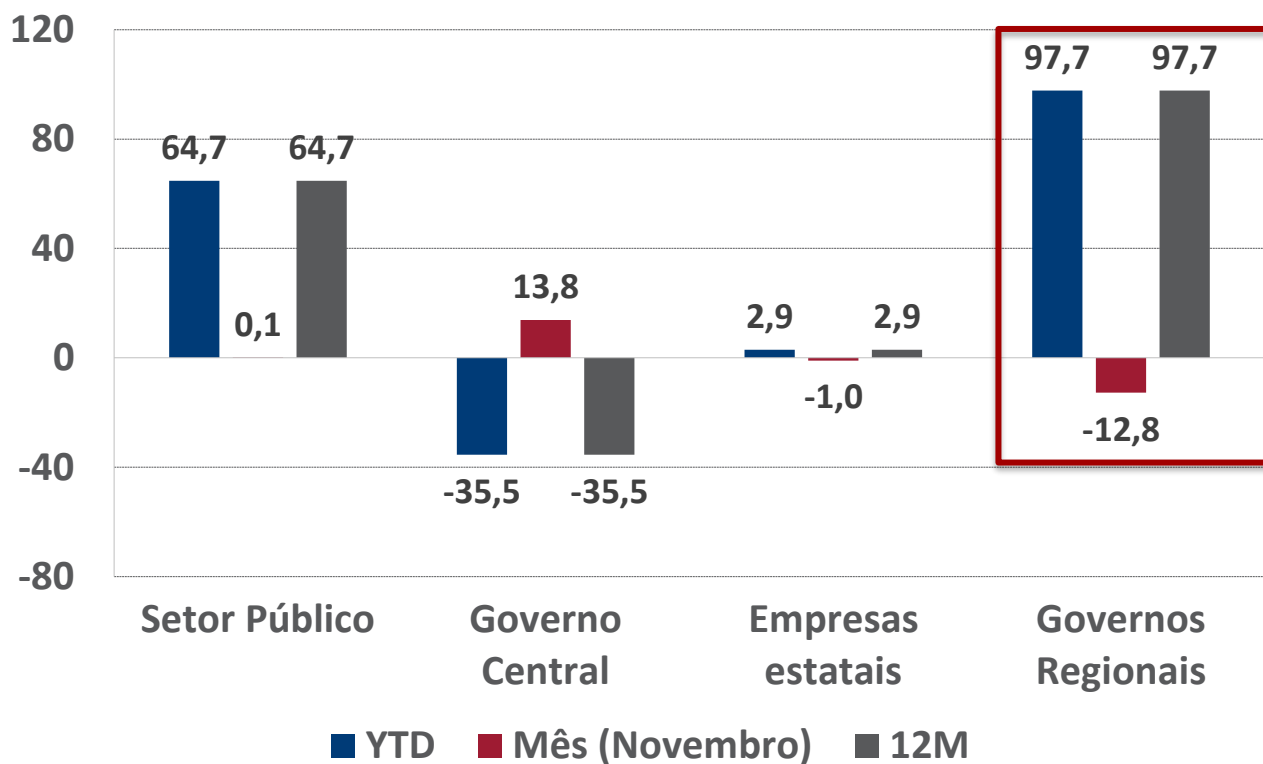
Resultado Primário (R\$ Bilhões, YTD)



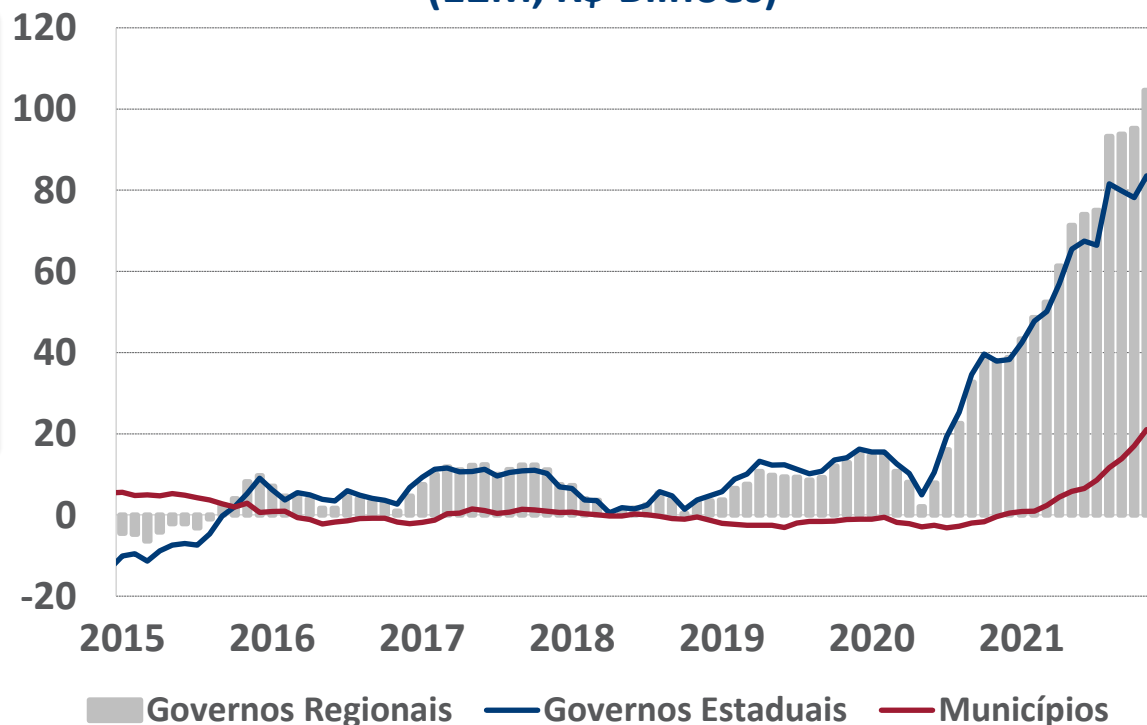
Fiscal: Resultado Primário do Setor Público

- Os estados e municípios registraram um superávit fiscal elevado de 1,13% do PIB, impulsionado pelo aumento da inflação e pela receita flutuante dos impostos sobre o aumento dos preços da gasolina e da eletricidade;
- Para 2021, o resultado primário do setor público registrou um superávit de R\$ 64,7.

Resultado Primário do Setor Público (R\$ Bilhões)

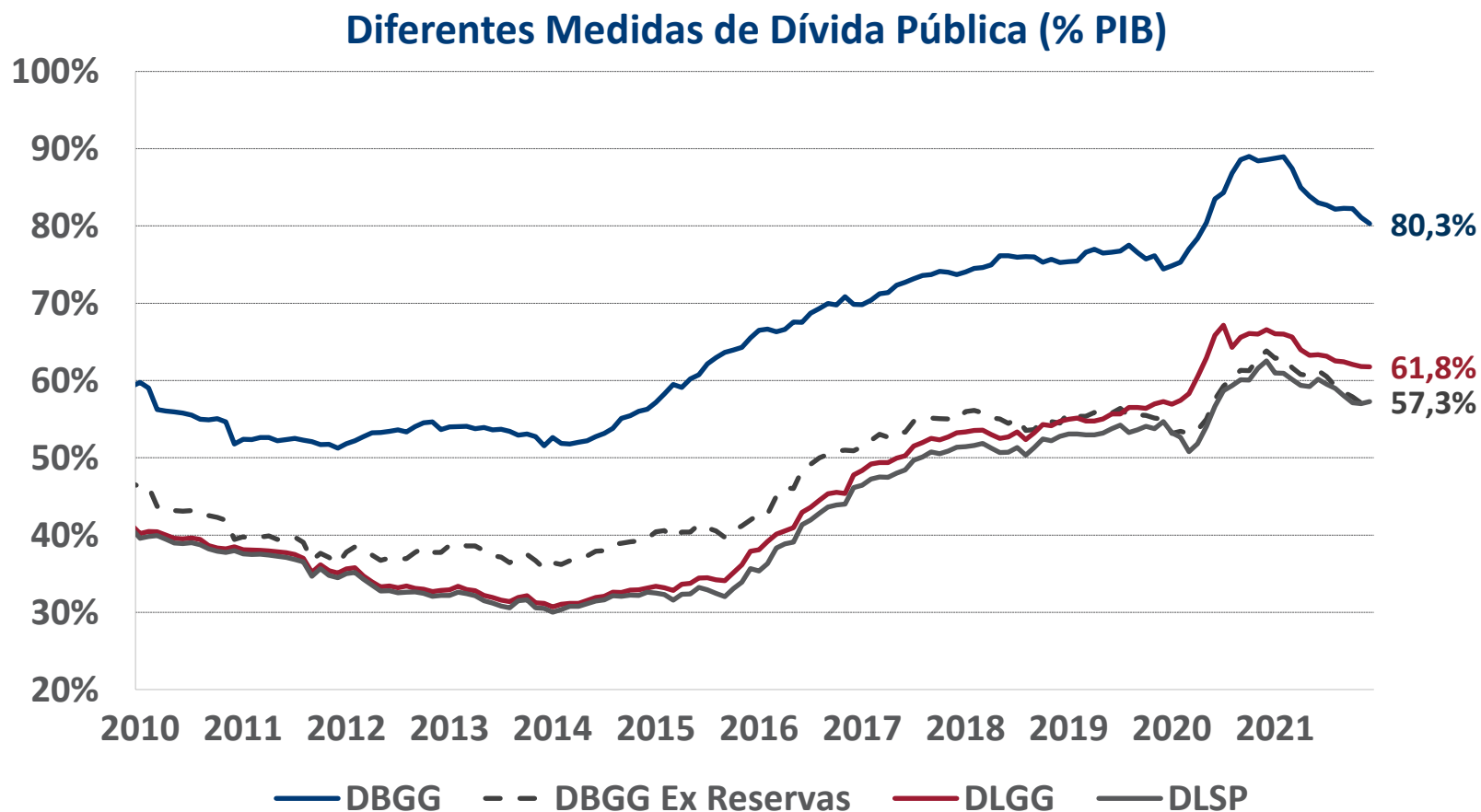


Resultado Primário dos Governos Regionais (12M, R\$ Bilhões)



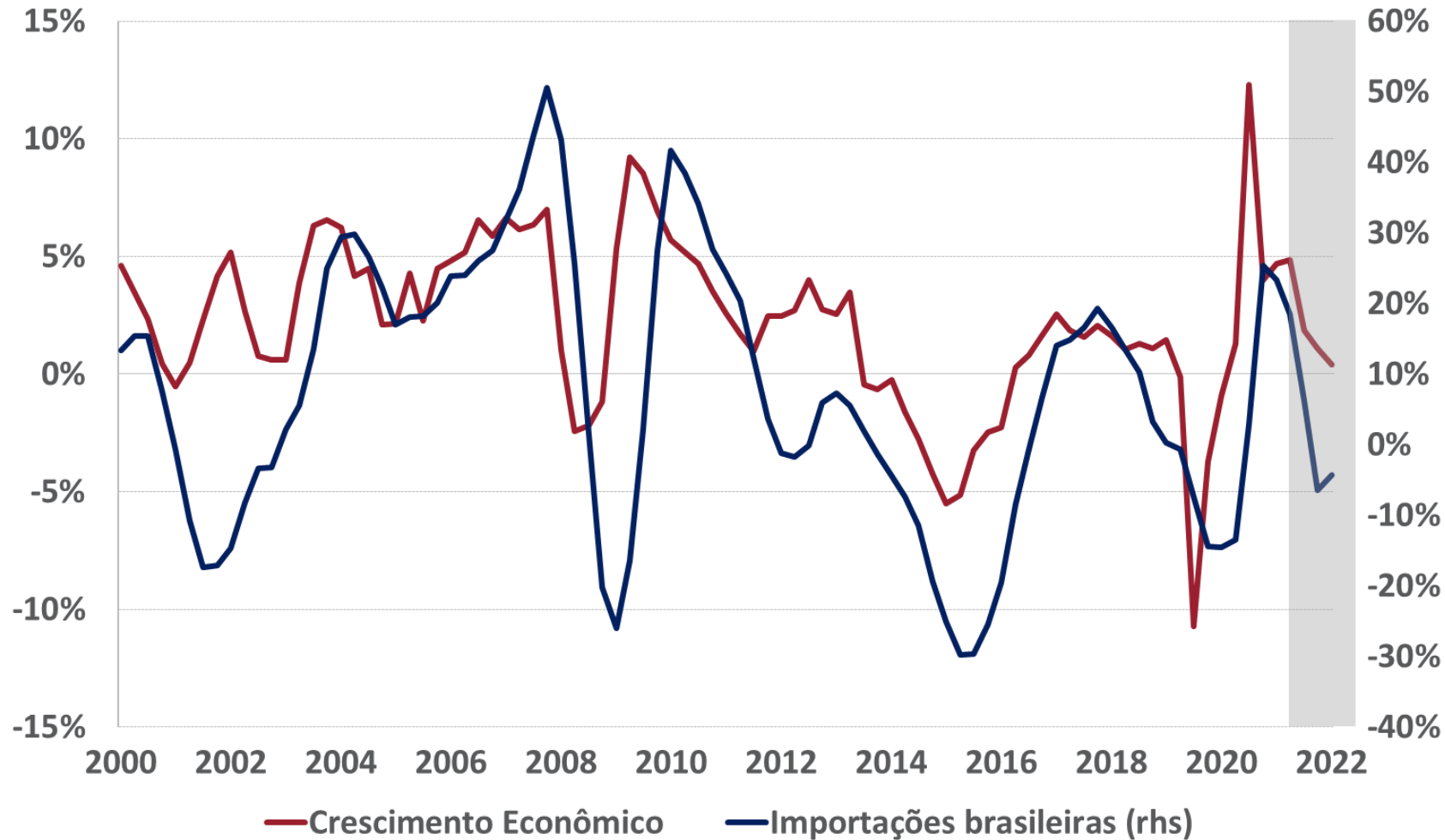
Fiscal: Déficit Público

- » No ano, a Dívida Bruta caiu 8,3 pp, impulsionada principalmente pelo crescimento nominal do PIB (-12,3 pp) e emissões líquidas (-2,1 pp). Já o pagamento de juros representou um aumento de 5,8 pp;
- » A dívida pública líquida atingiu 57,3% do PIB, uma redução de 5,3 pp, liderada principalmente pelo crescimento nominal do PIB e pela desvalorização cambial.



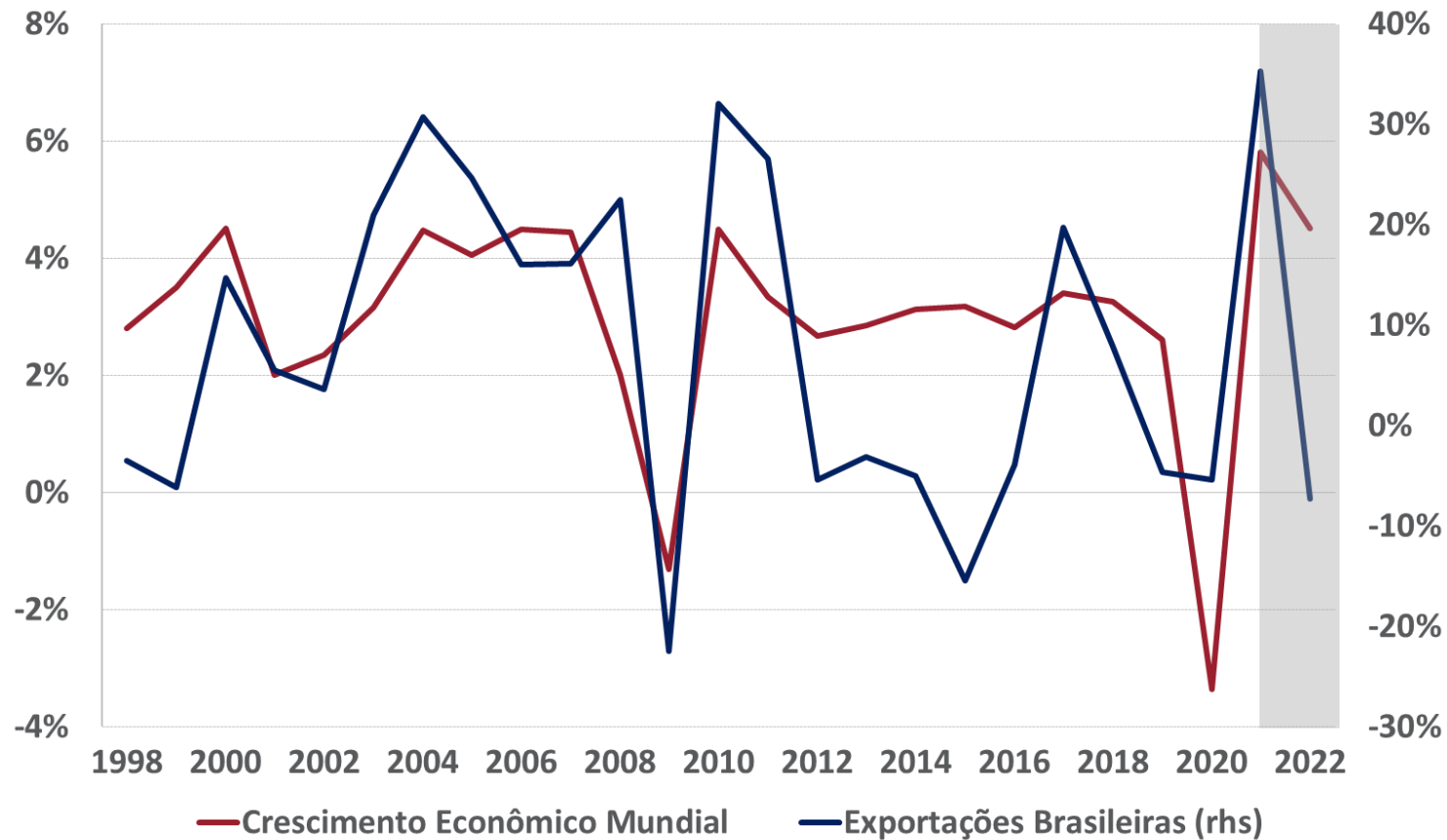
»» A expectativa de um baixo crescimento econômico no Brasil irá reduzir as importações em 2022.

Crescimento Econômico vs. Importações - YoY



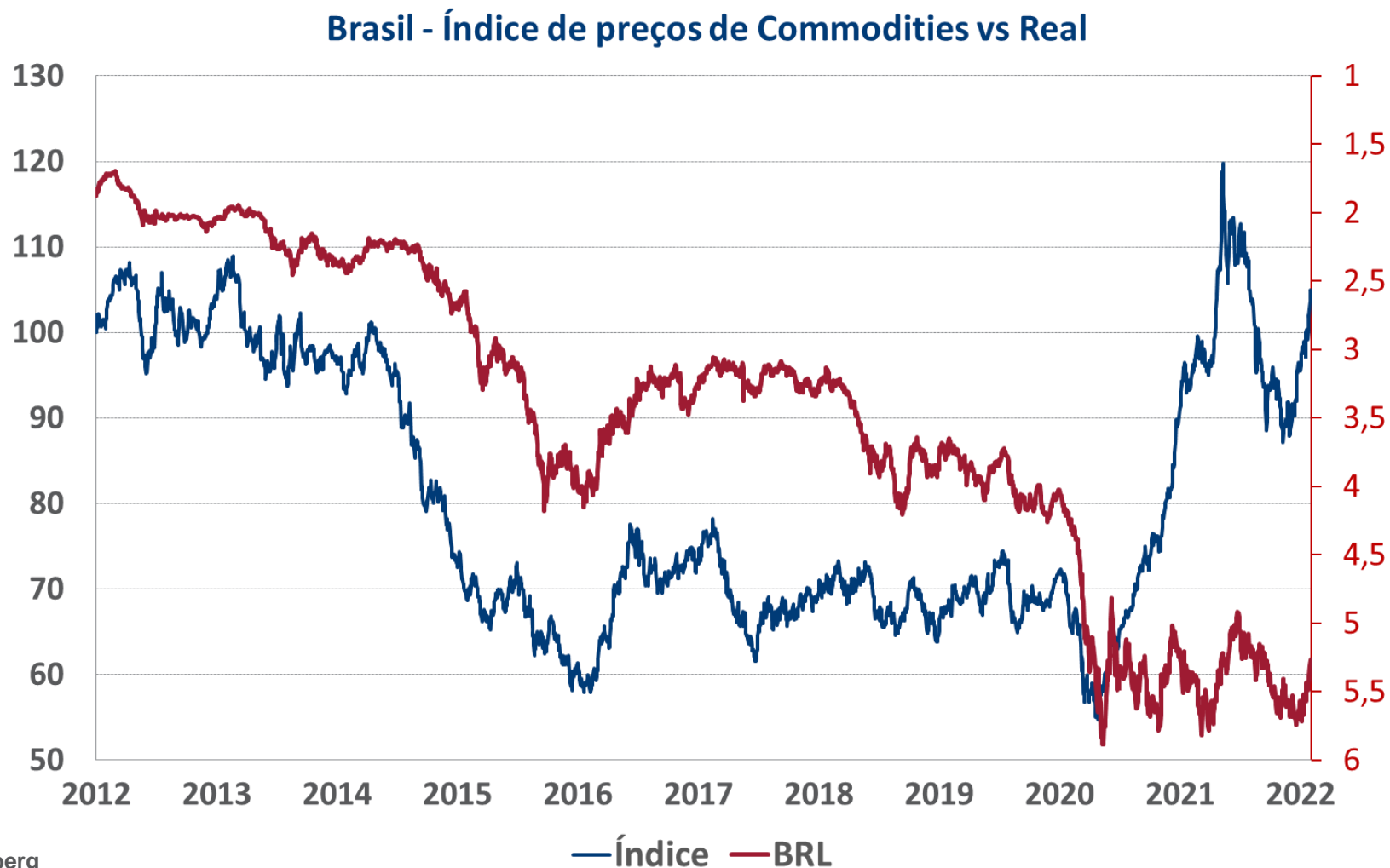
- » Concomitantemente, a recuperação da economia ao redor do mundo continuará dando suporte ao elevado nível das exportações em 2022 e ajudará a conta corrente a permanecer mais forte do que nos anos anteriores a pandemia.

Crescimento Econômico Mundial vs Exportações - YoY



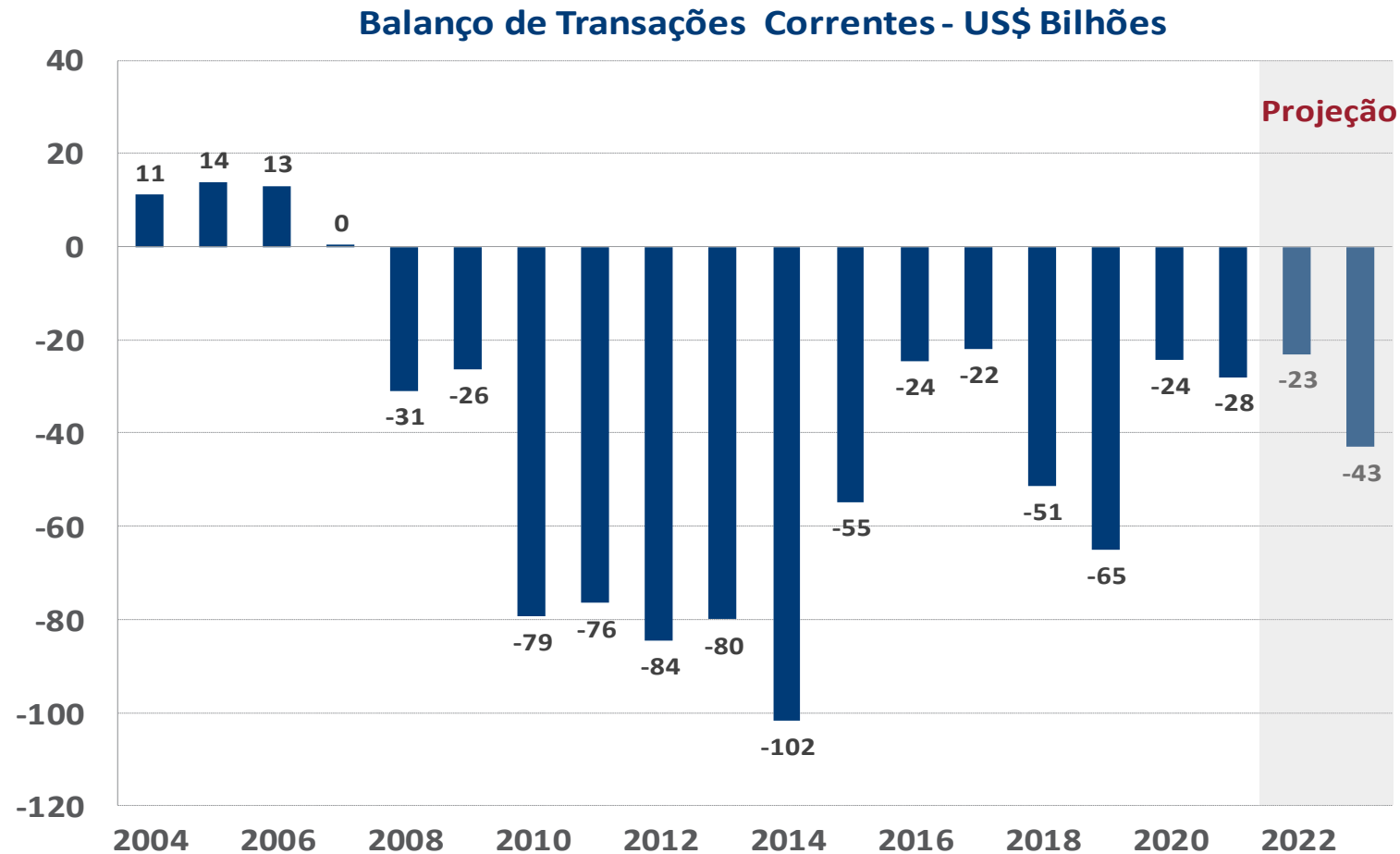
Brasil: Balança Comercial

» O índice de commodities voltou a subir e o câmbio teve forte valorização em janeiro.



Brasil: Balança de Pagamentos

- » A balança comercial foi 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