



CENÁRIO MACRO

Cecilia Machado
Economista-chefe

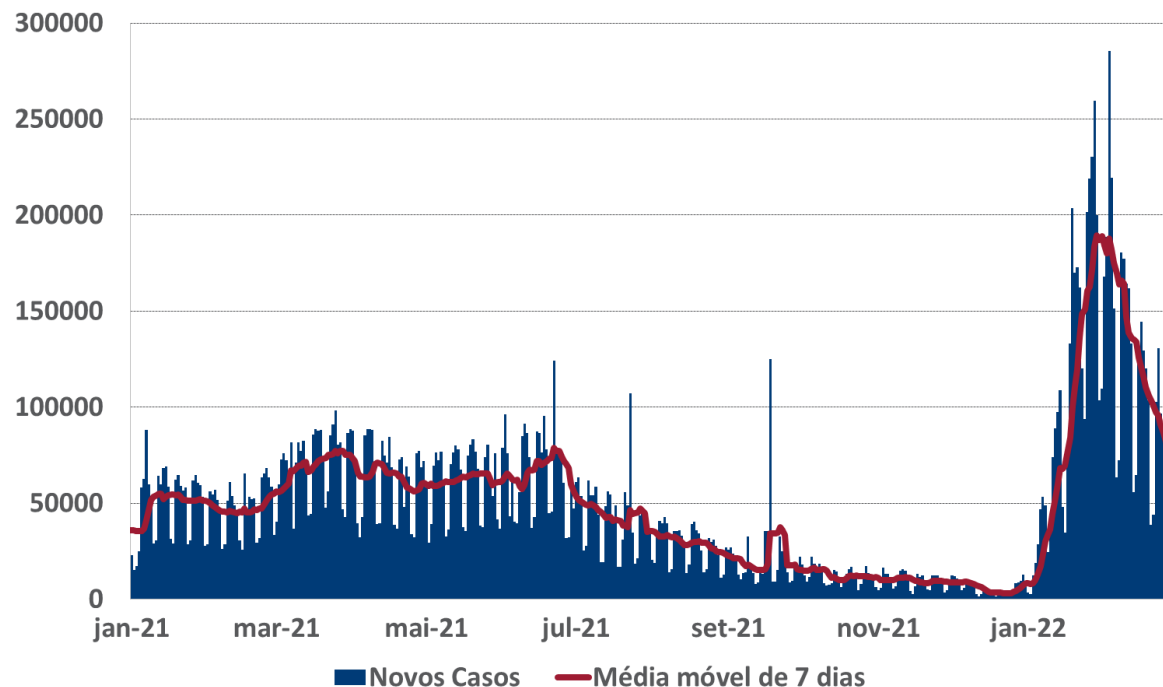
Março 2022

- » O risco geopolítico aumentou com a recente invasão da Rússia à Ucrânia, que derrubou as bolsas europeias e elevou os preços de commodities, principalmente do petróleo Brent e do trigo. O aumento das tensões pode comprometer a atividade global e pressionar a inflação;
- » A situação epidemiológica no Brasil permaneceu sob controle, com o número de pessoas infectadas e mortes caindo em suas médias móveis;
- » Dados de alta frequência registraram resultado positivo nos últimos dois meses de 2021, com o setor de serviços em destaque à medida que o segmento relacionado à mobilidade impulsionou o setor. No entanto, os indicadores de confiança já indicam perda de dinamismo no 1T22;
- » A economia brasileira se expandiu em 0,5% QoQ (1,65% YoY) in 4Q21, em linha com a recuperação sinalizada pelos dados de alta frequência. Em 2021, o crescimento foi de 4,6% - em linha com nossa expectativa. Para 2022, esperamos um crescimento de 0,3%, devido a alta taxa de juros e a incerteza eleitoral;
- » Nossa previsão de inflação está em 6,2% em 2022 devido à inércia da inflação de serviços e incluindo, em parte, o choque da guerra entre Rússia e Ucrânia. Porém novas revisões devem ocorrer devido ao alto grau de incerteza. Em 2023, esperamos uma inflação de 3,3%;
- » A projeção da taxa Selic foi mantida em 12,25% no final de 2022, e em 8,0% no final de 2023;
- » Houve melhora na expectativa fiscal em 2022 devido aos bons números observados nas últimas divulgações. Em relação a 2021, o resultado fiscal deve piorar devido ao aumento de gastos e ao risco de diminuição da receita, não apenas por conta do menor crescimento previsto para o ano, mas também pelo surgimento de propostas de corte de impostos.

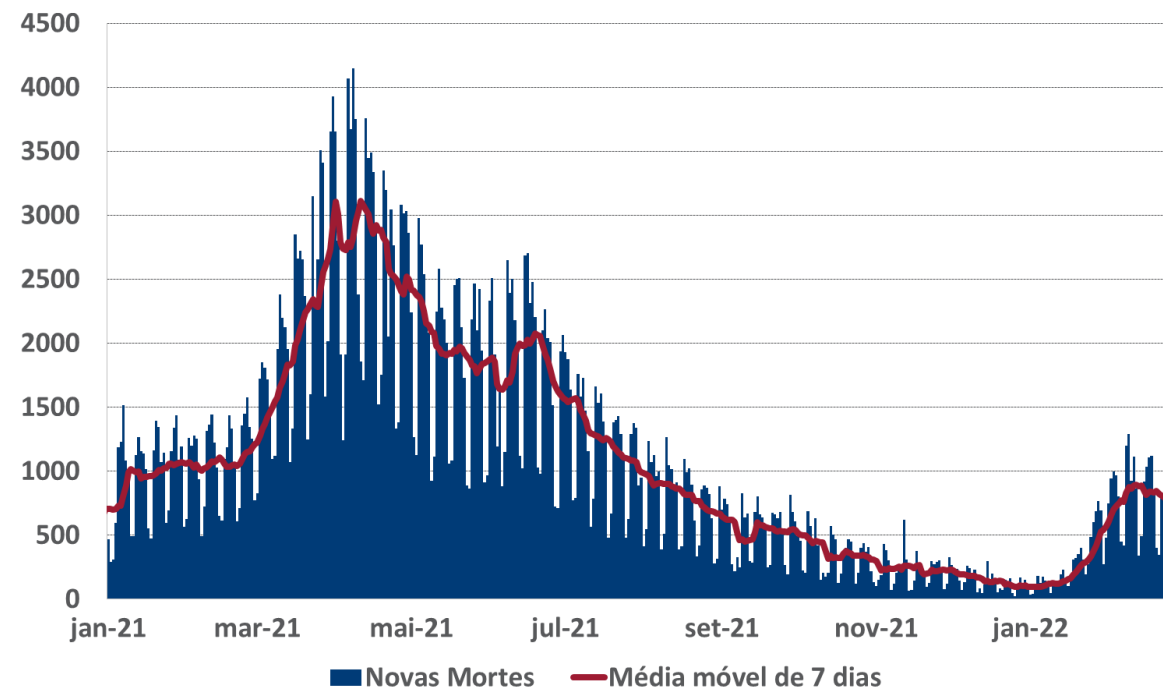
COVID-19 Brasil - Ômicron

- »» A pandemia de Covid-19 no Brasil, que registrou números recordes de infecções em sua média móvel, já apresenta uma tendência de queda;
- »» O número de mortes apresentou crescimento relativamente moderado e já demonstra boa redução.

Novos casos diários - Brasil

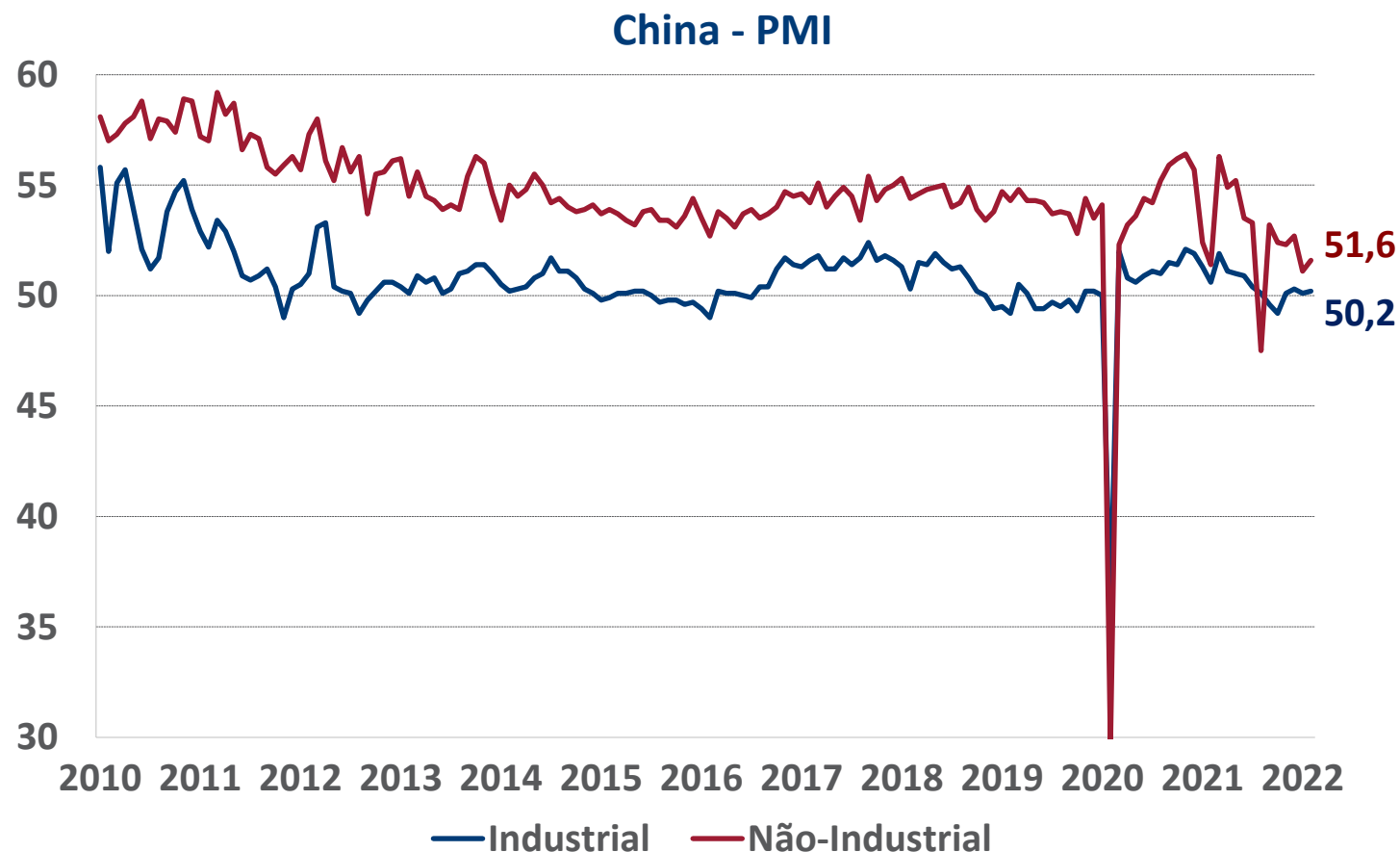


Novas mortes diárias - Brasil



China: Atividade

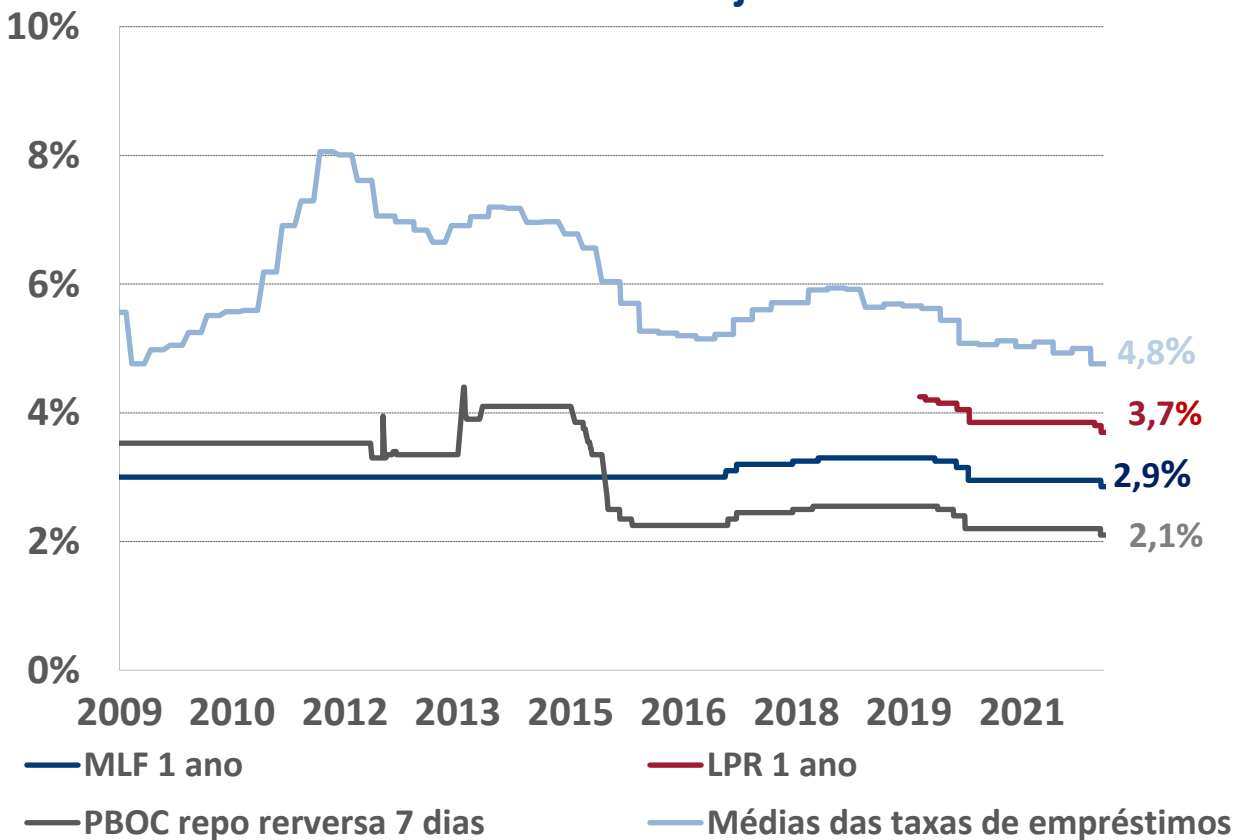
- » O PMI de fevereiro da China sugere uma melhora modesta no crescimento da economia no curto prazo;
- » O PMI não-industrial aumentou à medida que as atividades de construção se recuperaram - provavelmente refletindo o recente apoio de políticas de investimentos em infraestrutura - e o aumento do PMI industrial, está ligado à melhoria da demanda.



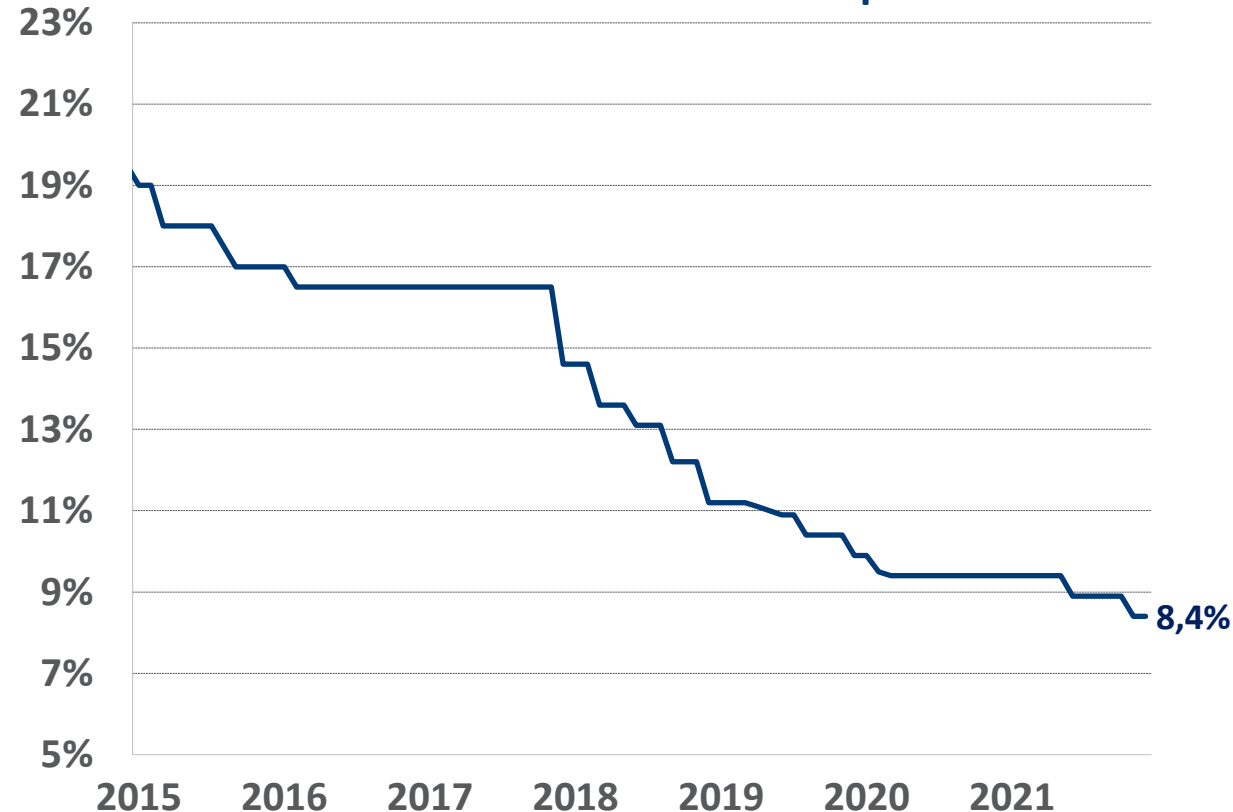
China: Política Monetária

» Ao longo de fevereiro, o Banco Central chinês deixou as taxas de política inalteradas em meio ao forte crescimento do crédito no início do ano. No entanto, o PBOC injetou RMB 300 bilhões via MLF e, em seu relatório trimestral de política monetária, o banco afirmou que "o preço é muito mais importante do que o volume".

China - Taxa de juros



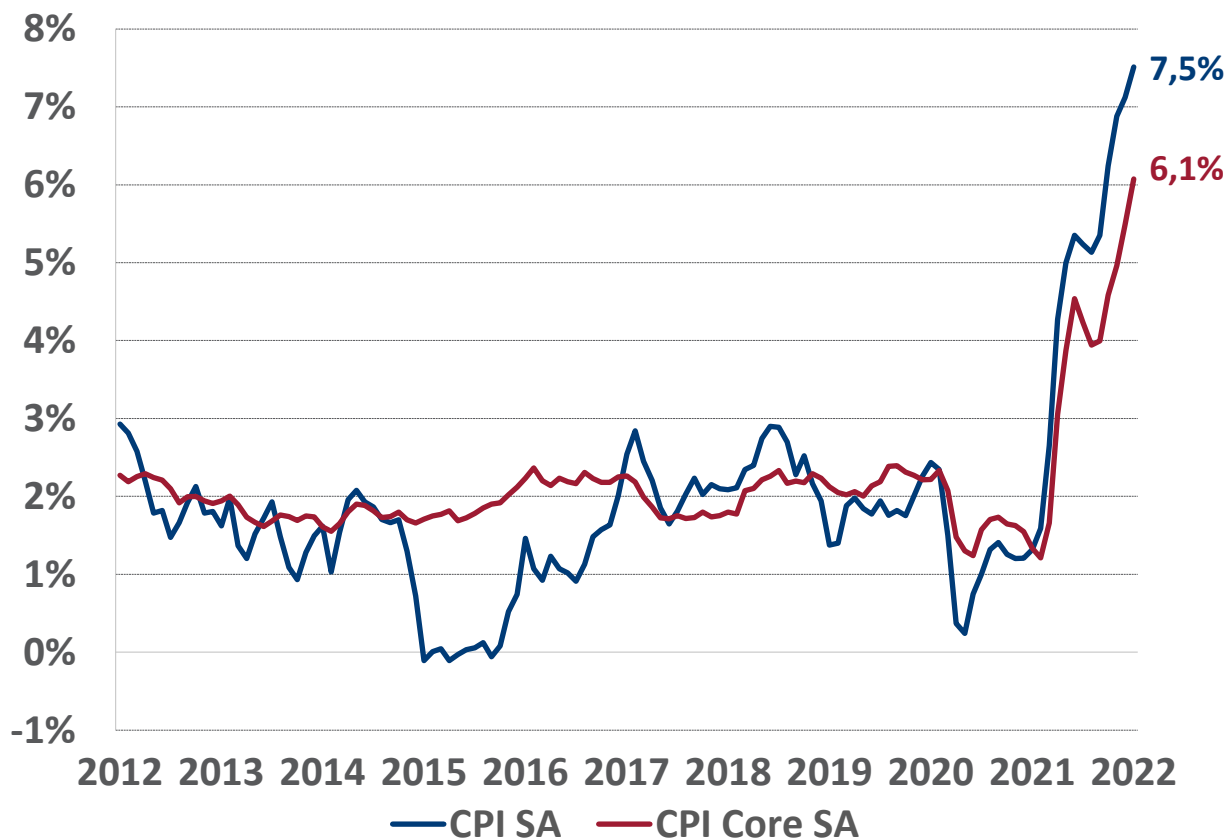
China - Taxa de Reserva de Compulsórios



EUA: Inflação

- » A inflação dos EUA continua a acelerar e atingiu o nível mais alto durante a maior parte de 2021, se situando acima da meta de estabilidade de preços de longo prazo do FED de 2%;
- » A alta inflação continua a definir o cenário para o FED começar a elevar a taxa de juros e acelerar o ritmo de redução do seu balanço de ativos considerando a persistência do processo inflacionário.

EUA - CPI SA (YoY)



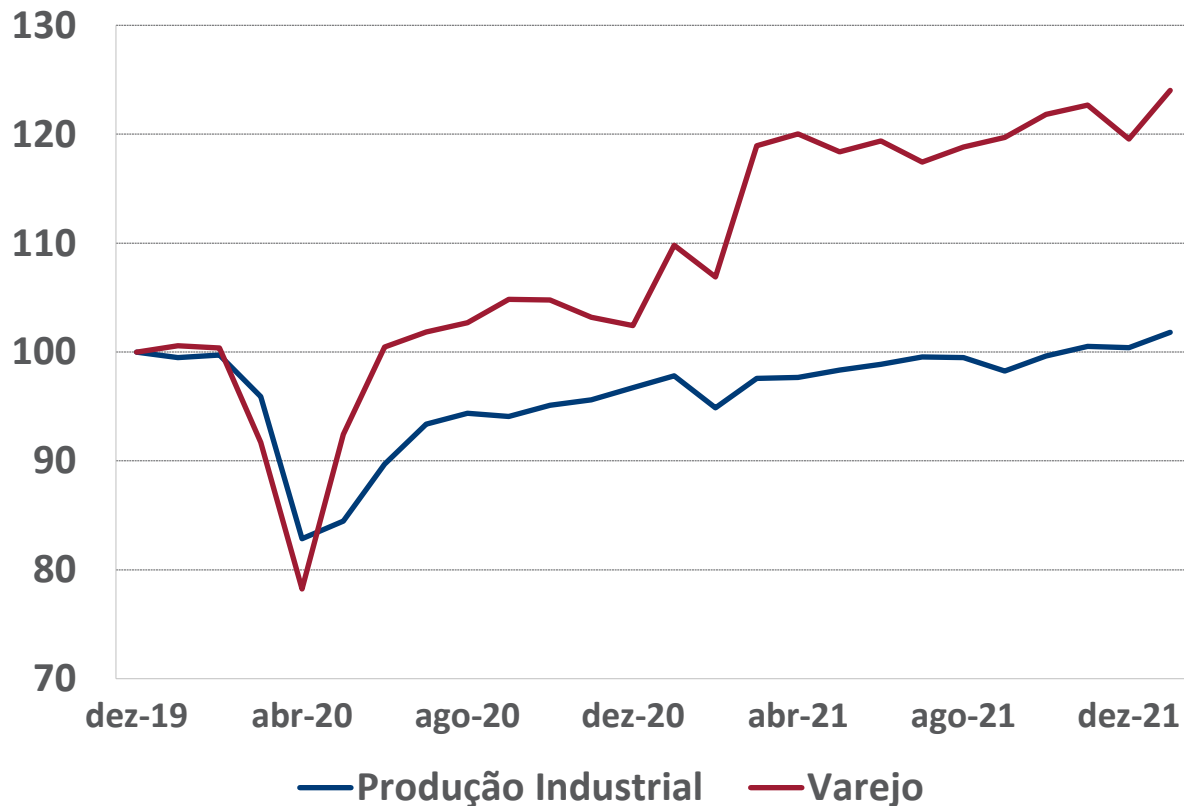
EUA - PCE SA (YoY)



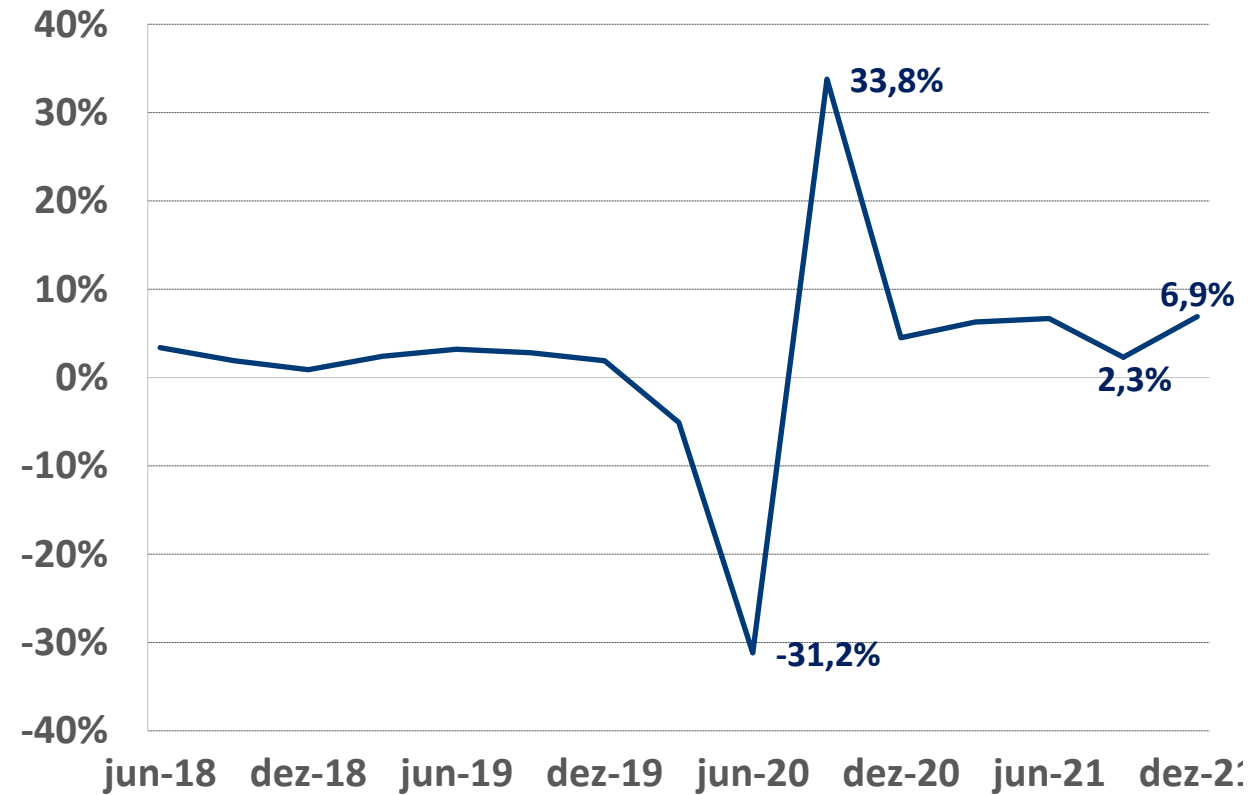
EUA: Atividade

- » Indicadores setoriais registraram resultados positivos e continuam apontando impacto menor da nova variante no ritmo de crescimento dos setores;
- » 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 do consumo pessoal.

EUA - Produção Industrial e Varejo (Dez/19=100)



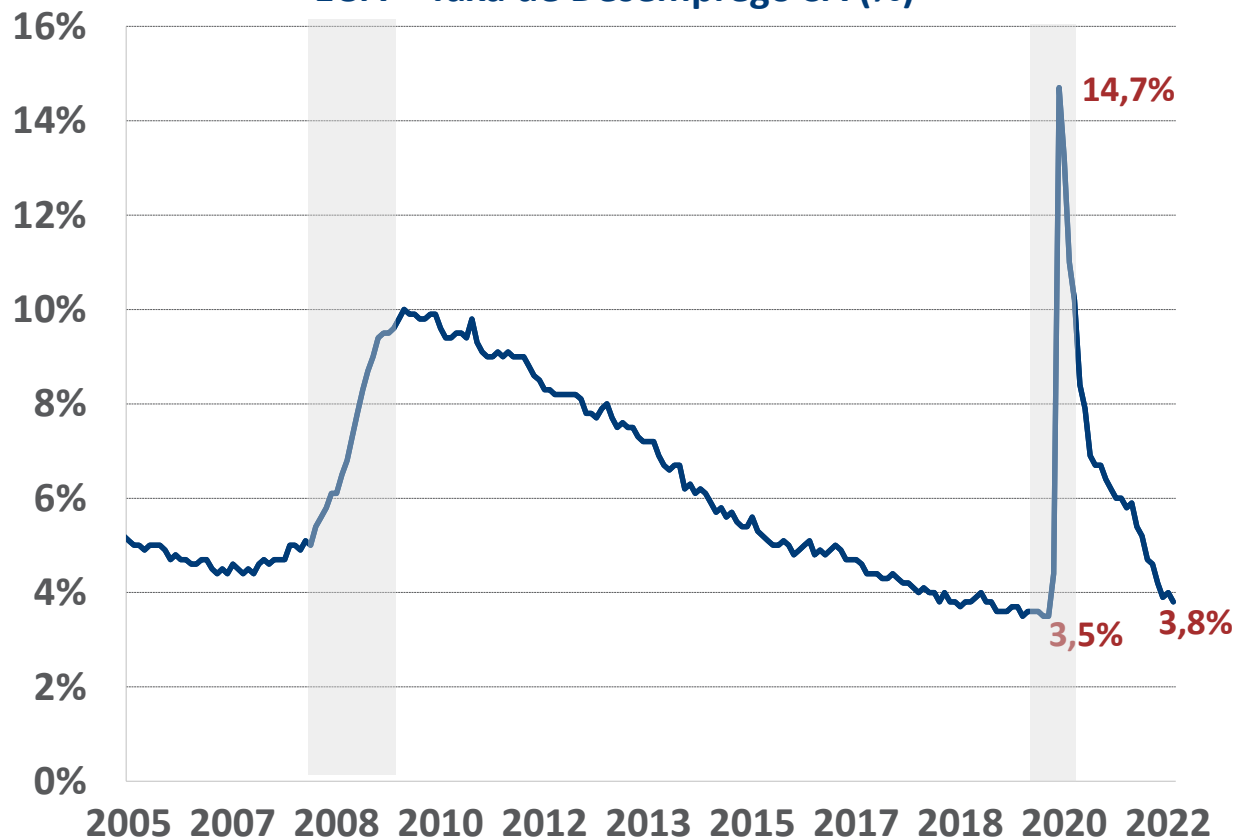
EUA - PIB QoQ anualizada



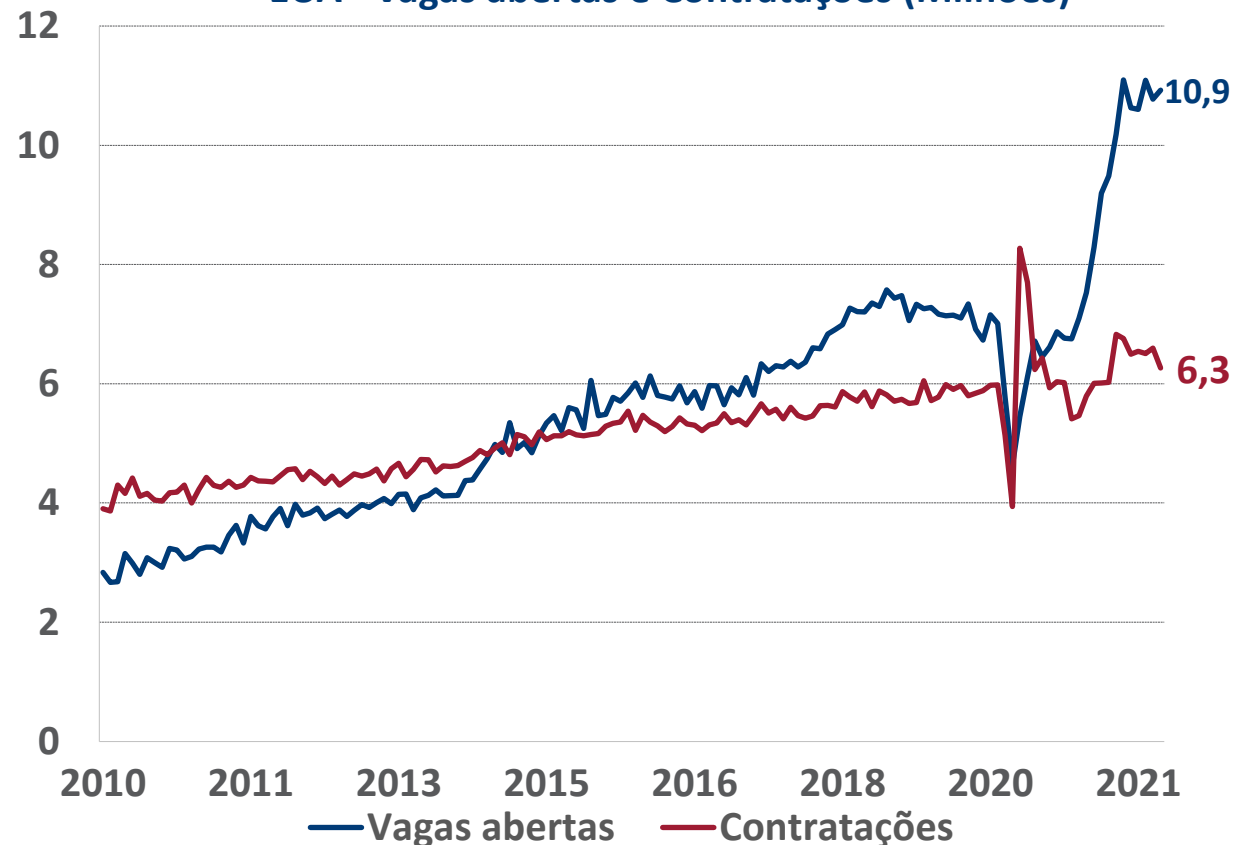
EUA: Mercado de Trabalho

- Os dados do mercado de trabalho apontam para uma economia americana resiliente, com a taxa de desemprego em patamar baixo (3,8%) em meio à redução de números de casos e flexibilização das restrições;
- O número de vagas abertas permaneceu elevado, reforçando o descasamento entre demanda e oferta de trabalho.

EUA – Taxa de Desemprego SA (%)

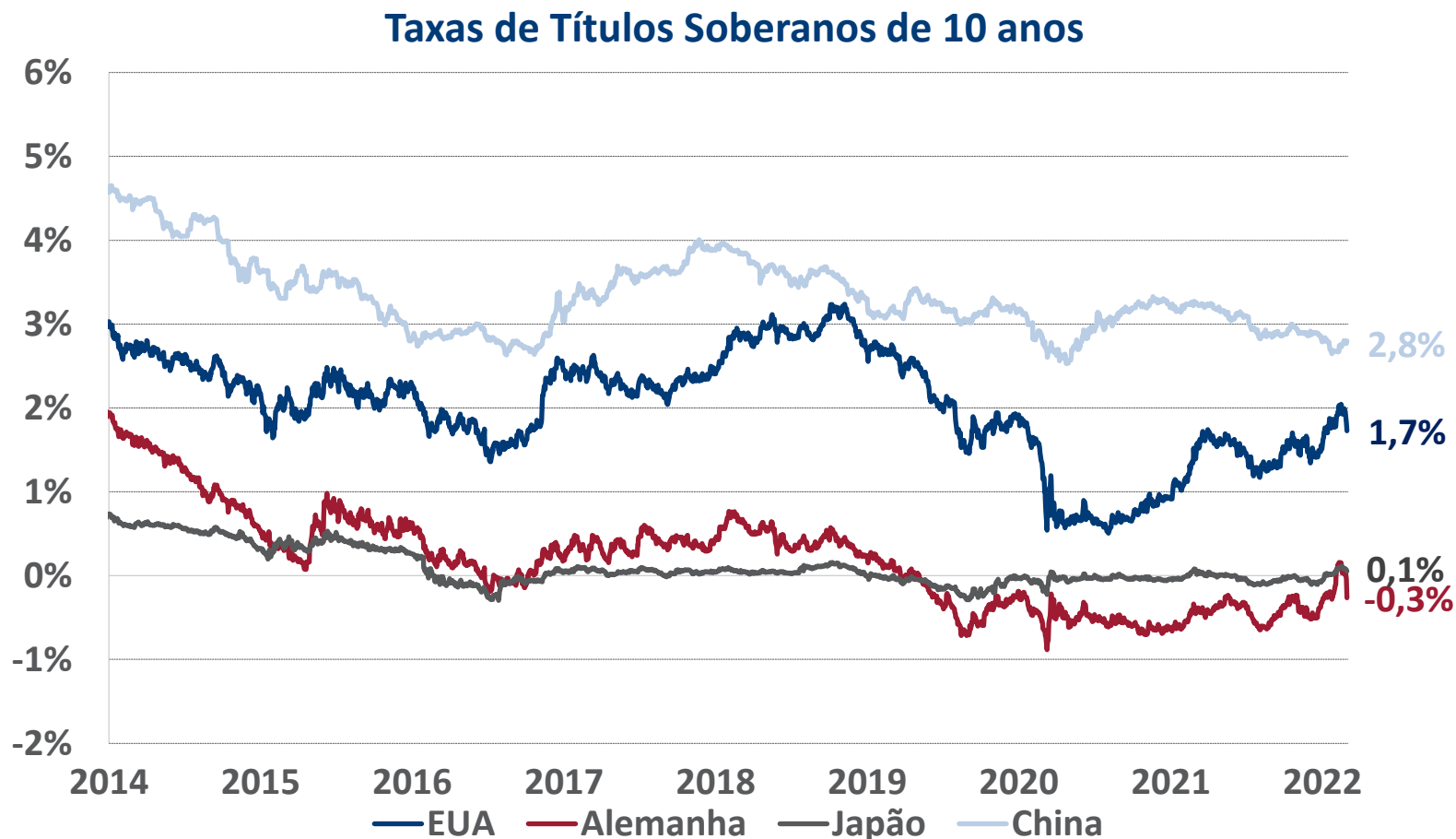


EUA - Vagas abertas e Contratações (Milhões)



Global: Taxas de Juros

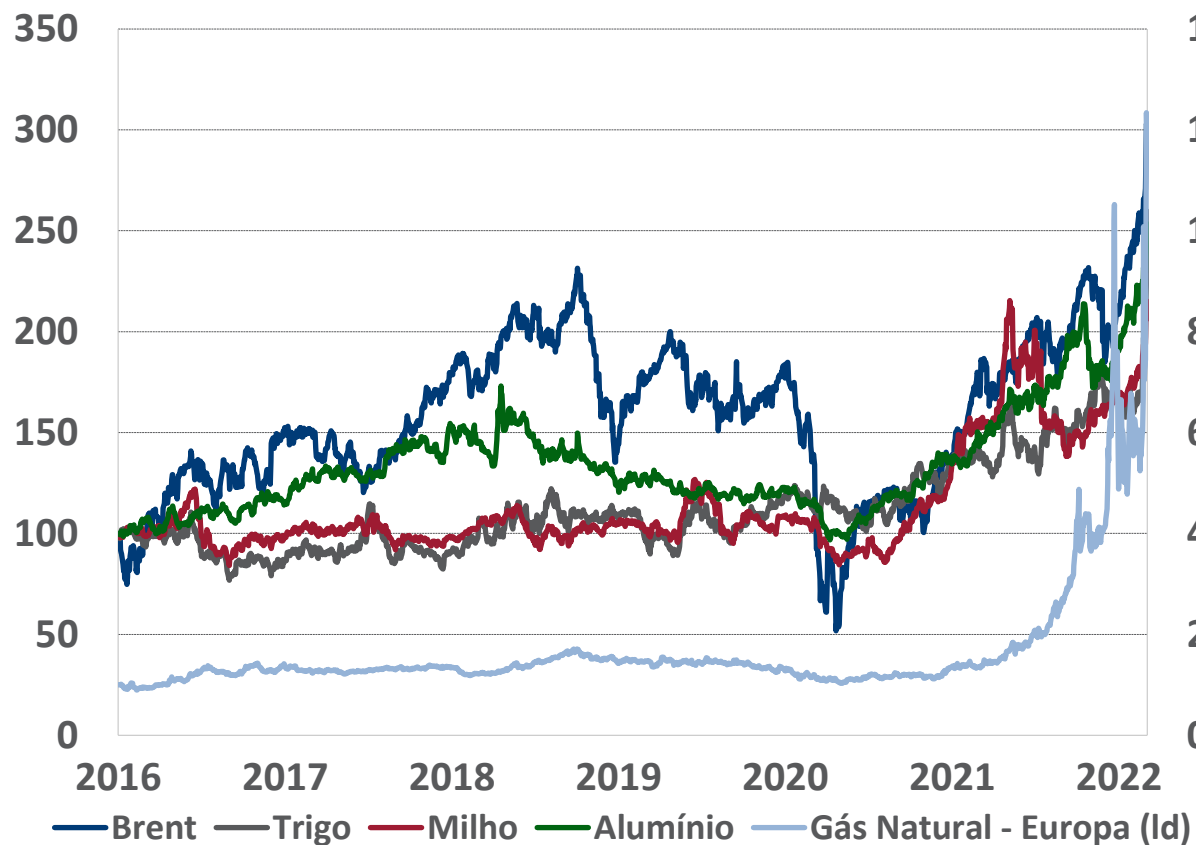
- » As taxas de juros de longo prazo dos principais países desenvolvidos reverteram recentemente sua tendência de alta em meio à intensificação do conflito Rússia-Ucrânia.



Global: Commodities e Moedas

- » Preços de commodities subiram substancialmente sob o contexto de tensão geopolítica crescente, com o trigo e o gás natural do Reino Unido batendo recordes;
- » O Rublo enfraqueceu em relação ao dólar depois que sanções foram impostas a Rússia.

Preços das Commodities (Jan/16=100)



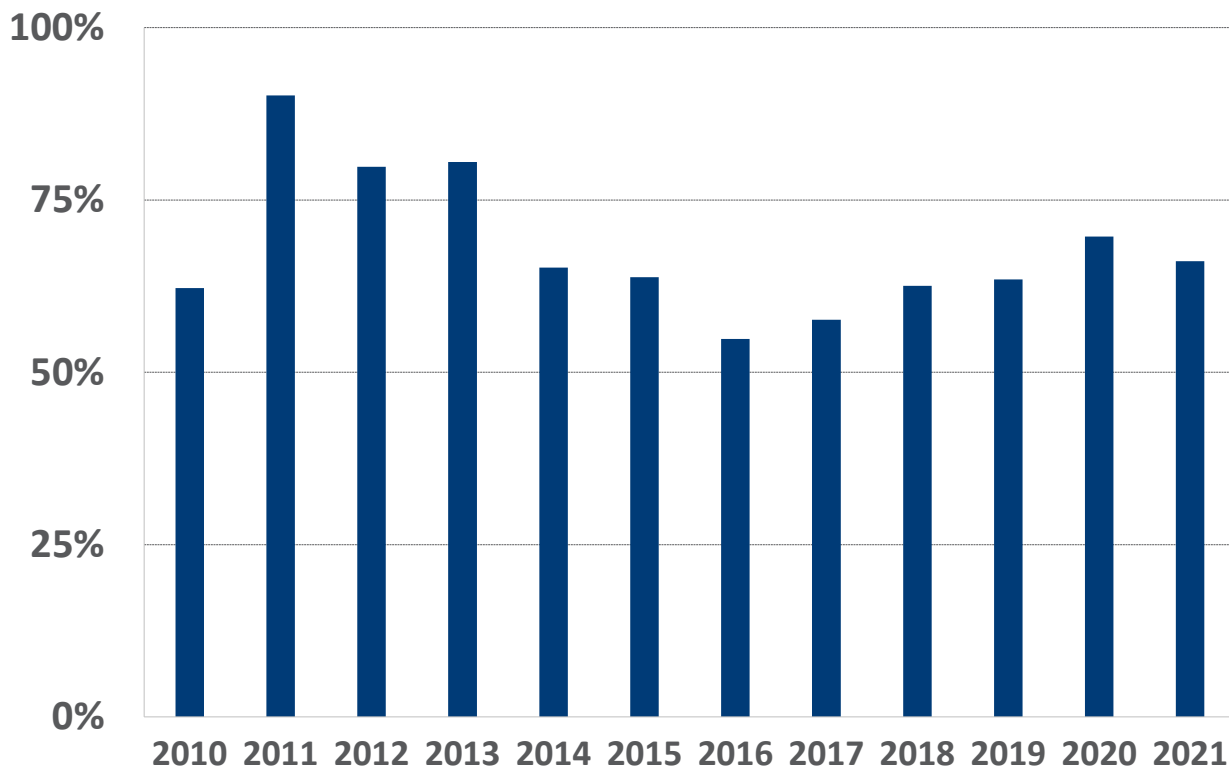
Moedas (31/Dez/18=100)



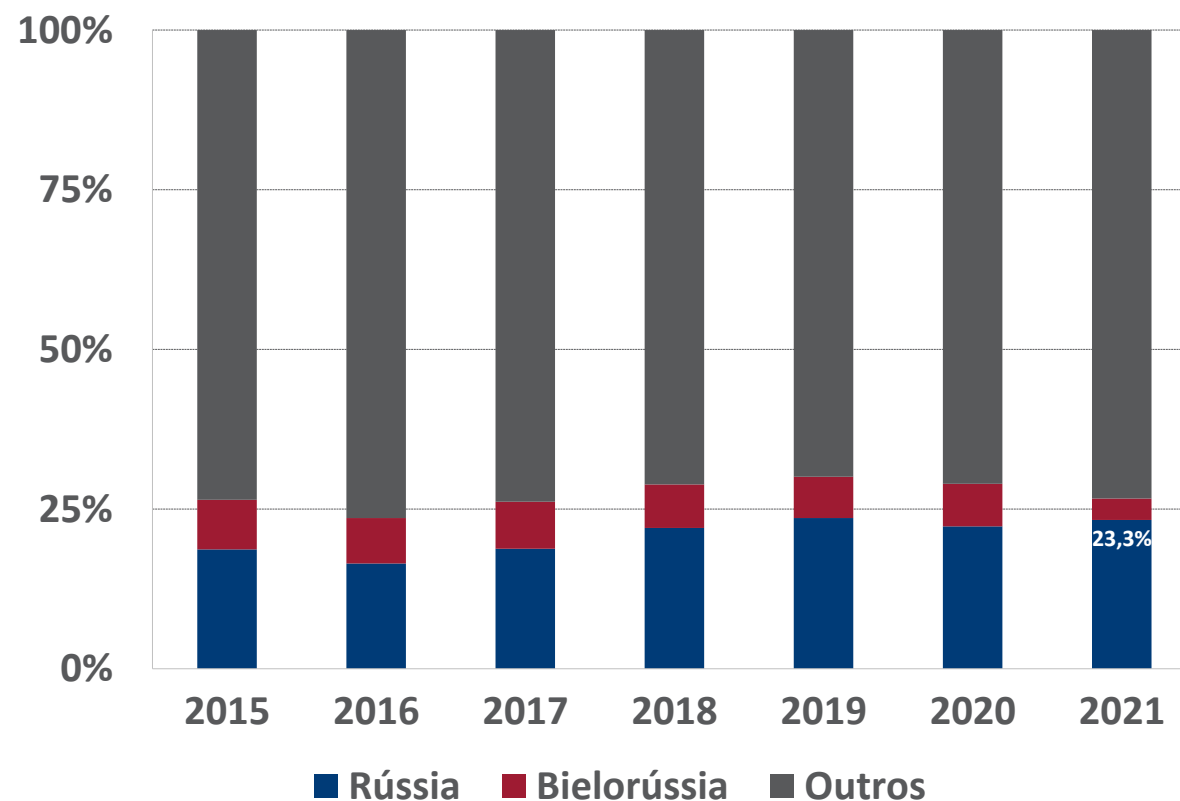
Global: Crise na Ucrânia

- » O Brasil não depende do mercado russo de fertilizantes. As importações de fertilizantes vindas da Rússia e da Bielorrússia não somam muito mais do que 25%;
- » Com a guerra e as sanções relacionadas a ela, os preços dos fertilizantes devem continuar a aumentar, apresentando impacto nos preços dos alimentos.

Fertilizantes: % de Importações Totais da Rússia



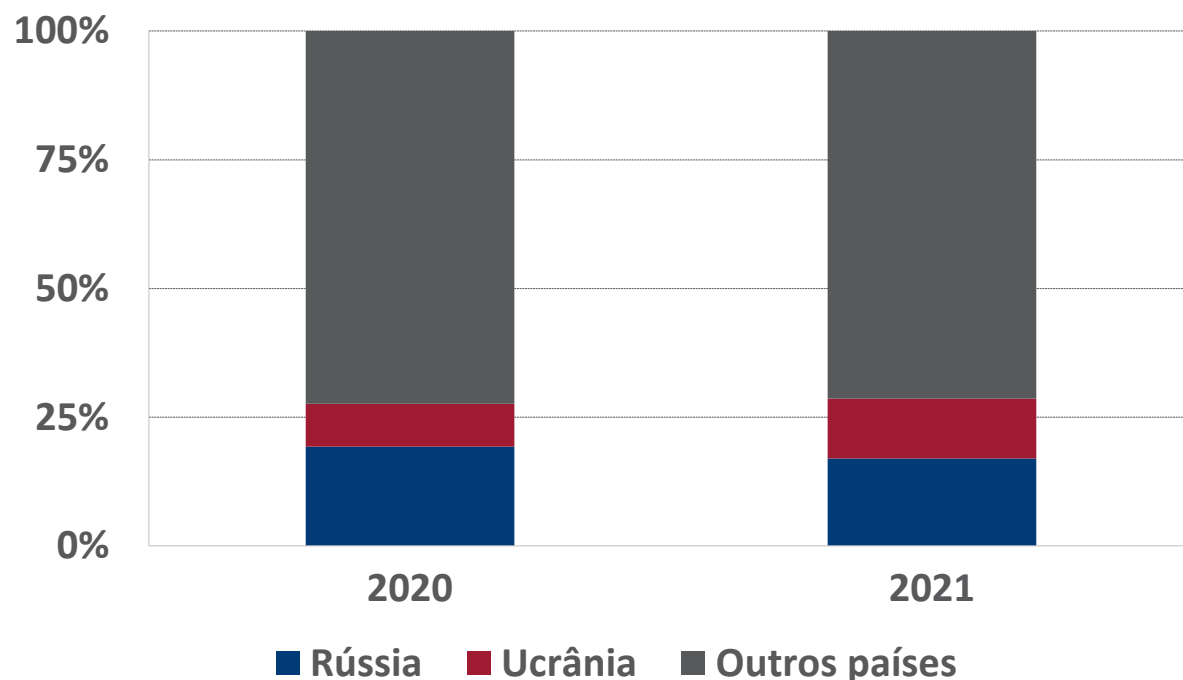
Total Fertilizantes Importações



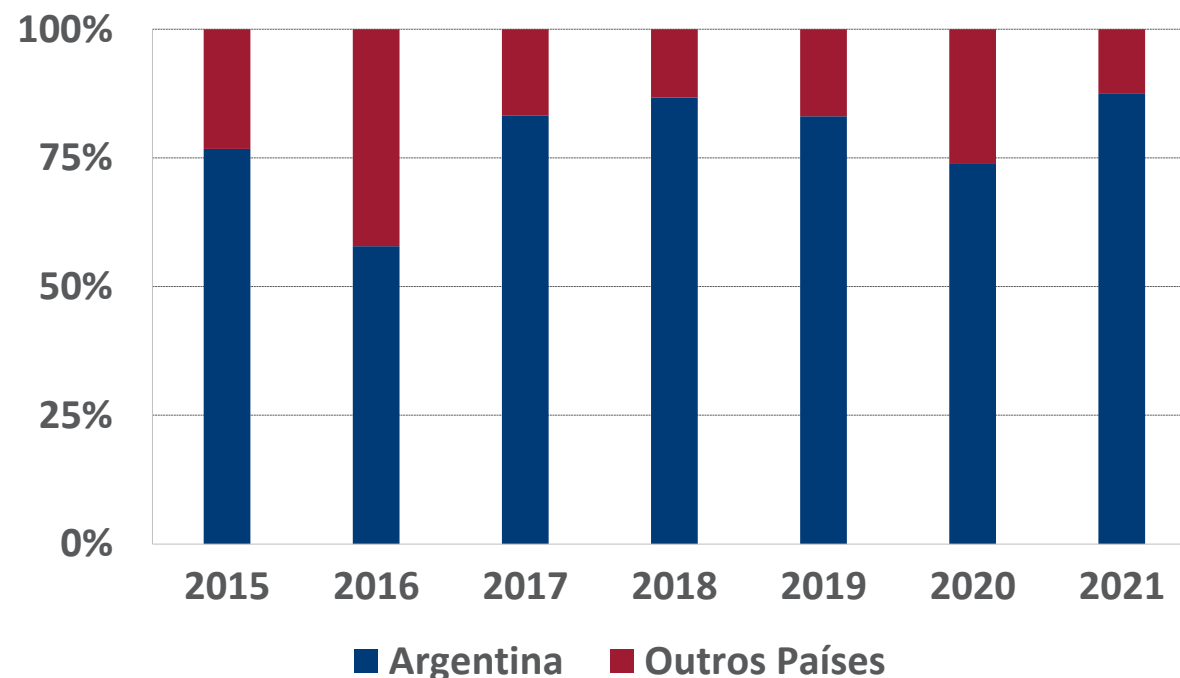
Global: Crise na Ucrânia

- » A Rússia é o quarto maior produtor de trigo do mundo e o maior exportador. A Ucrânia é o sétimo maior produtor e um dos quatro maiores em embarques. Juntos, os dois países respondem por cerca de 30% das exportações mundiais de trigo;
- » O principal fornecedor estrangeiro de trigo para o Brasil é a Argentina, que responde por mais da metade do volume processado nas usinas brasileiras. Com a escassez de trigo na Rússia e na Ucrânia, a Argentina deve se juntar aos Estados Unidos e à Austrália no abastecimento do mundo.

Exportação Global de Trigo



Importações de Trigo do Brasil

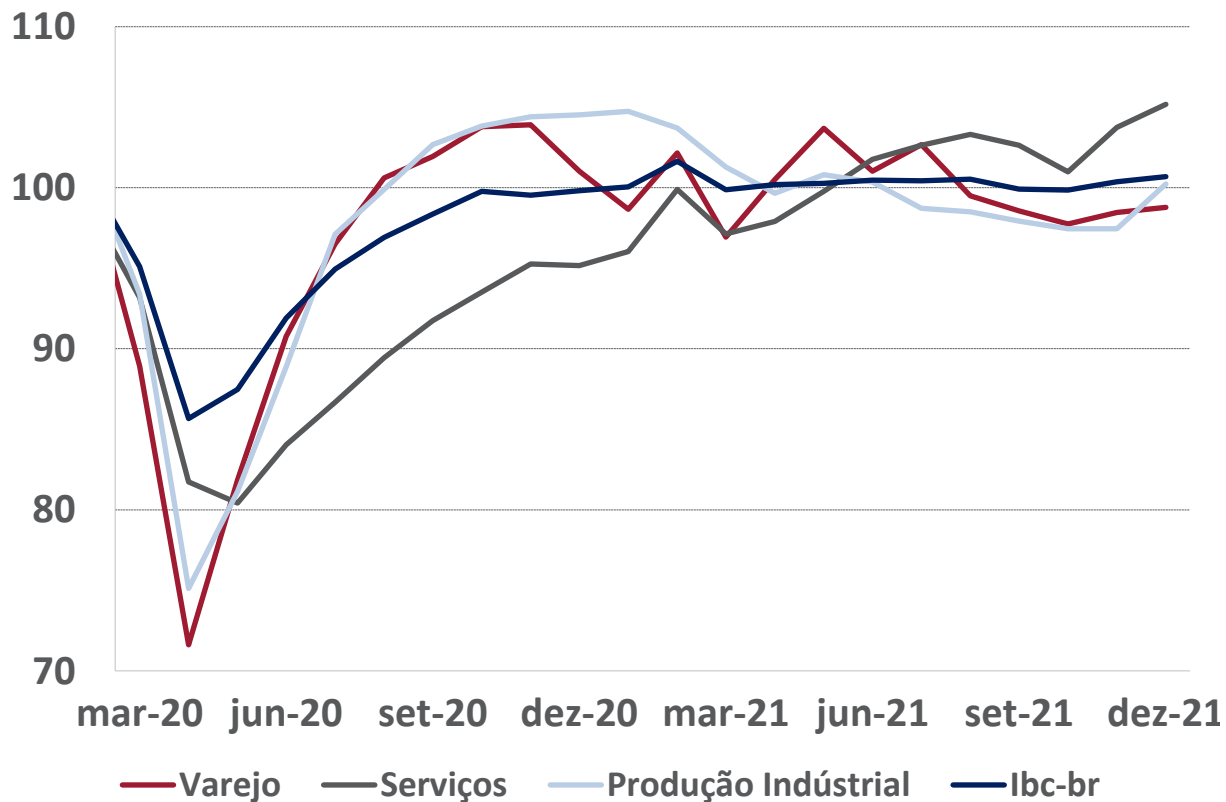


PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022P	2023P
Crescimento do PIB (%)	1,1%	-4,1%	4,6%	0,3%	1,7%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	6,2%	3,3%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,7%	13,9%	11,1%	13,2%	13,0%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	12,25%	8,0%
Contas Externas					
Balança Comercial (US\$ bi)	48	32	36	49	40
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%	-0,9%	-0,9%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	88,8%	80,3%	81,5%	86,4%

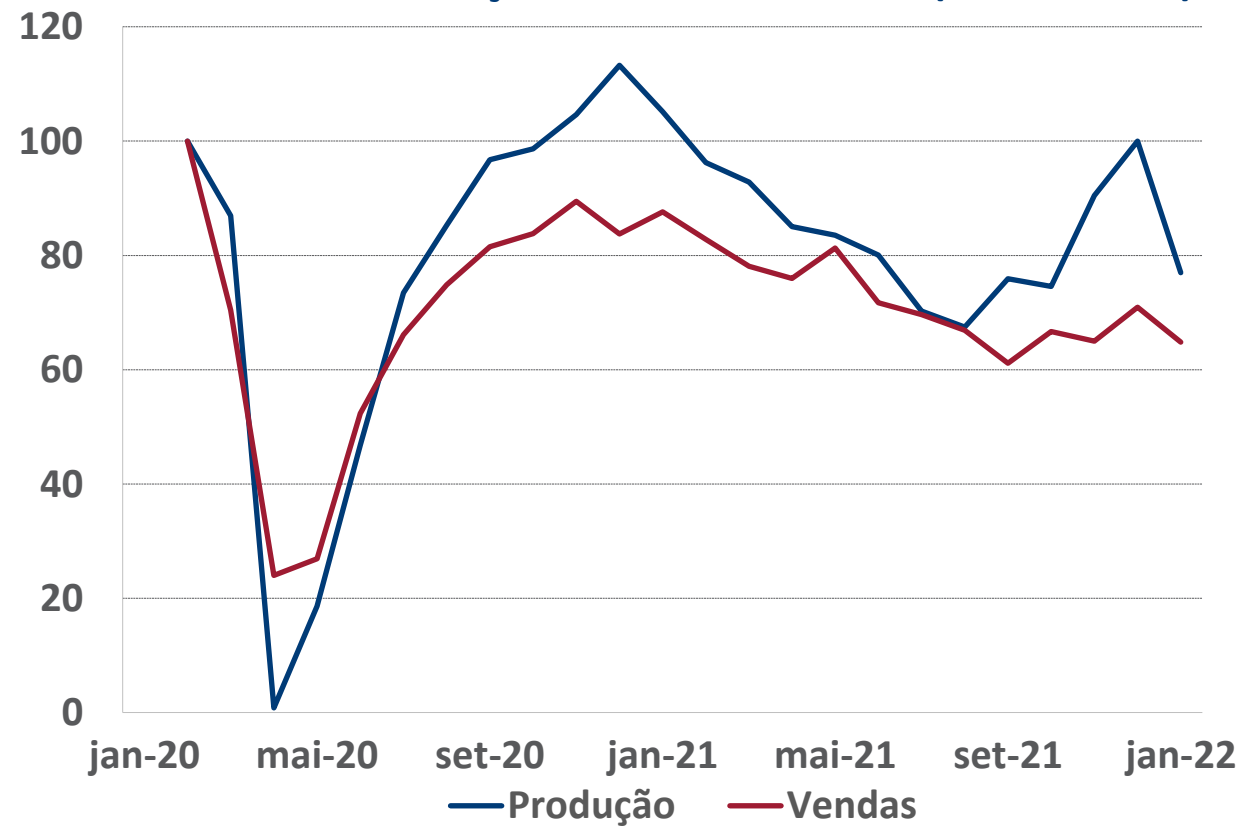
Brasil: Atividade

- » Dados de alta frequência surpreendentemente registaram resultados positivos nos últimos dois meses de 2021, com o setor de serviços em destaque à medida que o segmento relacionado à mobilidade impulsionou a subida;
- » O bom desempenho da indústria decorreu da diminuição dos gargalos logísticos e da reposição dos estoques na produção de veículos observado no último trimestre.

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

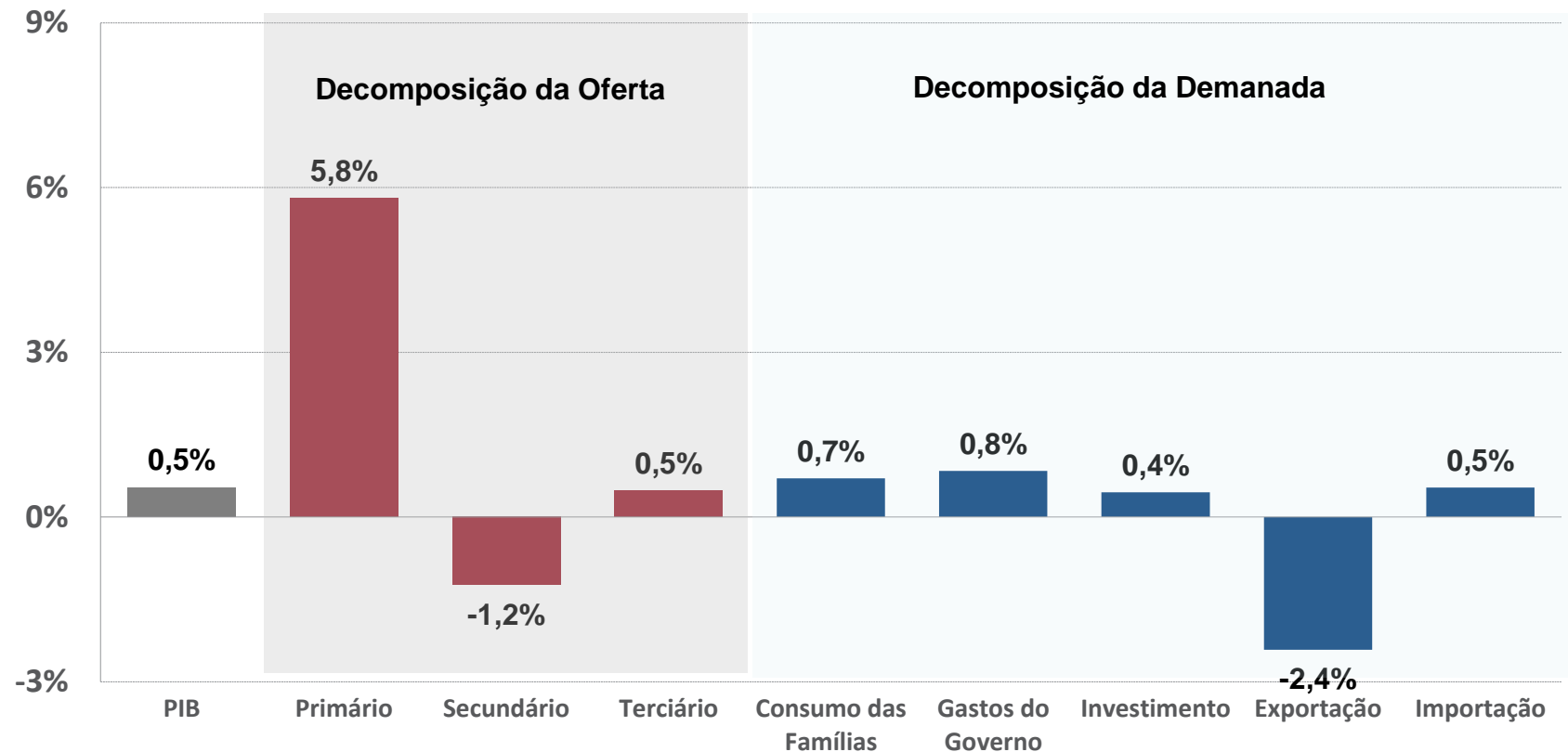


Brasil - Produção e Vendas Veículos (Fev/20=100)



- » A economia brasileira expandiu 0,5% QoQ (1,65% YoY) no 4T21, em linha com a recuperação sinalizada pelos dados de alta frequência setorial nos últimos dois meses de 2021.

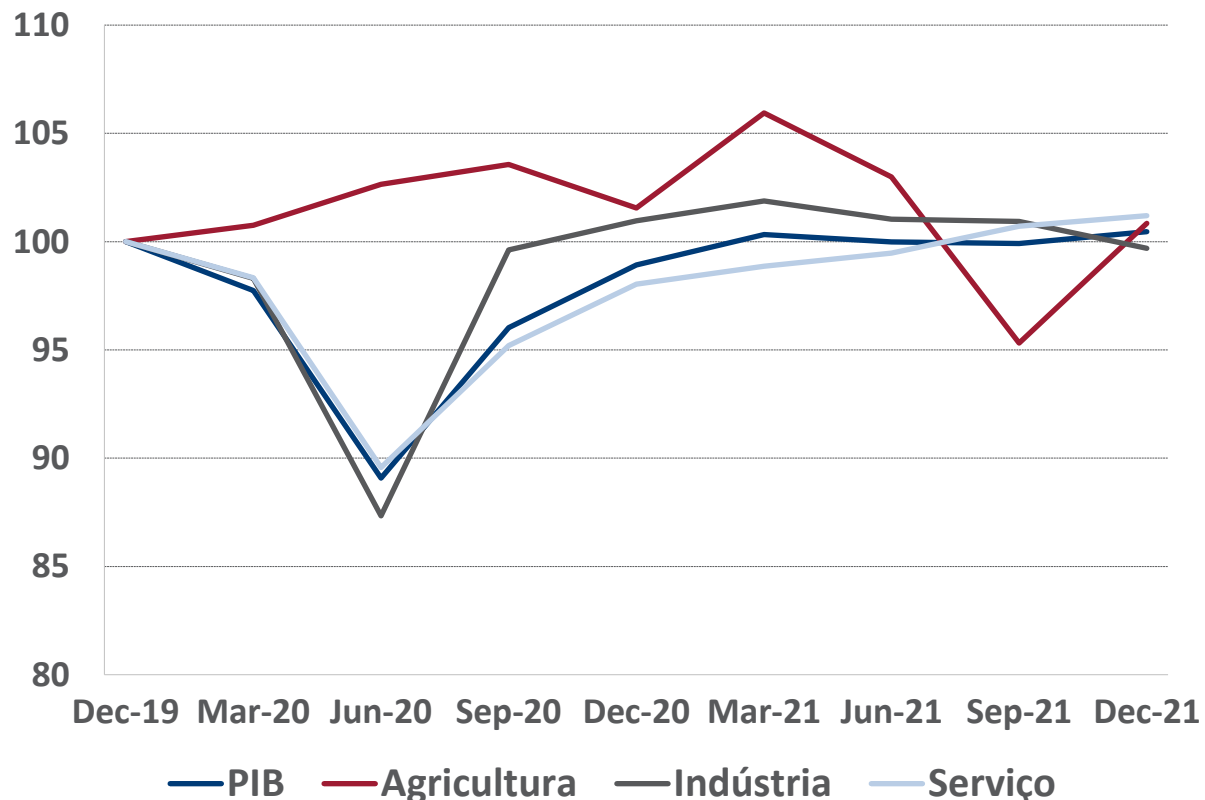
Brasil - PIB QoQ SA



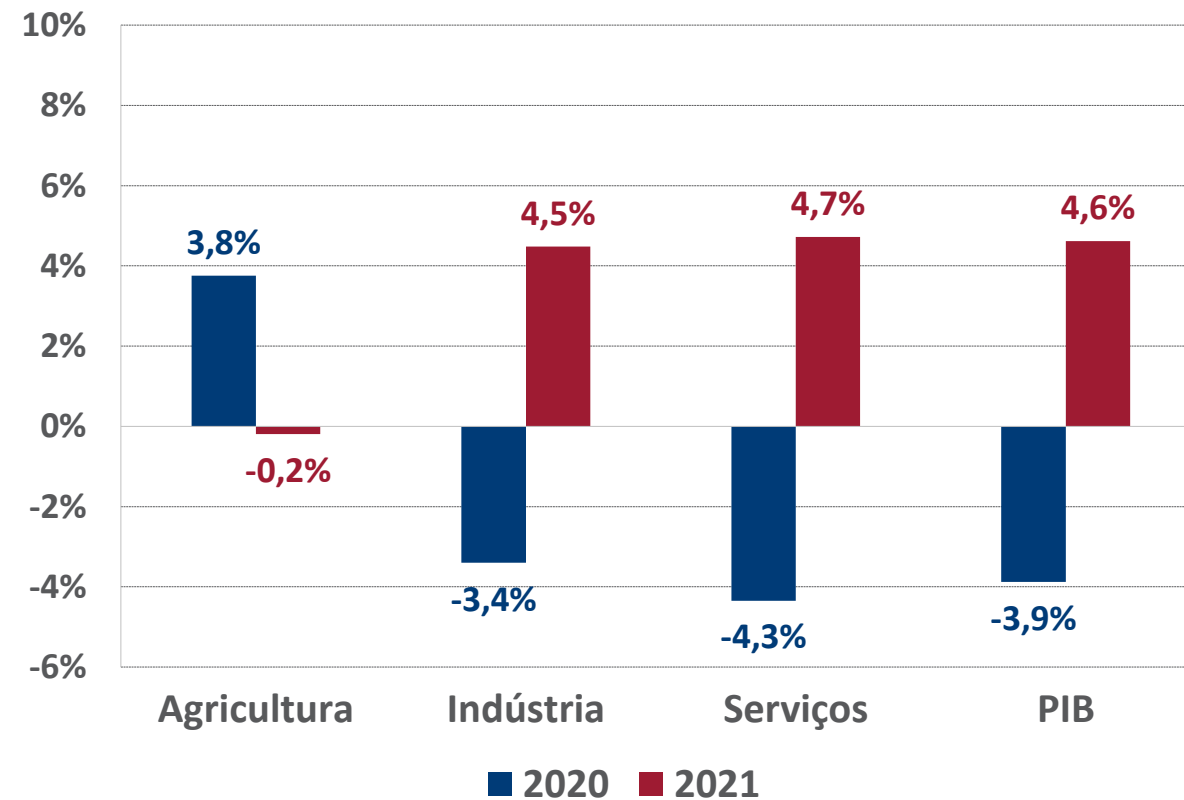
Brasil: PIB

- » Do lado da oferta, a produção agrícola aumentou 5,8% no QoQ, recuperando-se parcialmente da queda anterior, enquanto a indústria intensificou sua tendência de queda, diminuindo -1,2% de QoQ impulsionado pelo setor manufatureiro;
- » Em 2021, a produção de serviços puxou a recuperação como esperado, crescendo 4,7% enquanto o desempenho da agricultura foi influenciado pelas más condições climáticas.

Oferta - PIB SA (4Q19 = 100)

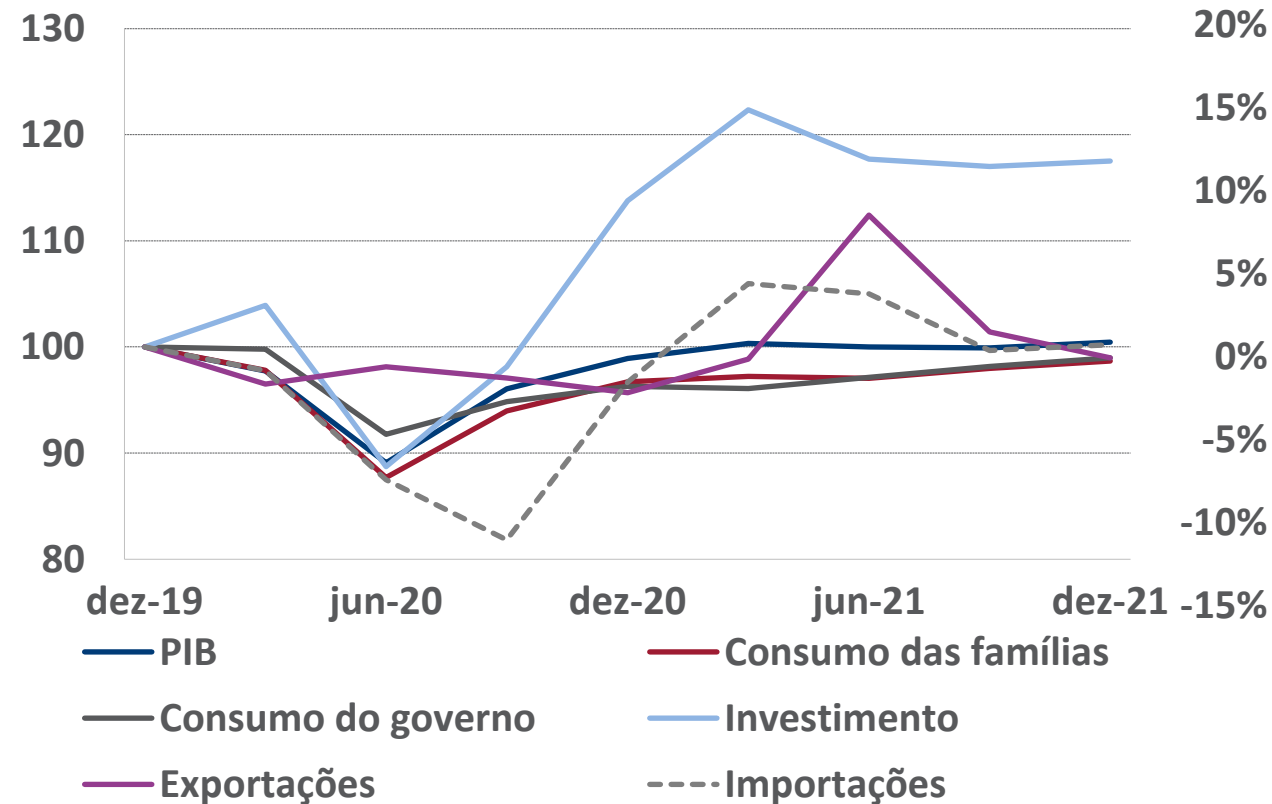


Oferta - PIB Crescimento Anual (%)

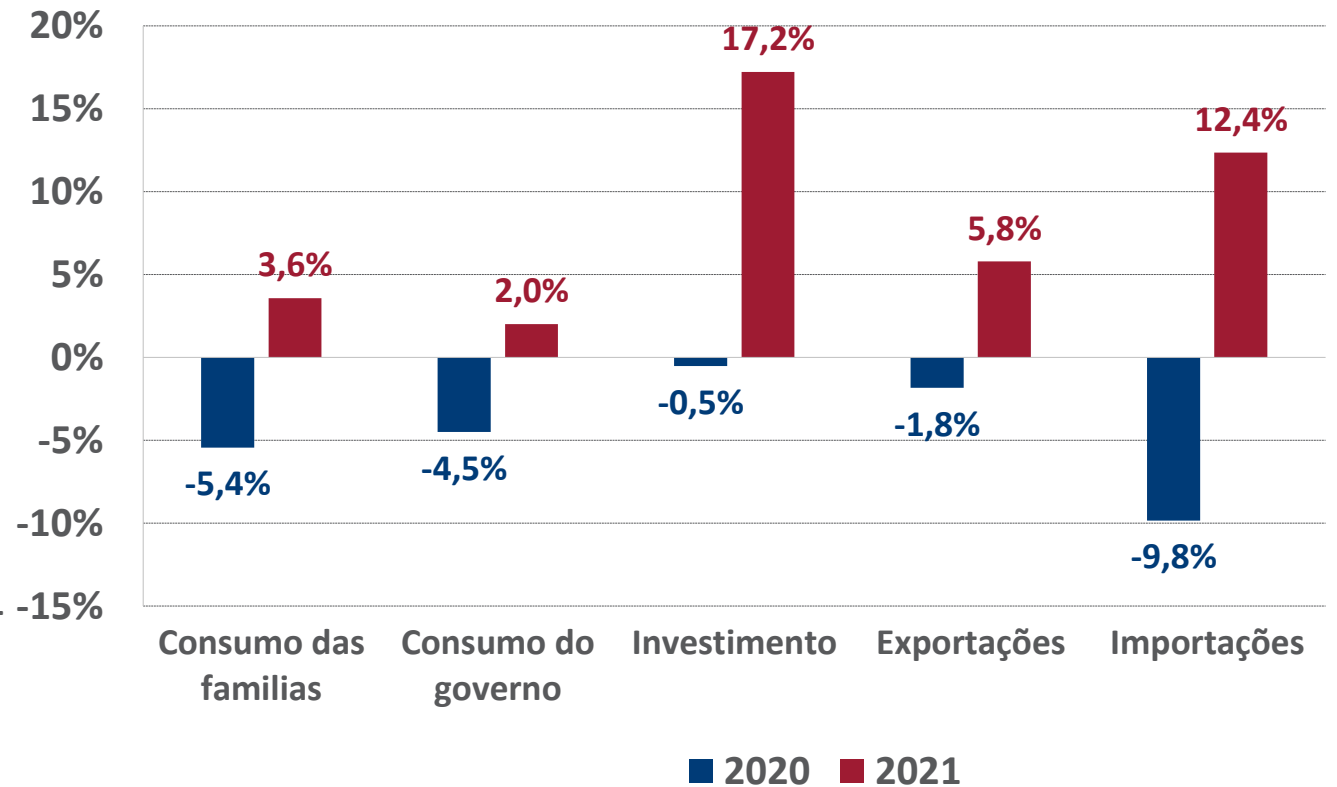


- » Em função da recuperação do mercado de trabalho, o consumo registrou um aumento de 0,7% no 4T21, enquanto os gastos do governo beneficiaram da normalização dos serviços públicos;
- » Em 2021, todos os componentes do lado da demanda aumentaram, com o investimento se recuperando fortemente.

Demanda - PIB SA (4Q19 = 100)



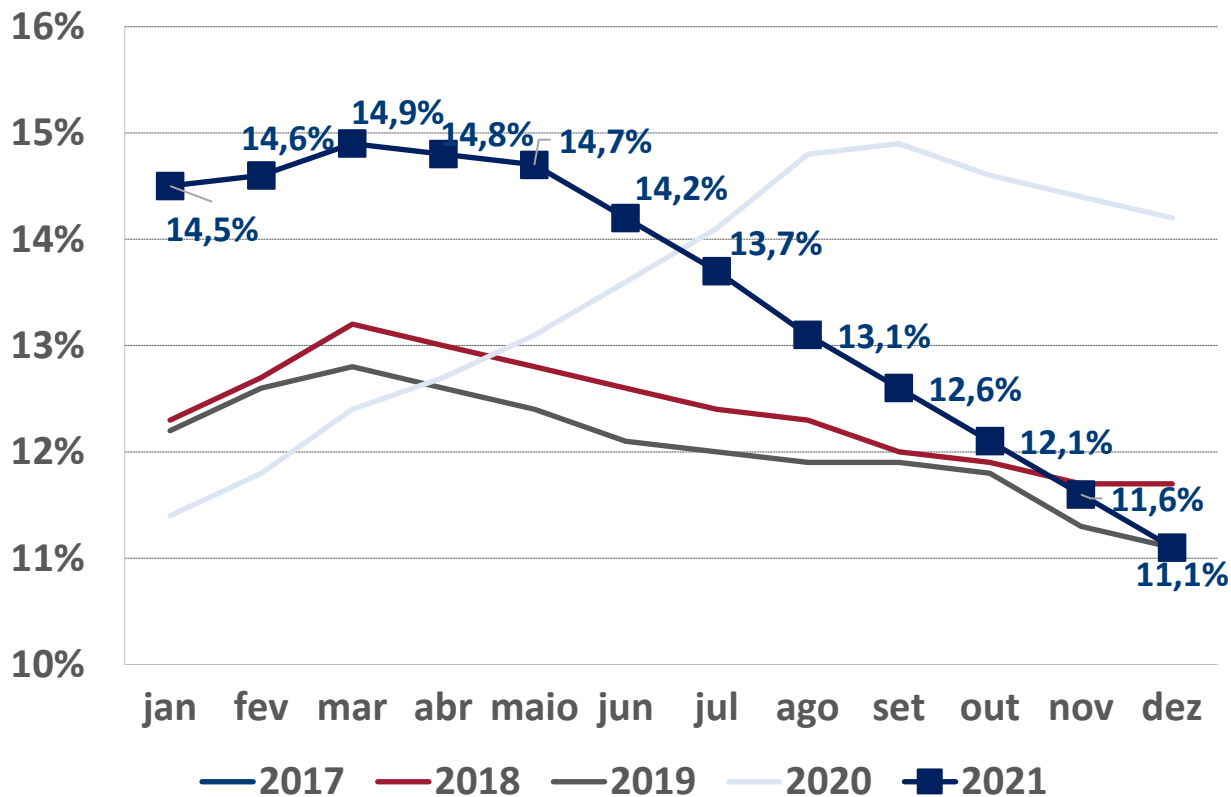
Demanda - PIB Crescimento Anual (%)



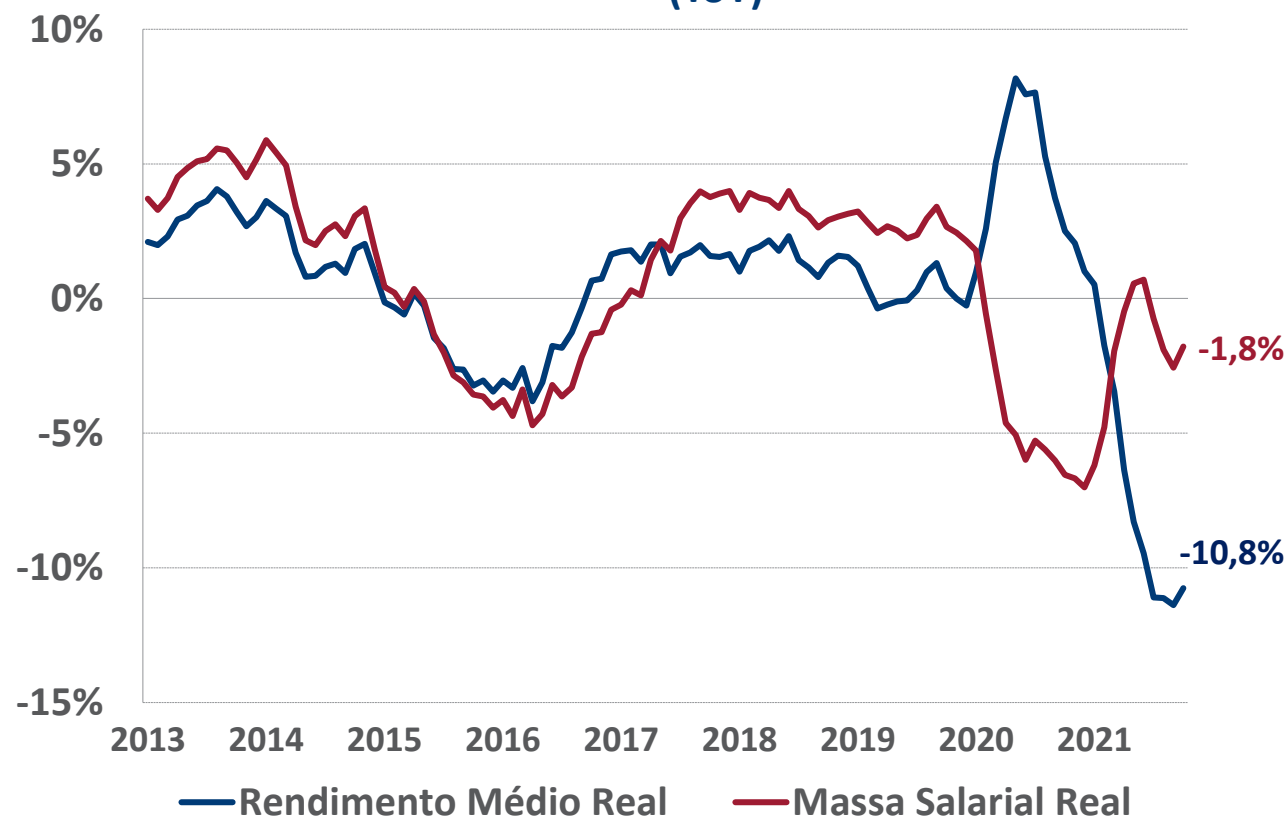
Brasil: Mercado de Trabalho (PNADC)

- » A taxa de desemprego caiu substancialmente para 11,1% em 2021, em função do processo de normalização e da campanha avançada de vacinação que favoreceu o emprego informal e formal;
- » No entanto, os indicadores de renda permaneceram em menor nível devido ao efeito de composição do mercado de trabalho e à pressão da inflação.

Brasil - Taxa de desemprego NSA



Brasil - Rendimento Médio e Massa Salarial Real (YoY)



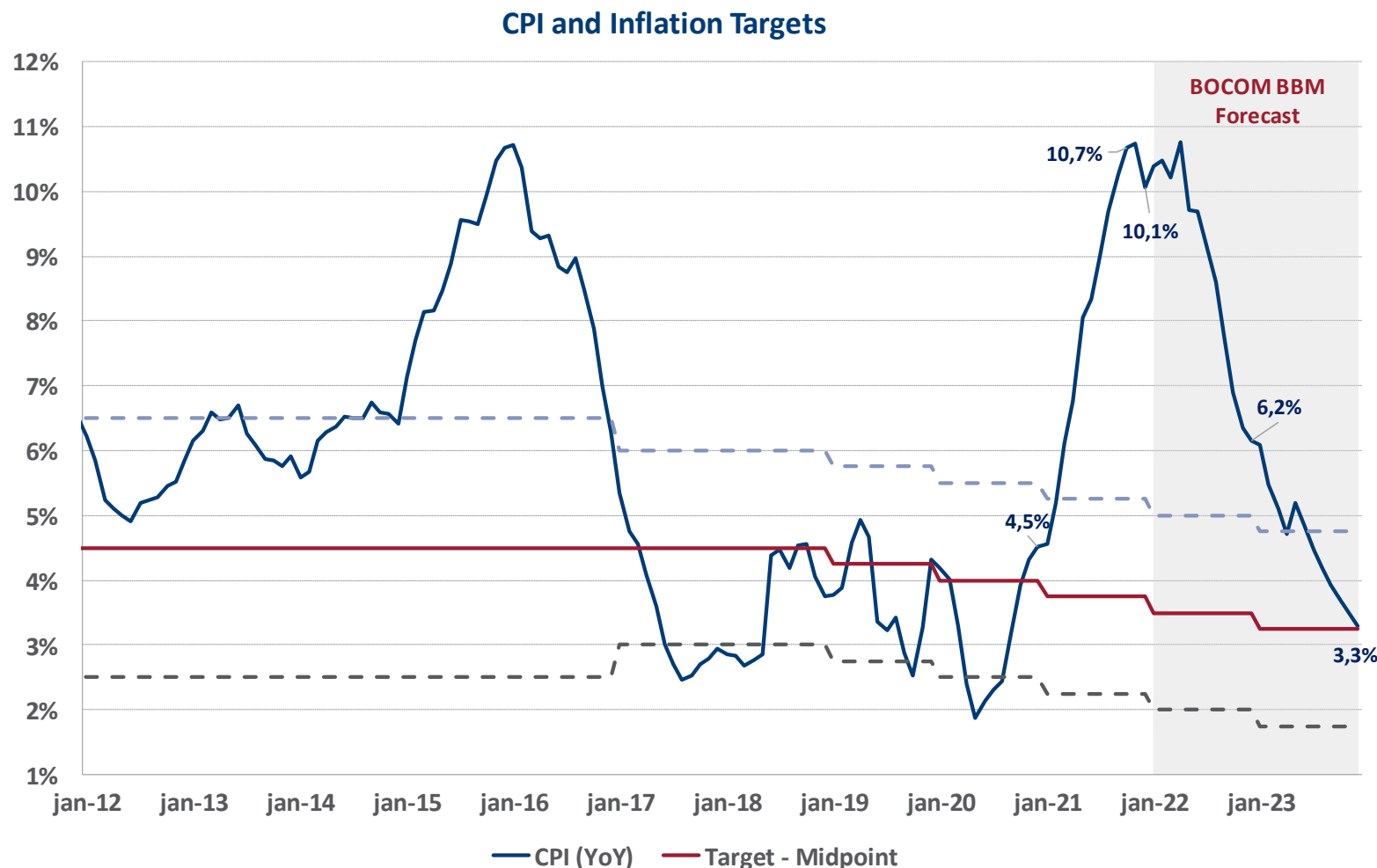
Brasil: Inflação

- » Em 2022, o IPCA deve permanecer acima de 10% até abril, período no qual a bandeira de escassez hidrológica está prevista para terminar. A projeção de 2022 apresenta um número elevado devido a persistência da inflação de serviços e, parcialmente, o novo aumento de preços de commodities;
- » A tendência é de que as projeções de 2022 continuem sendo revisadas para cima após o início da guerra Rússia-Ucrânia, uma vez que houve grande correção de preços de commodities, pioras na cadeia de suprimento e há elevada incerteza.

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	10,2%	12,7%	9,4%	6,4%	11,7%	12,3%
22 T2	9,7%	9,7%	9,7%	7,7%	12,3%	10,8%
22 T3	7,7%	7,4%	7,8%	7,3%	7,4%	8,8%
22 T4	6,2%	5,5%	6,4%	6,4%	7,2%	5,8%
23 T1	5,1%	6,257%	4,7%	5,578%	4,5%	3,6%
23 T2	4,9%	7,8%	3,8%	4,89%	3,6%	2,4%
23 T3	3,9%	6,1%	3,1%	4,1%	3,7%	1,4%
23 T4	3,3%	4,7%	2,8%	3,8%	3,7%	0,8%

Brasil: Inflação

- » Nossa projeção em 2022 leva em consideração um preço do Brent de US\$ 125 no fim do ano, o par USDBRL terminando o ano em 5,1, maior persistência do setor de serviços, um impacto de 20 bps no corte de IPI e bandeira amarela para energia elétrica em dez/22;
- » Em 2023, a nossa projeção está em 3,3%, em linha com o centro da meta.



- » Em 2022, a previsão de 6,2% leva em consideração as expectativas de inflação, a forte inércia da inflação de serviços e um novo rally de commodities desencadeado pela guerra Rússia-Ucrânia. Entretanto, a projeção ainda não considera todas as consequências da guerra, que trarão revisões altistas e alta incerteza às previsões. Outros riscos para 2022 são:

Riscos Altistas:

1. A guerra Rússia Ucrânia nos trouxe o cenário de outro rally de commodities. Com isso, devem ocorrer revisões altistas para a inflação. A dificuldade de projetar a inflação em ambiente tão volátil levará a revisões ao longo do ano como consequência da incerteza gerada pela guerra;
2. Outra revisão altista provavelmente virá da continuação dos problemas nas cadeias de suprimento devido a guerra na Europa;
3. A recente apreciação do BRL pode ser revertida com a incerteza gerada pelo início da guerra e aumentar a magnitude das revisões altistas.

Riscos Baixistas:

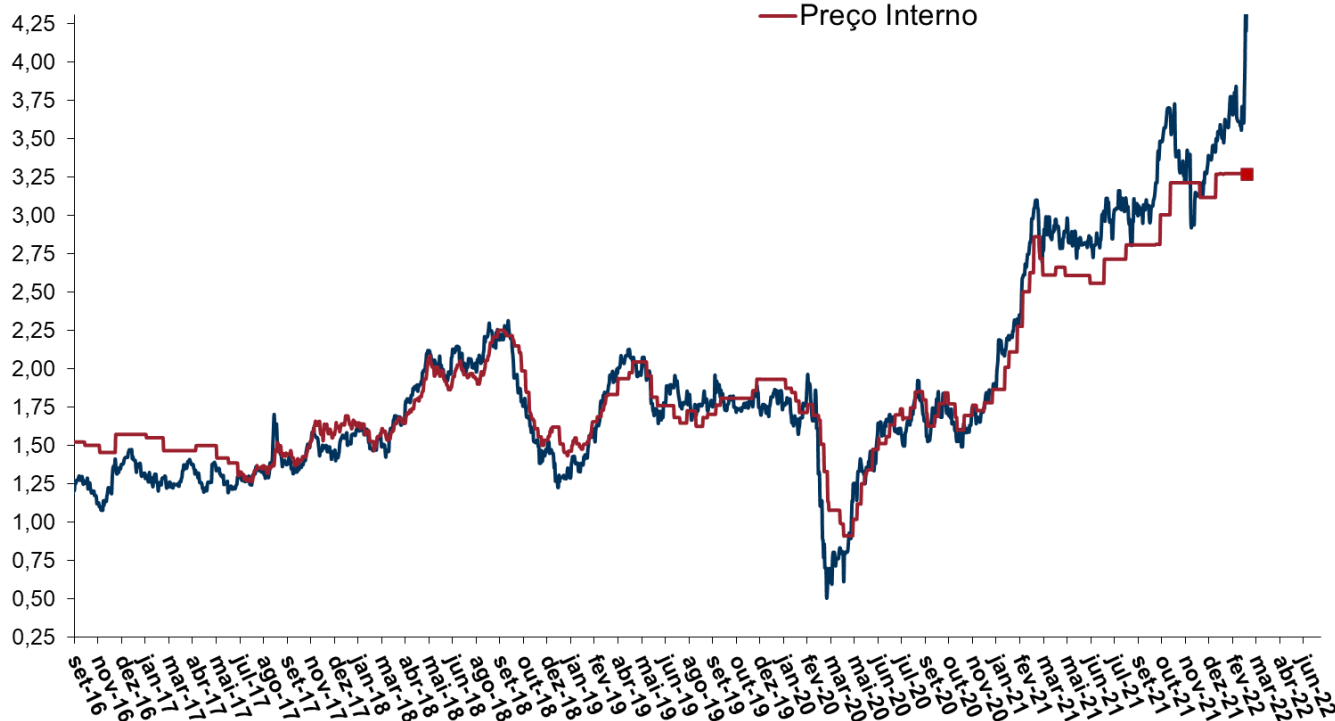
1. O corte da taxa de IPI pode ser subestimado e ter um impacto maior na inflação de bens industriais;
 2. Declínio da atividade e desemprego elevado tendo impacto maior na inflação devido a elevada taxa de juros;
 3. Término da crise hídrica com bandeira verde em 2022.
- » Em 2023, esperamos que o IPCA 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.

Brasil: Inflação

- » O petróleo Brent passou dos US\$ 120, levando a diferença entre os preços externos e internos a 40,9% criando risco altistas para a inflação de curto prazo;
- » A tabela na direita mostra como a projeção de inflação varia para diferentes cenários de Brent e Real no fim do ano (a projeção circulada é a do cenário base atual).

Gasolina - Diário

R\$/Litro



		BRL				
		4,80	5,00	5,10	5,20	5,50
Brent	100,0	5,6%	5,8%	5,8%	5,9%	6,0%
	112,5	5,8%	6,0%	6,0%	6,1%	6,2%
	125,0	6,0%	6,1%	6,2%	6,2%	6,4%
	150,0	6,3%	6,4%	6,5%	6,6%	6,7%
	175,0	6,6%	6,7%	6,8%	7,0%	7,0%
	200,0	6,8%	7,0%	7,0%	7,1%	7,3%

Petróleo Brent - US\$



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%.

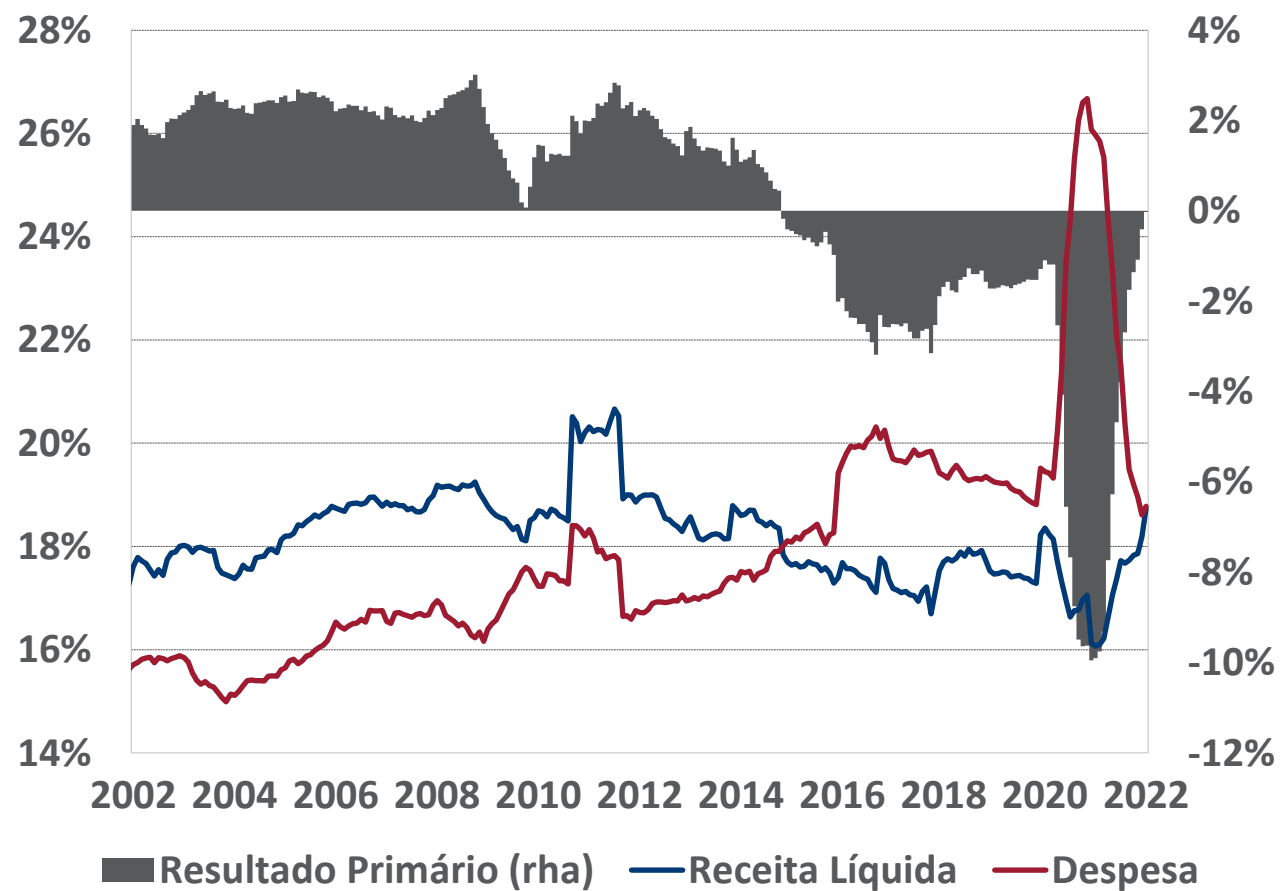
Brasil: IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



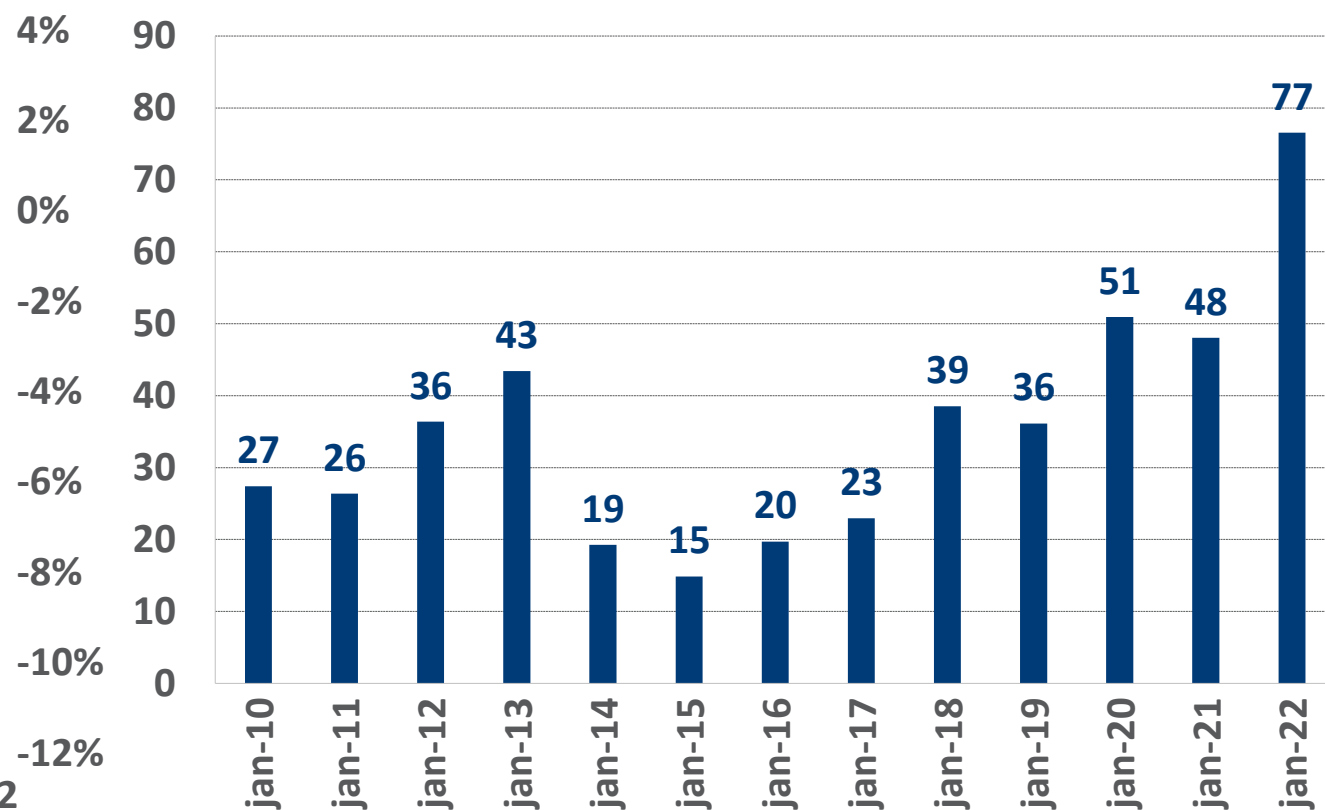
Fiscal: Resultado Primário do Governo Central

» O superávit de janeiro do Governo Central foi o recorde do mês na série histórica (R\$ 77 bilhões), com crescimento da receita e da despesa de 18,3% e 12,9% em termos reais, respectivamente.

Receita Líquida e Despesa (% PIB 12M)



Resultado Primário do Governo Central (R\$ bi, Real)

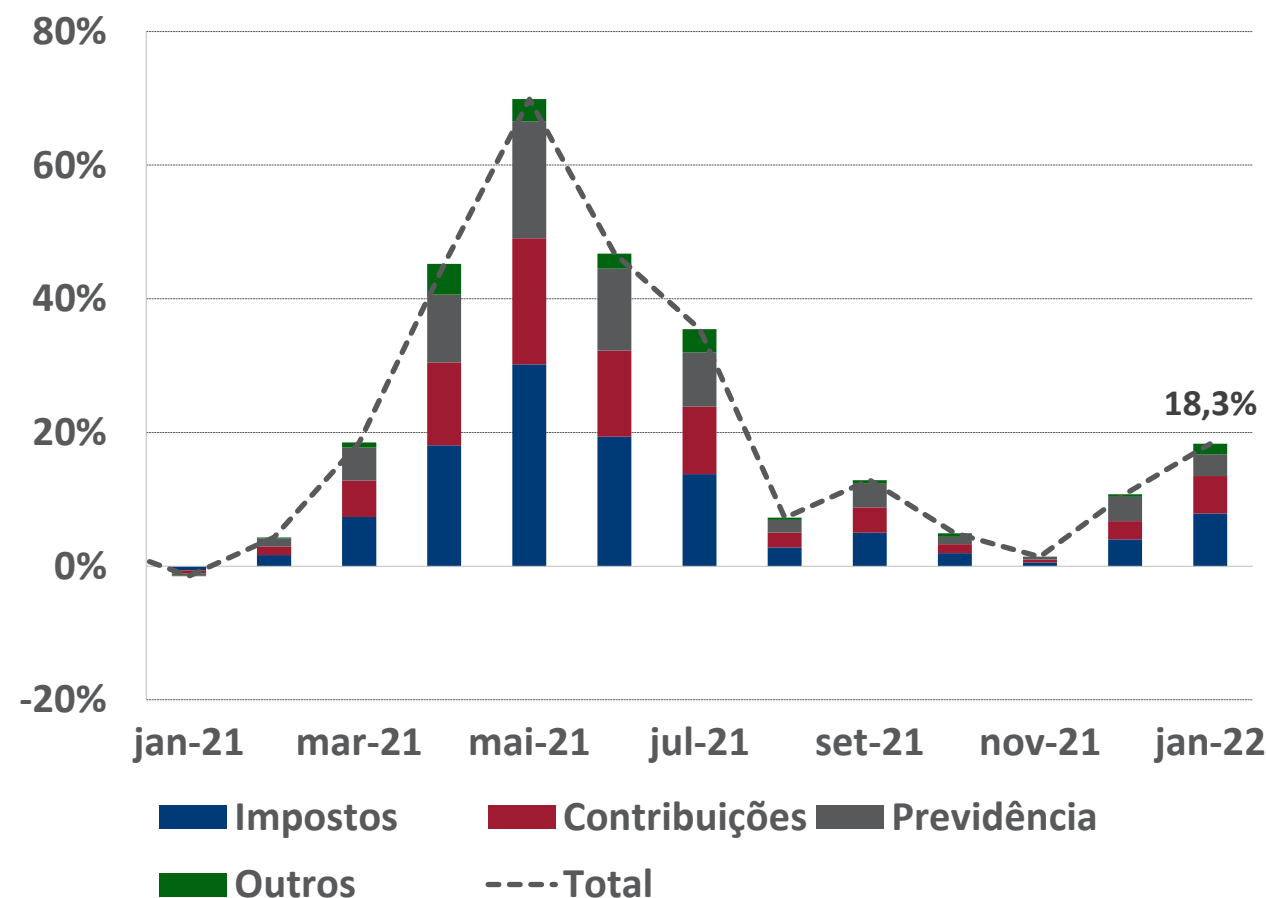


Fiscal: Arrecadação de Impostos

- » Em janeiro, a arrecadação de impostos totalizou R\$ 235,3 bilhões;
- » IRPJ e CSLL continuam sendo os principais impulsionadores do crescimento da receita. Em especial, houve a coleta de R\$ 12 bilhões em impostos atípicos ligados a empresas;

Receita da arrecadação de impostos jan-22	R\$ Bilhões	YoY Real
Imposto sobre importação	5.4	-2.6%
IPI-Total	6.8	3.0%
IRPF	2.7	-29.9%
IRPJ	52.3	25.1%
IRRF	29.9	7.1%
IOF	4.6	92.0%
ITR	0.0	27.9%
COFINS	28.5	9.2%
PIS/PASEP	8.0	6.6%
CSLL	31.9	46.4%
CIDE	0.2	475.8%
PSS	3.1	-10.7%
Outros administrados pelo Gov. Central	2.4	-12.2%
Previdência	41.7	4.2%
Administrados pelo Gov. Central [A]	217.4	14.7%
Administrados exceto previdência	175.7	17.5%
Administrados por outras entidades [B]	17.9	92.5%
TOTAL [A + B]	235.3	18.3%

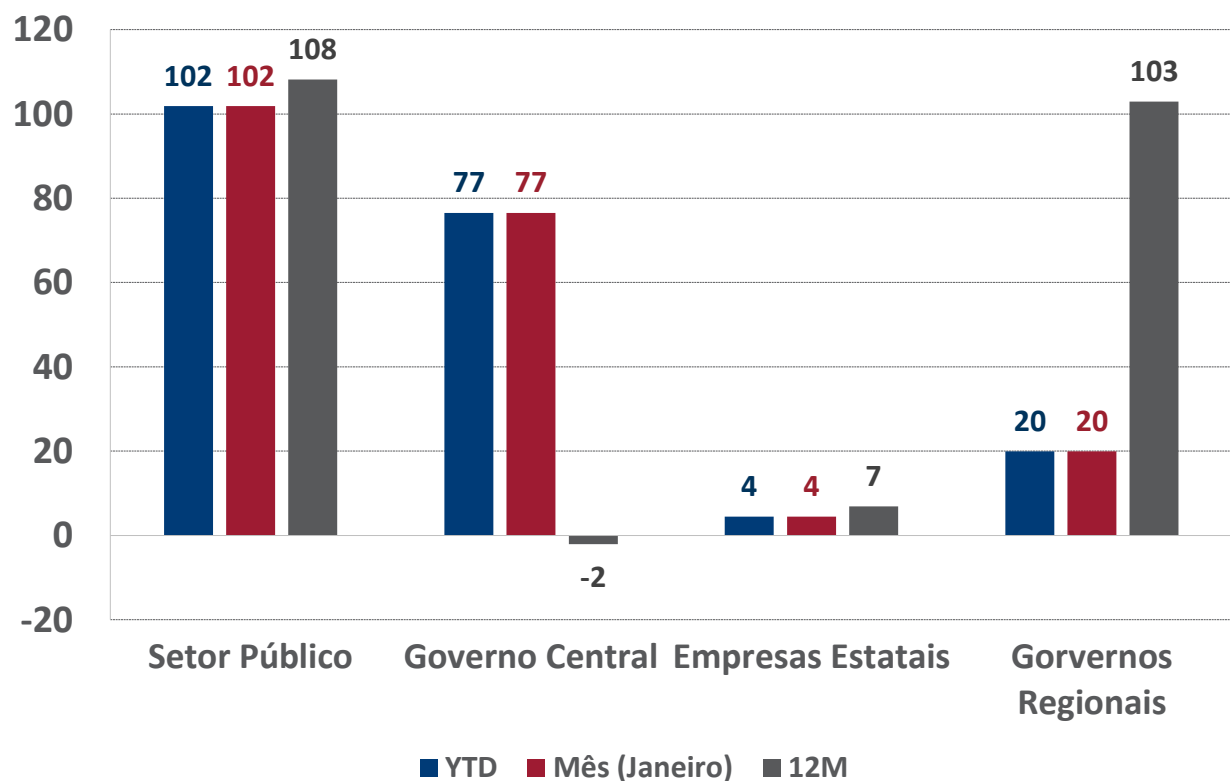
Brasil - Receita Real de Coleta de Impostos (YoY)



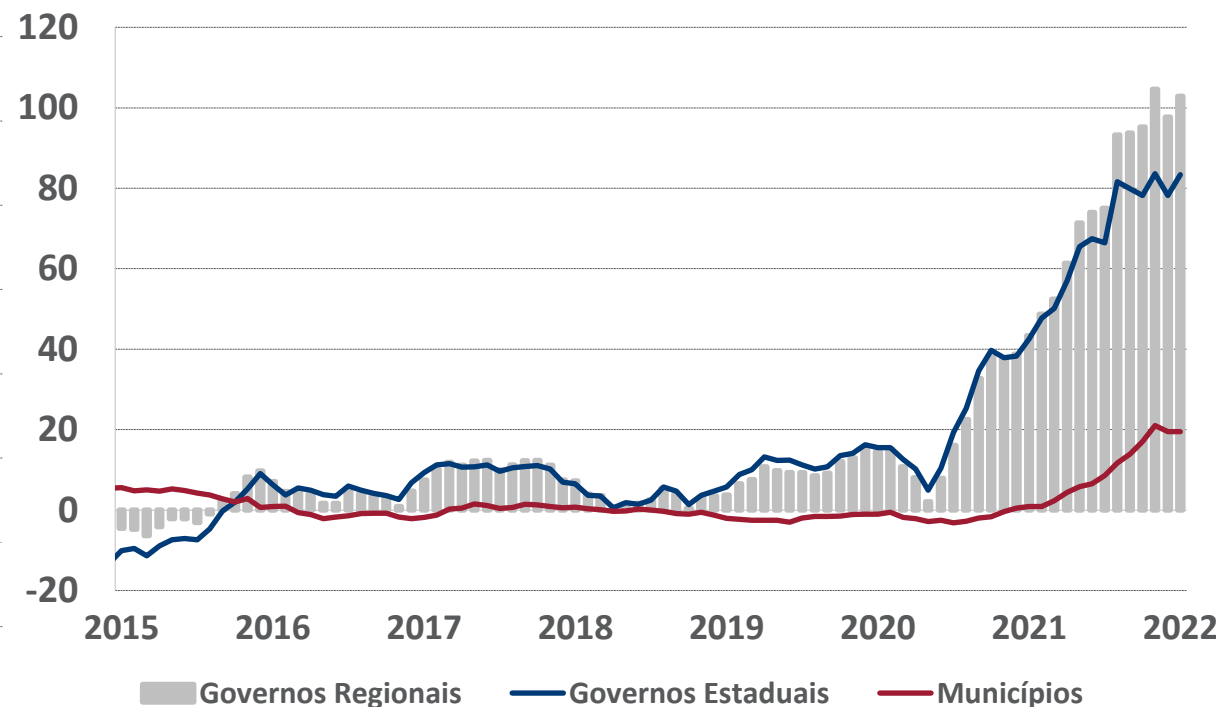
Fiscal: Resultado Primário do Setor Público

- » O resultado primário do setor público foi de R\$ 101,8 bilhões, acima do consenso de mercado de R\$ 81,0 bilhões. Este foi o mês que apresentou os melhores resultados desde 1997 para janeiro, com contribuição positiva do governo central;
- » O resultado do governo central foi impulsionado pelo bom desempenho da arrecadação de janeiro.

Resultado Primário do Setor Público (R\$ Bilhões)



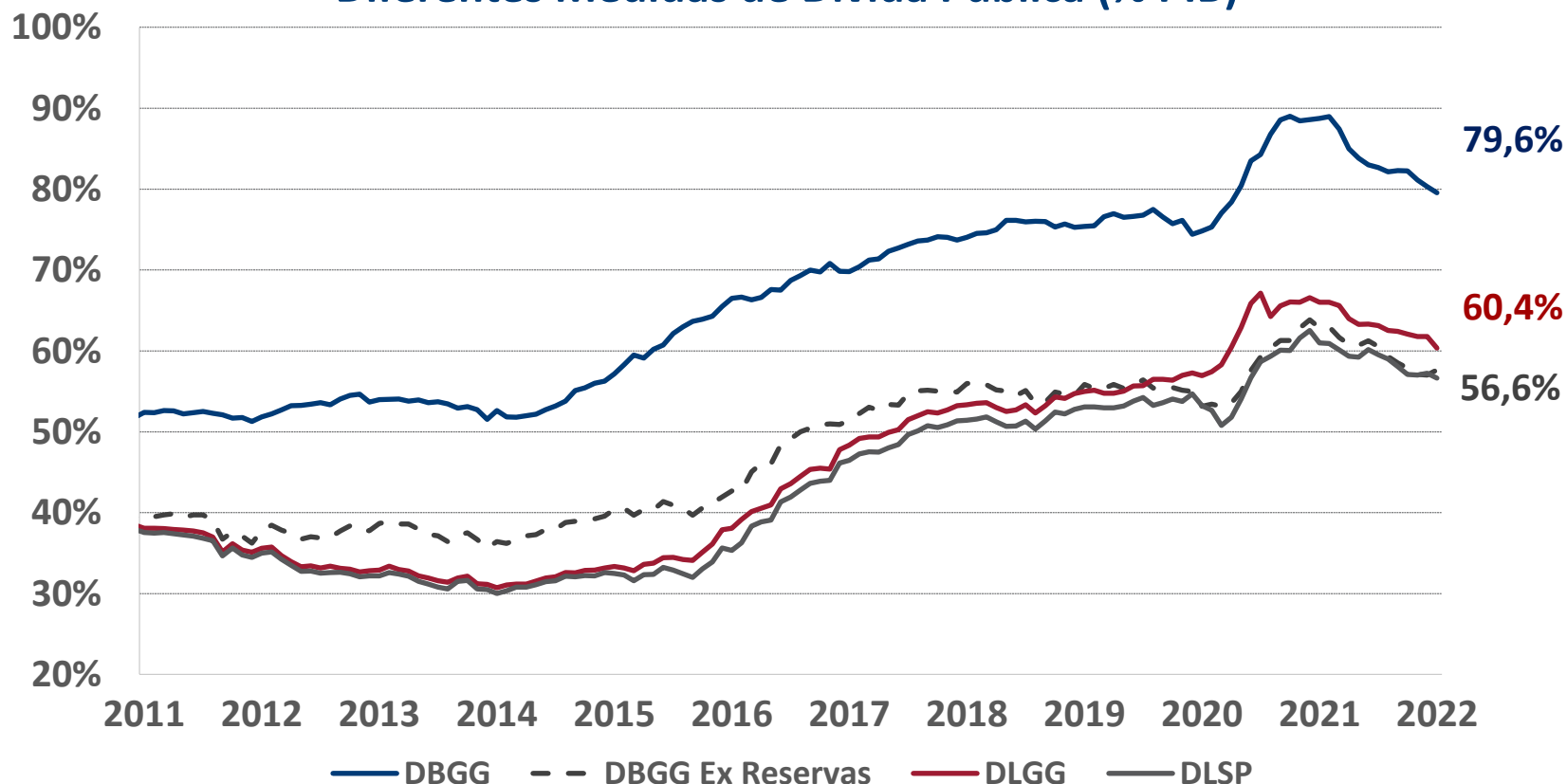
Resultado Primário dos Governos Regionais (12M, R\$ Bilhões)



Fiscal: Déficit Público

- » A Dívida Pública Bruta caiu para 79,6% do PIB, abaixo do observado em janeiro de 2021, que foi de 88,8% do PIB. O resultado fiscal foi impulsionado pelo aumento dos preços das commodities e pela recuperação da atividade econômica;
- » Esperamos uma deterioração do indicador de dívida à frente, juntamente com o aumento da taxa de juros e o baixo crescimento.

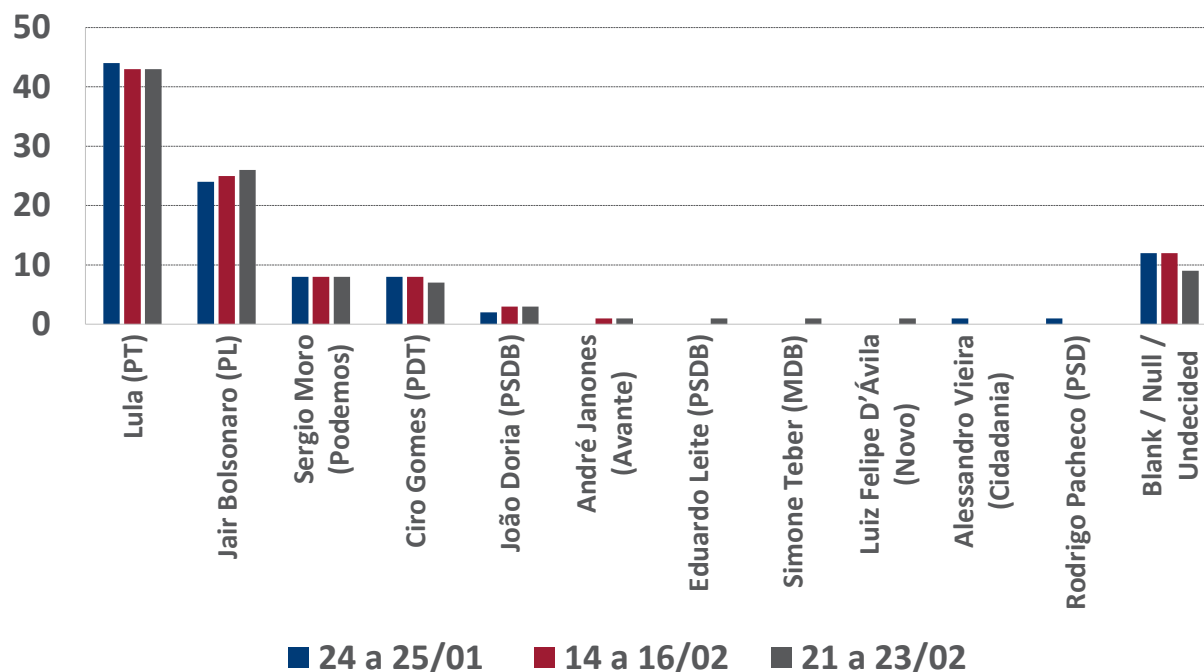
Diferentes Medidas de Dívida Pública (% PIB)



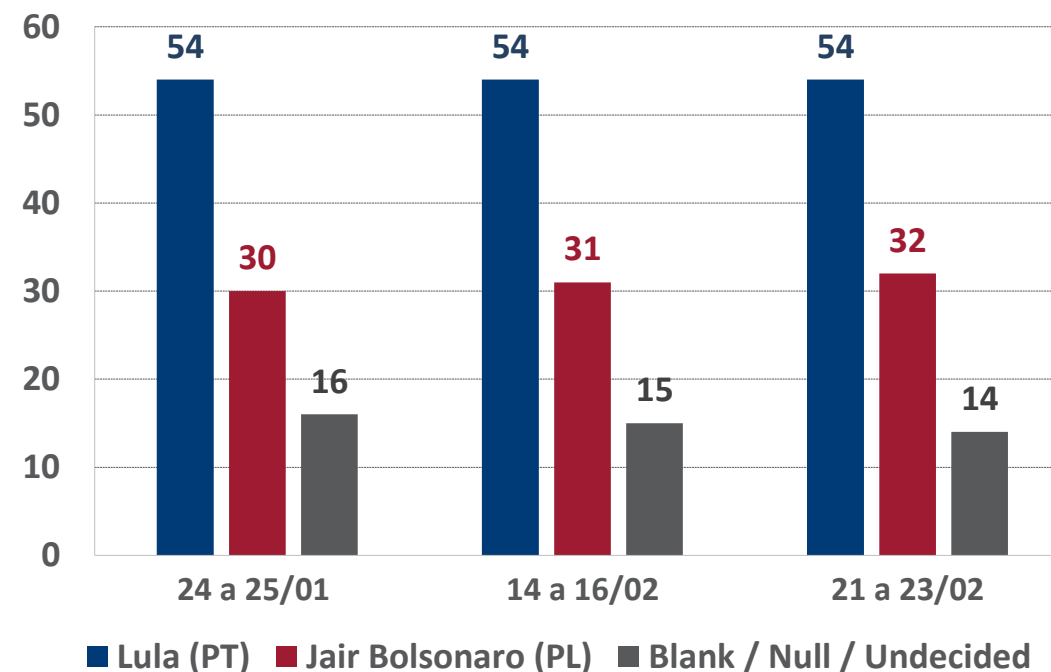
Brasil: Eleições Presidenciais

- » De acordo com a última pesquisa do IPESPE, a polarização entre o atual presidente, Jair Bolsonaro, e o ex-presidente, Lula, está bem consolidada;
- » O candidato Bolsonaro está se recuperando lentamente, com um crescimento de 2% nos últimos 30 dias;
- » A candidatura de Eduardo Leite (PSDB), que se espera entrar no PSD, não proporcionou alavancagem para a terceira via. Sergio Moro (Podemos) e Ciro Gomes (PDT) estão a liderar as sondagens pela terceira via.

Intenção de Voto: Ipespe



Intenção de Voto: Lula x Bolsonaro



Brasil: Balança Comercial

- » O índice de commodities reverteu a sua tendência do segundo semestre do ano passado e voltou a crescer, o que foi acelerado pelo início da guerra;
- » O BRL também se apreciou fortemente nos últimos meses.

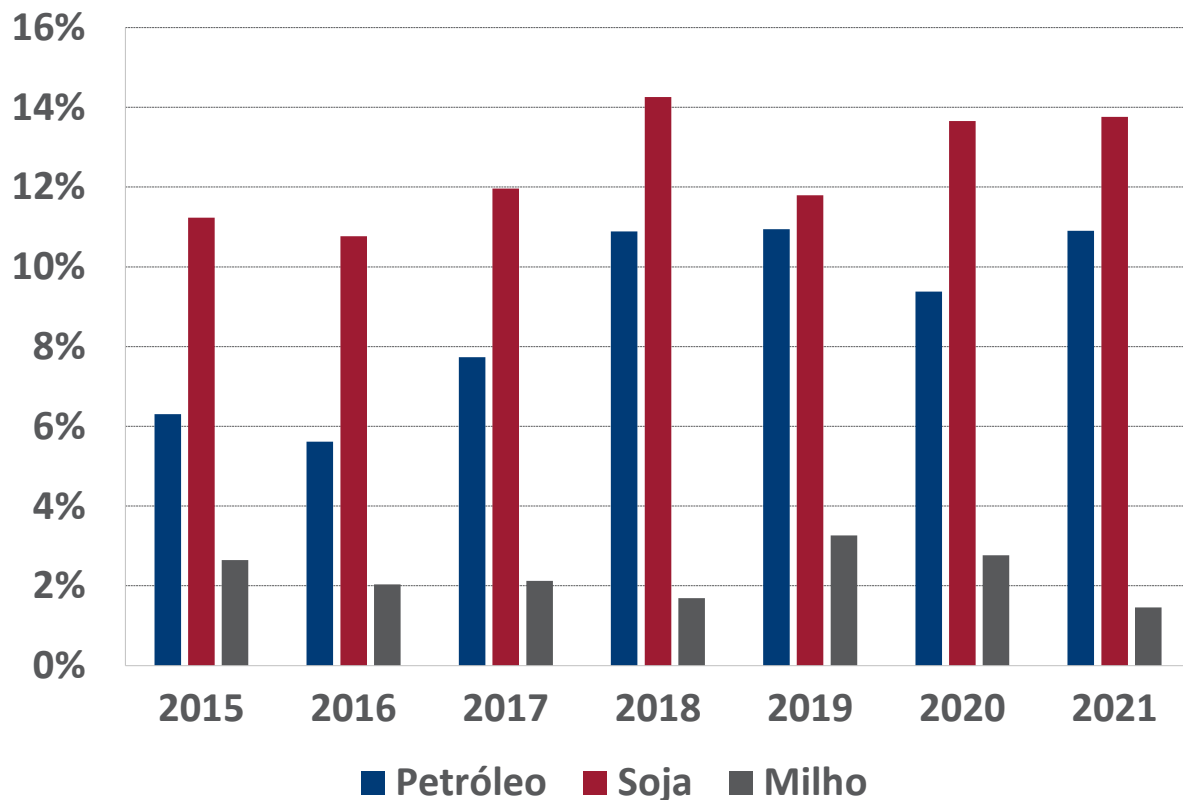
Brasil - Índice de preços de Commodities vs Real



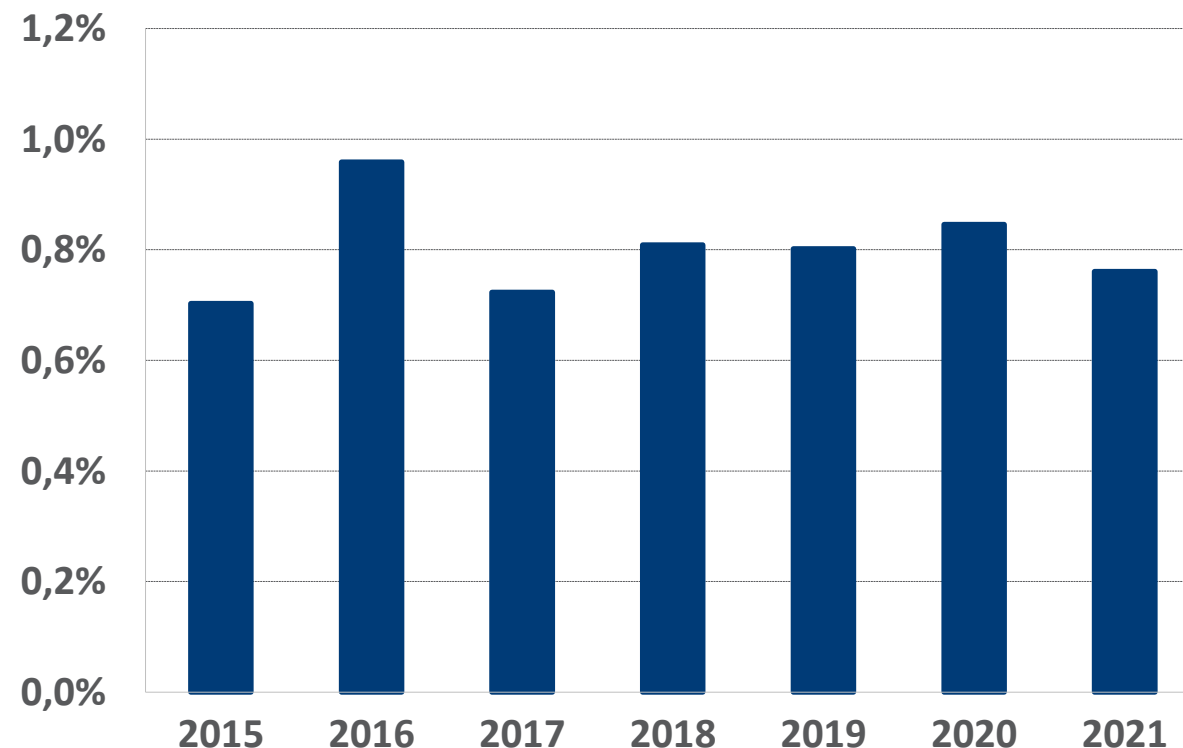
Brasil: Balança de Pagamentos

- » A balança comercial deve se beneficiar do aumento do preço de commodities. Petróleo, soja (especialmente o óleo) e milho estão vendo aumentos em seus preços e estão entre os itens mais exportados no Brasil;
- » Do lado das importações, os preços de trigo aumentaram consideravelmente, mas sua importância relativa é baixa na balança comercial.

Participação nas Exportações Brasileiras

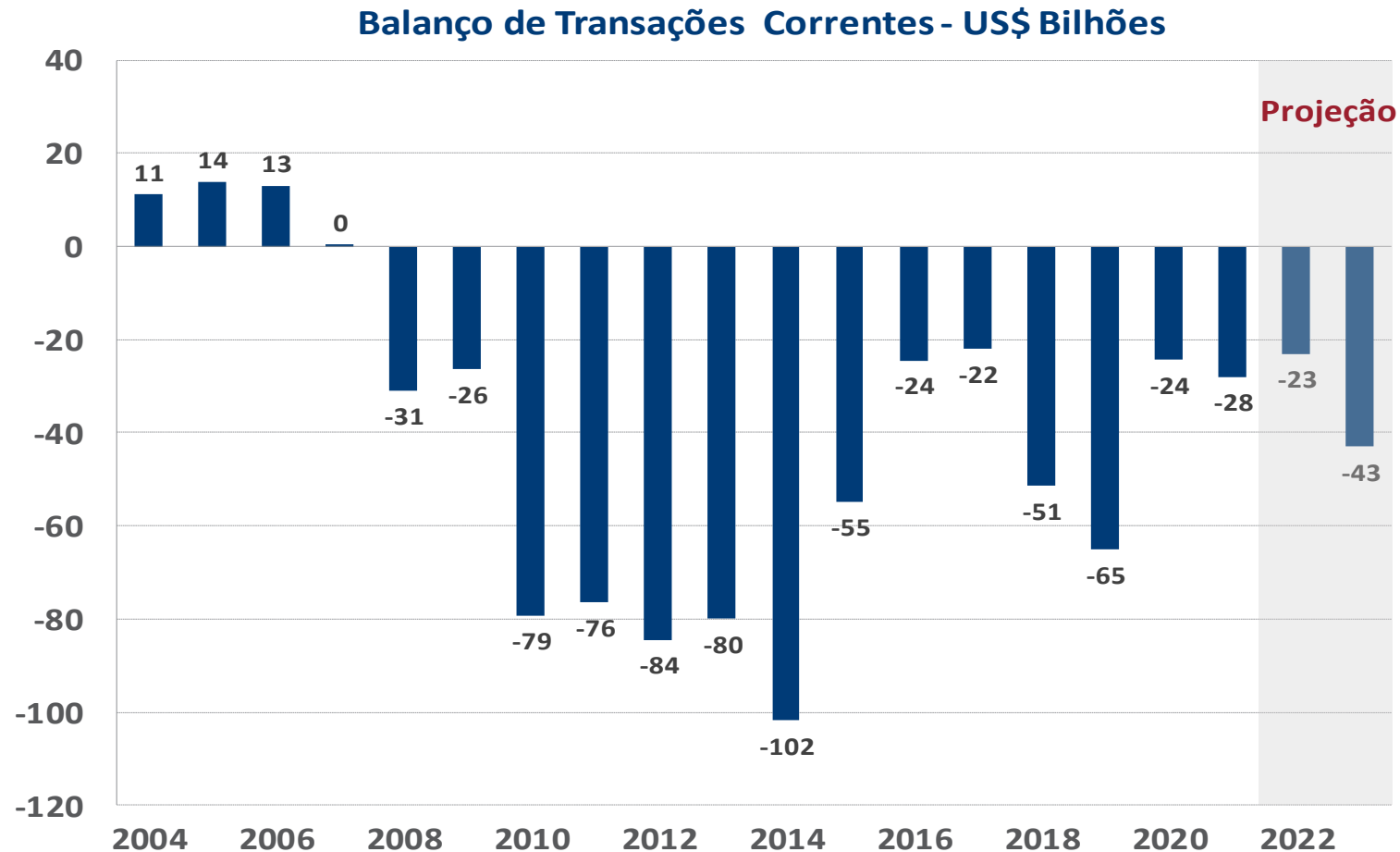


Participação do Trigo nas Importações Brasileiras



Brasil: Balança de Pagamentos

- » A expectativa para 2022 é de que a melhora na conta corrente em comparação com 2018 e 2019 irá continuar, devido aos preços mais elevados de commodities, um BRL ainda depreciado e ao fraco crescimento no Brasil esperado para 2022;
- » A guerra entre Rússia e Ucrânia tem impacto claro nos preços de commodities, porém ainda há várias incertezas relacionadas a guerra.



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