



## CENÁRIO MACRO

**Cecilia Machado**  
Economista-chefe

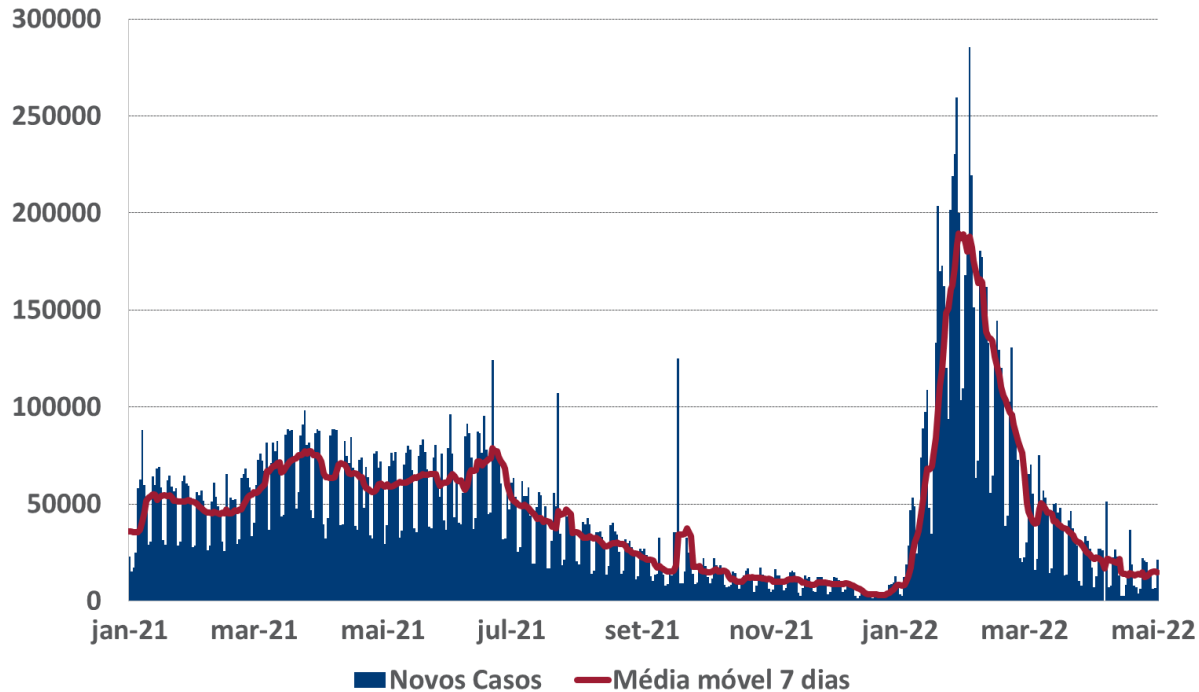
Maio 2022

- »» A guerra na Europa segue pressionando o preços de diversas commodities e a pior onda de Covid até agora na China prolongou as dificuldades das cadeias produtivas. Ambos efeitos trazem riscos para a inflação global em meio a um cenário de menor crescimento;
- »» Dados de alta frequência de atividade mostraram resultados positivos para a indústria em março, especialmente na produção de bens de capital. As vendas no varejo surpreenderam para cima, mostrando crescimento forte. Já o setor de serviços se manteve aproximadamente estável, mas o mercado de trabalho dá claros sinais de recuperação robusta;
- »» Nossa projeção de crescimento para 2022 está em 0,9%. A projeção considera o efeito de carregamento estatístico de algumas atividades, que se origina das surpresas positivas do PIB de 4Q21, assim como da hipótese de que alguns serviços ainda não recuperaram seu nível pré-pandemia;
- »» Nossa previsão de inflação está em 8,5% em 2022 e considera persistência na inflação de serviços, a deterioração das expectativas, reajustes mais elevados para energia elétrica e outros reajustes em combustíveis. Em 2023, nossa projeção está em 4,2%;
- »» A projeção da taxa Selic está em 13,25% no final de 2022 e em 9,0% no final de 2023;
- »» As perspectivas fiscais tem melhorado continuamente com o crescimento das receitas do governo, a contenção de despesas e a diminuiu a dívida/PIB. Os municípios e estados também apresentaram bons resultados fiscais e continuam contribuindo para a melhoria do resultado primário do governo geral.

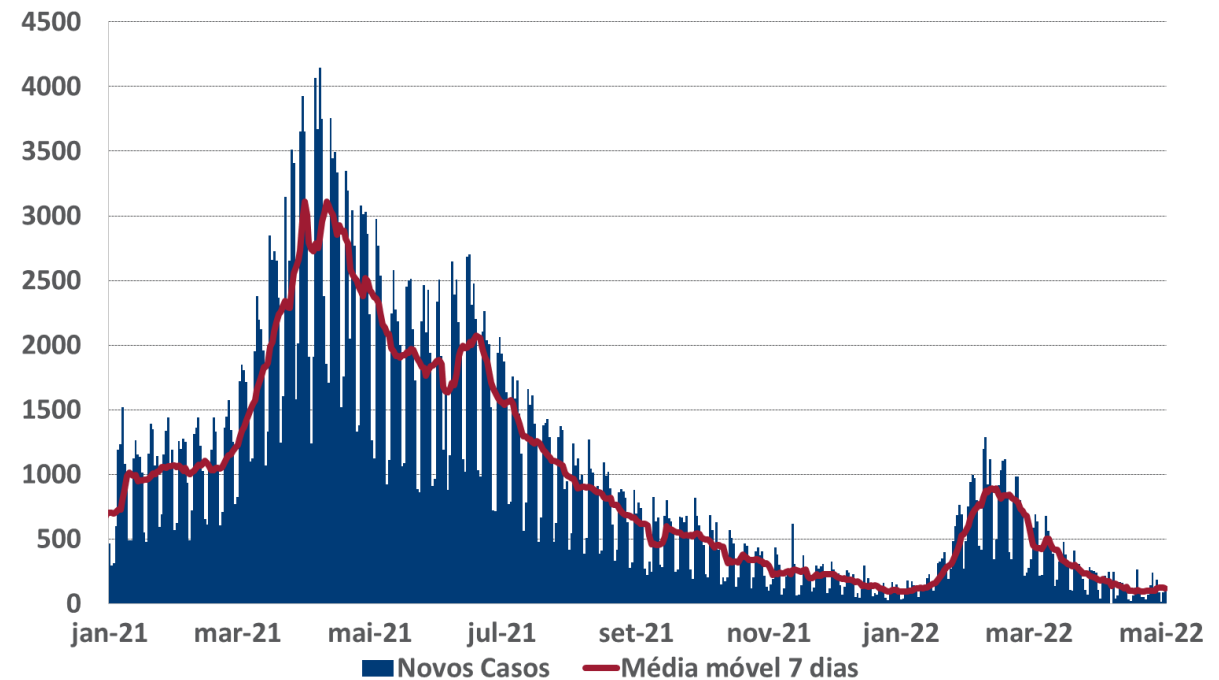
# Brasil: COVID-19

- » A pandemia de Covid-19 no Brasil continua mostrando uma tendência estável em mortes e casos resultantes da doença, com números médios móveis de casos inferiores aos do início de janeiro de 2022;
- » Esta estabilização possibilitou o afrouxamento das restrições por parte dos estados brasileiros;

### Novos casos diários - Brasil



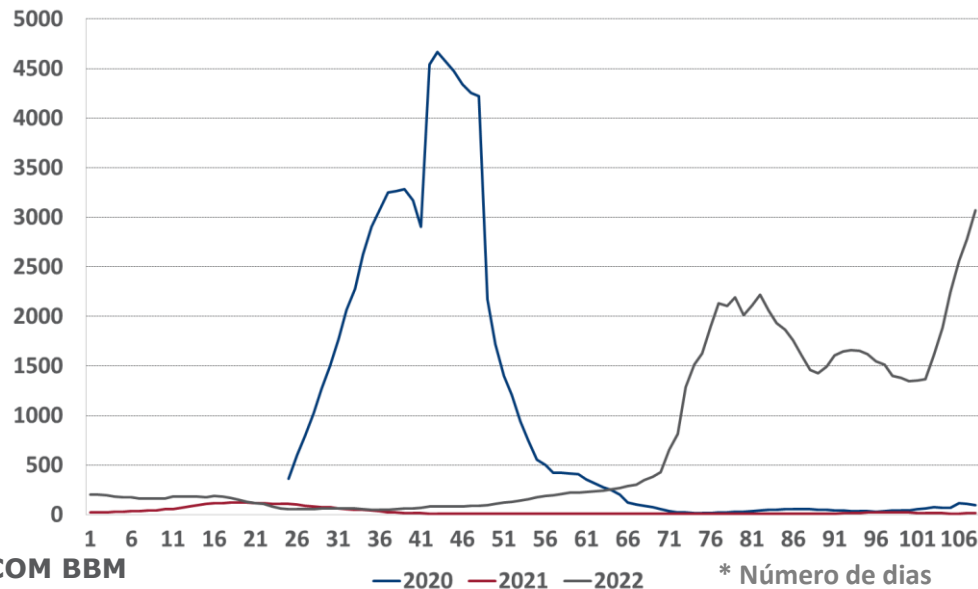
### Novos Óbitos diários - Brasil



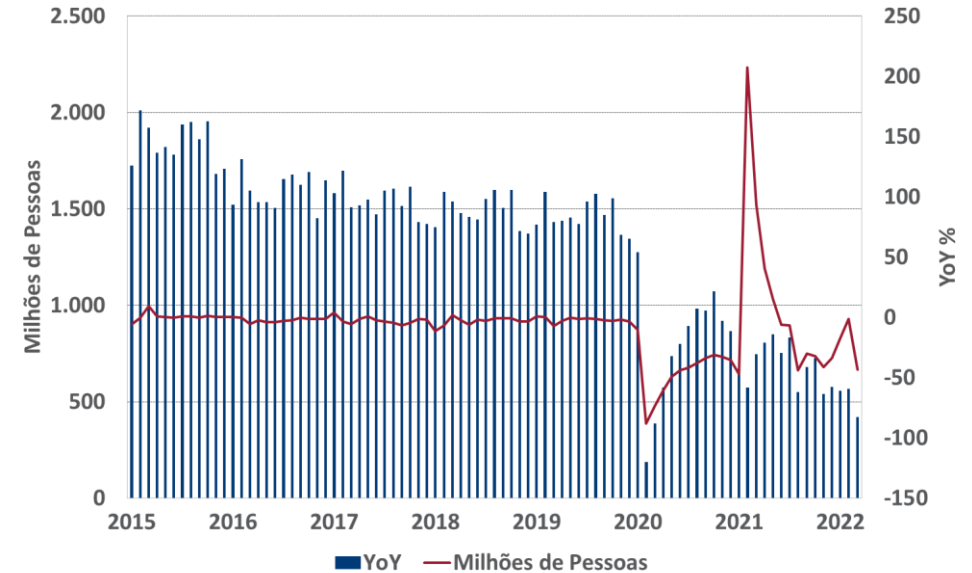
# China: COVID-19

- » Pior onda da Covid-19, com Xangai no epicentro:
  - » Atingiu mais de 25.000 novos casos locais diários em Abril;
  - » Metade das 50 maiores cidades da China impôs algum tipos de lockdown
- » Tráfego na China:
  - » companhias aéreas e ferroviárias reduziram maciçamente os serviços;
  - » o tráfego intra-cidades em muitas áreas vêm caído;
  - » o número diário de passageiros do metro caiu drasticamente em Março e Abril;
  - » o tráfego de caminhões diminuiu em todo o país (-29% YoY);

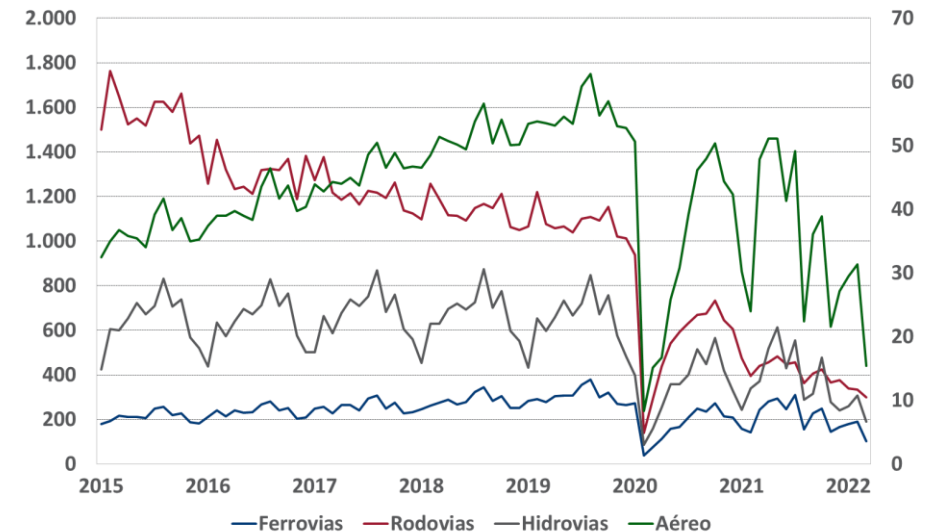
COVID - 19: Novos casos diários (YTD, 7dma)



China: Tráfego de Passageiros

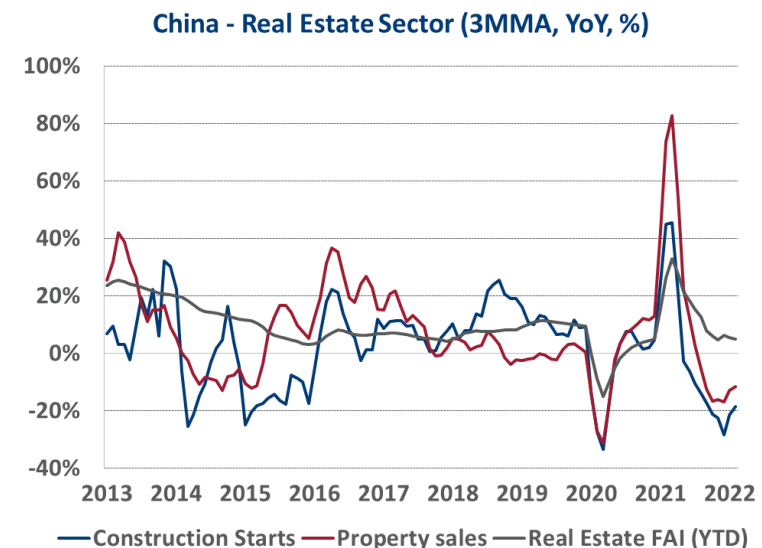
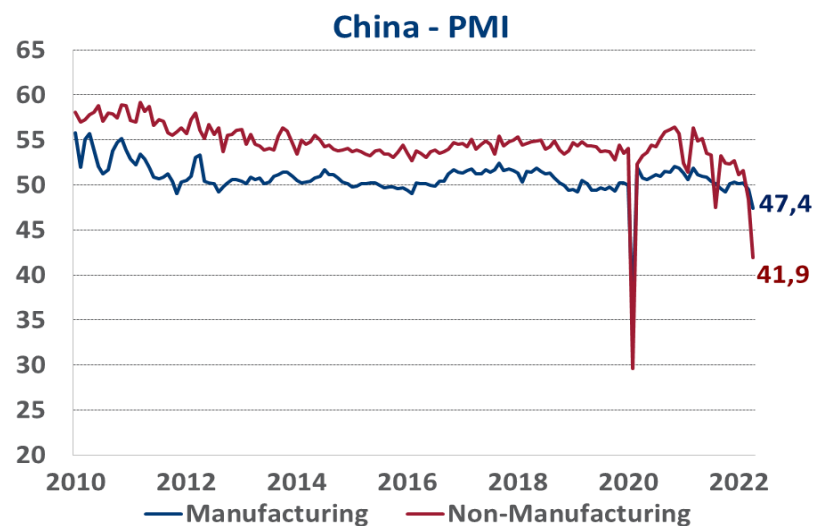


China: Tráfego de Pessoas (Milhões)



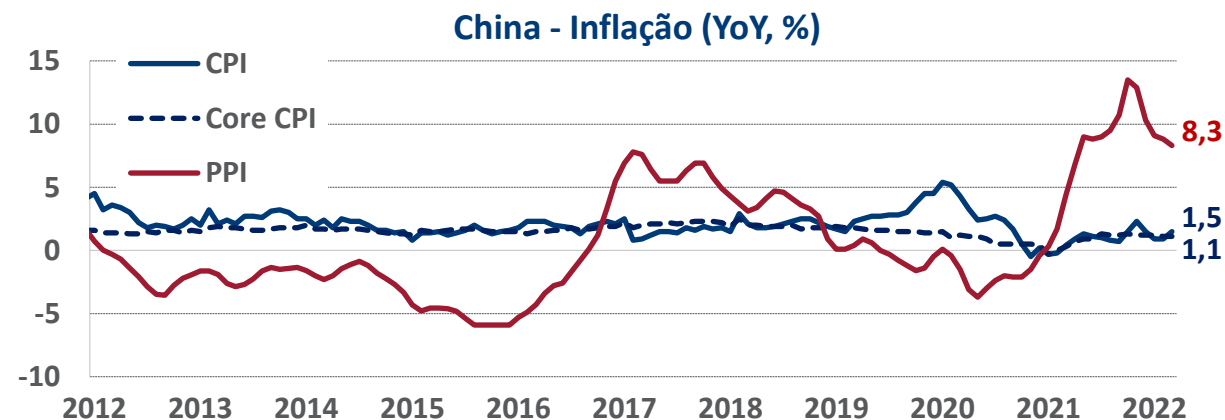
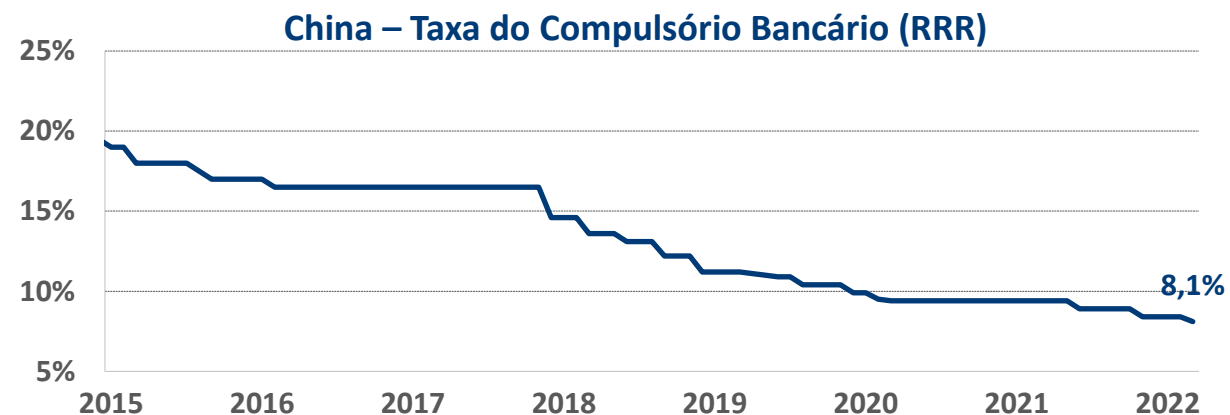
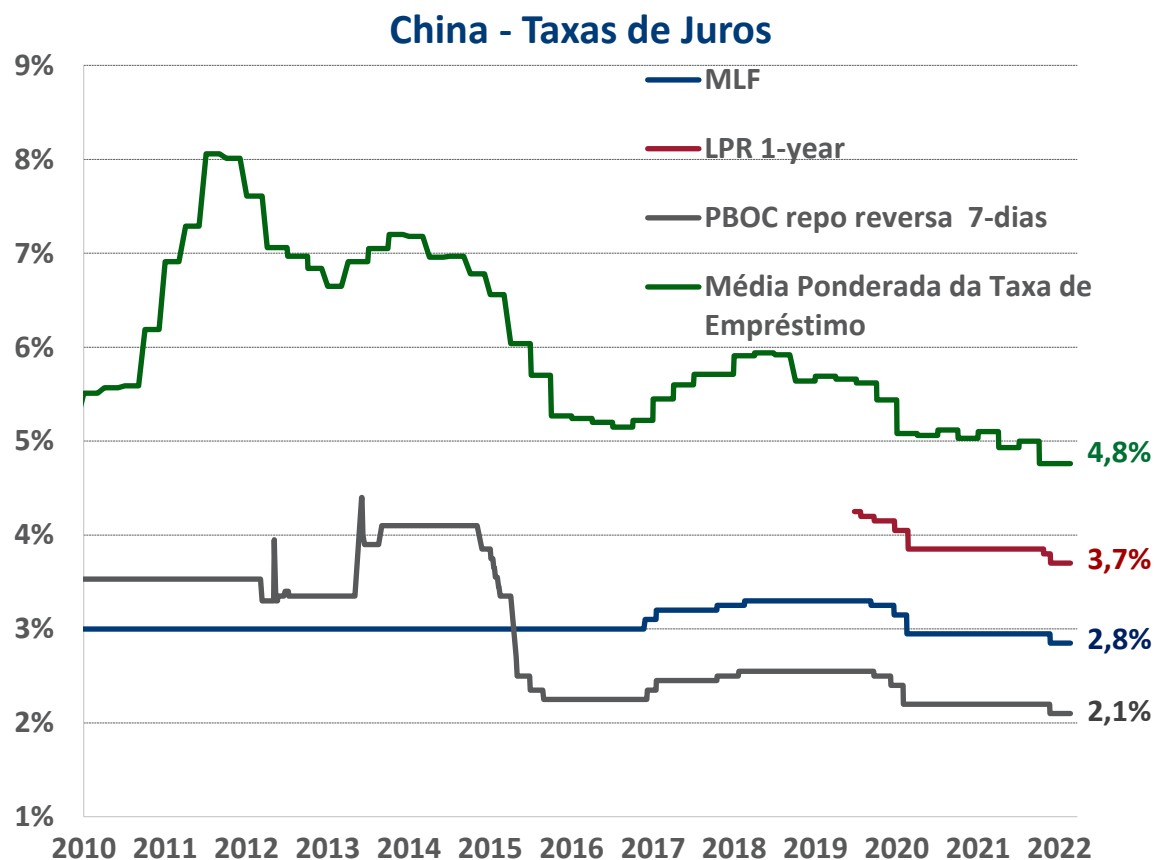
# China: Atividade

- » Setor imobiliário em contínua retração:
  - » em Março, as vendas contratadas pelos 100 maiores promotores imobiliários caíram 52,7% YoY
- » Os dados de atividade mostram desaceleração:
  - » varejo: enfraqueceu como esperado, devido aumento dos casos de Covid-19 e à escalada das medidas restritivas em diferentes setores.
- » PMI de manufatura caiu para 47,4, e o PMI não manufatureiro caiu para 41,9 em março.



# China: Política Monetária

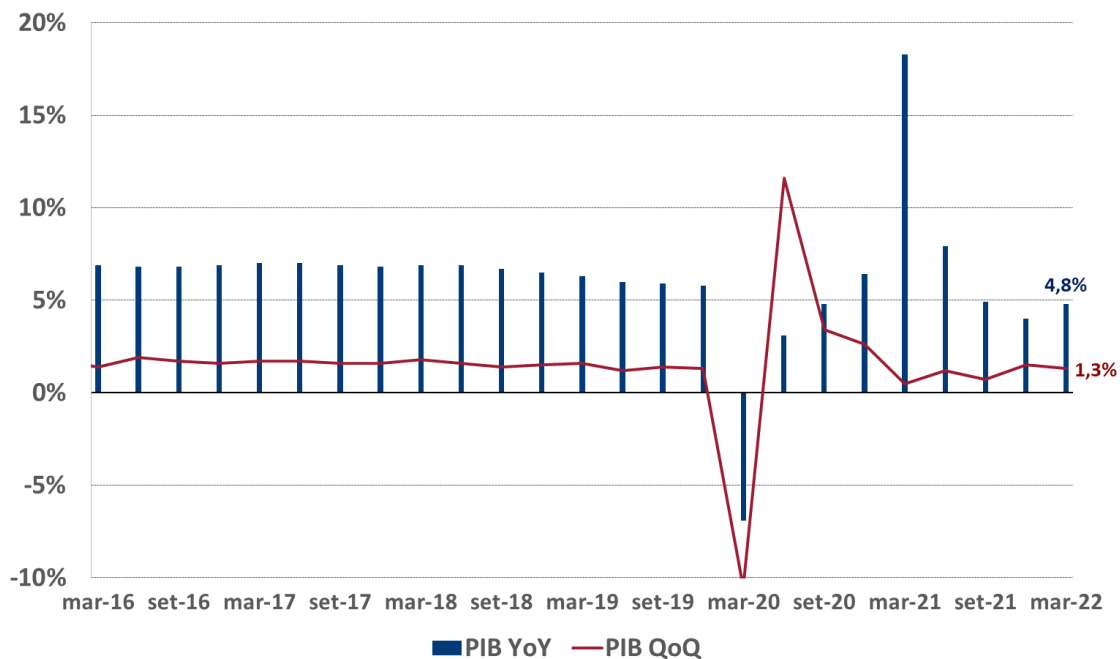
- » O Banco Central absteve-se de cortar as taxas de juro e injetar liquidez na economia;
- » Corte de 25 pontos de base na taxa do compulsório bancário RRR, para apoiar indústrias e empresas afetadas pelo aumento dos casos COVID-19;
- » Inflação (CPI) subiu para 1,5% YoY em Março e a inflação PPI diminuiu para 8,3% YoY.



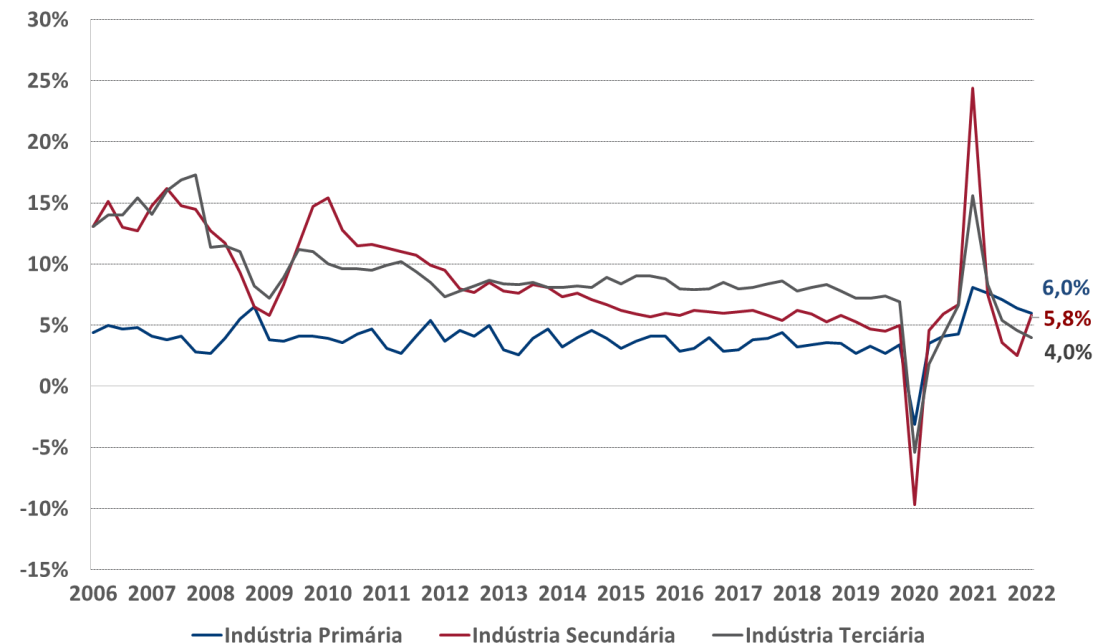
# China: PIB

- » PIB 1T22 China: 4,8% YoY (vs. 4,0% no 4T21)
- » A indústria secundária melhorou de forma expressiva com crescimento de 5,8%, enquanto as indústrias primária e de serviços desaceleraram para 6,0% e 4,0%, respectivamente
- » O governo se comprometeu a impulsionar o estímulo para estimular a economia à medida que a pandemia de coronavírus ameaça o crescimento, de acordo com uma reunião do Politburo do Partido Comunista

China: Crescimento real do PIB (YoY, %)



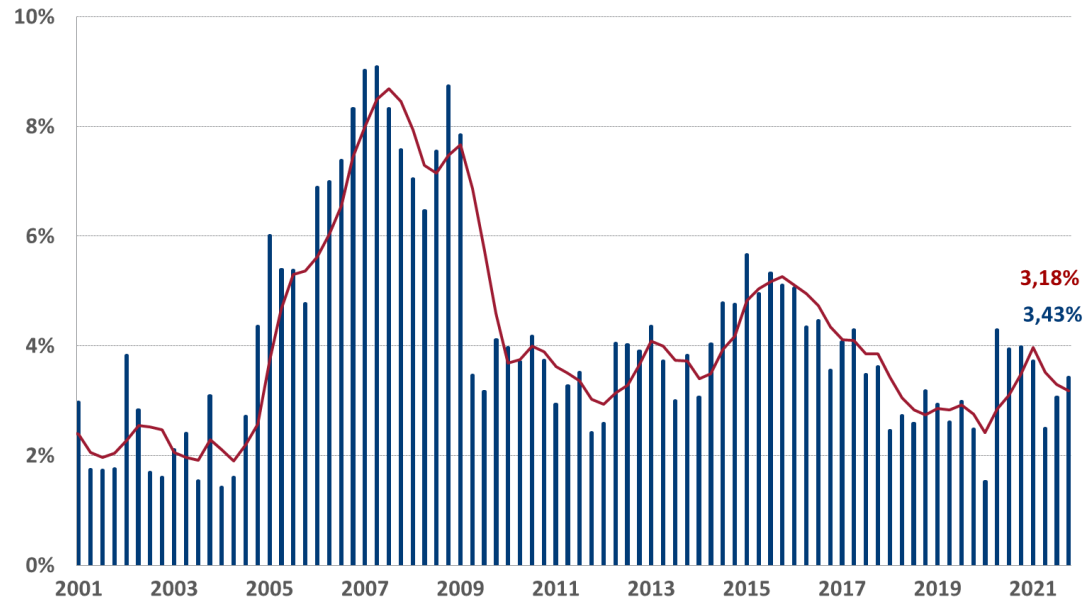
China: PIB por Indústria (YoY, %)



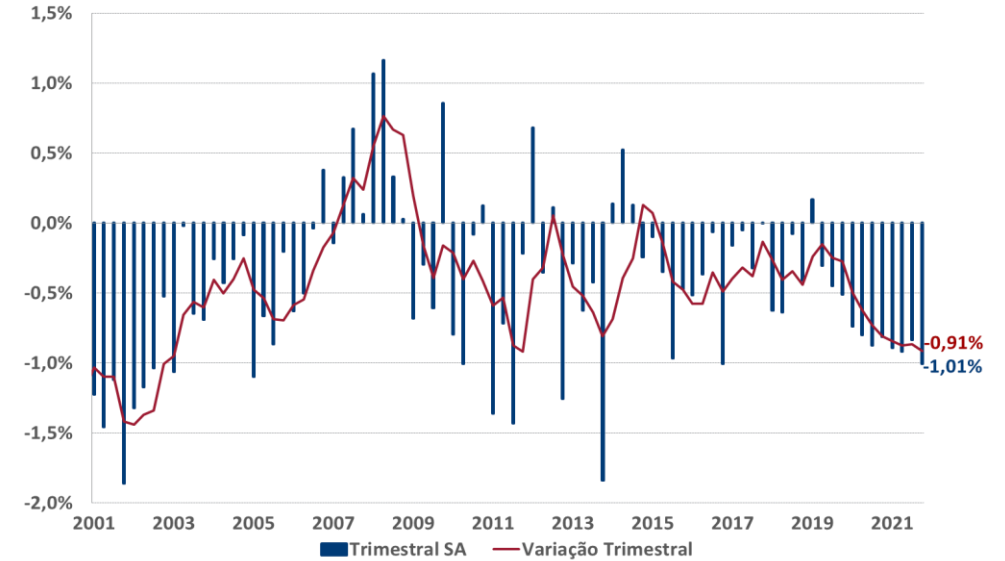
# China: Setor Externo

- » O único fator que está, atualmente, ajudando a RMB são as transações correntes da China que inclui um superávit de US\$ 562,7 bilhões no comércio de mercadorias e um déficit de US\$ 99,9 bilhões no comércio de serviços;
- » Os crescentes investimentos estrangeiros diretos e de carteira elevaram o déficit primário de renda da China a um recorde de US\$162 bilhões em 2021, superando o déficit de serviços (US\$100 bilhões) pela primeira vez em um recorde;

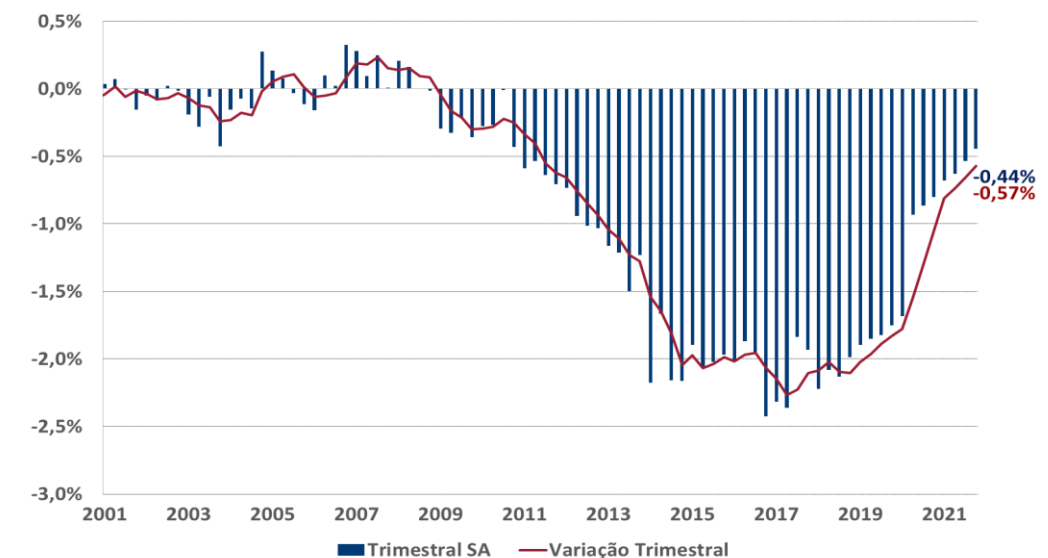
China BoP: Balança Comercial (% PIB)



China BoP: Renda (% PIB)



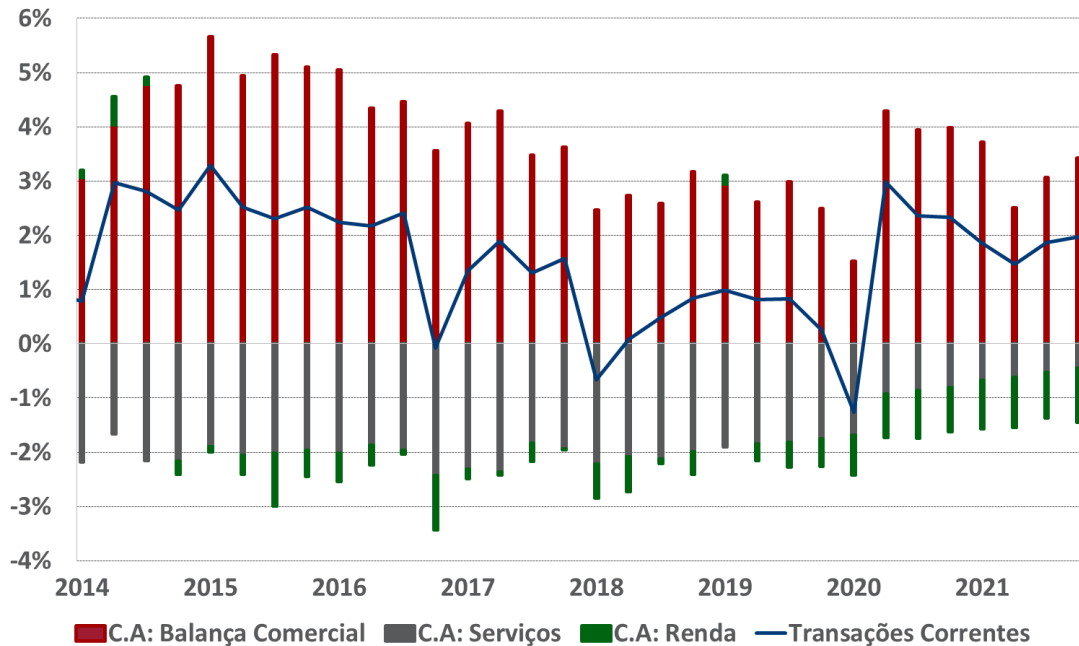
China BoP: Serviços (% PIB)



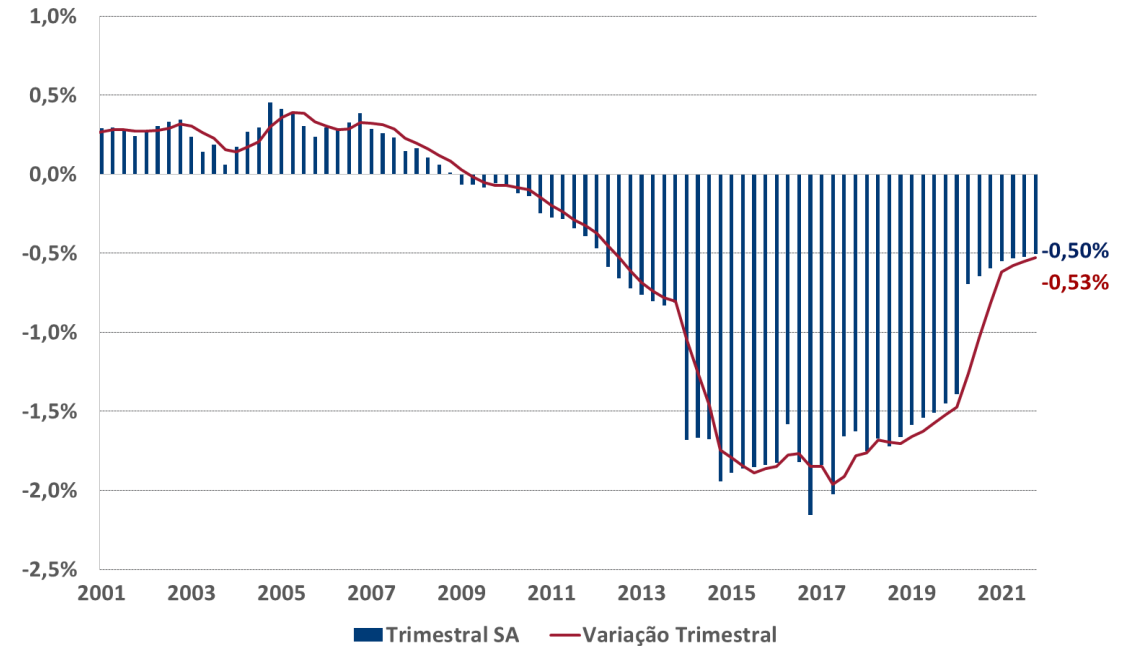
# China: Setor Externo

- » As transações correntes seguem sendo dominadas pelo comércio de mercadorias, já que turismo ao exterior da China não deve se recuperar este ano.
- » No lado da exportação, a China perderá algumas de suas vantagens na cadeia de suprimentos, pois ainda possui cidades em lockdown. O aumento dos preços de commodities e energia elevará as contas de importação da China. Portanto, um excedente comercial menor é esperados para 2022;

China BoP: Transações Correntes (% PIB)



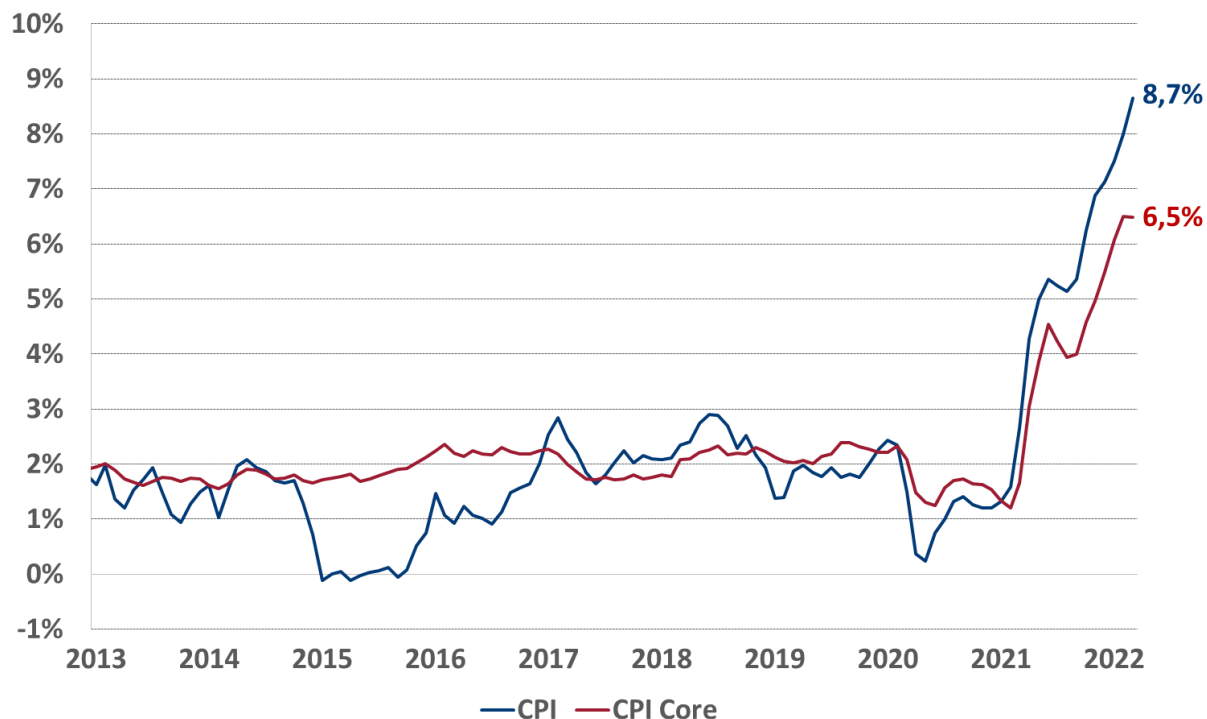
China BoP: Turismo (% PIB)



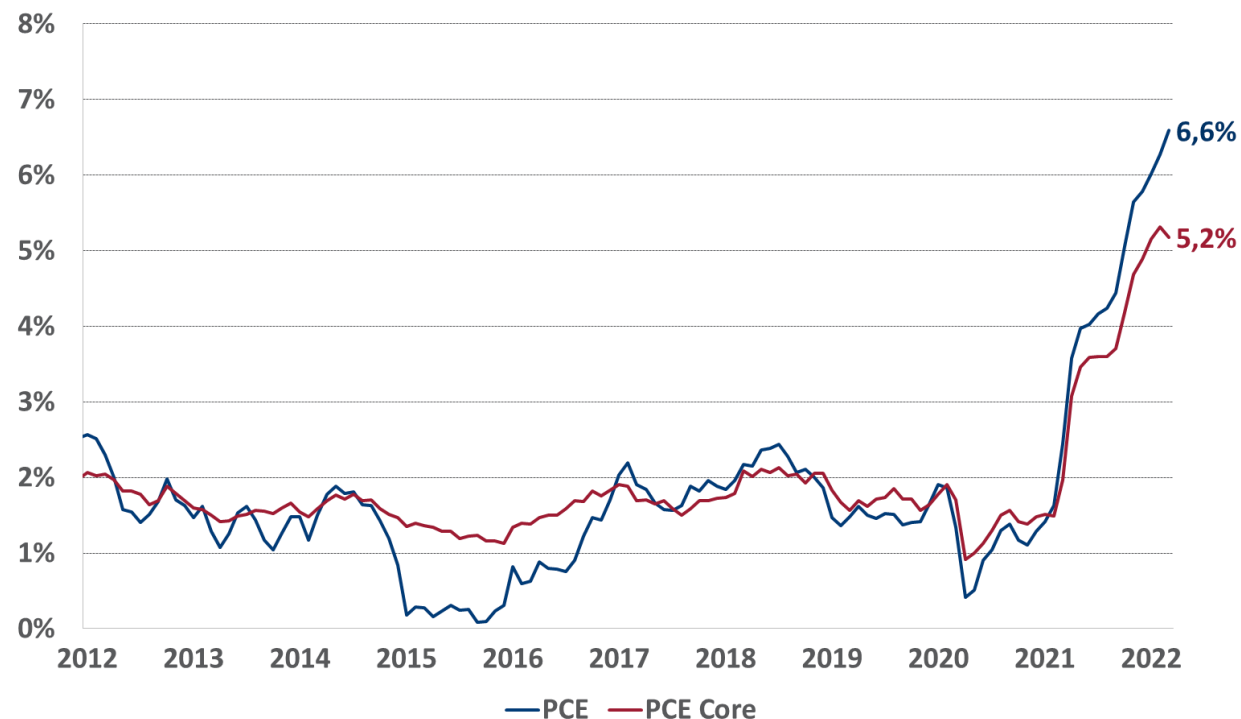
# EUA: Inflação

- » A inflação americana acelerou atingindo seu nível mais alto em 8,7%, muito acima da meta de 2%;
- » Os preços foram impulsionados pelo estrangulamento das cadeias de abastecimento, pela forte demanda dos consumidores e pelas perturbações nos mercados globais de alimentos e energia, agravadas pela guerra da Rússia contra a Ucrânia;
- » Em resposta à elevada inflação, o FED segue elevando a taxa de juro, e iniciará em junho a redução de seu balanço de ativos;

EUA - Inflação SA (YoY)



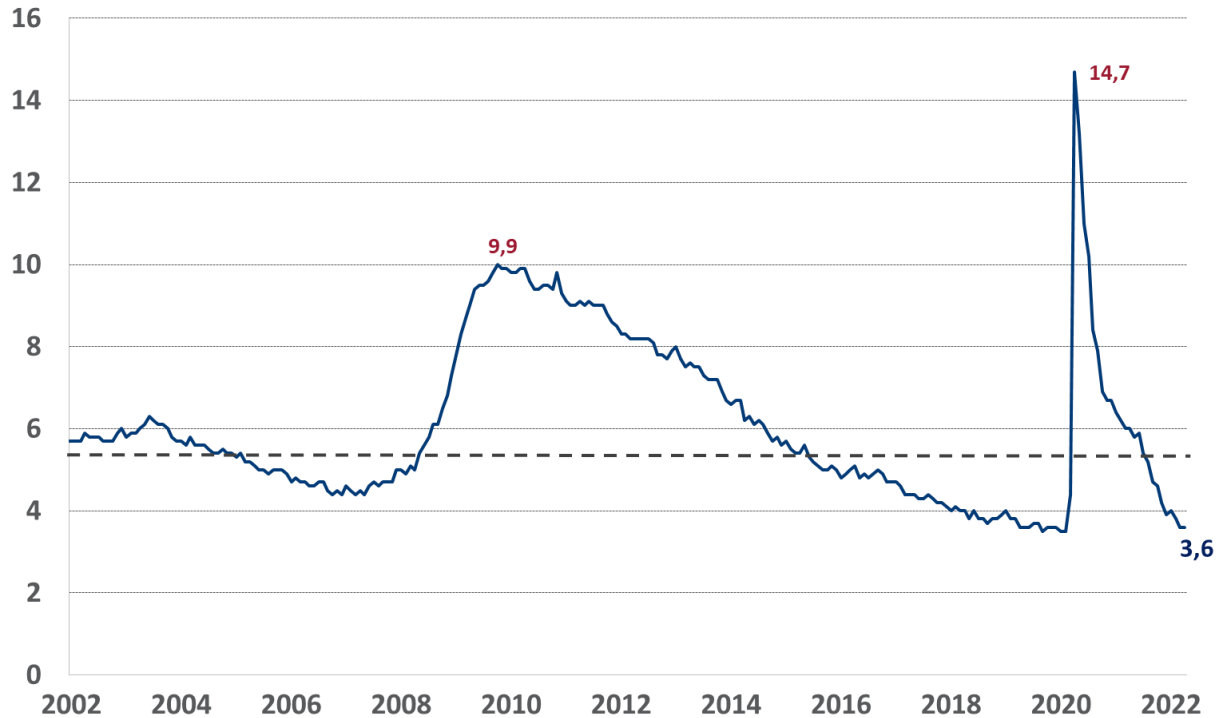
EUA - PCE SA (YoY)



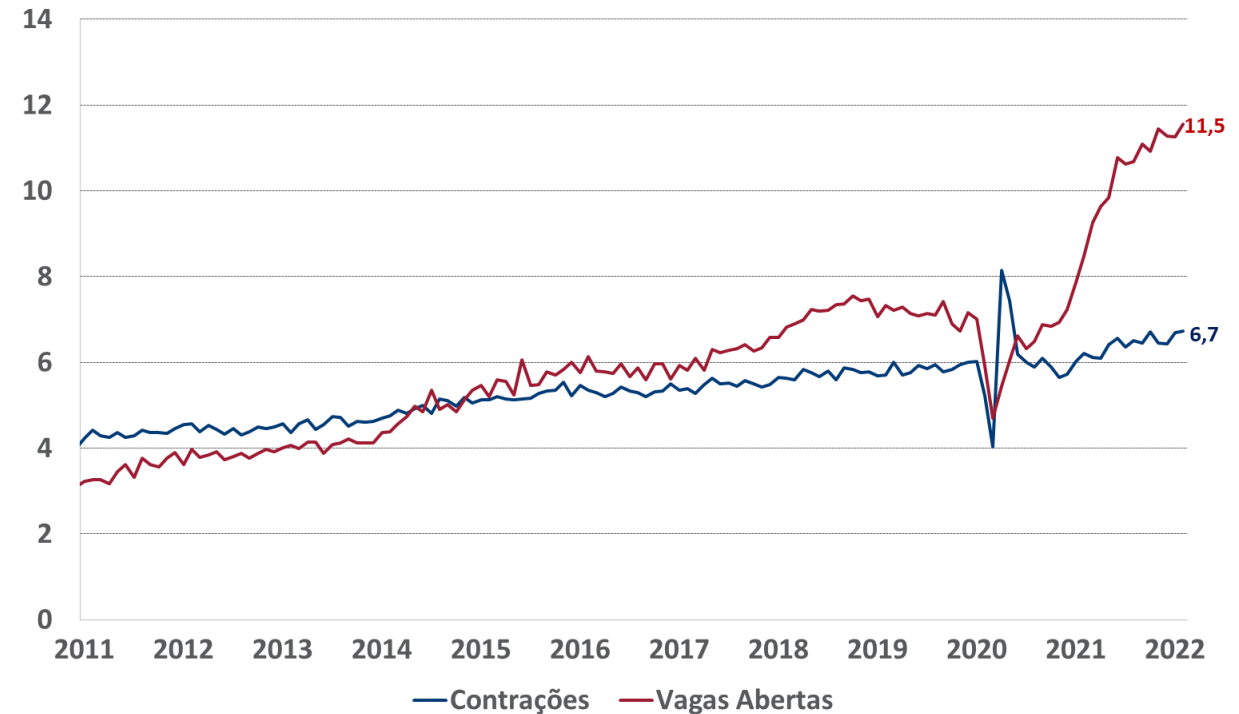
# EUA: Mercado de Trabalho

- » Os dados do mercado de trabalho apontam para uma economia americana resiliente, com a taxa de desemprego em patamar baixo (3,6%) 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. Este aumento do aperto sugere que o forte crescimento salarial persistirá até que melhorias na oferta de mão de obra e a normalização das vagas de emprego tragam de volta o equilíbrio do mercado de trabalho;

EUA – Taxa de Desemprego SA (%)



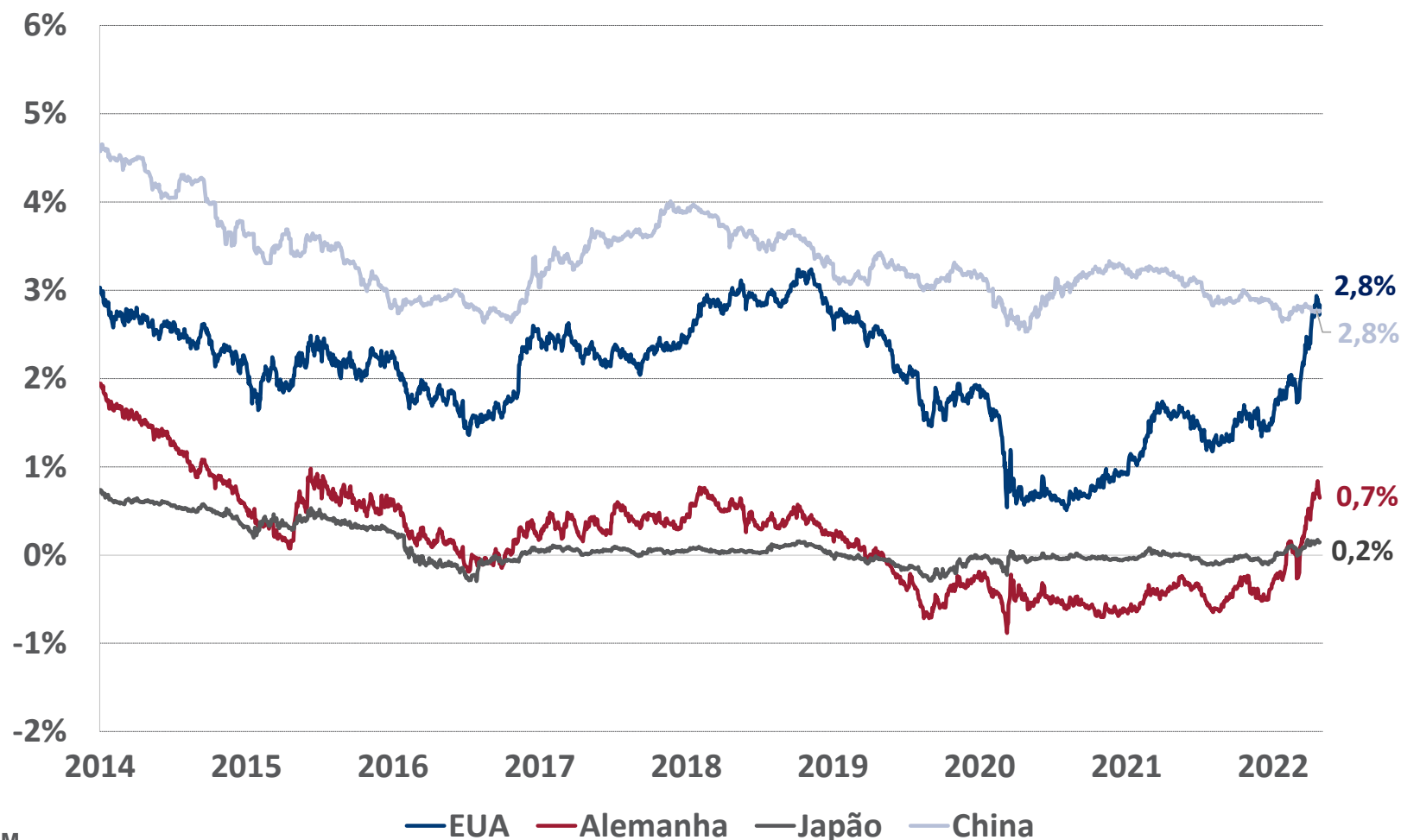
EUA - Vagas abertas e Contratações (Milhões)



# Global: Taxas de Juros

- » As taxas de juros de longo prazo dos principais países desenvolvidos se elevaram com a expectativa de normalização da taxa de política monetária em meio de um cenário de inflação elevada.

### Taxas de Títulos Soberanos de 10 anos

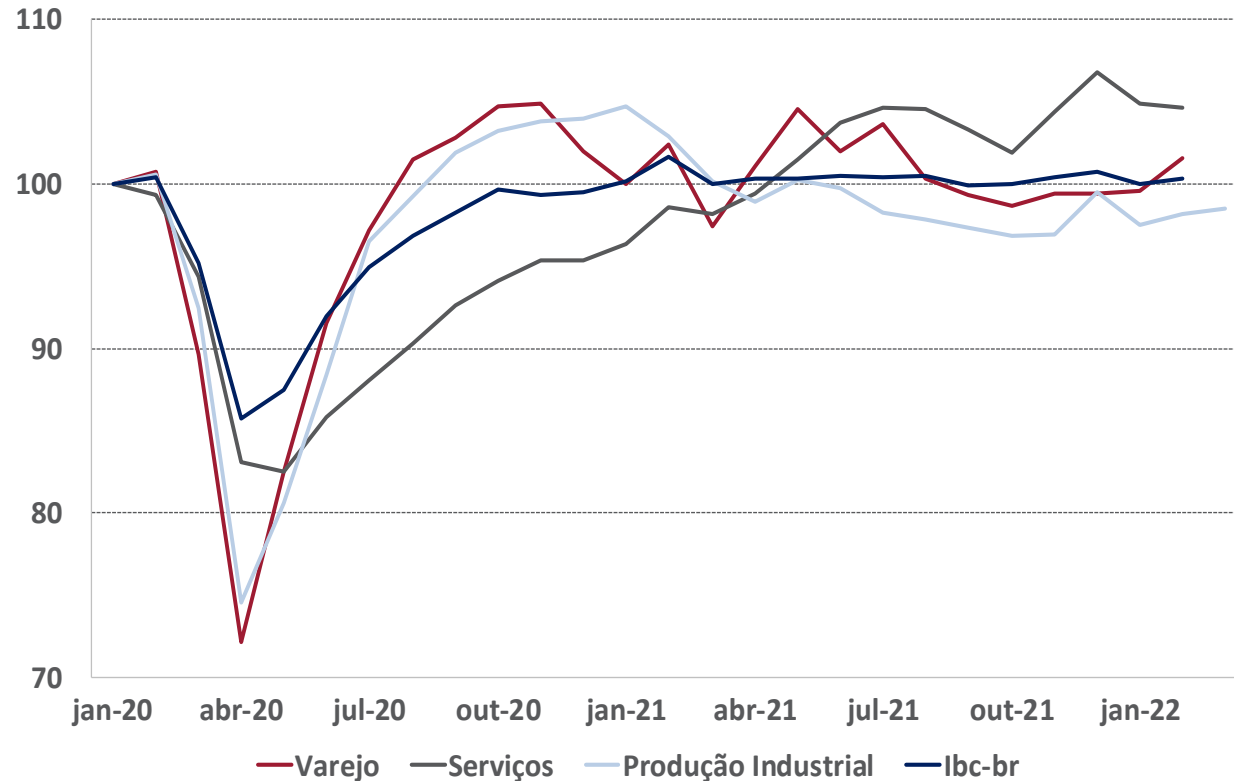


| PROJEÇÕES ECONÔMICAS                          | 2019  | 2020   | 2021  | 2022P  | 2023P |
|---|-------|--------|-------|--------|-------|
| Crescimento do PIB (%)                        | 1,1%  | -4,1%  | 4,6%  | 0,9%   | 0,5%  |
| Inflação (%)                                  | 4,3%  | 4,5%   | 10,1% | 8,5%   | 4,2%  |
| Taxa de Desemprego (dez.,%)                   | 11,7% | 13,9%  | 11,1% | 11,8%  | 11,6% |
| Taxa Selic (%)                                | 4,50% | 2,00%  | 9,25% | 13,25% | 9,0%  |
| <b>Contas Externas</b>                        |       |        |       |        |       |
| Balança Comercial (US\$ bi)                   | 48    | 32     | 36    | 68     | 45    |
| Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)             | -65   | -24    | -28   | -14    | -40   |
| Saldo em Conta Corrente (% do PIB)            | -2,8% | -0,9%  | -1,8% | -0,8%  | -2,6% |
| <b>Política Fiscal</b>                        |       |        |       |        |       |
| Resultado Primário Governo Central (% do PIB) | -1,2% | -10,0% | -0,4% | -0,4%  | -0,6% |
| Dívida Bruta do Governo (% do PIB)            | 74,3% | 88,8%  | 80,3% | 77,8%  | 81,7% |

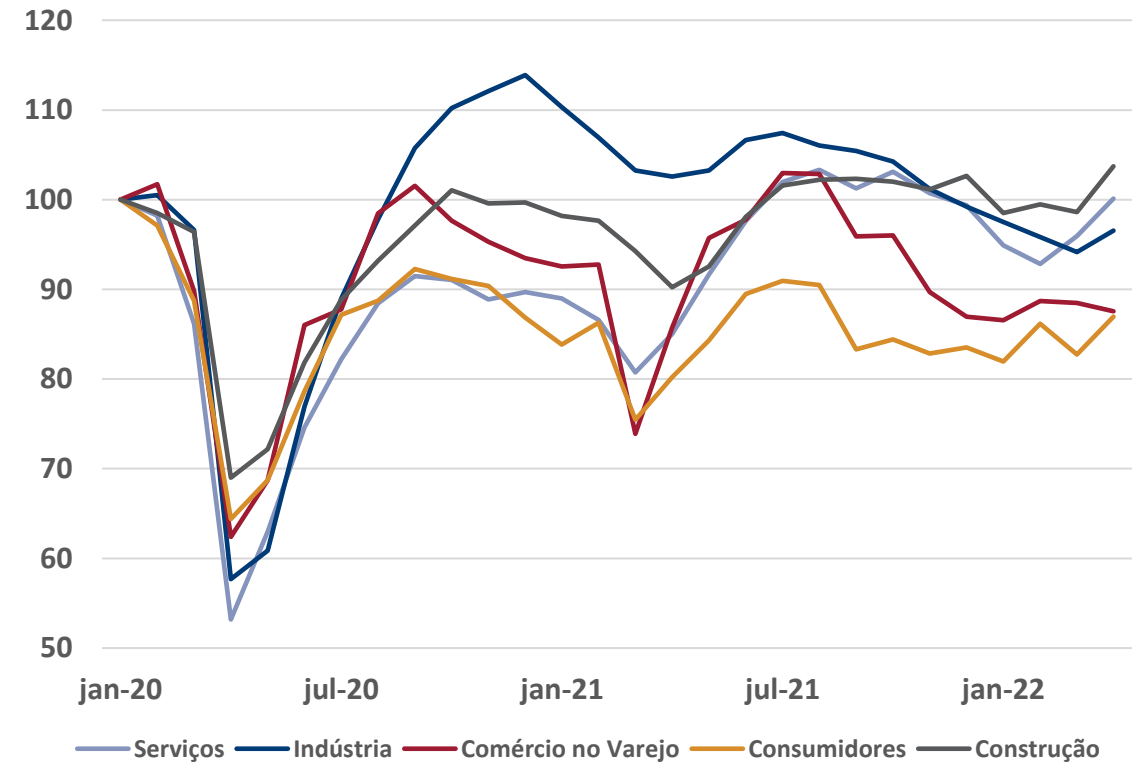
# Brasil: Atividade

- » Apesar do fraco começo de 2022 para atividade, dados de alta frequência recentes mostram resiliência:
- » normalização do mercado de trabalho;
  - » elevados níveis de confiança no setor de serviços;
  - » viés de alta nos preços das commodities, impulsionando setores exportadores.

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

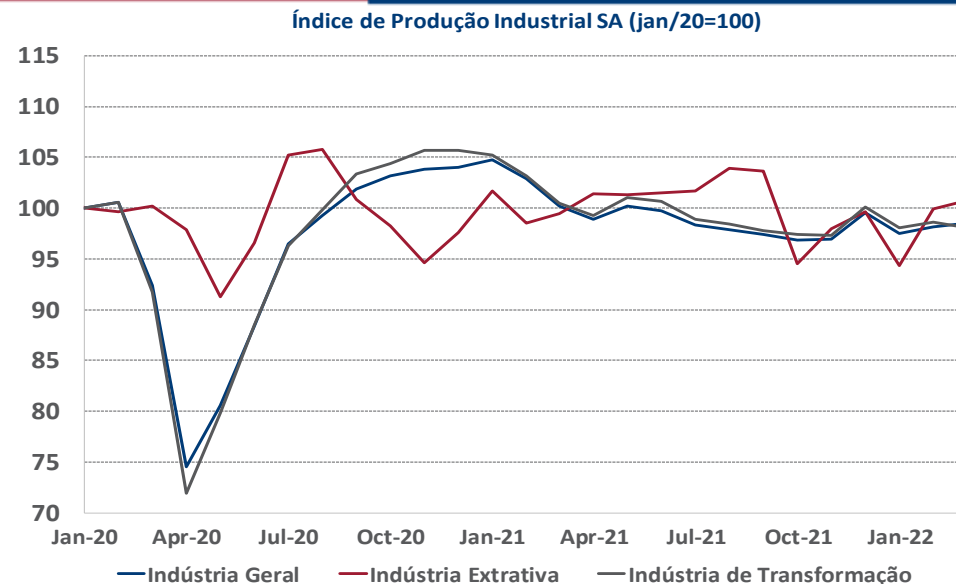
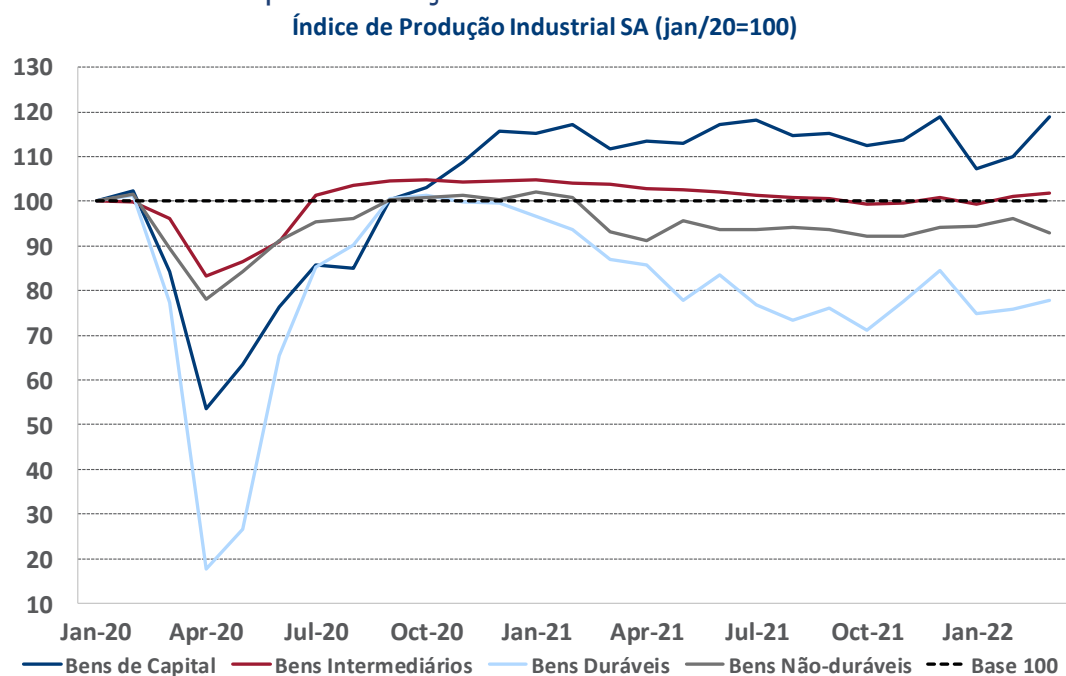


Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)

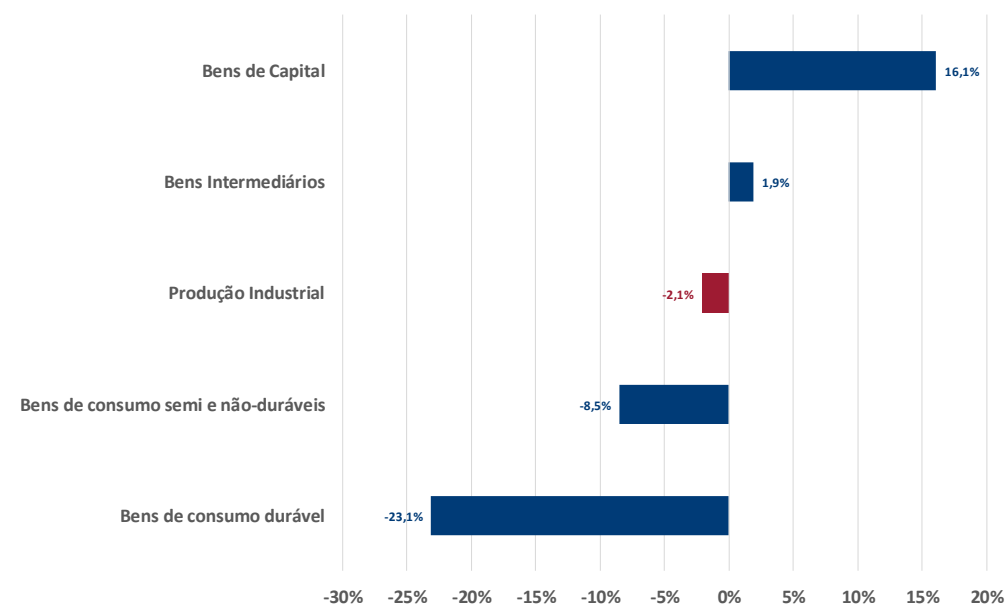


# Brasil: Produção Industrial (PIM)

- » A produção industrial aumentou 0.3% MoM em março: as principais contribuições foram dos bens de capital ( 8% MoM) e bens de consumo duráveis (2.5% MoM);
- » Entretanto, vale ressaltar que o setor enfrenta dificuldades:
  - » Lado da Oferta: escassez global de insumos, preços de energia altamente voláteis e elevadas taxas de juros;
  - » Lado da Demanda: tendência de transição do consumo de bens para serviços.

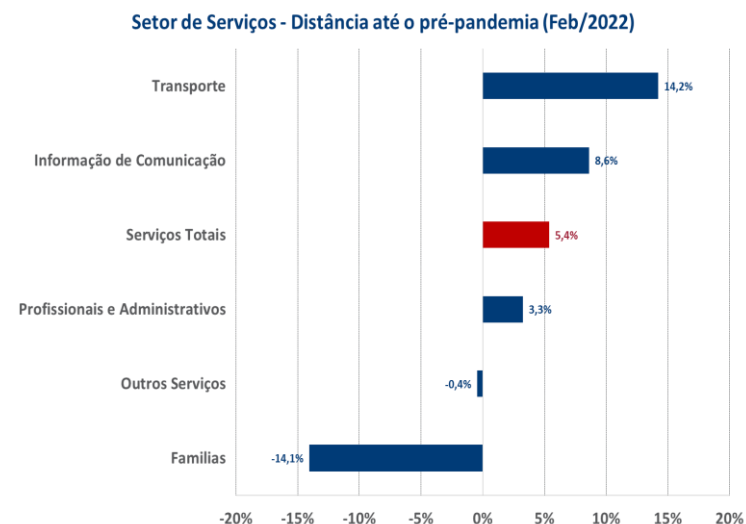
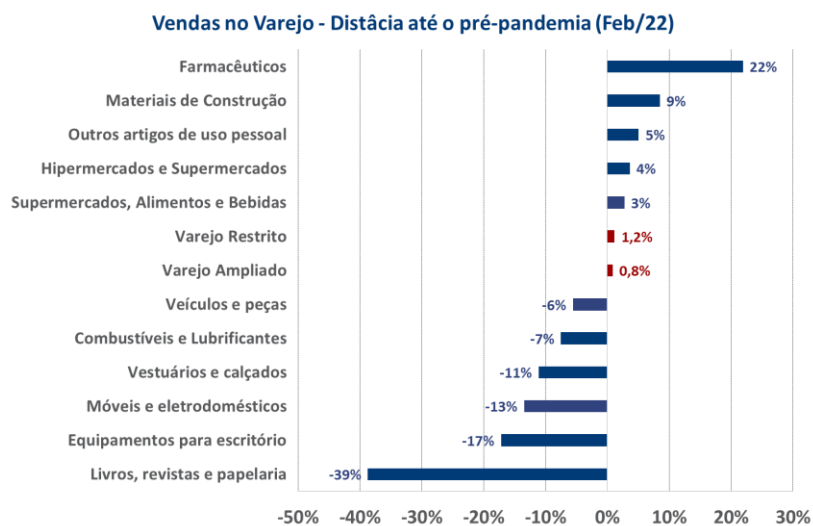
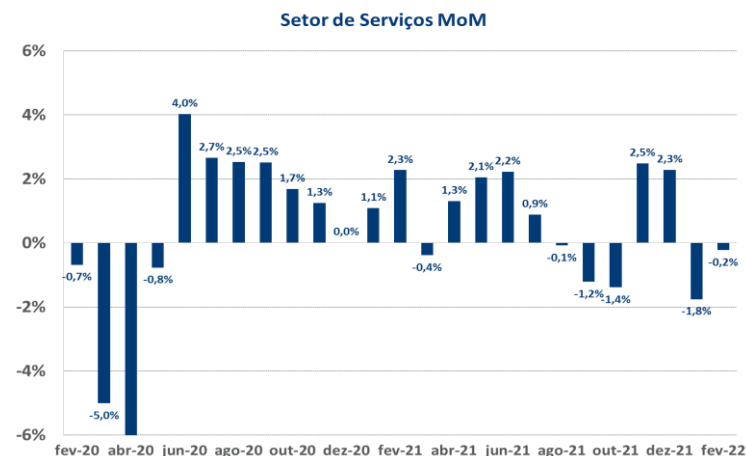
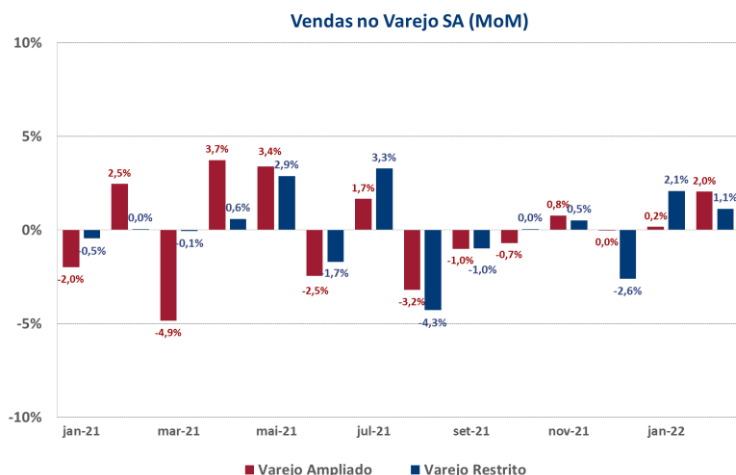


Produção Industrial - Distância até o pré-pandemia (Mar/22)



# Brasil: Comércio no Varejo e Serviços

- » Em fevereiro, as vendas no varejo aumentaram 1.1% MoM, enquanto o setor de serviços caiu -0.2% MoM;
- » Ambos os setores já se recuperaram e estão acima de seus níveis pré-pandemia.



# Brasil: Mercado de Trabalho

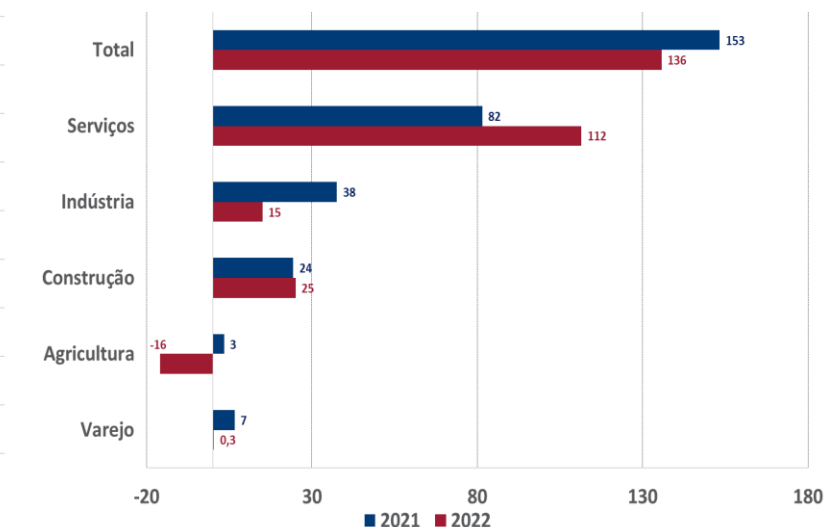
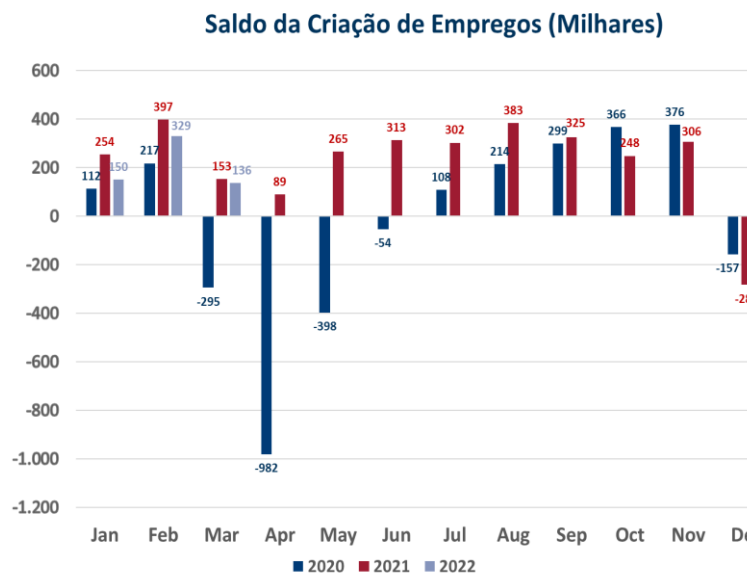
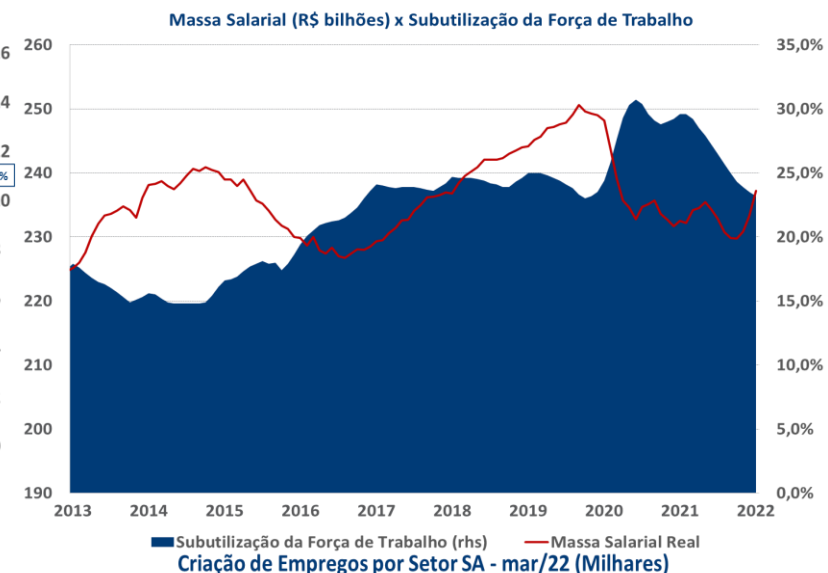
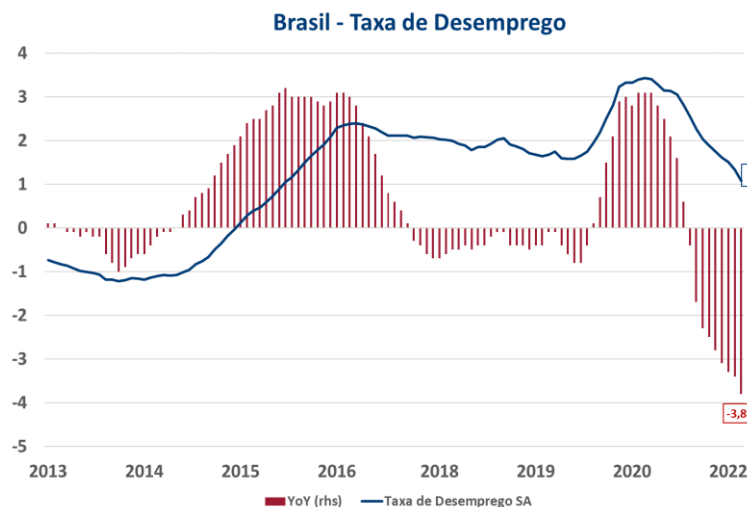
» O mercado de trabalho continua melhorando em março, conforme o processo de normalização avança:

» A taxa de desemprego caiu para 10.8% (11.1% NSA) com a recuperação tanto dos empregos formais quanto informais;

» A subutilização da força de trabalho chegou em 23.2%, alcançando seu nível pré-pandêmico;

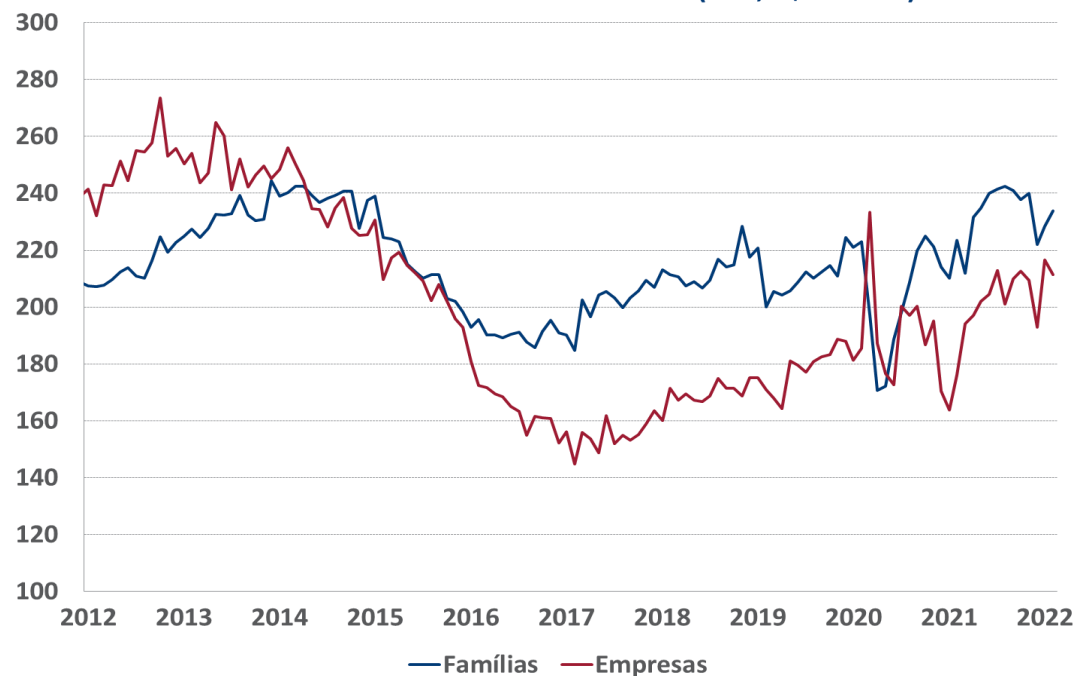
» Tendência de alta nos níveis da massa de rendimento, mesmo que ainda permaneçam deteriorados devido à inflação;

» Saldo positivo de 136k empregos criados em março com forte contribuição do setor de serviços.



- » **Novas concessões de crédito demonstram estabilidade**, com crédito para empresas caindo em 1.4% MoM e para famílias aumentando em 3.4% MoM → aumento significativo no crédito para aquisição de veículos e cartões de crédito
- » Taxas de inadimplência permanecem baixas, mas tendendo para cima: política monetária restritiva e aumento no endividamento das famílias.

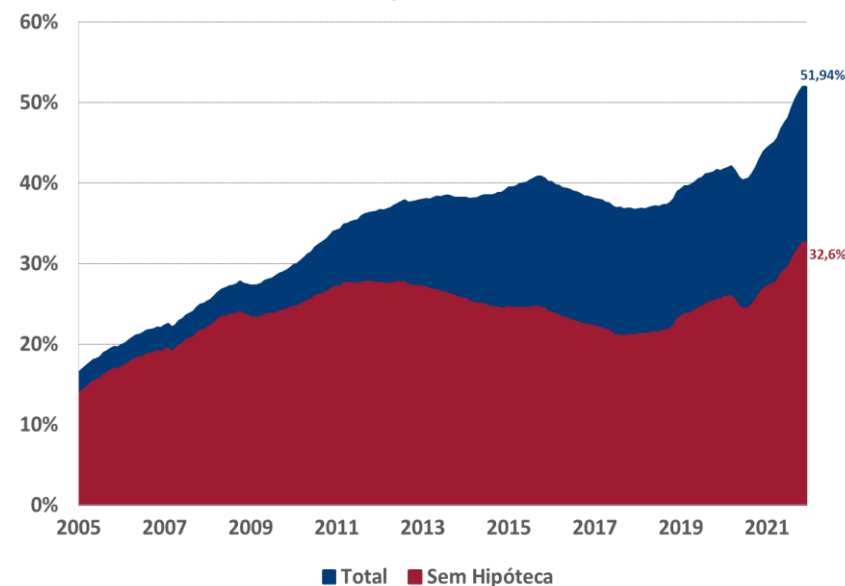
Novas Concessões de Crédito - Total (real, R\$ bilhões)



Taxas de Inadimplência - Acima de 90 dias

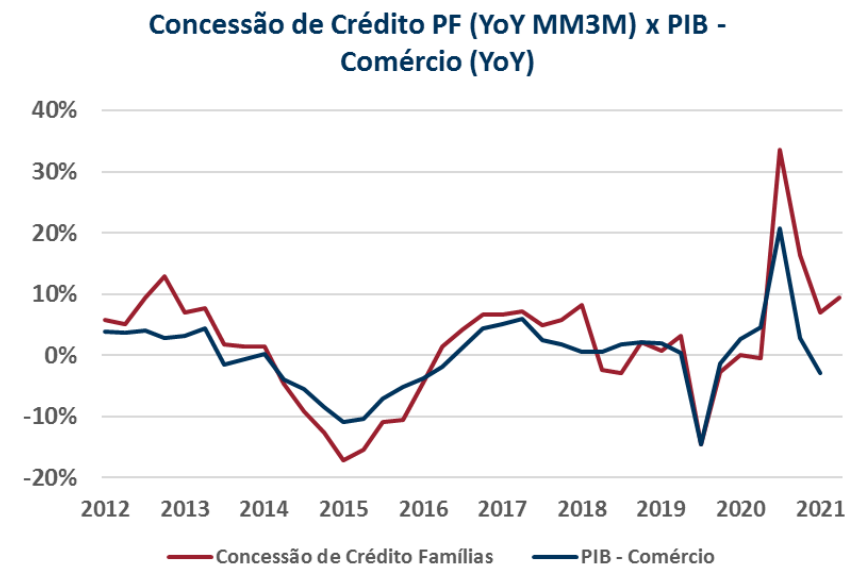
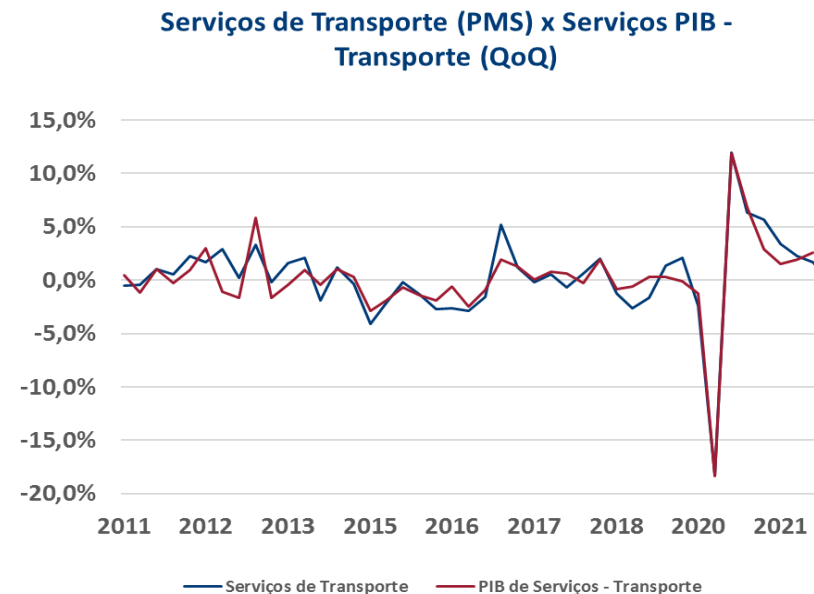
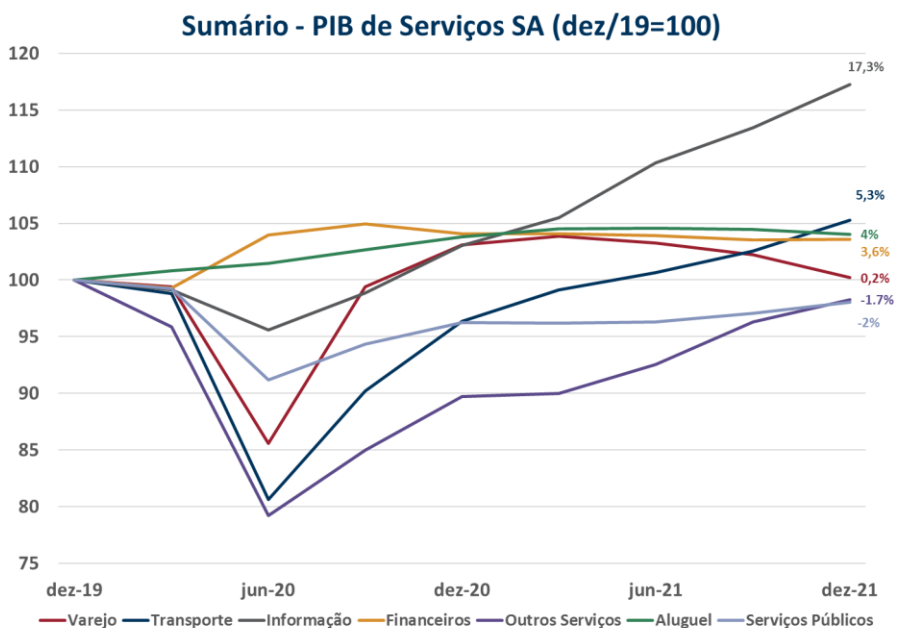


Relação Dívida/Renda



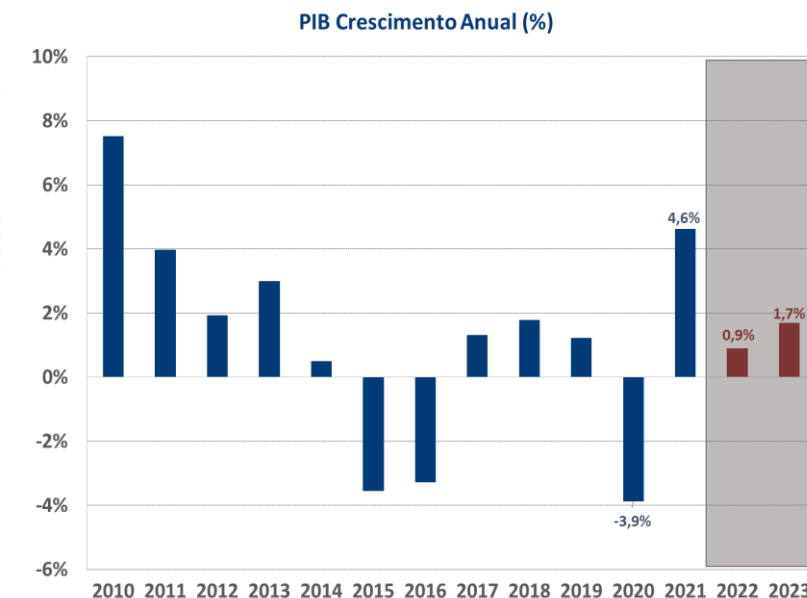
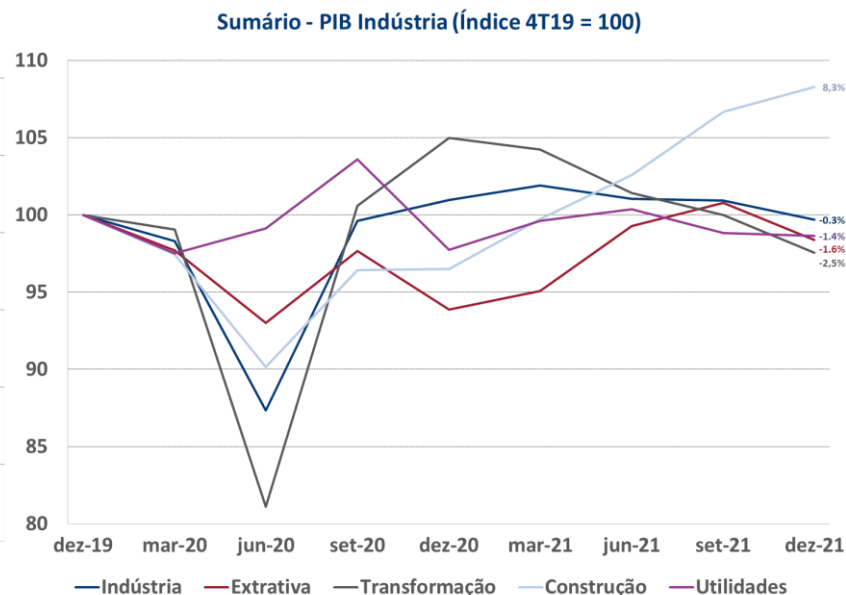
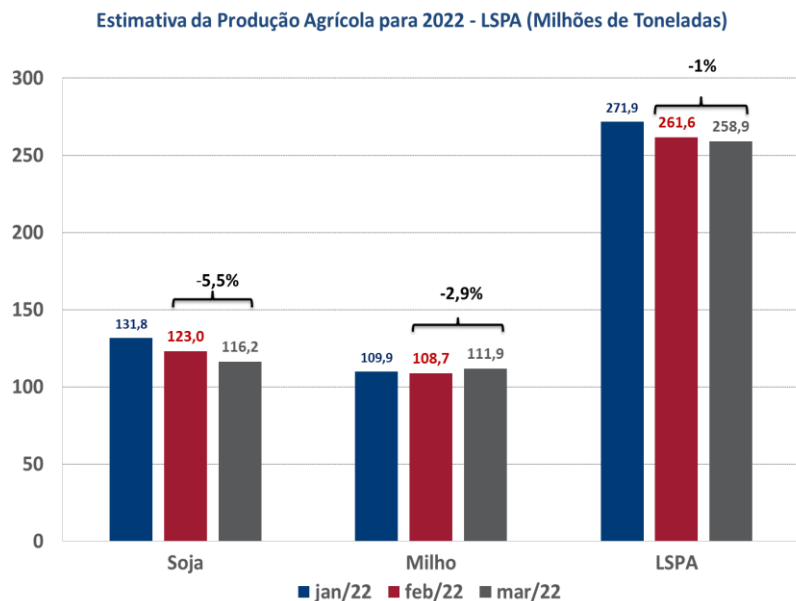
# Brasil: Cenário PIB 2022

- » **Esperamos que o resultado do PIB de serviços cresça**, com a recuperação dos serviços públicos e outros serviços, que estão abaixo de seus níveis de 2019;
- » Serviços de transporte e informação superaram as expectativas de crescimento no PIB do 4T21, aumentando o efeito do carregamento estatístico em ambos os setores (5.1% e 3.3% respectivamente);
- » Vendas no varejo podem ser um fator limitante para o PIB de serviços: elevações na taxa de juros, condições financeiras mais restritivas, elevado endividamento das famílias, aumento nas taxas de inadimplência e um fraco indicador de confiança dos consumidores, comprometem a performance do setor.



# Brasil: Cenário PIB 2022

- » Esperamos uma **contribuição positiva da agricultura**, apesar da revisão de safras da LSPA (dificuldades climáticas no Sul do país): viés altista nos preços das commodities devido a guerra Rússia-Ucrânia;
- » **Indústria permanece sendo o principal limitador** no crescimento da atividade econômica, devido a fraca demanda, escassez global de insumos e custos elevados;
- » Nossa projeção para o PIB 2022 está em 0.9% e para o PIB 2023 em 1.7%, assumindo maior impacto da política monetária restritiva a partir do segundo semestre de 2022.



# Brasil: Inflação

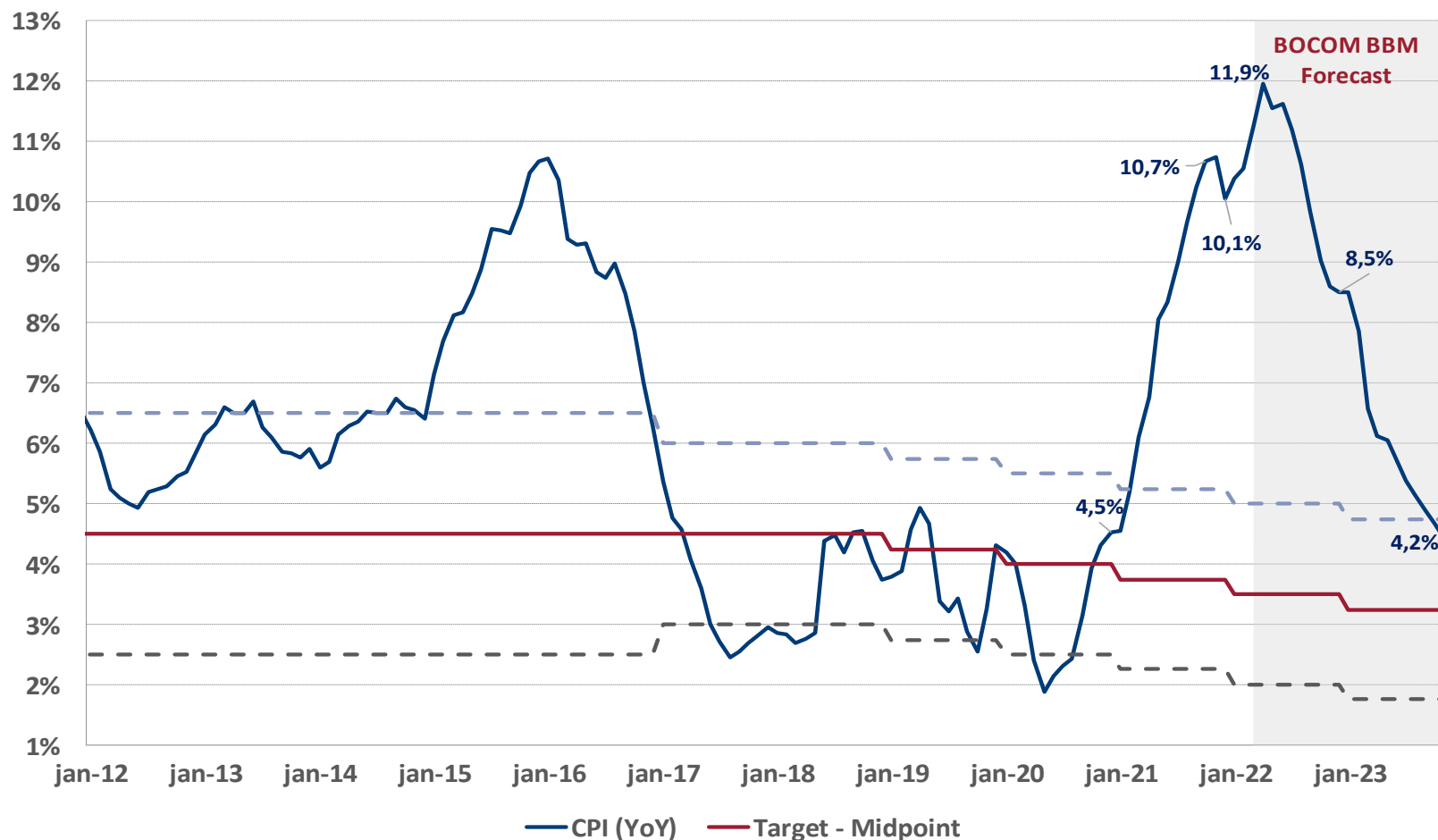
- » O pico do IPCA deve ser atingido em abril, mês em que a bandeira de escassez hídrica foi revogada. Porém, o pico não será seguido de uma queda brusca da inflação de 12 meses, mas sim por um platô. Os riscos permanecem voltados para cima devido a probabilidade de novos reajustes de gasolina;
- » A projeção de 2022 encontra-se elevada devido a persistência da inflação de serviços e aos impactos da guerra, que aumentaram as projeções de alimentação e bens industriais;
- » Em 2023, reajuste de itens regulados e a persistência da inflação de serviços devem fazer com que a inflação fique acima da meta de 3,3%.

| Cenário Base |       |             |        |          |                          |             |
|--------------|-------|-------------|--------|----------|--------------------------|-------------|
|              | IPCA  | Monitorados | Livres | Serviços | Alimentação no Domicílio | Industriais |
| <b>20 T4</b> | 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%       |
| <b>21 T4</b> | 10,1% | 17,0%       | 7,8%   | 4,7%     | 8,2%                     | 12,0%       |
| 22 T1        | 11,3% | 14,8%       | 10,1%  | 6,3%     | 13,7%                    | 13,4%       |
| 22 T2        | 11,6% | 12,8%       | 11,3%  | 8,0%     | 16,2%                    | 12,7%       |
| 22 T3        | 9,8%  | 11,1%       | 9,4%   | 7,6%     | 11,2%                    | 10,8%       |
| <b>22 T4</b> | 8,5%  | 8,9%        | 8,4%   | 7,2%     | 10,8%                    | 8,4%        |
| 23 T1        | 6,6%  | 7,8%        | 6,1%   | 6,7%     | 5,9%                     | 5,4%        |
| 23 T2        | 5,7%  | 8,5%        | 4,7%   | 5,8%     | 3,4%                     | 4,0%        |
| 23 T3        | 4,9%  | 6,6%        | 4,3%   | 5,4%     | 3,5%                     | 3,1%        |
| <b>23 T4</b> | 4,2%  | 5,4%        | 3,8%   | 4,8%     | 4,0%                     | 2,2%        |

# Brasil: Inflação

- » Nossa projeção de 8,5% para 2022 considera elevada persistência da inflação de serviços, aumentos maiores para os reajustes das tarifas de energia elétrica e bandeira verde ao fim do ano;
- » Em 2023, a nossa projeção está em 4,2%, acima do centro da meta, considerando os efeitos secundários do choque desse ano, a piora das expectativas e alta persistência para a inflação de serviços.

CPI and Inflation Targets



» Em 2022, a previsão de 8,5% leva em consideração as expectativas de inflação, a forte inércia da inflação de serviços e o impacto da guerra Rússia-Ucrânia nos preços de ativos, fenômeno que traz bastante incerteza para as projeções. Outros riscos para 2022 são:

## Riscos Altistas:

1. Os reajustes de energia elétrica acima do esperado podem fazer com que a inflação desse item continue sendo revisada para cima;
2. O aumento do preço do Brent e a depreciação do BRL devem gerar mais inflação de combustíveis;
3. Os gargalos das cadeias de suprimento podem ter impacto ainda maior e mais longo do que o esperado;
4. O alto preço de fertilizantes pode aumentar ainda mais a inflação de alimentação em 2022 e 2023.

## Riscos Baixistas:

1. Suspensão dos reajustes de tarifa de energia, o que poderia reduzir o IPCA em 1% nesse ano. Porém, se o Congresso de fato aprovar essa medida, isso representa um considerável risco altista em 2023 e tarifas de eletricidade poderiam ser reajustadas em mais de 30% ano que vem;
2. O BRL voltar a apreciar, diminuindo os custos de produção de bens industriais e de alimentação;
3. Declínio da atividade e desemprego elevado tendo impacto maior na inflação devido a elevada taxa de juros.

» Em 2023, esperamos que efeitos secundários do choque continuem reverberando na economia. Reajustes de alguns itens regulados devem ter impacto no IPCA do próximo anos devido ao choque nos preços de petróleo e alta inflação. Além disso, ainda espera-se uma inflação de serviços arrefecendo, mas mostrando persistência com as altas expectativas de inflação.

# Brasil: Política Monetária

- » Cenário: Copom aumenta a Selic em 50 bps em junho de 2022 e termina o ciclo alcançando 13.25%;
- » O último comunicado do Copom deixou em aberto a magnitude e tamanho do ciclo.

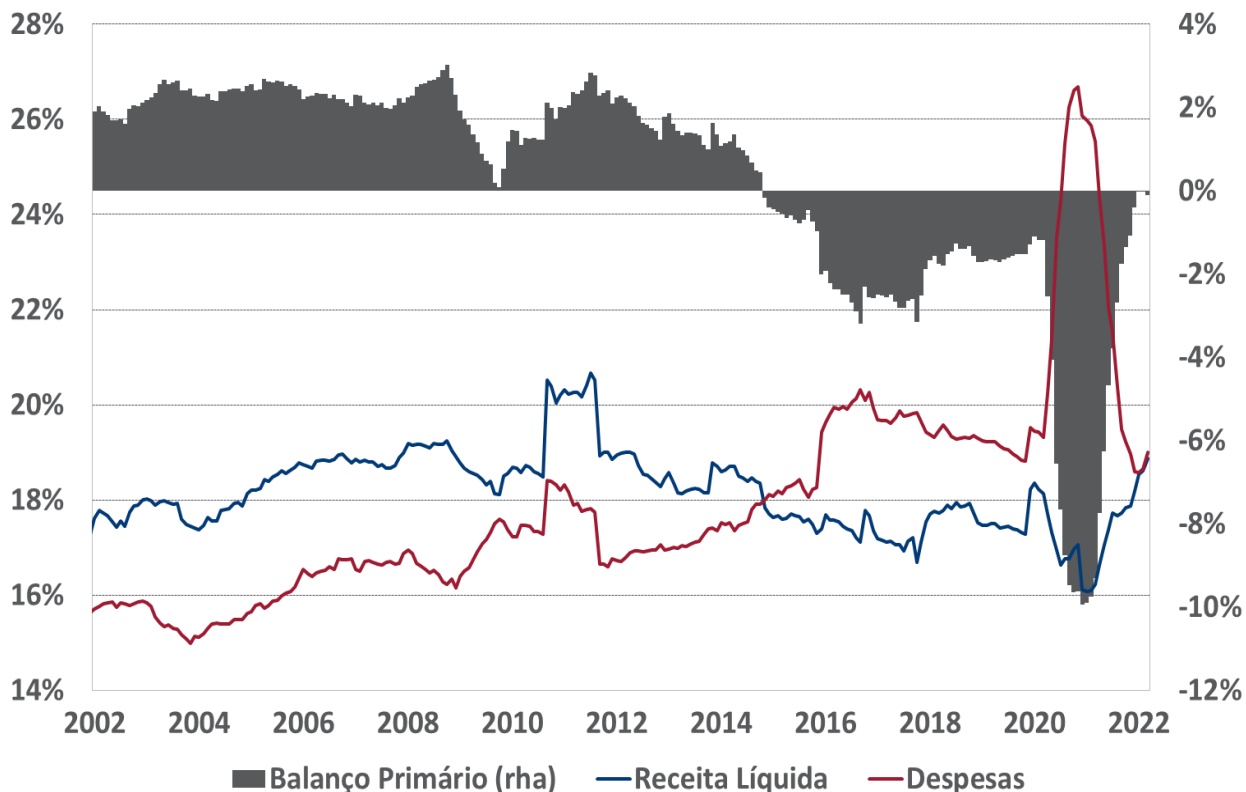
IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



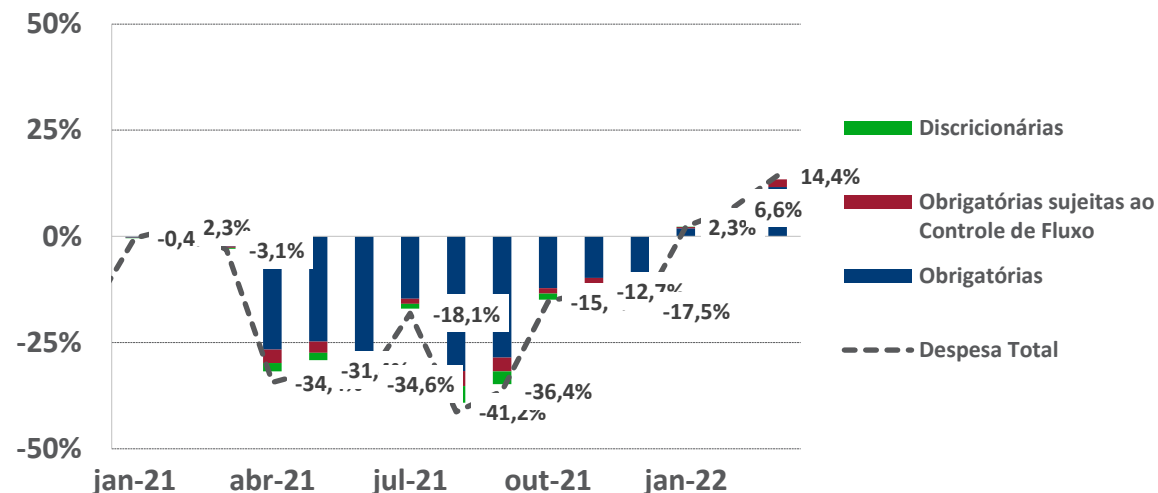
# Cenário Fiscal: Governo Central

- » O resultado primário do governo central foi de **R\$ -6,3 bilhões** (Março);
- » A arrecadação somou R\$ 164,1 bilhões, com IRPJ/CSLL e PIS/COFINS entre as principais contribuições;

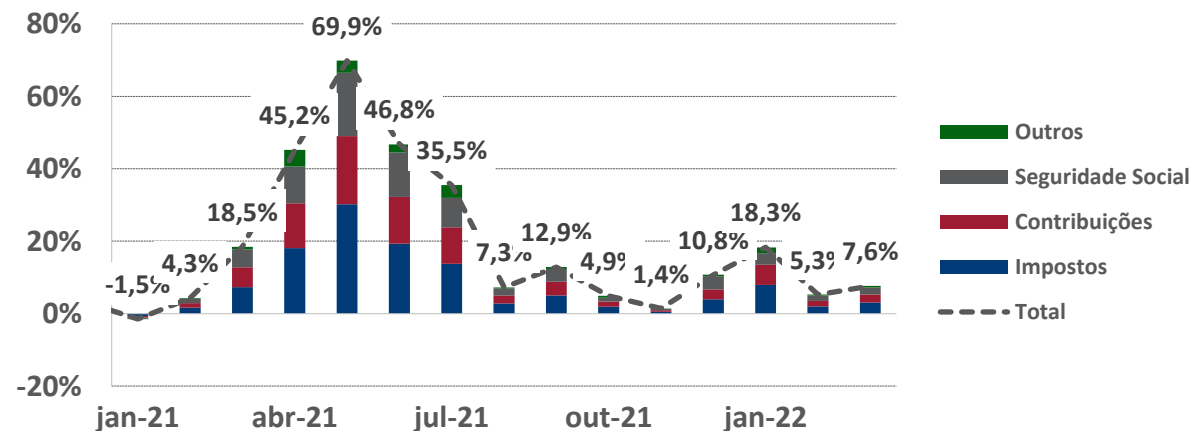
Brasil: Receita Líquida e Despesas (% PIB 12M)



Despesas do Governo Central (YoY)



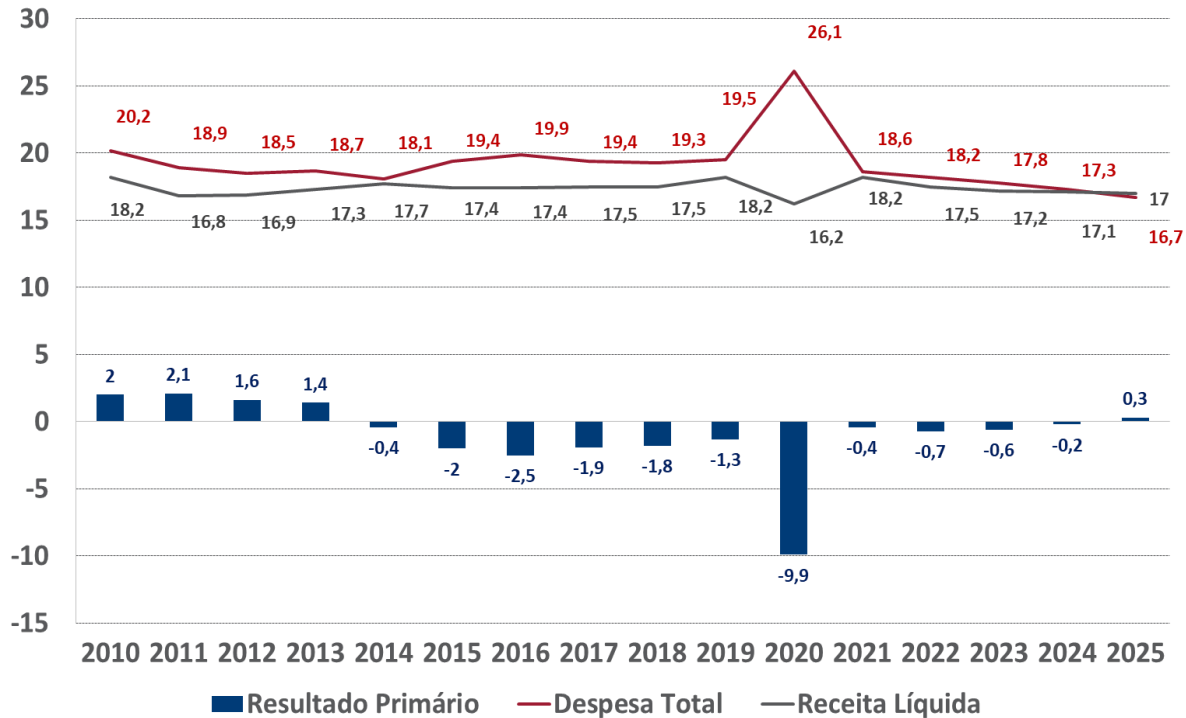
Arrecadação de Impostos (YoY)



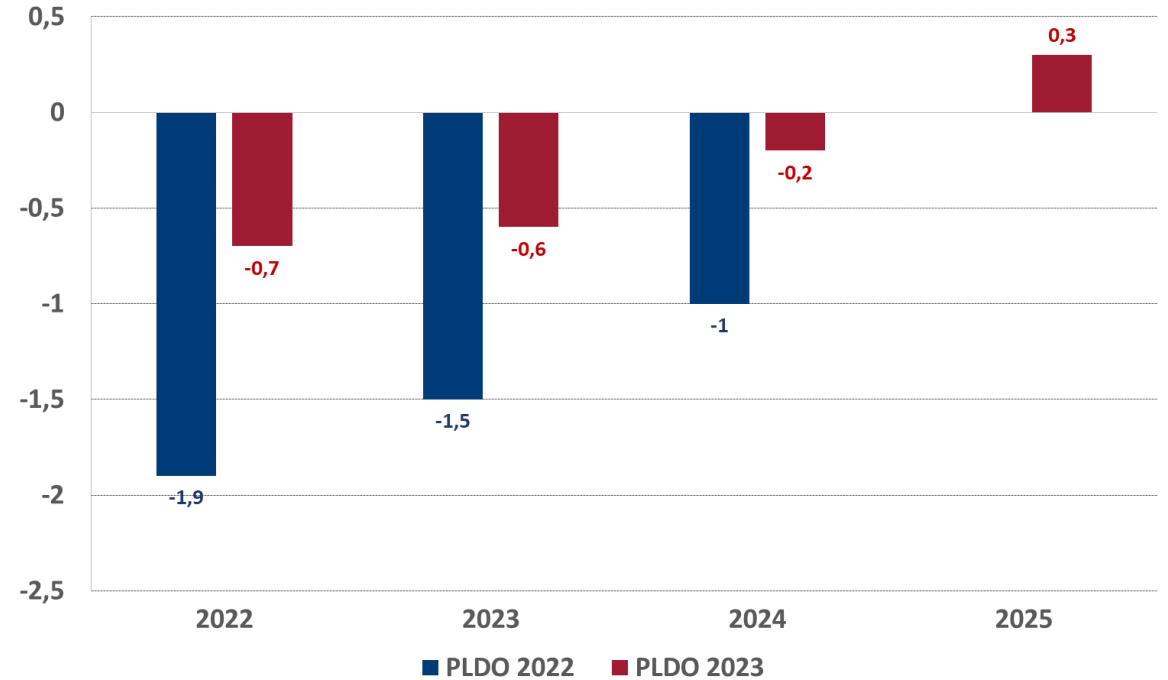
# Fiscal: PLDO 2023

- » O governo projeta superávit primário apenas 2025;
- » Despesas obrigatórias devem atingir 95% do gasto total do Executivo em 2024;
- » Para 2023: R\$ 11,77 bilhões reservados para reajustes e R\$ 43,5 bilhões para investimentos federais

### Projeções e Trajetória do Governo (% PIB)



### Projeções da Evolução do Resultado Primário (% GDP)

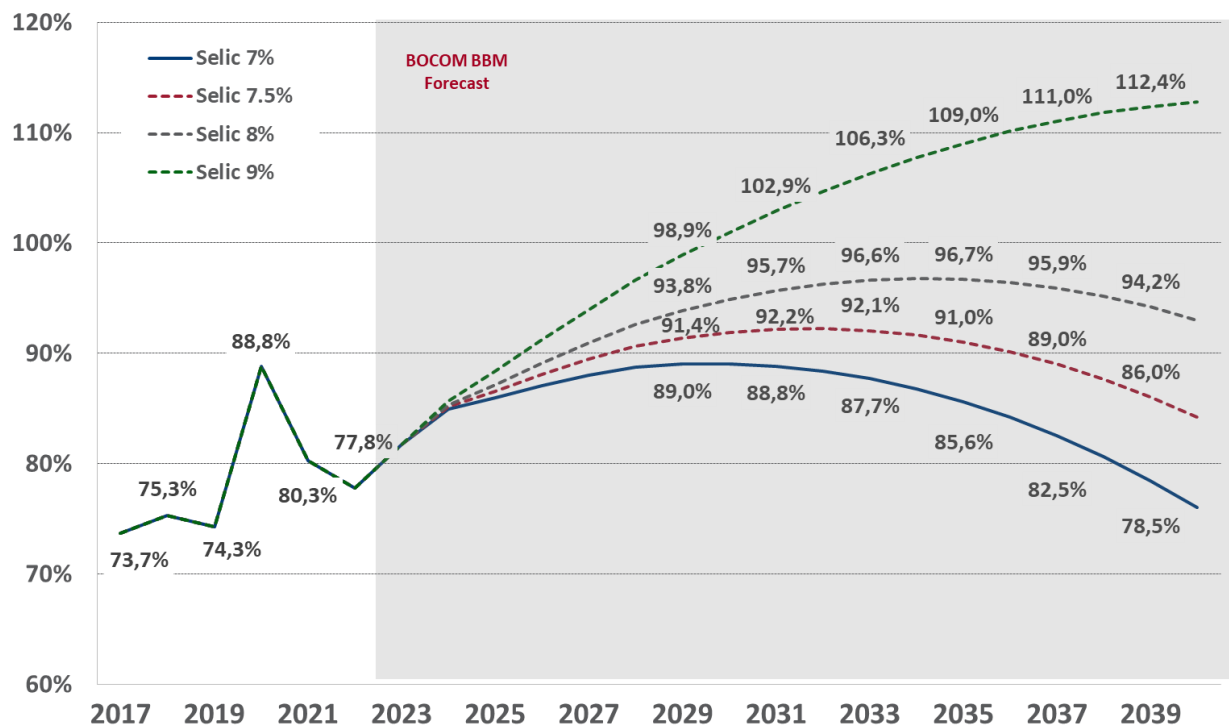


# Fiscal: Dívida/PIB

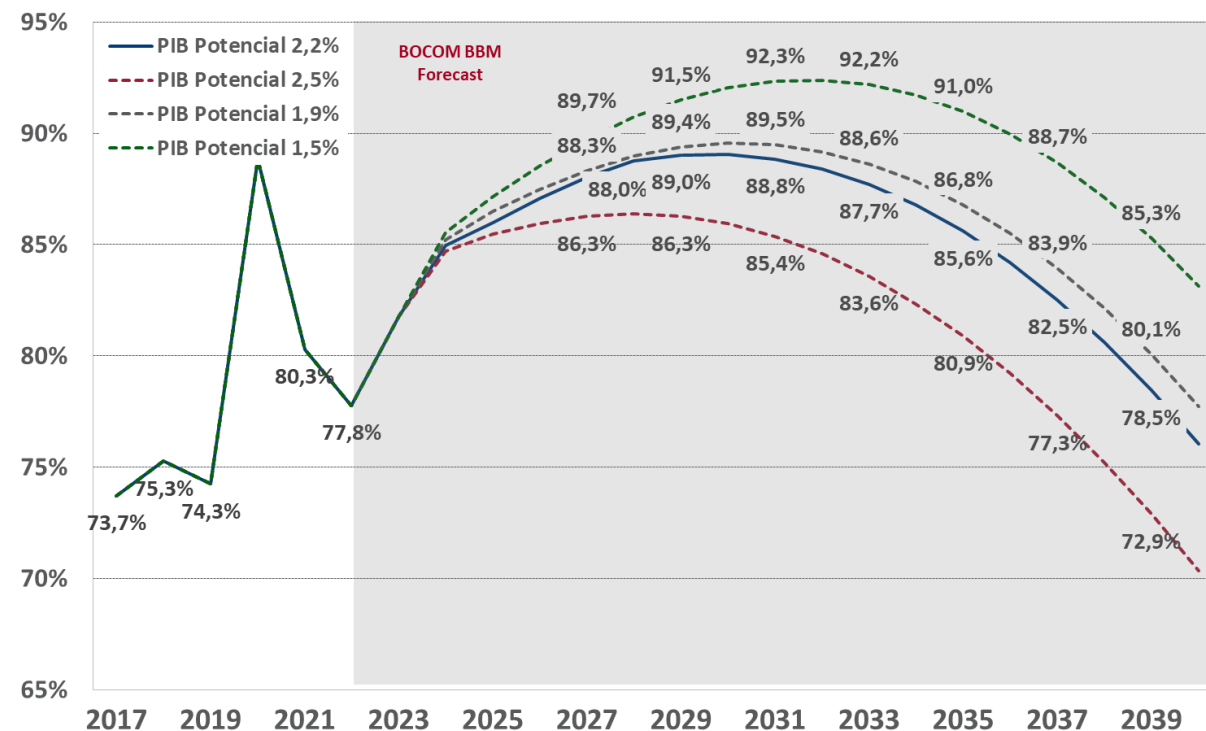
- » Em nosso cenário base, nós esperamos 75,7% de resultado para a dívida/pib em 2022;
- » A trajetória da dívida muda de acordo com os PIBs potenciais e os cenários da SELIC;

| Outras Hipóteses:      |       |
|------------------------|-------|
| Taxa Selic Longo Prazo | 7%    |
| Taxa Selic Implícita   | 7,75% |
| Deflator do PIB        | 3,5   |
| CPI de Longo Prazo     | 3%    |
| PIB Potencial          | 2,2%  |

Dívida/PIB - Diferentes Cenários para a SELIC



Dívida/PIB - Diferentes PIBs Potenciais



## »» Redução no IPI:

»» Expansão do corte, de 25% para 35%;

»» Impacto fiscal: Pelo menos R\$ 15,2 bilhões nas receitas em 2022

## »» Arrecadação do ICMS:

»» Aumento das taxas para bancos e instituições financeiras de 20% para 21% e 15% para 16%, respectivamente

## »» Reajuste dos servidores públicos:

»» Reajuste de 5% para todo funcionalismo público;

»» Custo: R\$ 6 bilhões em 2022

»» O orçamento de 2022 alocou somente R\$ 1,7 bilhões para ajustes nos salários de funcionários públicos;

»» A medida, se aprovada, vai obrigar que haja uma redução no orçamento de outras áreas

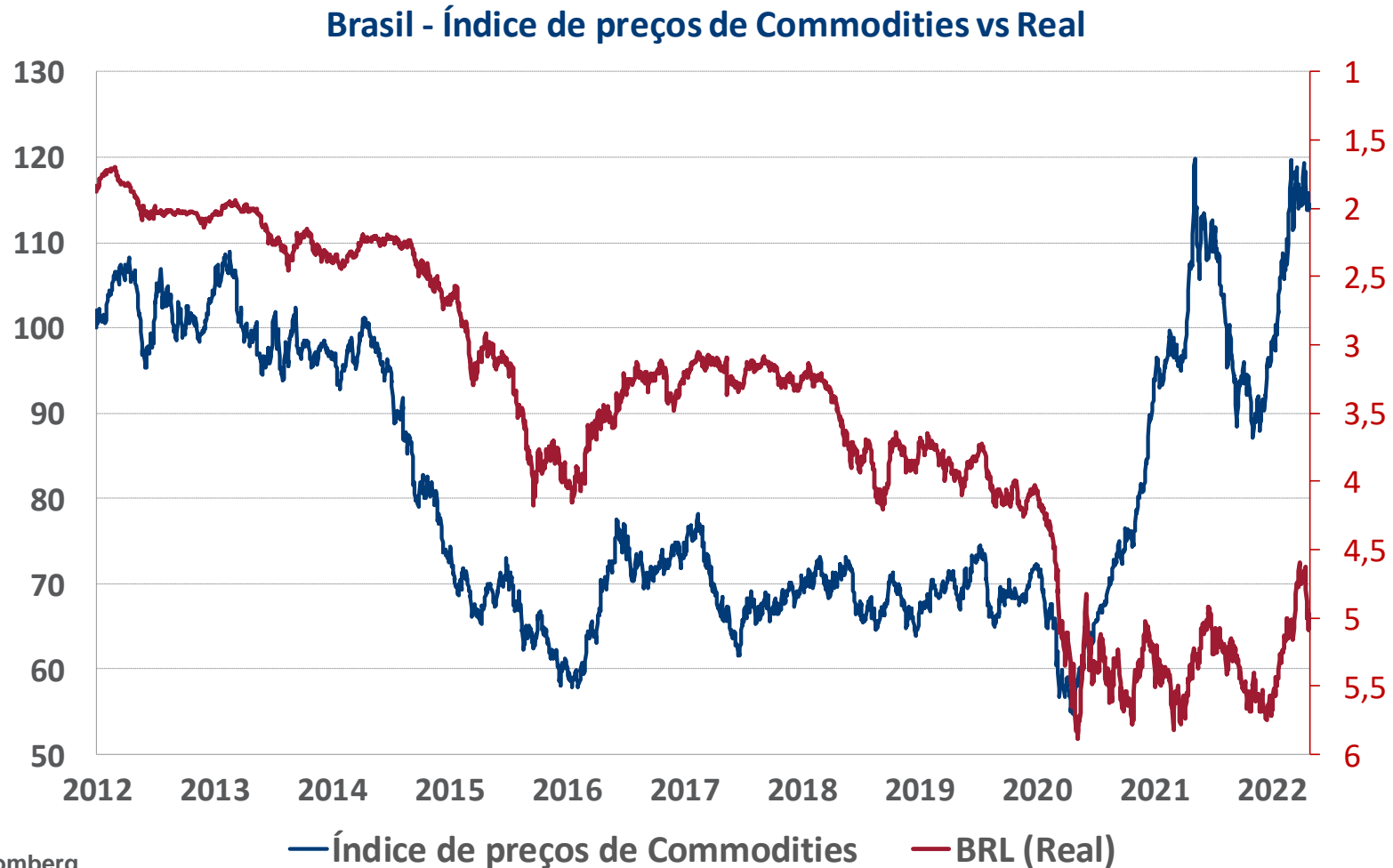
## »» Bloqueio de R\$ 1,7 bilhões do orçamento de 2022:

»» Bloqueio nas emendas do redator no orçamento - totalizado em R\$ 16,5 bilhões;

»» Objetivo: evitar a violação do teto de gastos.

# Brasil: Balança Comercial

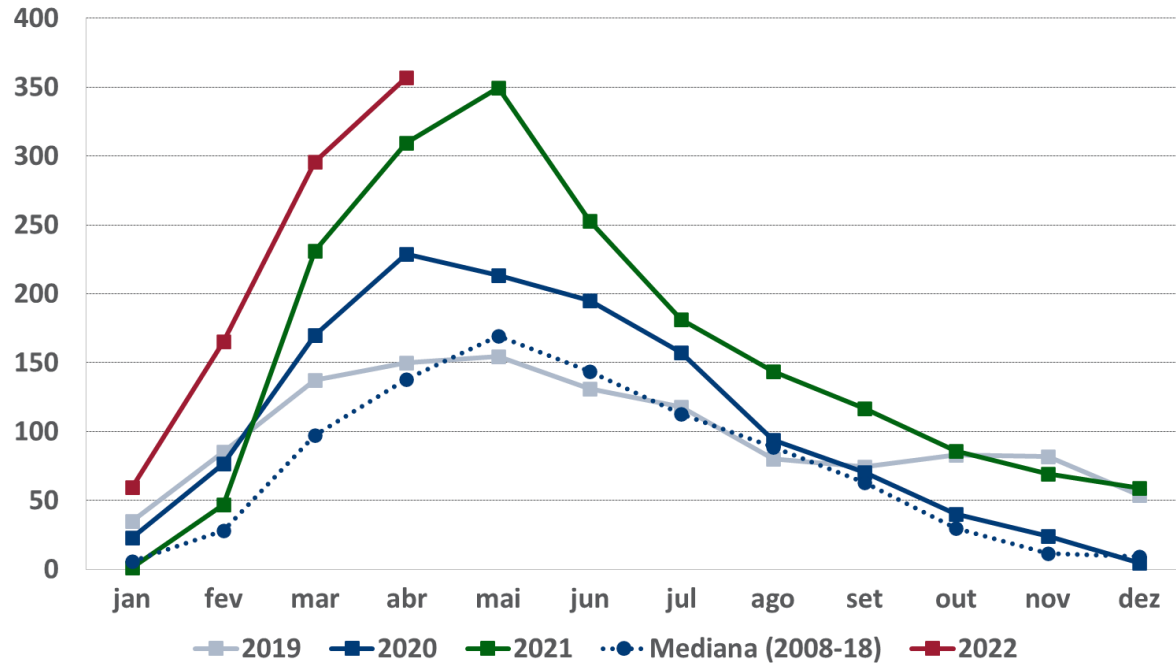
- » O índice de commodities persiste em um nível muito elevado, à medida que a guerra prossegue, e continua impactando os preços;
- » O BRL, que chegou a atingir R\$ 4,60 ao longo do mês, retornou ao patamar de R\$ 4,90;



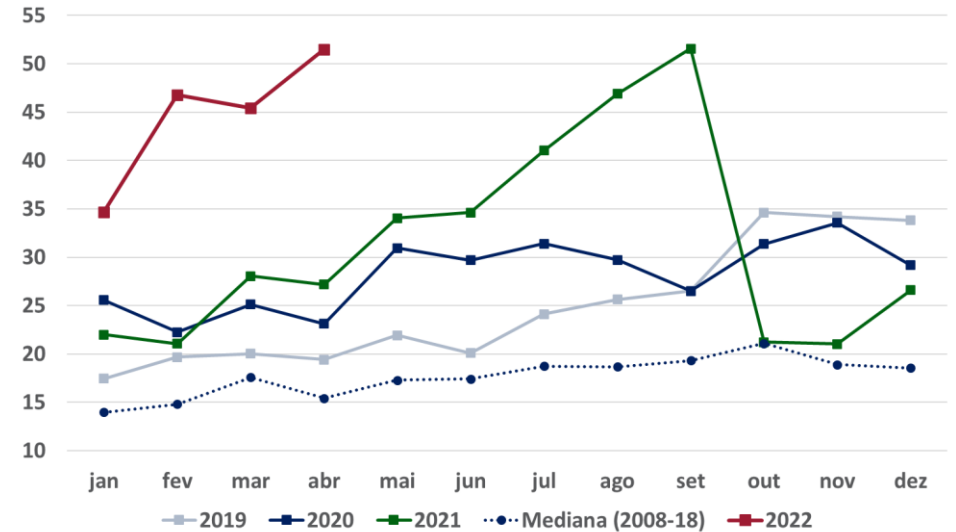
# Brasil: Balança Comercial

» O aumento dos preços globais das commodities continua impulsionando as exportações brasileiras, visto que seu valor foi um recorde para os meses de abril;

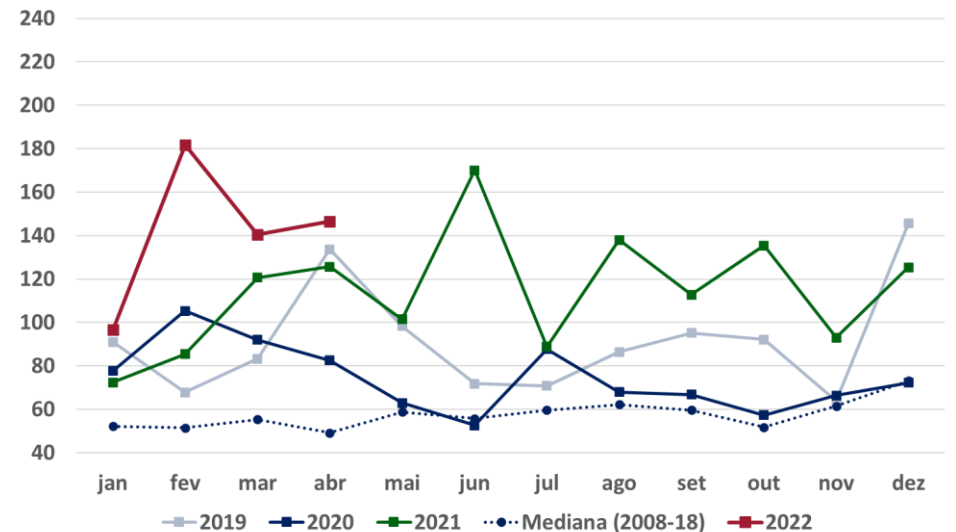
Brasil BoP: Exportações de Soja  
US\$ Milhão Média Diária



Brasil BoP: Exportações de Carne Bovina  
US\$ Milhão Média Diária

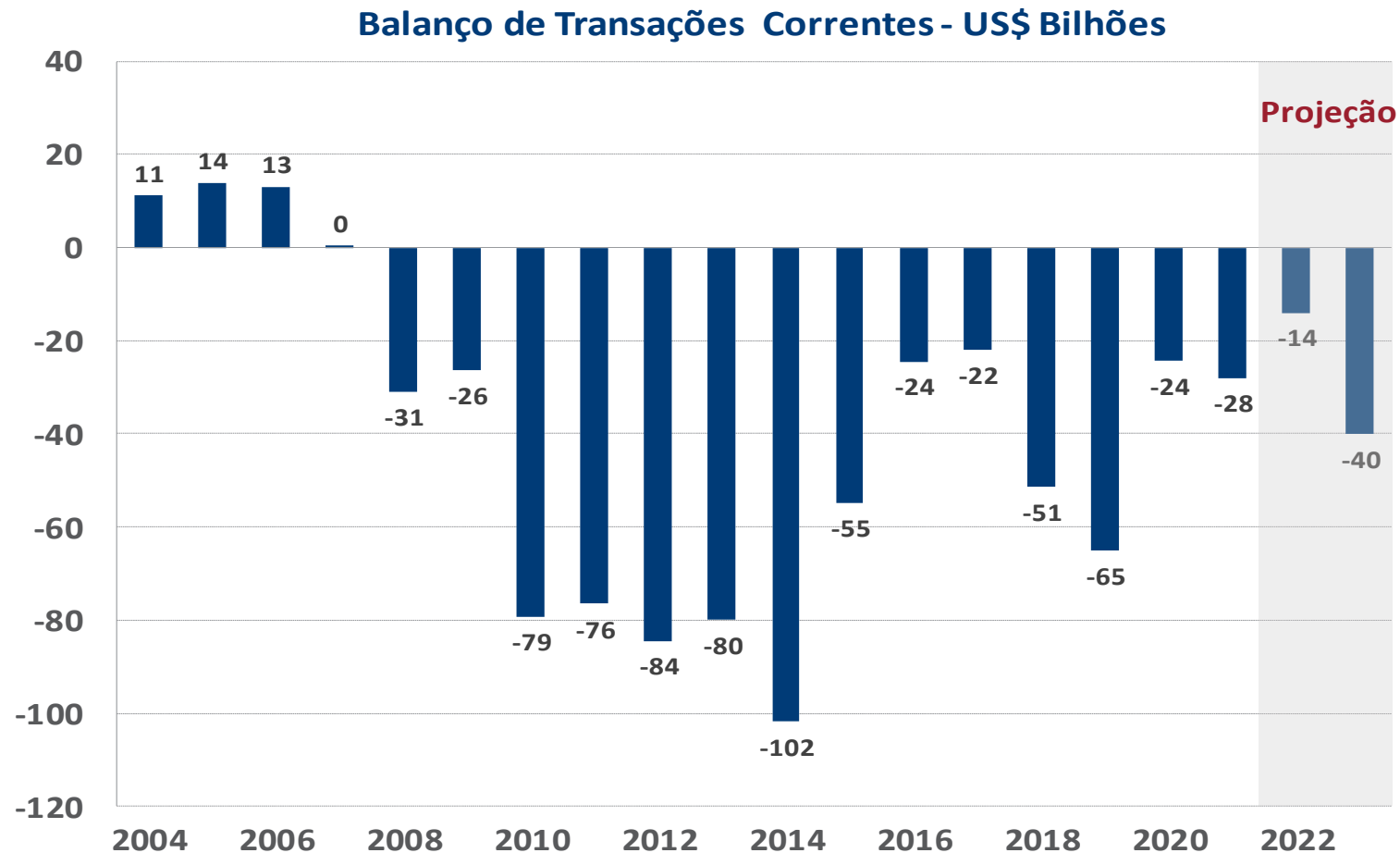


Brasil BoP: Exportações de Petróleo  
US\$ Milhão Média Diária



# Brasil: Balança de Pagamentos

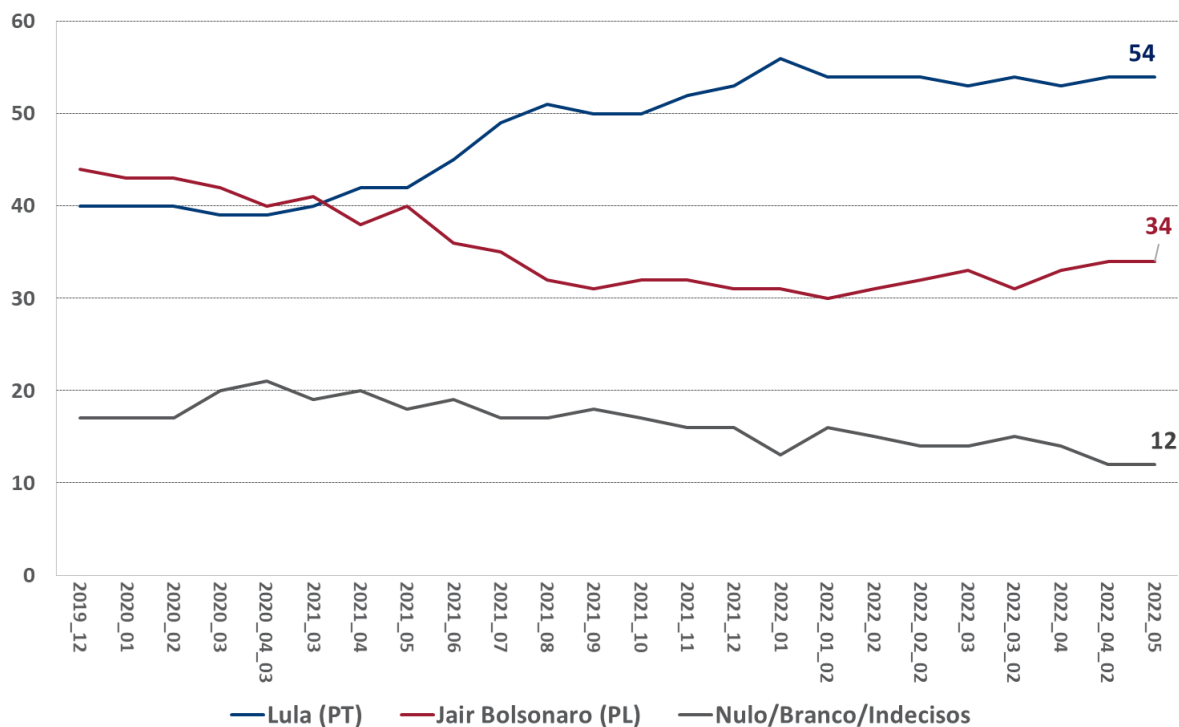
- » A expectativa para 2022 é de que a melhora na conta corrente em comparação com 2018 e 2019 irá continuar, devido aos preços mais elevados de commodities;
- » Revisamos nossa projeção de conta corrente para -14 bilhões em 2022, uma vez que esperamos uma balança comercial mais forte com as exportações brasileiras registrando um resultado sólido nesse ano.



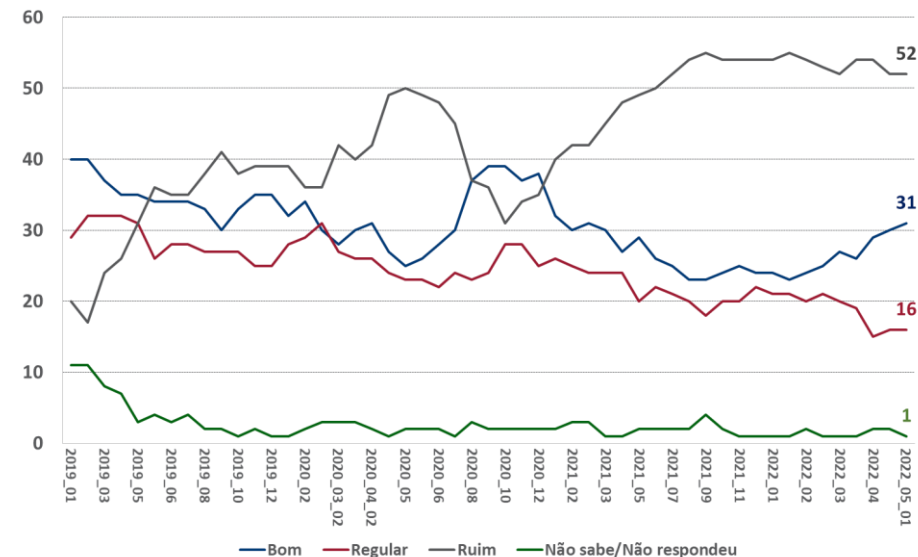
# Brasil: Eleições Presidenciais

- » Bolsonaro vem crescendo nas últimas pesquisas, mas ainda se encontra atrás do ex-presidente Lula em intenção de votos;
- » O governo Bolsonaro é majoritariamente considerado “ruim/péssimo” pela última pesquisa da XP;
- » A terceira via possui apenas 15% das intenções de voto.

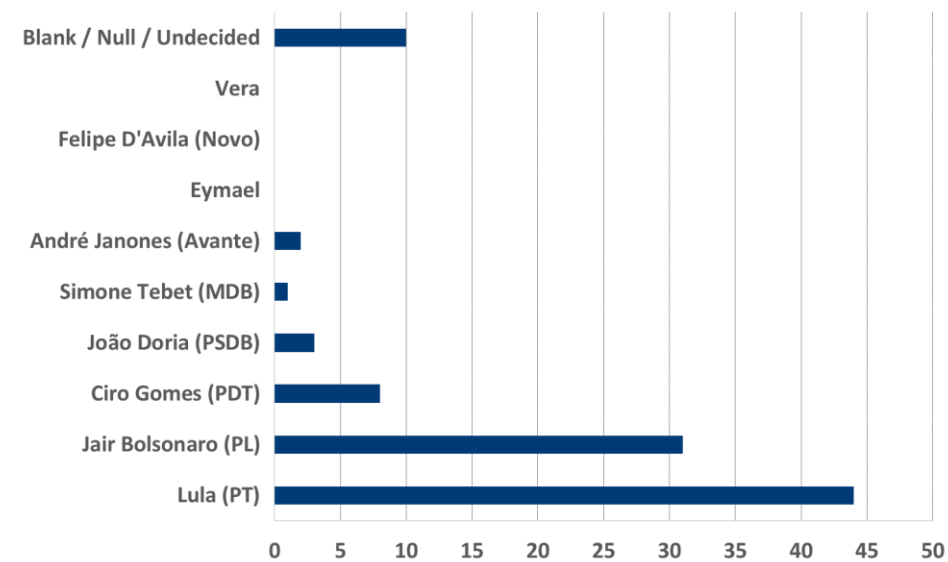
Segundo Turno: Bolsonaro x Lula (%)



Avaliação do Governo Bolsonaro (%)



Intenção de Voto: Maio - Primeira Quinzena (%)



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 – 20<sup>th</sup> and 21<sup>st</sup> 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](http://www.bocombbm.com.br)

**Ombudsman** | Phone.: 0800 724 8448 | Fax: 0800 724 8449  
E-mail: [ouvidoria@bocombbm.com.br](mailto:ouvidoria@bocombbm.com.br)