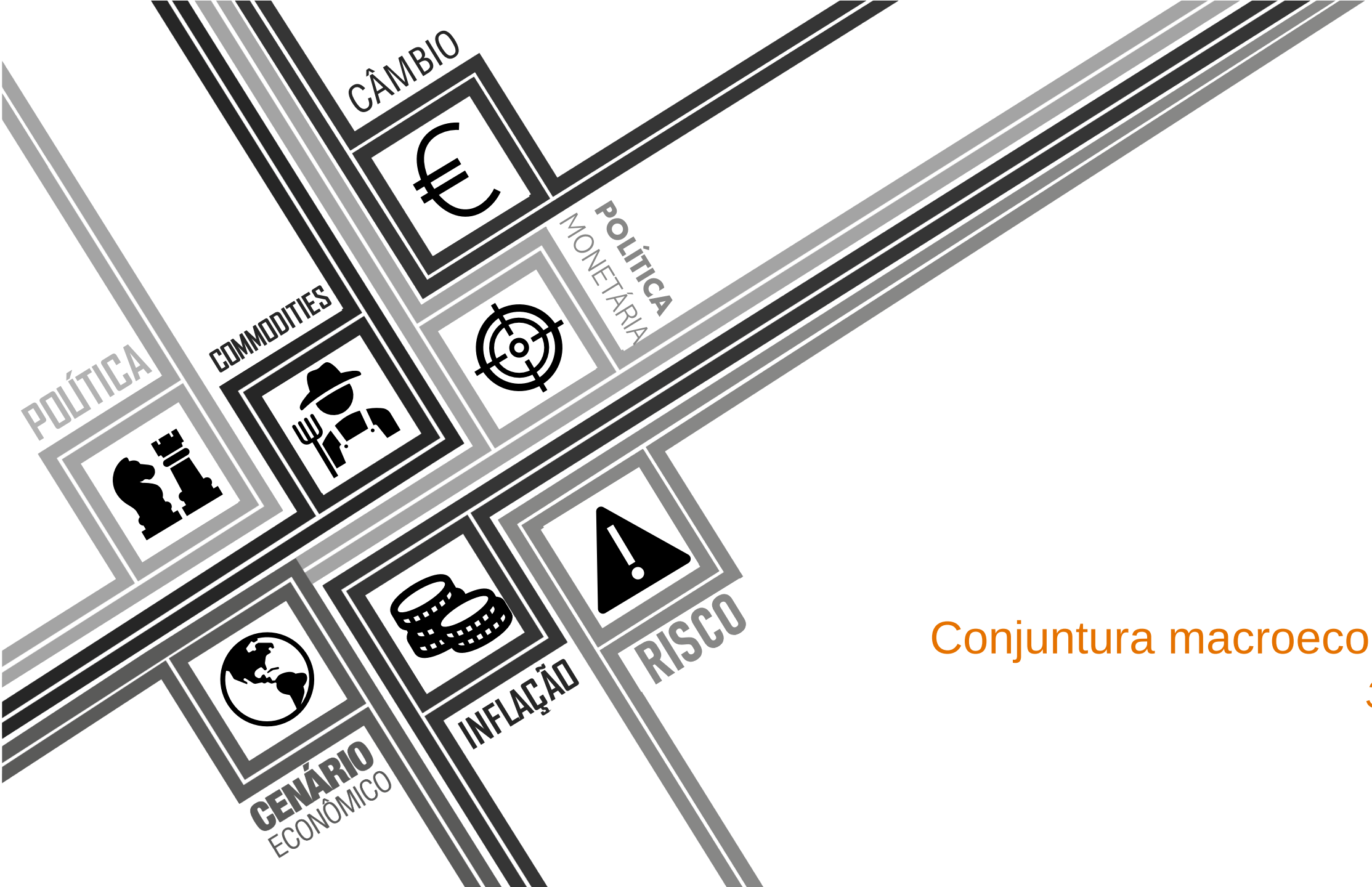


LCA

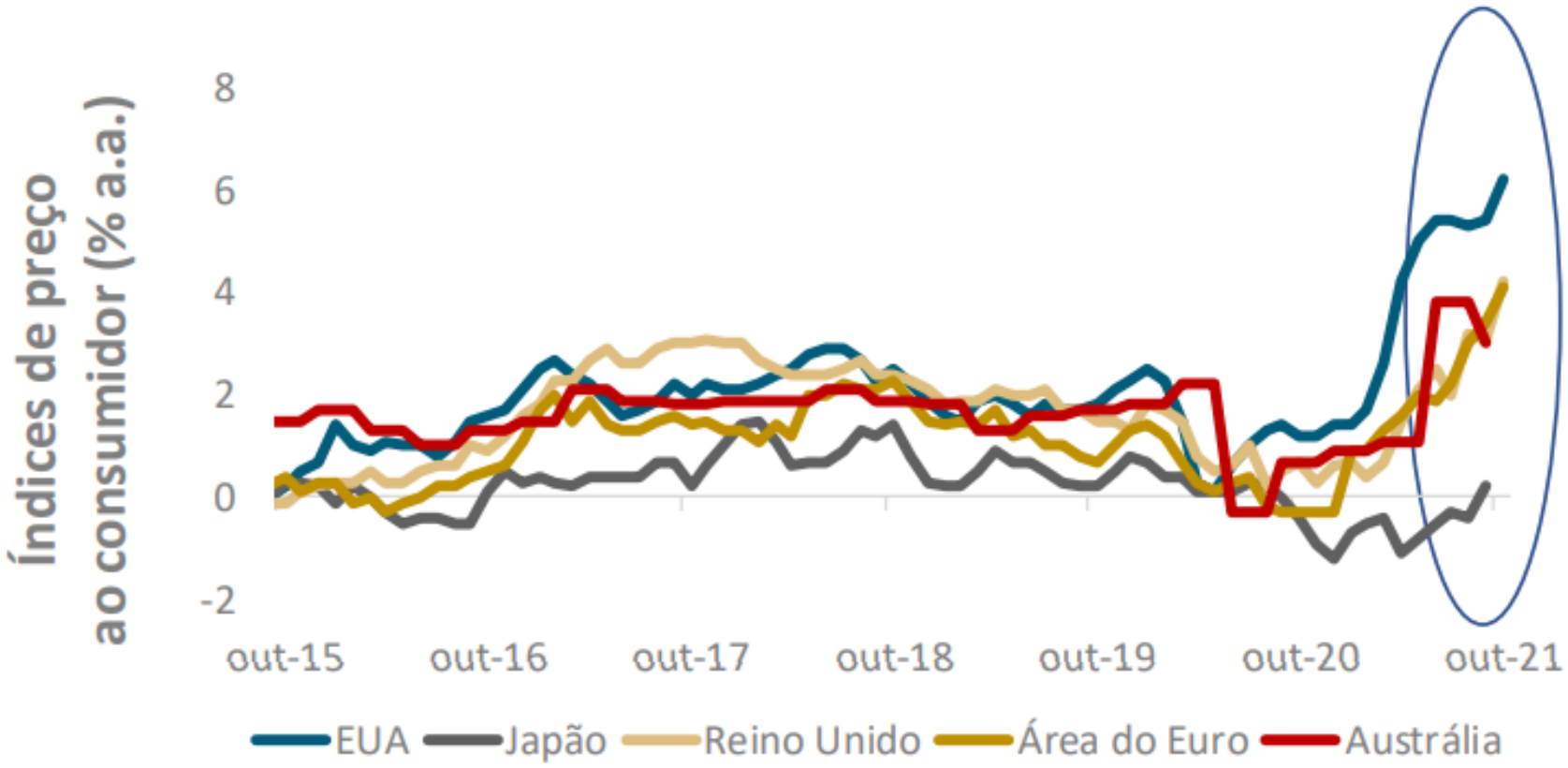
Conjuntura macroeconômica

30/12/21

ECONOMIA GLOBAL

ECONOMIA GLOBAL

- Inflação segue pressionada nos países desenvolvidos (e no restante do mundo)

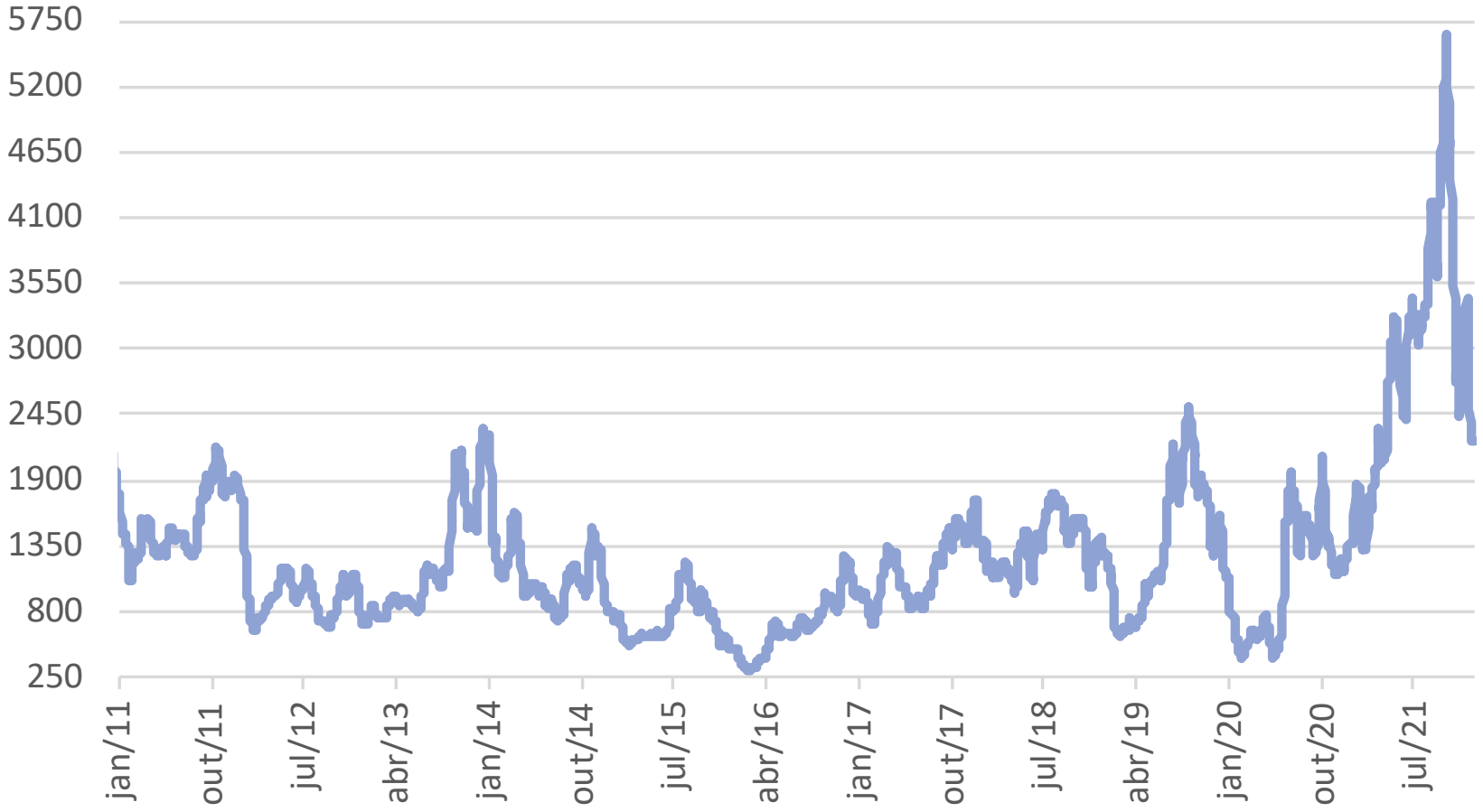


ECONOMIA GLOBAL

- Inflação segue pressionada nos países desenvolvidos (e no restante do mundo)
- Pressões de custos dão sinais de melhora; mas a demanda de bens segue aquecida

Baltic Dry Index

Fonte: Bloomberg.



ECONOMIA GLOBAL

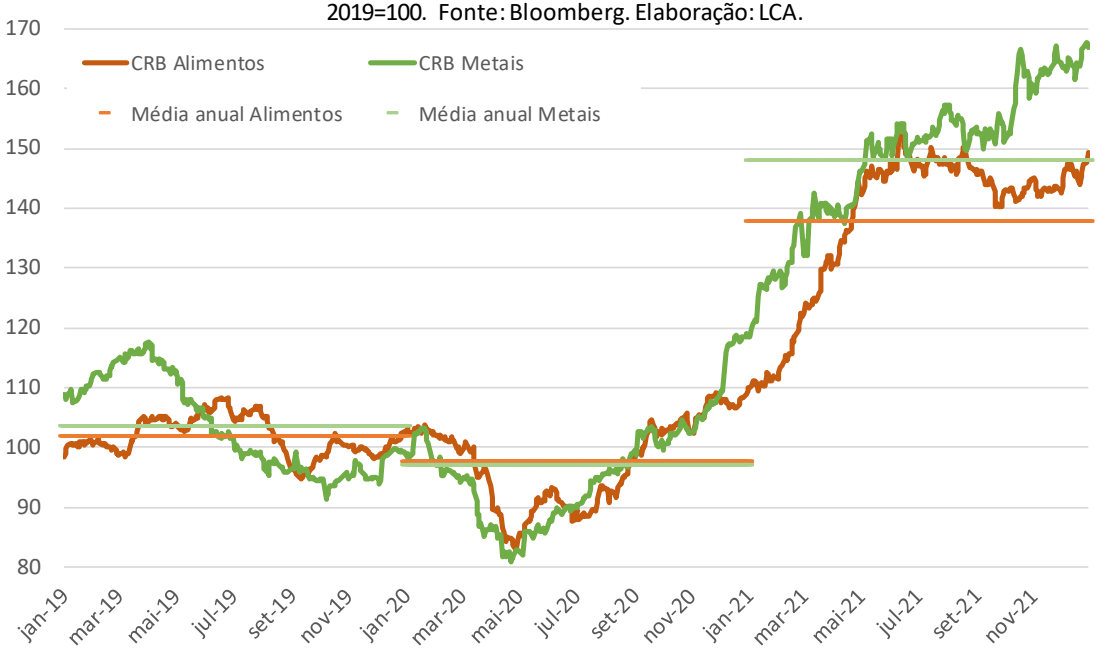
- Inflação segue pressionada nos países desenvolvidos (e no restante do mundo)
- Pressões de custos dão sinais de melhora; mas a demanda de bens segue aquecida

Preço Petróleo Brent

*US$/barril. Fonte: Bloomberg.

Preços de *Commodities*

2019=100. Fonte: Bloomberg. Elaboração: LCA.

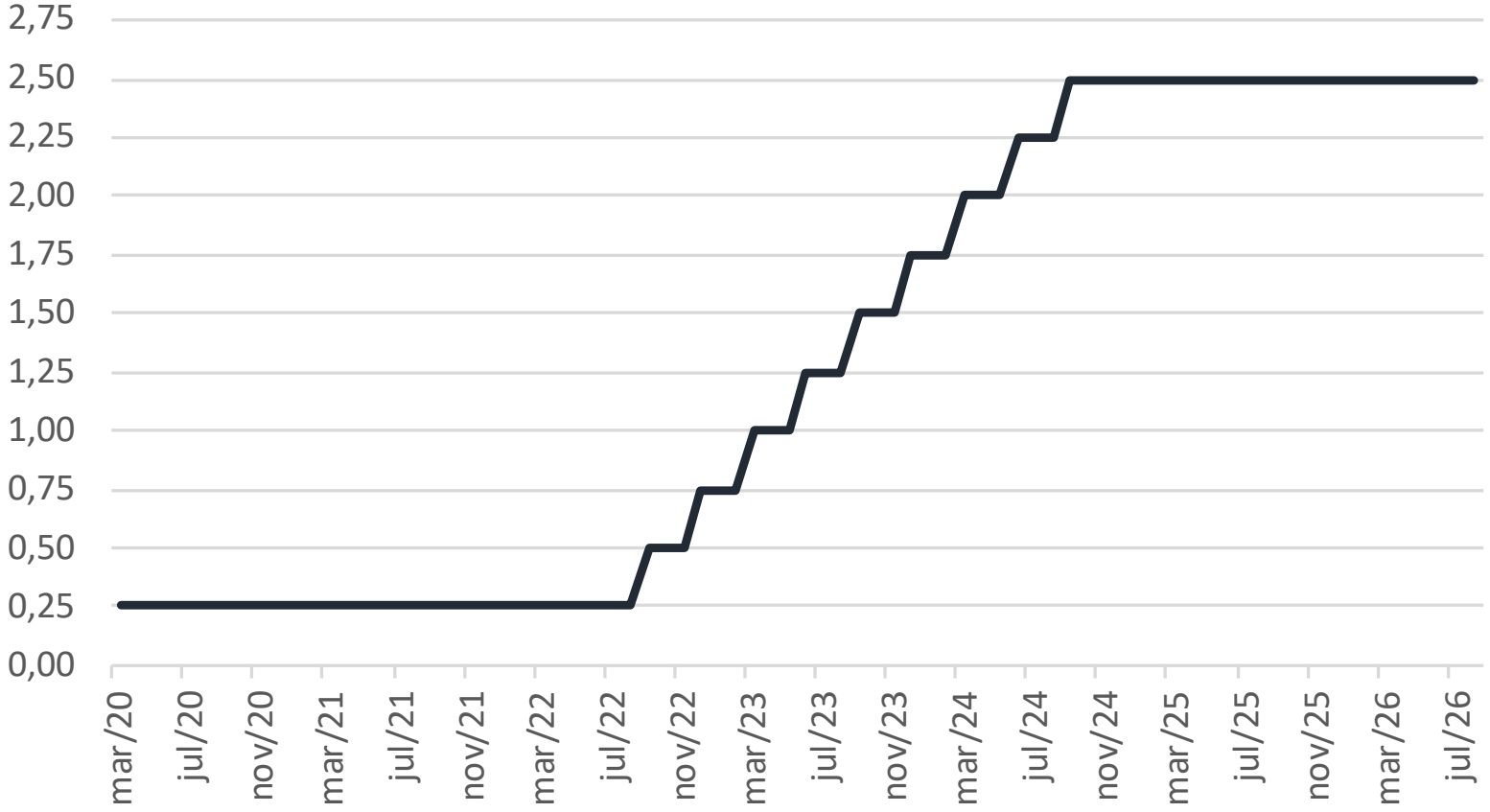


ECONOMIA GLOBAL

- Inflação segue pressionada nos países desenvolvidos (e no restante do mundo)
- Pressões de custos dão sinais de melhora; mas a demanda de bens segue aquecida
- Bancos Centrais dos países ricos vão aos poucos tirar o pé do fundo do acelerador

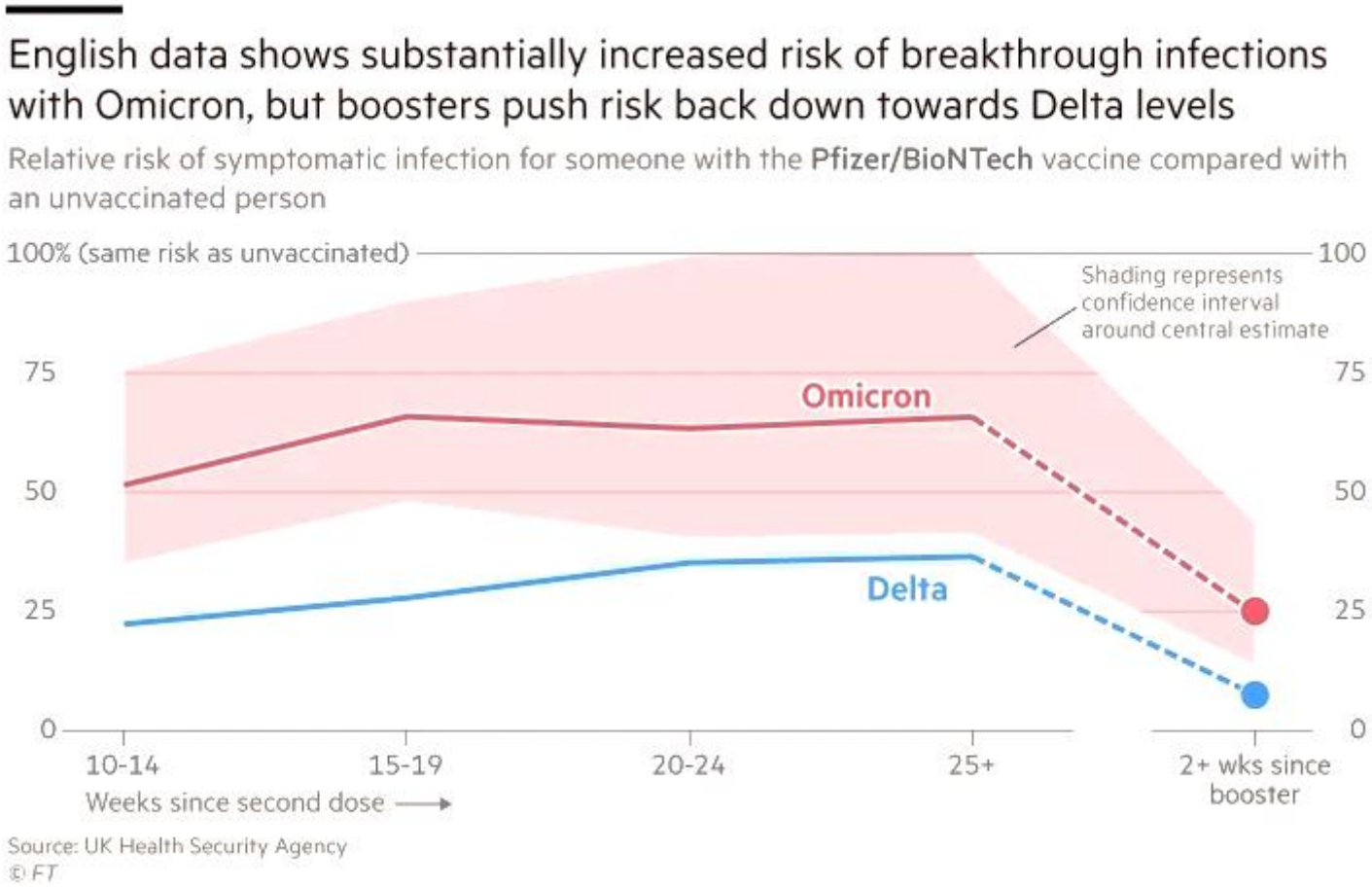
EUA, projeção para a FED Funds Rate (em % ao ano)

Fonte: FED. Elaboração e projeção: LCA.



PANDEMIA: VARIANTE ÔMICRON

- Situação já preocupante em parte da Europa, por conta da variante delta
- Dúvidas:
  - Transmissibilidade
  - Letalidade
  - Reação às vacinas existentes

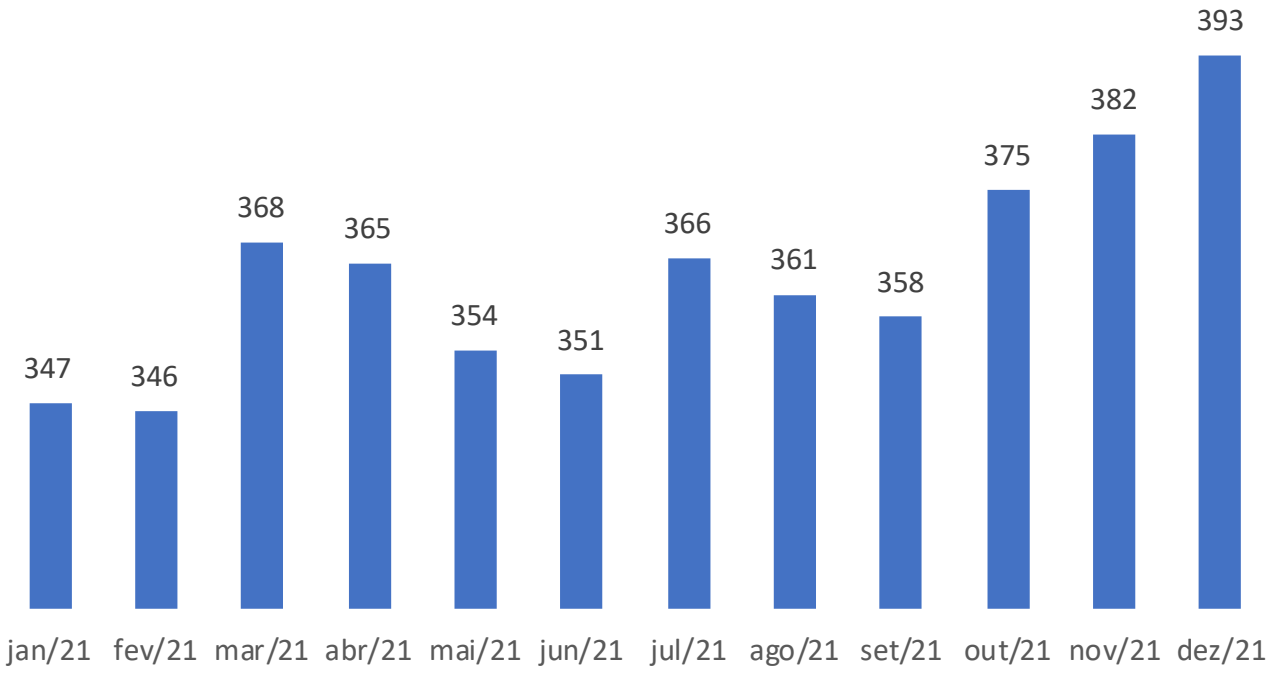


CENÁRIO INTERNACIONAL

- Desaceleração global
  - Diluição de estímulos monetários e fiscais
  - Gargalos de produção
  - Inflação em alta
- Ambiente gradativamente menos benigno para emergentes:
  - Liquidez internacional diminuindo (a partir de nível imenso) , juros subindo (a partir de quase zero)
  - Crescimento menor da demanda por exportações, evolução menos favorável dos preços das commodities

Taxa média de risco das economias emergentes (EMBI+)

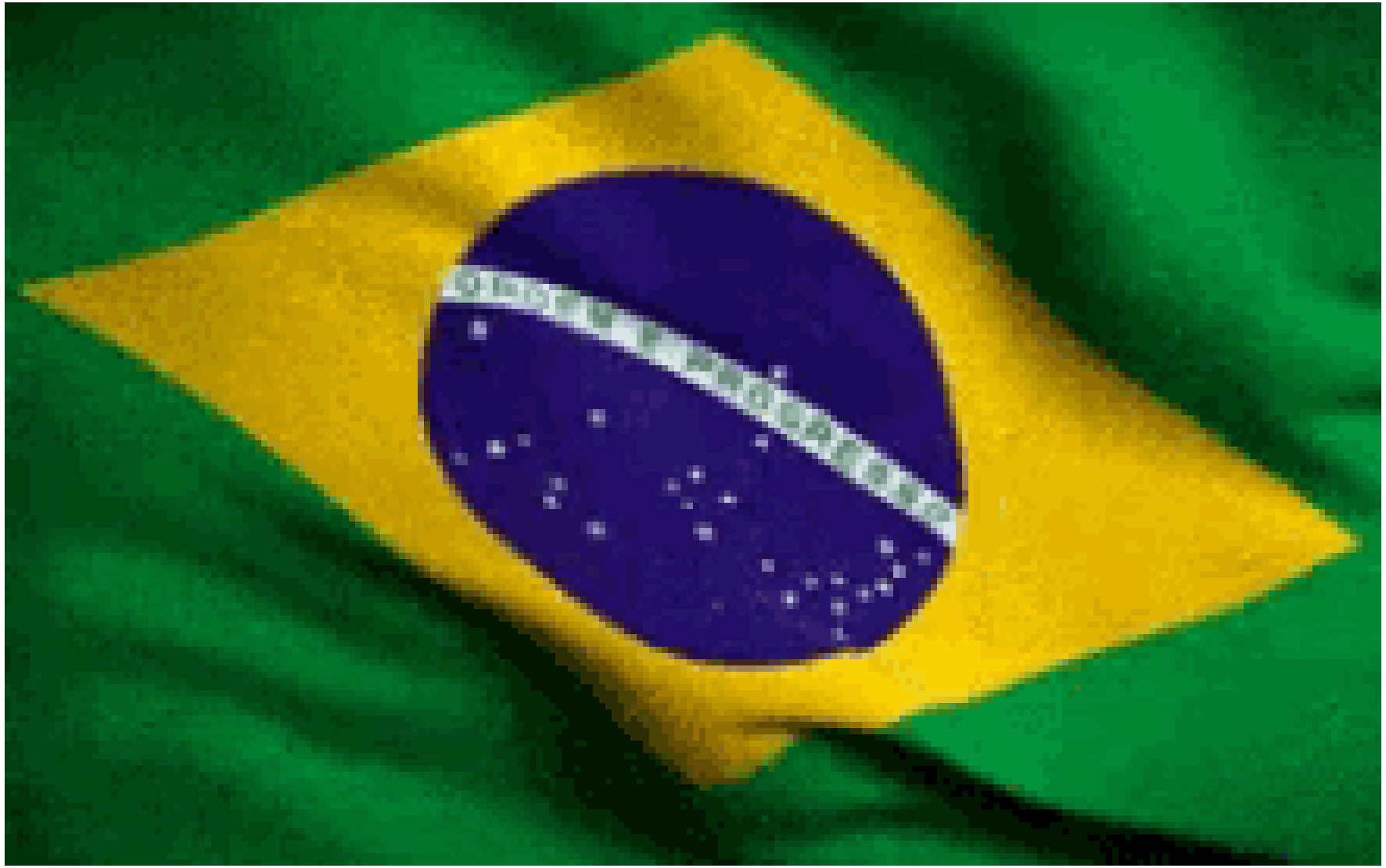
Média mensal, em pontos-base. *Até 15.11. Fonte: JP Morgan. Elaboração: LCA.



Taxa de crescimento anual (%)
Fonte: FMI. Projeções: LCA.

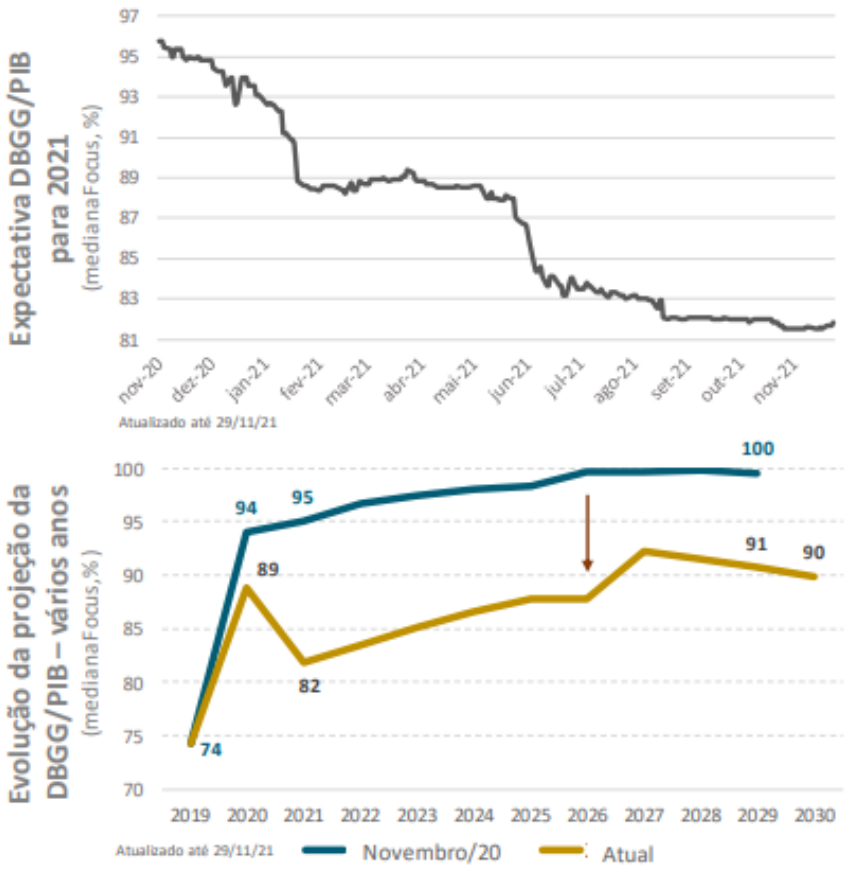
	2019	2020	*2021*	*2022*	*2023*
EUA	2,3	-3,4	*5,4*	*3,4*	*2,8*
Zona do Euro	1,3	-6,5	*5,0*	*4,4*	*2,4*
China	6,0	2,3	*7,8*	*5,0*	*4,7*
Japão	0,0	-4,7	*2,4*	*2,2*	*1,4*
Mundo	2,8	-3,3	*5,4*	*4,3*	*3,8*

ECONOMIA BRASILEIRA



ECONOMIA BRASILEIRA

- Melhora dos indicadores fiscais em 2021 é pontual; trajetória futura segue preocupante



Fonte: Relatório Focus, BCB

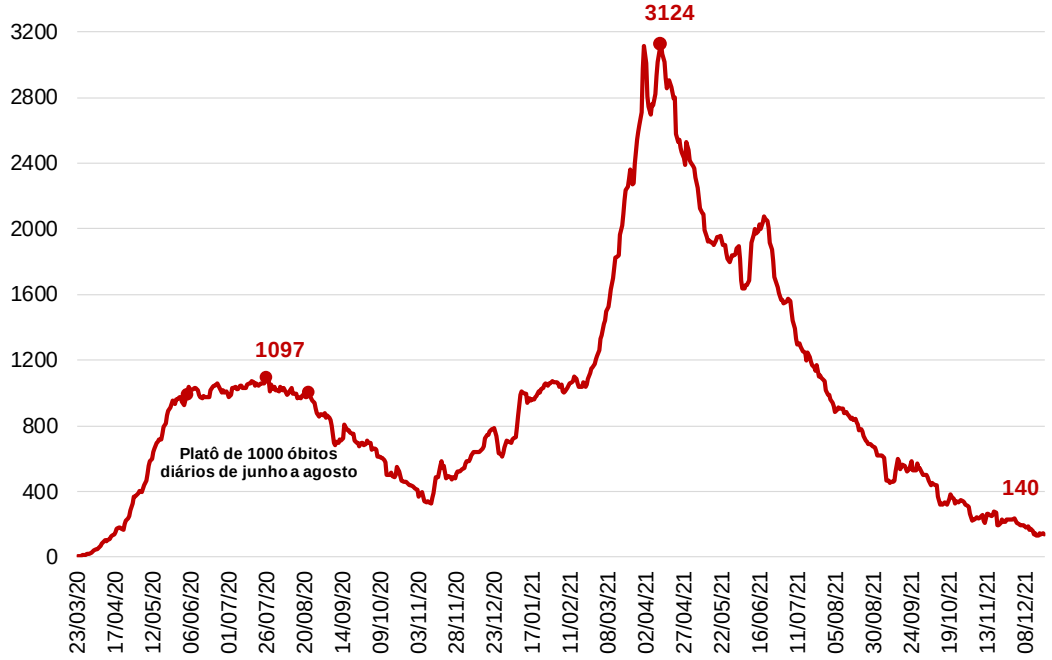
* Decomposição aproximada da evolução da projeção mediana do Focus para a dívida bruta do governo geral como porcentagem do PIB. Exercício considera mediana de mercado para cada variável isoladamente. Contribuição do deflator do PIB construída a partir da mediana da projeção para IPCA do Focus. Gastos com juros obtidos implicitamente das projeções de resultados primário e nominal. O componente Outros, obtido por resíduo, reflete erros de aproximação, compatibilizações metodológicas, entre outros.

28

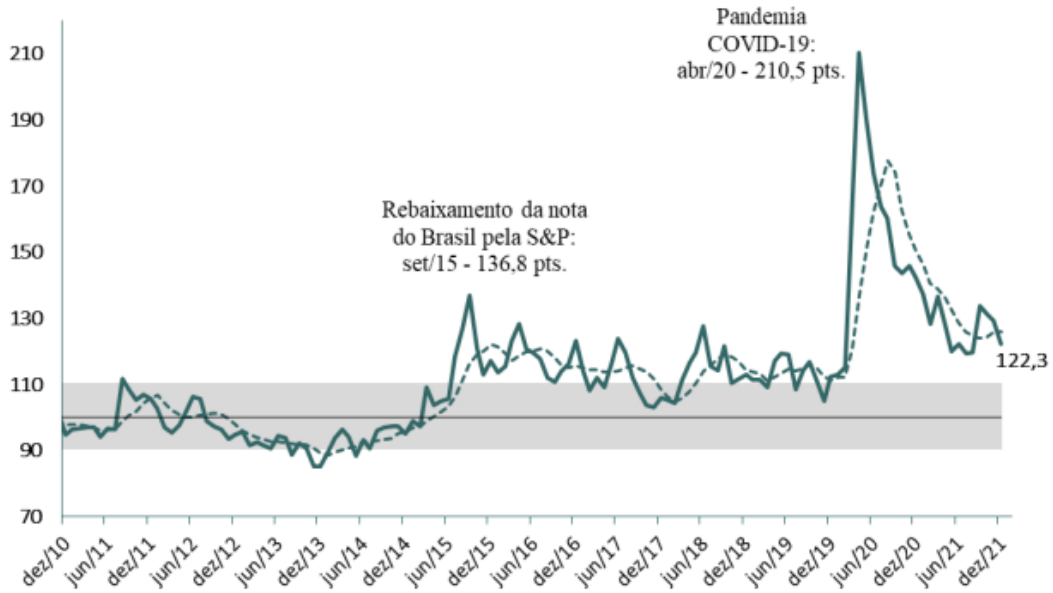
ECONOMIA BRASILEIRA

- Melhora dos indicadores fiscais em 2021 é pontual; trajetória futura segue preocupante
- Apesar da melhora sanitária, a incerteza segue elevada

Brasil, óbitos diários registrados de Covid-19
Média móvel 7 dias. Fonte: Ministério da Saúde. Elaboração: LCA

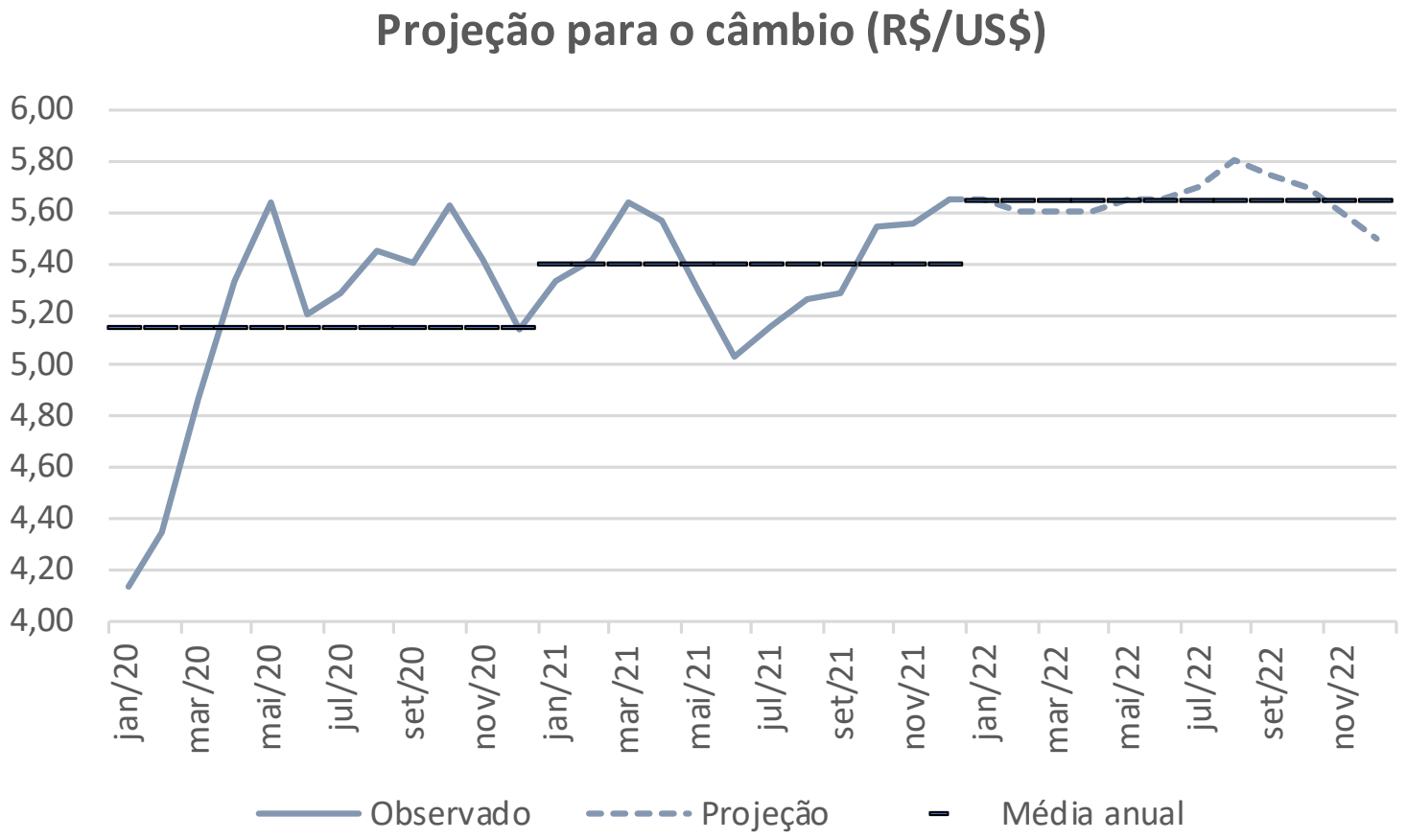


Indicador de Incerteza da Economia Brasil (IIE-Br)
(em nível e em média móvel de seis meses)



ECONOMIA BRASILEIRA

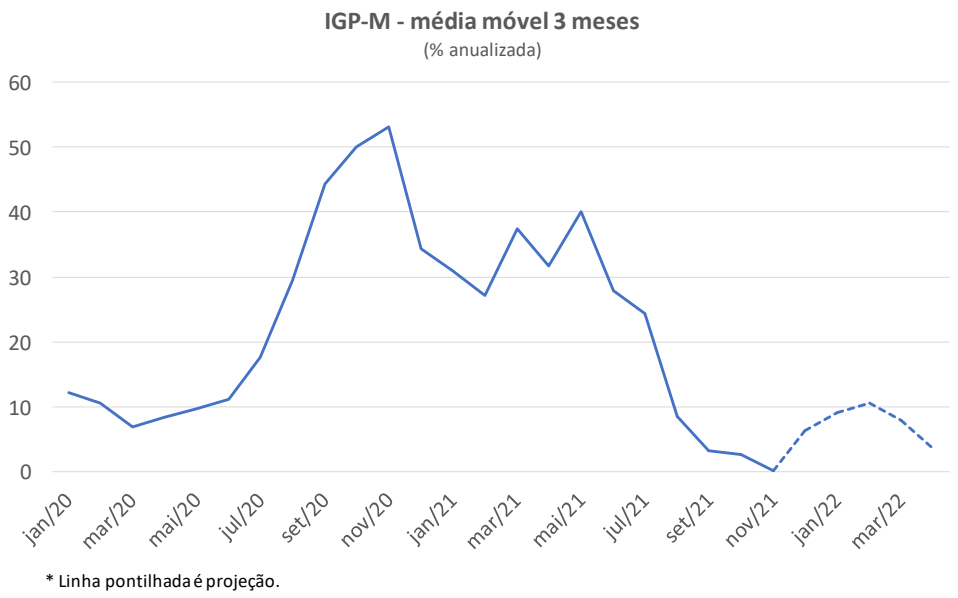
- Melhora dos indicadores fiscais em 2021 é pontual; trajetória futura segue preocupante
- Apesar da melhora sanitária, a incerteza segue elevada
- As perspectivas incertas da política e das contas públicas mantêm o dólar "caro"



Δ 20/19: 30,6%
Δ 21/20: 4,7%
Δ 22/21: 4,8%

ECONOMIA BRASILEIRA

- Melhora dos indicadores fiscais em 2021 é pontual; trajetória futura segue preocupante
- Apesar da melhora sanitária, a incerteza segue elevada
- As perspectivas incertas da política e das contas públicas mantêm o dólar "caro"
- Desaceleração da inflação no atacado



IGP-M - Variação anual (%)	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
IGP-M Total	**7,6**	**7,3**	**23,1**	**17,8**	**5,8**	**7,2**
IPA	**9,4**	**9,1**	**31,6**	**20,6**	**5,4**	**7,6**
Produtos agropecuários	7,8	16,8	49,4	16,6	-1,1	12,1
Produtos industriais	10,0	6,6	25,3	22,2	8,2	7,5
IPC	**4,1**	**3,8**	**4,8**	**9,3**	**5,3**	**6,3**
INCC	**4,0**	**4,1**	**8,7**	**14,0**	**9,0**	**6,3**

Após assistirmos à parcial descompressão do IPA-Agropecuário entre 2020 (+49,5%) e 2021 (+16,6%), projetamos que este processo ganhará tração em 2022: as indicações são de queda nos preços de grãos importantes no índice da FGV em 2022, como milho e soja, na esteira de boas safras, bem como pelo rearranjo, ainda que parcial, das cadeias produtivas globais. Em nossa projeção, isto significará queda moderada (-1,1%) em 2022.

Este rearranjo, projetamos, associado à alguma apreciação cambial, poderá mitigar alguns reajustes de preços não somente nos agropecuários, mas também nos preços industriais : após dois anos consecutivos de altas em dois dígitos, projetamos um IPA-Industrial de +8,2% em 2022.

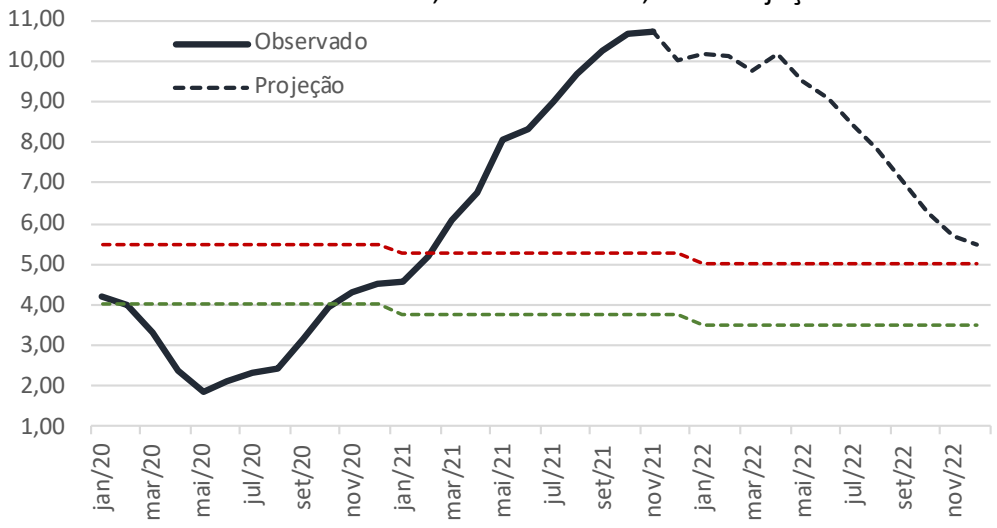
Já o IPC-M (varejo) desacelerará em relação ao ano de 2021, pois a parcial descompressão dos preços agropecuários no atacado acima citada poderá se configurar em alívio nos reajustes de alimentação ao longo de 2022. Adicionalmente, a julgar pela nossa expectativa para o petróleo - de alguma desaceleração em sua cotação ao longo de 2022 (escorado no aumento da produção e no final do inverno no hemisfério norte) -, poderemos observar reajustes mais modestos de combustíveis no próximo ano.

Por fim, os custos da construção (INCC-M), muito pressionados pela forte demanda e aumento de custos em 2020 e em 2021, terão algum alívio vindo de materiais e serviços no próximo ano, na esteira das menores pressões de custos que projetamos. Contudo, esperamos aceleração da categoria de mão de obra - pela indexação de boa parte dos trabalhadores do setor ao salário-mínimo (que registrará, por conta do INPC/IBGE, variação superior ao ano de 2021) -, o que sinaliza que o alívio do INCC entre 2021 (+14,0%) e 2022 (+9,0%) será apenas moderado.

ECONOMIA BRASILEIRA

- Melhora dos indicadores fiscais em 2021 é pontual; trajetória futura segue preocupante
- Apesar da melhora sanitária, a incerteza segue elevada
- As perspectivas incertas da política e das contas públicas mantêm o dólar "caro"
- Desaceleração da inflação no atacado e varejo

Evolução observada e projetada para a inflação (IPCA)
Acumulado em 12 meses, %. Fontes: IBGE, BCB. Projeções: LCA.



	2019	2020	2021*	2022*
IPCA Total	**4,3**	**4,5**	**10,0**	**5,5**
Bens Não Duráveis	**6,7**	**13,2**	**9,8**	**4,0**
Alimentação e bebidas	**6,4**	**14,1**	**7,7**	**4,9**
Bens Semi Duráveis	**0,6**	**-0,1**	**8,3**	**4,2**
Bens Duráveis	**0,0**	**4,6**	**11,8**	**4,7**
Serviços	**3,5**	**1,6**	**5,0**	**5,2**
Industriais	**1,7**	**3,2**	**11,1**	**4,5**
Monitorados	**5,5**	**2,6**	**17,2**	**6,2**
Livres	**3,9**	**5,2**	**7,6**	**5,2**

Apesar de abaixo de 2021, ainda esperamos alta importante do conjunto de preços Administrados em 2022 (+6,1%), na esteira da herança do presente ano na formação dos preços de ônibus urbano (que tem a alta do óleo diesel em 2021 como importante fator de custos), produtos farmacêuticos (que tem no IPCA do ano anterior importante inspiração para seus reajustes) e de emplacamento e licença (pela forte alta dos preços de automóvel usado em 2021). Em sentido contrário, nossas curvas de câmbio e de petróleo sinalizam taxas muito aquém das esperadas para 2021 em gasolina e diesel. Além disso, a esperado abandono da bandeira escassez hídrica, bem como a possibilidade de ajuda financeira às distribuidoras, sinalizam taxa bem mais amena da energia elétrica residencial em 2022.

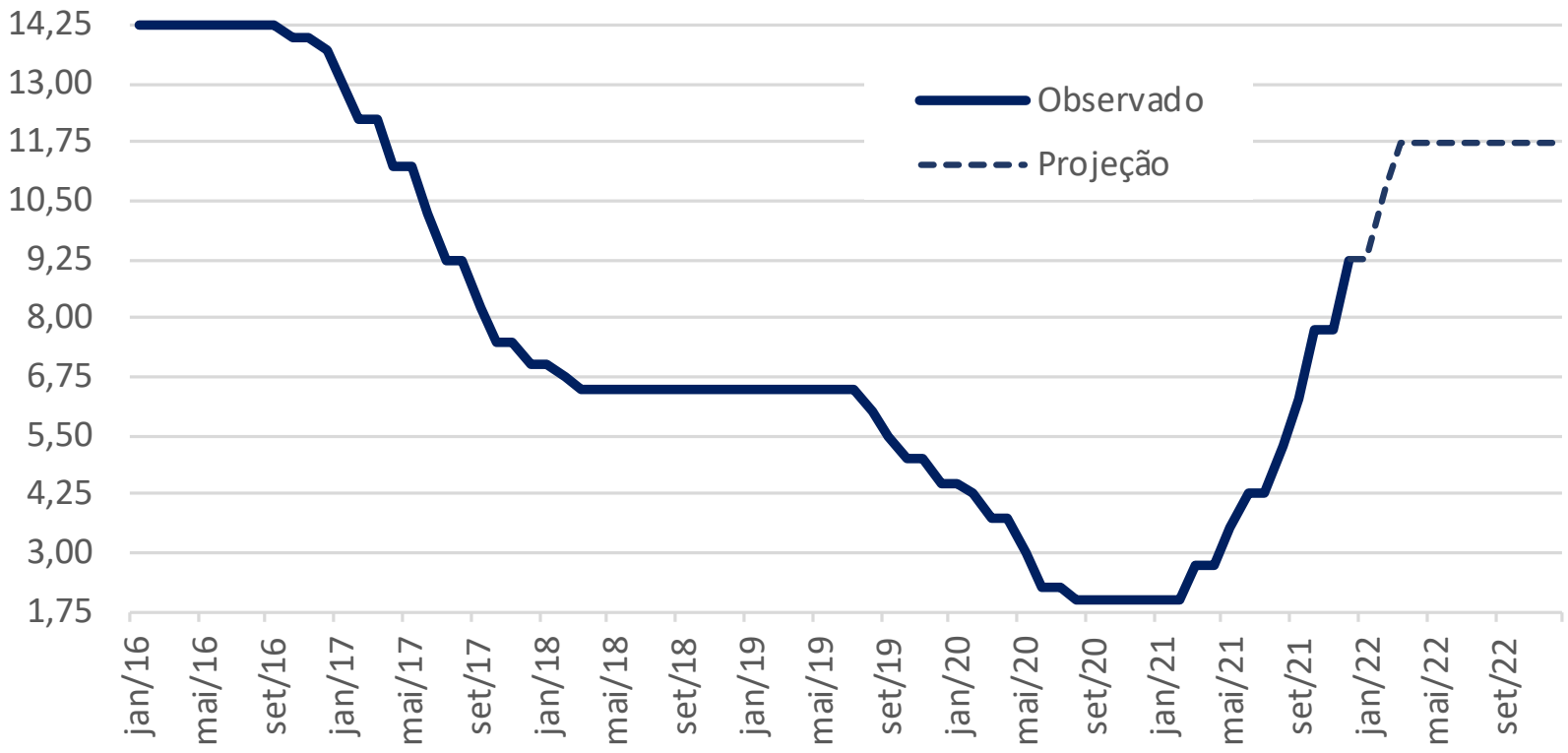
Sobre os preços Livres, a desaceleração esperada entre 2021 (+7,6%) e 2022 (+5,2%) é mais modesta do que nos administrados, já que parte dos subitens herdará as pressões do IPCA de 2021, como também pela aceleração que projetamos para os Serviços em 12 meses - ao menos até meados de 2022 (Figura 4) - sinalizando que esta categoria superará em 2022 (+5,6%) a taxa projetada para 2021 (+4,9%), na esteira das menores restrições de circulação.

ECONOMIA BRASILEIRA

- Melhora dos indicadores fiscais em 2021 é pontual; trajetória futura segue preocupante
- Apesar da melhora sanitária, a incerteza segue elevada
- As perspectivas incertas da política e das contas públicas mantêm o dólar "caro"
- Projetamos clara desaceleração da inflação no atacado e varejo, em razão do aperto monetário...

Curva projetada para taxa básica Selic, em % ao ano

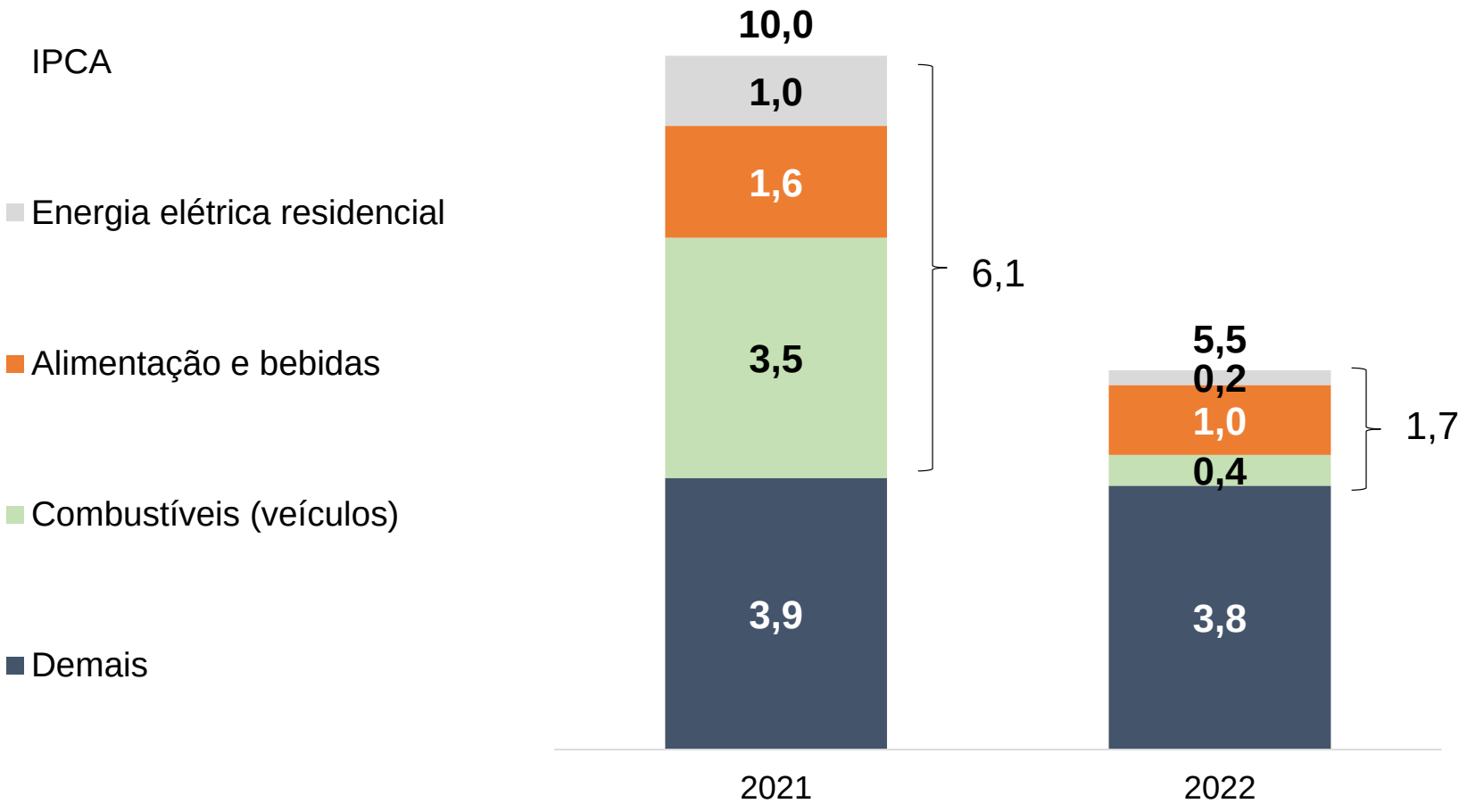
Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



ECONOMIA BRASILEIRA

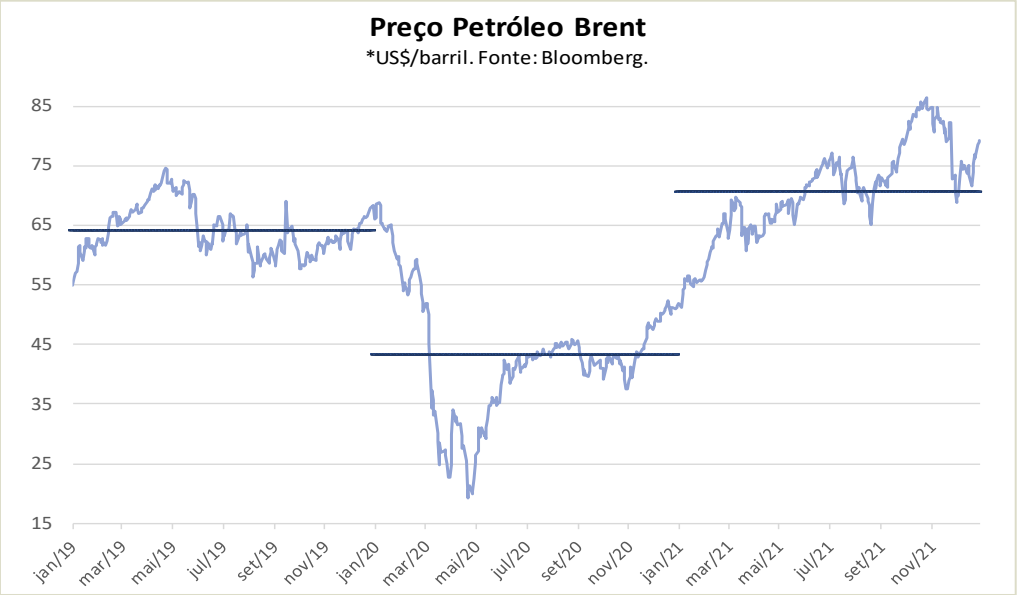
- Melhora dos indicadores fiscais em 2021 é pontual; trajetória futura segue preocupante
- Apesar da melhora sanitária, a incerteza segue elevada
- As perspectivas incertas da política e das contas públicas mantêm o dólar "caro"
- Projetamos clara desaceleração da inflação no atacado e varejo, em razão do aperto monetário e diluição de choques que pressionaram preços importantes

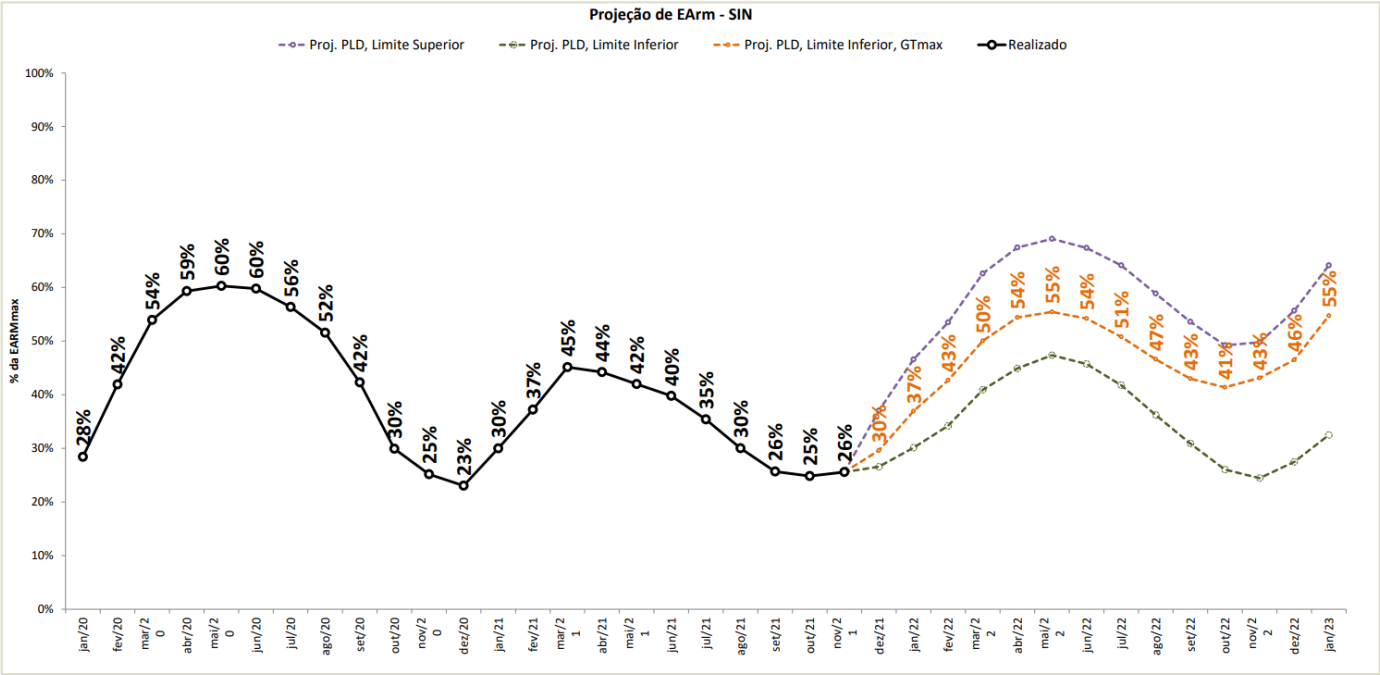
Principais contribuições para a inflação anual
Em p.p. Elaboração: LCA.



ECONOMIA BRASILEIRA

- Melhora dos indicadores fiscais em 2021 é pontual; trajetória futura segue preocupante
- Apesar da melhora sanitária, a incerteza segue elevada
- As perspectivas incertas da política e das contas públicas mantêm o dólar "caro"
- Projetamos clara desaceleração da inflação no atacado e varejo, em razão do aperto monetário e diluição de choques que pressionaram preços importantes



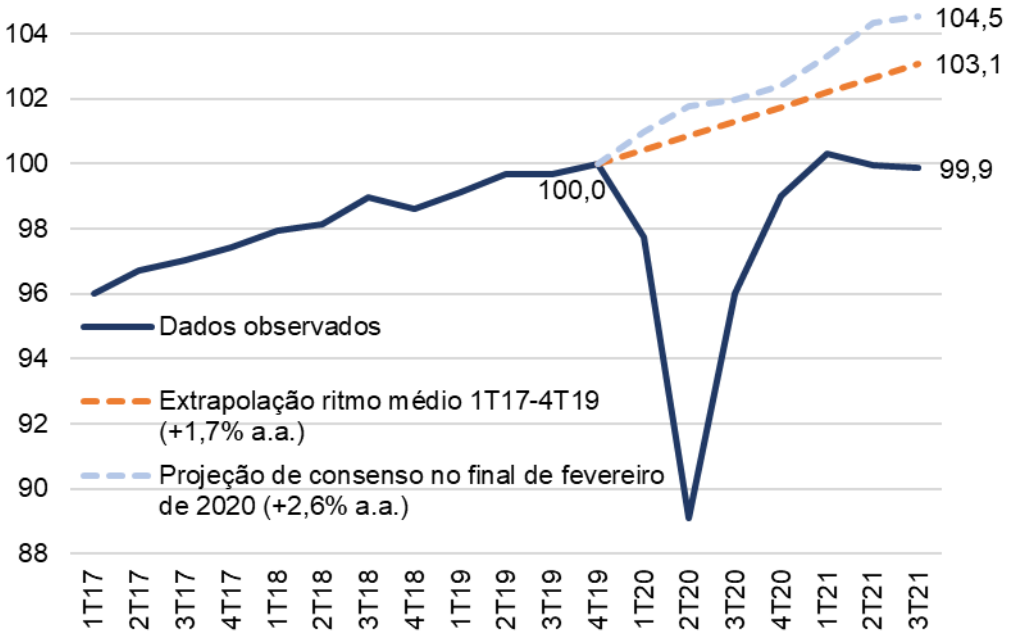


ECONOMIA BRASILEIRA

- A economia ficou estagnada no 2º e 3º trimestres de 2021
- A alta dos juros e as incertezas reduzem o crescimento esperado

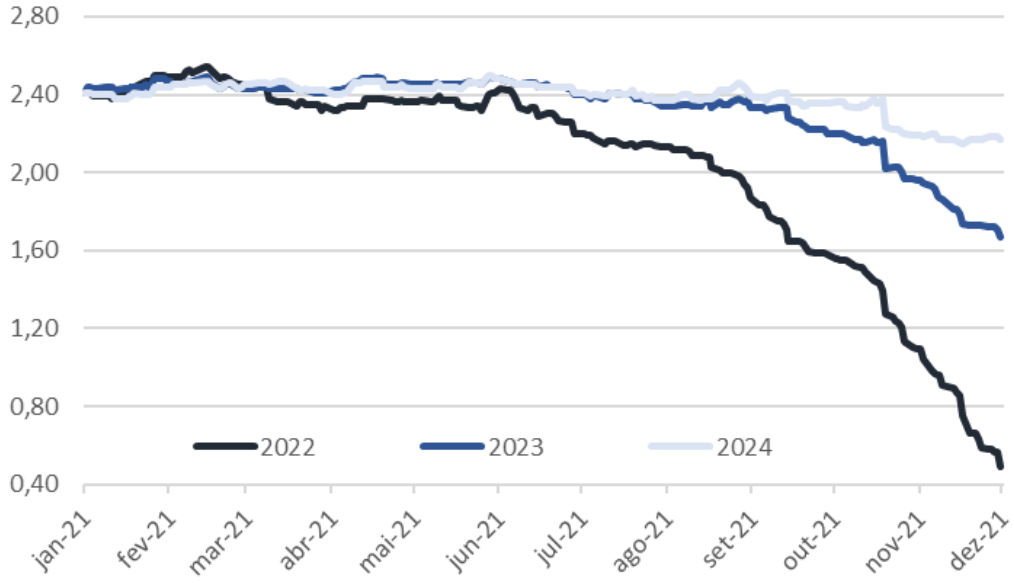
Brasil: evolução dessazonalizada do PIB

Índice 4T19 = 100. Fontes: BCB/Focus e IBGE. Elaboração: LCA.



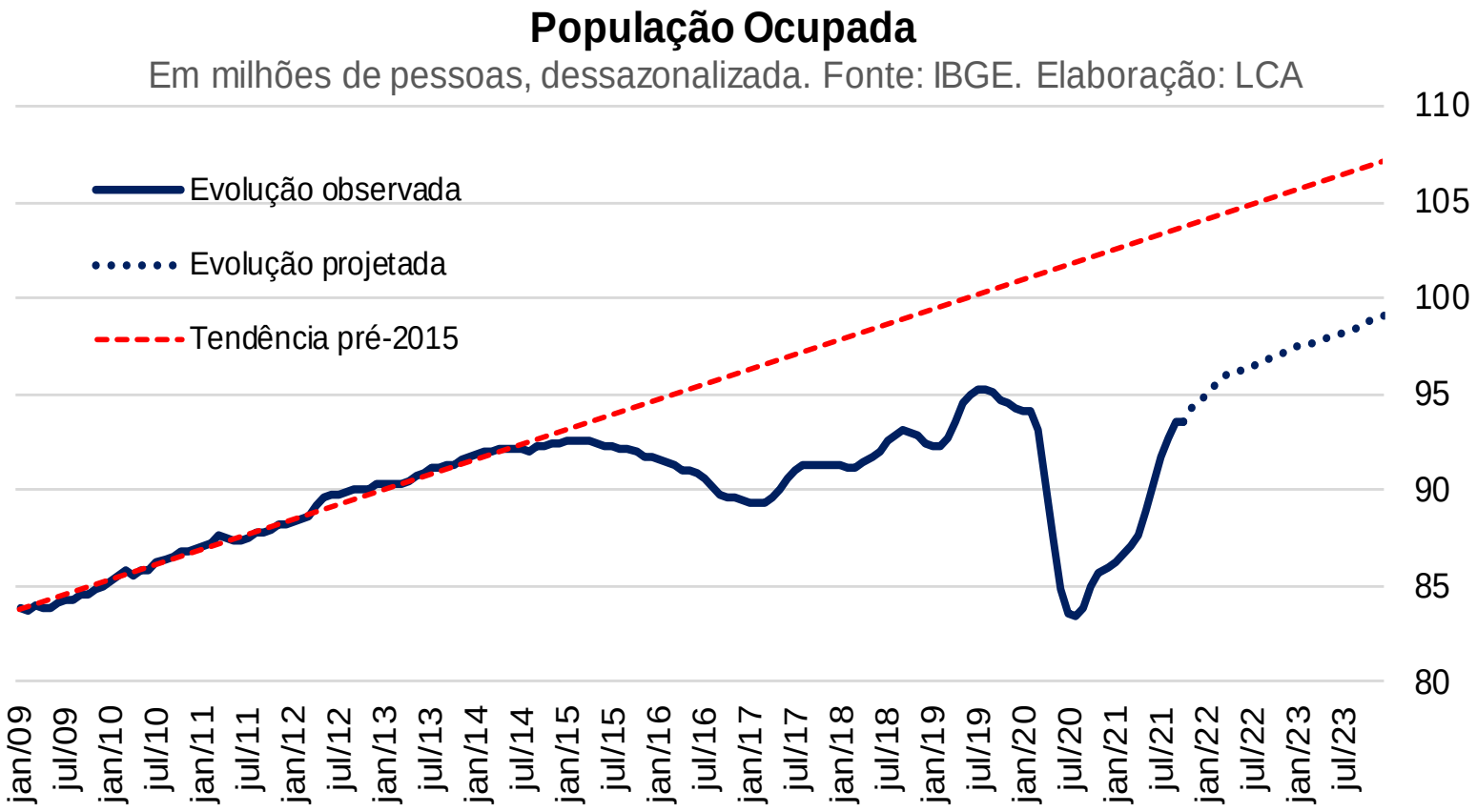
Média das projeções de mercado para o crescimento do PIB

Em % ao ano. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



ECONOMIA BRASILEIRA

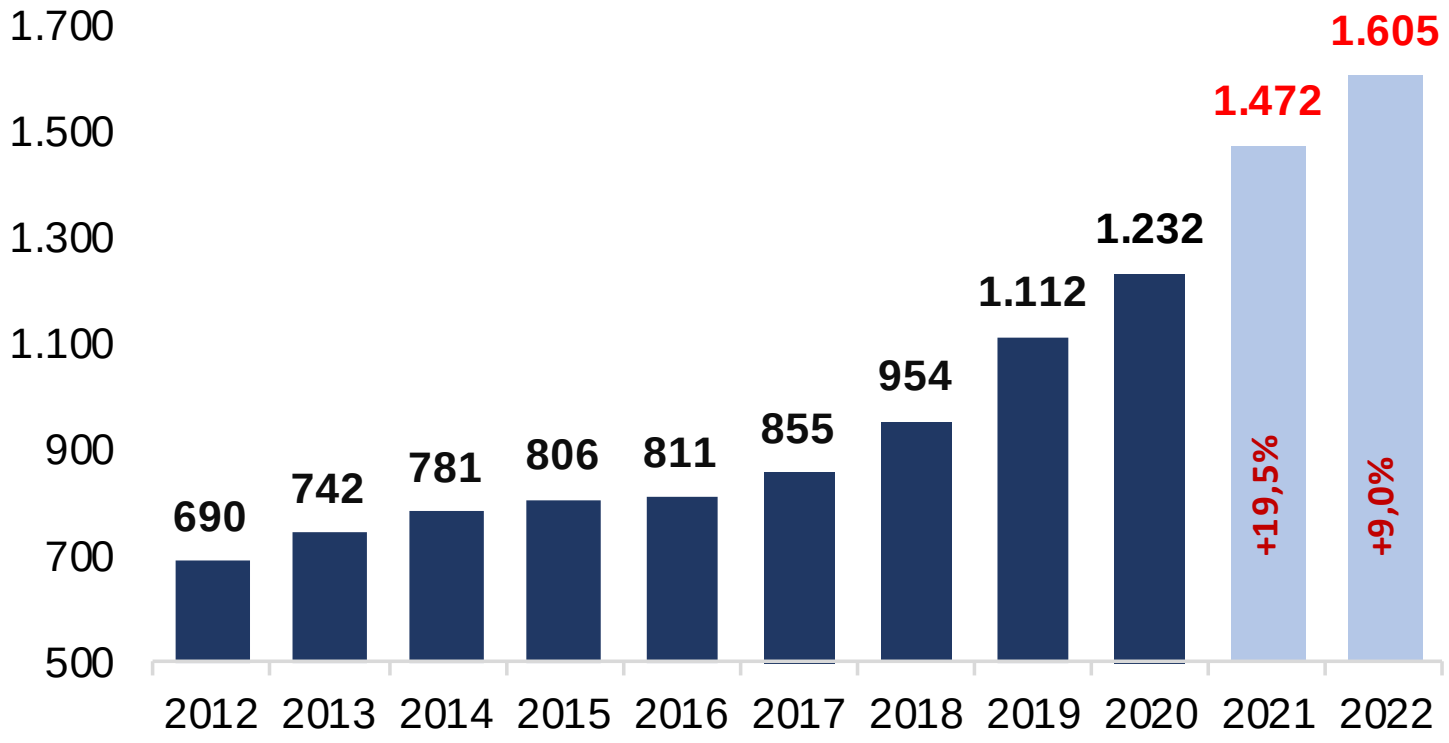
- A economia ficou estagnada no 2º e 3º trimestres de 2021
- A alta dos juros e as incertezas reduzem o crescimento esperado
- Impulsos para 2022:
  - Agropecuária
  - Diluição de gargalos
  - Retomada de serviços
  - Mercado de trabalho



ECONOMIA BRASILEIRA

- A economia ficou estagnada no 2º e 3º trimestres de 2021
- A alta dos juros e as incertezas reduzem o crescimento esperado
- Impulsos para 2022:
  - Agropecuária
  - Diluição de gargalos
  - Retomada de serviços
  - Mercado de trabalho
- Freios para 2022:
  - Endividamento PF alto
  - Crédito mais difícil
  - Incerteza (política)

Saldo de Crédito Livre - Pessoa Física
Em R$ bilhões. Fonte: BCB Projeção: LCA



CENÁRIO PARA O CONSUMO: PRINCIPAIS FATORES POSITIVOS

1- quadro sanitário: avanço na vacinação

2- descompressão de preços de energia

3- moderação da alta de alimentos

4- reforço de programas sociais

Bolsa Família → Auxílio Brasil

14,6 milhões → 17 milhões

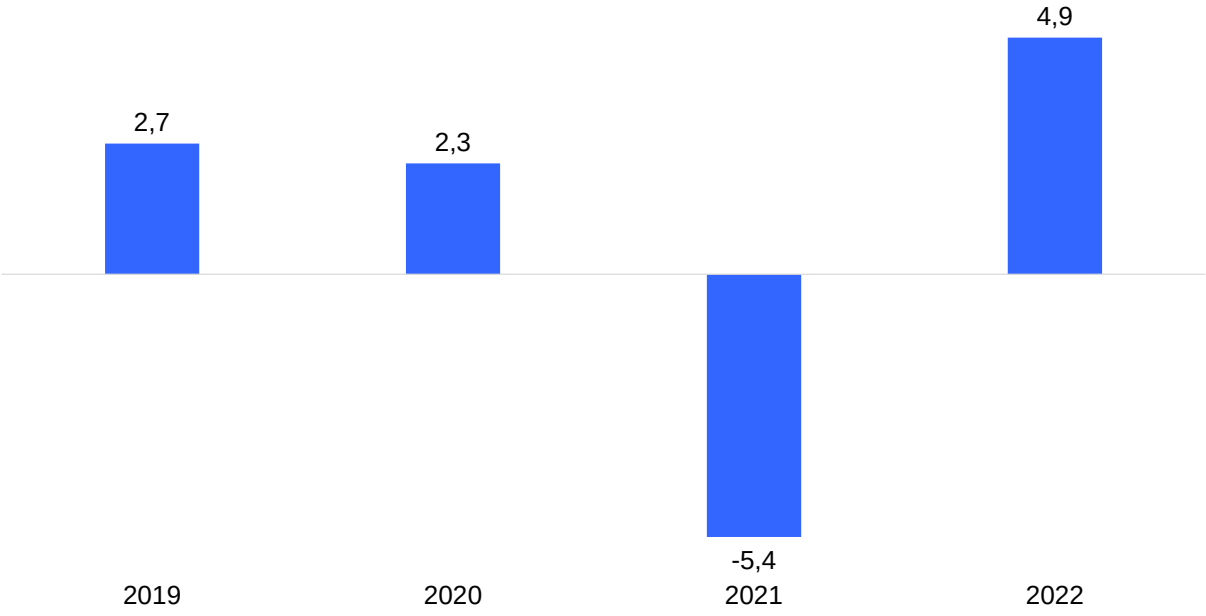
R$ 195/família → R$ 400/família

R$ 35 bi/ano → R$ 82 bi/ano

Ocupação deve continuar a se recuperar, sustentando a massa de renda – que se beneficiará também do recuo da inflação

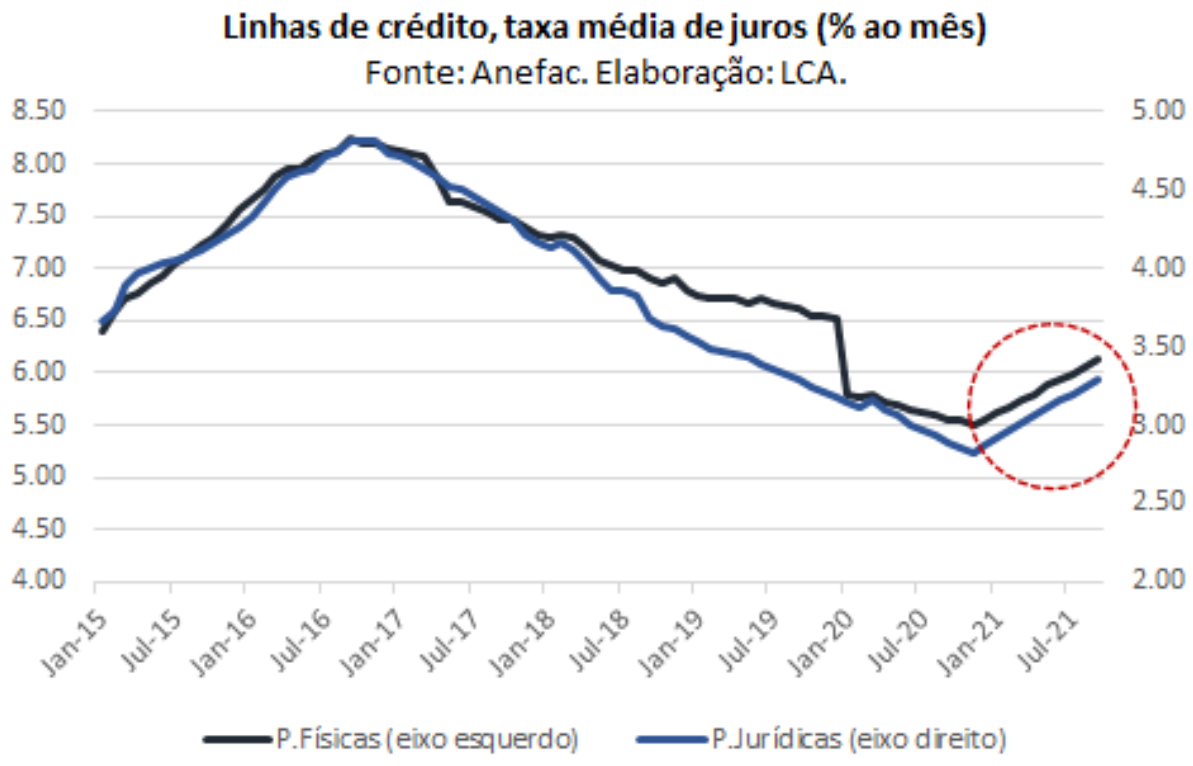
Variação da massa de renda real* (%)

Fontes: IBGE, MTE, CEF. Elaboração: LCA

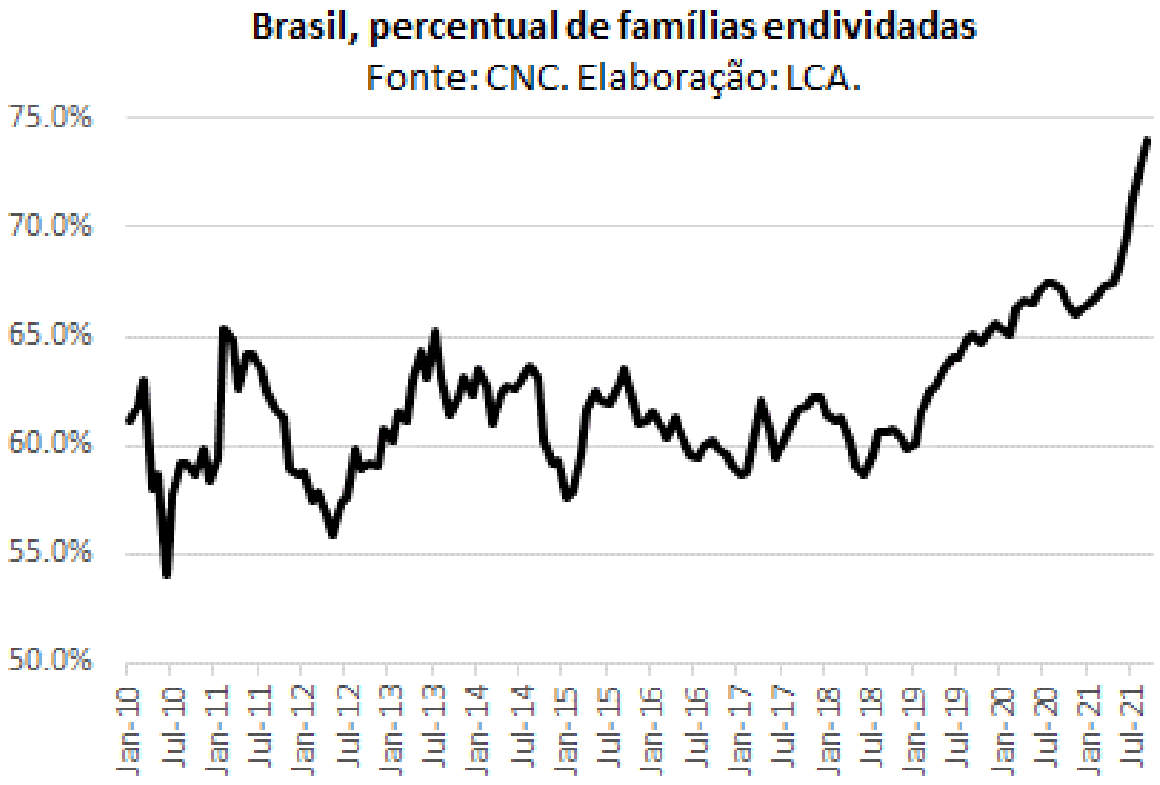


* Ocupação, Benefícios Previdenciários e Transferências (Bolsa Família / Auxílio Brasil / Auxílio Emergencial)

Alta de juros e encarecimento do crédito



Elevado endividamento das famílias

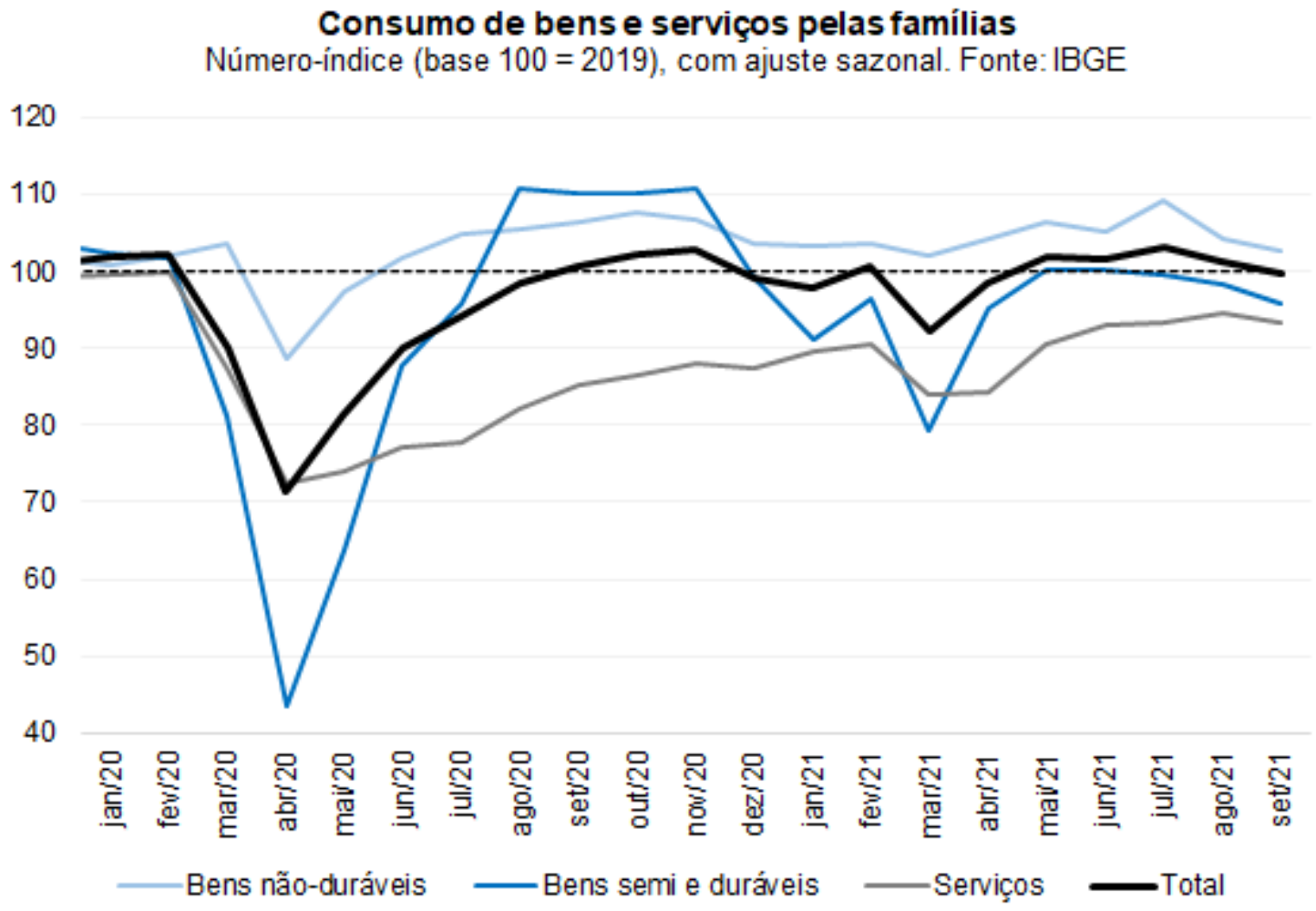


- A retomada da demanda por serviços vai comprimir a parcela da renda destinada a bens

CENÁRIO PARA O CONSUMO

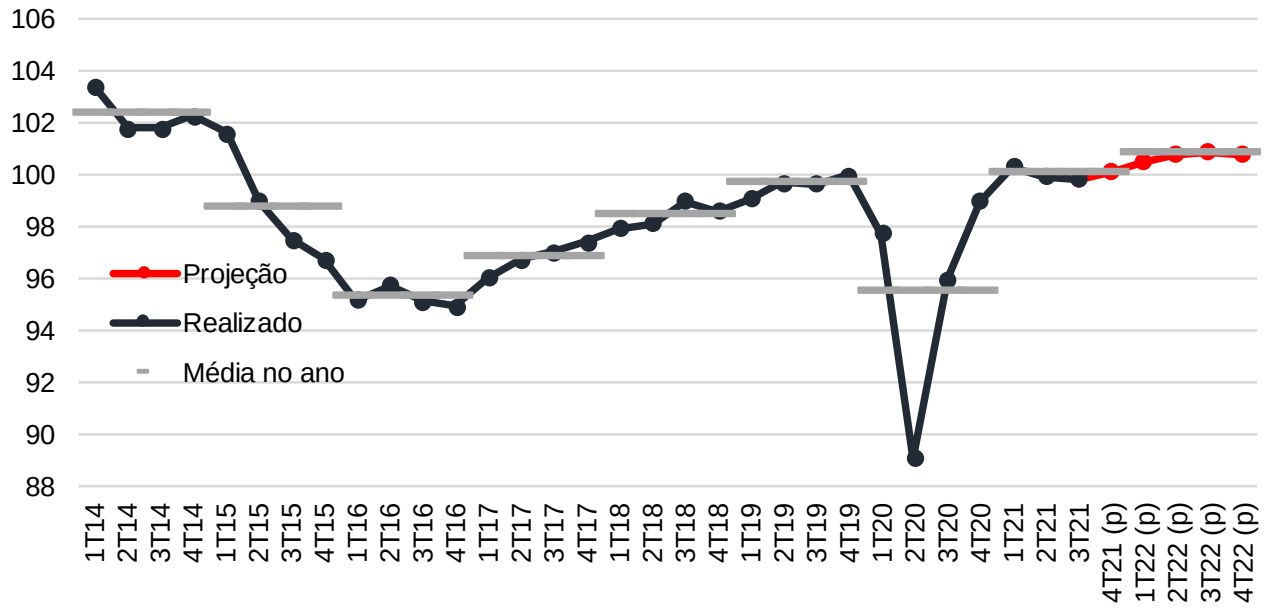
Segmentos tendem a ter desempenhos heterogêneos

- A demanda por não-duráveis se beneficiará da melhora do mercado de trabalho e do recuo da inflação
- Alguns semiduráveis (ex. vestuário) podem ser beneficiados
- Efeito-saciedade, juros e preços mais altos podem conter demanda por duráveis (especialmente os de maior valor)

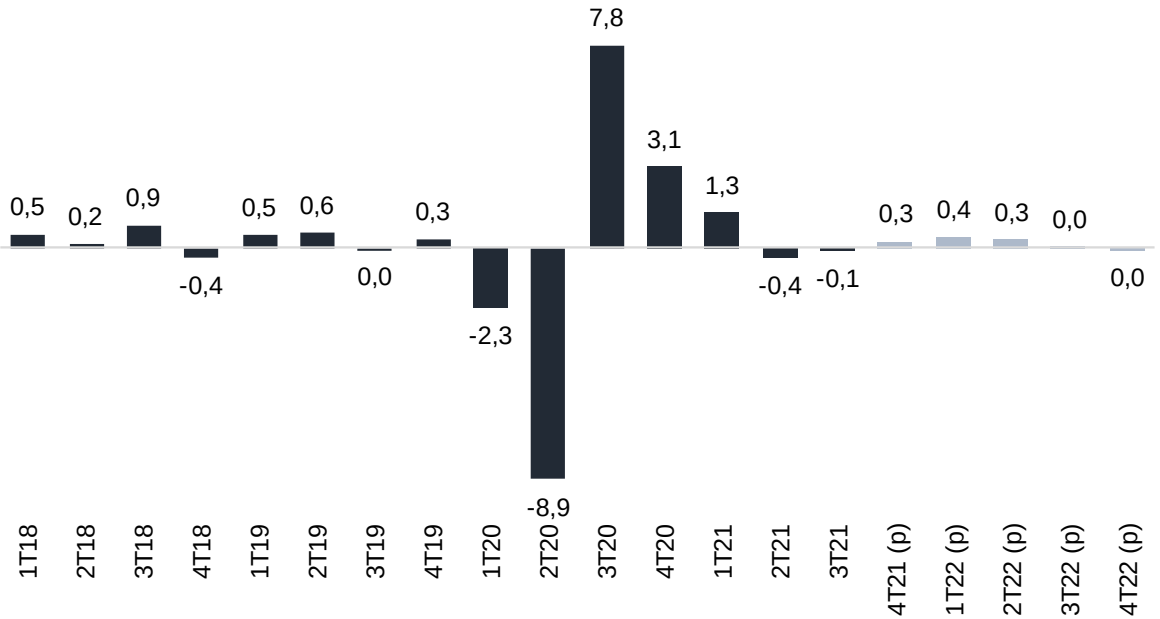


PIB: crescimento em 2022 moderado

PIB: número-índice com ajuste sazonal
2019.T4=100. Fonte: IBGE. Projeção: LCA.



PIB: variação %QoQ
Fonte: IBGE. Projeção: LCA.



CENÁRIOS ALTERNATIVOS: PREMISSAS E PROJEÇÕES

Premissas comuns

- Quadro internacional:
  - *tapering* se encerra em mar/22, alta de juros nos EUA começa em jun/22
  - desaceleração gradativa do crescimento global
  - tensões geopolíticas permanentes
  - gargalos solucionados ao longo de 2022
- Quadro sanitário no Brasil:
  - >70% imunizados até fim de 21
  - pandemia perde influência sobre a economia.

	2020	2021	Base (65%)		Adverso (30%)		Benigno (5%)	
			2022	2023	2022	2023	2022	2023
R$/US$, final	5,20	5,65	5,50	5,15	6,00	6,20	4,86	3,79
Selic, final (% a.a.)	2,00	9,25	11,75	8,75	14,00	13,25	10,00	6,00
PIB (var.%)	-3,9	4,4	0,7	2,0	-1,5	0,9	2,6	3,7
Indústria (var. %)	-4,4	4,0	1,0	2,8	-3,0	0,8	3,9	4,4
Varejo (var. %)	1,2	1,4	1,3	2,4	-0,7	0,9	2,8	3,9
IGP-M (var. %)	23,1	17,8	5,9	4,0	10,7	8,0	4,8	3,3
IPCA (var. %)	4,5	10,0	5,5	3,2	8,4	6,5	3,8	2,7

Fontes: diversas. Elaboração: LCA.

Base

- Quadro climático:
  - Chuva = média dos últimos 10 anos
- Quadro político:
  - 21: pouco avanço em reformas e iniciativas de cunho populista
  - 22: eleições acirradas e tensa geram volatilidade. Candidatura vencedora crivelmente comprometida com consolidação fiscal

Adverso

- Quadro climático:
  - Chuva < média dos últimos 10 anos
- Quadro político:
  - 21: pouco avanço em reformas e iniciativas de cunho populista mais expressivas
  - 22: eleições ainda mais acirradas, com mais volatilidade. Governo eleito exibe menor compromisso com consolidação fiscal e reformas

Benigno

- Quadro climático:
  - Chuva > média dos últimos 10 anos
- Quadro político:
  - Refluxo de tensões político-institucionais; pós-eleições, percepção de consolidação fiscal mais rápida derruba incerteza

www.lcaconsultores.com.br

V2.2019