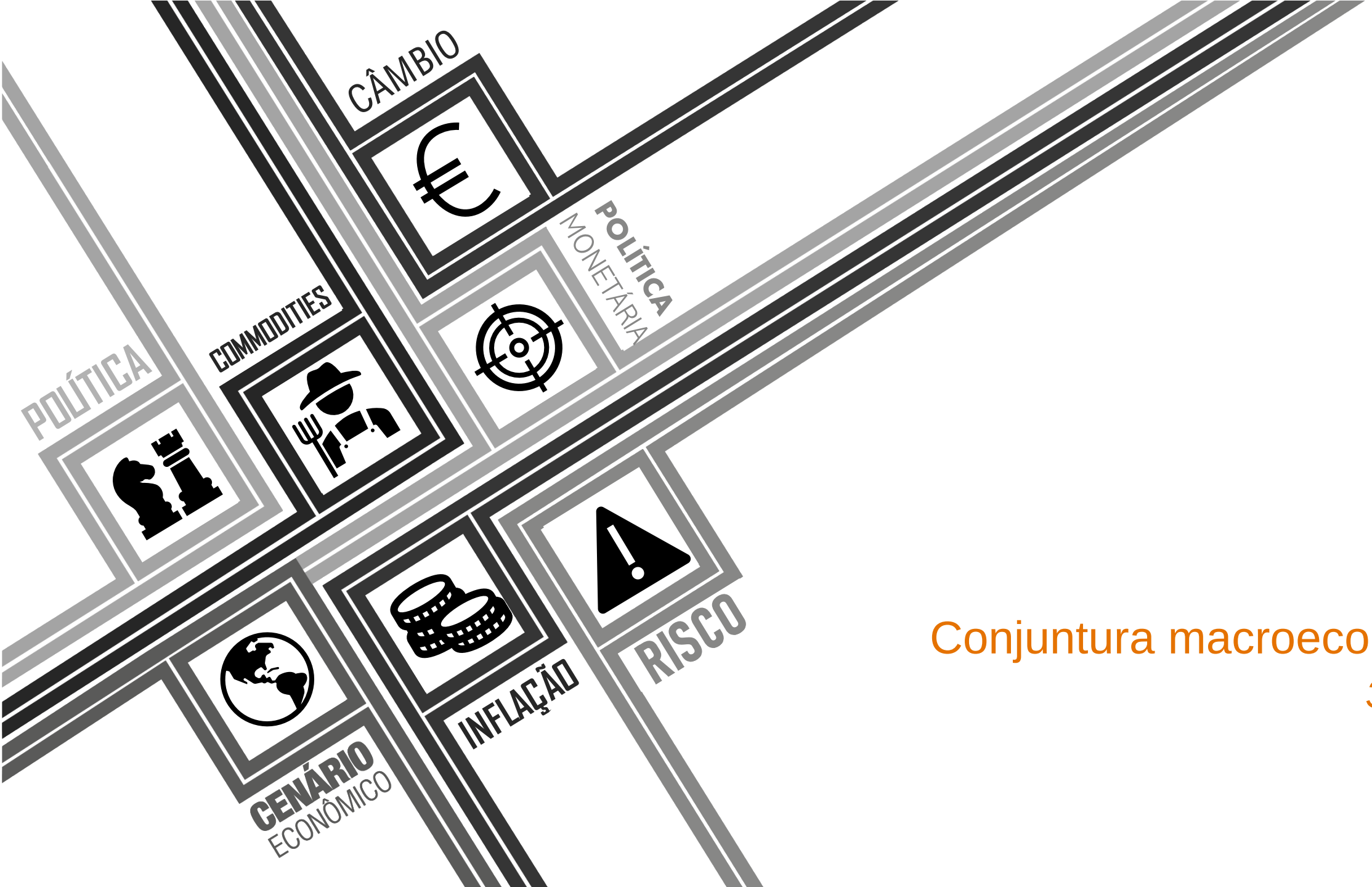


LCA

Conjuntura macroeconômica

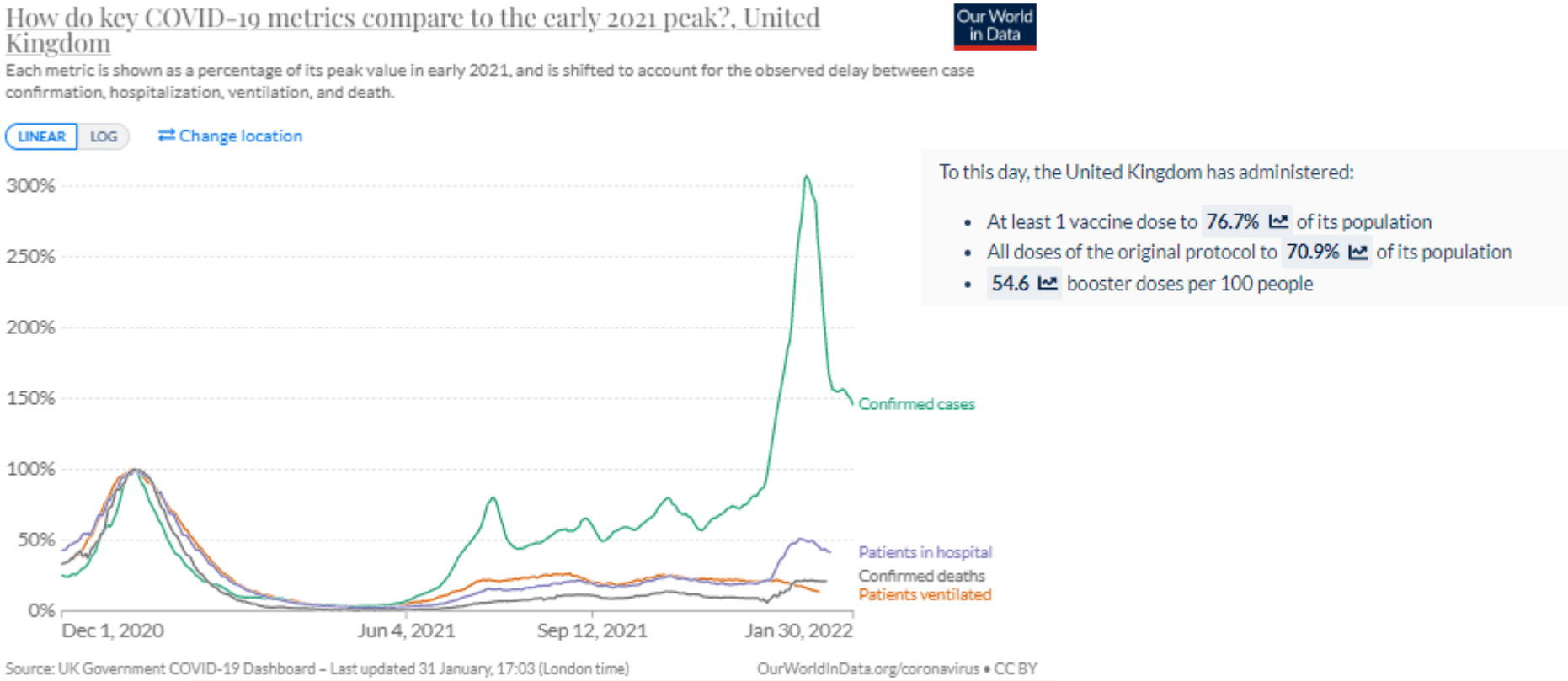
31/01/22

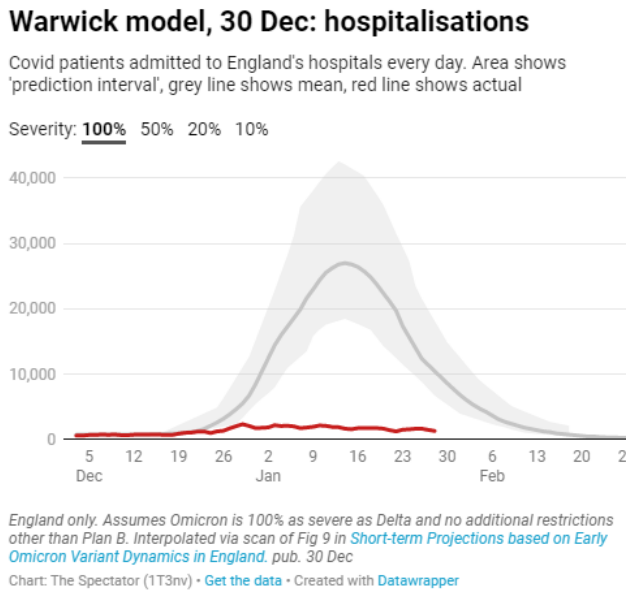
O QUE MUDOU NO CENÁRIO ECONÔMICO E DE COVID?

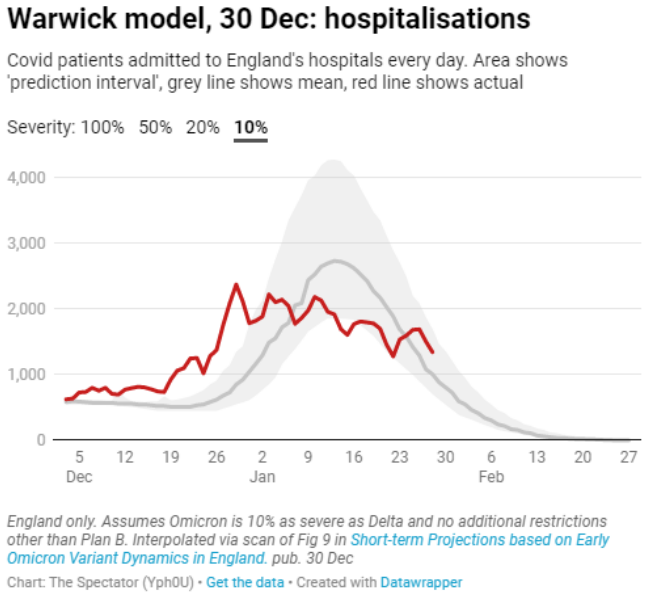
- **Pandemia e mobilidade**
- Economia global
- Contas externas, contas públicas e câmbio
- Selic e Inflação
- Consumo:
  - Massa de renda
  - Mercado de trabalho
  - Crédito
  - Confiança do consumidor
- PIB

PANDEMIA E MOBILIDADE

- Algum impacto econômico negativo no curto prazo
  - Suspensão de atividades;
  - Prolongamento de gargalos
- Alerta de que não estamos ainda livres de variantes do coronavírus que podem tornar irregular o retorno à normalidade (sanitária e econômica) pré-pandemia.

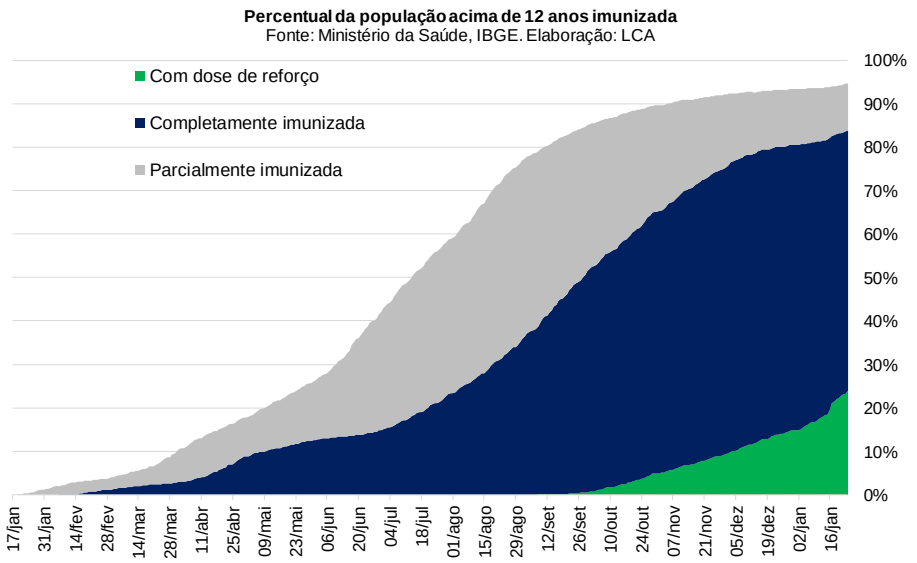


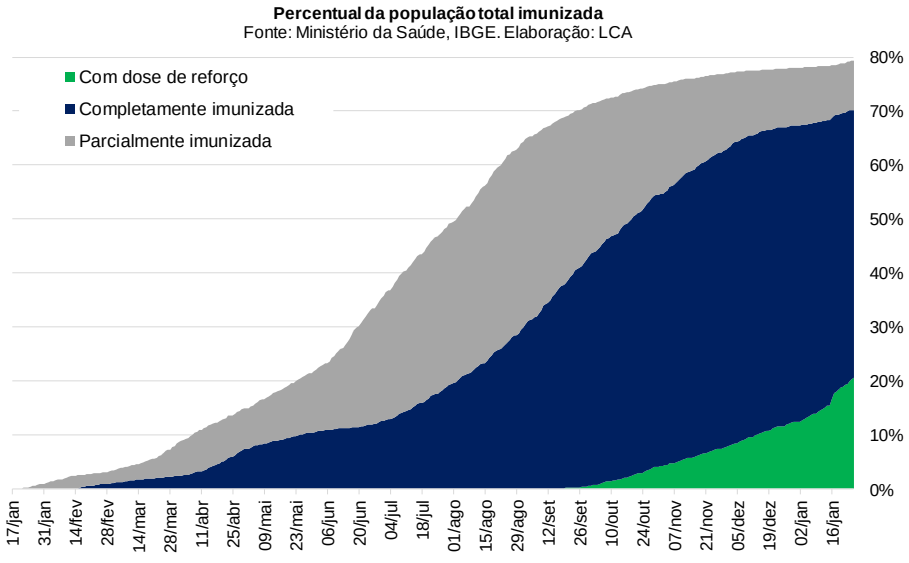


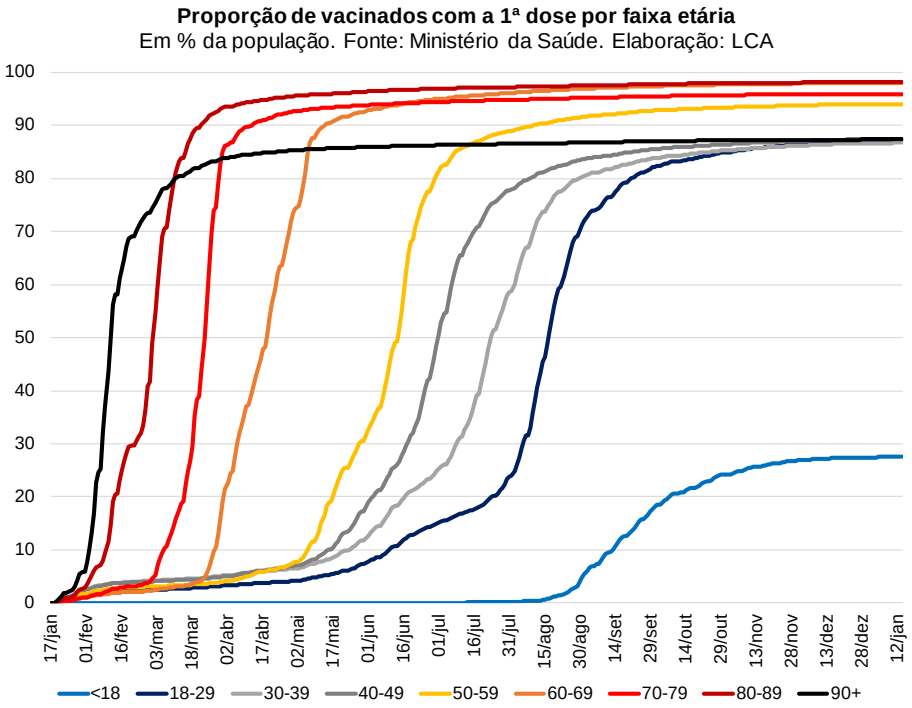


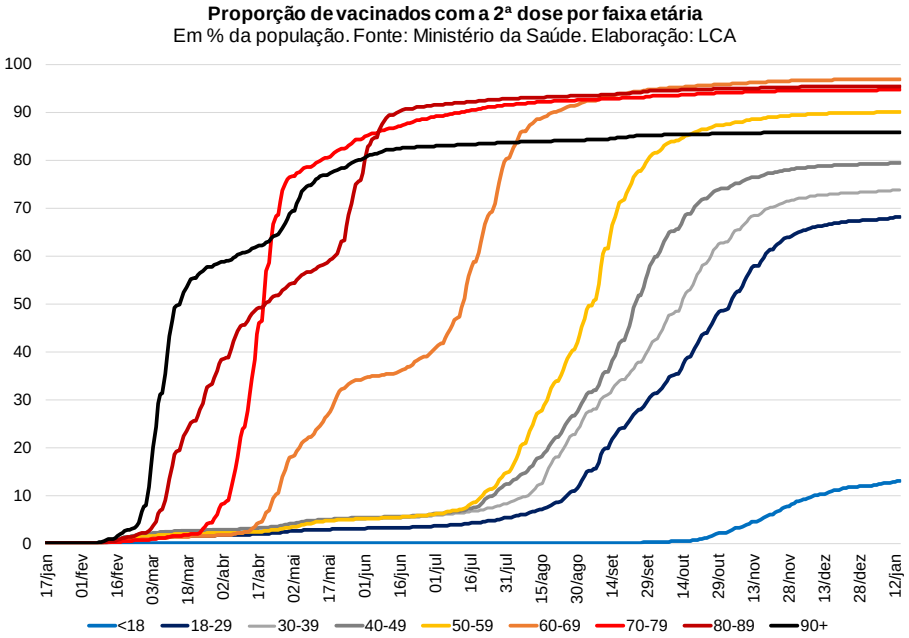
PANDEMIA E MOBILIDADE

- Algum impacto econômico negativo no curto prazo
  - Suspensão de atividades;
  - Prolongamento de gargalos
- Alerta de que não estamos ainda livres de variantes do coronavírus que podem tornar irregular o retorno à normalidade (sanitária e econômica) pré-pandemia.
- Brasil:
  - avanço na vacinação





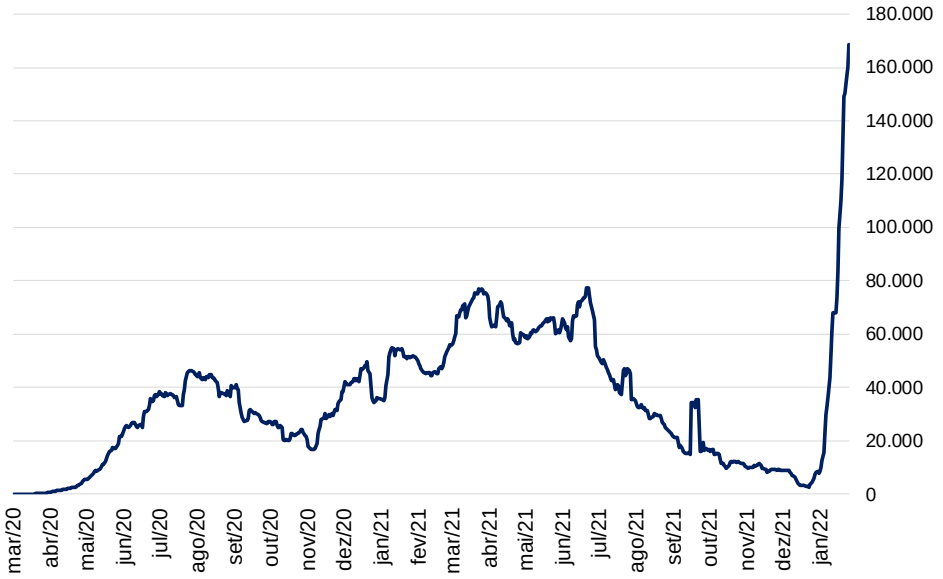




PANDEMIA E MOBILIDADE

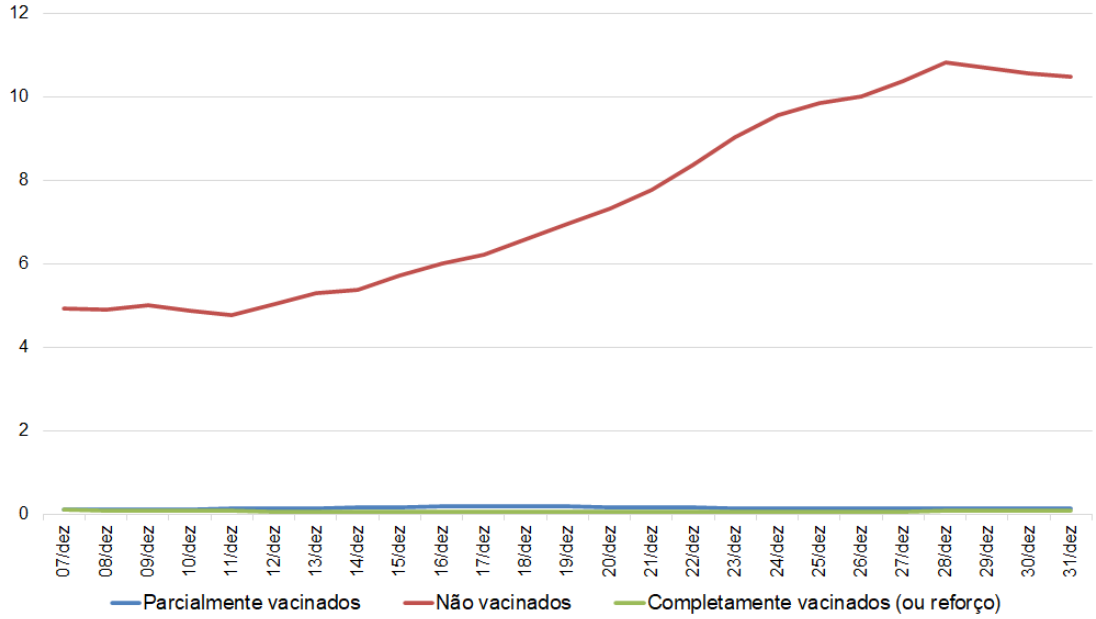
- Algum impacto econômico negativo no curto prazo
  - Suspensão de atividades;
  - Prolongamento de gargalos
- Alerta de que não estamos ainda livres de variantes do coronavírus que podem tornar irregular o retorno à normalidade (sanitária e econômica) pré-pandemia.
- Brasil:
  - avanço na vacinação
  - modera internações

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



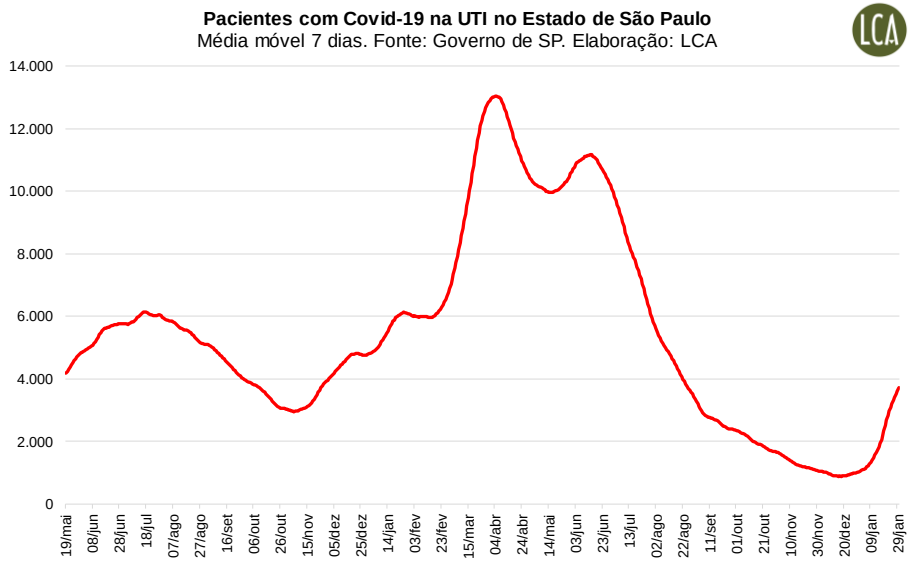
Brasil, óbitos diários registrados de Covid-19
Média móvel 7 dias. Fonte: Ministério da Saúde. Elaboração: LCA

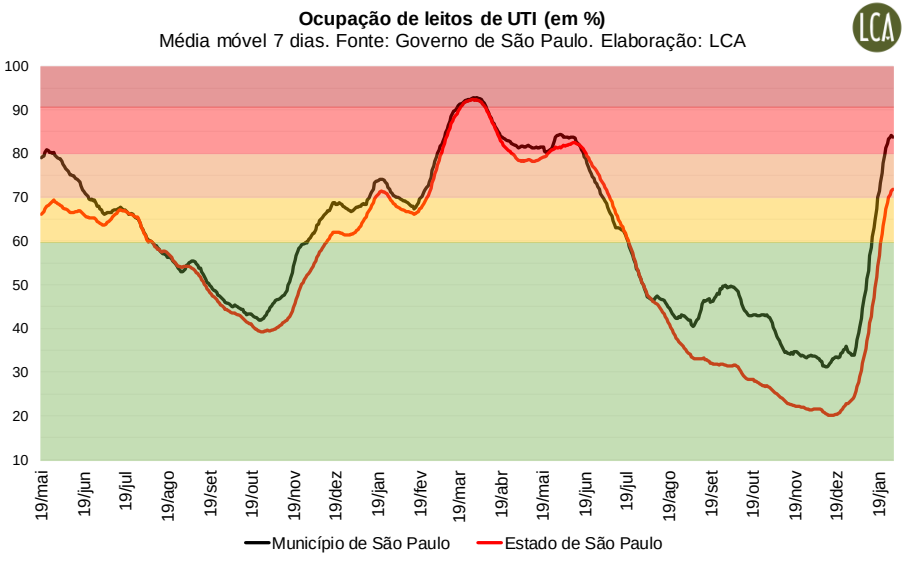
Evolução de internações diárias em UTI em dez/21 por 100.000 habitantes
Média móvel 7 dias. Fonte: Ministério da Saúde. Elaboração: LCA

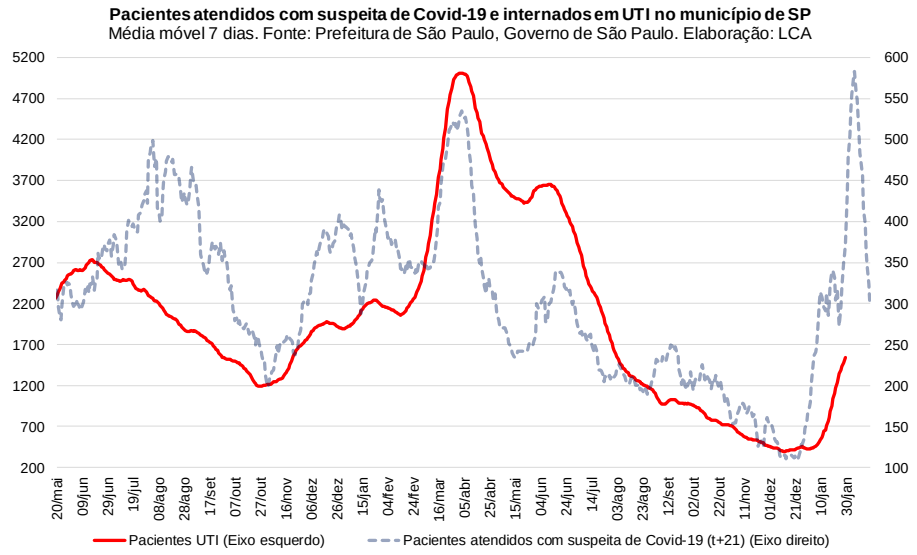


PANDEMIA E MOBILIDADE

- Algum impacto econômico negativo no curto prazo
  - Suspensão de atividades;
  - Prolongamento de gargalos
- Alerta de que não estamos ainda livres de variantes do coronavírus que podem tornar irregular o retorno à normalidade (sanitária e econômica) pré-pandemia.
- Brasil:
  - avanço na vacinação
  - modera internações

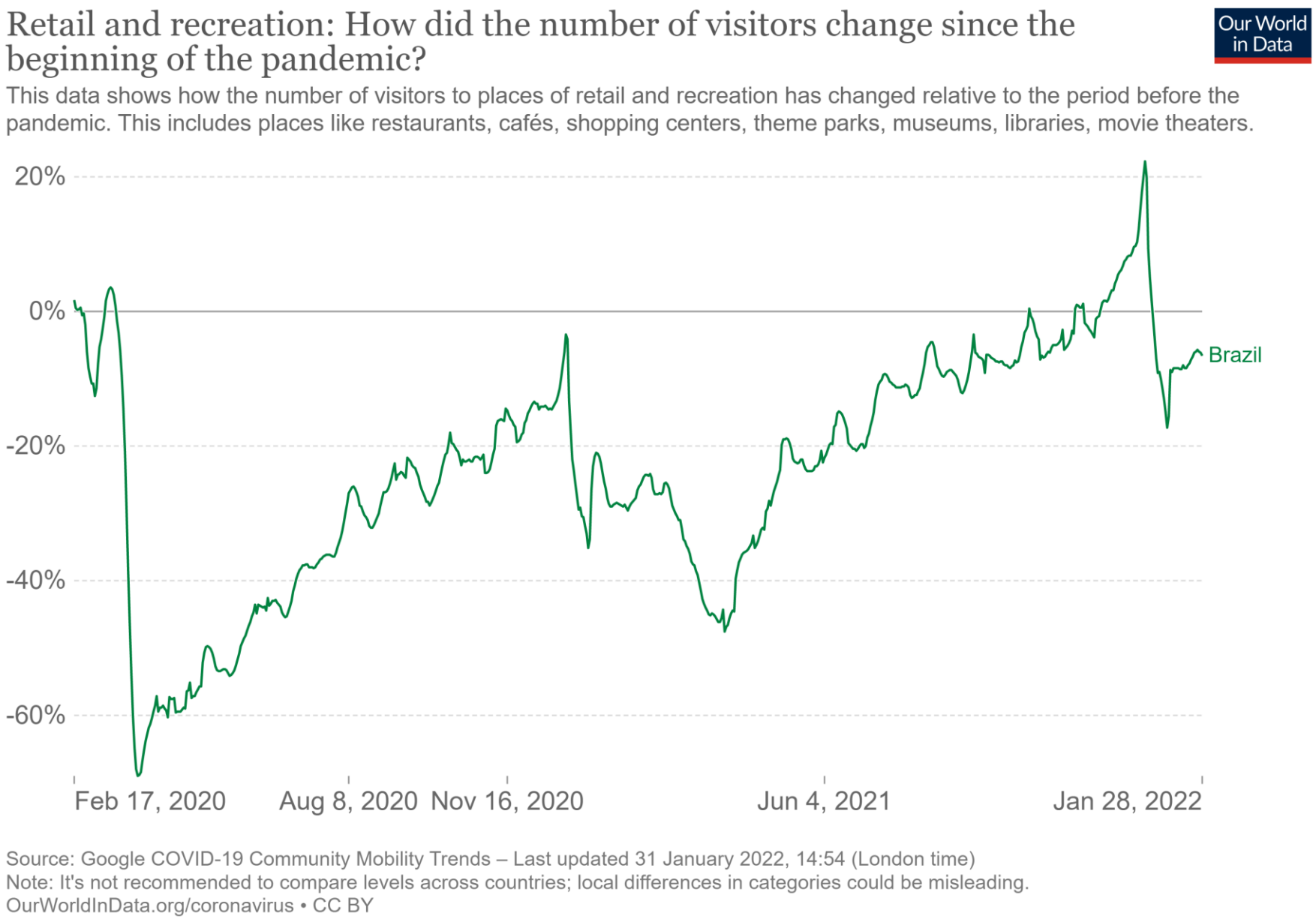






PANDEMIA E MOBILIDADE

- Algum impacto econômico negativo no curto prazo
  - Suspensão de atividades;
  - Prolongamento de gargalos
- Alerta de que não estamos ainda livres de variantes do coronavírus que podem tornar irregular o retorno à normalidade (sanitária e econômica) pré-pandemia.
- Brasil:
  - avanço na vacinação
  - modera internações
  - mobilidade menos afetada

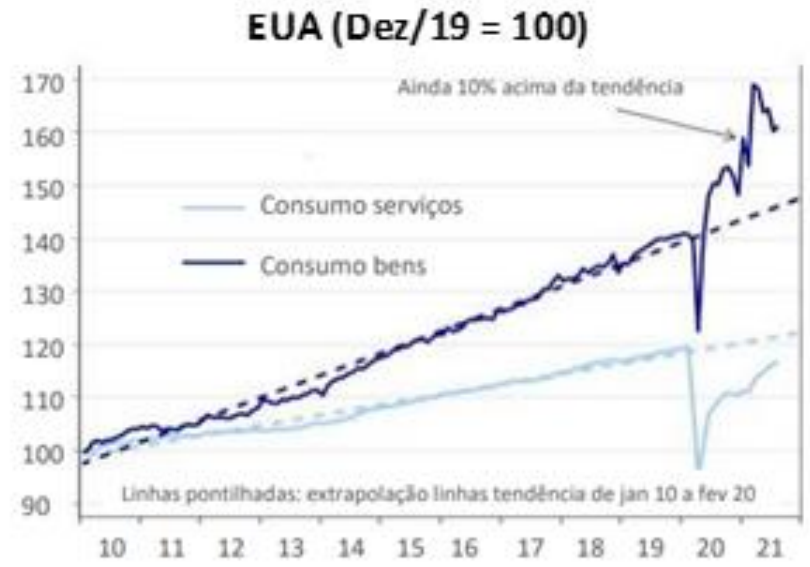


O QUE MUDOU NO CENÁRIO ECONÔMICO E DE COVID?

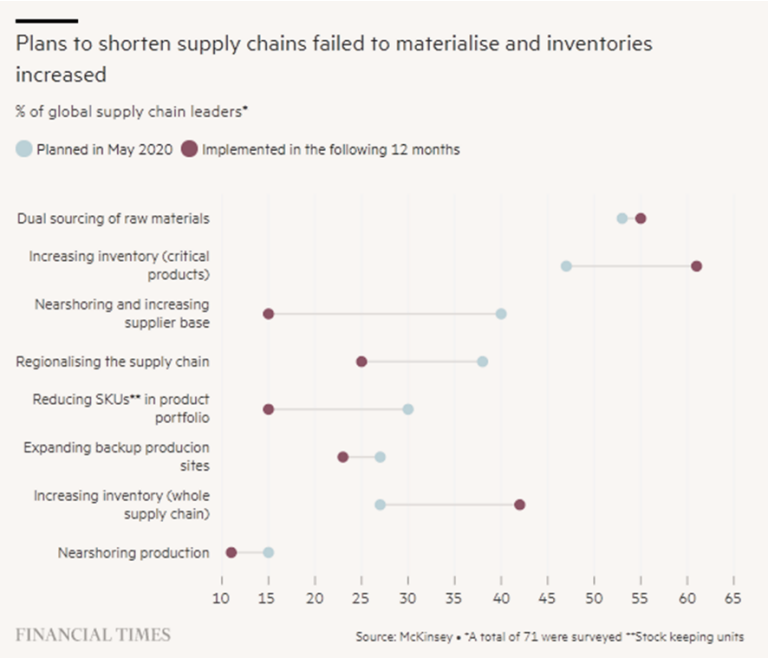
- Pandemia e mobilidade
- **Economia global**
- Contas externas, contas públicas e câmbio
- Selic e Inflação
- Consumo:
  - Massa de renda
  - Mercado de trabalho
  - Crédito
  - Confiança do consumidor
- PIB

ECONOMIA GLOBAL

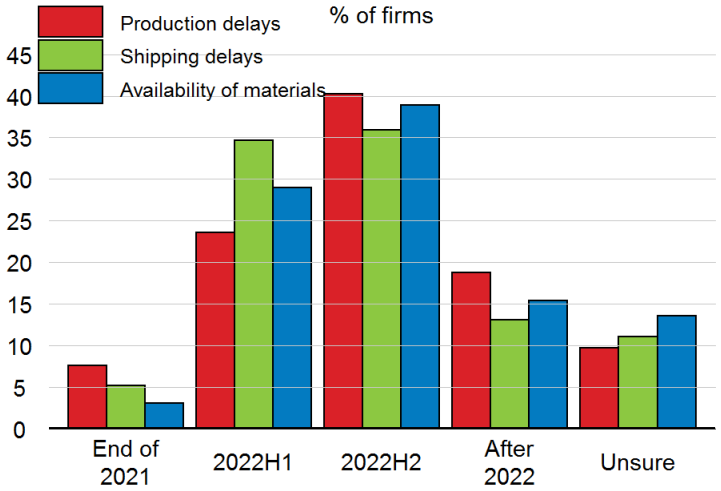
- Demanda americana
  - Consumo de bens acima do patamar pré-pandemia
  - Ampliação de estoques adiciona pressão sobre demanda de bens
- Persistência dos gargalos



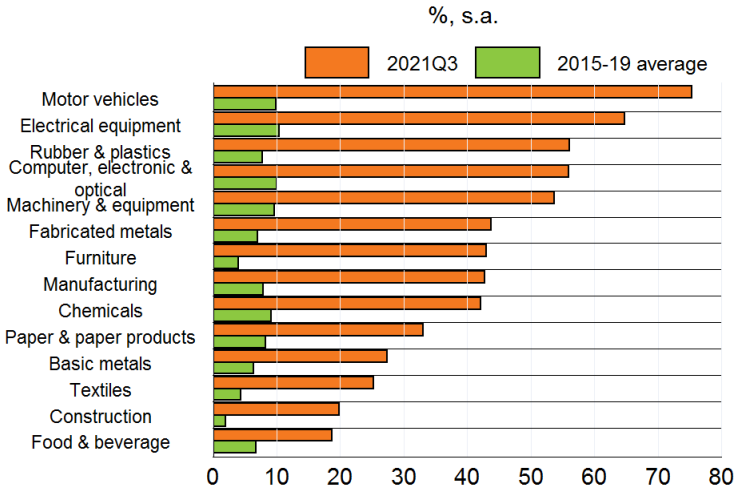
Fonte: BCB.



Expectativa das empresas americanas a respeito do fim das disrupções nas cadeias produtivas (% de empresas)



Empresas da área do Euro com restrições à produção por falta de matéria prima e equipamento (% dessaz.)

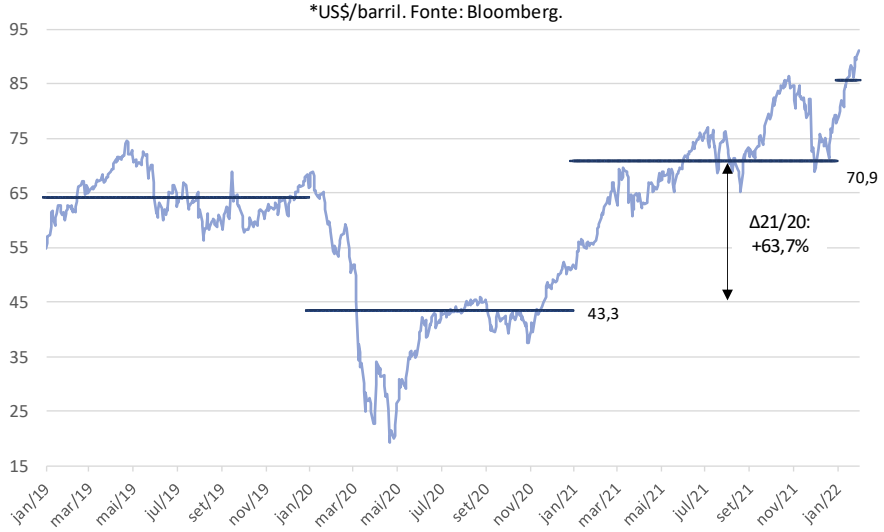


ECONOMIA GLOBAL

- Demanda americana
  - Consumo de bens acima do patamar pré-pandemia
  - Ampliação de estoques adiciona pressão sobre demanda de bens
- Persistência dos gargalos
- Preços de commodities:
  - Petróleo:
    - Tensão Rússia-Ucrânia
    - Falta de capacidade da OPEP de entregar produção prometida
  - Metálicas:
    - Perspectiva de alta da siderurgia chinesa (queda de juros)
  - Agrícolas:
    - Frustração com safra hemisfério Sul

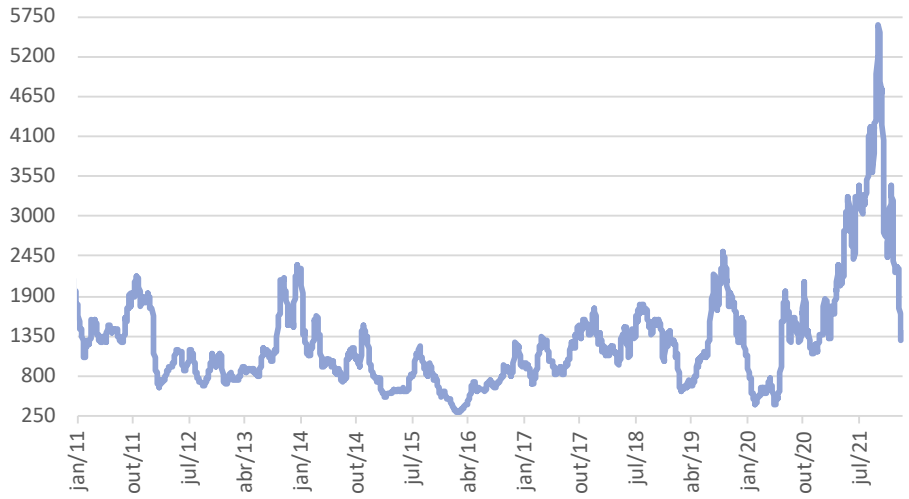
Preço Petróleo Brent

*US$/barril. Fonte: Bloomberg.



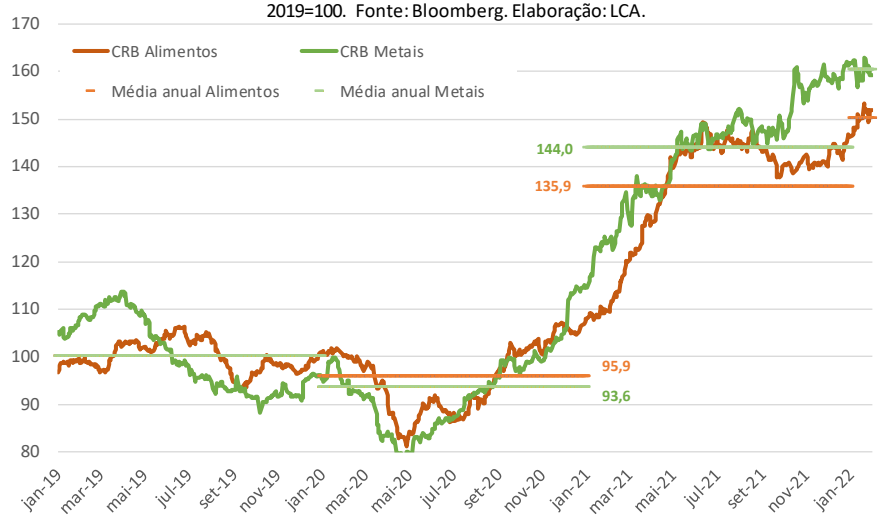
Baltic Dry Index

Fonte: Bloomberg.



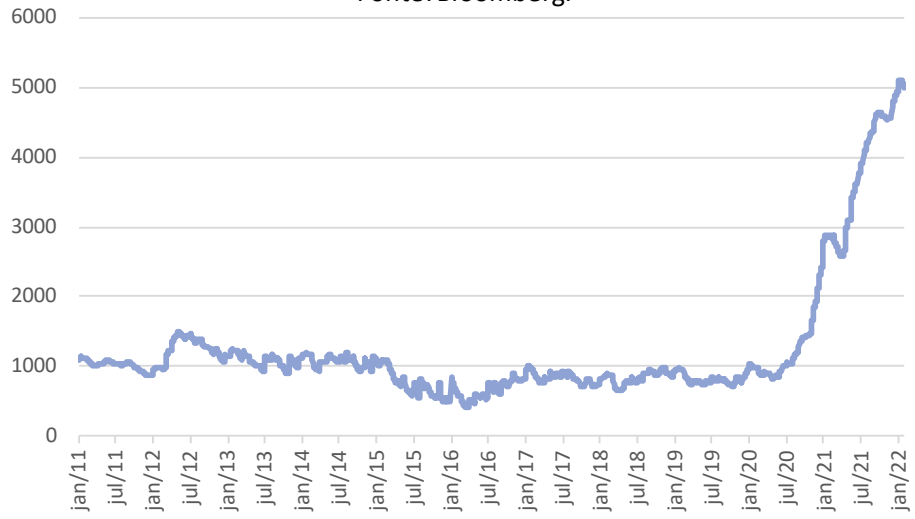
Preços de *Commodities*

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



Shangai Shipping Exchange Containerized Freight Index

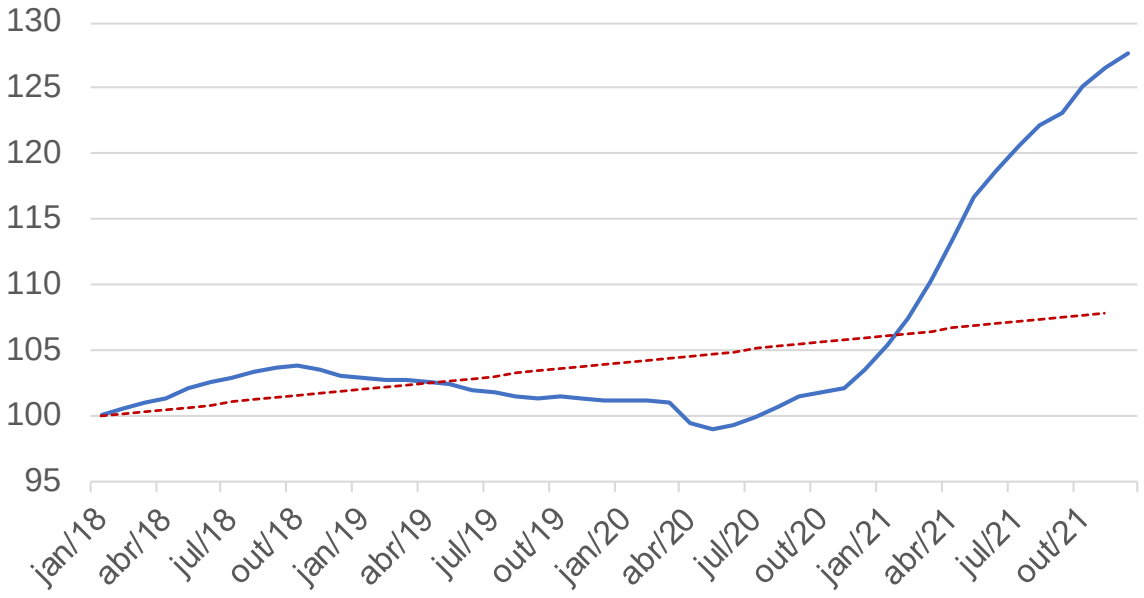
Fonte: Bloomberg.



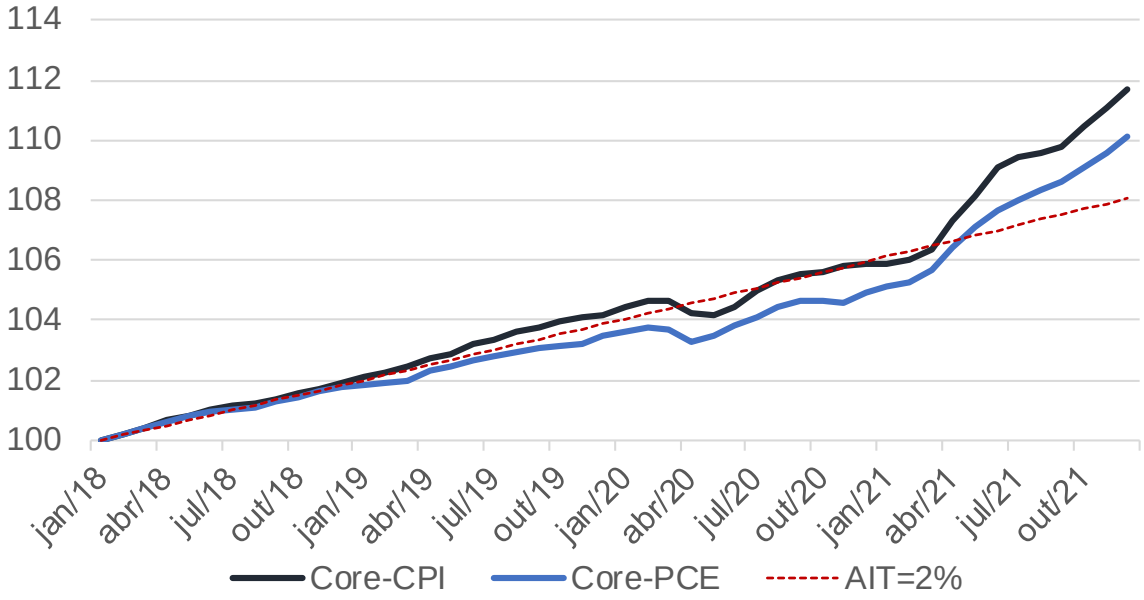
ECONOMIA GLOBAL

- Demanda americana
  - Consumo de bens acima do patamar pré-pandemia
  - Ampliação de estoques adiciona pressão sobre demanda de bens
- Persistência dos gargalos
- Preços de commodities elevados: inflação pressionada

EUA, bens intermediários exclusive alimentos e energia (Jan/18=100)
Fontes: BLS, BEA. Elaboração: LCA.



EUA, núcleos da inflação ao consumidor (Jan/18=100)
Fontes: BLS, BEA. Elaboração: LCA.

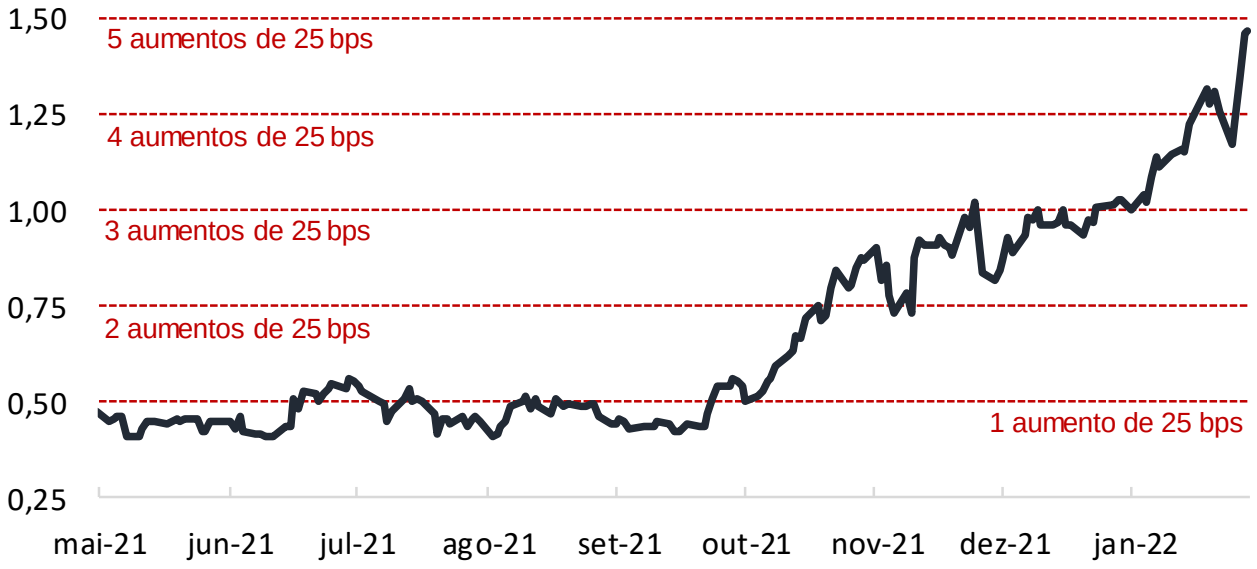


ECONOMIA GLOBAL

- Demanda americana
  - Consumo de bens acima do patamar pré-pandemia
  - Ampliação de estoques adiciona pressão sobre demanda de bens
- Persistência dos gargalos
- Preços de commodities elevados: inflação pressionada
- Aperto nas condições monetárias
- Ambiente menos benigno para emergentes

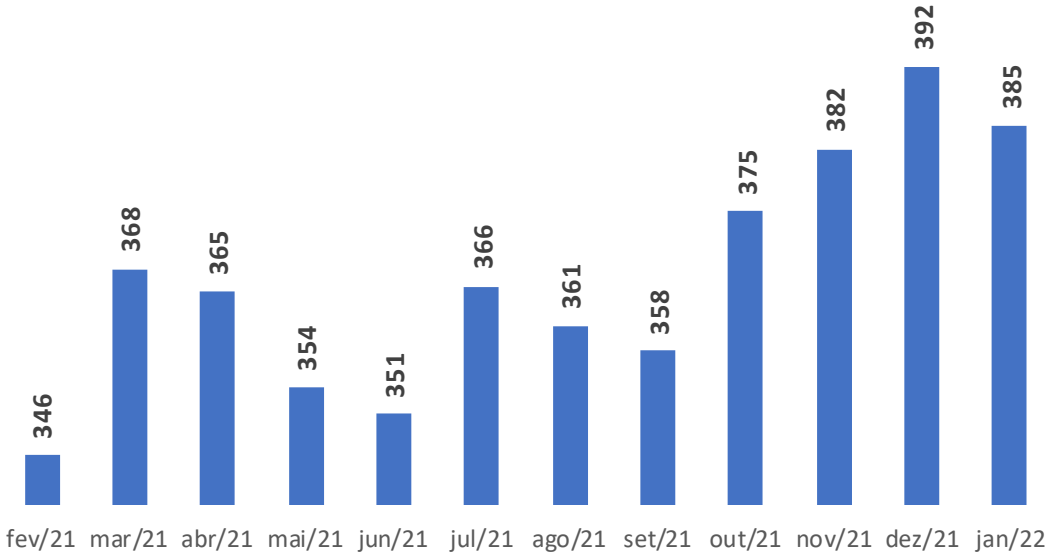
Fed Funds Rate (FFR) implícita nos mercados futuros para dez/22

Em % aa, considerando teto do intervalo. Fonte: Fed, LCA.



Taxa média de risco das economias emergentes

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

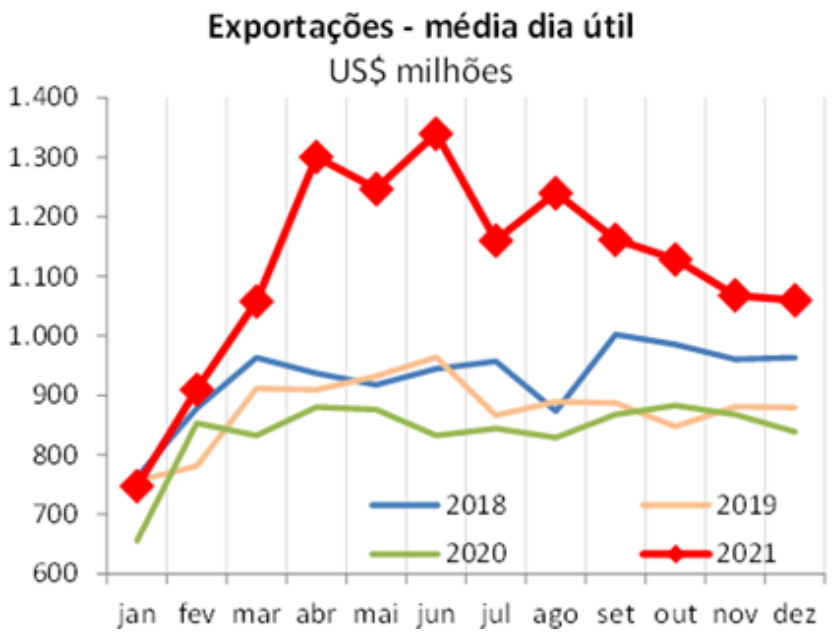


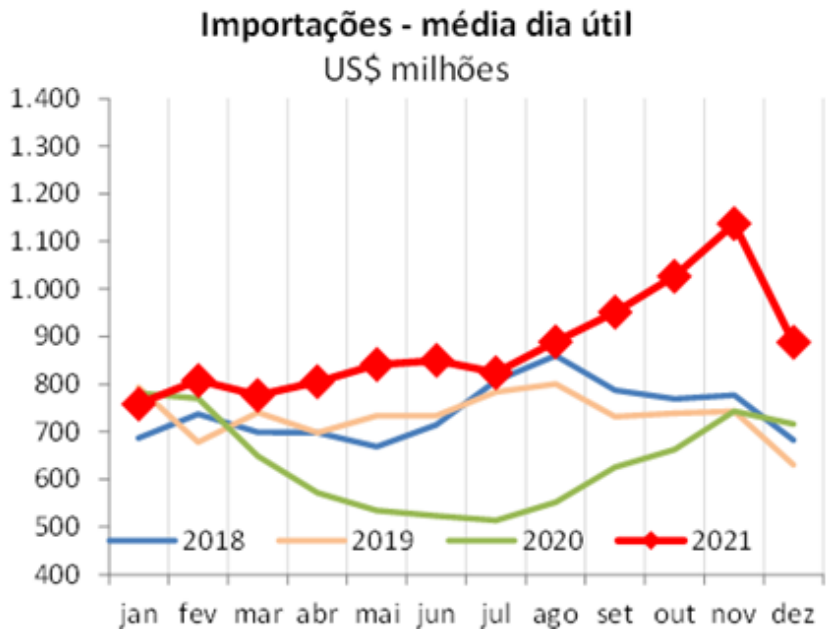
O QUE MUDOU NO CENÁRIO ECONÔMICO E DE COVID?

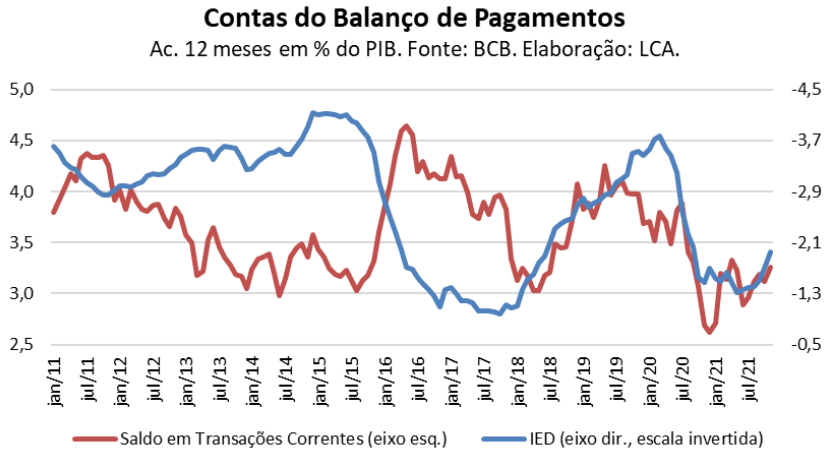
- Pandemia e mobilidade
- Economia global
- **Contas externas, contas públicas e câmbio**
- Selic e Inflação
- Consumo:
  - Massa de renda
  - Mercado de trabalho
  - Crédito
  - Confiança do consumidor
- PIB

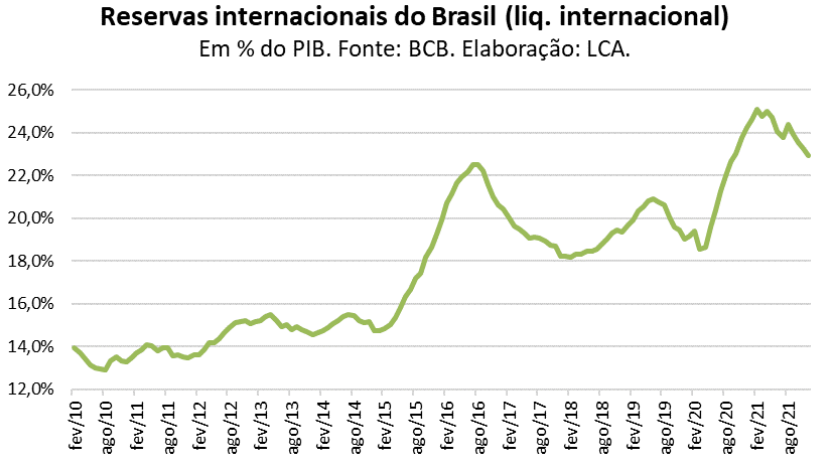
CONTAS EXTERNAS, CONTAS PÚBLICAS E CÂMBIO

- Situação confortável das contas externas





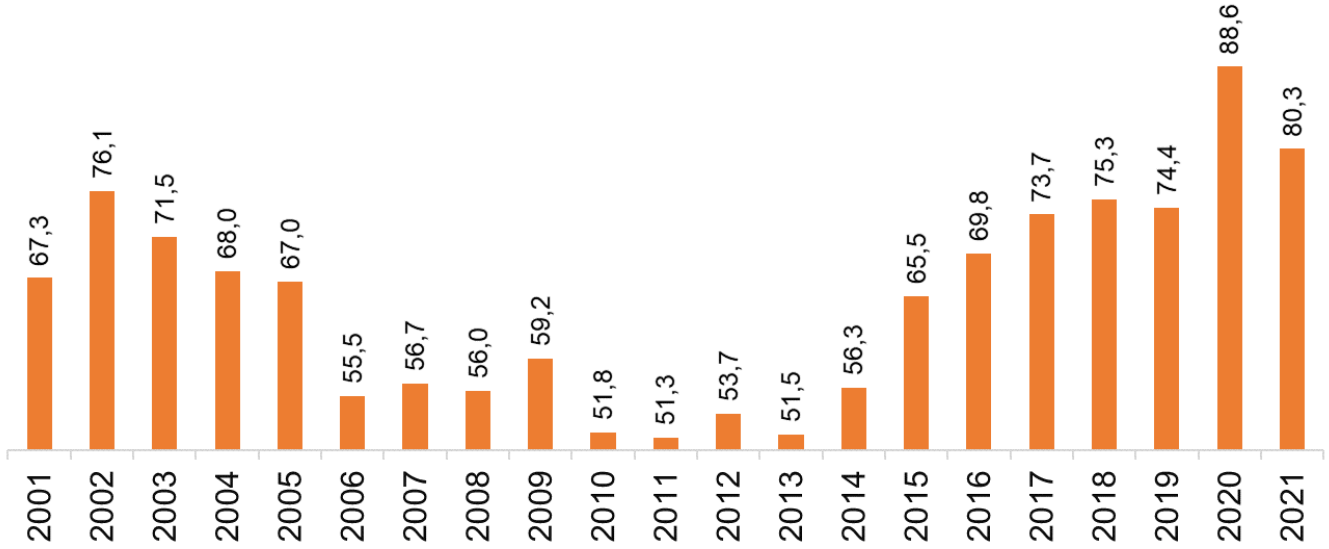


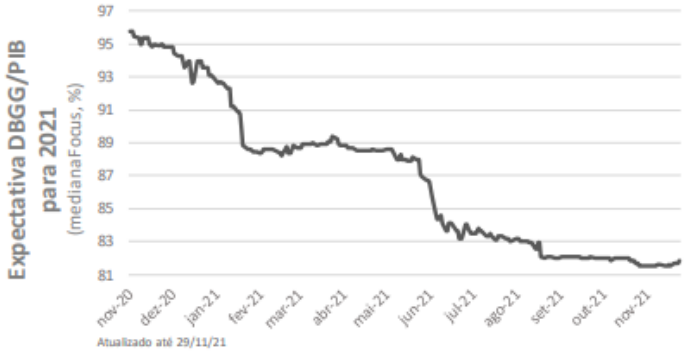


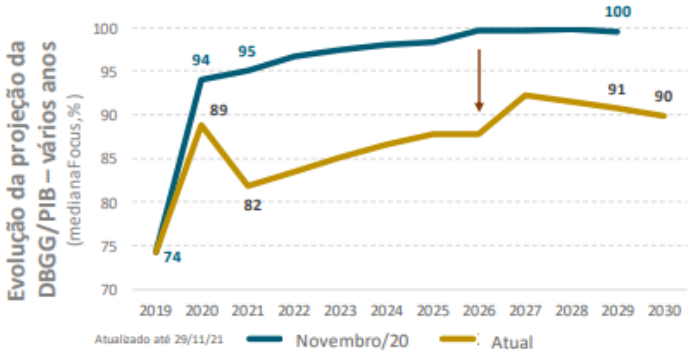
CONTAS EXTERNAS, CONTAS PÚBLICAS E CÂMBIO

- Situação confortável das contas externas
- Melhora dos indicadores fiscais em 2021 é pontual; trajetória futura segue preocupante

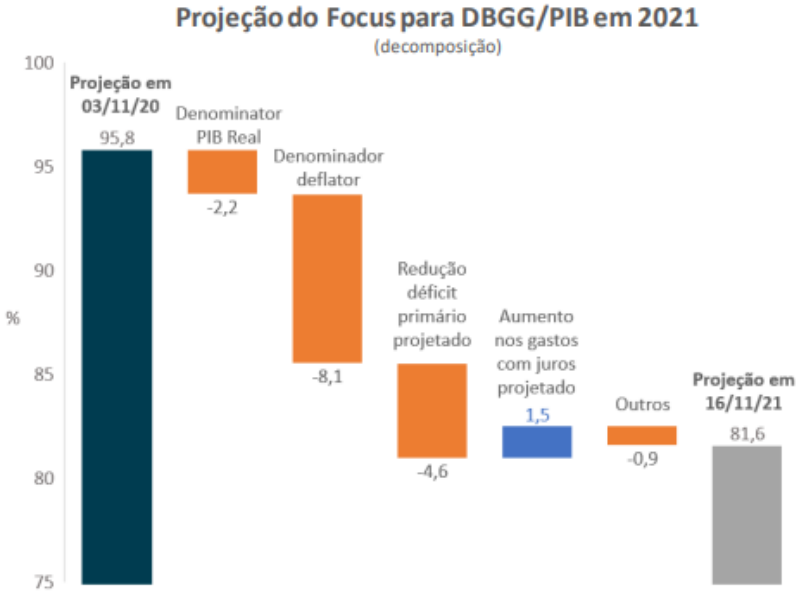
Dívida Bruta do Governo Geral
% do PIB. Fonte: BCB. Elaboração e Projeção: LCA







Fonte: Relatório Focus, BCB

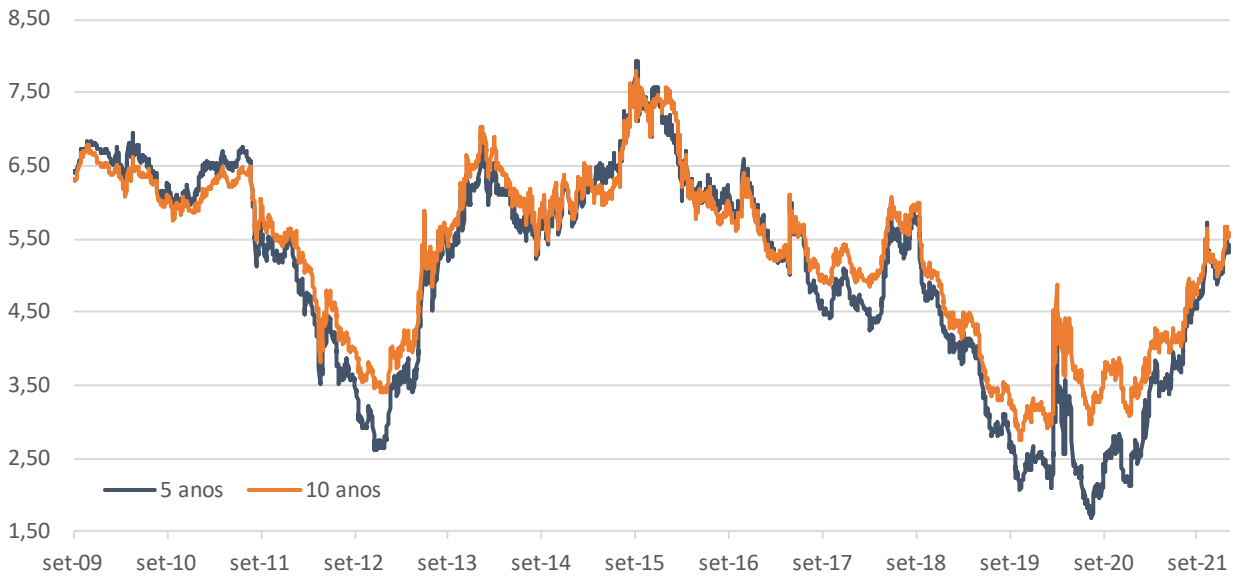


* Decomposição aproximada da evolução da projeção mediana do Focus para a dívida bruta do governo geral como porcentagem do PIB. Exercício considera mediana de mercado para cada variável isoladamente. Contribuição do deflator do PIB construída a partir da mediana da projeção para IPCA do Focus. Gastos 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.

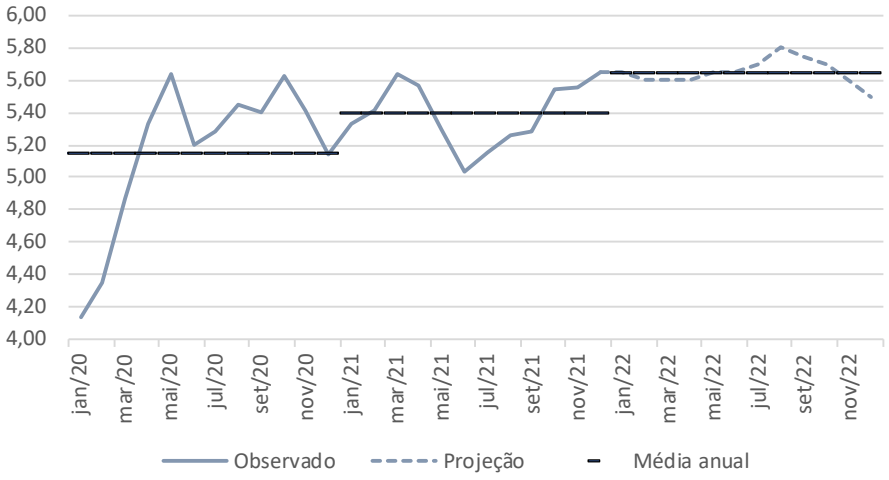
CONTAS EXTERNAS, CONTAS PÚBLICAS E CÂMBIO

- Situação confortável das contas externas
- Melhora dos indicadores fiscais em 2021 é pontual; trajetória futura segue preocupante
- Estrutura a termo de juros reflete a preocupação de longo prazo
- Câmbio:
  - Incertezas domésticas
  - Incertezas globais
  - *Patamar bem distante da média 2015-19*

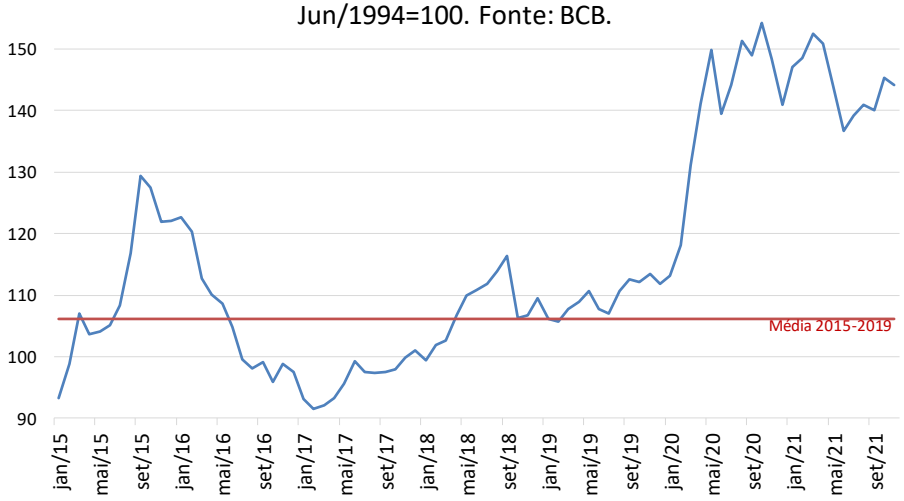
Estrutura a Termo da Taxa de Juros: +IPCA
% a.a. Fonte: Bloomberg.



Projeção para o câmbio (R$/US$)



Taxa de câmbio real (Real)
Jun/1994=100. Fonte: BCB.



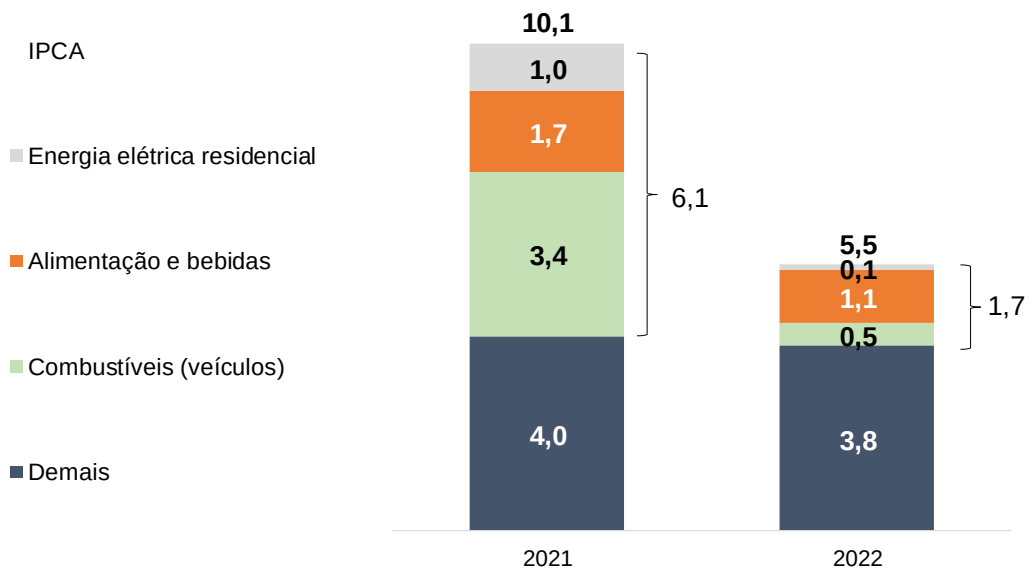
O QUE MUDOU NO CENÁRIO ECONÔMICO E DE COVID?

- Pandemia e mobilidade
- Economia global
- Contas externas, contas públicas e câmbio
- **Selic e Inflação**
- Consumo:
  - Massa de renda
  - Mercado de trabalho
  - Crédito
  - Confiança do consumidor
- PIB

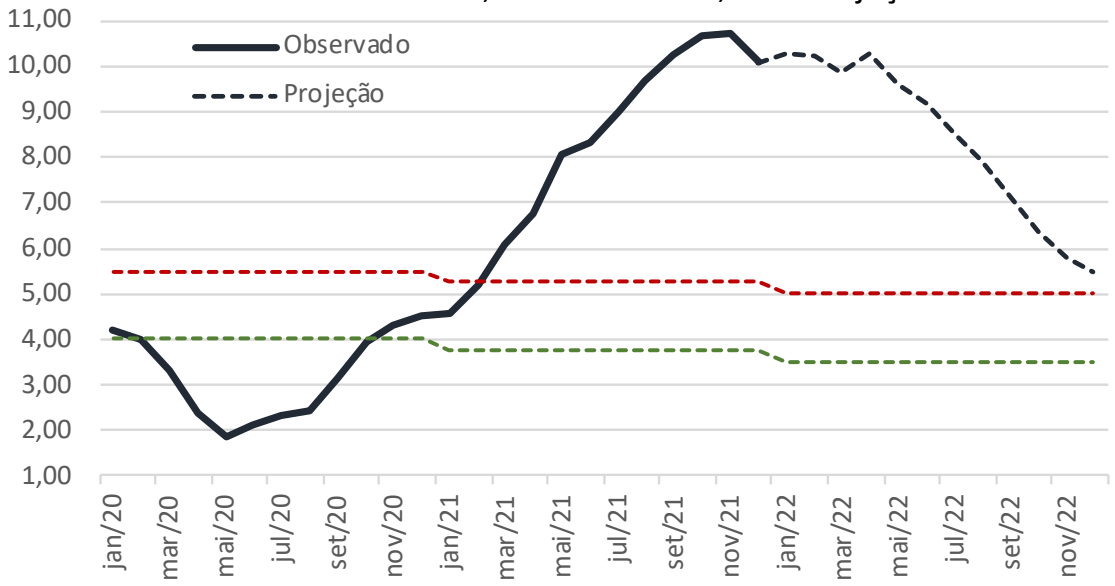
SELIC E INFLAÇÃO

- Inflação:
  - Menores choques em 2022
  - Alta de juros contribui para desaceleração no segundo semestre

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



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



O IPCA de dezembro registrou alta de 0,73%, abaixo do resultado de novembro. Com isso, o IPCA encerrou 2021 com alta de +10,06%, bem acima do acumulado em 2020 (+4,52%). Nos Serviços a alta foi de 5,06% no ano passado, bastante acima do crescimento de 1,58% observado no ano anterior.

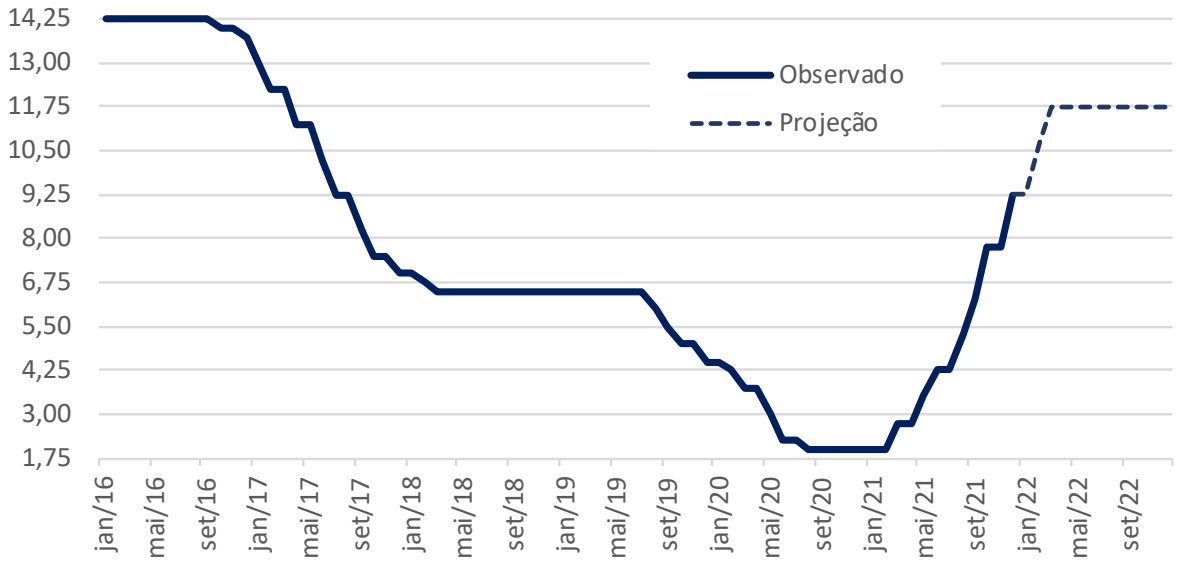
Para 2022, nossa projeção é de alta de 6,0%. A despeito de abaixo de 2021, ainda esperamos alta importante do conjunto de preços Administrados nesse ano (+6,4%), na esteira da herança na formação dos preços de ônibus urbano, produtos farmacêuticos e de emplacamento e licença de automóveis, bem como alguma pressão em combustíveis – ainda que a taxas muito aquém das vistas em 2021. Por outro lado, o 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 (+7,7%) e 2022 (+5,8%) é mais modesta do que nos administrados, já que parte dos subitens herdará as pressões do IPCA de 2021. Ademais, também projetamos aceleração para os Serviços no acumulado em 12 meses ao menos até meados de 2022, sinalizando que esta categoria superará em 2022 (+6,4%) a taxa observada em 2021 (+5,1%), na esteira das menores restrições de circulação

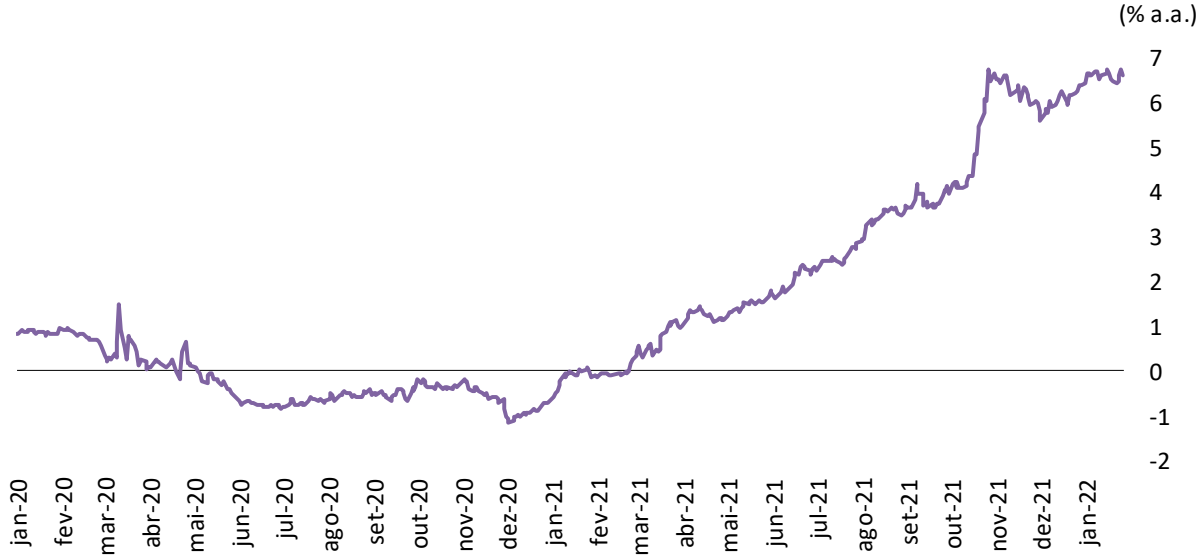
SELIC E INFLAÇÃO

- Inflação:
  - Menores choques em 2022
  - Alta de juros contribui para desaceleração no segundo semestre

Curva projetada para taxa básica Selic, em % ao ano
Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



Taxa de juro real *ex-ante*



Fonte: BCB|LCA. *swap Pré-DI vs. expectativa Focus

Último dado: jan/22

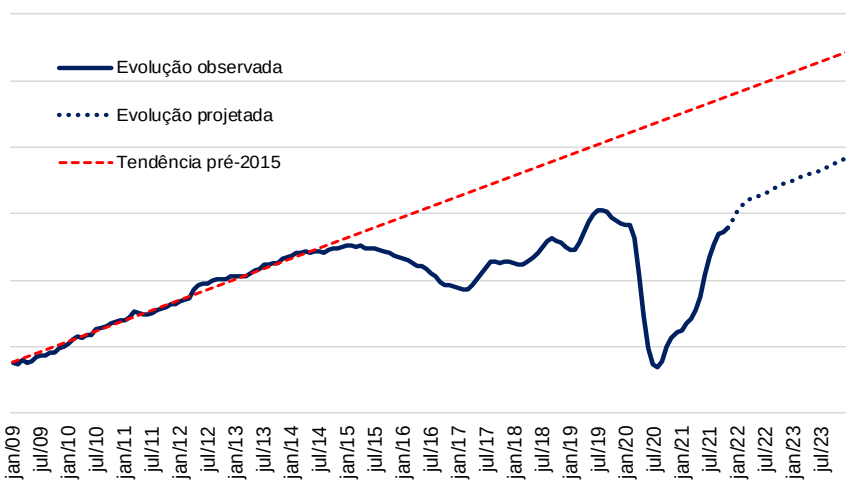
O QUE MUDOU NO CENÁRIO ECONÔMICO E DE COVID?

- Pandemia e mobilidade
- Economia global
- Contas externas, contas públicas e câmbio
- Selic e Inflação
- **Consumo:**
  - Massa de renda
  - Mercado de trabalho
  - Crédito
  - Confiança do consumidor
- PIB

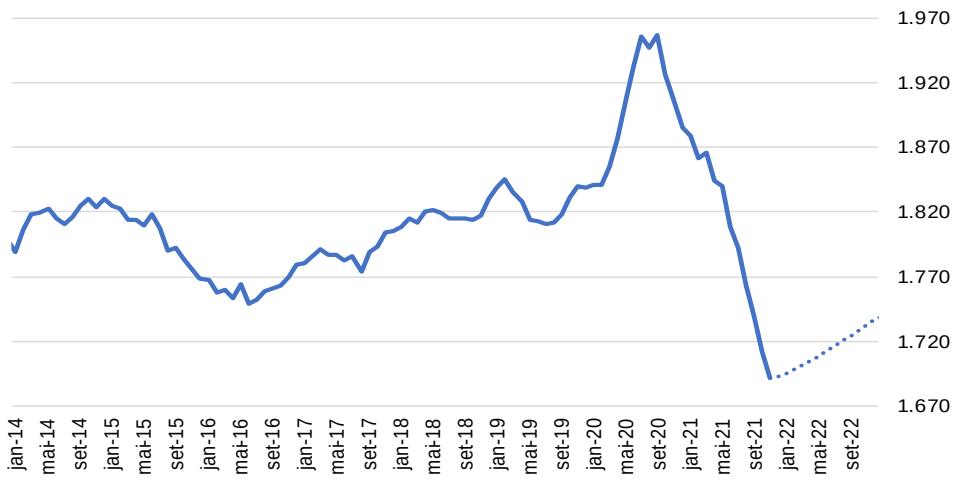
MASSA DE RENDA E DESEMPREGO

- Transferências / Previdência:
  - Fim dos auxílios emergenciais
  - Expansão do Bolsa Família muito focado em classe D/E
  - Recomposição S.M.
- Mercado de trabalho:
  - Expansão da População Ocupada concomitante à queda do rendimento médio real...
  - Aumento da % do emprego informal, de menor rendimento médio habitual
  - Inflação alta corrói poder de compra e recomposição da inflação passada é mais difícil
- **Massa de renda cresce apenas moderadamente em 2022**

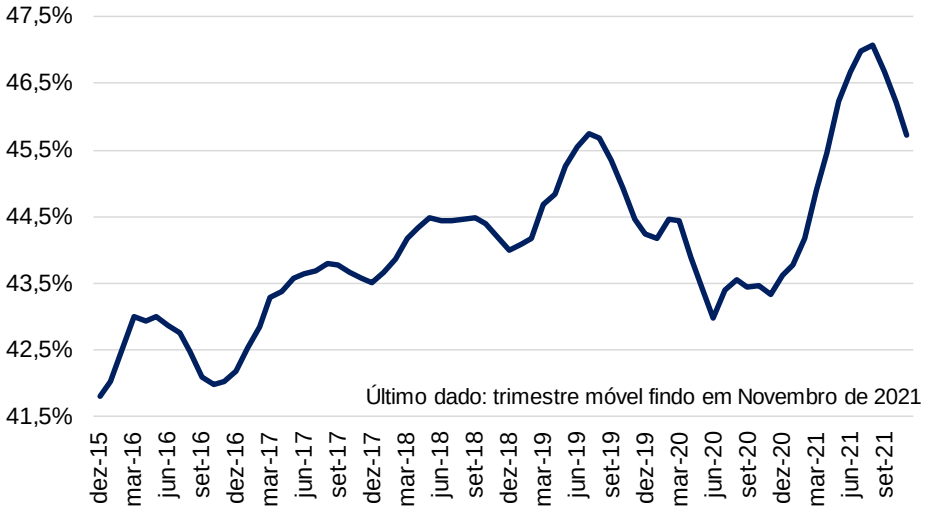
População Ocupada
Em milhões de pessoas, dessazonalizada. Fonte: IBGE. Elaboração: LCA



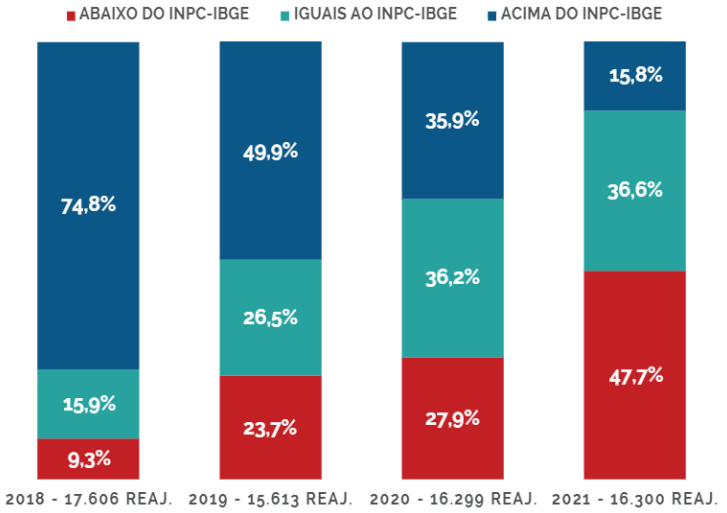
Rendimento médio real
(R$, mar/15). Fonte: IBGE, LCA



Proporção de informais na população ocupada
Fonte: IBGE. Elaboração: LCA



Distribuição dos reajustes salariais em comparação com o INPC-IBGE Brasil - 2018 a 2021

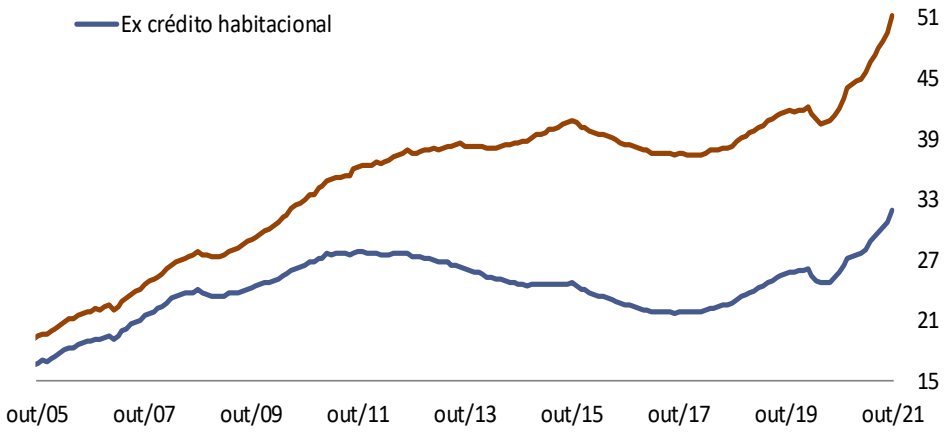


CRÉDITO

- Freios ao crescimento
  - Taxa de juros mais elevada
  - Alto endividamento
  - Crédito cresce menos em 2022; sinais de desaceleração nas concessões já estão presentes no segundo semestre de 2021

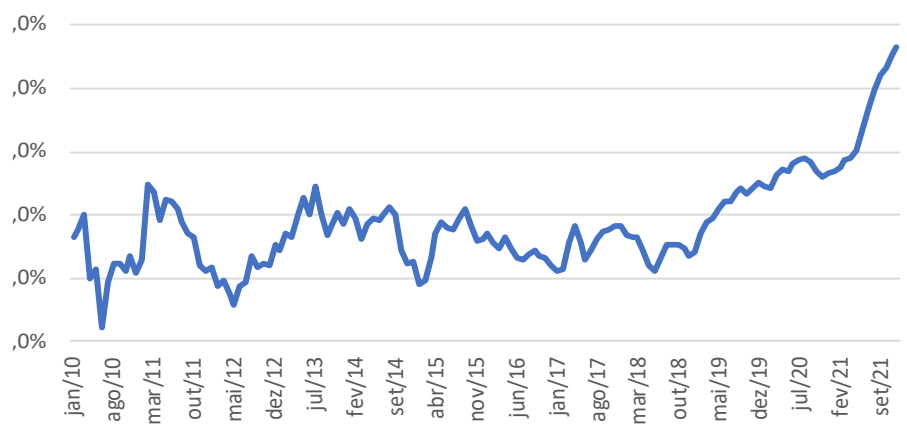
Nível de Endividamento com o SFN

Em % da renda acumulada em 12 meses - Fonte: BCB. Elab.: LCA



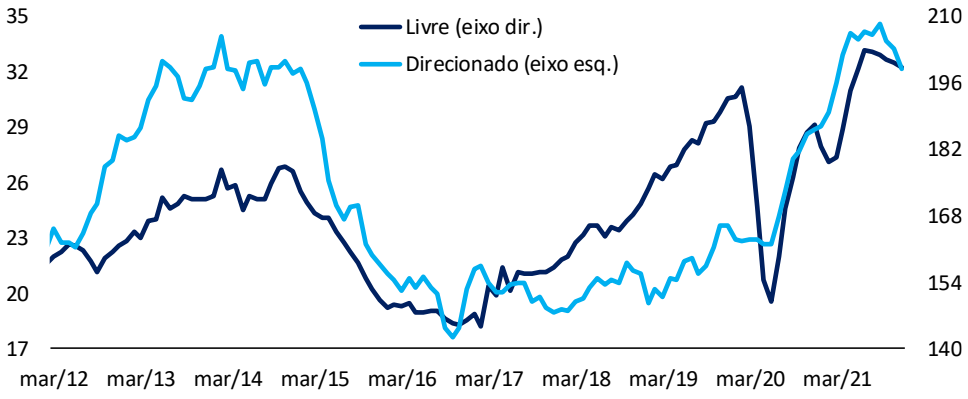
Total de famílias endividadas

Em %. Fonte: PEIC-CNC. Elaboração: LCA.



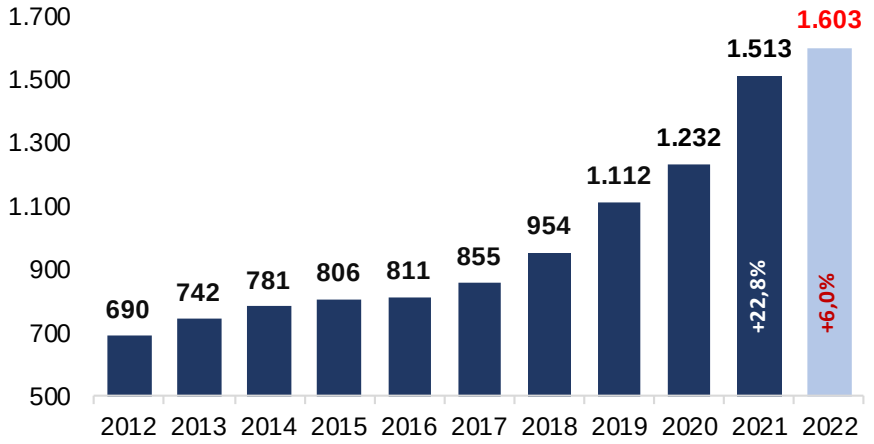
Média móvel trimestral das concessões às famílias

Em R$ bilhões a preços de dez/21. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



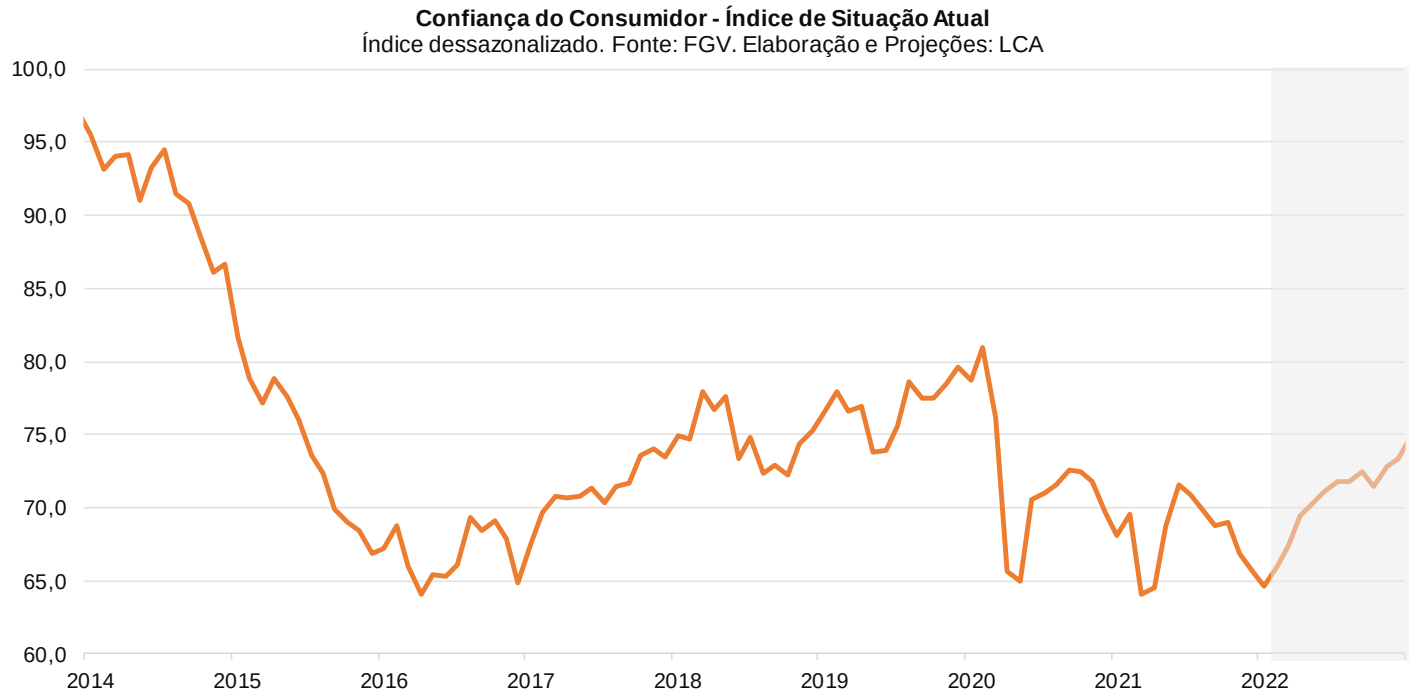
Saldo de Crédito Livre - Pessoa Física

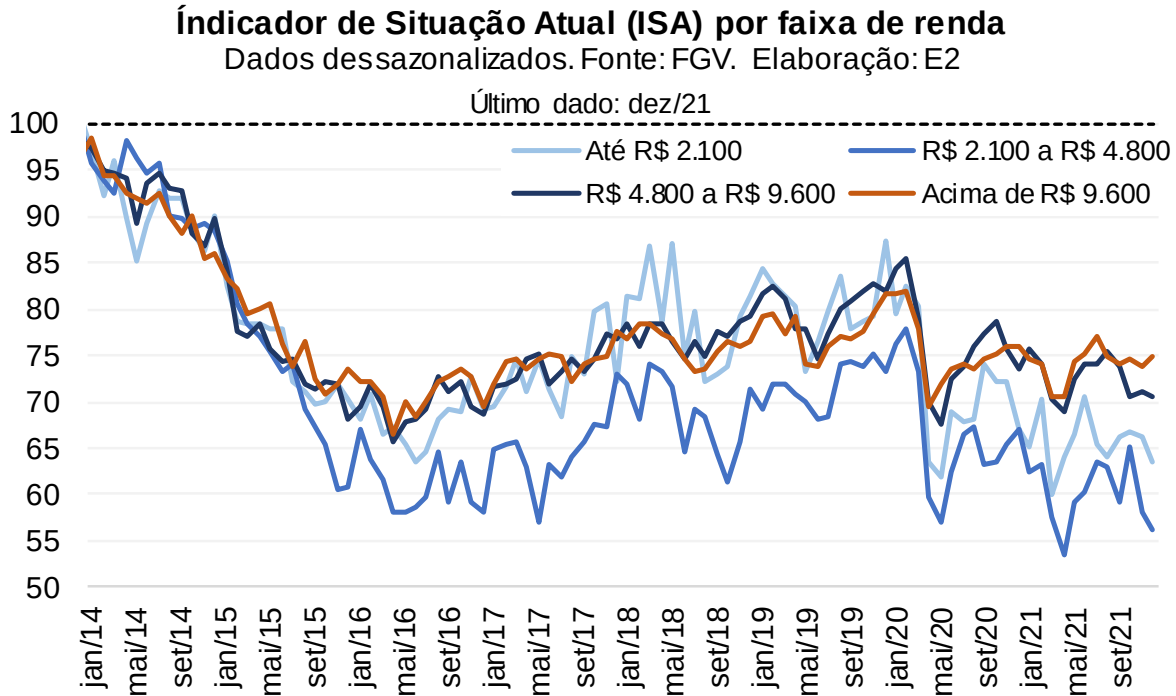
Em R$ bilhões. Fonte: BCB Projeção: LCA



CONFIANÇA DO CONSUMIDOR

- ISA por faixas:
  - Mais baixa beneficiada por Auxílio Emergencial / Auxílio Brasil
  - Faixas intermediárias, especialmente R$ 2.100 a R$ 4.800/mês, não atendidas por programas de transferências e prejudicadas pela inflação / recomposição lenta do mercado de trabalho
- Perspectivas ISA:
  - Desaceleração inflação, mas ainda alta
  - Recomposição S.M.
  - Recupera, mas encerra 2022 abaixo do pré-pandemia

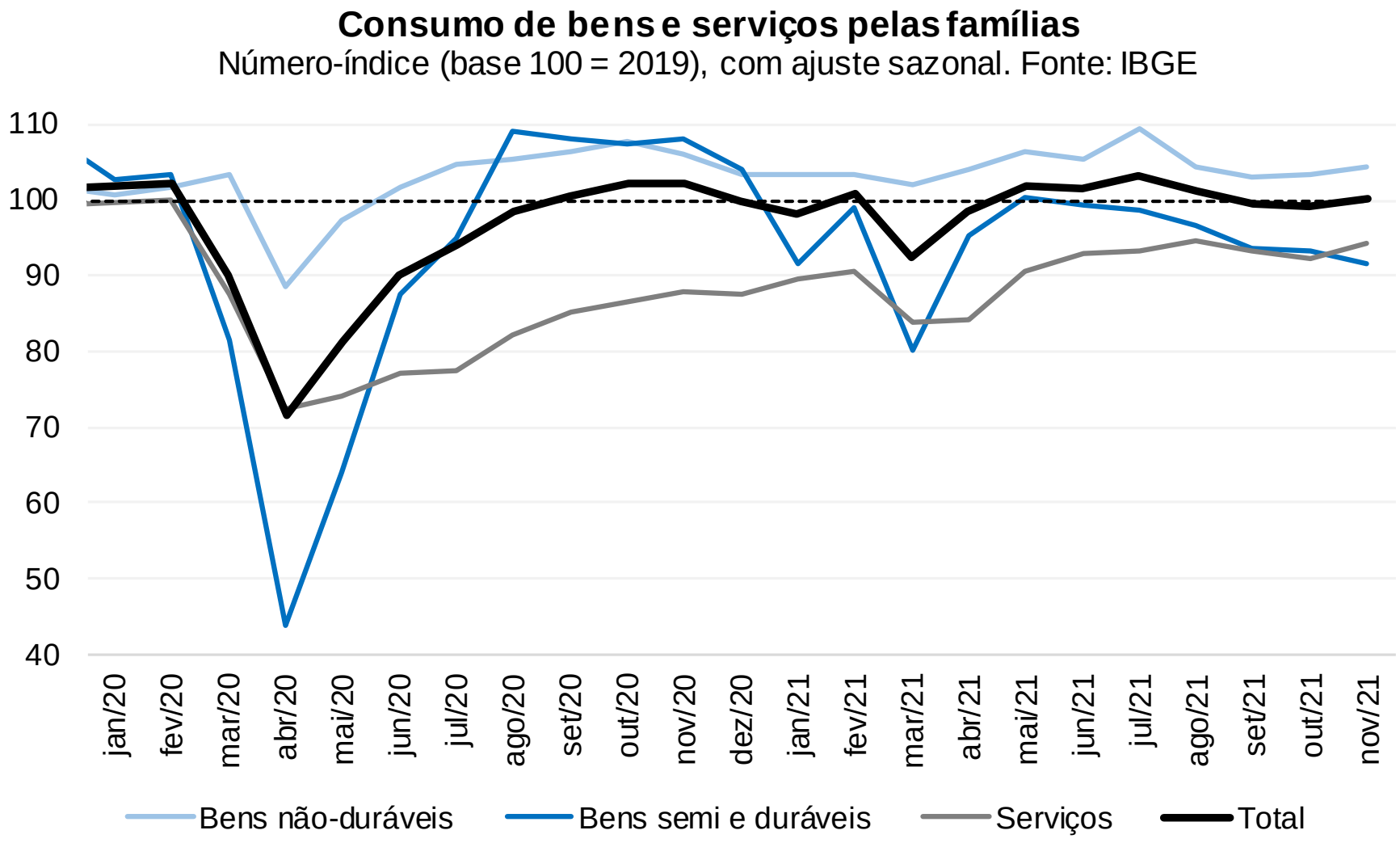




CENÁRIO PARA O CONSUMO

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)

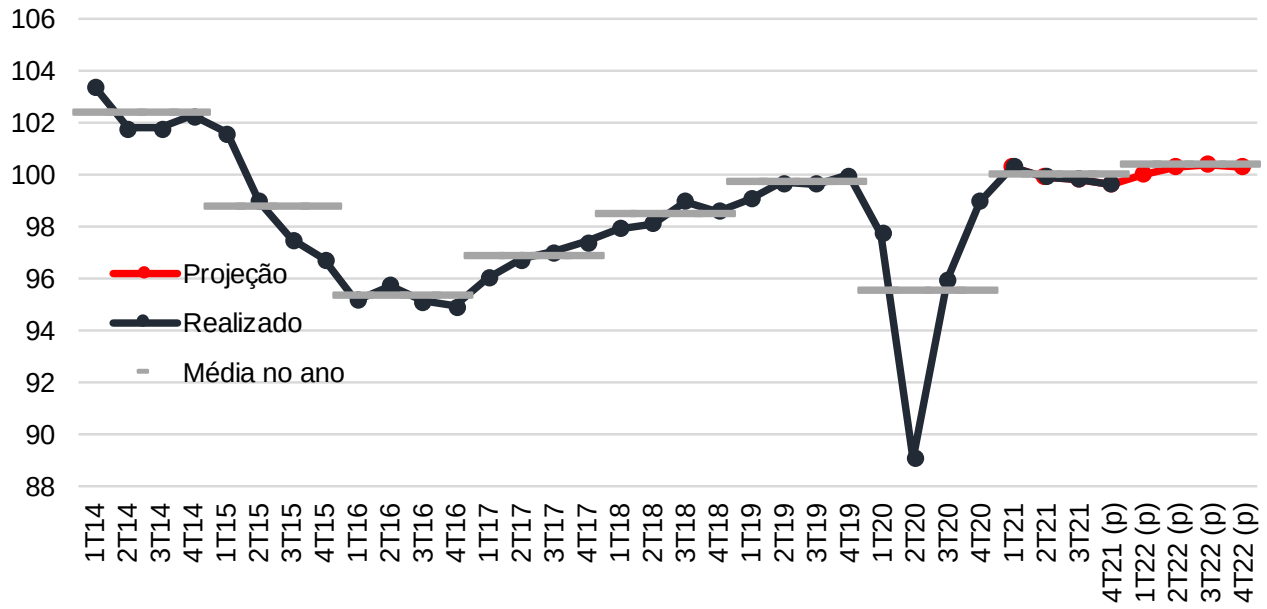


O QUE MUDOU NO CENÁRIO ECONÔMICO E DE COVID?

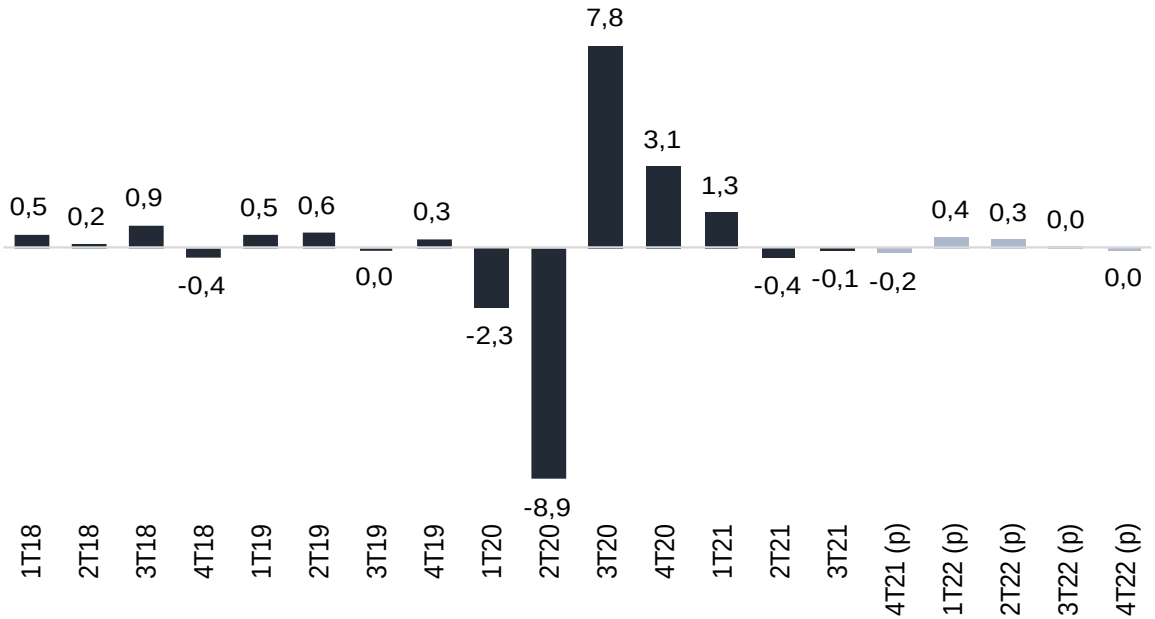
- Pandemia e mobilidade
- Economia global
- Contas externas, contas públicas e câmbio
- Selic e Inflação
- Consumo:
  - Massa de renda
  - Mercado de trabalho
  - Crédito
  - Confiança do consumidor
- **PIB**

PIB

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



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



PIB

PIB	Var. % YoY			
	2019	2020	2021	2022
PIB a Preços de Mercado	**1,2**	**-3,9**	**4,4**	**0,7**
Impostos líquidos sobre produtos	2,7	-4,7	6,5	1,1
Valor adicionado a preços básicos	1,0	-3,7	4,0	0,6
Agropecuária - total	**0,4**	**3,8**	**-0,2**	**3,1**
Indústria - total	**-0,7**	**-3,4**	**4,3**	**0,7**
Extrativa mineral	-9,1	1,3	3,1	3,1
Transformação	-0,4	-4,4	4,6	0,3
Construção civil	1,9	-6,3	8,6	-1,9
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	2,6	-0,3	-0,9	0,3
Serviços - total	**1,5**	**-4,3**	**4,3**	**0,3**
Comércio	1,6	-3,1	6,0	-1,9
Transporte, armazenagem e correio	0,1	-8,4	11,0	0,1
Serviços de informação	4,5	0,8	10,2	0,9
Inter. financeira, seguros, prev. complementar e serv. relativos	1,1	4,5	0,3	-1,8
Outros serviços	2,8	-12,3	6,1	2,1
Atividades imobiliárias e aluguel	2,4	2,6	2,4	1,0
Administração, saúde e educação públicas	-0,4	-4,5	1,5	1,0
Consumo das famílias	**2,6**	**-5,4**	**3,9**	**0,5**
Consumo da administração pública	**-0,5**	**-4,5**	**1,8**	**0,4**
Formação bruta de capital fixo	**4,0**	**-0,5**	**19,1**	**-8,2**
Exportação de bens e serviços	**-2,6**	**-1,8**	**7,9**	**3,9**
Importação de bens e serviços	**1,3**	**-9,8**	**14,1**	**-5,1**

CENÁRIOS ALTERNATIVOS: PREMISSAS E PROJEÇÕES

Premissas comuns

- Quadro internacional:
  - *tapering* se encerra em mar/22, alta de juros nos EUA começa em mar/22
  - desaceleração gradativa do crescimento global
  - tensões geopolíticas permanentes
  - gargalos solucionados ao longo de 2022
- Quadro sanitário no Brasil:
  - >80% imunizados até meados de 22
  - Menor influência da pandemia na economia; Ômicron sem impacto relevante.

	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	3,8	0,8	2,8	-3,3	0,8	3,7	4,4
Varejo (var. %)	1,2	1,5	1,2	2,6	-0,8	1,1	2,7	4,0
IGP-M (var. %)	23,1	17,8	8,0	4,0	12,6	8,0	6,9	3,3
IPCA (var. %)	4,5	10,1	6,0	3,3	9,1	6,5	4,2	2,7

Fontes: diversas. Elaboração: LCA.

Base

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

Adverso

- Quadro climático:
  - Chuva < média dos últimos 10 anos
- Quadro político:
  - pouco avanço em reformas e iniciativas de cunho populista mais expressivas
  - 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