



mar
asset
management

Atividade Brasil

Paulo Coutinho

pcoutinho@marasset.com.br

marasset.com.br

3 de fevereiro de 2022

As informações aqui contidas são consideradas confiáveis e foram obtidas em fontes consideradas confiáveis. Entretanto, esclarecemos que nós não fazemos nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, com respeito à imparcialidade, consistência, precisão, razoabilidade ou integralidade, das informações ou opiniões aqui reportadas. Além disso, não temos nenhuma obrigação de atualizar, modificar ou aditar esse material e, tampouco, notificar o leitor sobre quaisquer eventos, assuntos aqui declarados ou qualquer opinião, projeção, previsão ou estimativa aqui contempladas que eventualmente mudarem ou se tornarem imprecisas posteriormente.

Brasil - atividade (3 de fevereiro de 2022)

Panorama Geral

O que ocorreu em 2021

Expectativa do mercado para 2022

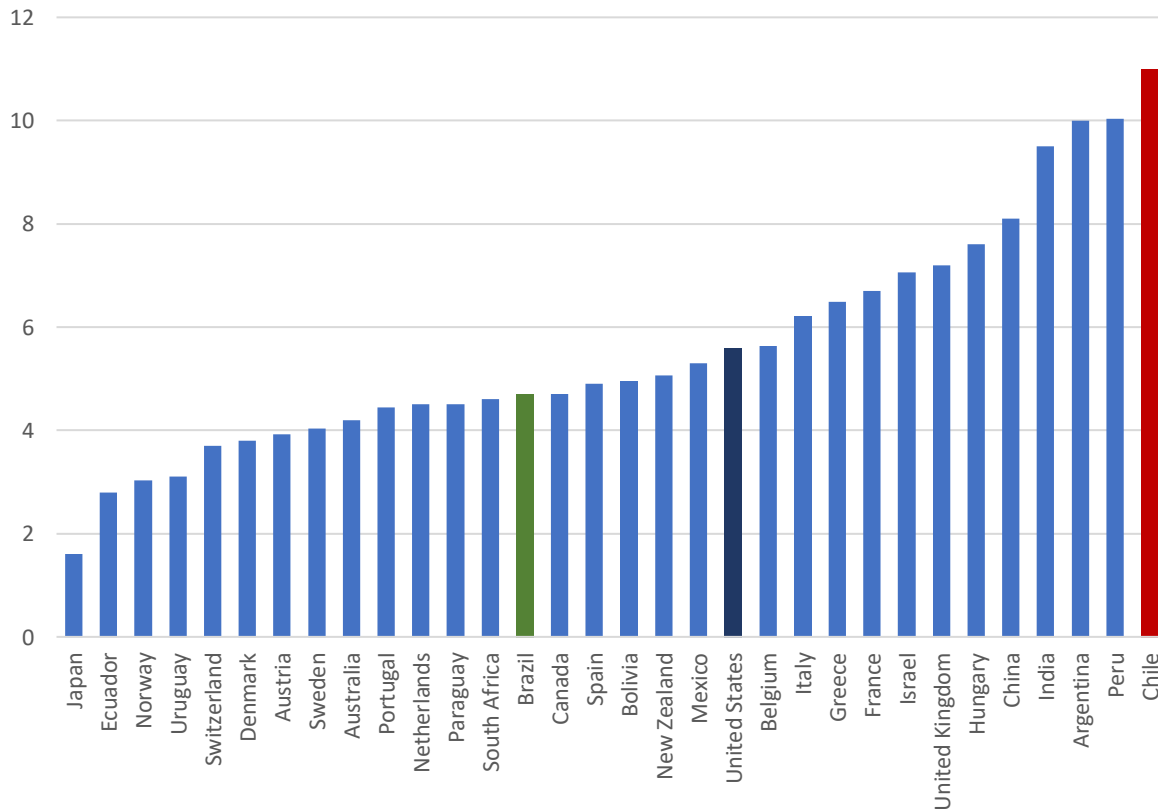
Visão Mar Asset para 2022

Panorama geral

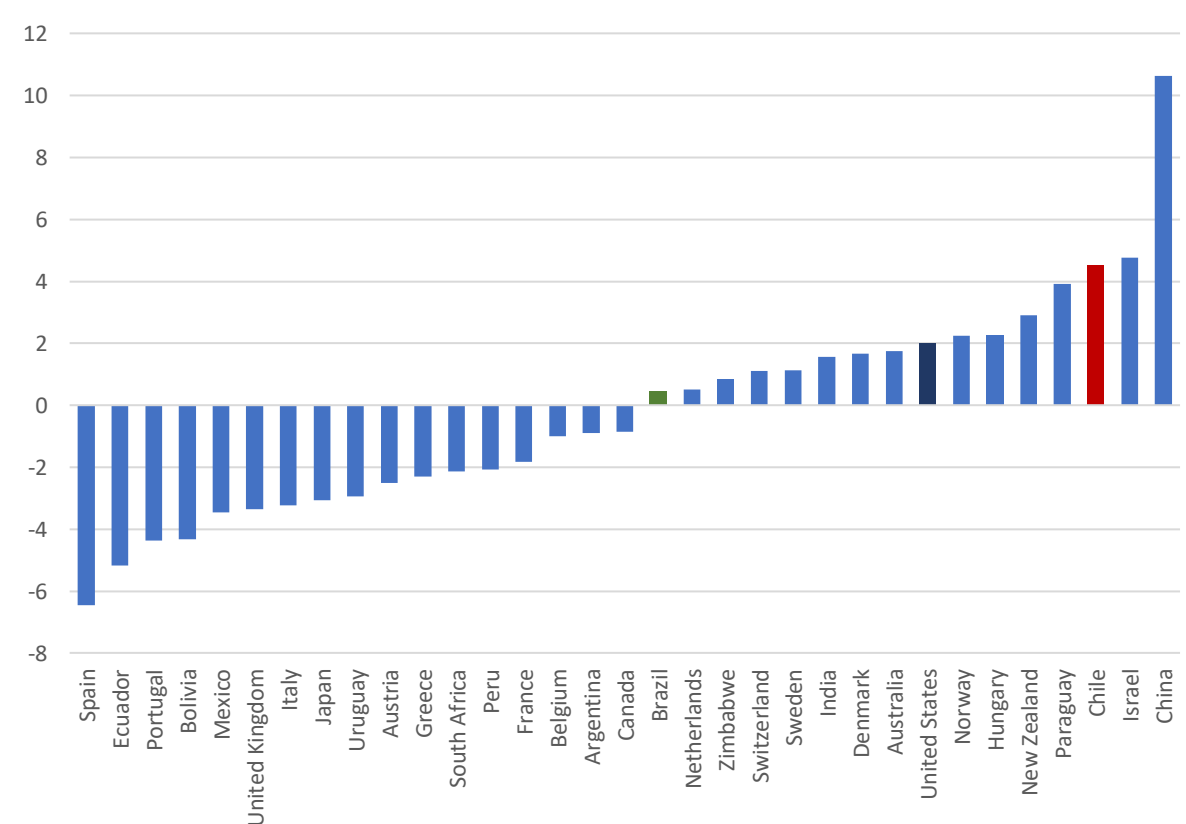
Crescimento mediano do Brasil comparado aos pares

- O PIB do Brasil teria crescido próximo a 4,7% em 2021. Caso concretizado, esse será um crescimento mediano quando comparamos com um grupo com diversos países emergentes e desenvolvidos.
- O Brasil sairá com um PIB no pós-crise muito próximo ao pré-crise. No biênio 2020-2021, a China (10,6%) e Israel (4,8%) crescerão mais do que o Chile (4,5%). O Brasil mostrará um crescimento próximo a zero.

Crescimento do PIB em 2021 (% , yoy)



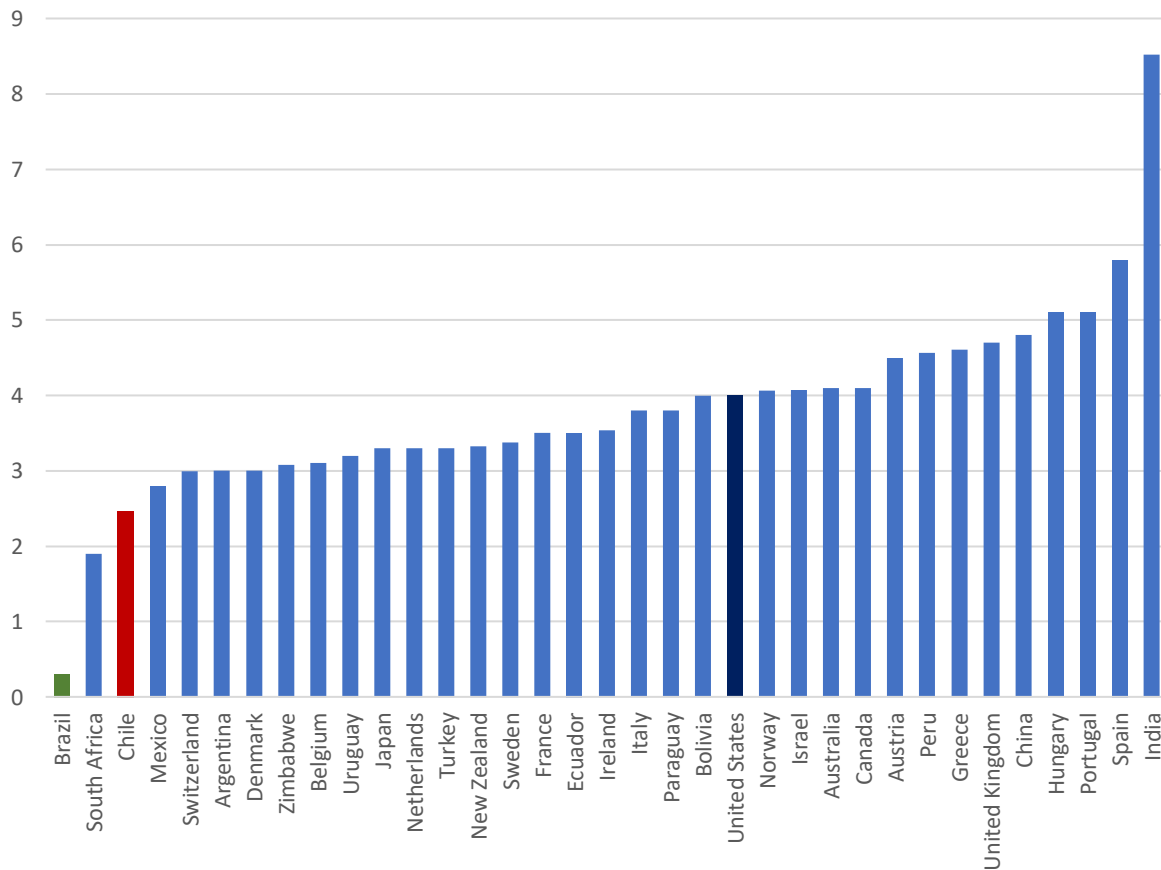
Crescimento do PIB no biênio 2020-21 (%)



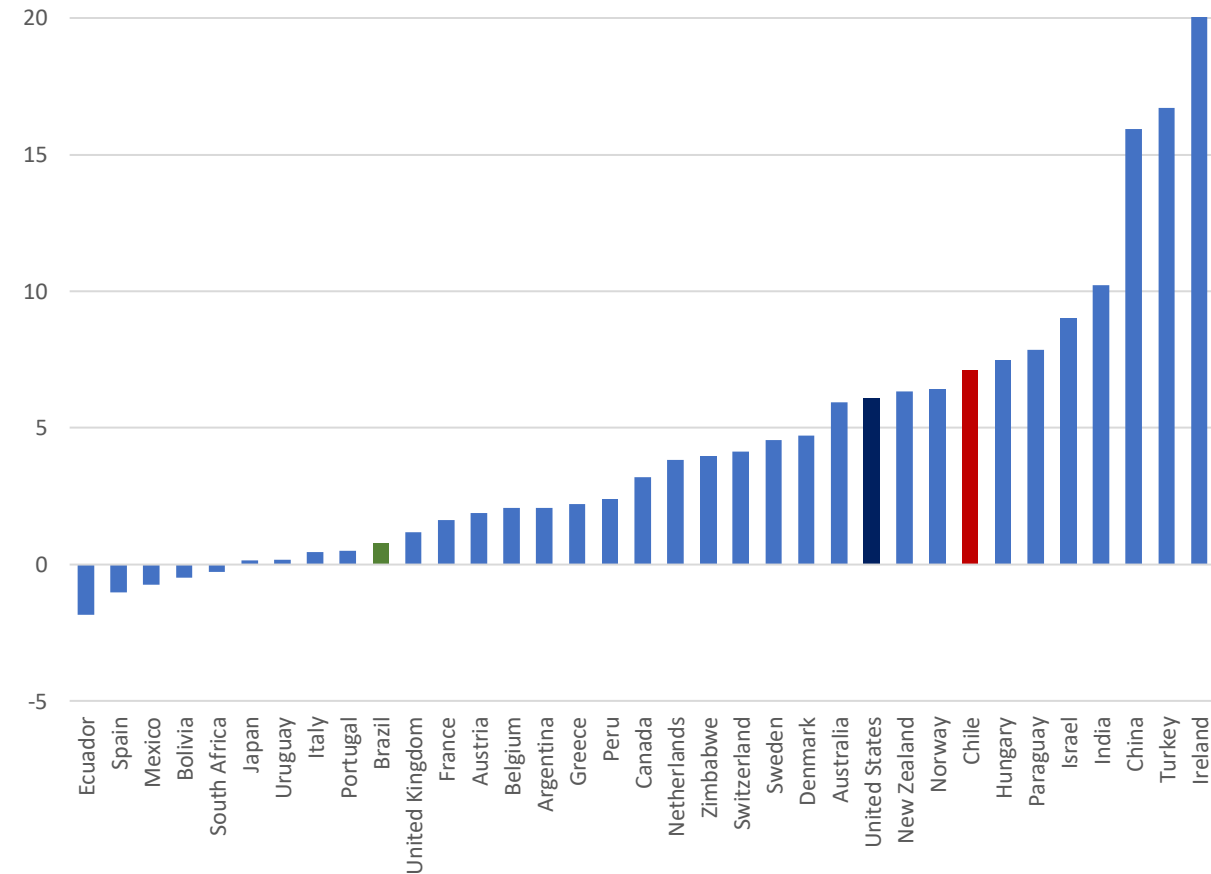
Em 2022, a expectativa é que o Brasil fique para trás

- Em 2022, a expectativa é que o Brasil tenha um dos menores crescimentos do PIB. Pelas projeções do FMI poucos países terão crescimento abaixo de 3%. O Brasil sairia da crise, praticamente, no mesmo nível de PIB do que em 2019 ao final de 2022.

Crescimento do PIB em 2022 (% , yoy)



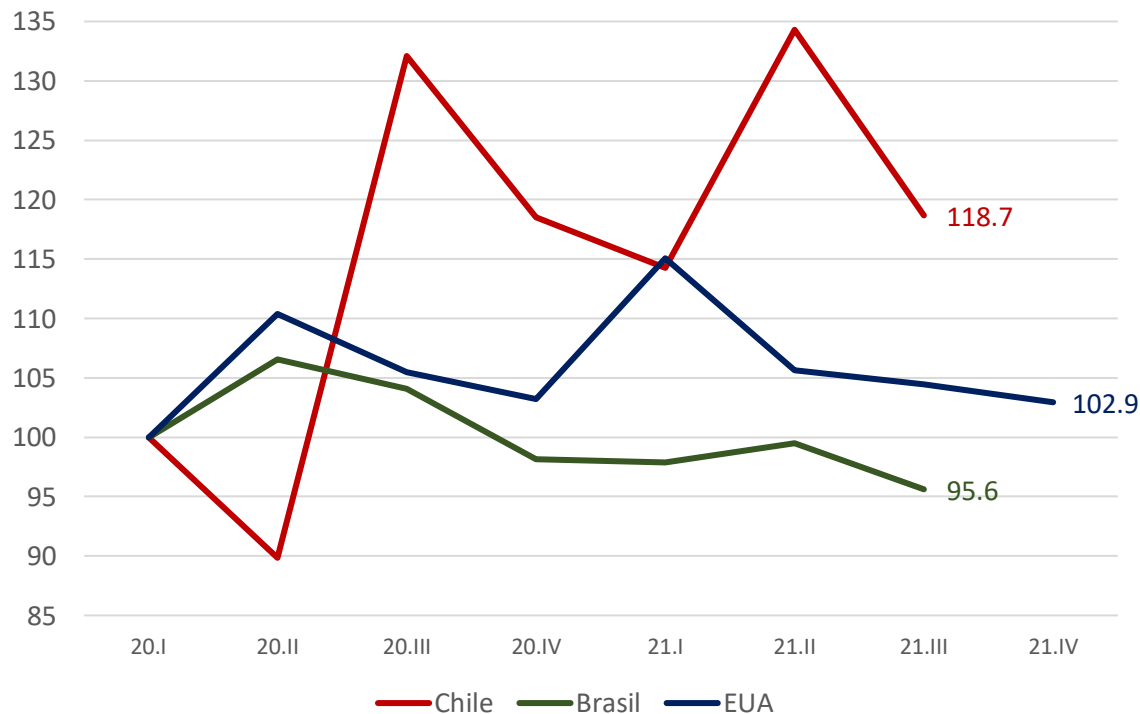
Crescimento do PIB no triênio 2020-22 (%)



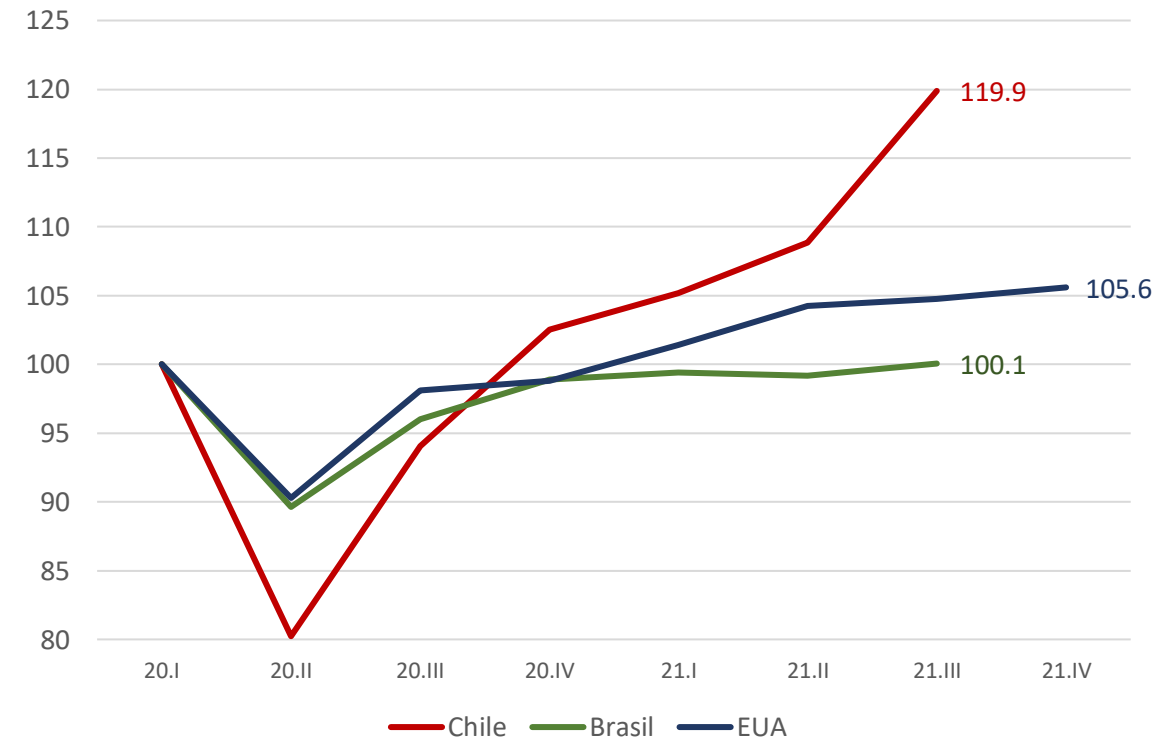
Renda disponível no Brasil bem abaixo dos EUA e Chile

- O aumento da liquidez para as famílias brasileiras foi bem menor do que nos EUA e Chile, dois países com pacotes de suporte para as famílias bastante generosos.
- Em consequência, o aumento do consumo no Brasil também foi menor sobretudo em 2022. No 3Q21, o consumo das famílias nos EUA estava 5,0% acima do pré-crise. No Chile, o consumo estava quase 20% acima.

Renda disponível das famílias nos EUA, Chile e Brasil (número índice, 1Q20=100)



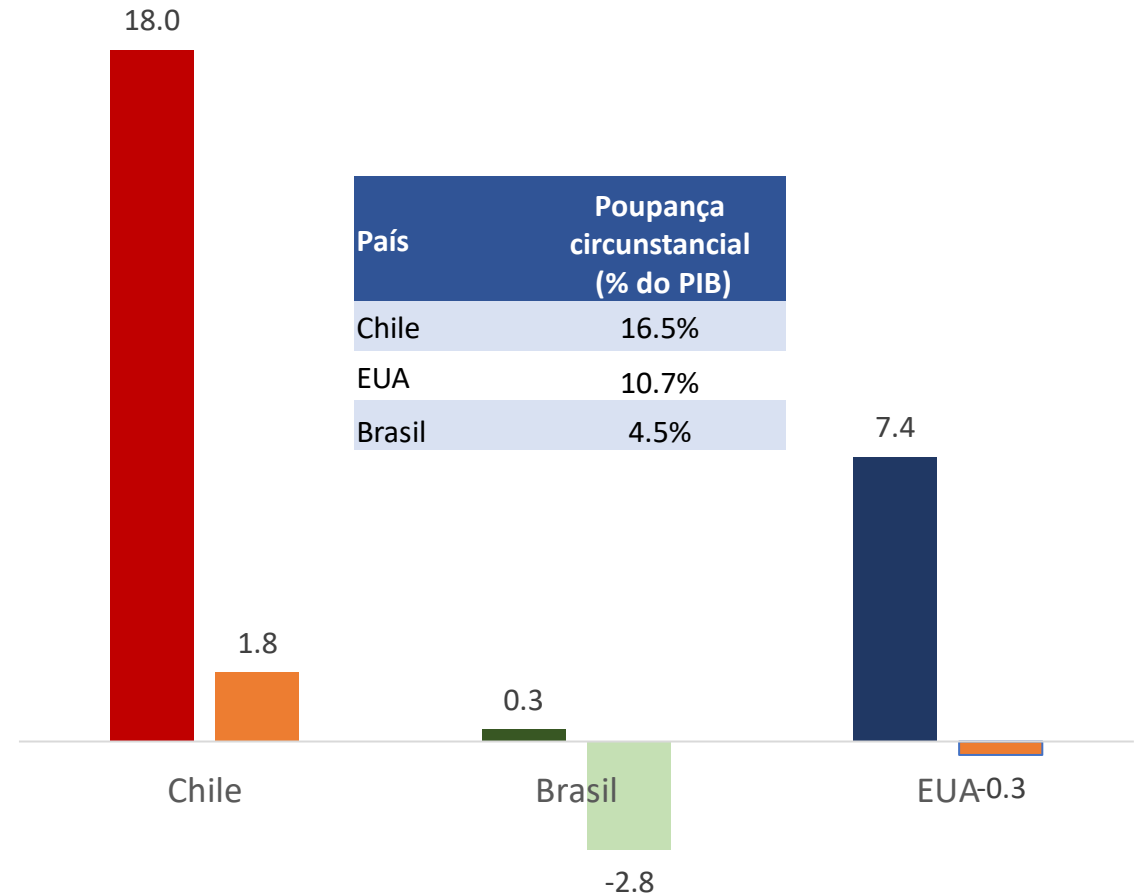
Consumo das famílias nos EUA, Chile e Brasil (número índice, 1Q20=100)



Poupança circunstancial de 17,1% do PIB no Chile

- Entre o segundo trimestre de 2020 e o terceiro de 2021, a Renda Disponível das famílias do Chile ficou, em média, 18,0% acima do nível pré-crise. No mesmo período, o consumo aumentou, em média, apenas 1,8%.
- Em comparação, a Renda Disponível média no Brasil durante esse período ficou 0,7% acima do pré-crise. Já o consumo contraiu -2,8% em relação ao nível pré-crise. Nos EUA, um dos países com maiores estímulos para combater os efeitos econômicos do surto de Covid-19, a renda disponível ficou 7,6%, em média, acima do nível pré-crise durante esse período. O consumo médio ficou estável.
- O aumento da liquidez para as famílias em proporção muito maior do que o aumento do consumo possibilitou a formação de uma poupança circunstancial bastante elevada no Chile. Estimamos que a poupança circunstancial no Chile de 16,5% do PIB ante 10,7% nos EUA e 5,0% no Brasil.
- Essa liquidez exacerbada gera uma incerteza muito acima do normal quando projetamos crescimento no médio prazo. Com o fim dos programas de suporte a renda e saques dos fundos de pensão, veremos um encolhimento relevante do fluxo de renda das famílias. A manutenção do consumo em um nível elevado dependerá da velocidade em que elas irão utilizar os recursos poupados nos últimos trimestres. Como veremos nos próximos slides, a hipótese que fazemos sobre a velocidade em que a poupança será utilizada gera resultados muito diversos para o PIB de 2022.

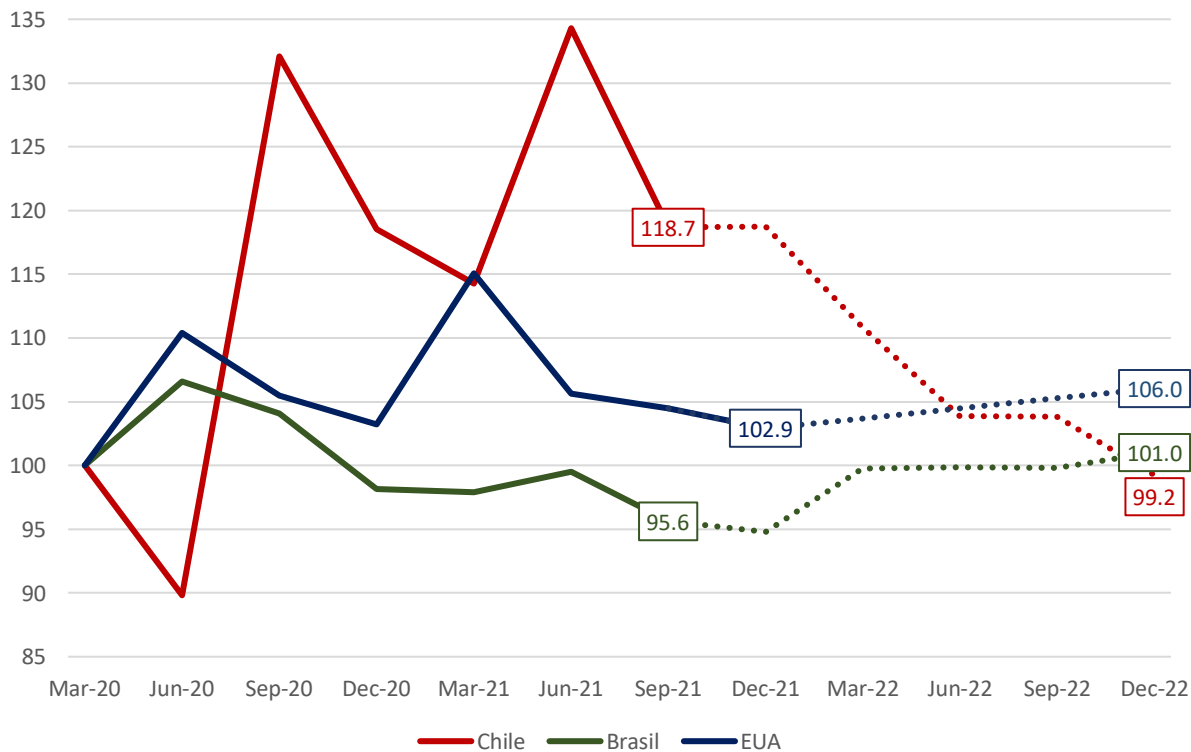
Diferença média da Renda Disponível no período 2Q20 e 3Q21 vs. pré-crise



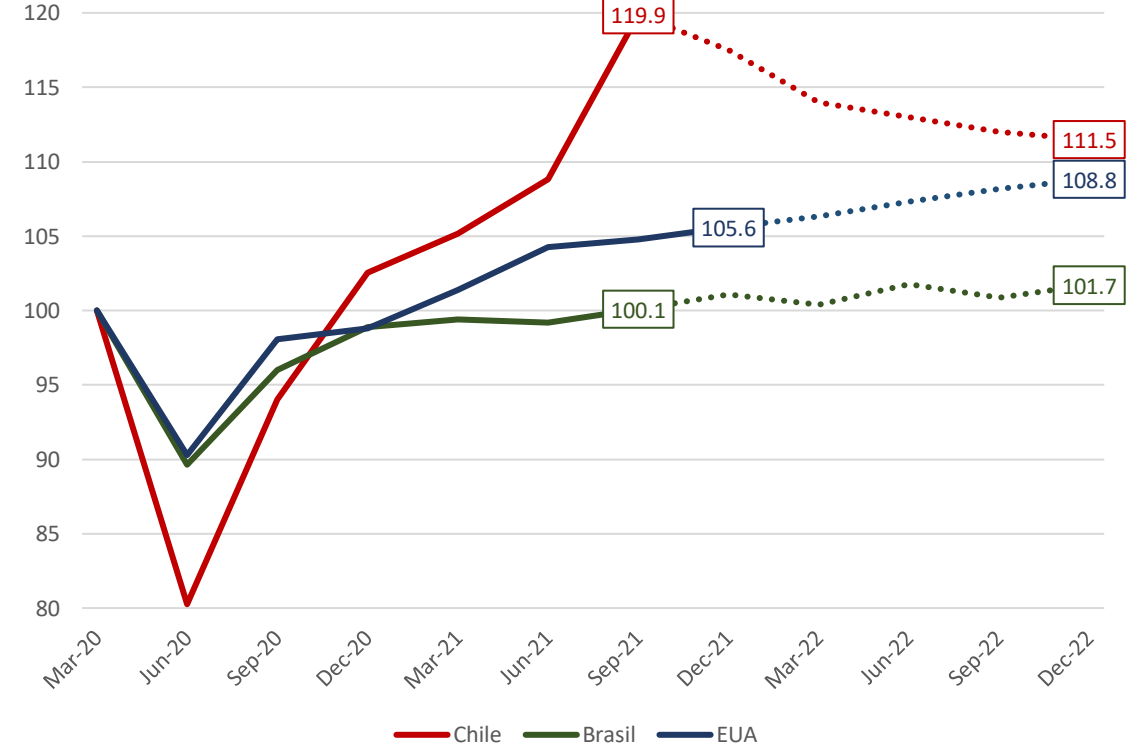
Renda disponível no Brasil bem abaixo dos EUA e Chile 2

- Os três países que seguimos tem situações bastante distintas em relação o balanço entre consumo/renda esperado para 2022.
 - Os EUA estão em equilíbrio, e a expectativa é que ambos mostrem crescimento parecido em 2022.
 - O Chile está com um nível de consumo muito alto e que não será sustentado em 2022 ao término das transferências governamentais
 - A expectativa para o Brasil de consumo próximo a estabilidade requer uma recuperação da massa salarial ao longo de 2022.

Renda disponível das famílias nos EUA, Chile e Brasil (número índice, 1Q20=100)



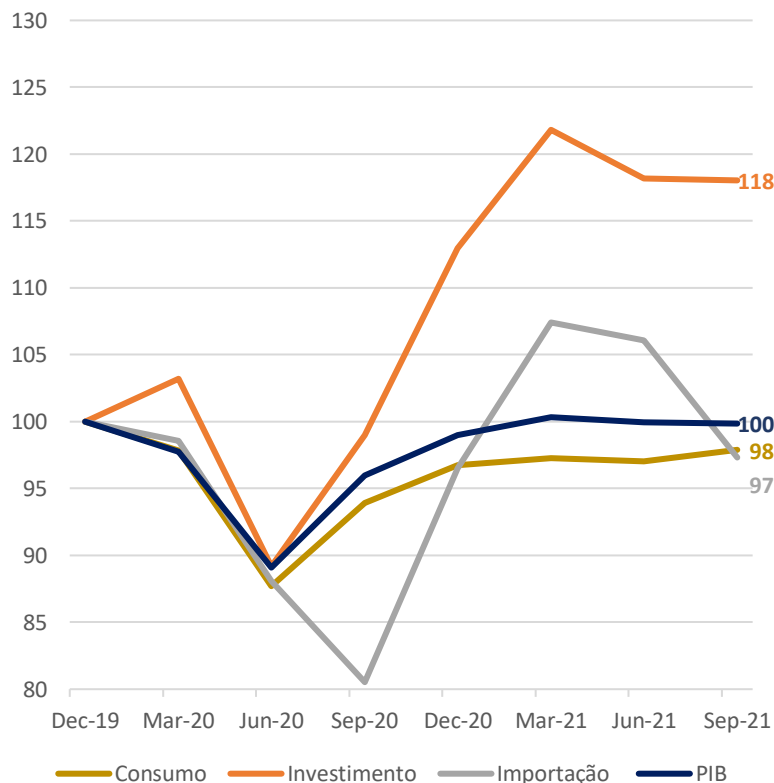
Projeção de mercado do consumo das famílias nos EUA, Chile e Brasil (número índice, 1Q20=100)



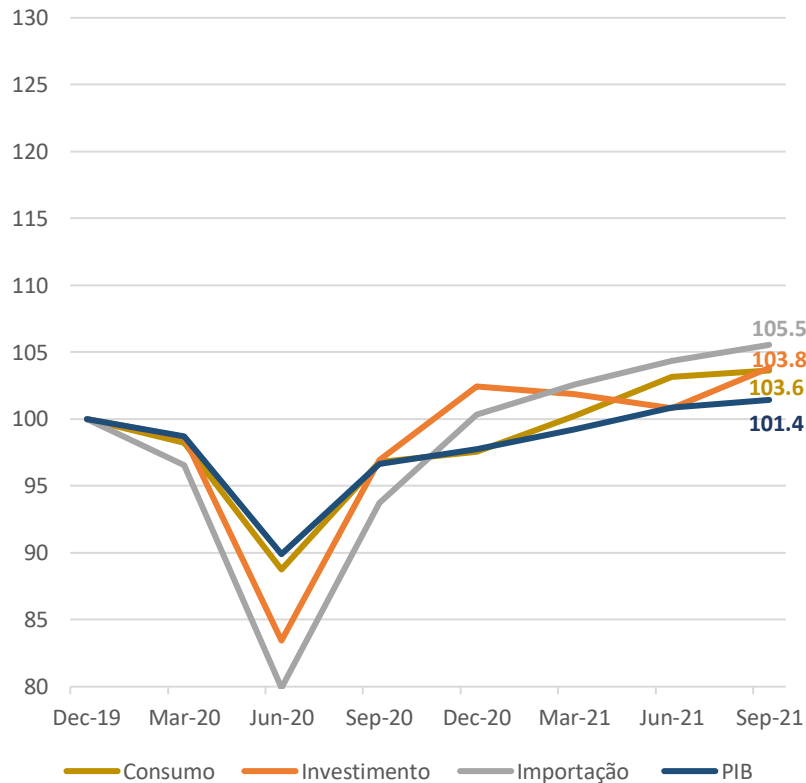
PIB do Brasil estagnado no nível pré-crise

- No Brasil, o PIB estava no mesmo do nível do pré-crise no 3T21. Entre o 4Q20 e 3T21, o PIB do Brasil ficou próximo ao nível do pré-crise. Pelo lado da demanda, houve mudança, com a perda de ímpeto dos investimentos sendo compensada por um aumento, ainda tímido do consumo das famílias.

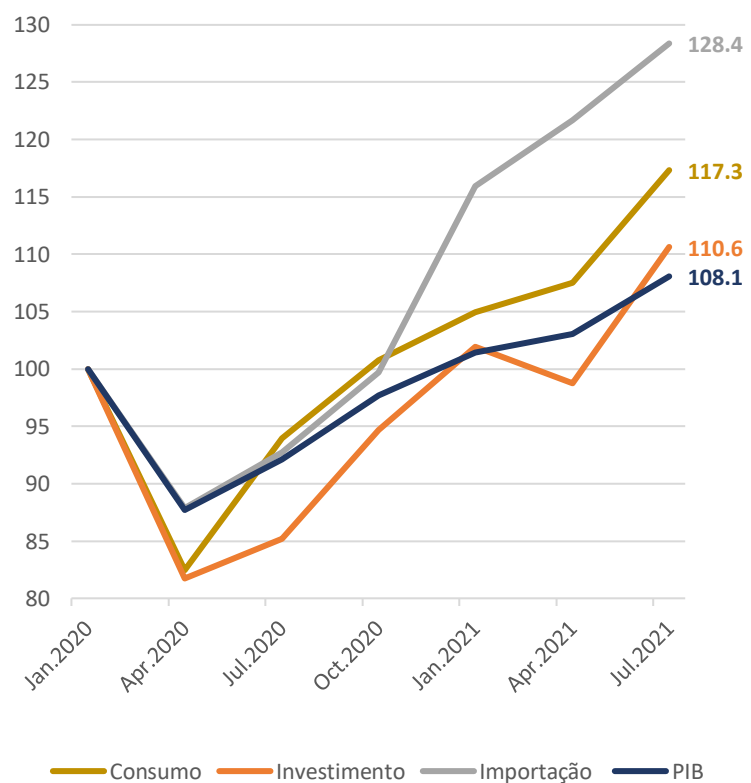
PIB pelo lado da demanda – Brasil (Número índice, 4Q19=100)



PIB pelo lado da demanda – EUA (Número índice, 1Q20=100)



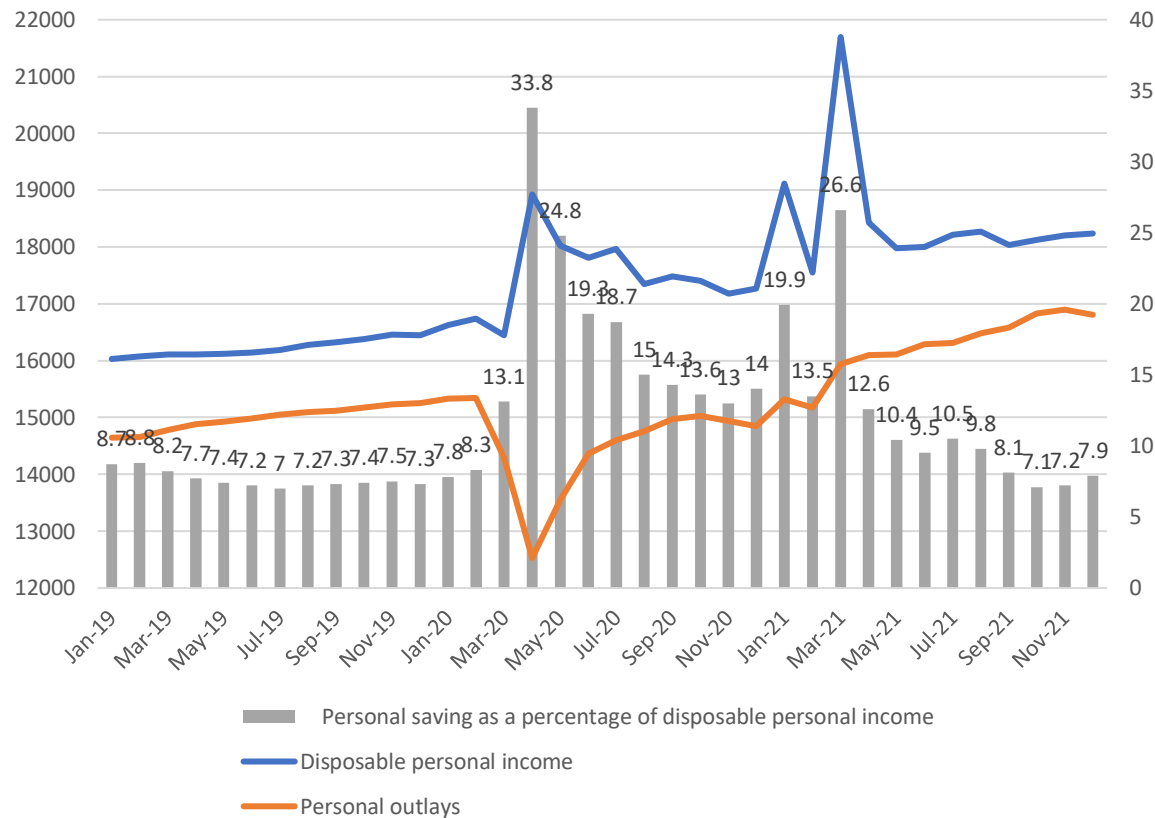
PIB pelo lado da demanda – Chile (Número índice, 1Q20=100)



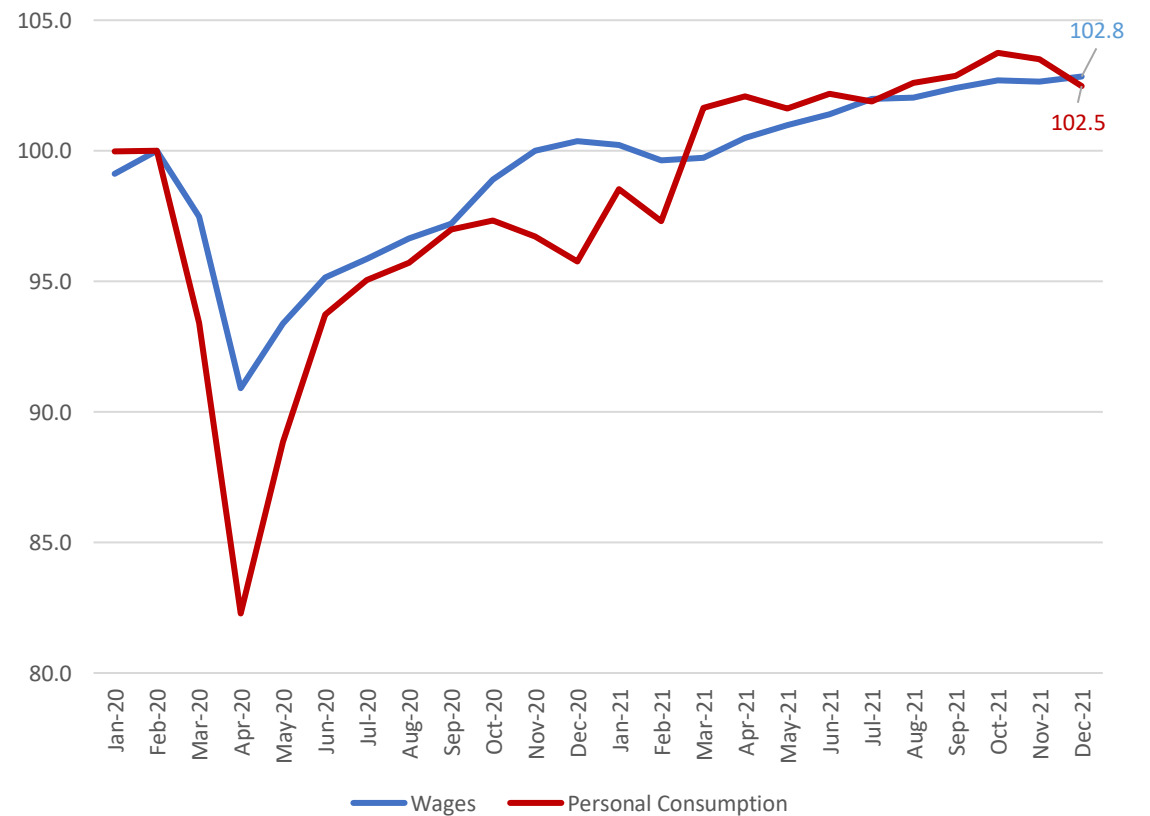
EUA – consumo e renda do trabalho balanceados

- Consumo das famílias está em linha com o crescimento da massa salarial. Isso é refletido na taxa de poupança, que está em um nível muito parecido com o do pré-crise.

Renda disponível, consumo e taxa de poupança das famílias nos EUA



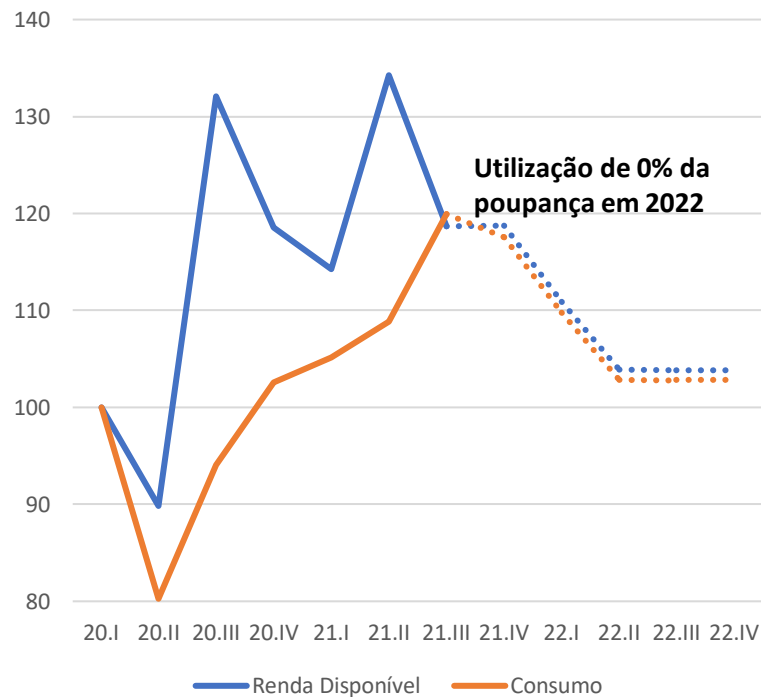
Massa salarial real advinda do trabalho e consumo das famílias (índice, feb-2020 = 100)



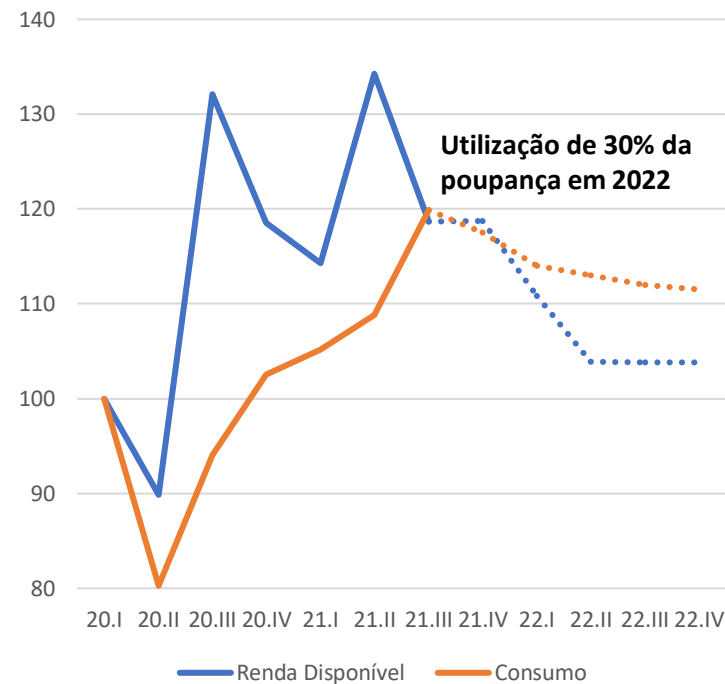
Chile – necessidade de utilização da poupança

- Uma contração de -0,2% do consumo em 2022 é um cenário conservador, mas não fora da realidade. Esse cenário requer, por exemplo a utilização de 30% da poupança circunstancial formada nos últimos trimestres para sustentar o consumo em um patamar mais elevado. Seria compatível com consumo 10% acima do nível pré-crise.
- Um cenário agressivo, em que o nível de consumo permanecesse constante no patamar do 3Q21 levaria a um crescimento de 5,7% ano contra ano em 2022. Esse cenário requer a utilização de cerca de 60% da poupança.

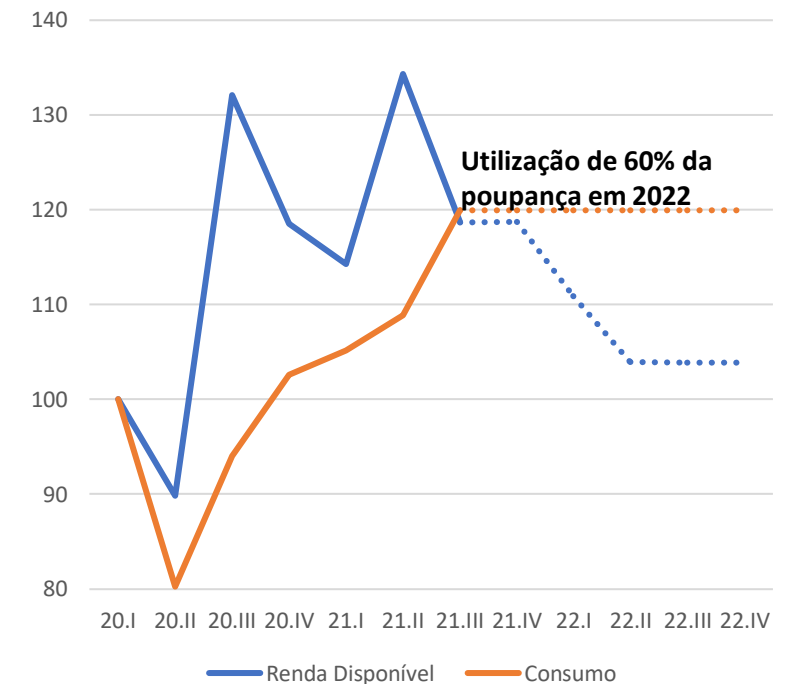
Utilização de 0% da poupança – consumo contrai -6,0% em 2022



Utilização de 30% da poupança – consumo contrai -0,2% em 2022



Utilização de 60% da poupança – consumo expande 5,7% em 2022



O que ocorreu em 2021?

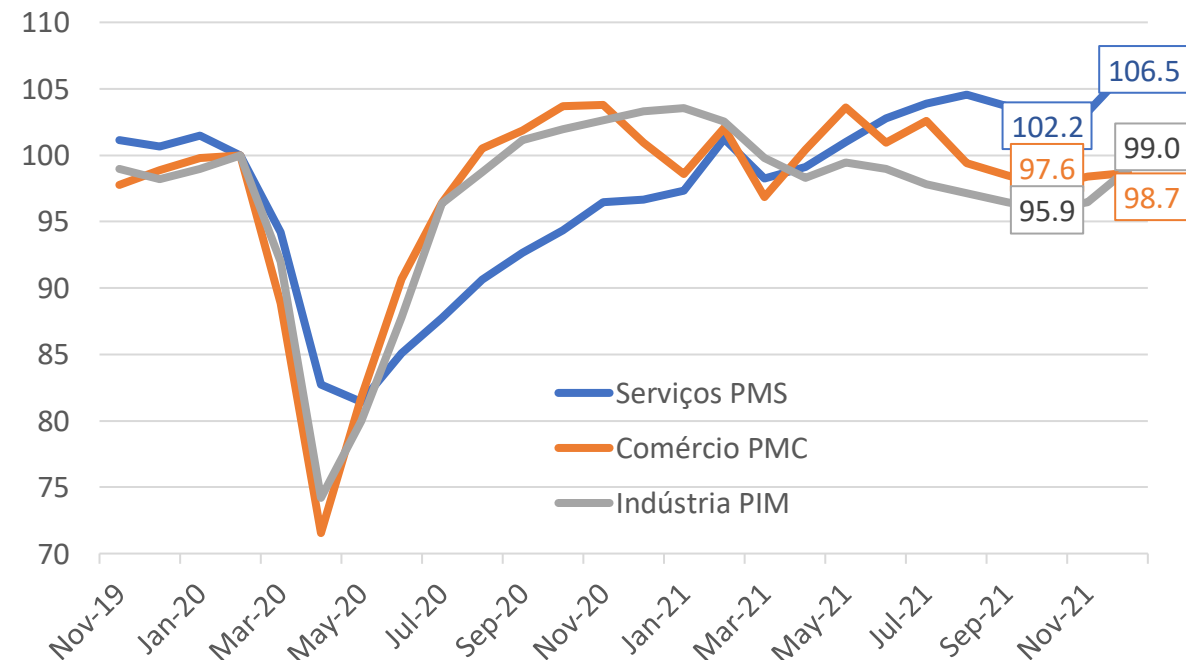
Recuperação do PIB perdeu força no segundo semestre

- A recuperação da economia do Brasil foi muito mais rápida do que a esperada inicialmente. A contração do PIB em 2020 foi de -4,1%. Nos primeiros meses da pandemia, o mercado chegou a projetar contração próxima a 10% no ano. No início de 2021, o IBC-BR já apontava para atividade superior à anterior a crise de Covid-19. A atividade perdeu fôlego no segundo semestre do ano.
- A composição da atividade nos últimos meses é bem diferente do início do processo de recuperação. Hoje, os serviços estão 6,5% acima do nível de fev-20, enquanto comércio e indústria mostraram seguidas contrações que as levaram para níveis abaixo do pré-crise.

Proxy do PIB mensal do Banco Central – IBC-BR (número índice, fev-20=100)



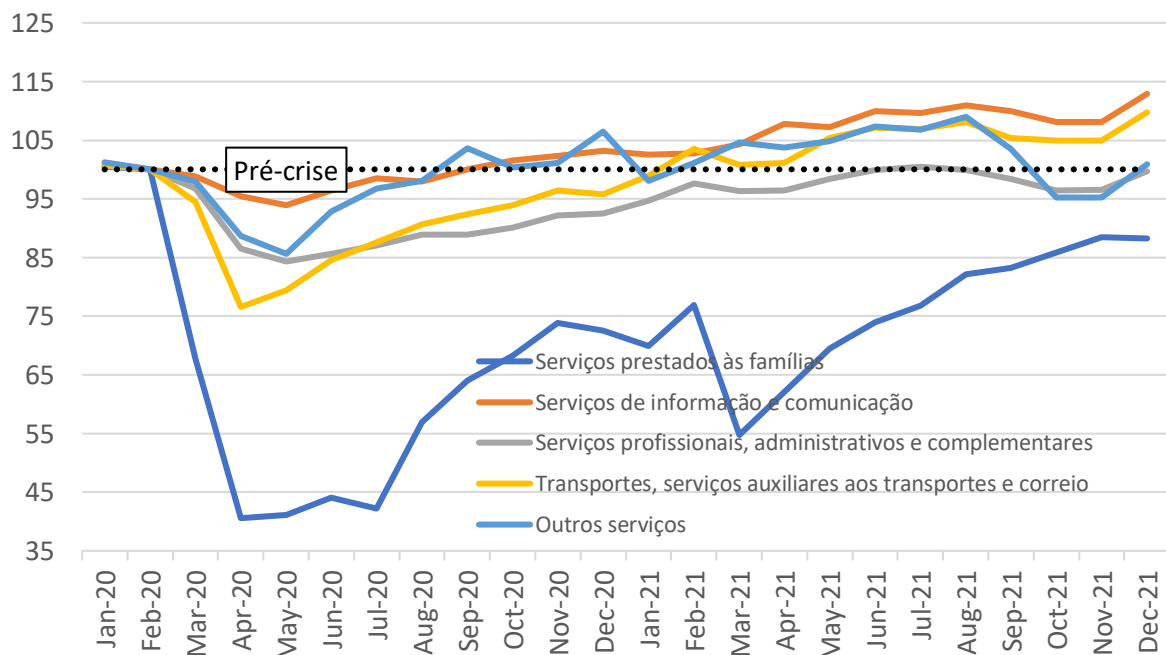
Dinâmica de diferentes setores da economia (número índice, fev-20=100)



Serviços: dispersão entre os componentes

- A contração dos serviços ocorreu em todos os componentes. Os serviços mais relacionados com contato direto foram os que mais sofreram inicialmente e ainda estão abaixo do nível pré-crise. Os serviços de informação, comunicação, transportes e correios, por outro lado, mostraram recuperação bastante rápida e estão acima do nível pré-crise.
- O espaço para recuperação da atividade pela normalização da mobilidade é reduzido. Tudo o mais constante, o retorno dos outros componentes para o nível pré-crise adicionaria 2,0p.p. para os serviços totais. No entanto, a sua recuperação estaria, provavelmente, relacionada com um desempenho pior do restante dos componentes do PIB.

Dinâmica de diferentes componentes dos serviços (número índice, fev-20=100)



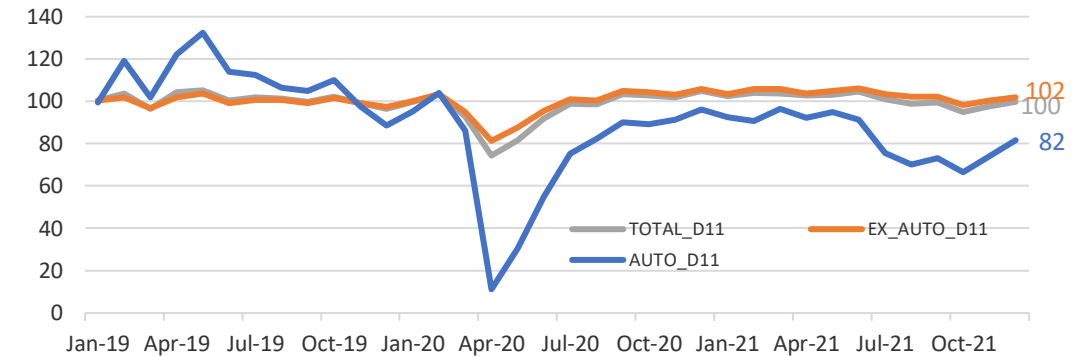
Dinâmica de diferentes componentes dos serviços (número índice, fev-20=100)

Comparação ao pré-crise (%)								
	Peso	Apr-20	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21
Serviços prestados às famílias	8.1	-61.7	-35.9	-28.4	-45.1	-22.5	-15.9	-11.3
Serviços de informação e comunicação	30.8	-5.4	-0.5	2.1	4.3	9.3	9.6	12.0
Serviços profissionais, administrativos e complementares	22.9	-14.3	-11.5	-8.4	-4.1	-1.4	-2.0	-1.0
Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio	31.2	-23.3	-7.0	-4.5	1.4	7.4	5.8	9.8
Outros serviços	7.1	-10.2	5.1	7.1	5.9	8.1	3.4	2.1
PMS	100	-17.3	-7.3	-3.3	-1.8	2.8	3.7	6.5
Contribuição para a PMS (p.p.)								
	Peso	Apr-20	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21
Serviços prestados às famílias	8.1	-5.0	-2.9	-2.3	-3.7	-1.8	-1.3	-0.9
Serviços de informação e comunicação	30.8	-1.7	-0.1	0.6	1.3	2.9	2.9	3.7
Serviços profissionais, administrativos e complementares	22.9	-3.3	-2.6	-1.9	-0.9	-0.3	-0.5	-0.2
Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio	31.2	-7.3	-2.2	-1.4	0.4	2.3	1.8	3.1
Outros serviços	7.1	-0.7	0.4	0.5	0.4	0.6	0.2	0.1
PMS	100	-17.3	-7.3	-3.3	-1.8	2.8	3.7	6.5

Indústria: ex-automóveis no mesmo nível do pré-crise

- A produção industrial perdeu ímpeto nos últimos meses. A PIM estava 3% abaixo do nível pré-crise em novembro de 2021. Excluindo automóveis e peças, no entanto, a PIM estaria no mesmo nível de fevereiro de 2020.
- A composição da PIM é bastante diferente hoje. A produção de bens de capital estava 18,3% acima do nível de 2019 em novembro. Em contrasta, a produção de bens de consumo estava -10,2% abaixo.

Crescimento da PIM por grupo



Crescimento da PIM por grupo (% , ante 2019)

	Peso	Feb-20	Apr-20	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Nov-21	Dec-21
1 Bens de capital	8.3	1.6	-52.5	1.9	27.0	23.9	19.1	16.0	18.3	43.5
110 Bens de capital, exceto equipamentos de transporte industrial	5.3	0.8	-33.0	10.0	27.9	22.5	15.9	19.6	19.4	33.9
120 Equipamentos de transporte industrial	3.0	2.7	-85.4	-11.0	25.5	26.8	24.8	9.3	16.3	64.0
2 Bens intermediários	59.7	2.7	-22.2	6.0	5.9	8.4	4.8	2.2	0.8	4.1
210 Alimentos e bebidas básicos, destinados principalmente à indústria	0.0	-20.3	-0.3	7.6	-15.8	20.6	12.5	-15.6	3.0	9.5
220 Alimentos e bebidas elaborados, destinados principalmente à indústria	5.7	10.6	8.9	30.6	-5.0	7.1	-2.6	-0.2	-7.3	4.1
230 Insumos industriais básicos	7.5	-20.6	-29.2	-18.4	-22.6	-5.5	-1.2	-0.6	1.5	8.4
240 Insumos industriais elaborados	28.5	2.6	-23.5	3.1	14.7	11.3	8.1	5.5	3.6	6.9
250 Combustíveis e lubrificantes básicos	3.9	8.9	6.2	16.4	-3.5	7.6	10.1	-2.7	-10.5	-12.2
260 Combustíveis e lubrificantes elaborados - exceto gasolinas para automóvel	7.0	21.8	-12.5	19.4	14.6	12.2	8.4	6.5	12.4	4.4
270 Peças e acessórios para bens de capital	1.9	-6.2	-39.1	10.2	28.4	19.6	22.9	14.5	13.1	32.1
280 Peças e acessórios para equipamentos de transporte	5.1	4.0	-79.6	-2.6	16.1	2.3	-9.2	-15.7	-17.9	-8.7
3 Bens de consumo	30.6	1.5	-40.0	5.5	5.4	-1.3	-5.5	-7.5	-10.2	-5.6
31 Bens de consumo duráveis	7.3	0.8	-84.8	11.0	15.9	0.8	-14.2	-21.7	-19.0	-5.1
311 Bens de consumo duráveis - exceto automóveis para passageiros e equipamentos de transporte não industrial	2.8	3.2	-60.2	39.9	30.1	24.7	9.3	-2.2	-14.0	-10.5
312 Automóveis para passageiros	4.0	-2.3	-99.9	-10.8	5.3	-20.9	-35.3	-39.6	-27.0	-2.2
313 Equipamentos de transporte não industrial	0.5	14.2	-97.0	33.3	20.3	40.2	61.5	12.4	13.8	9.5
32 Bens de consumo semiduráveis e não duráveis	23.3	1.6	-26.5	4.1	3.1	-1.9	-3.1	-3.8	-7.8	-5.6
321 Bens de consumo semiduráveis	4.6	-0.5	-65.7	2.1	21.9	-4.0	-17.0	-15.5	-16.5	-14.7
322 Bens de consumo não duráveis	5.4	-1.9	-12.3	-1.5	-2.4	7.1	0.2	3.0	-6.4	-9.5
323 Alimentos e bebidas básicos, destinados principalmente ao consumo doméstico	10.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
324 Alimentos e bebidas elaborados, destinados principalmente ao consumo doméstico		4.9	-18.1	8.2	2.6	-2.8	2.9	-3.1	-5.4	-3.5
325 Gasolinas para automóvel (motor spirit)	2.7	-1.7	-27.3	2.9	-8.8	-15.7	-9.9	-0.8	-5.5	4.9
9 Bens não especificados anteriormente	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Expectativa do mercado para 2022

Consenso tem crescimento do PIB de 2022 de 0,5%

- O consenso de mercado, de acordo com a Bloomberg, é de crescimento do PIB de 0,5% em 2022. O menor crescimento seria generalizado, quando analisado pela ótica da demanda. Consumo das Famílias, Investimentos e exportações líquidas contribuirão para um menor crescimento do PIB neste ano. O consumo do governo seria o único componente com estabilidade no crescimento.
- A julgar pelos dados mais recentes e pelo movimento da pesquisa Focus, o mais provável é que haja revisões baixistas nas próximas semanas. De fato, a pesquisa Focus do BCB já aponta crescimento de 0,3% e 1,5%, respectivamente, para 2022 e 2023.
- Em nosso ver, o risco é de um crescimento maior por conta da recuperação do consumo das famílias e do governo.

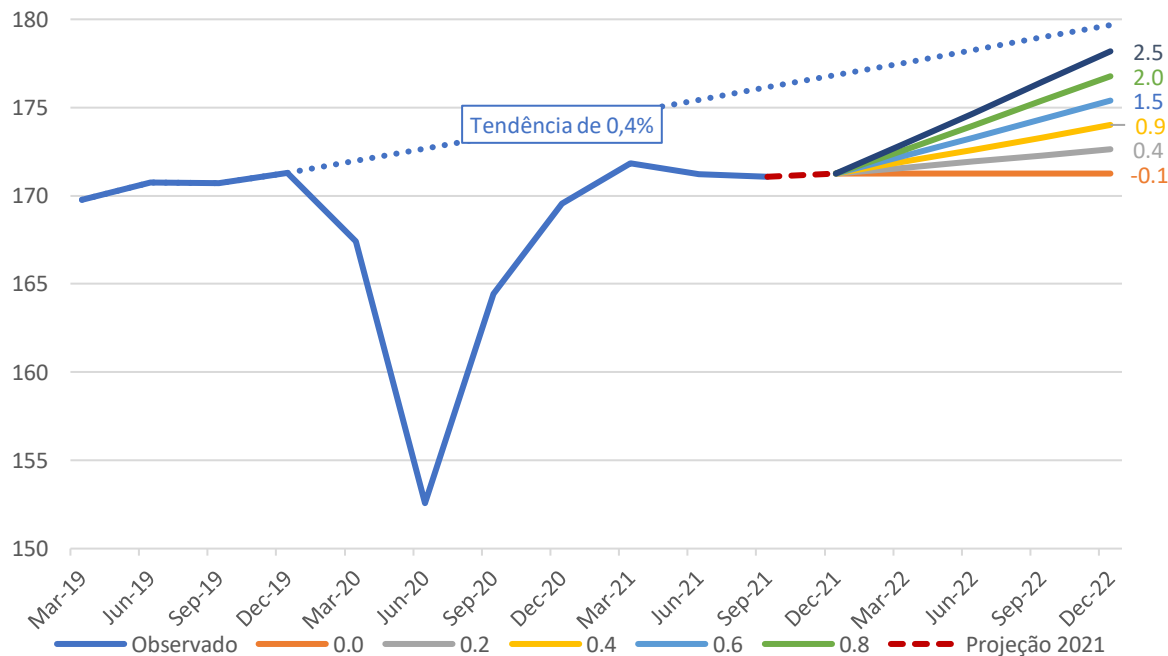
Composição do crescimento do PIB do Brasil pelo lado da demanda(%, ao ano)

Peso	Componentes	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
100%	PIB	0.5	-3.5	-3.3	1.3	1.8	1.4	-3.9	4.8	0.5	2.1
65%	Consumo das Famílias	2.3	-3.2	-3.8	2.0	2.4	1.9	-5.5	3.6	1.0	2.1
20%	Consumo do Governo	0.8	-1.4	0.2	-0.7	0.8	-0.5	-3.9	1.0	1.2	0.6
15%	Investimento	-4.1	-14.0	-11.9	-2.5	5.2	3.1	-5.2	16.0	-2.0	3.8
15%	Exportação	-1.3	6.9	1.3	5.0	4.3	-2.1	-1.4	6.0	2.8	2.8
14%	Importação	-2.2	-14.0	-10.0	6.8	7.7	2.7	-9.6	13.6	2.0	4.6

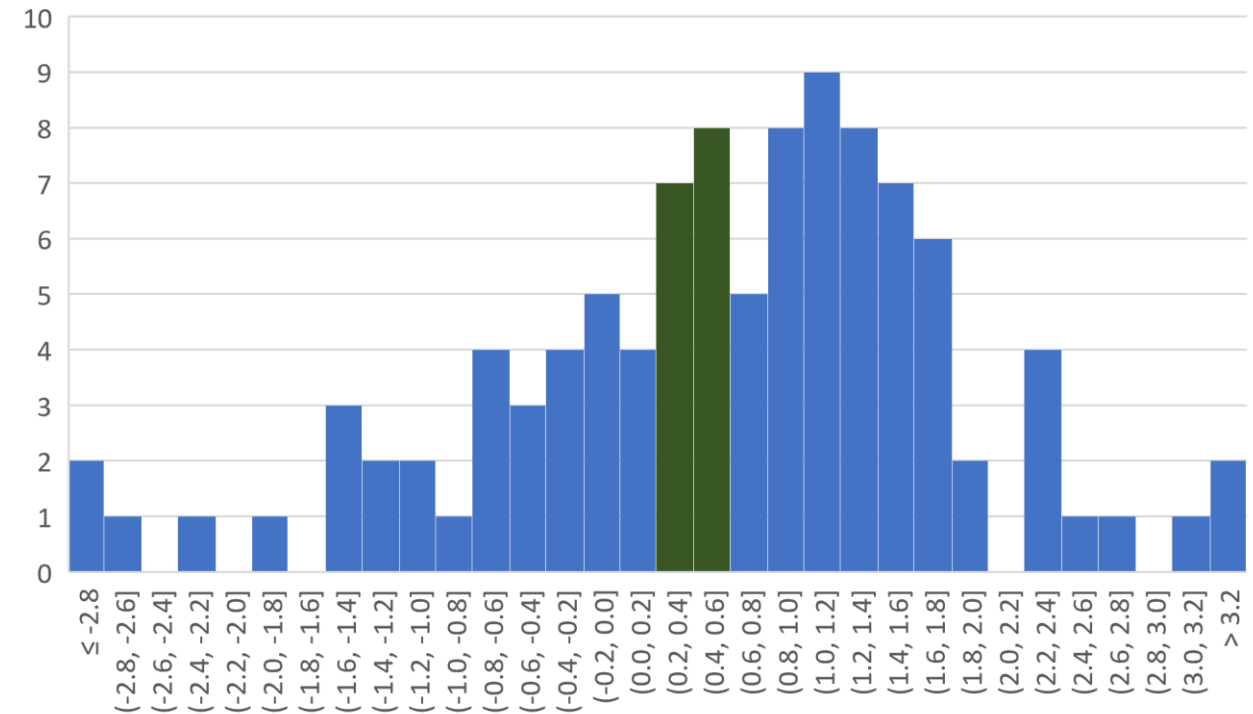
Carregamento estatístico do PIB para 2022 será negativo

- A desaceleração do PIB no segundo trimestre de 2021 deixará um carregamento negativo para o PIB de 2022. Caso nossa expectativa de contração de -0,1% para o 4T21 se concretize, o carregamento estatístico será de -0,2%.
- Tomando esse carregamento como dado, simulamos diferentes trajetórias para o PIB em 2022 sob diferentes hipóteses de crescimento trimestral. O cenário de mercado é compatível com um crescimento trimestral médio próximo a 0,3% qoq. É um ritmo de crescimento um pouco abaixo da mediana observada nos últimos 25 anos e colocaria o PIB ao final de 2022, virtualmente, no mesmo nível do pré-crise.

Simulações para crescimento em 2022 para diferentes cenários de crescimento qoq (1995=100)



Distribuição de crescimento qoq do PIB do Brasil entre 1996 e 2021 (%)



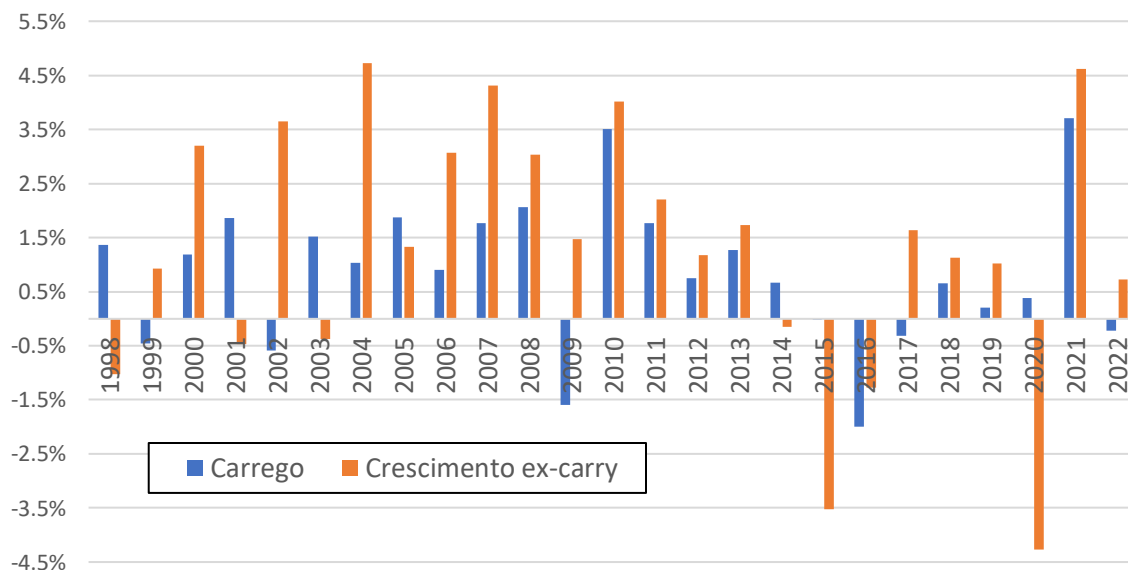
Crescimento em 2022 seria um dos menores desde 1997

- A expectativa do mercado é de que o crescimento em 2022 será um dos menores desde 1997. Apenas em anos de crise econômica, o crescimento foi parecido ou abaixo de -0,5%.
- Uma dificuldade para 2022 será o carregamento estatístico, que será negativo pela primeira vez desde 2017. Não obstante, um crescimento do PIB fechado em 0,5% fechado para 2022 seria compatível com um dos menores crescimento ex-carregamento da série histórica.

Composição do crescimento do PIB (%)

Período	PIB	Consumo das Famílias	Consumo do Governo	Formação Bruta de Capital Fixo	Exportação	Importação
1997	3.4%	3.0%	1.2%	8.4%	11.0%	14.6%
1998	0.3%	-0.7%	3.2%	-0.2%	4.9%	-0.1%
1999	0.5%	0.4%	1.7%	-8.9%	5.7%	-15.1%
2000	4.4%	4.0%	-0.2%	4.8%	12.9%	10.8%
2001	1.4%	0.8%	2.6%	1.3%	9.2%	3.3%
2002	3.1%	1.3%	3.8%	-1.4%	6.5%	-13.3%
2003	1.1%	-0.5%	1.6%	-4.0%	11.0%	-0.5%
2004	5.8%	3.9%	3.9%	8.5%	14.5%	10.4%
2005	3.2%	4.4%	2.0%	2.0%	9.6%	7.5%
2006	4.0%	5.3%	3.6%	6.7%	4.8%	17.8%
2007	6.1%	6.4%	4.1%	12.0%	6.2%	19.6%
2008	5.1%	6.5%	2.0%	12.3%	0.4%	17.0%
2009	-0.1%	4.5%	2.9%	-2.1%	-9.2%	-7.6%
2010	7.5%	6.2%	3.9%	17.9%	11.7%	33.6%
2011	4.0%	4.8%	2.2%	6.8%	4.8%	9.4%
2012	1.9%	3.5%	2.3%	0.8%	0.7%	1.1%
2013	3.0%	3.5%	1.5%	5.8%	1.8%	6.7%
2014	0.5%	2.3%	0.8%	-4.2%	-1.6%	-2.3%
2015	-3.5%	-3.2%	-1.4%	-13.9%	6.8%	-14.2%
2016	-3.3%	-3.8%	0.2%	-12.1%	0.9%	-10.3%
2017	1.3%	2.0%	-0.7%	-2.6%	4.9%	6.7%
2018	1.8%	2.4%	0.8%	5.2%	4.1%	7.7%
2019	1.2%	2.6%	-0.5%	4.0%	-2.6%	1.3%
2020	-3.9%	-5.4%	-4.5%	-0.5%	-1.8%	-9.8%
2021	4.4%	3.4%	1.7%	17.5%	9.1%	12.6%
2022	0.5%	1.0%	1.2%	-2.0%	2.8%	2.0%

Carregamento estatísticos e crescimento ex-carregamento estatístico (% a.a.)

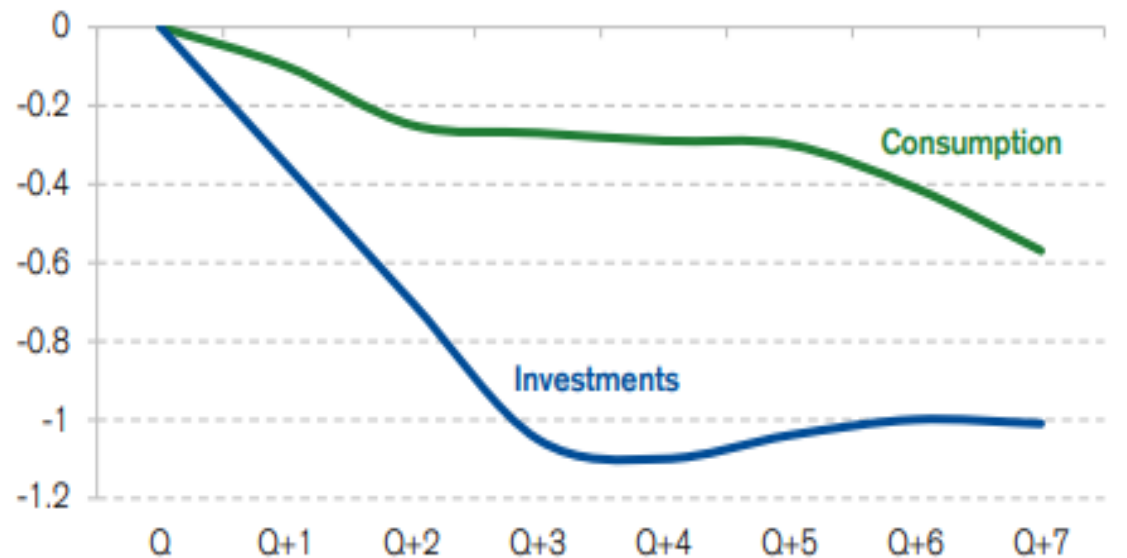


↑100bps de Selic → ↓0,3pp de PIB

- Modelos econométricos estimam que o impacto de um aumento de 100bps de Selic reduzem o nível de atividade econômica em aproximadamente 0,3pp do PIB. O maior impacto é nos investimentos, apesar de vermos também uma relação negativa para o crescimento do consumo das famílias também.

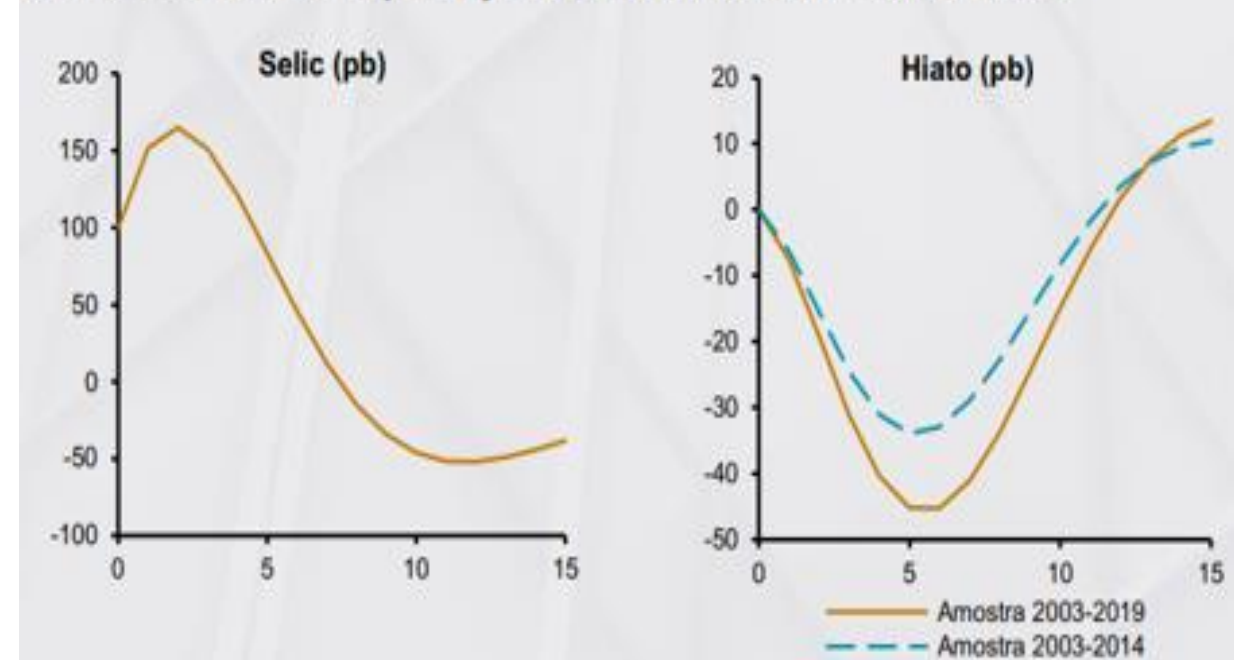
Estimativa do Credit Suisse do impacto no consumo e investimento após um choque de 1% na tx. real

Response of growth in household consumption and investments to change of one percentage point in real interest rates^{1,2} (%)



Estimativas do BCB do impacto no hiato do produto após um choque de 1% na taxa Selic

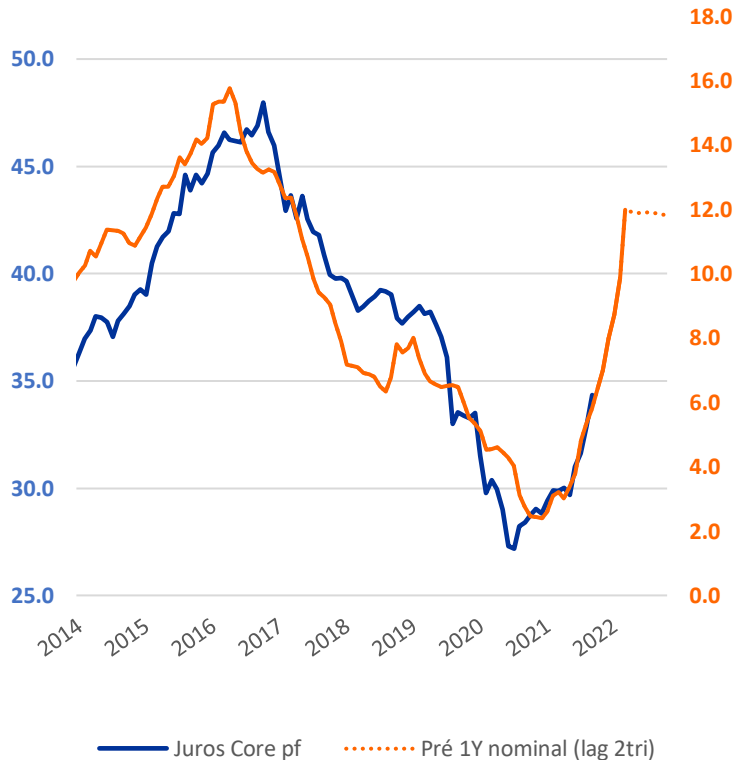
Gráfico 8 – IRFs de choque de juros utilizando modelo semiestrutural



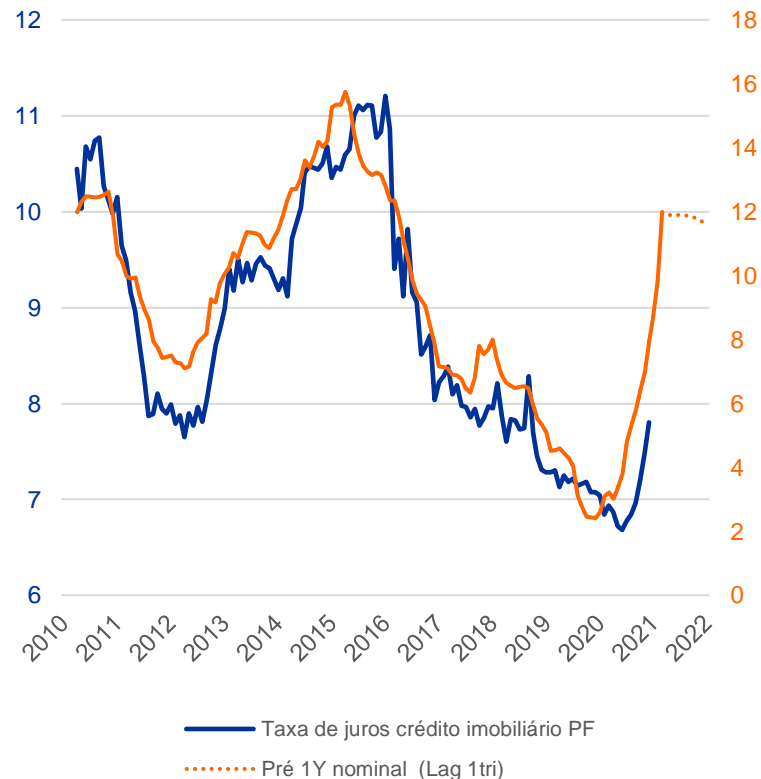
Forte aumento da taxa de juros é risco para crescimento

- O ciclo de aperto monetário do Banco Central ainda não foi refletido totalmente no mercado de crédito. As taxas de juros para pessoas físicas são afetadas com alguma defasagem e ainda devem aumentar nos próximos trimestres.

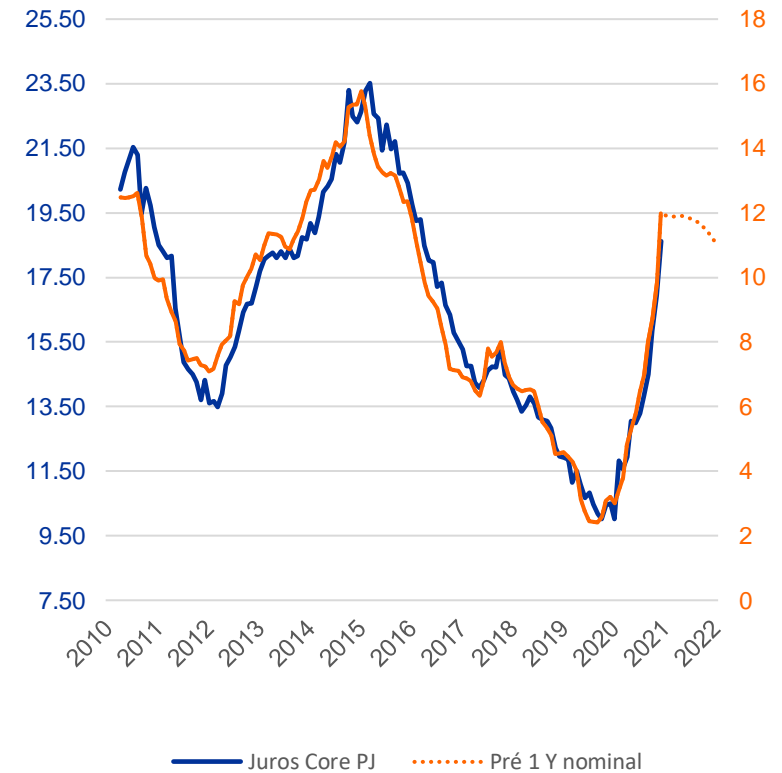
Juros Core PF x Pré 1y nominal (%, a.a.)



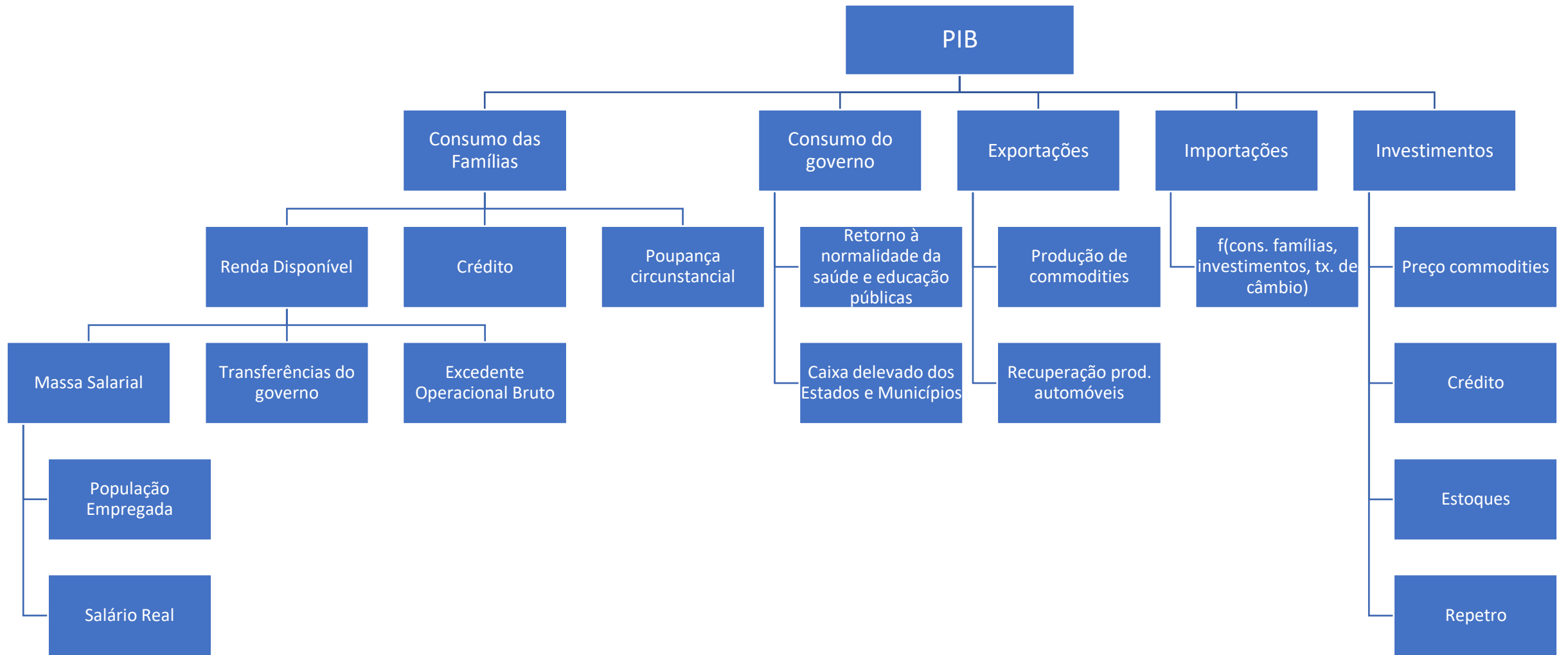
Juros habitacionais x Pré 1y nominal nominal (%, a.a.)



Juros Core PJ x Pré 1y nominal (%, a.a.)



Visão da Mar Asset para 2022



Premissas para cenário de crescimento do PIB de 2022

- As premissas para crescimento do governo e exportações são descritas ao lado. O crescimento das importações são determinadas endogenamente pelo consumo das famílias e investimentos.
- Tomando como dado as projeções de cons. do gov. e de exportação, simulamos diferentes cenários para o crescimento do PIB em 2022 sob diferentes hipóteses para investimentos e do consumo das famílias. Dado o seu peso, um crescimento baixo perpassa por um consumo das famílias bastante fraco.

Crescimento do PIB em 22 em função do crescimento do consumo e investimento (%)

Investimento /Consumo	-10	-7.5	-5	-2.5	0	2.5	5
-2.0	-3.2	-2.4	-1.7	-1.0	-0.3	0.5	1.2
-1.5	-2.8	-2.1	-1.4	-0.6	0.1	0.8	1.5
-1.0	-2.5	-1.7	-1.0	-0.3	0.4	1.2	1.9
-0.5	-2.1	-1.4	-0.7	0.1	0.8	1.5	2.2
0.0	-1.8	-1.0	-0.3	0.4	1.1	1.9	2.6
0.5	-1.4	-0.7	0.0	0.8	1.5	2.2	2.9
1.0	-1.1	-0.3	0.4	1.1	1.8	2.6	3.3
1.5	-0.7	0.0	0.7	1.5	2.2	2.9	3.6
2.0	-0.4	0.4	1.1	1.8	2.5	3.3	4.0

Composição do PIB e peso de cada componente pelo lado da demanda (%)

$$PIB = \frac{Consumo}{(66\%)} + \frac{Investimento}{(17\%)} + \frac{Governo}{(17\%)} + \left(\frac{Exp.}{(13\%)} - \frac{Imp.}{(13\%)} \right)$$

Hipóteses

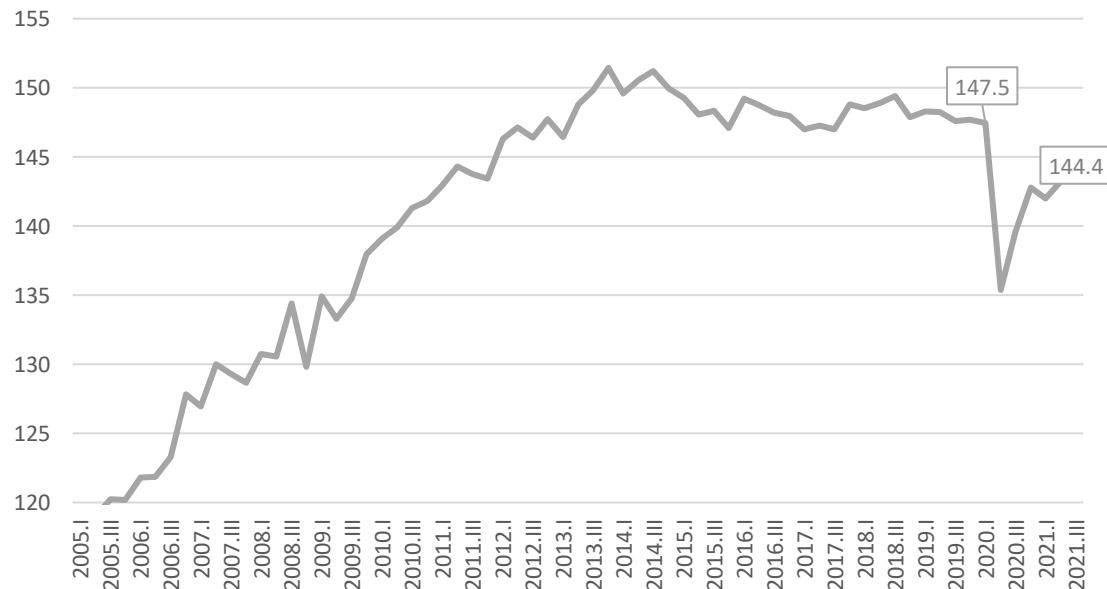
- Governo:** consumo do governo em 2022 retornará para o nível de 2019 com o fim da pandemia.
- Exportação:** pauta concentrada em commodities torna as exportações função da demanda externa e restrições de oferta. Assumimos crescimento igual ao do consenso do mercado.
- Importação:** Função do crescimento do consumo das famílias, dos investimentos e das exportações (corrente de comércio).
- Consumo:** muito dependente do crescimento da massa salarial. Criamos cenários para analisar diferentes trajetórias para esse componente.
- Investimento:** Concentrado em máquinas e equipamentos. Deve mostrar alguma desaceleração em 22, mas incerteza é elevada.

Consumo do Governo

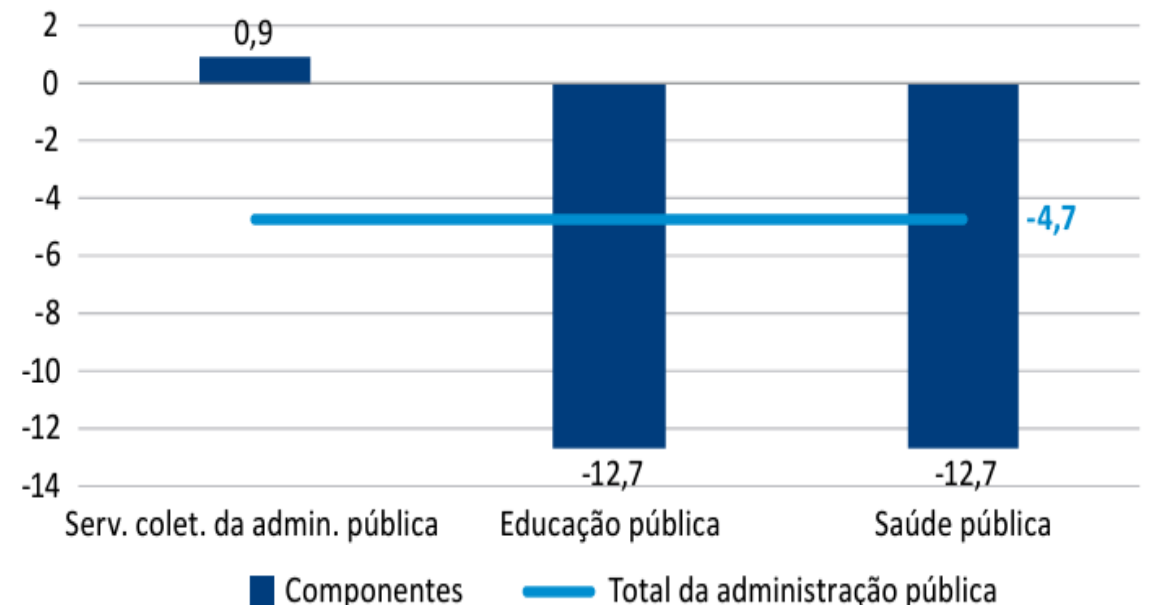
Consumo do governo tende a ser bem mais alto em 22

- O consumo do governo ainda estava abaixo do nível pré-crise ao final de 2021. Esse componente, que representa 15% do PIB total é formado apenas pelo gasto para atender o próprio do governo. Não considera, por exemplo, transferências. Isso é diferente do impulso fiscal – que leva em conta essas transferências.
- Com a pandemia, houve uma forte contração da prestação de serviços de educação e saúde públicas (medidas pelos procedimentos cirúrgicos), o que levou a contração desse componente. Com a normalização da economia, esperamos retorno do consumo do governo para o nível pré-crise, o que implica em crescimento de 3,3% desse componente em 2022.

Consumo do Governo no Brasil (número índice, 1995=100)



Variação anual do valor adicionado das atividades de adm. pública em 2020 (%)



Gastos dos governos regionais é risco positivo para PIB

- Os entes regionais possuem, atualmente, o maior saldo em caixa da série histórica. Com o forte aumento da arrecadação e a manutenção dos gastos em níveis mais baixos, o saldo em novembro era de R\$169 bilhões.
- Os entes nacionais não estão limitados pelo teto de gastos. Isso significa que eles podem utilizar (virtualmente) esse saldo para ampliar gastos correntes em investimentos nos próximos meses. É bem provável que os faça. Em anos de eleição como será 2022, os entes regionais tendem a utilizar uma parcela dos saldos relativamente maior. Caso o padrão histórico se repita, o impacto no PIB seria entre 0,4pp-0,6pp. Esse impacto não está sendo considerado em nosso cenário base para esse componente.

**Saldo em caixa dos entes regionais
(R\$, bilhões)**



**Varição anual do valor adicionado das atividades
de adm. pública (%)**

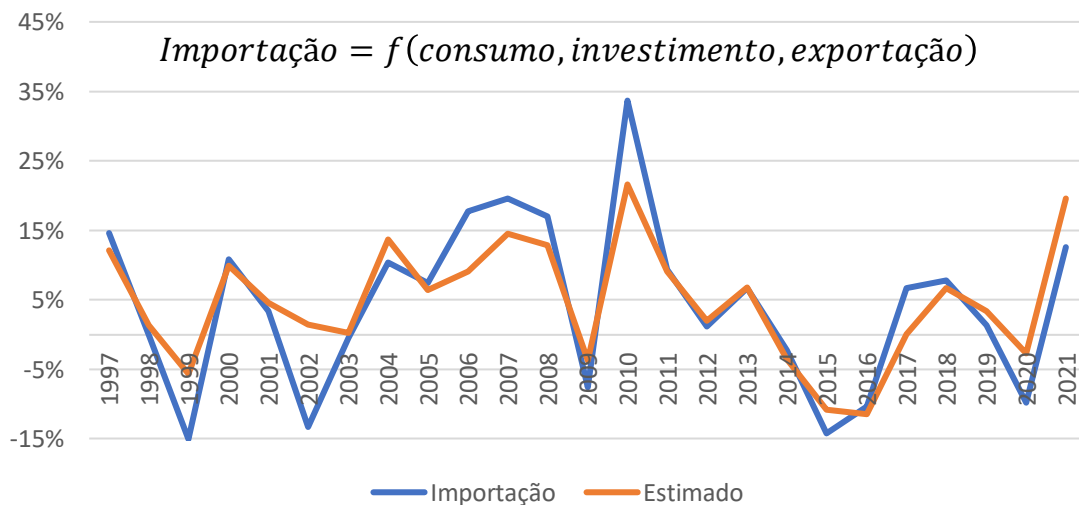


Exportações líquidas

Exportações seguem demanda global por commodities

- A pauta de exportações do Brasil é bastante concentrada em commodities. Com o crescimento dos preços das commodities desde então, é provável que o peso das commodities seja ainda maior hoje em dia. Essa composição torna as exportações sensíveis mais aos preços de commodities no exterior e restrições de oferta doméstica.
- Assumimos que o crescimento das importações sejam função do crescimento do consumo, investimento e da corrente de comércio. Essas variáveis explicam grande parte do movimento histórico das importações no Brasil.

Crescimento importação estimado vs. observado (% total)



Composição das exportações (USD, % total)

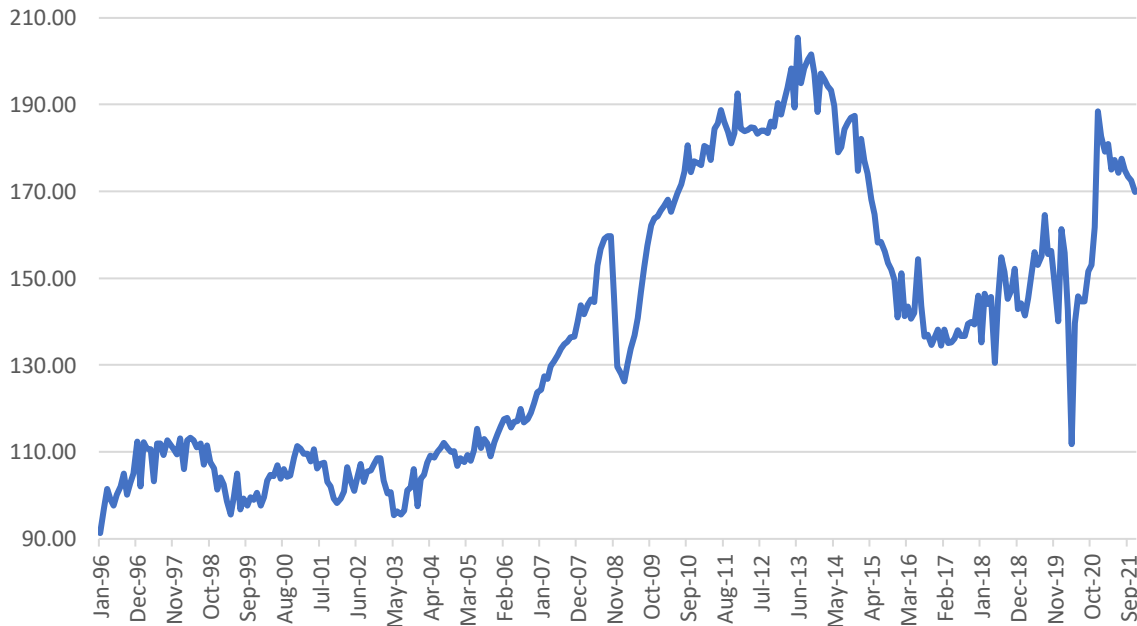
	US\$ bilhões				% da pauta			
	2000	2005	2010	2017 ¹	2000	2005	2010	2017 ¹
Principais produtos	38,7	87,8	164,0	173,5	70,3	74,2	81,2	80,5
Commodities	25,8	64,7	134,0	145,0	46,8	54,7	66,4	67,2
Principais commodities	21,4	55,8	123,4	132,8	38,7	47,1	61,1	61,6
Complexo soja	4,2	9,5	17,1	30,5	7,6	8,0	8,5	14,1
Petróleo e derivados	1,9	9,2	23,5	21,0	3,5	7,8	11,7	9,7
Minério de ferro	3,0	7,3	28,9	19,1	5,5	6,2	14,3	8,9
Açúcar	1,2	3,9	12,8	12,1	2,2	3,3	6,3	5,6
Siderúrgicos e metalúrgicos	4,0	9,8	9,9	11,6	7,3	8,3	4,9	5,4
Papel e celulose	2,5	3,4	6,8	8,1	4,6	2,9	3,4	3,8
Metais não ferrosos	0,9	2,1	4,6	7,4	1,6	1,7	2,3	3,4
Frango	0,8	3,5	6,3	6,8	1,5	3,0	3,1	3,2
Café	1,8	2,9	5,8	5,5	3,2	2,5	2,9	2,5
Carne bovina	0,8	2,9	4,4	5,3	1,4	2,5	2,2	2,5
Complexo milho	0,0	0,1	2,2	3,9	0,0	0,1	1,1	1,8
Carne suína	0,2	1,1	1,2	1,5	0,3	0,9	0,6	0,7
Outras commodities	4,4	8,9	10,6	12,2	8,0	7,5	5,3	5,7
Não commodities	13,0	23,1	30,0	28,5	23,5	19,5	14,8	13,2
Automóveis e motocicletas	1,8	4,7	4,6	6,7	3,4	4,0	2,3	3,1
Veículos de transporte	1,2	3,9	3,7	5,1	2,1	3,3	1,8	2,4
Aviões	3,6	3,3	4,4	4,1	6,5	2,8	2,2	1,9
Peças e partes de veículos	2,0	3,7	4,9	3,4	3,6	3,1	2,4	1,6
Produtos químicos	1,8	3,1	5,9	3,4	3,2	2,6	2,9	1,6
Máquinas pesadas	0,2	0,4	0,4	2,3	0,3	0,3	0,2	1,0
Calçados	1,6	2,0	1,6	1,3	2,9	1,7	0,8	0,6
Farmacêuticos	0,2	0,5	1,3	1,3	0,4	0,4	0,6	0,6
Móveis	0,4	0,5	1,8	0,6	0,7	0,4	0,9	0,3
Aparelhos telefônicos	0,3	1,2	1,3	0,2	0,5	1,0	0,7	0,1
Demais	16,4	30,5	38,0	42,2	29,7	25,8	18,8	19,5
Total	55,1	118,3	201,9	215,7				

Investimento

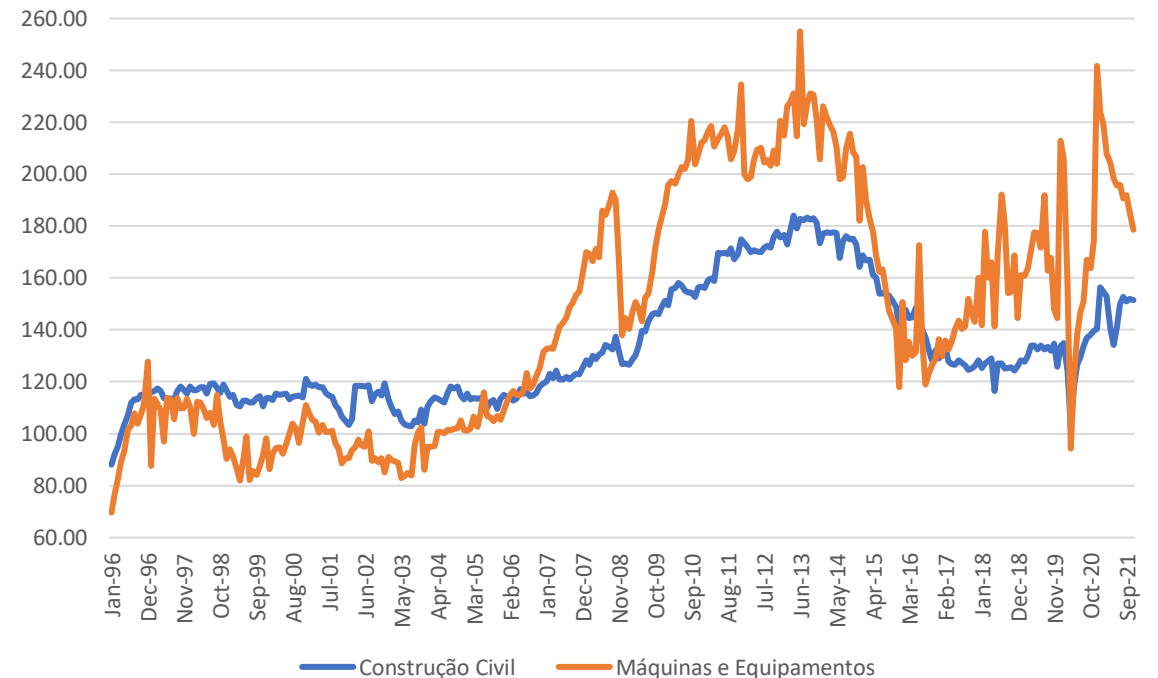
Investimentos mostram redução no 2S21

- O indicador do Ipea de formação bruta de capital fixo (Ipea FBCF) sugere que os investimentos no Brasil tiveram uma dinâmica bastante peculiar. No início de 2021, os investimentos mostraram um forte aumento, retornando para nível próximo ao máximo da série histórica. Os investimentos permaneceram em níveis muito abaixo desse patamar por todo o pós-crise. Desde então, os investimentos vem mostrando uma redução contínua.
- Grande parte dessa oscilação deu-se no componente máquinas e equipamentos. Após mostrar uma contração no início da pandemia, a necessidade de recomposição de estoques e um mercado aquecido para a produção de commodities/bens manteve a demanda em nível bastante alto por todo o primeiro semestre.

Indicador Ipea de FBCF com ajuste sazonal (número índice, 1995=100)



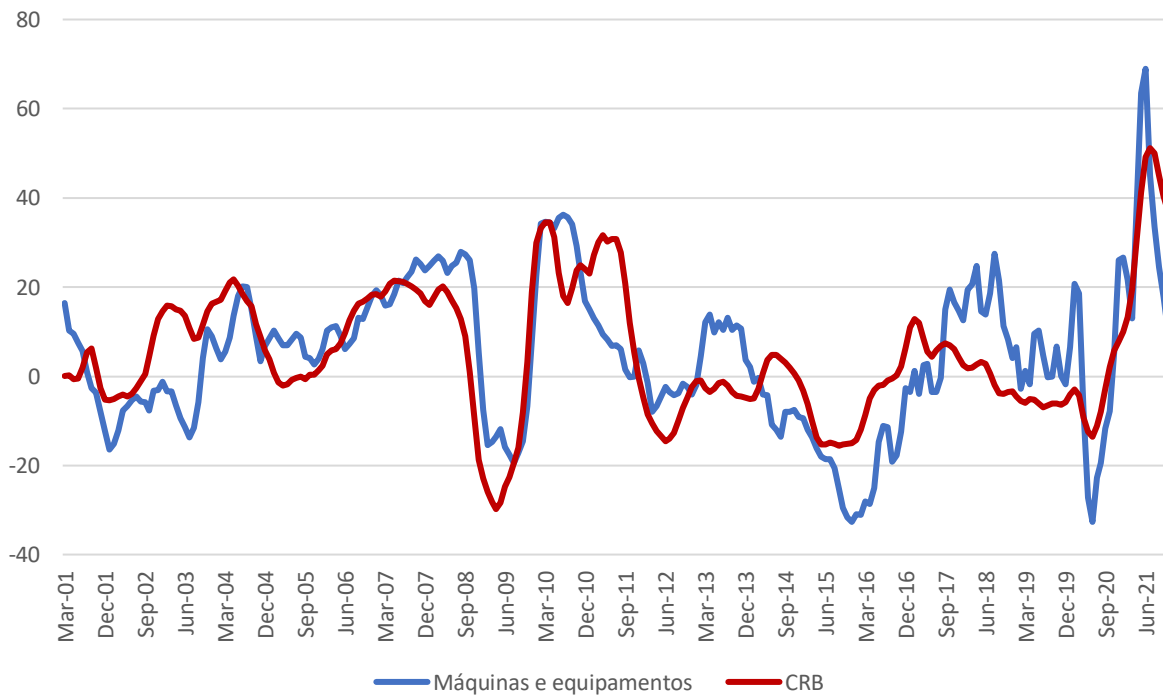
Composição do indicador mensal de FBCF do Ipea (Índice 1995 = 100)



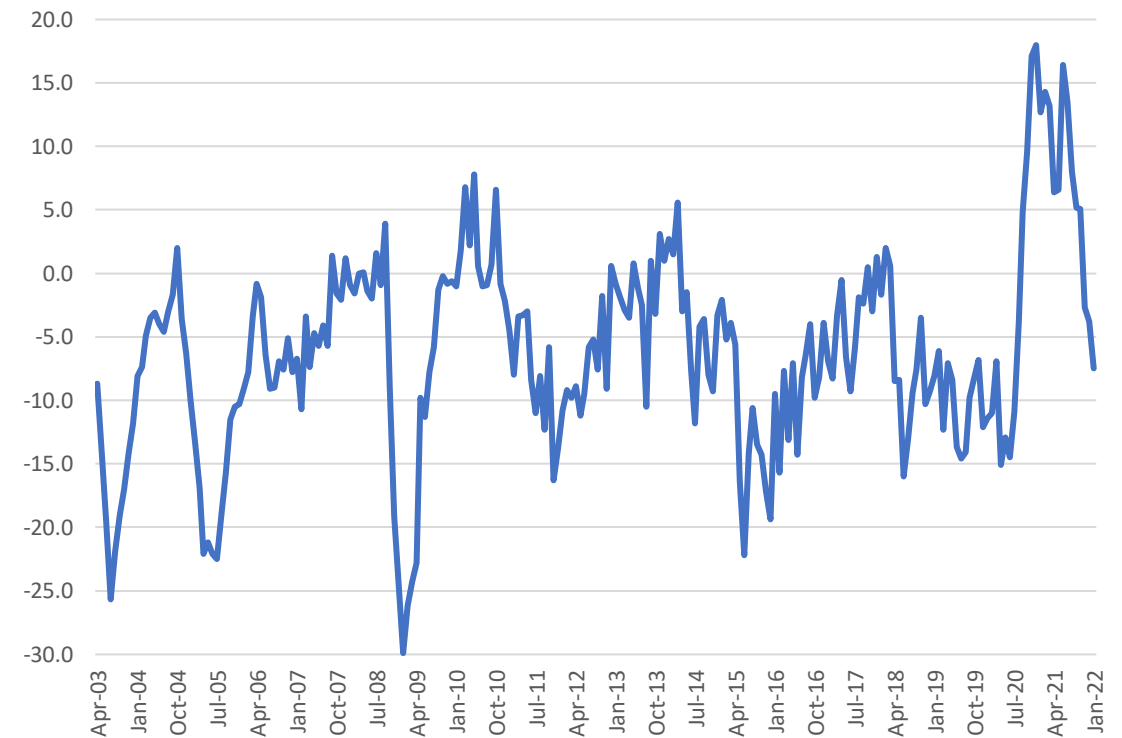
Perspectivas diferentes para grupos de investimentos

- O forte aumento do preço das commodities deve sustentar os investimentos em máquinas e equipamentos em nível alto ao longo de 2022, apesar do encarecimento do crédito.
- O retorno à normalidade dos estoques do setor de construção civil são um indicativo de que o setor não deve apresentar um crescimento alto nos próximos meses.

Investimento em máquinas e equipamentos e CRB (% , yoy)



Nível de estoque do setor de construção civil (insuficientes vs. excedentes)



Consumo

Consumo em 2022

Recomposição da Massa Salarial

Transferências do Governo

Utilização da poupança circunstancial

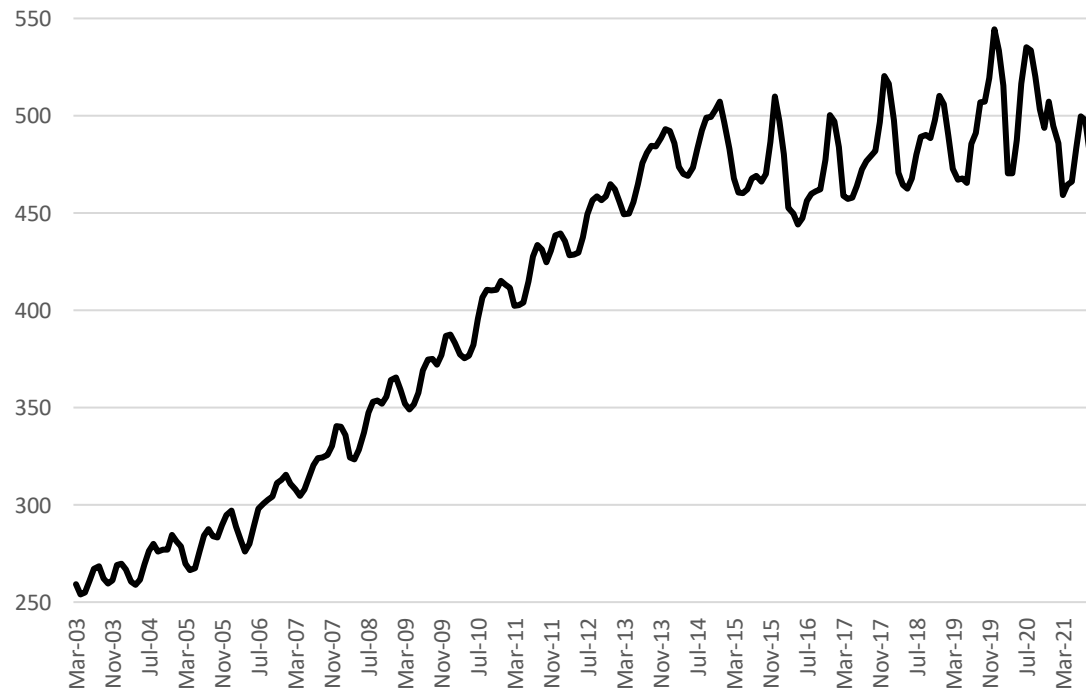
Crédito

Simulação de cenários

BCB passou a publicar a Renda Nacional Bruta Disponível

- O Banco Central do Brasil passou a divulgar uma série mensal para a Renda Disponível Bruta das famílias nos Brasil. Essa série leva em consideração não apenas a renda do trabalho, como renda de capital e todas as transferências de renda governamentais para as famílias. Essa série identificou um salto em 2020 na renda das famílias após o forte aumento das transferências públicas, principalmente advinda do Auxílio Brasil.

Renda Nacional Bruta Disponível das Famílias (R\$ de out-21, trimestral)



Definição e composição

Conceitualmente, a RNDBF corresponde à renda total das famílias, que inclui os rendimentos obtidos pelo uso de fatores de produção (trabalho e capital) e as transferências recebidas descontadas das transferências pagas, como impostos e contribuições sociais. Essa medida expressa a renda agregada das famílias disponível para consumo final e poupança⁵.

Mais especificamente, a RNDBF soma as seguintes parcelas de rendas das famílias, obtidas nas Contas Econômicas Integradas (CEI) do SCN⁶:

- remuneração do trabalho, que inclui os salários dos empregados e o rendimento misto bruto⁷;
- excedente operacional bruto, que para o setor institucional famílias corresponde principalmente às rendas de aluguéis efetivo e imputado⁸;
- rendas de propriedade, que incluem juros líquidos recebidos, rendas distribuídas das empresas para as famílias e rendas de investimentos, menos as rendas pagas pelo uso de recursos naturais⁹; e
- benefícios sociais, que englobam benefícios de seguridade social, outros benefícios de seguro social e benefícios de assistência social.

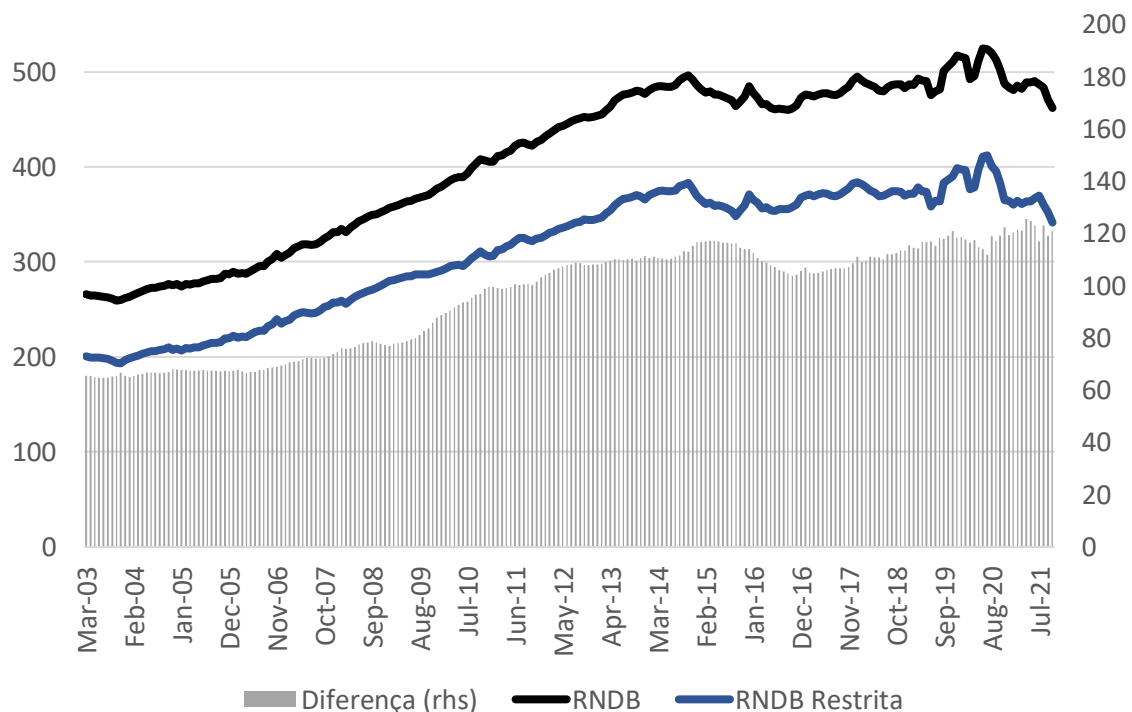
Desse total, são deduzidas as transferências das famílias para os demais setores institucionais e para o exterior:

- impostos sobre renda e patrimônio;
- contribuições sociais efetivas das famílias; e
- outras transferências correntes líquidas realizadas pelas famílias.

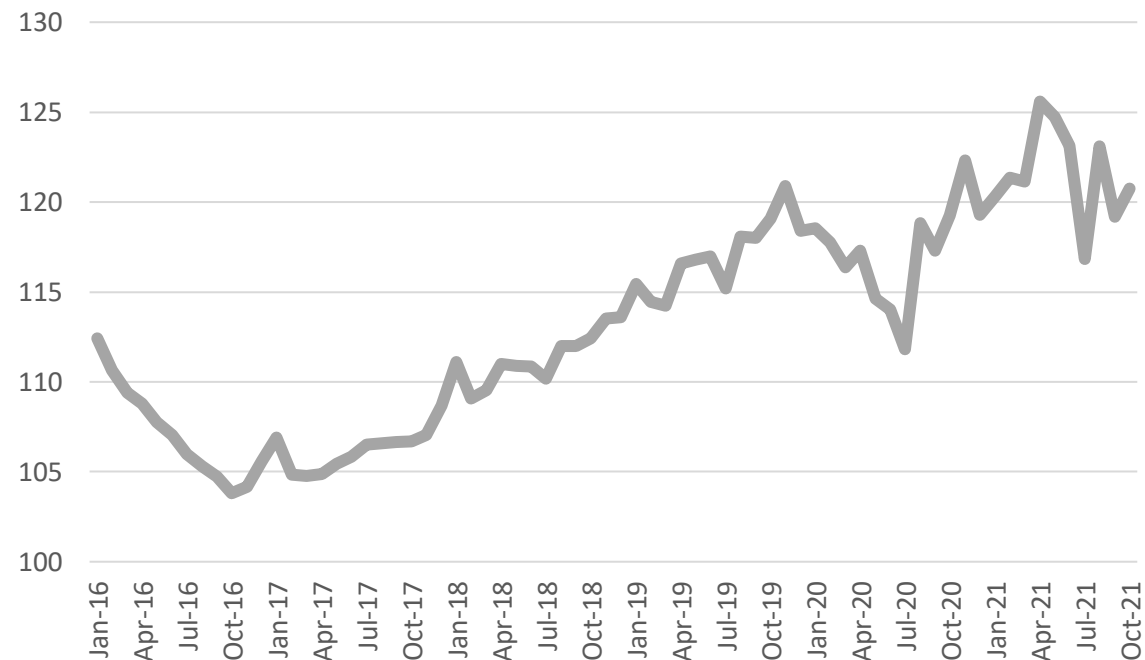
Massa salarial e transferências reduziram RNDB

- O Banco Central do Brasil também divulga uma medida restrita da Renda Nacional Bruta, que exclui o excedente operacional bruto e as rendas de propriedade das famílias e que, conceitualmente, é mais próxima da Massa Salarial Ampliada Disponível. Os componentes excluídos são parcelas de renda em teoria menos correlacionadas com o ciclo econômico ou que não são tipicamente destinadas ao consumo imediato.
- A contração recente da RNDB deu-se, exclusivamente, na parte relacionada com a RNDB restrita. Ou seja, a renda das famílias vem diminuindo na margem por conta de contrações na massa salarial ou transferências do governo.

Crescimento da RNDB em relação a fev-20 em termos reais (% , SA e mensalizado)



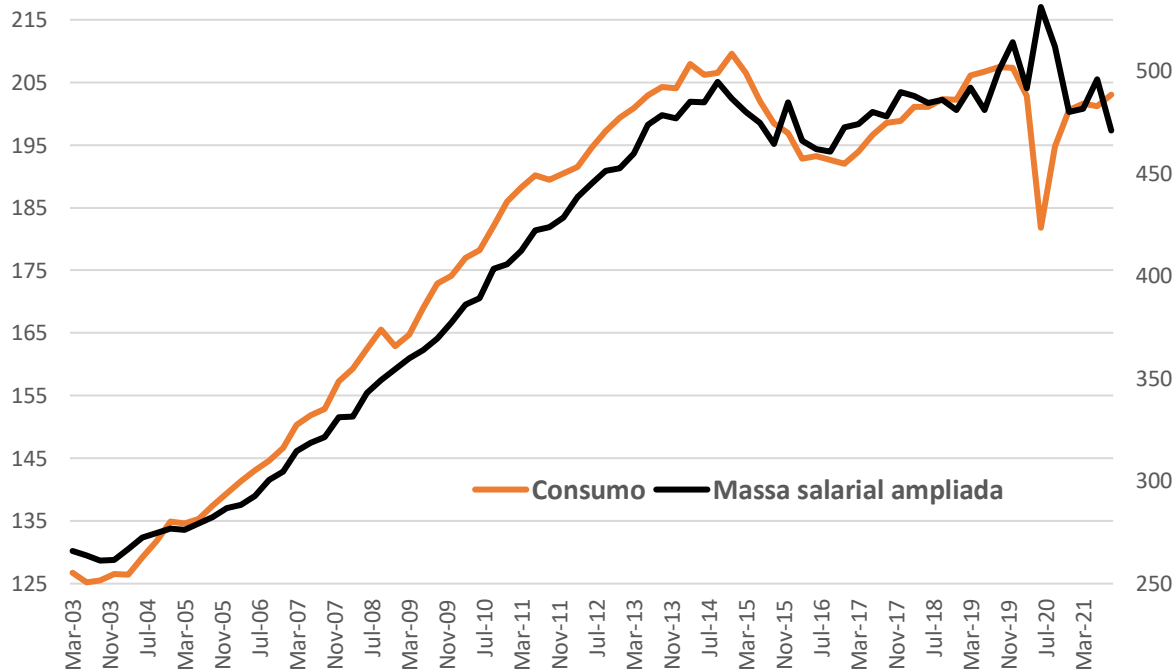
Excedente Operacional Bruto e Renda de Propriedade das Famílias (R\$ bilhões de set-21)



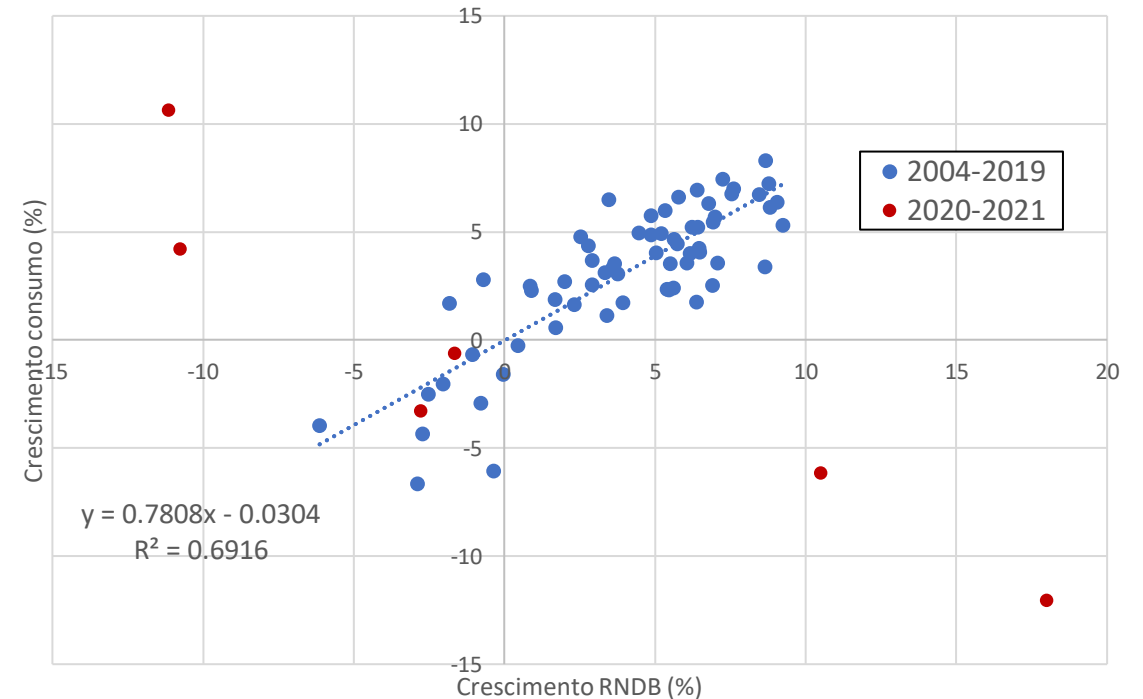
Elevada correlação entre massa salarial e consumo

- Existe uma relação muito próxima entre renda disponível e consumo. Com exceção do período de 2020-2021, durante o surto de Covid-19, o crescimento dessas duas variáveis estava muito próximo, como era de se esperar em um ambiente de flutuações não muito grandes da taxa de poupança.
- Com a normalização da economia, a dinâmica do crescimento da Renda Nacional voltou a ser o principal determinante do crescimento do consumo.

Consumo e Renda Nacional Disponível Bruta (trimestral, SA)



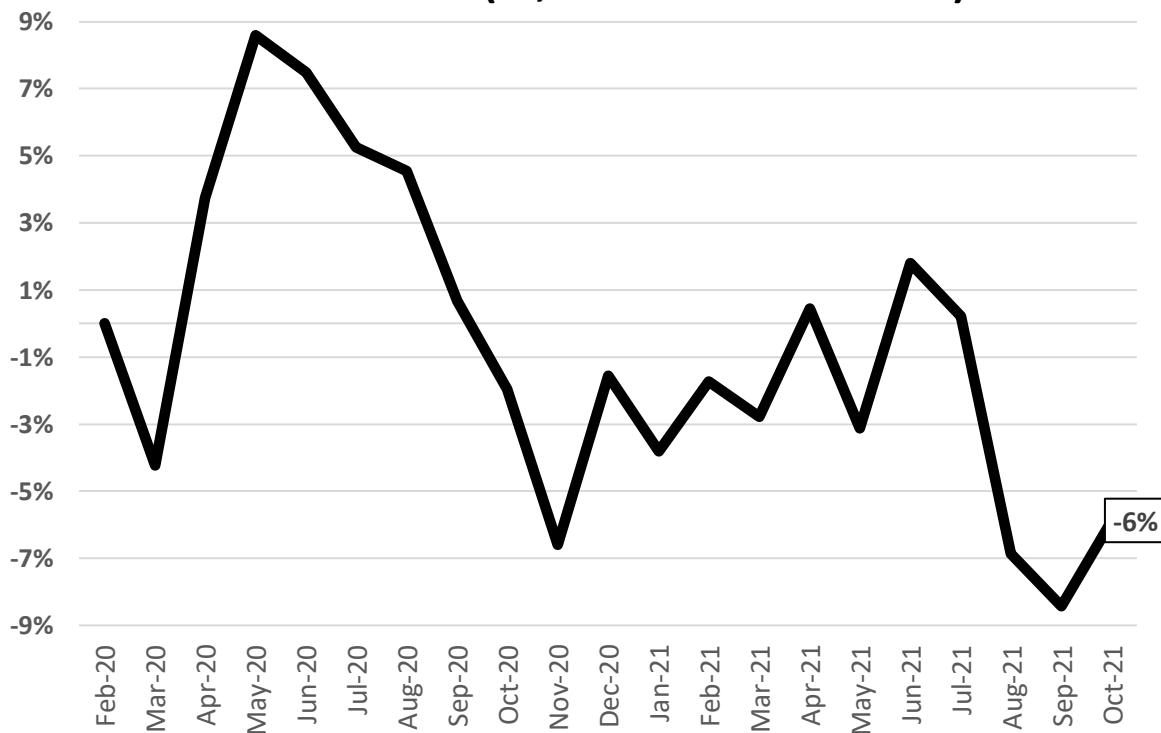
Relação entre crescimento do consumo e da RNDB entre 2013 (% , yoy)



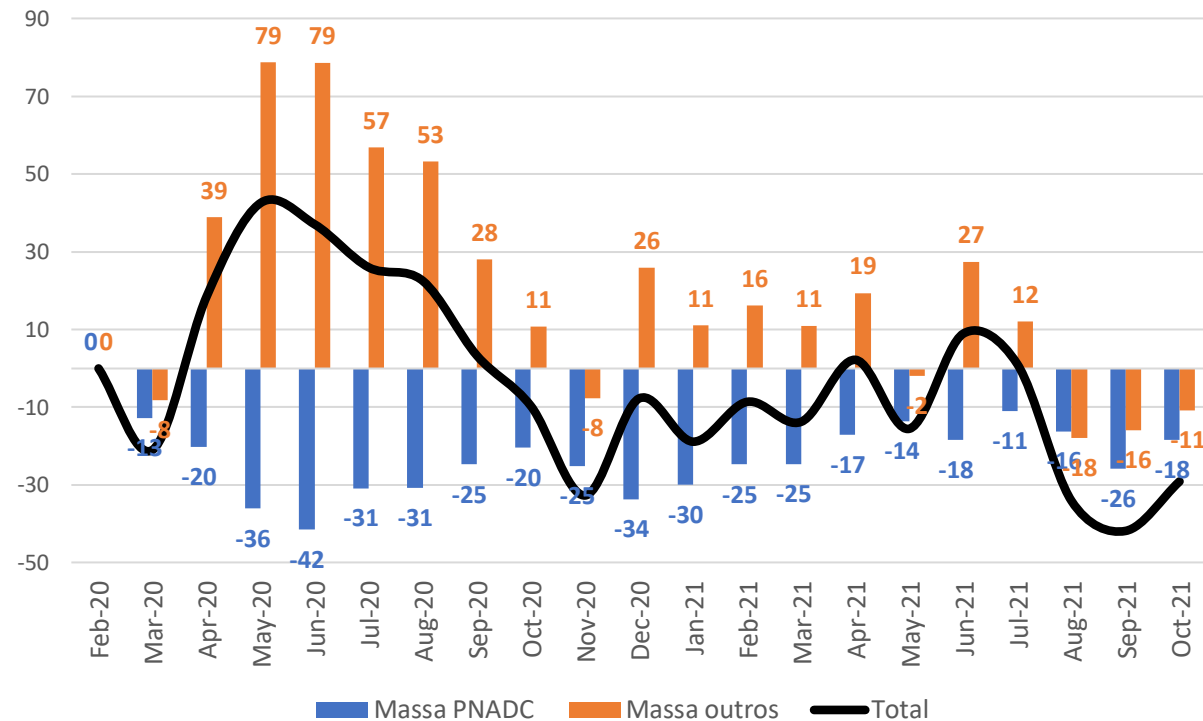
Forte redução da RNDB no segundo semestre de 21

- A RNDB estava 6% abaixo do pré-crise em outubro de 2021. Esse é um cenário bem diferente do visto até julho, a renda ainda era superior ao pré-crise. Esse foi o mesmo período em que vimos os indicadores de atividade mostrarem piora.
- Separando a renda total entre renda do trabalho (PNADC) e restante, vemos que essa redução na margem ocorreu no segundo grupo, em sua maior parte. Foram outras rendas, provavelmente relacionadas a menores transferências governamentais, que explicaram a maioria da queda de renda marginal.

Crescimento da RNDB em relação a fev-20 em termos reais (% , SA e mensalizado)



Crescimento em relação a fev-20 (R\$, mensalizado, SA, bilhões de set-21)

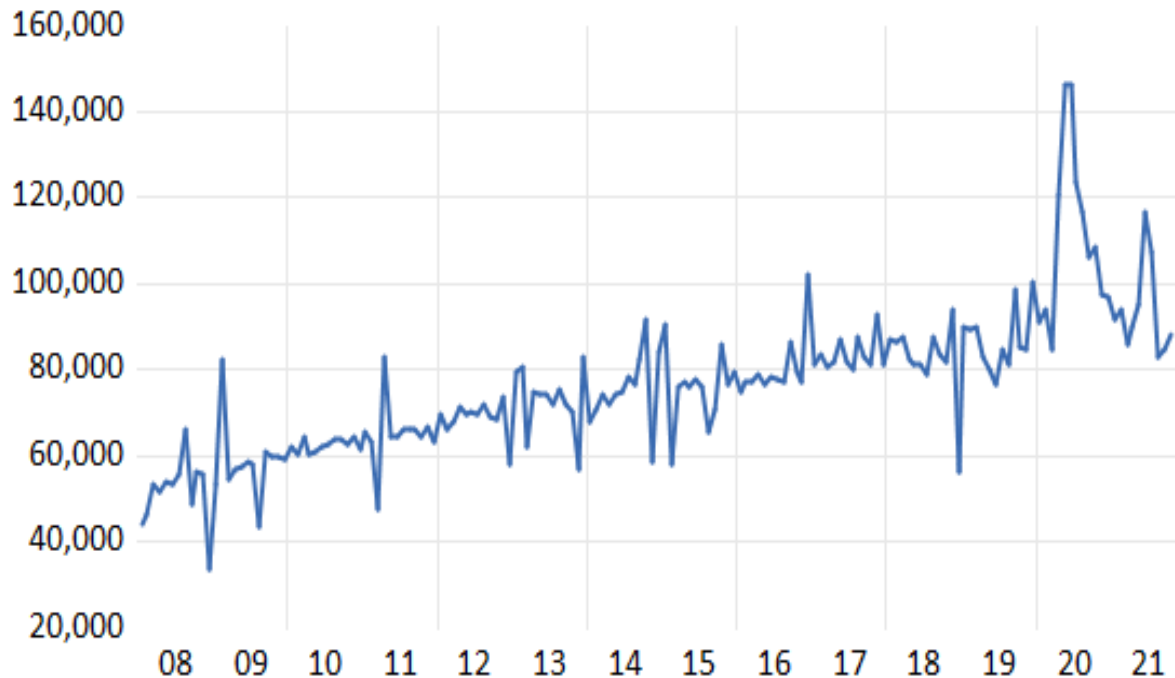


Transferências do governo

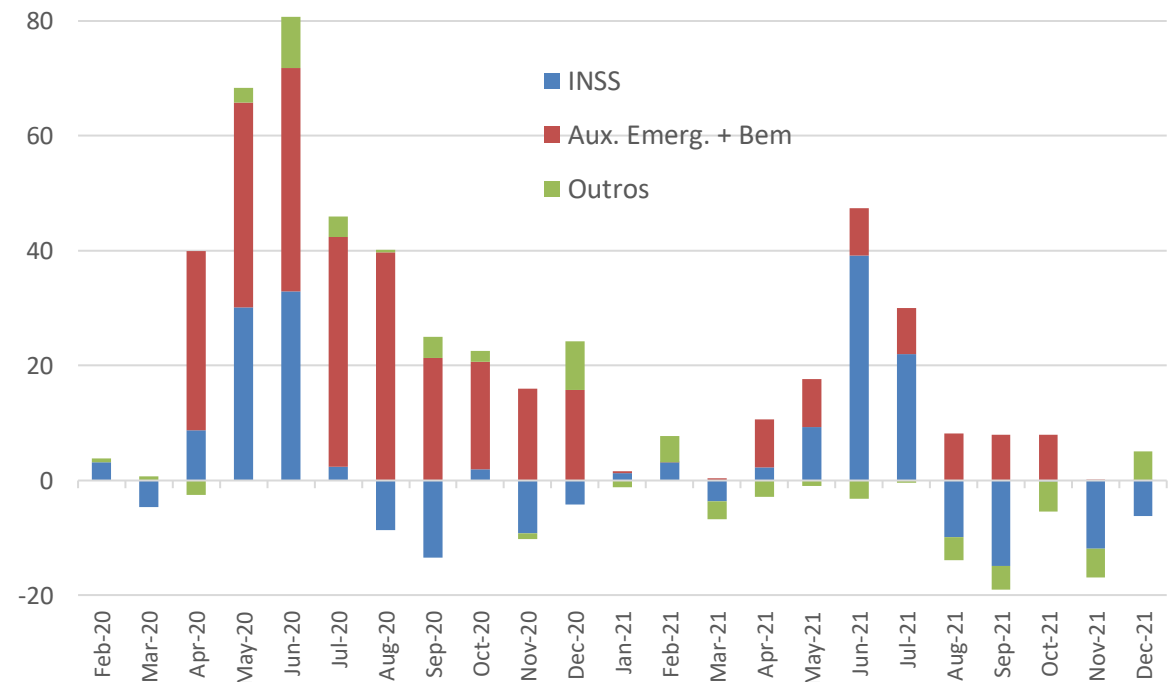
INSS e AE explicam vol. das transferências do governo

- As transferências do governo para as famílias vem mostrando uma volatilidade maior do que a usual. Descontando essa volatilidade, o nível das transferências nos meses mais recentes está próximo ao nível pré-crise.
- As principais fontes de volatilidade são os pagamentos do Auxílio Emergencial e antecipação do décimo terceiro salário dos Benefícios Previdenciários. Em junho e julho, por exemplo, houve uma concentração não usual de pagamentos da previdência, compensado por uma redução nos meses subsequentes. Isso pode estar por detrás da desaceleração do consumo mais recente.

Transferências da União para as famílias (R\$ de nov-21, SA)



Crescimento em relação a média de 2018 e 2019 para o mês (R\$, bilhões de nov-21)



Massa Salarial - Emprego

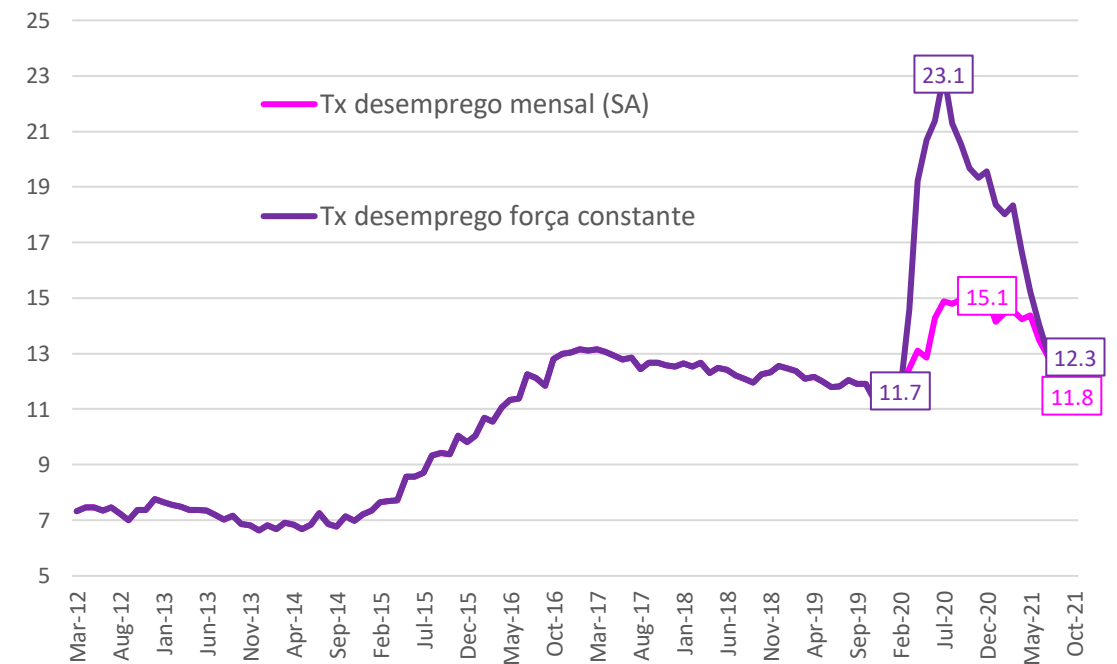
Emprego no Brasil retornou ao nível pré-crise

- Ao final de 2021, o mercado de trabalho do Brasil havia retornado para o mesmo nível pré-crise. A população empregada total era de 94 milhões em novembro, nível muito parecido com o de fev-20.
- Consequentemente, a taxa de desemprego também retornou de maneira rápida. A taxa headline estava em 11,8% em novembro. Qualitativamente, o resultado é muito parecido para quando ajustamos para a redução da força de trabalho. Quando consideramos a força de trabalho constante igual ao do pré-crise, a taxa de desemprego estava em 12,3%. A discrepância entre as duas séries está muito menor do que em meados da crise.

População ocupada total (milhões de trabalhadores)



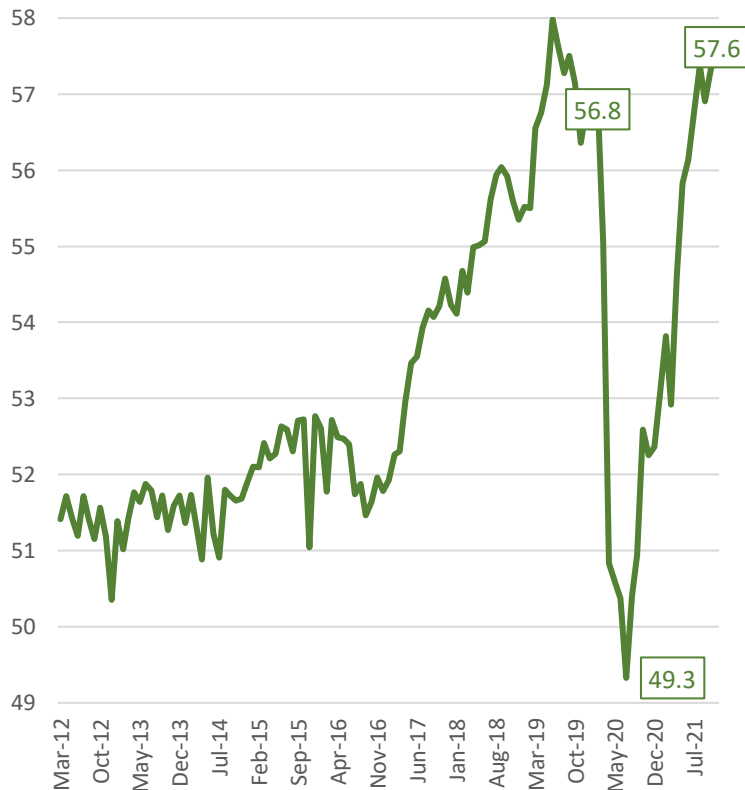
Tx. de desemprego - headline e com força de trabalho constante no nível pré-pandemia (%)



Recuperação deu-se nos mercados formal e informal

- A recuperação deu-se tanto no mercado formal como informal. Logo após o início da pandemia, a população empregada com carteira assinada diminuiu de 37,5 milhões para 32,7. Em novembro de 2021, já havia retornado para nível muito próximo ao pré-crise. O restante da população ocupada, que é formada em sua maioria por informais, já estava acima do nível pré-crise nos últimos resultados da pesquisa.

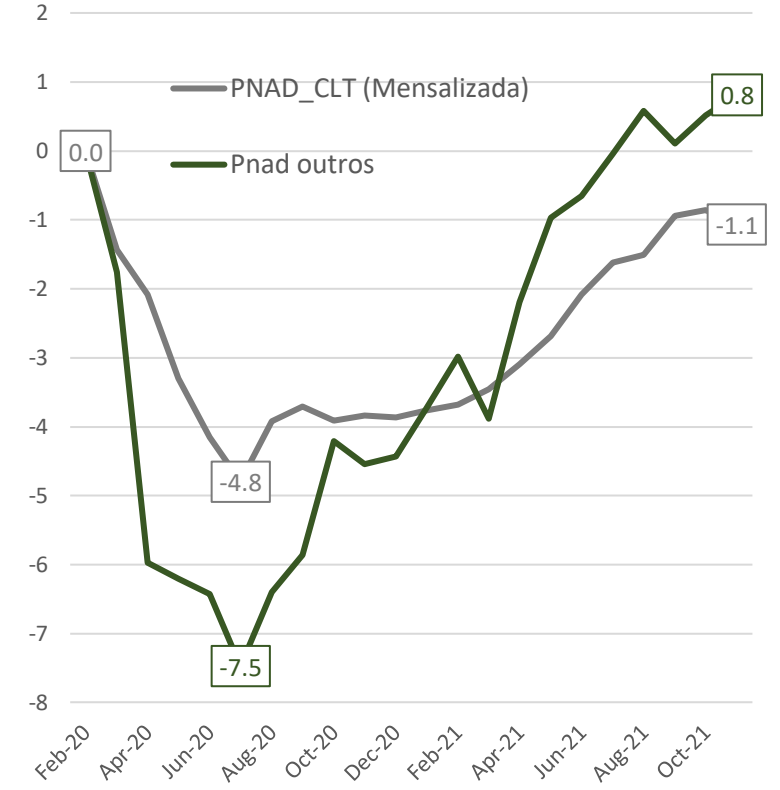
População ocupada informal (milhões de trabalhadores)



População ocupada formal (milhões de trabalhadores)



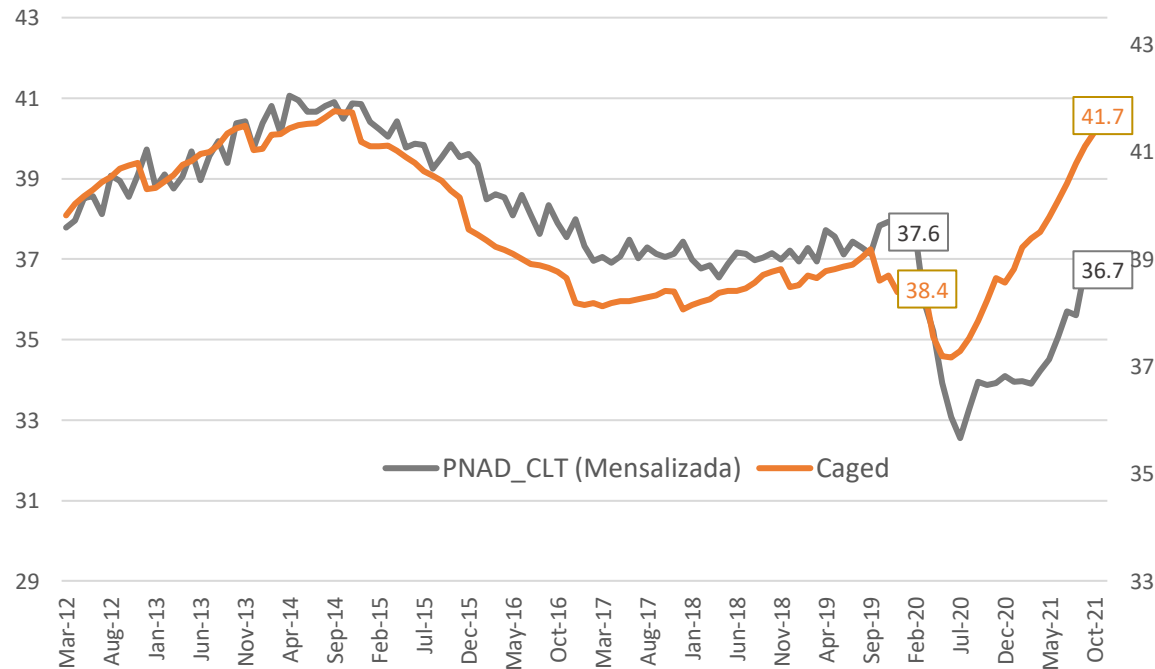
Diferença em relação a fev-20 (milhões de trabalhadores)



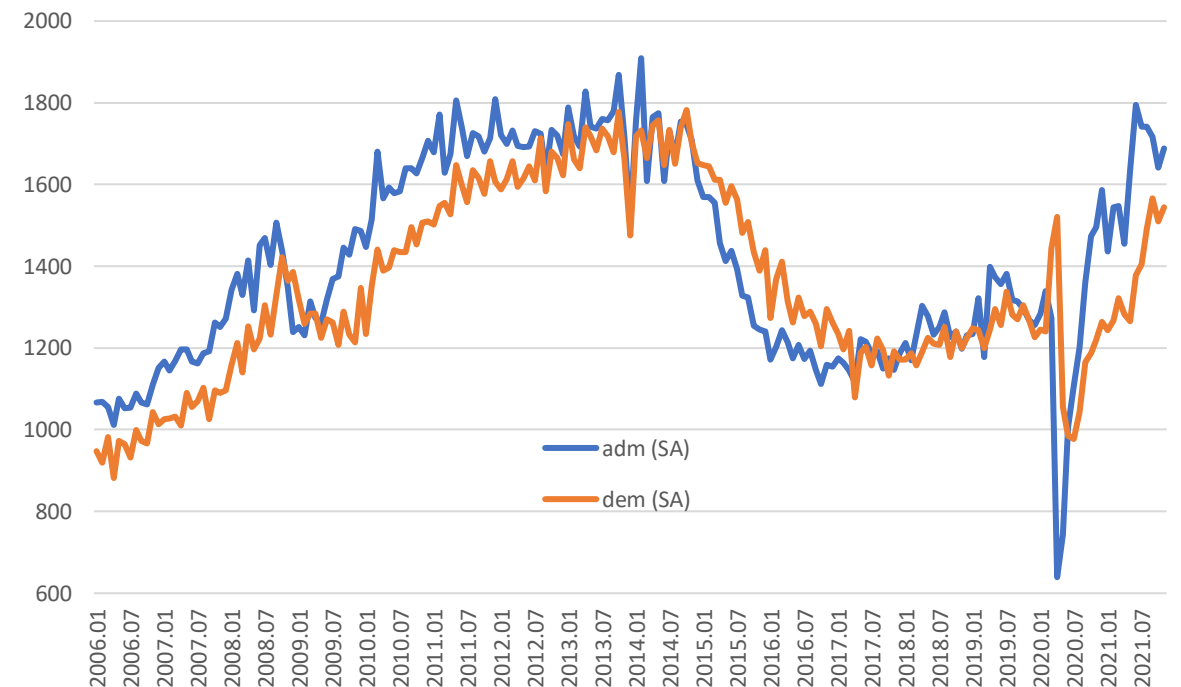
Mercado formal pode estar ainda mais aquecido

- A pesquisa do Caged mostra um cenário bem mais positivo para o mercado de trabalho formal no Brasil. De acordo com essa pesquisa, a população ocupada total com carteira assinada já havia recuperado totalmente da contração após o início do surto de Covid-19 já ao final de 2020. Além disso, a pesquisa sugere que o atual número de trabalhadores atualmente se assemelha ao máximo observado em 2014.
- Analistas apontavam que a subnotificação de demissões estaria inflando o número de empregados no Caged. Inicialmente, esse poderia ser o caso pois as demissões pareciam não acompanhar as admissões, como é o caso historicamente. No entanto, (i) dados atuais já mostram o fechamento dessa discrepância e (ii) o número de demissões no Caged é compatível com outros indicadores, como pedidos de seguro-desemprego

População ocupada formal pela PNAD vs. Caged (milhões de trabalhadores)



Admissões e demissões na pesquisa do Caged (milhões, SA)

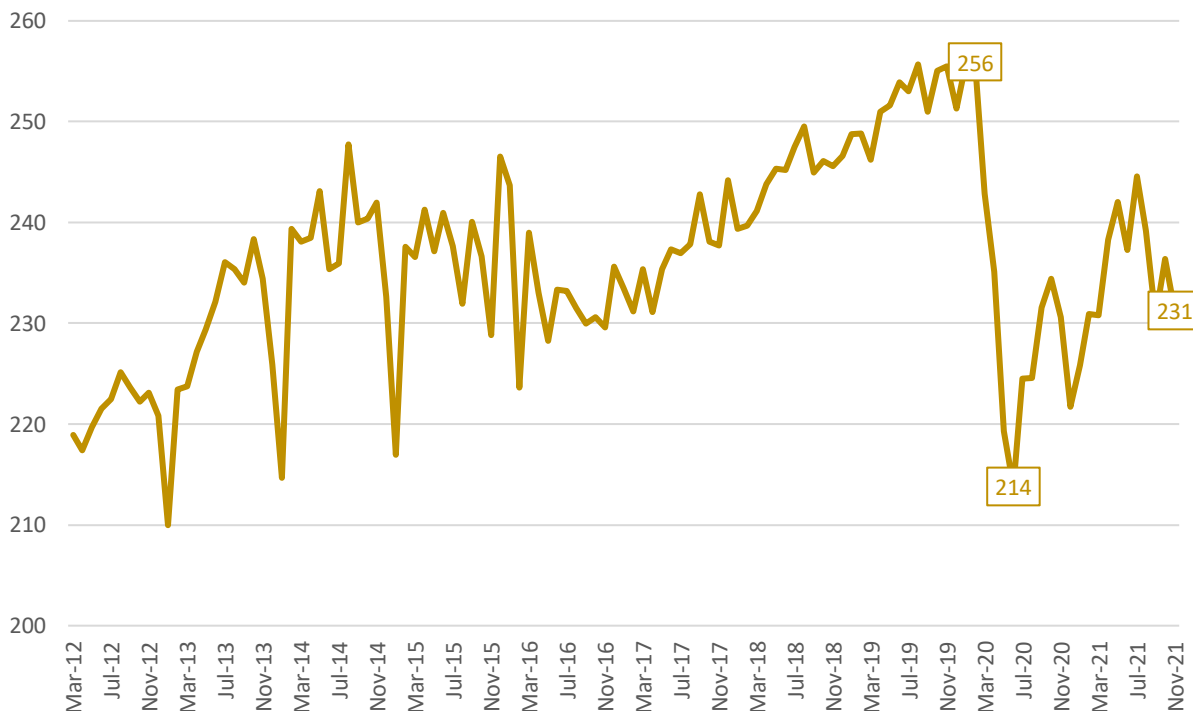


Massa Salarial - Salário

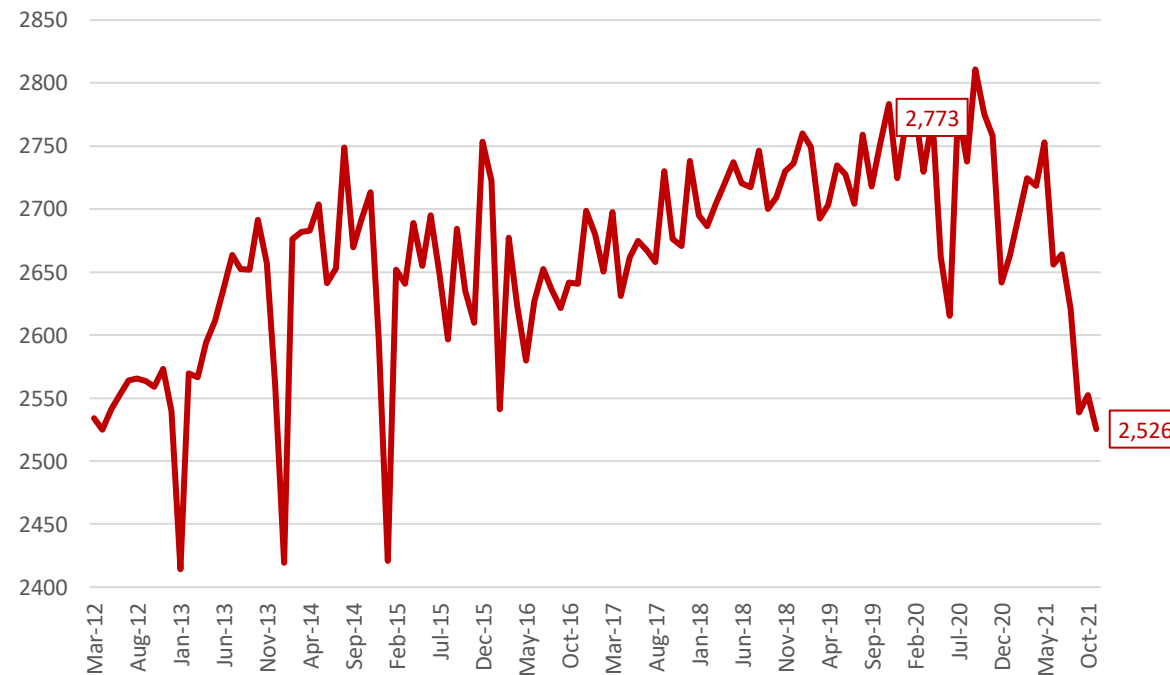
Massa salarial ainda bem abaixo do pré-crise

- Apesar da recuperação plena da população ocupada, o poder aquisitivo dos trabalhadores é ainda bastante menor do que no período pré-pandemia. A massa salarial real ainda estava -9,0% abaixo do nível pré-pandemia, recuperando apenas pouco mais da metade da contração vista nos primeiros meses do surto.
- Como a população empregada já retornou ao pré-pandemia, essa lacuna é explicada unicamente por uma redução do salário médio dos trabalhadores em termos reais. De fato, o salário médio real está próximo ao nível de 2012.

Massa salarial real efetiva (R\$, bilhões)



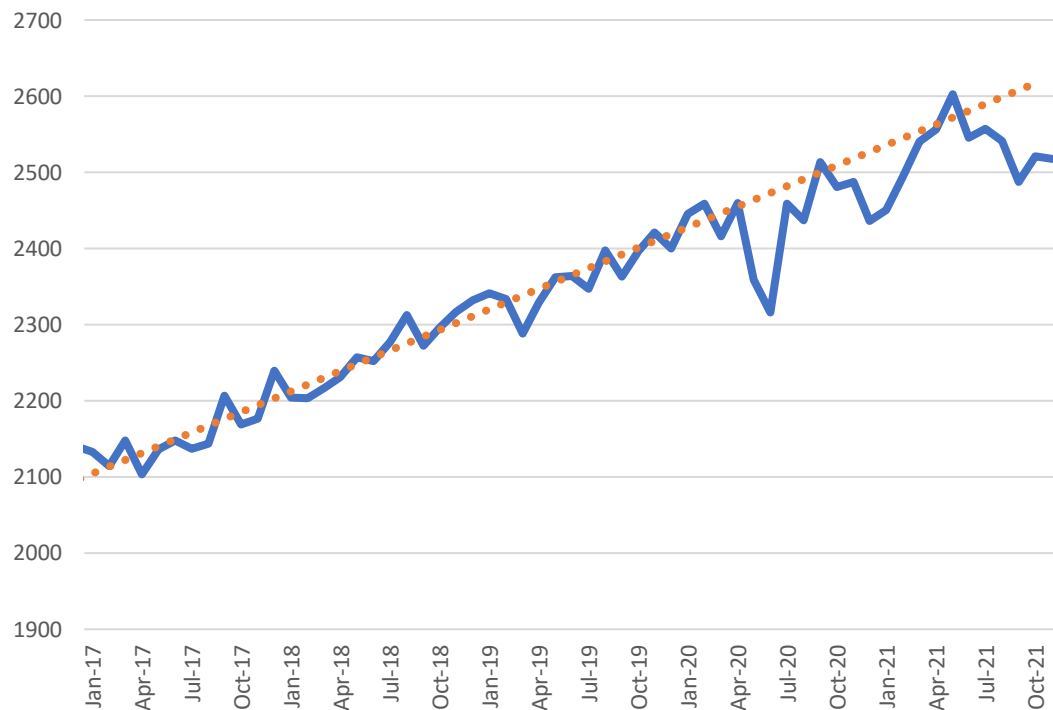
Rendimento médio real efetivo (R\$, bilhões)



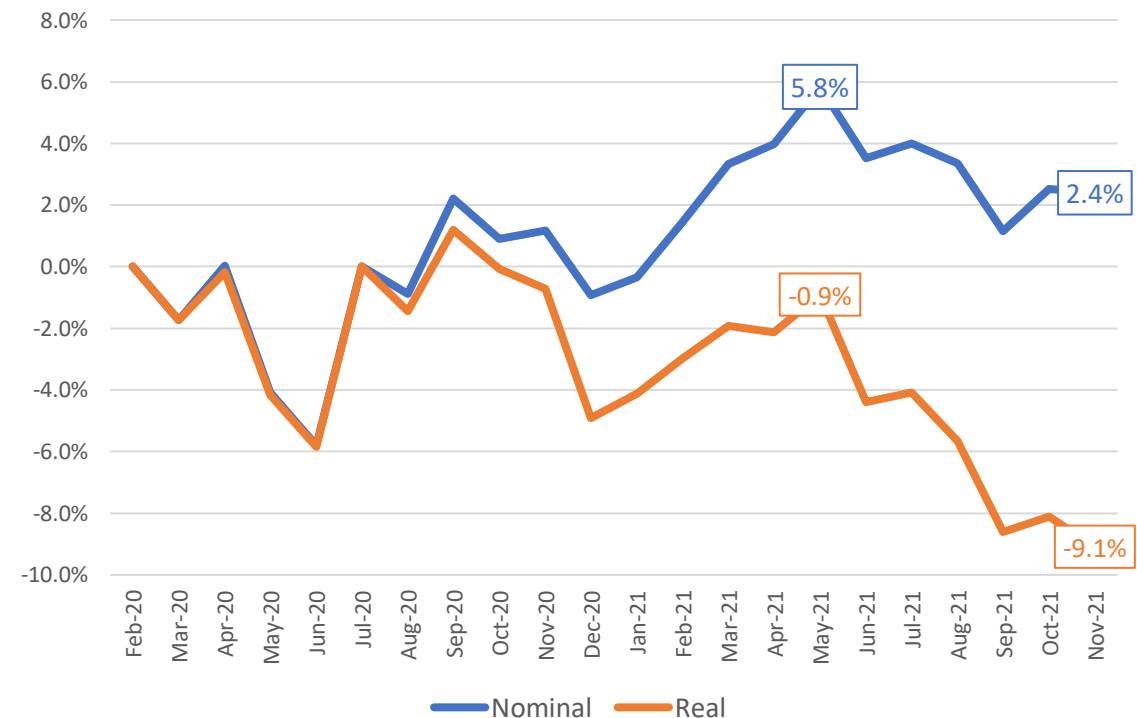
Inflação elevada explica redução dos salários reais

- O rendimento nominal dos trabalhadores está 2,4% acima do pré-crise, de acordo com a PNADC. A contração do salário real deu-se pela forte aceleração da inflação ao longo de 2022, sobretudo no segundo semestre.
- Os últimos meses viram também viram uma redução do rendimento nominal médio. Entre maio e novembro, houve uma redução de -3,4% do salário nominal. Com a forte inflação concomitante, o salário real reduziu ainda mais no mesmo período, em 8,2%.

Rendimento nominal médio (mensalizado, sa)



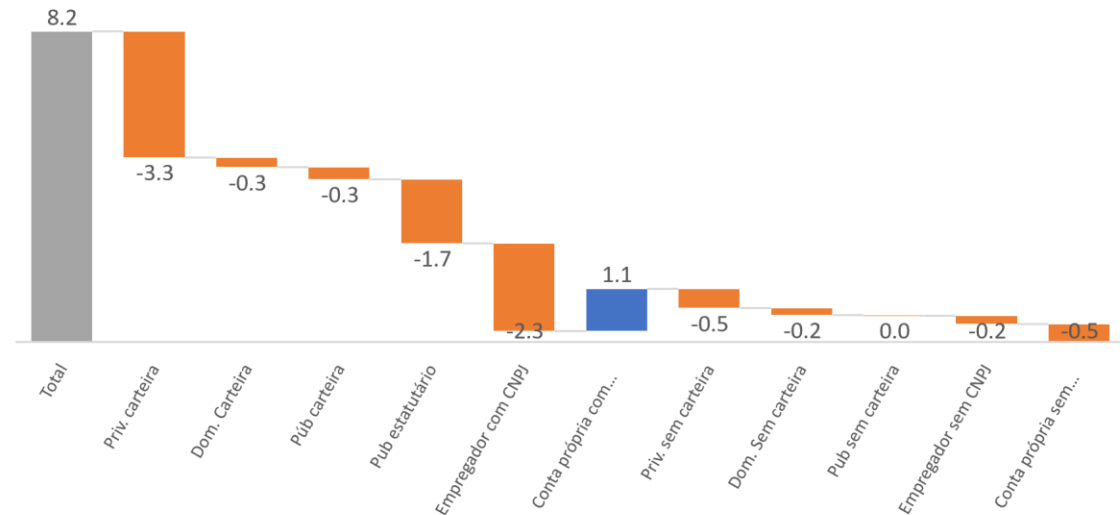
Variação dos rendimentos nominal e real em relação a fev-2020 (mens, sa, %)



Rendimento real contraiu em todas as categorias

- A redução da massa salarial ocorreu em, praticamente, todos os grupos. As maiores contribuições para a redução da massa salarial vieram do setor formal – trabalhadores com carteira assinada, serv. Público estatutário e empregador com CNPJ.
- Em termos de redução da população ocupada, os setores que ainda estão mais longe do pré-crise são os trabalhadores domésticos e do setor público sem carteira e de empregados com CNPJ.
- A maior parte redução não foi devido a efeito composição. **Mantendo a proporção da população ocupada anterior ao surto de Covid, o rendimento médio estaria hoje -5,6% menor.**

Contribuição para redução da massa salarial

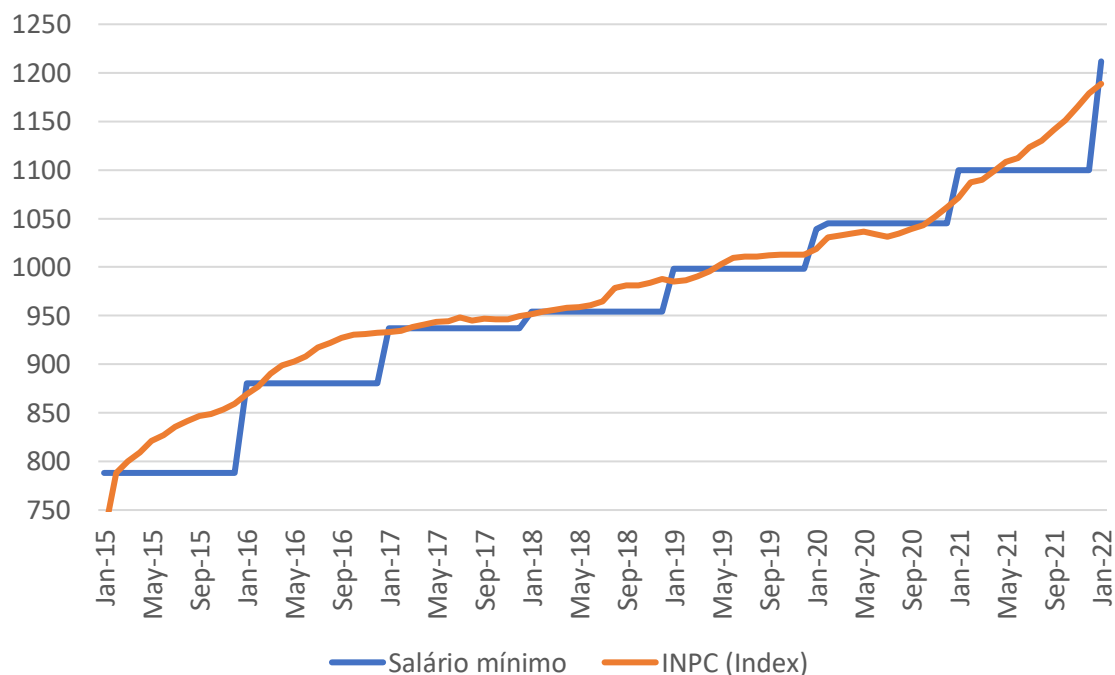


	População ocupada			Rendimento médio			Massa salarial			Contribuição para redução
	Nov-19	Nov-21	Δ (%)	Nov-19	Nov-21	Δ (%)	Nov-19	Nov-21	Δ (%)	
Total	95.5	94.9	-0.6	2,560	2,373	-7.3	244.5	225.3	-7.9	-7.9
Empregado	64.8	63.3	-2.3	2,503	2,338	-6.6	162.2	148.0	-8.8	-5.8
Empregado no setor privado, exclusive trabalhador doméstico	47.2	46.4	-1.7	2,268	2,132	-6.0	107.1	98.9	-7.6	-3.3
Empregado no setor privado, exclusive trabalhador doméstico - com carteira de trabalho assinada	35.0	34.2	-2.1	2,490	2,343	-5.9	87.0	80.2	-7.9	-2.8
Empregado no setor privado, exclusive trabalhador doméstico - sem carteira de trabalho assinada	12.3	12.2	-0.6	1,630	1,537	-5.7	20.0	18.7	-6.3	-0.5
Trabalhador doméstico	6.2	5.6	-9.1	1,028	933	-9.2	6.3	5.2	-17.5	-0.5
Trabalhador doméstico - com carteira de trabalho assinada	1.7	1.4	-21.0	1,442	1,345	-6.7	2.5	1.8	-26.4	-0.3
Trabalhador doméstico - sem carteira de trabalho assinada	4.4	4.2	-4.5	866	800	-7.6	3.9	3.4	-11.8	-0.2
Empregado no setor público	11.4	11.3	-1.2	4,270	3,883	-9.1	48.7	43.8	-10.2	-2.0
Empregado no setor público, exclusive militar e funcionário público estatutário - com carteira de trabalho assinada	1.2	1.2	5.2	4,481	3,645	-18.7	5.3	4.5	-14.4	-0.3
Empregado no setor público, exclusive militar e funcionário público estatutário - sem carteira de trabalho assinada	2.5	2.4	-2.8	2,193	2,247	2.5	5.5	5.5	-0.4	0.0
Empregado no setor público - militar e funcionário público estatutário	7.7	7.6	-1.7	4,904	4,442	-9.4	37.9	33.8	-11.0	-1.7
Empregador	4.4	3.9	-12.0	6,782	6,110	-9.9	29.8	23.6	-20.7	-2.5
Empregador com CNPJ	3.6	3.1	-13.6	7,329	6,672	-9.0	26.4	20.7	-21.4	-2.3
Empregador sem CNPJ	0.8	0.8	-4.7	4,298	3,796	-11.7	3.4	2.9	-15.8	-0.2
Conta própria	24.3	25.8	6.2	1,952	1,901	-2.6	47.5	49.1	3.4	0.7
Conta própria com CNPJ	5.1	6.4	26.0	3,535	3,236	-8.5	17.9	20.6	15.3	1.1
Conta própria sem CNPJ	19.3	19.5	1.0	1,536	1,463	-4.8	29.6	28.5	-3.8	-0.5

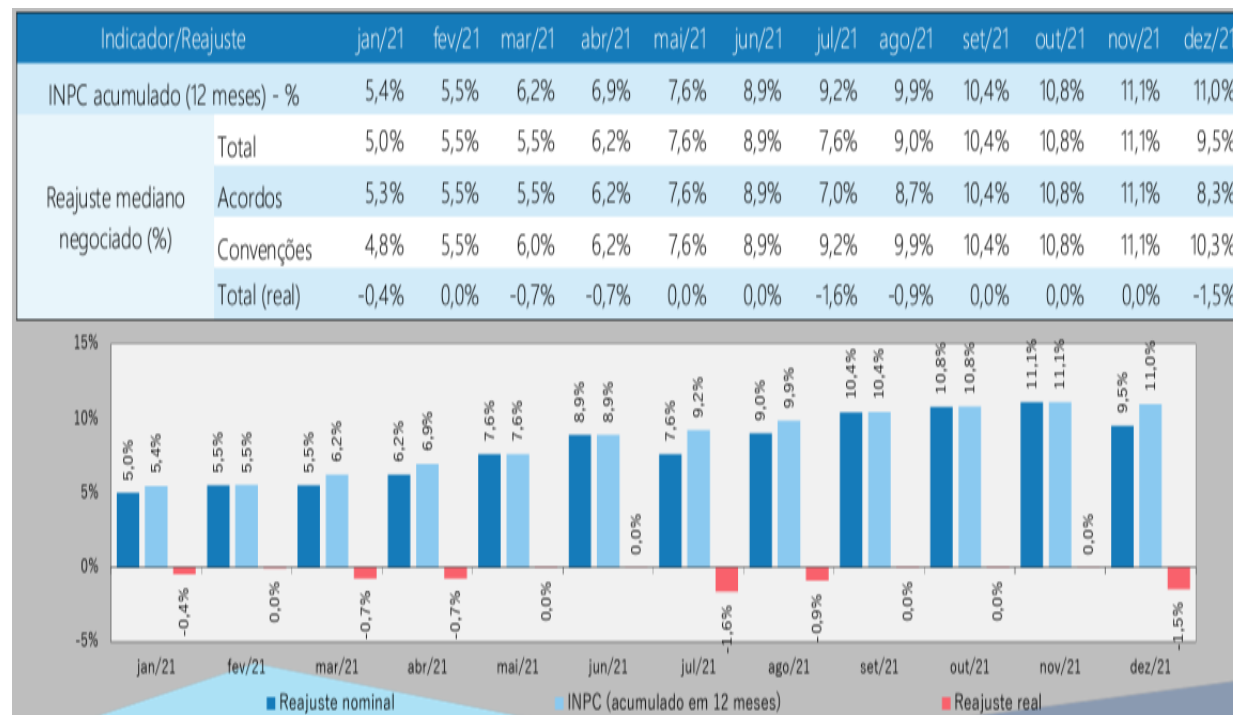
Reajustes salariais vêm recompondo perdas com inflação

- Os trabalhadores e pensionistas que recebiam um salário mínimo tiveram uma forte perda de poder aquisitivo ao longo de 2021. Isso ocorreu devido a forte inflação vista, sobretudo, no segundo semestre do ano. Em janeiro, o salário mínimo foi reajustado em 10,2% o que irá ajudar a recompor a renda real dos trabalhadores.
- Além disso, pesquisa setoriais sugerem que a recomposição salarial em negociações coletivas tem sido quase integral. Como os reajustes são anuais e a inflação 12 meses permanecerá elevada por boa parte de 2022, o rendimento dos empregados tende a aumentar nos próximos meses.

Salário Mínimo e INPC (R\$, bilhões)



Reajustes salariais em negociações coletivas (R\$, bilhões)

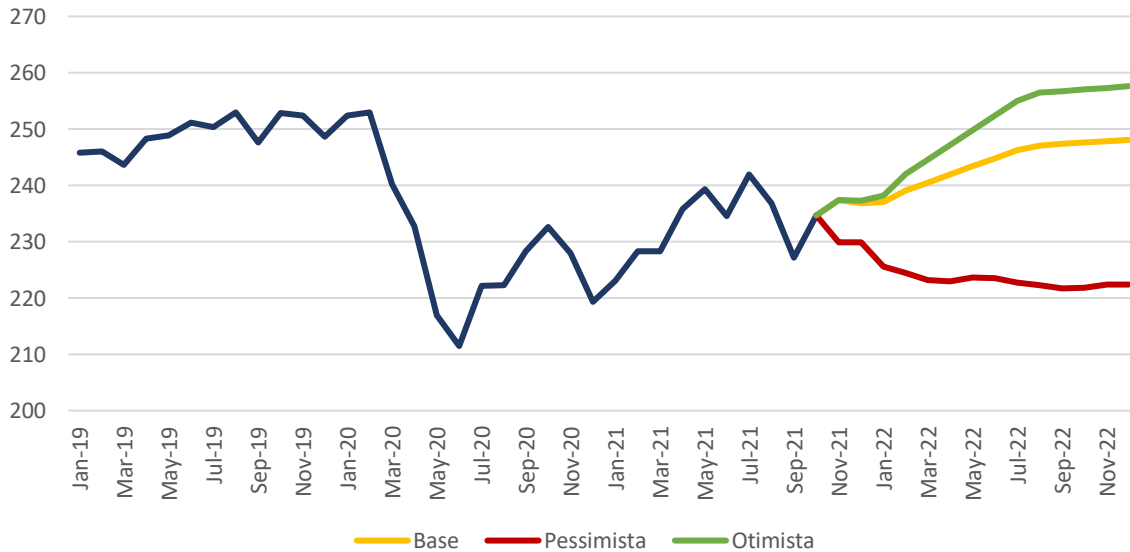


Massa Salarial - Cenários

Massa salarial vai depender da PO e do rendimento real

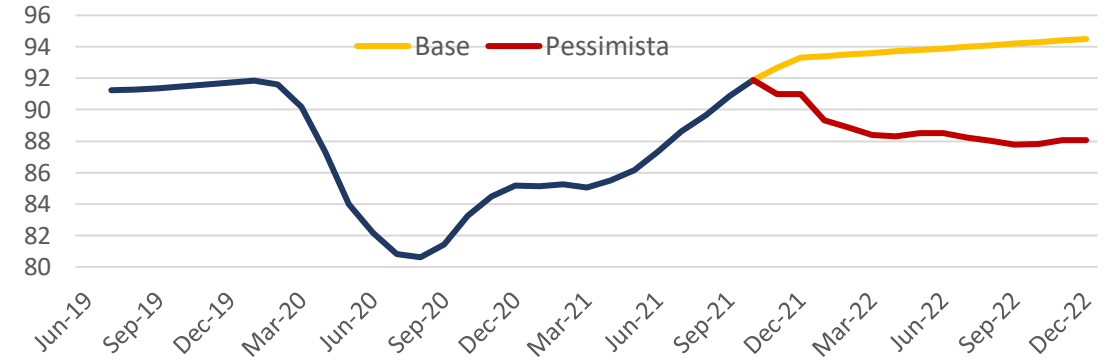
- Consideramos dois cenários para a dinâmica da PO e três cenários para o rendimento médio real dos trabalhadores. Para a PO, consideramos um retorno ao crescimento tendencial a partir de 2022 (Base) e um cenário pessimista, em que há redução da população ocupada.
- Para o cenário do rendimento médio, nosso cenário base leva em consideração as projeções de inflação de salários e de preços para 2022. No cenário pessimista o rendimento fica estável no atual nível e, no otimista, ele retorna de maneira rápida para o nível pré-crise.

Cenários para massa salarial real (R\$ de nov-21)

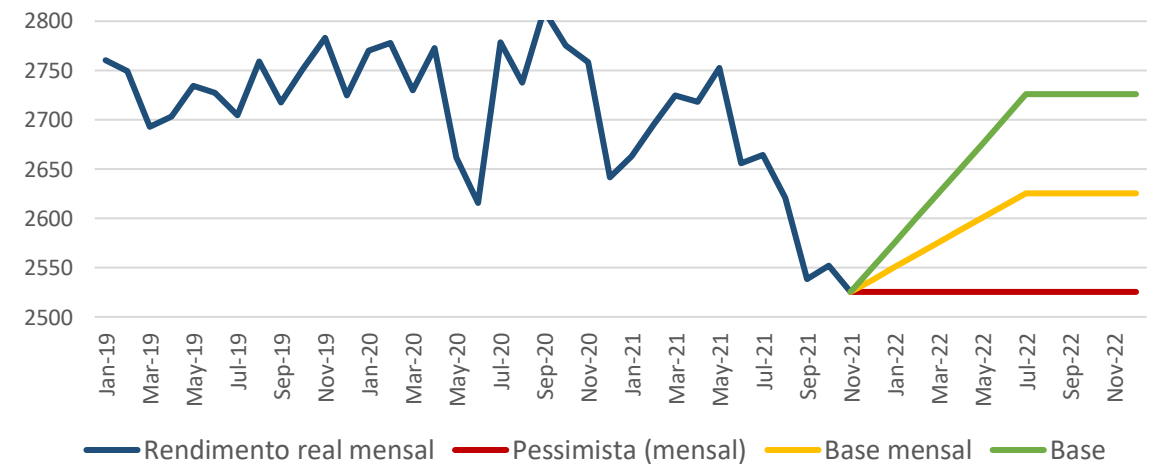


Cenários para PO e rendimento real

População ocupada (milhões, SA, 3MMA)



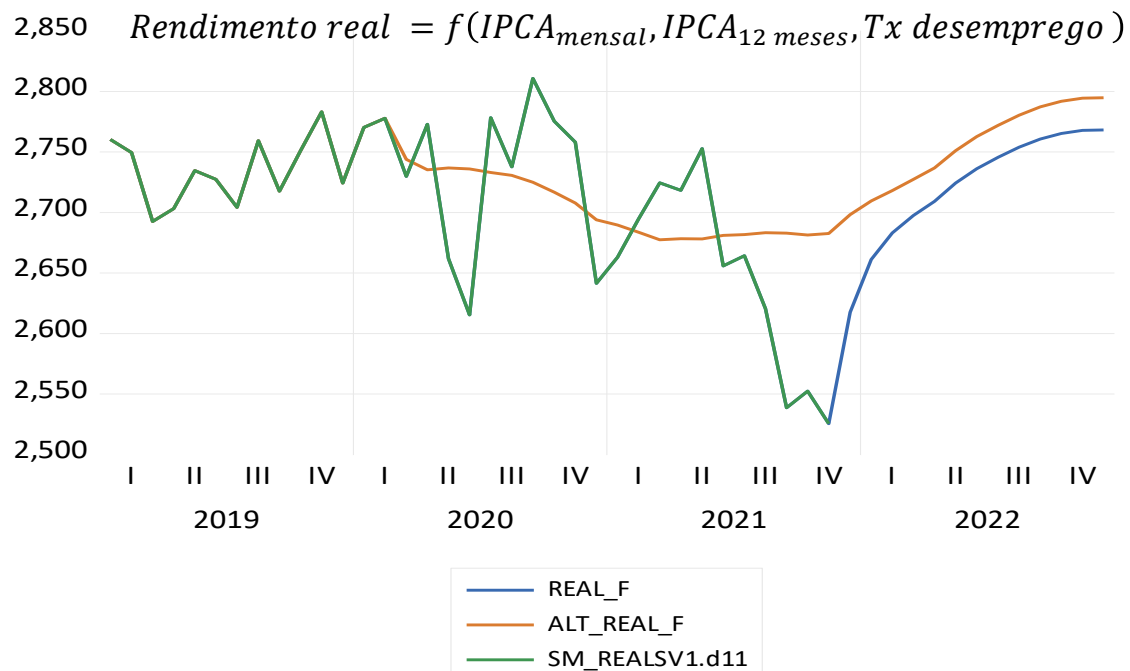
Rendimento Real (R\$ de nov-21)



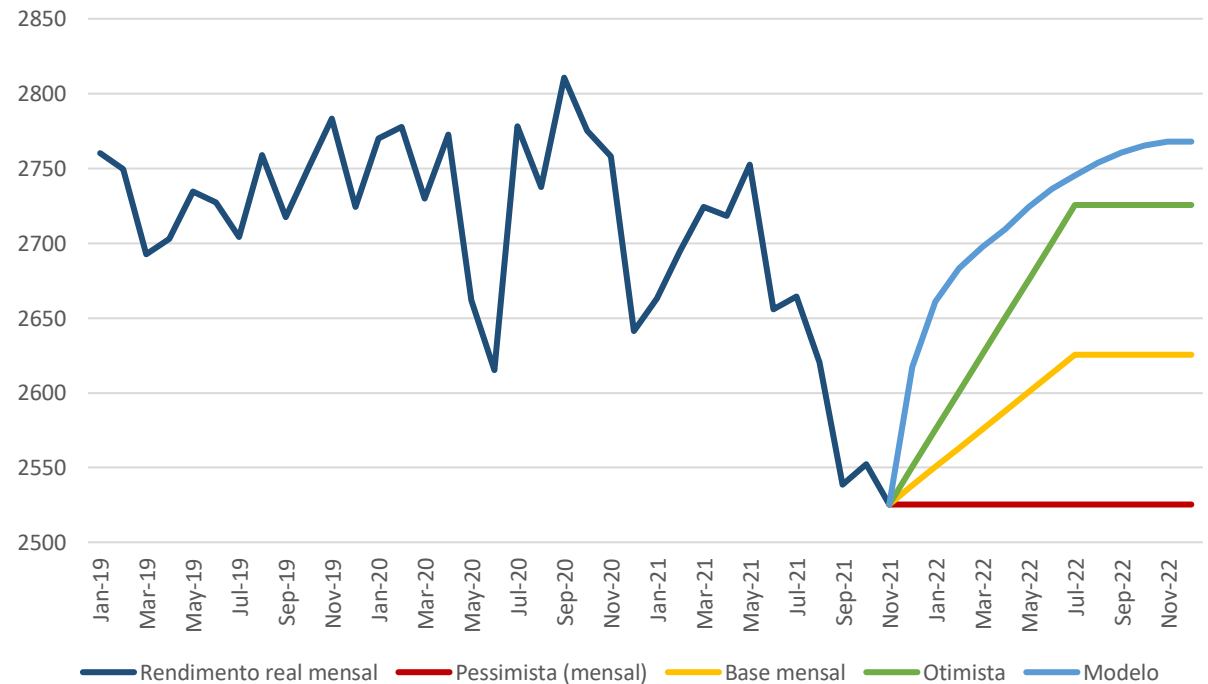
Queda no rendimento real em 2021 fugiu do padrão

- A redução do rendimento real nos últimos meses foi muito intensa e sem precedentes na (curta) série histórica. De fato, um modelo econométrico que relaciona salário real com tx. de desemprego, inflação passada (curta e longa) entre outras variáveis mostra uma trajetória bastante compatível com a realidade até maio. A partir de junho, há um descolamento entre o observado e o estimado (linha laranja), que só se tornou ainda mais evidente nos últimos meses.
- Um retorno à relação mais usual entre essas variáveis é um importante risco altista para massa salarial (consumo). De fato, a trajetória projetada pelo modelo fica acima do cenário otimista considerado para a recuperação do rendimento real.

Rendimento real contrafactual, observado e projetado (R\$ de nov-21)



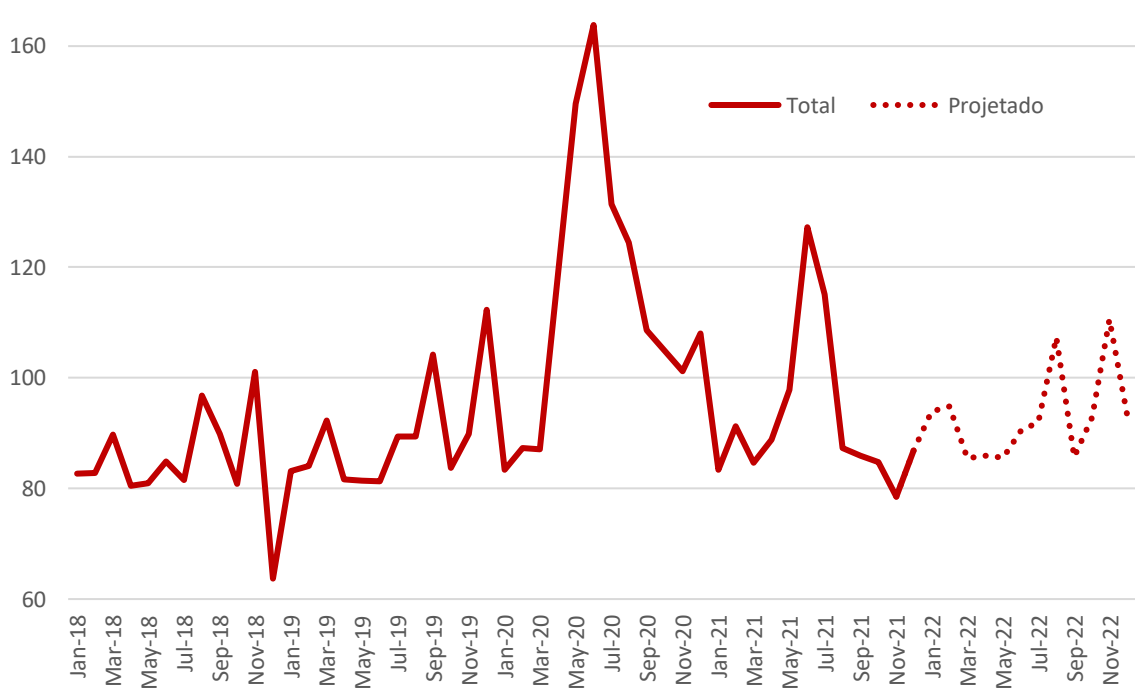
Cenários para rendimento real da PNADC (R\$ de nov-21)



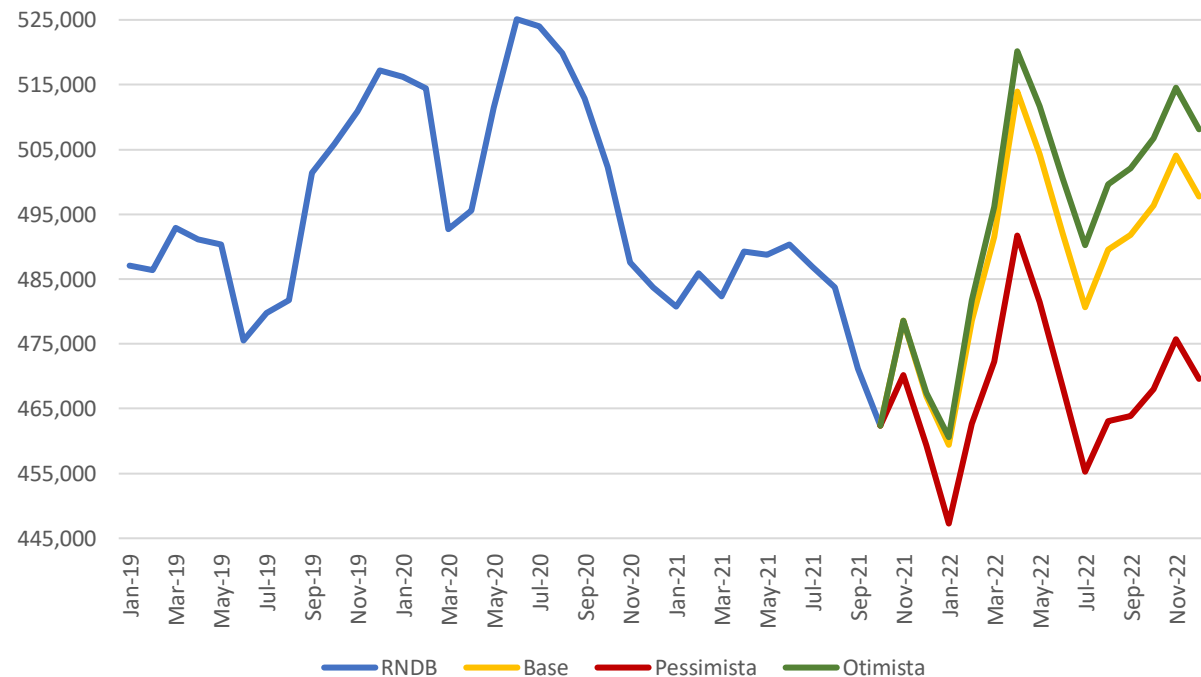
INSS e AE explicam vol. das transferências do governo

- As transferências do governo para as famílias vem mostrando uma volatilidade maior do que a usual. Descontando essa volatilidade, o nível das transferências nos meses mais recentes está próximo ao nível pré-crise.
- As principais fontes de volatilidade são os pagamentos do Auxílio Emergencial e antecipação do décimo terceiro salário dos Benefícios Previdenciários. Em junho e julho, por exemplo, houve uma concentração não usual de pagamentos da previdência, compensado por uma redução nos meses subsequentes. Isso pode estar por detrás da desaceleração do consumo mais recente.

Transferências da União para as famílias (R\$ de dez-21, SA)



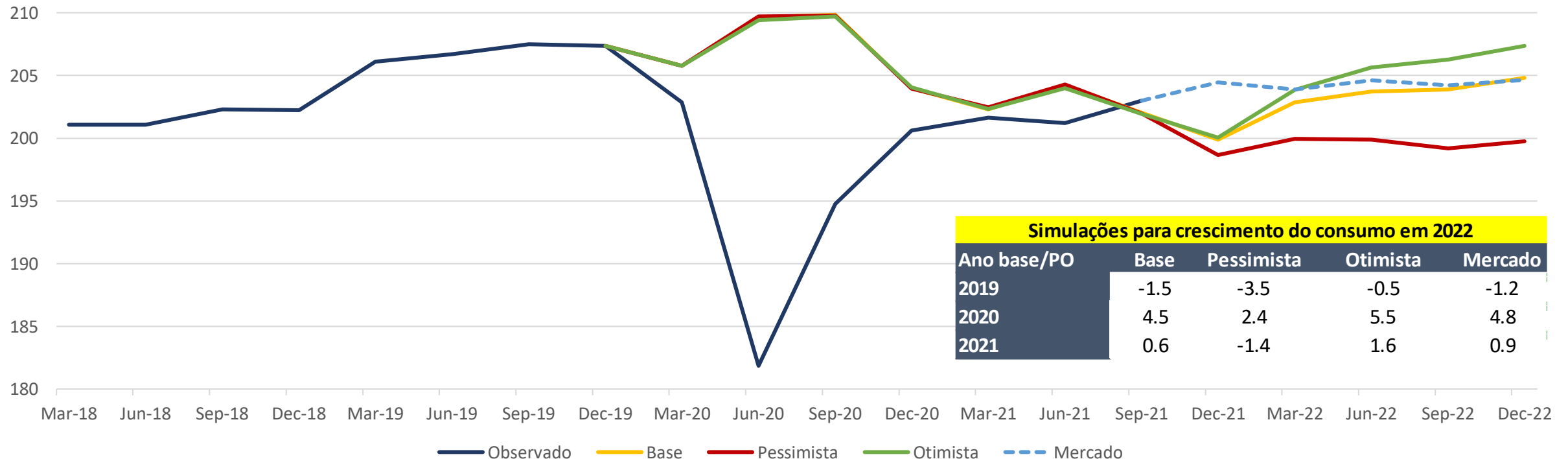
Cenários para a RNDB (R\$, bilhões de out-21)



Cenário base está em linha com expectativas do mercado

- Assumindo que a relação entre consumo e RNDB retorne ao normal em 2022, calculamos qual seria a trajetória do consumo das famílias para os diferentes cenários considerados para recuperação do mercado de trabalho e transferências do governo.
- No cenário base, o consumo aumentaria 0,6% em relação a 2021, mas ainda estaria -1,5% abaixo do nível de 2019. Esse cenário é muito parecido com a expectativa do mercado extraído da BBG, que espera crescimento de 0,9% ante 2021. Ou seja, o consenso de mercado é compatível com uma trajetória de recuperação do rendimento real no médio prazo.

**Trajetoórias para crescimento do consumo
(PIB encad., R\$ de 1995, SA)**

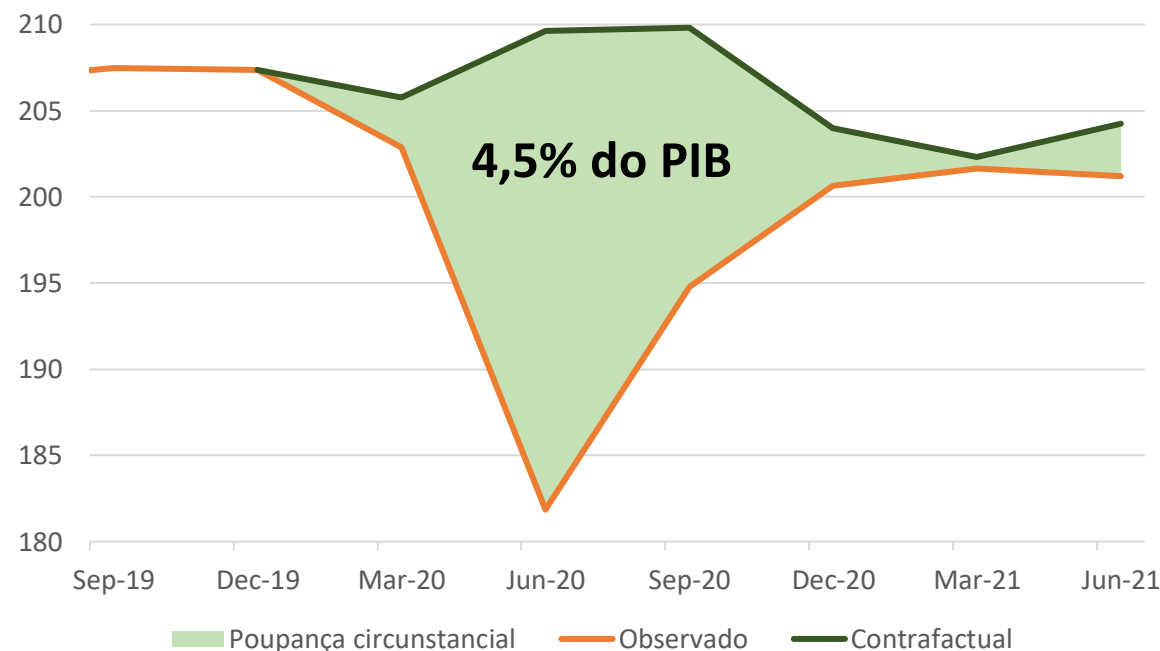


Poupança Circunstancial

Utilização da poupança circunstancial é risco positivo

- Assim como em outros países, o aumento da liquidez para as famílias em proporção muito maior do que o aumento do consumo possibilitou a formação de uma poupança circunstancial bastante elevada no Brasil. Estimamos que a poupança circunstancial de 4,5% do PIB.
- Essa poupança é calculada da seguinte maneira. Calculamos qual teria sido a trajetória do consumo caso a relação histórica entre consumo e RNDB tivesse sido mantida ao longo de 2020 e 2021 – consumo contrafactual. A poupança circunstancial é a diferença entre esse consumo contrafactual e o efetivamente observado.
- Essa liquidez exacerbada gera uma incerteza muito acima do normal quando projetamos crescimento no médio prazo, pois não sabemos em que velocidade as famílias utilizarão a poupança circunstancial para manter um nível mais elevado de consumo.
- O quadro ao lado traz o crescimento do consumo para 2022 sob diferentes hipóteses para o comportamento da RNDB e utilização da poupança circunstancial. No cenário base para crescimento da renda das famílias, o crescimento do consumo seria de 2,0% caso houver a utilização de 20% da poupança circunstancial.
- Cada 10% de utilização da poupança circunstancial equivale a, aproximadamente, 0,7pp a mais de crescimento do consumo em 2022.

Consumo observado, contrafactual e poupança circunstancial (R\$ de 1995, SA)



Simulações para crescimento do consumo em 2022

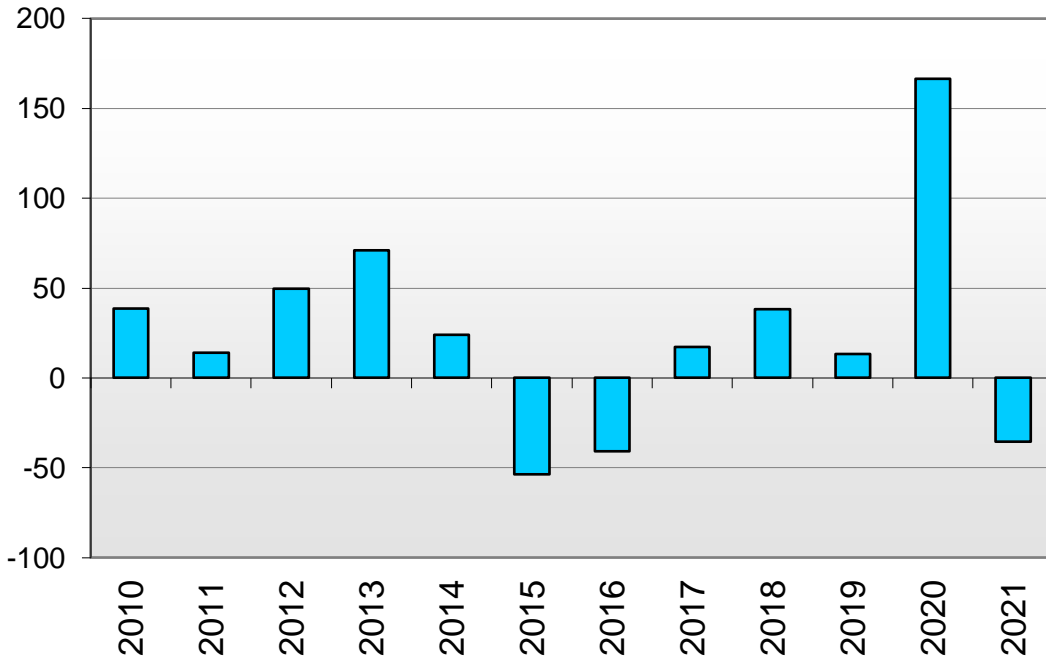
PO/Despoupança	0	10	20	30	40	50
Pessimista	-1.4	-0.7	0.0	0.7	1.3	2.0
Base	0.6	1.3	2.0	2.7	3.4	4.1
Otimista	1.6	2.3	3.0	3.7	4.4	5.0

Aumento do saldo poupança de 1,5% do PIB em 2020 e 21

- Parte relevante da poupança circunstancial ainda está investido na caderneta de poupança. O saldo líquido da poupança no biênio 2020-21 foi de R\$130 bilhões (1,5% do PIB). Como a poupança representa 36% dos investimentos dos clientes de varejo, esse aumento da poupança é bastante compatível com a nossa estimativa de poupança circunstancial de 4,5% do PIB.

Captação líquida da poupança (R\$, bilhões)

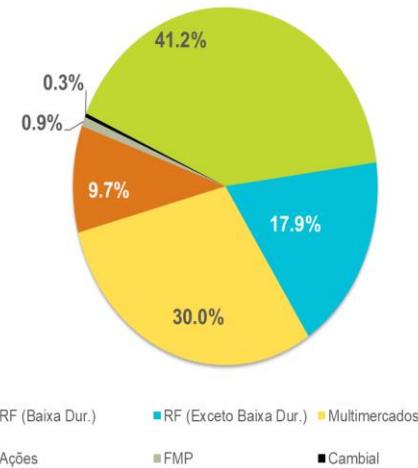
CADERNETA DE POUPANÇA (SBPE + RURAL)
CAPTAÇÃO LÍQUIDA - Evolução Anual



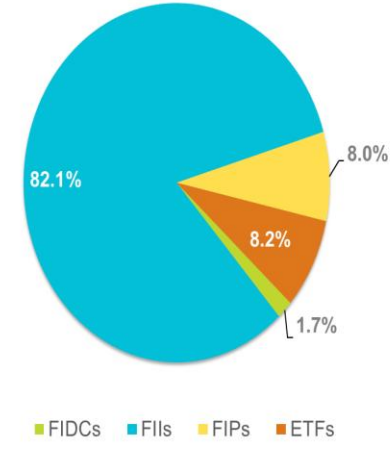
Distribuição dos investimentos dos brasileiros dentro da rede de varejo (%)



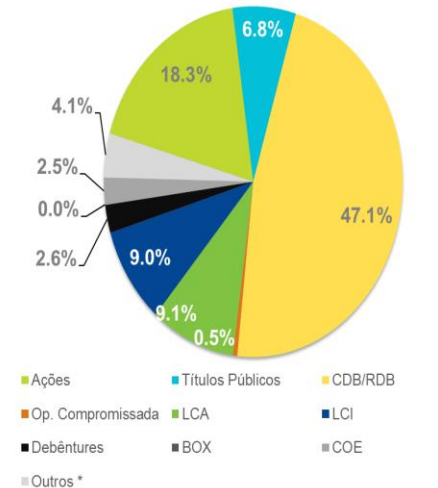
FUNDOS DE INVESTIMENTO 555 / FMP



FUNDOS ESTRUTURADOS / ETF



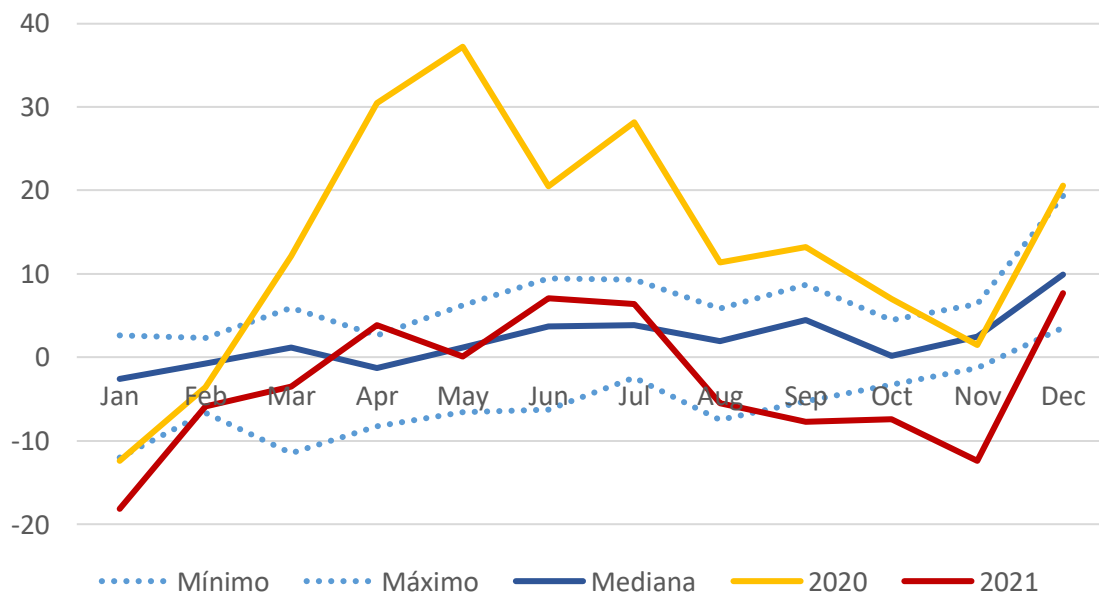
TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS



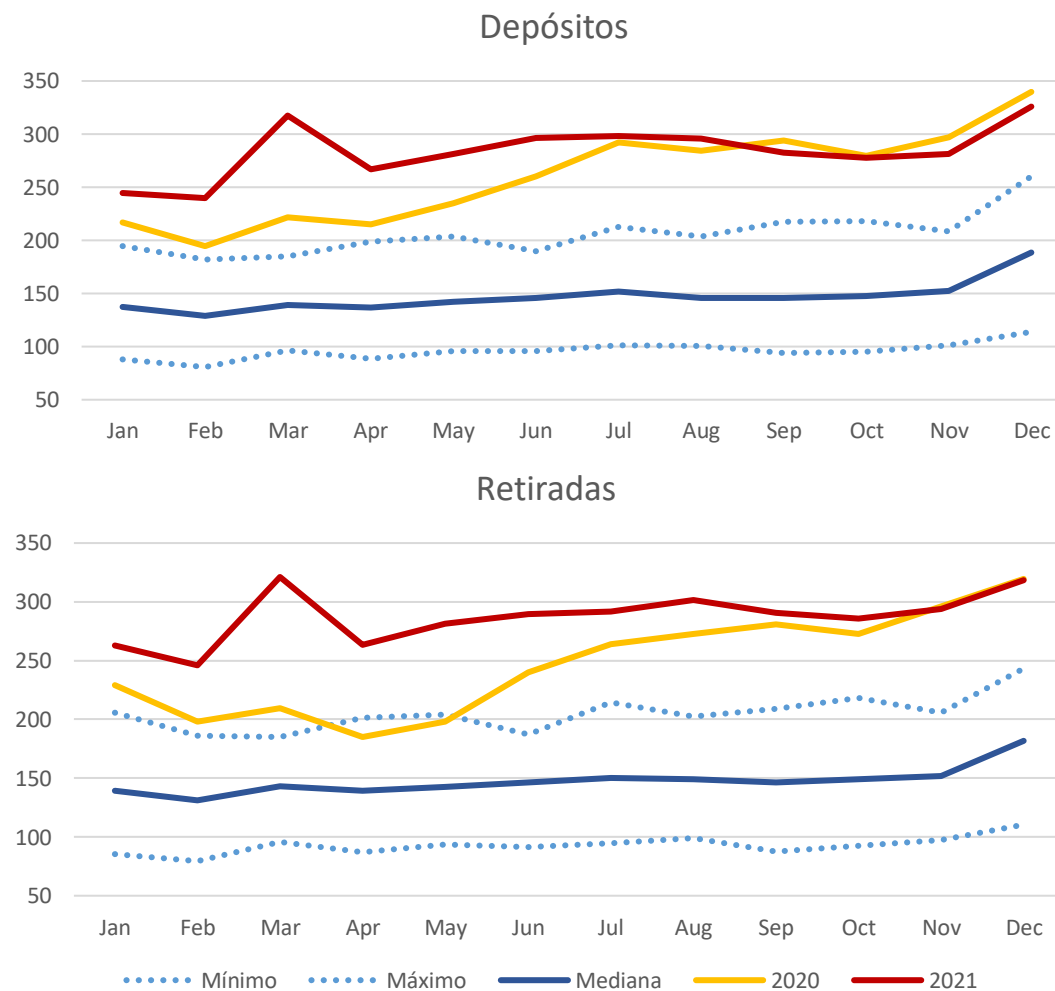
Retirada líquida da poupança no segundo semestre de 21

- A dinâmica mensal das aplicações na caderneta de poupança vai em linha com nossa estimativa de poupança circunstancial. Houve um aumento muito relevante do saldo durante março e outubro de 2020, época com maiores efeitos negativos da crise.
- A partir de agosto de 2021, houve uma saída líquida dos investimentos em poupança, indicando que parte dela está usando para manter o consumo em um nível mais elevado.

Captação mensal líquida da poupança (R\$, bilhões)



Depósitos e saques da caderneta de poupança (R\$, bilhões)

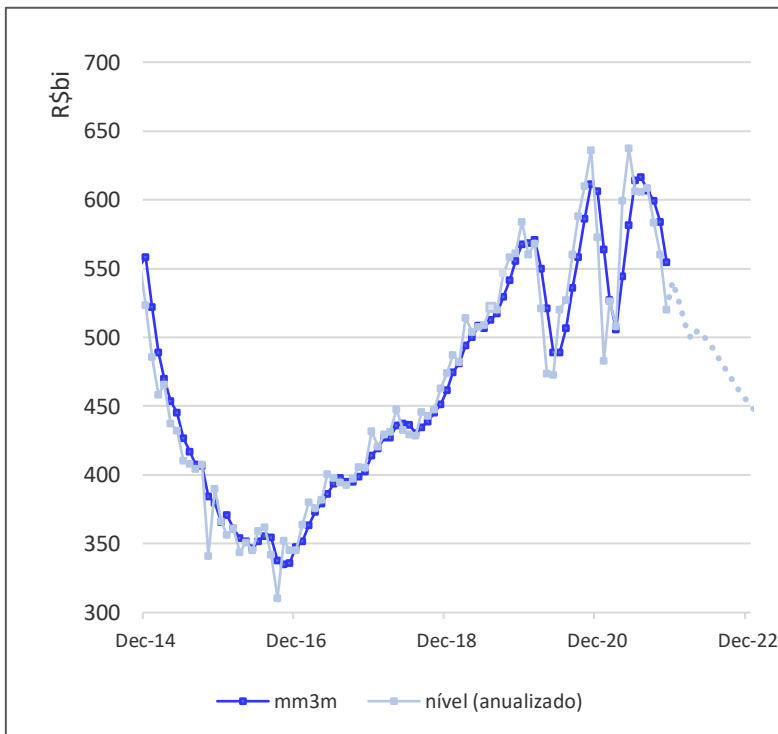


Crédito

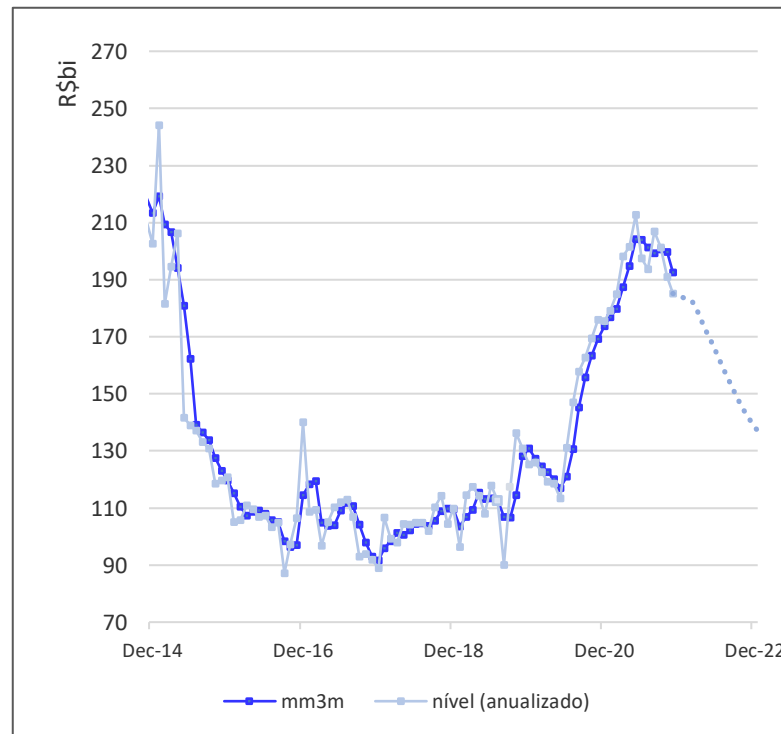
Desaceleração do crédito é risco negativo

- Uma contração do crédito bastante intensa é um risco negativo para as projeções de crescimento de 2022. O Itaú, por exemplo, estima que as concessões irão contrair cerca de R\$100 bilhões entre crédito para pessoa física e jurídica. Se assumirmos impacto direto no consumo, essa contração reduziria o PIB em cerca de 1,0% e anularia, por exemplo, a utilização de 20% da poupança circunstancial.

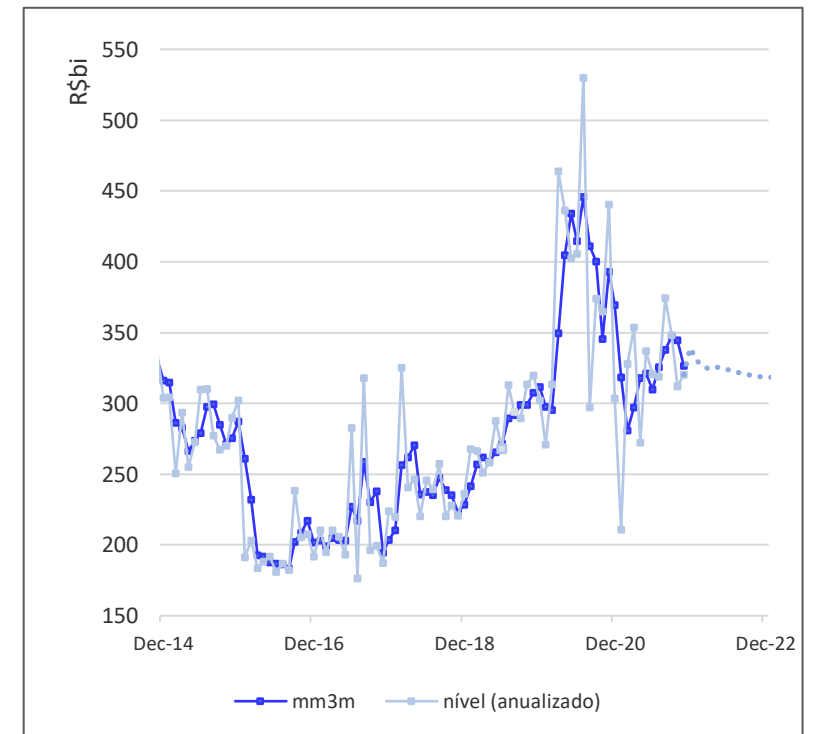
Concessões - Core PF
(Real anualizada com ajuste sazonal, R\$ bilhões)



Concessões - Habitacional
(Real anualizada com ajuste sazonal, R\$ bilhões)



Concessões - Core PJ
(Real anualizada com ajuste sazonal, R\$ bilhões)



Contração do crédito não é consenso

- No entanto, uma contração do crédito não é consenso. Principalmente, da ordem de magnitude similar a esperada pelo Itaú. O Banco Central, por exemplo, estima aumento do saldo de crédito de 11,7% para as pessoas físicas. O Bradesco e o Santander estimam crescimento do crédito de 4,7% e 7,5%, respectivamente.

Projeção para crescimento do crédito do Banco Central do Brasil (%.a.a)

Variação % em 12 meses

	Ocorrido			Proj. 2021		Proj. 2022	
	2019	2020	Out 2021	Anterior	Atual	Anterior	Atual
Total	6,5	15,6	16,0	12,6	14,6	8,5	9,4
Livres	14,0	15,4	18,8	15,7	17,7	11,1	12,5
PF	16,5	10,8	21,3	18,0	20,0	12,0	13,0
PJ	11,0	21,2	15,9	13,0	15,0	10,0	12,0
Direcionados	-2,4	15,9	12,3	8,3	10,5	4,8	4,8
PF	6,6	11,7	17,8	14,0	17,0	10,0	10,0
PJ	-14,0	22,8	4,2	0,0	1,0	-4,0	-4,0
Total PF	11,9	11,2	19,7	16,2	18,6	11,1	11,7
Total PJ	-0,1	21,8	11,4	8,0	9,6	5,0	6,3

Projeção para crescimento do crédito do Bradesco e Santander (%.a.a)

Santander Macroeconomic Research

Brasil - Variáveis Econômicas

	Histórico					Projeções				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Crescimento Crédito (%)	-0,4	5,1	6,5	15,6	14,7	4,7	3,3	9,8	9,7	
Crédito (%PIB)	47,2	46,6	46,9	54,0	52,8	51,6	51,2	53,3	55,5	

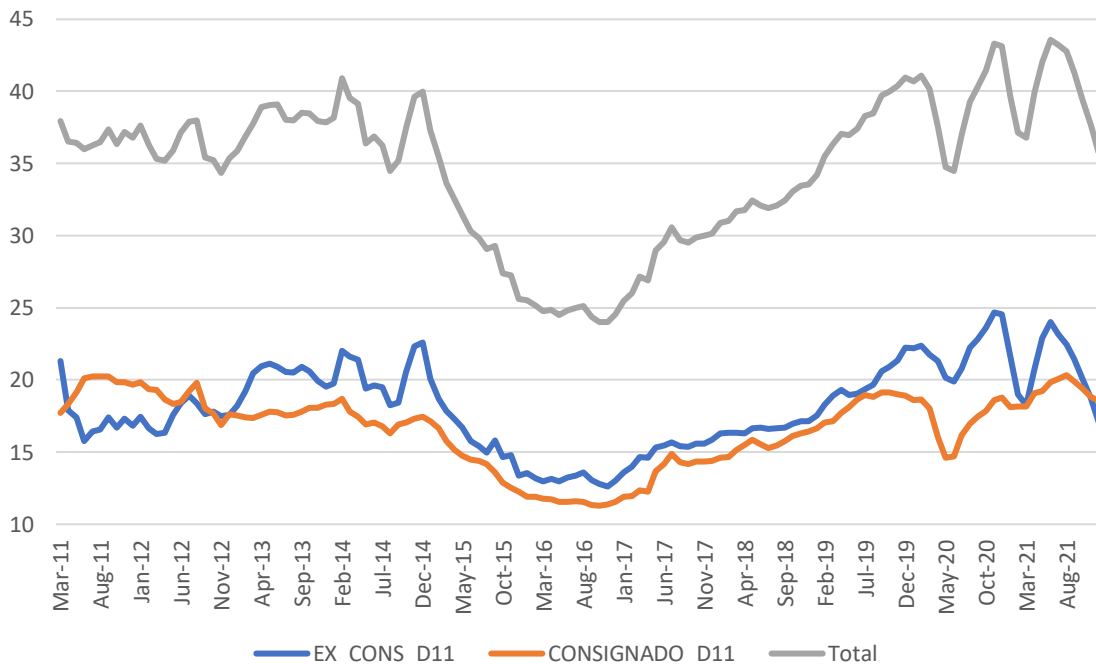


	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
CRÉDITO						
Crédito Geral (Cresc. em % aa.)	5,1	6,5	15,6	16,5	7,5	6,5
Crédito Livres total (Cresc. em % aa.)	10,9	14,0	15,4	20,7	9,0	8,0

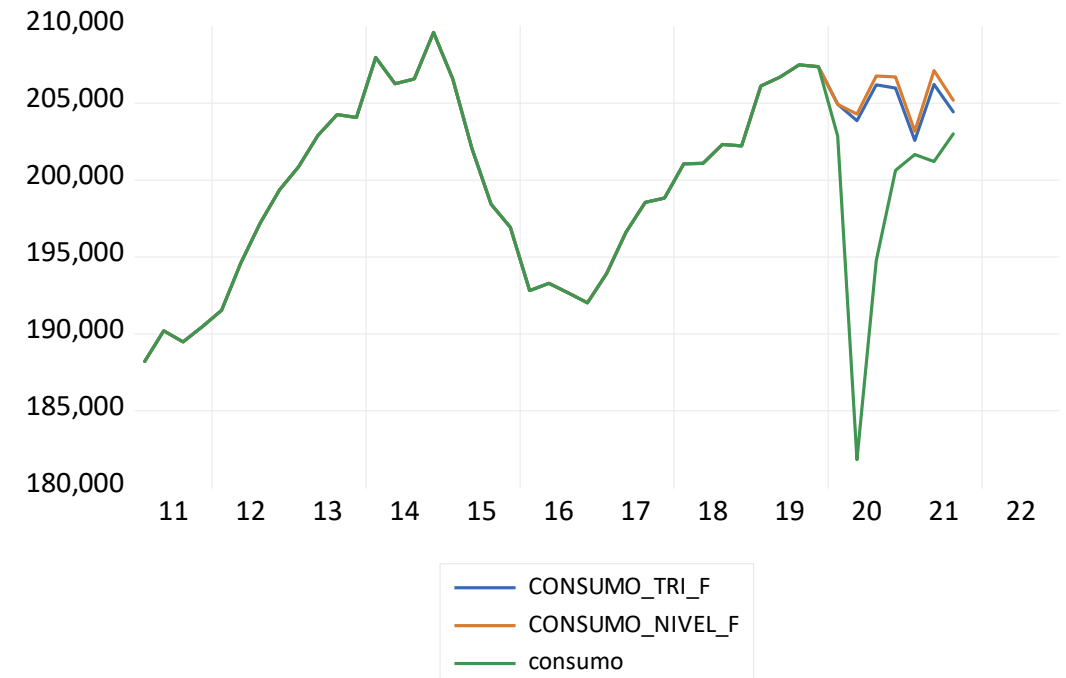
Consignado apresentou volatilidade fora do comum em 21

- As concessões para pessoas físicas dos itens mais sensíveis ao consumo mostraram uma oscilação muito fora do usual desde o início da pandemia. Em 2021, em particular, mostrou forte contração no primeiro trimestre, forte recuperação em meados do ano e retornou a um nível muito baixo ao final do ano. Essa volatilidade, que foi explicada pelos empréstimos consignados, não foi refletida em oscilações do consumo.
- Quando levamos em consideração o nível das concessões de crédito e da renda na determinação do consumo das famílias, nossos modelos sugerem que o consumo deveria estar em um nível mais elevado. Tanto a renda disponível como as concessões de crédito estavam em níveis muito parecidos com os de 2019, mas o consumo das famílias permaneceu abaixo durante todo 2021.

Concessões de crédito – Core PF (R\$, bilhões de dez-21)



Cenários contrafactuais para consumo em 2021 (R\$ de nov-21)



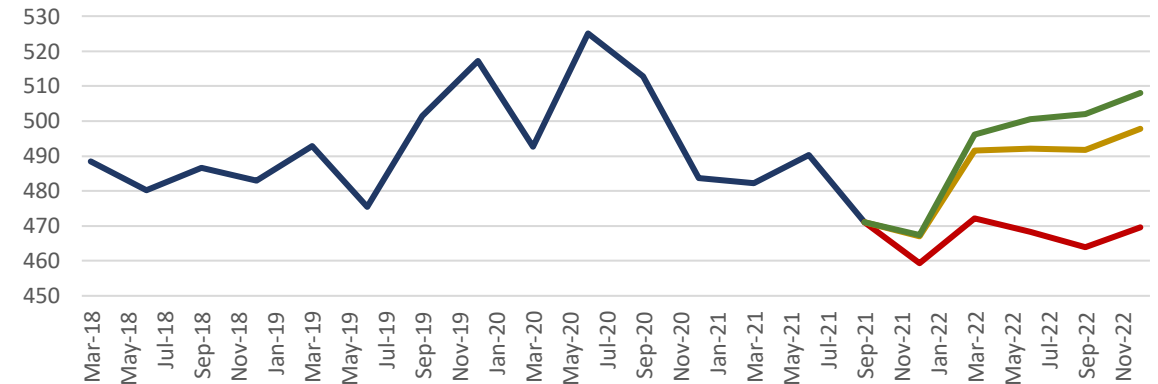
Crédito, renda e poupança determinarão consumo em 22

- Consideramos três cenários para a dinâmica das concessões de crédito para o Core-PF para 2022. No pessimista, as concessões continuam contraindo em um ritmo de 2% ao trimestre. No intermediário, ficam constante no nível de dezembro de 2021. No Otimista, elas retornam para um nível médio de 2021 já no primeiro trimestre de 2022 e crescem a 0,5% ao trimestre no restante do ano.
- Simulamos como seria o crescimento do consumo na combinação desses cenários. No otimista em ambos, o crescimento do consumo seria de 2,0%. No cenário pessimista, uma contração de -1,7%.
- Os cenários não consideram a utilização da poupança circunstancial. Cada 10% de utilização da poupança equivale a, aproximadamente, 0,4pp a mais de crescimento do consumo em 2022.
- Cenários para crescimento do consumo em 2022 (% , ante 2021)**

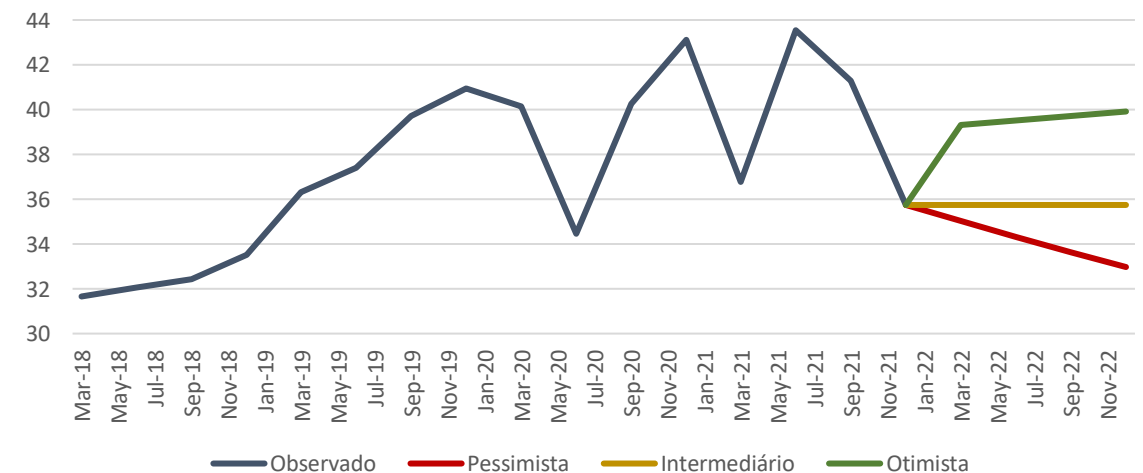
Renda	Crédito		
	Pessimista	Intermediário	Otimista
Pessimista	-1.7	-1.0	0.4
Intermediário	-0.4	0.2	1.6
Otimista	0.0	0.6	2.0

Cenários para RNDB e Crédito Core-PF

Renda Disponível (R\$, bilhões de out-21)



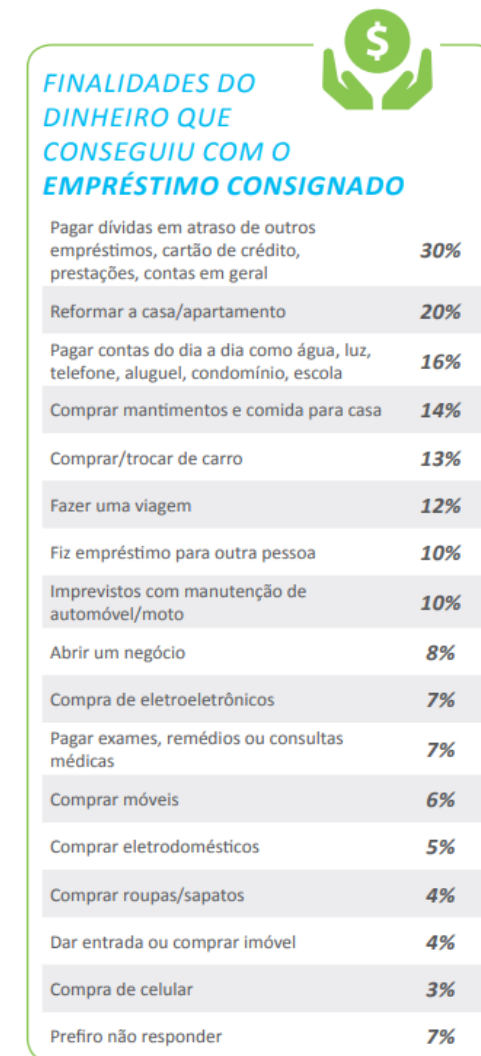
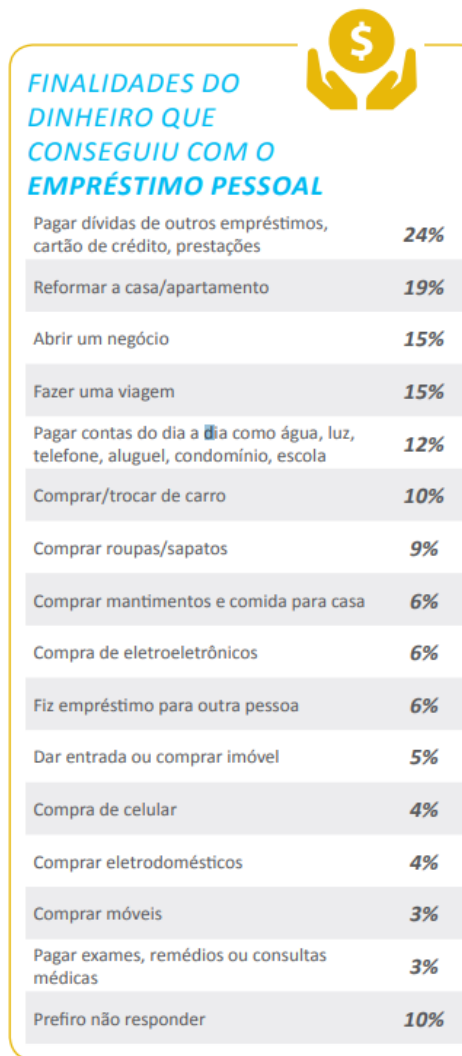
Crédito Core-PF (R\$, bilhões de dez-21)



Apêndice

1/3 do crédito consignado é para refinanciamento

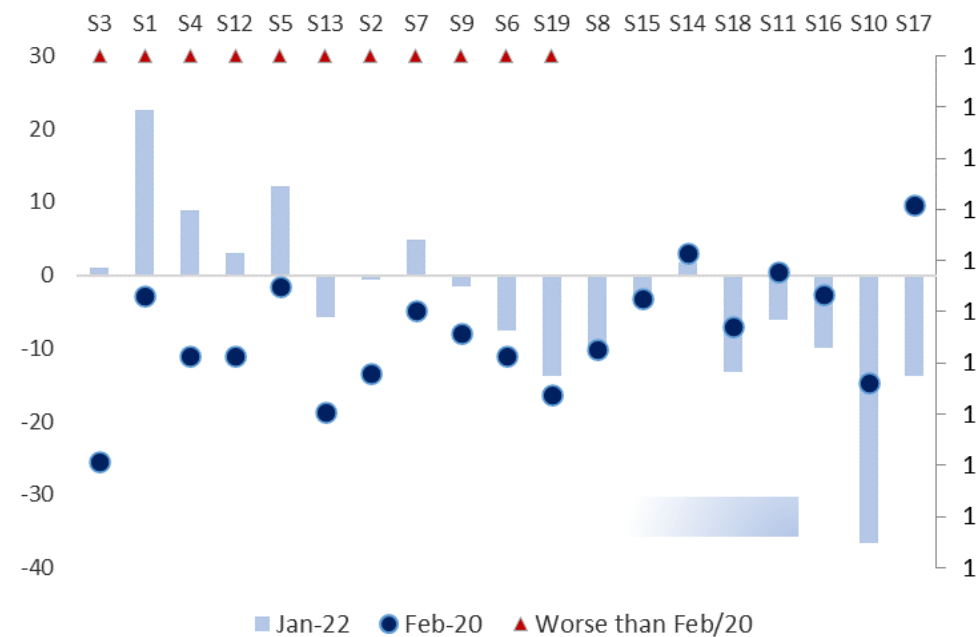
Finalidade dos empréstimos PF em 2018



Brasil: Estoques apresentando melhora

Diferença entre níveis insuficientes e níveis excessivos de estoques

	S3	S1	S4	S12	S5	S13	S2	S7	S9	S6	S19	S8	S15	S14	S18	S11	S16	S10	S17
Feb-20	-25.4	-2.8	-11	-11	-1.6	-18.7	-13.4	-4.8	-7.9	-11	-16.4	-10.2	-3.2	3	-7.1	0.4	-2.7	-14.7	9.7
Mar-20	-13.7	-1.4	-8.7	-6	3.2	-13.6	-3.5	-3	-1.8	-6.9	2.5	-9.9	-3.5	0.4	-14.9	-2.6	12.3	-3.9	5.3
Apr-20	3.3	-40.4	-42.3	-14.3	-14.7	-30.2	-13.6	-31.3	-6.9	-15.1	-19.2	-26.5	-11.3	1.2	-15.9	-9.2	4.3	-30.8	2.8
May-20	-9.5	-2.3	-21.2	-28.4	-4.8	-29.2	-23.4	-3.9	-11.3	-12.9	-25.9	-29.8	-9.5	-3.9	-25.2	-32.9	-7.4	-16.8	-4.9
Jun-20	-5.3	-10.7	-35.1	-31.3	-2	-28.5	-24.3	-16.1	-17.3	-14.5	-24.9	-22.4	-2.4	-1.4	-25.4	-6.6	-12.7	-21.4	-4.1
Jul-20	-2.2	-7.7	-35.9	-29.7	2.7	-26.1	-13.4	-0.9	-15.7	-10.9	-43.6	-13.4	0.4	1.2	-12.7	1	-19.6	-30.4	3.7
Aug-20	-5.7	1.6	-20.2	-14	2.8	-22.4	-4.2	2.1	-13.2	-3.8	-40.4	-11	1.5	1.7	-7.2	8.3	-33.4	-15.9	7.6
Sep-20	4.1	0.4	-1.1	-10.8	6.2	-16.2	-9.1	8.9	-9.9	4.8	-41	-16.6	5	2.9	-0.5	14.6	-18.9	-5	13.8
Oct-20	-4.1	4.4	19	-1.7	8.4	-10.3	-4.6	14.5	-13.9	9.6	-43.7	-8.2	7.7	1.5	0.3	22.9	-20.8	-9.6	28
Nov-20	-8.3	10.8	25.9	8.6	15.5	-1.9	5.7	13.8	-10.2	17.1	-24.4	2.6	14.7	0.4	7.4	23.5	-12	-8.7	29.4
Dec-20	-9.5	12.3	34	15	13	-8.8	3.3	14.5	-3	18	-20.7	5.5	13.5	4.2	10.5	29.1	-8.2	4.9	24.9
Jan-21	-27.1	25	32.1	13.4	14.5	-5.7	6.2	9	-7	12.7	-24.3	0.6	7.4	1.5	11.7	26.2	-4.2	0.5	21.1
Feb-21	-17.9	28.3	17.8	9.4	6.5	2.2	11.4	2.3	2	14.3	-46.8	4.7	2.6	0.7	6.6	22.7	-3.3	-8.3	14.8
Mar-21	-6.7	11.8	-6.7	8.5	15.7	8.9	7	-3.3	1.8	13.2	-39.8	-6.5	-2.8	1.9	19.1	25.1	-9.4	5.6	0.3
Apr-21	-17.6	17.4	19.2	11.6	7.8	5.4	11.3	-9	-1.1	6.4	-38.9	-15.6	-7.5	1.3	5.8	20.9	-6.5	-13.7	3.7
May-21	-5.3	32.6	-1.9	1.1	22.3	-8.7	11.8	1.8	-2.2	6.6	-32.6	-4.6	-7.1	-0.1	-6.8	16.7	-17	-17.7	3.3
Jun-21	-1	-4.2	0.7	4.9	33.1	-18.7	13.5	7.2	-0.7	16.4	-39.4	-0.3	-10	0.2	2.5	15.3	-13.1	-22.5	5.5
Jul-21	2.6	28	-6.3	0.3	18.1	-16.9	9.1	4.9	0.8	13.5	-17.9	-2.7	-5.8	2	-11.3	16	-17.4	10.5	5.9
Aug-21	6.3	19.8	1.4	-6.8	26.6	-18.2	5	1.3	-1.6	8	-38.9	6.1	-2.3	3.8	-14.2	8.9	-33.7	-1	10.4
Sep-21	6.9	18.3	4.3	4	13.3	-0.5	6.9	6.4	-9.9	5.2	-23.2	15	-1.7	0	-20.2	14.3	-20	10.8	2.2
Oct-21	-3	19.8	16.9	-6.6	14.9	-8.9	0.9	2.6	-2.1	5.1	-20.2	6.7	-4.4	-0.2	-20.5	2.9	-8	-0.5	7.9
Nov-21	-11.2	22.8	2.3	-10.8	10.1	-19.2	5.4	1.3	-5.1	-2.7	-41.8	-4.6	-7.6	-1.2	-21.1	2.2	-12.2	-12.4	-1.1
Dec-21	-4.9	14.1	-2	-6.1	8.7	-8.6	-1.9	1.7	-5.7	-3.8	-41.5	-5.5	-5.2	1.9	-21.9	-5.8	-10.3	-31.4	-8.7
Jan-22	1	22.5	8.8	3	12.2	-5.7	-0.6	4.8	-1.6	-7.5	-13.7	-9.9	-3.5	1.7	-13.3	-6.2	-10	-36.6	-13.7

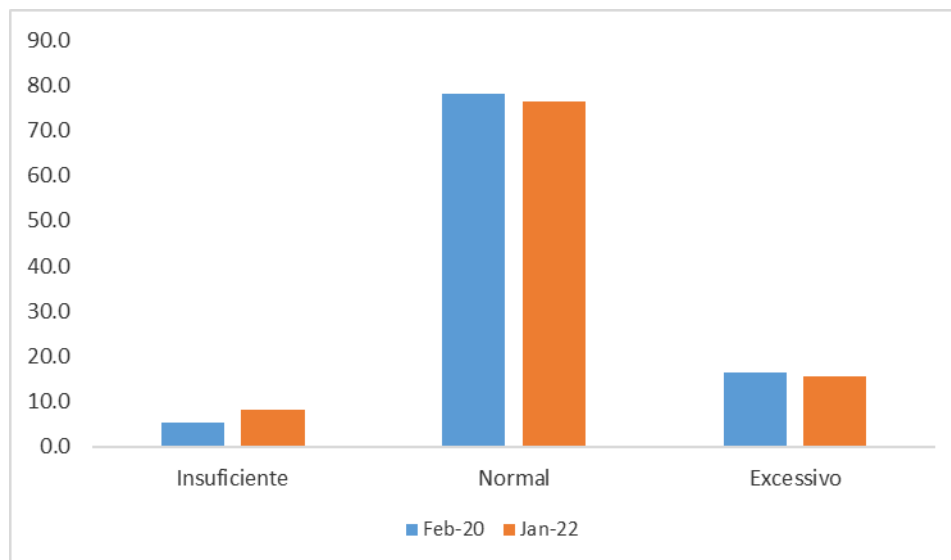


S1-	VEÍCULOS AUTOMOTORES	S7-	OUTROS PRODUTOS	S13-	QUÍMICA
S2-	METALURGIA	S8-	COUROS E CALÇADOS	S14-	DERIV. DE PETRÓLEO E BIOCUMB.
S3-	LIMPEZA E PERFUMARIA	S9-	CELULOSE E PAPEL	S15-	ALIMENTOS
S4-	TÊXTIL	S10-	INFORMÁTICA E ELETRÔNICOS	S16-	FARMACÊUTICA
S5-	MINERAIS NÃO METÁLICOS	S11-	PRODUTOS DE METAL	S17-	PRODUTOS DE PLÁSTICO
S6-	MATERIAL PARA CONSTRUÇÃO	S12-	MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	S18-	MÁQUINAS E MATERIAIS ELÉTRICOS
				S19-	OUTROS EQUIP. DE TRANSPORTE

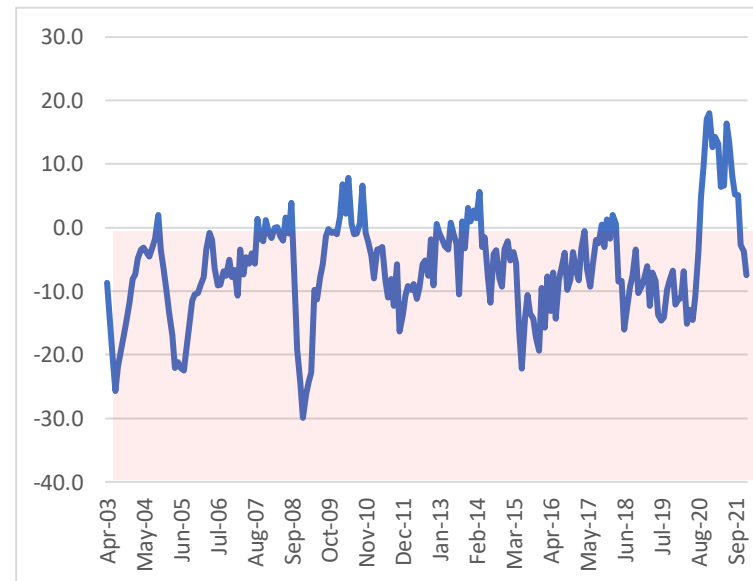
O setor de matérias para construção está apresentando normalização dos estoques

Nível dos estoques de materiais para construção

Comparação do percentual dos respondentes Fev/20 x Jan/21

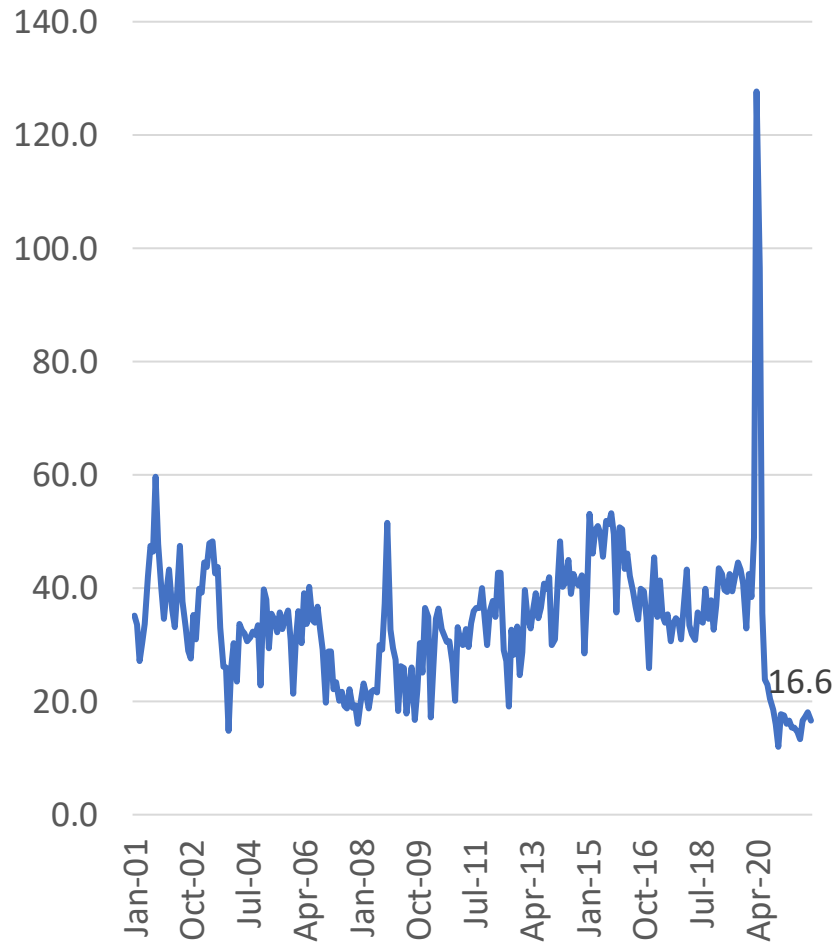


Diferença do percentual dos respondentes com estoques em níveis insuficientes vs. níveis excessivos

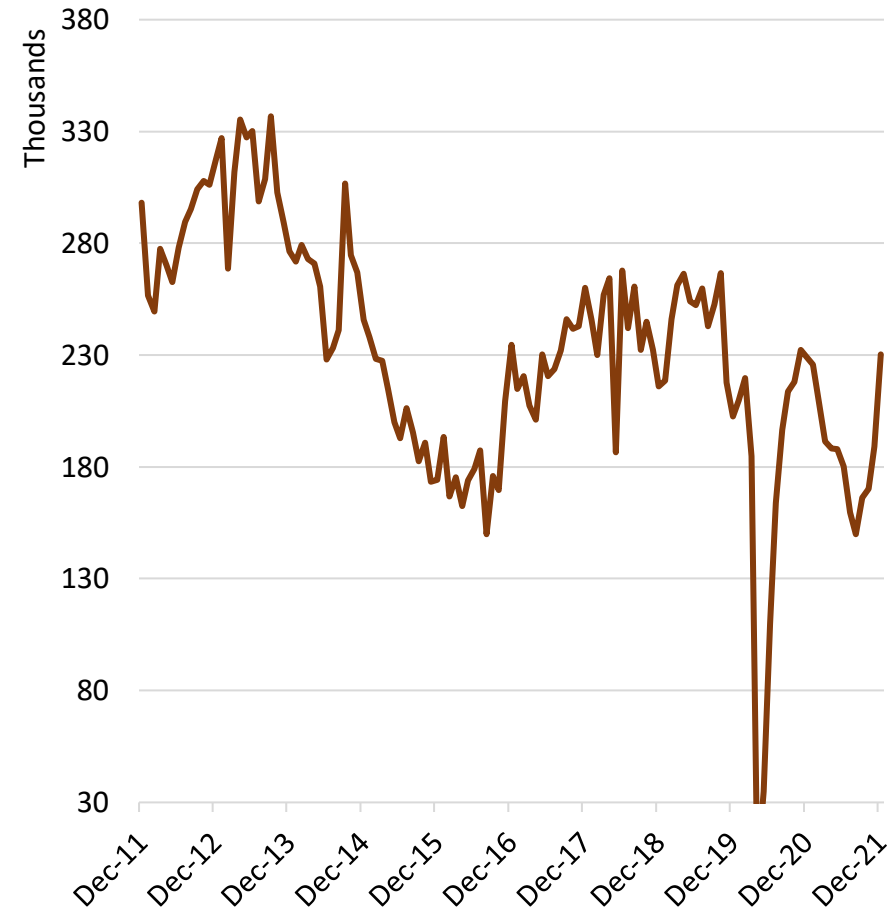


Anfavea: estoques diários estão nas mínimas históricas

Dias de estoque de veículos (ANFAVEA)



Produção de veículos





mar asset
management

Igor Galvão

55 21 99462 3359

igalvao@marasset.com.br

rio de janeiro – rj • av. ataulfo de paiva 1351, 3º andar, leblon • 22440 034

marasset.com.br