Condições de liquidez e de funcionamento do sistema bancário

Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos – Deban

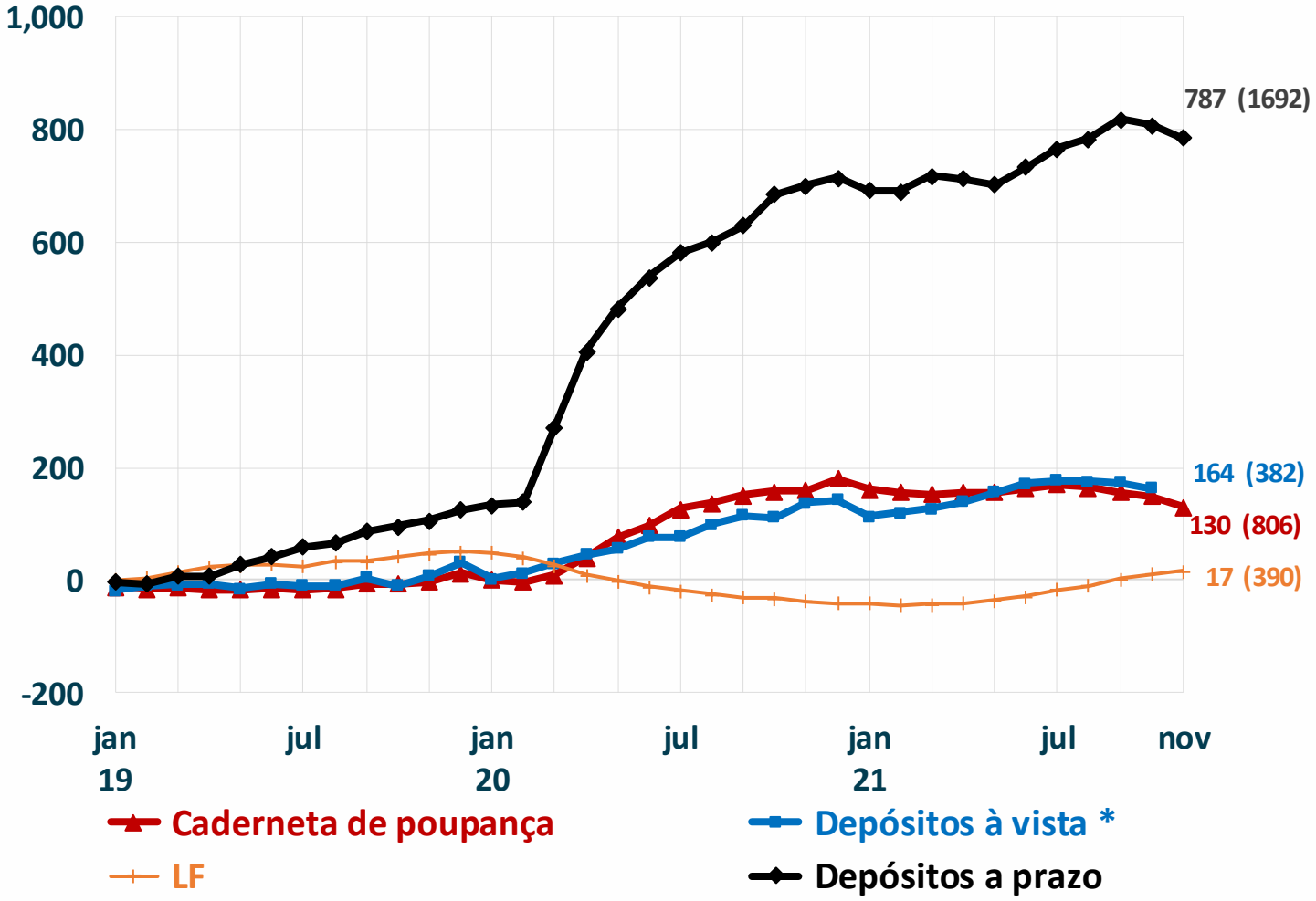
Rogério Antônio Lucca

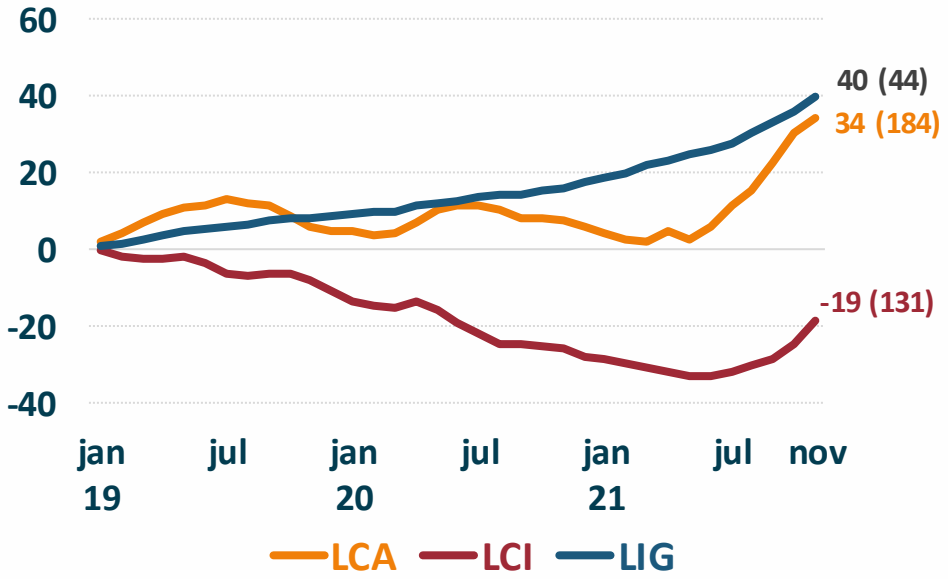
7/12/2021

Captação – Instituições Financeiras - acumulada – R$ bilhões

Continuidade de captações por meio de letras

Ativo (R$ bi)	Cap. líquida acum. Set-Nov 2019	Set-Nov 2020	Set-Nov 2021
Dep. a prazo	40,9	100,8	2,5
Poupança	10,9	21,7	-33,7
Dep. à vista **	-0,9	35,1	-14,0
LF	13,2	-11,5	26,2
LCA + LCI	-7,2	-4,1	30,0
COE	0,5	0,8	4,3
Novo DPGE	-0,0	5,9	-0,4
LIG	1,7	2,0	9,1
Total	59,1	150,8	24,2
Fundos	38,0	-13,3	25,4





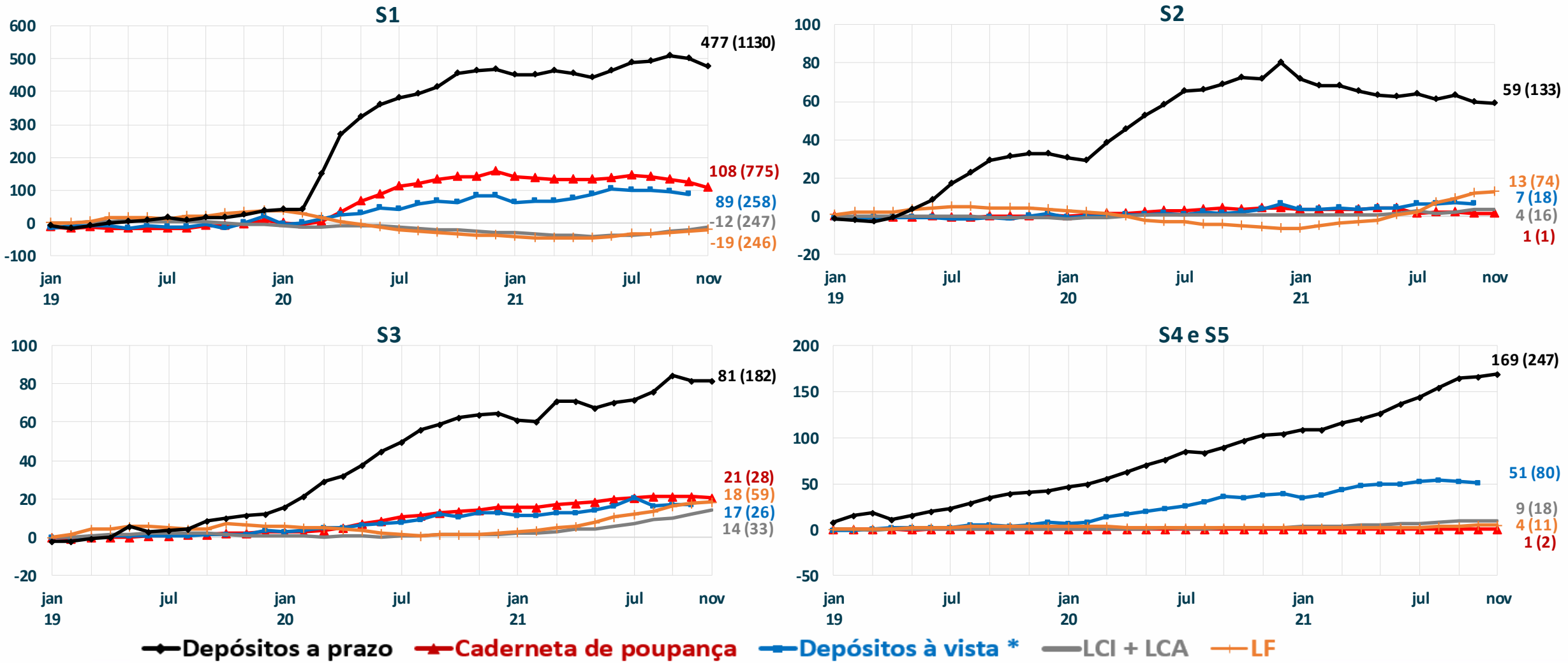
Fonte: BCB, B3

* Captação e saldo em out/2021

** Dados para o trimestre de agosto a outubro de 2019, 2020 e 2021.

Captação - Instituições Financeiras - por segmento – R$ bilhões

Resgates em instituições de maior porte e captações de instituições digitais

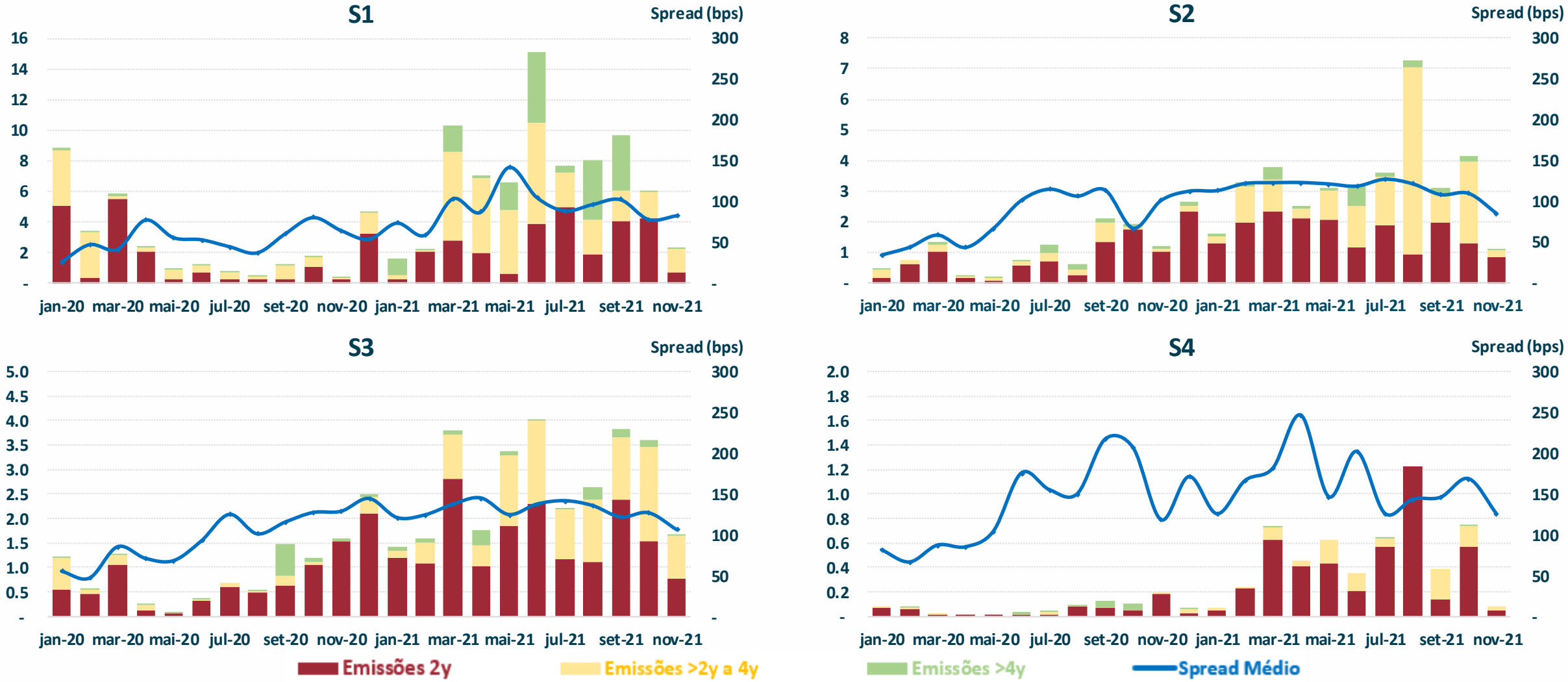


Fonte: BCB, B3

* Captação e saldo em out/2021.

Captação – LF – R$ bilhões

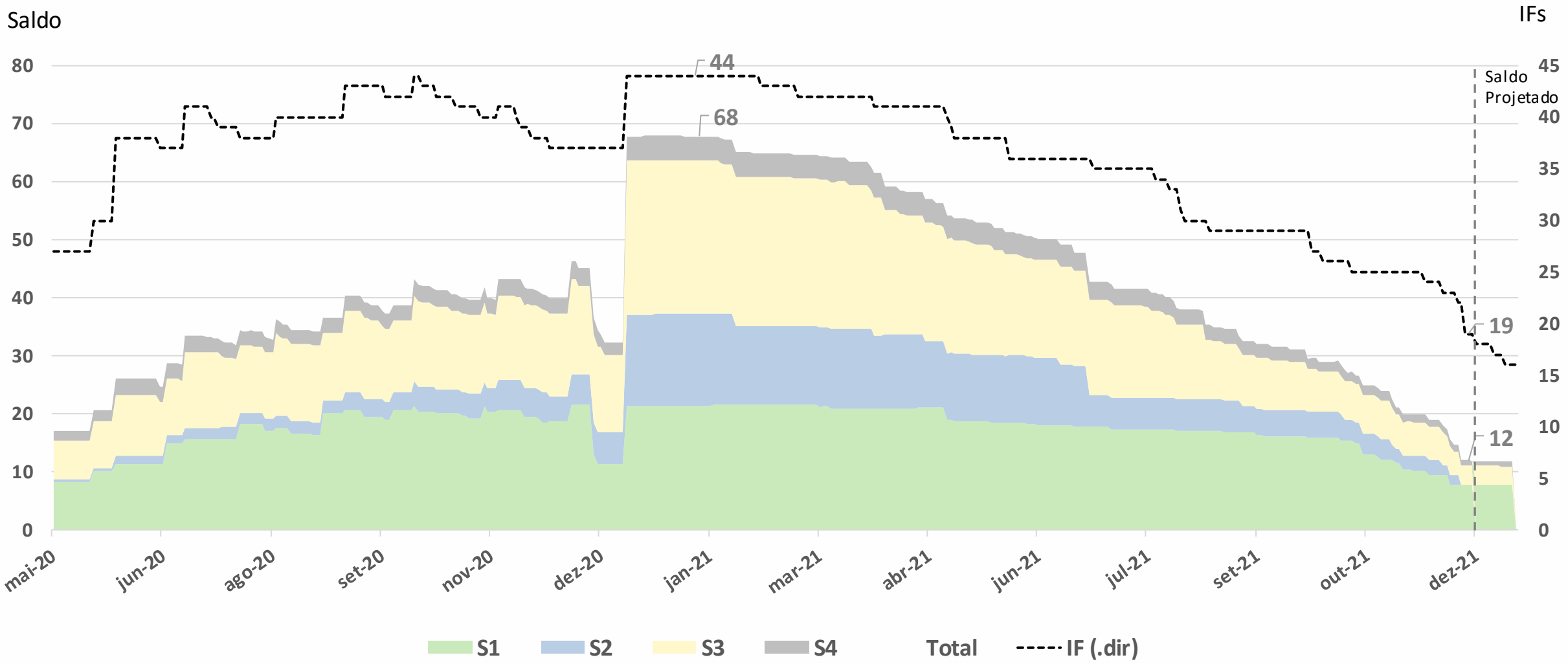
Redução na captação de não subordinadas, com encurtamento de prazo e manutenção das taxas



Fonte: BCB, B3

Captação Bancária – LTEL-LFG – R$ bilhões

Proximidade do vencimento da última tranche de 2020



Fonte: BCB, B3

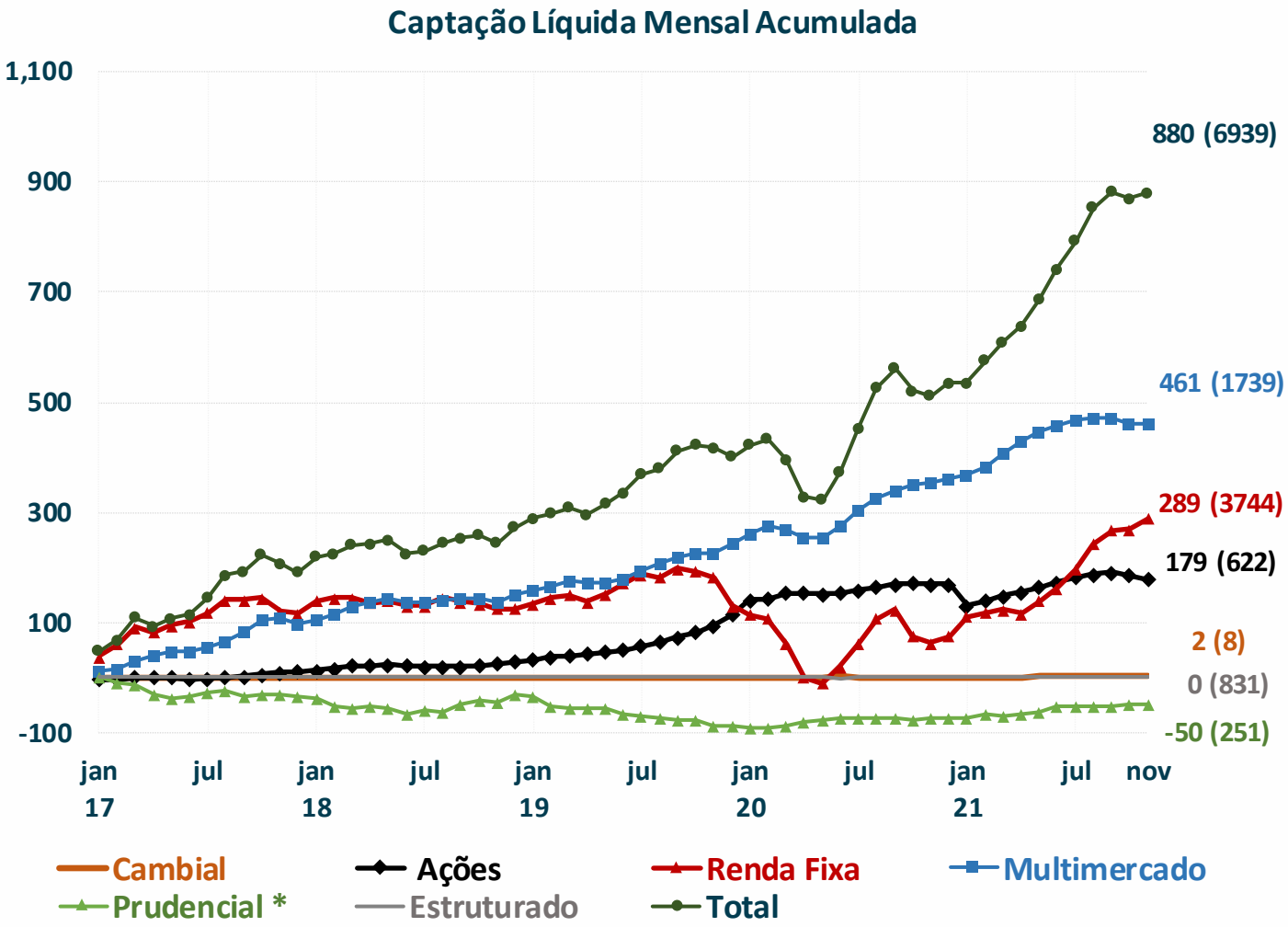
Captação Bancária – LTEL-LFG – rolagem - R$ milhões

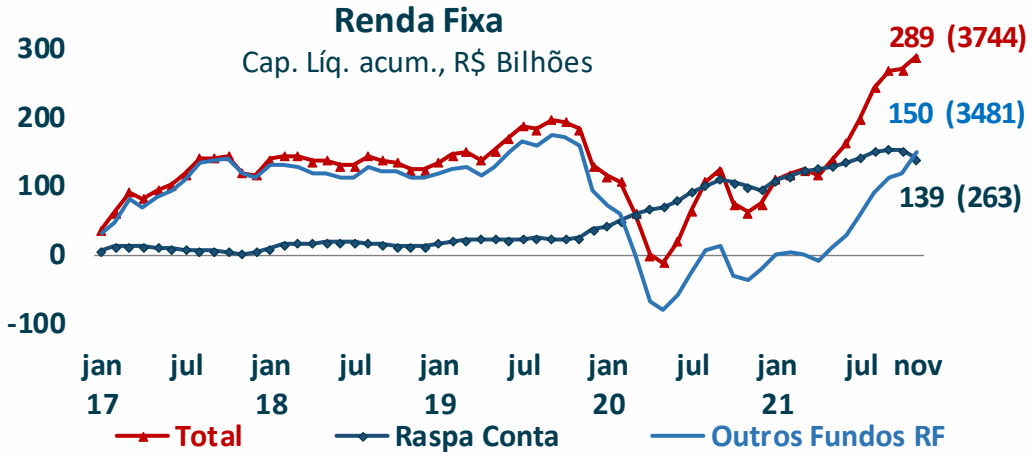
Demanda um pouco menor que a esperada

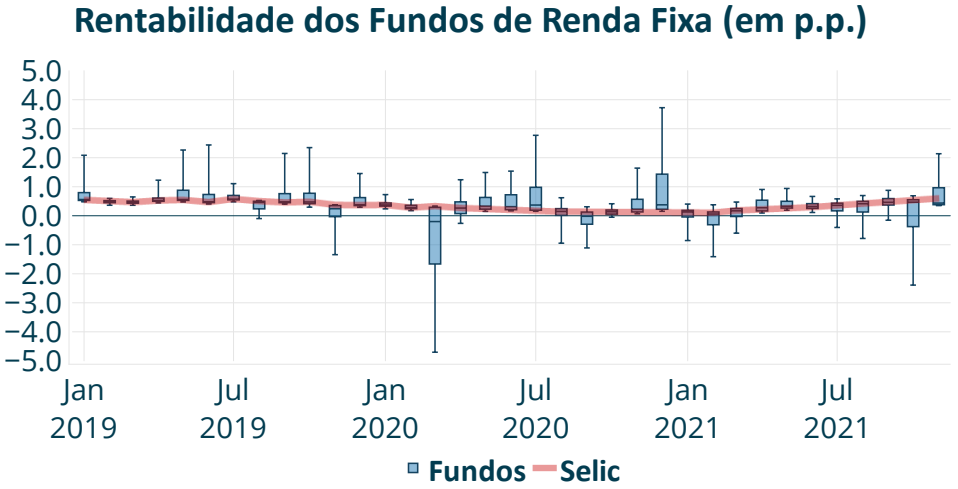
Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)

Captação – Fundos – R$ bilhões

Redução nas captações com aumento na dispersão das rentabilidades







Fonte: CVM

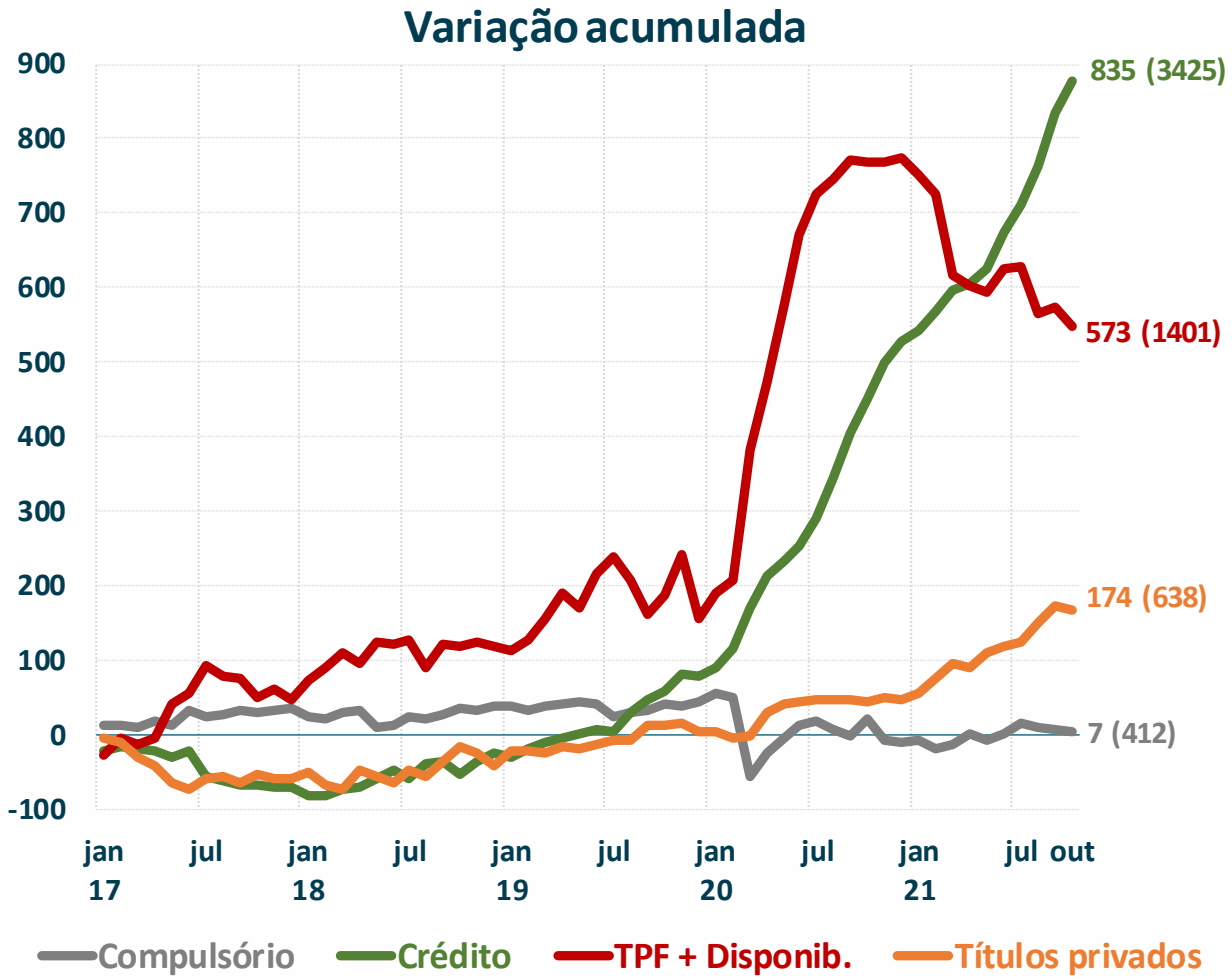
* Último dado apurado em out/2021. Presumido constante em nov/2021.

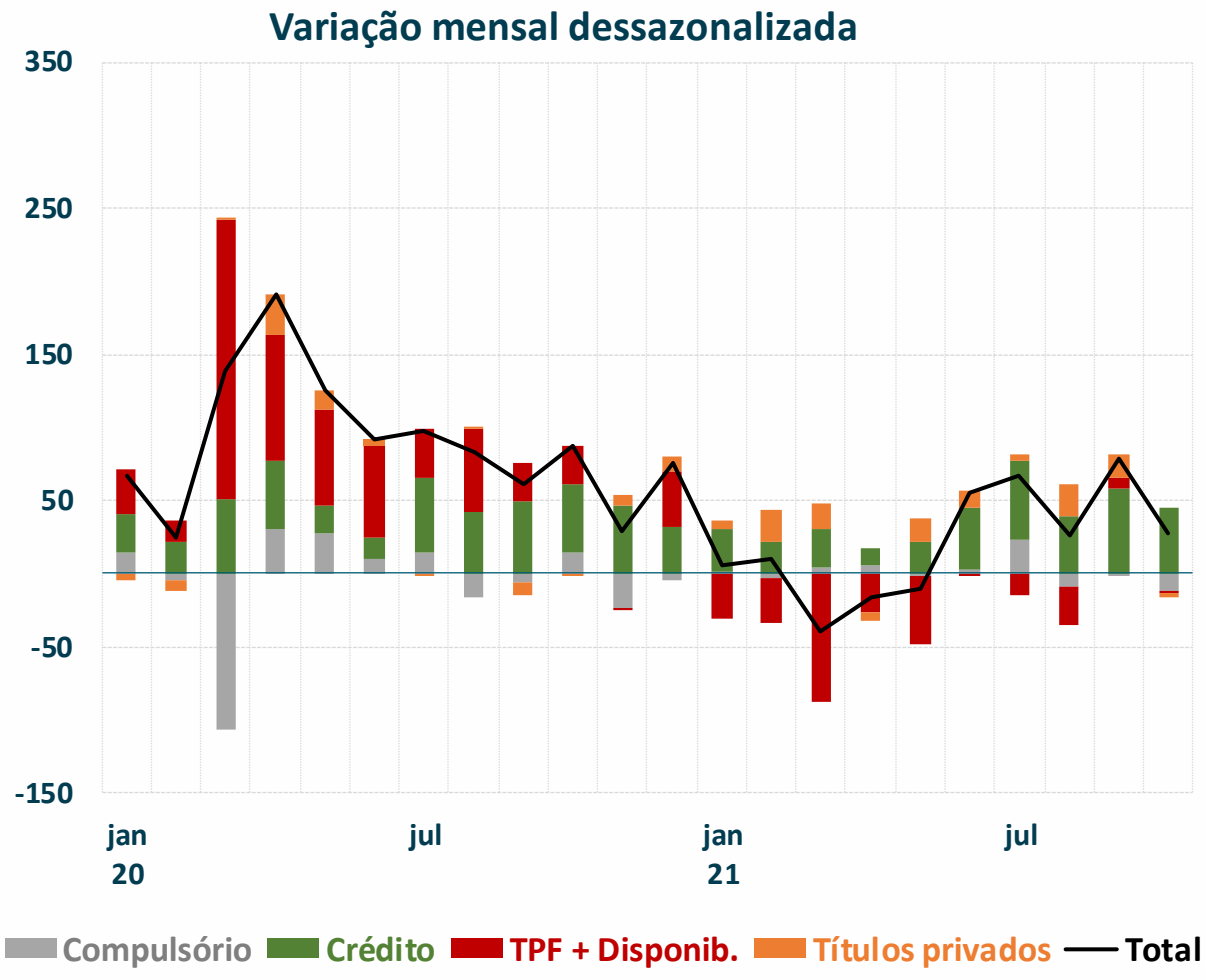
Captação

- Captações bancárias
  - Resgates em depósitos à vista, a prazo e poupança
  - Continuidade nas captações de letras
  - Captações de depósitos concentradas em instituições digitais
  - Proximidade do vencimento da última tranche de LTEL-LFG de 2020
  - Rolagem de LTEL-LFG um pouco menor que o previsto
  - Oferta de LFL-LLT até março de 2022
- Fundos
  - Captações puxadas por renda fixa de curto prazo e crédito privado
  - Fundos de renda fixa com rentabilidade negativa em outubro com reversão em novembro

Mercado de Crédito – Ativos bancários – R$ bilhões

Continuidade de ritmo de crescimento de crédito e redução da liquidez

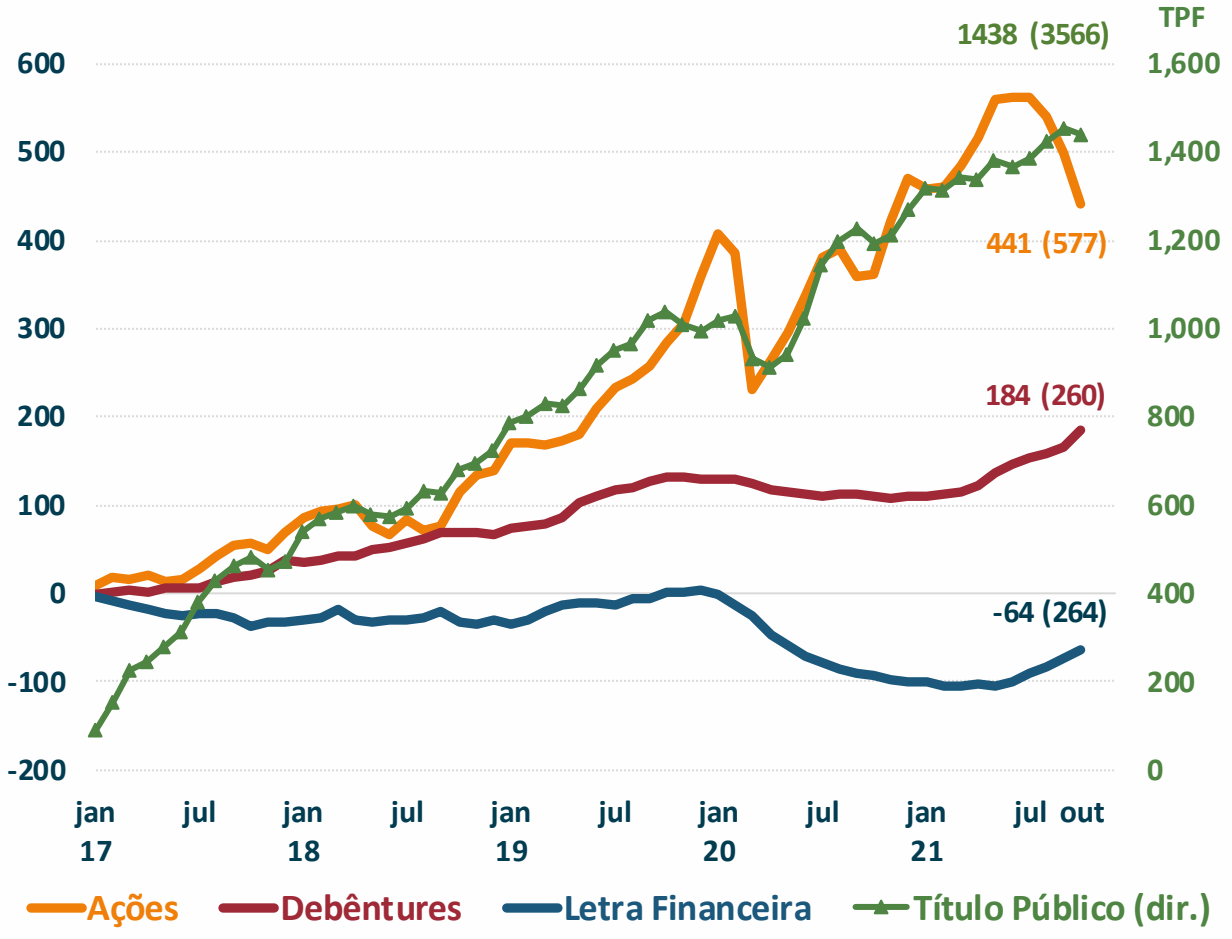


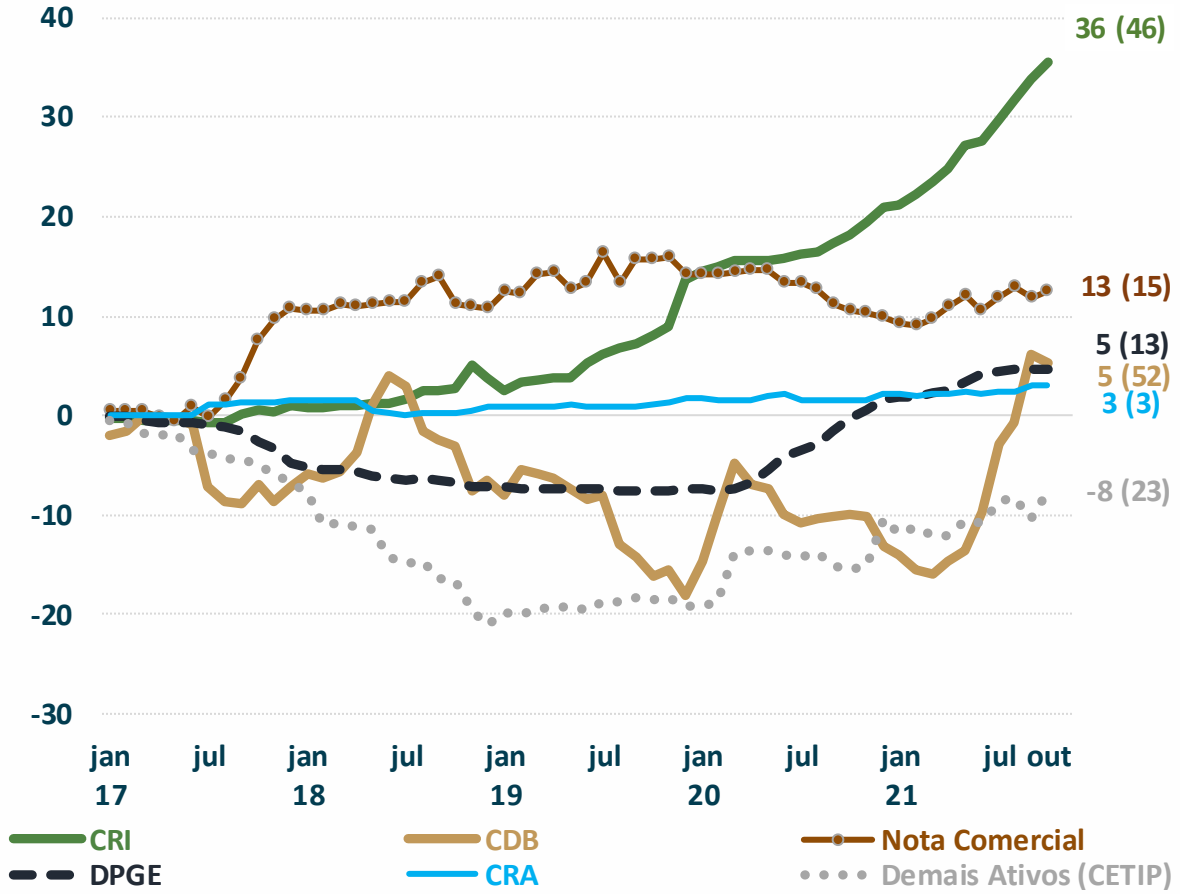


Fonte: BCB

Fundos – AuM - variação acumulada do estoque – R$ bilhões

Continuidade de aplicações em créditos corporativos e emissão bancário



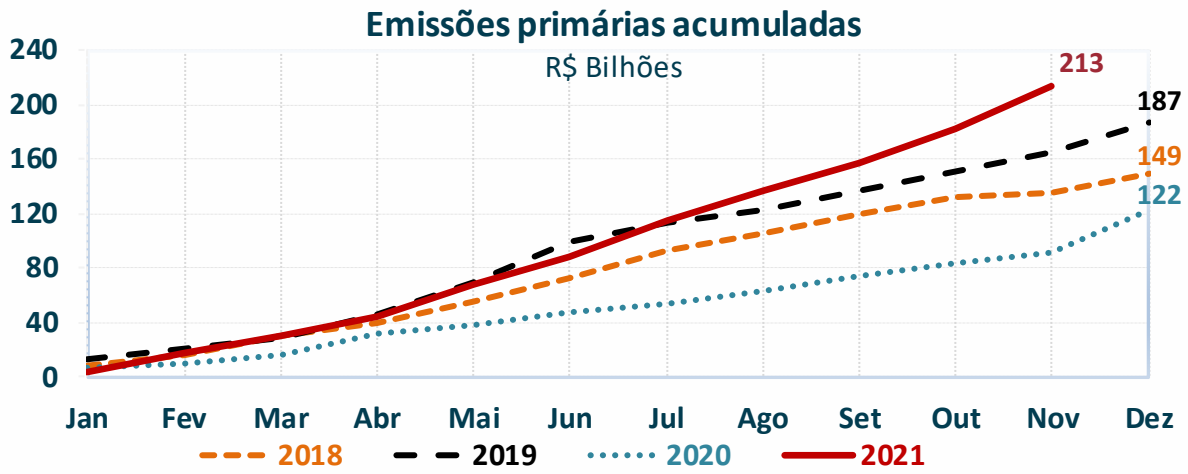


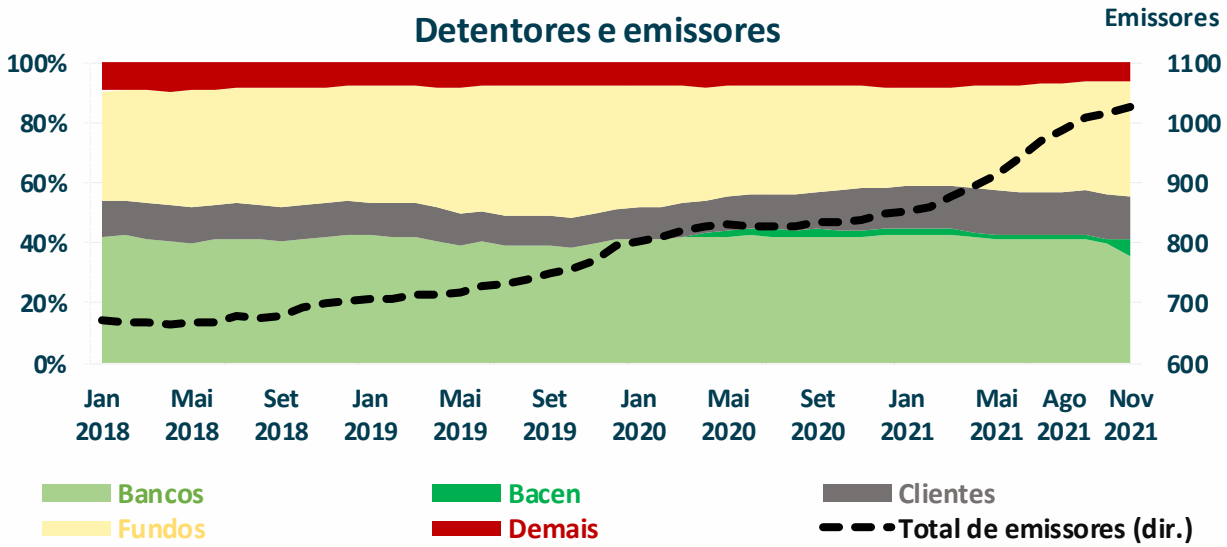
Fonte: CVM, B3 e BCB

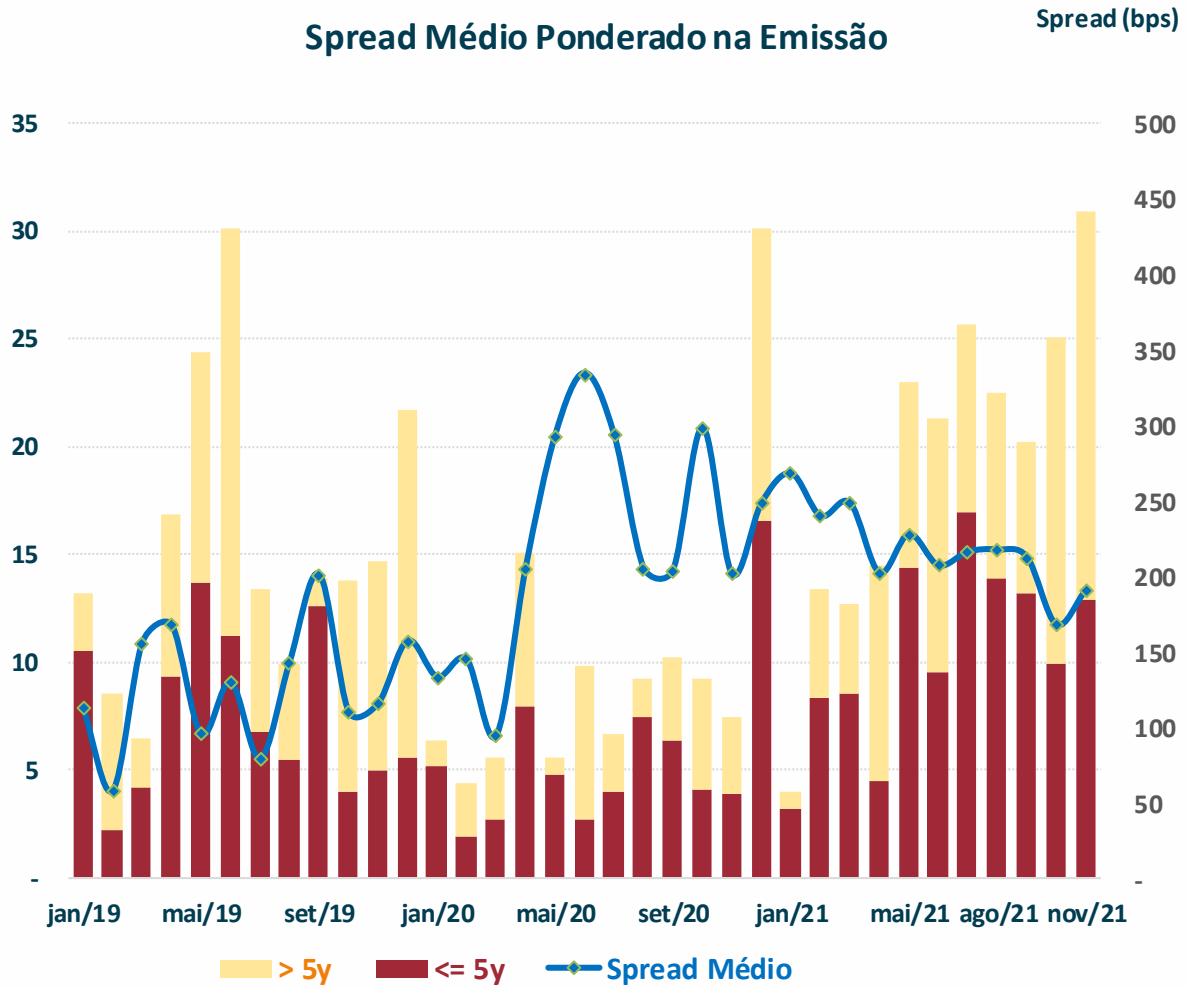
Gráfico da esquerda atualizado até outubro/2021

Mercado de Crédito – mercado primário de crédito corporativo (debêntures)

Continuidade de forte emissão



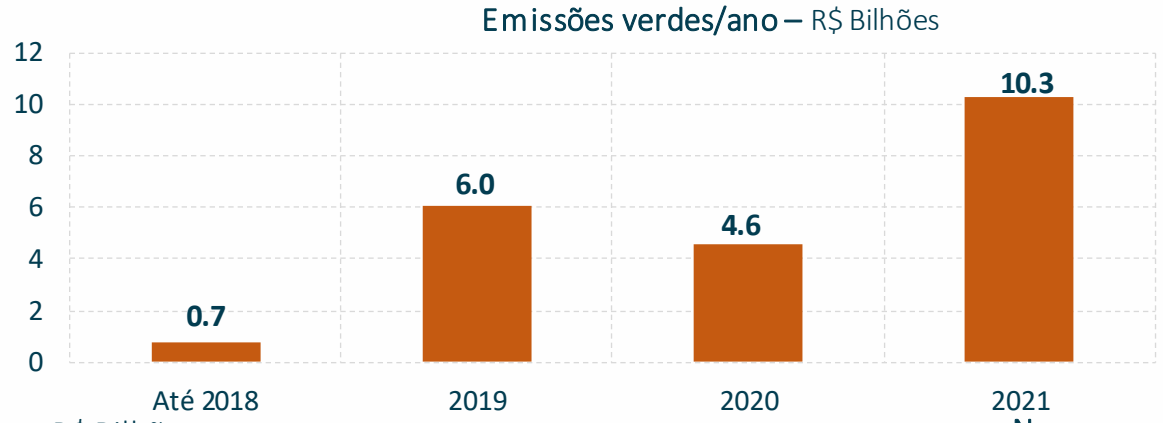


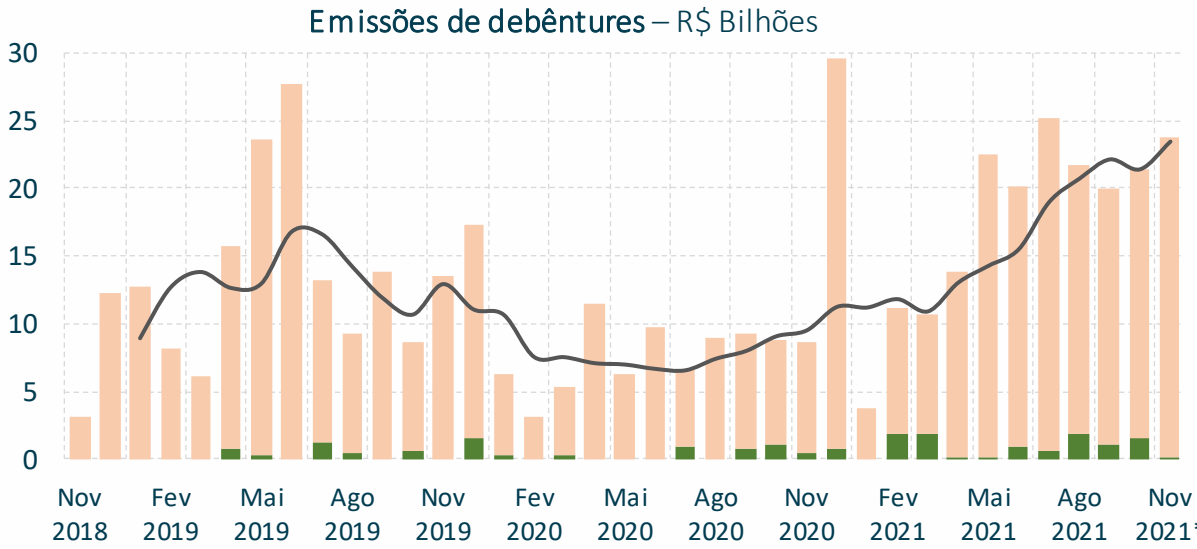


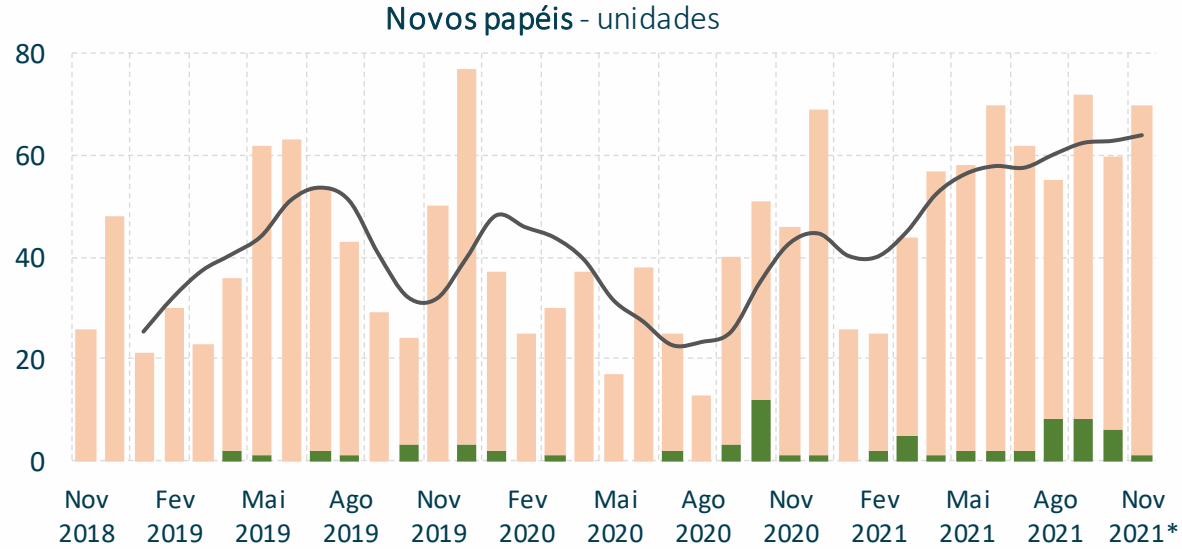
Fonte: B3

Mercado de Crédito – mercado primário de crédito corporativo (debêntures)

Aumento no ritmo anual de títulos sustentáveis, mas com representatividade ainda muito pequena







Verdes | Demais | Total Dessaz (MM3M)

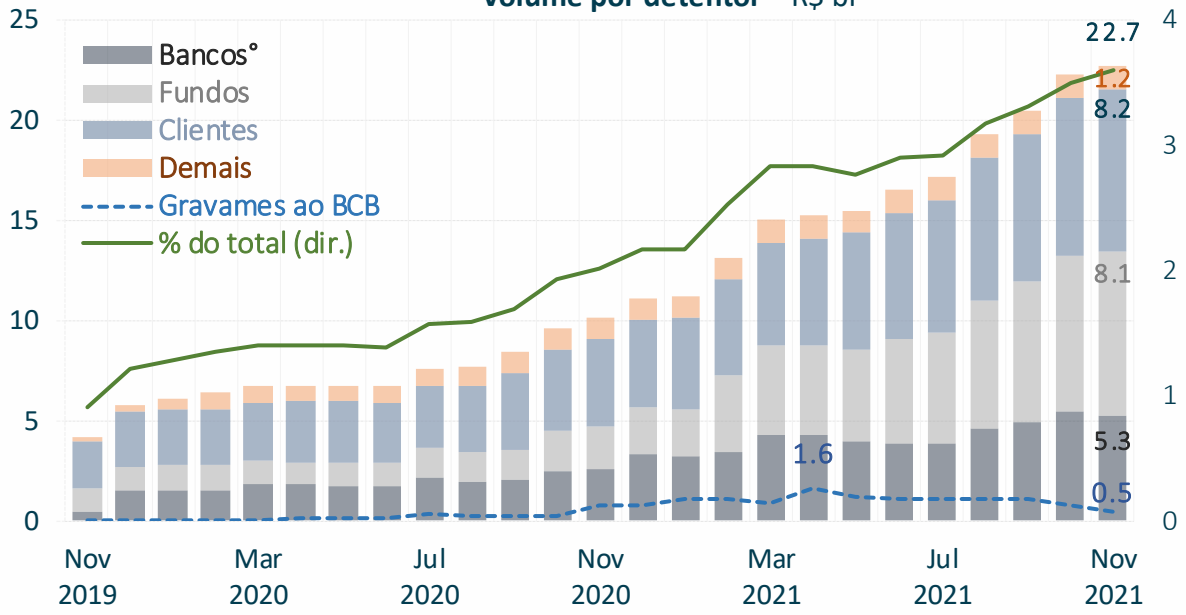
Fonte: B3.

***Até 30/11. Verdes não incluem SLB.**

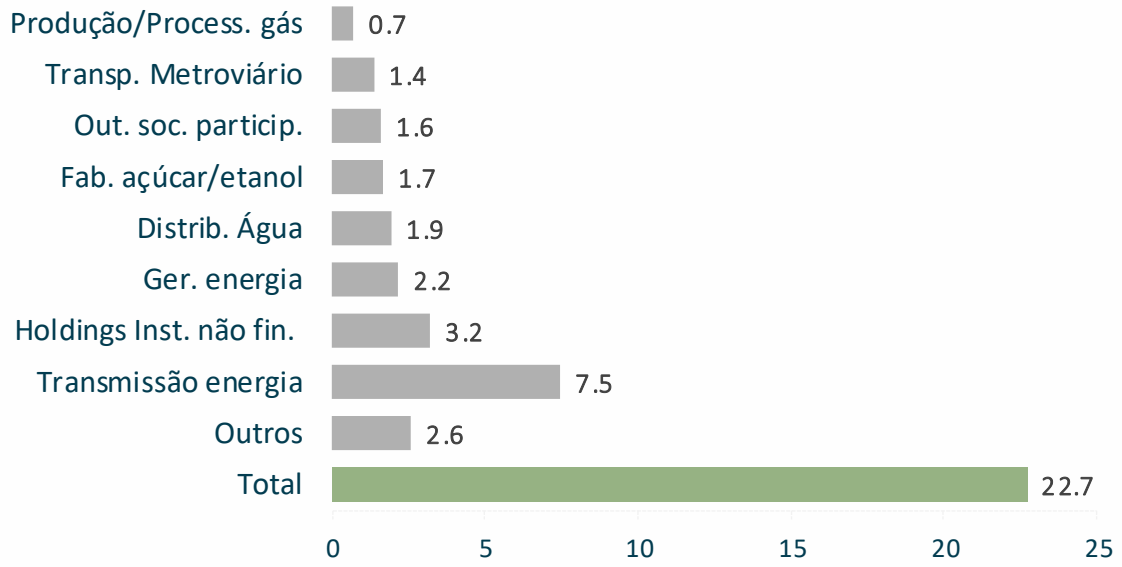
Mercado de Crédito – mercado primário de crédito corporativo (debêntures)

No auge, cerca de 10% dos títulos sustentáveis foi concedido como garantia na LTEL-LFG

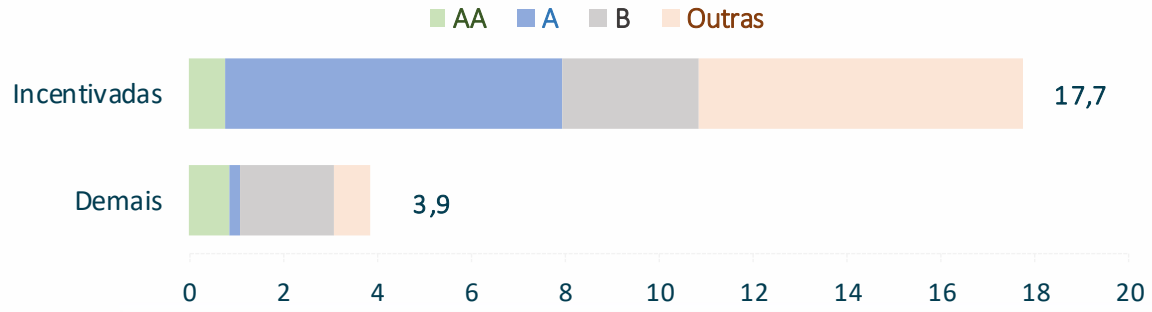
Volume por detentor – R$ bi



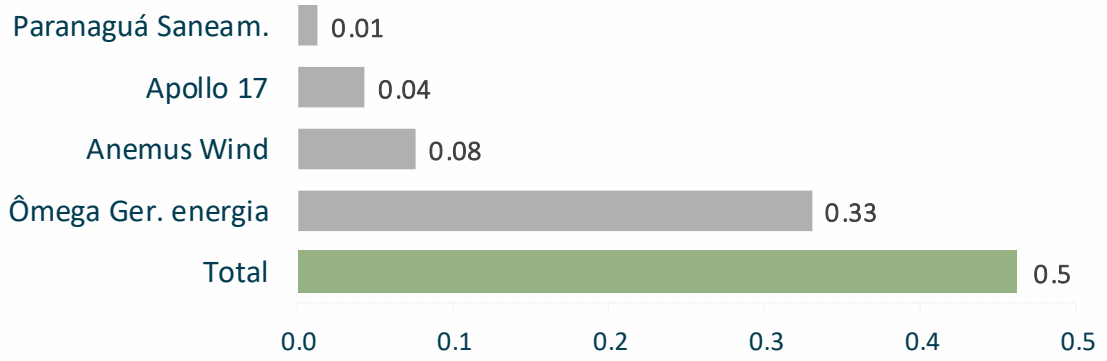
Volume por natureza – Nov/21, R$ bi



Por tipo e rating – Nov/21, R$ bi



Gravames ao BCB** - Nov/21, R$ bi



Fonte: B3.

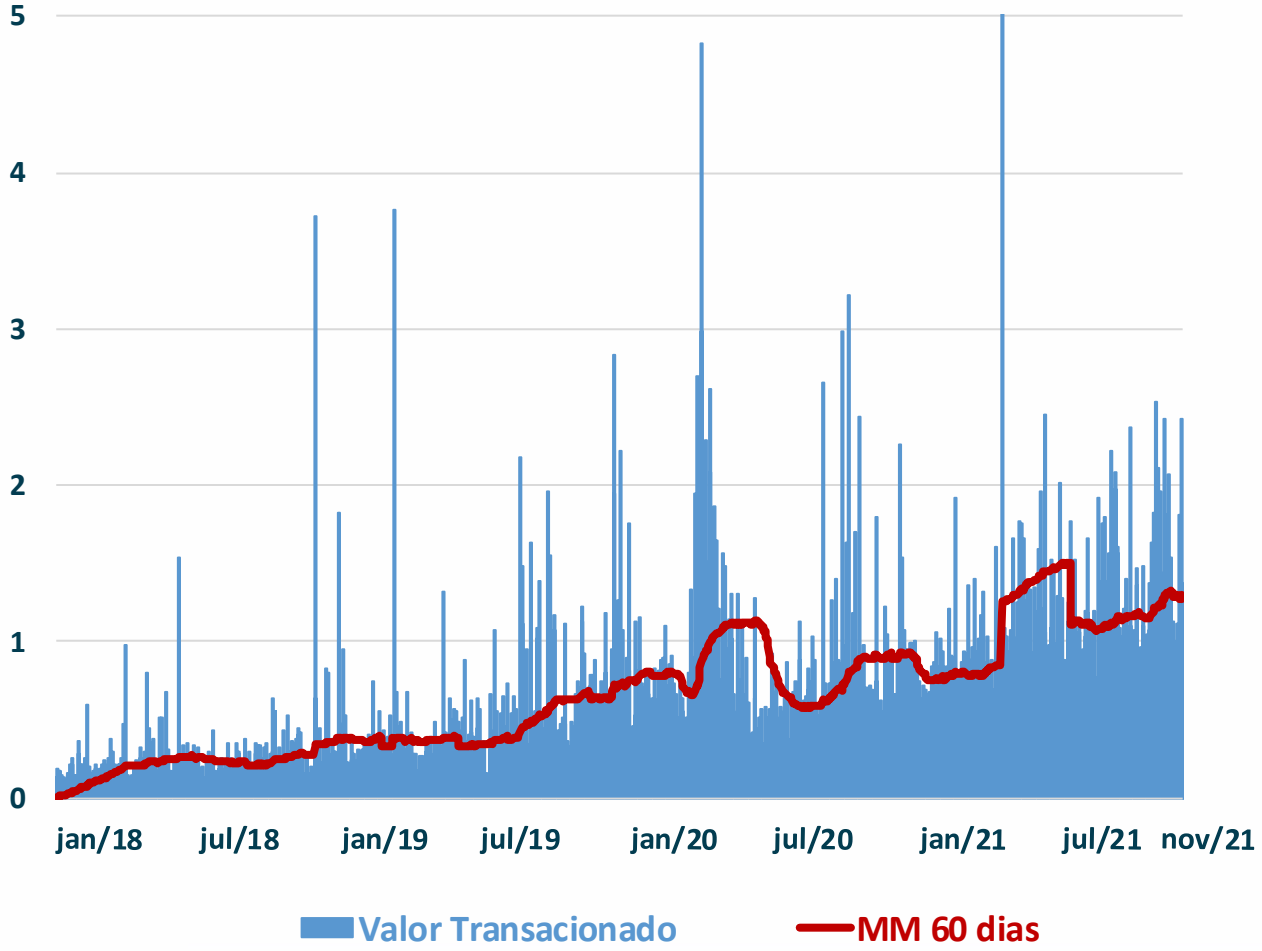
°Inclui gravames ao BCB. *Posição em 30/11. Não inclui SLB. Títulos de emissão doméstica. **LFG e LFL.

Mercado de Crédito – mercado secundário de crédito corporativo (debêntures)

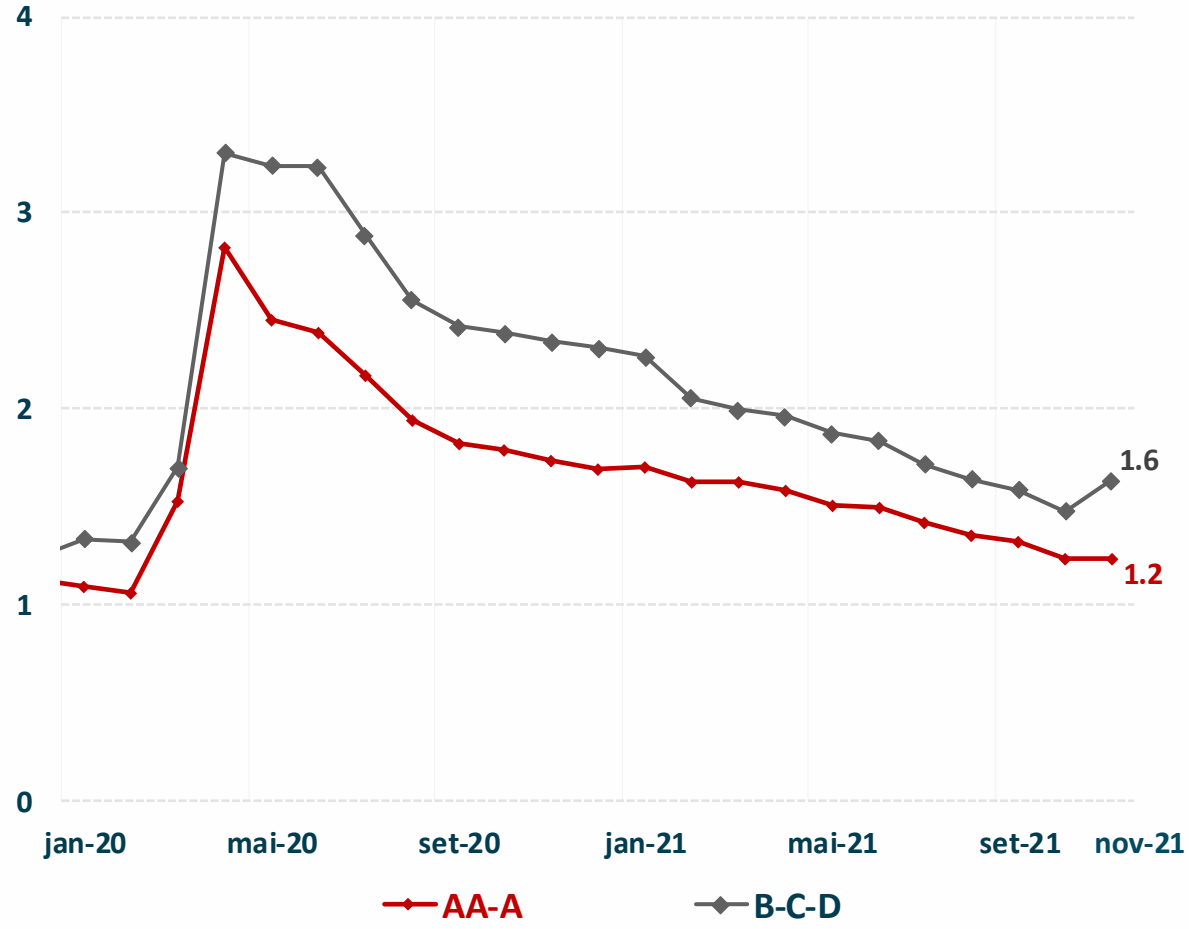
Abertura recente do spread de títulos com ratings mais baixos

Valores diários

R$ Bilhões



Spread p.p.



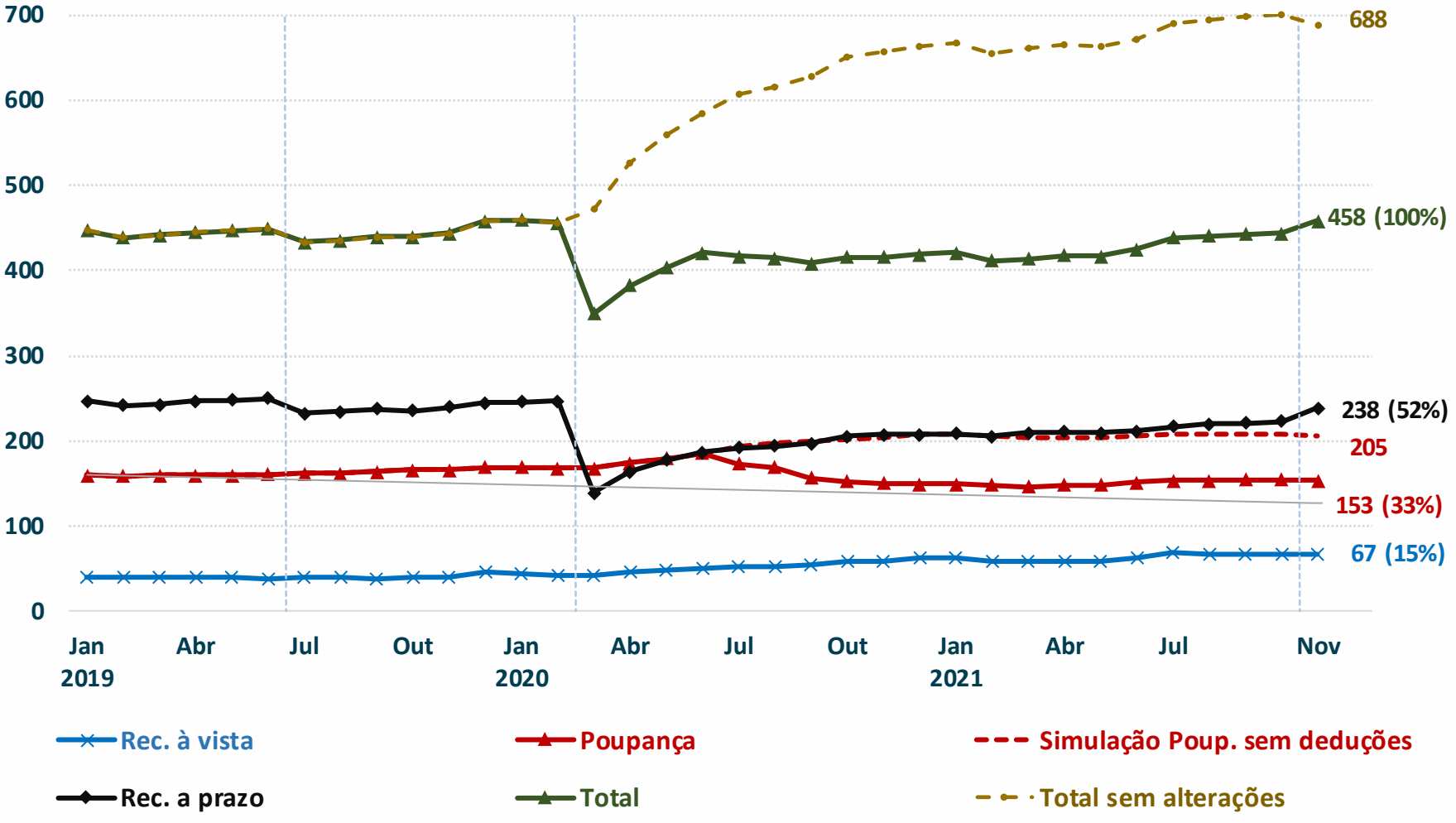
Fonte: B3

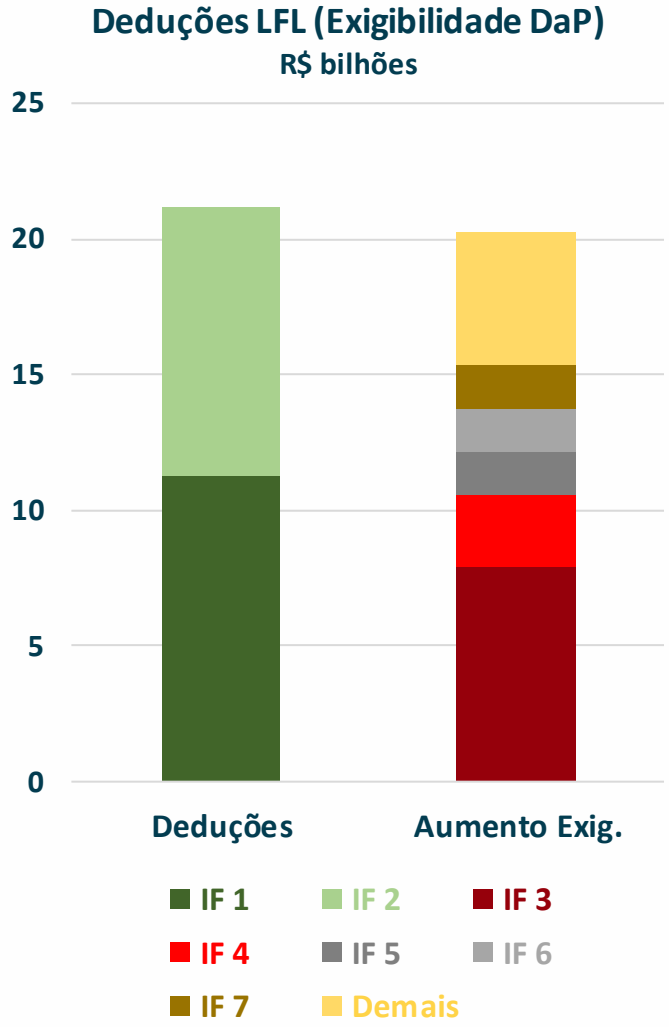
Mercado de crédito

- Continuidade de crescimento no volume de crédito e redução da liquidez bancária
- Continuidade de aplicação de fundos em crédito corporativo e emissões bancárias
- Crédito corporativo
  - Continuidade do forte ritmo de emissões
  - Emissões sustentáveis crescendo na base anual, mas ainda pouco representativas no mercado
  - 10% do estoque de ativos sustentáveis chegaram a ser oferecidas como colateral ao BCB
  - Continuidade de aumento da liquidez no mercado secundário
  - Abertura do spread no mercado secundário de títulos com ratings mais baixos

Compulsórios – exigibilidade – R$ bilhões

Pouco mais da metade das possíveis deduções do compulsório sobre recursos a prazo foram feitas

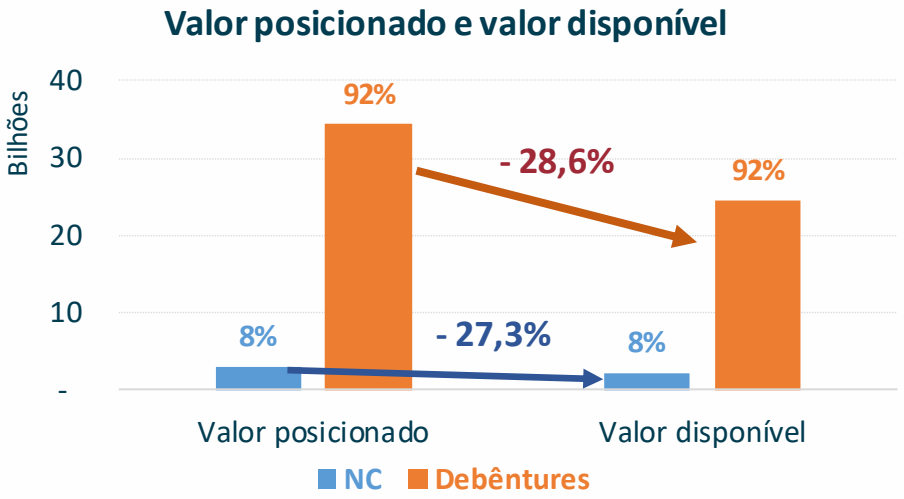


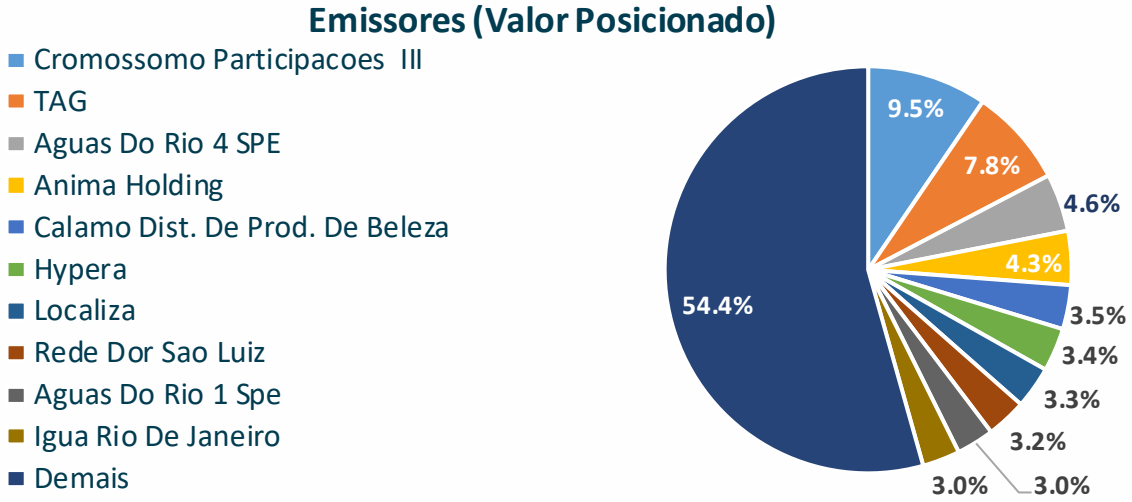


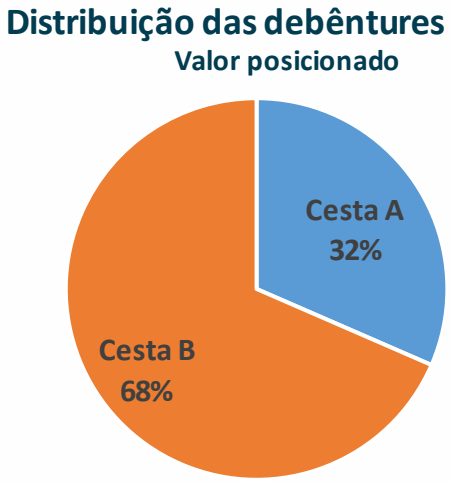
Fonte: BCB

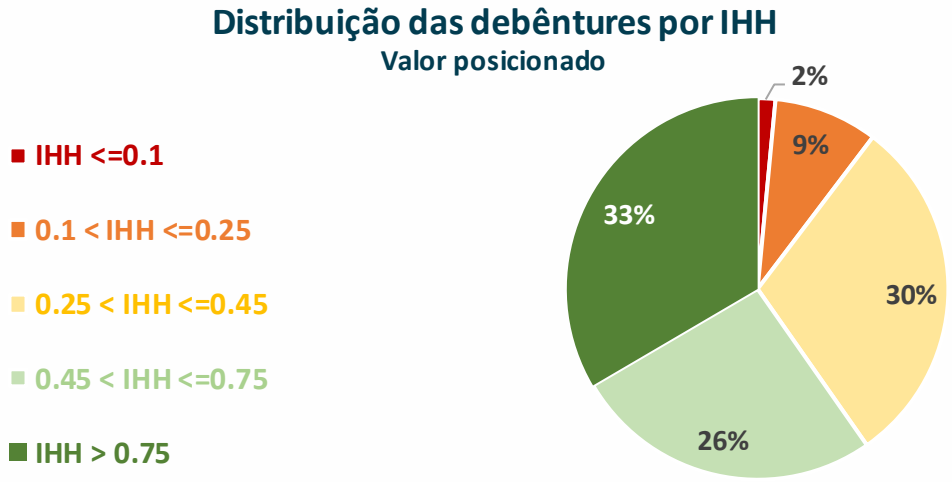
Compulsórios – Dedução LFL

Haircut médio em torno de 30%









* Dados referentes a 3/12

Compulsórios – efeito no HQLA

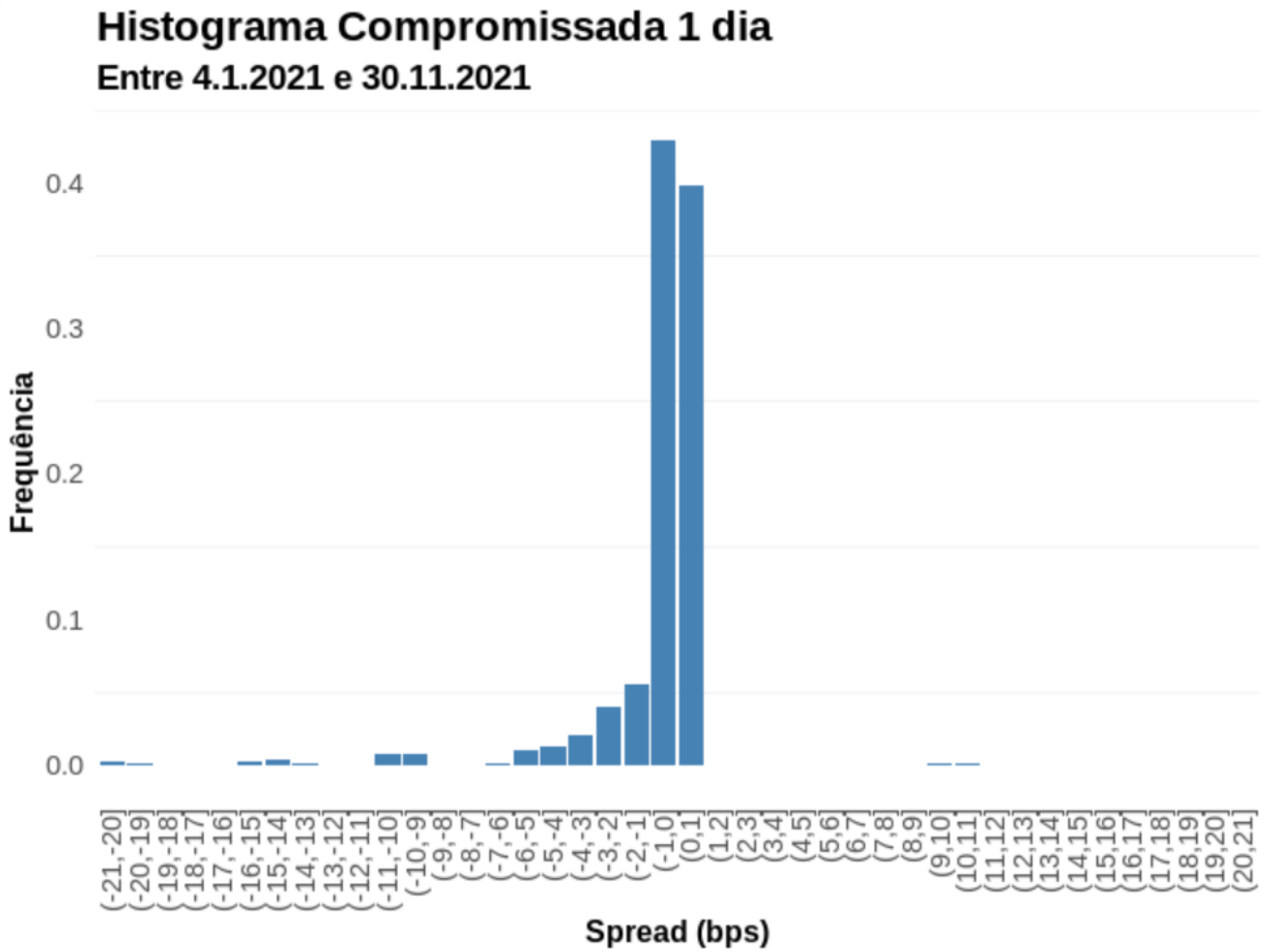
Redução da liquidez e alto nível de depósitos resultaram retorno de compulsórios não aproveitados no HQLA

Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)

Instrumentos de liquidez

Redesconto desalinhado dos demais instrumentos

Instrumento de liquidez	
Redesconto intradia	0
Redesconto SPI	90% Selic
Nivelamento doador	Selic + 10bps
LFL-LLI	Selic + 60bps
LFL-LLT (inicial) e LTEL-LFG	Selic + 75 bps
Redesconto over	Selic + 100 bps
Redesconto 15 du	Selic + 200 bps
Redesconto 90 du	Selic + 200 bps
Redesconto 359 dc	Selic + 400 bps
Saque no compulsório	Selic + 400 bps



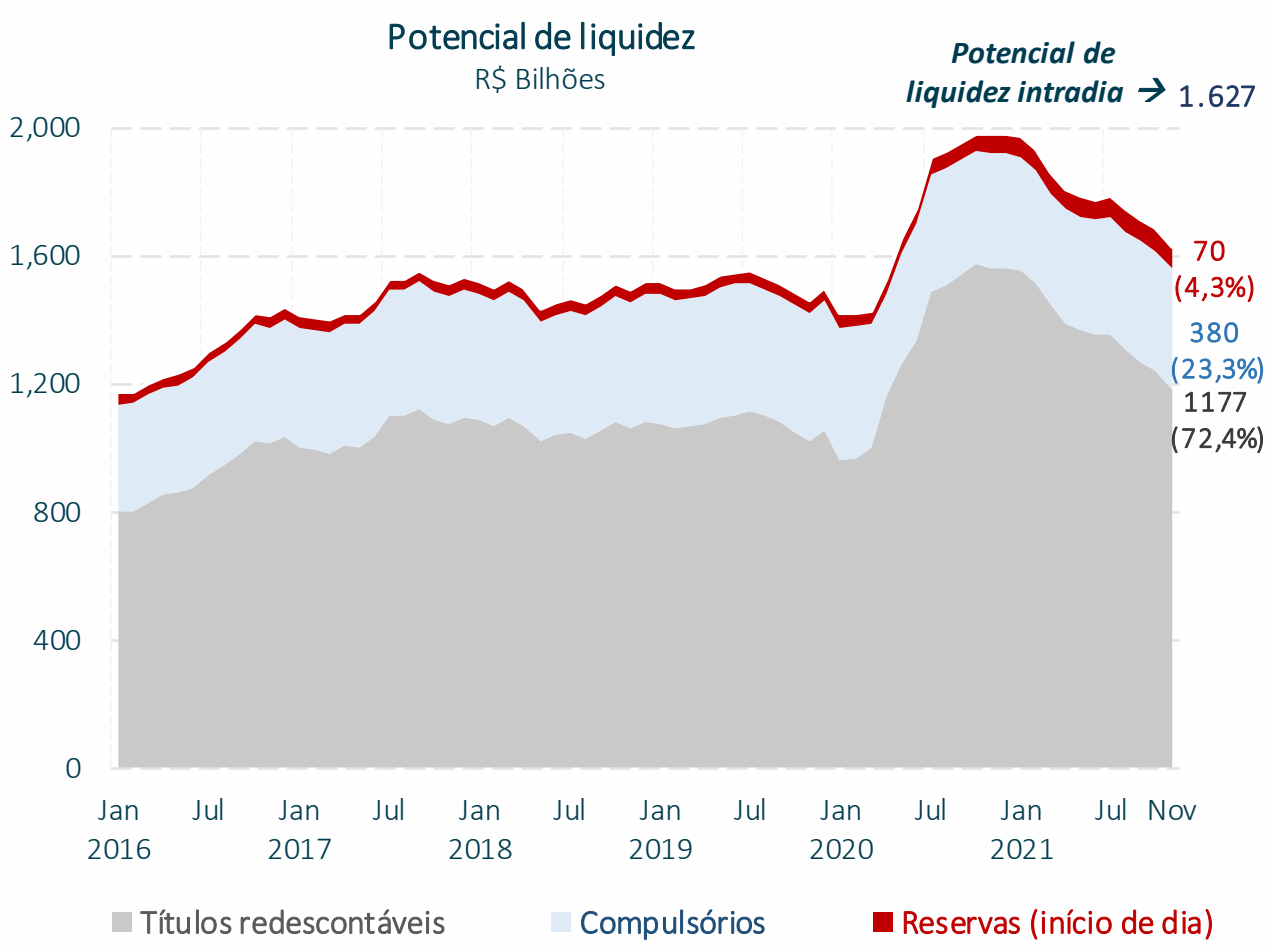
Fonte: BCB

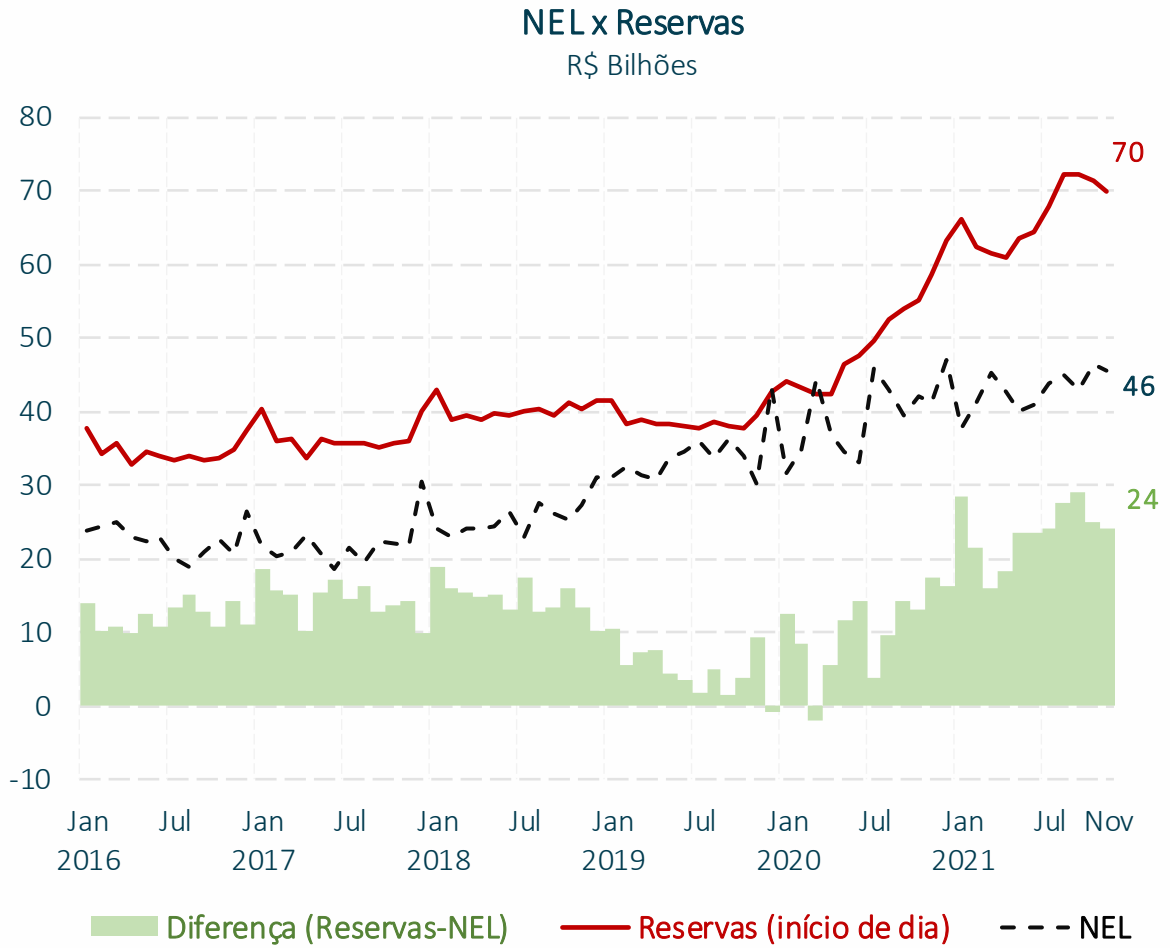
Compulsórios

- Aumento de R$20bi recolhido em função de não dedução das LFL
- Liberações do ano passado, atualizadas, em R$230 bi
- Compulsórios totais em R$458 bi
- Garantias depositadas para dedução
  - 90% em debêntures
  - Haircut de cerca de 30%
  - 1207 ativos elegíveis, 152 posicionados
- Retorno de compulsório não aproveitado como HQLA, em função de redução da liquidez com alto nível de depósitos
- Custo dos redescontos desalinhados dos demais instrumentos de liquidez

Liquidez para pagamentos – Necessidade Efetiva de Liquidez

Reservas de início de dia suficientes como liquidez para pagamentos



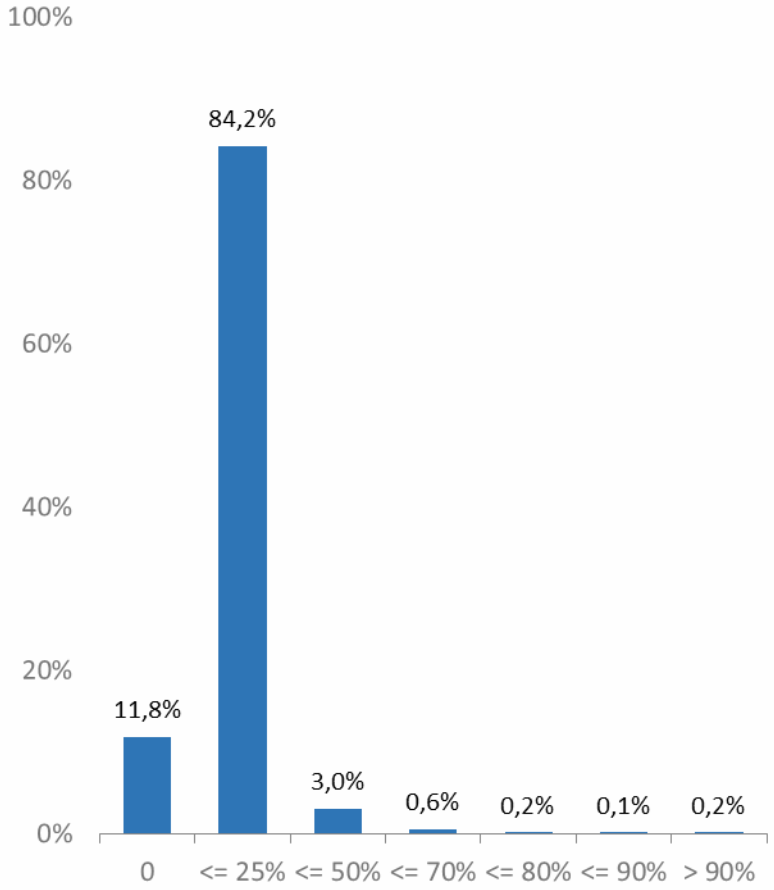


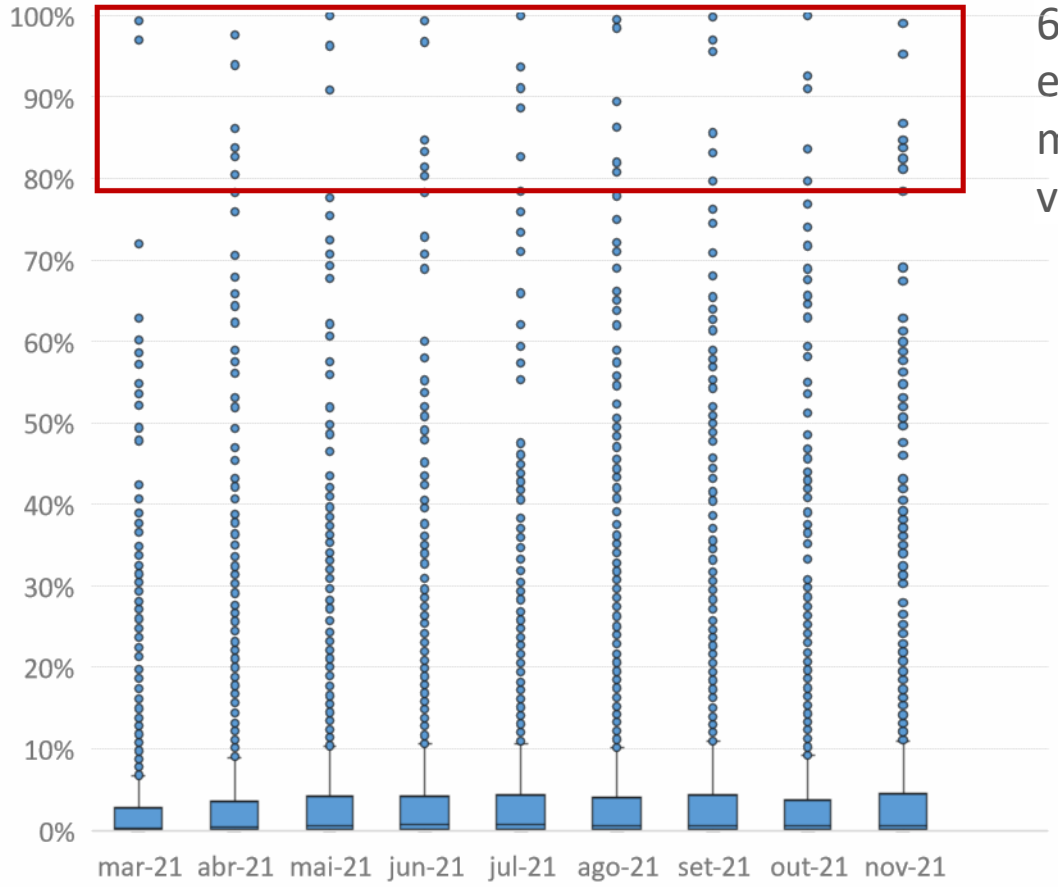
Fonte: BCB

Liquidez para pagamentos - Necessidade Efetiva de Liquidez no SPI - %

SPI opera com níveis confortáveis de liquidez

Percentual do saldo (às 19hs) utilizado para pagamentos no contraturno



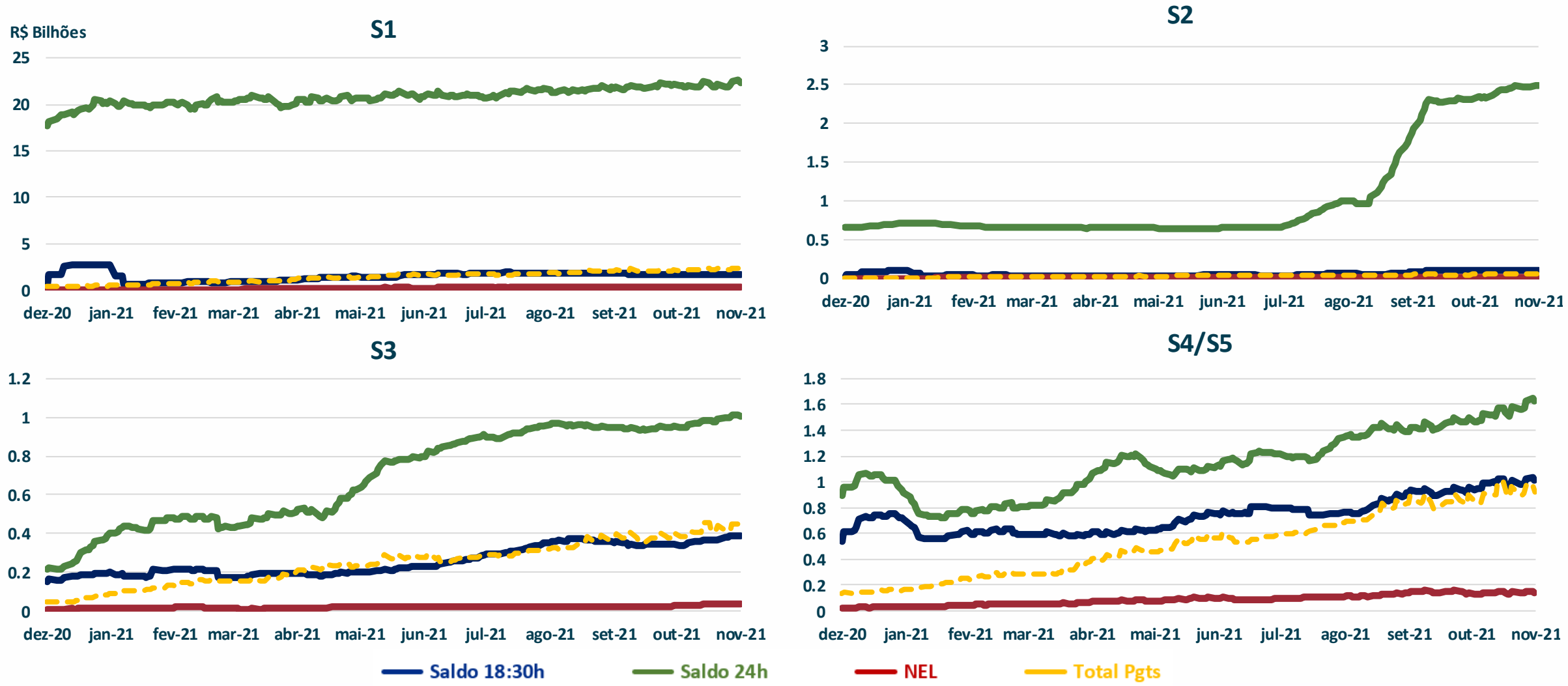


65 ocorrências acima de 80% em 18 instituições, em sua maioria, IFs com baixa relevância no SPI.

Fonte: BCB

Liquidez para pagamentos – Evolução de saldos SPI

Saldos no contraturno em torno de R$28 bi



Fonte: BCB

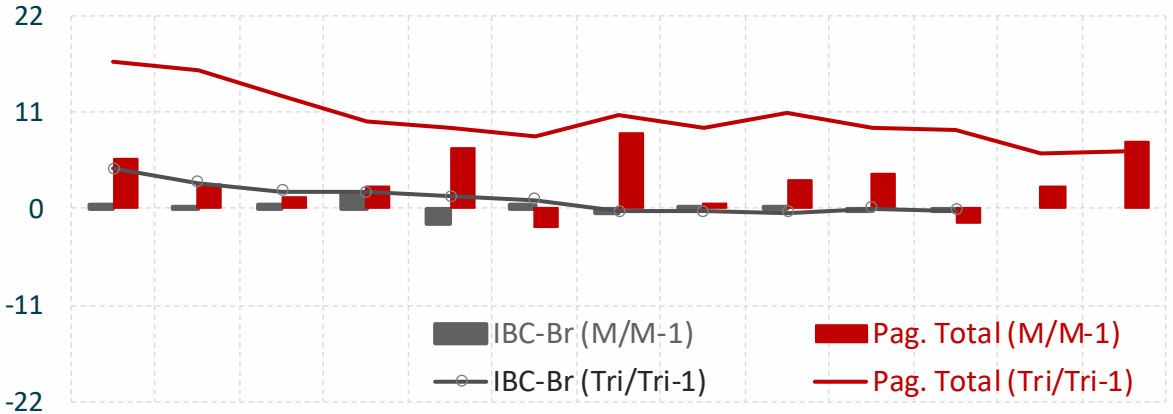
Liquidez para pagamentos

- Reservas de início de dia suficientes como liquidez para pagamentos
- SPI opera com níveis confortáveis de liquidez
- Saldos no contraturno em torno de R$28 bi
- Redução do saldo para cerca de R$3,3 bi no horário de fechamento do STR
- Saldos no contraturno muito acima da NEL e total de pagamentos

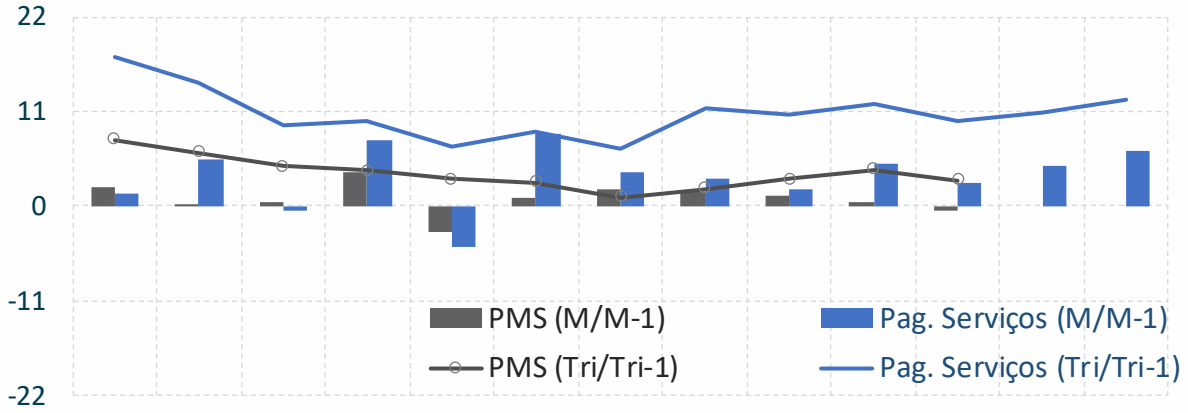
Pagamentos por setor – var. mensal e trimestral dessaz. (%)

Crescimento acelerado em outubro e novembro

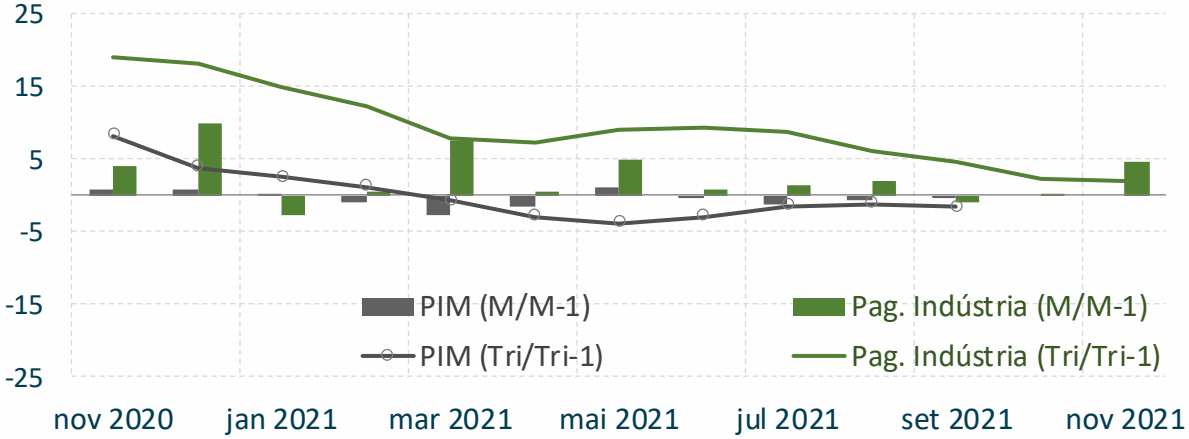
Pagamentos Totais* x IBC-Br



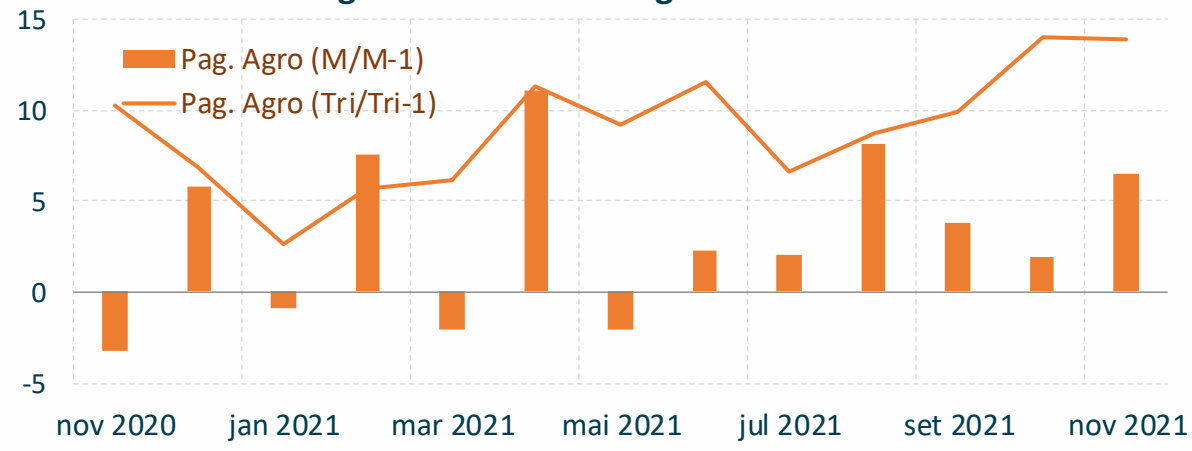
Pagamentos em Serviços* x PMS



Pagamentos na Indústria* x PIM



Pagamentos no setor agrícola*

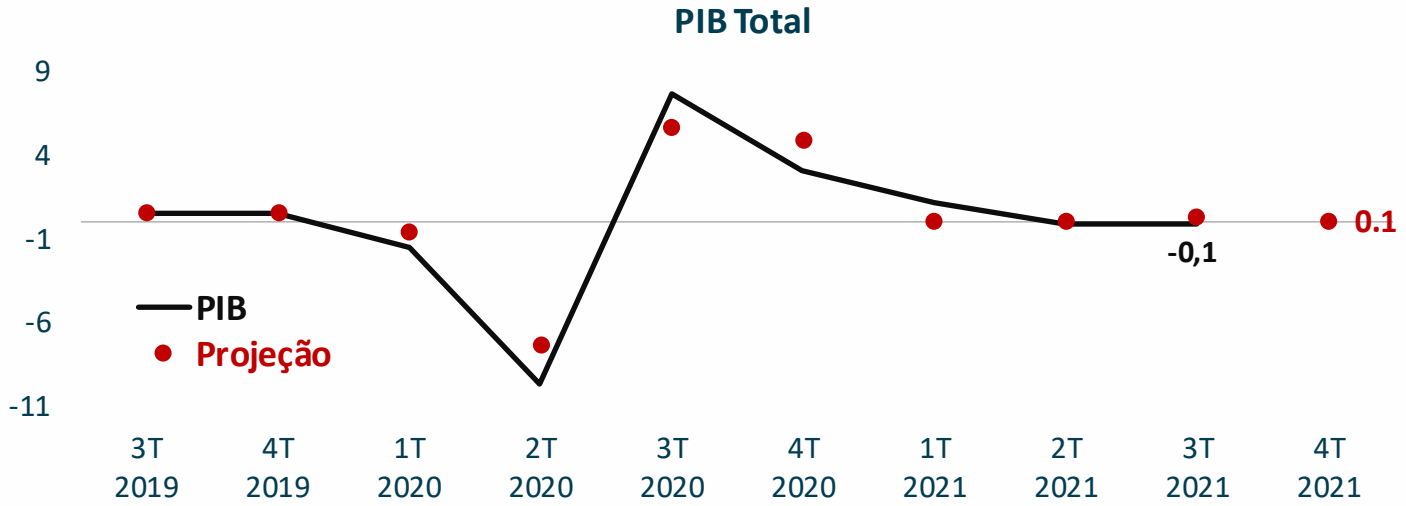


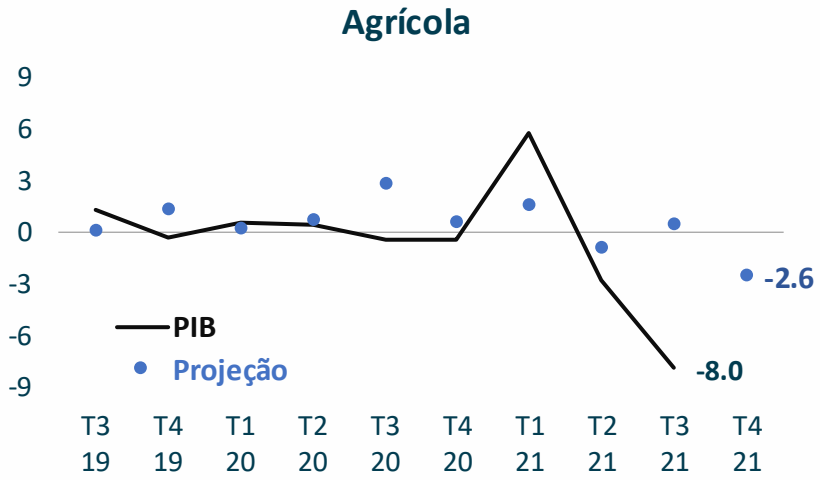
***Quantidade de pagamentos acima de R$ 5k creditados a CNPJs de TEDs, Boletos, Cartões e Pix com base em dados conhecidos até 30/11.**
Dados de Teds e Pix até 30/11, de boletos até 27/11 e cartões até 26/11, completados até o fim do mês de forma proporcional considerando dias úteis.

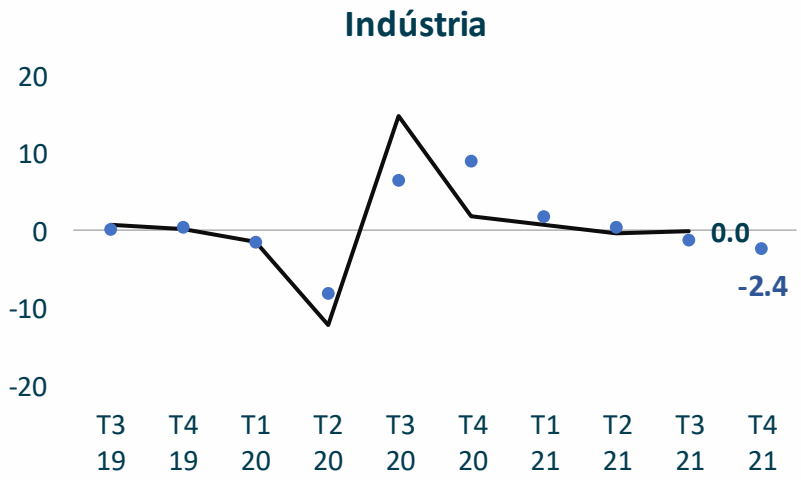
Fonte: BCB, CIP e IBGE

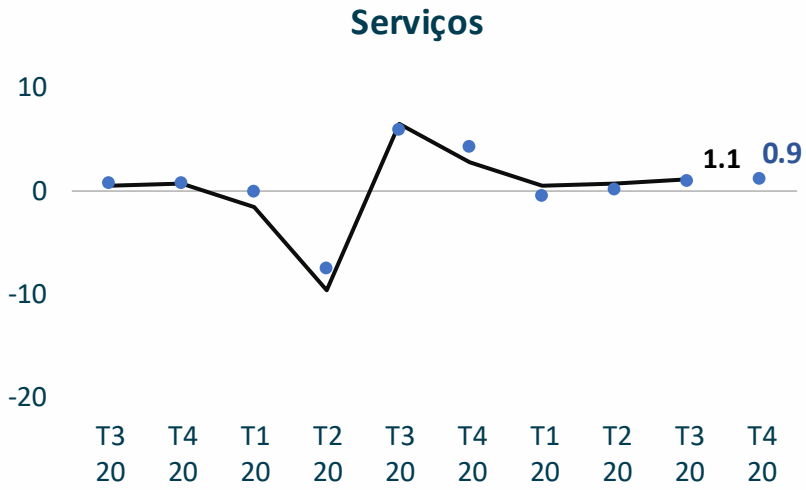
IPag – Previsão do PIB – var. percentual no trimestre

Modelo projeta aceleração do PIB no 4T21, para 0,1%









Fonte: BCB.

* Pagamentos creditados a CNPJs de TEDs, Boletos, Cartões e Pix. Dados até novembro. Gráficos exibem vintages do PIB e projeções fora da amostra.

Pagamentos

- Crescimento acelerado em outubro e novembro
  - À exceção de indústria, sem crescimento em outubro
- IPag projetando PIB de 0,1% no 4T21, fechando 2021 em 4,7%

Mercado monetário e operações de mercado aberto

Departamento de Operações do Mercado Aberto – Demab

André de Oliveira Amante

7/12/2021

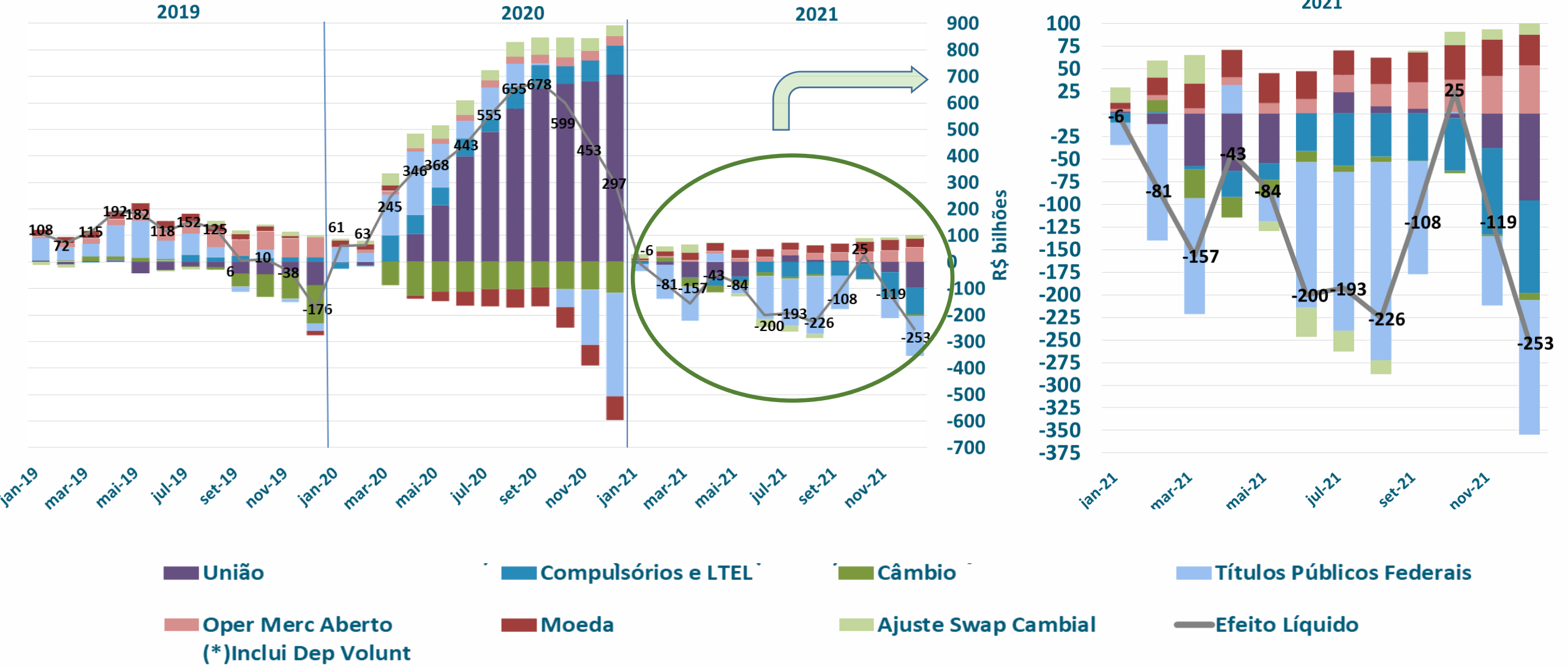
Agenda

1. Condições de liquidez
2. Mercados de títulos públicos federais
3. Mercado de juros prefixados
4. *Swap* cambial
5. Projeções de juro real e inflação implícita
6. Expectativas

1. Condições de liquidez

Reservas bancárias

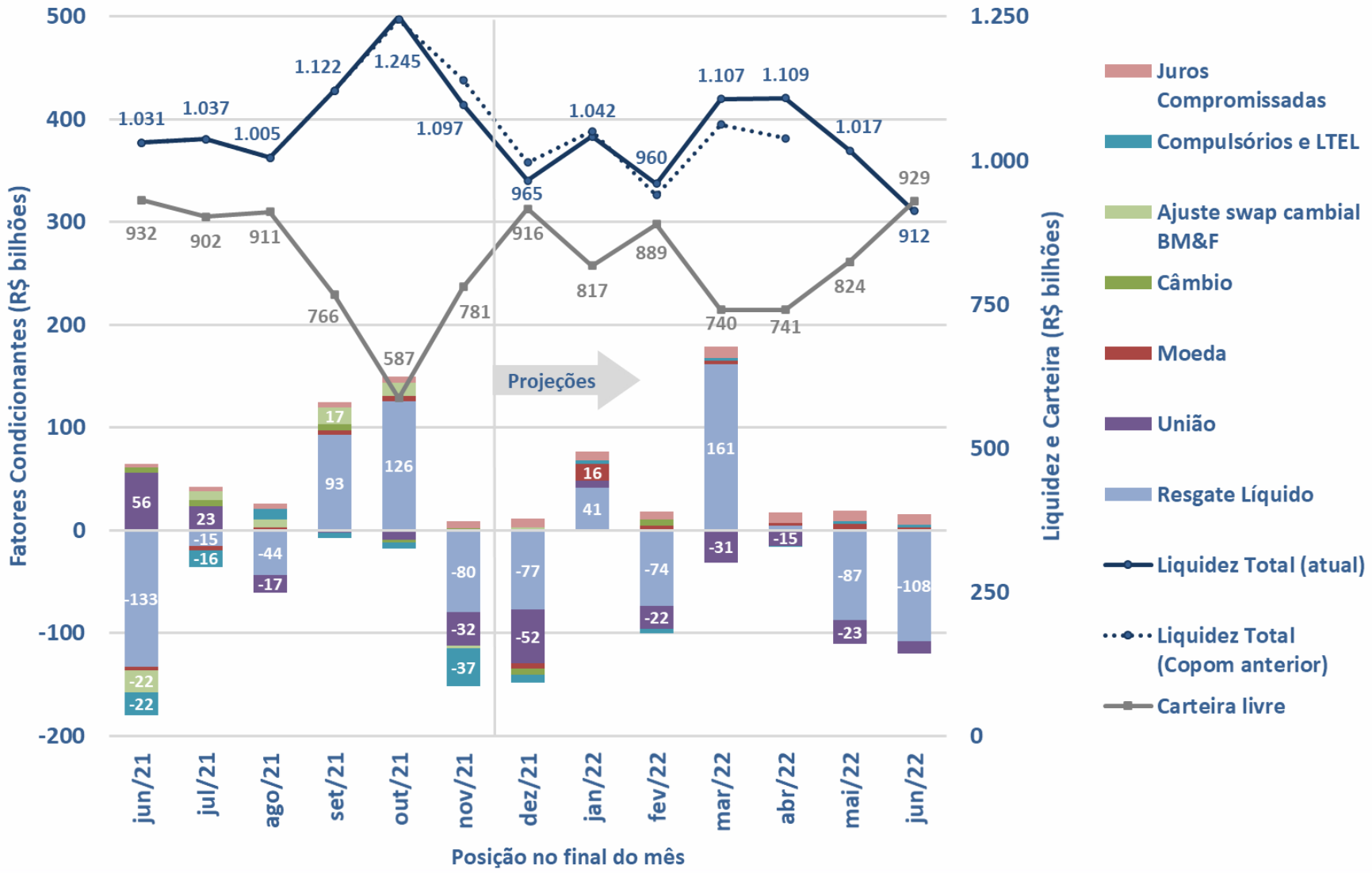
Fatores determinantes



Fonte: BCB, STN, RFB e BNDES

Valores ocorridos até 03/dez/2021.

Previsão de liquidez bancária



Fonte: BCB, STN, RFB e BNDES. Valores previstos em 03/12.

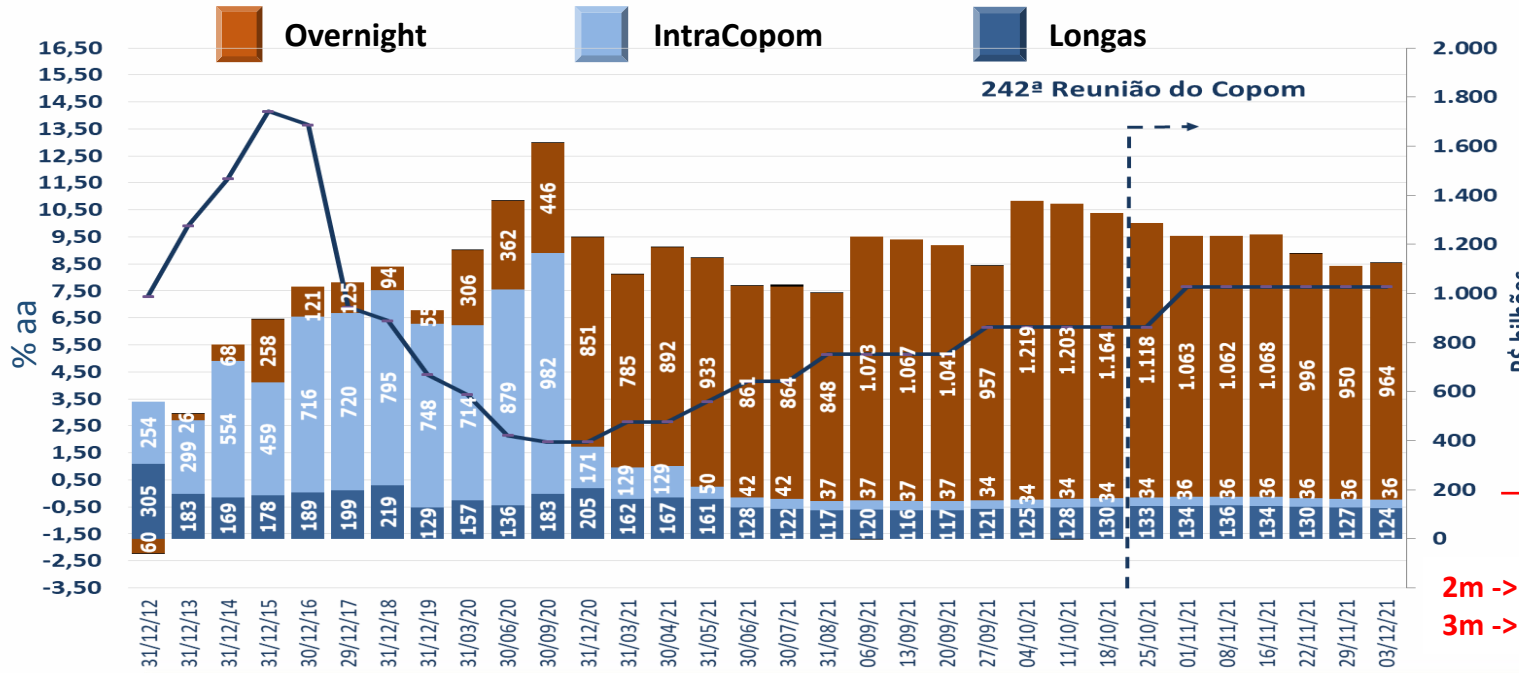
Taxa e saldo líquido das operações de mercado aberto do BCB

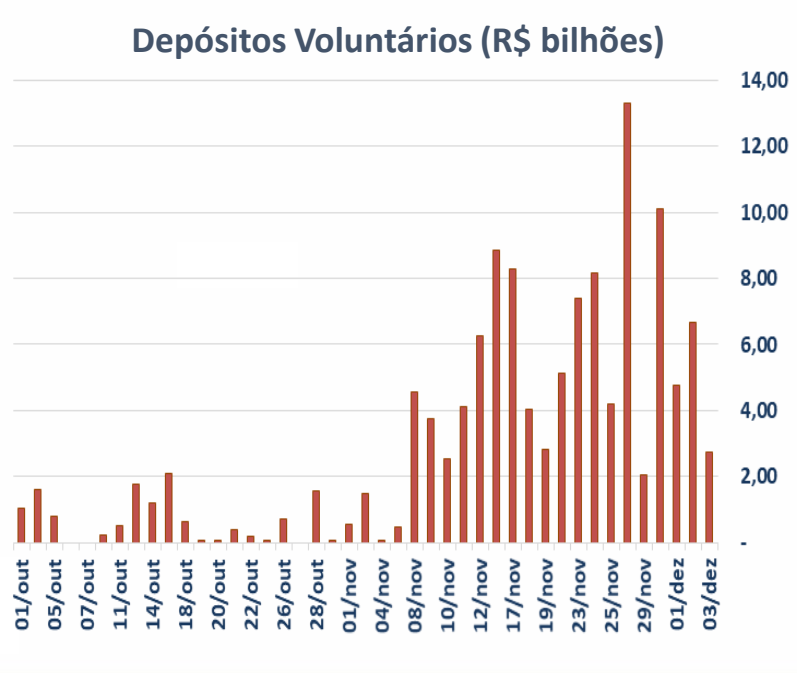
Período de 28/10/21 a 03/12/21

Meta Selic: **7,75%** Taxa Selic efetiva: **7,65%**

	Comp. Over	Comp. IntraCopom (45 d)	Comp. Longas (2 e 3 meses)	Depósitos Voluntários	Total
Saldo líquido médio (R$ bi)	**1.027,5**	**36,2**	**132,3**	**4,6**	**1.200,6**
(Período anterior)	(1.124,4)	(34,2)	(127,4)	(0,5)	(1.286,5)
Taxas médias	**7,65%**	**7,65%**	**PRÉ: -4,3 b.p. ≡ 99,52% CDI**	**7,65%**	———
(Período anterior)	(6,15%)	(6,15%)	(-2,9 b.p. ≡ 99,57% CDI)	(6,15%)	

PÓS: 99,43% CDI (99,46 % CDI)

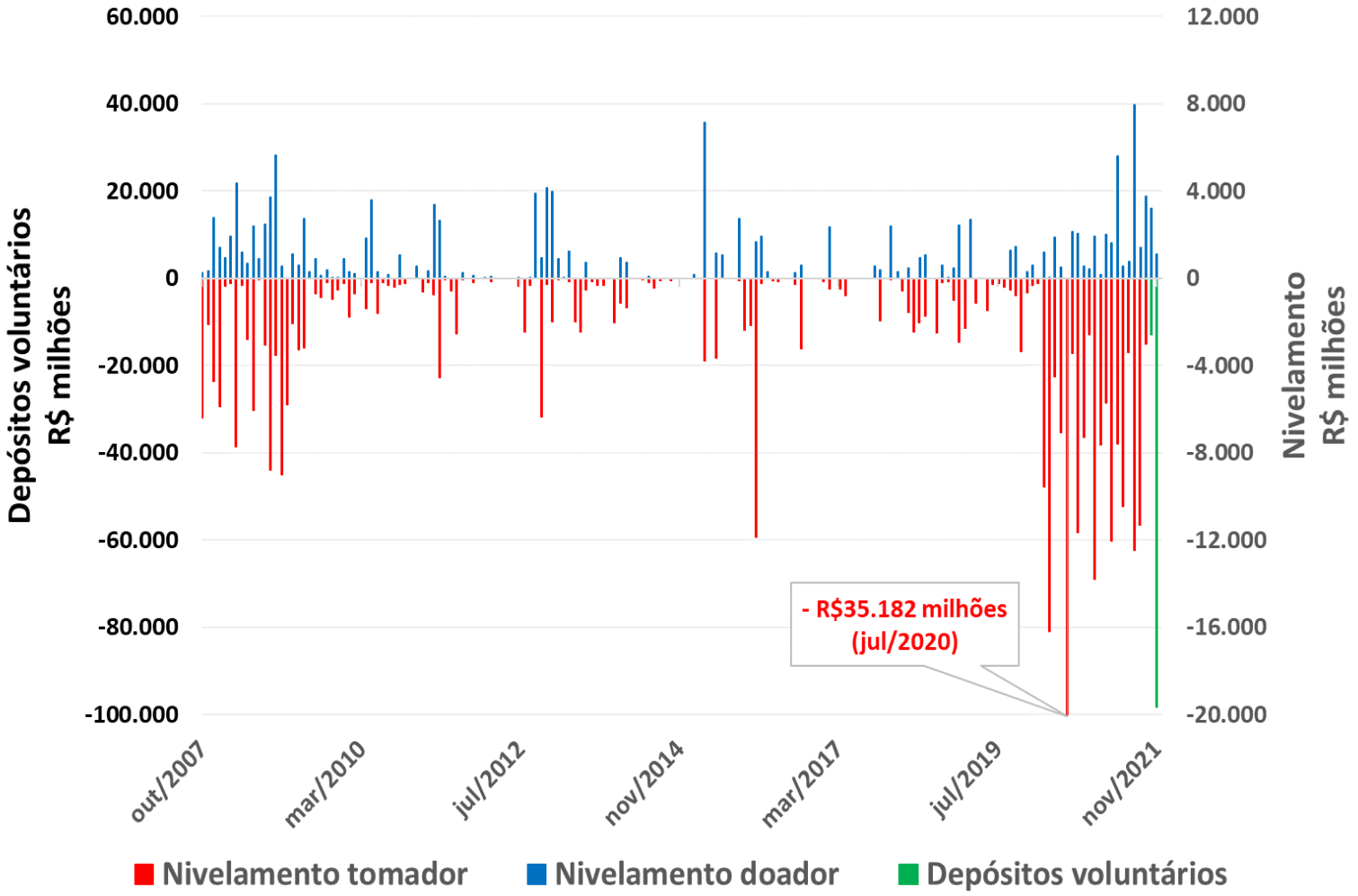




Fonte: Demab e B3

Operações de nivelamento e depósitos voluntários

Volume financeiro mensal



Taxa Selic (%)	Ano	Spread Nivelam. (p.b.)	Nivelam. doador (% Selic)	Custo marginal R$1 bi. à tx. Selic (R$ mil/dia)
13,65	2016	80	105%	27,8
6,90	2017	80	111%	29,6
6,40	2018	80	112%	29,7
4,40	2019	65	114%	24,6
1,90	2020	10	105%	3,9
7,65	2021	10	101%	3,7

7,65	10	101%	3,7
7,65	20	103%	7,4
7,65	30	104%	11,0
7,65	40	105%	14,7

Período	Spread (p.b.)
de 28/9/2007 a 18/11/2008	80
de 19/11/2008 a 3/3/2009	40
de 4/3/2009 a 11/12/2019	80
de 12/12/2019 a 20/3/2020	65
de 23/3/2020 em diante	10

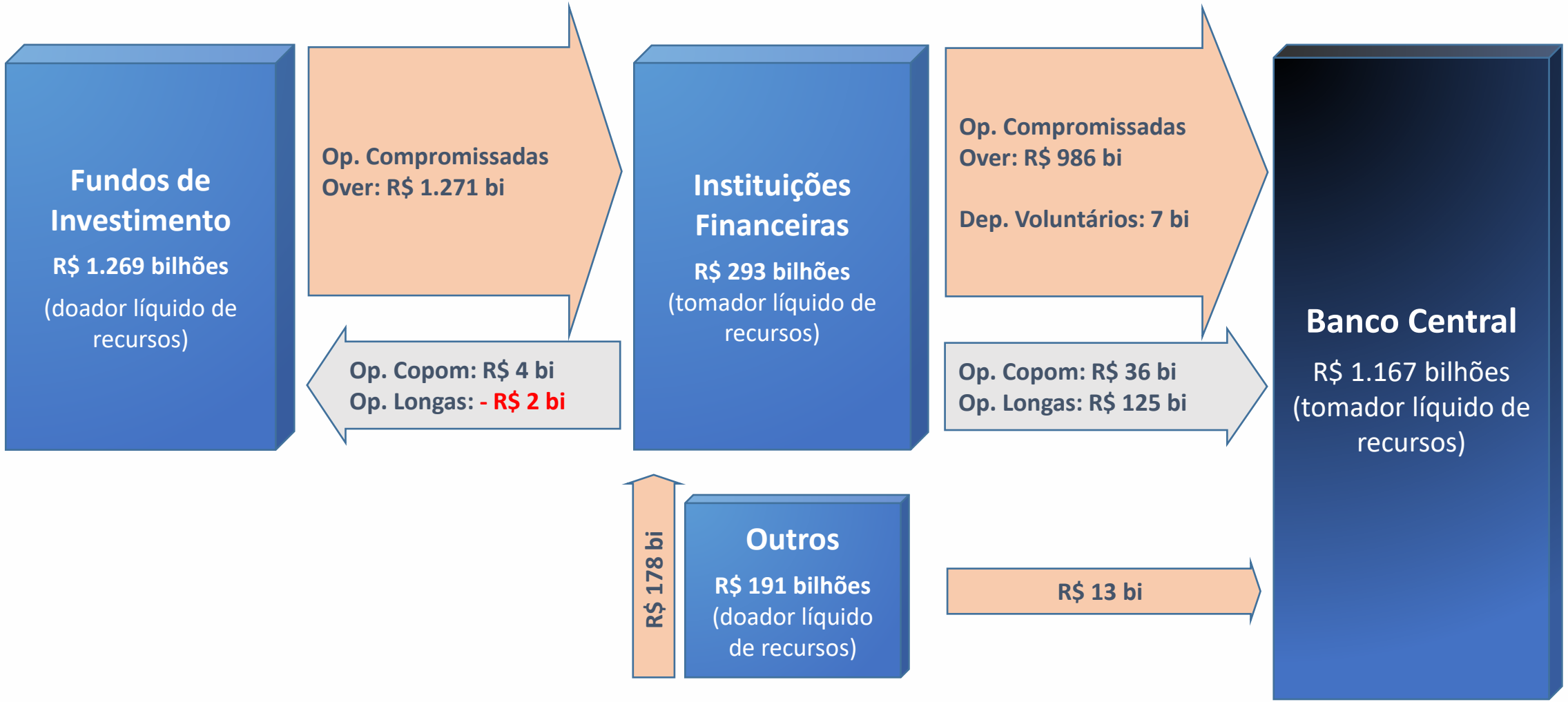
Período	Prazo (DU)
de 28/9/2007 a 17/12/2018	2
de 18/12/2018 em diante	1

Fonte: Demab

Valores até 30/11/2021

Saldo líquido de operações compromissadas e depósitos voluntários

Distribuição e fluxo de liquidez no sistema



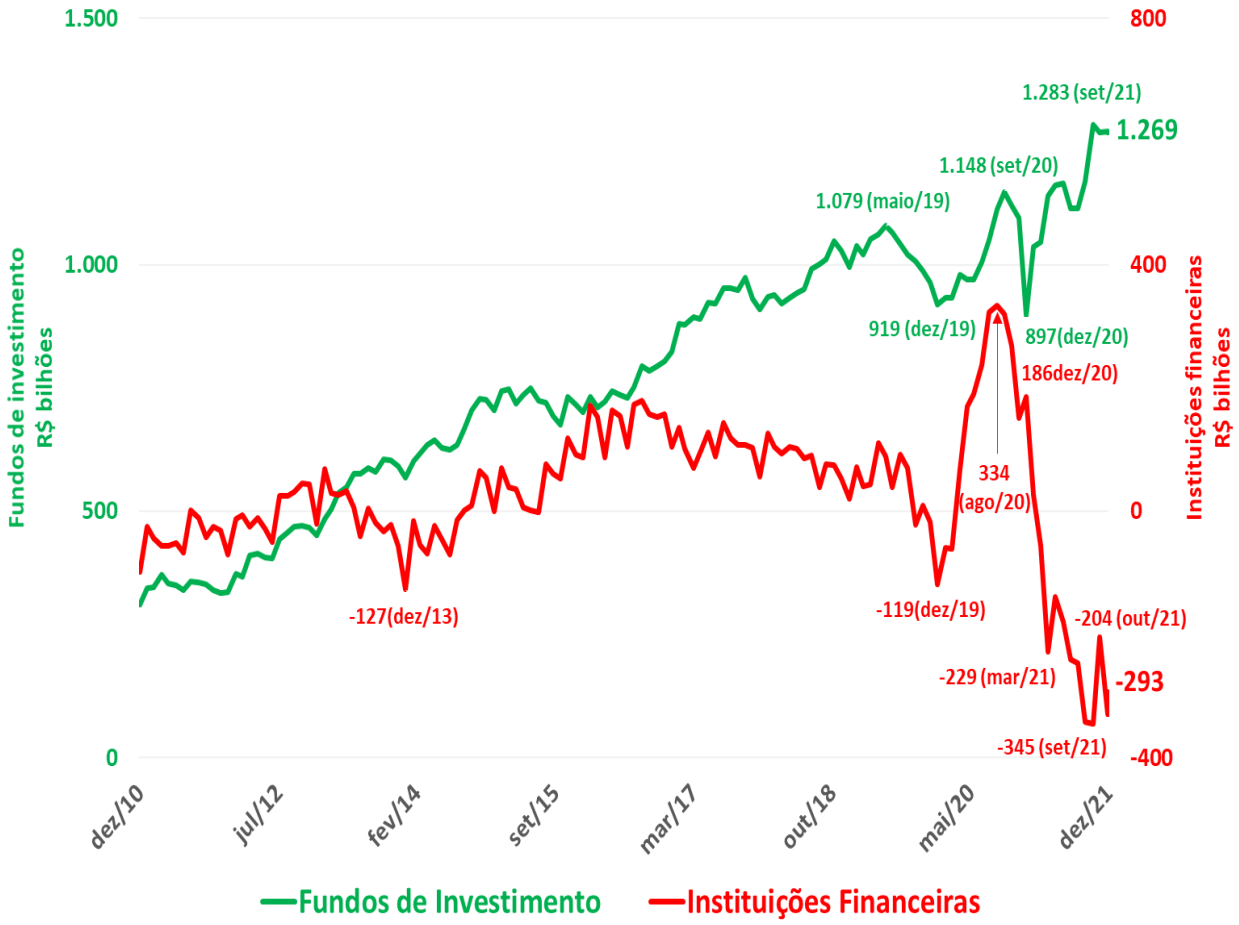
Fonte: Demab

Posição: 2/12/2021

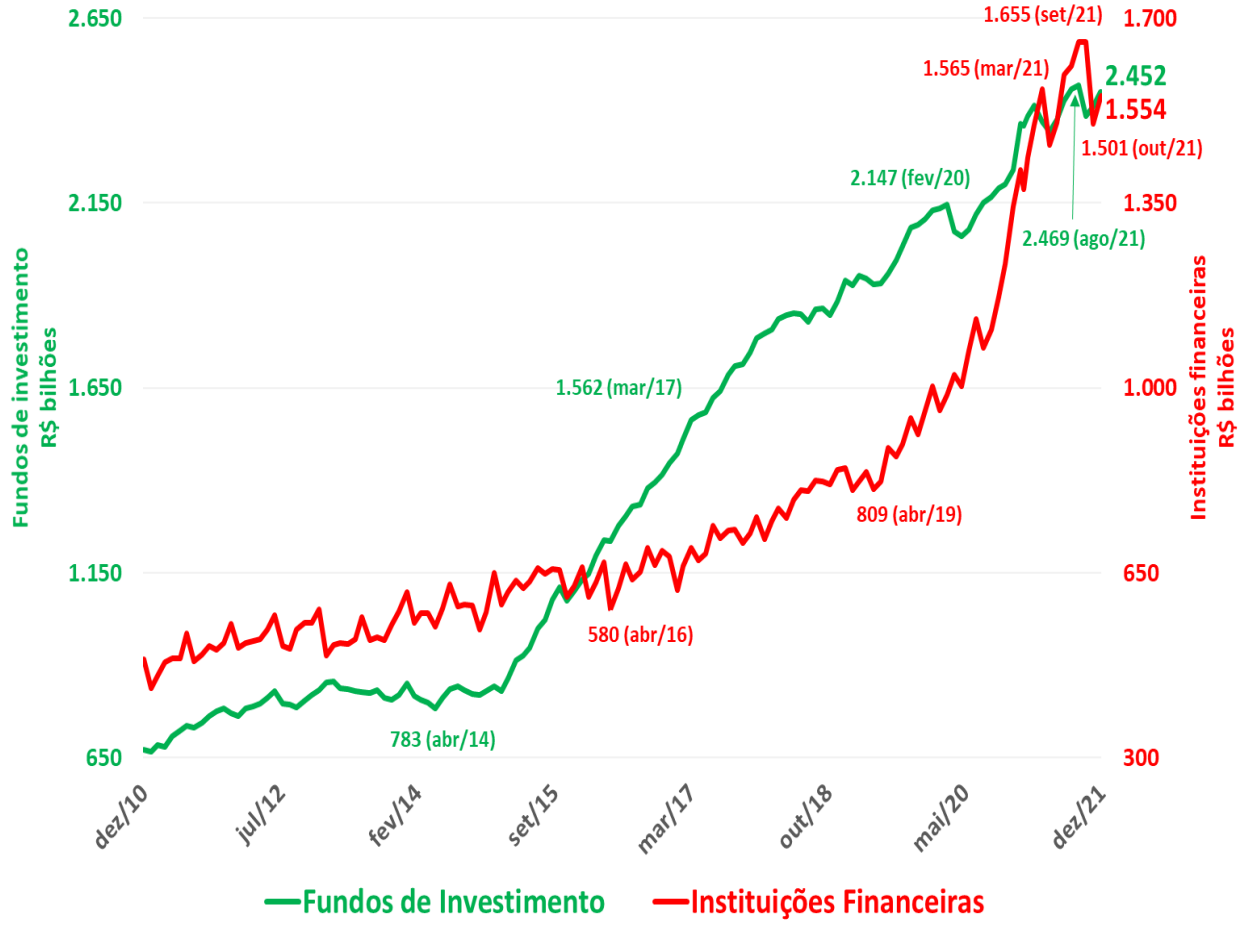
Saldo líquido doador de recursos e carteira de títulos públicos federais

Posição das instituições financeiras e dos fundos de investimento

Saldo líquido doador de recursos em operações compromissadas e depósitos voluntários



Carteira de títulos públicos federais

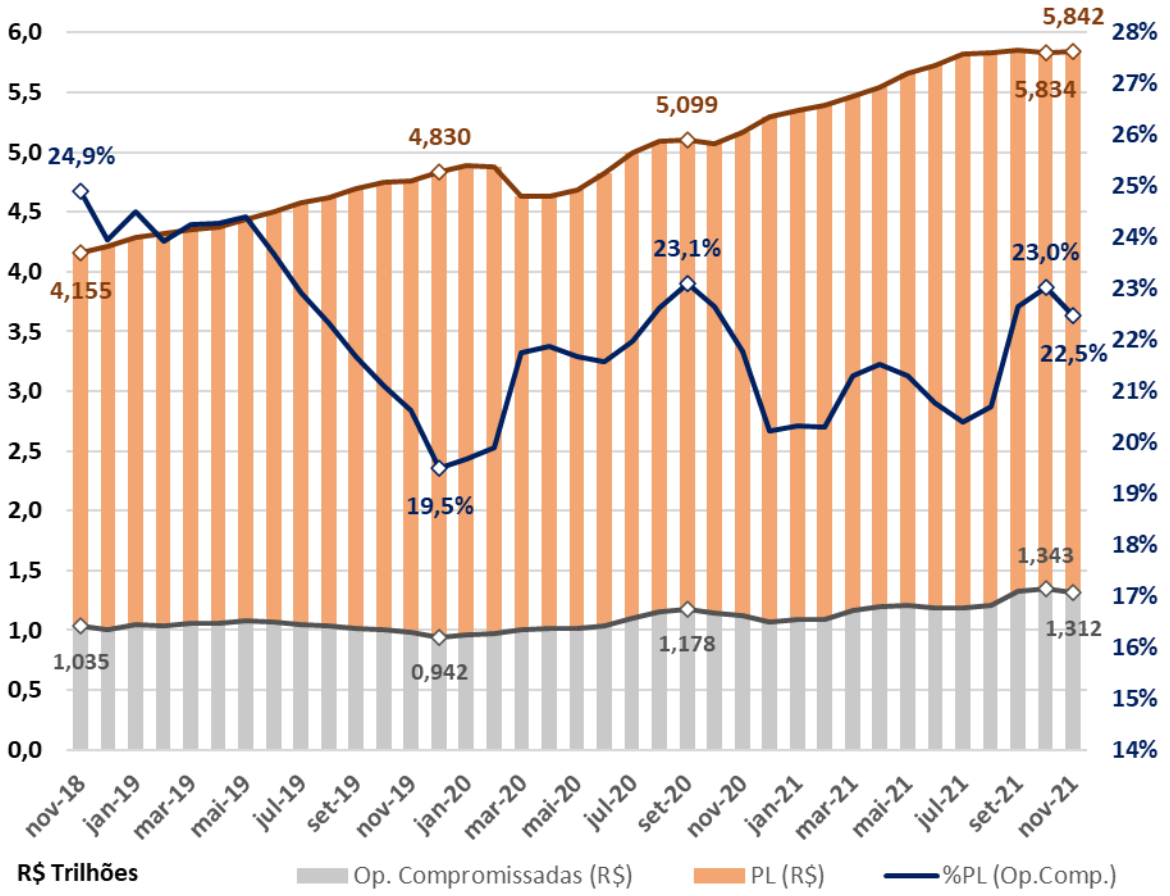


Fonte: Demab

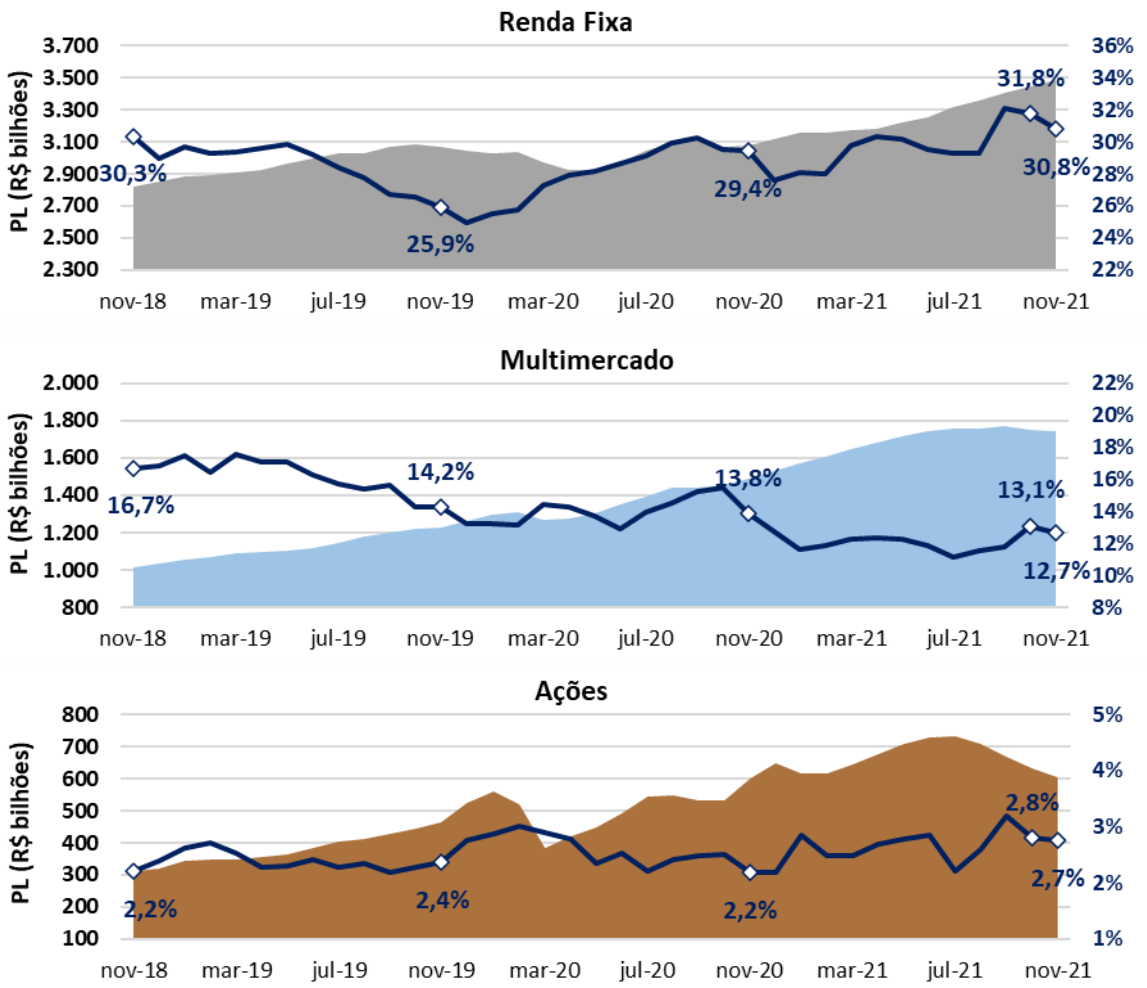
Última informação: 2/12/2021

Demanda por liquidez por fundos de investimento (ICVM555)

Saldo Líquido doador de recursos - Operações Compromissadas



Participação Op. Compromissadas (%PL categoria)

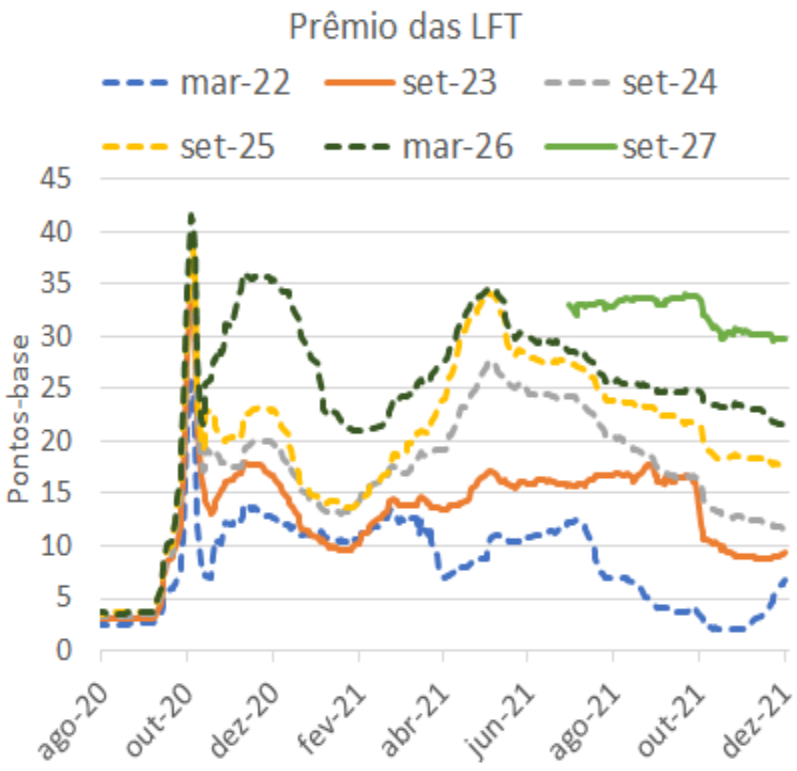


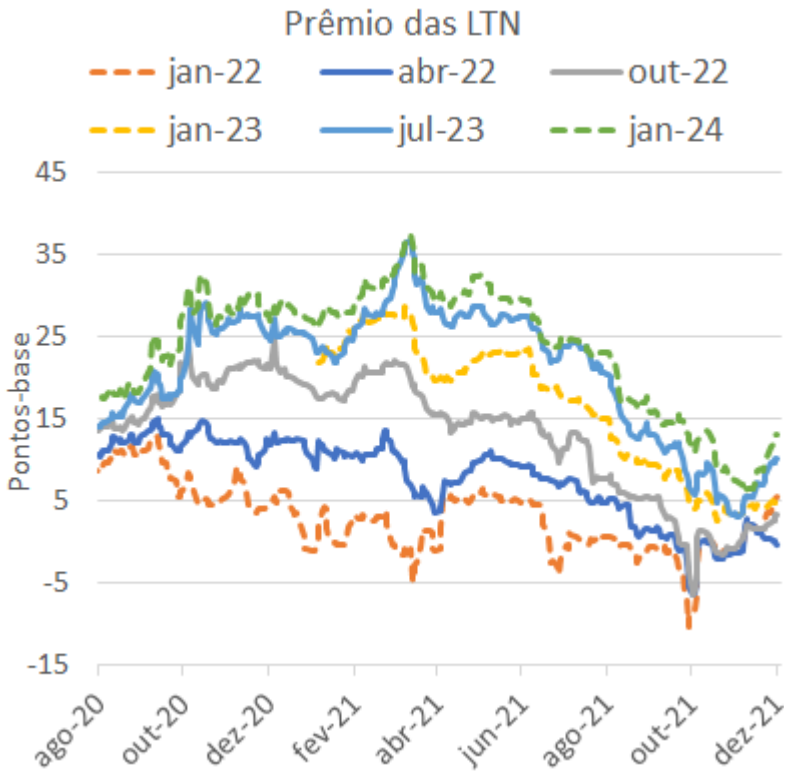
Fonte: CVM, BCB/Demab e BCB/Desig

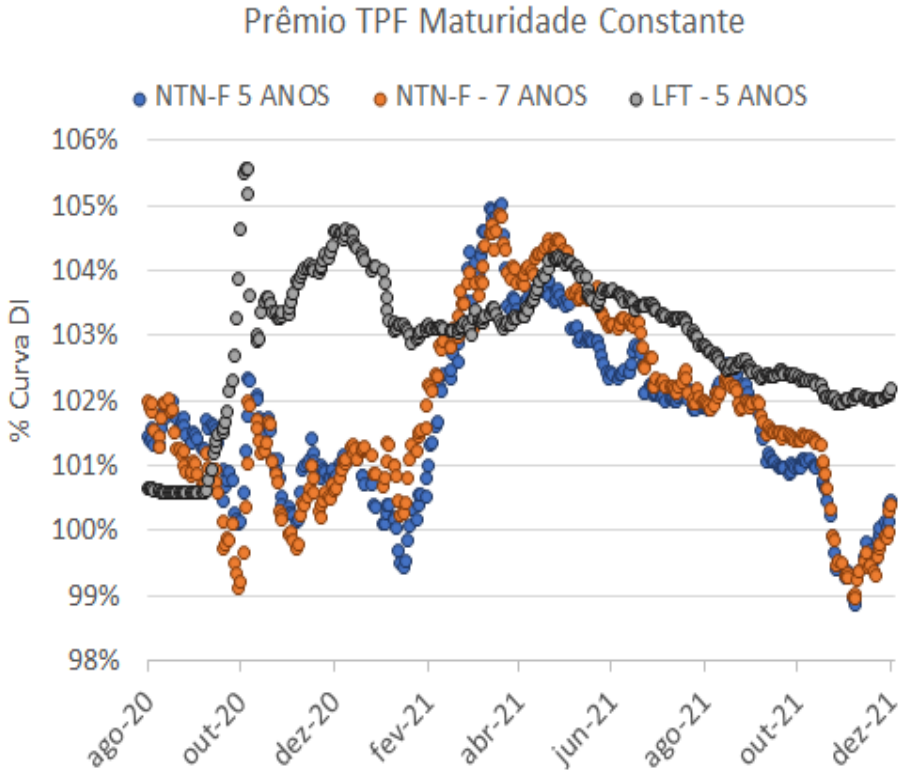
Posição: 26/11/2021

2. Mercados de títulos públicos federais

Prêmios das curvas de TPF





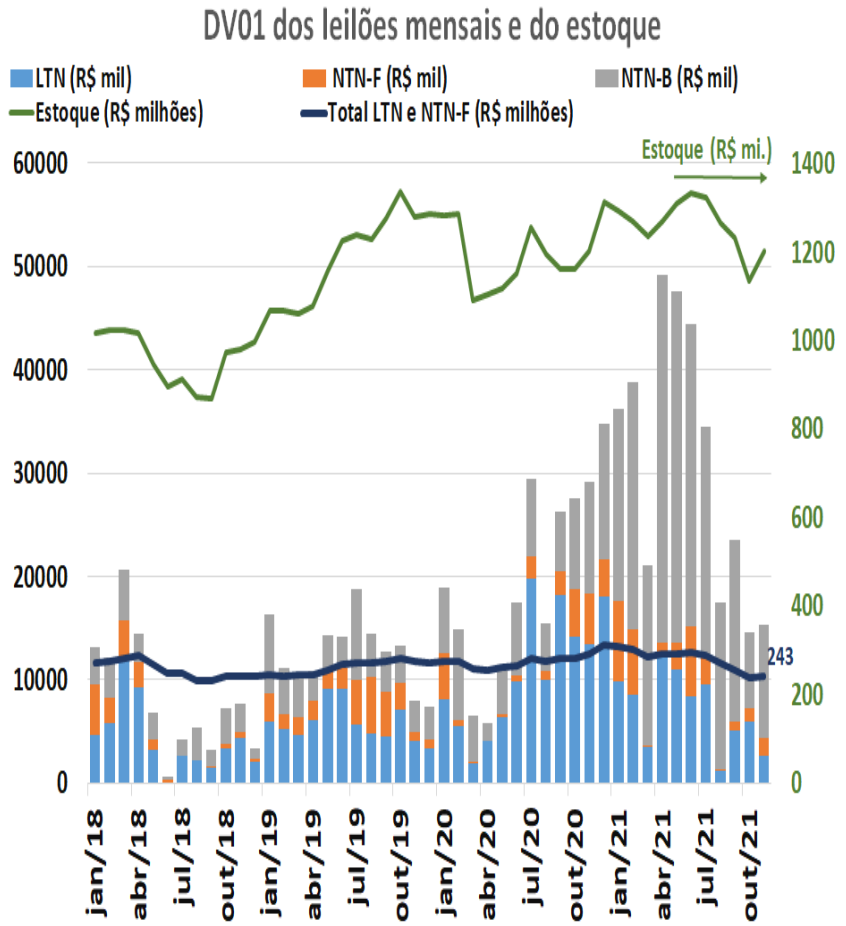


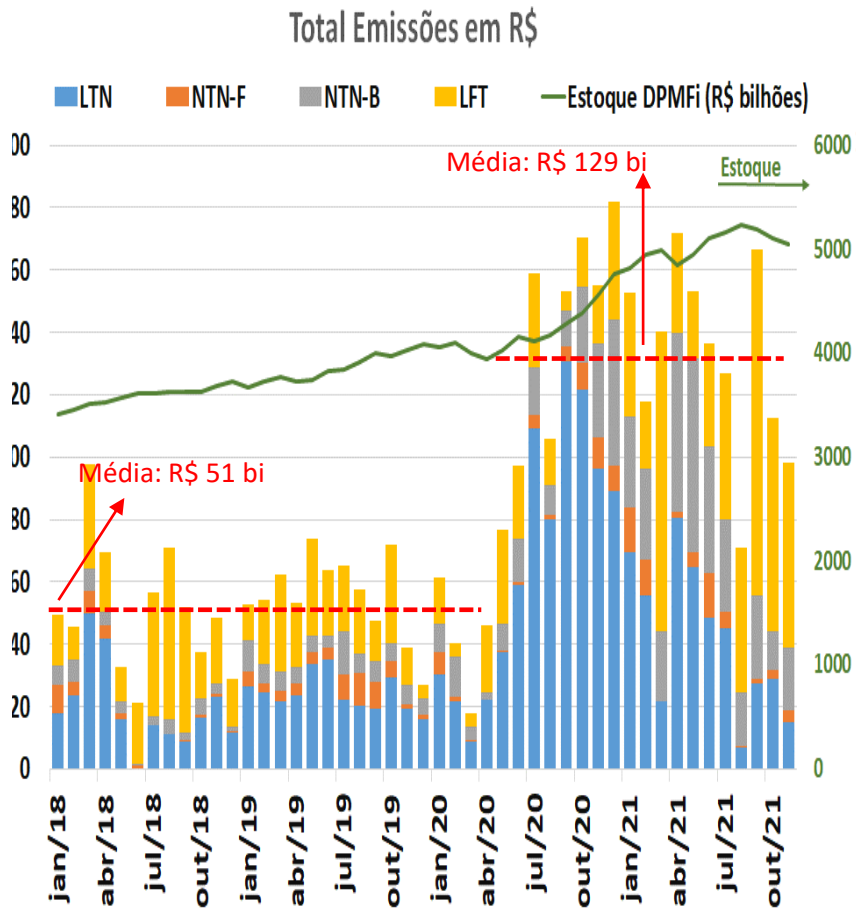
Linhas contínuas: títulos atualmente ofertados nos leilões

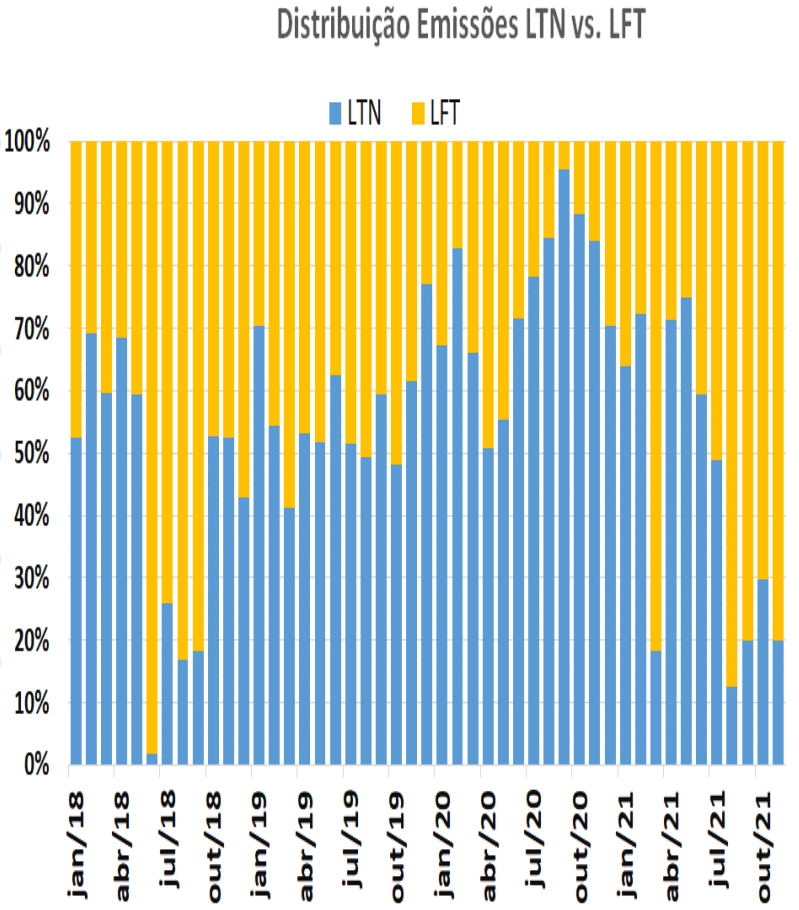
Fonte: B3, Anbima, Demab.

Última informação: 03/12/2021

Dívida Pública Mobiliária Federal Interna





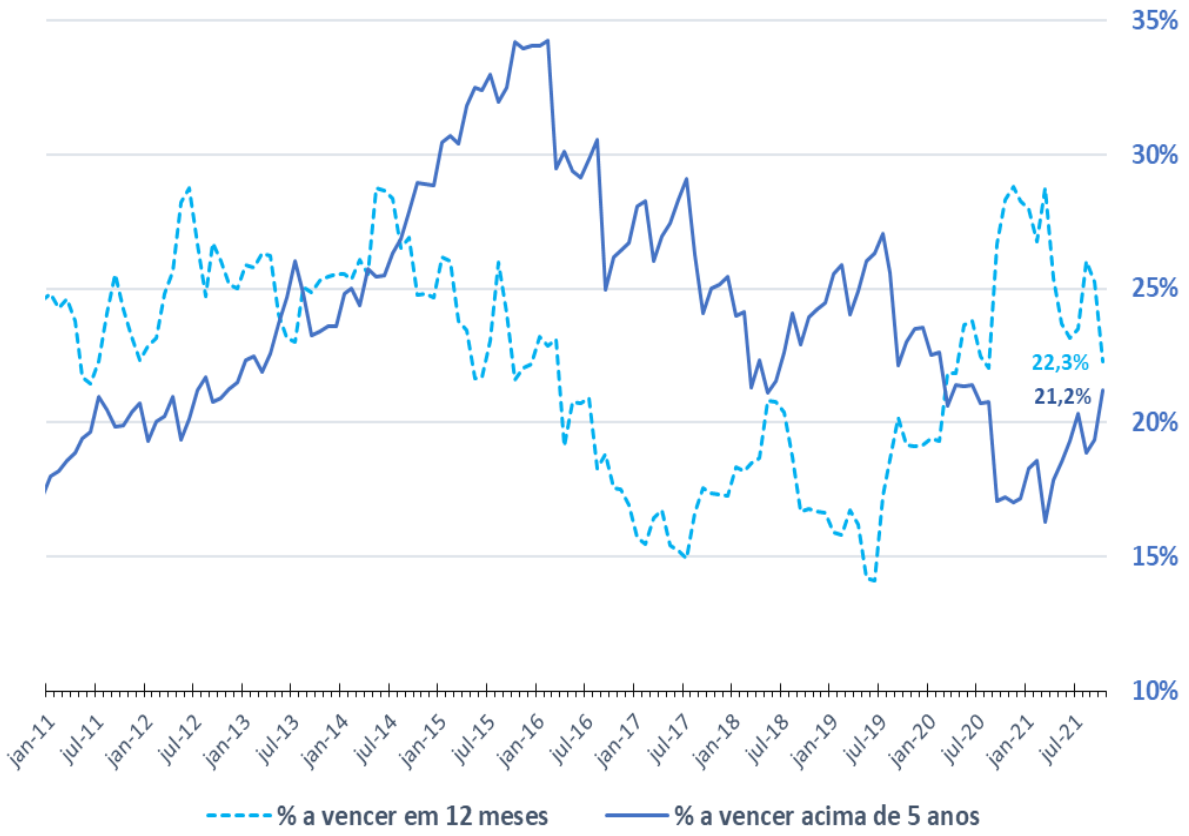


Fonte: Tesouro Nacional, Anbima, Demab

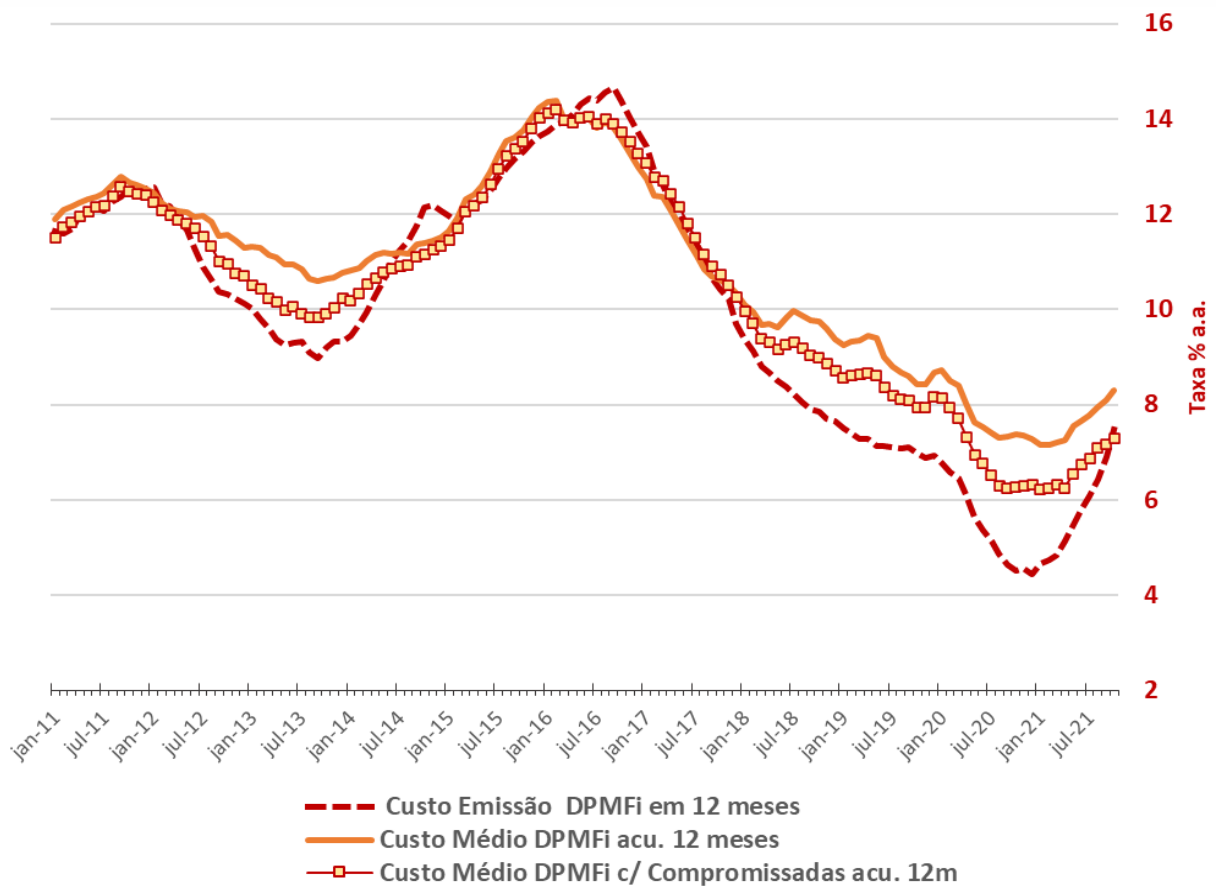
Última informação: novembro/21

Títulos Públicos: custo de emissão e estrutura de vencimentos

Estrutura Vencimentos



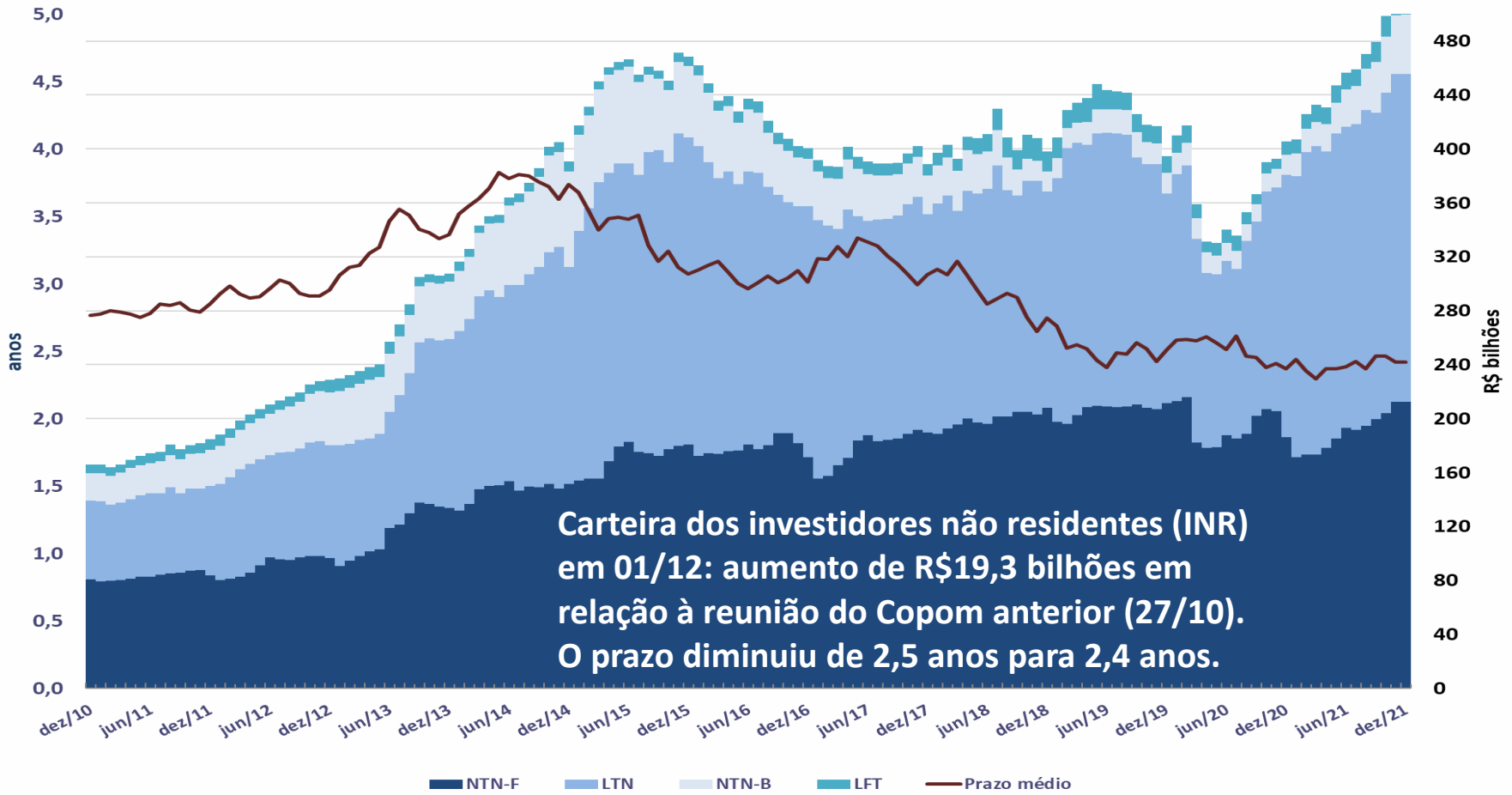
Custo de Emissão e da Dívida



Fonte: Tesouro/Demab.

Última informação: outubro/21

Investidores não residentes no Selic



Em R$ bilhões

Título	27/10/2021		01/12/2021	
	Carteira	% DPMFI	Carteira	% DPMFI
LTN	236,8	22%	243,1	22%
NTN-F	204,1	46%	212,3	47%

Em R$ bilhões

Título	31/12/2020		01/12/2021	
	Carteira	% DPMFI	Carteira	% DPMFI
LTN	194,7	16%	243,1	22%
NTN-F	186,1	38%	212,3	47%

Carteira 01/12/2021 - Carteira 27/10/2021

Em R$ milhões

Título - Vencimento	Variação da carteira
NTN-F - 1/1/2031	5.931,4
LTN - 1/4/2022	3.168,2
NTN-B - 15/8/2024	2.522,6
LTN - 1/10/2022	2.260,6
NTN-F - 1/1/2029	1.758,2
NTN-B - 15/8/2030	1.703,8
LTN - 1/7/2023	1.330,6
LTN - 1/1/2023	1.313,0
NTN-F - 1/1/2027	1.175,2
LFT - 1/3/2022	1.008,8
NTN-B - 15/8/2050	-257,5
NTN-B - 15/8/2022	-278,7
LTN - 1/1/2024	-360,6
NTN-F - 1/1/2023	-1.061,7
LTN - 1/1/2022	-2.210,6
Resgates	-20,0
Outros	1.319,2
Total	**19.302,4**

Carteira 01/12/2021 - Carteira 31/12/2020

Em R$ milhões

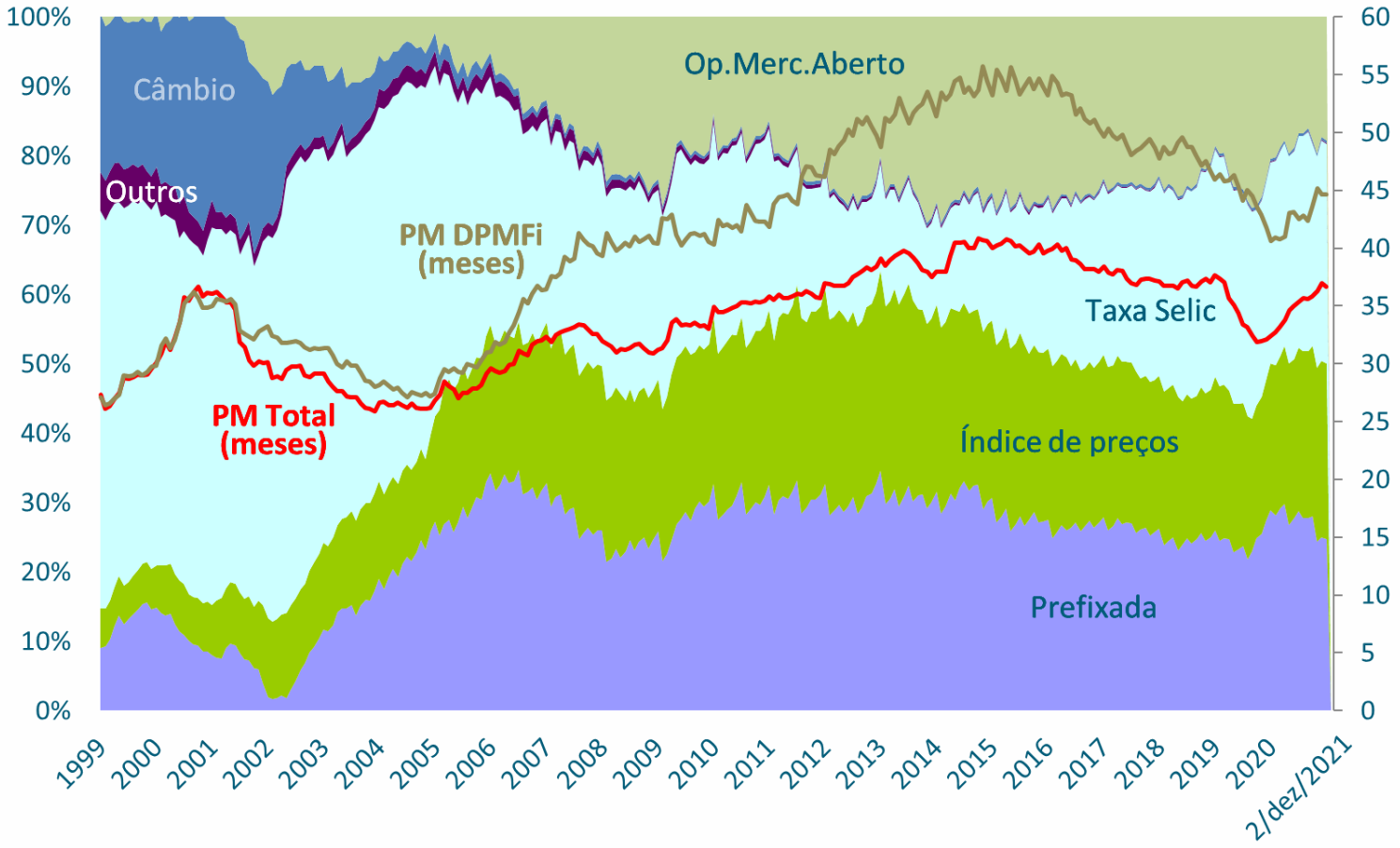
Título - Vencimento	Variação da carteira
LTN - 1/4/2022	49.337,3
LTN - 1/7/2022	29.428,2
LTN - 1/10/2022	28.198,2
NTN-B - 15/8/2024	20.024,4
LTN - 1/1/2023	20.018,4
LFT - 1/9/2026	-392,3
LFT - 1/3/2023	-613,8
NTN-B - 15/8/2050	-666,1
NTN-B - 15/8/2022	-886,7
NTN-B - 15/5/2045	-1.712,0
Resgates	-162.445,0
Outros	128.966,7
Total	**109.257,4**

Fonte: Demab

Posição: 01/12

DPMFi – principais indicadores

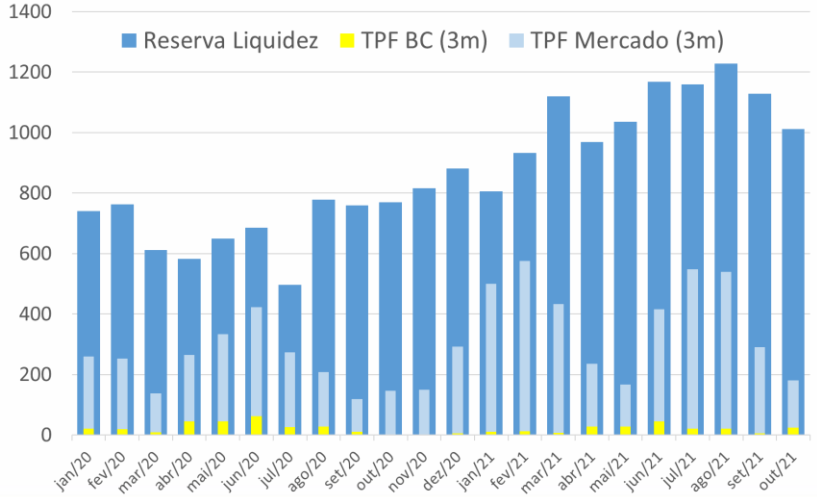
DPMFi e compromissadas: composição (%) e prazo médio (meses)



PAF 2021: limites revisados e valores correntes

Indicadores	Limites para 2021 (DPF) Mínimo	Máximo	Valor out/2021
Estoque (R$ bi)			
DPF	5.500,0	5.800,0	5.373,1
Composição (%)			
Prefixados	31,0	35,0	29,0
Índice de preços	26,0	30,0	29,6
Taxa flutuante	33,0	37,0	36,2
Câmbio	3,0	7,0	5,2
Estrutura de vencimentos			
% vincendo em 12 meses	22,0	27,0	21,5
Prazo médio (anos)	3,4	3,8	4,0

Reserva de liquidez do TN e resgates 3m (R$ bi.)



Fonte: Demab e STN

* Pagamentos vincendos (títulos com o BC e em mercado): estimativa

3. Mercado de juros prefixados

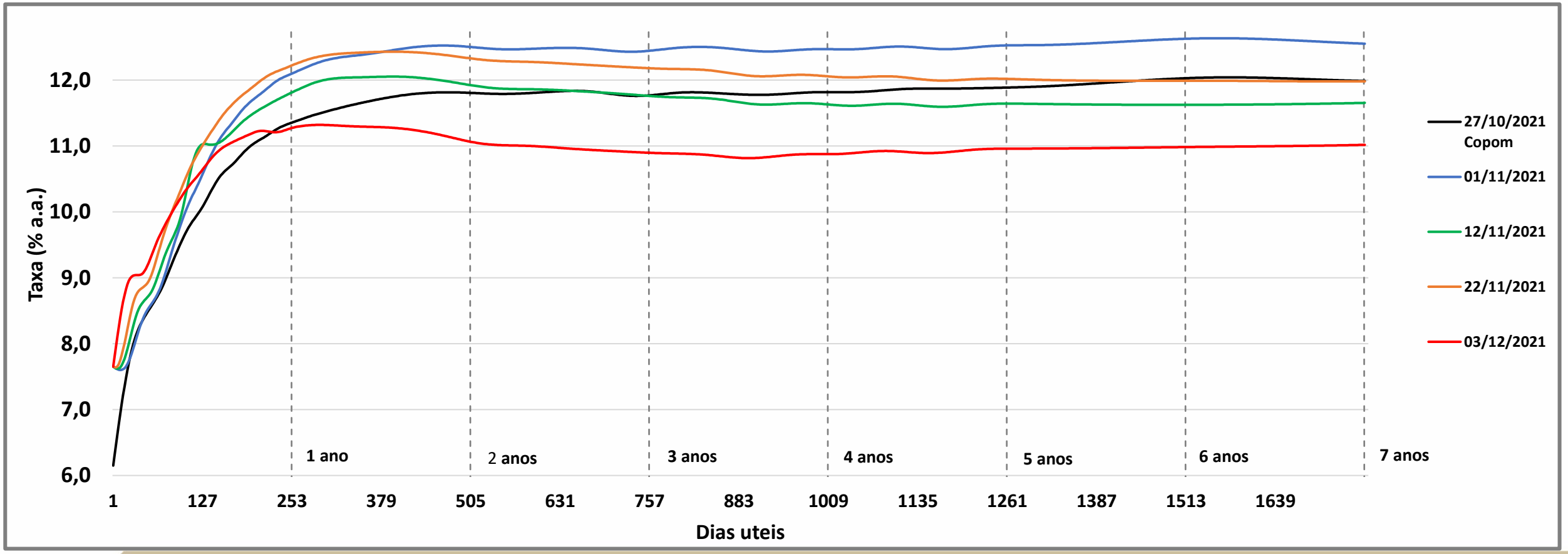
Curva de juros – DI futuro

1/11 Possível adoção do Estado de Calamidade; IGP-M (out) acima do esperado (+0,64%/+0,30%); Comunicado do Copom considerado neutro (28/10); TCU admite prorrogação do auxilio sem estado de calamidade; revisão altista da inflação no relatório Focus (1/11).

12/11 A ata do Copom foi entendida como *hawkish* (com apostas de aceleração no ritmo de aperto monetário); expectativa de aprovação em primeiro turno da PEC dos Precatórios na Câmara – que se confirmou na madrugada seguinte - (3/11); expectativa de aprovação da PEC dos Precatórios em segundo turno na Câmara (9/11); IPCA (out) acima das estimativas (1,25% vs. 1,06%); CPI (out) nos EUA acelerou para 0,9% x estimativa de 0,6% (10/11); o real alcança o patamar mais baixo desde o final de setembro (R$ 5,40) (11/11); vendas a varejo e pesquisa mensal de serviços (set) indicam atividade econômica mais fraca do que o esperado (11 e 12/11).

22/11 Presidente sugere conceder aumento para o funcionalismo; dificuldade de consenso no Senado para aprovação da PEC dos Precatórios (16 e 17/11); revisões altistas da inflação no relatório Focus (16/11 e 22/11).

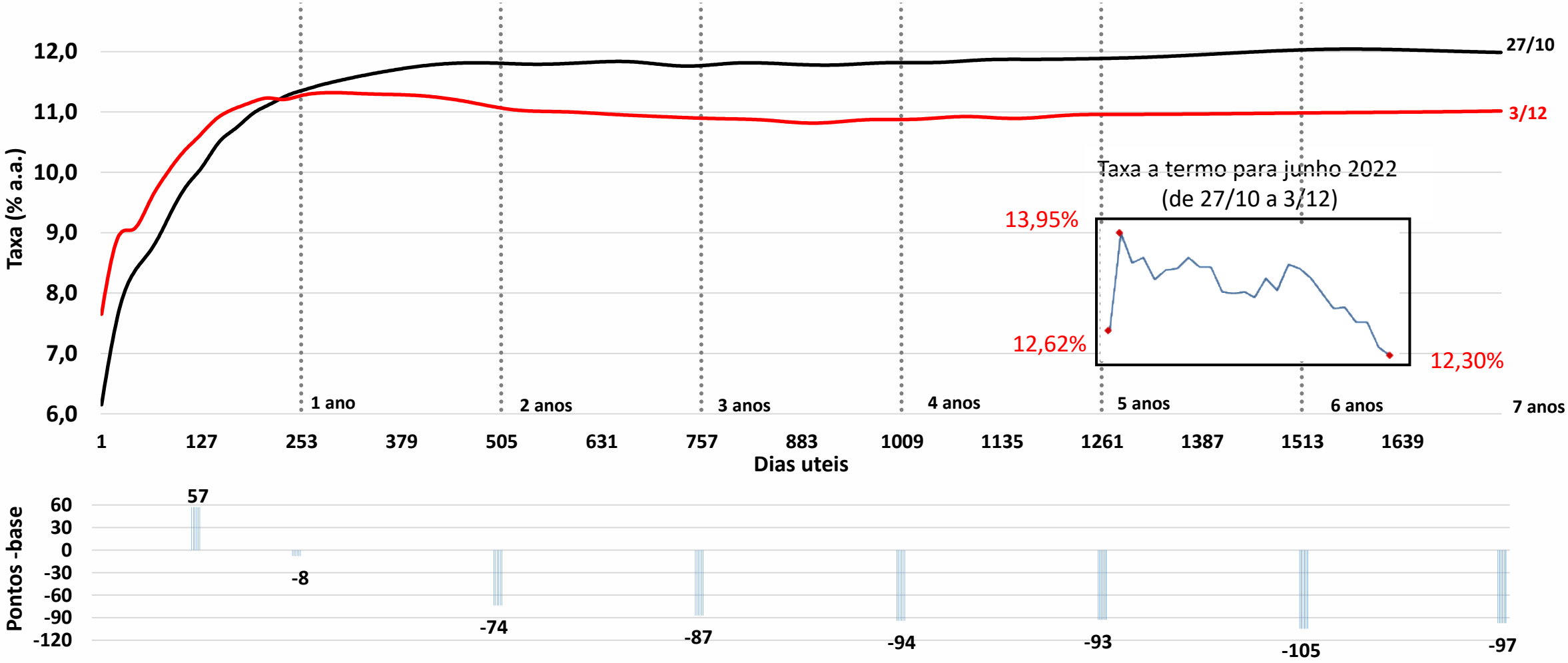
3/12 Comunicação do BC considerada *dovish* em evento de mercado (24/11); IPCA-15 (nov) levemente acima do esperado (+1,17%/+1,13%) (25/11); PEC dos Precatórios foi aprovada na CCJ do Senado (30/11); restrições sanitárias na Europa em decorrência da nova variante do coronavírus; taxas de juros cederem globalmente (26/11 a 1/12); aprovação da PEC dos Precatório no Senado; dados do PIB do 3º.T indicam atividade mais fraca; (2/12); produção industrial (out) abaixo do esperado (-0,6%/+0,8%) (3/12).



Fonte B3. Elaboração Demab

Curva de juros – DI futuro

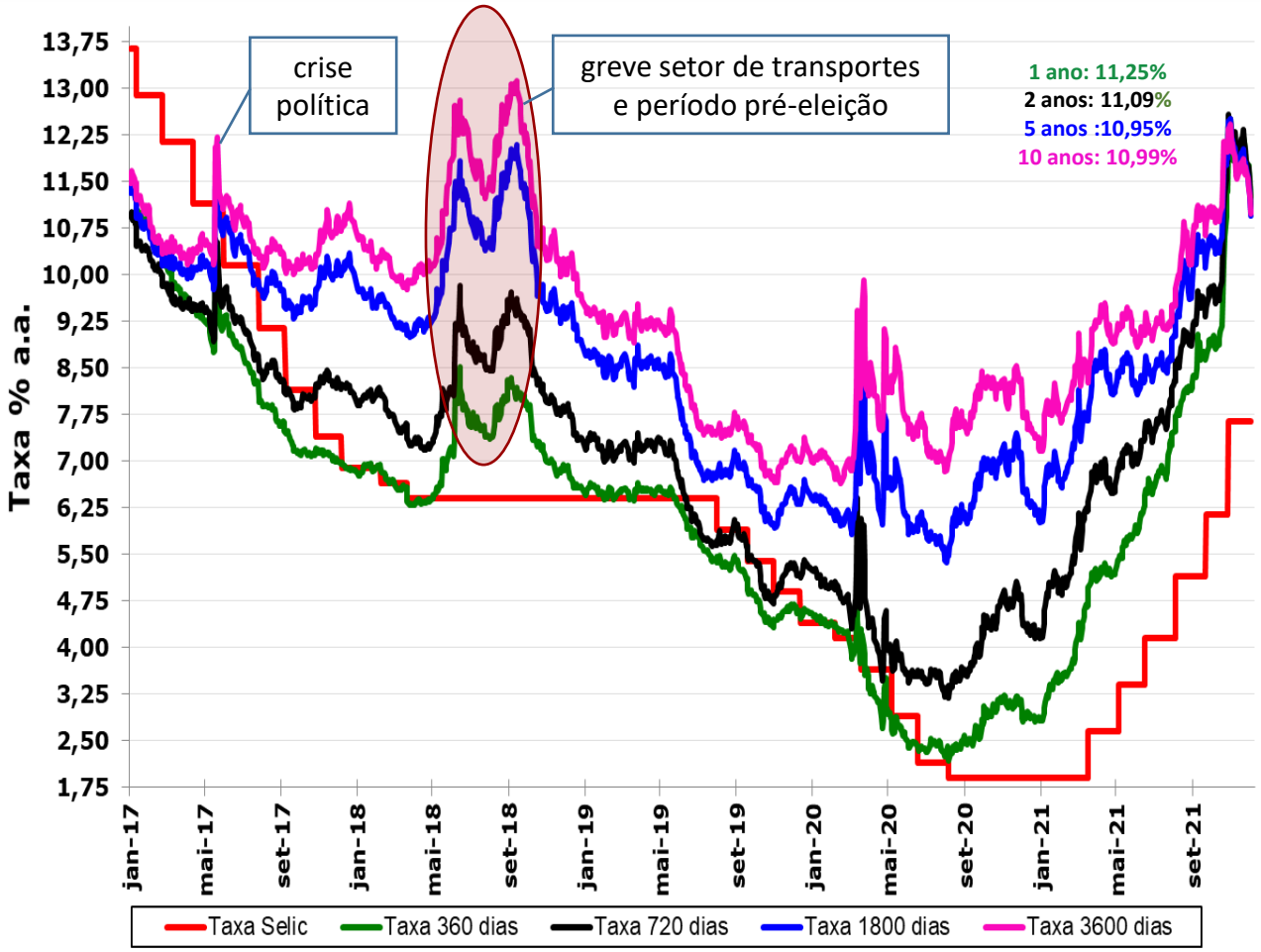
Variação das taxas de juros desde a última reunião do Copom



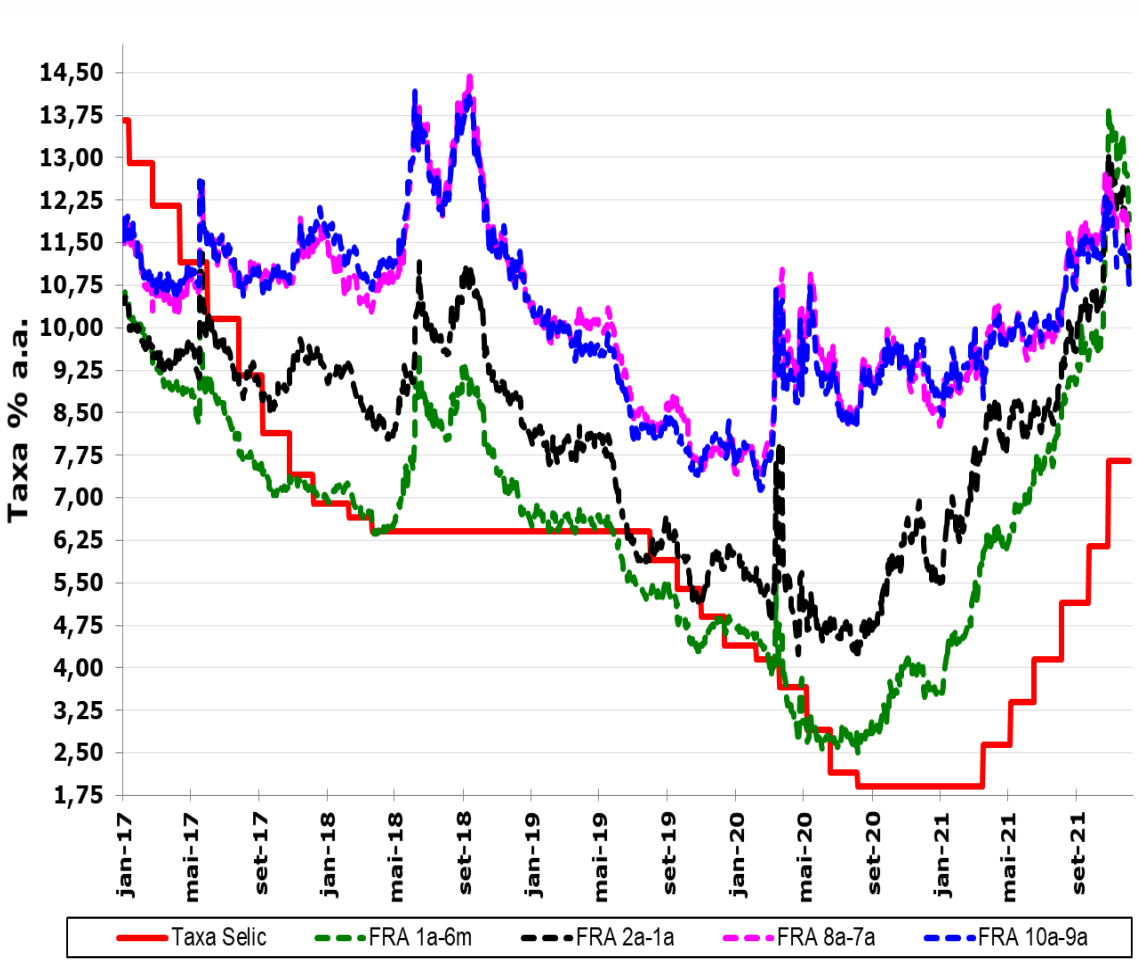
Fonte B3. Elaboracao Demab

Curva de juros – taxas de juros para prazos constantes

Taxas de juros nominais (%)



Taxas de juros a termo (%)



Fonte: B3, Demab

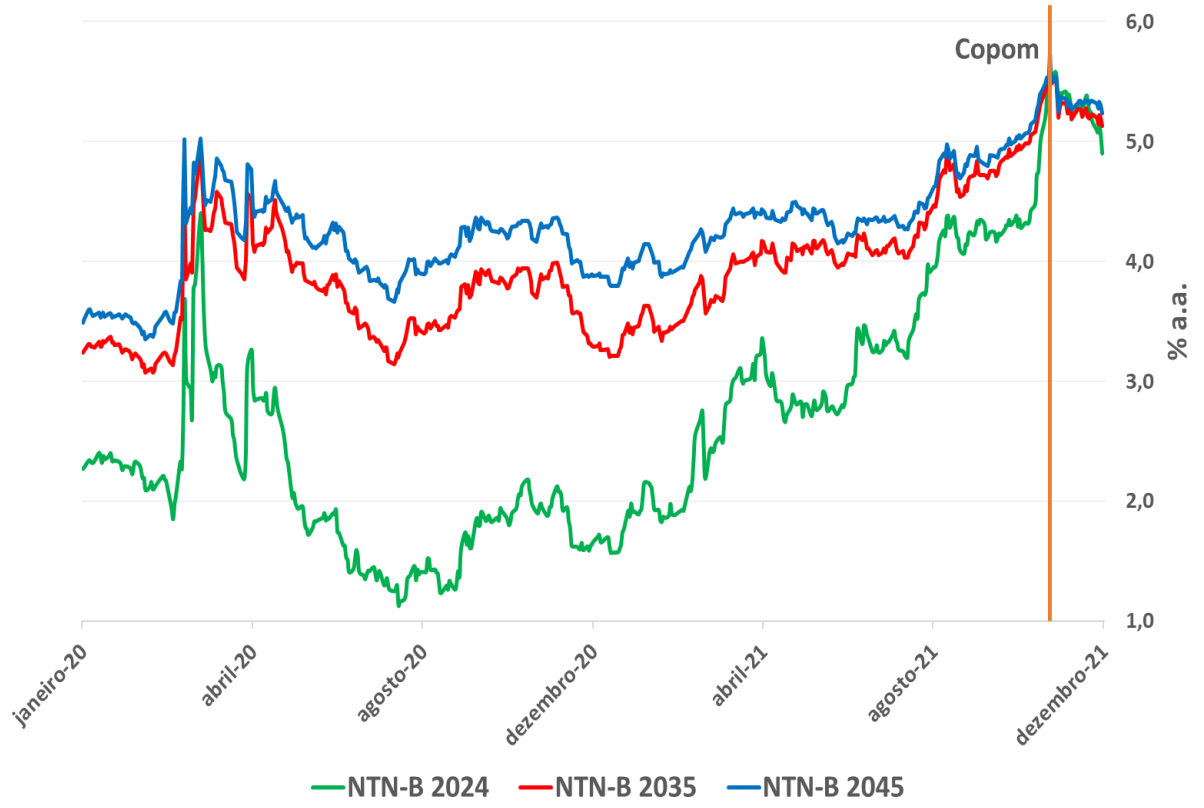
Última informação: 03/12/2021

Taxa de juros real de longo prazo

Taxas indicativas da Anbima
Média móvel de 10 dias



Taxas indicativas da Anbima



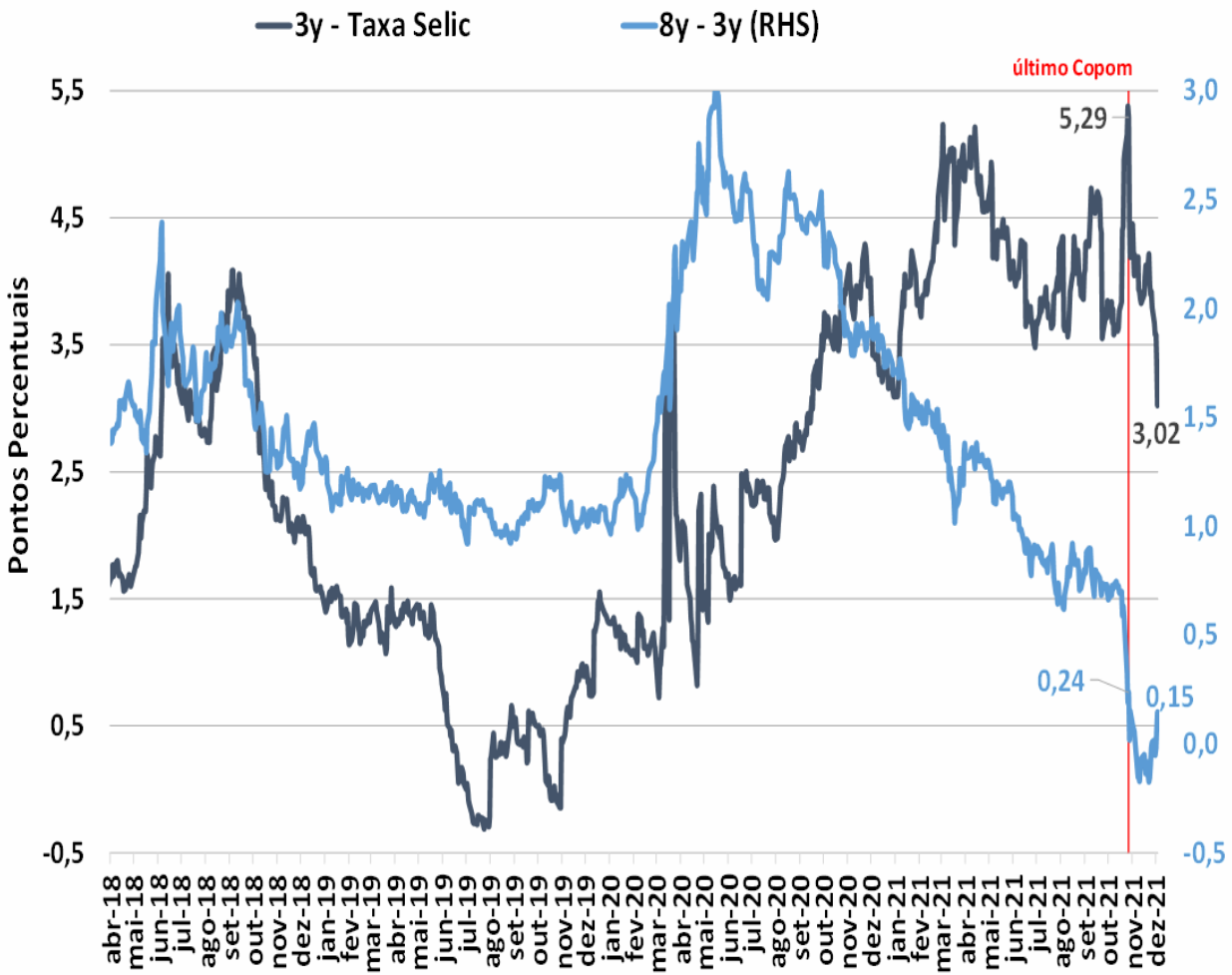
	Juros reais pela NTN-B (taxa a termo % a.a.)									
Ano	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Média 2021 a 2029
Copom DEZ - 3/12	-5,23%	5,43%	4,76%	4,92%	4,93%	5,01%	5,25%	5,32%	5,38%	3,92%
Copom OUT - 27/10	-4,50%	5,98%	5,79%	5,62%	5,43%	5,39%	5,55%	5,56%	5,58%	4,44%
Copom SET - 22/9	-3,92%	4,34%	5,10%	5,20%	5,00%	4,91%	4,99%	4,99%	4,98%	3,91%

Fonte: Anbima, Demab

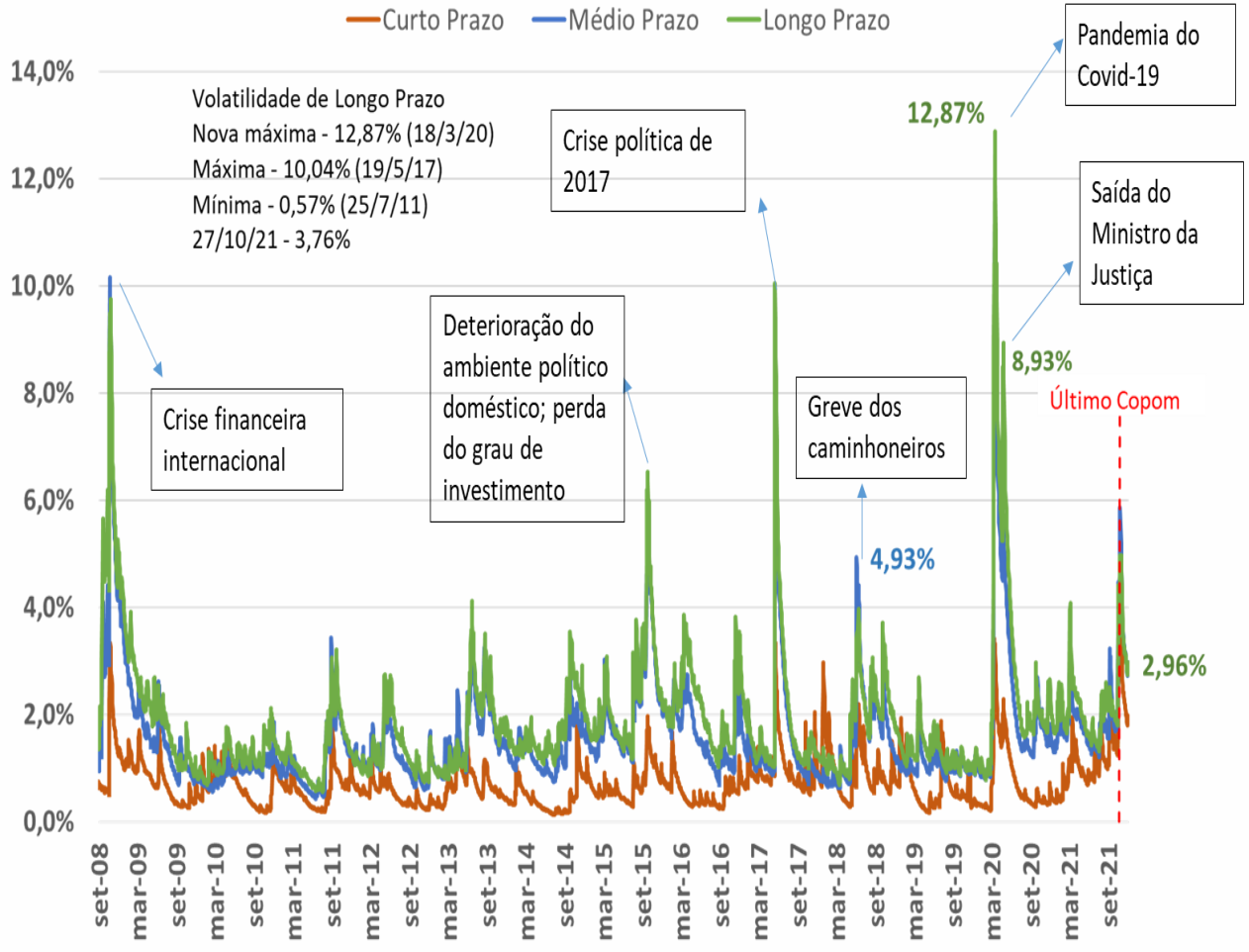
Última informação: 3/12/2021

Evolução de *spreads* entre vértices da curva de juros e volatilidade

Spreads da curva de juros (p.p.)



Volatilidade de taxas de juros prefixadas

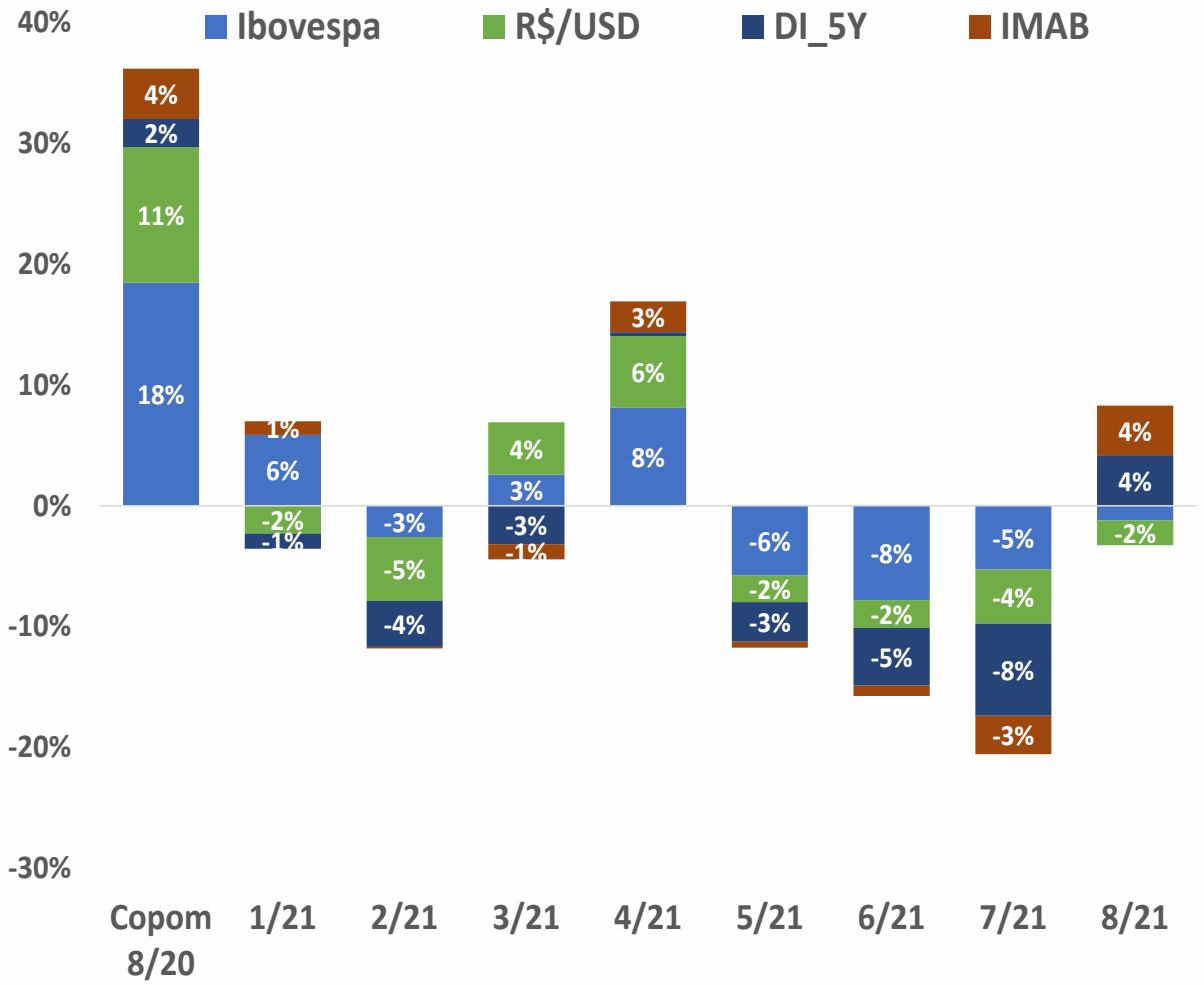


Fonte: Demab e B3.

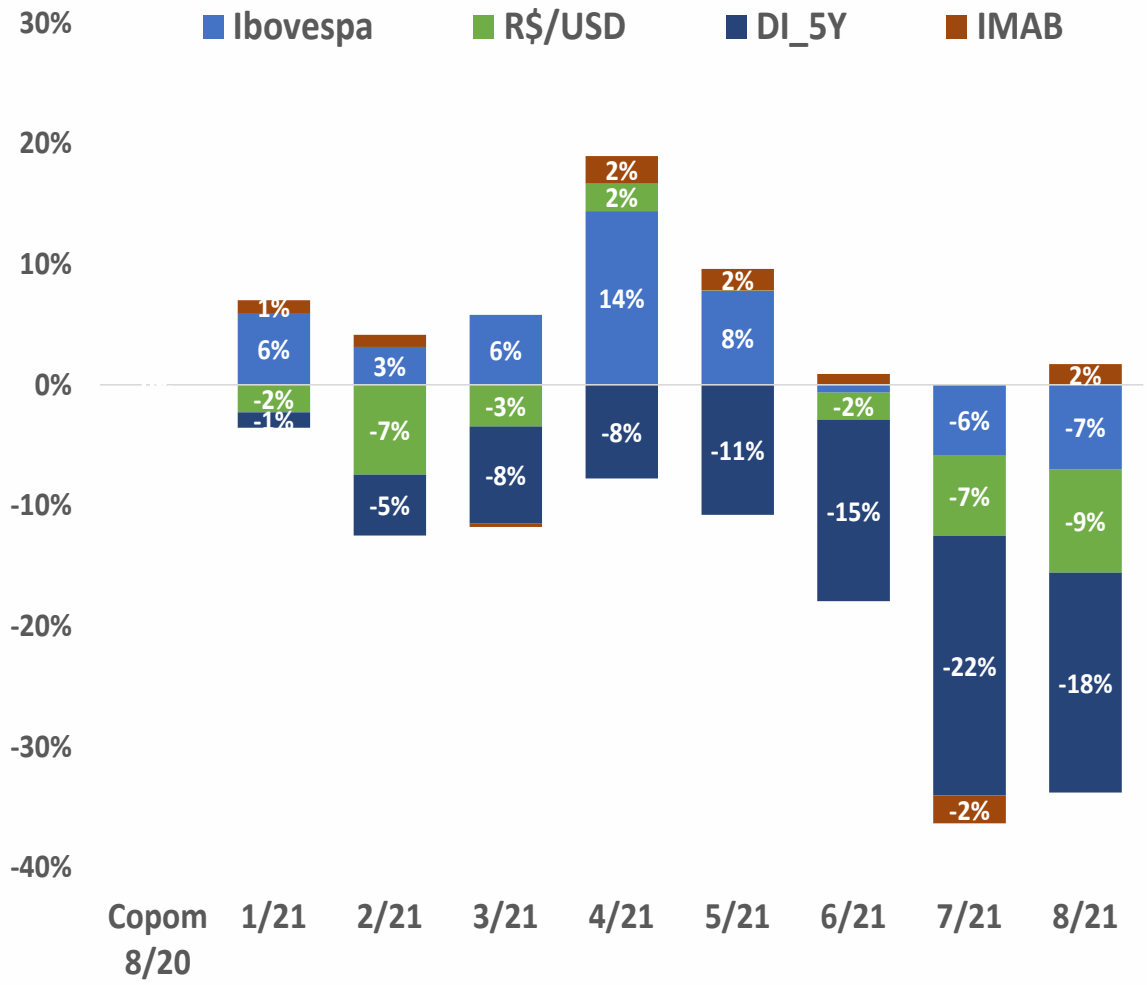
Última informação em 3/12/21

Rentabilidade de ativos domésticos entre reuniões do Copom

Rentabilidade entre reuniões do Copom



Rentabilidade acumulada desde o 8º Copom/2020

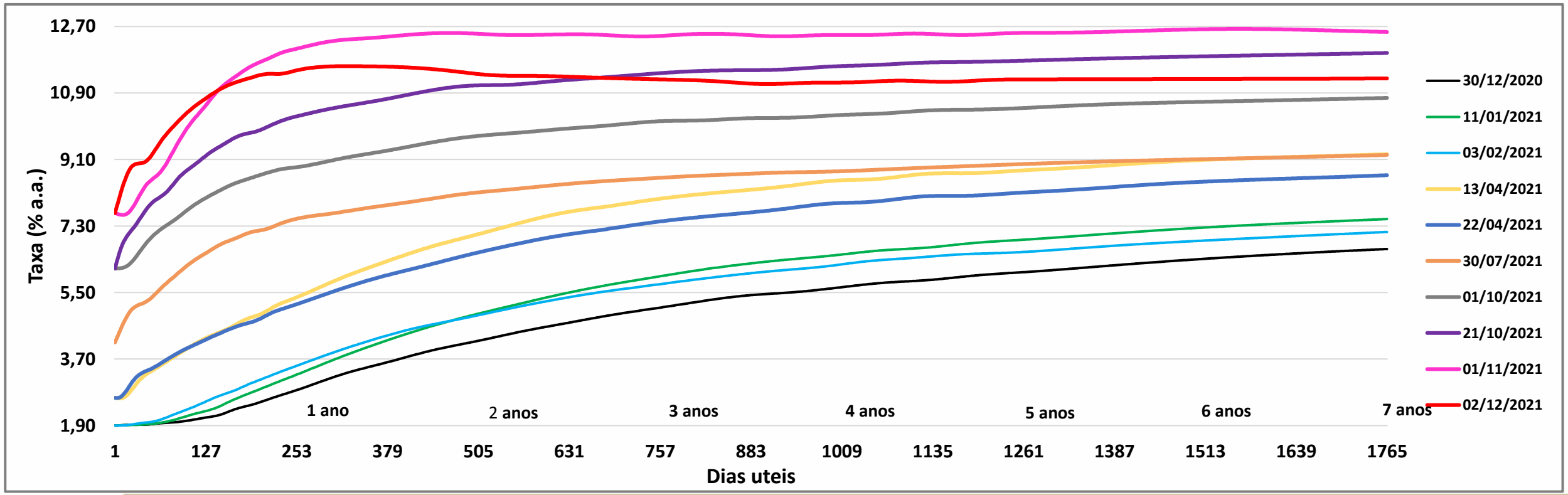


Fonte: Demab e B3.

Última informação em 3/12/21

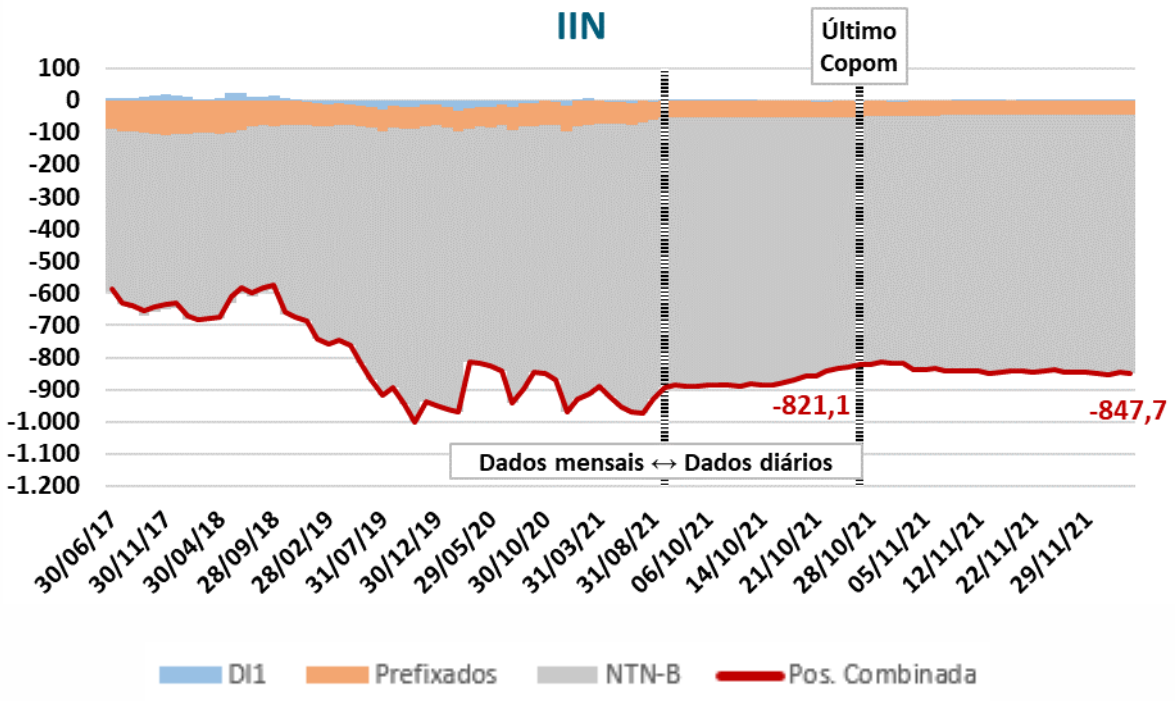
Curva de juros – DI futuro e Política Fiscal

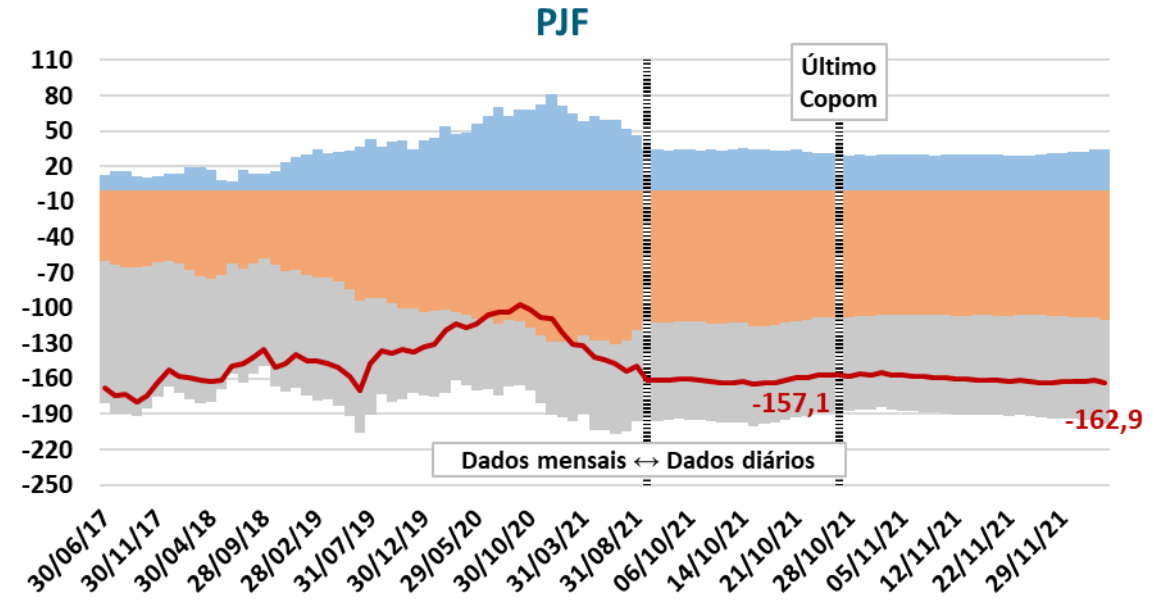
30/12/2020 – Bolsonaro confirma fim de auxílio emergencial, sem continuidade em 2021.
11/1 – Parlamentares começaram movimento para estender o estado de calamidade e o auxílio emergencial frente à aceleração do Covid-19 no Brasil.
3/2 – Após eleição para o comando do Congresso, os eleitos Arthur Lira e Rodrigo Pacheco sinalizam respeito ao teto dos gastos e comprometimento com a agenda de reformas.
13/4 – Debate sobre o Orçamento 2021 sugere potencial fragilização do teto de gastos (26/3 e 13/4).
22/4 – LOA 2021 é sancionada pelo Executivo com vetos parciais e com gastos para o combate aos efeitos da pandemia fora do teto de gastos.
30/07 – Ministro da Economia anuncia que a despesa com precatórios subiria 60%, para 90 bi, comprometendo o orçamento para o ano de 2022 e o pagamento do novo programa social que substituirá o Bolsa Família.
1/10 – Tratativas em torno do novo auxílio com parte do pagamento fora do teto de gastos, proposta de parcelamento de Precatórios e Refis agregam prêmios no trecho longo da ETTJ durante os meses de agosto e setembro;
21/10 – Anúncio sobre a criação do Auxílio Brasil com aumento médio para R$ 400 é adiado (com parte do pagamento fora da regra do teto); proposta de mudança das regras do teto de gastos embutida na PEC dos Precatórios; promessa de auxílio financeiro aos caminhoneiros; saída de membros da equipe econômica do governo.
1/11 - Informações sobre aumentos de emendas à parlamentares na PEC e novos rumores sobre estado de calamidade (28/10), TCU admite prorrogação do auxilio sem necessidade da decretação do estado de calamidade.
2/12 –Aprovação da PEC dos Precatórios em segundo turno no Senado e do novo benefício social (Auxílio Brasil).

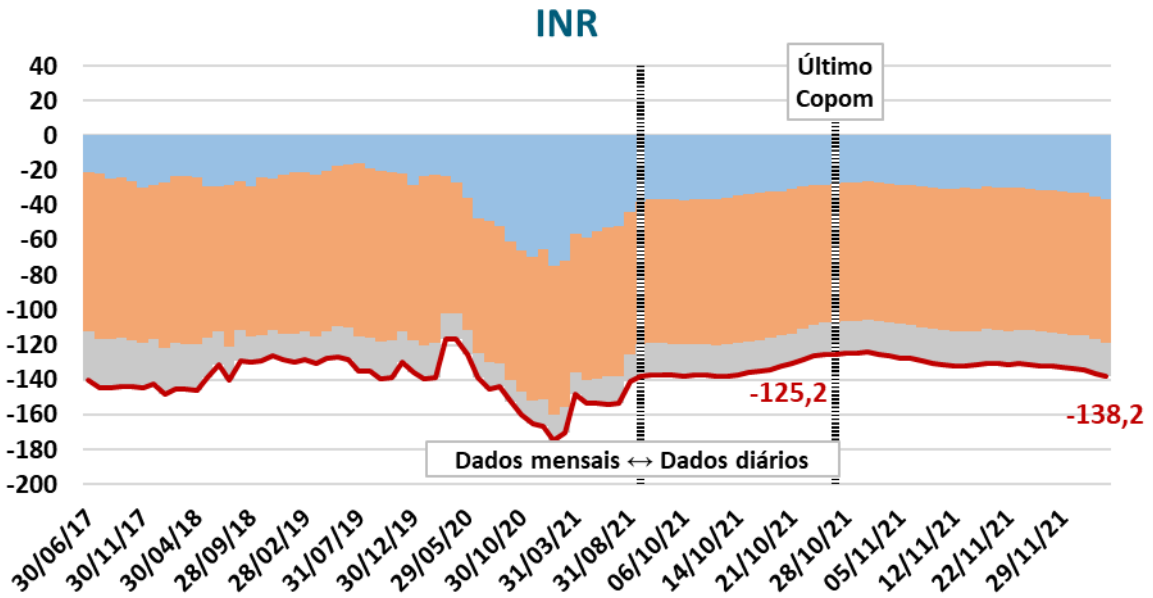


DV01: posição por categoria de investidor

DI Futuro, Prefixados e NTN-B – DV01 (R$ milhões)







Fonte: B3 e SELIC.

Posição: 03/12/2021

DV01: variação de posição por categoria de investidor

Período: 27 de outubro a 03 de dezembro

Compra/Venda em DV01 (R$ mil)*

Não Residente	Compra/Venda desde: 27/10/2021				
Maturidade	DI Fut	Prefix.	NTN-B	LFT**	Total
0-2 anos	-3.864	-459	27	-2	**-4.297**
2-5 anos	-5.134	211	-631	-26	**-5.580**
5-10 anos	395	-3.482	-910	-177	**-4.175**
>10 anos	-85	0	572	0	**486**
Total Geral	**-8.689**	**-3.729**	**-942**	**-205**	**-13.566**

Institucional Nac.	Compra/Venda desde: 27/10/2021				
Maturidade	DI Fut	Prefix.	NTN-B	LFT**	Total
0-2 anos	710	793	446	-3.401	**-1.451**
2-5 anos	1.780	822	-2.160	-971	**-529**
5-10 anos	393	1.128	-1.409	-23.042	**-22.929**
>10 anos	77	0	745	0	**822**
Total Geral	**2.960**	**2.743**	**-2.378**	**-27.414**	**-24.088**

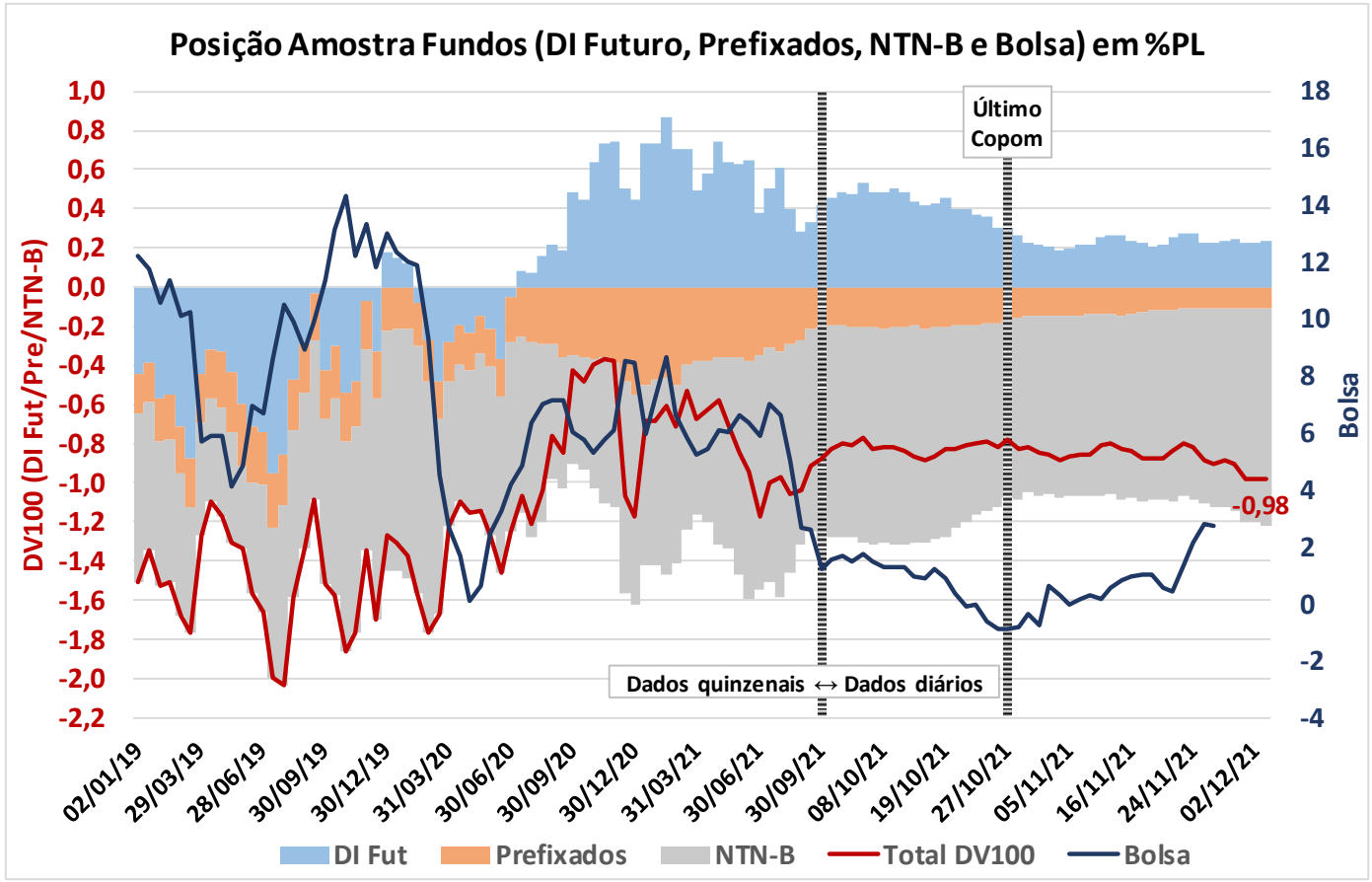
Banco	Compra/Venda desde: 27/10/2021				
Maturidade	DI Fut	Prefix.	NTN-B	LFT**	Total
0-2 anos	3.046	-1.641	-324	-214	**867**
2-5 anos	3.258	-3.859	-77	864	**186**
5-10 anos	-639	-97	-3.864	-13.606	**-18.206**
>10 anos	8	0	-2.127	0	**-2.118**
Total Geral	**5.673**	**-5.597**	**-6.391**	**-12.956**	**-19.271**

(*) Diferença de quantidade (contrato/título) multiplicado por DV01 data final.
(**) DV01 calculado a partir do deságio da LFT no mercado secundário.

Fonte: B3 e SELIC.

DV01: posição de fundos de investimento (amostra)

Período: 27 de outubro a 03 de dezembro



Compra/Venda em DV01 (R$ mil)*

Amostra	Compra/Venda desde: 27/10/2021				
Maturidade	DI Fut	Prefix.	NTN-B	LFT**	Total
0-2 anos	2.343	111	32	15	**2.501**
2-5 anos	-4.893	500	-2.321	-407	**-7.122**
5-10 anos	1.615	392	-1.119	-485	**402**
>10 anos	174	0	309	0	**483**
Total Geral	**-762**	**1.002**	**-3.099**	**-877**	**-3.736**

(*) Diferença de quantidade (contrato/título) multiplicado por DV01 data final.

Estoque em DV01 (R$ mil)

Amostra	Estoque em: 03/12/2021				
Maturidade	DI Fut	Prefix.	NTN-B	LFT**	Total
0-2 anos	1.698	-1.164	-2.558	-818	**-2.842**
2-5 anos	-1.018	-1.264	-11.197	-3.385	**-16.865**
5-10 anos	4.533	416	-7.927	-3.312	**-6.289**
>10 anos	-854	0	1.321	0	**467**
Total Geral	**4.359**	**-2.011**	**-20.361**	**-7.516**	**-25.529**

(**) DV01 calculado a partir do deságio da LFT no mercado secundário.

Bolsa – variação e estoque (R$ bilhões)

Amostra	27/out	26/nov	Variação
Ibovespa Futuro	-13,6	-7,9	**5,7**
Ações - Carteira livre	12,0	13,0	**1,0**
Total Geral	**-1,7**	**5,1**	**6,7**

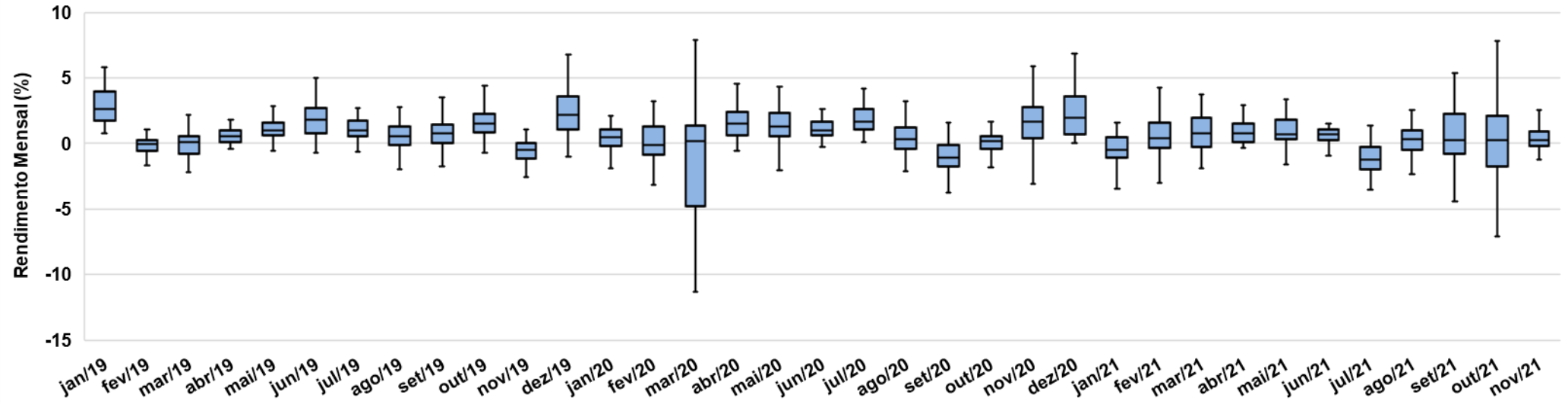
Amostra: fundos de investimento multimercado com alavancagem

Fonte: B3 e SELIC.

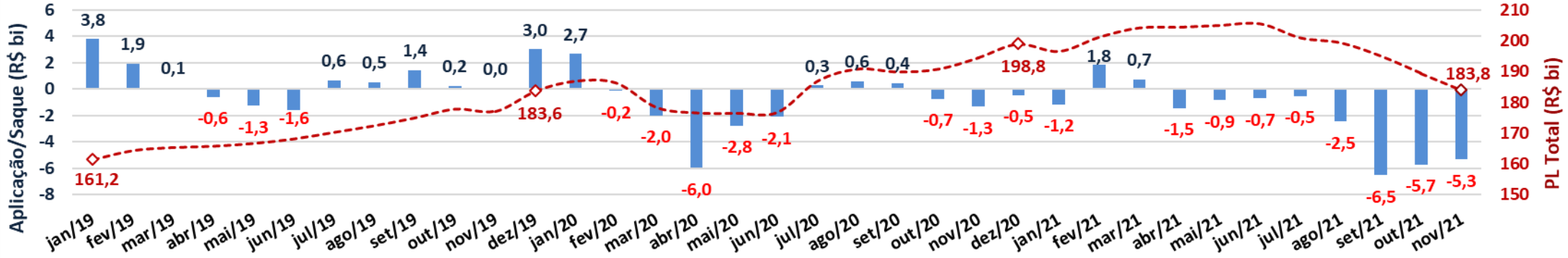
Fundos de Investimento Multimercado com alavancagem (amostra)

(Rendimento/Captação Líquida/PL Agregado)

Box-Plot – Rendimento



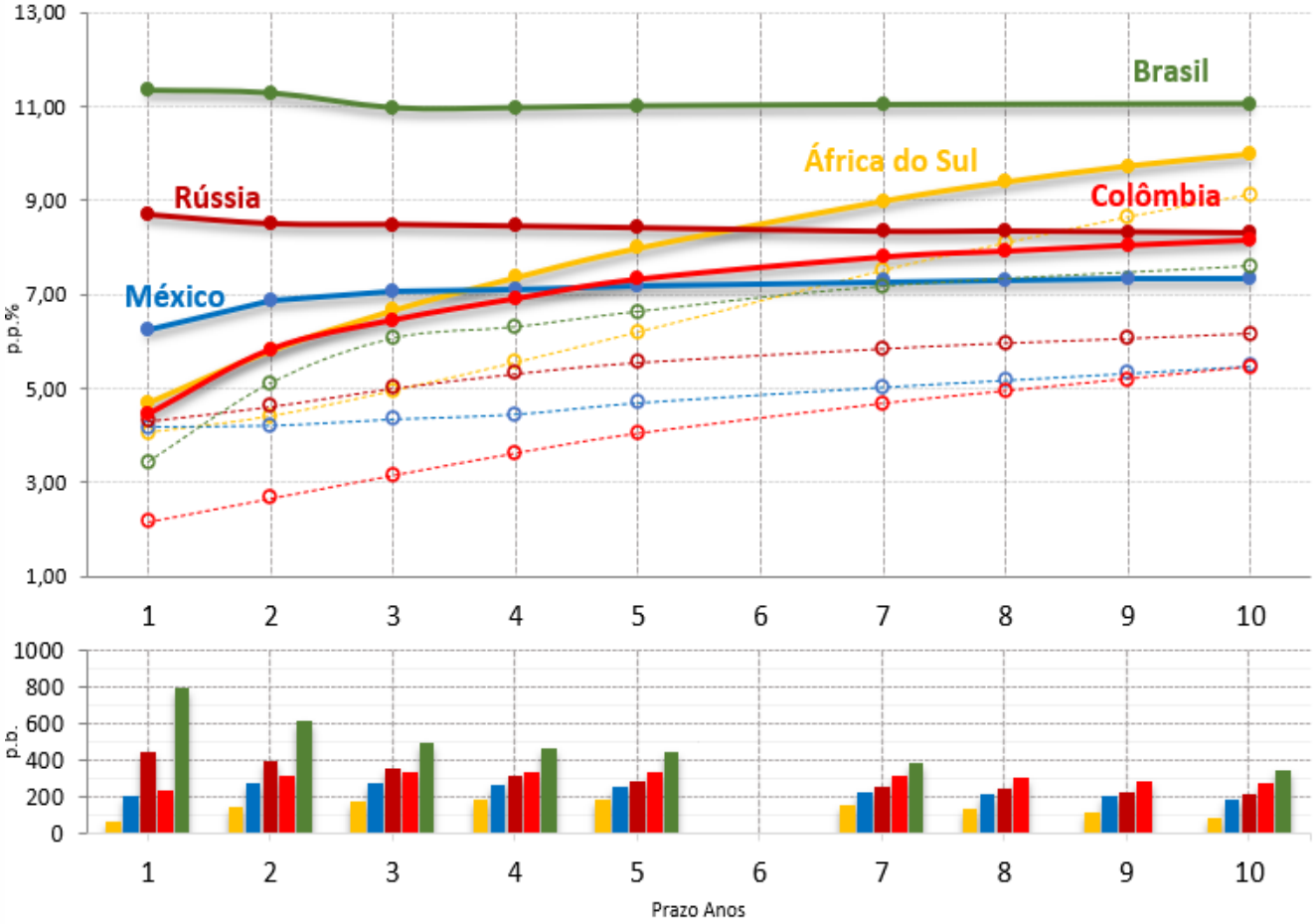
Captação Líquida e PL Total

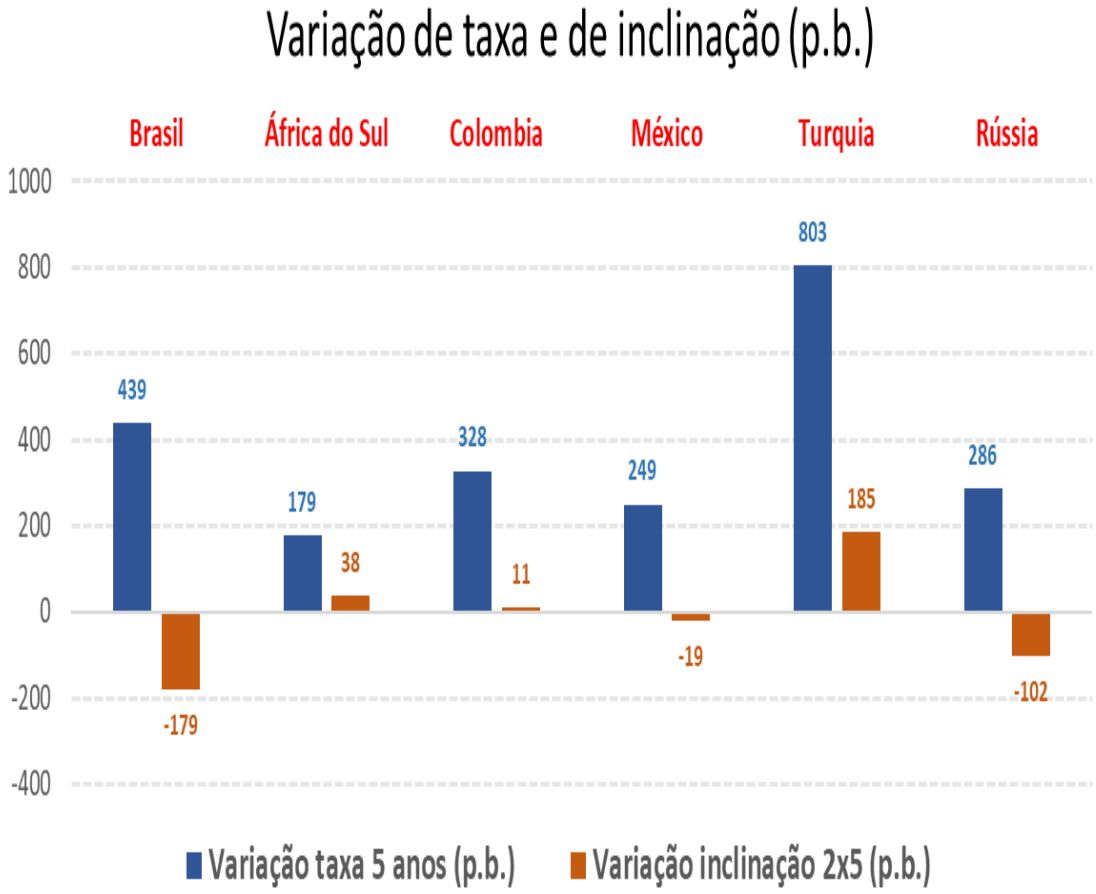


Fonte: Bloomberg.

Curva de juros nominais (%)

Países selecionados (período: 20 janeiro de 2021 a 03 dezembro de 2021)



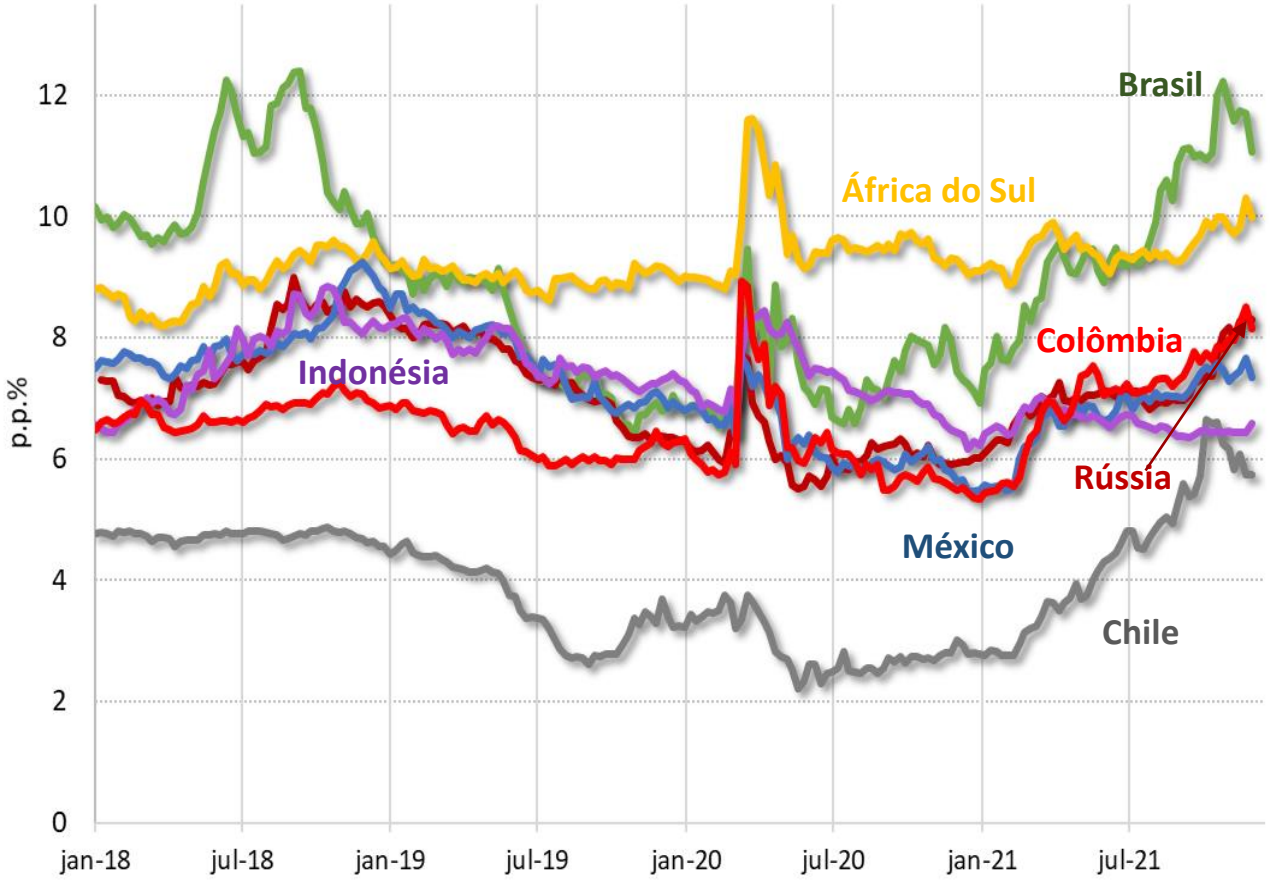


Fonte: Bloomberg

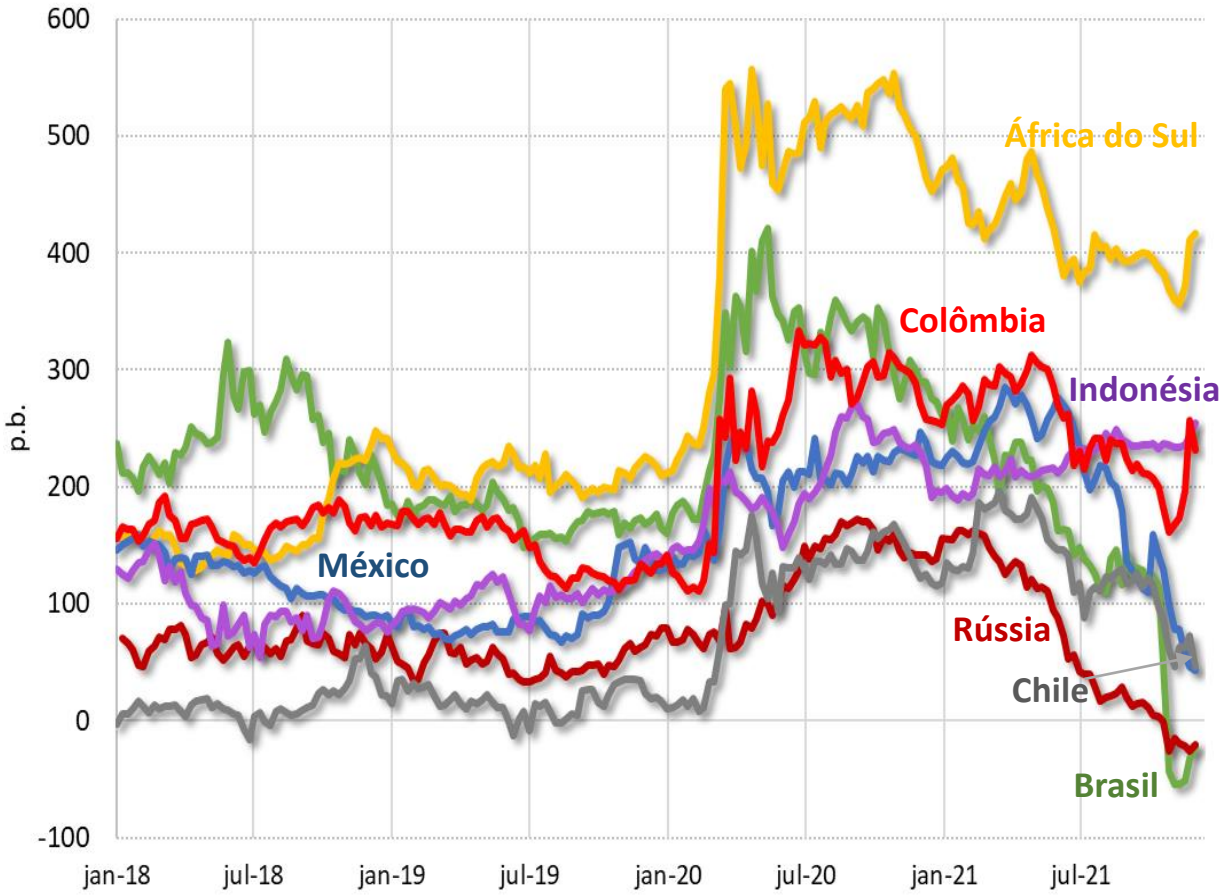
Taxa de juros nominais e inclinação

Países selecionados

Taxa de juros nominal para 10 anos (%)



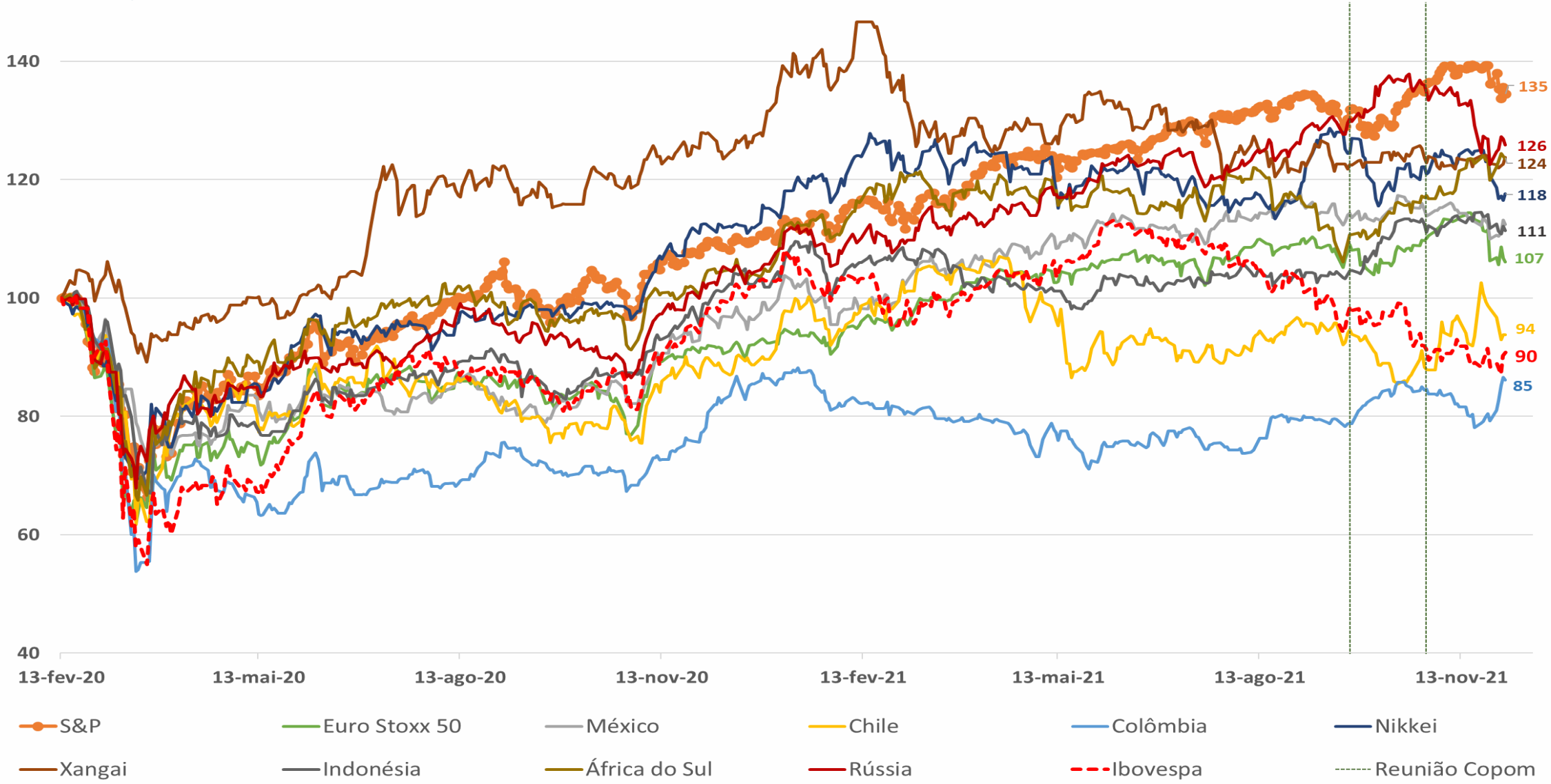
Inclinação da curva para 2 x 10 anos (p.b.)



Fonte: Bloomberg

Última informação: 03/12/2021

Desempenho Mercados Acionários (desde 13/02/20)



Fonte: Bloomberg

Última informação: 03/12/2021

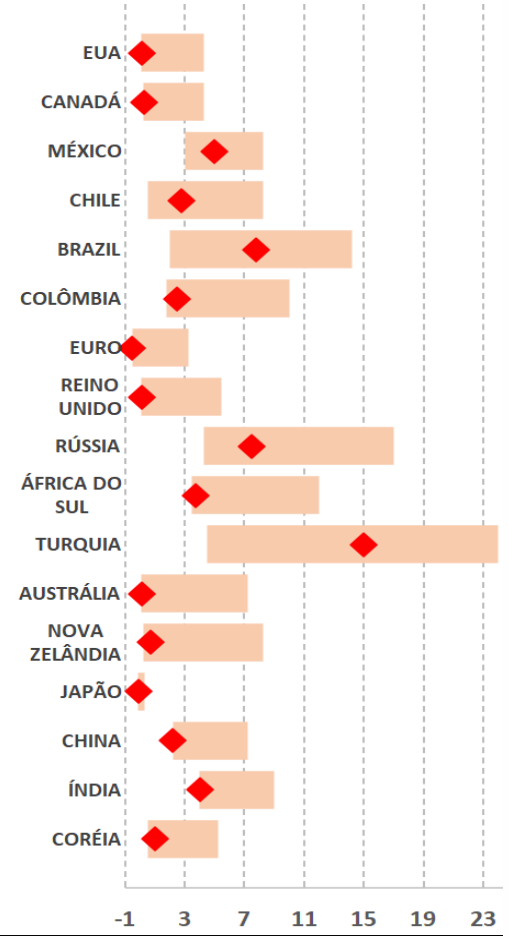
Apreçamento de política monetária

Países selecionados

APREÇAMENTO DE POLÍTICA MONETÁRIA

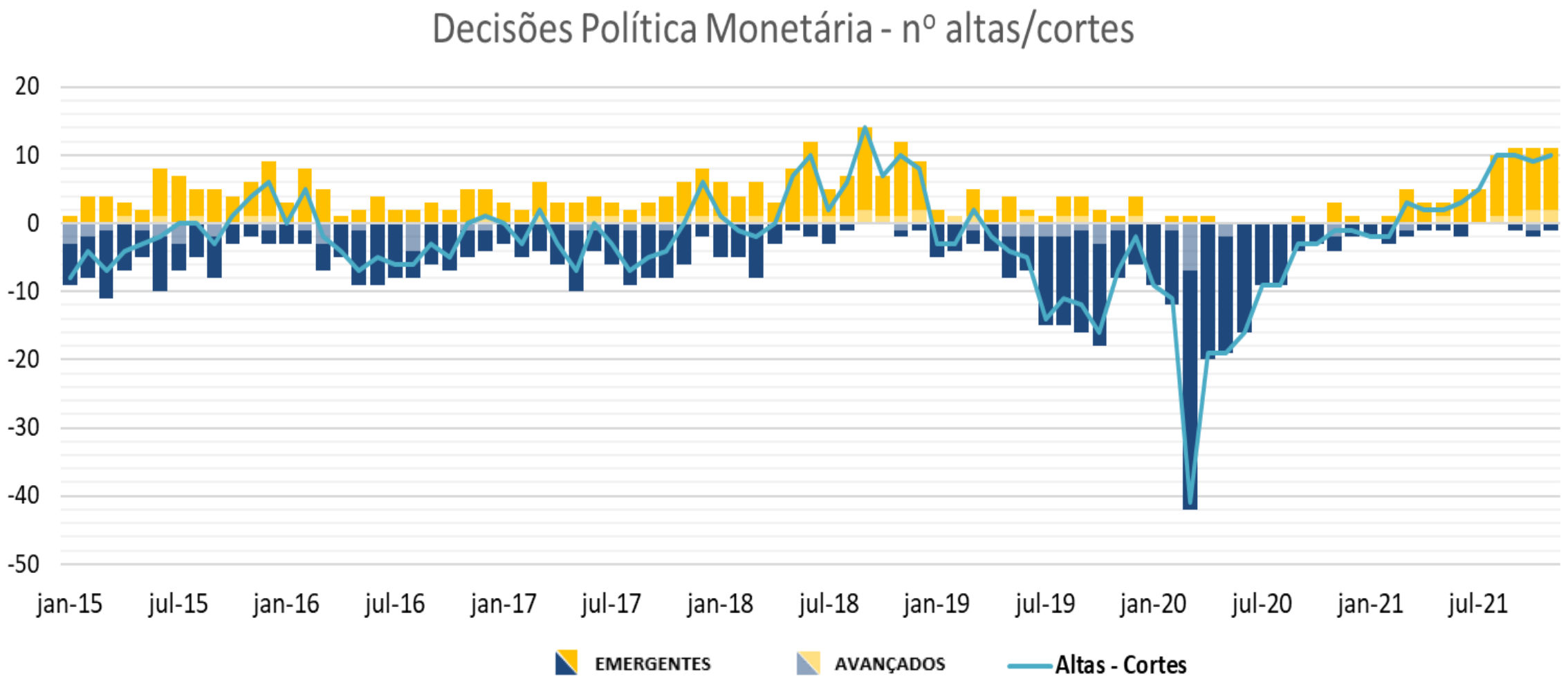
Região/País	27/10/2021 Taxa (%)	27/10/2021 Apreçamento 6m pontos-base	03/12/2021 Taxa (%) última decisão	03/12/2021 Apreçamento 6M pontos-base	03/12/2021 Apreçamento 1A pontos-base
Américas					
Estados Unidos	0,13	+6	0,13 =	+16	+51
Canadá	0,25	+49	0,25 =	+63	+128
México	4,75	+165	5,00 ↑	+148	+222
Chile	2,75	+257	2,75 ↑	+255	+269
Brasil	6,25	+574	7,75 ↑	+455	+403
Colômbia	2,00	+265	2,50 ↑	+208	+378
EMEA					
Zona do Euro	-0,50	+4	-0,50 =	+2	-7
Reino Unido	0,10	+72	0,10 =	+57	+98
Rússia	7,50	+97	7,50 ↑	+100	-4
África do Sul	3,50	+92	3,75 ↑	+106	+199
Turquia	16,00	-7	15,00 ↓	+764	+821
Ásia/Pacífico					
Austrália	0,10	+13	0,10 =	+8	+73
Nova Zelândia	0,50	+89	0,75 ↑	+79	+152
Japão	-0,10	+8	-0,10 =	+6	+5
China	2,20	+9	2,20 =	+12	+29
Índia	4,00	+67	4,00 =	+79	+123
Coréia	0,75	+66	1,00 ↑	+49	+76

Intervalo taxa de Política Monetária desde 2008 vs. taxa atual



Fonte: Bloomberg/Demab

Política Monetária Global

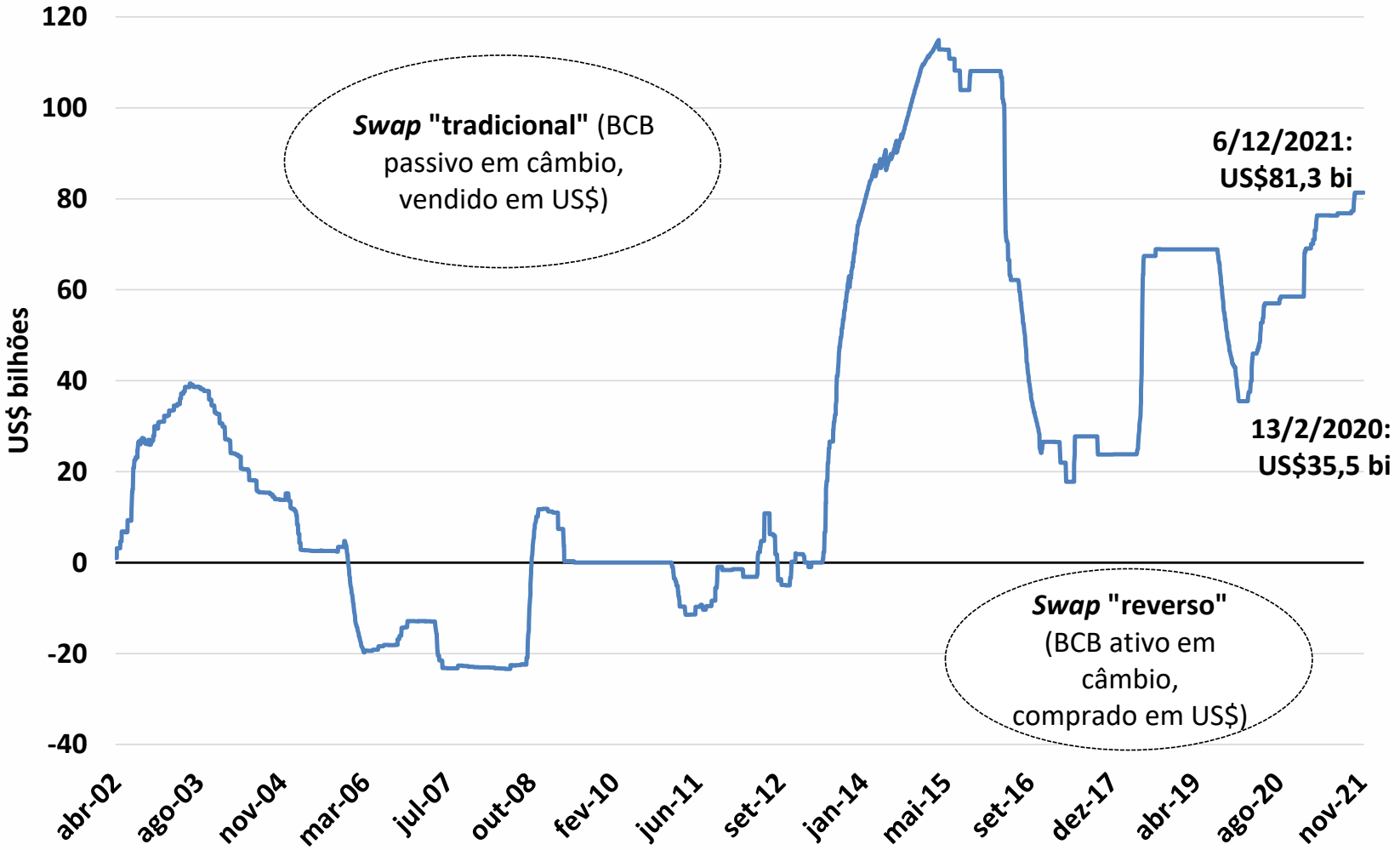


Fonte: Bloomberg

4. *Swap* cambial

Swap cambial

Evolução do saldo líquido



Saldo líquido:

- Estável em US$81,3 bi, desde a última reunião do Copom.
- Colocação adicional *overhedge*: US$14,0 bi (saldo total US$95,3 bi)

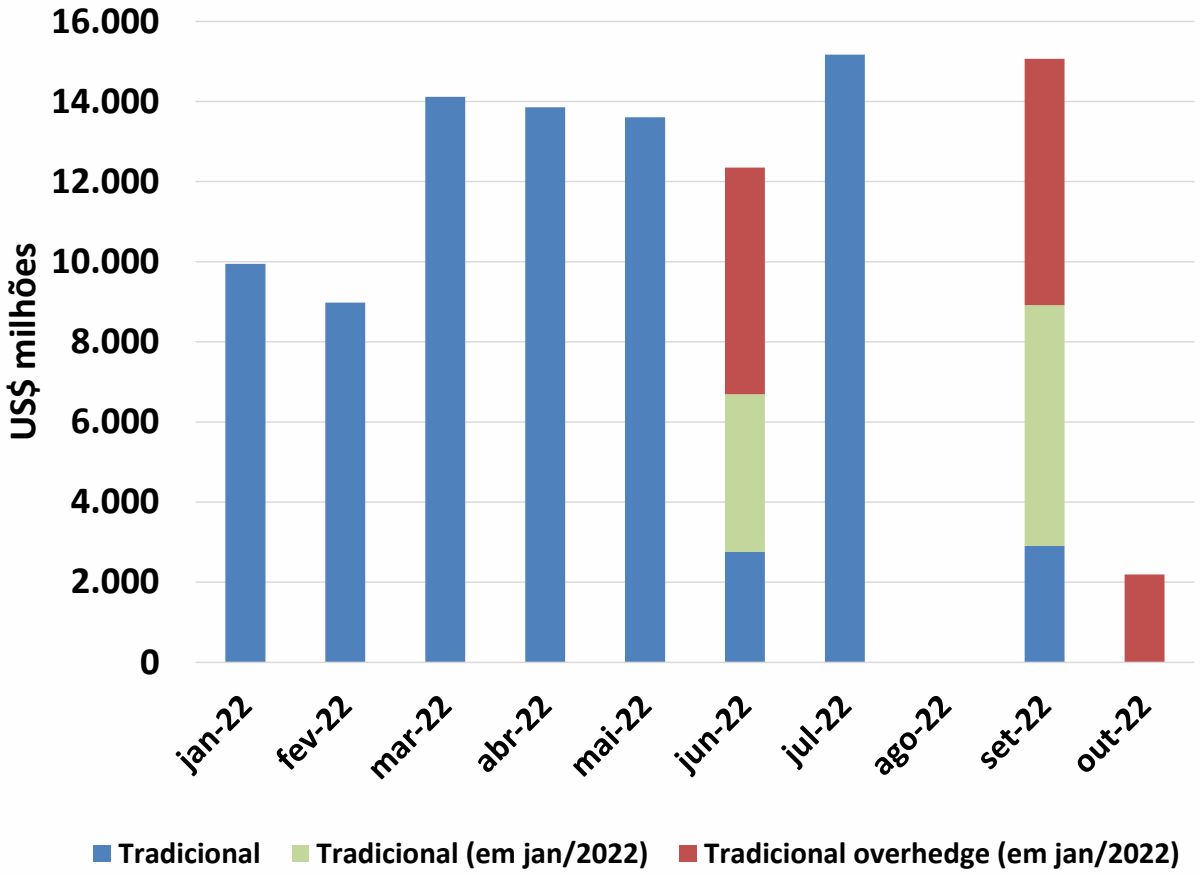
Rolagem integral:

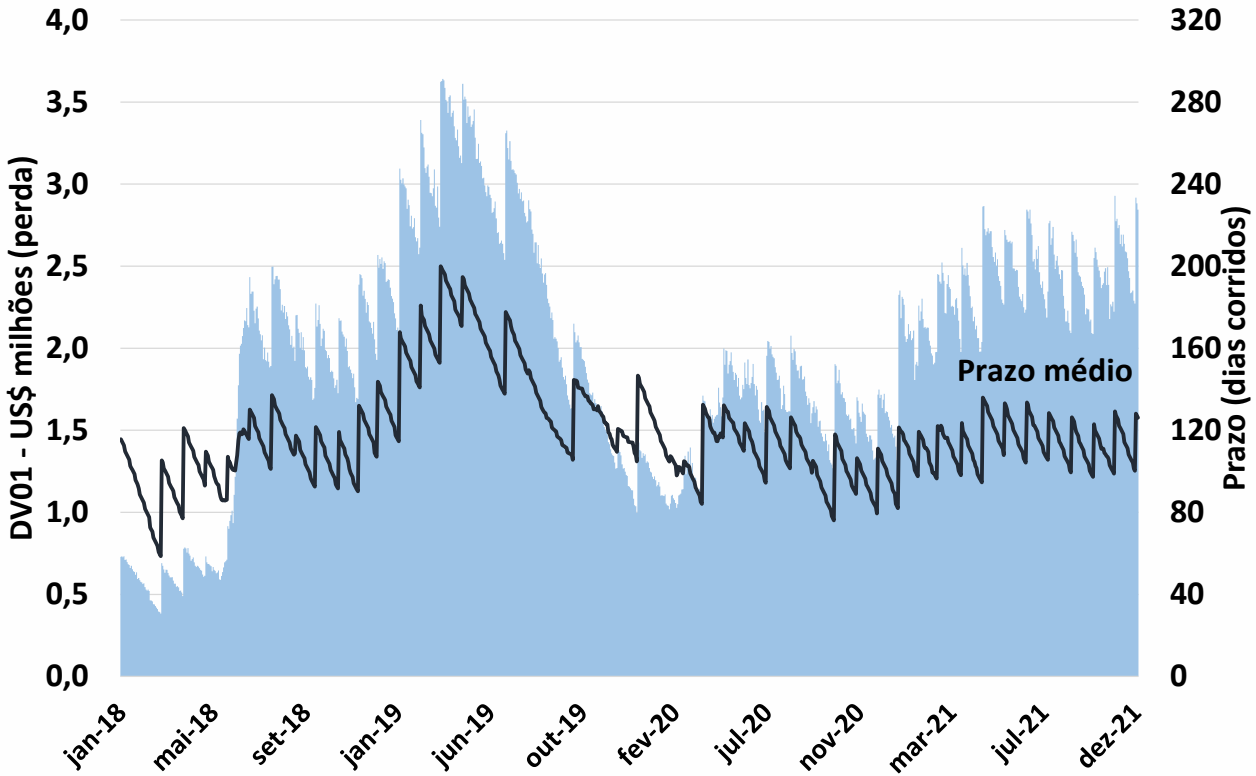
- Dez/2021: US$13,6 bi
- Jan/2022: US$9,9 bi
- Fev/2022: US$9,0 bi (em andamento)

Fonte: Banco Central

Swap cambial

Perfil de vencimentos e DV01

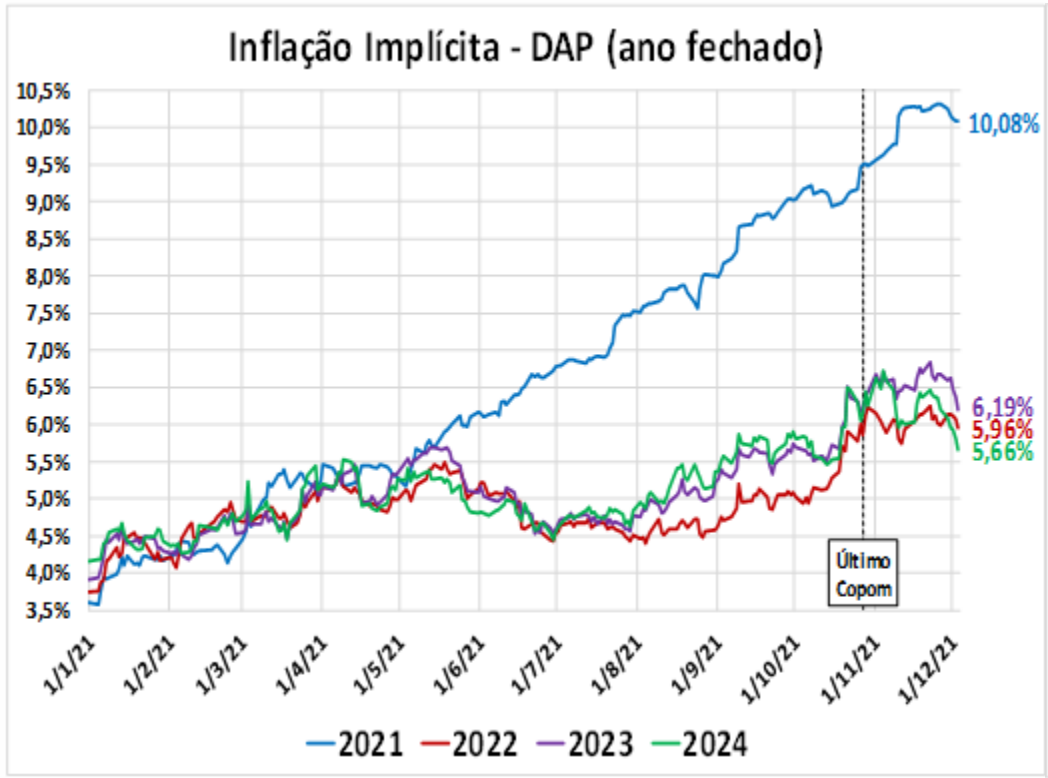


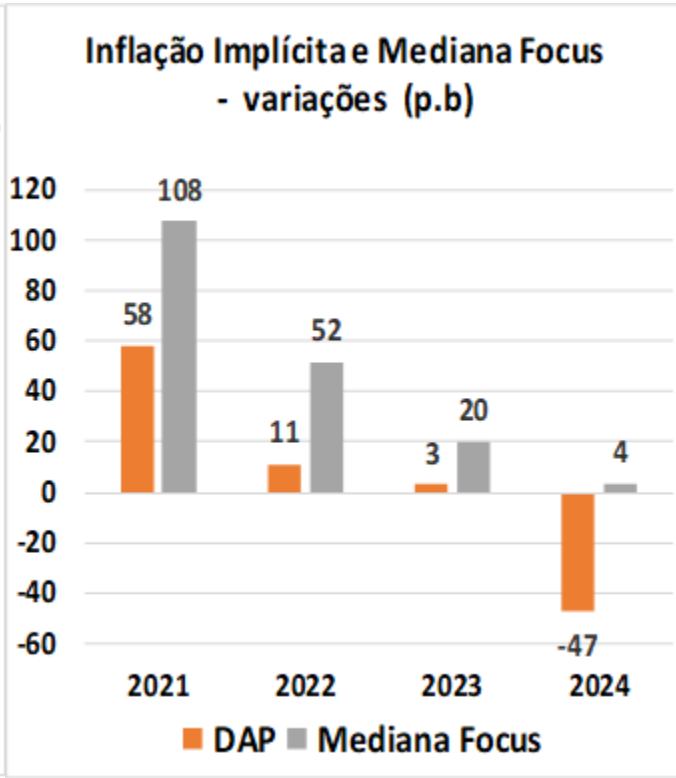


Fonte: Banco Central e B3

5. Projeções de juro real e inflação implícita

Curva de inflação implícita com base no DAP e variações desde o Copom (p.b.)

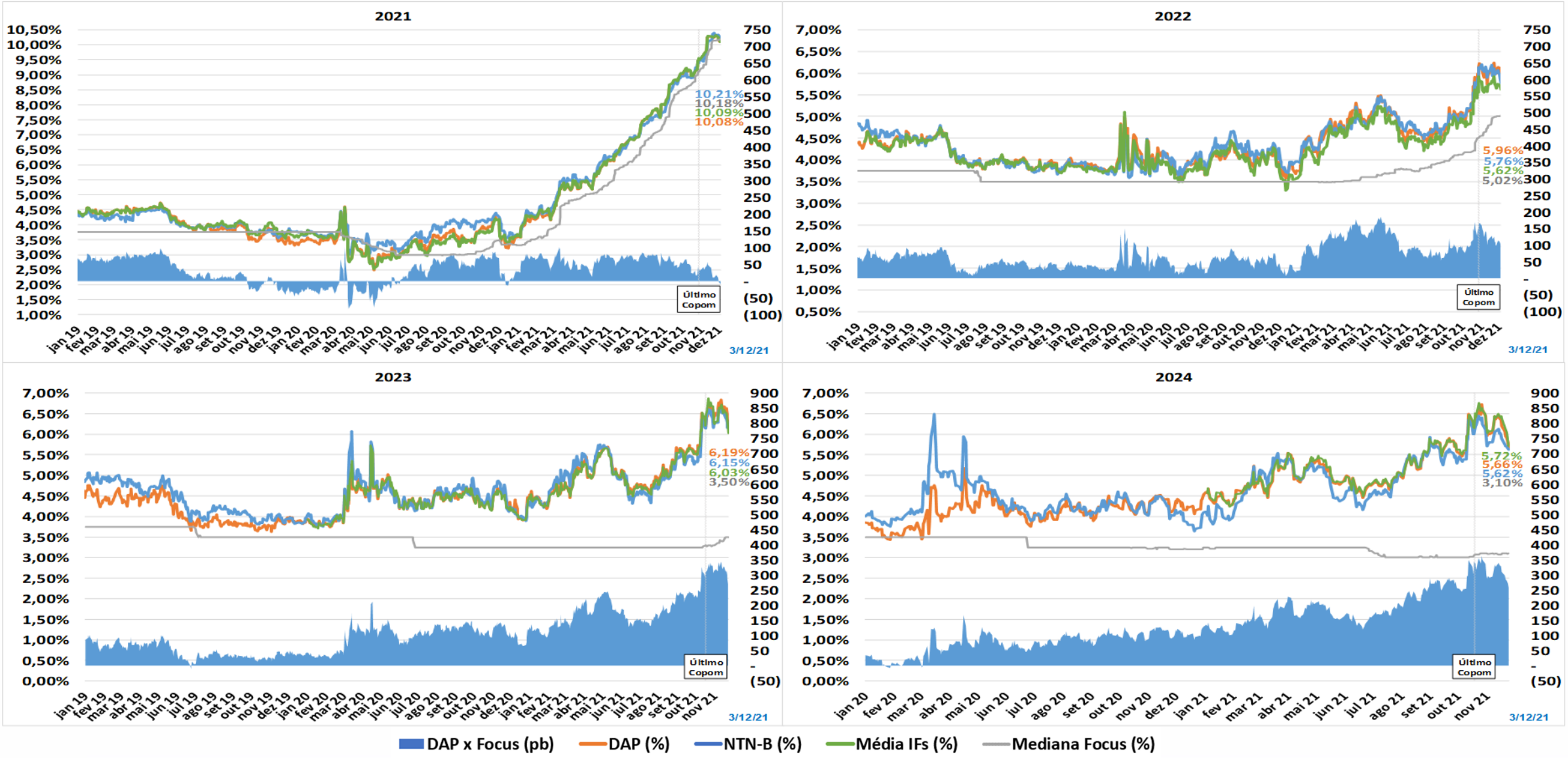




Inflação implícita (DAP) - Copom	03/dez			
	2021	2022	2023	2024
Jan	0,25%	0,59%	0,52%	0,41%
Fev	0,86%	0,79%	0,49%	0,51%
Mar	0,93%	0,45%	0,39%	0,51%
Abr	0,31%	0,52%	0,40%	0,31%
Mai	0,83%	0,01%	0,39%	0,39%
Jun	0,53%	0,32%	0,38%	0,38%
Jul	0,96%	0,43%	0,44%	0,44%
Ago	0,87%	0,36%	0,25%	0,22%
Set	1,16%	0,48%	0,60%	0,52%
Out	1,25%	0,56%	0,82%	0,70%
Nov	1,03%	0,52%	0,45%	0,39%
Dez	0,67%	0,76%	0,89%	0,76%
Implícita Atual	**10,08%**	**5,96%**	**6,19%**	**5,66%**
Copom OUT	**9,50%**	**5,85%**	**6,16%**	**6,13%**
Copom SET	**8,77%**	**4,86%**	**5,34%**	**5,48%**
Meta	**3,75%**	**3,50%**	**3,25%**	**3,00%**
Focus 03/dez	**10,18%**	**5,02%**	**3,50%**	**3,10%**
Focus 27/out	**9,11%**	**4,51%**	**3,30%**	**3,07%**

Fonte: Demab, Anbima e B3.

Inflação implícita

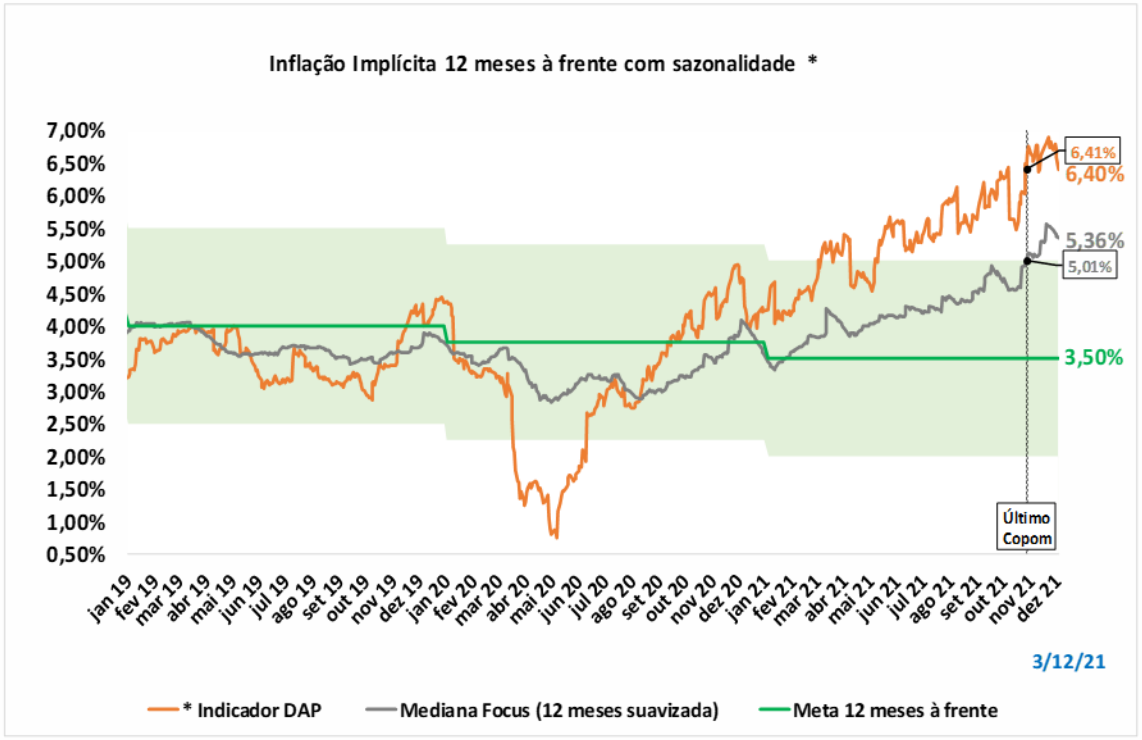


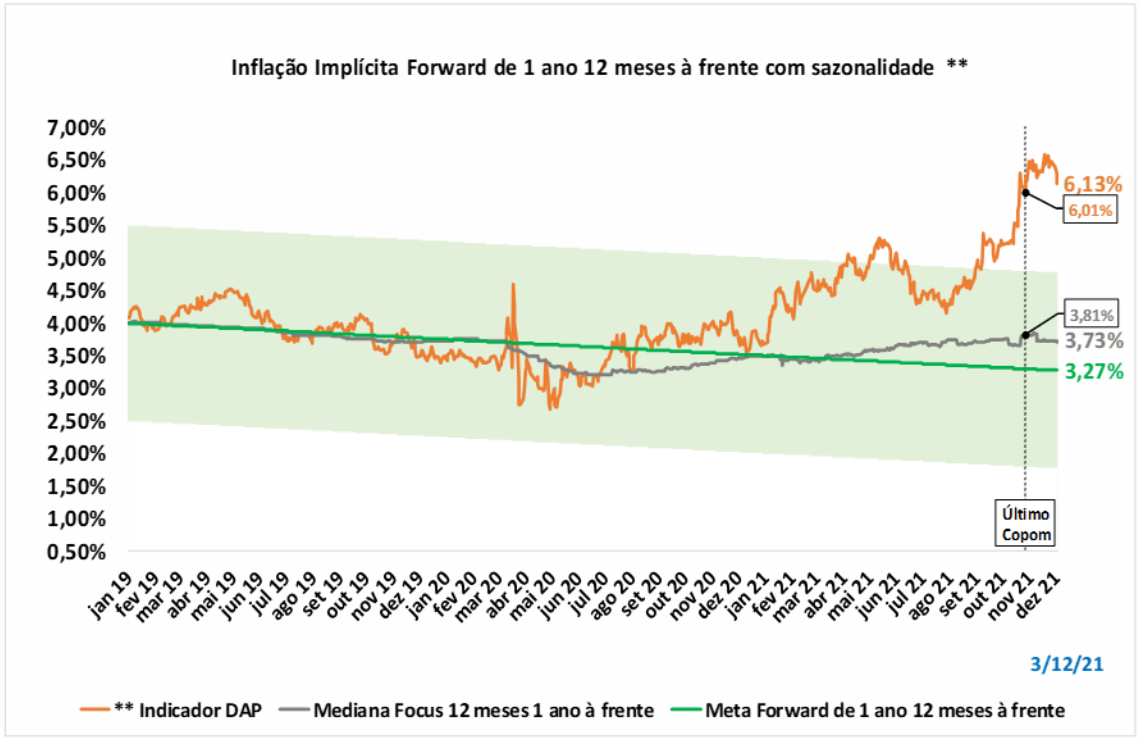
Fonte: Demab, Depec, Anbima e B3.

Inflação implícita

12 meses à frente e forward de 1 ano 12 meses à frente

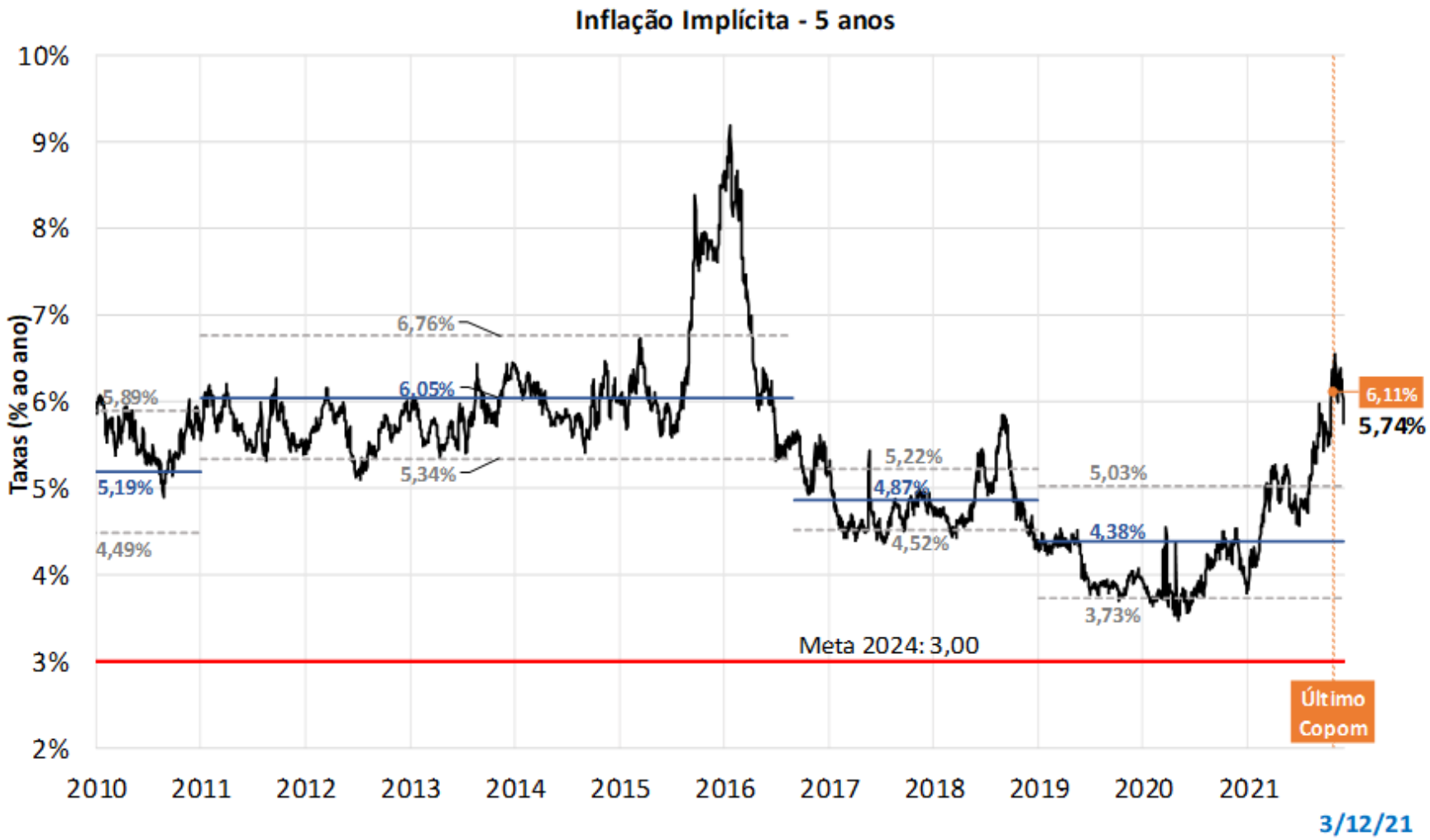
Desde a última reunião do Copom, a inflação implícita 12 meses à frente reduziu 1 p.b. quando calculada com base no DAP. O IPCA projetado pelo mercado para os próximos 12 meses está em 5,36% (Focus de 3/12), enquanto que o DAP projeta 6,40%.





Fonte: Demab, Anbima e Depec.

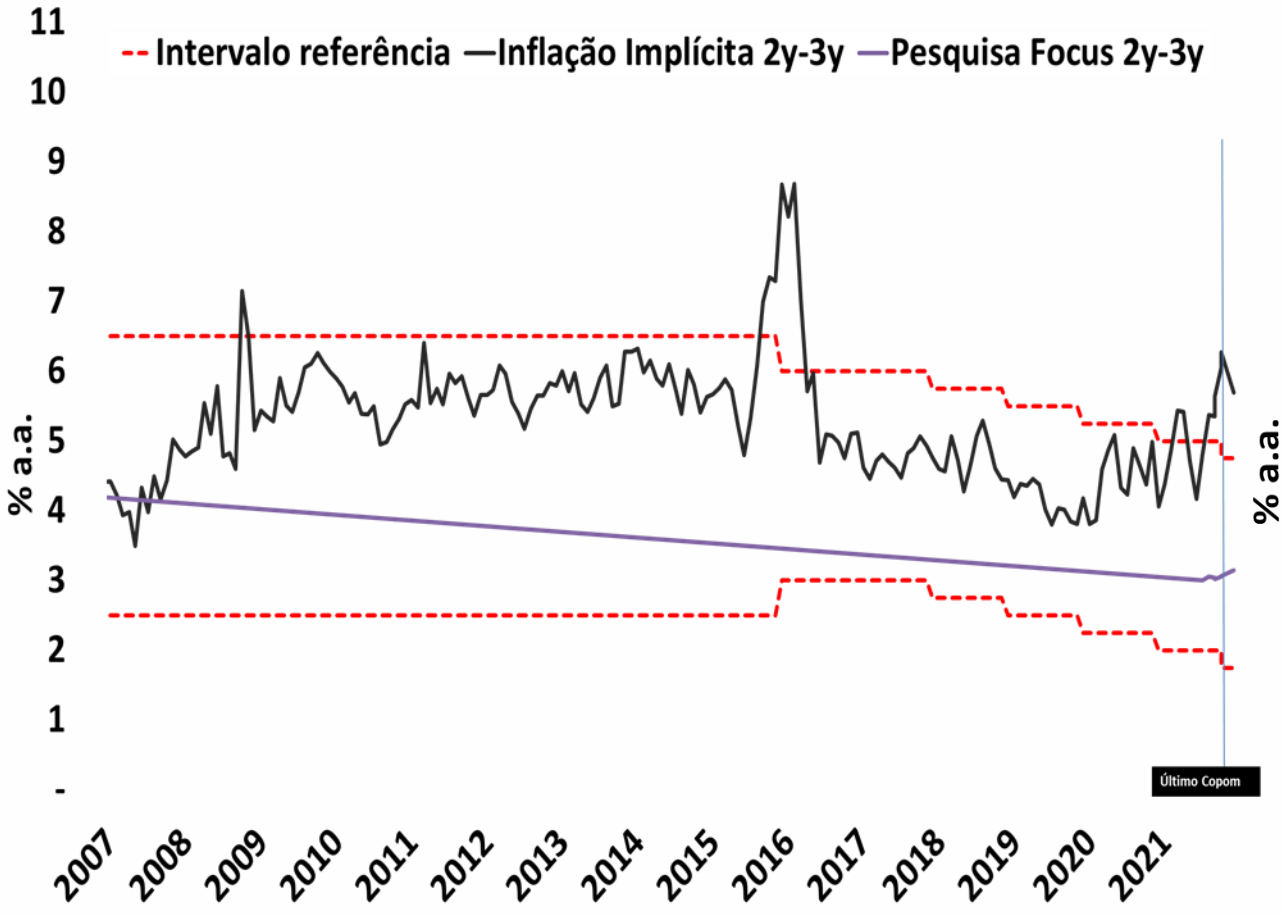
Inflação implícita de longo prazo – títulos prefixados e NTN-B
(sem sazonalidade)



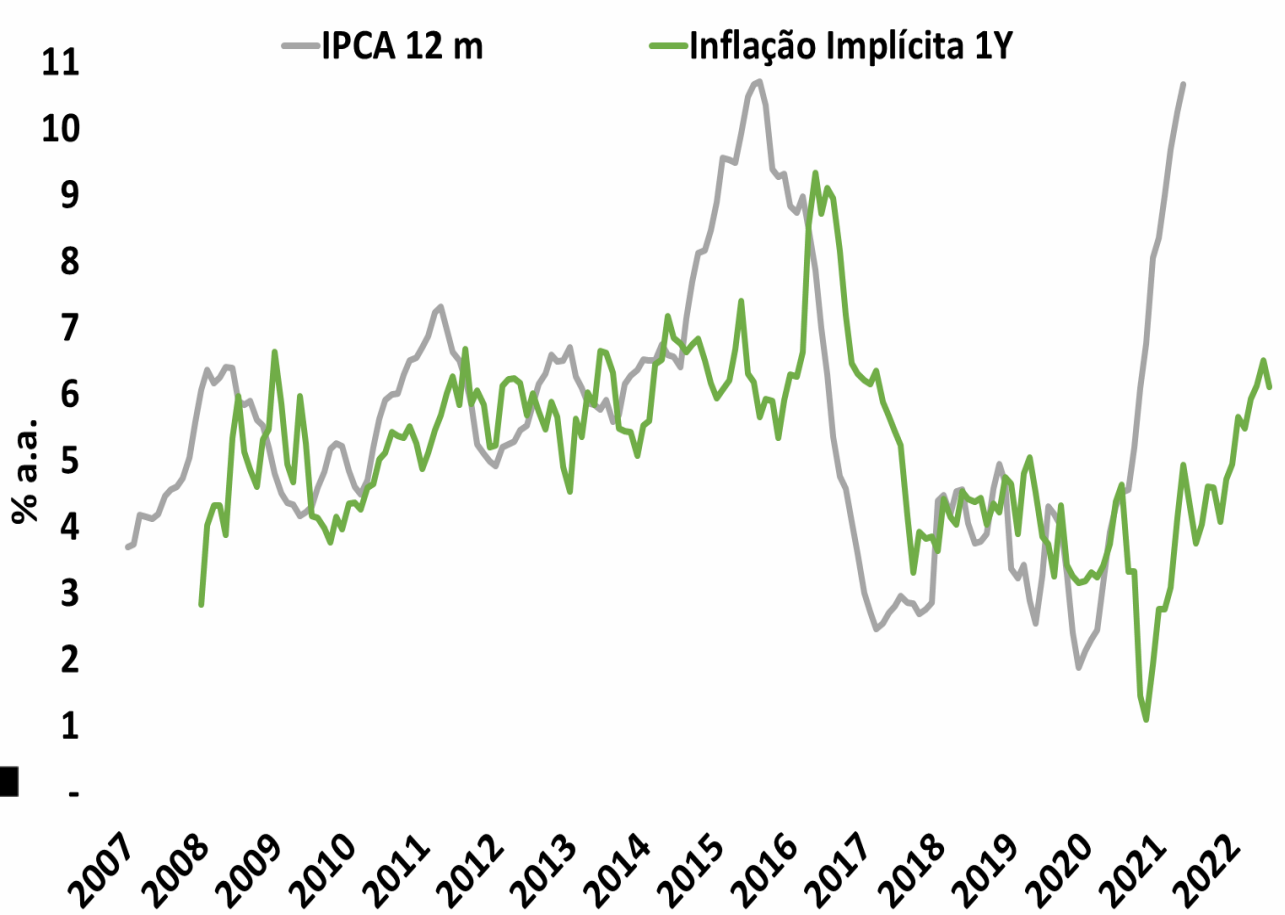
Fonte: Demab e B3

Inflação Implícita e Expectativa IPCA Pesquisa Focus

Inflação implícita e exp. Focus: termos de 2y-3y (%)



IPCA 12m e termos de inflação implícita (%)



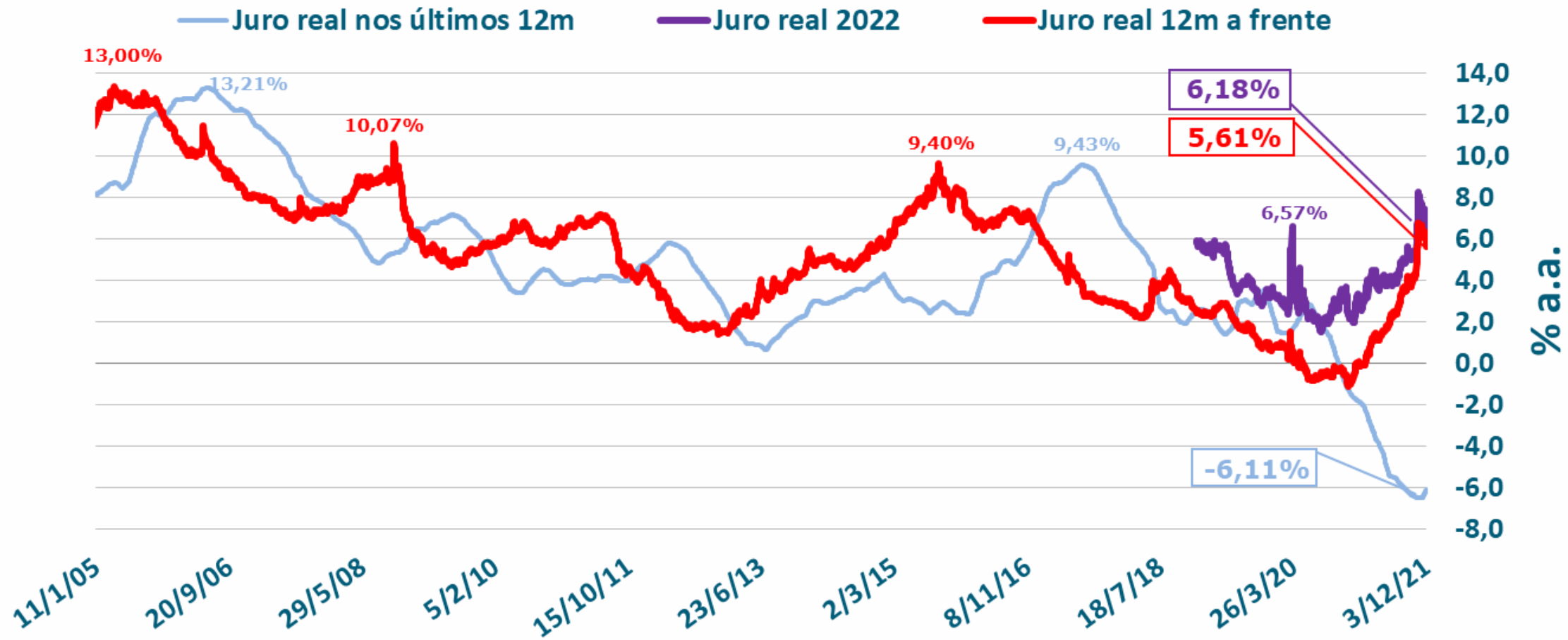
Fonte: Anbima, B3 e Demab.

Posição: 3/12/2021

Juro real projetado

12 meses e 2022

Aumento da projeção de juro real para os próximos 12 meses (13 p.b.) e queda da projeção de juro real para 2022 (51 p.b.) em decorrência do aumento da curva nominal de juros e das expectativas de inflação.



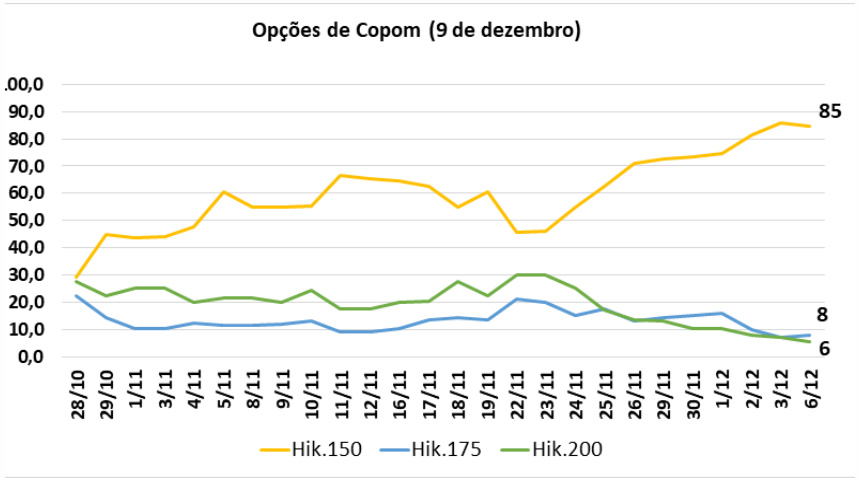
Fonte: BC, IBGE e B3

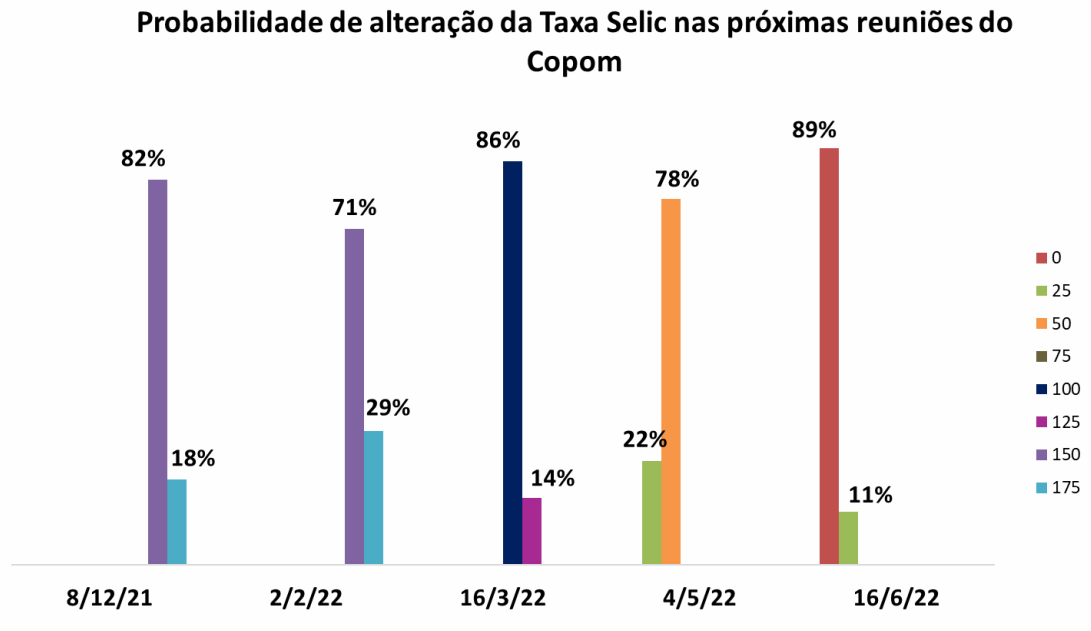
Posição: 03/12/2021

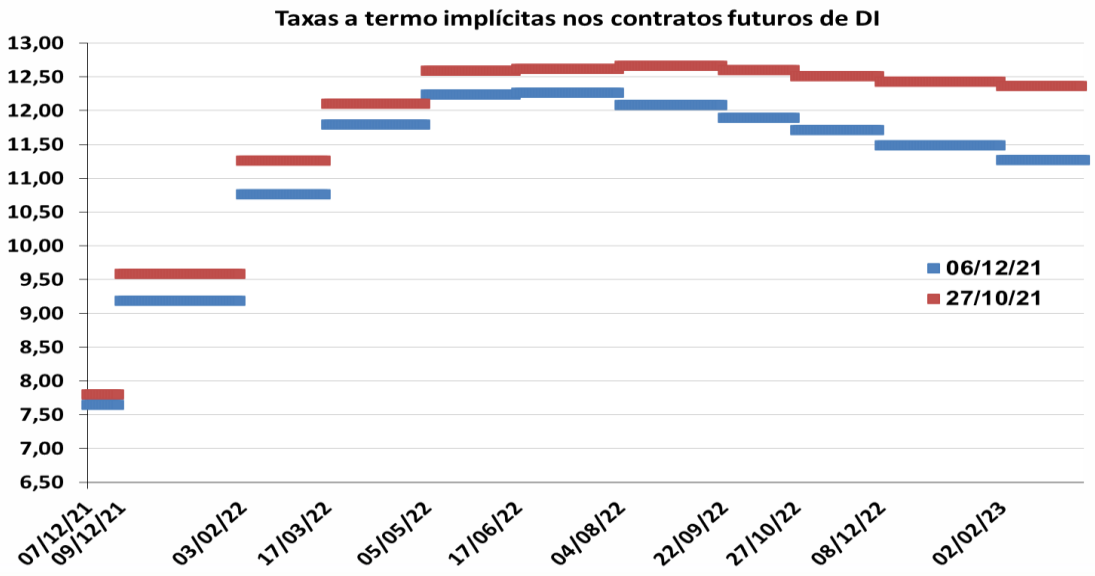
6. Expectativas

Estrutura a termo da taxa de juros

Taxas após Copom de:	Taxa Implícita na Curva de DI (% a.a.)	Variação entre reuniões (p.b.)		Taxa Selic Ajustada Focus (% a.a.) - em	Taxa Selic Ajustada Focus (% a.a.) - em
		Em 06/12/2021	Em 27/10/2021	06/12/2021	22/10/2021
	7,65				
08/12/2021	9,20	155	178	9,15	8,65
02/02/2022	10,77	157	168	10,65	9,15
16/03/2022	11,80	104	85	11,40	9,65
04/05/2022	12,25	44	49	11,65	9,65
16/06/2022	12,27	3	3	11,65	9,65
03/08/2022	12,09	-18	5	11,65	9,65
21/09/2022	11,90	-20	-7	11,65	9,65
26/10/2022	11,72	-18	-9	11,40	9,65
07/12/2022	11,50	-22	-8	11,15	9,40
01/02/2023	11,27	-22	-6	10,40	8,90
15/03/2023	11,05	-22	-7	9,90	8,40
03/05/2023	10,83	-22	-8	9,15	7,90
Variação (p.b.)	2021	155	178	150	100
	2022	230	285	200	75
	2023	-115	-57	-325	-250
	2024	33	-1	-100	-50



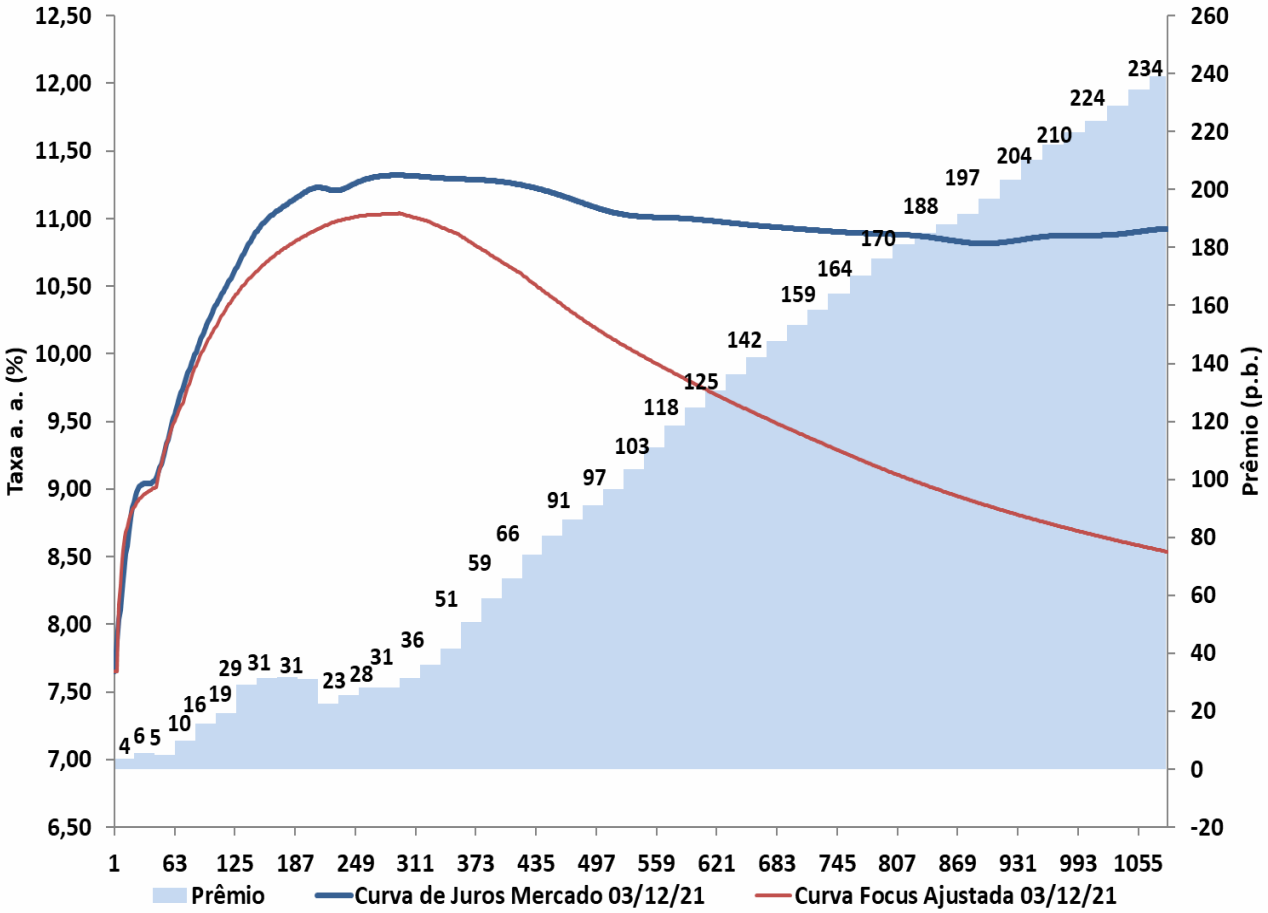


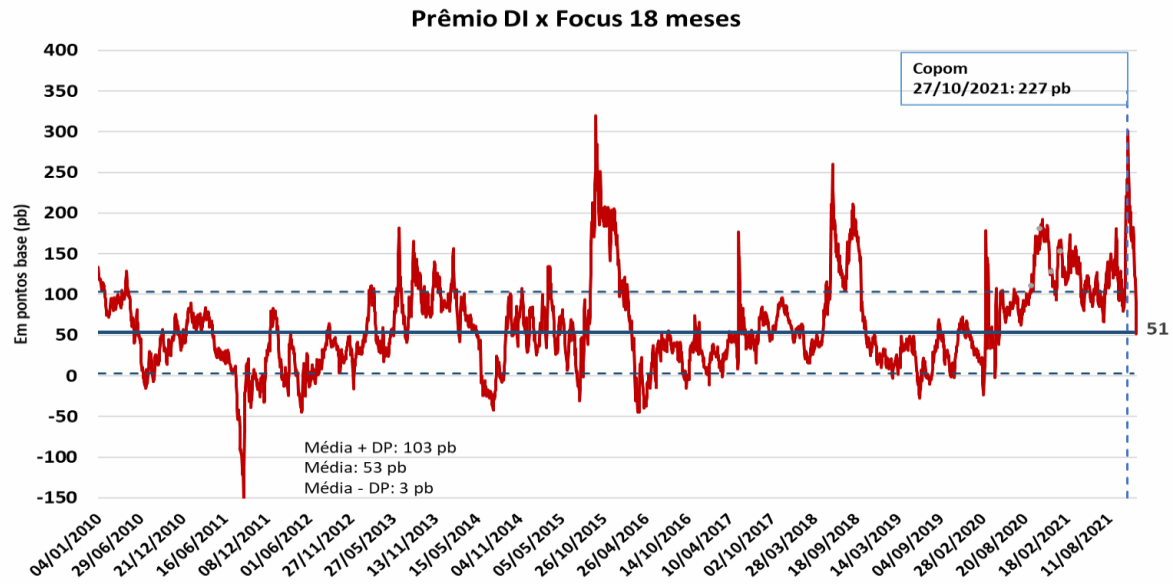


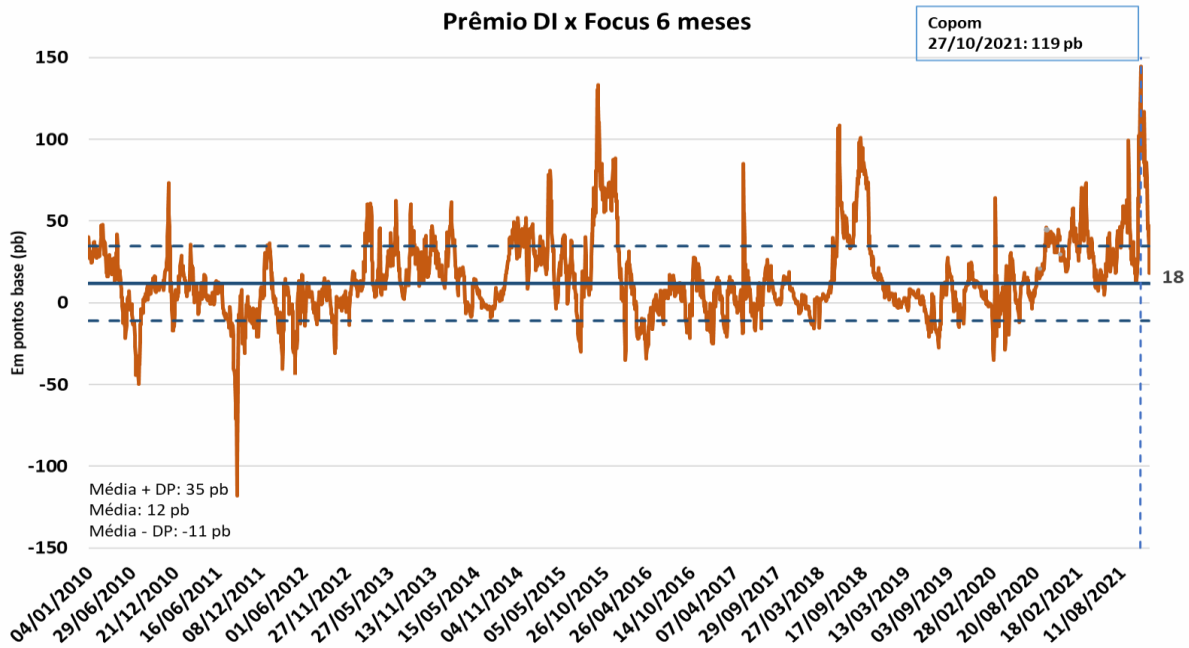
Fonte: Demab e B3

Prêmio de juros nominais – DI x Focus

DI e exp. Focus: curva de juros nominais (%) e prêmio (pb)





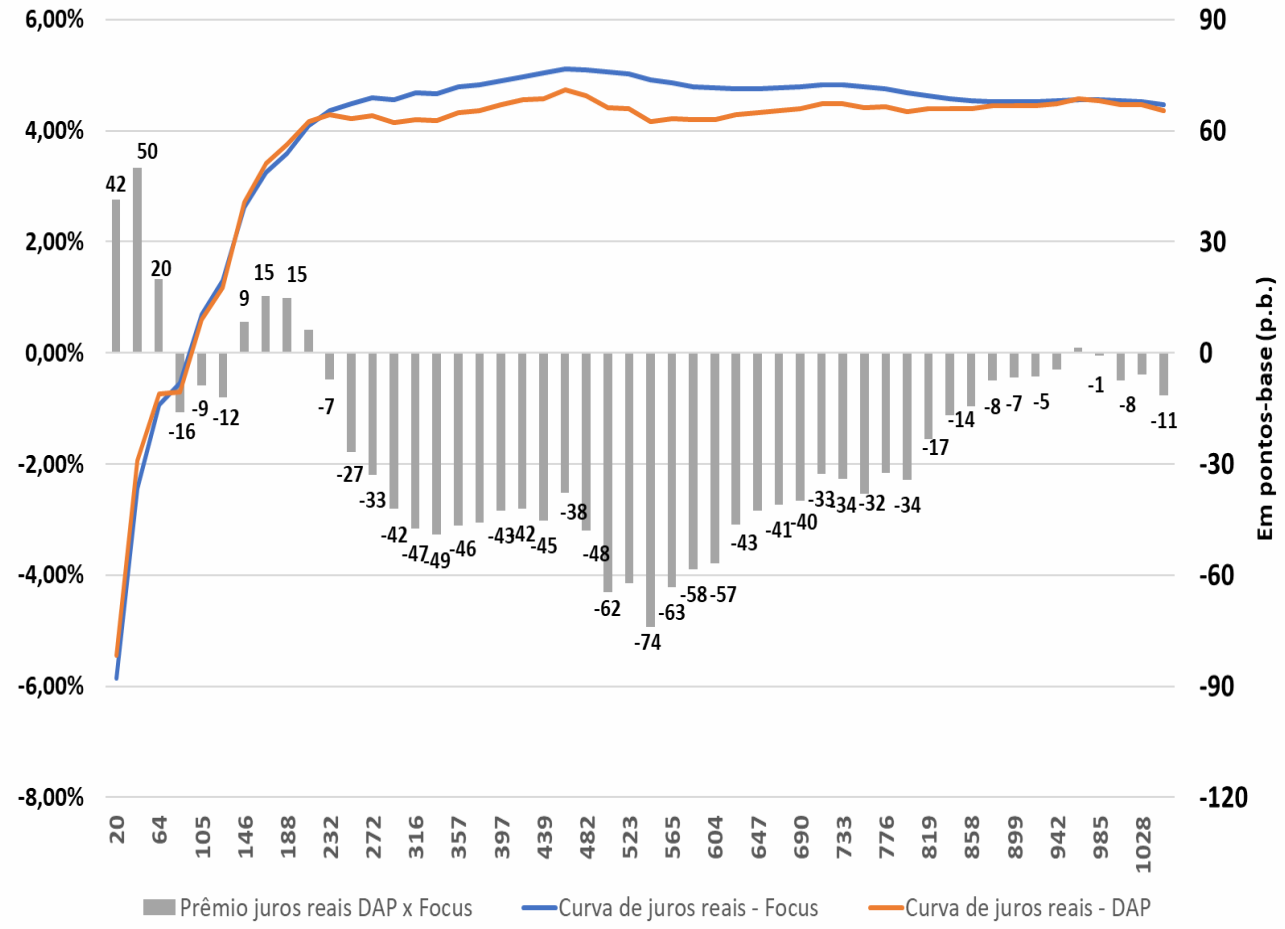


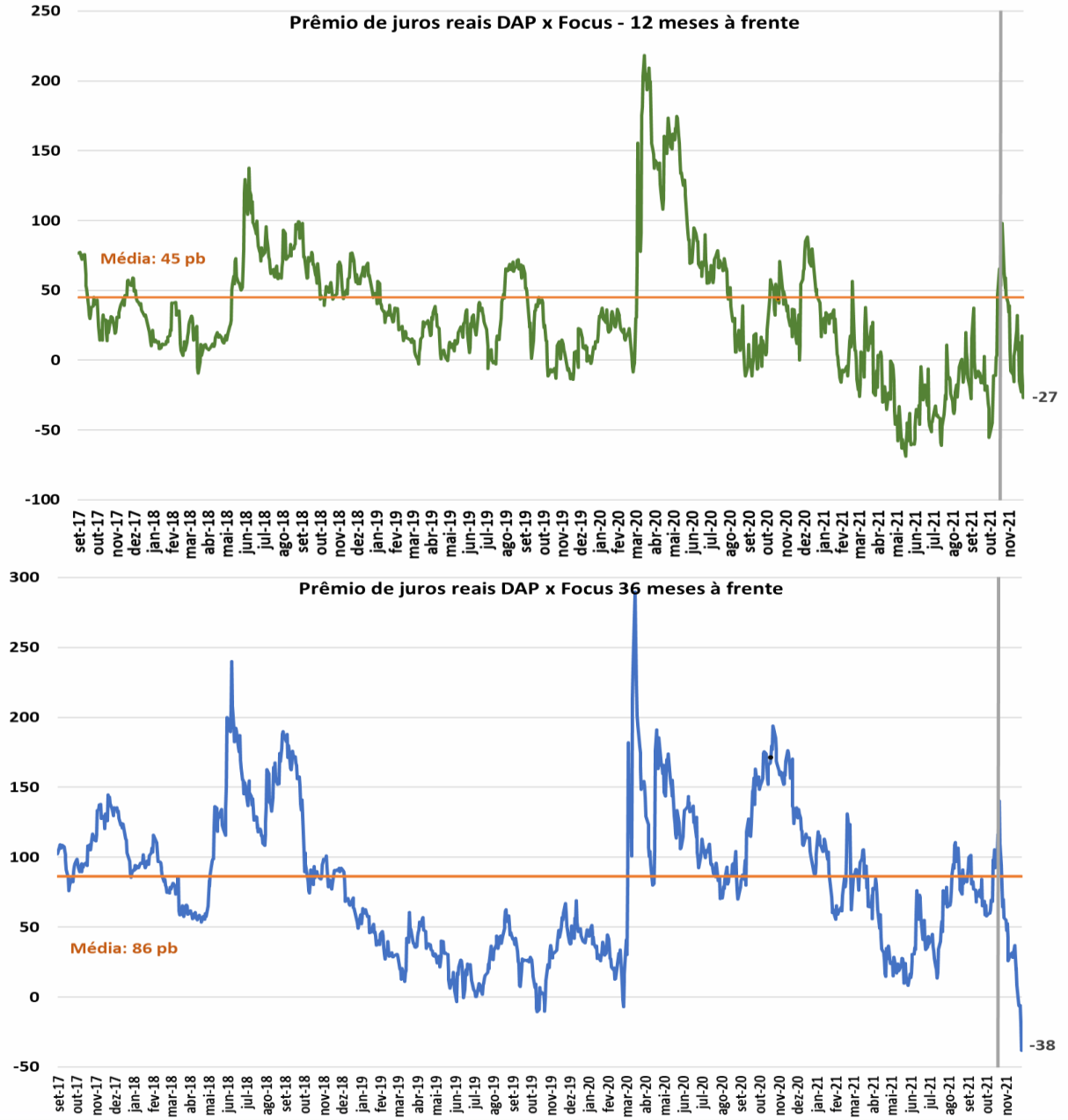
Fonte: Sistema Expectativas (BCB), Demab e B3

Posição final: 3/12/21

Prêmio de juros reais – DAP x Focus

DI e exp. Focus: curva de juros reais (%) e prêmio (pb)

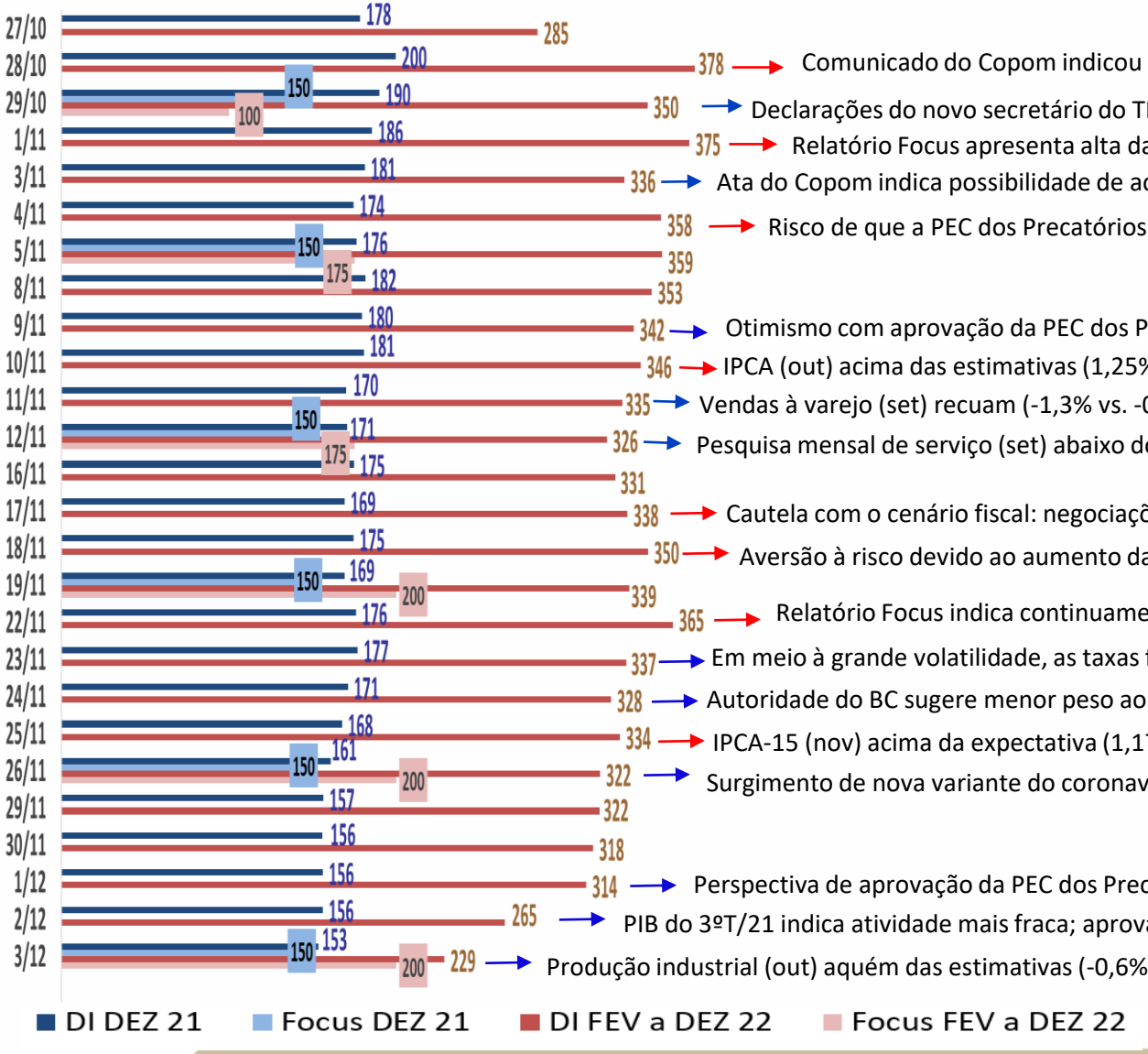




Fonte: Demab e B3

Posição final: 3/12/21

Projeções de ciclos de baixa / alta – DEZ 21 e FEV a DEZ 22 – DI futuro



Comunicado do Copom indicou nova alta de 150 pb em dezembro; receio de edição de decreto de calamidade pública para 2022.

Declarações do novo secretário do TN indicando a possiblidade de atuação no mercado quando necessário.

Relatório Focus apresenta alta das expectativas de inflação e de juros e recuo do PIB para 2021 e 2022; alta do dólar (5,67 BRL/USD).

Ata do Copom indica possibilidade de aceleração da contração monetária; expectativa de aprovação da PEC dos Precatórios; declarações de J Powell

Risco de que a PEC dos Precatórios enfrente forte resistência no Senado, aumentando as incertezas fiscais.

Otimismo com aprovação da PEC dos Precatórios em 2º turno na Câmara; real se aprecia frente ao dólar.

IPCA (out) acima das estimativas (1,25% vs. 1,06%); *CPI* (out) nos EUA acelerou para 0,9% x estimativa de 0,6%.

Vendas à varejo (set) recuam (-1,3% vs. -0,6%); declaração de membro do BC indica alta em 150 pb (dez); cotação do dólar registra 5,417 BRL/USD.

Pesquisa mensal de serviço (set) abaixo do esperado (-0,6% vs. 0,5%); recuo na probabilidade de alta acima de 150 pb para o Copom.

Cautela com o cenário fiscal: negociações da PEC dos Precatórios no Senado e possibilidade de reajuste salarial para servidores públicos.

Aversão à risco devido ao aumento da inflação global e incertezas fiscais relacionadas à tramitação da PEC dos Precatórios no Senado.

Relatório Focus indica continuamente projeções de ata de inflação e de juros e de queda do PIB para os próximos anos.

Em meio à grande volatilidade, as taxas futuras recuaram ao final do pregão diante formulação de acordos para a provação da PEC do Precatórios.

Autoridade do BC sugere menor peso ao atingimento da meta de inflação em 2022; Ata do FOMC indicou preocupação com inflação.

IPCA-15 (nov) acima da expectativa (1,17% vs 1,13%); futuro dos *fed funds* indicam antecipação da alta de juros nos EUA para junho de 2022.

Surgimento de nova variante do coronavírus na África do Sul fragiliza ativos globais.

Perspectiva de aprovação da PEC dos Precatórios; continuidade da queda do barril de petróleo (65 USD).

PIB do 3ºT/21 indica atividade mais fraca; aprovação da PEC dos Precatórios no Senado.

Produção industrial (out) aquém das estimativas (-0,6% m/m vs. +0,8% m/m); dados de trabalho norte-americano (criação de 210 mil vagas vs 550 mil esperadas).

DI DEZ 21 | Focus DEZ 21 | DI FEV a DEZ 22 | Focus FEV a DEZ 22 | **recuo da projeção de alta** | **elevação da projeção de alta** | **total 2021**

Fonte: Demab e B3

Projeções de alteração da taxa Selic – *dealers*

A maioria das instituições *dealers* (11) projeta alta de 1,50 p.p. da taxa Selic na reunião de dezembro. A mediana das projeções é de alta de 3,0 p.p. em 2022, com amplitude de 1,50 p.p. a 4,0 p.p..

Reunião			2022								
	8ª	Total (2)	1ª	2ª	3ª	4ª	5ª	6ª	7ª	8ª	Total (8)
Dealer 1	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,00
Dealer 2	1,50	1,50	1,50	1,50	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3,50
Dealer 3	1,50	1,50	1,50	1,00	0,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3,25
Dealer 4	1,50	1,50	1,50	1,00	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3,00
Dealer 5	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,00	0,00	0,00	-0,50	-0,50	3,00
Dealer 6	1,50	1,50	1,50	1,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3,00
Dealer 7	1,50	1,50	1,50	1,25	0,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3,00
Dealer 8	1,50	1,50	1,50	1,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,75
Dealer 9	1,50	1,50	1,50	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,50
Dealer 10	1,50	1,50	1,50	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,50
Dealer 11	1,50	1,50	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,00
Dealer 12	1,00	1,00	1,50	1,50	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,75	-0,75	1,50
Média	1,46	1,46	1,46	1,25	0,33	0,00	0,00	0,00	-0,10	-0,10	2,83
Mediana	1,50	1,50	1,50	1,25	0,13	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3,00
Mediana - Top 5 CP	1,50	1,50	1,50	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,50
Mediana - Focus Agreg.	1,50	1,50	1,50	0,75	0,25	0,00	0,00	0,00	-0,25	-0,25	2,00

Fonte: Demab e SGC/ BC Projeções de alteração em pontos percentuais (p.p.). Não inclui as altas nas reuniões de março, maio, junho, agosto, setembro e outubro (5,75 pp).

Expectativas e recomendações

Onze instituições dealers consideram que o BC elevará a meta para a taxa Selic em 150 p.b., enquanto uma instituição estima alta de 100 p.b.

- Contexto de inflação corrente elevada e evolução desfavorável das expectativas para a inflação no período reforçam a necessidade de continuação do ajuste da taxa Selic.
- Comunicação do BC reforçou que a manutenção do ritmo de alta da taxa de juros é compatível com a convergência da inflação para as metas no horizonte relevante.
- No cenário doméstico, apesar de prevalecer o processo de normalização da economia, dados recentes apontam para perda de dinamismo da atividade econômica, aumentando as chances de fechamento mais gradual do hiato do produto.
- No exterior, incertezas em relação à dinâmica inflacionária e possíveis reações de bancos centrais em economias avançadas, bem como possíveis efeitos do recrudescimento da pandemia sobre a atividade global, seguem como cenários desafiadores para as economias emergentes.

Fonte: Demab

Mercados Financeiros Internacionais e de Câmbio

Departamento das Reservas Internacionais - Depin

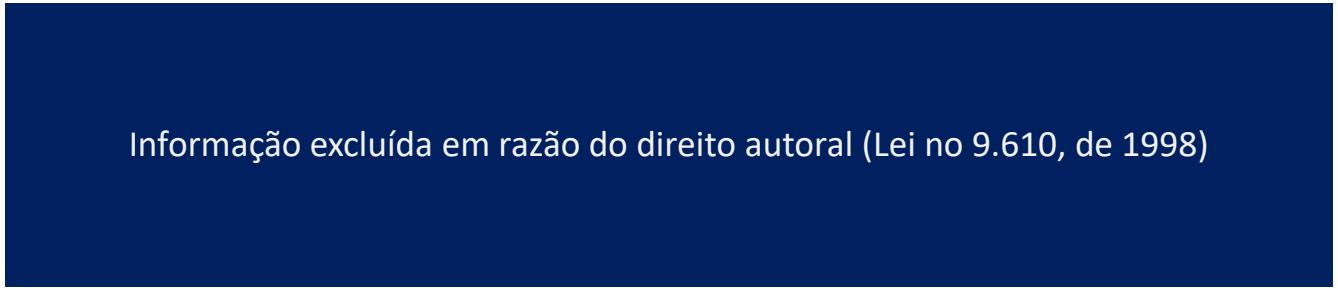
Alan da Silva Andrade Mendes

07/12/2021

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Nova onda de COVID-19?

Situação piora na Europa (casos / milhão 7d mm)

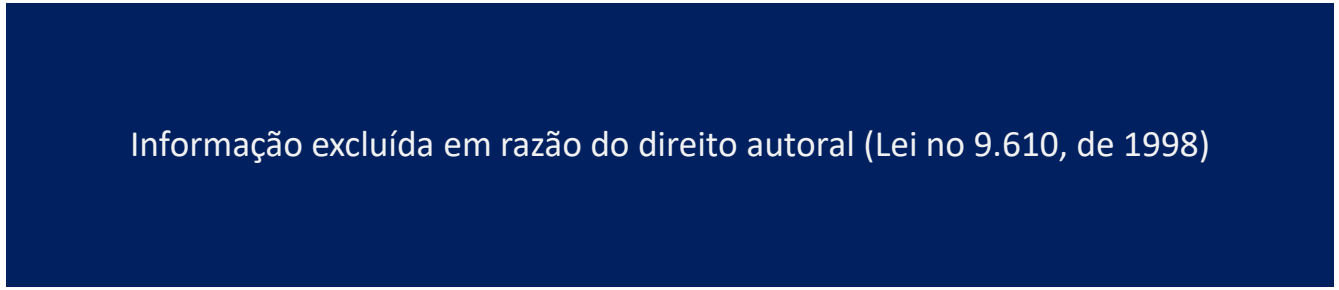


Novas admissões nos hospitais (semanal / milhão)

Pacientes na UTI (por milhão)

Variante Ômicron avança na África do Sul e parece ganhar dominância mais rápido que as variantes anteriores

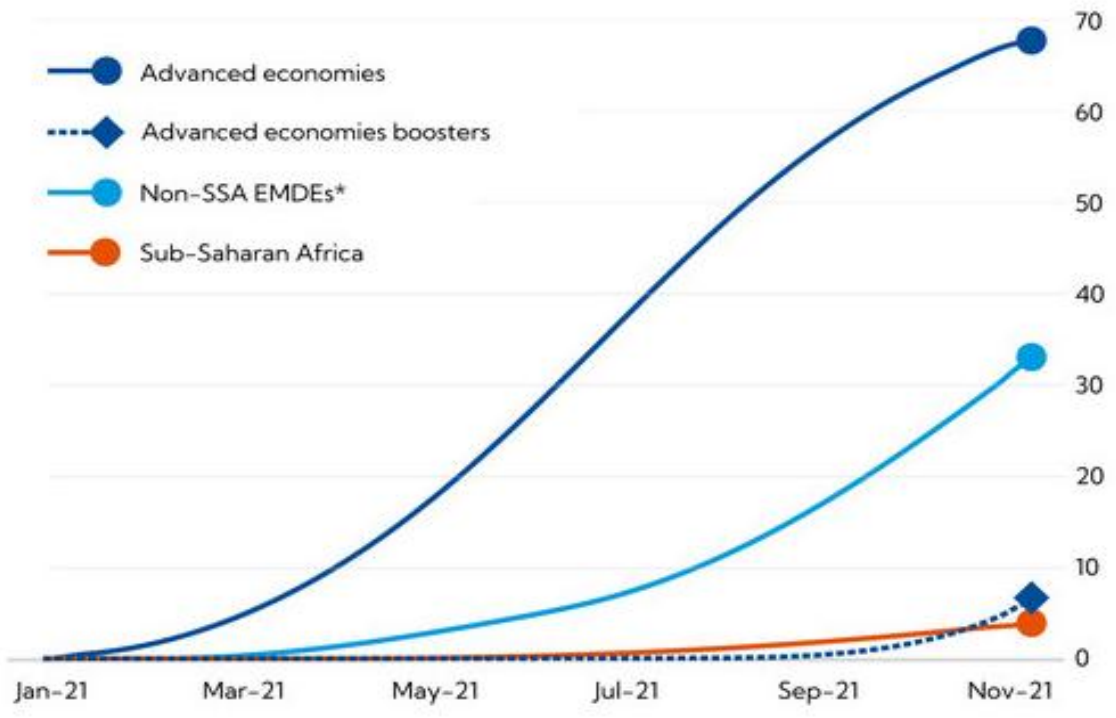
Número de casos – 7d mm



Fonte: Our World in Data, Financial Times, Morgan Stanley

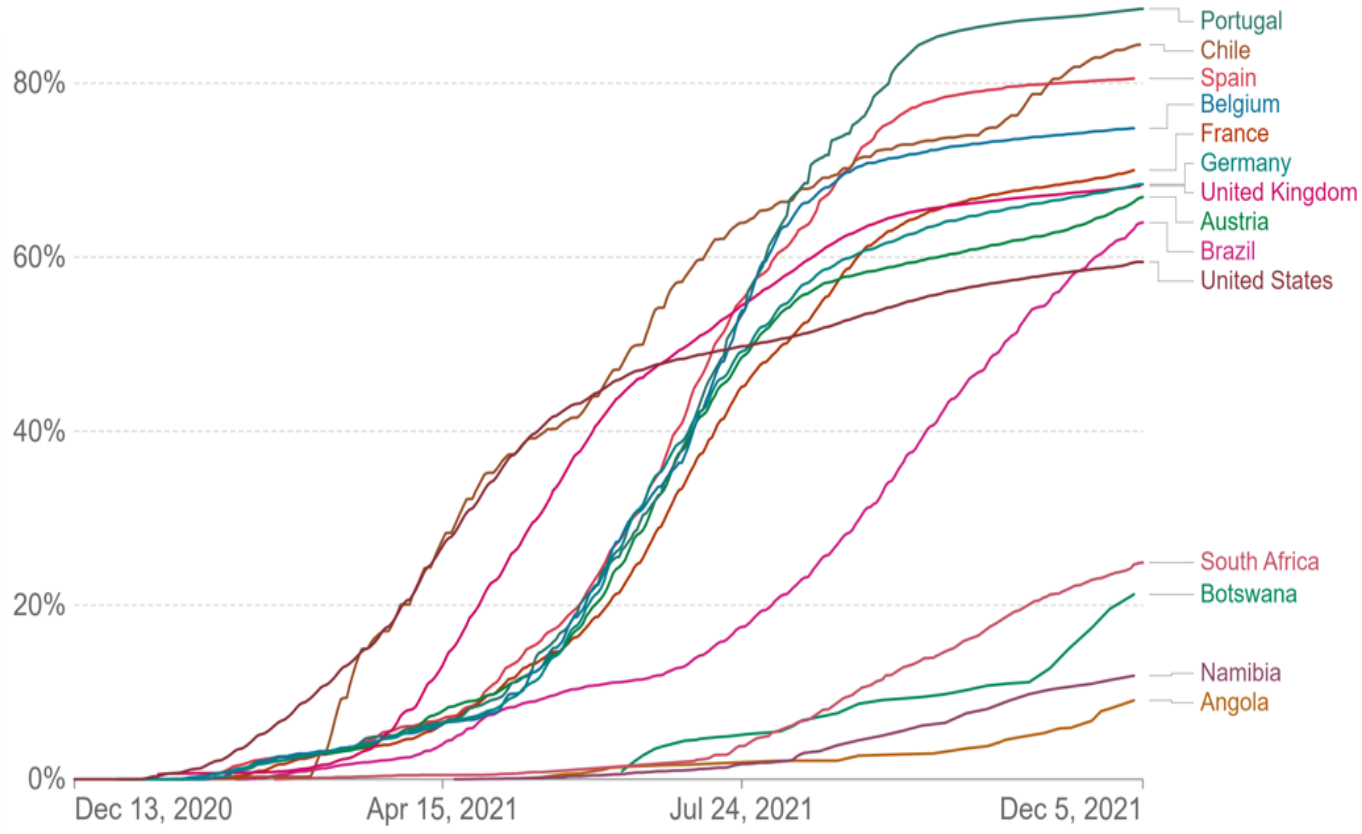
Disparidades no ritmo de vacinação contribuem para novas variantes

Ritmo de vacinação na África subsaariana bem abaixo (% da população)



Sources: Our World in Data, and IMF staff calculations.
Note: Excludes China. Non-SSA EMDEs = Non Sub-Sharan Africa emerging market and developing economies.

Percentual da população totalmente vacinada

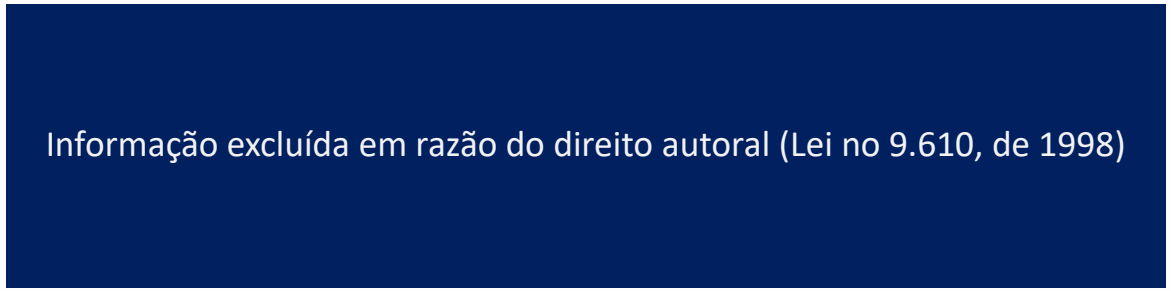


Fonte: FMI, Our World in Data

Tail risk: dramático impacto da Ômicron nos mercados na sexta 26/nov

Maioria dos ativos variou mais de 2 desvios padrões

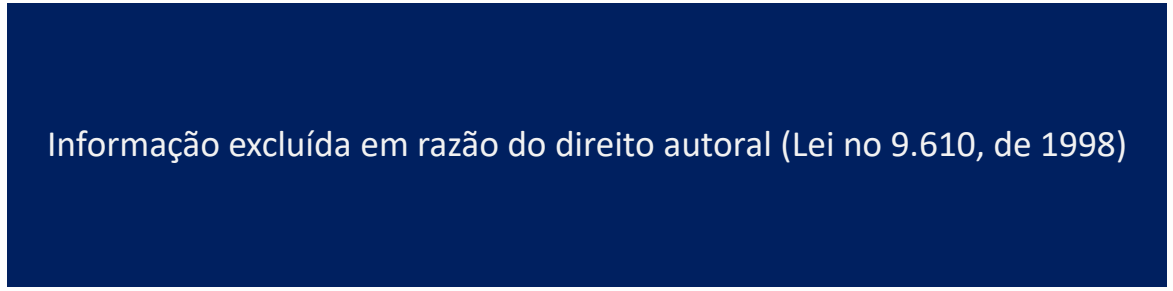
% dos ativos.
Desvio padrão de retornos diários, janela 12m.



Principais ações, crédito e títulos em várias regiões, FX do G10, *commodities* (60 ativos).

Forte *sell-off* em ativos de risco

Variação (em desvios padrões) na sexta, 26/nov.
retornos diários, janela 12m.

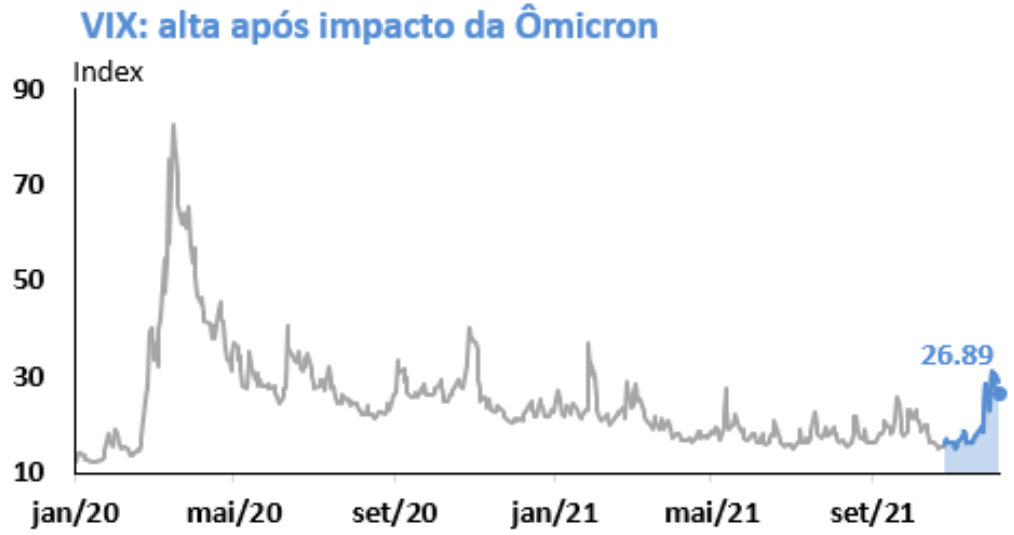


Fonte: Goldman Sachs

Ômicron interrompe movimento de abertura nas taxas e alta nas bolsas





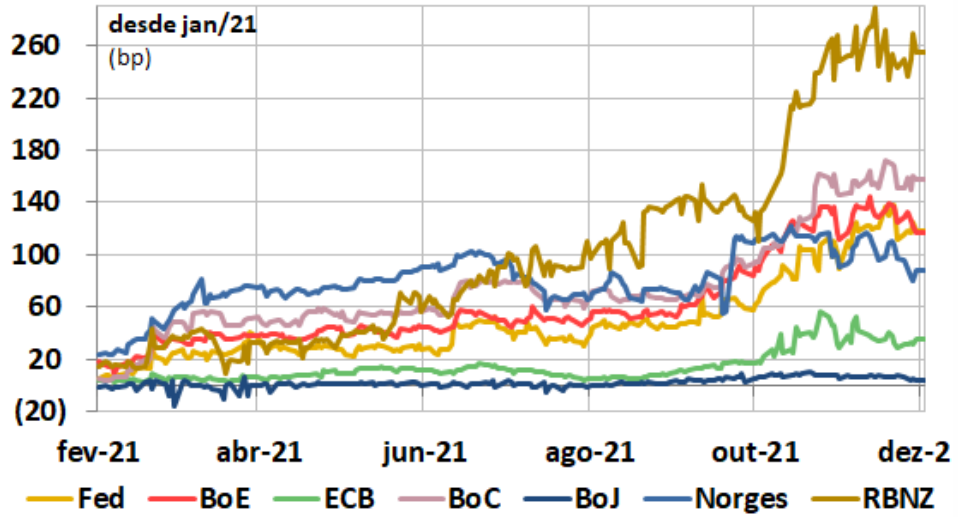




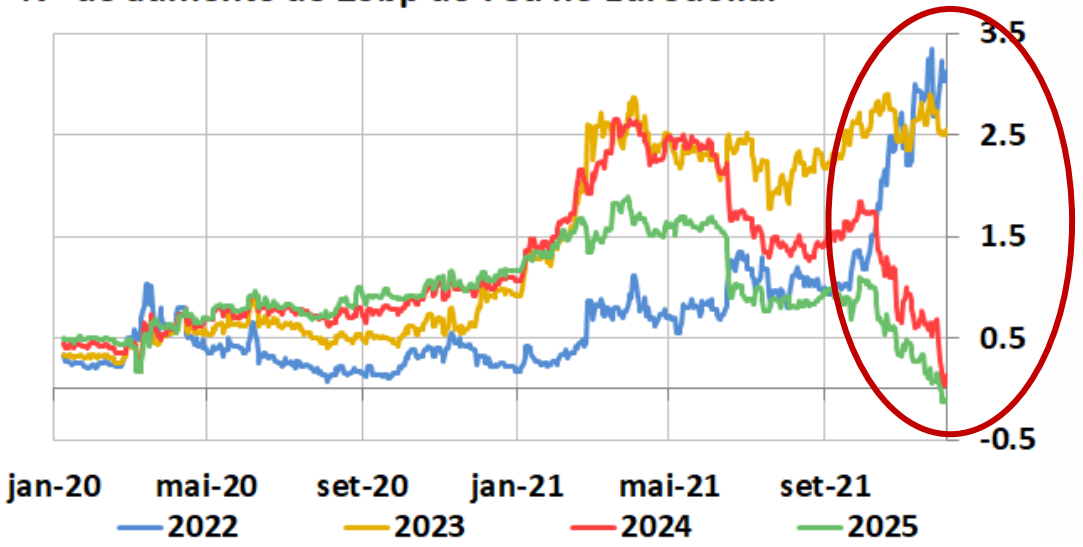
Fonte: Bloomberg

Fed muda retórica e contribui para queda na expectativa da inflação

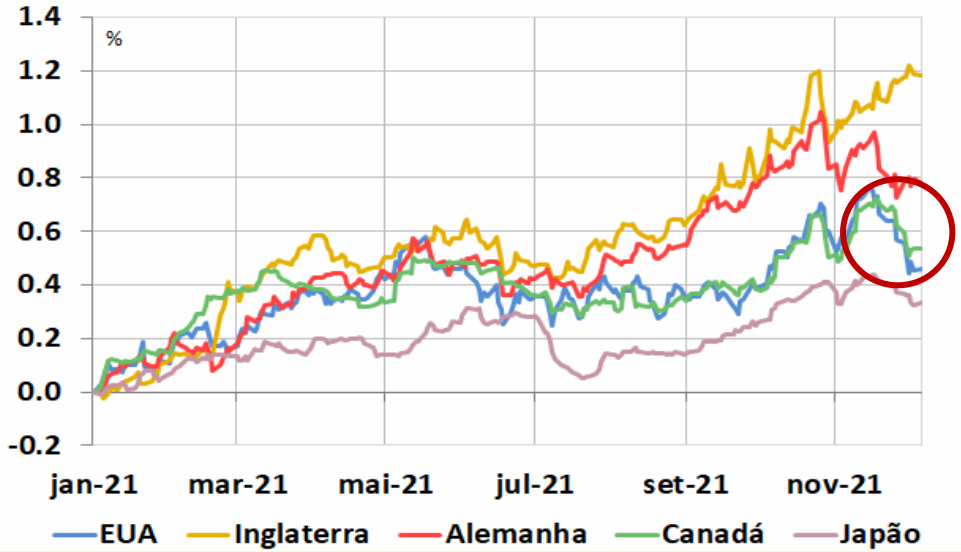
Variação na Taxa Básica em até 2 anos (OIS)



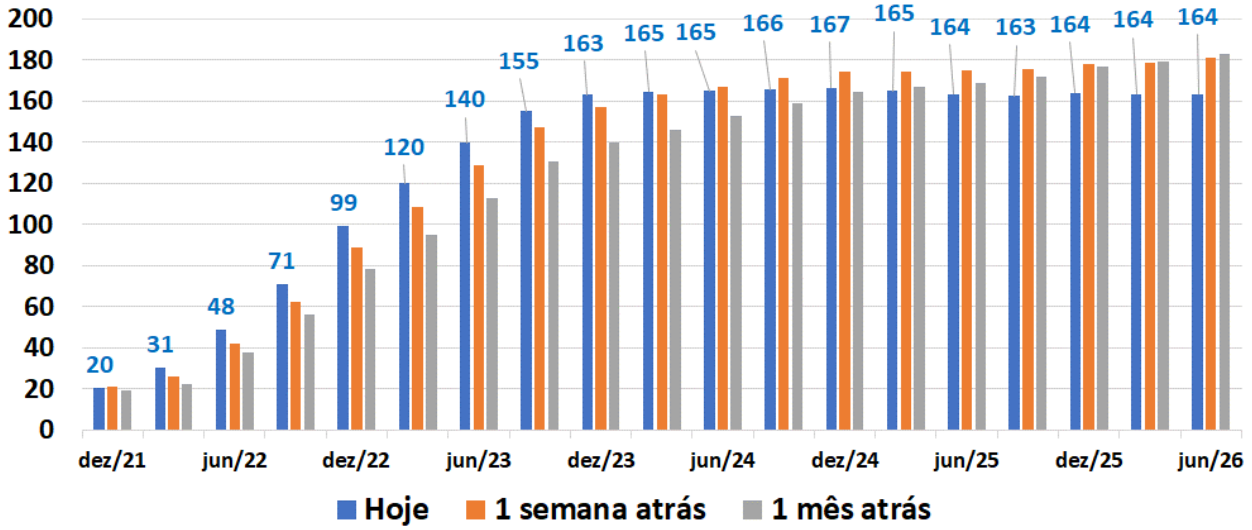
Nº de aumento de 25bp do Fed no Eurodollar



Breakeven 10y - variação desde jan/21



Pontos base de eurodólar por vencimento



Fonte: Bloomberg

Condições financeiras menos acomodatícias em EM

Informação excluída em razão do direito autoral (Lei no 9.610, de 1998)

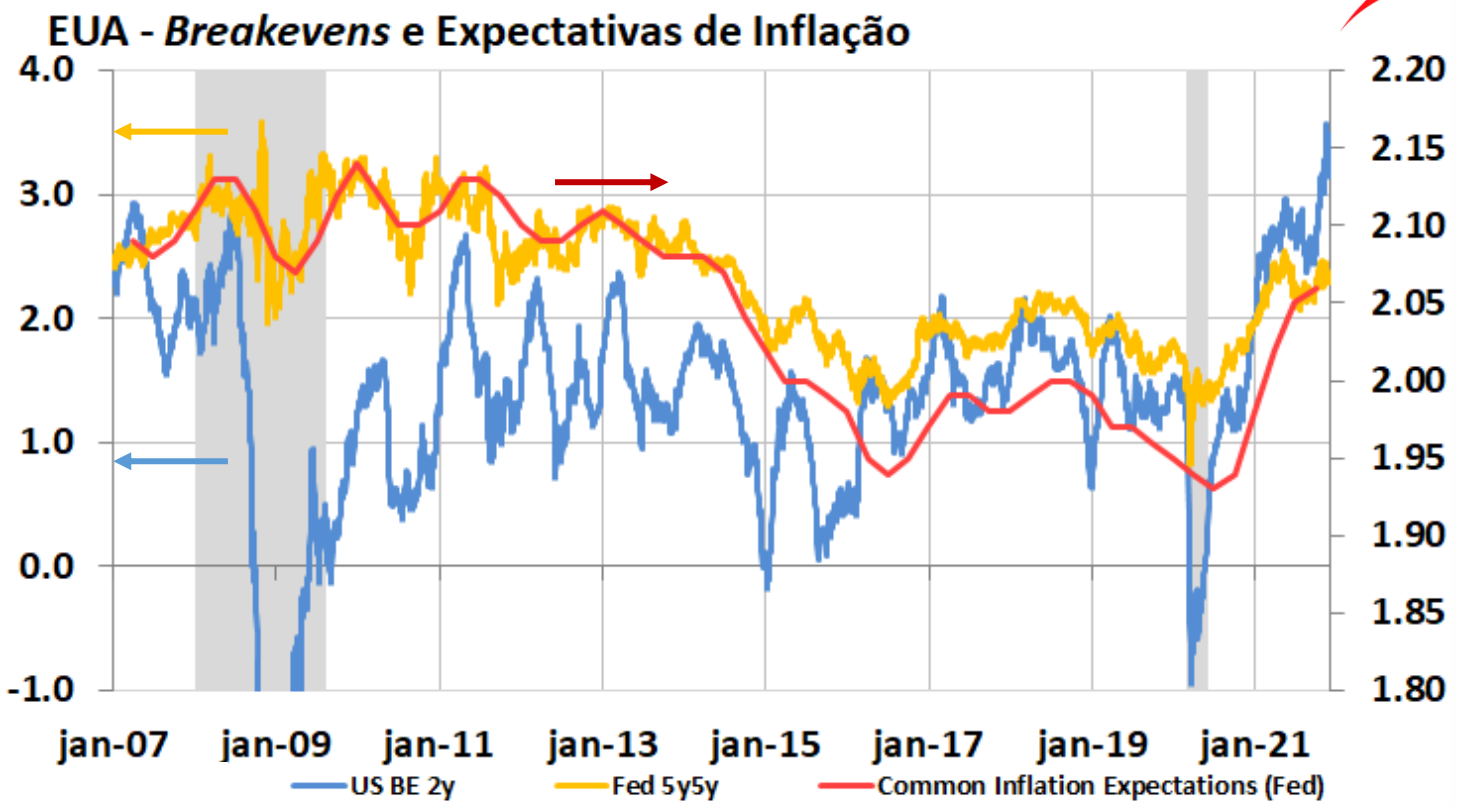
Informação excluída em razão do direito autoral (Lei no 9.610, de 1998)

Informação excluída em razão do direito autoral (Lei no 9.610, de 1998)

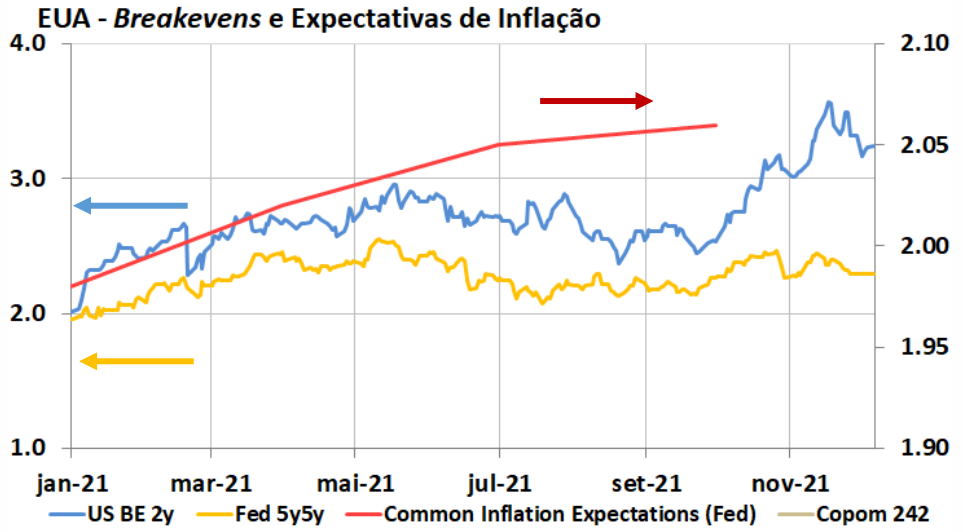
Informação excluída em razão do direito autoral (Lei no 9.610, de 1998)

Fonte: Goldman Sachs, Bloomberg

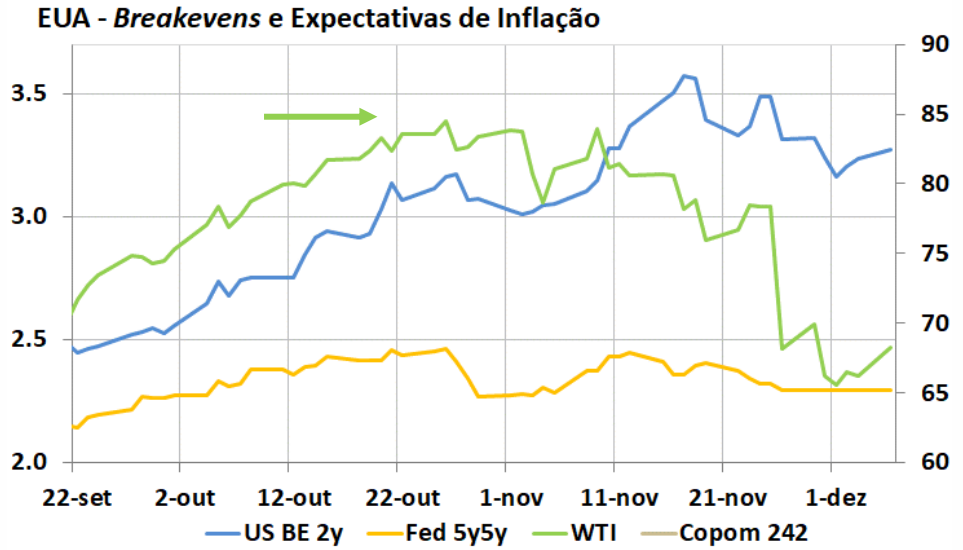
Breakevens renovaram as máximas, mas expectativas seguem contidas



Desde jan/2021

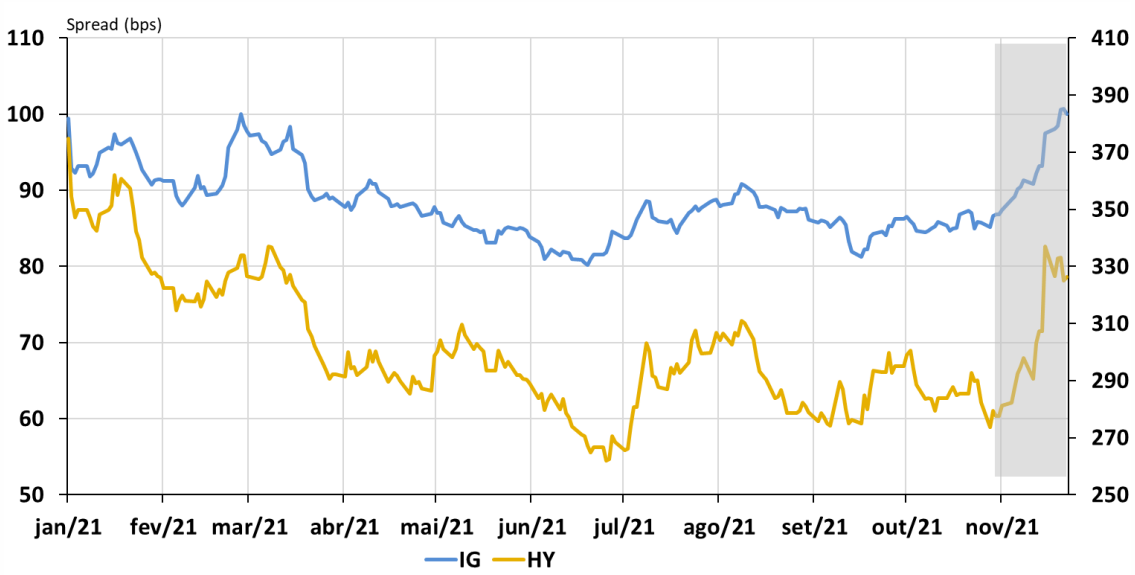


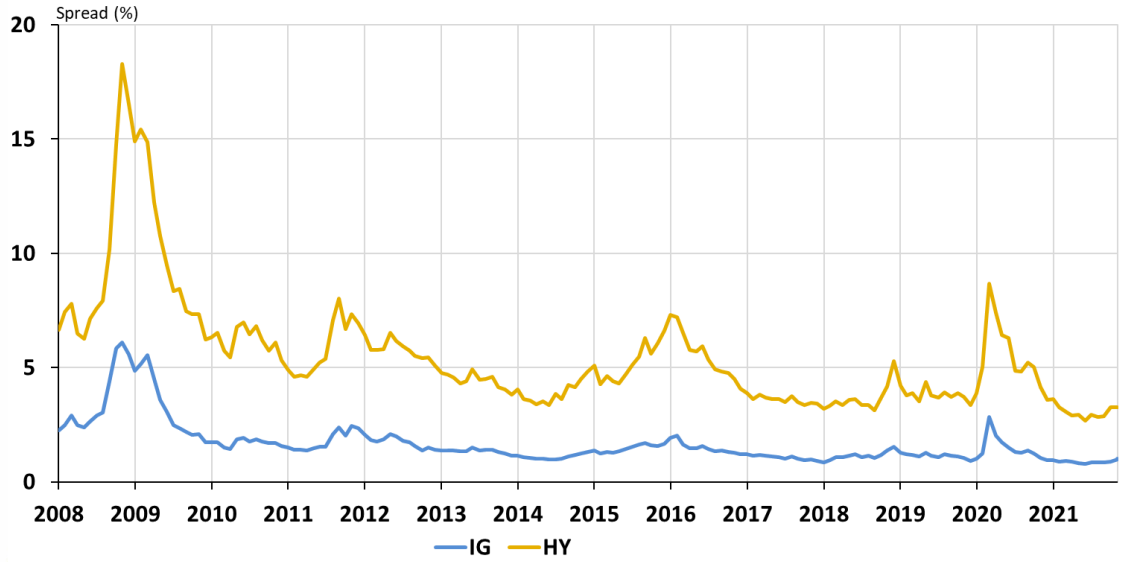
Desde Copom 241

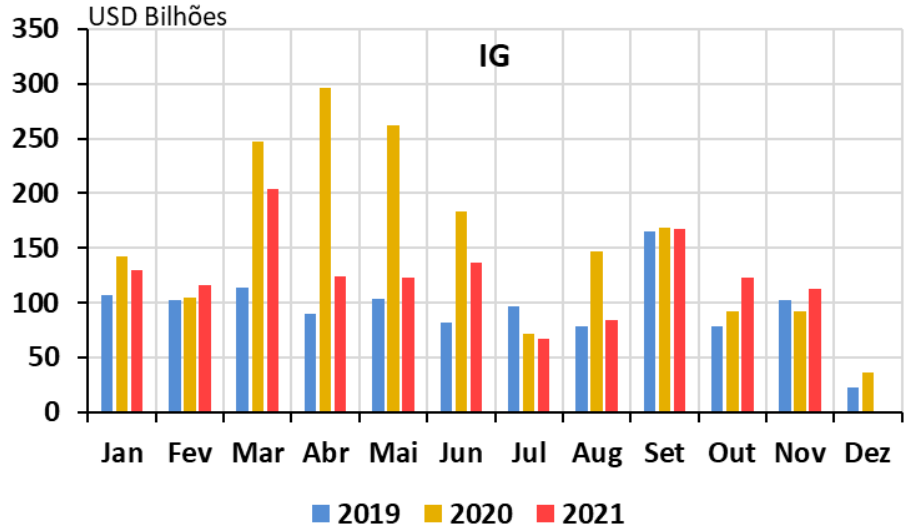


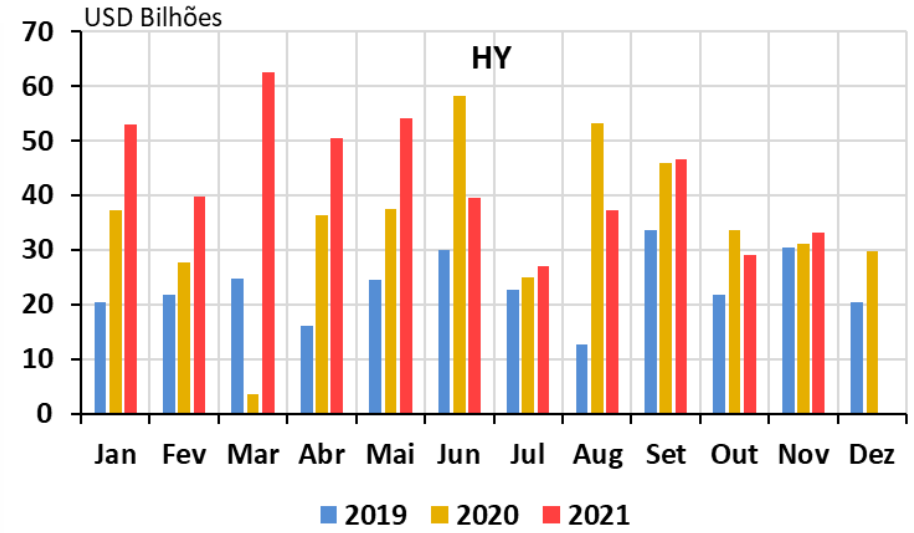
Fonte: Bloomberg

Spreads seguem comprimidos, mas com abertura recente...





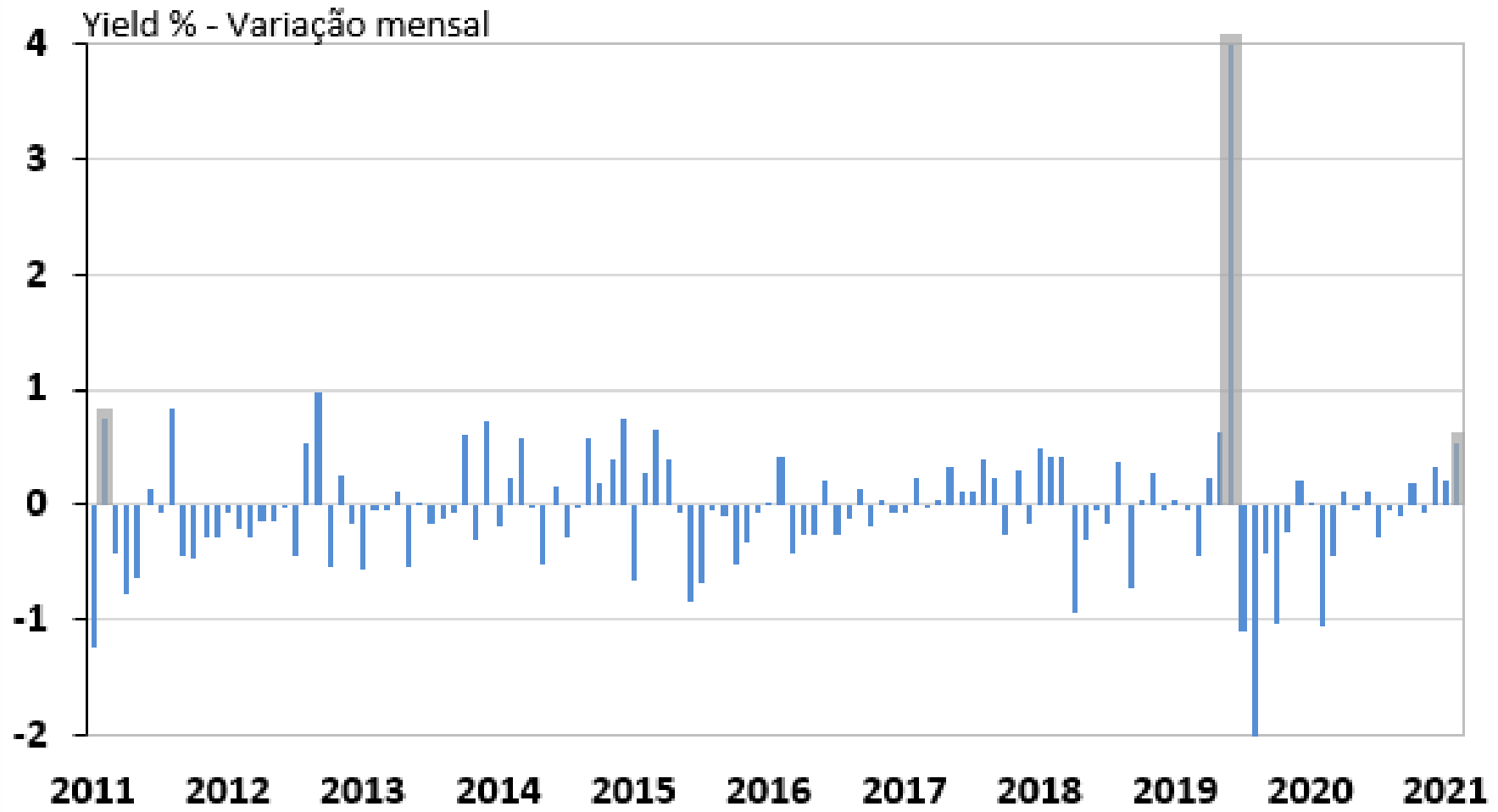




Fonte: Bloomberg, SIFMA

... com pior novembro desde 2011

Mercado de High Yield teve o pior novembro desde 2011 e o pior mês desde março/20



Fonte: Bloomberg

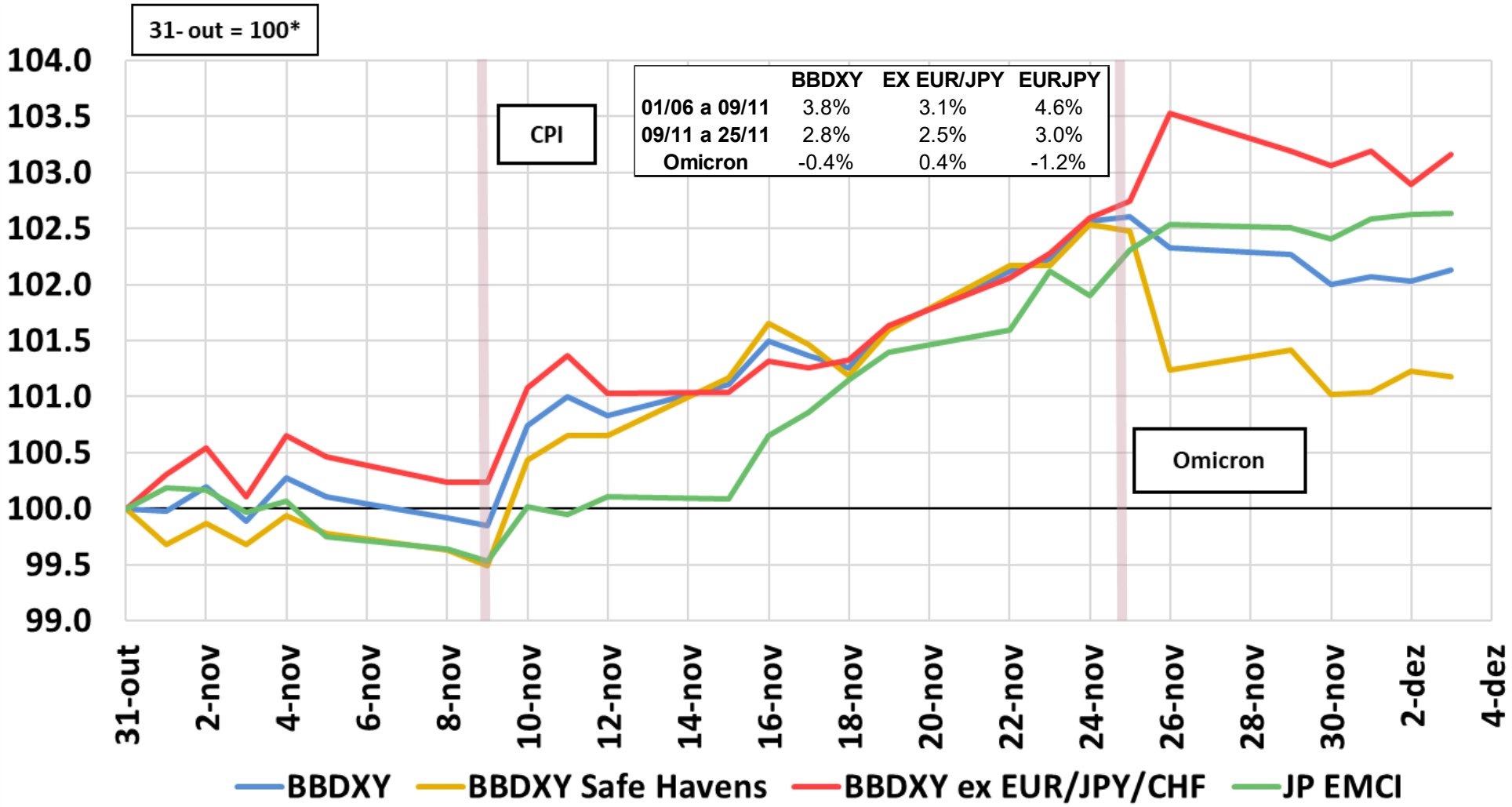
Mercados privados seguem em expansão

Volume de negócios em private-equity - YTD

Informação excluída em razão do direito autoral (Lei no 9.610, de 1998)

Fonte: Dealogic

Ômicron muda dinâmica do USD que passa a cair frente às *safe havens*



	BBDXY	EX EUR/JPY	EURJPY
01/06 a 09/11	3.8%	3.1%	4.6%
09/11 a 25/11	2.8%	2.5%	3.0%
Omicron	-0.4%	0.4%	-1.2%

* valores acima de 100 = valorização

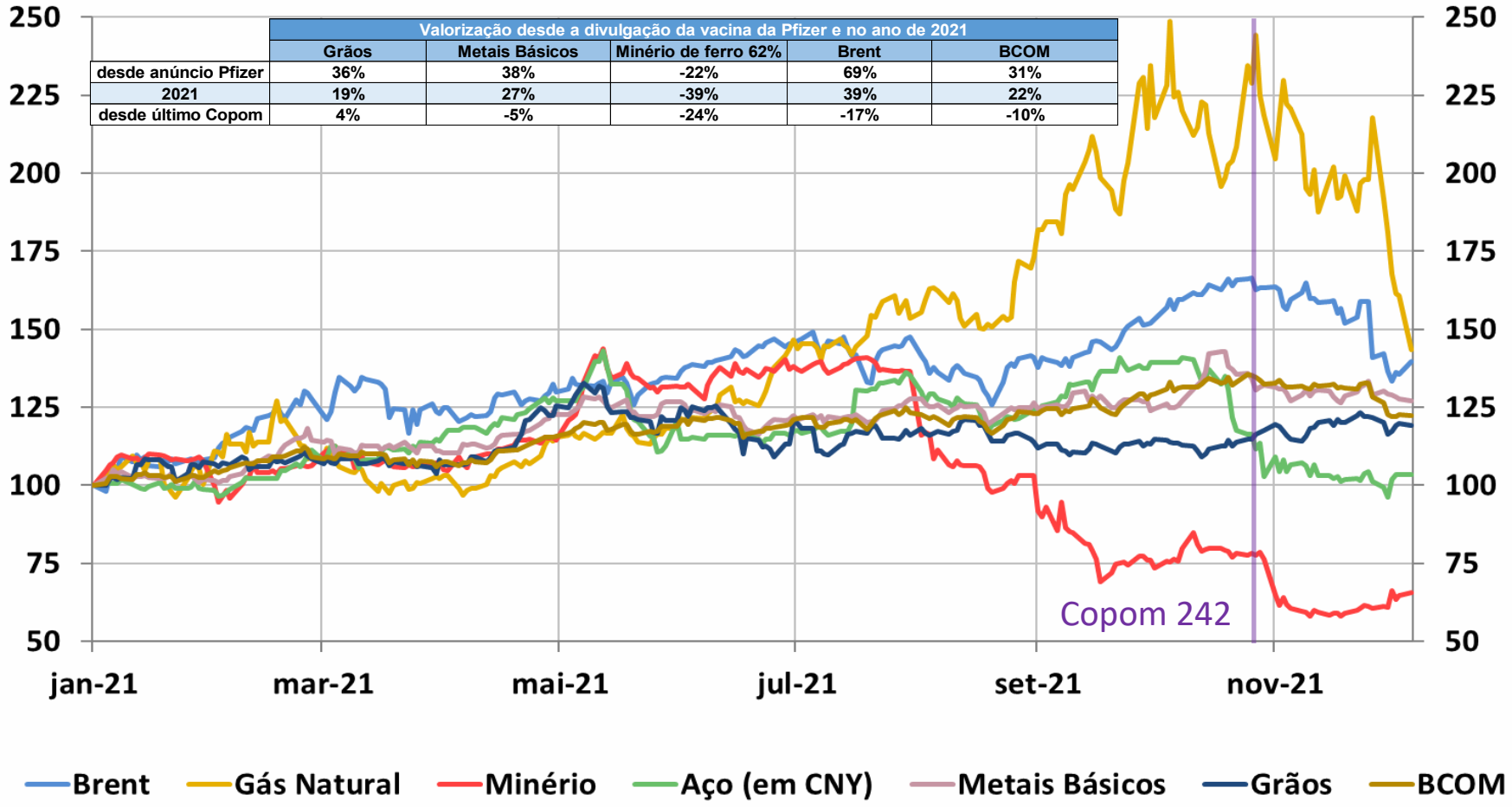
Fonte: Bloomberg

Commodities em queda desde o último Copom, com exceção de grãos

Evolução das principais commodities em 2021

31/dez/2020=100

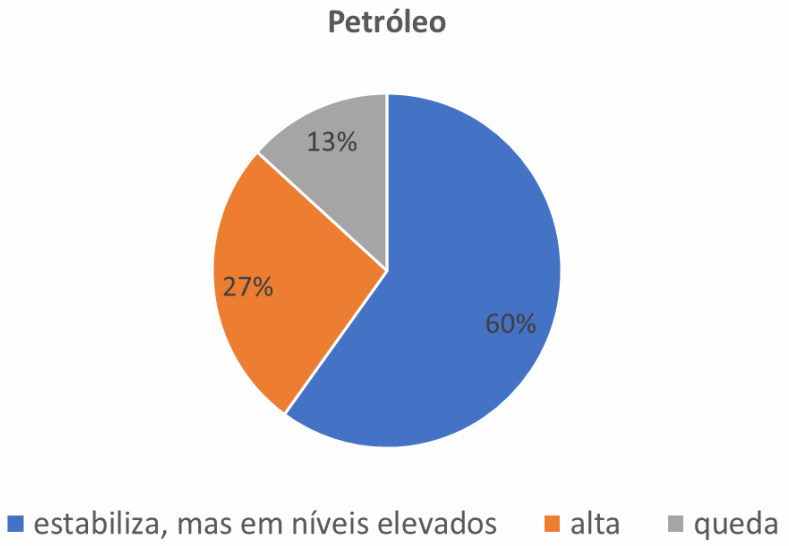
	Valorização desde a divulgação da vacina da Pfizer e no ano de 2021				
	Grãos	Metais Básicos	Minério de ferro 62%	Brent	BCOM
desde anúncio Pfizer	36%	38%	-22%	69%	31%
2021	19%	27%	-39%	39%	22%
desde último Copom	4%	-5%	-24%	-17%	-10%



Fonte: Bloomberg

Petróleo: perspectivas estáveis no 1º semestre com queda no 2º de 2022

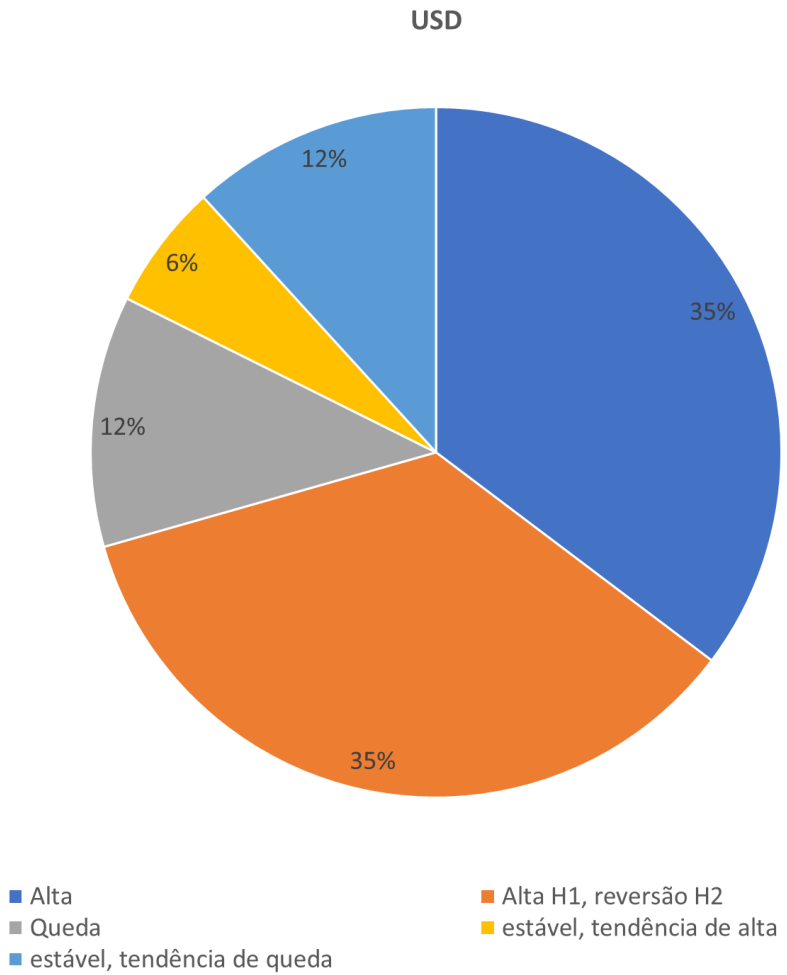
Informação excluída em razão do direito autoral (Lei no 9.610, de 1998)

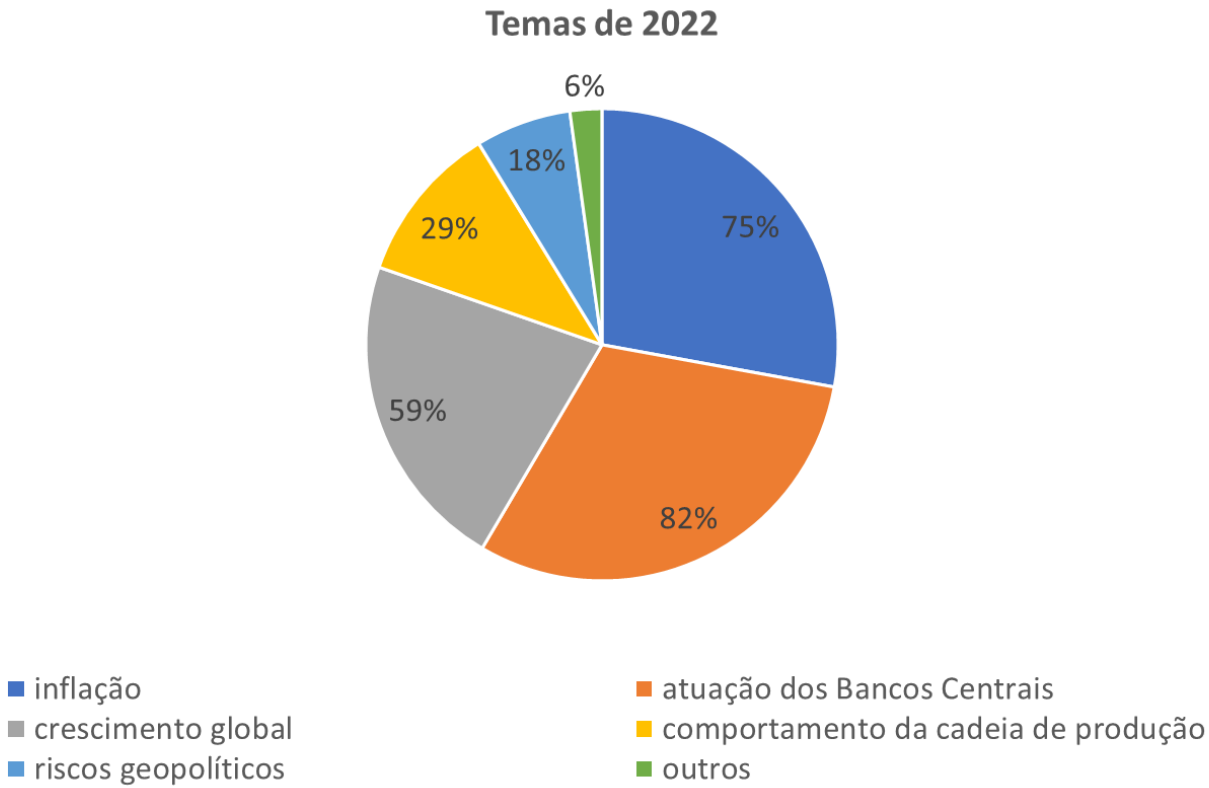


	média	mediana
1Q22	79.68	80.03
2Q22	78.90	79.40
3Q22	77.05	79.40
4Q22	74.64	75.50

Fonte: Depin

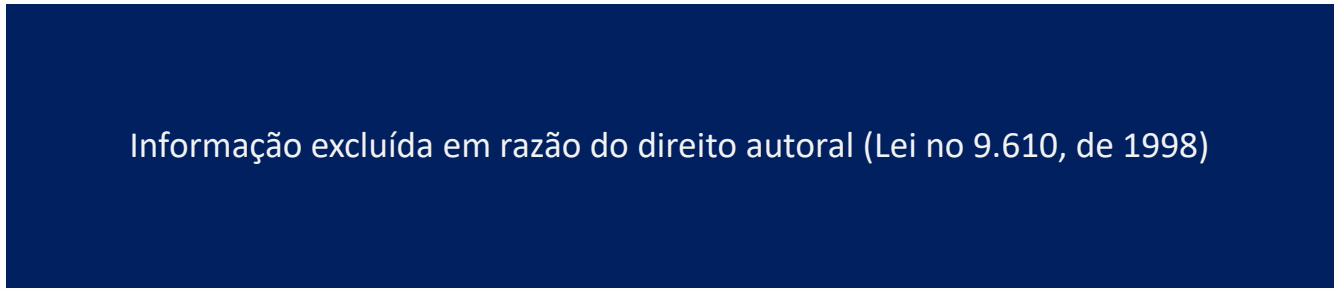
Perspectivas das contrapartes para 2022

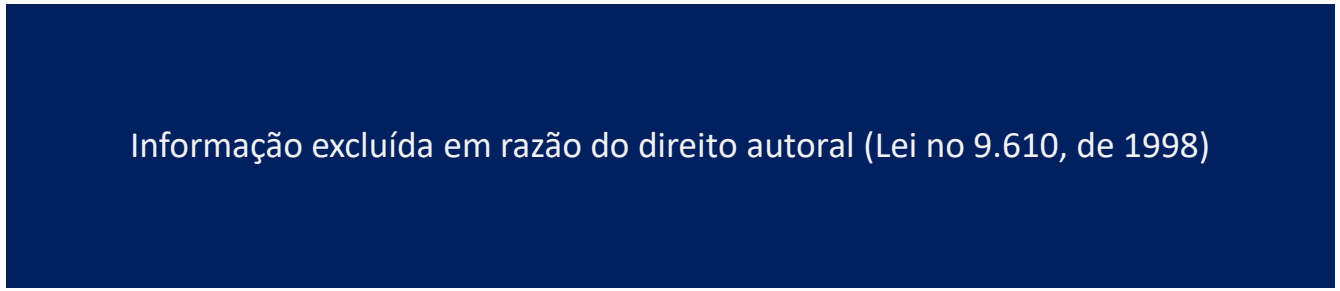




Fonte: Depin

Política Monetária ainda constitui o maior risco





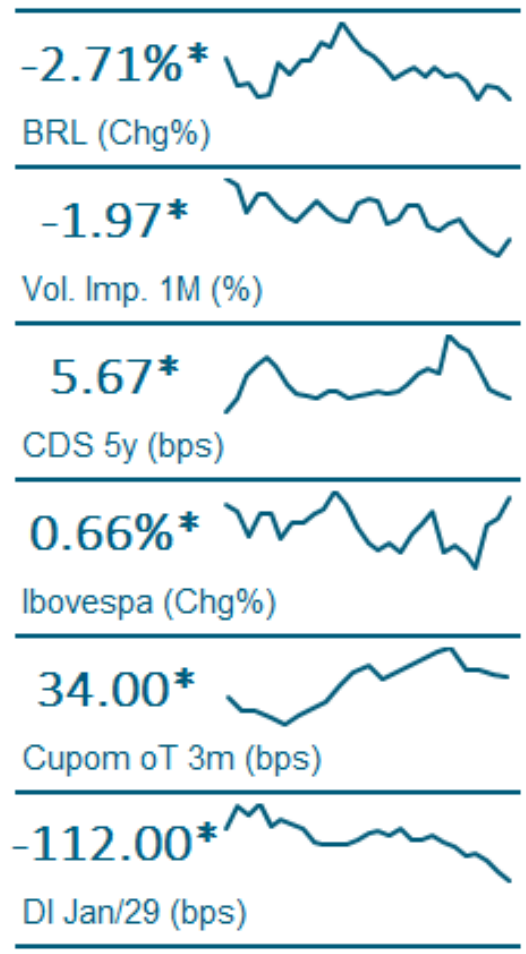
Fonte: JPMorgan, Deutsche bank

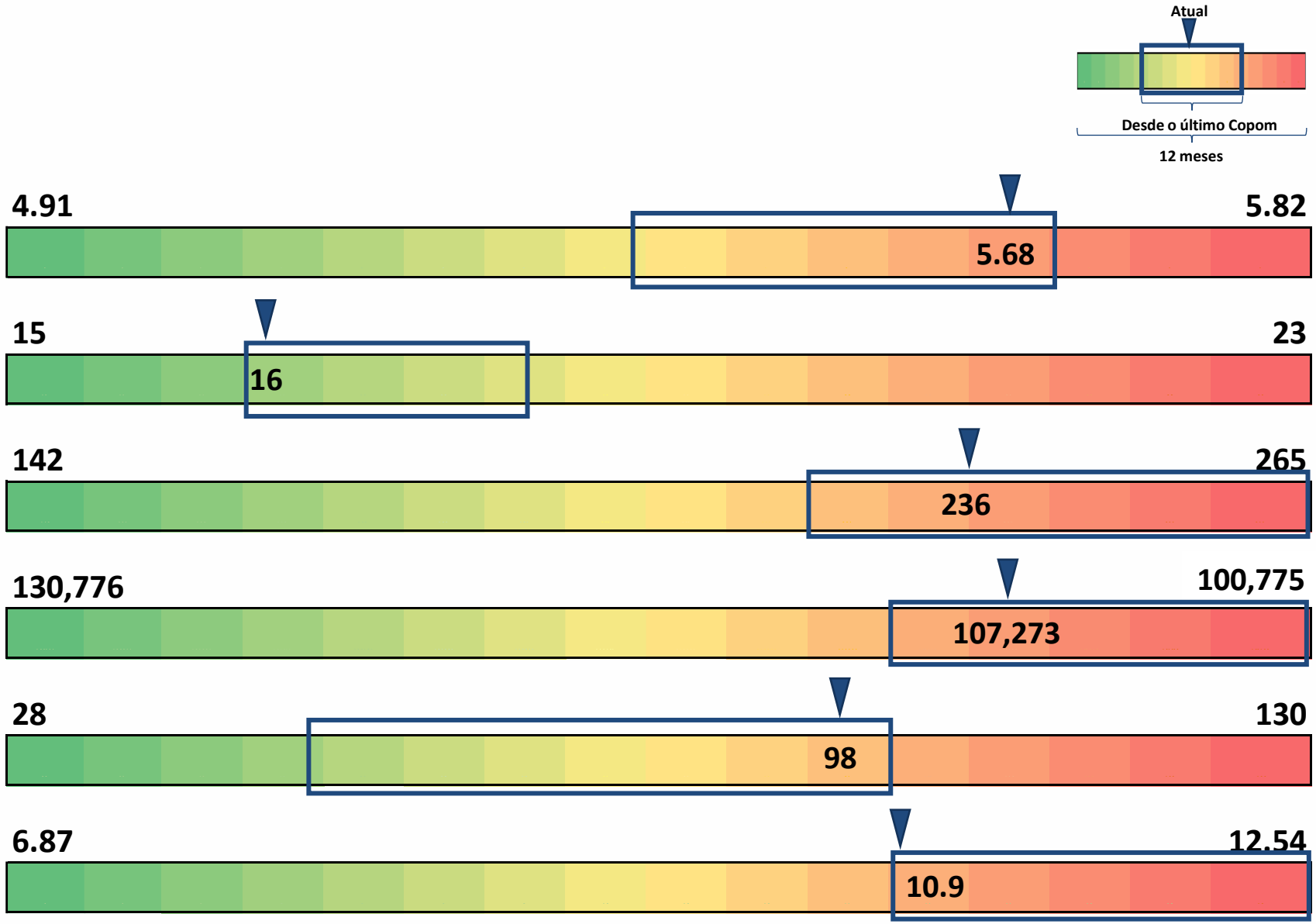
Câmbio



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Mercado doméstico

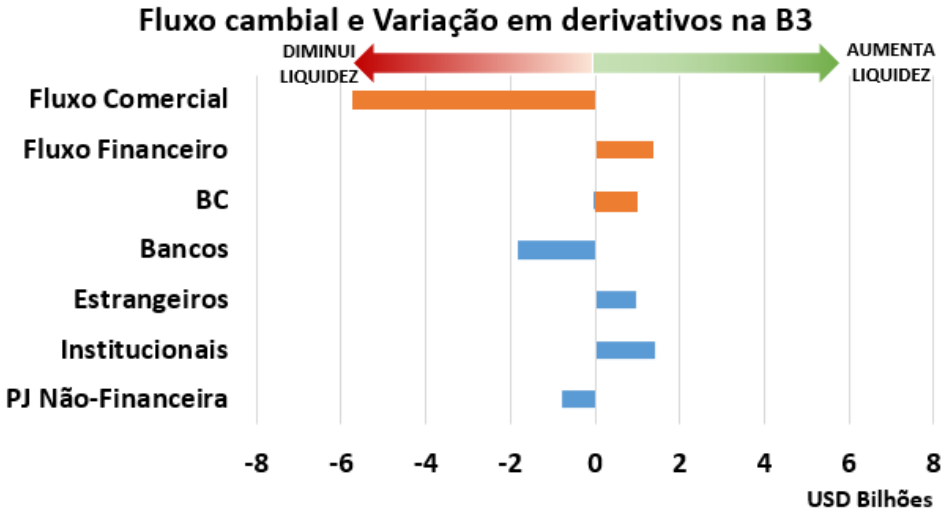


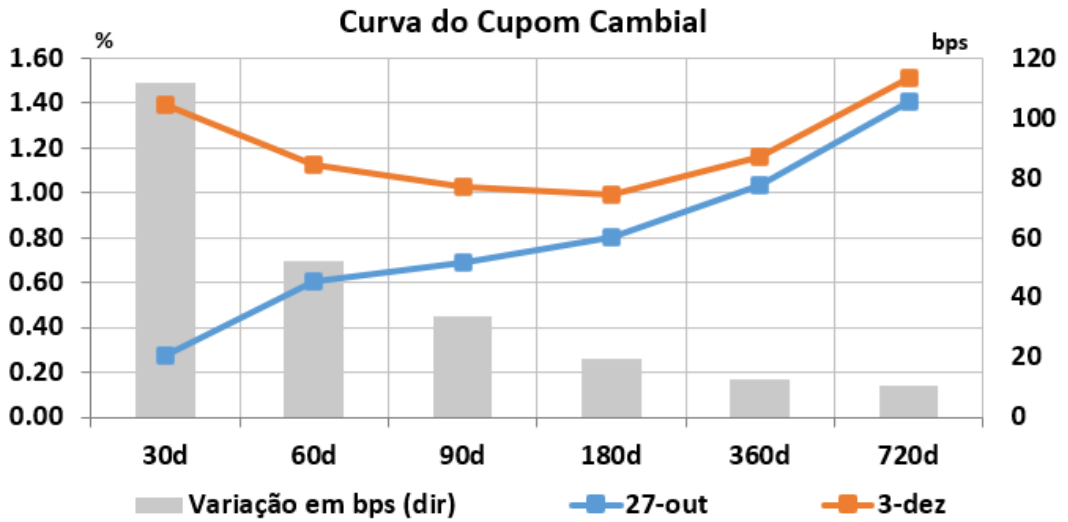


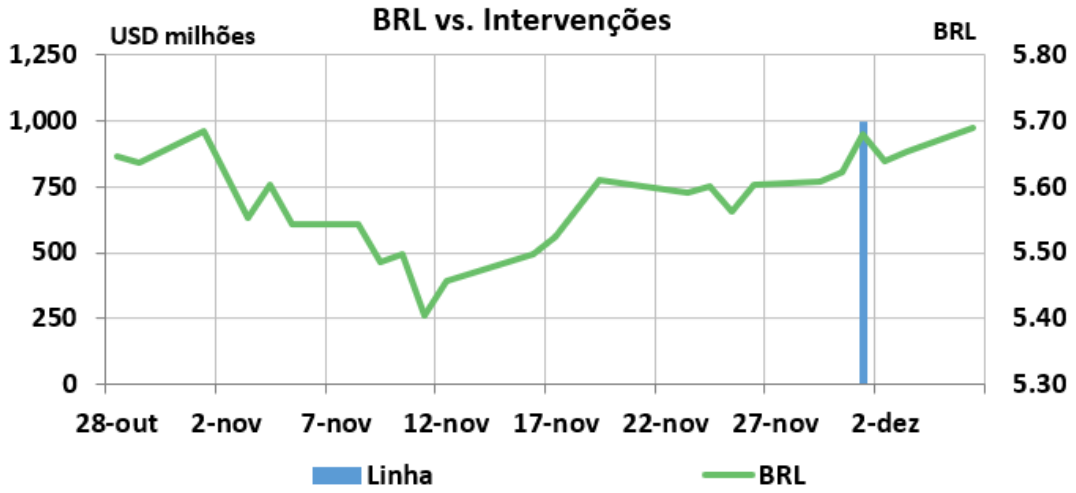
* Variação desde o último Copom

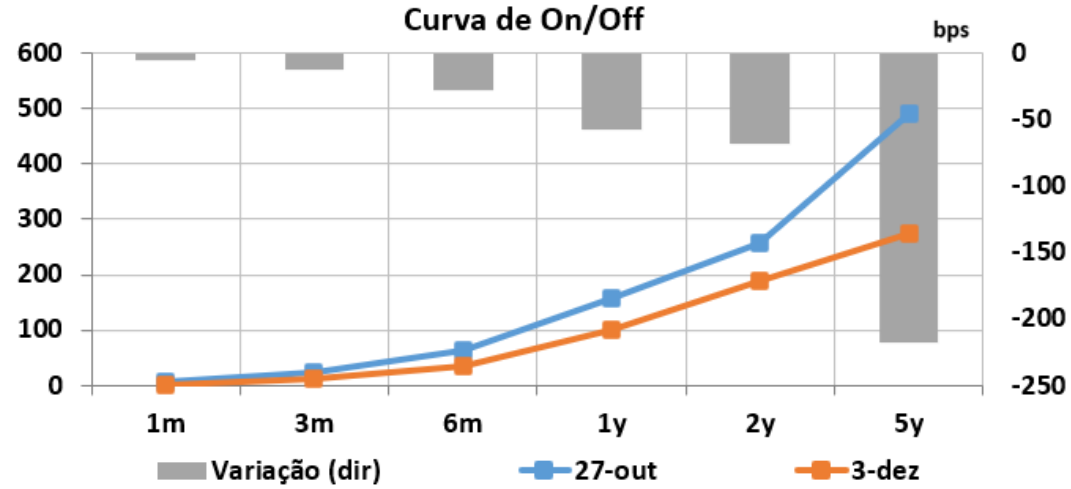
Fonte: Depin/Dicam e Bloomberg

Mercado de câmbio desde último Copom



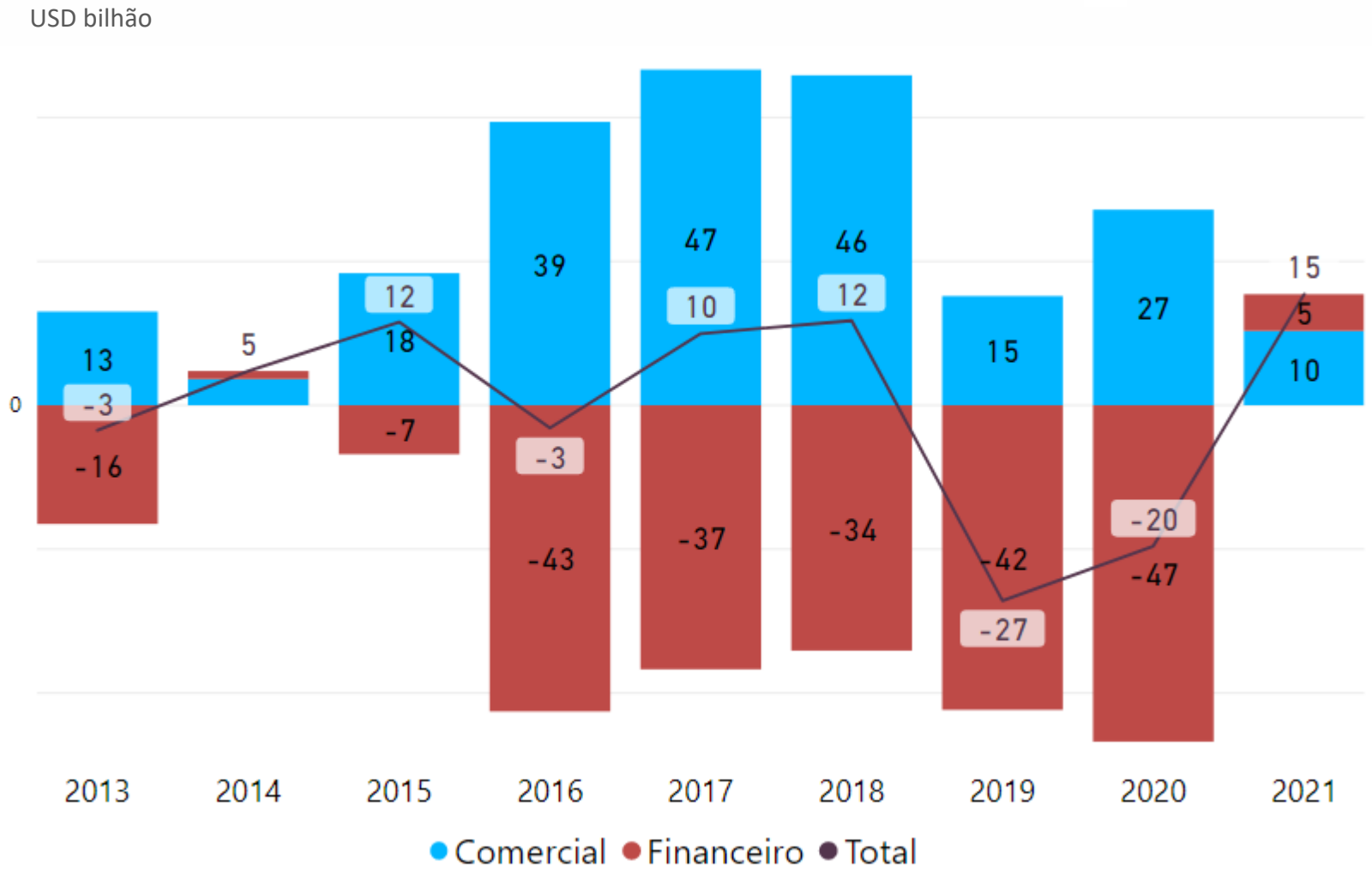






Fonte: Depin/Dicam e Bloomberg

Fluxo cambial contratado – janeiro a novembro



Menor superávit comercial desde 2015

Inflow financeiro fora padrão dos anos anteriores

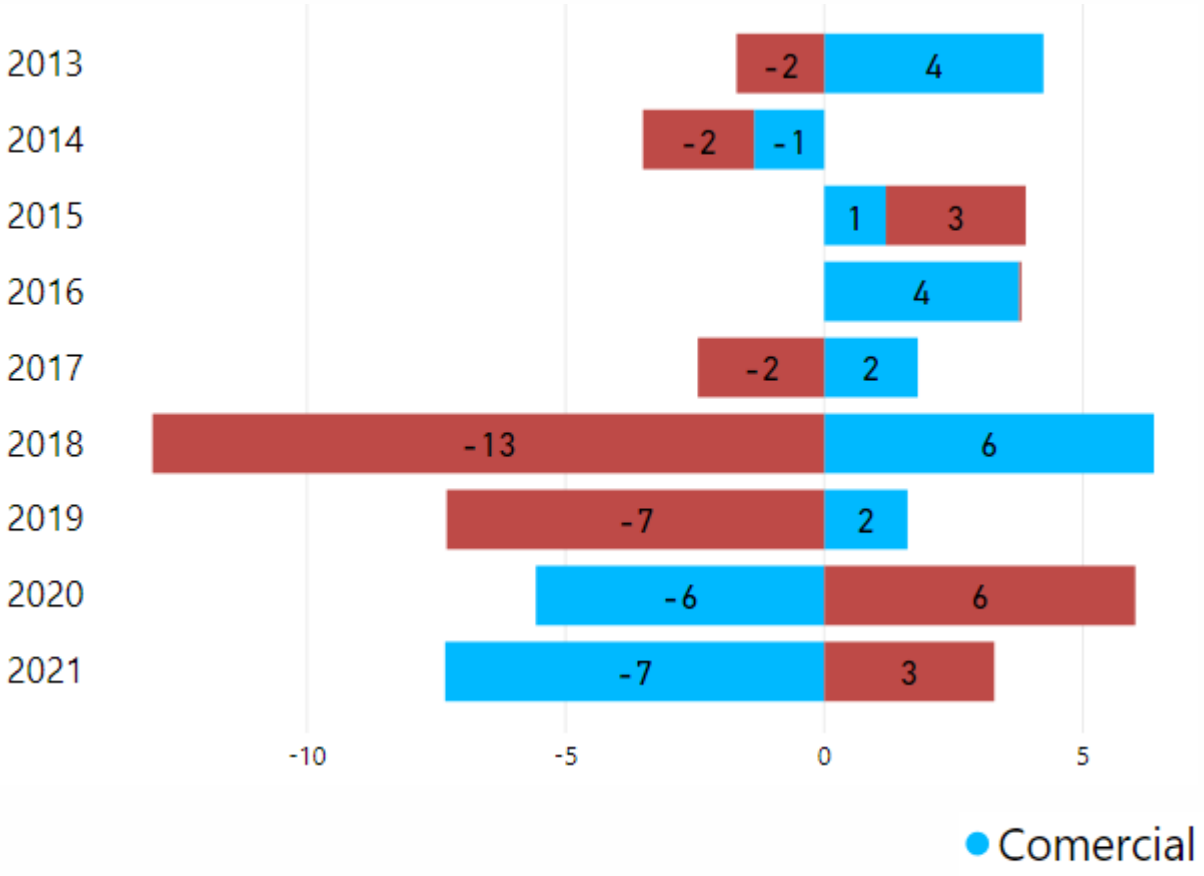
Maior fluxo total desde 2013

Fonte: Depin/Dicam e Dstat

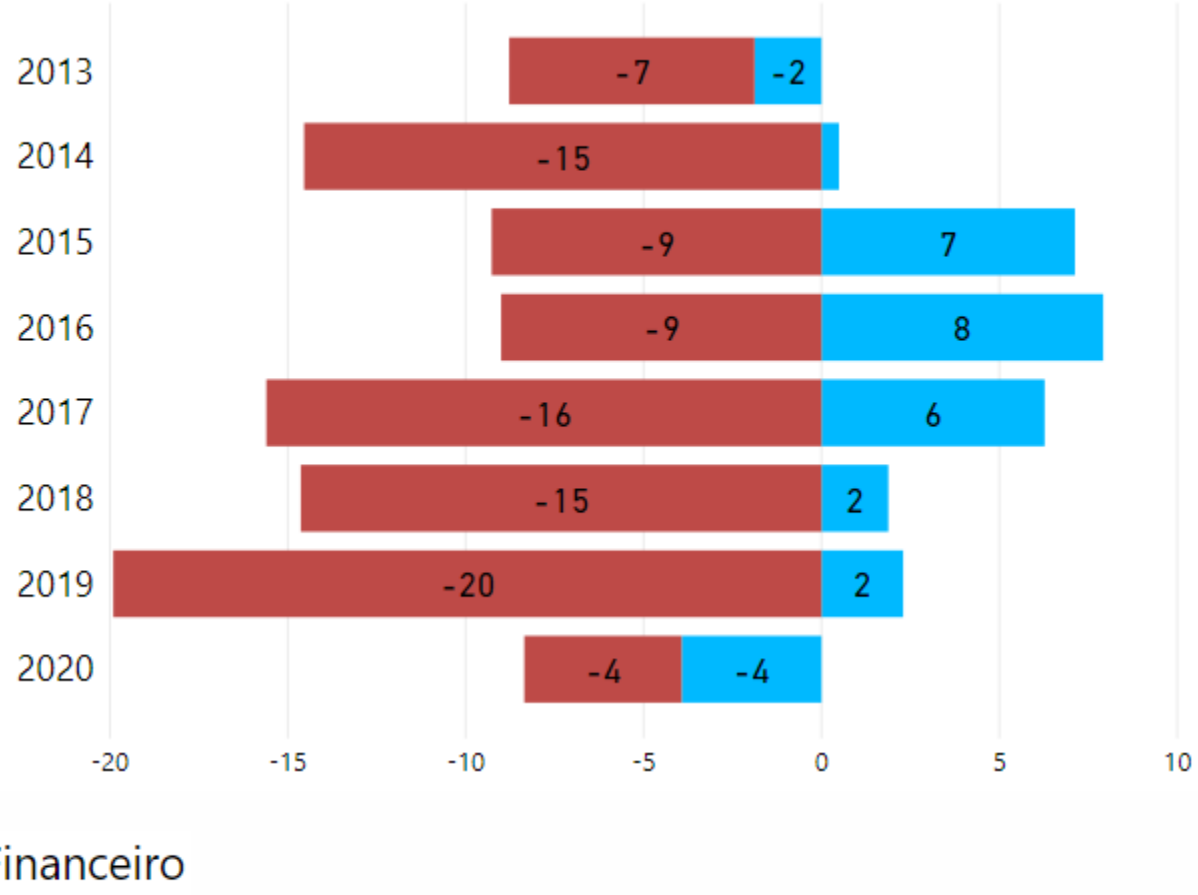
Fluxo cambial contratado – novembro e dezembro

USD bilhão

Saldo comercial bastante negativo em novembro de 2021



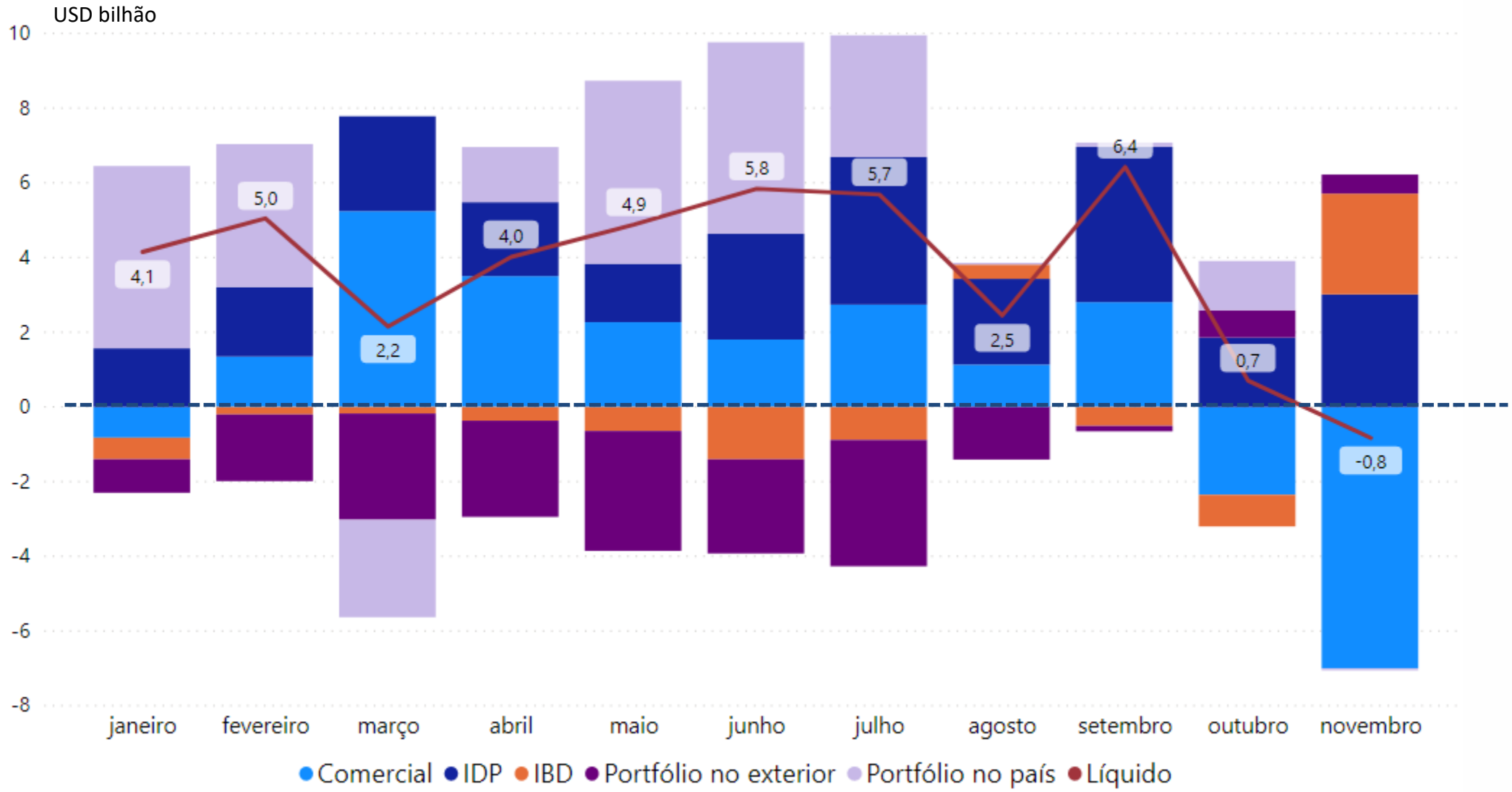
Previsão negativa para dezembro



Comercial Financeiro

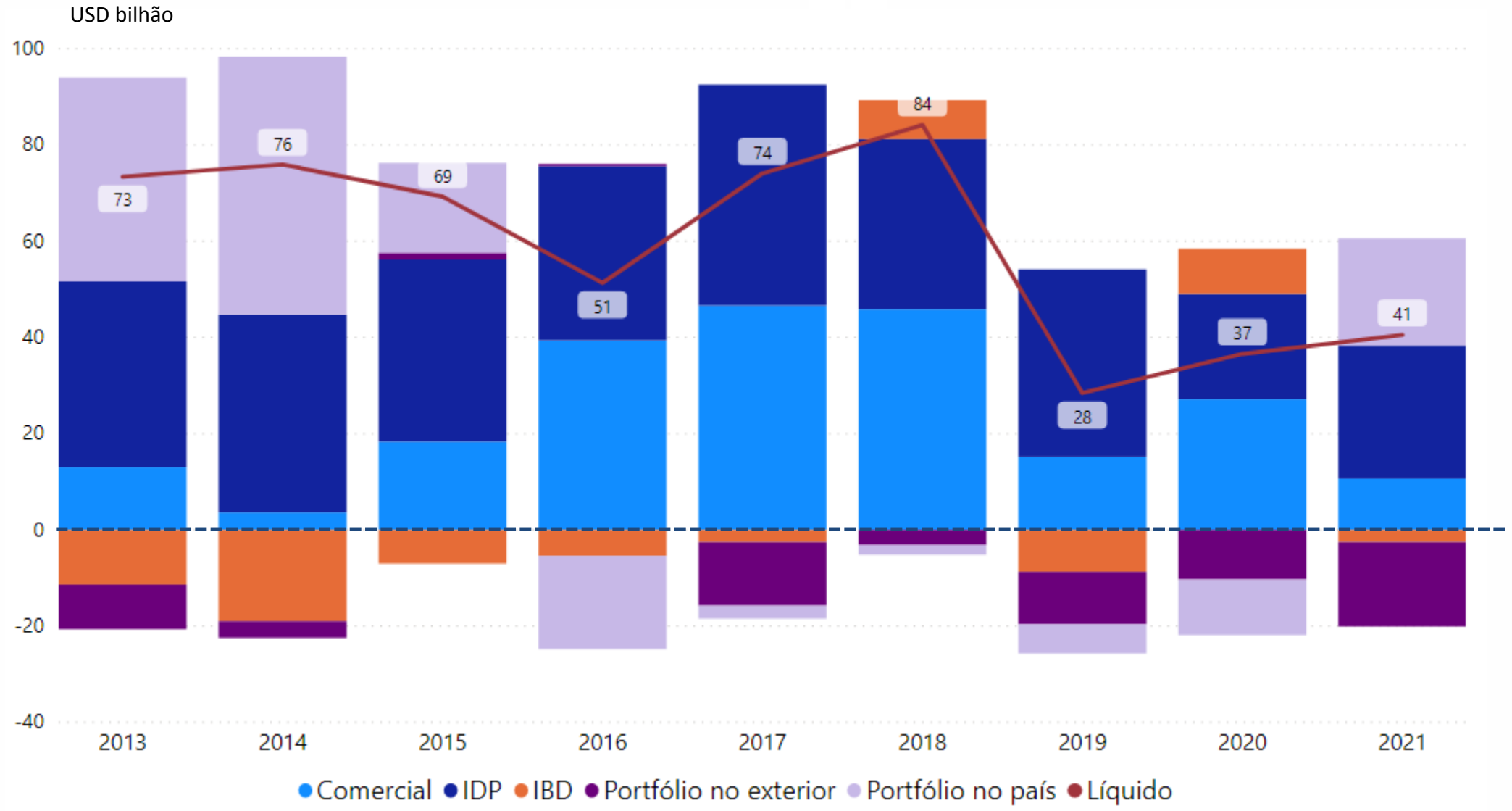
Fonte: Depin/Dicam e Dstat

Fluxo cambial contratado – detalhamento 2021



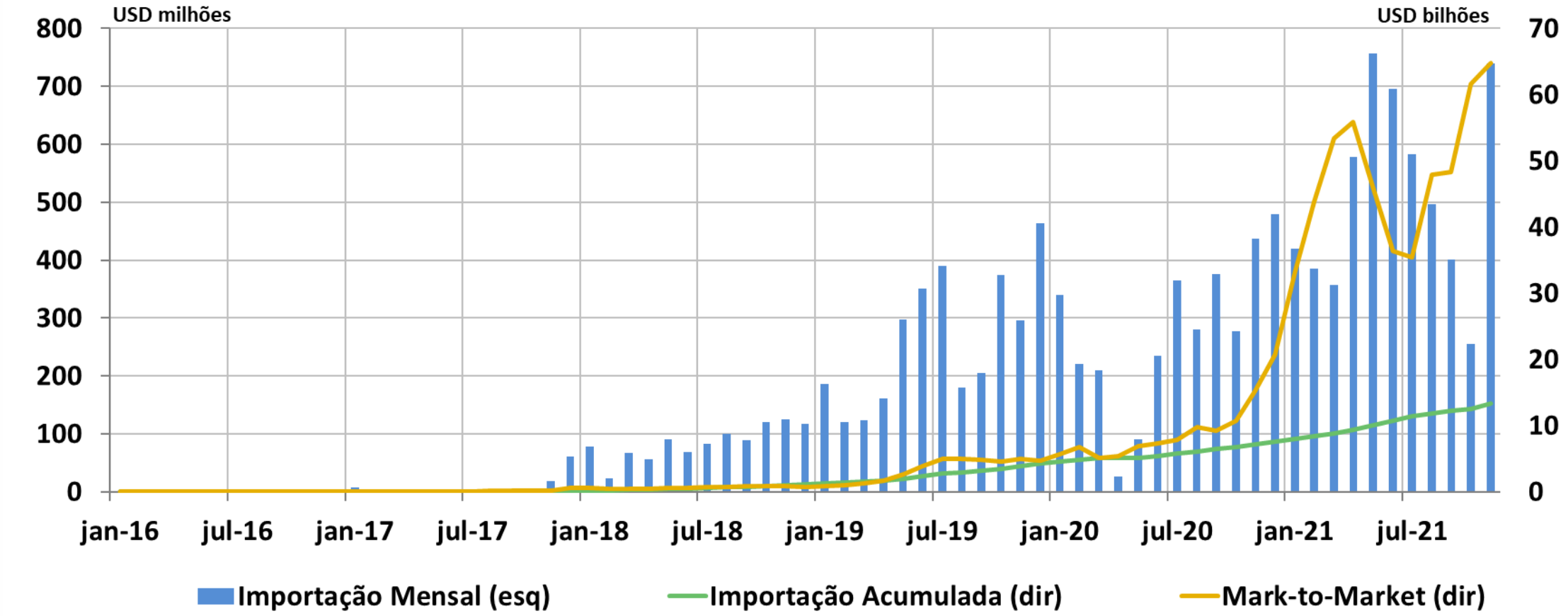
Fonte: Depin/Dicam e Dstat

Fluxo cambial contratado – detalhamento janeiro a novembro



Fonte: Depin/Dicam e Dstat

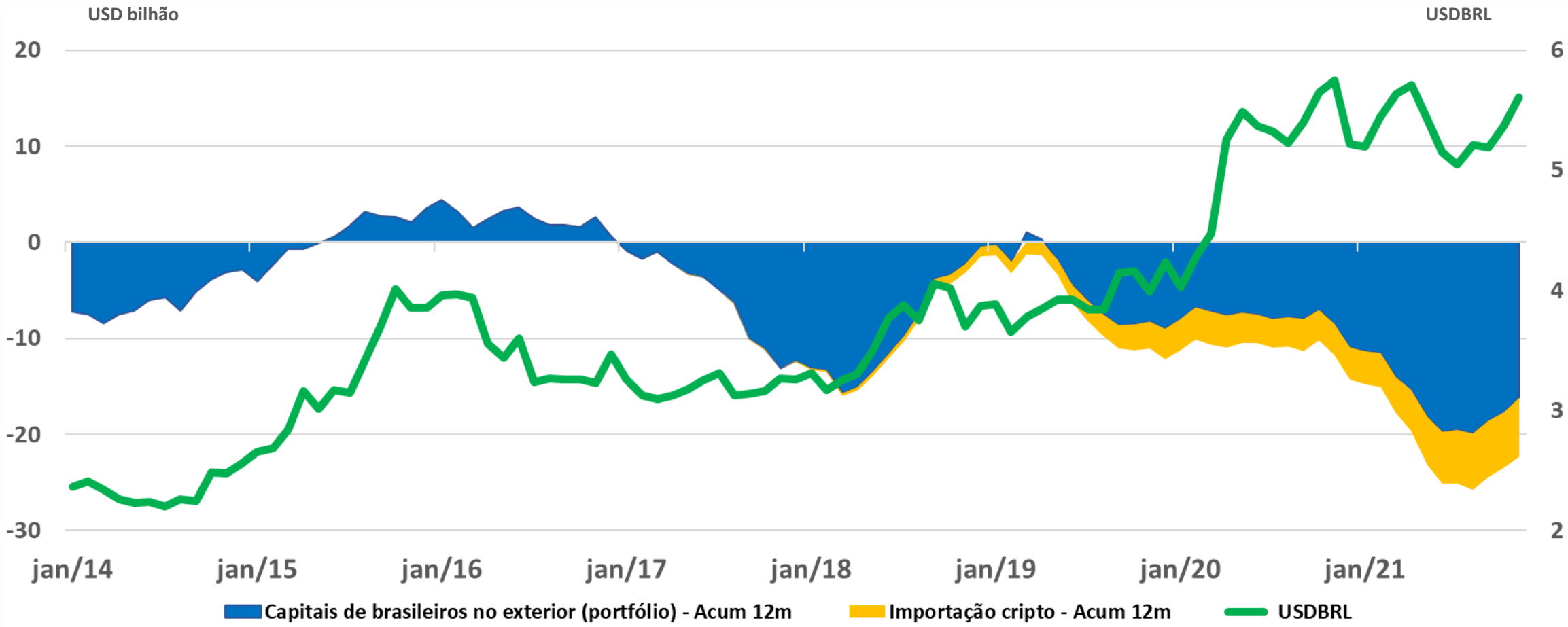
Importações de criptomoedas



*Dados estimados para nov/21

Fonte: Depin/Dicam e Dstat

Capitais de brasileiros no exterior (portfólio) e imp. de criptomoedas

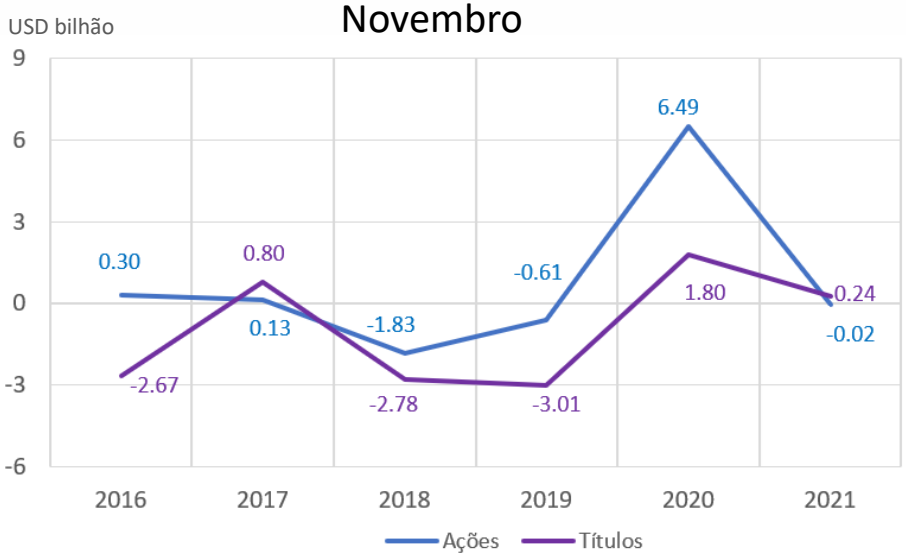


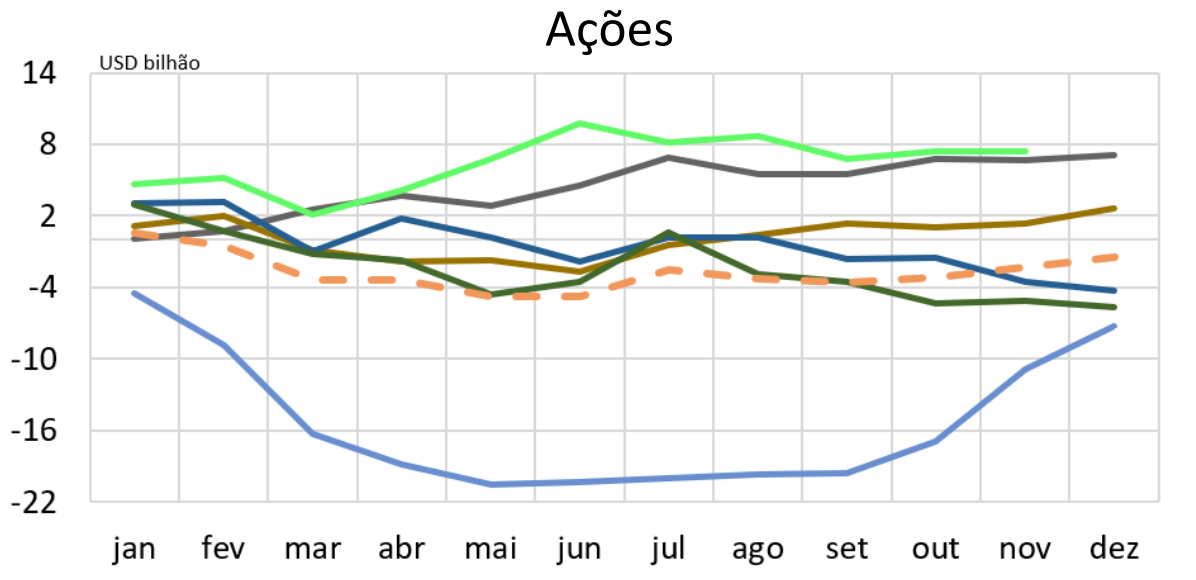
Fonte: Depin/Dicam, Dstat e Bloomberg

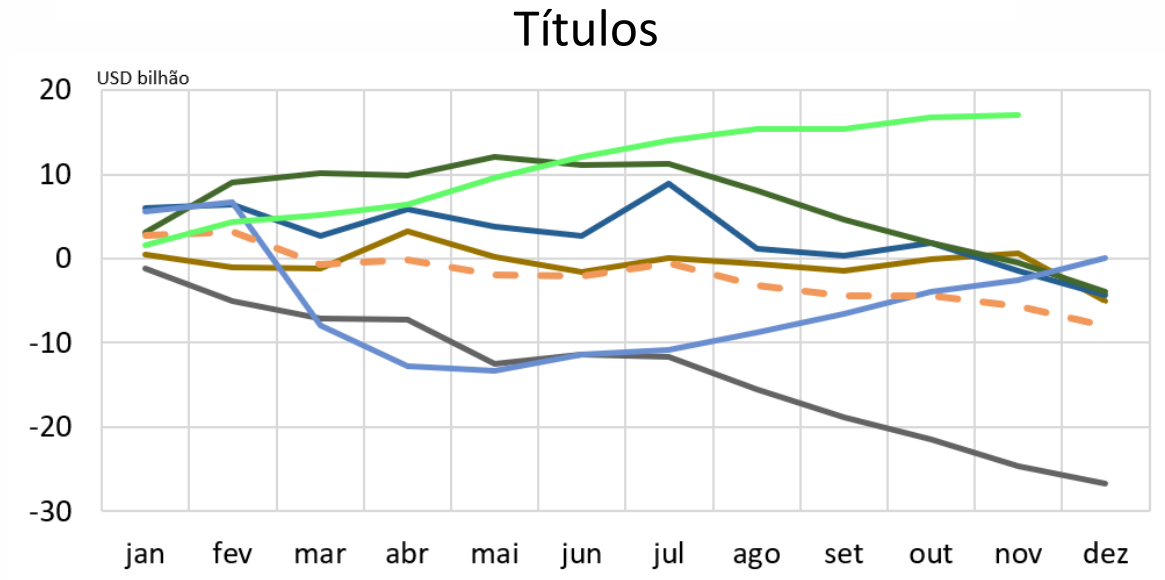
Fluxo em portfólio

Ano	Mês	Ações	Títulos
2021	julho	-1.60	1.91
2021	agosto	0.46	1.37
2021	setembro	-1.81	0.01
2021	outubro	0.55	1.40
2021	novembro	-0.02	0.24
Total no ano		**4.71**	**13.93**

USD bilhão





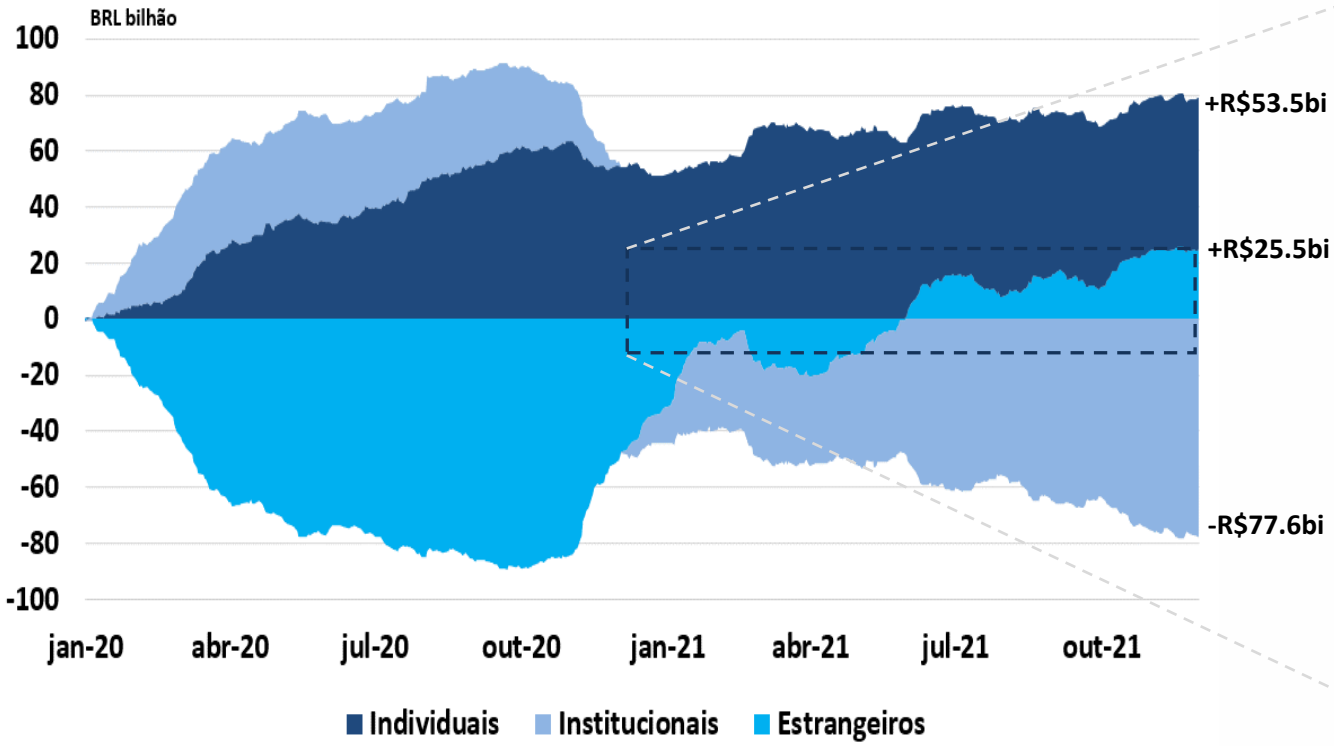




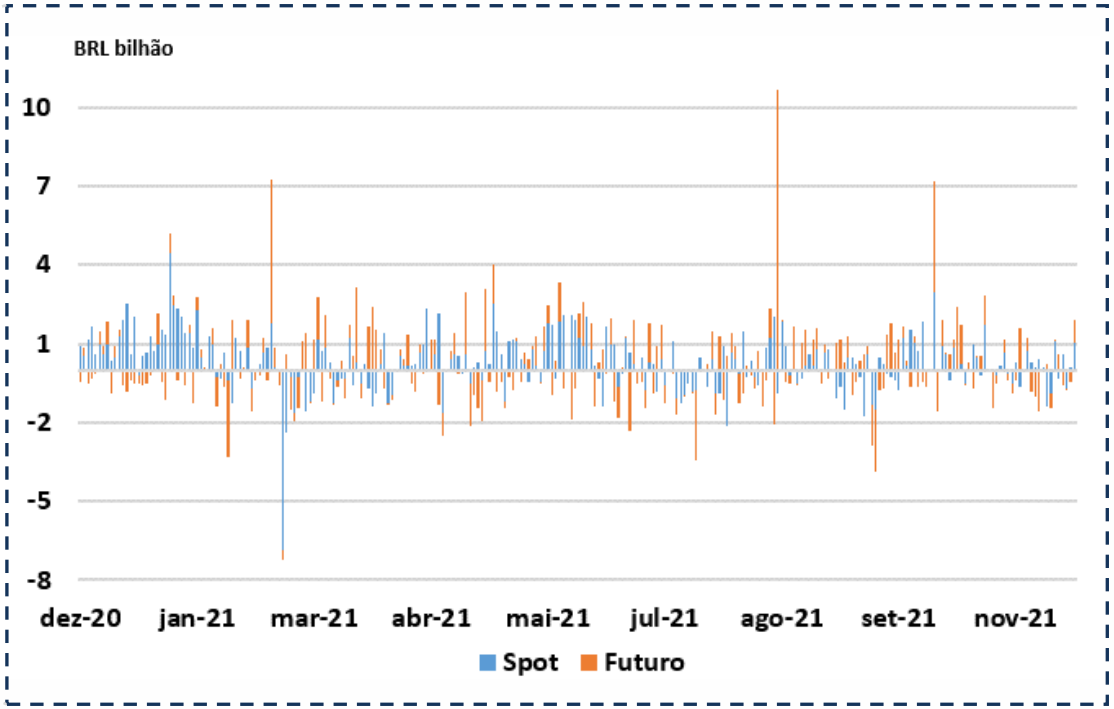
Fonte: Depin/Dicam, Dstat

Fluxo de investidores em ações na B3

Fluxo spot acumulado de investidores na B3

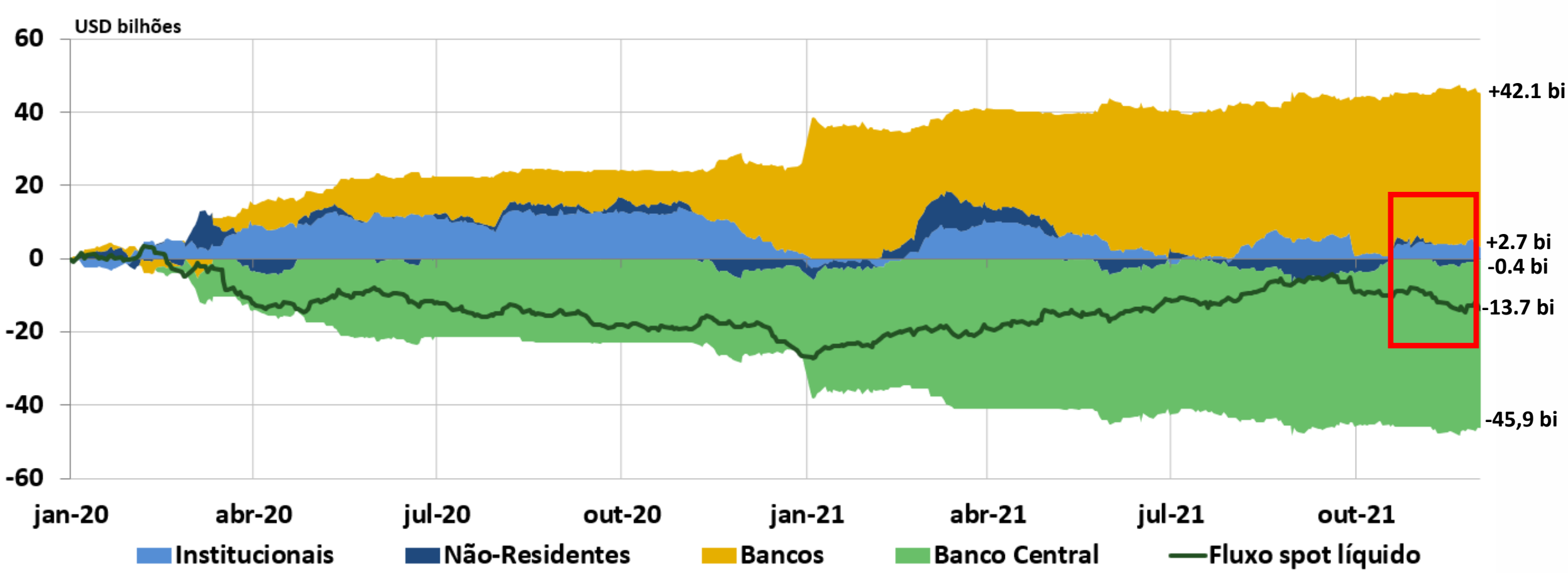


Investidores estrangeiros na B3 (fluxo diário)



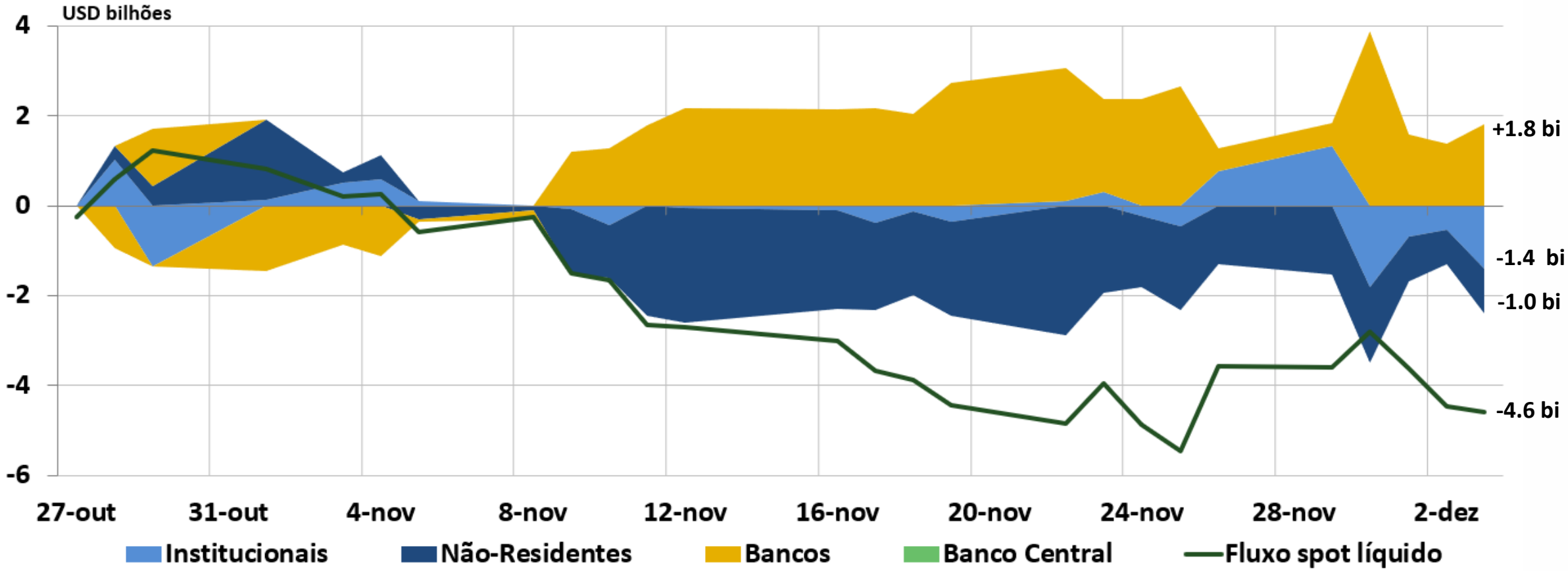
Fonte: B3

Variação da posição dos investidores em derivativos cambiais na B3



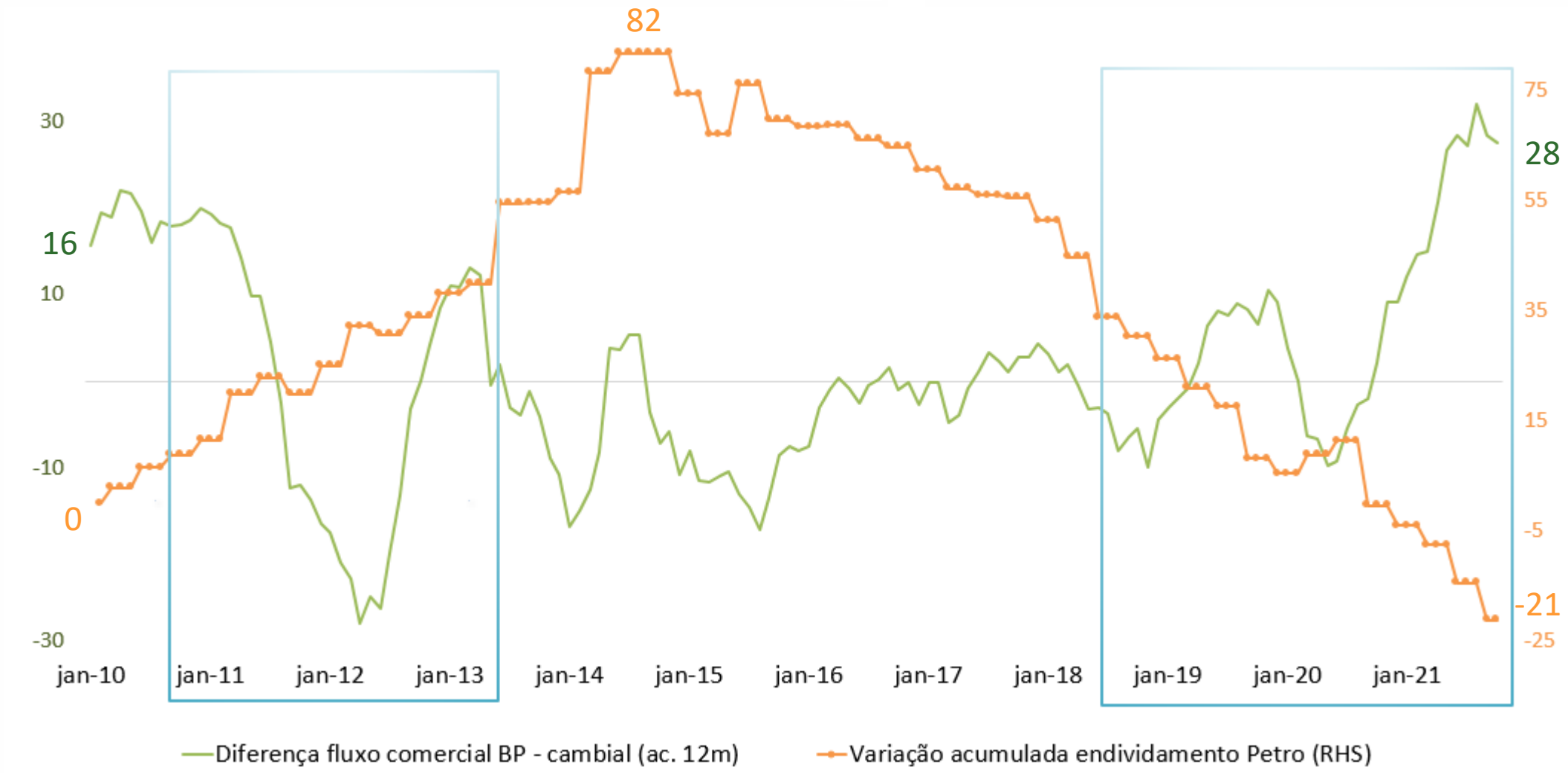
Fonte: Depin/Dicam e Bloomberg

Variação da posição dos investidores em derivativos cambiais na B3 (desde o último Copom)



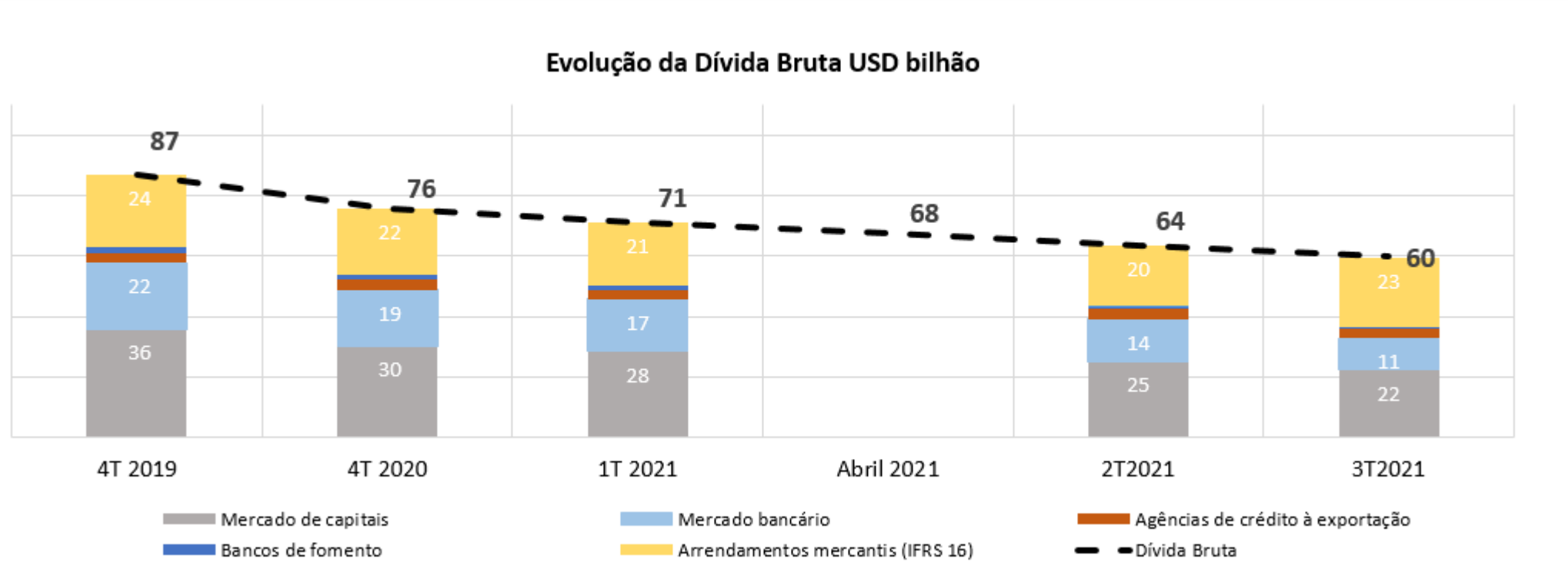
Fonte: Depin/Dicam e Bloomberg

Fluxo (embarcado – contratado) vs. endividamento Petrobras – USD bi



Fonte: Depin/Dicam, Dstat e Petrobras

Fluxos – Petrobrás e novos leilões de petróleo



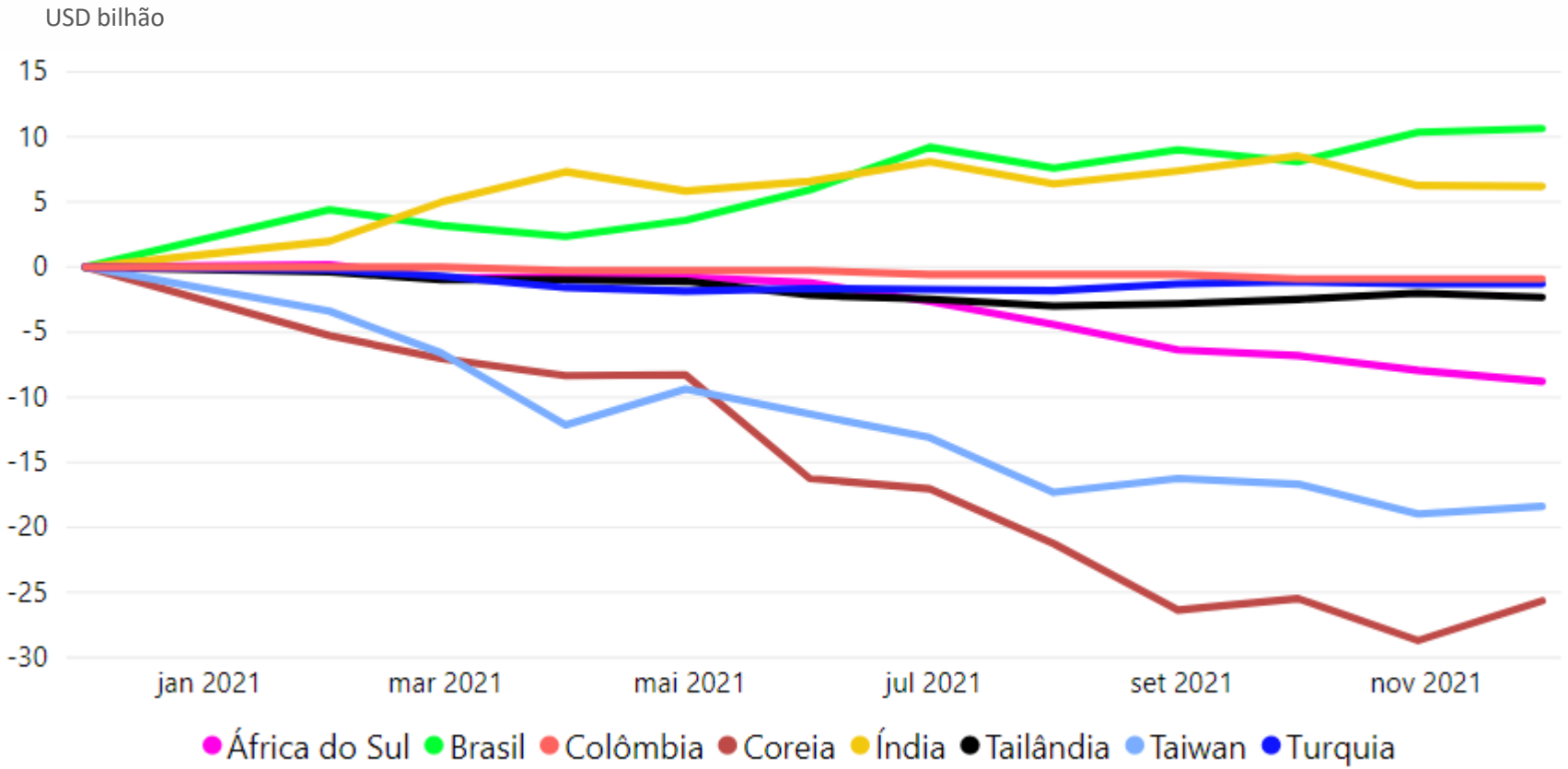
- Dívida bruta de **USD 59.6 bi em setembro**, redução de USD 4.1 bi em relação a junho. O Planejamento Estratégico divulgado pela empresa menciona **USD 60 bilhões com meta para 2022-26**;

Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)

- Novo *round* de cessão onerosa em 17 dezembro, BRL 11 bi em concessões. Pagamento em 18 de fevereiro de 2022.

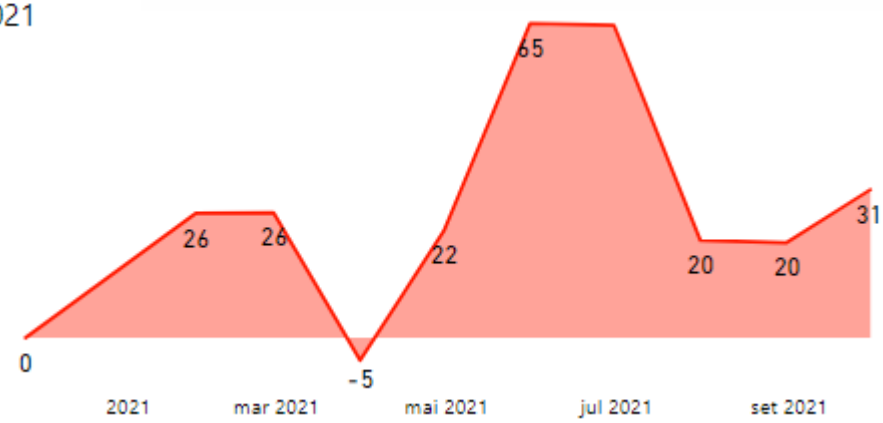
Fonte: Depin/Dicam, Petrobras

Fluxos de portfólio em ações – EM



China

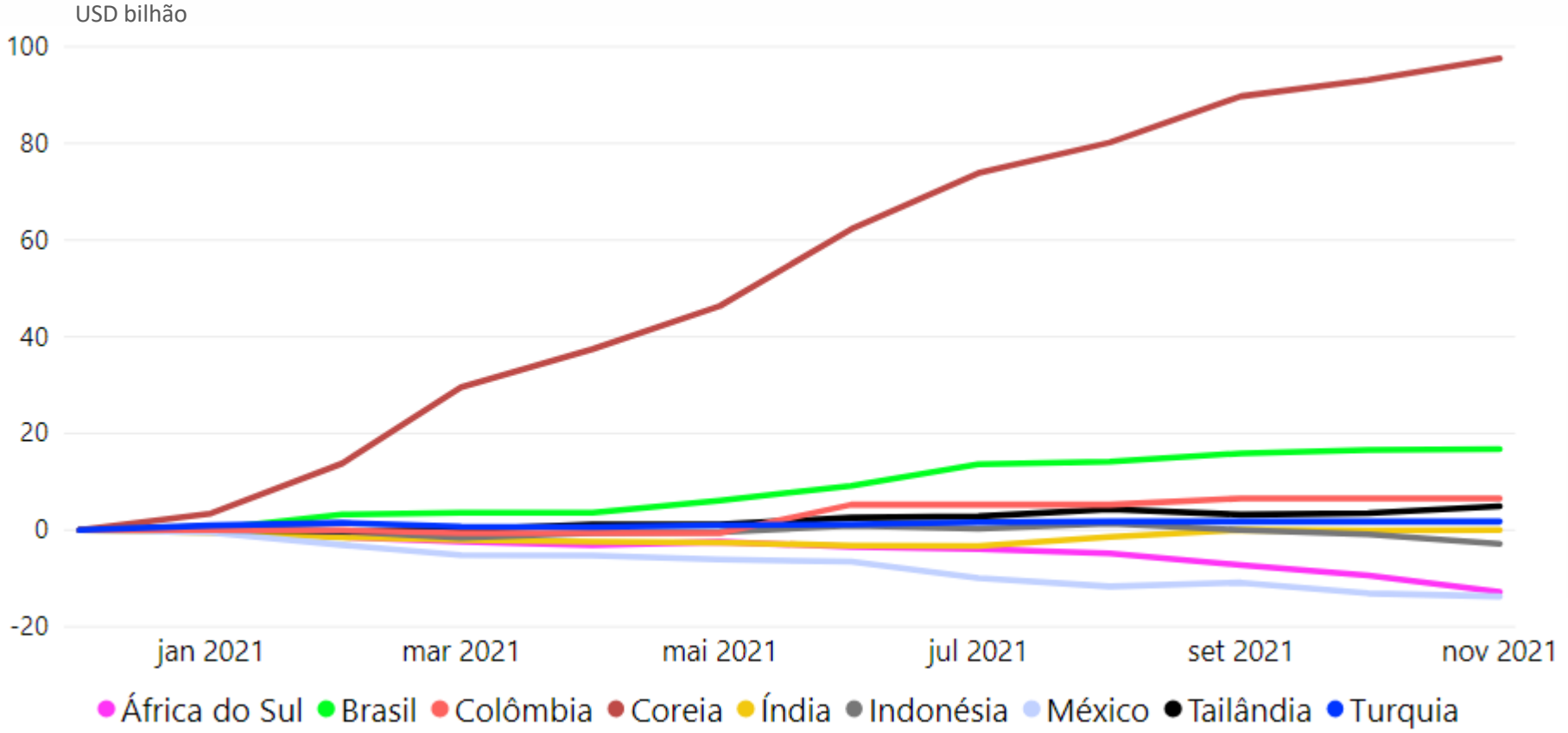
Dados disponíveis até setembro



* Acumulado em 2021

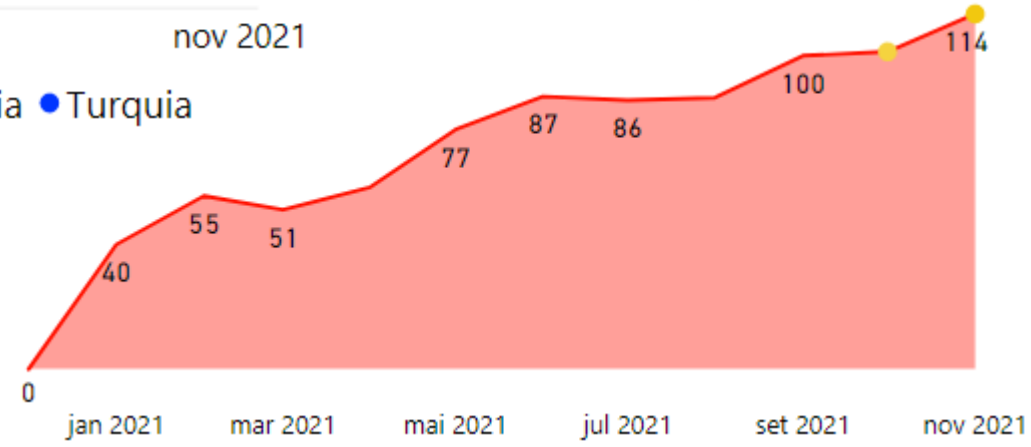
Fonte: Depin/Dicam e Bloomberg

Fluxos de portfólio em títulos – EM



China

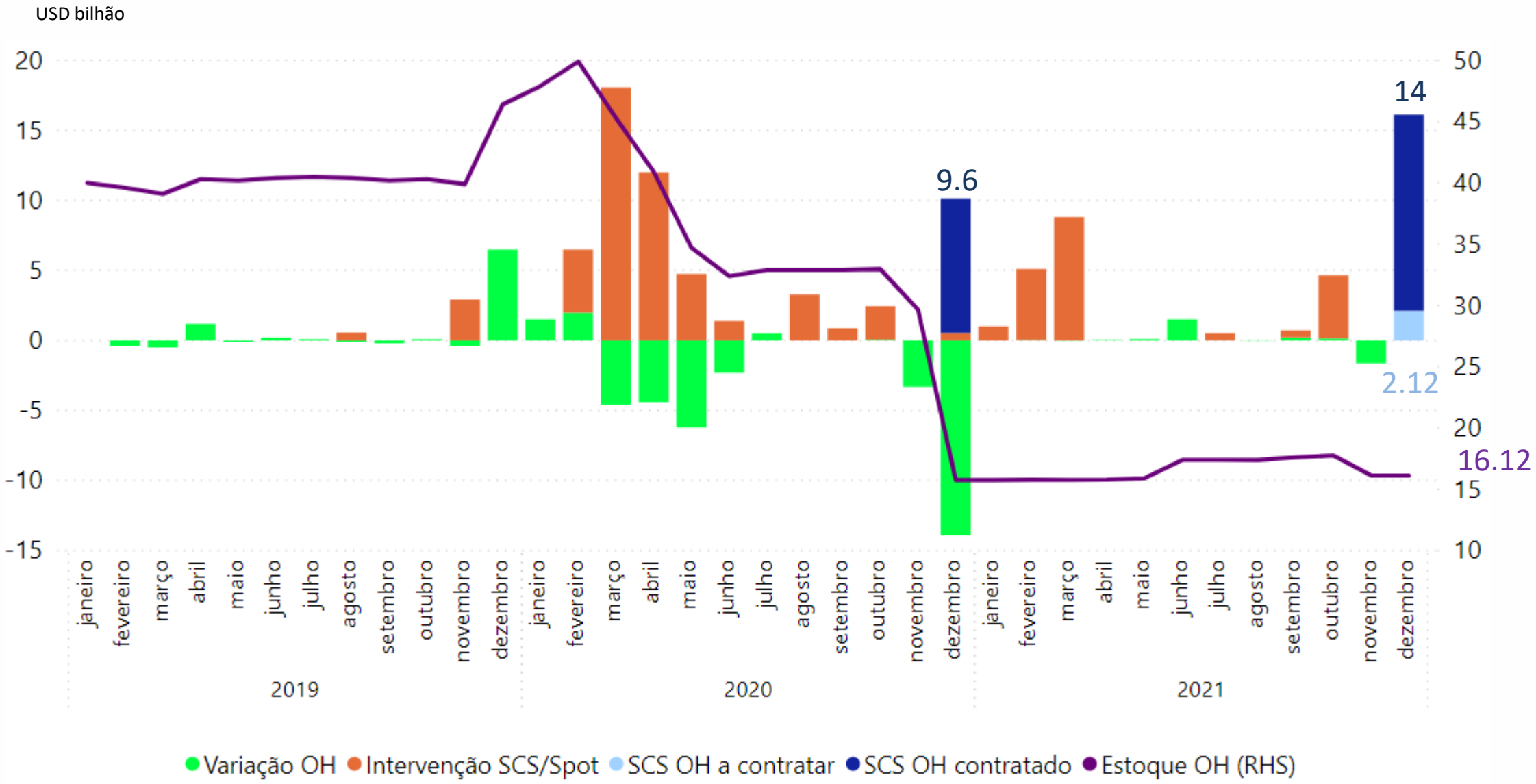
(Estimativas para out e nov)



* Acumulado em 2021

Fonte: Depin/Dicam , Bloomberg e SCB

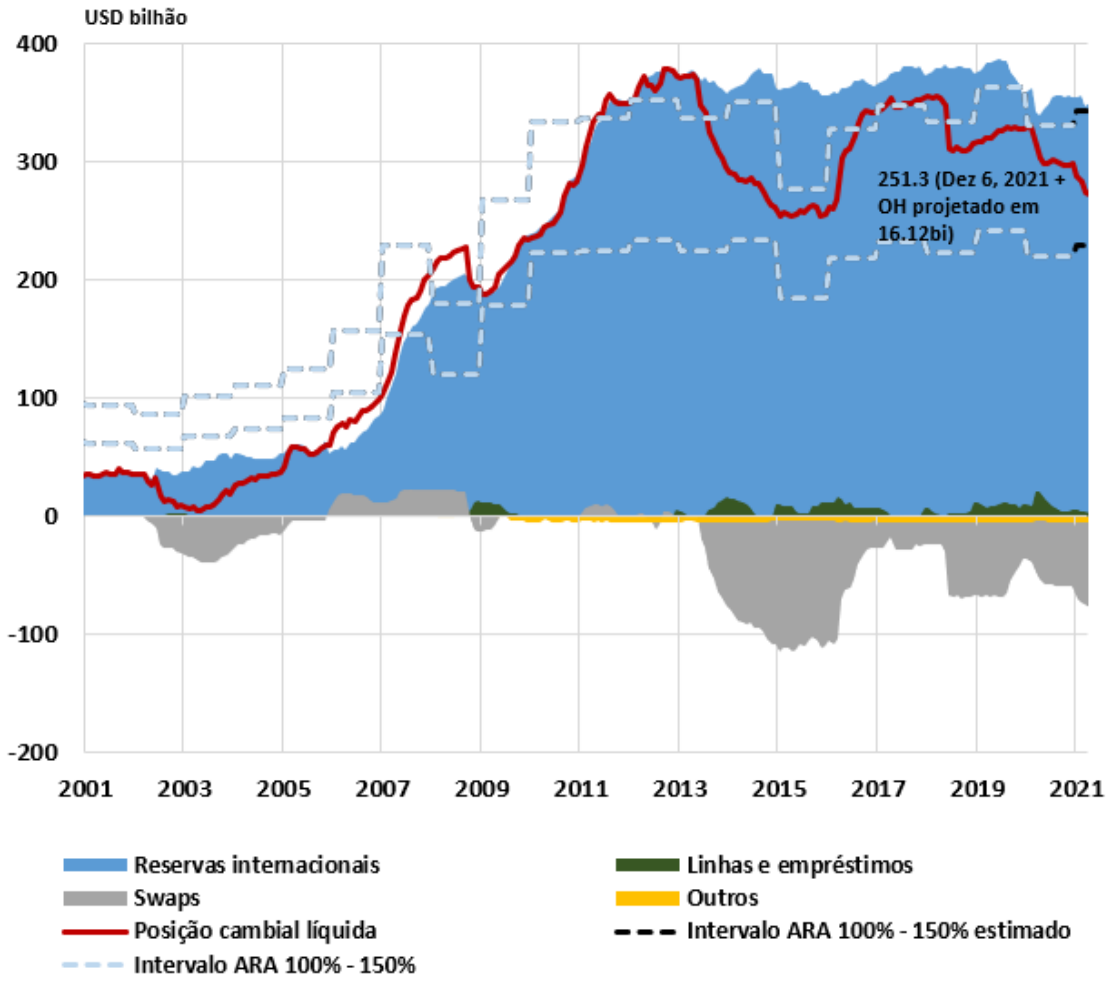
Overhedge e intervenções



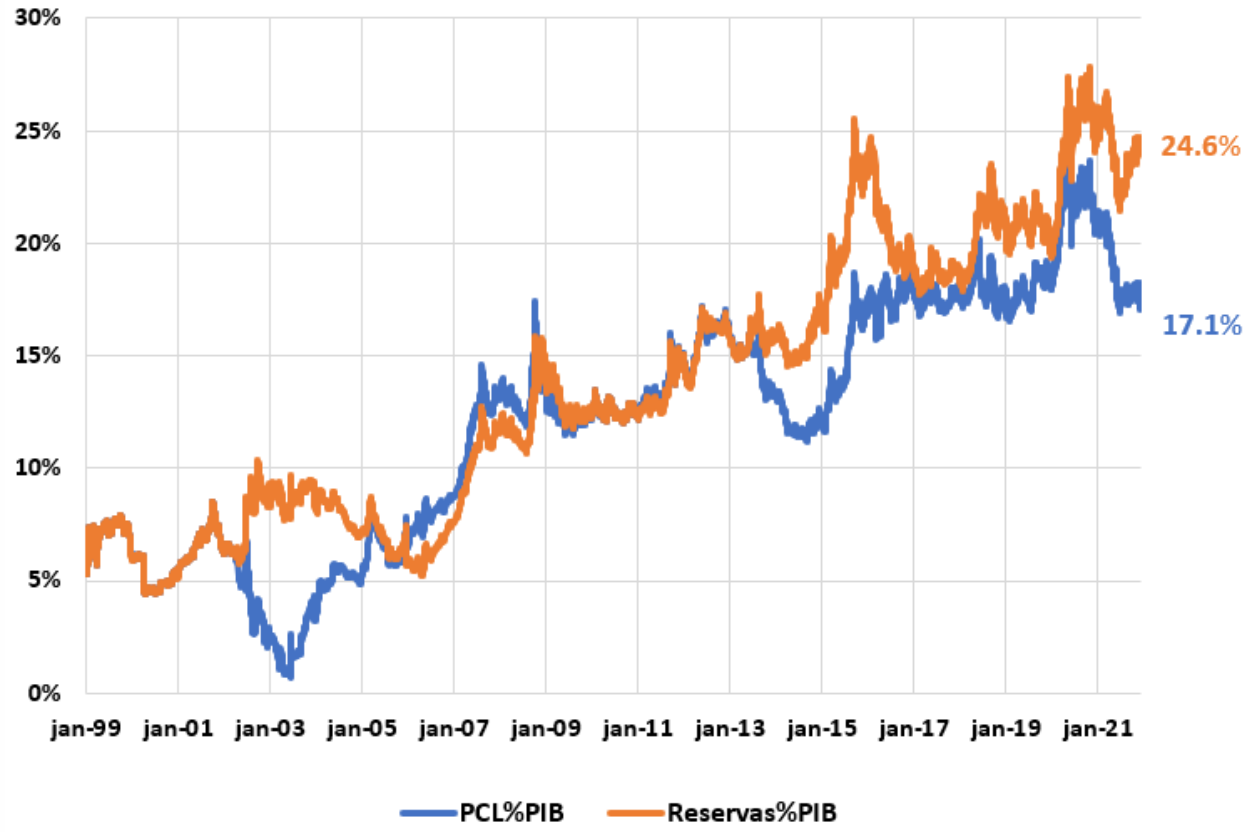
Fonte: Depin/Dicam e Desig

Posição cambial líquida (PCL)

Posição cambial líquida

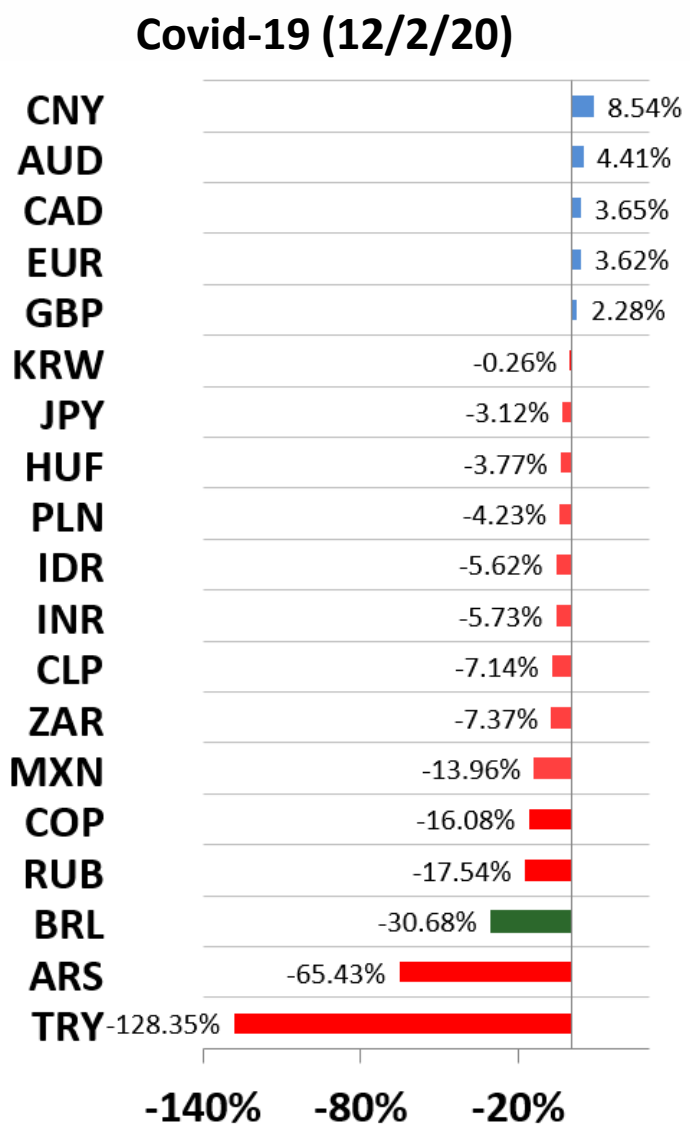


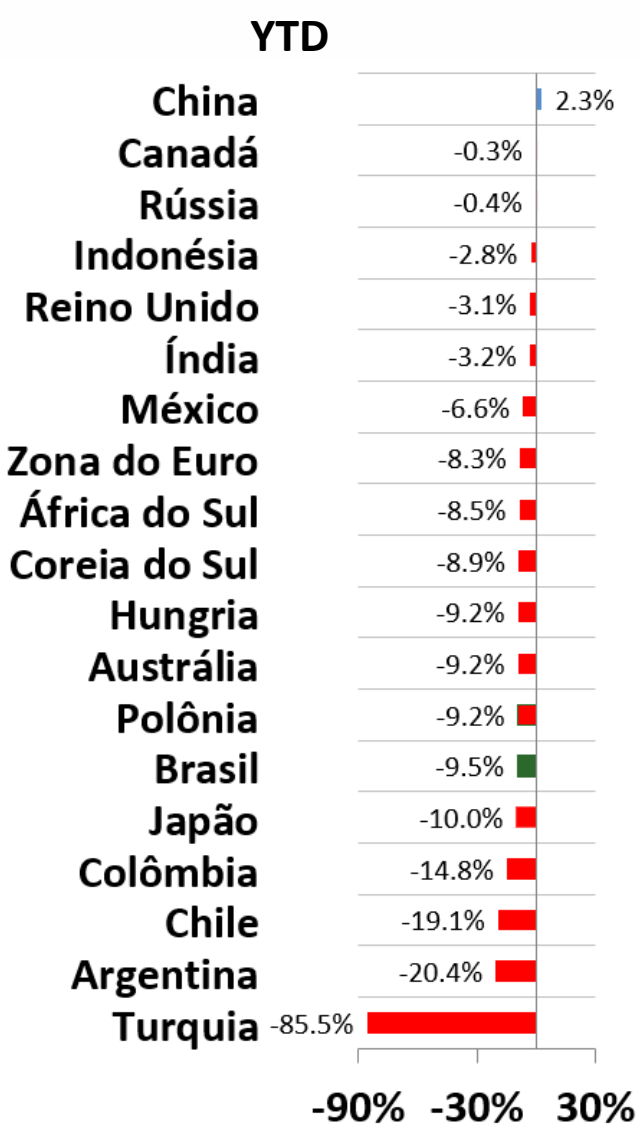
Reservas/PIB e Posição Cambial Líquida/PIB

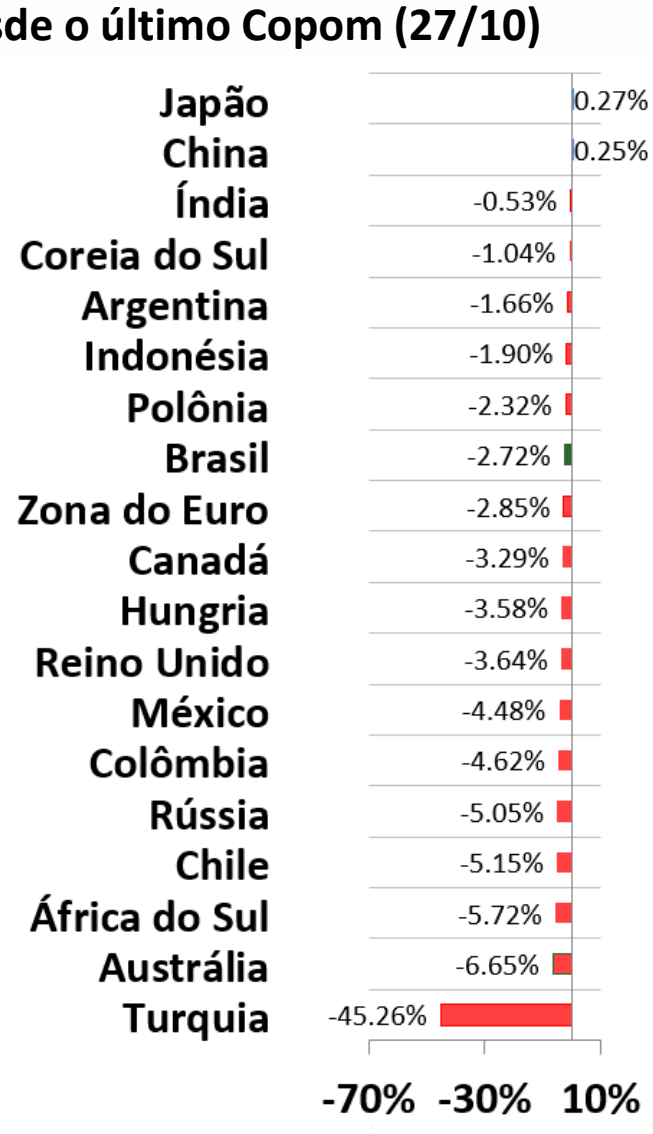


Fonte: Dstat, Depin/Dicam

Desempenho acumulado das moedas



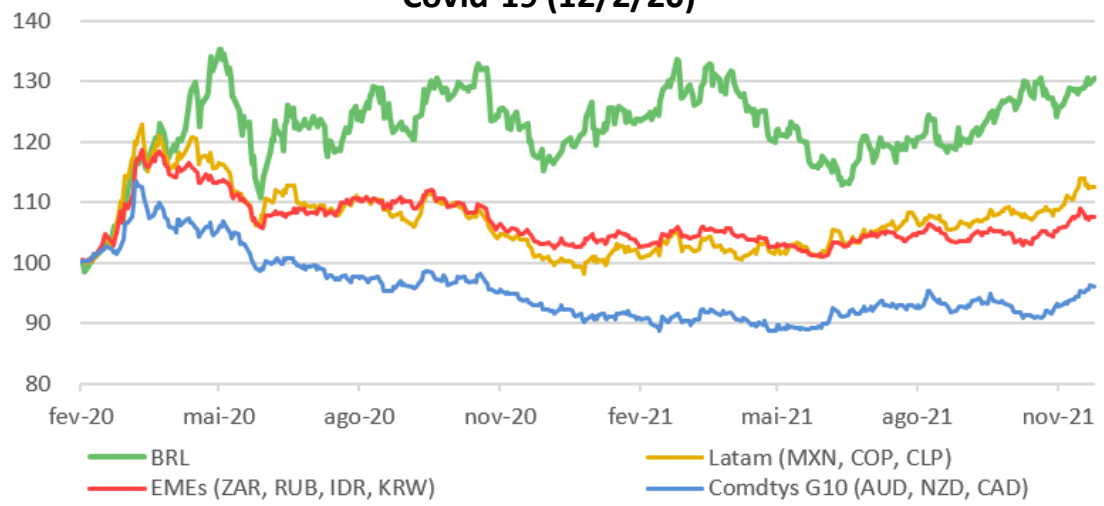




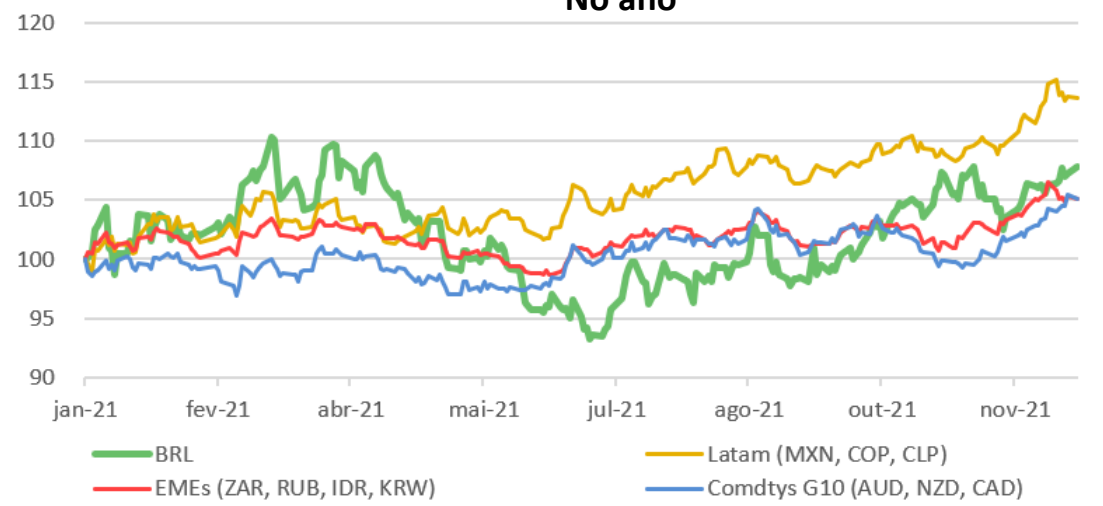
Fonte: Bloomberg

BRL x Latam x EMEs x G10 *Commodities*

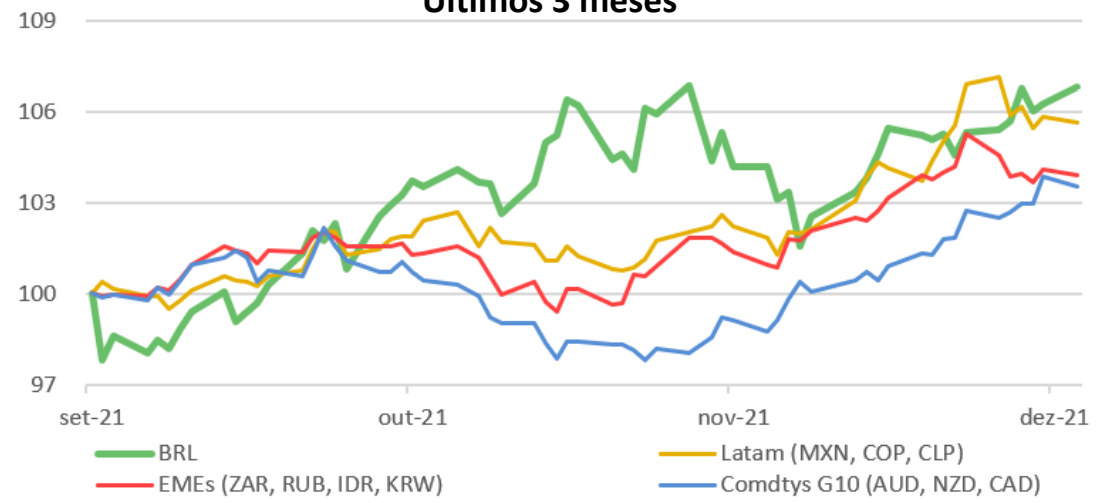
Covid-19 (12/2/20)



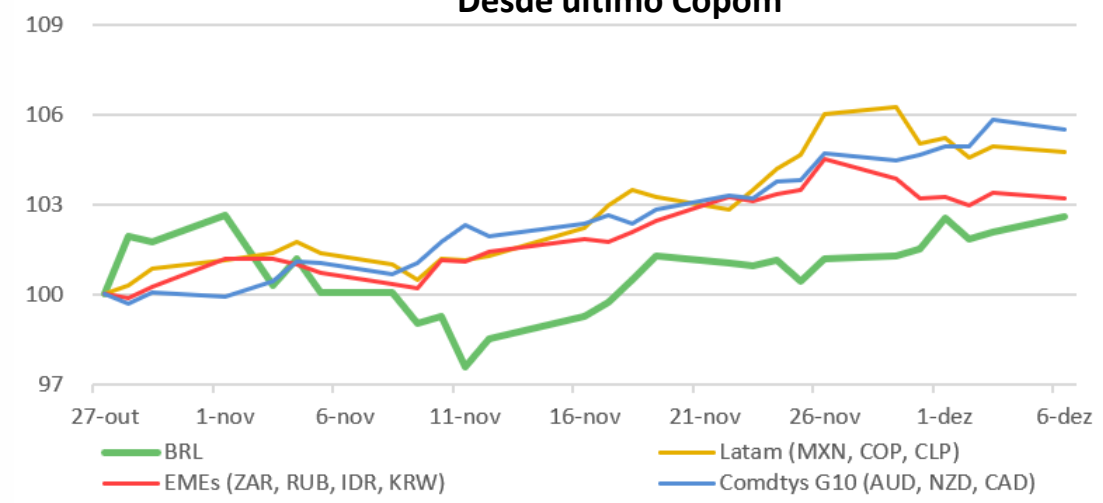
No ano



Últimos 3 meses



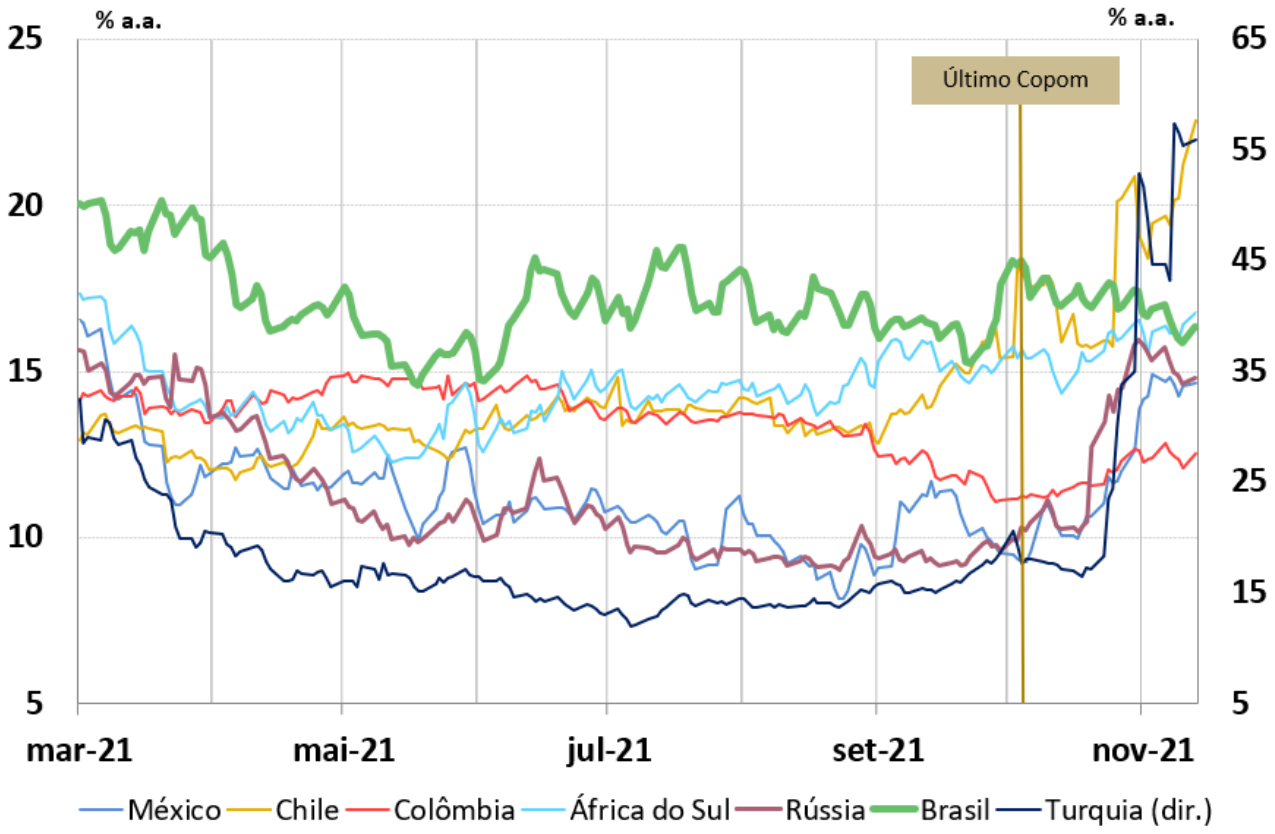
Desde último Copom



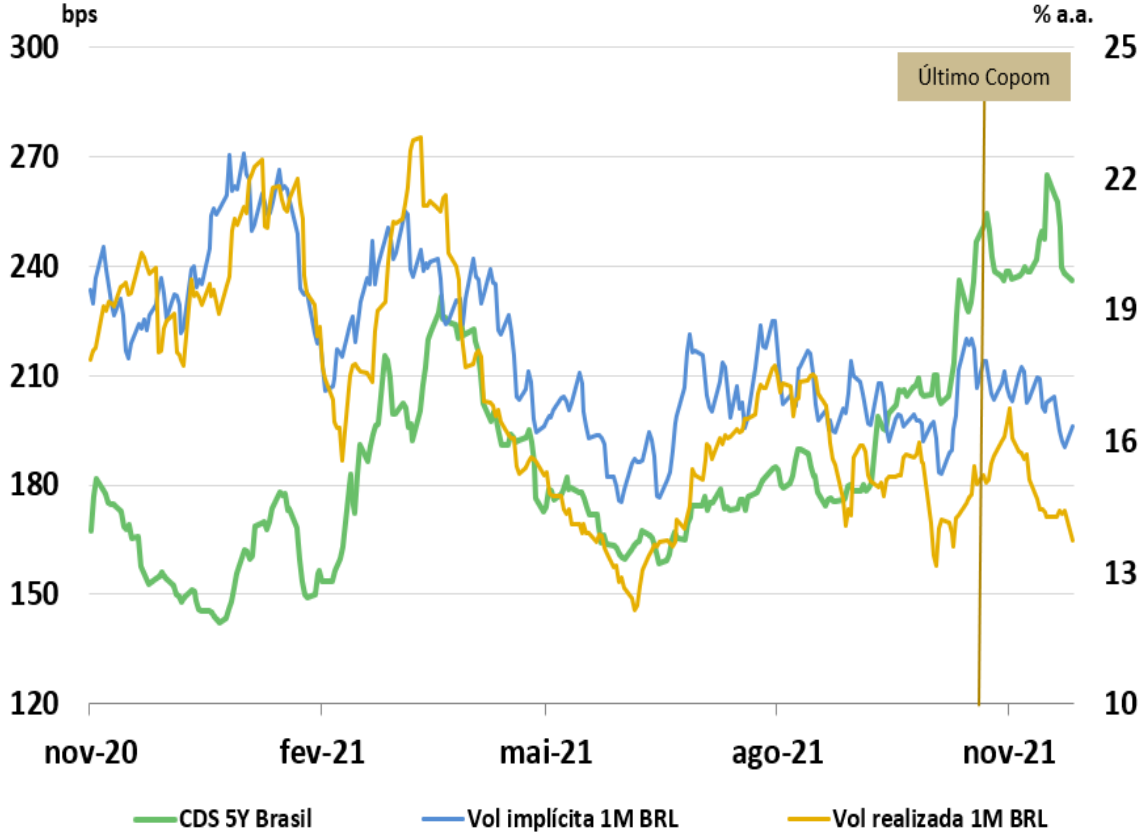
Fonte: Bloomberg

Volatilidade do BRL

Volatilidade Implícita BRL x pares



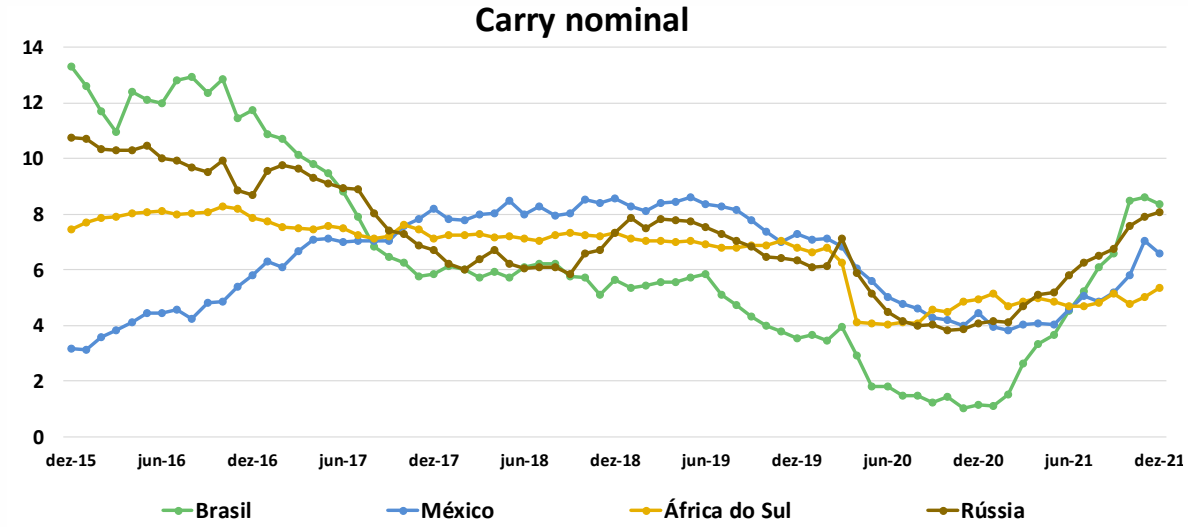
Volatilidade BRL x CDS Brasil

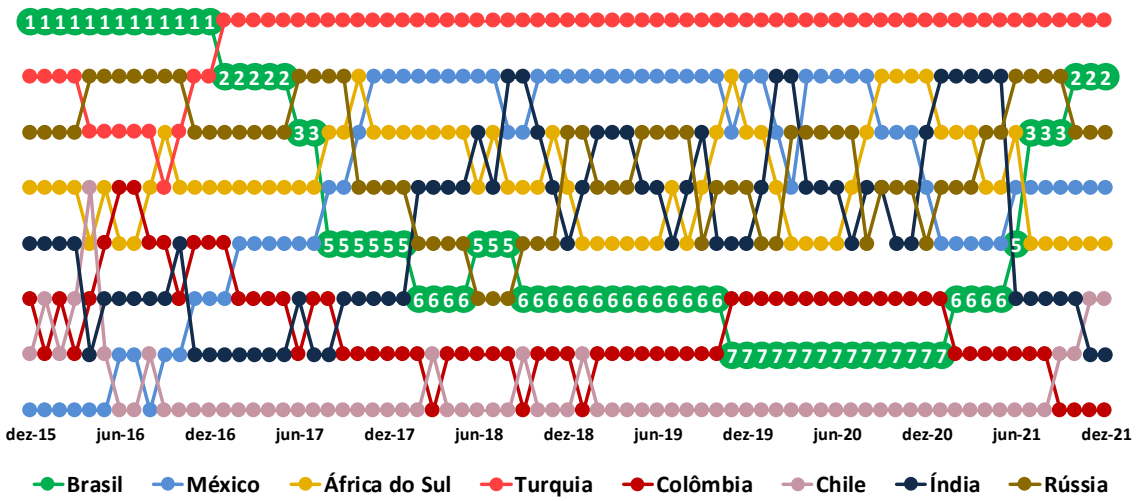


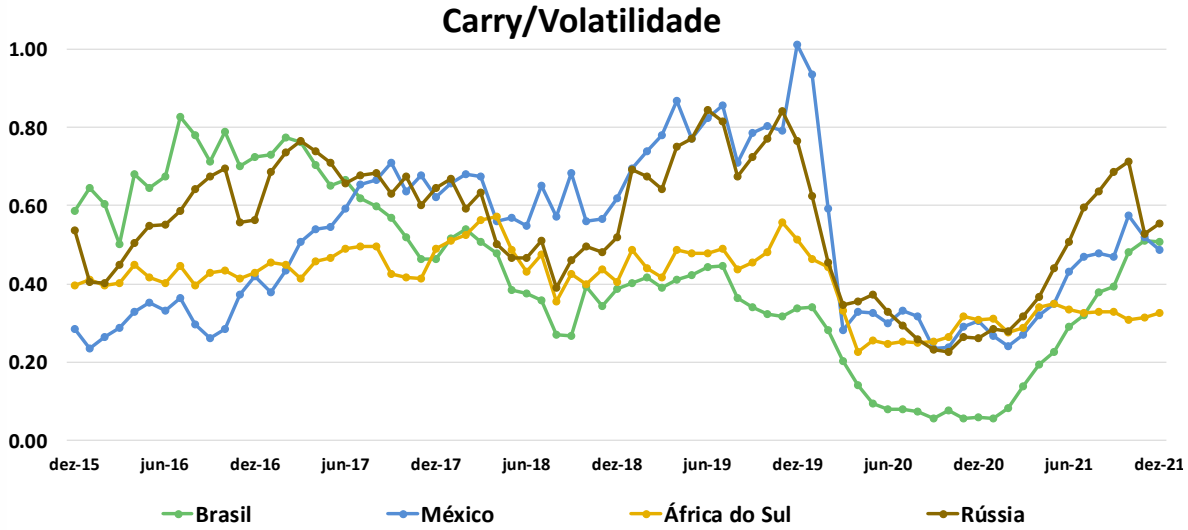
* Volatilidade 1 mês - ATM

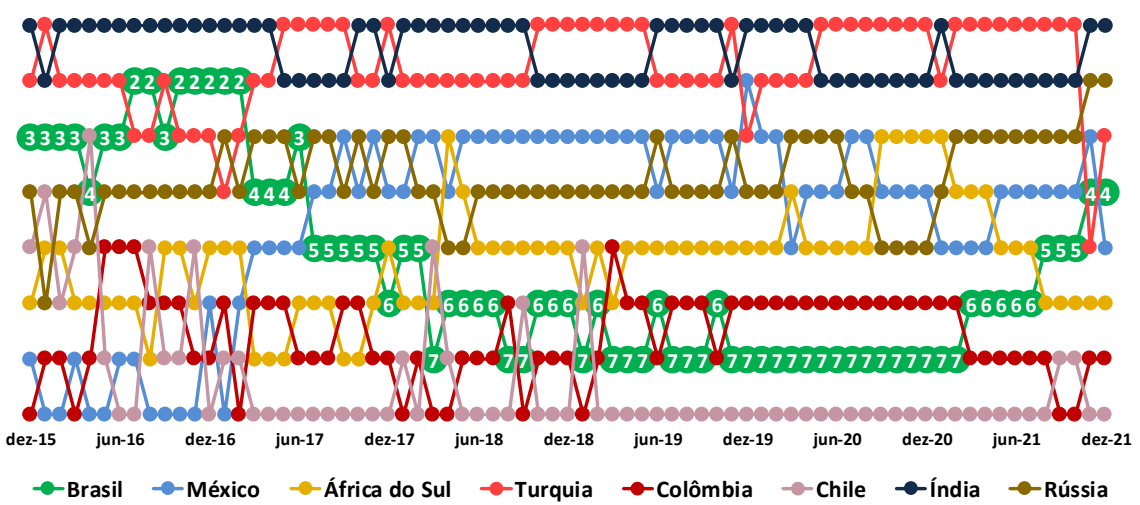
Fonte: Bloomberg

Carry 3m BRL e pares



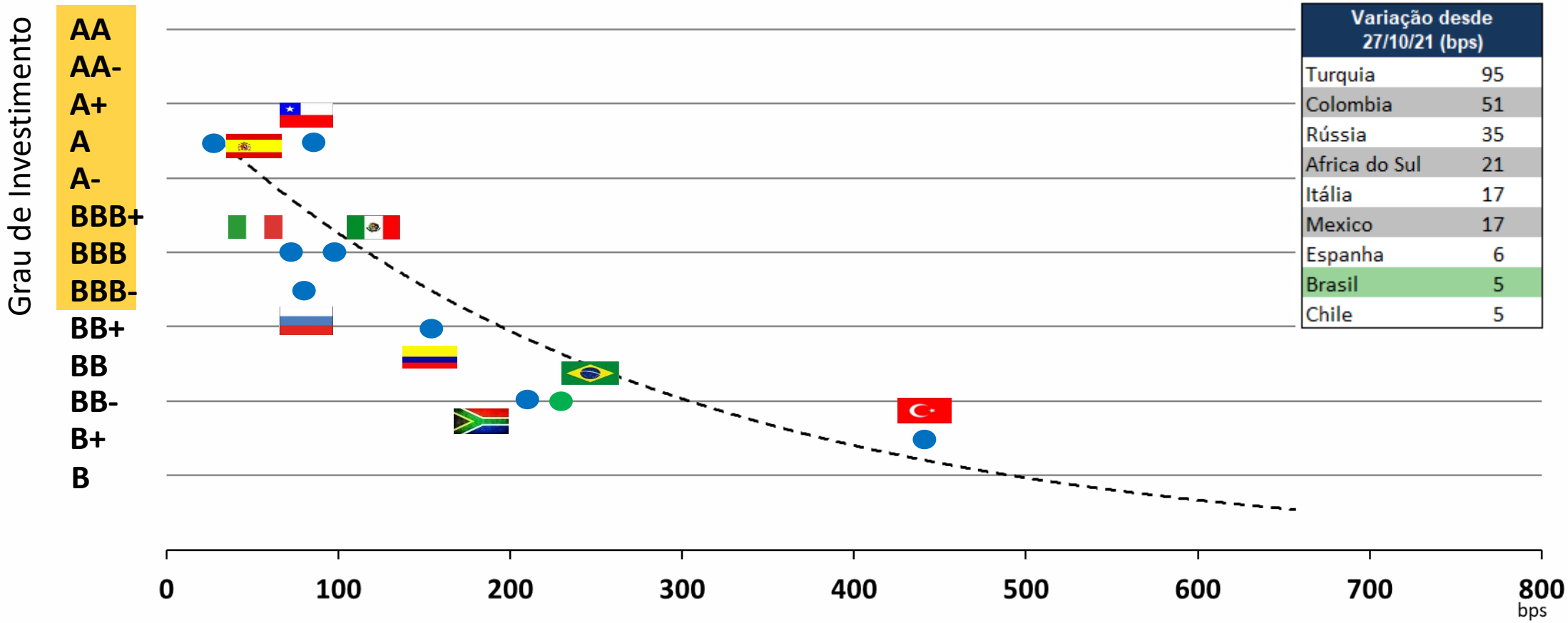






Fonte: Depin/Dicam e Bloomberg

CDS vs *Rating S&P*

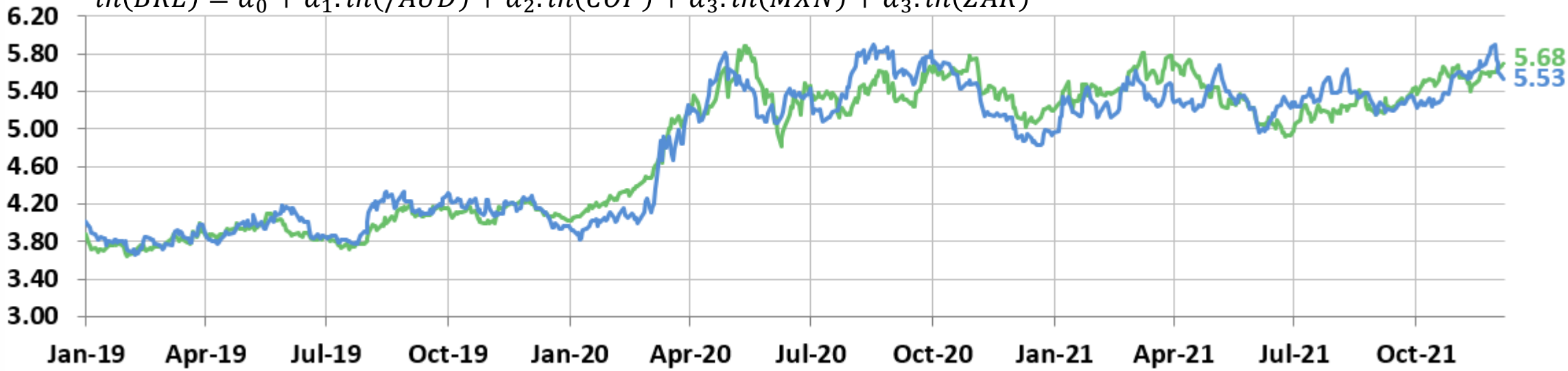


Variação desde 27/10/21 (bps)	
Turquia	95
Colombia	51
Rússia	35
Africa do Sul	21
Itália	17
Mexico	17
Espanha	6
Brasil	5
Chile	5

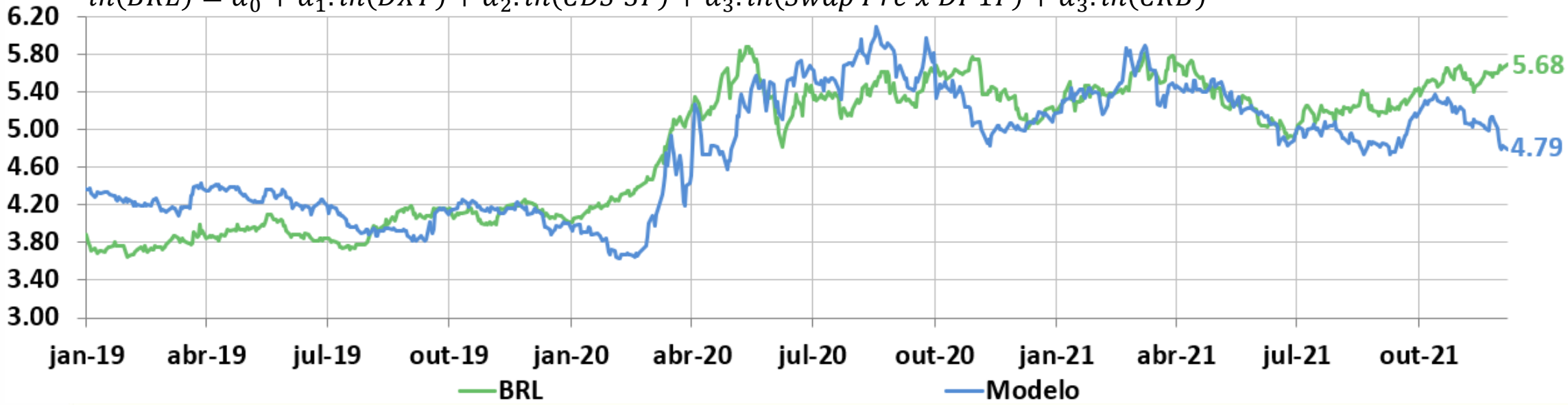
Fonte: Bloomberg

Modelos de alinhamento do BRL – Pares e fundamentos

$$ln(BRL) = \alpha_0 + \alpha_1 . ln(/AUD) + \alpha_2 . ln(COP) + \alpha_3 . ln(MXN) + \alpha_3 . ln(ZAR)$$



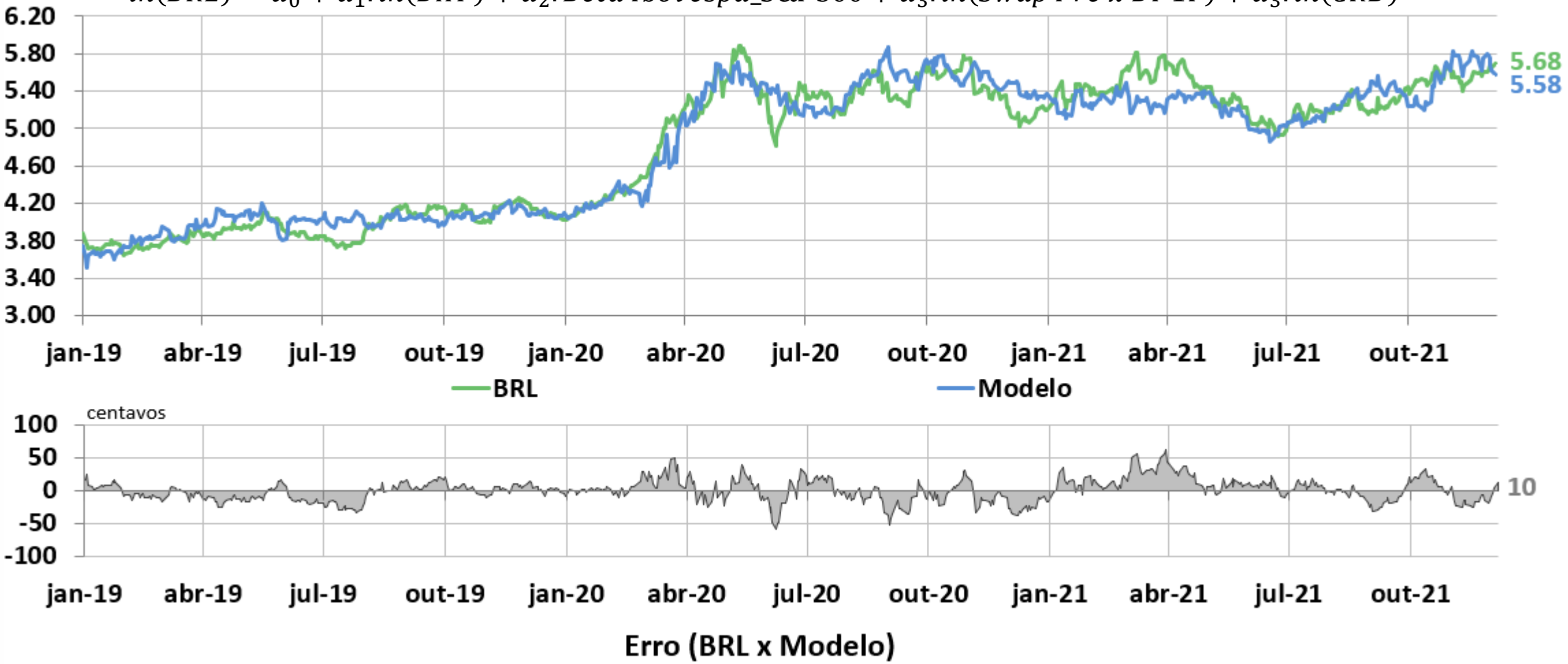
$$ln(BRL) = \alpha_0 + \alpha_1 . ln(DXY) + \alpha_2 . ln(CDS\ 5Y) + \alpha_3 . ln(Swap\ Pre\ x\ DI\ 1Y) + \alpha_3 . ln(CRB)$$



Fonte: Depin/Dicam e Bloomberg

Modelos de alinhamento do BRL – β do Ibovespa vs S&P500

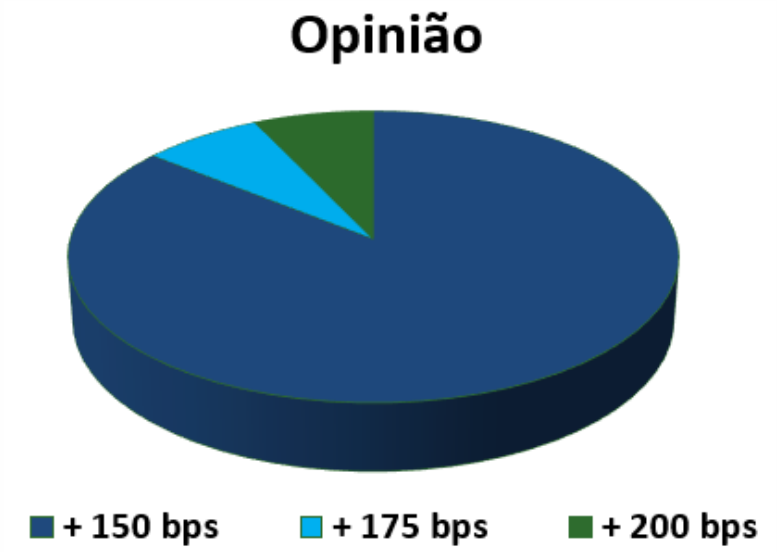
$$ln(BRL) = \alpha_0 + \alpha_1.ln(DXY) + \alpha_2.Beta\ Ibovespa_S\&P500 + \alpha_3.ln(Swap\ Pre\ x\ DI\ 1Y) + \alpha_3.ln(CRB)$$



Fonte: Depin/Dicam e Bloomberg

Pesquisa com os dealers de câmbio







Fonte: Dealers de câmbio

Economia Internacional

Departamento de Assuntos Internacionais (DERIN)

Fabia A. de Carvalho

07.12.2021

Roteiro da apresentação

I. Covid-19

II. Preços

III. Política monetária

IV. Expectativas

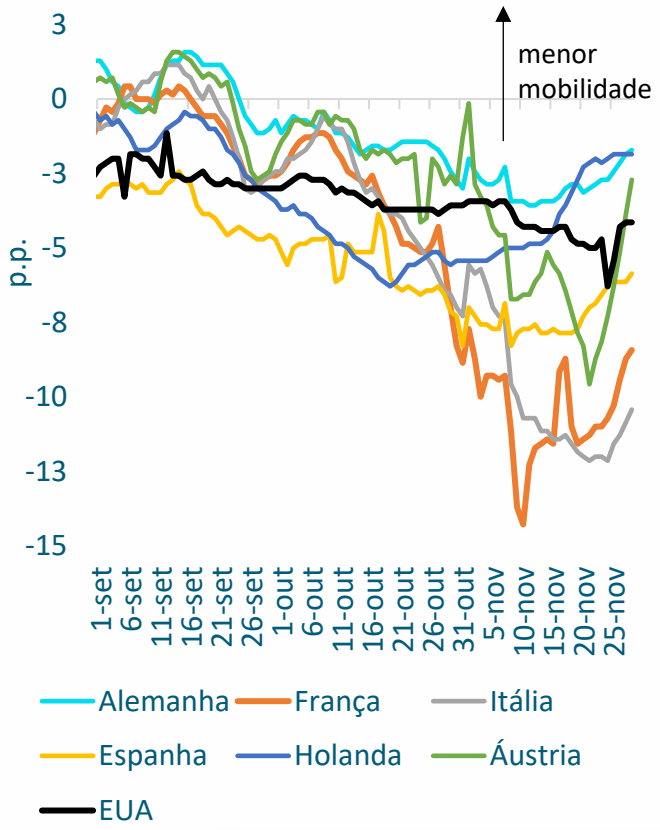
V. Atividade econômica e cenário base

VI. Riscos ao cenário base

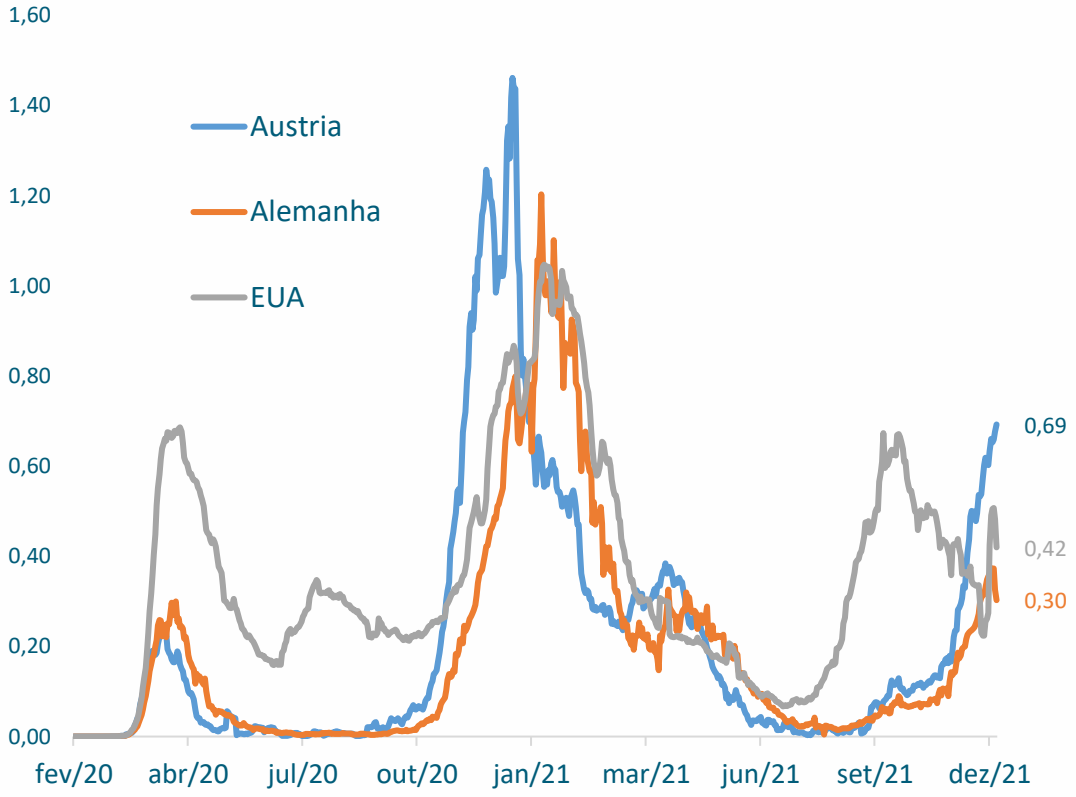
COVID-19

Evolução crítica da Covid-19 em alguns países da Europa no inverno afetou mobilidade. Questionamentos sobre eficácia da vacinação e limiar de vacinação para imunidade coletiva.

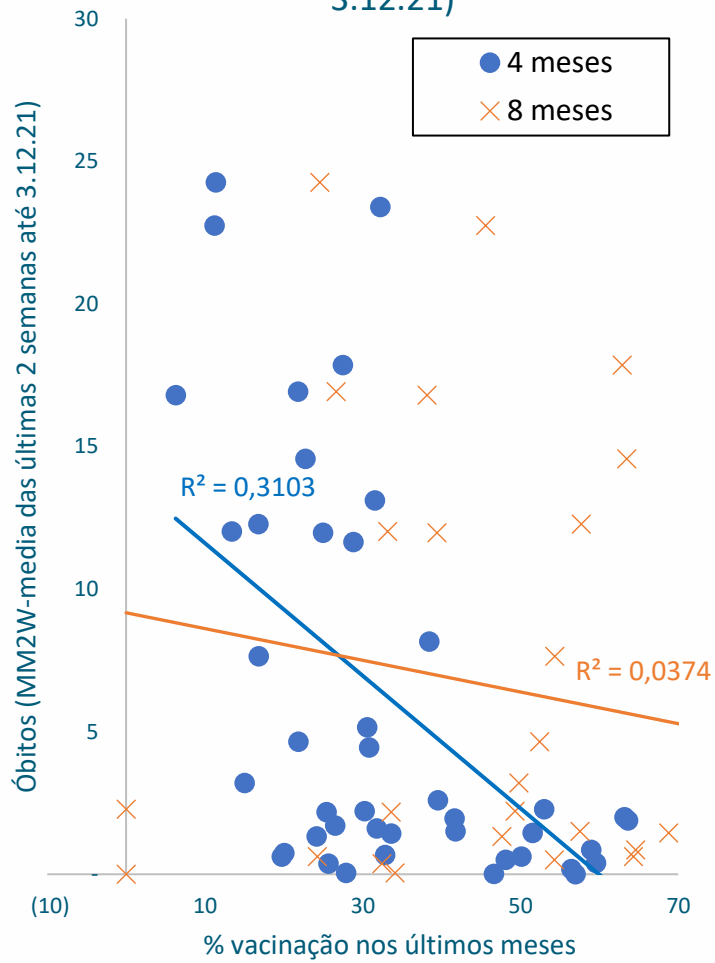
Google mobilidade, residência
(2021 x 2020)
mm7d (último dado: 2/dez)



Mortes diárias por Covid-19 em Áustria, Alemanha e EUA
(por 100 mil hab; MM7D)



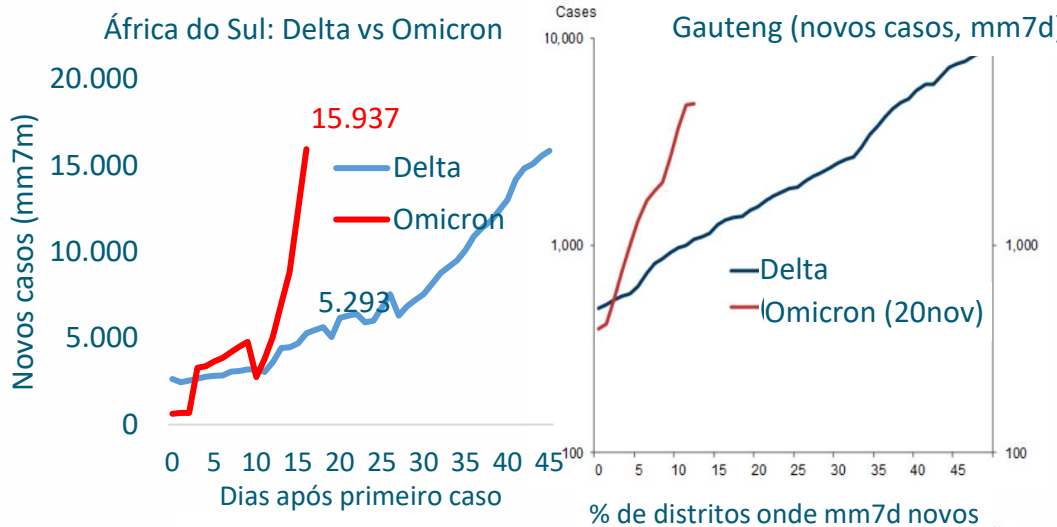
Vacinação recente e óbitos (2W, até 3.12.21)

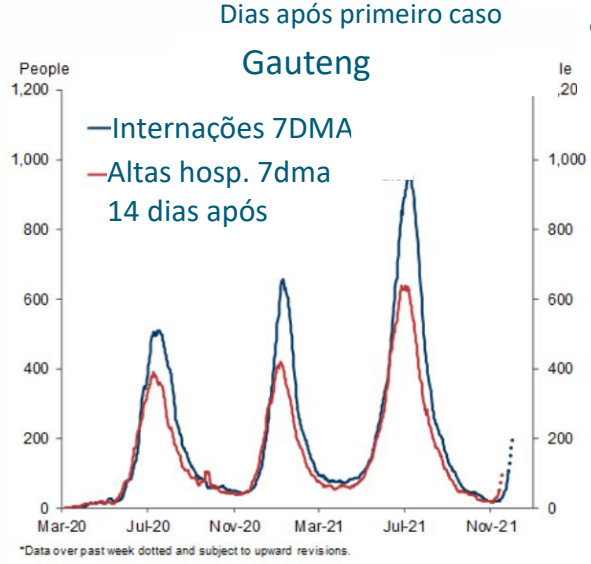


Fonte: Google, OWID, BBG, CNN, BBC. Cálculos Derin.

COVID-19: Ômicron

Poucos dados disponíveis. Início da onda de Ômicron na África do Sul está mais acelerada que na Delta. Detectada em ~40 países, acentua preocupações. Restrições à entrada de estrangeiros, especialmente da África, são reimpostas em vários países







Essa nova variante traz um número enorme de mutações, algo sem precedentes (Flávio da Fonseca, virologista e professor da UFMG – BBC BR, 6/12/21).

Evidências de que o Omicron é mais transmissível e de que há algum escape imunológico. (Michelle Groome – Chefe da NICD, 2/12/21)

*Houve um aumento notável de casos graves entre crianças pequenas durante a atual onda de vírus e existe a possibilidade de as crianças serem mais suscetíveis. (*Waasila Jassat – especialista NICD, 2/12/21)

O número reprodutivo subiu para 2,33 em Gauteng. (Michelle Groome – 2/12/21)

Omicron é provavelmente a variante de disseminação mais rápida que a África do Sul já viu (Túlio de Oliveira – professor de saúde na Universidade Stellenbosch, 2/12/21)

Omicron tem pelo menos três vezes mais probabilidade de causar reinfecção do que a Delta (estudo da África do Sul, 2/12/21)

Experimentamos agora um aumento no risco de reinfecção que excede nossa experiência anterior. (Juliet Pulliam – epidemiologista sul-africana, 2/12/21)

There is no world, I think, where [the effectiveness of the vaccine] is the same level . . . we had with [the] Delta [variant] (Stéphane Bancel, chefe executivo da Moderna, 30/11/21)

Pode-se saber a eficácia da vacina da Moderna contra a nova cepa Omicron em pouco mais de uma semana (Robert Langer – co-fundador da Moderna, 2/12/21)

A vacina de reforço para a variante Omicron pode estar pronta em março (Stephen Hoge – Presidente da Moderna, 1º/12/21)

Obterão informações semelhantes sobre a vacina que desenvolveu com a BioNTech em duas a três semanas (Pfizer, 2/12/21)

Vacina da Pfizer para variante Omicron prevista para estar pronta em 100 dias. (Albert Bourla – CEO da Pfizer, 2/12/21)

A velocidade da mutação do coronavírus é uma preocupação. (Sikhulile Moyo – Diretor do Laboratório de HIV de Harvard em Botswana, 3/12/21)

Casos de Covid diários da África do Sul quase quadruplicam em 4 dias. (Bloomberg, 3/12/21)

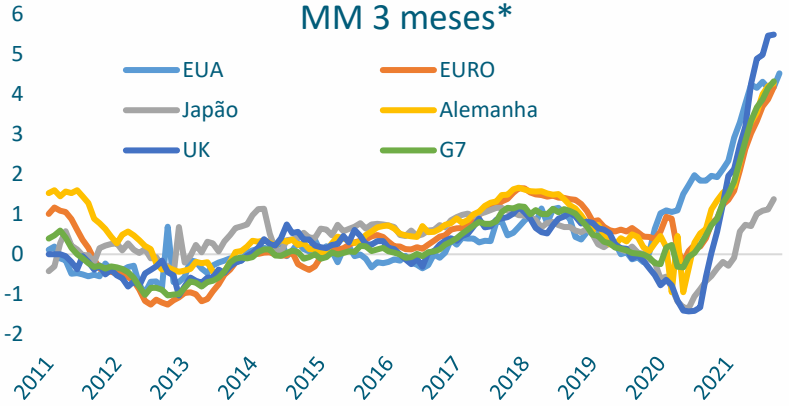
Os primeiros indicadores sobre a gravidade da Covid-19 causada pela variante Ômicron são "um pouco animadores", mas é muito cedo para tomar uma posição clara sobre se ela pode causar doenças graves, (Anthony Fauci, CNN, 5/12/21)

Fonte: Bloomberg, Goldman Sachs, Financial Times

Inflação – Desbalanceamento global no suprimento de insumos e produtos

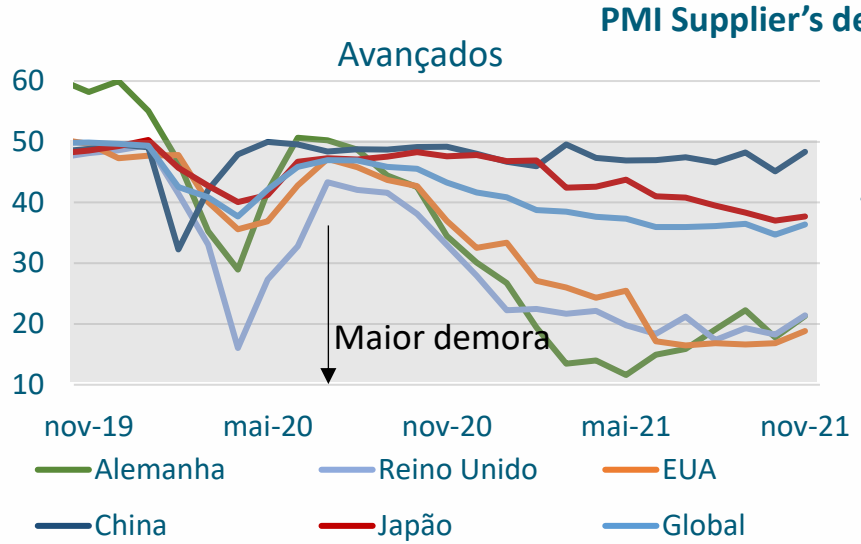
Pressão sobre transporte e distribuição de bens continua. Custo do frete marítimo e movimentação de navios e contêiners nos principais portos em desaceleração nas últimas semanas mas em níveis ainda muito altos

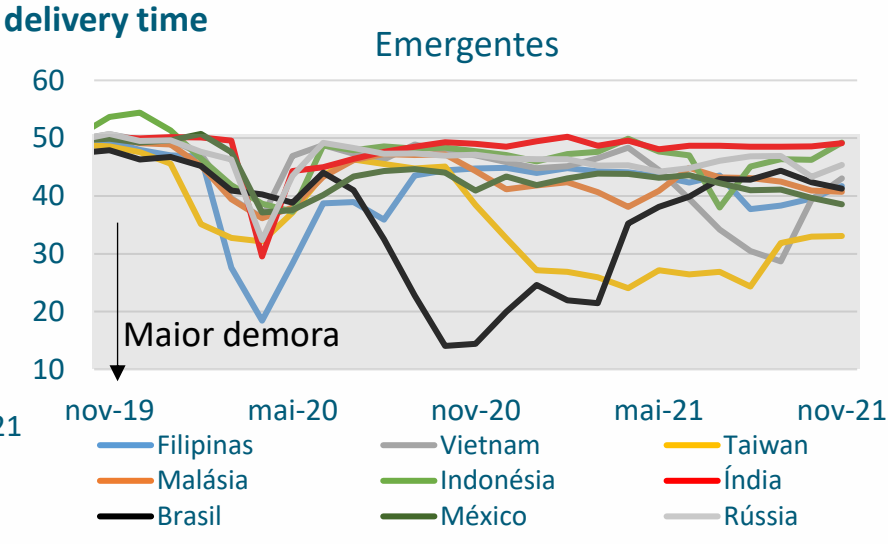
Capital Economics Shortage Index



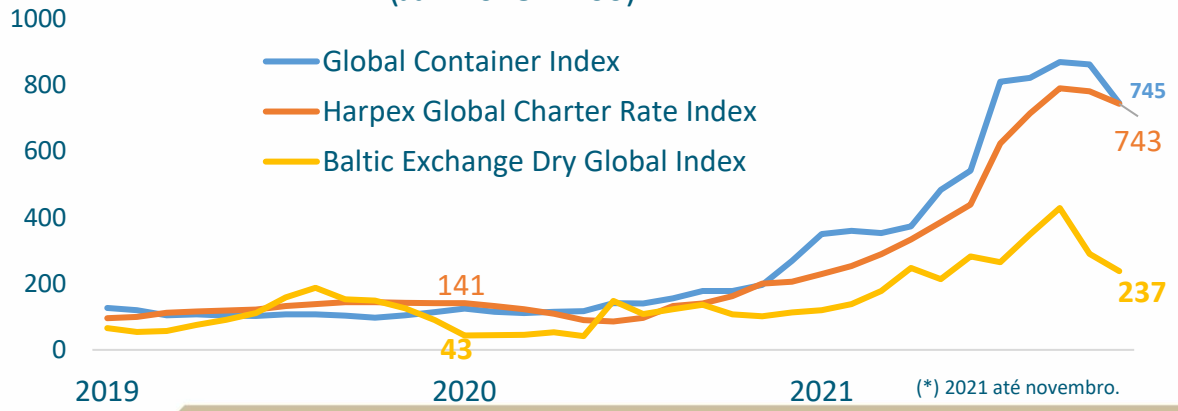
(*) EUA até outubro. Demais países/regiões até setembro.

PMI Supplier's delivery time



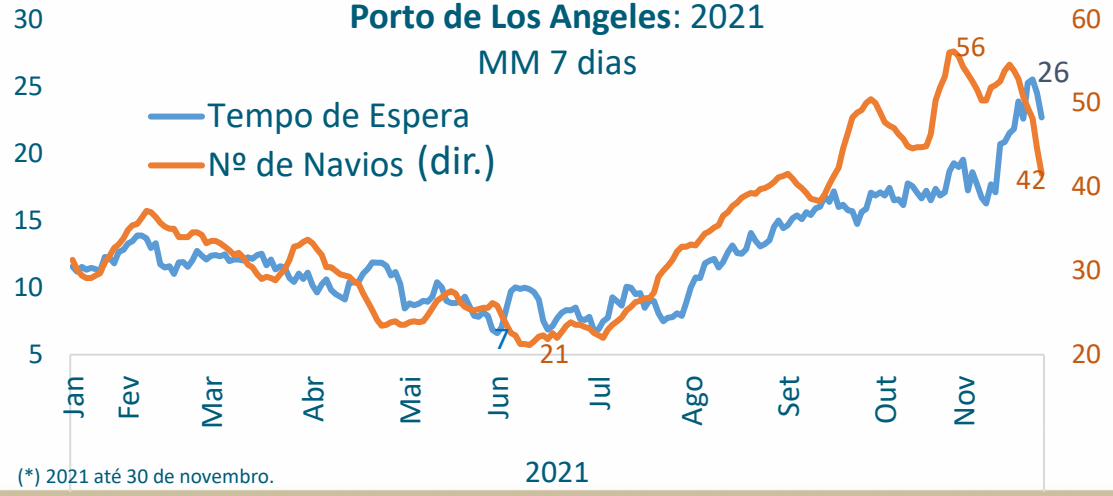


Frete Marítimo: 2019-2021*
(Jan 2018 = 100)



(*) 2021 até novembro.

Porto de Los Angeles: 2021
MM 7 dias



(*) 2021 até 30 de novembro.

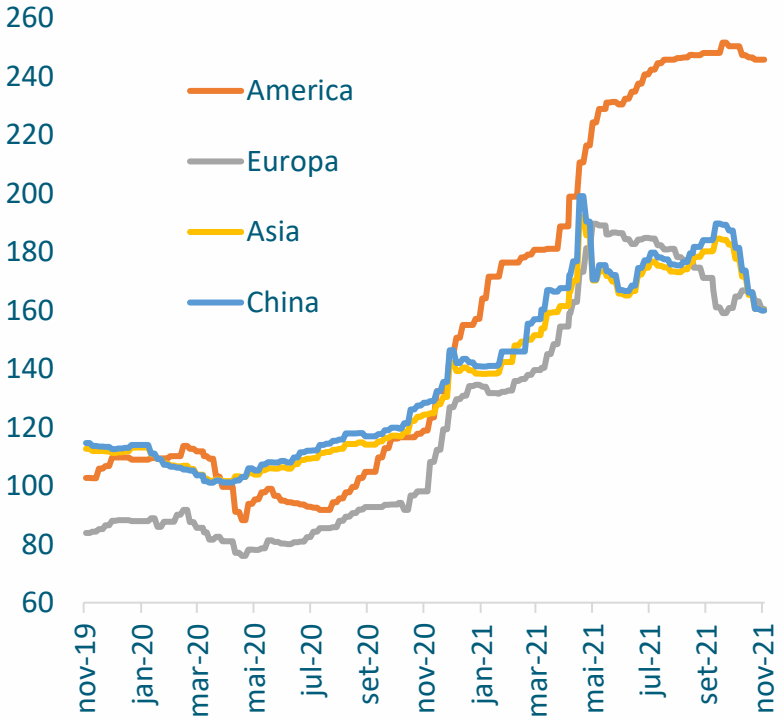
Fonte: Captial Economics, Freightos, Refinitiv/Datastream, https://kentico.portoflosangeles.org

Metálicas - Aço

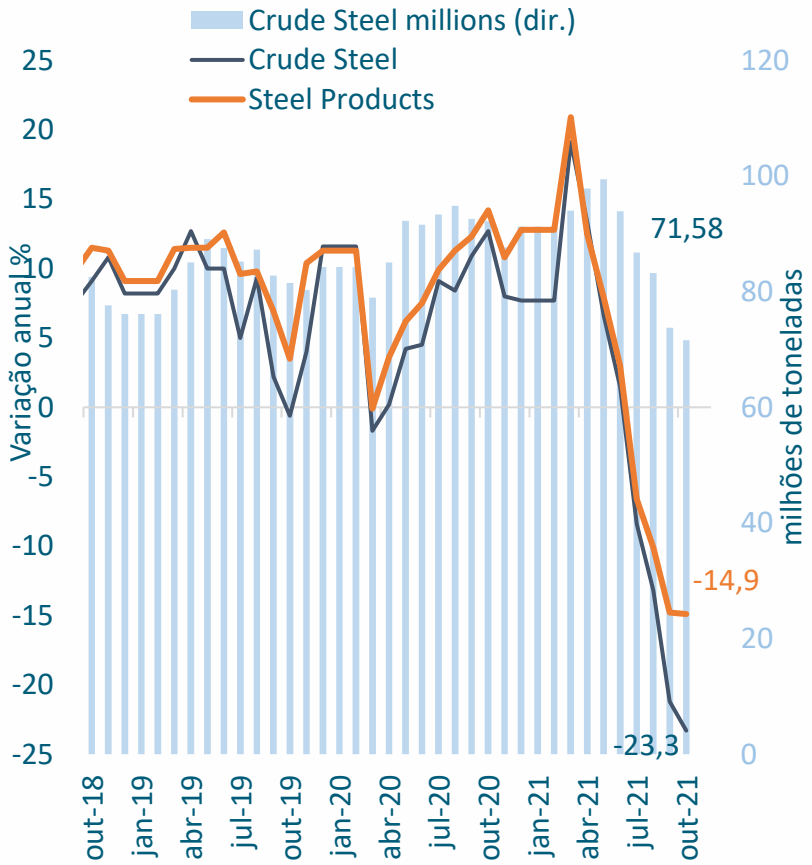
Pressão de preços começou a reduzir. Até outubro, aumentos na Ásia vieram dos cortes de produção. Volta associada à desaceleração da economia chinesa, em particular do setor imobiliário

Índice de preços de Aço
(dados até 3/dez)

%	América	Europa	Asia	China
30 dias	-1,8	-2,6	-9,9	-11,8
Ytd	69,1	26,5	12,7	9,3
Crise Covid	124,5	80,4	44,6	44,1

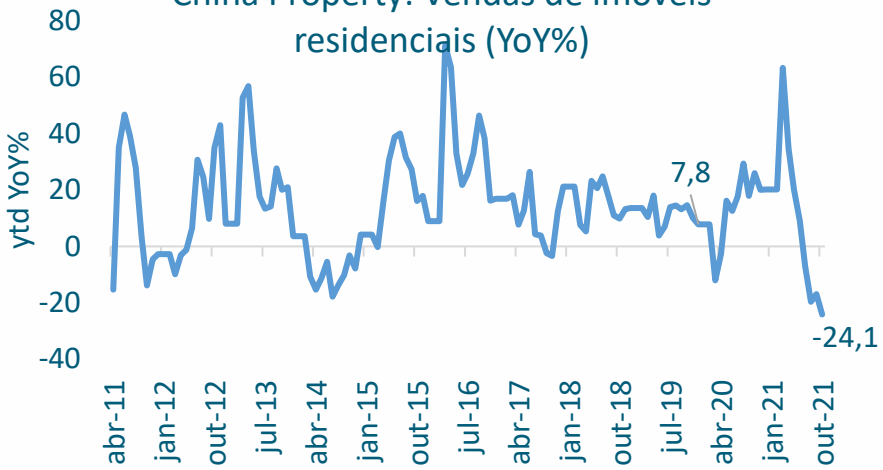


Produção de Aço na China
(sem ajuste sazonal)

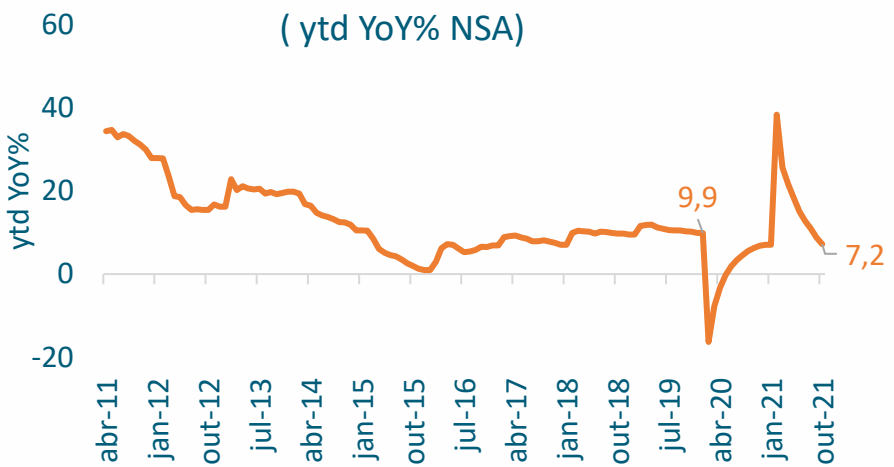


Fonte: *National Bureau of Statistics of China*

China Property: Vendas de imóveis residenciais (YoY%)



CHINA -Investimento em Ativos Fixos
(ytd YoY% NSA)



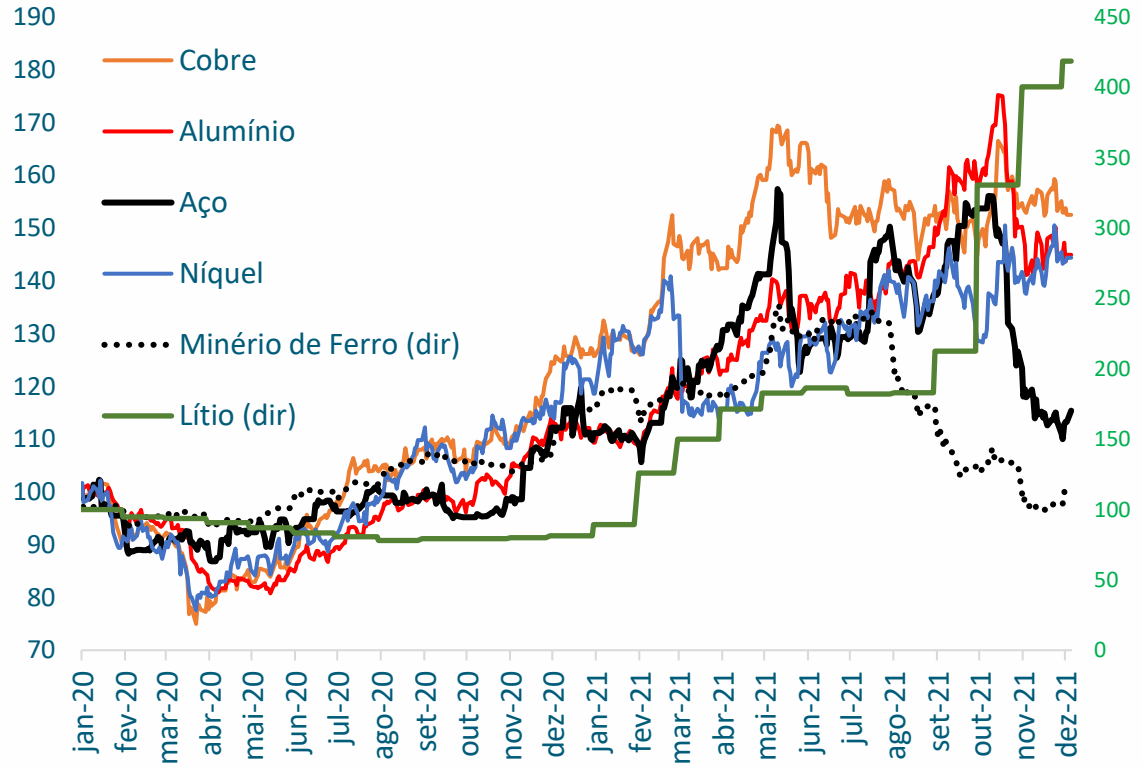
Fonte: Refinitiv; Bloomberg; National Bureau of Statistics of China; Steelhome e Derin

Commodities

Arrefecimento na ponta da pressão de insumos para a contrução civil, mas a valorização ytd das *commodities* com maior demanda associada ao cenário de Covid-19 ou da transição energética ainda é forte

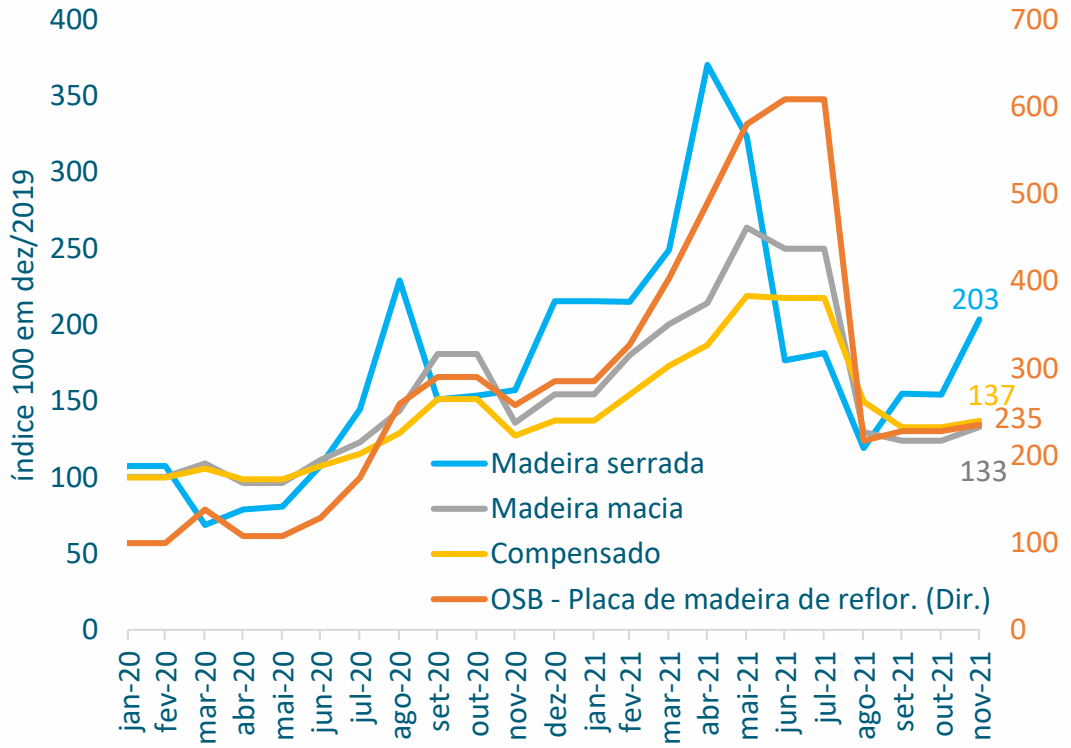
Preços internacionais de *commodities* intensivas em energia + minério de ferro (até 06/dez) – dez/19 = 100

	Cobre	Alumínio	Aço	Min. Ferro	Níquel	Lítio
30 dias	-1,1	2,6	-2,4	9,4	3,5	4,6
ytd	21,3	32,5	3,8	-34,2	21,8	368,7
Crise Covid	63,9	51,3	29,6	22,0	54,8	342,3



Preços internacionais de madeira (até nov/21)

	Madeira serrada	OSB - Placa de mad.reflor. (Dir.)	Madeira macia	Compensado
30 dias	31,9	3,2	7,3	3,2
ytd	-5,6	-17,5	-13,8	-0,2
crise Covic	89,3	136,0	32,7	37,2

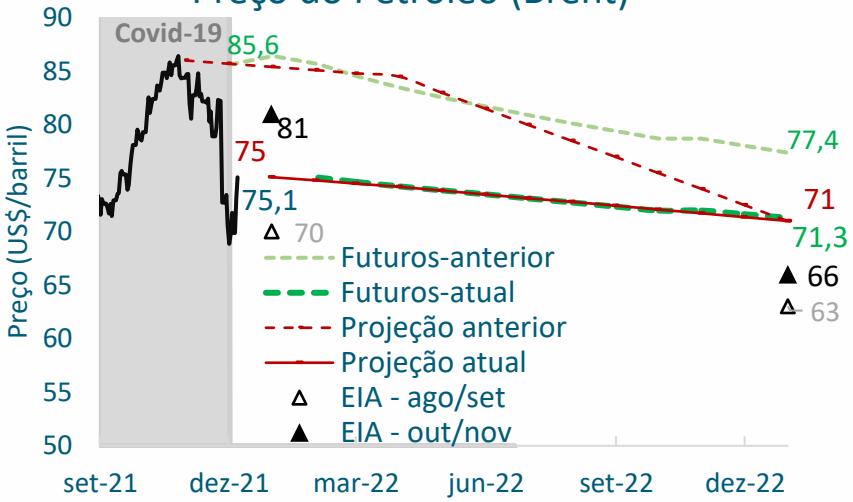


Fonte: Refinitiv; Bloomberg; BEA

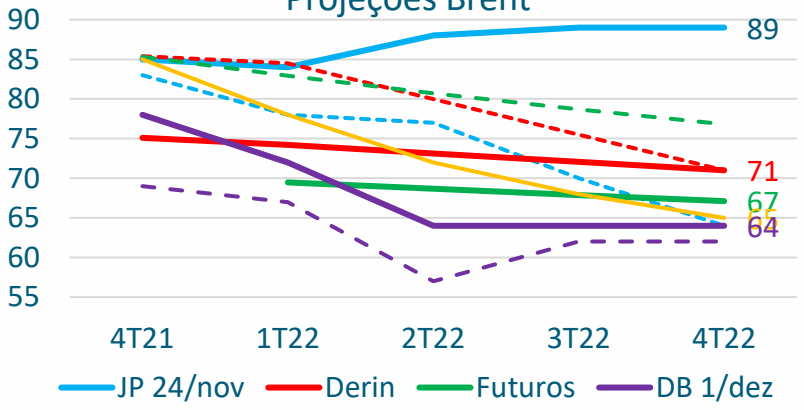
Petróleo

Aumento de oferta com anúncio de uso de reservas estratégicas e manutenção do *guidance* da OPEC. Nova variante amplia incerteza, em especial na Europa, o que pode atrasar recuperação da demanda

Preço do Petróleo (Brent)

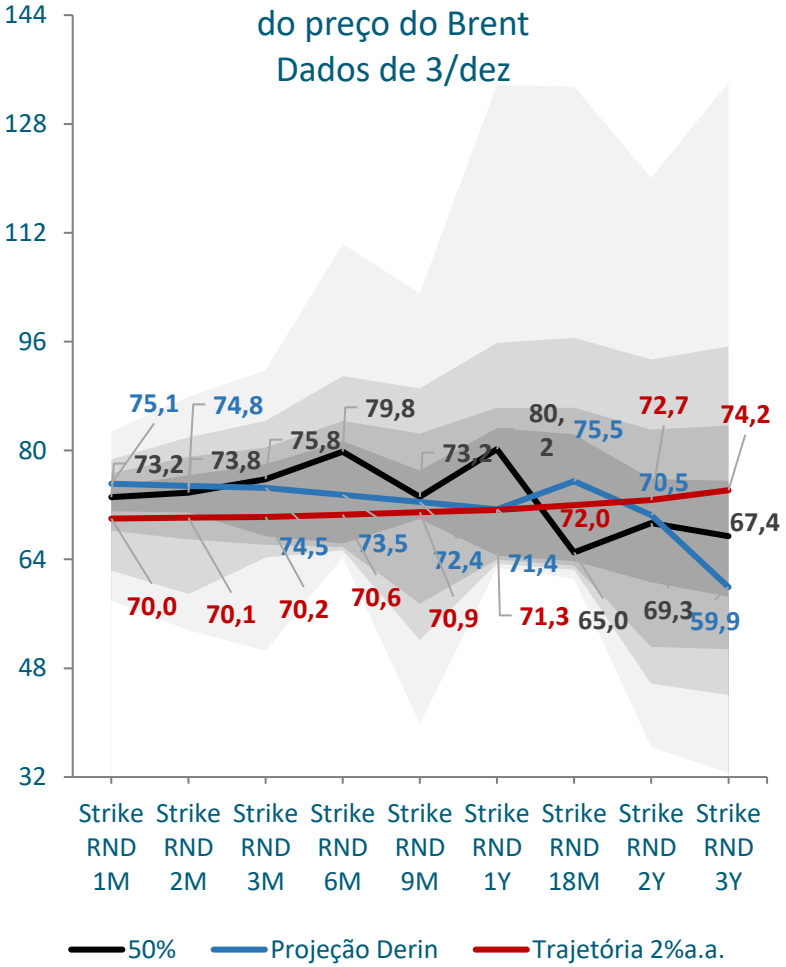


Projeções Brent

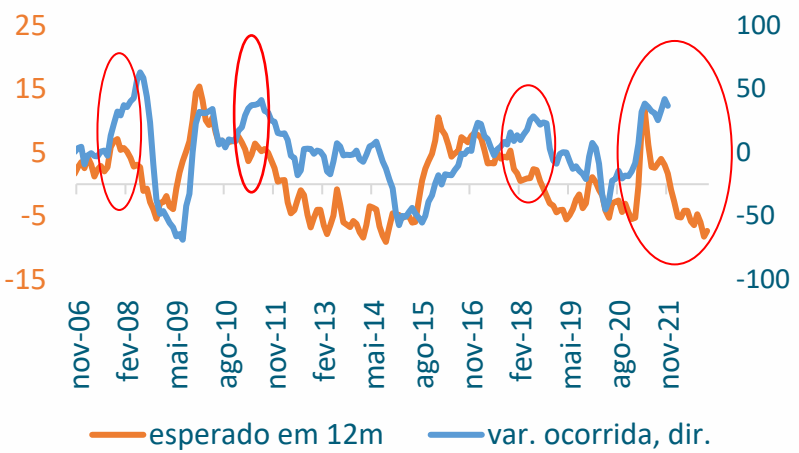


Linhas pontilhadas são projeções do Copom anterior

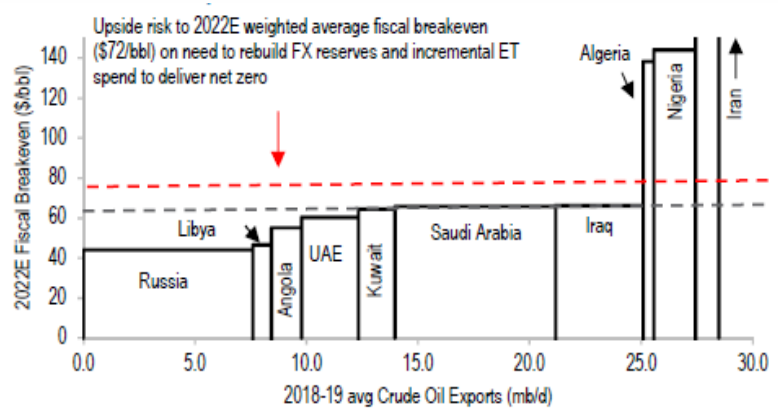
Distribuição Neutra ao Risco (RND) do preço do Brent Dados de 3/dez



Variação nos Preços do Brent



Breakeven fiscal em 2022 para OPEP (JPMorgan, 29nov)



Source: J.P. Morgan estimates, IEA, BP Statistical Review of World Energy 2020

Fonte: EIA, Bloomberg , cálculo e projeções Derin, JPMorgan, GS, Citi

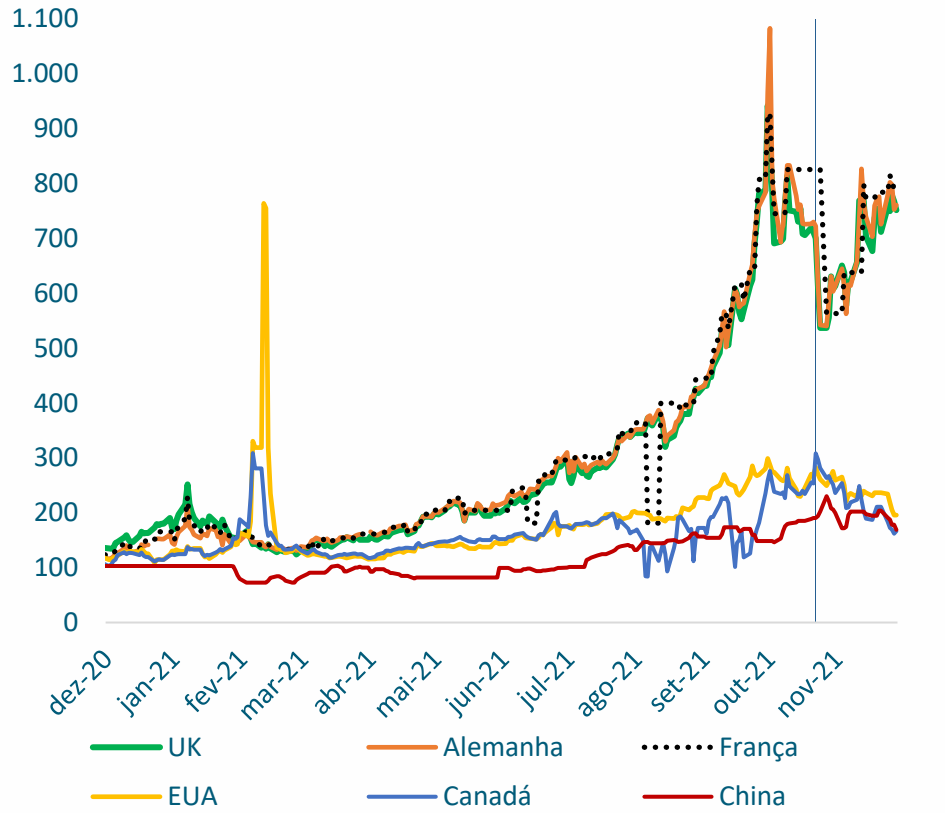
Crise energética

Aumento da oferta de gás natural na Europa ainda é insuficiente ante pressões de demanda provocadas pelo clima, pela competição com a demanda asiática, e tensões geopolíticas (inclusive Nordstream 2).

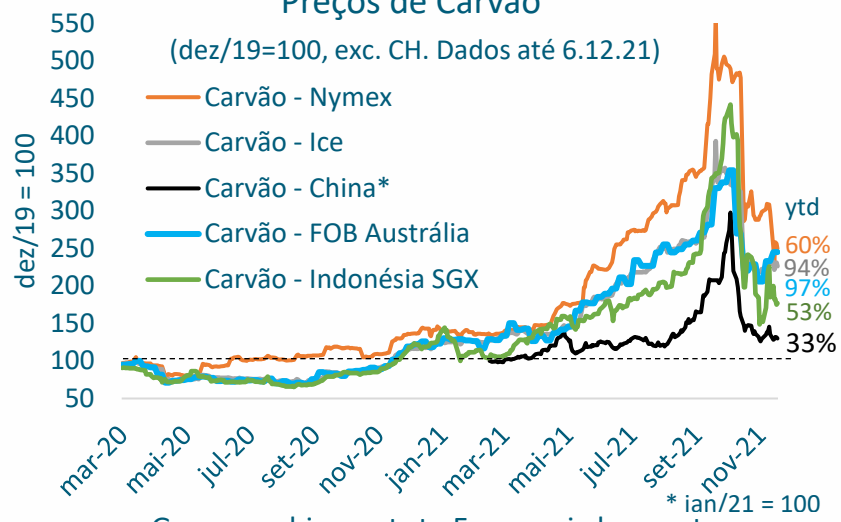
Preço de Gás Natural

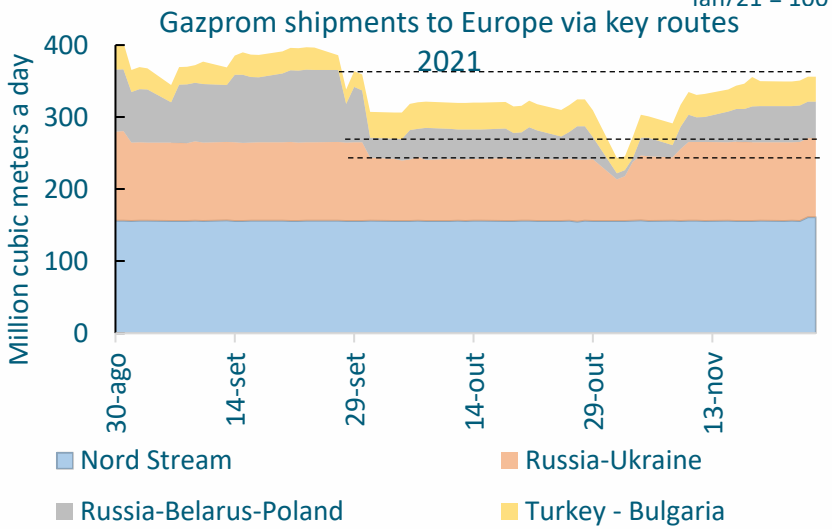
(dez/19=100, dados até 2.12.21)

%	UK	Alemanha	França	EUA	Canadá	Japão	China
30 dias	19,2	20,6	39,7	-26,9	-35,2	11,6	-18,6
ytd	316,9	399,6	375,0	70,8	46,2	66,7	64,3
Crise Covid	933,9	826,9	886,6	106,5	114,3	29,1	96,9

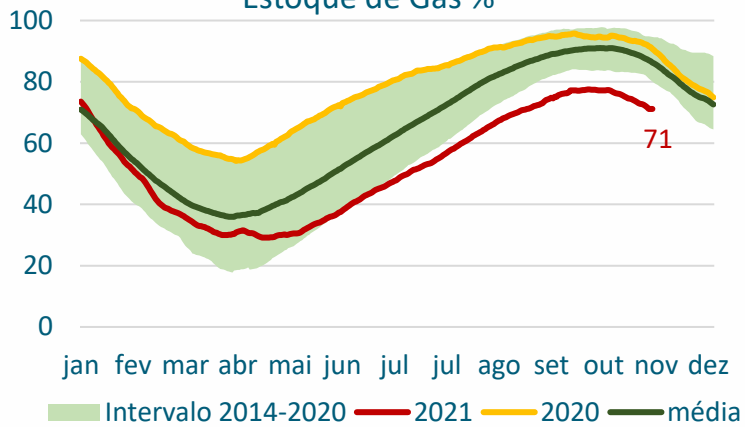


Preços de Carvão





Estoque de Gás %



Riscos para preços de gás natural:

Clima: inverno mais rigoroso na Ásia deve adicionar pressão

Geopolítica: Belarus ameaça corte de fornecimento (11/nov)

Nordstream 2:

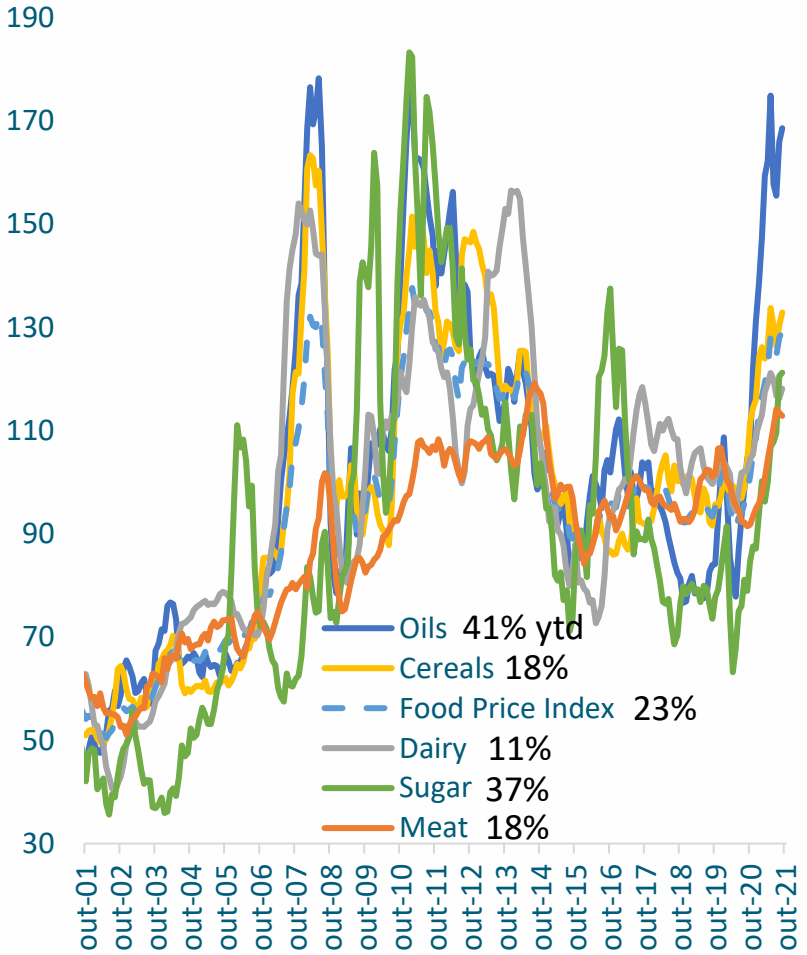
- Inconformidade suspendeu certificação (16/nov)
- Redução de fornecimento para forçar liberação
- Oposição americana à influência russa; novo governo Alemanha

Fonte: IHS Markit, Bloomberg, Refinitiv, e Derin

Inflação de Alimentos - Riscos

Aumento dos preços internacionais de alimentos renovam pressão. Mercados de fertilizantes ainda pressionados, trazendo riscos para próxima safra

FAO index

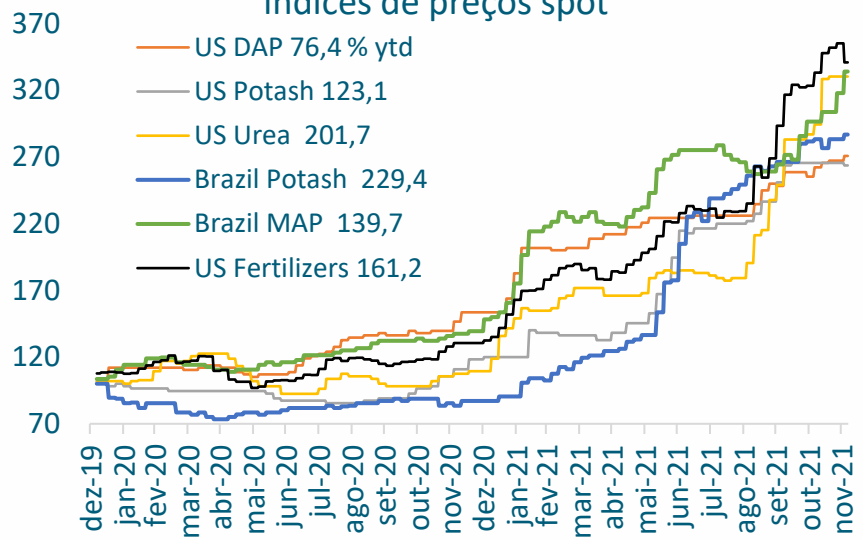


Mercado de **fertilizantes** ainda pressionado, segue gerando preocupação com safra futura

Fatores externos impactando fertilizantes: gás na Europa, taxas de fretamento, restrições às exportações para proteção de mercados locais; sanções econômicas a grandes produtores; geopolítica

Riscos: medidas de restrição às exportações adicionais, clima mais frio na Europa impactando o preços de gás natural, novas sanções à Belarus (última foi em 2/dez)

Fertilizantes (base 100=dez/19)
índices de preços spot



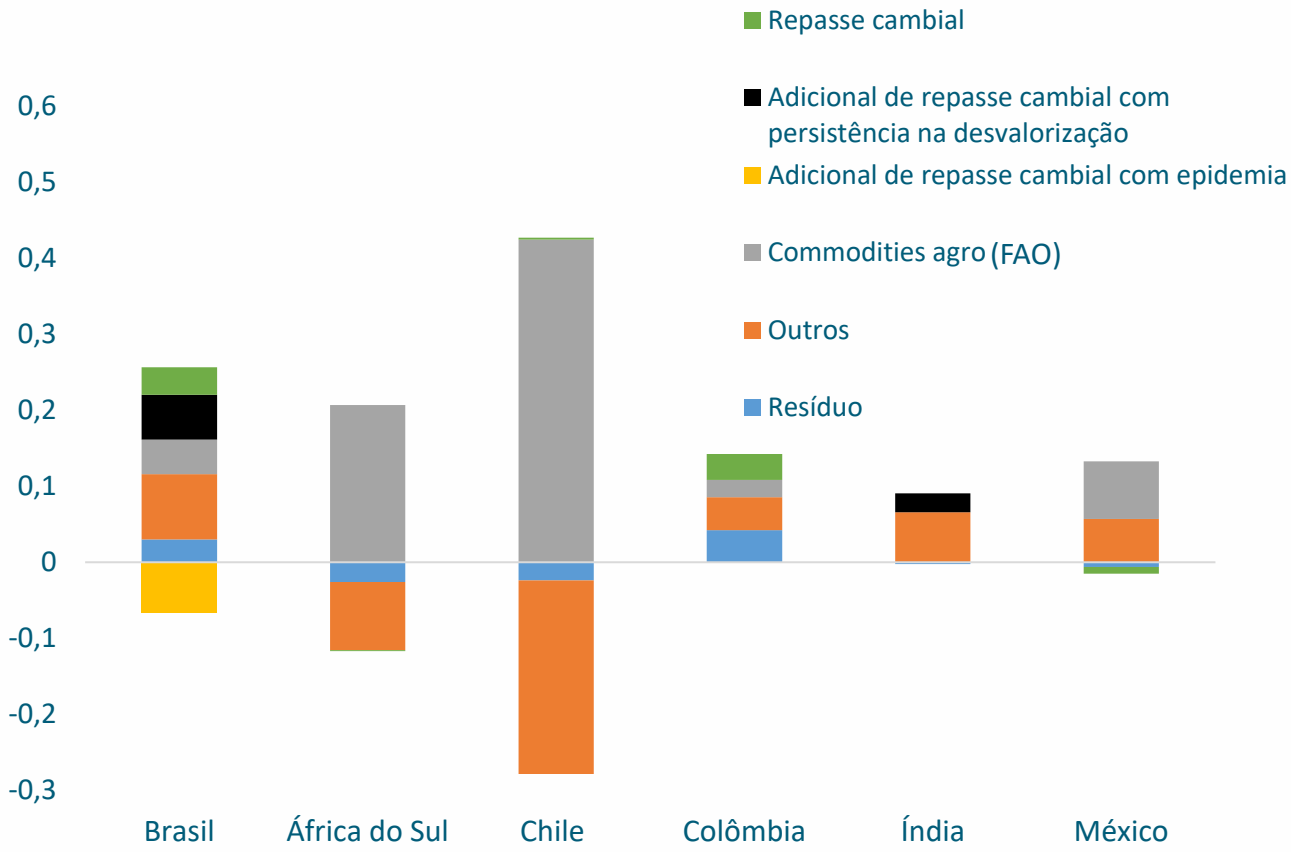
Fertilizantes NPK	Dependência de Importações (85%)		Riscos de Fornecimento/Preços	Observações
Nitrogenados (N)	95%	Rússia	Rússia restringe exportação por 6 meses	Acordo com Rússia reduz a preocupação com fornecimento
		China	Restrição de exportações	
		Países do Oriente Médio		
Fosfatados (P)	75%	China	Restrição de exportações	
		Marrocos		
		Rússia	Rússia restringe exportação por 6 meses	Acordo com Rússia reduz a preocupação com fornecimento
Potássio (K)	95%	Belarus	Sanções econômicas impostas ao governo	
		Canadá		
		Rússia	Rússia restringe exportação por 6 meses	Acordo com Rússia reduz a preocupação com fornecimento

Fonte: Refinitiv; Bloomberg; FAO e Derin

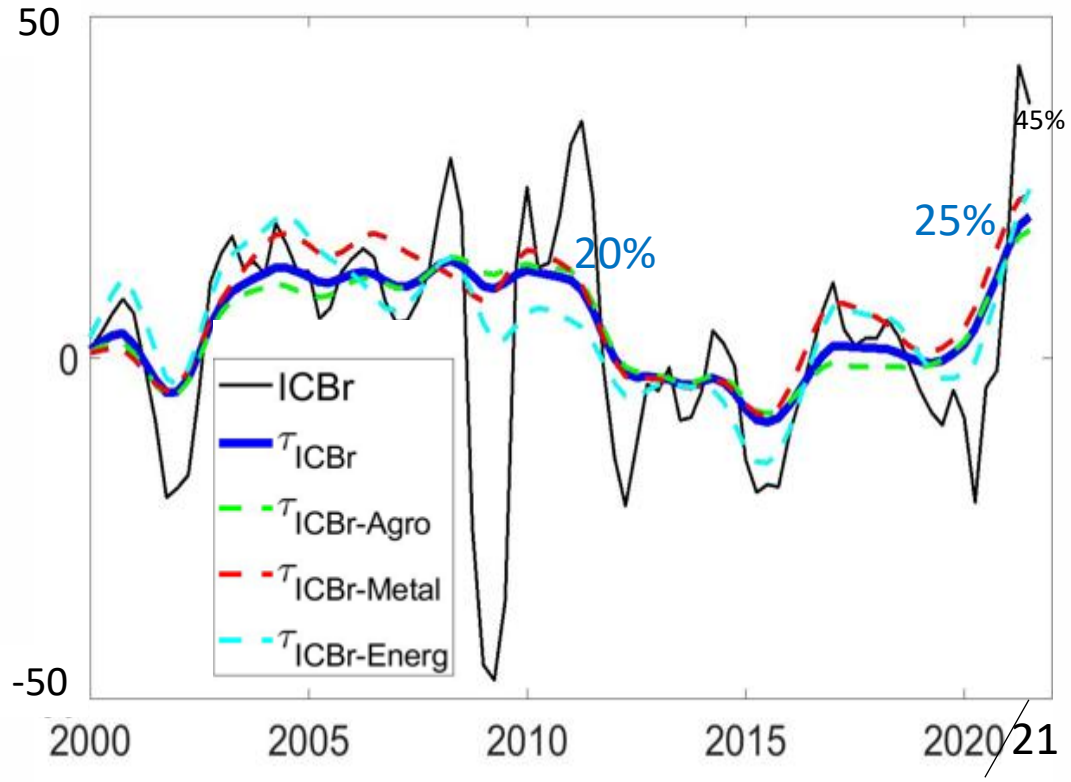
Inflação de alimentos – Repasse de câmbio e *commodities*

Preços das *commodities* agrícolas exerceram importante pressão sobre a inflação de alimentos dos emergentes. O comportamento do repasse cambial não foi uniforme entre os países. Sinal de pressão persistente sobre inflação de *commodities* é risco.

Decomposição dos determinantes da inflação de alimentos (acumulado de 2020T2 a 2021T4)



Núcleo Stock-Watson de inflação de *commodities*

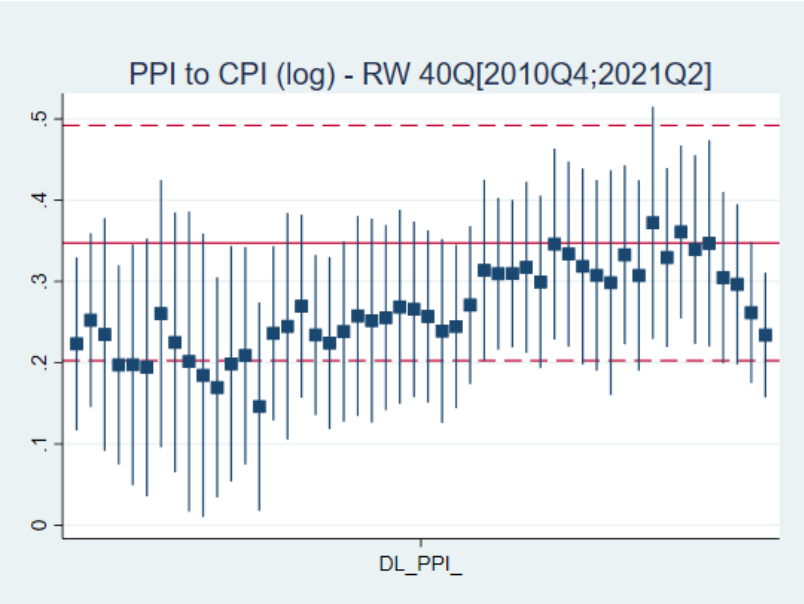


Fonte: Institutos de Estatística, Bancos Centrais, Bloomberg, Estimações e cálculo Derin.

Inflação – Repasse dos custos dos produtores

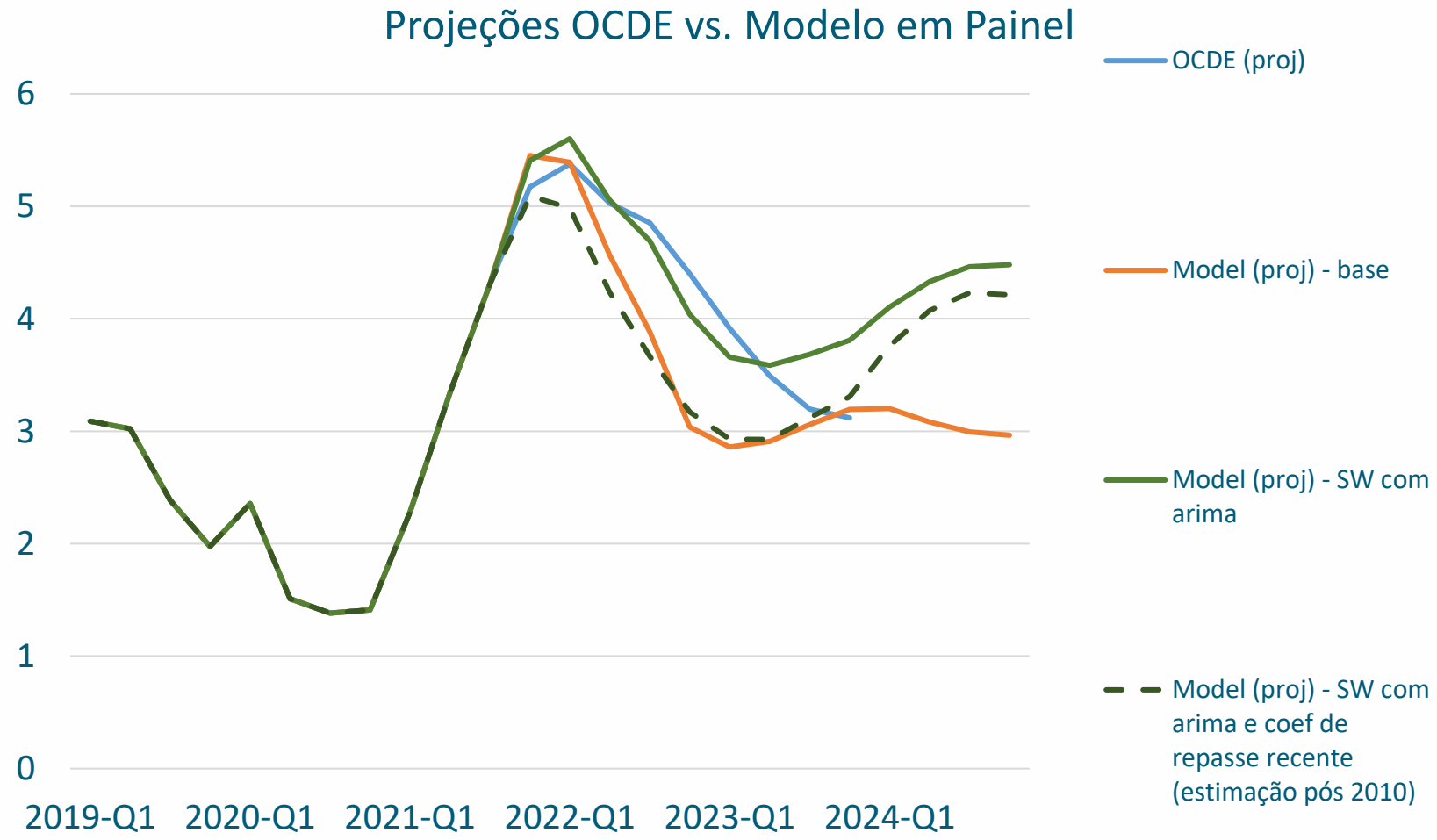
Repasse atenuado na ponta. Condições financeiras mais restritivas ou recrudescimento da pandemia contribuiriam para manter repasse moderado. Reversão à média do repasse e continuidade no ciclo de commodities suficientes para retornar CPI ao nível pré-GFC.

Coeficiente do PPI doméstico nas *rolling windows* do painel



$$\pi_t^c = \beta \ \ \pi_{t-1}^c + \gamma \ \ \breve{\pi}_{t-i}^{ppi} + \varphi \ \ EMV_t + \eta \ hiato_t + \phi FCI_t \ + \varepsilon_t^c \ \therefore$$

π_t^c ←Headline CPI
$\breve{\pi}_t^c$ ←Headline PPI
EMV← *indicador de pandemia* (Bloom)
FCI ← indicador de condições financeiras (Chicago Fed)

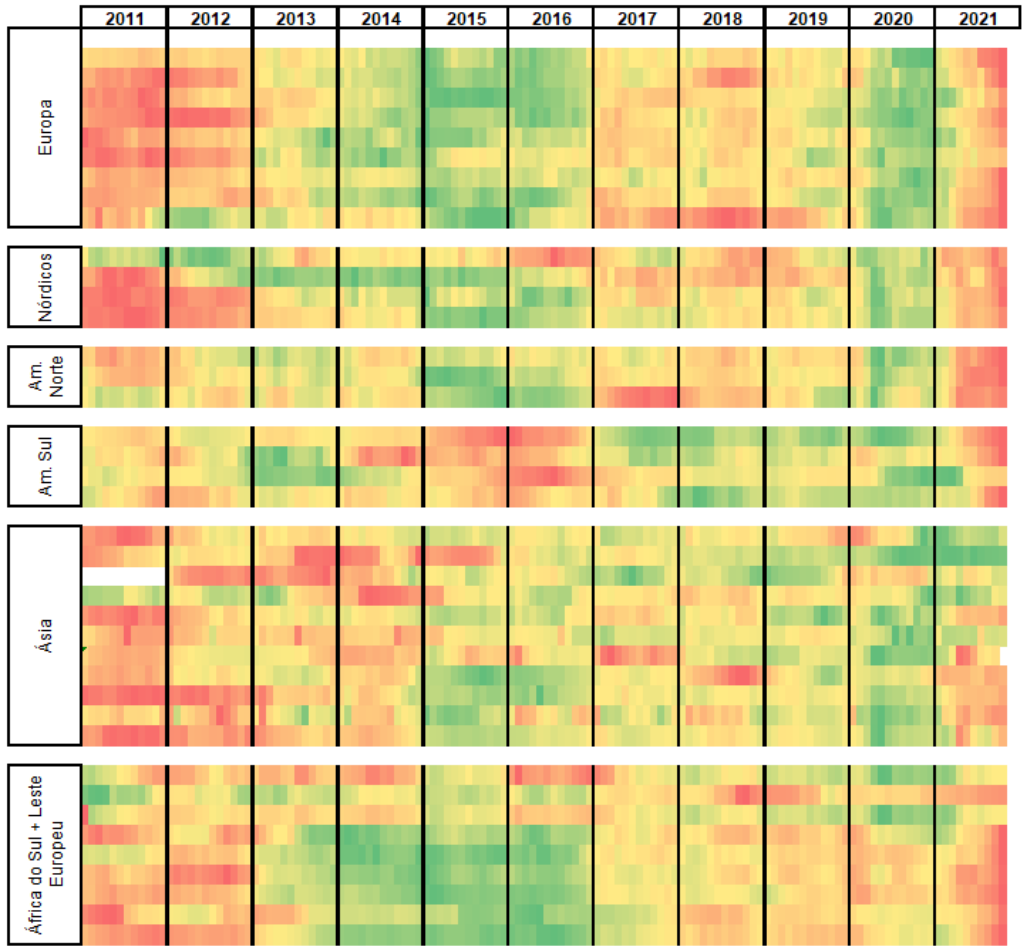


Fonte: OCDE, Refinitiv, Bloomberg, estimação e cálculos Derin. Estimação em painel usando estimador double-filter IV/GMM (DIV) de Hayakawa, Qi, and Breitung (2019) .

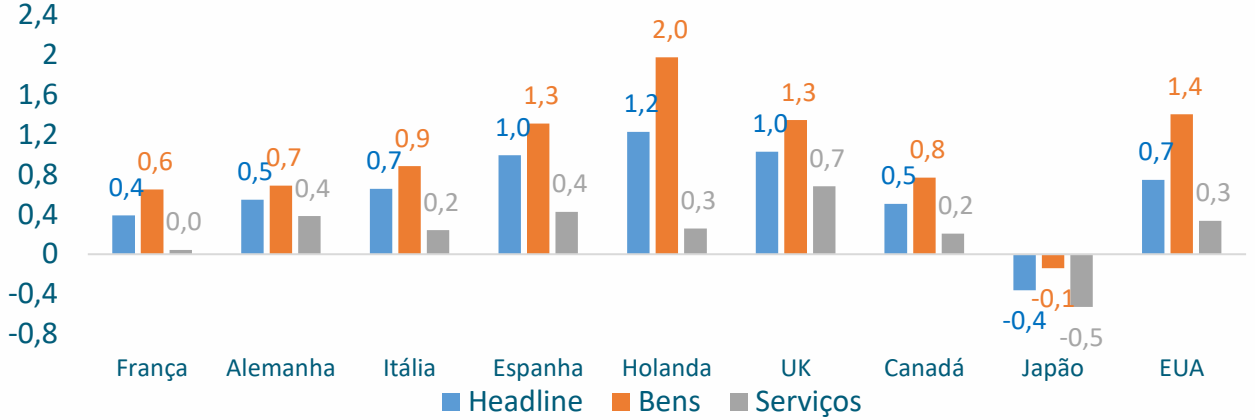
Inflação ao consumidor

Com exceção de alguns países asiáticos, alta da inflação é generalizada em 2021. Entre avançados, inflações mensais seguem acima da média, com exceção do Japão.

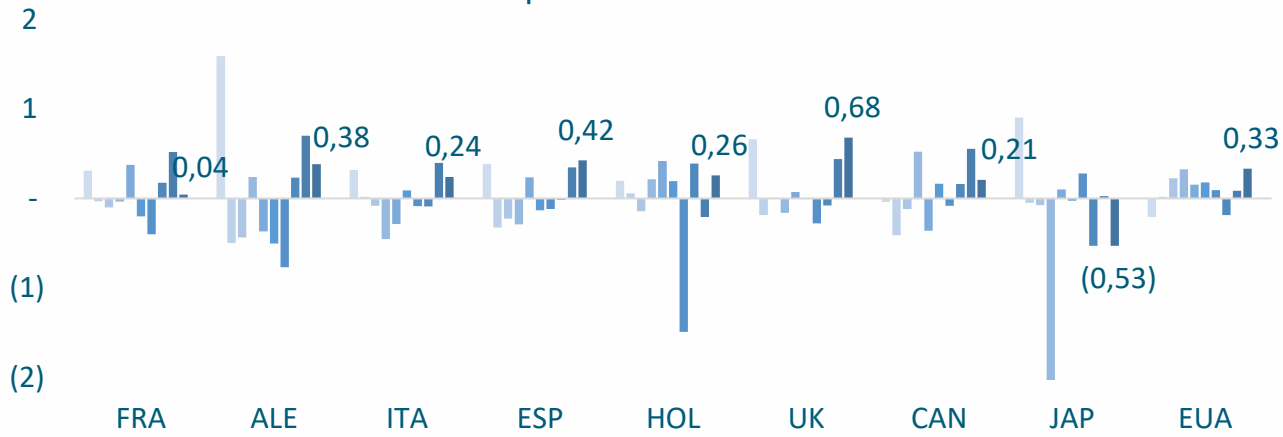
Heat map inflação cheia, A/A



CPI de out/21, diferença p/ média de outubro no período 2010-19



CPI serviços, jan a out/21, diferença para a média do mês no período 2010-19

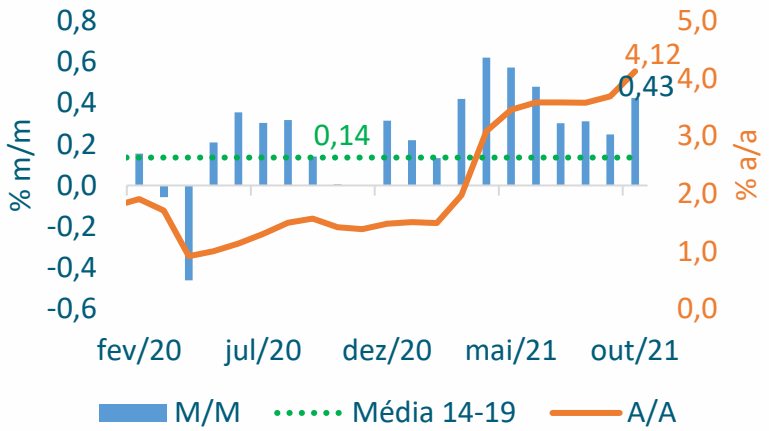


Fonte: Refinitiv; Bloomberg; BEA

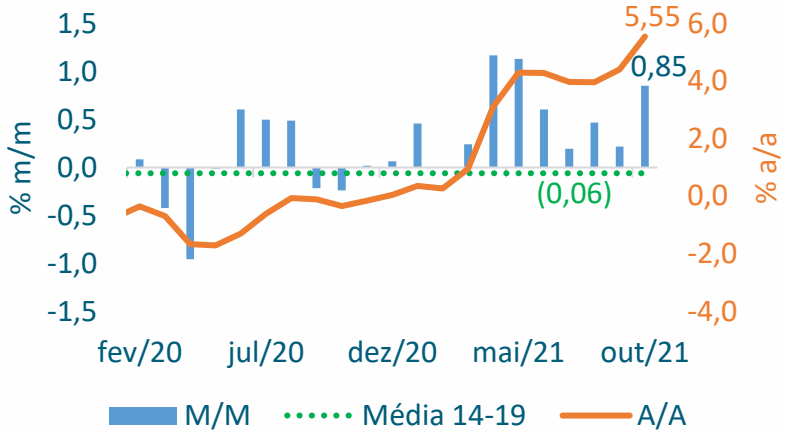
Inflação ao consumidor - EUA

Retomada de movimentos de altas mensais deve manter inflaçao alta por período mais prolongado. Pressões potenciais em serviços devem se somar a bens e energia com retomada da atividade

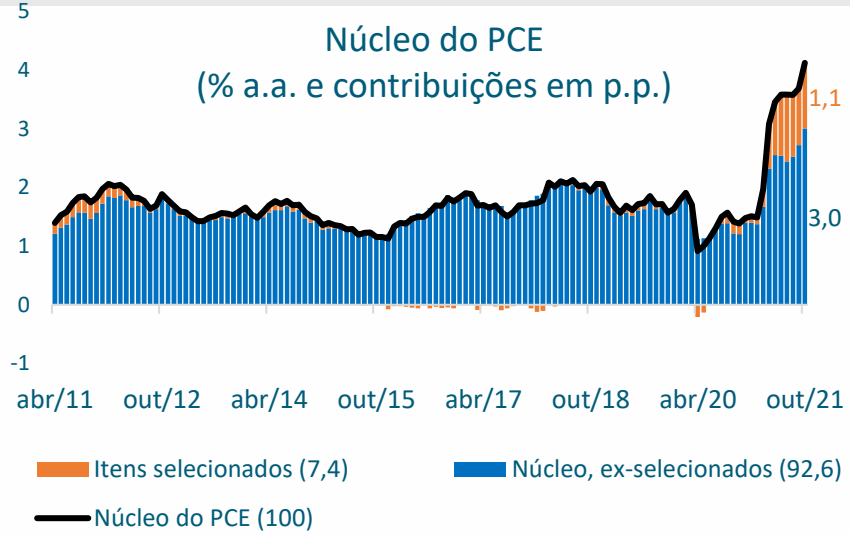
Núcleo do PCE, evolução recente



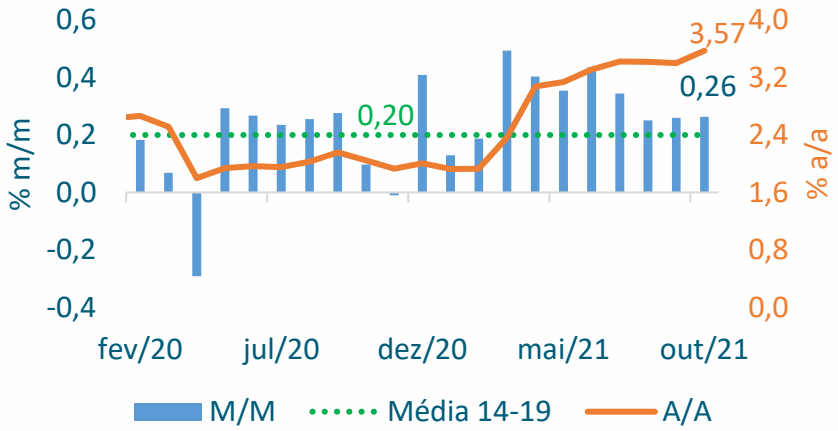
Núcleo de bens (PCE), evolução recente



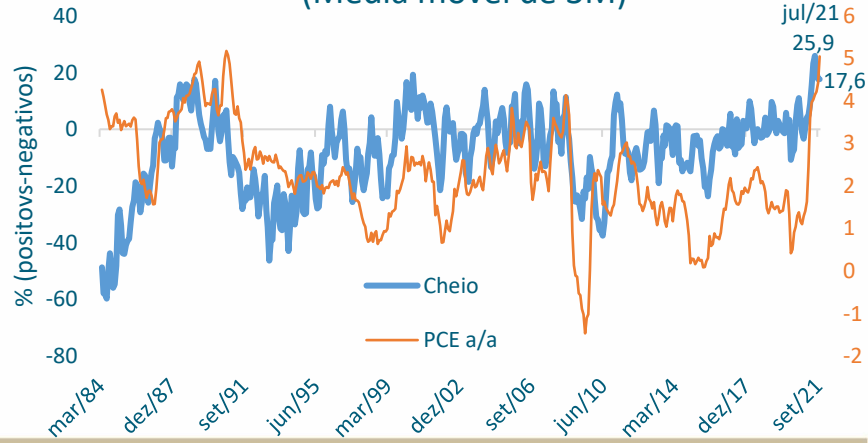
Núcleo do PCE
(% a.a. e contribuições em p.p.)



Núcleo de serviços (PCE), evolução recente



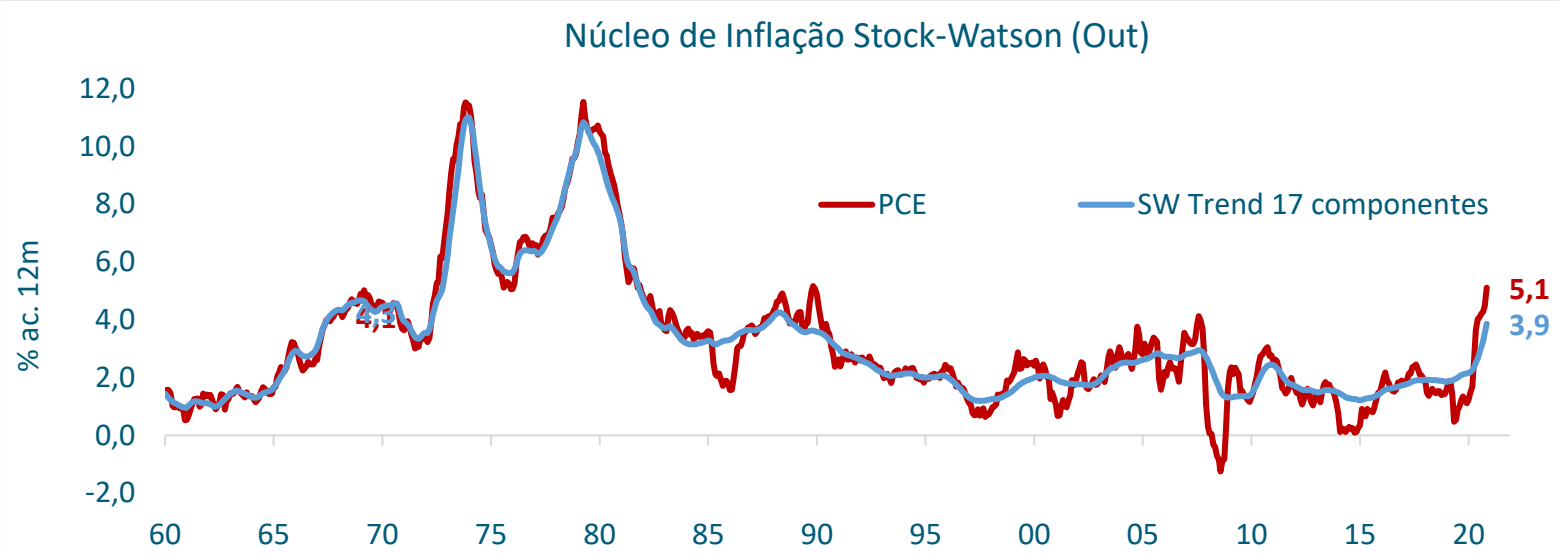
Índice de difusão (base = média dos 5 anos)
(Média móvel de 3M)

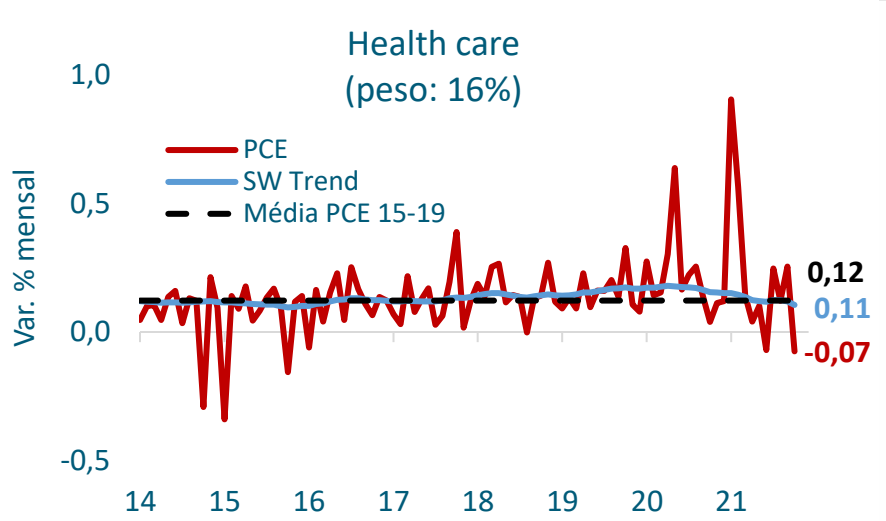


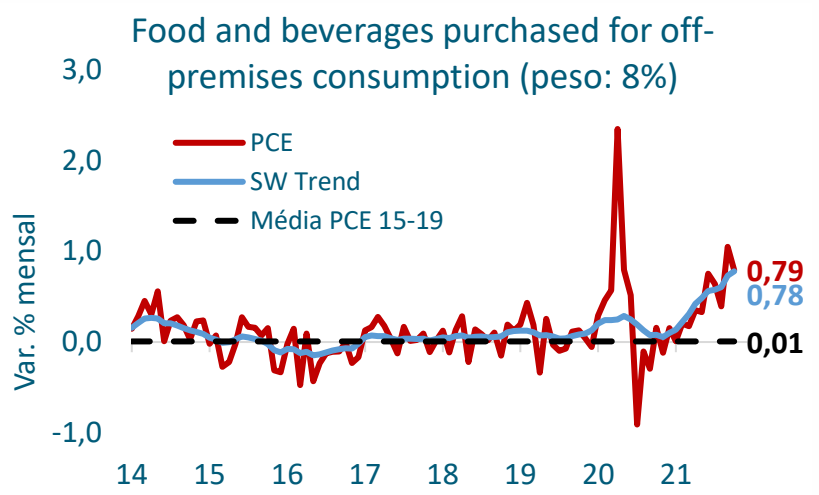
Fonte: Refinitiv; Bloomberg; BEA

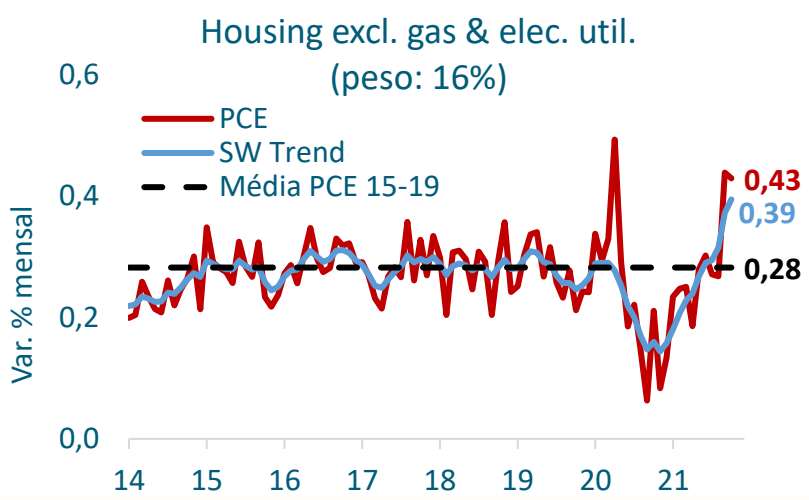
Núcleo Stock-Watson de inflação americana (Out/21)

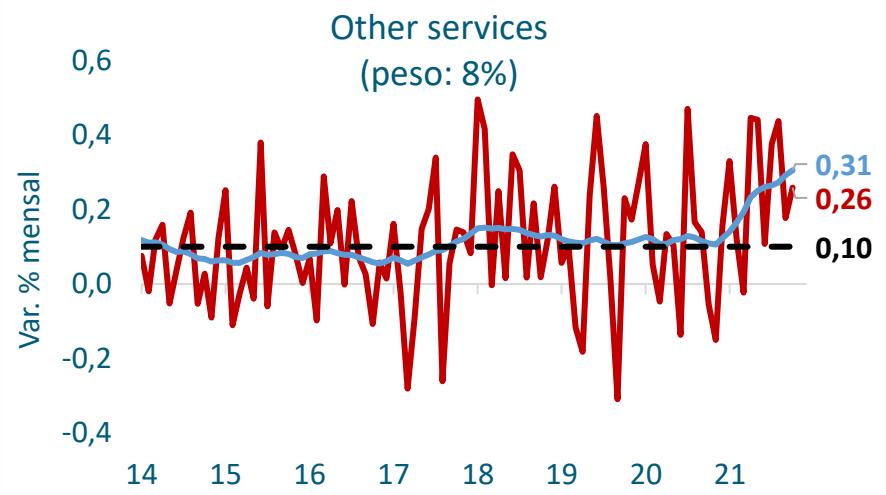
De 17 grupos, 14 estão acima da média histórica recente (2015-2019). Esses grupos totalizam peso de ~74% do PCE.







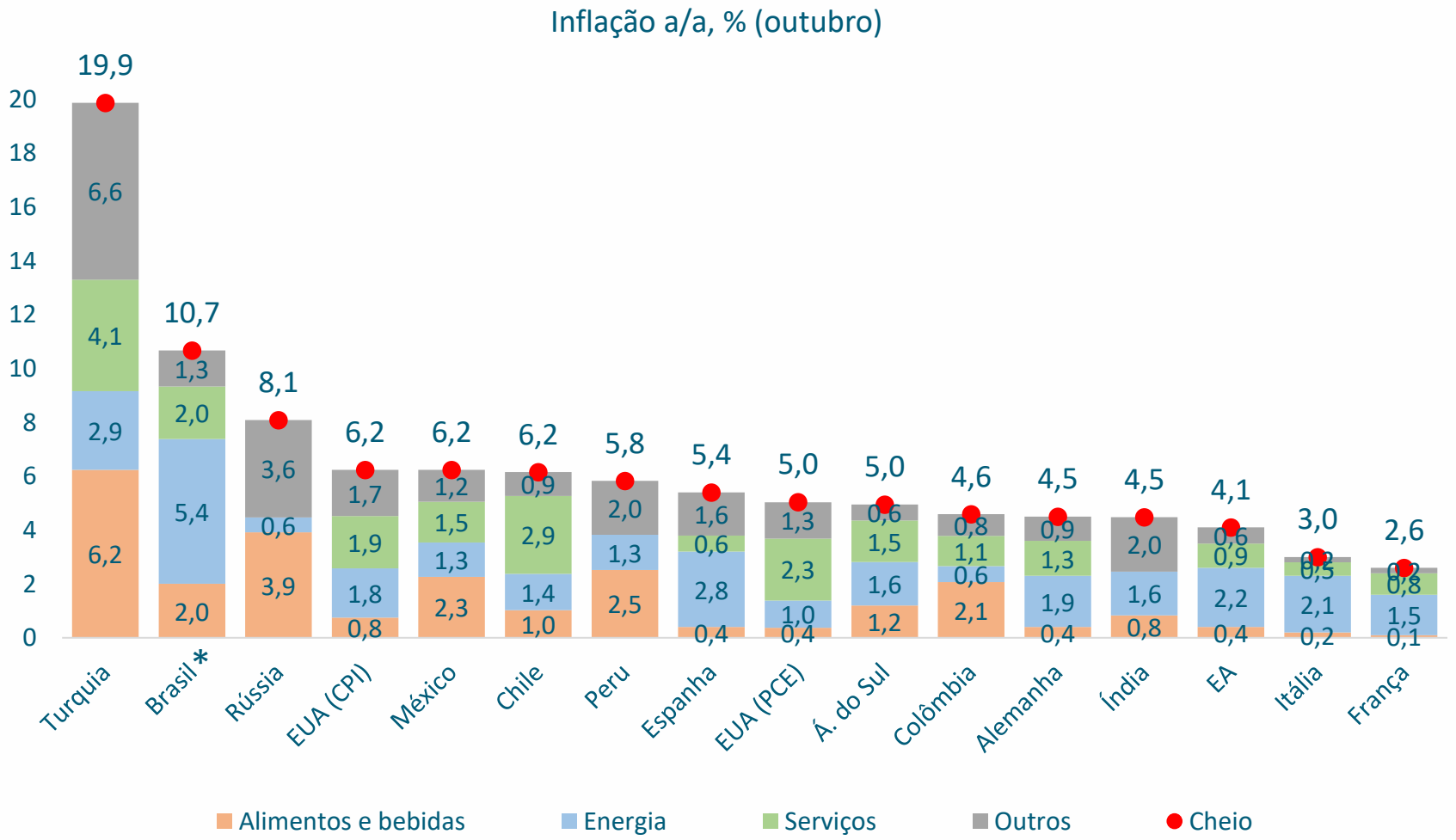




Fonte: Derin

Inflação ao consumidor - EME

Pressão de energia no Brasil é comparável, em termos relativos, ao observado na Europa. Riscos de persistência inflacionária vêm também do preço de insumos básicos já que os três segmentos de *commodities* podem apresentar sustentação persitente de preços.

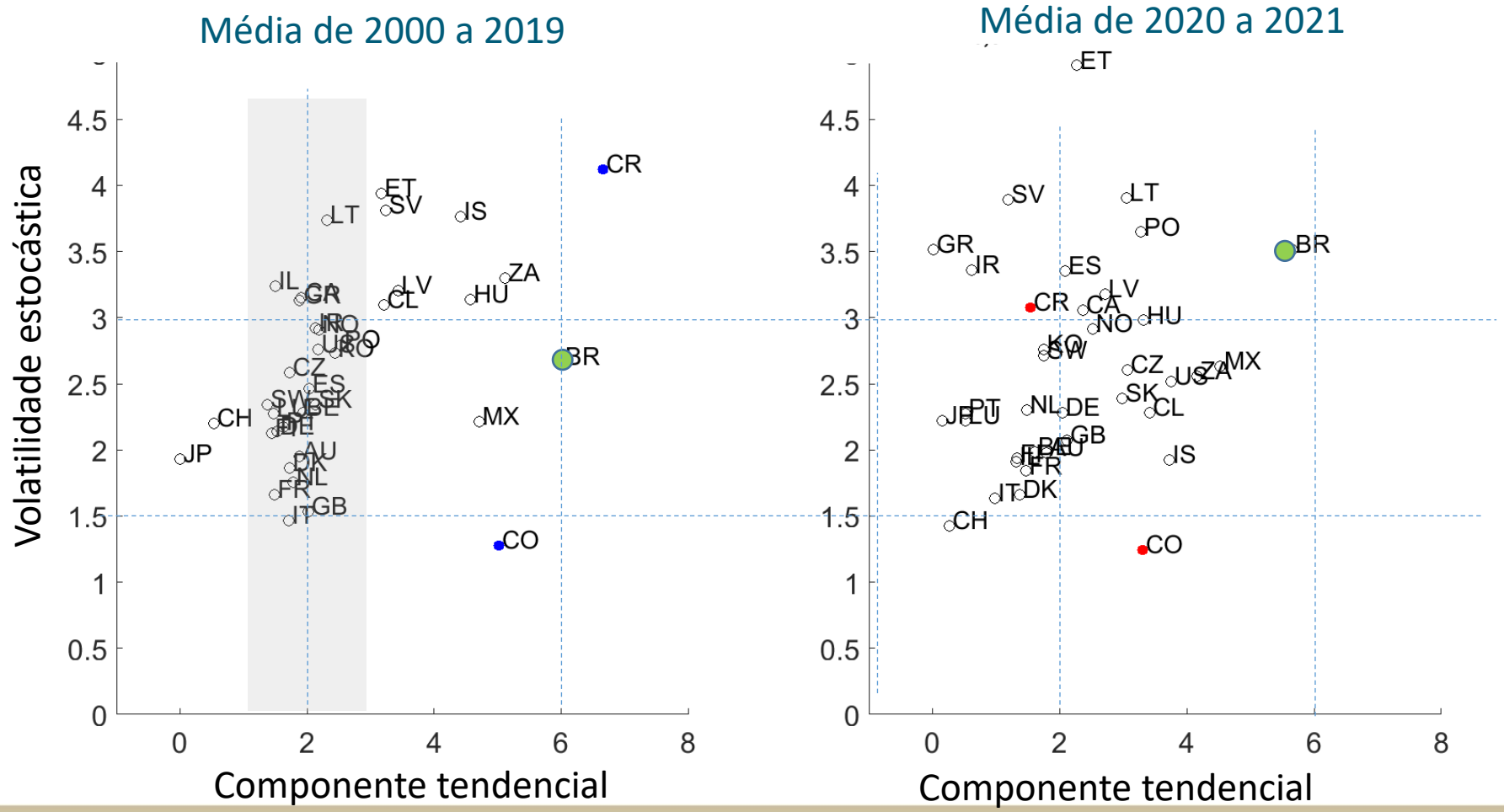


Fonte: Institutos de Estatística, Bancos Centrais, Bloomberg. Cálculo Derin. *Inclui serviços administrados

Inflação ao consumidor – 38 países

Maioria dos países com aumento na volatilidade de preços. Colômbia e Costa Rica com movimentos favoráveis, Brasil com leve redução no componente de tendência. Maior dispersão nas tendências sinaliza heterogeneidade na incorporação de pressões.

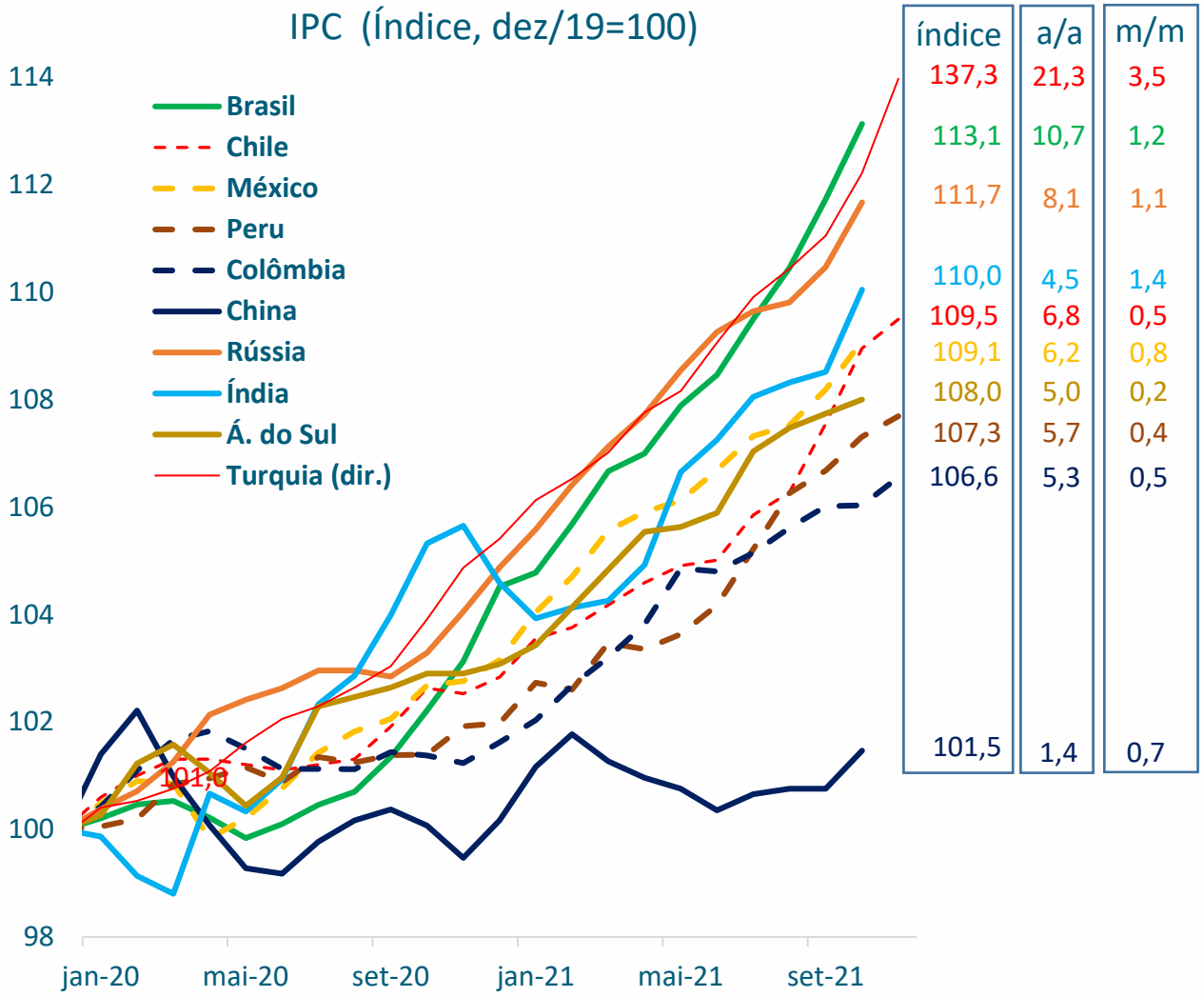
Núcleo Stock-Watson de inflação ao consumidor: Componente **tendencial** vs componente **de volatilidade estocástica**



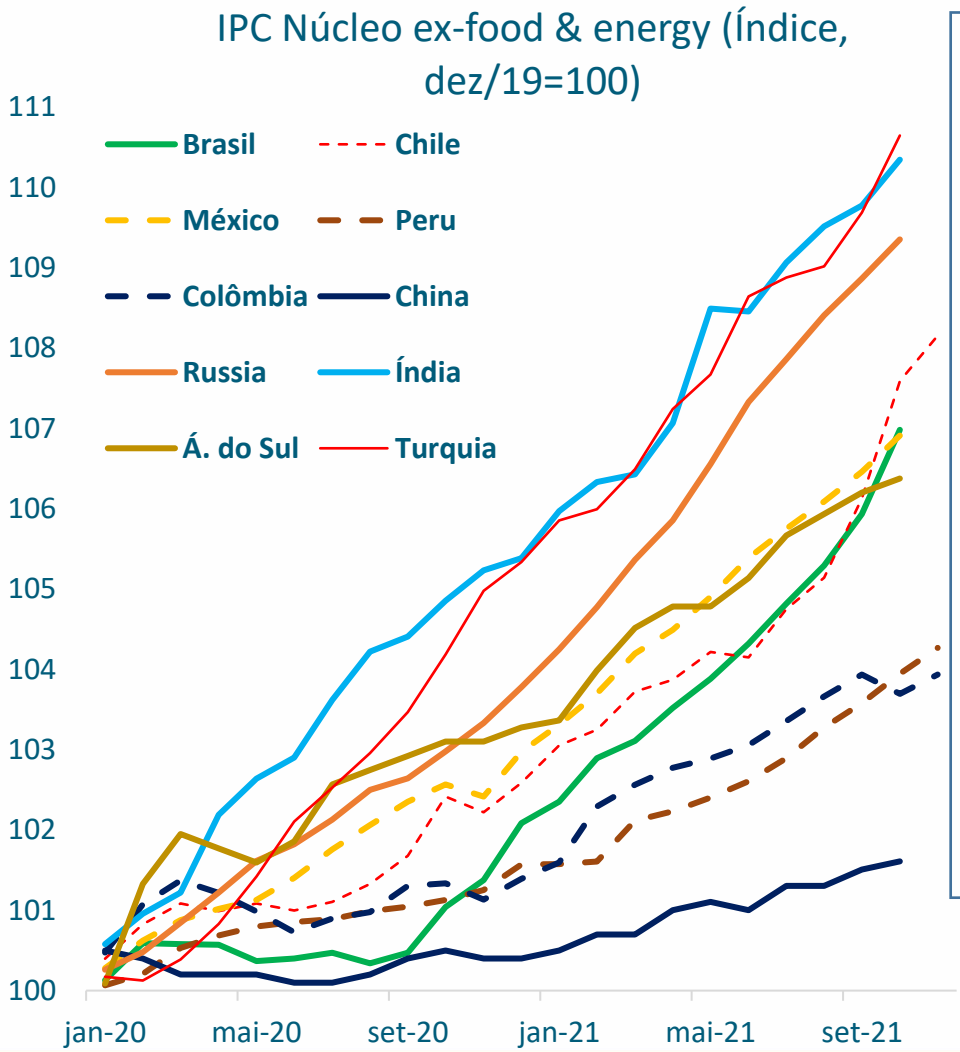
Fonte: Bloomberg. Estimação e cálculo Derin.

Inflação ao consumidor - EME

Inflação com aceleração em vários países emergentes. Núcleos na AL em geral mais contidos mas com aceleração no Brasil e no Chile



índice	a/a	m/m
137,3	21,3	3,5
113,1	10,7	1,2
111,7	8,1	1,1
110,0	4,5	1,4
109,5	6,8	0,5
109,1	6,2	0,8
108,0	5,0	0,2
107,3	5,7	0,4
106,6	5,3	0,5
101,5	1,4	0,7



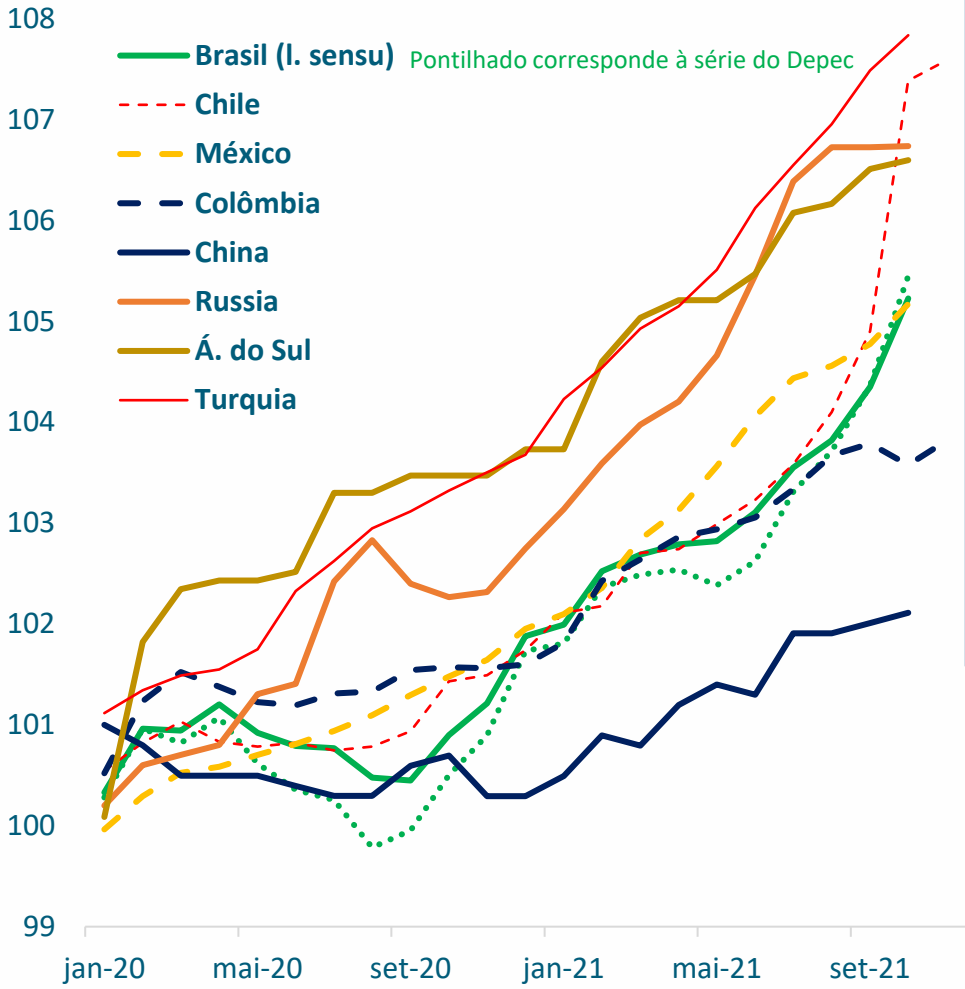
índice	a/a	m/m
130,0	16,3	2,1
110,3	5,2	0,5
109,4	6,2	0,4
108,2	5,8	0,5
107,0	5,9	1,0
106,9	4,2	0,4
106,4	3,2	0,2
104,3	3,0	0,3
103,9	2,8	0,2
101,6	1,1	0,1

Fonte: Institutos de Estatística, Bancos Centrais, Bloomberg

Inflação ao consumidor - EME

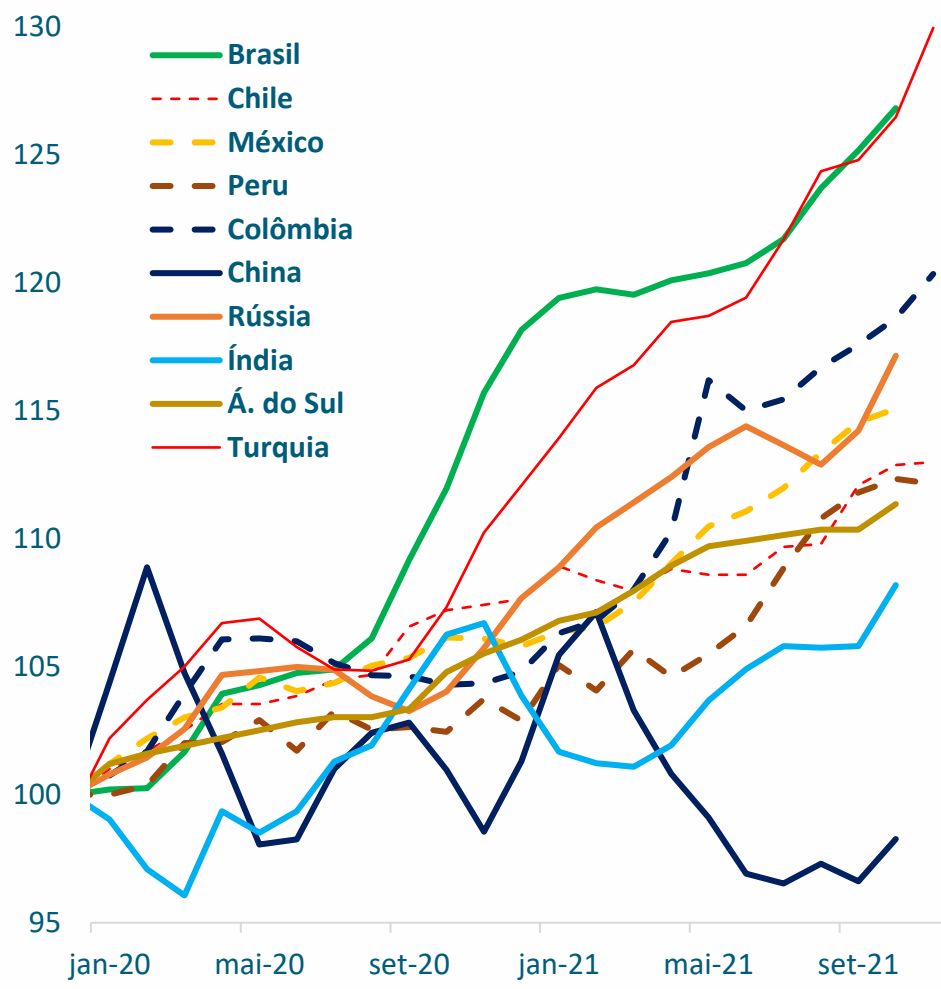
Forte aceleração dos serviços no Chile e no Brasil. Alimentos retomam alta em vários países.

IPC Serviços (Índice, dez/19=100)



índice	a/a	m/m
127,4	15,5	1,0
107,6	6,0	0,2
106,7	4,4	0,0
106,6	3,0	0,1
105,2	4,3	0,8
105,2	3,6	0,4
103,8	2,2	0,2
102,1	1,4	0,1

IPC Alimentos e Bebidas (Índice, dez/19 = 100)



índice	a/a	m/m
149,6	27,1	2,3
126,8	13,3	1,3
120,4	15,3	1,5
117,2	12,6	2,6
115,1	8,4	0,5
113,0	5,2	0,1
112,1	8,1	-0,2
111,4	6,3	0,9
108,2	1,8	2,3
98,3	-2,7	1,7

Fonte: Institutos de Estatística, Bancos Centrais, Bloomberg

Política monetária: Avançados

Medo da nova variante sem muito impacto na precificação dos *liftoffs*. Início de *tapering* nos EUA diante de melhora do mercado de trabalho. Revisão do cenário de juros coincide com revisão para baixo no crescimento

EUA: Início de *tapering* em nov/21, com comunicação de término até jun/21. Decisão sobre *liftoff* fora do horizonte próximo no discurso do Fomc, mas já há sinalização de pode até ser antecipado (mercado: 2/3 altas em 2022).

ECB : Mantém mensagem de transitoriedade da inflação, associada a choques de oferta e reabertura. Expectativa de anúncios sobre ritmo de compra de ativos na próxima reunião (16/dez).

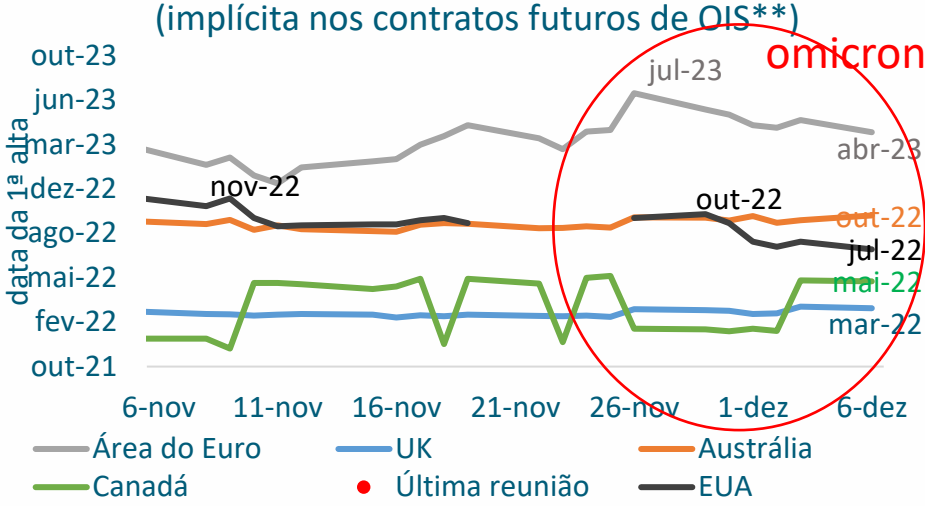
UK: manteve a taxa de juros em 0,1% e o programa de compras de títulos do governo em decisão não unânime. **Austrália:** 05/nov: Abandonou o controle dos *yields* de 3 anos. Manutenção da taxa de juros em 0,1%.

Canadá: 27/out: Manutenção da tx de juros entre 0,25%-0,5%. Término do programa de compra de ativos, com manutenção de *forward guidance*. Juros devem ser mantidos até acabar o *slack* e a inflação retornar aos 2% (previsto para 2022H2)

Noruega: 3/nov: Manutenção da tx juros em 0,25%, após elevação em setembro, com reabertura e melhora da atividade econômica. BC sinaliza alta em dez. Atividade acima do nível pré-pandemia deve favorecer alta da inflação, com horizonte incerto em função de pandemia.

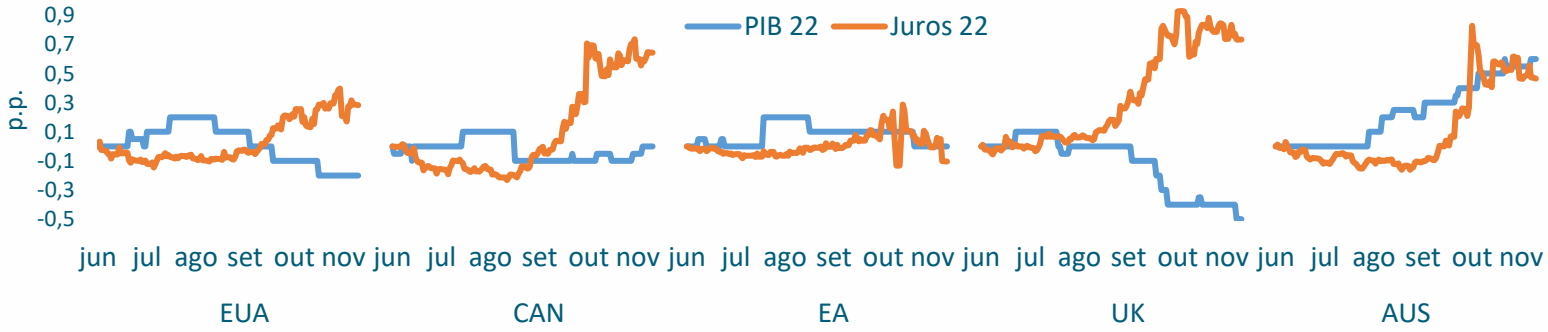
Nova Zelândia: 24/nov: Elevou novamente os juros em 25 p.b. para 0,75% e continuou a redução dos estímulos monetários. O RBNZ comentou sobre a dificuldade de discernir pressões de preços transitórias de persistentes, causadas por gargalos nas cadeias de produção globais e elevação da demanda.

Data esperada da primeira alta*
(implícita nos contratos futuros de OIS**)

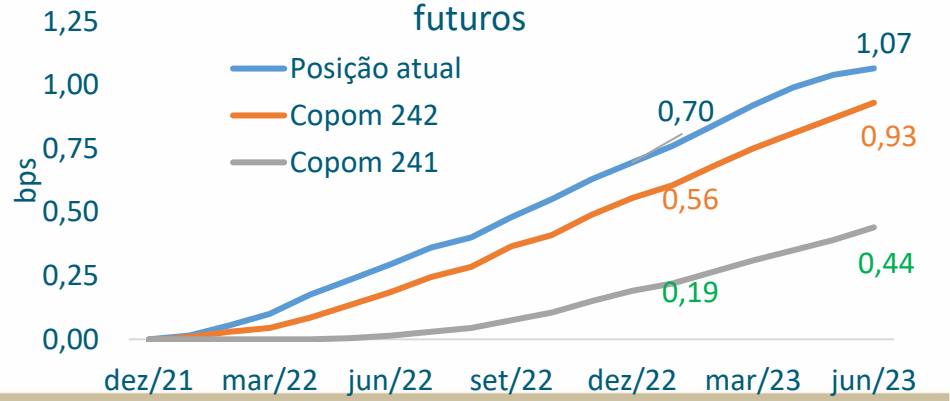


*EUA, NZD, CAN, AUS = +25bps / Europa = +10bps / UK = +15bps
**EUA = fed funds

Variação de expectativas de crescimento e de taxas de juros para 2022 (desde jun/21, até 6/dez)



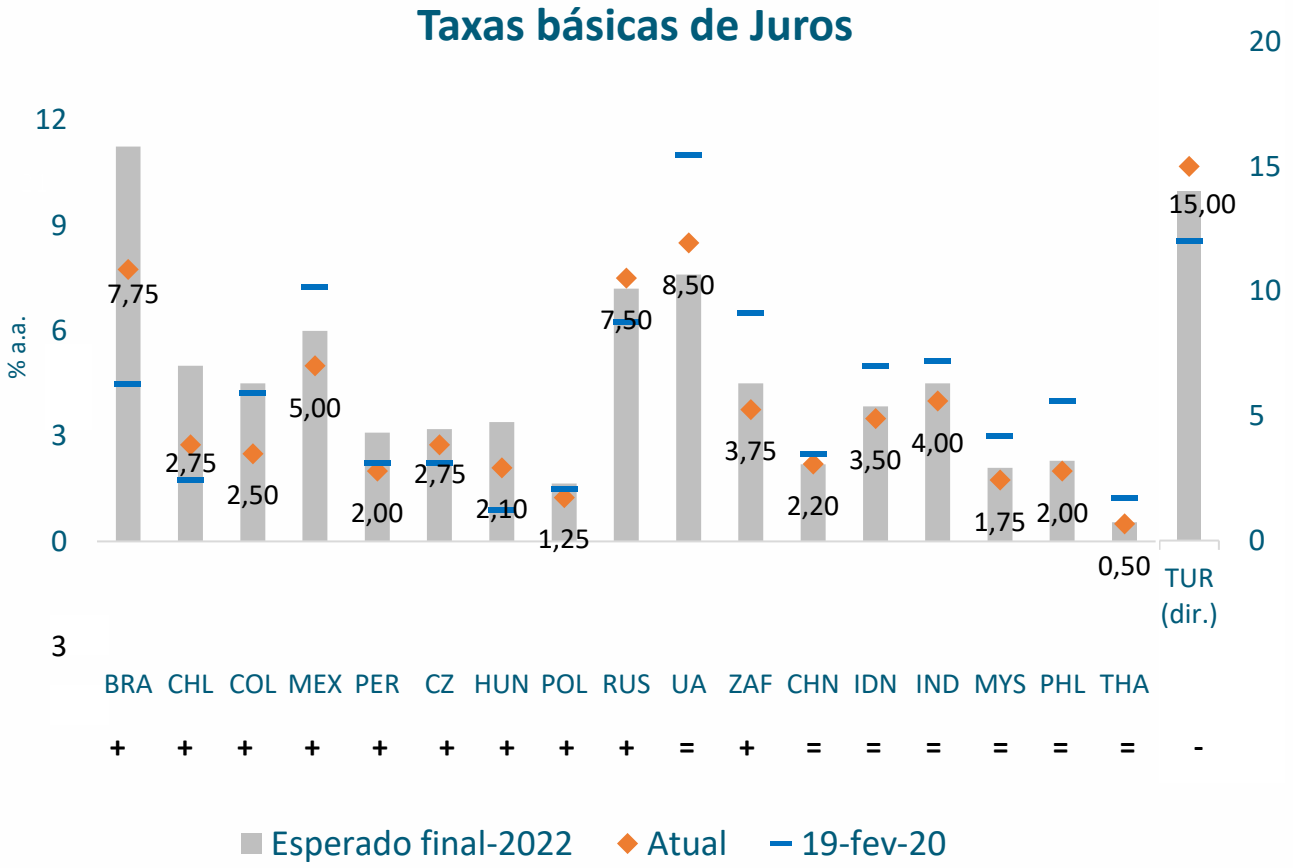
Variação dos FFs implicita nos mercados futuros



Fonte: Bloomberg, Bancos centrais, Cálculo Derin

Política monetária - EME

Aperto na PM nos países latinos, do Leste Europeu e África do Sul. Taxas esperadas para fim de 2022 já ultrapassam o pré-crise, exceto no México, Ucrânia e países da Ásia, cujo processo de normalização deve demorar mais tempo



África do Sul: aumento de 25 p.b. para 3,75% em 18/11. Primeiro aumento desde nov/18 após o afrouxamento de 300 p.b. ano passado. Três membros votaram pelo aumento e dois pela manutenção.

Colômbia: aumento de 50 p.b. para 2,5% em 29/out. Segunda alta consecutiva. Dois membros votaram por um aumento de 25 p.b.

China: corte linear de 0,5 p.p. no compulsório dos bancos a partir de 15/dez, similar ao corte de julho, reduzindo a taxa média ponderada dos bancos para 8,4%.

Hungria: aumento de 30 p.b. para 2,1% em 16/nov, após ter elevado em 15 p.b. nas duas últimas reuniões. Sinalizou que irá continuar o ciclo de aperto.

Peru: aumento de 50 p.b. para 2,0% em 11/nov. Quarto aumento consecutivo. Sinalizou que vai continuar retirando os estímulos monetários gradualmente.

Polônia: aumento de 75 p.b. para 1,25% em 03/nov. Segunda alta consecutiva. Havia sinalizado na reunião anterior que a taxa iria permanecer constante por um bom tempo.

República Tcheca: aumento de 125 p.b. para 2,75% em 4/nov. Quarto aumento consecutivo.

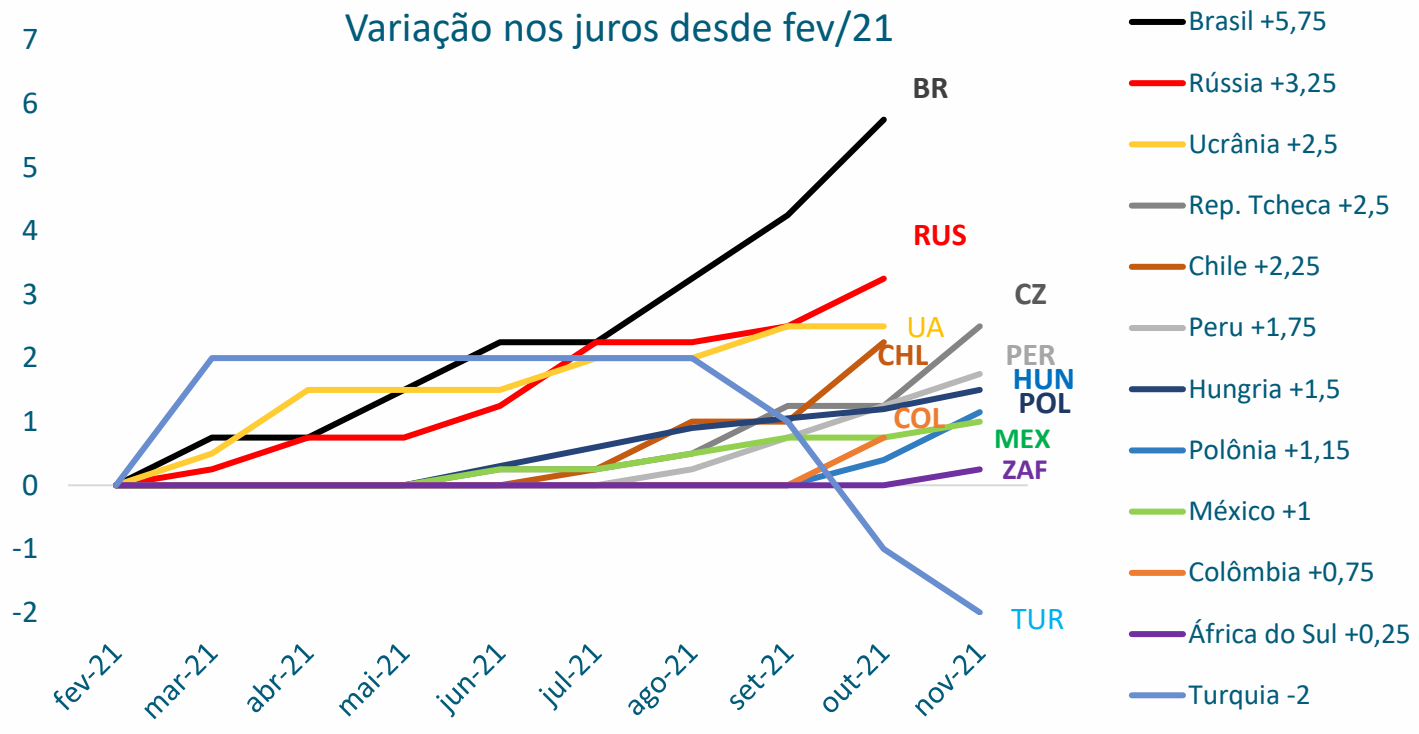
México: aumento de 25 p.b. para 5,0% em 11/nov. Um membro votou pela manutenção.

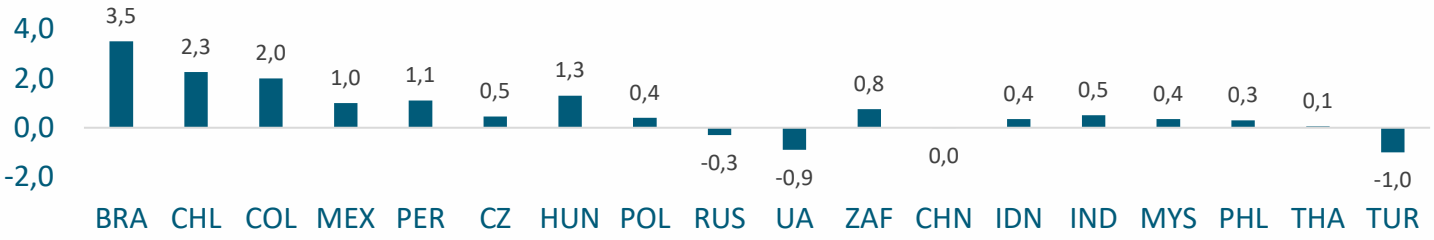
Turquia: redução de 100 p.b. para 15% em 18/11. Terceira queda consecutiva. Sinalizou que irá terminar o ciclo de afrouxamento em dezembro.

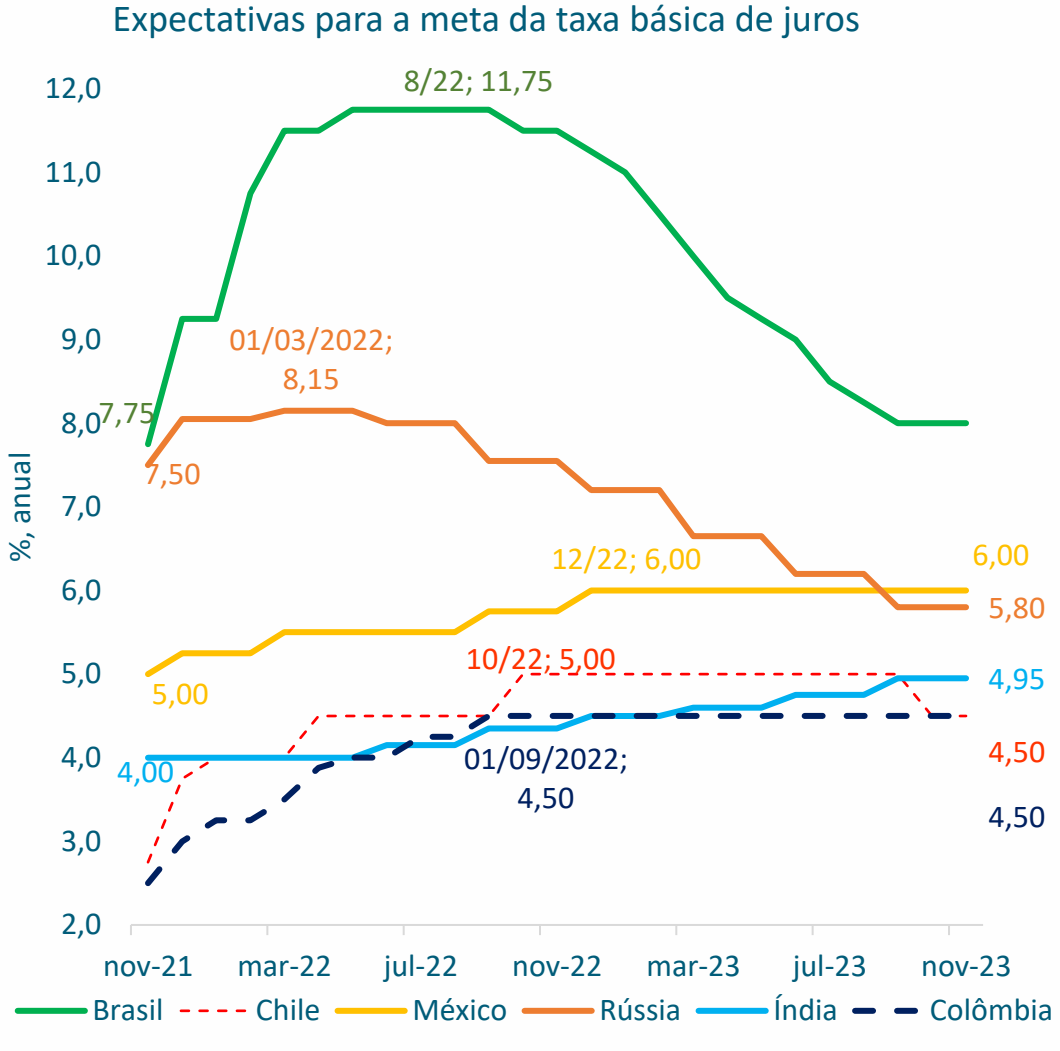
Fonte: Bancos Centrais, Bloomberg

Política monetária - EME

Até o momento, Brasil segue à frente no aumento de juros. Para demais países da Latam, normalização prosseguirá ao longo de 2022



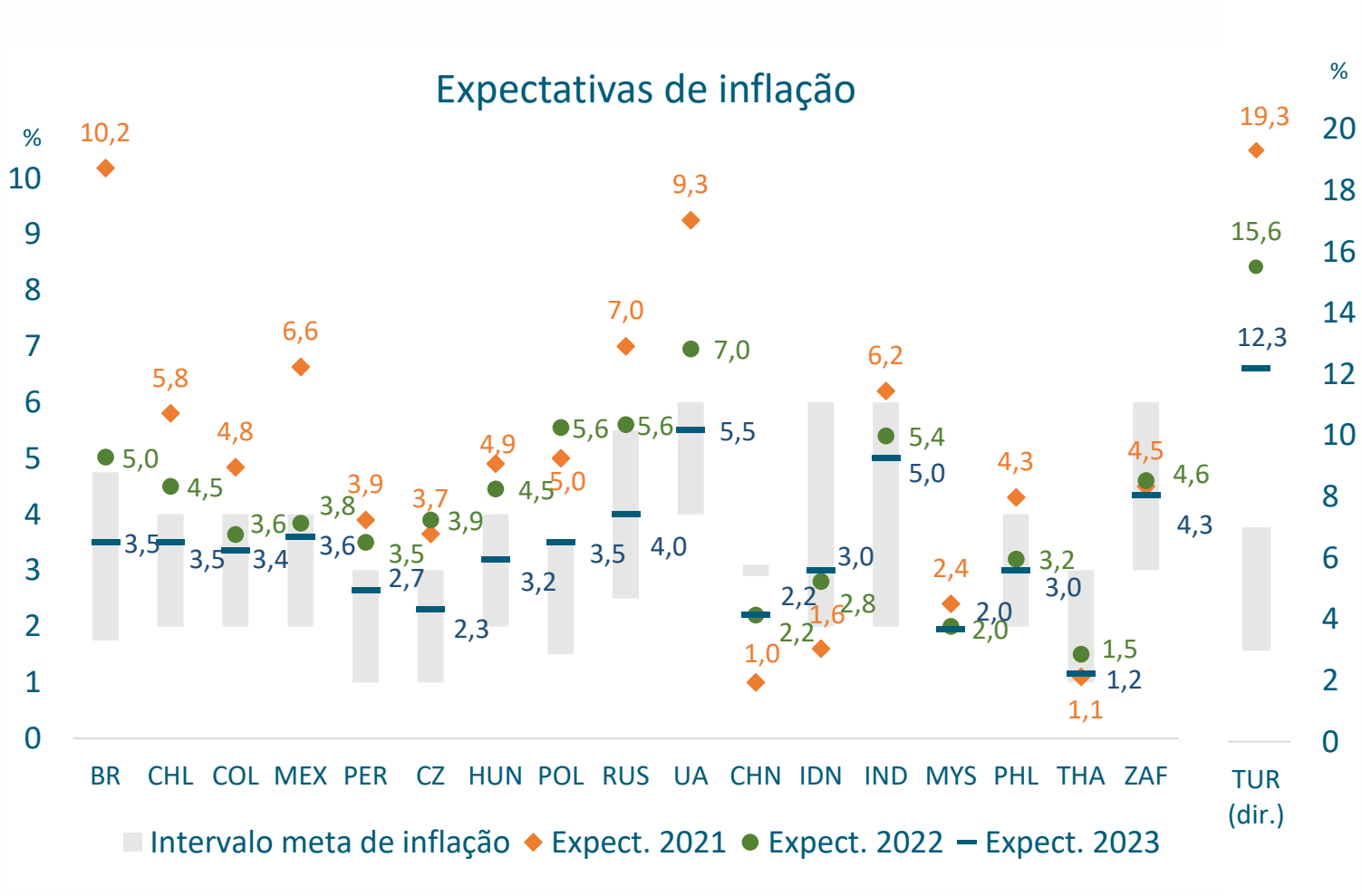


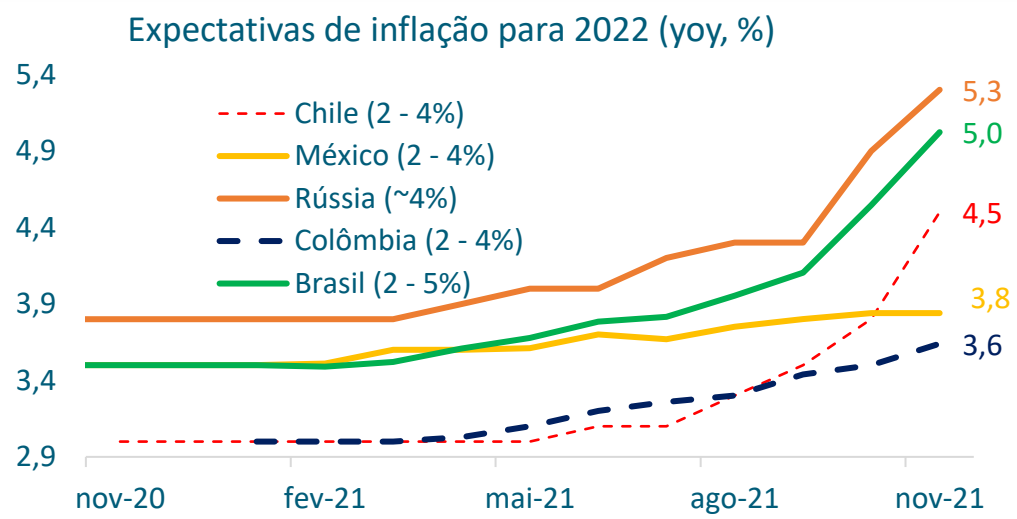


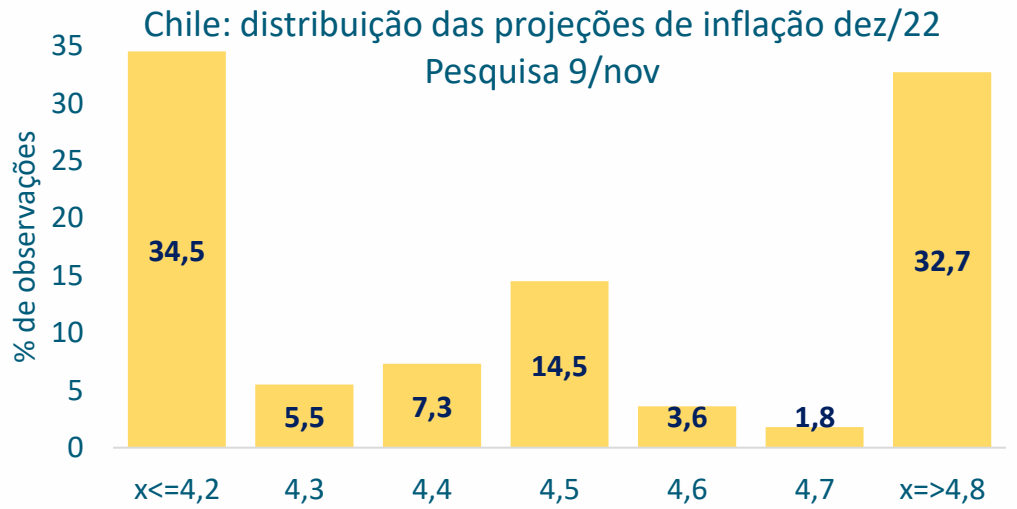
Fonte: Bancos Centrais, Bloomberg

Expectativas de inflação - EME

Expectativas em alta e acima do teto da meta na maioria dos EMEs para 2021. Com exceção de África do Sul, China, Rússia e países do Sudeste Asiático, inflação acima do centro da meta até em 2023. Polarização das expectativas no Chile ilustra incerteza do momento





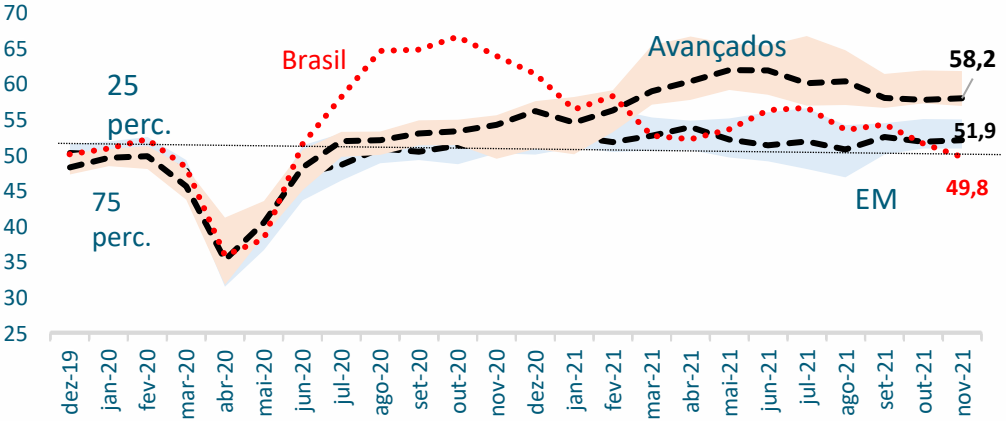


Fonte: Bloomberg e pesquisas de expectativas de Bancos Centrais

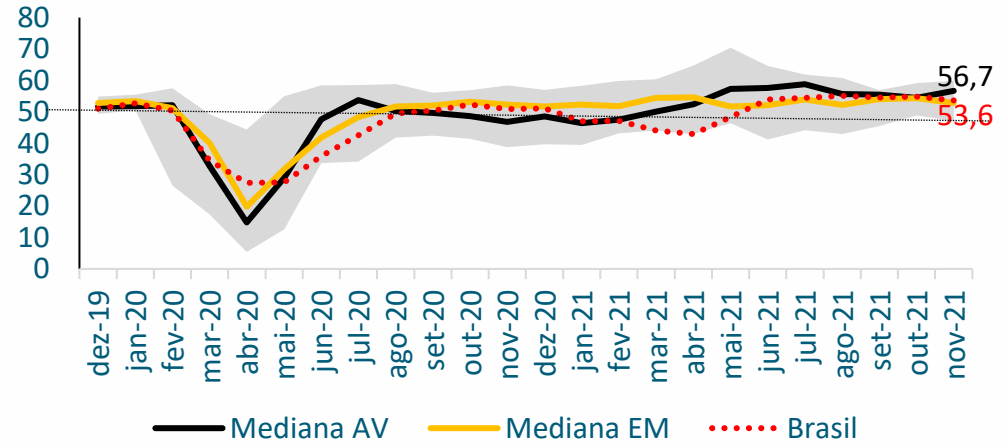
Atividade global: soft-data

Sentimento dos empresários nos emergentes segue abaixo daquele dos países desenvolvidos. Entre os consumidores, chama atenção o baixo nível dos EUA

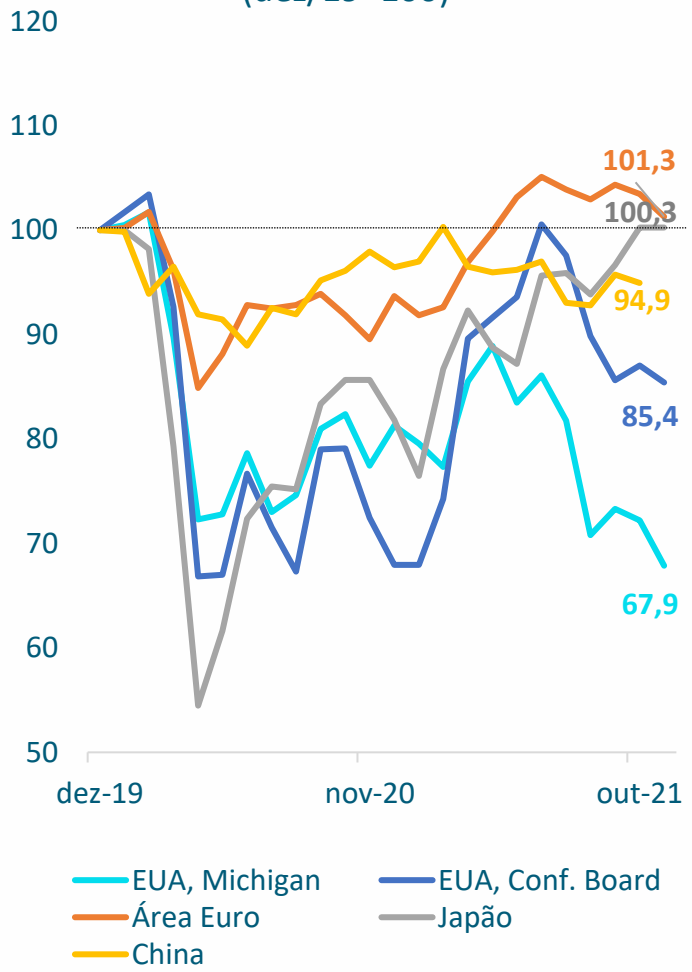
PMI Manufatura



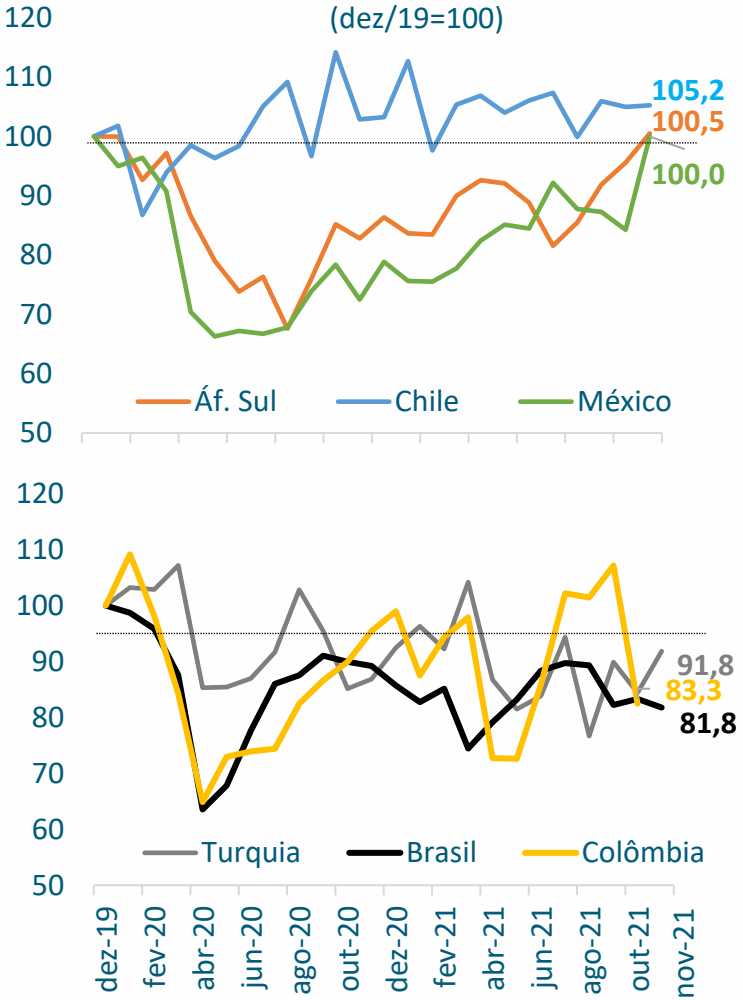
PMI Serviços



Confiança dos consumidores - AV (dez/19=100)



Confiança dos consumidores – EME (dez/19=100)

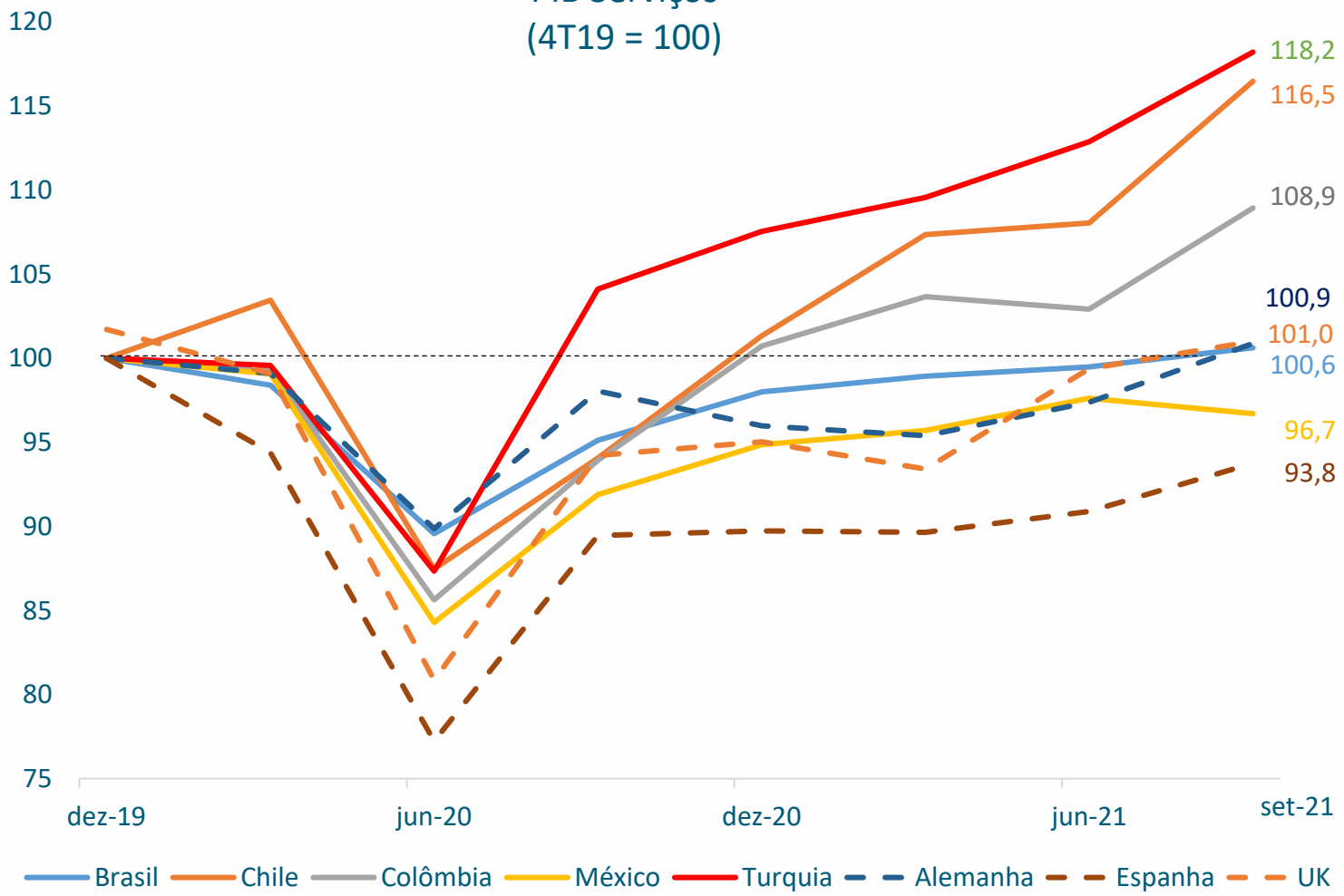


Fonte:Refinitiv , Bloomberg

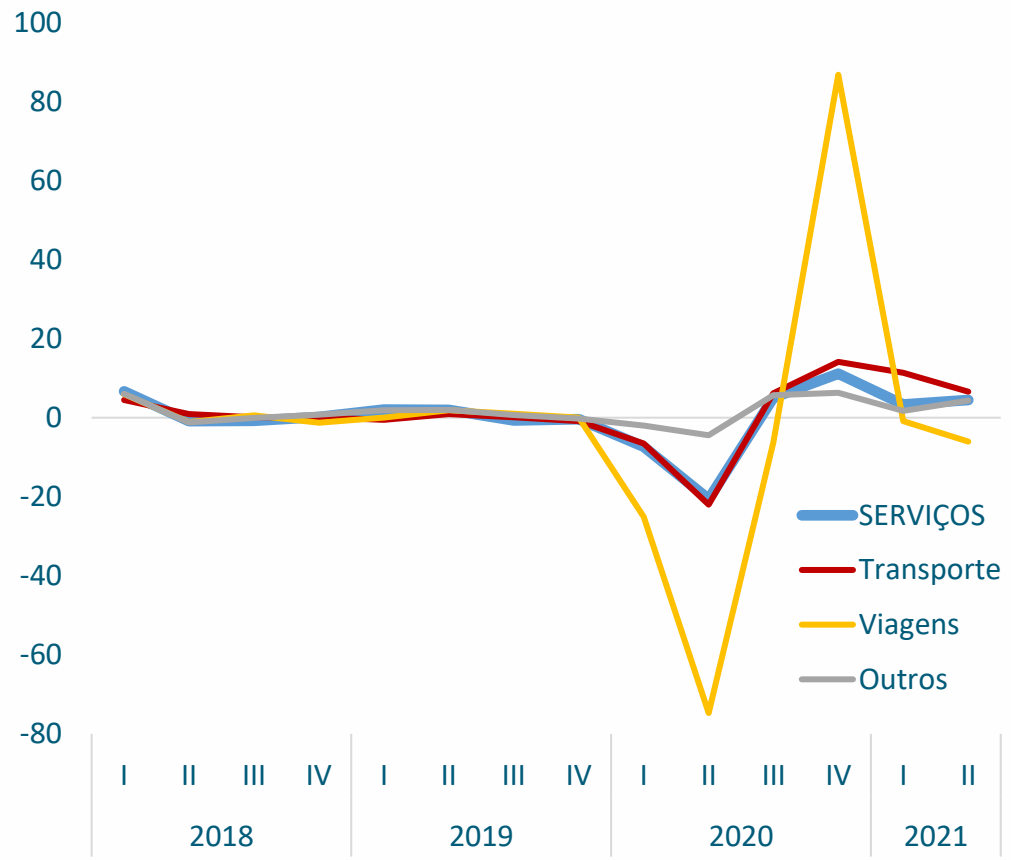
Setor de serviços

Divergência na recuperação dos serviços. Exportação mundial de serviços continua atrasada em relação à de mercadorias. A forte recuperação das viagens internacionais insinuada no 4T2020 parece ter se interrompido.

PIB Serviços
(4T19 = 100)



Exportação mundial de serviços: 2018-2021
(Δ% t-t-1)

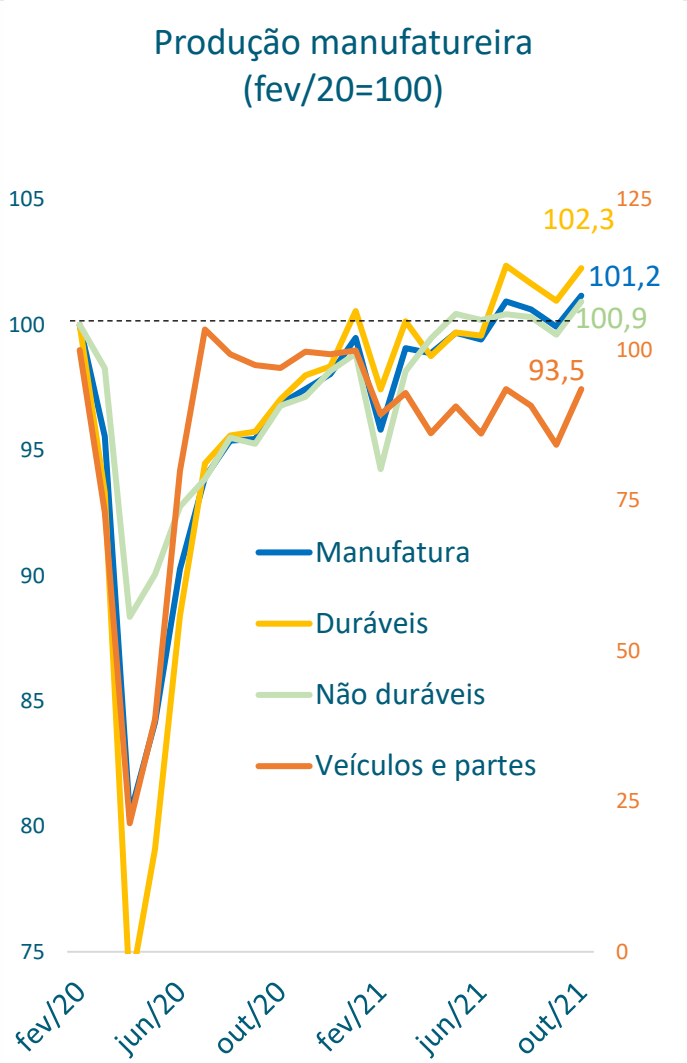


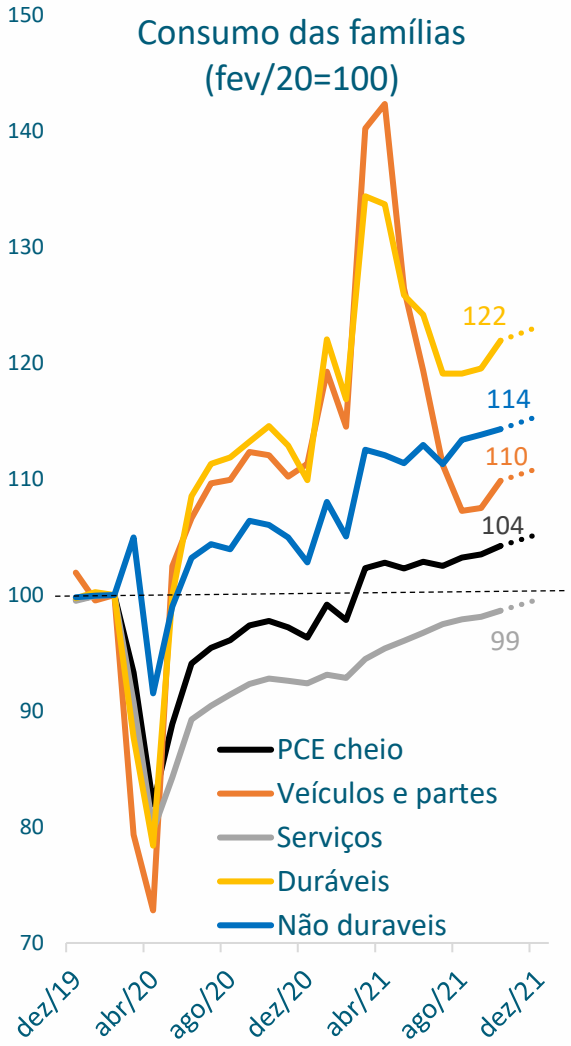
Série dessazonalizada.

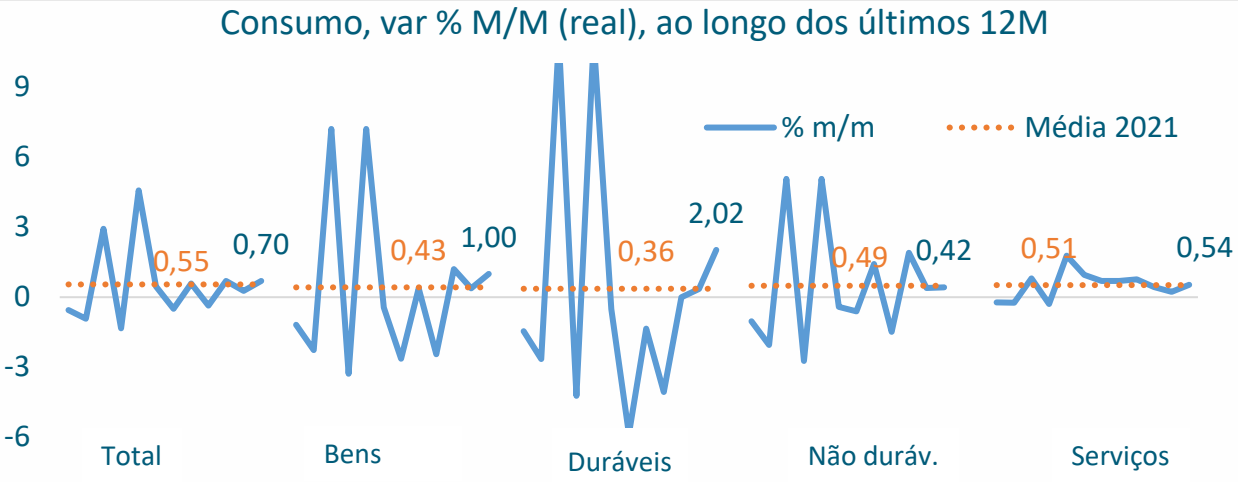
Fonte: Bloomberg, UnctadStat.

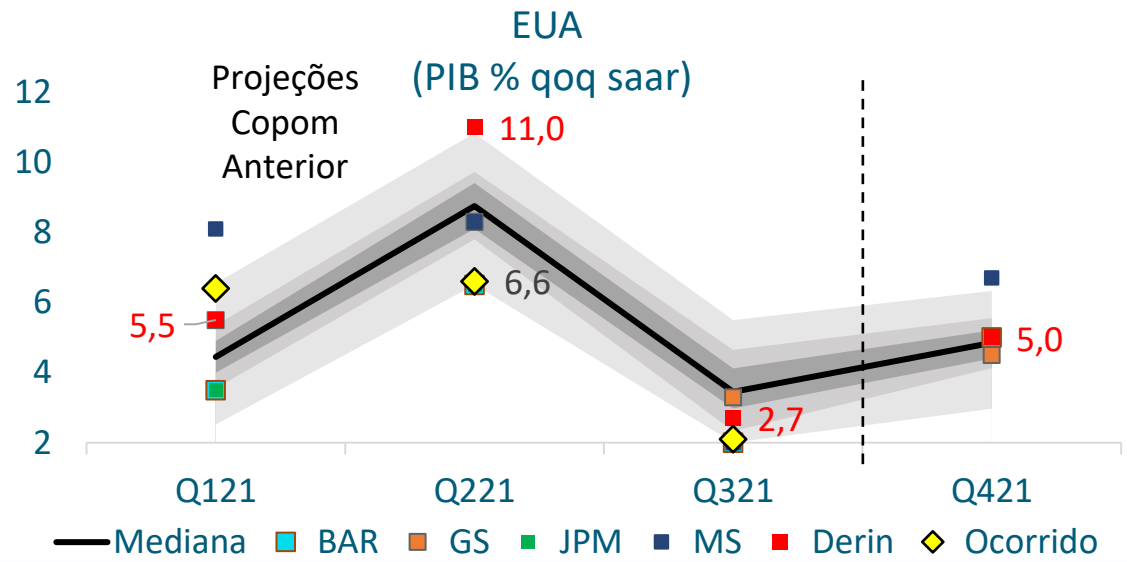
Atividade econômica: Projeções EUA

EUA com sinais de recuperação mais forte no 4T, após desaceleração no trimestre anterior. Projeção de crescimento do consumo em 0.5% a.m. em novembro e dezembro deve levar à contribuição de 4.6 p.p. saar no PIB do 4º trim.





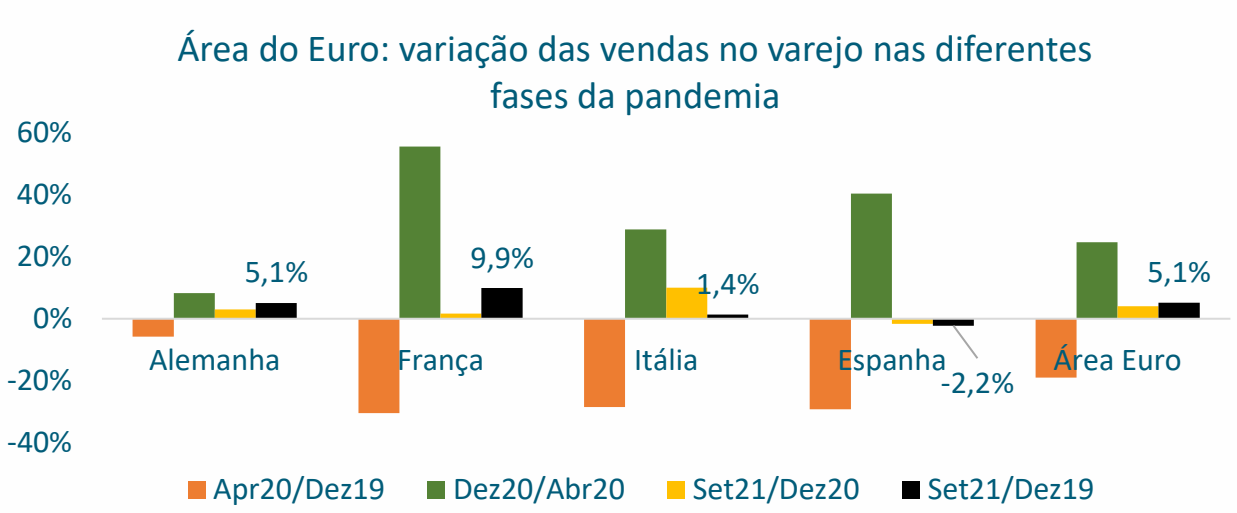


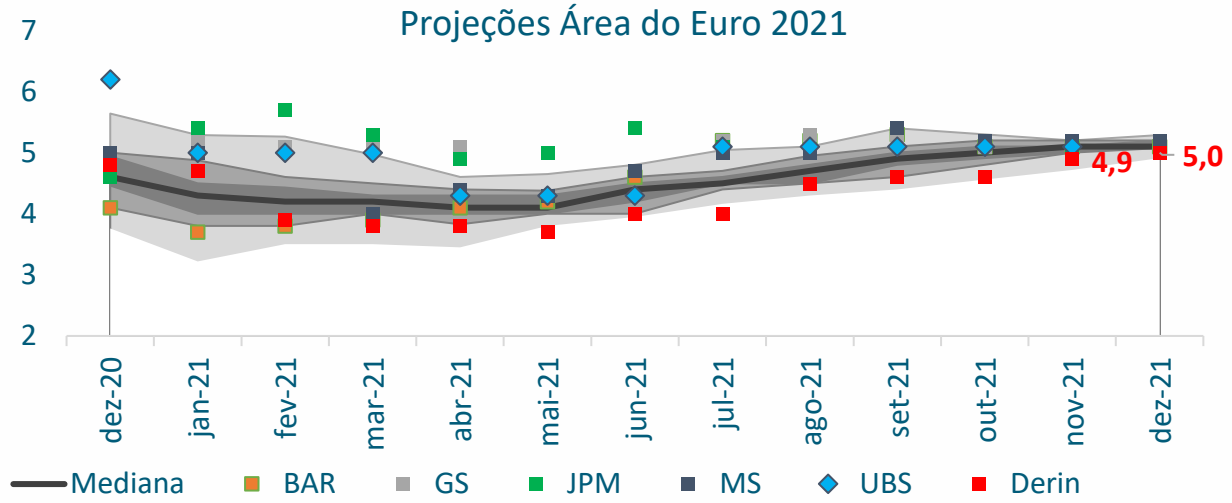


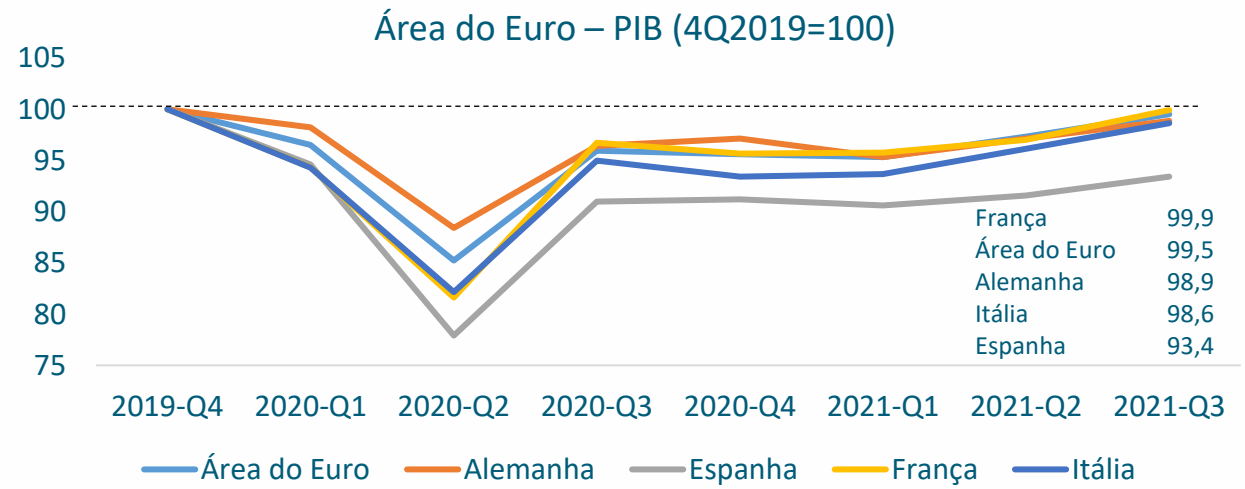
Fonte: Refinitiv, BEA, Derin

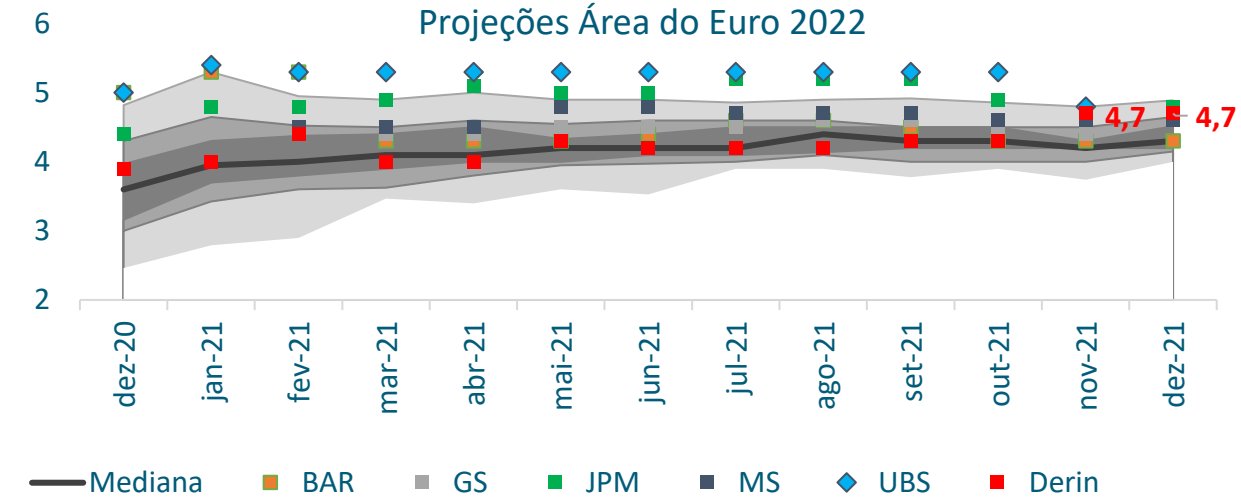
Atividade econômica: Área do Euro

Atividade econômica na área do euro continua em expansão, embora heterogênea entre países e entre setores em função da evolução da pandemia, medidas de estímulo e gargalos de oferta.







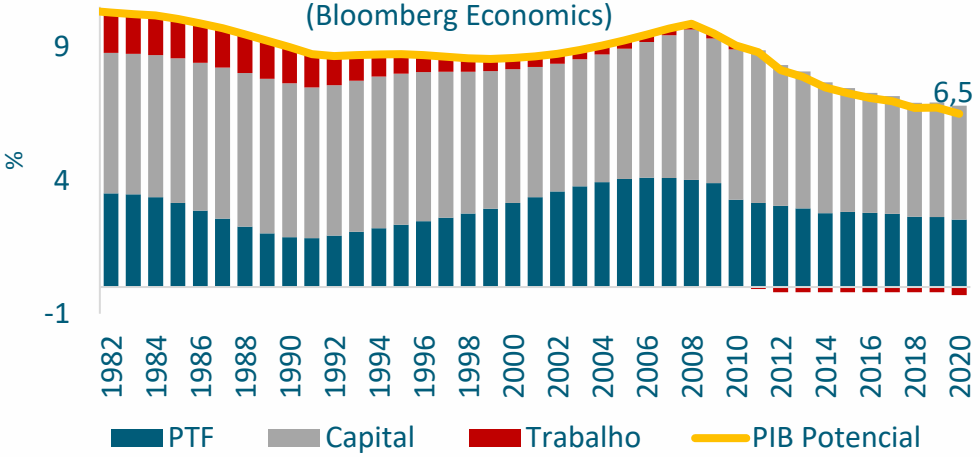


Fonte: Refinitiv, Eurostat, BCE

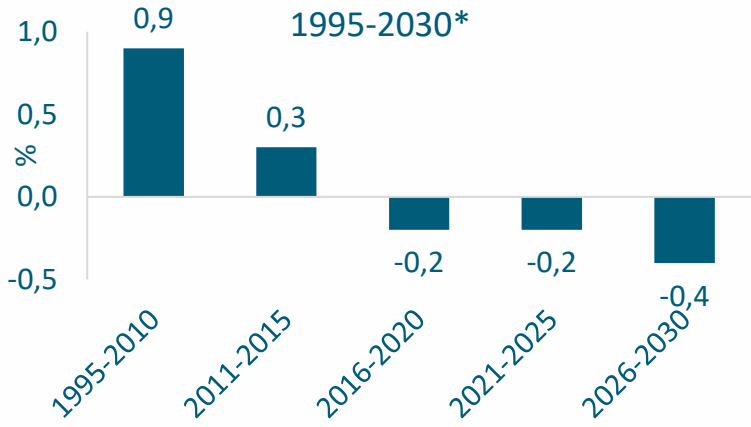
Atividade econômica: China

China tende a entrar em regime de crescimento moderado; extensão da desaceleração compatibilizará desafios de curto prazo com reformas estruturantes e a "prosperidade comum". O 14º FYP (2021-25) tem foco na inovação e adoção de novas tecnologias

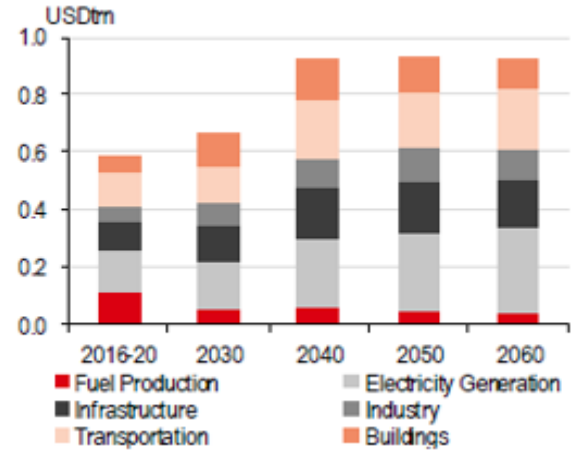
PIB Potencial
(Bloomberg Economics)



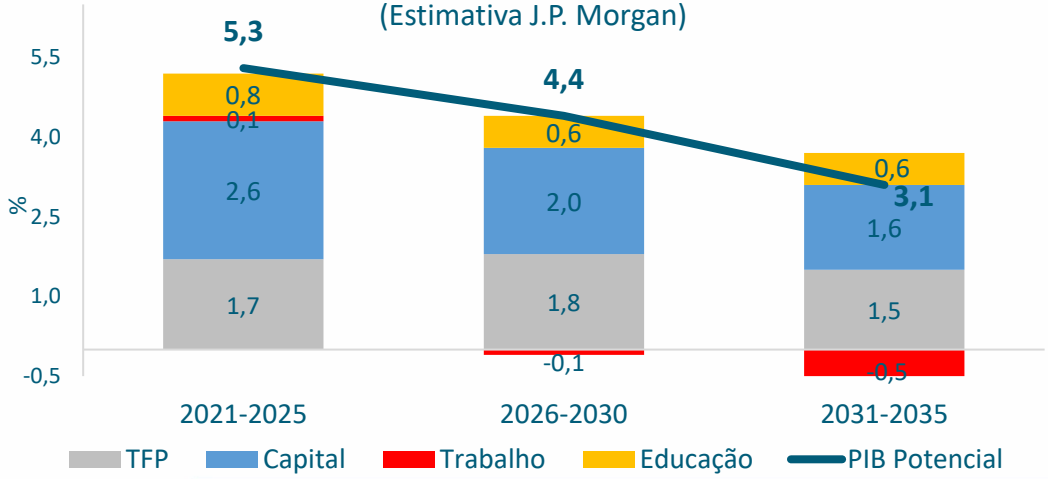
Crescimento da força de trabalho
1995-2030*



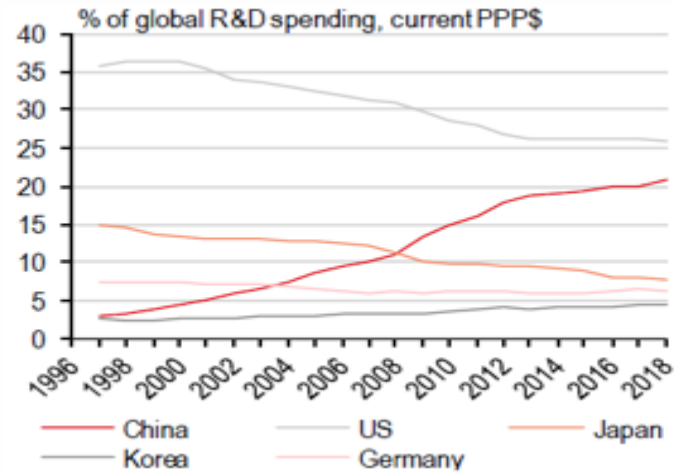
Investimento da China
(Gráfico do HSBC)



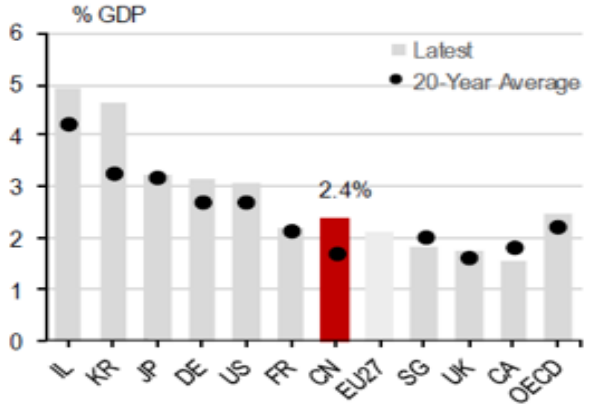
Decomposição do cresc. potencial esperado
(Estimativa J.P. Morgan)



Gastos com P&D
(Gráfico do HSBC)



Intensidade do gasto com P&D
(Gráfico do HSBC)

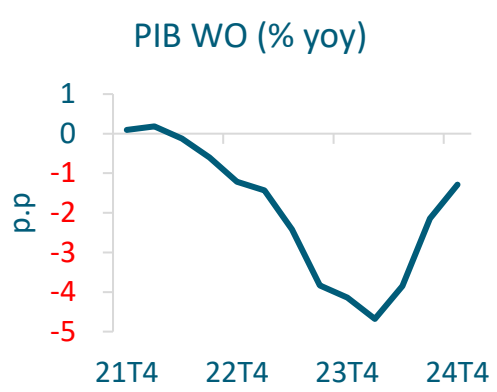


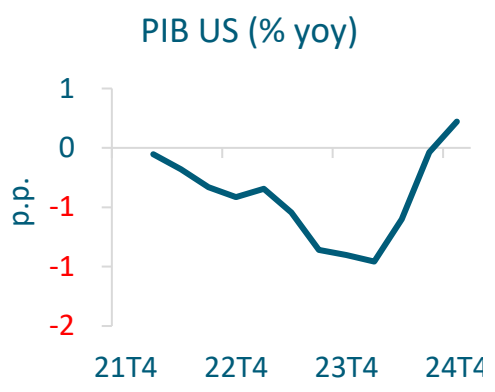
Fonte: NBS, FMI, CEIC, Bloomberg, HSBC

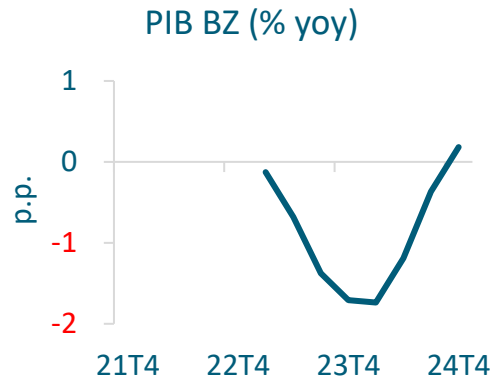
China: experimento de redução no PIB potencial

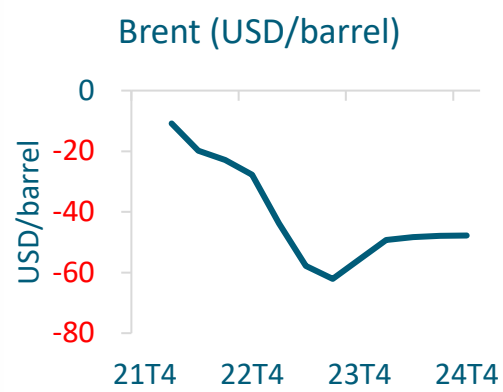
Cenário extremo de China crescendo a 3% YoY: impacto considerável no PIB mundial e nas *commodities*

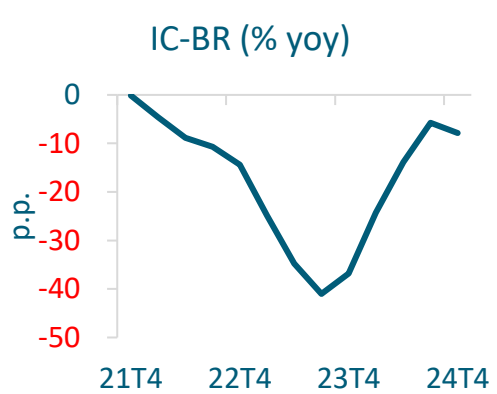
- Exercício com modelo GPM do Derin
- Utiliza cenário baseline como base (PIB China - 21Q4 = 3,5% YoY; 22Q1 = 4,7% YoY);
- Trava-se o crescimento potencial chinês em 3,0% YoY a partir de 2023Q1;
- Trava-se uma trajetória para o PIB da China a partir de 2022Q2:
  - 22Q2: 4,0% YoY;
  - 22Q3: 3,5% YoY;
  - 22Q4-23Q4: 3,0% YoY.
- Observa-se a diferença entre o baseline e o contrafactual com desaceleração da China.

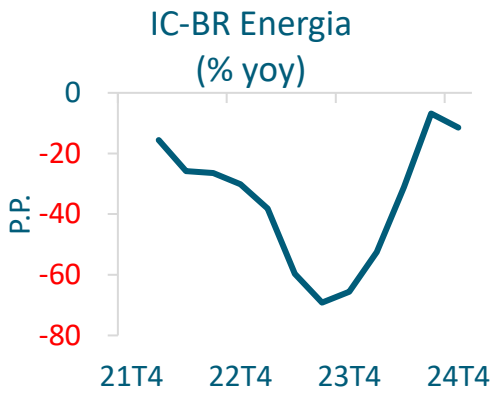


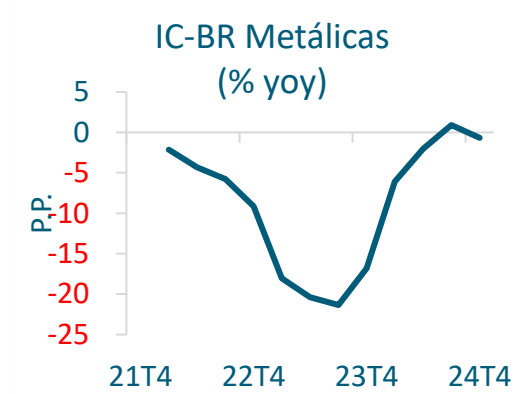


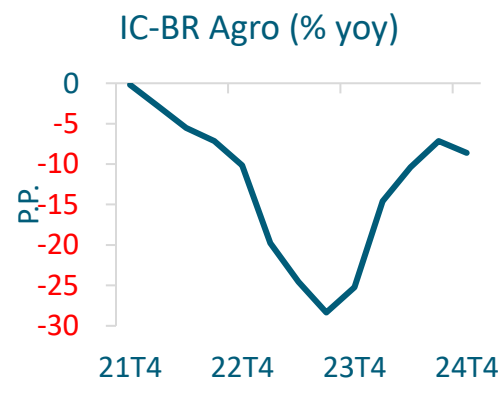










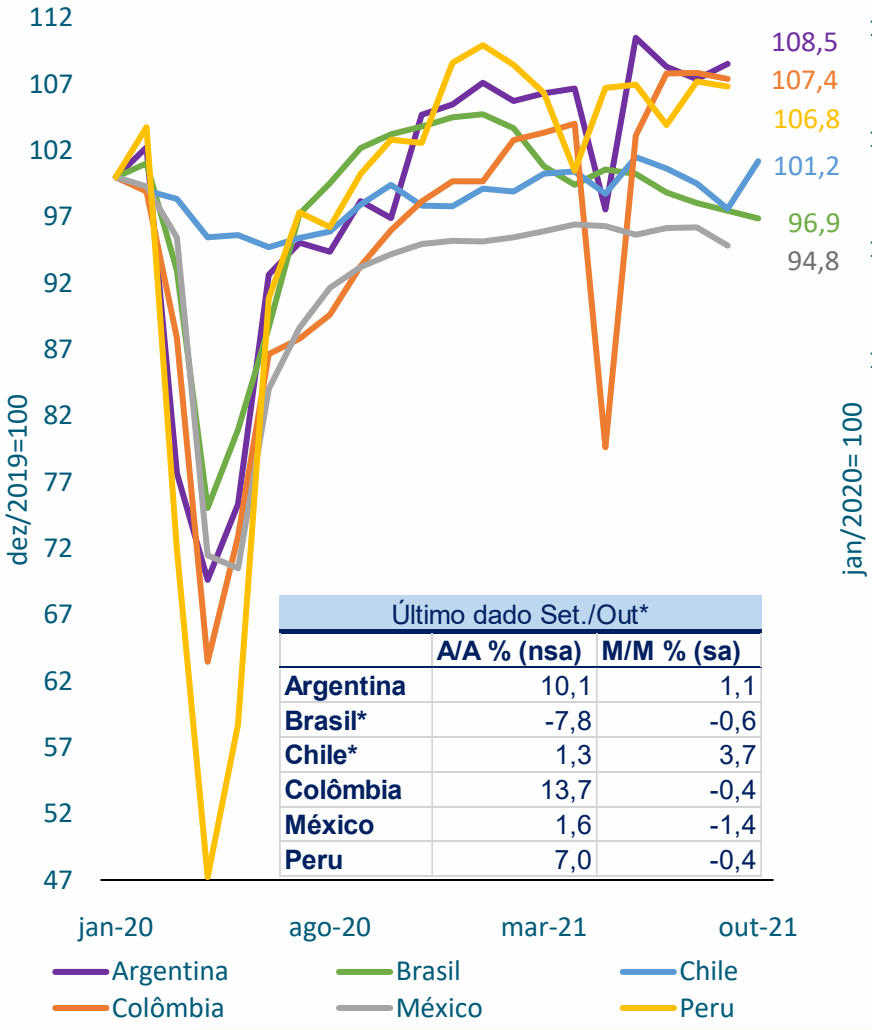


Fonte: Derin

Atividade econômica: América Latina/Emergentes

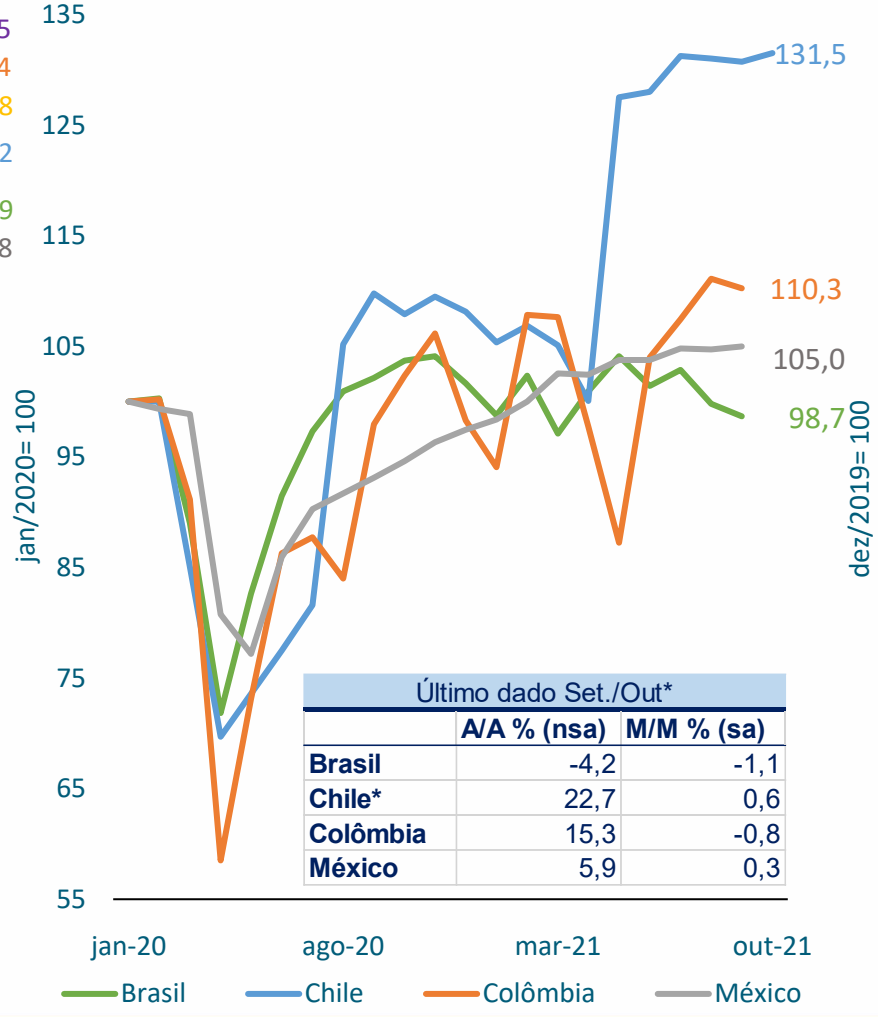
Brasil e México seguem abaixo de outros países. Consumo no Chile permanece forte.

Produção industrial



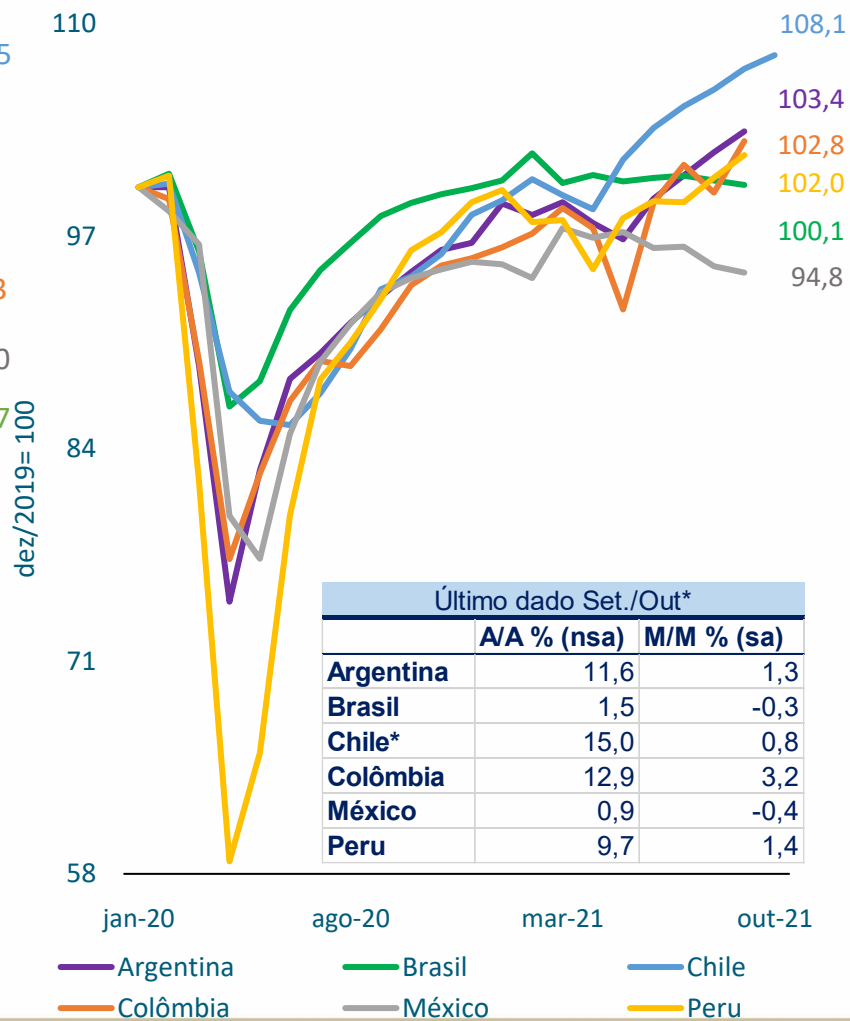
Último dado Set./Out*		
	A/A % (nsa)	M/M % (sa)
Argentina	10,1	1,1
Brasil*	-7,8	-0,6
Chile*	1,3	3,7
Colômbia	13,7	-0,4
México	1,6	-1,4
Peru	7,0	-0,4

Vendas no varejo



Último dado Set./Out*		
	A/A % (nsa)	M/M % (sa)
Brasil	-4,2	-1,1
Chile*	22,7	0,6
Colômbia	15,3	-0,8
México	5,9	0,3

Índice de atividade econômica

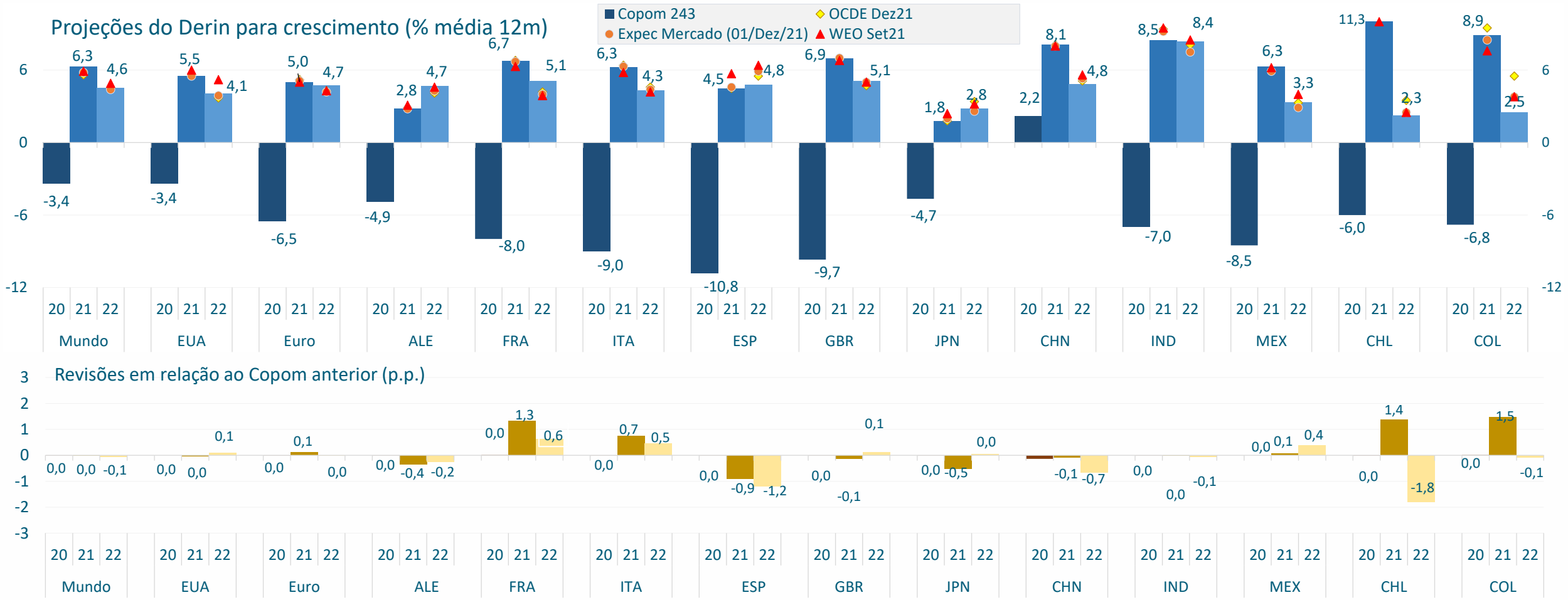


Último dado Set./Out*		
	A/A % (nsa)	M/M % (sa)
Argentina	11,6	1,3
Brasil	1,5	-0,3
Chile*	15,0	0,8
Colômbia	12,9	3,2
México	0,9	-0,4
Peru	9,7	1,4

Fonte: Institutos de Estatística, Bancos Centrais, Bloomberg

Cenário Base

Apesar do aumento de incertezas, projeção do PIB mundial segue com revisões levemente negativas. Recuperação continua acima do PIB potencial porém desigual entre países. Revisões mais fortes se dão por causa do resultado do 3º trimestre



Fonte: Projeções Derin

Principais riscos ao cenário base - Resumo

- Atividade
  - **Nova variante e perda de eficiência das vacinas** evidenciam que o cenário prospectivo para o crescimento ainda está condicionado à evolução da pandemia. Novas restrições de mobilidade, ainda que mais brandas que as do passado, devem afetar o crescimento no curto prazo com possibilidade de ampliar os problemas nas cadeias de suprimentos. Persistência da desigualdade da distribuição de vacinas traz risco ao controle da pandemia
  - **Persistência de choques e desarranjos no fornecimento de suprimentos**, como atrasos na entrega de insumos, exaustão de estoques e restrições na oferta de mão de obra, pode afetar por mais tempo o crescimento da economia e acentuar o descasamento entre oferta e demanda, pressionando inflação.
  - **Crise energética** nos AV pode levar a shutdowns e afetar atividade.
  - **Reversão abrupta do apetite ao risco e das CFs globais**, em reação ao início da normalização de PM dos AV, à frustação quanto à recuperação, ao recrudescimento da pandemia ou a eventos idiossincráticos pode ter *spillovers* negativos para EM, com efeitos sobre câmbio, inflação e atividade.
- Inflação
  - **Persistência do estresse no fornecimento de insumos** pode manter IPCs elevados por mais tempo, com riscos de contaminação mais generalizada na cesta de consumo, maior grau de repasse, em meio à forte recuperação da demanda, e contágio para expectativas de inflação.
  - Sinais de **maior persistência nos preços de commodities** são risco de alta nos determinantes da inflação ao consumidor.
  - **Pressão nos salários** pode dificultar desaceleração da inflação vinda da futura normalização das cadeias produtivas
  - **Eventos climáticos de curto prazo e descompasso da transição energética com a capacidade de suprimento** colocam pressão nos preços de energia e petróleo, trazendo fator de risco adicional
- Comércio Global
  - Continuação do desarranjo nas cadeias produtivas impacta comércio internacional, importante suporte para a recuperação
  - **Recrudescimento de tensões geopolíticas** é fator de risco para comércio e atividade global, além da inflação.
  - Comércio global, especialmente para Am. Latina pode não reagir positivamente com a recuperação da atividade se condições financeiras tornarem-se mais restritivas e/ou se incerteza persistir, com implicações material para a taxa de câmbio.

Principais riscos ao cenário base - detalhamento

1. **Atividade:** Cenário ainda dependente da evolução da pandemia, como eficácia das vacinas, o surgimento de novas variantes e as medidas de contenção da disseminação do vírus
   - Economias avançadas: Disseminação da nova variante é risco para a atividade, podendo ter efeitos adversos sobre mobilidade e recuperação no curto prazo, em especial na Europa. Nos EUA, a alta de preços tem afetado a confiança dos consumidores
   - Economias emergentes: Apesar da atividade estar surpreendendo de forma positiva em alguns países, países também estão vulneráveis a novas variantes, com reduzido espaço para novos estímulos fiscais e agora também monetário. Desaceleração adicional na China pode afetar outros EM via canal de comércio. Risco fica mais pronunciado caso haja aperto nas condições financeiras globais, piora no apetite ao risco, ou ainda, eventos idiossincráticos.
2. **Comércio global**: Prossegue o desarranjo nas cadeias de suprimentos de alguns produtos.
   - Nova onda de Covid-19 em países importantes na cadeia de suprimentos, como os asiáticos, traz risco de ampliação e prolongamento da resolução desse desarranjo
   - Recrudescimento de tensões geopolíticas é fator de risco para comércio e atividade global, além da inflação.
   - Comércio global, especialmente para Am. Latina pode não reagir positivamente com a recuperação da atividade se condições financeiras tornarem-se mais restritivas e/ou se incerteza persistir, com implicações material para a taxa de câmbio.

Principais riscos ao cenário base - detalhamento

3. **Inflação**: Dificuldades de normalização na oferta de alguns insumos frente ao choque de demanda durante a pandemia permanecem, com riscos crescentes de repasse aos consumidores finais. Esse risco se intensifica com a recuperação da atividade e com oferta reduzida de mão de obra. Mudança no padrão de consumo pode fazer com que alguns preços fiquem pressionados por mais tempo. Nova variante pode piorar ainda mais normalização do fornecimento de insumos
   - EUA: Desequilíbrio entre oferta e demanda mostra sinais de recrudescimento e em conjunto com os preços ainda elevados de energia devem continuar pressionando a inflação. Retomada da atividade deve pressionar os preços dos serviços que não caíram muito na pandemia. Persistência da alta recente e dos salários podem levar a um aperto maior nas condições financeiras. Esses movimentos podem gerar *spillovers* negativos para a economia global e para os fluxos de capitais e podem trazer riscos para a estabilidade financeira global.
   - Emergentes: Pressão continuada sobre preços de commodities e maior repasse da alta já ocorrida tem contaminado expectativas de inflação e pressionando BCs. Esse risco se intensifica para países em que o carry cambial é menos atraente. Questões políticas têm contaminado mercado na AL, impedindo estabilização da taxa de câmbio.
4. **Petróleo**: Venda de reservas estratégicas e novas restrições de mobilidade aliviam o preço no curto prazo. Porém, devolução mais lenta do que anunciada da oferta da Opep, a não elevação da produção americana e substituição do uso do gás para algumas finalidades devem manter os preços em patamares ainda elevados. Esse risco se acentua em caso de recuperação mais acelerada das AV.
5. **Energia:** Políticas para consumo de energia mais limpa colocam pressão nos preços de alguns insumos, sem que a oferta consiga responder de forma adequada no curto prazo

Economia Internacional

Departamento de Assuntos Internacionais (DERIN)

Fabia A. de Carvalho

07.12.2021

Conjuntura econômica doméstica

Departamento Econômico - Depec

Ricardo Sabbadini

07/12/2021

Roteiro

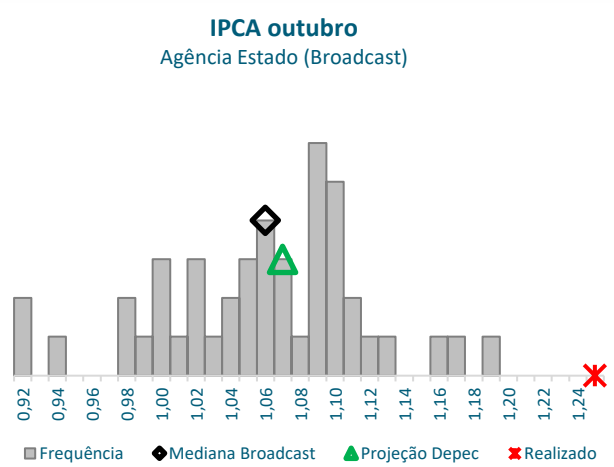
- Inflação e preços
- Mercado de trabalho
- Atividade econômica
- Fiscal
- Contas externas
- Crédito
- Covid-19

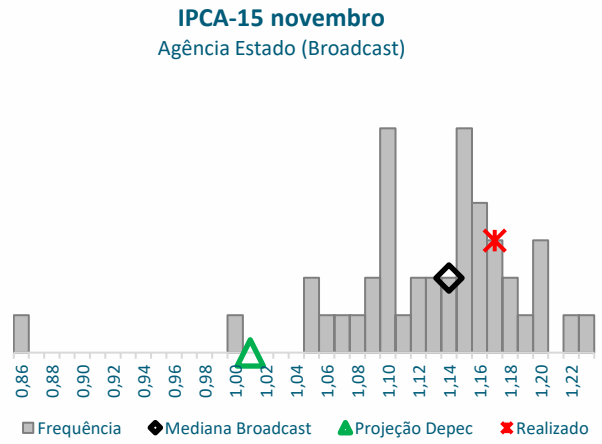
Inflação e preços

IPCA de outubro e IPCA-15 de novembro

Surpresas, principalmente nos componentes mais associados à inflação subjacente.

	Pesos	IPCA outubro: Copom Out	Out21	Cont./ Dif.	IPCA-15 novembro: Dia anterior	Nov21	Cont./ Dif.
Focus 5du/Broadcast		*0,79*	*1,25*	0,47	1,14	*1,17*	0,03
IPCA	**100,0**	**0,88**	**1,25**	**0,37**	**1,01**	**1,17**	**0,16**
12 Meses		*10,27*	*10,67*		*10,17*	*10,73*	
Média núcleos		**0,60**	**0,95**	**0,35**	**0,65**	**0,87**	**0,22**
12 Meses		*6,60*	*6,98*			*7,14*	
Alimentação no domicílio	**15,1**	**0,94**	**1,32**	**0,06**	**0,95**	**0,50**	**-0,07**
Industrializados	7,0	0,80	1,23	**0,03**	0,90	1,13	**0,02**
In Natura	2,0	4,05	4,79	0,01	4,12	2,66	-0,03
Semi-elaborados	6,0	0,06	0,26	0,01	-0,08	-1,00	-0,05
Carnes	3,1	*-0,50*	*-0,04*	0,01	*-0,80*	*-1,15*	**-0,01**
Bens industriais	**23,1**	**0,81**	**1,40**	**0,14**	**1,10**	**1,76**	**0,15**
Etanol	0,9	*2,77*	*3,54*	0,01	*6,37*	*7,08*	0,01
Ex-etanol	22,2	*0,73*	*1,32*	0,13	*0,88*	*1,55*	0,15
Serviços	**34,7**	**0,68**	**1,04**	**0,13**	**0,35**	**0,33**	**0,00**
Serviços subjacente	20,6	*0,49*	*0,67*	0,04	*0,66*	0,50	-0,03
Alimentação fora	5,8	*0,60*	*0,78*	*0,01*	*0,70*	0,15	-0,03
Aluguel	3,6	*0,40*	*0,90*	*0,02*	*0,80*	0,66	-0,01
Serviços ex-subjacente	14,2	*0,95*	*1,58*	0,09	*-0,10*	0,10	0,03
Pacote turístico	0,5	*1,00*	*3,70*	**0,01**	*0,20*	*2,21*	**0,01**
Administrados	**27,1**	**1,15**	**1,35**	**0,05**	**1,85**	**2,13**	**0,08**
Produtos farmacêuticos	3,2	*0,10*	*0,91*	**0,03**	*0,60*	*1,13*	**0,02**
Energia elétrica residencial	5,1	*1,03*	*1,16*	**0,01**	*0,66*	*0,93*	**0,01**
Gás de botijão	1,3	*3,17*	*3,67*	**0,01**	*3,10*	*4,34*	**0,02**
Gasolina	6,2	*2,96*	*3,10*	**0,01**	*6,12*	*6,62*	**0,03**

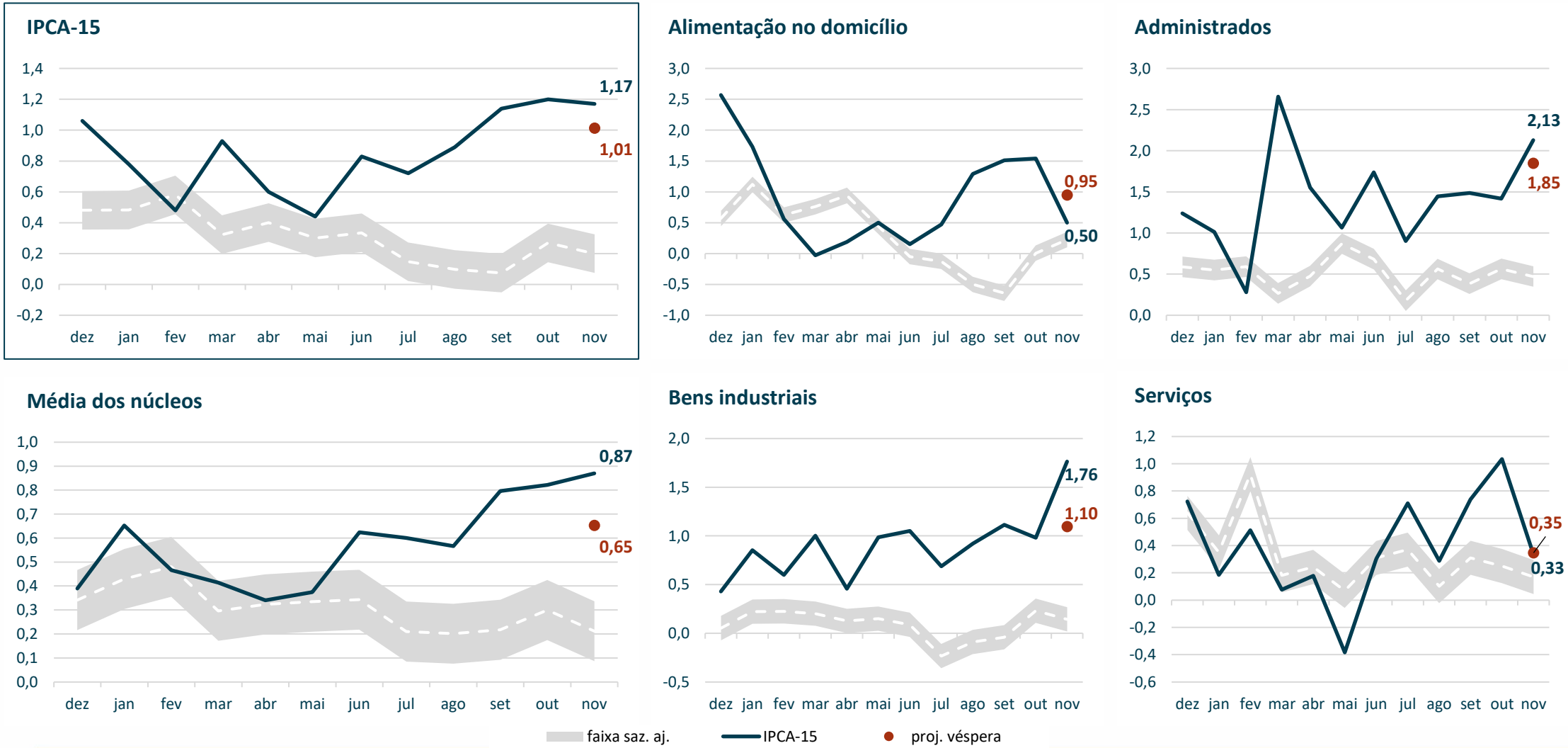




Fonte: IBGE e BCB

IPCA-15

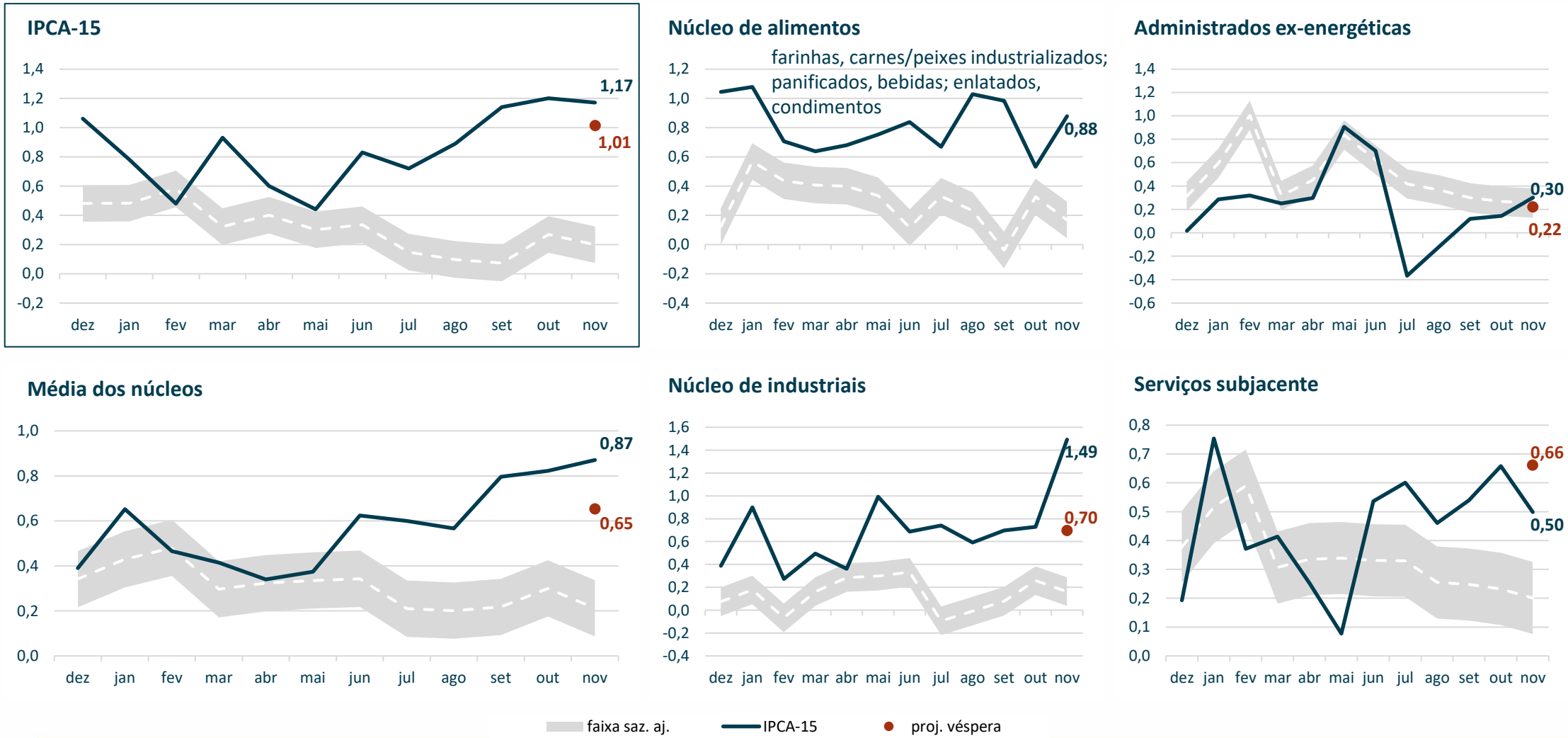
Aumento acentuado da inflação de bens industriais na última leitura



Fonte: IBGE e BCB

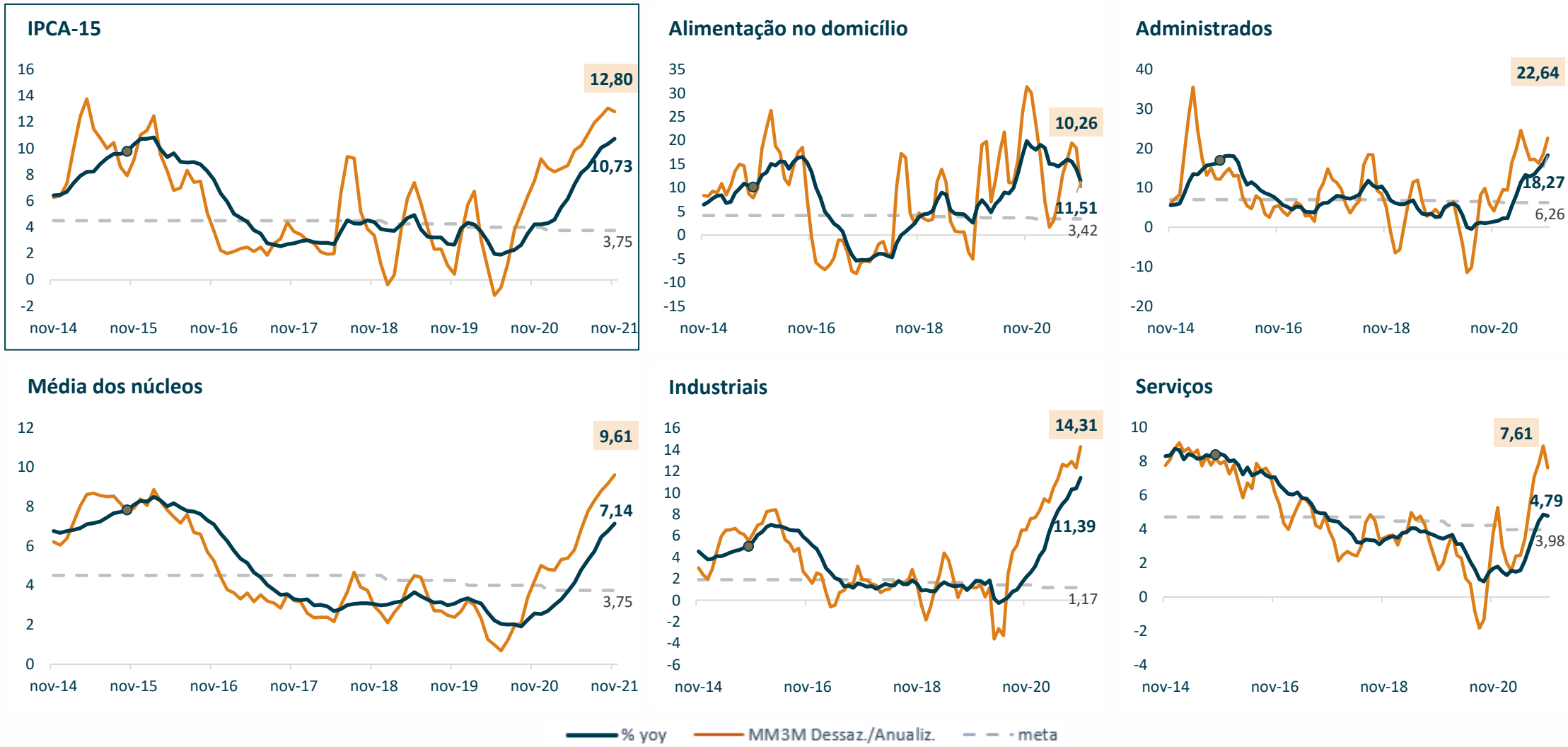
IPCA-15 (“núcleos” dos segmentos)

Aumento acentuado do núcleo de bens industriais na última leitura (i.e., não se trata de etanol)



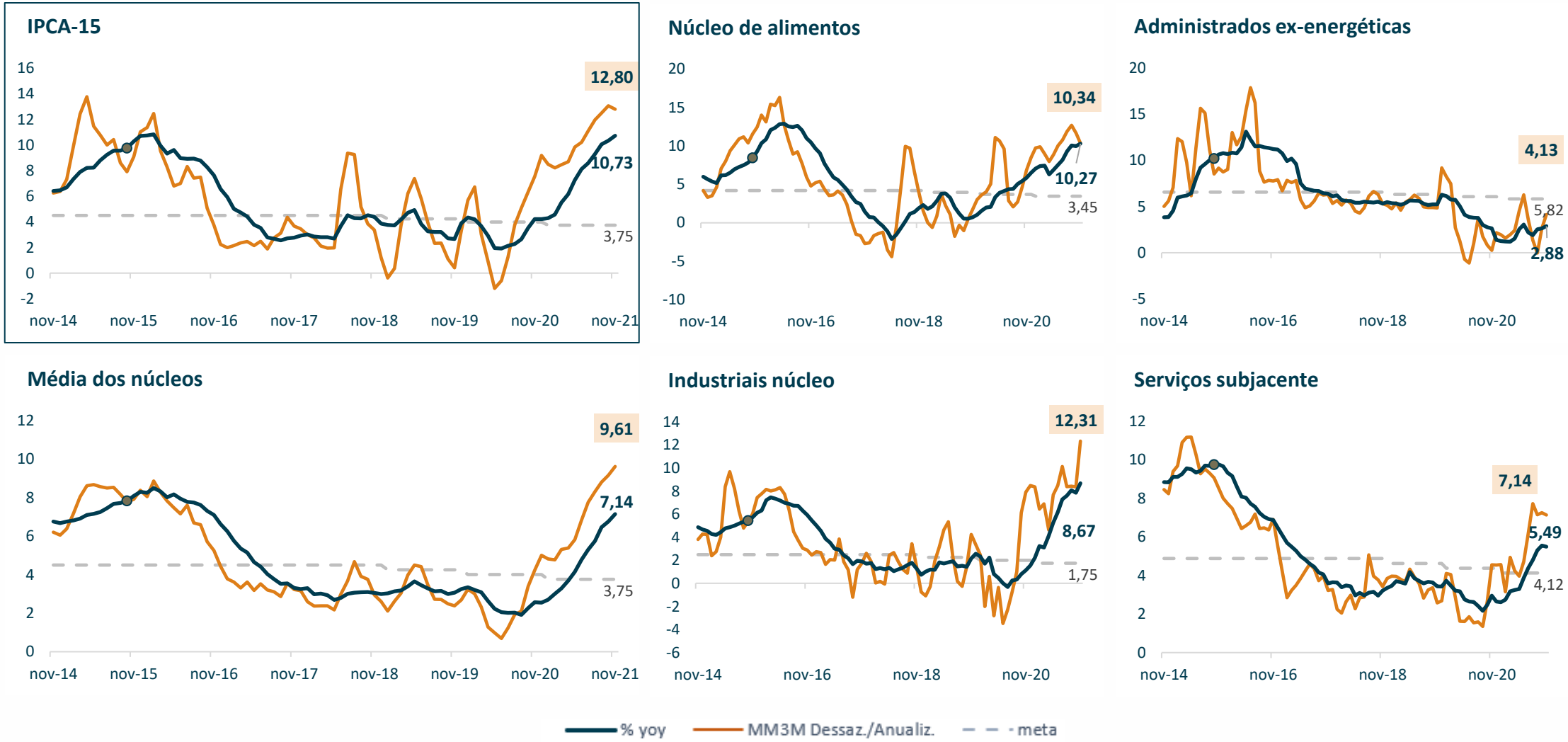
Fonte: IBGE e BCB

IPCA-15 – Acum. 12m e mm3m dessaz. anual.



Fonte: IBGE e BCB

IPCA-15 – Acum. 12m e mm3m dessaz. anual. (“núcleos” dos segmentos)

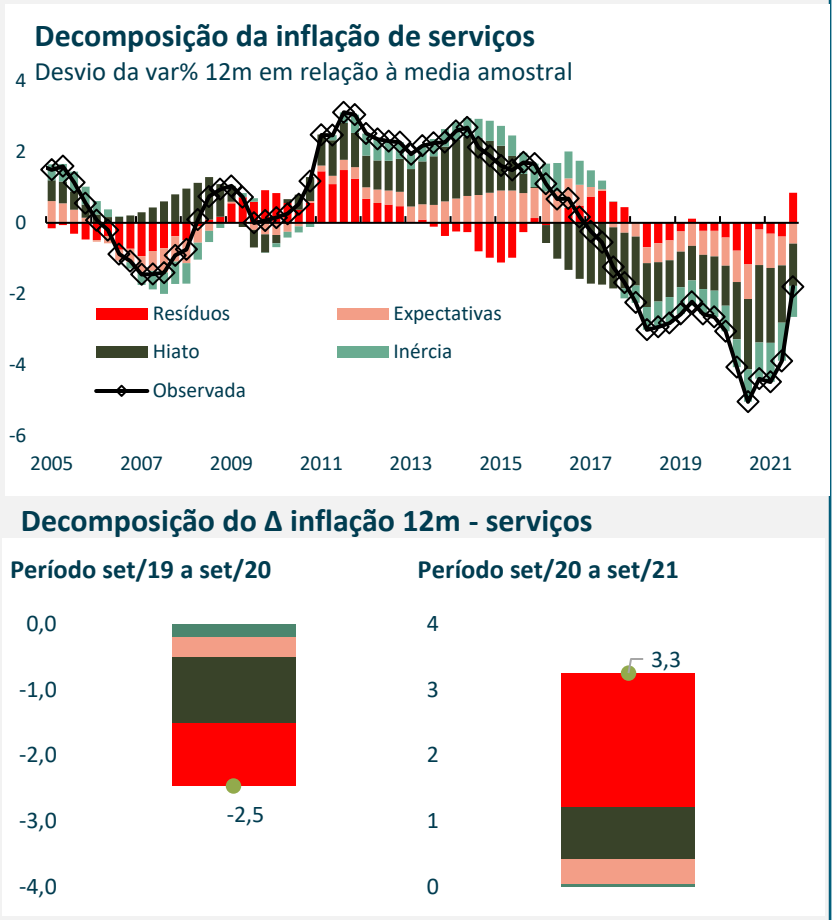


Fonte: IBGE e BCB

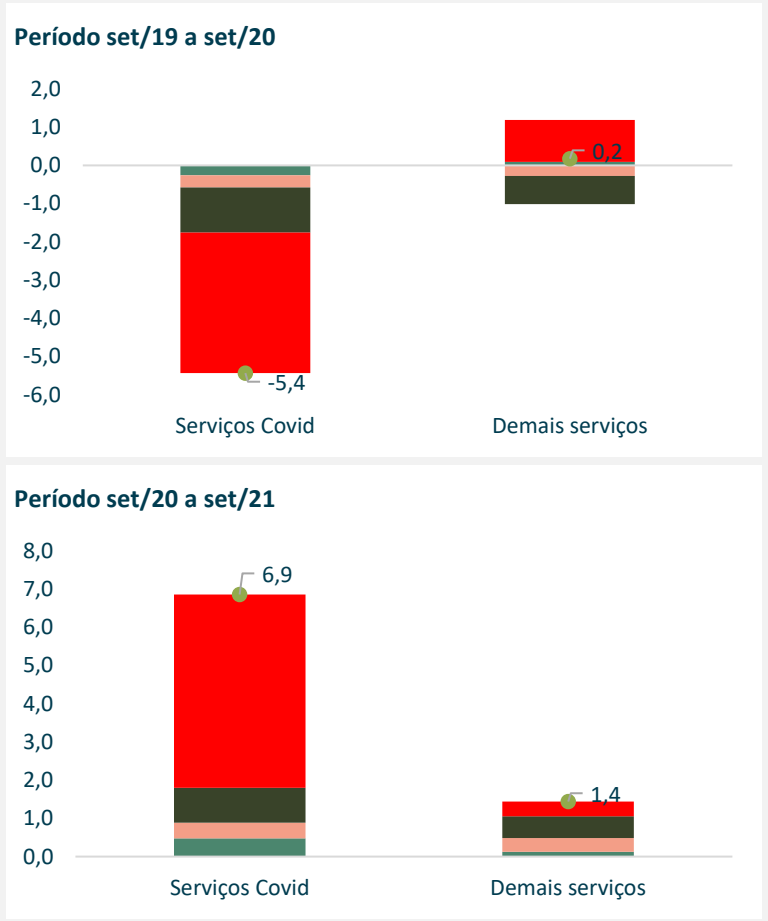
Boxe: inflação de serviços

Parte relevante da aceleração da inflação de serviços parece estar associada à normalização de preços que estavam deprimidos

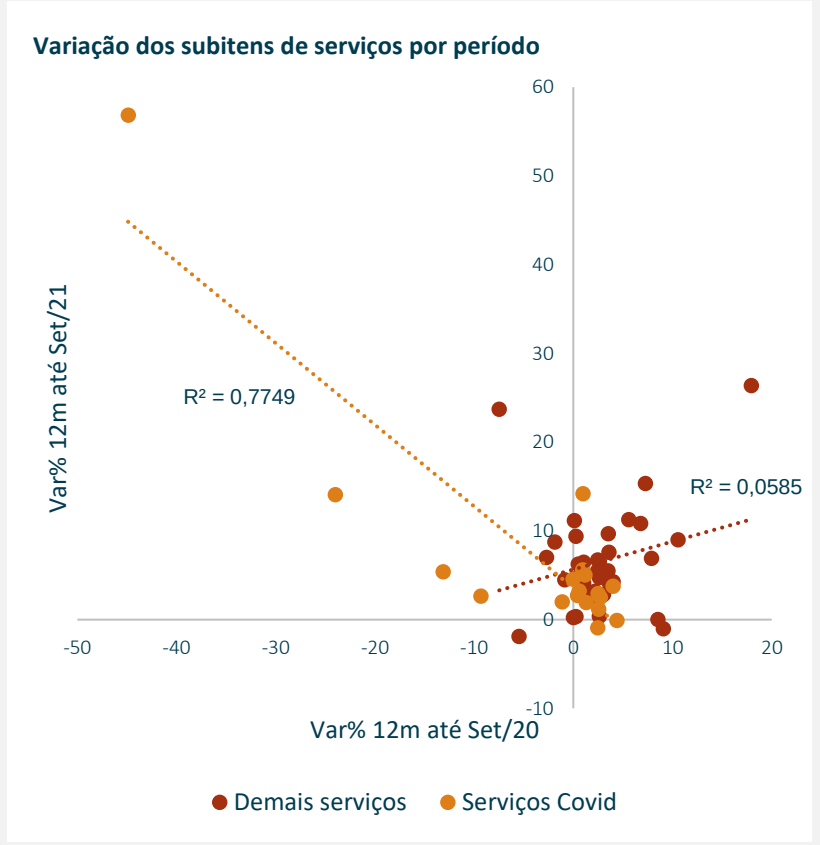
Análise da inflação de serviços



"Serviços Covid" x demais



Quem mais sobe agora é quem menos subiu antes?



Fonte: BCB

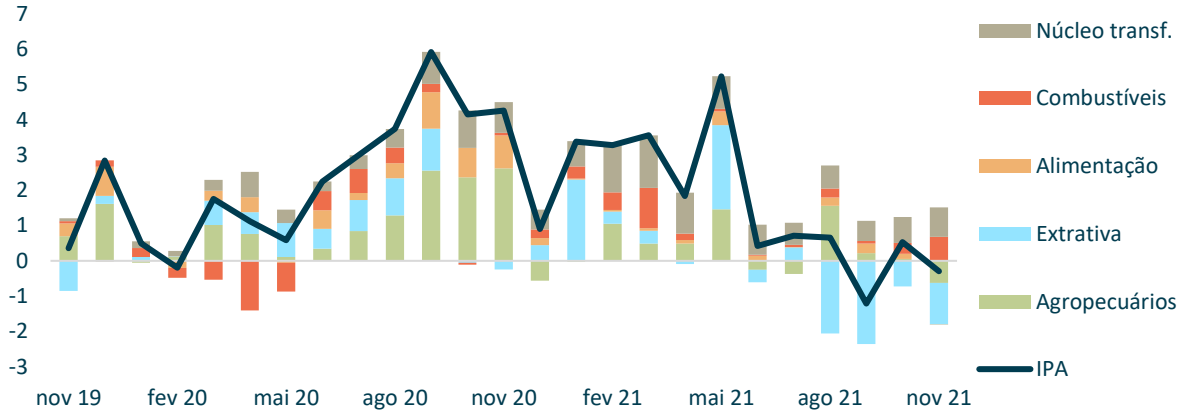
IPA-DI em queda puxado por agro e minério de ferro

IPA em queda com extrativa e agropecuárias. Queda em agro agora atenuada por reversão em boi gordo. Núcleo da transformação ainda elevado.

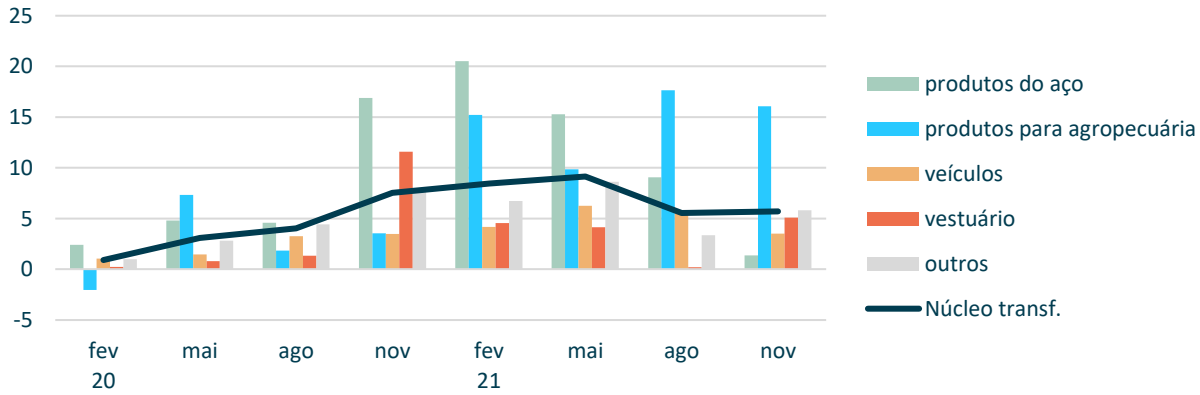
	Peso	Variação mensal			12 meses
		Set	Out	Nov	
IGP-DI		**-0,55**	**1,60**	**-0,6**	**17,2**
IPA-DI		**-1,2**	**1,9**	**-1,2**	**19,6**
Agropecuário	***29,0***	***-0,0***	***-0,1***	***-1,7***	**11,8**
Bovinos	***3,4***	***-2,7***	***-7,7***	***2,6***	**5,1**
Soja	***7,2***	***-0,3***	***-0,4***	***-3,7***	**-5,4**
Milho	***3,5***	***-5,1***	***-4,5***	***-5,2***	**9,5**
Industrial	***71,0***	**-1,6**	**2,7**	**-0,9**	**23,1**
Ind. Extrativa	***8,9***	**-19,7**	**3,8**	**-21,0**	-18,6
Ind. Transformação	***62,1***	**1,6**	**2,6**	**1,9**	30,5
Alimentos	***14,9***	*2,2*	*0,9*	*-0,7*	10,0
Combustíveis	***7,8***	*1,9*	*8,0*	*6,0*	80,2
Núcleo da transformação (*)	***39,4***	***1,3***	***2,2***	***2,1***	**32,0**
INCC-DI		*0,5*	*0,9*	*0,7*	**14,2**
Máquinas e equipamentos		*0,7*	*1,7*	*1,0*	22,1
Mão-de-obra		*0,4*	*0,0*	*0,4*	6,9

(*) *Exclui da ind. de transf. o movimento dos preços de alimentos e combustíveis.*

IPA-DI - Contribuições para as variações mensais



Componentes do núcleo da transformação
(% trimestral)

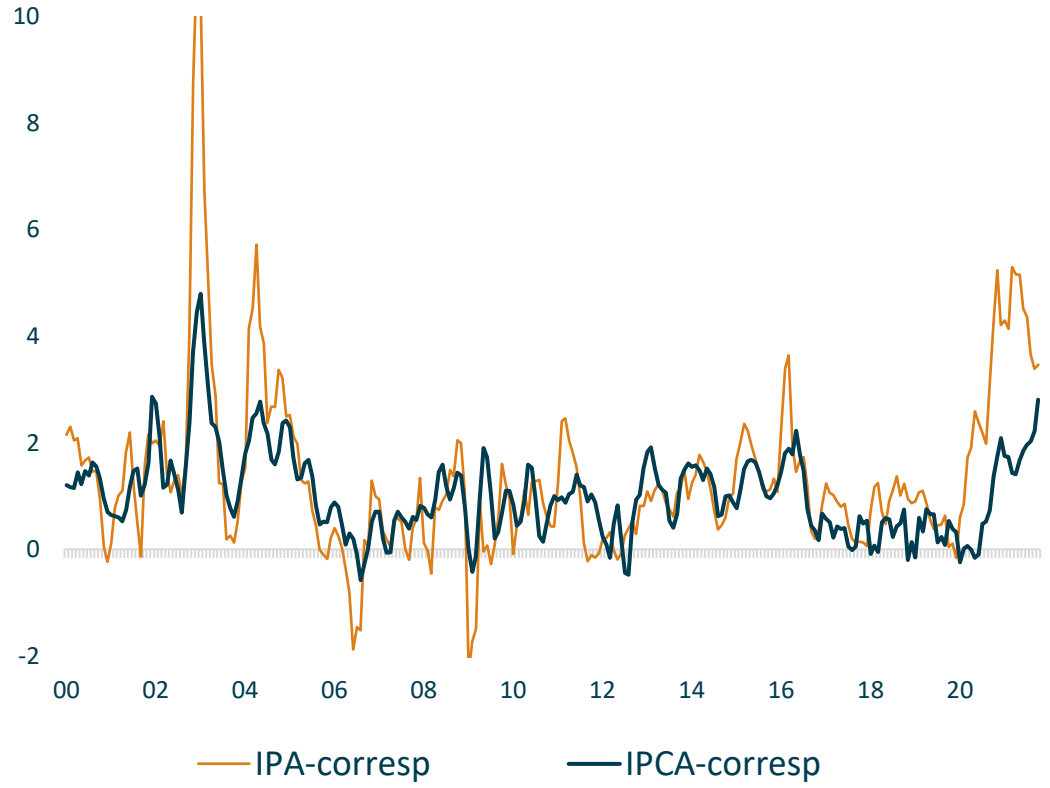


Fonte: FGV e BCB

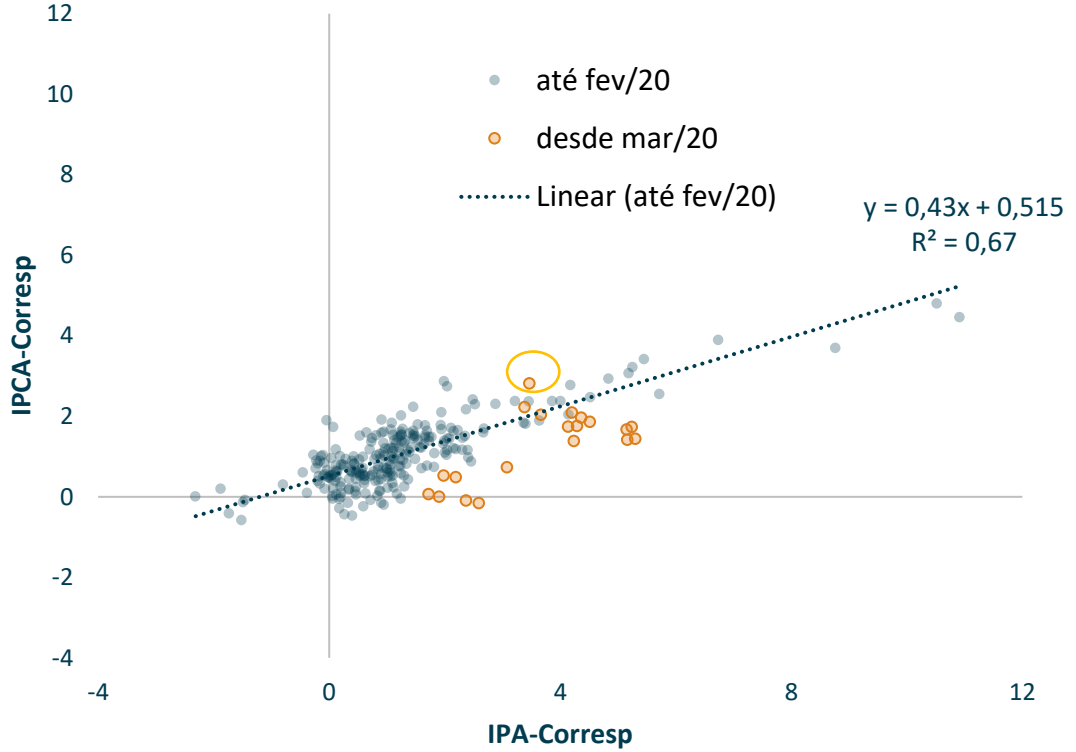
IPA-IPCA correspondentes (Boxe RI set/20)

Fechamento da diferença nas últimas leituras, com alta do IPCA.

IPCA e IPA correspondentes - industriais
MM3M %



Correlação IPCA e IPA correspondentes - industriais
MM3M

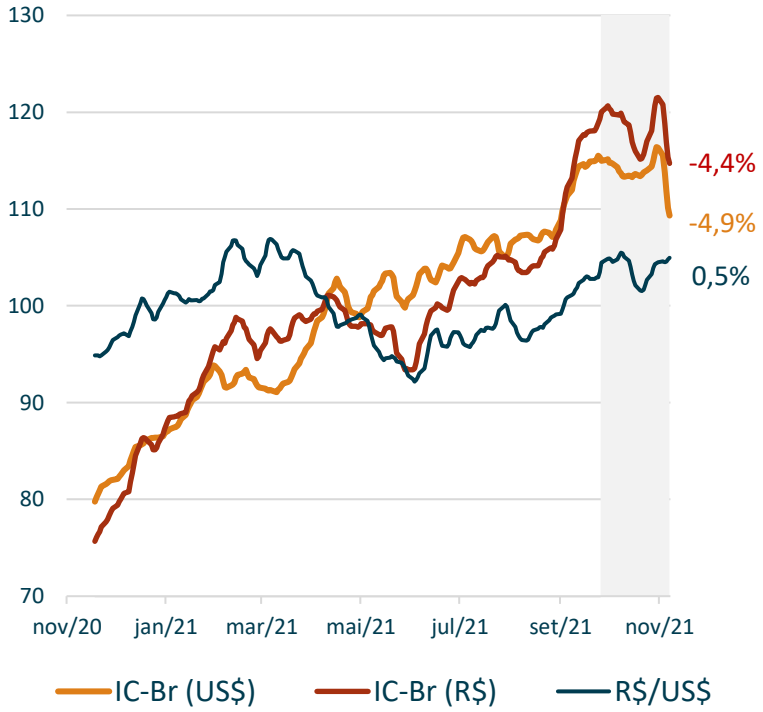


Fonte: BCB

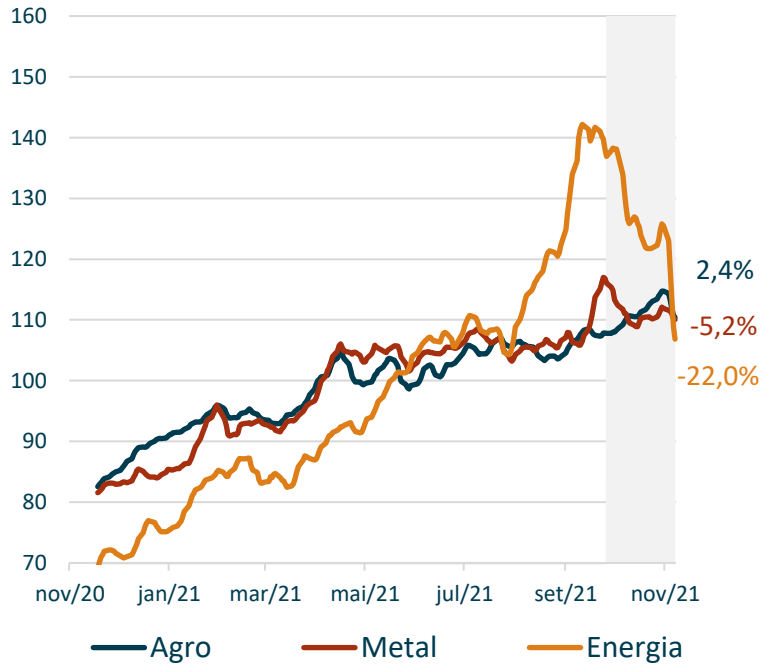
IC-Br e preços internacionais de commodities

Forte recuo nos preços das commodities energéticas. Metais também recuaram desde o último Copom, mas agropecuárias não.

IC-Br
MM5D, média do periodo =100



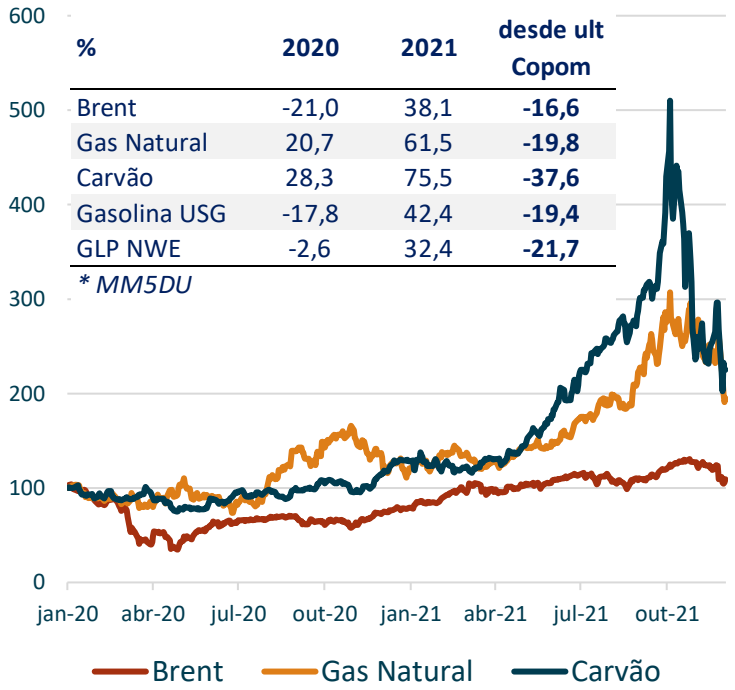
Segmentos (US$)
MM5D, média do periodo =100



Commodities energéticas
(jan/20 = 100)

%	2020	2021	desde ult Copom
Brent	-21,0	38,1	**-16,6**
Gas Natural	20,7	61,5	**-19,8**
Carvão	28,3	75,5	**-37,6**
Gasolina USG	-17,8	42,4	**-19,4**
GLP NWE	-2,6	32,4	**-21,7**

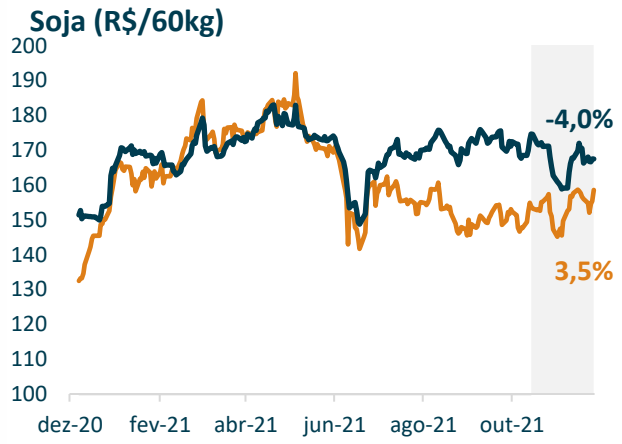
** MM5DU*

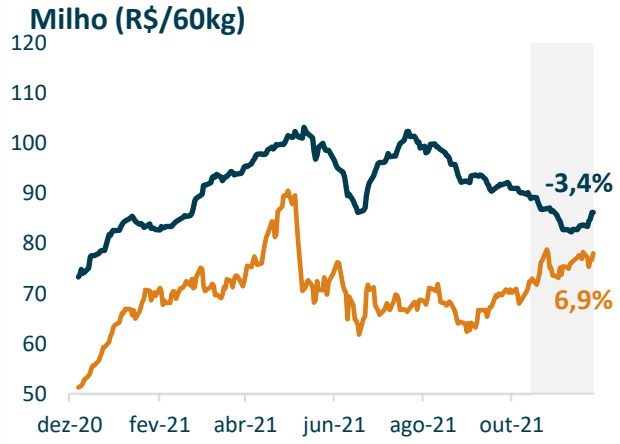


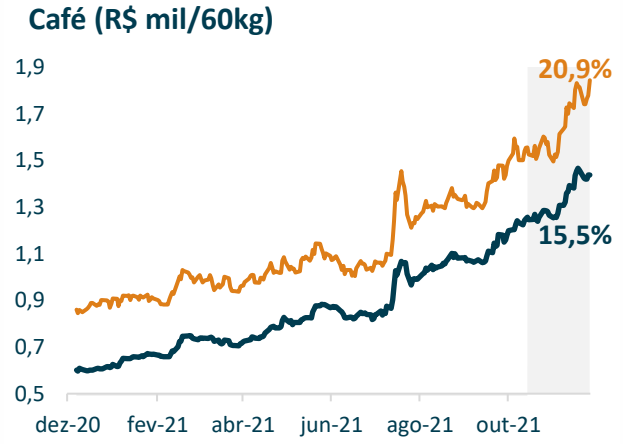
Fonte: Bloomberg e BCB

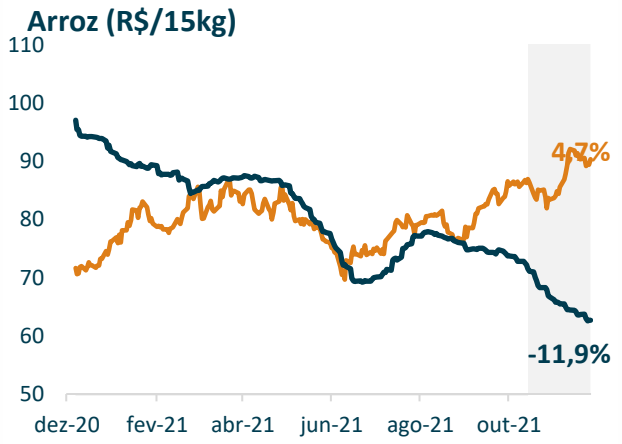
Preços agropecuários

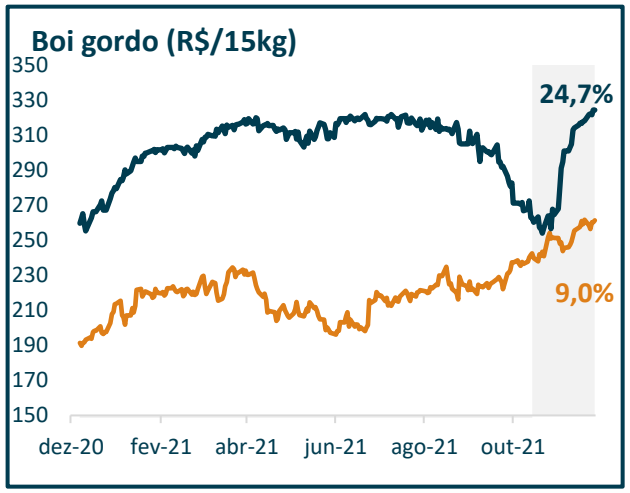
No exterior, alta geral. No Brasil, grande destaque é a recuperação dos preços do boi gordo e, na direção oposta, o preço do frango.

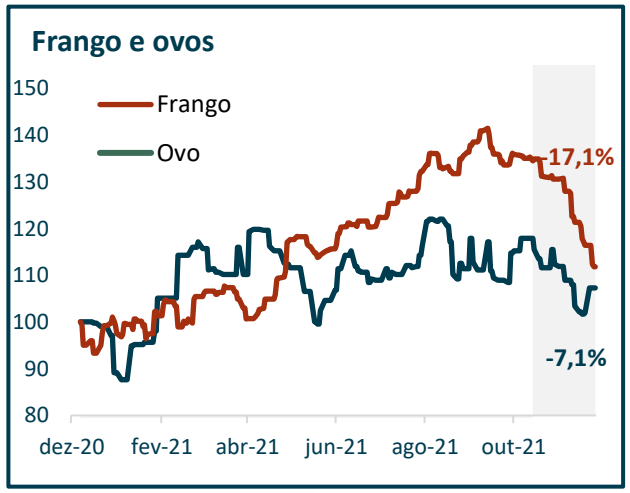


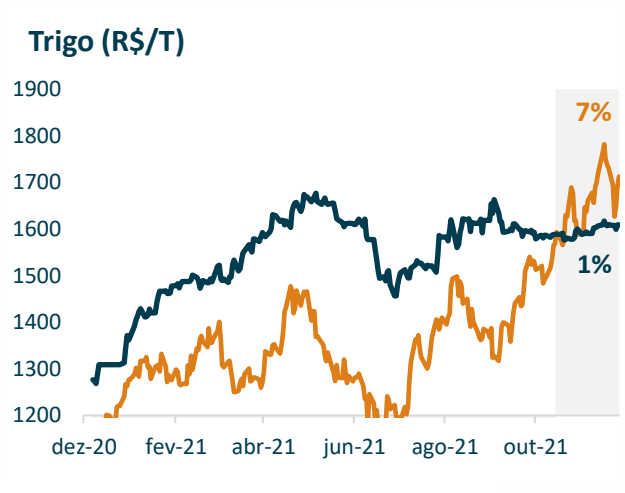


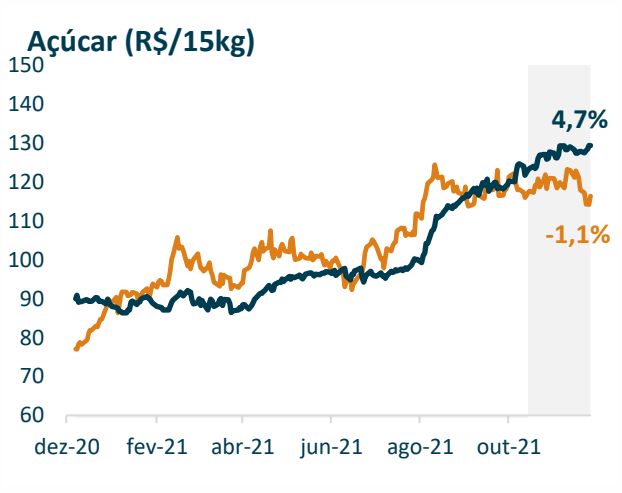












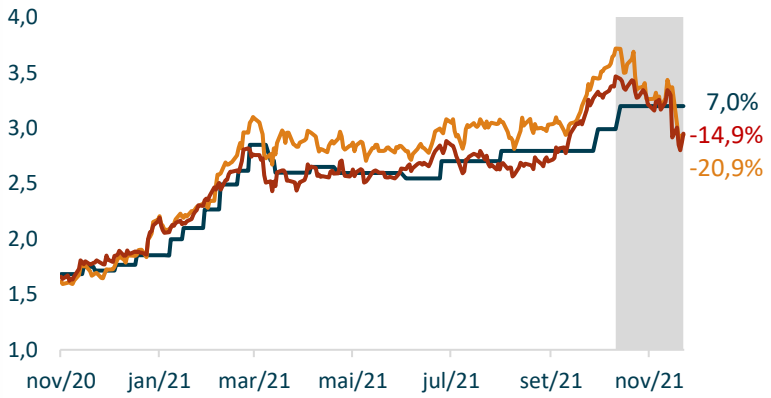
Preço externo em R$ — Preço interno

Fonte: Bloomberg

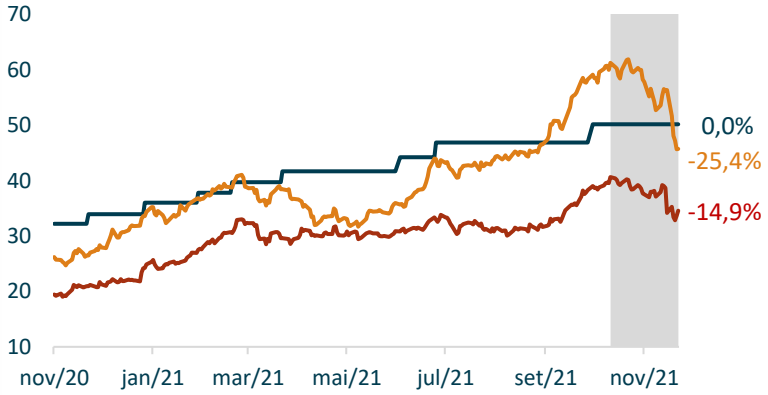
Preços de combustíveis

Expectativa de que Petrobras venha a cortar preços ao redor de 10%. Queda seria menor se ela voltar a trabalhar com defasagem que era usual até 2019.

Gasolina



GLP



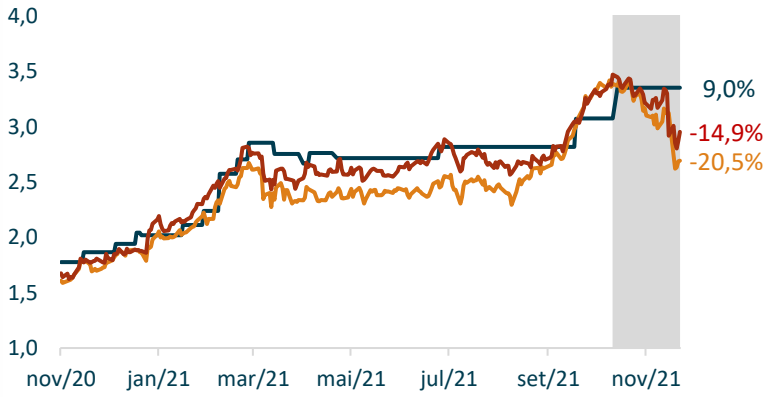
Defasagem ante preço internacional

	Defasagem histórica*	22-out	6-dez	Política:
Gasolina	-0,8%	24,3%	-7,6%	Reduzir em 7%
Diesel	-14,2%	10,2%	-19,8%	Reduzir em 6%
Gás de botijão	-6,9%	22,2%	-4,3%	Aumentar em 3%

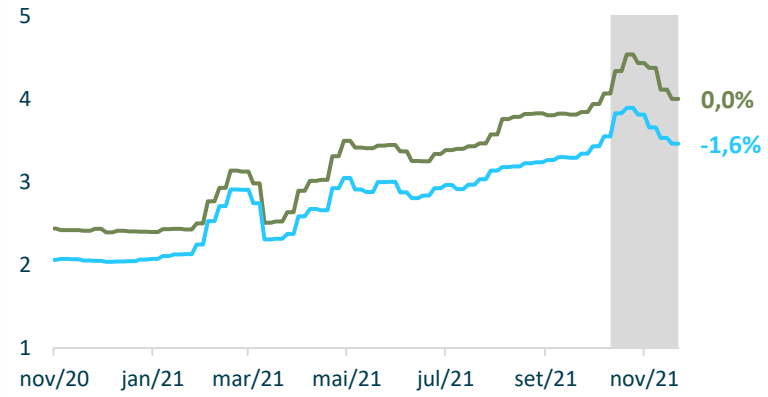
**calculada entre jan/17 e out/21; defasagem negativa significa que preço doméstico está superior que o internacional*

Obs: para o dia 6-dez foi usada a média de 5 dias.

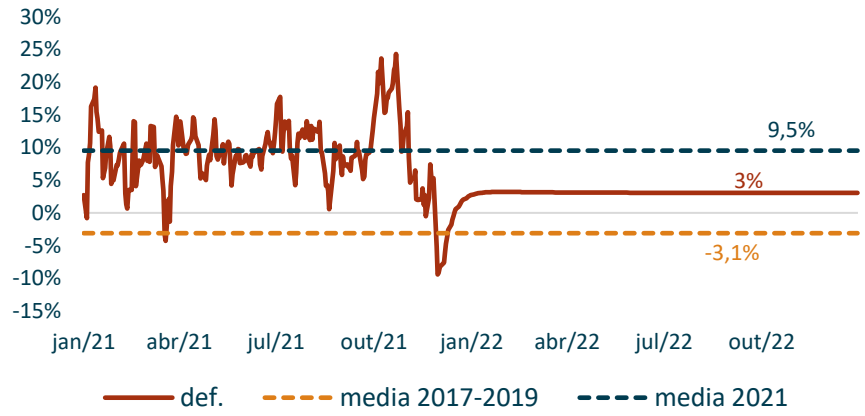
Diesel



Etanol



Defasagem gasolina



Preço Petrobras | Preço internacional em R$ | Paridade Brent | Etanol anidro | Etanol hidratado

Fonte: Petrobras, Bloomberg e Cepea

Reajustes nas tarifas de transportes coletivos urbanos

Pressão de custos de 19% desde 2019 (estimativa). Provável que nem tudo seja repassado em 2022.

Resumo dos reajustes de transportes coletivos urbanos desde 2012

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021(e)	2022(e)
IPCA	**5,8**	**5,9**	**6,4**	**10,7**	**6,3**	**3,0**	**3,8**	**4,3**	**4,5**	**10,7**	**4,6**
Capitais/RM x Modais (O/T/M/I)	16	16	18	18	18	18	21	21	22	22	22
Variação %	**5,2**	**0,0**	**3,8**	**15,0**	**9,3**	**3,9**	**6,4**	**6,7**	**1,5**	**1,2**	**10,7**
Peso % médio	2,9	2,8	2,6	2,7	2,8	2,8	2,8	2,9	1,5	1,5	1,5
Com reajuste (nº)	**12**	**4**	**9**	**16**	**14**	**13**	**14**	**19**	**13**	**8**	**22**
Proporção do total	63%	20%	49%	99%	88%	66%	76%	97%	53%	23%	
Variação %	8,4	0,4	7,9	15,2	10,7	7,0	8,5	7,0	3,0	5,3	10,7
Sem reajuste (nº)	**4**	**12**	**9**	**2**	**4**	**5**	**7**	**2**	**9**	**14**	**-**
Proporção do total	37%	80%	51%	1%	12%	34%	24%	3%	47%	77%	-

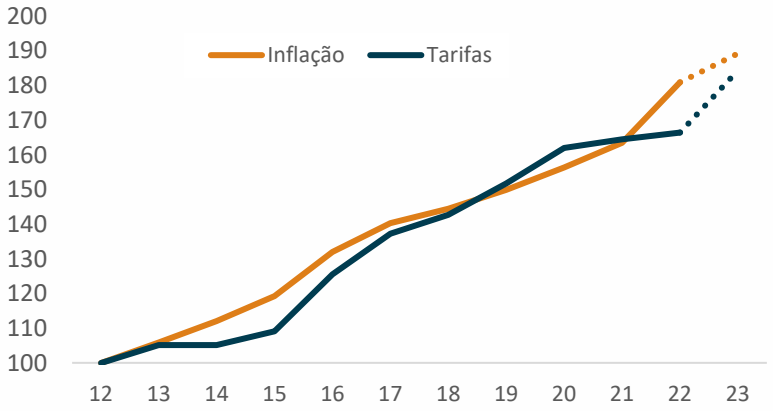
Estimativa da variação de custos de ônibus

Desde 2019

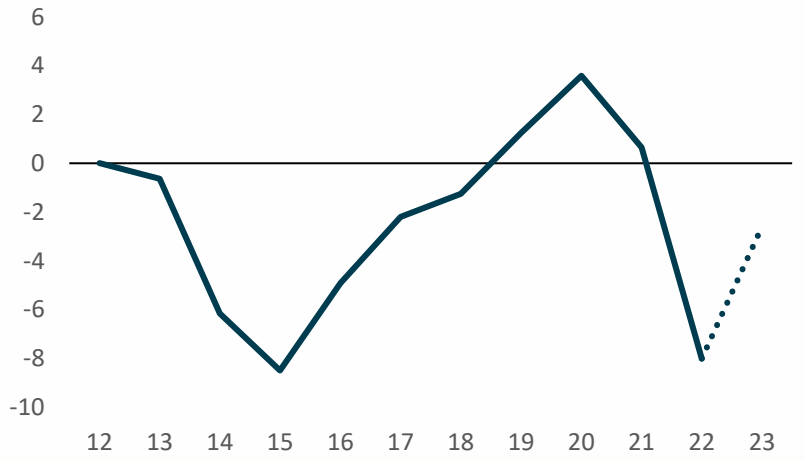
	Peso %	Var %
Outros	9,7	13
Diesel	26,6	32
Salários	48,8	13
Gratuidade	14,9	19
Custo total	100	19

Fonte dos pesos: NTU

Evolução do IPCA e das tarifas de Transporte Coletivos Urbanos (jan/12 = 100)



Variação real acumulada da tarifa (%)



Improvável que repasse ocorra inteiramente

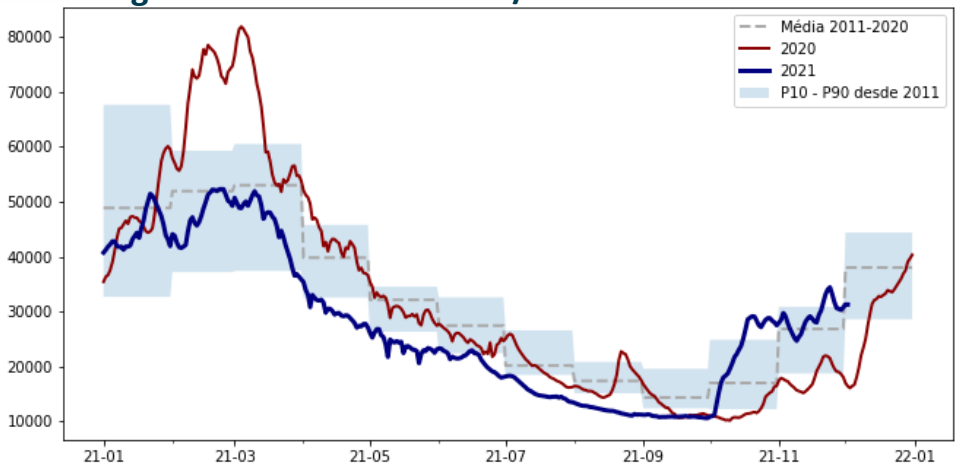
- Prefeitos podem não querer repassar, e podem ter meios (caixa) segurar o reajuste.
- Há pressão por subsídios sobre o governo Federal.
- Anedota: Em Rio Branco (AC), a tarifa recuou de R$4 para R$3,50.

Fonte: IBGE, Associação Nacional das Empresas de Transportes Urbanos (NTU)

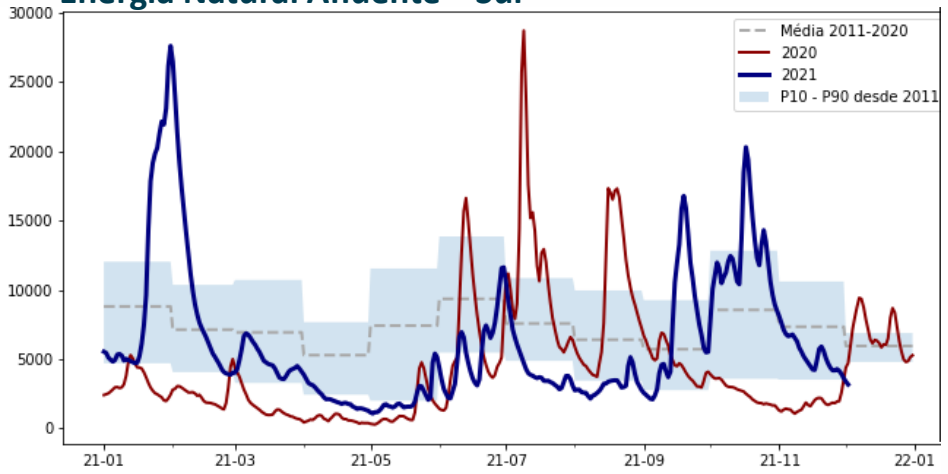
Melhora nas perspectivas para os reservatórios

Mas chuva no Sul voltou para baixo da média recente. Projeção para o final de dezembro é de EAR em 33,5% no SIN e 29,4% no SE/CO.

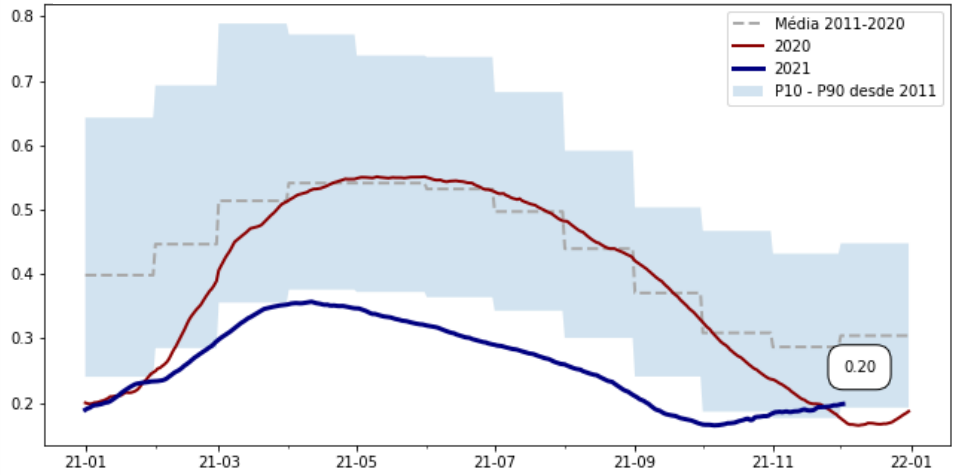
Energia Natural Afluente – SE/CO



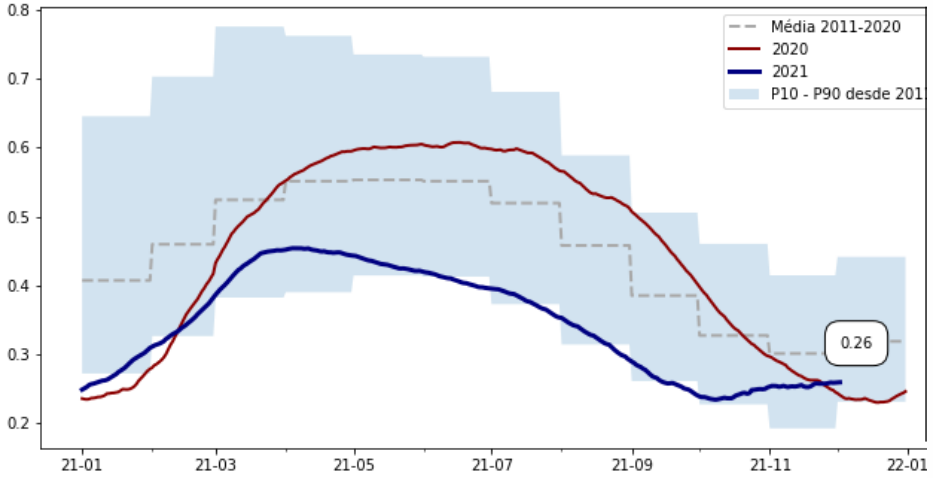
Energia Natural Afluente – Sul



Energia Armazenada – SE/CO



Energia Armazenada – SIN

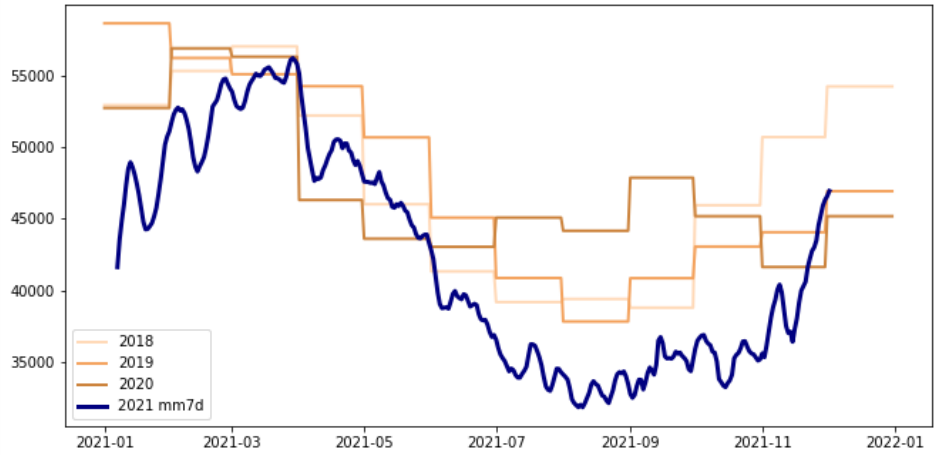


Fonte: ONS

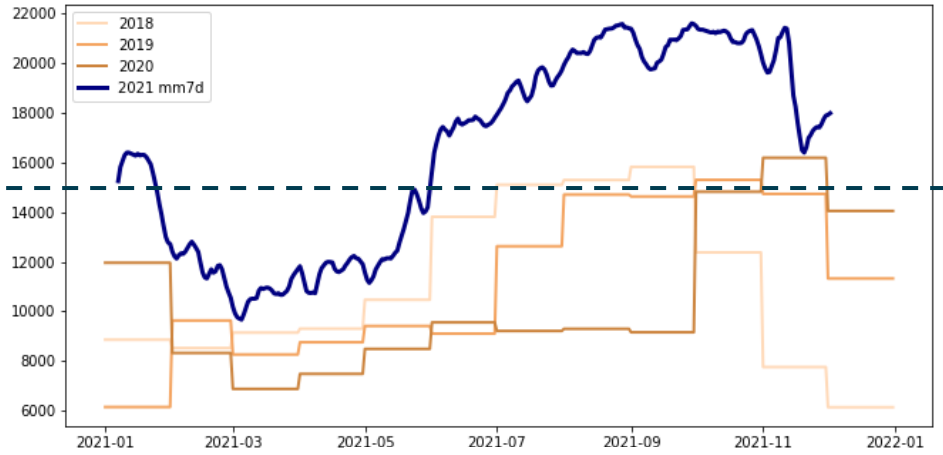
Forte redução da geração térmica e da importação

Geração hidráulica próxima da registrada nos últimos dois anos

Hidrelétrica (MWmed)



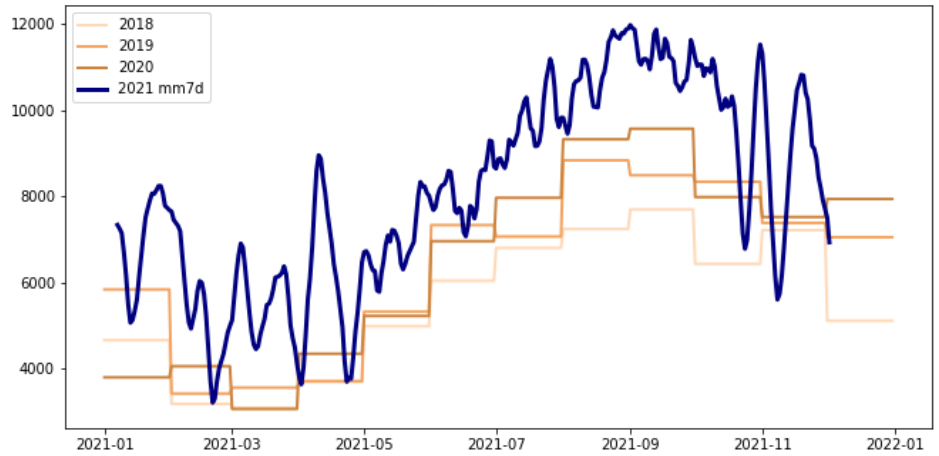
Térmica, incluindo nuclear (MWmed)



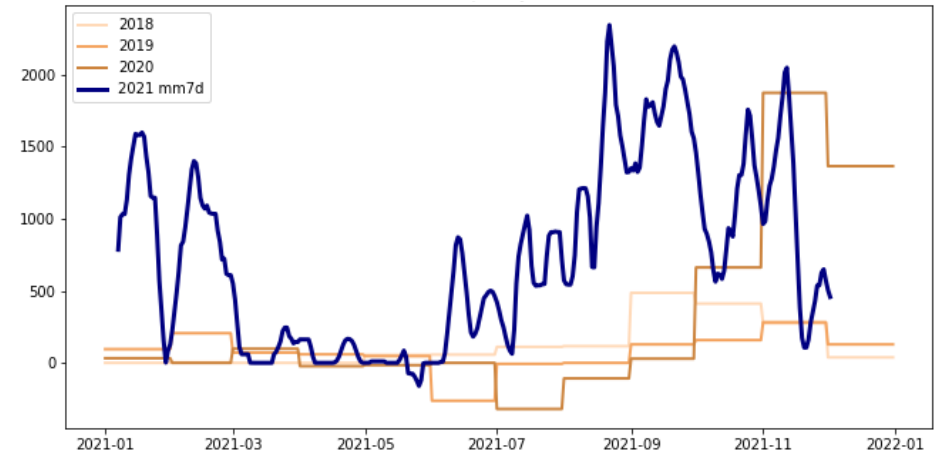
15 GWmed

Limite CMSE em 1.12.21 para importação + geração térmica ex-nuclear

Eólica (MWmed)



Importação (MWmed)



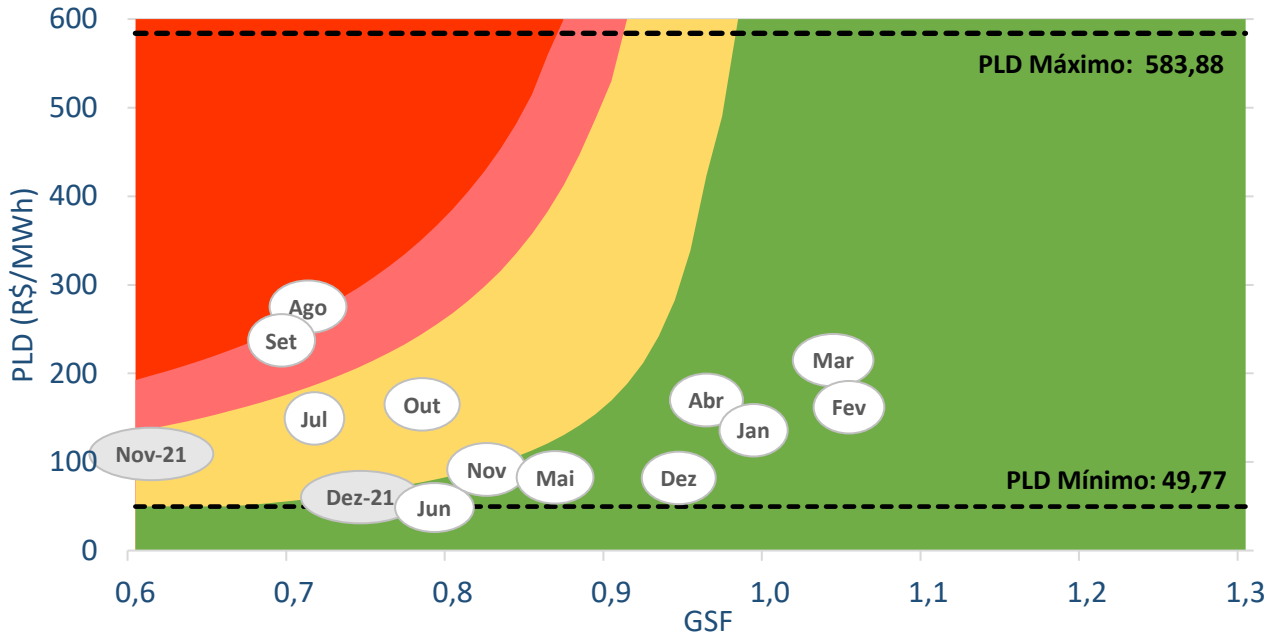
Fonte: ONS

Bandeiras tarifárias

Bandeira em dez/21 teria sido verde se normas de acionamento fossem seguidas. Projeção de bandeira verde em nov/22.
A partir de jan/22, haverá mudanças nos modelos de cálculo de PLD e despacho de energia por ordem de mérito.

Mapa de bandeiras – cenário realizado/projeção com parâmetros da CCEE

- Considerando regra normal de acionamento e projeções oficiais de PLD e geração hidráulica disponibilizadas pela CCEE. Essas projeções não consideram despacho adicional por segurança energética (em 2022) e são baseadas no modelo atual, que irá mudar.
- Esse cenário não é o considerado como base pelo Depec.



Impacto (p.p.) da transição de bandeira no IPCA

de \ para	VRD	AMA	VM1	VM2	EH
VRD	0,00	0,12	0,26	0,63	0,94
AMA	-0,12	0,00	0,14	0,51	0,82
VM1	-0,26	-0,14	0,00	0,37	0,68
VM2	-0,63	-0,51	-0,37	0,00	0,31
EH	-0,94	-0,82	-0,68	-0,31	0,00

Impacto (p.p.) da transição de bandeira em Energia Elétrica

de \ para	VRD	AMA	VM1	VM2	EH
VRD	0,00	3,02	6,39	15,28	22,86
AMA	-2,93	0,00	3,28	11,90	19,27
VM1	-6,01	-3,17	0,00	8,35	15,48
VM2	-13,26	-10,64	-7,71	0,00	6,58
EH	-18,61	-16,15	-13,41	-6,17	0,00

Valor das bandeiras: AMA = R$1,84, VM1 = R$3,94, VM2 = R$9,49, EH = R$14,20

Para os consumidores beneficiários da tarifa social a regra normal de acionamento das bandeiras continua sendo aplicada. Resultado:

- Outubro: Vermelha 2
- Novembro: Amarela
- Dezembro: Verde

Fonte: CCEE e BCB

IPCA 2021: mudança na projeção

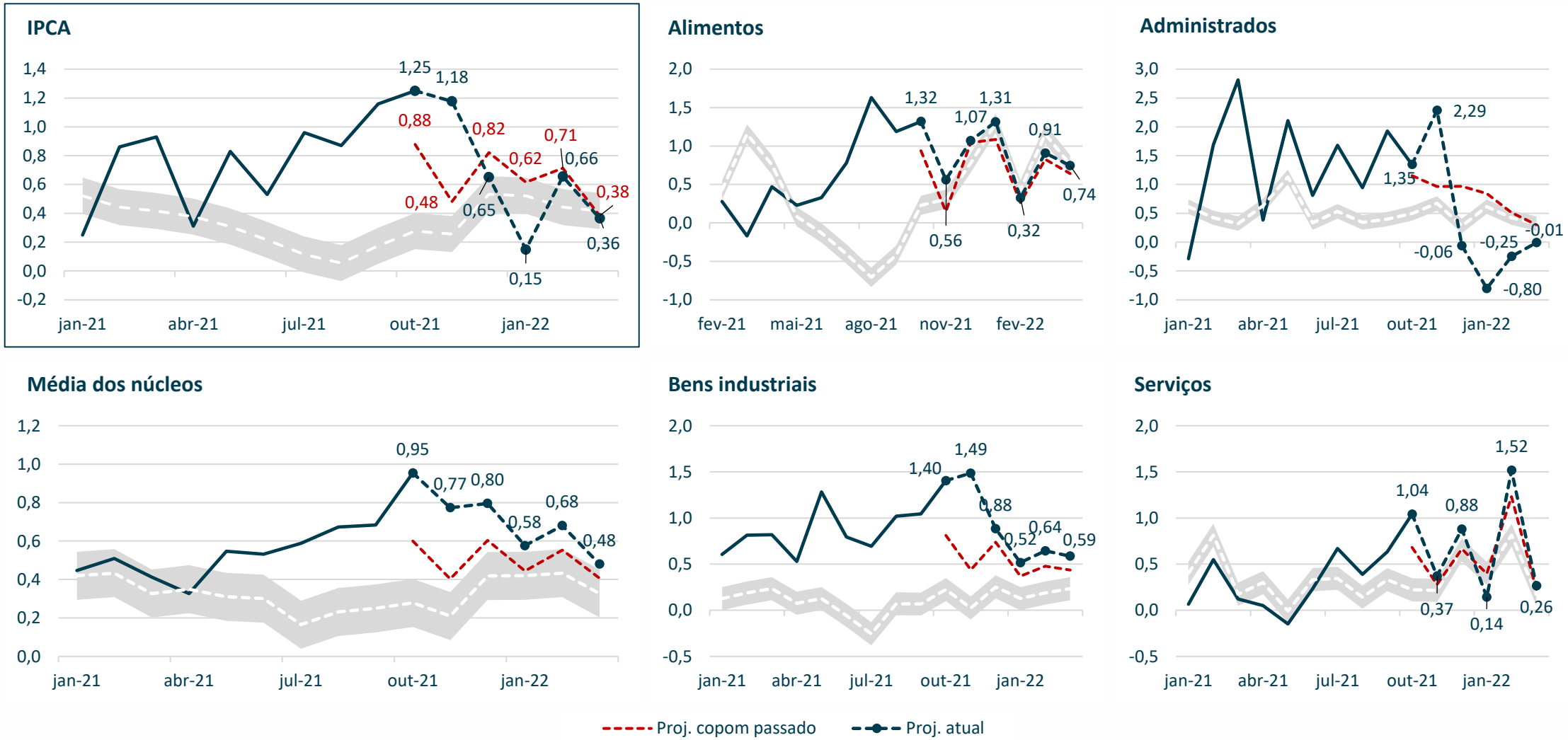
Surpresa em outubro e forte revisão para novembro. Comparação dessa tabela é contra o cenário 1 do Copom passado (sem reajuste extra de gasolina).

	Janeiro a Outubro				Novembro				Dezembro				2021		
	Pesos	Copom passado	Atual	Cont/ Dif	Pesos	Copom passado	Atual	Cont/ Dif	Pesos	Copom passado	Atual	Cont/ Dif	Copom passado	Atual	Cont/ Dif
Focus 5du		*7,78*	*8,24*	0,45		*0,53*	*1,08*	0,55		*0,65*	*0,72*	0,07	*9,06*	*10,19*	1,13
IPCA	**100,0**	**7,84**	**8,24**	**0,40**	**100,0**	**0,48**	**1,18**	**0,69**	**100,0**	**0,82**	**0,65**	**-0,17**	**9,25**	**10,22**	**0,98**
Média núcleos		**5,45**	**5,82**	**0,37**		**0,40**	**0,77**	**0,37**		**0,60**	**0,80**	**0,19**	**6,51**	**7,49**	**0,98**
Livres	***74,3***	***5,71***	***6,17***	**0,34**	***72,9***	***0,30***	***0,76***	**0,34**	***72,9***	***0,77***	***0,92***	**0,11**	***6,84***	***7,97***	**0,84**
Alimentação	**15,2**	**6,93**	**7,34**	**0,06**	**15,1**	**0,15**	**0,56**	**0,06**	**15,1**	**1,05**	**1,07**	**0,00**	**8,21**	**9,09**	**0,13**
Industrializados	7,0	*8,46*	*8,92*	**0,03**	7,0	*0,27*	*0,88*	**0,04**	7,0	*0,36*	*0,75*	**0,03**	*9,14*	*10,69*	**0,11**
In-naturas	2,2	*1,82*	*2,54*	**0,02**	2,1	*2,56*	*2,77*	**0,00**	2,1	*2,89*	*2,94*	**0,00**	*7,45*	*8,48*	**0,02**
Semi-elaborados	6,0	*7,04*	*7,26*	**0,01**	6,0	*-0,83*	*-0,58*	**0,01**	6,0	*1,19*	*0,78*	**-0,02**	*7,42*	*7,47*	**0,00**
Carnes	3,0	7,99	8,49	0,02	3,0	*-1,75*	*-0,80*	**0,03**	3,0	*1,59*	*2,84*	**0,04**	7,78	10,67	0,09
Bens industriais	**22,9**	**8,73**	**9,37**	**0,15**	**23,1**	**0,44**	**1,49**	**0,24**	**23,1**	**0,73**	**0,88**	**0,03**	**10,01**	**11,98**	**0,45**
Etanol	0,7	50,17	51,26	0,01	0,9	0,76	10,35	0,09	0,9	0,93	-3,21	-0,04	52,71	61,56	0,06
ex-etanol	22,3	7,52	8,14	0,14	22,2	0,43	1,12	0,15	22,2	0,73	1,05	0,07	8,76	10,52	0,39
Serviços	**36,2**	**3,28**	**3,65**	**0,13**	**34,6**	**0,28**	**0,37**	**0,03**	**34,6**	**0,66**	**0,88**	**0,07**	**4,26**	**4,95**	**0,25**
Serviços subjacente	**21,1**	**4,44**	**4,63**	**0,04**	**20,4**	**0,47**	**0,60**	**0,02**	**20,4**	**0,49**	**0,70**	**0,04**	**5,45**	**5,99**	**0,11**
Alimentação fora	5,9	6,19	6,38	0,01	5,8	0,71	0,30	-0,02	5,8	0,82	1,00	0,01	7,82	7,77	0,00
Serviços ex-subjacente	**15,0**	**1,65**	**2,28**	**0,09**	**14,2**	**-0,01**	**0,05**	**0,01**	**14,2**	**0,91**	**1,13**	**0,03**	**2,57**	**3,49**	**0,14**
Passagem aérea	0,6	6,07	13,59	0,04	0,6	-4,00	-6,34	-0,01	0,6	14,00	15,50	0,01	16,09	22,88	0,04
Administrados	**25,7**	**13,99**	**14,21**	**0,06**	**27,1**	**0,96**	**2,29**	**0,36**	**27,1**	**0,97**	**-0,06**	**-0,28**	**16,21**	**16,75**	**0,14**
Gasolina	4,9	38,08	38,28	0,01	6,3	2,00	7,53	0,35	6,3	2,14	-1,36	-0,22	43,86	46,67	0,14
Gás de botijão	1,1	32,70	33,34	0,01	1,4	4,91	2,69	-0,03	1,4	5,08	1,09	-0,05	46,28	38,43	-0,09
Energia elétrica residencial	4,6	18,98	19,13	0,01	5,1	0,90	0,96	0,00	5,1	0,28	0,49	0,01	20,38	20,87	0,02

Fonte: IBGE e BCB

IPCA: projeção de curto prazo

Destaque para a baixa projeção para IPCA em janeiro (gasolina). Industriais ainda altos no curto prazo, apesar do recuo do etanol.



Fonte: IBGE e BCB

Projeção do IPCA para 2022

Aumento da projeção para livres, compensada pela queda da projeção para gasolina.

	2021				2022			
	Copom passado	cen8	**Atual**	**Cont ante cen8**	Copom passado	cen8	**Atual**	**Cont ante cen8**
Condicionantes em dez								
Brent (US$/bbl)	84,89		**71,97**	-15%	86,58		**73,48**	
R$/US$	5,62		**5,65**	1%	5,70		**5,73**	
Focus 5du	*9,06*		*10,19*		*4,58*		*5,01*	
IPCA	**9,25**	**9,47**	**10,22**	**0,75**	**4,41**	**4,20**	**4,23**	**0,02**
Média núcleos	**6,51**		**7,49**		**4,56**		**5,08**	**5,08**
Livres	***6,84***	***6,86***	***7,97***	**0,83**	***4,18***	***4,19***	***4,76***	**0,41**
Alimentação	**8,21**	**8,21**	**9,09**	**0,13**	**3,75**	**3,75**	**4,82**	**0,16**
Industrializados	*9,14*	*9,14*	*10,69*	**0,11**	*3,65*	*3,65*	*4,39*	**0,05**
Carnes	7,78	*7,78*	10,67	0,09	1,92	*1,92*	4,91	0,09
Bens industriais	**10,01**	**10,01**	**11,98**	**0,45**	**2,96**	**2,97**	**3,92**	**0,22**
Etanol	52,71	52,71	61,56	0,06	-0,65	-0,65	-7,93	-0,07
ex-etanol	8,76	8,76	10,52	0,39	3,11	3,11	4,43	0,29
Serviços	**4,26**	**4,26**	**4,95**	**0,25**	**5,19**	**5,19**	**5,29**	**0,03**
Serviços subjacente	**5,45**	5,45	**5,99**	**0,11**	**5,05**	5,05	**5,32**	**0,05**
Serviços ex-subjacente	**2,57**	2,57	**3,49**	**0,14**	**5,40**	5,40	**5,26**	**-0,02**
Administrados	**16,21**	**17,07**	**16,75**	**-0,08**	**5,00**	**4,25**	**2,81**	**-0,39**
Gasolina	43,86	48,38	46,67	-0,08	5,95	2,75	-4,59	-0,48
Gás de botijão	46,28	46,28	38,43	-0,09	-3,87	-3,87	-6,00	-0,03
Energia elétrica residencial	20,38	20,38	20,87	0,02	-3,81	-3,78	-3,41	0,02
Taxa de água e esgoto	3,97	3,97	5,26	0,02	12,52	12,65	12,12	-0,01
Ônibus urbano	1,78	1,78	1,76	0,00	10,54	10,54	11,22	0,01
Emplacamento e licença	0,96	0,96	0,91	0,00	6,18	6,30	10,00	0,08

A projeção de reajuste em energia elétrica (ex-bandeiras) é de 11,6% em 2022 e de 11% em 2023.

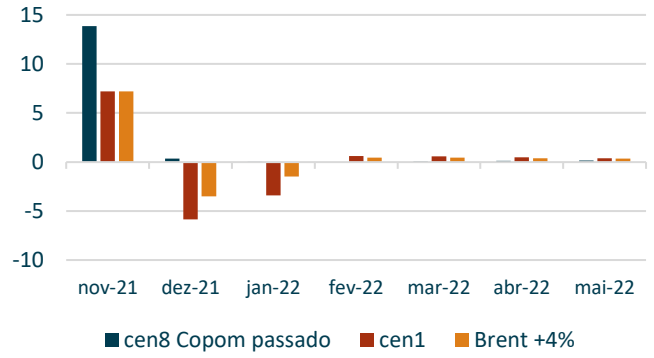
Fonte: BCB

Projeção para 2021 e 2022 do IPCA: cenários alternativos

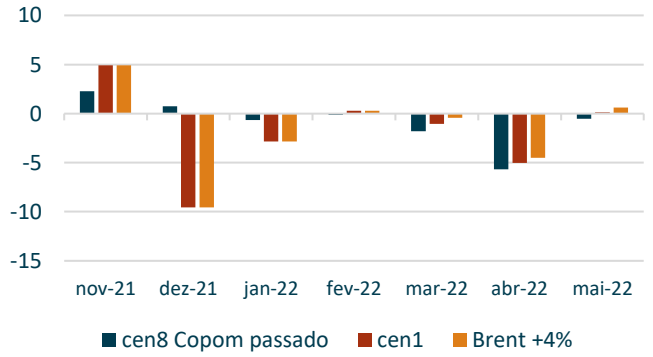
	Cenário	IPCA 2021	Livres	Admin.	Gasol.	Ener.el.
1	**Câmbio PPC (R$ 5,65), Petróleo +2% (US$ 72), Bandeira Escassez Hidrica**	**10,22**	7,98	16,75	*46,67*	*20,87*
2	Câmbio Focus (R$ 5,63)	**10,22**	7,98	16,75	46,67	20,87
3	Petróleo Derin (US$ 72)	**10,22**	7,98	16,75	46,66	20,87
4	Brent+4% (US$ 74) em 6/12	**10,24**	7,98	16,82	47,02	20,87

	Cenário	IPCA 2022	Livres	Admin.	Gasol.	Ener.el.
1	**Câmbio PPC (R$ 5,73), Petróleo +2% (US$ 73), Bandeira Vermelha 1**	**4,23**	4,76	2,81	-4,59	-3,41
2	Câmbio Focus (R$ 5,55)	**4,04**	4,70	2,28	-6,01	-3,87
3	Petróleo Derin (US$ 72)	**4,17**	4,76	2,60	-5,27	-3,47
4	Brent+4% (US$ 76) em 6/12	**4,41**	4,76	3,47	-2,31	-3,46
5	Vermelha 2 em dez/22	**4,58**	4,76	4,10	-4,59	3,58
6	Escassez hídrica em dez/22	**4,89**	4,76	5,26	-4,59	9,70

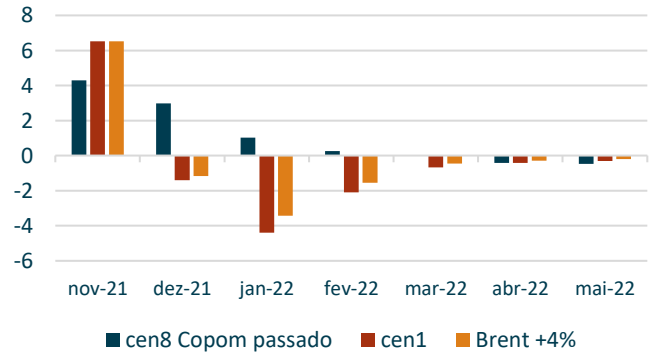
Reajuste Petrobras
(% média mensal)



Etanol hidratado produtor
(% média mensal)



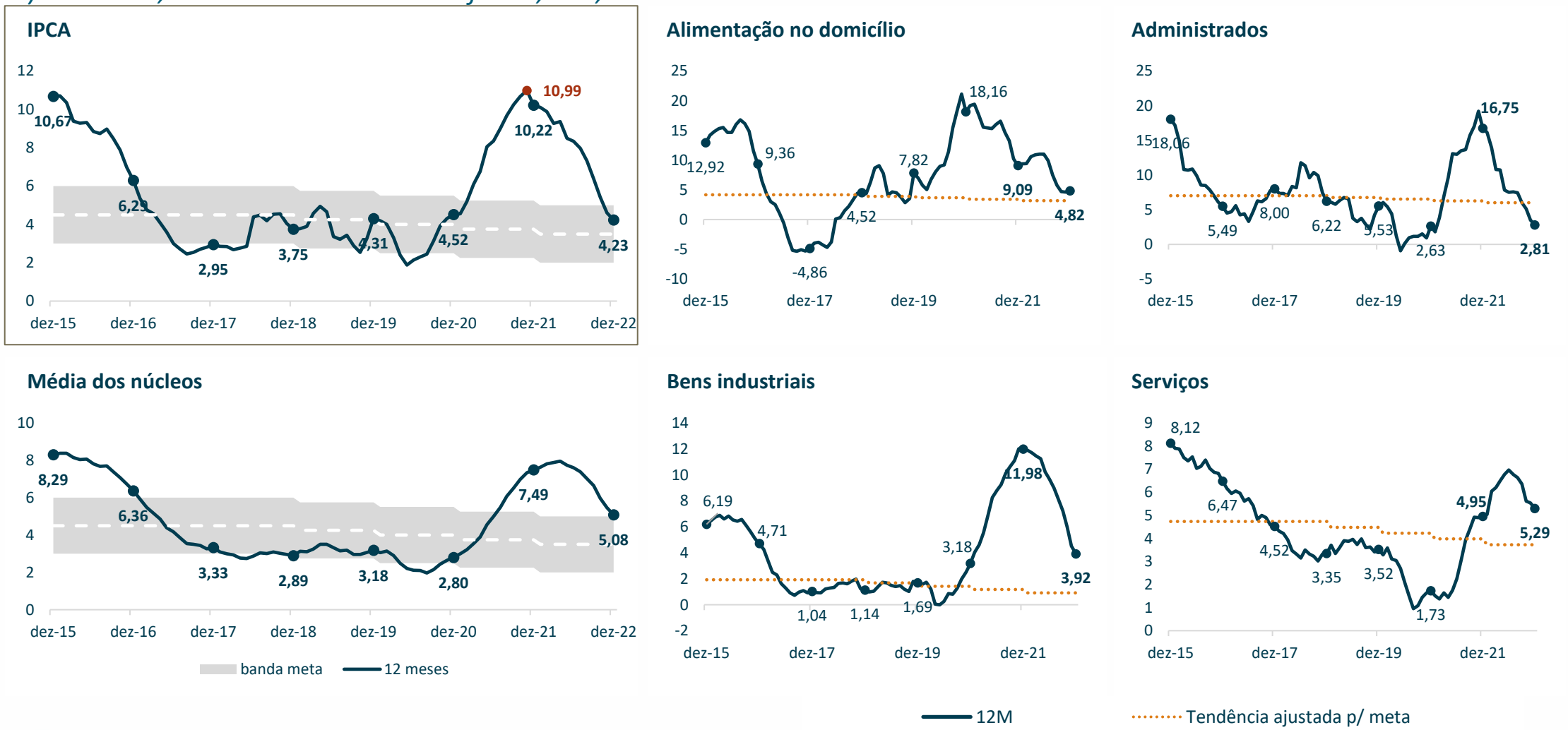
Gasolina ao consumidor
(% média mensal)



Fonte: BCB

Máximo da inflação em 12 meses deverá ocorrer em novembro

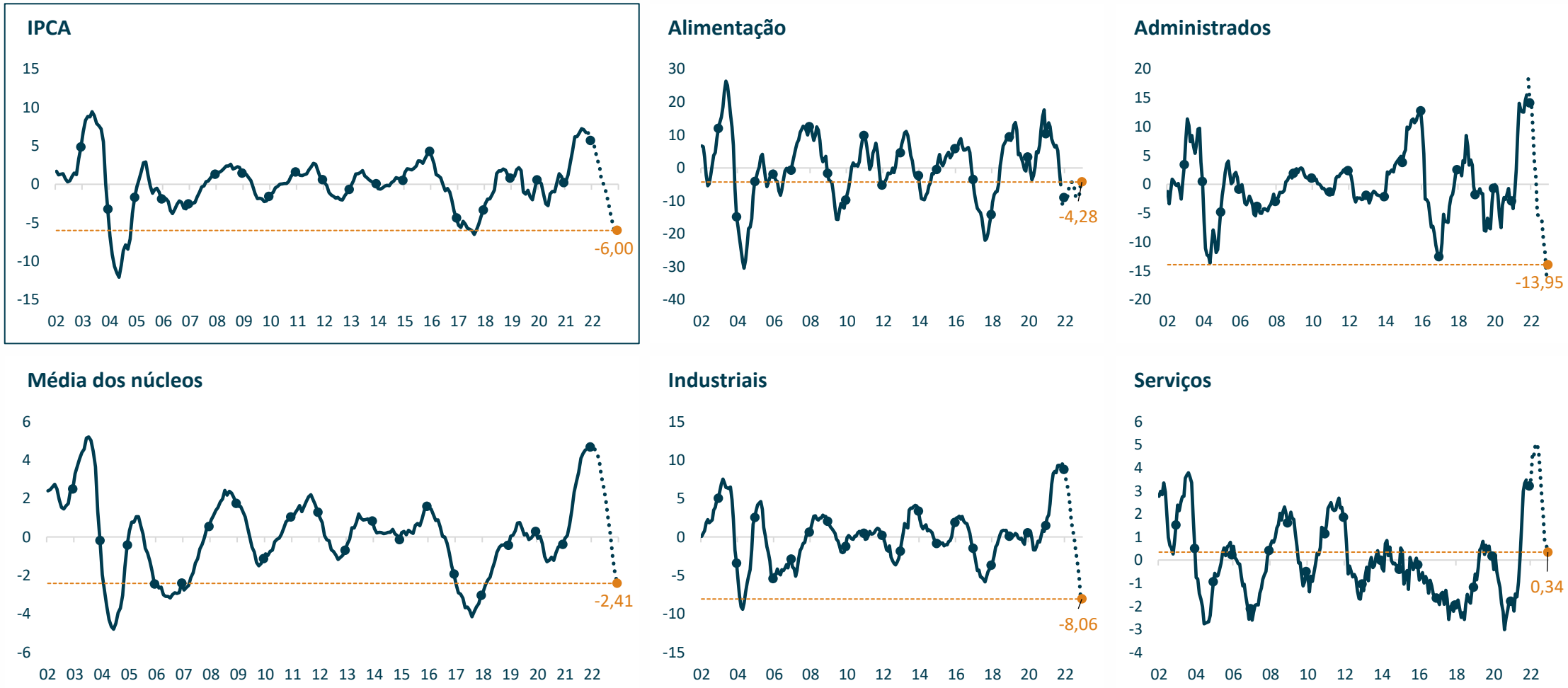
Surpresas sistemáticas nas últimas reuniões levam à postergação do máximo projetado. 10,99% em novembro será maior desde nov/03 (11,02%). Em 2003, a maior taxa observada foi 17,24%, em maio.



Fonte: IBGE e BCB

Desinflação: abertura por segmentos

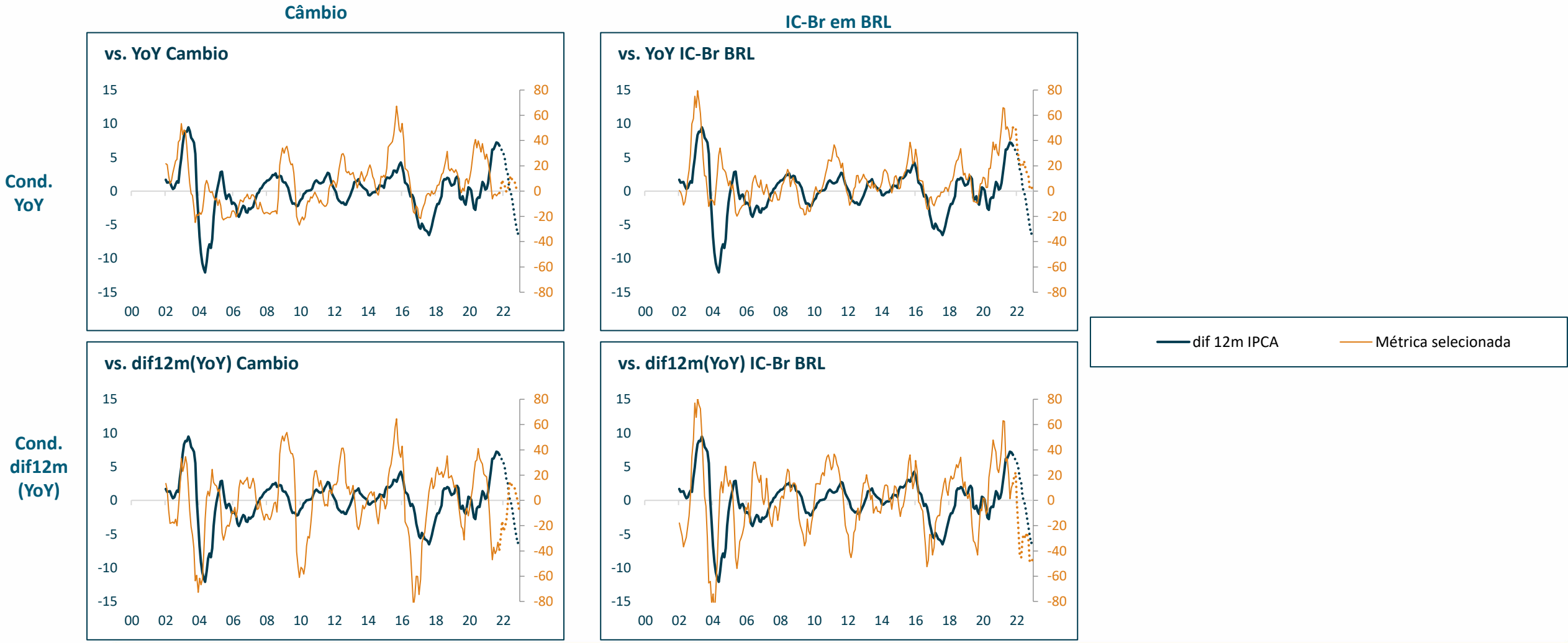
Recuo esperado da inflação acumulada em doze meses é significativo, mas não é o maior da história. Mais pronunciado em ADM.



Fonte: IBGE e BCB

Desinflação: câmbio e commodities

Estabilização do preço das commodities em reais no patamar atual seria uma grande fonte de desinflação.



Fonte: IBGE e BCB

DEPEC x QPC

2022: Depec com projeção mais baixa nos vários segmentos (exceção é alimentação).
Combustíveis explicam grande parte da diferença, pois mercado não vê recuo. Em industriais, metade da diferença é etanol.
Mercado com projeção bem mais baixa para ADM ex-energia.

QPC x Depec - Projeções para **2021**

	Peso	Depec	QPC med	Contr. p/ dif.	QPC p25	QPC p75
IPCA	**100,0**	**10,22**	**10,20**	**0,02**	**10,0**	**10,3**
Livres	74,3	8,0	7,8	0,13	7,5	7,9
Alimentação	15,2	9,1	8,9	0,03	8,1	9,1
Industriais	22,9	12,0	11,7	0,06	10,7	11,9
Etanol	0,7	61,6	67,5	-0,04	58,4	69,7
Serviços	36,2	5,0	4,9	0,02	4,7	5,0
Educação	*6,0*	*2,9*	*2,9*	*0,00*	*2,5*	*2,9*
Administrados	25,7	16,7	17,0	-0,07	16,1	17,4
Gasolina	*4,9*	*46,7*	*48,7*	*-0,10*	*44,3*	*50,0*
Energia Elétrica	*4,6*	*20,9*	*21,0*	*-0,01*	*20,0*	*21,6*
Ônibus Urbano	*1,3*	*1,8*	*1,3*	*0,01*	*1,2*	*1,3*
Câmbio (fim período)		5,65	5,50		5,4	5,6
Brent (fim período)		72,0	75,0		70,0	81,3

QPC x Depec - Projeções para **2022**

	Peso	Depec	QPC med	Contr. p/ dif.	QPC p25	QPC p75
IPCA	**100,0**	**4,23**	**5,00**	**-0,77**	**4,4**	**5,4**
Livres	74,3	4,8	5,2	-0,32	4,5	5,6
Alimentação	15,2	4,8	4,5	0,05	3,4	5,3
Industriais	22,9	3,9	5,0	-0,25	3,5	5,8
Etanol	0,7	-7,9	4,2	-0,12	-0,7	7,2
Serviços	36,2	5,3	5,5	-0,07	4,3	6,0
Educação	*6,0*	*7,6*	*8,2*	*-0,03*	*5,5*	*9,6*
Administrados	25,7	2,8	4,4	-0,44	3,5	5,0
Gasolina	*4,9*	*-4,6*	*4,0*	*-0,57*	*0,3*	*5,7*
Energia Elétrica	*4,6*	*-3,4*	*-1,4*	*-0,10*	*-8,4*	*3,6*
Ônibus Urbano	*1,3*	*11,2*	*8,6*	*0,03*	*5,4*	*10,2*
Câmbio (fim período)		5,73	5,60		5,4	5,7
Brent (fim período)		73,5	78,0		70,0	81,3

Fonte: BCB

QPC: decomposição das revisão das projeções dos analistas de mercado

2022: revisão generalizada para cima. Mercado projeta recuperação do preço do Petróleo, resultando em projeção estável para a gasolina

Evolução das projeções do **QPC** para o IPCA **2021**

	Peso	QPC no Copom		Atual vs. Out	
		Out	Dez	Dif.	Contr.
IPCA	**100,0**	**8,90**	**10,20**	**1,30**	**1,30**
Livres	74,3	6,9	7,8	0,90	0,67
Alimentação	15,2	8,5	8,9	0,40	0,06
Industriais	22,9	9,7	11,7	1,99	0,46
Serviços	36,2	4,4	4,9	0,50	0,18
Administrados	25,7	14,5	17,0	2,50	0,64
Gasolina	*4,9*	*39,9*	*48,7*	8,83	0,43
Energia Elétrica	*4,6*	*19,8*	*21,0*	1,21	0,06
Câmbio		5,30	5,50	3,8	
Brent		83,0	75,0	-9,6	

Evolução das projeções do QPC para o IPCA **2022**

	Peso	QPC no Copom		Atual vs. Out	
		Out	Dez	Dif.	Contr.
IPCA	**100,0**	**4,30**	**5,00**	**0,70**	**0,70**
Livres	72,7	4,5	5,2	0,71	0,52
Alimentação	15,1	4,0	4,5	0,50	0,08
Industriais	23,3	4,1	5,0	0,90	0,21
Serviços	34,4	4,8	5,5	0,70	0,24
Administrados	27,3	3,9	4,4	0,50	0,14
Gasolina	*6,6*	*4,0*	*4,0*	0,00	0,00
Energia Elétrica	*5,1*	*-1,6*	*-1,4*	0,15	0,01
Câmbio		5,40	5,60	3,7	
Brent		78,5	78,0	-0,6	

QPC - Assimetria do balanço de riscos (% respondentes)

	2021		2022	
	Copom ant	**Copom atual**	Copom ant	**Copom atual**
Risco de alta	68%	40%	72%	65%
Riscos equilibrados	32%	57%	25%	30%
Risco de baixa	0%	3%	3%	6%

QPC - Previsão da bandeira tarifária para:

	dez/21		dez/22	
	Copom ant	Copom atual	Copom ant	Copom atual
Verde	0%	0%	3%	1%
Amarela	0%	1%	14%	20%
Vermelha 1	1%	0%	44%	45%
Vermelha 2	1%	4%	36%	31%
Escassez Hid.	97%	95%	4%	3%

Fonte: BCB

QPC: estimativa da taxa de juros real neutra sobre desde agosto

Mediana sobe de 3% para 4%. Maioria dos que alteraram a estimativa citam fiscal como um dos fatores explicativos.

Taxa de juros real neutra (%)

	Curto Prazo	2 anos	5 anos
Percentil 90	5,0	5,0	4,5
Percentil 75	4,2	4,0	4,0
Mediana	**4,0**	**4,0**	**4,0**
Percentil 25	3,2	3,5	3,2
Percentil 10	3,0	3,0	3,0
Nº respostas	68	69	70

Taxa de juros real neutra - Evolução
(mediana, %)

Copom	Curto Prazo	2 anos	5 anos
240 (Ago)	3,0	3,0	3,0
243 (Dez)	4,0	4,0	4,0

Sua estimativa de taxa de juros real neutra no horizonte de 2 anos mudou desde o Questionário Pré-Copom de agosto de 2021?

	Sim
Houve mudança na sua estimativa de taxa de juros real neutra (2 anos)?	**75%**
- Por mudanças no cenário internacional?	35%
- Por mudanças no processo inflacionário?	29%
- Por mudanças na condução da política monetária?	15%
- Por mudanças na condução da política fiscal?	93%
- Por outros fatores? Se sim, listar no espaço para comentários abaixo.	7%

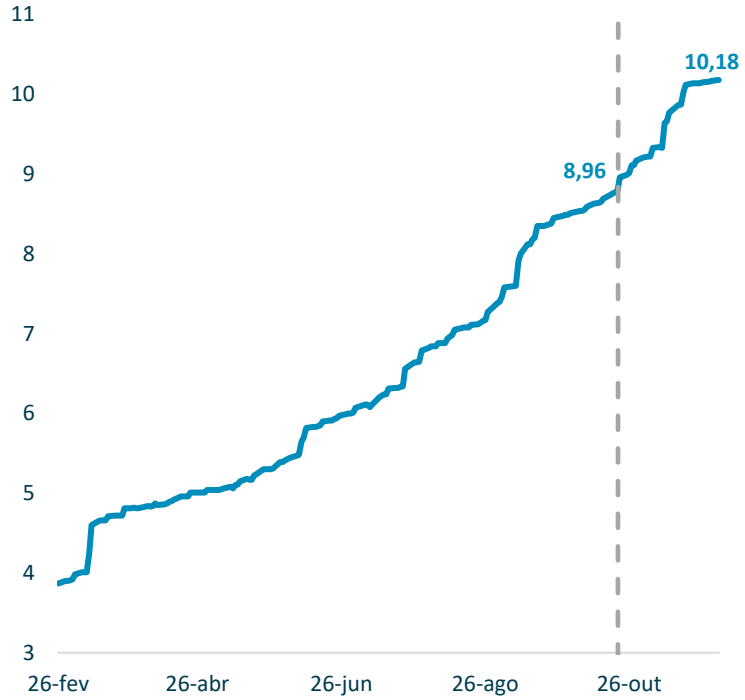
Nota: Houve 11 respondentes que não indicaram se houve ou não mudança na sua estimativa, mas que indicaram ao menos um fator de mudança com "Sim". Para efeito das estatísticas acima, foram computados como se tivessem indicado que houve alteração na estimativa. As porcentagens para os fatores de mudança são calculadas em relação ao total de respondentes que indicaram alteração na estimativa.

Fonte: BCB

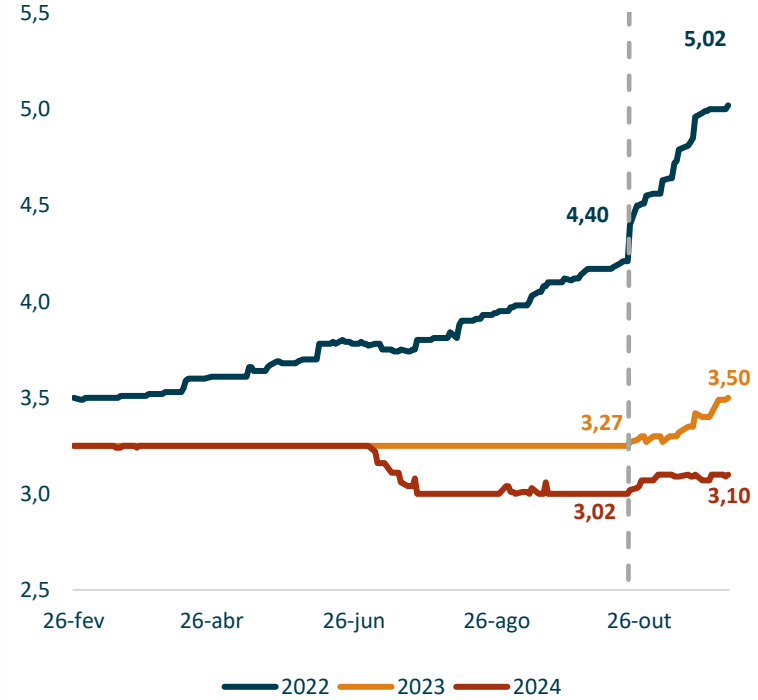
Evolução dos benchmarks (Focus e implícitas)

Forte aumento da mediana do Focus para IPCA 2022. Implícitas relativamente estáveis para esse horizonte.
Medianas do Focus para IPCA 2023 e 2024 descolaram-se das respectivas metas.

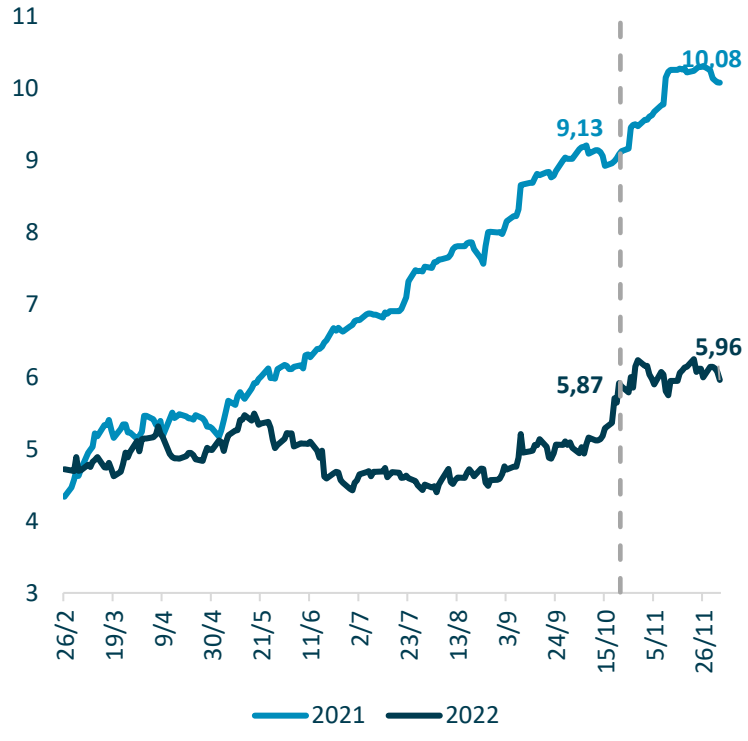
Focus - Evolução da mediana das projeções para o IPCA 2021



Focus - Evolução da mediana das projeções para o IPCA 2022:2024



Inflação Implícita DAP - Evolução %

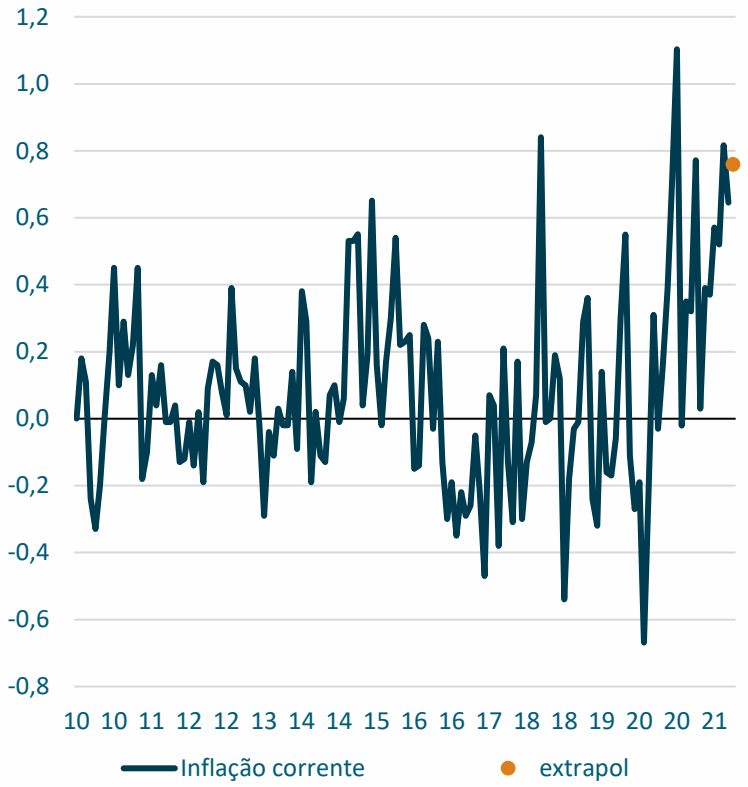


Fonte: BCB

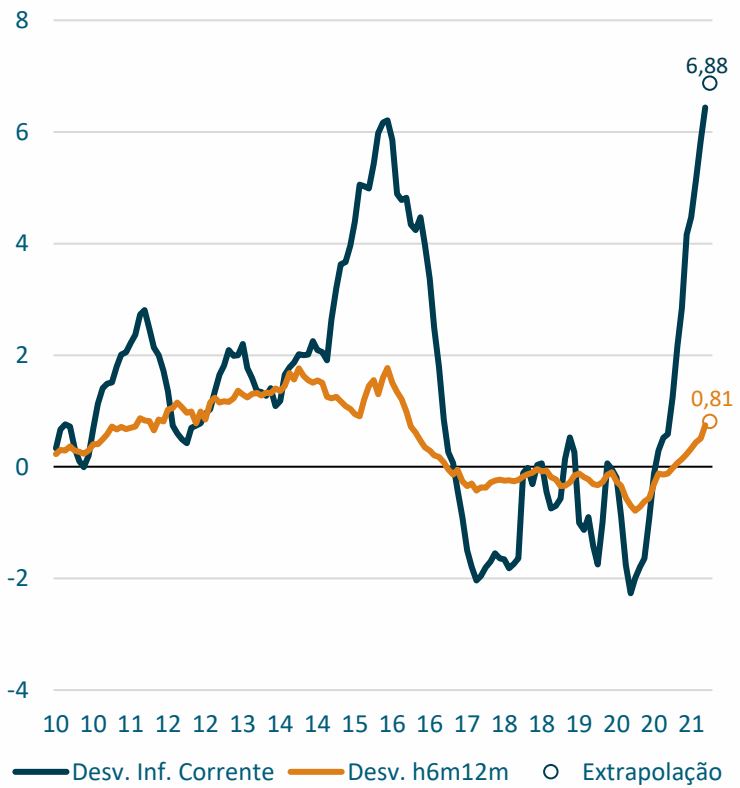
Surpresas inflacionárias e expectativas (Boxe RI set/21)

Surpresas continuaram elevadas. Deterioração do h6m12m continua em linha com a deterioração da inflação corrente.

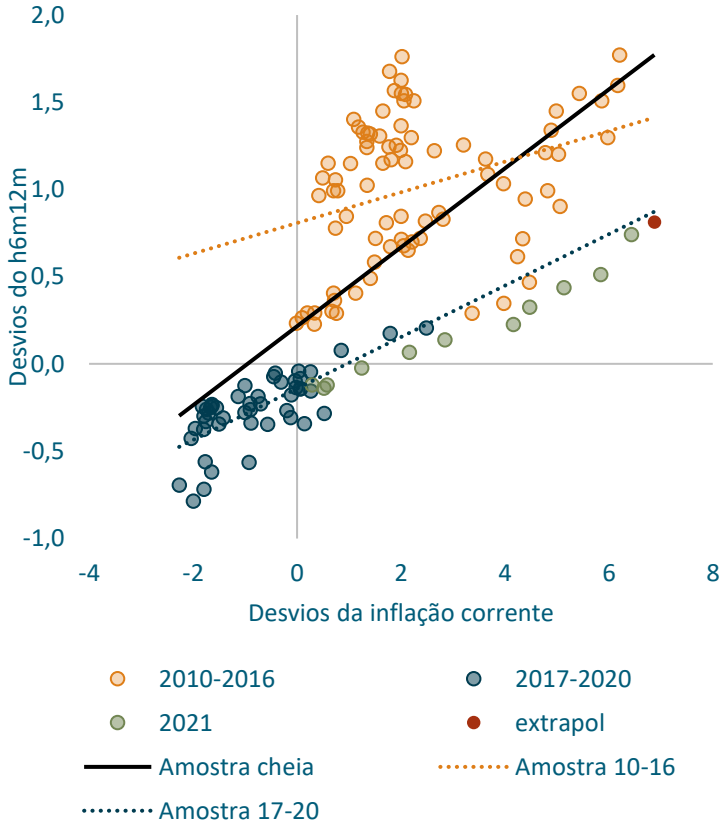
Surpresas inflacionárias (s1 + s2 + s3)



Desvio do h6m12m e da inflação corrente



Desvio do h6m12m vs. desvio da inflação corrente



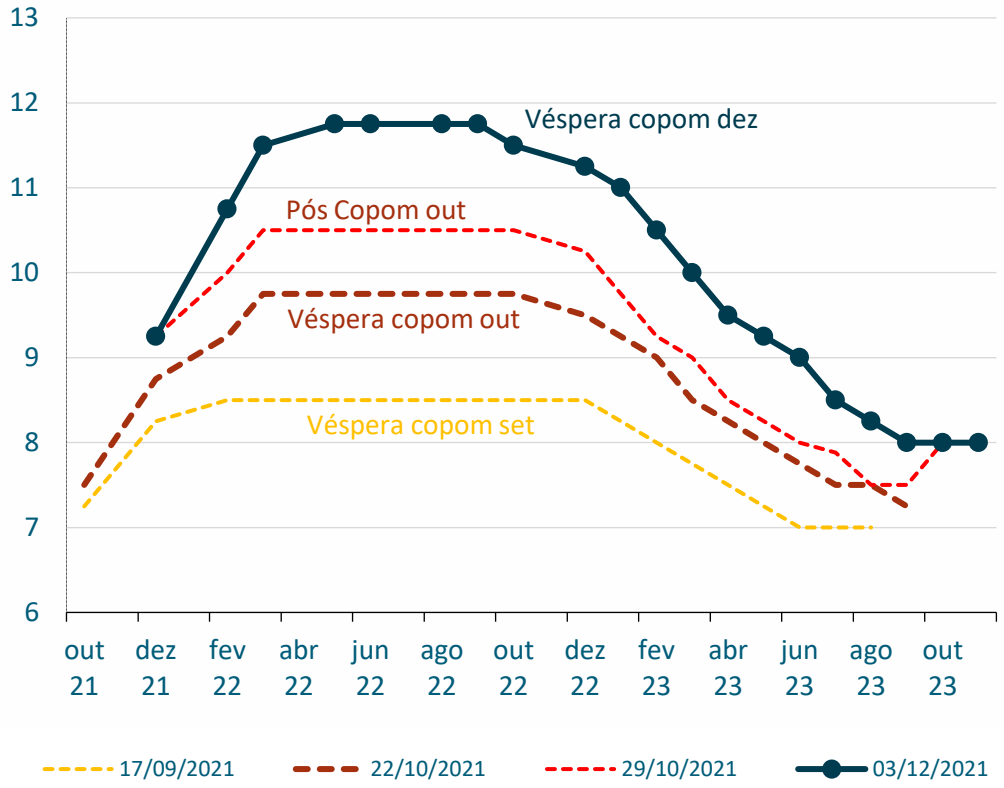
Extrapolação: os gráficos acima são em frequência mensal e consideram a véspera da divulgação do IPCA. Excepcionalmente, a última observação considera informação do Focus em 3/dez

Fonte: BCB

Focus: aumento acentuado da trajetória projetada para a Selic

Parte relevante do aumento se deu logo na semana do Copom de outubro, mas movimento teve continuidade nas semanas seguintes.

Focus - Trajetória das medianas para a taxa Selic (%aa)



Aumento/Redução (p.b.)	Copom Out/21 (93/147)[1]		Copom Dez/21 (89/150)[1]	
	Fará	Deveria fazer	Fará	Deveria fazer
250	0 (0%)	1 (1%)	0 (0%)	1 (1%)
225	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)
200	0 (0%)	4 (4%)	1 (1%)	18 (20%)
175	0 (0%)	0 (0%)	3 (3%)	3 (3%)
150	4 (4%)	13 (14%)	84 (94%)	62 (70%)
125	14 (15%)	25 (27%)	0 (0%)	0 (0%)
100	75 (81%)	48 (52%)	1 (1%)	5 (6%)
75	0 (0%)	2 (2%)	0 (0%)	0 (0%)

[1] Número de questionários respondidos/número de questionários enviados

Observações sobre repostas em outubro:

QPC: número de respostas: 17 na terça, 60 na quarta e 16 na quinta e sexta; mediana para "fará" e "deveria fazer" foi 125 p.b. para os respondentes de quinta e sexta.

Broadcast (25/out, segunda-feira às 13h): 7 respostas em 100bps; 18 em 125bps; 17 em 150bps. Fim do ciclo e fim 2022: 10,25%.

Valor (26/out, terça-feira): 9 respostas em 100bps; 31 em 125bps; **52 em 150 bps**. Mediana fim do ciclo 10,50%.

Fonte: BCB

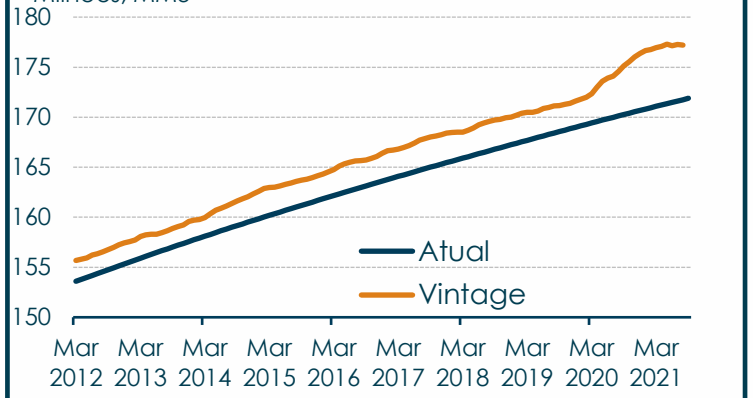
Mercado de trabalho

Revisão da PNAD: alteração do método de calibração dos fatores de expansão

PIT voltou ao comportamento esperado; melhora na FT, PO e na taxa de participação. Pouca mudança na TD.

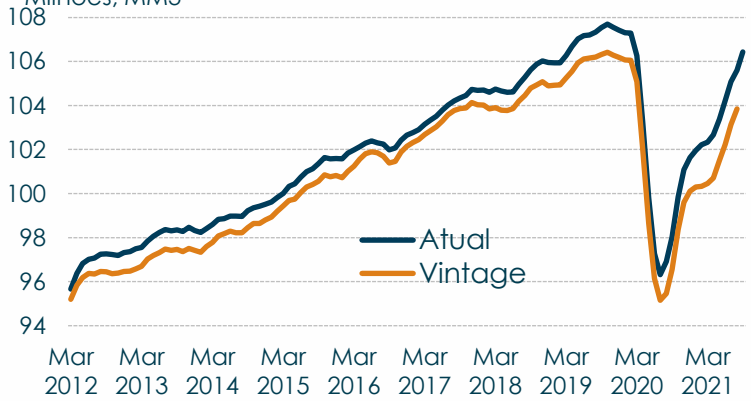
PNADC – População em idade de trabalhar

Milhões; MM3



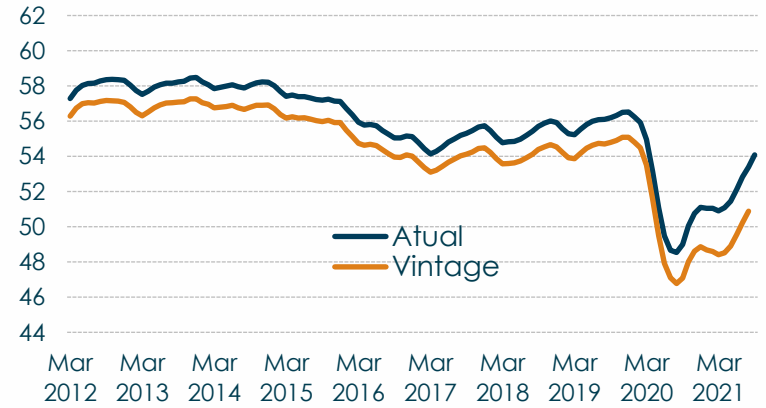
PNADC – Força de trabalho

Milhões; MM3



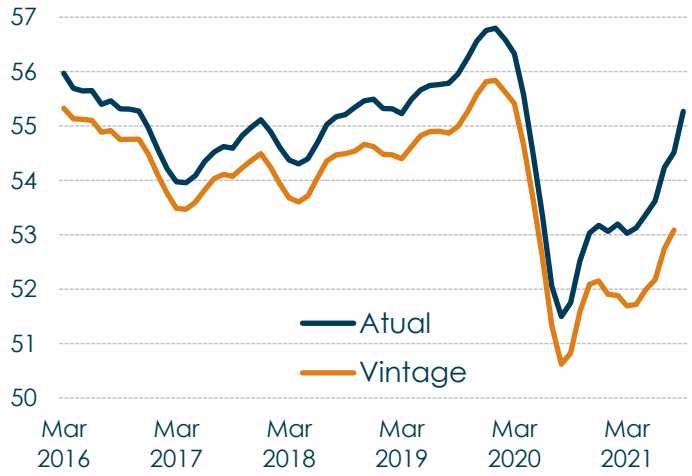
PNADC – Nível de ocupação

%; MM3



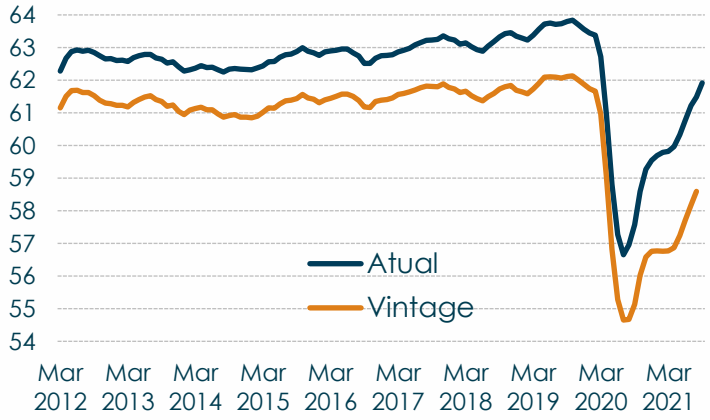
PNADC – PO Formal

Milhões; MM3



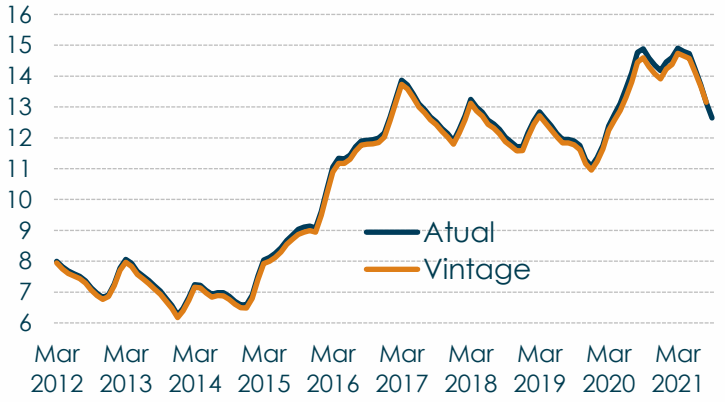
PNADC – Taxa de participação

%; MM3



PNADC – Taxa de desocupação

%; MM3

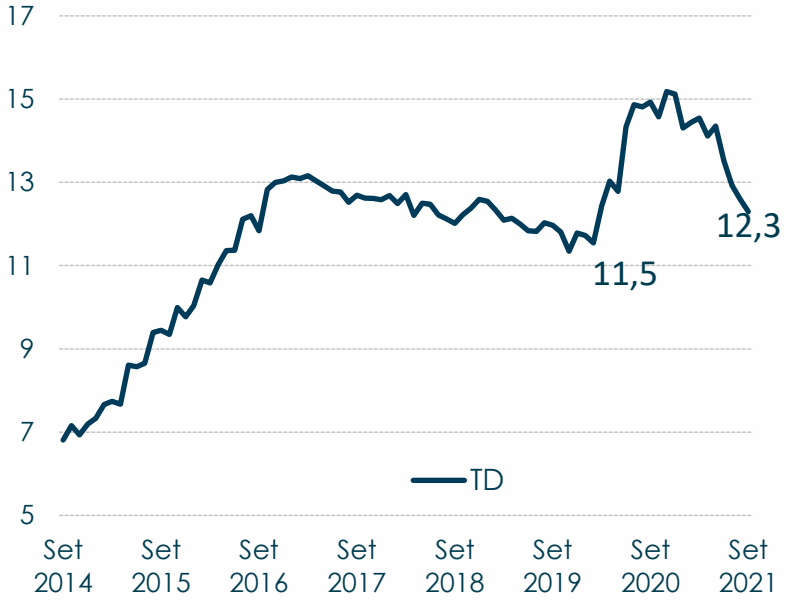


Fonte: IBGE e BCB

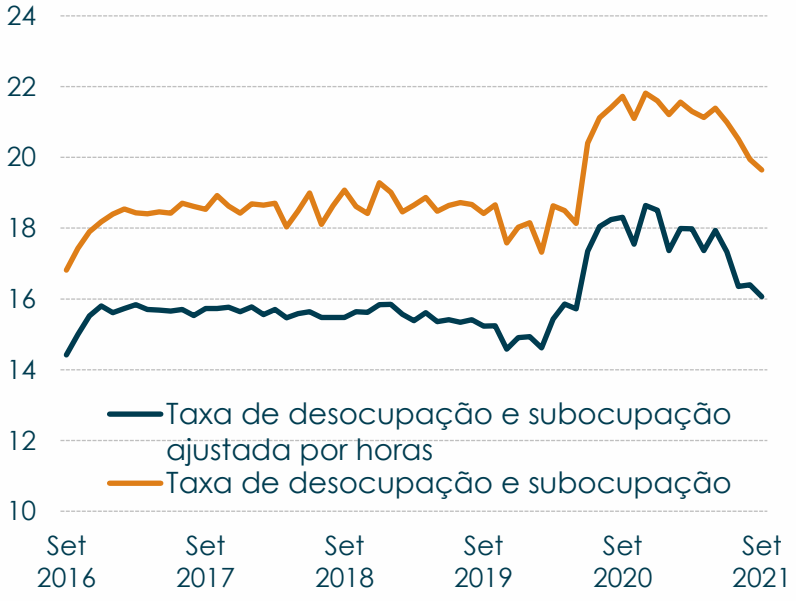
PNAD Contínua evidencia melhora no mercado de trabalho

Na margem, ocorrem queda da taxa de desemprego e de medidas ampliadas de subutilização do trabalho.

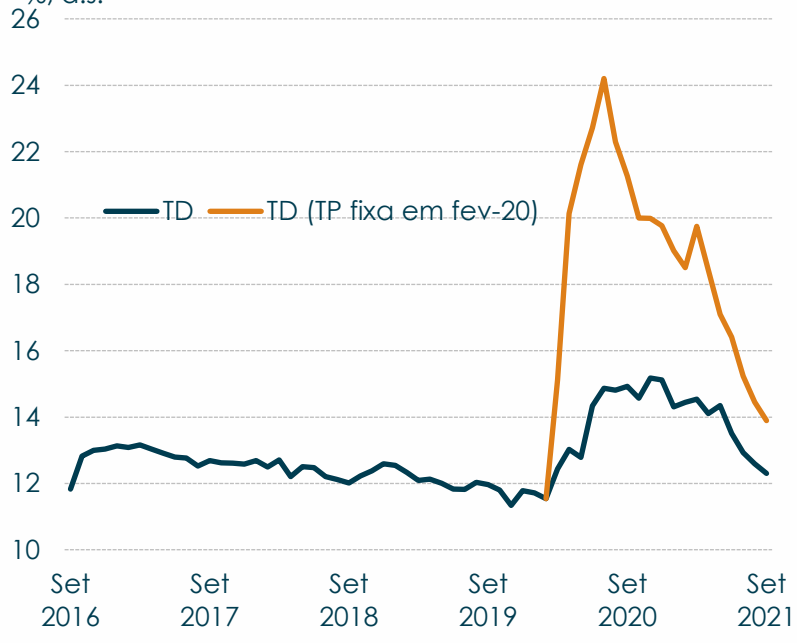
PNADC mensalizada - Tx. desocupação e Tx. participação



PNADC mensalizada – – Medidas ampliadas de desemprego



PNADC mensalizada – Tx. Desocupação e Tx. Desocupação com Tx. Participação fixa fev-20



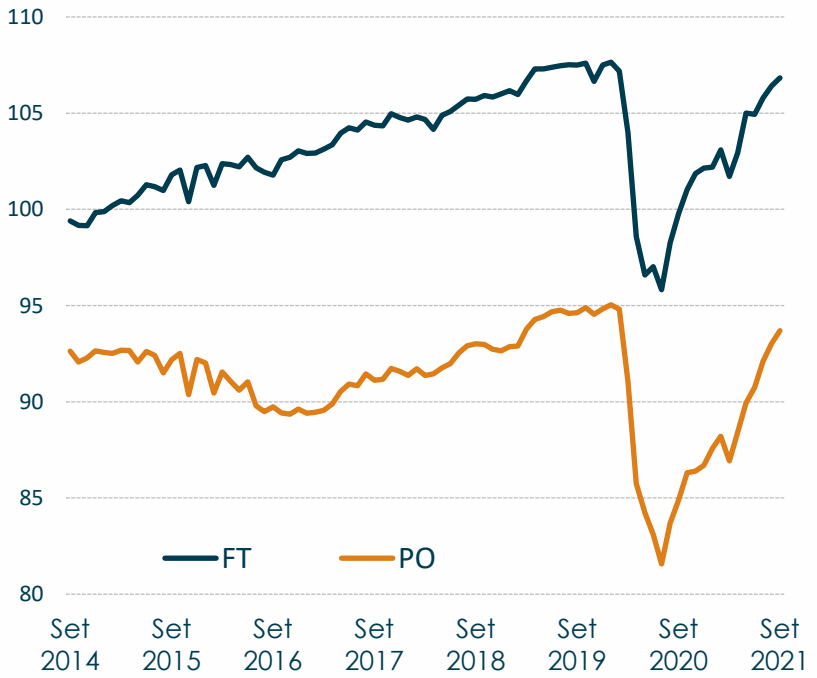
Desde o início de julho, algumas atividades de coleta do IBGE deixaram de ser realizadas exclusivamente de forma remota. Em junho houve obtenção presencial de números de telefone. Taxa de resposta, que era próxima a 90% antes da pandemia, foi 52%, 56%, 58%, 59%, 63% e 69% e 75%, respectivamente, nos trimestres findos de março a setembro.

Fonte: IBGE e BCB

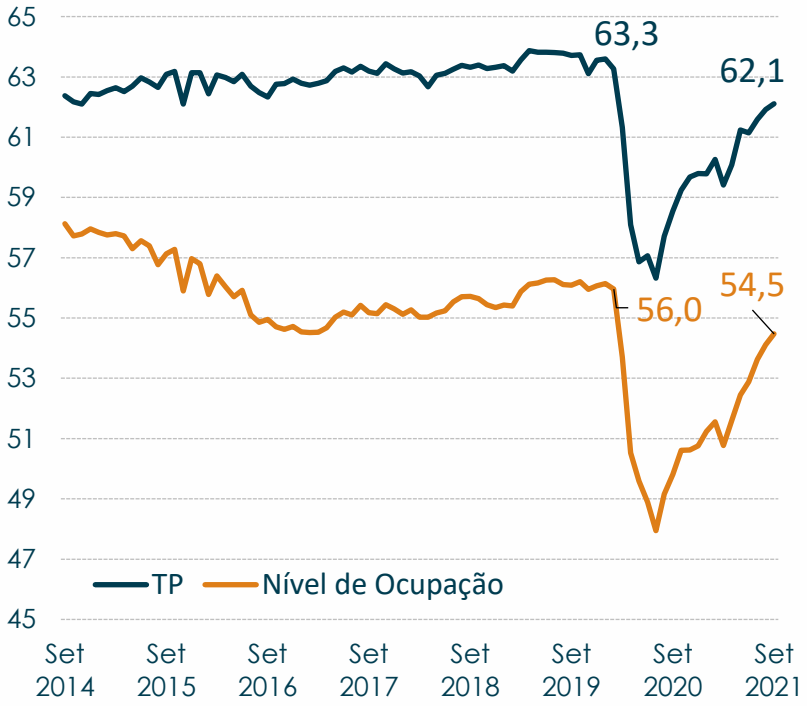
PNAD Contínua evidencia melhora no mercado de trabalho

Na margem, ocorrem aumentos de força de trabalho e ocupação, que se aproximam dos níveis pré-pandemia, -0,3% e -1,2% respectivamente. Taxa de participação e nível de ocupação continuam distantes do nível pré-pandemia. Recuperação na margem ocorre no emprego formal e informal.

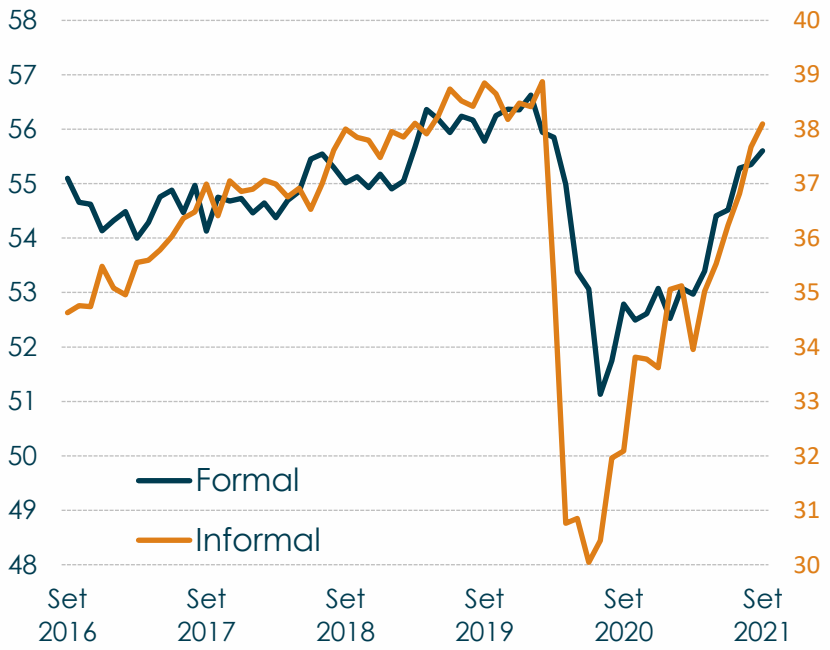
PNADC mensalizada – FT e PO
milhões; a.s.



PNADC mensalizada – TP e Nível de Ocupação
%; a.s.



PNADC mensalizada – População ocupada
milhões; a.s.

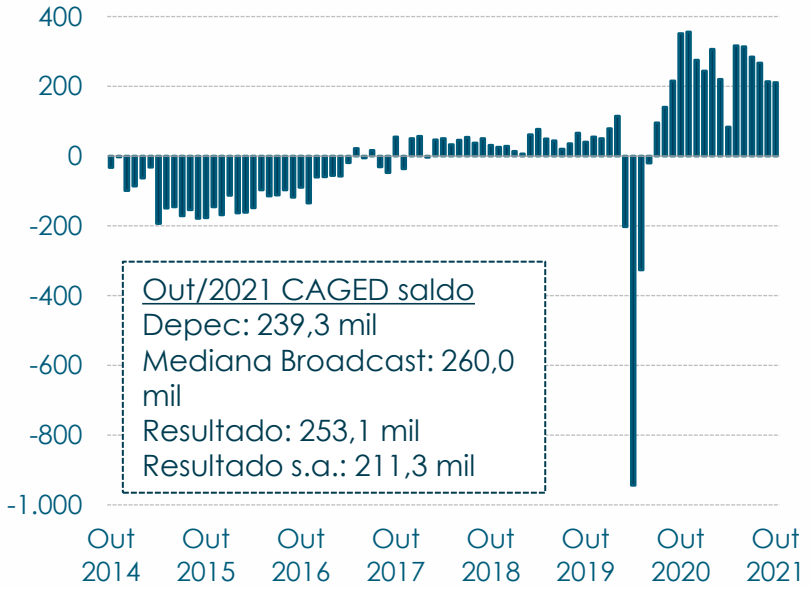


Fonte: IBGE e BCB

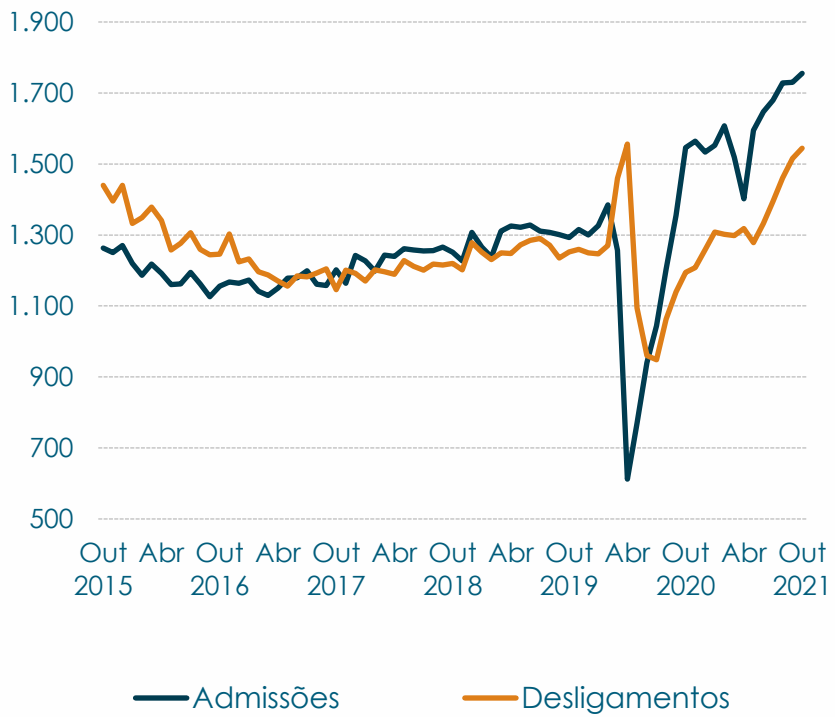
Novo Caged permanece com expressiva geração de vagas

Admissões e desligamentos em ascensão. Atividades retardatárias se recuperam após segunda onda da pandemia.

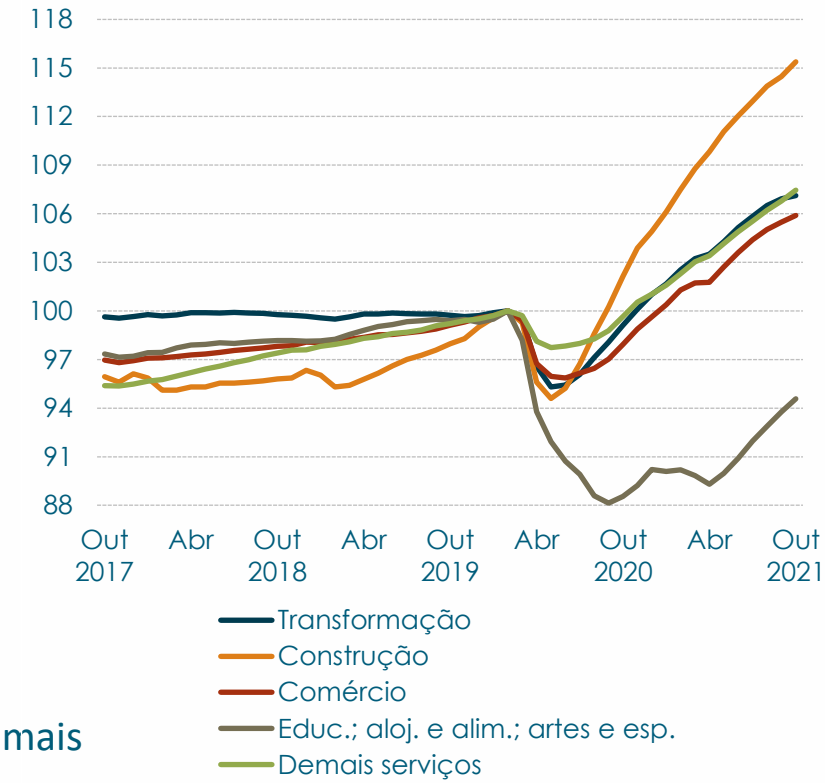
Caged: Geração líquida de empregos
milhares; a.s.



Caged: Admissões e desligamentos
milhares; a.s.



Caged: Estoque por setor
Fev/20 = 100. a.s.



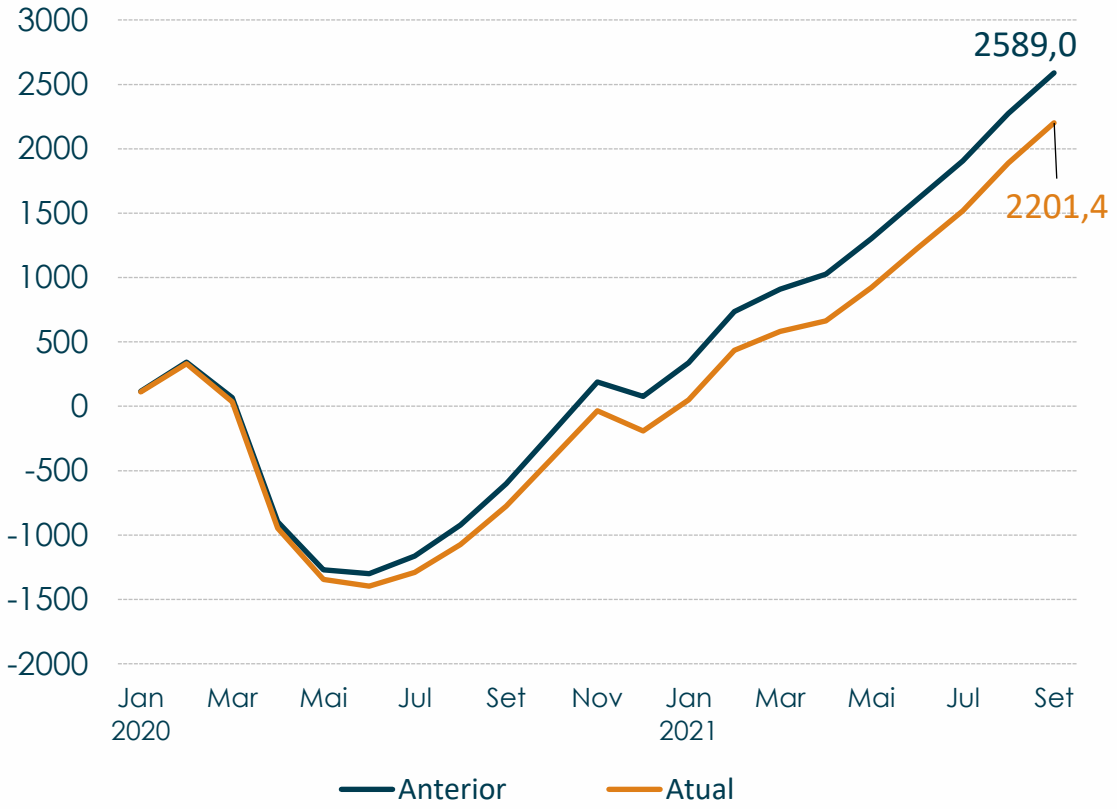
Impacto da extinção gradual das garantias provisórias de emprego (PEMER) tem sido pequeno (mais de 1,7 milhão de contratos deixaram a proteção desde janeiro; 1,9 milhão permaneciam em garantia em outubro).

Fonte: MTP

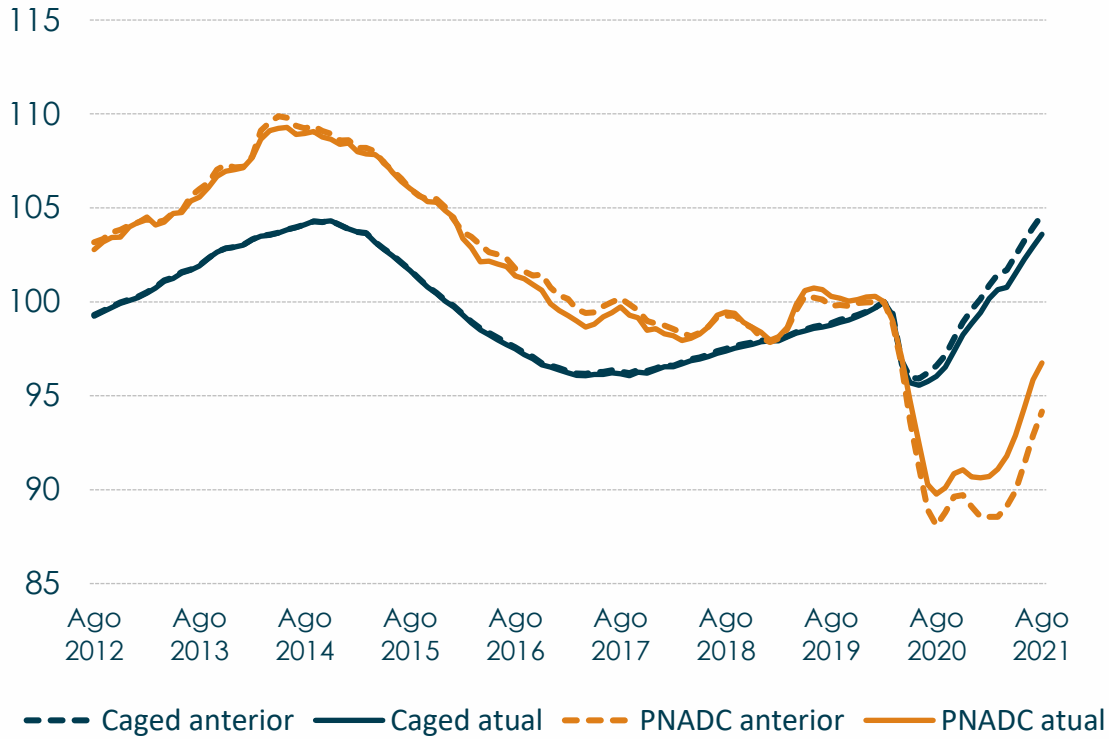
Comparação Caged e Pnad após revisões

Discrepância entre CAGED e PNAD persiste, mas diminui com as revisões.

Caged: Saldo acumulado antes e após revisão
(milhares; inclui declarações fora do prazo)



Comparação Caged x PNADC* antes e após revisões
(Fev/2020=100; Caged inclui declarações fora do prazo; a.s.)



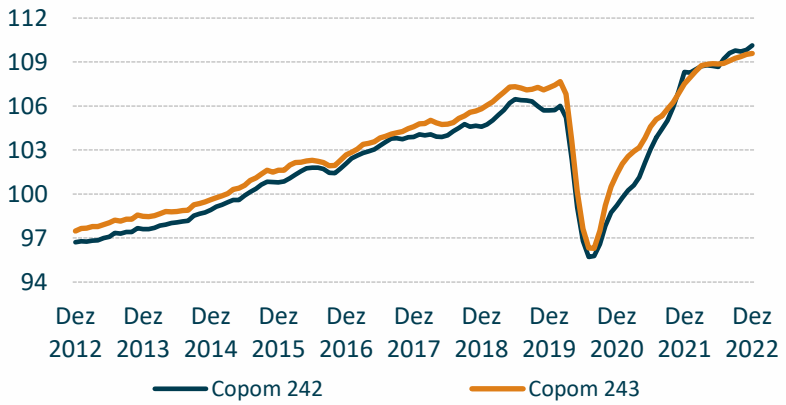
* PNADC considera empregados com carteira dos setores privado e público.

Projeções para o mercado de trabalho

Redução das projeções de FT, PO e emprego formal para 2022 após revisão da projeção do PIB de 1,9% para 1%.

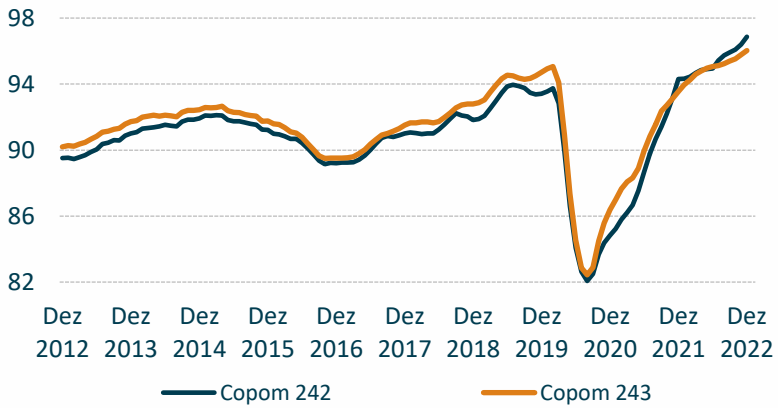
Força de trabalho

Milhões; a.s.



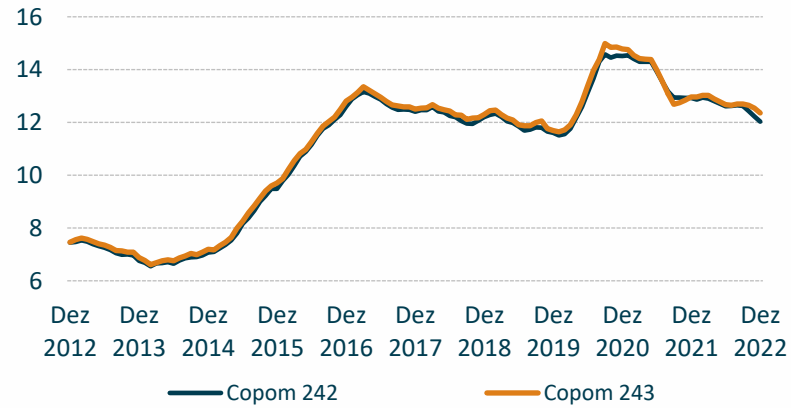
População ocupada

Milhões; a.s.



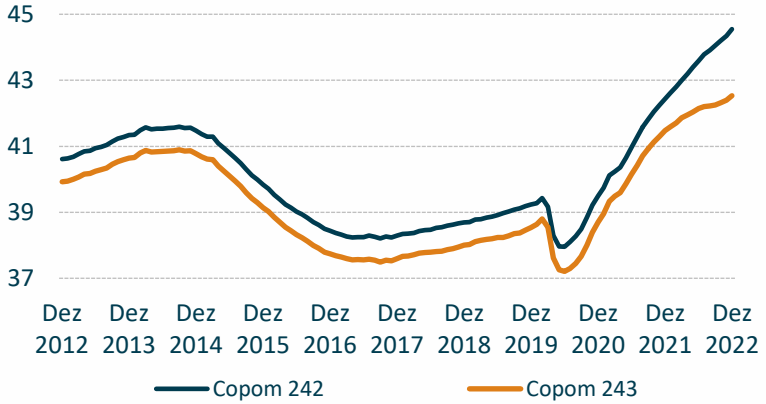
Taxa de desocupação

%; a.s.



CAGED

Milhões; a.s.



					Copom ant.	
	2019	2020	2021	2022	2021	2022
TD	12,0	13,8	13,6	12,7	13,6	12,6
PO	2,2	-7,7	4,6	4,7	4,7	6,0
FT	1,8	-5,9	4,4	3,7	4,8	4,9
Rend. real*	0,4	-0,4	-2,3	0,6	-1,1	1,6
Massa*	2,8	-8,9	3,5	4,8	4,7	7,0
RNDBF	2,6	1,7	-4,0	2,0	-	-
RNDBF restrita	1,9	2,2	-6,2	2,7	-	-
S. Caged (mil)	560	171	2794	1057	2900	1973

*efetivo

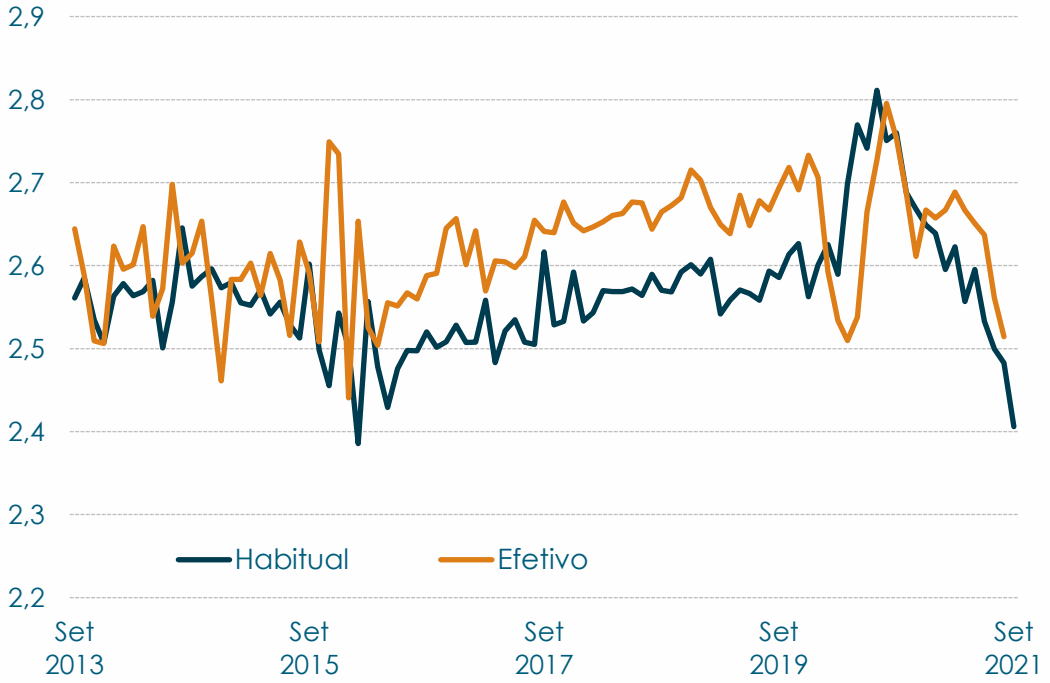
Fonte: IBGE, MTP e BCB

Rendimento do trabalho recua nos dados da PNAD

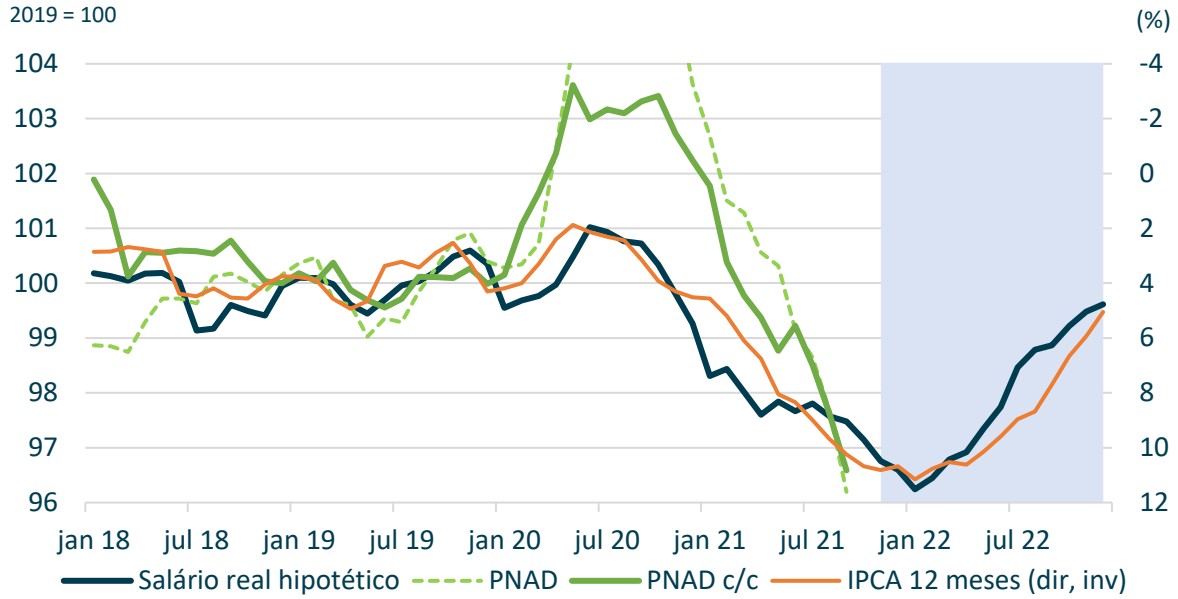
Exercício para simular efeito mecânico da alta da inflação sobre salário real se reajustes ocorrem a cada 12 meses.

PNADC mensalizada – Rendimento médio real

milhares; a.s.



Efeito mecânico da variação da inflação no rendimento real



PNAD: rendimento real habitual do trabalho principal, MM3M.

Variação % com ajuste sazonal

	Mês	Trim.	Fev20
Efetivo (ago/21)	-1,8	-3,7	-3,0
Habitual (set/21)	-3,1	-3,9	-8,4

Suposição: a cada mês, 1/12 dos trabalhadores têm seu rendimento nominal reajustado pela inflação acumulada nos últimos 12 meses (hipótese forte no momento).Se a inflação for constante, esse procedimento garante que o salário real médio permaneça constante.

O gráfico mostra a evolução do salário real médio hipotético (linha azul) nesse procedimento de reajuste, considerando a inflação observada recentemente. A aceleração da inflação leva a um rendimento real no final de 2021 3,5% abaixo do pré-pandemia.

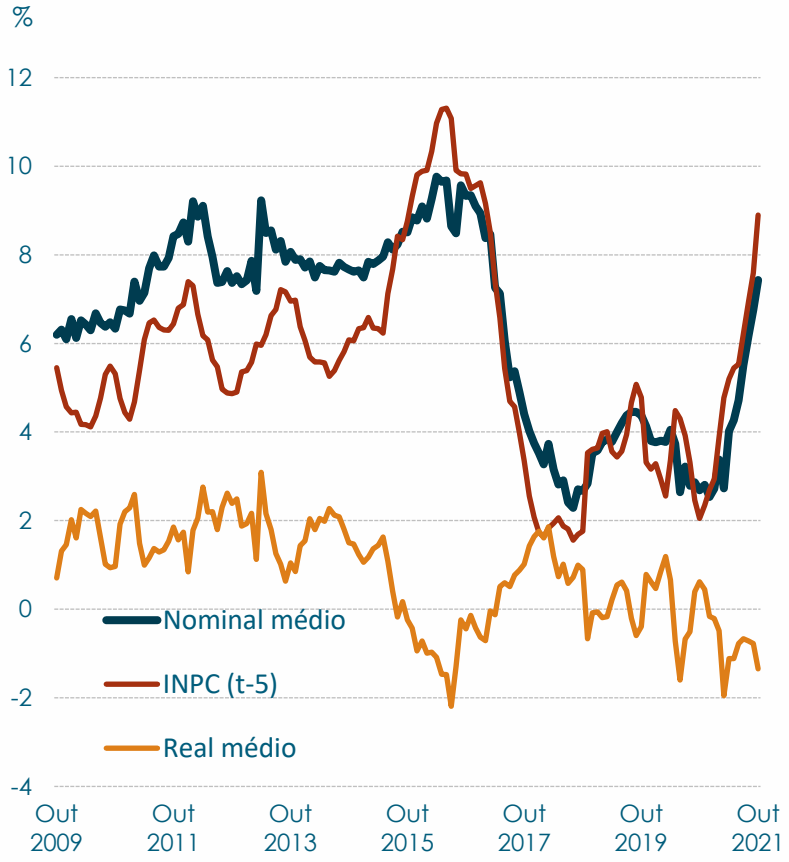
Esse argumento é simplificado e é mais factível em um episódio de surpresa inflacionária não permanente e com certa rigidez no mercado de trabalho. Em equilíbrio, o salário real menor aumentaria a demanda por trabalho e o nível de atividade, potencialmente levando ao aumento do rendimento.

Fonte: IBGE, Dieese, Fipe, MTP e BCB

Rendimento do trabalho: negociações no setor formal

Indicadores mostram perdas reais.

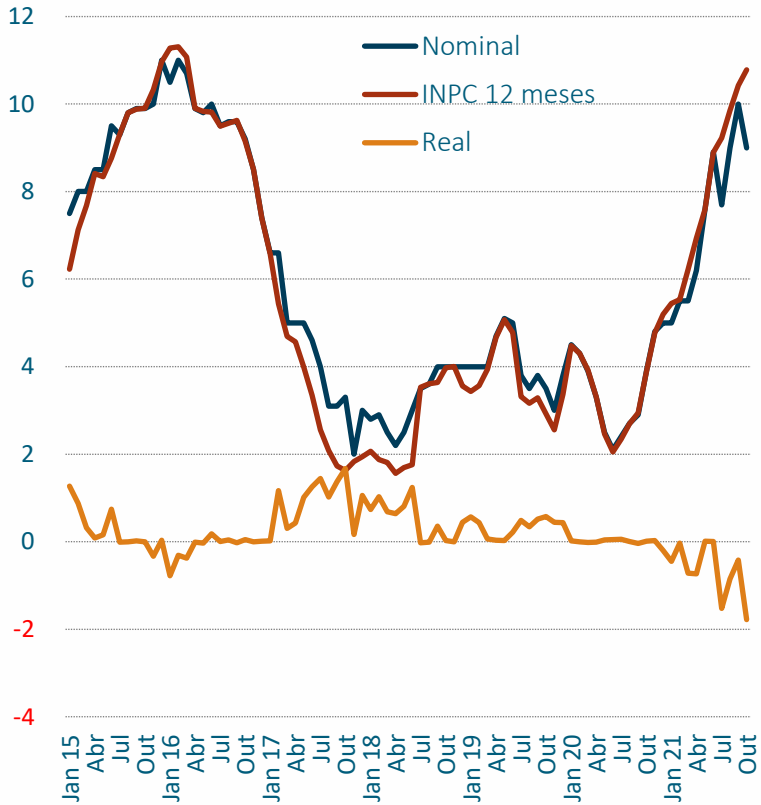
CCT – Reajuste nominal e INPC*



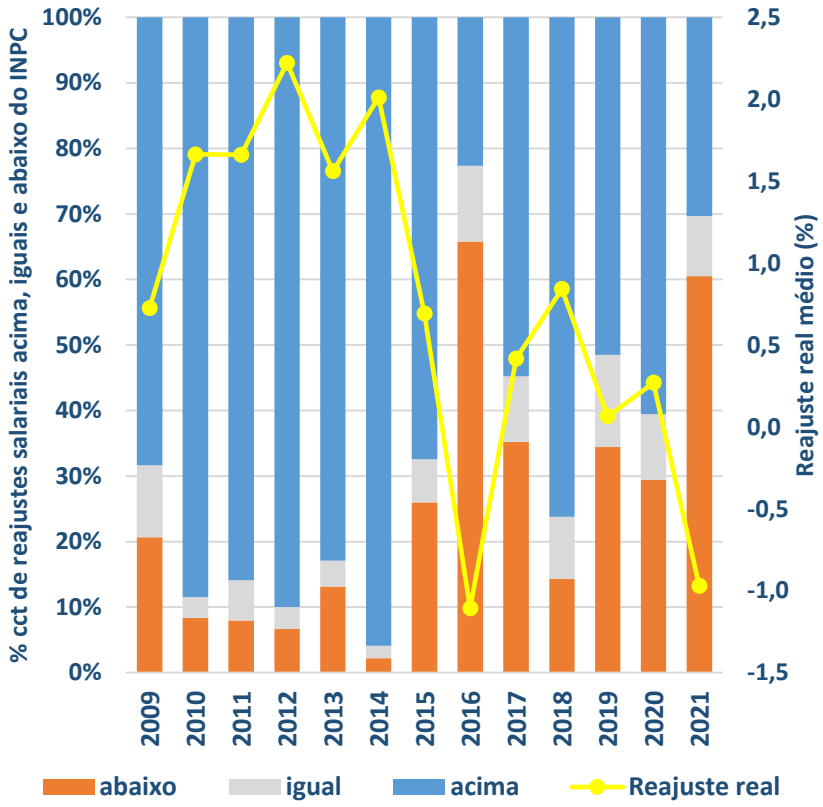
*SP e RJ; critério data de registro.

Salariômetro/Fipe

%; mediana dos reajustes salariais



Distr. % dos reajustes em comparação com o INPC (t-5) - RJ e SP*



*** até o mês de referência; critério data de registro.**

Dados de CCT de RJ e SP coletados pelo Depec.

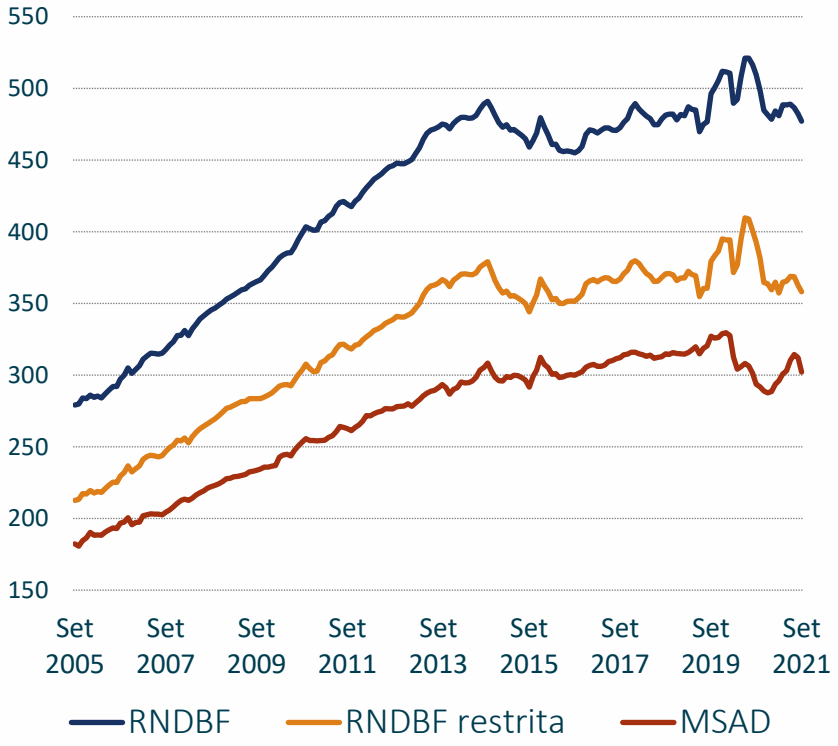
Fonte: IBGE, Dieese, Fipe, MTP e BCB

Boxe: MSAD e RNDBF mensal

*Constrói uma medida mensal da **renda nacional disponível bruta das famílias** compatível com os dados da CEI/SCN a fim de auxiliar na avaliação e projeção do consumo e poupança das famílias.*

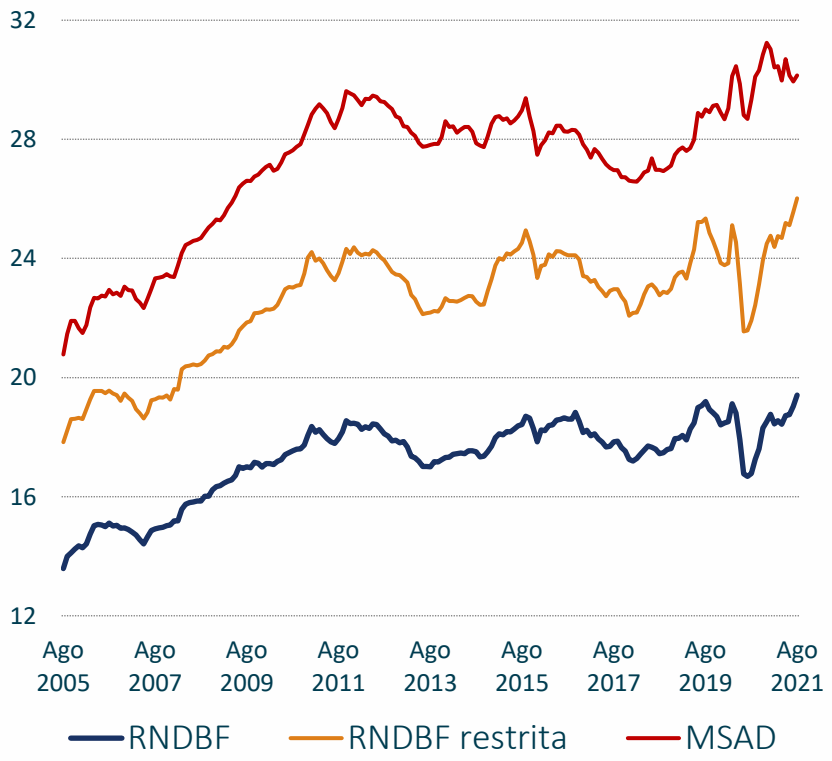
RNDBF e MSAD

(R$ bilhões de set/21, a.s., MM3M)



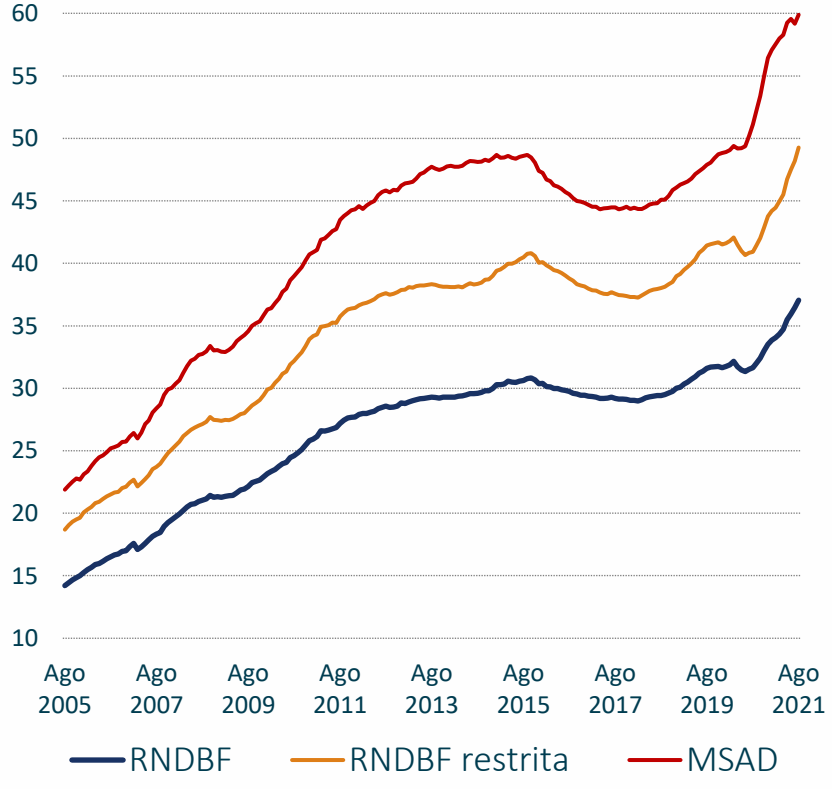
Comprometimento de renda - Total

(%, MM3M, a.s.)



Endividamento das famílias

(%, acum. 12 meses, a.s.)



Fonte: BCB

Atividade econômica

PIB: resultado do 3º trimestre

Resultado divulgado e projetado — **3º trimestre de 2021** — %

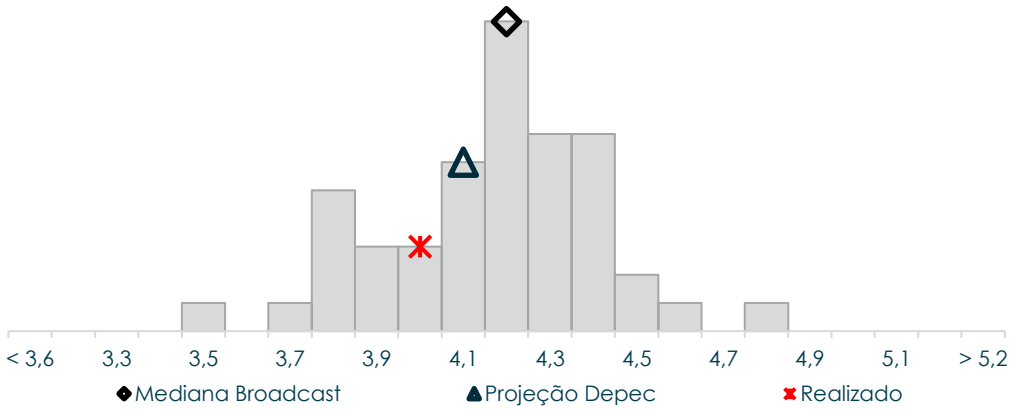
	Peso 2020	Variação em relação ao período anterior[1/]		Variação em relação ao mesmo período do ano anterior		
		Divulgado	Projeção Depec	Divulgado	Projeção Depec	Contribuição para erro[2/]
PIB a preços de mercado	**100,0**	**-0,1**	**-0,1**	**4,00**	**4,06**	**0,00**
Impostos	**13,6**	**-**	**-1,0**	**6,2**	**4,1**	**0,29**
Valor adicionado	**86,4**	**-0,2**	**0,0**	**3,7**	**4,1**	**-0,29**
Agropecuária	**5,9**	**-8,0**	**-2,4**	**-9,0**	**-2,3**	**-0,37**
Indústria	**17,7**	**0,0**	**-1,2**	**1,3**	**0,0**	**0,23**
Extrativa mineral	2,6	-0,4	-2,0	3,5	1,5	**0,05**
Transformação	9,7	-1,0	-1,4	-0,7	-0,9	**0,03**
Construção civil	2,9	3,9	0,3	10,9	6,1	**0,14**
Prod. e distrib. de eletric., gás e água	2,5	-1,1	-2,1	-4,6	-5,0	**0,01**
Serviços	**62,8**	**1,1**	**1,4**	**5,8**	**6,1**	**-0,16**
Comércio	11,7	-0,4	-1,1	2,8	1,5	**0,17**
Transporte, armazenagem e correio	3,7	1,2	5,8	13,1	17,2	**-0,15**
Serviços de informação	3,0	2,4	0,6	14,8	12,6	**0,06**
Interm. financ., seg., prev. e serv. rel.	6,1	-0,5	0,7	-1,3	1,1	**-0,14**
Outros serviços	13,9	4,4	3,9	13,5	13,4	**0,00**
Atividades imobiliárias e aluguel	8,8	0,0	0,6	1,7	2,8	**-0,09**
Admin., saúde e educ. públicas	15,5	0,8	1,3	2,9	2,9	**0,00**
Consumo das famílias	**62,9**	**0,9**	**0,6**	**4,2**	**4,0**	**0,16**
Consumo do Governo	**20,5**	**0,8**	**0,9**	**3,5**	**2,8**	**0,13**
Formação Bruta Capital Fixo	**16,6**	**-0,1**	**-1,6**	**18,8**	**17,4**	**0,23**
Exportações	**16,8**	**-9,8**	**-12,2**	**4,0**	**2,0**	**0,35**
Importações (-)	**16,1**	**-8,3**	**-2,9**	**20,6**	**25,1**	**-0,65**

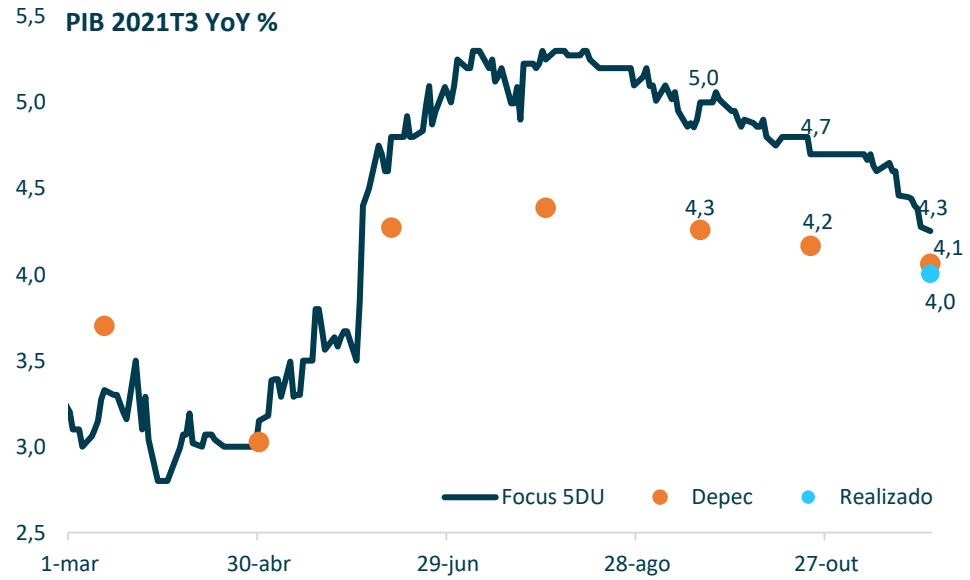
Fonte: Contas Nacionais Trimestrais (IBGE)

1/ Dados com ajuste sazonal 2/ Diferença da soma das contribuições da demanda e PIB total corresponde à contribuição da variação de estoques

Distribuição das projeções - Var. % YoY

Agência Estado (Broadcast)





Fonte: IBGE, BCB e AE/Broadcast

Atividade econômica recuou em setembro e fechou o 3T em queda.

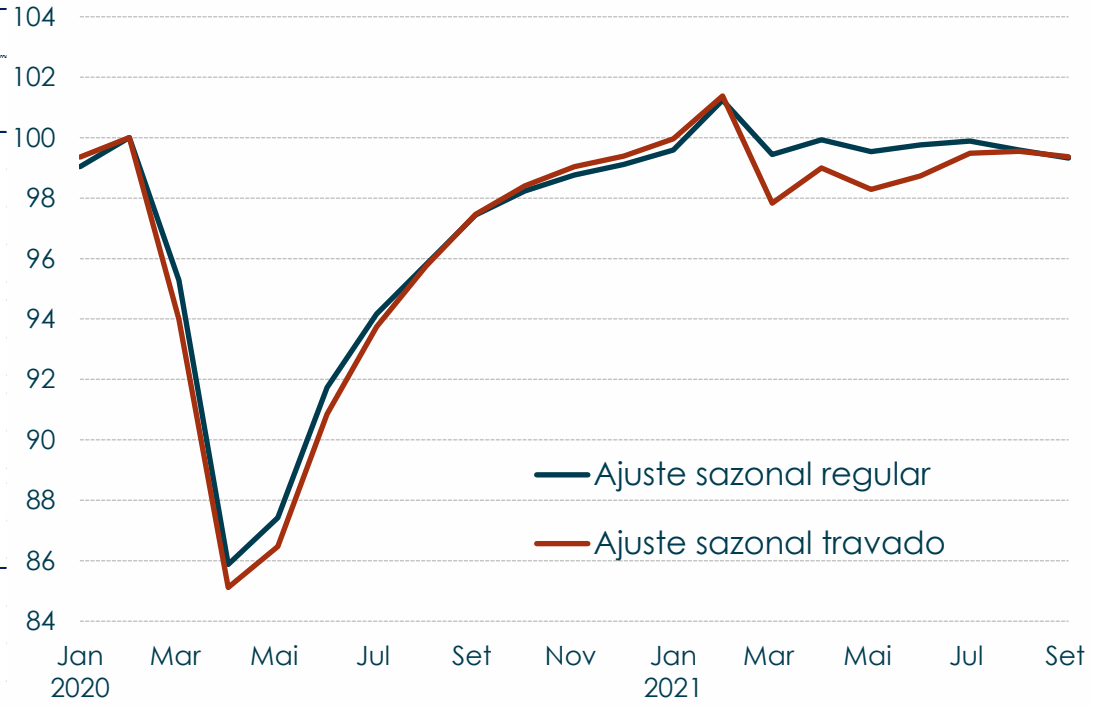
Resultado influenciado pelos recuos na indústria, no comércio e em serviços. Carry-over para 4T é negativo.
Desde o Copom passado, surpresas negativas com PMC e PMS em setembro e PIM em outubro.
Valores máximos em relação à fevereiro de 2020: PIM IT 5,8%, PMC Amp. 3,8%, PMC Rest. 6,8%, PMS 4,3%.
PMC será divulgada amanhã.

Variações % na margem com ajuste sazonal

	Q2[1/]	Set(p)[2/]		Set				Out (p)	
		Set	Q3	Set	Fev20	Q3	Carry Q4	Out[3/]	Carry Q4
PIM Geral	-2,9	-0,5	-1,8	-0,6	-3,5	-2,0	-0,7	-0,6	-1,3
PIM Extrativa	4,2	0,3	0,5	2,2	1,9	-0,8	1,4	-8,6	-7,3
PIM Transformação	-4,0	-0,5	-2,1	-0,5	-3,1	-2,1	-0,6	-0,1	-0,7
PMC Restrito	2,5	-0,4	2,8	-1,3	-0,4	-0,4	-2,4	-0,1	-2,3
PMC Ampliado	2,6	-0,3	-1,3	-1,1	-1,7	-1,7	-1,8	-0,4	-2,2
PMS	2,1	0,9	3,7	-0,6	3,7	3,0	-0,3	-0,1	-0,3
PMS Famílias	4,2	2,5	18,0	1,3	-16,2	17,2	2,3	0,1	2,2
IBC-Br	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,7	-0,1	-0,3	-0,3	-0,7
IBC-Br (a.s. travado)	-1,1	0,4	1,0	-0,2	-0,6	0,8	-0,1	0,0	-0,3

1/ Q2: de acordo com a última divulgação do IBGE, referência set2021.
2/ Previsão às vésperas da divulgação.
3/ Para a PIM, dado realizado.

IBC-Br – dessazonalizado, Fev 2020=100

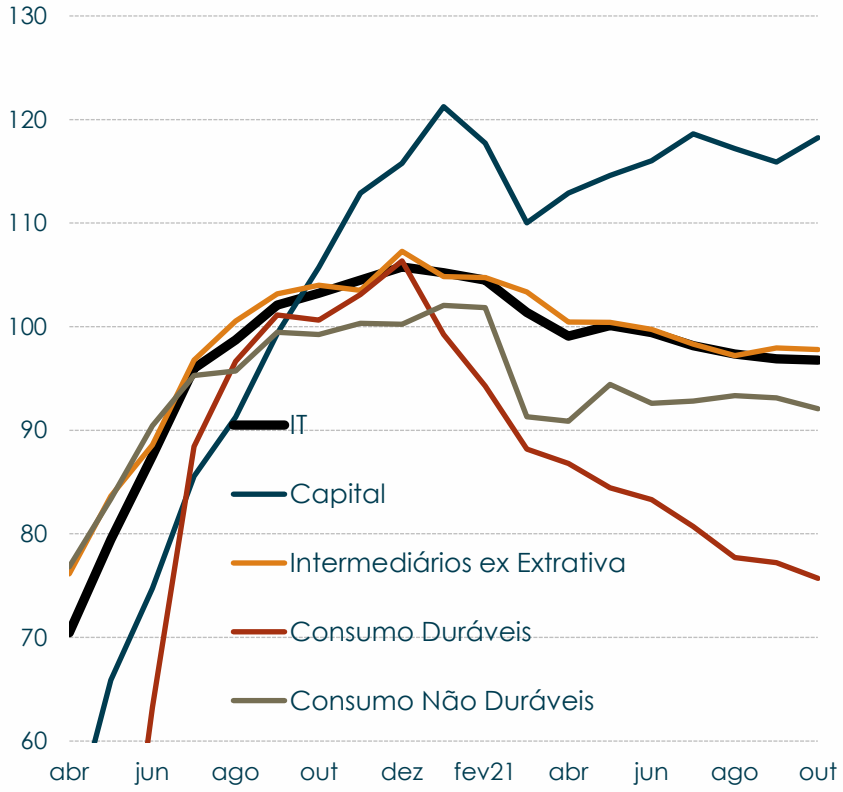


Fonte: IBGE e BCB

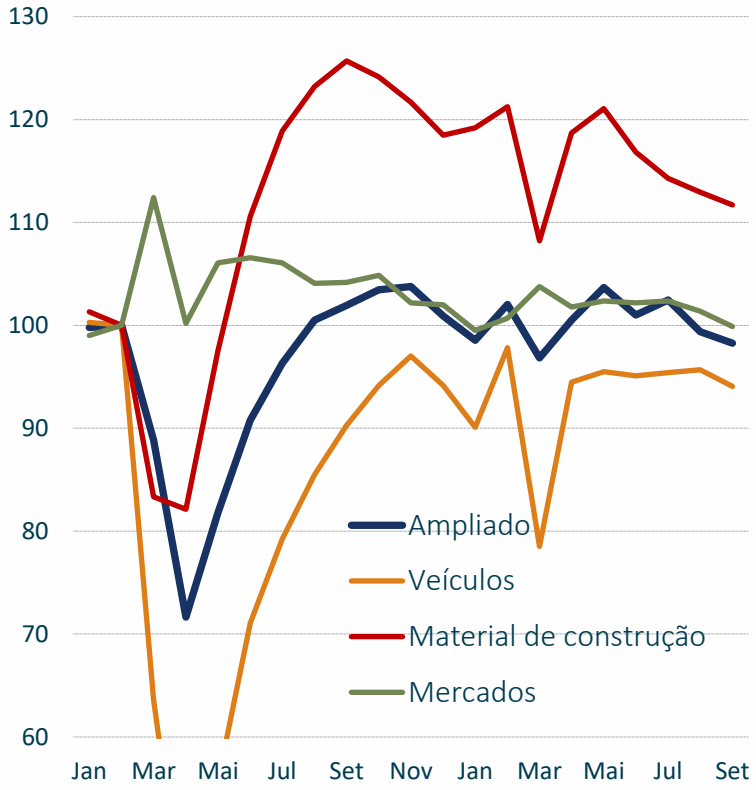
Indústria de transformação em queda

Indústria de transformação em queda, BK é a exceção. Setor segue afetado pela falta de insumos, principalmente no segmento de bens duráveis. Vendas no varejo também em queda. Serviços prestados às famílias ainda bastante abaixo do nível pré-pandemia.

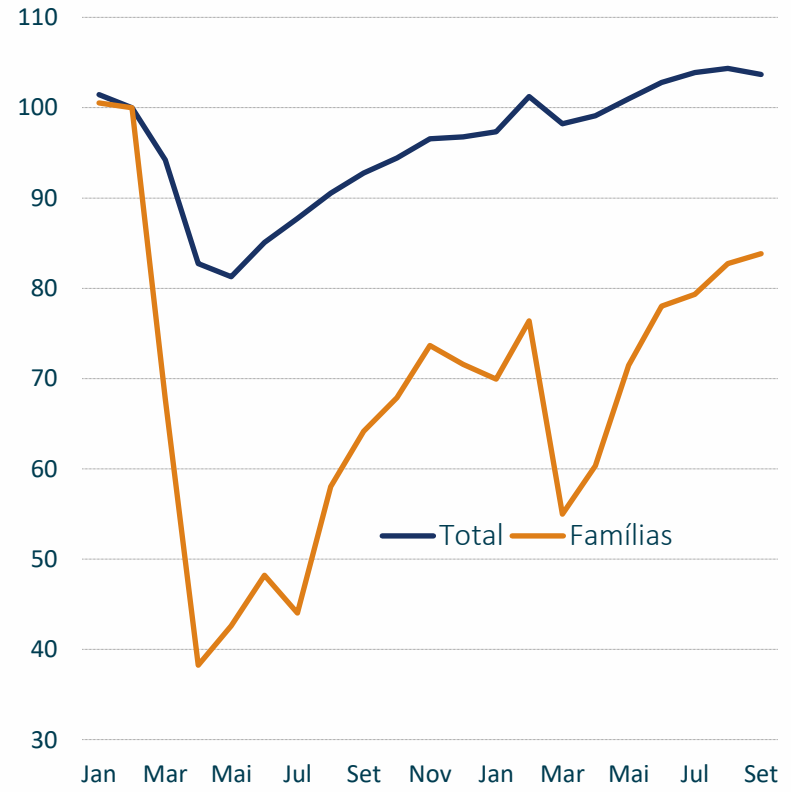
PIM - dessazonalizada, Fev 2020 = 100



PMC – dessazonalizada, Fev 2020 = 100 Out/21 =



PMS – dessazonalizada, Fev 2020 = 100 Out/21 =

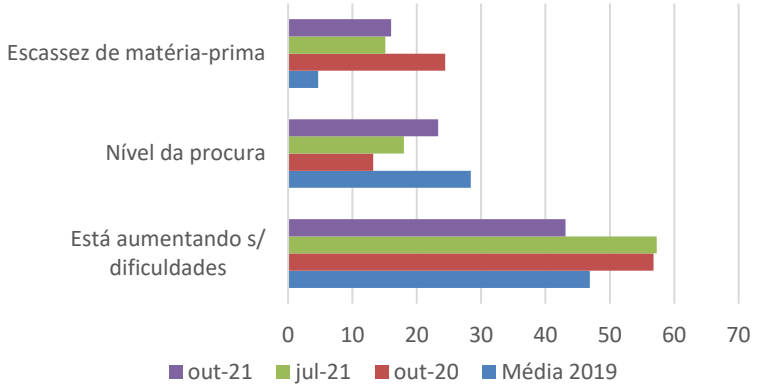


Fonte: IBGE

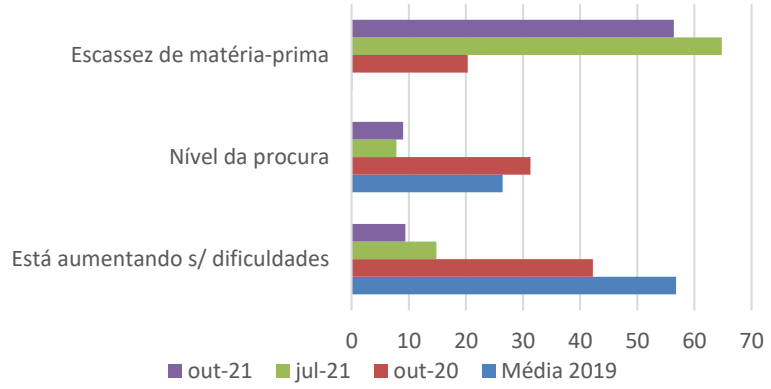
Indústria: escassez de insumos continua e estoque de bens finais normalizando

Escassez ou custo alto de insumos continuam afetando indústria e construção. Aumentam menções a piora na demanda. Indicador qualitativo dos estoques da indústria sugere normalização, mas ainda há muita heterogeneidade entre atividades.

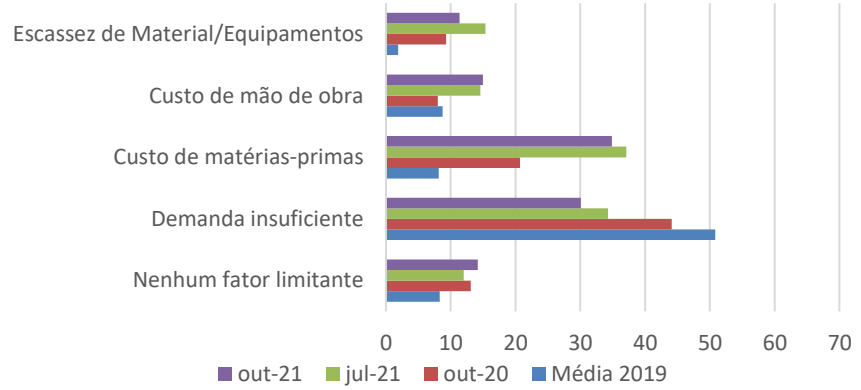
Sondagem da Indústria - Bens Não Duráveis
Frequência de Menções (%)



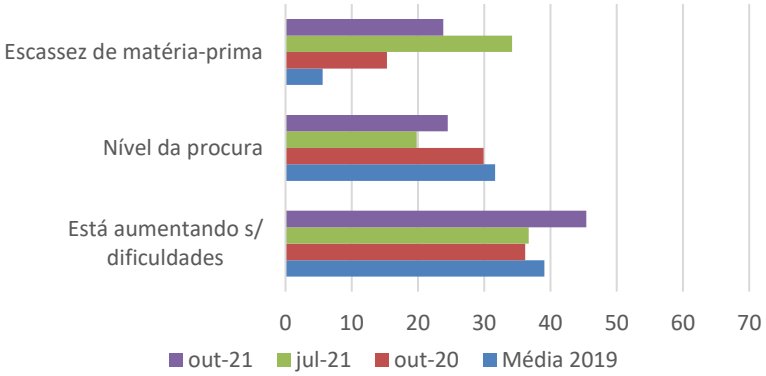
Sondagem da Indústria - Bens Duráveis
Frequência de Menções (%)



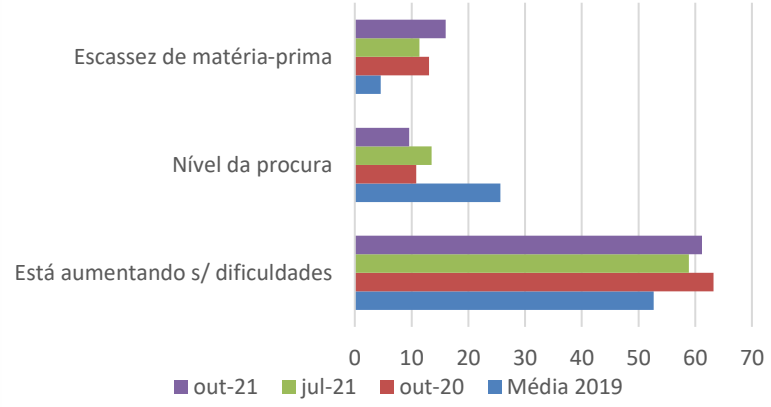
Sondagem da Construção
Frequência de Menções (%)



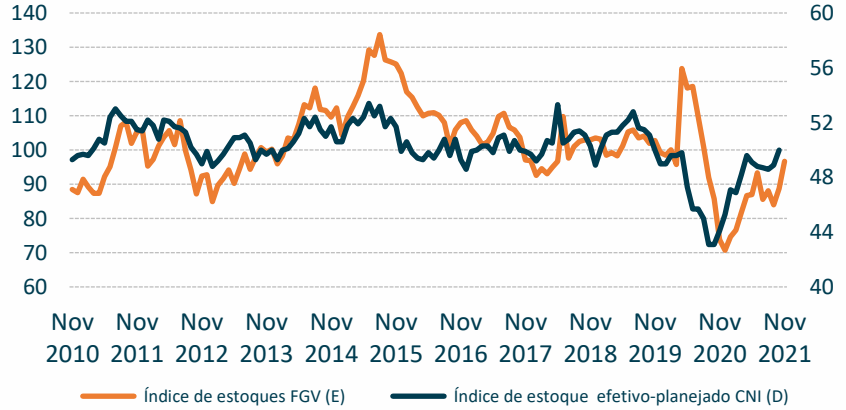
Sondagem da Indústria - Bens de Capital
Frequência de Menções (%)



Sondagem da Indústria - Bens Intermediários
Frequência de Menções (%)



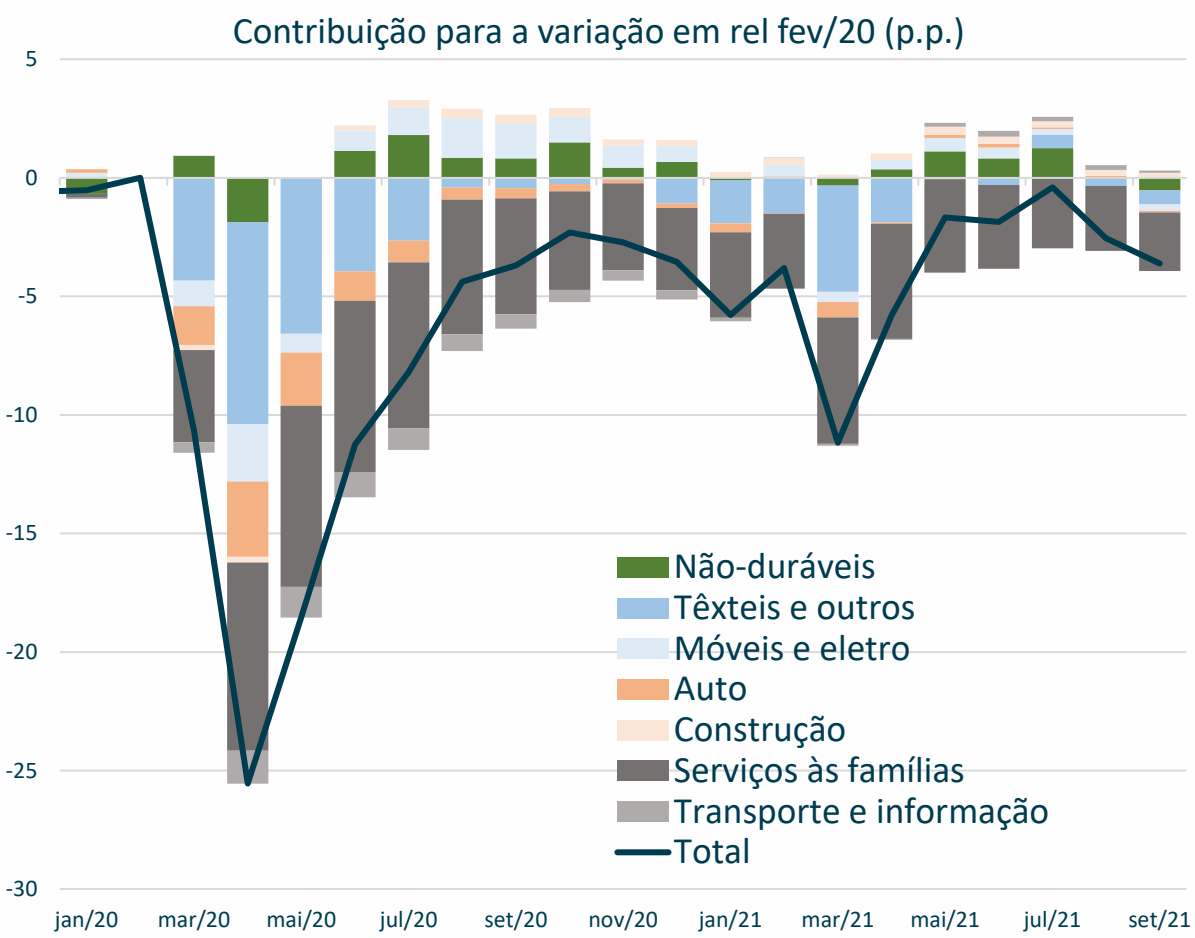
Indicadores de Estoques na Indústria de Transformação

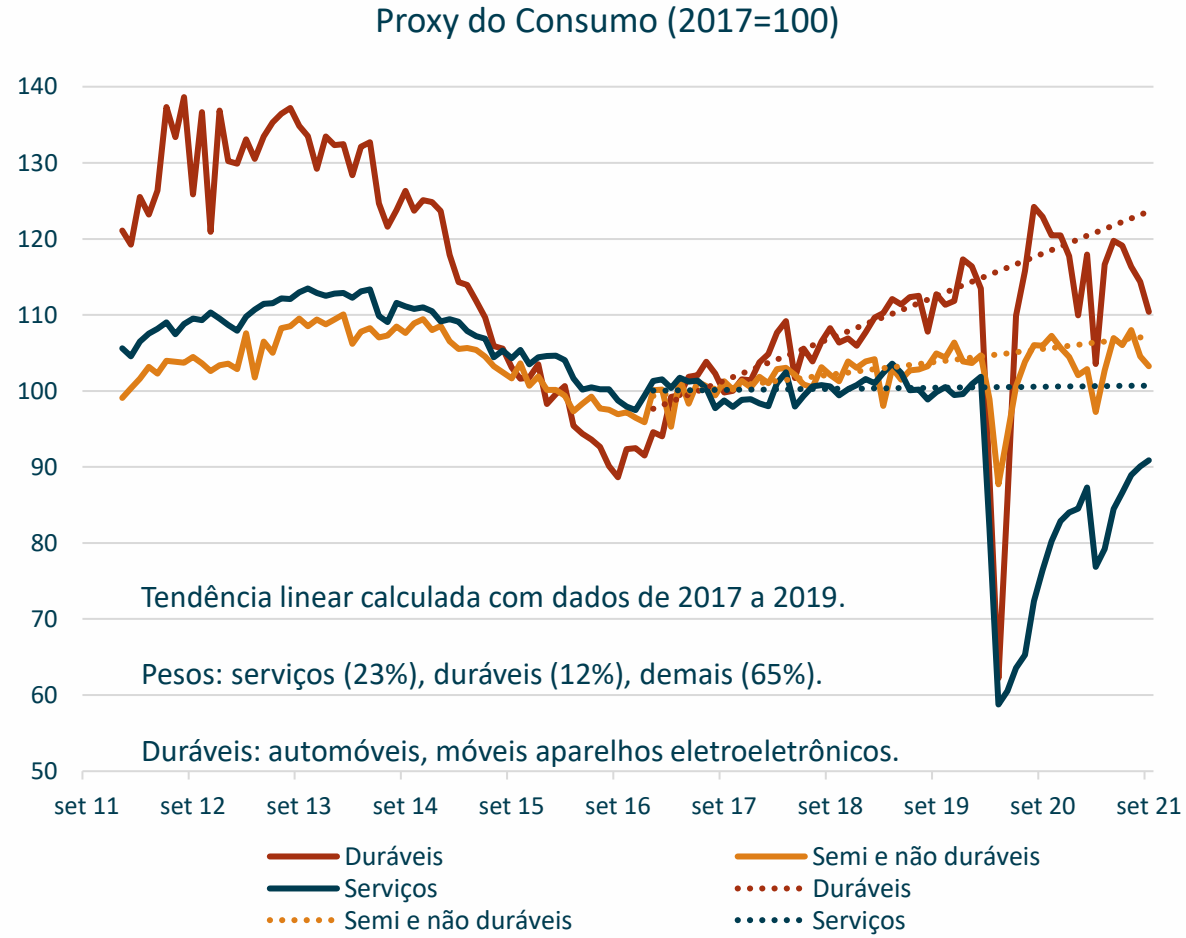


Fonte: FGV e CNI

Proxy do consumo das famílias (PMC e PMS)

Proxy capta 62% do consumo das famílias e não inclui educação, saúde, serviços financeiros e aluguel.
Serviços, bens duráveis e bens semi ou não-duráveis estão abaixo de suas tendências do período de expansão pré-pandemia.
Consumo de bens diminui e o de serviços desacelera nos últimos meses até setembro.



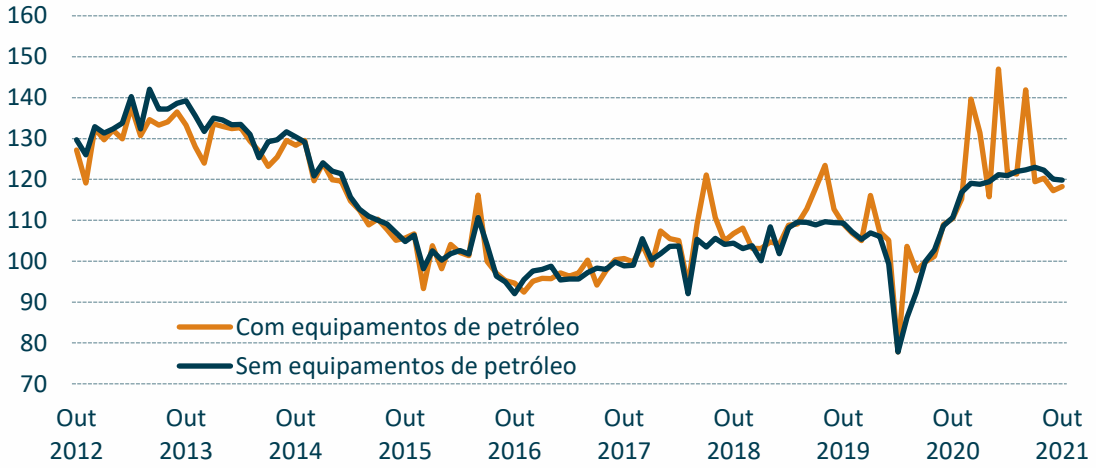


Fonte: BCB , IBGE

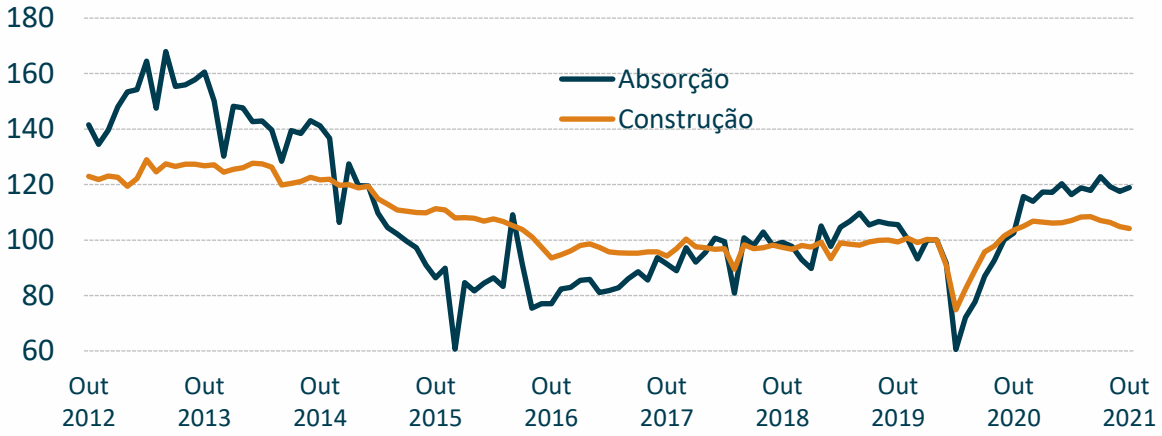
Investimento acima do pré-pandemia, mas com recuo na margem

Proxy indica que poupança das famílias recuou após alta no 2º tri.

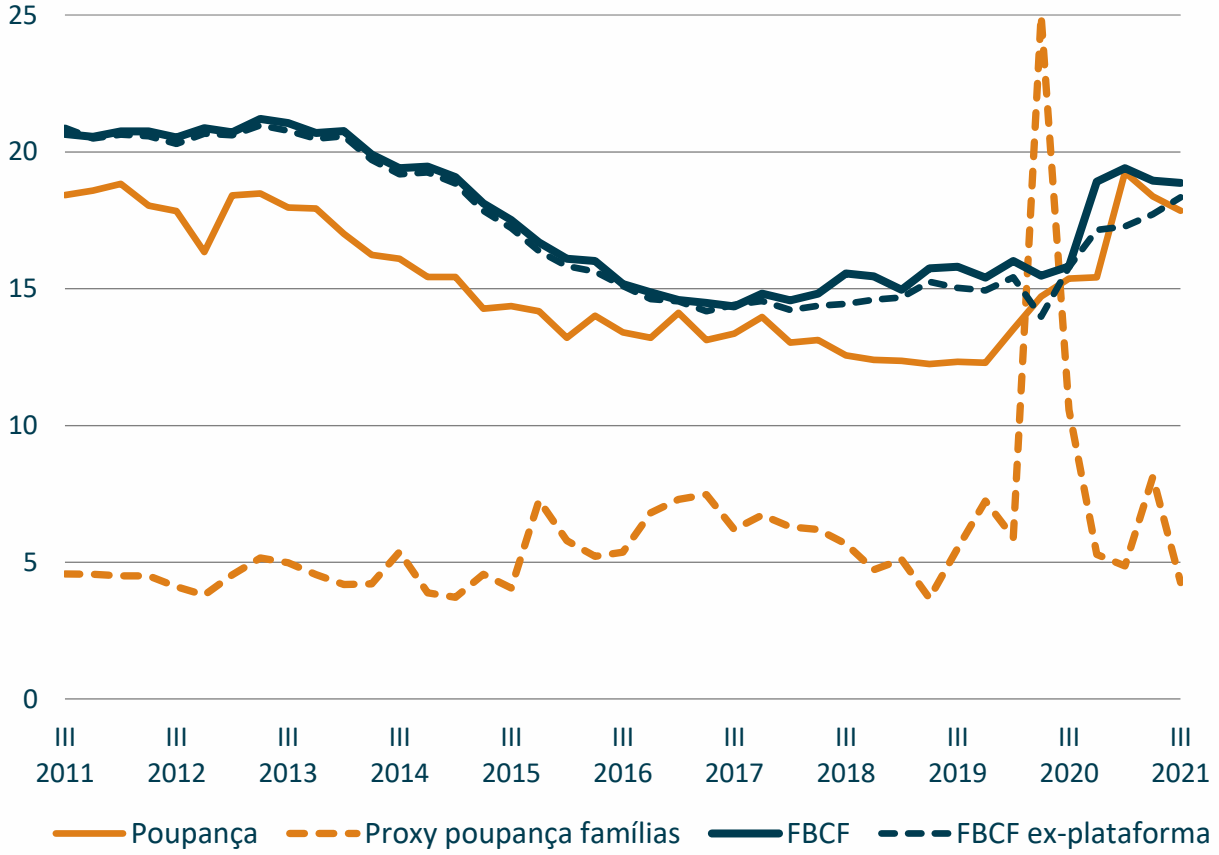
Proxies mensais da FBCF
(2016=100; a.s.)



Componentes da proxy mensal da FBCF (ex plataformas)
(Fev20=100; a.s.)



Poupança e investimento
% PIB, dessazonalizado



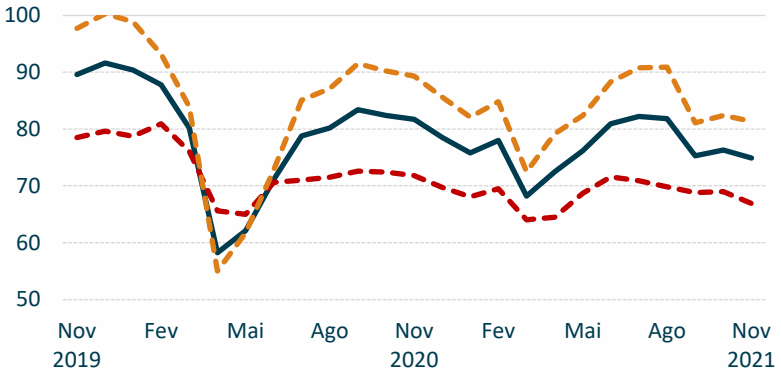
Proxy da poupança das famílias: diferença entre consumo das famílias e *proxy* da renda disponível bruta das famílias.

Fonte: BCB e IBGE

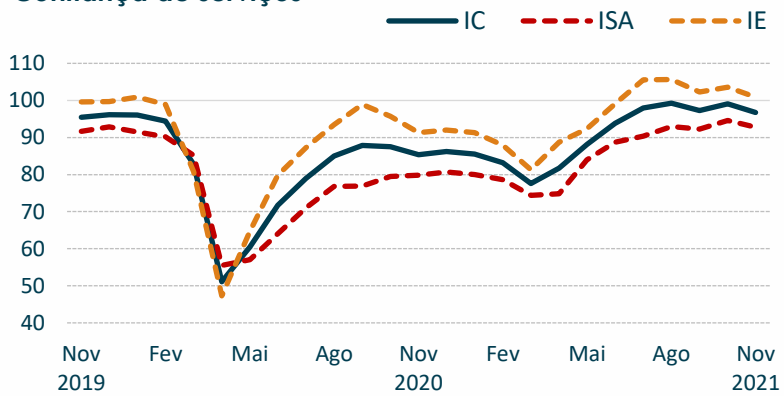
Queda generalizada da confiança em novembro

Retrações tanto nos componentes de situação atual quanto nos de expectativas. Maiores quedas no mês em indústria e comércio. Confiança do consumidor é a mais distante do nível anterior à pandemia.

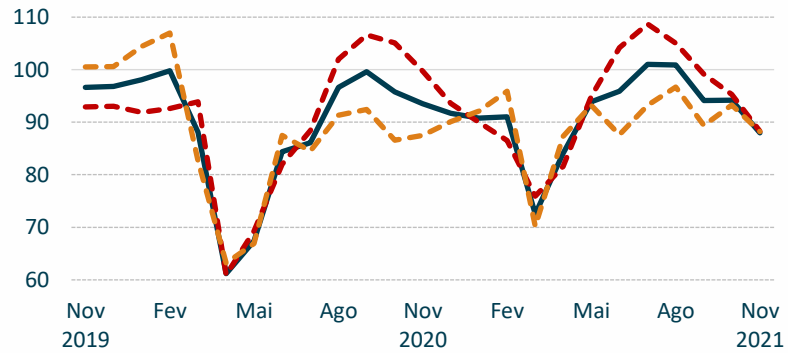
Confiança do consumidor



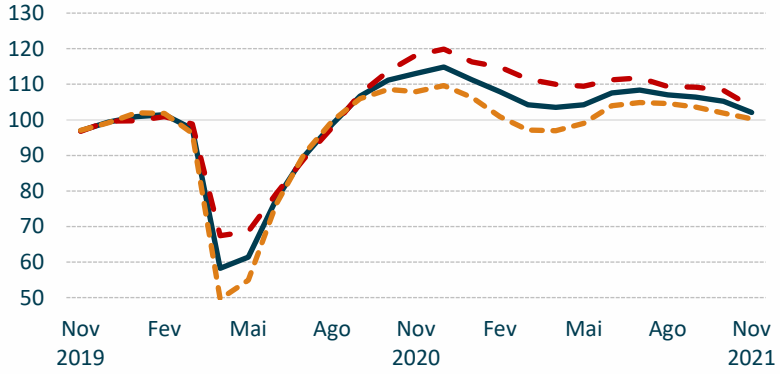
Confiança de serviços



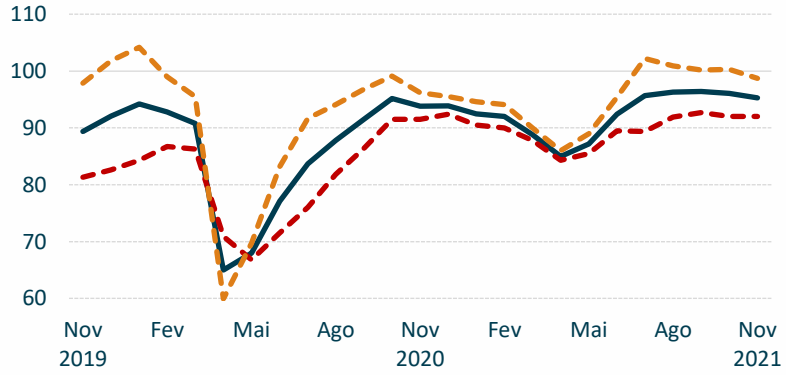
Confiança do comércio



Confiança da indústria



Confiança da construção



Índices de confiança[1/] pontos

	Var. mês			Var. rel a fev/20		
	IC	ISA	IE	IC	ISA	IE
Consumidor	-1,4	-2,1	-1,0	-12,9	-14,0	-11,8
Indústria	-3,1	-4,6	-1,6	0,7	2,8	-1,5
Construção	-0,8	0,0	-1,6	2,5	5,3	-0,3
Comércio	-6,2	-7,0	-5,1	-11,8	-4,3	-18,8
Serviços	-2,3	-1,8	-2,7	2,4	2,6	2,0

1/ Dados dessazonalizados.

Fonte: FGV

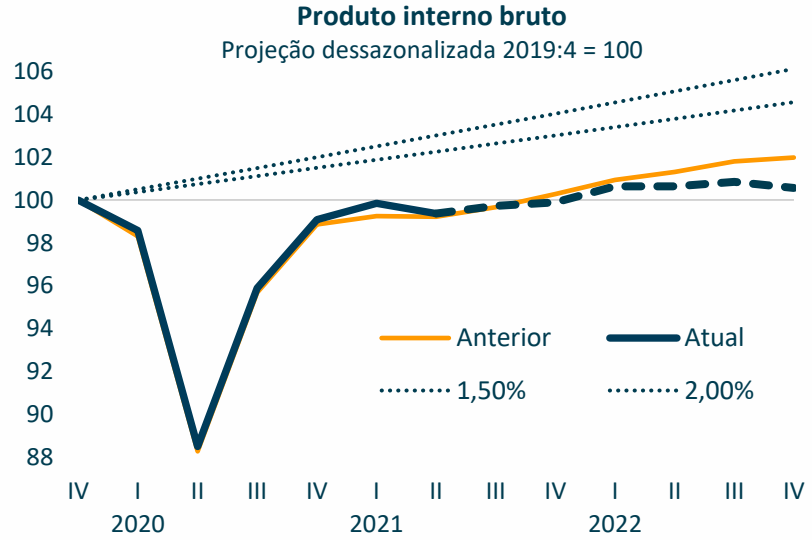
Projeção do PIB: piora no 4º tri para relativa estabilidade

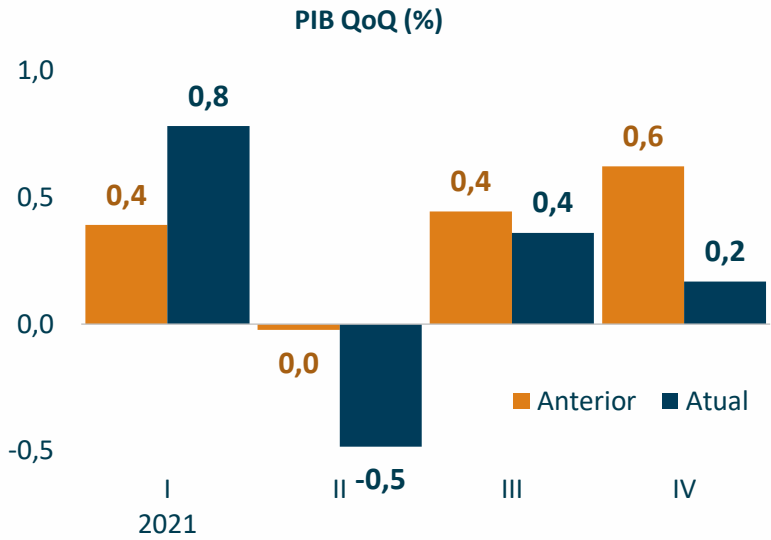
Indicadores do trimestre conhecidos até agora são desfavoráveis. Forte redução na projeção para 2022 (1,9% para 1%) em linha com diminuição do carry-over (de 0,7% para 0,2%) e aumento da expectativa para o nível dos juros reais.

%

PIB: Séries selecionadas	2019	2020					2021							2022					
	Ano	I	II	III	IV	Ano	I	II	III EST.	IV EST.	IV21/IV19 EST.	Ano Copom Set	Ano Copom Out	Ano EST.	Carry-over 21→22	Média EST.	IV22/IV19 EST.	Copom Set	Copom Out	Ano
Ajuste IBGE dados até 21T3	1,2	-2,3	-8,9	7,8	3,1	-3,9	1,3	-0,4	-0,1			4,7	4,6	4,4				2,1	1,9	1,0
Ajuste IBGE dados até 21T4[1/]		-2,2	-8,9	7,8	3,2		1,4	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3				0,0	0,3	0,9			
Ajuste fatores sazonais fixos (FSF)		-1,4	-10,2	8,4	3,3		0,8	-0,5	0,4	0,2	-0,1				0,2	0,2	0,6			

1/ O carry-over de 2021 para 2022, o crescimento médio de 2022 e a variação entre 2019IV e 2022IV são calculados na série com ajuste sazonal considerando dados até 2022T4.





Fonte: IBGE e BCB

Projeção do PIB: decomposição do crescimento de 2022

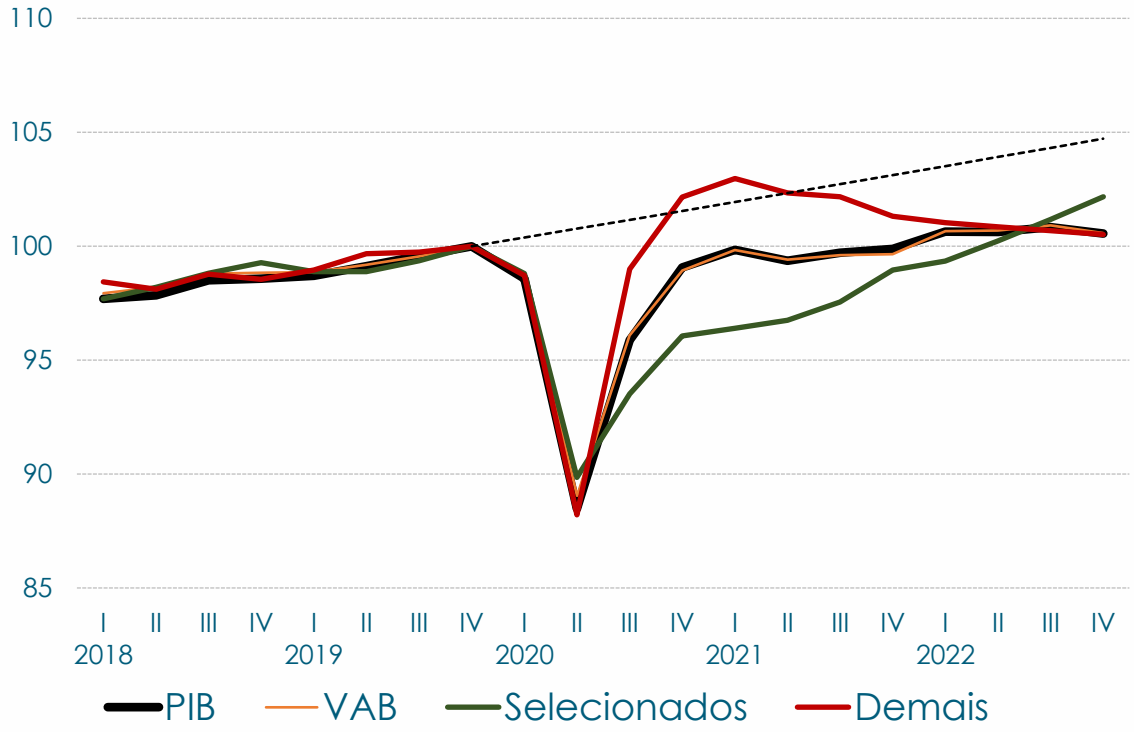
Agropecuária e recuperação da APU são as maiores contribuições para o crescimento ao longo de 2022.

Decomposição do crescimento do PIB em 2022

	Peso	21T4	22T1 - 22T4	Total
Agropecuária	5,9	0,24	0,60	0,83
Extrativa mineral	2,6	-0,19	0,18	-0,01
Transformação	9,7	-0,05	-0,07	-0,11
Construção civil	2,9	-0,05	-0,02	-0,07
SIUP	2,5	-0,07	0,03	-0,03
Comércio	11,7	-0,15	-0,10	-0,25
Transportes	3,7	0,12	-0,03	0,09
Informação	3,0	-0,03	-0,01	-0,04
Interm.financ.	6,1	-0,02	-0,01	-0,03
Outros serviços	13,9	0,15	-0,04	0,12
Aluguel	8,8	0,03	0,04	0,07
APU	15,5	0,22	0,08	0,30
Impostos	13,6	0,09	-0,09	-0,01
Total	**100**	**0,29**	**0,56**	**1,0**

PIB e aberturas

2019.IV = 100 (dessaz.)



Selecionados: agropecuária, extrativa, outros serviços, aluguel e APU.

Fonte: IBGE e BCB

Projeção do PIB : abertura setorial

Produto Interno Bruto %

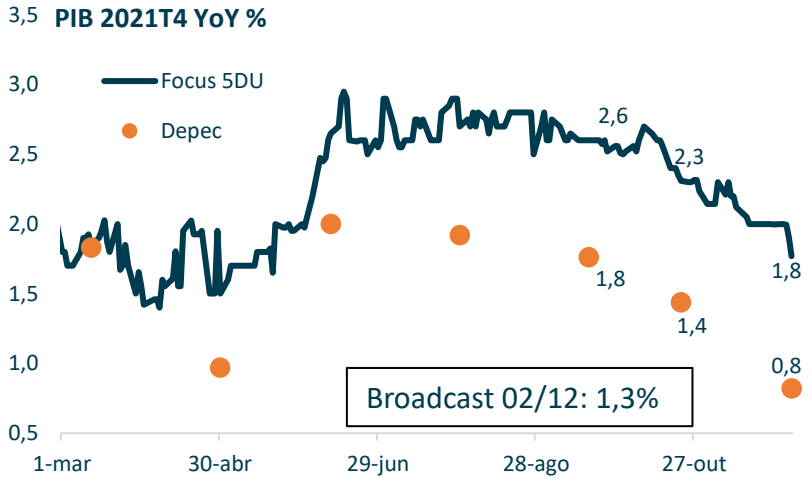
Setores selecionados	Pesos	Crescimentos na margem e anuais																		
		2019	2020	2021											2022					
		Ano	Ano	I	II	III	IV EST.	I	II	III	IV EST.	21.IV/ 19.IV	Ano Copom Set	Ano Copom Out	Ano	21.IV p/ 22	Média EST.	22.IV/ 19.IV	Copom Set	Copom Out	Ano
PIB	**100,0**	**1,2**	**-3,9**	**1,3**	**-0,4**	**-0,1**	**-0,1**	**0,8**	**-0,5**	**0,4**	**0,2**	**-0,1**	**4,7**	**4,6**	**4,4**	**0,2**	**0,2**	**0,6**	**2,1**	**1,9**	**1,0**
Impostos	**13,6**	**2,7**	**-4,7**	**2,1**	**-0,6**	**0,3**	**-0,2**	**0,5**	**-1,0**	**1,1**	**0,8**	**1,4**	**5,6**	**5,2**	**6,2**	**0,9**	**-0,2**	**0,4**	**1,4**	**0,4**	**0,2**
Valor adicionado	**86,4**	**1,0**	**-3,7**	**1,3**	**-0,4**	**-0,2**	**0,0**	**0,9**	**-0,4**	**0,2**	**0,1**	**-0,3**	**4,5**	**4,5**	**4,1**	**0,0**	**0,2**	**0,6**	**2,2**	**2,1**	**1,1**
Agropecuária	**5,9**	**0,4**	**3,8**	**3,8**	**-2,9**	**-8,0**	**4,3**	**11,1**	**-7,0**	**-10,8**	**5,0**	**-2,0**	**2,0**	**1,8**	**-0,6**	**-4,1**	**5,2**	**19,9**	**3,0**	**4,5**	**5,0**
Indústria	**17,7**	**-0,7**	**-3,4**	**0,9**	**-0,5**	**0,0**	**-2,3**	**0,8**	**-0,6**	**-0,4**	**-2,4**	**-1,7**	**4,7**	**4,1**	**4,1**	**-2,1**	**0,3**	**-0,4**	**1,2**	**0,3**	**-1,3**
Extrativa mineral	2,6	-9,1	1,3	1,4	6,9	-0,4	-2,6	0,1	6,6	2,8	-6,0	-3,5	3,0	3,0	2,7	-1,7	1,7	3,3	6,0	6,0	2,5
Transformação	9,7	-0,4	-4,4	-0,4	-2,5	-1,0	-2,4	-0,7	-3,4	-2,1	-0,7	-2,3	5,8	4,8	4,6	-2,5	-0,3	-3,5	0,2	-1,4	-3,1
Construção civil	2,9	1,9	-6,3	3,3	2,7	3,9	-1,9	3,3	0,5	6,5	-3,0	3,6	5,9	6,1	8,4	1,0	-0,3	2,4	2,0	2,0	0,1
SIUP	2,5	2,6	-0,3	1,8	1,2	-1,1	-2,6	1,5	3,4	-3,0	-4,0	-4,7	0,6	0,2	-0,9	-3,7	0,7	-1,8	-0,6	-0,9	-2,2
Serviços	**62,8**	**1,5**	**-4,3**	**0,9**	**0,6**	**1,1**	**0,0**	**-0,2**	**0,6**	**1,8**	**0,6**	**0,8**	**4,7**	**4,8**	**4,6**	**1,5**	**-0,1**	**0,6**	**2,5**	**2,5**	**1,3**
Comércio	11,7	1,6	-3,1	1,4	-0,5	-0,4	-1,8	1,0	-1,3	-0,8	-1,5	0,0	6,9	5,9	5,6	-1,9	-0,3	-1,2	1,4	0,1	-2,6
Transportes	3,7	0,1	-8,4	2,7	1,1	1,2	2,1	2,9	0,3	0,5	4,5	5,2	10,5	11,9	11,1	3,7	-0,3	3,9	1,7	2,5	2,9
Informação	3,0	4,5	0,8	1,5	4,8	2,4	-1,4	0,5	4,9	2,9	-1,5	10,7	9,9	10,2	10,4	1,4	-0,1	10,2	2,0	2,3	1,1
Interm.financ.	6,1	1,1	4,5	-0,2	-0,1	-0,5	0,0	-0,2	-0,1	0,3	-0,5	3,5	2,2	2,5	0,7	-0,3	-0,1	3,1	1,2	1,7	-0,5
Outros serviços	13,9	2,8	-12,3	-0,1	2,5	4,4	0,9	-2,2	2,9	5,8	1,5	-2,5	6,6	7,0	7,2	4,7	-0,1	-2,9	4,9	5,0	4,3
Aluguel	8,8	2,4	2,6	0,7	0,1	0,0	0,5	0,5	0,2	0,1	0,5	5,1	3,1	3,2	2,5	0,5	0,2	5,9	1,4	1,5	1,0
APU	15,5	-0,4	-4,5	-0,2	-0,1	0,8	0,9	-1,0	0,2	0,7	2,0	-1,6	0,8	1,0	1,4	1,9	0,2	-0,8	2,4	2,8	2,4
Famílias	62,9	**2,6**	**-5,4**	**0,5**	**-0,2**	**0,9**	**0,2**	**-0,6**	**-0,5**	**1,5**	**1,0**	**-1,8**	**3,3**	**3,3**	**3,4**	**1,4**	**-0,1**	**-2,2**	**2,2**	**1,9**	**1,1**
Governo	20,5	**-0,5**	**-4,5**	**-0,5**	**0,9**	**0,8**	**0,4**	**-1,1**	**1,4**	**0,8**	**0,8**	**-1,4**	**0,9**	**1,1**	**1,8**	**1,4**	**0,4**	**0,2**	**2,5**	**2,8**	**2,4**
FBCF	16,6	**4,0**	**-0,5**	**7,9**	**-3,0**	**-0,1**	**-0,5**	**10,2**	**-6,6**	**-2,6**	**1,5**	**15,2**	**16,0**	**15,7**	**16,8**	**-1,9**	**-0,5**	**13,1**	**-0,5**	**-1,8**	**-3,0**
Exportações	16,8	**-2,6**	**-1,8**	**3,2**	**13,7**	**-9,8**	**-3,2**	**4,1**	**14,6**	**-11,6**	**-3,3**	**-2,4**	**5,0**	**5,0**	**5,5**	**-5,4**	**3,2**	**10,7**	**2,5**	**3,0**	**2,5**
Importações (-)	-16,1	**1,3**	**-9,8**	**11,3**	**-1,3**	**-8,3**	**5,4**	**16,7**	**-8,0**	**-10,0**	**15,5**	**7,9**	**14,2**	**13,9**	**14,5**	**3,3**	**-2,0**	**-0,4**	**1,0**	**0,5**	**-1,5**
Dessazonalização até				t0	t0	t0	t1	FSF	FSF	FSF	FSF	FSF				FSF	FSF	FSF			

- Redução na projeção para 2022 nos setores cíclicos. Expectativas de quedas na margem ao longo do ano.
- Outros serviços e APU não recuperam o nível pré-pandemia.
- Transformação, após bom desempenho no final de 2020, encerraria 2022 3,5% abaixo do nível pré-pandemia.
- Menor expectativa de crescimento da indústria extrativa.

Fonte: IBGE e BCB

PIB: mediana Focus 5DU (3/dez) e QPC

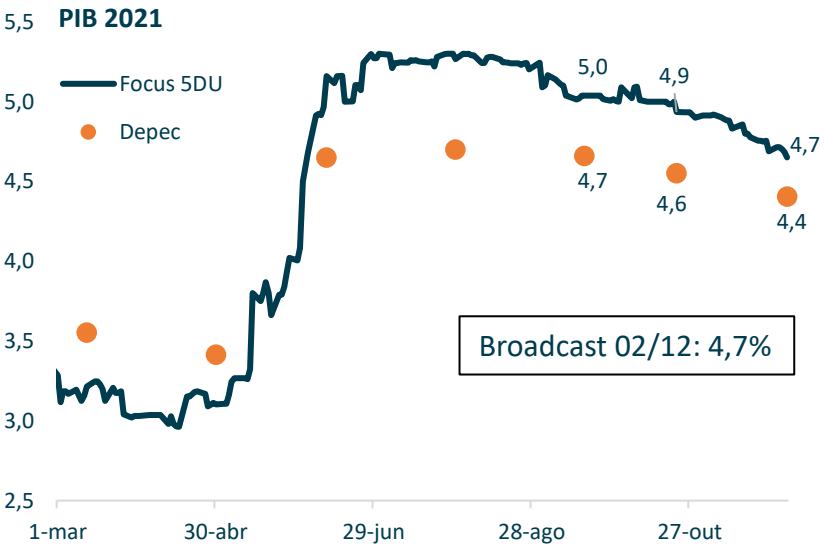
Mercado permanece mais otimista para 2021 e pessimista para 2022.

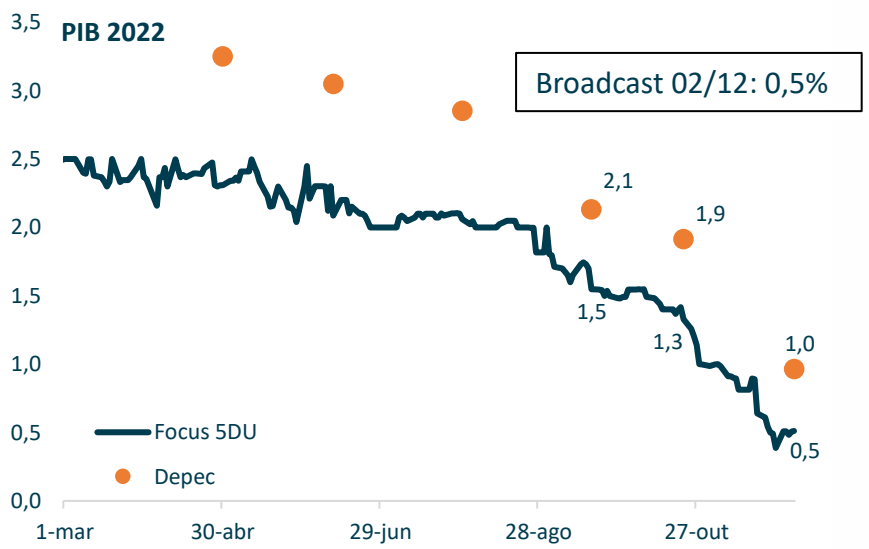


QPC	Variação ante mesmo período do ano anterior (YoY%)				Variação ante trimestre anterior (QoQsa%)		
	2021	2022	21T4	22T1	21T4	22T1	Média 2022
Percentil 90	5,0	1,2	4,4	2,0	0,7	1,0	0,4
Percentil 75	4,9	0,9	2,5	1,5	0,5	0,5	0,2
Mediana	**4,7**	**0,6**	**1,7**	**0,7**	**0,3**	**0,3**	**0,1**
Percentil 25	4,7	0,3	1,4	0,3	0,1	0,1	0,0
Percentil 10	4,6	-0,2	0,9	-0,1	0,0	-0,1	-0,2
Nº respostas	88	88	71	69	73	72	64

QPC: Hiato

	4º tri 2021		4º tri 2022	
	Copom 241 (Set)	Copom atual	Copom 241 (Set)	Copom atual
Percentil 90	-0,5	-0,5	0,3	-0,5
Percentil 75	-1,2	-1,2	-0,5	-1,5
Mediana	-2,0	**-1,9**	-1,5	**-2,4**
Percentil 25	-2,9	-3,0	-2,5	-3,3
Percentil 10	-4,0	-4,0	-3,7	-4,9
Nº respostas	75	66	74	66





QPC: Como você avalia o risco ("viés") preponderante em relação ao seu cenário central para o PIB?

		Risco de baixa	Riscos equilibrados	Risco de alta	Nº respostas
PIB 2021	Copom 242	53%	45%	2%	91
	Copom 243	52%	48%	0%	88
PIB 2022	Copom 242	80%	18%	2%	91
	Copom 243	72%	26%	2%	88

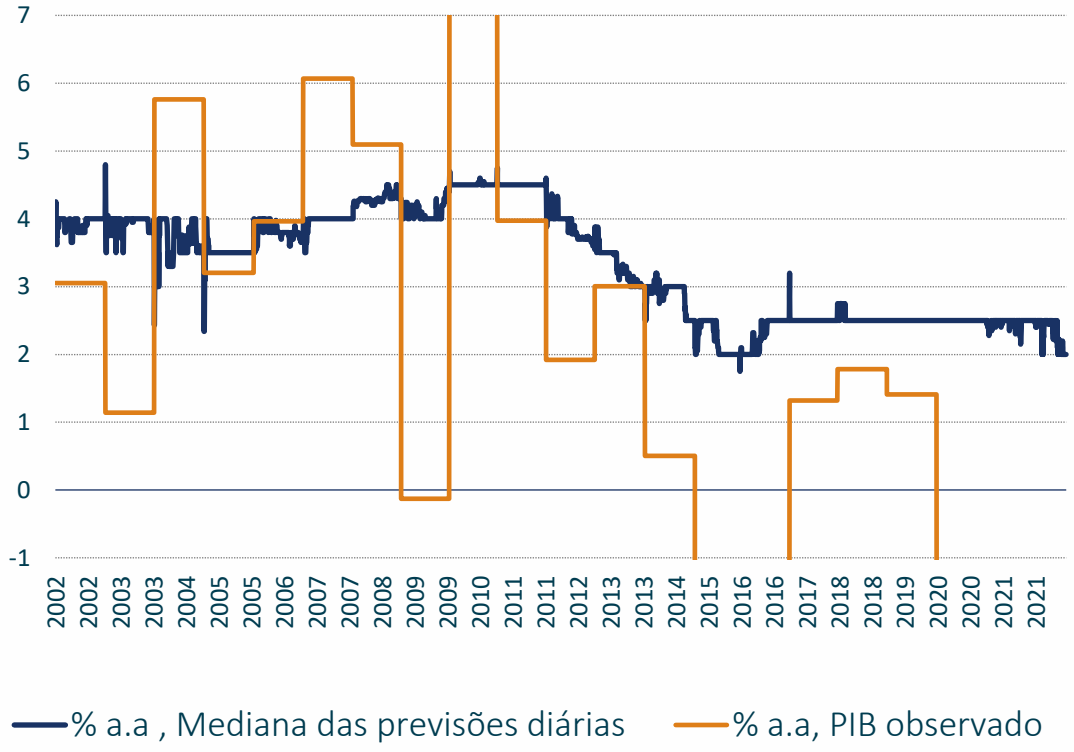
Fonte: IBGE, BCB e Broadcast

Crescimento do PIB potencial (QPC) e projeções de médio prazo (Focus)

Previsões de mercado

Crescimento do PIB 4 anos à frente: Focus

% a.a, mediana das previsões diárias



Taxa de crescimento do PIB potencial (%)

	Curto Prazo	2 anos	5 anos
Percentil 90	2,0	2,5	2,5
Percentil 75	2,0	2,0	2,4
Mediana	**1,5**	**1,5**	**2,0**
Percentil 25	1,0	1,5	1,5
Percentil 10	0,8	1,1	1,5
Nº respostas	69	71	73

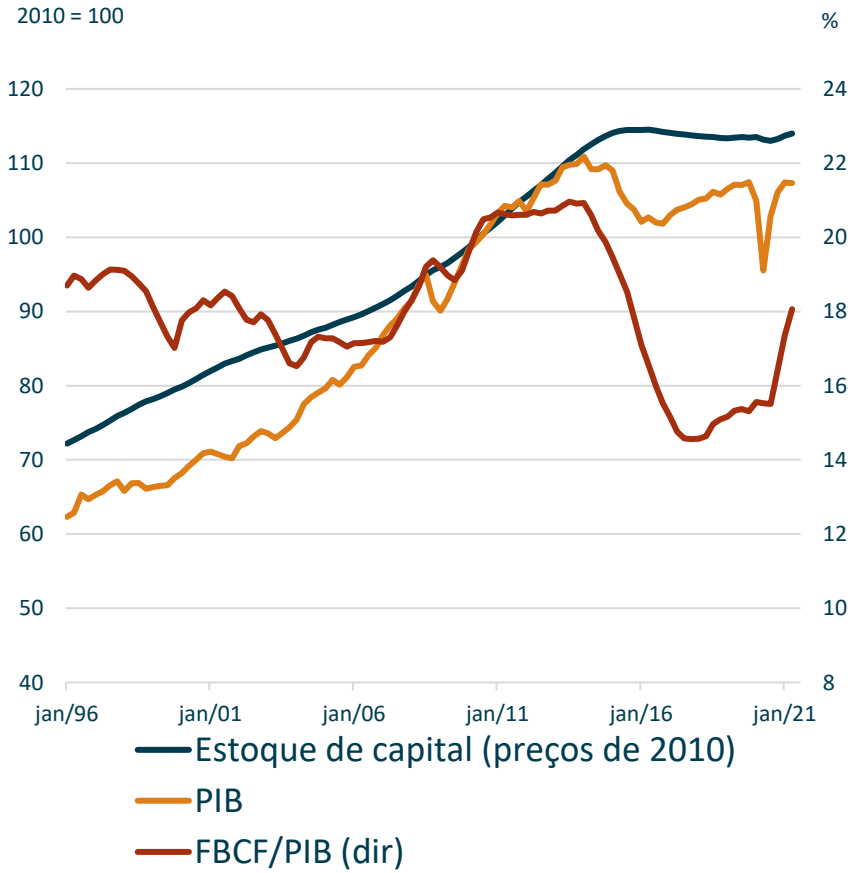
Taxa de crescimento do PIB potencial - Evolução (mediana, %)

Copom	Curto Prazo	2 anos	5 anos
240 (Ago)	1,8	2,0	2,0
243 (Dez)	1,5	1,5	2,0

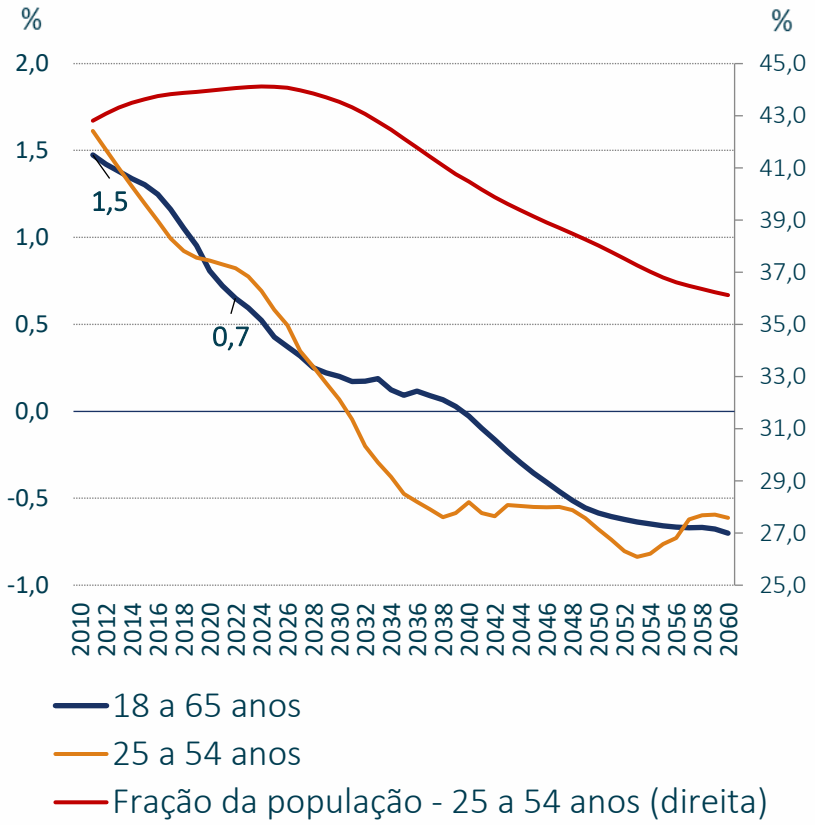
Fonte: IBGE e BCB

Crescimento do estoque de capital e da população adulta

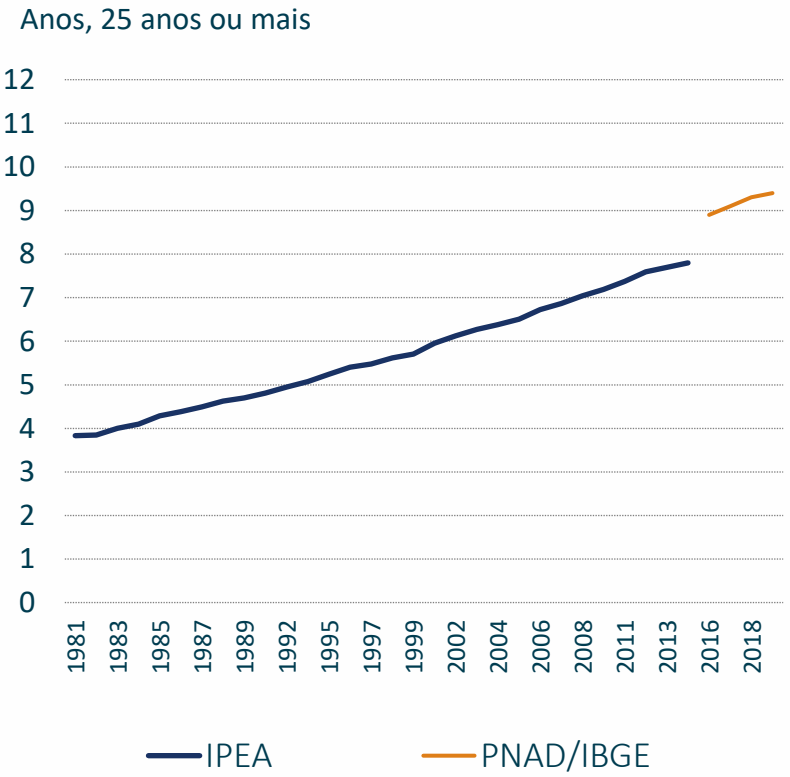
Estoque de capital



Crescimento populacional e fração da população em idade adulta



Anos médios de escolaridade



Fonte: IPEA, IBGE

Fiscal

Gov. Central: *deficit* menor em 2021 pela surpresa nas receitas

Projeção do primário do GC passa de R$148 para R$104 bi. Cenário base passou a considerar aprovação da PEC dos Precatórios (versão aprovada na Câmara).

Projeções para o Primário do Gov. Central

R$ Bilhões	2021			2022		
	Rec. Líquida	Despesa	**Primário**	Rec. Líquida	Despesa	**Primário**
DEPEC	1.546	1.650	**-104**	1.662	1.726	**-64**
RARD Nov / PLOA 2022	1.555	1.651	**-96**	1.597	1.647	**-50**
QPC (mediana)	1.541	1.635	**-93**	1.618	1.732	**-103**
IFI (novembro)	1.478	1.636	**-158**	1.585	1.665	**-80**
Prisma fiscal (mediana)	1.522	1.629	**-112**	1.606	1.712	**-98**

Riscos para a projeção:

2021

- ✓ Empoçamento de ~R$17 bilhões, segundo último dado disponível, não está incluído na projeção (impacto: ↓ *deficit*).
- ✓ R$15 bilhões em despesas adicionais caso a PEC dos precatórios seja aprovada a tempo .

2022

- ✓ Impacto de preços nas *commodities* na arrecadação.
- ✓ Reforma do IR (não está no cenário base).
- ✓ Não efetivação das one-offs incluídas no cenário base (Eletrobrás e resíduo da cessão onerosa, num total de R$26 bi).
- ✓ Retirada dos precatórios do Fundef do "subteto" criado pela PEC (R$7 bi em 2022).

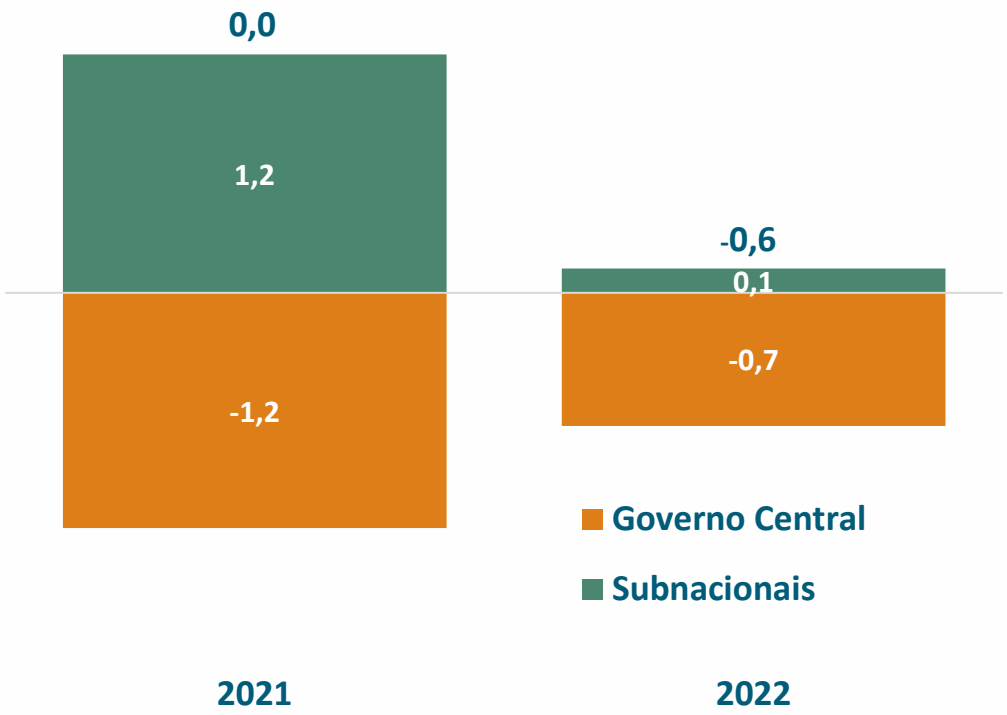
Fonte: BCB, IFI e Min. da Economia

Superavit dos regionais deve compensar o *deficit* do G. Central em 2021

Impulso fiscal do Governo Geral (medido pela diferença do resultado primário sem ajuste cíclico) em 2022 deve ser ligeiramente expansionista, ao contrário do esperado para o Gov. Central.

Res. primário: Gov. Central e Subnacionais

Em % do PIB efetivo



NFSP e dividas (%PIB)	2018	2019	2020	Copom 242		Copom 243		Focus 2/dez	
				2021	2022	2021	2022	2021	2022
Primário	1,5	0,8	9,4	0,7	0,2	0,0	0,6	0,6	1,2
Juros	5,4	5,0	4,2	4,2	6,1	5,2	7,7	5,2	5,6
Nominal	7,0	5,8	13,6	4,9	6,2	5,2	8,2	5,8	6,8
DBGG	75,3	74,4	88,6	79,5	78,4	80,2	81,2	81,7	83,5
DLSP	52,8	54,7	62,5	58,2	59,2	57,6	60,7	59,5	63,1

*Dados de 2019 e 2020 consideram valores revisados de PIB, divulgados no dia 2/dez

Fonte: BCB

O cumprimento da regra do teto nos anos seguintes permanece difícil

Mudança na regra do teto resolve a situação de 2022. A projeção é compatível com "furo no teto" a partir de 2023 e acionamento dos gatilhos (não há reajuste nominal de servidor). Hipótese de que o Auxílio Brasil é permanente e indexado à inflação de 2023 em diante.

Em R$ Bilhões		2021	2022	2023	2024	2025	2026
Copom 242	"Folga" no teto **Base Anterior**	7	-5	28	19	15	-4
	"Folga" no teto **Teto & Prec.**	43	53	47	38	23	5
Copom 243	Margem fiscal	137	108	96	82	65	42
	Limite func. máq. pública (6% do teto)	91	100	104	108	111	115
	"Folga" no teto	46	8	-8	-15	-29	-49

Descrição dos cenários:

Copom 242:

Base Anterior: Teto ajustado pelo IPCA até junho de cada ano. Sem PEC.

Teto & Prec.: Considera a redução de gastos com precatórios e a mudança na regra que define o limite do teto (IPCA até dezembro do ano anterior), sem alocação do espaço criado em despesas específicas.

Copom 243: mudanças trazidas pela PEC dos precatórios foram incorporadas ao cenário base, que passou a contemplar um **Auxílio Brasil** no valor de R$400,00 para 17 milhões de beneficiários, de forma **permanente e indexado à inflação**.

Projeção para 2022 – hipóteses do cenário base:

- ✓ Não há reajustes para servidores públicos;
- ✓ Admite Fundo Eleitoral em R$2,2 bilhões;
- ✓ Desoneração da folha prorrogada por dois anos demandando mais R$6 bi em 2022;
- ✓ 1 p.p de inflação (IPCA/INPC) em 2021 aumenta "folga" em ~R$3 bi

Principais riscos para 2022 no cenário base:

- ✓ Fundo Eleitoral maior.
- ✓ Reajuste salarial dos servidores.

Fonte: BCB

Deterioração nos condicionantes do cenário de médio prazo

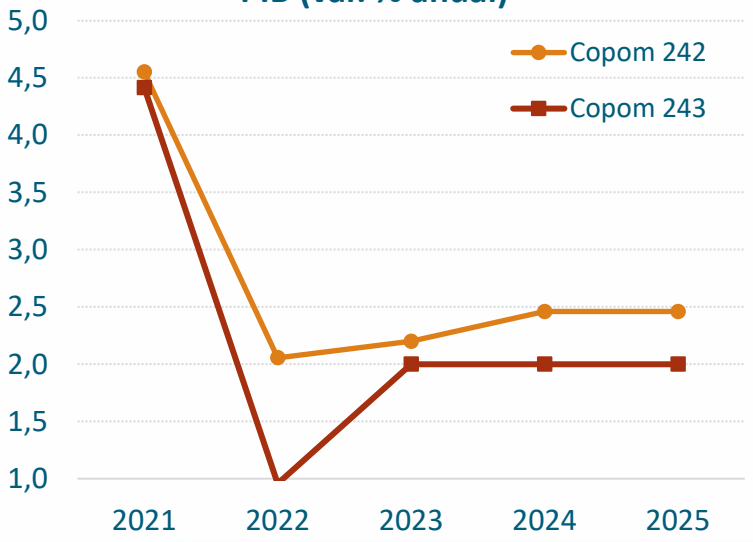
- Crescimento do PIB real de longo prazo caiu de 2,5% para 2,0% (Focus);
- Inflação mais alta no curto prazo e estável em 3% a partir de 2024;
- Selic mais alta em todo o horizonte, com convergência em patamar 0,5pp acima do último Copom.

C.242 - Cenário Base	2021	2022	2023	2024	2025-2030
PIB (%)	4,6	2,1	2,2	2,5	2,5
IPCA (%)	9,1	4,3	3,5	3,0	3,0
Câmbio (fim, R$/US$)	5,52	5,60	5,67	5,73	5,99*
Selic (média, %a.a.)	4,40	8,90	7,31	6,50	6,50

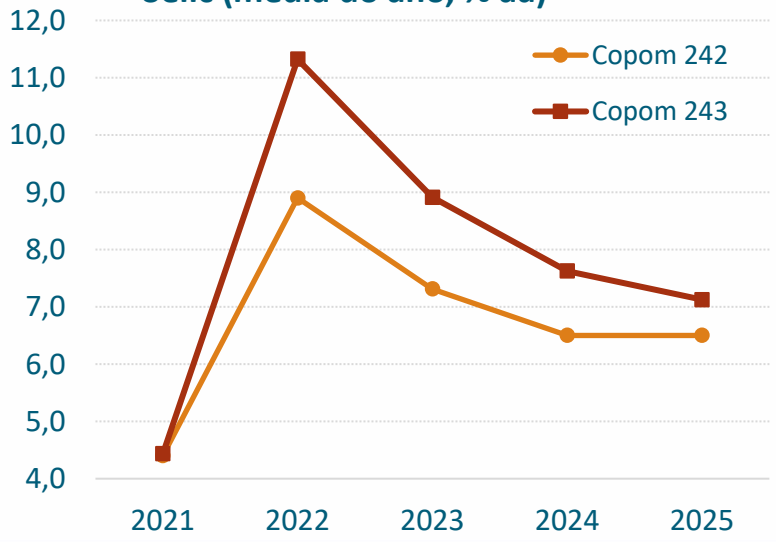
C.243 - Cenário Base	2021	2022	2023	2024	2025-2030
PIB (%)	4,4	1,0	2,0	2,0	2,0
IPCA (%)	10,2	4,2	3,3	3,1	3,0
Câmbio (fim, R$/US$)	5,65	5,73	5,80	5,87	6,13*
Selic (média, %a.a.)	4,44	11,32	8,91	7,62	7,02

*média do período

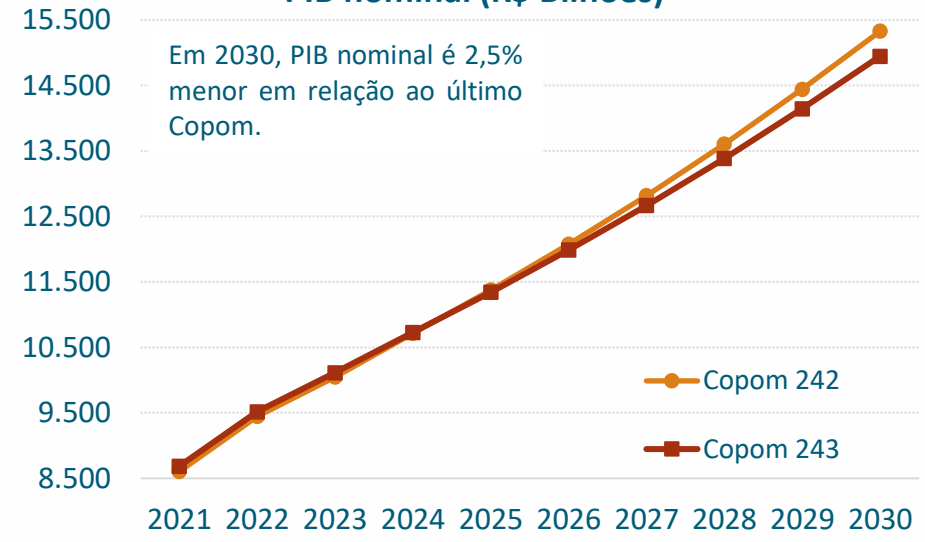
PIB (var. % anual)



Selic (média do ano, % aa)



PIB nominal (R$ Bilhões)

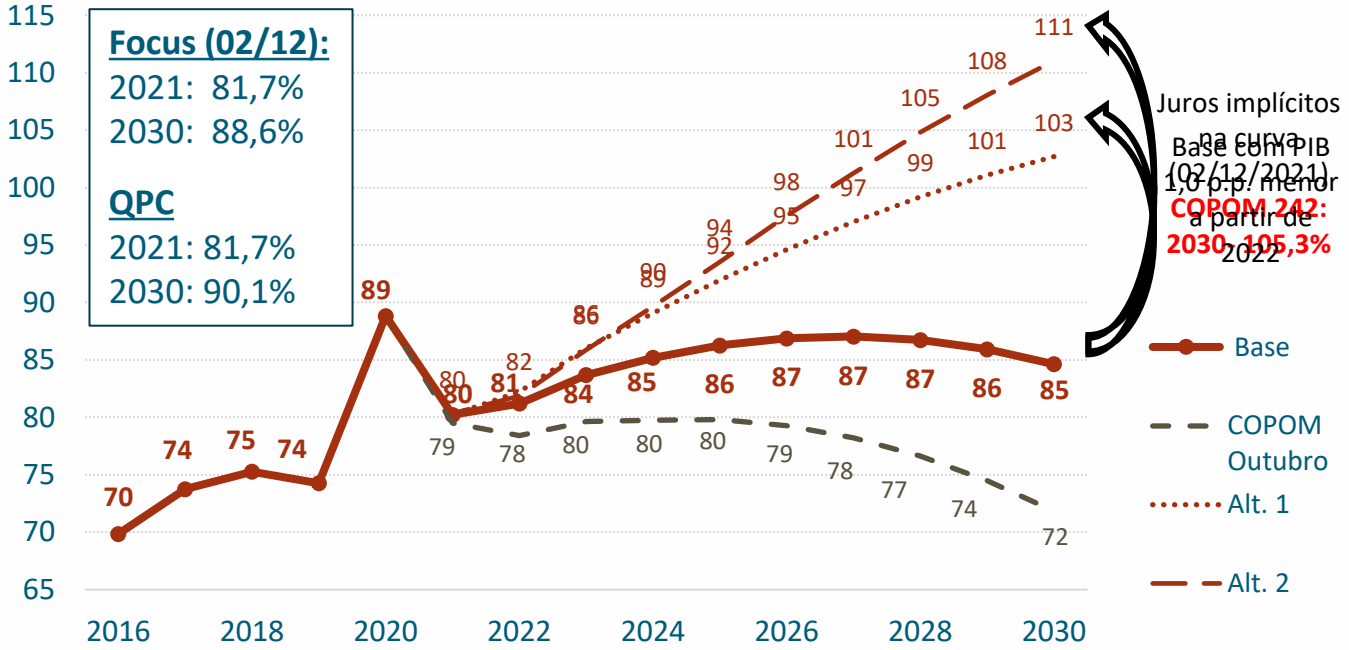


Fonte: BCB

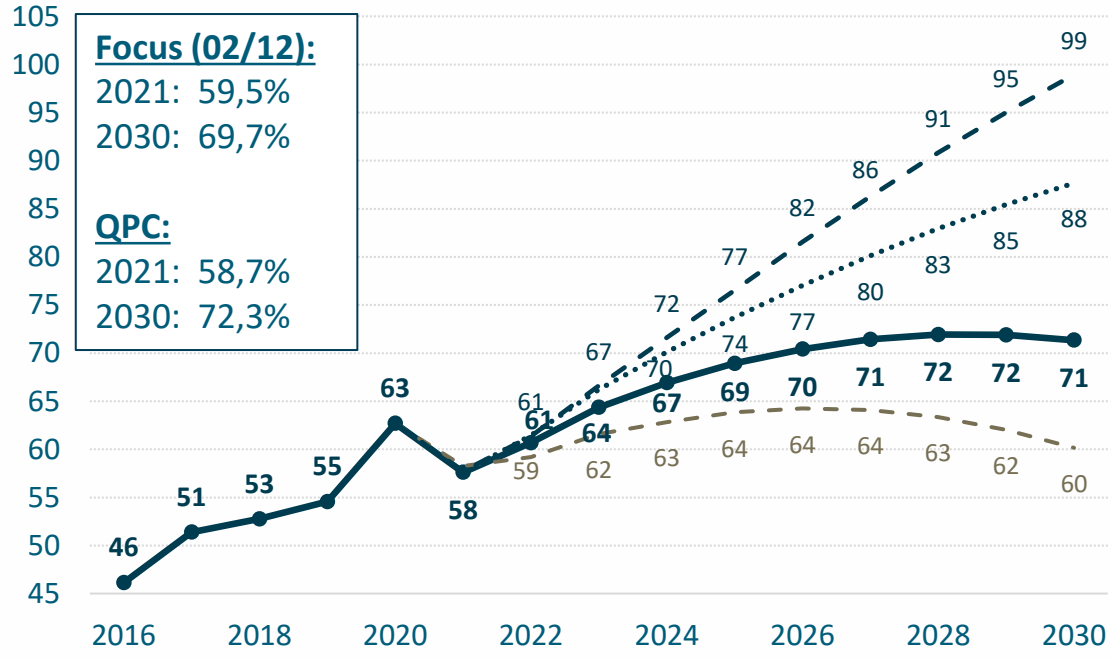
Forte piora nas projeções de dívida, pelo pior cenário macroeconômico

Essa projeção de dívida não inclui precatórios que excedem o limite anual de pagamento e que provavelmente se acumularão nos próximos anos. Estimativas desses precatórios até 2026: IFI R$ 855bi (7% do PIB), Consultoria da Câmara R$ 250 bi (2% do PIB);

Comparação entre cenários (DBGG/PIB, %)



Comparação entre cenários (DLSP/PIB, %)



Hipóteses:

- Dados de 2019 e 2020 consideram atualização do PIB nominal;
- Gatilhos acionados de 2023 em diante;
- Não considera possível efeito dos depósitos voluntários sobre as operações compromissadas.

Cenário Base	2021	2022	2023	2024	2025-2030
PIB (%)	4,4	1,0	2,0	2,0	2,0
IPCA (%)	10,2	4,2	3,3	3,1	3,0
Câmbio (fim, R$/US$)	5,65	5,73	5,80	5,87	6,13*
Selic (média, %a.a.)	4,44	11,32	8,91	7,62	7,02

*média do período

Cenário Alternativo 2	2021	2022	2023	2024	2025-2030
Selic (média, %a.a.)					
Juros Implícitos 02/12	4,3	11,8	11,2	11,1	11,3*

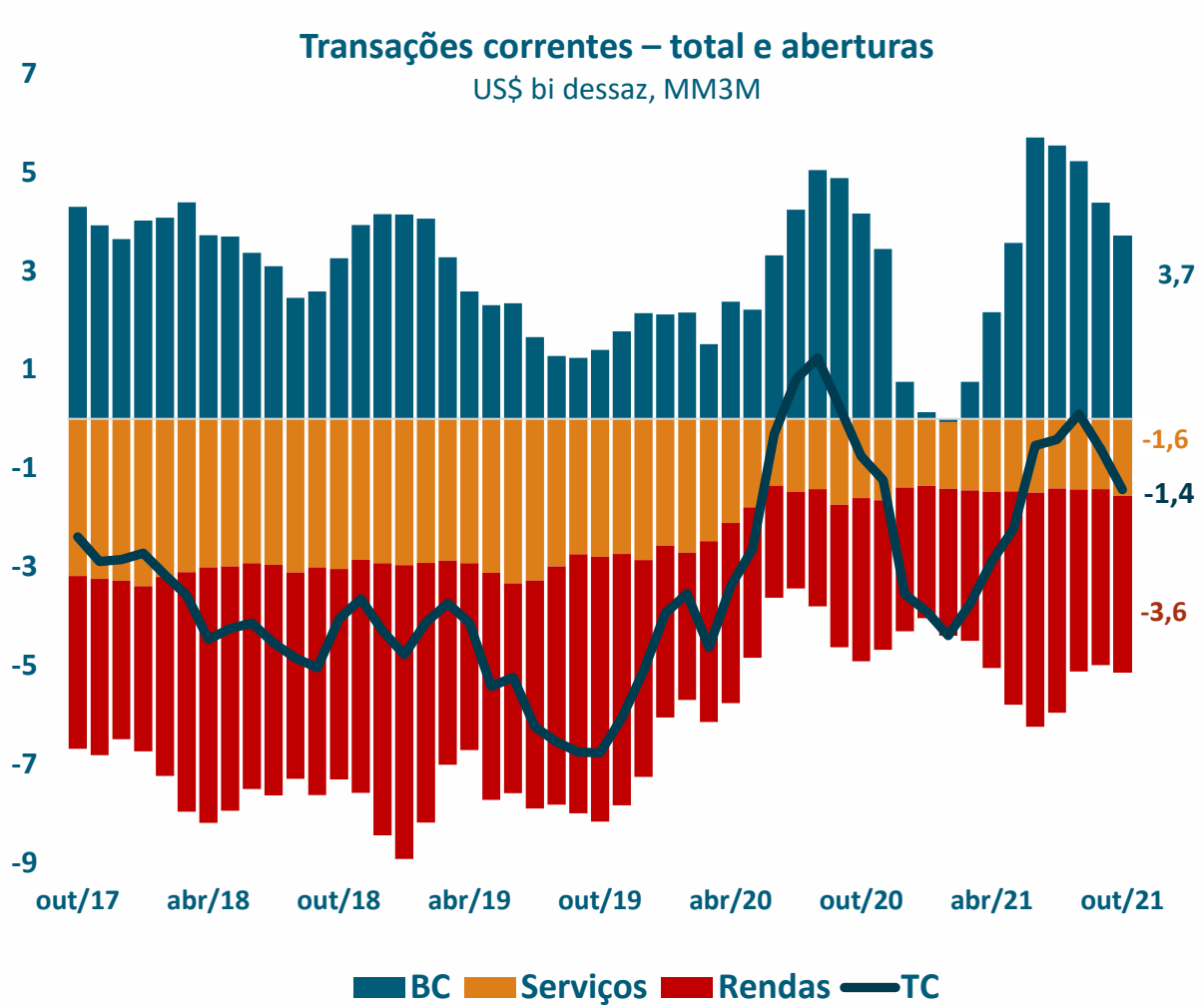
*média do período

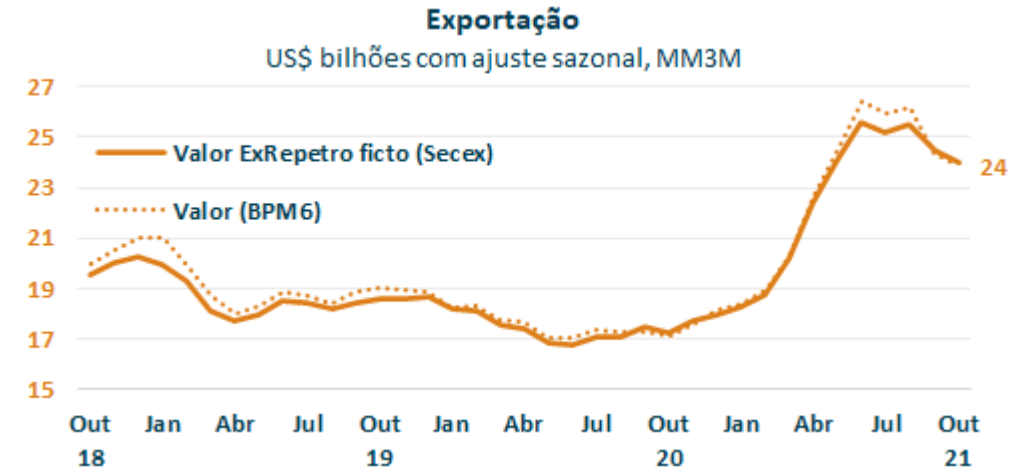
Fonte: BCB

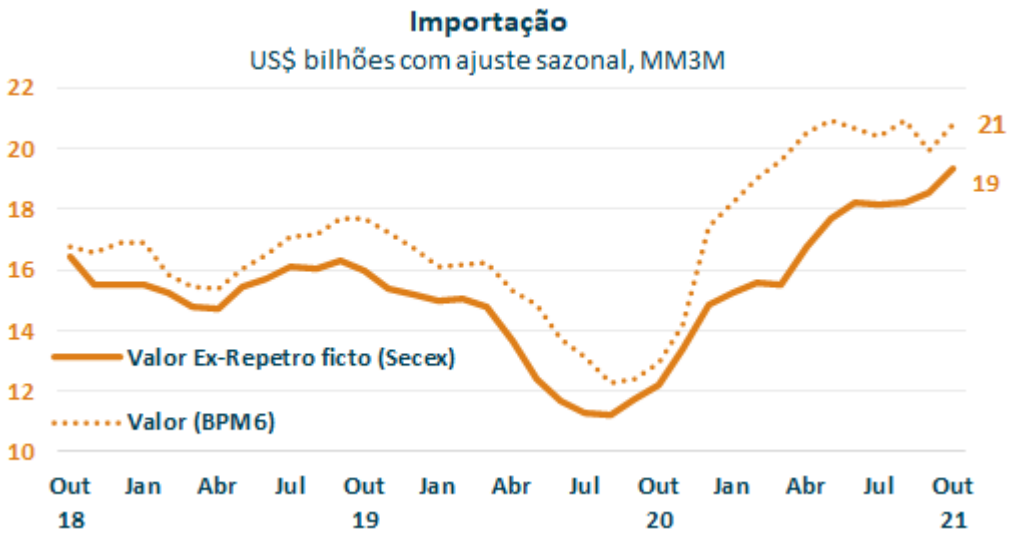
Contas externas

Conforme esperado, recuo do saldo comercial intensificou *deficit* em TC

Aumento do valor importado e queda nas exportações explicam desaceleração da balança comercial.







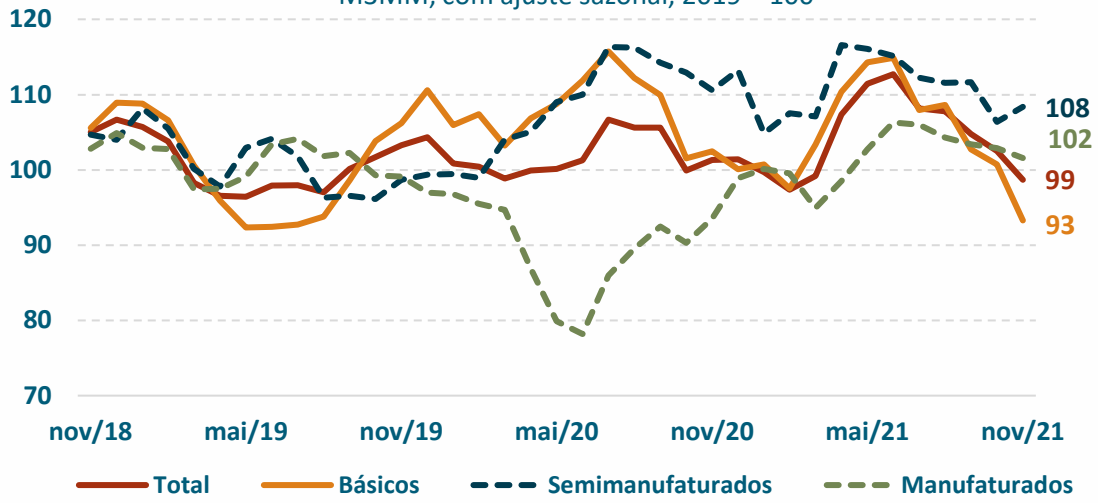
Fontes: BCB e Secex/ME

Alta do preço impulsiona o valor das importações

Importações de combustíveis mantêm-se em patamar elevado. Desaceleração das exportações é mais associada a redução do quantum.

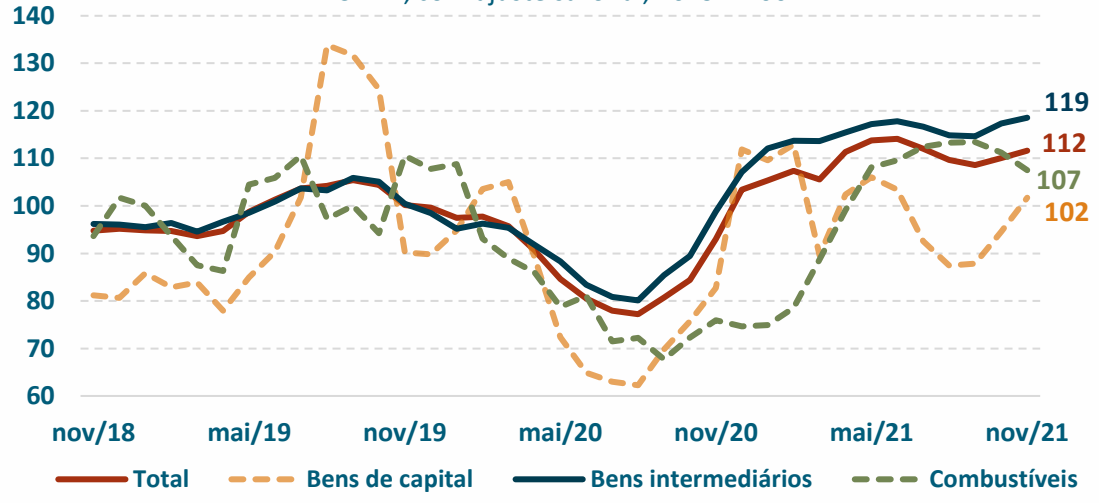
Quantum exportações

M3MM, com ajuste sazonal, 2019 = 100



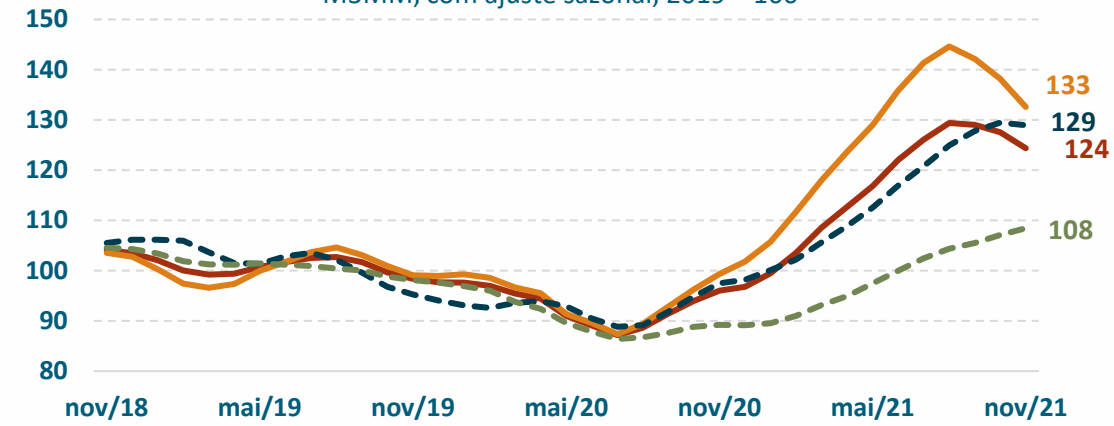
Quantum importações

M3MM, com ajuste sazonal, 2019 = 100



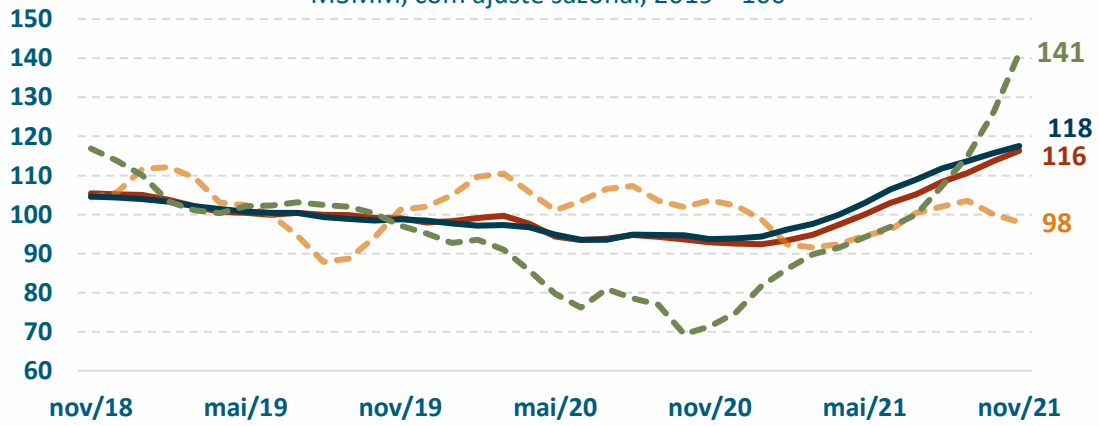
Preços exportações

M3MM, com ajuste sazonal, 2019 = 100



Preços importações

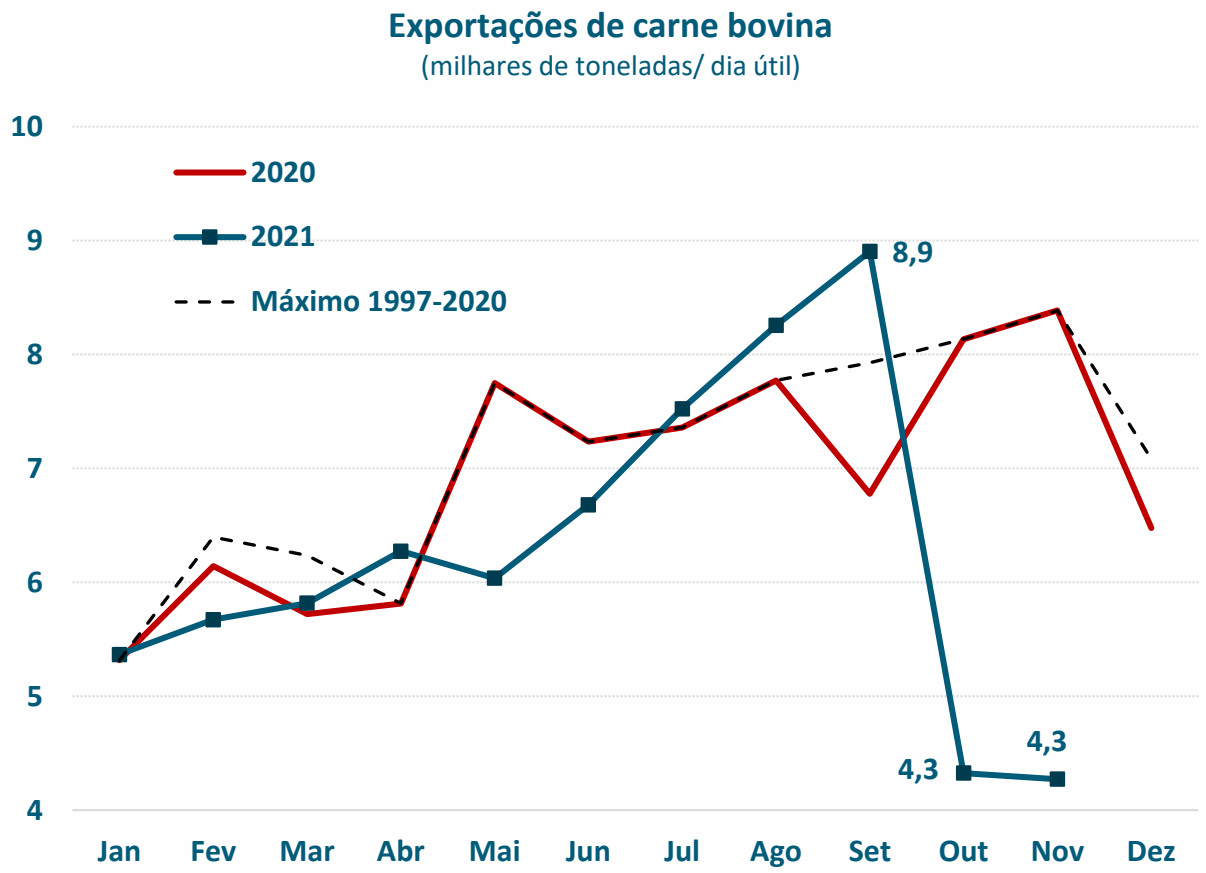
M3MM, com ajuste sazonal, 2019 = 100

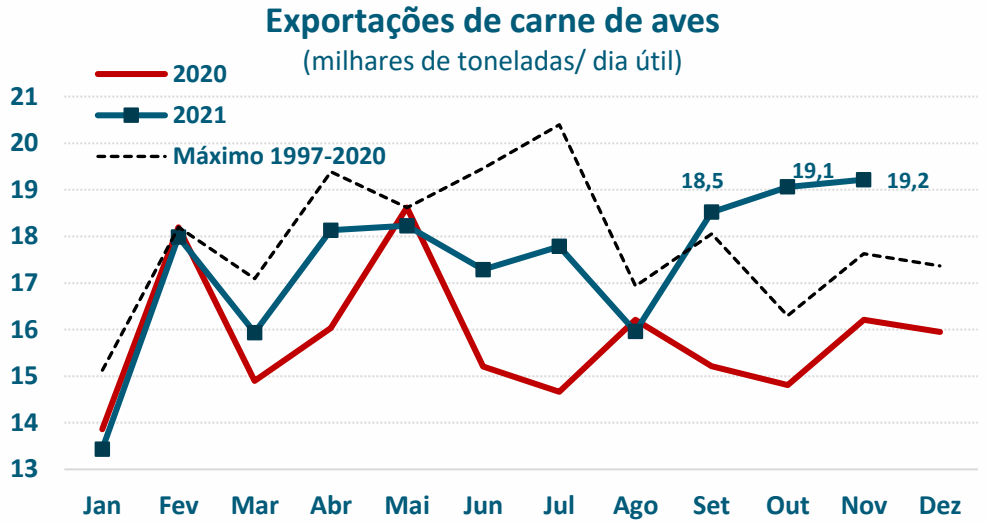


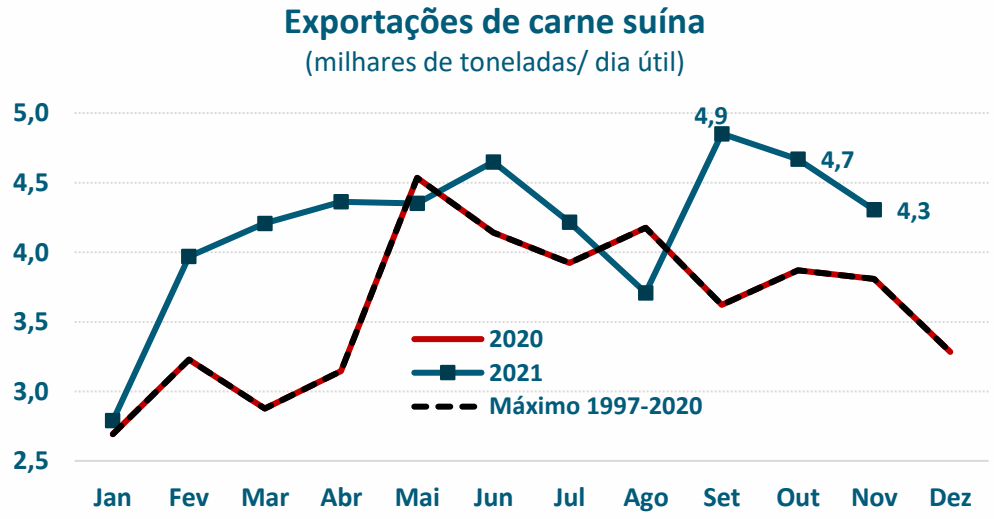
Fonte: BCB (utilizando dados da Secex/ME e metodologia da Funcex)

Exportação de carne bovina continua afetada pelo embargo chinês

Carne suína também mostra sinais de desaceleração.





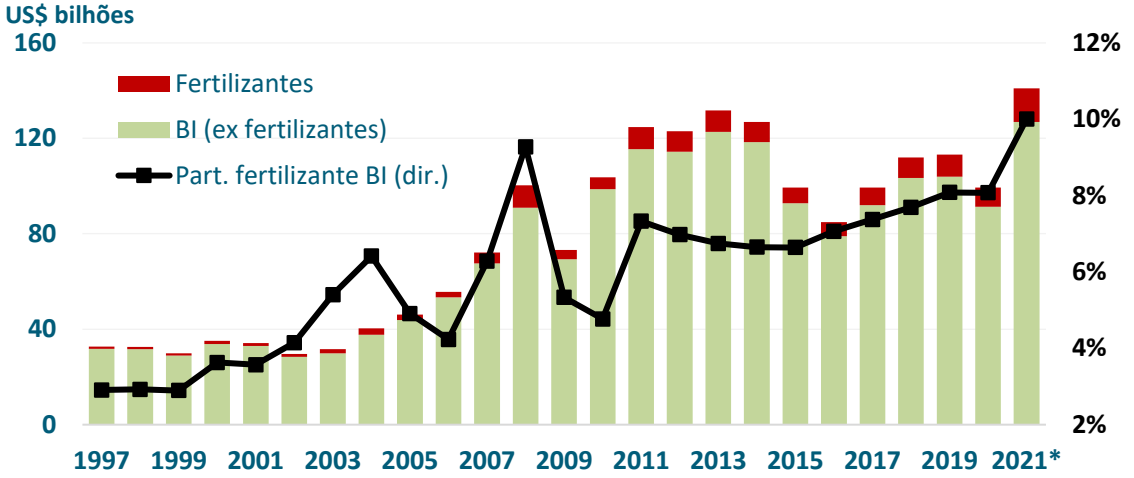


Fonte: Secex/ME

Quantum importado de adubos e fertilizantes atinge máxima histórica

Ao mesmo tempo, houve redução da produção doméstica de fertilizantes. Aumento do preço é fenômeno internacional.

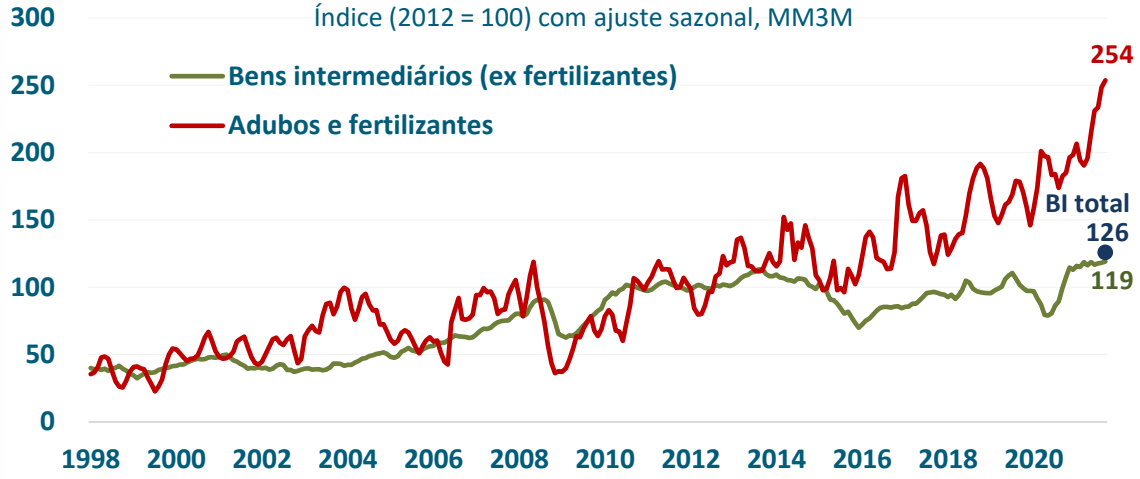
Importação de Bens Intermediários



* acum. em 12 meses até nov/21

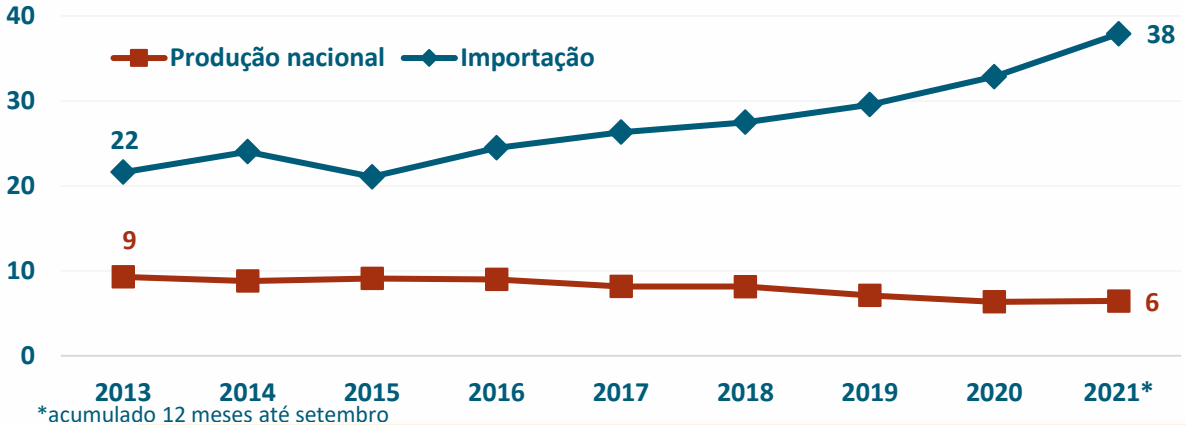
Quantum de importações

Índice (2012 = 100) com ajuste sazonal, MM3M



Fertilizantes intermediários

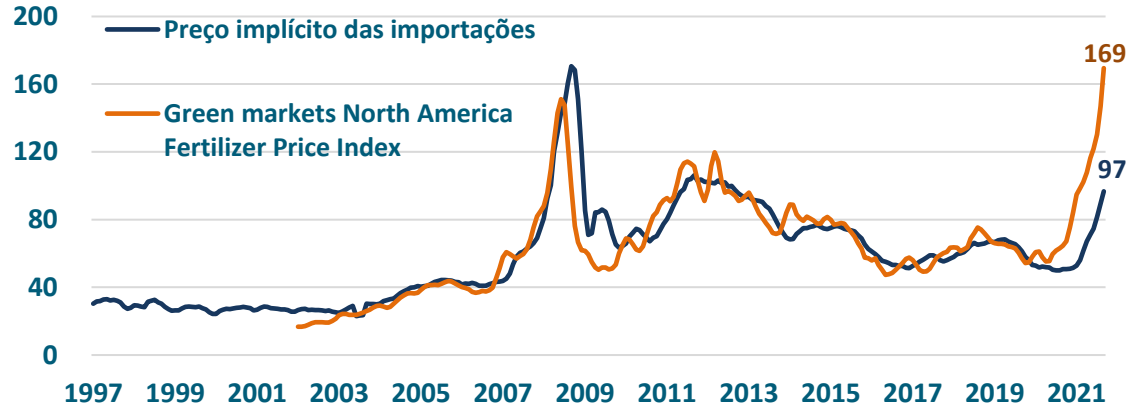
Milhões de toneladas



*acumulado 12 meses até setembro

Preços de adubos e fertilizantes

2012 = 100, MM3M



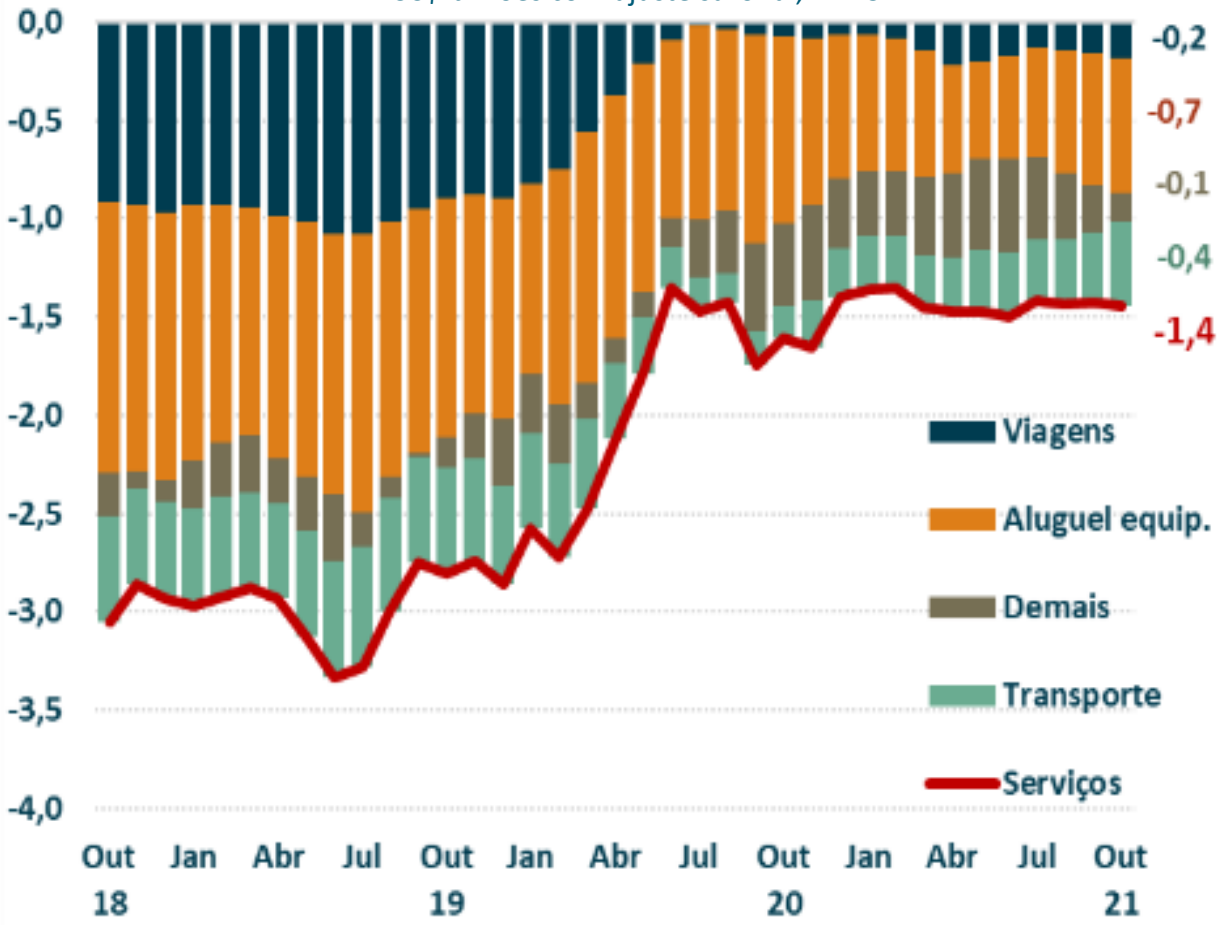
Fontes: Bloomberg, Secex/ME, IBGE, ANDA

Deficit em serviços ainda contido, com baixos gastos em viagens

Na conta de renda primária, redução do deficit nos últimos meses foi puxada pelo recuo das despesas em lucros e dividendos e juros.

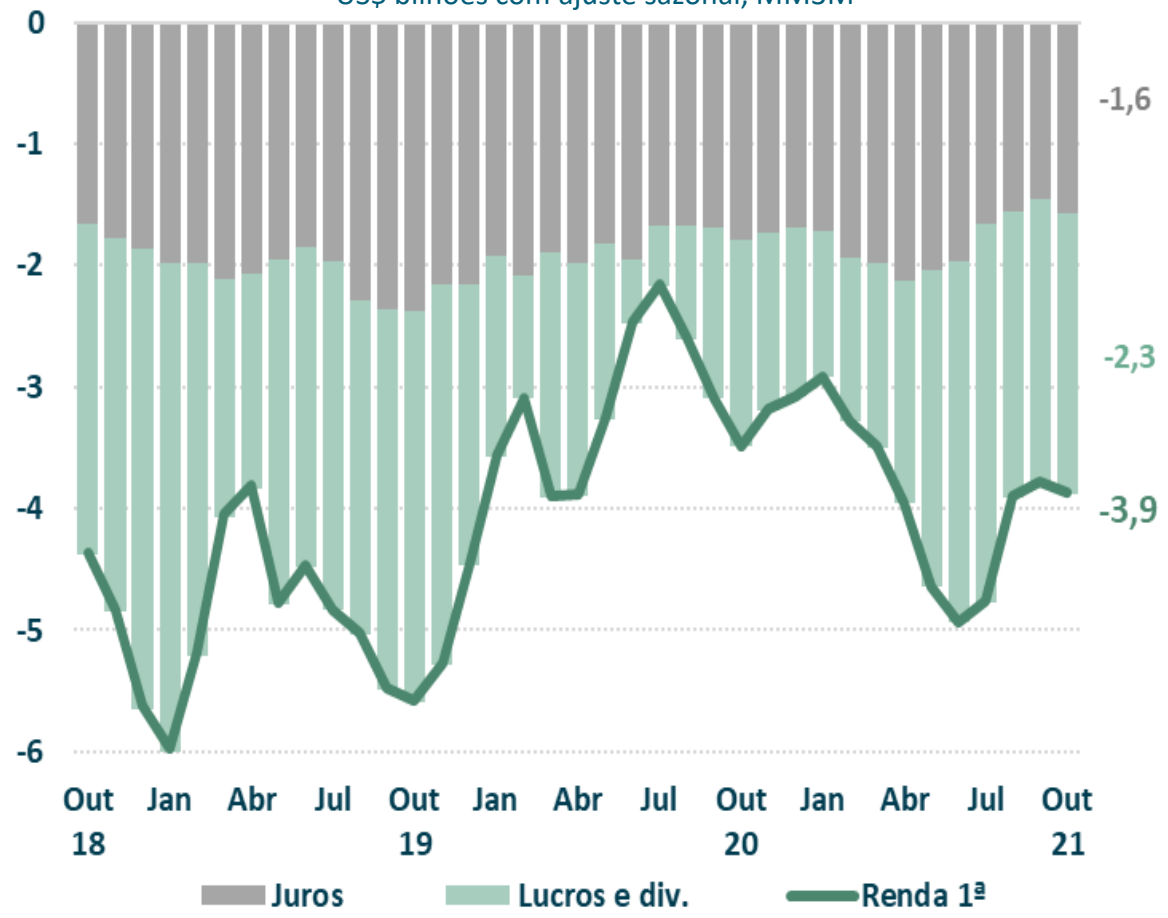
Serviços

US$ bilhões com ajuste sazonal, MM3M



Renda primária

US$ bilhões com ajuste sazonal, MM3M

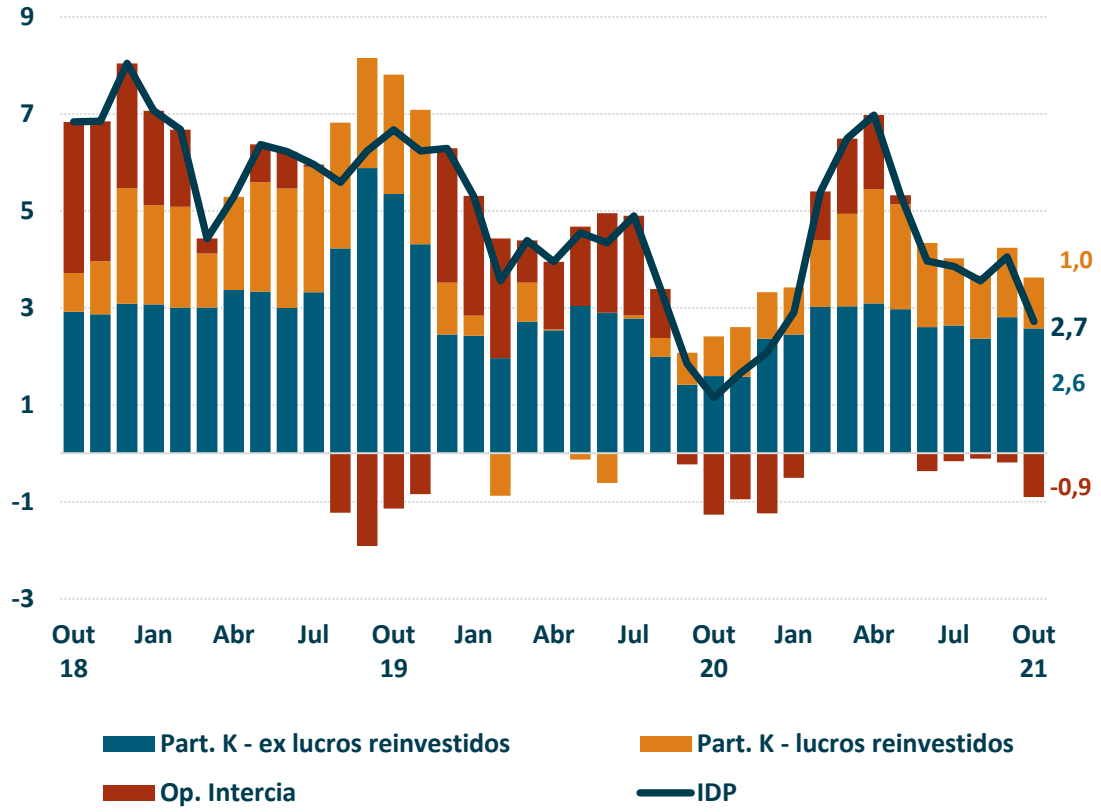


Fonte: BCB

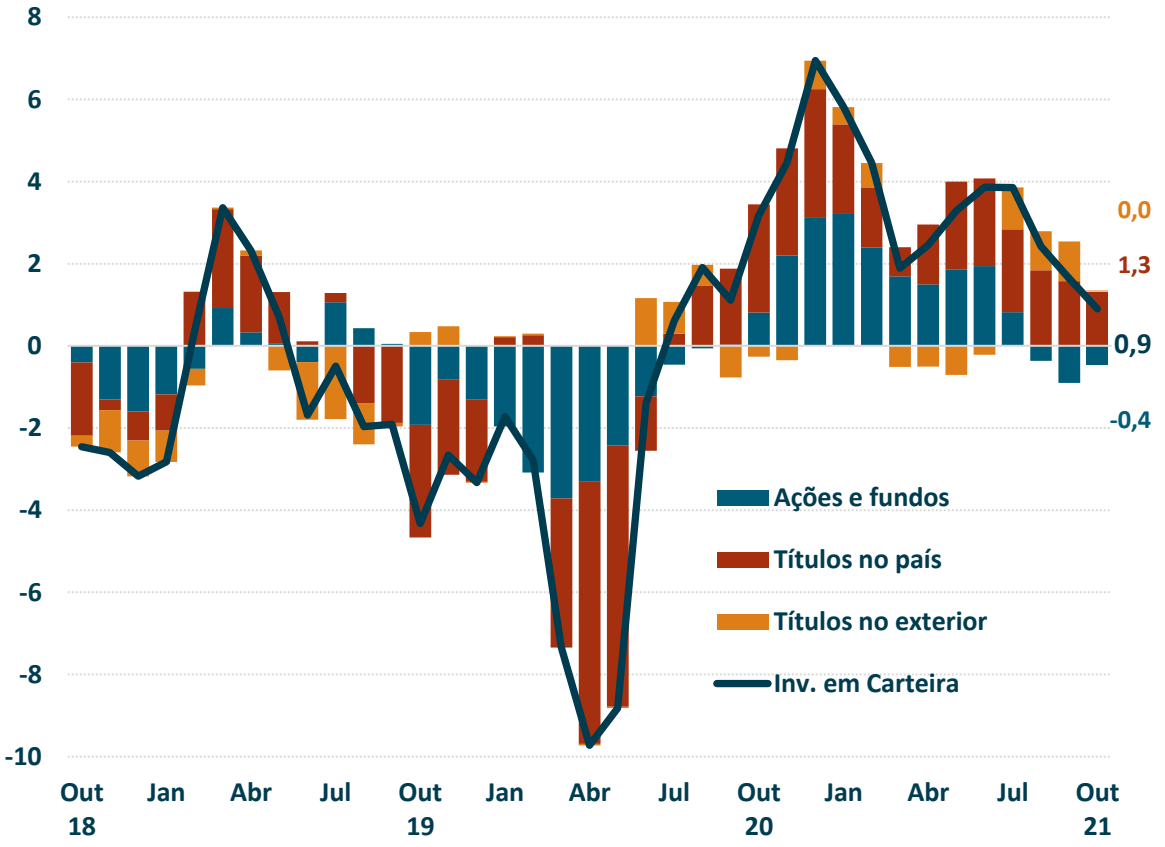
Desaceleração nas entradas de investimento direto e em carteira

Participação no capital continua garantindo entradas para o IDP, mas amortizações de intercia. aumentam. Nos investimentos em carteira, ações e fundos registram quarto mês seguido de saídas (dessaz.), revertendo o bom desempenho do 1º semestre.

Investimento direto no país
(US$ bilhões, MM3M com ajuste sazonal)



Investimentos em carteira
(US$ bilhões, MM3M com ajuste sazonal)



Fonte: BCB

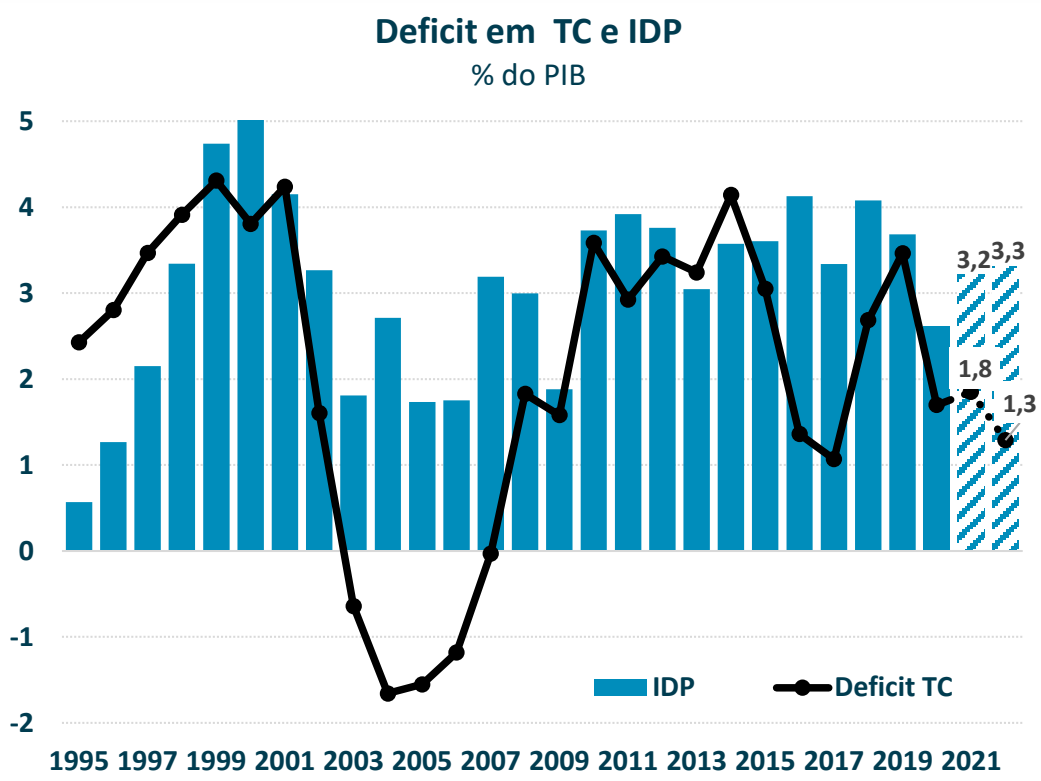
Projeção das contas externas

Aumenta o deficit em TCs para 2021, com saldo comercial menor. Em 2022, queda nas exportações (queda recente de preços de commodities) e novo deficit em TCs, apesar de redução nas importações (efeito Repetro).

US$ Bilhões	2019	2020		2021					2022			
					Ano				Ano			
	Ano	Jan-Out	Ano	Jan-Out	RI set	Copom out	Atual	QPC	RI set	Copom out	Atual	QPC
Trans. correntes	**-65**	**-14**	**-24**	**-16**	**-21**	**-23**	**-30**	**-19**	**-14**	**-7**	**-21**	**-23**
Bal. comercial	**27**	**33**	**32**	**36**	**43**	**41**	**35**	**45**	**60**	**66**	**52**	**55**
Exportações	226	175	211	239	282	283	284	281	289	292	276	279
Importações	199	142	178	203	239	242	249	238	229	226	225	225
Serviços	**-35**	**-17**	**-21**	**-14**	**-17**	**-17**	**-17**	**-17**	**-26**	**-26**	**-26**	**-25**
d/q: Viagens	-12	-2	-2	-2	-2	-2	-2		-7	-7	-7	
d/q: Transportes	-6	-3	-3	-3	-4	-4	-4		-6	-6	-6	
d/q: Alug. equip.	-15	-10	-12	-6	-7	-7	-7		-8	-8	-8	
Renda primária	**-57**	**-31**	**-38**	**-41**	**-49**	**-49**	**-51**	**-48**	**-51**	**-51**	**-50**	**-49**
d/q: Juros	-26	-18	-22	-18	-23	-23	-22		-24	-24	-26	
d/q: L&D	-32	-13	-17	-23	-27	-27	-29	-27	-27	-27	-24	-26
Renda secundária	**1**	**2**	**2**	**3**	**3**	**3**	**3**		**3**	**3**	**3**	
Principais passivos	**69**	**3**	**15**	**87**	**89**	**89**	**96**		**83**	**83**	**66**	
IDP	69	34	38	46	55	55	52	52	60	60	55	58
Inv. carteira[1]	-10	-19	-2	22	21	21	21		23	23	11	
Outros passivos[2]	10	-12	-21	19	13	13	23		0	0	0	

1/ Inclui ações, fundos e títulos

2/ Inclui depósitos, empréstimos, créditos comerciais e outros. Exclui Direitos Especiais de Saque do FMI



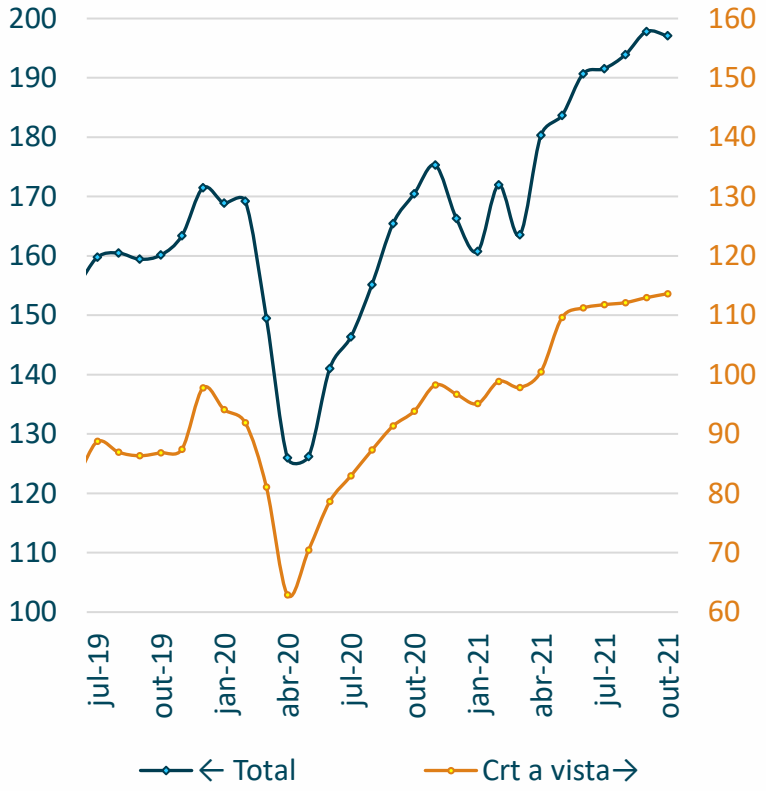
Fonte: BCB

Crédito

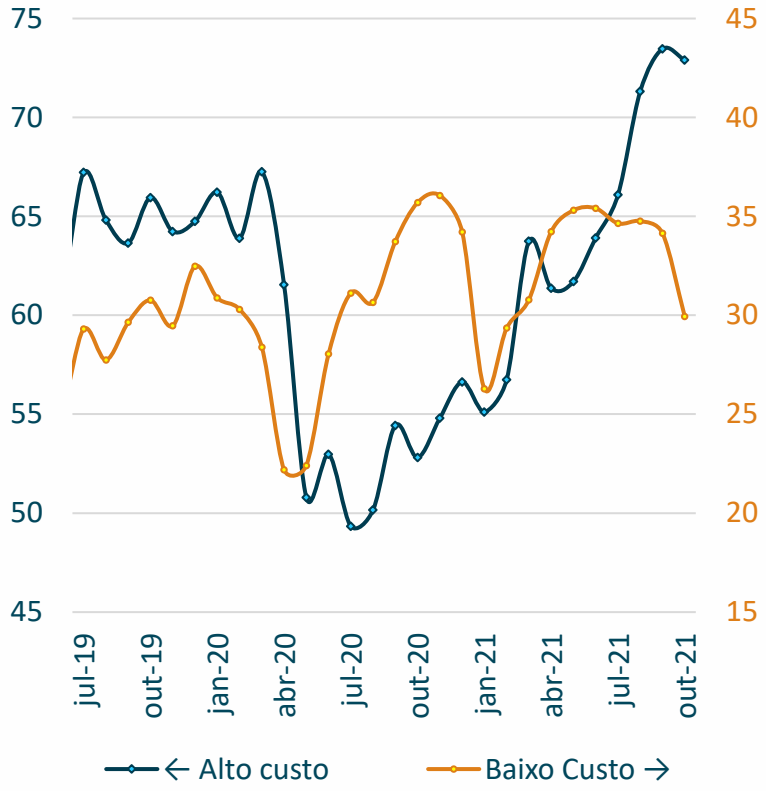
Aumentam as concessões de alto custo no crédito livre PF

Modalidades como cartão de crédito rotativo e parcelado aceleram; concessões de consignado diminuem refletindo antecipação de contratações por conta dos aumentos transitórios na margem consignável.

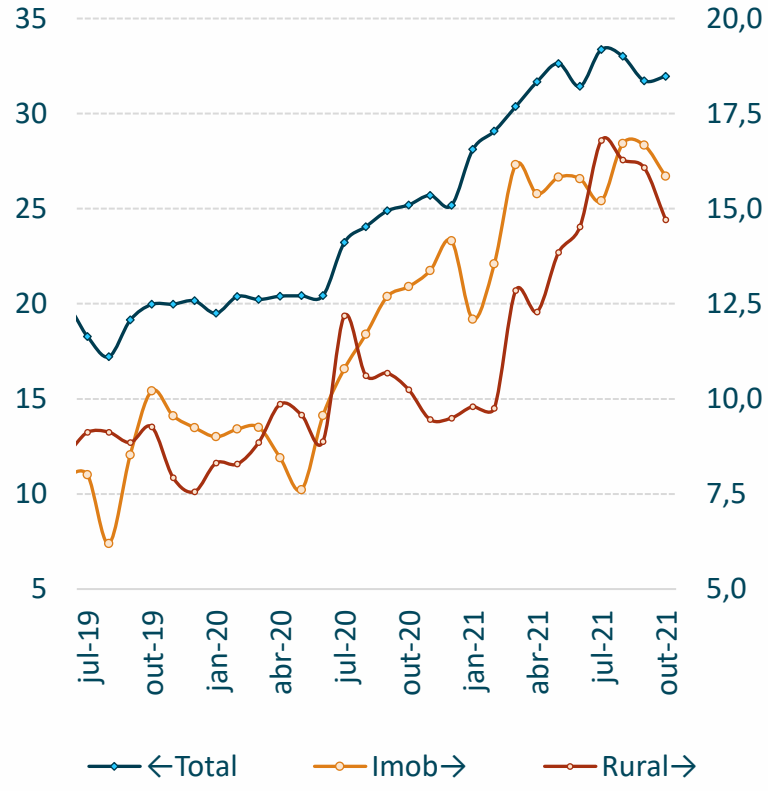
Recursos livres - R$ bi - Dessaz



Modalidades selecionadas - R$ bi - Dessaz



Recursos direcionados - R$ bi - Dessaz



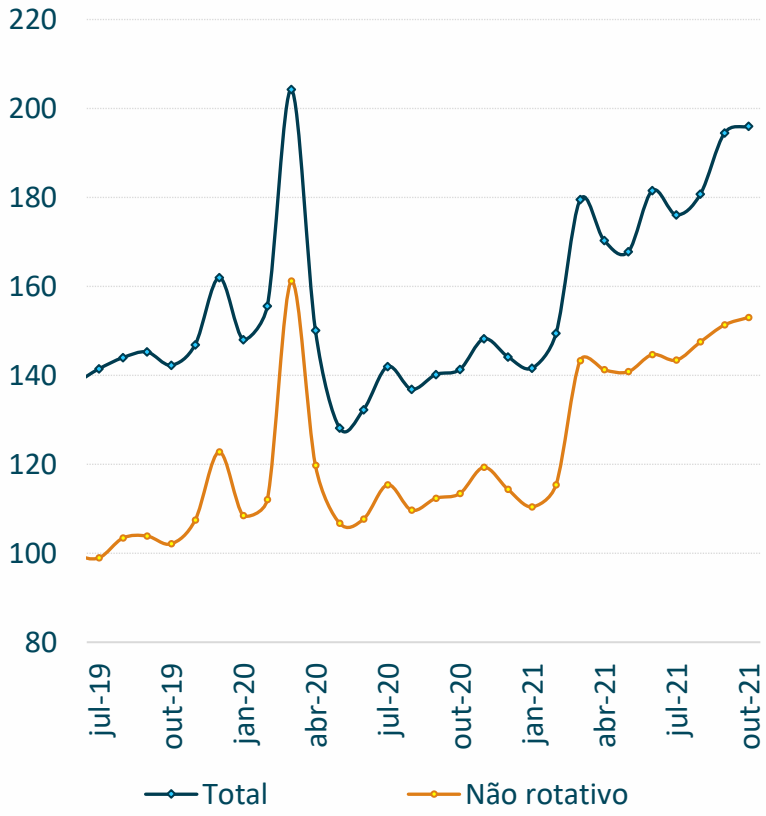
Alto custo: cartão de crédito rotativo e parcelado, cheque especial e crédito pessoal não consignado.
Baixo custo: consignado, financ. de veículos, financ. de outros bens e *leasing*.

Fonte: BCB

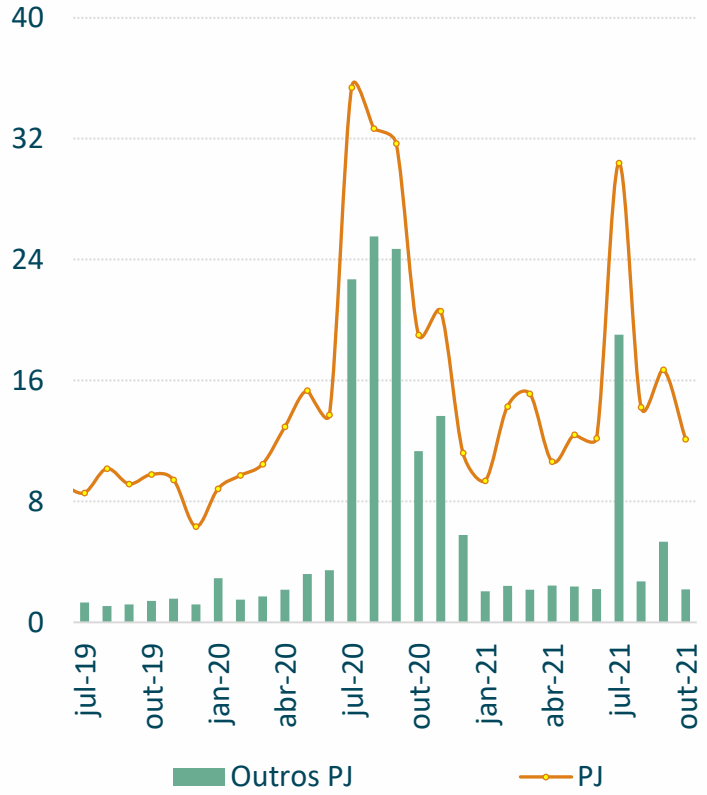
Aceleração das concessões PJ livre

Aumento foi concentrado nas linhas de curto prazo, como desconto de recebíveis, que atingem máxima histórica.

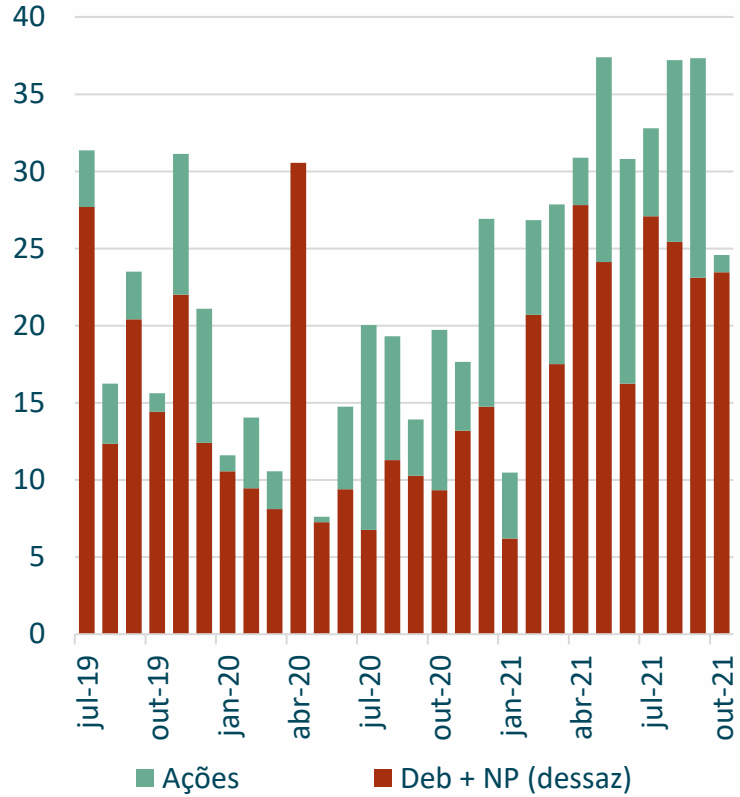
Recursos livres - R$ bi - Dessaz



Recursos direcionados - R$ bi - Dessaz



Captações no MK Doméstico – R$ bi



Houve uma única emissão de ações em outubro, ante 9 em setembro (sendo 6 IPO).

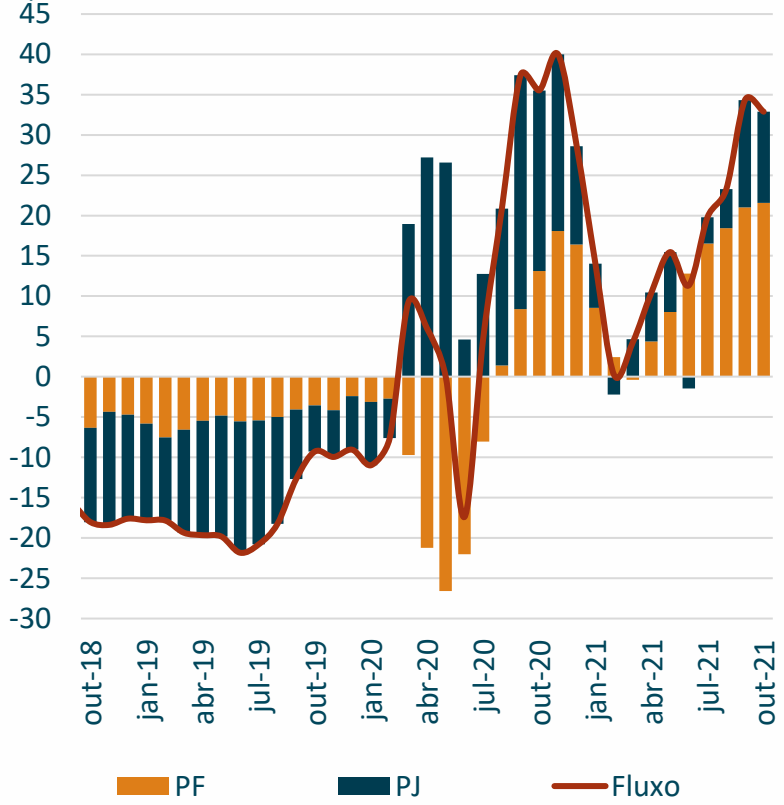
Fonte: BCB e Anbima

Fluxo financeiro do SFN para famílias e empresas

Fluxo permanece positivo. Em PF com participação de crédito livre e direcionado; em PJ apenas com livre.

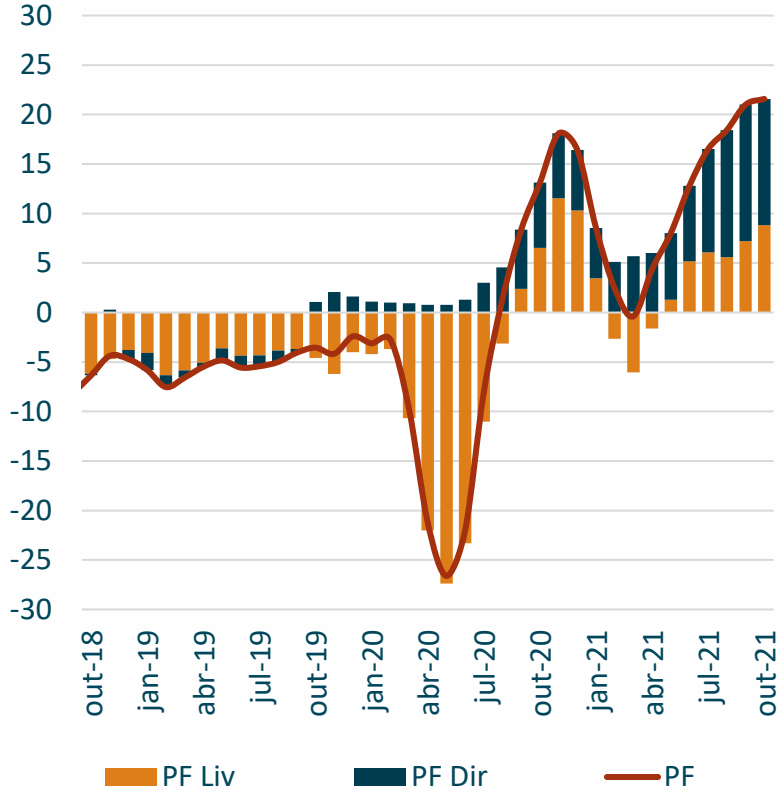
Fluxo financeiro

R$ bi - dessaz - MM3M



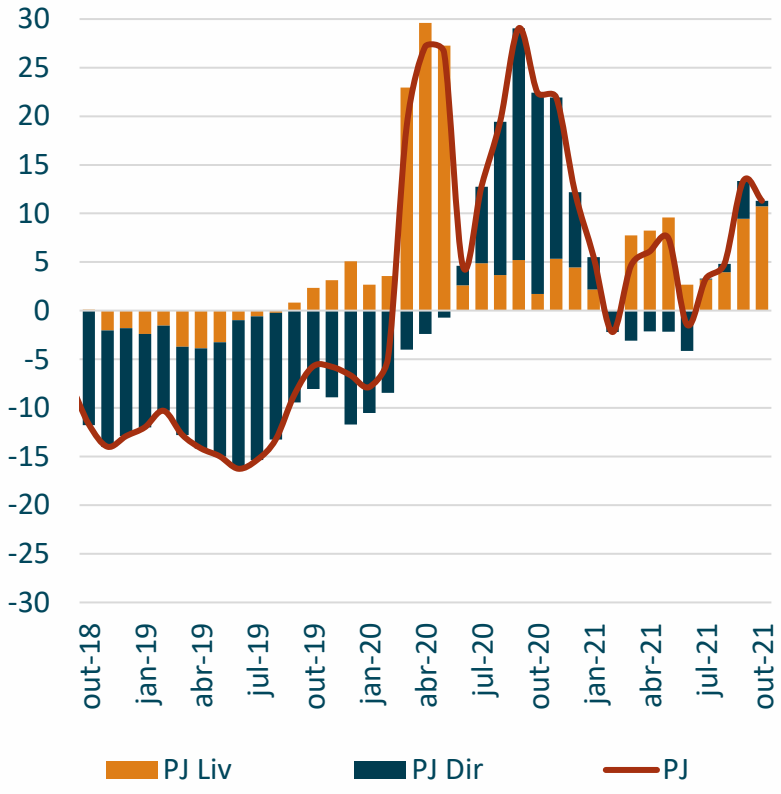
Fluxo financeiro - Pessoas físicas

R$ bi - dessaz - MM3M



Fluxo financeiro - Pessoas jurídicas

R$ bi - dessaz - MM3M



Fluxo financeiro entre o SFN e o setor não financeiro: diferença entre concessões de crédito e pagamentos dos financiamentos.

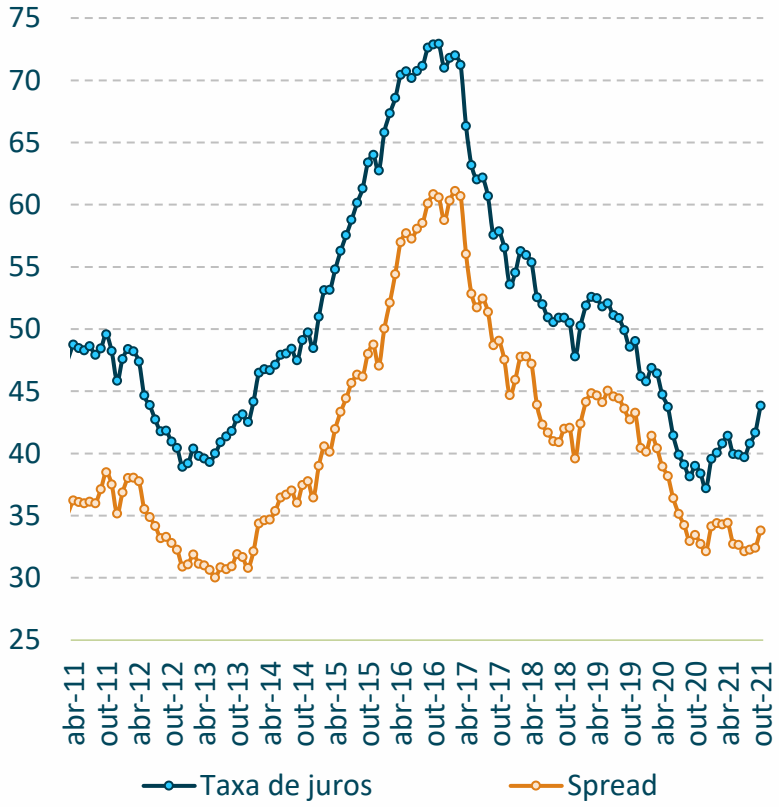
Fonte: BCB

Taxas de juros e *spread* aumentam no segmento livre

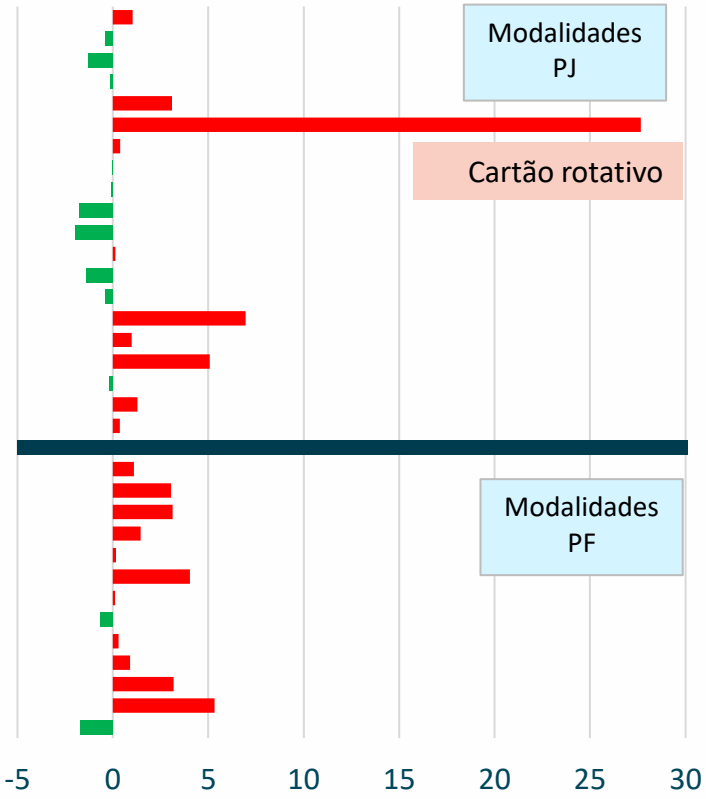
Movimento é disseminado entre modalidades e, portanto, independe de efeito composição

Taxas de juros e *spread* - Pessoas físicas

% a.a., p.p.

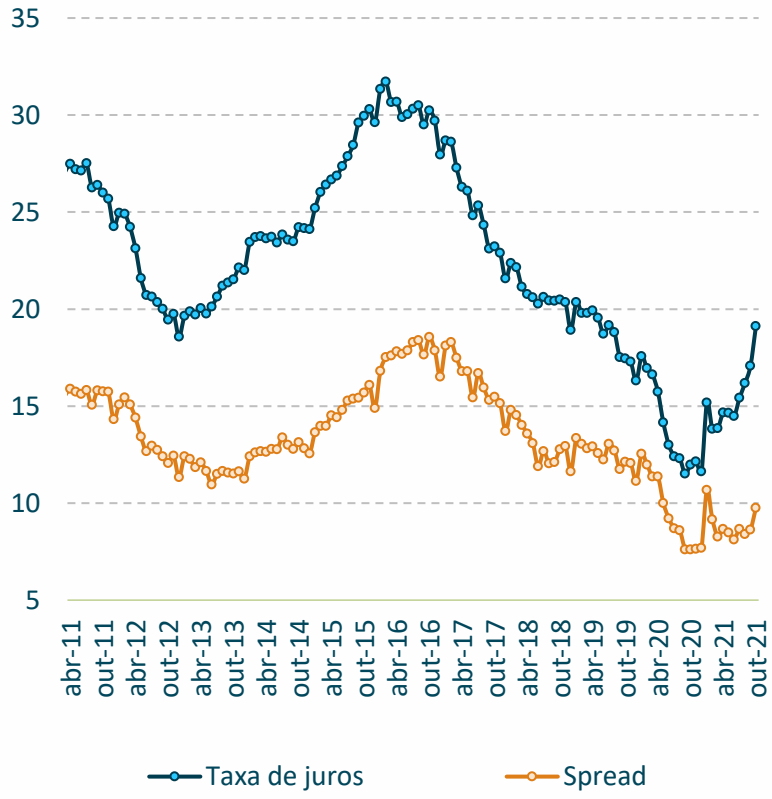


Variação do *spread* em outubro - p.p.



Taxas de juros e *spread* - Pessoas jurídicas

% a.a., p.p.



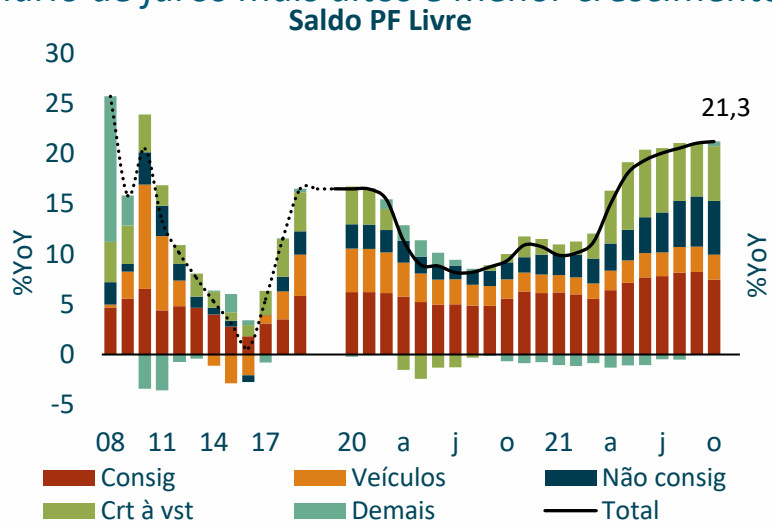
Fonte: BCB

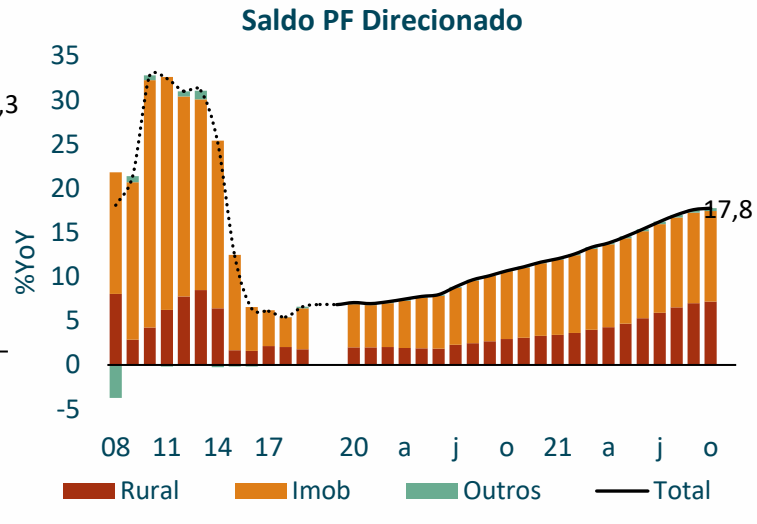
Projeção do saldo nominal de crédito

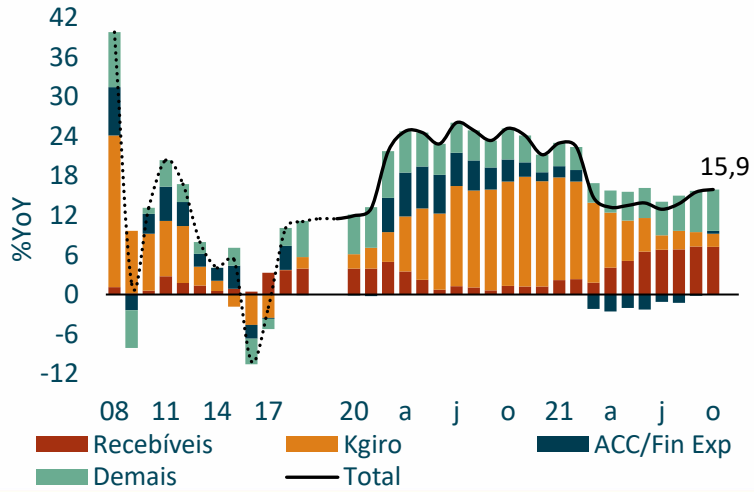
Evolução do saldo melhor do que a esperada no 3º tri eleva a projeção de crescimento do crédito em 2021. Inércia e inflação mais elevada influenciam a projeção de 2022 para cima, apesar de cenário de juros mais altos e menor crescimento.

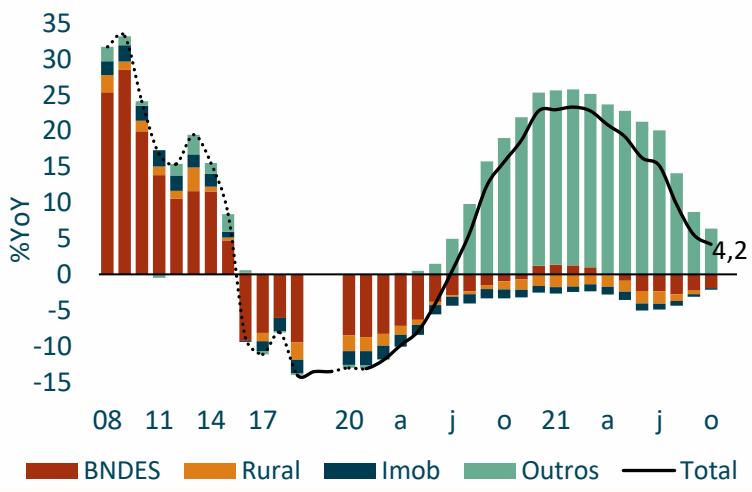
Saldo **Var.%**

	Peso	Doze meses	Proj. 2021			Proj. 2022		
	out-21	out/21	RI Set	Atual	QPC	RI Set	Atual	QPC
Total	**100%**	**16,0**	**12,6**	**14,6**	**13,4**	**8,5**	**9,4**	**6,6**
PF	57%	19,7	15,7	18,6	16,6	11,1	11,7	7,9
Livre	32%	21,3	18,0	20,0	18,0	12,0	13,0	9,1
Direc.	26%	17,8	13,0	17,0	15,1	10,0	10,0	8,0
PJ	43%	11,4	8,3	9,6	9,4	4,8	6,3	4,7
Livre	27%	15,9	14,0	15,0	13,7	10,0	12,0	6,5
Direc.	15%	4,2	0,0	1,0	2,1	-4,0	-4,0	0,0
Livre	59%	18,8	16,2	17,7	16,2	11,1	12,5	8,0
Direc.	41%	12,3	8,0	10,5	10,0	5,0	4,8	5,0









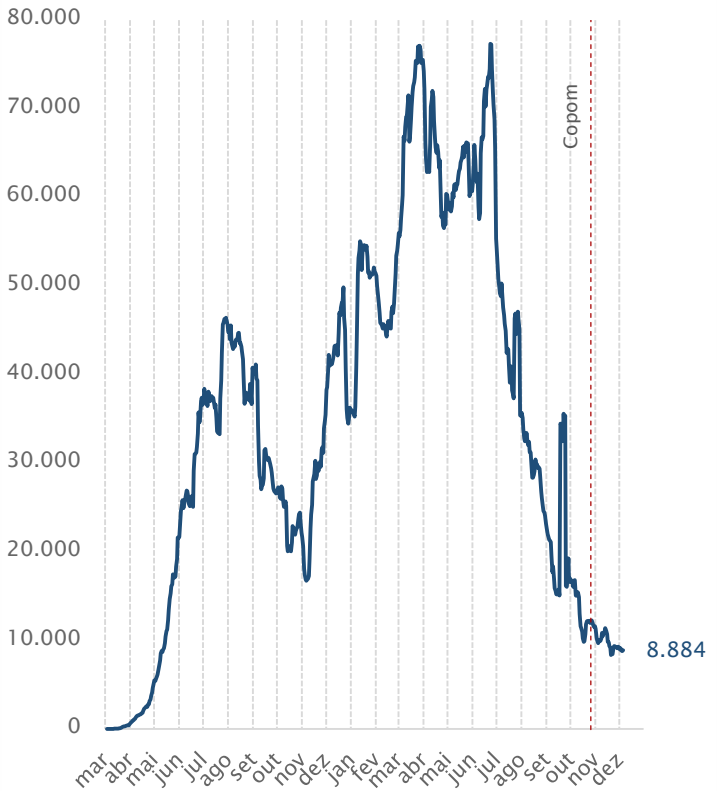
Fonte: BCB

Covid-19

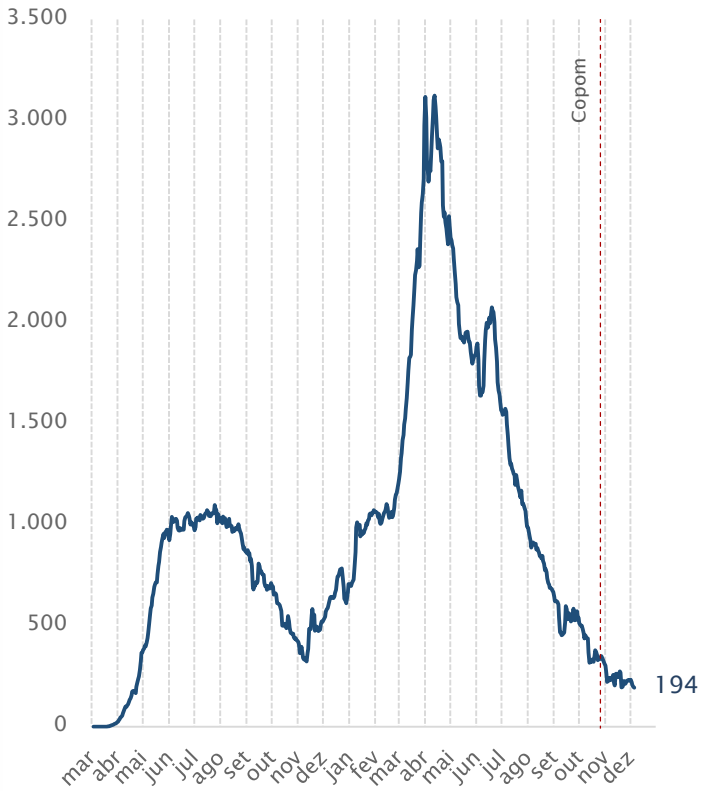
Brasil: Casos, óbitos e UTI ainda em queda

Risco continua sendo monitorado com atenção, especialmente diante do aumento de casos mesmo em países da Europa com vacinação elevada e da recente detecção de nova variante de preocupação, Ômicron.

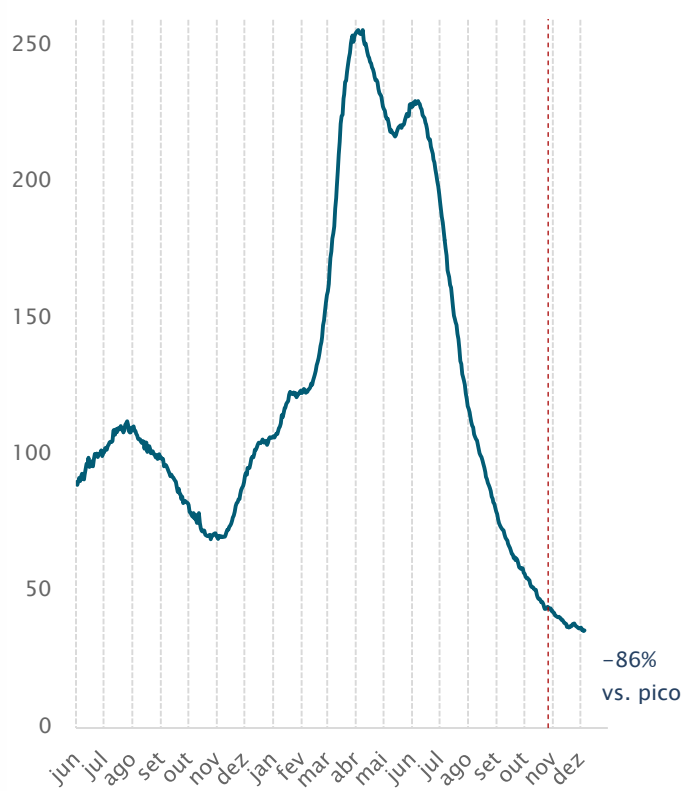
Casos
Média móvel de 7 dias



Óbitos
Média móvel de 7 dias



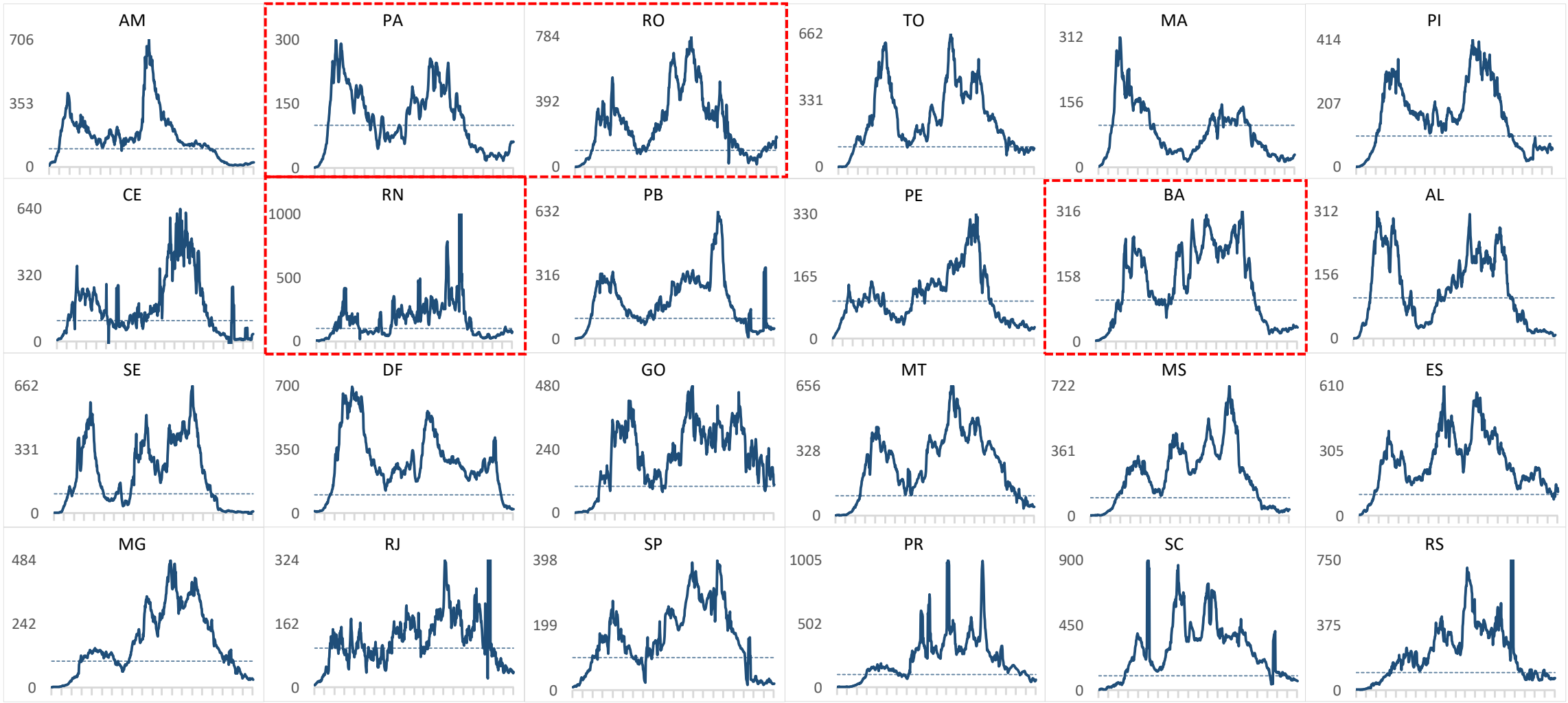
Internados em UTI
Índice agregado de 15 UF (média Jun20-Fev21 = 100)



Fontes: Min. Saúde, secretarias de saúde, BCB

Algumas UF com estabilização/alta nos indicadores de UTI, casos, óbitos

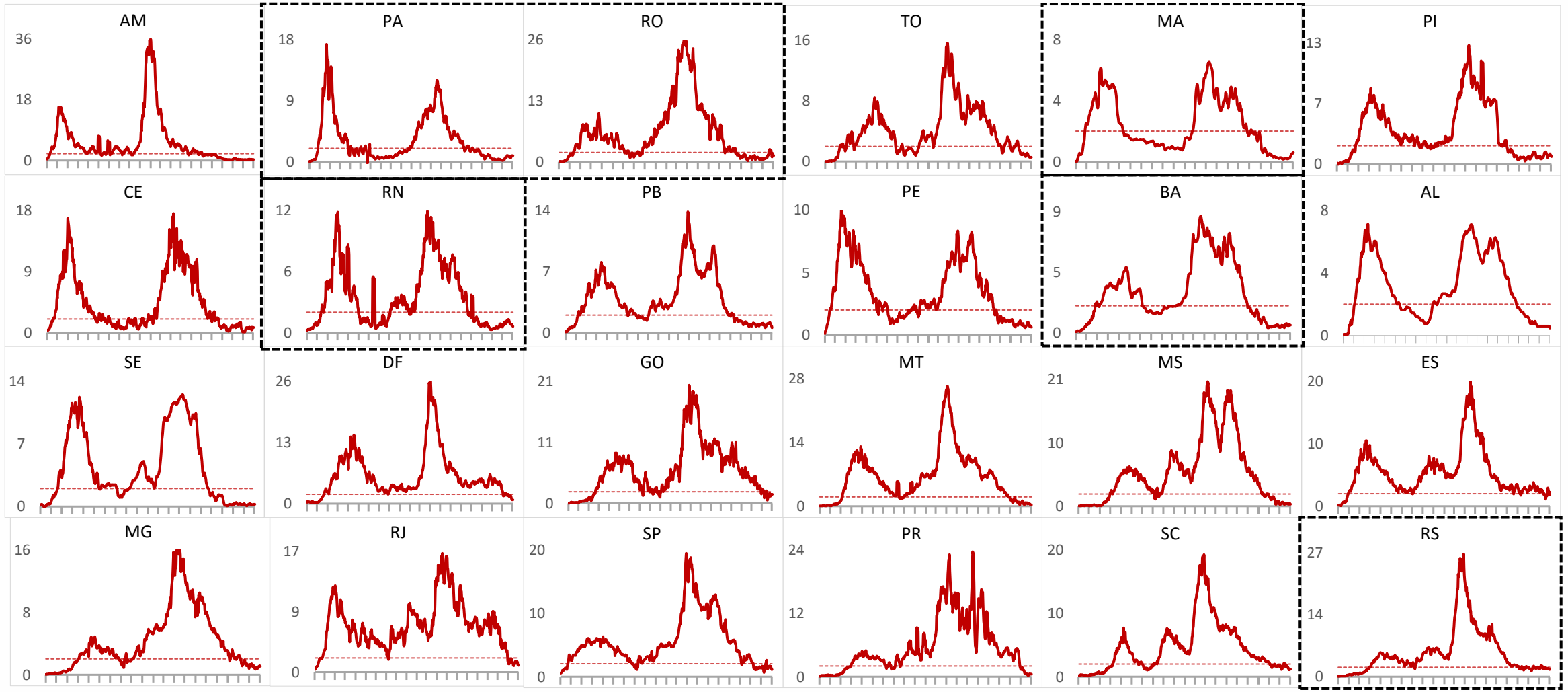
Novos casos por UF – Média móvel de 7 dias por milhão de habitantes, **4 abr 2020 – 5 dez 2021**



Fontes: Min. Saúde

Algumas UF com estabilização/alta nos indicadores de UTI, casos, óbitos

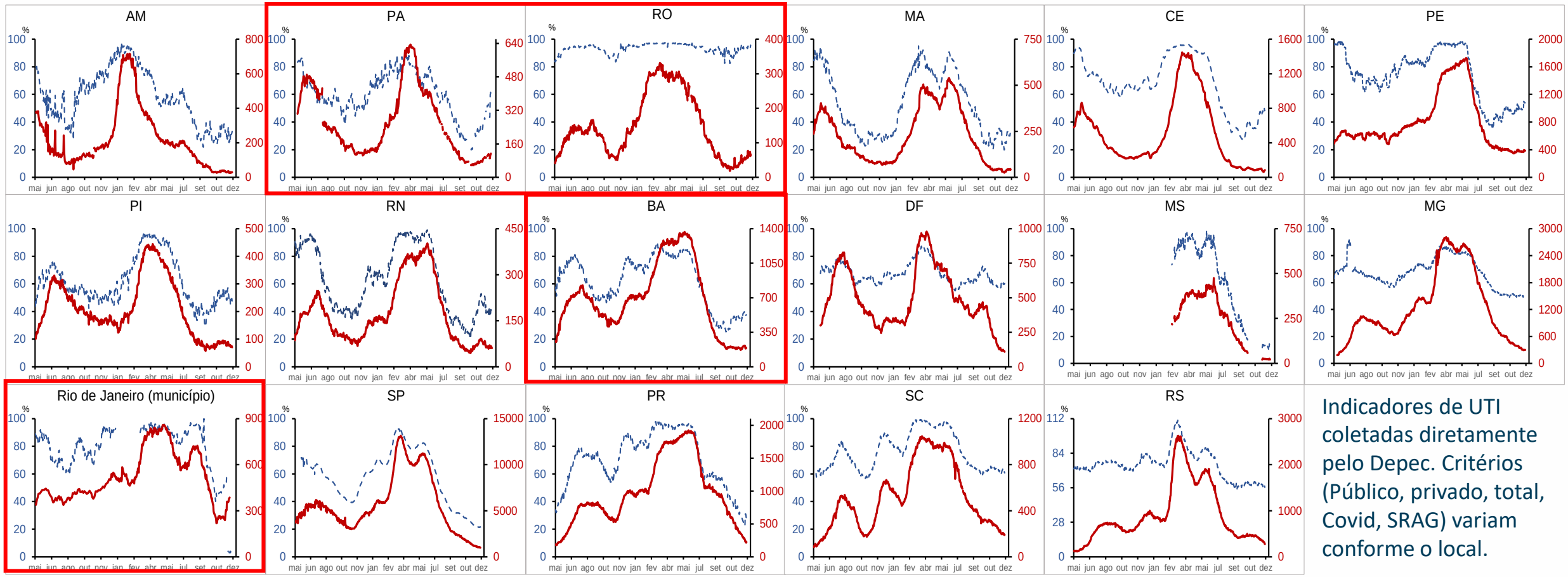
Novos óbitos por UF – Média móvel de 7 dias por milhão de habitantes, **4 abr 2020 – 5 dez 2021**



Fontes: Min. Saúde

Algumas UF com estabilização/alta nos indicadores de UTI, casos, óbitos

Último ponto entre 2 e 5 dez (média móvel de 7 dias para CE). Cálculo do número de internados e da taxa da ocupação são diferentes entre as UF (ver nota abaixo).



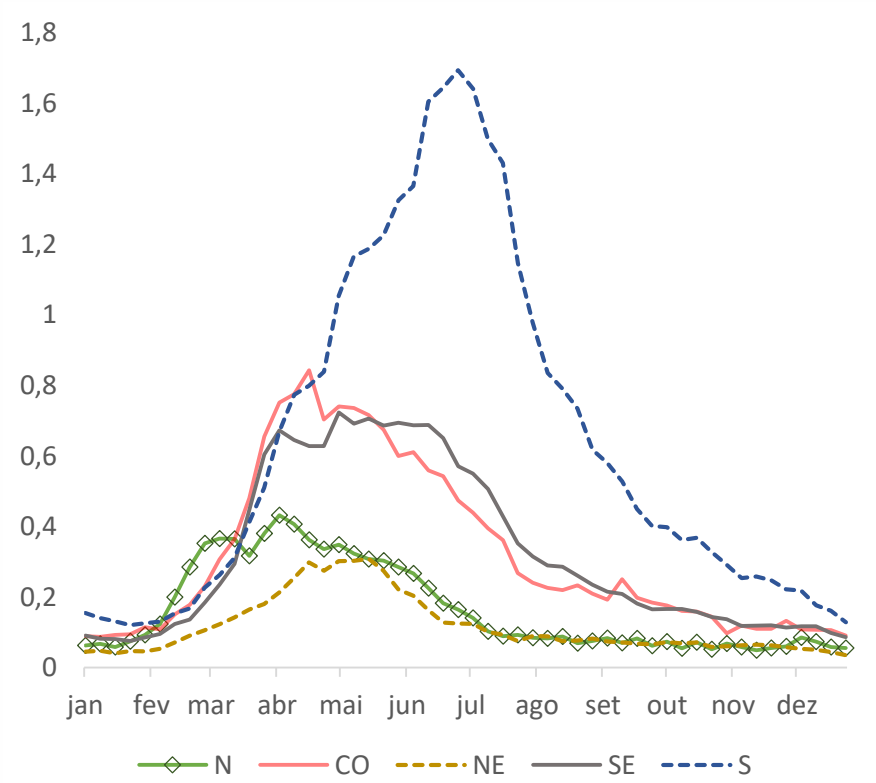
Indicadores de UTI coletadas diretamente pelo Depec. Critérios (Público, privado, total, Covid, SRAG) variam conforme o local.

Fontes: Secretarias de saúde

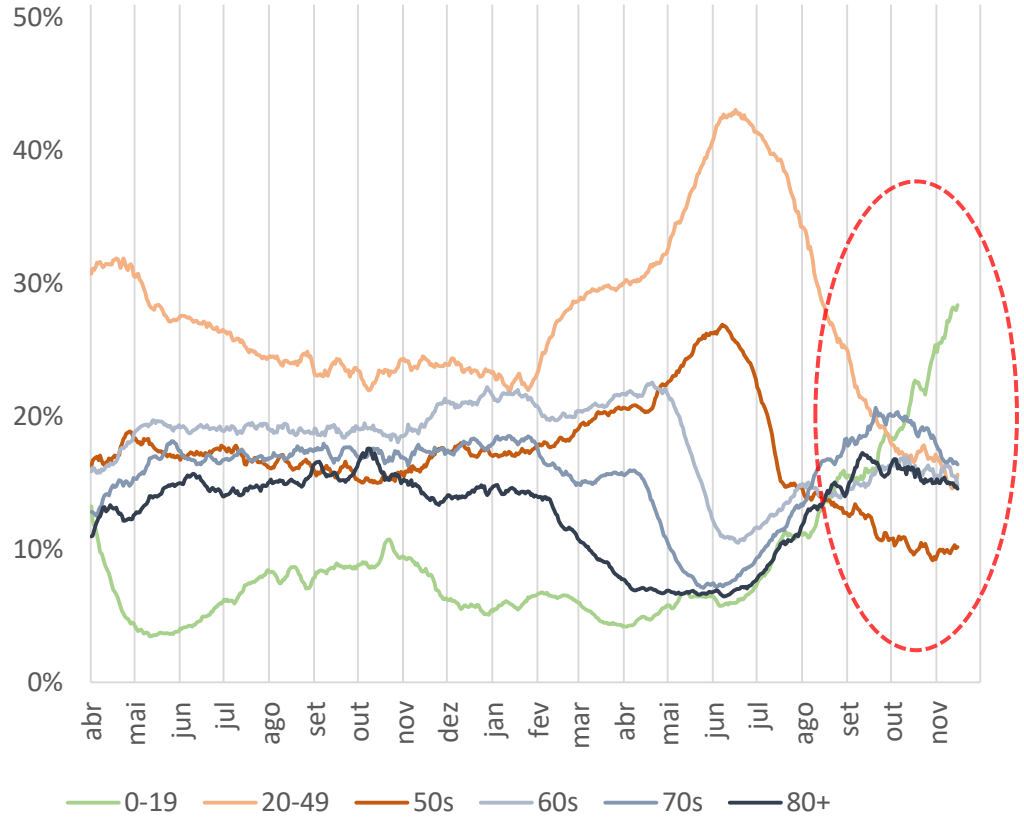
SRAG: Sazonalidade e participação por faixa etária

Diminuição recente da participação de idosos nas internações pode refletir aplicação das doses de reforço – além da alta na faixa até 19 anos, que pode estar associada a doenças respiratórias causados por outros vírus.

Sazonalidade SRAG (incidência média 2010-2019)
Internações por semana por 100 mil habitantes



SRAG 2020-2021: Participação por faixa etária

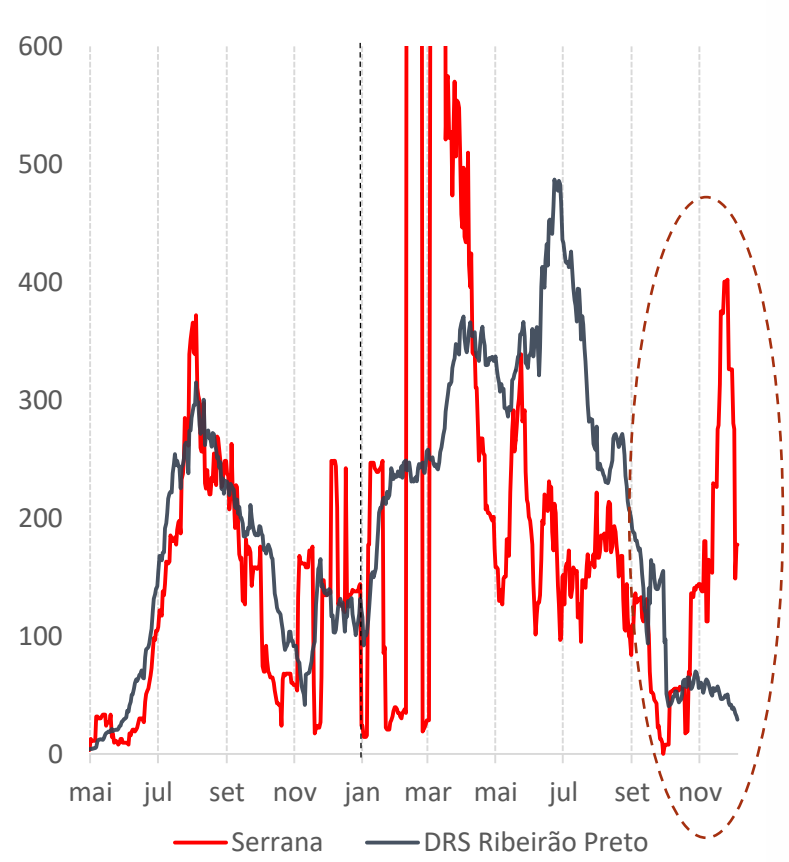


Fontes: Microdados do SIVEP-Gripe (Min. Saúde)

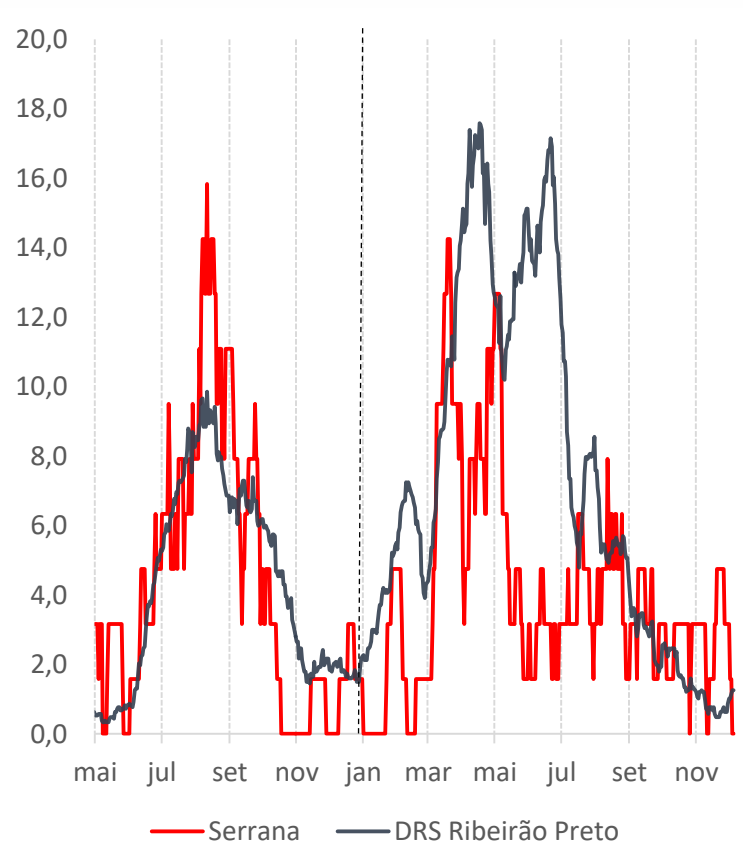
Serrana

Alta de casos, e possivelmente de SRAG, nas últimas semanas. Pesquisador do projeto argumentou que efeito já era esperado com decaimento da proteção vacinal, mas que alta menor de internações e óbitos indica manutenção da eficácia da vacina contra casos graves.
Reforço dos 60+ teve início em 6/set (Coronavac). Reforço dos 18-59 começou em 23/nov (Coronavac + outras).

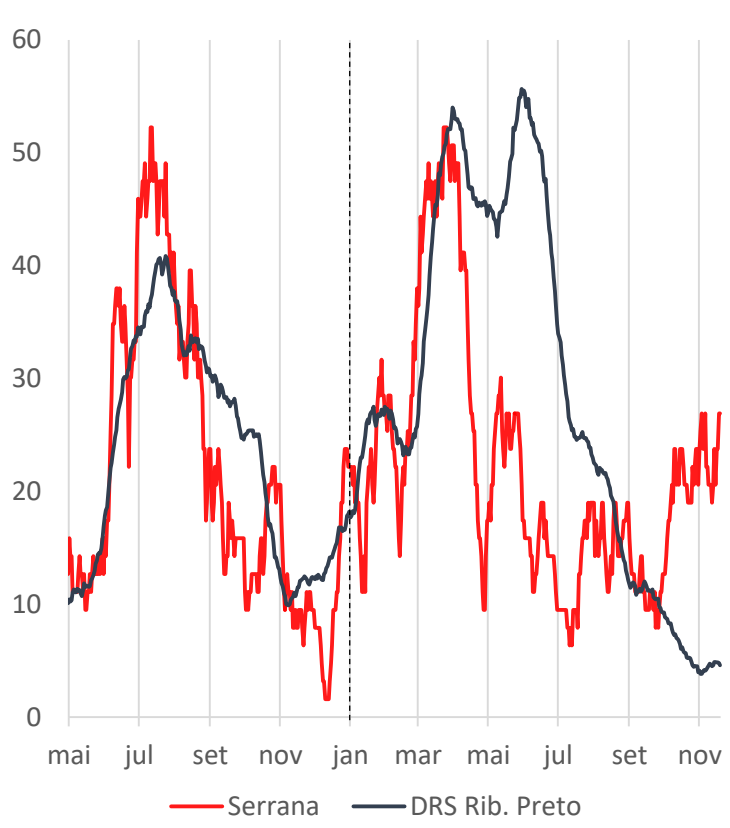
Casos (MM14D)



Óbitos (MM14D)



Internação SRAG (MM14D)

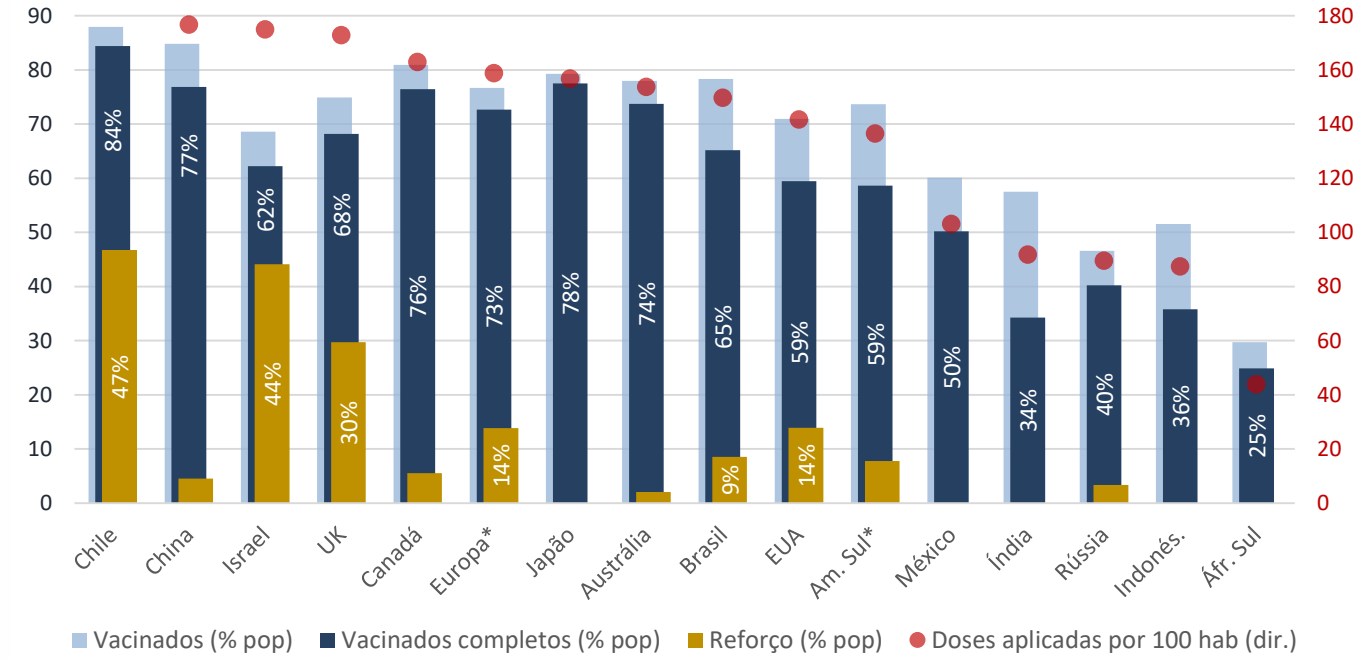


Fontes: Microdados do SIVEP-Gripe (Min. Saúde, elaboração BCB), Ministério da Saúde, imprensa

Imunidade: vacinação e infecção prévia

Brasil relativamente bem na aplicação da vacina. Alta mortalidade acumulada, mesmo com população mais jovem, sugere que houve grande disseminação da doença no país, em especial na recente onda da variante Gama. É possível que isso implique alguma imunidade de curto prazo adquirida por infecção prévia.

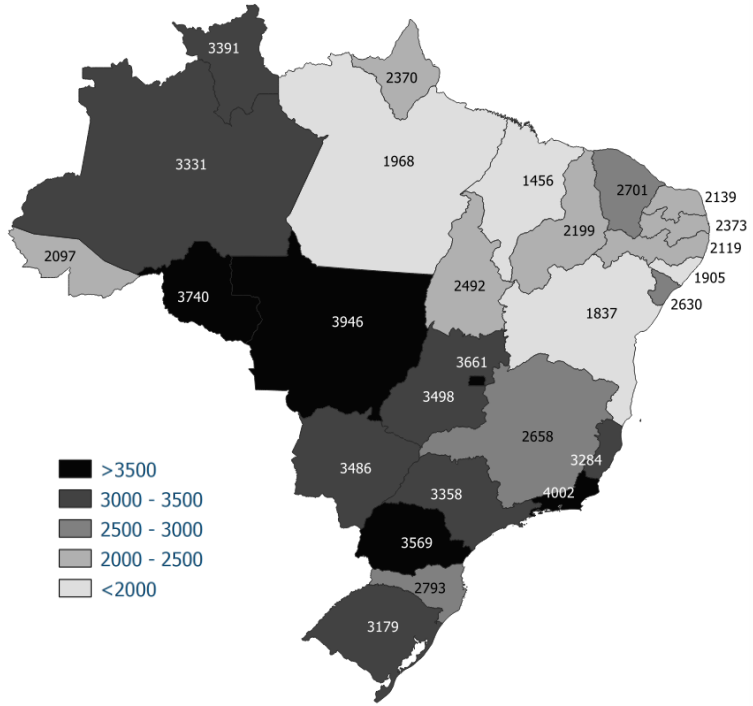
Vacinação - Comparação internacional - Países selecionados



Fonte: Roser et al. (2020) - "Coronavirus Pandemic (COVID-19)", publicado em OurWorldInData.org. Am. Sul* = Países selecionados da América do Sul (COL, CHL, ARG, BOL, ECU, PRY, URY, PER). Europa* = Países selecionados da Europa (DEU, SWE, ITA, FRA, ESP, PRT, NLD, BEL, GBR, AUT). Dados do Brasil com base em https://coronavirusbra1.github.io

Óbitos acumulados

Por milhão de habitantes até 2/dez



Brasil: 2.927 por milhão de habitantes

EUA: 2.361 / UK: 2.137 / Chile 1.999 / UE: 1.902

Fontes: Ministério da Saúde, OurWorldInData.org, coronavirusbra1.github.io

Vacinação Brasil

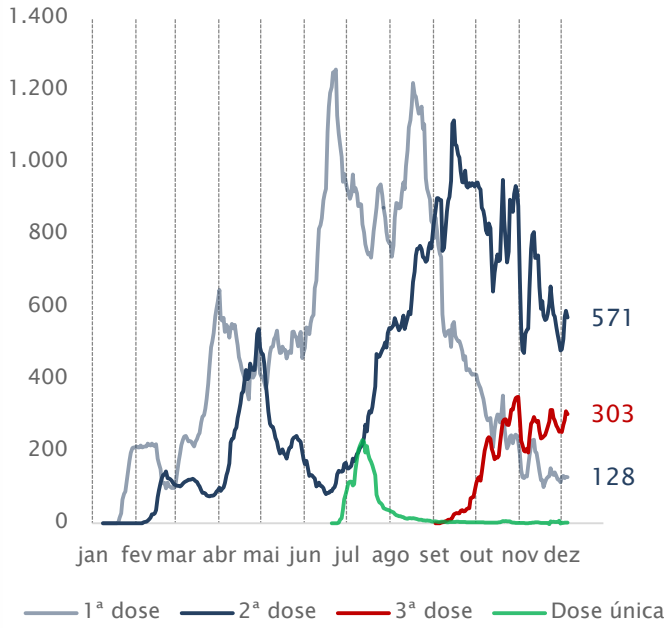
Cenários:

- Vacinação de 100% dos 12+ = cobertura de 84% da população em geral
- Vacinação de 95% dos 12+ = cobertura de 79% da população em geral
- Vacinação de 90% dos 12+ = cobertura de 75% da população em geral

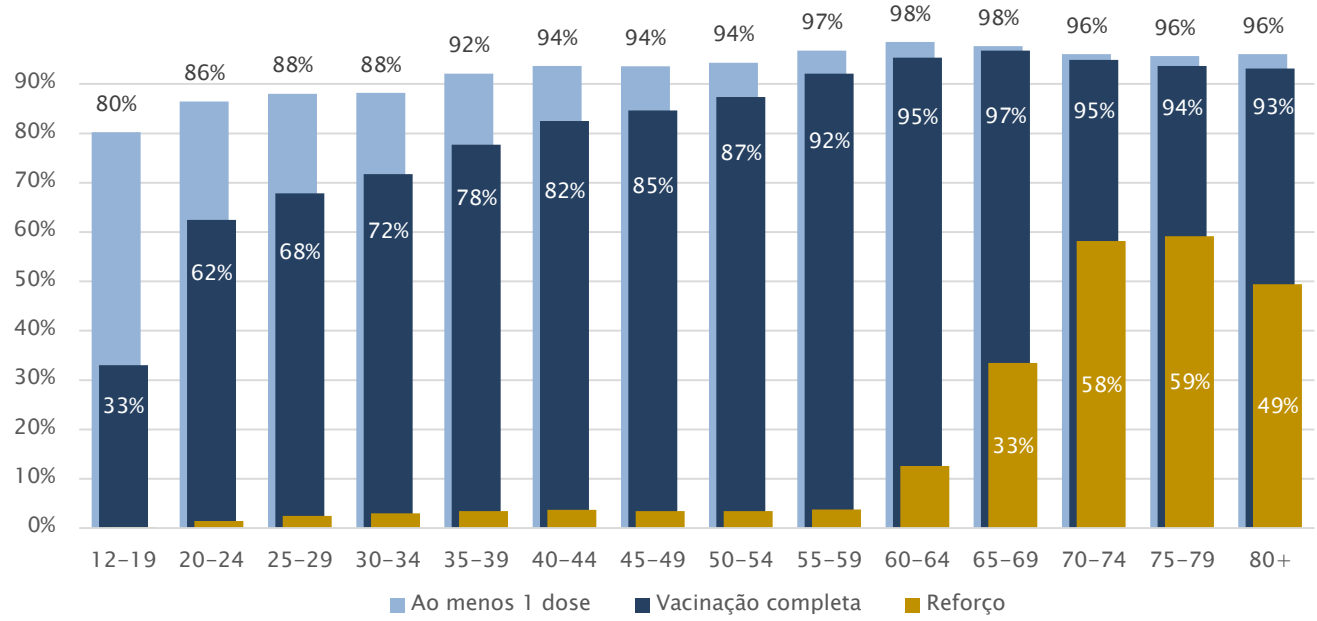
Cobertura (% pop.)	Ao menos uma dose	Completa	Reforço
Hoje	77%	64%	8%
Final do ano Proj. com ritmo atual	79%	71%	12%

Nota: População 60+ = 15%

Vacinados por dia
Milhares, mm7d

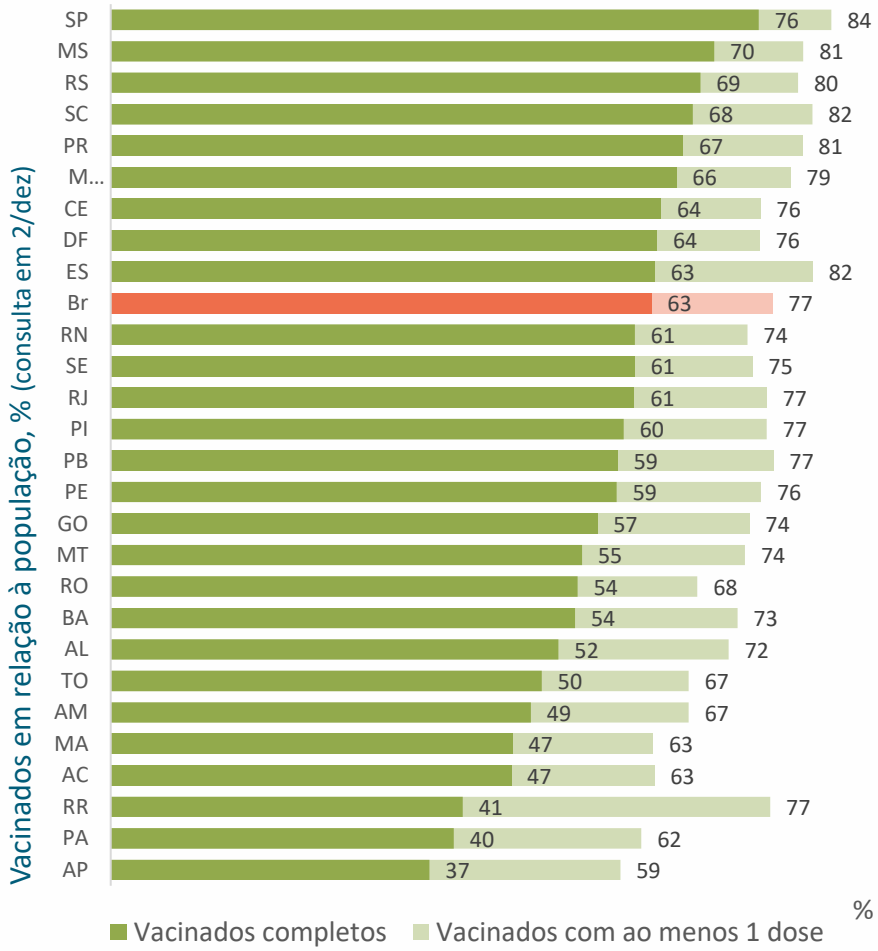


Vacinação no Brasil por faixa etária - Estimativa da cobertura populacional
Nota: Ao menos 10 milhões de doses estão aguardando registro, de forma que cobertura real é maior do que a indicada.

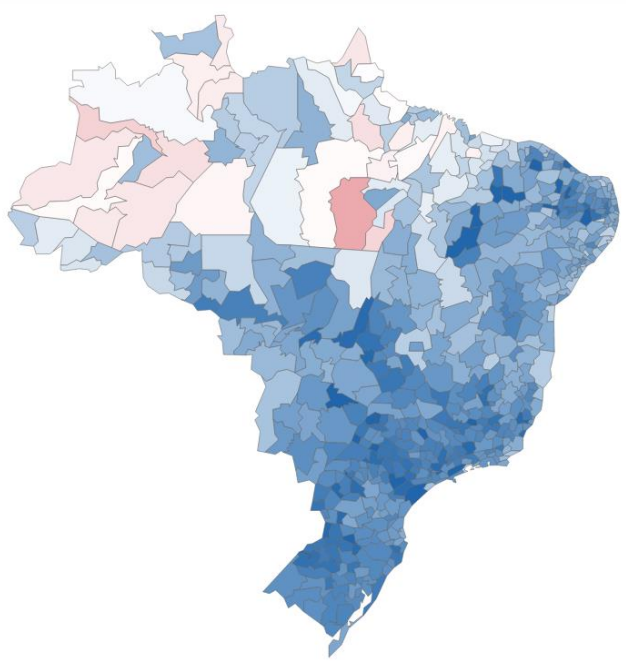


Fontes: Ministério da Saúde, coronavirusbra1.github.io (com base em coleta de dados das secretarias de saúde)

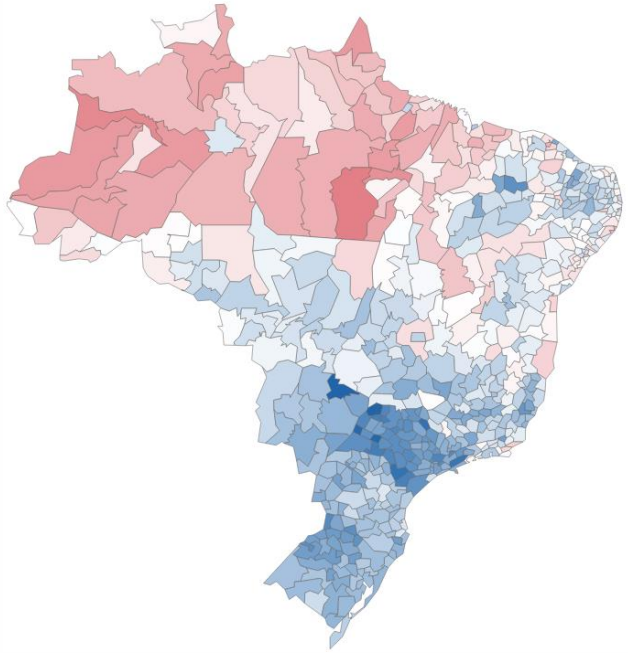
Vacina por regiões: N com cobertura vacinal menor; Sul e SE melhores



Primeira dose (25/nov)



Imunização completa (25/nov)



Dificuldades logísticas, atraso de registro, estrutura etária?

No País, 7,8% da população foi vacinada com a 3ª dose.

Fontes: Ministério da Saúde, coronavirusbra1.github.io (com base em coleta de dados das secretarias de saúde)

Ômicron representa risco relevante para a situação da pandemia no 1º tri de 2022

- Dados da **África do Sul** indicam que a Ômicron têm apresentado taxa de transmissão (Rt) muita mais alta que a Delta.
- Casos já foram detectados em mais de trinta países, em geral associados a viagens internacionais. Alguns países já confirmaram casos sem conexão aparente com viagens internacionais.
- No Reino Unido há *evidências indiretas* de crescimento rápido da Ômicron em relação à Delta.
- Número/local das mutações da Ômicron *sugerem* que escape imune pode ser um fator relevante, mas ainda não há evidências conclusivas nessa direção.
- O aparente ganho de transmissão da Ômicron pode derivar de maior transmissibilidade básica (R0), de escape imune ou de ambos.
- Ainda não há evidências sólidas sobre maior/menor virulência da Ômicron (severidade).
- Ainda que Ômicron apresente maior escape imune, é *possível* que indivíduos vacinados mantenham nível de proteção alto contra casos mais graves. Ainda não há evidências sólidas nesse sentido.
- **Etapas para se avaliar impactos no Brasil:**
    1. Ômicron deve dominar casos de Covid, hoje essencialmente da VOC Delta?
        - Delta dominou Gama em cerca de 2-3 meses. Beta e Alfa tiveram pouca participação na pandemia no BR. Levantamentos do Butantan podem ajudar a inferir a participação da Ômicron nos casos.
    2. Se dominar os casos, Ômicron deve causar reversão das curvas de casos/internações?
        - Mesmo ganhando participação rapidamente, Delta não conseguiu reverter tendência geral de queda de casos e óbitos depois do pico da Gama, *em contexto de ritmo alto de vacinação*.
    3. Se causar reversão das curvas de casos/internações, qual será a resposta de política pública e do comportamento das famílias e firmas?
        - Já há anúncios de cancelamento de festas públicas de fim de ano em algumas cidades.
        - A onda da variante Gama foi mais grave e teve impactos econômicos menores do que a onda de 2020.

Fontes: Avaliação e resumo pelo Depec, com base em relatos e avaliações na imprensa e opinião de especialistas na área.

Conjuntura econômica doméstica

Departamento Econômico - Depec

Ricardo Sabbadini

07/12/2021