



Cenário Macroeconômico XP

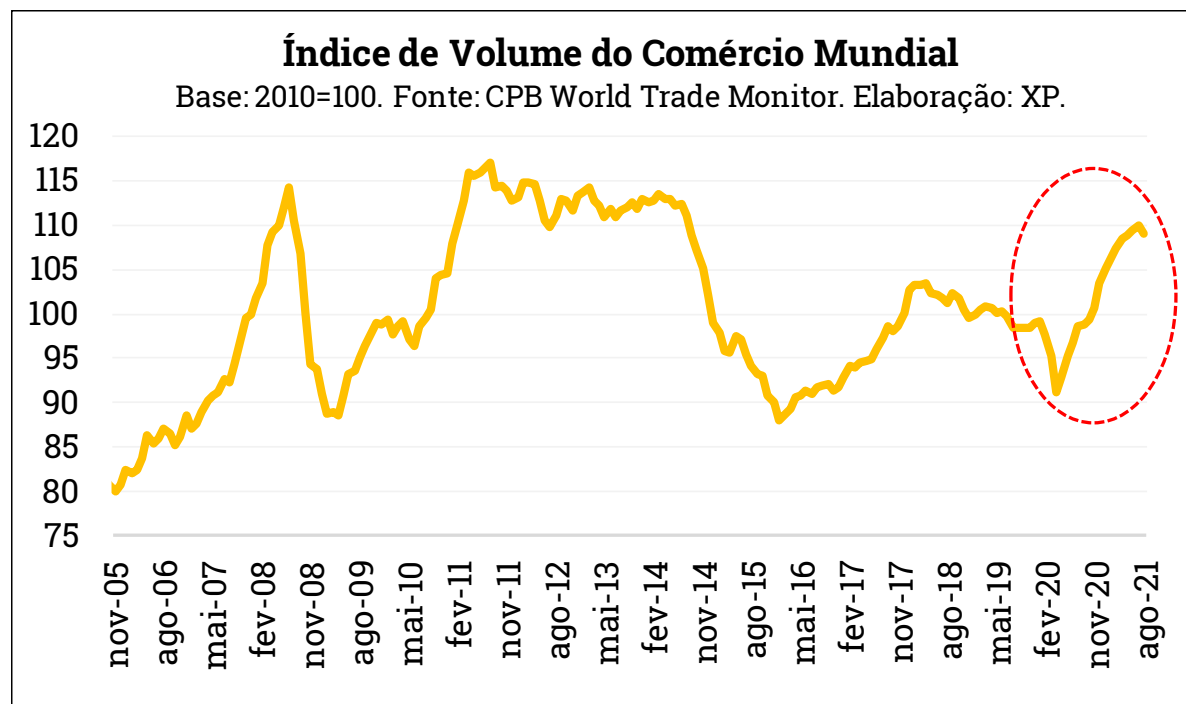
NOVEMBRO | 2021

Cenário Internacional – Retomada nas principais economias

(real GDP, annual percent change)	2020	PROJECTIONS	
		2021	2022
World Output	-3.2	6.0	4.9
Advanced Economies	-4.6	5.6	4.4
United States	-3.5	7.0	4.9
Euro Area	-6.5	4.6	4.3
Germany	-4.8	3.6	4.1
France	-8.0	5.8	4.2
Italy	-8.9	4.9	4.2
Spain	-10.8	6.2	5.8
Japan	-4.7	2.8	3.0
United Kingdom	-9.8	7.0	4.8
Canada	-5.3	6.3	4.5
Other Advanced Economies	-2.0	4.9	3.6
Emerging Market and Developing Economies	-2.1	6.3	5.2
Emerging and Developing Asia	-0.9	7.5	6.4
China	2.3	8.1	5.7
India	-7.3	9.5	8.5

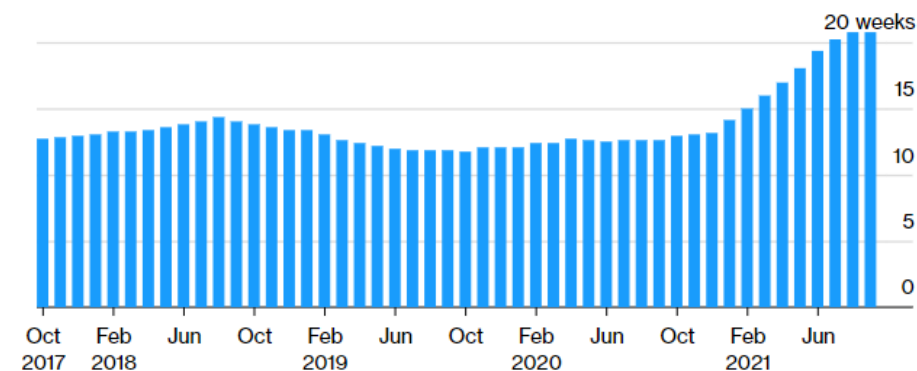
Fonte: FMI, Bloomberg e BCB.

- Gargalos nas cadeias de suprimentos globais;
- Forte elevação dos custos energéticos;
- Retirada gradual dos estímulos monetários.

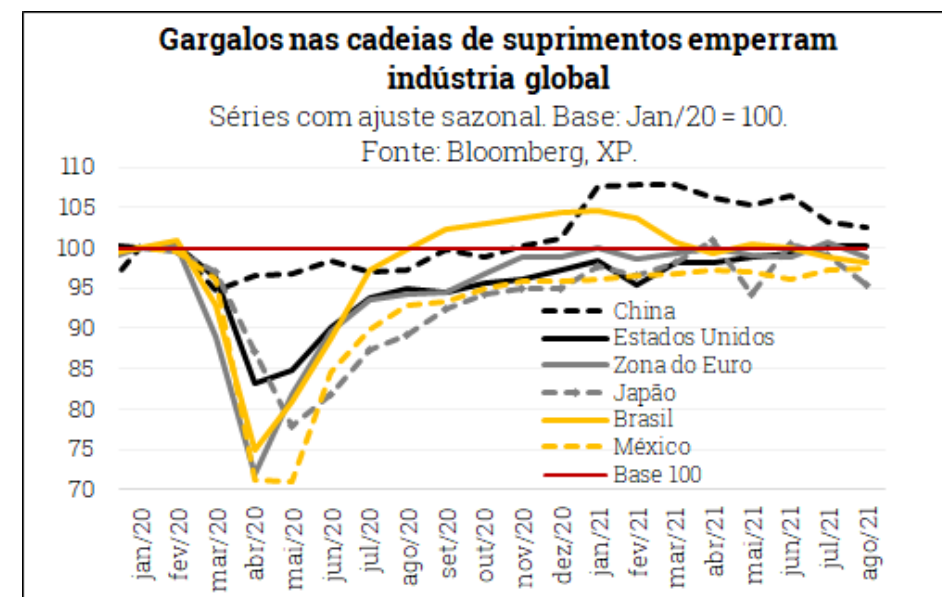


Waiting Game

The gap between ordering a chip and delivery hit a record 21.7 weeks

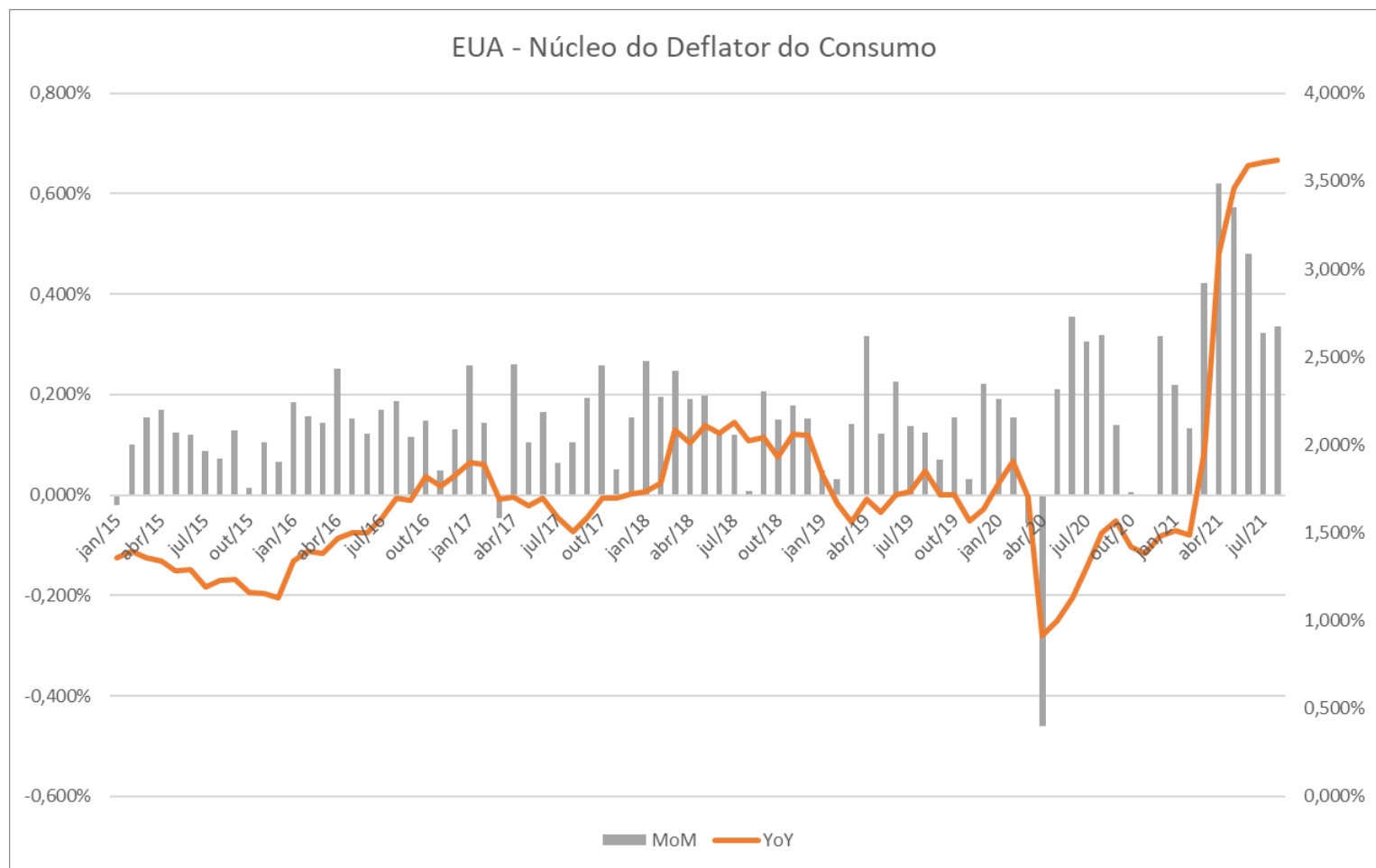


Source: Susquehanna Financial Group



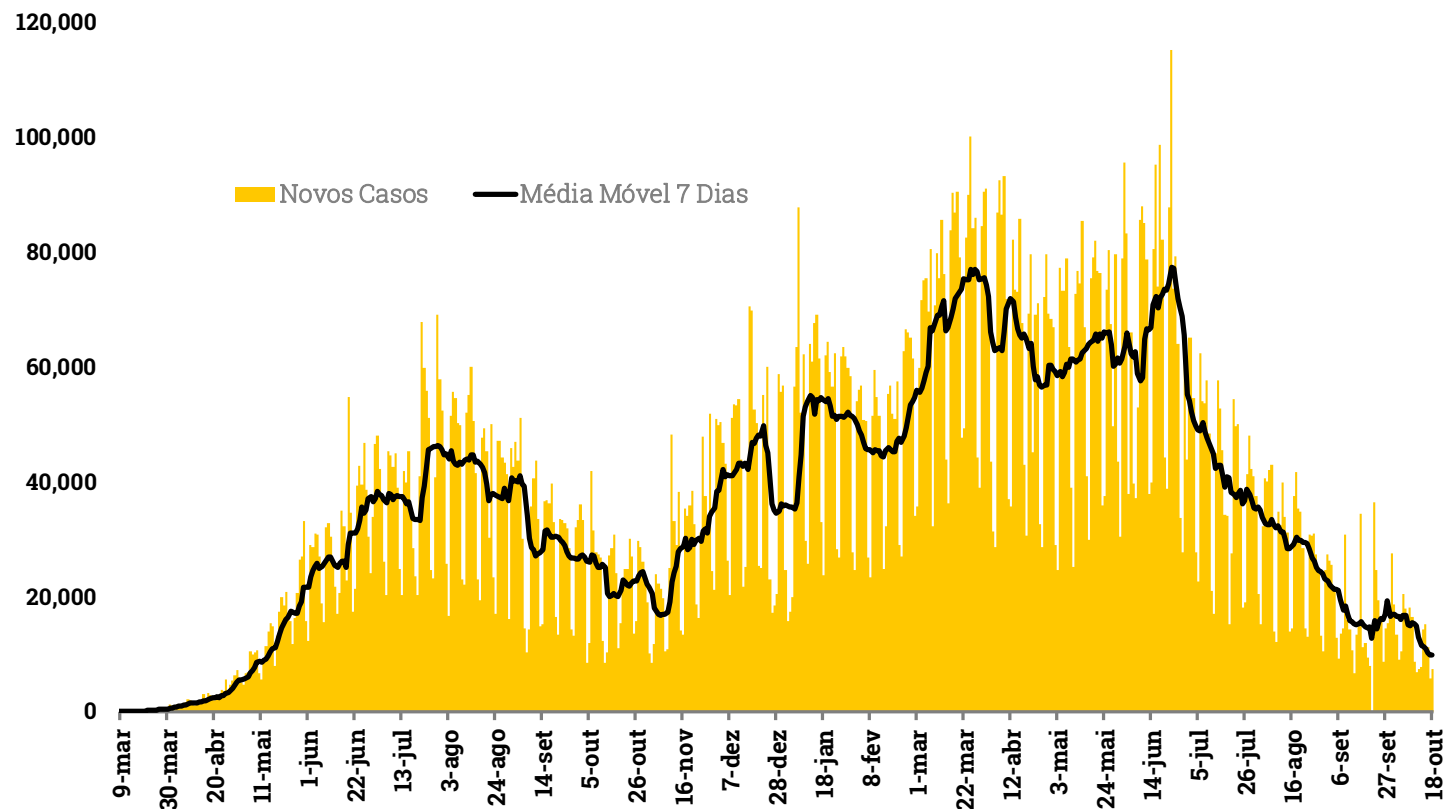
Custos de energia consolidando patamar mais elevado. Sinais de acomodação na margem?



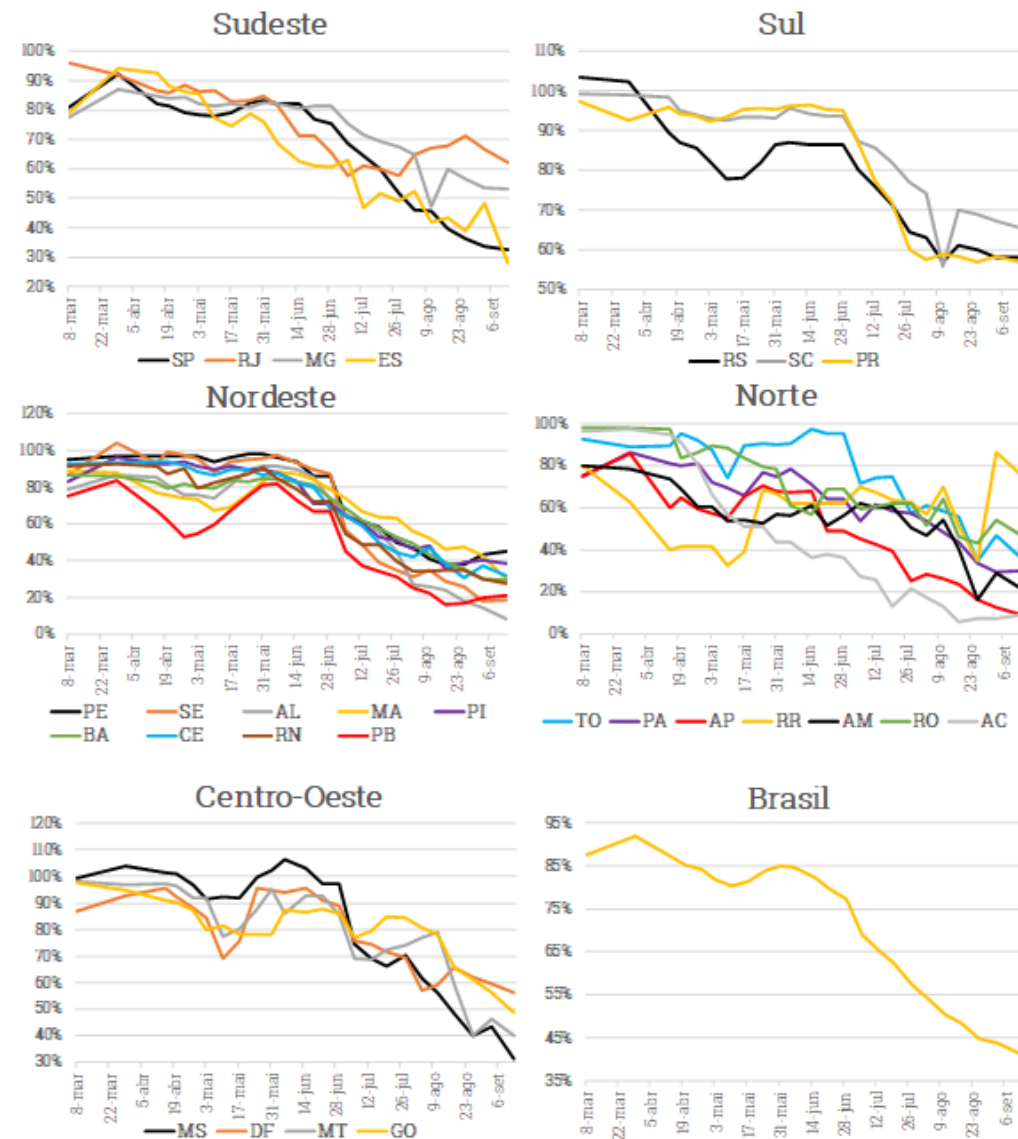


Ocupação de Leitos

Casos Diários de Coronavírus - Brasil



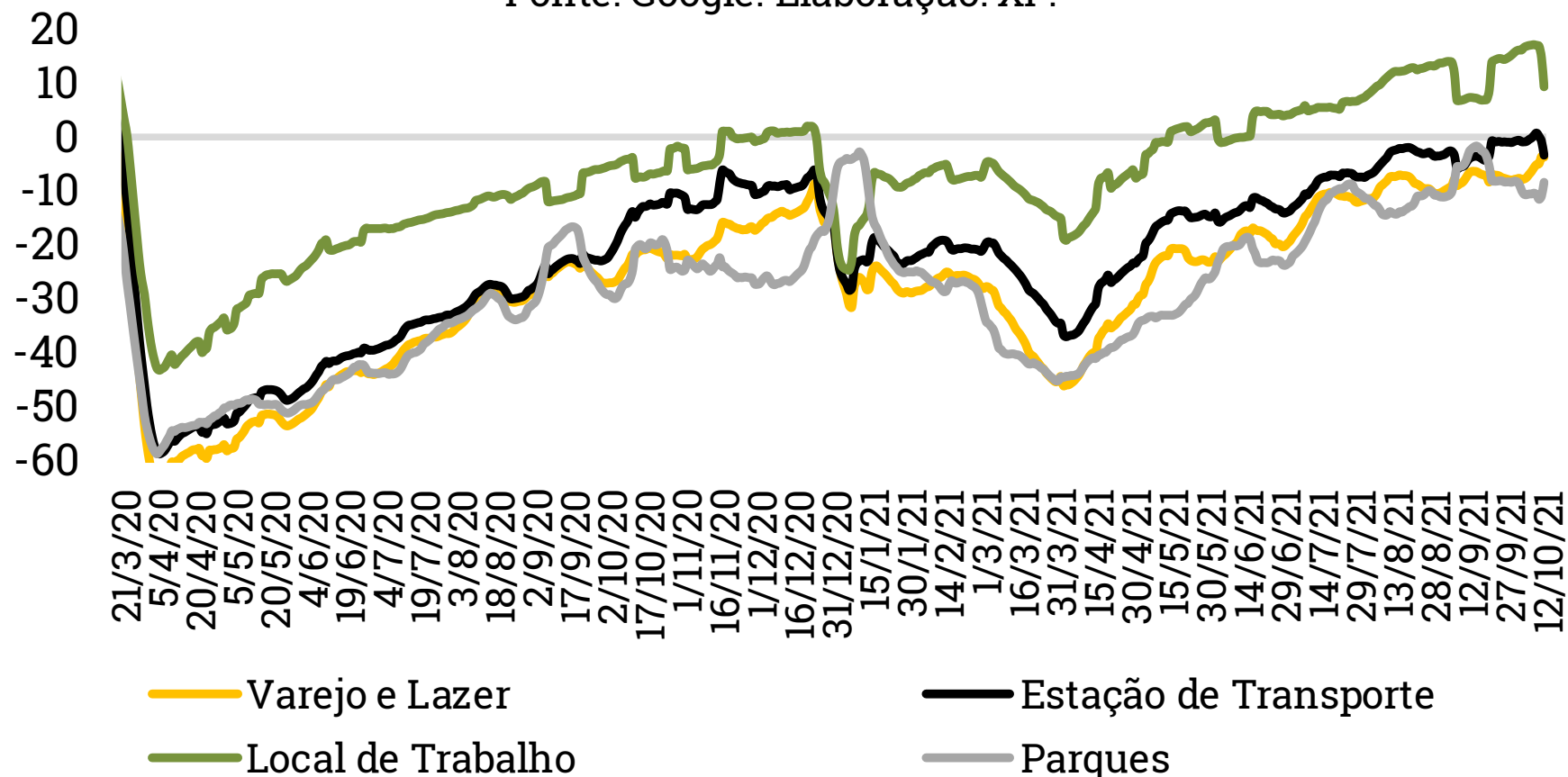
Fonte: Ministério da Saúde. Elaboração: XP Investimentos.



Retomada da mobilidade impulsiona o setor de serviços

Índices de Mobilidade - Média Móvel de 14 Dias.

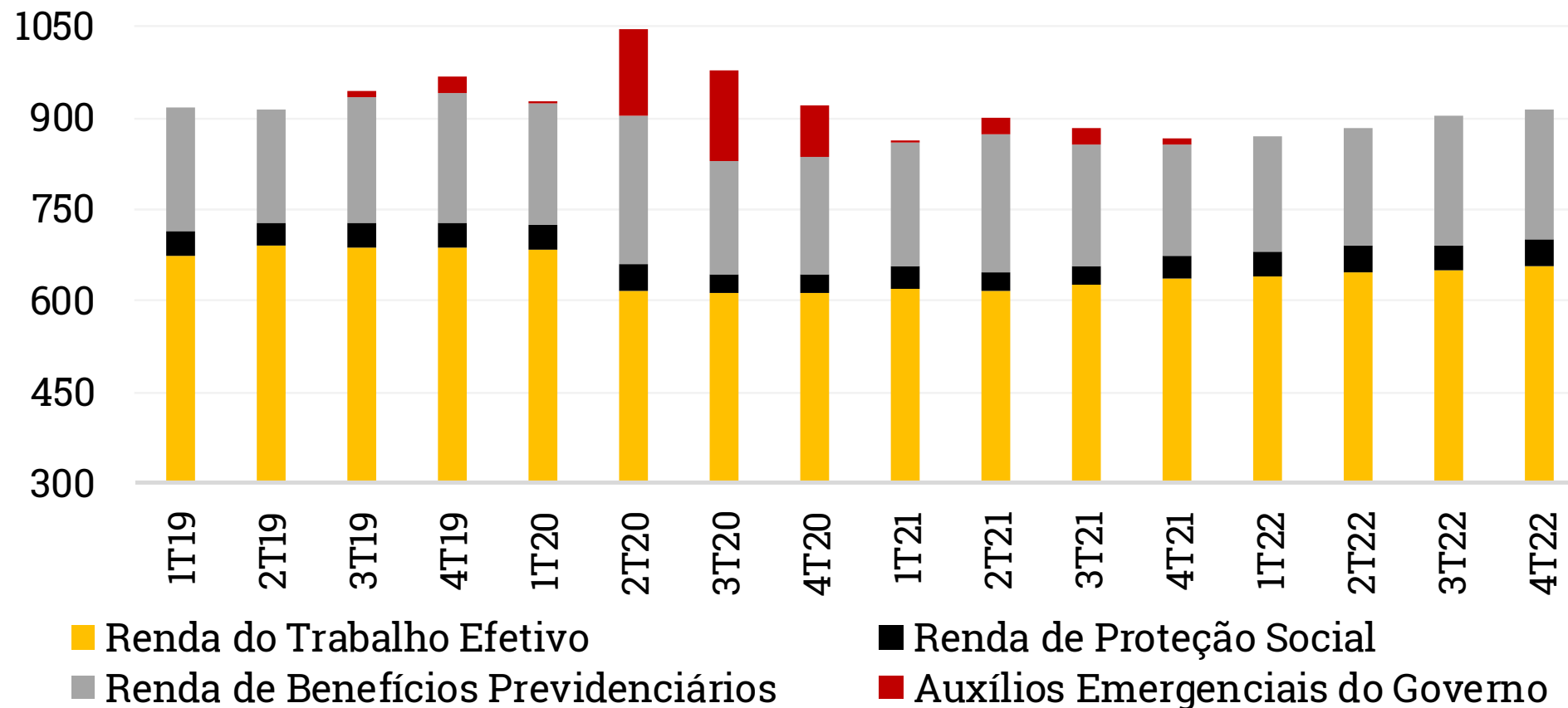
Fonte: Google. Elaboração: XP.

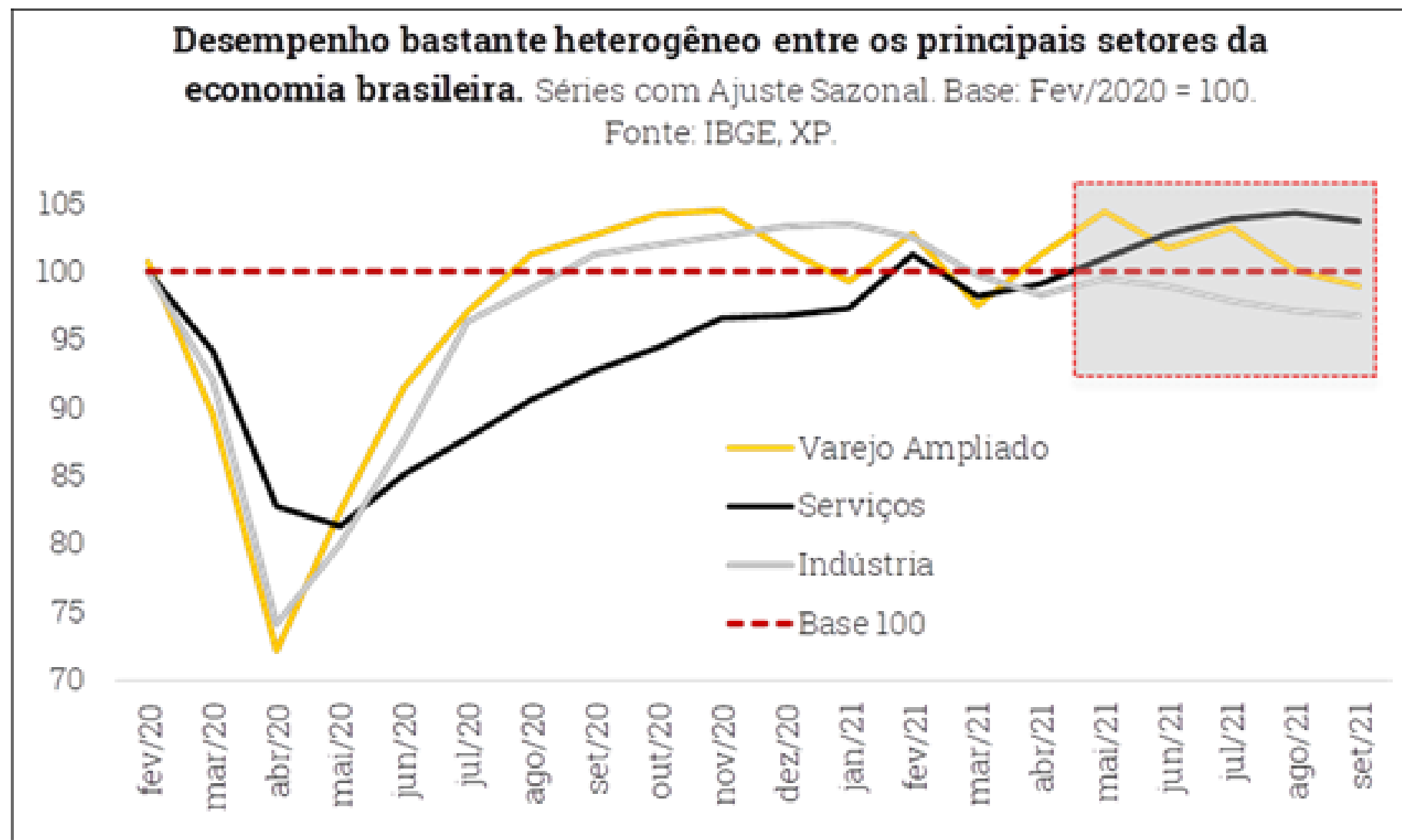


Massa de Renda Real Ampliada Disponível - XP

Em R\$ bilhões (acum. 12 meses) deflacionados e dessazonalizados

Fontes: IBGE, BC, Caixa, Tesouro, Mins. Cidadania e Previdência



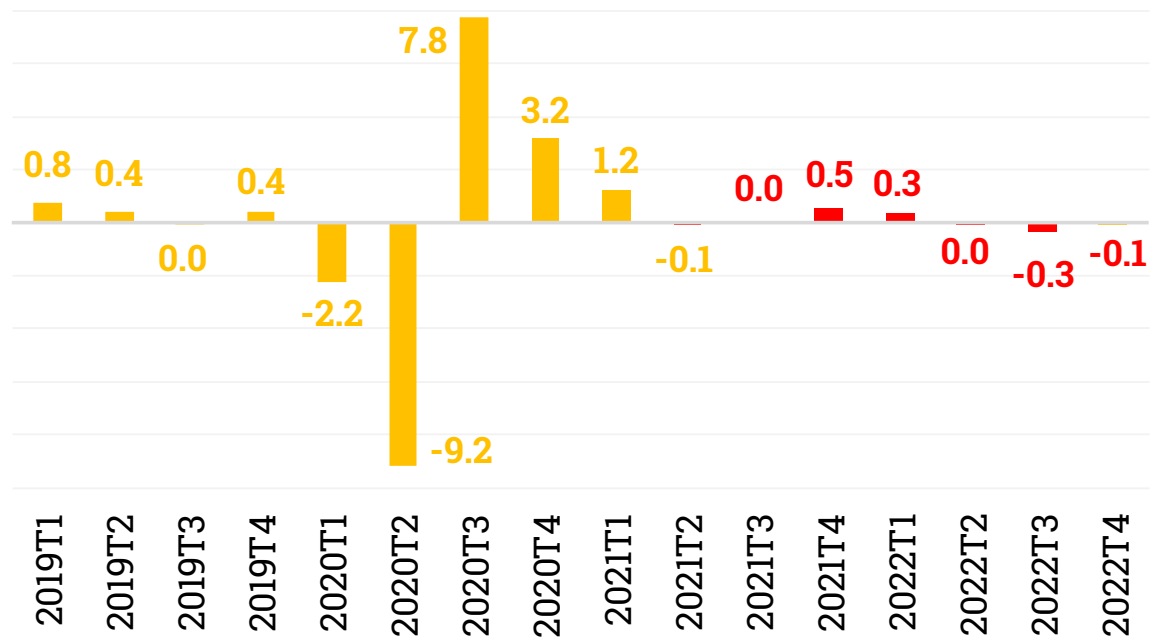


PIB Total: Dinâmica Trimestral

Carryover para PIB 2022: +0,4 p.p.

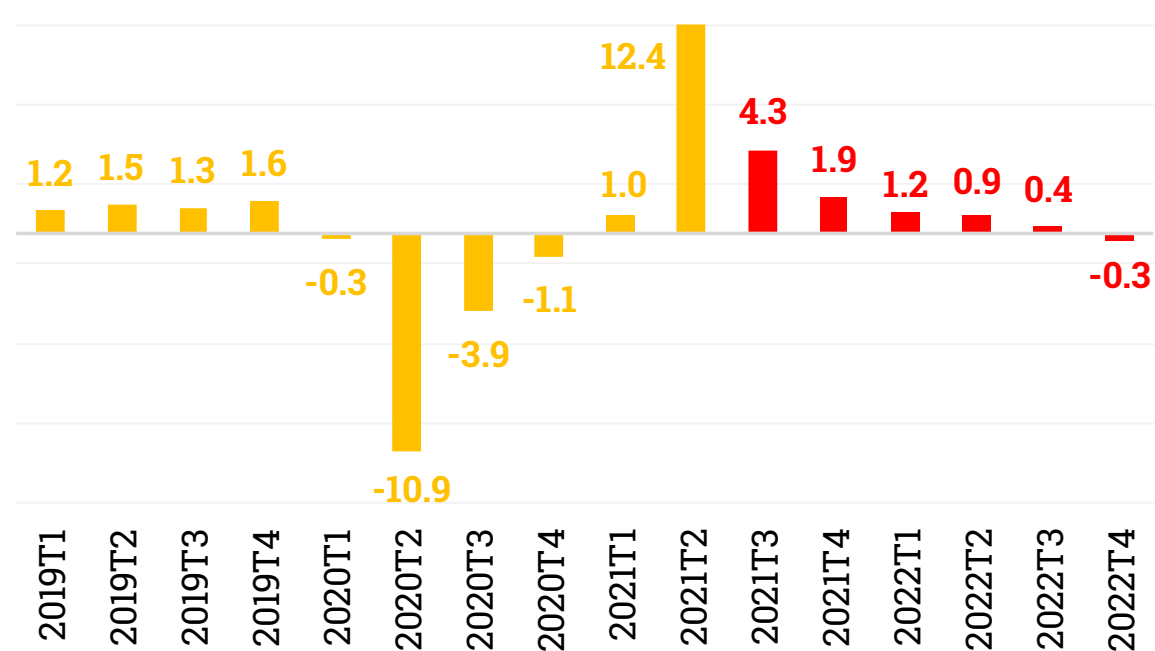
PIB Total (% T/T-1)

Fonte: IBGE. Projeções: XP.



PIB Total (% T/T-4)

Fonte: IBGE. Projeções: XP.

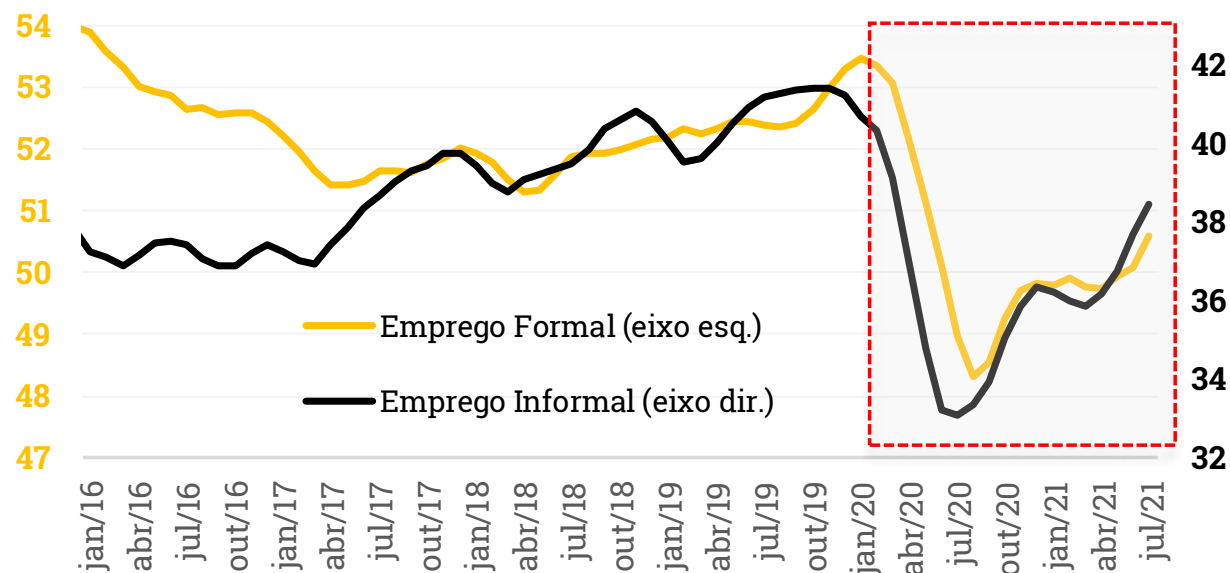


Ainda assim, a taxa de desemprego permanece em patamares elevados

A população ocupada entrou em rota de recuperação em abril, inclusive com expansão das categorias informais, mas o maior contingente de pessoas em busca de emprego (elevação da força de trabalho) limita a queda da taxa de desocupação no período recente. **Projetamos que o indicador atingirá 12,6% no final de 2021 e 12,2% no final de 2022 (de 14,7% no final de 2020).**

Recuperação do emprego deve continuar nos próximos meses, em linha com a reabertura da economia.

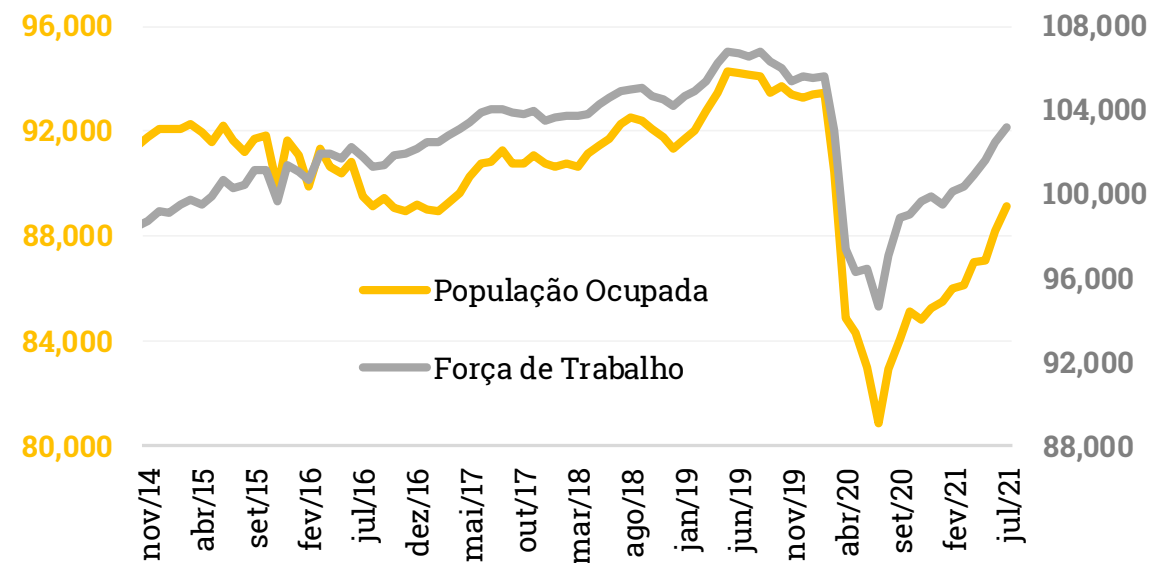
População Ocupada (em milhões). Fonte: PNAD/IBGE. Elaboração: XP.



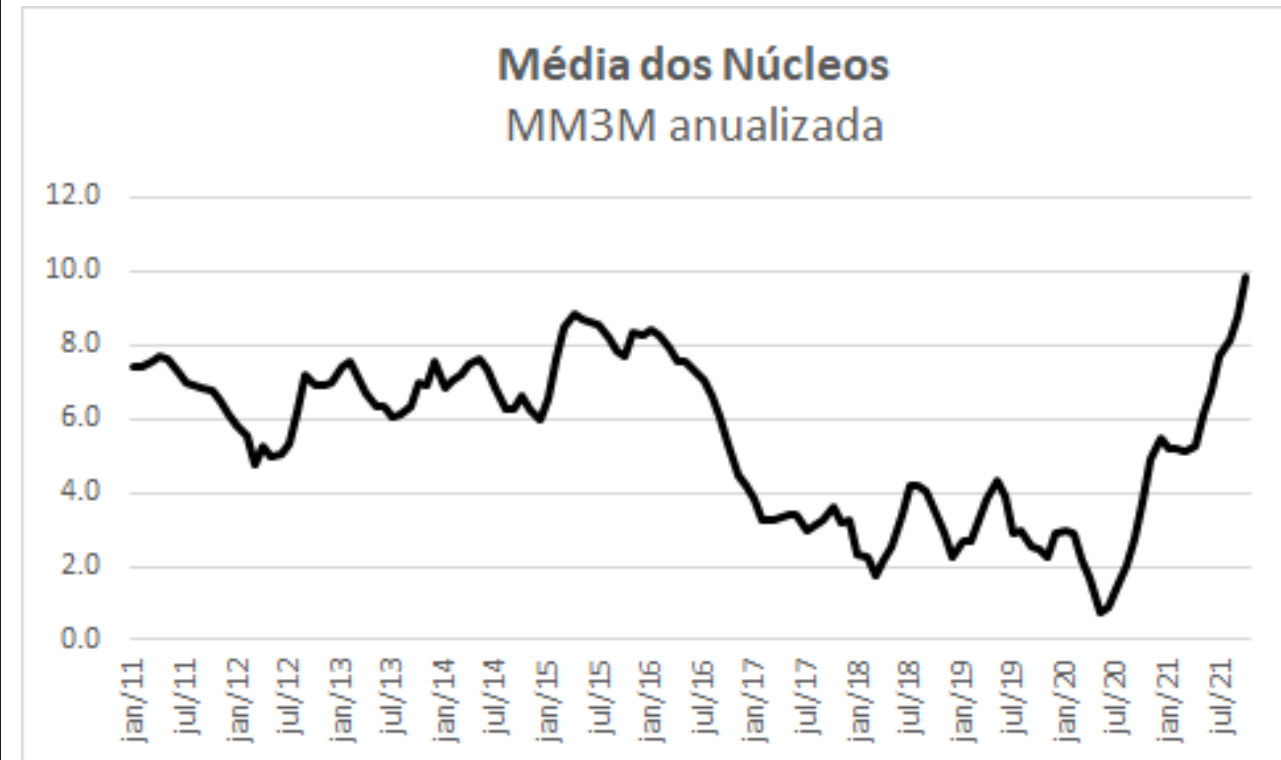
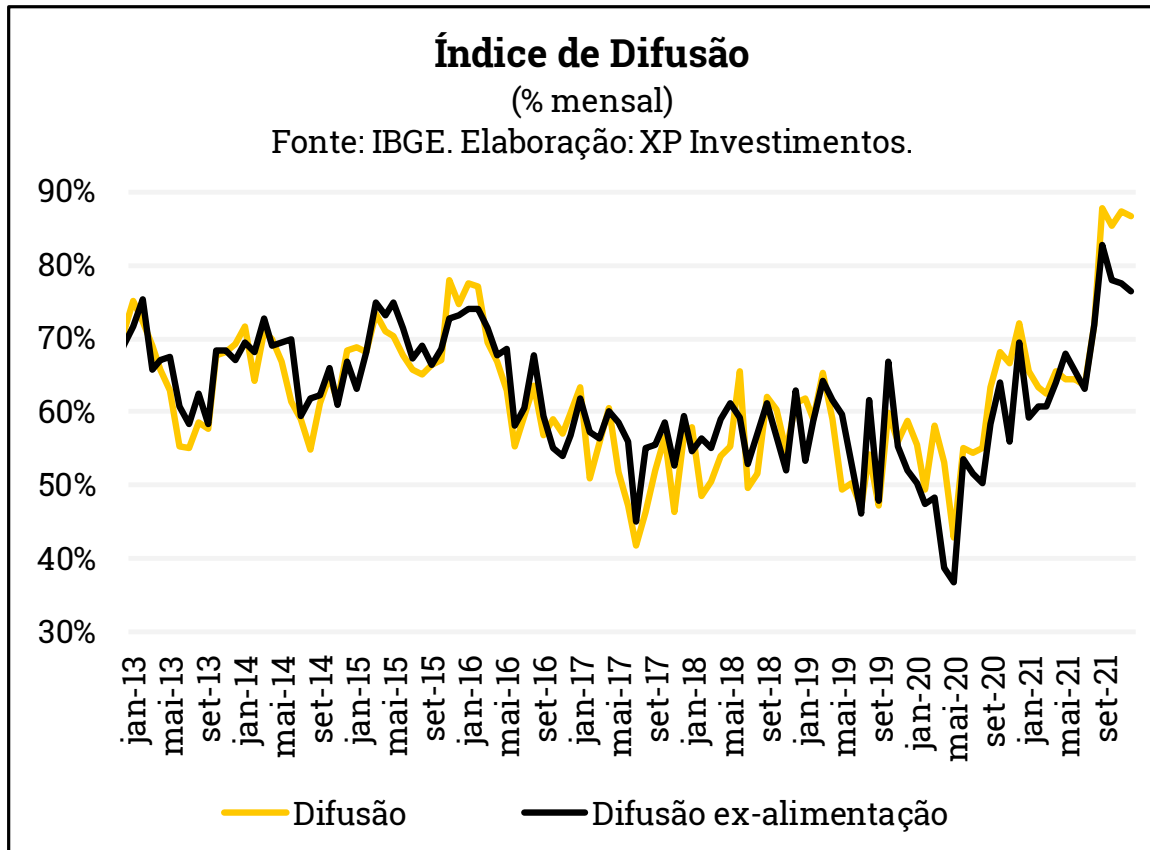
População Ocupada e Força de Trabalho

Séries mensais com ajuste sazonal (em milhões de pessoas).

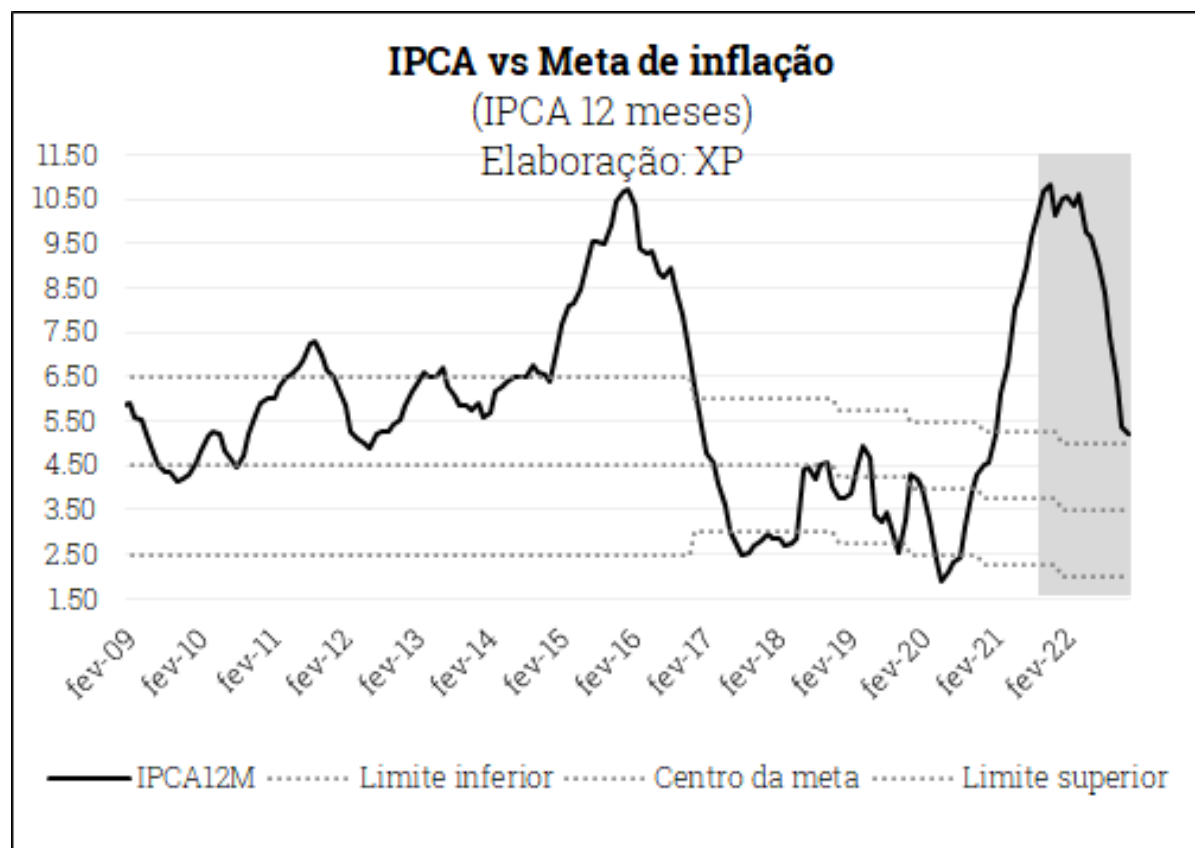
Fonte: PNAD (IBGE). Estimativas: XP.



Projetamos alta de 9,1% para o IPCA de 2021. Entre os fatores explicativos da inflação ainda muito pressionada, destacamos: a alta dos preços de *commodities* (27% de elevação do CRB apenas em 2021); a depreciação da taxa de câmbio (aumento de R\$/US\$ 4,25 para mais de R\$/US\$ 5,50); o salto dos custos com insumos na indústria, devido aos gargalos nas cadeias de suprimentos; e a crise hídrica, que impactou especialmente os preços de alimentos e energia.

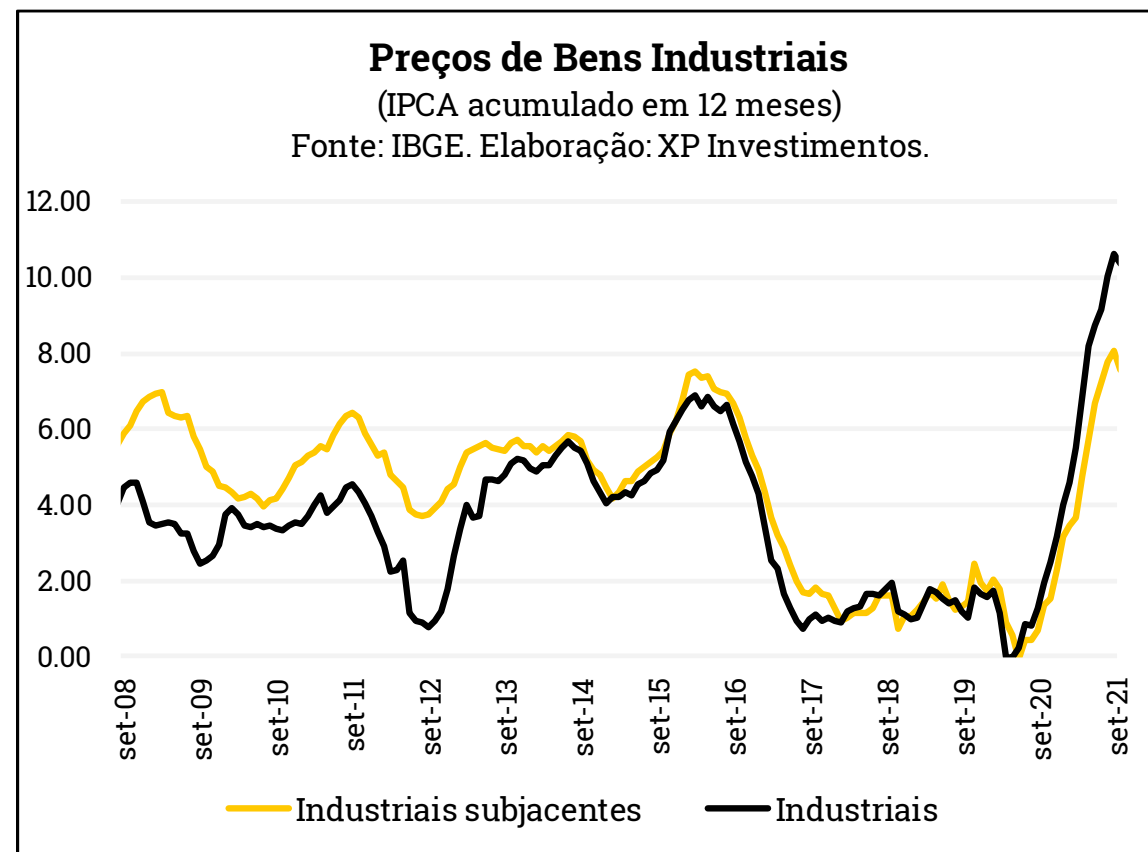
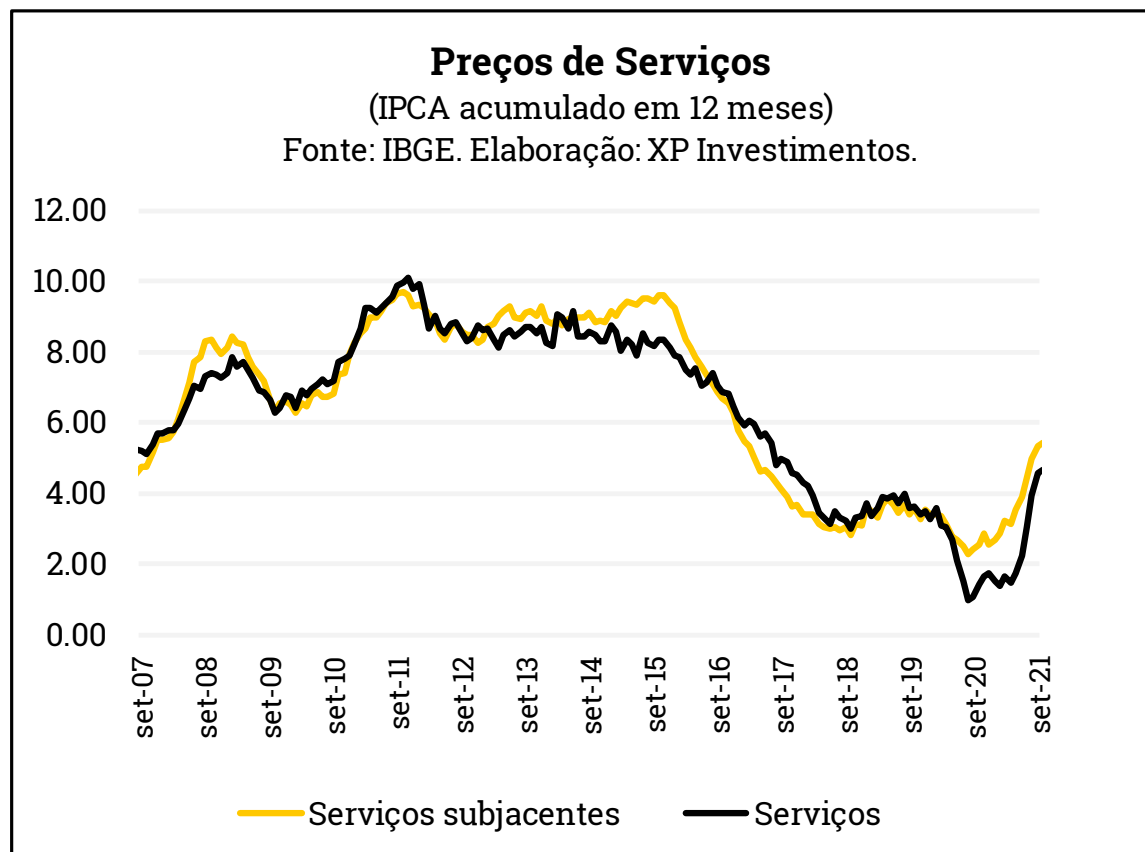


Projetamos alta de 9,1% para o IPCA de 2021. Entre os fatores explicativos da inflação ainda muito pressionada, destacamos: a alta dos preços de *commodities* (27% de elevação do CRB apenas em 2021); a depreciação da taxa de câmbio (aumento de R\$/US\$ 4,25 para mais de R\$/US\$ 5,50); o salto dos custos com insumos na indústria, devido aos gargalos nas cadeias de suprimentos; e a crise hídrica, que impactou especialmente os preços de alimentos e energia.



A “tempestade perfeita” para a inflação no curto prazo

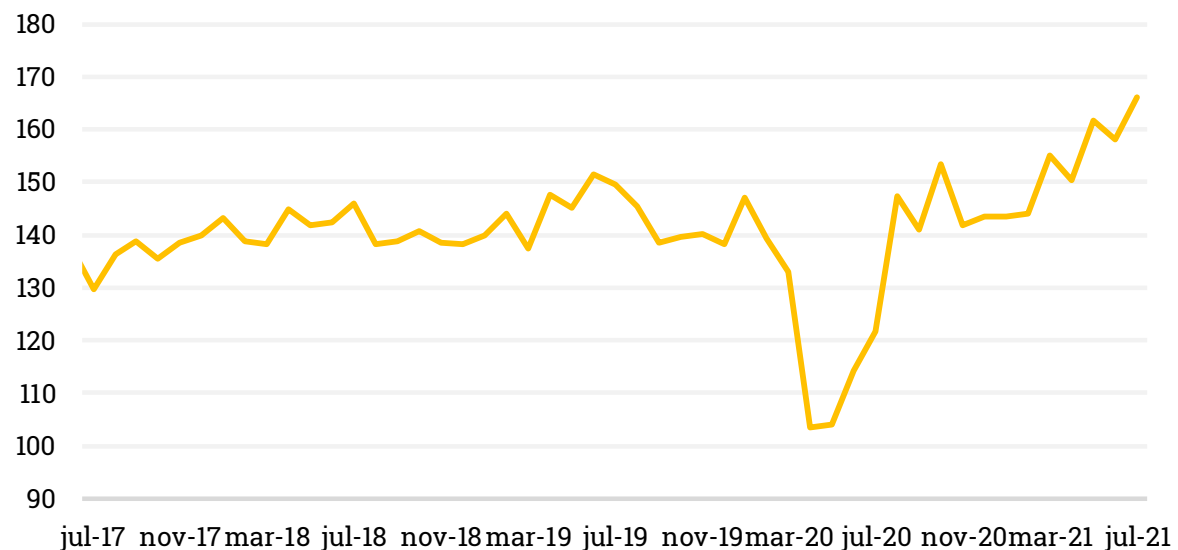
A partir do 2º semestre deste ano, juntou-se aos fatores já enumerados a elevação dos preços de serviços, dada a flexibilização das restrições sanitárias e a normalização das atividades classificadas como “não essenciais”. O grupo de preços de serviços acumula alta de quase 2% em 2021, após ter variado 1,73% em 2020 como um todo. Projetamos aumento de 4,5% no fechamento do ano corrente.



Arrecadação Real Dessazonalizada

(R\$ bilhões)

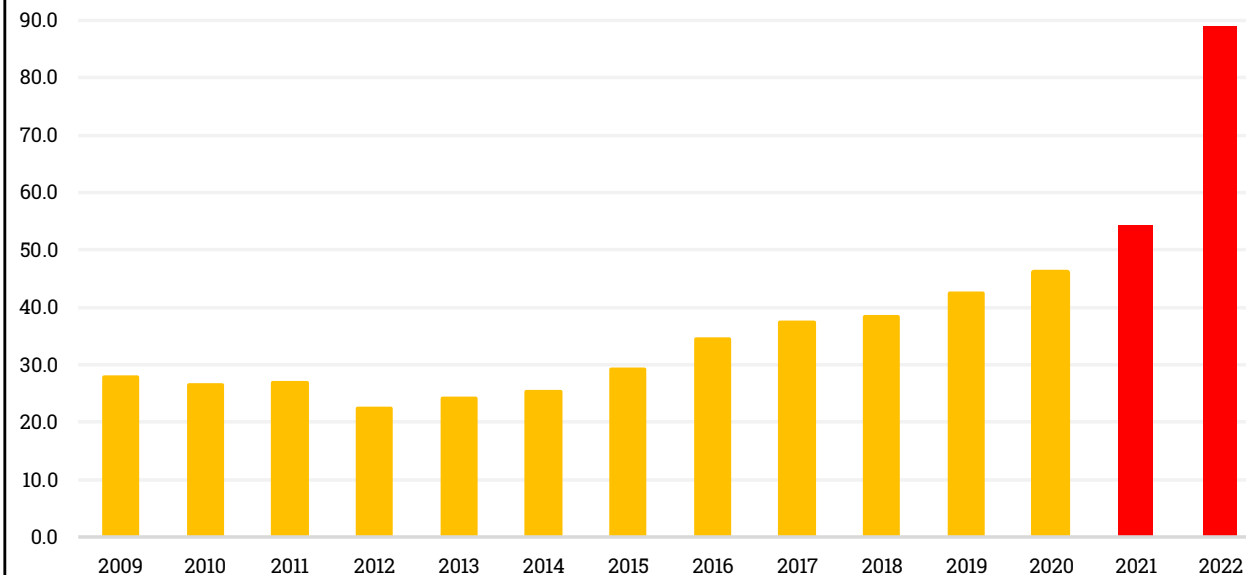
Fonte: Receita Federal. Elaboração: XP



Gastos com precatórios aceleraram, comprimindo outras despesas no teto

Total anual (R\$ bilhões)

Fonte: TN. Projeções: PLOA. Elaboração: XP



- ☐ **PEC dos Precatórios;**
- ☐ **Extensão do Auxílio Emergencial;**
- ☐ **Instituição do Auxílio Brasil (ampliação do programa Bolsa Família);**
- ☐ **Proposta de Reforma do Imposto de Renda trouxe incerteza para mercado de ações;**
- ☐ **Reforma Administrativa perdeu tração**

Orçamento Público de 2022



**Flexibilização do Teto de Gastos
(Mudança de Regime)**

	IPCA/jun (%)	IPCA/Dez(%)	TETO HOJE	TETO NOVO INDEXADOR
2016	8,84	6,29	(R\$ Bi)	(R\$ Bi)
2017	3,0	2,9	1309,1	1309,1
2018	4,4	3,7	1348,4	1347,7
2019	3,4	4,3	1407,6	1398,2
2020	2,1	4,5	1455,0	1458,4
2021	8,3	9,5	1486,0	1524,3
2022			1610,0	1669,1
			Diferença	59,1

Despesas adicionais dentro do Novo Teto		R\$ Bi
Aumento das obrigatórias por diferença de IPCA 21		30,4
Ajuste do Bolsa + Auxílio Emergencial		51,1
Auxílio Caminhoneiros e vacinas		7,1
Emendas parlamentares de relator (RP9)		17,0
Extensão desoneração da folha		5,8
Fundo Eleitoral		2,0
Total		113,4

Espaço total liberado é de R\$ 59,1 + R\$ 45 (precatórios) = R\$ 104 bilhões.

“Buraco” de R\$ 113 – R\$ 104 bi = R\$ 15 bi é facilmente financiável via compressão dos R\$ 98 bilhões de discricionárias contidas na PLOA22

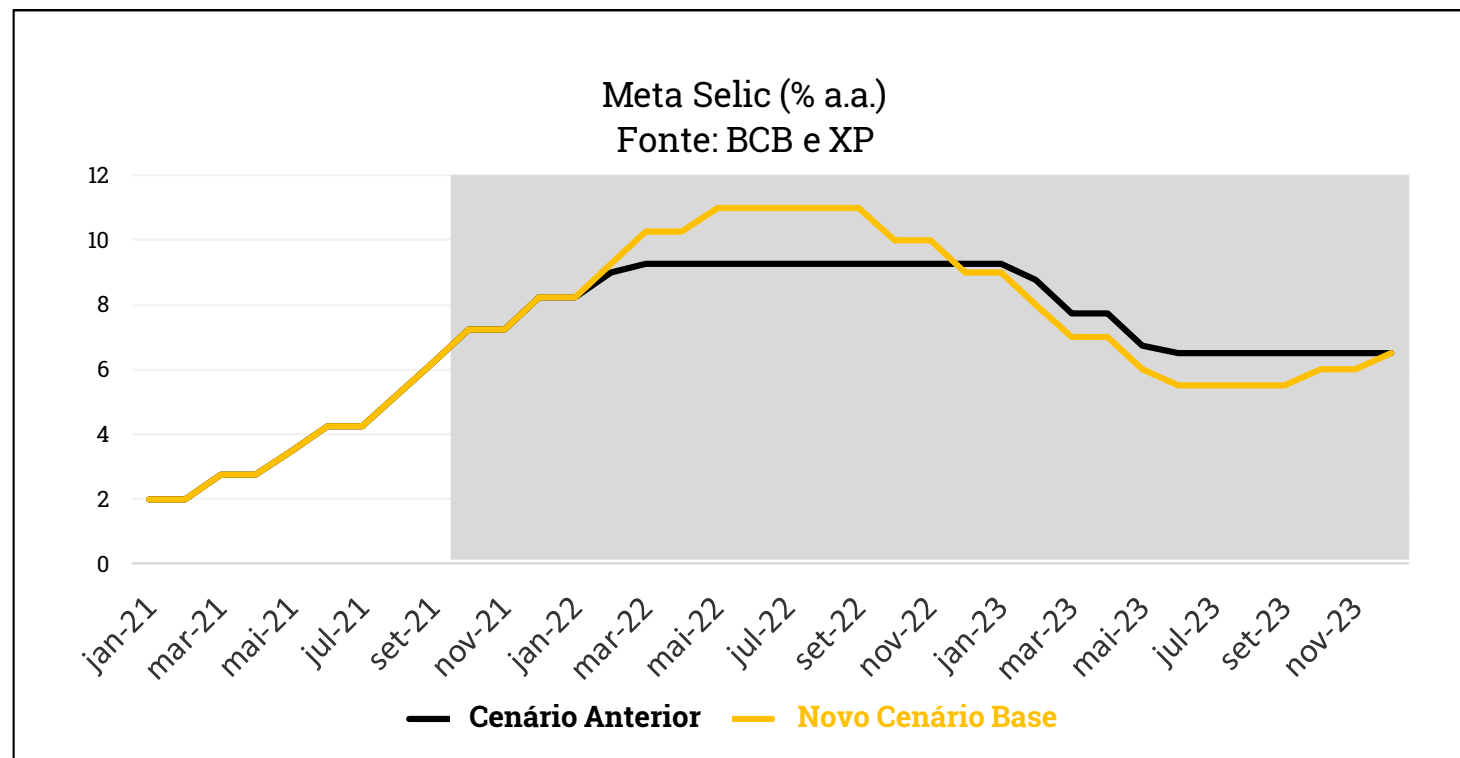
Risco é prolongamento do novo auxílio aos invisíveis (adicionar 25/30 bilhões à conta)

Juros reais ex-ante substancialmente mais elevado.

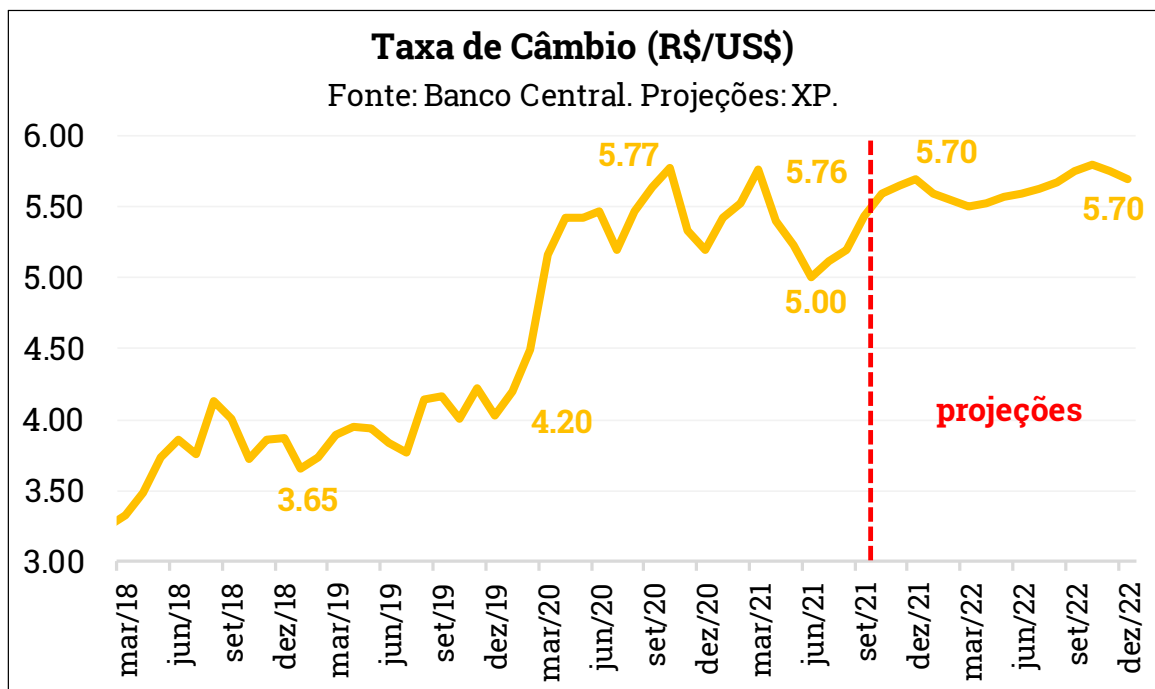


As projeções para a inflação de 2022 seguem em elevação, incorporando o prolongamento do choque global e local de custos e a inércia mais alta de 2021.

Revisamos nossa projeção para a taxa Selic terminal de 9,25% para 11,00%, com mais duas altas de 1,5pp este ano, uma alta de 1,00pp em fevereiro/22 e uma alta final de 0,75pp em mar/22.

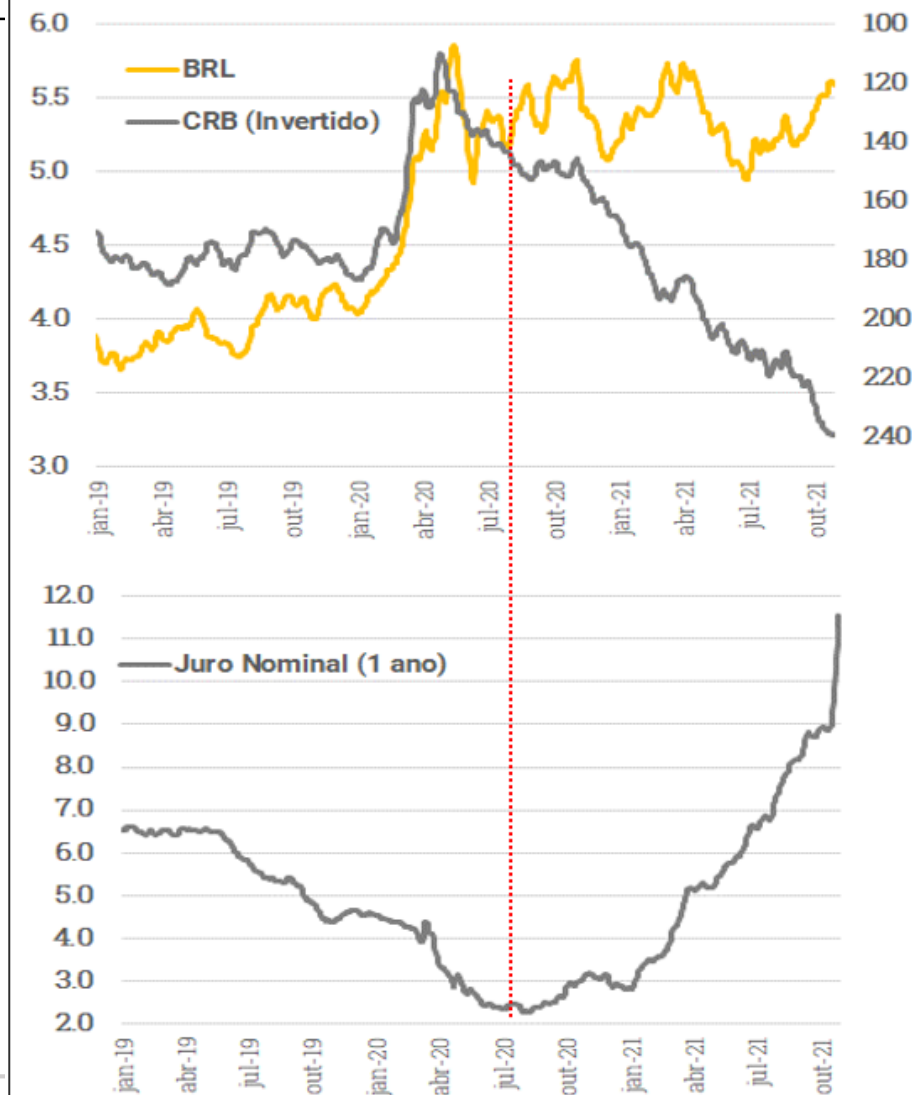


Taxa de câmbio brasileira deve seguir bastante “subvalorizada”



Desde meados de 2020, o BRL se descola de seus fundamentos e tem sido movido por percepção de risco

Fonte: Bloomberg. Elaboração: XP



Projeções XP

	2018	2019	2020	2021 (P)	2022 (P)
Crescimento do PIB (var. real %)	1,3	1,1	-4,1	5,0	0,8
Taxa de desemprego (% dessaz., fim de período)	12,2	11,5	14,7	12,6	12,2
IPCA (var. 12m %)	3,8	4,3	4,5	9,5	5,2
SELIC (% a.a, fim de período)	6,50	4,50	2,00	9,25	11,00
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	3,9	4,0	5,19	5,70	5,70
Resultado primário (% PIB)	-1,6	-0,9	-9,5	-1,0	-1,0
Dívida bruta - DBGG (% PIB)	75,3	74,3	88,8	79,8	83,5
Balança Comercial (US\$ Bi)	46,6	35,2	50,4	67,4	64,1
Exportações (US\$ Bi)	231,9	221,1	209,2	278,1	288,7
Importações (US\$ Bi)	185,3	185,9	158,8	210,6	224,6
Conta Corrente (US\$ Bi)	-51,5	-65,0	-25,9	-18,7	-15,6
Conta Corrente (% PIB)	-2,7	-3,5	-1,8	-1,1	-0,9
IDP (US\$ Bi)	78,2	69,2	34,2	50,0	60,0
IDP (% PIB)	4,1	3,7	2,4	3,1	3,6

Fonte: IBGE, BCB, Bloomberg. Elaboração e projeções: XP.



XP Economia
Obrigado!