

## Visibilidade reduzida

- **Em momentos de elevada incerteza, a convicção nas projeções do cenário central se reduz.** Por um lado, o forte crescimento global, a aceleração na vacinação, a ausência de crise de crédito ou no balanço de pagamentos e a poupança formada durante a pandemia apontam para retomada da economia quando as restrições à mobilidade se reduzirem. Os dados do mercado de trabalho e de arrecadação, observados durante o período de menores restrições à mobilidade, amparam essa visão. Por outro lado, as incertezas fiscais têm elevado os prêmios de risco, piorado as condições financeiras e impedido que haja estabilização da taxa de câmbio, adicionando incerteza ao cenário.
- **Diante desse quadro, revisamos nossas principais projeções:** reavaliamos a taxa de crescimento do PIB de 3,6% para 3,3%, o câmbio de R\$/US\$ 5,30 para R\$/US\$ 5,60, a inflação (IPCA) de 3,9% para 5,0% e a Selic de 4,0% para 5,25% em 2021. Essas projeções pressupõem a manutenção formal e o cumprimento das regras fiscais, além do manejo apropriado da pandemia, que possibilitará a reabertura de boa parte dos setores ainda neste semestre.
- **Mas, a retomada esperada no cenário base pode não se materializar pelo aumento das incertezas fiscais.** A PEC na qual foi aprovada a nova rodada do auxílio emergencial trouxe algumas medidas positivas para equacionar a questão fiscal no médio prazo. O auxílio deverá ser focalizado e limitado ao exercício de 2021, preservando o arcabouço fiscal. Entretanto, monitoramos as probabilidades de extensão de demais programas emergenciais fora das regras fiscais, além da sinalização negativa emitida pela tramitação da Lei Orçamentária deste ano, que subestimou despesas obrigatórias. Nosso cenário base prevê a manutenção do teto dos gastos, mas a incerteza em relação à trajetória da dívida pública tem afetado o câmbio e a curva de juros. Essa deterioração das condições financeiras, se persistente, terá impactos adversos sobre a inflação e o crescimento.

## Cautela com inflação antecipa volatilidade no mercado internacional

- **De um modo geral, o cenário global segue construtivo.** O avanço das vacinas, os pacotes de estímulo e a política monetária devem apoiar o crescimento, sustentando as commodities em patamares elevados de preços. Projetamos crescimento do PIB de 7% nos EUA, de 8,2% na China e de 5,5% na Área do Euro.
- **Nos EUA, o Federal Reserve tem reafirmado que será reativo na condução da política monetária.** Na última reunião do FOMC, apesar de os diretores projetarem a convergência para o pleno emprego (em 2022) e inflação um pouco acima da 2% (já a partir de 2021), sinalizam que a normalização da taxa de juro não terá início antes de 2024.
- **No entanto, caso essas projeções se materializem, a percepção de riscos de inflação devem se ampliar,** levando a algum grau adicional de correção nas curvas de juros nos EUA, o que tende a manter a pressão sobre os países emergentes, em especial aqueles com desequilíbrios fiscais ou externos.
- **O movimento de alta de juros nos desenvolvidos segue distante, mas tende a ter seu debate antecipado nos emergentes.**

## Visibilidade reduzida

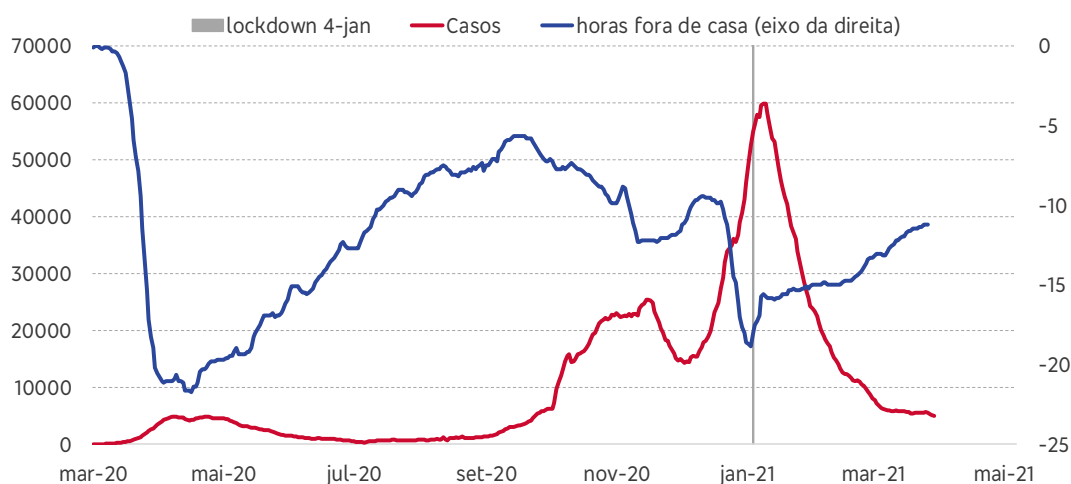
**Em momentos de elevada incerteza, a convicção nas projeções do cenário central se reduz.** Por um lado, o forte crescimento global, a aceleração na vacinação, a ausência de crise de crédito ou no balanço de pagamentos e a poupança formada durante a pandemia apontam para retomada da economia quando as restrições à mobilidade se reduzirem. Os dados do mercado de trabalho e de arrecadação, observados durante o período de menores restrições à mobilidade, amparam essa visão. Por outro lado, as incertezas fiscais têm elevado os prêmios de risco, piorado as condições financeiras e impedido que haja estabilização da taxa de câmbio, adicionando incerteza ao cenário.

**Diante desse quadro, revisamos nossas principais projeções:** reavaliamos a taxa de crescimento do PIB de 3,6% para 3,3%, o câmbio de R\$/US\$ 5,30 para R\$/US\$ 5,60, a inflação (IPCA) de 3,9% para 5,0% e a Selic de 4,0% para 5,25% em 2021. Essas projeções pressupõem a manutenção formal e o cumprimento das regras fiscais, além do manejo apropriado da pandemia, que possibilitará a reabertura de boa parte dos setores ainda neste semestre.

**Há evidências de que a redução da mobilidade proporciona queda no número de casos e mortes por Covid.** Os exemplos mais destacados são o Reino Unido, Estados Unidos, Israel e Chile. Nesses países, a vacinação avançou de forma relevante e já ultrapassou 40% da população. Mas a redução da mobilidade parece ter sido decisiva para a redução de casos, haja vista a forte aceleração de contaminados no Chile, que não restringiu a mobilidade ao mesmo tempo em que acelerou a vacinação. O efeito combinado de redução da mobilidade com vacinas parece ser eficaz para permitir a reabertura controlada das atividades econômicas e evitar a saturação dos sistemas de saúde.

### Gráfico 1: Casos de Covid-19 e mobilidade no Reino Unido

Média móvel de 7 dias e % de horas fora de casa em comparação com o período anterior ao da pandemia

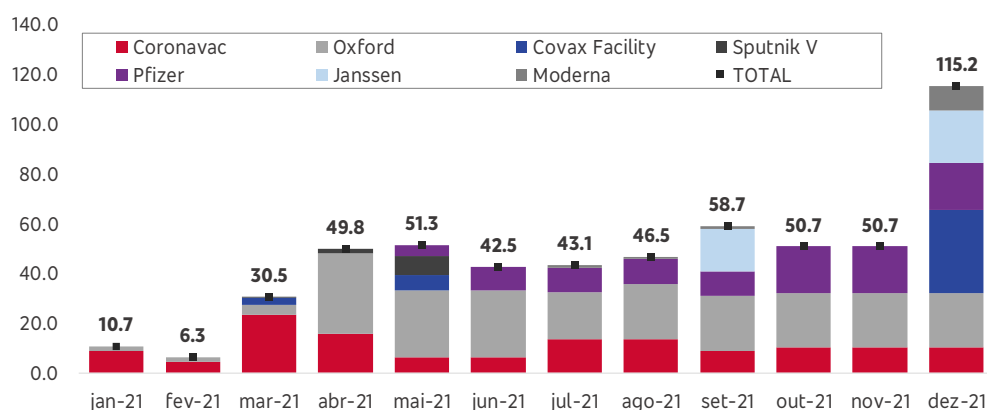


Fonte: Bloomberg, Google, Bradesco

Esse é o cenário base que traçamos para a evolução da pandemia no Brasil: redução do número de casos a partir de maio e vacinação de pelo menos todo o grupo de risco<sup>1</sup> no primeiro semestre do ano. Se não houver atraso significativo na oferta de doses, o país terá 149 milhões de vacinas disponíveis até maio e deverá acelerar o atual ritmo de vacinação de cerca de 500 mil em março para 1 milhão a 1,6 milhão de pessoas por dia entre abril e junho. Nesse cenário, é preciso separar o desempenho da atividade em dois momentos: os dados do período de março a maio e aqueles do período após a redução das restrições à mobilidade, notadamente no segundo semestre.

## Gráfico 2: Calendário de entrega de doses

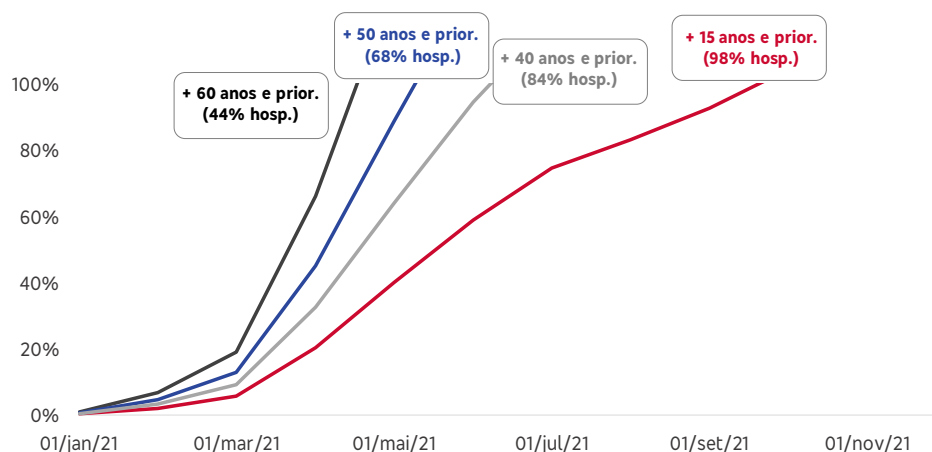
Milhões de doses



Fonte: Ministério da Saúde, Bradesco

## Gráfico 3: Imunização da população

Simulação do % da população imunizada por grupo etário



Fonte: Ministério da Saúde, Bradesco

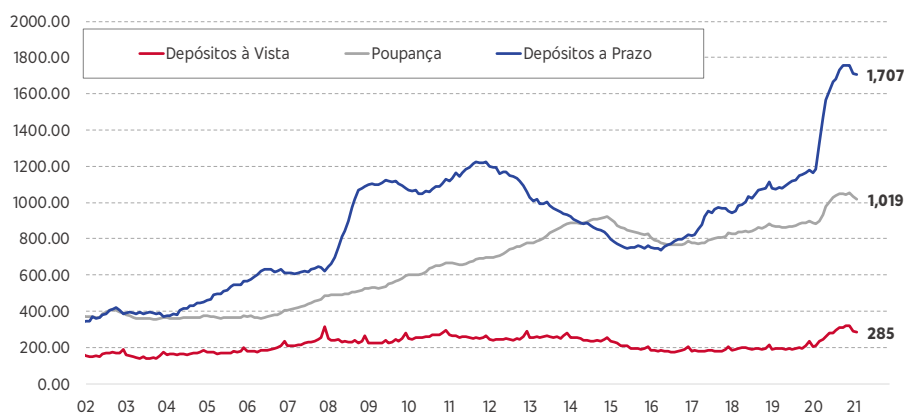
<sup>1</sup> O grupo de risco é composto por todas as pessoas acima de 60 anos e aquelas com comorbidades, além de profissionais sob risco elevado de contaminação. Esse grupo é composto por cerca de 53 milhões de pessoas e os cálculos consideram duas doses das vacinas (exceto para a vacina de Oxford e Janssen), além de sua eficácia contra variantes e cepas.

**Olhando para o curto prazo, a perda de tração nesta segunda onda deverá ser inferior à observada entre março e abril de 2020.** Essa avaliação está embasada na visão de que há uma “curva de aprendizagem”, com empresários e consumidores aprendendo a conviver com o distanciamento social com menor impacto sobre a atividade econômica. Ainda assim, os dados recentes apontam para desaceleração expressiva da atividade econômica em março, por conta da redução da mobilidade. Mesmo a indústria, que tem registrado um desempenho melhor do que o de outros segmentos, começa a sentir os impactos dessas restrições, além do já conhecido quadro de falta de insumos. Esse cenário tende persistir entre abril e maio, afetando o início do segundo trimestre, que deve registrar contração próxima a 2,0%.

**Por sua vez, o quadro do segundo semestre dependerá da dinâmica das condições financeiras até lá.** No cenário base, a esperada aceleração na imunização doméstica, as boas perspectivas para o crédito e o mercado de capitais, o forte crescimento da economia global e a manutenção de estímulos de política monetária e fiscal, ainda que em menor grau, favorecem a recuperação da atividade econômica brasileira. Os dados até fevereiro deste ano, com a economia sujeita a poucas restrições à mobilidade, amparavam essa avaliação do cenário base. Houve avanço nos principais setores, geração de postos de trabalho formais, sem sinais relevantes de moderação mesmo com o fim das transferências extraordinárias de renda, que, ademais, serão retomadas neste mês, ainda que em menor grau. Por fim, já havia indícios do uso da poupança acumulada ao longo de 2020 para apoiar o consumo ao compensar uma parte da renda perdida com o fim das transferências do governo.

#### Gráfico 4: Captações bancárias

Em R\$ bilhões deflacionados, dados do SFN



Fonte: Banco Central, IBGE, Bradesco

**Entretanto, a retomada esperada no cenário base pode não se materializar pelo aumento das incertezas fiscais.** A PEC na qual foi aprovada a nova rodada do auxílio emergencial trouxe algumas medidas positivas para equacionar a questão fiscal no médio prazo. O auxílio deverá ser focalizado e limitado ao exercício de 2021, preservando o arcabouço fiscal. Entretanto, monitoramos as probabilidades de extensão de demais programas emergenciais fora das regras fiscais, além da sinalização negativa emitida pela tramitação da Lei Orçamentária deste ano, que subestimou despesas obrigatórias. Nosso cenário base prevê a manutenção do teto dos gastos, mas a incerteza em relação à trajetória da dívida pública tem afetado o câmbio e a curva de juros. Essa deterioração das condições financeiras, se persistente, terá impactos adversos sobre a inflação e o crescimento.

### Gráfico 5: Taxa real de juros no Brasil

Swap 360 dias deflacionado pela expectativa de IPCA 12 meses à frente



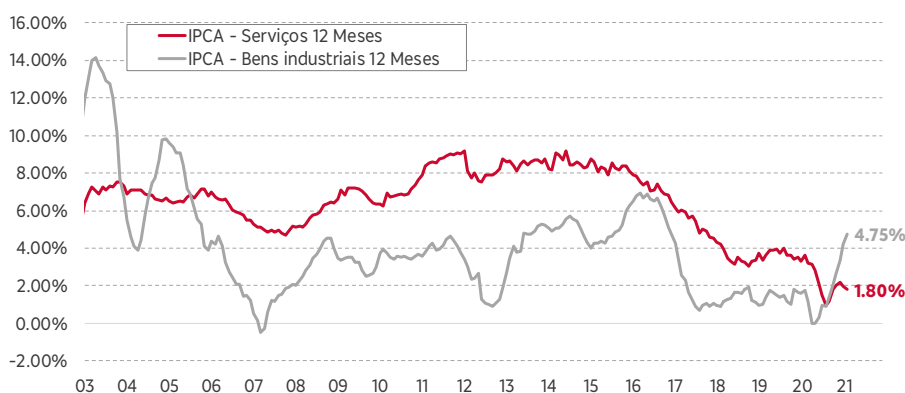
Fonte: Bloomberg, Banco Central, Bradesco

**Em função do aumento das incertezas, revisamos a nossa projeção para a taxa de câmbio de 2021, de R\$/US\$ 5,30 para R\$/US\$ 5,60.** Os preços das principais commodities exportadas pelo País continuam em patamar recorde e a recuperação da economia mundial tem impulsionado o quantum exportado. Há chance razoável de o País vivenciar um período de superávit em transações correntes ao longo dos próximos meses. Ao mesmo tempo, o início da normalização da política monetária doméstica, antes do observado em outros emergentes, torna o real mais atrativo em relação aos pares. Tais fundamentos sugerem que o real deveria estar mais apreciado. No entanto, incertezas em relação aos riscos fiscais têm prevalecido e vêm mantendo a moeda brasileira bastante pressionada e descolada em relação a outros emergentes.

**Enquanto não houver estabilização da taxa de câmbio, a inflação seguirá pressionada, por isso revisamos nossa expectativa de alta do IPCA de 3,9% para 5,0% em 2021.** Essa trajetória não deve ser linear, pois a inflação acumulada em doze meses deverá atingir níveis próximos a 8% em meados do ano. Esse ajuste em nossa projeção reflete uma trajetória de taxa de câmbio mais depreciada ao longo deste ano, bem como uma alta mais persistente das cotações internacionais de commodities. Esses dois fatores têm pressionado os preços de combustíveis e de bens industriais nesses primeiros meses do ano. Se por um lado os bens industriais seguem pressionando os núcleos, os serviços permanecem em níveis deprimidos, o que tem contribuído para mitigar as pressões altistas sobre a inflação. No cenário base, em que as regras fiscais seguem vigentes, as pressões inflacionárias se dissipam, mas isso não ocorre caso haja descumprimento dessas regras, com uma dinâmica pior de preços de ativos e de percepção de risco.

### Gráfico 6: IPCA de serviços e de bens industriais

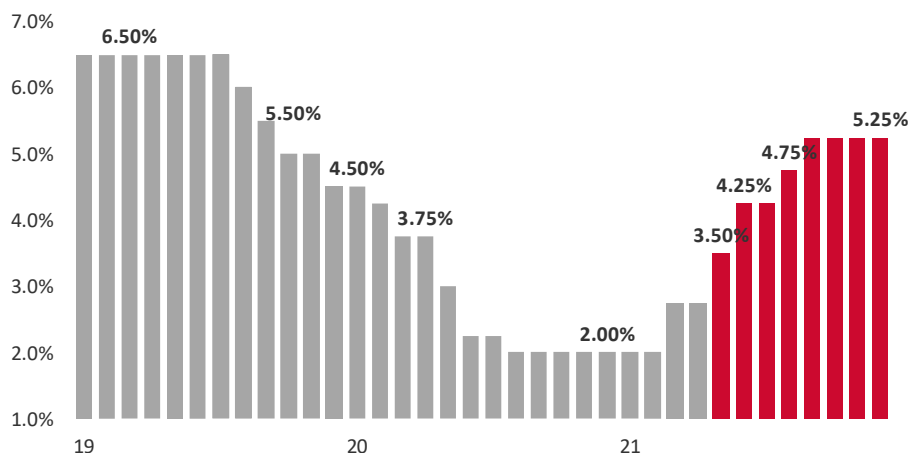
Varição acumulada em doze meses



Fonte: IBGE, Bradesco

A resposta de política monetária reflete a piora no balanço de riscos para a inflação, o que nos levou a revisar a projeção para a taxa Selic de 4,0% para 5,25% no final de 2021. Essa trajetória é compatível com nossa avaliação de que os choques à atividade serão restritos ao curto prazo, ainda que com impactos maiores do que o inicialmente esperado, e que a retomada ganhará força no segundo semestre, favorecida pela reabertura da economia por conta da aceleração da vacinação.

**Gráfico 7: Trajetória para a Selic**



Fonte: Banco Central, Bradesco

**Reconhecemos o aumento da incerteza no cenário econômico.** Um desfecho positivo para as questões fiscais e para o manejo da pandemia tem potencial para acelerar o crescimento e surpreender positivamente, inclusive com efeitos sobre a taxa de câmbio, a inflação e os juros. Por ora, as dúvidas têm prevalecido na formação de preços de ativos, pressionando as condições financeiras e as perspectivas para a atividade e o nível de preços.

## Cautela com inflação antecipa volatilidade no mercado internacional

**A recuperação econômica nos países desenvolvidos deve continuar reforçando as expectativas de aceleração da inflação nos mercados globais.** De um lado, o maior crescimento favorece o comércio internacional e os preços das commodities. De outro, a elevação das curvas de juros associada às preocupações com a inflação pode gerar um ambiente mais volátil e desafiador para as economias emergentes, em particular diante do aumento do endividamento público, colocando em xeque a persistência dos estímulos fiscais e monetários.

**Nos Estados Unidos e no Reino Unido, a percepção é de que retorno à “normalidade” na saúde pública se aproxima.** Mais da metade da população de ambos os países já recebeu ao menos a primeira dose da vacina e todos os adultos estarão elegíveis a serem vacinados nos próximos meses. Como prometido pelo Presidente Biden recentemente, a expectativa é que as pessoas possam voltar a interagir mais ou menos livremente já no terceiro trimestre.

**Apesar disso, o principal objetivo da política econômica dos países desenvolvidos é evitar a repetição da lenta recuperação econômica vivida após a crise financeira global de 2008-09.** Naquela ocasião, por exemplo, após atingir o pico em 2010, o desemprego nos Estados Unidos demorou sete anos para retornar ao nível pré-crise (gráfico 1), gerando frustrações entre os eleitores e uma série de temas políticos em vários países, como o *Brexit*, por exemplo.

### Gráfico 8: Desemprego nos EUA

%, com ajuste sazonal



Fonte: BLS, Bradesco

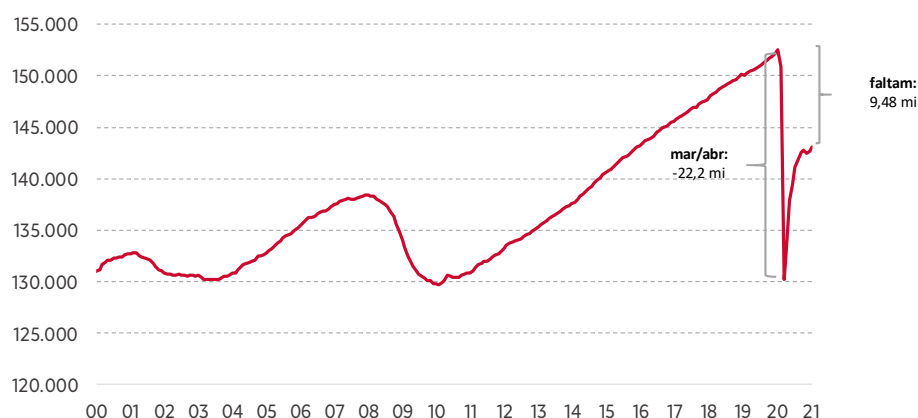
**Os estímulos fiscais devem continuar impulsionando a economia dos EUA.** O Congresso aprovou o pacote fiscal de US\$ 1,8 trilhão em março, dos quais US\$ 1,1 trilhão serão desembolsados ainda em 2021. E, nesta semana, o Presidente Biden anunciou um novo programa de investimentos em infraestrutura (especialmente em transportes e energia), metas ambiciosas de redução da emissão de carbono e programas sociais. Os detalhes ainda não haviam sido divulgados, mas se aprovado pelo Congresso, o novo programa envolveria gastos totalizando US\$ 2 a 3 trilhões nos próximos 8 anos, a serem financiados principalmente pela elevação do imposto de renda sobre as empresas de 21% para 28% (revertendo parcialmente o corte de impostos durante o governo Trump, de 35% para 21%).



O Federal Reserve também tem prometido repetidas vezes que não modificará a política monetária fortemente expansionista, ora em vigor, de forma preventiva. De acordo com o Presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, isso significa que a normalização da taxa de juro ocorrerá apenas depois que a inflação se estabilize de forma sustentada um pouco acima da meta de 2%, fazendo com que a inflação média flutue simetricamente ao redor de 2% e que a economia retorne ao pleno emprego<sup>2</sup>. Por esta definição, em fevereiro, ainda faltavam serem criados pelo menos 9,5 milhões de empregos antes de se discutir seriamente a possibilidade de início da normalização da taxa de juros.

### Gráfico 9: População empregada nos EUA (*Non-Farm Payrolls*)

Em milhares, com ajuste sazonal



Fonte: BLS

A sinalização do Fed, inclusive, é de que quer ficar “atrás da curva”. Na última reunião do comitê de política monetária, o banco central americano publicou a atualização trimestral das projeções econômicas de seus diretores. A projeção mediana é que o desemprego ficará abaixo de 4% já a partir de 2022 e que a inflação do PCE em 2021, 22 e 23 será de 2,4%, 2% e 2,1%, respectivamente. No entanto, os mesmos diretores não projetam alta de juro pelo menos até o final de 2023. Em outras palavras, os próprios diretores do Fed acreditam que as condições para o início da normalização de juro serão atingidas em 2022, mas mesmo assim preveem que a taxa básica ficará em zero em todo o horizonte das projeções.

O comportamento recente dos preços de ativos sugere dúvidas a respeito das promessas do Fed quanto à manutenção do juro zero. O juro médio do título de 10 anos do Tesouro americano subiu de 0,93% em dezembro para 1,60-1,70% em março. Tal reprecificação de ativos pode ser reflexo tanto da expectativa de que o Fed poderá antecipar o ciclo de aperto quanto do aumento do risco de um acidente inflacionário. Inclusive, como mostra o gráfico 10, as expectativas de inflação implícitas no mercado de títulos indexados à inflação têm aumentado.

<sup>2</sup> Definido como o nível de emprego atingido imediatamente antes da pandemia.



## Gráfico 10: Expectativas de Inflação

Taxa implícita no mercado de TIPS, %



Fonte: Federal Reserve

**Os mercados de renda fixa devem ser o foco nos próximos meses.** Dos 9,5 milhões de vagas que ainda faltam para se retornar ao nível pré-pandemia, cerca de 7 milhões são do setor de serviços, dos quais metade se concentra no setor de lazer (restaurantes, bares, hotelaria e entretenimento). A reabertura da economia por conta da vacinação em conjunto com as medidas fiscais de estímulo deve implicar em forte aceleração na contratação de pessoas, na medida em que essas atividades voltem a reabrir ou a operar a plena capacidade.

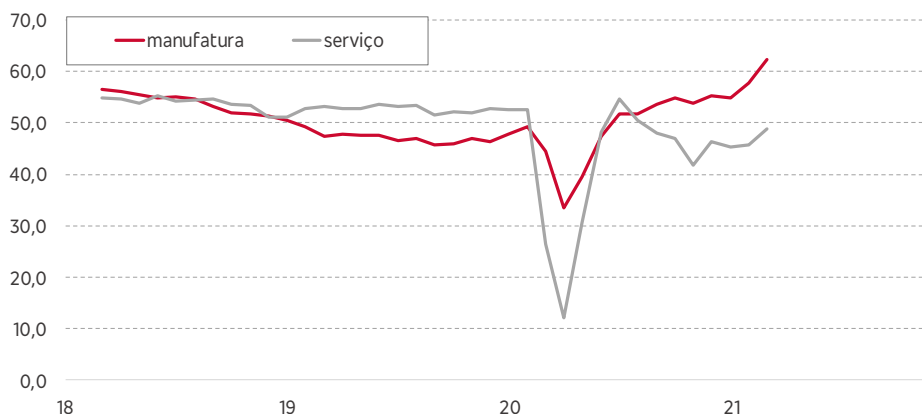
**Nesse sentido, a criação líquida de mais de um milhão de vagas mensais certamente não seria surpresa nos próximos meses,** abrindo caminho para o rápido retorno do emprego nos EUA aos níveis de antes da pandemia. Quanto ao crescimento do PIB dos EUA, mantemos nossa projeção inalterada para 2021 em 7%, já considerando os efeitos dos estímulos fiscais e da reabertura. Assim, a expectativa de recuperação robusta da economia e a inflação ao consumidor subindo em direção a 2,5% nos próximos meses devem continuar alimentando o processo de reprecificação dos ativos de renda fixa.

**Na Área do Euro, diante da nova piora da pandemia e do lento avanço da vacinação na região, a estratégia novamente adotada pela maioria dos governos foi apertar as restrições à mobilidade.** Ainda assim, os indicadores econômicos, em especial o índice PMI, seguem em recuperação, tanto para a indústria como para o setor de serviços. Considerando as médias trimestrais desses índices, a indústria avançou de 54,6 para 58,3 pontos e, os serviços, de 45 para 46,6 pontos, entre o quarto trimestre do ano passado e os primeiros três meses deste ano. Essa aparente contradição, entre queda da mobilidade, frustração com a imunização e a melhora da economia, sugere que mesmo diante das restrições advindas da pandemia tem se encontrado formas de manter a economia funcionando.

**Acreditamos, ainda, que a vacinação deva ganhar tração nos próximos meses,** o que deve coincidir com a contenção do aumento de casos, favorecendo a reabertura da economia na virada do primeiro para o segundo semestre – postergando a trajetória de retomada. Vale ainda lembrar que os recursos do Fundo de Recuperação devem ganhar tração na segunda metade deste ano. Assim, mantemos uma visão cautelosa, mas construtiva para a Europa, que segue suportada pelos amplos programas de licenças remuneradas, assegurando renda e evitando uma alta mais intensa do desemprego. Além disso, em sua última reunião de política monetária, explicitando cautela com as condições financeiras, o Banco Central Europeu anunciou sua estratégia de acelerar o programa de compra de títulos nos próximos meses para continuar estimulando a recuperação econômica da região. Na visão do BCE, a pandemia e o ritmo de vacinação seguem como as principais incertezas no cenário de curto prazo.

### Gráfico 11: Área do Euro: Índice PMI

Índice de difusão. Valores acima de 50 denotam crescimento



Fonte: Markit, Bloomberg

**A economia chinesa não deve trazer surpresas negativas nos próximos meses.** Ao contrário, os resultados seguirão fortes, levando em conta a abertura quase total da economia – diante do controle da pandemia – os efeitos defasados de estímulos do ano passado, a demanda externa aquecida e, agora, os planos para vacinar parcela relevante da população.

**Segundo já anunciado, o déficit fiscal como proporção do PIB passará de 3,7% em 2020 para 3,2% neste ano.** O governo chinês também buscará manter a alavancagem constante, o que significa que o crédito deverá mostrar expansão mais próxima ao PIB nominal. Dessa forma, não devemos observar uma reversão rápida e expressiva da política econômica, que seguirá dando suporte para o crescimento. Ainda assim, o ritmo de retomada parece confortável para o governo, o que abre espaço para controlar os riscos financeiros, dada a elevada alavancagem, focando inclusive nas finanças dos governos locais. A intensidade da retirada dos estímulos – já em curso – ainda é incerta e será dosada conforme a economia chinesa e mundial se aproximem da normalidade.

### Gráfico 12: PIB da China

% - variação interanual



Fonte: CEIC

**Para 2021 como um todo, mantemos nossa projeção de expansão do PIB chinês em 8,2%.** Contudo, destacamos que já esperamos uma taxa de crescimento de 6% no segundo trimestre e uma alta mais próxima de 5% na segunda metade do ano. Isso significa que, ao longo do ano, a economia chinesa irá se normalizar, em resposta aos vetores domésticos e externos. Dessa forma, mais importante do que a expansão agregada de 2021, é termos em mente a desaceleração esperada para a segunda metade do ano. Assim, não podemos descartar o aumento da volatilidade dos mercados nos meses à frente, tendo em vista os ajustes globais e as incertezas sobre a intensidade e velocidade da retirada dos estímulos.

**Na América Latina, à exceção de poucos países, a vacinação ainda avança lentamente.** Argentina, Peru, Colômbia e México têm menos de 10 doses aplicadas a cada 100 habitantes e, no curto prazo, restrições de oferta ainda devem impedir um avanço mais rápido da imunização. Assim, as preocupações com a pandemia mantêm incerteza sobre os preços de ativos locais, tanto em relação aos impactos sobre a atividade econômica no curto prazo quanto em relação aos impactos fiscais no médio prazo.

**Com uma economia posicionada para crescer cerca 5,5% em 2021, as atenções na Colômbia estão voltadas justamente para as questões fiscais.** O Executivo negocia a aprovação de uma reforma tributária ampla e indicou estar comprometido em implementar um ajuste fiscal de pelo menos 1,5% do PIB a partir de 2022. Com dívida bruta que deve atingir 67% do PIB em 2021, o objetivo é reforçar um cenário de sustentabilidade fiscal, trazendo o endividamento para níveis menores do que 60% nos próximos 10 anos.

**A despeito do ritmo acelerado de vacinação, o Chile também sofre com o agravamento da pandemia.** Em diversas regiões, o número de novos casos é recorde e as medidas de restrição foram apertadas nas principais cidades. Mais uma vez, o aumento da pandemia coloca viés negativo sobre os números de atividade no curto prazo, mas não altera a visão estrutural de uma recuperação importante à frente. Com mais de 50 doses aplicadas a cada 100 habitantes, a expectativa de reabertura da economia ao final do 2º trimestre coloca a economia chilena em trajetória de 6% de crescimento em 2021.

**No México, o banco central do país adotou uma postura mais conservadora na última reunião de política monetária.** Além de manter a taxa básica em 4%, a comunicação do comitê trouxe uma visão mais preocupada com o aumento de juros nos mercados globais e seus impactos para economia doméstica, com a recente deterioração do cenário de inflação. A economia do país ainda sofre com os efeitos da pandemia, porém a recente melhora no número de casos e óbitos somado ao avanço da vacinação tem permitido uma flexibilização gradual da mobilidade. Ademais, o cenário de forte recuperação da economia norte-americana ao longo de 2021 corrobora nosso cenário de retomada da atividade nos próximos meses.

**No Peru, os casos e óbitos voltaram a crescer no último mês, o que forçou o governo a impor novas restrições à mobilidade.** Esse cenário adiciona ainda mais incerteza para a retomada da economia. Faltando pouco menos de um mês para as eleições presidenciais, as pesquisas apontam que a disputa deverá ser definida no segundo turno. O pleito está em aberto, com Yonhy Lescano Ancieta com ligeira vantagem em relação a vários outros candidatos que possuem menos de 10% das intenções de voto, empatados em segundo lugar. Dada a dispersão das intenções de voto, a única certeza do cenário político é que o congresso deve ficar bastante fragmentado, desafiando a governabilidade do próximo presidente.

**De um modo geral, o cenário global segue construtivo.** Os pacotes de estímulo e a política monetária devem apoiar o crescimento, sustentando as commodities em patamares elevados de preços. Os riscos de inflação devem se ampliar, levando a algum grau de correção nas curvas de juros longas nos EUA, o que tende a manter a pressão sobre os países emergentes, em especial aqueles com desequilíbrios fiscais ou externos. O movimento de alta de juros nos desenvolvidos segue distante, mas tende a ter seu debate antecipado nos emergentes.

## Projeções Macroeconômicas (2017 – 2022)

	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
<b>ATIVIDADE, INFLAÇÃO E JUROS</b>						
<b>PIB (%)</b>	1,3	1,8	1,4	-4,1	3,3	2,0
Agropecuária (%)	14,2	1,3	0,6	2,0	2,0	1,8
Indústria (%)	-0,5	0,7	0,4	-3,5	5,0	1,9
Serviços (%)	0,8	2,1	1,7	-4,5	2,9	2,0
Consumo Privado (%)	2,0	2,3	2,2	-5,5	3,1	2,1
Consumo da Adm. Pública (%)	-0,7	0,8	-0,4	-4,7	1,0	1,5
Investimento (FBKF) (%)	-2,6	5,2	3,4	-0,8	7,4	4,0
Exportações Bens e Serviços Não Fatores (%)	4,9	4,1	-2,4	-1,8	5,3	4,0
Importações Bens e Serviços Não Fatores (%)	6,7	7,7	1,1	-10,0	5,2	5,7
<b>PIB (R\$) - bilhões (Preços Correntes)</b>	6.585	7.004	7.407	7.448	8.174	8.729
<b>PIB (US\$) - bilhões</b>	2.063	1.916	1.878	1.445	1.452	1.559
<b>População - milhões</b>	207,7	209,2	210,7	212,1	213,4	214,7
<b>PIB per capita - US\$</b>	9.935	9.161	8.914	6.815	6.801	7.258
<b>Produção Industrial - IBGE (%)</b>	2,5	1,0	-1,1	-4,5	6,0	1,9
<b>Taxa Média de Desemprego - IBGE</b>	12,7	12,3	11,9	13,2	14,7	14,2
<b>Vendas do Comércio Varejista - Restrita (%)</b>	2,0	2,3	1,9	1,2	5,4	2,2
<b>IPCA - IBGE (%)</b>	2,9	3,7	4,3	4,5	5,0	3,5
<b>IGP-M - FGV (%)</b>	-0,5	7,5	7,3	23,1	12,0	4,1
<b>Taxa Selic (final de período) %</b>	7,00	6,50	4,50	2,00	5,25	6,25
<b>Taxa Selic nominal (acumulado 12 meses) %</b>	10,0	6,42	5,9	2,8	3,7	5,8
<b>Taxa Selic real / IPCA (acumulado 12 meses) %</b>	6,8	2,6	1,6	-1,7	-1,2	2,2
<b>EXTERNO E CÂMBIO</b>						
<b>Balança Comercial - BCB (US\$ bilhões)</b>	64,0	53,0	40,5	43,2	67,5	70,4
<b>Exportações (US\$ bilhões)</b>	218	240	226	211	246	269
<b>Importações (US\$ bilhões)</b>	154	186	185	167	179	199
<b>Corrente de Comércio (% PIB)</b>	18,0	22,2	21,9	26,2	29,3	30,0
<b>Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)</b>	-15	-42	-51	-13	3	-3
<b>Saldo em conta-corrente (% PIB)</b>	-0,7	-2,2	-2,7	-0,9	0,2	-0,2
<b>Investimento Direto no País (US\$ bilhões)</b>	69	78	69	34	49	57
<b>Taxa de câmbio (final de período) R\$ / US\$</b>	3,31	3,87	4,03	5,20	5,60	5,60
<b>Taxa de câmbio (média anual) R\$ / US\$</b>	3,19	3,65	3,94	5,15	5,63	5,60
<b>Rating Soberano Moody's</b>	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	-	-
<b>Rating Soberano S&amp;P</b>	BB	BB-	BB-	BB-	-	-
<b>FISCAL</b>						
<b>Resultado primário do setor público (R\$ bilhões)</b>	-111	-108	-62	-703	-245	-160
<b>Resultado primário do setor público (% PIB)</b>	-1,7	-1,5	-0,8	-9,4	-3,0	-1,8
<b>Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)</b>	73,7	75,3	74,3	88,8	90,2	91,5
<b>Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)</b>	51,4	52,8	54,6	62,7	63,4	65,9
<b>CRÉDITO</b>						
<b>Crédito Geral (Cresc. em % aa.)</b>	-0,4	5,1	6,5	15,7	8,0	9,2
<b>Crédito Livres total (Cresc. em % aa.)</b>	1,9	10,9	14,0	16,7	11,8	12,0

## Indicadores internacionais (2017 – 2022)

	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
<b>PIB Global</b>						
<b>Mundo</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>-3,5</b>	<b>6,2</b>	<b>4,2</b>
<b>Países Desenvolvidos</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>-5,1</b>	<b>5,9</b>	<b>3,4</b>
Estados Unidos	2,3	3,0	2,3	-3,5	7,0	4,4
Área do Euro	2,3	1,8	1,1	-6,8	5,5	3,0
Reino Unido	1,9	1,4	1,0	-10,2	4,0	3,2
Japão	2,2	0,8	0,9	-4,8	3,8	2,0
<b>Países Emergentes</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>3,7</b>	<b>-2,6</b>	<b>6,7</b>	<b>4,7</b>
China	6,9	6,5	6,1	2,3	8,2	5,2
América Latina	1,3	1,0	0,0	-6,9	4,5	4,5

## Indicadores internacionais – América Latina (2017 – 2022)

	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
<b>Argentina</b>						
PIB (%)	2,7	-2,5	-2,2	-11,0	4,0	2,5
Inflação ao consumidor (%)	24,8	47,7	53,8	36,1	45,0	38,0
Taxa básica de juros (%)	29,20	60,31	44,85	26,95	40,00	36,00
Taxa de câmbio (final do ano)	18,6	37,7	59,9	84,1	115,0	150,00
<b>Brasil</b>						
PIB (%)	1,3	1,8	1,4	-4,1	3,3	2,0
Inflação ao consumidor (%)	2,9	3,7	4,3	4,5	5,0	3,5
Taxa básica de juros (%)	7,00	6,50	4,50	2,00	5,25	6,25
Taxa de câmbio (final do ano)	3,31	3,87	4,03	5,20	5,60	5,60
<b>Chile</b>						
PIB (%)	1,2	3,9	1,1	-6,0	6,4	3,5
Inflação ao consumidor (%)	2,3	2,6	3,0	3,0	3,5	3,0
Taxa básica de juros (%)	2,50	2,75	1,75	0,50	0,75	1,75
Taxa de câmbio (final do ano)	615	694	752	712	720	725
<b>Colômbia</b>						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	5,5	3,5
Inflação ao consumidor (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	2,8	3,0
Taxa básica de juros (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	2,25	3,75
Taxa de câmbio (final do ano)	2.987	3.250	3.277	3.430	3.650	3.690
<b>México</b>						
PIB (%)	2,1	2,1	-0,1	-8,2	5,0	2,3
Inflação ao consumidor (%)	6,8	4,8	2,8	3,2	3,0	3,5
Taxa básica de juros (%)	7,25	8,25	7,25	4,25	4,00	4,50
Taxa de câmbio (final do ano)	19,66	19,65	18,93	19,91	19,90	20,10
<b>Peru</b>						
PIB (%)	2,5	4,0	2,2	-11,0	9,0	5,0
Inflação ao consumidor (%)	1,4	2,2	1,9	2,0	2,1	2,2
Taxa básica de juros (%)	3,25	2,75	2,25	0,25	0,50	1,00
Taxa de câmbio (final do ano)	3,24	3,37	3,31	3,62	3,55	3,50

(\*): (projeção)

Fonte: FMI, Bradesco

## Equipe Técnica

**Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos** Fernando Honorato Barbosa

### Economistas

Ariana Stephanie Zerbinatti / Constantin Jancsó / Ederson Luiz Schumanski / Fabiana D'Atri/ Felipe Wajskop França / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Renan Bassoli Diniz / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis / Thomas Henrique Schreurs Pires

### Assistente de Pesquisa

Ana Beatriz Moreira dos Santos

### Estagiários

Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lucas Daniel Duarte

[economiaemdia.com.br](http://economiaemdia.com.br)

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)