

## Algumas calibrações no cenário base

- **A economia brasileira perdeu tração antes mesmo da manifestação dos efeitos da política monetária.** Assim, revisamos a projeção do PIB de 2021 para 4,7%, de 5,2%, mas mantivemos a de 2022 em 0,75% por conta de fatores pouco sensíveis ao ciclo de aperto monetário. Ainda assim, os riscos para o crescimento do próximo ano são para baixo.
- **A perda de fôlego da economia tem a ver com a piora da renda disponível em função da aceleração da inflação.** Agora, nossas projeções indicam IPCA em 10,0% em 2021 e em 4,9% em 2022. Neste cenário, o Banco Central deve levar a Selic para 11,75% em março, podendo cortá-la para 10,25% até o final do próximo ano, diante de sinais de fraqueza da atividade e de desaceleração da inflação.
- **No quadro fiscal, há sinais positivos de curto prazo, mas não houve melhora estrutural das contas públicas e esse tema deverá voltar ao cerne do debate no próximo ano.** O primário consolidado deverá ser positivo em R\$ 13 bilhões em 2021, muito acima do que era esperado no começo do ano. Contudo, o primário estrutural<sup>1</sup> permanece em -1,7% do PIB, bastante próximo ao estimado antes da pandemia. Isso, em conjunto com a elevação da taxa de juros, levará ao aumento do endividamento público, que deve atingir 88% do PIB no ano que vem.
- **O câmbio deve se manter depreciado ao longo de 2022, refletindo esse cenário.** Os fundamentos das contas externas permanecem em bons níveis, com déficit de 1,7% do PIB nesse ano (-0,3% em 2022), amplamente financiados pelos investimentos estrangeiros diretos, mas esses resultados não têm tido influência baixista na taxa de câmbio.

## Federal Reserve deve acelerar a normalização dos juros nos EUA

- **A possibilidade de o aperto monetário ser mais rápido do que se esperava nos EUA tem sustentado a alta do dólar no mercado internacional.** Por outro lado, um dólar forte aliado aos riscos da pandemia podem ter efeitos baixistas sobre os preços das commodities.
- **Nos Estados Unidos, o Federal Reserve tem sinalizado aperto mais rápido da política monetária** e uma mudança na avaliação da pandemia e seu impacto no balanço de riscos. Acreditamos que o Federal Reserve elevará a taxa básica três vezes em 2022 e que o juro continuará subindo em 0,25 p.p. por trimestre até atingir 3% em 2023.
- **Na Área do Euro, a economia vem perdendo tração,** ainda que o crescimento siga em ritmo forte, sugerindo expansão próxima a 5,0% e a 4,0% em 2021 e em 2022, nessa ordem. Os riscos são baixistas diante da piora da pandemia.
- **Nos países da América Latina, após as surpresas positivas com o desempenho da atividade econômica, a região tem dado sinais de acomodação desde o terceiro trimestre.** O ajuste da política monetária na região se intensificou e todos os países já começaram a subir a taxa de juros e devem seguir apertando ao menos até metade do ano que vem.

## Algumas calibrações no cenário base

A economia brasileira perdeu tração antes mesmo da manifestação dos efeitos da política monetária. Assim, revisamos a projeção do PIB de 2021 para 4,7%, de 5,2%, mas mantivemos a de 2022 em 0,75% por conta de fatores pouco sensíveis ao ciclo de aperto monetário. Ainda assim, os riscos para o crescimento do próximo ano são para baixo. A perda de fôlego da economia tem a ver com a piora da renda disponível em função da aceleração da inflação. Agora, nossas projeções indicam IPCA em 10,0% em 2021 e em 4,9% em 2022. Neste cenário, o Banco Central deve levar a Selic para 11,75% em março, podendo cortá-la para 10,25% até o final do próximo ano, diante de sinais de fraqueza da atividade e de desaceleração da inflação. Por fim, diante da expectativa de normalização antecipada de juros pelo FED e das incertezas locais, estimamos que a taxa de câmbio permaneça depreciada ao longo de 2022.

Tabela 1: Comparação entre os cenários de novembro e de dezembro

	2021		2022	
	nov/21	dez/21	nov/21	dez/21
PIB (% a.a.)	5,2	4,7	0,75	0,75
IPCA (% a.a.)	9,4	10,0	4,5	4,9
Taxa Selic (% a.a. final de período)	9,25	9,25	10,25	10,25
Taxa de Câmbio (R\$/US\$ final de período)	5,50	5,50	5,70	5,70
PIB global (% a.a.)	6,10	5,90	4,30	4,20

Fonte: Bradesco

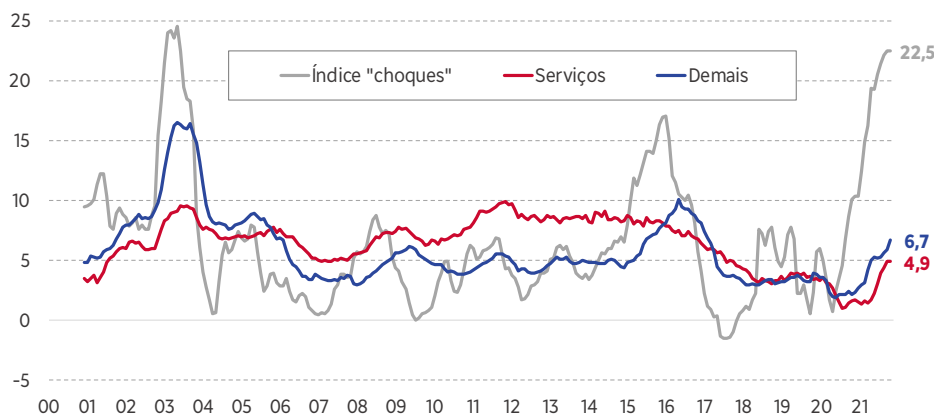
A inflação está mais disseminada, com maior risco de persistência em 2022. Os resultados de curto prazo mostram duas pressões simultâneas: i) alta de bens industriais, mapeada há meses, mas que ainda não deu sinais de desaceleração e ii) contaminação de serviços, não apenas naqueles ligados à normalização da reabertura econômica, mas também naqueles mais intensivos em trabalho. Com as surpresas dos últimos dados, o IPCA deve acumular alta de 10,0% neste ano. Esse patamar elevado dificulta uma desaceleração muito acentuada para 2022, o que também nos levou a revisar a projeção para o ano, de 4,5% para 4,9%.

Por um lado, começam a surgir as primeiras evidências de diminuição dos gargalos de produção, quando os preços das matérias primas estão desacelerando e a demanda por esses bens lentamente começa a ceder. Enquanto o IGP-M registrou variação média mensal de 2,5% entre junho de 2020 e junho de 2021, a alta média desde julho deste ano é de apenas 0,29%. Nos próximos meses, esses fatores devem levar a uma desaceleração dos bens industriais. Além disso, a expectativa de excelente safra agrícola doméstica deve significar uma desaceleração importante dos preços de alimentação.

Entretanto, restará a inflação de serviços, que está pressionada e, historicamente, é mais inercial. Os reajustes de mensalidades, transporte público e outros serviços tendem a refletir a inflação superior a 10% registrada neste ano. Assim, mesmo com alívio dos preços de bens industriais, alimentação e administrados, o IPCA deve ficar apenas ligeiramente abaixo do teto da meta de inflação. O estímulo fiscal, apesar de menor em relação à média dos últimos dois anos, será concentrado em famílias com maior propensão ao consumo, especialmente de alimentos. Esse também é um fator altista considerado em nosso cenário.

**Gráfico 1: IPCA - composição**

% 12 meses



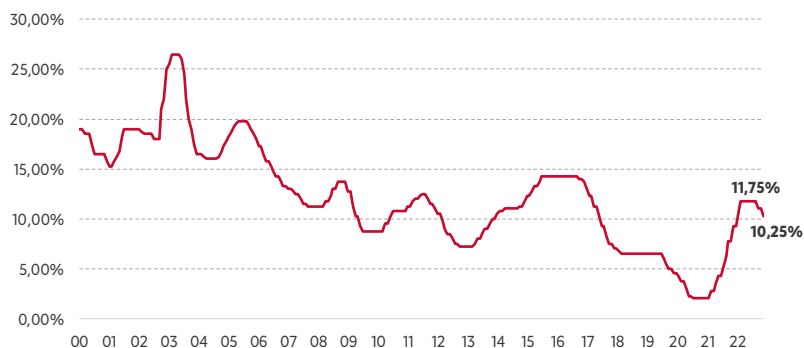
\*O índice "choques" é composto por "alimentação no domicílio", "energia elétrica residencial", "gás de botijão", "gás encanado", "automóvel novo", "automóvel usado" e "combustíveis (veículos)"

Fonte: IBGE, Bradesco

**Nesse cenário, o Banco Central deverá elevar a taxa de juros para 11,75% no primeiro trimestre de 2022.** As expectativas de inflação mostram sinais de desancoragem, com a mediana acima do teto da meta em 2022 e em 3,5% em 2023, quando o centro da meta é de 3,25%. Para coordenar essas expectativas e fazer a convergência da inflação para patamares mais baixos, o Banco Central sinalizou que levará a Selic para um terreno significativamente contracionista. Ao manifestar que sua estratégia pretende fazer convergir não apenas a inflação corrente como também as expectativas, o risco é que a taxa de juros se eleve mais do que o esperado e se mantenha elevada por mais tempo. Entendemos, entretanto, que há espaço para cortes no final de 2022, quando a desaceleração da atividade estará bastante evidente e apontando para outro resultado tímido no ano seguinte. O resultado eleitoral, no que diz respeito ao futuro da política econômica, é ponto fundamental para determinar qual será esse espaço.

**Gráfico 2: Taxa Selic**

% a.a



Fonte: Bacen, Bradesco

**A atividade tem mostrado desaceleração já neste ano, refletindo o aumento da inflação e a diminuição do poder de compra do consumidor.** Além dos efeitos das restrições de oferta sobre a atividade industrial, a alta da inflação diminuiu a renda disponível das famílias e notamos desaceleração do varejo e dos serviços. O efeito do aumento da taxa de juros só deve ter impacto relevante sobre o crescimento ao longo de 2022 e, de fato, esperamos forte efeito contracionista na indústria de transformação (-2%), na formação bruta de capital fixo (-6,6%) e na construção civil (-2,4%).

**As incertezas sobre a política econômica a partir de 2023, a volatilidade típica de anos eleitorais e o ajuste de juros nos EUA podem manter as condições financeiras em campo bastante restritivo.**

Assim, há riscos de um crescimento menor no próximo ano. No entanto, vemos alguns atenuantes que estão pouco ligados ao ciclo monetário. Os dados do PIB do 3º trimestre mostraram que a poupança acumulada durante a pandemia ainda continua em patamar elevado, ao mesmo tempo em que há espaço relevante para a recuperação plena dos serviços em um ambiente de normalização das condições sanitárias. Adicionalmente, ainda haverá transferências do governo aumentando a massa de renda ampliada na comparação com este ano. Por fim, do lado da oferta, o crescimento da safra de grãos será relevante.

**O câmbio deve se manter depreciado ao longo de 2022, refletindo esse cenário.** Os fundamentos das contas externas permanecem em bons níveis, com déficit de 1,7% do PIB nesse ano (-0,3% em 2022), amplamente financiados pelos investimentos estrangeiros diretos, mas esses resultados não têm tido influência baixista na taxa de câmbio. Mesmo a alta recente de juros não tem sido suficiente para uma reversão ou diminuição dos fluxos de saída de investimentos, que continuam registrando saída de brasileiros, maior manutenção de recursos de exportação fora do país e diminuição da exposição total de estrangeiros a investimentos de portfólio. A alta de juros do Fed deve manter a moeda pressionada, mesmo em um ambiente de maior diferencia de juros a favor do Brasil. Ainda assim, as expectativas quanto à política econômica que prevalecerá a partir de 2023 podem ter influência relevante na cotação da moeda ao longo do ano.

**No quadro fiscal, há sinais positivos de curto prazo, mas não houve melhora estrutural das contas públicas e esse tema deverá voltar ao cerne do debate no próximo ano.** A PEC dos precatórios foi aprovada, abrindo espaço extra de R\$ 110 bilhões para gastos adicionais em 2022. A aprovação encerra um longo debate sobre o tamanho do gasto em 2022, contribuindo para um pouco menos de incerteza no curto prazo. Os cenários mais adversos foram evitados. O impulso fiscal deverá ser da ordem de 1% do PIB, bem menor do que aquele registrado no biênio 2020-21. Além disso, a arrecadação cresceu quase 20% no ano, em uma combinação favorável de inflação mais alta, desvalorização cambial, preços de commodities favoráveis e pagamento de tributos diferidos. O primário consolidado deverá ser positivo em R\$ 13 bilhões em 2021, muito acima do que era esperado no começo do ano. Contudo, o primário estrutural<sup>1</sup> permanece em -1,7% do PIB, bastante próximo ao estimado antes da pandemia. Isso, em conjunto com a elevação da taxa de juros, levará ao aumento do endividamento público, que deve atingir 88% do PIB no ano que vem.

**Assim, o ano de 2022 seguirá sendo desafiador.** De toda forma, não antevemos um quadro de recessão e a desaceleração da inflação deve contribuir para alguma expansão da renda disponível para consumo. A reabertura plena da economia permitirá a geração de empregos, em contraste com a economia parcialmente fechada de 2021. Esperamos que a taxa de desemprego se reduza para 12,2% em 2022, com geração de 1,1 milhão de empregos. O crédito seguirá dando apoio à economia e o baixo endividamento das empresas limita a intensidade de riscos na economia, permitindo que a inadimplência se mantenha bem-comportada. A definição sobre a política econômica e o regime fiscal que vigorarão partir de 2023 podem cumprir um papel relevante na definição dos preços de ativos e variáveis reais, adiante.

---

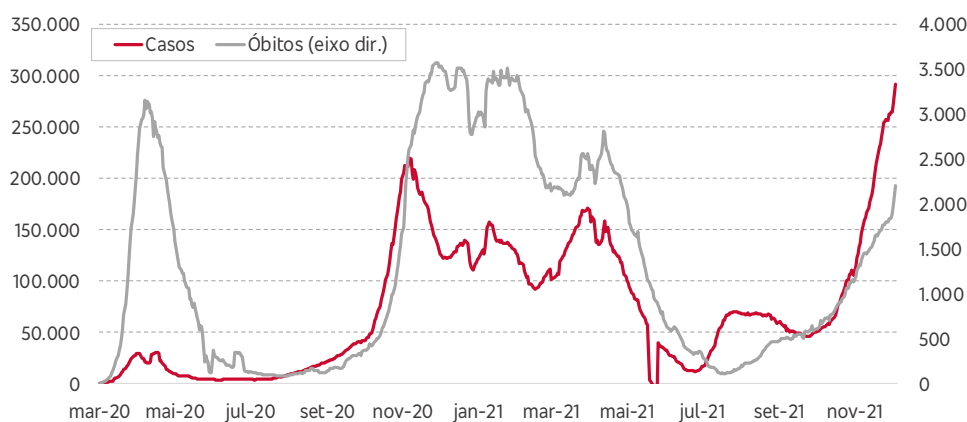
<sup>1</sup> Quando limpamos o efeito da recuperação cíclica e sobre estimulada da economia, da inflação e de outros efeitos não recorrentes.

## Federal Reserve deve acelerar a normalização dos juros nos EUA

Dois temas têm sido os principais determinantes para o cenário externo: a possibilidade de normalização mais rápida da política monetária nos Estados Unidos e a nova onda de Covid-19. A possibilidade de o aperto monetário ser mais rápido nos EUA tem sustentado a alta do dólar no mercado internacional. Por outro lado, um dólar forte aliado aos riscos da pandemia podem ter efeitos baixistas sobre os preços das commodities. O impacto do cenário externo sobre as economias emergentes ao longo dos próximos meses se dará pelo efeito líquido destes dois vetores.

A nova onda de infecções na Europa e o aparecimento da nova variante Omicron trouxeram de volta o temor de que as conquistas obtidas com a vacinação e a reabertura das economias possam ser revertidas. O número de casos aumentou ao longo de novembro em quase todo o continente. A Áustria impôs *lockdown* de duas semanas (após tentar um *lockdown* parcial apenas para os não-vacinados) e também foi o primeiro país a tornar a vacina obrigatória, a partir de 1º de fevereiro. Ainda que países como a Áustria e a Alemanha tenham taxas de vacinação relativamente baixas comparativamente a outros países da Europa ocidental e tenham sofrido mais na onda atual, a proporção de pessoas totalmente vacinadas na população destes países é de mais de 60% e supera, por exemplo, os Estados Unidos.

**Gráfico 3: Casos e Óbitos de Covid-19 na União Europeia**  
milhares



Fonte: Bloomberg e Bradesco

O temor é de que o aumento de casos seja evidência de que a efetividade das vacinas se reduz com o tempo. Afinal, os países mais afetados também estão entre os primeiros que disponibilizaram a vacina para as suas populações e Israel – que havia praticamente vacinado a totalidade de sua população adulta – já havia enfrentado um fenômeno similar. Por ora, trata-se de um risco aparentemente controlável com as doses de reforço das vacinas. Além disso, o número de internações e óbitos não parece ter acompanhado o aumento de casos, o que sugere que a proteção da vacina contra casos graves da doença parece ser mais duradoura.

**A percepção de risco em relação à pandemia no mundo se acentuou depois que a nova variante Omicron foi identificada na África do Sul.** Pouco se sabe sobre a nova cepa do vírus, mas o forte aumento de casos na África do Sul, inclusive entre pessoas totalmente vacinadas, sugere que esta variante possa ser mais transmissível e as vacinas existentes menos efetivas contra ela. Os estudos ainda estão em fase inicial, mas uma possível boa notícia é que a nova cepa do vírus esteja associada a casos menos graves ou óbitos do que as demais variantes e vale registrar que a cobertura vacinal na África do Sul ainda é baixa, ao redor de 30%.

**O impacto do aumento da aversão ao risco sobre ativos e geografias tem sido bastante diferenciado.** A possibilidade de menor crescimento da economia mundial parece ter deflagrado um movimento de correção nos preços de diversas commodities, inclusive o petróleo – ainda que este também tenha sido influenciado por outros temas, como a liberação das reservas estratégicas de petróleo pelos EUA e outros países, as negociações da OPEP, as tensões geopolíticas envolvendo a Rússia (em especial, em relação a Ucrânia) e acontecimentos na China.

**As discussões ligadas à China continuam centradas nas mudanças estruturais em andamento no país.** Mantemos nossa expectativa de crescimento abaixo de 5% daqui para frente. O ajuste do setor imobiliário segue sendo o principal vetor para essa alteração no ritmo de crescimento. Somada à expectativa de moderação das exportações e de controles ainda rígidos sobre a mobilidade para conter a pandemia, a economia chinesa segue com pressões baixistas.

**Ainda assim, há um alívio na política econômica em diversas frentes, o que ficou evidente nas últimas semanas.** Na nossa visão, as medidas tendem a cessar a desaceleração em curso, mas não serão capazes de promover aceleração significativa da atividade. Para o setor imobiliário, há flexibilização no financiamento para as famílias e as construtoras terão suporte financeiro. A injeção de liquidez tem sido crescente (em grande medida para viabilizar a emissão dos títulos especiais dos governos locais, voltados principalmente para infraestrutura) e vale destacar o recente corte da taxa de compulsório. As medidas regulatórias sobre o setor de tecnologia podem ter chegado ao pico e houve alívio das restrições energéticas. Estabilidade e pragmatismo, de fato, ainda são base da gestão da política econômica chinesa.

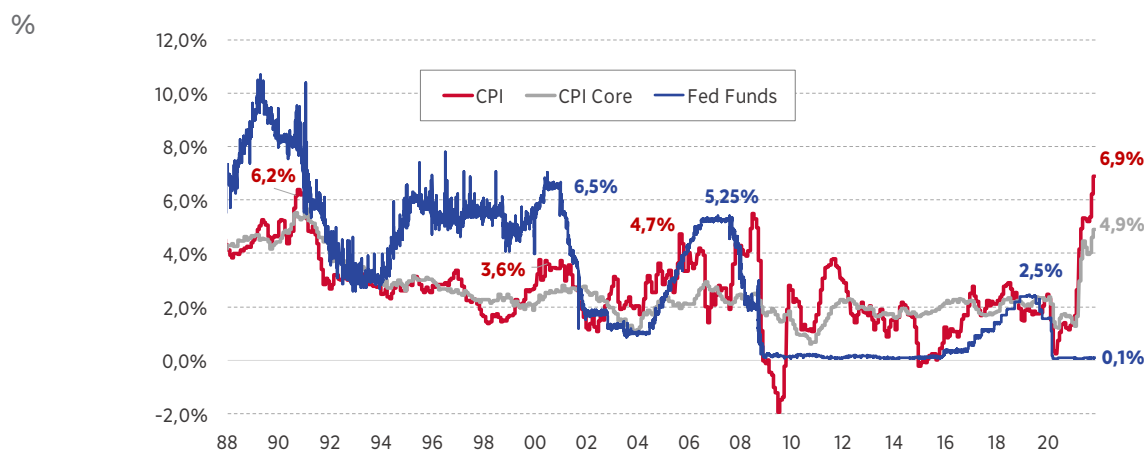
**Na Área do Euro, a economia vem perdendo tração, ainda que o crescimento siga em ritmo forte, sugerindo expansão próxima a 5,0% e a 4,0% em 2021 e em 2022, nessa ordem.** De todo modo, os riscos são baixistas diante da piora da pandemia em diversos países europeus, que retomaram medidas de restrição à mobilidade. A inflação segue pressionada – especialmente por conta da forte elevação dos preços de energia nos meses passados – mas a sinalização do Banco Central Europeu continua sendo de cautela.

**A autoridade monetária europeia reconhece que a inflação deve seguir mais elevada por alguns trimestres, mas insiste na avaliação de que os choques são transitórios, em especial os preços de energia e, por ora, não antevê salários em elevação.** A presidente do BCE ainda avalia que a expectativa do mercado – de uma alta dos juros em 2022 – é muito prematura e, por enquanto, a sinalização do BCE é de encerrar o programa emergencial de compras de ativos em março do próximo ano.



**Já nos Estados Unidos, o Federal Reserve tem sinalizado aperto mais rápido da política monetária.** A inflação anual ao consumidor atingiu 6,8% em novembro e o núcleo da inflação, 4,9% - o patamar mais elevado desde o início dos anos 90. A abertura dos dados sugere que as pressões inflacionárias estão se espalhando pela economia. O desconforto com o processo inflacionário levou à mudança no discurso dos diretores do Federal Reserve. Em depoimento recente na comissão de bancos do Senado, o Presidente do FED, Jerome Powell, literalmente disse que era hora de aposentar a palavra “transitória” como descrição para a inflação. E sinalizou sem meias-palavras que o FED deve antecipar o fim do programa de compras de ativos em alguns meses. Na última reunião do comitê de política monetária (FOMC), o FED havia sinalizado que as compras seriam zeradas até junho de 2022. O mais provável é que este prazo seja antecipado para março.

**Gráfico 4: CPI e Fed Funds**



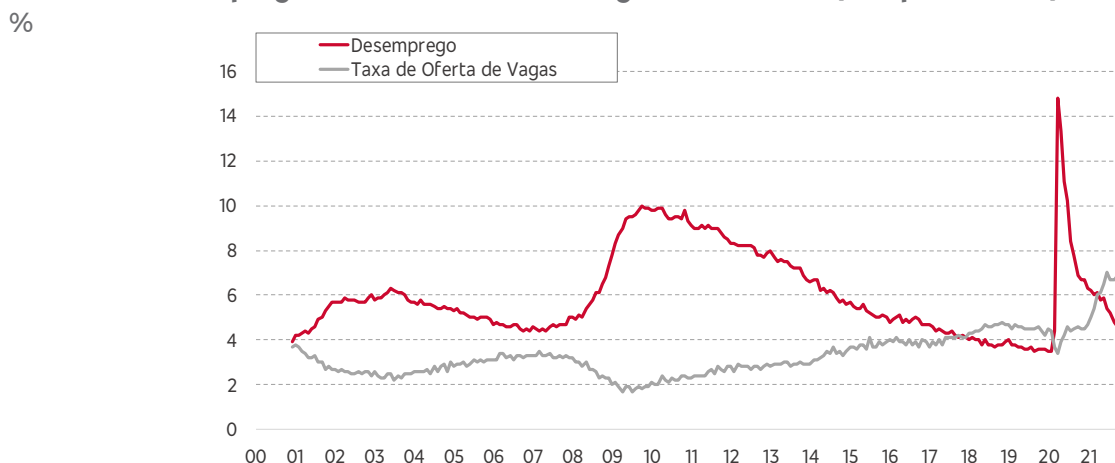
**Fonte:** BLS, Federal Reserve e Bradesco

**Enquanto isso, o mercado de trabalho dá sinais de estar cada vez mais apertado.** A taxa de desemprego está se aproximando rapidamente dos níveis pré-pandemia e a demanda por mão de obra permanece em níveis recordes. O resultado tem sido pressão sobre os salários, o que explica o aumento da preocupação de que a inflação será mais persistente.

**Powell também explicitou uma mudança na avaliação do FED em relação à pandemia e seu impacto no balanço de riscos.** Anteriormente, novas ondas da pandemia eram classificadas como riscos baixistas para a demanda agregada e a prescrição era de política monetária mais expansionista. Mas, agora, de acordo com Powell, o maior risco de uma nova onda da pandemia seria contrair a oferta de mão de obra. Ou seja, um risco altista para a inflação e a prescrição seria de aperto adicional da política monetária.

**Assim, acreditamos que o Federal Reserve elevará a taxa básica três vezes em 2022, mesmo após o ajuste para baixo em nossas projeções para o crescimento do PIB dos EUA.** Nossas estimativas apontam para expansão de 5,6% em 2021 (de 6,1%) e de 4,1% em 2022, de 4,5%. A taxa de participação demorará para se recuperar, mantendo o mercado de trabalho sob pressão e sem alívio para a inflação. A inflação provavelmente recuará dos níveis de 2022 por conta da dissipação de choques de preços de energia e de algumas commodities, mas não o suficiente para desobrigar o FED de normalizar a política monetária em um ritmo mais acelerado do que se esperava.

**Gráfico 5: Desemprego e Taxa de Oferta de Vagas de Trabalho (Pesquisa JOLTS)**



Fonte: BLS e Bradesco

**Nosso cenário base é de que a taxa *Fed Funds* continuará subindo em 0,25 p.p. por trimestre até atingir 3% em 2023.** Um evento-chave para a formação das expectativas do mercado será a divulgação das projeções de crescimento, inflação, desemprego e juro dos diretores do Federal Reserve após a reunião do FOMC, em 15 de dezembro.

**Nos países da América Latina, após as surpresas positivas com o desempenho da atividade econômica, a região tem dado sinais de acomodação desde o terceiro trimestre.** São vetores dessa desaceleração: a alta da inflação; o início do aperto da política monetária e o menor benefício marginal da reabertura. Além disso, as revisões altistas, ao longo dos últimos meses, das projeções para o PIB deste ano não se converteram em expectativas mais favoráveis para 2022. De fato, boa parte da surpresa observada neste ano não sugere mudança no padrão de crescimento dos países e, para tanto, as questões fiscais e políticas continuam determinantes.

**O ajuste da política monetária na região se intensificou e todos os países já começaram a subir a taxa de juros e devem seguir apertando ao menos até metade do ano que vem.** Isso porque os resultados de inflação continuam surpreendendo no campo altista, fazendo com que as projeções de inflação sejam revisadas para cima, com prazos mais dilatados de convergência para a meta ao longo de 2023. Há efeitos transitórios contaminando os preços de bens, alimentos e serviços ligados à reabertura. Ainda assim, essas pressões não devem ceder rapidamente e há aceleração dos núcleos, diante do rápido fechamento do hiato, além do risco de uma depreciação mais acentuada das moedas à frente, seja por movimentos do Federal Reserve ou pelos eventos políticos locais.



## Projeções Macroeconômicas (2017 – 2022)

	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
<b>ATIVIDADE, INFLAÇÃO E JUROS</b>						
<b>PIB (%)</b>	1,3	1,8	1,2	-4,1	4,7	0,8
Agropecuária (%)	14,2	1,3	0,4	2,0	2,0	5,0
Indústria (%)	-0,5	0,7	-0,7	-3,5	5,4	-1,0
Serviços (%)	0,8	2,1	1,5	-4,5	4,6	0,6
Consumo Privado (%)	2,0	2,3	2,6	-5,4	3,5	0,7
Consumo da Adm. Pública (%)	-0,7	0,8	-0,5	-4,7	1,0	0,5
Investimento (FBKF) (%)	-2,6	5,2	4,0	-0,8	15,5	-6,6
Exportações Bens e Serviços Não Fatores (%)	4,9	4,1	-2,6	-1,8	5,6	2,6
Importações Bens e Serviços Não Fatores (%)	6,7	7,7	1,3	-10,0	13,2	-7,6
<b>PIB (R\$) - bilhões (Preços Correntes)</b>	6.585	7.004	7.389	7.468	8.701	9.187
<b>PIB (US\$) - bilhões</b>	2.063	1.916	1.873	1.449	1.617	1.656
<b>População - milhões</b>	207,7	208,5	210,1	212,1	213,4	214,7
<b>PIB per capita - US\$</b>	9.935	9.192	8.914	6.833	7.576	7.712
<b>Produção Industrial - IBGE (%)</b>	2,5	1,0	-1,1	-4,5	4,6	-1,8
<b>Taxa Média de Desemprego - IBGE (*)</b>	12,7	12,3	11,9	13,5	13,2	12,2
<b>Vendas do Comércio Varejista - Restrita (%)</b>	2,0	2,3	1,9	1,2	3,7	1,8
<b>IPCA - IBGE (%)</b>	2,9	3,7	4,3	4,5	10,0	4,9
<b>IGP-M - FGV (%)</b>	-0,5	7,5	7,3	23,1	17,2	5,4
<b>Taxa Selic (final de período) %</b>	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	10,25
<b>Taxa Selic nominal (acumulado 12 meses) %</b>	10,0	6,42	5,9	2,8	4,4	11,1
<b>Taxa Selic real / IPCA (acumulado 12 meses) %</b>	6,8	2,6	1,6	-1,7	-5,3	5,9
<b>EXTERNO E CÂMBIO</b>						
<b>Balança Comercial - BCB (US\$ bilhões)</b>	57,3	43,4	26,5	32,4	39,7	62,0
<b>Exportações (US\$ bilhões)</b>	218	240	226	211	287	275
<b>Importações (US\$ bilhões)</b>	161	196	199	178	247	213
<b>Corrente de Comércio (% PIB)</b>	18,4	22,7	22,7	26,8	33,1	29,5
<b>Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)</b>	-22	-51	-65	-24	-21	-5
<b>Saldo em conta-corrente (% PIB)</b>	-1,1	-2,7	-3,5	-1,7	-1,7	-0,3
<b>Investimento Direto no País (US\$ bilhões)</b>	69	78	69	38	51	58
<b>Taxa de câmbio (final de período) R\$ / US\$</b>	3,31	3,87	4,03	5,20	5,50	5,70
<b>Taxa de câmbio (média anual) R\$ / US\$</b>	3,19	3,65	3,94	5,15	5,38	5,55
<b>Reservas internacionais (US\$ bilhões) - liquidez</b>	382	387	357	356	362	369
<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>	-110,6	-108,3	-61,9	-703,0	12,9	-97,0
<b>Resultado primário do setor público (% PIB)</b>	-1,7	-1,5	-0,8	-9,4	0,1	-1,1
<b>Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)</b>	73,7	75,3	74,4	88,6	81,7	87,7
<b>Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)</b>	51,4	52,8	54,7	62,5	59,5	61,1
<b>CRÉDITO</b>						
<b>Crédito Geral (Cresc. em % aa.)</b>	-0,4	5,1	6,5	15,6	13,5	7,5
<b>Crédito Livres total (Cresc. em % aa.)</b>	2	11	14	15	16	9

### Selic (Ex-ante)

(\*) Segundo a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua. Os dados anteriores a 2012 são da série reprojada.

## Indicadores internacionais (2017 – 2022)

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

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

	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
<b>Argentina</b>						
PIB (%)	2,8	-2,6	-2,1	-9,9	7,0	2,3
Inflação ao consumidor (%)	24,8	47,7	53,8	36,1	46,0	43,0
Taxa básica de juros (%)	29,20	60,31	44,85	26,95	40,00	39,00
Taxa de câmbio (final do ano)	18,6	37,7	59,9	84,1	105,8	142,24
<b>Brasil</b>						
PIB (%)	1,3	1,8	1,2	-4,1	4,7	0,8
Inflação ao consumidor (%)	2,9	3,7	4,3	4,5	10,0	4,9
Taxa básica de juros (%)	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	10,25
Taxa de câmbio (final do ano)	3,31	3,87	4,03	5,20	5,50	5,70
<b>Chile</b>						
PIB (%)	1,2	3,7	1,0	-5,8	11,0	2,6
Inflação ao consumidor (%)	2,3	2,6	3,0	3,0	7,0	4,5
Taxa básica de juros (%)	2,50	2,75	1,75	0,50	4,00	6,00
Taxa de câmbio (final do ano)	615	694	752	712	830	820
<b>Colômbia</b>						
PIB (%)	1,4	2,6	3,3	-6,8	8,3	3,6
Inflação ao consumidor (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	3,7	3,5
Taxa básica de juros (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	5,50
Taxa de câmbio (final do ano)	2.987	3.250	3.277	3.430	3.800	3.700
<b>México</b>						
PIB (%)	2,1	2,2	-0,2	-8,2	6,0	3,0
Inflação ao consumidor (%)	6,8	4,8	2,8	3,2	7,0	4,5
Taxa básica de juros (%)	7,25	8,25	7,25	4,25	5,25	5,75
Taxa de câmbio (final do ano)	19,66	19,65	18,93	19,91	21,00	21,50
<b>Peru</b>						
PIB (%)	2,5	4,0	2,2	-11,0	11,5	3,5
Inflação ao consumidor (%)	1,4	2,2	1,9	2,0	4,5	3,3
Taxa básica de juros (%)	3,25	2,75	2,25	0,25	2,50	4,50
Taxa de câmbio (final do ano)	3,24	3,37	3,31	3,62	4,10	4,20

(\*): (projeção)

Fonte: FMI, Bradesco

## Equipe Técnica

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

### Economistas

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Constantin Jancsó / Fabiana D'Atri/ Felipe Wajskop França / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Renan Bassoli Diniz / Thiago Coraucci de Angelis / Vitor Vidal Costa Velho

### Estagiários

Bruna Andreatta Valentino / Gabriel Sartor Ganzarolli / Lorena Pires Sene / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lucas Daniel Duarte / Rafaela de Sousa Silva

[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)