

## Debatendo as incertezas do cenário central

- **Nosso cenário base não se alterou neste mês, mas os riscos se ampliaram devido à pandemia.** O surgimento e as incertezas quanto ao comportamento dessa variante mais contagiosa do vírus têm levado a lockdowns não antecipados, como aqueles anunciados pelo Reino Unido e Alemanha. Caso a reabertura da economia não se dê na velocidade esperada no cenário, os vetores de impulso perderão tração no início do ano.
- **Um pouco antes do agravamento da pandemia, os indicadores econômicos caminhavam na direção esperada no cenário central.** Ao quadro de retomada do emprego, devem se somar um ciclo de recomposição de estoques, a rotação do consumo de bens para serviços e o “uso” da poupança circunstancial. O agravamento da pandemia, entretanto, pode alterar esse cenário e será necessário observar a evolução da doença e o processo de vacinação para que haja maior segurança nas projeções de atividade.
- **O balanço de riscos para a inflação vem melhorando e esse deve seguir sendo o caso se não houver forte depreciação cambial.** Mesmo projetando inflação abaixo do centro da meta, é muito provável que o Banco Central inicie a normalização de juros no segundo semestre. Em um cenário de recuperação da atividade, o elevado grau de afrouxamento da política monetária e o gradativo aumento de relevância das projeções de inflação de 2022, ao longo deste ano, devem levar o Copom a elevar a Selic.
- **A dinâmica da pandemia continua sendo fator preponderante e, em alguma medida, imponderável no começo de 2021.** Apesar das preocupações e cautela com o comportamento da doença e de seus efeitos negativos sobre a atividade doméstica e global neste início de ano, seguimos com uma visão construtiva, na qual esperamos que, gradualmente, os temas de restrições à mobilidade e distanciamento social deem espaço para assuntos como imunização da população e reabertura dos diversos setores, com maior capacidade de funcionamento e normalização do cenário econômico.

## Mesmo com avanço da vacinação, incertezas cresceram na economia global

- **O cenário para a economia global em 2021 se mostra construtivo, revertendo a retração registrada em 2020 decorrente da pandemia.** A base para a retomada é o processo de contenção da pandemia e, principalmente, de vacinação, que deve ganhar força ao longo dos próximos trimestres na grande maioria dos países. Há um ciclo de recomposição de estoques, que contrata expansão para o início deste ano. Além disso, a política monetária seguirá bastante acomodatória e apenas parte dos estímulos fiscais deve ser removida, considerando que Europa e EUA ampliaram seus gastos, recentemente.
- **Para a concretização do nosso cenário, assumimos que parcela importante da população mais vulnerável estará vacinada até o terceiro trimestre.**
- **A despeito das perspectivas mais positivas para este ano, as incertezas cresceram.** Houve aumento de casos de Covid-19 acompanhado da elevação do número de pessoas hospitalizadas, nova variante do vírus e medidas de distanciamento social que devem se estender em muitas regiões, especialmente na Europa – haja vista decisões recentes da Alemanha e do Reino Unido, cujo lockdown seguirá efetivo ao menos até o final de janeiro.

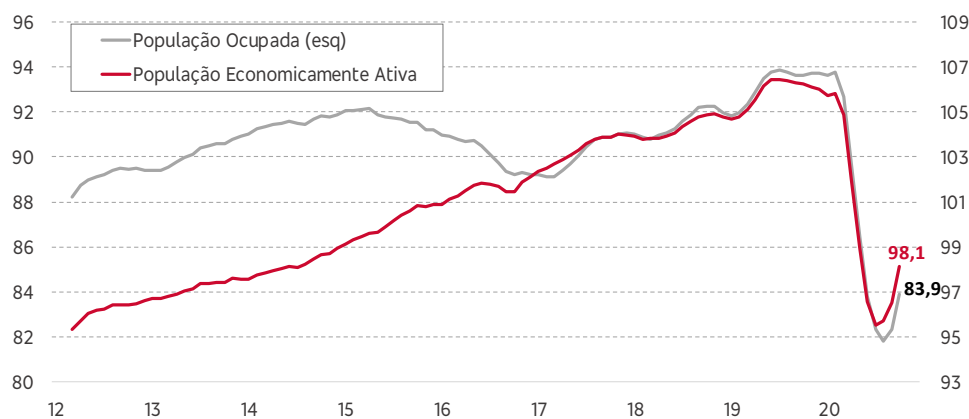
## Debatendo as incertezas do cenário central

**Nosso cenário base não se alterou neste mês, mas os riscos se ampliaram devido à pandemia.** Nossa análise conta com menor nível de ruído na política global, termos de troca favoráveis, ciclo de recomposição de estoques, forte retomada do comércio internacional, efetividade do processo de vacinação e, conseqüentemente, reabertura sequencial dos países, sem novos fechamentos. Essa reabertura é chave para a retomada do mercado de trabalho e para que novos estímulos fiscais não sejam necessários. O surgimento e as incertezas quanto ao comportamento dessa variante mais contagiosa do vírus têm levado a lockdowns não antecipados, como aqueles anunciados pelo Reino Unido e Alemanha. Caso a reabertura da economia não se dê na velocidade esperada no cenário, os vetores de impulso perderão tração no início do ano.

**Um pouco antes do agravamento da pandemia, os indicadores econômicos caminhavam na direção esperada no cenário central.** A recuperação do mercado de trabalho – fruto da flexibilização das medidas de distanciamento social – vinha surpreendendo, com queda do desalento e melhora da ocupação. Mesmo com a economia ainda parcialmente fechada, 60% dos desalentados por conta da pandemia conseguiram emprego, suavizando os movimentos da massa de salários, uma vez que o rendimento do trabalho é, em geral, superior ao do auxílio emergencial. Em outubro, por exemplo, o desempenho do comércio e de serviços surpreendeu positivamente, mantendo-se em trajetória de crescimento, apesar de esse ter sido o primeiro mês de redução do auxílio emergencial. Adicionalmente, regiões mais dependentes das transferências de renda não mostraram perda de tração relevante, com o Norte tendo recuperado os níveis pré-pandemia no comércio, serviços e indústria e, o Nordeste, com crescimento do comércio e serviços no mesmo mês.

### Gráfico 1: População ocupada e economicamente ativa

Dessazonalizadas, em milhões



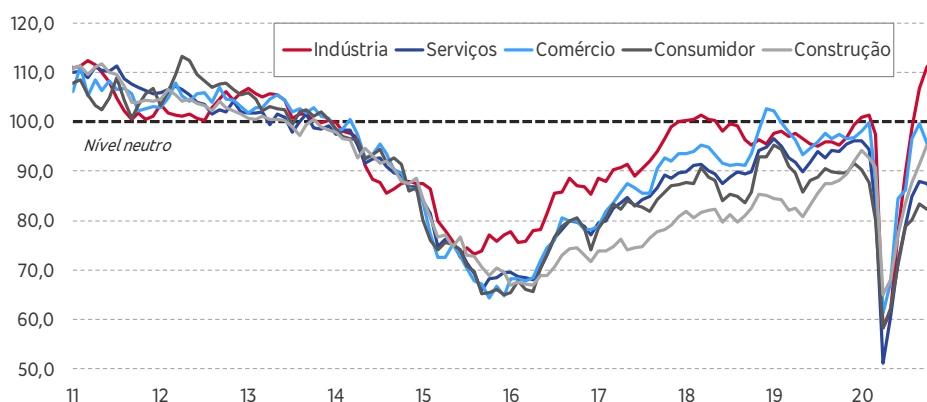
Fonte: IBGE, Bradesco

**A esse quadro de retomada do emprego, ainda devem se somar um ciclo de recomposição de estoques, a rotação do consumo de bens para serviços e o “uso” da poupança circunstancial.** Com o forte crescimento do comércio no ano passado, a indústria viu seus estoques se reduzirem no segundo semestre para níveis bastante abaixo da média histórica. A normalização desses estoques, que deve ocorrer ao longo deste primeiro semestre, contraria um crescimento da produção industrial no período. Soma-se a isso a retomada gradual do setor de serviços, principalmente dos prestados às famílias, com menor restrição à mobilidade à medida em que o controle da pandemia e a vacinação ocorram, também influenciadas pela substituição do consumo de alguns bens por serviços e da redução e posterior gasto da poupança circunstancial, que ainda não foi utilizada.

**O crédito também seguirá como um dos propulsores da atividade em 2021, ajudando a sustentar a demanda.** O avanço da carteira de empréstimos tem se dado de forma qualitativamente favorável, sem pressões de inadimplência, com as instituições financeiras capitalizadas e com elevados níveis de liquidez. O desempenho do mercado de capitais tem surpreendido e as empresas encontram-se relativamente pouco endividadas, com elevado nível de caixa e com o número de recuperações judiciais em linha com a média histórica, apesar da forte contração do PIB. Assim, a queda da confiança que se observava em alguns setores no final do ano passado parecia alinhada a esse cenário de retomada, sem gerar alterações nas projeções.

## Gráfico 2: Índices de Confiança

Setores e consumidor



Fonte: FGV, Bradesco

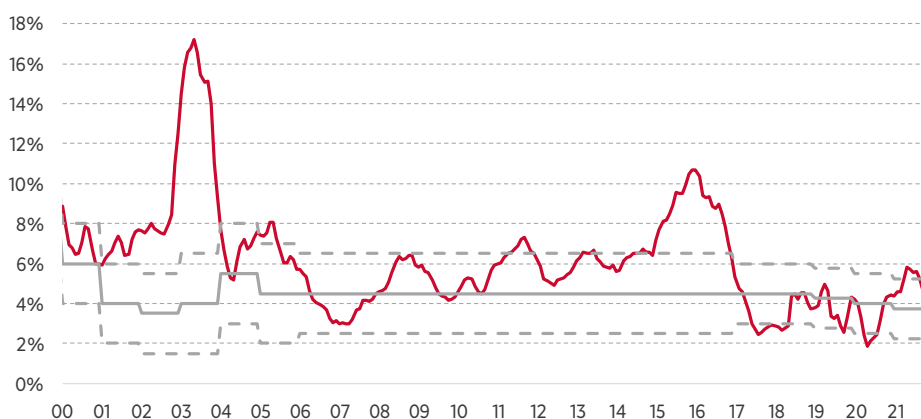
**O agravamento da pandemia, entretanto, pode alterar esse quadro e será necessário observar a evolução da doença e o processo de vacinação para que haja maior segurança nas projeções de atividade.** Por ora, o cenário mais provável segue sendo o de efetividade do processo de vacinação e reabertura da economia ao longo do ano, mas o timing dessa retomada ficou mais incerto. Logo, as projeções das demais variáveis do cenário também passaram a apresentar maior variância, em especial em função da possível resposta de política econômica a esse quadro.

**Assim, o comportamento das contas públicas seguirá como ponto de atenção neste ano.** Apesar de o déficit primário ter sido menor do que o esperado em 2020, com surpresa positiva da arrecadação e menores despesas extras, a trajetória da dívida pública foi bastante impactada pelos gastos emergenciais com a pandemia, devendo atingir 89,5% do PIB neste ano. Mesmo se os piores cenários para a dívida pública não se materializarem, o cumprimento do teto dos gastos continua desafiador e as despesas obrigatórias devem ser pressionadas pela inflação mais elevada ao final de 2020. Assim, reformas que foquem em gastos obrigatórios são ainda mais fundamentais para garantirem a sustentabilidade da dívida à frente, especialmente se houver necessidade de extensão de algum tipo de auxílio – focalizado – caso a pandemia se agrave.

**Em nosso cenário base, o Real tende a seguir reduzindo o gap com os pares e encerrar o ano em R\$/US\$ 5,00.** Nosso número pressupõe manutenção do teto de gastos, continuidade de retomada da atividade e início da normalização monetária. No curto prazo, o risco de frustração com crescimento global e doméstico aumentou, diante da piora da pandemia, o que pode limitar uma apreciação do câmbio neste início de ano, principalmente se essa piora resultar em um ambiente de aversão ao risco. O mesmo raciocínio é válido caso haja desvios da agenda de consolidação fiscal, resposta inadequada ao agravamento da pandemia ou atraso relevante no processo de vacinação. Nesses casos, as incertezas sobre o cenário tendem a prevalecer e levar o real a ter um desempenho novamente pior do que os pares.

**Também antes do agravamento da pandemia, o balanço de riscos para a inflação vinha melhorando e esse deve seguir sendo o caso se não houver forte depreciação cambial.** Estamos vendo uma desaceleração da inflação refletida nos IGPs, nos bens industriais e em alimentação. No começo deste ano, a inflação deve ser baixa diante do efeito da bandeira tarifária – que passou de vermelha 2 para amarela entre dezembro e janeiro –, da apreciação cambial do final do ano passado e do arrefecimento da inflação de alimentos. Todavia, não podemos deixar de mencionar possíveis vetores altistas para a nossa projeção de alta de 3,3% do IPCA em 2021, como o risco de a insuficiência de estoques pressionar os bens industrializados e de alguma inércia advinda do IPCA ficar acima da meta em grande parte do ano. Por ora, os riscos de baixa prevalecem.

**Gráfico 3: IPCA acumulado em 12 meses e limites da meta de inflação**



Fonte: IBGE, CMN, Bradesco

**Mesmo projetando inflação abaixo do centro da meta, é muito provável que o Banco Central inicie a normalização de juros no segundo semestre.** Em um cenário de recuperação da atividade, o elevado grau de afrouxamento da política monetária – o próprio Banco Central estima o juro real neutro em 3,0% – e o gradativo aumento de relevância das projeções de inflação de 2022 ao longo deste ano devem levar o Copom a elevar a Selic. A própria comunicação do Banco Central já vem se movendo nessa direção. Entretanto, reconhecemos que os riscos de recrudescimento da pandemia no curto prazo e o quadro de inflação deste ano produzem efeitos ambíguos: de um lado deveriam reduzir ou postergar a urgência de elevação da Selic, mas, de outro, podem levar a uma depreciação cambial maior do que a esperada.

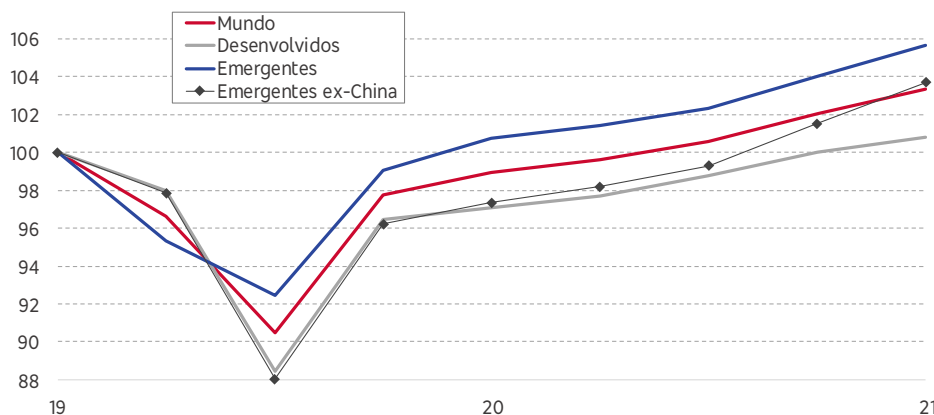
**Em resumo, a dinâmica da pandemia continua sendo fator preponderante e, em alguma medida, imponderável no começo de 2021.** Apesar das preocupações e cautela com o comportamento da doença e de seus efeitos negativos sobre a atividade doméstica e global neste início de ano, seguimos com uma visão construtiva, na qual esperamos que, gradualmente, os temas de restrições à mobilidade e distanciamento social deem espaço para assuntos como imunização da população e reabertura dos diversos setores, com maior capacidade de funcionamento e normalização do cenário econômico.

## Mesmo com avanço da vacinação, incertezas cresceram na economia global

O cenário para a economia global em 2021 se mostra construtivo, revertendo a retração registrada em 2020 decorrente da pandemia. A base para a retomada, já em curso, é o processo de contenção da pandemia e, principalmente, de vacinação, que deve ganhar força ao longo dos próximos trimestres na grande maioria dos países. Há um ciclo de recomposição de estoques, que contrata expansão – principalmente da indústria – para o início deste ano. Além disso, a política monetária seguirá bastante acomodática e apenas parte dos estímulos fiscais deve ser removida, considerando que Europa e EUA ampliaram seus gastos, recentemente.

Assim, ajustamos nossas expectativas para o PIB global deste ano, passando de um crescimento de 4,9% para outro de 5,5%. Essa calibragem deriva essencialmente dos resultados já disponíveis de 2020, em especial a surpresa positiva com o desempenho do PIB do terceiro trimestre do ano passado. O carregamento estatístico de 2020 para 2021 é próximo a 3%. Também incorporamos o calendário de produção e distribuição das vacinas. Com a vacinação atingindo parte importante da população mais vulnerável no primeiro semestre deste ano (idosos e profissionais da saúde), esperamos uma abertura mais definitiva das economias na segunda metade do ano. Assim, a atividade global deve acelerar no terceiro trimestre e permanecer forte no final deste ano, com o PIB global retomando ao nível pré-pandemia.

Gráfico 4: PIB mundial (nível)

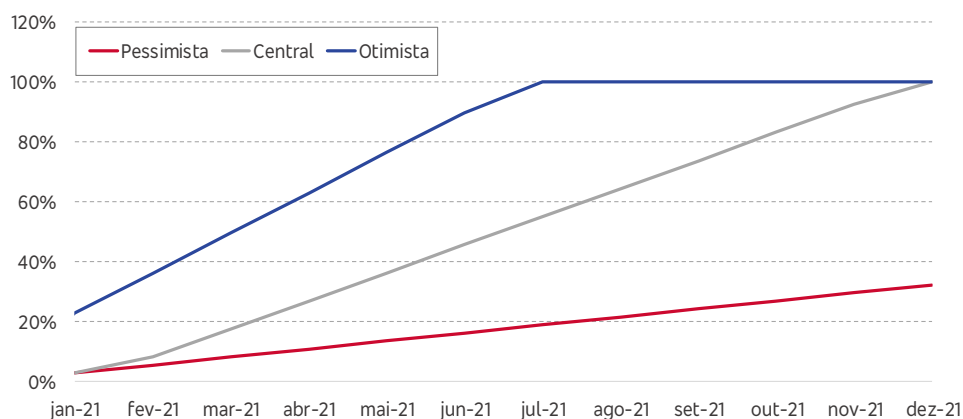


Fonte: Bradesco

Para a concretização do nosso cenário, assumimos que parcela importante da população mais vulnerável estará vacinada até o terceiro trimestre. Esse quadro deve ser particularmente verdadeiro para os países desenvolvidos, que já têm assegurado um volume apropriado de doses de vacinas. Com base nos planos apresentados por muitos países e considerando que a fase inicial de vacinação deve ser mais demorada (dado o custo de aprendizagem da logística e distribuição das vacinas), assumimos que cerca de 0,35% da população mundial conseguirá ser vacinada por dia, o que levaria a 7% da população mundial imunizada por mês. Levando em conta o intervalo de 3 meses entre as duas doses, para os países desenvolvidos, seriam necessários de 2 a 4 meses para vacinar grupo de maior risco e de 10 a 12 meses para vacinar 75-85% da população. Para os países emergentes menores e que já contrataram doses de diversas vacinas, podemos esperar cenários próximos aos descritos para os desenvolvidos.

**Ainda sobre os impactos da vacinação, podemos contemplar duas etapas e seus reflexos sobre a economia.** A primeira fase terá como alvo a imunização de idosos e profissionais da saúde, o que deve aliviar bastante o sistema de saúde – que tem sido uma das variáveis mais decisivas sobre as medidas de lockdown. Isso por si só deve levar a um nível razoável de reabertura da economia. Além disso, a concretização dessa primeira fase deve ter impacto positivo sobre confiança, afetando decisões de investimentos de empresas e famílias. Ainda assim, o retorno à normalidade – pensando principalmente no setor de serviços, como o turismo – só deve acontecer em um segundo momento, com a vacinação de toda população adulta, o que deve levar mais tempo e acontecer não de forma sincronizada entre emergentes e desenvolvidos.

**Gráfico 5: Cenários de imunização da população acima de 60 anos e profissionais da saúde**



Fonte: Bradesco

**A despeito das perspectivas mais positivas para este ano, as incertezas cresceram.** Houve aumento de casos de Covid-19 acompanhado da elevação do número de pessoas hospitalizadas, nova variante do vírus e medidas de distanciamento social que devem se estender em muitas regiões, especialmente na Europa – haja vista decisões recentes da Alemanha e do Reino Unido, cujo lockdown seguirá presente ao menos até o final de janeiro. Vale também ter alguma cautela com os cenários relativos ao ritmo de vacinação, que hoje parecem otimistas.

**Algumas dinâmicas também tendem a se alterar ao longo de 2021.** A primeira delas é a transição do consumo de bens para serviços, à medida que a economia for reabrindo. Além disso, entendemos que o ciclo de consumo de bens não vai se repetir na mesma intensidade observada no ano passado, dada a saturação da aquisição de alguns deles. Assumimos também que parte da poupança acumulada no ano passado deva ser consumida, ainda que as incertezas deste início de ano possam postergar esse comportamento. Também devemos observar menor incerteza na política econômica, em particular nos EUA, após a eleição de Joe Biden.

**Nos Estados Unidos, as atenções estão voltadas para o início do governo Biden.** Depois de muito ruído, o processo de certificação do Presidente-eleito chegou ao fim e está tudo pronto para a posse do novo governo em 20 de janeiro. O combate à pandemia será a prioridade do novo governo, mas, no curto prazo, há também a expectativa de anúncios de novas medidas de estímulo fiscal, agora que o Partido Democrata fez maioria no Senado depois de ter vencido ambas as eleições em segundo-turno na Geórgia.

**No médio prazo, o novo governo também deve priorizar investimentos em infraestrutura.** Em 2009-10, durante a crise financeira, Biden foi voto vencido no governo Obama ao favorecer grandes investimentos públicos em infraestrutura como forma de estimular a economia – inspirado na política econômica do Presidente Franklin Roosevelt durante a Grande Depressão – e, durante a campanha eleitoral, ficou claro que investimentos em infraestrutura permanecem um tema importante para o novo presidente. Trata-se de um cenário que, se confirmado, poderia favorecer algumas commodities industriais.

**Por outro lado, a perspectiva de expansão adicional da política fiscal deve alimentar as expectativas de aumento da oferta de *Treasuries*, pressionando a curva de juros.** Caberá ao Federal Reserve calibrar seu programa de compras de ativos para administrar o impacto deste movimento sobre as condições financeiras e os preços dos ativos.

**Na Área do Euro, a dinâmica da economia segue pautada pela pandemia e pelos estímulos, que continuam sendo o contraponto à desaceleração da atividade, resultante das medidas de restrição de circulação de pessoas.** É fato que desde o retorno das férias de verão no hemisfério norte, notamos perda de dinamismo da região, iniciando pelo segmento de serviços e posteriormente no restante da economia. Como resposta, em dezembro do ano passado, o Banco Central Europeu ampliou seu programa de compra de ativos, prorrogando seu término para março de 2022 e o Fundo de Recuperação foi finalmente aprovado e deve começar a fluir neste ano. Diversos países também voltaram a estender seus programas de suporte ao emprego. Diante da situação da pandemia na região, com aumento de casos acompanhado de elevação da hospitalização e nível de óbitos acima da primeira onda, a economia deve perder tração neste início de ano. Mas, a partir do segundo trimestre, a vacinação deve estar em fase avançada e as medidas restritivas adotadas entre dezembro e janeiro devem surtir efeito, permitindo uma reabertura mais sustentável da região.

**Para a China, esperamos uma moderação do ritmo de crescimento, à medida que os estímulos comecem a ser normalizados de forma gradual.** Como a retomada da economia tem sido bem-sucedida, o governo já sinalizou que a expansão do crédito deve desacelerar ao longo de 2021 para manter o nível de alavancagem estável, após elevação ocorrida no ano passado. Na mesma direção, os esforços para aceleração dos investimentos em infraestrutura devem perder fôlego e o setor imobiliário já mostra sinais de acomodação. Por outro lado, o consumo das famílias tende a ganhar tração, respondendo ao retorno da economia. Dessa forma, a China deve manter papel importante na dinâmica do crescimento mundial neste ano, com expansão do PIB de 7%, mas, internamente, o consumo das famílias deve ganhar espaço em relação aos investimentos. O controle da pandemia, para tanto, segue primordial, lembrando que a vacinação deve ser intensificada principalmente em 2022.

**Na América Latina, Argentina, México e Chile já iniciaram suas campanhas de vacinação.** Porém, a evolução recente da doença fez com que diversos governos locais anunciassem novas restrições à mobilidade ainda em dezembro. Assim, apesar do grande esforço na aquisição e aplicação de vacinas, as restrições à mobilidade ainda podem comprometer a trajetória de recuperação da atividade doméstica. No Chile, este impacto será mitigado por um segundo saque aos fundos de pensão, iniciado em dezembro, e que deve ajudar a impulsionar a atividade econômica no primeiro trimestre. Já no México, a recente desaceleração da inflação vem abrindo espaço para novos cortes de juros, levando a taxa dos atuais 4,25% para 3,75%.

**Peru e Colômbia ainda não têm data definida para o início da vacinação, embora os acordos já firmados sugiram que este processo deva começar ainda no primeiro trimestre.** No Peru, a atividade se recupera de forma consistente, a despeito da instabilidade política do último trimestre de 2020. No segundo trimestre de 2021, passadas as eleições presidenciais e para o congresso, acreditamos que o novo governo terá mais facilidade para ampliar o pacote de estímulo fiscal, o que deve fazer com que o PIB encerre o ano crescendo 8%. Assim como no México, surpresas baixistas com a inflação na Colômbia, tanto no último trimestre de 2020 quanto nos próximos meses, podem abrir espaço para novos cortes de juros – ou ao menos postergar altas –, atualmente em 1,75% ao ano.

**O curto prazo ainda deve ser monitorado porque os riscos decorrentes da pandemia estarão presentes por alguns meses.** Os indicadores de mobilidade de alta frequência apontam para uma perda de ritmo desde dezembro, quando medidas de restrição à circulação de pessoas aumentaram. Uma nova variante do Covid-19, considerada mais infecciosa, tem implicações importantes, mesmo que as vacinas hoje disponíveis sejam capazes de contemplar essas variantes (segundo indicado pelos fabricantes dos imunizantes). O impacto na saúde e os riscos de aperto das medidas restritivas aumentaram.

**Por fim, a não ser que a pandemia piore de forma significativa – risco a ainda ser monitorado – entendemos que as implicações desse cenário para os preços de ativos não devem ser muito distintas daquelas das últimas semanas.** O dólar tende a se manter fraco, não só pela menor aversão ao risco, mas pelas perspectivas para a política econômica dos EUA – mais expansionista no fiscal e mais tolerante à inflação na monetária, o que deve manter os juros baixos por muito tempo. Com isso, o fluxo continua favorável para os países emergentes, mas devemos esperar alguma diferenciação dada pela dinâmica da economia – seja de crescimento ou normalização dos estímulos. Os preços de commodities, por sua vez, devem se sustentar em patamares elevados, ainda que algum recuo seja esperado em função da moderação da economia chinesa. As curvas de juros devem avançar, mas ainda em ritmo contido, dado o cenário de inflação controlada – levando em conta a ociosidade elevada.



## Projeções Macroeconômicas (2016 – 2021)

	2016	2017	2018	2019	2020*	2021*
<b>ATIVIDADE, INFLAÇÃO E JUROS</b>						
<b>PIB (%)</b>	-3,3	1,3	1,8	1,4	-4,5	3,9
Agropecuária (%)	-5,2	14,2	1,3	0,6	2,5	1,5
Indústria (%)	-4,6	-0,5	0,7	0,4	-4,0	4,0
Serviços (%)	-2,3	0,8	2,1	1,7	-5,0	4,1
Consumo Privado (%)	-3,9	2,0	2,3	2,2	-5,7	3,8
Consumo da Adm. Pública (%)	0,2	-0,7	0,8	-0,4	0,6	2,0
Investimento (FBKF) (%)	-12,1	-2,6	5,2	3,4	-7,1	7,5
Exportações Bens e Serviços Não Fatores (%)	0,9	4,9	4,1	-2,4	-4,0	6,0
Importações Bens e Serviços Não Fatores (%)	-10,3	6,7	7,7	1,1	-4,5	7,0
<b>PIB (R\$) - bilhões (Preços Correntes)</b>	6.267	6.585	7.004	7.407	7.471	8.111
<b>PIB (US\$) - bilhões</b>	1.796	2.063	1.916	1.878	1.450	1.527
<b>População - milhões</b>	206,1	207,7	209,2	210,7	212,1	213,4
<b>PIB per capita - US\$</b>	8.714	9.935	9.161	8.914	6.836	7.156
<b>Produção Industrial - IBGE (%)</b>	-6,4	2,5	1,0	-1,1	-4,5	5,0
<b>Taxa Média de Desemprego - IBGE</b>	11,5	12,7	12,3	12,1	13,9	14,6
<b>Vendas do Comércio Varejista - Restrita (%)</b>	-6,2	2,0	2,3	1,9	1,8	5,8
<b>IPCA - IBGE (%)</b>	6,29	2,95	3,75	4,31	4,41	3,30
<b>IGP-M - FGV (%)</b>	7,17	-0,52	7,54	7,32	23,14	5,08
<b>Taxa Selic (final de período) %</b>	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	4,00
<b>Taxa Selic nominal (acumulado 12 meses) %</b>	14,0	10,0	6,42	5,9	2,8	2,4
<b>Taxa Selic real / IPCA (acumulado 12 meses) %</b>	7,3	6,8	2,6	1,6	-1,6	-0,9
<b>EXTERNO E CÂMBIO</b>						
<b>Balança Comercial - BCB (US\$ bilhões)</b>	44,6	64,0	53,0	40,5	48,1	55,4
<b>Exportações (US\$ bilhões)</b>	184	218	240	226	210	239
<b>Importações (US\$ bilhões)</b>	140	154	186	185	162	184
<b>Corrente de Comércio (% PIB)</b>	18,0	18,0	22,2	21,9	25,7	27,7
<b>Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)</b>	-24	-15	-42	-51	-7	-12
<b>Saldo em conta-corrente (% PIB)</b>	-1,3	-0,7	-2,2	-2,7	-0,5	-0,8
<b>Investimento Direto no País (US\$ bilhões)</b>	74	69	78	69	38	49
<b>Taxa de câmbio (final de período) R\$ / US\$</b>	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,00
<b>Taxa de câmbio (média anual) R\$ / US\$</b>	3,49	3,19	3,65	3,94	5,15	5,31
<b>Rating Soberano Moody's</b>	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	-
<b>Rating Soberano S&amp;P</b>	BB	BB	BB-	BB-	BB-	-
<b>FISCAL</b>						
<b>Resultado primário do setor público (R\$ bilhões)</b>	-156	-111	-108	-62	-711	-241
<b>Resultado primário do setor público (% PIB)</b>	-2,5	-1,7	-1,5	-0,8	-9,5	-3,0
<b>Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)</b>	69,9	73,7	75,3	74,3	89,5	89,5
<b>Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)</b>	46,2	51,4	52,8	54,6	62,1	63,0
<b>CRÉDITO</b>						
<b>Crédito Geral (Cresc. em % aa.)</b>	-3,5	-0,4	5,1	6,5	15,0	8,0
<b>Crédito Livres total (Cresc. em % aa.)</b>	-4,9	1,9	10,9	14,1	16,7	11,1

## Indicadores internacionais (2016 – 2021)

	2016	2017	2018	2019	2020*	2021*
<b>PIB Global</b>						
<b>Mundo</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>-3,4</b>	<b>5,7</b>
<b>Países Desenvolvidos</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>-5,0</b>	<b>4,9</b>
Estados Unidos	1,7	2,3	3,0	2,3	-3,5	4,9
Área do Euro	1,8	2,3	1,8	1,1	-7,0	5,5
Reino Unido	1,9	1,9	1,4	1,0	-7,0	4,0
Japão	0,5	2,2	0,8	0,9	-5,2	2,5
<b>Países Emergentes</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>3,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>6,6</b>
China	6,8	6,9	6,5	6,1	2,0	7,0
América Latina	-0,6	1,3	1,0	0,0	-7,2	4,2

## Indicadores internacionais – América Latina (2016 – 2021)

	2016	2017	2018	2019	2020*	2021*
<b>Argentina</b>						
PIB (%)	-2,1	2,7	-2,5	-2,2	-12,0	4,0
Inflação ao consumidor (%)	41,0	24,8	47,7	54,5	50,0	45,0
Taxa básica de juros (%)	24,75	28,75	59,25	55,00	40,00	37,00
Taxa de câmbio (final do ano)	15,85	18,59	37,65	59,87	83,00	105,00
<b>Brasil</b>						
PIB (%)	-3,3	1,3	1,8	1,4	-4,5	3,9
Inflação ao consumidor (%)	6,3	2,9	3,7	4,3	4,4	3,3
Taxa básica de juros (%)	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	4,00
Taxa de câmbio (final do ano)	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,00
<b>Chile</b>						
PIB (%)	1,7	1,2	3,9	1,1	-5,6	4,3
Inflação ao consumidor (%)	2,7	2,3	2,9	3,0	2,5	2,5
Taxa básica de juros (%)	3,50	2,50	2,75	1,75	0,50	0,75
Taxa de câmbio (final do ano)	671,00	615,00	694,00	752,87	790,00	770,00
<b>Colômbia</b>						
PIB (%)	2,1	1,4	2,5	3,3	-7,0	4,5
Inflação ao consumidor (%)	5,8	4,1	3,1	3,8	2,8	2,8
Taxa básica de juros (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	2,00	2,50
Taxa de câmbio (final do ano)	3.001,00	2.984,00	3.248,00	3.287,00	3.750,00	3.475,00
<b>México</b>						
PIB (%)	2,9	2,1	2,1	-0,1	-8,7	4,0
Inflação ao consumidor (%)	3,2	6,8	4,3	2,8	2,9	3,0
Taxa básica de juros (%)	5,75	7,25	8,25	7,25	3,75	4,50
Taxa de câmbio (final do ano)	20,7	19,70	19,65	18,93	20,00	19,90
<b>Peru</b>						
PIB (%)	4,1	2,5	4,0	2,2	-12,9	8,0
Inflação ao consumidor (%)	3,2	1,4	2,4	1,9	2,8	2,1
Taxa básica de juros (%)	4,25	3,25	2,75	2,00	0,25	0,50
Taxa de câmbio (final do ano)	3,36	3,26	3,27	3,31	3,56	3,45

(\*): (projeção)

Fonte: FMI, Bradesco

## Equipe Técnica

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

**Economistas** Ariana Stephanie Zerbinatti / Constantin Jancsó / Fabiana D'Atri / Felipe Wajskop França / Myriã Tatianny Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis / Thomas Henrique Schreurs Pires

**Assistentes de Pesquisa:** Ana Beatriz Moreira dos Santos / Renan Bassoli Diniz

**Estagiários** Gustavo Rostelato de Miranda / 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)