

## Um Banco Central mais preocupado com a inflação

- **A principal informação nova no cenário doméstico é a postura do Banco Central, que se mostrou mais preocupado com a evolução da inflação e das expectativas e indica agora a necessidade de ajuste total da taxa Selic.**
- **Os dados seguem registrando recuperação da atividade econômica, em especial com o avanço do consumo, tanto de bens quanto de serviços.** Assim, revisamos nossa projeção para o crescimento de 2021 de 4,8% para 5,2% e de 2% para 2,2% no ano que vem.
- **As contas públicas estão sendo beneficiadas pelo crescimento da economia e pela aceleração da inflação.** Com o teto de gastos parcialmente preservado e os gastos extraordinários com a pandemia próximos de R\$ 130 bilhões no ano, as surpresas com arrecadação levaram a uma revisão relevante do déficit primário para 1,7% e 1,1% do PIB, respectivamente, em 2021 e 2022. A dívida bruta deve atingir 82,1% do PIB neste ano e 83,1% em 2022.
- **O câmbio seguiu em movimento de apreciação relevante, com melhor desempenho que os pares.** Os fundamentos externos continuam muito positivos, com expectativa de um superávit da balança comercial em US\$ 75 bilhões e saldo em transações correntes também superavitário em 0,5% do PIB. Estimamos uma taxa de câmbio entre R\$/US\$ 4,7 e R\$/US\$ 5,3 para 2021 e 2022.
- **Revisamos o IPCA de 5,5% para 6,4% neste ano, desacelerando para 3,3% em 2022 (ante 3,5%).** Neste ano, incorporamos a bandeira vermelha II em nosso cenário, além de preços industriais mais pressionados pela alta de commodities e problemas nas cadeias de produção. Mas, avaliamos que ainda há ociosidade na economia e os choques enfrentados neste ano irão se dissipar ao longo dos próximos trimestres.
- **A sinalização de ajuste completo na política monetária deve levar a Selic ao patamar neutro, em 6,5%.** Esse nível de juros, em um cenário em que ainda há ociosidade na economia, produzirá efeito baixistas nos núcleos de inflação.

## Riscos do cenário global estão mais equilibrados

- **As perspectivas favoráveis para a economia mundial têm se consolidado e os riscos estão mais equilibrados quando comparados há uns meses.** As preocupações com a pandemia, em especial com as novas variantes, seguirão presentes por algum tempo, mas o avanço da imunização e a adaptação da economia às restrições à mobilidade vão se sobrepondo. A inflação ainda é um risco ao cenário, à medida em que ela pautará o *timing* e a velocidade da normalização da política econômica – que já avança em alguns países emergentes.
- **O Fed já começou a falar sobre a redução das compras de ativos e antecipou sua expectativa de elevação da taxa de juros, de 2024 para 2023, mas a reação de mercado tem sido contida e organizada.** Os preços de commodities começam a se ajustar para níveis mais baixos, compatíveis com os fundamentos de oferta e demanda, aliviando as preocupações com a inflação, ainda que isso possa implicar menor crescimento aos exportadores de matérias primas. Para os preços de ativos, esse balanço ainda permite condições de liquidez favoráveis aos emergentes – com desempenho das moedas dado pelo diferencial de juros e crescimento, em um ambiente que tende a ser de dólar forte no médio prazo.

## Um Banco Central mais preocupado com a inflação

A principal informação nova no cenário doméstico é a postura do Banco Central, que se mostrou mais preocupado com a evolução da inflação e das expectativas e indica, agora, a necessidade de ajuste total da taxa Selic. Em um momento em que a inflação de curto prazo segue pressionada, há choques de oferta a serem incorporados e a atividade continua surpreendendo positivamente, entendemos que o BC irá levar a Selic a 6,5% no final deste ano. Esse aumento da taxa básica já tem surtido efeito na apreciação do câmbio e também afetou nossa expectativa para o IPCA de 2022, que deve ficar abaixo do centro da meta.

Os dados seguem registrando recuperação da atividade econômica, em especial com o avanço do consumo, tanto de bens quanto de serviços. Diversos indicadores antecedentes sugerem uma recuperação intensa, sobretudo do setor de serviços, beneficiados com o aumento da mobilidade. A indústria, por sua vez, ainda encontra restrições por falta de insumos e pode limitar um avanço mais forte da atividade econômica, já que a recomposição de estoques pode ser mais longa.

Esses resultados complementam dados já resilientes do início do ano, em que observamos efeito relevante da adaptação às medidas de restrição e efeitos positivos das exportações. Assim, revisamos nossa projeção para o crescimento de 2021 de 4,8% para 5,2% e de 2% para 2,2% no ano que vem. Olhando à frente, acreditamos que há vetores positivos para o restante do ano: recuperação adicional do setor de serviços, como resultado da vacinação e da reabertura, continuidade do processo de recomposição de estoques da indústria e atividade global em ritmo acelerado. Em relação à vacinação, houve adiantamento dos calendários em vários estados e nossa previsão é que a população adulta deverá ter tomado ao menos a primeira dose até setembro.

### Gráfico 1: Principais indicadores de atividade

Em nível, dessazonalizado



Fonte: IBGE, Bradesco

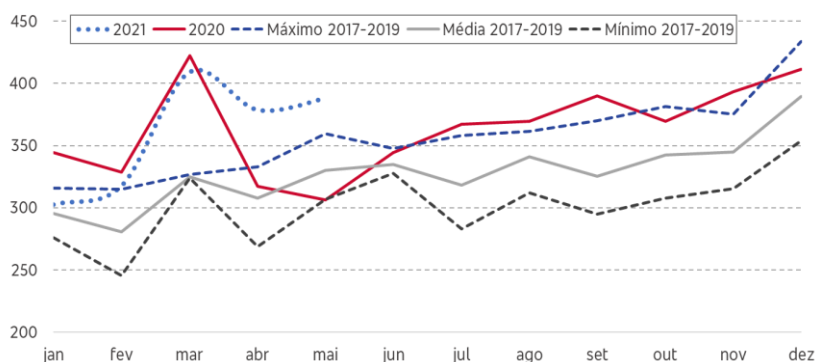
O avanço da atividade econômica e a reabertura da economia também seguirão impulsionando o mercado de trabalho. Embora essa dinâmica seja mais visível hoje no mercado formal, o setor informal tende a se beneficiar do avanço do setor de serviços. Esperamos a criação de cerca de 2,5 milhões de vagas e que taxa de desemprego recue gradualmente no segundo semestre, atingindo 12,8% no final do ano. O mercado formal de trabalho segue à frente deste processo e tem refletido a dinâmica da atividade econômica nos últimos meses. Em especial, essa dinâmica tem sido evidente nas regiões mais beneficiadas pela forte elevação dos preços de commodities. Também vale notar que a maior geração desses empregos tem sido observada entre as micro e pequenas empresas.

**Os riscos para esse cenário são aqueles já tratados anteriormente, associados à pandemia e ao cenário hídrico.** A variante delta traz alguma cautela ao cenário de reabertura ampla e rápida da economia, mas, por ora, não há indicativo de que as vacinas não sejam eficazes. Os resultados de atividade durante a 2ª onda da pandemia no país já mostraram que houve adaptação às medidas de restrição, o que tende a limitar os efeitos econômicos em caso de elevação do número de casos por conta da nova variante. Por outro lado, o risco hídrico segue no radar. Não é majoritária a probabilidade de racionamento de energia, mas há necessidade de manutenção de usinas térmicas ligadas, o que diminui o valor agregado do PIB, considerado em nosso cenário.

**A expansão do crédito deve continuar dando suporte à retomada.** Os resultados recentes de concessão têm surpreendido positivamente, com destaque para as linhas voltadas às pessoas física e principalmente em linhas relacionadas ao consumo. A carteira total de crédito deve crescer 11% neste ano. A inadimplência e as recuperações judiciais seguem reduzidas e as empresas estão capitalizadas. O maior endividamento das famílias tem que ser avaliado à luz das incertezas que cercam o dado de renda da PNAD e, também, dos ativos que foram formados durante a pandemia, que atenuam as preocupações com esse indicador, apesar do desemprego ainda se manter elevado.

## Gráfico 2: Concessão de crédito PF e PJ

R\$ bilhões constantes



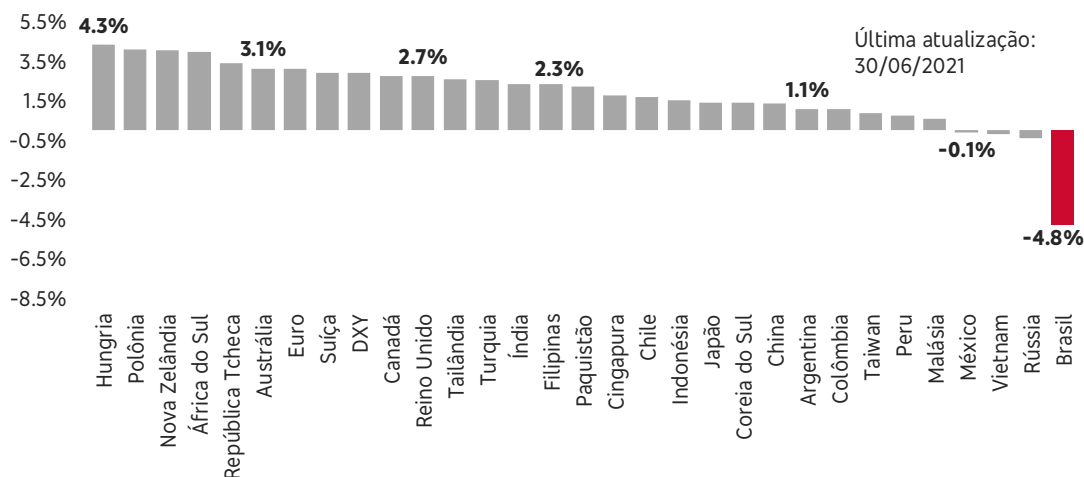
Fonte: BCB, Bradesco

**As contas públicas estão sendo beneficiadas pelo crescimento da economia e pela aceleração da inflação.** A arrecadação federal continua registrando resultados muito positivos, beneficiada pela recuperação da atividade, pelo nível do câmbio e pela aceleração dos preços. Com o teto de gastos parcialmente preservado e os gastos extraordinários com a pandemia próximos de R\$ 130 bilhões no ano, essas surpresas do lado das receitas levaram a uma revisão relevante do déficit primário para 1,7% e 1,1% do PIB, respectivamente, em 2021 e 2022. A dívida bruta, por sua vez, deve atingir 82,1% do PIB neste ano e 83,1% em 2022. Vale mencionar que nossas estimativas já consideram os efeitos da decisão recente do STF sobre a cobrança de PIS/Cofins na base do ICMS, que reduz a arrecadação total.

**A dinâmica de longo prazo da dívida continua dependente do cumprimento das regras fiscais.** Com teto dos gastos vigente e sem alteração na carga tributária, é esperado um superávit primário em 2024 – uma antecipação de 2 anos em relação às nossas estimativas anteriores. Em nossas premissas, a ampliação do programa Bolsa Família e eventuais novas despesas obrigatórias respeitarão o espaço de quase R\$ 40 bilhões que será formado no teto do ano que vem. Apesar da melhora dos indicadores, a preservação de um arcabouço fiscal consistente com a consolidação de médio prazo da dívida pública segue sendo hipótese central para os cenários de juros e câmbio, adiante.

## Gráfico 3: Variação das moedas em relação ao dólar

Acumulado no último mês



Fonte: Bloomberg, Bradesco

**O câmbio seguiu em movimento de apreciação relevante, com melhor desempenho que os pares.** Os fundamentos externos continuam muito positivos, com expectativa de um superávit da balança comercial em US\$ 75 bilhões e saldo em transações correntes também superavitário em 0,5% do PIB. As exportações estão batendo recorde no primeiro semestre e o ambiente global segue favorável. Além disso, os fluxos de investimentos estrangeiros estão bastante positivos nos últimos meses, em recuperação ao movimento oposto observado no auge da primeira onda da pandemia. De fato, os fundamentos já indicam uma apreciação do câmbio há vários meses, mas incertezas fiscais, ruídos políticos e dúvidas quanto à recuperação econômica limitavam esse movimento. Com a surpresa do crescimento e a melhora dos indicadores fiscais, o Real se beneficiou de um ambiente externo mais favorável aos emergentes. O início do processo de normalização da taxa de juros, inclusive com a sinalização recente, mais incisiva, nos parece ter sido também determinante para essa dinâmica.

**Estimamos, agora, uma taxa de câmbio entre R\$/US\$ 4,7 e R\$/US\$ 5,3 para 2021 e 2022.** Vemos sinais propícios à apreciação da moeda, em resposta aos fundamentos. De fato, nossos modelos de "fair value" indicam patamar ainda mais valorizado, em R\$/US\$ 4,3. No entanto, alguns riscos podem ser relevantes nos próximos trimestres, como a possível antecipação da retirada de estímulos monetários nos EUA, a correção dos preços de commodities para níveis mais próximos aos fundamentos de oferta e demanda e, internamente, riscos fiscais e políticos que podem se acentuar.

**A inflação deve ficar ainda mais pressionada neste ano, mas vemos alívio em 2022.** Revisamos o IPCA de 5,5% para 6,4% neste ano, desacelerando para 3,3% em 2022 (ante 3,5%). Para este ano, as altas acumuladas dos preços das commodities, em conjunto com problemas nas cadeias de produção e demanda ainda aquecida, têm mantido a pressão altista sobre os bens industriais. Além disso, o agravamento da crise hídrica levou a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) a aumentar o valor da bandeira vermelha patamar II, com custo extra na conta de energia do consumidor, pressionando os preços monitorados. Para o segundo semestre, a intensificação da reabertura da economia deve contribuir para alguma recomposição nos preços de serviços.

Para 2022, a combinação da normalização indicada pelo BC, ociosidade no mercado de trabalho e commodities estáveis nos levaram a revisar nossa inflação de 3,5% para 3,3%. Em nossa avaliação, como ainda há ociosidade na economia, os choques enfrentados neste ano irão se dissipar ao longo dos próximos trimestres. Essa ociosidade é mais explícita, atualmente, no mercado de trabalho. Os fatores limitantes de oferta, como gargalos de produção e restrições na oferta de serviços, também não devem ser permanentes, isto é, esperamos ociosidade marginalmente maior no ano que vem.

De fato, já temos observado uma queda nos preços das commodities, tanto em dólares quanto em reais. Em nosso cenário base, consideramos estabilidade das commodities no patamar atual, mas entendemos que há risco de uma correção, caso voltem para os preços compatíveis com os fundamentos<sup>1</sup>. Se concretizado, esse risco levaria a uma projeção mais próxima de 3% para o IPCA de 2022. Outro fator importante é que, com o acionamento da bandeira vermelha II até o final deste ano, mesmo que o cenário hídrico ainda siga ruim e mantenha a necessidade de bandeira vermelha I até o final de 2022, isso já representará algum alívio à inflação.

**Tabela 1: Projeções desagregadas IPCA**

Variação anual

	2019	2020	2021	2022
<b>IPCA</b>	<b>4.3%</b>	<b>4.5%</b>	<b>6.4%</b>	<b>3.3%</b>
Preços Livres	3.8%	5.6%	4.8%	3.3%
Alimentação domicílio	7.8%	18.2%	5.3%	3.6%
Serviços	3.5%	2.2%	2.9%	4.0%
Bens industriais	1.7%	3.4%	7.4%	2.1%
Administrados	5.8%	2.8%	11.1%	3.2%
Núcleo exclusão	2.8%	2.3%	4.6%	3.3%

Fonte: IBGE, Bradesco

Por fim, a sinalização de ajuste completo na política monetária deve levar a Selic ao patamar neutro, em 6,5%. Esse nível de juros, em um cenário em que ainda há ociosidade na economia, produzirá efeito baixista nos núcleos de inflação. Os próximos passos da política monetária seguirão bastante dependente dos dados, em especial do comportamento das expectativas e da inflação no setor de serviços. Com a postura mais dura do Banco Central, reforçando seu compromisso com o centro da meta de inflação, as expectativas devem ao menos se estabilizar. A dinâmica mais favorável do câmbio e das commodities também podem reforçar esse movimento.

<sup>1</sup> Estimamos queda ao redor de 15% para o CRB futuro, para que volte ao patamar compatível com fundamentos.

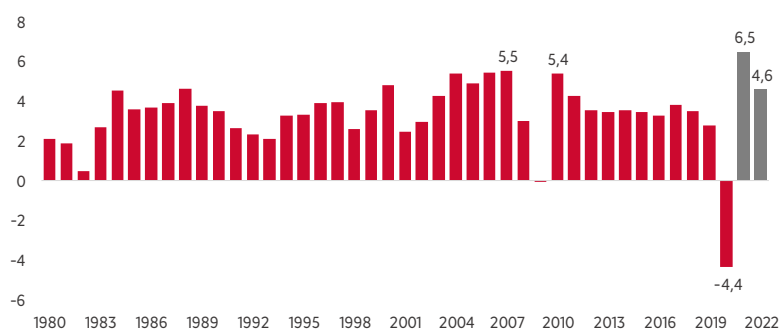
## Riscos do cenário global estão mais equilibrados

As perspectivas favoráveis para a economia mundial têm se consolidado e os riscos estão mais equilibrados quando comparados há uns meses. As preocupações com a pandemia, em especial com as novas variantes, seguirão presentes por algum tempo, mas o avanço da imunização e a adaptação da economia às restrições à mobilidade vão se sobrepondo. A inflação ainda é um risco ao cenário, à medida em que ela pautará o *timing* e a velocidade da normalização da política econômica – que já avança em alguns países emergentes. O Fed, por sua vez, vem indicando que não irá remover os estímulos prematuramente e, com isso, o ajuste da política monetária deverá se dar de forma ordenada ao longo dos próximos trimestres.

No último mês fizemos algumas calibrações nas nossas projeções para o PIB mundial, que deve crescer, agora, 6,5% e 4,6% neste e no próximo ano, respectivamente. Em relação às estimativas para este ano, grande parte da revisão altista se concentrou nas surpresas com o resultado do primeiro trimestre. De fato, a exemplo do observado no Brasil, notamos certa resiliência da economia frente à menor mobilidade, apesar da piora da pandemia no início deste ano. Além disso, à medida que a vacinação tem avançado, esperamos uma melhora adicional com a reabertura. Olhando à frente, ainda destacamos o consumo da poupança acumulada durante a pandemia e a manutenção de estímulos por um período prolongado. Pesam contra esse cenário, os riscos vindos das novas variantes e da normalização em curso da política monetária em alguns países.

### Gráfico 4: PIB mundial

Variação interanual



Fonte: FMI, Bradesco

Em relação à pandemia, o balanço das informações que temos até agora é positivo. Novos casos, hospitalização e mortes estão se reduzindo na maioria dos países, com a vacinação em níveis elevados nos desenvolvidos. As novas variantes merecem monitoramento, mas a experiência recente sugere que eventuais impactos econômicos devem ser limitados. Ainda assim, não podemos descartar a postergação de uma abertura plena da economia, da reabertura das fronteiras e a necessidade de novos programas de vacinação.

A dinâmica da inflação global continua surpreendendo para cima. Contribuem para as fortes elevações no atacado, os preços das commodities e as restrições de oferta de diversos bens – como interrupções no fornecimento de componentes eletrônicos e restrições logísticas. Esperamos acomodação dos preços das commodities adiante, mas a alta dos preços de bens deve ser mais persistente – dada a relação ainda desfavorável entre pedidos e estoques. Dessa forma, mesmo que o efeito base esteja ficando para trás, garantindo queda dos índices de inflação, permanecem os riscos vindos do repasse do atacado para o varejo e dos preços de serviços, diante da reabertura da economia.

## Gráfico 5: Índice de surpresa com inflação

Quanto mais elevado, maior a surpresa altista



Fonte: Bloomberg, Bradesco

**Nesse cenário, aumentam as divergências entre os países na condução da política econômica como forma de conter as pressões inflacionárias em um ambiente de retomada do crescimento.** A China, por ter retornado ao nível pré pandemia já no final do ano passado, é o país mais avançado na remoção dos estímulos. Em seguida, destacamos alguns países emergentes que já começaram a elevar a taxa de juros, como Brasil, Rússia, Hungria e México. Dentre os desenvolvidos, os EUA devem reduzir o ritmo de compras de títulos já neste ano, mas o Banco Central Europeu deve ser o último a iniciar a normalização, mesmo diante de sinais mais favoráveis da economia.

**Na China, os resultados mais recentes apontam para crescimento ainda forte no segundo trimestre, próximo a 8%.** No entanto, a dinâmica segue sustentada pela oferta, com expansão mais forte do que esperávamos da indústria e das exportações, refletindo demanda externa ainda aquecida e restrições dos vizinhos asiáticos. O setor imobiliário, na mesma direção, vem arrefecendo gradualmente. Por outro lado, o consumo das famílias tem frustrando, revelando a cautela ainda presente entre os chineses, mesmo com o rápido avanço da vacinação.

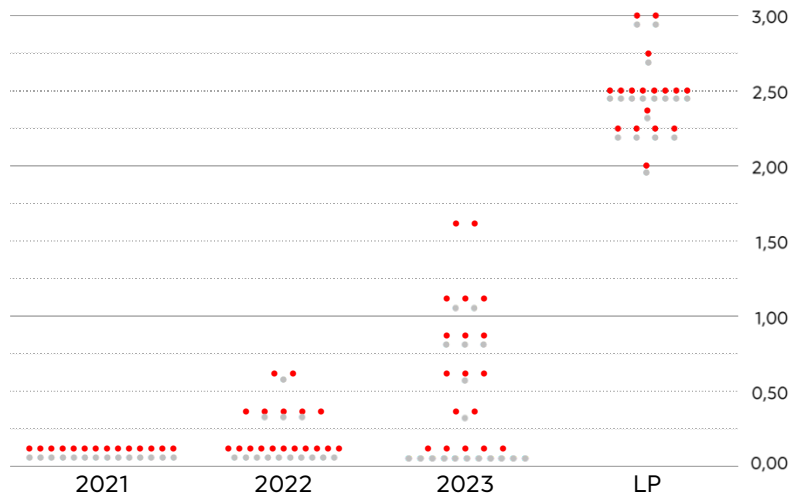
**Para a segunda metade do ano na China, devemos levar em conta os sinais vindos da política econômica.** Por um lado, o governo tem revelado preocupação com a rápida aceleração dos preços das commodities e de imóveis. Adicionalmente, as questões ambientais têm levado ao fechamento de capacidade produtiva e há riscos vindos das finanças dos governos locais. Por outro lado, segue o direcional de estabilidade da economia, com suporte de liquidez, especialmente às pequenas empresas. Diante disso, entendemos que o governo deve prosseguir com a normalização da política econômica, mas de maneira gradual e moderada. O impacto dessa retirada de estímulos deve se dar principalmente sobre os segmentos de infraestrutura e imobiliário, levando à desaceleração do ritmo de crescimento nos trimestres à frente, para algo entre 5 e 6%.

**O desempenho da economia da Área do Euro tem surpreendido positivamente.** Além disso, os indicadores de atividade têm revelado resiliência importante não só no segmento industrial, mas também nos serviços, mesmo no período em que a região apresentava índices mais baixos de mobilidade. Com a reabertura já em curso, o setor de serviços tende a acelerar um pouco mais. Os desembolsos do fundo de recuperação devem começar a acontecer agora em julho – impulsionando o PIB em aproximadamente 1 p.p. – e o suporte vindo do Banco Central Europeu e dos programas de emprego seguirá permitindo a manutenção da saúde financeira das empresas e famílias. Entendemos que o BCE deverá ser cauteloso no processo de retirada de estímulos. Mesmo diante do reconhecimento da retomada da economia, o cenário para a inflação na região continua confortável e, dificilmente, a autoridade monetária europeia reverterá a ampliação do programa de compras emergenciais, ocorrida meses atrás.

**Nos Estados Unidos, o Federal Reserve parece ter dado o primeiro passo na direção da normalização da política monetária, ainda que de forma muito cautelosa.** O comunicado publicado após a reunião do FOMC não trouxe novidades, mas a mudança nas projeções individuais para a taxa dos Fed Funds dos membros do FOMC foi interpretada pelo mercado como uma sinalização dura. O número de diretores prevendo alta de juro já em 2022 subiu de 4 para 7, e a maioria do FOMC (13 de 18) agora prevê alta em 2023 (na reunião de março, a projeção mediana ainda era de que o juro não começaria a subir antes de 2024).

**Gráfico 6: Projeções dos membros do FOMC para a taxa *Fed Funds***

% a.a.



Fonte: Federal Reserve

**Desde a reunião, no entanto, o presidente do FED, Jerome Powell, voltou a adotar um tom mais acomodaticio, enquanto os demais membros do FOMC continuam exibindo diversidade em suas avaliações da conjuntura atual.** O consenso parece ser de que a inflação surpreendeu para cima, mas que grande parte desta surpresa está associada a choques transitórios causados pela reabertura da economia, que devem se dissipar ao longo do tempo.

**Quanto ao mercado de trabalho, uma avaliação precisa segue difícil por conta dos efeitos distintos relacionados à pandemia.** Houve antecipação de aposentadorias durante a pandemia e algumas pessoas que deixaram de trabalhar têm dificuldade em retornar ao mercado de trabalho. Além disso, o receio de se expor ao vírus pode ter levado algumas pessoas a postergarem o retorno ao mercado, especialmente em profissões que envolvem contato direto com o público. Todos estes fatores parecem ter contribuído para uma queda da taxa de participação. A criação de pagamentos adicionais de auxílio desemprego durante a pandemia também pode ter aumentado o salário de reserva em alguns setores da economia. Esse parece ter sido o caso no segmento de lazer, onde o salário tem subido em um ritmo mais forte do que o sugerido pela relação entre a oferta de vagas de trabalho e a perda líquida de empregos no setor desde a pandemia.

**Acreditamos que o Federal Reserve optará por esperar mais algum tempo até que tenha mais dados a respeito da recuperação do mercado de trabalho e da evolução da inflação antes de se comprometer com a redução do estímulo monetário.** Até o momento, a maioria dos diretores parece acreditar que as condições para o início da normalização monetária não foram cumpridas. No entanto, as declarações recentes de muitos diretores sugerem um reconhecimento do encurtamento do horizonte para a normalização.



**Nos próximos 1 a 2 meses, acreditamos que os dados econômicos não obrigarão o Federal Reserve a desviar significativamente do *script* sinalizado até agora.** Além da agenda de dados, a reunião do FOMC de 28 de julho e o simpósio anual de Jackson Hole (26-28 de agosto) devem ser os outros eventos-chave para o Fed na gestão dos riscos de um *taper tantrum* nos mercados. Em nosso cenário, o Fed caminha para ajustar seu programa de compras de ativos entre o final de 2021 e o início de 2022 e a primeira alta da taxa de juro básica ocorrerá ainda no final do ano que vem.

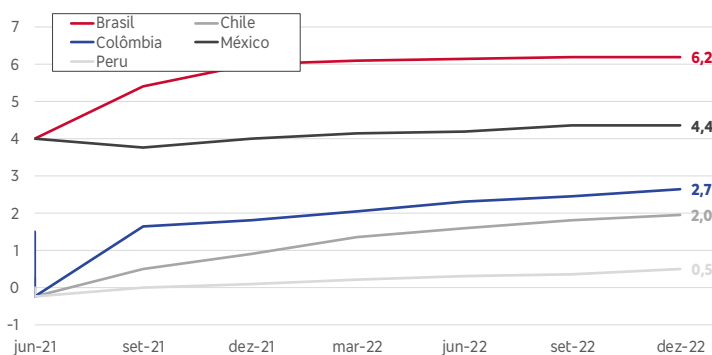
**Na América Latina, além dos efeitos positivos da alta dos preços das commodities, da maior resiliência das economias e do avanço da imunização, as questões políticas têm sido determinantes.**

Na Colômbia, o fracasso da proposta de reforma tributária com iniciativa do Executivo elevou a preocupação dos investidores com os próximos passos da política fiscal e resultou no rebaixamento da classificação de risco do país. No Peru, mesmo que o resultado das eleições presidenciais ainda esteja sendo disputado, o candidato Pedro Castillo deve ser confirmado presidente. No México, as eleições legislativas do último dia 6 de junho confirmaram o enfraquecimento da coalizão do governo. Por fim, no Chile, devemos acompanhar a evolução das discussões relacionadas à elaboração da nova Constituição, que contou com a ampliação da participação de centro-esquerda.

**Destacamos também a última decisão do Banxico, ao surpreender o mercado com uma alta de 0,25 p.p. da taxa de juros.** A autoridade monetária mexicana reconheceu o caráter temporário dos choques que têm afetado a inflação, mas, dada a diversidade, magnitude e extensão de sua duração, esses choques se apresentam como um risco para a formação de preços. Essa foi a justificativa para o início do ciclo de elevação dos juros, ou seja, promover um ajuste ordenado dos preços relativos e garantir a convergência à meta. Esse movimento, em nossa visão, foi bastante emblemático e indica o distanciamento que os bancos centrais de países emergentes devem abrir em relação à maioria dos desenvolvidos. Esperamos que o Chile também inicie a normalização da política monetária nos próximos meses e, a Colômbia, até o final do ano.

### Gráfico 7: Diferencial da taxa de juros em relação aos EUA

Em p.p.



Fonte: Bloomberg

**Dessa forma, viramos o semestre com perspectivas mais positivas para a economia mundial.** A pandemia parece controlada e a imunização de adultos está bastante avançada entre os desenvolvidos, o que deve se verificar entre os emergentes ao longo do segundo semestre. Os países emergentes, aos poucos, vão ajustando suas políticas para conter as pressões inflacionárias. O Fed, em especial, já começou a falar sobre a redução das compras de ativos e antecipou sua expectativa de elevação da taxa de juros, de 2024 para 2023, mas a reação de mercado tem sido contida e organizada. Os preços de commodities começam a se ajustar para níveis mais baixos – compatíveis com os fundamentos de oferta e demanda, aliviando as preocupações com a inflação, ainda que isso possa implicar menor crescimento aos exportadores de matérias primas. Para os preços de ativos, esse balanço ainda permite condições de liquidez favoráveis aos emergentes – com desempenho das moedas dado pelo diferencial de juros e crescimento, em um ambiente que tende a ser de dólar forte no médio prazo.

## 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	5.2	2.2
Agropecuária (%)	14.2	1.3	0.6	2.0	2.5	1.8
Indústria (%)	-0.5	0.7	0.4	-3.5	5.0	2.5
Serviços (%)	0.8	2.1	1.7	-4.5	4.8	2.2
Consumo Privado (%)	2.0	2.3	2.2	-5.5	4.6	2.1
Consumo da Adm. Pública (%)	-0.7	0.8	-0.4	-4.7	3.0	1.5
Investimento (FBKF) (%)	-2.6	5.2	3.4	-0.8	8.5	3.0
Exportações Bens e Serviços Não Fatores (%)	4.9	4.1	-2.4	-1.8	8.8	4.0
Importações Bens e Serviços Não Fatores (%)	6.7	7.7	1.1	-10.0	7.6	3.9
<b>PIB (R\$) - bilhões (Preços Correntes)</b>	6,585	7,004	7,407	7,448	8,435	9,007
<b>PIB (US\$) - bilhões</b>	2,063	1,916	1,878	1,445	1,646	1,752
<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	7,713	8,157
<b>Produção Industrial - IBGE (%)</b>	2.5	1.0	-1.1	-4.5	6.0	2.5
<b>Taxa Média de Desemprego - IBGE</b>	12.7	12.3	11.9	13.2	13.8	12.8
<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	6.4	3.3
<b>IGP-M - FGV (%)</b>	-0.5	7.5	7.3	23.1	17.7	4.0
<b>Taxa Selic (final de período) %</b>	7.00	6.50	4.50	2.00	6.50	6.50
<b>Taxa Selic nominal (acumulado 12 meses) %</b>	10.0	6.42	5.9	2.8	4.0	6.4
<b>Taxa Selic real / IPCA (acumulado 12 meses) %</b>	6.8	2.6	1.6	-1.7	-2.3	3.0
<b>EXTERNO E CÂMBIO</b>						
<b>Balança Comercial - BCB (US\$ bilhões)</b>	64.0	53.0	40.5	43.2	75.5	60.5
Exportações (US\$ bilhões)	218	240	226	211	274	272
Importações (US\$ bilhões)	154	186	185	167	198	212
<b>Corrente de Comércio (% PIB)</b>	18.0	22.2	21.9	26.2	28.7	27.7
<b>Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)</b>	-15	-42	-51	-13	8	-16
<b>Saldo em conta-corrente (% PIB)</b>	-1.1	-2.7	-3.5	-1.7	0.5	-0.9
<b>Investimento Direto no País (US\$ bilhões)</b>	69	78	69	34	49	61
<b>Taxa de câmbio (final de período) R\$ / US\$</b>	3.31	3.87	4.03	5.20	4.70	5.30
<b>Taxa de câmbio (média anual) R\$ / US\$</b>	3.19	3.65	3.94	5.15	5.12	5.14
<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	-146	-97
<b>Resultado primário do setor público (% PIB)</b>	-1.7	-1.5	-0.8	-9.4	-1.7	-1.1
<b>Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)</b>	73.7	75.3	74.3	88.8	82.1	83.1
<b>Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)</b>	51.4	52.8	54.6	62.7	60.1	62.3
<b>CRÉDITO</b>						
<b>Crédito Geral (Cresc. em % aa.)</b>	-0.4	5.1	6.5	15.6	11.0	9.3
<b>Crédito Livres total (Cresc. em % aa.)</b>	1.9	10.9	14.0	15.4	12.7	12.3

## 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>-3,3</b>	<b>6,5</b>	<b>4,6</b>
<b>Países Desenvolvidos</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>-4,8</b>	<b>5,8</b>	<b>4,1</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	5,0	4,5
Reino Unido	1,7	1,4	1,0	-10,2	6,5	5,0
Japão	1,7	0,8	0,9	-4,8	2,5	2,5
<b>Países Emergentes</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>3,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>6,7</b>	<b>5,0</b>
China	6,9	6,5	6,1	2,3	9,0	5,5
América Latina	1,2	1,0	0,1	-7,2	5,4	3,2

## 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	45.5	39.7
Taxa básica de juros (%)	29.20	60.31	44.85	26.95	40.00	37.00
Taxa de câmbio (final do ano)	18.6	37.7	59.9	84.1	119.0	152.00
<b>Brasil</b>						
PIB (%)	1.3	1.8	1.4	-4.1	5.2	2.2
Inflação ao consumidor (%)	2.9	3.7	4.3	4.5	6.4	3.3
Taxa básica de juros (%)	7.00	6.50	4.50	2.00	6.50	6.50
Taxa de câmbio (final do ano)	3.31	3.87	4.03	5.20	4.70	5.30
<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	1.25	2.25
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	3.8
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	3.00
Taxa de câmbio (final do ano)	2,987	3,250	3,277	3,430	3,680	3,600
<b>México</b>						
PIB (%)	2.1	2.1	-0.1	-8.2	6.0	3.0
Inflação ao consumidor (%)	6.8	4.8	2.8	3.2	5.1	3.5
Taxa básica de juros (%)	7.25	8.25	7.25	4.25	5.00	5.50
Taxa de câmbio (final do ano)	19.66	19.65	18.93	19.91	19.90	20.50
<b>Peru</b>						
PIB (%)	2.5	4.0	2.2	-11.0	9.0	4.8
Inflação ao consumidor (%)	1.4	2.2	1.9	2.0	2.5	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	3.75	3.60

(\*): (projeção)

Fonte: FMI, Bradesco

## Equipe Técnica

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

### Economistas

Ana Beatriz Moreira dos Santos / 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

### Estagiários

Bruna Andreatta Valentino / 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)