

Resiliência confirmada: PIB mais forte em 2021

- **A resiliência da economia brasileira à segunda onda de Covid se mostrou relevante.** A intensificação da pandemia sempre se configurou como um risco em nosso cenário. Aos olhos de hoje, entretanto, esse risco se mostrou superestimado, seja porque as empresas e famílias aprenderam a lidar com a pandemia, seja porque a mobilidade, na prática, caiu menos do que o esperado. Com isso, revisamos nossa estimativa para o PIB de 2021 para 4,8% e mantivemos inalterada a projeção de 2022 em 2,0%.
- **Um “efeito colateral” relevante do maior crescimento econômico tem se dado sobre a dinâmica e as projeções para a dívida pública.** Nossa expectativa para o resultado primário é um déficit de R\$ 198,3 bilhões em 2021 e R\$ 156,6 bilhões em 2022, com uma correspondente dívida pública em 84,6% do PIB e 86,3%, respectivamente.
- **A taxa de câmbio manteve uma dinâmica mais positiva no último mês, com apreciação maior do que os pares.** Do ponto de vista dos fundamentos, era para o câmbio sugerido estar bem mais apreciado, mas uma combinação de riscos vinha impedindo essa apreciação. Entretanto, neste momento, há uma janela favorável a esse movimento. Para o final do ano, posicionamos nossa expectativa para a taxa de câmbio em R\$/US\$ 5,10, dada as incertezas ainda presentes.
- **Com crescimento econômico mais forte, avanço nos preços de commodities e de itens monitorados, a inflação seguirá pressionada nos próximos meses.** Revisamos nossa projeção para o IPCA deste ano de 5,2% para 5,5%. Para o próximo ano, mantemos a avaliação de que ainda é possível cumprir o centro da meta, em 3,5%, a partir da calibragem da taxa Selic em 2021.
- **O desafio da política monetária será o de manter as expectativas de inflação de 2022 ancoradas, diante de um ajuste ainda parcial.** A Selic deve encerrar em patamar mais elevado do que em nosso cenário anterior, 5,75% contra 5,25%. Para 2022 esperamos que Selic chegue a 6,5%.

Cresce o debate sobre retirada dos estímulos nas principais economias

- **O maior otimismo com a economia mundial se traduziu na manutenção dos preços das commodities em patamar elevado. Somado a isso, estoques industriais ainda baixos e falta de alguns insumos têm se refletido em aumento da pressão sobre os preços ao produtor, no mundo.** Do lado do consumidor, além dessa pressão altista oriunda do repasse de custos, os estímulos governamentais à renda e a reabertura da economia adicionam pressão aos preços dos bens e serviços. Diante desse cenário, a inflação ao consumidor e ao produtor voltou a acelerar em abril.
- **Acreditamos que o Federal Reserve dará início ao ajuste no programa de compra de ativos entre o final de 2021 e o início de 2022, e começará a sinalizar o início deste *tapering* com alguns meses de antecedência.** Esse debate deve ganhar corpo e repercutir cada vez mais nos preços dos ativos ao longo dos próximos meses, e seria consistente com a convergência do juro dos títulos de dez anos do Tesouro americano rumo aos 2% ao longo do segundo semestre.

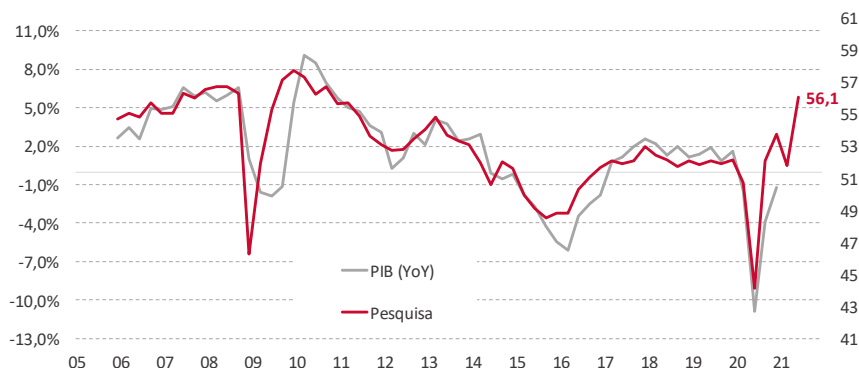
Resiliência confirmada: PIB mais forte em 2021

A resiliência da economia brasileira à segunda onda de Covid se mostrou relevante. Desde o final do ano passado, avaliávamos que não haveria “fiscal cliff” derivado do fim do auxílio emergencial. Dentre as razões que apoiavam essa tese, destacávamos o uso da poupança precaucional formada durante a pandemia, a dinâmica positiva do crédito e do mercado de trabalho e o ciclo global de commodities. Esse quadro se confirmou, mas a intensificação da pandemia – com um número de casos e óbitos bastante superior ao da primeira onda – sempre se configurou como um risco em nosso cenário. Aos olhos de hoje, entretanto, esse risco se mostrou superestimado, seja porque as empresas e famílias aprenderam a lidar com a pandemia, seja porque a mobilidade, na prática, caiu menos do que o esperado. Com isso, revisamos nossa estimativa para o PIB de 2021 para 4,8% e mantivemos inalterada a projeção de 2022 em 2,0%.

Vários indicadores públicos e proprietários foram confirmando essa resiliência ao longo do semestre. Em particular, chamaram atenção vários dados ligados ao setor formal da economia, como a arrecadação de impostos, os dados do crédito, do Caged e de seguro desemprego. Assim, apesar de alguma perda de renda identificada no mês mais crítico da pandemia, em março, e da ainda elevada taxa de desemprego, a renda agregada do trabalho, somada às transferências recentes, seguiu se expandindo. Em adição, houve grande aceleração no ciclo global a partir de fevereiro, com aumento relevante dos preços de commodities e crescimento nas principais economias. Isso tem impulsionado a demanda doméstica, em particular nos setores agropecuário e de extrativa mineral, mas há “espalhamento” importante para outros segmentos da economia, como varejo, indústria e construção civil. Por fim, nossos dados proprietários apontam para forte aceleração do PIB ao final do trimestre.

Gráfico 1: PIB sugerido pela pesquisa empresarial

Variação trimestral contra o mesmo período do ano anterior

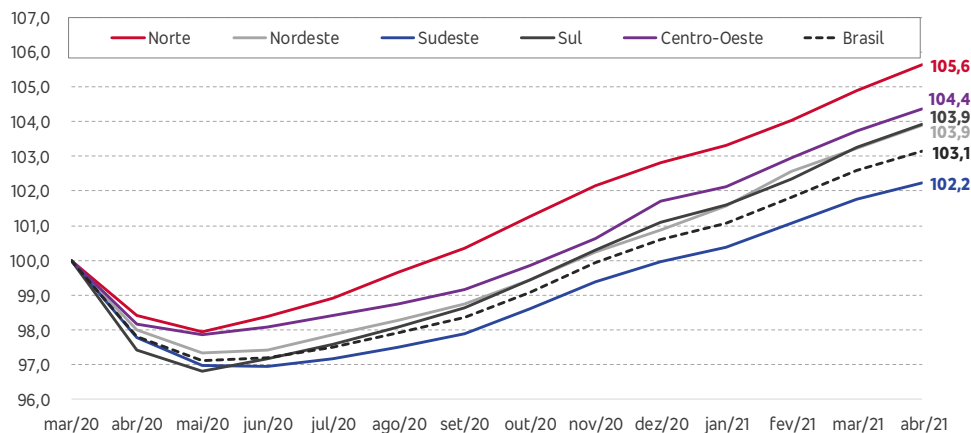


Fonte: IBGE, Bradesco

Apesar da divergência entre os dados da PNAD e do Caged, os indicadores de diversos setores da economia jogam a favor do Caged. De acordo com esses dados, o estoque de emprego formal já está cerca de 3,0% acima do nível pré-pandemia e, apesar da cautela nesta comparação entre períodos com mudanças nas bases de informações, os dados regionais e setoriais do Caged são compatíveis com outras fontes de informação. A nossa perspectiva é de que maio traga resultados ainda melhores, na esteira do aumento da mobilidade e da reedição de medidas para o enfrentamento da pandemia, em especial do Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (Bem). Por sua vez, a taxa de desemprego, medida pela Pnad, desacelerou de 14,4% para 14,3% em março e segue indicando uma dinâmica ainda frágil para o emprego informal, que só deve ser plenamente retomado ao longo de 2022, com a completa reabertura da economia. Esses indicadores levariam a um PIB acima de 5,0% em 2021, mas a piora na situação hidrológica, eventualmente demandando um acionamento pleno das térmicas, problemas continuados na oferta de insumos para produção e o fato de a dinâmica da pandemia ainda não ter se estabilizado, nos fazem optar por um número um pouco mais conservador.

Gráfico 2: Emprego formal por região

Estoque de emprego base 100=mar/20



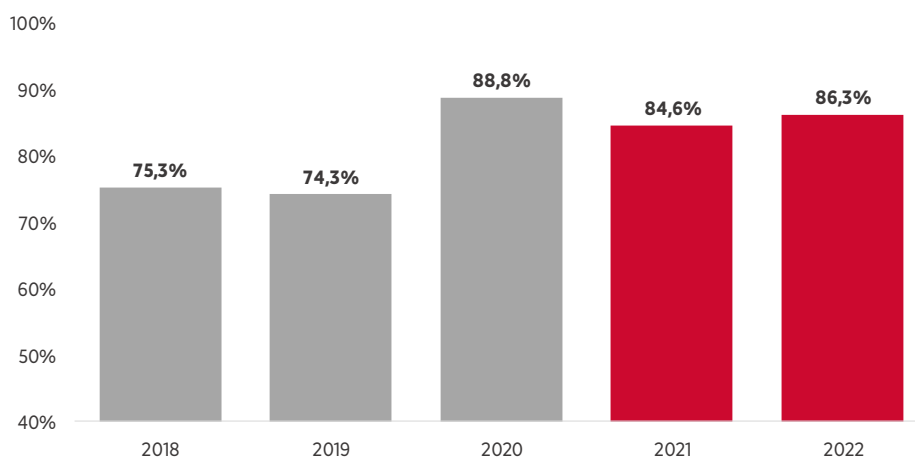
Fonte: Caged, Bradesco

Com a maior expansão da economia, elevamos nossa projeção para o crescimento da carteira de empréstimos do SFN para 10,5% em 2021. Os dados mais recentes continuam mostrando alguma perda de tração das concessões, comparativamente ao observado em 2020, sobretudo na carteira de pessoa jurídica. Contudo, esse movimento continua ocorrendo em ritmo inferior ao que esperávamos, o que é compatível com uma expansão robusta da carteira de empréstimos em 2021. A manutenção de estímulos creditícios, em um ambiente de liquidez, taxas de inadimplência e recuperações judiciais em níveis reduzidos, tem sido uma combinação favorável para a expansão dos empréstimos, principalmente para famílias e empresas de menor porte. Em particular, destacamos a continuidade da expansão do crédito imobiliário para famílias e, mais recentemente, para incorporadoras, em um ambiente de juros baixos para os padrões históricos e continuidade do ajuste de estoques. Trata-se de uma categoria de crédito com elevado potencial de estímulo encadeado, inclusive sobre o emprego na construção civil.

Outro “efeito colateral” relevante do maior crescimento econômico tem se dado sobre a dinâmica e as projeções para a dívida pública. Apesar do aumento de gastos fora do teto e da redução da confiança de médio prazo no regime fiscal, o maior crescimento econômico, a aceleração da inflação e os juros reais negativos produziram uma importante redução nas projeções para a dívida pública em 2021 e 2022. Combinado à revisão da estratégia de financiamento por parte do Tesouro, no novo PAF (Plano Anual de Financiamento), os temas fiscais estão temporariamente fora do radar, com alguma descompressão de risco no câmbio, no CDS e na curva longa de juros. O equilíbrio de médio prazo para a dívida pública, entretanto, ainda é um desafio e a eventual extensão de despesas fora do teto, além do necessário para o enfrentamento da pandemia, bem como discussões sobre alterações no arcabouço fiscal que enfraqueçam o atual regime, podem elevar, novamente, o prêmio de risco fiscal que, de todo modo, segue alto. Nossa expectativa para o resultado primário é um déficit de R\$ 198,3 bilhões em 2021 e R\$ 156,6 bilhões em 2022, com uma correspondente dívida pública em 84,6% do PIB e 86,3%, respectivamente.

Gráfico 3: Dívida bruta

% do PIB



Fonte: Banco Central, Bradesco

A taxa de câmbio manteve uma dinâmica mais positiva no último mês, com apreciação maior do que os pares. Os fundamentos externos amparam um Real mais apreciado, com os modelos estruturais indicando um câmbio abaixo de R\$/US\$ 5,00 neste ano. A recuperação do crescimento global e a alta dos preços das commodities irá levar a uma balança comercial recorde no ano, de US\$ 74 bilhões. Com isso, o saldo em transações correntes deve ser superavitário em US\$ 9,0 bilhões, ou 0,5% do PIB.

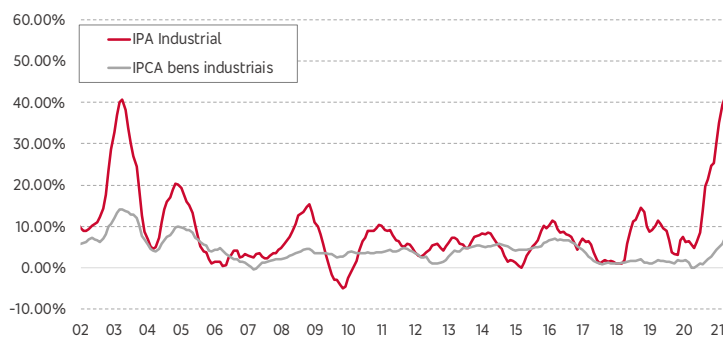
Do ponto de vista de fundamentos, era para o câmbio estar bem mais apreciado, mas uma combinação de riscos vinha impedindo essa apreciação. Dentre eles, destacamos: i) menor apetite ao risco em escala global, por conta da pandemia, ii) incertezas sobre a condução da política fiscal e iii) dúvidas sobre o ritmo de recuperação do crescimento brasileiro. Neste ano, o apetite global por risco aumentou e a recuperação do crescimento doméstico tem surpreendido positivamente, o que ajuda a explicar o movimento recente. Além disso, dois outros fatores se mostraram decisivos para a apreciação da moeda: o arrefecimento dos riscos fiscais no último mês, com a superação do tema do orçamento, e a seguida elevação de juros por parte do Banco Central. Com isso, a moeda reduziu sua distância em relação aos pares e aos fundamentos.

O maior desafio, neste momento, para a projeção de câmbio dos próximos trimestres, é que a distribuição de cenários de riscos, ao redor do cenário base, segue sendo bimodal. Se os dados de crescimento doméstico mais fortes se confirmarem, o debate fiscal não se deteriorar e houver condições para o FED manter os juros baixos por um longo período, há chance razoável de a taxa de câmbio se estabilizar abaixo de R\$/US\$ 5,00 ainda neste ano. O contrário, é verdadeiro: se houver frustração com o crescimento, agravamento da situação hidrológica, antecipação da alta global de juros ou deterioração do debate fiscal, a taxa de câmbio pode facilmente voltar a patamares acima de R\$ 5,60. Em qual estado da natureza estaremos ao final deste ano? Difícil precisar, por ora, mas há, neste momento, uma janela favorável ao primeiro cenário, que tende a levar à apreciação da moeda. Para o final do ano, posicionamos nossa expectativa para a taxa de câmbio em R\$/US\$ 5,10, um pouco abaixo do ponto central dessas duas distribuições, dada a incerteza sobre a probabilidade de cada um desses cenários, neste momento. Para 2022, é mais provável que haja algum arrefecimento dos preços de commodities, elevação de juros nos EUA e riscos de volatilidade eleitoral no Brasil, por isso mantivemos a projeção em R\$/US\$ 5,60.

Com crescimento econômico mais forte, avanço nos preços de commodities e de itens monitorados, a inflação seguirá pressionada nos próximos meses. As altas acumuladas nas commodities até maio, que já impactaram os índices de inflação no atacado, devem proporcionar novos repasses para os bens industriais do IPCA. Adicionalmente, a forte demanda chinesa por grãos, em conjunto com uma oferta de safra mais restrita nos Estados Unidos e no Brasil – diante da expectativa de um clima mais seco –, devem manter a alimentação no domicílio pressionada, em especial o grupo de proteínas. Ainda, a incidência de chuvas bem abaixo da média histórica tem afetado o nível de reservatórios, levando à adoção da bandeira vermelha II no curto prazo. Por último, para o segundo semestre, o avanço da imunização deverá levar a uma reabertura mais consistente de serviços, com efeito sobre esses preços. Diante desse quadro, revisamos nossa projeção para o IPCA deste ano de 5,2% para 5,5%. Para o próximo ano, mantemos a avaliação de que ainda é possível cumprir o centro da meta, em 3,5%, a partir da calibragem da taxa Selic em 2021.

Gráfico 4: Inflação no atacado (IGP-M) e inflação ao consumidor (IPCA)

Varição acumulada em doze meses

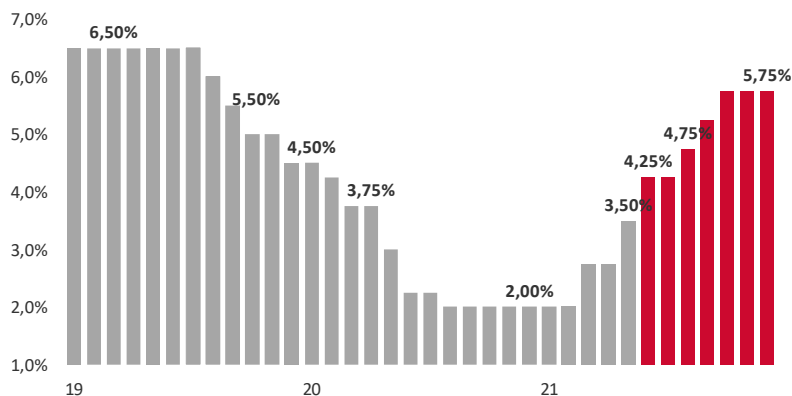


Fonte: IBGE, FGV, Bradesco

Assim, o desafio da política monetária será o de manter as expectativas de inflação de 2022 ancoradas, diante de um ajuste ainda parcial. A comunicação recente do Banco Central segue indicando um ajuste parcial da política monetária, mantendo algum grau de estímulo ao término do ciclo deste ano, o que significa encerrar a Selic abaixo de 6,5%. Aos olhos de hoje, essa intenção ainda é consistente com os números apresentados em seus modelos. Contudo, a dinâmica ainda desfavorável da inflação deste ano, a melhora nas projeções para o PIB e a piora das expectativas do mercado para a inflação de 2022, ampliam a chance de um ajuste completo ainda em 2021. Por ora, também esperamos um ajuste parcial dos juros neste ano, mas com a Selic encerrando em patamar mais elevado do que em nosso cenário anterior, 5,75%, contra 5,25%. Para 2022 esperamos que a Selic chegue a 6,5%.

Gráfico 5: Trajetória para a Selic

Fim de período, % a.a.



Fonte: Banco Central, Bradesco

Cresce o debate sobre retirada dos estímulos nas principais economias

No último mês, o avanço no controle da pandemia, especialmente nas economias desenvolvidas, possibilitou uma maior flexibilização das medidas de distanciamento social. Por mais que alguns países na Ásia, da Europa Oriental e da América Latina ainda sofram com elevado número de óbitos, o sucesso no controle da pandemia em algumas economias desenvolvidas mantém a perspectiva positiva para a segunda metade do ano.

O maior otimismo com a economia mundial se traduziu na manutenção dos preços das commodities em patamar elevado. Somado a isso, estoques industriais ainda baixos e falta de alguns insumos têm se refletido em aumento da pressão sobre os preços ao produtor no mundo. Do lado do consumidor, além dessa pressão altista oriunda do repasse de custos, os estímulos governamentais à renda e a reabertura da economia adicionam pressão aos preços dos bens e serviços. Diante desse cenário, a inflação ao consumidor e ao produtor voltou a acelerar em abril.

Gráfico 6: População imunizada
% do total

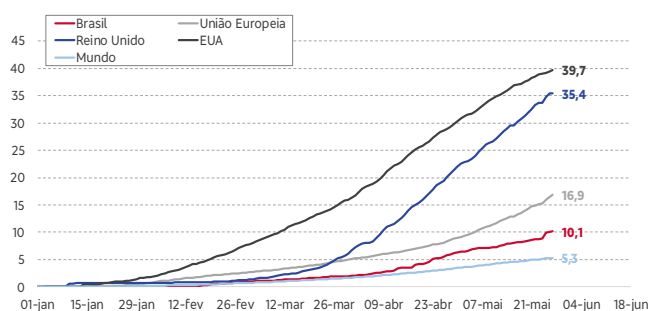
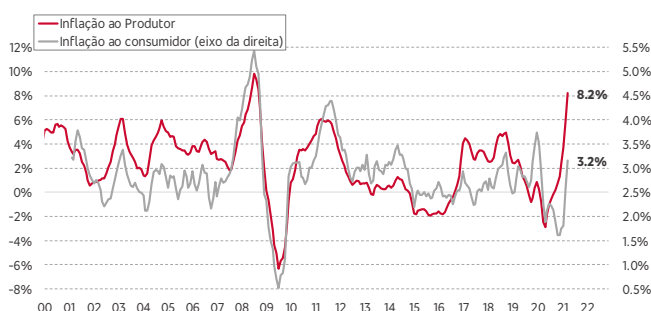


Gráfico 7: Inflação mundial

Variação interanual, índice ao produtor e consumidor



Fonte: Ourworldindata, Bloomberg, FMI, Bradesco

Apesar dessa aceleração da inflação, os Bancos Centrais das principais economias do mundo mantiveram a avaliação de que parte dessa pressão nos preços se deve a efeitos transitórios e que ainda é cedo para se falar em retirada de estímulos. Essa leitura de pressão transitória assume que a economia mundial ainda sofre os efeitos da queda da produção e dos estoques por conta da pandemia, no casos de bens manufaturados, e por conta de restrições de oferta de algumas commodities. Dessa forma, a normalização da produção levará a uma moderação da inflação no médio prazo.

Regionalmente, na América Latina, além dos efeitos da aceleração nos preços globais, a política doméstica continuou como principal foco de atenção nos países. 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, faltando poucos dias para o segundo turno da eleição presidencial, o resultado permanece bastante incerto. A maioria das pesquisas mostra pouca diferença entre os candidatos e um elevado percentual de indecisos e votos nulos. No México, a despeito da elevada popularidade do presidente, as pesquisas de opinião apontam para um enfraquecimento da coalizão do governo na disputa para as eleições legislativas, que, assim como o segundo turno da eleição peruana, será realizada no próximo domingo (6 de junho). Por fim, no Chile, o resultado da eleição constitucional surpreendeu com a ampliação da participação de centro-esquerda, o que pode abrir espaço para alterações constitucionais que elevem os gastos governamentais.

Na China, os resultados mais recentes apontam para crescimento ainda forte no segundo trimestre.

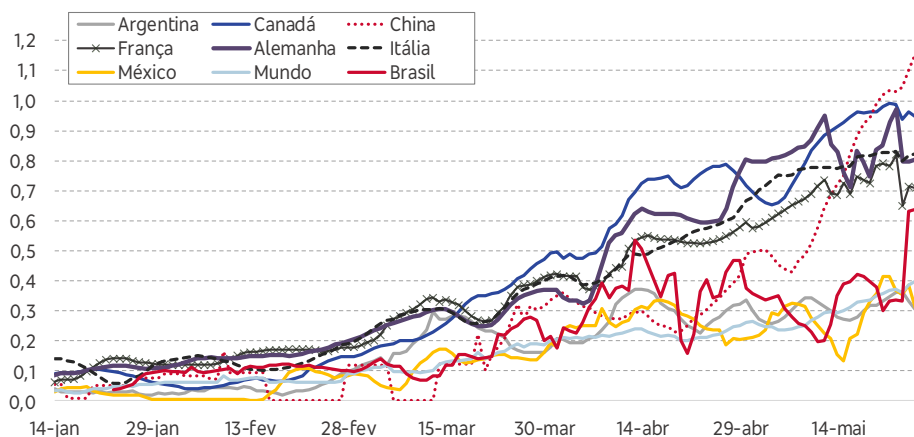
No entanto, a dinâmica segue sustentada pela oferta, com a expansão mais forte do que esperávamos da indústria e das exportações, refletindo o ciclo global mais extenso de recomposição de estoques e a forte demanda por bens. O setor imobiliário, na mesma direção, tem mostrado desaceleração mais moderada do que esperávamos. Por outro lado, o consumo das famílias frustrou, mesmo já levando em conta o elevado grau de abertura da economia chinesa, bem como o controle da pandemia. Apesar dessa frustração, os fatores de oferta prevalecem e elevamos a projeção para o PIB deste trimestre, o que implica uma expansão levemente acima de 9% para o ano.

Vale, contudo, dividir nossa expectativa para a segunda metade do ano na China. Reconhecemos que os sinais vindos da política econômica nos permitem algumas leituras.

Por um lado, o governo tem revelado preocupação com a rápida aceleração dos preços das commodities e de outros preços, como imóveis (que poderia comprometer o lucro de parte importante de cadeias produtivas, aumentar os riscos financeiros e acentuar a tendência de formação de bolhas do mercado imobiliário). Adicionalmente, as questões ambientais têm levando ao fechamento de capacidade produtiva e há riscos vindos das finanças dos governos locais. Por outro lado, segue o direcional de estabilidade da economia e de manutenção do crescimento, com suporte de liquidez. Diante disso, entendemos que o governo deve seguir a normalização da política econômica, mas de maneira gradual e moderada e o impacto dessa retirada de estímulos deve se dar principalmente sobre os segmentos de infraestrutura e imobiliário – levando a uma desaceleração do ritmo de crescimento nos trimestres à frente. Por fim, esse arrefecimento ainda poderá ser parcialmente compensado pelos efeitos positivos do rápido avanço da imunização da população chinesa.

Gráfico 8: Doses aplicadas

Média nos últimos 7 dias, em % da população



Fonte: Ourworldindata, Bradesco

O desempenho da economia da Área do Euro tem surpreendido positivamente e isso deve continuar nos meses à frente, dada a aceleração da vacinação.

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 e o suporte vindo do Banco Central Europeu e dos programas de emprego tem permitido 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 tranquilo e, dificilmente, a autoridade monetária europeia reverterá a ampliação do programa de compras emergenciais, ocorrida meses atrás – quando as condições financeiras apertaram, em resposta ao movimento de alta de juros nos EUA.

Nos Estados Unidos, as últimas semanas foram marcadas por surpresas em relação ao mercado de trabalho e à inflação. Os preços ao consumidor de abril tiveram a maior variação desde 2008. Já o núcleo do CPI teve a variação mensal mais elevada desde 1981. A alta da inflação reflete o processo de reabertura da economia, com elevações expressivas em itens como passagens aéreas e diárias de hotel. Além disso, alguns preços têm sido pressionados por gargalos de oferta setoriais, como no caso de carros usados, que experimentaram fortes altas por conta de problemas com o suprimento de microchips para a produção de automóveis zero-quilômetro.

No caso do mercado de trabalho, esperava-se a criação de algo próximo a um milhão de empregos em abril por conta da reabertura da economia. No entanto, o dado efetivo ficou em apenas 266 mil. Dos 22,4 milhões de empregos perdidos nos Estados Unidos nos dois primeiros meses da pandemia, já foram recriados 14,2 milhões. Por este critério, haveria ainda um hiato de 8,2 milhões de empregos até a economia retornar ao pleno emprego. No entanto, os dados de abril apontam para a falta de oferta de mão de obra: os indicadores referentes ao número de horas trabalhadas e salário por hora ficaram pressionados. Esse comportamento é típico de um mercado de trabalho apertado, especialmente porque, até março, as vagas de trabalho em aberto se encontravam em níveis recordes e informações anedóticas sugerem que as empresas têm tido grandes dificuldades em contratar pessoas.

Vários motivos têm sido apontados como responsáveis por este aperto no mercado de trabalho. Houve um salto no número de pessoas se aposentando a partir do início da pandemia e há informações de que muitas pessoas têm tido dificuldades para retornar ao mercado de trabalho por conta de responsabilidades com os cuidados de crianças e idosos, uma vez que muitas escolas ainda não reabriram e as estruturas de atendimento a idosos continuam prejudicadas pelos efeitos da pandemia.

Gráfico 9: Taxa de participação no mercado de trabalho dos EUA

% População em idade ativa (com ajuste sazonal)



Fonte: BLS, Bradesco

Além disso, acredita-se que o seguro-desemprego emergencial criado pelo governo tem permitido aos trabalhadores optarem por esperar mais tempo antes de retornarem ao mercado de trabalho. Os valores recebidos por auxílio desemprego superariam salários de entrada em alguns setores, permitindo aos trabalhadores elevarem seus salários de reserva, abaixo dos quais não estariam dispostos a trabalhar. Como a maioria dos auxílios emergenciais de seguro-desemprego expiram no início de setembro, este fator deixará de ter um papel restritivo para a oferta de mão de obra. Mas, ao menos durante os próximos meses, os dados do mercado de trabalho devem continuar dando sinais de aperto.

Do ponto de vista da política monetária, o discurso do Federal Reserve mudou pouco, com vários diretores repetindo o mantra de que as pressões inflacionárias são transitórias. No entanto, a própria ata da última reunião do FOMC revela que ao menos alguns diretores buscam dar início ao debate sobre o ajuste no programa de compra de ativos.

Acreditamos que o Federal Reserve dará início a esse ajuste entre o final de 2021 e o início de 2022, e começará a sinalizar o início deste *tapering* com alguns meses de antecedência. Além disso, projetamos crescimento da economia americana de 7% em 2021 e de 4,5% em 2022. Caso este cenário se confirme, a economia americana deve se aproximar à utilização plena da capacidade instalada ao final deste ano, o que implicaria em um ambiente cada vez mais desafiador para a inflação. Com isso, parece bastante provável que o ciclo de normalização da taxa de juro poderá ter início já em 2022.

Este debate deve ganhar corpo e repercutir cada vez mais nos preços dos ativos ao longo dos próximos meses. Seria consistente com a convergência do juro de dez anos do Tesouro americano rumo aos 2% ao longo do segundo semestre. Tal aumento da inclinação da curva de juros nos EUA, associado à elevação da inflação e expectativas de aperto da política monetária, poderá ser um risco para a economia global nos próximos meses casos os efeitos colaterais da inflação superem os benefícios dessa fase de maior crescimento.

Projeções Macroeconômicas (2017 – 2022)

	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
ATIVIDADE, INFLAÇÃO E JUROS						
PIB (%)	1.3	1.8	1.4	-4.1	4.8	2.0
Agropecuária (%)	14.2	1.3	0.6	2.0	3.8	1.8
Indústria (%)	-0.5	0.7	0.4	-3.5	5.0	1.9
Serviços (%)	0.8	2.1	1.7	-4.5	4.5	2.0
Consumo Privado (%)	2.0	2.3	2.2	-5.5	4.5	2.1
Consumo da Adm. Pública (%)	-0.7	0.8	-0.4	-4.7	3.2	1.5
Investimento (FBKF) (%)	-2.6	5.2	3.4	-0.8	8.0	4.0
Exportações Bens e Serviços Não Fatores (%)	4.9	4.1	-2.4	-1.8	4.6	4.0
Importações Bens e Serviços Não Fatores (%)	6.7	7.7	1.1	-10.0	3.6	5.7
PIB (R\$) - bilhões (Preços Correntes)	6,585	7,004	7,407	7,448	8,328	8,894
PIB (US\$) - bilhões	2,063	1,916	1,878	1,445	1,583	1,636
População - milhões	207.7	209.2	210.7	212.1	213.4	214.7
PIB per capita - US\$	9,935	9,161	8,914	6,815	7,415	7,620
Produção Industrial - IBGE (%)	2.5	1.0	-1.1	-4.5	6.0	1.9
Taxa Média de Desemprego - IBGE	12.7	12.3	11.9	13.2	14.0	13.0
Vendas do Comércio Varejista - Restrita (%)	2.0	2.3	1.9	1.2	5.4	2.2
IPCA - IBGE (%)	2.9	3.7	4.3	4.5	5.5	3.5
IGP-M - FGV (%)	-0.5	7.5	7.3	23.1	18.8	4.1
Taxa Selic (final de período) %	7.00	6.50	4.50	2.00	5.75	6.50
Taxa Selic nominal (acumulado 12 meses) %	10.0	6.42	5.9	2.8	3.8	5.7
Taxa Selic real / IPCA (acumulado 12 meses) %	6.8	2.6	1.6	-1.7	-1.6	2.2
EXTERNO E CÂMBIO						
Balança Comercial - BCB (US\$ bilhões)	64.0	53.0	40.5	43.2	74.4	60.0
Exportações (US\$ bilhões)	218	240	226	211	271	276
Importações (US\$ bilhões)	154	186	185	167	197	216
Corrente de Comércio (% PIB)	18.0	22.2	21.9	26.2	29.6	30.0
Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	-15	-42	-51	-13	9	-17
Saldo em conta-corrente (% PIB)	-1.1	-2.7	-3.5	-1.7	0.5	-1.0
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	69	78	69	34	49	58
Taxa de câmbio (final de período) R\$ / US\$	3.31	3.87	4.03	5.20	5.10	5.60
Taxa de câmbio (média anual) R\$ / US\$	3.19	3.65	3.94	5.15	5.26	5.44
Rating Soberano Moody's	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	-	-
Rating Soberano S&P	BB	BB-	BB-	BB-	-	-
FISCAL						
Resultado primário do setor público (R\$ bilhões)	-111	-108	-62	-703	-198	-157
Resultado primário do setor público (% PIB)	-1.7	-1.5	-0.8	-9.4	-2.4	-1.8
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	73.7	75.3	74.3	88.8	84.6	86.3
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	51.4	52.8	54.6	62.7	60.5	64.2
CRÉDITO						
Crédito Geral (Cresc. em % aa.)	-0.4	5.1	6.5	15.6	10.5	9.2
Crédito Livres total (Cresc. em % aa.)	1.9	10.9	14.0	15.4	11.9	12.3

Indicadores internacionais (2017 – 2022)

	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
PIB Global						
Mundo	3.8	3.5	2.8	-3.5	6.3	4.4
Países Desenvolvidos	2.4	2.2	1.6	-5.1	5.7	3.9
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	1.9	1.4	1.0	-10.2	4.0	3.2
Japão	2.2	0.8	0.9	-4.8	3.8	2.0
Países Emergentes	4.8	4.5	3.7	-2.6	6.9	4.8
China	6.9	6.5	6.1	2.3	9.0	5.5
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*
Argentina						
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
Brasil						
PIB (%)	1.3	1.8	1.4	-4.1	4.8	2.0
Inflação ao consumidor (%)	2.9	3.7	4.3	4.5	5.5	3.5
Taxa básica de juros (%)	7.00	6.50	4.50	2.00	5.75	6.50
Taxa de câmbio (final do ano)	3.31	3.87	4.03	5.20	5.10	5.60
Chile						
PIB (%)	1.2	3.9	1.1	-6.0	6.4	3.2
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
Colômbia						
PIB (%)	1.4	2.5	3.3	-6.8	5.0	3.7
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
México						
PIB (%)	2.1	2.1	-0.1	-8.2	5.0	2.3
Inflação ao consumidor (%)	6.8	4.8	2.8	3.2	5.0	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	20.50
Peru						
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

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Constantin Jancsó / Ederson Luiz Schumanski / Fabiana D'Atri/ Felipe Wajskop França / Myriã Tatianny 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

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)