

Choques e fundamentos

- **A dinâmica da inflação piorou no último mês, com nova alta dos preços das commodities em reais e dados correntes mais pressionados.** Revisamos nossa expectativa para o IPCA de 3,5% para 3,9% em 2021. Ainda que para algumas commodities nossas projeções indiquem desaceleração, essas quedas não devem compensar o efeito altista dentro do ano calendário, sobretudo com câmbio mais depreciado ao longo do ano.
- **Elevamos nossa projeção de dólar para R\$/US\$ 5,30 ao final deste ano.** A mudança nas condições financeiras globais e as incertezas fiscais domésticas podem limitar o a apreciação sugerida pelos fundamentos das contas externas e ganhos de termos de troca.
- **A evolução recente da pandemia traz cautela em relação ao crescimento de curto prazo, mas, até o momento, esses efeitos nos parecem temporários.** Os fundamentos para o crescimento neste ano não se alteraram. O mercado de trabalho deve a retomar o desempenho do final do ano passado, com forte geração de vagas e renda que, somado ao uso da poupança acumulada, compensará a redução do valor do auxílio emergencial. Esse quadro depende de um progresso adequado da vacinação.
- **Acreditamos que a remoção dos estímulos por parte do Banco Central deva ser gradual e acompanhada, como de hábito, de análise atenta dos dados.** De um lado, a atividade perdeu tração com a pandemia, ampliando as chances de dissipação do choque inflacionário. De outro, há incerteza quanto aos efeitos sobre o núcleo, com o IPCA ultrapassando o teto da meta nos próximos meses em um ambiente de deterioração das expectativas. Agrupando esses fatores, a situação recomenda uma remoção parcial dos estímulos para mitigar os riscos de propagação do choque e análise atenta dos dados para calibrar o *timing* e a intensidade. Estimamos alta da Selic até 4,0%, com o Copom iniciando a elevação de juros em uma das suas duas próximas reuniões.

Expectativas para o crescimento mundial têm melhorado

- **Mesmo que a pandemia esteja longe do fim, a redução de casos e óbitos, juntamente com o avanço da vacinação, tornou o cenário global mais positivo.** Esse progresso ocorreu a despeito do avanço de novas variantes mais contagiosas.
- **A vacinação, contudo, avança de forma desigual ao redor do mundo, o que se reverterá em ritmos distintos de crescimento econômico nos próximos trimestres.** Outro vetor positivo para o crescimento global é a nova rodada de estímulos fiscais nos EUA e na Europa.
- **Diante dessa melhora da expectativa para atividade global, em um ambiente de elevada liquidez,** aumentou a pressão sobre os preços dos ativos, inflando os preços das commodities, das ações e de moradias em alguns países. Esse ambiente tem levado a uma alta das taxas de juros mais longas e das inflações implícitas, especialmente nos EUA.
- **Diante desse cenário, ajustamos nossas expectativas para o PIB global deste ano, de um crescimento de 5,7% para outro de 6,2%.** Essa calibragem deriva essencialmente da revisão no crescimento da China e dos EUA.

Choques e fundamentos

A dinâmica da inflação piorou no último mês, com nova alta dos preços das commodities em reais e dados correntes mais pressionados. Revisamos nossa expectativa de IPCA de 3,5% para 3,9% em 2021. Apesar de acreditarmos que boa parte do aumento da inflação seja decorrente de choques que se dissiparão, dada a ociosidade da economia, a surpresa acumulada até o momento torna difícil que isso ocorra dentro do ano calendário. Além disso, o desempenho da moeda, pior do que esperávamos nesses primeiros meses do ano, pode ser mais persistente. A mudança nas condições financeiras globais e as incertezas fiscais domésticas podem limitar a apreciação sugerida pelos fundamentos das contas externas e ganhos de termos de troca. Por isso elevamos nossa projeção para R\$/US\$ 5,30 ao final deste ano (de R\$/US\$ 5,00 anteriormente).

Ao mesmo tempo, a evolução recente da pandemia traz cautela em relação ao crescimento de curto prazo, mas, até o momento, esses efeitos nos parecem temporários. À medida em que a vacinação avance, a recuperação do PIB deve ganhar tração, respondendo ao ciclo de normalização de estoques, à melhora dos termos de troca, à poupança elevada e à recuperação do mercado de trabalho, mantendo nossa projeção de 3,6% para o crescimento da economia neste ano. Com esses elementos, seguimos com a expectativa de que o Banco Central elevará a Selic até 4%, mas aumentou a chance de que o ciclo se inicie em março e não em maio.

A atividade doméstica tem sido afetada pela dinâmica da pandemia no curto prazo. O número de casos de Covid-19 voltou a aumentar e alguns estados decretaram toque de recolher nas últimas semanas, com a utilização do sistema de saúde em patamares críticos em algumas regiões. As novas variantes já foram verificadas em vários estados e é possível que os números de infecção não cedam nas próximas semanas. Os riscos de fechamentos mais generalizados se ampliaram e pode haver novo impacto baixista sobre as projeções de crescimento.

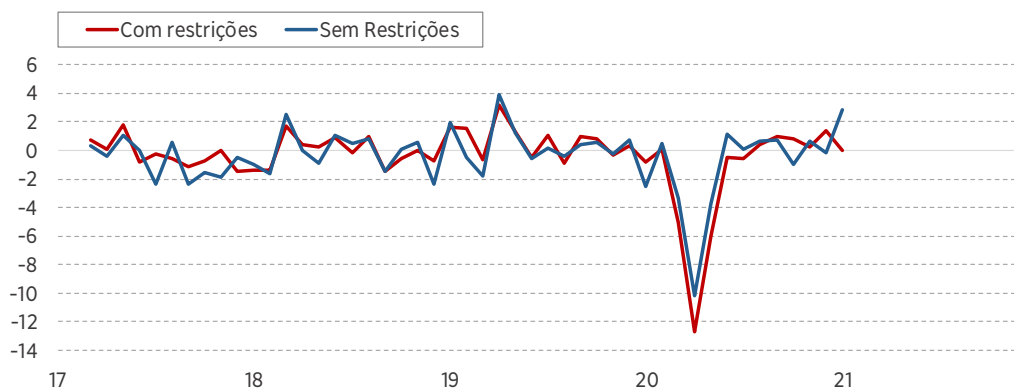
Gráfico 1: Novos casos de Covid-19, por 100 mil habitantes



Fonte: Bloomberg, Bradesco

Nossos dados proprietários indicam contração do PIB entre 0,5% e 1,0% no primeiro trimestre, principalmente influenciados pelo recuo na indústria. O comércio e o setor de serviços apresentam uma trajetória mais positiva. A dinâmica dentro do trimestre até vinha mostrando melhora em fevereiro, uma vez que, apesar das restrições, a mobilidade vinha se recuperando. Mas, as novas restrições lançam certa cautela com a dinâmica das próximas semanas. No balanço de fatores por trás da desaceleração do primeiro trimestre, houve alguma saturação no consumo de bens, a diminuição do incentivo fiscal, especialmente o auxílio emergencial. Mas a piora da pandemia nos parece determinante, uma vez que essa desaceleração se intensificou especialmente em regiões que apertaram as restrições à mobilidade.

Gráfico 2: Indicador Agregado de atividade econômica – regiões com e sem aperto de restrições
Desvio em relação a média



Fonte: Pesquisa Empresarial Bradesco

Os fundamentos para o crescimento neste ano, entretanto, não se alteraram. Se não houver atraso no cronograma de vacinação, o grupo prioritário estará imunizado até o final do segundo trimestre, o que tende a reduzir a pressão sobre os sistemas de saúde, a julgar pelas experiências de outros países. O mercado de trabalho deve retomar o desempenho do final do ano passado, com forte geração de vagas e renda que, somado ao uso da poupança acumulada, compensará a redução do valor do auxílio emergencial. Os níveis de emprego na economia estão abaixo daquele sugerido pelo PIB. Apesar dos ganhos de produtividade vindos com novas tecnologias, não nos parece razoável que o impacto tenha sido tão relevante. Esperamos que 3 milhões de empregos sejam criados em 2021. Por fim, com estoques nos menores níveis em 15 anos e com forte recuperação da utilização da capacidade instalada, a indústria deve acelerar a produção ao longo do ano. Assim, esperamos queda de 0,5% do PIB no primeiro trimestre, mas mantemos nosso cenário de recuperação ao longo do ano, chegando a 3,6% em 2021.

Gráfico 3: Produtividade do trabalho (PIB / Ocupação)



Fonte: IBGE, Bradesco

A resposta fiscal à piora da pandemia deve ficar mais clara nas próximas semanas. O novo Auxílio Emergencial ainda não foi definido, mas especula-se um valor próximo a R\$ 250 para 30 milhões de pessoas por quatro meses. O custo total estimado pelo governo está ao redor de R\$ 30 bilhões. No Orçamento deste ano não há espaço para um gasto dessa magnitude, por isso, o governo enviou uma PEC para que esse gasto fique fora do teto de gastos¹.

¹ E também não haja descumprimento da regra de ouro.

A emenda também busca algumas medidas compensatórias de gastos, como proibição de reajuste de salários de servidores por 2 anos e veto à criação de novas despesas obrigatórias². O potencial de economia com essas medidas não é suficiente para compensar todo o gasto com o novo auxílio. Portanto, esperamos uma piora da dívida bruta para 90,2% do PIB neste ano. Como a tramitação da PEC ainda está em fase inicial, há incerteza em relação ao texto final aprovado e qual potencial efetivo de cortes de gastos. Além disso, o tamanho do gasto emergencial segue indefinido, reforçando as dúvidas em relação ao quadro fiscal.

Os efeitos da extensão do auxílio sobre o crescimento são ambíguos. Caso a extensão seja focalizada e amparada por uma sinalização de que o arcabouço fiscal será preservado, o impulso tende a ser positivo, dada a ociosidade na economia. Caso a extensão vá além do estritamente requerido pela pandemia, a deterioração das condições financeiras pode anular, ou até mesmo reverter, seu impacto. Por ora, acreditamos em uma extensão circunscrita às pessoas mais vulneráveis, o que tende a ter algum impacto positivo na economia e compensar eventuais vieses baixistas, que possam aparecer do prolongamento da pandemia ao longo do segundo trimestre.

As incertezas domésticas relacionadas à condução da política fiscal e à abertura das *treasuries* mantiveram o real depreciado. Os riscos de sobreaquecimento da economia norte-americana e possíveis pressões inflacionárias globais decorrentes do excesso de liquidez no mundo têm levado a um aumento da inclinação de juros nos EUA. Mesmo que a alta das cotações das commodities tenha beneficiado nossos termos de troca de maneira relevante, as incertezas têm prevalecido e mantido nossa moeda descolada dos pares.

Nossos modelos, considerando os fundamentos domésticos e internacionais³, sugerem alguma apreciação ao longo do ano, para US\$/R\$ 5,30. Consequentemente, ajustamos também nossas projeções para o saldo em transações correntes, de um déficit de US\$ 15,2 bilhões para US\$ 13,2 bilhões – decorrente de um superávit comercial de US\$ 53 bilhões e um resultado negativo na conta de serviços e rendas de US\$ 68,6 bilhões. Esse déficit continuará sendo financiado pela entrada de US\$ 49 bilhões em investimentos diretos do exterior.

A alta dos preços das commodities em reais levou a uma nova revisão altista do IPCA, de 3,5% para 3,9% em 2021. O IC-Br subiu 10% somente em janeiro, com alta que deve chegar muito perto disso também em fevereiro. Ainda que para algumas commodities nossas projeções indiquem queda dos preços (como o petróleo), isso não deve compensar todo o efeito altista dentro do ano calendário, ainda mais em um cenário de câmbio mais depreciado ao longo do ano. Os efeitos desse choque adicional de custos já estão sendo observados na inflação de curto prazo: os IGPs voltaram a registrar altas superiores a 2%, os reajustes de gasolina já acumulam 35% na refinaria e os preços de alimentação voltaram a subir.

Os bens industriais também estão sendo impactados pela depreciação cambial e pelos estoques muito baixos, afetando parcialmente os núcleos. O efeito sobre bens industriais é ainda principalmente resultado do choque primário, ou seja, da alta das commodities em reais até o momento. É preciso notar que não vimos a reversão desse choque e que, na verdade, os IGPs indicam que novas altas desses itens devem acontecer nos próximos meses. Assim, o IPCA deve atingir uma elevação de 6,8% em meados do ano e permanecer acima do limite superior da meta de inflação até outubro, encerrando o ano acima do centro da meta. Nessa situação, aumenta o risco de contaminação de outros preços, notadamente serviços.

² A PEC também regula gatilhos caso as despesas correntes comprometam mais de 85% das receitas correntes, entre outras mudanças.

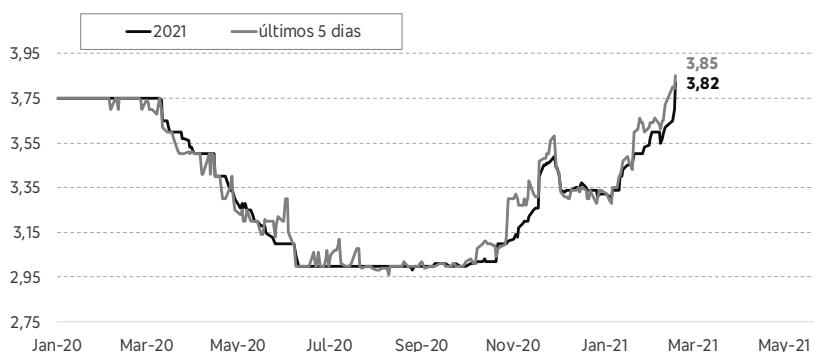
³ Consideram termos de troca, CDS, DXY, diferencial de juros entre Brasil e EUA e a cotação de uma cesta de moedas emergentes.

Gráfico 4: Índice Bradesco de Commodities (índice base 100 = jan/14)



Fonte: IBGE, Bradesco

Gráfico 5: Mediana das Expectativas IPCA



Fonte: BCB, Bradesco

Entendemos esse choque de inflação como sendo majoritariamente transitório. A alta de 64% das commodities em reais desde o início do ano passado encontrou o setor de bens sobreaquecido no final de 2020, em função dos programas de transferência de renda e do deslocamento da demanda vinda de serviços. Esse quadro tende a não se repetir em 2021, com a ociosidade e a ampliação da oferta de bens e serviços, com a reabertura, cumprindo o papel de dissipar parte importante desse choque. Como não acreditamos em alteração do arcabouço fiscal, a ancoragem nominal da economia não deve ser afetada, limitando a propagação – via inércia – do choque. De forma semelhante, não esperamos uma elevação da mesma magnitude das commodities em reais.

Por essas razões, entendemos que a remoção dos estímulos por parte do Banco Central deva ser gradual e acompanhada, como de hábito, de análise atenta dos dados. De um lado, a atividade perdeu tração com a pandemia, ampliando as chances de dissipação do choque inflacionário. De outro, há incerteza quanto aos efeitos sobre o núcleo de inflação com a alta do IPCA ultrapassando o teto da meta nos próximos meses em um ambiente de deterioração das expectativas. De toda forma, agrupando esses fatores, a situação inédita que vivemos recomenda uma remoção apenas parcial dos estímulos para mitigar os riscos de propagação do choque e análise atenta dos dados para calibrar o timing e a intensidade. Por ora, estimamos alta da Selic até 4,0%, com o Copom iniciando a elevação de juros em uma das suas duas próximas reuniões.

Expectativas para o crescimento mundial têm melhorado

Mesmo que a pandemia esteja longe do fim, a redução de casos e óbitos, juntamente com o avanço da vacinação, tornou o cenário para a economia mundial mais positivo. Esse progresso no enfrentamento da pandemia ocorreu a despeito do avanço de novas variantes mais contagiosas do vírus em algumas regiões do mundo. E, em grande medida, reflete o aumento das restrições à mobilidade, implementadas no final de 2020 e mantidas até meados de janeiro, uma vez que os efeitos da vacinação sobre a evolução do número de casos e óbitos devem começar a aparecer nos próximos meses.

Gráfico 6: Casos e óbitos de Covid-19 no mundo
Média de 7 dias, em milhares

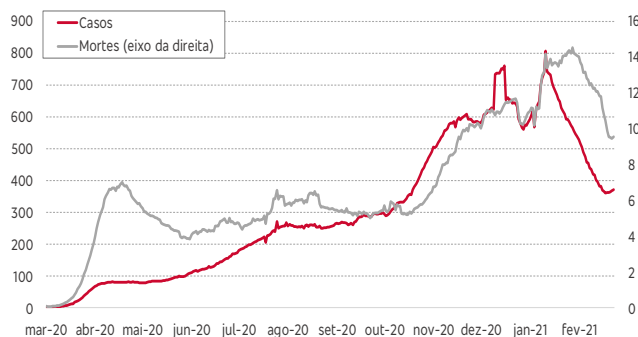
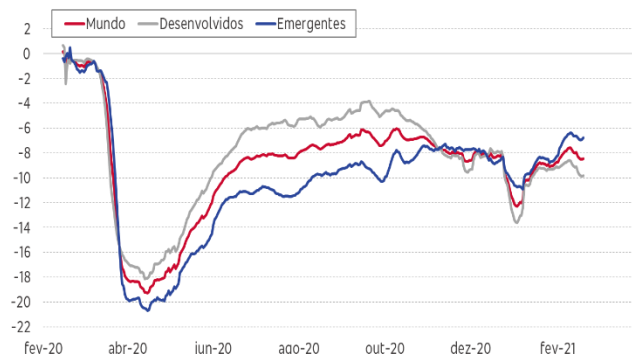


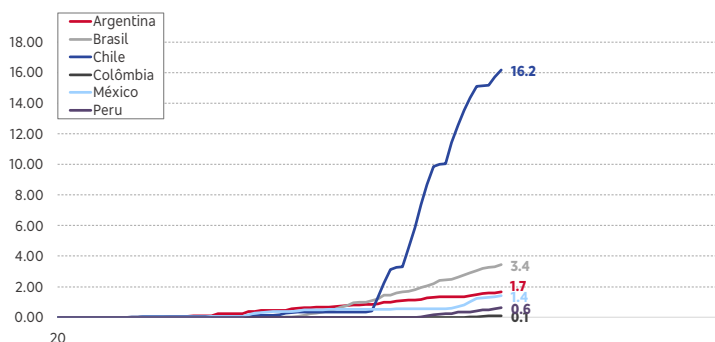
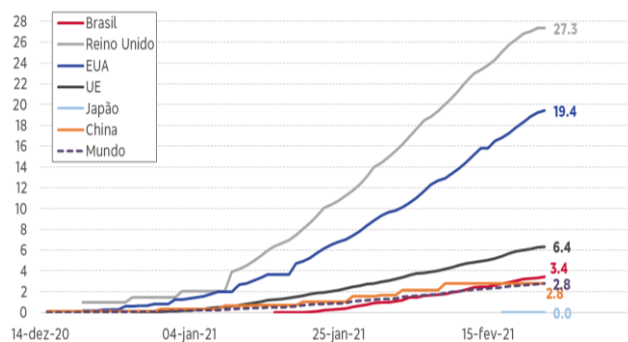
Gráfico 7: Dados de georreferenciamento
Diferença % das horas "fora de casa" vs período base



Fonte: Bloomberg, Google/mobility, Bradesco

A vacinação, contudo, avança de forma desigual ao redor do mundo, o que deve se reverter em ritmos distintos de crescimento econômico nos próximos trimestres. Com exceção de Israel e outros países menores em extensão territorial e populacional, apenas Chile, EUA e Reino Unido se destacam pelo elevado ritmo de vacinação da população. O número de doses aplicadas em relação ao tamanho da população ultrapassa ou se aproxima de 20% nesses países, passados dois meses das primeiras doses.

Gráfico 8: Doses aplicadas em % da população



Fonte: Ourworldindata, Bradesco

Outro vetor positivo para o crescimento global será a nova rodada de estímulos fiscais nos EUA e na Europa, que juntamente com o recente progresso no enfrentamento da pandemia – que pode antecipar a reabertura da economia – deve impulsionar o crescimento mundial nos próximos meses. Adicionando otimismo a esse cenário, os resultados dos indicadores de atividade de janeiro e os dados preliminares de fevereiro surpreenderam positivamente, refletindo o forte desempenho da atividade industrial.

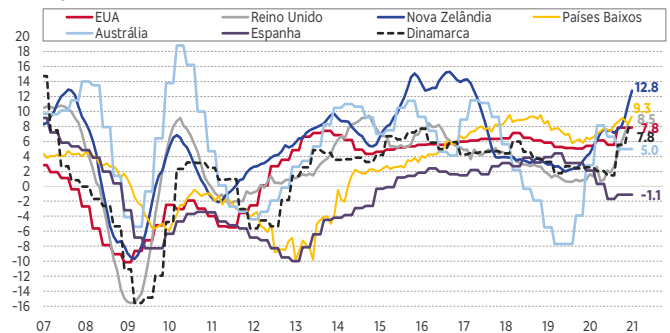
Diante dessa melhora na expectativa para atividade global, em um ambiente de elevada liquidez, voltou a crescer a pressão sobre os preços dos ativos, inflando ainda mais os preços das commodities, das ações e até de moradias em alguns países. Esse ambiente está por trás da importante elevação das taxas de juros dos vencimentos mais longos e as inflações implícitas, especialmente nos EUA.

Gráfico 9: Índice de preços de commodities CRB



Fonte: Bloomberg, Bradesco

Gráfico 10: Índice de preço de moradia
Variação interanual, em %



Na Área do Euro, diante da piora da pandemia e do lento avanço da vacinação na região, novamente a estratégia adotada pela maioria dos governos foi apertar as restrições à mobilidade, no início deste ano. Esse cenário deve resultar em uma queda do PIB no primeiro trimestre, em grande medida refletindo a retração do setor de serviços. Por outro lado, o desempenho do PIB do quarto trimestre surpreendeu de forma positiva e os resultados da indústria têm sido favoráveis, beneficiados principalmente pelas exportações. À medida em que a vacinação avance, as medidas de *lockdown* serão aliviadas. Mesmo acreditando em uma reabertura gradual, a atividade deve acelerar ao longo do próximo trimestre.

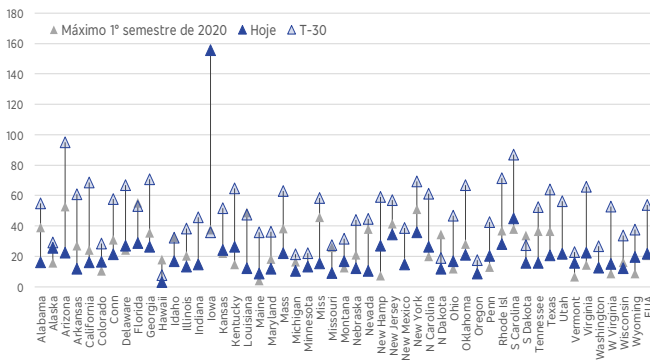
Nesse ambiente, mantemos uma visão mais cautelosa para a região, que segue suportada pelos amplos programas de licenças remuneradas, assegurando renda e evitando uma alta mais intensa do desemprego. A expectativa também é de que a política monetária continuará bastante expansionista, dada a sinalização do Banco Central Europeu de que pode ampliar as compras de títulos para evitar uma abertura excessiva dos juros de longo prazo. Por ora, enquanto não temos sinais de aceleração da vacinação, acreditamos que a divergência entre os setores de serviços e industrial será mantida, limitando a recuperação de países mais dependentes do turismo e favorecendo outras economias mais dependentes das exportações.

Nos Estados Unidos, os dados de vendas do varejo de janeiro surpreenderam positivamente ao apresentar crescimento de 5,3%, mostrando forte sensibilidade ao desembolso dos auxílios emergenciais incluídos no pacote de US\$ 900 bilhões aprovados pelo Congresso em dezembro, em especial, ao pagamento suplementar do auxílio-desemprego de \$300/semana até meados de março e a transferência de US\$ 600 para indivíduos com renda até US\$ 75 mil.

Esses pagamentos emergenciais já estavam contemplados em nossa projeção para crescimento da economia americana em 2021. O estímulo fiscal adicional proposto pelo Presidente Biden, entretanto, bem como a expectativa de que um novo programa de investimento em infraestrutura pudesse ser anunciado nos próximos meses já apresentava um viés importante ao crescimento, mas que vinham sendo parcialmente compensados pelo aperto das regras de distanciamento social e as dificuldades iniciais do programa de vacinação na virada do ano.

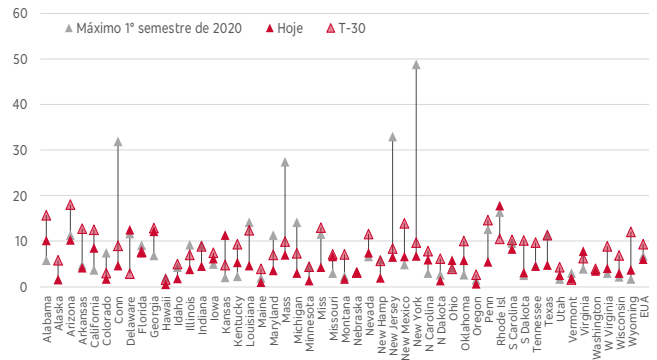
Nas últimas semanas, o cenário evoluiu na direção de um crescimento mais forte. Houve queda do número de novos casos e hospitalizações por conta do Covid-19 e o programa de vacinação parece ter tracionado, ainda que seja cedo para se atribuir a queda de casos ao progresso das vacinas. Ainda há alguma frustração com o ritmo de produção das vacinas, mas os EUA parecem estar a caminho de vacinar uma parcela relevante da população até meados do ano.

Gráfico 11: Casos de Covid-19, média de 7 dias
Em 100 mil pessoas



Fonte: Bloomberg, Bradesco

Gráfico 12: Óbitos por Covid-19, média de 7 dias
Em 100 mil pessoas



E há sinais de que grande parte do pacote fiscal proposto pelo Presidente Biden, de US\$ 1,9 trilhão, acabará sendo aprovado pelo Congresso. Espera-se que os desembolsos autorizados pelo pacote superem US\$ 1,5 trilhão, possivelmente já a partir de maio.

Incorporamos esse pacote em nosso cenário base e agora projetamos crescimento de 7,0% para os EUA em 2021. Com isso, a discussão sobre o fechamento do hiato do produto e a consequente aceleração da inflação pode ganhar força, mantendo a inclinação da curva de juros sob pressão.

O Federal Reserve tem mantido um discurso de que ainda falta muito para o início do processo de normalização da política monetária. Seus objetivos, de reestabelecer o pleno emprego e trazer a inflação para níveis acima de 2% de forma sustentada ainda parecem longe de se materializar. No mercado de trabalho, ainda faltam ser reestabelecidos 10 dos 22 milhões de empregos perdidos desde o início da pandemia. E o deflator do PCE encerrou 2020 em 1,3% (com o núcleo a 1,5%). Acreditamos que o Federal Reserve demonstrará desconforto caso a inclinação da curva de juros continue aumentando por conta de expectativas de inflação mais alta, podendo até ajustar seu programa de compra de ativos para intervir diretamente na inclinação da curva para evitar um aperto nas condições financeiras.

Uma mudança na comunicação do Fed que reconheça “progresso substancial adicional” rumo a seus objetivos – o primeiro passo rumo à normalização – dificilmente ocorrerá antes que o cenário de crescimento mais forte, inflação mais elevada e desemprego mais baixo se materialize e mesmo assim, somente se os riscos de baixa associados à pandemia se dissiparem. Assim, o mais provável parece ser a manutenção do *forward guidance* atual até pelo menos o segundo semestre – exceto no caso de surpresa inflacionária sustentada – e manutenção do juro até pelo menos o final de 2022.

O desempenho recente da economia chinesa, por sua vez, segue surpreendendo de forma positiva. A despeito da piora da pandemia em meados em janeiro, da retomada de medidas de restrição à mobilidade e do cancelamento das comemorações de ano novo em muitas regiões do país (incluindo as limitações de deslocamento durante o feriado), os indicadores de consumo apontam para forte crescimento no período. De fato, muitas pessoas acabaram não viajando (o que ocorre normalmente no feriado do ano novo lunar), mas acabaram gastando com bens e entretenimento nas cidades onde trabalham. Além disso, há indícios de que as interrupções na atividade industrial foram menores do que em outros anos, nesse período. Somado a isso, após sinais mistos dados pelas autoridades do país na passagem de 2020 para 21, relativos à condução da política econômica, acreditamos que o governo será mais cauteloso na retirada dos estímulos do que esperávamos meses atrás, especialmente quando pensamos na expansão de crédito.

Levando em conta esses fatores, calibramos para cima nossas expectativas para o PIB da China do primeiro trimestre. Com isso, revisamos o PIB deste ano, de um crescimento de 7,7% para outro de 8,2%, assumindo uma desaceleração mais significativa apenas na segunda metade do ano.

Na América Latina, Colômbia e Peru iniciaram suas campanhas de vacinação. Brasil e México aceleraram o ritmo diário de doses aplicadas, mas o verdadeiro destaque foi o Chile, que já aplicou o equivalente a 16 doses a cada 100 habitantes e avança em um ritmo maior que os EUA e o Reino Unido. O país, porém, é exceção e a imunização na região, assim como na União Europeia, ainda não ganhou tração. O avanço recente da pandemia, aliado a uma lenta distribuição das vacinas, impedirá uma recuperação mais vigorosa da América Latina no primeiro trimestre, mas não altera nossas perspectivas para o ano de 2021.

Com isso, o desempenho da região também deverá ser heterogêneo. Além do Brasil, há claros sinais de perda de tração da economia tanto na Colômbia quanto no México, cujo banco central promoveu novo corte de juros em fevereiro. Apesar de um nível de atividade ainda fraco, a forte recuperação que se desenha para os EUA deve favorecer a economia mexicana no restante do ano. Com a pandemia mais controlada, e também impulsionada por termos de troca bastante favoráveis, o Chile deve ser a primeira economia a recuperar o nível pré-pandemia, ainda em 2021.

Assim, ajustamos nossas expectativas para o PIB global deste ano, passando de um crescimento de 5,7% para outro de 6,2%. Essa calibragem deriva essencialmente da revisão no crescimento da China e dos EUA e da melhora na perspectiva de superação da crise causada pela pandemia do Covid-19.

Por fim, as implicações desse cenário para os preços de ativos devem ser o aumento na diferenciação. Entendemos que, de forma geral, não há muito espaço para apreciação do dólar em escala global, 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, o que se traduz em manter os juros baixos por muito tempo). Porém, o comportamento das moedas em relação ao dólar poderá se diferenciar entre os países, (i) favorecendo aqueles que obtiverem sucesso na imunização da população (e conseqüente reabertura completa da economia), e (ii) dependendo da estratégia de saída da crise e remoção dos estímulos fiscais e monetários. Sendo assim, o fluxo deve se tornar mais seletivo dentre os países emergentes. Os preços de commodities, por sua vez, devem se sustentar em patamares elevados – mesmo enxergando que há algum espaço para correção baixista, em resposta ao aumento da oferta. E as curvas de juros devem ficar mais inclinadas, com elevação mais intensa dos vértices mais longos, dado que a sinalização mais acomodatória do Fed deve segurar os vencimentos mais curtos. De todo modo, mantemos uma visão mais cautelosa acerca de abertura dos juros, dado que a inflação permanece baixa e a sinalização dos principais bancos centrais continua sendo de maior tolerância com a inflação e manutenção de estímulos por mais tempo.

Projeções Macroeconômicas (2016 – 2021)

	2016	2017	2018	2019	2020*	2021*
ATIVIDADE, INFLAÇÃO E JUROS						
PIB (%)	-3,3	1,3	1,8	1,4	-4,5	3,6
Agropecuária (%)	-5,2	14,2	1,3	0,6	2,5	2,0
Indústria (%)	-4,6	-0,5	0,7	0,4	-4,0	3,9
Serviços (%)	-2,3	0,8	2,1	1,7	-5,0	3,8
Consumo Privado (%)	-3,8	2,0	2,3	2,2	-5,7	3,6
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	7,4
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
PIB (R\$) - bilhões (Preços Correntes)	6.269	6.585	7.004	7.407	7.478	8.142
PIB (US\$) - bilhões	1.796	2.063	1.916	1.878	1.451	1.520
População - milhões	206,1	207,7	209,2	210,7	212,1	213,4
PIB per capita - US\$	8.717	9.935	9.161	8.914	6.843	7.122
Produção Industrial - IBGE (%)	-6,4	2,5	1,0	-1,1	-4,5	4,9
Taxa Média de Desemprego - IBGE	11,5	12,7	12,3	11,9	13,2	14,6
Vendas do Comércio Varejista - Restrita (%)	-6,2	2,0	2,3	1,9	1,2	5,8
IPCA - IBGE (%)	6,29	2,95	3,75	4,31	4,52	3,90
IGP-M - FGV (%)	7,17	-0,52	7,54	7,30	23,14	8,62
Taxa Selic (final de período) %	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	4,00
Taxa Selic nominal (acumulado 12 meses) %	14,0	10,0	6,42	5,9	2,8	2,8
Taxa Selic real / IPCA (acumulado 12 meses) %	7,3	6,8	2,6	1,6	-1,7	-1,0
EXTERNO E CÂMBIO						
Balança Comercial - BCB (US\$ bilhões)	44,6	64,0	53,0	40,5	43,2	53,0
Exportações (US\$ bilhões)	184	218	240	226	211	239
Importações (US\$ bilhões)	140	154	186	185	167	186
Corrente de Comércio (% PIB)	18,0	18,0	22,2	21,9	26,1	28,0
Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	-24	-15	-42	-51	-13	-13
Saldo em conta-corrente (% PIB)	-1,3	-0,7	-2,2	-2,7	-0,9	-0,8
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	74	69	78	69	34	49
Taxa de câmbio (final de período) R\$ / US\$	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,30
Taxa de câmbio (média anual) R\$ / US\$	3,49	3,19	3,65	3,94	5,15	5,36
Rating Soberano Moody's	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	-
Rating Soberano S&P	BB	BB	BB-	BB-	BB-	-
FISCAL						
Resultado primário do setor público (R\$ bilhões)	-156	-111	-108	-62	-703	-245
Resultado primário do setor público (% PIB)	-2,5	-1,7	-1,5	-0,8	-9,4	-3,0
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	69,8	73,7	75,3	74,3	89,3	90,2
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	46,1	51,4	52,8	54,6	63,0	64,5
CRÉDITO						
Crédito Geral (Cresc. em % aa.)	-3,5	-0,4	5,1	6,5	15,5	8,0
Crédito Livres total (Cresc. em % aa.)	-4,9	1,9	10,9	14,1	16,7	11,8

Selic (Ex-ante)

(1) Segundo a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD)

Contínua. Os dados anteriores a 2012 são da série retropolada.

Indicadores internacionais (2016 – 2021)

	2016	2017	2018	2019	2020*	2021*
PIB Global						
Mundo	3,3	3,8	3,5	2,8	-3,5	6,2
Países Desenvolvidos	1,7	2,4	2,2	1,6	-5,0	5,7
Estados Unidos	1,7	2,3	3,0	2,3	-3,5	7,0
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	-10,2	4,0
Japão	0,5	2,2	0,8	0,9	-4,8	3,8
Países Emergentes	4,5	4,8	4,5	3,7	-2,6	6,7
China	6,8	6,9	6,5	6,1	2,3	8,2
América Latina	-0,6	1,3	1,0	0,0	-7,1	4,5

Indicadores internacionais – América Latina (2016 – 2021)

	2016	2017	2018	2019	2020*	2021*
Argentina						
PIB (%)	-2,1	2,7	-2,5	-2,2	-11,0	4,0
Inflação ao consumidor (%)	41,0	26,1	45,5	50,6	42,0	45,0
Taxa básica de juros (%)	24,75	28,75	59,25	55,00	38,00	40,00
Taxa de câmbio (final do ano)	15,85	18,59	37,65	59,87	84,15	110,00
Brasil						
PIB (%)	-3,3	1,3	1,8	1,4	-4,5	3,6
Inflação ao consumidor (%)	6,3	2,9	3,7	4,3	4,5	3,9
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	5,30
Chile						
PIB (%)	1,7	1,2	3,9	1,1	-6,0	5,2
Inflação ao consumidor (%)	2,8	2,0	2,7	2,9	3,0	3,1
Taxa básica de juros (%)	3,50	2,50	2,75	1,75	0,50	0,75
Taxa de câmbio (final do ano)	671	615	694	753	710	720
Colômbia						
PIB (%)	2,1	1,4	2,5	3,3	-6,8	5,0
Inflação ao consumidor (%)	5,7	4,1	3,2	3,8	1,6	2,8
Taxa básica de juros (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	1,75	2,25
Taxa de câmbio (final do ano)	3.001	2.984	3.248	3.287	3.422	3.500
México						
PIB (%)	2,9	2,1	2,1	-0,1	-8,2	5,0
Inflação ao consumidor (%)	3,4	6,8	4,8	2,8	3,2	3,0
Taxa básica de juros (%)	5,75	7,25	8,25	7,25	4,25	4,50
Taxa de câmbio (final do ano)	20,70	19,70	19,65	18,93	19,91	19,90
Peru						
PIB (%)	4,1	2,5	4,0	2,2	-11,0	9,0
Inflação ao consumidor (%)	3,2	1,4	2,2	1,9	1,8	2,1
Taxa básica de juros (%)	4,25	3,25	2,75	2,25	0,25	0,50
Taxa de câmbio (final do ano)	3,36	3,26	3,27	3,31	3,62	3,45

(*): (projeção)

Fonte: FMI, Bradesco

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos: Fernando Honorato Barbosa

Economistas

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

Assistentes de Pesquisa:

Ana Beatriz Moreira dos Santos

Estagiários

Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lucas Daniel Duarte

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)