

## Desancoragem fiscal ameaça crescimento e inflação de 2022

- **As mudanças na regra do teto de gastos aprovadas em primeiro turno na Câmara dos Deputados ameaçam a principal âncora fiscal do País.** A principal consequência no curto prazo é o aumento da incerteza e a piora das condições financeiras, com depreciação da taxa de câmbio, queda da bolsa e abertura das curvas de juros, impactando negativamente, assim, as perspectivas para o crescimento econômico e a inflação.
- **O câmbio deve continuar incorporando o risco fiscal e as incertezas sobre a política econômica dos próximos anos.** Ainda que as commodities no mercado internacional continuem dando suporte aos termos de troca brasileiros e mesmo diante da expectativa de maior aperto monetário por parte do Banco Central, a moeda brasileira deverá se manter depreciada neste ano e no próximo.
- **Como resposta à deterioração fiscal e do cenário para a inflação, o Banco Central deverá estender o aumento dos juros.** A depreciação cambial e o impulso fiscal derivados das mudanças no teto de gastos, combinado com a persistência da inflação corrente, demandam um patamar de juros superior ao que seria necessário para produzir a desinflação da economia. Diante disso, revisamos nossa expectativa em relação ao atual ciclo de elevação da taxa Selic.
- **A atividade econômica deverá sentir os impactos do maior aperto monetário e da piora das condições fiscais.** O aumento da Selic e a deterioração das condições financeiras deverão afetar especialmente as atividades ligadas ao ciclo econômico. Por outro lado, setores mais dissociados do ciclo, como a indústria extrativa ou o agronegócio devem compensar parte da perda de dinamismo do restante da economia.

## Inflação global segue pressionada: bancos centrais têm reagido

- **Ao longo dos últimos meses, as surpresas altistas com a inflação têm crescido,** ao mesmo tempo em que o desempenho da atividade continua frustrando, na grande maioria dos países. Em resposta, o ajuste da política monetária foi se intensificando, seja com o aumento do número de bancos centrais elevando os juros, seja com aceleração do ritmo de elevação.
- **A inflação merece atenção. Parte importante da inflação global se deve a questões transitórias.** Mas o fato é que esses choques têm se mostrado mais persistentes do que esperávamos trimestres atrás. É plausível esperar um reequilíbrio entre oferta e demanda, com o reestabelecimento das cadeias globais e um arrefecimento da demanda de bens, seja pela migração para serviços, seja pela própria desaceleração em curso das economias.
- **O FED também iniciou seu processo de normalização da política monetária, com a confirmação do início do *tapering* neste mês.** As circunstâncias que justificariam duas altas de juro em 2022 seriam no mínimo as mesmas que levariam o Federal Reserve a acelerar o *tapering*. Por alguns meses, a velocidade do *tapering* será o principal sinalizador de política monetária.
- **As discussões ligadas à China continuam centradas nas mudanças estruturais em andamento no país.** Mantemos nossa expectativa de crescimento abaixo de 5% daqui para frente. O ajuste do setor imobiliário segue o principal vetor para essa alteração no ritmo de crescimento. Mesmo assim, acreditamos em suavização dos ajustes, como alguns membros do governo têm sinalizando.

## Desancoragem fiscal ameaça crescimento e inflação de 2022

**As mudanças na regra do teto de gastos aprovadas em primeiro turno na Câmara dos Deputados ameaçam a principal âncora fiscal do País.** Conforme argumentamos em nosso último Destaque Depec<sup>1</sup>, a proposta de mudança no indexador do teto, ainda que o preserve formalmente, enfraquece o poder de sinalização dado pela constitucionalização da regra. Ou seja, como haviam alternativas superiores à mudança do indexador – capazes de proteger os mais vulneráveis e as regras fiscais – o anteparo constitucional da regra do teto perde força, elevando, naturalmente, os prêmios de risco. A principal consequência no curto prazo é o aumento da incerteza e a piora das condições financeiras, com depreciação da taxa de câmbio, queda da bolsa e abertura das curvas de juros, impactando negativamente, assim, as perspectivas para o crescimento econômico e a inflação.

**O câmbio deve continuar incorporando o risco fiscal e as incertezas sobre a política econômica dos próximos anos.** Ainda que as commodities no mercado internacional continuem dando suporte aos termos de troca brasileiros e mesmo diante da expectativa de maior aperto monetário por parte do Banco Central, a moeda brasileira deverá se manter depreciada neste ano e no próximo. Adicionalmente, as perspectivas de menor crescimento global em 2022 e o início da retirada de estímulos monetários nos EUA tendem a contribuir com o enfraquecimento das moedas emergentes. Desse modo, prevemos que o dólar encerre este ano cotado a R\$/US\$ 5,50 e o ano que vem a R\$/US\$ 5,70. A definição das linhas gerais da política econômica de 2022 e de 2023 poderá ter impacto significativo na cotação da moeda, em ambas as direções.

**A pressão do câmbio e a persistência da inflação corrente elevada também contribuem para a piora das expectativas.** Não apenas o IPCA continua surpreendendo negativamente, como as altas permanecem bastante disseminadas. Ainda que o aumento dos serviços ligados à reabertura da economia já fosse esperado, os demais preços também se mantêm em elevação. Destaque para os bens industriais, que persistem com variações próximas a 1,0% ao mês, sem sinais de desaceleração, e para os alimentos, que seguem acima de sua tendência de longo prazo. Tais comportamentos, em adição à piora dos fundamentos fiscais, sugerem riscos adicionais para a projeção de inflação de 2022, como a normalização mais lenta da oferta na indústria e o repasse mais intenso no setor de serviços. Como resultado, revisamos nossa projeção para o IPCA deste ano e do próximo, para 9,4% e 4,5%, respectivamente.

**Tabela 1: Comparação entre o cenário de outubro e novembro**

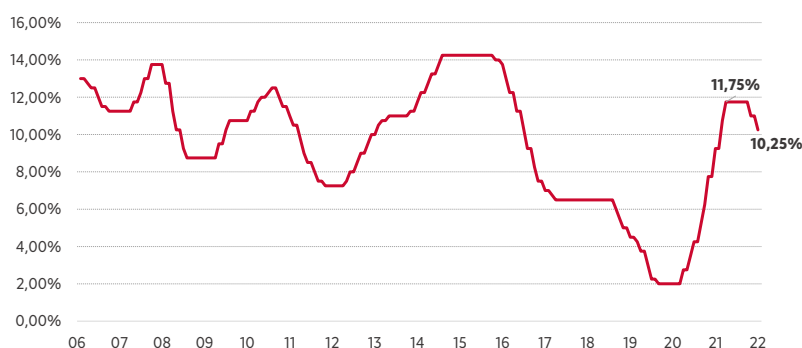
|   | 2021   |        | 2022   |        |
|---|--------|--------|--------|--------|
|   | out/21 | nov/21 | out/21 | nov/21 |
| <b>PIB (% a.a.)</b>                               | 5.2    | 5.2    | 1.6    | 0.75   |
| <b>IPCA (% a.a.)</b>                              | 9.0    | 9.4    | 3.8    | 4.5    |
| <b>Taxa Selic (% a.a. final de período)</b>       | 8.25   | 9.25   | 8.50   | 10.25  |
| <b>Taxa de Câmbio (R\$/US\$ final de período)</b> | 5.15   | 5.50   | 5.60   | 5.70   |
| <b>PIB global (% a.a.)</b>                        | 6.1    | 6.1    | 4.3    | 4.3    |

Fonte: Bradesco

<sup>1</sup> "Teto de gastos e credibilidade da política fiscal" 03/11/21 disponível em [www.economiaemdia.com.br](http://www.economiaemdia.com.br)

**Como resposta à deterioração fiscal e do cenário para a inflação, o Banco Central deverá estender o aumento dos juros.** Na ata de sua última reunião, o Copom destacou a necessidade de um aperto monetário significativamente mais contracionista do que o considerado anteriormente. Como justificativa, revelou sua preocupação com o grau de persistência da inflação no curto prazo e o risco de desancoragem das expectativas de inflação, resultante dos questionamentos em relação ao arcabouço fiscal. A depreciação cambial e o impulso fiscal derivados das mudanças no teto de gastos, combinado com a persistência da inflação corrente, demandam um patamar de juros mais elevado para produzir a desinflação da economia. Diante disso, revisamos nossa expectativa em relação ao atual ciclo de elevação da taxa Selic e prevemos, agora, que os juros encerrem este ano em 9,25% e 2022 em 10,25% – atingindo, porém, o pico de 11,75% no primeiro trimestre do ano que vem. Os riscos seguem assimétricos para cima, mas nada nos parece suficiente para justificar uma aceleração do passo no aperto monetário.

**Gráfico 1: Taxa Selic**

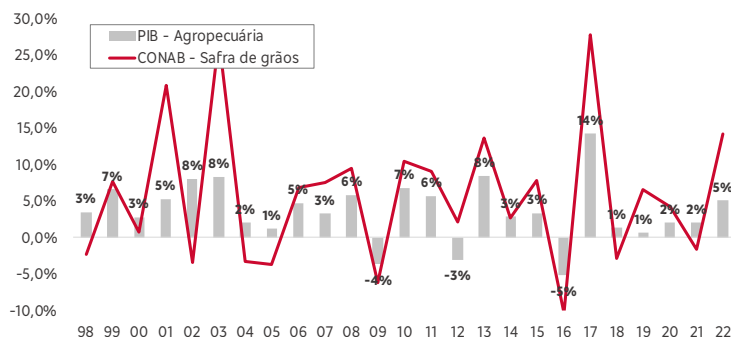


Fonte: Bacen, Bradesco

**A atividade econômica deverá sentir os impactos do maior aperto monetário e da piora das condições fiscais.** O aumento da Selic e a deterioração das condições financeiras deverão afetar especialmente as atividades ligadas ao ciclo econômico, como a construção civil, indústria de transformação, comércio e serviços. Por outro lado, setores mais dissociados do ciclo, como a indústria extrativa ou o agronegócio devem compensar parte da perda de dinamismo do restante da economia – a próxima safra de grãos, por exemplo, deve contribuir com 0,3 p.p. ao resultado do PIB no ano que vem. Ademais, do lado da demanda, espera-se reabertura plena da economia, maiores gastos de estados e municípios, expansão do auxílio emergencial e pequeno impacto da Selic na dívida das empresas, que segue baixa. Por fim, esperamos continuidade da recuperação do mercado de trabalho em 2022, na esteira do que se tem observado neste ano, o que limita um desempenho muito negativo da economia. Diante disso, mantivemos nossa projeção para o PIB de 2021 em 5,2% e revisamos a de 2022 para 0,75%.

**Gráfico 2: Safra de grãos e PIB agropecuário**

Varição anual



Fonte: CONAB, IBGE e Bradesco

**Como tem sido a regra nos últimos anos, o cenário segue fluido.** O desenho final dos gastos públicos e das desonerações tributárias será crítico para dimensionarmos o tamanho do impacto fiscal. Se os números ficarem circunscritos aos da PEC 23 e à correção da tabela do IRPF, o impacto final para o resultado primário será da ordem de R\$ 60 bilhões. Com menor crescimento e juros mais elevados, a dívida pública reverte sua trajetória de queda. É nesse contexto que os preços de ativos serão formados. Se o teto legalmente segue válido, serão necessários alguns anos de respeito ao seu novo formato para que sua credibilidade seja resgatada. Se o impacto direto é mensurável, o indireto, sobre o prêmio de risco ainda não pode ser completamente aferido. A agenda econômica de 2022 e a política econômica prevalecente a partir de 2023 cumprirão um papel relevante na definição dos novos níveis de crescimento, emprego, inflação e juros no médio prazo.

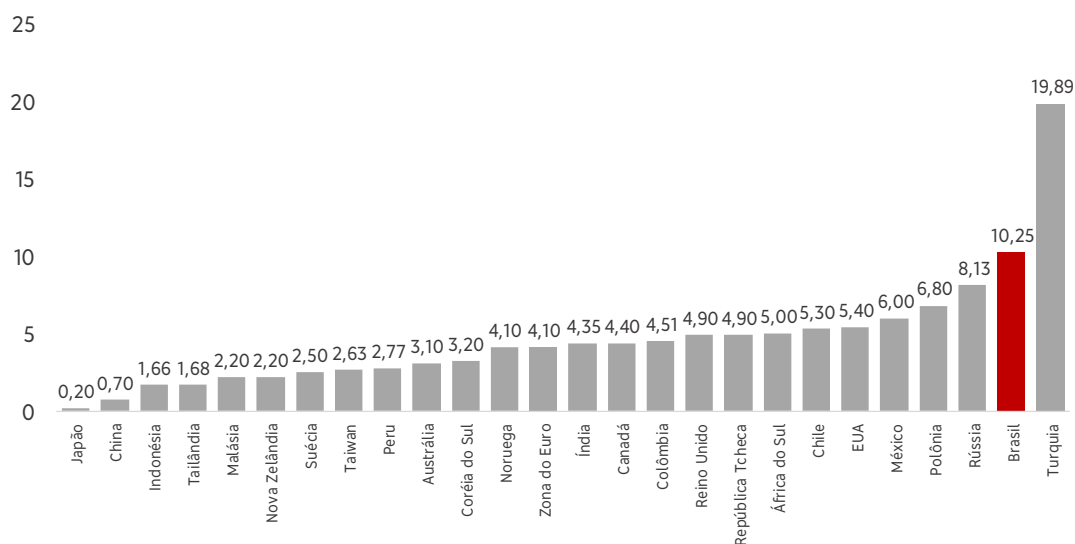
## Inflação global segue pressionada: bancos centrais têm reagido

Ao longo dos últimos meses, as surpresas altistas com a inflação têm crescido, ao mesmo tempo em que o desempenho da atividade continua frustrando, na maioria dos países. Esse descompasso segue acentuado pelos diversos choques de oferta com que ainda nos deparamos. Estamos diante de escassez de semicondutores, restrições de logística, problemas de oferta de energia e mão de obra e ainda fechamentos decorrentes da pandemia. O fato é que a economia ainda não retornou ao padrão pré-pandemia em muitos aspectos, sendo que muitas dessas restrições não são explicadas exclusivamente por questões relacionadas à pandemia. Em resposta a esse descompasso, o ajuste da política monetária foi se intensificando, tanto com o aumento do número de bancos centrais elevando os juros, quanto com aceleração do ritmo de elevação.

**A inflação merece atenção. Parte importante da inflação global se deve a questões transitórias. Mas o fato é que esses choques têm se mostrado mais persistentes do que esperávamos trimestres atrás.** A falta de semicondutores e de diversas commodities, por exemplo, ainda não foi reestabelecida e, em alguns casos, o descompasso não é decorrente unicamente da pandemia, que acabou comprometendo a produção e deslocou a demanda de serviços para bens. O choque de energia mais recente, com falta de gás natural na Europa, é explicado por alterações nas matrizes energéticas, contratos de longo prazo e também por queda da produção do insumo. Na China, as restrições de carvão se dão em grande medida pelos cortes de produção para atender às demandas de menor emissão de poluentes.

### Gráfico 3: Índice de preços ao consumidor

Varição anual



Fonte: Bloomberg

**É plausível esperar um reequilíbrio entre oferta e demanda, com o reestabelecimento das cadeias globais e um arrefecimento da demanda de bens,** seja pela migração para serviços, seja pela própria desaceleração das economias. Mesmo assim, isso ainda deve levar algum tempo e, nessas condições, o papel da política monetária é manter as expectativas de inflação ancoradas e evitar choques de segunda ordem, que podem ser agravados por condições domésticas idiossincráticas, como depreciação cambial ou credibilidade dos bancos centrais, especialmente entre os emergentes.

**Nos países da América Latina, após as surpresas positivas com o desempenho da atividade econômica, a região tem dado sinais de acomodação desde o terceiro trimestre.** Além disso, as revisões altistas, ao longo dos últimos meses, das projeções do PIB deste ano não se converteram em expectativas mais favoráveis para 2022. De fato, boa parte da surpresa observada neste ano não sugere mudança no padrão de crescimento dos países e, para tanto, as questões fiscais e políticas continuam determinantes. A maioria dos países passou ou passará por eleições ainda neste ano, o que tem trazido incertezas sobre a condução da política econômica nos anos à frente.

**Mas o que tem chamado atenção na região são os resultados de inflação, que têm surpreendido no campo altista.** Somado a isso, as projeções de inflação passaram por importantes ajustes altistas, olhando inclusive prazos mais dilatados. Há efeitos transitórios contaminando os preços de bens, alimentos e serviços ligados à reabertura. Ainda assim, essas pressões não devem ceder rapidamente e há aceleração dos núcleos, diante do rápido fechamento do hiato, e o risco de uma depreciação mais acentuada das moedas à frente, seja por movimentos do Federal Reserve ou pelos eventos políticos. Diante disso, o ajuste da política monetária na região se intensificou e todos os países já começaram a subir a taxa de juros. Cabe citar duas surpresas recentes: os Bancos Centrais do Chile e da Colômbia subiram os juros em 1,25 p.p. e 0,50 p.p., respectivamente, acima do esperado.

**O Fed também iniciou seu processo de normalização da política monetária, com a confirmação do início do *tapering* neste mês.** De acordo com o comunicado publicado após a reunião do FOMC, as compras de ativos mensais serão reduzidas de US\$ 120 bilhões atuais para US\$ 105 bilhões (sempre mantendo a proporção das compras de 2/3 em *Treasuries* e 1/3 em títulos lastreados em hipotecas das agências federais Fannie Mae e Freddy Mac), e planeja reduções mensais adicionais da mesma magnitude nos meses seguintes até zerar o programa de compras a partir de junho de 2022.

**O desconforto crescente com a inflação e a percepção de que as pressões sobre os preços estão se espalhando** e se tornando mais persistentes tem levado o mercado a precificar uma probabilidade crescente de o Federal Reserve não apenas dar início ao ciclo de aperto de juro ainda em 2022, mas também da possibilidade de duas altas de juro já no ano que vem. Havia alguma expectativa de que o Fed pudesse sancionar tal visão na reunião do FOMC desse mês, mas, por ora, o Fed manteve o diagnóstico a respeito da inflação essencialmente inalterado.

**O Fed também manteve o discurso de separar o *tapering* do eventual início do ciclo de alta de juro.** A mensagem continua sendo a de que a recuperação do mercado de trabalho precisa avançar mais e/ou a inflação precisa ser comprovadamente mais persistente para justificar uma alta do juro. Por ora, fala-se apenas em redução do estímulo monetário através do *tapering*.

**O que muda, no entanto, é que uma vez iniciado o *tapering*, o Fed também ganha um novo e poderoso instrumento de comunicação.** No comunicado após o FOMC, o Fed deixa a porta aberta para alterar a velocidade do *tapering* dependendo da evolução da conjuntura. Ao menos nos próximos meses, o Fed sancionará ou não as expectativas do mercado quanto ao *timing* e à velocidade do eventual ciclo de alta de juro acelerando, ou não, o *tapering*. Isso importará muito mais do que discursos de diretores do FED ou do tom dos comunicados. Afinal, as circunstâncias que justificariam duas altas de juro em 2022 seriam no mínimo as mesmas que levariam o Federal Reserve a acelerar o *tapering*. Por alguns meses, a velocidade do *tapering* será o principal sinalizador de política monetária.



**Mantemos nossa projeção de crescimento dos EUA inalterada em 6,1% e 4,5% em 2021 e 2022, respectivamente, apesar de reconhecer o aumento dos riscos de baixa.** A demanda permanece robusta, mas as restrições pelo lado da oferta implicam em riscos baixistas para o crescimento, sem que isso produza alívio nas pressões inflacionárias. Com o fim, em setembro, do auxílio-desemprego criado durante a pandemia, abre-se a perspectiva de algum alívio no mercado de trabalho, o que implicaria em menores riscos tanto para o PIB quanto para a inflação. Caso isso não se confirme, a tendência será de menos crescimento e mais pressão inflacionária.

**Na Área do Euro, em linha com o observado no restante do mundo, as pressões inflacionárias seguem crescendo e a economia vem perdendo tração,** ainda que o crescimento siga em ritmo forte, sugerindo expansão próxima a 5,0% e 4,0% em 2021 e 2022, nessa ordem. Na região, contudo, a sinalização do Banco Central Europeu tem sido bem mais moderada. A autoridade monetária da região reconhece que a inflação deve seguir mais elevada por alguns trimestres, mas insiste na avaliação de que os choques são transitórios, em especial os preços de energia e, por ora, não antevê salários em elevação. A presidente do BCE ainda avalia que a expectativa do mercado – de uma alta dos juros ainda em 2022 – é muito prematura e, por enquanto, a sinalização do BCE é de encerrar o programa emergencial de compras de ativos em março do ano que vem.

**Por fim, as discussões ligadas à China continuam centradas nas mudanças estruturais em andamento no país.** Mantemos nossa expectativa de crescimento abaixo de 5% daqui para frente, após a confirmação do fraco resultado do PIB do terceiro trimestre, com expansão interanual de 4,9%. O ajuste do setor imobiliário segue sendo o principal vetor para essa alteração no ritmo de crescimento.

#### Gráfico 4: China *leading indicator*

Em pontos



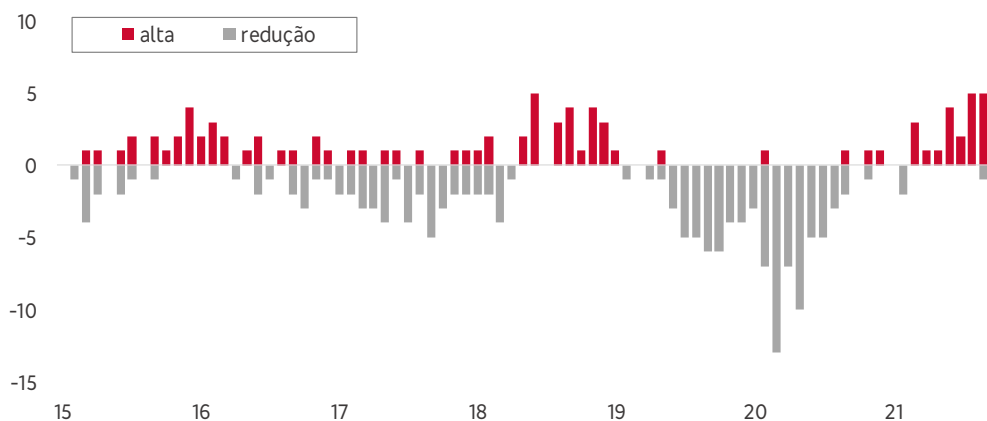
Fonte: CEIC

**Mesmo assim, acreditamos em suavização dos ajustes, como alguns membros do governo têm sinalizando.** Acreditamos que estamos próximos desse ponto de estabilização das medidas, o que não significa alívio generalizado. Esperamos avanço no financiamento imobiliário para as famílias; a injeção de liquidez tem sido crescente (em grande medida para viabilizar a emissão dos *bonds* especiais dos governos locais, voltados principalmente para infraestrutura); parte das construtoras endividadas encontrará uma solução para reestruturação (ainda que parte deva terminar em default); as medidas regulatórias sobre o setor de tecnologia podem ter chegado ao pico e é esperado aumento produção carvão para calefação. Estabilidade e pragmatismo ainda não devem ser descartados da gestão da política econômica chinesa.

**Estamos diante de um período muito desafiador, com mudanças das regras do jogo na China:** aumento da regulação, redução dos monopólios, melhoria da distribuição de renda e foco nas questões ambientais. É desconfortável se deparar com a menor participação do setor imobiliário, sem compensação; o consumo doméstico e as novas indústrias não estão prontos para entregar crescimento imediato. Neste momento, a preocupação é com instabilidade vinda dos riscos financeiros e das desigualdades sociais. Não é a instabilidade vinda do menor crescimento que prevalece como preocupação. O alívio, por sua vez, será função do calendário político e não do econômico: as Olimpíadas de inverno e o Congresso do Partido, respectivamente em fevereiro, outubro e novembro do ano que vem são datas-chave. Por ora, estímulos parecem menos urgentes e o risco se torna assimétrico para menos crescimento.

**Em resumo, nossas atenções continuarão voltadas para a inflação global. Esperamos alívio dos índices de preço ao longo do próximo ano,** como resposta do rebalanceamento entre oferta e demanda em diversos segmentos e também refletindo a normalização, o aperto da política monetária e o menor impulso fiscal. As assimetrias, no entanto, são altistas diante dos choques mais persistentes das commodities e do fechamento do hiato em muitos países. Monitorar a evolução do mercado de trabalho e, naturalmente, dos salários, será tão importante quanto acompanhar o endereçamento de tantos gargalos. Por ora, mantemos nossas projeções para o PIB global, que deve avançar 6,1% neste ano e 4,3% em 2022, mas reconhecemos que os riscos são levemente baixistas para esses números.

**Gráfico 5: Número de países com alta e redução da taxa de juros**



Fonte: Bloomberg



## Projeções Macroeconômicas (2017 – 2022)

|  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021* | 2022* |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>ATIVIDADE, INFLAÇÃO E JUROS</b>                             |       |       |       |       |       |       |
| <b>PIB (%)</b>   | 1.3   | 1.8   | 1.2   | -4.1  | 5.2   | 0.8   |
| Agropecuária (%)   | 14.2  | 1.3   | 0.4   | 2.0   | 2.0   | 5.0   |
| Indústria (%)  | -0.5  | 0.7   | -0.7  | -3.5  | 5.4   | -1.0  |
| Serviços (%)   | 0.8   | 2.1   | 1.5   | -4.5  | 4.6   | 0.6   |
| Consumo Privado (%)  | 2.0   | 2.3   | 2.6   | -5.5  | 3.5   | 0.7   |
| Consumo da Adm. Pública (%)                                    | -0.7  | 0.8   | -0.5  | -4.7  | 1.0   | 0.5   |
| Investimento (FBKF) (%)  | -2.6  | 5.2   | 4.0   | -0.8  | 11.5  | -3.3  |
| Exportações Bens e Serviços Não Fatores (%)                    | 4.9   | 4.1   | -2.6  | -1.8  | 5.6   | 2.6   |
| Importações Bens e Serviços Não Fatores (%)                    | 6.7   | 7.7   | 1.3   | -10.0 | 13.2  | -7.6  |
| <b>PIB (R\$) - bilhões (Preços Correntes)</b>                  | 6,585 | 7,004 | 7,389 | 7,448 | 8,667 | 9,229 |
| <b>PIB (US\$) - bilhões</b>                                    | 2,063 | 1,916 | 1,873 | 1,445 | 1,623 | 1,664 |
| <b>População - milhões</b>                                     | 207.7 | 209.2 | 210.1 | 212.1 | 213.4 | 214.7 |
| <b>PIB per capita - US\$</b>                                   | 9,935 | 9,161 | 8,914 | 6,815 | 7,603 | 7,747 |
| <b>Produção Industrial - IBGE (%)</b>                          | 2.5   | 1.0   | -1.1  | -4.5  | 4.6   | -1.8  |
| <b>Taxa Média de Desemprego - IBGE (*)</b>                     | 12.7  | 12.3  | 11.9  | 13.5  | 13.2  | 12.2  |
| <b>Vendas do Comércio Varejista - Restrita (%)</b>             | 2.0   | 2.3   | 1.9   | 1.2   | 3.7   | 1.8   |
| <b>IPCA - IBGE (%)</b>   | 2.9   | 3.7   | 4.3   | 4.5   | 9.4   | 4.5   |
| <b>IGP-M - FGV (%)</b>   | -0.5  | 7.5   | 7.3   | 23.1  | 18.5  | 5.0   |
| <b>Taxa Selic (final de período) %</b>                         | 7.00  | 6.50  | 4.50  | 2.00  | 9.25  | 10.25 |
| <b>Taxa Selic nominal (acumulado 12 meses) %</b>               | 10.0  | 6.42  | 5.9   | 2.8   | 4.4   | 11.1  |
| <b>Taxa Selic real / IPCA (acumulado 12 meses) %</b>           | 6.8   | 2.6   | 1.6   | -1.7  | -4.6  | 6.3   |
| <b>EXTERNO E CÂMBIO</b>  |       |       |       |       |       |       |
| <b>Balança Comercial - BCB (US\$ bilhões)</b>                  | 57.3  | 43.4  | 26.5  | 32.4  | 43.1  | 64.1  |
| <b>Exportações (US\$ bilhões)</b>                              | 218   | 240   | 226   | 211   | 286   | 284   |
| <b>Importações (US\$ bilhões)</b>                              | 161   | 196   | 199   | 178   | 243   | 220   |
| <b>Corrente de Comércio (% PIB)</b>                            | 18.4  | 22.7  | 22.7  | 26.9  | 32.6  | 30.3  |
| <b>Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)</b>                  | -22   | -51   | -65   | -26   | -16   | 4     |
| <b>Saldo em conta-corrente (% PIB)</b>                         | -1.1  | -2.7  | -3.5  | -1.8  | -1.0  | 0.3   |
| <b>Investimento Direto no País (US\$ bilhões)</b>              | 69    | 78    | 69    | 45    | 49    | 58    |
| <b>Taxa de câmbio (final de período) R\$ / US\$</b>            | 3.31  | 3.87  | 4.03  | 5.20  | 5.50  | 5.70  |
| <b>Taxa de câmbio (média anual) R\$ / US\$</b>                 | 3.19  | 3.65  | 3.94  | 5.15  | 5.34  | 5.55  |
| <b>Reservas internacionais (US\$ bilhões) - liquidez</b>       | 382   | 387   | 357   | 356   | 362   | 369   |
| <b>Dívida Externa Total Médio e Longo Prazo (US\$ bilhões)</b> | 318   | 316   | 322   | -     | -     | -     |
| <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  | -28   | -102  |
| <b>Resultado primário do setor público (% PIB)</b>             | -1.7  | -1.5  | -0.8  | -9.4  | -0.3  | -1.1  |
| <b>Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)</b>                   | 73.7  | 75.3  | 74.4  | 88.8  | 81.1  | 87.7  |
| <b>Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)</b>                 | 51.4  | 52.8  | 54.7  | 62.7  | 58.8  | 66.6  |
| <b>CRÉDITO</b>   |       |       |       |       |       |       |
| <b>Crédito Geral (Cresc. em % aa.)</b>                         | -0.4  | 5.1   | 6.5   | 15.6  | 13.5  | 7.5   |
| <b>Crédito Livres total (Cresc. em % aa.)</b>                  | 1.9   | 10.9  | 14.0  | 15.4  | 16.1  | 8.6   |

### Selic (Ex-ante)

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

## Indicadores internacionais (2017 – 2022)

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

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

|                               | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021* | 2022*  |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| <b>Argentina</b>              |       |       |       |       |       |        |
| PIB (%)                       | 2,7   | -2,5  | -2,2  | -11,0 | 7,0   | 2,3    |
| Inflação ao consumidor (%)    | 24,8  | 47,7  | 53,8  | 36,1  | 46,0  | 43,0   |
| Taxa básica de juros (%)      | 29,20 | 60,31 | 44,85 | 26,95 | 40,00 | 39,00  |
| Taxa de câmbio (final do ano) | 18,6  | 37,7  | 59,9  | 84,1  | 105,8 | 142,24 |
| <b>Brasil</b>                 |       |       |       |       |       |        |
| PIB (%)                       | 1,3   | 1,8   | 1,2   | -4,1  | 5,2   | 0,8    |
| Inflação ao consumidor (%)    | 2,9   | 3,7   | 4,3   | 4,5   | 9,4   | 4,5    |
| Taxa básica de juros (%)      | 7,00  | 6,50  | 4,50  | 2,00  | 9,25  | 10,25  |
| Taxa de câmbio (final do ano) | 3,31  | 3,87  | 4,03  | 5,20  | 5,50  | 5,70   |
| <b>Chile</b>                  |       |       |       |       |       |        |
| PIB (%)                       | 1,2   | 3,9   | 1,1   | -6,0  | 11,0  | 2,6    |
| Inflação ao consumidor (%)    | 2,3   | 2,6   | 3,0   | 3,0   | 4,3   | 4,5    |
| Taxa básica de juros (%)      | 2,50  | 2,75  | 1,75  | 0,50  | 3,75  | 5,00   |
| Taxa de câmbio (final do ano) | 615   | 694   | 752   | 712   | 830   | 820    |
| <b>Colômbia</b>               |       |       |       |       |       |        |
| PIB (%)                       | 1,4   | 2,5   | 3,3   | -6,8  | 8,0   | 3,6    |
| Inflação ao consumidor (%)    | 4,1   | 3,2   | 3,8   | 1,6   | 3,7   | 3,5    |
| Taxa básica de juros (%)      | 4,75  | 4,25  | 4,25  | 1,75  | 2,50  | 4,50   |
| Taxa de câmbio (final do ano) | 2.987 | 3.250 | 3.277 | 3.430 | 3.800 | 3.700  |
| <b>México</b>                 |       |       |       |       |       |        |
| PIB (%)                       | 2,1   | 2,1   | -0,1  | -8,2  | 6,5   | 4,0    |
| Inflação ao consumidor (%)    | 6,8   | 4,8   | 2,8   | 3,2   | 5,8   | 4,2    |
| Taxa básica de juros (%)      | 7,25  | 8,25  | 7,25  | 4,25  | 5,25  | 5,75   |
| Taxa de câmbio (final do ano) | 19,66 | 19,65 | 18,93 | 19,91 | 20,25 | 20,66  |
| <b>Peru</b>                   |       |       |       |       |       |        |
| PIB (%)                       | 2,5   | 4,0   | 2,2   | -11,0 | 11,5  | 3,5    |
| Inflação ao consumidor (%)    | 1,4   | 2,2   | 1,9   | 2,0   | 3,8   | 2,8    |
| Taxa básica de juros (%)      | 3,25  | 2,75  | 2,25  | 0,25  | 1,75  | 3,50   |
| Taxa de câmbio (final do ano) | 3,24  | 3,37  | 3,31  | 3,62  | 4,05  | 4,20   |

(\*): (projeção)

Fonte: FMI, Bradesco

## Equipe Técnica

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

### Economistas

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

### Estagiários

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

[economiaemdia.com.br](http://economiaemdia.com.br)

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)