

Consumo doméstico deve garantir crescimento moderado do PIB em 2022

- **Pre vemos que a retomada do consumo das famílias ao nível pré-pandemia deverá garantir algum dinamismo à economia doméstica no próximo ano.** A continuidade da recuperação do mercado de trabalho irá impulsionar a massa de salários e a desaceleração esperada da inflação para o próximo ano contribuirá para o aumento da renda disponível das famílias. Adicionalmente, a concessão de crédito deverá permanecer em patamar elevado, favorecida pela própria recuperação do emprego, por patamares de juros reais ainda baixos em termos históricos e inadimplência reduzida. Por outro lado, sinais recentes sugerem menor crescimento da economia mundial em 2022. Diante disso, revisamos o crescimento do PIB brasileiro em 2022 de 1,8% para 1,6%.
- **Do lado da inflação, o quadro para 2022 nos parece bem mais incerto.** De um lado, há riscos de propagação da inflação deste ano via inércia, novas surpresas com preços de energia e combustíveis, extensão dos problemas de oferta e repasses em bens industriais além de possíveis elevações em planos de saúde. De outro, há importantes riscos de baixa, como uma desaceleração mais intensa das commodities em reais e dos preços de alimentos e uma política econômica muito menos expansionista. Essa assimetria no balanço de riscos nos leva a posicionar a projeção para o IPCA um pouco acima do centro da meta do próximo ano. Assim, revisamos nossa projeção de 2021 e 2022, de 7,8% e 3,3%, para 9,0% e 3,8%, respectivamente.
- **Como consequência, esperamos que a taxa Selic encerre este ano em 8,25% e em 8,50% no próximo.** No entanto, a Selic deverá atingir um pico entre 8,75% e 9,25% no atual ciclo de aperto monetário, a depender da dinâmica de preços no início do próximo ano e da direção do balanço de riscos, à época. Essa visão nos parece consistente com a intenção do Copom de levar a Selic para um nível significativamente contracionista.

Crescimento mundial perde força, mas desconforto com inflação persiste

- **O peso da pandemia como principal determinante direto da atividade econômica global tem diminuído. As sequelas da pandemia, no entanto, não só continuam sendo sentidas, mas têm se mostrado mais persistentes do que se imaginava.** O resultado tem sido a manutenção das pressões globais sobre custos. O desconforto com as pressões inflacionárias é aumentado pela perda de dinamismo da economia global. Este quadro implica em desafios importantes para a condução da política monetária.
- **Nos Estados Unidos, o Federal Reserve deixou claro que diminuirá as compras de ativos (*tapering*) a partir da próxima reunião do FOMC, no início de novembro,** e poderá encerrar as compras já a partir de meados de 2022. A abertura das taxas de juros das *treasuries* é consistente com este quadro de mudança de expectativas em relação à política monetária.
- **Os ruídos vindos da China também cresceram ao longo das últimas semanas.** Há uma desaceleração em curso da economia chinesa dada pela normalização da política econômica, moderação das exportações e do arrefecimento do setor imobiliário, que deve ser intensificada nos próximos meses diante das restrições energéticas. Calibramos nossas expectativas para este e o próximo ano, com expansões projetadas de 8,3% e 4,9%, respectivamente.
- **Na América Latina, o tema da inflação tem pautado a agenda macroeconômica da região,** com todos os principais bancos centrais já tendo iniciado o ciclo de alta da taxa de juros.

Consumo doméstico deve garantir crescimento moderado do PIB em 2022

Pre vemos que a retomada do consumo das famílias ao nível pré-pandemia deverá garantir algum dinamismo à economia doméstica no próximo ano. De um lado, a continuidade da recuperação do mercado de trabalho irá impulsionar a massa de salários. Isso, em conjunto com a desaceleração esperada da inflação para o próximo ano, contribuirá para o aumento da renda disponível das famílias. Adicionalmente, a concessão de crédito deverá permanecer em patamar elevado, favorecida pela própria recuperação do emprego, por patamares de juros reais ainda baixos em termos históricos e inadimplência reduzida.

Os sinais são de retomada do mercado de trabalho, ainda que haja divergências nos principais indicadores de emprego. Segundo os dados da PNAD Contínua, a população ocupada aumentou em 6,6 milhões de pessoas nos últimos 12 meses, com 1,5 milhão de vagas formais e 5,1 milhões de informais. Já os dados do Novo CAGED registraram a contratação líquida de 3,2 milhões de trabalhadores com carteira assinada nesse mesmo período. Essas diferenças ilustram a dificuldade em avaliar o real desempenho do mercado de trabalho, mas apontam na mesma direção, de recuperação do emprego. Quando se compara o nível de emprego com o PIB há uma clara defasagem no primeiro, sugerindo que essa expansão deverá se manter diante da reabertura plena da economia em 2022, mesmo diante da possível volatilidade de ativos por conta das eleições.

Ao mesmo tempo, o crédito segue dando sustentação ao consumo das famílias. A prorrogação dos empréstimos durante a pandemia, a recuperação do emprego, a mudança no perfil dos tomadores, juros baixos e os programas governamentais de preservação de renda explicam os níveis baixos de inadimplência. Para o próximo ano, a taxa de inadimplência deverá convergir gradualmente para níveis mais próximos aos observados antes de 2020, em função da piora no orçamento das famílias e da alta de juros. Esses níveis seguirão consistentes com uma expansão saudável da carteira de crédito. Assim, ainda que haja alguma moderação do ritmo de expansão à frente, o nível de concessões continuará alto. No caso de pessoa jurídica, os níveis recordes de baixo endividamento sugerem que há espaço para ampliação dos investimentos se o nível de incerteza doméstica diminuir.

Tabela 1: Comparação entre o cenário de setembro e outubro

	2021		2022	
	set/21	out/21	set/21	out/21
PIB (% a.a.)	5.2	5.2	1.8	1.6
IPCA (% a.a.)	7.1	9.0	3.3	3.8
Taxa Selic (% a.a. final de período)	7.50	8.25	7.50	8.50
Taxa de Câmbio (R\$/US\$ final de período)	5.00	5.15	5.50	5.60
Estoque de crédito (% a.a.)	12.0	13.5	9.3	9.3
PIB global (% a.a.)	6.1	6.1	4.5	4.3

Fonte: Bradesco

Gráfico 1: PNAD Contínua x CAGED

Criação líquida de vagas, em milhares, dessazonalizado, média móvel trimestral



Fonte: IBGE, CAGED, Bradesco

O consumo foi o componente da demanda mais afetado pela pandemia. Enquanto a formação bruta de capital fixo se encontra 15% acima do nível pré pandemia, o consumo privado está 3% abaixo e os gastos do governo, 4,3%. Portanto, se as famílias simplesmente recuperarem o nível de consumo observado antes da crise sanitária, isso já contribuiria com 1,2 ponto percentual para o crescimento do PIB em 2022. Além disso, os investimentos privados deverão manter alguma contribuição positiva, apesar da expectativa de desaceleração em relação a este ano. Do lado da oferta, a reabertura plena da economia deve produzir expansão do setor de serviços e recomposição dos estoques industriais, afetados pelos problemas globais nas cadeias de produção.

Por outro lado, sinais recentes sugerem menor crescimento da economia mundial em 2022. A persistência dos choques inflacionários nos países desenvolvidos pode levá-los a antecipar a retirada de estímulos monetários, com impactos negativos sobre a atividade econômica. Mais importante, porém, são os indicativos vindos da China de que o país poderá aceitar desempenho mais fraco do PIB em troca de uma nova agenda de desenvolvimento. Como consequência, o maior impacto deve se dar sobre as economias emergentes e os preços das commodities. No Brasil isso teria um efeito relevante no crescimento do PIB, especialmente decorrente da queda das exportações – o minério de ferro, sozinho, poderia retirar cerca de US\$ 20 bilhões do saldo da balança comercial. Diante disso, revisamos o crescimento do PIB brasileiro em 2022 de 1,8% para 1,6%.

O risco de racionamento de energia é o principal vetor negativo a ser monitorado. A materialização de um cenário de seca que leve à necessidade de racionamento poderia retirar entre 0,5 e 0,7 p.p. de crescimento do PIB. No entanto, esse risco ainda é minoritário, contingente à hidrologia dos próximos meses. Além disso, ao contrário da crise hídrica de 2001, hoje o sistema está muito mais integrado e dispõe de maior oferta de usinas termoelétricas, tornando-o mais resiliente às adversidades climáticas. Desse modo, e em função dos fundamentos econômicos domésticos descritos anteriormente, não enxergamos, ao menos por ora, crescimento do PIB muito inferior a 1,5% no ano que vem.

Gráfico 2: Indicador de risco de racionamento

Média de 7 dias (*)



(*) Considera nível de reservatórios, energia natural afluyente, acionamento de térmicas, carga de energia e temperatura das águas do Pacífico. O indicador não deve ser lido isoladamente ou como probabilidade de racionamento, sendo necessárias análises complementares para esse fim.

Fonte: ONS, NOAA, Bradesco

O menor crescimento chinês também deverá impactar negativamente a cotação da moeda brasileira. Ainda que a normalização monetária no Brasil venha contendo os fluxos de saída de dólares, a queda dos termos de troca decorrente da desaceleração da China tende a levar o câmbio para um nível mais depreciado. A acomodação da economia mundial e o início da retirada dos estímulos monetários nos países desenvolvidos também sugerem um Real mais fraco. Dessa forma, alteramos nossas projeções de câmbio para entre R\$/US\$ 5,15 e R\$/US\$ 5,60, entre 2021 e 2022. O valor justo da moeda segue abaixo de R\$/US\$ 5,00, mas a eventual materialização desses patamares depende de um apropriado equacionamento fiscal, redução da inflação e das incertezas domésticas. Na ausência desses fatores, o Real tende a se manter descolado de seus fundamentos por mais tempo.

Outro fator que afeta a moeda brasileira são as incertezas do lado fiscal. Apesar da melhora dos dados correntes, a discussão para o próximo ano continuou piorando, na margem. As projeções de resultado primário para 2021 seguem sendo revisadas para cima, respondendo aos incrementos de arrecadação. Contudo, e embora a questão dos precatórios esteja caminhando para uma solução, ainda falta encontrar uma fonte permanente de receitas para financiar o novo programa social anunciado pelo governo. Esses recursos viriam da tributação de dividendos, presente na reforma do Imposto de Renda. No entanto, a proposta do IR como um todo deverá levar a uma perda de arrecadação de pelo menos R\$ 22 bilhões anuais para a União, considerando o texto aprovado na Câmara dos Deputados. Portanto, mesmo que se cumpram as exigências da Lei de Responsabilidade Fiscal em relação ao novo programa de transferência de renda, a perda de arrecadação da reforma representa risco fiscal relevante.

Nosso cenário assume certa preservação do teto de gastos, embora riscos persistam. Para os precatórios, passamos a considerar a criação de um limite anual para o pagamento dessas despesas, de acordo com a alternativa em discussão entre governo e Congresso. Contudo, a parcela remanescente dos precatórios deverá ser renegociada e paga fora do teto de gastos ou adiada. Também esperamos que seja encontrada uma solução para o financiamento do novo programa social sem perdas adicionais de arrecadação. A nossa expectativa é de déficit primário do setor público de R\$ 80 bilhões em 2021 e de R\$ 71 bilhões em 2022, com a dívida bruta avançando de 81,5% do PIB neste ano para 83,2% no próximo.

Do lado da inflação, é forçoso reconhecer a persistência das surpresas de curto prazo. Os índices de preços ao consumidor continuam surpreendendo para cima, influenciados por fatores climáticos, repasse cambial e reabertura da economia. A crise hídrica vem impactando negativamente os níveis dos reservatórios há vários meses, encarecendo o preço da energia elétrica, enquanto geadas ao longo de agosto reduziram a oferta de alimentos in natura. Ao mesmo tempo, a reabertura da economia empurra os preços dos serviços para cima e restrições do lado da oferta sustentam a inflação de bens industriais (especialmente automóveis). A depreciação do câmbio e a alta recente do petróleo no mercado internacional também contribuem para elevar os preços dos combustíveis e bens produzidos pela indústria.

Tabela 2: Balanço de riscos para a projeção de inflação em 2022

Var. anual (%)	Otimista	Base	Pessimista
IPCA	3.0	3.8	5.0
Alimentação	1.1	3.8	3.8
Monitorados	1.7	3.2	5.7
Energia	-12.0	-4.0	-4.0
Gasolina	4.0	4.0	9.0
Plano de saúde	7.0	7.0	16.0
Bens Industriais	2.8	3.5	4.2
Serviços	4.6	4.6	5.4
Educação	5.7	5.7	8.0
Passagem	8.0	8.0	26.5
Outros	4.3	4.2	4.6

Fonte: Bradesco

Entretanto, o quadro para 2022 nos parece bem mais incerto. Se de um lado há riscos de propagação dessa inflação via inércia, novas surpresas com preços de energia e combustíveis, extensão dos problemas de oferta e repasses em bens industriais além de possíveis elevações em planos de saúde que levem o IPCA para 5,0%, também há importantes riscos de baixa. Dentre eles, o mais óbvio vem das commodities em reais, que com elevada probabilidade terão um comportamento muito mais benigno do que aquele observado em 2020 e 2021, quando chegaram a subir cerca de 80%. Em particular, os preços de alimentos nos parecem muito distantes do que seria sua trajetória de longo prazo, podendo contribuir para forte desaceleração em 2022. Por fim, a crise hídrica pode ser menos severa do que o esperado e a política econômica será muito menos expansionista – mesmo considerando alguns cenários fiscais menos benignos do que em 2020 e 2021. Esses fatores poderiam levar o IPCA para próximo de 3,0%.

Dada essa assimetria no balanço de riscos, decidimos posicionar a projeção para o IPCA um pouco acima do centro da meta do próximo ano, com implicações, também, para a taxa de juros. Assim, revisamos nossa projeção para o IPCA de 2021 e 2022, de 7,8% e 3,3%, para 9,0% e 3,8%, respectivamente. Em função disso, esperamos que a taxa Selic encerre este ano em 8,25% e em 8,50% no próximo ano, não sem antes chegar a um pico entre 8,75% e 9,25% no atual ciclo de aperto monetário, a depender da dinâmica de preços no início do próximo ano e da direção do balanço de riscos, à época. Essa visão nos parece consistente com a intenção do Copom de levar a Selic para um nível significativamente contracionista.

Crescimento mundial perde força, mas desconforto com inflação persiste

O peso da pandemia como principal determinante direto da atividade econômica global tem diminuído. O risco do aparecimento de uma nova variante do vírus que seja mais transmissível ou que diminua a eficácia das vacinas permanece, mas o processo de reabertura e normalização econômica segue em curso, mesmo que em um ritmo menos intenso do que se imaginava há seis meses.

As sequelas da pandemia, no entanto, não só continuam sendo sentidas, mas têm se mostrado mais persistentes do que se imaginava. A dificuldade de as empresas preencherem vagas abertas para atender o aumento da demanda associado à reabertura se tornou tema recorrente tanto na América do Norte quanto na Europa. As cadeias de suprimento de importantes insumos industriais continuam sob estresse, dificultando a recomposição de estoques e gerando escassez de oferta em alguns setores. Os sistemas de logística têm dificuldade de se ajustar a esse ambiente, encarecendo fretes. E o descompasso entre a recuperação da demanda e a capacidade de reação da oferta em diversos setores, no contexto da reabertura econômica, gera pressões inflacionárias relevantes, mesmo que provavelmente transitórias.

O resultado tem sido a manutenção das pressões globais sobre custos. Essas têm sido amplificadas por fatores não diretamente relacionados à pandemia. Algumas têm implicações globais e provavelmente serão persistentes, como a transição demográfica em vários países, as expectativas de mudanças regulatórias profundas, o aumento de investimentos em infraestrutura no contexto da resposta à crise climática e as mudanças estruturais relevantes na política econômica da China. Outras têm implicações globais mas devem ser mais transitórias, como os efeitos de secas em importantes regiões produtoras de alimentos. Algumas, por fim, ainda são específicas a certos países, como o ajuste ao *Brexit* no Reino Unido ou os riscos inflacionários associados à política fiscal em diversos países emergentes.

Há indícios cada vez mais fortes de que a recuperação econômica pós pandemia será bem diferente da década do novo normal após a crise financeira global de 2008. No ciclo atual, ao menos nas economias desenvolvidas, faltam trabalhadores e não vagas de trabalho. Pode ser que parte disso seja explicado pelo descompasso entre as competências demandadas pelas empresas e o capital humano disponível, mas ao contrário da década passada, a retomada pós-pandemia começa com pressões sobre os salários. Outra diferença é que a economia global não passa por um ciclo de redução da alavancagem. Os dados indicam que houve acúmulo líquido de poupança das famílias e empresas ao longo dos últimos trimestres. O crescimento do endividamento foi concentrado no setor público e, ao menos por ora, não há sinais, na maioria dos países, de disposição em embarcar em um processo de ajuste, pelo menos enquanto a recuperação econômica não estiver consolidada. Estes fatores sugerem riscos maiores de inflação do que no último ciclo.

O desconforto com as pressões inflacionárias é aumentado pela perda de dinamismo da economia global. Não há estagflação – afinal, o crescimento da economia global deve atingir 6,1% e 4,3% em 2021 e 2022, respectivamente. Mas a transição da fase de reabertura e crescimento acelerado para o momento atual de crescimento mais equilibrado ainda não parece ter trazido alívio para a inflação, aumentando a incerteza quanto os rumos da economia global.

O quadro atual implica em desafios importantes para a condução da política monetária. Diversos bancos centrais de países emergentes já iniciaram ciclos de alta de juro e, no final do mês passado, o banco central da Noruega foi o primeiro dentre os desenvolvidos a elevar o juro.

Gráfico 3: Índice global de surpresas inflacionárias e de atividade

Valores positivos indicam que resultado efetivo superou as expectativas e vice-versa



Fonte: Bloomberg, Bradesco

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve deixou claro que diminuirá as compras de ativos (*tapering*) a partir da próxima reunião do FOMC, no início de novembro, e poderá encerrar as compras já a partir de meados de 2022. A sinalização do início do *tapering* a partir de novembro ficou dentro do esperado, mas a fala do presidente Powell, indicando que as compras podem ser encerradas até meados do próximo ano, revela uma postura mais dura do BC americano. Além disso, as projeções individuais dos membros do FOMC indicam que metade dos diretores acredita que a primeira alta de juro ocorrerá ainda em 2022 e apontam para elevações da taxa básica de juros de 0,25 p.p. em quase todos os trimestres a partir do final de 2022 ou o início de 2023, até o juro atingir seu nível neutro (estimado em 2,5%) em 2025.

A abertura das taxas de juro das treasuries é consistente com este quadro de mudança de expectativas em relação à política monetária. Este processo de normalização deve prosseguir ao longo dos próximos meses, podendo gerar alguma volatilidade em outros ativos.

Os dados econômicos dos EUA têm sido consistentes com a percepção de que o crescimento perdeu força na margem, ainda que permaneça em patamar elevado. Como esta dinâmica já havia sido incorporada em nosso cenário no mês passado, mantivemos nossas projeções para crescimento em 2021 e 2022 inalteradas em 6,1% e 4,3%, respectivamente. Há expectativa de que o fim do auxílio-desemprego emergencial, criado durante a pandemia e encerrado no mês passado, tenha contribuído para normalizar a oferta de mão de obra, mas ainda não há dados que mostrem isso. Assim, o desconforto com o descompasso entre oferta e demanda e os riscos inflacionários que isso implica podem persistir.

Gráfico 4: EUA: Empregos em Aberto
(% oferta total)



Fonte: Bureau of Labor Statistics, Bradesco

A disputa política sobre o teto da dívida pública nos EUA é outro tema que tem preocupado os mercados. A dívida pública está sujeita a um teto definido pelo Congresso e os Republicanos se recusam a apoiar nova suspensão temporária do teto, sob as mesmas condições em que isso foi feito no passado. Afirmam que fazê-lo seria o mesmo que sancionar o aumento do gasto público proposto pelo governo Biden. Há caminhos legislativos para que os Democratas elevem o teto sem precisar de votos republicanos no Senado, mas precisam de fidelidade partidária absoluta no Senado (o que nem sempre é fácil) e incorrerão em um custo político para as eleições legislativas. Se o limite da dívida for atingido, os desembolsos do Tesouro (inclusive com serviço da dívida) ficariam limitados ao valor da arrecadação, assim que o caixa se esgotar, o que poderia implicar em um default técnico. Em carta ao Congresso, a Secretária do Tesouro, Janet Yellen, estimou que os recursos em caixa seriam suficientes para honrar todos os pagamentos até 18 de outubro. O mais provável é que este impasse se resolva, mas o risco é que a disputa política faça com que este acidente se materialize. Mesmo com uma intervenção do Fed para garantir a liquidez do sistema, o risco é de comprometimento do bom-funcionamento dos mercados e de aumento da aversão ao risco.

Os ruídos vindos da China também cresceram ao longo das últimas semanas. Mais recentemente, as preocupações com o setor imobiliário trouxeram à tona questões estruturais, dentre elas destacamos a saúde financeira das construtoras e a dependência da economia em relação ao setor. De forma simplificada, devemos colocar a atual agenda político-econômica como pano de fundo para entendermos a situação corrente. Há prioridades centradas em redução dos riscos sistêmicos, tensões geopolíticas, avanço nas questões sociais (que têm sido agregadas em uma agenda chamada de prosperidade comum) e nos pilares do último plano quinquenal (tecnologia e meio ambiente). Sob essa perspectiva, nos parece que a qualidade do crescimento se sobrepõe à quantidade, dado que grande parte dessas ações – ao menos no curto prazo – implica menor crescimento.

Há uma desaceleração em curso da economia chinesa dada pela normalização da política econômica, moderação das exportações e do arrefecimento do setor imobiliário, que deve ser intensificada nos próximos meses diante das restrições energéticas. Somado a isso, entendemos que as medidas voltadas à qualidade – como redução da alavancagem do setor imobiliário e a emissão de poluentes – combinadas à política de zero casos de Covid impõe viés baixista para o PIB de 2022, principalmente.

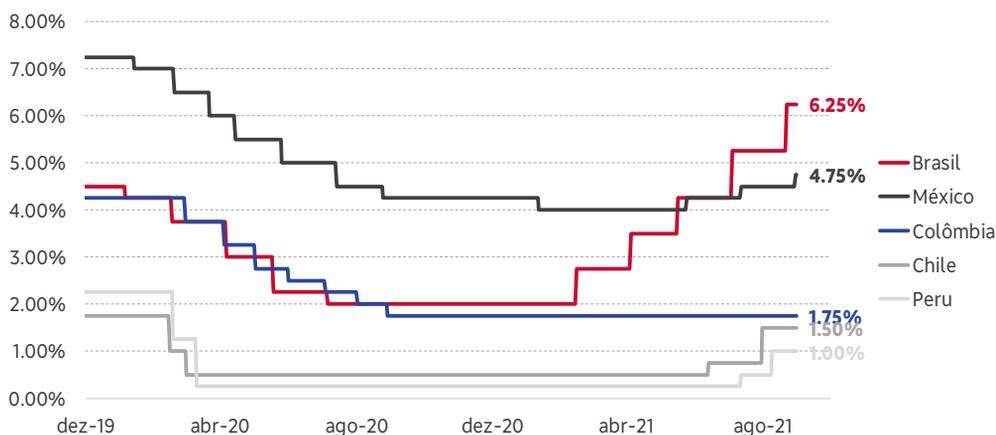
Dessa forma, calibramos nossas expectativas para o crescimento da China para este e o próximo ano, com expansões projetadas de 8,3% e 4,9%, respectivamente. Por ora, não assumimos uma mudança da condução da política econômica, com fortes estímulos. Acreditamos que tanto do lado fiscal como monetário, a opção será por um ajuste fino, garantindo liquidez ao sistema para evitar uma desaceleração brusca e disseminada, sem promover aceleração do crescimento, ao mesmo tempo.

Na Área do Euro, também notamos a perda de ritmo da economia nos últimos meses – mas também ainda em nível elevado. Do lado industrial, a falta de insumos e as diversas restrições nas cadeias de produção têm limitado a atividade do setor. Ao mesmo tempo, a reabertura da economia tem gerado expansão inferior à esperada no segmento de serviços, mesmo com a pandemia evoluindo de forma favorável (vacinação avança e os números de hospitalização estão contidos). A novidade ao cenário europeu tem, contudo, se concentrado nos choques de energia, com destaque à significativa alta do preço do gás. Além de impactar diretamente a inflação ao consumidor, que tem acelerado nos últimos meses, tem levado a ajustes do ponto de vista fiscal (com redução de tributos em diversos países europeus), além de reduzir as estimativas para o PIB. A situação da oferta de gás, em escala global, não deve ser equacionada no curto prazo e ainda pode piorar com a chegada do inverno. Assim, entendemos que os números de inflação podem começar a pressionar o Banco Central Europeu para uma resposta mais contundente, que pode levar a uma redução das compras de ativos mais rápida do que a esperada atualmente. De todo modo, nos parece bastante precipitado pensar em um ajuste significativo da política monetária na região, que tende a ficar defasada em relação ao Fed.

Na América Latina, o tema da inflação tem pautado a agenda macroeconômica da região, com todos os principais bancos centrais já tendo iniciado o ciclo de alta da taxa de juros. De forma geral, a atividade econômica surpreendeu positivamente no primeiro semestre e agora há uma acomodação. Ao mesmo tempo, a inflação segue surpreendendo para cima, refletindo diversos choques que têm se dissipado lentamente – há choques de oferta, que pressionam alimentos, energia, preços de bens, mas há choques de demanda, refletindo a melhora da economia e a reabertura de diversas atividades. Para a maioria dos países, esse ciclo altista deve se estender a 2022, com a convergência da inflação à meta acontecendo entre final de 2022 e 2023. Por fim, eventos políticos continuam influenciando os preços de ativos bem como as expectativas para o crescimento da região. No final deste ano, destacamos, a eleição presidencial no Chile, lembrando que no primeiro semestre do ano que vem acontecerá eleição na Colômbia. Essas agendas políticas, por sua vez, ganham relevância em um momento em que há piora das condições fiscais e há dúvidas sobre reformas e medidas que possam endereçar esse tema no médio prazo.

Gráfico 5: Taxa de juros de referência

% a.a.



Fonte: Bloomberg

Projeções Macroeconômicas (2017 – 2022)

	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
ATIVIDADE, INFLAÇÃO E JUROS						
PIB (%)	1,3	1,8	1,4	-4,1	5,2	1,6
Agropecuária (%)	14,2	1,3	0,6	2,0	2,7	2,1
Indústria (%)	-0,5	0,7	0,4	-3,5	5,9	1,2
Serviços (%)	0,8	2,1	1,7	-4,5	4,5	1,6
Consumo Privado (%)	2,0	2,3	2,2	-5,5	3,5	1,9
Consumo da Adm. Pública (%)	-0,7	0,8	-0,4	-4,7	1,0	0,6
Investimento (FBKF) (%)	-2,6	5,2	3,4	-0,8	11,5	1,9
Exportações Bens e Serviços Não Fatores (%)	4,9	4,1	-2,4	-1,8	5,6	2,3
Importações Bens e Serviços Não Fatores (%)	6,7	7,7	1,1	-10,0	9,9	2,4
PIB (R\$) - bilhões (Preços Correntes)	6.585	7.004	7.407	7.448	8.637	9.217
PIB (US\$) - bilhões	2.063	1.916	1.878	1.445	1.630	1.709
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	7.635	7.958
Produção Industrial - IBGE (%)	2,5	1,0	-1,1	-4,5	5,5	1,0
Taxa Média de Desemprego - IBGE	12,7	12,3	11,9	13,5	13,8	13,0
Vendas do Comércio Varejista - Restrita (%)	2,0	2,3	1,9	1,2	3,7	1,8
IPCA - IBGE (%)	2,9	3,7	4,3	4,5	9,0	3,8
IGP-M - FGV (%)	-0,5	7,5	7,3	23,1	16,7	4,2
Taxa Selic (final de período) %	7,00	6,50	4,50	2,00	8,25	8,50
Taxa Selic nominal (acumulado 12 meses) %	10,0	6,42	5,9	2,8	4,3	8,9
Taxa Selic real / IPCA (acumulado 12 meses) %	6,8	2,6	1,6	-1,7	-4,3	4,9
EXTERNO E CÂMBIO						
Balança Comercial - BCB (US\$ bilhões)	57,3	43,4	26,5	32,4	51,5	72,0
Exportações (US\$ bilhões)	218	240	226	211	288	272
Importações (US\$ bilhões)	161	196	199	178	237	200
Corrente de Comércio (% PIB)	18,4	22,7	22,6	26,9	32,2	27,6
Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	-22	-51	-65	-26	-9	1
Saldo em conta-corrente (% PIB)	-1,1	-2,7	-3,5	-1,7	-0,6	0,0
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	69	78	69	34	49	60
Taxa de câmbio (final de período) R\$ / US\$	3,31	3,87	4,03	5,20	5,15	5,60
Taxa de câmbio (média anual) R\$ / US\$	3,19	3,65	3,94	5,15	5,30	5,39
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	-80	-71
Resultado primário do setor público (% PIB)	-1,7	-1,5	-0,8	-9,4	-0,9	-0,8
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	73,7	75,3	74,3	88,8	81,5	83,2
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	51,4	52,8	54,6	62,7	60,1	62,3
CRÉDITO						
Crédito Geral (Cresc. em % aa.)	-0,4	5,1	6,5	15,6	13,5	9,6
Crédito Livres total (Cresc. em % aa.)	1,9	10,9	14,0	15,4	16,1	12,7

Selic (Ex-ante)

(1) 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*
PIB Global						
Mundo	3,8	3,5	2,8	-3,3	6,1	4,3
Países Desenvolvidos	2,4	2,3	1,6	-4,8	5,2	4,1
Estados Unidos	2,3	3,0	2,3	-3,5	6,1	4,5
Área do Euro	2,3	1,8	1,1	-6,8	4,8	4,5
Reino Unido	1,7	1,4	1,0	-10,2	6,5	5,0
Japão	1,7	0,8	0,9	-4,8	2,0	2,5
Países Emergentes	4,8	4,5	3,7	-2,2	6,5	4,8
China	6,9	6,5	6,1	2,3	8,3	4,9
América Latina	1,2	1,0	0,1	-7,2	6,2	2,8

Indicadores internacionais – América Latina (2017 – 2022)

	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
Argentina						
PIB (%)	2,7	-2,5	-2,2	-11,0	6,5	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	106,5	140,00
Brasil						
PIB (%)	1,3	1,8	1,4	-4,1	5,2	1,6
Inflação ao consumidor (%)	2,9	3,7	4,3	4,5	9,0	3,8
Taxa básica de juros (%)	7,00	6,50	4,50	2,00	8,25	8,50
Taxa de câmbio (final do ano)	3,31	3,87	4,03	5,20	5,15	5,60
Chile						
PIB (%)	1,2	3,9	1,1	-6,0	9,0	3,3
Inflação ao consumidor (%)	2,3	2,6	3,0	3,0	3,8	3,0
Taxa básica de juros (%)	2,50	2,75	1,75	0,50	2,50	3,50
Taxa de câmbio (final do ano)	615	694	752	712	720	725
Colômbia						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	8,5	3,5
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	2,50	3,50
Taxa de câmbio (final do ano)	2.987	3.250	3.277	3.430	3.685	3.580
México						
PIB (%)	2,1	2,1	-0,1	-8,2	6,5	3,0
Inflação ao consumidor (%)	6,8	4,8	2,8	3,2	6,0	3,5
Taxa básica de juros (%)	7,25	8,25	7,25	4,25	5,25	6,00
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	9,8	3,5
Inflação ao consumidor (%)	1,4	2,2	1,9	2,0	3,3	2,5
Taxa básica de juros (%)	3,25	2,75	2,25	0,25	1,50	3,00
Taxa de câmbio (final do ano)	3,24	3,37	3,31	3,62	3,90	3,70

(*): (projeção)

Fonte: FMI, Bradesco

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos Fernando Honorato Barbosa

Economistas

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

Estagiários

Bruna Andreatta Valentino / Gabriel Sartor Ganzarolli / 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)