

## Evolução do quadro econômico não demanda calibragem nas projeções

- **Neste mês, nosso cenário econômico doméstico segue inalterado.** Se, por um lado, os dados de inflação estão um pouco mais pressionados no curto prazo, em especial em alimentos e combustíveis, por outro lado vimos uma apreciação não desprezível da taxa de câmbio, que, se mantida, tende a atenuar os repasses do atacado para o varejo. Por sua vez, os dados de atividade pós paralisação continuam numa tendência de crescimento muito tímida e a ociosidade continua elevada. Ambos os movimentos foram sutis e não ensejam uma revisão tempestiva de nosso cenário macroeconômico.
- **Além disso, entendemos que a agenda de reformas em 2019 é mais relevante, no curto prazo, para determinar o preço dos ativos brasileiros – em especial o risco país e a taxa de câmbio.** Em um ambiente de reformas, a taxa de câmbio poderia se apreciar mais e a normalização monetária ocorreria em algum momento da primeira metade de 2019, a depender de quanto a diminuição da incerteza fiscal impulsionaria os investimentos e o crescimento econômico. Obviamente, um ambiente de maior incerteza estaria associado a um maior prêmio de risco, uma moeda mais depreciada e uma dinâmica inflacionária menos benigna, com piora das expectativas e aumento de juros no começo de 2019 ou até mesmo em 2018, a depender do tamanho da depreciação dos ativos.
- **Independente desse debate mais estrutural, há uma certa piora dos dados recentes de inflação.** Essa deterioração reflete a alta internacional do preço do petróleo e seus reflexos nos preços domésticos de combustíveis. Adicionalmente, o grupo alimentação também tem acelerado, em parte por um movimento sazonal de *in natura* e algumas pressões temporárias no mercado de proteínas. Contudo, apesar desses riscos de curto prazo, não alteramos nossas estimativas de dinâmica de núcleos, que devem sair da atual elevação de 4,5% para 4,7% até o final do ano, nas métricas de 3 meses em termos anualizados. Vale lembrar que essa aceleração dos núcleos levaria a um nível de inflação ainda tratado como “apropriado” pela comunicação recente do Banco Central.

## Desafios do cenário externo seguem presentes, mas houve certa redução das tensões recentemente

- **Nos últimos meses, o ambiente externo tem se tornado mais complexo e desafiador, exigindo monitoramento em diversas frentes, com destaque para tensões comerciais, condução de política econômica e preços de ativos – em especial moedas – no contexto de normalização dos juros dos EUA.** Apesar disso, reações positivas de países emergentes e certa redução das tensões comerciais aliviaram os mercados globais ao longo de setembro. Ainda assim, entendemos que há desconfortos importantes para o médio prazo, como a desaceleração em curso da grande maioria das economias, o ambiente político na Europa, o conflito entre EUA e China e a recente alta do preço do petróleo, além da continuidade da abertura das *treasuries*.
- **Bastante importante para entender parte do movimento dos preços dos ativos brasileiros, devemos destacar as reações positivas de política econômica em diversos países. De fato, recentemente, houve um certo alívio nos mercados globais para os preços de ativos de países emergentes.** De um lado, há algum consenso de que parte dos riscos em relação à guerra comercial e à desaceleração da economia global já foi precificada. De outro lado (e talvez principalmente), países emergentes mais vulneráveis e os demais emergentes exibiram reações mais contundentes do ponto de vista macroeconômico, frente aos riscos decorrentes das pressões inflacionárias (vinda da depreciação das moedas) e da redução de liquidez global, com a subida da taxa de juros nos EUA.

## Evolução do quadro econômico doméstico não demanda calibragem nas projeções

**Neste mês, nosso cenário econômico doméstico segue inalterado.** Se, por um lado, os dados de inflação estão um pouco mais pressionados no curto prazo, em especial em alimentos e combustíveis, por outro lado vimos uma apreciação não desprezível da taxa de câmbio, que, se mantida, tende a atenuar os repasses do atacado para o varejo. Por sua vez, os dados de atividade pós paralisação continuam numa tendência de crescimento muito tímida e a ociosidade continua elevada. Ambos os movimentos foram sutis e não ensejam uma revisão tempestiva de nosso cenário macroeconômico.

**Além disso, entendemos que a agenda de reformas em 2019 é mais relevante, no curto prazo, para determinar o preço dos ativos brasileiros – em especial o risco país e a taxa de câmbio.** Em um ambiente de reformas, a taxa de câmbio poderia se apreciar mais e a normalização monetária ocorreria em algum momento da primeira metade de 2019, a depender de quanto a diminuição da incerteza fiscal impulsionaria os investimentos e o crescimento econômico. Obviamente, um ambiente de maior incerteza estaria associado a um maior prêmio de risco, uma moeda mais depreciada e uma dinâmica inflacionária menos benigna, com piora das expectativas e aumento de juros no começo de 2019 ou até mesmo em 2018, a depender do tamanho da depreciação dos ativos.

**Independente desse debate mais estrutural, há uma certa piora dos dados recentes de inflação.** Essa deterioração reflete a alta internacional do preço do petróleo e seus reflexos nos preços domésticos de combustíveis. Adicionalmente, o grupo alimentação também tem acelerado, em parte por um movimento sazonal de *in natura* e algumas pressões temporárias no mercado de proteínas. Contudo, apesar desses riscos de curto prazo, não alteramos nossas estimativas de dinâmica de núcleos, que devem sair da atual elevação de 4,5% para 4,7% até o final do ano, nas métricas de 3 meses em termos anualizados. Vale lembrar que essa aceleração dos núcleos levaria a um nível de inflação ainda tratado como “apropriado” pela comunicação recente do Banco Central.

**Gráfico 1: média dos núcleos, anualizado e dessazonalizado**



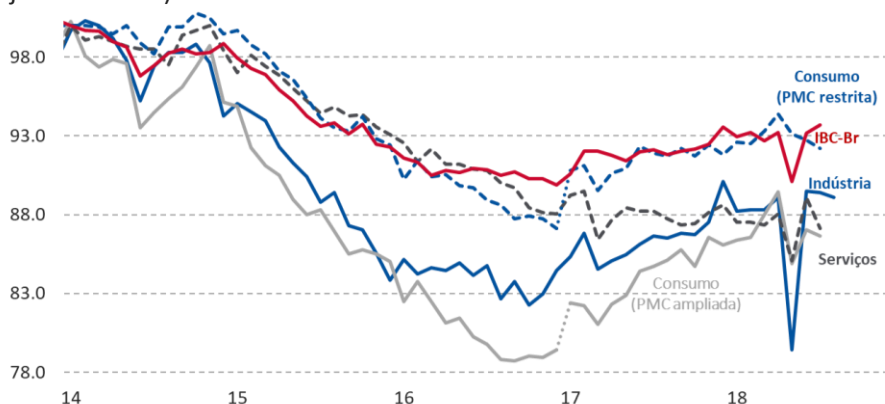
Fonte: Bradesco

**Em relação ao balanço de riscos para a inflação, há alguns elementos recentes de melhora.** A probabilidade de manutenção da bandeira vermelha em dezembro diminuiu, assim como o potencial de aumento de preços por conta da incerteza gerada pelo tabelamento do frete. Outro risco relevante – o repasse cambial para os preços ao consumidor – até agora tem ficado muito próximo do padrão histórico na indústria, especialmente para os bens intermediários. Ainda que o nível de ociosidade tenda a limitar o potencial de repasse desse choque ao consumidor final, devemos observar alguma pressão nos próximos meses. Em nossa visão, o risco altista (em relação ao cenário base) depende da (i) magnitude do choque primário e (ii) ancoragem das expectativas. Se o primeiro risco diminuir, isto é, continuarmos vendo movimento de apreciação do câmbio, o repasse para os consumidores pode ser limitado, diante do ambiente de demanda desaquecida. Se, adicionalmente, as expectativas continuarem ancoradas, o incentivo para repasses ao consumidor fica contido. Assim, com a apreciação cambial mais recente, um risco relevante começa a perder peso, ainda que continue

presente em nossa avaliação. Vale ressaltar que a volatilidade dos ativos financeiros permanece intensa e, apenas quando houver maior estabilidade desses parâmetros, os agentes devem incorporar essas informações em suas decisões futuras de produção, consumo e formação de preços.

**Quanto à atividade, mantivemos nossa projeção de alta do PIB de 2018 em 1,1%.** Os dados recentes têm confirmado nossa expectativa de evolução bastante gradual da economia – esperamos alta de apenas 0,3% do PIB no terceiro trimestre. Mesmo os dados de emprego, que apresentaram melhora nas últimas divulgações, foram novamente influenciados pelo aumento de trabalhadores por conta própria, repetindo o ocorrido em 2017, e que possivelmente será revertido nos próximos meses. De fato, parece-nos que a perda de tração da confiança dos empresários e consumidores deve limitar um ritmo de expansão mais forte de consumo e investimentos, enquanto não houver clareza a respeito da agenda econômica dos próximos meses.

**Gráfico 2: indicadores de atividade**  
(em nível, com ajuste sazonal)



Fonte: Bradesco

**No setor externo, a moeda brasileira mostrou importante apreciação.** O câmbio deixou o patamar de R\$/US\$ 4,15 no final agosto para R\$/US\$ 4,0 em setembro, sendo que nos últimos dias o nível está mais próximo de R\$/US\$ 3,9. Ao longo das últimas semanas, parte da melhora esteve associada a uma redução de risco no cenário externo, especialmente com os emergentes. Cabe ressaltar que as contas externas continuam favoráveis, com baixo déficit externo e investimentos diretos no país acelerando nos últimos meses. Ou seja, mesmo com saídas expressivas, recentemente, dos fluxos de portfólio, a rolagem da dívida externa seguiu em percentual elevado e o crescimento dos fluxos de investimento direto evidenciam que, do ponto de vista empresarial, as transações com o resto do mundo seguem relativamente normais. Assim, mantivemos nosso cenário de que a taxa de câmbio chegará a R\$/US\$ 3,90 e R\$/US\$ 3,80, ao final deste e do próximo ano, respectivamente. Vale reconhecer, entretanto, que a sinalização para um adequado endereçamento das reformas segue sendo crítica para o preço da moeda nos próximos meses.

**Por fim, os dados correntes de superávit primário continuam sugerindo cumprimento da meta fiscal, inclusive com déficit menor.** Em relação ao governo central, o aumento da arrecadação com royalties de petróleo e gastos menores com subsídios explicam a “folga” em relação à meta – esperamos um déficit primário de R\$ 140 bilhões. No governo consolidado, os governos regionais acumulam superávit de R\$ 14,8 bilhões no ano. De fato, entendemos que eles conseguirão manter superávit nessa faixa, o que levará o déficit total a R\$ 135 bilhões, contra a meta de déficit de R\$ 161 bilhões. As dificuldades de médio prazo, no entanto, estão mantidas e não podem ser resolvidas apenas com receitas não recorrentes. Um eventual cenário de crescimento econômico mais acelerado pode ajudar a arrecadação e o primário, mas a dificuldade de ajuste de gastos para que o teto seja cumprido permanece e deve se acentuar com o aumento esperado de gastos com previdência nos próximos anos. De fato, nossas contas indicam necessidade de corte de R\$ 15 bilhões em despesas não obrigatórias ao longo do próximo ano.

**Em síntese, entendemos que o cenário econômico evoluiu dentro do esperado** e o cenário para os próximos meses passa a depender crescentemente da agenda econômica que irá vigorar a partir de 2019, com seus respectivos impactos sobre os preços de ativos.

## Desafios do cenário externo seguem presentes, mas houve certa redução das tensões recentemente

Nos últimos meses, o ambiente externo tem se tornado mais complexo e desafiador, exigindo monitoramento em diversas frentes, com destaque para tensões comerciais, condução de política econômica e preços de ativos – em especial moedas – no contexto de normalização dos juros dos EUA. Apesar disso, reações positivas de países emergentes e certa redução das tensões comerciais aliviaram os mercados globais ao longo de setembro. Ainda assim, entendemos que há desconfortos importantes para o médio prazo, como a desaceleração em curso da grande maioria das economias, o ambiente político na Europa, o conflito entre EUA e China e a recente alta do preço do petróleo, além da continuidade da abertura das *treasuries*.

Listamos a seguir relevantes discussões do cenário global, algumas evoluindo de forma mais favorável, outras ainda com potencial de agravamento ou com dúvidas que seguirão presentes no médio prazo.

**Bastante importante para entender parte do movimento dos preços dos ativos brasileiros, devemos destacar as reações positivas de política econômica em diversos países. De fato, recentemente, houve um certo alívio nos mercados globais para os preços de ativos de países emergentes.** De um lado, há algum consenso de que parte dos riscos em relação à guerra comercial e à desaceleração da economia global já foi precificada. De outro lado (e talvez principalmente), países emergentes mais vulneráveis e os demais emergentes exibiram reações mais contundentes do ponto de vista macroeconômico, frente aos riscos decorrentes das pressões inflacionárias (vinda da depreciação das moedas) e da redução de liquidez global, com a subida da taxa de juros nos EUA. Essas reações mais emblemáticas começaram com a alta da taxa de juros de 6,25 p.p. na Turquia, no último dia 13 de setembro, surpreendendo as expectativas do mercado. Na sequência, a Rússia iniciou um ciclo de aperto monetário de forma preventiva, reagindo à elevação das expectativas da inflação para 2019. Outros bancos centrais, como os da Indonésia e Índia, também estão em ciclo de alta de juros, agindo preventivamente. A África do Sul, ainda que não tenha elevado os juros, endureceu o discurso em sua última decisão de política monetária. A Argentina, ao fechar o acordo com o FMI, anunciou medidas fiscais mais agressivas, na mesma linha que a Turquia anunciou metas fiscais mais audaciosas. Dessa forma, essas reações mais adequadas de política econômica das economias emergentes foram preponderantes para a recuperação recente dos preços dos ativos desses países. Isso inclusive favoreceu o retorno dos fluxos de portfólio para esses países, levado à apreciação de suas moedas.

**Entre os indicadores de atividade econômica, a divergência de crescimento entre EUA e os demais países foi reforçada, sem pioras significativas na margem. Nos EUA, a economia permanece aquecida, com crescimento projetado de 3,3% neste terceiro trimestre. Com isso, o ano deve terminar com expansão ligeiramente superior a 3% e a taxa de desemprego deve continuar cedendo.** Ao mesmo tempo, os sinais de desaceleração mais disseminada vêm se somando: inicialmente os indicadores antecedentes estavam apontando para algum enfraquecimento da atividade econômica, tanto nos países avançados (excluindo EUA) como emergentes. Mais recentemente, notamos perda de ritmo das exportações globais, apontada no gráfico seguinte (confirmada pela queda dos pedidos de exportação dos países asiáticos) e, na margem, as expectativas para o crescimento do PIB tanto de 2018 como 2019 têm sido ajustadas para baixo. A tabela a seguir, com coleta de estimativas de mercado, ilustra esse movimento concretizado nos últimos meses.

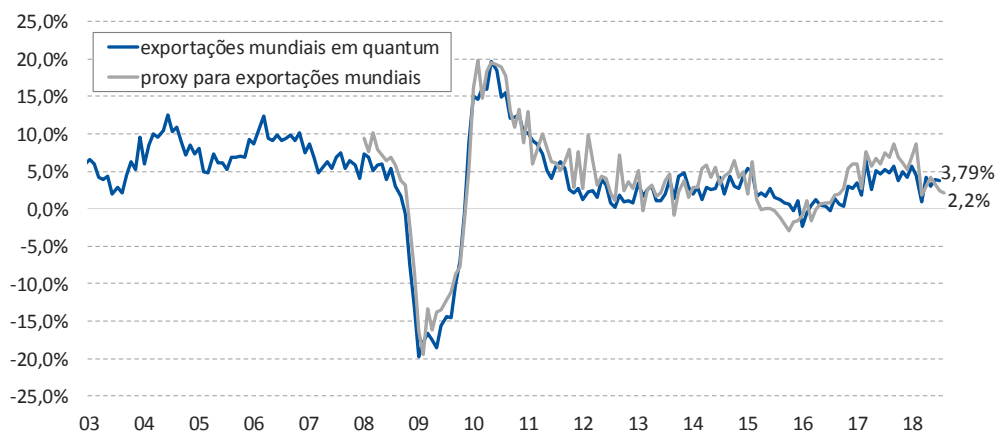
**O Federal Reserve, nesse contexto positivo para a economia norte-americana, sinaliza para continuidade da normalização gradual dos juros.** Vale ressaltar, entretanto, que o BC, em seu último comunicado, retirou a qualificação de que a política monetária “permanece em nível acomodatório”. Além disso, Powell tem reafirmado que as projeções do FOMC para a taxa de juros em 2020 (mediana está em 3,4%) são muito incertas. Sendo assim, é recomendável que se dê pouco peso para elas, ao tentar antecipar o nível de juros ao final do ciclo de alta em andamento. Nossa expectativa continua sendo de que esse ciclo deverá se encerrar em patamar próximo do neutro, em 3,0%, ao final do primeiro semestre de 2019. Esse será o momento em que a atividade econômica já estará mais moderada, em função da redução dos efeitos da expansão fiscal e dos benefícios de curto prazo das medidas comerciais recentes.

**Tabela 1: Mediana das expectativas para PIB – países selecionados**

	2017	2018			2019				
		jan/18	mar/18	set/18	jan/18	mar/18	set/18		
<b>Mundo</b>	<b>3,76</b>	<b>3,75</b>	<b>3,85</b>	<b>3,82</b>	↓	<b>3,63</b>	<b>3,71</b>	<b>3,63</b>	↓
<b>Desenvolvidos</b>	<b>2,31</b>	<b>2,25</b>	<b>2,44</b>	<b>2,37</b>	↓	<b>1,95</b>	<b>2,10</b>	<b>2,10</b>	↑
Estados Unidos	2,27	2,55	2,80	2,90	↑	2,15	2,40	2,50	↑
Reino Unido	1,79	1,35	1,50	1,30	↓	1,40	1,50	1,50	→
Área do Euro	2,33	2,10	2,40	2,03	↓	1,80	2,00	1,80	↓
Japão	1,71	1,30	1,30	1,10	↓	1,00	1,00	1,10	↑
Demais Desenvolvidos	2,52	2,39	2,52	2,51	↓	2,13	2,22	2,24	↑
<b>Emergentes</b>	<b>4,77</b>	<b>5,10</b>	<b>5,12</b>	<b>5,13</b>	↑	<b>5,15</b>	<b>5,15</b>	<b>5,01</b>	↓
China	6,86	6,45	6,50	6,60	↑	6,20	6,20	6,30	↑
<b>Brasil</b>	<b>1,00</b>	<b>2,50</b>	<b>2,67</b>	<b>1,50</b>	↓	<b>2,50</b>	<b>2,70</b>	<b>2,44</b>	↓
Índia	6,74	6,70	6,70	7,40	↑	7,40	7,40	7,40	→
Demais Emergentes	2,08	3,25	3,20	2,99	↓	3,34	3,31	2,86	↓

Fonte: Bloomberg, Bradesco

**Gráfico 1: Variação interanual das exportações mundiais, em quantidade**



Fonte: CPB Netherlands Bureau for Economic

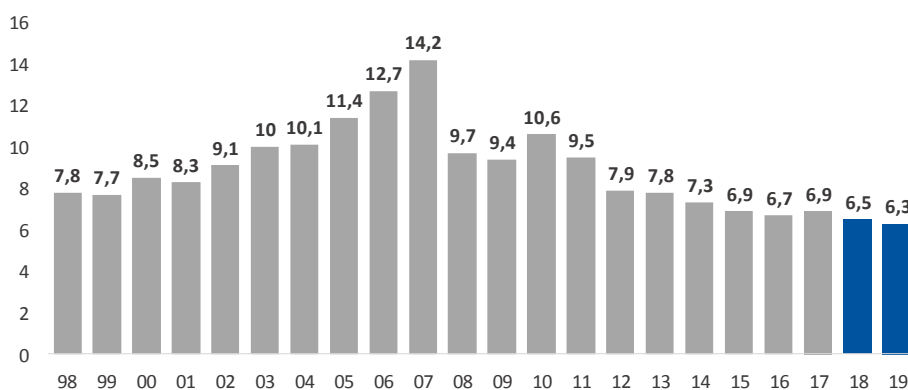
Entre os avanços favoráveis do último mês, devemos também destacar o certo abrandamento das tensões comerciais em relação a alguns países: México e Canadá entraram em acordo com os EUA na formulação de um “novo Nafta” (USMCA) e Coreia do Sul e Japão aceitaram avançar em tratados bilaterais. Por outro lado, as relações com a China continuam tensas, com ameaças de que novas tarifas sejam colocadas em prática até o final deste ano (após aumento das tarifas de 10% sobre US\$ 200 bilhões importados pelos EUA da China). As demandas norte-americanas sobre a China são complexas e extrapolam as questões comerciais (com questionamentos sobre direitos de propriedade intelectual, transferência de tecnologia, redução de subsídios e reciprocidade de investimentos). Entendendo que essa agenda não deverá ser equacionada no curto prazo, a escalada da tensão das negociações entre os dois países deve ser crescente ao longo dos próximos meses, com alta probabilidade de que a totalidade da pauta comercial seja tributada. O ambiente comercial deve continuar a beneficiar a atividade econômica de curto prazo dos EUA, mas tem efeitos perversos sobre a atividade do restante do mundo e, em particular, da China e dos países mais abertos ao comércio mundial (concentrados na Ásia e na Europa). De fato, como já apontado, já se observa desaceleração da indústria e do comércio global, resultante de todas as tensões e de medidas aplicadas desde o começo de 2018.

**Na Argentina, o novo regime monetário e apoio do FMI podem aliviar preocupações dos mercados. O novo regime monetário estreou nesta primeira semana de outubro.** Logo no primeiro dia, o Banco Central realizou leilões de Leliqs (letras de liquidez) junto aos bancos, com taxa de corte de 67% e taxa máxima aceita de 72%. Sob esse novo regime, a meta do Banco Central passa a ser o controle dos agregados monetários e a taxa de juros se torna endógena, determinada pela demanda por pesos. Ao menos por enquanto, o peso não atingiu o nível a partir do qual a autoridade monetária passará a vender até US\$ 150 milhões por dia, sem esterilizar o impacto monetário. Esperam-se taxas de inflação elevadas para setembro e outubro, refletindo os efeitos da recente depreciação da moeda. Mas a expectativa é de que a contração monetária associada ao novo regime possa conter ou até mesmo valorizar o peso, além de levar a uma desaceleração da inflação. O sucesso das novas medidas argentinas – que agora contam com o apoio financeiro do FMI – pode ser um importante fator para ancorar a confiança dos mercados internacionais nos mercados emergentes como um todo.

**Apesar dos sinais mais favoráveis de curto prazo, há fontes de tensão e preocupação ou riscos de baixa para a atividade econômica mundial que precisam ser monitorados daqui para frente.** Dentre eles, destacamos a situação corrente da economia chinesa (com incertezas relacionadas à condução da política econômica), a situação fiscal da Itália e a pressão vinda dos preços de petróleo

**A economia chinesa, desde o começo do ano, vem desacelerando gradualmente. Esse arrefecimento é decorrente principalmente do processo de desalavancagem em curso, do controle mais rígido das finanças dos governos locais, da redução da capacidade instalada e das políticas ambientais mais rigorosas.** Em paralelo, o conflito comercial com os EUA começou a se concretizar no segundo trimestre, quando a China começou a lançar mão de estímulos internos, como forma de compensação à possível perda de exportações. No entanto, após três rodadas importantes de estímulos – tanto monetários como fiscais – em maio, julho e no final do mês passado, a resposta da economia tem ficado bem aquém à esperada. Acreditamos que a economia vai demorar mais um pouco a reagir, diante da desalavancagem que não foi completamente deixada de lado. Essa reação será em intensidade mais moderada, através de infraestrutura. Ao mesmo tempo, acreditamos que as tensões com os EUA devem se estender por um período longo, o que aumenta os desafios da condução da política interna chinesa. Assim, a desaceleração da economia do país deve ser interrompida nos próximos meses, mas não esperamos forte retomada, o que impõe viés de baixa para as projeções para o PIB deste e do próximo ano (hoje em 6,5% e 6,3%, respectivamente).

**Gráfico 2: PIB chinês (variação anual)**



Fonte: Bloomberg, Bradesco

**Além da desaceleração da economia europeia, concentrada na indústria, chama atenção a situação fiscal delicada da Itália, que permanece crescendo em ritmo inferior ao da região.** A dívida pública italiana, acima de 130% do PIB, ganhou contornos especiais no mês passado, com o anúncio do governo de um déficit fiscal de 2,4% do PIB – bem superior ao nível necessário para estabilizar a relação dívida/PIB (aproximadamente 1,8%). Ademais, o anúncio inicial não detalhava se o governo se comprometeria com a redução desse déficit nos três anos seguintes. Em contrapartida, esse déficit assegurava espaço no orçamento para elevar os gastos e reduzir a arrecadação do governo com algumas das principais propostas do novo governo (renda mínima para quem recebe menos de €780, valor mínimo para aposentadoria e corte de impostos). Esse anúncio, ainda sem oferecer maiores detalhes, resultou em piora significativa da percepção de risco soberano do país. Vale, contudo, dizer que no início deste mês – na tentativa de reduzir os ruídos do primeiro anúncio – o governo esclareceu que continua comprometido com a trajetória de redução do déficit para os próximos anos (-2,1% em 2020 e 1,8% em 2021), sugerindo uma gradual queda da relação dívida/PIB. Na nossa visão, a Comissão Europeia deve sugerir um ajuste mais rápido, o que deve levar a uma definição do orçamento para o final deste ano

**Menção ainda deve ser feita ao Brexit, que se aproxima da data limite para uma definição.** Em grande medida refletindo as tensões políticas do Reino Unido, há muitas indefinições para a proposta final da saída da União Europeia. Sem consenso interno sobre o período de transição dessa saída, os mercados estarão atentos à evolução dos debates internos sobre um possível desfecho mais brando ou mais pesado.

**Por fim, os preços do petróleo voltaram a subir no último mês, com o aumento das preocupações relacionadas às sanções impostas ao Irã (que começam a vigorar no próximo 4 de novembro).** Até agora, os outros membros da Opep, especialmente a Arábia Saudita, estavam compensando as reduções de oferta de membros que apresentavam problema em sua produção. No entanto, em reunião recente, o grupo não se mostrou preocupado com a queda da oferta do Irã e não se dispôs a compensar a produção. Dessa maneira, o mercado de petróleo pode ficar mais apertado nos próximos meses, com recuo da oferta e dos estoques. Ao mesmo tempo, a oferta esperada vinda dos EUA vem sendo lentamente revisada para baixo. Ainda que o cenário de crescimento seja preservado, os aumentos adicionais são cada vez menores. Em suma, sem a disposição de expansão da oferta da Opep, os preços podem continuar em patamar mais elevado, acima de US\$ 80/barril (considerando o tipo Brent).

## Projeções Macroeconômicas (2015 – 2019)

	2015	2016	2017	2018*	2019*
<b>ATIVIDADE, INFLAÇÃO E JUROS</b>					
PIB (%)	-3,5	-3,6	1,0	1,1	2,5
Agropecuária (%)	3,6	-6,6	13,0	0,0	3,5
Indústria (%)	-6,3	-3,8	0,0	1,5	2,7
Serviços (%)	-2,7	-2,7	0,3	1,0	2,3
Consumo Privado (%)	-3,9	-4,2	1,0	2,0	2,5
Consumo da Adm. Pública (%)	-1,1	-0,6	-0,6	-0,5	1,0
Investimento (FBKF) (%)	-13,9	-10,2	-1,8	3,5	6,0
Exportações Bens e Serviços Não Fatores (%)	6,3	1,9	5,2	4,5	3,0
Importações Bens e Serviços Não Fatores (%)	-14,1	-10,3	5,0	5,0	6,0
PIB (R\$) - bilhões (Preços Correntes)	6.000	6.267	6.592	7.040	7.609
PIB (US\$) - bilhões	1.801	1.796	2.065	1.919	2.104
População - milhões	204,5	206,1	207,7	209,2	210,7
PIB per capita - US\$	8.808	8.713	9.945	9.175	9.987
Produção Industrial - IBGE (%)	-8,3	-6,4	2,5	1,5	2,7
Taxa Média de Desemprego - IBGE (1)	8,5	11,5	12,7	12,5	12,3
Vendas no Comércio Varejista - Restrita (%)	-4,3	-6,2	2,0	2,0	3,0
IPCA - IBGE (%)	10,67	6,29	2,95	4,40	4,25
IGP-M - FGV (%)	10,54	7,17	-0,50	8,10	4,26
Taxa Selic (final de período) %	14,25	13,75	7,00	6,50	8,00
Taxa Selic nominal (acumulado 12 meses) %	13,3	14,0	10,0	6,43	7,2
Taxa Selic real / IPCA (acumulado 12 meses) %	2,4	7,3	6,8	1,9	2,8
<b>EXTERNO E CÂMBIO</b>					
Balança Comercial - BCB (US\$ bilhões)	17,7	45,0	64,0	60,4	61,1
Exportações (US\$ bilhões)	190	184	217	237	249
Importações (US\$ bilhões)	172	139	153	176	188
Corrente de Comércio (% PIB)	20,1	18,0	17,9	21,5	20,8
Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	-59	-24	-10	-10	-8
Saldo em conta-corrente (% PIB)	-3,3	-1,3	-0,5	-0,5	-0,4
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	75	79	70	70	72
Taxa de câmbio (final de período) R\$ / US\$	3,90	3,26	3,31	3,90	3,80
Taxa de câmbio (média anual) R\$ / US\$	3,33	3,49	3,19	3,67	3,62
Reservas internacionais (US\$ bilhões) - liquidez	369	372	382	388	395
Dívida Externa Total Médio e Longo Prazo (US\$ bilhões)	335	321	318	324	331
Rating Soberano Moody's	Baa3	Ba2	Ba2	-	-
Rating Soberano S&P	BB+	BB	BB	-	-
<b>FISCAL</b>					
Resultado primário do setor público (R\$ bilhões)	-111	-156	-111	-133	-95
Resultado primário do setor público (% PIB)	-1,9	-2,5	-1,7	-1,9	-1,2
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	65,5	70,0	74,0	75,7	76,5
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	35,6	46,2	51,6	53,3	54,1

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



**Indicadores internacionais (2015 – 2019)**

	2015	2016	2017	2018*	2019*
<b>PIB Global</b>					
Mundo	3,5	3,2	3,8	3,8	3,7
Países Desenvolvidos	2,3	1,7	2,3	2,3	1,9
Estados Unidos	2,9	1,5	2,3	2,9	2,2
Área do Euro	2,1	1,8	2,3	2,0	1,7
Reino Unido	2,3	1,9	1,8	1,3	1,5
Japão	1,4	0,9	1,7	1,0	0,5
Países Emergentes	4,3	4,4	4,8	4,8	4,9
China	6,9	6,7	6,9	6,5	6,3
América Latina	0,3	-0,6	1,3	1,7	2,7
<b>JUROS E INFLAÇÃO EUA</b>					
Fed Funds (%)	0,25	0,75	1,50	2,50	3,00
Inflação (%)	1,90	2,07	2,10	2,60	2,40

**Indicadores internacionais – América Latina (2015 – 2019)**

	2015	2016	2017	2018*	2019*
<b>Argentina</b>					
PIB (%)	2,7	-1,8	2,9	-1,5	0,5
Inflação ao consumidor (%)	26,9	41,0	24,8	40,0	25,0
Taxa básica de juros (%)	33,00	24,75	28,75	50,0	35,0
Taxa de câmbio (final do ano)	12,93	15,90	18,60	50,00	60,00
<b>Brasil</b>					
PIB (%)	-3,5	-3,6	1,0	1,1	2,5
Inflação ao consumidor (%)	10,7	6,3	2,9	4,4	4,3
Taxa básica de juros (%)	14,25	13,75	7,00	6,50	8,00
Taxa de câmbio (final do ano)	3,90	3,26	3,31	3,90	3,80
<b>Chile</b>					
PIB (%)	2,3	1,3	1,5	3,5	2,7
Inflação ao consumidor (%)	4,4	2,7	2,3	2,8	3,0
Taxa básica de juros (%)	3,50	3,50	2,50	2,50	3,50
Taxa de câmbio (final do ano)	709,0	671,0	615,0	630,0	640,0
<b>Colômbia</b>					
PIB (%)	3,1	2,0	1,8	2,8	3,5
Inflação ao consumidor (%)	6,8	5,8	4,1	3,5	3,2
Taxa básica de juros (%)	5,75	7,50	4,75	4,25	5,50
Taxa de câmbio (final do ano)	3.174	3001	2.984	3.000	3.100
<b>México</b>					
PIB (%)	3,3	2,9	2,0	2,3	2,5
Inflação ao consumidor (%)	2,3	3,2	6,8	4,0	3,5
Taxa básica de juros (%)	3,25	5,75	7,25	8,25	7,50
Taxa de câmbio (final do ano)	17,2	20,7	19,7	20,0	20,0
<b>Peru</b>					
PIB (%)	3,3	4,1	2,5	3,7	3,8
Inflação ao consumidor (%)	4,4	3,2	1,4	2,0	2,0
Taxa básica de juros (%)	3,75	4,25	3,25	2,75	4,00
Taxa de câmbio (final do ano)	3,41	3,36	3,24	3,30	3,35

p: (projeção); nd - não disponível

Fonte: FMI, Bradesco

## Equipe Técnica

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

**Economistas** Andréa Bastos Damico / Constantin Jancsó / Ellen Regina Steter Hanna Farath / Estevão Augusto Oller Scipilliti / Fabiana D’Atri / Igor Velecico / Leandro Câmara Negrão / Mariana Silva de Freitas / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Rafael Martins Murrer / Robson Rodrigues Pereira / Thomas Henrique Schreurs Pires

**Estagiários** Ana Beatriz Moreira dos Santos / Camila Medeiros Tanomaru / Daniel Funari Fouto / Felipe Yamamoto Ricardo da Silva / Isabel Cristina Elias de Souza Oliveira / Lucas Maia Campos / Renan Bassoli Diniz / Thaís Rodrigues da 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)