

Resiliência da atividade econômica tem surpreendido

- **A economia brasileira tem mostrando elevado grau de resiliência ao choque do Covid e à própria redução dos estímulos do início do ano.** O ambiente global favorável, a disponibilidade de crédito, os juros baixos, a poupança acumulada durante a pandemia e o desempenho do mercado de trabalho têm mais do que compensado a piora das condições financeiras desde o início do ano, e compõem os vetores por trás dessa resiliência.
- **Em relação à pandemia, mesmo levando em conta as seguidas mudanças no calendário de vacinação, mantemos uma perspectiva favorável para a imunização dos grupos prioritários e a reabertura da economia.** Dessa forma, mantivemos nossa projeção de crescimento de 3,3% do PIB neste ano e de 2,0% para 2022, mas é possível que a atividade econômica surpreenda positivamente nos próximos meses, após a interrupção entre março e abril.
- **O fim do impasse do orçamento, a expectativa de normalização de juros e a elevação dos termos de troca também abriram uma janela para apreciação do câmbio.** Essa combinação de fatores tem permitido o real fechar uma parte da distância que se formou em relação aos pares e aos próprios fundamentos das contas externas.
- **A janela de apreciação cambial e a resiliência exibida pela atividade econômica neste ano colocam um viés positivo para o nosso cenário.** De um lado, podemos ser surpreendidos com o desempenho do PIB ao longo do ano, em resposta à abertura gradual da economia. De outro, a apreciação do real no curto prazo pode contribuir para um ciclo virtuoso de distensão adicional das condições financeiras, retroalimentando a atividade econômica e o câmbio. A dinâmica das taxas de juros nos EUA e o debate fiscal no Brasil determinarão se essa janela de fato se converterá em um cenário mais positivo.

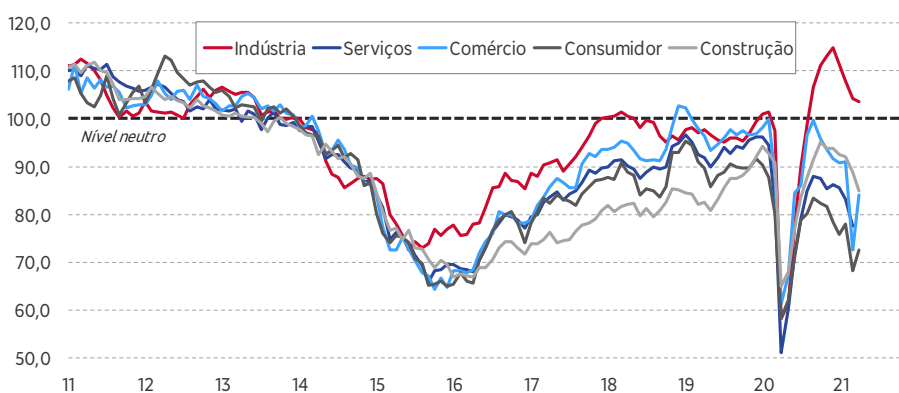
Diante da retomada econômica global, riscos inflacionários devem ser monitorados

- **A economia mundial tem se mostrado resiliente, a despeito das medidas de restrição à mobilidade e das incertezas relacionadas à pandemia e ao próprio processo de vacinação.** Os indicadores de atividade econômica têm surpreendido de maneira positiva, confirmando a expectativa de forte crescimento em 2021. Nossa avaliação, contudo, é que parte importante das revisões altistas para o PIB mundial já foi incorporada nas projeções. Por outro lado, se essas expectativas se materializarem, o potencial de surpresa inflacionária pode ser maior do que o esperado atualmente.
- **A julgar por essa resiliência e tendo em vista a manutenção dos estímulos fiscais e monetários, o hiato do PIB deve fechar rapidamente na grande parte dos países.** A economia mundial voltará a crescer próximo do seu potencial já no final deste ano. Isso porque, na nossa visão, não houve perda expressiva de potencial de crescimento durante a pandemia e a retomada foi mais intensa e rápida do que esperávamos meses atrás – especialmente no setor de bens. A poupança global formada durante a pandemia e os estímulos adicionais tendem a manter a demanda aquecida e sancionar repasses de preços com a reabertura das economias.

Resiliência da atividade econômica tem surpreendido

A economia brasileira tem mostrando elevado grau de resiliência ao choque do Covid e à própria redução dos estímulos do início do ano. O ambiente global favorável, a disponibilidade de crédito, os juros baixos, a poupança acumulada durante a pandemia e o desempenho do mercado de trabalho têm mais do que compensado a piora das condições financeiras desde o início do ano, e compõem os vetores por trás dessa resiliência. Os dados até fevereiro e os sinais iniciais de atividade de abril sugerem que o efeito das restrições à mobilidade deve ser transitório e de menor intensidade do que o inicialmente previsto. As sondagens da FGV, por exemplo, mostram que as confianças do comércio e do consumidor devem ter atingido o menor patamar em março.

Gráfico 1: Índices de confiança



Fonte: FGV, Bradesco

O crédito continuará representando estímulo para a atividade. Estimamos uma expansão de 9,5% para a carteira de crédito, ante 8,0% anteriormente. É verdade que notamos alguma perda de tração das concessões nos dados mais recentes, mas esse movimento tem ocorrido em ritmo inferior ao que acreditávamos inicialmente e os patamares atuais continuam compatíveis com uma expansão robusta da carteira de empréstimos em 2021.

O desempenho do mercado de trabalho também tem surpreendido. Ainda que haja um debate sobre as divergências entre os dados de emprego da Pnad contínua e os do Caged, é fato que o mercado de trabalho formal mantém trajetória persistente de recuperação, em direção consistente com os dados de arrecadação, crédito, varejo ampliado e mesmo com os serviços prestados às famílias. Mesmo durante o momento mais crítico dessa segunda onda de Covid, por exemplo, foram criados 270 mil empregos formais por mês. Vale destacar, ainda, que a reedição de medidas para o enfrentamento da pandemia por parte do governo federal, em especial o Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (Bem), deve representar um fator adicional de fortalecimento do mercado formal. Assim, a renda do trabalho, os novos estímulos fiscais e os vetores de resiliência parecem contratar um baixo risco de frustração com a atividade no segundo semestre.

Gráfico 2: Admissões e desligamentos

Dessazonalizados, em milhares de vagas

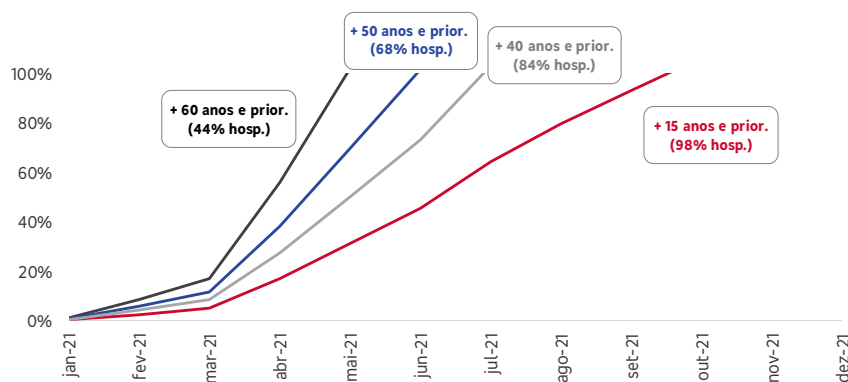


Fonte: Caged, Bradesco

Em relação à pandemia, mesmo levando em conta as seguidas mudanças no calendário de vacinação, mantemos uma perspectiva favorável para a imunização dos grupos prioritários e a reabertura da economia. De um lado, a redução da mobilidade em março e o avanço da vacinação têm resultado na queda do número de casos e internações em todo o País. Com isso, estados e municípios começam a flexibilizar as regras de isolamento social. De outro, mantemos a expectativa de imunização integral do grupo prioritário e de toda a população com idade superior a 60 anos, com pelo menos uma dose de vacina contra a Covid, até o final de maio. Dessa forma, mantivemos nossa projeção de crescimento de 3,3% do PIB neste ano e de 2,0% para 2022, mas é possível que a atividade econômica surpreenda positivamente nos próximos meses, após a interrupção entre março e abril.

Gráfico 3: Imunização* da população

Simulação de % da população imunizada por grupo etário



* Consideramos 1ª dose da Oxford e Janssen como grupo "imunizado". Demais vacinas, a imunização ocorre somente com 2ª dose.

Fonte: Ministério da Saúde, Bradesco

A aprovação do orçamento federal deste ano afastou, por ora, os riscos de um grande descontrole fiscal. O acordo que possibilitou a aprovação da LOA/2021, após impasse nas negociações entre o governo e o Congresso Nacional, prevê gastos fora do teto para combate à pandemia da ordem de R\$ 125 bilhões, já incluindo as parcelas de auxílio emergencial iniciadas em abril e os restos a pagar de 2020. Além disso, a arrecadação federal vem surpreendendo positivamente desde o início do ano, compensando a previsão de aumento do gasto com o combate à pandemia, e há maior confiança no crescimento do PIB deste ano. Dessa forma, mantivemos inalterada nossa previsão de déficit primário em 3% do PIB, o que levará a dívida pública a 91,3% do PIB, nível 0,4p.p. superior àquele que estimávamos antes da nova rodada de estímulos.

O fim do impasse do orçamento, a expectativa de normalização de juros e a elevação dos termos de troca também abrem uma janela para apreciação do câmbio. Essa combinação de fatores tem permitido o real fechar uma parte da distância que se formou em relação aos pares e aos próprios fundamentos das contas externas. Como já dissemos em outras oportunidades, os preços das principais commodities exportadas pelo País se mantêm em patamares recordes e a recuperação da economia mundial tem impulsionado o quantum exportado, devendo levar o país a registrar um superávit em transações correntes. Ao mesmo tempo, a perspectiva de normalização das condições monetárias domésticas torna o real mais atrativo em relação aos pares.

No entanto, o processo de aprovação do orçamento revelou um baixo apetite pelo cumprimento das regras fiscais. Se é verdade que o efeito dos gastos fora do teto é pequeno sobre a dívida pública, a confiança no arcabouço fiscal diminuiu às vésperas de um ano eleitoral. Ademais, o forte desempenho da economia norte-americana pode levar a uma elevação nas taxas longas de juros nos EUA, afetando os ativos dos países emergentes. Esses dois fatores, em conjunto, nos fazem manter a projeção de R\$/US\$ 5,6 para o final de 2021 e 2022.

Gráfico 4: Índice Bradesco de termos de troca e USD/BRL

Diário, US\$, termos de troca em ordem inversa

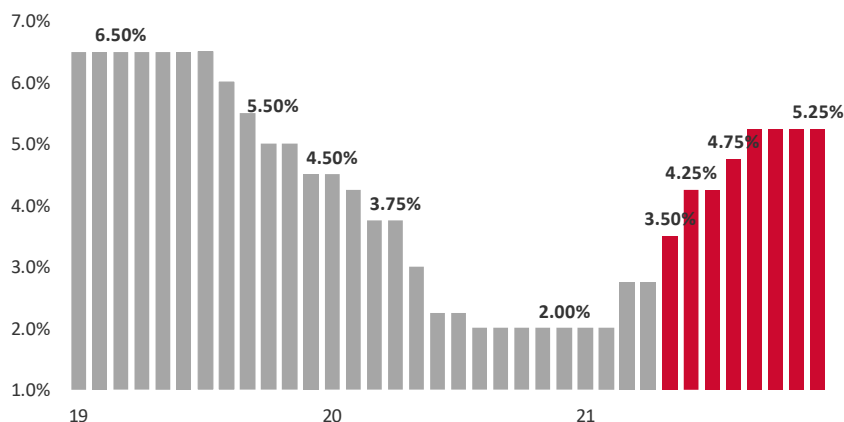


Fonte: Bloomberg, Bradesco

Mesmo com expectativa de apreciação do câmbio nos próximos meses, os preços das commodities em reais devem seguir pressionados. Além disso, as altas acumuladas no primeiro trimestre ainda devem levar a novos repasses nos bens industriais. A alimentação no domicílio também deve continuar pressionada, em especial o grupo das proteínas, dada a elevada demanda global, escassez de oferta e possivelmente um crescimento no consumo doméstico com a volta do Auxílio Emergencial. Por fim, a baixa incidência de chuvas neste ano tem afetado o nível dos reservatórios e, com isso, aumentado o risco de adoção da bandeira vermelha no curto prazo. Para o segundo semestre, há dúvidas quanto ao efeito da reabertura de serviços sobre esses preços. Diante disso, revisamos ligeiramente nossa projeção para o IPCA deste ano, de 5,0% para 5,2%.

A resposta da política monetária à inflação ainda pressionada, com vistas a trazer as expectativas de 2022 para o centro da meta, deverá levar a Selic a 5,25% neste ano. Levando em conta ainda que os efeitos do agravamento da pandemia no último mês sobre a atividade econômica parecem ser de fato transitórios, ganha força o cenário em que o Banco Central faz um ajuste mais rápido e intenso dos juros, reduzindo o risco de se ver obrigado a sancionar um orçamento total muito maior. Dessa forma, acreditamos que a autoridade monetária será capaz de conter as expectativas de inflação para o próximo ano e, por isso, mantemos nossa projeção para o IPCA de 2022 no centro da meta de 3,5%.

Gráfico 5: Trajetória para a Selic



Fonte: Banco Central, Bradesco

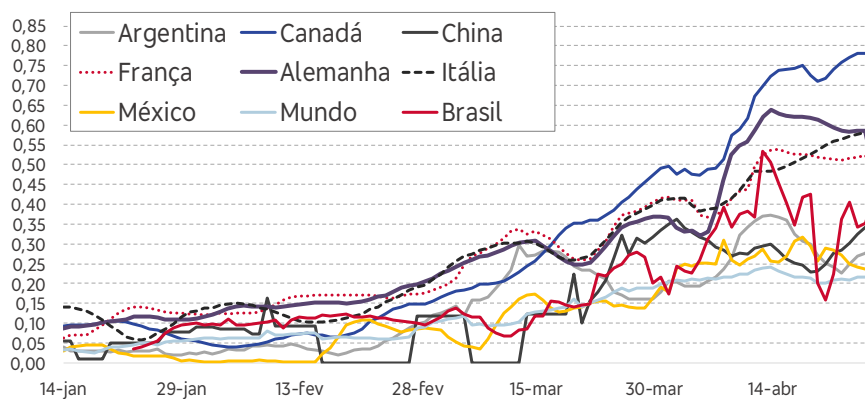
Vale destacar que a janela de apreciação cambial e a resiliência exibida pela atividade econômica neste ano colocam um viés positivo para o nosso cenário. De um lado, podemos ser surpreendidos com o desempenho do PIB ao longo do ano, em resposta à abertura gradual da economia. De outro, a apreciação do real no curto prazo pode contribuir para um ciclo virtuoso de distensão adicional das condições financeiras, retroalimentando a atividade econômica e o câmbio. A dinâmica das taxas de juros nos EUA e o debate fiscal no Brasil determinarão se essa janela de fato se converterá em um cenário mais positivo.

Diante da retomada econômica global, riscos inflacionários devem ser monitorados

A economia mundial tem se mostrado resiliente, a despeito das medidas de restrição à mobilidade e das incertezas relacionadas à pandemia e ao próprio processo de vacinação. Os indicadores de atividade econômica têm surpreendido de maneira positiva, confirmando a expectativa de forte crescimento em 2021. Nossa avaliação, contudo, é que parte importante das revisões altistas para o PIB mundial já foi incorporada nas projeções. Por outro lado, se essas expectativas se materializarem, o potencial de surpresa inflacionária pode ser maior do que o esperado atualmente.

Incorporando os resultados do primeiro trimestre deste ano, ajustamos para cima nossa expectativa para o PIB da China e, para baixo, a da Área do Euro. Isso, por sua vez, não alterou nossas projeções para o PIB global, de expansão de 6,2% neste ano, impulsionada pelas economias desenvolvidas. As medidas de restrição à mobilidade e o avanço da imunização é que têm permitido a abertura da economia de forma segura, sem pressão sobre o sistema de saúde. Países que seguiram essa estratégia têm apresentado bons resultados econômicos, como revelado pelo Reino Unido e Canadá, por exemplo, além da China no ano passado, o que ainda confere algum viés de alta para o PIB global.

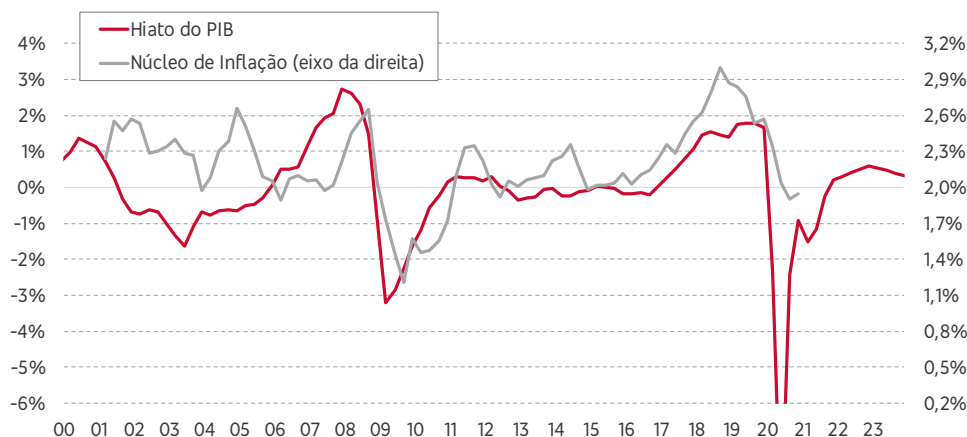
Gráfico 6: Doses de vacinas aplicadas
Média dos últimos 7 dias, % da população



Fonte: Our world in data

A julgar por essa resiliência e tendo em vista a manutenção dos estímulos fiscais e monetários, o hiato do PIB deve fechar rapidamente na grande parte dos países. A economia mundial voltará a crescer próximo do seu potencial já no final deste ano. Isso porque, na nossa visão, não houve perda expressiva de potencial de crescimento durante a pandemia e a retomada foi mais intensa e rápida do que esperávamos meses atrás – especialmente no setor de bens. Há alguns anedóticos nessa direção, como os baixos níveis de estoques em diversos segmentos industriais, a falta de diversos insumos, altos custos dos fretes e os preços de commodities que continuam em níveis elevados. A poupança global formada durante a pandemia e os estímulos adicionais tendem a manter a demanda aquecida e sancionar repasses de preços com a reabertura das economias.

Gráfico 7: Hiato do PIB global e núcleo de inflação



Fonte: Bradesco

É difícil antecipar quando essa aceleração ocorrerá. Nos próximos meses, ainda teremos dificuldade de separar o efeito base, a mudança de preços relativos (com a migração da demanda de bens para serviços, à medida que a economia for reabrindo), o repasse dos custos mais elevados (dada a pressão vinda das commodities) da aceleração genuína da inflação – especialmente dos núcleos. Monitorar os indicadores de mercado de trabalho, que poderão garantir ganhos salariais, será fundamental nesse período. Nos EUA, mesmo nesse cenário, o Fed reforçará sua intenção de manter os estímulos inalterados por bastante tempo. Essa postura do FED tende a garantir um “seguro” contra reversões rápidas da taxa de juros, produzindo algum enfraquecimento do dólar e suporte às moedas emergentes, mas as curvas longas nos EUA não parecem precificar adequadamente essa combinação de atividade forte com riscos inflacionários crescentes.

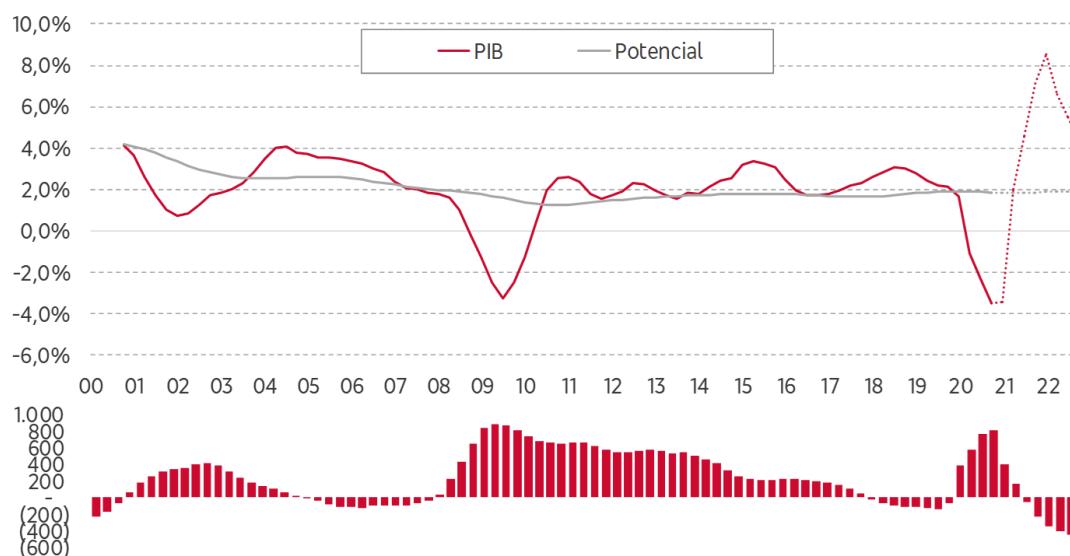
Esse quadro de riscos de pressões inflacionárias deve se desenvolver em paralelo a quatro dinâmicas importantes na economia mundial. A China, primeiro país a entrar na pandemia e o primeiro a sair, já começou a retirar gradualmente os estímulos e a taxa de crescimento deve se acomodar daqui para frente. Os EUA, por outro lado, devem exibir dinamismo extraordinário garantido pela combinação de estímulos, vacinação e contenção de casos de Covid-19, impulsionando a economia global. A Área do Euro, de forma mais defasada, deve começar a reagir nos meses à frente, dado que a vacinação tem acelerado e a maior parte das economias da região contará com os recursos do Fundo de Recuperação na segunda metade do ano. Na América Latina, como na maior parte dos emergentes, os desafios relacionados à pandemia continuam elevados e é possível notar divergências de crescimento, dadas pelas questões fiscais e pelos próprios temas relacionados à pandemia.

A China, após forte crescimento de 18,3% no primeiro trimestre, deve mostrar acomodação ao longo dos próximos meses. Incorporando a surpresa do início do ano e mantendo nossa expectativa de desaceleração para algo entre 5 e 6% nos trimestres seguintes, esperamos expansão de 8,5% neste ano. A normalização da política econômica acontecerá gradualmente e, os poucos, as forças dinâmicas devem ir mudando. As exportações e os investimentos, principalmente no setor imobiliário, devem arrefecer. Ao mesmo tempo, o consumo das famílias e os investimentos industriais ganharão tração, trazendo a economia para um ritmo de crescimento mais moderado, porém sustentável.

Devemos, ainda, destacar um risco altista para o desempenho da economia chinesa. Notamos mais recentemente uma revisão da estratégia de vacinação, o que implicou uma aceleração da sua população vacinada. Com o ritmo atual próximo a 4 milhões doses/dia, a China provavelmente poderá vacinar parcela relevante da população até o final deste ano.

Nos Estados Unidos, o PIB do primeiro trimestre confirmou as expectativas de forte recuperação econômica. Essa retomada tem sido impulsionada pela vacinação, reabertura econômica, política monetária e desembolso de estímulos fiscais. Projetamos crescimento de 7% para o PIB de 2021, que, se confirmado, será o mais elevado em quase 40 anos. Com as expectativas de crescimento se consolidando, e mais estímulo fiscal a caminho, o debate deve migrar rapidamente para a discussão de riscos de sobreaquecimento da economia americana. Considerando a estimativa do Congressional Budget Office de 2% para o PIB potencial, o hiato do produto será “zerado” até o final deste ano e deve ficar significativamente pressionado em 2022. É possível que a pandemia deixe um legado de aumento da produtividade, o que implicará em crescimento potencial mais elevado, mas essa é uma conclusão incerta. O mais provável é que os mercados passem a prestar cada vez mais atenção para a evolução da inflação e as informações sobre restrições de oferta.

Gráfico 8: EUA: PIB (variação anual) e hiato do produto (US\$ bilhão)



Fonte: CBO, BEA e Bradesco

A Área do Euro deve surpreender positivamente nos meses à frente, dada a aceleração tardia da vacinação. A região conta, nos cenários mais conservadores, com um número de vacinas capaz de imunizar 2 vezes a sua população. Além disso, os indicadores de atividade têm revelado resiliência importante não só do segmento industrial, mas também de serviços. Os desembolsos do fundo de recuperação devem começar a acontecer e o suporte vindo do Banco Central Europeu e dos programas de emprego tem permitido a manutenção da saúde financeira das empresas e famílias.

Na América Latina, com exceção do Chile, a vacinação avança lentamente, o que não só tem atrasado a retomada da atividade doméstica, como também mantém a pandemia como um importante fator de risco. No Chile, o cenário mais positivo de imunização da população deve permitir que as restrições à mobilidade sejam gradualmente relaxadas, impulsionando a atividade econômica no segundo trimestre. Além dessa expectativa positiva para retomada da atividade doméstica chilena, a manutenção da elevada demanda por commodities tem favorecido as exportações do país.

De forma análoga, as economias do Peru e do México, também têm sido impulsionadas pela recuperação da demanda externa. No caso do Peru, a demanda por commodities metálicas tem compensado o fraco desempenho das demais atividades, que ainda sofrem com as restrições impostas pela pandemia. No México, o impulso externo à economia do país se deve ao vigor da economia norte-americana, que não só impulsiona as atividades ligadas às exportações como também estimula o consumo via aumento das remessas de recursos de não residentes.

Por fim, a política doméstica vem ganhando o foco de atenção em alguns países. Na Colômbia, a tramitação de uma proposta de reforma tributária com iniciativa do Executivo já causa reação da classe política e da sociedade civil, e será central para a avaliação da sustentabilidade fiscal do país nos próximos anos. Na Argentina, o governo federal se reuniu novamente com o FMI em busca de mais uma linha de financiamento ao país. No Peru, a surpreendente votação das eleições presidenciais no primeiro turno elevou a incerteza quanto ao resultado do segundo turno, agendado para 6 de junho. No México, a disputa para as eleições legislativas, também em 6 de junho, ganha destaque no debate político com possibilidade de a coalizão do governo perder algumas cadeiras e a maioria qualificada (que possibilita alterações constitucionais).

Projeções Macroeconômicas (2017 – 2022)

	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
ATIVIDADE, INFLAÇÃO E JUROS						
PIB (%)	1,3	1,8	1,4	-4,1	3,3	2,0
Agropecuária (%)	14,2	1,3	0,6	2,0	2,0	1,8
Indústria (%)	-0,5	0,7	0,4	-3,5	5,0	1,9
Serviços (%)	0,8	2,1	1,7	-4,5	2,9	2,0
Consumo Privado (%)	2,0	2,3	2,2	-5,5	3,1	2,1
Consumo da Adm. Pública (%)	-0,7	0,8	-0,4	-4,7	1,0	1,5
Investimento (FBKF) (%)	-2,6	5,2	3,4	-0,8	7,4	4,0
Exportações Bens e Serviços Não Fatores (%)	4,9	4,1	-2,4	-1,8	5,3	4,0
Importações Bens e Serviços Não Fatores (%)	6,7	7,7	1,1	-10,0	5,2	5,7
PIB (R\$) - bilhões (Preços Correntes)	6.585	7.004	7.407	7.448	8.187	8.743
PIB (US\$) - bilhões	2.063	1.916	1.878	1.445	1.515	1.561
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	7.099	7.270
Produção Industrial - IBGE (%)	2,5	1,0	-1,1	-4,5	6,0	1,9
Taxa Média de Desemprego - IBGE	12,7	12,3	11,9	13,2	14,7	14,2
Vendas do Comércio Varejista - Restrita (%)	2,0	2,3	1,9	1,2	5,4	2,2
IPCA - IBGE (%)	2,9	3,7	4,3	4,5	5,2	3,5
IGP-M - FGV (%)	-0,5	7,5	7,3	23,1	14,9	4,1
Taxa Selic (final de período) %	7,00	6,50	4,50	2,00	5,25	6,25
Taxa Selic nominal (acumulado 12 meses) %	10,0	6,42	5,9	2,8	3,7	5,8
Taxa Selic real / IPCA (acumulado 12 meses) %	6,8	2,6	1,6	-1,7	-1,4	2,2
EXTERNO E CÂMBIO						
Balança Comercial - BCB (US\$ bilhões)	64,0	53,0	40,5	43,2	66,4	70,8
Exportações (US\$ bilhões)	218	240	226	211	258	276
Importações (US\$ bilhões)	154	186	185	167	192	205
Corrente de Comércio (% PIB)	18,0	22,2	21,9	26,2	29,7	30,8
Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	-15	-42	-51	-13	2	-3
Saldo em conta-corrente (% PIB)	-0,7	-2,2	-2,7	-0,9	0,2	-0,2
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	69	78	69	34	49	57
Taxa de câmbio (final de período) R\$ / US\$	3,31	3,87	4,03	5,20	5,60	5,60
Taxa de câmbio (média anual) R\$ / US\$	3,19	3,65	3,94	5,15	5,40	5,60
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	-245	-173
Resultado primário do setor público (% PIB)	-1,7	-1,5	-0,8	-9,4	-3,0	-2,0
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	73,7	75,3	74,3	88,8	89,7	91,3
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	51,4	52,8	54,6	62,7	63,4	66,9
CRÉDITO						
Crédito Geral (Cresc. em % aa.)	-0,4	5,1	6,5	15,6	9,5	9,2
Crédito Livres total (Cresc. em % aa.)	1,9	10,9	14,0	16,7	10,8	12,2

Indicadores internacionais (2017 – 2022)

	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
PIB Global						
Mundo	3,8	3,5	2,8	-3,5	6,2	4,4
Países Desenvolvidos	2,4	2,2	1,6	-5,1	5,7	3,9
Estados Unidos	2,3	3,0	2,3	-3,5	7,0	4,4
Área do Euro	2,3	1,8	1,1	-6,8	5,0	4,5
Reino Unido	1,9	1,4	1,0	-10,2	4,0	3,2
Japão	2,2	0,8	0,9	-4,8	3,8	2,0
Países Emergentes	4,8	4,5	3,7	-2,6	6,8	4,8
China	6,9	6,5	6,1	2,3	8,5	5,5
América Latina	1,3	1,0	0,0	-6,9	4,5	4,5

Indicadores internacionais – América Latina (2017 – 2022)

	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
Argentina						
PIB (%)	2,7	-2,5	-2,2	-11,0	4,0	2,5
Inflação ao consumidor (%)	24,8	47,7	53,8	36,1	45,5	39,7
Taxa básica de juros (%)	29,20	60,31	44,85	26,95	40,00	37,00
Taxa de câmbio (final do ano)	18,6	37,7	59,9	84,1	118,0	152,00
Brasil						
PIB (%)	1,3	1,8	1,4	-4,1	3,3	2,0
Inflação ao consumidor (%)	2,9	3,7	4,3	4,5	5,2	3,5
Taxa básica de juros (%)	7,00	6,50	4,50	2,00	5,25	6,25
Taxa de câmbio (final do ano)	3,31	3,87	4,03	5,20	5,60	5,60
Chile						
PIB (%)	1,2	3,9	1,1	-6,0	6,4	3,2
Inflação ao consumidor (%)	2,3	2,6	3,0	3,0	3,5	3,0
Taxa básica de juros (%)	2,50	2,75	1,75	0,50	0,75	1,75
Taxa de câmbio (final do ano)	615	694	752	712	720	725
Colômbia						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	5,0	3,7
Inflação ao consumidor (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	2,8	3,0
Taxa básica de juros (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	2,25	3,75
Taxa de câmbio (final do ano)	2.987	3.250	3.277	3.430	3.650	3.690
México						
PIB (%)	2,1	2,1	-0,1	-8,2	5,0	2,3
Inflação ao consumidor (%)	6,8	4,8	2,8	3,2	3,0	3,5
Taxa básica de juros (%)	7,25	8,25	7,25	4,25	4,00	4,50
Taxa de câmbio (final do ano)	19,66	19,65	18,93	19,91	19,90	20,50
Peru						
PIB (%)	2,5	4,0	2,2	-11,0	9,0	5,0
Inflação ao consumidor (%)	1,4	2,2	1,9	2,0	2,1	2,2
Taxa básica de juros (%)	3,25	2,75	2,25	0,25	0,50	1,00
Taxa de câmbio (final do ano)	3,24	3,37	3,31	3,62	3,55	3,50

(*): (projeção)

Fonte: FMI, Bradesco

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos Fernando Honorato Barbosa

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

Assistente de Pesquisa Ana Beatriz Moreira dos Santos

Estagiários Bruna Andreata Valentino / Lorena Pires Sene / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lucas Daniel Duarte

economiaemdia.com.br

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