

Guerra na Ucrânia aumenta incertezas do cenário doméstico

- **Ainda é difícil prever o desfecho da guerra na Ucrânia e esse desfecho pode alterar de maneira significativa os números do cenário.** De toda forma, os efeitos econômicos globais devem ser mais inflação e menos crescimento, resultados que também deveremos observar no Brasil. Por ora, supondo que não haja escalada do conflito, elevamos as projeções para inflação em 2022 e 2023 e mantivemos inalteradas as projeções para o PIB, que vinham exibindo viés de alta. A economia brasileira apresenta certa resiliência à guerra, mas o aumento da inflação e dos juros devem limitar o crescimento a partir do segundo semestre deste ano. Por fim, a taxa de câmbio tende a ficar um pouco mais apreciada do que imaginávamos por conta da elevação dos preços de commodities em um contexto de juros locais elevados e baixo risco de solvência.
- **Neste contexto, acreditamos, agora, que o BC irá levar a Selic para 12,75% e postergar o início do corte de juros.** O país vive um clássico choque de oferta em que a política monetária possui baixa eficácia para controlar os preços. Mas, dado o nível de inflação já elevado e significativamente acima da meta, o Banco Central deve elevar os juros um pouco mais do que imaginávamos e optar por uma convergência mais gradual da inflação, mesmo que além de 2023. O PIB do próximo ano já será significativamente impactado pelo aperto monetário e há probabilidade de alguma reversão do choque de *commodities* nos próximos 12 a 18 meses. Por isso, entendemos que o Banco Central optará por uma postura cautelosa, neste momento, que o manterá atento à inflação, mas sem exagerar na dosagem de política monetária. Isso evitará sacrificar o crescimento mais do que o necessário caso haja reversão, ao menos parcial, do cenário global.

Guerra traz mais inflação e menos crescimento para o cenário global

- **O cenário global ganhou contornos mais complexos e incertos.** O quadro de inflação global já pressionado poderá se estender por mais tempo do que tínhamos em mente, aumentando o desafio da política monetária. Enquanto observávamos sinais mais favoráveis vindos dos indicadores de atividade econômica, respondendo à melhora da pandemia, a guerra na Ucrânia demanda cautela nas análises, neste momento.
- **Há, naturalmente, implicações de médio prazo derivadas da guerra.** Essas implicações podem envolver maior protecionismo comercial e nacionalismo na produção; aceleração da transição de matriz energética; maiores gastos militares; uso mais intensivo de meios de pagamentos alternativos aos convencionais; diversificação das reservas globais, dentre outros não previstos, neste momento. Mas, ainda parece cedo para incorporar essas implicações ao cenário base. Por ora, revisamos nossa projeção para o crescimento global de 2022 de 4,3% para 4,0%.
- **Nos EUA, as atenções estão voltadas principalmente para a reunião do FOMC de 16 de março.** O consenso é que FED elevará o juro em 0,25 p.p., mas os desafios serão crescentes para o comitê. No atual nível de preços de petróleo e demais commodities, é possível que o CPI ultrapasse 8,0% em um ambiente de desaceleração causada pela alta dos combustíveis e pelas incertezas da guerra.

Guerra na Ucrânia aumenta incertezas do cenário doméstico

Ainda é difícil prever o desfecho da guerra na Ucrânia e esse desfecho pode alterar de maneira significativa os números do cenário. De toda forma, como tratamos em nossa seção sobre o cenário internacional, os efeitos econômicos globais devem ser mais inflação e menos crescimento, resultados que também deveremos observar no Brasil. Por ora, supondo que não haja escalada do conflito, elevamos as projeções para inflação em 2022 e 2023 e mantivemos inalteradas as projeções para o PIB, que vinham exibindo viés de alta. A economia brasileira apresenta certa resiliência à guerra, mas o aumento da inflação e dos juros devem limitar o crescimento a partir do segundo semestre deste ano. Por fim, a taxa de câmbio tende a ficar um pouco mais apreciada do que imaginávamos por conta da elevação dos preços de commodities em um contexto de juros locais elevados e baixo risco de solvência.

Tabela 1: Comparação entre os cenários de fevereiro e março

	2022	
	fev/22	mar/22
PIB (% a.a.)	0,5	0,5
IPCA (% a.a.)	5,4	6,0
Taxa Selic (% a.a. final de período)	11,75	12,75
Taxa de Câmbio (R\$/US\$ final de período)	5,5	5,3
Crédito SFN (% a.a.)	7,50	8,50
PIB global (% a.a.)	4,3	4,0

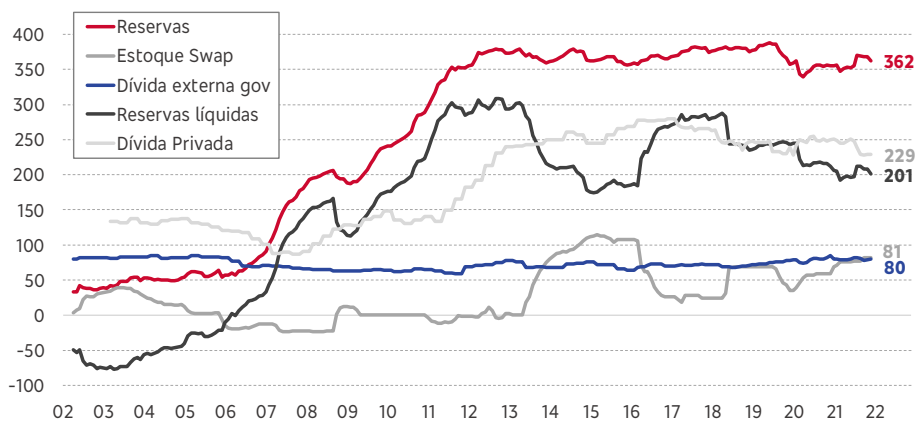
Fonte: Bradesco

O crescimento brasileiro em 2022 não deve ser significativamente impactado pela guerra na Ucrânia. A Rússia representa apenas 0,6% das nossas exportações e 2,6% das importações. Assim, o peso do comércio exterior com a Rússia é inferior a 0,4% do PIB. Nossas exportações para terceiros países também não devem ser materialmente afetadas e podem até mesmo se beneficiar do aumento de preços das commodities. Nossa maior exposição à Rússia se dá em fertilizantes. O Brasil importa cerca de 85% de todo o fertilizante que consome e 25% do total é proveniente daquele país. Esse é um risco para a próxima safra, uma vez que a atual já foi plantada. Assim, para o atual estágio do conflito, o PIB brasileiro não deve ser significativamente impactado, seja pela nossa baixa exposição comercial ou pelos fatores domésticos que sustentam algum crescimento, como os gastos dos governos locais, a recuperação do setor de serviços e a contribuição da agropecuária.

Adicionalmente, o Brasil não possui problemas de solvência de curto prazo. Nosso déficit externo é da ordem de 0,3% do PIB, amplamente financiado pelos investimentos externos, quase nenhum deles proveniente dos países em conflito. Nossas reservas internacionais, em US\$ 360 bilhões, cobrem com folga toda a dívida externa do setor público (US\$ 80 bilhões) e a dívida externa privada não chega a US\$ 230 bilhões. Em paralelo, as empresas brasileiras listadas possuem, hoje, o menor endividamento em praticamente 15 anos, a julgar pela dívida líquida em relação ao EBITDA. Logo, essa crise encontrará o Brasil com uma posição confortável dos balanços externo e corporativo.

Gráfico 1: Reservas internacionais, dívida e swaps

Em US\$ bilhões



Fonte: BCB, Bradesco

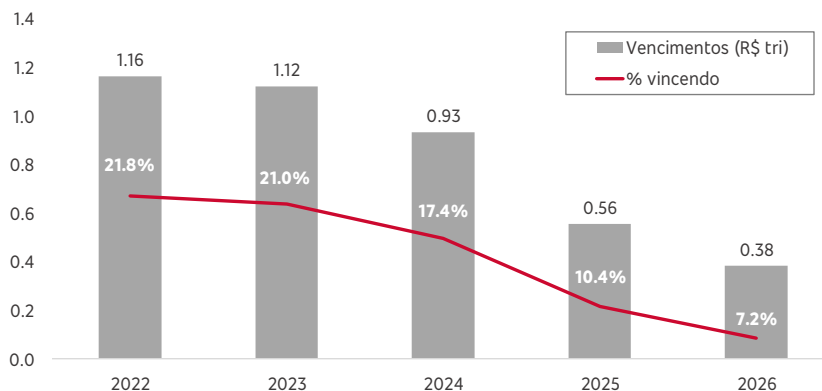
A resiliência do mercado de trabalho é outro elemento importante do cenário. Como já defendemos em outras oportunidades, o ritmo de criação de vagas no último ano superou a saída de outras crises, em especial nos empregos formais. Nossos dados proprietários indicam um ritmo de geração de vagas formais mensais (200 mil) bastante superior àquele que projetávamos para este trimestre (70 mil). Com isso, projetamos que a taxa de desemprego deva atingir média de 11,3% neste ano. Adicionalmente, o crédito deverá manter certo dinamismo, apesar do aumento da taxa Selic e da expectativa de que a inadimplência retome gradualmente o patamar pré-pandemia.

Os próprios dados correntes também nos dão confiança em nossa visão mais construtiva para o ano de 2022. As vendas do comércio varejista se mantiveram resilientes no ano passado, com enfraquecimento concentrado em materiais de construção e móveis e eletrodomésticos. Ao mesmo tempo, nossos dados internos mostram a demanda do comércio e dos serviços mais forte neste início do ano, quando comparada com o final de 2021. Essa composição mais favorável do PIB na largada do ano, portanto, reforça nossa expectativa de expansão, ainda que moderada, em 2022. De fato, nossa projeção de crescimento do PIB próximo a 0,5% no primeiro trimestre representava até mesmo um viés positivo para nossa projeção de 0,5% para o ano. Por outro lado, é verdade que a política monetária mais restritiva e as incertezas da guerra devem contribuir negativamente para a atividade econômica, principalmente a partir do segundo semestre. Por isso, optamos por manter inalteradas as projeções, neste momento.

As contas públicas, que são nossa maior fragilidade, também merecem uma qualificação. Apesar do nível de endividamento ser elevado em comparação aos pares e exigir atenção no médio prazo, os vencimentos da dívida interna são bem distribuídos no tempo e apenas 22% maturam em 2022, algo ao redor de R\$ 1,2 trilhão. Esse também é o valor do caixa disponível do Tesouro. Ou seja, o Tesouro pode honrar seus compromissos sem precisar emitir qualquer nova dívida em 2022 caso as condições de mercado o impeçam de fazê-lo, algo altamente improvável. Por fim, a própria composição da dívida limita os riscos de contágio mesmo se o Banco Central precisar elevar mais a taxa de juros, afinal 61% da dívida está alocada em papéis pré-fixados ou indexados à inflação.

Gráfico 2: Vencimentos da dívida pública

Concentração por prazo, % e R\$ trilhões



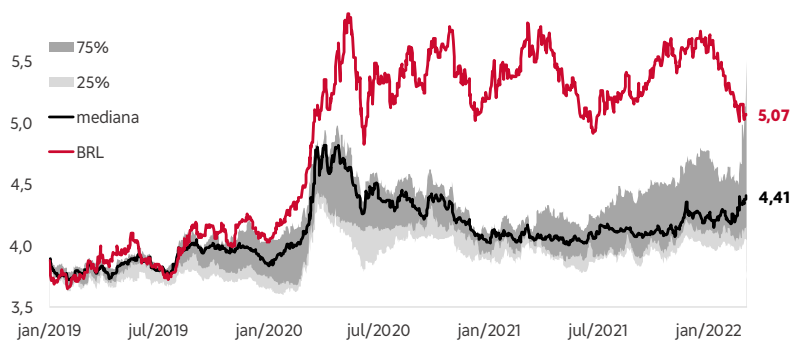
Fonte: Tesouro Nacional, Bradesco

O próprio quadro fiscal de curto prazo vem melhorando mais do que esperávamos. As receitas fiscais seguem crescendo mais do que o sugerido pelo PIB e a nova configuração de preços de commodities e inflação doméstica pode reduzir ainda mais o déficit primário, contribuindo para um aumento bem menos significativo da dívida pública. O risco segue sendo haver novas desonerações além daquelas já anunciadas (corte do IPI) para subsidiar os produtos impactados pela alta global de preços. Nesse caso, a melhora de curto prazo das contas públicas pode se reverter. O problema estrutural, associado à fragilidade das regras fiscais e tamanho da dívida pública, entretanto, segue do mesmo tamanho de antes da guerra, agravado, agora, por juros mais elevados e riscos mais acentuados para o PIB de 2023.

De toda forma, por não termos um problema de solvência de curto prazo, a taxa de juros elevada compensa os riscos e o real segue muito bem-comportado. Desde que a Selic voltou a um patamar mais elevado do que os nossos pares, a moeda brasileira deixou de ser uma moeda de *funding* para voltar a se comportar como uma moeda de *carry*. Nesse contexto, a relação entre o real e as commodities, que havia se quebrado nos últimos dois anos, também parece estar voltando a funcionar. Ou seja, commodities em alta apreciam nossa moeda. Logo, é possível que, apesar dos riscos de volatilidade, o real tenha uma performance melhor do que os pares em meio a essa difícil situação global. Neste ambiente, revisamos nossa projeção para a taxa de câmbio de R\$/US\$ 5,50 para R\$/US\$ 5,30 ao final de 2022, mas reconhecemos um grau de incerteza muito acima do usual para essas projeções, inclusive em função da resposta fiscal do governo aos efeitos da guerra.

Gráfico 3: Câmbio (R\$ vs. Emergentes)

Variação acumulada do Real contra mediana e percentis emergentes



Fonte: Bloomberg, Bradesco

Ainda assim, apesar da apreciação do real, o choque dos preços em dólares não deixa dúvidas de que a resultante desse processo será inflacionária. O IPCA-15 de fevereiro, por exemplo, revelou não apenas nova surpresa para cima com os bens industriais e os efeitos climáticos sobre os alimentos, mas também uma alta relevante de serviços subjacentes. Com isso, as medidas de núcleo e o índice de difusão se mantêm elevados, explicitando a contaminação sobre os demais preços dos choques primários. Agora, diante do choque de preços globais, os riscos se exacerbam. Assim, elevamos nossa projeção de IPCA para 6,0% em 2022 e, contando com certa reversão dos choques no próximo ano, estimamos desaceleração para 3,5% em 2023. Medidas fiscais que venham a subsidiar os preços de bens impactados pelo choque global podem alterar esse quadro.

Nesse contexto, acreditamos, agora, que o BC irá levar a Selic para 12,75% e postergar o início do corte de juros. O país vive um clássico choque de oferta em que a política monetária possui baixa eficácia para controlar os preços. Mas, dado o nível de inflação já elevado e significativamente acima da meta, o Banco Central deve elevar os juros um pouco mais do que imaginávamos e optar por uma convergência mais gradual da inflação, mesmo que além de 2023. O PIB do próximo ano já será significativamente impactado pelo aperto monetário e há probabilidade de alguma reversão do choque de commodities nos próximos 12 a 18 meses. Por isso, entendemos que o Banco Central optará por uma postura cautelosa, neste momento, que o manterá atento à inflação, mas sem exagerar na dosagem de política monetária. Isso evitará sacrificar o crescimento mais do que o necessário caso haja reversão, ao menos parcial, do cenário global.

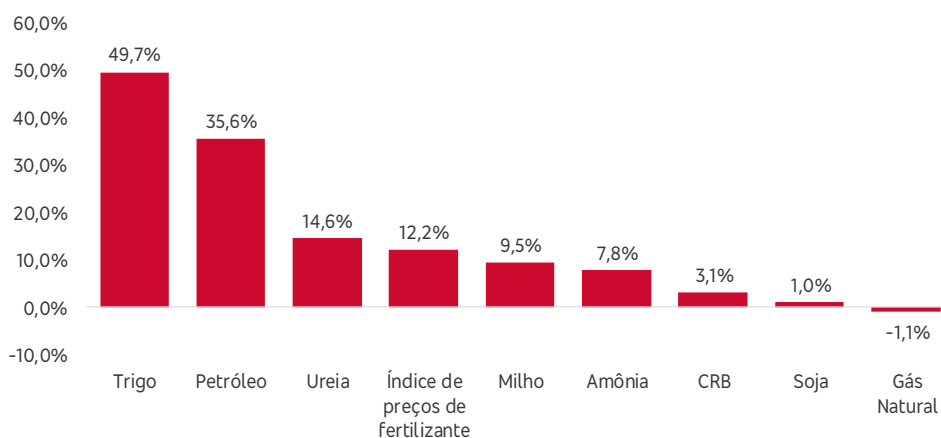
Guerra traz mais inflação e menos crescimento para o cenário global

O cenário global ganhou contornos mais complexos e incertos. O quadro de inflação global já pressionado poderá se estender por mais tempo do que tínhamos em mente, aumentando o desafio da política monetária. Enquanto observávamos sinais mais favoráveis vindos dos indicadores de atividade econômica, respondendo à melhora da pandemia, a guerra na Ucrânia demanda cautela nas análises, neste momento.

Rússia e Ucrânia são relevantes no mercado mundial de commodities, especialmente de energia e grãos. Interrupções no fornecimento desses bens só acentuaria as condições apertadas de oferta e demanda e os preços já vêm refletindo essas condições de forma relevante. Além dos impactos humanitários de um conflito armado, um choque de preços de energia contraria uma alta adicional da inflação. Também devemos considerar o impacto negativo sobre confiança e condições financeiras, restringindo o crescimento. Estimamos que um choque de 50% do preço do petróleo pode aumentar a inflação global entre 0,5 a 1,0 p.p. e, ao menos tempo, retirar até 0,5 p.p. do crescimento global. O canal de confiança também pode ser relevante, através da interrupção dos fluxos de investimentos, sanções, interrupção de pagamentos e incerteza sobre o crescimento econômico futuro.

Gráfico 4: Preço commodities selecionadas

Varição desde 23/02/22



Fonte: Bloomberg e Bradesco

A essa altura, os riscos de crédito soberano, bancário e corporativo sistêmicos, globais, parecem reduzidos. A Rússia é certamente um *player* importante do cenário global de investimentos, mas as exposições de investidores e bancos aos ativos russos é manejável quando comparado ao tamanho da economia global. É uma crise, do ponto de vista econômico, bastante menos severa do que a de 2008. O possível *default* de ativos russos terá implicações setoriais ou locais importantes sobre os agentes diretamente expostos a esses ativos, mas cuja dimensão não parece, hoje, ser sistêmica. Os eventuais riscos de liquidez derivados da guerra ou das sanções devem ser endereçados pelos bancos centrais desenvolvidos, se houver necessidade.

Há, naturalmente, implicações de médio prazo derivadas da guerra. Essas implicações podem envolver maior protecionismo comercial e nacionalismo na produção; aceleração da transição de matriz energética; maiores gastos militares; uso mais intensivo de meios de pagamentos alternativos aos convencionais; diversificação das reservas globais, dentre outros não previstos, neste momento. Mas, ainda parece cedo incorporar essas implicações ao cenário base. Por ora, revisamos nossa projeção para o crescimento global de 2022 de 4,3% para 4,0%. Enquanto o desfecho da crise não fica claro, vale olhar o desempenho das principais regiões do mundo neste ambiente.

Nos EUA, as atenções estão voltadas principalmente para a reunião do FOMC de 16 de março. O consenso é que FED elevará o juro em 0,25 p.p., mas os desafios serão crescentes para o comitê. No atual nível de preços de petróleo e demais commodities, é possível que o CPI ultrapasse 8,0% em um ambiente de desaceleração causada pela alta dos combustíveis e pelas incertezas da guerra. Nosso cenário base, por ora, é que o Federal Reserve elevará a taxa Fed Funds em todas as reuniões até o final deste ano, trazendo a taxa básica para 1,75% a.a, e que as altas de 0,25 p.p continuarão até o juro básico chegar a 3% em 2023.

Gráfico 5: número de altas da taxa de juros precificado para 2022 nos EUA



Fonte: Bloomberg

Na China, na contramão do restante do mundo, a adoção de estímulos tem sido crescente como forma de interromper a trajetória de desaceleração do ano passado. O canal mais importante e efetivo continua sendo o das concessões de crédito, favorecidas pela queda da taxa de juros. Em janeiro, esses dados foram muito fortes, reforçando a sinalização de maior suporte à economia vinda das autoridades chinesas desde novembro do ano passado. Somado a isso, há uma reversão significativa das restrições impostas em 2021, especialmente voltadas ao setor imobiliário e ao meio ambiente. Dessa forma, mantemos nossa leitura mais construtiva para a economia chinesa neste ano.

Na Área do Euro, as atenções crescentemente foram se concentrando na aceleração da inflação e nos efeitos da guerra. O índice de preços ao consumidor registrou alta de 5,1% em janeiro e os índices de preços ao produtor seguem em elevação, com destaque para a alta de 25% na Alemanha, em grande medida explicada pela crise energética que passa a região. Esse ambiente mais inflacionário e a proximidade com os focos do conflito devem comprometer a trajetória de crescimento: projetamos expansão do PIB europeu de 4,1% neste ano, ante avanço de 5,2% registrado no ano passado, mas os riscos ainda são baixistas. De todo modo, a principal mudança de perspectiva recente veio da sinalização do Banco Central Europeu, que deixou aberta a possibilidade de iniciar a alta de juros neste ano, como forma de conter a inflação, ainda que por ora não haja sinais de pressões salariais que sancionariam os repasses desses choques primários. O dilema do BCE será similar ao do FED.

Na América Latina, a discussão não difere do restante do mundo. As surpresas altistas com a inflação continuam consideráveis, o que tem inclusive levado a uma reavaliação das expectativas para a taxa de juros na região: altas mais tempestivas levando a uma taxa terminal mais elevada do que considerávamos no final do ano passado. As pressões inflacionárias são explicadas tanto por determinantes domésticos, como a demanda aquecida e depreciação da taxa de câmbio, como por vetores externos, como preços de energia, alimentos e bens industriais. A região não tem grande exposição direta aos países do conflito e pode se beneficiar da alta de commodities em um contexto de baixa vulnerabilidade externa e juros em elevação.

Assim, o cenário global de uma inflação mais elevada por um período mais prolongado com menor crescimento vem ganhando probabilidade. Ainda assim, a duração, os desdobramentos do conflito e as sanções serão cruciais para determinar os preços de ativos e as variáveis econômicas nos próximos meses.

Projeções Macroeconômicas (2018 – 2023)

	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
ATIVIDADE, INFLAÇÃO E JUROS						
PIB (%)	1,8	1,2	-3,9	4,6	0,5	0,5
Agropecuária (%)	1,3	0,4	3,8	-0,2	4,4	1,9
Indústria (%)	0,7	-0,7	-3,4	4,5	-0,4	0,0
Serviços (%)	2,1	1,5	-4,3	4,7	0,3	0,4
Consumo Privado (%)	2,4	2,6	-5,4	3,6	0,7	0,4
Consumo da Adm. Pública (%)	0,8	-0,5	-4,5	2,0	0,5	0,0
Investimento (FBKF) (%)	5,2	4,0	-0,5	17,2	-5,2	-0,4
Exportações Bens e Serviços Não Fatores (%)	4,1	-2,6	-1,8	5,8	3,5	2,4
Importações Bens e Serviços Não Fatores (%)	7,7	1,3	-9,8	12,4	-1,9	-0,2
PIB (R\$) - bilhões (Preços Correntes)	7.004	7.389	7.468	8.705	9.269	9.671
PIB (US\$) - bilhões	1.916	1.873	1.449	1.614	1.759	1.818
População - milhões	208,5	210,1	212,1	213,4	214,7	216,0
PIB per capita - US\$	9.192	8.914	6.833	7.561	8.189	8.419
Produção Industrial - IBGE (%)	1,0	-1,1	-4,4	3,9	-1,8	0,0
Taxa Média de Desemprego - IBGE (*)	12,4	12,0	13,8	13,3	11,3	12,4
Vendas do Comércio Varejista - Restrita (%)	2,3	1,9	1,2	1,6	1,7	2,5
IPCA - IBGE (%)	3,7	4,3	4,5	10,1	6,0	3,5
IGP-M - FGV (%)	7,5	7,3	23,1	17,8	9,6	3,9
Taxa Selic (final de período) %	6,50	4,50	2,00	9,25	12,75	8,50
Taxa Selic nominal (acumulado 12 meses) %	6,42	5,9	2,8	4,4	11,9	10,8
Taxa Selic real / IPCA (acumulado 12 meses) %	2,6	1,6	-1,7	-5,1	5,5	7,1
EXTERNO E CÂMBIO						
Balança Comercial - BCB (US\$ bilhões)	43,4	26,5	32,4	36,2	75,4	66,9
Exportações (US\$ bilhões)	240	226	211	284	339	315
Importações (US\$ bilhões)	196	199	178	248	264	248
Corrente de Comércio (% PIB)	22,7	22,7	26,8	32,9	34,3	31,0
Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	-51	-65	-24	-28	-5	-25
Saldo em conta-corrente (% PIB)	-2,7	-3,5	-1,7	-1,7	-0,3	-1,4
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	78	69	38	53	63	67
Taxa de câmbio (final de período) R\$ / US\$	3,87	4,03	5,20	5,65	5,30	5,30
Taxa de câmbio (média anual) R\$ / US\$	3,65	3,94	5,15	5,39	5,27	5,32
Reservas internacionais (US\$ bilhões) - liquidez	387	357	356	362	369	375
Rating Soberano Moody's	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	-	-
Rating Soberano S&P	BB-	BB-	BB-	BB-	-	-
FISCAL						
Resultado primário do setor público (R\$ bilhões)	-108,3	-61,9	-703,0	64,7	-25,5	-64,6
Resultado primário do setor público (% PIB)	-1,5	-0,8	-9,4	0,7	-0,3	-0,7
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	75,3	74,4	88,6	80,0	83,6	89,7
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	52,8	54,7	62,5	57,1	62,1	70,0
CRÉDITO						
Crédito Geral (Cresc. em % aa.)	5,1	6,5	15,6	16,5	8,5	6,5
Crédito Livres total (Cresc. em % aa.)	10,9	14,0	15,4	20,7	9,0	8,0

Indicadores internacionais (2018 – 2023)

	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
PIB Global						
Mundo	3,6	2,8	-3,1	6,0	4,0	3,3
Países Desenvolvidos	2,3	1,7	-4,5	5,2	3,5	2,2
Estados Unidos	2,9	2,3	-3,4	5,7	4,1	2,6
Área do Euro	1,8	1,5	-6,5	5,2	3,0	1,7
Reino Unido	1,3	1,4	-9,8	7,1	3,3	1,5
Japão	0,6	0,0	-4,6	1,9	2,0	1,2
Países Emergentes	4,6	3,7	-2,0	6,7	4,4	4,3
China	6,8	6,0	2,3	8,1	5,3	4,8
América Latina	1,2	0,1	-7,0	6,3	2,7	2,0

Indicadores internacionais – América Latina (2018 – 2023)

	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
Argentina						
PIB (%)	-2,6	-2,1	-9,9	9,5	2,0	1,8
Inflação ao consumidor (%)	47,7	53,8	36,1	48,5	55,0	40,0
Taxa básica de juros (%)	60,31	44,85	26,95	38,00	42,00	38,00
Taxa de câmbio (final do ano)	37,7	59,9	84,1	102,7	142,24	150,50
Brasil						
PIB (%)	1,8	1,2	-3,9	4,6	0,5	0,5
Inflação ao consumidor (%)	3,7	4,3	4,5	10,1	6,0	3,5
Taxa básica de juros (%)	6,50	4,50	2,00	9,25	12,75	8,50
Taxa de câmbio (final do ano)	3,87	4,03	5,20	5,65	5,30	5,30
Chile						
PIB (%)	3,7	1,0	-5,8	12,0	2,6	1,9
Inflação ao consumidor (%)	2,6	3,0	3,0	7,2	7,3	3,5
Taxa básica de juros (%)	2,75	1,75	0,50	4,00	7,50	7,00
Taxa de câmbio (final do ano)	694	752	712	852	820	800
Colômbia						
PIB (%)	2,6	3,3	-6,8	10,6	3,8	3,3
Inflação ao consumidor (%)	3,2	3,8	1,6	5,6	6,0	3,3
Taxa básica de juros (%)	4,25	4,25	1,75	3,00	6,75	5,50
Taxa de câmbio (final do ano)	3.250	3.277	3.430	4.065	3.900	3.775
México						
PIB (%)	2,2	-0,2	-8,2	4,8	2,2	2,0
Inflação ao consumidor (%)	4,8	2,8	3,2	7,4	5,6	3,7
Taxa básica de juros (%)	8,25	7,25	4,25	5,50	7,50	6,25
Taxa de câmbio (final do ano)	19,65	18,93	19,91	20,53	20,66	21,33
Peru						
PIB (%)	4,0	2,2	-11,0	15,9	3,0	3,0
Inflação ao consumidor (%)	2,2	1,9	2,0	6,4	4,6	3,2
Taxa básica de juros (%)	2,75	2,25	0,25	2,50	4,50	4,00
Taxa de câmbio (final do ano)	3,37	3,31	3,62	4,00	3,90	3,83

(*): (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 / Marcelo Gazzano / Mariana Silva de Freitas / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Rafael Martins Murrer / Renan Bassoli Diniz / Thiago Coraucci de Angelis / Vitor Vidal Costa Velho

Estagiários

Bruna Andreata Valentino / Gabriel Sartor Ganzarolli / Rafaela de Sousa Silva

economiaemdia.com.br

O Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do Banco Bradesco é o responsável pela elaboração deste relatório de análise econômica. Todos os dados ou as opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e refletem nossa opinião no momento da publicação desse relatório. O objetivo dos relatórios não é atender a nenhum cliente específico, seja pessoa física ou jurídica. O Banco Bradesco S.A. não se responsabiliza por quaisquer atos ou decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. As análises e os dados contidos nos relatórios não devem ser tomados, sob qualquer 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 dessa publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o Banco Bradesco S.A. de todas as ações decorrentes do uso desse material. O conteúdo da publicação pode não expressar o posicionamento do Banco Bradesco S.A., bem como demais empresas do conglomerado econômico, sendo possível, inclusive, que diverjam das visões de outras áreas correlatas. Esse material não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 598, de 3 de maio de 2018. Adicionalmente, o Banco Bradesco S.A. não se responsabiliza por atualizar qualquer estimativa contida nessa publicação e baseia a integridade das informações contidas em suas publicações às fontes públicas em que são obtidas. Dessa forma, não nos responsabilizamos por eventuais erros e omissões. O acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial dessa publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco Bradesco S.A. ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco Bradesco).