

Desempenho heterogêneo recente reflete desafios ao crescimento

- Temos observado recuperação heterogênea setorialmente, refletindo desafios ao crescimento. Projetamos expansão de 5,2% para o PIB neste ano e de 1,8% em 2022.
- A agricultura sofreu revisões baixistas importantes para safra deste ano, prejudicada por secas e geadas. Os preços se mantêm em patamar elevado, apesar da queda recente, mantendo boa rentabilidade ao produtor. A pecuária, por sua vez, enfrenta desafios de custos elevados (ração) e consumo reduzido. A previsão é de safra recorde em 2022, mantendo a trajetória de queda de preços no próximo ano. Para a pecuária, isso significa menor pressão de custos, mas o baixo consumo de carne bovina seguirá como um desafio.
- A indústria tem registrado retração, recentemente. A falta de insumos e baixos estoques têm limitado a expansão do setor. Os segmentos mais afetados são automóveis, mantendo a demanda por intermediários reduzida. A normalização da cadeia global não deve ocorrer antes de meados de 2022, ou seja, esse segue como desafio ao setor no próximo ano.
- A construção civil segue impulsionada pelo setor imobiliário, mas apostamos em retomada mais intensa de infraestrutura em 2022. Prevemos menor pressão de custos em 2022, mas juros elevados serão um desafio.
- As vendas do comércio varejista têm se mantido em patamar elevado, apesar de alguma volatilidade recente. O processo de migração do consumo de bens para serviços deve levar a redução do consumo de bens, mas nível seguirá elevado. Para 2022, o comércio será impulsionado por emprego e renda, ainda que os juros mais altos tenham impacto no consumo de bens duráveis.
- O setor de serviços tem registrado desaceleração em transportes e forte recuperação dos serviços prestados às famílias. O desempenho em 2022 seguirá favorável para esses dois segmentos. Serviços às famílias serão impulsionados por emprego e renda crescente e, no caso de transportes, pela supersafra de grãos e normalização da indústria ao longo do ano.

Setor em Foco: Mineração e siderurgia

Preço de minério de ferro cedeu rapidamente, diante da menor demanda chinesa

- O preço de minério de ferro registrou forte queda, como reflexo da menor demanda chinesa. Já esperávamos queda dos preços no segundo semestre, puxado, entre outros fatores, pela desaceleração do setor imobiliário chinês. A velocidade da queda, no entanto, tem surpreendido. Um dos motivos para a trajetória ser mais rápida está ligado ao fechamento mais intenso de capacidade produtiva da indústria siderúrgica e à perda de ritmo da economia.
- Entretanto, os preços de outras commodities como alumínio, cobre e de produtos siderúrgicos seguem em patamar elevado, em alguns casos registrando alta nos últimos 30 dias. Acreditamos que a trajetória para outras metálicas é de preços menos pressionados nos próximos meses, com recuos graduais. Primeiro há restrições mais importantes à oferta nesses mercados. Segundo, houve uma mudança estrutural na demanda de cobre e alumínio que também motivam ajuste de preços menores do que os observados no mercado de minério.

Desempenho heterogêneo recente reflete desafios ao crescimento

Nas últimas semanas, os dados de atividade doméstica têm sido mistos. Indústria em retração, comércio se acomodando em patamar elevado, setor de serviços com desaceleração em transportes, mas com forte recuperação dos serviços prestados às famílias, e agricultura com revisões baixistas importantes para safra deste ano. O desempenho heterogêneo reflete alguns desafios enfrentados, como falta de insumos, custos elevados e clima adverso. Além disso, alguns riscos também estarão presentes em 2022. Por ora, projetamos expansão de 5,2% para o PIB neste ano e de 1,8% em 2022.

O agronegócio continua com desempenho favorável, com a quebra de safra sendo recompensada por preços em nível elevado. As estimativas de safra agrícola recorde foram sendo revistas para baixo ao longo deste ano, primeiro com efeitos importantes da seca e depois pelo impacto das geadas no inverno. Atualmente, a estimativa é de quebra de safra de grãos, café e cana, o que pesa sobre o volume das nossas exportações e sobre o avanço do PIB. No entanto, o resultado é compensado por preços em patamar elevado, o que garante boa rentabilidade ao agricultor. O abate de animais tende a ser maior a partir do segundo semestre deste ano. A ocorrência de casos atípicos da doença da vaca louca no Brasil levou à interrupção das exportações para a China, maior parceiro comercial. Acreditamos em normalização nas próximas semanas, afetando apenas o volume produzido e exportado de carne bovina em setembro. Além disso, a pressão de custos, principalmente com ração, segue desfavorável ao segmento que atende a demanda interna. A queda da renda real e preços elevados de carne bovina têm levado a uma migração do consumo de bovinos por frango e suíno.

Para o próximo ano, a estimativa é de safra de grãos recorde, com crescimento de dois dígitos. Se esse cenário se confirmar, os preços tendem a ceder, mesmo que a baixa relação estoque e consumo global limite a redução dos preços internacionais. Internamente, a queda de preços pode ser mais intensa neste cenário. No mesmo sentido, a produção pecuária deve ser maior, refletindo anos de retenção de matrizes. Com aumento de abates, os preços tendem a recuar, acompanhando também a menor pressão de custos (gerada pela queda dos preços de grãos), mas com margens melhores do que neste ano. Ainda na pecuária, o baixo consumo doméstico de carne vermelha continuará sendo um desafio. Por outro lado, a seca e as geadas deste ano podem afetar a produtividade da safra 2022 de café e cana, com perda do potencial produtivo. Por ora, o clima tem favorecido a florada de café e a rebrota de cana. Para café, temos ainda bialidade positiva para favorecer uma safra maior. Assim, nossas estimativas para PIB agrícola neste e no próximo ano são de 2,8% e 1,6%, nesta ordem.

A indústria continua com restrições de insumos. As cadeias globais não se recuperaram completamente e isso tem reflexo no baixo nível de estoques e na falta de insumos na indústria brasileira. Ou seja, a queda recente da indústria está ligada aos problemas de oferta e não reflete necessariamente uma redução de demanda. Bens de capital seguem com dinâmica favorável, respondendo ao setor agroexportador. Já a indústria de bens de consumo está em patamar abaixo do pré-pandemia, puxado pelo fraco desempenho da indústria automotiva, uma das mais afetadas pela falta de insumos (especialmente semicondutores). A indústria intermediária, por sua vez, tem apresentado ligeiro recuo nos últimos meses, mas segue acima do nível pré-pandemia, influenciada negativamente por bens de consumo e positivamente por bens de capital.

Esperamos normalização lenta das cadeias globais, o que não deve acontecer antes de meados de 2022. Isso implica que os desafios ao crescimento na indústria seguirão presentes e se somarão aos efeitos do aperto monetário, com taxas de juros mais elevadas que o nível neutro. No entanto, se os problemas de falta de insumos forem se normalizando aos poucos, a dinâmica prospectiva tem viés positivo, com a tese de recomposição de estoques trazendo um vetor adicional de impulso ao setor. Nesse contexto, projetamos alta de 5,2% para a indústria neste ano e 2,1% em 2022.

A construção civil segue com comportamento positivo, impulsionada pelo segmento imobiliário.

Os volumes de vendas e lançamentos no mercado primário cresceram na primeira metade do ano em todo o país, a despeito do choque observado entre março e abril com a 2ª onda da pandemia de Covid-19. Taxas de juros reduzidas e recuperação do emprego formal têm sido os principais vetores para o mercado imobiliário. O setor tem tido pressões relevantes de custos de materiais desde o fim de 2020, que têm sido acompanhadas por alta de preços de imóveis, sobretudo no segmento de médio e alto padrão, em que há maior capacidade de repasse. Já no segmento de baixa renda, as margens vêm sendo comprimidas. Em infraestrutura, o avanço de obras tem se concentrado em projetos estaduais desde meados do ano passado. Este ano, no entanto, foi marcado pelo avanço da agenda de concessões federais, paralisada no último ano por conta da pandemia, e que terá impacto importante no avanço do setor nos anos à frente.

Assim, a infraestrutura deve se destacar em 2022. Os projetos já concedidos neste ano de transporte e saneamento somam investimentos de R\$ 49 bilhões durante a concessão, sendo que parte relevante se concentra nos primeiros 5 anos. Nesse sentido, em 2022 veremos aceleração das obras de infraestrutura. No segmento imobiliário, por sua vez, começa a surgir alguma precaução com a trajetória dos juros. Pela primeira vez desde 2016, a taxa de juros média do crédito imobiliário pode iniciar um movimento consistente de alta, acompanhando o ciclo de elevação da Selic. Como os juros ainda estão historicamente baixos, as preocupações do setor seguem concentradas nas pressões de custos. Com aceleração de infraestrutura e desaceleração do setor imobiliário, projetamos alta de 5,3% e de 0,6% para o PIB da construção civil entre este e o próximo ano.

O comércio varejista tem se mantido acima do nível pré-pandemia, apesar de alguma volatilidade recente. Materiais de construção, eletrodomésticos e móveis seguem como os principais beneficiados pelos estímulos fiscais e monetários implementados durante a pandemia. Nesse sentido, olhando adiante, também devem ser os mais afetados pela retirada desses estímulos, especialmente a partir de meados de 2022, quando o nível de juros mais elevado começa a ter impacto mais relevante, dada a defasagem de política monetária. Por outro lado, setores como vestuário, calçados e combustíveis, que ainda estão abaixo do patamar pré-pandemia, tendem a ganhar tração com a reabertura total das atividades e crescimento da massa de rendimentos com a recuperação do mercado de trabalho. Por fim, o avanço de comércio em supermercados depende não só da continuidade de recuperação do emprego, mas também da desaceleração de preços de alimentos, ambos contemplados no nosso cenário para o próximo ano. Dessa forma, estimamos crescimento de 6,6% neste ano e de 1,9% em 2022 para o varejo.

Tabela 1: Projeções setoriais

Variação %

	2019	2020	2021*	2022*
Safra grãos	-5,0%	2,2%	-2,1%	14,8%
Indústria - PIM	-1,1%	-4,5%	5,2%	2,1%
PIB Construção	1,5%	-7,0%	5,3%	0,6%
Comércio - PMC	3,9%	-1,4%	6,6%	1,9%
Serviços - PMS	1,0%	-7,8%	10,4%	1,0%
PIB Brasil	1,4%	-4,1%	5,2%	1,8%

Fonte: IBGE, Conab, Bradesco

(*) Projeção

O setor de serviços vem acelerando nos últimos meses. Os serviços prestados às famílias avançam rapidamente desde abril, ainda abaixo do nível pré-pandemia, como reflexo da reabertura das atividades econômicas e pelo bom desempenho do emprego. Aliás, o emprego formal continua favorecendo a contratação de planos coletivos de saúde, que acelerou nos últimos meses. A reabertura das escolas favorece o setor de educação, mas a captação de alunos continua sendo um grande desafio para o segmento, especialmente para o ensino superior. Já os serviços de transporte mostram algum arrefecimento em meados do ano, limitado pela retração da indústria e da menor safra agrícola. Esse quadro é compatível com crescimento de 10,4% de serviços neste ano.

Transportes e serviços prestados às famílias serão os mais beneficiados em 2022. No setor de transporte, a safra recorde de grãos, o avanço de abates e a retomada da indústria devem favorecer o transporte rodoviário e ferroviário de carga. No mesmo sentido, os serviços prestados às famílias devem voltar ao patamar pré-pandemia, não só como reflexo da reabertura completa da economia como também pela continuidade da recuperação do mercado de trabalho e avanço da renda real. Para o próximo ano, projetamos alta de 1,0% para os serviços.

Os riscos ao nosso cenário base estão concentrados em três fatores: hidrologia, custos elevados e juros mais altos. Todos discutidos a seguir.

Custos elevados

A pressão de custos tem sido uma realidade para indústria, comércio e agropecuária desde meados do ano passado. Ciclo positivo de commodities e câmbio depreciado explicam parte dos choques inflacionários nos preços do atacado. A falta de insumos, proveniente das paralisações realizadas no início da pandemia, também contribui para pressões de preços de bens. Os setores mais afetados são grandes consumidores de produtos siderúrgicos (automóveis, bens de capital, eletrodomésticos), derivados de petróleo (combustíveis, fertilizantes, petroquímicos) e de produtos agrícolas (indústria de alimentos e combustíveis). Muitos conseguiram repassar preços ao consumidor final, diante da retomada da demanda, estimulada por medidas fiscais e monetárias no mundo todo.

Recentemente, vimos queda dos preços internacionais de agrícolas e minério de ferro. Petróleo e outras metálicas ainda se sustentam em patamar elevado. A desaceleração do mercado imobiliário chinês e medidas para redução da emissão de gases naquele país levaram a correções nos preços de minério. Ao mesmo tempo, a confirmação de uma boa safra de grãos nos EUA neste ano e a expectativa de safra recorde no Brasil para o próximo têm puxado os preços agrícolas para baixo. Tal trajetória deve se manter no próximo ano, em especial se o clima confirmar a supersafra brasileira. Para petróleo, a oferta continua restrita pela OPEP+, com o grupo sinalizando recuperação gradual da produção. Assim, em 2022 devemos ver alguma acomodação de preços, mas sem movimentos abruptos. A negociação entre EUA e Irã para retomar o acordo nuclear pode aliviar as sanções à produção iraniana, aumentando a oferta global de petróleo. Ao mesmo tempo, a demanda por cobre, alumínio, níquel e zinco foi estruturalmente alterada pelo aumento de projetos sustentáveis (que utilizam essas commodities), mantendo os preços elevados. Ainda assim, a desaceleração do segmento imobiliário na China tende a gerar alívio aos preços de metálicas, ainda que de forma mais gradual.

Nesse sentido, esperamos algum alívio de custos nos próximos meses. A trajetória é favorável para a indústria automotiva, de eletroeletrônicos, de bens de capital, química, construtoras, setor de transportes, agricultura e pecuária, que se deparam há um ano com alta dos custos.

Alta das taxas de juros

A política monetária expansionista adotada globalmente durante a pandemia foi essencial para estimular a demanda por bens e a recuperação do mercado de trabalho. No Brasil, experimentamos o menor juro da história, além de um volume elevado de estímulos fiscais. A reversão da trajetória baixista da inflação ocorreu primeiro pelo choque de commodities em reais, mas mais recentemente começamos a observar espalhamento das altas, com alguma pressão em serviços. Para evitar contágio persistente e para cumprir seu objetivo de perseguir o centro da meta de inflação, o Banco Central tem elevado a taxa Selic, que subiu de 2,0% para 6,25% a.a.. Nossas projeções indicam que a trajetória altista seguirá neste ano, com a taxa básica de juros atingindo ao menos 7,50% a.a.. Esse patamar de juros, na nossa leitura, já é considerado acima do nível neutro (estimado em torno de 6,50 a 7,00% a.a.), ou seja, o atual ciclo deve levar os juros ao campo contracionista.

O que podemos esperar setorialmente do impacto de elevação dos juros? As preocupações com o impacto na atividade doméstica em cenário de elevação dos juros são crescentes. Sabemos que o impacto de política monetária é diferente em cada setor. Na indústria e no comércio, a defasagem é menor, enquanto no setor de serviços o impacto demora mais a se concretizar. Temos que avaliar os impactos de duas formas: i) a elevação da dívida existente e ii) o estímulo ao financiamento se reduz.

No caso de endividamento, as empresas são mais afetadas. As famílias, em sua grande maioria, tomam empréstimos com juros pré-fixados, não alterando a dívida existente. Novos empréstimos, entretanto, serão mais caros e podem elevar o comprometimento de renda. Já as empresas adotam financiamento majoritariamente pós-fixado e, portanto, estão sujeitas às flutuações do mercado. Assim, a elevação dos juros já teve impacto direto no endividamento das empresas. Mas vale destacar que durante a pandemia houve uma redução substancial da dívida líquida das empresas, ou seja, o nível de endividamento hoje é o menor em pelo menos uma década. De qualquer forma, alguns setores são mais endividados e sentirão os efeitos da política monetária contracionista de forma mais intensa. São eles: papel e celulose, agronegócio e petróleo e gás.

Juros mais elevados reduzem estímulos a novos empréstimos. Nesse sentido, as famílias são impactadas e o apetite pela aquisição de bens duráveis (automóveis, eletrodomésticos, móveis, reformas residenciais) e imóveis se reduz com o aperto de juros. Pelo lado das empresas, a alta de juros pode levar à postergação de projetos de investimento, que sairiam do papel, reduzindo o potencial produtivo à frente. Uma ressalva: apesar do aperto monetário estimado para esse ciclo monetário, os juros estarão em patamar historicamente baixos. Isso significa que o efeito total desse ciclo tende a ter impacto menor na demanda por financiamento do que em períodos que os juros estavam mais elevados.

Hidrologia

O risco hidrológico aumentou nos últimos meses. O volume de chuvas tem sido menor do que o esperado, trazendo algum risco de racionamento, custos elevados de energia, além de comprometer o abastecimento de água em alguns municípios e elevar a possibilidade de quebra de safra agrícola nas regiões afetadas. O que podemos esperar de chuvas daqui pra frente? A probabilidade de La Niña, que traz menor volume de chuvas no centro-sul do Brasil, aumentou para os próximos meses. Os modelos, no entanto, estão bem voláteis e se alternam entre probabilidade de La Niña e neutralidade climática (que traria um volume de chuvas dentro da normalidade, reduzindo o risco hidrológico). Além disso, a previsão climática nos próximos três meses apontam bom volume de chuvas, tendendo à normalidade. Assim, em nosso cenário, não consideramos a concretização de um racionamento de energia.

O racionamento de energia tem impacto abrangente pois compromete todo o sistema elétrico, que é interligado. A falta de chuvas tem reduzido o nível de reservatórios no sistema Sudeste/Centro-Oeste, onde estão os maiores reservatórios de água e onde se concentra a maior demanda por energia no país. Diferentemente do racionamento em 2001, hoje temos menor dependência de hidrelétricas e maior extensão de linhas de transmissão, aumentando a conexão entre as regiões. Além disso, diversas medidas foram tomadas para reduzir o risco de racionamento, como acionamento de térmicas, incentivo à redução do consumo, entre outras. Ainda assim, o menor volume de chuvas tem surpreendido, principalmente entre agosto e setembro. A princípio, nossas estimativas para o nível de reservatórios indicam que chegaremos em novembro no limite do sistema, mas sem necessidade de racionar energia. Entretanto, dependemos do volume de chuvas no período chuvoso (novembro-abril) para que o risco de racionamento se reduza em 2022.

O abastecimento de água já foi comprometido em alguns municípios em função da falta de chuvas. Aqui, o impacto está concentrado em algumas regiões, pois os rios mais comprometidos são Paraná e Tietê. No Paraná, são 18 municípios com falta de água, incluindo a região metropolitana de Curitiba. Na verdade, a população de Curitiba tem convivido com rodízio de água desde o final de 2020. Em São Paulo, os municípios com rodízio de água chegam a 16 (no início de agosto eram apenas 6), incluindo importantes cidades do interior, como Franca, Bauru, São José do Rio Preto e a região metropolitana de São Paulo, que também adotou o rodízio, recentemente, para controlar o nível do reservatório do Sistema Cantareira.

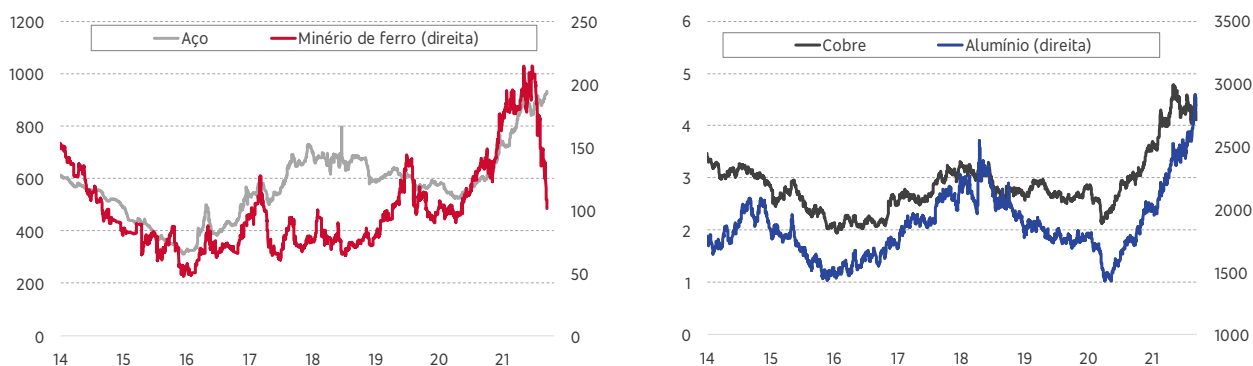
Por fim, a falta de chuvas pode afetar o plantio e o desenvolvimento da safra de grãos e a pecuária extensiva. A Conab estima crescimento de 14% da safra de grãos, sem considerar problemas climáticos. Entre setembro e outubro temos o início do plantio de soja e milho e as chuvas estão irregulares no Centro-Oeste, mas, no Sul, o volume de chuvas já aumentou. Assim, o plantio deve ocorrer dentro do prazo normal, reduzindo o risco de plantio de milho safrinha no período mais seco e com maior risco de geadas. Para a pecuária, a seca significa redução da área de pastagem e de maior confinamento. Assim, se tivermos seca no período chuvoso, o setor terá maior pressão de custos, prejudicando as margens do produtor em momento de consumo ainda reduzido no Brasil. As estimativas de chuvas do Inmet para setembro e novembro apontam volumes próximos à normalidade. Esse quadro reduziria muito o risco de quebra de safra.

Preço de minério de ferro cedeu rapidamente, diante de menor demanda chinesa

O preço de minério de ferro registra forte queda desde julho, como reflexo da menor demanda chinesa. Já vínhamos apontando que os preços de commodities em geral estavam acima daqueles sugeridos pelos fundamentos¹. No caso do minério, esperávamos queda dos preços neste segundo semestre, principalmente pela desaceleração do consumo chinês. A velocidade da queda, no entanto, tem surpreendido, uma vez que o preço recuou mais de 50% em menos de 50 dias. O fechamento de siderúrgicas foi mais intenso e a desaceleração do setor imobiliário foi se consolidando, com preocupações relacionadas também à saúde financeira de diversas construtoras do país.

Entretanto, os preços de outras commodities, como alumínio, cobre e de produtos siderúrgicos seguem em patamar elevado, em alguns casos registrando alta nos últimos 30 dias. Acreditamos que a trajetória para outras metálicas é de cotações menos pressionadas nos últimos meses, mas gradualmente. Primeiro porque há restrições à oferta mais importantes nesses mercados. Segundo, houve uma mudança estrutural na demanda de cobre e alumínio que motivam ajuste de preços distintos dos observados no mercado de minério.

Gráfico 1: Preços de minério de ferro, aço, alumínio e cobre
US\$/t (minério, aço e alumínio) e US\$/ld (cobre)



Fonte: Bloomberg, Bradesco

A desaceleração da economia chinesa neste semestre tem se consolidado. A normalização de política monetária já indicava arrefecimento da atividade, retornando ao padrão de crescimento observado antes da pandemia. No entanto, ajustes adicionais da política econômica apontam para uma desaceleração mais intensa, com destaque para o setor imobiliário e para as ações de controle de poluição, que aumentam a probabilidade de expansão ao redor de 5% no ano que vem

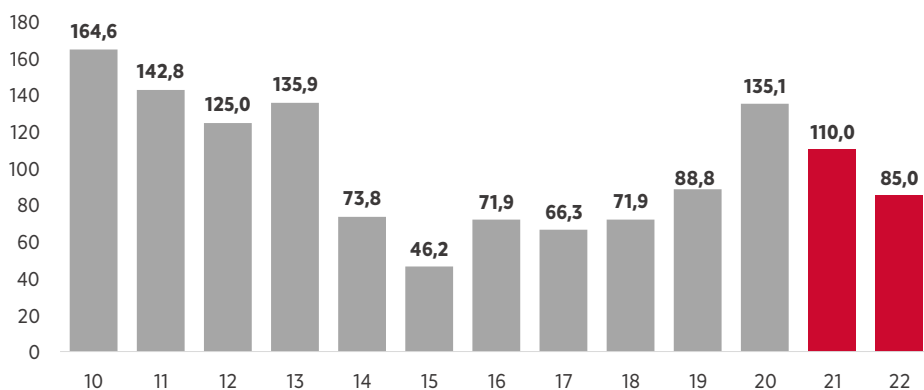
Medidas restritivas ao mercado imobiliário explicam grande parte da queda da demanda chinesa por minério de ferro. Durante a pandemia houve aumento da procura por imóveis, o que beneficiou o setor imobiliário e elevou os preços. O governo chinês tem adotado medidas para reduzir a especulação. Em adição, em outubro do ano passado, o governo tomou medidas importantes para controlar a alavancagem das construtoras, impondo limites ao financiamento daquelas mais endividadas. Por ora, não há sinalização de recuo dessas medidas e, diante disso, entendemos que a perda de dinamismo do setor – que responde por algo entre 15 e 20% do PIB – deverá seguir presente nos próximos anos.

¹ Discutimos o tema no Destaque Depec-Bradesco em 14/jul/21.

A China também tem adotado medidas restritivas para emissão de poluentes, com maior intensidade desde março. Os esforços para redução de emissões são um dos pilares para a transformação para uma economia verde. Assim, as ações devem ser lidas como permanentes, especialmente para indústrias pesadas em carbono, como aço e carvão. Nesse sentido, diversas unidades siderúrgicas reduziram sua produção nos últimos meses.

Nesse cenário, os preços de minério cederam mais do que os fundamentos apontavam. Nossas estimativas apontam que o preço de minério deve ficar entre US\$ 100-120/tonelada neste ano, mesmo considerando demanda permanentemente mais fraca da China. Há expectativa de oferta adicional de minério de ferro, especialmente a partir de 2022, permitindo continuidade da trajetória de queda dos preços. Portanto, o preço deve passar para cerca de US\$ 85 a tonelada no fim de 2022.

Gráfico 2: Projeção de preços de minério de ferro*
US\$/tonelada



Fonte: Bloomberg, Bradesco

(*) Minério de 62% Fe

Para o aço, cobre e alumínio, as restrições à oferta implicam uma correção de preços mais gradual.

A menor demanda do mercado imobiliário tem sido ofuscada pelas restrições à produção siderúrgica impostas pelo governo chinês. Dessa forma, os preços de aço estão se mantendo em patamar elevado, subindo inclusive nos últimos 30 dias. Entretanto, acreditamos que a retração da demanda segue como fundamento importante para a trajetória futura de preços, que tendem a ceder nos próximos meses, de forma gradual. No mesmo sentido, a adoção de projetos verdes em países desenvolvidos, para atender às metas do acordo de Paris, tem alterado estruturalmente a demanda por cobre e alumínio. O caso do cobre parece o mais claro, com a necessidade de cabeamento em vias e rodovias para abastecimento de veículos elétricos. Mesmo assim, a menor demanda chinesa deve impactar negativamente os preços.

Assim, por ora, a correção de preços de minério foi mais intensa do que aquela esperada para as outras metálicas. O sinal, entretanto, é o mesmo: preços continuarão em queda olhando à frente, respondendo à menor demanda chinesa e à entrada de novos projetos, que ampliarão a oferta nos próximos anos.

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)