

Resiliência do PIB e da inflação dão o tom das revisões do cenário

- **A atividade doméstica e a inflação têm se mostrado mais resilientes do que o esperado.** Com dados até o início deste mês, o PIB demonstra sinais de aceleração em relação ao final de 2021, impactando, inclusive, a dinâmica da arrecadação fiscal e das contas públicas. Revisamos nossa expectativa de crescimento do PIB de 1,0% para 1,5% em 2022.
- **Entretanto, a inflação segue pressionada e disseminada.** Diante de um ambiente de surpresas positivas com o mercado de trabalho, elevando os desafios de desinflação para o restante do ano, promovemos uma revisão na expectativa de IPCA de 2022 de 6,9% para 7,5%.
- **Nesse contexto, os resultados fiscais de curto prazo seguem benignos.** A arrecadação tem surpreendido e esperamos um superávit primário de cerca de R\$ 11 bilhões para o setor público consolidado.
- **A síntese do cenário é desafiadora para o Banco Central.** Após a última decisão do COPOM de elevar a Selic para 12,75% ao ano, o comitê expressou a possibilidade de promover outra alta de juros. Nosso entendimento é que o BC irá, agora, encerrar o ciclo de política monetária em 13,25%.

Cenário global: mais juros, volatilidade e menos crescimento

- **Nos Estados Unidos, conforme o esperado, o Federal Reserve elevou a taxa dos Fed Funds em 0,5 p.p., para 0,75%-1%.** Além disso, o Fed confirmou o início do *Quantitative Tightening* (QT) para junho, no ritmo em que havia sinalizado na ata da reunião anterior.
- **A elevação dos juros nas economias desenvolvidas e a expectativa de que a economia chinesa será afetada pelas políticas de combate à Covid alimentam previsões de menor crescimento global e aumentam a incerteza.**
- **No mercado de moedas, a conjuntura tem sido particularmente favorável ao dólar,** apesar de a inflação americana ser superior às das demais economias desenvolvidas. Além da fuga para o dólar em momentos como o atual, o diferencial de juros a favor dos EUA favorece a moeda, apesar das perdas acumuladas nos mercados de títulos americanos com a expectativa de altas mais agressivas pelo Fed.
- **O ambiente global segue exigindo cautela em decorrência das incertezas mais elevadas, neste momento.** Ainda assim, as pressões inflacionárias já contratadas reforçam nossa expectativa de ajuste mais tempestivo da política monetária nos EUA, ao mesmo tempo em que os países emergentes sinalizam que devem estar próximos do final do seu ciclo. Isso sugere que a economia global conviverá com juros elevados por um período mais prolongado para que a inflação possa convergir para níveis mais próximos daqueles verificados antes da pandemia. Os riscos para o cenário, portanto, apontam para uma assimetria, com mais inflação e juros e menos crescimento

Resiliência do PIB e da inflação dão o tom das revisões do cenário

A atividade doméstica e a inflação têm se mostrado mais resilientes do que o esperado. Com dados até o início deste mês, o PIB demonstra sinais de aceleração em relação ao final de 2021, impactando, inclusive, a dinâmica da arrecadação fiscal e das contas públicas. Entretanto, a inflação segue pressionada e se disseminando em um ambiente de surpresas positivas com o mercado de trabalho, elevando os desafios de desinflação para o restante do ano. Adicionalmente, a apreciação do real observada entre março e abril, que funcionaria como um canal de descompressão para os preços, passou a oferecer uma menor contribuição nas últimas semanas. Por seu lado, as perspectivas de menor crescimento global e um FED mais agressivo trazem cautela. Em conjunto a esta dinâmica global, os efeitos da política monetária no Brasil deverão se materializar mais nitidamente a partir do segundo semestre.

Tabela 1: Comparação entre os cenários de abril e maio

	2022		2023	
	abr/22	mai/22	abr/22	mai/22
PIB (% a.a.)	1,0	1,5	0,5	0,5
IPCA (% a.a.)	6,9	7,5	3,9	3,9
Taxa Selic (% a.a. final de período)	12,75	13,25	9,00	9,00
Taxa de Câmbio (R\$/US\$ final de período)	5,1	5,1	5,1	5,1
Crédito SFN (% a.a.)	8,50	10,20	6,50	7,50
PIB global (% a.a.)	3,5	3,4	3,2	3,2

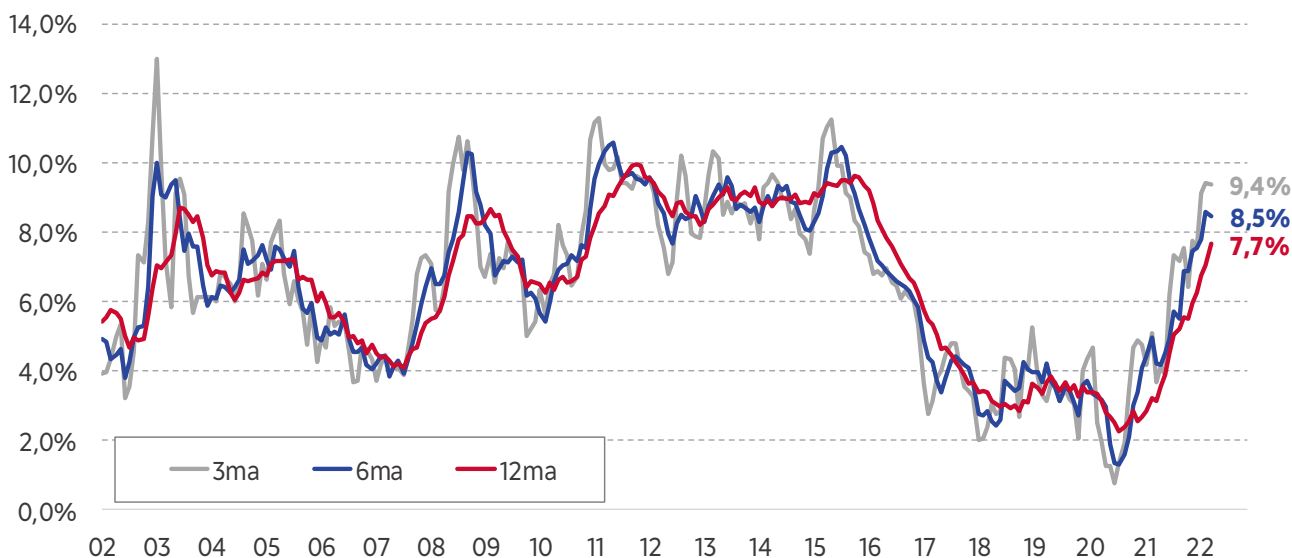
Fonte: Bradesco

A dinâmica da inflação continuou piorando. Além dos impactos dos choques de commodities sobre os preços, também estamos observando os efeitos de segunda ordem se disseminando sobre os preços de bens e serviços, o que tem mantido os núcleos pressionados. Após um alívio temporário ao longo de abril, as cotações das commodities em reais (em especial, do petróleo) voltaram a acelerar, na esteira da depreciação do câmbio e de uma nova rodada de alta nos preços internacionais. Apesar de anúncios como a redução do IPI, os preços dos bens industriais ainda seguem como ponto de pressão no IPCA, influenciados por baixos estoques, demanda aquecida e pressões de custos sobre os produtores. Ademais, a aceleração dos preços de serviços tem sido influenciada pelos impactos da inércia e pelas evidências de uma atividade econômica mais forte nos últimos meses. Dessa forma, os últimos dados nos fizeram revisar a expectativa de IPCA de 2022 de 6,9% para 7,5%, enquanto mantivemos a de 2023 em 3,9% na expectativa de alguma queda nos preços de commodities¹. Alguns riscos nos preços administrados merecem destaque, como a possibilidade de novos reajustes de combustíveis.

¹ Ver Destaque-Depec Bradesco de 04/05/2022: “Determinantes dos preços de commodities no curto e médio prazo”, disponível em economiaemdia.com.br

Gráfico 1: IPCA – Serviços subjacentes

Dessazonalizado e anualizado (3, 6 e 12 meses)

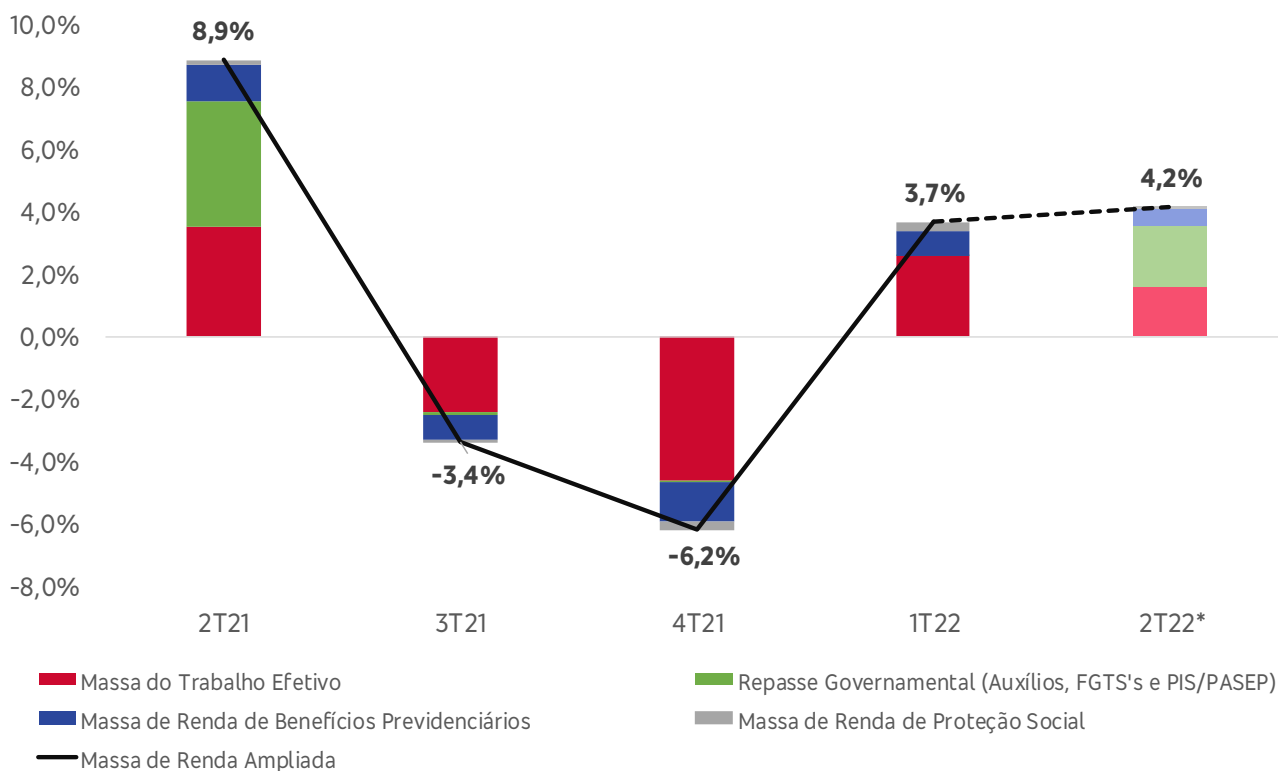


Fonte: IBGE, Bradesco

A recuperação do setor de serviços dita o ritmo da economia. Origem do retrato inflacionário do gráfico anterior, os dados mostram uma recuperação do setor de serviços e do mercado de trabalho além das expectativas que tínhamos no início deste ano. O Caged e a PNAD continuam registrando fortes números na geração de postos de trabalho, especialmente de empregos formais. Essa contribuição da formalidade tem impactado a massa de salários, com alta 1,0% no primeiro trimestre em termos reais e dessazonalizados. Devido a essa dinâmica positiva, revisamos a taxa de desemprego média de 2022 de 11,2% para 10,8% e a de 2023 de 12,0% para 11,8%. Assim, influenciados por essa recuperação de segmentos de serviços associados às últimas flexibilizações das medidas de controle da pandemia e de uma indústria que apresentará resultado levemente positivo, revisamos de 0,5% para 1,3% o crescimento do PIB do primeiro trimestre de 2022.

Sob a ótica da renda ampliada disponível, o segundo trimestre também deverá ter alta, apesar da inflação. Na esteira dessa melhora da ocupação, a renda ampliada também contará com a injeção de R\$ 30 bilhões provenientes das liberações do FGTS, o que produzirá uma alta de 4,2% na massa, no segundo trimestre. A expansão do crédito bancário neste início de ano fornece suporte para a demanda no curto prazo, aliado a uma melhora marginal dos índices de confiança. Com base nessas evidências e nos indicadores da nossa Pesquisa Proprietária, projetamos um segundo trimestre com crescimento próximo de 0,3% na comparação trimestral. A resultante destes prognósticos do primeiro semestre é a revisão da nossa expectativa de crescimento do PIB de 1,0% para 1,5% em 2022. Para o próximo ano, mantemos a projeção de expansão de 0,5% para o PIB, com a exaustão dos vetores que hoje permitem um maior crescimento bem como em função dos efeitos defasados da política monetária.

Gráfico 2: Massa de Renda Ampliada Disponível – Dados em preços constantes e dessazonalizados.
Variação % trimestral e contribuições em p.p.



Fonte: IBGE, BC, CEF, Tesouro, Ministério da Cidadania e da Previdência, Bradesco.

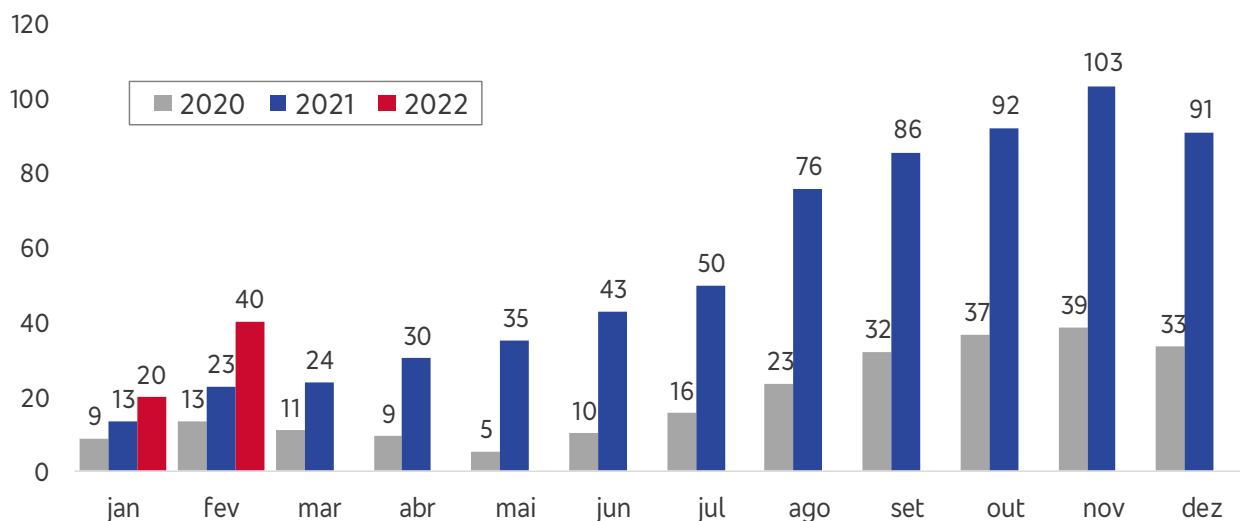
*Projeção

Nesse contexto, os resultados fiscais de curto prazo seguem benignos. A arrecadação tem surpreendido e esperamos um superávit primário de cerca de R\$ 11 bilhões para o setor público consolidado neste ano, equivalente a 0,1% do PIB. O governo central deve apresentar um déficit de 0,7% do PIB, compensado pelo resultado dos governos regionais. Além das desonerações já anunciadas, adotamos como premissa uma perda adicional de R\$ 15 bilhões sob a forma de renúncias fiscais. Como riscos negativos de curto prazo, permanecem as pressões por gastos extraordinários. No médio prazo, as preocupações com os fundamentos e regras fiscais persistem, a despeito da melhora conjuntural observada neste início de ano.

Com o arrefecimento da economia global e o impacto nos preços de commodities, revisamos nossa projeção de balança comercial para um superávit de US\$ 70,3 bilhões em 2022. Esse resultado ainda será o maior da série histórica e é compatível com um déficit em conta corrente de aproximadamente 0,6% do PIB, amplamente financiado pelos investimentos externos. Em relação ao câmbio, mantivemos nossa projeção de R\$/US\$ 5,10 ao final de 2022 e 2023. Há vetores influenciando o Real em ambas direções. Por um lado, os fundamentos de contas externas ajustadas, o elevado fluxo resultante da realocação de portfólios globais e o diferencial de juros apontam para uma taxa de câmbio ainda mais apreciada do que a média atual. Por outro lado, as incertezas em relação ao cenário global, a alta mais tempestiva dos juros norte-americanos e o recente movimento de aversão ao risco contribuíram para a depreciação da nossa moeda nas últimas semanas.

Gráfico 3: Resultado Primário – Governos Regionais.

Acumulado no ano. Em R\$ bilhões constantes.



Fonte: BCB, Bradesco

A síntese do cenário é desafiadora para o Banco Central. Após a última decisão do COPOM de elevar a Selic para 12,75% ao ano, o comitê expressou a possibilidade de promover outra alta de juros, de menor magnitude, na reunião de junho. Com isso, o BC adia a possibilidade de final de ciclo. De toda forma, o Copom manifestou cautela, em particular diante do nível já elevado de juros e das defasagens de política monetária. Nosso entendimento, diante desse cenário, é que o BC irá, agora, encerrar o ciclo de política monetária em 13,25%, mantendo os juros nesse patamar por um longo período.

Cenário global: mais juros, volatilidade e menos crescimento

O aumento do desconforto com a inflação e com as perspectivas para o crescimento global marcou as últimas semanas e foi determinante para o comportamento dos mercados. Some-se a isso a percepção de que a guerra na Ucrânia poderá ser mais duradoura e seus efeitos sobre a oferta de diversas commodities será mais persistente.

A elevação dos juros nas economias desenvolvidas e a expectativa de que a economia chinesa será afetada pelas políticas de combate à Covid alimentam previsões de menor crescimento global e aumentam a incerteza. Com isso, ao longo das últimas semanas, tivemos ampliação da aversão ao risco. No mercado de moedas, a conjuntura tem sido particularmente favorável ao dólar, apesar de a inflação americana ser superior às das demais economias desenvolvidas. Além da fuga para o dólar em momentos como o atual, o diferencial de juros a favor dos EUA favorece a moeda, apesar das perdas acumuladas nos mercados de títulos americanos com a expectativa de altas mais agressivas pelo Fed.

Gráfico 4: Índice DXY (Dólar vs. principais moedas dos países desenvolvidos)



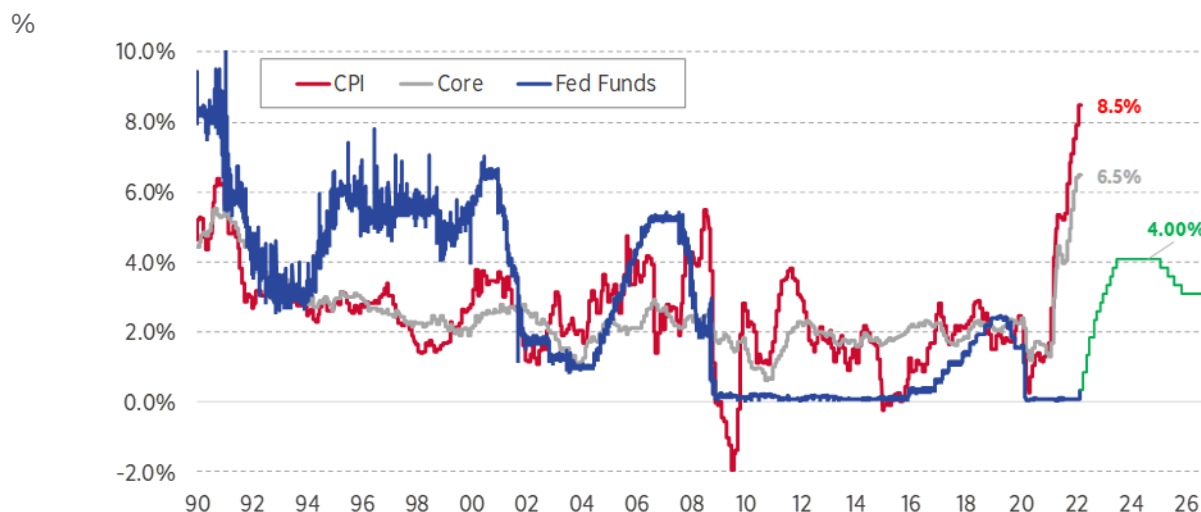
Fonte: Bloomberg e Bradesco

Os preços das principais commodities, no entanto, não têm mostrado o arrefecimento típico de momentos de dólar forte, provavelmente por conta das expectativas de restrições de oferta. As moedas dos países produtores de commodities se depreciaram, em movimento que tipicamente antecede uma queda de preços das commodities, mas tal queda não se materializou, reforçando a preocupação com a inflação.

Nos Estados Unidos, conforme o esperado, o Federal Reserve elevou a taxa dos Fed Funds em 0,5 p.p., para 0,75%-1%. Além disso, o Fed confirmou o início do *Quantitative Tightening* (QT) para junho, no ritmo em que havia sinalizado na ata da reunião anterior. Com isso, o Banco Central americano passará a reduzir os ativos em seu balanço ao ritmo de US\$ 65 bilhões/mês em títulos do Tesouro e mais US\$ 35 bilhões/mês em títulos lastreados em hipotecas (MBS). A redução da carteira de ativos se dará através da não-rolagem do fluxo de vencimentos (juro mais principal) da carteira até estes limites, sendo que há um compromisso de que se os vencimentos em um determinado mês não forem suficientes para atingir a meta, o Fed poderá vender títulos ativamente ao mercado para cumprir seu objetivo.

A sinalização do Fed quanto aos próximos passos da política monetária parece ser consistente com nosso cenário de que esta foi a primeira de um total de quatro altas de 0,5 p.p que elevará o juro básico a 2,25% até setembro deste ano. Com isso, o Federal Reserve cumpre a indicação de que levará o juro básico de volta ao neutro o mais rápido possível. Após retornar ao neutro, acreditamos que o Federal Reserve continuará elevando a taxa de juros, mas em incrementos de 0,25 p.p. Em nosso cenário base, o juro chegará a 4% no terceiro trimestre de 2023, mas acreditamos que o tamanho final do ciclo dependerá também do comportamento do mercado de ativos. Como argumentamos recentemente², o aumento da riqueza das famílias em ações e imóveis ao longo dos últimos anos torna o efeito-riqueza associado à variação dos preços desses ativos um determinante importante para as decisões de consumo e poupança. Tudo mais constante, acreditamos que uma redução de 10% nos preços destes ativos seria consistente com uma redução de cerca de 1% no consumo agregado das famílias.

Gráfico 5: CPI e Taxa dos Fed Funds



Fonte: BLS, Federal Reserve e Bradesco

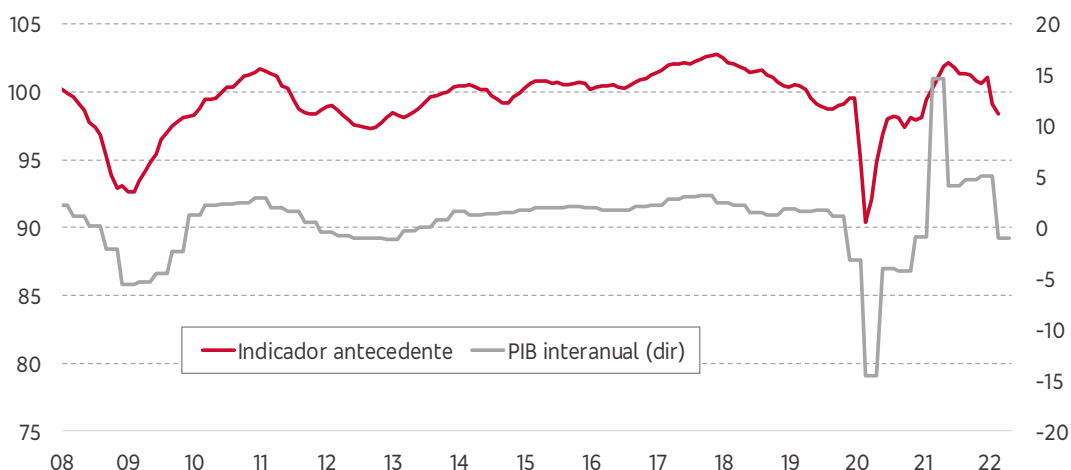
Acreditamos que o aperto monetário implicará uma desaceleração econômica em 2023 e projetamos crescimento do PIB dos EUA de apenas 1,5% no próximo ano. Revisamos também nossa projeção para o crescimento de 2022 para 2,8% (de 3%, anteriormente), principalmente em função da surpresa negativa com o PIB do primeiro trimestre de 2022. É verdade que os componentes de demanda doméstica (especialmente o consumo e o investimento em ativos fixos) tiveram desempenho robusto no primeiro trimestre e que a queda do PIB se deu por conta da contribuição negativa das exportações líquidas e do investimento em estoques. No entanto, o efeito estatístico da queda do PIB logo no primeiro trimestre do ano aponta para um viés negativo que optamos por incorporar em nossa projeção.

² Ver Destaque DEPEC Bradesco de 27/04/2022: "EUA: Tamanho da alta de juros também dependerá do desempenho da bolsa", disponível em economiaemdia.com.br

Na Europa, a inflação segue acelerando e a moderação da economia, até agora, tem sido modesta, apesar dos vetores baixistas. Dada a elevada dependência da região ao fornecimento de energia e outros insumos vindos da Rússia, sanções mais permanentes afetarão sua capacidade produtiva. Somado a isso, o choque de confiança – já evidenciado em algumas sondagens – posterga não só a recuperação da indústria, mas também limita a melhora do consumo, que aconteceria em resposta ao controle da pandemia. Ainda assim, os indicadores correntes de atividade apontam desaceleração mais moderada do que aquela sugerida pelas sondagens. Diante disso, após importante ajuste das projeções no mês passado, mantivemos nossa expectativa de crescimento da Área do Euro neste ano em 2,5%. Além disso, a inflação elevada na região – com alta acumulada de 7,5% e 3,5%, considerando o índice cheio e o núcleo, nos últimos meses até abril – impõe desafios para o consumo, a política monetária e a fiscal. De fato, acreditamos que o Banco Central Europeu, atento a essas pressões, deverá iniciar seu ciclo de elevação de juros na segunda metade do ano.

Gráfico 6: Área do Euro – Indicadores Antecedentes e PIB

Base 100= 2004 e variação interanual



Fonte: Bloomberg e Bradesco

As perspectivas para economia chinesa têm se tornado mais incertas. Como ponto de partida, temos a desaceleração iniciada em meados do ano passado decorrente de diversos ajustes internos. A despeito das políticas voltadas à estabilização da economia adotadas desde o final do ano passado, choques recentes reduzem a probabilidade de uma recuperação mais vigorosa nos trimestres à frente. A guerra na Ucrânia, o aumento de casos de Covid acompanhado por medidas muito restritivas de circulação e a desaceleração ainda em curso do setor imobiliário impõe um risco baixista para a economia, neste ano. Mesmo assumindo que, diante desses riscos, o governo acelerará os estímulos, temos expectativas mais modestas para o crescimento, 4,5% neste e no próximo ano.

Por ora, já consideramos impactos negativos importantes tanto sobre o consumo doméstico como sobre a produção e o escoamento de produtos dentro e fora da China. A preocupação é com uma desaceleração mais pronunciada da economia chinesa e com um agravamento das cadeias produtivas. A normalização esperada da indústria mundial pode ser postergada, dado o papel relevante da China – e a desinflação de bens industriais deve demorar mais do esperávamos no início do ano. Segue sendo difícil prever como essa situação irá evoluir nas próximas semanas. Dada a situação atual, entendemos que abril deve ter sido o vale para atividade econômica, fazendo com que a expansão do segundo trimestre se aproxime de zero quando comparamos com os três primeiros meses do ano.

Gráfico 7: China – Novos caso de Covid

Número de pessoas



Fonte: CEIC

Na América Latina, o ciclo de aperto da política monetária aproxima-se do fim, mas as pressões inflacionárias continuam relevantes. Os Bancos Centrais têm reforçado a sinalização de que estão se aproximando do fim do ciclo de altas das taxas de juros, tendo em vista que já estão elevando as taxas desde meados do ano passado e que o atual nível contracionista já é relevante. Ainda assim, os dados correntes de inflação sugerem pressões relevantes e a moderação da atividade econômica tem sido modesta. A autoridade monetária chilena, que iniciou as altas de juros de forma preventiva, acredita que a inflação começará a arrefecer em breve diante da expectativa de um ciclo de crescimento abaixo do potencial no próximo biênio, mesmo considerando as pressões inflacionárias ainda presentes. Some-se a esse cenário, a conjuntura política, com a elaboração da nova Constituição, que mantém elevadas as preocupações com a política fiscal. No México, a política monetária será condicionada pelas pressões inflacionárias e expectativas, bem como pela alta de juros nos EUA. Vale ainda destacar a proposta do governo de conter as altas de preços com congelamento de cerca de 1/3 dos itens da cesta de consumo, o que tende a produzir efeitos perversos no médio prazo. A Colômbia está às vésperas do primeiro turno das eleições presidenciais e tem apresentado sinais de crescimento econômico forte. A inflação, por sua vez, tem acelerado nos últimos meses, mas mesmo assim o Banco Central do País tem optado por um ajuste mais gradual da taxa de juros.

Assim, a economia global será marcada por menor crescimento em meio a pressões inflacionárias persistentes. Nos parece bastante provável que a alta de juros em vários países e a deterioração das condições financeiras levarão, em algum momento, a uma correção nos preços das commodities e na inflação e ao reequilíbrio entre oferta e demanda por bens e serviços. Mas, o *timing* desses ajustes segue bastante incerto e a correção para o novo equilíbrio pode não ser suave, fazendo com que a volatilidade dos mercados persista elevada.

Projeções Macroeconômicas (2018 – 2023)

	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
ATIVIDADE, INFLAÇÃO E JUROS						
PIB (%)	1,8	1,2	-3,9	4,6	1,5	0,5
Agropecuária (%)	1,3	0,4	3,8	-0,2	2,6	1,9
Indústria (%)	0,7	-0,7	-3,4	4,5	0,3	0,0
Serviços (%)	2,1	1,5	-4,3	4,7	1,8	0,4
Consumo Privado (%)	2,4	2,6	-5,4	3,6	1,7	0,4
Consumo da Adm. Pública (%)	0,8	-0,5	-4,5	2,0	0,8	0,0
Investimento (FBKF) (%)	5,2	4,0	-0,5	17,2	-0,2	-0,4
Exportações Bens e Serviços Não Fatores (%)	4,1	-2,6	-1,8	5,8	2,0	2,5
Importações Bens e Serviços Não Fatores (%)	7,7	1,3	-9,8	12,4	-1,7	-0,2
PIB (R\$) - bilhões (Preços Correntes)	7.004	7.389	7.468	8.679	9.740	10.609
PIB (US\$) - bilhões	1.916	1.873	1.449	1.609	1.922	2.070
População - milhões	208,5	210,1	212,1	213,4	214,7	216,0
PIB per capita - US\$	9.192	8.914	6.833	7.540	8.950	9.584
Produção Industrial - IBGE (%)	1,0	-1,1	-4,5	3,9	-0,4	1,2
Taxa Média de Desemprego - IBGE (*)	12,4	12,0	13,8	13,2	10,8	11,8
CAGED - Criação líquida de empregos - em milhões	0,4	0,6	0,2	2,9	1,5	0,5
Vendas do Comércio Varejista - Restrita (%)	2,3	1,8	1,2	1,4	-0,1	1,3
IPCA - IBGE (%)	3,7	4,3	4,5	10,1	7,5	3,9
IGP-M - FGV (%)	7,5	7,3	23,1	17,8	12,0	5,1
Taxa Selic (final de período) %	6,5	4,5	2,0	9,3	13,3	9,0
Taxa Selic nominal (acumulado 12 meses) %	6,4	5,9	2,8	4,4	12,2	11,4
Taxa Selic real / IPCA (acumulado 12 meses) %	2,6	1,6	-1,7	-5,1	4,3	7,2
EXTERNO E CÂMBIO						
Balança Comercial - BCB (US\$ bilhões)	43,4	26,5	32,4	36,2	70,3	66,9
Exportações (US\$ bilhões)	239,5	225,8	210,7	283,8	329,5	315,1
Importações (US\$ bilhões)	196,1	199,3	178,3	247,6	259,3	248,1
Corrente de Comércio (% PIB)	22,7	22,7	26,8	33,0	30,6	27,2
Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	-51,5	-65,0	-24,5	-28,1	-9,7	-25,4
Saldo em conta-corrente (% PIB)	-2,7	-3,5	-1,7	-1,7	-0,6	-1,4
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	78,2	69,2	37,8	53,3	68,6	67,3
Taxa de câmbio (final de período) R\$ / US\$	3,9	4,0	5,2	5,7	5,1	5,1
Taxa de câmbio (média anual) R\$ / US\$	3,7	3,9	5,2	5,4	5,1	5,1
Reservas internacionais (US\$ bilhões) - liquidez	387,0	356,9	355,6	362,0	368,5	375,2
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	11,1	-53,3
Resultado primário do setor público (% PIB)	-1,5	-0,8	-9,4	0,7	0,1	-0,5
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	75,3	74,4	88,6	80,3	80,1	83,6
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	52,8	54,7	62,5	57,2	58,0	64,1
CRÉDITO						
Crédito Geral (Cresc. em % aa.)	5,1	6,5	15,6	16,3	10,2	7,5
Crédito Livres total (Cresc. em % aa.)	10,9	14,0	15,4	20,3	12,4	9,3

Indicadores internacionais (2018 – 2023)

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

Indicadores internacionais – América Latina (2018 – 2023)

	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
Argentina						
PIB (%)	-2,6	-2,0	-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	145,00	200,92
Brasil						
PIB (%)	1,8	1,2	-3,9	4,6	1,5	0,5
Inflação ao consumidor (%)	3,7	4,3	4,5	10,1	7,5	3,9
Taxa básica de juros (%)	6,50	4,50	2,00	9,25	13,25	9,00
Taxa de câmbio (final do ano)	3,87	4,03	5,20	5,65	5,10	5,10
Chile						
PIB (%)	4,0	0,8	-6,1	12,0	2,4	1,9
Inflação ao consumidor (%)	2,6	3,0	3,0	7,2	8,0	3,5
Taxa básica de juros (%)	2,75	1,75	0,50	4,00	8,75	7,00
Taxa de câmbio (final do ano)	694	752	712	852	800	770
Colômbia						
PIB (%)	2,6	3,2	-7,0	10,6	3,8	3,3
Inflação ao consumidor (%)	3,2	3,8	1,6	5,6	7,0	4,0
Taxa básica de juros (%)	4,25	4,25	1,75	3,00	7,50	6,00
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	7,1	4,0
Taxa básica de juros (%)	8,25	7,25	4,25	5,50	8,50	7,50
Taxa de câmbio (final do ano)	19,65	18,93	19,91	20,53	20,80	20,82
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	6,0	3,2
Taxa básica de juros (%)	2,75	2,25	0,25	2,50	5,50	4,50
Taxa de câmbio (final do ano)	3,37	3,31	3,62	4,00	3,80	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 / Henrique Monteiro de Souza Rangel 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).