

Uma revisão mais abrangente

- **Pelo terceiro ano consecutivo, a economia brasileira vai crescer a uma taxa de pelo menos 3%.** Isso, aliado à queda da inflação, levanta o debate sobre qual é o ritmo de crescimento potencial da economia brasileira. É possível traçar um cenário no qual o crescimento potencial pode caminhar para a região entre 2,5% e 3,0%.
- **No primeiro semestre do ano, a economia brasileira cresceu 3,8% em termos anualizados, ou seja, muito superior a qualquer estimativa do crescimento potencial.** A fotografia do PIB mostra um quadro desafiador para o Banco Central. É muito provável que o Copom reavalie o hiato e encontre a economia num nível acima do potencial. A incorporação de um hiato mais positivo deve elevar as estimativas de inflação do Banco Central. Com isso, o BC deve iniciar um pequeno ajuste na taxa de juros, com uma alta de 0,25 ponto percentual na próxima reunião do Copom. Esperamos que a taxa de juros siga subindo nesse mesmo ritmo até a reunião de janeiro do ano que vem.
- **O diferencial de juros deve ajudar a trazer a taxa de câmbio para um nível mais apreciado.** Acreditamos que o real termine o próximo ano cotado a R\$ 5,10/US\$.
- **A economia, por sua vez, deve crescer 2,4% no próximo ano.** Juros mais elevados e gastos mais contidos devem desacelerar o PIB, mas o câmbio mais apreciado, em um contexto global desinflacionário, deve permitir que a economia ainda apresente expansão próxima ao potencial com alguma desaceleração da inflação.
- **Com isso, a inflação deve terminar 2025 em 3,9%, após alta de 4,4% neste ano.** Essa trajetória de inflação deverá levar o Banco Central a retomar o ciclo de queda de juros no final do ano que vem. Nossa projeção é que a Selic termine 2025 em 10,50%.

O Fed entra em campo

- **O Fed deverá iniciar o ciclo de normalização monetária com corte de 0,25 pp.** Os dados de emprego e inflação de agosto reforçaram nossa expectativa de início gradual do corte de juros nos EUA. No entanto, falas do presidente Jerome Powell indicam que o comitê quer levar a taxa básica para próximo do patamar neutro com celeridade.
- **O BCE continuará cortando os juros.** A autoridade monetária europeia deu mais um passo no processo de normalização monetária, argumentando que a inflação tem se comportado conforme o esperado. Em nosso cenário, projetamos novo corte de juros até o final do ano, que levará a principal taxa de referência a 3,25%.
- **Contribuição da China para a desinflação global deverá ser cada vez maior.** O processo de desalavancagem das famílias continua pesando sobre o consumo, enquanto a política de promoção de setores voltados à transição energética fortalece as exportações, porém contribui pouco ao crescimento da demanda doméstica.
- **Com exceção do Brasil, os países da América Latina caminham para redução adicional dos juros.** Em especial, no México, depois de um primeiro corte em março, o Banxico voltou a reduzir a taxa básica, sinalizando novos cortes à frente. Desse modo, incorporamos ao nosso cenário cortes em sequência até o final do ano, levando os juros a 10%.

Uma revisão mais abrangente

Pelo terceiro ano consecutivo, a economia brasileira vai crescer a uma taxa de pelo menos 3%. Isso, aliado à queda da inflação – o IPCA recuou de pouco mais de 12% em abril de 2022 para 4,2% nos doze meses encerrados em agosto –, levanta o debate sobre qual é o ritmo de crescimento potencial da economia brasileira¹. O consenso de mercado parece trabalhar com um número próximo de 2%. Nossas estimativas são um pouco mais otimistas. A tabela 1 estima o crescimento potencial sob diferentes cenários para o crescimento da Produtividade Total dos Fatores (PTF) e taxas de investimento.

Tabela 1: PTF, taxa de investimentos e crescimento potencial

		PTF				
		0.00%	0.25%	0.50%	0.75%	1.00%
Taxa investimento	16.0%	1.6%	1.9%	2.1%	2.4%	2.6%
	16.5%	1.7%	2.0%	2.2%	2.5%	2.7%
	17.0%	1.8%	2.1%	2.3%	2.6%	2.8%
	17.5%	1.9%	2.2%	2.4%	2.7%	2.9%
	18.0%	2.0%	2.2%	2.5%	2.7%	3.0%
	18.5%	2.1%	2.3%	2.6%	2.8%	3.1%
	19.0%	2.2%	2.4%	2.7%	2.9%	3.2%

Fonte: IBGE, IPEA, Bradesco

Estimamos que a PTF esteja crescendo a um ritmo próximo de 0,5% ao ano. A taxa de investimentos ficou em 17% do PIB no trimestre passado. Portanto, a economia brasileira poderia crescer próximo de 2,5% ao ano sem gerar inflação. É possível traçar cenários nos quais a PTF possa se expandir um pouco acima de 0,5%, e que a taxa de investimentos se eleve para a casa dos 18% do PIB. Portanto, o crescimento potencial pode caminhar para a região entre 2,5% e 3,0%. Para superar 3%, entretanto, seria necessário que a PTF ultrapassasse o crescimento de 1%, o que só ocorreu no início da década de 1970, de acordo com as estimativas de Regis Bonelli (ver: "[Produtividade e a armadilha do lento crescimento](#)" de 2014).

No primeiro semestre do ano, a economia brasileira cresceu 3,8% em termos anualizados, ou seja, muito acima de qualquer estimativa do crescimento potencial. Além disso, essa expansão foi liderada pela absorção doméstica (gráfico 1). Isso é muito diferente do que ocorreu no ano passado, quando a absorção doméstica foi o motor do crescimento e a absorção doméstica cresceu a um ritmo inferior ao PIB.

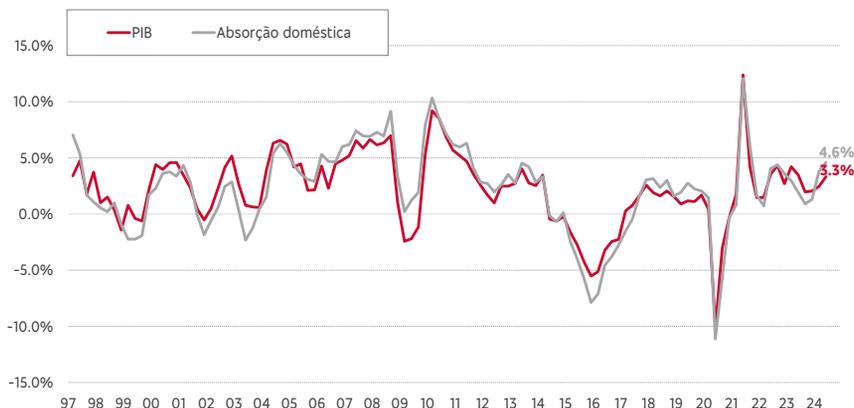
Boa parte dessa expansão extraordinária de 2024 se deve à elevação dos gastos públicos, que vêm crescendo a um ritmo múltiplas vezes acima do limite dado pelo arcabouço fiscal. A PEC da transição, somada à regularização do pagamento de precatórios e à antecipação do calendário de algumas transferências públicas, despejou cerca de 2,4 p.p. do PIB na economia nos últimos 18 meses, o que, cumulativamente, favoreceu o consumo, a redução do endividamento, a formação de poupança pelas famílias e a expansão do crédito. Com isso, a economia tem crescido sob grande influência dos gastos, apesar do nível dos juros reais.

A fotografia do PIB mostra um quadro desafiador para o Banco Central. No Relatório de Inflação de junho, o BC projetava um crescimento de 2,3% do PIB em 2024 e estimava que o hiato do produto estivesse zerado. É muito provável que o Copom reavalie o hiato e encontre a economia em um nível acima do potencial, mas a dúvida é onde o BC irá posicionar sua estimativa para a ociosidade da economia.

¹ No Destaque-Depec de 22/08/2023, intitulado "Há evidências de aumento do crescimento potencial no Brasil?", abordamos o tema pela ótica da NAIRU, onde já identificávamos essa elevação do crescimento potencial da economia.

Gráfico 1: PIB e absorção doméstica

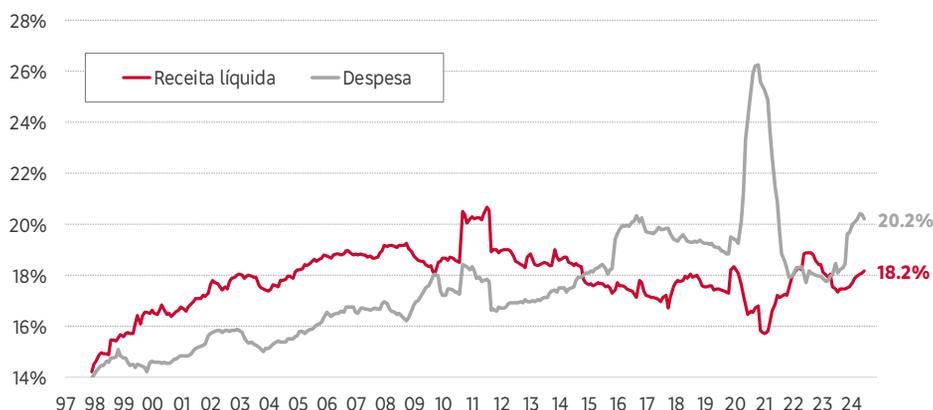
% ao ano



Fonte: IBGE, Bradesco

Gráfico 2: Receita líquida e despesa do Governo Central

% PIB



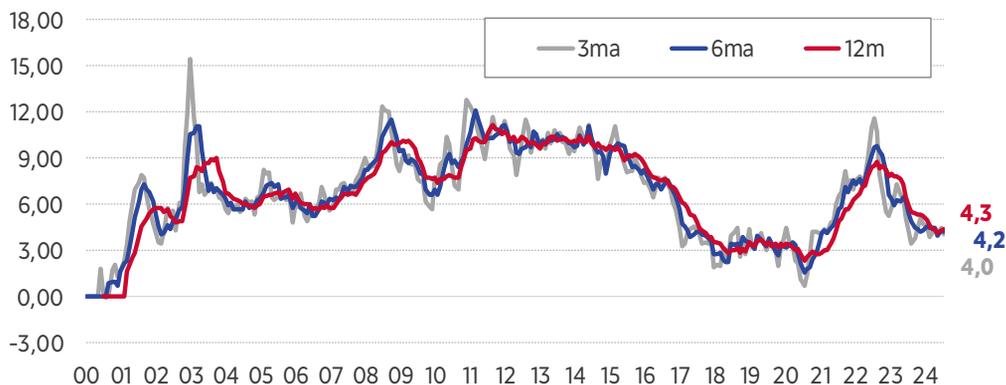
Fonte: STN, Bradesco

Acreditamos que o aumento do hiato pelo Banco Central será relativamente pequeno, da ordem de 0,5 ponto percentual. Quais as razões para isso? Primeiro porque a inflação mais correlacionada com a ociosidade está relativamente bem-comportada (gráfico 3), o que é indicativo de uma economia que não deve estar superaquecida, como verificado entre 2011 e o começo de 2014. Adicionalmente, dado o tamanho da surpresa com o crescimento do PIB e a depreciação cambial, o aumento das projeções de inflação tem sido incompatível com uma visão de hiato muito positivo. Isso é especialmente verdadeiro se incorporarmos os efeitos dos aumentos de preços que não eram antecipados ao final do ano passado, como dos cigarros e o acionamento da bandeira tarifária amarela na energia elétrica.

A incorporação de um hiato mais positivo deve elevar as estimativas de inflação do modelo do Banco Central para perto de 3,2% no primeiro trimestre de 2026. O comitê tem sido enfático que não tolerará desvios da inflação em relação ao centro da meta, nesse horizonte de projeção, que é o relevante para a política monetária. Com isso, o BC deve iniciar um ajuste na taxa de juros com uma alta de 0,25 ponto percentual na próxima reunião do Copom. Esperamos que os juros sigam subindo nesse mesmo ritmo até a reunião de janeiro, com a Selic atingindo 11,50% ao final do ciclo, apostando também em uma expansão dos gastos públicos em linha com os níveis estabelecidos pelo arcabouço.

Gráfico 3: Inflação de serviços mais correlacionada com a ociosidade

% ao ano

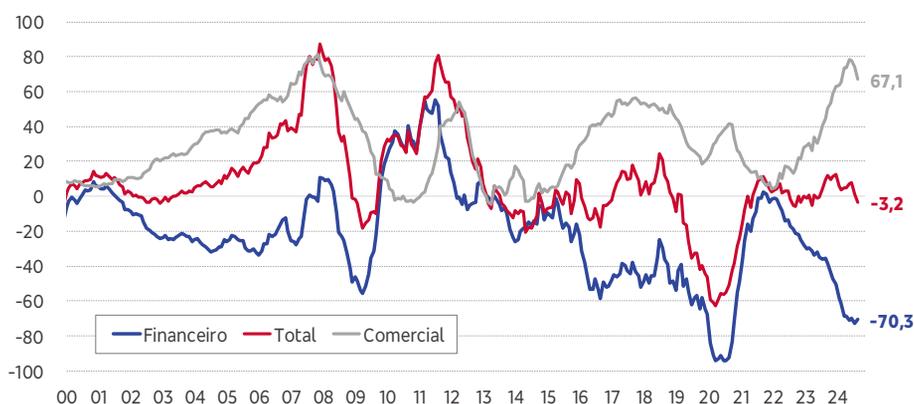


Fonte: IBGE, Bradesco

O diferencial de juros deve ajudar a trazer a taxa de câmbio para um nível mais apreciado. A taxa de juros brasileira deve subir 1 ponto percentual, enquanto os juros americanos devem cair 2 p.p. até o final de 2025. Além disso, países emergentes devem continuar seus processos de flexibilização monetária – México, Colômbia e Peru, por exemplo –, ampliando a diferença entre as taxas desses países e a brasileira. Assim, devemos verificar alguma inflexão nos fluxos cambiais. Atualmente, o fluxo financeiro é altamente negativo, praticamente anulando o aumento do fluxo comercial (gráfico 4). Acreditamos que o real termine o próximo ano cotado a R\$ 5,10/US\$.

Gráfico 4: Fluxo cambial

Acumulado em 12 meses, em US\$ bilhões



*setembro: dados semanais extrapolados para o mês

Fonte: Banco Central, Bradesco

A economia, por sua vez, deve crescer 2,4% no próximo ano. Juros mais elevados e gastos mais contidos devem desacelerar o PIB, mas o câmbio mais apreciado, em um contexto global desinflacionário, deve permitir que a economia ainda apresente expansão próxima ao potencial com alguma desaceleração da inflação. O déficit em conta corrente vem se ampliando de forma importante, dando vazão a parte dessa demanda doméstica e ajudando os núcleos de inflação a ficarem bem-comportados. Estimamos um déficit externo ligeiramente superior a 2% do PIB em 2025, ainda facilmente financiado pelo fluxo de investimento estrangeiro.

Com isso, a inflação deve terminar 2025 em 3,9%, após alta de 4,4% neste ano. Essa trajetória de inflação deverá levar o Banco Central a retomar o ciclo de queda de juros no final do ano que vem. Nossa projeção é que a Selic termine 2025 em 10,50%. Caso as expectativas convirjam de maneira mais acelerada em direção à meta, é possível que a redução dos juros seja um pouco mais intensa. A tabela a seguir resume nossas projeções e as alterações em relação ao último cenário.

Tabela 2: Revisões Cenário Macro

	2021	2022	2023	2024		2025	
				de	para	de	para
Crescimento Real do PIB (% aa.)	4.8	3	2.9	2.3	3.0	1.5	2.4
IPCA (IBGE) - % aa.	10.06	5.79	4.62	4.3	4.4	3.7	3.9
Taxa Selic Meta (% aa.)	9.25	13.75	11.75	10.50	11.25	10.50	10.50
Câmbio (R\$/US\$) - (Final de período)	5.58	5.22	4.84	5.30	5.40	5.10	5.10
Saldo em Trans. Correntes (% do PIB)	-2.8	-2.5	-1.3	-1.6	-2.0	-1.3	-2.1
Crédito Geral (Cresc. em % aa.)	16.4	14.5	8.1	9.0	9.7	7.5	7.4

Fonte: IBGE, Banco Central, Bradesco

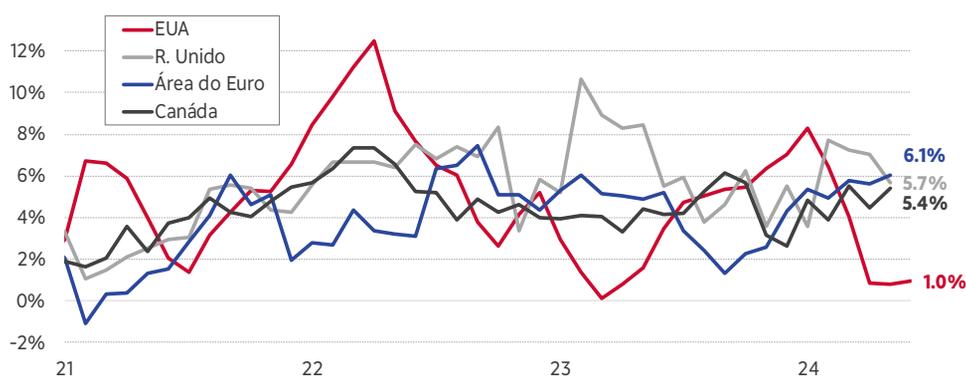
Por fim, nossas estimativas para o resultado primário do Governo Central não se alteraram em relação ao último cenário – déficits de 0,4% e 0,5% do PIB em 2024 e 2025, respectivamente. Esse é o ponto de maior atenção em nossas projeções, dado o nível de ruído ao redor do tema, especialmente associado a eventuais excepcionalidades de despesas em relação ao arcabouço. A renegociação de dívida junto aos estados e o crédito vindo dos bancos públicos são outras fontes que podem pressionar o resultado primário, a dívida e a demanda. A dívida pública deve encerrar 2025 em 82,2% do PIB.

O Fed entra em campo

O Fed deverá iniciar o ciclo de normalização monetária com corte de 0,25 pp. Os dados de emprego e inflação de agosto reforçaram nossa expectativa de início gradual do corte de juros nos EUA. No entanto, falas de dirigentes do Fed, em especial do presidente Jerome Powell, indicam que o comitê quer levar a taxa básica para próximo do patamar neutro com celeridade. Com isso, os EUA se juntarão aos demais desenvolvidos no processo de redução das restrições monetárias, ainda que o ritmo de queda dos juros divirja bastante entre eles. De fato, a velocidade da desaceleração das economias desenvolvidas e da convergência da inflação para a meta ocorre de forma bastante desigual. Dentre os emergentes, a China deve contribuir de forma cada vez mais intensa para o processo de desinflação global.

Gráfico 5: Núcleo da inflação de serviços

Média móvel de 3 meses anualizada



Fonte: Bloomberg, Bradesco

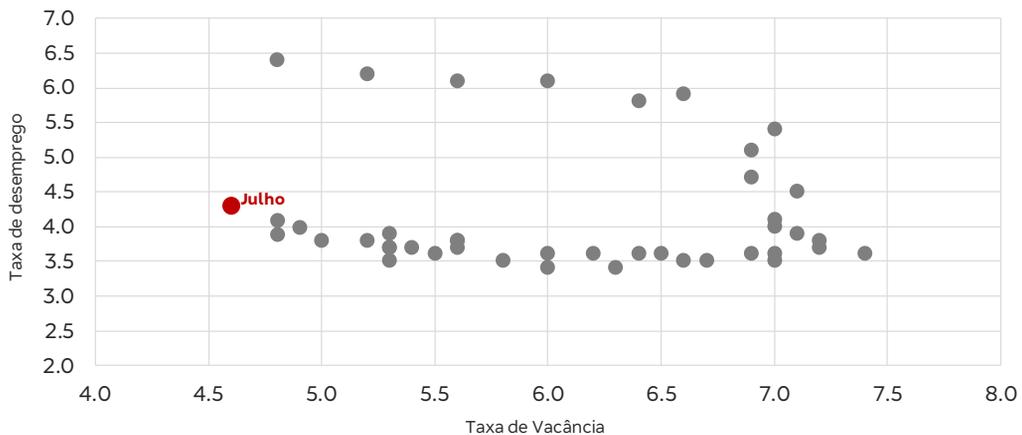
O mercado de trabalho norte-americano segue desacelerando, com inflação sob controle. Os EUA criaram 142 mil vagas de emprego em agosto. Apesar de ter ficado abaixo das expectativas, o resultado foi acompanhado por ligeira melhora do desemprego, de 4,3% para 4,2%. O número de vagas abertas, que é divulgado com defasagem em relação à criação de empregos, continuou recuando em julho, levando a relação de vagas abertas por número de desempregados a um patamar inferior ao pré-pandemia. Esses dados mostram um mercado de trabalho em desaceleração, em linha com o aperto monetário em curso no país, mas não sugerem nenhum grau de recessão iminente. Ao mesmo tempo, a inflação segue comportada. Apesar da surpresa para cima com o CPI em agosto, muito em função do comportamento dos aluguéis imputados, os núcleos mais sensíveis à política monetária, como o de serviços¹, encontram-se próximos de 2% nas métricas de 3 e 6 meses anualizadas. Quando incorporamos os dados do CPI e PPI às nossas projeções, encontramos um núcleo do PCE em 0,17% para agosto.

¹ O núcleo de serviços do CPI que mais se aproxima do núcleo de serviços do PCE, segundo o Fed, é aquele que exclui energia, alojamento, passagens aéreas e seguro saúde.

Apesar da falta de sinais de recessão, parte do Fed parece disposta a trazer os juros rapidamente para próximo do neutro. Capitaneado por Powell, esse grupo tem mostrado preocupações com o comportamento do mercado de trabalho. Em sua fala no seminário de Jackson Hole, o presidente do Fed defendeu que o mercado de trabalho estava menos apertado do que antes da pandemia e, mais importante, que não aceitariam “esfriamento adicional das condições do mercado de trabalho”. Nesse sentido, um indicador a se monitorar é a taxa de vacância, que em julho atingiu 4,6%. Segundo Christopher Waller, um dos membros mais influentes do Fed, quando ela ultrapassa 4,5% podem ocorrer saltos não lineares na taxa de desemprego. Diante do risco de piora adicional do emprego, alguns membros do Fed parecem inclinados a dar um choque inicial maior nos juros, para então avaliar seu efeito na atividade. Com isso, revisamos nosso cenário para os fed funds neste ano, de três cortes de 0,25 p.p. para um de 0,25 e dois de 0,50 p.p., prevendo que a deterioração adicional do mercado de trabalho leve o Fed a acelerar o corte de juros em novembro.

Gráfico 6: Curva de Beveridge

Taxa de vacância x Taxa de desemprego



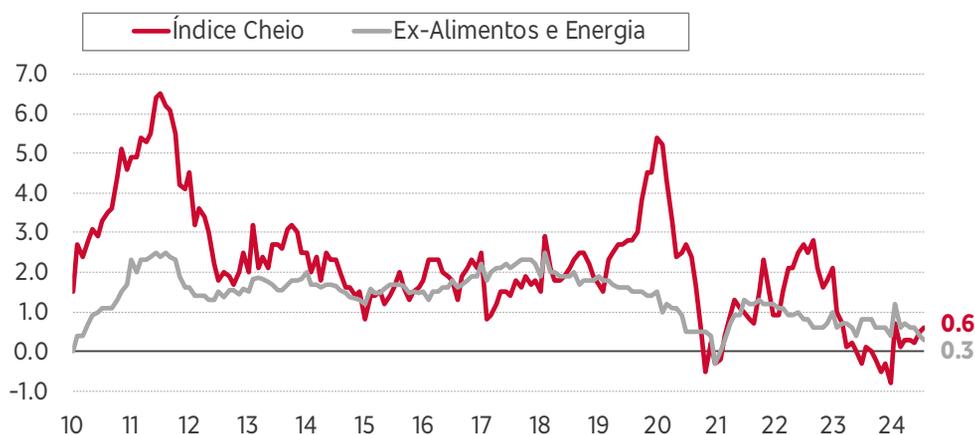
Fonte: Bloomberg, Bradesco

O BCE cortou novamente os juros. A autoridade monetária europeia deu mais um passo no processo de normalização monetária, argumentando que a inflação tem se comportado conforme o esperado. O BCE manteve suas projeções de inflação inalteradas até 2026, quando prevê que convergirá para a meta. No entanto, revisou para baixo sua expectativa para o PIB, refletindo o fraco desempenho do consumo das famílias. A atividade econômica, de fato, parece estar por trás da sua decisão, uma vez que os salários continuam crescendo e retroalimentando a inflação, especialmente os preços de serviços. Em nosso cenário, projetamos mais um corte de juros até o final do ano, que levará a principal taxa de referência a 3,25%.

Contribuição da China para a desinflação global deverá ser cada vez maior. O processo de desalavancagem das famílias continua pesando sobre o consumo, enquanto a política de promoção de setores voltados à transição energética fortalece as exportações, porém contribui pouco ao crescimento da demanda doméstica. Com isso, a tendência de desinflação dos preços persiste, tanto no atacado como aos consumidores chineses. De fato, não fosse o clima mais quente pressionando os preços dos alimentos, a inflação estaria se aproximando rapidamente da deflação. Não parece haver, por ora, nenhum sinal das autoridades de alguma mudança significativa de política, no sentido de quebrar o ciclo vicioso entre consumo fraco e deflação. Pelo contrário, a política de estímulos à fabricação de produtos voltados à transição energética intensifica esse processo e ainda favorece seu contágio para o resto do mundo.

Gráfico 7: China - inflação ao consumidor

Variação ao ano



Fonte: Bloomberg, Bradesco

Com exceção do Brasil, os países da América Latina caminham para redução adicional dos juros. Em especial, no México, depois de um primeiro corte em março, o Banxico voltou a reduzir a taxa básica, sinalizando novos cortes à frente. Apesar da forte depreciação recente do peso, a ata do último encontro de política monetária já havia mostrado baixa preocupação dos membros da diretoria com seu impacto na inflação. Essa visão foi reforçada posteriormente em seu relatório trimestral, em que o comitê mostrou repasse praticamente nulo de desvalorizações cambiais para a inflação quando o hiato do produto está negativo. Desse modo, incorporamos ao nosso cenário cortes em sequência até o final do ano, levando os juros a 10%.

Projeções Macroeconômicas (2020 – 2025)

	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*
ATIVIDADE, INFLAÇÃO E JUROS						
PIB (%)	-3.3	4.8	3.0	2.9	3.0	2.4
Agropecuária (%)	4.2	0.0	-1.1	15.1	-2.8	4.6
Indústria (%)	-3.0	5.0	1.5	1.6	3.1	2.5
Serviços (%)	-3.7	4.8	4.3	2.4	3.3	1.8
Consumo Privado (%)	-4.6	3.0	4.1	3.1	4.3	1.9
Consumo da Adm. Pública (%)	-3.7	4.2	2.1	1.7	2.3	1.2
Investimento (FBKF) (%)	-1.7	12.9	1.1	-3.0	5.4	1.4
Exportações Bens e Serviços Não Fatores (%)	-2.3	4.4	5.7	9.1	4.8	4.6
Importações Bens e Serviços Não Fatores (%)	-9.5	13.8	1.0	-1.2	11.4	6.3
PIB (R\$) - bilhões (Preços Correntes)	7,610	9,012	10,080	10,856	11,440	12,311
PIB (US\$) - bilhões	1,477	1,671	1,952	2,173	2,158	2,350
População - milhões	211.7	213.2	214.7	216.1	218.4	219.7
PIB per capita - US\$	6,977	7,838	9,093	10,055	9,883	10,697
Produção Industrial - IBGE (%)	-4.5	3.9	-0.7	0.1	3.3	0.5
Taxa Média de Desemprego - IBGE	13.8	13.2	9.3	8.0	7.2	8.0
CAGED - Criação líquida de empregos - em milhões	0.2	2.9	2.0	1.5	2.0	0.9
Vendas do Comércio Varejista - Restrita (%)	1.2	1.4	1.0	1.7	5.2	2.0
IPCA - IBGE (%)	4.5	10.1	5.8	4.6	4.4	3.9
IGP-M - FGV (%)	23.1	17.8	5.5	-3.2	3.4	3.0
Taxa Selic (final de período) %	2.00	9.25	13.75	11.75	11.25	10.50
Taxa Selic nominal (acumulado 12 meses) %	2.75	4.44	12.38	13.03	10.81	11.09
Taxa Selic real / IPCA (acumulado 12 meses) %	-1.69	-5.11	6.23	8.03	6.10	6.91
EXTERNO E CÂMBIO						
Balança Comercial - BCB (US\$ bilhões)	35.7	42.3	51.5	92.3	75.3	78.6
Exportações (US\$ bilhões)	211	284	340	344	337	329
Importações (US\$ bilhões)	175	242	289	252	262	250
Corrente de Comércio (% PIB)	26.1	31.5	32.2	27.4	27.8	24.6
Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	-24.9	-40.4	-40.9	-21.7	-43.5	-50.4
Saldo em conta-corrente (% PIB)	-1.7	-2.4	-2.1	-1.0	-2.0	-2.1
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	38.3	46.4	74.6	62.0	70.0	74.9
Taxa de câmbio (final de período) R\$ / US\$	5.20	5.58	5.22	4.84	5.40	5.10
Taxa de câmbio (média anual) R\$ / US\$	5.15	5.39	5.16	5.00	5.30	5.24
Reservas internacionais (US\$ bilhões) - liquidez	356	362	325	355	360	364
Rating Soberano Moody's	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	-	-
Rating Soberano S&P	BB-	BB-	BB-	BB	-	-
FISCAL						
Resultado primário do setor público (R\$ bilhões)	-703.0	64.7	126.0	-249.1	-42.0	-59.8
Resultado primário do setor público (% PIB)	-9.2	0.7	1.2	-2.3	-0.4	-0.5
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	86.9	77.3	71.7	74.4	79.5	82.2
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	61.4	55.1	56.1	60.9	63.6	68.8
CRÉDITO						
Crédito Geral (Cresc. em % aa.)	15.7	16.4	14.5	8.1	9.7	7.4
Crédito Livres total (Cresc. em % aa.)	15.4	20.4	14.9	5.5	8.3	7.3

Indicadores internacionais (2020 – 2025)

	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*
PIB Global						
Mundo	-1,7	5,5	3,4	3,2	3,0	2,9
Países Desenvolvidos	-4,2	5,7	2,7	1,5	1,3	1,5
Estados Unidos	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,0	1,6
Área do Euro	-6,0	6,1	3,5	0,4	0,6	1,5
Reino Unido	-10,4	9,6	4,5	0,3	1,0	1,3
Japão	-4,2	2,7	1,2	1,8	0,9	1,0
Países Emergentes	0,6	5,2	4,1	4,6	4,4	4,1
China	2,2	8,4	3,0	5,2	5,0	4,4
América Latina	-5,3	6,1	3,7	1,8	1,5	2,0
Brasil	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,0	2,4

Indicadores internacionais – América Latina (2020 – 2025)

	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*
Argentina						
PIB (%)	-9,9	10,4	5,3	-1,6	-4,0	3,5
Inflação ao consumidor (%)	36,1	50,9	94,8	211,4	120,0	40,0
Taxa básica de juros (%)	38,00	38,00	75,00	100,00	35,00	30,00
Taxa de câmbio (final do ano)	84,1	102,7	177,13	808,48	1.100,00	1.400,00
Brasil						
PIB (%)	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,0	2,4
Inflação ao consumidor (%)	4,5	10,1	5,8	4,6	4,4	3,9
Taxa básica de juros (%)	2,00	9,25	13,75	11,75	11,25	10,50
Taxa de câmbio (final do ano)	5,20	5,58	5,22	4,84	5,40	5,10
Chile						
PIB (%)	-6,4	11,4	2,1	0,3	2,3	2,1
Inflação ao consumidor (%)	3,0	7,2	12,8	3,9	4,5	3,5
Taxa básica de juros (%)	0,50	4,00	11,25	8,25	5,00	4,00
Taxa de câmbio (final do ano)	712	852	851	879	900	875
Colômbia						
PIB (%)	-6,8	11,0	7,5	0,6	1,6	2,5
Inflação ao consumidor (%)	1,6	5,6	13,1	9,3	5,6	3,8
Taxa básica de juros (%)	1,75	3,00	12,00	13,00	8,50	5,50
Taxa de câmbio (final do ano)	3.430	4.080	4.853	3.855	4.000	4.100
México						
PIB (%)	-8,4	6,0	3,7	3,9	1,7	1,8
Inflação ao consumidor (%)	3,8	5,9	8,3	5,1	4,6	4,2
Taxa básica de juros (%)	4,25	5,50	10,50	11,25	10,00	8,50
Taxa de câmbio (final do ano)	19,9	20,5	19,5	17,0	19,0	20,0
Peru						
PIB (%)	-10,8	16,1	2,7	-0,5	3,0	3,0
Inflação ao consumidor (%)	2,0	6,4	8,5	3,2	2,5	2,5
Taxa básica de juros (%)	0,25	2,50	7,50	6,75	4,50	3,75
Taxa de câmbio (final do ano)	3,62	4,00	3,81	3,70	3,75	3,80

(*): (projeção)

Fonte: FMI, Bradesco

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos	Fernando Honorato Barbosa
Superintendente Sênior	Myriã Tatiany Neves Bast
Analistas	Bernardo Keiserman / Constantin Jancsó / Felipe Wajskop França / Guilherme Gugelmin Zimmermann / Henrique Monteiro de Souza Rangel/ Marcelo Gazzano / Marcos Lopes Muniz / Mariana Silva de Freitas / Mayara Santiago da Silva / Priscila Pacheco Trigo / Rafael Martins Murrer / Rafael Souza dos Anjos Dallal / Thiago Coraucci de Angelis / Vitor Araujo de Holanda Jô
Assistente de Pesquisa	Hoehst Cornélio da Silva
Estagiários	Antonio Moraes Abreu / Giovanni Onady Zanetti / Julio Manuel Pamplona Osorio / Karoline Vitória Lima Pinheiro

economiaemdia.com.br

O Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do Banco Bradesco S.A. ("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 Bradesco não se responsabiliza por quaisquer atos ou decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas em 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 quaisquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Deste 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. O conteúdo da publicação pode não expressar o posicionamento do Bradesco, bem como demais empresas do conglomerado econômico, sendo possível, inclusive, que diverjam das visões de outras áreas correlatas. Este material não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Adicionalmente, o Bradesco não se responsabiliza por atualizar qualquer estimativa contida nesta publicação e baseia a integridade das informações contidas em suas publicações às fontes públicas em que são obtidas. Desta forma, não nos responsabilizamos por eventuais erros e/ou omissões. O acesso e uso a estas informações implicam na total aceitação deste termo de responsabilidade pelo usuário. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a prévia autorização do Bradesco ou a citação integral da fonte.