

Juros devem cair abaixo de 5% até o final do ano

- **Apesar da desvalorização da moeda brasileira no último mês, esperamos continuidade do processo de redução de juros neste ano, que deve cair abaixo dos 5%.** Os preços de commodities em reais não se alteraram de maneira significativa nas últimas semanas, mantendo o cenário de inflação estável. Em um ambiente de crescimento ainda moderado e sem sinais de retomada sustentada, reduzimos nossa expectativa de juros para 4,75% até o final deste ano e prevemos manutenção desse patamar até o final de 2020.
- **Olhando para diversas métricas de “valor justo” da moeda, todas apontam para níveis entre R\$/US\$ 3,60 e R\$/US\$ 3,80, abaixo, portanto, do atual patamar.** De toda forma, incorporando a piora do cenário externo, alteramos nossa expectativa para o câmbio de 2019 de R\$/US\$ 3,80 para R\$/US\$ 4,0 e mantivemos a de 2020 em R\$/US\$ 3,80.
- **Em relação ao crescimento, a desaceleração global em curso tende a ter um efeito contracionista importante sobre o PIB brasileiro e por isso revisamos a projeção de 2020 para 1,9%, enquanto mantivemos a de 2019 em 0,8%.** Quando observamos os dados do trimestre passado, que surpreenderam para cima, notamos os efeitos positivos da política econômica adotada até aqui. A construção civil e os investimentos cresceram mais do que o esperado, respondendo a uma taxa de juros menor, mas os efeitos globais prevalecem, neste momento.
- Em nossa avaliação, o resultado do menor crescimento global é o aumento da necessidade de estímulos ao crescimento, através da política monetária e da agenda de privatizações e concessões

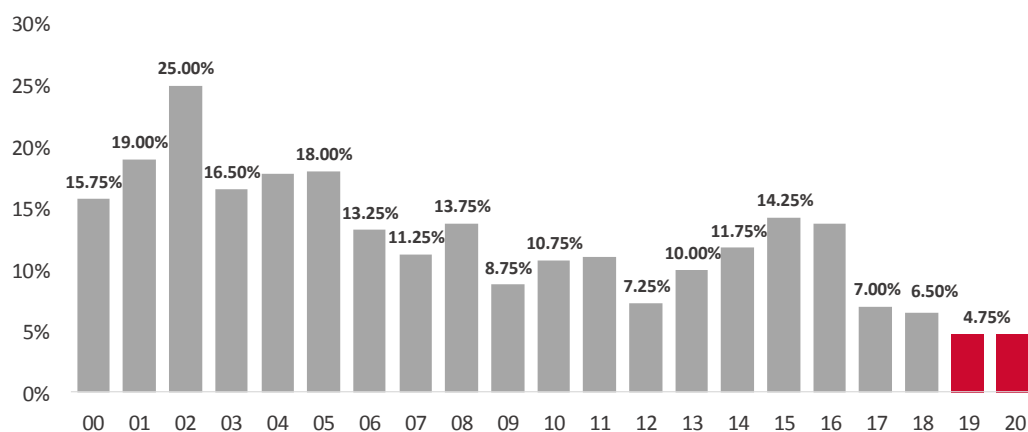
Menos crescimento e juros mais baixos no Mundo

- **A evolução do cenário externo ao longo das últimas semanas aponta para uma desaceleração mais intensa da economia mundial.** Essa nova escalada da guerra comercial não foi motivada apenas pelo aumento de tarifas sobre o comércio para ambos os lados. Houve sinais de que também poderia se estender ao mercado de câmbio, após uma desvalorização atípica do yuan e a reação dos EUA, que classificou a China como país manipulador de câmbio, o que poderá levar a sanções adicionais no futuro.
- **Reduzimos nossa projeção para o crescimento do PIB mundial em 2020 de 3,2% para 2,8%.** Esse ambiente ainda pode favorecer o fortalecimento do dólar, em especial porque a economia americana continua apresentando números de crescimento superiores às demais economias desenvolvidas.
- **Navegar esse ambiente não tem sido fácil para os formuladores de política econômica.** A expectativa é de que o Banco Central Europeu expanda seu programa de compra de ativos e reduza a taxa de remuneração de depósitos em setembro.
- **Nos Estados Unidos não há consenso quanto à condução da política econômica.** Há uma probabilidade significativa de corte de 0,5 p.p. na próxima reunião em 19 de setembro e projetamos que, ao todo, a taxa básica será reduzida em mais 1,25 p.p. até o início de 2020, para 1,00%.
- **Na China, parece haver dissenso entre as lideranças sobre a condução da política econômica:** como equilibrar os estímulos de curto prazo para preservar crescimento e a estabilidade financeira de médio prazo, haja vista o elevado nível de alavancagem da economia.

Juros devem cair abaixo de 5% até o final do ano

Apesar da desvalorização da moeda brasileira no último mês, esperamos continuidade do processo de redução de juros neste ano, que deve cair abaixo dos 5%. Entendemos que parte relevante do movimento da moeda foi explicada por fatores globais, com receio de desaceleração mais intensa do crescimento mundial levando a uma queda dos preços de commodities. Assim, os preços de commodities em reais não se alteraram de maneira significativa nas últimas semanas, mantendo o cenário de inflação estável, mesmo com o câmbio em patamar mais depreciado. Em um ambiente de crescimento ainda moderado e sem sinais de retomada sustentada, reduzimos nossa expectativa de juros para 4,75% até o final deste ano e prevemos manutenção desse patamar até o final de 2020.

Gráfico 1: Taxa Selic nominal (% ao ano)



Fonte: BCB, Bradesco

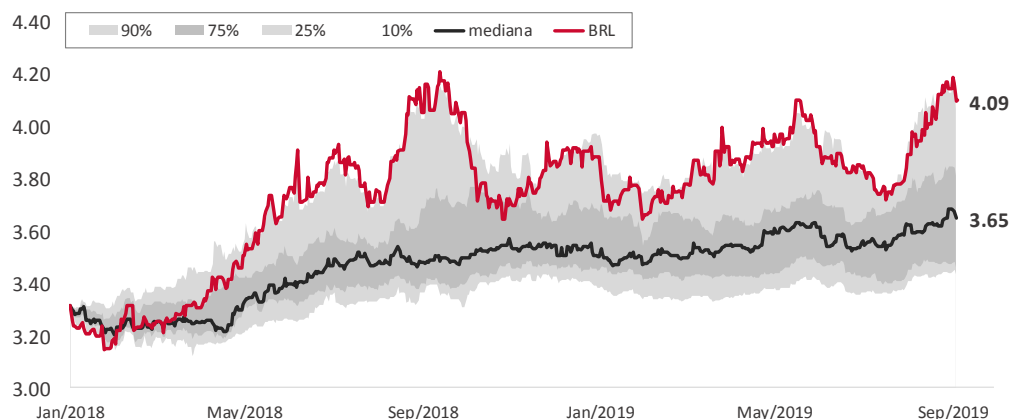
A principal mudança do cenário no último mês foi a rápida desvalorização do real frente ao dólar. O movimento também foi observado em moedas de outros países emergentes, respondendo ao ambiente global mais arriscado (novos capítulos da guerra comercial) e revisão baixista do crescimento mundial, com o aumento do receio de recessão nas principais economias. Trata-se de um ambiente desafiador para os emergentes e exportadores de commodities, como o Brasil, que foi adicionalmente afetado pelo agravamento da crise argentina. Some-se a isso a maior volatilidade histórica da nossa moeda, a perda do grau de investimento e o fluxo cambial negativo com o movimento de troca de dívida externa por dívida local no últimos anos e o resultado tem sido uma desvalorização mais intensa do Real do que a de nossos pares¹.

Olhando para diversas métricas de “valor justo” da moeda, todas apontam para níveis entre R\$/US\$ 3,60 e R\$/US\$ 3,80, abaixo, portanto, do atual patamar. De toda forma, incorporando essa piora do cenário externo, alteramos nossa expectativa para o câmbio de 2019 de R\$/US\$ 3,80 para R\$/US\$ 4,0 e mantivemos a de 2020 em R\$/US\$ 3,80. Olhando à frente, o Real tende a continuar com maior sensibilidade ao cenário externo, mas não deve se manter no patamar atual. Os fundamentos externos continuam sólidos, o déficit em conta corrente segue em patamar controlado e totalmente financiado por investimentos diretos, a dívida externa é baixa e a questão fiscal teve avanço positivo com a aprovação da reforma da previdência. Por isso, seguimos prevendo trajetória de apreciação da moeda.

¹ Para detalhes adicionais, ver Destaque-Depec de 04/set/2019: “Desempenho relativo do Real e fundamentos econômicos”.

Gráfico 2: Evolução efetiva do real e sugerida pelo movimento de moedas emergentes*

Desde jan/2018



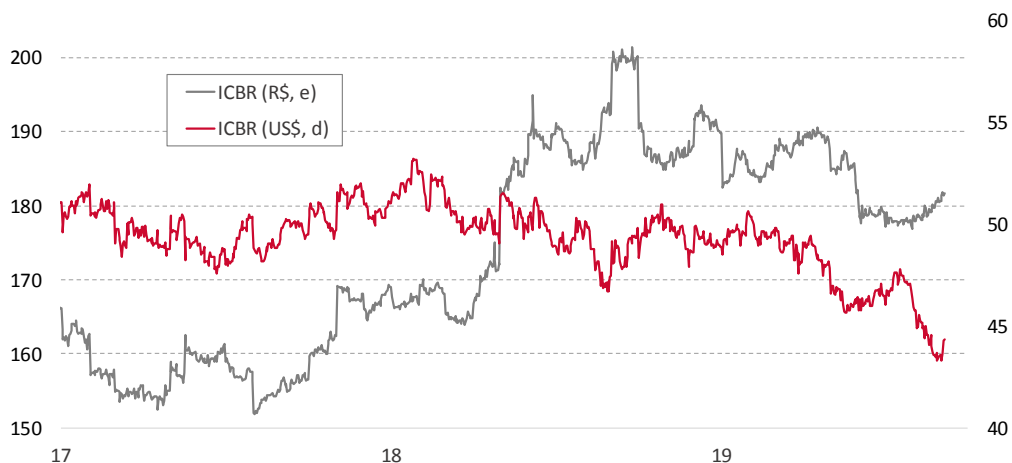
Fonte: Bloomberg, Bradesco, AC Pastore & Associados

* Mediana e percentis de moedas de 23 países: Argentina, África do Sul, Turquia, China, Índia, México, Rússia, Colômbia, Filipinas, Chile, Coreia do Sul, Peru, Malásia, Polônia, Indonésia, Taiwan, Cingapura, Hungria, Rep. Checa, Bulgária

Do lado da inflação, os dados correntes seguem em patamar muito confortável, com núcleos ao redor de 2,5%. Vale notar que as surpresas recentes têm se concentrado no núcleo da inflação, isto é, sobre a tendência de médio prazo. Outro vetor importante para a expectativa futura da inflação é o rendimento do trabalho, que vem registrado desaceleração e até mesmo reajustes reais negativos. O mercado de trabalho enfraquecido, portanto, mantém a baixa capacidade de repasse de preços, trazendo uma perspectiva de manutenção do núcleo em patamares confortáveis nos próximos trimestres. Mesmo alguns fatores de risco tiveram probabilidade reduzida ou postergada: i) o risco de quebra de safra norte-americana de milho foi substancialmente reduzido com as últimas estimativas oficiais e ii) os preços de suínos caíram mais de 10% no mercado internacional, mesmo com elevado risco de oferta por conta da febre suína na China.

Gráfico 3: Índice de Commodities, IC-Br

Diário, R\$ e US\$



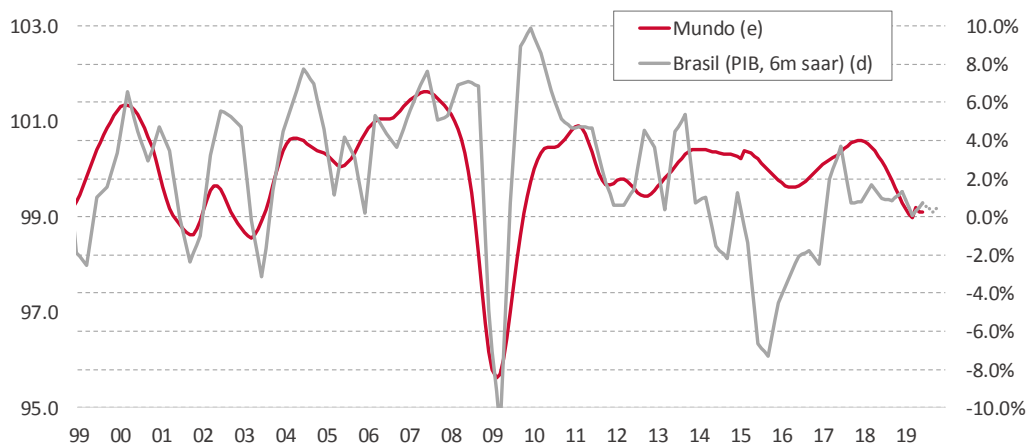
Fonte: Bloomberg, Bradesco

Por isso, mantivemos nossa expectativa de IPCA em 3,5% para 2019 e em 3,9% para 2020. A depreciação cambial, que seria um risco potencial para a inflação, deve ser avaliada à luz da variação nos preços de commodities. Isso porque, uma parte relevante dessa piora das moedas emergentes foi explicada pelos temores em relação ao tamanho da desaceleração global, que também se refletiu em queda de demanda e dos preços externos. Em alguns casos, como o minério de ferro, a queda foi bastante intensa, de 22% desde o final de julho. O efeito para a inflação, portanto, foi quase neutro, o que, somado aos fatores acima, sugere não haver riscos relevantes para a inflação deste e do próximo ano.

Quanto às contas públicas, ainda que as despesas estejam abaixo do limite estabelecido pelo teto dos gastos, as receitas seguem desafiadas pelo baixo crescimento. O resultado primário desse ano deve ser deficitário em R\$ 132 bilhões, próximo da meta de déficit de R\$ 139 bilhões. Para o ano que vem, o cumprimento do teto se torna mais difícil. O Orçamento do governo apresenta uma redução importante de despesas não obrigatórias, de R\$ 124 bilhões para R\$ 89 bilhões ao final de 2020. Desse montante, apenas R\$ 19 bilhões serão destinados a investimentos. Apesar das dificuldades orçamentárias, esse é um resultado esperado da adoção do teto dos gastos: estimular o debate quanto à melhor alocação de recursos do orçamento. A ideia do teto é justamente rever as principais despesas, especialmente as obrigatórias, e forjar a discussão do uso mais eficiente das receitas do governo. O cumprimento do teto dos gastos, enquanto houver a atual rigidez e indexação do orçamento, é o que garante uma trajetória de redução da dívida bruta, consolidação fiscal fundamental para a manutenção de juros em patamares baixos e para a recuperação do grau de investimento nos próximos anos.

Em relação ao crescimento econômico, a desaceleração global em curso tende a ter um efeito contracionista importante sobre o PIB brasileiro, e por isso revisamos a projeção de 2020 para 1,9%, enquanto mantivemos a de 2019 em 0,8%. Quando observamos os dados do trimestre passado, que surpreenderam para cima, notamos os efeitos positivos da política econômica adotada até aqui. A construção civil e os investimentos cresceram mais do que o esperado, respondendo a uma taxa de juros menor, e os gastos do governo seguem em contração, quadro que não deve se alterar adiante com as restrições no governo federal, estados e municípios. Por outro lado, a retomada do consumo das famílias segue lenta, com baixo dinamismo do mercado de trabalho, e a indústria e os investimentos perderam tração ao longo desse terceiro trimestre. Logo, preferimos incorporar a deterioração externa no cenário, mesmo reconhecendo que, se houver alguma acomodação do ambiente global, o PIB poderá surpreender positivamente ao longo do próximo ano, especialmente diante do esperado avanço da agenda de reformas, dos estímulos do FGTS, do avanço do crédito e do espaço para corte de juros com a inflação comportada.

Gráfico 4: Crescimento OCDE e Brasil
6 meses dessazonalizado e anualizado



Fonte: IBGE, OCDE, Bradesco

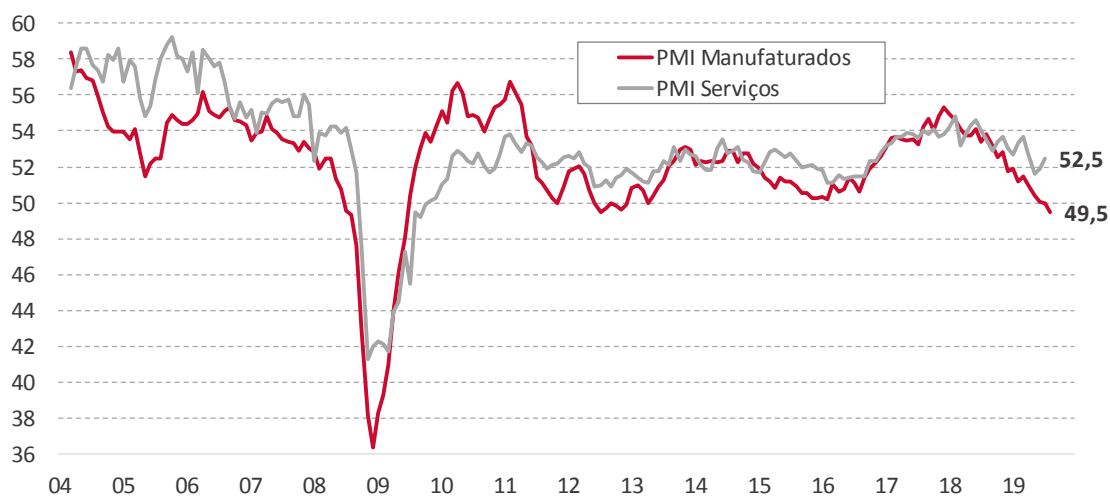
Em resumo, a mudança do cenário externo consiste em um vetor baixista para crescimento doméstico, ao mesmo tempo em que não gera pressões inflacionárias significativas. Em nossa avaliação, o resultado desse novo vetor é aumento da necessidade de estímulos ao crescimento, através da política monetária e da agenda de privatizações e concessões. Os modelos de inflação permitem um corte de juros para 4,75% até o final desse ano, mesmo com a desvalorização cambial, sem comprometer a meta de IPCA em 2020. É justo dizer que esse novo patamar pode ser revisado para níveis menores, em uma combinação mais favorável de commodities em reais ou caso a retomada do crescimento seja ainda mais lenta. Com a queda de juro neutro na economia, novos patamares podem ser testados, mesmo que, hoje, os modelos do Banco Central indiquem espaço para cortes até próximo a 5,0%. A dinâmica dos próximos meses deve fazer cair essa projeção. Mantido o teto dos gastos, caberá à política monetária estimular o crescimento, dentro dos limites impostos pelo regime de metas de inflação que, por ora, não parecem oferecer qualquer ameaça à trajetória prospectiva de preços.

Menos crescimento e juros mais baixos no Mundo

A evolução do cenário externo ao longo das últimas semanas aponta para uma desaceleração mais intensa da economia mundial. Essa nova escalada da guerra comercial não foi motivada apenas pelo aumento de tarifas sobre o comércio para ambos os lados. Houve sinais de que também poderia se estender ao mercado de câmbio, após uma desvalorização atípica do yuan e a reação dos EUA, que classificou a China como país manipulador de câmbio, o que poderá levar a sanções adicionais no futuro.

A complexidade das cadeias internacionais de suprimento dificulta a dispersão dos efeitos da guerra comercial e há evidências de desaceleração da atividade industrial em cada vez mais países. No início de 2019, cerca de 1/3 dos 40 países cobertos pela pesquisa PMI para o setor de manufaturados reportava índices abaixo de 50, que implicam contração da atividade industrial. Em julho, essa proporção era de quase 60%. Já o setor de serviços ainda mostra mais resiliência, reflexo do fato de que em muitos países a desaceleração ainda não se espalhou plenamente para o mercado de trabalho ou o consumo.

Gráfico 4: Índice PMI global (em pontos)



Fonte: Bloomberg e Bradesco

Os Estados Unidos talvez sejam o exemplo mais marcante da divergência entre desaceleração da atividade industrial e resiliência do resto da economia. Sua taxa de desemprego, de 3,7% em agosto, ainda se encontra no menor patamar em cerca de meio século. E mesmo a criação de postos de emprego – de 130 mil em agosto e de 150 mil em média nos últimos meses – ainda ocorre num ritmo consistente com a manutenção ou mesmo a queda do desemprego.

Mas há sinais crescentes de que o mercado de trabalho e o consumo também enfrentarão uma retração nos EUA. Em agosto, o indicador de confiança do consumidor da Universidade de Michigan teve a maior queda mensal desde 2012, e se encontra no menor nível desde 2016. O PMI industrial segue caindo e os investimentos têm desacelerado. Diante desse quadro, reduzimos nossa projeção para o crescimento da economia americana em 2020 de 1,9% para 1,6%.

A economia chinesa também segue em desaceleração, refletindo não só a escalada das tensões comerciais com os EUA, mas também a cautela por parte do governo em adotar estímulos mais contundentes. Dois indicadores sugerem que os riscos neste momento merecem ser monitorados: a China passa pelo seu momento mais elevado de incerteza de política econômica e a produção industrial vem mostrando a menor taxa de crescimento das últimas décadas. Em julho, a expansão chegou a 4,8% e, excluindo o segmento extrativo que está acelerando, a indústria manufatureira cresceu 4,0% na comparação com mesmo mês do ano passado.

Gráfico 5: Produção Industrial na China (variação interanual, em porcentagem)



Fonte: Bloomberg e Bradesco

Na Europa, os países da Área do Euro têm apresentado desempenhos distintos, mas a desaceleração da maior economia da região chama a atenção. A produção industrial na Alemanha caiu 4,1% no segundo trimestre (em relação a igual período de 2018), ante queda de 1,6% no primeiro trimestre e alta de 3,4% em 2018 como um todo. Some-se a isso os riscos associados ao Brexit. Apesar das últimas votações no Parlamento britânico, o risco de uma saída sem acordo entre Reino Unido e União Europeia ao final de outubro permanece elevado. A legislação aprovada pelo parlamento obriga o governo a consulta-lo antes de uma saída sem acordo, mas se houver eleições ainda em outubro e o Primeiro Ministro Boris Johnson – que lidera as pesquisas – for o vencedor, a probabilidade de Brexit sem acordo permanece elevada, com consequências negativas para a economia tanto no Reino Unido quanto na Área do Euro.

A crise política na Itália também emergiu como um risco importante para o cenário ao longo de agosto, mas a formação de um governo de coalizão entre o Movimento Cinco Estrelas e o até então opositor Partido Democrático (substituindo a Lega no governo) parece ter evitado novas eleições e, ao menos por enquanto, sugere não só uma situação mais estável mas também a redução das tensões com relação à política fiscal italiana e o cumprimento das metas fiscais estabelecidas para os países da Área do Euro.

Navegar esse ambiente não tem sido fácil para os formuladores de política econômica. A expectativa é de que o Banco Central Europeu expanda seu programa de compra de ativos e reduza a taxa de remuneração de depósitos dos bancos no BCE de -0,4% para -0,5% já em setembro. Fala-se também na possibilidade de elevar o gasto público nos países que ainda têm espaço fiscal – mais notadamente a Alemanha –, mas restrições políticas e legais dificultam esse processo. Em antecipação a um potencial Brexit sem acordo, os países europeus estão se mobilizando para equiparar a ruptura política e econômica a um desastre natural, permitindo o acesso a cerca de € 500 milhões em recursos em fundos de emergência da U.E. Mesmo com a expectativa de alguma resposta de política econômica, revisamos nossa projeção para o crescimento da Área do Euro de 1,0% para 0,8%.

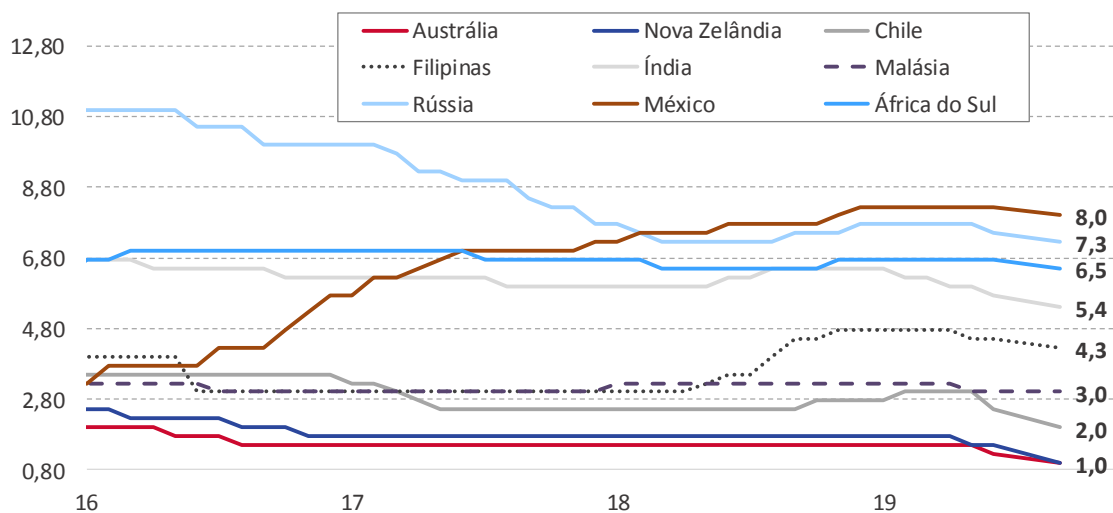
Na China, parece haver dissenso entre as lideranças sobre a condução da política econômica: como equilibrar os estímulos de curto prazo para preservar crescimento e a estabilidade financeira de médio prazo, haja vista o elevado nível de alavancagem da economia. Nesse embate, o alívio da política econômica tem sido mais gradual do que no passado. Dessa forma, entendemos que os estímulos – fiscais ou monetários – continuarão sendo adotados com prudência, podendo ser acentuados caso a desaceleração indique crescimento muito abaixo de 6,0% e impacte o mercado de trabalho. Nossa projeção para o crescimento da China em 2020 é de 5,8%, mas os riscos baixistas para esse cenário vêm crescendo, especialmente se persistirem as tensões comerciais com os EUA.

Nos Estados Unidos também não há consenso quanto à condução da política econômica. O Fed, além de já ter reduzido a taxa de juros em 31 de julho, tem consolidado o discurso de conduzir a política monetária não só em função do seu mandato formal de garantir a estabilidade de preços e promover o pleno emprego, mas também em função dos riscos que afetam essas variáveis. O cenário de menor crescimento global e a perspectiva de desaceleração da economia americana, em um ambiente de inflação baixa e persistência das expectativas de inflação abaixo da meta, nos levam a crer que o Fed continuará a reduzir a sua taxa básica de juro. Há uma probabilidade significativa de corte de 0,5 ponto percentual na próxima reunião em 19 de setembro e projetamos que, ao todo, a taxa básica será reduzida em mais 1,00 ponto percentual até o início de 2020, para 1,25%.

Em função do cenário descrito acima, reduzimos nossa projeção para o crescimento do PIB mundial em 2020 de 3,2% para 2,8%. Esse ambiente ainda pode favorecer o fortalecimento do dólar, em especial porque, apesar da desaceleração, a economia americana continua apresentando números de crescimento superiores às demais economias desenvolvidas.

A desaceleração do crescimento e a contração do comércio mundial têm pesado sobre os preços das commodities e dos produtos industriais. Assim, apesar da desvalorização da maioria das moedas em relação ao dólar, o vetor predominante para a economia mundial permanece sendo deflacionário. Um número crescente de bancos centrais tem reagido a essa conjuntura global reduzindo os juros.

Gráfico 6: Taxa básica de Juros em países Selecionados



Fonte: Bloomberg e Bradesco

Na América Latina, o destaque fica por conta da atuação do Banco Central do Chile, que já reduziu sua taxa básica de juro em 1 ponto percentual. Peru, México e Brasil também reduziram o juro nas últimas semanas. Na Argentina Também houve severa deterioração da situação econômica e financeira, que deve permanecer instável e volátil apesar das medidas de controle de capitais e reestruturação da dívida pública anunciada ao longo dos últimos dias.

Em resumo, as últimas semanas foram marcadas por evidências de uma desaceleração mais acentuada da economia mundial, que incorporamos ao nosso cenário básico. Esse menor crescimento deve se materializar apesar de nossa expectativa de políticas monetárias mais expansionistas por parte dos principais bancos centrais. Pelo menos, o espaço para uma nova escalada da guerra comercial parece ter diminuindo, considerando que praticamente todo o comércio entre EUA e China já foi afetado por tarifas – a menos, é claro, que se abra um novo front na guerra comercial (por exemplo, um aumento das tensões entre EUA e Europa). Uma melhora do cenário é possível, especialmente se EUA e China conseguirem chegar a um acordo. Nesse sentido, o anúncio de que os países voltarão a conversar em outubro pode ser um bom sinal.

Projeções Macroeconômicas (2015 – 2019)

	2016	2017	2018	2019*	2020*
ATIVIDADE, INFLAÇÃO E JUROS					
PIB (%)	-3,3	1,1	1,1	0,8	1,9
Agropecuária (%)	-5,2	12,5	0,1	1,0	1,5
Indústria (%)	-4,6	-0,5	0,6	0,6	1,8
Serviços (%)	-2,3	0,5	1,3	1,0	2,0
Consumo Privado (%)	-3,9	1,4	1,9	1,3	2,0
Consumo da Adm. Pública (%)	0,2	-0,9	0,0	0,0	0,4
Investimento (FBKF) (%)	-12,1	-2,5	4,1	3,0	5,0
Exportações Bens e Serviços Não Fatores (%)	0,9	5,2	4,1	3,0	4,0
Importações Bens e Serviços Não Fatores (%)	-10,3	5,0	8,5	6,5	6,0
PIB (R\$) - bilhões (Preços Correntes)	6.267	6.599	6.828	7.204	7.715
PIB (US\$) - bilhões	1.796	2.067	1.868	1.844	1.998
População - milhões	206,1	207,7	209,2	210,7	212,1
PIB per capita - US\$	8.714	9.956	8.930	8.756	9.422
Produção Industrial - IBGE (%)	-6,4	2,5	1,1	0,6	1,8
Taxa Média de Desemprego - IBGE	11,5	12,7	12,3	12,5	12,3
Vendas do Comércio Varejista - Restrita (%)	-6,2	2,0	2,3	2,0	3,2
IPCA - IBGE (%)	6,29	2,95	3,75	3,50	3,90
IGP-M - FGV (%)	7,17	-0,50	7,54	5,33	4,23
Taxa Selic (final de período) %	13,75	7,00	6,50	4,75	4,75
Taxa Selic nominal (acumulado 12 meses) %	14,0	10,0	6,42	6,0	4,6
Taxa Selic real / IPCA (acumulado 12 meses) %	7,3	6,8	2,6	2,4	0,7
EXTERNO E CÂMBIO					
Balança Comercial - BCB (US\$ bilhões)	45,0	64,0	53,1	48,1	54,1
Exportações (US\$ bilhões)	184	217	239	236	248
Importações (US\$ bilhões)	139	153	185	188	194
Corrente de Comércio (% PIB)	18,0	17,9	22,7	23,0	22,1
Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	-24	-7	-15	-28	-34
Saldo em conta-corrente (% PIB)	-1,3	-0,4	-0,8	-1,5	-1,7
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	73	70	88	91	94
Taxa de câmbio (final de período) R\$ / US\$	3,26	3,31	3,87	4,00	3,80
Taxa de câmbio (média anual) R\$ / US\$	3,49	3,19	3,65	3,91	3,86
Reservas internacionais (US\$ bilhões) - liquidez	372	382	387	374	381
Dívida Externa Total Médio e Longo Prazo (US\$ bilhões)	321	318	316	322	329
Rating Soberano Moody's	Ba2	Ba2	Ba2	-	-
Rating Soberano S&P	BB	BB	BB-	-	-
FISCAL					
Resultado primário do setor público (R\$ bilhões)	-156	-111	-108	-134	-100
Resultado primário do setor público (% PIB)	-2,5	-1,7	-1,6	-1,9	-1,3
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	70,0	74,1	76,7	77,8	79,4
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	46,2	51,6	54,1	55,2	56,8

Indicadores internacionais (2015 – 2019)

	2016	2017	2018	2019*	2020*
PIB Global					
Mundo	3,4	3,8	3,6	3,0	2,8
Países Desenvolvidos	1,7	2,3	2,2	1,6	1,2
Estados Unidos	1,6	2,2	2,9	2,3	1,6
Área do Euro	1,8	2,3	1,8	1,0	0,8
Reino Unido	1,8	1,8	1,4	1,0	0,7
Japão	0,6	1,9	0,8	0,5	0,2
Países Emergentes	4,6	4,8	4,5	4,0	4,0
China	6,7	6,8	6,5	6,0	5,8
América Latina	-0,6	1,2	1,0	0,8	1,7
JUROS E INFLAÇÃO EUA					
Fed Funds (%)	0,75	1,50	2,50	1,50	1,00
Inflação (%)	2,07	2,10	2,40	1,80	2,20

Indicadores internacionais – América Latina (2015 – 2019)

	2016	2017	2018	2019*	2020*
Argentina					
PIB (%)	-1,8	2,9	-2,5	-2,0	-1,0
Inflação ao consumidor (%)	41,0	24,8	47,7	50,0	40,0
Taxa básica de juros (%)	24,8	28,8	59,3	70,0	50,0
Taxa de câmbio (final do ano)	15,85	18,59	37,65	70	-
Brasil					
PIB (%)	-3,3	1,1	1,1	0,8	1,9
Inflação ao consumidor (%)	6,3	2,9	3,7	3,5	3,9
Taxa básica de juros (%)	13,75	7,00	6,50	4,75	4,75
Taxa de câmbio (final do ano)	3,26	3,31	3,87	4,00	3,80
Chile					
PIB (%)	1,3	1,5	4,0	2,5	2,8
Inflação ao consumidor (%)	2,7	2,3	2,9	2,5	2,5
Taxa básica de juros (%)	3,50	2,50	2,75	1,75	1,75
Taxa de câmbio (final do ano)	671,0	615,0	694,0	700	700
Colômbia					
PIB (%)	2,0	1,8	2,8	3,3	3,0
Inflação ao consumidor (%)	5,8	4,1	3,1	3,3	3,0
Taxa básica de juros (%)	7,50	4,75	4,25	4,00	3,75
Taxa de câmbio (final do ano)	3001	2.984	3.248	3.300	3.300
México					
PIB (%)	2,9	2,0	2,0	1,0	1,5
Inflação ao consumidor (%)	3,2	6,8	4,3	3,5	3,4
Taxa básica de juros (%)	5,75	7,25	8,25	7,50	6,50
Taxa de câmbio (final do ano)	20,7	19,7	19,7	20,0	20,3
Peru					
PIB (%)	4,1	2,5	4,1	3,0	3,2
Inflação ao consumidor (%)	3,2	1,4	2,4	2,3	2,0
Taxa básica de juros (%)	4,25	3,25	2,75	2,25	2,25
Taxa de câmbio (final do ano)	3,36	3,26	3,27	3,35	3,35

(*): (projeção)

Fonte: FMI, Bradesco

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos Fernando Honorato Barbosa

Economistas Andréa Bastos Damico / Ariana Stephanie Zerbinatti / Constantin Jancsó / Fabiana D'Atri / Igor Velecico / Leandro Câmara Negrão / Mariana Silva de Freitas / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Rafael Martins Murrer / Renan Bassoli Diniz / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis / Thomas Henrique Schreurs Pires

Estagiários Ana Beatriz Moreira dos Santos / Daniel Funari Fouto / Gustavo Rostelato de Miranda / Lucas Oliveira Costa da Silva / Thaís Rodrigues da 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)