

Ajustando o cenário

- **Há poucos meses, escrevíamos que o apoio da política fiscal era essencial para que nossas projeções se materializassem.** Entretanto, o pacote fiscal anunciado trouxe medidas do lado da renúncia de receitas que revelam uma preferência por uma convergência ainda mais lenta da dívida pública. Sob essas condições, houve importante deterioração e enorme volatilidade dos preços de ativos, sem um vetor claro de melhora no curto prazo.
- **O Banco Central decidiu reafirmar seu compromisso com a meta de inflação, procurando influenciar o câmbio e as expectativas.** Apesar da enorme volatilidade dos preços de ativos nos últimos dias, não há indícios inequívocos de que essa estratégia esteja servindo a esses objetivos, neste momento, dada a ausência de uma política fiscal mais consistente
- **Passamos a trabalhar com a hipótese de uma taxa de câmbio constante, próxima aos últimos níveis, de R\$ 6,00 daqui em diante.** Neste cenário, esperamos que a taxa de juros chegue a 15,25% na primeira metade de 2025. O corte de juros se iniciará na última reunião de 2025, levando a Selic a 11,25% em 2026. Ainda assim, os riscos são para juros ainda mais elevados do que esses, se o objetivo for a firme busca pelo centro da meta.
- **Ajustamos o crescimento do PIB de 2025 para 2,2%, após alta de 3,6% em 2024.** Em 2026, o crescimento deverá ser de 1%. O IPCA deverá ter alta de 4,9% em 2024 e em 2025, chegando ao centro da meta de 3% em 2026.

Fed deve seguir cortando os juros gradualmente

- **Desde a eleição de Donald Trump, temos visto o dólar praticamente de lado, já tendo uma valorização importante nas semanas anteriores.** Os anúncios mais recentes do novo governo sugerem algum grau de pragmatismo. Vemos um cenário de dólar forte no mundo, trazendo ambiente adverso para emergentes, mas não mais do que nos meses anteriores.
- **Os dados de inflação nos EUA voltaram a ser o foco de atenção.** Ao mesmo tempo, a atividade segue mostrando resiliência. Entendemos que há espaço para um corte de 0,25 p.p. em dezembro, mas com uma sinalização de reduções mais espaçadas ao longo do próximo ano, um corte por trimestre, chegando a 3,25-3,50%.
- **Quanto ao comércio global, houve reação de outros países.** A União Europeia e o Mercosul concluíram o acordo de comércio entre os blocos, após anos de negociações.
- **Os outros países emergentes continuam seus ciclos de cortes de juros.** México, África do Sul, Peru, Chile e Colômbia seguiram seu plano de voo nos últimos meses e devem continuar os cortes nas próximas reuniões, em alguns casos com chances de passo maior.

Ajustando o cenário

Há poucos meses, escrevíamos que o apoio da política fiscal¹ era essencial para que nossas projeções se materializassem. Parte desse apoio deveria vir de ajustes nas despesas obrigatórias, de forma a assegurar a sobrevida do arcabouço para além de 2026, ao ampliar o espaço para as despesas discricionárias. O ajuste anunciado ficou aquém do necessário para assegurar esse alvo, mas manteve inalteradas nossas projeções para o impulso fiscal e para a despesa pública nos próximos dois anos – nossa hipótese de trabalho sempre foi a de que o arcabouço seria cumprido até o final do mandato.

Entretanto, o pacote trouxe anúncios do lado da renúncia de receitas que revelam uma preferência por uma convergência ainda mais lenta da dívida pública. Essa conclusão decorre dos riscos de não compensação plena das renúncias e da preferência revelada por usar recursos da tributação da renda para o consumo, ao invés do pagamento da dívida, em um momento de trajetória crescente, demanda aquecida e juros elevados. Sob essas condições, houve importante deterioração e enorme volatilidade dos preços de ativos, sem um vetor claro de melhora no curto prazo.

Tabela 1: Revisões Cenário Macro

	2021	2022	2023	2024		2025		2026
				de	para	de	para	primeira publicação
Crescimento Real do PIB (% aa.)	4.8	3.0	2.9	3.5	3.6	2.4	2.2	1.0
IPCA (% aa.)	10.1	5.8	4.6	4.8	4.9	4.4	4.9	3.0
Taxa Selic Meta (% aa.)	9.25	13.75	11.75	11.75	12.25	12.00	14.75	11.25
Câmbio (R\$/US\$) - (Final de período)	5.58	5.22	4.84	5.75	6.00	5.50	6.00	6.00
Crédito Geral (Cresc. em % aa.)	16.4	14.5	8.1	9.7	9.7	7.4	6.0	4.5

Fonte: IBGE, BCB, Bradesco

Do seu lado, o Banco Central decidiu reafirmar seu compromisso com a meta de inflação, procurando influenciar o câmbio e as expectativas. Apesar da enorme volatilidade dos preços de ativos nos últimos dias, não há indícios inequívocos de que essa estratégia esteja servindo a esses objetivos, neste momento, dada a ausência de uma política fiscal mais consistente². O Brasil não está sob dominância fiscal, mas a perseguição da meta sob o novo arranjo de expectativas fiscais – apesar do impulso não ter se alterado – pode requerer uma Selic ainda mais elevada do que aquela que está precificada nos mercados, hoje acima de 16,0%.

Trata-se de um equilíbrio delicado para a economia real e o Tesouro, que pode agravar o balanço de riscos, por isso defendíamos um ajuste mais gradual³. Na comunicação que justificou a alta de juros, houve mais destaque à resiliência da demanda (um fenômeno que responde a uma política econômica passada) do que ao nível restritivo da taxa de juros, que é o que, prospectivamente, influenciará a atividade. Além disso, em nossa visão, parte da inflação decorre de choques e não apenas da demanda, afinal a taxa de câmbio depreciou mais do que 25% desde o início do ano. Esse movimento reflete a percepção sobre a dinâmica da dívida pública e deveria, de fato, estar refletido nos preços relativos.

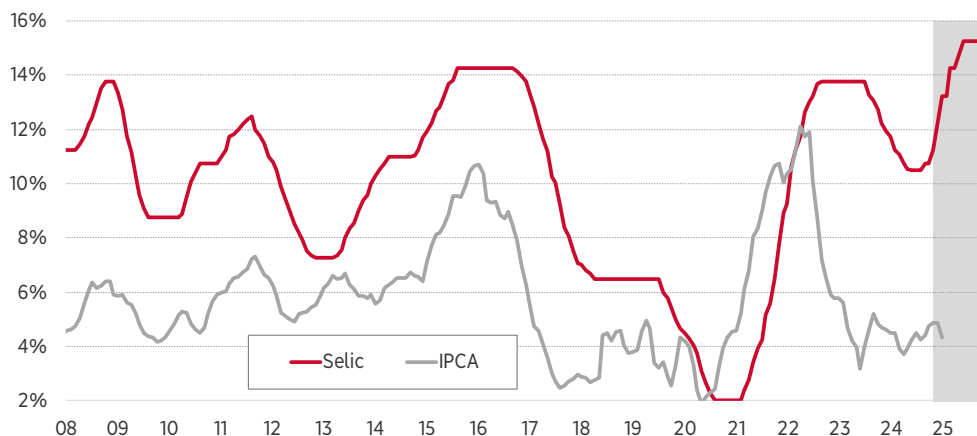
¹ Cenário Econômico de 21/10/2024: “O apoio necessário”.

² Não temos o cenário contrafactual do que teria ocorrido com o câmbio, com a curva de juros longa e com a inflação implícita caso a escolha por um ajuste gradual tivesse sido feita, é possível que a deterioração fosse ainda maior. Mas, nos intriga o fato de que a alta implementada não tenha produzido os efeitos esperados por essa estratégia mais firme na taxa de juros.

³ Destaque Depec-Bradesco de 10/12/2024: “A preferência pelo gradualismo”.

Gráfico 1: Ciclos monetários e inflação

% ao ano



Fonte: IBGE, Banco Central, Bradesco

Sob essas novas informações quanto à política fiscal e monetária, fizemos ajustes em nosso cenário.

O principal deles foi abandonar a hipótese de convergência da taxa de câmbio para o nível sugerido pelos pares ou mesmo pelo histórico do câmbio real, nos próximos anos. O que não mudou em nossa avaliação é que o câmbio real segue bastante depreciado, longe dos fundamentos, mas essa situação pode perdurar mais tempo, inclusive sendo ajustada pelo lado da inflação e não necessariamente pelo câmbio nominal. De toda forma, em algum ponto, se nossas projeções de inflação estiverem certas, esse nível de câmbio real produzirá fortes ajustes positivos nas contas externas. Mas, esses ajustes levam tempo e não são suficientes para impedir eventual rodada adicional de piora da moeda, se o cenário assim se desenhar. Por isso, passamos a trabalhar com a hipótese, de baixa convicção, de uma taxa de câmbio constante, próxima aos últimos níveis, de R\$ 6,00 daqui em diante.

Gráfico 2: Câmbio real

A preços de hoje



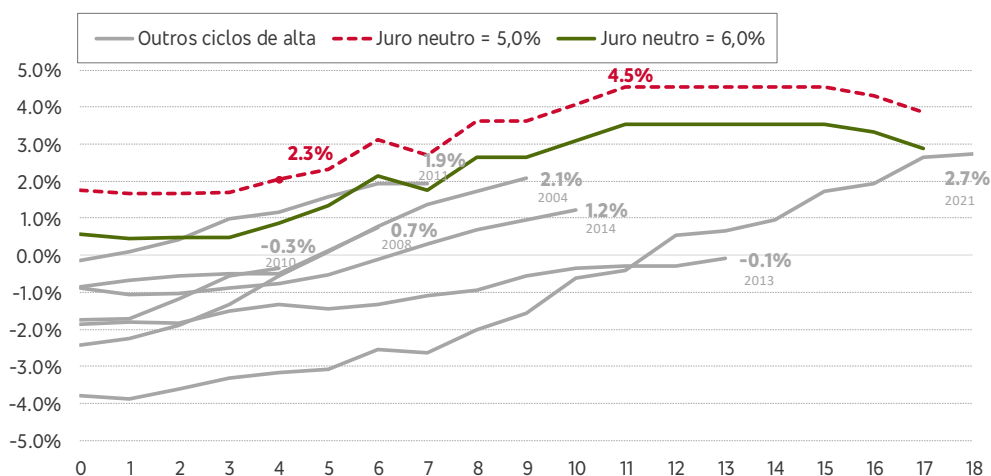
Fonte: Bloomberg, Bradesco

Neste cenário, esperamos que a taxa de juros chegue a 15,25% na primeira metade de 2025. Essa expectativa se baseia na projeção que a nossa réplica do modelo do Banco Central, em meados de 2025, indicará para a Selic, sob a hipótese de câmbio constante e leve deterioração adicional das expectativas.

Naquele momento, o horizonte relevante da política monetária será o final de 2026. Ainda assim, os riscos são para juros ainda mais elevados do que esses, se o objetivo for a firme busca pelo centro da meta. Esperamos mais duas altas de 0,5 ponto percentual no ano que vem, além das duas altas já anunciadas. O corte de juros se iniciará na última reunião de 2025, levando a Selic a 11,25% em 2026, em resposta à recessão que passamos a antever no segundo semestre de 2025.

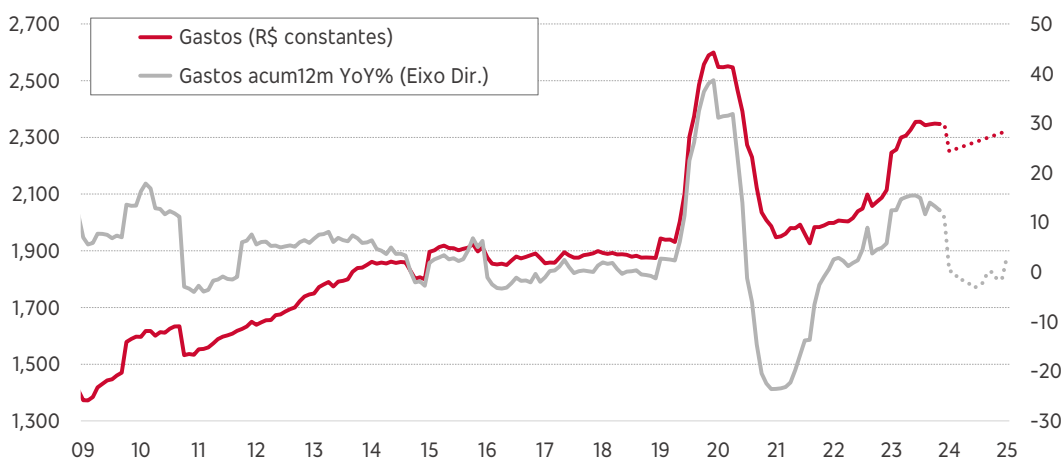
Justamente por isso, ajustamos o crescimento do PIB de 2025 para 2,2%, após alta de 3,6% em 2024. Em 2026, o crescimento deverá ser de 1%. Dentre os ciclos de alta de juros brasileiros, o atual se inicia com o maior diferencial com relação à taxa neutra, e deverá se manter por um longo período em nível bastante contracionista. Além disso, em 2025, o cumprimento do arcabouço transformará o impulso fiscal em negativo, algo que nunca ocorreu nos apertos anteriores.

Gráfico 3: Selic menos a taxa neutra nos ciclos de aperto de juros
p.p.



Fonte: Banco Central, Bradesco

Gráfico 4: Crescimento das despesas federais

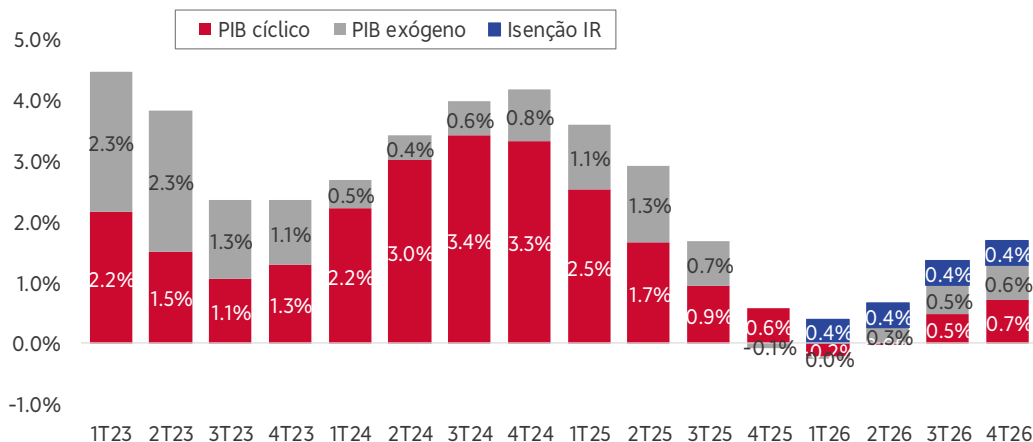


Fonte: Tesouro Nacional, Bradesco

Sendo assim, após forte desempenho da economia no primeiro semestre, antecipamos duas quedas de 0,3% na segunda metade de 2025. O PIB Agropecuário crescerá 5,5% no ano e impulsionará a atividade no primeiro semestre. As projeções de safra de grãos para o ano que vem estão maiores do que o realizado em 2023, ano de safra recorde. O crescimento da atividade de 2026, em 1%, já considera uma isenção de imposto de renda aos que ganham até R\$ 5 mil mensais, o que deve impulsionar a economia em 0,4 ponto percentual.

Gráfico 5: Contribuições para o crescimento do PIB (YoY)

% ao ano



Fonte: IBGE, Bradesco

A Formação bruta de capital fixo é o componente que mais sofrerá com a elevação da taxa de juros, com o crescimento desacelerando para 1,2% em 2025, após alta de 6,7% em 2024. Alguns colchões impedirão uma maior perda de ritmo do consumo em 2025. Em nossas estimativas, a poupança das famílias está em 9,1% do PIB (acima da média histórica de 8,0%) e a massa salarial continuará a crescer em 2025, próxima de 4% em termos reais. Com isso, o consumo das famílias crescerá 3,1% e 1,2% em 2025 e 2026, respectivamente, após avanço de 5,5% em 2024.

O IPCA deverá ter alta de 4,9% em 2024 e em 2025, chegando ao centro da meta de 3% em 2026. A depreciação cambial deste final de ano, quando o câmbio passou de R\$ 5,7/US\$ para o patamar atual, pressionará o IPCA no primeiro trimestre do ano que vem, elevando os preços de alimentos que já estavam tensionados pelo repasse da alta do preço da carne bovina. Considerando um repasse cambial de 6%, a recente piora cambial adiciona 0,3 p.p. à inflação de 2025, que ficará acima do teto da meta por alguns meses.

Não vemos espaço para uma melhora das expectativas de inflação enquanto os choques recentes não se dissiparem e enquanto não houver uma inequívoca desaceleração do PIB. A piora do desempenho da atividade deverá ficar clara apenas próximo à metade do ano. Conforme a política monetária faça efeito, por sua vez, poderá haver um alívio das expectativas e, assim, ao longo do ano e em 2026, a economia mais fraca resultará em um IPCA caminhando para o centro da meta.

Em nosso cenário, a dívida pública deverá continuar crescendo, atingindo 88,6% do PIB em 2026, após marcar 82,7% em 2025. Iniciativas que melhorem essa percepção podem influenciar positivamente o cenário e os preços de ativos. Por outro lado, iniciativas que se contraponham à desaceleração esperada pelo efeito dos juros acentuarão o conflito entre a política fiscal e a monetária, a essa altura. Os próximos meses ainda reservam muita informação para novas rodadas de calibragem do cenário econômico.

Fed deve seguir cortando os juros gradualmente

Desde a eleição de Donald Trump, temos visto o dólar praticamente de lado, já tendo uma valorização importante nas semanas anteriores. Logo após o resultado, um certo temor de que o governo poderia ser mais intenso em sua agenda de elevação de tarifas e medidas protecionistas também levou a uma nova rodada de valorização da moeda norte-americana, ao mesmo tempo em que incertezas maiores sobre a economia da área do Euro e da China se acumulavam. Mas, em nossa avaliação, os anúncios mais recentes do novo governo sugerem algum grau de pragmatismo. A normalidade das instituições também coloca limites a uma mudança muito rápida de orientação de política econômica. Vemos, sim, um cenário de dólar forte no mundo, trazendo ambiente adverso para emergentes, mas não mais do que nos meses anteriores.

Gráfico 6: Índice do dólar (DXY)



Fonte: Bloomberg, Bradesco

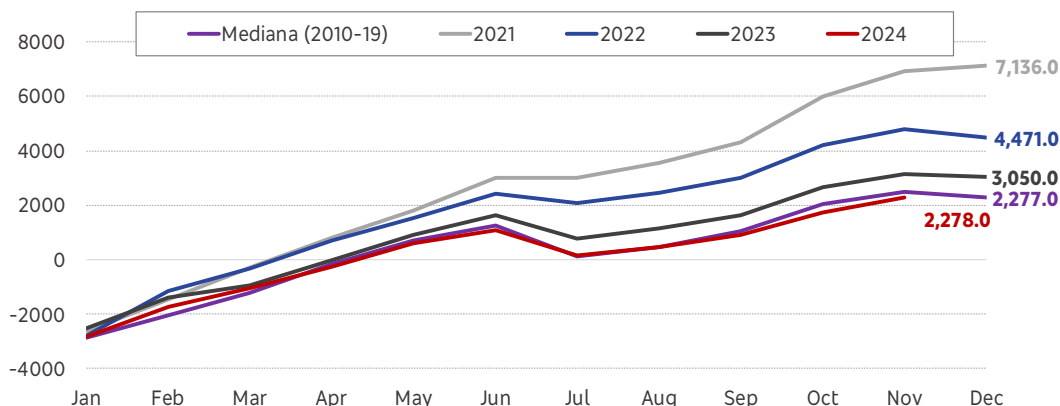
Ainda sobre os EUA, no curto prazo, os dados de inflação voltaram a ser o foco de atenção. Sazonalmente, os dados devem ser mais pressionados no final do ano e em janeiro. Mas, além disso, as métricas de núcleo, em diversos horizontes, mostram uma inflação próxima de 2,5%, estabilizando acima da meta. Ao mesmo tempo, a atividade segue mostrando resiliência, com consumo bastante preservado. Já o mercado de trabalho vem mostrando uma desaceleração bastante gradual, não trazendo um senso de urgência para os cortes de juros. De todo modo, entendemos que há espaço para um corte de 0,25 p.p. em dezembro, mas com uma sinalização de reduções mais espaçadas ao longo do próximo ano, um corte por trimestre.

A geração de vagas de emprego tem ficado próxima da média história na série sem ajuste sazonal. Essa série ainda irá incorporar uma redução de 500 mil vagas no ano, reforçando a leitura de uma desaceleração no mercado de trabalho. Assim, esse fator deve ser relevante para a continuidade do ciclo de cortes de juros nos EUA ao longo do ano que vem. O risco é uma reaceleração contundente da inflação, seja por uma atividade mais resiliente ou por aumento expressivo das tarifas de importação. No segundo caso, no entanto, esses aumentos não devem ser rápidos e o Fed deve avaliar os impactos secundários desses ajustes antes de reagir. Assim, esperamos cortes nos juros, até 3,25-3,5%.

Quanto ao comércio global, houve reação de outros países. A União Europeia e o Mercosul concluíram o acordo de comércio entre os blocos, após anos de negociações. Mesmo no caso da China, o governo Trump convidou o presidente Xi Jinping para a posse, um sinal para as negociações de tarifas nos próximos meses.

Gráfico 7: Criação de vagas acumuladas no nos Estados

Milhares, sem ajuste sazonal



Fonte: BLS, Bradesco

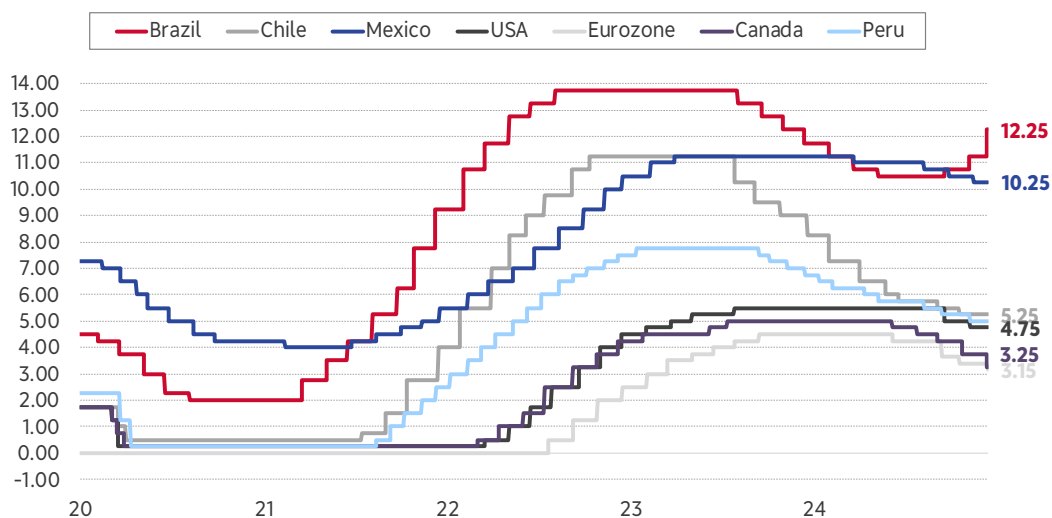
Na Europa, os dados de atividade continuam fracos, enquanto a inflação mostra sinais mais claros de estar sob controle. O BCE realizou um corte adicional de 0,25 p.p na reunião de dezembro, sinalizando disposição para manter uma postura acomodatória e confiança na convergência da inflação para a meta. Embora o BCE não tenha declarado explicitamente qual a taxa neutra de juros que tem trabalhado, a presidente Christine Lagarde admitiu que esta subiu, indicando que o atual nível de juros está mais próximo desse patamar após os cortes recentes. No campo político, a crise na França ganhou destaque com a queda do primeiro-ministro e o atraso nas negociações do orçamento, que obrigará o presidente Macron a nomear um novo líder para elaborar um orçamento emergencial para 2025 e conter a incerteza econômica. Essa instabilidade francesa se soma à fragilidade política na Alemanha, ampliando os riscos para o ambiente econômico da região.

Na China, os dados econômicos têm vindo um pouco melhores do que o esperado, com o governo mostrando maior disposição em continuar com medidas estimulativas. Recentemente, foram anunciados novos pacotes, incluindo a emissão de títulos soberanos especiais no valor de 2 trilhões de yuans (aproximadamente US\$ 284 bilhões), visando apoiar governos locais, cidadãos de baixa renda, o mercado imobiliário e bancos estatais. Além disso, políticas fiscais mais agressivas e flexibilização monetária foram discutidas para estimular a demanda doméstica. Ainda é necessário tempo para avaliar se essas iniciativas serão suficientes para sustentar a recuperação econômica.

Os outros países emergentes continuam seus ciclos de cortes de juros. México, África do Sul, Peru, Chile e Colômbia seguiram seu plano de voo nos últimos meses e devem continuar os cortes nas próximas reuniões, em alguns casos com chances de passo maior. Especificamente no caso de México, a última decisão deixou mais em aberto a possibilidade de cortes maiores, de 0,5 p.p. nas próximas reuniões. Em nossa avaliação, a inflação de serviços do país ainda será um fator importante para cortes mais moderados, mas o ciclo de flexibilização continua, em direção a 8,5% no final do próximo ano.

Gráfico 8: Taxa básica de juros

% ao ano



Fonte: Bloomberg, Bradesco

Projeções Macroeconômicas (2021 – 2026)

	2021	2022	2023	2024*	2025*	2026*
ATIVIDADE, INFLAÇÃO E JUROS						
PIB (%)	4.8	3.0	3.2	3.6	2.2	1.0
Agropecuária (%)	0.0	-1.1	16.3	-2.8	5.5	2.7
Indústria (%)	5.0	1.5	1.7	3.6	2.0	0.5
Serviços (%)	4.8	4.3	2.8	3.8	1.9	1.0
Consumo Privado (%)	3.0	4.1	3.2	5.5	3.1	1.2
Consumo da Adm. Pública (%)	4.2	2.1	3.8	2.1	2.2	2.0
Investimento (FBKF) (%)	12.9	1.1	-3.0	6.7	1.2	0.9
Exportações Bens e Serviços Não Fatores (%)	4.4	5.7	8.9	4.0	4.9	3.8
Importações Bens e Serviços Não Fatores (%)	13.8	1.0	-1.2	13.7	6.6	3.5
PIB (R\$) - bilhões (Preços Correntes)	9,012	10,080	10,856	11,440	12,399	13,050
PIB (US\$) - bilhões	1,671	1,952	2,173	2,126	2,067	2,175
População - milhões	213.2	214.7	216.1	217.5	218.8	220.1
PIB per capita - US\$	7,838	9,093	10,055	9,773	9,443	9,881
Produção Industrial - IBGE (%)	3.9	-0.7	0.1	3.5	0.5	0.5
Taxa Média de Desemprego - IBGE	13.2	9.3	8.0	6.8	7.1	8.3
CAGED - Criação líquida de empregos - em milhões	2.9	2.0	1.5	1.8	1.1	0.9
Vendas do Comércio Varejista - Restrita (%)	1.4	1.0	1.7	4.9	2.0	2.0
IPCA - IBGE (%)	10.1	5.8	4.6	4.9	4.9	3.0
IGP-M - FGV (%)	17.8	5.5	-3.2	6.6	5.4	4.4
Taxa Selic (final de período) %	9.25	13.75	11.75	12.25	14.75	11.25
Taxa Selic nominal (acumulado 12 meses) %	4.44	12.38	13.03	10.24	14.43	12.48
Taxa Selic real / IPCA (acumulado 12 meses) %	-5.11	6.23	8.03	5.11	9.09	9.21
EXTERNO E CÂMBIO						
Balança Comercial - BCB (US\$ bilhões)	42.3	51.5	92.3	68.9	74.2	80.3
Exportações (US\$ bilhões)	284	340	344	345	342	342
Importações (US\$ bilhões)	242	289	252	276	267	261
Corrente de Comércio (% PIB)	31.5	32.2	27.4	29.2	29.5	27.7
Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	-40.4	-40.9	-24.5	-51.9	-48.7	-48.2
Saldo em conta-corrente (% PIB)	-2.4	-2.1	-1.1	-2.4	-2.1	-1.9
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	46.4	74.6	62.4	68.0	70.0	72.1
Taxa de câmbio (final de período) R\$ / US\$	5.58	5.22	4.84	6.00	6.00	6.00
Taxa de câmbio (média anual) R\$ / US\$	5.39	5.16	5.00	5.38	6.00	6.00
Reservas internacionais (US\$ bilhões) - liquidez	362	325	355	360	364	364
Rating Soberano Moody's	Ba2	Ba2	Ba2	-	-	-
Rating Soberano S&P	BB-	BB-	BB	-	-	-
FISCAL						
Resultado primário do setor público (R\$ bilhões)	64.7	126.0	-249.1	-45.8	-61.8	-31.0
Resultado primário do setor público (% PIB)	0.7	1.2	-2.3	-0.4	-0.5	-0.2
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	77.3	71.7	74.4	78.4	82.7	88.6
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	55.1	56.1	60.9	62.7	67.0	72.9
CRÉDITO						
Crédito Geral (Cresc. em % aa.)	16.4	14.5	8.1	9.7	6.0	4.5
Crédito Livres total (Cresc. em % aa.)	20.4	14.9	5.6	9.2	6.0	5.5

Indicadores internacionais (2021 – 2026)

	2021	2022	2023	2024*	2025*	2026*
PIB Global						
Mundo	5.6	3.6	3.3	3.1	3.1	3.0
Países Desenvolvidos	5.9	3.0	1.7	1.5	1.6	1.6
Estados Unidos	6.1	2.5	2.9	2.5	2.0	1.8
Área do Euro	6.3	3.5	0.4	0.6	1.2	1.4
Reino Unido	9.5	5.0	0.4	1.0	1.3	1.5
Japão	2.7	0.9	1.5	0.6	1.1	1.2
Países Emergentes	5.3	4.2	4.8	4.6	4.3	4.2
China	8.4	3.0	5.2	5.0	4.5	4.3
América Latina	7.0	3.9	2.0	1.9	2.3	1.8
Brasil	4.8	3.0	3.2	3.6	2.2	1.0

Indicadores internacionais – América Latina (2021 – 2026)

	2021	2022	2023	2024*	2025*	2026*
Argentina						
PIB (%)	10.4	5.3	-1.6	-3.5	4.0	3.5
Inflação ao consumidor (%)	50.9	94.8	211.4	117.0	25.0	20.0
Taxa básica de juros (%)	38.00	75.00	100.00	32.00	20.00	20.00
Taxa de câmbio (final do ano)	102.74	177.13	808.5	1,038	1,400	2,000
Brasil						
PIB (%)	4.8	3.0	3.2	3.6	2.2	1.0
Inflação ao consumidor (%)	10.1	5.8	4.6	4.9	4.9	3.0
Taxa básica de juros (%)	9.25	13.75	11.75	12.25	14.75	11.25
Taxa de câmbio (final do ano)	5.58	5.22	4.84	6.00	6.00	6.00
Chile						
PIB (%)	11.3	2.1	0.2	2.2	2.1	2.0
Inflação ao consumidor (%)	7.2	12.8	3.9	4.5	3.5	3.0
Taxa básica de juros (%)	4.00	11.25	8.25	5.00	4.00	4.00
Taxa de câmbio (final do ano)	852	851	879	950	900	800
Colômbia						
PIB (%)	11.0	7.5	0.6	1.5	2.5	2.5
Inflação ao consumidor (%)	5.6	13.1	9.3	5.1	3.8	3.5
Taxa básica de juros (%)	3.00	12.00	13.00	9.25	6.25	5.75
Taxa de câmbio (final do ano)	4,080	4,853	3,855	4,300	4,200	4,100
México						
PIB (%)	4.7	3.9	3.2	1.7	1.8	1.9
Inflação ao consumidor (%)	7.4	7.8	4.7	4.6	4.2	4.0
Taxa básica de juros (%)	5.50	10.50	11.25	10.00	8.50	7.50
Taxa de câmbio (final do ano)	20.5	19.5	17.0	19.0	20.0	20.0
Peru						
PIB (%)	16.0	2.9	-0.4	3.0	3.0	3.0
Inflação ao consumidor (%)	7.0	8.6	3.4	2.5	2.0	2.0
Taxa básica de juros (%)	2.50	7.50	6.75	5.00	3.75	3.75
Taxa de câmbio (final do ano)	4.00	3.81	3.71	3.75	3.80	3.70

(*): (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 / Paula Magalhães / Priscila Pacheco Trigo / Rafael Martins Murrer / Rafael Souza dos Anjos Dallal / Thiago Coraucci de Angelis / Vitor Araujo de Holanda Jó

Assistente de Pesquisa

Hoechst Cornélio da Silva

Estagiários

Amanda De Carvalho Livani / 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.