

Síntese Econômica do mês de novembro/2013

Em direções opostas, FED deixa a porta aberta para o início da retirada da liquidez em dezembro enquanto o BCE surpreende e adota postura acomodatória

Nos Estados Unidos, a economia cresceu acima do esperado e o mercado trabalho surpreendeu com forte geração de empregos em outubro. O PIB do terceiro trimestre cresceu 2,8%, em termos dessazonalizados e anualizados, acima do esperado pelas expectativas de mercado (2,0%), indicando que a economia acelerou em relação ao crescimento de 2,5% do segundo trimestre, na mesma base de comparação. Por sua vez, a geração de vagas atingiu 204 mil postos em outubro desse ano, e ficou bastante acima das expectativas do mercado (120 mil vagas). Apesar de reconhecer que os dados econômicos têm mostrado uma economia em recuperação, Janet Yellen em sua sabatina no Senado, fez questão de destacar que a taxa de desemprego atualmente em 7,3% continua elevada e a inflação tem permanecido muito abaixo da meta de 2,0% do FED. Esses comentários frustraram as expectativas de um discurso mais balanceado, e indicaram que os estímulos devem ser mantidos. A Ata do FED, por outro lado, além de ter enfatizado a separação entre o início da retirada de estímulos monetários ("*tapering*") e a subida das taxas de juros, sinalizou que o início do *tapering* dependerá da robustez dos dados, tornando possível seu início nas próximas reuniões.

Na Europa, o Banco Central Europeu (BCE) surpreendeu o mercado ao reduzir as taxas de juros. Em uma decisão surpreendente, o BCE reduziu a taxa de juros das operações de refinanciamento em 25b.p., que passou para 0,25% a.a. O recuo da inflação da Zona do Euro, que atingiu 0,7% a.a. em outubro, juntamente com a perspectiva de que a inflação poderá permanecer baixa por um longo período, foi a justificativa para a redução nessa reunião. Houve também a extensão do prazo da linha de empréstimos a taxa fixa de três meses — que terminaria em julho de 2014 — para a metade de 2015, o que deve aumentar a liquidez dos bancos. O fato de a inflação continuar bem comportada e o desemprego seguir em patamar elevado deve favorecer continuidade do *easing* monetário. Nesse sentido, apesar do PIB da Zona do Euro ter apresentado crescimento de 0,1% (T/T) no 3T13, os indicadores de confiança e PMI's de outubro mostraram uma acomodação do movimento recente de recuperação do bloco e sustentam a percepção de necessidade de medidas de estímulos adicionais.

Na China, o principal destaque foi a realização da 3ª sessão plenária do Partido Comunista na qual esteve em discussão uma série de reformas na economia e sociedade chinesa. A agenda apresentada pelas autoridades chinesas se mostrou promissora, tendo como principais pontos a redefinição do papel decisivo do setor privado, o aprofundamento do sistema de previdência social e a reforma fiscal. Quanto aos dados econômicos o quadro foi misto, havendo crescimento do PMI oficial de 51,1 para 51,4 pontos entre setembro e outubro, melhora na balança comercial de outubro dado ao forte crescimento das exportações para os países do G-3, e uma desaceleração significativa dos novos empréstimos (o que vai ao encontro do desejo do governo de conter o crédito e promover a desalavancagem do sistema financeiro). A inflação, por sua vez, subiu 3,2% em termos anuais o que não deve requerer nenhum aperto de política monetária, como elevação de juros ou aumento de compulsório.

Ainda no cenário internacional, o acordo preliminar assinado entre o Irã e as maiores potências mundiais (EUA, Reino Unido, França, Alemanha, Rússia e China) pode, caso bem sucedido, trazer algum alívio para o preço do petróleo no médio prazo. Segundo este acordo, o programa nuclear do país será monitorado por organismos multilaterais de agora em diante, com a contrapartida de gradual alívio das sanções econômicas impostas ao país nos últimos anos.

No âmbito doméstico, a diretoria do Banco Central promoveu, de forma unânime, mais um aumento da taxa básica de juros (de 9,50% para 10,00% ao ano). Em seu comunicado houve alterações sutis que preservaram a flexibilidade para alterar o ritmo de ajuste nas próximas ocasiões. Apesar do IPCA-15 de novembro ter apresentado uma variação de 0,57%, inferior à esperada pelo mercado (0,65%), houve aceleração do IPCA-15 em 12 meses de 5,75% para 5,79%, bem como ocorreu alta do índice de difusão (passou de 65,8% para 70,7% entre outubro e novembro). Esse comportamento da inflação não deve trazer muito conforto ao Banco Central para um possível fim do ciclo de aperto monetário na próxima reunião de janeiro de 2014 e, portanto, esperamos que a Selic seja elevada até a reunião de fevereiro do próximo ano para o patamar de 10,5% a.a.

Com relação aos indicadores de atividade, as vendas do comércio foram mais fracas em setembro devido à forte queda das vendas de automóveis. As vendas do varejo restritas (que excluem vendas de automóveis) subiram 0,5% (M/M) em setembro, abaixo da expectativa do mercado (0,7%). As vendas foram mais fracas que o esperado devido à menor alta das vendas hiper e supermercados, móveis, eletrodomésticos, artigos farmacêuticos e perfumaria. Apesar desse resultado mais fraco, os dados de confiança melhoraram em novembro, sinalizando algum impulso para a atividade doméstica neste final de ano. De acordo com levantamento da FGV, o Índice de Confiança do Consumidor (ICC) avançou em 1,0% em novembro, enquanto o Índice de Confiança da Indústria (ICI) aumentou em 1,2%.

Nos dados externos, o déficit em conta-corrente (DCC) de outubro foi de US\$7,13 bilhões, em linha com a mediana do mercado (US\$7 bilhões). Com este resultado, a conta corrente apresentou uma piora substancial em relação ao resultado de setembro (- US\$2,6 bilhões), sendo que o principal responsável por esta piora foi balanço comercial, que em setembro ficou superavitária em US\$2,14 bilhões e em outubro foi deficitária em US\$224 milhões.

Os indicadores fiscais, por sua vez, ficaram novamente abaixo do esperado. Após déficit de R\$ 10,4 bilhões em setembro, o Governo Central (Governo Federal, Previdência e Banco Central) registrou superávit de R\$ 5,4 bilhões em outubro, abaixo da mediana do mercado (R\$ 8 bilhões). Além da frustração com o resultado do Governo Central em outubro, o resultado primário do setor público consolidado (Governo Central, regionais e empresas estatais) no mesmo mês foi de R\$ 6,2 bilhões, ante expectativa de R\$ 7,0 bilhões. Com isso, o superávit primário do setor público recuou de 1,6% para 1,4% do PIB entre setembro e outubro. Por fim, a Nota de Crédito de outubro divulgada pelo Banco Central apresentou uma moderação no crescimento do crédito (puxada pelos bancos públicos) e queda na concessão de novas linhas, tanto no segmento livre como no direcionado. Em termos de qualidade das carteiras, houve recuo da inadimplência de pessoas físicas e elevação da taxa média de juro, principalmente neste segmento.

FERNANDO HONORATO BARBOSA
Economista-chefe
fernandohb@bram.bradesco.com.br

DANIEL XAVIER FRANCISCO
danielxavier@bram.bradesco.com.br

JOSE LUCIANO DA SILVA COSTA
lucianocosta@bram.bradesco.com.br

HUGO RIBAS DA COSTA
hugo@bram.bradesco.com.br

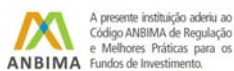
MIRELA SCARABEL
mirela@bram.bradesco.com.br

RENATO DE MEDEIROS TRANCHESI
renatomt@bram.bradesco.com.br

THIAGO NEVES PEREIRA
thiagopereira@bram.bradesco.com.br

Tel.: 2178-6600
economia@bram.bradesco.com.br

Material produzido com base nas informações disponíveis até 29/11/2013
Outras edições estão disponíveis no Site: www.bradescoasset.com.br,



As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste relatório constituem o nosso julgamento e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, assim como as perspectivas para os mercados financeiros, que são baseadas nas condições atuais de mercado. Acreditamos que as informações apresentadas aqui são confiáveis, mas não garantimos a sua exatidão e informamos que podem estar apresentadas de maneira resumida. Este material não tem intenção de ser uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. BRAM - Bradesco Asset Management é a empresa responsável pela atividade de administração de recursos de terceiros do Banco Bradesco S.A. **BRAM - Bradesco Asset Management** - Todos os direitos reservados.