

Síntese Econômica do mês de Dezembro/2013

Enquanto FED anuncia a redução dos estímulos monetários, BCB dá indícios de desaceleração no ritmo de alta de juros

Nos Estados Unidos, o FED decidiu reduzir para US\$ 75 bilhões suas compras mensais de títulos do governo e de hipotecas, queda de cinco bilhões em cada segmento em relação ao ritmo de US\$ 85 bilhões que prevalecia. Os dados econômicos divulgados no mês deram suporte à decisão do FED. A taxa de desemprego atingiu 7,0%, menor patamar desde novembro de 2008, o crescimento do PIB do terceiro trimestre foi revisado para 4,1% de 2,8% divulgado anteriormente e a recuperação da produção industrial, que alcançou o maior nível da história, reforçam a percepção de uma sólida recuperação da economia. Na seara política, a elaboração de um projeto comum para o orçamento de 2014 e 2015 entre republicanos e democratas (diminuindo a probabilidade de um novo fechamento parcial do governo em janeiro) também contribuiu para a decisão do banco central norte americano. Ao indicar, no entanto, que além do ritmo da atividade e emprego, a inflação terá um papel central na definição dos próximos passos da taxa de juros, o FED sinaliza que a remoção dos estímulos deverá ocorrer de forma gradual, tentando mitigar a volatilidade nos mercados.

Na Zona do Euro, destaque para os avanços na união bancária e para a possibilidade de adoção de novos estímulos pelo Banco Central Europeu (BCE). Os líderes europeus chegaram a um acordo sobre o Mecanismo de Resolução Único (SRM), que agora precisa ser aprovado pelo parlamento europeu até o final de maio. O Mecanismo de Resolução Único define as regras para a intervenção e o financiamento das instituições financeiras na União Europeia que necessitam de capital. No campo da política monetária, apesar do BCE ter mantido a taxa de juro em 0,25% ao ano e a taxa de depósito em 0%, o presidente Mario Draghi em seu discurso pós-reunião, reforçou que o BCE pode adotar novas medidas de estímulo, condicionando-as a uma deterioração nos cenários de atividade e inflação. Nesse sentido, apesar da revisão do PIB da Zona do Euro ter confirmado o crescimento de 0,1% no terceiro trimestre (0,3% no segundo trimestre), os primeiros dados do quarto trimestre mostraram certo arrefecimento no ritmo de recuperação da economia europeia.

Na China, a principal mensagem em novembro fica por conta da moderação no ritmo de recuperação da atividade neste 2º semestre. Com exceção das vendas no varejo que surpreenderam positivamente e aceleraram de 13,3% (A/A) em outubro para 13,7% (A/A) em novembro, a produção industrial desacelerou de 10,3% (A/A) para 10,0% (A/A) em novembro, enquanto os investimentos em ativos fixos (FAI) continuaram sua tendência de desaceleração desde setembro, passando de 20,1% (A/A) para 19,9% (A/A) entre outubro e novembro. Os dados de comércio exterior na China também confirmaram a desaceleração da atividade doméstica, com as importações desacelerando mais do que o previsto. Esse enfraquecimento está em linha com as expectativas captadas pelo PMI oficial, que pelo segundo mês consecutivo registrou moderação (de 50,9 para 50,8 em dezembro). Finalmente, a inflação desacelerou mais do que o esperado (de 3,2% em outubro para 3% em novembro), continuando bem abaixo da meta de 3,5% estipulada para 2013.

No Brasil, o Relatório de Inflação (RI) indicou que o BCB está disposto a desacelerar o ritmo de alta de juros. Apesar de seguir construtivo com o cenário global e achar que isso contribuirá para a melhora da demanda externa, o BCB ainda prevê um ambiente global complexo e incerto. Adiciona-se a esse ambiente a persistência de riscos inflacionários, conforme evidenciado em suas projeções e na própria comunicação do relatório. Contudo, o BCB claramente sinaliza que esses riscos podem ser menores, pois seu julgamento está sendo afetado pela elevada incerteza nos mercados globais e locais. Nesse sentido, o BCB reforçou a indicação de que a política monetária se transmite com defasagens (como já havia destacado na Ata da última reunião do COPOM) e de que já está em curso um importante aperto na política monetária. Isso sinaliza, em nossa visão, uma clara preferência pela mudança do ritmo de alta de juros na próxima reunião, de 0,50 para 0,25, mas não indica ainda que o ciclo tenha se encerrado. Mantemos nosso cenário de mais duas altas de 0,25 na taxa Selic, encerrando o ciclo de alta em 10,50% em fevereiro. O Banco Central ainda confirmou a manutenção do programa de swap cambial, que equivale à venda de dólares no mercado futuro, porém reduziu o volume de vendas de R\$ 2 bilhões para R\$ 1 bilhão semanal em 2014.

Corroborando com a intenção do BCB de desacelerar o ritmo de elevação dos juros, o PIB do terceiro trimestre recuou 0,5% na comparação com o trimestre anterior, e teve alta de 2,2% na comparação com o terceiro trimestre de 2012. Os recuos dos investimentos (-2,2% T/T) e da agricultura (-3,5% T/T) prejudicaram o PIB no período. Por outro lado, as altas nos consumos das famílias (1,0% T/T) e do governo (1,2% T/T) evitaram uma queda ainda mais acentuada do PIB no terceiro trimestre. O IBGE também incorporou a nova pesquisa de serviço e revisou o crescimento do ano passado para 1,0% contra 0,9% divulgado anteriormente.

Em relação à inflação, o IPCA de novembro avançou 0,54% após alta de 0,57% em outubro. Com o resultado de novembro, a inflação atingiu 5,77% em 12 meses, vindo de 5,84% em outubro. O reajuste da gasolina ocorrido no final de novembro e a aceleração dos preços do grupo serviço devem pressionar a inflação em dezembro. Apesar da aceleração em dezembro, a inflação deve encerrar o ano abaixo da inflação de 2012 (5,84%).

As melhoras nos dados de crédito e fiscais afastam o risco de *downgrade* do país. Preocupado em evitar o *downgrade* da nota de crédito do país, o governo federal sinalizou a moderação na concessão de crédito pelos bancos públicos, os quais cresceram 23,4% em novembro na comparação com o mesmo mês do ano passado, desacelerando de 23,7% em outubro e 29,3% em junho. Embora ajudada por receitas atípicas (leilão de Libra e Refis), a arrecadação federal teve forte crescimento em novembro, alta de 27,1% (A/A) na comparação com novembro de 2012, contribuindo para o maior superávit primário para o mês de novembro na história. Com isso, o resultado primário atingiu 2,2% do PIB em novembro, acima do 1,4% do PIB registrado em outubro.

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

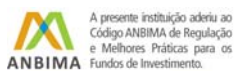
MIRELA SCARABEL
mirela@bram.bradesco.com.br

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 em 31/12/2013 às 12h00
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.