

Síntese Econômica do mês de fevereiro/2014

Embora a baixa temperatura venha afetando negativamente a economia norte americana, FED deve manter atual ritmo de retirada dos estímulos

Em seu primeiro discurso no Congresso norte americano, Janet Yellen destacou que as evoluções dos dados de inflação e do mercado de trabalho serão fundamentais na decisão do FED em elevar a taxa de juros. Com isso, Yellen reforçou a percepção do mercado de que a alta nos juros ocorrerá apenas no segundo semestre de 2015. Ademais, a presidente do FED ainda minimizou os efeitos da crise dos países emergentes sobre as próximas ações do Banco Central americano. Apesar dessa sinalização, acreditamos que a intensificação da atividade econômica se traduzirá em elevação da inflação neste ano, o que vai antecipar o debate, ao longo do segundo semestre de 2014, sobre alta de juros. A Ata do FED, por sua vez, reiterou que o ritmo de retirada dos estímulos monetários não deverá ser alterado mesmo com a surpresa negativa dos indicadores de atividade e emprego mais recentes, indicando que o nível de surpresa dos dados tem que ser superior ao observado até agora para que ocorra reavaliação da estratégia de retirada dos estímulos. Nesse sentido, as condições climáticas que parecem estar prejudicando a atividade não significam em nossa visão uma súbita desaceleração da atividade econômica norte-americana. Com isso, mantemos nossa projeção de um crescimento próximo a 3,0% para os EUA nesse ano e elevação do Fed Funds apenas no segundo semestre de 2015.

Na Europa, o Banco Central Europeu (BCE) manteve as taxas de juros inalteradas e não emitiu sinais de afrouxamento adicional. A despeito do cenário de modesta retomada e baixa inflação, o Banco Central Europeu (BCE) manteve a taxa de refinanciamento em 0,25% ao ano e a taxa de depósitos zerada, além de não ter anunciado nenhuma outra medida de relaxamento monetário. O presidente da instituição, Mario Draghi, mencionou que há riscos (tais como a piora das economias emergentes) para o cenário de recuperação do bloco e que, por isso, as taxas de juros continuarão nos patamares atuais por um período prolongado. Quanto à atividade, a região cresceu 0,3% (T/T) no 4º trimestre e 0,5% (A/A). Com isso, a região encerrou 2013 com contração de 0,4%, após contração de 0,7% em 2012. Para 2014, esperamos crescimento de 0,9%, revisado de 0,7%, embora a prévia do PMI da Zona do Euro tenha frustrado as expectativas de alta ao registrar queda de 52,9 para 52,7 pontos em fevereiro. A inflação, por outro lado, se manteve em 0,8% em fevereiro com o núcleo passando de 0,8% para 1,0% (reflexo da elevação de impostos na França).

Na China, os indicadores de alta frequência sugerem certa desaceleração do crescimento à frente, em linha com o nosso cenário. O PMI industrial oficial diminuiu de 51,0 para 50,5 pontos entre dezembro e janeiro. A mesma tendência foi captada pelo PMI de serviços do HSBC, que foi de 50,9 para 50,7 pontos. Já a leitura preliminar do PMI de fevereiro mostrou nova desaceleração ao passar de 49,5 em janeiro para 48,3 em fevereiro. Por outro lado, as exportações chinesas registraram forte elevação em janeiro (10,6% A/A), após aceleração de 4,3% em dezembro. As importações também apresentaram significativa aceleração, alta de 10% (A/A) em janeiro após alta de 8,3% em dezembro. Ambos os resultados surpreenderam o mercado, levantando suspeitas sobre o possível uso destes dados para ganhos especulativos no mercado de câmbio e de juros. Já o crédito também surpreendeu para cima, registrando 2,58 trilhões de yuans em novos empréstimos, sendo que em dezembro este número tinha sido de 1,23 trilhão de yuans. Este resultado forte do crédito em janeiro reflete a demanda/oferta represada no final do ano passado por conta da necessidade dos bancos

cumprirem uma meta de crescimento de empréstimos mais restritiva.

Nos emergentes, após anos de debate acerca da subestimação da inflação oficial, a Argentina divulgou seu novo índice de preços. Segundo o INDEC, a inflação de janeiro teve elevação de 3,7% (M/M). Vale destacar que essa nova postura das autoridades do país visa uma aproximação junto ao FMI nos esforços de renegociar a dívida com o Clube de Paris. Ainda na América Latina, o Banco Central do Chile reduziu em 25 p.b. a taxa de juros (de 4,5% para 4,25% a.a), enquanto a economia mexicana com crescimento de 0,7% (A/A) no 4º trimestre, abaixo do consenso de 1,0%, encerrou 2013 com variação de 1,1% (A/A) no PIB. Com relação aos demais países emergentes, a Turquia registrou déficit de US\$ 8,3 bilhões na conta corrente de dezembro e surpreendeu negativamente o mercado que esperava por déficit de US\$ 7,4 bilhões. Na Índia, o PIB cresceu 4,7% no 4º trimestre de 2013, apresentando ligeira desaceleração em relação ao trimestre anterior (4,8%), enquanto a economia da África do Sul registrou crescimento de 1,9% em 2013, desacelerando em relação a 2012 quando cresceu 2,5%.

No Brasil, o COPOM reduziu o ritmo de elevação dos juros. Diante da desaceleração da atividade, do anúncio do contingenciamento fiscal, dos dados temporários melhores de inflação e menor pressão sobre os mercados emergentes, o BCB decidiu elevar em 0.25 p.b a taxa SELIC, chegando a 10.75% a.a. Dado este cenário de descompressão do ambiente doméstico e externo e diante da comunicação do BCB, entendemos que o processo de elevação de juros está próximo do fim e, portanto, o BCB deve encerrar o ciclo de aperto com mais uma última elevação de 25 p.b. em abril.

Em relação à atividade doméstica, o PIB do quarto trimestre surpreendeu positivamente ao registrar crescimento de 0,7%, encerrando o ano de 2013 com crescimento de 2,3%. Essa surpresa positiva deveu-se ao crescimento acima do esperado do setor de serviços, que avançou 0,7% (M/M), e compensou a contração da indústria, que recuou 0,2% (M/M). A agricultura ficou estável na passagem do terceiro para o quarto trimestre. Em termos anuais, o PIB cresceu 1,9% no 4º trimestre de 2013. Quanto à inflação, o IPCA de janeiro veio em 0,55%, abaixo do consenso de mercado (0,61%). Com isso, o IPCA em doze meses diminuiu de 5,91% para 5,59%. Já o IPCA-15 de fevereiro registrou alta de 0,70%, próximo à expectativa do mercado (0,68%). Com isto, o IPCA-15 ficou praticamente estável em 5,65% na variação em 12 meses. Apesar dessa moderação no nível de preços, não vemos uma melhora estrutural na inflação dado a deterioração nos núcleos de inflação e a variação de serviços que continuam ambos em patamares elevados. A pressão observada na inflação de serviços corrobora com os últimos dados do mercado de trabalho que continuam apresentando aumento de renda e da massa salarial. A taxa de desemprego foi de 5,1% em janeiro, em termos dessazonalizados, enquanto a renda real cresceu 3,6% (A/A) no período e a massa salarial real teve ampliação de 3,4% (A/A).

No plano fiscal, o anúncio do contingenciamento foi um passo importante no sentido de estreitar a coordenação com a política monetária. A decisão de contingenciar R\$ 44 bilhões e, assim, cumprir um superávit primário de 1,9% do PIB para o setor público consolidado tem papel importante na melhora da percepção de risco sobre a condução da política econômica. Na meta de superávit primário de 1,9% do PIB, o governo federal deverá contribuir com 1,55% do PIB. Esse resultado deverá ser alcançado com uma combinação de redução da receita do governo e corte de gastos. Com relação à receita, a projeção foi revisada para baixo em R\$ 28,9 bilhões como resultado da queda da projeção de crescimento do PIB de 2014, que passou de 3,8% para 2,5%, o que impactou a expectativa de crescimento da arrecadação.

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

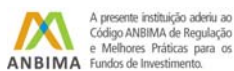
MIRELA SCARABEL
mirela@bram.bradesco.com.br

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 28/02/2014 às 17h00
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.