

## Síntese Econômica do mês de junho/2014

**Cenário global é de postergação da retirada da liquidez. Internamente, cenário é de atividade fraca nos próximos meses**

**Mesmo com a recuperação dos dados de atividade e inflação, o FED reitera defesa de política monetária acomodaticia.** Em sua reunião de política monetária, o Banco Central dos EUA manteve a política monetária inalterada, ou seja, a taxa de juros foi mantida entre 0,0 e 0,25% ao ano e o volume de compras de ativos foi reduzido em US\$10 bilhões. Com relação às expectativas do FOMC para a economia no final deste ano, as projeções de PIB foram reduzidas em virtude da incorporação do frustrante resultado do 1º trimestre, porém o comitê continua avaliando que nos próximos trimestres o PIB deve crescer ao redor de 3,0%-3,5%, uma vez que o resultado do 1º trimestre foi transitório em função do frio intenso. Neste contexto, a projeção para a taxa de desemprego para o final de 2014 foi reduzida para o intervalo de 6,0 — 6,1% de 6,1— 6,3%, na reunião de março, e a projeção do núcleo do PCE foi revisada para cima, de 1,4 — 1,6% para 1,5 — 1,6%. Apesar da perspectiva positiva para a economia, Janet Yellen, presidente do FED, afirmou em entrevista que os juros devem permanecer em patamar baixo por um longo período e que a inflação pode se manter por algum tempo acima da meta de 2,0% perseguida pelo Banco Central, desde que o mercado de trabalho não esteja totalmente recuperado da crise de 2008 na avaliação do FED. Do lado dos dados econômicos, embora a revisão do PIB do 1º trimestre tenha sido pior, com recuo de 2,9% em termos anuais ao invés de 1,8% como previamente divulgado, a geração média de vagas nos últimos quatro meses (230 mil), o avanço paulatino da inflação e dos ganhos salariais, bem como a melhora da confiança dos consumidores reforçam a tese de retomada da economia nos próximos trimestres, voltando a crescer em média 3,5% anualizado.

**Na Europa, o BCE anunciou novas medidas de estímulo à economia, que incluíram taxas de juros negativas e um novo programa para estimular o crédito.** A redução da taxa de juros ocorreu como esperado, passando de 0,25% para 0,15% ao ano. A taxa de juros sobre depósitos (realizados voluntariamente pelos bancos no BCE), por sua vez, tiveram sua taxa reduzida para o patamar negativo, e passaram de 0,0% para -0,1% ao ano. Isso significa que os bancos pagarão efetivamente para deixar o dinheiro depositado no banco central, sendo um estímulo para os bancos direcionarem esses recursos para outras operações. Além dos cortes de taxa de juros, o BCE surpreendeu ao incluir medidas de estímulo ao crédito e anunciar que não vai mais esterilizar as compras de títulos que são feitas no mercado secundário. Essa postura mais acomodaticia ocorreu em meio a uma economia que se recupera gradualmente, com previsão de crescimento de 1,1% e 1,6% em 2014 e 2015, respectivamente. Em que pese isto, avaliamos que as pressões inflacionárias tendem a seguir contidas e, desta forma, essa postura do Banco Central Europeu deve permanecer a mesma. Já o Banco da Inglaterra (BoE) sinalizou uma postura menos expansionista para a política monetária nos próximos meses. O presidente da instituição, Mark Carney, declarou que a elevação do juro básico (atualmente em 0,5% ao ano) pode acontecer mais cedo do que o esperado, tendo em vista que a recuperação atual da economia britânica.

**Na esteira da postergação da liquidez global, alguns bancos centrais de países emergentes adotaram postura mais acomodaticia em suas últimas reuniões.** Nesse ambiente, os bancos

centrais do México e Turquia cortaram a taxa básica de juros em 50 p.b e 75 p.b, respectivamente. As autoridades monetárias de países como Índia, Polônia e Chile, por sua vez, não descartaram corte de juros nos próximos meses diante de uma atividade mais fraca e inflação comportada.

**Na Ásia, as economias da China e Japão apresentaram melhora no encerramento do segundo trimestre.** O indicador de confiança, PMI, avançou nas duas economias no encerramento do trimestre, o que melhora a perspectiva para o período. Na China, o PMI industrial avançou para 50,8 de 49,4 em maio, atingindo assim o maior patamar desde dezembro de 2013. Com isso, o indicador encerrou o segundo trimestre com média de 49,3 contra 48,7 no primeiro trimestre. Esse nível de PMI é compatível com alta acima da nossa expectativa (+1,6%) no PIB do segundo trimestre. No Japão, o indicador PMI atingiu 51,1 contra 49,9 em maio. Apesar da alta em junho, o índice encerrou o trimestre com média de 50,1 ante 55,3 no primeiro trimestre. O enfraquecimento do PMI do segundo trimestre decorreu do efeito negativa da introdução do imposto sobre consumo em abril. Devido ao aumento dos impostos, as vendas no varejo recuaram 13,7% em abril na comparação com março, porém, houve significativa recuperação em maio, com alta de 4,6%, superando a expectativa do mercado (2,9%). A recuperação acima do esperado no segundo trimestre coloca ligeiro viés de alta na nossa projeção de crescimento de 1,4% em 2014.

**Sobre o cenário doméstico, os indicadores de atividade apontam para um fraco crescimento do PIB neste trimestre.** O IBC-BR (PIB mensal calculado pelo Banco Central do Brasil) exibiu variação mensal de 0,12% em abril, vindo de 0,05% em março, e mostrando revisões para cima nos meses anteriores (principalmente em janeiro deste ano). Desta maneira, os indicadores de atividade de curto prazo apontam para variação bem modesta do PIB neste trimestre (em torno de 0,1%), vindo de 0,2% nos primeiros três meses do ano. Diante de um cenário de baixo crescimento, o governo anunciou algumas medidas de estímulo como: a renovação do Programa de Sustentação do Investimento (PSI); a expansão do Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego (Pronatec); a permanência do programa de Regime Especial de Reintegração de Valores Tributários para Empresas Exportadoras (Reintegra); bem como a prorrogação do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI). O anúncio dessas medidas ocorreu em meio ao registro de déficit de R\$ 11 bilhões pelo setor público consolidado em maio, valor mais baixo para o mês em toda a série histórica. No lado da inflação, o IPCA-15 em junho variou 0,47%, acima da expectativa do mercado (0,42%), ficando em 6,41% em termos anuais. Os indicadores de qualidade, por sua vez, continuam mostrando uma deterioração do quadro inflacionário, com a média dos núcleos e inflação de serviços em 6,55% e 9,1% em termos anuais, respectivamente.

**Quanto à política monetária, o Relatório de Inflação (RI) vislumbra a convergência da inflação para o centro da meta apenas em 2016 e indica manutenção da taxa Selic em 11,0% por um período prolongado.** O RI nos pareceu realista nas projeções e diagnósticos. Contudo, quando da discussão acerca da implementação da política monetária, o BC parece julgar que o balanço de riscos é mais neutro, ou positivo, do que seus próprios números indicam, ao sinalizar que, apesar dos riscos, as pressões inflacionárias tendem a moderar ou até mesmo a desaparecer. Apesar desse julgamento futuro benigno, o RI descarta corte de juros nos próximos trimestres e indica que Selic deve ficar estável em 11,0% por um longo período.

**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

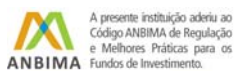
**MIRELA SCARABEL**  
mirela@bram.bradesco.com.br

**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 30/06/2014 às 17h00  
Outras edições estão disponíveis no Site: [www.bradescoasset.com.br](http://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.