

Síntese Econômica do mês de maio/2014

Autoridades monetárias dos países desenvolvidos emitem sinais de que a liquidez global pode ser postergada.

Nos Estados Unidos, o discurso da presidente do FED, Janet Yellen, reforçou a mensagem de manutenção da taxa de juros em patamares baixos por um período prolongado. Nesse sentido, a novidade da Ata da reunião do FED em abril ficou por conta da discussão da estratégia de saída em relação ao programa de compra de ativos, com os membros do Comitê destacando diversas possibilidades de instrumentos e deixando claro que a discussão acerca da estratégia de saída não implica necessariamente numa normalização ocorrendo em breve. O relato da discussão evidenciou a falta de consenso entre os membros do Comitê sobre como e quando acontecerá a elevação dos juros após o fim do programa de compra de ativos. Com relação aos dados econômicos, a revisão do PIB confirmou a contração de 1% anualizado da atividade no 1º trimestre do ano, havendo, contudo, redução da contribuição negativa dos estoques, algo promissor, pois sua recomposição contrata um avanço da produção industrial nos meses à frente. Pelo lado da inflação, o PCE (índice de inflação de referência usado pelo FED) registrou alta de 1,6% em abril na comparação anual. O núcleo do PCE, que exclui alimentos e energia, avançou para 1,4% em abril de 1,2% no mês anterior, na mesma base de comparação. Diante disso, mantemos o cenário de retomada para a economia dos EUA nos próximos trimestres, juntamente com a continuidade do *tapering* ao ritmo atual. O ajuste inicial da taxa *Fed Funds*, em nosso cenário, deve ocorrer em meados de 2015.

Na Zona do Euro, o presidente do Banco Central Europeu (BCE) indicou que o comitê está confortável em ampliar os estímulos na próxima reunião por conta da baixa inflação na região. O presidente do BCE, Mário Draghi, sinalizou que o comitê está pronto para agir na próxima reunião, citando o euro como fonte de séria preocupação, pois a apreciação da moeda acentua os riscos de deflação. Em termos de medidas que poderão ser anunciadas, esperamos que a opção seja pelo corte das taxas de juros, que atualmente estão em 0,25% ao ano, e medidas para estimular o crédito, que provavelmente envolverão a compra de ativos pelo BCE, ou seja, um novo afrouxamento quantitativo. A frustração com o crescimento no primeiro trimestre tornou mais provável esse cenário. O PIB avançou 0,2% no primeiro trimestre deste ano, mesma taxa registrada no último trimestre de 2013 e abaixo do esperado (0,4%). Dada a frustração com a atividade do bloco, revisamos o crescimento da Zona do Euro em 2014 para 1,1% (de 1,3% anteriormente).

No Japão, devido a fatores temporários, o crescimento surpreendeu positivamente neste início de ano. O PIB do primeiro trimestre cresceu 1,5% (consenso: 1,0%), vindo de apenas 0,1% no quarto trimestre de 2013, em função, principalmente, da antecipação do consumo nos primeiros meses do ano frente à alta de imposto implementada em abril. Em função desse aumento de impostos, avaliamos que o PIB do segundo trimestre apresentará forte recuo, o que pode motivar mais uma rodada de relaxamento monetário por parte do Banco Central do Japão (*BoJ*). Com isso, mantemos a projeção de crescimento de 0,9% do PIB em 2014 após alta de 1,5% em 2013. Na China, os dados de produção industrial, vendas no varejo e Investimento em ativo fixo (FAI) de abril apresentaram desaceleração expressiva. Esses resultados evidenciam que os estímulos lançados recentemente pelo

governo chinês parecem ainda não ter impactado a economia do país. Por outro lado, o PMI preliminar de maio apresentou uma melhora significativa e espraiada entre os componentes do indicador, com destaque para os índices de novas encomendas e produção que voltaram a indicar expansão, enquanto os estoques de bens finais caíram abaixo de 50 pontos, indicando que o ciclo de estoques que pesou contra a atividade no início do ano será mais favorável no segundo trimestre. Com esse cenário, mantemos a projeção de 7,2% para o crescimento da economia chinesa em 2014 (abaixo da meta oficial de 7,5%).

No ambiente doméstico, o PIB cresceu 0,2% no primeiro trimestre, mas houve queda no consumo das famílias e no investimento. Pelo lado da oferta, a agricultura foi o destaque positivo, avançando 3,6% frente ao último trimestre do ano passado, com ajuste sazonal, se recuperando da queda de 0,5% no trimestre anterior. Nessa mesma base de comparação, o setor de serviços registrou alta de 0,4%, enquanto a indústria apresentou nova contração, com queda de 0,8% (terceira queda consecutiva). Pelo lado da demanda, os destaques da pesquisa foram a contração no consumo das famílias (-0,1%) e no investimento (-2,1%) ante o trimestre anterior, com ajuste sazonal. Para os próximos trimestres, acreditamos que o crescimento deva permanecer próximo ao registrado neste primeiro trimestre. No entanto, o recente aumento dos estoques na indústria e no comércio pode gerar alguma moderação adicional nos próximos trimestres. A inflação, por sua vez, manteve a trajetória de desaceleração do curto prazo, com alta de 0,58% no IPCA-15 de maio. Em termos anuais, o IPCA registrou alta de 6,31% neste mês. A desaceleração do IPCA-15 em maio foi provocada principalmente pela menor inflação dos alimentos. Apesar da desaceleração na ponta, os indicadores de qualidade ainda continuam mostrando uma situação desfavorável para o quadro inflacionário.

Quanto à política monetária, o Comitê de Política Monetária (COPOM) decidiu interromper o ciclo de alta na taxa Selic, deixando-a estável em 11% ao ano. A decisão do Comitê foi unânime e em nossa avaliação, a evolução dos dados será fundamental para decidir os passos adicionais. Os efeitos cumulativos e defasados da política monetária devem ganhar força nos próximos meses, contribuindo para moderação da atividade econômica e da inflação. Contudo, a evolução do câmbio nos meses vindouros terá papel central nos próximos passos do Copom. Com o retorno do debate de alta de juros nos Estados Unidos ganhando força no último trimestre do ano, o real deve voltar a apresentar depreciação o que deve levar o banco central a retomar o ciclo da alta da Selic no próximo ano.

Por fim, no lado fiscal, o governo cumpriu a meta para o primeiro quadrimestre do ano, cumprindo 43% da sua meta para o ano. O setor público consolidado registrou superávit de R\$ 16,9 bilhões em abril, acumulando superávit de R\$ 42,5 bilhões no ano (meta para o ano R\$ 99 bilhões). No acumulado em 12 meses, o superávit do setor público saltou para 1,9% do PIB de 1,7% no mês anterior. No setor externo, o déficit em conta-corrente (DCC) surpreendeu negativamente em abril ao registrar déficit de US\$8,291 bilhões, muito acima da mediana do mercado (US\$ - 6,7 bilhões). Com este resultado o DCC em 12 meses passou de US\$81,5 bilhões para US\$81,6 bilhões (estável em 3,65% do PIB).

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

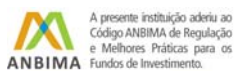
MIRELA SCARABEL
mirela@bram.bradesco.com.br

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 30/05/2014 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.