

Síntese Econômica do mês de março/2014

Projeções do FED e discurso da Yellen surpreenderam o mercado em março

Nos EUA, a primeira reunião do FED sob a presidência de Janet Yellen apresentou novidades nas previsões e no discurso. A reunião de março confirmou uma nova redução no ritmo de compra de ativos em US\$ 10 bilhões e a manutenção da taxa básica de juros entre 0,00% e 0,25%. A primeira novidade veio das revisões para cima nas taxas de juros projetadas pelos próprios membros do FED, revisões estas que foram posteriormente minimizadas por Yellen, dado a volatilidade das mesmas. Durante a coletiva de imprensa, a nova presidente do FED indicou que o movimento de normalização dos juros poderia começar seis meses após o fim do programa de compra de ativos (que deve ocorrer ao final deste ano). Em termos de *forward guidance*, o limite de 6,5% para a taxa de desemprego (a partir do qual haveria alguma reação da política monetária) foi substituído por uma abordagem mais qualitativa (e ampliada) das condições do mercado de trabalho. Com relação aos dados sobre o mercado de trabalho, a geração de emprego surpreendeu positivamente ao gerar 175 mil vagas em fevereiro, revertendo o fraco desempenho de janeiro quando foram geradas somente 129 mil vagas. Ademais, avaliamos que devido à influência negativa que o frio intenso segue causando nos dados, o crescimento do PIB do primeiro trimestre (2,6%) deve ficar praticamente estável em relação ao quarto trimestre de 2013, devendo voltar a acelerar a partir do segundo trimestre, com crescimento ao redor de 3,0%.

Na Europa, o BCE optou por não reduzir as taxa de juros e não anunciou novas compras de ativos. Apesar do risco de deflação, o presidente do BCE, Mário Draghi, indicou que é preciso uma decepção maior dos dados para o BCE agir. As novas projeções do BCE mostram a expectativa de recuperação gradual da economia, devendo crescer 1,2% em 2014, ligeiramente acima da projeção anterior de 1,1% divulgada em dezembro, acelerando para 1,5% em 2015 e para 1,8% em 2016. Ainda nesse cenário, a projeção de inflação para 2014 foi revisada levemente para baixo, de 1,1% para 1,0%. No curto prazo, apesar do recuo apresentado pela produção industrial (-0,2% M/M), a economia voltou a sinalizar recuperação da demanda com os dados de vendas do varejo e confiança. A inflação preliminar de março, por sua vez, apresentou recuo de 0,7% (A/A) para 0,5% (A/A), mesma tendência do core que recuou de 1% (A/A) para 0,8% (A/A).

Em reunião do Partido Comunista ocorrido no mês de março, o governo chinês anunciou as metas para economia em 2014. O crescimento do PIB foi mantido em 7,5% em linha com a visão do mercado, bem como a inflação foi mantida em 3,5%. No mês, os dados divulgados continuaram indicando a desaceleração da atividade. Enquanto o PMI do HSBC (preliminar de março) mostrou recuo de 48,5 para 48,1, houve frustração do mercado com a alta de 11,8% (A/A) nas vendas no varejo e 8,6% (A/A) na produção industrial no primeiro bimestre do ano. Outro ponto a ser destacado foi a determinação do Banco Central (PBoC) em ampliar a banda de flutuação do Yuan frente ao dólar de 1% para 2% em torno do valor fixado diariamente pela instituição. Avaliamos que este movimento é um sinal importante na direção de reformas pró-mercado no sistema cambial do país, promovendo maior flexibilização do mesmo.

Nos países emergentes, destaque para a melhora nas contas externas da Índia, Turquia e África do Sul. O balanço em conta-corrente da Índia apresentou melhora significativa no 4º trimestre ao registrar déficit de US\$ 4,2 bilhões (0,9% do PIB), contra déficit de US\$ 5,2 bilhões (1,2% do PIB) no terceiro trimestre. Já na África do Sul, o resultado da conta corrente registrou déficit de 5,1% do PIB no quarto trimestre 2013, vindo de déficit de 6,4% no trimestre anterior, enquanto que na Turquia o resultado da conta corrente apresentou déficit de US\$4,9 bilhões, abaixo da expectativa de US\$5,3 bilhões.

No contexto interno, a combinação de um ambiente mais desafiador para os emergentes com a deterioração das contas públicas brasileiras fez com que a agência Standard & Poor's (S&P) revisasse a nota de crédito da dívida local (de A- para BBB+) e externa do governo brasileiro (de BBB para BBB-). A revisão da nota foi justificada pela agência em função da deterioração fiscal em curso; pela redução na capacidade de resposta do governo a choques e pela piora nas perspectivas de crescimento econômico. A S&P reconhece que a perspectiva do *rating* é estável, ou seja, a agência entende que o *status* de grau de investimento do país deve ser mantido se confirmado o cenário com o qual trabalham.

Com relação à atividade econômica, o ano teve início com forte crescimento, mas deve desacelerar ao longo dos próximos meses. Com avanço de 2,9% (M/M) na produção industrial e expansão de 0,4% (M/M) e 2,1% (M/M) nas vendas no varejo, no conceito restrito e no ampliado, respectivamente, o índice de atividade do Banco Central (IBC-BR), antecedente do PIB, avançou 1,3% (M/M) em janeiro. Para os próximos meses, a elevação das taxas de juros, dos preços dos alimentos e dos automóveis deve provocar alguma moderação na atividade. No que diz respeito à inflação, o IPCA de fevereiro registrou alta de 0,69% (M/M). Com o resultado de fevereiro, a inflação acelerou no acumulado em 12 meses, atingindo 5,68% de 5,59% em janeiro. Avaliamos que a tendência do IPCA em 12 meses é de aceleração, tendo em vista a expressiva alta observada nos preços das *commodities* e dos alimentos *in natura* nas últimas semanas.

No campo da política monetária, o Banco Central divulgou o Relatório Trimestral de Inflação, mantendo a avaliação de que o quadro inflacionário requer atenção. O BC reafirmou a tese de que os efeitos secundários da depreciação do câmbio e do choque de produtos *in natura* devem ser combatidos, manteve a visão de que a economia global caminha na direção de maior crescimento nos países desenvolvidos, e reconheceu que a demanda ainda segue robusta. Em suas projeções, o BC apontou que a inflação em 12 meses tende a subir até o final do 3º trimestre, apesar de reafirmar que os efeitos da política monetária são cumulativos e que, na avaliação deles, estes efeitos já começaram a se manifestar na economia de acordo com o esperado.

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

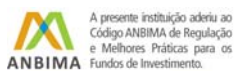
MIRELA SCARABEL
mirela@bram.bradesco.com.br

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 31/03/2014 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.