

## Síntese Econômica do mês de setembro/2014

**Cenário é de recuperação econômica consistente nos EUA em oposição ao momento de fragilidade nas economias da China, Zona do Euro e Brasil**

**Nos EUA, a principal novidade ficou por conta da alteração das projeções de taxa de juros ("dot plots") pelos membros do comitê de política monetária do país.** As estimativas medianas dos membros do *FOMC* para a taxa básica de juros moveram-se para cima em 2015 (1,13% para 1,38%) e 2016 (2,50% para 2,88%), aproximando-se do juro nominal neutro (3,75%) já em 2017 (não divulgada anteriormente). No comunicado pós-reunião permaneceu a mensagem de que o patamar atual dos *Fed funds* (entre zero e 0,25% ao ano) prosseguirá por um período considerável de tempo após o término (previsto para este mês de outubro) do atual programa de compra de ativos, especialmente se a inflação projetada continuar abaixo da meta de 2,0%. Ademais, o *FOMC* admitiu que a expansão da atividade segue moderada, e que as condições do mercado de trabalho melhoraram, apesar de persistir uma subutilização deste fator. Em termos de atividade econômica, a revisão do PIB do segundo trimestre confirmou o bom momento da economia do país. O PIB norte americano cresceu 4,6% no segundo trimestre, acelerando em relação ao crescimento inicialmente divulgado de 4,0%, recuperando-se também da queda de 2,1% do primeiro trimestre. Os dados de mercado trabalho, consumo e investimento sugerem que a trajetória de crescimento é sustentável nos próximos trimestres. Sob esse cenário econômico de recuperação consistente esperamos que a normalização dos juros nos EUA, englobando tanto a taxa dos *Fed funds* como as do mercado monetário em geral, seja implementada a partir de junho do próximo ano.

**Na Europa, o Banco Central Europeu (BCE) surpreendeu com o anúncio de um novo programa de compra de ativos e a redução adicional da taxa de juros.** O BCE reduziu as taxas de juros básicas em 10 p.b., que passou de 0,15% para 0,05% ao ano. As taxas de juros sobre depósitos, que já estavam no terreno negativo, foram reduzidas de -0,10% para -0,20% ao ano. Essas reduções fazem parte da estratégia de estimular os bancos a emprestar os recursos que atualmente estão parados e direcionar parte da liquidez para o mercado de crédito. Além disso, o BCE anunciou as linhas gerais de um novo programa de compra de ativos privados. A adoção de novas medidas de estímulos ocorre diante da queda da confiança no terceiro trimestre e da baixa pressão inflacionária, fatores que elevam as incertezas quanto ao desempenho da economia no restante do ano. Nesse sentido, o CPI avançou 0,3% em termos anuais em setembro, em linha com o consenso e 0,1 p.p. abaixo do registrado em agosto, permanecendo distante da meta de 2% perseguida pelo BCE.

**Na Ásia, os indicadores apontam para um cenário de moderação na China.** A produção industrial de agosto do país desacelerou para 6,9% (interanual), vindo de 9,0% no mês anterior; o ritmo das vendas varejistas no mês (nominais) diminuiu de 12,2% para 11,9% e, por fim, os investimentos em ativos fixos (*FAI*) acumularam crescimento de apenas 16,5% no ano até agosto, após 17,0% no mês anterior. Embora os dados efetivos tenham demonstrado fraqueza, a média dos PMI's do terceiro trimestre ficou em 50,8, acima do patamar de 49,4 do trimestre anterior, indicando alguma retomada da atividade para o restante do ano.

**No quadro econômico doméstico, a produção industrial se recuperou em julho e contribuiu para a expansão da atividade no Brasil.** Após cinco meses de quedas consecutivas, a indústria cresceu 0,7% frente ao mês anterior (dado dessazonalizado), recuperando-se após a forte queda de junho. No lado da demanda, as vendas no varejo ampliadas (incluindo automóveis) apresentaram uma expansão de 0,8% em relação a junho (dado dessazonalizado), com crescimento de 4,3% das vendas de automóveis. Com esses resultados, o IBC-BR (indicador de atividade econômica mensal) de julho apresentou alta de 1,5% frente a junho (dado dessazonalizado). Caso o IBC-Br fique estável nos dois próximos meses, o indicador de atividade econômica terá uma expansão de 0,3% no terceiro trimestre frente ao trimestre anterior, indicando alguma retomada do crescimento. Para o ano nossa expectativa é de alta de 0,5% para o PIB.

**Quanto ao mercado de trabalho, apesar do aumento da taxa de desemprego em agosto, os salários seguem crescendo.** A taxa de desemprego avançou para 5,0% em agosto de 4,9% em julho. Controlado pelo fator sazonal, a taxa de desemprego também registrou crescimento, atingindo 4,9% em agosto de 4,8% em julho e 4,5% em junho. A tendência de queda mais acelerada da população economicamente ativa (PEA) em relação à queda da população ocupada (PO) é a resposta para a baixa taxa de desemprego mesmo sob uma fraca geração de empregos. Esse quadro de aperto no mercado de trabalho tem implicado em avanços do rendimento médio real, que em agosto teve variação positiva de 2,5% em termos anuais.

**Em relação às contas externas, o déficit em conta corrente permanece em 3,5% no país.** A conta corrente registrou déficit de US\$5,5 bilhões em agosto, em linha com a nossa projeção e com a mediana das estimativas do mercado (-US\$5,4 bilhões), com isso, no acumulado em 12 meses, o déficit em conta corrente permaneceu em R\$ 78,4 bilhões, ou 3,5% do PIB. Em relação à conta financeira e capital, o investimento estrangeiro direto (IED) surpreendeu para cima com a entrada de US\$ 6,8 bilhões. Em 12 meses, o IED acumula entrada de US\$ 67 bilhões, o que representa 3% do PIB, representando a principal fonte de financiamento do déficit em conta corrente.

**A respeito da política monetária, o Banco Central do Brasil divulgou o Relatório Trimestral de Inflação (RI) do 3º trimestre.** Em relação aos seus últimos comunicados o texto não trouxe grandes novidades, mantendo a avaliação de uma inflação ainda pressionada, política fiscal neutra e a necessidade do realinhamento de preços (câmbio e administrados). Vale ser destacado, no entanto, a piora nos números de crescimento e o aumento nas projeções de inflação. Esse diagnóstico ocorre diante de uma inflação corrente pressionada (com variação de 6,6% do IPCA-15 de setembro em termos anuais) e pressão altista à frente dado o aumento expressivo dos preços das *commodities* em reais nesse último mês. Nosso cenário prevê variações de 6,3% e 6,5%, respectivamente, para o IPCA em 2014 e 2015 e engloba também novos ajustes na taxa Selic para o patamar de 12,00% ao ano em 2015.

**Finalmente, o setor público registrou déficit de R\$ 14,5 bilhões em agosto.** Após o quatro meses consecutivos apresentando déficit, o setor público consolidado (governo federal, estadual, municipal e empresas estatais) acumula no ano superávit de R\$10,2 bilhões, o que corresponde a 10,3% de sua meta para o ano e 0,9% do PIB, vindo de 1,2% do PIB em julho. Nesse mesmo período no ano passado, o setor público consolidado já havia cumprido 48,7% de sua meta.

**FERNANDO HONORATO BARBOSA**  
Economista-chefe  
fernandohb@bram.bradesco.com.br

**DANIEL XAVIER FRANCISCO**  
danielxavier@bram.bradesco.com.br

**IEDA RODRIGUES MATAVELLI**  
iedamatavelli@bram.bradesco.com.br

**JOSE LUCIANO DA SILVA COSTA**  
lucianocosta@bram.bradesco.com.br

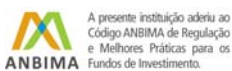
**HUGO RIBAS DA COSTA**  
hugo@bram.bradesco.com.br

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

**THIAGO NEVES PEREIRA**  
thiagopereira@bram.bradesco.com.br

Tel.: 2178-6600  
economia@bram.bradesco.com.br

Material produzido em 30/09/2014 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.