

Síntese Econômica do mês de Outubro/2014

Ações de política monetária destoam nos EUA e no Japão. Internamente, dinâmica da inflação levou Banco Central do Brasil a elevar juros.

Recuperação da economia ao longo do ano levou o Banco Central dos EUA (FED) a interromper os estímulos monetários. A melhora continuada da economia, que no 3º trimestre cresceu 3,5%, levou o FED a interromper o seu programa de compra de ativos e a sinalizar que as suas próximas ações irão depender da evolução dos dados econômicos, ainda que as taxas de juros devam permanecer baixas por um período considerável. Nesse sentido, a Ata da reunião anterior já havia sinalizado que o aperto de juros se dará de modo prudente, face à crescente preocupação com o baixo crescimento global e a recuperação lenta do mercado imobiliário. Além disso, o fortalecimento do dólar frente às principais moedas (euro, iene e libra) também foi um ponto novo de discussão. Segundo o FED, a queda persistente do crescimento econômico e da inflação na Zona do Euro poderia levar a apreciação adicional do dólar com efeitos adversos sobre as exportações americanas, além de reduzir a pressão inflacionária no país. Apesar do contexto favorável para a inflação no curto prazo em decorrência dos preços das *commodities*, o FED reconhece que a tendência para a inflação no médio prazo é de alta. Assim, mantemos nossa expectativa de elevação da taxa de juro nos Estados Unidos em meados do próximo ano.

A Zona do Euro, por sua vez, persiste em trajetória de baixo dinamismo da atividade econômica e com algum risco de deflação. A produção industrial na região no mês de agosto contraiu 1,8% frente ao mês anterior, leitura pior do que o consenso que previa recuo de 1,6%. Estes dados da indústria dos principais países da Zona do Euro somados a outros indicadores sinalizam que a atividade no terceiro trimestre do ano foi mais fraca do que o esperado. Todavia, nossa avaliação é de que o PIB do 3º trimestre cresça 0,1% ante o trimestre anterior, o que significa uma aceleração frente ao resultado do segundo trimestre que foi de estabilidade (0,0%). Para o último trimestre do ano, os PMI's preliminares de outubro surpreenderam positivamente e afastaram temporariamente o temor de uma forte desaceleração do bloco. O PMI composto da região passou de 52 em setembro para 52,2 em outubro. Em termos de inflação, a prévia de outubro acelerou para 0,4% ao ano de 0,3% no mês anterior. A medida de núcleo, por sua vez, que exclui os preços de alimentos e energia, recuou para 0,7% em outubro de 0,8% em setembro. Embora tenha acelerado no último mês, a inflação ainda em patamar muito baixo deve levar o Banco Central Europeu (BCE) a adotar novas medidas de estímulo monetário nos próximos meses.

Na Ásia, destaque para a nova ampliação de compra de ativos pelo Banco Central do Japão (BoJ) e para o PIB do 3º trimestre na China. A combinação de uma revisão baixista tanto para o crescimento econômico (avanço de 0,5% para o PIB em 2014 ante 1,0%), como para o nível de preços (inflação de 1,2% frente à projeção anterior de 1,3%) parece ter sido a razão para a ampliação do seu programa de compra de ativos. Em resumo, o novo programa de compras definiu que a base monetária e o estoque de títulos públicos (JGB) irão aumentar para 80 trilhões de ienes ao ano, com a maturidade média dos títulos aumentando em 3 anos. Além disso, alguns outros ativos como ETF e J-REIT, também terão suas compras ampliadas. Numa operação aparentemente coordenada, o fundo de pensão dos funcionários do governo (GPIF) mudou as regras de alocação dos ativos, aumentando a exposição à

renda variável e aos ativos estrangeiros. Na China, refletindo a melhora da produção industrial de setembro, o PIB desacelerou menos do que o esperado no terceiro trimestre, passando de 7,5% para 7,3% entre o segundo e o terceiro trimestre (expectativa era de 7,2%). No acumulado do ano, o PIB se manteve crescendo 7,4%, portanto, dentro da meta estipulada pelo governo, em torno de 7,5%. Esta surpresa positiva diminui a necessidade de mais estímulos para sustentar o crescimento. Além disso, o PMI preliminar de outubro mostrou que a atividade iniciou o quarto trimestre acelerando, passando de 50,2 para 50,4. Nossa avaliação, portanto, é de que o governo chinês está satisfeito com o desempenho econômico até o momento e os estímulos econômicos devem ser pontuais e não generalizados.

No cenário doméstico, de forma inesperada e não unânime, o Banco Central do Brasil decidiu elevar a taxa Selic. Foram cinco votos a favor da alta de 25 b.p. e três votos contrários à elevação. Com isso, a taxa Selic atingiu 11,25% ao ano, o maior patamar desde novembro de 2011. No comunicado após a reunião ficou claro que os efeitos da depreciação cambial e a inflação persistentemente elevada foram os motivos que levaram à alta da taxa de juros em outubro. O Copom ainda destacou que o oportuno ajuste nas condições monetárias garante, a um custo menor, um cenário inflacionário mais favorável para 2015 e 2016. Com relação aos dados, o IPCA-15 de outubro mostrou variação mensal de +0,48%, ficando em 6,62% em termos anuais. Diante desse quadro de inflação pressionada, mantemos nossa avaliação de que o IPCA fechará o ano em 6,4%, enquanto o Copom deve continuar elevando a taxa Selic nas próximas três reuniões, levando-a para 12% ao ano em março de 2015.

Em termos de atividade, após dois meses de queda, as vendas no varejo cresceram em agosto. O varejo restrito (exclui automóveis e material de construção) cresceu 1,1% em relação ao mês anterior, vindo acima da projeção do mercado de 0,8%. As vendas ampliadas, por sua vez, recuaram 0,4% na margem, resultado melhor do que a queda de 1% esperada pelo mercado. Em termos anuais, as vendas do varejo cederam 1,1% e 6,8% para o comércio restrito e para o ampliado, respectivamente. Contando com a expansão de 0,7% na produção industrial em agosto (contração de 5,4% em termos anuais), o Índice de atividade econômica do Banco Central (IBC-Br) teve alta de 0,3% na margem, em linha com a expectativa do mercado. Em termos anuais, o indicador contraiu 1,35%. Caso fique estável em setembro, o IBC-Br registrará expansão de 0,5% no 3º trimestre frente ao trimestre anterior.

Por fim, tanto os indicadores externos quanto os indicadores fiscais apresentaram piora em setembro. Quanto ao setor externo, o déficit em conta-corrente foi de US\$7,9 bilhões em setembro, o que no acumulando em 12 meses contribui para levar o déficit para US\$83,5 bilhões (3,7% do PIB). Pelo lado fiscal, o setor público consolidado registrou déficit de R\$ 25,5 bilhões em setembro, que no acumulando em 12 meses levou o superávit do setor público consolidado para 0,6% do PIB em setembro. Contudo, quando consideramos apenas as receitas e despesas recorrentes, o setor público registra um déficit de 0,6% do PIB. Em decorrência disso, a dívida bruta subiu para 61,7% do PIB após encerrar 2013 em 56,7%.

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

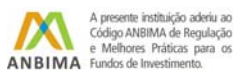
HUGO RIBAS DA COSTA
hugo@bram.bradesco.com.br

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 31/10/2014 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.