

Síntese Econômica do mês de Novembro de 2014

Além de gerar dúvidas quanto ao processo de retomada global, continuidade da inflação baixa pode levar à adoção de novos estímulos monetários na Europa, China e Japão

A ata da reunião do Banco Central dos EUA (FED) sinalizou preocupação com o baixo nível da inflação e com o crescimento global. A persistência da inflação norte-americana abaixo da meta de 2,0% tem aumentado a inquietação dos membros do FED. A ocorrência de inflação baixa também em outros blocos econômicos importantes tem gerado, segundo o FED, questionamentos quanto à consistência do crescimento global, implicando no aumento da volatilidade dos mercados globais. Apesar da apreensão com a inflação baixa, acreditamos que a consistência da retomada dos EUA pressionará a inflação, em especial com o aumento dos salários, levando à elevação dos juros no país em meados de 2015. Nesse sentido, a recuperação do mercado de trabalho segue consistente, gerando mais de 200 mil vagas em média ao mês. A taxa de desemprego, por sua vez, recuou de 5,9% para 5,8% em outubro. O bom desempenho dos dados de emprego nada mais é do que o reflexo de uma economia que se recupera e que apresentou crescimento de 3,9% no 3º trimestre, acima da primeira leitura de 3,5%.

Na Europa, a autoridade monetária encontra-se disposta a implementar medidas adicionais de injeção de liquidez. O Banco Central Europeu (BCE) manteve, conforme esperado, as três principais taxas de juros inalteradas em seus mínimos históricos. O presidente da instituição, Mario Draghi, adotou um tom *dovish* ao admitir que o BCE encontra-se pronto para implementar medidas adicionais de injeção de liquidez caso o programa atual se mostre insuficiente ou a inflação ceda ainda mais. Em termos de dados econômicos, apesar de ter surpreendido levemente para cima, o crescimento de 0,2% na margem no terceiro trimestre na Zona do Euro ainda indica uma economia frágil e com necessidade de novos estímulos monetários. A inflação também confirma o quadro de fragilidade econômica do bloco. O CPI preliminar de novembro atingiu 0,3% ante mesmo período do ano anterior, desacelerando de 0,4% registrado no mês de outubro, patamar bem abaixo de 2,0%, meta perseguida pelo BCE.

Na China, os indicadores de atividade de outubro reforçaram a percepção de desaceleração e os índices de inflação também mostram ausência de pressões. O conjunto de dados divulgados de outubro composto por produção industrial, vendas no varejo e investimento em ativos fixos sinaliza que a economia está desacelerando para um ritmo de crescimento de 7,2% em 2014. A inflação também reforça a percepção de atividade mais lenta. Diante do temor de quadro de desaceleração mais intensa, o Banco Central (PBoC) cortou a taxa de juros de referência pela primeira vez desde julho de 2012. A taxa de depósito foi reduzida em 25 p.b, ficando em 2,75%a.a, e a taxa de empréstimo reduzida em 40 p.b, reduzida para 5,6% a.a. Acreditamos, no entanto, que essa medida terá como maior efeito a reversão da queda na confiança dos agentes com a economia da China do que propriamente impactar diretamente na atividade no curto prazo.

Frustrando amplamente as expectativas, o PIB japonês do terceiro trimestre apresentou contração inesperada. Em relação ao trimestre anterior, atividade teve queda de 1,6% anualizada, bem abaixo do consenso de mercado que esperava uma expansão anualizada de 2,2%. Diante disso, o

primeiro-ministro japonês Shinzo Abe adiou para 2017 a nova rodada de aumento de impostos (VAT) que estava prevista para outubro de 2015, além de ter anunciado a dissolução da Câmara Baixa do Parlamento japonês e convocado novas eleições para essa Casa em até quarenta dias no intuito de renovar o seu mandato antes que os questionamentos sobre a política econômica se aprofundem. Do lado da inflação, o CPI passou de +3,0% em setembro para +2,9% em outubro. Excluindo-se o efeito do aumento do imposto, calculado pelo Banco Central do Japão (BoJ) em 2,0 p.p., a inflação passou de 1,0% para 0,9%, se distanciando da meta de 2,0% perseguida pelo BoJ, o que pode levá-lo a adotar medidas adicionais de relaxamento.

Este movimento de pressão inflacionária contida ao redor do mundo pode ser acentuado pela contínua queda do preço do petróleo. Corroborando com esse movimento, a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) decidiu manter o teto da atual produção de petróleo, o que reforça a perspectiva de queda para o preço dessa commodity. Do ponto de vista global, essa queda no preço do petróleo tem duas implicações: um importante ganho de renda real para os países importadores - notadamente EUA, Europa, Japão e China - e a manutenção de inflação baixa ao redor do mundo. Há implicações, entretanto, para projetos de investimento em petróleo em vários países, incluindo EUA, Brasil e Argentina, se os preços permanecerem nesses patamares ou caírem ainda mais.

Internamente, o PIB do 3º trimestre mostrou moderação do consumo. Na margem, o PIB do terceiro trimestre registrou crescimento de 0,1%, sendo que, entre os setores, a indústria foi o destaque, com alta de 1,7%, o que interrompeu uma sequência de quatro trimestres de queda. Os serviços cresceram 0,5% na mesma base comparação e recuperaram-se da queda de igual magnitude ocorrida no segundo trimestre. A agricultura contraiu 1,9% no trimestre, refletindo a quebra da safra de café e cana de açúcar. Pela ótica da demanda, a contração do consumo e a recuperação do investimento são os grandes destaques. O consumo contraiu 0,3% frente ao trimestre anterior, voltando a ficar negativo após a recuperação do segundo trimestre. Na comparação anual, o consumo exibe uma trajetória mais clara de desaceleração. Os investimentos interromperam quatro trimestres de queda na comparação trimestral e registraram alta de 1,3% na margem. Apesar da recuperação na margem, os investimentos ainda têm registrado forte queda de 8,5% na comparação anual. Com este resultado de PIB, revisamos nossa projeção para de 2014 de 0,5% para 0,2%.

Pelo lado da política monetária, a ata da última reunião indicou que a piora no balanço de riscos para a inflação foi determinante para o aumento de juros. De acordo com o documento, a intensificação recente dos ajustes de preços relativos (domésticos *versus* externos e administrados *versus* livres) contribuiu para que cinco dos oito membros do Comitê fossem favoráveis ao aumento imediato de 0,25p.b dos juros tendo em vista o seu efeito benéfico sobre o cenário inflacionário em 2015 e 2016. Por outro lado, os três membros contrários a esta decisão argumentaram que há incertezas tanto na magnitude como na persistência dos referidos ajustes de preços relativos. Por fim, o BC manteve a visão de que a política monetária deve se manter especialmente vigilante na conjuntura atual. A respeito das projeções de inflação, as simulações do Banco Central persistem acima da meta central até o terceiro trimestre de 2016 (em ambos os cenários), sem sinal de convergência. A preocupação com o nível de preços da economia brasileira se mantém a despeito da moderação dos preços no curto prazo. O IPCA-15 de novembro, por exemplo, registrou variação de 0,38%, 11 p.b abaixo da nossa expectativa. Em termos anuais o aumento foi de 6,42%, desacelerando frente a variação de 6,62% em outubro. Diante dessa desaceleração reduzimos nossa expectativa de inflação de 6,4% para 6,3% em 2014.

A respeito das contas externas e dos dados fiscais o cenário ainda é de deterioração no curto prazo. O déficit em conta-corrente (DCC) de outubro US\$8,1 bilhões foi o pior resultado registrado para o mês desde 1980. No acumulado em 12 meses, o déficit atingiu US\$84,4 bilhões, o que representa 3,73% do PIB. No lado fiscal, o setor público consolidado registrou superávit de R\$ 3,7 bilhões em outubro. Com esse resultado, o setor público consolidado acumula déficit de R\$ 11 bilhões no ano. Contudo, devido à provável mudança na Lei de Diretrizes Orçamentárias em 2014, a meta de superávit primário irá incidir apenas para o governo central nesse ano. Assim, o governo central acumula déficit de R\$ 14,6 bilhões no ano, resultado ainda distante da meta definida na última reprogramação orçamentária, a qual estipulou um superávit de R\$ 10 bilhões para 2014. No acumulado em 12 meses, em percentual do PIB, o superávit primário do governo central ficou estável em 0,6% em outubro. Entretanto, quando excluimos as receitas não recorrentes, o governo central registra um déficit de 0,6% do PIB em outubro, acumulado em 12 meses, o mesmo patamar do mês anterior.

Por fim, o Planalto confirmou os nomes dos próximos ministros, que reforçaram o compromisso com a transparência fiscal, com o combate à inflação, com a sustentabilidade da dívida pública e com o avanço da competitividade brasileira. Para o Ministério da Fazenda, substituindo Guido Mantega, foi nomeado Joaquim Levy; para o Ministério do Planejamento, substituindo Miriam Belchior, foi nomeado Nelson Barbosa e, para o Banco Central, Alexandre Tombini foi reconduzido.

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

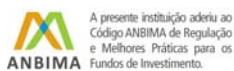
HUGO RIBAS DA COSTA
hugo@bram.bradesco.com.br

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 28/11/2014 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.