

## Síntese Econômica do mês de janeiro de 2015

**BCE anuncia programa de compra de títulos para estimular economia e combater a baixa inflação. No Brasil, cenário é de inflação pressionada e atividade fraca.**

Nos EUA, o comitê de mercado aberto (*FOMC*) do *Federal Reserve (FED)* manteve a taxa básica de juros entre zero e 0,25% ao ano e continuou afirmando que será paciente ao iniciar a normalização da política monetária. No comunicado pós-reunião, melhorou a leitura da instituição a respeito da atividade econômica (ritmo sólido) e do mercado de trabalho (fortes ganhos no emprego), mas, por outro lado, o comitê admitiu que a inflação recuou adicionalmente para um patamar abaixo de sua meta de longo prazo (2,0%), refletindo a queda dos preços de energia principalmente. Nesse sentido, vale ressaltar que em sua última ata o FED reconheceu como transitório o impacto baixista da queda no preço do petróleo sobre o nível de preços dos EUA, não devendo mudar a trajetória de convergência da inflação para a meta. Em nossa avaliação, a consistência da recuperação da atividade nos EUA, que tem se traduzido em melhora permanente no mercado de trabalho, deverá pressionar os salários e conseqüentemente o nível de preços nos próximos meses. Dito isso, mantemos a nossa expectativa de alta inicial dos *Fed Funds* em meados deste ano, a passos comedidos.

Na Europa, o banco central da região (BCE) anunciou a expansão do seu programa de compra de títulos na tentativa de estimular a atividade e a inflação. O BCE irá iniciar a compra de títulos públicos em larga escala no mês de março desse ano, com término previsto em setembro de 2016. As compras de títulos públicos e privados vão somar € 60,0 bilhões por mês, totalizando € 1,1 trilhão até setembro do próximo ano. As compras dos títulos serão realizadas tanto pelo BCE quanto pelos bancos centrais nacionais, ficando o primeiro responsável pela compra de 20% dos títulos e o restante será realizado pelos bancos centrais nacionais. Adicionalmente, o BCE também reduziu o spread nas operações de empréstimos de longo prazo (TLTRO), medida que deve estimular os empréstimos às famílias e às empresas na região. As medidas do BCE surpreenderam positivamente o mercado e devem contribuir para elevar a confiança, acelerar a atividade e melhorar as expectativas de inflação na região.

No campo político europeu, o partido de extrema esquerda *Syriza* consagrou-se vitorioso nas eleições legislativas gregas. O mesmo obteve 149 dos 300 assentos parlamentares (com 36,3% dos votos), superando a atual situação governista (com 27,8% do eleitorado). O programa da coalizão radical agora eleita engloba uma eventual renegociação dos acordos financeiros internacionais firmados pelo país (o que sempre foi uma bandeira importante do *Syriza*). Este diálogo com os credores pode trazer maior volatilidade ao mercado em função do aumento do risco político.

Na Ásia, a economia chinesa cresceu 7,4% em 2014 e no Japão o banco central revisou o cenário de inflação para baixo, aumentando a chance de novos estímulos monetários neste ano. A China segue dando continuidade ao processo de rebalanceamento da sua economia, estimulando mais o consumo e menos o investimento. Em decorrência disso, o país tem registrado desaceleração do crescimento nos últimos anos. Em 2013 a economia chinesa cresceu 7,8% e teve média de crescimento de 9,2% entre 2009-2012. Esse processo de moderação do crescimento

prosseguirá nos próximos anos. Para 2015 projetamos crescimento de 7,0% para o PIB chinês. No Japão, na reunião do Banco Central (BoJ), a instituição não anunciou medidas de estímulos, mas alterou o seu cenário de crescimento e inflação da economia japonesa para os próximos anos. O BoJ elevou a sua projeção de crescimento para o ano fiscal de 2015 e 2016 para 2,1% e 1,6%, respectivamente, de 1,5% e 1,2%. Contudo, o banco revisou cenário de inflação para baixo, para 1,0% e 2,2% em 2015 e 2016, respectivamente de 2,2% e 2,8% na reunião de outubro. Caso a deterioração do quadro inflacionário persista nas próximas reuniões, o BoJ poderá adotar novo estímulo monetário (compra de ativos) em 2015.

**Em relação ao cenário doméstico o quadro de atividade foi misto em novembro.** Enquanto a produção industrial frustrou as expectativas ao recuar 0,7% na margem e 5,8% em termos anuais, as vendas no varejo restrito e ampliado (inclui automóveis e material de construção) surpreenderam positivamente com crescimento marginal de 0,9% e 1,2%, respectivamente. Com esses números, o indicador mensal de atividade do Banco Central (IBC-Br) fechou com crescimento 0,04%, acumulando no trimestre expressiva alta de 0,8% com ajuste sazonal em função do efeito da base deprimida pelo evento da Copa do Mundo. Neste contexto, nossa projeção para o PIB do quarto trimestre é crescimento de 0,1%, o que fará o ano fechar com crescimento de 0,0%. Em termos de inflação, o IPCA-15 registrou alta de 0,89% em janeiro após alta de 0,79% em dezembro. Com o resultado, no acumulado em 12 meses, o IPCA-15 registra alta de 6,7%, acelerando de 6,46% em dezembro. Para esse ano prevemos inflação de 7,3%.

**Diante desse cenário, a ata da última reunião sinalizou que o ajuste de juros deve seguir em frente.** Segundo a instituição, a projeção para o IPCA em 2015 elevou-se tanto no cenário de referência como no de mercado, ao passo que a inflação de 2016 ficou estável em ambos. Todos os números, ainda assim, seguem acima da meta central (4,5%). No *front fiscal*, a autoridade monetária não descarta a hipótese de que o balanço do setor público se desloque para a zona da contenção. Em se tratando de implementação da política monetária, o BC admite que a intensificação dos ajustes de preços relativos (administrados/livres e domésticos/internacionais) tornou o balanço de riscos para a inflação menos favorável, de tal maneira que a política monetária deve conter os efeitos de segunda ordem deles decorrentes. E, neste contexto, o COPOM avalia que o cenário de convergência da inflação para 4,5% em 2016 tem se fortalecido, mas os avanços nesta direção ainda não se mostram suficientes. Em resumo, nosso cenário engloba a continuidade do ajuste de juros ao ritmo atual (+50 pontos-base, p.b.) na próxima reunião do Comitê, seguido de um ajuste terminal de 25 p.b na reunião de abril, levando a taxa Selic para 13,00% ao final deste ciclo.

**Pelo lado das contas externas, a conta corrente encerrou o ano com déficit de 4,1% do PIB, o pior desempenho desde 1974 (6,8% do PIB).** Os investimentos estrangeiros diretos somaram US\$ 62,5 bilhões (2,9% do PIB) em 2014 frente a US\$ 67,5 bilhões (2,9%) em 2013. No campo fiscal, o setor público consolidado registrou déficit de R\$32,5 bilhões em 2014 (0,63% do PIB), o primeiro resultado negativo da série histórica iniciada em 2001. Em termos nominais, o déficit saiu de R\$157,6 bilhões (3,25% do PIB) em 2013 para R\$343,9 bilhões (6,7% do PIB) em 2014.

**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

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

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

Material produzido em 30/01/2015 às 12h00  
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.