

## Síntese Econômica do mês de fevereiro de 2015

### Resultado fiscal de janeiro indica uma mudança importante na trajetória fiscal brasileira

**Nos Estados Unidos, o discurso da presidente do *Federal Reserve (FED)*, Janet Yellen, reforçou nossa expectativa de alta na taxa de juro em junho deste ano.** Em seu discurso semestral no Congresso, Yellen mencionou que o comitê de política monetária (*FOMC*) deve mudar a sua comunicação em breve. Assim, na opinião dela, o comitê teria mais graus de liberdade para determinar as suas próximas ações, ficando condicional à evolução dos dados. Em nossa visão, essa mudança no comunicado já deve ocorrer na próxima reunião de março, com a exclusão do termo “paciente”. Ainda no seu discurso, a presidente mencionou que a atividade tem apresentado bom desempenho e a inflação deve voltar a acelerar no final do ano. O discurso de Yellen também se mostrou mais assertivo em relação ao tom excessivamente cauteloso adotado na última ata do *FOMC*, na qual o comitê se mostrou bastante preocupado com o risco reputacional de não atingir a meta de inflação de 2,0%. Diante da nossa percepção de sólido crescimento nos EUA, para a qual prevemos expansão de 3,3% em 2015, reafirmamos nossa expectativa de alta do *FED Funds* em meados desse ano.

**Ainda que em ritmo menor, a percepção de aceleração do crescimento também se estende para a Zona do Euro.** Em 2014 a região apresentou crescimento de 0,9%, melhora considerável frente à contração de 0,4% em 2013. Na composição do indicador, destaque para as taxas da Alemanha (1,6%) e Espanha (1,5%). A respeito do cenário para este ano, o recente acordo com a Grécia, a recuperação da confiança e do crédito melhoram a perspectiva para a região. Após uma longa negociação com os seus credores, o novo governo grego conseguiu estender o seu programa de ajuda por mais quatro meses após se comprometer em manter a política de austeridade e as reformas estruturais. Assim, afastado o risco de alguma ruptura na região no curto prazo, a tendência é de continuidade na recuperação da confiança. Nesse sentido, o PMI composto registrou nova elevação em janeiro, passando de 52,6 para 53,5. Outro indicador que sinaliza a continuidade na manutenção do crescimento é a recuperação do crédito. O crescimento do estoque de crédito atingiu 4,1% em janeiro, nível mais elevado desde maio de 2009. Com essa melhora no ambiente econômico da Zona do Euro, projetamos expansão de 1,2% para o PIB de 2015.

**Na Ásia, o quadro de moderação na economia chinesa tem exercido pressão baixista para a inflação no país.** Em janeiro, a inflação ao consumidor teve variação de 0,8%, desacelerando em relação à variação de 1,5% em dezembro (a expectativa era de 1%). Esta foi a menor taxa de inflação na China desde novembro de 2009. Diante desse cenário, o banco central do país (*PBOC*) reduziu a taxa dos depósitos compulsórios em 50 pontos base (p.b.), trazendo-a para 19,5% (grandes bancos). Além disso, visando estimular as pequenas e médias empresas e a agricultura, houve a redução de compulsório em 50 e 400 p.b. para instituições financeiras ligadas a essas atividades. Nossa expectativa é que novos cortes de compulsório ocorrerão até o final do ano, pois o cenário de atividade ainda fraca e ausência de pressões inflacionárias não deverá se alterar substancialmente no período. Projetamos crescimento de 7% para economia chinesa em 2015. O Japão, por sua vez, saiu da recessão técnica em que se encontrava. Apesar de ter ficado aquém das expectativas do mercado (+0,9%), o PIB do quarto trimestre de 2014 registrou crescimento de 0,6%, o primeiro após dois

trimestres consecutivos de retração, o que tecnicamente encerra o período de recessão no país. No ano, o PIB japonês ficou estável.

**De modo geral, vale notar que excluindo EUA, Reino Unido e Brasil, a direção da política monetária ainda é de redução de taxas de juros ao redor do mundo.** Entre as economias desenvolvidas no mês de fevereiro, o Banco Central da Suécia reduziu sua taxa básica de juros de 0% para -0,1%, enquanto a taxa básica de juros na Austrália foi reduzida de 2,5% para 2,25%. Entre os emergentes, os bancos centrais da Turquia, Indonésia, Romênia e Israel também optaram pelo corte na taxa de juros.

**No Brasil houve frustração com as vendas do varejo e produção industrial de dezembro, confirmando que o ajuste da economia teve início no ano passado.** A Pesquisa Mensal do Comércio apontou que as vendas no varejo restrito recuaram 2,6% em dezembro ante o mês anterior, o que representou a queda mensal mais intensa da série histórica. Quando incluímos as vendas de automóveis e materiais de construção o recuo foi de 3,7%. Já a produção industrial registrou contração de 2,8% no mês em relação a novembro e de 2,7% na comparação anual, sendo o décimo mês consecutivo de queda do indicador nessa base de comparação. O conjunto desses resultados negativos levou o indicador mensal de atividade do Banco Central a registrar contração de 0,6% em relação ao mês de novembro, fechando o ano com queda de 0,2%. Para o PIB de 2014, a ser divulgado no final de março, projetamos crescimento nulo da economia brasileira. Para 2015 prevemos contração de 0,1%. Esse enfraquecimento da atividade tem correspondido a certo enfraquecimento do mercado de trabalho. Em janeiro, a taxa de desemprego saltou para 5,3%, vindo de 4,3% em dezembro. Corrigido pela sazonalidade, o indicador subiu de 5,1% para 5,4% no período.

**Apesar da desaceleração da atividade, a alta nos preços dos itens administrados tem contribuído para manter a inflação pressionada.** O IPCA-15 registrou alta de 1,33% em fevereiro, acelerando de 0,89% em janeiro. O resultado ficou acima da nossa projeção (1,23%) e do mercado (1,30%). As altas mais acentuadas em energia elétrica, combustíveis e veículos influenciaram a aceleração da inflação no mês. Os preços livres e administrados registraram altas de 0,91% e 2,76%, respectivamente, em fevereiro, após alta de 0,86% e 1,0% em janeiro. Com o resultado de fevereiro, inflação passou de 6,69% para 7,36% no acumulado em 12 meses. Na mesma métrica, a inflação de preços livres atingiu 7,01% (de 6,9% em janeiro), enquanto a inflação de administrados passou para 8,58% (de 6,03% antes).

**Em relação às contas públicas, com a ajuda de Estados e Municípios, o setor público consolidado voltou a registrar superávit e cumpriu 31,8% da sua meta para o ano apenas em janeiro.** O setor público consolidado (Governo Central, Estados, Municípios e Empresas Estatais) registrou superávit de R\$ 21 bilhões em janeiro, após déficit de R\$ 12,9 bilhões em dezembro e superávit de R\$ 19,9 bilhões em janeiro de 2014. No acumulado em doze meses, o setor público consolidado teve déficit de 0,6% do PIB, mantendo-se estável frente a dezembro. E o déficit nominal recuou para 6,4% do PIB frente a 6,7% registrado em dezembro. A dívida líquida recuou para 36,6% de 36,8% em dezembro, mas a dívida bruta avançou para 64,4% do PIB (de 63,5% no mês anterior e 57,4% em janeiro de 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 27/02/2015 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.