

SÍNTESE ECONÔMICA MENSAL**FED mostra cautela em relação ao início do aperto monetário. No Brasil, o baixo crescimento da economia já afeta o mercado de trabalho**

Nos EUA, o Comitê de Política Monetária (FOMC) do Banco Central (FED) retirou o termo “paciente” do comunicado e condicionou seus próximos passos aos dados do mercado de trabalho e à evolução da inflação. De modo mais enfático, o FOMC salientou em seu comunicado que a elevação dos juros se dará a partir do momento em que houver melhoras adicionais do mercado de trabalho e confiança quanto à convergência da inflação no médio prazo para a meta de 2,0% ao ano. Outro ponto importante do comunicado foi a retirada do termo “paciente” para designar a condução do aperto monetário, acompanhada de indicações de que não haverá elevação de juros na próxima reunião em abril. A decisão também contou com a divulgação das projeções econômicas do comitê que mostraram redução nas expectativas de crescimento e inflação para 2015, 2016 e 2017. Finalmente, a distribuição das expectativas dos membros do FED sobre a taxa de juros para o término desse ano teve sua mediana reduzida de 1,13% para 0,63%, reduzindo assim a chance de o início do aperto de juros ocorrer já a partir de junho. No que tange aos dados econômicos, apesar da geração de vagas de trabalho continuar favorável, com elevação do salário médio e redução contínua da taxa de desemprego, os indicadores de consumo e investimento apresentaram uma desaceleração inesperada neste início de 2015. Nossa avaliação é a de que parte dessa desaceleração será revertida com a continuidade da melhora do mercado de trabalho e a normalização das temperaturas com o fim do inverno nos EUA.

Na contramão do desaquecimento da economia norte-americana, a atividade na Zona do Euro continua surpreendendo positivamente. Em ritmo de retomada gradual da atividade econômica, o indicador de comércio varejista teve expansão mensal de 1,1% em janeiro e a taxa de desemprego diminuiu de 11,4% em janeiro para 11,3% em fevereiro, menor patamar desde abril de 2012. Com relação aos indicadores de confiança, o PMI da indústria de março ficou em 52,2 pontos, acima do resultado de fevereiro (51,0). A única frustração se deu com o resultado da indústria que recuou 0,1% na margem em janeiro, queda em parte atribuída aos feriados que ocorreram em alguns países da região. Diante destes dados mantemos nossa avaliação de que o PIB no primeiro trimestre de 2015 no bloco deve continuar acelerando (alta de 0,3% na margem), o que resultará em crescimento de 1,2% do PIB para esse ano, acima do registrado em 2014 (0,9%). A situação de instabilidade política e econômica na Grécia, contudo, se mantém como vetor que pode afetar negativamente o andamento da economia da região.

Na China, a desaceleração expressiva da atividade levou o banco central a reduzir novamente as taxas básicas de juros. Considerada como o melhor previsor do PIB, a produção industrial cresceu 6,8% no bimestre janeiro e fevereiro em relação mesmo período do ano passado, dando sinais de que o crescimento do PIB poderá ficar abaixo do patamar de 7,0% na comparação anual. Além da desaceleração da indústria, os sinais de desaquecimento da demanda doméstica também ficaram claros com o fraco desempenho das vendas do varejo e dos investimentos. Frente à combinação de atividade débil e inflação baixa, o Banco do Povo da China (PBoC) reduziu, pela segunda ocasião em quatro meses, as taxas de juros de referência no país em 25 pontos-base (p.b.). Nessa linha de estimular a economia, o PBoC também anunciou a redução de taxas e restrições para aquisição de imóveis no país. Em termos de projeções, avaliamos que o governo chinês orientará o crescimento econômico deste ano

para próximo de 7,0%. No Japão, dados mais fracos de comércio e produção industrial colocam viés de baixa para o crescimento de 1,2% da economia japonesa em 2015.

Vale notar que o ambiente global de frustração com crescimento e inflação baixa propiciou novos cortes de juros pelos bancos centrais da Suécia, Rússia e Coreia do Sul. De modo geral, o quadro traçado nesse final de primeiro trimestre é de continuidade da condição de alta liquidez nos mercados globais.

Internamente, em decisão unânime, o COPOM elevou a taxa SELIC em 50 p.b. para 12,75% ao ano. Tanto a ata dessa reunião como o Relatório Trimestral de Inflação indicaram que o ciclo de aperto deverá continuar para conter os efeitos secundários do processo de ajuste de preços relativos pelo qual passa a economia brasileira. A avaliação que os avanços no combate à inflação ainda se mostram insuficientes foi mantida e sugere que o BC preservará o ritmo de aperto da taxa Selic na reunião de abril, com uma nova alta de 50 p.b. Acreditamos também que o cenário de inflação ainda deteriorado deverá resultar em nova alta de 25 p.b. na reunião de junho, o que elevaria a taxa Selic para 13,50%, encerrando o ciclo neste patamar. Ainda no campo de atuação da autoridade monetária, o BC anunciou o encerramento do programa de swaps e a rolagem integral do estoque vincendo (US\$ 114,0 bilhões).

Em termos de atividade, o PIB de 2014 ficou ligeiramente positivo e, devido à revisão metodológica, os valores de 2012 e 2013 sofreram revisões para cima. O crescimento do PIB do quarto trimestre de 2014 foi de 0,3%, encerrando o ano com crescimento de 0,1%. Dada a mudança metodológica, que entre outras coisas incorporou a atualização de pesos e diversas outras pesquisas anuais realizadas pelo IBGE (indústria, comércio, construção civil, entre outras), os resultados do PIB de 2012 e 2013 foram revisados para cima, e passaram de 1,0% e 2,5% para 1,8% e 2,7%, nesta ordem.

Em linha com esse baixo desempenho da economia, o mercado de trabalho mantém sua trajetória de desaquecimento. A Pesquisa Mensal de Emprego (PME) compilada pelo IBGE mostrou que a taxa de desemprego subiu de 5,3% para 5,9% em fevereiro, contribuindo para que a massa de salário real caísse pela primeira vez desde abril de 2004, com recuo de 1,4%, em termos reais, na comparação anual. Estruturalmente, essa desinflação de salários é de fundamental importância para observarmos uma moderação dos preços na economia brasileira. No curto e médio prazo, no entanto, o ambiente é de inflação pressionada. A prévia do IPCA registrou alta de 1,24% em março e acumulou variação de 7,9% em 12 meses. Diante desse cenário, para o ano fechado de 2015 projetamos inflação de 8,0%, e em 2016 esperamos desaceleração do IPCA para 5,5%. Por fim, no campo fiscal o resultado primário do setor público consolidado apresentou déficit de R\$ 2,3 bilhões em fevereiro, o que elevou o déficit acumulado em 12 meses de R\$31,4 bilhões (-0,61% do PIB) para R\$ 35,8 bilhões (-0,69% do PIB).

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 31/03/2015 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.