

SÍNTESE MENSAL

ABRIL

SÍNTESE ECONÔMICA MENSAL

Crescimento econômico decepciona nos EUA e China. Internamente, o mercado de trabalho sofre com os efeitos da desaceleração da atividade.

Nos EUA, o comitê de mercado aberto (FOMC) do Federal Reserve (FED) deixou em aberto início do processo de normalização da política monetária. No 1º trimestre de 2015 a economia dos EUA cresceu apenas 0,2%, ficando abaixo da expectativa do mercado (1,0%) e da variação registrada no último trimestre (2,2%). Entre os destaques negativos, o consumo das famílias, principal componente do PIB, recuou de 4,4% no 4º trimestre de 2014 para 1,9% nesta leitura e, os investimentos excluindo os estoques, passaram de alta de 4,5% para contração de 2,5% neste mesmo período. Parte desta fraqueza está associada ao frio intenso neste início do ano e à greve nos portos da costa oeste. Considerando isso, o FED manteve a taxa básica de juros entre zero e 0,25% ao ano, e avaliou que essa atividade fraca se deve a choques transitórios, o que não modifica a avaliação sobre a trajetória de recuperação moderada da economia. Vale notar que apesar desses dados para crescimento, o último dado de inflação mostrou um leve aumento no indicador de núcleo (exclui itens mais voláteis) de 1,7% para 1,8%. Na nossa visão, a economia deve se recuperar no segundo trimestre de 2015, propiciando o aumento de juros pelo FED no segundo semestre.

Na Zona do Euro, a inflação segue em baixa e a confiança indica recuperação gradual da atividade. Em março, a inflação ficou estável em 0,0% na comparação com o mesmo mês do ano anterior, após recuar 0,1% em fevereiro e 0,3% em janeiro. O núcleo da inflação, que exclui os preços dos alimentos e energia, avançou 0,6% em março após alta de 0,7% em fevereiro na comparação anual. Os dados reais de atividade (indústria e vendas no varejo) novamente registraram surpresas positivas, e apesar do leve recuo do PMI composto em abril (de 54 para 53,5 pontos), a expectativa de recuperação se mantém. Nossa expectativa é que o PIB da Zona do Euro cresça 0,5% e 0,4% no 1º e 2º trimestre, respectivamente. Para o ano mantemos nossa projeção de crescimento de 1,6%. Com os bons indicadores de atividade, os rumores em relação ao término mais cedo do novo programa de compras de ativos pelo Banco Central Europeu (BCE) aumentaram, mas o presidente do BCE reafirmou a importância da continuidade do programa para a consolidação da recuperação e indicou que o programa de compras de ativos não será alterado.

Na China, o crescimento do PIB do primeiro trimestre de 7% confirmou as expectativas do mercado de desaceleração da atividade no país. O PIB no 1º trimestre do ano foi de 7,0%, em linha com as expectativas, mas abaixo do crescimento de 7,3% observado durante o quarto trimestre do ano passado. Apesar do desempenho favorável da economia no primeiro trimestre, os dados de atividade março surpreenderam negativamente, gerando mais incerteza com relação ao grau de desaceleração no país. Diante dessa dinâmica, o governo tem adotado medidas para estimular a economia chinesa. O Banco Central (PBoC) reduziu em 100p.b a taxa de depósito compulsório, com adição de liquidez estimada de aproximadamente RMB 1,3 trilhões, e relaxou as regras para compra de imóveis. Avaliamos que o governo perseguirá a meta de crescimento de 7% em 2015, lançando mão de medidas de estímulo fiscal e monetário. No Japão, houve frustração com os dados de atividade no primeiro trimestre do ano, com o PMI da indústria passando para o terreno contracionista, e a inflação recuando acima do esperado. Diante deste cenário, o Banco Central Japonês (BoJ) postergou a meta de

inflação de 2,0% de meados do ano fiscal de 2015 para o primeiro semestre do ano fiscal de 2016. Com isso, o BOJ ganha tempo para alcançar a meta de inflação, o que traz dúvidas com relação ao nosso cenário de um relaxamento monetário adicional em meados deste ano.

Internamente, o Banco Central (BCB) elevou a taxa básica de juros de 12,75% para 13,25%. O comunicado, idêntico ao anterior, condicionou a próxima decisão de juros aos dados econômicos. Julgamos que diante da expectativa de uma moderação na inflação nos próximos meses, de uma gradual melhoria das expectativas inflacionárias, de uma menor depreciação cambial e de uma moderação adicional da atividade, o BCB deverá encerrar o ciclo de aumento de juros com a elevação de 25p.b. na reunião de junho. No curto prazo, entretanto, a inflação no Brasil permanece pressionada. O IPCA-15 de abril registrou alta de 8,2% ante abril de 2014, mostrando deterioração na média dos núcleos de inflação, que acelerou de 6,8% para 7,1% entre março e abril. Nossa expectativa é a de que a inflação encerre o ano com variação de 8%. Para 2016, a inflação deve ceder para 5,5%.

Em termos de atividade, os dados mostraram que a desaceleração da economia se aprofundou e já afeta o mercado de trabalho. Em fevereiro a economia contraiu 3,2%, queda mais forte do que a apresentada em janeiro (-1,75%). Quando analisamos o mercado de trabalho, a taxa de desemprego em março alcançou o patamar de 6,2%, número 1,1p.p. acima do registrado no mesmo período em 2014. No componente salário, o rendimento médio real recuou 3%, a maior variação negativa desde 2004. No setor externo, o Banco Central do Brasil divulgou os dados do balanço de pagamentos com nova metodologia. Seguindo a metodologia adotada pelo FMI em seus cálculos de balanço de pagamentos, o saldo em transações correntes foi deficitário em US\$ 5,7 bilhões no mês de março. Nossa expectativa é a de que o déficit em transações correntes ao longo de 2015 ceda para o patamar de 3,3% do PIB em virtude da recuperação no comércio externo, da moderação das rubricas de viagens internacionais e de remessa de lucros e dividendos. Em 12 meses, o déficit saltou para US\$ 101,6 bilhões (4,5% do PIB). Finalmente, o setor publicou consolidado registrou superávit primário de R\$239 milhões em março, acumulando superávit de R\$19 bilhões no ano. Apesar do corte nos gastos do governo, a deterioração das receitas se mantém como um desafio para alcançar o superávit primário de 1,2%.

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

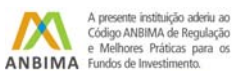
HUGO RIBAS DA COSTA
hugo@bram.bradesco.com.br

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 30/04/2015 às 15h00
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.