

SÍNTESE ECONÔMICA MENSAL

FED confirma que aperto monetário deve ter início ainda neste ano. No Brasil, o PIB do 1º trimestre contraiu menos do que o esperado.

Nos Estados Unidos, o mercado de trabalho se recuperou em abril e os dados de atividade mostraram um quadro misto. A economia norte-americana registrou a criação de 223 mil postos de trabalho em abril, após a criação de apenas 85 mil postos (revisado de 129 mil) de trabalho em março, levando a taxa de desemprego para 5,4% de 5,5% no mês anterior. Adicionalmente, os salários também apresentaram aceleração, avançando 2,2% em abril ante 2,1% em março. Refletindo o aquecimento no mercado de trabalho, o núcleo da inflação registrou alta de 1,8% em abril, acima da expectativa do mercado (1,7%). A produção industrial e as vendas no varejo, por seu turno, apresentaram desempenho abaixo do esperado em abril, destoando dos dados positivos de investimento e mercado imobiliário. Diante desse quadro econômico, a ata da reunião do FED indicou que o início da normalização dos juros não será em junho, todavia deverá ocorrer ainda em 2015, uma vez que o comitê continua interpretando que a desaceleração econômica no 1º trimestre foi resultado principalmente de fatores transitórios. Mantemos nossa visão de que a economia norte-americana irá se recuperar da contração de 0,7% do PIB no 1º trimestre e propiciar o aumento de juros pelo FED em setembro desse ano.

Na Zona do Euro, o PIB do 1º trimestre cresceu 0,4% na margem, em linha com o consenso do mercado, após expansão de 0,3% no trimestre anterior. A oitava expansão consecutiva na economia da região teve como destaque as acelerações na França, Itália e Espanha, que acomodaram o menor crescimento na Alemanha. Com a estabilidade nos níveis de confiança da região em patamar elevado, a despeito da incerteza que envolve o desenrolar das negociações com a Grécia, os dados antecedentes indicam que o ritmo do PIB no segundo trimestre deve ser próximo do observado no início deste ano. Para 2015 e 2016, projetamos expansão de 1,5% e 1,9% para o PIB da Zona do Euro como um todo, números em linha com as projeções do Banco Central Europeu (BCE).

Na China, o Banco Central (PBoC) reduziu novamente os juros básicos dando prosseguimento ao ciclo de afrouxamento monetário iniciado em novembro de 2014. O ritmo mais baixo do que o esperado nos investimentos, nas vendas no varejo, na produção industrial e na concessão de empréstimos, associado ao baixo nível da inflação, levaram o PBOC a reduzir as taxas básicas de juros em 25 pontos-base (p.b.) — terceira redução desde novembro último. Com isso, a taxa de depósito de um ano passou de 2,50% para 2,25% a.a. e a taxa de empréstimo foi de 5,35% para 5,10% a.a. Além disso, o intervalo de flutuação da taxa de depósito foi elevado de 30% para 50%. Em nossa avaliação, com o fraco ritmo da atividade chinesa e a inflação contida, tanto a política monetária como a fiscal devem continuar acomodáticas, sendo que cortes adicionais de juros e/ou depósitos compulsórios devem ocorrer ao longo do ano. Projetamos crescimento de 7,0% e 6,7% para o PIB da China neste ano e no próximo, respectivamente, com viés de baixa. Ainda na Ásia, os dados de atividade no Japão apontaram uma recuperação ainda débil da indústria e das vendas no varejo em abril, não revertendo completamente os recuos do 1º trimestre. A respeito da dinâmica dos preços no Japão, a inflação segue contida em função do baixo nível dos preços de energia e alimentos.

Internamente, apesar da contração da economia no 1º trimestre, o resultado foi melhor que o esperado. Na margem, a economia brasileira contraiu 0,2% e, em termos anuais, a contração foi de 1,6%, resultados melhores do que a mediana do mercado (-0,5% e -1,8%, respectivamente) e do que as nossas projeções (-0,6% e -2,0%, na mesma ordem). A leitura do indicador mostrou a perda de força das atividades ligadas à demanda interna, o que terá um efeito benéfico para conter a inflação. Os serviços contraíram 0,7%, o consumo das famílias e os investimentos recuaram 1,5% e 1,3%, respectivamente. Vale notar que essa perda de dinamismo da demanda interna tem um efeito indireto sobre o PIB por meio do seu impacto sobre as importações. Em termos anuais, as importações contraíram 4,7%, valor que associado à expansão de 3,2% nas exportações gera um efeito de acomodação sobre o PIB de modo a compensar a desaceleração mais intensa da demanda doméstica. Diante disso, mantemos nossa projeção de contração de 1,2% da economia e expansão de 1,6% em 2016.

No que concerne à política monetária, o COPOM reforçou o compromisso de convergir a inflação para o centro da meta em 2016 e reconheceu a necessidade de medidas adicionais.

A ata indicou que o Copom considera importante combater os efeitos secundários dos choques de preços relativos (realinhamento do câmbio e dos preços administrados) pelo qual passa a economia. Ademais, o COPOM considera que esses ajustes têm que se circunscreverem ao ano de 2015. Essa estratégia indica que a política monetária ainda tem que se manter ativa para permitir a menor inércia do cenário de inflação de 2015 para o próximo ano, o que implica em convergir às expectativas de inflação adicionalmente para o centro da meta em 2016. Diante dos novos elementos trazidos pela ata, nossa expectativa é a de que a SELIC seja elevada para 14,25% nesse ano. Apesar da desaceleração da atividade e do aperto da política monetária, a inflação tem se mostrado resistente. O IPCA-15 de maio registrou alta de 0,60%, levemente acima do consenso (0,59%) e de nossa projeção (0,57%). Em 12 meses, a inflação se manteve em 8,2%. Para esse ano, a nossa projeção para o IPCA é alta de 8,2%.

Pelo lado fiscal, influenciado pelos governos regionais o setor público consolidado cumpriu 48,9% de sua meta para o ano até abril.

O resultado primário do setor público consolidado foi de R\$ 13,4 bilhões, composto por um superávit de R\$ 10,6 bilhões do Governo Central, superávit de R\$ 208 milhões oriundo das empresas públicas, e saldo positivo de R\$ 2,6 bilhões na esfera estadual e municipal. Em 12 meses o resultado primário acumula déficit de 0,8% do PIB. Ao longo dos próximos meses, devemos observar o avanço paulatino do resultado primário para o terreno positivo, alcançado a meta de 1,2% do PIB para o fim desse ano. Por fim, o saldo em conta corrente registrou déficit de US\$ 6,9 bilhões em abril, acumulando déficit de US\$ 100,2 bilhões em 12 meses. No ano, o déficit em conta corrente acumulado é de US\$ 32,5 bilhões, abaixo do registrado no mesmo período em 2014 (US\$ 37,1 bilhões). Nossa expectativa é que o déficit em transações correntes ao longo de 2015 ceda para US\$ 78,0 bilhões, acompanhado de uma menor qualidade em sua forma de financiamento, ou seja, moderação do investimento direto no país e aumento do fluxo em carteira.

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

ANDRÉ NASCIMENTO NOGGERINI
andrenoggerini@bram.bradesco.com.br

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

Material produzido em 01/06/2015 às 09h00
Outras edições estão disponíveis no Site: www.bradescoasset.com.br,