

SÍNTESE ECONÔMICA MENSAL

Nos EUA, primeira alta de juros se aproxima. No Brasil, o ciclo de aperto monetário deverá ser estendido.

Nos EUA, o banco central norte-americano (*FED*) indicou que a primeira elevação da taxa de juros está próxima e que os movimentos seguintes tendem a ser mais graduais. O *FOMC*, em sua última reunião de política monetária, manteve a taxa básica de juros entre 0,00% e 0,25% ao ano. No comunicado pós-reunião, o comitê reconheceu que a atividade econômica está se expandindo gradualmente (após fraqueza inicial no início do ano) e o mercado de trabalho continua ganhando ritmo. A respeito das expectativas do *FOMC* para a trajetória dos *Fed Funds*, vale notar que a maioria (15 membros, de um total de 17) prevê que a taxa básica de juros tenha sua primeira elevação já em 2015, indo do patamar atual em que se encontra — em torno de 0,125% — para próximo de 0,625% até dezembro do presente ano. Já as medianas das projeções para 2016 e 2017 cederam em 0,25 pontos percentuais (p.p.) cada uma, chegando a 1,625% e 2,875% nesta ordem. Julgamos que estas sinalizações do *FED* corroboram nosso cenário básico de primeira alta de juros em setembro, mas os movimentos seguintes tendem a ser mais lentos (ao longo do ciclo de ajuste), exercendo menor impacto sobre os ativos financeiros em escala global.

Na Europa, o destaque ficou por conta do não alcance de um acordo entre a Grécia e seus credores internacionais (Comunidade Europeia, Banco Central Europeu e Fundo Monetário Internacional). Após uma série de discussões, as propostas de cortes de gastos e ajustes orçamentários apresentadas pelo governo grego não foram suficientes. Com isso, a liberação de fundos para o setor público grego fazer frente ao pagamento de €1,3 bilhão ao FMI foi interrompida, levando o país ao *default* e trazendo turbulências ao sistema bancário e à estabilidade financeira regional, com risco de eventual saída do país da Zona do Euro e da própria União Europeia. A despeito da incerteza gerada por esse evento, os dados de confiança seguem surpreendendo positivamente. A prévia do PMI composto subiu de 53,6 para 54,1 pontos em junho, e superou as expectativas de mercado que esperavam recuo da confiança. Esse resultado do PMI reforça nossa projeção de crescimento de 0,4% do PIB no segundo trimestre, e de 1,5% em 2015. No que diz respeito à inflação, o indicador do bloco apresentou surpresa altista e avançou 0,3% em termos anuais frente à estabilidade observada em abril, enquanto o núcleo passou de 0,6% para 0,9%. Apesar dos dados favoráveis, o presidente do Banco Central Europeu (BCE), Mario Draghi, sinalizou que ainda é muito cedo para que o risco deflacionário deixe de ser uma preocupação, pois o índice oficial ainda está muito longe da meta de 2,0%. Neste contexto, o BCE manteve a política monetária acomodatória.

Na China, a inflação apresentou novo recuo em maio, enquanto os dados de atividade apresentaram ligeira melhora. A inflação ao consumidor recuou para 1,2% ao ano de 1,5% em abril, resultado abaixo da expectativa do mercado (1,3%). A inflação ao produtor ficou estável na passagem de abril para maio, mantendo a queda de 4,6% ao ano. Com relação à atividade econômica, as vendas no varejo avançaram 10,1% em maio (ante +10% em abril) e a produção industrial avançou 6,1% (ante +5,9% em abril). O temor de uma desaceleração mais intensa da economia, combinado ao baixo patamar da inflação, levou o Banco do Povo da China a reduzir a taxa de referência de empréstimo de 5,10% para 4,85%, e a taxa do depósito em compulsório de 2,25% para 2,00%. Em nossa avaliação, a

perspectiva de crescimento de 7% da economia chinesa em 2015 se mantém, e novos estímulos econômicos devem ser adotados.

Internamente o Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa de juros em 50 pontos base (p.b.), levando-a para 13,75% ao ano (a.a.) e sinalizou que o ciclo de aperto monetário deverá ter continuidade. A ata da reunião manteve a mensagem dura da ata anterior e adicionou novos elementos no discurso, reforçando a disposição em continuar o ciclo de alta na taxa de juros nas próximas reuniões. A nova mensagem adicionada à ata, que já vinha sendo utilizada nos discursos oficiais, é que diante de uma maior pressão da inflação em 2015 o Banco Central necessita ter "determinação e perseverança para impedir a transmissão para horizontes mais longos". A inclusão dessa frase na ata reforça a mensagem do compromisso com a convergência da inflação para 4,5% em 2016. Neste sentido, as simulações contidas no relatório trimestral de inflação ainda não apontam inflação no centro da meta no próximo ano. No cenário de referência, que pressupõe a taxa Selic e taxa de câmbio estáveis em 13,75% a.a. e R\$ 3,10/US\$, resultou em IPCA de 9,0% (2015) e 4,8% (2016). No cenário de mercado, que utiliza as trajetórias de taxa Selic / taxa de câmbio informadas na pesquisa Focus, as projeções indicaram alta de 9,1% (2015) e 5,1% (2016). A manutenção do discurso duro, juntamente com os resultados das simulações, indica que o ciclo de aperto da taxa Selic deverá prosseguir e, portanto, mantivemos nossa expectativa de mais duas altas de 50 p.b. da taxa básica nas reuniões de julho e setembro, levando-a para 14,75% no final do ciclo.

Ademais, o cenário de baixo crescimento persiste, com aumento do desemprego e inflação elevada. O IBC-BR (*proxy* para o PIB mensal) variou em -0,8% na margem em abril, indicando que o patamar inicial da atividade no segundo trimestre já é inferior ao dos três primeiros meses do ano. Reafirmamos, desta maneira, a nossa expectativa de que o PIB, após mostrar leve queda (-0,2%) no 1T15, seguirá recuando ainda mais no 2T15 (projetamos variação de -0,9% na margem). Essa desaceleração econômica já impacta diretamente o mercado de trabalho. Em maio, a taxa de desemprego subiu para 6,7%, vindo de 6,4% em abril, dada a maior procura por emprego e a contração da ocupação. Em virtude desse arrefecimento, os salários nominais registram alta de 3,5%, em termos anuais, sendo o menor ganho desde maio de 2004. O ajuste do mercado de trabalho deverá influenciar a inflação, em especial, os itens ligados a serviços intensivos em trabalho como empregado doméstico, mão de obra para reparos domésticos e profissionais liberais. No curto prazo, no entanto, a inflação sente os efeitos do realinhamento de preços. Em doze meses até maio, a inflação acumulou alta de 8,47%, maior patamar desde dezembro de 2003. Por fim, no lado fiscal, o setor público consolidado registrou déficit primário de R\$6,9 bilhões em maio, acumulando em doze meses déficit de R\$38,5 bilhões (-0,7% do PIB). Diante da dificuldade de elevar a arrecadação, em função do menor dinamismo da economia, reduzimos nossa projeção de superávit primário neste ano para 0,8% (de 1,2% anteriormente) e de 2,0% para 1,4% em 2016.

FERNANDO HONORATO BARBOSA
Economista-chefe
fernandohb@bram.bradesco.com.br

ANDRÉ NASCIMENTO NOGGERINI
andrenoggerini@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 01/07/2015 às 09h00
Outras edições estão disponíveis no Site: www.bradescoasset.com.br,