

SÍNTESE ECONÔMICA MENSAL

Alta de juros nos EUA se aproxima e China adota novas medidas para estimular a economia. No Brasil, o cenário de atividade deprimida persiste.

Nos EUA, a revisão do PIB do segundo trimestre reafirmou a consistência da atividade no país. Entre abril e junho a economia norte americana cresceu 3,7% em termos anualizados, desempenho 1,4 p.p acima da leitura preliminar e 0,5 p.p acima da expectativa do mercado. Em sua composição, o PIB norte americano teve como principal destaque positivo a expansão de 3,1% do consumo das famílias. Reconhecendo a robustez da atividade econômica e a melhora substancial no mercado de trabalho, a ata do FED indicou que a alta de juros nesse ano é provável, mas foi menos conclusiva em sinalizar o momento da primeira alta. Essa incerteza quanto ao início do aperto monetário deriva da preocupação de alguns participantes em relação ao cenário de retorno da inflação para o patamar de 2,0% no médio prazo. A despeito da estabilidade da inflação abaixo da meta estabelecida pelo FED e do cenário de incerteza global, avaliamos que o desenvolvimento atual da atividade doméstica é compatível com o aumento de juros nos EUA em setembro.

Na Zona do Euro, o ritmo da economia mostrou desaceleração entre o primeiro e o segundo trimestre. O ritmo da economia regional (tal como medido pelo varejo e a manufatura) desacelerou na passagem do primeiro para o segundo trimestre, e esta dinâmica foi também captada no PIB efetivo, que teve expansão de 0,3% no período — variação abaixo da projetada (0,4%) e da observada no trimestre anterior (0,4%). Os últimos indicadores de confiança apontam para uma melhora da perspectiva da indústria alemã e das economias da periferia, o que corrobora com a nossa projeção de alta de 0,4% na margem para o crescimento do PIB no 3º trimestre. Em termos de inflação, o nível de preços em agosto apresentou variação de 0,2%, levemente acima do resultado anterior (0,1%), mas ainda distante da meta de 2% perseguida pelo Banco Central Europeu (BCE). Portanto, a retomada da atividade na região se mostra consistente, enquanto a inflação não dá sinais de aceleração.

Na China, a autoridade monetária (PBoC) promoveu alterações no regime cambial do país, com o intuito de conferir maior peso às forças de mercado e estimulando também a atividade exportadora doméstica. A taxa diária de referência (RMB/US\$) em torno da qual o mercado opera, dentro de uma banda de +/-2%, passou a ser estipulada com base no nível de fechamento do dia anterior — que, por sua vez, reflete a movimentação efetiva no mercado local de divisas. Esta flexibilização no regime foi implementada, segundo o PBoC, em caráter único e com o propósito de alinhar os preços entre os mercados *onshore* e *offshore* da moeda chinesa. Já os dados de atividade no início do terceiro trimestre vieram mais fracos do que o esperado, apontando para crescimento do PIB em torno de 6,9% no período. Diante do crescente temor de uma desaceleração mais brusca da economia e da recente queda da liquidez no mercado local, o Banco do Povo Chinês (PBoC) reduziu a taxa básica de juros em 25 p.b (de 4,85% para 4,60% a.a.) e a taxa do depósito compulsório em 50 p.b (de 18,5% para 18,0% a.a.). Apesar dos estímulos recentes evitarem uma desaceleração mais forte da economia no curto prazo, julgamos que novas medidas fiscais e/ou monetárias serão necessárias para alcançar o crescimento de 7% nesse ano e garantir uma desaceleração mais 'suave' da economia chinesa.

No Brasil, o PIB do 2º trimestre revelou que a contração da economia se intensificou no período. Após contrair 0,7% na margem no 1º trimestre, a economia brasileira recuou 1,9% entre abril e junho, variação pior do que nossa expectativa (-1,4%) e a do mercado (-1,7%). Na comparação com o mesmo período do ano anterior a atividade retraiu 2,6%. Analisando pela ótica da demanda, o consumo das famílias recuou 2,1% na margem, enquanto na parte do investimento, a formação bruta de capital fixo teve contração de 8,8% na margem. Como esperado, o setor externo contribui positivamente com o PIB ao registrar expansão de 3,4% das exportações e queda de 8,8% nas importações. Sob a ótica da oferta a indústria foi a que teve o pior desempenho na margem com queda de 4,3%. No segmento de serviços a queda foi de 0,7% na margem, com recuo de 3,3% no grupo comércio. A leitura do PIB do segundo trimestre mostrou um quadro de deterioração generalizada da atividade econômica, intensificando o enfraquecimento em segmentos que até então mostravam alguma resiliência ao ciclo baixista da economia, especialmente em serviços. A julgar pela dificuldade em reverter a condição dos fatores que impactaram negativamente o PIB, avaliamos que a economia brasileira deverá voltar a contrair nos próximos trimestres.

Esse cenário de atividade deprimida contribui para o ajuste nas contas externas e já produz efeitos sobre o mercado de trabalho. Com déficit de US\$ 6,2 bilhões em julho, a conta corrente acumula saldo negativo de US\$ 44,5 bilhões no ano, desempenho melhor do que o apresentado no mesmo período em 2014, quando a conta corrente registrou déficit de US\$ 59,3 bilhões. A taxa de desemprego, por sua vez, atingiu o patamar médio de 8,3% no segundo trimestre, ante desocupação de 6,8% alcançada no mesmo período no ano anterior. Já no caso das contas públicas, essa desaceleração tem prejudicado a geração de receitas e dificultado o alcance da meta de superávit primário (0,15% do PIB) para esse ano. No acumulado em 12 meses até julho, o setor público consolidado é deficitário em R\$50,2 bilhões (0,9% do PIB).

Em termos de política monetária, a ata do COPOM manteve a opção de elevar os juros caso o cenário de inflação se deteriore. Mais especificamente, o COPOM citou que "os riscos remanescentes (...) exigem que a política monetária se mantenha vigilante em caso de desvios significativos das projeções de inflação em relação à meta". Corroborando com essa ideia de manter-se vigilante, a mudança da trajetória esperada de variáveis fiscais torna a percepção do cenário macroeconômico menos positiva no médio prazo. Entre as razões que sugerem a interrupção do ciclo por um período suficientemente prolongado, destaque para a avaliação de que os efeitos defasados e cumulativos da política monetária são condizentes para conseguir a convergência da inflação para o centro da meta no final de 2016, e para o reconhecimento de que a distensão no mercado de trabalho acelerou. Dito isso, acreditamos que uma eventual deterioração adicional do risco fiscal, acompanhada de depreciação mais intensa do Real, poderia levar o BC a reagir novamente. Entretanto, o termo "desvios significativos das projeções" não nos parece um critério muito claro para estabelecermos um padrão de reação direto. Desta maneira, manteremos o cenário base de estabilidade da taxa Selic até o final de 2015 (14,25% ao ano).

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

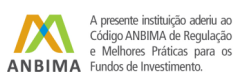
JOSE LUCIANO DA SILVA COSTA
lucianocosta@bram.bradesco.com.br

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

THIAGO NEVES PEREIRA
thiagopereira@bram.bradesco.com.br

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

Material produzido em 31/08/2015 às 18h00
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.