

SÍNTESE ECONÔMICA MENSAL

A despeito da recuperação da atividade doméstica, FED opta por postergar aumento de juros. No Brasil, Banco Central indica que taxa de juros deverá ficar estável.

Nos EUA, o banco central norte americano (FED) manteve a taxa de juros entre 0,0% e 0,25% ao ano. No comunicado pós-reunião, o FED salientou que a despeito da consistência na recuperação da economia doméstica, o recente desenvolvimento econômico e financeiro global pode implicar em pressões baixistas sobre a atividade e a inflação nos EUA no curto prazo. Dito isso, o comitê destacou que as decisões futuras de política monetária contemplarão o monitoramento da economia global. Em linha com a visão mais incerta acerca da evolução da economia global, a presidente do FED, Janet Yellen, em sua entrevista pós-reunião manifestou preocupação com o andamento das economias emergentes, em especial, a economia chinesa. Contudo, uma semana após a reunião, Yellen argumentou que considera baixo o risco de contágio da desaceleração global sobre a economia norte-americana e que a alta na taxa de juro deve ocorrer ainda nesse ano. Ainda segundo ela, a baixa inflação se dá por motivos transitórios e as perspectivas para a economia americana são sólidas. Nesse sentido, a revisão do PIB do 2º trimestre mostrou crescimento ainda mais acentuado no período. Influenciada pelo consumo das famílias, o PIB registrou crescimento de 3,9% anualizado, após alta de 0,6% no primeiro trimestre. Diante da robustez do mercado de trabalho e da atividade doméstica avaliamos que o aumento da taxa de juros pelo FED ocorrerá em dezembro.

Na Europa, o Banco Central Europeu (BCE), além de manter inalterada a taxa básica de juros, sinalizou que pode prolongar o *easing* monetário. As projeções da instituição para o crescimento e a inflação regional entre 2015 e 2017 foram todas revisadas para baixo e, durante a coletiva de imprensa após a reunião, o presidente da instituição, Mario Draghi, afirmou que o atual programa de *Quantitative Easing* (QE) — que prevê compras de €60 bilhões por mês até setembro de 2016 — pode ser estendido para além deste período, a depender da evolução da conjuntura. Em termos de dados econômicos, a combinação de inflação baixa com recuperação moderada da atividade permanece como o cenário base na Zona do Euro. O nível de preços na região em setembro apresentou deflação de 0,1%, variação bem distante daquela adotada como meta (2%) pelo Banco Central Europeu (BCE). Já a revisão do PIB do segundo trimestre da Zona do Euro indicou que a economia cresceu 0,4%, em termos dessazonalizados, leve melhora em relação à primeira estimativa de 0,3%, na mesma base de comparação.

Na China, os dados de atividade de agosto reforçam a percepção que a desaceleração da economia prosseguirá no terceiro trimestre. Os investimentos em ativos fixos (FAI) desaceleraram de 11,2% em julho para 10,9% em agosto. A produção industrial, por sua vez, expandiu 6,1%, resultado abaixo da expectativa do mercado (6,5%) e levemente acima do registrado no mês anterior 6,0%. Na contramão dos indicadores de investimento e indústria, as vendas no varejo têm mostrado resiliência. Em agosto o crescimento nominal das vendas no varejo foi de 10,8%, após crescimento de 10,5% em julho. Com esses números estimamos que a economia chinesa deva crescer 6,9% no terceiro trimestre, abaixo do crescimento de 7,0% no segundo trimestre. Nesse contexto de perda de força da atividade e da redução da liquidez no mercado local, o Banco Central chinês alterou a regra de compulsórios para os grandes bancos e concedeu maior flexibilidade à exigência do patamar de compulsório dessas instituições, o que compreende uma adição estimada de liquidez na ordem de US\$ 190 bilhões na economia. Em resumo, o crescimento abaixo de 7,0% (meta oficial) deve levar à adoção de novos estímulos pelas autoridades chinesas.

No contexto doméstico, a taxa Selic tende a ser mantida em 14,25% ao ano (a.a.) nos próximos trimestres, a despeito do recuo da atividade e da depreciação abrupta do Real. O Copom reconheceu que a mudança da trajetória fiscal afetou de forma significativa as expectativas e os preços dos ativos (em especial, a taxa de câmbio), o que exige que a política monetária se mantenha vigilante. Explorando essa deterioração, o Relatório trimestral de inflação (RI) revelou a piora dos cenários de inflação e de atividade. O Banco Central projeta contração de 2,7% do PIB em 2015, significativamente pior que o relatório do segundo trimestre, quando esperava queda de 1,1%. Apesar da contração acentuada da atividade e da Selic mais elevada, 14,25% a.a. ao invés de 13,75%, houve piora no quadro de inflação, tanto para o cenário de referência quanto no cenário de mercado. No cenário de referência, mantendo-se a taxa Selic e a taxa de câmbio constantes em 14,25% a.a. e R\$ 3,90 por dólar no horizonte das projeções, a inflação se elevou para 9,5% e 5,3% para 2015 e 2016, respectivamente, de 9,0% e 4,8% divulgados no RI do segundo trimestre. No cenário de mercado, considerando as projeções do mercado para câmbio e Selic, a inflação passou para 9,5% de 9,1%, em 2015, e para 5,4% de 5,1%, em 2016. A despeito da deterioração do quadro inflacionário, o Banco Central ainda não considera, neste momento, esses desvios da meta suficientes para um novo ciclo de alta na taxa de juro. Com isso, mantemos como cenário base a estabilidade da taxa Selic até o final de 2015 (14,25% ao ano), mas, diante do exposto acima, o risco de aumento da taxa Selic nas próximas reuniões se elevou.

Em termos de dados econômicos, o quadro de desaceleração econômica com inflação elevada se consolida. A atividade doméstica em julho, segundo o indicador mensal do Banco Central (IBC-Br), contraiu 4,25% em termos anuais, bem acima do recuo de 1,34% do mês anterior. Como reflexo desse cenário, a taxa de desemprego alcançou 7,6% em agosto, patamar 2,6p.p acima do registrado no mesmo período em 2014. Já a prévia da inflação no mês de setembro (IPCA-15) ficou estável 9,57%, contando com alta de 8,52% na média dos núcleos da inflação (exclui itens mais voláteis).

Por fim, a agência de classificação de risco Standard & Poor's (S&P) decidiu exercer o viés negativo e rebaixar o *rating* soberano do Brasil. Com a decisão da agência, o país perdeu a classificação de grau de investimento para o *rating* da dívida externa. Assim, a nota de crédito passou de BBB- para BB+ com viés negativo, o que significa que há o risco de novas reavaliações no período de 6 a 12 meses à frente. A agência S&P justificou o rebaixamento da nota devido à deterioração fiscal exposta no envio de um orçamento deficitário para 2016 pelo governo, o que significaria três anos consecutivos de déficits primários e dívida pública crescendo se novas medidas de receitas e despesas não forem tomadas. É importante lembrar que as demais agências de risco (Moody's e Fitch) ainda mantém o Brasil na classificação de grau de investimento. A resposta do governo à questão fiscal deverá definir a evolução da nota de classificação de risco pela S&P e as demais agências, e assim torna-se primordial o encaminhamento de novas medidas fiscais que garantam o equilíbrio orçamentário e a geração de superávits primários condizentes com a sustentabilidade da dívida pública no médio prazo.

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
thiogopereira@bram.bradesco.com.br

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

Material produzido em 30/09/2015 às 18h00
Outras edições estão disponíveis no Site: www.bradescoasset.com.br,