

SÍNTESE ECONÔMICA MENSAL**FED sinaliza aumento de juros em dezembro. No Brasil, o COPOM reafirma a intenção de manter SELIC estável por um período suficientemente prolongado**

Nos EUA, o FED sinalizou que o início do processo da alta de juros poderá ocorrer na reunião de dezembro e a demanda doméstica foi o destaque do resultado do PIB do terceiro trimestre. A decisão do FED trouxe um comunicado mais duro e indicou que o processo de normalização da taxa de juros poderá ser iniciado na reunião de dezembro. A principal mudança no comunicado foi a retirada das referências ao cenário econômico global e à volatilidade do mercado financeiro que tinham sido introduzidas na reunião de setembro e poderiam indicar que a postergação da primeira alta de juros seria mais longa. Além disso, o FED ressaltou que o consumo e o investimento tem registrado um crescimento sólido nos meses recentes, e minimizou a desaceleração recente dos resultados da pesquisa de geração de empregos, chamando a atenção que a taxa de desemprego manteve-se estável. Na nossa avaliação, essas mudanças indicam que o FED está disposto a iniciar o ciclo de aperto e, portanto, mantemos nossa expectativa de aumento gradual dos juros a partir de dezembro. Corroborando com a ideia de mercado interno aquecido, o PIB do terceiro trimestre cresceu 1,5% na margem em termos anualizados, e sua composição indicou que a demanda doméstica (consumo mais investimento) teve um desempenho muito favorável, com crescimento de 2,9%, na mesma base de comparação.

A respeito da Europa, os dados indicam que o crescimento econômico permaneceu estável no terceiro trimestre do ano e as pressões inflacionárias continuam pouco expressivas. Segundo a *Eurostat*, a produção industrial na área do Euro teve queda de 0,5% em agosto ante julho, vindo de alta de 0,8% no mês anterior e em linha com o esperado. As vendas no varejo, por sua vez, apresentaram estabilidade no período. Essa dinâmica da atividade é compatível com a nossa expectativa de expansão de 0,4% para o PIB da Zona do Euro no 3º trimestre (mesma variação do trimestre anterior). Sobre a inflação, a leitura final de setembro confirmou a queda (interanual) de 0,1% no mês (vindo de +0,1% em agosto), com importante contribuição baixista dos preços de energia. Nesse contexto, o Banco Central Europeu (BCE) manteve as taxas de juro e de depósito em 0,05% e -0,3% ao ano, respectivamente, mas deixou a porta aberta para novos estímulos. Na seção de perguntas e respostas após a reunião, o presidente do BCE Mario Draghi deixou claro que foram discutidas medidas adicionais de estímulos monetários durante a reunião. Acreditamos que o BCE deve anunciar nas próximas reuniões a ampliação das compras mensais de títulos para algo próximo a 90 bilhões de euros e estender o período do programa até junho de 2017.

Na Ásia, o crescimento do PIB chinês registrou nova moderação. O PIB chinês avançou 6,9% no terceiro trimestre na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, desacelerando de uma alta de 7,0% no segundo trimestre. O resultado do 3º trimestre ficou acima das expectativas do mercado (6,8%) e da nossa projeção (6,6%). O destaque positivo do resultado foi a aceleração do crescimento dos segmentos primário e terciário, que registraram altas de 3,8% e 8,4%, respectivamente, ante alta de 3,5% e 8,3% no trimestre anterior. Já o segmento secundário apresentou alta de 6,0% contra 6,1% no segundo trimestre. Para o restante do ano, esperamos avanço em torno de 7,0% no quarto trimestre, encerrando 2015 com essa mesma taxa de crescimento. No Japão, o Banco Central (BoJ) não confirmou as expectativas de mais estímulos monetários. Apesar da confiança do Banco Central, a recuperação da economia segue frágil e o baixo crescimento dos salários deverá diminuir o efeito

positivo do crescimento nas expectativas de inflação, o que resultará em maior pressão para o BoJ ampliar seu programa de compras, o que deverá ocorrer no primeiro trimestre de 2016.

Internamente, a ata do Copom reafirmou a estratégia de manter taxa de juros estável por período suficientemente prolongado para obter a convergência da inflação. Na ata do Copom, o BCB reafirmou que a manutenção da Selic em 14,25% a.a., por período suficientemente prolongado, é necessária para a convergência da inflação no horizonte relevante, e que se manterá vigilante para a consecução deste objetivo, independentemente do contorno das demais políticas, em especial a política fiscal. A manutenção da taxa Selic tem sido reiterada pelo BCB desde julho, agora o termo "horizonte relevante" veio em substituição ao compromisso anterior (mais restrito) com o final de 2016. Dentro deste "novo" horizonte, ainda assim, o BCB seguirá vigilante, ou seja, mostra alguma disposição para agir. Mas, nesta Ata (ao contrário da anterior), o BCB não associou explicitamente a vigilância da política monetária aos desvios de projeção em relação à meta. Contudo, avaliamos que o BCB sinalizou certo desconforto com as dinâmicas recentes da inflação e da política fiscal e, caso a deterioração dessas variáveis coloque em risco a convergência da inflação no horizonte relevante (2017), o Banco Central voltaria a elevar a taxa de juros. Assim, é preciso observar piora adicional na avaliação do cenário de inflação (em especial das projeções oficiais para o IPCA em 2017) para termos este movimento de alta, o que provavelmente não deve acontecer nas próximas reuniões, mas a Ata indicou que a disposição para ajustar existe, caso seja necessário. Em suma, mantemos nosso cenário base, que prevê a taxa Selic estável em 14,25% até novembro de 2016.

A respeito dos dados econômicos prevalece o quadro de baixo crescimento, inflação elevada e ajuste nas contas externas. O indicador mensal de atividade (IBC-BR) de agosto teve variação de -0,8% na margem, número que traz viés de baixa para a nossa atual projeção de contração de 1,0% para o PIB do 3º trimestre (vindo de queda de 1,9% no trimestre anterior). A despeito da contração da economia, com alta de 0,66% a prévia da inflação de outubro (IPCA-15) atingiu o maior patamar anual desde 2003. Com o resultado de outubro, a inflação acumula alta de 9,89% em 12 meses ante alta de 9,56% em setembro. Esse é o maior patamar da inflação desde novembro de 2003 (12,86%). Com relação às contas externas, o resultado da conta corrente em setembro foi deficitário em US\$3,076 bi. No sentido de prosseguimento do ajuste nas contas externas, o saldo em conta corrente é deficitário em US\$ 49,4 bi no ano, resultado bem melhor do que o déficit de US\$73,6 bi acumulado no mesmo período em 2014. Por fim, no campo fiscal o setor público consolidado registrou déficit de R\$ 7,3 bi em setembro, resultado melhor do que o déficit de R\$ 16,0 bi esperado pelo mercado. Essa surpresa positiva, contudo, teve como principal motivo a postergação do pagamento do décimo terceiro salário dos pensionistas do INSS para o 4º trimestre. Em 12 meses o déficit primário é de R\$ 25,7 bilhões (0,46% do PIB). No ano o setor público consolidado acumula déficit de R\$ 1,1 bilhão.

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 30/10/2015 às 18h00
Outras edições estão disponíveis no Site: www.bradescoasset.com.br,