

SÍNTESE MENSAL

JANEIRO, 2016

SÍNTESE ECONÔMICA MENSAL

Preocupação com o crescimento global norteou as decisões de política monetária ao redor do mundo, inclusive no Brasil

Nos EUA, comunicado da reunião do FED sinaliza que alta de juros pode ser postergada caso cenário internacional siga piorando. O FED manteve a taxa de juros inalterada no intervalo entre 0,25% a 0,50% a.a., como era amplamente esperado, mas indicou através do comunicado da decisão que um novo aperto de juros dependerá da evolução dos dados e do cenário até a próxima reunião. A sinalização da provável postergação da alta de juros, que era esperada para a reunião de março, foi indicada, na retirada do comunicado, da avaliação que o balanço de riscos para inflação e crescimento estava equilibrado. Essa avaliação foi substituída pela preocupação com o cenário global e financeiro e suas implicações para a inflação e o mercado de trabalho. Em termos de dados econômicos, o PIB do quarto trimestre cresceu 0,7%, em termos dessazonalizados e anualizados, e ficou ligeiramente abaixo da expectativa de alta de 0,8%. O resultado registrou desaceleração do consumo, do investimento e contribuição negativa dos estoques. Além disso, as exportações líquidas também tiveram contribuição negativa. Em 2015, a economia americana cresceu 2,4% e ficou relativamente estável em relação ao crescimento de 2,5% registrado em 2014.

Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu (BCE) demonstrou preocupação com a baixa inflação e crescimento, e sinalizou a adoção de novas medidas de estímulo. O BCE manteve a taxa básica e a taxa de depósito estáveis em 0,05% e -0,3% ao ano, respectivamente, decisão em linha com a nossa expectativa e a do mercado. Contudo, diante do recente aumento das incertezas para as projeções de inflação e crescimento, o presidente do BCE, Mario Draghi, sinalizou que pode adotar novas medidas de estímulos nas próximas reuniões. O BCE projeta inflação de 1,0% em 2016, valor muito acima da nossa projeção (0,3%). As quedas nos indicadores de confiança também justificam a preocupação do BCE quanto ao crescimento. Os indicadores PMI Composto, índice ZEW e a confiança do consumidor iniciaram o ano em queda, o que aponta para moderação do crescimento no início do ano. O BCE projeta avanço de 1,7% do PIB em 2016, ligeiramente acima da nossa projeção de 1,6%. Portanto, neste ambiente, acreditamos que o BCE deve adotar novas medidas de estímulos ao longo do primeiro semestre do ano.

Na Ásia, a China registrou crescimento de 6,9% em 2015 e o Banco Central do Japão (BoJ) anunciou taxa de juros negativa para o excesso de reservas depositado pelos bancos comerciais. A economia chinesa avançou 6,8% no quarto trimestre, resultado ligeiramente abaixo da projeção do mercado (6,9%). O crescimento de 6,9% em 2015 ficou em linha com a meta oficial (7%), mas abaixo do crescimento de 7,3% em 2014. A divulgação do PIB novamente mostrou os sinais de reequilíbrio da economia chinesa, isto é, maior crescimento no setor de serviços e menor crescimento do setor industrial. A tentativa do governo de conduzir uma desvalorização controlada da moeda para permitir maior liberdade de fluxo de capitais, juntamente com as regulações dos mercados de ações, tendem a produzir bastante volatilidade nos mercados em virtude da fuga de capital potencial da China. Caso a recente turbulência no mercado de ações comprometa a meta de crescimento, avaliamos que o governo chinês pode adotar novos estímulos fiscais e/ou monetários de curto prazo. No Japão, o BoJ fez uma mudança de regime ao anunciar taxa de juros negativas para o excesso de reservas depositado pelos bancos no Banco Central. As principais razões para o BoJ introduzir a taxa de juros negativa sobre depósitos foram a deterioração do mercado emergentes e a crescente instabilidade dos

mercados, que poderia afetar a confiança de empresários e consumidores e também reduzir as expectativas de inflação.

No Brasil, o COPOM manteve a taxa de juro em 14,25% ao ano. Como na última reunião, o comitê ficou dividido, com dois votos a favor de uma alta de 50 p.b. enquanto seis membros votaram pela estabilidade da taxa. O resultado da reunião nos surpreendeu, e ao mercado que mantinha expectativa de alta de juros. No comunicado após a reunião, o comitê justificou a decisão pelas incertezas domésticas e, principalmente, pelas incertezas externas. As preocupações com o ritmo de moderação da economia chinesa, a forte queda no preço do petróleo e a recente volatilidade nas bolsas globais, provavelmente foram levadas em consideração na decisão do Copom. Outro elemento importante na decisão foi o relatório do FMI, divulgado no dia anterior à reunião, o qual revisou as projeções de crescimento do PIB do país para baixo. Em nossa avaliação, o comunicado e a ata trouxeram novos elementos na avaliação do cenário, em especial o cenário externo, o que indica que a disposição do BC de reagir aos desvios das projeções de inflação de 2016 e 2017 é menor do que era comunicado até a reunião de novembro do ano passado. Além disso, a ata indicou a opção por aguardar a evolução do cenário, especialmente os eventos internacionais, para definir a estratégia de política monetária. Como acreditamos que o cenário internacional continuará com elevada incerteza, essa sinalização indica que a taxa Selic deverá permanecer estável até o final do ano no patamar atual de 14,25% ao ano.

No que diz respeito aos dados econômicos, o quadro de contração econômica, inflação elevada e deterioração fiscal se mantém. O Indicador mensal de atividade do Banco Central (IBC-BR) mostrou queda de 1,8% nos três meses encerrados em novembro, inserindo viés de baixa para a nossa projeção de recuo de 1,1% do PIB no último trimestre e de 3,8% para o ano. Apesar do estado recessivo da economia, a inflação encerrou 2015 com alta de 10,7%, ficando fora do intervalo da meta, algo que não ocorria desde 2003. Olhando mais adiante, os dados qualitativos sugerem que o IPCA seguirá pressionado. Em 2016, a inflação deve ser de 7,3%. No campo fiscal, por seu turno, a deterioração fiscal prosseguiu. Em dezembro, o déficit primário atingiu R\$ 71,7 bilhões. Com esse resultado, o setor público consolidado encerrou o ano com déficit de R\$111,2 bilhões (1,9% do PIB). Nesse contexto de deterioração do resultado primário, a dívida bruta cresceu e passou de 57,2% do PIB em dezembro de 2014 para 66,2% do PIB em dezembro de 2015. Para esse ano, a nossa expectativa é de continuidade do déficit primário, que deverá ficar em 1,2% do PIB, e aumento da dívida bruta, que atingirá 74,5% do PIB.

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

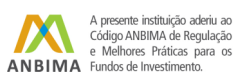
JOSE LUCIANO DA SILVA COSTA
lucianocosta@bram.bradesco.com.br

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 29/01/2016 às 17h00
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.