

SÍNTESE ECONÔMICA MENSAL

FED adota postura cautelosa diante das incertezas no cenário global. No Brasil, o cenário é de aprofundamento da recessão com inflação elevada.

Nos EUA, a presidente do FED adotou tom cauteloso em seus discursos devido ao ambiente externo e aos riscos em torno das condições financeiras domésticas. A presidente do Federal Reserve (*FED*), Janet Yellen, demonstrou, perante o Congresso do país, certa preocupação com o aperto das condições financeiras domésticas e também com o contexto pouco favorável da economia mundial, que tem provocado quedas de preço de *commodities* (com destaque para o petróleo). Em que pese isto, a melhora do mercado de trabalho doméstico foi reafirmada, assim como a expectativa de crescimento moderado do PIB nos próximos trimestres. Nesse sentido, o relatório de emprego mostrou que a taxa de desemprego atingiu 4,9%, o seu menor patamar desde fevereiro de 2008, com a criação de 151 mil vagas em janeiro. Dada a dinâmica de aperto no mercado de trabalho, os salários na economia norte-americana mantiveram a tendência de elevação. Para o nosso cenário, a continuidade desse movimento nos salários é fundamental para observarmos alguma pressão inflacionária no decorrer dos próximos meses e levar à retomada da elevação dos juros pelo FED na reunião de junho.

Na Europa, o ritmo da atividade econômica continuará modesto em 2016, sem exercer pressões inflacionárias expressivas. Na Zona do Euro, conforme o esperado, o PIB cresceu em 0,3% no quarto trimestre de 2015 (mesma taxa apurada no trimestre anterior), trazendo a variação anual de 1,6% para 1,5% no período. Para 2016, projetamos expansão de 1,4% para o PIB da Zona do Euro, vindo de 1,5% em 2015. E esta expectativa de crescimento apenas modesto não parece ser suficiente para impulsionar a inflação regional rumo à meta oficial (de 2,0%). O enfraquecimento da economia no final 2015 e início desse ano justificam uma ação mais enérgica pelo BCE. Nesse contexto, o teor da ata da última reunião do BCE sugere a presença de um consenso a respeito da necessidade de rever as atuais políticas do banco. Dito isso, acreditamos que o BCE irá apresentar um mix de políticas, que deve ir desde a intensificação da taxa de depósito negativa e a ampliação do prazo de compra de títulos, ou o aumento do volume das compras mensais.

Na China, os indicadores de confiança continuam alimentando a expectativa de uma desaceleração mais forte da economia chinesa. O PMI industrial oficial recuou para 49,4 pontos em janeiro, vindo de 49,7 no mês anterior (consenso em 49,6). Já o PMI de serviços sinaliza expansão do setor (acima de 50), apesar da moderação apresentada entre dezembro e janeiro, saindo de 54,4 para 53,5 pontos. Em suma, os indicadores de confiança revelam que o processo de rebalanceamento da economia chinesa em favor do aumento da participação do consumo na economia está em curso. No Japão, a economia registrou queda no último trimestre do ano. O PIB recuou 0,4% no quarto trimestres frente ao trimestre anterior, após avançar 0,3% no terceiro trimestre. A queda de 0,5% da demanda doméstica explica o recuo do PIB no último trimestre do ano passado, enquanto a exportação líquida apresentou ligeira alta no período. A economia japonesa encerrou 2015 com alta de 0,4% após estabilidade em 2014. Acreditamos que o recente enfraquecimento da economia somado à baixa inflação no país devem levar o Banco Central japonês à adotar novas medidas de estímulo ao longo do ano.

No Brasil, a prévia do PIB registrou queda de 4,1% em 2015. O índice de atividade do Banco Central, IBC-BR, recuou 0,5% em dezembro na comparação com novembro e 6,5% na comparação com dezembro de 2014. No quarto trimestre, o IBC-Br recuou 1,9% na comparação com o terceiro trimestre e 6,3% na comparação com o quarto trimestre de 2014. As significativas quedas da produção do industrial (-6,2%), as vendas no varejo ampliada (-8,6%) e pesquisa de serviços (-3,6%) no ano explicam o desempenho do IBC-Br em 2015. Essa acentuação da queda na atividade ainda não produz um processo desinflacionário na economia brasileira. O IPCA-15 de fevereiro registrou alta de 1,42%, e ficou acima da nossa expectativa e da mediana do mercado, que eram de 1,27% e 1,32%, respectivamente. A disseminação dos reajustes de preços continua preocupando, com o indicador de difusão em 78,0%, superando a média histórica. Da mesma forma, os núcleos de inflação mantiveram a trajetória de alta e atingiram 8,6% na comparação anual. A inflação de serviços também permaneceu rígida e registrou alta de 8,1% no acumulado em doze meses terminados em fevereiro. Para 2016, acreditamos em continuidade da contração do PIB, que deve registrar queda de 3,5%, e permanência da inflação acima do limite da meta, com o IPCA encerrando o ano em 7,2%.

Em termos fiscais, o bom resultado de janeiro não deverá se repetir nos próximos meses. O superávit primário do setor público consolidado atingiu R\$ 27,9 bilhões e ficou acima da nossa expectativa e da estimativa do mercado, que eram de R\$ 12,4 bilhões e R\$ 18,4 bilhões, respectivamente. Uma parcela desse resultado deveu-se à receita extraordinária de R\$ 11 bilhões proveniente dos leilões de usinas hidrelétricas. Além disso, os governos regionais surpreenderam com um forte superávit primário de R\$ 8,0 bilhões, que deverá ser revertido ao longo do ano devido à queda de arrecadação e à redução do pagamento da dívida com a União esperada com a nova renegociação. Apesar do superávit primário acima do esperado, esse resultado não foi suficiente para reverter a deterioração da trajetória da dívida. A dívida bruta em percentual do PIB aumentou de 66,2% em dezembro para 67,0% do PIB em janeiro. Nossa expectativa é que essa relação terminará o ano em 71,0% do PIB.

Dentro desse quadro deteriorado, a S&P rebaixou a nota de crédito do país para BB de BB+ e manteve a perspectiva negativa para a nota. Esse foi o segundo rebaixamento da nota de crédito em menos de seis meses pela S&P, o anterior havia ocorrido no início de setembro, quando a agência retirou o grau de investimento do país. O país agora está duas notas abaixo do grau de investimento. A agência considera que, no atual ambiente econômico e político do país, é pouco provável a adoção de reformas estruturais capazes de reequilibrar as contas públicas e rever a contração da economia no curto 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
thiagopereira@bram.bradesco.com.br

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

Material produzido em 29/02/2016 às 17h00
Outras edições estão disponíveis no Site: www.bradescoasset.com.br,