

## **SÍNTESE ECONÔMICA MENSAL DE MARÇO**

**FED reforça preocupação com o cenário global, enquanto o BCE amplia os estímulos monetários. No Brasil, a atividade segue em estado recessivo.**

**Nos EUA, o FED reforçou o tom de cautela com relação aos próximos passos de política monetária diante dos riscos globais.** O FED manteve a taxa de juros inalterada no intervalo entre 0,25% a 0,50% a.a., em linha com as expectativas de mercado. No comunicado, o FED destacou que a condição econômica e financeira global se mantém como um risco para o desenvolvimento da economia dos EUA, mas avalia que até o momento a atividade doméstica se expande em ritmo moderado. Ainda com relação à atividade, o FOMC avaliou que houve melhora adicional da renda, corroborando com a continuidade do aperto no mercado de trabalho. A respeito da inflação, os membros do comitê reconheceram que os preços aceleraram nos últimos meses, mas permanecem abaixo da meta de longo prazo. Diante dessa avaliação mais cautelosa a respeito da atividade e da ausência de pressão inflacionária, o FOMC reduziu sua expectativa de aumento de juros de quatro para duas nas próximas reuniões. Em nossa visão, o comunicado demonstrou que a preocupação dos impactos das incertezas globais sobre a economia norte-americana se acentuou. A depender da evolução dos dados econômicos, especialmente do aumento da inflação, acreditamos em mais duas altas de juros pelo FED no 2º semestre desse ano.

**Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu (BCE) surpreendeu o mercado e ampliou as medidas de relaxamento monetário.** Todo o mercado já esperava alguma ação do BCE, no entanto, o banco surpreendeu positivamente, e anunciou novas medidas. Preocupado em trazer a inflação para próximo a 2% ao ano, o BCE cortou as suas taxas de juros principal e de refinanciamento em 5pb, para 0,0% e 0,25% ao ano, respectivamente. A taxa de depósito teve um corte de 10pb para -0,4% a.a. Além dos cortes de juros, o BCE ampliou o valor das compras mensais de €60 bilhões para €80 bilhões e possibilitou a compra de títulos de empresas não financeiras que sejam grau de investimento. Por fim, o banco também lançou uma nova rodada de estímulos ao crédito com o prazo de quatro anos. O BCE justificou a adoção das novas medidas devido ao aumento do risco à atividade e à inflação desde a última reunião. Prova desse risco, as projeções de crescimento do PIB e da inflação foram revisadas para baixo. A Zona do Euro deve crescer 1,4% em 2016 e 1,7% em 2017, 30pb e 20pb, respectivamente, abaixo das projeções de dezembro. A inflação deve encerrar 2016 em 0,1% ante 1,0% na projeção de dezembro. Para 2017, o BCE projeta alta de 1,3% contra 1,6% na estimativa anterior. Acreditamos que tais medidas conseguiram apenas no médio prazo trazer a inflação para 2%.

**Na Ásia, o governo chinês definiu a nova meta de crescimento.** A meta de crescimento para 2016 ficou entre 6,5% e 7,0%, o que sugere crescimento ligeiramente abaixo do observado no ano passado (6,9%). Os primeiros dados divulgados em 2016 reforçam a perspectiva da adoção de novas medidas de estímulos pelo governo chinês ao longo do ano. Dados do comércio exterior, produção industrial e vendas no varejo registraram crescimento abaixo do esperado em janeiro e fevereiro. Na direção contrária, os investimentos em ativo fixo tiveram expansão acima do esperado pelo mercado. Vale destacar que a leitura desses dados deve ser realizada com cautela em virtude da ocorrência do feriado chinês. Com relação à inflação, o nível de preços ao consumidor registrou alta de 2,3% em fevereiro, após alta de 1,8% no mês anterior. Esse é o maior patamar da inflação desde maio de 2014. Embora a inflação ao consumidor tenha acelerado em fevereiro, ela ainda permanece abaixo da meta do governo

(3,0%). Acreditamos que o governo pode flexibilizar as suas políticas fiscal e monetária ao longo do ano para atingir a sua meta de crescimento em 2016. No Japão, o Banco Central (BoJ) manteve a política de compras de títulos inalterada, bem como a taxa de depósito permaneceu em -0,1%. No comunicado, o BoJ revelou piora em sua percepção sobre a atividade japonesa, além de reconhecer que houve redução nas expectativas de inflação. Dado isso, acreditamos que o BoJ irá aumentar seu programa de estímulo monetário na reunião de abril.

**No Brasil, a economia encerrou o ano com contração de 3,8%, com forte queda da indústria e dos serviços, que contraíram 6,2% e 2,7%, respectivamente.** No quarto trimestre a economia recuou 1,4% na margem, resultado melhor que nossa expectativa (-1,7%) e mediana do mercado (-1,6%). Entre os setores, a indústria e os serviços contraíram 1,4%, na margem no quarto trimestre, enquanto a agricultura cresceu 2,9%, na mesma base de comparação. Pela ótica da demanda, a contração foi observada em todos os componentes. Com o resultado do quarto trimestre, o carregamento estatístico do PIB indica um impulso negativo de 2,5% para a economia em 2016. Nesse sentido, o índice de atividade econômica (o IBC-br que funciona como uma *proxy* mensal para o PIB) calculado pelo Banco Central iniciou o ano com contração de 0,6% entre janeiro e dezembro, variação pior do que a projeção do mercado (+0,2%). Em termos anuais, a economia brasileira contraiu -8,1% em janeiro, o maior recuo desde o início da série histórica do IBC-Br em fevereiro de 2003. Para 2016 esperamos recuo de 4% do PIB brasileiro.

**Em termos de política monetária, o COPOM decidiu manter a taxa de juros em 14,25% a.a., conforme o esperado.** A manutenção da taxa Selic, segundo a ata, foi justificada pelas incertezas no processo de recuperação dos resultados fiscais, pelo comportamento da inflação corrente e das expectativas de inflação, que deterioram o balanço de riscos para a inflação no médio prazo. Assim, o discurso da ata reforça a expectativa de manutenção da Selic na próxima reunião. No entanto, a ata também trouxe elementos que podem justificar alguma ação no médio prazo. Entre esses elementos estão a elevada ociosidade do mercado de trabalho e o maior hiato do produto, que podem contribuir para uma queda mais acentuada da inflação nos próximos meses. Dessa forma, esperamos que o Copom inicie um ciclo de cortes da taxa Selic no segundo semestre desse ano, contemplando um ciclo de 150 pb, o que levaria a Selic para 12,75% a.a. Porém, o risco é o ciclo ser iniciado mais cedo, em virtude do comportamento mais benigno do câmbio e da inflação.

**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 01/04/2016 às 12h00  
Outras edições estão disponíveis no Site: [www.bradescoasset.com.br](http://www.bradescoasset.com.br),