

Relatório Macroeconômico

Na última reunião do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA, realizada em 15 de julho de 2016, o debate foi marcado pelos impactos da condução da política monetária pela nova equipe do Banco Central sobre as expectativas de inflação e juros. Além disso, foram discutidas as consequências mais imediatas da saída do Reino Unido da União Europeia, sobretudo nos aspectos relacionados ao crescimento mundial e à trajetória das taxas de juros externas.

Cenários para a Economia - Julho/2016

Variáveis	2016		2017	
	Em junho/2016	Em julho/2016	Em junho/2016	Em julho/2016
	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana
Taxa SELIC (média -% a.a.)	13,83	14,04	11,30	11,67
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	12,75	13,25	11,00	11,25
Desvalorização cambial (%)	-5,24	-11,65	2,97	4,35
Ptax em 31/12	3,7000	3,4500	3,8100	3,6000
Dólar Médio	3,6700	3,5000	3,7500	3,5500
IPCA (%)	6,94	7,19	5,34	5,29
Preços Livres (%)	6,90	7,18	5,30	5,25
Preços Administrados (%)	6,60	6,20	5,20	5,17
IGP-M (%)	7,43	8,10	5,50	5,40
Balança Comercial (US\$ bilhões)	49,6	54,0	49,1	48,3
- Exportações	188,2	192,9	197,1	197,9
- Importações	138,6	138,9	148,0	149,6
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-1,0	-0,9	-0,8	-1,0
(em US\$ bilhões)	-16,2	-15,4	-14,0	-19,5
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	65	65	65	69
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	370	369	371	375
Risco-País (Embi) - em pontos	370,0	350,0	346,8	350,0
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	-2,2	-2,5	-1,5	-2,1
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-9,0	-9,1	-7,9	-8,4
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	44,0	44,6	49,0	49,9
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	74,13	74,14	78,66	79,04
Taxa de Crescimento do PIB (%)	-3,50	-3,20	1,00	1,10
Agropecuária (%)	1,21	-0,05	2,00	1,95
Indústria (%)	-5,48	-4,15	1,70	2,22
Serviços (%)	-2,66	-2,55	1,00	1,00
- PIB R\$ bilhões	6.154	6.157	6.575	6.598
Taxa Média de Desemprego Aberto - IBGE (%)	11,45	11,30	12,50	12,50
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	-6,00	-6,32	1,50	1,85

Política Monetária e Juros

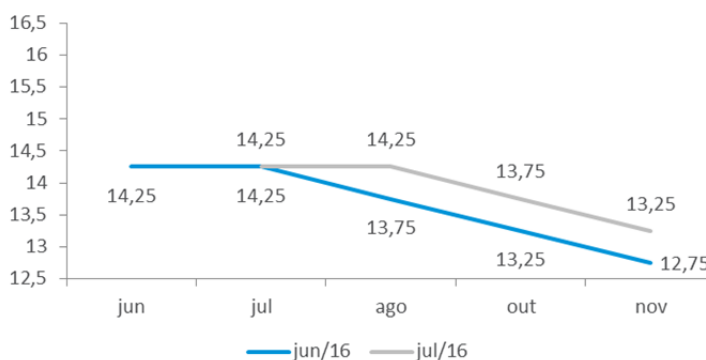
No tocante à política monetária, os economistas do Comitê mantêm as apostas na redução dos juros em 2016, porém com a mediana da Meta da Taxa Selic do final do ano situando-se em patamar mais elevado do que registrado na reunião anterior, passando para

13,25%, contra 12,75% observado em junho. Foi a primeira vez que o Comitê elevou a projeção dos juros para o ano corrente. Também em relação à reunião passada, a previsão do início do ciclo de redução dos juros pelo Copom foi postergada de agosto para outubro, mantendo-se a projeção de reduções de cinquenta pontos base, mas apenas nas duas últimas reuniões do ano.

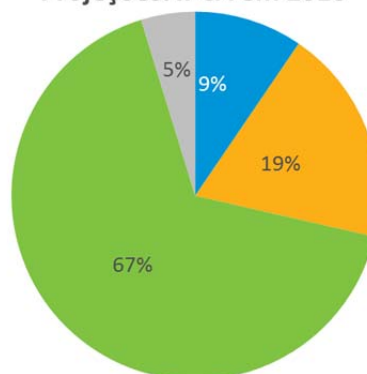
A diminuição no ritmo de queda dos juros prevista para este ano pelo Comitê decorreu da combinação de dois fatores: a resiliência inflacionária ocorrida no primeiro semestre – causada, sobretudo, pelos choques de oferta nos preços dos alimentos – e a sinalização da nova equipe do Banco Central de que adotará uma política monetária mais conservadora, percepção reforçada no último Relatório de Inflação e na divulgação da nova meta de 4,5% para 2017.

A revisão da mediana do IPCA para 2016, de 6,94% para 7,19%, correspondeu a uma percepção de piora inflacionária entre os analistas do Comitê, tendência que, em alguma medida, já vinha se manifestando dentro do grupo. Como observado em junho, as apostas predominantes se concentraram no intervalo

Projeções da Meta da Taxa Selic para 2016 (% a.a.)



Projeções: IPCA em 2016



■ 6,0 ≤ IPCA < 6,5 ■ 6,5 ≤ IPCA < 7,00 ■ 7,0 ≤ IPCA < 7,5 ■ 7,5 ≤ IPCA ≤ 8,0

entre 7,0% e 7,5%, que corresponderam a 67% do total das previsões. A mínima e a máxima previstas pelo Comitê foram de 6% e 7,5%, respectivamente.

No debate sobre inflação e juros, os economistas do Comitê ratificaram a postura do Banco Central, que condicionou a forma de condução da política monetária à evolução do quadro fiscal para o médio e longo prazos. O grau de incerteza dos analistas ainda se reflete na trajetória dos juros para o final do ano, com as projeções da meta da Taxa Selic situando-se entre 12,75% e 14,25%. Essas estimativas indicam que coexistem no grupo expectativas de um aumento no ritmo de queda de inflação em razão do forte desaquecimento da economia, que contrasta com a percepção de outros economistas de que a baixa tolerância da atual equipe do Banco Central com um nível de inflação que não permita a convergência para a meta poderá adiar o início da redução dos juros para o ano que vem.

Neste sentido, a despeito da redução moderada em relação à reunião de junho, as previsões do Comitê para o IPCA de 2017 indicam que a Autoridade Monetária terá um trabalho de reancoragem das expectativas de inflação para o médio e longo prazos. A mediana foi revisada de 5,34% para 5,29%, com 14,3% do total das estimativas indicando o centro da meta (4,5%). Para os analistas, o balanço de risco inflacionário não se limita às dúvidas no âmbito fiscal, mas contempla incertezas em relação à trajetória da taxa de câmbio, a redução do PIB potencial doméstico no caso de retomada do crescimento e um cenário externo menos previsível. Em relação à taxa Selic do ano que vem, o Comitê elevou a mediana de 11,0% para 11,25% em relação à reunião anterior.

Cenário Externo

Na avaliação dos analistas, a saída do Reino Unido da União Europeia reforçou a percepção de piora do desempenho da economia mundial para o restante de 2016. Os representantes das instituições estrangeiras no Comitê ressaltaram que a previsão é de um mais baixo crescimento para a Europa este ano e de que o PIB norte americano deverá situar-se abaixo de 2,0%, o que obrigará o Fed a postergar a elevação dos juros provavelmente para dezembro, caso haja melhora nas condições financeiras nos mercados internacionais.

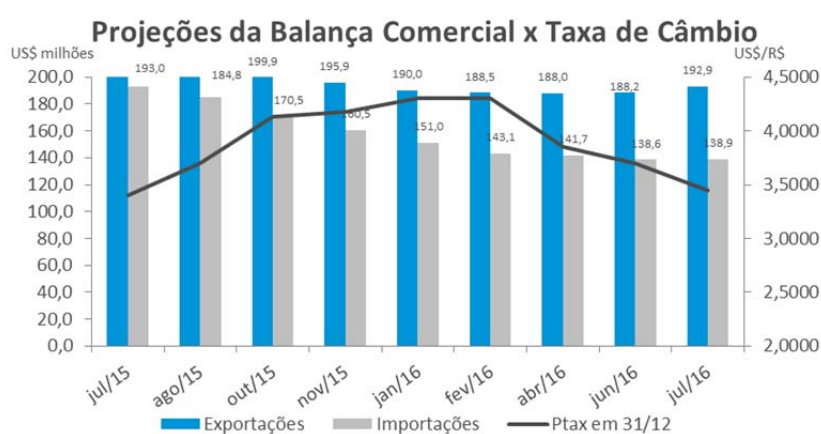
Para o Comitê, a manutenção de um quadro de juros externos muito baixos cria uma janela de oportunidade que permitirá um aumento nas alocações de recursos para os países emergentes, sobretudo em relação aos ativos de renda fixa. Foi destacado que a recente abertura das emissões de papéis brasileiros nos mercados externos já é um indicativo relevante neste sentido e que a definição do quadro político doméstico, sobretudo após a

votação final do impeachment, deverá reforçar a atratividade dos ativos brasileiros para os investidores internacionais.

Apesar dos impactos positivos desse cenário, os economistas ressaltaram que há riscos que não devem ser negligenciados. Caso a retração do nível de atividade da economia mundial se prolongue, em um ambiente de juros reais negativos no exterior, esse quadro pode comprometer o desempenho da balança comercial brasileira, que vem registrando a melhor performance entre os segmentos da economia.

Setor Externo

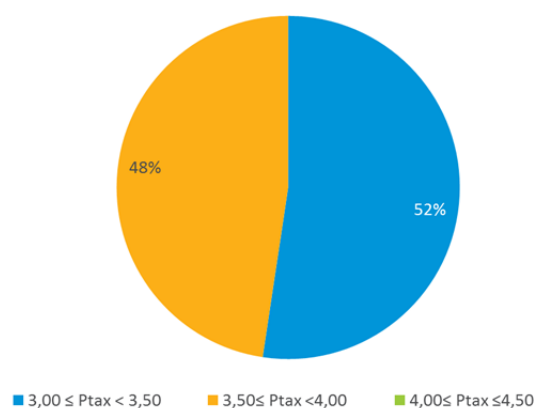
No tocante às contas externas, os analistas mantiveram projeções positivas para o segmento, a despeito da valorização do Real em relação ao dólar norte americano nos últimos meses. Para este ano, o



saldo comercial foi revisado de US\$ 49,6 bilhões para US\$ 54 bilhões em relação à reunião de junho. Cabe destacar que, ao contrário das reuniões anteriores, essa melhora foi resultado do crescimento das projeções de exportações, já que as estimativas das importações se mantiveram estáveis na comparação com junho. Em relação às transações correntes, houve nova redução do déficit, de 0,95% para 0,90% do PIB, o que corresponde a US\$ 15,4 bilhões, montante que deverá ser financiado com folga pelo fluxo de investimento direto no país, previsto em US\$ 65 bilhões para este ano.

Para o final de 2016, a mediana das projeções do Comitê para a taxa de câmbio ficou em R\$ 3,45, contra R\$ 3,70 da reunião anterior, o que corresponde a uma apreciação da moeda doméstica no ano de 11,65%. Entretanto, o Comitê mostrou-se dividido quanto à trajetória da

Projeções: PTAX em 31/12/2016



taxa de câmbio. A maioria das estimativas (52%) concentrou-se no intervalo entre R\$ 3,00 e R\$ 3,50, enquanto 48% das apostas situaram-se entre R\$3,50 e R\$4,00. Dentre as projeções do Comitê, a mínima e a máxima registradas foram de R\$3,15 e R\$3,75, respectivamente.

Atividade Econômica e Política Fiscal

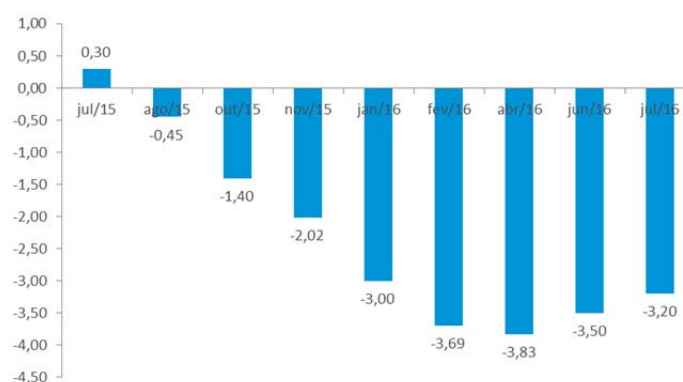
No debate sobre atividade, o Comitê avaliou que os resultados dos últimos indicadores econômicos devem resultar em uma retração da economia no segundo trimestre maior do que a inicialmente prevista. Mesmo assim os economistas reduziram o

PIB para este ano de 3,50% para 3,20%, além de aumentar a previsão de crescimento para 2017, de 1,00% para 1,10%. Ao longo do ano, as medianas previstas para o PIB trimestral são de -0,50%, -0,20% e 0,10% no último trimestre.

Para os economistas, contribuíram para a melhora moderada das expectativas a elevação do nível de confiança dos agentes, os sucessivos superávits no segmento comercial, os resultados que apontam uma recuperação gradual de alguns setores na indústria, com ajustes relevantes nos estoques, e a volta de emissões corporativas no mercado externo. Também foi lembrada a redução do nível de alavancagem das famílias, explicitada pela maior queda do consumo em relação à massa salarial, o que anteciparia uma redução do nível de inadimplência.

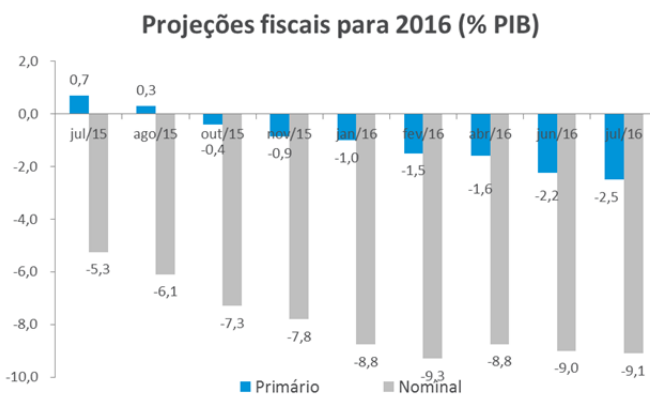
Para parte dos analistas do Comitê, é baixa a possibilidade de uma retomada vigorosa do nível de atividade no médio prazo, pois o elevado grau de ociosidade da economia não permite um ritmo acelerado de recuperação. Além disso, a elevação do investimento só deverá ocorrer após a definição do impeachment e, mesmo assim, de forma gradual, em consonância com a melhora do ambiente de negócios. Foi também ressaltado que o nível de alavancagem das empresas ainda é relevante e que as condições atuais de crédito não são favoráveis, mesmo no mercado de capitais, onde o spread corporativo mantém-se em nível elevado.

Evolução das projeções do crescimento do PIB para 2016 (%)



Em relação à questão fiscal, o Comitê revisou para cima a previsão de déficit do resultado primário para este ano, em relação à reunião anterior, de 2,23% para 2,50% do PIB. O mesmo movimento ocorreu em relação a 2017, quando a mediana dessa variável foi corrigida de -1,50% do PIB para -2,10% do PIB. A piora dessas

estimativas reflete a preocupação dos economistas com o aumento dos gastos correntes. Essa percepção do quadro fiscal, contudo, é atenuada pela perspectiva da adoção de tetos dos gastos públicos e da reforma previdenciária, temas que só deverão entrar no calendário político após a definição do impeachment pelo Senado e, possivelmente, após as eleições municipais. As incertezas dos agentes se refletem na trajetória da dívida bruta em relação ao PIB que, de acordo com as estimativas do Comitê, passaria de 74,14% do PIB em 2016 para 79,04% do PIB em 2017, o que sugere um ritmo de crescimento acima do desejável para o equilíbrio das contas públicas no longo prazo.



[Para acessar o histórico de projeções do Comitê acesse aqui »](#)

Comitê de Acompanhamento Macroeconômico

Relatório que consolida o debate do comitê de acompanhamento macroeconômico

Data • 15 de julho de 2016

Local • Escritórios da ANBIMA no Rio de Janeiro e São Paulo

Diretor Responsável • Luiz Fernando Figueiredo – Mauá Investimentos

Presidente do Comitê • Marcelo Carvalho – BNP Paribas

Vice-Presidente do Comitê • Fernando Honorato – Banco Bradesco

Economistas Presentes • Aduino Lima (Western), Alexandre Azara (Mauá Sekular), Andrei Spacov (Gávea), Arthur Carvalho (Morgan Stanley), Cassiana Fernandes (JP Morgan,) Caio Megale (Itaú), Cláudio Ferraz (BTG Pactual), Daniel Weeks (Garde Asset), David Beker (Bank of America) Fernando Rocha (JGP), Guilherme Loureiro (UBS), Leonardo Sapienza (Banco Votorantim), Luiz Fernando Figueiredo (Mauá Investimentos) Marcelo Toledo (BRAM), Maurício Molan (Santander), Rodrigo Melo (Icatu Vanguarda) e Tomás Brisola (BBM Investimentos)

Participantes ANBIMA • Breno Duarte, Dalton Boechat, Marcelo Cidade e Valéria Arêas Coelho

Redação • Marcelo Cidade

RIO DE JANEIRO: Avenida República do Chile, 230 • 13º andar • CEP 20031-170
+ 21 3814 3800

SÃO PAULO: Av. das Nações Unidas, 8501 21º andar • CEP 05425-070
+ 11 3471 4200

www.anbima.com.br

