

Relatório Econômico

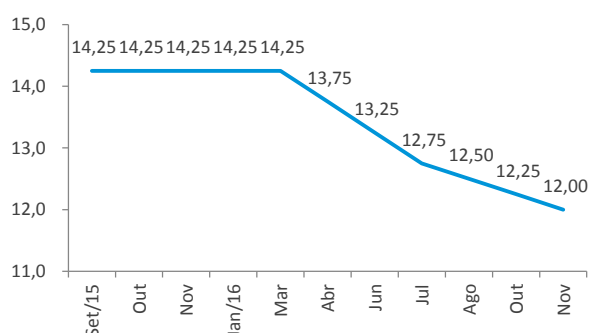
Na última reunião do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA, realizada em 28 de agosto, o debate foi marcado pelo aumento da incerteza quanto aos desdobramentos dos cenários econômico e político. Um mês após o anúncio das novas metas fiscais, permanece a preocupação dos analistas quanto à dificuldade do Governo em conduzir uma pauta que leve à redução dos gastos discricionários e aumento das receitas, o que é uma condição necessária para que se restaure a confiança de investidores e empresários e para a recuperação da economia. Um elemento adicional a essas preocupações foi a piora do cenário externo, sobretudo com as sinalizações de uma maior desaceleração da economia chinesa, o que, num contexto de um eventual aumento dos juros norte-americanos, resultaria numa restrição de liquidez significativa nos mercados globais, sobretudo para os países emergentes.

Política Monetária e Juros

No tocante à política monetária, os analistas do Comitê acreditam que o Banco Central deverá encerrar o ciclo de alta de juros na próxima reunião do Copom, mantendo a meta da Taxa Selic em 14,25% até o início de 2016. Mesmo reconhecendo que o balanço de riscos ainda não é favorável à queda da inflação, principalmente em

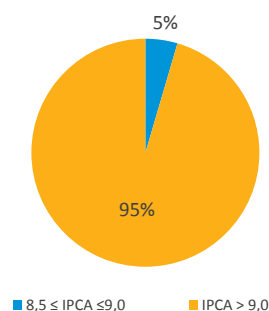
relação às dúvidas sobre os efeitos de transmissão da recente desvalorização do Real para os preços domésticos, os economistas acreditam que a queda do nível de atividade e seus impactos já observados no mercado de trabalho permitem à Autoridade Monetária aguardar os efeitos defasados da política restritiva dos últimos dois anos sobre a trajetória da inflação, sem que haja elevações adicionais na taxa de juros nos próximos meses.

Projeções da Meta da Taxa Selic para 2015/2016 (%)



As projeções mensais do IPCA realizadas pelo Comitê indicam uma redução pontual nas taxas acumuladas em doze meses para agosto e setembro. Após atingir 9,6% em julho, as estimativas do IPCA apontam redução para 9,5% em agosto e 9,3% para setembro. No tocante as projeções de inflação anual, o Comitê revisou o IPCA de 9,1% para 9,3% para 2015, em comparação à reunião de julho. Vale atentar que as estimativas que superaram 9,0% representaram 95% das apostas dos analistas do Comitê, com os 5% restantes das previsões situando-se no intervalo entre 8,5% e 9,0%. As taxas mínima e máxima observadas situaram-se entre 8,9% e 9,5%. Esse resultado confirma a piora das expectativas inflacionárias em relação à reunião de julho, quando a parcela das projeções acima de 9% representava 70% do total.

Projeções: IPCA em 2015



No final do debate sobre inflação e juros, os analistas ressaltaram que o grau de incerteza não permite que se avalie com mais detalhes a trajetória da taxa de juros para 2016. Mesmo com as projeções do Comitê apontando a meta para a taxa Selic em 12,00% para o final do ano e com um patamar mais baixo de inflação (IPCA de 5,67%), o timing de quando esse processo de inflexão se iniciará não está claro para os economistas. A mediana das projeções quanto à trajetória das taxas de juros em 2016 indica que o ciclo de redução da taxa Selic se iniciaria na reunião do Copom de abril/2016 – queda de 50 pontos base – porém a atual variância das estimativas, reflexo das incertezas atuais no campo político e econômico, não permite uma indicação segura de quando esse evento ocorreria.

Cenário Externo

As recentes sinalizações da economia chinesa – desvalorização da moeda, desempenho das bolsas de valores e falta de indicações do Governo de medidas que assegure a manutenção da taxa de crescimento prevista para 7% - levaram os economistas do Comitê a avaliar que a retração econômica da China poderá ser maior do que a esperada inicialmente. Na opinião dos analistas, a hipótese de que os problemas estruturais daquela economia possam estar se impondo à conjuntura atual exigiria ajustes que poderão provocar estresse nos mercados internacionais, com impactos negativos na trajetória de crescimento da economia global.

A possibilidade de elevação dos juros norte americanos foi analisada pelos economistas do Comitê à luz da desaceleração da economia chinesa. Nesse novo contexto, não houve consenso se o aumento dos juros ocorrerá em setembro, conforme as últimas sinalizações

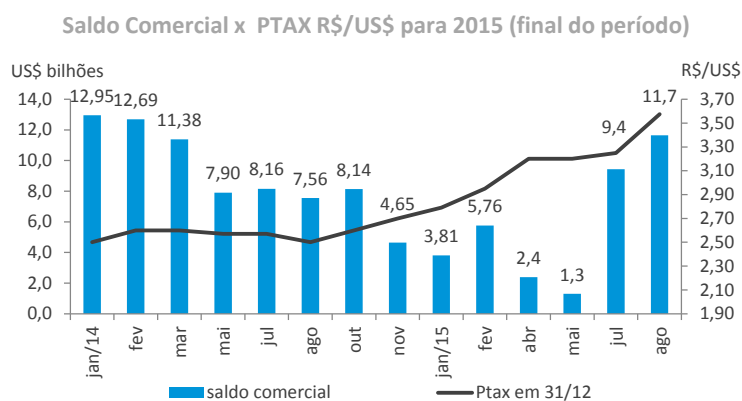
do FED, ainda que todos concordem que esse evento, se ocorrer, se dará de forma mais gradual. Apesar das preocupações com a China, parte dos analistas acredita que o ritmo do nível de atividade e do mercado de trabalho nos EUA já autorizariam a elevação dos juros em setembro e que a continuidade do impasse dessa decisão tem prejudicado as decisões de investimento. Por outro lado, foi lembrado que um menor crescimento da China altera as condições financeiras nos mercados internacionais e que esse aspecto poderá ser levado em conta pelos membros do FED, aumentando as chances de novas postergações do início do ciclo de alta dos juros.

No final do debate, os analistas do Comitê ressaltaram que a combinação de retração na economia chinesa com um aumento de juros nos Estados Unidos podem reforçar um ambiente de liquidez restrita, com viés deflacionário e crescimento reduzido, acarretando o aumento da aversão ao risco para os mercados emergentes.

Impactos do cenário externo na economia brasileira

Para os economistas do Comitê, um dos poucos canais/vetores de crescimento da economia brasileira seria a recuperação da balança comercial, decorrente da desvalorização do Real. Em um cenário de menor dinamismo do comércio mundial e de retração do nível de atividade no país a expectativa é de estabilidade das exportações e redução do nível das importações, com impacto positivo sobre o resultado das transações comerciais. A forte desvalorização da moeda doméstica nas últimas semanas reforçou essa percepção. A previsão do saldo da balança comercial para este ano passou de US\$ 9,4 bilhões para US\$ 11,7 bilhões na comparação com a reunião de julho. Para 2016, essa projeção foi revisada de US\$ 12,4

bilhões para US\$ 19,2 bilhões. Além disso, os economistas apontam que a melhora da balança comercial deve contribuir para um ajuste gradual no déficit em conta corrente, o que também se refletiu nas projeções. As estimativas do Comitê para 2015 e 2016 foram de 4,0% e 3,3% do PIB contra 4,10% e 3,60% do PIB na reunião anterior. Como consequência, a estimativa para a necessidade de financiamento das contas externas (diferença entre o saldo

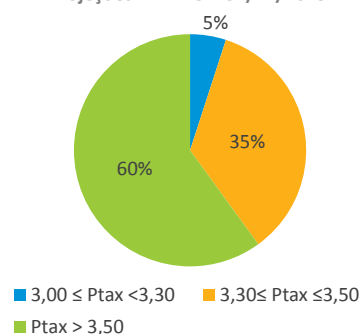


comercial deve contribuir para um ajuste gradual no déficit em conta corrente, o que também se refletiu nas projeções. As estimativas do Comitê para 2015 e 2016 foram de 4,0% e 3,3% do PIB contra 4,10% e 3,60% do PIB na reunião anterior. Como consequência, a estimativa para a necessidade de financiamento das contas externas (diferença entre o saldo

de transações correntes e o investimento estrangeiro direto no país) foi reduzida nesse mesmo período, de US\$ 12,5 bilhões para US\$ 8,2 bilhões.

Para o final de 2015, o Comitê revisou a mediana da projeção da taxa de câmbio de R\$ 3,25 para R\$ 3,58, o que corresponde a uma desvalorização de 36% do Real no ano. Vale atentar que 95% das estimativas situaram-se acima de R\$ 3,50, o que representa uma mudança significativa em relação à reunião anterior, quando apenas 5% das apostas tinham superado essa cotação. Para os analistas, a percepção de piora do cenário externo em um contexto de incertezas e baixa confiança no mercado doméstico deverá acelerar o ritmo de desvalorização do Real e colocar a taxa de câmbio em um patamar acima do que estava sendo previsto pelos investidores, mesmo após a redução da meta fiscal. Foi ressaltado que a manutenção da taxa de câmbio em patamar elevado aumentaria os riscos inflacionários, a despeito do baixo dinamismo da economia doméstica.

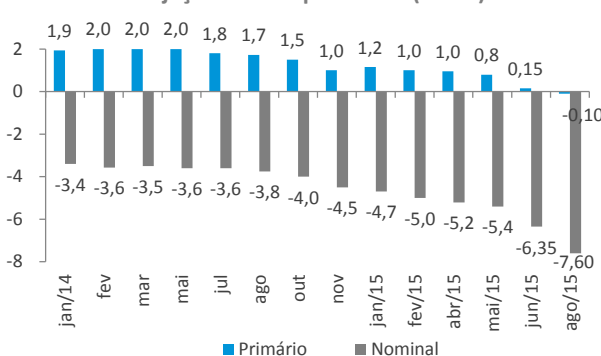
Projeções: PTAX em 31/12/2015



Política Fiscal e Atividade Econômica

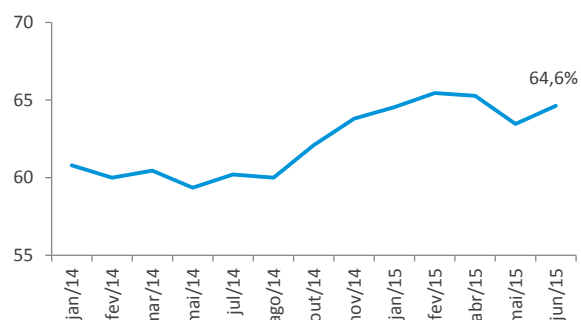
Na avaliação do Comitê, ainda não houve uma sinalização clara do Governo que reestabelecesse a confiança dos investidores quanto à recuperação das contas públicas. Para os economistas, os impactos da desaceleração do nível de atividade na arrecadação tributária vêm limitando uma melhora no campo das receitas ao longo do ano. Além disso, a capacidade de articulação política do Governo não tem sido suficiente para a criação de novos tributos e nem para aprofundar o corte dos gastos discricionários para 2016. As previsões do Comitê refletiram essa percepção e situaram-se abaixo das metas anunciadas pelo Governo. Para 2015, o Comitê revisou o superávit primário de 0,15% para um déficit de 0,10% do PIB. Vale atentar que nesse caso específico, pelo menos nos últimos 15 anos, é a primeira vez que o Comitê estima um déficit primário para o ano corrente. Para 2016, a mediana das projeções de superávit primário foi revisada de 0,70% para 0,30% do PIB.

Projeções fiscais para 2015 (% PIB)



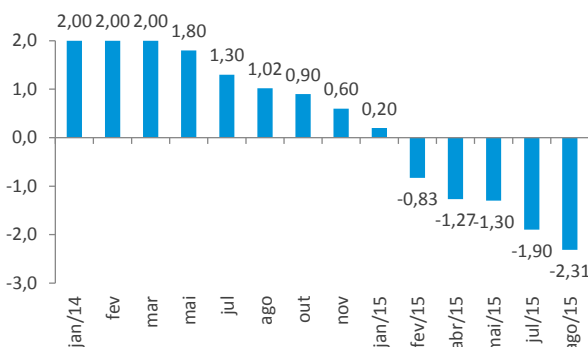
Desta forma, para os analistas, a perspectiva da trajetória da dívida bruta permanece preocupante e eleva as possibilidades do país perder o grau de investimento. As projeções da relação Dívida Bruta/PIB pioraram em relação às da reunião de julho – 64,6% para 65,7% do PIB em 2015 e 67,1% para 69,8% do PIB em 2016.

Evolução da projeção da Dívida Bruta para 2015 (% PIB)



A divulgação do PIB do segundo trimestre de 2015 pelo IBGE na manhã da reunião do Comitê, reforçou a percepção dos analistas de que a retração do nível de atividade será maior do que a prevista no início do ano. Os economistas ressaltaram que a redução do crédito vem sendo significativa, sobretudo nas linhas de concessão às pessoas jurídicas. Além disso, o estoque na indústria permanece em nível elevado, sinalizando o pouco dinamismo do setor. Para 2015, o Comitê revisou a projeção de queda do PIB de 1,9% para 2,3%. Um dos aspectos destacados foi a preocupação dos analistas quanto à duração do baixo dinamismo da economia, o que já compromete as previsões para os próximos trimestres. A expectativa do Comitê é de retração do nível de atividade para 2016 (-0,45%), o que indica um cenário econômico bastante desafiador para o ano.

Evolução das projeções do crescimento do PIB para 2015 (%)



Cenários para a Economia para 2015

Cenários para a Economia - 2015

Continua »

Variáveis	2015							
	jan/14	fev/14	mar/14	mai/14	jul/14	ago/14	out/14	nov/14
Taxa SELIC (média -% a.a.)	11,50	11,83	11,84	12,03	11,80	11,67	11,60	12,30
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	11,63	12,00	12,00	12,25	12,00	12,00	12,00	12,50
Desvalorização cambial (%)	2,04	4,00	6,12	4,90	6,64	4,17	4,00	8,00
Ptax em 31/12	2,5000	2,6000	2,6000	2,5700	2,5700	2,5000	2,6000	2,7000
Dólar Médio	2,5000	2,5500	2,5500	2,5021	2,5000	2,4969	2,5488	2,6250
IPCA (%)	5,70	5,73	6,00	6,26	6,35	6,30	6,55	6,61
Preços Livres (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
Preços Administrados (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
IGP-M (%)	5,50	5,70	5,90	6,00	6,00	6,00	5,50	5,95
Balança Comercial (US\$ bilhões)	13,0	12,7	11,4	7,9	8,2	7,6	8,1	4,6
- Exportações	269,4	268,0	254,9	253,1	253,4	253,0	252,1	233,9
- Importações	256,5	255,3	243,6	245,2	245,2	245,4	244,0	229,3
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-3,00	-3,21	-3,19	-3,20	-3,30	-3,35	-3,49	-3,51
(em US\$ bilhões)	-70,0	-68,0	-68,0	-69,4	-71,5	-74,0	-76,2	-75,4
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	50,0	54,3	53,1	52,0	55,0	56,1	56,1	58,2
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	376	375	371	375	371	375	376	376
Risco-País (Embi) - em pontos	270	237	208	197	250	205	150	150
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	1,9	2,0	2,0	2,0	1,8	1,7	1,5	1,0
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-3,4	-3,6	-3,5	-3,6	-3,6	-3,8	-4,0	-4,5
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	35,1	35,1	35,1	35,4	35,6	35,6	36,5	37,5
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	60,8	60,0	60,5	59,4	60,2	60,0	62,1	63,8
Taxa de Crescimento do PIB (%)	2,00	2,00	2,00	1,80	1,30	1,02	0,90	0,60
Agropecuária (%)	2,90	2,75	3,00	3,00	3,00	2,70	2,50	2,50
Indústria (%)	2,20	2,00	2,00	1,60	0,58	0,60	0,40	0,23
Serviços (%)	2,35	2,00	2,00	1,90	1,42	1,30	1,30	1,00
- PIB R\$ bilhões	5576	5587	5647	5661	5596	5570	5507	5.522
Taxa Média de Desemprego Aberto - IBGE (%)	6,10	6,00	6,00	6,00	5,93	6,00	6,00	5,80
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	1,72	2,20	2,30	2,20	1,50	1,00	0,75	0,00

Variáveis	2015					
	jan/15	fev/15	abr/15	mai/15	jul/15	ago/15
Taxa SELIC (média -% a.a.)	12,46	12,82	13,11	13,33	13,50	13,58
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	12,50	13,00	13,50	14,00	14,00	14,25
Desvalorização cambial (%)	5,04	11,06	12,94	20,47	22,36	35,53
Ptax em 31/12	2,7900	2,9500	3,2000	3,2000	3,2500	3,5750
Dólar Médio	2,7300	2,8700	3,1000	3,0863	3,1024	3,2439
IPCA (%)	6,82	7,50	8,22	8,47	9,10	9,26
Preços Livres (%)	6,15	6,35	6,60	6,77	7,30	7,40
Preços Administrados (%)	8,60	11,65	13,00	14,10	15,25	15,30
IGP-M (%)	5,70	5,80	6,52	6,60	7,32	7,60
Balança Comercial (US\$ bilhões)	3,8	5,8	2,4	1,3	9,4	11,7
- Exportações	225,4	213,1	197,8	195,3	194,7	194,2
- Importações	221,6	207,4	195,5	194,0	185,3	182,5
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-3,70	-3,95	-3,80	-4,30	-4,10	-4,00
(em US\$ bilhões)	-75,3	-76,0	-73,8	-79,9	-78,0	-72,9
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	57,7	55,0	58,0	65,0	65,5	64,7
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	370	370	371	370	370	370
Risco-País (Embi) - em pontos	150	162	260	260	270	270
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	1,2	1,0	1,0	0,8	0,15	-0,10
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-4,7	-5,0	-5,2	-5,4	-6,35	-7,60
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	37,6	38,5	38,0	36,0	36,1	36,2
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	64,6	65,5	65,3	63,5	64,6	65,7
Taxa de Crescimento do PIB (%)	0,20	-0,83	-1,27	-1,30	-1,90	-2,31
Agropecuária (%)	1,85	1,10	1,00	1,15	2,10	2,50
Indústria (%)	-0,70	-2,70	-4,00	-4,49	-4,00	-4,24
Serviços (%)	0,40	0,00	-0,60	-0,56	-1,15	-1,69
- PIB R\$ bilhões	5.522	5.474	5.901	5.900	5.891	5.882
Taxa Média de Desemprego Aberto - IBGE (%)	5,85	5,98	6,10	6,50	6,70	6,80
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	-0,30	-3,00	-4,00	-4,50	-6,00	-6,50

Cenários para a Economia - 2016

Variáveis	2016					
	jan/15	fev/15	abr/15	mai/15	jul/15	ago/15
Taxa SELIC (média -% a.a.)	12,32	11,89	12,58	12,75	12,97	13,14
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	12,20	11,50	12,00	11,75	11,75	12,00
Desvalorização cambial (%)	6,45	5,08	4,69	6,16	4,62	3,50
Ptax em 31/12	2,9700	3,1000	3,3500	3,3971	3,4000	3,7000
Dólar Médio	2,9200	3,0600	3,3004	3,3450	3,3688	3,6500
IPCA (%)	5,78	5,51	5,70	5,60	5,50	5,67
Preços Livres (%)	5,90	5,80	5,55	5,40	5,50	5,69
Preços Administrados (%)	5,50	5,50	6,00	6,00	5,69	5,73
IGP-M (%)	5,60	5,50	5,80	5,80	5,70	5,80
Balança Comercial (US\$ bilhões)	2,2	8,3	3,2	9,7	12,4	19,2
- Exportações	231,4	224,1	206,4	208,9	205,4	204,0
- Importações	229,2	215,8	203,2	199,2	193,0	184,8
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-3,45	-3,51	-3,45	-3,80	-3,60	-3,30
(em US\$ bilhões)	-70,0	-70,0	-70,0	-70,5	-66,6	-58,3
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	56,3	55,2	57,6	62,0	60,0	61,0
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	370	370	372	370	371	370
Risco-País (Embi) - em pontos	100	150	200	200	200	270
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	2,0	2,0	2,0	1,6	0,7	0,3
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-3,9	-4,1	-4,2	-4,7	-5,3	-6,1
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	37,7	39,3	38,7	37,1	38,2	39,2
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	64,6	66,4	66,3	65,1	67,1	69,8
Taxa de Crescimento do PIB (%)	1,50	1,30	1,00	1,00	0,30	-0,45
Agropecuária (%)	2,75	2,50	2,71	2,50	2,00	2,00
Indústria (%)	1,45	1,40	0,95	1,10	0,10	-0,88
Serviços (%)	1,51	1,40	1,00	1,00	0,40	-0,33
- PIB R\$ bilhões	5909	5838	6307	6290	6277	6247
Taxa Média de Desemprego Aberto - IBGE (%)	6,20	6,41	6,92	7,50	8,00	8,50
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	2,00	1,00	1,00	1,00	0,35	-0,50

Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA

Data: 28 de agosto de 2015

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 – Bradesco Asset

Economistas Presentes: Adauto Lima (Western), Alexandre Azara (Modal), Andrei Spacov (Gávea), Caio Megale (Bco Itaú), Cassiana Fernandes (JP Morgan), Carlos Kawall (Safra), Cláudio Ferraz (BTG Pactual), Constantin Jancso (HSBC), David Beker (BofA), Fernando Honorato (BRAM), Fernando Rocha (JGP), Leonardo Sapienza (Banco Votorantim), Marcelo Carvalho (BNP Paribas), Marcelo Kfoury (Citibank), Marcelo Salomon (BW), Marcelo Toledo (Bco. Bradesco), Marina Santos (Mauá Investimentos), Maurício Molan (Bco. Santander), Rodrigo Azevedo (Ibiuna) e Tomas Brisola (BBM).

Convidados: Rogério Boueri e Jefferson Bittencourt (Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda) – Apresentação sobre o Prisma Fiscal.

Participantes ANBIMA: Breno Duarte, Dalton Boechat, Enilce Leite Melo e Marcelo Cidade.

Redação: Marcelo Cidade.



Relatório Econômico

Publicação que consolida o debate do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico e traz o cenário com a mediana das projeções econômicas do grupo para o ano corrente e posterior.

Presidente: Denise Pavarina

Vice-Presidentes: Carlos Eduardo Andreoni Ambrósio, Carlos Massaru Takahashi, Gustavo Adolfo Funcia Murgel, José Olympio da Veiga Pereira, Pedro Lorenzini, Robert J. van Dijk, Sérgio Cutolo dos Santos e Valdecyr Gomes

Diretores: Alenir de Oliveira Romanello, Altamir Batista Mateus da Silva, Carlos Augusto Salamonde, Carolina Lacerda, Celso Scaramuzza, Jair Ribeiro da Silva Neto, Luciane Ribeiro, Luiz Sorge, Luiz Fernando Figueiredo, Otávio Romagnolli Mendes, Richard Ziliotto, Saša Markus, Sylvio Araújo Fleury e Vital Meira de Menezes Junior

Comitê Executivo: José Carlos Doherty, André Mello, Ana Claudia Leoni, Guilherme Benaderet, Patrícia Herculano, Valéria Arêas Coelho, Marcelo Billi, Soraya Alves e Eliana Marino

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