

Acompanhamento Macroeconômico | Relatórios

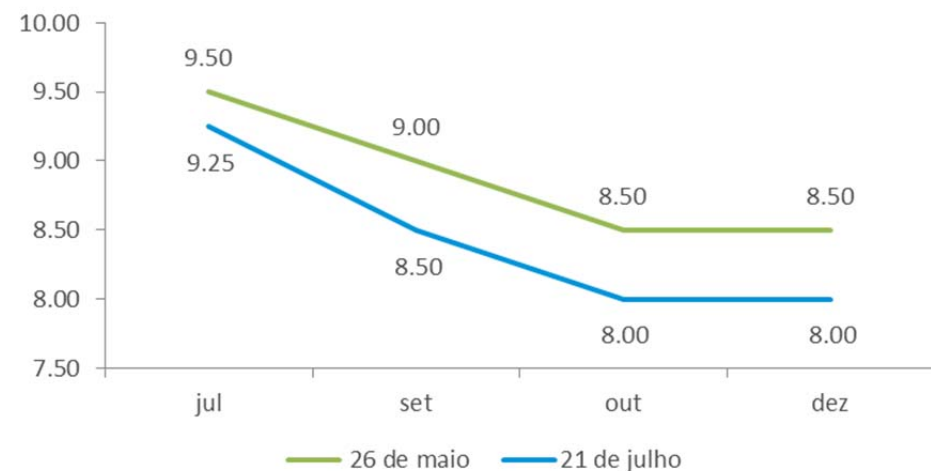
Reunião ordinária • 21 de julho de 2017

Comitê prevê juros de 8,0% para o final do ano

Na última reunião do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA, realizada em 21 de julho de 2017, os economistas ressaltaram que o cenário de curto e médio prazo deve continuar com fraco crescimento do PIB e inflação ainda mais baixa, o que permitirá o Banco Central continuar a redução da Meta da Taxa Selic. Para a próxima reunião do Copom, a aposta é de uma queda de 100 pontos base, alcançando 9,25% ao ano. A partir da reunião de setembro, são esperadas reduções em ritmo gradual, com os juros encerrando-se em 8,00% no final do ano.

Para os analistas, o cenário externo deverá contribuir de forma positiva para os mercados emergentes, indicando um ambiente de alta liquidez e maior gradualismo do FED na condução do processo de elevação dos juros. Em relação ao nível de atividade, a avaliação do Comitê é de que o quadro atual não permite apostar em uma recuperação acelerada da economia. No curto e médio prazo, as revisões das projeções continuam para baixo. A mediana do PIB para 2017 foi ajustada de 0,50% para 0,30%.

Projeções da Meta da Taxa Selic para 2017
(%a.a)

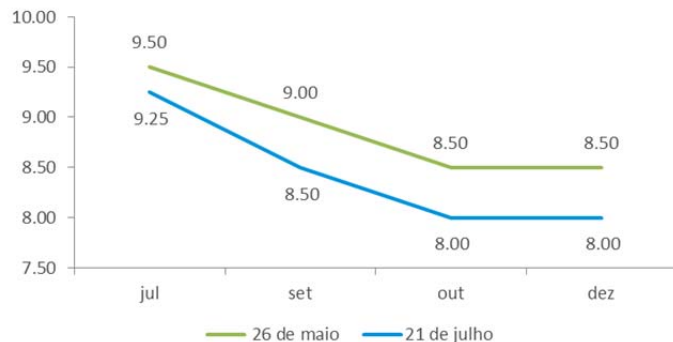


Política Monetária

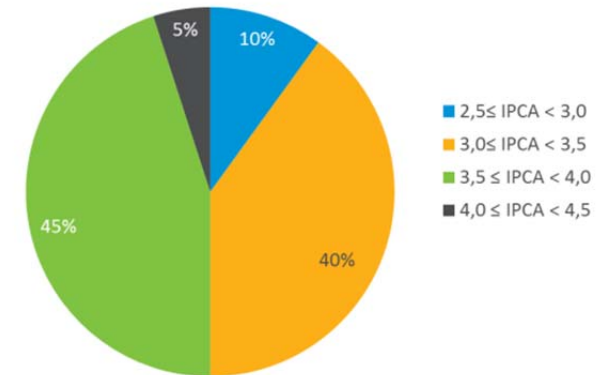
No tocante à política monetária, o Comitê projeta uma redução de 100 pontos base para a reunião do Copom de julho, com a mediana da meta para a Taxa Selic passando para 9,25%. Nas próximas reuniões está previsto um menor ritmo de corte - 75 pontos base na de setembro e 50 pontos base na de outubro - com os juros situando-se em 8,0% no final de 2017. As estimativas de juros do Comitê variaram entre 7,0% e 8,75% para o final do ano, refletindo as incertezas quanto ao grau de calibragem da Taxa Selic para os próximos meses.

Estas projeções situaram-se abaixo das registradas na reunião de maio, quando, as estimativas do Comitê indicavam que os juros encerrariam o ano em 8,5%. Na avaliação dos analistas, o aumento observado no ritmo da queda da inflação em um contexto de um fraco nível de atividade abre espaço para uma redução adicional na taxa de juros no segundo semestre. Um indicativo nesta direção sentido foi a predominância de projeções de juros abaixo de 8,0% para 2017, que representaram uma parcela de 55% do total das estimativas, fato significativo, já que até então não havia nenhum registro de projeções de juros neste patamar.

Projeções da Meta da Taxa Selic para 2017 (%a.a)



Projeções: IPCA em 2017



No debate sobre política monetária, os economistas lembraram que em relação ao gerenciamento do Sistema de Metas de Inflação os maiores desafios do Banco Central estão no médio e longo prazo. A condução de uma transição para um juro mais baixo nos próximos meses é considerada de menor risco diante da tarefa de manter a ancoragem das expectativas inflacionárias abaixo do centro da meta para 2018. A piora da percepção do quadro fiscal, decorrente, sobretudo, da menor possibilidade da aprovação da reforma previdenciária este ano, poderá comprometer a eficácia da política monetária. Além disso, alguns segmentos como o de serviços vem registrando inflação em 12 meses em torno de 5% e que potenciais riscos no balanço inflacionário não devem ser desprezados sobretudo quando ocorrerem sinais de retomada consistente do nível de atividade econômica.

Em relação à inflação, a percepção de desaceleração dos preços se refletiu nas projeções do Comitê. A mediana do IPCA para 2017 foi revisada de 4,0% para 3,45% em relação a maio. A maior parte das projeções concentrou-se no intervalo entre 3,5% e 4,0%, com 45% das estimativas, contra 52% observadas na reunião anterior. As previsões situadas entre 4,0% e 4,5% tiveram sua participação reduzida de 48% para

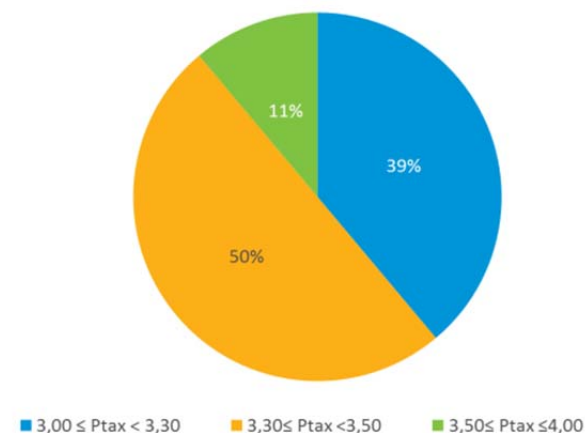
5% das apostas no mesmo período, enquanto pela primeira vez este ano apareceram estimativas abaixo de 3,0%, com 10% do total das projeções. A mínima e a máxima previstas para 2017 foram de 2,90% e 4,10%, respectivamente. Vale ressaltar que estas previsões de inflação já contemplam os impactos do aumento da tributação sobre os combustíveis anunciados no dia 20/7. Em função deste evento, a mediana do IPCA foi corrigida de 3,30% para 3,45% e de 4,03% para 4,07% para 2017 e 2018, respectivamente. Na avaliação do Comitê, o nível de ociosidade da economia e a dinâmica atual da inflação permitem absorver eventuais choques inflacionários sem que comprometa a ancoragem das expectativas inflacionárias para o curto e médio prazo.

Cenário Externo

No debate sobre o cenário externo, os economistas do Comitê avaliaram que a conjuntura está favorável para os mercados emergentes. Entre os fatores apontados destacaram-se um maior gradualismo no processo de elevação dos juros norte americanos pelo FED— entre as casas estrangeiras as apostas indicam de zero à apenas um aumento dos FedFunds este ano.

Este movimento vem se refletindo no mercado de câmbio, com o dólar norte americano registrando desvalorização em relação às demais moedas nas últimas semanas, aumentando a competitividade das commodities no mercado internacional. Por outro lado, foi ressaltado que esse quadro não deve se sustentar até o ano que vem o que embute riscos que devem ser monitorados, sobretudo a lenta desaceleração da economia chinesa e o processo de normalização nos balanços dos Bancos Centrais (FED, Banco Central Europeu e Japonês). Quanto à trajetória da taxa de câmbio, o Comitê manteve a mediana das projeções para o final de 2017 em R\$ 3,30, na comparação com a reunião de maio, o que corresponde a uma desvalorização anual prevista da moeda doméstica de 1,25%.

Projeções: PTAX em 31/12/2017

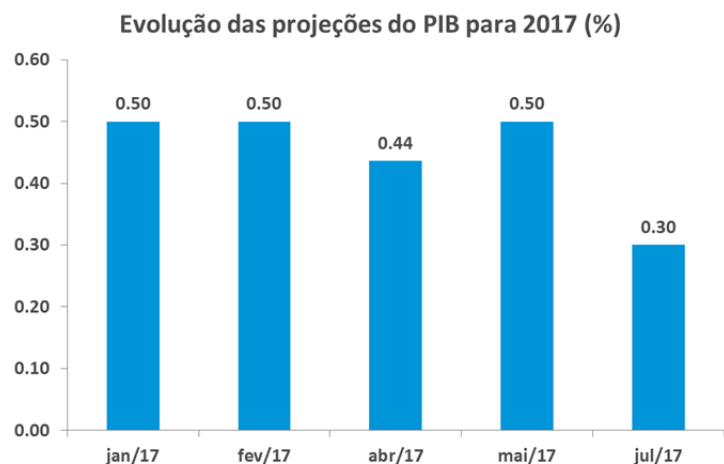


Metade das projeções concentrou-se no intervalo entre R\$ 3,30 e R\$ 3,50 e 39 % das estimativas estiveram entre R\$ 3,00 e R\$ 3,30. A mínima e a máxima registradas foram de R\$3,00 e R\$3,50, respectivamente, as mesmas observadas em maio.

Atividade Econômica

No debate sobre atividade, os economistas do Comitê já identificam recuperações pontuais em alguns indicadores, porém, o cenário continua desafiador, permanecendo um baixo dinamismo no nível de atividade e grande ociosidade no mercado de trabalho. Entre os pontos positivos estão o aumento de vendas dos automóveis e a melhora moderada do crédito para pessoas físicas. Com excessão do segmento agropecuário, a maior parte dos analistas não identifica setores que possam liderar um ciclo de recuperação sustentada da economia nos próximos meses. A

contribuição de um cenário benigno de inflação é mitigada pela piora da percepção do quadro fiscal, o que mantém um elevado nível de incertezas no ambiente de negócios.

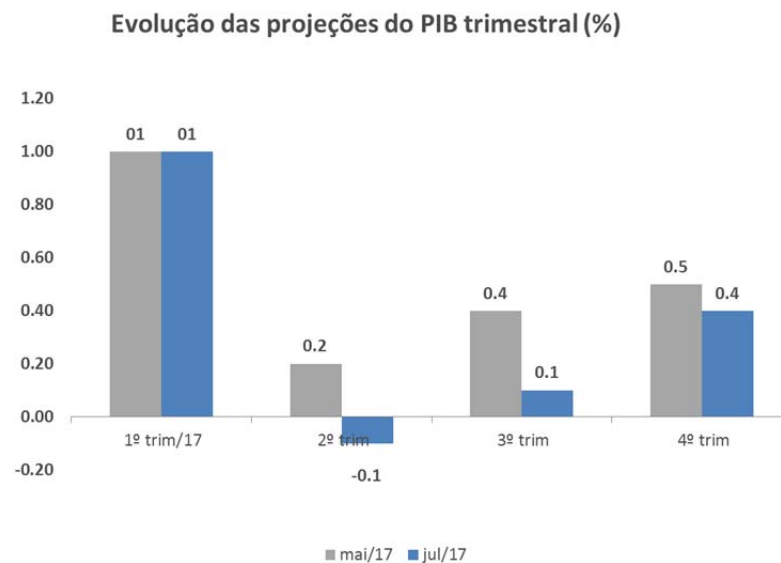


Além disso, foi lembrado que não houve uma recuperação do crédito para Pessoas Jurídicas, o que indica que o processo de desalavancagem das empresas não foi finalizado.

A mediana da projeção do PIB para 2017 caiu de 0,50% em maio para 0,30% em julho. As taxas máximas e mínimas apuradas, de 1,0% e 0,0%, refletiram a dificuldade de mensurar a trajetória da economia para segundo semestre deste ano.

Em relação à evolução da economia no curto prazo, o Comitê reduziu a estimativa de crescimento do PIB do segundo trimestre, de 0,2% para uma queda de 0,1%. As previsões subsequentes indicaram redução do crescimento. Para o terceiro trimestre, os economistas estimam um avanço de 0,1% do PIB contra 0,4% observado na reunião anterior. No

último trimestre, o Comitê reduziu a taxa de crescimento de 0,5% para 0,4%.



Cenários para a Economia - Julho/2017

| Variáveis | 2017 | | 2018 | |
|---|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | Em maio/2017 | Em julho/2017 | Em maio/2017 | Em julho/2017 |
| | Mediana | Mediana | Mediana | Mediana |
| Taxa SELIC (média -% a.a.) | 10.25 | 10.01 | 8.50 | 7.79 |
| Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.) | 8.50 | 8.00 | 8.50 | 8.00 |
| Desvalorização cambial (%) | 1.2549 | 1.2549 | 4.5455 | 5.2803 |
| Ptax em 31/12 | 3.3000 | 3.3000 | 3.4500 | 3.4743 |
| Dólar Médio | 3.2118 | 3.2300 | 3.3743 | 3.3743 |
| IPCA (%) | 4.00 | 3.45 | 4.30 | 4.07 |
| Preços Livres (%) | 3.50 | 2.80 | 4.10 | 3.88 |
| Preços Administrados (%) | 5.50 | 4.76 | 4.90 | 4.70 |
| IGP-M (%) | 2.10 | -0.23 | 4.50 | 4.50 |
| Balança Comercial (US\$ bilhões) | 53.6 | 59.5 | 37.8 | 49.2 |
| - Exportações | 205.6 | 209.5 | 209.0 | 214.2 |
| - Importações | 152.0 | 150.0 | 171.2 | 165.0 |
| Saldo de Transações Correntes (% PIB) | -1.0 | -0.9 | -1.58 | -1.50 |
| (em US\$ bilhões) | -22.35 | -17.40 | -35.0 | -30.0 |
| Investimento Externo Direto (US\$ bilhões) | 75.0 | 76.5 | 78.8 | 76.6 |
| Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi | 375 | 375 | 377 | 378 |
| Risco-País (Embi) - em pontos | 298 | 270 | 300 | 280 |
| Resultado do Setor Público - Primário (% PIB) | -2.20 | -2.21 | -1.80 | -1.85 |
| Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB) | -8.40 | -8.60 | -7.30 | -7.60 |
| Dívida Líquida do Setor Público (% PIB) | 51.50 | 51.20 | 54.90 | 55.01 |
| Dívida Bruta do Setor Público (% PIB) | 75.08 | 75.57 | 78.30 | 78.95 |
| Taxa de Crescimento do PIB (%) | 0.50 | 0.30 | 2.50 | 2.00 |
| Agropecuária (%) | 6.00 | 9.40 | 2.50 | 3.00 |
| Indústria (%) | 0.80 | 0.40 | 3.10 | 2.83 |
| Serviços (%) | 0.00 | -0.30 | 2.50 | 1.80 |
| - PIB R\$ bilhões | 6588 | 6551 | 7060 | 7000 |
| Taxa Média de Desemprego - PNAD Contínua -IBGE (%) | 13.4 | 13.2 | 12.5 | 12.6 |
| Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano) | 1.0 | 1.3 | 3.3 | 3.0 |

Histórico de projeções

Cenários da Economia para 2017

| Variáveis | 2017 | | | | | | | | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | jan/16 | fev/16 | abr/16 | jun/16 | jul/16 | ago/16 | out/16 | nov/16 | jan/17 | fev/17 | abr/17 | mai/17 | jul/17 |
| Taxa SELIC (média -% a.a.) | 13.90 | 13.34 | 11.88 | 11.30 | 11.67 | 11.60 | 11.53 | 11.61 | 11.54 | 10.76 | 10.30 | 10.25 | 10.01 |
| Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.) | 13.25 | 13.00 | 11.50 | 11.00 | 11.25 | 11.25 | 10.50 | 10.50 | 10.25 | 9.25 | 8.50 | 8.50 | 8.00 |
| Desvalorização cambial (%) | 3.26 | 4.77 | 4.16 | 2.97 | 4.35 | 6.06 | 5.38 | 4.01 | 5.86 | 2.79 | -0.28 | 1.25 | 1.25 |
| Ptax em 31/12 | 4.4400 | 4.5051 | 4.0100 | 3.8100 | 3.6000 | 3.5000 | 3.4250 | 3.5000 | 3.4500 | 3.3500 | 3.2500 | 3.3000 | 3.3000 |
| Dólar Médio | 4.3500 | 4.4051 | 4.0200 | 3.7500 | 3.5500 | 3.3854 | 3.3350 | 3.4313 | 3.4000 | 3.2494 | 3.1728 | 3.2118 | 3.2300 |
| IPCA (%) | 5.50 | 5.90 | 5.70 | 5.34 | 5.29 | 5.00 | 4.98 | 4.81 | 4.72 | 4.49 | 4.10 | 4.00 | 3.45 |
| Preços Livres (%) | 5.46 | 5.90 | 5.55 | 5.30 | 5.25 | 5.00 | 4.85 | 4.70 | 4.45 | 4.15 | 3.60 | 3.50 | 2.80 |
| Preços Administrados (%) | 5.60 | 5.50 | 5.50 | 5.20 | 5.17 | 5.30 | 5.14 | 5.20 | 5.42 | 5.50 | 5.45 | 5.50 | 4.76 |
| IGP-M (%) | 5.50 | 5.71 | 5.60 | 5.50 | 5.40 | 5.42 | 5.20 | 5.00 | 5.00 | 4.58 | 3.90 | 2.10 | -0.23 |
| Balança Comercial (US\$ bilhões) | 37.0 | 46.1 | 47.7 | 49.1 | 48.3 | 46.8 | 44.2 | 42.6 | 46.4 | 46.2 | 53.0 | 53.6 | 59.5 |
| - Exportações | 193.8 | 198.5 | 196.1 | 197.1 | 197.9 | 196.8 | 193.9 | 192.5 | 193.3 | 197.0 | 204.0 | 205.6 | 209.5 |
| - Importações | 156.8 | 152.4 | 148.4 | 148.0 | 149.6 | 150.0 | 149.6 | 149.9 | 147.0 | 150.8 | 151.0 | 152.0 | 150.00 |
| Saldo de Transações Correntes (% PIB) | -1.50 | -1.04 | -0.75 | -0.78 | -1.00 | -1.30 | -1.41 | -1.60 | -1.30 | -1.41 | -1.10 | -1.00 | -0.9 |
| (em US\$ bilhões) | -20.0 | -15.5 | -11.9 | -14.0 | -19.5 | -24.4 | -26.9 | -30.0 | -24.6 | -28.7 | -23.8 | -22.4 | -17.4 |
| Investimento Externo Direto (US\$ bilhões) | 52.3 | 52.3 | 52.6 | 65.0 | 68.5 | 70.0 | 69.3 | 68.5 | 75.0 | 75.0 | 75.5 | 75.0 | 77 |
| Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi | 369 | 370 | 370 | 371 | 375 | 375 | 375 | 375 | 374 | 375 | 375 | 375 | 375 |
| Risco-País (Embi) - em pontos | 437 | 500 | 347 | 347 | 350 | 325 | 325 | 312 | 305 | 310 | 310 | 298 | 270.00 |
| Resultado do Setor Público - Primário (% PIB) | -0.5 | -1.1 | -1.5 | -1.5 | -2.1 | -2.1 | -2.2 | -2.2 | -2.27 | -2.20 | -2.20 | -2.20 | -2.21 |
| Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB) | -6.5 | -8.1 | -8.1 | -7.9 | -8.4 | -8.6 | -8.7 | -9.1 | -8.85 | -8.60 | -8.69 | -8.40 | -8.60 |
| Dívida Líquida do Setor Público (% PIB) | 44.0 | 46.2 | 47.3 | 49.0 | 49.9 | 51.7 | 50.4 | 51.7 | 51.40 | 51.15 | 51.30 | 51.50 | 51.20 |
| Dívida Bruta do Setor Público (% PIB) | 78.6 | 79.9 | 79.6 | 78.7 | 79.0 | 79.2 | 79.0 | 78.4 | 76.96 | 75.73 | 75.14 | 75.08 | 75.57 |
| Taxa de Crescimento do PIB (%) | 1.00 | 0.50 | 0.50 | 1.00 | 1.10 | 1.46 | 1.50 | 0.90 | 0.50 | 0.50 | 0.44 | 0.50 | 0.30 |
| Agropecuária (%) | 2.05 | 2.00 | 2.05 | 2.00 | 1.95 | 2.01 | 2.05 | 2.50 | 4.00 | 4.80 | 5.35 | 6.00 | 9.40 |
| Indústria (%) | 1.67 | 0.60 | 0.60 | 1.70 | 2.22 | 2.42 | 2.49 | 1.40 | 0.50 | 0.95 | 1.33 | 0.80 | 0.40 |
| Serviços (%) | 0.26 | 0.33 | 0.32 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.70 | 0.10 | 0.10 | 0.05 | 0.00 | 0 |
| - PIB R\$ bilhões | 6584 | 6564 | 6508 | 6575 | 6598 | 6607 | 6597 | 6514 | 6560 | 6578 | 6603 | 6588 | 6551 |
| Taxa Média de Desemprego Aberto - IBGE (%) | 10.15 | 11.31 | 12.58 | 12.50 | 12.50 | 12.55 | 12.42 | 12.54 | 12.70 | 12.80 | 12.90 | 13.35 | 13.15 |
| Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano) | 2.00 | 0.60 | 0.80 | 1.50 | 1.85 | 1.97 | 1.91 | 1.50 | 1.20 | 1.50 | 2.00 | 1.00 | 1.3 |

Histórico de projeções

Cenários da Economia para 2018

| Variáveis | 2018 | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| | jan/17 | fev/17 | abr/17 | mai/17 | jul/17 |
| Taxa SELIC (média -% a.a.) | 9.70 | 9.08 | 8.50 | 8.50 | 7.79 |
| Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.) | 9.50 | 9.00 | 8.50 | 8.50 | 8.00 |
| Desvalorização cambial (%) | 4.35 | 1.49 | 1.54 | 4.55 | 5.28 |
| Ptax em 31/12 | 3.6000 | 3.4000 | 3.3000 | 3.4500 | 3.4743 |
| Dólar Médio | 3.5500 | 3.4042 | 3.3000 | 3.3743 | 3.3743 |
| IPCA (%) | 4.50 | 4.50 | 4.30 | 4.30 | 4.07 |
| Preços Livres (%) | 4.50 | 4.40 | 4.25 | 4.10 | 3.88 |
| Preços Administrados (%) | 4.40 | 4.58 | 4.67 | 4.90 | 4.70 |
| IGP-M (%) | 5.00 | 4.53 | 4.50 | 4.50 | 4.50 |
| Balança Comercial (US\$ bilhões) | 37.7 | 35.5 | 35.3 | 37.8 | 49.2 |
| - Exportações | 200.0 | 201.0 | 206.0 | 209.0 | 214.2 |
| - Importações | 162.30 | 165.5 | 170.6 | 171.2 | 165.0 |
| Saldo de Transações Correntes (% PIB) | -1.9 | -2.00 | -1.77 | -1.58 | -1.5 |
| (em US\$ bilhões) | -36.9 | -40.0 | -36.4 | -35.0 | -30.0 |
| Investimento Externo Direto (US\$ bilhões) | 74 | 77.9 | 79.4 | 78.8 | 77 |
| Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi | 376 | 375 | 378 | 377 | 378 |
| Risco-País (Embi) - em pontos | 300 | 295 | 295 | 300 | 280.0 |
| Resultado do Setor Público - Primário (% PIB) | -1.75 | -1.7 | -1.6 | -1.8 | -1.9 |
| Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB) | -7.70 | -7.4 | -7.0 | -7.3 | -7.6 |
| Dívida Líquida do Setor Público (% PIB) | 55.05 | 54.6 | 54.5 | 54.9 | 55.0 |
| Dívida Bruta do Setor Público (% PIB) | 80.10 | 79.6 | 78.5 | 78.3 | 78.95 |
| Taxa de Crescimento do PIB (%) | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.00 |
| Agropecuária (%) | 2.90 | 2.50 | 2.65 | 2.50 | 3.00 |
| Indústria (%) | 2.80 | 3.21 | 3.20 | 3.10 | 2.83 |
| Serviços (%) | 2.15 | 2.20 | 2.50 | 2.50 | 2 |
| - PIB R\$ bilhões | 7052 | 7096 | 7108 | 7060 | 7000 |
| Taxa Média de Desemprego Aberto - IBGE (%) | 12.22 | 12.50 | 12.20 | 12.52 | 12.55 |
| Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano) | 3.20 | 3.40 | 4.00 | 3.30 | 3.0 |

Relatório Macroeconômico

Publicação que consolida o debate do Comitê de Acompanhamento
Macroeconômico

Diretor responsável • Luiz Fernando Figueiredo

Presidente do comitê • Marcelo Carvalho

Vice-Presidente do comitê • Fernando Honorato

Economistas que contribuíram para esse relatório • Alexandre Azara (Mauá Capital), Andrei Spacov (Gávea), Arthur Carvalho (Morgan Stanley), Cassiana Fernandes (J P Morgan), Carlos Kawall (Bco Safra), Cláudio Ferraz (BTG Pactual), Daniel Leichsering (Verde Asset), David Beker (BoFa), Fernando Honorato (Bradesco), Tony Volpon (UBS), Guilherme Martins (Itaú), Leonardo Sapienza (Banco Votorantim), Marcela Rocha (Claritas), Marcelo Arnosti (BB DTVM), Marcelo Carvalho (BNP Paribas), Marcelo Salomon (BW), Marcelo Toledo (BRAM), Rodrigo Azevedo (Ibiuna) e Tomás Brisola (BBM Investimentos)

Textos • Marcelo Cidade

Superintendência Representação Institucional • Patrícia Herculano

Superintendência Geral • José Carlos Doherty

RIO DE JANEIRO: Av. 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

Presidente • Robert van Dijk

Vice Presidentes • Carlos Ambrósio, Carlos André, Conrado Engel, Flavio Souza, José Olympio Pereira, Pedro Lorenzini, Sérgio Cutolo e Vinicius Albernaz

Diretores • Alenir Romanello, Carlos Salamonde, Celso Scaramuzza, Felipe Campos, Fernando Rabello, José Eduardo Laloni, Julio Capua, Luiz Chrysostomo, Luiz Fernando Figueiredo, Luiz Sorge, Richard Ziliotto, Saša Markus e Vital Menezes

Comitê Executivo • José Carlos Doherty, Ana Claudia Leoni, Guilherme Benaderet, Patrícia Herculano, Marcelo Billi, Soraya Alves e Eliana Marino