

Relatório Econômico

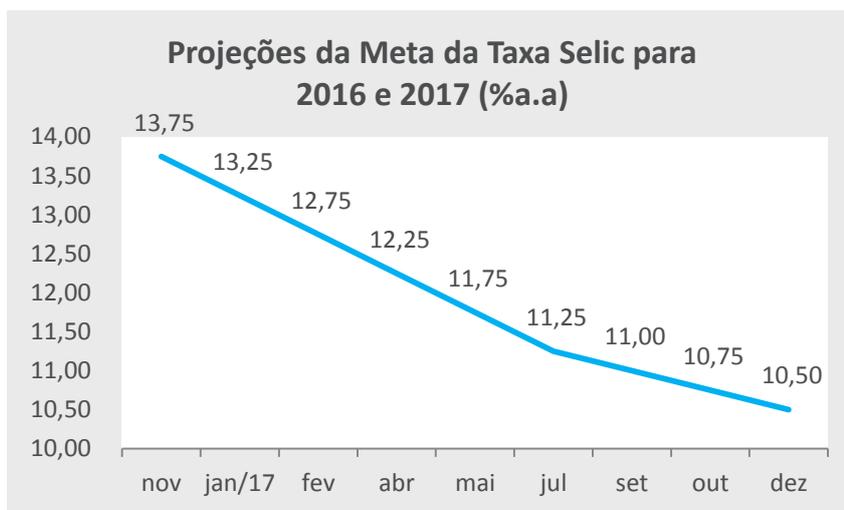
Na última reunião do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA, realizada em 25 de novembro de 2016, o debate foi marcado pela preocupação dos economistas quanto à piora das expectativas em relação ao nível de atividade da economia e às incertezas decorrentes da eleição de Donald Trump nos Estados Unidos. Para o Comitê, esse novo contexto adiciona dúvidas quanto às trajetórias dos juros domésticos e norte-americanos e torna ainda mais desafiador o cenário econômico para o curto e médio prazo.

Cenários para a Economia - Novembro/2016

Variáveis	2016		2017	
	Em outubro/2016	Em novembro/2016	Em outubro/2016	Em novembro/2016
	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana
Taxa SELIC (média -% a.a.)	14,07	14,15	11,53	11,61
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	13,25	13,75	10,50	10,50
Desvalorização cambial (%)	-16,77	-13,82	5,38	4,01
Ptax em 31/12	3,2500	3,3650	3,4250	3,5000
Dólar Médio	3,4690	3,4800	3,3350	3,4313
IPCA (%)	7,00	6,76	4,98	4,81
Preços Livres (%)	7,37	7,02	4,85	4,70
Preços Administrados (%)	5,98	6,00	5,14	5,20
IGP-M (%)	7,86	7,05	5,20	5,00
Balança Comercial (US\$ bilhões)	47,9	46,9	44,2	42,6
- Exportações	186,9	185,5	193,9	192,5
- Importações	139,0	138,6	149,6	149,9
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-1,0	-1,12	-1,41	-1,60
(em US\$ bilhões)	-19,27	-21,0	-26,9	-30,0
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	65,0	65,0	69,3	68,5
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	369	370	375	375
Risco-País (Embi) - em pontos	335	306	325	312
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	-2,64	-2,60	-2,20	-2,20
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-9,20	-9,35	-8,74	-9,05
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	44,93	45,65	50,41	51,70
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	73,83	73,30	79,00	78,44
Taxa de Crescimento do PIB (%)	-3,20	-3,50	1,50	0,90
Agropecuária (%)	-1,72	-2,14	2,05	2,50
Indústria (%)	-3,63	-3,86	2,49	1,40
Serviços (%)	-2,70	-3,00	1,00	0,70
- PIB R\$ bilhões	6176	6171	6597	6514
Taxa Média de Desemprego - PNAD Contínua - IBGE (%)	11,3	11,4	12,4	12,5
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	-6,0	-6,7	1,9	1,5

Política Monetária e Juros

No tocante à política monetária, o Comitê projeta uma redução de 25 pontos base para a última reunião do Copom deste ano, com a meta da Taxa Selic passando para 13,75%. Os economistas preveem um aumento no ritmo de redução dos

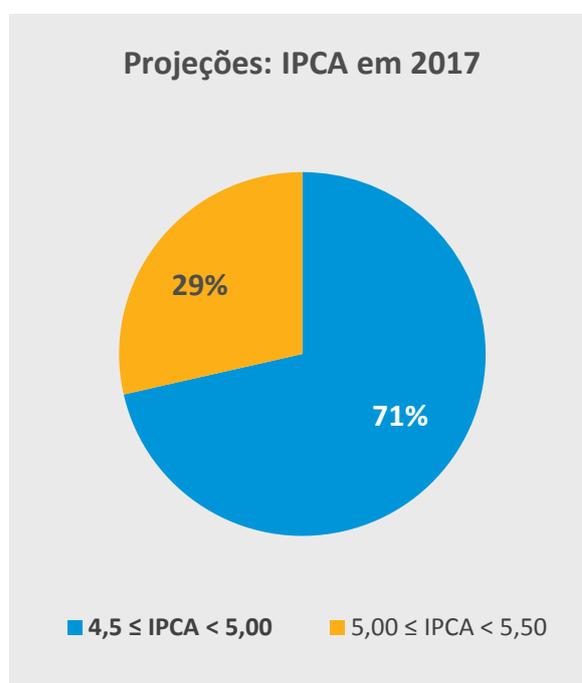
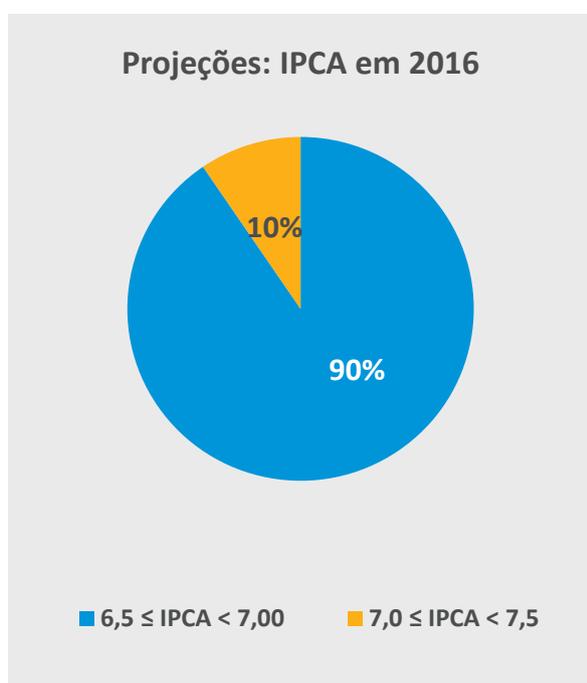


juros a partir de janeiro/17, com queda de 50 pontos base até julho, voltando para 25 pontos base no restante do ano. Para o final de 2017, a mediana dos juros manteve-se em 10,50%, porém com significativa dispersão nas estimativas, que se situaram entre 9,50% e 12,25% refletindo o grau de incerteza do grupo quanto ao alcance das condições necessárias para uma redução mais significativa da taxa Selic.

No debate sobre política monetária, os economistas, que indicaram a expectativa de uma queda na meta da Taxa Selic de 25 pontos base para novembro, também avaliaram a possibilidade da Autoridade Monetária promover um corte de 50 pontos base nesta reunião. Para os analistas, a piora dos indicadores de atividade em um contexto de desaceleração inflacionária justificaria reduções de maior magnitude nos juros, a despeito das mudanças no cenário externo. A percepção do Comitê é de que a atual retração do PIB deverá causar um impacto muito maior na economia do que as possíveis mudanças na política econômica norte-americana. Também foi lembrado que a manutenção de um ritmo de corte de 25 pontos base por mais tempo poderia levar a uma deterioração da confiança dos agentes em relação ao cenário econômico, e resultar em novas quedas de arrecadação dos tributos, gerando impactos negativos, sobretudo na dívida pública.

Argumentou-se que a reação do Banco Central em relação aos resultados dos indicadores de conjuntura costuma ocorrer em ritmo mais lento do que a do mercado, já que a Autoridade Monetária precisa de mais subsídios para uma eventual mudança de rota. Neste sentido, os analistas acreditam que apenas em janeiro/17 o Banco Central deverá elevar o ritmo de queda da meta da Taxa Selic. Também foi ressaltado o papel da comunicação com o mercado, já que as indicações do último Relatório de inflação não permitem identificar justificativas para reduzir os juros em 50 pontos base neste momento. Na opinião de alguns analistas, porém, o regime de metas de inflação é suficientemente flexível para comportar essas mudanças de atuação, caso as circunstâncias mudem no período, sem implicar em perda de credibilidade da Autoridade Monetária.

A sensível melhora do balanço de riscos inflacionários reforça a percepção do Comitê de que seriam necessários juros mais baixos para a economia. A mediana do IPCA para 2016 foi revisada de 7,00% para 6,76%. A maior parte das estimativas concentrou-se no intervalo entre 6,5% e 7,0%, e correspondeu a 90% das apostas contra 67% da reunião de outubro. A mínima e a máxima previstas pelo Comitê foram de 6,58% e 7,30%, respectivamente. Para 2017, a mediana do IPCA foi reduzida de 4,98% para 4,81%, acima do centro da meta de 4,5%, com 71% das estimativas situando-se entre 4,5% e 5,0%.

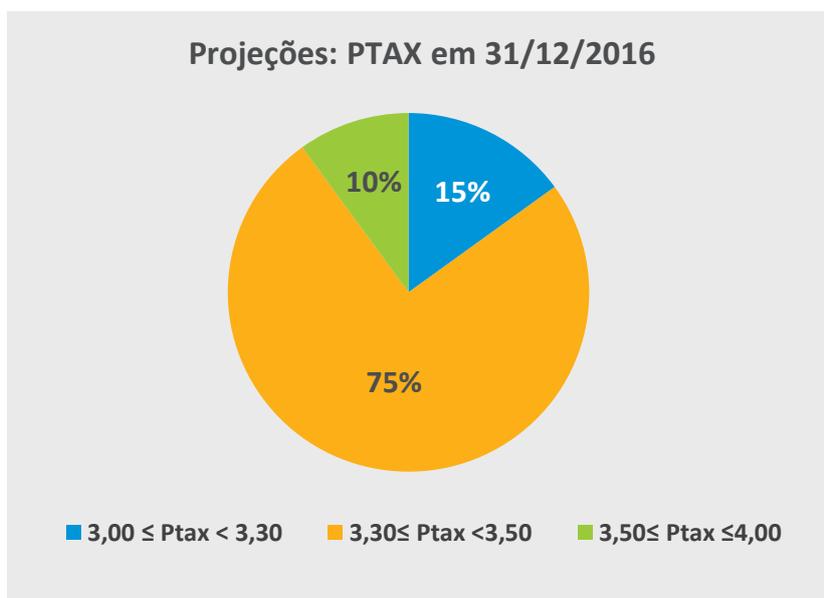


Cenário Externo

Para o Comitê, ainda não é possível prever as consequências para a economia mundial da vitória republicana nas eleições norte-americanas. Boa parte do grupo acredita que as mudanças que ocorrerão na política econômica se refletirão em correções nos preços dos ativos, sobretudo dos países emergentes, para os próximos meses. A aposta dominante do mercado antes das eleições era de uma elevação dos juros em dezembro e duas outras em 2017, o que se tornou o “piso” nas projeções efetuadas para o próximo governo.

Em relação à economia norte-americana, os economistas consideram mais provável um quadro de elevação de juros com inflação mais alta – decorrente das pressões de um mercado de trabalho ajustado e de políticas fiscais expansionistas – do que uma trajetória de crescimento sustentado. Para o Comitê, há muitas dúvidas se a política fiscal sinalizada na campanha presidencial será bem sucedida em induzir maior dinamismo à atividade, haja vista o recente histórico de estímulos fiscais na Europa, Ásia e os próprios Estados Unidos.

Entre as preocupações dos economistas do Comitê em relação às possíveis medidas econômicas do novo Governo, estão os impactos de políticas protecionistas no fluxo de capitais internacionais e os consequentes efeitos contracionistas na economia mundial. Além disso, há dúvidas de como



reagirão os bancos centrais na Europa e na Ásia nessa nova conjuntura, sobretudo, se houver desvalorização da moeda chinesa, o que traria implicações diretas para as economias dos mercados emergentes.

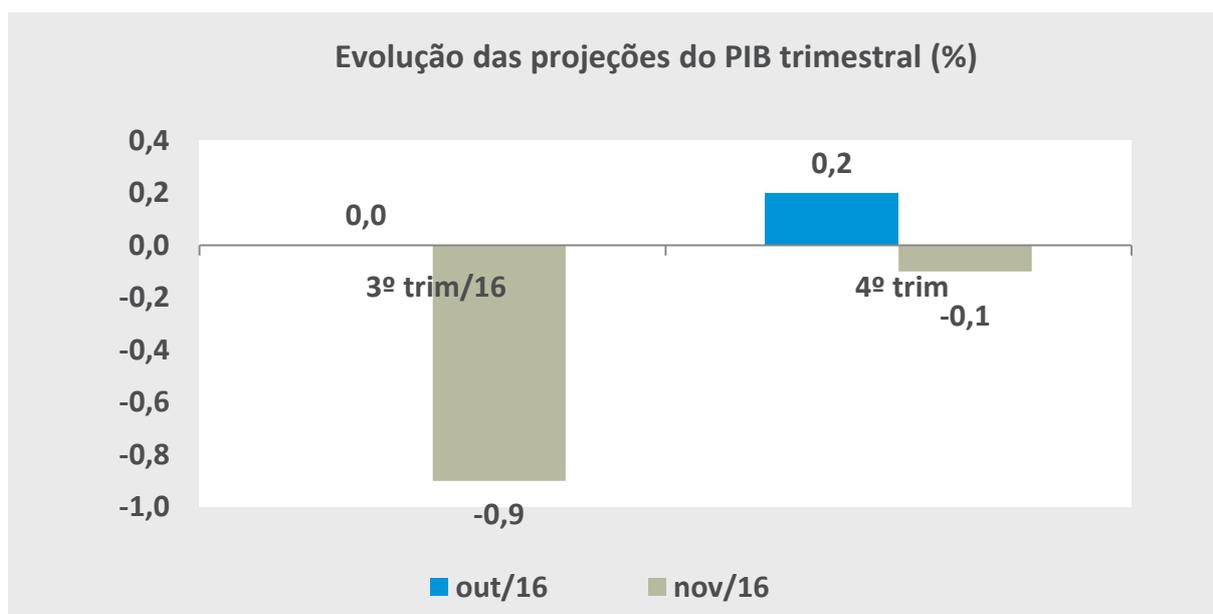
As estimativas de maior depreciação do Real em relação ao dólar norte-americano refletiram as expectativas do Comitê quanto às possíveis mudanças na política econômica norte-americana. Para o final de 2016, a mediana das projeções do Comitê para a taxa de câmbio passou de R\$ 3,25, da reunião anterior, para R\$ 3,37, o que corresponde a uma

desvalorização da moeda doméstica de 13,82% no ano. A maioria das estimativas (75%) concentrou-se no intervalo entre R\$ 3,30 e R\$ 3,50. Dentre as projeções do Comitê, a mínima e a máxima registradas foram de R\$3,10 e R\$3,50, respectivamente. A projeção da taxa de câmbio para o final de 2017 foi corrigida de R\$ 3,43 para R\$ 3,50, o que equivale a uma variação cambial de 4,01% para o próximo ano.

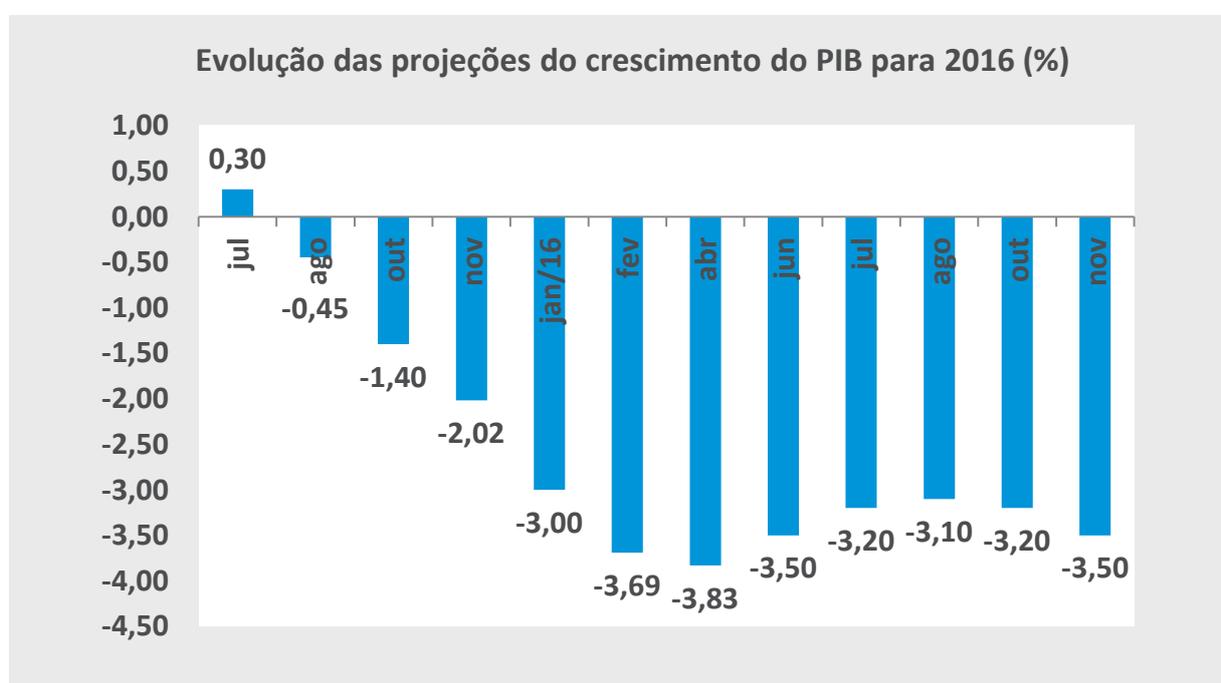
Atividade Econômica

No debate sobre o nível de atividade, a percepção de piora dos analistas observada na reunião anterior foi reforçada, com a constatação de que a perda de dinamismo da economia é maior do que era esperada. O cenário atual descrito pelos economistas é de um fraco desempenho da demanda doméstica com um mercado de trabalho desaquecido em um contexto de baixa demanda externa, o que resulta num PIB abaixo do nível potencial da economia. Além disso, a evolução da discussão sobre ajustes nas contas públicas teve seu ritmo comprometido pelo quadro político e os efeitos do cenário econômico recessivo.

A avaliação dos analistas do Comitê é de que continua o processo de desalavancagem das empresas e famílias, o que deverá retardar o investimento e a retomada do crescimento econômico. A redução do crédito na economia, a despeito da piora das condições para a concessão, está atualmente mais relacionada à fraca demanda do que à oferta pelo sistema financeiro.



As revisões do Comitê relacionadas às medianas das projeções do PIB trimestral indicam para o terceiro trimestre a revisão da previsão de estabilidade (0,00%) na reunião anterior para uma queda de 0,9%. No quarto trimestre, a estimativa de um crescimento moderado de 0,2% foi ajustada para uma redução de 0,1%. Essas mudanças resultaram no aumento da retração da economia prevista para este ano, que passou da mediana de -3,20% para -3,50%. Para o próximo ano, a projeção de crescimento do PIB foi reduzida de 1,50% para 0,90%. Vale destacar que não se registrou nenhuma variação negativa nas previsões do nível de atividade para 2017. A máxima e mínima situaram-se entre 0,3% e 2,0%, dispersão que reflete o nível de incerteza dos analistas quanto à trajetória da economia no curto e médio prazos.



[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 • 25 de novembro 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 • Alexandre Azara (Mauá Sekular), Andrei Spacov (Gávea), Arthur Carvalho (Morgan Stanley), Cassiana Fernandes (JP Morgan), Cláudio Ferraz (BTG Pactual), Daniel Weeks (Garde Asset), David Beker (Bank of America), Fernando Honorato (Bradesco), Fernando Rocha (JGP), Guilherme Loureiro (UBS), Leonardo Sapienza (Banco Votorantim), Luiz Fernando Figueiredo (Mauá Sekular), Marcelo Carvalho (BNP Paribas), Marcelo Kfoury (Citibank), Marcelo Salomon (BW), Maurício Molan (Bco. Santander), Rodrigo Melo (Icatu Vanguarda) e Tomás Brisola (BBM Investimentos)

Participantes ANBIMA • Antônio Sá, Enilce Melo, Marcelo Cidade e Vivian Corradin

Redação • Marcelo Cidade

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