

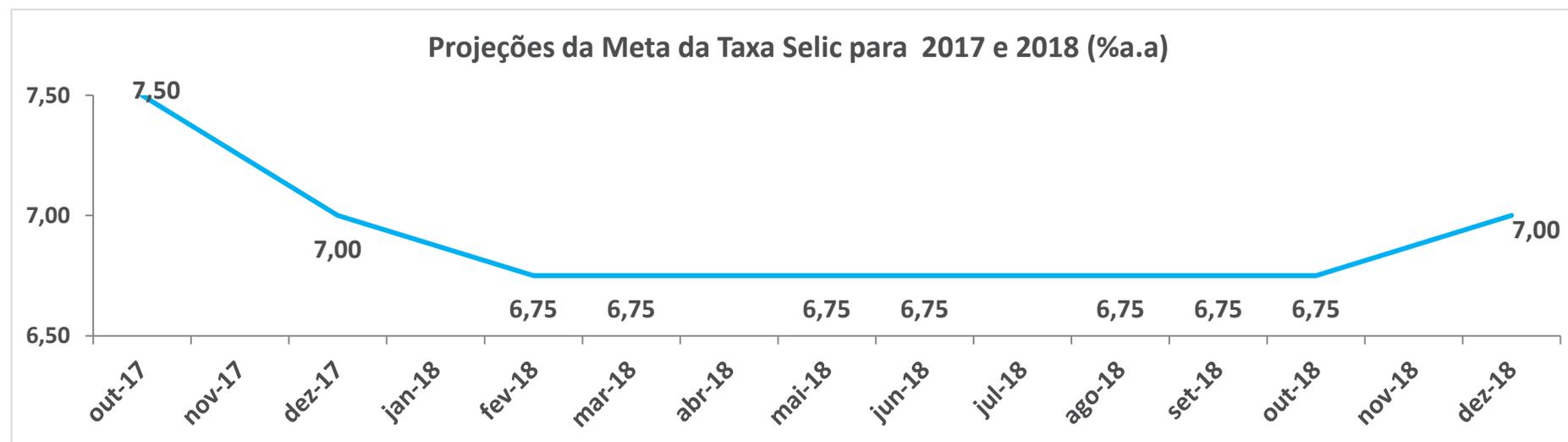
Acompanhamento Macroeconômico | Relatórios

Reunião ordinária • 20 de outubro de 2017

Comitê mantém previsão de juros de 7,0% para o final do ano

Na última reunião do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA, realizada em 20 de outubro de 2017, os economistas mantiveram a projeção de juros em 7,0%, a mesma apurada em setembro. Mesmo com a inflação ficando abaixo do piso da meta este ano, o Comitê avalia que o Banco Central deverá reduzir gradualmente os juros até 6,75% na reunião de fevereiro de 2018, voltando a subir para 7,0% no último encontro de 2018. Segundo o Comitê, a relativa cautela da Autoridade Monetária teria como objetivo esperar os efeitos defasados da política monetária na atividade econômica, diante de um PIB que deverá crescer mais pelo consumo do que pelo investimento.

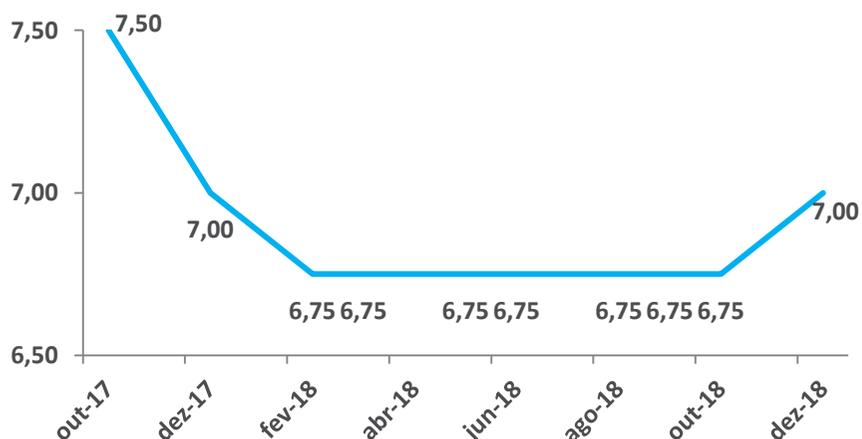
A revisão da mediana da projeção do PIB para 2017, de 0,40% para 0,75%, mostra que houve uma melhora na percepção de crescimento por parte dos economistas. Para boa parte deles, os últimos resultados do segmento de serviços e de varejo mostram que o crescimento da economia seguirá uma trajetória mais errática, em função das fragilidades e incertezas que ainda permanecem. Todos reconhecem que o cenário ainda é desafiador em termos de uma recuperação consistente do nível de atividade, que permanece com baixo investimento e elevada alavancagem das famílias.



Política Monetária

No tocante à política monetária, há consenso no Comitê de que dada a ociosidade atual da economia, o Banco Central deve promover reduções na meta da Taxa Selic para as duas últimas reuniões do Copom deste ano. É esperada uma redução de 75 pontos base na reunião de outubro, levando a Taxa Selic para 7,50%, e uma queda de 50 pontos base em dezembro, o que fará com que a taxa encerre o ano em 7,0%. Para 2018, há a previsão de mais um corte adicional de 25 pontos base, com os juros mantendo-se em 6,75% ao longo do ano, voltando a 7,0% em dezembro. A redução no ritmo de queda indica a proximidade do fim do ciclo a despeito do comportamento benigno da inflação corrente.

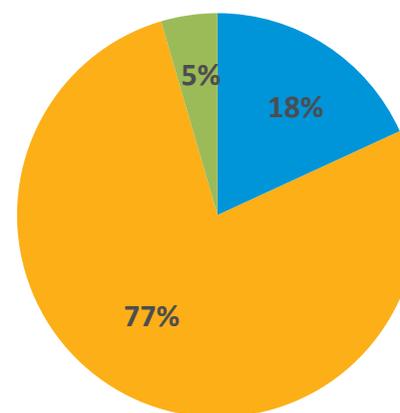
Projeções da Meta da Taxa Selic para 2017 e 2018 (%a.a)



Mesmo com diferenças quanto à calibragem dos juros para o médio prazo, há convergência das expectativas dos analistas para que os juros permaneçam em níveis expansionistas, de forma que estimulem a atividade em um ambiente de inflação controlada. Para o final de 2017, a mínima e a máxima previstas situaram-se entre 6,75% e 7,50%, enquanto para 2018 esse intervalo ficou entre 6,50% e 8,50%.

A trajetória de queda da inflação resultou em nova revisão para baixo da mediana da projeção do IPCA para este ano, que passou de 3,4% para 3,1%. Entre as estimativas, a parcela mais representativa situou-se entre 3,0% e 3,5%, com 77% do total. Vale ressaltar as apostas que se situaram abaixo de 3,0%, fato inédito no Comitê este ano, que representaram 18%. As previsões situadas entre 3,5% e 4,0% corresponderam a 5% das previsões. A mínima e a máxima previstas para 2017 foram de 2,93% e 3,70%, respectivamente. Em relação a 2018, a mediana do IPCA se manteve praticamente estável, de 4,0% para 3,9%.

Projeções: IPCA em 2017



■ 2,5 ≤ IPCA < 3,0 ■ 3,0 ≤ IPCA < 3,5 ■ 3,5 ≤ IPCA < 4,0

No debate sobre política monetária, os economistas discutiram a disposição do Banco Central em tomar riscos em um cenário de médio e longo prazo. Mesmo reconhecendo a situação confortável do quadro inflacionário até o momento, foi ressaltada a comunicação recente da Autoridade Monetária, que lembrou que os efeitos defasados da política monetária e da composição da trajetória do PIB, com baixo investimento e aumento do consumo, são fatores que justificariam uma postura mais cautelosa quanto aos juros. No balanço de riscos inflacionários, o Comitê destacou a pressão nas tarifas de energia elétrica em um contexto de possível escassez hídrica e da possibilidade dos preços dos alimentos não repetirem a trajetória benigna ocorrida este ano.

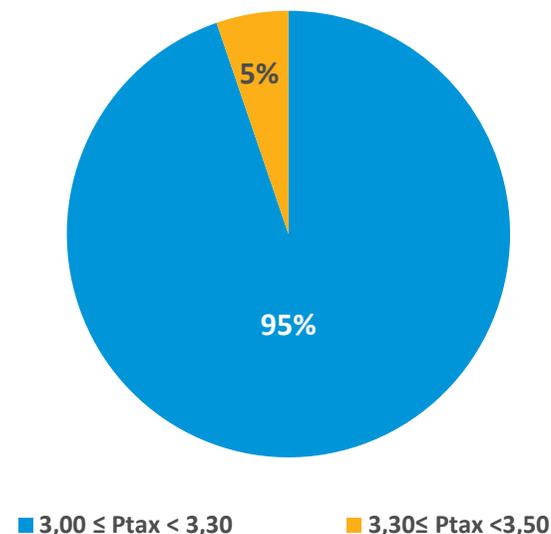
Cenário Externo

No debate sobre o cenário externo, os economistas ressaltaram que permanece o quadro de recuperação da economia e inflação abaixo da meta na Ásia, Europa e Estados Unidos, com as maiores incertezas atualmente relacionadas às questões políticas. Há consenso que as medidas de reversão da política monetária expansionista permanecerão em ritmo gradual, seja na redução de compra de ativos pelos Bancos Centrais ou pela elevação da taxa de juros, o que favorece os países emergentes a continuarem se beneficiando da forte liquidez nos mercados internacionais.

Para o Comitê, diante do cenário econômico externo, a taxa de câmbio doméstica poderia estar mais valorizada que o patamar atual. Isso não ocorre em função da percepção dos agentes de que o ciclo de queda dos juros está na sua fase final, além das incertezas relacionadas ao quadro fiscal brasileiro.

Em relação à taxa de câmbio, o Comitê manteve a mediana das projeções para o final de 2017 em R\$ 3,20, na comparação com a reunião de setembro, o que corresponde a uma valorização anual de 1,81% da moeda doméstica. A maior parte das projeções - 95% - concentrou-se no intervalo entre R\$ 3,00 e R\$ 3,30 e 5% das estimativas estiveram entre R\$ 3,30 e R\$ 3,50. A mínima e a máxima registradas foram de R\$2,90 e R\$3,30. Para 2018, a estimativa foi revisada de R\$ 3,40 para R\$ 3,30.

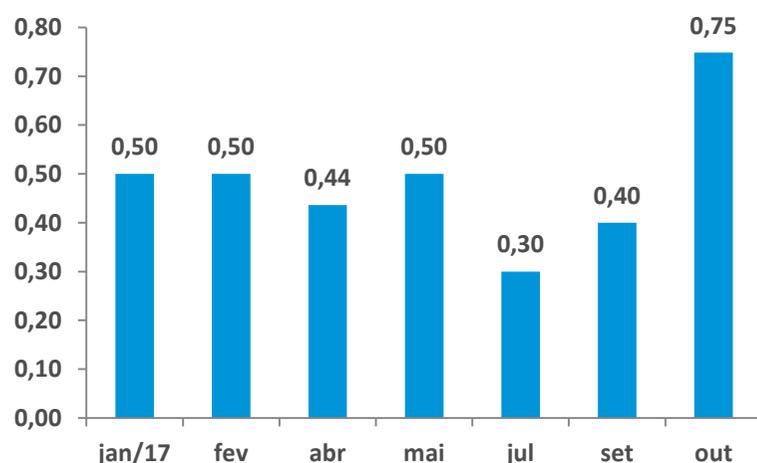
Projeções: PTAX em 31/12/2017



Atividade Econômica

A revisão da mediana da projeção do PIB para 2017, de 0,40% para 0,75% mostra que houve uma melhora na percepção de crescimento por parte dos economistas. Neste sentido, contribuíram os números positivos da recuperação do mercado de trabalho nos últimos meses, o aumento da renda real dos trabalhadores, em função da queda da inflação acima do que estava previsto, e por fim, o processo de desalavancagem das famílias que vem reduzindo o nível de endividamento, com reflexos positivos no setor de varejo.

Evolução das projeções do PIB para 2017 (%)



No debate sobre atividade foi lembrado que os últimos resultados negativos relacionados ao segmento de serviços e varejo não representam uma reversão da recuperação gradual da economia que vem se observando nos últimos meses. Para boa parte dos analistas, esses

números mostram que o crescimento da economia seguirá uma trajetória mais errática, em função das fragilidades e incertezas que ainda permanecem.

Entretanto todos reconhecem que o cenário ainda é desafiador em termos de uma recuperação consistente do nível de atividade. O investimento não deve ter peso relevante na trajetória de crescimento do ano que vem, com segmentos como a construção civil ainda não trazendo resultados positivos que possam elevar o dinamismo do setor. Além disso, a desalavancagem das empresas ainda ocorre de forma lenta e marcada por inadimplências, reestruturações e lançamento de operações a prejuízo que resulta em uma diminuição líquida da dívida em termos contábeis. Mesmo com a performance positiva na captação de recursos ocorrida no mercado de capitais este ano, boa parte do Comitê não acredita que a economia possa apresentar uma taxa de crescimento acima de 3,0% para o ano que vem. A mediana da projeção do PIB para 2018 elevou-se de 2,20% para 2,75%, com a mínima e máxima registradas em 1,7% e 3,2%, respectivamente.

Histórico de projeções

Cenários para a Economia – 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	set/17	out/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	9,94	9,83
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	7,00	7,00
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	-1,81	-1,81
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	3,2000	3,2000
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	3,1900	3,1750
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	3,4	3,1
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	2,4	1,9
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	6,3	6,8
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	-0,9	-0,9
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	62,9	62,1
- 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	212,9	213,0
- 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	150,00	150,90
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	-0,7	-0,7
(em US\$)	-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	-15,0	-15,0
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	76	77
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$	369	370	370	371	375	375	375	375	374	375	375	375	375	375	379
Risco-País (Embi) - em pontos	437	500	347	347	350	325	325	312	305	310	310	298	270,0	240,0	235,0
Resultado do Setor Público - Primário (%)	-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	-2,45	-2,40
Resultado do Setor Público - Nominal (%)	-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	-8,60	-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	51,94	52,20
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	76,00	75,64
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	0,40	0,75
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	10,50	11,73
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	0,00	0,20
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	0	0
- PIB R\$ bilhões	6584	6564	6508	6575	6598	6607	6597	6514	6560	6578	6603	6588	6551	6565	6570
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	13,00	12,80
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	1,4	1,9

Histórico de projeções

Cenários para a Economia – 2018

Variáveis	2018						
	jan/17	fev/17	abr/17	mai/17	jul/17	set/17	out/17
Taxa SELIC (média -% a.a.)	9,70	9,08	8,50	8,50	7,79	7,15	6,79
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	9,50	9,00	8,50	8,50	8,00	7,25	7,00
Desvalorização cambial (%)	4,35	1,49	1,54	4,55	5,28	6,25	3,12
Ptax em 31/12	3,6000	3,4000	3,3000	3,4500	3,4743	3,4000	3,3000
Dólar Médio	3,5500	3,4042	3,3000	3,3743	3,3743	3,3000	3,2500
IPCA (%)	4,50	4,50	4,30	4,30	4,07	4,0	3,9
Preços Livres (%)	4,50	4,40	4,25	4,10	3,88	3,8	3,7
Preços Administrados (%)	4,40	4,58	4,67	4,90	4,70	4,7	4,7
IGP-M (%)	5,00	4,53	4,50	4,50	4,50	4,5	4,4
Balança Comercial (US\$ bilhões)	37,7	35,5	35,3	37,8	49,2	50,5	52,8
- Exportações	200,0	201,0	206,0	209,0	214,2	215,8	219,0
- Importações	162,30	165,5	170,6	171,2	165,0	165,3	166,1
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-1,9	-2,00	-1,77	-1,58	-1,5	-1,4	-1,4
(em US\$ bilhões)	-36,9	-40,0	-36,4	-35,0	-30,0	-30,0	-30,0
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	74	77,9	79,4	78,8	77	76	77
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	376	375	378	377	378	375	380
Risco-País (Embi) - em pontos	300	295	295	300	280,0	275,0	260,0
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	-1,75	-1,7	-1,6	-1,8	-1,9	-2,2	-2,2
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-7,70	-7,4	-7,0	-7,3	-7,6	-7,5	-7,4
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	55,05	54,6	54,5	54,9	55,0	55,3	55,7
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	80,10	79,6	78,5	78,3	78,95	79,40	77,00
Taxa de Crescimento do PIB (%)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,00	2,20	2,75
Agropecuária (%)	2,90	2,50	2,65	2,50	3,00	2,50	3,00
Indústria (%)	2,80	3,21	3,20	3,10	2,83	3,00	3,30
Serviços (%)	2,15	2,20	2,50	2,50	1,80	2,10	2,45
- PIB R\$ bilhões	7052	7096	7108	7060	7000	7049	7047
Taxa Média de Desemprego Aberto - IBGE (%)	12,22	12,50	12,20	12,52	12,55	12,24	12,00
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	3,20	3,40	4,00	3,30	3,0	3,0	3,5

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 • Adauto Lima (Western Asset), Alexandre Azara (Mauá Capital), Andrei Spacov (Gávea), Arthur Carvalho (Morgan Stanley), Cassiana Fernandes (J P Morgan), Carlos Hamilton (Banco do Brasil), Carlos Kawall (Bco Safra), Cláudio Ferraz (BTG Pactual), Daniel Leichsering (Verde Asset), David Beker (BoFa), Felipe Tâmega (ItauAsset), Fernando Honorato (Bradesco), Fernando Rocha (JGP), Guilherme Martins (Itaú), Leonardo Sapienza (Banco Votorantim), Luiz Fernando Figueiredo (Maua Capital), Marcela Rocha (Claritas), Marcelo Arnosti (BB DTVM), Marcelo Carvalho (BNP Paribas), Marcelo Salomon (BW), Marcelo Toledo (BRAM), Maurício Molan (Bco. Santander), Rodrigo Azevedo (Ibiuna), Tomás Brisola (BBM Investimentos) e Tony Volpon (UBS)

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

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