

## Relatório Econômico

Na última reunião do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA, realizada no dia 29 de agosto de 2014, o debate centrou-se no fraco dinamismo da atividade, associado ao baixo nível de confiança dos agentes, e nas alternativas de política econômica em 2015 frente a este cenário. Os impactos de ajustes no câmbio e nos preços administrados sobre o processo inflacionário no próximo ano também foram tema das discussões.

### Política Monetária e Juros

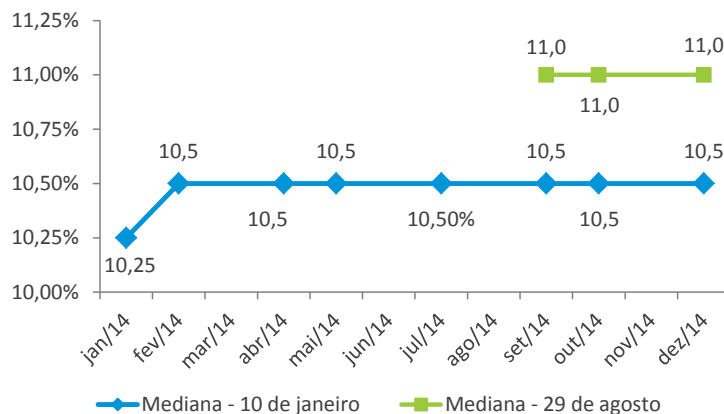
No tocante à política monetária, o Comitê não espera mudanças nos juros até o final do ano. A mediana das projeções indica a manutenção da meta para a taxa Selic em 11% em 2014. Houve consenso em relação à decisão do Copom na reunião de setembro, e pequena dispersão para as de outubro e dezembro, com algumas apostas situando-se entre 11,00% e 11,50%.

No debate sobre inflação, os membros do Comitê ratificam um cenário de menor risco no curto prazo, o que se reflete na

expectativa de inflação para 2014 abaixo do limite superior da meta (6,5%). Apesar disso, a expectativa para 2015 é de resiliência do patamar de inflação, como resultado de ajustes esperados no câmbio e/ou nos preços administrados.

Em relação às projeções do Comitê, houve, pela primeira vez no ano, redução nas estimativas de inflação para 2014, com a mediana do IPCA passando de 6,50% para 6,32%. Houve também uma mudança na distribuição das apostas em relação à reunião de julho,

Evolução das projeções da Meta da Taxa Selic para 2014 (% a.a.)



quando 38% das projeções situavam-se acima de 6,5%, indicando o risco de não cumprimento da meta para esse ano. Em agosto, não se observou projeção acima do teto da meta, ou seja, 100% das estimativas do Comitê situaram-se no intervalo entre 6,1% e 6,5%.

Para 2015, os economistas revisaram para baixo a estimativa do IPCA do ano, de 6,35% para 6,30%, mas ressaltaram que essa correção é resultado dos efeitos da desaceleração da economia sobre os preços correntes mais do que um processo de reancoragem das expectativas dos agentes. As dúvidas dos analistas recaem sobre o grau de ajuste da taxa de câmbio, num contexto de possível elevação dos juros norte-americanos e, principalmente, da manutenção das operações de swaps cambiais do Banco Central junto ao mercado, que, a princípio, foram prorrogadas até dezembro de 2014. Outra fonte de incerteza reside no ritmo de correção dos preços administrados, que, para parte dos economistas, poderá sofrer correções de 7%, ou mais, no próximo ano.

Os economistas acreditam que o ritmo de correção dos preços administrados e ajustes no câmbio decorrentes de mudanças do cenário externo devem influenciar o processo inflacionário. No que se refere à política monetária, foi considerada a possibilidade de que um ambiente de maior confiança entre os agentes econômicos, sobretudo em função de indicativos de uma política fiscal menos expansionista, possa reduzir a necessidade de elevação de juros. Para o final de 2015, a mediana das projeções do Comitê para a taxa Selic se manteve em 12%, como na reunião de julho. Entretanto, a dispersão nas estimativas em um intervalo entre 11% e 13% indica o grau de incerteza dos analistas quanto à trajetória dos juros em um contexto de baixo crescimento e de pontos ainda por serem esclarecidos em relação aos próximos passos da política econômica.

## Cenário externo

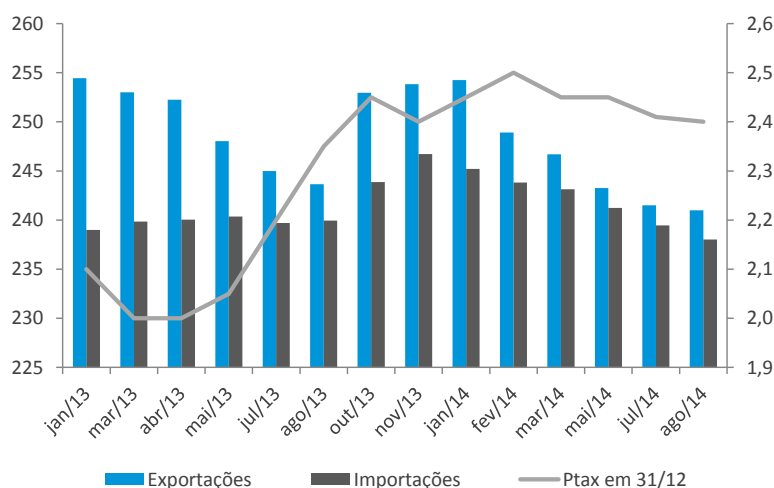
Embora a economia chinesa apresente cada vez mais sinais que ratificam a expectativa de crescimento de 7,5% em 2014, resultado de suas políticas de mini-estímulos, a perspectiva de baixo dinamismo para a economia mundial em 2014 se mantém.

Para 2015, os sinais de recuperação da economia dos EUA e a mudança do tom da ata do Comitê de Política Monetária (FOMC), apontam, segundo os analistas, para uma

antecipação da elevação da taxa de juros norte-americana no primeiro semestre de 2015. Partindo-se da compreensão da maior parte do Comitê de que haverá uma antecipação, as dúvidas referem-se ao ritmo do ajuste ao longo do ano, certamente condicionado aos números da atividade.

Segundo os analistas, um crescimento entre 2% e 2,5% do PIB dos EUA em 2014 deve conduzir a um ajuste mais lento dos juros, com menor impacto sobre os fluxos internacionais de capitais e, conseqüentemente, sobre os países emergentes. Já um crescimento entre 3% e 3,5% deve impulsionar um aumento de juros mais acentuado, com maior efeito sobre os emergentes. Considerando-se, ainda, a possibilidade de que fatores geopolíticos influenciem este processo, uma percepção mais clara para a trajetória dos juros e liquidez internacionais no próximo ano será possível apenas no final de 2014.

Balança Comercial x PTAX R\$/US\$ para 2014 (final do período)

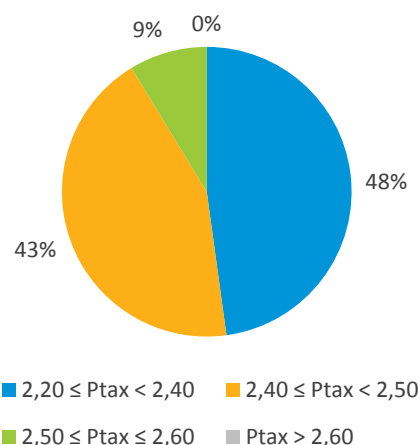


## Impactos do cenário externo na economia brasileira

Como consequência do fraco dinamismo internacional, e também doméstico, em 2014, a mediana das projeções para as exportações e importações brasileiras ao final de 2014 continuou apresentando a tendência de queda já verificada nas reuniões anteriores. Apesar disto, a mediana da projeção do saldo da balança comercial apresentou leve alta, de US\$ 2,05 bilhões para US\$ 2,97 bilhões.

Em relação ao câmbio, a maior liquidez internacional, associada aos pacotes de swaps cambiais do Banco Central, reforçou a expectativa de valorização da taxa de câmbio em 2014. Enquanto na reunião de julho apenas 27% dos economistas estimava projeções na faixa de R\$ 2,20 a R\$ 2,40, na última reunião, de agosto, esta parcela subiu para 48%. Já o percentual de analistas cujas apostas situavam-se na faixa entre R\$ 2,40 e R\$ 2,50 caiu de 55% para 43%. O grupo dos que projetam uma taxa de câmbio mais desvalorizada, entre R\$ 2,50 e 2,60, também se reduziu em relação à reunião de julho, de 18% para 9%.

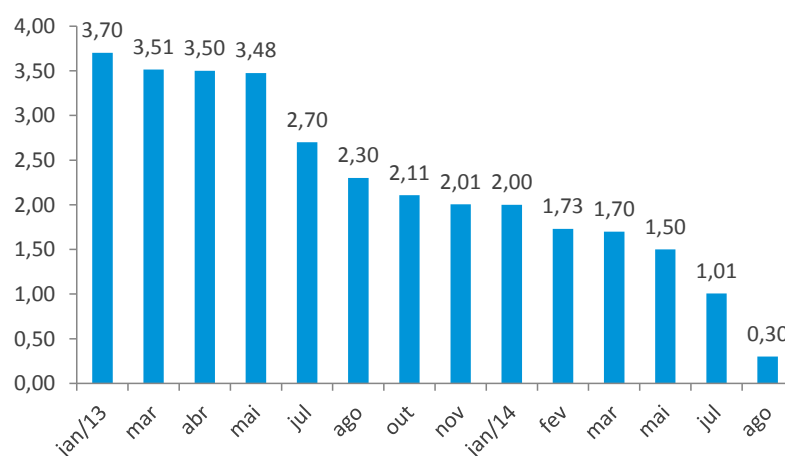
Projeções: PTAX em 31/12/2014



## Atividade Econômica e Política Fiscal

A divulgação da contração do PIB brasileiro do segundo trimestre, em 0,6%, confirmou a percepção de baixo dinamismo da economia brasileira que vinha se reforçando a cada reunião. Em função deste número, a mediana das projeções de crescimento para o ano reduziu-se de 0,61% para 0,30%, o que representa um corte significativo em relação às reuniões anteriores, e, vale ressaltar, pela primeira vez abaixo do patamar de 1%.

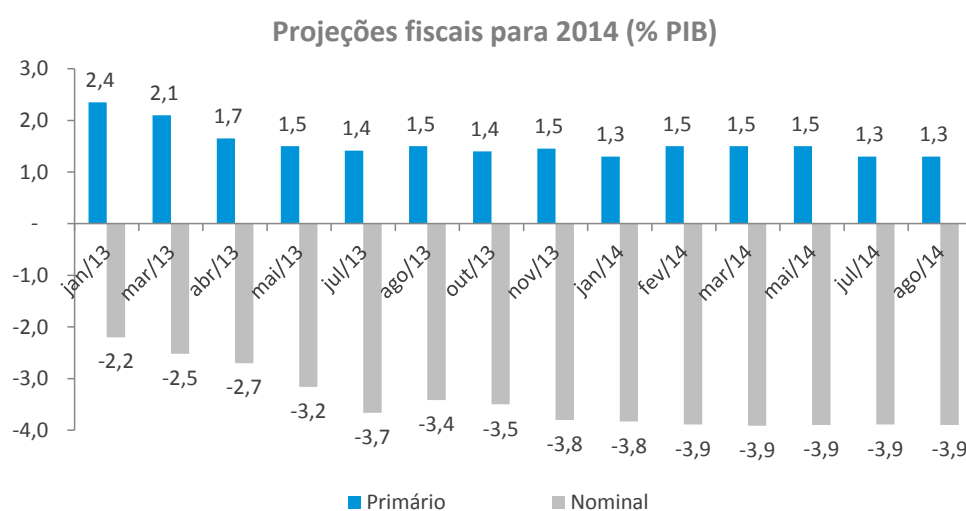
Evolução das projeções do crescimento do PIB para 2014 (%)



Para o terceiro trimestre, muitos economistas acreditam na continuidade de crescimento do produto próximo à zero, considerando-se fatores como os elevados níveis de estoque, a queda das vendas no varejo, a fraqueza da indústria e do investimento e o baixo grau de confiança dos agentes.

Os reflexos da contração da atividade já podem ser observados no mercado de trabalho, apontaram os economistas do grupo. Segundo dados do Caged, a contratação líquida ainda é positiva, mas tem sido sistematicamente menor nos últimos meses. A desaceleração do mercado de trabalho só não teria sido maior em função de restrições de oferta de mão de obra, já que a escassez de qualificação e os elevados custos de treinamento acabam desestimulando um processo mais forte de demissão. Estes fatores, segundo os analistas, também podem explicar a persistência de ganhos reais de salário, tendência que tende a se arrefecer.

Em relação às projeções fiscais para 2014, a mediana das projeções para o superávit primário, como mostra o gráfico abaixo, segue em 1,3% do PIB, abaixo da meta de 1,9% estabelecida pelo Governo.



Para 2015, as escolhas de política econômica tendem a influenciar as projeções. Grande parte dos economistas acredita, hoje, que 2015 será um ano de ajustes, com um cenário econômico contracionista em função dos efeitos cumulativos da elevação de juros em 2014, do esperado ajuste fiscal e da moderação do crédito. Deste modo, ainda que haja uma retomada do nível de confiança dos agentes, a expectativa predominante entre os economistas é de baixo dinamismo para o próximo ano. A mediana das projeções para a taxa de crescimento do PIB, em 2015, situou-se em 1,02%.

Cenários para a Economia - 2014

continua »

Variáveis	2014							
	jan/13	mar/13	abr/13	mai/13	jul/13	ago/13	out/13	nov/13
Taxa SELIC (média -% a.a.)	7,38	8,50	8,50	8,50	9,28	9,50	9,75	10,48
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	7,75	8,50	8,50	8,50	9,50	9,50	9,75	10,75
Desvalorização cambial (%)	2,38	4,54	3,25	3,17	4,55	2,17	6,37	4,80
Ptax em 31/12	2,1500	2,0907	2,0650	2,1150	2,3000	2,4010	2,4500	2,4000
Dólar Médio	2,1000	2,0546	2,0400	2,0900	2,2417	2,4104	2,4000	2,3500
IPCA (%)	5,70	5,90	5,95	5,80	5,90	6,00	5,96	5,96
IGP-M (%)	5,26	5,40	5,50	5,15	5,50	5,50	5,85	6,00
- IPA-Industrial (%)	5,65	5,00	5,50	5,00	5,30	5,50	4,98	5,00
- IPA-Agrícola (%)	5,55	5,42	6,81	5,37	6,80	5,50	4,65	5,15
Balança Comercial (US\$ bilhões)	14,9	10,1	9,1	6,7	7,5	8,3	9,1	7,1
- Exportações	273,6	272,2	270,0	264,7	259,0	257,8	253,0	253,8
- Importações	258,7	262,1	260,9	258,0	251,5	249,4	243,9	246,7
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-2,65	-2,78	-3,00	-3,10	-3,57	-3,19	-3,30	-3,25
(em US\$ bilhões)	-69,6	-70,3	-78,0	-80,8	-82,4	-71,4	-72,7	-73,0
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	60,0	60,0	59,0	60,0	58,5	53,6	51,0	50,0
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	399	392	390	385	382	381	375	375
Risco-País (Embi) - em pontos	150	163	150	150	200	220	210	245
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	2,4	2,1	1,7	1,5	1,4	1,5	1,4	1,5
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-2,2	-2,5	-2,7	-3,2	-3,7	-3,4	-3,5	-3,8
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	33,0	33,3	34,9	35,0	35,4	34,9	34,8	34,8
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	-	-	-	-	-	61,4	60,6	60,8
Taxa de Crescimento do PIB (%)	3,70	3,51	3,50	3,48	2,70	2,30	2,11	2,01
Agropecuária (%)	4,00	4,00	4,50	4,00	3,50	3,25	4,00	4,00
Indústria (%)	3,65	3,18	3,12	3,00	2,80	2,50	1,95	1,90
Serviços (%)	4,00	4,00	3,50	3,50	2,55	2,02	1,78	1,80
- PIB R\$ bilhões	5.250	5.268	5.275	5.248	5.181	5.161	5.157	5.162
Taxa Média de Desemprego Aberto - IBGE (%)	5,50	5,50	5,50	5,50	5,90	6,30	6,17	5,95
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	3,53	3,65	3,35	3,00	2,70	2,50	2,40	2,15

Variáveis	2014					
	jan/14	fev/14	mar/14	mai/14	jul/14	ago/14
Taxa SELIC (média -% a.a.)	10,48	10,90	10,93	10,92	10,92	10,92
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	10,50	11,00	11,00	11,00	11,00	11,00
Desvalorização cambial (%)	4,58	6,72	4,58	4,58	2,88	2,45
Ptax em 31/12	2,4500	2,5000	2,4500	2,4500	2,4100	2,4000
Dólar Médio	2,4042	2,4340	2,4100	2,3450	2,3037	2,2962
IPCA (%)	6,00	6,00	6,20	6,50	6,50	6,32
IGP-M (%)	6,05	6,00	6,60	6,83	5,58	4,13
- IPA-Industrial (%)	6,90	5,70	5,05	5,70	3,80	2,77
- IPA-Agrícola (%)	3,95	4,78	6,90	9,06	3,73	3,04
Balança Comercial (US\$ bilhões)	9,0	5,1	3,6	2,0	2,0	3,0
- Exportações	254,3	248,9	246,7	243,3	241,5	241,0
- Importações	245,2	243,8	243,1	241,2	239,5	238,0
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-3,30	-3,60	-3,65	-3,60	-3,70	-3,63
(em US\$ bilhões)	-73,5	-76,6	-79,8	-80,4	-82,0	-81,4
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	50,0	55,0	55,0	59,0	60,0	60,0
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	376	375	373	372	372	376
Risco-País (Embi) - em pontos	270	262	220	202	250	200
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	1,3	1,5	1,5	1,5	1,3	1,3
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-3,8	-3,9	-3,9	-3,9	-3,9	-3,9
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	34,9	34,8	34,7	34,8	35,0	35,2
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	60,0	59,3	59,8	58,5	59,2	59,0
Taxa de Crescimento do PIB (%)	2,00	1,73	1,70	1,50	1,01	0,30
Agropecuária (%)	3,37	3,00	2,56	2,33	1,89	2,40
Indústria (%)	1,90	1,20	1,40	0,90	-0,79	-1,53
Serviços (%)	1,80	1,80	1,69	1,64	1,52	1,40
- PIB R\$ bilhões	5153	5.160	5.208	5.232	5.194	5183
Taxa Média de Desemprego Aberto - IBGE (%)	5,85	5,75	5,70	5,50	5,38	5,28
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	1,61	1,30	1,15	1,00	-1,50	-2,30

## Cenários para a Economia - 2015

Variáveis	2015					
	jan/14	fev/14	mar/14	mai/14	jul/14	ago/14
Taxa SELIC (média -% a.a.)	11,50	11,83	11,84	12,03	11,80	11,67
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	11,63	12,00	12,00	12,25	12,00	12,00
Desvalorização cambial (%)	2,04	4,00	6,12	4,90	6,64	4,17
Ptax em 31/12	2,5000	2,6000	2,6000	2,5700	2,5700	2,5000
Dólar Médio	2,5000	2,5500	2,5500	2,5021	2,5000	2,4969
IPCA (%)	5,70	5,73	6,00	6,26	6,35	6,30
IGP-M (%)	5,50	5,70	5,90	6,00	6,00	6,00
- IPA-Industrial (%)	5,70	6,05	5,97	7,00	4,88	5,23
- IPA-Agrícola (%)	3,61	4,75	4,58	6,33	5,40	4,85
Balança Comercial (US\$ bilhões)	13,0	12,7	11,4	7,9	8,2	7,6
- Exportações	269,4	268,0	254,9	253,1	253,4	253,0
- Importações	256,5	255,3	243,6	245,2	245,2	245,4
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-3,00	-3,21	-3,19	-3,20	-3,30	-3,35
(em US\$ bilhões)	-70,0	-68,0	-68,0	-69,4	-71,5	-74,0
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	50,0	54,3	53,1	52,0	55,0	56,1
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	376	375	371	375	371	375
Risco-País (Embi) - em pontos	270	237	208	197	250	205
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	1,9	2,0	2,0	2,0	1,8	1,7
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-3,4	-3,6	-3,5	-3,6	-3,6	-3,8
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	35,1	35,1	35,1	35,4	35,6	35,6
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	60,8	60,0	60,5	59,4	60,2	60,0
Taxa de Crescimento do PIB (%)	2,00	2,00	2,00	1,80	1,30	1,02
Agropecuária (%)	2,90	2,75	3,00	3,00	3,00	2,70
Indústria (%)	2,20	2,00	2,00	1,60	0,58	0,60
Serviços (%)	2,35	2,00	2,00	1,90	1,42	1,30
- PIB R\$ bilhões	5576	5587	5647	5661	5596	5570
Taxa Média de Desemprego Aberto - IBGE (%)	6,10	6,00	6,00	6,00	5,93	6,00
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	1,72	2,20	2,30	2,20	1,50	1,00



**Data:** 29 de agosto de 2014

**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 Asset), Alexandre Azara (Modal Asset), Caio Megale (Itaú), Carlos Kawall (Safra), Cláudio Ferraz (BTG Pactual), David Beker (Bank of America), Daniel Ribeiro (CSHG), Daniel Weeks (Garde Asset), Fernando Fix (VAM), Fernando Honorato Barbosa (BRAM), Fernando Rocha (JGP), Leonardo Sapienza (Banco Votorantim), Marcelo Carvalho (BNP Paribas), Marcelo Kfoury (Citibank), Marina Helena (Mauá Investimentos), Mário Mesquita (Brasil Plural), Mauricio Molan (Santander), Rodrigo Azevedo (Ibiuna), e Tomas Brisola (BBM).

**Participantes ANBIMA:** Enilce Leite Melo, Marcelo Cidade e Caroline Teixeira Jorge.

**Redação:** Marcelo Cidade e Caroline Teixeira Jorge.