

Relatório Econômico

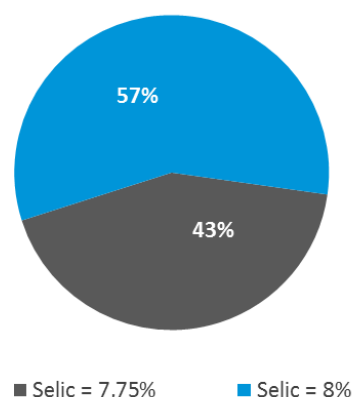
Na última reunião do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA, realizada no dia 24 de maio de 2013, foram abordados os principais vetores e fatores de risco que devem balizar as variáveis econômicas no curto prazo, e, portanto, a condução da política monetária, expressa, em última instância pela definição da meta Selic. Segue abaixo, o registro dos principais pontos do debate.

Política Monetária e Juros

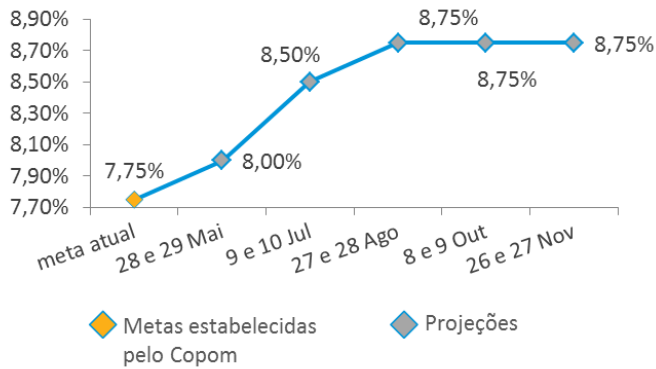
No debate sobre política monetária, juros e inflação, foi predominante a percepção de que as últimas sinalizações do Governo apontam para um aumento no ritmo de elevação dos juros, de 0,25 para 0,50. Cerca de 57% dos economistas do Comitê apostam que a meta para a Taxa Selic deverá ser definida em 8% nesta reunião do Copom, de maio, com acréscimo de 0,50 pontos à taxa anterior.

A maioria dos economistas acredita que seria muito elevado o custo de o Governo não sancionar um aumento de 0,50 ponto na Selic. A percepção de que o cenário externo deixou de ser apontado pelo governo como um importante vetor deflacionário, e a avaliação de que é limitado o espaço para utilização de canais como câmbio e crédito, tendo em vista os potenciais efeitos negativos sobre o já fraco crescimento, reforçaram as apostas dos representantes do Comitê de que o Banco Central reforçará o uso da política monetária para ancorar as expectativas dos agentes e a credibilidade no cumprimento da meta de inflação.

Estimativas para a reunião
do Copom de 28 e 29/5



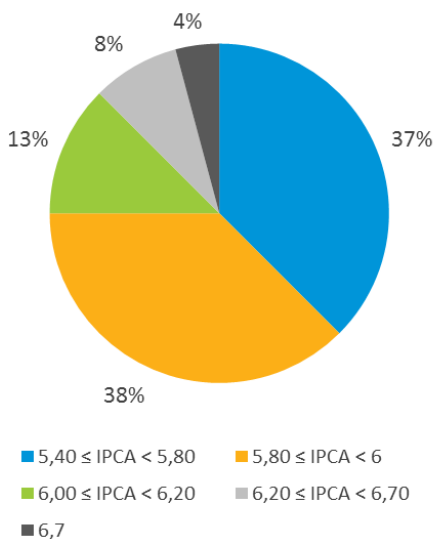
Projeções : Trajetória da Meta da Taxa Selic para 2013



Comitê para as metas da taxa Selic a serem definidas nas próximas reuniões do Copom incorpora aumento de 0,50 ponto em maio e julho, e de 0,25 ponto em agosto, e estabilidade da taxa em 8,75% ao ano a partir de outubro, inclusive.

Um dos questionamentos na discussão sobre inflação foi o que estaria ocasionando a demora do repasse da queda do preço dos produtos alimentícios observada no atacado, para o varejo, e em que medida essa assimetria poderia influenciar a estratégia do governo na condução dos juros. Argumentos como o

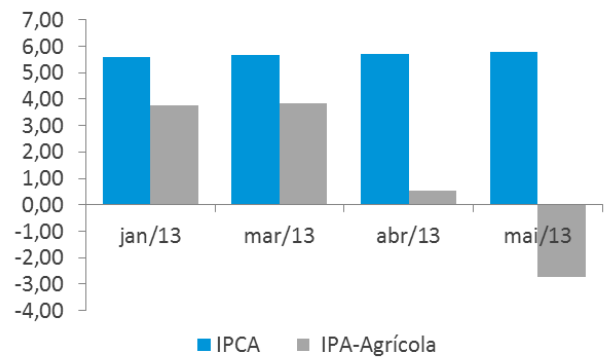
Projeções: IPCA em 2013



O Comitê reconhece, ainda, que coexistem percepções distintas na equipe econômica sobre o *trade-off* entre o compromisso com o controle da inflação e com a promoção do crescimento econômico, podendo esse último ganhar peso político com a proximidade das eleições e limitar a atuação da Autoridade Monetária.

Diante dessas considerações, a trajetória da moda das expectativas dos membros do

Projeções para 2013 : IPCA X IPA Agrícola (%)



relativo aquecimento da demanda e o aumento do custo dos fretes foram considerados entre as justificativas. Além disso, foi ressaltado que nem todo aumento do IPA agrícola, registrado no ano passado, teria sido repassado para o varejo, o que limitaria o impacto da “volta” dos preços sobre o IPCA em 2013.

Com base nesses elementos, é consenso que o IPCA em 2013 ficará acima do centro da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (4,5%). A maioria dos representantes do Comitê acredita que o IPCA deverá ficar entre 5,40% e 5,80%. Apenas 4% do grupo acredita que o teto da meta poderá ser ultrapassado.

Cenário Externo

A piora do desempenho da economia chinesa foi o principal evento no debate sobre o cenário externo, certamente motivado pela divulgação do PMI chinês (índice de compra do setor manufatureiro), no dia anterior à reunião, apontando contração. Os custos da transição de um modelo de crescimento balizado pelo investimento para o de consumo, os riscos decorrentes do crescimento rápido do crédito e do desaquecimento do setor imobiliário parecem agregar maior incerteza à trajetória da economia chinesa. Segundo representantes de instituições estrangeiras representadas no Comitê, o próprio governo chinês já admite a redução da taxa de crescimento do PIB em 2013.

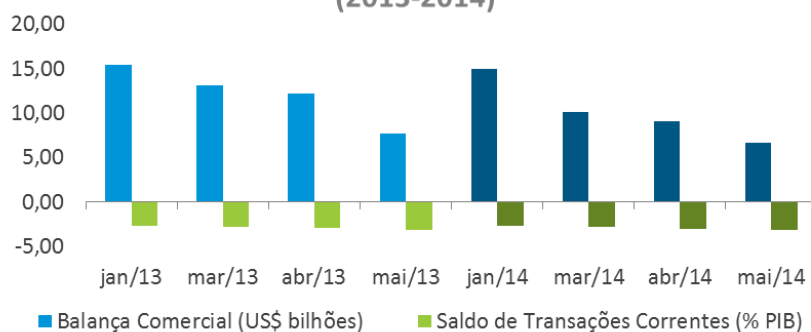
Por outro lado, os membros do Comitê enxergam uma trajetória mais clara de crescimento da economia americana em 2013 motivada pela recuperação gradual do segmento imobiliário e melhora nas condições de crédito, com perspectivas de dinamismo ainda maior para 2014, a despeito da contração fiscal. A avaliação é de que a indicação recente do FED de que poderia reduzir as compras de ativos em mercado não deveria ser compreendida como uma sinalização de reversão da estratégia de expansão da liquidez monetária, mas de uma redução do ritmo imposto até então. Além disso, considera-se que os indicadores do mercado de trabalho, ainda que apontem recuperação do setor, não permitem ainda uma reversão da estratégia de flexibilização (QE).

Impactos do cenário externo na economia brasileira

A avaliação do quadro externo aponta para uma piora dos termos de troca da economia brasileira, já que uma melhora da economia norte americana (e potencial fortalecimento do dólar) e um ritmo menor de crescimento da China (com redução da demanda por *commodities*) implicaria numa queda dos preços das *commodities* em dólar, com reflexos significativos sobre a balança comercial. Ao longo do ano, as estimativas do saldo comercial para 2013 vêm piorando em função das revisões para baixo das projeções para as exportações, num contexto de menor dinamismo da economia mundial. Em consonância, elevam-se as previsões para o *déficit* em conta corrente – em maio, a mediana das projeções chegou a 3,1% do PIB. No entanto, considerou-se que em face do baixo patamar de juros internacionais, do ingresso de recursos para investimentos diretos no país da ordem de US\$ 55 bilhões e do nível de reservas acima de US\$ 300 bilhões, não se vislumbra um cenário de risco de financiamento do déficit em conta corrente no médio prazo.

A piora das contas externas não se traduziu em projeção de desvalorização significativa da taxa de câmbio até o final de 2013. Ainda que entre os membros do Comitê tenham sido

Projeções: Balança Comercial x Saldo de Transações Correntes (2013-2014)

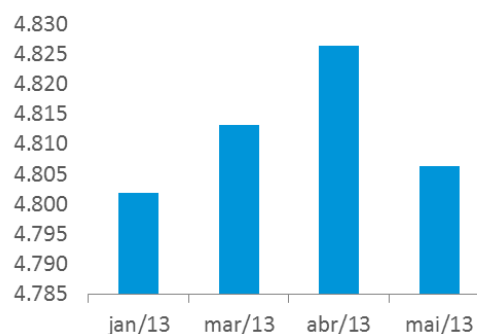


observadas projeções acima de R\$ 2,10, a mediana das projeções aponta uma taxa de R\$ 2,05, pouco acima da registrada na reunião de abril, de R\$ 2,00. A avaliação é de que a trajetória do câmbio estaria relacionada a uma possível atuação da Autoridade Monetária para atenuar pressões inflacionárias do que a condições específicas do fluxo cambial.

Atividade Econômica

Finalmente, em relação à atividade econômica doméstica, a avaliação do Comitê é de que a recuperação já vem ocorrendo, porém em ritmo menor do que o esperado. A mediana das projeções do PIB para 2013 aponta uma taxa de crescimento em torno de 3%, abaixo do previsto no início do ano. Essa revisão para baixo se justifica pelo comportamento ainda errático da produção industrial, pelos sinais de arrefecimento

Projeções do Comitê Macro: PIB (R\$ bilhões) em 2013



do crédito nas operações livres e pela retomada mais lenta da economia mundial. Além disso, a avaliação é de que vem ocorrendo uma desaceleração nas vendas do varejo decorrente não apenas da queda do salário real (aumento da inflação) como também da própria redução da massa nominal de salários. Nesse sentido, há a expectativa de que nos próximos meses também possa ocorrer ajustes no mercado de trabalho, com a ocorrência de demissões em determinados setores, ou pelo menos a estabilidade de contratações.

Mesmo reconhecendo que o crescimento da economia em 2013 se dará pelo canal do investimento, considerou-se que o direcionamento das linhas de crédito do Governo está concentrado em poucos segmentos, em especial nas áreas de transporte e agricultura. O tema central nesse debate, entretanto, foi o baixo peso do investimento privado na

economia. Para uma parcela dos economistas do Comitê, a decisão de investimento tem sido afetada pela falta de confiança dos empresários associada à expectativa de piora do ambiente de negócios doméstico, o que deverá se refletir em retração da economia nos próximos anos, sobretudo diante de um provável ajuste de política econômica após as eleições. Para outros representantes, que não acreditam em uma retração mais significativa do nível de atividade nos próximos anos mesmo em face do suposto ajuste, a falta de otimismo dos investidores locais faz parte de um fenômeno global, pelo baixo dinamismo econômico mundial.

Cenários para a Economia - 2013

Variáveis	2013			
	jan/13	mar/13	abr/13	mai/13
	Mediana			
Taxa SELIC (média -% a.a.)	7,25	7,73	7,96	8,00
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	7,25	8,00	8,50	8,50
Desvalorização cambial (%)	2,76	-2,13	-2,13	0,32
Ptax em 31/12	2,1000	2,0000	2,0000	2,0500
Dólar Médio	2,0809	1,9950	1,9963	2,01
IPCA (%)	5,60	5,67	5,70	5,80
IGP-M (%)	5,50	5,50	5,24	4,95
- IPA-Industrial (%)	5,48	6,18	5,65	5,3436
- IPA-Agrícola (%)	3,78	3,85	0,54	-2,7180
Balança Comercial (US\$ bilhões)	15,44	13,15	12,20	7,67
- Exportações	254,44	253,00	252,25	248,04
- Importações	239,00	239,85	240,05	240,37
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-2,70	-2,77	-2,90	-3,12
(em US\$ bilhões)	-63,0	-66,5	-69,2	-75,00
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	60,3	60,0	59,1	58,25
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	391	385	385	383,61
Risco-País (Embi) - em pontos	152,50	165,00	155,00	150,00
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	2,25	2,00	1,89	1,5
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-2,20	-2,47	-2,70	-3,1
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	34,00	34,60	35,10	35
Taxa de Crescimento do PIB (%)	3,14	3,04	3,00	2,90
Agropecuária (%)	4,30	4,50	5,08	5,44
Indústria (%)	3,2	2,9	2,5	2,50
Serviços (%)	3,1	3,0	3,0	2,95
- PIB R\$ bilhões	4.802	4.813	4.827	4806,43
Taxa Média de Desemprego Aberto - IBGE (%)	5,50	5,50	5,50	5,50
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	3,13	3,23	3,00	2,7

Variáveis	2014			
	jan/14	mar/14	abr/14	mai/14
	Mediana			
Taxa SELIC (média -% a.a.)	7,38	8,50	8,50	8,50
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	7,75	8,50	8,50	8,50
Desvalorização cambial (%)	2,38	4,54	3,25	3,17
Ptax em 31/12	2,1500	2,0907	2,0650	2,1150
Dólar Médio	2,1000	2,0546	2,0400	2,0900
IPCA (%)	5,70	5,90	5,95	5,80
IGP-M (%)	5,26	5,40	5,50	5,15
- IPA-Industrial (%)	5,65	5,00	5,50	5,00
- IPA-Agrícola (%)	5,55	5,42	6,81	5,37
Balança Comercial (US\$ bilhões)	14,92	10,10	9,06	6,70
- Exportações	273,59	272,18	270,00	264,70
- Importações	258,67	262,08	260,94	258,00
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-2,65	-2,78	-3,00	-3,1
(em US\$ bilhões)	-69,6	-70,3	-78,0	-80,8
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	60,0	60,0	59,0	60
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	399	392	390	384,61
Risco-País (Embi) - em pontos	150,00	162,50	150,00	150,00
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	2,35	2,10	1,65	1,50
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-2,20	-2,52	-2,70	-3,16
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	33,00	33,25	34,90	35,04
Taxa de Crescimento do PIB (%)	3,70	3,51	3,50	3,48
Agropecuária (%)	4,00	4,00	4,50	4,0
Indústria (%)	3,6	3,2	3,1	3,0
Serviços (%)	4,0	4,0	3,5	4
- PIB R\$ bilhões	5.250	5.268	5.275	5.248
Taxa Média de Desemprego Aberto - IBGE (%)	5,50	5,50	5,50	5,50
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	3,53	3,65	3,35	3,00

Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA

Data: 24 de maio de 2013

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 de Azara (Itaú Asset), Andrei Spacov (Gávea), Arthur Carvalho (Morgan Stanley), Caio Megale (Banco Itau), Carlos Kawall (Banco Safra), Cassiana Fernandes (J.P.Morgan), Cláudio Ferraz (BTG Pactual), Constantin Jancsó (Banco HSBC), Fernando Honorato Barbosa (BRAM), Fernando Fix (VAM), Fernando Rocha (JGP), Gabriel Goulart (Mercatto), Guilherme Loureiro (Barclays), Leonardo Sapienza (Banco Votorantim), Luiz Fernando Figueiredo (Mauá Investimentos), Marcelo Carvalho (BNP Paribas), Marcelo Gaspari de Toledo (Bradesco), Marcelo Kfoury (Citibank), Mário Mesquita (Brasil Plural), Rodrigo Azevedo (Ibiuna Investimentos) e Tomas Brisola (BBM).

Participantes ANBIMA: Valéria Areas Coelho, Caroline Teixeira Jorge, Enilce Leite Melo, Marcelo Cidade e Tayane Santos

Redação: Marcelo Cidade.