

## Acompanhamento Macroeconômico | Relatórios

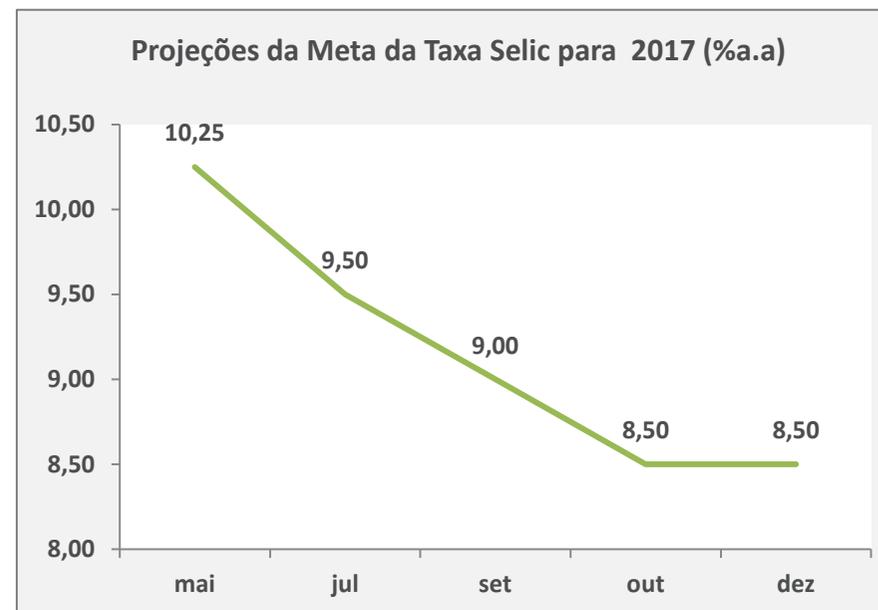
Reunião ordinária • 26 de maio de 2017

### Comitê prevê juros de 8,5% para o final do ano

Na última reunião do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA, realizada em 26 de maio de 2017, os economistas avaliaram os possíveis efeitos da situação política sobre a economia. Apesar da volatilidade observada nos preços dos ativos na última semana, a maior parte dos analistas não acredita em mudanças na trajetória da meta da taxa Selic para o curto e médio prazos.

As expectativas do comitê não se alteraram em relação a abril, com as apostas indicando redução de 100 pontos base na próxima reunião do Copom e um ritmo mais gradual de queda no segundo semestre, com os juros situando-se em 8,50% a.a. no final deste ano. Há consenso no comitê de que a situação política deve ter um efeito deflacionário, pois compromete a confiança das empresas e famílias, com efeitos negativos para os investimentos e o consumo. Além disso, a manutenção do baixo dinamismo do nível de atividade – a previsão do PIB para 2017 foi revisada de 0,44% para 0,50% – e a trajetória descendente da inflação garantem a continuidade desta estratégia de política monetária.

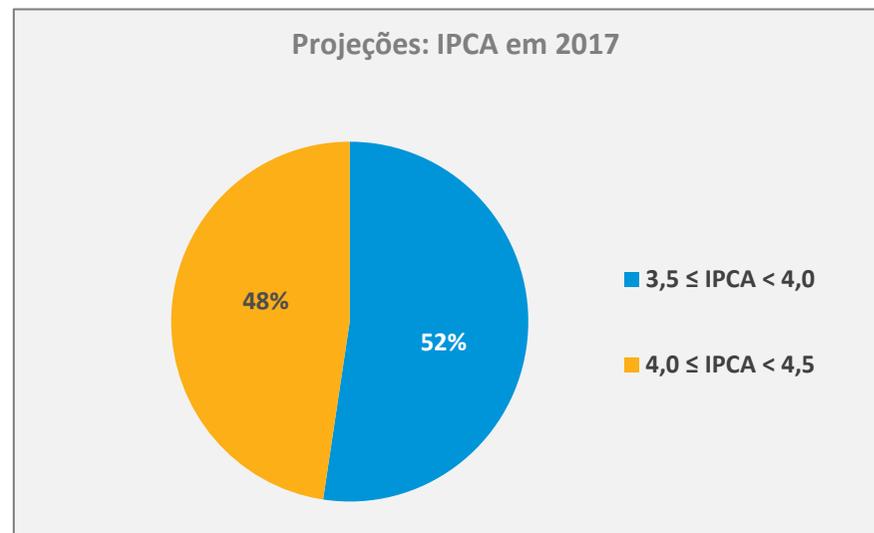
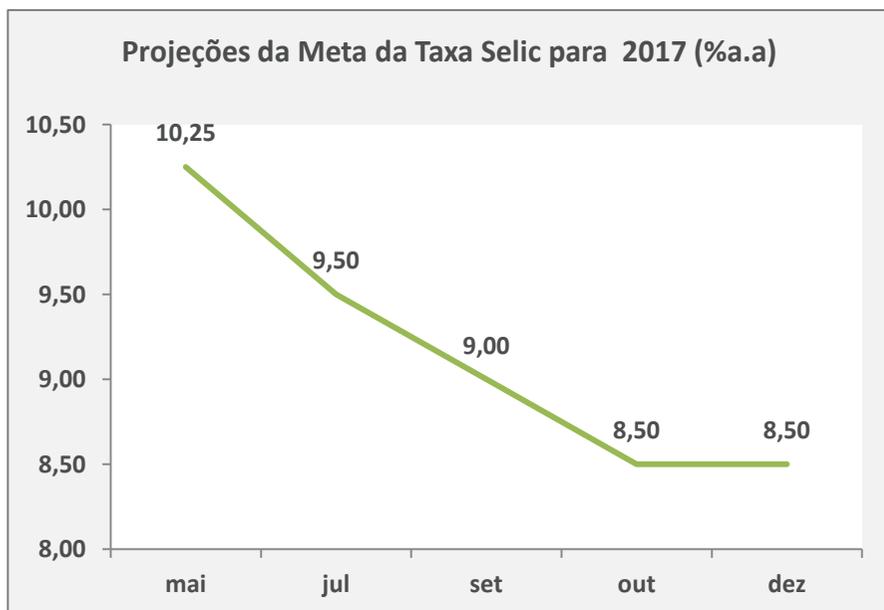
Em relação às previsões de inflação, a mediana do IPCA para 2017 foi revisada de 4,10% para 4,0%. A maior parte das projeções concentrou-se no intervalo entre 3,5% e 4,0%, com 52% das estimativas. A mínima e a máxima previstas para 2017 foram de 3,50% e 4,33%, respectivamente.



## Política monetária

No tocante à política monetária, o comitê projeta uma redução de 100 pontos base para a reunião do Copom de maio, com a mediana da meta para a taxa Selic passando para 10,25%. Para as próximas reuniões está previsto um menor ritmo de corte – 75 pontos base na de julho e 50 pontos base nas de setembro e outubro – com os juros situando-se em 8,50% no final de 2017. As estimativas de juros do comitê situaram-se entre 7,0% e 9,0% para o final do ano, refletindo as dúvidas relacionadas à trajetória dos juros no médio prazo.

Para os economistas, uma decisão inesperada do Banco Central nos próximos dias, diante do atual clima de instabilidade política, adicionaria volatilidade ao mercado financeiro, reforçando a incerteza no ambiente de negócios. Entretanto, há argumentos de que uma redução – ainda que



temporária – no ritmo de queda dos juros se justificaria diante das dúvidas suscitadas pelo quadro político. Na avaliação do comitê, a possibilidade de uma mudança na política monetária concentra-se nos efeitos da situação política sobre o quadro fiscal para o médio e longo prazos. O aumento da possibilidade de não aprovação das reformas, sobretudo a previdenciária, na Câmara e no Senado, provocaria uma deterioração das expectativas em relação às contas públicas, elevando a percepção de risco dos investidores quanto à economia brasileira. Foi lembrado que o Banco Central, na sua comunicação institucional, vinha destacando a melhora do quadro fiscal como uma das condições para a redução dos juros da economia, sobretudo em função dos efeitos positivos na trajetória da dívida bruta no médio e longo prazos. A reversão desta perspectiva, entretanto, poderá provocar maior gradualismo no processo da redução da taxa Selic e, no limite,

interromper este ciclo em um patamar de juros acima do que está atualmente previsto.

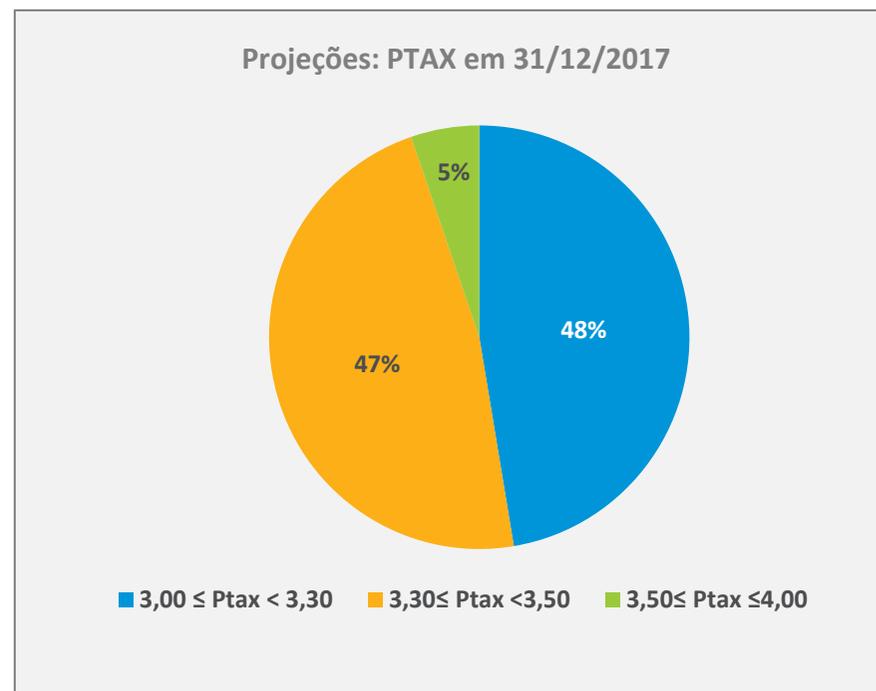
Em relação à inflação, o forte processo de desaceleração dos preços se refletiu nas projeções do comitê. A mediana do IPCA para 2017 foi revisada de 4,10% para 4,0% em relação a abril. A distribuição destas estimativas, entretanto, mostra que a melhora do balanço de riscos inflacionários poderá levar a taxas ainda mais baixas. A maior parte das projeções concentrou-se no intervalo entre 3,5% e 4,0%, com 52% das estimativas, contra 29% observadas na reunião anterior. As previsões situadas entre 4,0% e 4,5% reduziram sua participação de 71% para 48% das apostas no mesmo período. A mínima e a máxima previstas para 2017 foram de 3,50% e 4,33%, respectivamente. Por fim, o comitê acredita que a situação política possa ter um efeito deflacionário, na medida em que compromete a confiança das empresas e famílias, com efeitos negativos para os investimentos e o consumo. Uma elevação da inflação influenciada pela recente desvalorização da moeda doméstica também é descartada diante do baixo dinamismo do nível de atividade, limitando o repasse da taxa de câmbio para os preços domésticos (mecanismo conhecido como pass-through).

## Cenário externo

No debate sobre cenário externo, os economistas dos bancos estrangeiros no comitê ressaltaram que os eventos políticos no Brasil aumentaram a percepção de risco dos investidores no exterior, com zeragem na carteira de câmbio e renda fixa no primeiro momento, conjugado com o interesse em oportunidades de negócios com ativos de curto prazo nos dias posteriores. A preocupação com o andamento das reformas pode afastar o investidor estrangeiro com perfil mais voltado para os fundamentos econômicos do país e também o relacionado aos projetos de longo prazo, como as concessões. Foi ressaltado, porém, que problemas desta natureza ocorrem eventualmente em mercados emergentes e que os

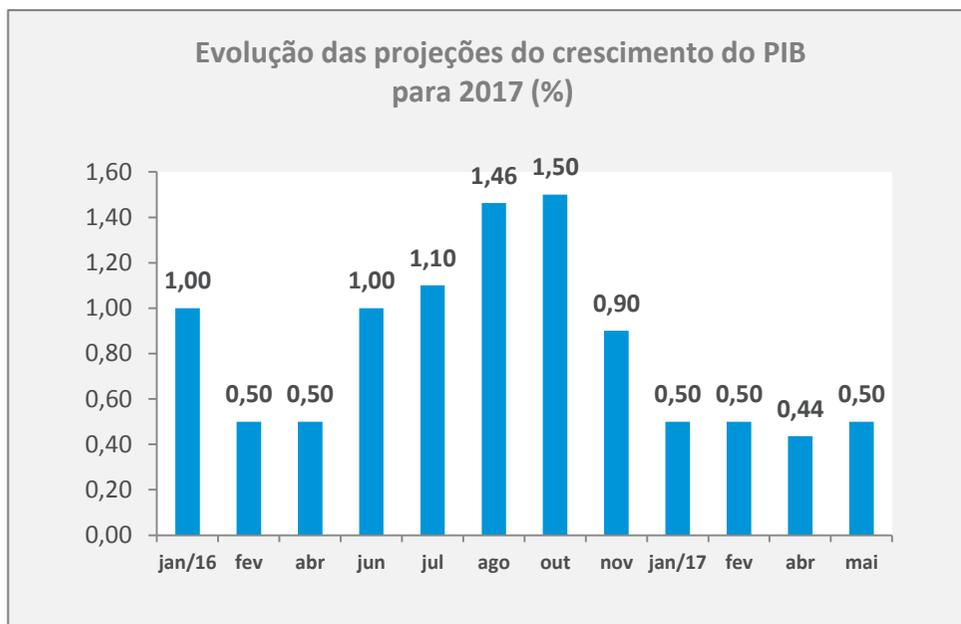
fatos mostram que a volta dos fluxos de recursos externos ocorrem tão logo o cenário torne-se mais previsível.

Em relação à taxa de câmbio, o comitê revisou a mediana das projeções para o final de 2017, de R\$ 3,25 para R\$ 3,30, o que corresponderia a uma desvalorização anual da moeda doméstica de 1,25% contra uma apreciação de 0,28% prevista no mês anterior. A maioria das projeções concentrou-se no intervalo entre R\$ 3,00 e R\$ 3,30 com 48 % das estimativas, contra 53% em abril. Dentre as estimativas, a mínima e a máxima registradas foram de R\$3,00 e R\$3,50, respectivamente.

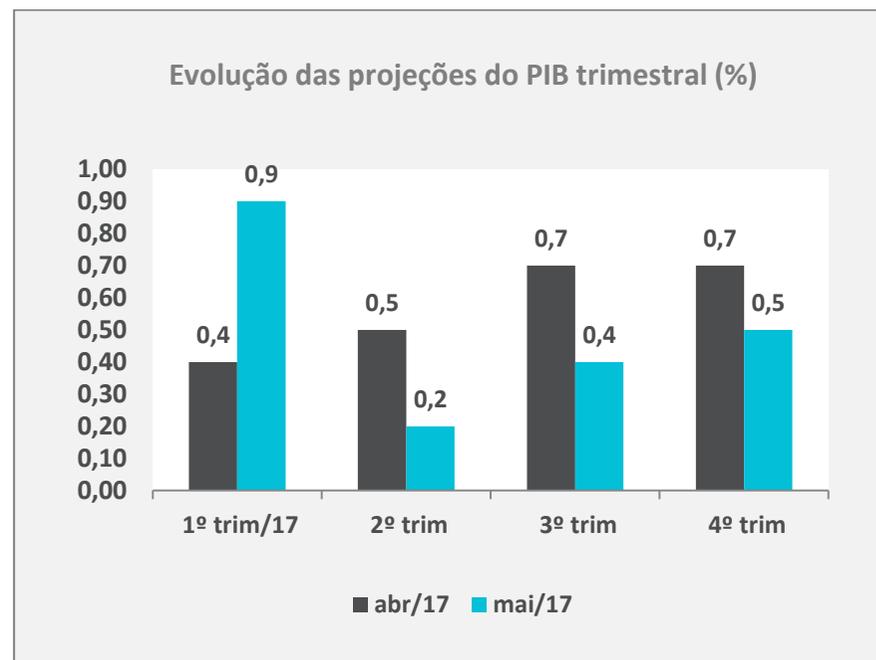


## Atividade econômica

No debate sobre atividade, houve consenso no comitê de que ainda não é possível mensurar o impacto da situação política no grau de confiança dos agentes. A piora da percepção de risco do país e as dúvidas quanto à sustentabilidade fiscal, decorrentes da possibilidade de não aprovação das reformas, comprometerão a melhora esperada das expectativas, o que postergaria a retomada do crescimento esperado para este ano. Neste contexto, as estimativas de crescimento para 2017 foram consideradas conservadoras pelos analistas diante das incertezas do quadro político, não sendo descartada a hipótese de que as próximas previsões do PIB para este ano sejam negativas. A mediana da taxa do PIB para 2017 elevou-se de 0,44% em abril para 0,50% em maio. As taxas máximas e mínimas apuradas, de 1,3% e 0,0%, refletiram a dificuldade de avaliação da trajetória da economia para o médio prazo.



Em relação à evolução da economia no curto prazo, o comitê elevou substancialmente a estimativa de crescimento do PIB do primeiro trimestre, de 0,4% para 0,9%. Entretanto, as previsões para os próximos trimestres indicaram redução do crescimento, inicialmente em função dos resultados aquém do esperado para o consumo e a indústria, reforçados agora pelo quadro de maior incerteza. Para o segundo trimestre, os economistas estimam um avanço de 0,2% do PIB contra 0,5% observado na reunião anterior. As previsões anteriores de 0,7% para o terceiro e quarto trimestres foram corrigidas para 0,4% e 0,5%, respectivamente.



## Cenários para a Economia - Maio/2017

Variáveis	2017		2018	
	Em abril/2017	Em maio/2017	Em abril/2017	Em maio/2017
	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana
Taxa SELIC (média -% a.a.)	10,30	10,25	8,50	8,50
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	8,50	8,50	8,50	8,50
Desvalorização cambial (%)	-0,28	1,25	1,54	4,55
Ptax em 31/12	3,2500	3,3000	3,3000	3,4500
Dólar Médio	3,1728	3,2118	3,3000	3,3743
IPCA (%)	4,10	4,00	4,30	4,30
Preços Livres (%)	3,60	3,50	4,25	4,10
Preços Administrados (%)	5,45	5,50	4,67	4,90
IGP-M (%)	3,90	2,10	4,50	4,50
Balança Comercial (US\$ bilhões)	53,0	53,6	35,3	37,8
- Exportações	204,0	205,6	206,0	209,0
- Importações	151,0	152,0	170,6	171,2
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-1,10	-1,00	-1,77	-1,58
(em US\$ bilhões)	-23,8	-22,4	-36,4	-35,0
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	75,5	75,0	79,4	78,8
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	375	375	378	377
Risco-País (Embi) - em pontos	310	298	295	300
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	-2,20	-2,20	-1,6	-1,8
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-8,69	-8,40	-7,0	-7,3
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	51,30	51,50	54,5	54,9
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	75,14	75,08	78,5	78,3
Taxa de Crescimento do PIB (%)	0,44	0,50	2,50	2,50
Agropecuária (%)	5,35	6,00	2,65	2,50
Indústria (%)	1,33	0,80	3,20	3,10
Serviços (%)	0,05	0,00	2,50	2,50
- PIB R\$ bilhões	6603	6588	7108	7060
Taxa Média de Desemprego - PNAD Contínua -IBGE (%)	12,90	13,35	12,20	12,52
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	2,00	1,00	4,00	3,30

## 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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
- 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
- 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
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
(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
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
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	369	370	370	371	375	375	375	375	374	375	375	375
Risco-País (Embi) - em pontos	437	500	347	347	350	325	325	312	305	310	310	298
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
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
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
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
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
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
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
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
- PIB R\$ bilhões	6584	6564	6508	6575	6598	6607	6597	6514	6560	6578	6603	6588
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
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

## Histórico de projeções

### Cenários para a Economia - 2018

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

# 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 Kawall (Bco Safra), Cláudio Ferraz (BTG Pactual), Daniel Leichsering (Verde Asset), David Beker (BoFa), Eduardo Andrade (APEX), Felipe Tâmega (ItauAsset), Fernando Honorato (Bradesco), Fernando Rocha (JGP), Tony Volpon (UBS), Guilherme Martins (Itaú), Leonardo Sapienza (Banco Votorantim), José Pena Garcia (Porto Seguro), Luiz Fernando Figueiredo (Mauá Capital), Marcelo Carvalho (BNP Paribas), Marcelo Salomon (BW), Marcelo Toledo (BRAM), Maurício Molan (Bco. Santander), 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

**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