

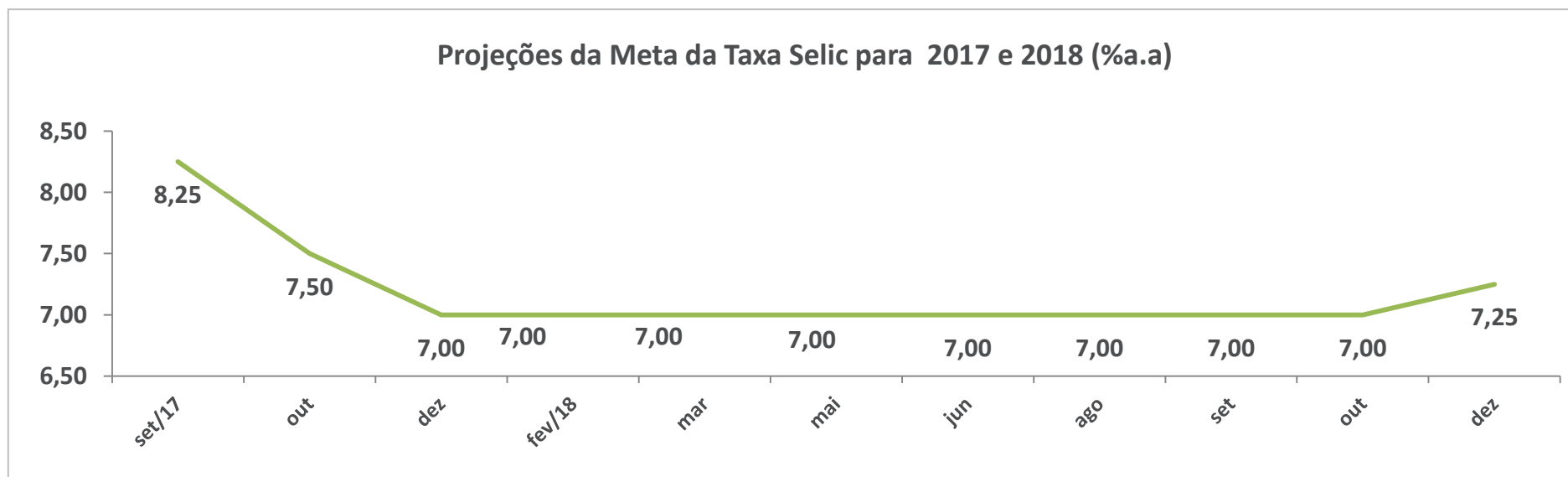
Acompanhamento Macroeconômico | Relatórios

Reunião ordinária • 1º de setembro de 2017

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

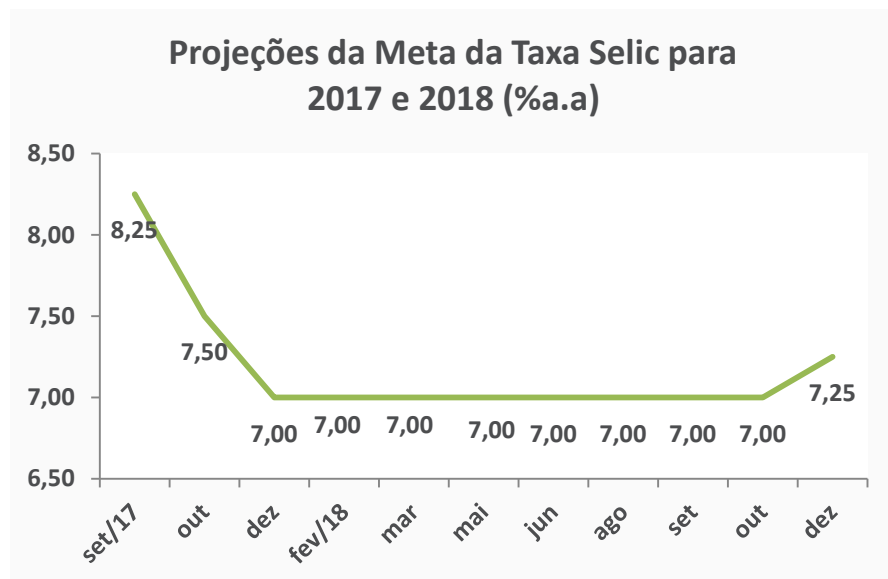
Na última reunião do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA, realizada em 01 de setembro de 2017, os economistas reduziram as projeções de juros em relação a julho. A sinalização do Banco Central de que há espaço para reduções adicionais da Meta da Taxa Selic para este ano foi o principal indutor para a correção destas estimativas. Para a reunião do Copom de setembro, a aposta é de uma queda de 100 pontos base, resultando em 8,25% ao ano. A partir de então, são esperadas reduções em ritmo mais gradual, com os juros em 7% no final do ano – na última reunião de julho a previsão era de 8% para dezembro/17.

Para os analistas, o resultado do PIB do segundo trimestre – acima do previsto pelo Comitê – ratifica a percepção de um início de recuperação gradual da economia, sobretudo pelo consumo das famílias, através do aumento da concessão de crédito para as pessoas físicas e melhora pontual no mercado de trabalho. Por outro lado, a elevação do nível de investimento deverá ser mais demorada, influenciada também pela incerteza decorrente do ambiente político do ano que vem. A mediana do PIB para 2017 foi ajustada de 0,30% para 0,40%. Para 2018, a estimativa de crescimento da economia elevou-se de 2,00% para 2,20%.



Política Monetária

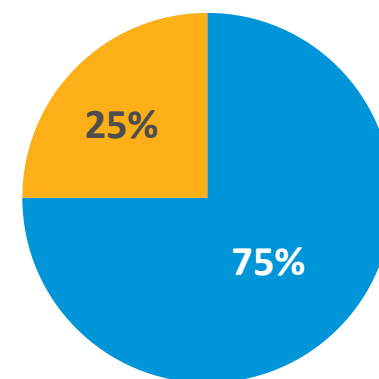
No tocante à política monetária, os economistas ressaltaram que permanece o ambiente de baixa inflação para o curto e médio prazos e que, diante dos indicativos do Banco Central de que há espaço para reduções adicionais da Meta da Taxa Selic para este ano, as projeções dos juros continuam com o viés de baixa. Para a reunião do Copom de setembro, a aposta é de uma queda de 100 pontos base, resultando em 8,25% ao ano. A partir de então, são esperadas reduções em ritmo mais gradual, com os juros em 7% no final do ano – na última reunião de julho a mediana da previsão era de 8% para dezembro/17. Para as projeções de 2018, o Comitê indica uma estabilidade da Meta da Taxa Selic em 7,00% até dezembro, quando está prevista uma elevação de 0,25 ponto percentual, encerrando o ano em um patamar de 7,25%.



Há consenso no Comitê de que o nível de ociosidade da economia deve permitir que a política monetária permaneça expansionista para o restante do ano. Apostas abaixo de 7,00% entre as estimativas para 2017 são indicativos relevantes das expectativas dos economistas em relação à magnitude do corte dos juros. A mínima e a máxima previstas - situaram-se entre 6,75% e 7,50%.

Em relação à inflação, os economistas mantiveram a percepção de desaceleração dos preços. Conforme tem ocorrido nas últimas reuniões, a mediana do IPCA para 2017 foi revisada para baixo em relação à reunião anterior, de 3,45% para 3,40%. Entre as estimativas, 75% concentraram-se entre 3,0% e 3,5%, contra 40% observado em julho. As previsões situadas entre 3,5% e 4,0% representaram 25% das apostas. A mínima e a máxima previstas para 2017 foram de 3,10% e 3,80%, respectivamente.

Projeções: IPCA em 2017



■ 3,0 ≤ IPCA < 3,5

■ 3,5 ≤ IPCA < 4,0

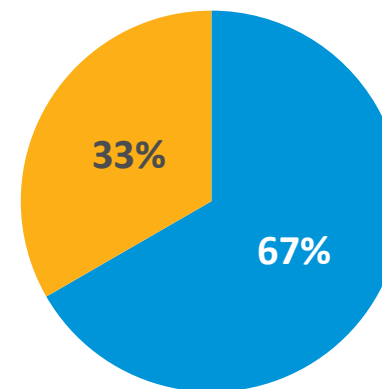
No debate sobre política monetária, os economistas ressaltaram que a calibragem dos juros no curto e médio prazos depende da evolução das expectativas de inflação para 2018. Conforme mencionado, o nível de ociosidade da economia vem permitindo cortes adicionais na Meta da Taxa Selic – o baixo dinamismo do investimento em um contexto de queda de juros é um indicativo relevante neste sentido. Também foi lembrado que mesmo o aumento do PIS/COFINS sobre os combustíveis em julho não foi suficiente para reverter o viés de queda da inflação e dos juros. Porém, caso se confirme uma recuperação mais consistente do PIB para o ano que vem, o ritmo de aceleração do nível de atividade e os seus impactos no balanço de riscos inflacionários serão variáveis que deverão concentrar a atenção dos economistas, sobretudo no que se refere ao comportamento do PIB potencial e o seu hiato - que vai indicar espaço para crescimento sem que haja aceleração das expectativas de inflação.

Cenário Externo

No debate sobre o cenário externo, os economistas do Comitê avaliaram que não ocorreram mudanças significativas desde a reunião de julho, em função do período de férias no hemisfério norte. Há um consenso de que permanece um ambiente favorável aos países emergentes, com liquidez relevante nos mercados norte americano, europeu e asiático.

Quanto à percepção dos investidores externos em relação ao mercado brasileiro, os representantes das instituições estrangeiras que estão no Comitê ressaltaram que as taxas de juros atrativas e o desempenho positivo do comércio externo são os fatores que vêm despertando atenção no mercado internacional. Alguns economistas acreditam que os fluxos de recursos mais representativos poderão vir de projetos mais relacionados às concessões e operações de private equity do que aqueles provenientes das operações de tesouraria.

Projeções: PTAX em 31/12/2017

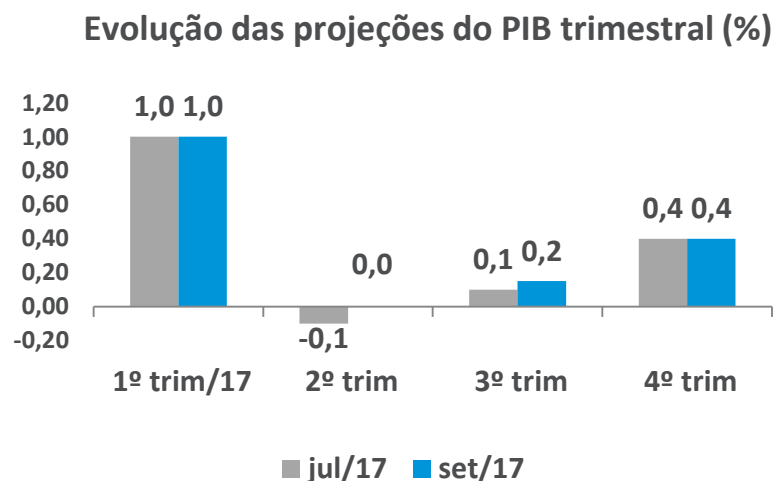


■ $3,00 \leq P_{tax} < 3,30$ ■ $3,30 \leq P_{tax} < 3,50$

Diante da liquidez nos mercados internacionais, há uma expectativa do Comitê de manutenção do processo de desvalorização do dólar norte americano e consequente valorização das moedas dos mercados emergentes, tema abordado na reunião anterior. Para os economistas, a trajetória corrente da inflação americana ainda não autoriza aumento dos juros no curto prazo, o que indica um quadro de apreciação do dólar até o final deste ano. Quanto à trajetória da taxa de câmbio doméstica, o Comitê revisou a mediana das projeções para o final de 2017 de R\$ 3,30 para R\$ 3,20, na comparação com a reunião de julho, o que corresponde a uma valorização anual de 1,81% da moeda. Mais da metade das projeções concentrou-se no intervalo entre R\$ 3,00 e R\$ 3,30 (67% das projeções) e 33% das estimativas estiveram entre R\$ 3,30 e R\$ 3,50. A mínima e a máxima registradas foram de R\$3,00 e R\$3,35.

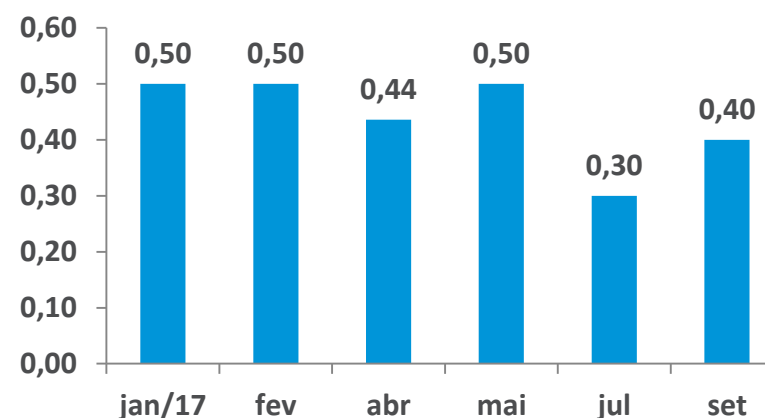
Atividade Econômica

O debate sobre atividade foi marcado pelos resultados do PIB do segundo trimestre, divulgado em 01/9. A variação positiva de 0,2% ficou acima do que estava previsto pelo Comitê (0,0%) e reforçou a percepção dos economistas de que vem ocorrendo uma recuperação gradual da atividade econômica, sobretudo no que se refere ao consumo das famílias, que apresentou o melhor desempenho pela ótica da demanda. Para o Comitê, a combinação da melhora da concessão de crédito para as pessoas físicas com a queda dos juros, a recuperação pontual no mercado de trabalho e, por fim, a liberação dos recursos das contas inativas do FGTS foram os fatores que contribuíram para o desempenho favorável no segmento de comércio e varejo. Os economistas admitiram que, com esse resultado, podem ocorrer revisões para cima nas projeções do PIB para o terceiro e quarto trimestres, porém esses acréscimos não seriam significativos. Por enquanto, são esperadas variações de 0,2% e 0,4%, respectivamente, para os próximos dois trimestres, com uma menor contribuição do segmento agrícola, após a forte expansão ocorrida no primeiro trimestre.



Para o médio e longo prazos, a despeito de uma melhora na previsão de crescimento – a previsão do PIB de 2018 passou de 2,00% para 2,20% - o Comitê ainda espera um cenário desafiador. Para os economistas, a performance negativa do segmento da construção civil tem comprometido os resultados da indústria e do investimento. Além disso, esses setores são mais sensíveis às incertezas políticas, principalmente em um ano de eleições. Foi lembrada também que uma melhora da receita fiscal neste contexto de recuperação da economia fica limitada, já que o segmento industrial é o de maior peso dentro da arrecadação tributária, o que confere pouca margem de manobra para que haja um aumento significativo do investimento por parte do Governo.

Evolução das projeções do PIB para 2017 (%)



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
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
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
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
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
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
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	3,40
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	2,40
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	6,30
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	-0,92
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
- 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
- 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
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
(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	-17,4	-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
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	369	370	370	371	375	375	375	375	374	375	375	375	375	375
Risco-País (Embi) - em pontos	437	500	347	347	350	325	325	312	305	310	310	298	270,0	240,0
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	-2,21	-2,45
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	-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
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
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
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
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
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
- PIB R\$ bilhões	6584	6564	6508	6575	6598	6607	6597	6514	6560	6578	6603	6588	6551	6565
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
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

Histórico de projeções

Cenários para a Economia - 2018

Variáveis	2018					
	jan/17	fev/17	abr/17	mai/17	jul/17	set/17
Taxa SELIC (média -% a.a.)	9,70	9,08	8,50	8,50	7,79	7,15
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	9,50	9,00	8,50	8,50	8,00	7,25
Desvalorização cambial (%)	4,35	1,49	1,54	4,55	5,28	6,25
Ptax em 31/12	3,6000	3,4000	3,3000	3,4500	3,4743	3,4000
Dólar Médio	3,5500	3,4042	3,3000	3,3743	3,3743	3,3000
IPCA (%)	4,50	4,50	4,30	4,30	4,07	4,03
Preços Livres (%)	4,50	4,40	4,25	4,10	3,88	3,80
Preços Administrados (%)	4,40	4,58	4,67	4,90	4,70	4,70
IGP-M (%)	5,00	4,53	4,50	4,50	4,50	4,50
Balança Comercial (US\$ bilhões)	37,7	35,5	35,3	37,8	49,2	50,5
- Exportações	200,0	201,0	206,0	209,0	214,2	215,8
- Importações	162,30	165,5	170,6	171,2	165,0	165,3
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-1,9	-2,00	-1,77	-1,58	-1,5	-1,4
(em US\$ bilhões)	-36,9	-40,0	-36,4	-35,0	-30,0	-30,0
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	74	77,9	79,4	78,8	77	76
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	376	375	378	377	378	375
Risco-País (Embi) - em pontos	300	295	295	300	280,0	275,0
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	-1,75	-1,7	-1,6	-1,8	-1,9	-2,2
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-7,70	-7,4	-7,0	-7,3	-7,6	-7,5
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	55,05	54,6	54,5	54,9	55,0	55,3
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	80,10	79,6	78,5	78,3	78,95	79,40
Taxa de Crescimento do PIB (%)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,00	2,20
Agropecuária (%)	2,90	2,50	2,65	2,50	3,00	2,50
Indústria (%)	2,80	3,21	3,20	3,10	2,83	3,00
Serviços (%)	2,15	2,20	2,50	2,50	1,80	2,10
- PIB R\$ bilhões	7052	7096	7108	7060	7000	7049
Taxa Média de Desemprego Aberto - IBGE (%)	12,22	12,50	12,20	12,52	12,55	12,24
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	3,20	3,40	4,00	3,30	3,0	3,0

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), 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) 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