

## Relatório Econômico

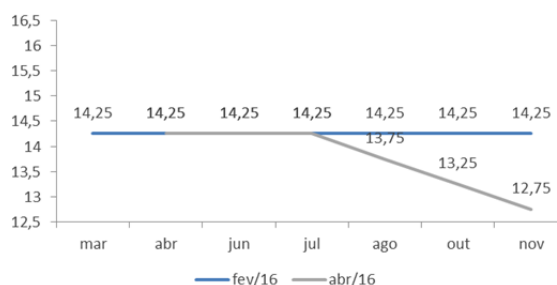
Na última reunião do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA, realizada em 20 de abril de 2016, o debate foi marcado pelas dúvidas relacionadas aos desdobramentos do cenário político e econômico, que estão refletidas em alguma medida nas projeções para este ano. Mesmo nesse contexto de incertezas, foi ressaltado pelos economistas que caso permaneça a trajetória de valorização da moeda doméstica, poderão ocorrer ajustes relevantes nos demais indicadores ao longo do ano, haja vista os impactos que vêm sendo observados nas contas externas, a melhora recente dos índices inflacionários e a redução das dívidas no balanço das empresas.

### Política Monetária e Juros

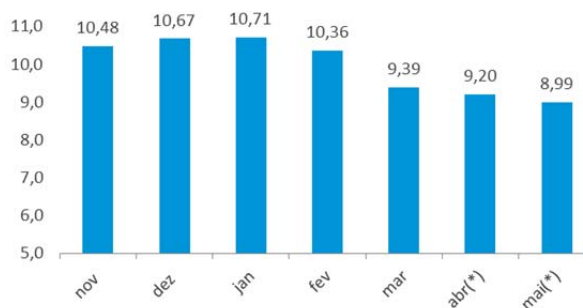
No tocante à política monetária, as projeções do Comitê indicam uma trajetória de queda da meta da Taxa Selic em 2016. A mediana das estimativas sinaliza o início da redução dos juros para a reunião do Copom de agosto e aponta uma Taxa Selic no patamar de 12,75% a.a. para o final do ano. Existe dentro do grupo uma percepção de que o balanço de riscos inflacionários vem melhorando, ainda que a inflação projetada para esse ano se situe acima do teto estabelecido pelo sistema de metas (6,5% a.a.).

Os resultados acumulados da inflação de março e abril confirmam a desaceleração dos preços correntes e reforçam a perspectiva de melhora do quadro inflacionário. As últimas projeções do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA para o IPCA em

Projeções da Meta da Taxa Selic para 2016 (% a.a.)



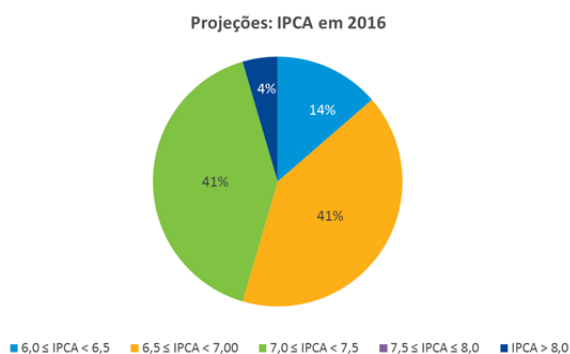
IPCA acumulado em 12 meses (% a.a.)



20/4 apontam uma variação em 12 meses de 9,20% e 8,99% para abril e maio, respectivamente.

Em relação a esses números, chamou a atenção dos analistas do Comitê a queda generalizada dos preços de serviços e a redução, ainda que moderada, nos preços dos produtos do segmento de alimentação. Esses setores, sobretudo o de serviços, vinham apresentando resiliência inflacionária mesmo no contexto de recessão econômica e de política monetária restritiva, que, até o início do ano, e antes da piora do cenário externo, deixava dúvidas quanto à trajetória dos juros e o nível do PIB potencial da economia.

A percepção de melhora quanto à trajetória inflacionária se refletiu nas previsões do Comitê para 2016. Os economistas revisaram as estimativas de inflação, o que levou a mediana cair de 7,32% para 7,00%, relativamente à reunião anterior. A mínima e a máxima previstas pelo Comitê situaram-se entre 6,30% e 8,10%. As apostas predominantes se concentraram entre 6,5% e 7,0% e 7,0% com 7,5%, ambos os intervalos representando 41% do total das estimativas. Vale atentar que em relação à reunião anterior, as previsões acima de 8% praticamente mantiveram-se estáveis (5% do total).



No debate sobre inflação, a avaliação é de que a apreciação da moeda doméstica em relação ao dólar, conjugado com o baixo dinamismo do nível de atividade, contribuiu para a melhora da perspectiva do quadro inflacionário. Mesmo assim, não houve consenso entre os economistas quanto à trajetória dos juros para 2016. As projeções para a meta da Taxa Selic para o final do ano situam-se entre 11,75% e 14,25%, refletindo o grau de incerteza do cenário econômico para o curto e médio prazo.

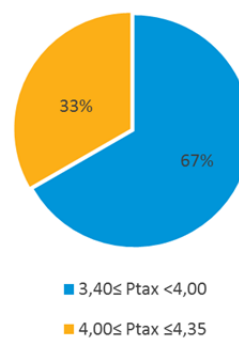
Para a maior parte dos economistas do Comitê, o baixo do PIB global, que deve limitar a valorização do dólar em relação às demais moedas emergentes, e o quadro recessivo doméstico, poderá abrir espaço para uma redução de juros de cerca de 50 pontos base nas três últimas reuniões do Copom no ano, e contribuir com a melhora das condições para a recuperação da economia. Por outro lado, foi ressaltada que a necessidade de um eventual novo Governo entregar resultados positivos em um momento político incerto acirra o *trade off* inflação x crescimento, o que vai exigir uma sintonia fina da Autoridade Monetária na condução dos juros.

## Setor Externo

Para os analistas do Comitê, o momento atual do cenário global deve favorecer a economia brasileira, sobretudo em função das perspectivas de um crescimento moderado da economia norte-americana, e da perspectiva de manutenção dos juros básicos pelo FED. Em função disso, as apostas dos economistas das casas estrangeiras apontam a possibilidade de aumento de juros apenas a partir de junho nos EUA. Além disso, a recente orientação do Governo Chinês de voltar a elevar os investimentos em infraestrutura amplia as possibilidades de recuperação do nível de atividade, o que deve gerar impactos positivos para os países dos mercados emergentes.

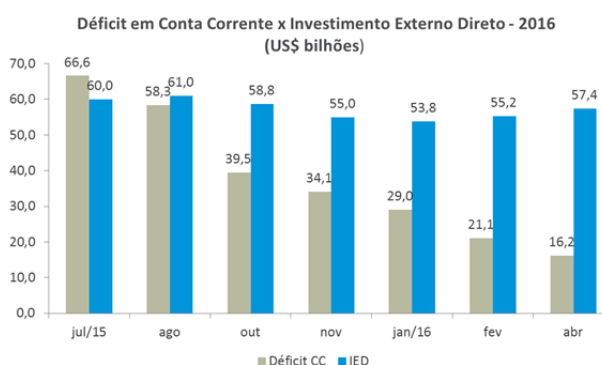
Para o final de 2016, a mediana das projeções do Comitê para a taxa de câmbio ficou em R\$ 3,85, contra R\$ 4,30 da reunião anterior, o que indicou uma apreciação da moeda doméstica de 1,4% para o ano, revertendo a previsão de desvalorização do Real de 10,1% para o período. A maioria das estimativas (67%) concentrou-se no intervalo entre R\$ 3,40 e R\$ 4,00, enquanto 33% situaram-se entre R\$ 4,00 e R\$ 4,35. Entre as projeções do Comitê, a mínima e a máxima registrada foram de R\$ 3,40 e R\$ 4,35, respectivamente.

Projeções: PTAX em 31/12/2016



A forte depreciação do Real até janeiro/16 contribuiu para os ajustes nas contas externas, sobretudo nos resultados comerciais, levando à significativa queda do déficit em conta corrente que voltou a ser financiado com folga pelo investimento direto no país. Em relação à reunião anterior, a previsão do déficit para 2016 foi

reduzida de 1,45% para 1,00% do PIB, o que corresponde a um montante US\$ 16,2 bilhões, contra um investimento direto estimado da ordem de US\$ 57,4 bilhões, e isto apesar da reversão da taxa de câmbio, que passou a refletir a valorização do Real em relação ao dólar.

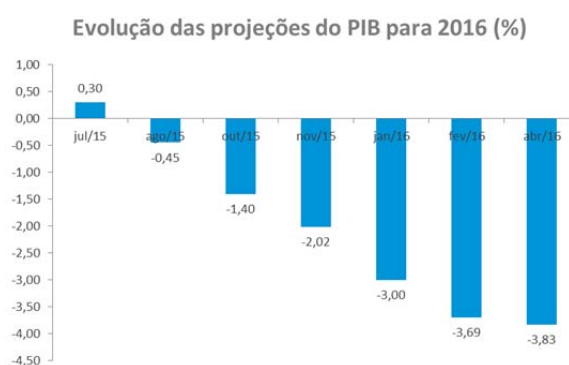


Foi lembrado no Comitê que a recente trajetória da moeda doméstica se insere no movimento de apreciação das moedas emergentes nos últimos meses, decorrente, sobretudo, da conjuntura externa. Entretanto, a atuação recente do Banco Central, ao voltar a realizar leilões de swaps alimenta dúvidas quanto à disposição da Autoridade Monetária de permitir que o Real aprecie rapidamente.

Parte dos economistas do Comitê avalia que as operações de swaps cambiais do BC obedecem uma dinâmica endógena – isto é, resultam da oferta e demanda desses contratos – e não uma eventual intenção da autoridade de manter a taxa de câmbio em um patamar que não comprometa a competitividade das vendas externas. Desta forma, a continuidade das operações de swaps dependeria da disposição dos agentes de reduzir suas exposições em câmbio.

## Atividade Econômica e Política Fiscal

Em relação à atividade econômica, o Comitê voltou a revisar para baixo a mediana do PIB para 2016, de -3,69% para -3,83%, sinalizando a piora das expectativas quanto à recuperação da economia para este ano. Entre as projeções do Comitê, a mínima e a máxima registradas foram quedas de 4,50% e 3,20%, respectivamente.



Para os economistas, a possibilidade de retomada do crescimento da economia através do investimento não deverá ocorrer no curto e médio prazo, a despeito da melhora dos indicadores de confiança dos agentes econômicos nas últimas semanas, o que poderá causar um descolamento entre esse indicador e o ritmo de atividade nos próximos meses. Essa melhora do indicador, que reflete o ambiente de negócios, decorria da menor possibilidade de ocorrência de um evento de crédito corporativo, a melhora nos preços das commodities e a redução do patamar do CDS (Credit Default Swap) que torna mais acessível a captação externa de recursos pelas empresas. Entretanto, na opinião da maior parte do Comitê, essa recuperação deve ser limitada pelo nível de endividamento das empresas que permanece em patamar elevado e que ainda não permite mobilizar recursos suficientes para iniciar um ciclo de investimentos.

No tocante à questão fiscal, os analistas acreditam que não se deve esperar uma melhora das contas públicas para esse ano. O desempenho da economia abaixo do esperado no primeiro trimestre comprometeu a arrecadação tributária e tornou o cenário mais desafiador para o Governo. Desta forma, o Comitê revisou a mediana do resultado primário para o final de 2016, elevando-o de um déficit 1,5% para 1,6% do PIB em relação à reunião anterior.

## Cenários para a Economia - 2016

Variáveis	2016										
	jan/15	fev/15	abr/15	mai/15	jul/15	ago/15	out/15	nov/15	jan/16	fev/16	abr/16
Taxa SELIC (média -% a.a.)	12,32	11,89	12,58	12,75	12,97	13,14	13,71	14,02	15,33	14,25	13,88
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	12,20	11,50	12,00	11,75	11,75	12,00	13,00	13,25	15,25	14,25	12,75
Desvalorização cambial (%)	6,45	5,08	4,69	6,16	4,62	3,50	3,25	4,38	10,12	10,12	-1,40
Ptax em 31/12	2,9700	3,1000	3,3500	3,3971	3,4000	3,7000	4,1300	4,1750	4,3000	4,3000	3,8500
Dólar Médio	2,9200	3,0600	3,3004	3,3450	3,3688	3,6500	4,1000	4,1000	4,1500	4,2100	3,8011
IPCA (%)	5,78	5,51	5,70	5,60	5,50	5,67	6,50	6,90	7,05	7,32	7,00
Preços Livres (%)	5,90	5,80	5,55	5,40	5,50	5,69	6,35	6,82	6,87	7,00	6,90
Preços Administrados (%)	5,50	5,50	6,00	6,00	5,69	5,73	6,55	7,40	7,70	7,44	6,90
IGP-M (%)	5,60	5,50	5,80	5,80	5,70	5,80	6,30	6,52	7,00	7,80	7,45
Balança Comercial (US\$ bilhões)	2,2	8,3	3,2	9,7	12,4	19,2	29,4	35,4	39,0	45,4	46,3
- Exportações	231,4	224,1	206,4	208,9	205,4	204,0	199,9	195,9	190,0	188,5	188,0
- Importações	229,2	215,8	203,2	199,2	193,0	184,8	170,5	160,5	151,0	143,1	141,7
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-3,45	-3,51	-3,45	-3,80	-3,60	-3,70	-2,50	-2,20	-1,95	-1,45	-1,00
(em US\$ bilhões)	-70,0	-70,0	-70,0	-70,5	-66,6	-58,3	-39,5	-34,1	-29,0	-21,1	-16,2
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	56,3	55,2	57,6	62,0	60,0	61,0	58,8	55,0	53,8	55,2	57,4
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	370	370	372	370	371	370	370	370	367	370	370
Risco-País (Embi) - em pontos	100	150	200	200	200	270	373	405	528	500	375
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	2,0	2,0	2,0	1,6	0,7	0,3	-0,4	-0,9	-1,0	-1,5	-1,6
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-3,9	-4,1	-4,2	-4,7	-5,3	-6,1	-7,3	-7,8	-8,8	-9,3	-8,8
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	37,7	39,3	38,7	37,1	38,2	39,2	38,8	40,3	41,0	41,5	42,6
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	64,6	66,4	66,3	65,1	67,1	69,8	71,5	73,1	74,3	74,9	74,4
Taxa de Crescimento do PIB (%)	1,50	1,30	1,00	1,00	0,30	-0,45	-1,40	-2,02	-3,00	-3,69	-3,83
Agropecuária (%)	2,75	2,50	2,71	2,50	2,00	2,00	1,82	1,83	1,62	1,62	1,90
Indústria (%)	1,45	1,40	0,95	1,10	0,10	-0,88	-2,37	-4,00	-5,44	-6,50	-6,15
Serviços (%)	1,51	1,40	1,00	1,00	0,40	-0,33	-0,80	-1,50	-2,20	-2,80	-2,99
- PIB R\$ bilhões	5909	5838	6307	6290	6277	6247	6160	6157	6185	6192	6170
Taxa Média de Desemprego Aberto - IBGE (%)	6,20	6,41	6,92	7,50	8,00	8,50	9,30	9,25	9,70	10,30	11,60
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	2,00	1,00	1,00	1,00	0,35	-0,50	-2,02	-3,30	-6,50	-7,10	-7,10

## Cenários para a Economia - 2017

Variáveis	2017							
	jan/16	fev/16	abr/16					
Taxa SELIC (média -% a.a.)	13,90	13,34	11,88					
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	13,25	13,00	11,50					
Desvalorização cambial (%)	3,26	4,77	4,16					
Ptax em 31/12	4,4400	4,5051	4,0100					
Dólar Médio	4,3500	4,4051	4,0200					
IPCA (%)	5,50	5,90	5,70					
Preços Livres (%)	5,46	5,90	5,55					
Preços Administrados (%)	5,60	5,50	5,50					
IGP-M (%)	5,50	5,71	5,60					
Balança Comercial (US\$ bilhões)	37,0	46,1	47,7					
- Exportações	193,8	198,5	196,1					
- Importações	156,8	152,4	148,4					
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-1,50	-1,04	-0,75					
(em US\$ bilhões)	-20,0	-15,5	-11,9					
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	52,3	52,3	52,6					
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	369	370	370					
Risco-País (Embi) - em pontos	437	500	347					
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	-0,5	-1,1	-1,5					
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-6,5	-8,1	-8,1					
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	44,0	46,2	47,3					
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	78,6	79,9	79,6					
Taxa de Crescimento do PIB (%)	1,00	0,50	0,50					
Agropecuária (%)	2,05	2,00	2,05					
Indústria (%)	1,67	0,60	0,60					
Serviços (%)	0,26	0,33	0,32					
- PIB R\$ bilhões	6584	6564	6508					
Taxa Média de Desemprego Aberto - IBGE (%)	10,15	11,31	12,58					
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	2,00	0,60	0,80					

**Data:** 20 de abril de 2016

**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 – Banco Bradesco

**Economistas Presentes:** Adauto Lima (Western), Alexandre Azara (Mauá Sekular), Andrei Spacov (Gávea), Cassiana Fernandes (JP Morgan), Caio Megale (Itaú), Cláudio Ferraz (BTG Pactual), Felipe Tâmega (Itaú Asset), Fernando Honorato Barbosa (Banco Bradesco), Fernando Rocha (JGP), Guilherme Loureiro (UBS), Leonardo Sapienza (Banco Votorantim), Marcelo Carvalho (BNP Paribas), Marcelo Toledo (BRAM), Mário Mesquita (Brasil Plural), Maurício Molan (Santander), Ricardo Denadai (Santander Asset) e Rodrigo Azevedo (Ibiuna)

**Participantes ANBIMA:** Breno Duarte, Enilce Melo e Marcelo Cidade

**Redação:** Marcelo Cidade