

Relatório Econômico

Na última reunião do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA, realizada em 26 de agosto de 2016, o debate foi marcado pelas dúvidas dos analistas quanto ao tempo requerido para que a economia alcance as condições necessárias para o Banco Central iniciar a trajetória de redução dos juros. O clima de incerteza decorreu da piora da percepção do risco inflacionário no curto prazo, além das dificuldades no âmbito político para o encaminhamento das reformas fiscais, que são condicionantes relevantes para a condução da política monetária.

Cenários para a Economia - Agosto/2016

Variáveis	2016		2017	
	Em julho/2016	Em agosto/2016	Em julho/2016	Em agosto/2016
	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana
Taxa SELIC (média -% a.a.)	14,04	14,15	11,67	11,60
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	13,25	13,50	11,25	11,25
Desvalorização cambial (%)	-11,65	-15,49	4,35	6,06
Ptax em 31/12	3,4500	3,3000	3,6000	3,5000
Dólar Médio	3,5000	3,4600	3,5500	3,3854
IPCA (%)	7,19	7,20	5,29	5,00
Preços Livres (%)	7,18	7,50	5,25	5,00
Preços Administrados (%)	6,20	6,10	5,17	5,30
IGP-M (%)	8,10	8,00	5,40	5,42
Balança Comercial (US\$ bilhões)	54,0	49,4	48,3	46,8
- Exportações	192,9	188,5	197,9	196,8
- Importações	138,9	139,1	149,6	150,0
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-0,9	-1,0	-1,0	-1,3
(em US\$ bilhões)	-15,4	-17,7	-19,5	-24,4
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	65	65	69	70
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	369	370	375	375
Risco-País (Embi) - em pontos	350	335	350	325
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	-2,5	-2,6	-2,1	-2,1
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-9,1	-9,3	-8,4	-8,6
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	44,6	45,0	49,9	51,7
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	74,1	73,8	79,0	79,2
Taxa de Crescimento do PIB (%)	-3,20	-3,10	1,10	1,46
Agropecuária (%)	-0,05	-0,15	1,95	2,01
Indústria (%)	-4,15	-4,05	2,22	2,42
Serviços (%)	-2,55	-2,55	1,00	1,00
- PIB R\$ bilhões	6.157	6.164	6.598	6.607
Taxa Média de Desemprego - PNAD Contínua -IBGE (%)	11,30	11,30	12,50	12,55
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	-6,32	-6,00	1,85	1,97

Política Monetária e Juros

No tocante à política monetária, os economistas do Comitê mantiveram as projeções que indicam o início da redução dos juros para outubro, sinalizando, respectivamente, queda de 25 e 50 pontos base na mediana

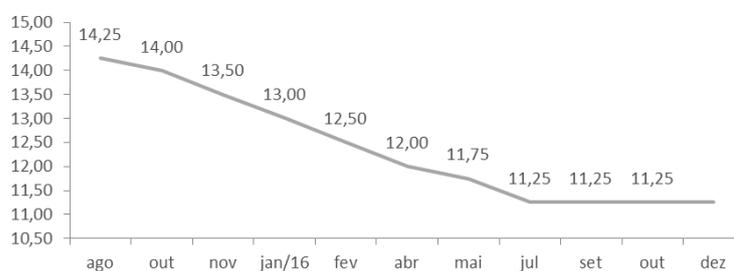
para as duas últimas reuniões do Copom deste ano. Como ocorrido na reunião anterior, a mediana da Meta para a Taxa Selic do final do ano situou-se em patamar mais elevado passando de 13,25% para 13,50%, entre julho e agosto.

Para o final de 2017, as estimativas do Comitê para os juros reforçam a trajetória de queda. A mediana da Meta da Taxa Selic para o final do ano apresentou redução de 225 pontos base em relação à de 2016, o que corresponde a uma taxa de 11,25%. O elevado nível de incerteza dos analistas quanto ao ritmo de redução se refletiu na dispersão das projeções, que se situaram entre 9,25% e 12,00%.

No debate sobre política monetária, não houve consenso entre os economistas do Comitê quanto à trajetória de juros e inflação para o curto e médio prazo. A avaliação é de que os resultados da inflação corrente, que mantém uma resiliência relevante, sobretudo nos preços dos alimentos, e os desafios no ambiente político para a aprovação das reformas fiscal e previdenciária, elevaram as dúvidas quanto o alcance no curto prazo das condições para o início da trajetória de redução dos juros. Para parte dos analistas, aumentaram as possibilidades do Banco Central manter estável a meta para a Taxa Selic deste ano, postergando o processo de redução dos juros para 2017, haja vista a sinalização de condicionar a atuação do BC à evolução do quadro fiscal e indicar uma postura mais conservadora quanto ao cenário inflacionário.

Para os demais economistas do Comitê, a trajetória da inflação deve manter a tendência de queda nos próximos meses, com a desaceleração dos preços de alimentos e os efeitos deflacionários do ajuste contracionista que vem ocorrendo no setor de serviços, atividade com maior peso no PIB. Alguns analistas lembraram que a expectativa de redução dos juros já foi incorporada pelo mercado financeiro, como indica a queda de mais de 100 pontos base no swap prefixado de um ano, taxa que serve de referência para o mercado de renda fixa.

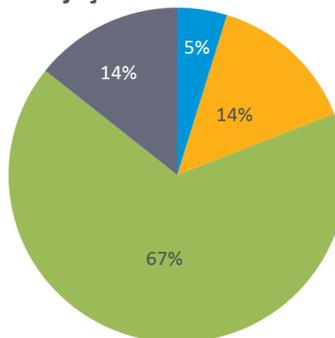
Projeções da Meta da Taxa Selic para 2016 e 2017 (% a.a.)



Foi ressaltado, entretanto, que a trajetória da taxa de câmbio, dado seus efeitos nas expectativas inflacionárias e na percepção de risco dos investidores, poderá ser o principal indicativo de quando se iniciará o ciclo de queda dos juros.

A despeito das incertezas no debate sobre a inflação, a mediana do IPCA para 2016 manteve-se praticamente estável em relação ao que foi apurado na reunião anterior, passando de 7,19% para 7,20%. A maior parte das estimativas se concentrou no intervalo entre 7,0% e 7,5%, e correspondeu a 67% das apostas, o

Projeções: IPCA em 2016



■ 6,0 ≤ IPCA < 6,5 ■ 6,5 ≤ IPCA < 7,0 ■ 7,0 ≤ IPCA < 7,5 ■ 7,5 ≤ IPCA ≤ 8,0

mesmo percentual observado em julho. A mínima e a máxima previstas pelo Comitê foram de 6,4% e 7,6%, respectivamente. Para 2017, o Comitê revisou a mediana do IPCA de 5,29% para 5,0%, indicando uma melhora nas expectativas de inflação para o médio e longo prazo, porém acima do centro da meta de 4,5% definida pelo Banco Central.

Cenário Externo

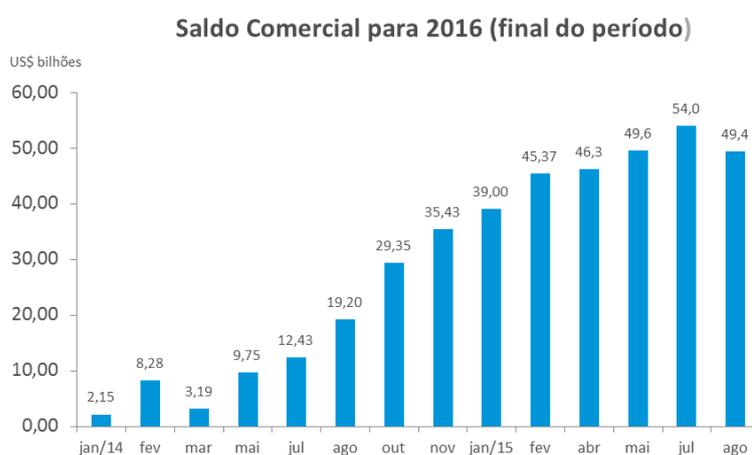
Na avaliação dos analistas, a elevação dos juros norte americanos neste ano dependerá da evolução dos dados relacionados ao mercado de trabalho e inflação, mesmo com a indicação do FED de que esse evento poderá ocorrer ainda em 2016. Vale notar que em um ambiente de taxas de juros muito baixas, a expectativa é de que a normalização dos juros nos EUA quando ocorrer, será gradual em função dos efeitos sobre a desvalorização do dólar e os potenciais desajustes em economias emergentes e europeias, já em situação de muito baixo dinamismo. Os efeitos moderados da saída do Reino Unido da União Europeia, abaixo do previsto naquela ocasião, de qualquer forma reduziram em alguma medida a percepção de risco sistêmico nos mercados financeiros da zona do euro.

Em relação aos mercados emergentes, os representantes das instituições estrangeiras no Comitê ressaltaram que houve uma melhora na percepção dos investidores em relação às perspectivas da economia brasileira. A possibilidade de reformas estruturais e uma

retomada gradual do crescimento econômico são fatores que vêm contribuindo neste sentido. Além disso, o quadro atual de alocação de recursos para a América Latina favorece a economia brasileira, tendo em vista o maior potencial de crescimento em relação à maioria dos países da região e a fatores específicos como o aumento da percepção de risco na economia mexicana, inclusive em decorrência das incertezas eleitorais nos EUA. Houve a ressalva de parte dos economistas que a melhora nas expectativas ainda não se traduziu em um ingresso efetivo de recursos no Brasil e que até o momento, parte do montante internalizado refere-se a remessas das matrizes de empresas estrangeiras para suas filiais no país.

Setor Externo

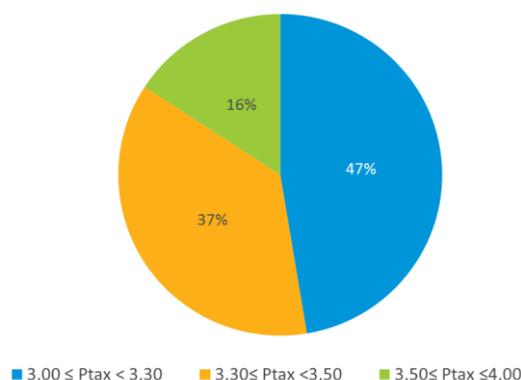
No tocante às contas externas, o Comitê revisou as projeções de melhora do segmento em função da valorização da moeda doméstica em relação ao dólar norte americano nos últimos meses. Também contribuiu para esse ajuste, o baixo crescimento da economia mundial que deverá limitar o



crescimento das exportações domésticas. Para 2016, a mediana da projeção do saldo comercial foi revisada de US\$ 54 bilhões para US\$ 49,4 bilhões em relação à reunião de junho - a primeira redução na previsão dessa variável desde março/2015, resultado decorrente da queda das estimativas das exportações para este ano (de US\$ 192 bilhões para US\$ 188 bilhões). Em relação às transações correntes, houve nova redução do déficit, de 0,95% para 0,90% do PIB, o que corresponde a US\$ 17,7 bilhões, montante que deverá ser financiado pelo fluxo de investimento direto no país, previsto em US\$ 65 bilhões para este ano.

Para o final de 2016, a mediana das projeções do Comitê para a taxa de câmbio ficou em R\$ 3,30 contra R\$ 3,45 da reunião anterior, o que corresponde a uma apreciação da moeda doméstica no ano de 15,49%. A maioria das estimativas (47%) concentrou-se no intervalo entre R\$ 3,00 e R\$ 3,30, enquanto 37% das apostas situaram-se entre R\$3,30 e R\$3,50. Apenas 16% das previsões situaram-se no intervalo entre R\$ 3,50 e R\$ 4,00. Dentre as projeções do Comitê, a mínima e a máxima registradas foram de R\$3,15 e R\$3,65, respectivamente.

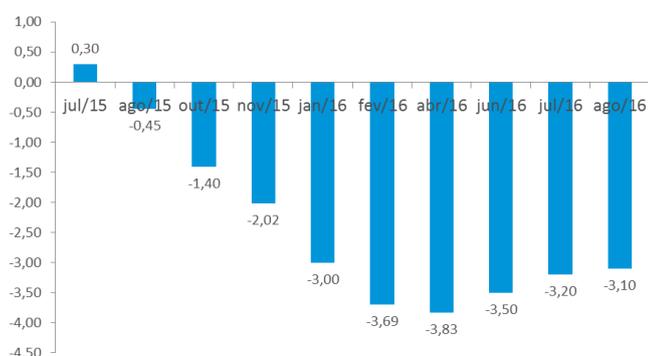
Projeções: PTAX em 31/12/2016



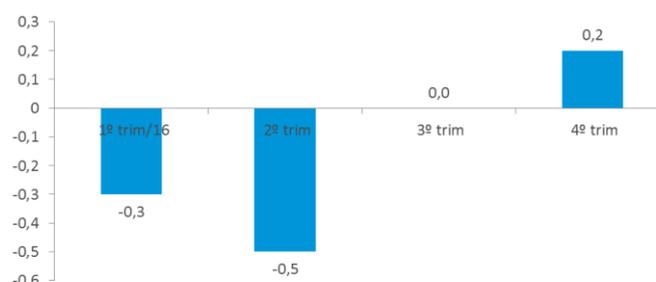
Atividade Econômica

Em relação ao nível de atividade, o Comitê reduziu a expectativa de contração do PIB para este ano, com a mediana passando de 3,20% para 3,10%, e elevou a previsão de crescimento para 2017, de 1,10% para 1,46%. Desde abril/16, os economistas vêm revisando para cima a trajetória da projeção do PIB para o ano corrente, que chegou a atingir naquele mês variação negativa de 3,83%. Vale atentar que já existem previsões no Comitê que apontam uma retração da economia abaixo de 3% para 2016. As taxas mínimas e

Evolução das projeções do crescimento do PIB para 2016 (%)



Evolução das projeções do PIB trimestral em 2016(%)



máximas apuradas foram de, respectivamente, -3,7% e -2,5%. Em relação ao PIB trimestral, as medianas são de -0,50%, 0,0% e 0,20% no último trimestre.

Para o Comitê, há a constatação de que a melhora nas perspectivas de crescimento da economia doméstica teve a contribuição da mudança no cenário externo em relação ao início do ano - foi lembrado o período em que o preço do petróleo esteve extremamente baixo e eram ainda maiores as incertezas em relação ao ritmo de crescimento da economia mundial, sobretudo da chinesa, que chegou a contribuir para a decisão do FED de interromper o ciclo de aumento dos juros iniciado em dezembro/16. Os analistas atentaram que os indicativos de recuperação da economia brasileira devem-se à melhora das expectativas dos agentes em especial às perspectivas futuras do cenário econômico. Para os economistas, esse aumento de confiança pode não se sustentar no longo prazo se não houver sinais concretos que apontem mudanças na direção de um crescimento sustentável.

Entre as principais dúvidas dos analistas quanto ao ritmo de recuperação da economia estão as condições políticas do Governo para a aprovação das reformas estruturais, as possibilidades para que as exportações sejam o vetor de crescimento da economia em um cenário externo de baixo dinamismo e os efeitos dos ajustes recessivos no segmento de serviços que ainda não terminaram e que podem acentuar os impactos contracionistas na economia.

Alguns economistas ressaltaram que a maior queda do nível de consumo em relação à renda e ao mercado de trabalho sugere que haja precaução dos agentes nos gastos, o que poderia ser retomado em uma melhora do ambiente. Outros analistas alertaram que o nível de comprometimento da renda no endividamento dos agentes, apesar de ter se estabilizado, ainda é significativo, e que esse processo de desalavancagem deve postergar uma recuperação do consumo que impacte a demanda agregada de forma relevante.

[Para acessar o histórico de projeções do Comitê acesse aqui »](#)

Comitê de Acompanhamento Macroeconômico

Relatório que consolida o debate do
comitê de acompanhamento
macroeconômico

Data • 26 de julho 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), Carlos Kawall
(Safrá), Cassiana Fernandes (JP Morgan), Caio
Megale (Itaú), Cláudio Ferraz (BTG Pactual),
Daniel Leichsenring (Verde Asset), Daniel
Weeks (Garde Asset), David Beker (Bank of
America) Fernando Rocha (JGP), Guilherme
Loureiro (UBS), Leonardo Sapienza (Banco
Votorantim), Marcelo Salomon (BW), Marcelo
Toledo (BRAM), Rodrigo Azevedo (Ibiuna),
Rodrigo Melo (Icatu Vanguarda) e Tomás Brisola
(BBM Investimentos)

Participantes ANBIMA • Antônio Filgueira,
Breno Duarte, Enilce Melo e Marcelo Cidade

Redação • Marcelo Cidade

RIO DE JANEIRO: Avenida 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

www.anbima.com.br

