

Acompanhamento Macroeconômico | Relatórios

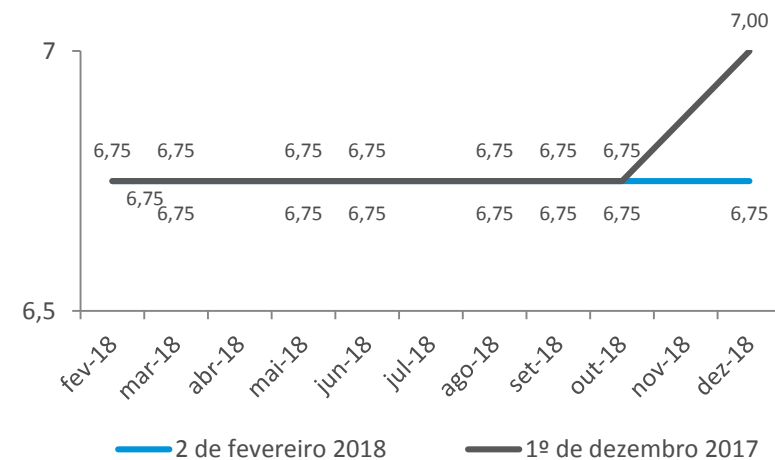
Reunião ordinária • 02 de fevereiro de 2018

Comitê prevê manutenção dos juros em 6,75% para 2018

Na última reunião do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA, realizada em 02 de fevereiro de 2018, os economistas indicaram uma queda de 25 pontos base para a próxima reunião do Copom, com a taxa de juros permanecendo em 6,75% ao longo do ano. É a primeira vez que a mediana não captura uma elevação dos juros para o último trimestre de 2018. Em dezembro/17, a previsão era de que ocorresse uma elevação para 7,00% na última reunião do Copom de 2018.

A previsão de crescimento do PIB para 2018 manteve-se praticamente estável, passando de 2,8% para 2,9% em relação à última reunião do Comitê. Na avaliação do Comitê, o ambiente está favorável à recuperação da economia. Foram ressaltadas a melhora das condições financeiras no país, a liquidez internacional, com os juros externos ainda baixos, e a trajetória positiva dos indicadores recentes, como a da produção industrial. Em relação à composição do crescimento, o Comitê acredita que o fator indutor continuará concentrado no consumo das famílias e com uma maior contribuição do investimento, favorecido inclusive pelo início do processo de desalavancagem das pessoas jurídicas.

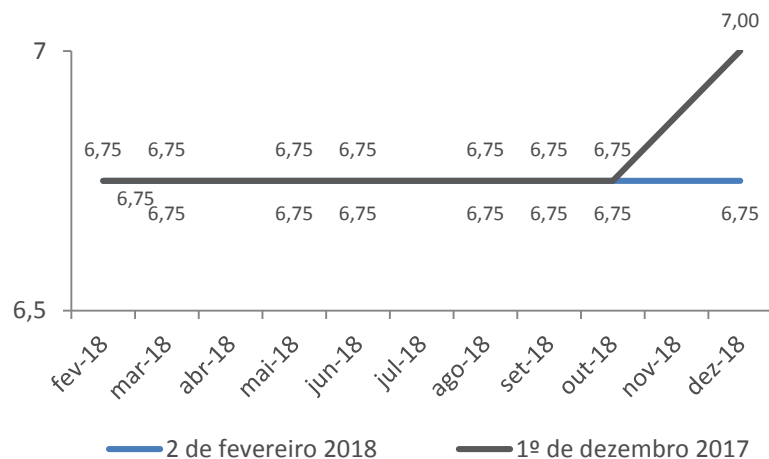
Projeções da Meta da Taxa Selic para 2018 (%a.a)



Política Monetária

No tocante à política monetária, o Comitê espera uma redução de 25 pontos base em fevereiro, com os juros permanecendo no patamar de 6,75% até o final do ano. É a primeira vez que a mediana não captura uma elevação dos juros para o último trimestre de 2018. Em dezembro/17, a previsão era de que ocorresse uma elevação para 7,00% na última reunião do Copom de 2018. Entre as estimativas, há apostas de uma redução adicional de 25 pontos base em março/18, com os juros situando-se em 6,50%.

Projeções da Meta da Taxa Selic para 2018 (%a.a)

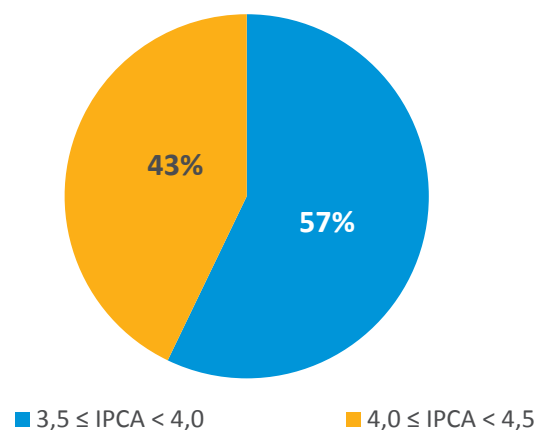


Para os economistas, em função da capacidade ociosa existente, mesmo a melhora na expectativa de crescimento da economia e uma inflação esperada mais alta que a do ano anterior não deverão ser motivos para que o Banco Central deixe de reduzir a meta da Taxa Selic no início de 2018.

Entretanto, a mínima e a máxima previstas para o final do ano, entre 6,50% e 7,50%, indicam que não houve consenso no grupo quanto à estabilidade dos juros até dezembro.

A mediana da projeção para o IPCA de 2018 apresentou leve redução, de 4,0% para 3,9%. A maioria das previsões concentrou-se entre 3,5% e 4,0%, com 57% das apostas. As projeções situadas entre 4,0% e 4,5% corresponderam a 43% das previsões. A mínima e a máxima previstas para 2018 foram de 3,4% e 4,3%, respectivamente.

Projeções: IPCA em 2018



No debate sobre política monetária, os economistas ressaltaram que o cenário continua favorável para que a inflação mantenha-se em um patamar baixo, expectativa esta que foi reforçada com o resultado abaixo do esperado do IPCA-15 de janeiro, justificando a previsão de um possível aumento dos juros somente em 2019. No balanço de riscos, foi lembrado que os possíveis efeitos secundários dos aumentos das taxas de juros nos Estados Unidos neste ano poderão ser compensados por uma eventual apreciação do Real, atenuando impactos desfavoráveis para a inflação doméstica. Contribuem neste mesmo sentido, uma evolução mais favorável no quadro fiscal de curto prazo, a despeito das dificuldades da aprovação da reforma da previdência. Neste contexto, é possível que a comunicação do Banco Central não indique de forma enfática o final do ciclo de redução dos juros na reunião do Copom de fevereiro.

Cenário Externo

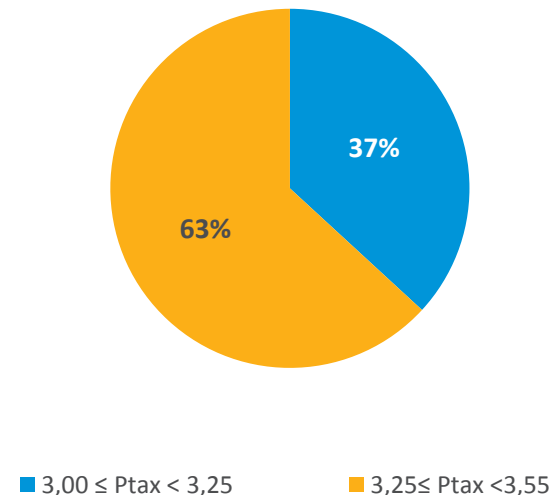
No debate sobre o cenário externo, os economistas destacaram a melhora dos indicadores nos Estados Unidos, sobretudo aqueles relacionados à atividade econômica e ao mercado de trabalho. Desta forma, a possibilidade de que a inflação possa convergir para a meta de 2,0%, conjugada com o comunicado do FED reconhecendo a melhora do quadro econômico, mudou as apostas de parte dos analistas quanto à elevação dos juros, passando a previsão de três para quatro aumentos neste ano.

A desvalorização do dólar no mercado internacional, sobretudo frente ao euro, foi lembrada como fator que pode atenuar o impacto de uma política monetária mais restritiva nos mercados emergentes. Ao mesmo tempo, foi ressaltado o cenário construtivo para a Europa, que apresentou uma recuperação mais consistente nos últimos meses. Há consenso de que o processo de normalização das condições monetárias deverá prosseguir em ritmo gradual, sem criar incertezas adicionais.

Representantes das casas estrangeiras ressaltaram que os desdobramentos do quadro político no Brasil serão relevantes para a percepção do investidor externo quanto às perspectivas da economia brasileira, o que trará impactos para a trajetória do risco país e da taxa de câmbio.

Em relação à taxa de câmbio, o Comitê manteve a mediana das projeções em R\$ 3,30 para o final de 2018 em relação à reunião de dezembro, o que corresponde à uma valorização anual de 0,24% da moeda doméstica. O intervalo entre R\$ 3,00 e R\$ 3,25 concentrou 37% das apostas, enquanto 63% das estimativas restantes situaram-se entre R\$ 3,25 e R\$ 3,55. A mínima e a máxima registradas foram de R\$3,00 e R\$3,55.

Projeções: PTAX em 31/12/2018

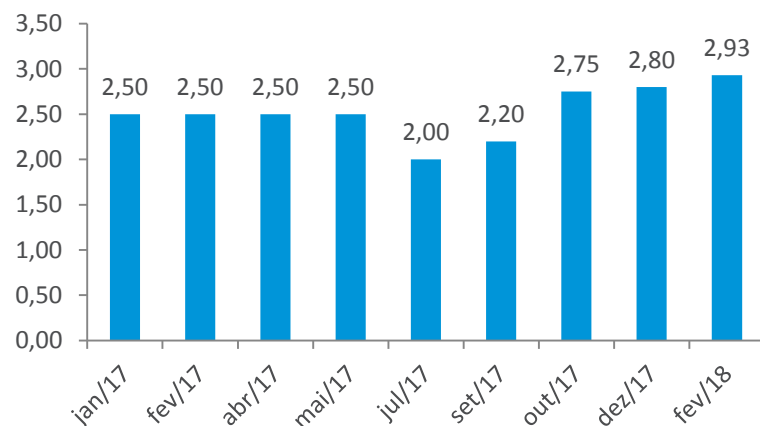


Atividade Econômica e Política Fiscal

Na avaliação do Comitê, o ambiente está favorável à recuperação da economia. Dentre os fatores mais relevantes foram ressaltadas a melhora das condições financeiras no país, a liquidez internacional, com os juros externos ainda baixos, e a trajetória positiva dos indicadores recentes, com destaque para a alta da produção industrial e o emprego em dezembro.

Parte dos economistas, entretanto, avalia que o crescimento estará concentrado no primeiro trimestre deste ano, já que as incertezas decorrentes do calendário eleitoral poderão arrefecer o nível de atividade. A mediana da projeção do PIB do primeiro trimestre aponta para um crescimento de 0,90%, seguido de 0,80% no segundo e terceiro, e de 0,70% no quarto trimestre. A previsão de crescimento do PIB para 2018 manteve-se praticamente estável, passando de 2,8 % para 2,9% em relação à última reunião do Comitê. A máxima e mínima registradas situaram-se entre 3,5% e 2,1%, respectivamente.

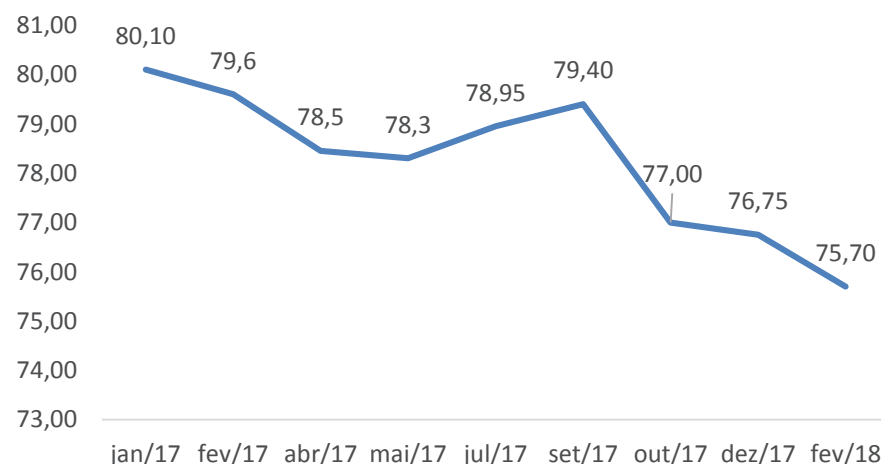
Evolução das projeções do PIB para 2018 (%)



Em relação à composição do crescimento, o Comitê acredita que o fator indutor continuará concentrado no consumo das famílias e com uma maior contribuição do investimento, favorecido inclusive pelo início do processo de desalavancagem das pessoas jurídicas. O aumento das operações de crédito para pessoas físicas observado nos últimos meses está exercendo um papel relevante neste processo, da mesma forma que o crescimento das operações de mercado de capitais poderá viabilizar uma trajetória benigna do investimento.

No debate sobre a questão fiscal, a despeito das incertezas quanto à aprovação da reforma previdenciária, houve uma melhora na percepção de curto prazo decorrente do resultado do déficit primário do Governo Central de 2017, que situou-se abaixo da meta prevista. Além disso, é esperada uma melhor performance das receitas, não apenas em função da recuperação do PIB como também de recursos de ordem extraordinária, provenientes da privatização da Eletrobrás e de leilões do petróleo. A previsão da dívida bruta em relação ao PIB para 2018 passou de 76,8% para 75,7%.

Evolução da Dívida Bruta em 2018 (% do PIB)



Acompanhamento Macroeconômico | Relatórios

Histórico de projeções

Cenários para a Economia – 2018

Variáveis	2018								
	jan/17	fev/17	abr/17	mai/17	jul/17	set/17	out/17	dez/17	fev/18
Taxa SELIC (média -% a.a.)	9,70	9,08	8,50	8,50	7,79	7,15	6,79	6,70	6,76
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	9,50	9,00	8,50	8,50	8,00	7,25	7,00	7,00	6,75
Desvalorização cambial (%)	4,35	1,49	1,54	4,55	5,28	6,25	3,12	3,12	-0,24
Ptax em 31/12	3,6000	3,4000	3,3000	3,4500	3,4743	3,4000	3,3000	3,3000	3,3000
Dólar Médio	3,5500	3,4042	3,3000	3,3743	3,3743	3,3000	3,2500	3,2500	3,2800
IPCA (%)	4,50	4,50	4,30	4,30	4,07	4,0	3,9	4,0	3,9
Preços Livres (%)	4,50	4,40	4,25	4,10	3,88	3,8	3,7	3,6	3,7
Preços Administrados (%)	4,40	4,58	4,67	4,90	4,70	4,7	4,7	5,0	4,9
IGP-M (%)	5,00	4,53	4,50	4,50	4,50	4,5	4,4	4,5	4,7
Balança Comercial (US\$ bilhões)	37,7	35,5	35,3	37,8	49,2	50,5	52,8	54,6	55,6
- Exportações	200,0	201,0	206,0	209,0	214,2	215,8	219,0	221,1	222,9
- Importações	162,3	165,5	170,6	171,2	165,0	165,3	166,1	166,4	167,3
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-1,9	-2,00	-1,77	-1,58	-1,5	-1,4	-1,4	-1,4	-1,3
(em US\$ bilhões)	-36,9	-40,0	-36,4	-35,0	-30,0	-30,0	-30,0	-28,4	-28,1
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	74	77,9	79,4	78,8	77	76	77	80	80
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	376	375	378	377	378	375	380	380	381
Risco-País (Embi) - em pontos	300	295	295	300	280,0	275,0	260,0	250,0	233,1
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	-1,75	-1,7	-1,6	-1,8	-1,9	-2,2	-2,2	-2,2	-2,1
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-7,70	-7,4	-7,0	-7,3	-7,6	-7,5	-7,4	-7,5	-7,2
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	55,05	54,6	54,5	54,9	55,0	55,3	55,7	55,8	54,9
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	80,10	79,6	78,5	78,3	78,95	79,40	77,00	76,75	75,70
Taxa de Crescimento do PIB (%)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,00	2,20	2,75	2,80	2,93
Agropecuária (%)	2,90	2,50	2,65	2,50	3,00	2,50	3,00	2,75	-0,50
Indústria (%)	2,80	3,21	3,20	3,10	2,83	3,00	3,30	3,20	3,20
Serviços (%)	2,15	2,20	2,50	2,50	1,80	2,10	2,45	2,33	2,60
- PIB R\$ bilhões	7052	7096	7108	7060	7000	7049	7047	7054	7040
Taxa Média de Desemprego Aberto - IBGE (%)	12,22	12,50	12,20	12,52	12,55	12,24	12,00	12,00	12,00
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	3,20	3,40	4,00	3,30	3,0	3,0	3,5	3,5	3,3

Histórico de projeções

Cenários para a Economia – 2019

Variáveis	2019	
	Em dezembro/2017	Em fevereiro/18
	Mediana	Mediana
Taxa SELIC (média -% a.a.)	--	7,54
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	--	8,00
Desvalorização cambial (%)	--	3,03
Ptax em 31/12	--	3,40
Dólar Médio	--	3,30
IPCA (%)	--	4,20
Preços Livres (%)	--	4,10
Preços Administrados (%)	--	4,30
IGP-M (%)	--	4,38
Balança Comercial (US\$ bilhões)	--	47,6
- Exportações	--	233,0
- Importações	--	185,4
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	--	-1,95
(em US\$ bilhões)	--	-45,0
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	--	80,5
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	--	382
Risco-País (Embi) - em pontos	--	230,0
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	--	-1,50
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	--	-6,54
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	--	58,0
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	--	78,3
Taxa de Crescimento do PIB (%)	--	2,94
Agropecuária (%)	--	2,70
Indústria (%)	--	3,00
Serviços (%)	--	2,50
- PIB R\$ bilhões	--	7553
Taxa Média de Desemprego - PNAD Contínua -IBGE (%)	--	10,90
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	--	3,5

Acompanhamento Macroeconômico | Relatórios

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 Hamilton (Banco do Brasil), Carlos Kwall (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), Tomás Brisola (BBM Investimentos) e Tony Volpon (UBS)

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

www.anbima.com.br

Presidente • Robert van Dijk

Vice Presidentes • Carlos Ambrósio, Carlos André, Flavio Souza, José Olympio Pereira, Miguel Ferreira, 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