

## Acompanhamento Macroeconômico | Relatórios

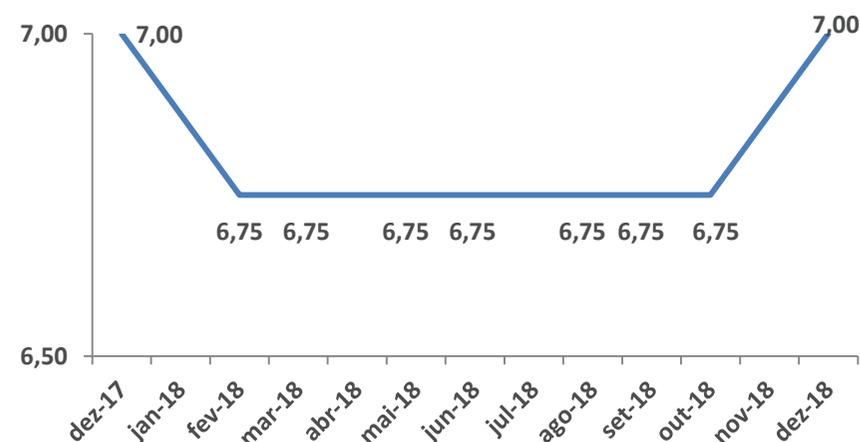
Reunião ordinária • 01 de dezembro de 2017

### Comitê mantém previsão de juros de 7,0% para o final de 2017 e 2018

Na última reunião do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA, realizada em 1º de dezembro de 2017, os economistas mantiveram a projeção de juros em 7,0%, a mesma apurada nas reuniões de setembro e outubro. Para 2018 é esperada uma redução de 25 pontos base em fevereiro, com os juros permanecendo no patamar de 6,75% até dezembro, quando então a taxa retornaria para 7,0%. A percepção do Comitê é de que, independente dos ajustes que ocorrerão na política monetária, os juros deverão permanecer no campo expansionista por um período significativo.

As divulgações do PIB do terceiro trimestre (0,1%) e da série histórica do PIB fizeram o Comitê revisar para cima a mediana da projeção de crescimento da economia. Para 2017, a estimativa passou de 0,70% para 0,90%, enquanto para 2018 o crescimento previsto manteve-se em 2,80%. Permanecem, entretanto, muitas dúvidas de como ocorrerá a retomada do crescimento com uma fraca participação do investimento, um baixo dinamismo das empresas e as incertezas provenientes de um ano eleitoral, que costuma trazer volatilidade ao mercado e ao ambiente de negócios.

Projeções da Meta da Taxa Selic para 2017 e 2018 (%a.a)

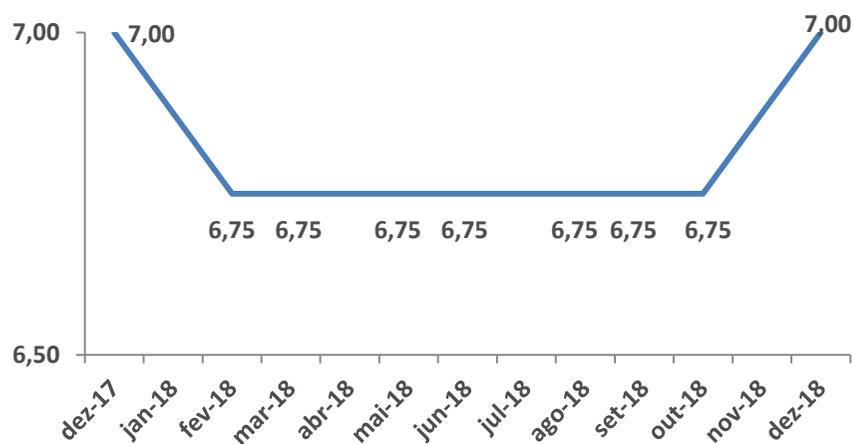


## Política Monetária

No tocante à política monetária, houve consenso no Comitê de que ocorrerá uma redução de 50 pontos base na meta da Taxa Selic na última reunião do Copom de 2017. Para 2018 é esperada uma redução de 25 pontos base em fevereiro, com os juros permanecendo no patamar de 6,75% até dezembro, quando então a taxa poderá retornar para 7,0%. Vale resaltar que dentro do Comitê há apostas de uma redução adicional de 25 pontos base em março/18, com os juros situando-se em 6,50%. Para estes economistas, a ociosidade existente na economia permitiria o Banco Central prolongar um pouco mais o corte nos juros, sem nenhum risco de desanccoragem nas expectativas de inflação.

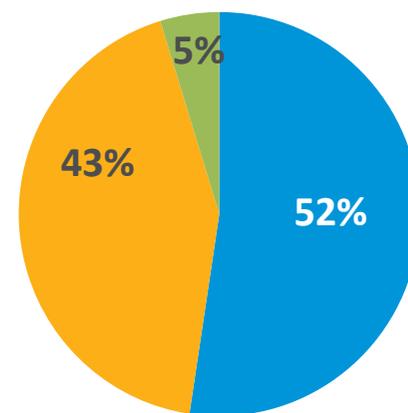
Para o final de 2018, a mínima e a máxima previstas situaram-se entre 6,50% e 7,50%, ratificando a percepção do Comitê de que, independente dos ajustes que poderão ocorrer na política monetária, os juros permanecerão no campo expansionista por um período significativo.

**Projeções da Meta da Taxa Selic para 2017 e 2018 (%a.a)**



Os resultados correntes da inflação permitiram uma nova redução da mediana da projeção para o IPCA de 2017, que passou de 3,1% para 2,9%, abaixo do piso da meta prevista para o ano. A maioria das previsões concentrou-se entre 2,5% e 3,0%, com 52% das apostas. Como foi lembrado no Relatório anterior, até outubro não havia estimativas de inflação abaixo de 3% no Comitê, o que demonstra como o cenário benigno de inflação superou as expectativas dos economistas. As projeções situadas entre 3,0% e 3,5% corresponderam a 43% das previsões, enquanto as situadas entre 3,5% e 4,0% corresponderam a apenas 5% do total. A mínima e a máxima previstas para 2017 foram de 2,8% e 3,5%, respectivamente.

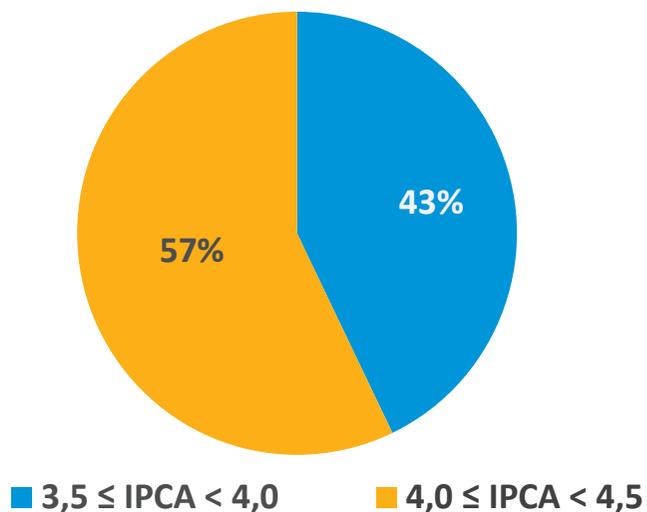
**Projeções: IPCA em 2017**



■ 2,5 ≤ IPCA < 3,0 ■ 3,0 ≤ IPCA < 3,5 ■ 3,5 ≤ IPCA < 4,0

Para 2018, a projeção do IPCA foi revisada de 3,9% para 4,0%, com 57% das estimativas situadas entre 4,0% e 4,5%, e as 43% restantes no intervalo entre 3,5% e 4,0%. No debate sobre política monetária, os economistas acreditam que após a reunião do Copom de dezembro o Banco Central deixará em aberto na comunicação com o mercado o momento de encerramento do ciclo de queda dos juros, dado que o intervalo de quase 60 dias para a reunião do Copom de janeiro/18 permitirá a Autoridade Monetária esperar eventos como o andamento da reforma da previdência e o desempenho da economia no período de Natal para tomar esta decisão. No balanço de riscos inflacionários, o Comitê voltou a destacar o custo da energia elétrica diante de uma crise hídrica, os preços dos combustíveis e as dificuldades no front fiscal como fatores que podem pressionar os preços, porém, ressaltando que estes impactos não seriam suficientes para reverter o atual ambiente de inflação controlada.

### Projeções: IPCA em 2018



### Cenário Externo

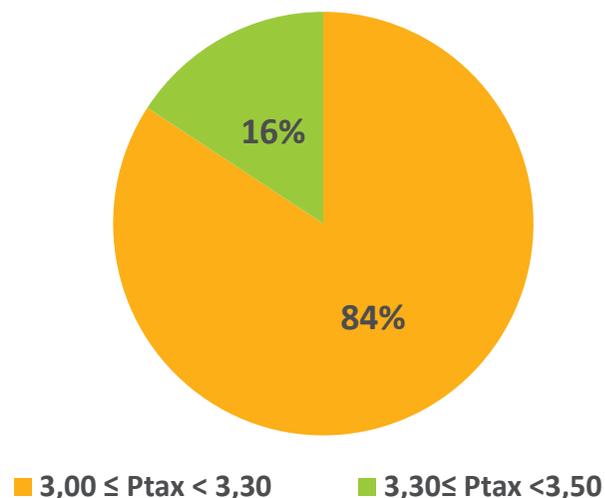
No debate sobre o cenário externo, os economistas ressaltaram que o quadro econômico internacional continua construtivo para as economias dos mercados emergentes, sobretudo no que se refere ao nível de atividade, liquidez e taxa de juros. O ritmo de crescimento da economia americana continua relevante, com a inflação mantendo-se pouco abaixo de 2,0%, e com uma evolução positiva do mercado de trabalho.

Há consenso de que o processo de normalização das condições monetárias deverá prosseguir em ritmo gradual, com a perspectiva de que o Fed promova um ciclo de elevação dos juros nos próximos meses, com início em dezembro deste ano. Entre os representantes das casas estrangeiras no Comitê, há previsões de três a cinco aumentos nas taxas dos Fed Funds até o final de 2018. Para os analistas, esta elevação dos juros não será suficiente para impactar de forma negativa os mercados emergentes.

Diante do cenário externo favorável, os economistas lembraram que a taxa de câmbio doméstica poderia estar mais baixa do que o patamar atual, caso a economia brasileira não apresentasse uma fragilidade nas contas públicas, que resultou na perda do grau de investimento e na consequente retração dos investimentos externos no país.

Em relação à taxa de câmbio, o Comitê manteve pela terceira reunião consecutiva a mediana das projeções em R\$ 3,20 para o final de 2017, o que corresponde a uma valorização anual de 1,81% da moeda doméstica. O intervalo entre R\$ 3,00 e R\$ 3,30 concentrou 84% das apostas, enquanto 16% das estimativas restantes situaram-se entre R\$ 3,30 e R\$ 3,50. A mínima e a máxima registradas foram de R\$3,10 e R\$3,35. Para 2018, a mediana da estimativa foi mantida em R\$ 3,30, a mesma projeção da reunião de outubro.

### Projeções: PTAX em 31/12/2017



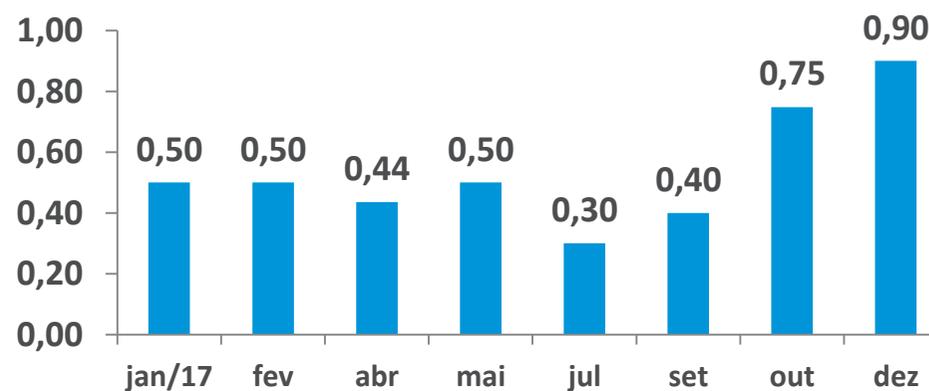
### Atividade Econômica e Política Fiscal

A divulgação do PIB do terceiro trimestre (0,1%) e da série histórica do PIB a partir de 2015 fizeram o Comitê revisar para cima a mediana da projeção de crescimento da economia. Para 2017, a estimativa passou de 0,70% para 0,90%, enquanto para 2018 o crescimento previsto manteve-se em 2,80%. Apesar de uma melhora na percepção do nível de atividade, há consenso de que a recuperação continuará gradual e liderada sobretudo pelo consumo das famílias, resultado da combinação do aumento da renda real, queda do desemprego e de fatores pontuais, como a liberação das contas inativas do FGTS.

Há dentro do Comitê muitas dúvidas de como ocorrerá a retomada do crescimento em 2018 com uma fraca participação do investimento – segmentos relevantes como o da construção civil não indicam evolução consistente –, baixo dinamismo das empresas, refletido na estagnação do crédito corporativo, e as incertezas provenientes de um ano eleitoral, que costuma trazer volatilidade ao mercado e ao ambiente de negócios. A avaliação dos economistas é de que neste contexto o processo de melhora da economia torna-se limitado, o que reduz a possibilidade de que ocorra uma taxa de crescimento mais relevante no próximo ano.

Em relação à questão fiscal, a expectativa é quanto ao andamento da votação para a reforma previdenciária, prevista para o início de dezembro. As mudanças sugeridas, ainda que de menor alcance em relação à proposta original, já impactariam positivamente as contas públicas nos próximos anos e reduziria o ritmo de crescimento da dívida pública bruta em relação ao PIB, que no momento é estimado em 76,8% para o final de 2018. Desta forma, para o Comitê, a não aprovação destas medidas comprometeria a recuperação da economia em função das incertezas provocadas quanto à sustentabilidade das condições de financiamento da dívida pública para o médio e longo prazo.

### 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	out/17	dez/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	9,83	9,83
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	7,00	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	-1,81	-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	3,2000	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	3,1750	3,1882
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	3,4	3,1	2,9
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	2,4	1,9	1,4
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	6,3	6,8	8,0
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	-0,9	-0,9	-1,0
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	62,1	66,1
- 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	213,0	217,5
- 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	150,90	151,45
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	-0,7	-0,5
(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	-15,0	-10,3
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	77	78
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	369	370	370	371	375	375	375	375	374	375	375	375	375	375	379	379
Risco-País (Embi) - em pontos	437	500	347	347	350	325	325	312	305	310	310	298	270,0	240,0	235,0	230,0
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	-2,40	-2,40
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	-8,60	-8,45
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	52,20	52,00
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	75,64	75,10
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	0,75	0,90
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	11,73	11,57
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	0,20	0,10
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	0	0
- PIB R\$ bilhões	6584	6564	6508	6575	6598	6607	6597	6514	6560	6578	6603	6588	6551	6565	6570	6582
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	12,80	12,80
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	1,9	2,0

## 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
Taxa SELIC (média -% a.a.)	9,70	9,08	8,50	8,50	7,79	7,15	6,79	6,70
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	9,50	9,00	8,50	8,50	8,00	7,25	7,00	7,00
Desvalorização cambial (%)	4,35	1,49	1,54	4,55	5,28	6,25	3,12	3,12
Ptax em 31/12	3,6000	3,4000	3,3000	3,4500	3,4743	3,4000	3,3000	3,3000
Dólar Médio	3,5500	3,4042	3,3000	3,3743	3,3743	3,3000	3,2500	3,2500
IPCA (%)	4,50	4,50	4,30	4,30	4,07	4,0	3,9	4,0
Preços Livres (%)	4,50	4,40	4,25	4,10	3,88	3,8	3,7	3,6
Preços Administrados (%)	4,40	4,58	4,67	4,90	4,70	4,7	4,7	5,0
IGP-M (%)	5,00	4,53	4,50	4,50	4,50	4,5	4,4	4,5
Balança Comercial (US\$ bilhões)	37,7	35,5	35,3	37,8	49,2	50,5	52,8	54,6
- Exportações	200,0	201,0	206,0	209,0	214,2	215,8	219,0	221,1
- Importações	162,30	165,5	170,6	171,2	165,0	165,3	166,1	166,4
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-1,9	-2,00	-1,77	-1,58	-1,5	-1,4	-1,4	-1,4
(em US\$ bilhões)	-36,9	-40,0	-36,4	-35,0	-30,0	-30,0	-30,0	-28,4
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	74	77,9	79,4	78,8	77	76	77	80
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	376	375	378	377	378	375	380	380
Risco-País (Embi) - em pontos	300	295	295	300	280,0	275,0	260,0	250,0
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	-1,75	-1,7	-1,6	-1,8	-1,9	-2,2	-2,2	-2,2
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-7,70	-7,4	-7,0	-7,3	-7,6	-7,5	-7,4	-7,5
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	55,05	54,6	54,5	54,9	55,0	55,3	55,7	55,8
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	80,10	79,6	78,5	78,3	78,95	79,40	77,00	76,75
Taxa de Crescimento do PIB (%)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,00	2,20	2,75	2,80
Agropecuária (%)	2,90	2,50	2,65	2,50	3,00	2,50	3,00	2,75
Indústria (%)	2,80	3,21	3,20	3,10	2,83	3,00	3,30	3,20
Serviços (%)	2,15	2,20	2,50	2,50	1,80	2,10	2,45	2,33
- PIB R\$ bilhões	7052	7096	7108	7060	7000	7049	7047	7054
Taxa Média de Desemprego Aberto - IBGE (%)	12,22	12,50	12,20	12,52	12,55	12,24	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

# 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** • Aduino 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 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), 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

**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, Francisco Vidinha, Guilherme Benaderet, Patrícia Herculano, Eliana Marino, Lina Morassi, Marcelo Billi, Soraya Alves e Thiago Baptista