

Acompanhamento Macroeconômico | Relatórios

Reunião ordinária • 07 de abril de 2017

Comitê reduz projeções de PIB e Inflação

Na última reunião do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA, realizada em 7 de abril, a avaliação dos economistas é de que o ritmo gradual do processo de desalavancagem das famílias e das empresas endividadas deverá postergar a retomada do crescimento da economia, o que reduziu a previsão de crescimento do PIB de 0,50% para 0,44%. Neste sentido, boa parte dos analistas acredita que há espaço para que o Banco Central aumente o ritmo de redução dos juros para 150 pontos base nas próximas reuniões do Copom.

As indicações recentes da autoridade monetária, entretanto, reforçam as apostas para uma redução de 100 pontos base para a reunião de abril. A mediana do comitê da meta da taxa Selic reflete o ajuste em curso da política monetária, que passou de 9,25% para 8,5% para o final do ano. Em relação à inflação, o forte processo de desaceleração dos preços se refletiu nas projeções do comitê. A mediana do IPCA para 2017 foi revisada de 4,49% para 4,10% em relação a fevereiro. A maior parte das projeções concentrou-se nos intervalos entre 4,0% e 4,5%, com 71% das estimativas. A mínima e a máxima previstas para 2017 foram de 3,70% e 4,35%, respectivamente.

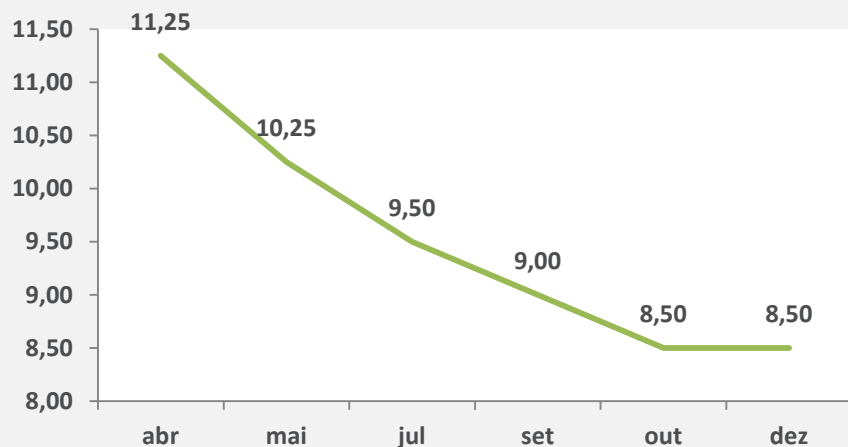
Projeções do Comitê Macro para 2017 (reuniões de fevereiro e abril)		
	em fevereiro/2017	em abril/2017
Taxa Selic em dezembro (% a.a.)	9,25	8,50
Ptax em 31/12/17	3,35	3,25
IPCA (%)	4,49	4,10
Saldo da balança comercial (US\$ bilhões)	46,2	53,0
Taxa de crescimento do PIB (%)	0,50	0,44

Política monetária

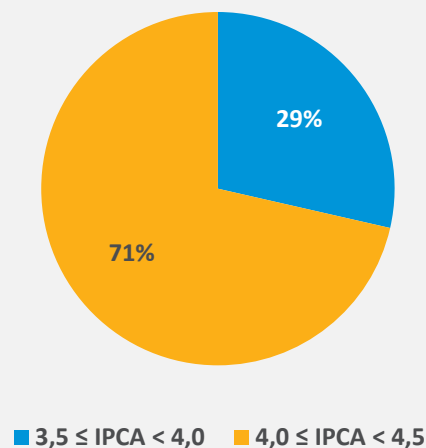
No tocante à política monetária, o comitê projeta uma redução de 100 pontos base para na próxima reunião do Copom, com a mediana da meta da taxa Selic passando para 11,25%. Os economistas esperam que esse ritmo seja mantido até a reunião de maio. Para as próximas reuniões está previsto um menor ritmo de corte – 75 pontos base na de julho e 50 pontos base nas de setembro e outubro – com os juros situando-se em 8,50% no final de 2017, o que corresponde a uma redução de 575 pontos base no ano desde o início do ciclo de queda dos juros iniciado em novembro de 2016.

A despeito de não ter ocorrido consenso entre os economistas de quanto será a meta da taxa Selic para a reunião de abril, poucas foram as estimativas que divergiram da mediana de 11,25%. As recentes indicações do Banco Central colaboraram para reforçar a percepção de uma queda de 100 pontos base. Entretanto, a avaliação do comitê é que

Projeções da meta da taxa Selic para 2017 (%a.a.)



Projeções: IPCA em 2017



o cenário econômico atual – expectativas de inflação abaixo do centro da meta em um contexto de fraca performance do nível de atividade econômica neste primeiro trimestre – permite que o Banco Central aumente o ritmo do corte para 150 pontos base nas duas próximas reuniões do Copom.

Para parte dos analistas, o atual nível de ociosidade na economia permite que o juro real fique abaixo do juro neutro de equilíbrio – aquele que estimula a atividade sem provocar pressões inflacionárias. Além disso, foi ressaltado que, se mantido o baixo dinamismo da economia e a consequente queda das expectativas inflacionárias, há o risco do Banco Central ficar “atrás da curva” em relação à percepção dos agentes, isto é, deixar a taxa de juros defasada em relação à conjuntura, reduzindo a potência da política monetária e obrigando que se realize um ajuste de maior magnitude nas taxas de juros em um segundo momento.

Diante da falta de perspectivas para uma recuperação econômica sustentada, os economistas avaliaram que apenas as dificuldades no encaminhamento da reforma previdenciária no Congresso podem justificar a opção da autoridade monetária por uma redução mais gradual da taxa de juros na próxima reunião do Copom.

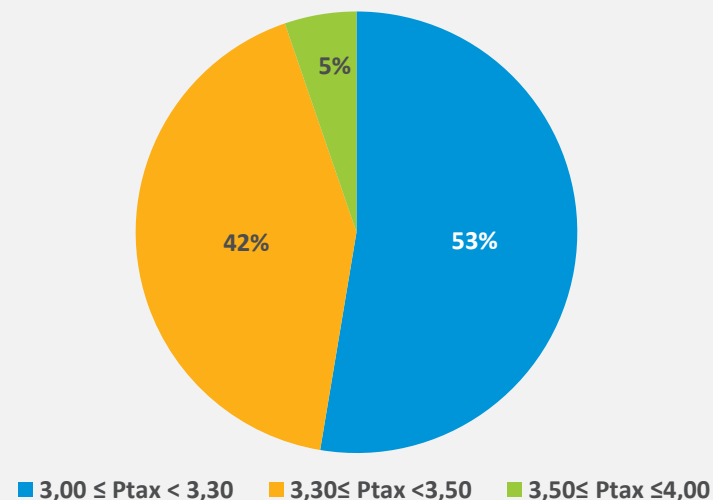
Para o final do ano, as estimativas de juros do comitê situaram-se entre 8,0% e 9,0%, um grau de dispersão menor do que o verificado na reunião de fevereiro, quando as apostas se situaram entre 8,0% e 10,00%.

Em relação à inflação, o forte processo de desaceleração dos preços se refletiu nas projeções do comitê. A mediana do IPCA para 2017 foi revisada de 4,49% para 4,10% em relação a fevereiro. A maior parte das projeções concentrou-se nos intervalos entre 4,0% e 4,5%, com 71% das estimativas. As previsões situadas entre 3,5% e 4,0% representaram 29% das estimativas, um crescimento relevante, já que na reunião de janeiro não havia projeções para esse intervalo e em fevereiro essas apostas equivaliam a apenas 9% do total. A mínima e a máxima previstas para 2017 foram de 3,70% e 4,35%, respectivamente.

Cenário externo

No debate sobre cenário externo, os economistas ressaltaram que o ambiente continua favorável para os países emergentes, com expectativas de crescimento econômico para a Europa, Ásia e Estados Unidos. No caso da economia americana, o aumento dos juros ocorrido em março confirma as apostas do comitê de mais duas elevações de juros para este ano e ratifica a melhora do mercado de trabalho ocorrida neste trimestre e refletida na redução da taxa de desemprego. As dúvidas, entretanto, concentraram-se no timing dos próximos dois aumentos – julho e setembro ou julho e dezembro. Isso porque a ata divulgada pelo FED introduziu o debate sobre a redução do seu balanço, que se expandiu de forma acelerada após a crise financeira de 2008, quando o FED

Projeções: PTAX em 31/12/2018

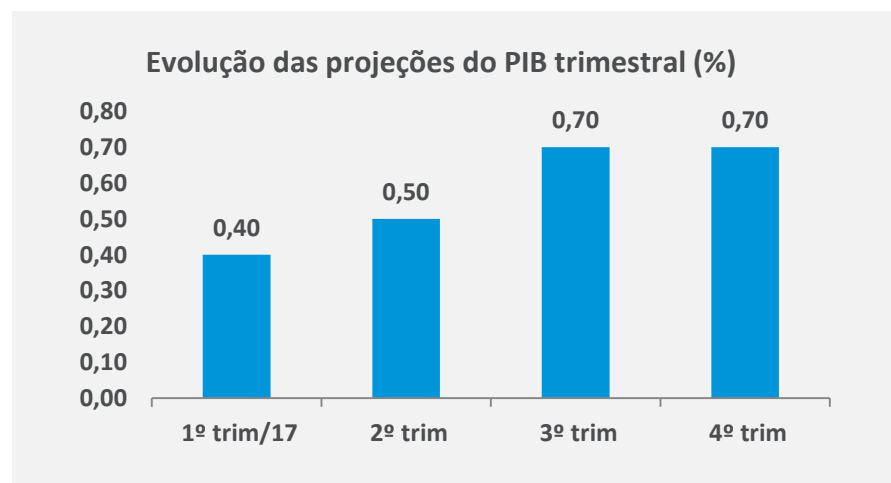


realizou compras no mercado de títulos privados, lastreados por hipotecas e títulos públicos. Esse processo – que consiste em o FED deixar de reinvestir nos títulos da sua carteira – está previsto para o final do ano e faz parte do processo de normalização da política monetária.

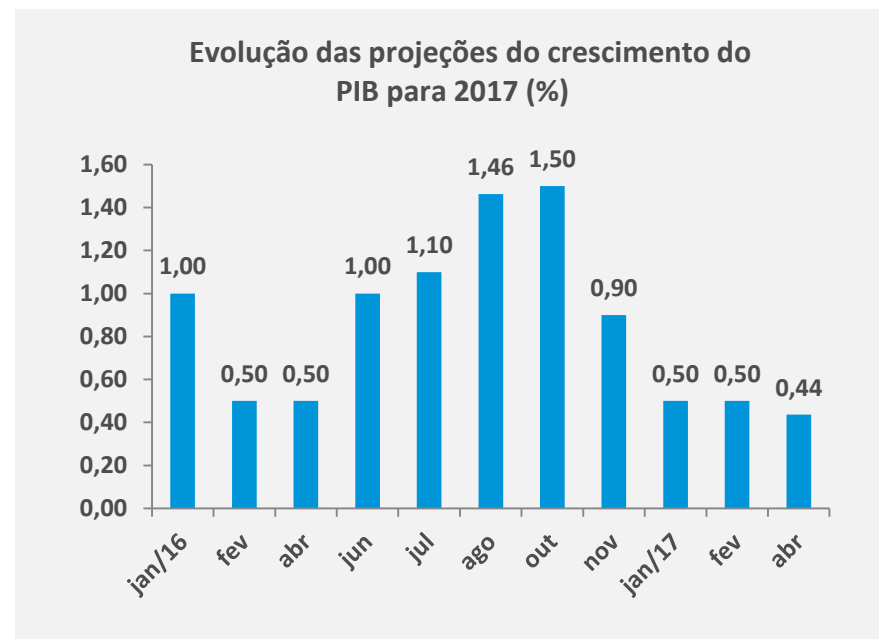
A contribuição da valorização da moeda doméstica para a trajetória descendente da inflação foi ressaltada pelos economistas do comitê. A melhora do segmento exportador decorrente do aumento nos preços das commodities e da performance positiva do segmento agrícola foi apontada no debate. Para o final do ano, a mediana das projeções do comitê para a taxa de câmbio passou de R\$ 3,35 para R\$ 3,25. A maioria das projeções (53%) concentrou-se no intervalo entre R\$ 3,00 e R\$ 3,30. Vale atentar que na reunião de janeiro as previsões neste intervalo respondiam apenas por 18% do total. As apostas que se situaram entre R\$ 3,30 e R\$ 3,50 corresponderam a 42% das projeções. Dentre as

estimativas do comitê, a mínima e a máxima registradas foram de R\$3,00 e R\$3,50, respectivamente.

Atividade econômica



No debate sobre atividade, houve uma piora na avaliação do comitê quanto ao dinamismo da economia e a dificuldade em apontar qual segmento poderá ser o indutor de uma trajetória sustentada de crescimento. Os economistas lembraram que a melhora pontual de determinados indicadores, sobretudo aqueles relacionados à agricultura, serviços e commodities indicavam a possibilidade de uma recuperação da economia em ritmo mais acelerado. Entretanto, os dados mais recentes, relacionados ao consumo e à indústria, sinalizam que a melhora do cenário econômico será aquém da esperada. Os juros reais elevados e a falta de tomador de crédito em um contexto de ociosidade da economia reforçam essa percepção. A avaliação do comitê é de que o processo de desalavancagem das famílias e empresas endividadas deverá ocorrer em



um ritmo mais lento que o previsto, o que postergará o início de uma trajetória de crescimento econômico sustentado. A estimativa para o PIB do primeiro trimestre de 2017 é de um crescimento de 0,40%. Para o ano, a mediana da projeção de crescimento do PIB reduziu-se de 0,50% para 0,44%. Dentre as estimativas, não foi registrada nenhuma previsão de crescimento negativo, com a mínima e a máxima situando-se entre 0,10% e 1,3%.

Cenários para a economia – abril/2017

Variáveis	2017		2018	
	Em fevereiro/2017	Em abril/2017	Em fevereiro/2017	Em abril/2017
	Mediana	Mediana	Mediana	Mediana
Taxa SELIC (média -% a.a.)	10,76	10,30	9,08	8,50
Taxa SELIC em Dezembro (% a.a.)	9,25	8,50	9,00	8,50
Desvalorização cambial (%)	-14,21	-0,28	1,49	1,54
Ptax em 31/12	3,3500	3,2500	3,4000	3,3000
Dólar Médio	3,2494	3,1728	3,4042	3,3000
IPCA (%)	4,49	4,10	4,50	4,30
Preços Livres (%)	4,15	3,60	4,40	4,25
Preços Administrados (%)	5,50	5,45	4,58	4,67
IGP-M (%)	4,58	3,90	4,53	4,50
Balança Comercial (US\$ bilhões)	46,2	53,0	35,5	35,3
- Exportações	197,0	204,0	201,0	206,0
- Importações	150,8	151,0	165,5	170,6
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-1,4	-1,1	-2,0	-1,77
(em US\$ bilhões)	-28,7	-23,8	-40,0	-36,4
Investimento Externo Direto (US\$ bilhões)	75,0	75,5	77,9	79,4
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	375	375	375	378
Risco-País (Embi) - em pontos	310	310	295	295
Resultado do Setor Público - Primário (% PIB)	-2,20	-2,20	-1,69	-1,64
Resultado do Setor Público - Nominal (% PIB)	-8,60	-8,69	-7,40	-7,00
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	51,15	51,30	54,60	54,50
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	75,73	75,14	79,60	78,45
Taxa de Crescimento do PIB (%)	0,50	0,44	2,50	2,50
Agropecuária (%)	4,80	5,35	2,50	2,65
Indústria (%)	0,95	1,33	3,21	3,20
Serviços (%)	0,10	0,05	2,20	2,50
- PIB R\$ bilhões	6578	6603	7096	7108
Taxa Média de Desemprego - PNAD Contínua -IBGE (%)	12,80	12,90	12,50	12,20
Produção Industrial - Indústria Geral / IBGE (% no ano)	1,5	2,0	3,4	4,0

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
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
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
Desvalorização cambial (%)	3,26	4,77	4,16	2,97	4,35	6,06	5,38	4,01	5,86	2,79	-0,28
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
Dólar Médio	4,3500	4,4051	4,0200	3,7500	3,5500	3,3854	3,3350	3,4313	3,4000	3,2494	3,1728
IPCA (%)	5,50	5,90	5,70	5,34	5,29	5,00	4,98	4,81	4,72	4,49	4,10
Preços Livres (%)	5,46	5,90	5,55	5,30	5,25	5,00	4,85	4,70	4,45	4,15	3,60
Preços Administrados (%)	5,60	5,50	5,50	5,20	5,17	5,30	5,14	5,20	5,42	5,50	5,45
IGP-M (%)	5,50	5,71	5,60	5,50	5,40	5,42	5,20	5,00	5,00	4,58	3,90
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
- Exportações	193,8	198,5	196,1	197,1	197,9	196,8	193,9	192,5	193,3	197,0	204,0
- Importações	156,8	152,4	148,4	148,0	149,6	150,0	149,6	149,9	147,0	150,8	151,0
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
(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
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
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	369	370	370	371	375	375	375	375	374	375	375
Risco-País (Embi) - em pontos	437	500	347	347	350	325	325	312	305	310	310
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
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
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
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
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
Agropecuária (%)	2,05	2,00	2,05	2,00	1,95	2,01	2,05	2,50	4,00	4,80	5,35
Indústria (%)	1,67	0,60	0,60	1,70	2,22	2,42	2,49	1,40	0,50	0,95	1,33
Serviços (%)	0,26	0,33	0,32	1,00	1,00	1,00	1,00	0,70	0,10	0,10	0,05
- PIB R\$ bilhões	6584	6564	6508	6575	6598	6607	6597	6514	6560	6578	6603
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
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

Histórico de projeções

Cenários para a Economia – 2018

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

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 Sekular), Andrei Spacov (Gávea), Cláudio Ferraz (BTG Pactual), Eduardo Andrade (APEX), Felipe Tâmega (ItauAsset), Fernando Honorato (Bradesco), Fernando Rocha (JGP), Guilherme Loureiro (UBS), Guilherme Martins (Itaú), Leonardo Sapienza (Banco Votorantim), José Pena Garcia (Porto Seguro), Luiz Fernando Figueiredo (Mauá Sekular), Marcelo Carvalho (BNP Paribas), Marcelo Kfoury (Citibank), Marcelo Salomon (BW), Marcelo Toledo (BRAM), Maurício Molan (Bco. Santander), Rodrigo Azevedo (Ibiuna) e Tomás Brisola (BBM Investimentos)

Textos • Marcelo Cidade

Superintendência de Educação e Informações Técnicas • Ana Claudia Leoni

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, Conrado Engel, Flavio Souza, José Olympio Pereira, Márcio Hamilton, 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

Aplicativo ANBIMA

Fundos, índices e notícias. Fácil e rápido.



Nova
classificação
de fundos de
investimento



Melhorias nos
gráficos



Comparação
entre dois tipos
de fundos ou de
índices



Nova
classificação
de fundos
imobiliários

A decisão na sua mão.

Baixe agora!

