

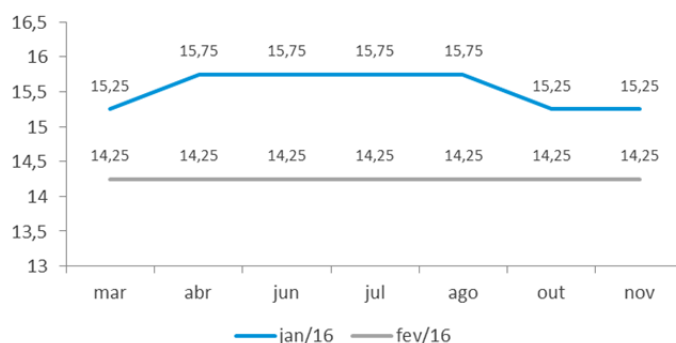
Relatório Econômico

Na última reunião do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA, realizada em 26 de fevereiro de 2016, o debate foi centrado na volatilidade do cenário externo causada pela percepção do baixo dinamismo econômico e sinalização de redução das taxas de juros em países desenvolvidos, algumas já negativas como é o caso do Japão, o que pode reforçar a expectativa de um quadro de deflação em parte da economia mundial. Desta forma, cresce a incerteza quanto à decisão do FED de manter a trajetória de elevação dos juros nos próximos meses. Para o Comitê, os efeitos desse quadro na economia doméstica podem se refletir em uma menor desvalorização do Real em relação ao dólar em 2016, contribuindo para uma melhora da inflação através da queda dos preços dos bens tradables. Os números do Comitê, entretanto, ainda não incorporam essa hipótese na trajetória de variação dos preços, que continua sendo revisada para cima em um ambiente de baixo crescimento, incertezas políticas e pouca confiança dos agentes.

Política Monetária e Juros

No tocante à política monetária, as projeções do Comitê indicam a manutenção da mediana da meta para a Taxa Selic em 14,25% até o final de 2016. Este resultado decorre da mudança de orientação do Banco Central na reunião de janeiro em função das incertezas decorrentes do cenário externo, que afetou as expectativas quanto à trajetória dos juros para o curto e médio prazo.

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

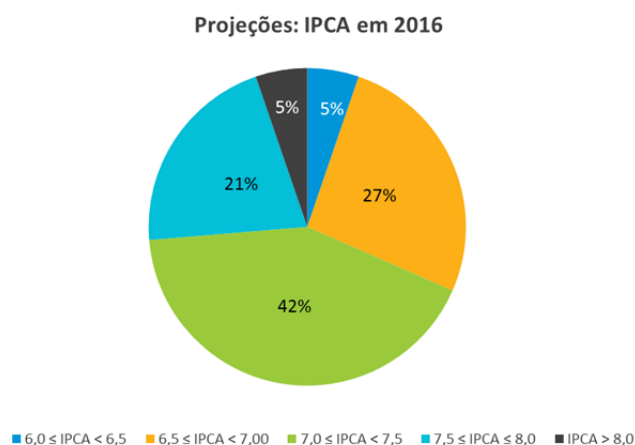


Para os economistas, uma possível contribuição “desinflacionaria” do setor externo – expressa em alguma medida por períodos de valorização da moeda doméstica em relação ao dólar norte americano – atenua, mas ainda mantém relevante o balanço de riscos

inflacionários da economia. A assimetria inflacionária entre os países desenvolvidos e os mercados emergentes (vale destacar que alguns países desse grupo elevaram suas taxas de juros) deve exigir uma atenção redobrada dos condutores da política monetária no Brasil, tendo em vista sinais de inercia inflacionaria mas também os efeitos defasados do ciclo de alta da Taxa Selic, encerrado em setembro/15.

Apesar disto, o resultado da mediana do IPCA previsto pelo Comitê para 2016 indica a piora da expectativa da inflação. Os economistas revisaram as estimativas de 7,05% para 7,32%, relativamente à reunião anterior. A mínima e a máxima previstas pelo Comitê situaram-se entre 6,45% e 8,20%, com 42% das estimativas concentrando-se no intervalo entre

7,0% e 7,5%, acima, portanto, do teto estabelecido pelo sistema de metas este ano. Vale atentar que, em relação à reunião anterior, houve aumento das apostas que indicam o IPCA entre 7,5% e 8,0% (de 10% para 21%) e que 5% das previsões já se situam acima de 8%, o que não havia sido registrado nas estimativas de janeiro. Já as projeções da meta da Taxa Selic para o final de 2016 estão situadas entre 12,75% e 15,75%, indicando a falta de consenso dentro do grupo quanto à estratégia de política monetária que poderá ser adotada ao longo do ano.



No debate sobre inflação, os economistas avaliaram que uma eventual aposta em o Banco Central manter ou reduzir os juros, decorrente da combinação de um cenário externo “desinflacionário” com os efeitos defasados do ciclo de alta dos juros, tem riscos relevantes. Em primeiro lugar porque a trajetória de uma taxa de câmbio mais apreciada pode não se confirmar em função das incertezas que permanecem no cenário externo. Além disso, a resiliência inflacionária, sobretudo no setor de serviços e alimentação, como mostram os resultados recentes dos índices de preços no primeiro bimestre deste ano, não permite prognósticos otimistas.

Por outro lado, uma parte dos economistas acha factível que a trajetória do IPCA possa justificar uma redução dos juros ainda este ano. Os argumentos baseiam-se na perspectiva de um comportamento menos explosivo dos preços administrados (aumento de 18% em 2015), sobretudo das tarifas de energia elétrica e combustíveis. No mesmo sentido, há a

expectativa de uma desvalorização do real significativamente menor que no ano passado (10,1% contra 50%), o que pode contribuir para uma redução da inflação dos preços dos bens tradables, em um contexto de baixo dinamismo do nível de atividade.

Cenário Externo

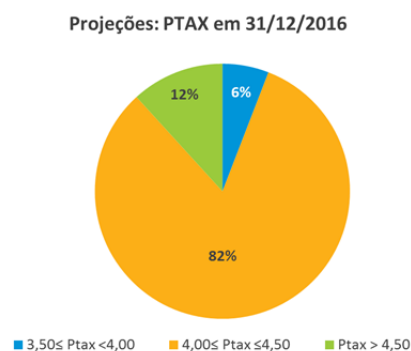
Para o Comitê, a mudança na estratégia de política monetária das principais economias desenvolvidas, sobretudo após o Banco Central do Japão adotar juros negativos no final de janeiro, levou os investidores a voltarem a atenção para as próximas decisões do FED, que havia iniciado em dezembro o ciclo de elevação dos juros. Para os economistas, é factível o Banco Central americano manter estável a taxa de juros nas próximas reuniões, e em um segundo momento, voltar a elevar gradualmente os juros.

Os analistas ressaltaram que embora o ciclo de estoque da indústria americana esteja demorando a se ajustar, não se espera que os Estados Unidos entrem em recessão econômica, tendo em vista o desempenho favorável do mercado de trabalho. Porém, não é descartada a possibilidade de uma redução no ritmo da taxa de crescimento americana ao longo deste ano, sobretudo em função do desempenho abaixo do previsto para o nível de atividade no resto do mundo, em especial da China, União Europeia e mercados emergentes.

Dentre os vários fatores que vem causando incerteza em relação às perspectivas do cenário econômico mundial, o Comitê ressaltou o recente realinhamento da taxa de câmbio chinesa, que tem contribuído para o aumento da volatilidade nos mercados internacionais. Para o Comitê, a desvalorização da moeda chinesa torna o dólar norte americano relativamente mais apreciado e com menos competitividade comercial, o que poderia ter consequências para a continuidade de elevação dos juros nos EUA.

Setor Externo

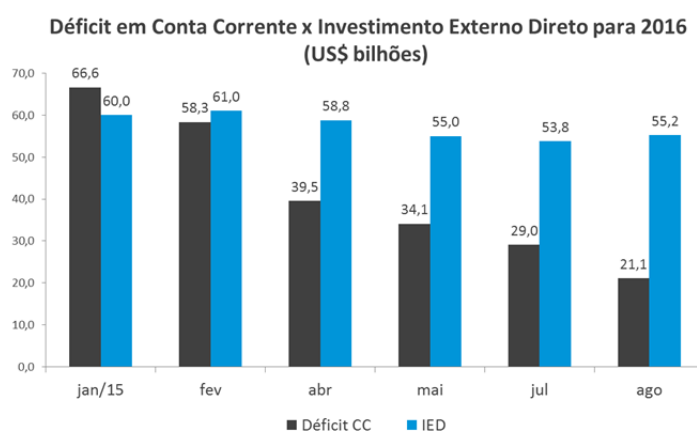
Para o final de 2016, a mediana das projeções do Comitê para a taxa de câmbio ficou em R\$ 4,30, a mesma da reunião anterior, o que corresponde a uma desvalorização anual da moeda doméstica de 10,1%. A maioria das estimativas (82%) concentrou-se no intervalo entre R\$ 4,00 e R\$ 4,50, enquanto 12% situaram-se acima de R\$



4,50 e 6% abaixo de R\$ 4,00. Entre as projeções do Comitê, a mínima e a máxima registradas foram de R\$ 4,00 e R\$ 4,70, respectivamente.

Os economistas lembraram que atualmente há pouca margem de manobra na utilização dos instrumentos de política econômica e que a taxa de câmbio pode ser a variável mais relevante, em função do ajuste que vem ocorrendo nas contas externas. Como observado nas últimas reuniões, as previsões

do resultado comercial para 2016 continuam se elevando, porém ainda em função do maior ritmo da queda das importações. Essas mudanças no segmento comercial já são suficientes para que o investimento direto no país financie o déficit em conta corrente. Para 2016, a previsão do déficit está 1,45% do PIB, correspondente a US\$ 21 bilhões, contra um investimento direto estimado da ordem de US\$ 55 bilhões.

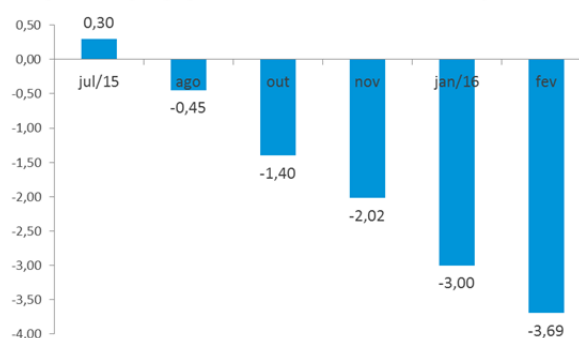


A manutenção da desvalorização cambial prevista para esse ano (10,1%) em relação à reunião anterior sinaliza uma postura de estabilidade nas projeções de desvalorização da moeda doméstica, evento que não acontecia há algum tempo. Essa percepção dentro do grupo reflete mais as mudanças no cenário externo do que os condicionantes domésticos, conforme já foi abordado nesse relatório.

Política Fiscal e Atividade Econômica

A mudança na estimativa de retração do PIB para este ano de 3,00% para 3,69%, em relação à reunião de janeiro, reflete a percepção de piora dos analistas quanto ao desempenho do nível de atividade e à falta de perspectiva de recuperação da economia no curto e médio prazo. A estabilidade dos indicadores de confiança nas últimas semanas suscitou questionamento no Comitê sobre a possibilidade de

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



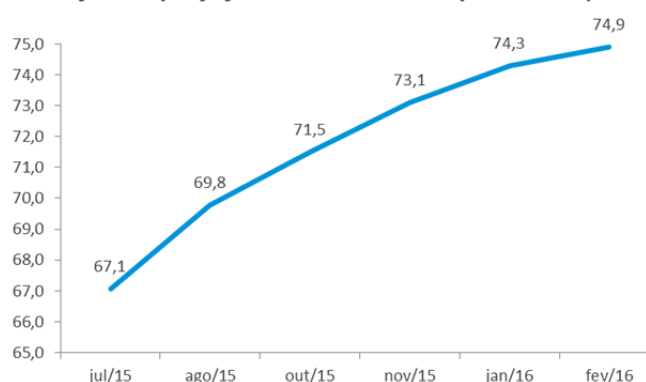
a economia estar em um ponto de inflexão, o que poderia sugerir uma trajetória gradual de recuperação nos próximos trimestres.

Para a maioria dos analistas o argumento não se sustenta quando se observa alguns indicadores. A trajetória de desaceleração do crédito/PIB sugere piora das condições financeiras das empresas, não se podendo descartar a possibilidade de ocorrência de eventos de crédito no segmento corporativo. Além disso, a deterioração da capacidade de investimento do setor privado sinaliza a manutenção do baixo dinamismo da economia pelo menos até o terceiro trimestre do ano. A mediana das projeções do PIB indica a expectativa de resultado negativo de 1,50% para o quarto trimestre de 2015, contra o trimestre imediatamente anterior. A perspectiva para a economia em 2016 é de retrações de, respectivamente, 0,90%, 0,50% e 0,20% para os três primeiros trimestres, e de estabilidade (0,0%) no último trimestre do ano.

No final do debate sobre atividade, os analistas ressaltaram o forte ritmo de ajuste no mercado de trabalho – alimentando a previsão de aumento da taxa de desemprego de 9,7% para 10,3% para o final de 2016, no critério da Pesquisa Mensal de Emprego. Os representantes do Comitê ressaltaram o aumento da inadimplência, o que, segundo eles vem ocorrendo mais em função da queda da renda do que pelo excesso de endividamento.

No tocante à questão fiscal, o Comitê ressaltou a falta de perspectiva de uma recuperação sustentada das contas públicas. Para 2016, os economistas revisaram para pior a previsão de déficit do resultado primário de 1,01% para 1,50%. Na opinião dos analistas, essa piora é decorrente dos limites que o

Evolução da projeção da Dívida Bruta para 2016 (% PIB)



Governo enfrenta para efetuar cortes de despesas, seja pela forte incidência dos gastos obrigatórios, seja pela intensidade da recessão econômica. Além disso, o ambiente de incerteza política deixa dúvida quanto às perspectivas de receitas adicionais, tais como aquelas relacionadas à tributação da repatriação de recursos do exterior, do retorno da CIDE e da votação da CPMF, todas previstas para esse ano. Essas restrições ocorrem em um contexto de aprofundamento da recessão econômica, com uma provável nova queda da arrecadação tributária para este ano.

Para o Comitê, o resultado desse quadro se reflete na trajetória de crescimento da dívida bruta prevista para o final de 2016 (revisada de 74,30% para 74,90% do PIB em relação à janeiro), que tem sido uma variável relevante para a percepção de piora do risco por parte dos investidores e da manutenção da baixa confiança dos agentes na economia.

Cenários para a Economia - 2016

Variáveis	2016									
	jan/15	fev/15	abr/15	mai/15	jun/15	ago/15	out/15	nov/15	jan/16	fev/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
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
Desvalorização cambial (%)	6,45	5,08	4,69	6,16	4,62	3,50	3,25	4,38	10,12	10,12
Ptax em 31/12	2,9700	3,1000	3,3500	3,3971	3,4000	3,7000	4,1300	4,1750	4,3000	4,3000
Dólar Médio	2,9200	3,0600	3,3004	3,3450	3,3688	3,6500	4,1000	4,1000	4,1500	4,2100
IPCA (%)	5,78	5,51	5,70	5,60	5,50	5,67	6,50	6,90	7,05	7,32
Preços Livres (%)	5,90	5,80	5,55	5,40	5,50	5,69	6,35	6,82	6,87	7,00
Preços Administrados (%)	5,50	5,50	6,00	6,00	5,69	5,73	6,55	7,40	7,70	7,44
IGP-M (%)	5,60	5,50	5,80	5,80	5,70	5,80	6,30	6,52	7,00	7,80
Balança Comercial (US\$ bilhões)	2,2	8,3	3,2	9,7	12,4	19,2	29,4	35,4	39,0	45,4
- Exportações	231,4	224,1	206,4	208,9	205,4	204,0	199,9	195,9	190,0	188,5
- Importações	229,2	215,8	203,2	199,2	193,0	184,8	170,5	160,5	151,0	143,1
Saldo de Transações Correntes (% PIB)	-3,45	-3,51	-3,45	-3,80	-3,60	-3,30	-2,50	-2,20	-1,95	-1,45
(em US\$ bilhões)	-70,0	-70,0	-70,0	-70,5	-66,6	-58,3	-39,5	-34,1	-29,0	-21,1
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
Reservas Internacionais (Liq. Intern.) - US\$ bi	370	370	372	370	371	370	370	370	367	370
Risco-País (Embi) - em pontos	100	150	200	200	200	270	373	405	528	500
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
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
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
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
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
Agropecuária (%)	2,75	2,50	2,71	2,50	2,00	2,00	1,82	1,83	1,62	1,62
Indústria (%)	1,45	1,40	0,95	1,10	0,10	-0,88	-2,37	-4,00	-5,44	-6,50
Serviços (%)	1,51	1,40	1,00	1,00	0,40	-0,33	-0,80	-1,50	-2,20	-2,80
- PIB R\$ bilhões	5909	5838	6307	6290	6277	6247	6160	6157	6185	6192
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
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

Cenários para a Economia - 2017

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

Data: 26 de fevereiro 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 – Bradesco Asset

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

Participantes ANBIMA: Breno Duarte, Enilce Melo, Marcelo Cidade, Valéria Coelho e Vivian Corradin.

Redação: Marcelo Cidade.

Aplicativo ANBIMA

Fundos, índices e notícias. Fácil e rápido.



Nova
classificação
de fundos de
investimento



Comparação
entre dois tipos
de fundos ou de
índices



Melhorias nos
gráficos



Nova
classificação
de fundos
imobiliários



A decisão na sua mão.

Baixe agora!

