
Cenário Econômico

Priscila Deliberalli
Economista



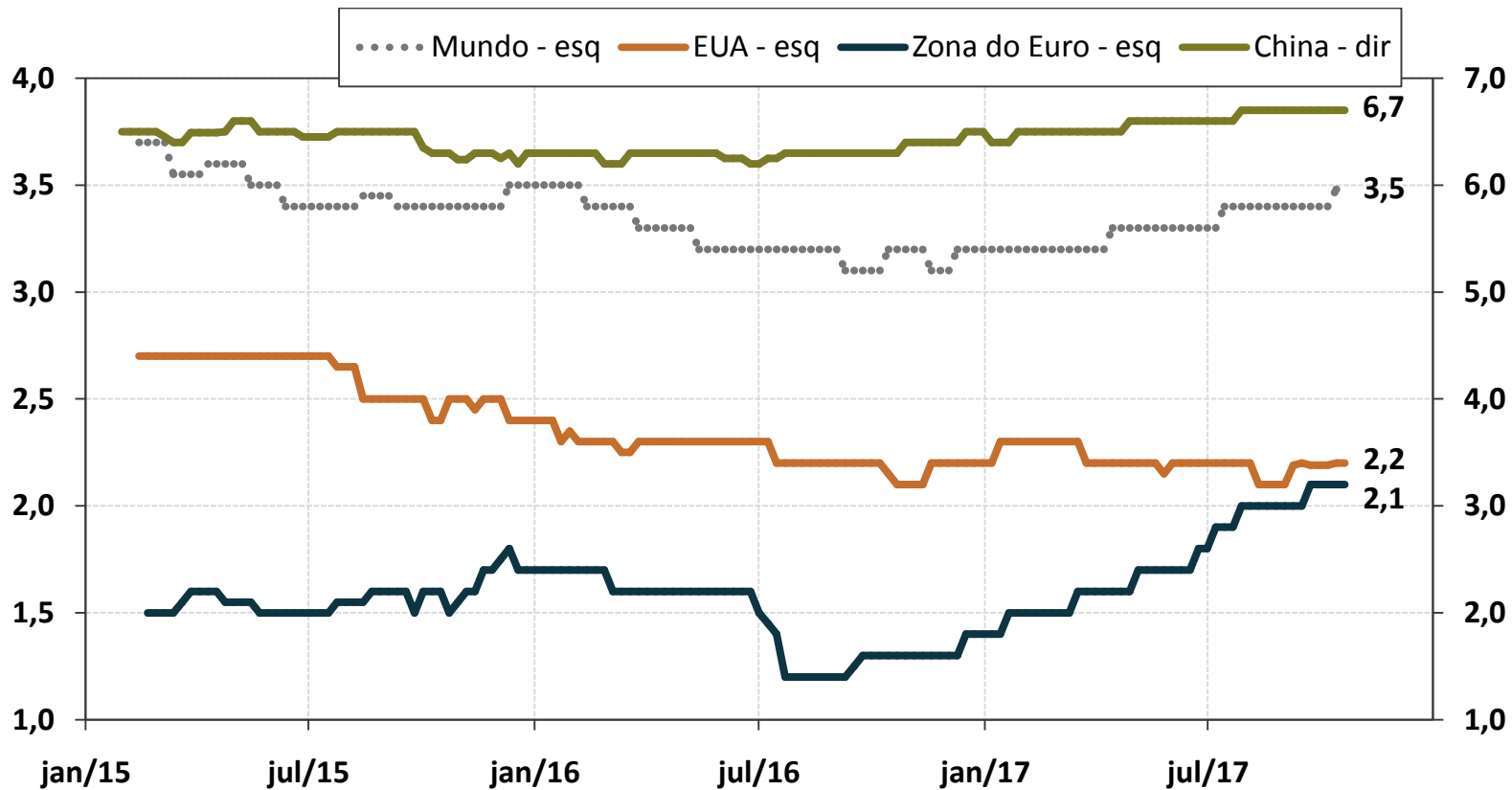
Internacional



Projeções de PIB (consenso)

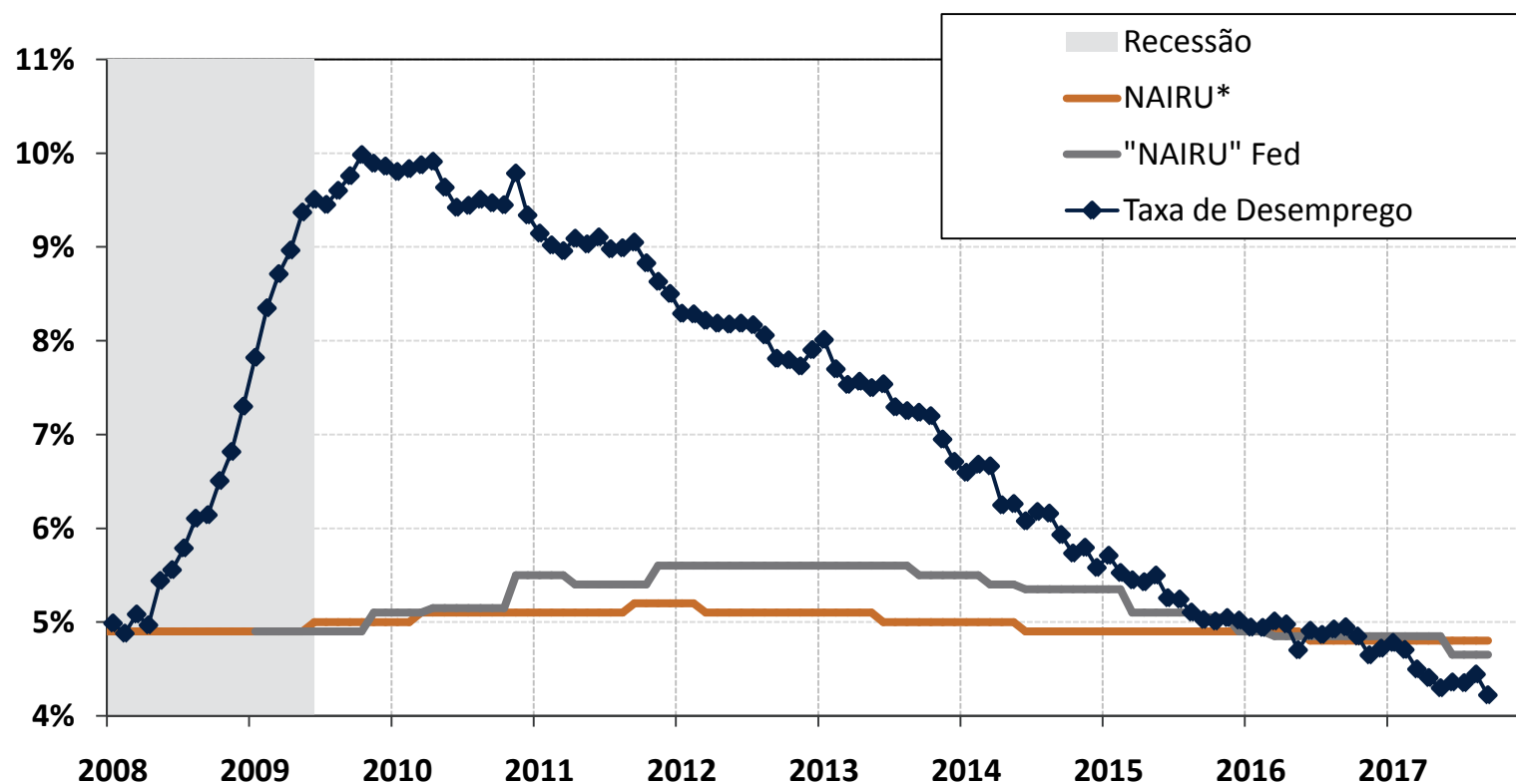
Expectativas para o crescimento global em 2017 em elevação, com destaque para China e Zona do Euro.

Taxa de crescimento do PIB, em %



EUA: Taxa de desemprego (set)

Taxa de desemprego se encontra abaixo do patamar neutro (NAIRU), com potencial impacto sobre a inflação.

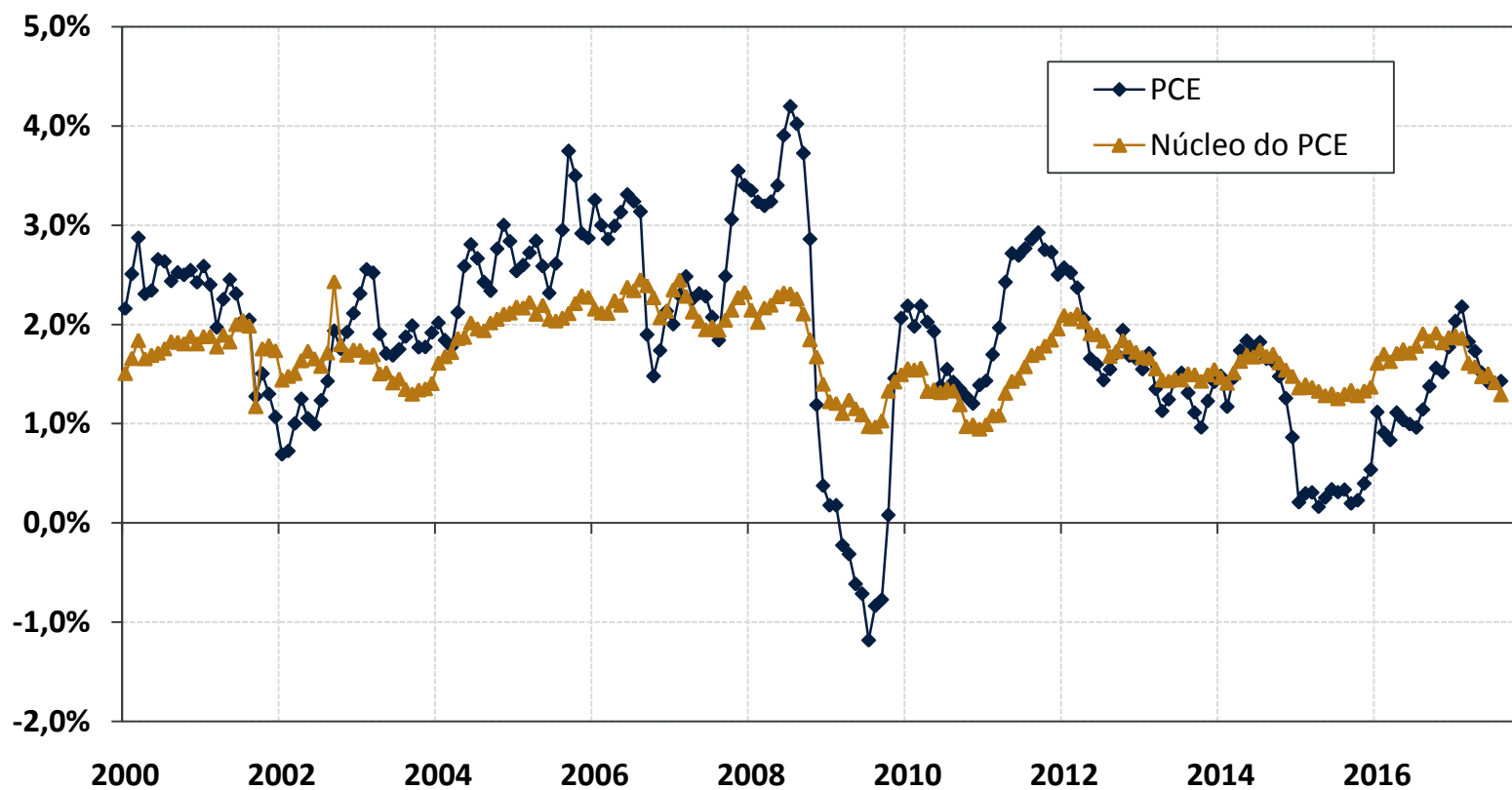


* "Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment"

EUA: Inflação (ago)

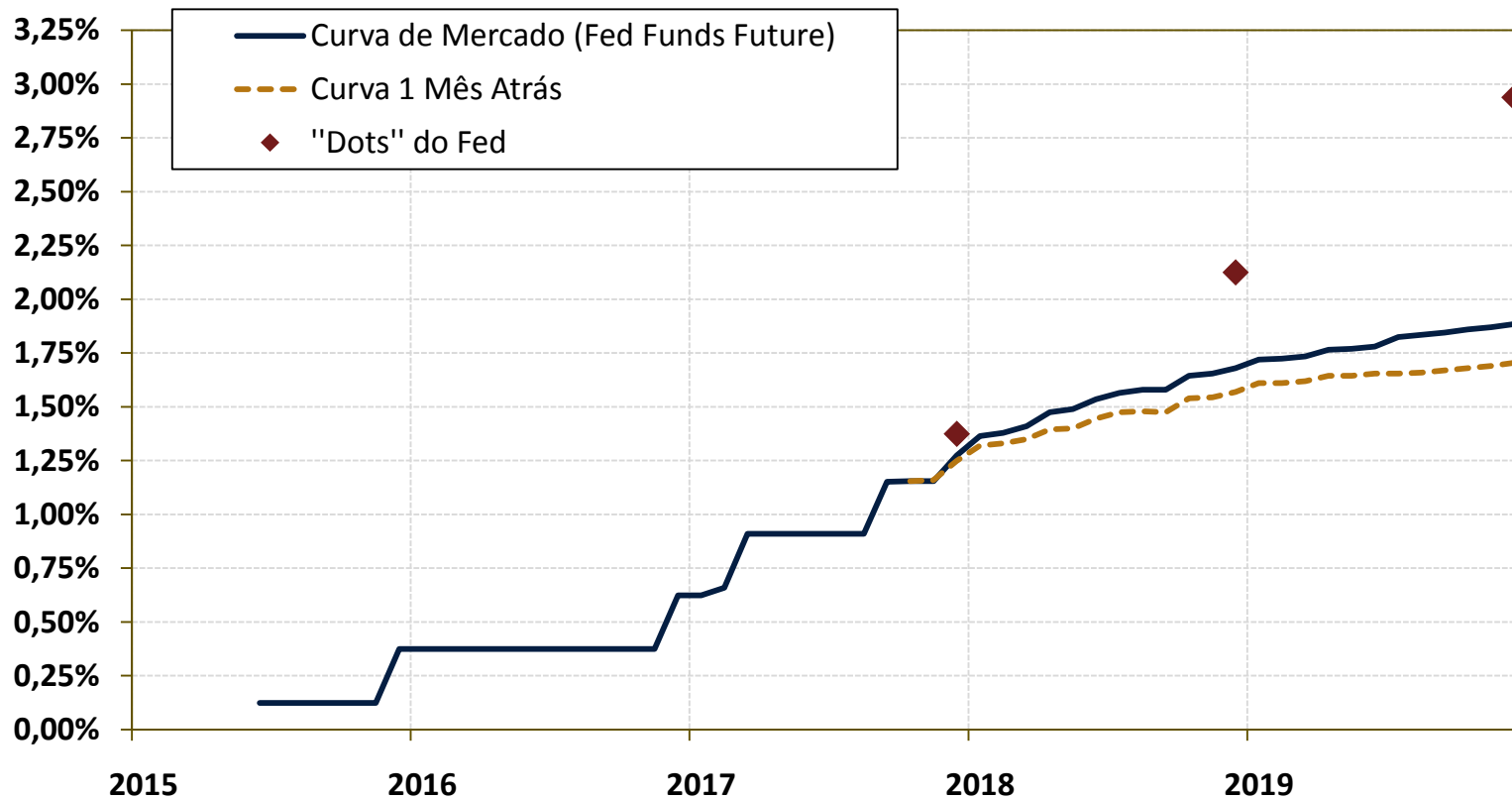
A inflação aos consumidores mostrou surpresas baixistas nos últimos meses.

(acum. em 12 meses)



EUA: Ciclo de Aperto Monetário

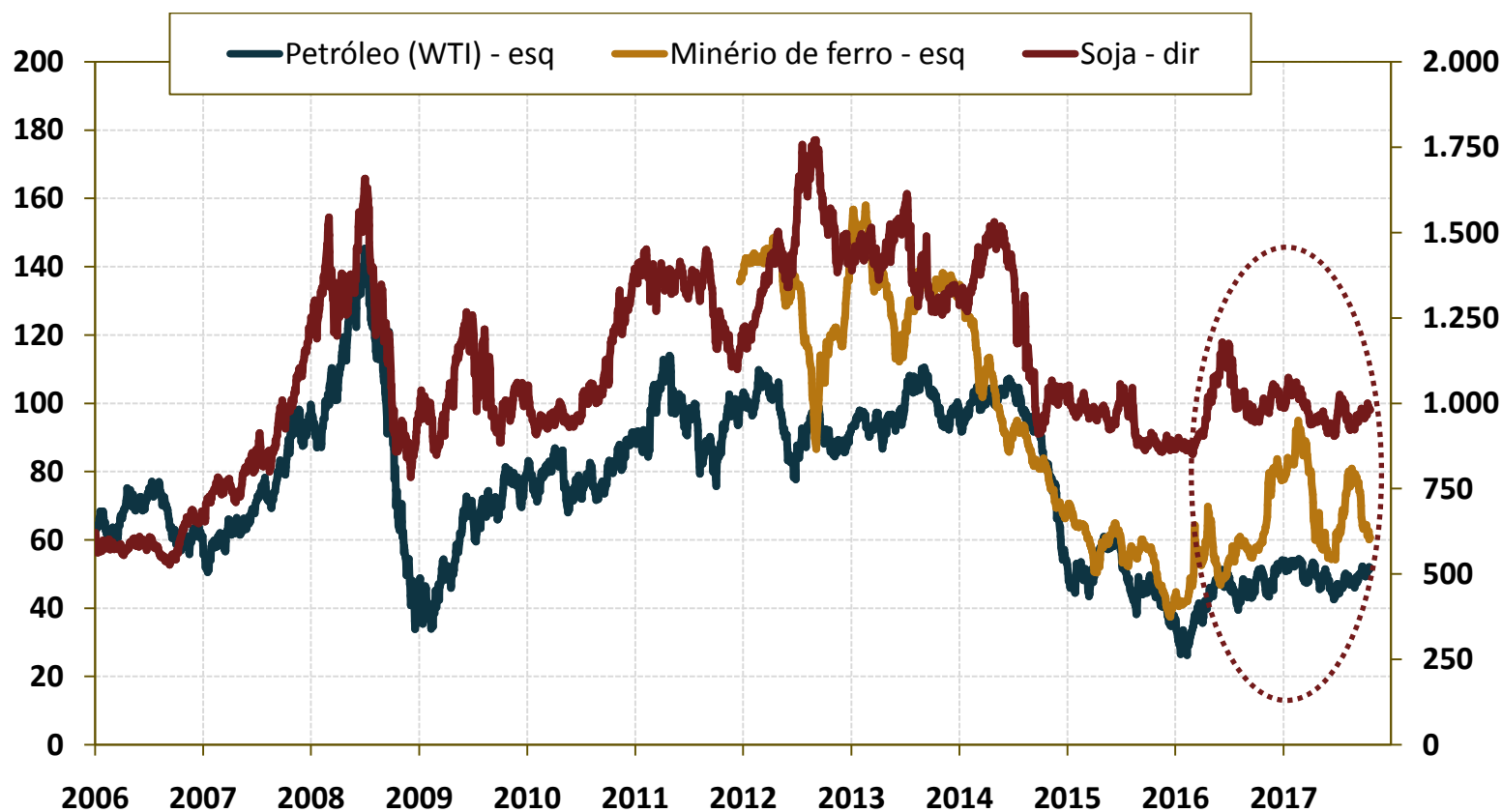
Projeção do Fed é de três altas da taxa básica em 2017, 2018 e 2019. Alta gradual tende a manter cenário favorável para ativos de países emergentes.



Commodities – Preços (em US\$)

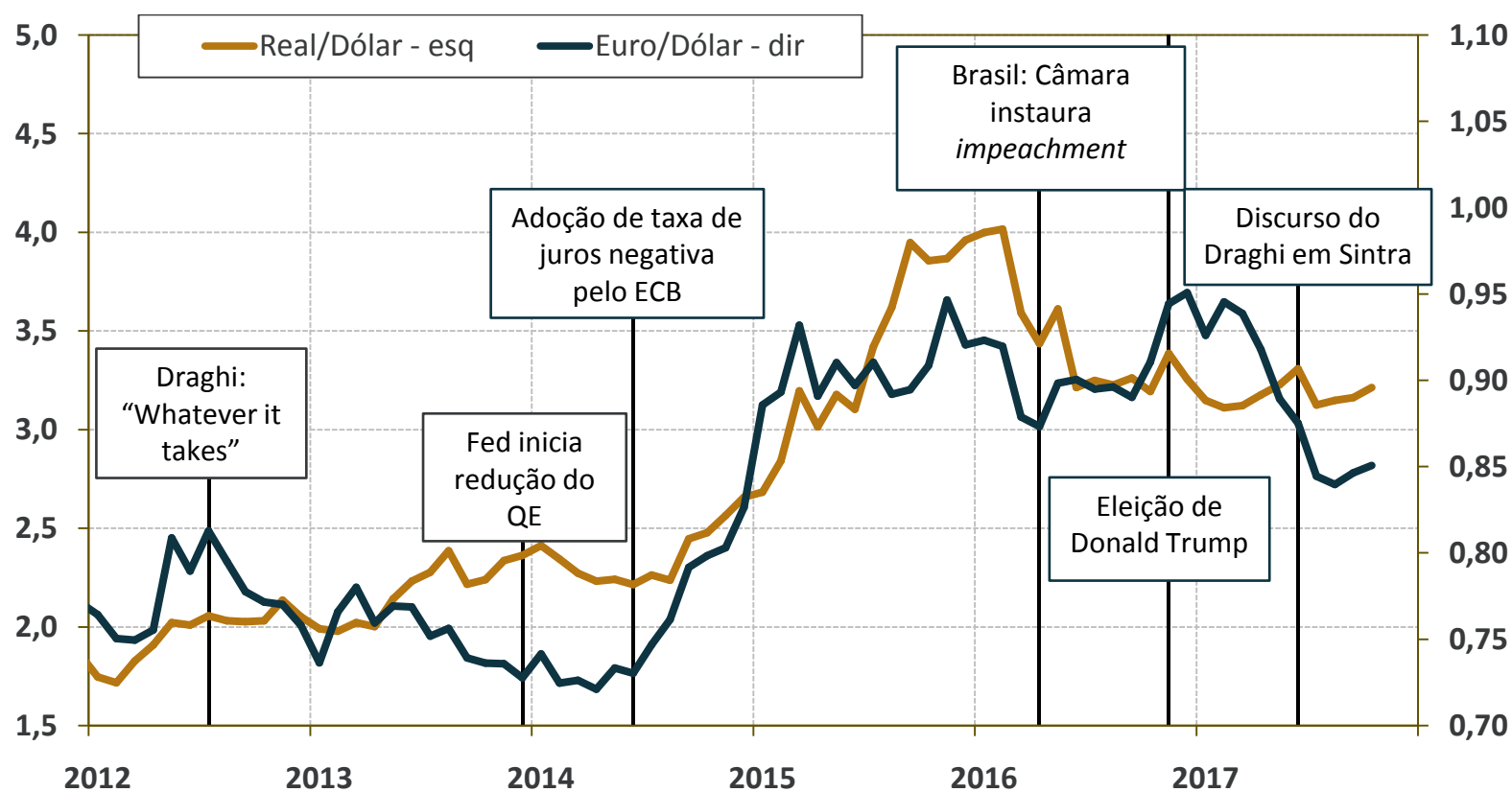
Commodities voltaram a ter performance mais positiva, respondendo a perspectivas de maior crescimento global, mesmo que distantes dos níveis verificados no início da década.

Preços (em US\$)



Taxa de câmbio: Euro e Real

Fortalecimento do euro este ano e dificuldades na agenda fiscal do Presidente Trump têm determinado cenário favorável ao risco, beneficiando ativos de países emergentes.

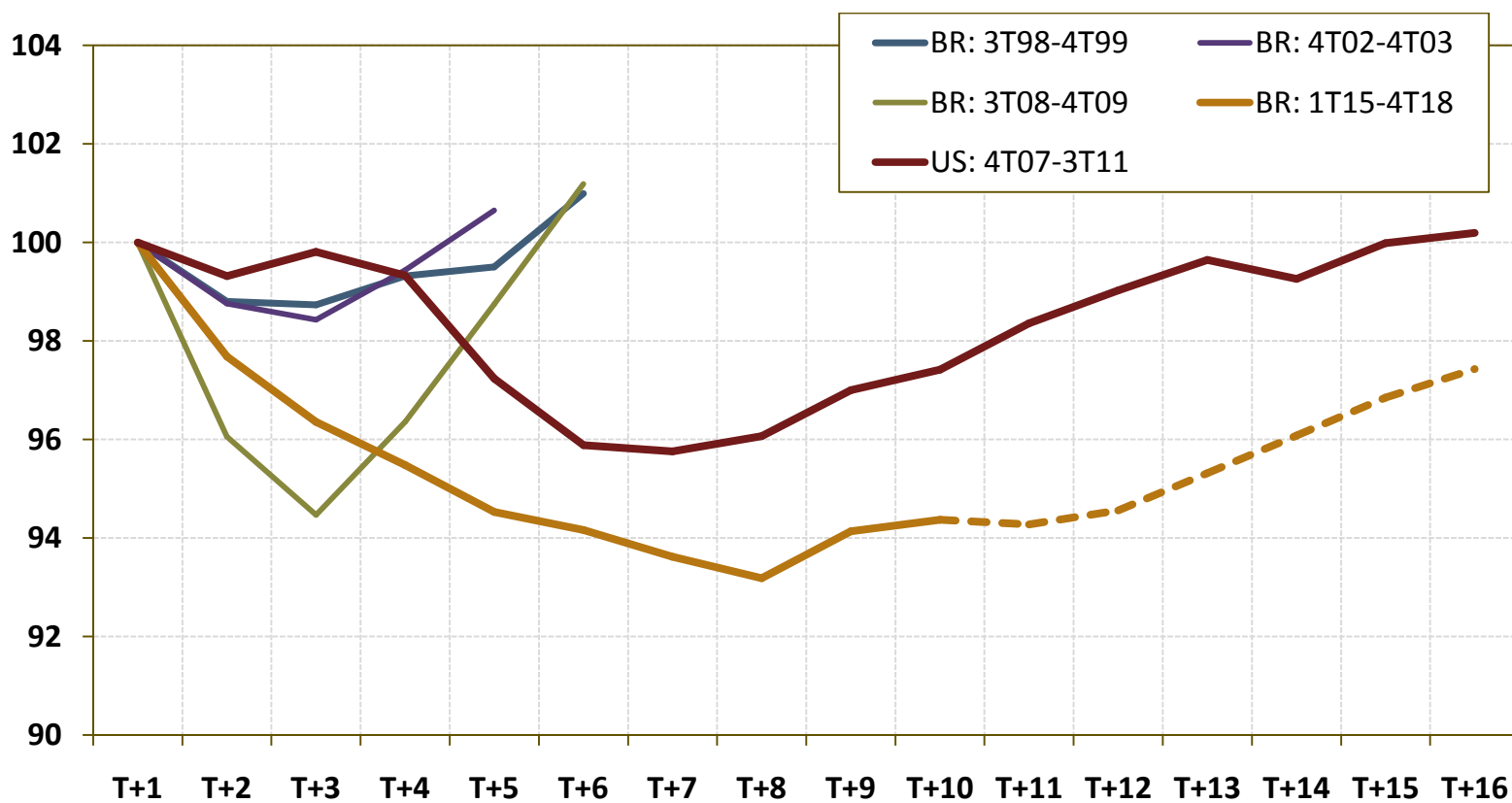


Nacional



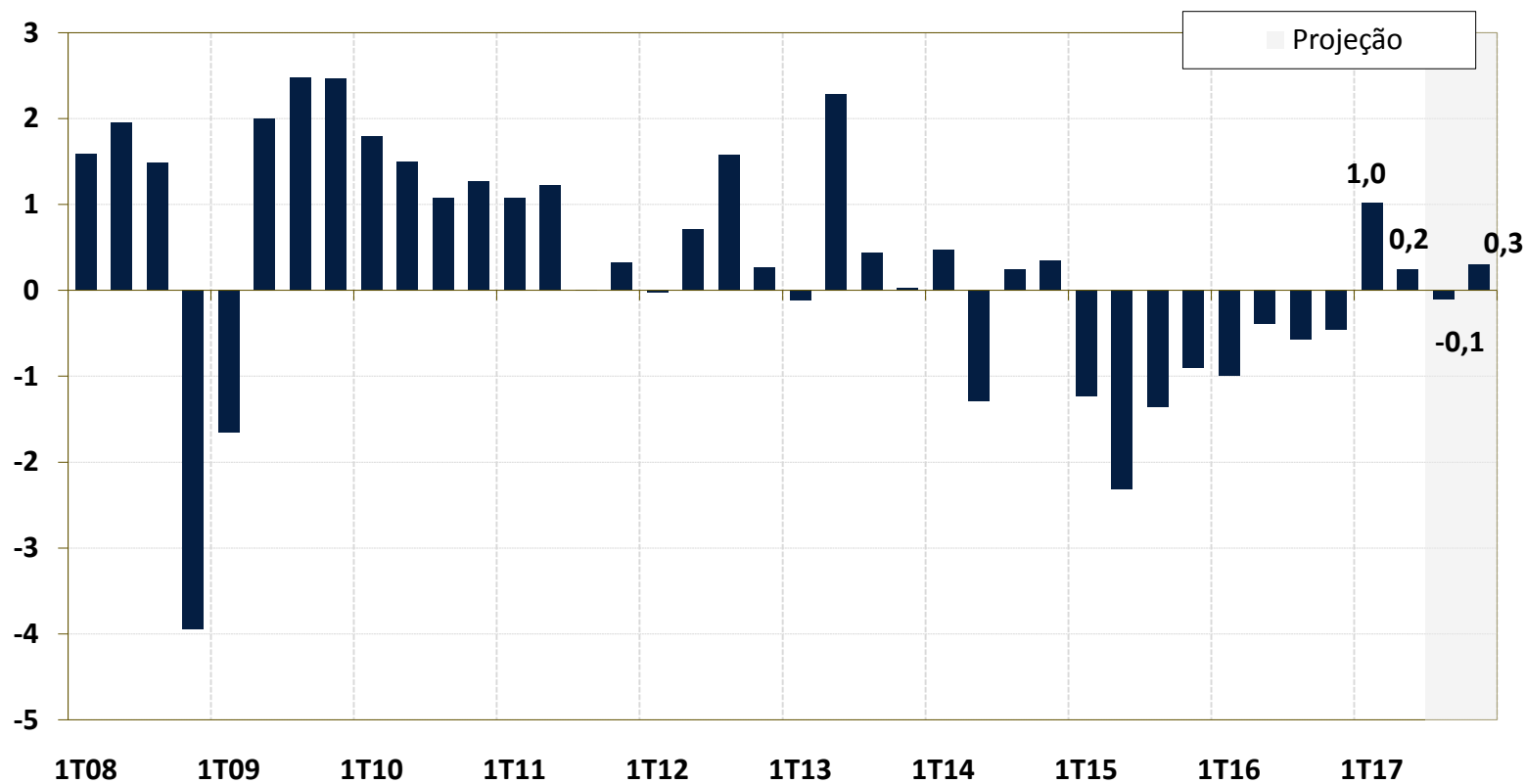
Brasil x EUA: Episódios de recessão

A atual recessão é mais profunda e prolongada mesmo em comparação com a vivenciada pelos EUA no pós-crise de 2008.



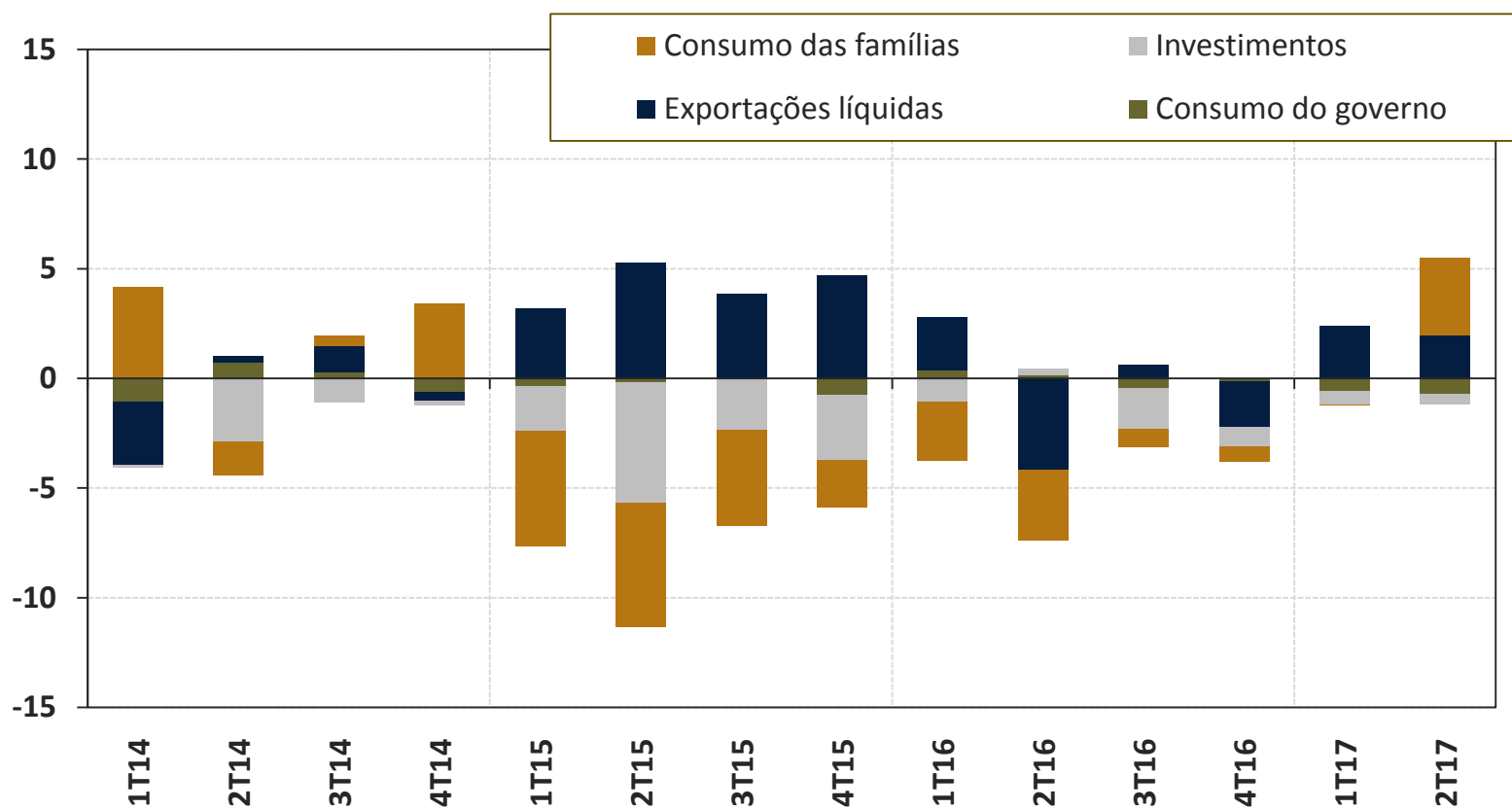
PIB trimestral - projeções

Pela primeira vez desde 2014, o PIB apresentou dois trimestres consecutivos de expansão. Elevamos nossa previsão para o PIB desse e do próximo ano para +0,6% e +2,5%, respectivamente.



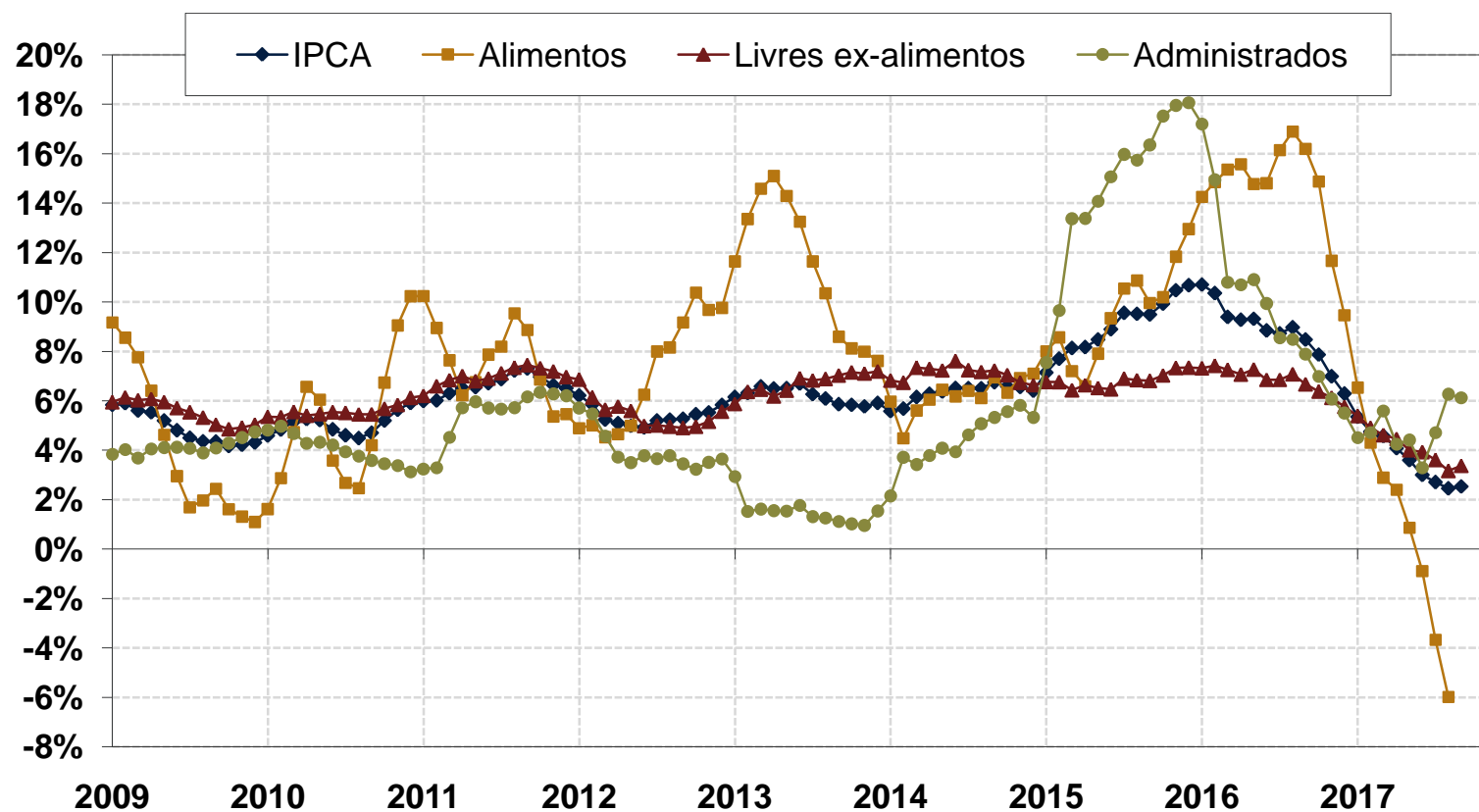
PIB trimestral – contribuição (p.b)

Pela primeira vez desde 2014, o PIB apresentou dois trimestres consecutivos de expansão. Elevamos nossa previsão para o PIB desse e do próximo ano para +0,6% e +2,5%, respectivamente.



IPCA – Acumulado em 12 meses (set)

O IPCA encerrou 2016 em 6,3%, abaixo do teto da meta de inflação (6,5%), depois de ter atingido 10,7% em 2015. Para 2017 nossa expectativa é de 3,2% e de 3,8% para 2018.



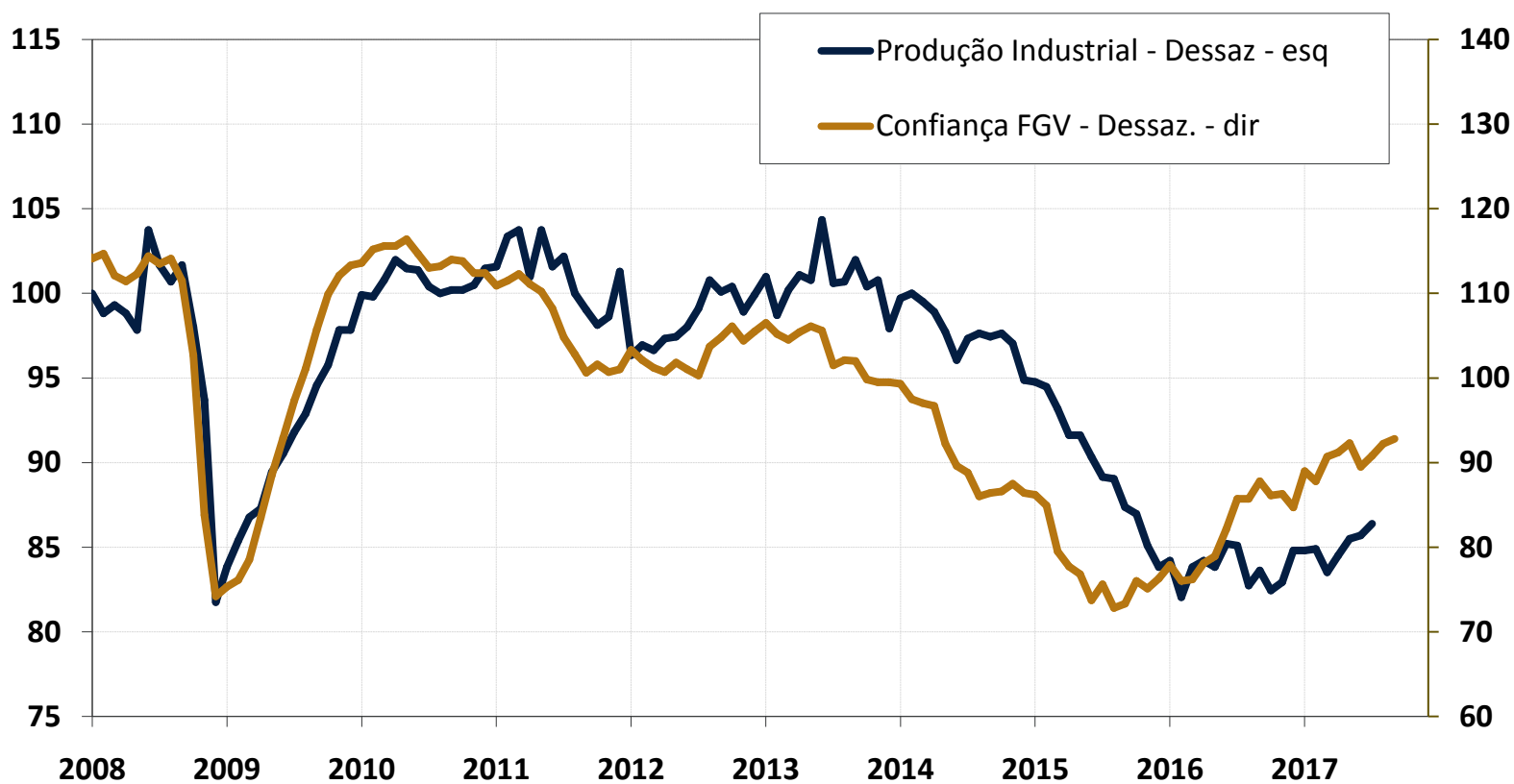
Taxa de juros Selic

Elevado grau de ociosidade da economia e inflação em franca desaceleração abrem espaço para forte queda da taxa de juros.



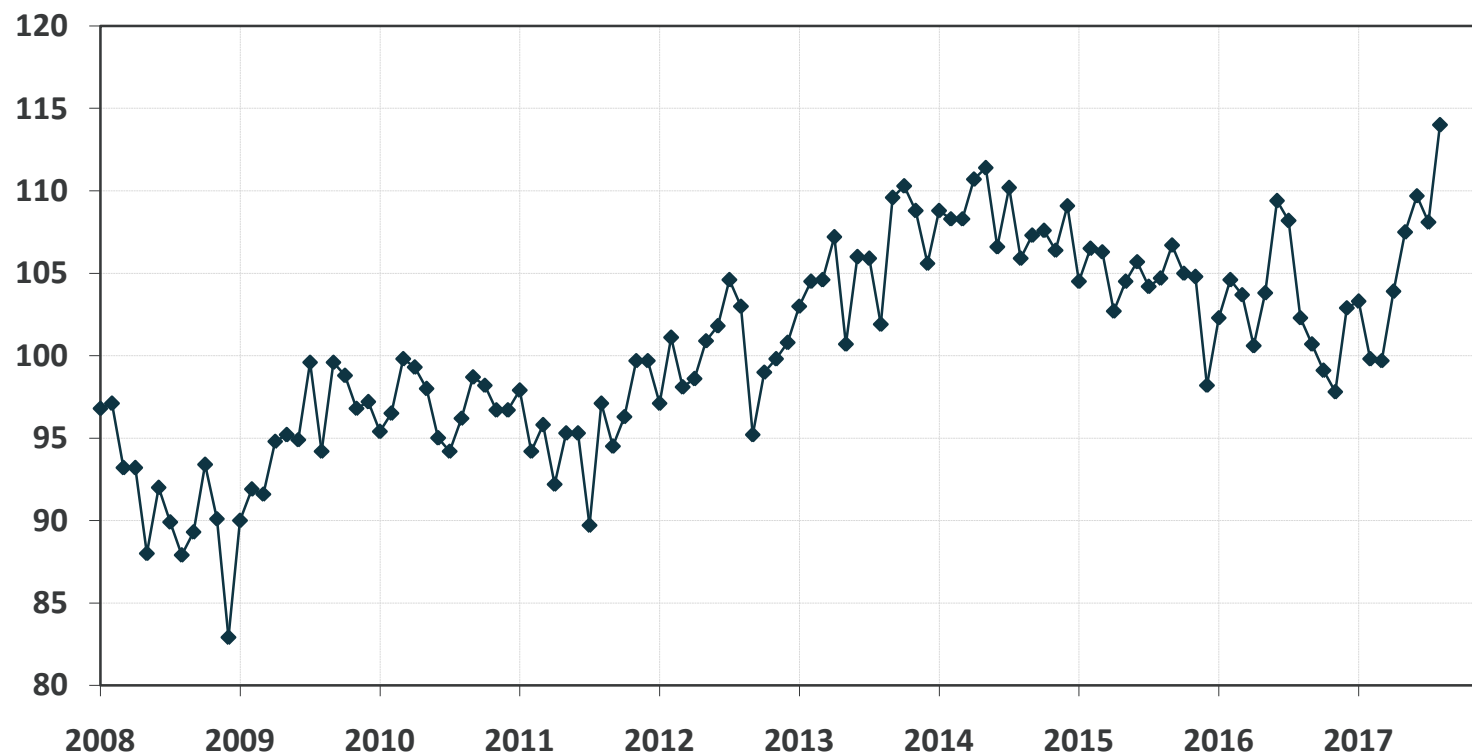
Indústria: Produção (ago) vs. Confiança (set)

Índice de confiança em trajetória de recuperação, enquanto retomada da produção se mostra mais lenta.



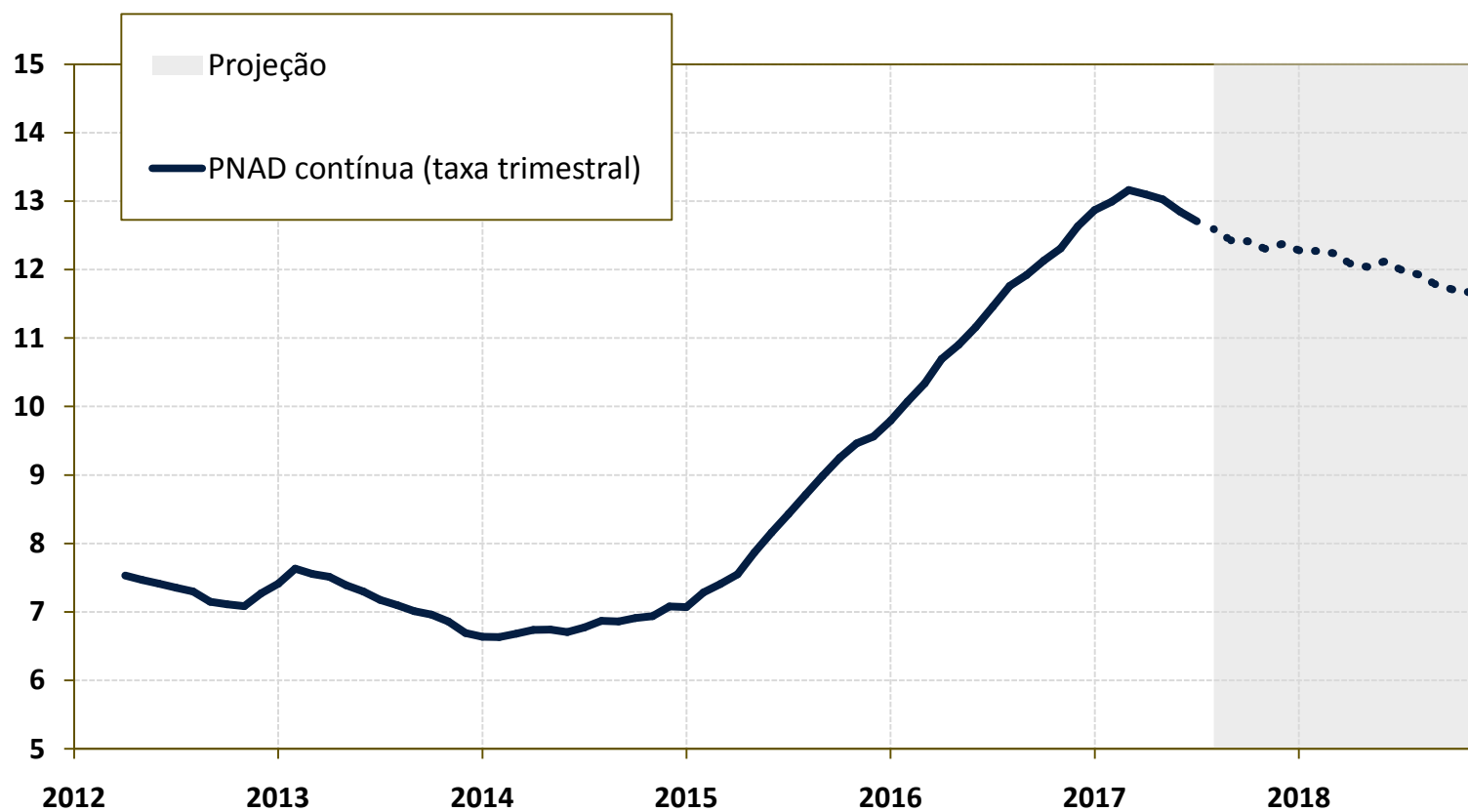
Indústria: Produção Perfumaria e Prod. De Limpeza (ago)

Setor demonstra recuperação acima da média dos setores



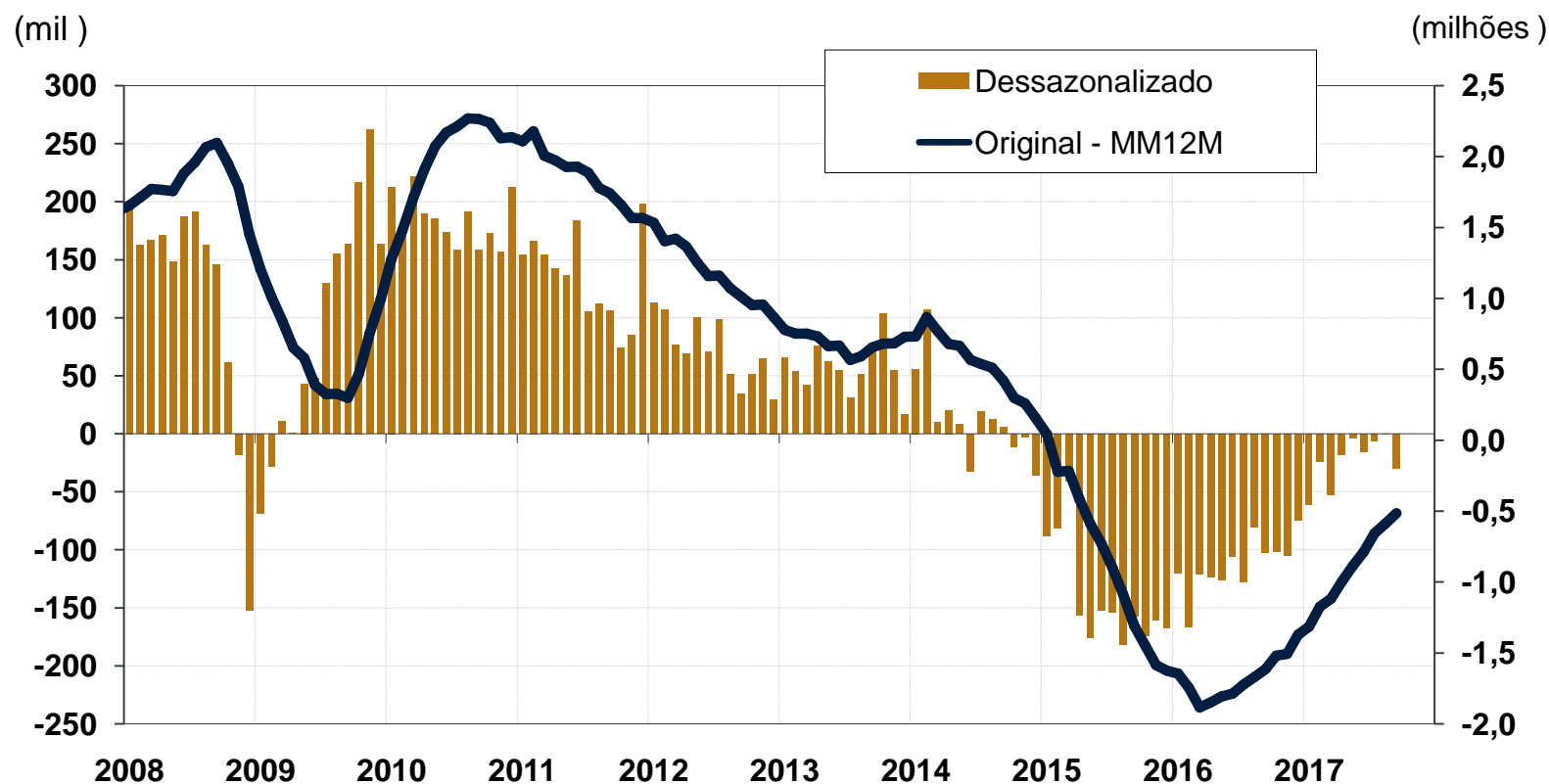
Mercado de Trabalho – Taxa de desemprego (dessaz.)

Taxa de desemprego atingiu patamar de dois dígitos em 2016, alcançando 13,1% neste ano, para agora cair lentamente.



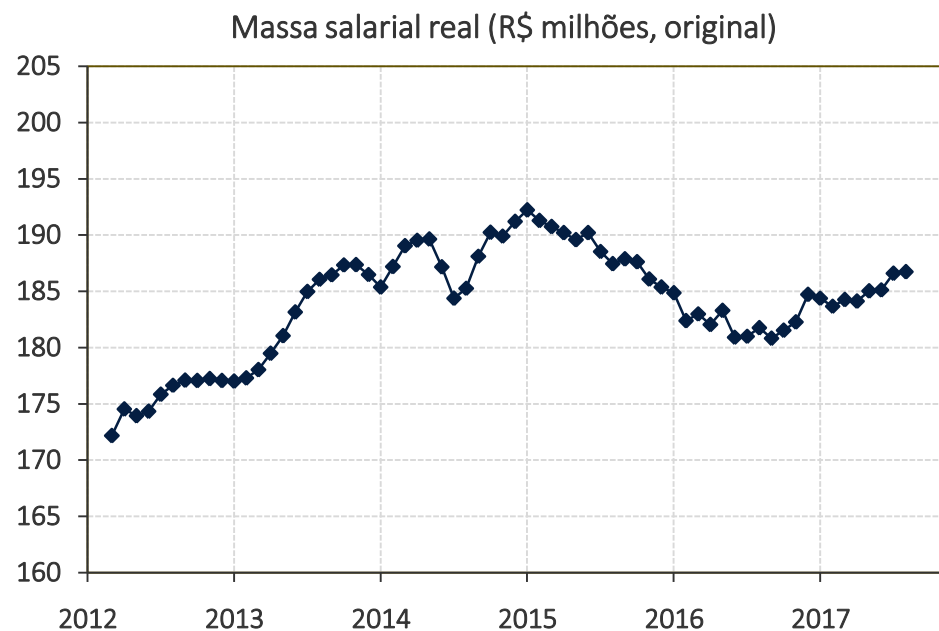
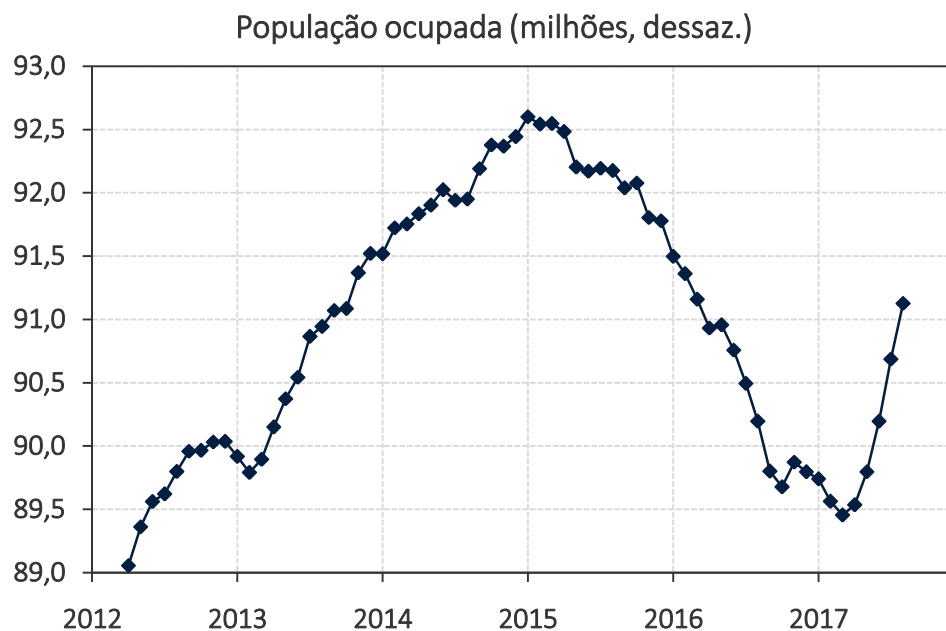
Mercado de trabalho – CAGED (set)

Em 2015 e 2016, foram cortados 3 milhões de postos formais de trabalho. Iniciamos 2017 com resultados bastante voláteis, sendo que até setembro o saldo de contratações encontra-se positivo (+141 mil).



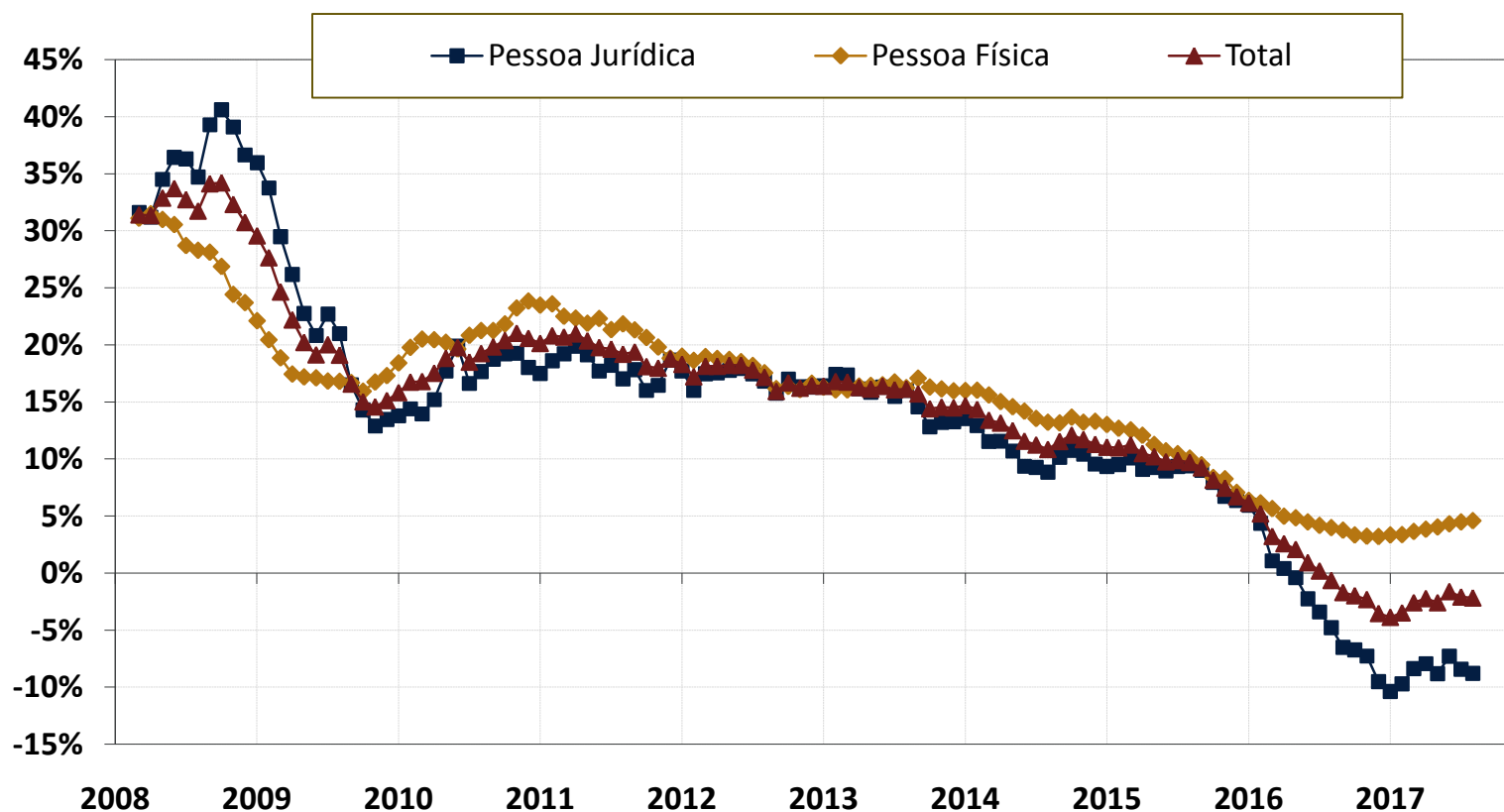
População ocupada e Massa salarial (ago)

População ocupada mostra recuperação nos últimos meses, puxada por emprego informal. Comportamento da massa de rendimentos reflete alto grau de indexação dos salários e rigidez da legislação trabalhista.



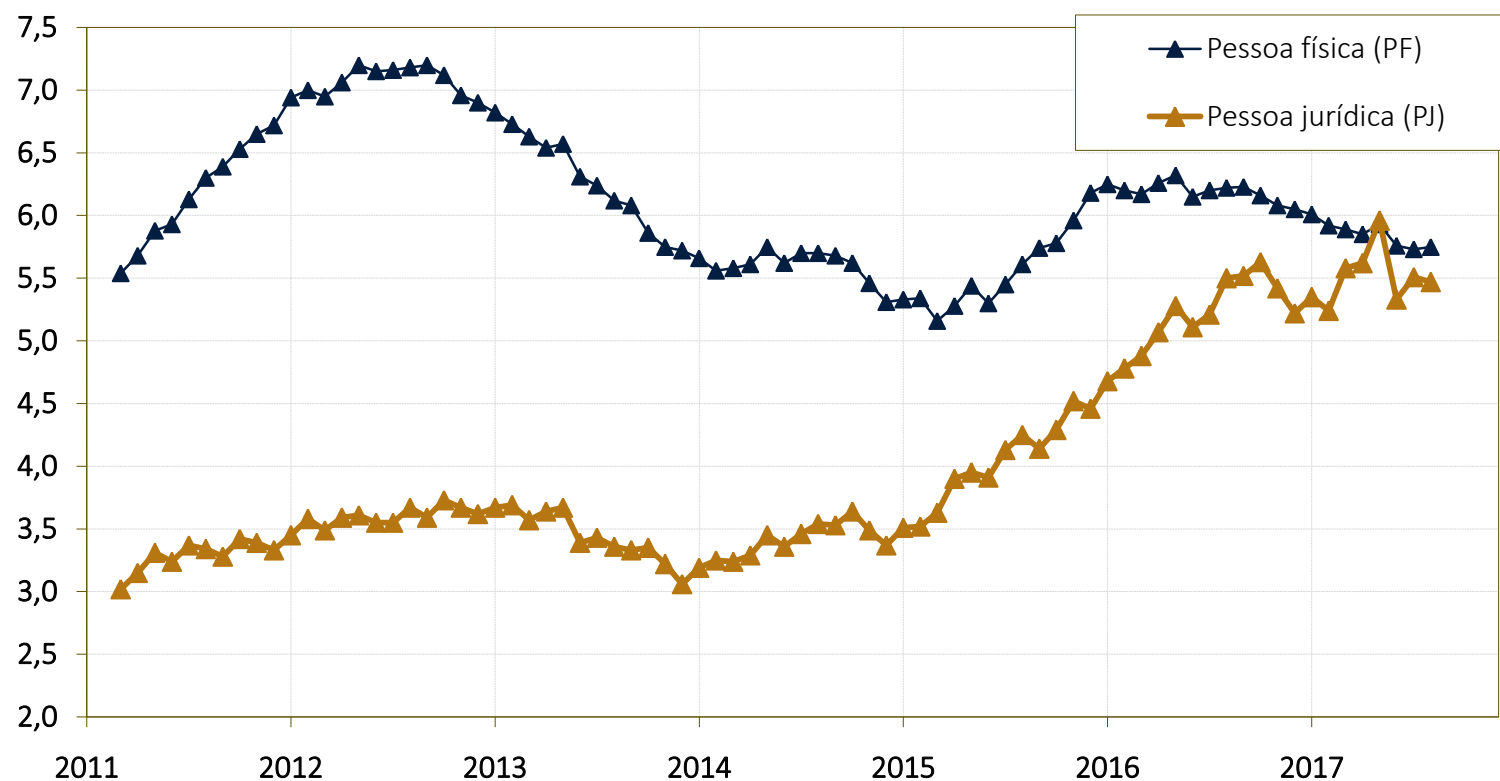
Crescimento do saldo de crédito – var. interanual (ago)

Crédito apresentava trajetória de desaceleração em meio à desalavancagem do setor privado, dificultando a recuperação do investimento. Desde meados de 2016 passou a recuar em termos nominais, mas a partir do início de 2017 começou a esboçar trajetória de recuperação.



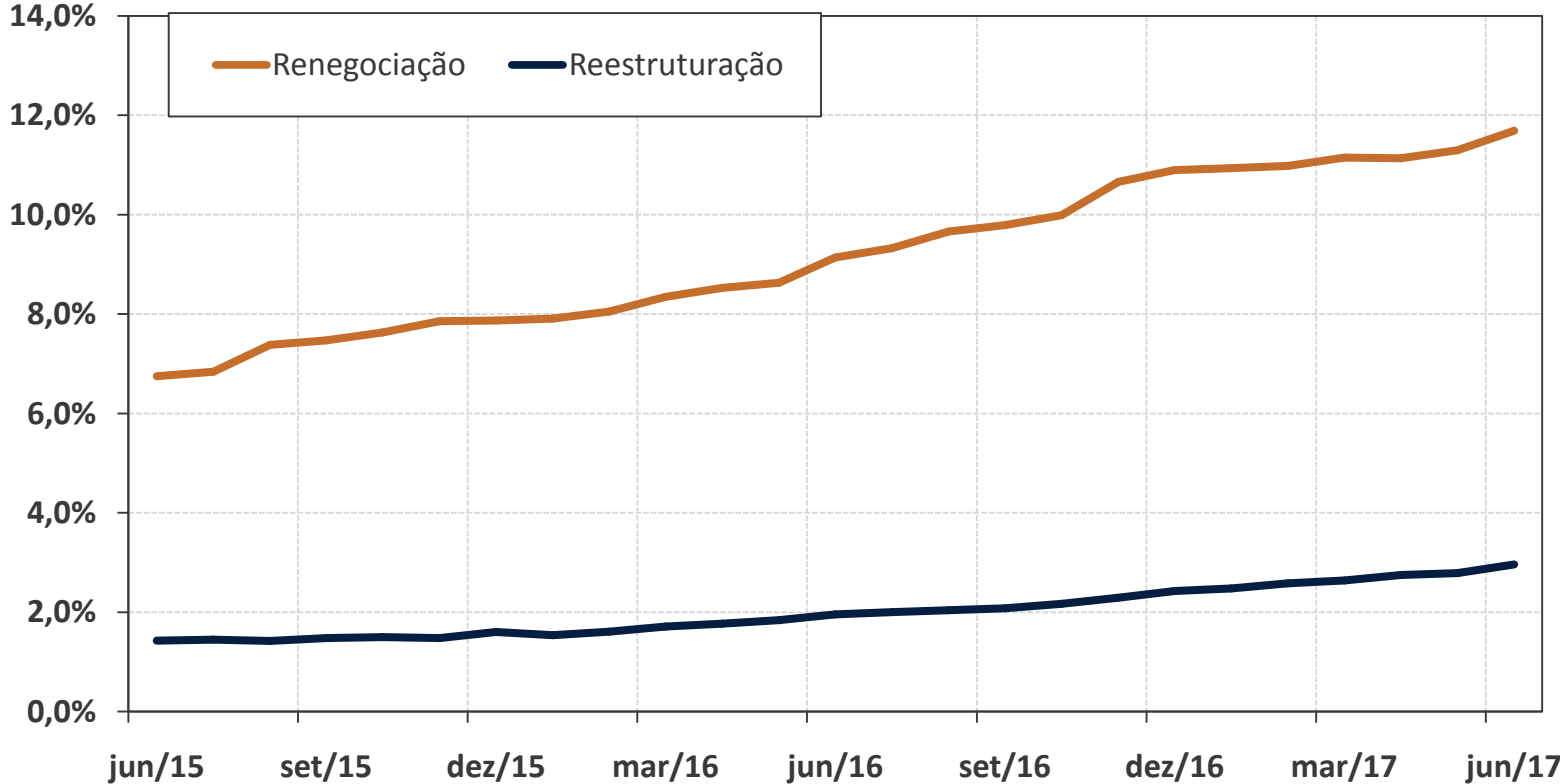
Inadimplência PF e PJ (ago)

Inadimplência do crédito livre às famílias tem recuado gradativamente. A inadimplência das empresas, por sua vez, apresentou trajetória ascendente até maio e voltou a recuar gradativamente.



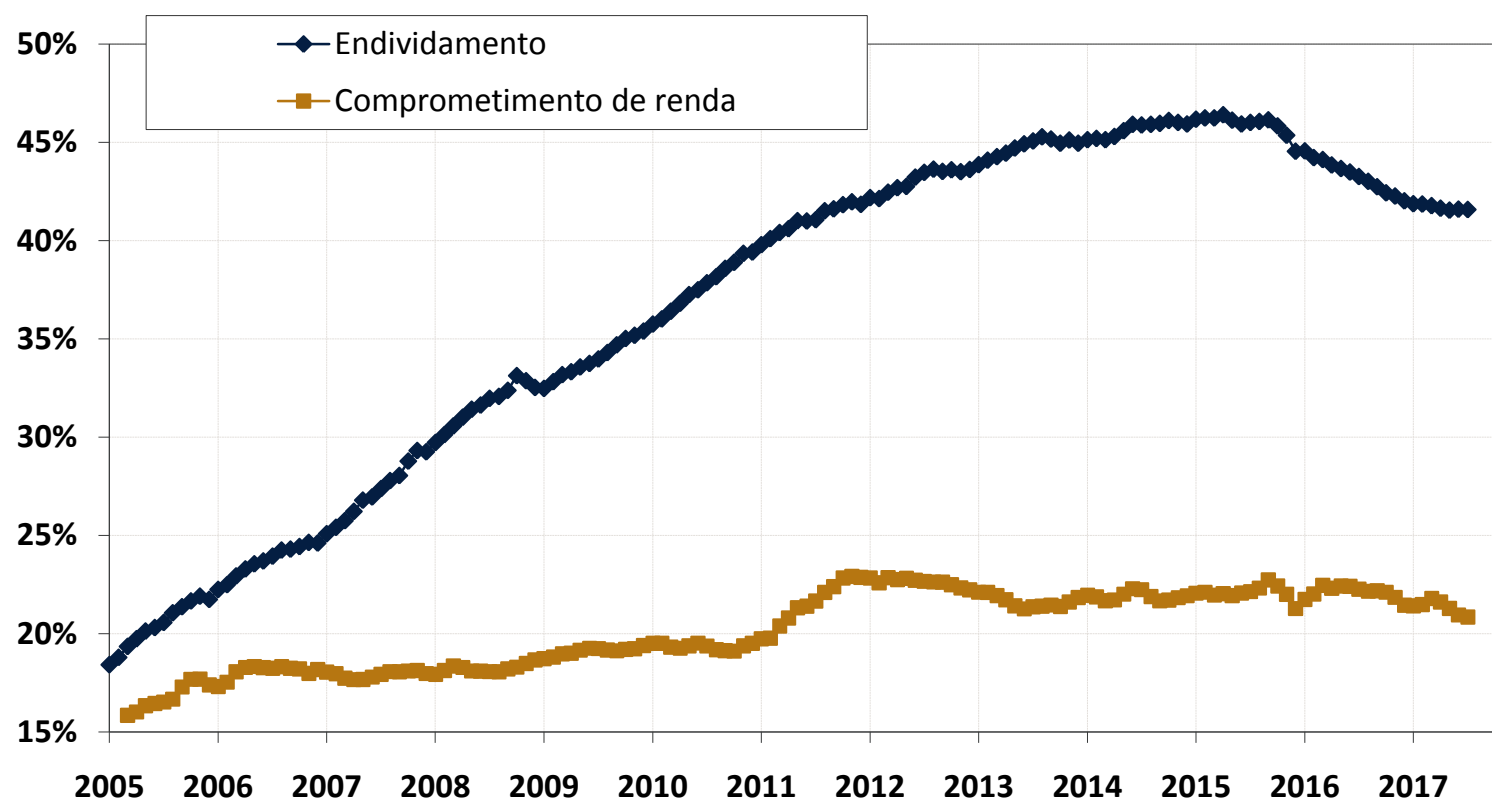
Renegociação e reestruturação

Os bancos vêm reportando aumento das renegociações e reestruturações



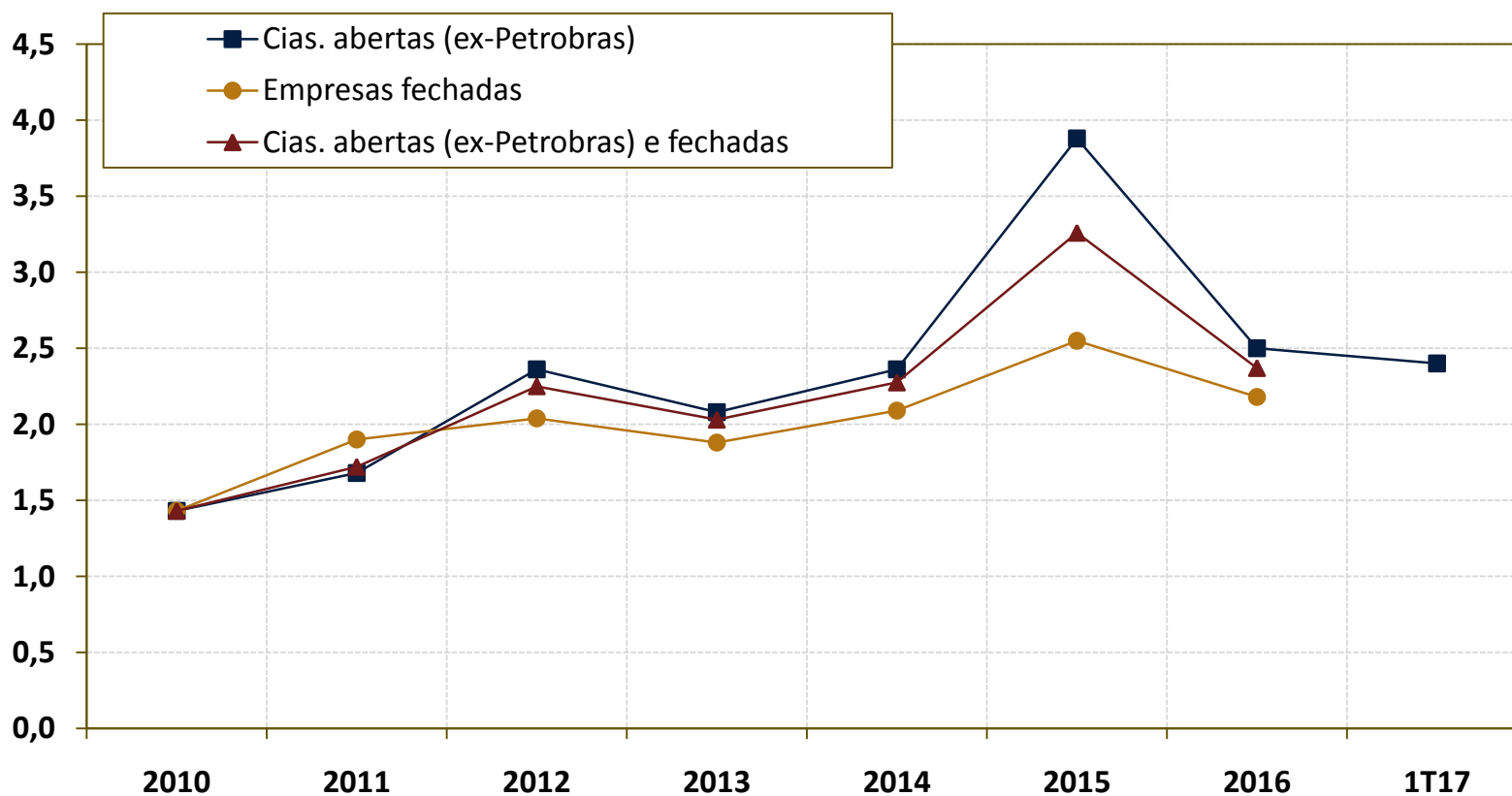
Endividamento e comprometimento de renda (jul)

Comprometimento de renda das famílias tem se mantido elevado em função da queda do rendimento real. Famílias também mostram esforço de desalavancagem, elevando poupança.



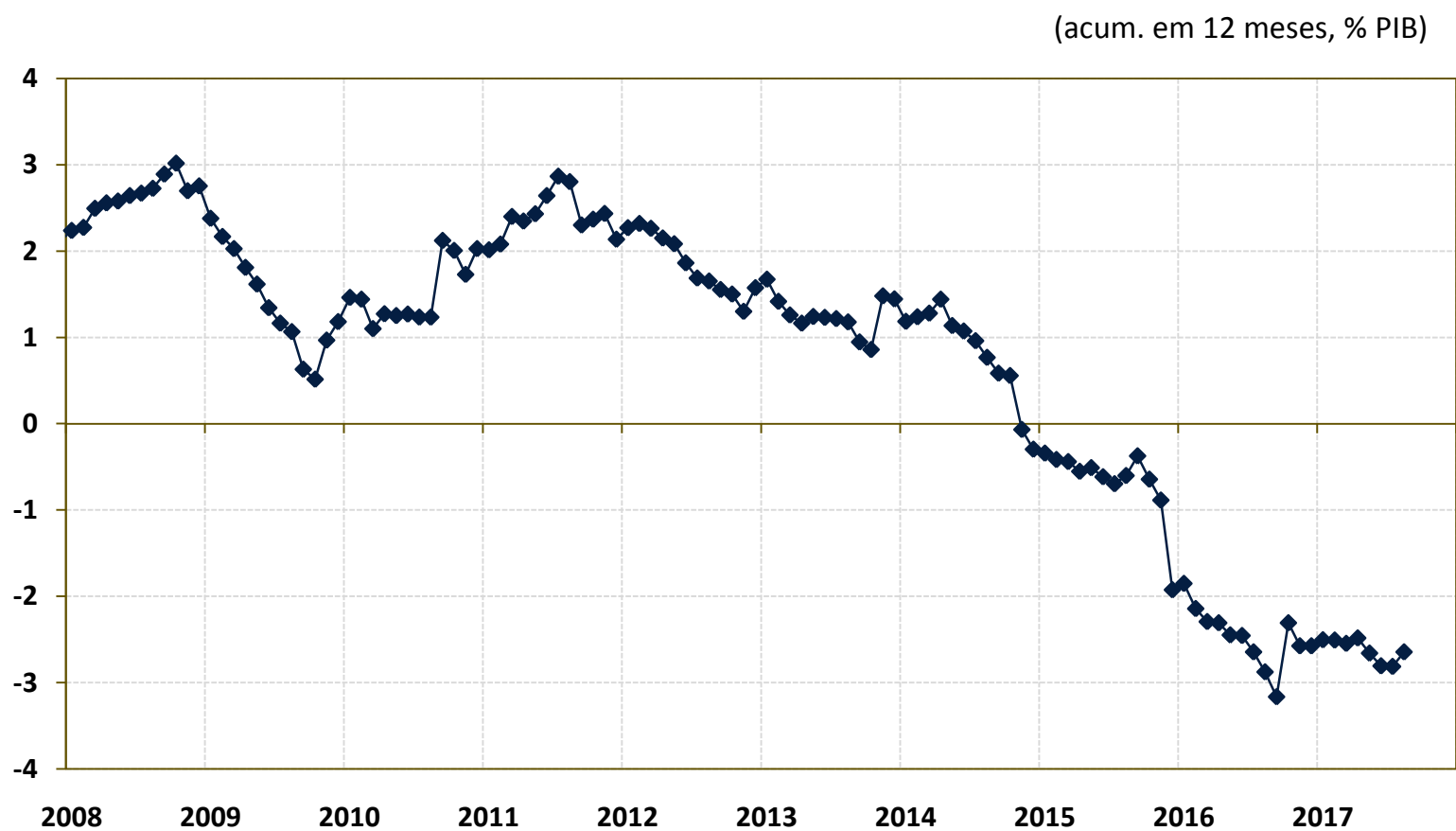
Dívida líquida/EBITDA

Nível da dívida das empresas não-financeiras voltou para patamares de 2014, com contribuição da apreciação do real e desalavancagem.



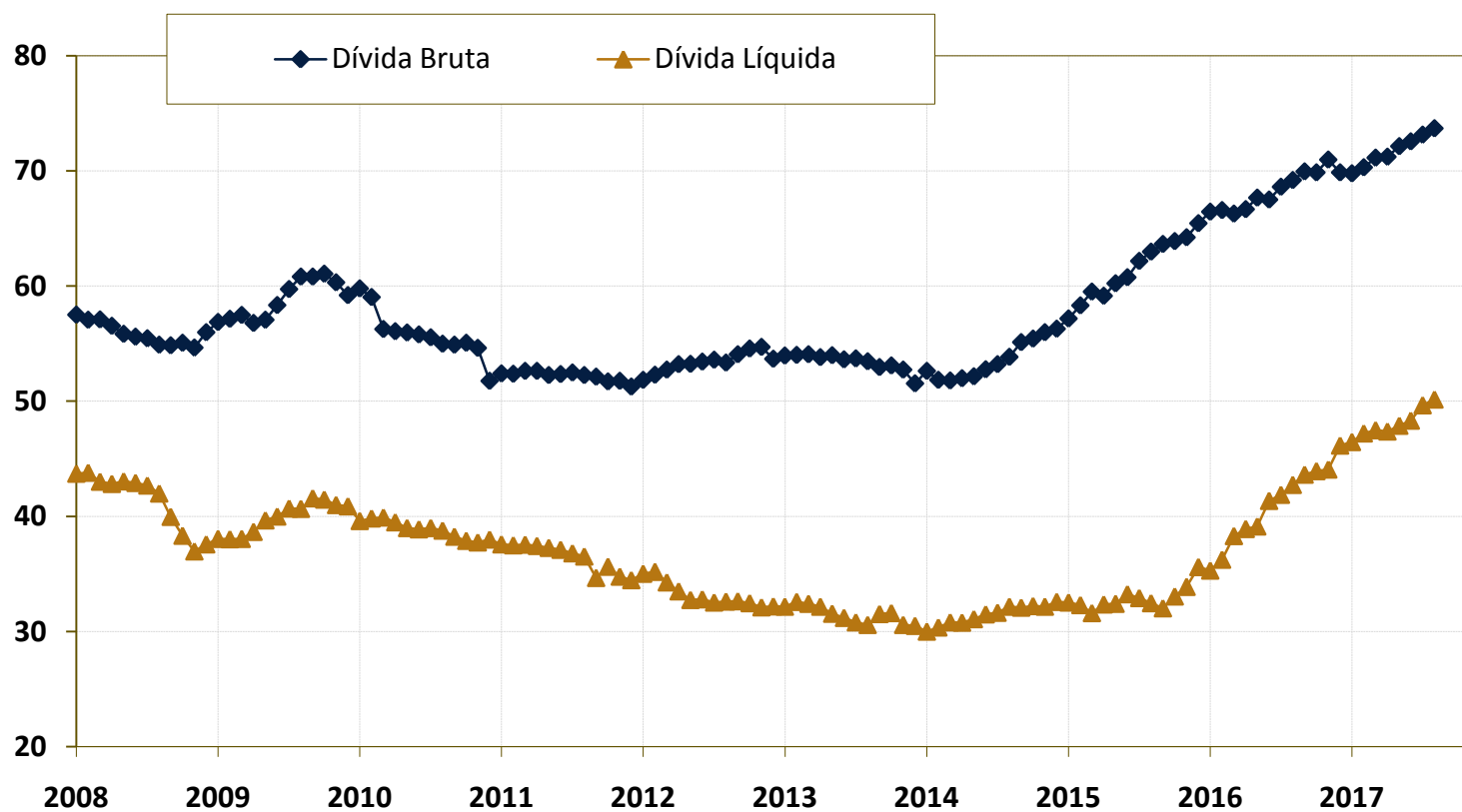
Resultado primário do Governo Central (ago)

Governo Central apresentou forte déficit primário em 2016, pelo terceiro ano consecutivo.



Dívida Líquida e Dívida Bruta – % do PIB (ago)

Deterioração fiscal e seguidos aportes de recursos aos bancos públicos elevaram a dívida bruta, levando o país a perder o grau investimento.



Principais despesas rígidas do Orçamento Federal

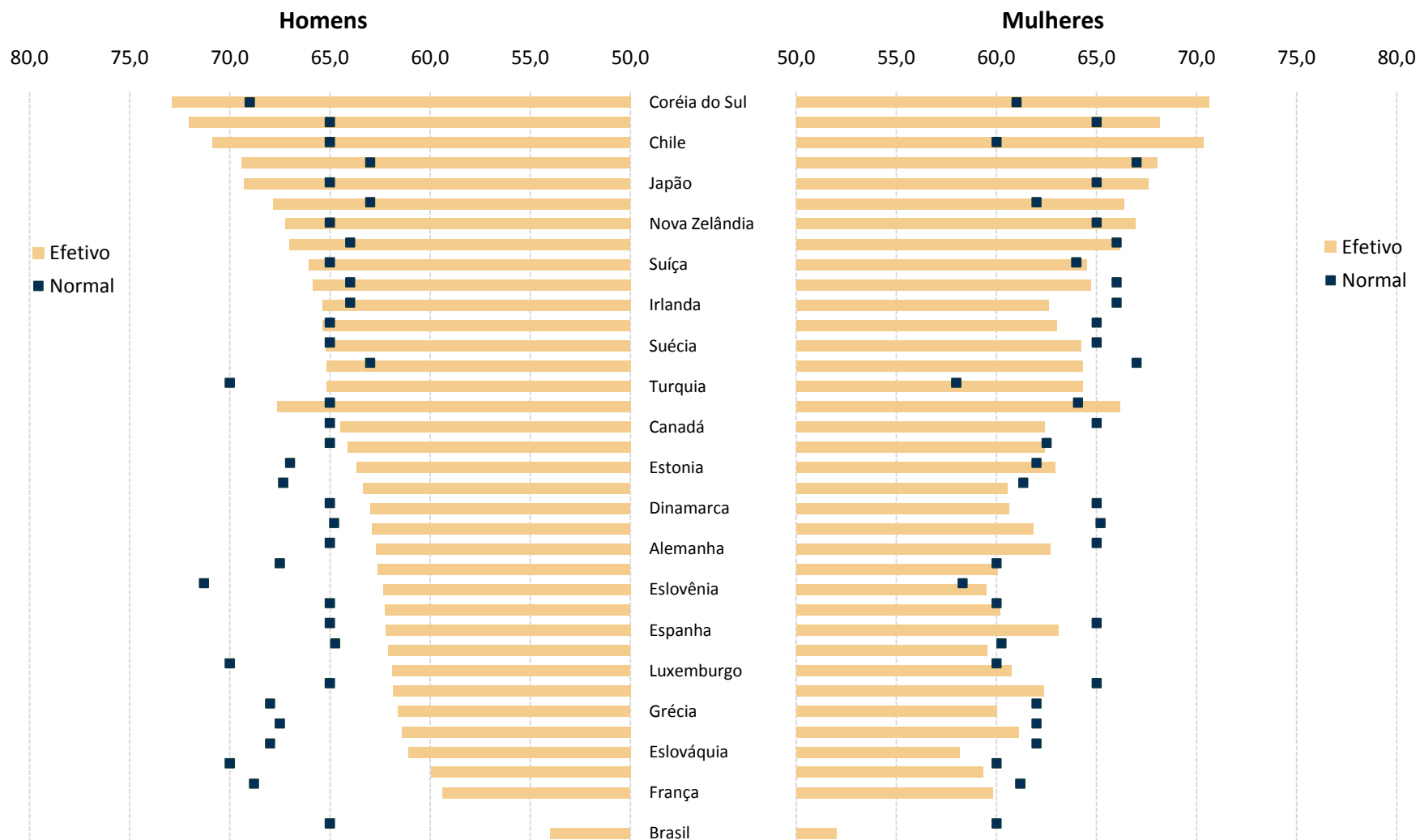
Gastos obrigatórios correspondem a 96,5% das receitas líquidas da União, engessando o Orçamento e dificultando o ajuste fiscal frente à queda do produto potencial e crescimento mais lento das receitas.

Despesas como % da Receita Líquida (acum. 12 meses -ago/17)	
Benefícios previdenciários	48.8%
Pessoal (ex-saúde e educação)	22.8%
Saúde*	9.0%
Educação*	5.4%
Abono salarial e Seguro desemprego	4.8%
LOAS e RMV	4.7%
Bolsa Família	2.2%
Total	95.5%

* Projeção

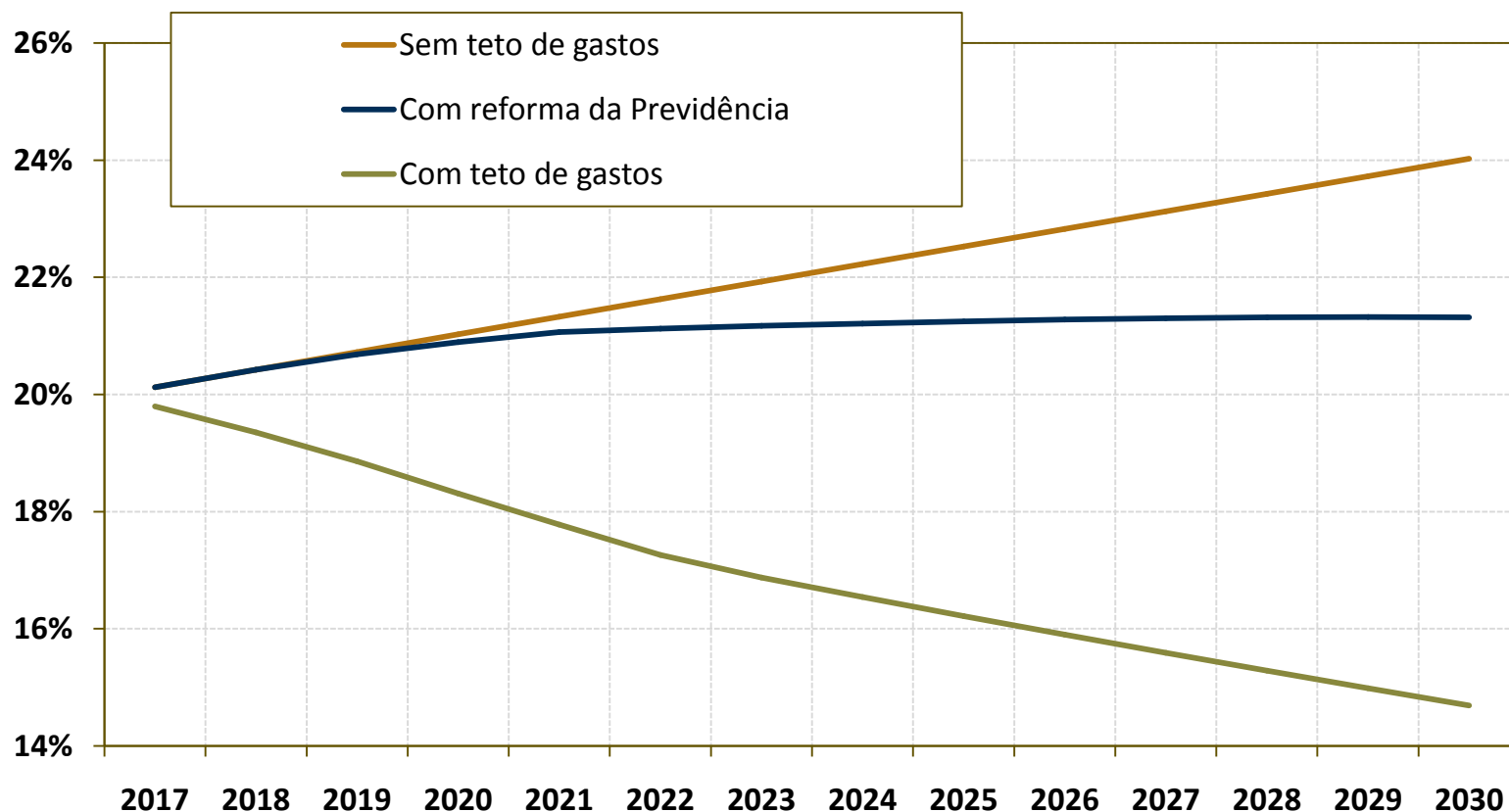
Previdência Privada

Idade média de aposentadoria no Brasil é extremamente baixa em função da ausência de idade mínima no setor privado.



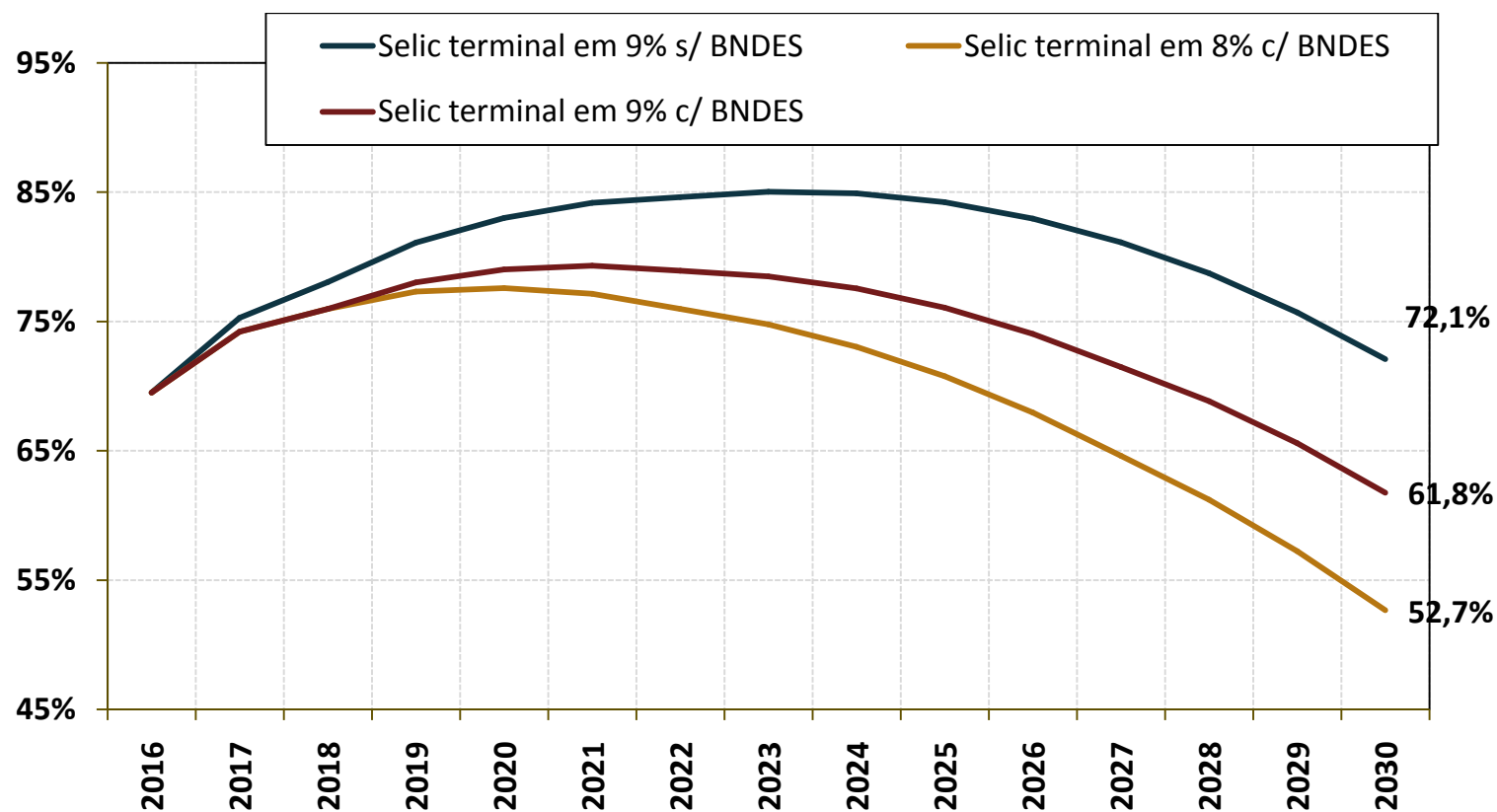
Evolução da despesa total sobre teto de gastos

Reforma da previdência não é suficiente para garantir o cumprimento do teto de gastos (pouco impacto no curto prazo). Nos primeiros dois anos de vigência do teto (2017 e 2018), será possível compressão de medidas discricionárias, mas, à frente, medidas compensatórias precisarão ser adotadas – fim do abono salarial e correção real do SM, queda real de salários de servidores, fim de subsídios e desonerações.



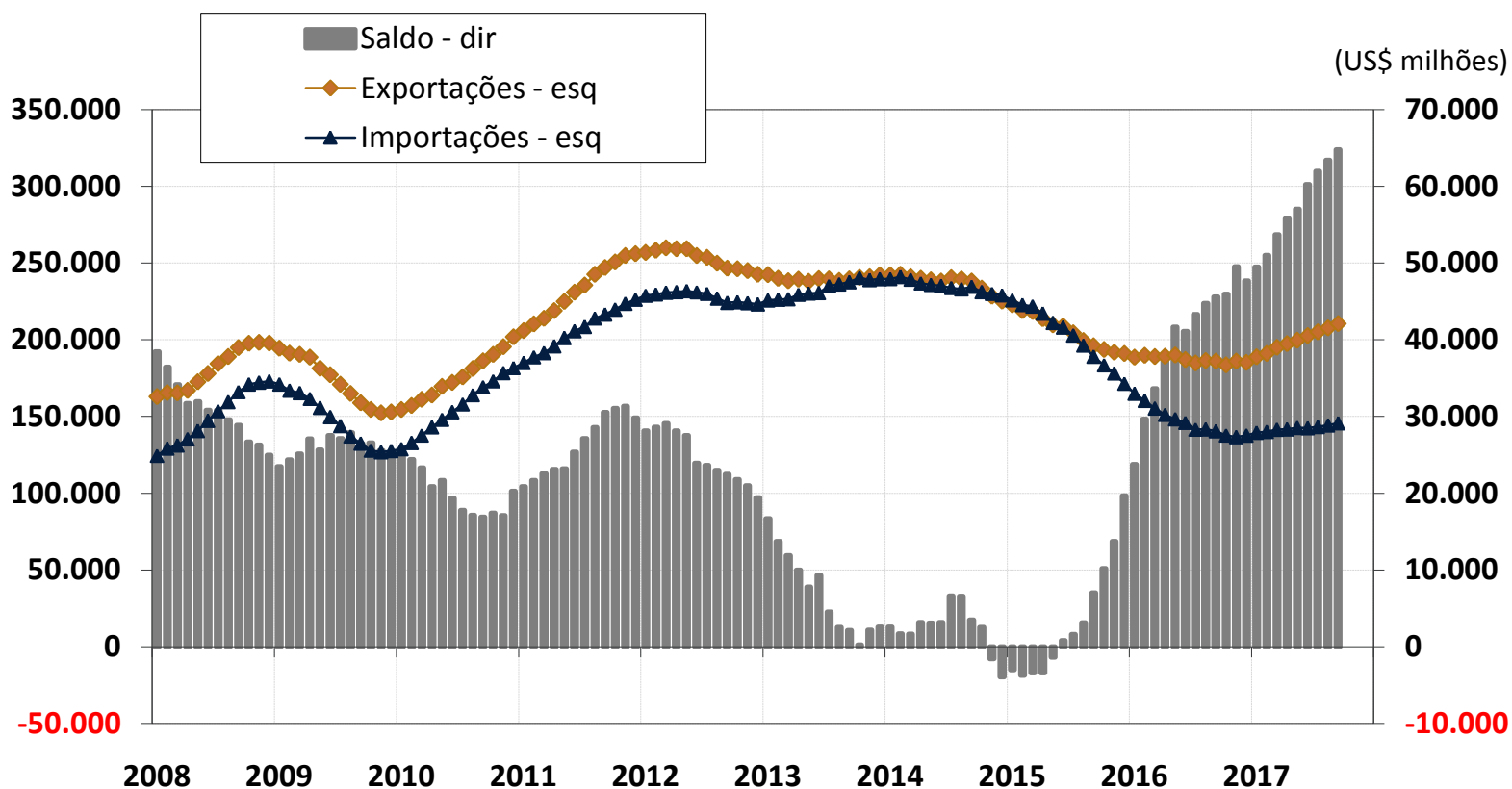
Fiscal – Dívida Bruta como % do PIB

Queda da taxa de juros neutra tem impacto relevante para a dinâmica da dívida.



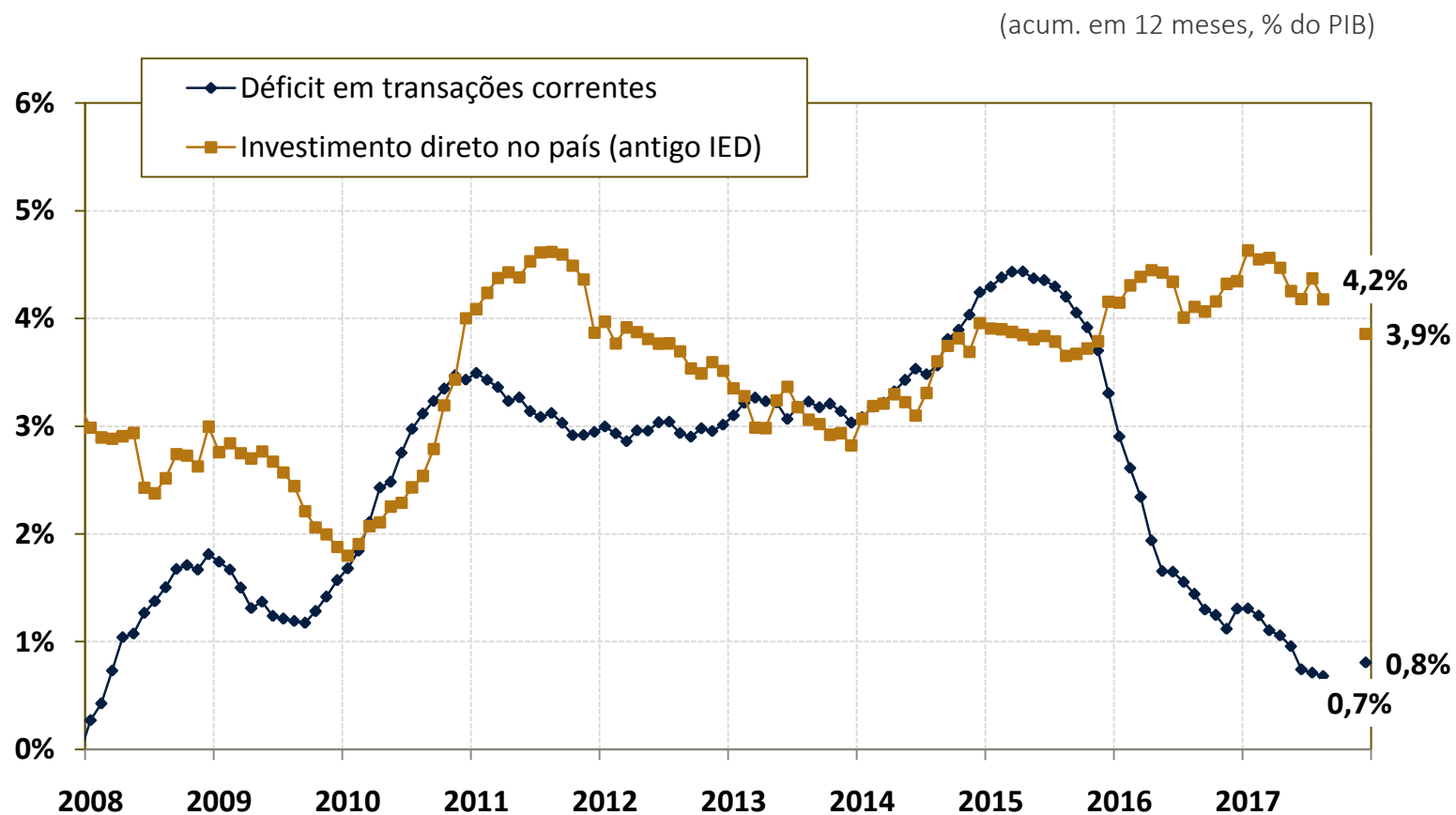
Balança comercial mensal – acum. em 12 meses (set)

Em 2016, a balança comercial apresentou superávit de US\$ 47,7 bilhões. Os preços das *commodities* em alta e a esperada super safra agrícola devem resultar em um superávit de US\$ 62 bilhões em 2017.



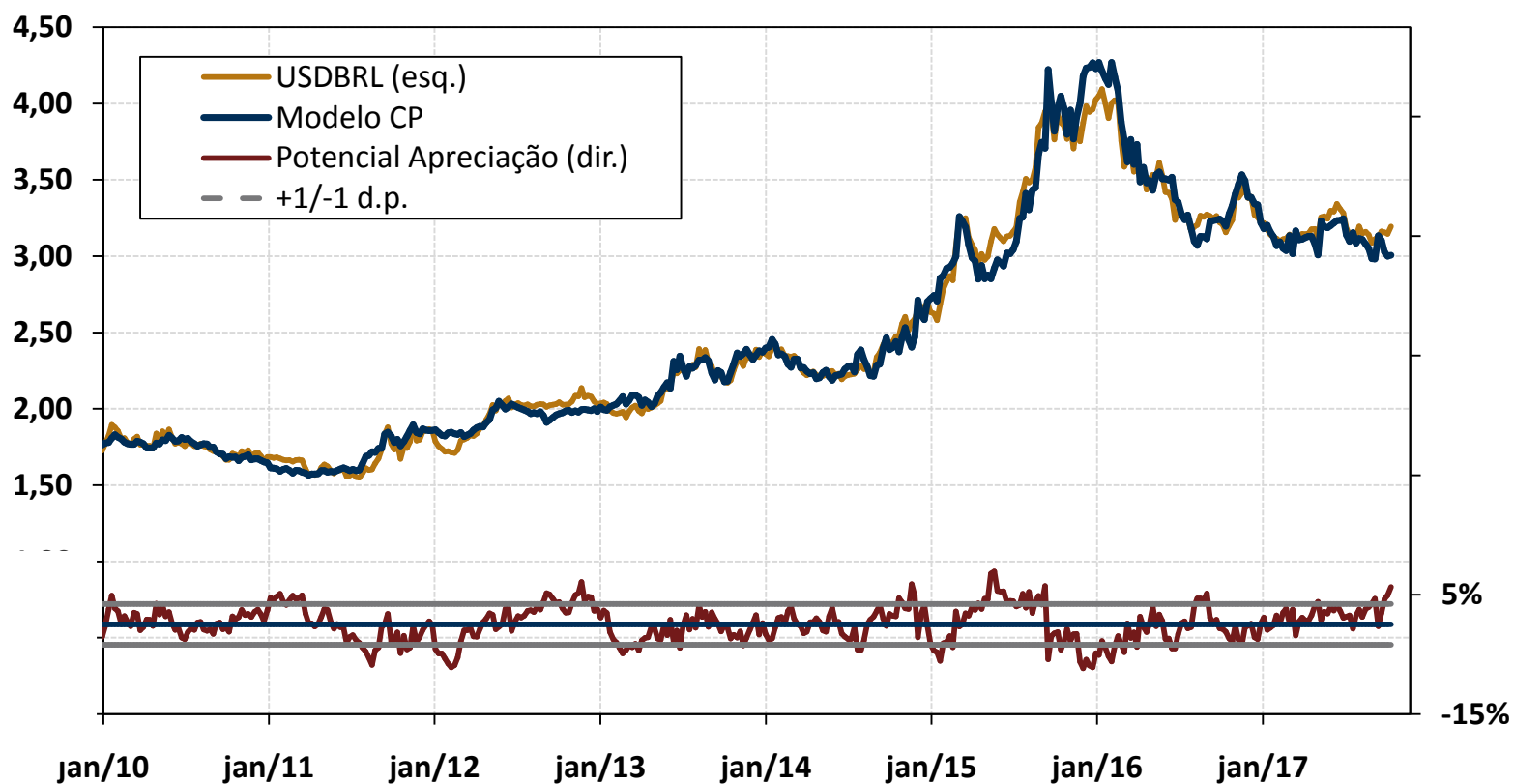
Transações correntes e IDP (ago)

Déficit em transações correntes (balança comercial e de serviços) mostra redução expressiva e o investimento direto no país (IDP) permanece robusto.



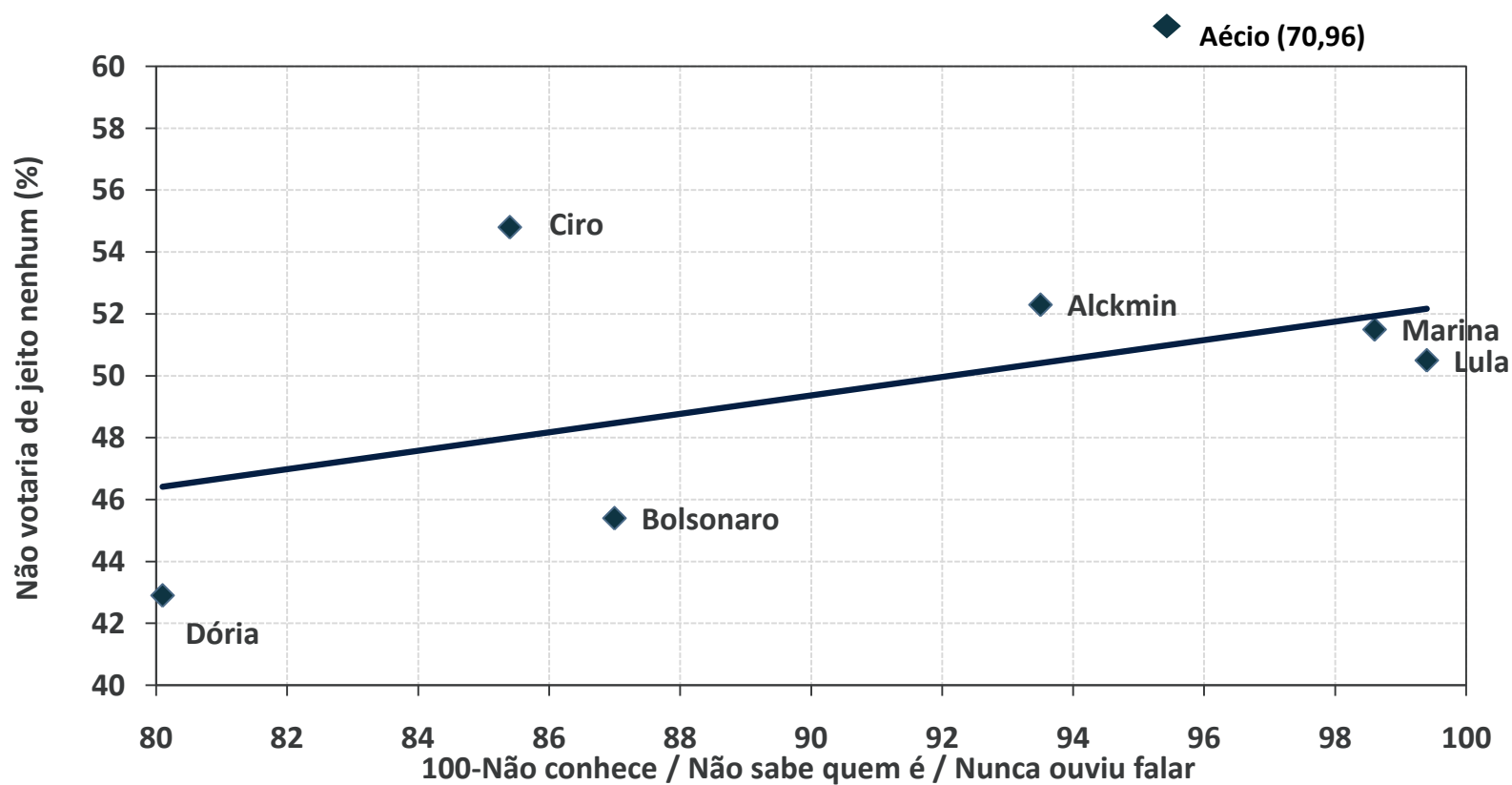
Câmbio

Modelo de curto prazo, que considera diferencial de juros ajustado pelo CDS e nível de *commodities*, aponta câmbio em R\$ 3,19/US\$ com CDS em 200 pontos.



Política

Taxa de rejeição x Conhecimento



Cenário

Recuperação econômica será lenta e dependente do avanço das reformas estruturais. Por isso, esperamos um ciclo considerável de redução da taxa de juros.

Projeção Atual	2015	2016	2017	2018
PIB (%)	-3.8	-3.6	0.6	2.5
Selic (%)	14.25	13.75	7.00	6.50
R\$/US\$ - eop	3.90	3.26	3.20	3.30
R\$/US\$ - méd	3.33	3.49	3.17	3.25
Déficit em Conta Corrente (US\$ bi)	59.4	23.5	16.8	28.6
Déficit em Conta Corrente (% PIB)	3.3%	1.3%	0.8%	1.3%
Resultado Primário (% PIB)	-1.9%	-2.5%	-2.5%	-2.3%
Dívida bruta (% PIB)	66.2	69.9	75.8	76.2
IPCA (%)	10.7	6.3	3.2	3.8

Projeções

Safra Indicadores	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (P)	2018 (P)
PIB (R\$ bilhões correntes)	2.720	3.110	3.333	3.886	4.376	4.815	5.332	5.779	6.001	6.267	6.569	7.037
PIB (US\$ bilhões correntes)	1.409	1.696	1.675	2.209	2.619	2.463	2.471	2.455	1.801	1.796	2.076	2.165
Variação Real do PIB	6,1%	5,1%	-0,1%	7,5%	4,0%	1,9%	3,0%	0,5%	-3,8%	-3,6%	0,6%	2,5%
População (milhões)	189,5	191,5	193,5	195,5	197,4	199,2	201,0	202,8	204,5	206,1	207,7	209,2
Taxa de Desemprego (média do ano)							7,1%	6,8%	8,5%	11,5%	13,1%	12,0%
Inflação - IPCA (final de período)	4,5%	5,9%	4,3%	5,9%	6,5%	5,8%	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	3,2%	3,8%
Inflação - IGP-M (final de período)	7,8%	9,8%	-1,7%	11,3%	5,1%	7,8%	5,5%	3,7%	10,5%	7,2%	-1,1%	5,7%
Taxa Selic - Meta (final de período)	11,25%	13,75%	8,75%	10,75%	11,00%	7,25%	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%
Taxa Selic (média do período)	11,88%	12,48%	9,93%	9,78%	11,62%	8,49%	8,44%	11,02%	13,58%	14,15%	9,83%	6,54%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$ - final do período)	1,77	2,34	1,74	1,67	1,88	2,04	2,34	2,66	3,90	3,26	3,20	3,30
Variação Cambial (final do período)	-17,2%	31,9%	-25,5%	-4,3%	12,6%	8,9%	14,6%	13,4%	47,0%	-16,5%	-1,8%	3,1%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$ - média do período)	1,93	1,83	1,99	1,76	1,67	1,95	2,16	2,35	3,33	3,49	3,17	3,25
Variação Cambial (média do período)	-11,0%	-5,0%	8,6%	-11,6%	-5,0%	17,0%	10,4%	9,1%	41,6%	4,8%	-9,3%	2,7%
Balança Comercial (US\$ bilhões)	38,5	23,8	25,0	18,5	27,6	17,4	0,4	-6,6	17,7	45,0	60,0	53,0
Serviços e Rendas (US\$ Bilhões)	-42,1	-58,7	-54,6	-97,2	-107,6	-94,5	-78,9	-100,3	-79,8	-71,5	-79,5	-84,6
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	1,6	-28,2	-26,3	-75,8	-77,0	-74,2	-74,8	-104,2	-59,4	-23,5	-16,8	-28,6
Conta Corrente (% do PIB)	0,0%	-1,8%	-1,6%	-3,4%	-2,9%	-3,0%	-3,0%	-4,2%	-3,3%	-1,3%	-0,8%	-1,3%
Investimento Estrangeiro Direto	44,6	50,7	31,5	88,5	101,2	86,6	69,7	97,2	74,7	78,2	80,0	80,0
Reservas Cambiais Líquidas (US\$ bilhões)	180,3	193,8	238,5	288,6	352,0	373,1	358,8	363,6	356,5	365,0	370,5	370,5
Resultado Primário Consolidado	3,2%	3,3%	1,9%	2,6%	2,9%	2,2%	1,7%	-0,6%	-1,9%	-2,5%	-2,5%	-2,3%
Resultado Nominal	-2,7%	-2,0%	-3,2%	-2,4%	-2,6%	-2,3%	-3,0%	-6,0%	-10,3%	-9,0%	-11,2%	-8,6%
Dívida Líquida	44,6%	37,6%	40,9%	38,0%	34,5%	32,3%	30,6%	33,1%	36,0%	46,2%	51,0%	55,5%
Dívida Bruta	56,8%	56,0%	59,2%	51,8%	51,3%	53,8%	51,7%	57,2%	66,2%	69,9%	75,8%	77,2%

Fonte: Banco Safra

(P) Projeções

Economista-Chefe

Carlos Kawall

carlos.kawall@safra.com.br (55 11) 3175-7969

Economista

Priscila Pereira Deliberalli

priscila.deliberalli@safra.com.br (55 11) 3175-7406

Economista

César Henrique Esperandio

cesar.esperandio@safra.com.br (55 11) 3175-4240

Economista

Étore Sanchez Augusto

etore.augusto@safra.com.br (55 11) 3175-8081

Economista

Gustavo de Paula Ribeiro

gustavo.ribeiro@safra.com.br (55 11) 3175-4122

Economista

Juliana Dei Santi Benedeti

juliana.benedeti@safra.com.br (55 11) 3175-9749

OBSERVAÇÕES IMPORTANTES:

I - O emitente deste texto não é Analista de Valores Mobiliários, tampouco esta mensagem configura-se um Relatório de Análise, conforme a definição da Instrução nº 483/2010 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

II - Esta mensagem tem conteúdo meramente informativo, não devendo, portanto, ser interpretada como um texto, relatório de acompanhamento, estudo ou análise sobre valores mobiliários específicos ou sobre emissores de valores mobiliários determinados que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento.

III - Investimentos ou aplicações em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, podendo implicar, conforme o caso, na perda parcial ou integral do capital investido ou ainda na necessidade de aporte suplementar de recursos.

IV - As informações expressas neste documento são obtidas de fontes consideradas seguras, porém não é garantida a sua precisão ou completude, não devendo ser consideradas como tal.

V- É proibida a reprodução, distribuição ou publicação desta mensagem sem a expressa autorização do Banco Safra S.A., J.Safra Corretora de Valores e Câmbio Ltda. ou Banco J. Safra S.A.

VI - A J.Safra Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safra não será responsável por perdas diretas, indiretas ou lucros cessantes decorrentes da utilização deste material para quaisquer finalidades.