

Cenário em 7 tópicos

Livio Ribeiro
Pesquisador do FGV/IBRE

19 de outubro de 2017

Os principais pontos

Cenário claramente melhorou. Mas permanecem os riscos

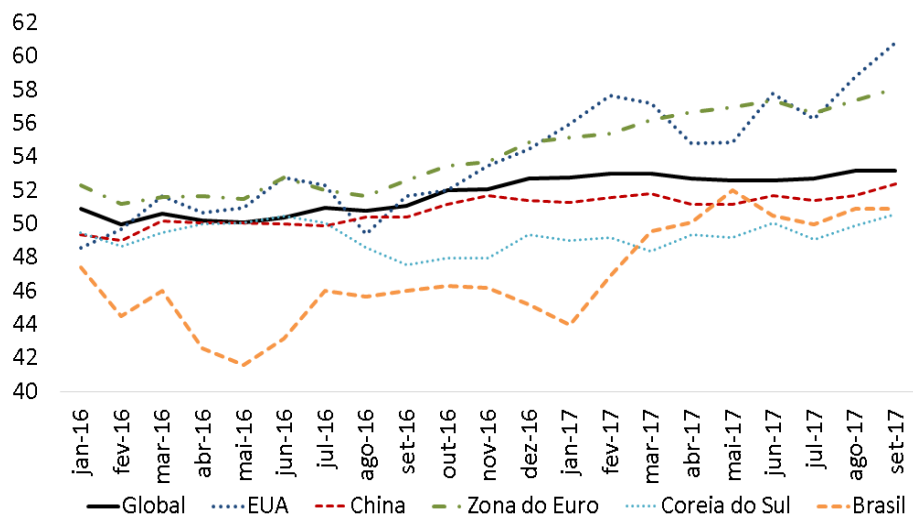
1. **Situação externa continua favorável**
2. **PIB para cima: +0,8% (2017) e +2,5% (2018)**
3. **O crescimento doméstico está mais difundido**
4. **Cenário benigno para a inflação e juros**
5. **Crédito PF com melhora gradual, mas questões no PJ**
6. **Condições financeiras das famílias em distensão**
7. **Incerteza política e questões fiscais são riscos para 2018**

Situação externa favorável

Ainda que mudanças se aproximem, o “vento de cauda” continuará

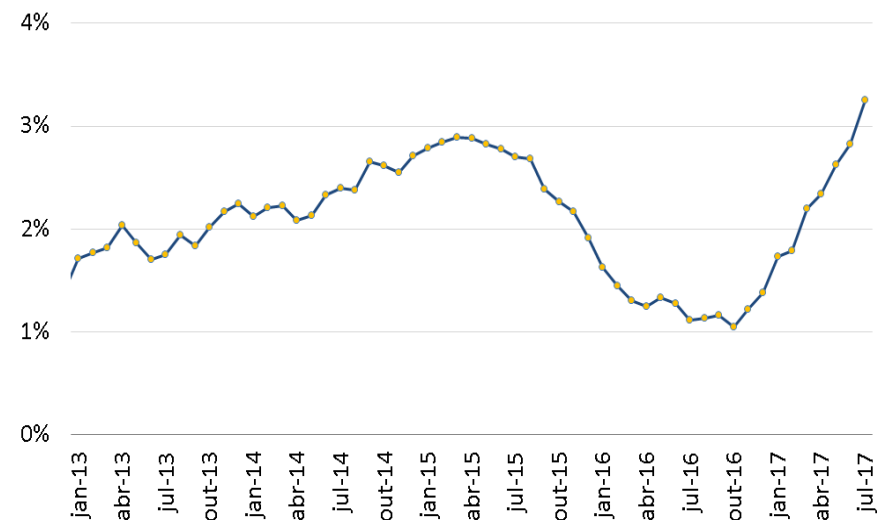
- Sinais mais claros de aceleração do crescimento em escala global
 - Movimento coordenado, com liderança no mundo desenvolvido
 - Efeitos secundários (como no comércio global) são perceptíveis – a parte institucional (agenda protecionista) é um risco

PMI's (manufaturas)



Fonte: Bloomberg

Comércio mundial (volume, média 12 meses)



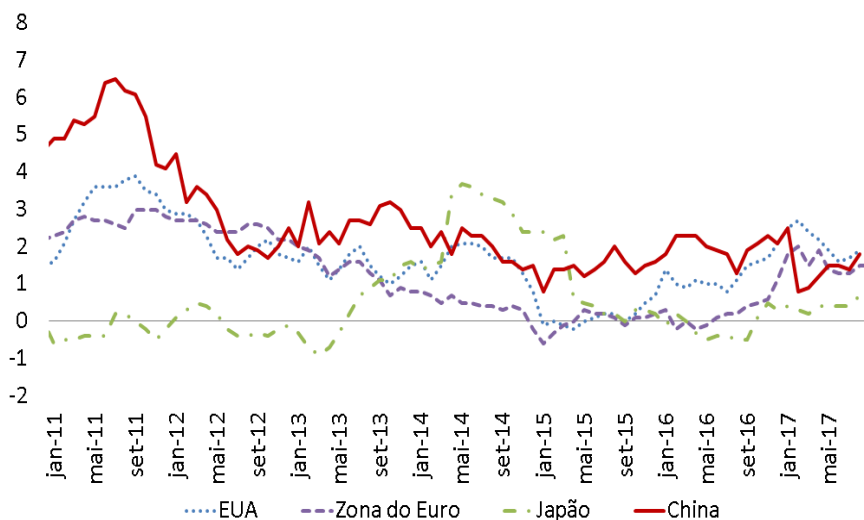
Fonte: CPB

Situação externa favorável

Ainda que mudanças se aproximem, o “vento de cauda” continuará

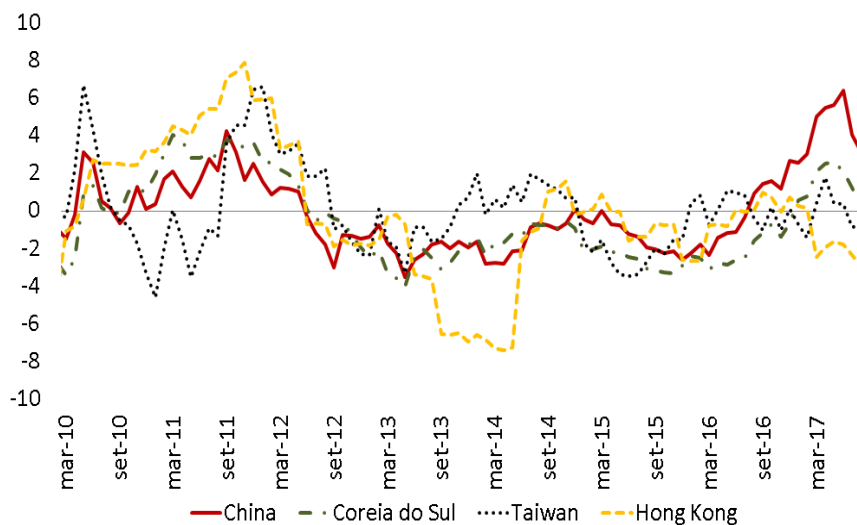
- **Reflation com pequeno impulso – estrutural ou ruído?**
 - Mais claro nos PPI's do que nos CPI's
 - Se limpamos o efeito das *commodities* e lembrarmos de choques temporários, ele é bem menos intenso – e parece estar mais concentrado

Inflação ao consumidor (YoY)



Fonte: Bloomberg

Preços ao produtor ex-CRB e minério de ferro (YoY)



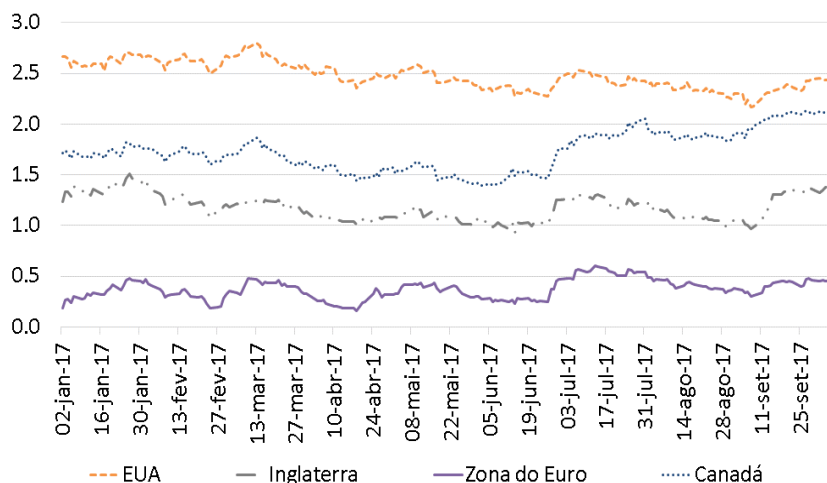
Fonte: Bloomberg

Situação externa favorável

Ainda que mudanças se aproximem, o “vento de cauda” continuará

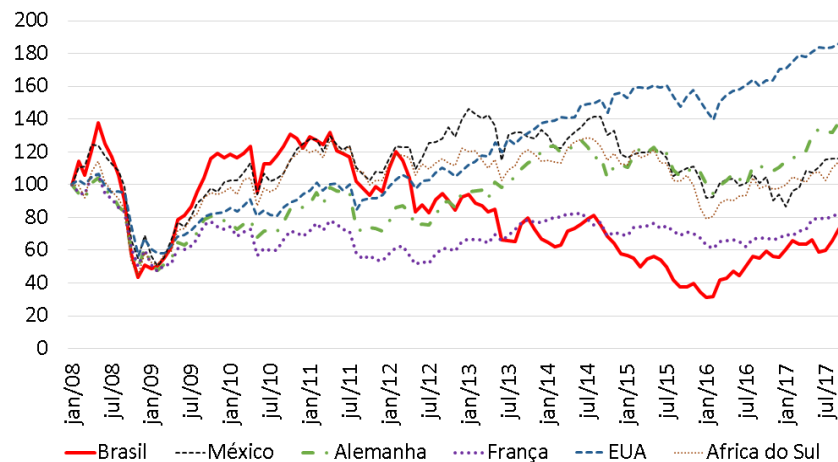
- **Comunicação dos Banco Centrais está migrando para o campo restritivo – com muita parcimônia**
 - O tom aqui é muito mais prudencial – o que sugere mais mudanças em balanços do que nos juros (ainda que esses subam um pouco).
 - Ainda continuará sendo um mundo de muito liquidez – bom para quem oferece *yield*

Taxas de juros 10Y (%a.a.)



Fonte: Bloomberg

Bolsas em US\$ (jan/08=100)



Fonte: Bloomberg. Marcação sempre no dia 10 de cada mês

PIB para cima

Números mais elevados tanto em 2017 como em 2018

		2016	2017	2018
OFERTA	Agropecuária	-6,6%	12,6%	3,3%
	Indústria	-3,8%	-0,2%	3,0%
	Extrativa	-2,9%	7,1%	6,4%
	Transformação	-5,2%	1,1%	3,8%
	Construção civil	-5,2%	-5,2%	1,1%
	Eletricidade e outros	4,7%	1,5%	2,0%
	Serviços	-2,7%	0,0%	1,8%
	PIB	-3,6%	0,8%	2,5%
DEMANDA	Consumo das famílias	-4,2%	0,9%	2,3%
	Consumo do governo	-0,6%	-1,3%	0,2%
	Formação bruta de capital fixo	-10,2%	-3,1%	2,5%
	Exportação	1,9%	7,7%	2,8%
	Importação	-10,3%	5,0%	5,8%

Crescimento mais difundido

Melhora na composição do 3º TRI sugere dias melhores

- Sinais mais benignos na indústria (transformação) e nos serviços (comércio)

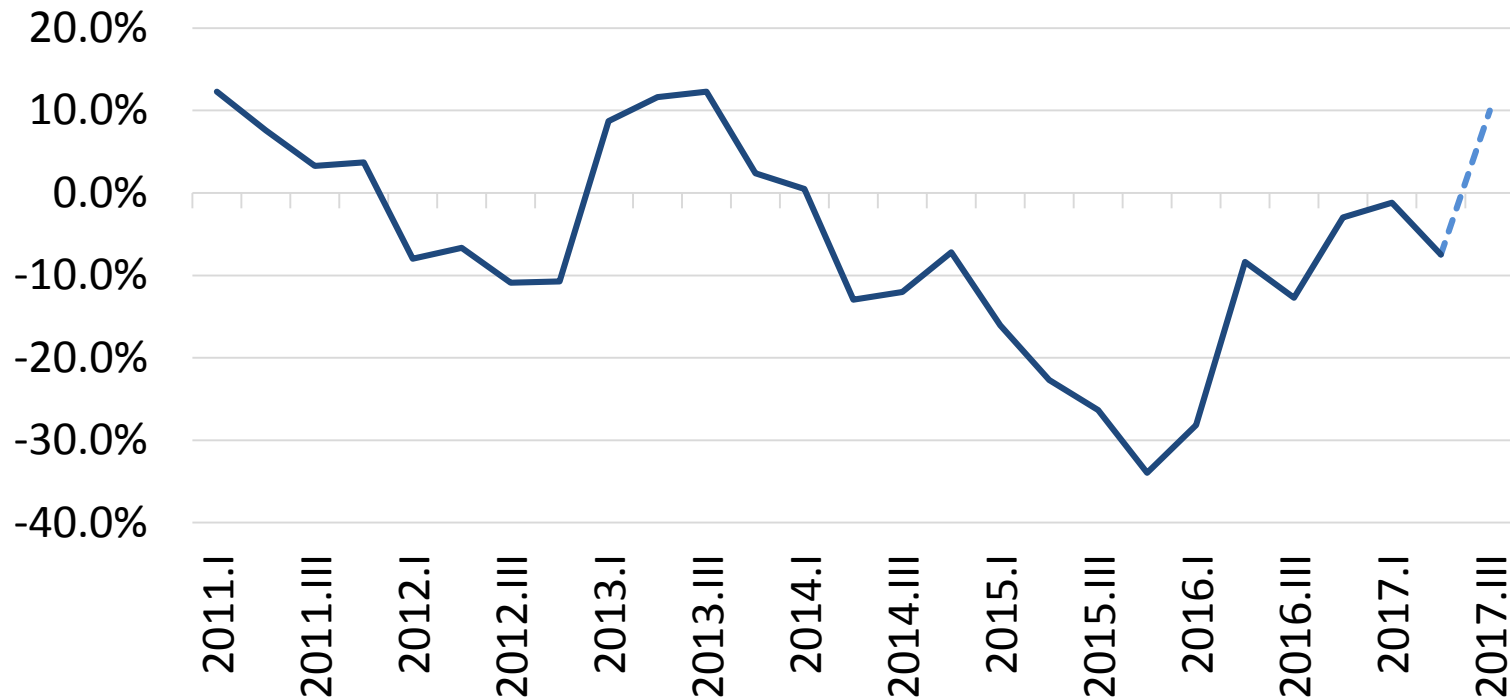
	2017.T3	Trimestral	Anual
OFERTA	Agropecuária	-3,1%	11,4%
	Indústria	0,9%	0,6%
	Extrativa	1,5%	4,6%
	Transformação	1,6%	2,8%
	Construção civil	-0,2%	-5,0%
	Eletricidade e outros	-0,2%	0,5%
	Serviços	0,4%	0,7%
	PIB	0,3%	1,5%
DEMANDA	Consumo das famílias	0,7%	1,9%
	Consumo do governo	0,6%	-1,0%
	Formação bruta de capital fixo	0,4%	-2,0%
	Exportação	5,8%	10,7%
	Importação	7,2%	6,1%

Crescimento mais difundido

Melhora na composição do 3º TRI sugere dias melhores

- Aumento da absorção de máquinas e equipamentos sugere cenário mais benigno para investimentos (no curto prazo)

Absorção de Máquinas e Equipamentos (Anual)

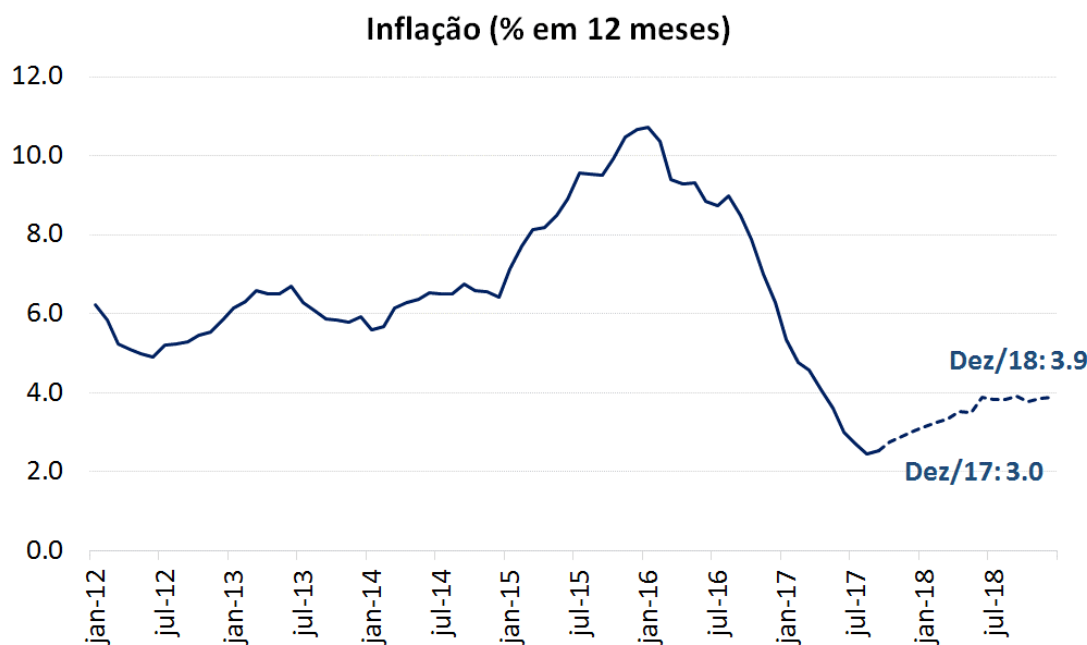


Fonte: FGV/IBRE

Cenário benigno para inflação e juros

Inflação baixa e juros baixos – ao menos até o fim de 2018

- Sinais são de inflação comportada até onde a vista alcança
 - Esperamos SELIC de 7,0%a.a. ao fim desse ano e do próximo
 - A discussão relevante é o tamanho do ajuste necessário posteriormente para cumprir as metas de 2019 e 2020 – muitas variáveis em jogo

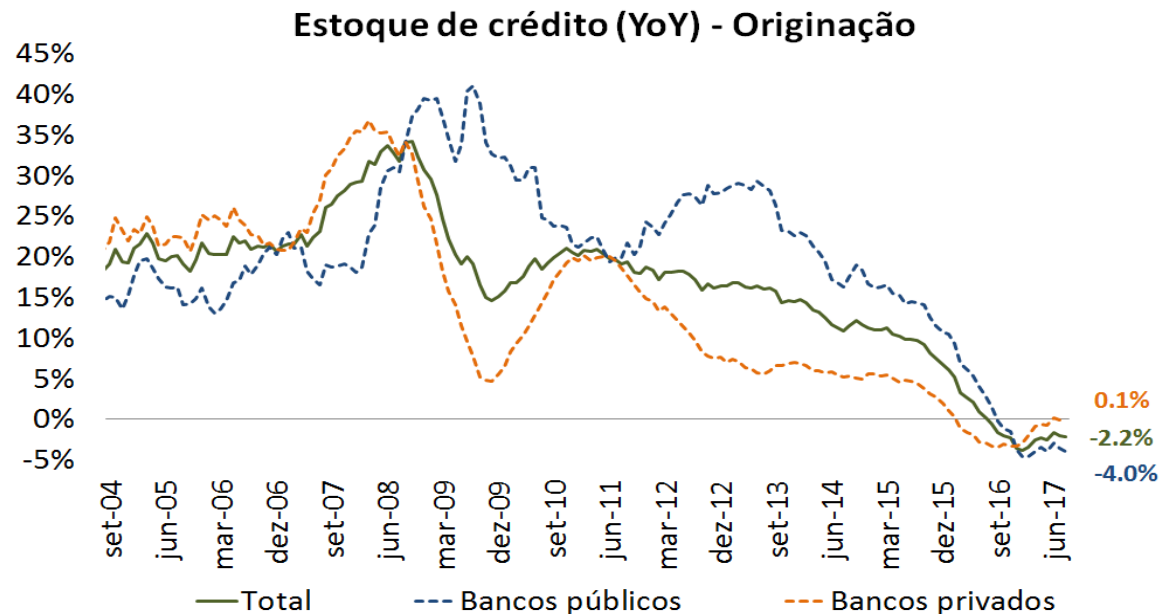


Fonte: Banco Central do Brasil e FGV/IBRE

Ajuste desigual no mercado de crédito

Crédito dos bancos privados domina o dos bancos públicos

- **Grandes números continuam engasgando**
 - Desempenho do estoque em 12 meses parou de piorar
 - *Drag* dos bancos públicos continua – não tê-los como “firma líder” será uma diferença relevante em relação ao ciclo de distensão anterior



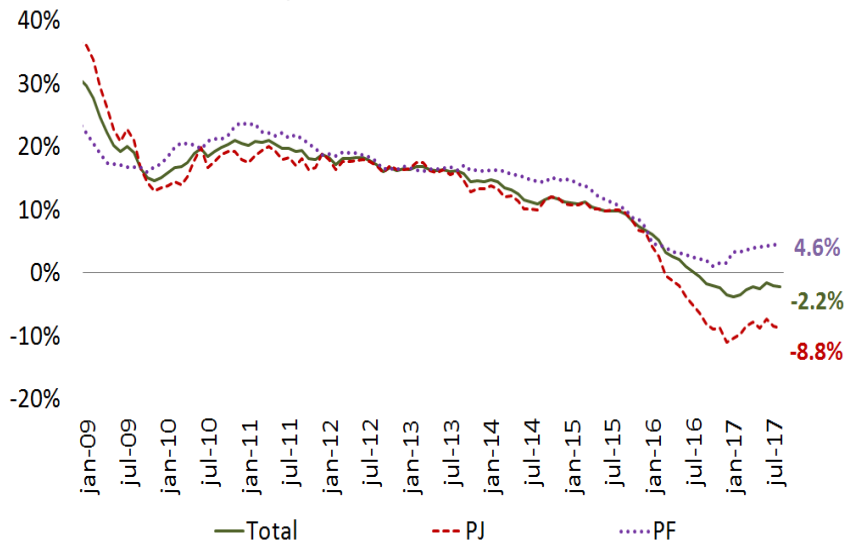
Fonte: Banco Central do Brasil

Ajuste desigual no mercado de crédito

Crédito PF domina crédito PJ

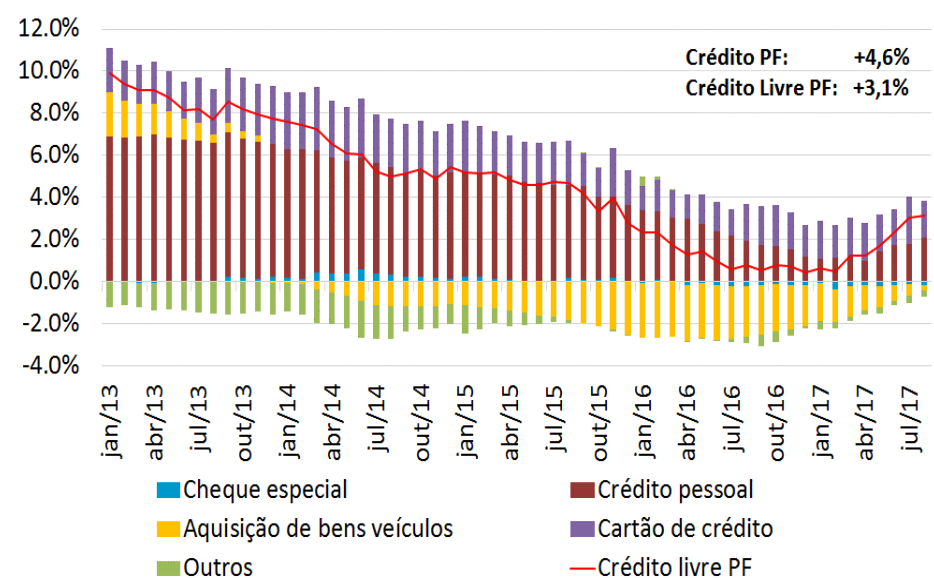
- Corte por destino mostra cenário mais animador para PF
 - Relativo PF vs. PJ é espelho do relativo privado vs. público
 - Há boas novas para contar no crédito livre PF (automotivo e crédito pessoal liderando a retomada, o que está ligado ao consumo)

Estoque de crédito (YoY) - Destino



Fonte: Banco Central do Brasil

Estoque de crédito livre PF (contribuições YoY)

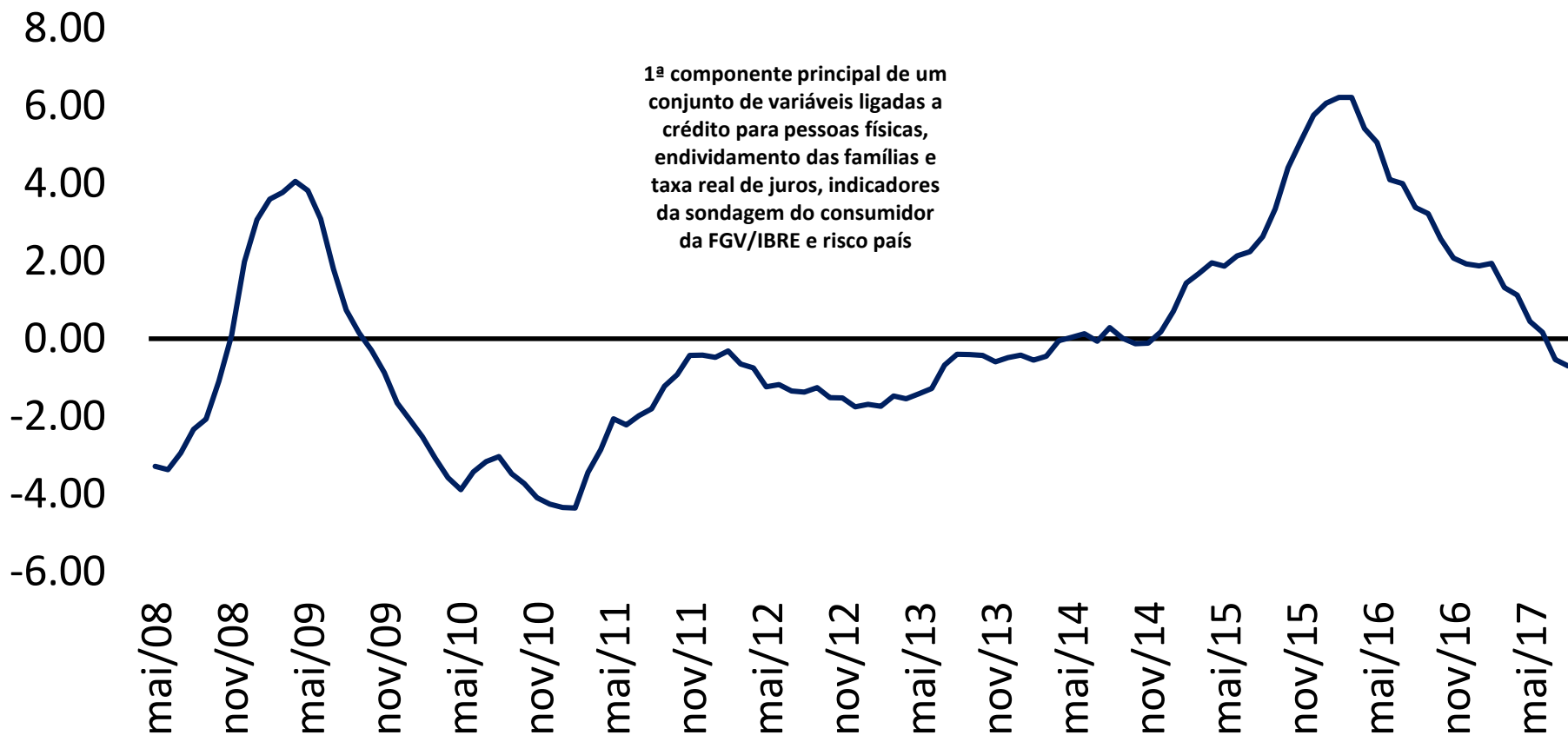


Fonte: Banco Central do Brasil

Ajuda ao balanço das famílias

Condições financeiras em distensão

Indicador de Condições Financeiras das Famílias



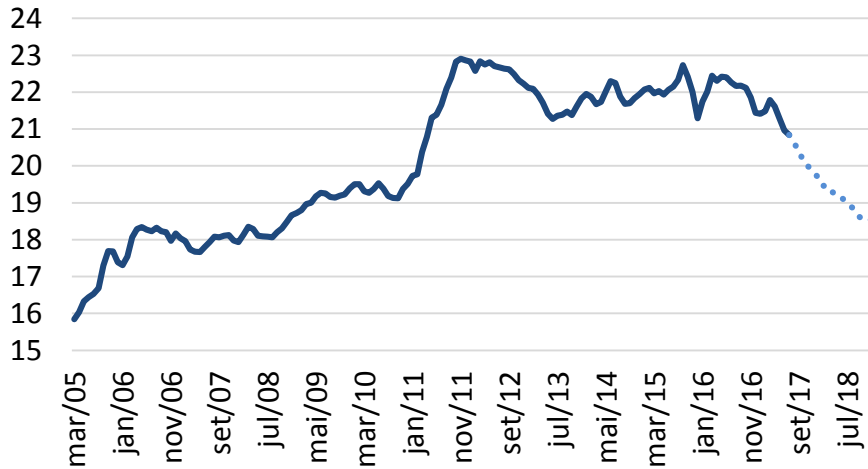
Fonte: FGV/IBRE

Ajuda ao balanço das famílias

Condições financeiras em distensão

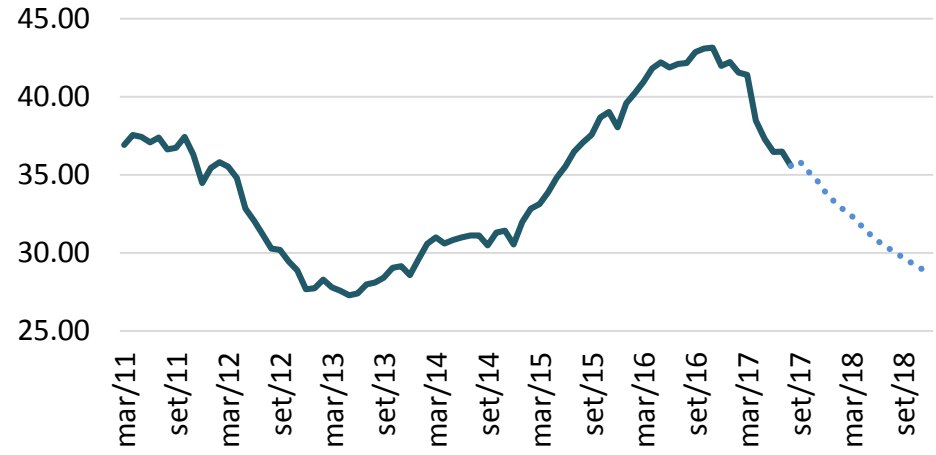
- Há potencial para que o recuo dos juros diminua o comprometimento de renda das famílias
 - Melhora no mercado de trabalho também é parte dessa história
 - O comportamento de certas linhas merece estudos específicos – cheque especial e crédito pessoal (não consignado)

Comprometimento de Renda



Fonte: FGV/IBRE

Taxa de Juros sobre Crédito - PF



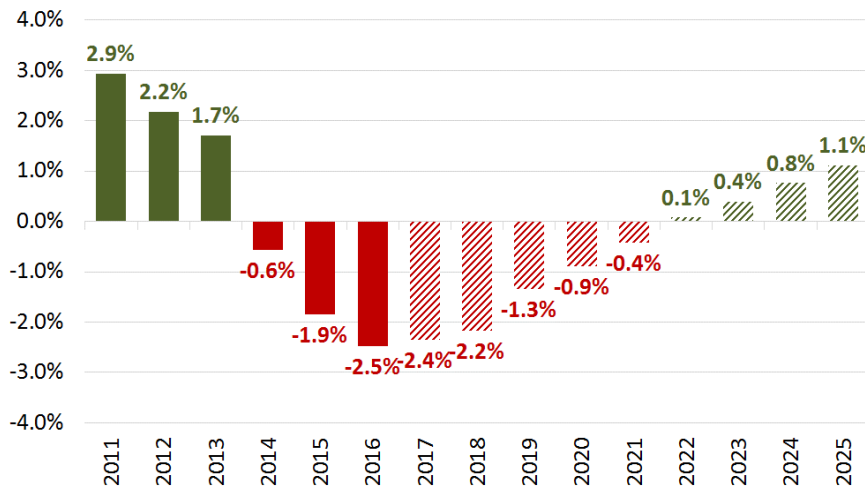
Fonte: FGV/IBRE

As incertezas do cenário

Eleições e fiscal são os principais riscos

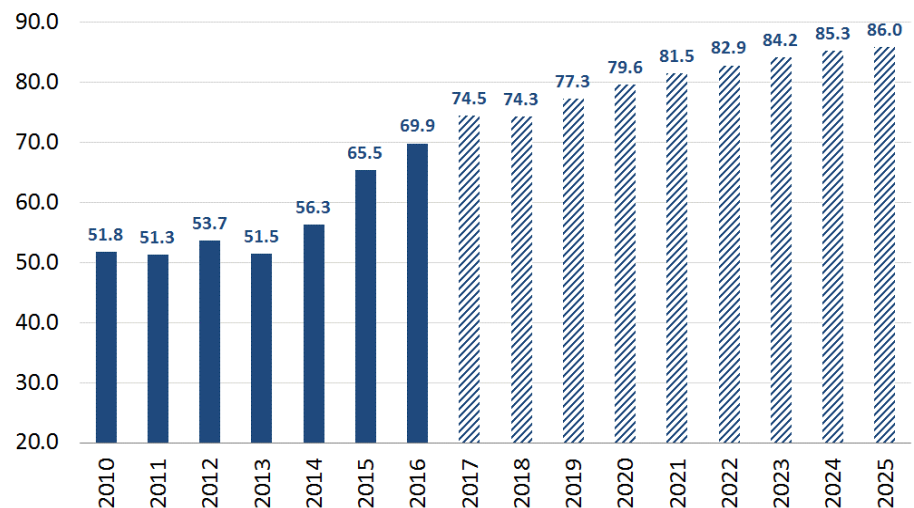
- A eleição é um risco difícil de mapear (e ainda é cedo). Em termos fiscais, os desafios são reais e relevantes
 - O Teto dos Gastos é um desafio em 2018 (reajustes)
 - Já a dívida terá alívio com pagamentos do BNDES ao Tesouro – mas “o muro continua lá”

Superávit primário: Efetivo vs. projeção (% PIB)



Fonte: STN e IBRE/FGV

Trajetórias para a dívida bruta (DBGG, % PIB)



Fonte: Fazenda e FGV/IBRE