CENÁRIO ECONÔMICO

Investimento significa o mundo para nós

Tatiana Pinheiro
tatiana.pinheiro@br.bnpparibas.com

NOVEMBRO 2018

BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager for a changing world

PROGNÓSTICOS

Curto Prazo: Baixa Inflação e Baixa Taxa de Juros

- Recuperação bastante gradual do crescimento, emprego, renda e crédito, sem pressão inflacionária ou desequilíbrios externos, permitindo que as taxas de juros permaneçam "baixas por muito tempo".

Desafio: Ajuste Fiscal

- Os resultados fiscais mostram uma melhora cíclica, mas insuficiente para garantir a estabilidade da dívida pública;
- Agenda de Reformas é essencial: o próximo presidente precisará aprovar medidas de ajuste fiscal (reforma previdenciária, administrativa e mudança da regra do salário mínimo), ou recorrer a um aumento da carga tributária - esse será o "evento" mais esperado em 2019.

Solução é Política: Capacidade de Negociação com o "novo" Congresso Nacional

- Ausência de fortes lideranças políticas e 54% de renovação do Congresso sugere que o cenário para as negociações não será trivial;
- Qualquer mudança constitucional ou aprovação de projeto de lei continua a depender de negociação com os partidos do "Centrão".

Fonte e elaboração: BNP PAM

Fonte: http://www.chinadaily.com.cn/opinion/2016-07/28/content_26248001.htm

CENÁRIO INTERNACIONAL

Investimento significa o mundo para nós

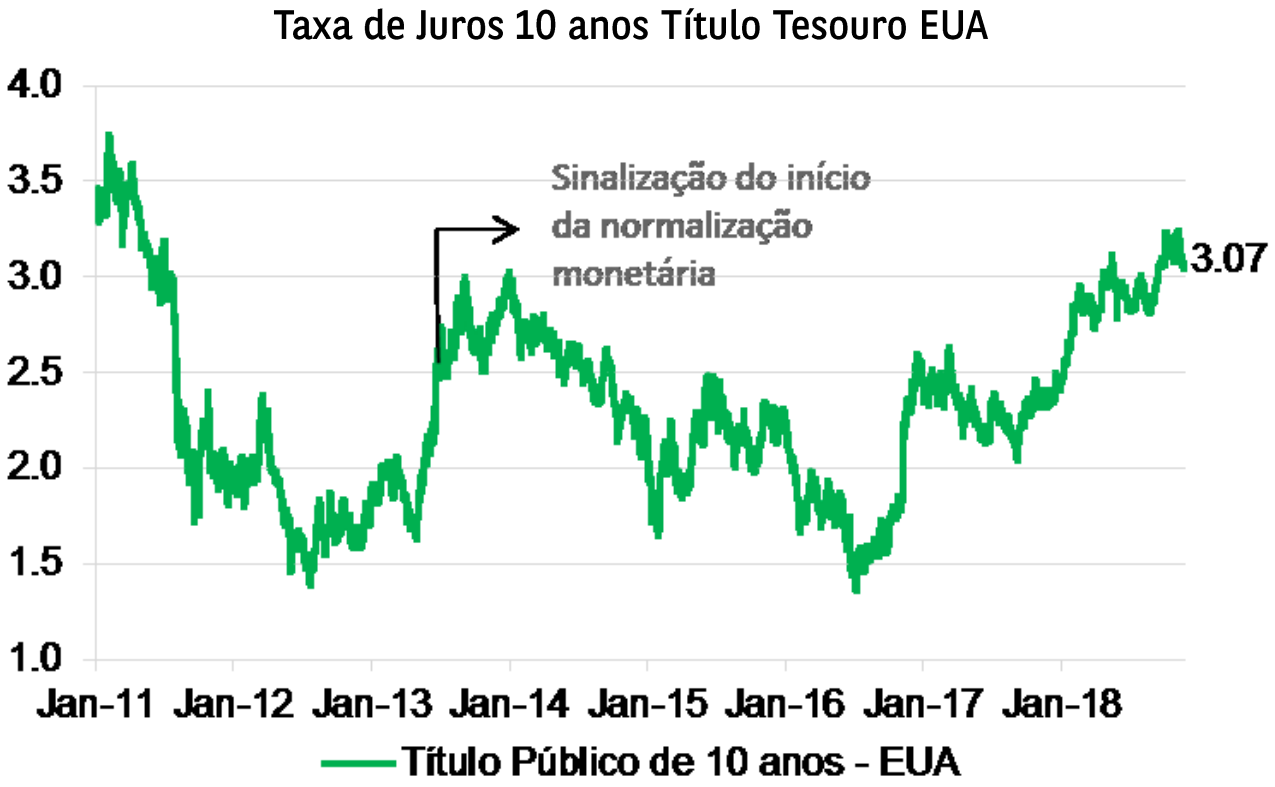
NOVEMBRO 2018

BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager for a changing world

CENÁRIO INTERNACIONAL: DESAFIADOR

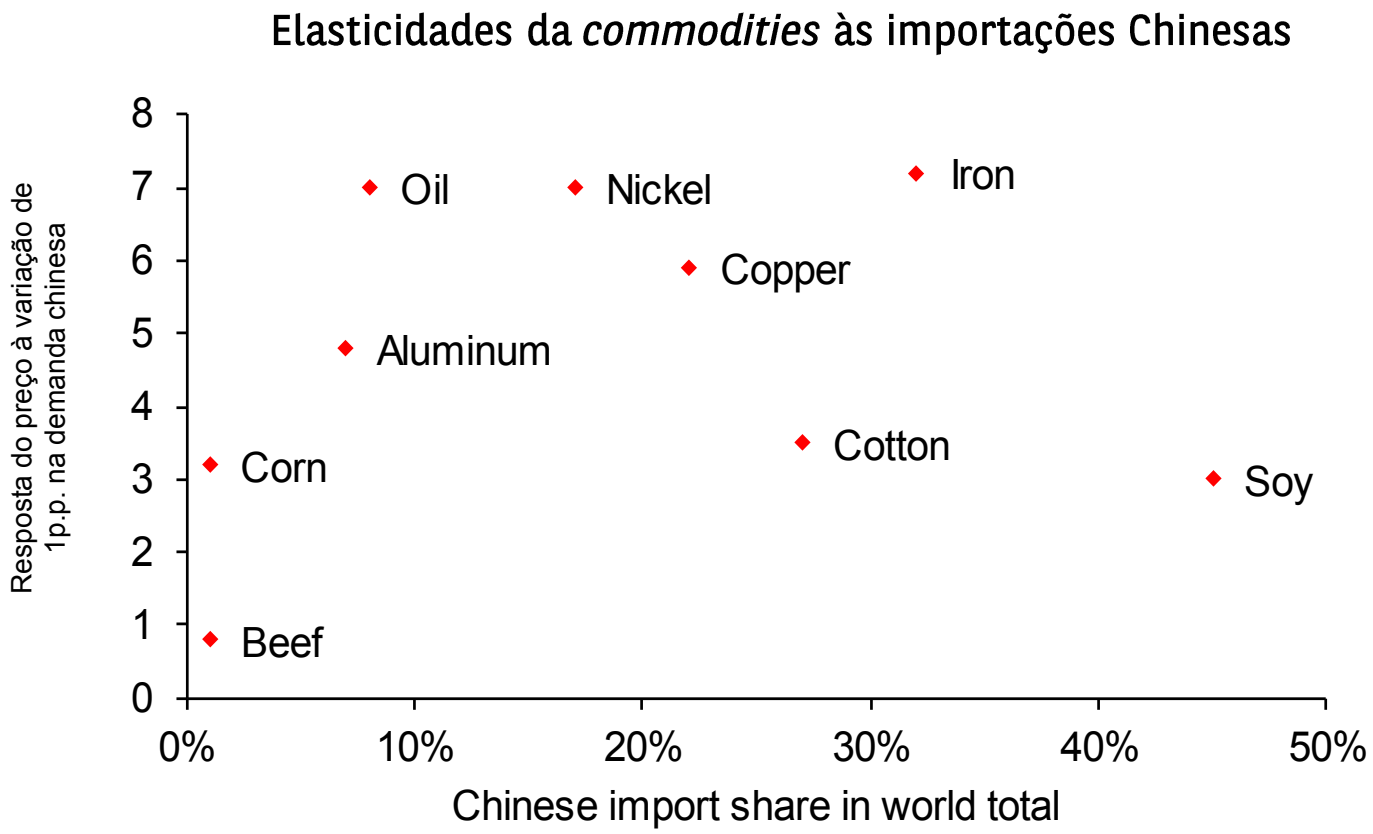
Normalização de Política Monetária das Economias Avançadas



Fonte: Bloomberg. Atualizado até 23/nov18. Elaboração: BNPP AM.

CENÁRIO INTERNACIONAL: DESAFIADOR

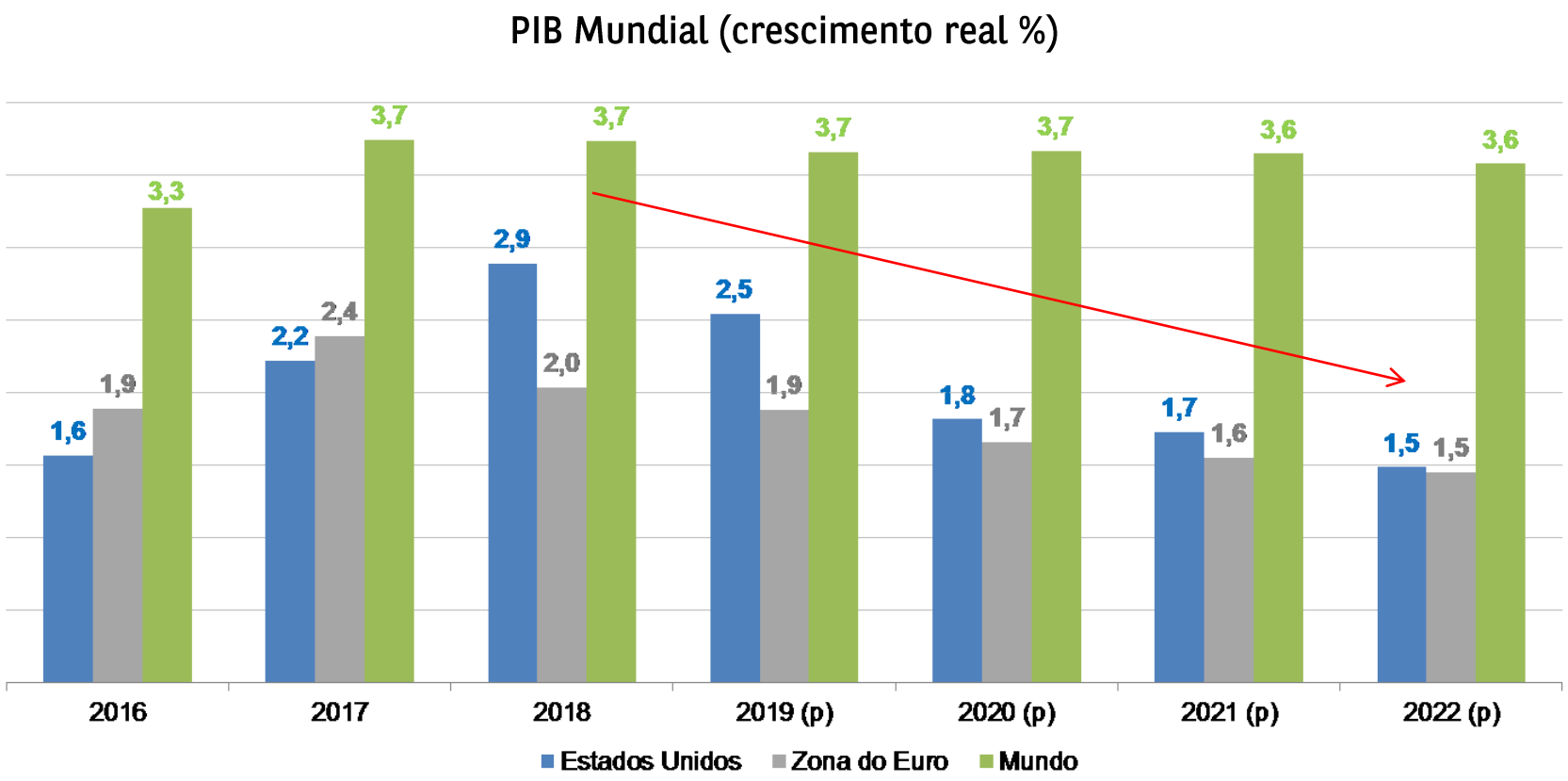
"*Trade War*" Assombrando Alguns Emergentes



Fonte: FMI e MDIC. Elaboração: BNPP AM Brasil

CENÁRIO INTERNACIONAL: DESAFIADOR

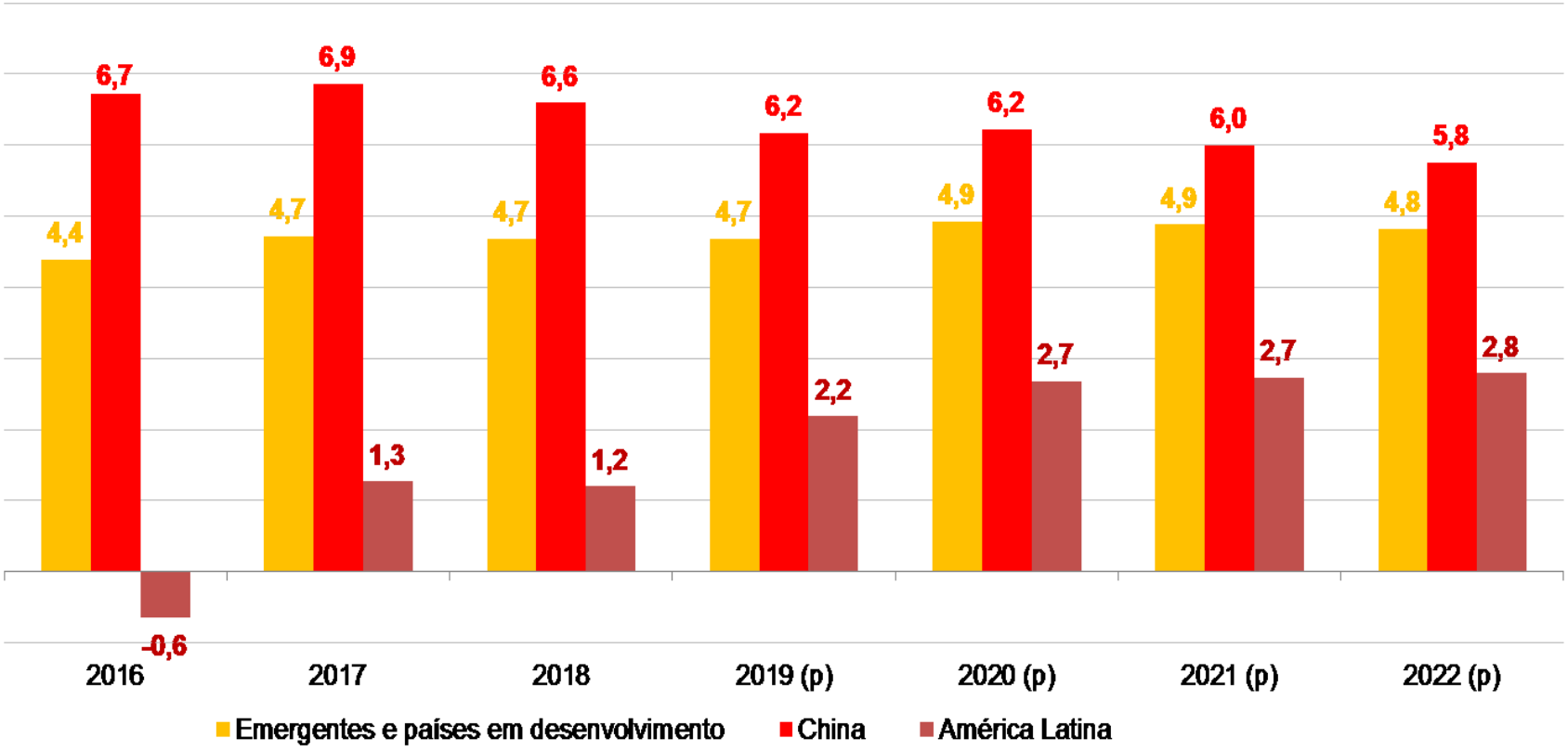
Assim, Economias Avançadas Perdem Fôlego



Fonte: FMI (World Economic Outlook Out 2018). Elaboração: BNPP AM Brasil

CENÁRIO INTERNACIONAL: DESAFIADOR

E Crescimento Mundial é Via Emergentes



Fonte: FMI (World Economic Outlook Out 2018). Elaboração: BNPP AM Brasil

CENÁRIO NACIONAL

Investimento significa o mundo para nós

NOVEMBRO 2018

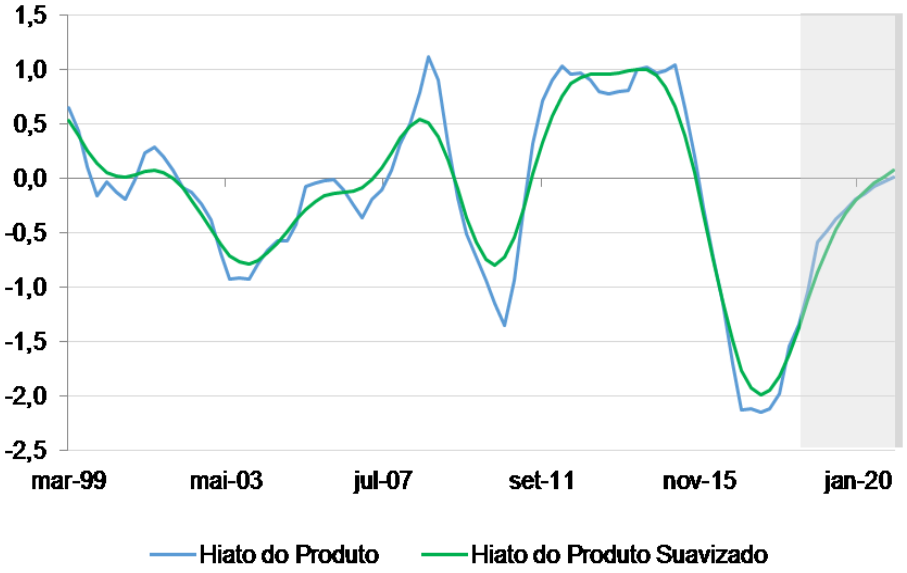
BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager for a changing world

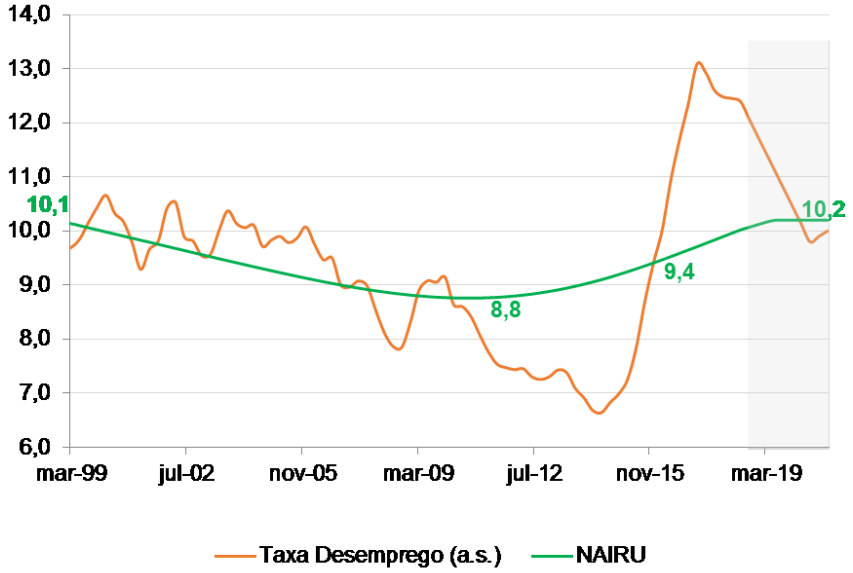
POLÍTICA MONETÁRIA

Economia em Recuperação, Mas Volta ao Potencial Ainda Muito Distante

Hiato do Produto (PIB efetivo – PIB potencial) %



NAIRU (Taxa neutral de desemprego)

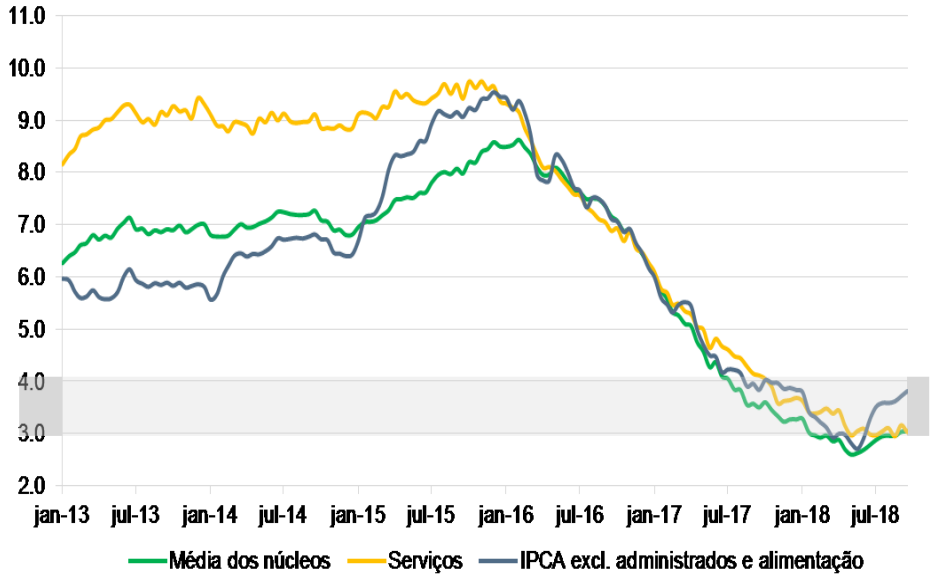


Fontes: IBGE, FGV, IPEA. Elaboração: BNPP AM Brasil

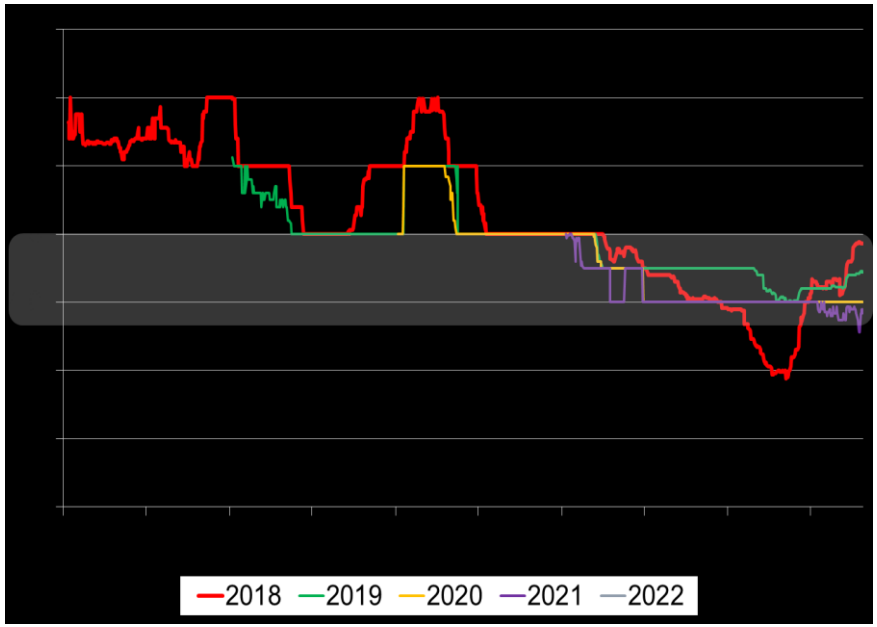
POLÍTICA MONETÁRIA

Garantem Inflação Corrente Bem Comportada e Expectativas de Inflação Ancoradas no Longo Prazo

Núcleos do IPCA (% a/a)



Expectativa de Inflação - FOCUS



Fonte: IBGE e BCB. Elaboração: BNPP AM Brasil

POLÍTICA MONETÁRIA

Assim, Não Há Pressão de Inflação no Horizonte

Projeção de Inflação %

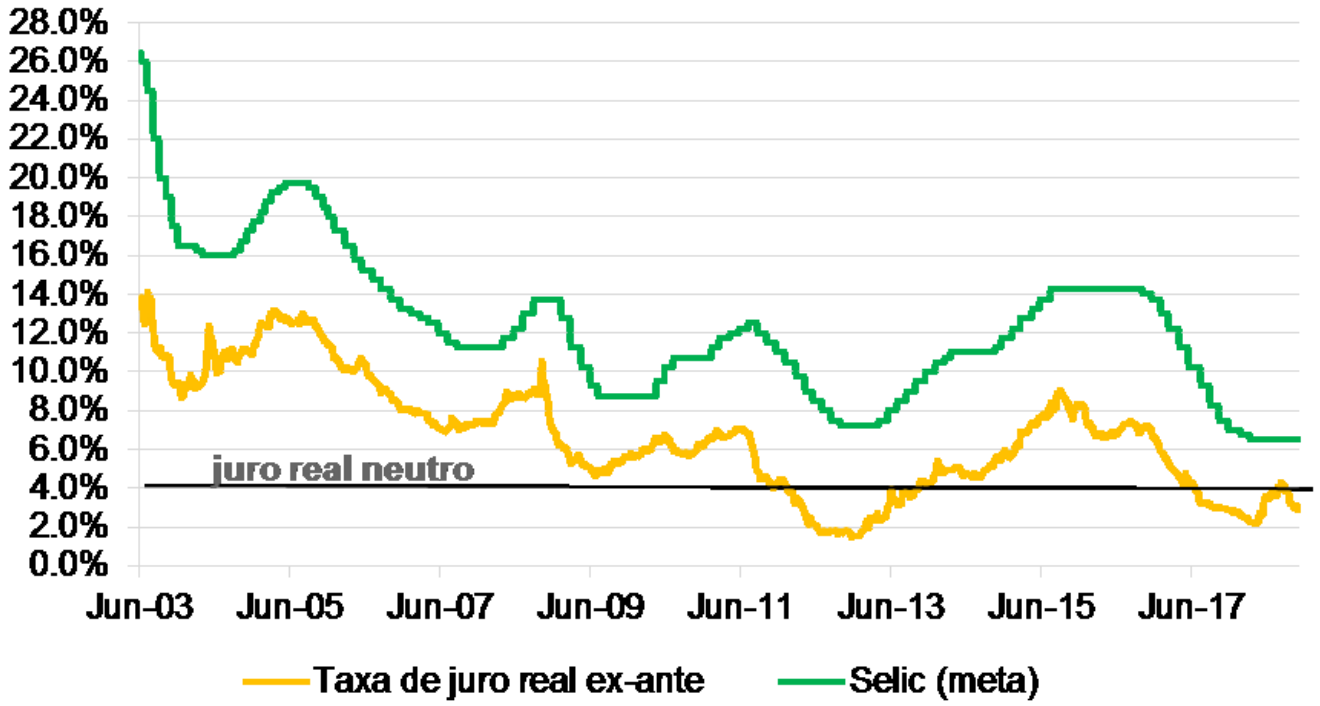
	2015	2016	2017	*2018 (p)*	*2019 (p)*
IPCA	**10.7**	**6.3**	**2.9**	***3.80***	***4.25***
Alimentação	12.0	8.6	-1.9	*4.1*	*5.1*
Administrados	18.1	5.5	8.0	*6.1*	*5.0*
Livres	8.5	6.6	1.3	*3.0*	*4.0*
Comercializáveis	8.3	6.8	-0.5	*2.0*	*3.4*
Não Comercializáveis	8.7	6.4	3.0	*3.7*	*4.5*
Média dos Núcleos	8.5	6.2	3.3	*2.7*	*4.4*

Fontes: IBGE, BNPP AM estimativa. Elaboração: BNPP AM.

POLÍTICA MONETÁRIA

E Juro Básico Pode Ficar Baixo Por Mais Tempo

Juro Real Ex- Ante (DI 1 ano – Expectativa de IPCA 1 ano à frente)

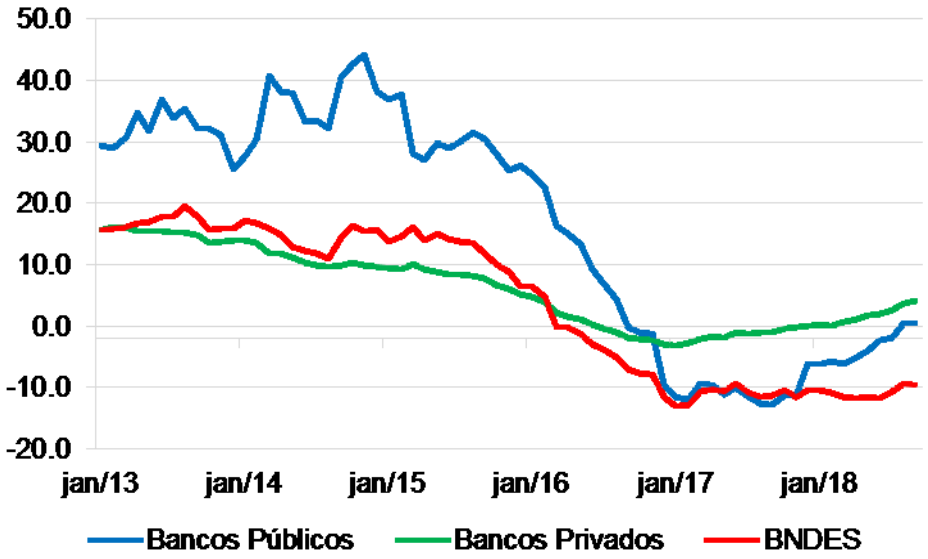


Fontes: IBGE, BCB e Bloomberg. Elaboração: BNPP AM.

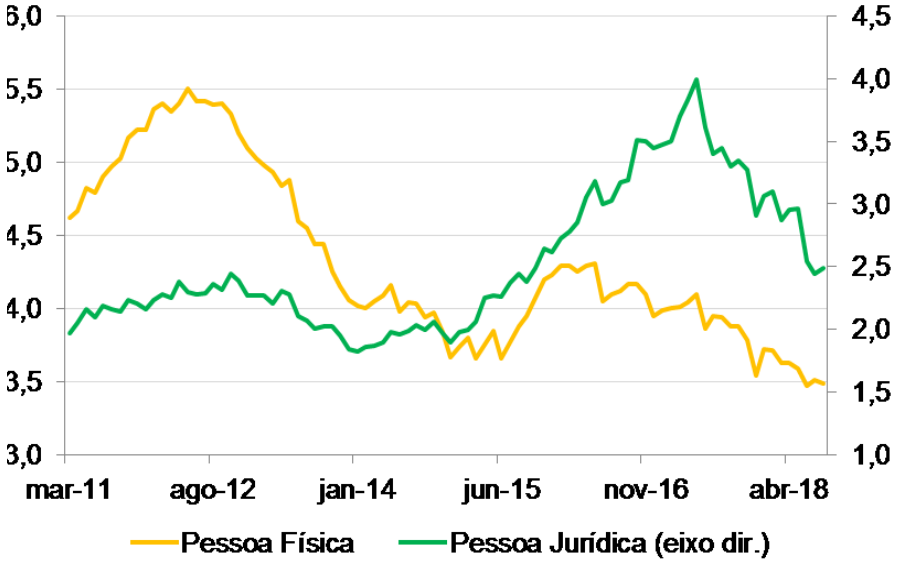
POLÍTICA MONETÁRIA

Juro Básico Pode Ficar Baixo Por Mais Tempo, Deve Ter Impacto Positivo na Carteira de Crédito em 2019

Carteira de Crédito



Inadimplência (PF e PJ)



Fontes: BCB. Elaboração: BNPP AM Brasil

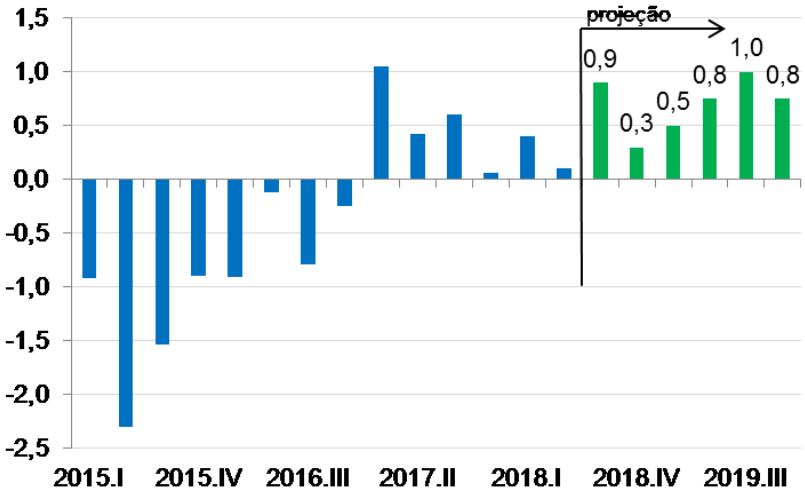
ATIVIDADE ECONÔMICA

E Resultar em Crescimento Econômico Mais Robusto a partir de 2019

Projeção do PIB e Componentes (taxa de crescimento real)

	2014	2015	2016	2017	2018 (p)	2019 (p)
PIB Total	**0.5**	**-3.5**	**-3.5**	**1.0**	***1.5***	***2.5***
Agropecuária	2.8	3.3	-4.3	13.0	*0.4*	*1.0*
Indústria	-1.5	-5.8	-4	0.0	*1.7*	*2.1*
Serviços	1.0	-2.7	-2.6	0.3	*1.4*	*2.9*
Consumo das Famílias	2.3	-3.2	-4.3	1.0	*2.1*	*3.3*
Consumo do Governo	0.8	-1.4	-0.1	-0.6	*-0.3*	*0.7*
Formação Bruta de Capital Fi	-4.2	-13.9	-10.3	-1.8	*0.7*	*4.1*
Exportações	-1.1	6.8	1.9	5.2	*6.7*	*3.0*
Importações (-)	-1.9	-14.2	-10.2	5.0	*4.9*	*6.3*

PIB crescimento t/t-1

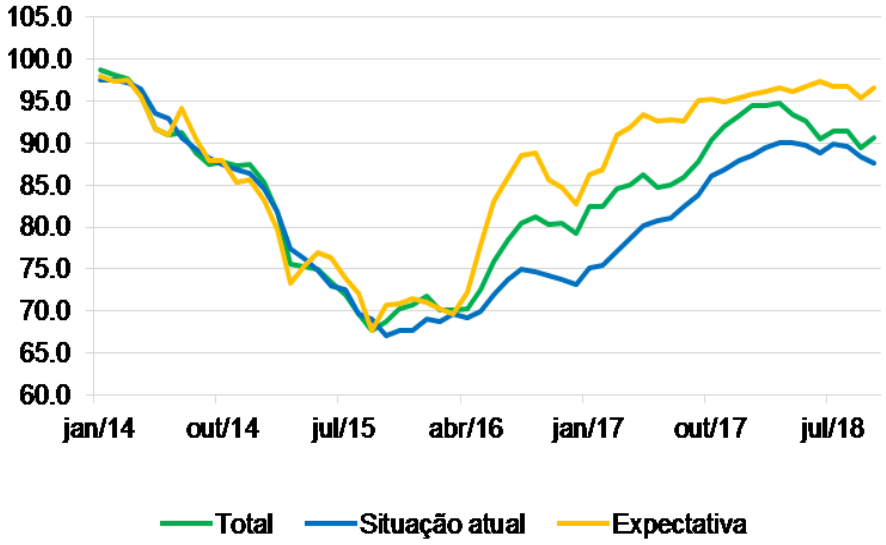


Fontes: IBGE, BNPP AM estimativas. Elaboração: BNPP AM Brasil

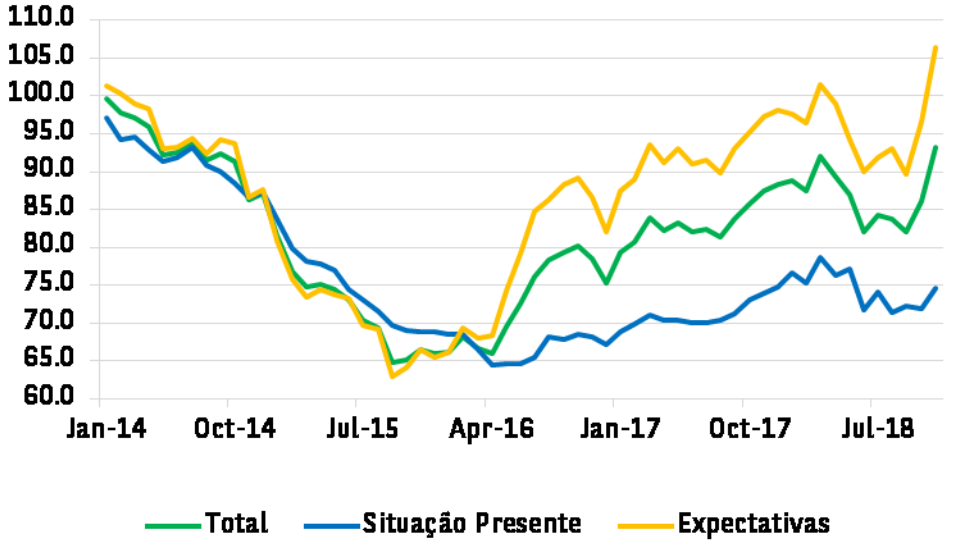
ATIVIDADE ECONÔMICA

A Robustez Dependerá da Reação das Confianças dos Consumidores e Empresários

Confiança do Empresário:
Série Dessazonalizada (out/18)



Confiança do Consumidor:
Série Dessazonalizada (nov/18)

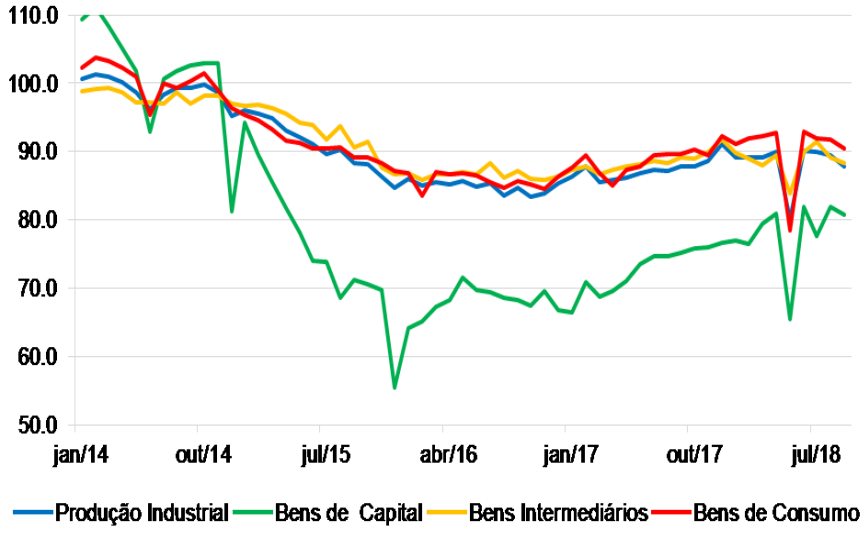


Fontes: FGV. Elaboração: BNPP AM Brasil

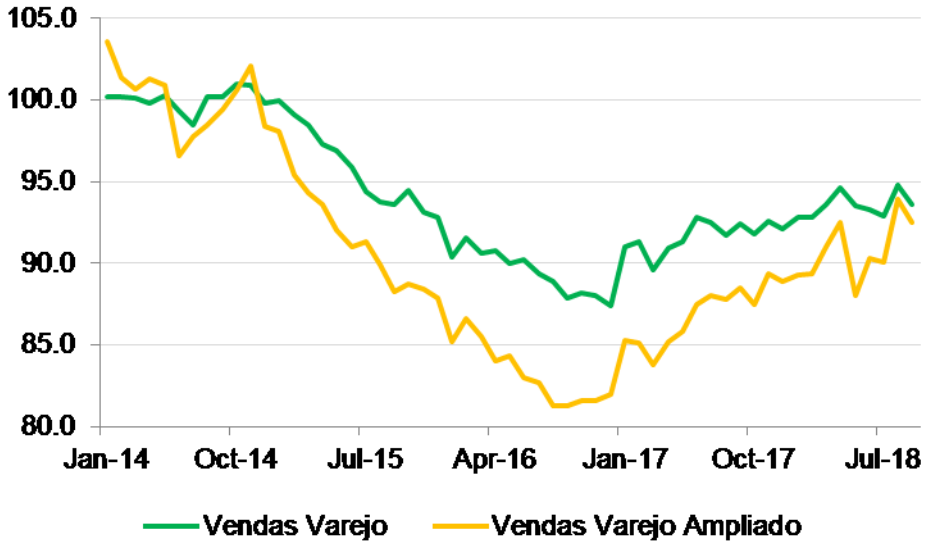
ATIVIDADE ECONÔMICA

Mas a Atividade Econômica Mostra Retomada Pós-Paralização no Setor de Transporte

Produção Industrial Mensal:
série dessazonalizada



Pesquisa Mensal de Comércio:
série dessazonalizada

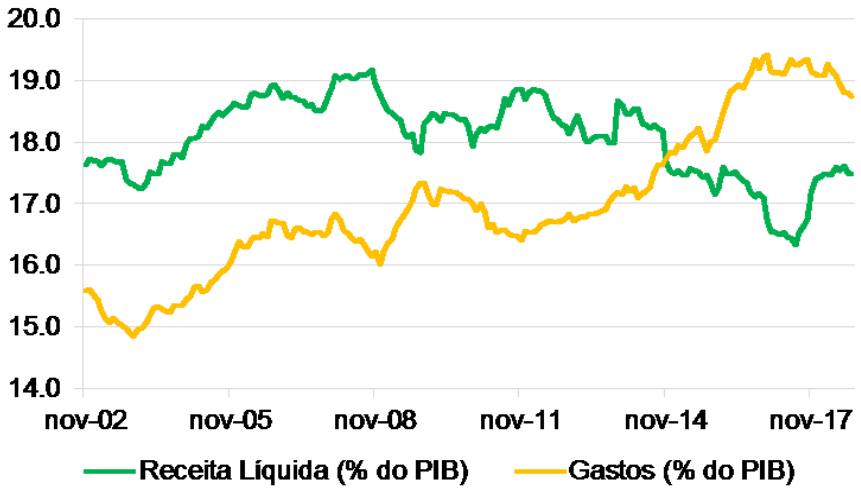


Fontes: IBGE. Elaboração: BNPP AM Brasil

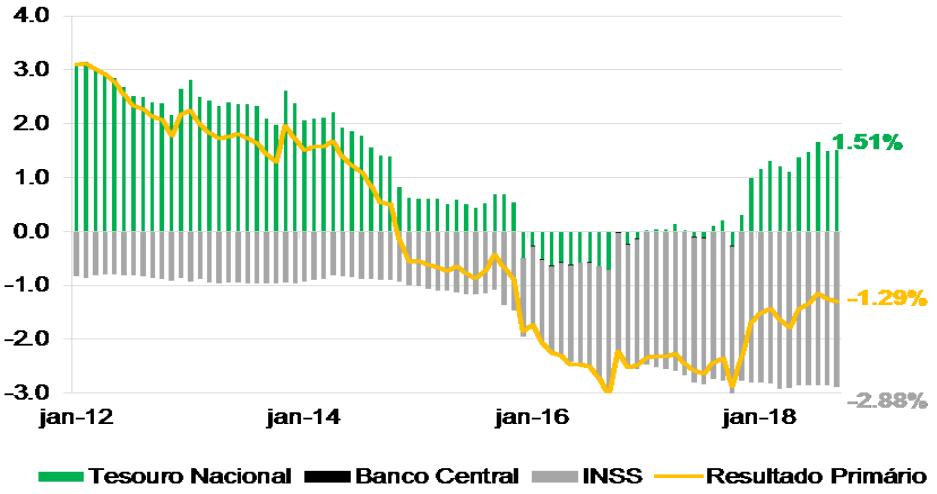
POLÍTICA FISCAL

Desafio à Robustez Econômica: AJUSTE FISCAL

Governo Central (Receita *vs* Despesa % PIB)



Composição do Resultado Primário

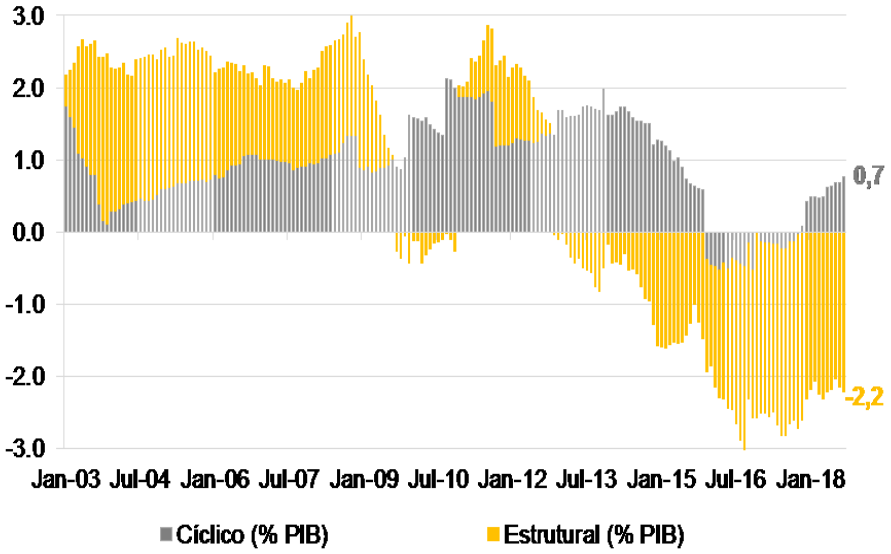


Fontes: Tesouro Nacional e BCB Elaboração: BNPP AM Brasil

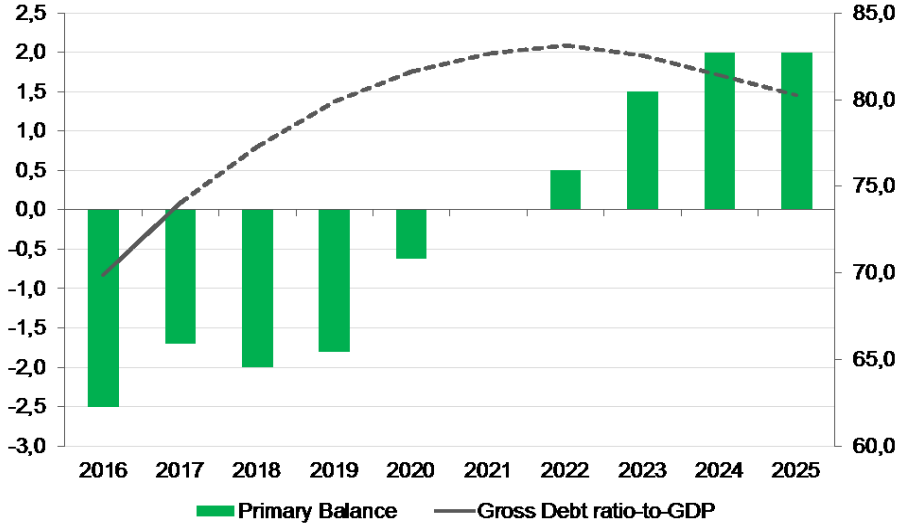
POLÍTICA FISCAL

Ajuste Necessário para Estabilizar a Dinâmica da Dívida Bruta é de 5% do PIB

Primário Ajustado



Dinâmica da Dívida



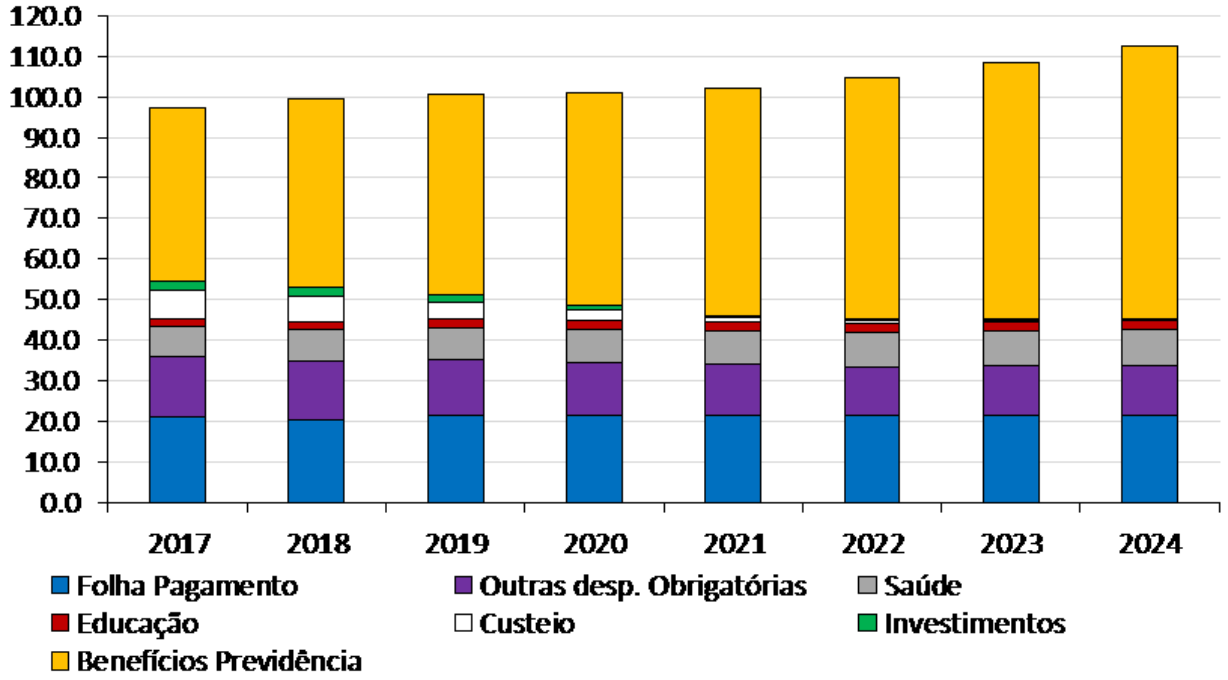
Fontes: Tesouro Nacional e BCB Elaboração: BNPP AM Brasil

POLÍTICA FISCAL

Teto de Gastos: Um Sinal Político/Fiscal Importante

- Gastos federais sem crescimento real, o que faz com que em 4-5 anos (com implementação das demais reformas) o resultado primário volta ser superavitário

Composição dos Gastos Federais - % do Total do Teto



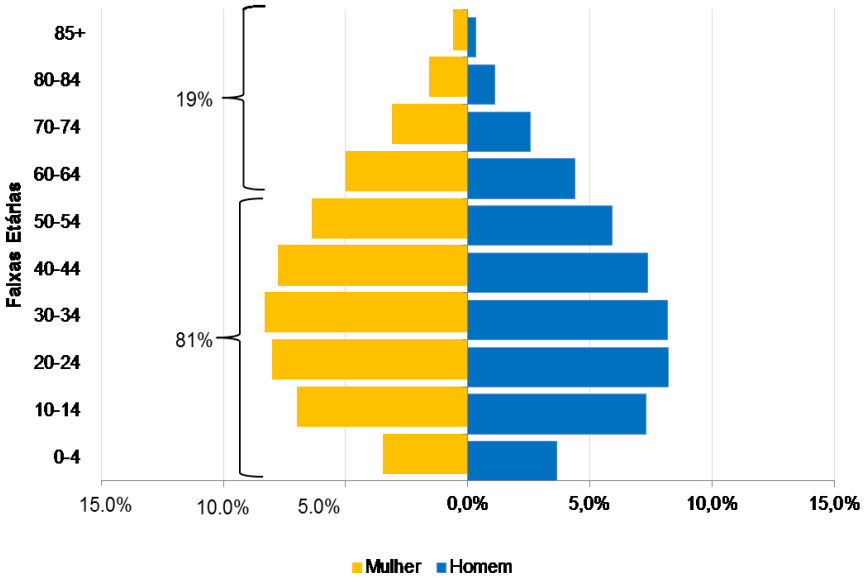
Fonte: Min. Fazenda. Elaboração: BNPP AM Brasil

POLÍTICA FISCAL

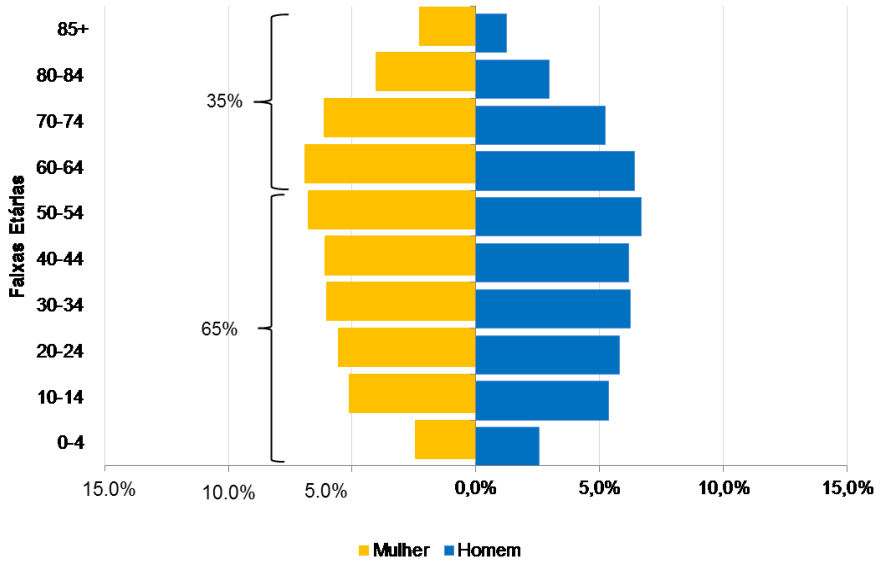
Reforma da Previdência Social:

- É a segunda etapa do processo de ajuste. É necessária para compatibilizar a evolução populacional e garantir a efetivação do teto de gastos no longo prazo

Demografia 2018



Demografia 2050

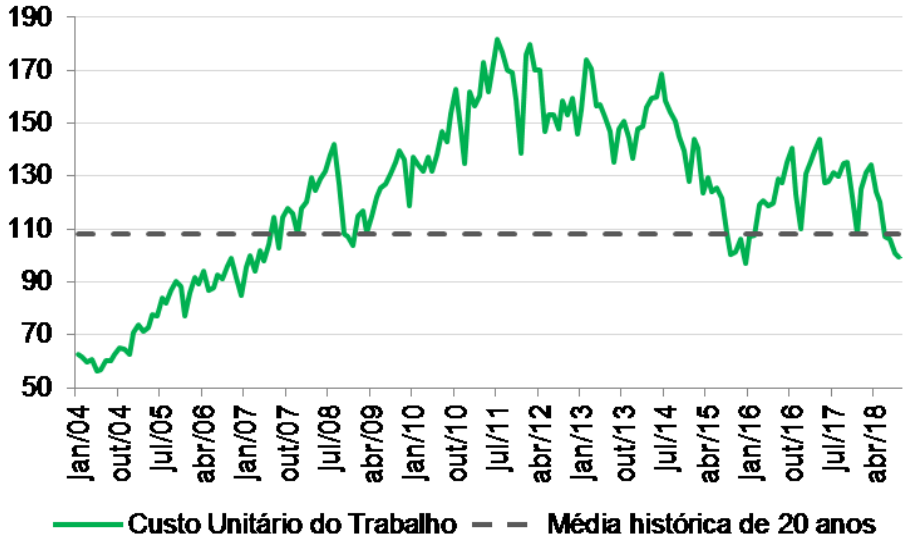


Fonte: IBGE. Elaboração: BNPP AM Brasil

COMPETITIVIDADE

Já em Patamares Ajustados: É Necessário Manter a Taxa Real de Câmbio

Custo Unitário do Trabalho (em US$)
Junho/1994 = 100



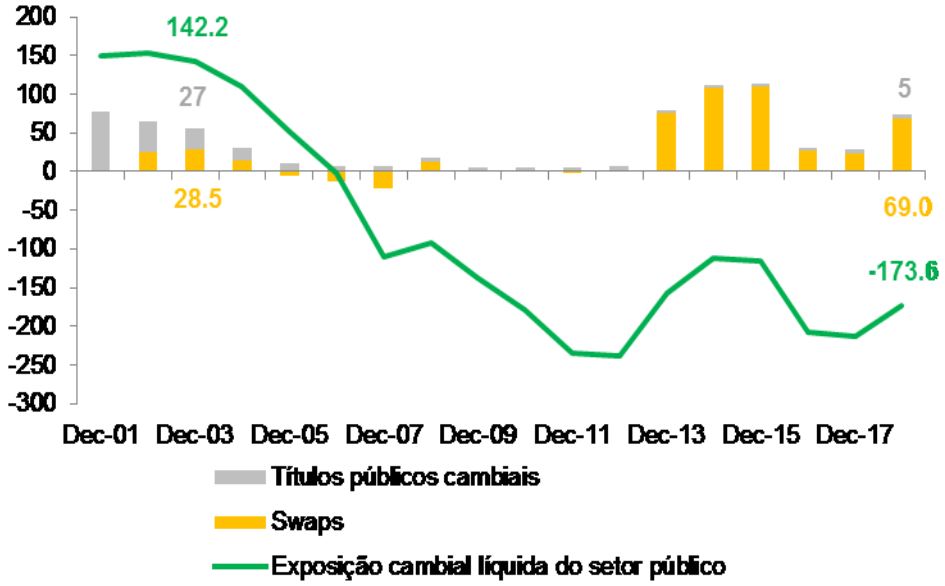
Taxa de Câmbio Real e Efetiva
Junho/1994 = 100

Fontes: IBGE e BCB. Elaboração: BNPP AM Brasil

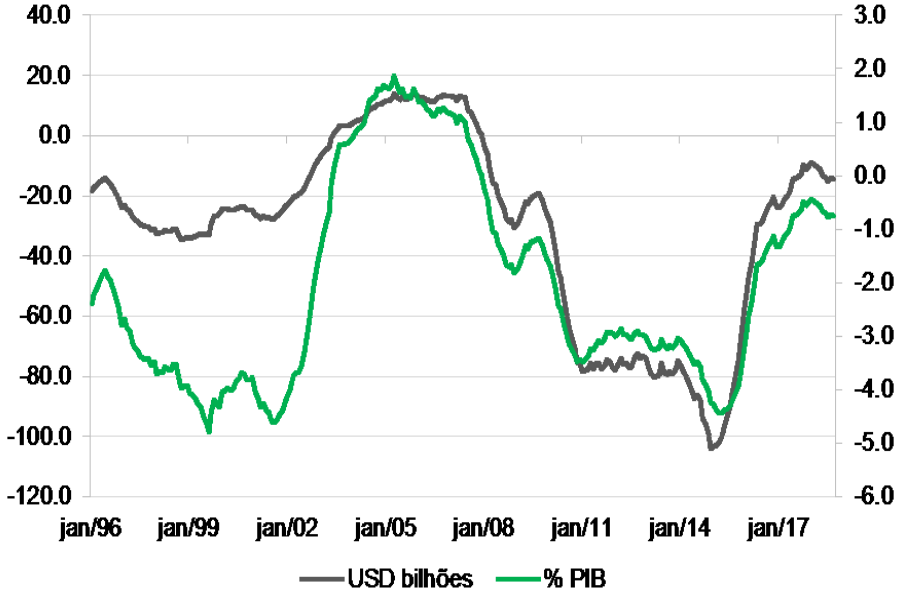
CONTAS EXTERNAS

O País Já é Solvente Externamente: Setor Público é Credor Externo e Transação Corrente está Quase em Equilíbrio

Usos e Fontes de Financiamento Externo:
USD bi/ estoque



Conta Corrente:
USD bi, 12-meses / fluxo

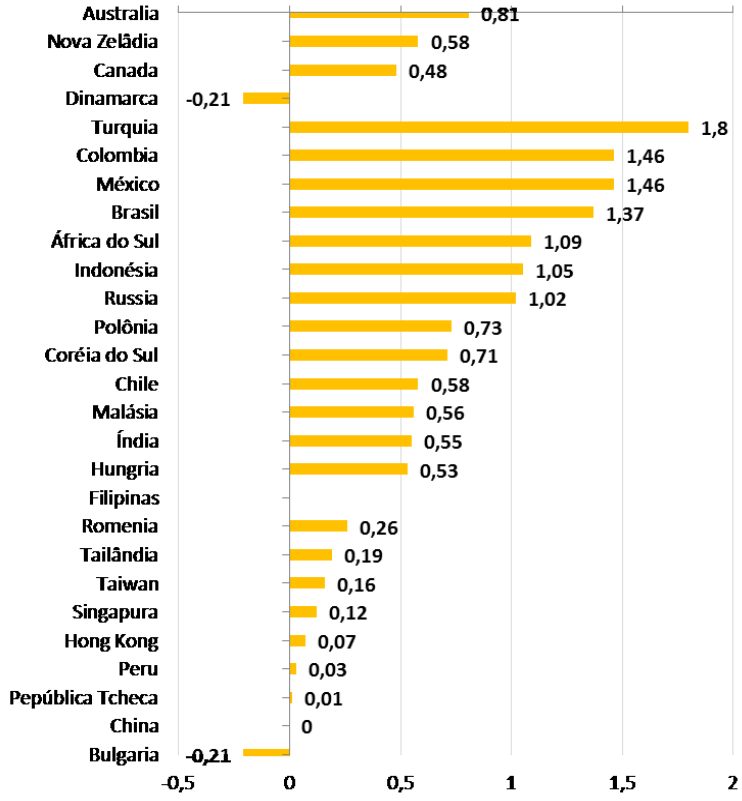


Fontes: BCB. Elaboração: BNPP AM Brasil

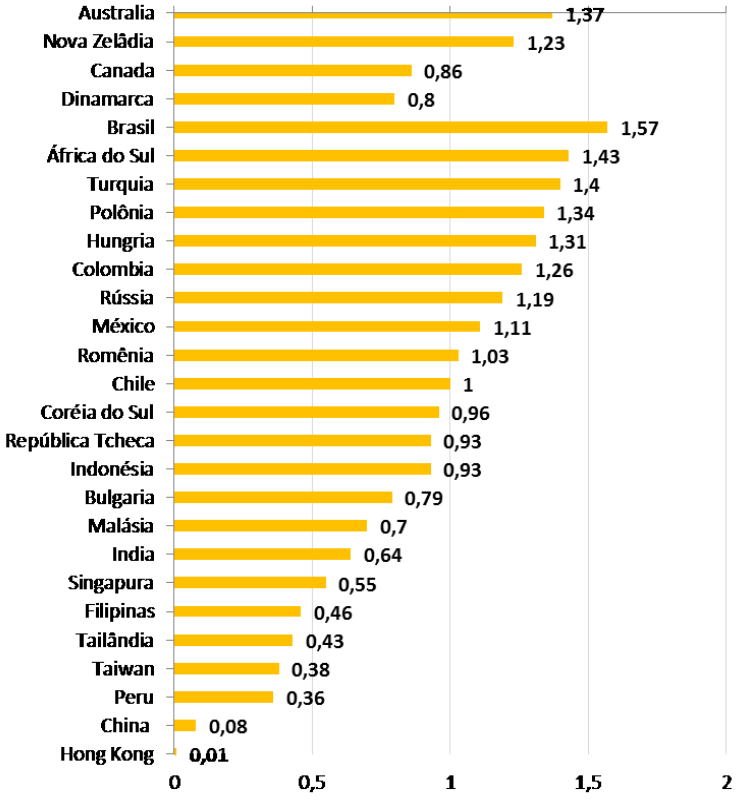
TAXA DE CÂMBIO

O que Não Retira a Característica de Volatilidade do Real: Moeda é uma das Mais Voláteis entre os Emergentes

Beta (REER)



Beta (NER)

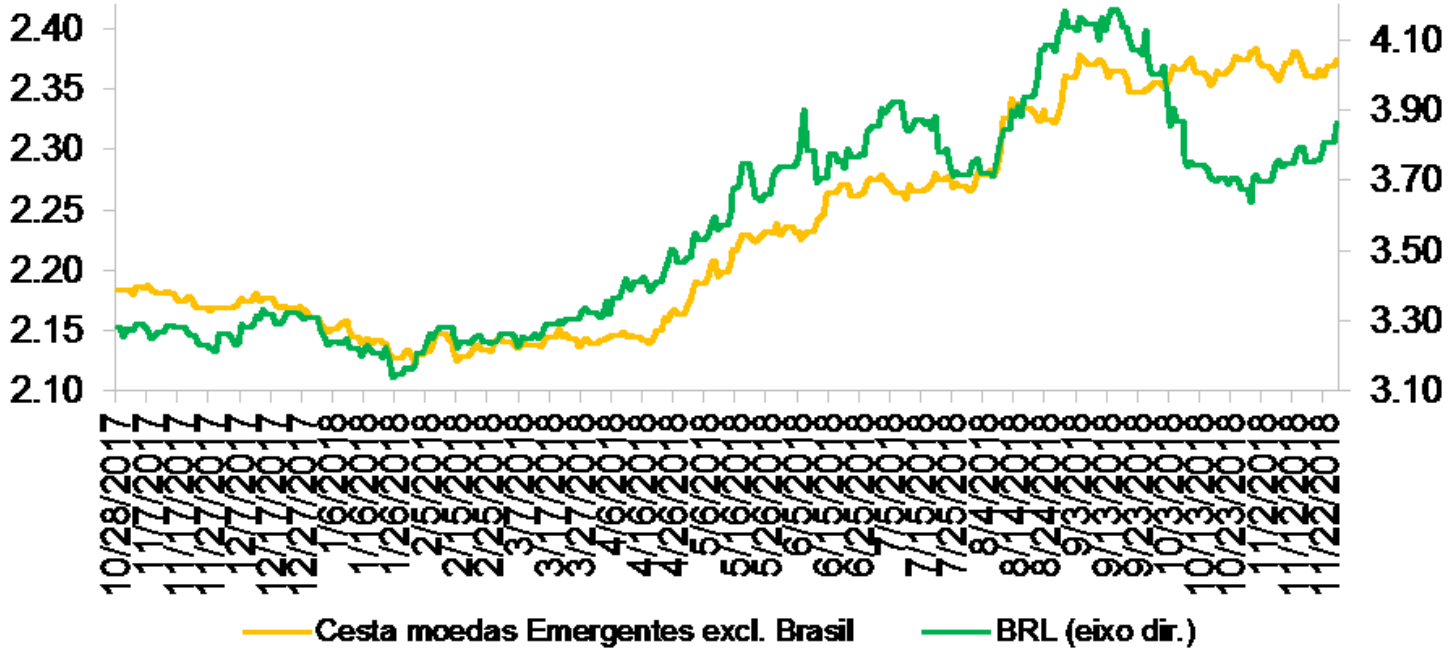


Fontes: BCB e BNPP AM estimativas. Elaboração: BNPP AM Brasil

TAXA DE CÂMBIO

Movimento Recente Mostra a Volatilidade Funcionando em Favor da Apreciação da Moeda

USDBRL *vs* EM cesta (ex-Brasil)



Fontes: Bloomberg e BNPP AM estimativas. Atualizado até 23/nov18. Elaboração: BNPP AM Brasil

AGENDA DE REFORMAS NO CONGRESSO - 2019

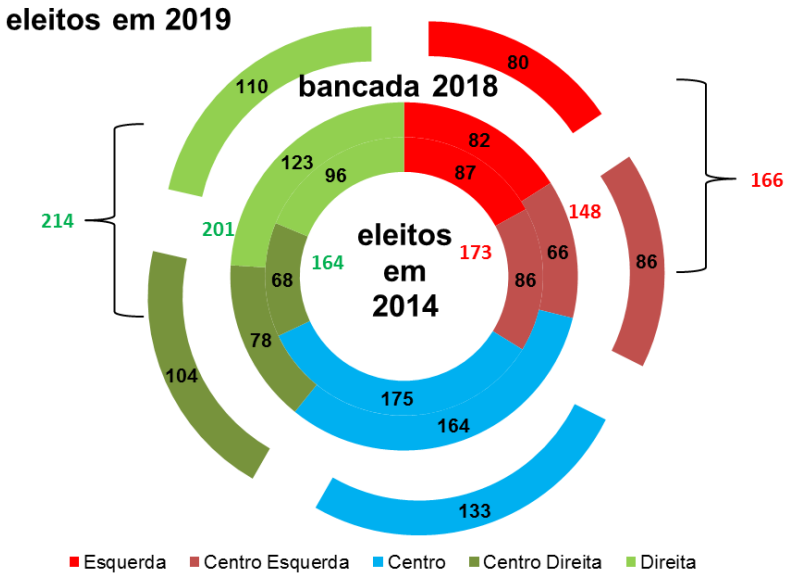
Tema	Instrumento	Estágio atual	Conclusão (expectativa)
Desvinculação dos recursos da União (DRU)	PEC	Aprovada na Câmara e no Senado	Concluído em ago/16
Criação do PPI	Medida provisória	Aprovada na Câmara e no Senado	Concluído em set/16
Alteração do regime de partilha (petróleo)	Projeto de lei ordinária	Aprovada na Câmara e no Senado	Concluído em nov/16
Renegociação da dívida dos Estados	Projeto de lei	Aprovada na Câmara e no Senado	Concluído em dez/16
Novo Regime Fiscal (teto para crescimento de gastos)	PEC	Aprovada na Câmara e no Senado	Concluído em dez/16
Reforma Trabalhista	Projetos de lei	Aprovada na Câmara e no Senado	Concluido em jul/17
Criação da TLP	MP	Aprovada na Câmara e no Senado	Concluida em set/17
Reforma Política	PEC	Aprovada na Câmara e no Senado	Concluído em out/17
LO 2018	Lei Orçamentária	Comissão Mista do Congresso	2018
Reforma da Previdência	PEC (287/16)	Aprovado na Comissão Especial na Câmara	2019
Lei do Salário Mínimo	PLO	A ser enviada ao Congresso	2019
Cadastro Positivo	PLO (441/17)	Tramitação na Câmara dos Deputados	2019
Lei Petrobrás	PLO (8939/17)	Aprovada na Câmara e eneviada ao Senado	2019
Reforma Administrativa	Diversos	A ser enviada ao Congresso	2019
Reforma Tributária	Diversos	A ser enviada ao Congresso	2019/2020

Fontes: Câmara dos Deputados e Senado. Elaboração: BNPP AM Brasil

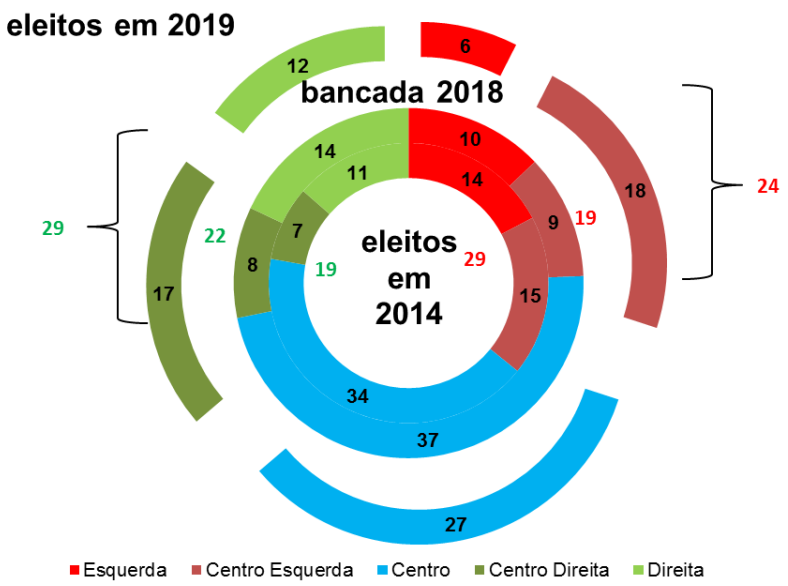
NOVO CONGRESSO NACIONAL

54% de Renovação, Mas Ainda a Adesão dos Partidos do "Centrão" Será Necessária como Sempre Foi

Câmara dos Deputados



Senado

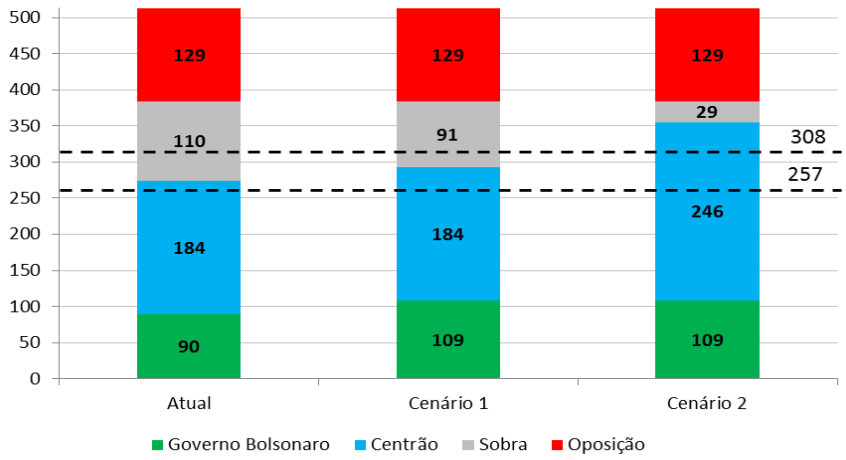


Fonte: TSE. Elaboração: BNPP AM Brasil

NOVO CONGRESSO NACIONAL

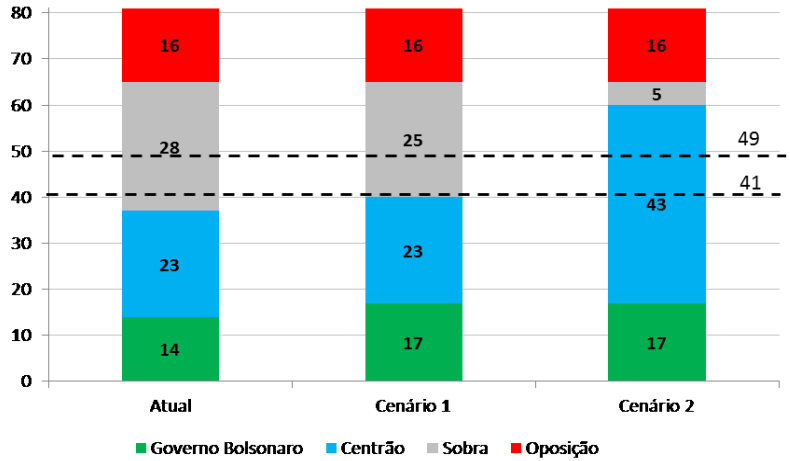
O que Deve Manter a Tendência de Depreciação do REAL no Médio Prazo

Câmara dos Deputados



Atual: bancada eleita (sem migração).
Cenário 1: PSL ganha todas as cadeiras da dir/centro dir (cl. Barreira)
Cenário 2: Centrão+ MDB+ PSDB

Senado



Atual: bancada eleita (sem migração).
Cenário 1: PSL ganha todas as cadeiras da dir/centro dir (cl. Barreira)
Cenário 2: Centrão+ MDB+ PSDB

Fonte: TSE. 1/ Centrão: SDD, PSD, PRB, DEM, PSC, PP e PR. Elaboração: BNPP AM Brasil

PROJEÇÕES BNP PARIBAS AM

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB (%)							
Crescimento real	0.50	-3.50	-3.50	1.00	**1.50**	**2.50**	**3.00**
Inflação (%)							
IPCA	6.40	10.70	6.30	2.90	**3.80**	**4.25**	**4.00**
IGP-M	3.70	10.50	7.20	-0.50	**9.00**	**5.00**	**4.00**
Mercado de Trabalho (%)							
Taxa de Desemprego (Média ano)	6.80	8.50	11.50	12.80	**12.20**	**11.20**	**9.30**
Taxa de Câmbio							
R$/US$ - final de período	2.66	3.96	3.26	3.31	**3.80**	**4.00**	**4.08**
R$/US$ - média ano	2.35	3.33	3.49	3.19	**3.65**	**3.90**	**4.04**
Taxa de Juros (%a.a.)							
Taxa Selic - final de período	11.75	14.25	13.75	7.00	**6.50**	**7.75**	**8.50**
Balança de Pagamentos							
Exportações (US$ bi)	225.1	191.1	185.3	217.7	**225.0**	**244.0**	**272.4**
Importações (US$ bi)	229.1	171.5	137.6	150.7	**169.5**	**189.9**	**208.6**
Balança Comercial (US$ bi)	-4.0	19.7	47.7	67.0	**55.0**	**54.5**	**63.8**
Transação Corrente (US$ bi)	-104.2	-58.9	-23.5	-9.8	**-17.5**	**-21.9**	**-23.0**
Transação Corrente (% do PIB)	-4.20	-3.30	-1.30	-0.50	**-0.80**	**-1.00**	**-1.50**
Contas Fiscais							
Resultado Primário (% do PIB)	-0.6	-1.9	-2.5	-1.7	**-2.3**	**-1.8**	**-0.6**
Dívida Pública Líquida (% do PIB)	32.6	35.6	46.2	51.6	**57.9**	**62.8**	**65.9**
Dívida Pública Bruta (% do PIB)	56.3	65.5	70.0	74.0	**78.0**	**79.2**	**81.0**

Fontes: IBGE , BCB e BNPP AM estimativas. Elaboração: BNPP AM Brasil

DISCLAIMER

ESTE DOCUMENTO FOI PRODUZIDO PELO BANCO BNP PARIBAS BRASIL S.A. OU POR SUAS EMPRESAS SUBSIDIÁRIAS, COLIGADAS E CONTROLADAS, EM CONJUNTO DENOMINADAS "BANCO BNP PARIBAS BRASIL", COM FINS MERAMENTE INFORMATIVOS NÃO SE CARACTERIZANDO COMO OFERTA OU SOLICITAÇÃO DE INVESTIMENTO OU DESINVESTIMENTO DE ATIVOS; O BANCO BNP PARIBAS BRASIL S.A. É INSTITUIÇÃO FINANCEIRA REGULARMENTE CONSTITUÍDA E EM FUNCIONAMENTO NO PAÍS E DEVIDAMENTE AUTORIZADA PELO BANCO CENTRAL DO BRASIL E HABILITADA PELA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS PARA ADMINISTRAR FUNDOS DE INVESTIMENTOS; ESSE DOCUMENTO CONTÉM INFORMAÇÕES E DECLARAÇÕES PROSPECTIVAS REFERENTES AO BANCO BNP PARIBAS BRASIL E AO MERCADO EM GERAL. ESSAS DECLARAÇÕES NÃO CONSTITUEM FATOS HISTÓRICOS E ABRANGEM PROJEÇÕES FINANCEIRAS E ESTIMATIVAS, BEM COMO HIPÓTESES SOBRE AS QUAIS ESTÃO BASEADAS DECLARAÇÕES RELATIVAS A PROJETOS, OBJETIVOS E EXPECTATIVAS RELACIONADAS ÀS OPERAÇÕES, PRODUTOS E SERVIÇOS FUTUROS OU PERFORMANCES FUTURAS. ESSAS DECLARAÇÕES PROSPECTIVAS PODEM SER IDENTIFICADAS PELAS PALAVRAS «ESPERAR», «ANTECIPAR», «ACREDITAR», «PLANEJAR» OU «ESTIMAR», BEM COMO POR OUTROS TERMOS SIMILARES; INFORMAÇÕES E OPINIÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO FORAM OBTIDAS DE FONTES PÚBLICAS POR NÓS CONSIDERADAS CONFIÁVEIS, PORÉM NENHUMA GARANTIA, EXPLICITA OU IMPLÍCITA, É ASSEGURADA DE QUE AS INFORMAÇÕES SÃO ACURADAS OU COMPLETAS, E EM HIPÓTESE ALGUMA PODEMOS GARANTIR A SUA OCORRÊNCIA; O BNP PARIBAS BRASIL NÃO ASSUME QUALQUER COMPROMISSO DE PUBLICAR ATUALIZAÇÕES OU REVISÕES DESSAS PREVISÕES; O BNP PARIBAS BRASIL NÃO SE RESPONSABILIZA POR EVENTUAL PERDA CAUSADA PELO USO DE QUALQUER INFORMAÇÃO CONTIDA NESTE DOCUMENTO; ESTE DOCUMENTO FOI PRODUZIDO PELO BNP PARIBAS BRASIL S.A. E É DE USO EXCLUSIVO DO DESTINATÁRIO, NÃO PODENDO SER REPRODUZIDO, AO TODO OU EM PARTE, SEM PRÉVIO CONSENTIMENTO DO BNP PARIBAS BRASIL S.A. CASO V.SA. NÃO SEJA O DESTINATÁRIO PRETENDIDO, QUALQUER DIVULGAÇÃO, CÓPIA, DISTRIBUIÇÃO OU QUALQUER AÇÃO CONDUZIDA OU OMITIDA PARA QUE SE BASEIE NISSO, É PROIBIDA E PODE SER CONSIDERADA ILEGAL. VOCÊ PODERÁ ACESSAR A OUVIDORIA PELO TELEFONE – 0800-7715999 OU ATRAVÉS DO E-MAIL: OUVIDORIA@BR.BNPPARIBAS.COM – O HORÁRIO DE FUNCIONAMENTO DA OUVIDORIA É DE SEGUNDA-FEIRA À SEXTA-FEIRA, DAS 9H ÀS 18H. ACESSE: WWW.BNPPARIBAS.COM.BR.

Compliance Code: eta 011.2018

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BRASIL LTDA
Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1909 – 10º andar Torre Sul
04543-907 São Paulo – SP
bnpparibas-am.com

INVESTORS' corner

BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager for a changing world