

Ata do Copom

18 de abril de 2017

Estratégia de Mercado

Ciclo de afrouxamento monetário vai prosseguir

Perspectivas. Em nossa visão, o Copom deverá cortar novamente a taxa Selic em 100 pts-base, para 10,25% a.a., em sua em sua próxima decisão, agendada para 31 de maio. Vale ressaltar que, conforme explicitado na ata divulgada hoje, dependendo da avaliação econômica e dos balanços de riscos pelo Banco Central no decorrer do período entre reuniões, poderá até ser efetivada uma queda maior na taxa básica de juros.

Vale lembrar que o IPCA acumulado em 12 meses deverá se situar abaixo do centro da meta estabelecida, de 4,5% para este ano (limite inferior em 3,0% e limite superior em 6,0%), já na próxima aferição e assim deverá permanecer ao longo do restante do ano. Também, levando em conta o atual cenário recessivo e que, por enquanto, a política fiscal está embaraçada, bem como entendendo que a política monetária é o instrumento eficaz neste momento e que uma mudança na taxa de juros demora de 6 a 9 meses para surtir efeito, avaliamos que haverá continuidade na antecipação do ciclo de afrouxamento monetário nos próximos encontros do comitê. Diante deste panorama, ponderamos que a taxa Selic encerrará em 8,25% a.a. no final de 2017, mas, a depender da evolução econômica, não será surpresa caso termine em um patamar inferior a este.

Sumário. O Banco Central divulgou a ata da reunião do Copom (Comitê de Política Monetária), realizada nos últimos dias 11 e 12 de abril, na qual decidiu cortar a taxa básica de juros (Selic) em 100 pts-base para 11,25% a.a., sem viés e por decisão unânime de seus membros. Esta resolução veio em linha tanto com a nossa estimativa, quanto com a parcela majoritária do mercado, sendo a quinta redução consecutiva, que se iniciou em outubro de 2016, passando a acumular agora redução de 300 pts-base nesse atual ciclo de afrouxamento monetário.

Em nossa percepção, a opção de se elevar a amplitude do corte não apenas tira proveito da segurança trazida pela dinâmica de arrefecimento inflacionário, como pode servir para catalisar o processo de retomada econômica. O documento, apesar das formalidades inerentes, trouxe um tom com viés brando, incluindo preocupações em relação ao crescimento do País e a aprovação das reformas pretendidas.

Destques. Ênfase para a transparência do órgão ao revelar que foi examinada que a **evolução da conjuntura econômica já permitiria uma intensificação do ritmo de flexibilização monetária maior do que a decidida na reunião.**

Vale focar alguns outros pormenores do documento, com modificações que mostraram uma postura mais suave em relação a ata da reunião anterior (21 e 22 de fevereiro de 2017):

- A desinflação corrente terá efeitos duradouros;
- A projeção de inflação do Copom para 2017 recuou;
- Sob o cenário com taxas de juros e câmbio extraídas da pesquisa Focus, a trajetória da inflação atinge a meta de 4,5% em 2018.
- O ritmo de flexibilização monetária dependerá da estimativa da extensão do ciclo pretendido e do grau de sua antecipação, que por sua vez dependerá da evolução da atividade econômica, dos demais fatores de risco dos demais fatores de risco mencionados e das projeções e expectativas de inflação.

Já como grau de hesitação foi explicitado:

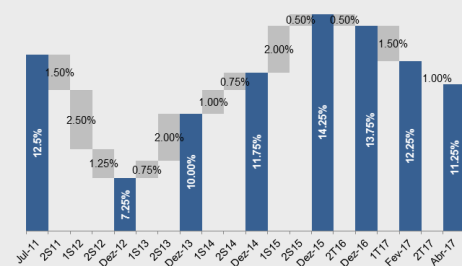
- Os membros argumentaram que, dado o caráter prospectivo da condução da política monetária, a continuidade das incertezas e dos fatores de risco que ainda pairam sobre a economia tornaria mais adequada a manutenção do ritmo imprimido na reunião.
- Os próximos passos no processo de aprovação das reformas fiscais envolvem apreciação de reformas fundamentais para a sustentabilidade das contas públicas, como é o caso da reforma da previdência. Esse processo pode ser longo e envolve incertezas. Essas reformas e outros ajustes necessários na economia são relevantes para a sustentabilidade da desinflação e para a redução da taxa de juros estrutural.
- O alto grau de incerteza no cenário externo pode dificultar o processo de desinflação.

Hamilton Moreira Alves, CNPI-T
hmoreira@bb.com.br

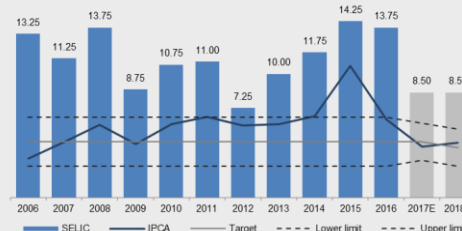
Rafael Reis, CNPI-P
rafael.reis@bb.com.br

Selic-meta

Atual	11,25%
Varição linear pelo Copom	-1,00%
Data da próxima decisão:	31/05/2017



Taxa Selic x Inflação



Fonte: Bacen e BB Investimentos

Ata - comparação. A ata da reunião 206ª do Copom, em relação à anterior, da 205ª reunião, trouxe as seguintes modificações relevantes, em cada ponto abordado para a tomada de decisão que reduziu a taxa Selic de 12,25% a.a. para 11,25% a.a., no último dia 12 de abril:

A) Atualização da conjuntura econômica e do cenário básico do Copom

Troca de “mostra alguns sinais mistos, mas compatíveis” por “permanece compatível”

1. O conjunto dos indicadores de atividade econômica divulgados desde a última reunião do Copom **permanece compatível** com estabilização da economia no curto prazo. A evidência sugere uma retomada gradual da atividade econômica ao longo de 2017.

Troca de “é mais difundido” e “indica” por se “difundiu” e “houve consolidação”; e “na sua continuidade. Houve ainda uma retomada na” por “de que a desinflação corrente terá efeitos duradouros”.

4. Voltando à economia doméstica, a dinâmica da inflação permanece favorável. O processo de desinflação **se difundiu** e **houve consolidação** da desinflação nos componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária. Isso aumenta a confiança de que **a desinflação corrente terá efeitos duradouros**. A desinflação dos preços de alimentos constitui choque de oferta favorável.

Troca no cenário de mercado: inflação menor para 2017

8. Sob essas hipóteses (obs.: refere-se as projeções do cenário Focus para as taxas de câmbio de R\$3,23 e R\$3,37 ao final de 2017 e de 2018, respectivamente, e taxas de juros de 8,50% a.a. ao final dos dois períodos), a projeção de inflação do Copom para 2017 recuou em relação à divulgada nas Notas da reunião do Copom em fevereiro (205ª reunião), **para em torno de 4,1%** (antes em 4,2%). A projeção para 2018 nesse cenário manteve-se ao redor de 4,5%.

B) Riscos em torno do cenário básico para a inflação

Incluiu:

10. Os próximos passos no processo de aprovação das reformas fiscais envolvem apreciação de reformas fundamentais para a sustentabilidade das contas públicas, como é o caso da reforma da previdência. Esse processo pode ser longo e envolve incertezas. Essas reformas e outros ajustes necessários na economia são relevantes para a sustentabilidade da desinflação e para a redução da taxa de juros estrutural.

Manteve:

9. O alto grau de incerteza no cenário externo pode dificultar o processo de desinflação.

12. A atividade econômica dá sinais de estabilização no curto prazo, mas a recuperação da economia pode ser mais (ou menos) demorada e gradual do que a antecipada.

C) Discussão sobre a condução da política monetária

Incluiu:

15. Todos os membros do Comitê concordaram que as perspectivas para a inflação evoluíram de maneira favorável e, em boa parte, em linha com o esperado desde a reunião do Copom em fevereiro (205ª reunião). Os membros do Comitê analisaram a trajetória de inflação ao longo deste e dos próximos anos. Considerando o cenário que supõe evolução das taxas de juros e câmbio extraídas da pesquisa Focus, as projeções para a inflação acumulada em doze meses permanecem abaixo da meta de 4,5% ao longo de 2017. As projeções atingem valor mínimo no terceiro trimestre do ano e elevam-se nos últimos meses para valores ainda abaixo da meta. Parte dessa diferença pode ser atribuída aos efeitos primários do choque favorável nos preços de alimentos. Ainda sob o cenário com taxas de juros e câmbio extraídas da pesquisa Focus, a trajetória da inflação atinge 4,5% em 2018.

17. Os membros do Copom avaliaram a extensão do ciclo de flexibilização monetária, inclusive suas implicações para taxas de juros vigentes ao longo de 2018. Essa extensão dependerá da evolução da atividade econômica, dos demais fatores de risco mencionados acima e das projeções e expectativas de inflação para 2018 e 2019, mas, também, das estimativas da taxa de juros estrutural da economia

brasileira. Essas estimativas naturalmente envolvem incerteza e poderão ser reavaliadas pelo Comitê ao longo do tempo.

Excluiu: “Alguns membros do Comitê ponderaram que essa estimativa de extensão poderá ser revisada também em função do grau de antecipação do ciclo”; e manteve:

19. Em relação ao ritmo de flexibilização ao longo do ciclo, o Comitê entende que, para uma dada estimativa de sua extensão, uma intensificação do ritmo equivale a um maior grau de antecipação do ciclo.

Incluiu:

22. Os membros do Comitê ponderaram sobre o grau de antecipação do ciclo desejado. Por um lado, argumentaram que a evolução da conjuntura econômica já permitiria uma intensificação do ritmo de flexibilização monetária maior do que a decidida nessa reunião. Por outro lado, os membros do Copom também argumentaram que, dado o caráter prospectivo da condução da política monetária, a continuidade das incertezas e dos fatores de risco que ainda pairam sobre a economia tornaria mais adequada a manutenção do ritmo imprimido nessa reunião.

24. Todos os membros do Comitê enfatizaram que a aprovação e implementação das reformas, notadamente as de natureza fiscal, e de ajustes na economia brasileira, incluindo aqueles referentes a políticas creditícias e de natureza parafiscal, são fundamentais para a sustentabilidade da desinflação, para o funcionamento pleno da política monetária e para a redução da taxa de juros estrutural da economia, com amplos benefícios para a sociedade.

D) Decisão de política monetária

Incluiu: “Essa intensificação moderada em relação ao ritmo das reuniões de janeiro e fevereiro mostra-se, no momento, adequada. O Comitê entende que a convergência da inflação para a meta de 4,5% no horizonte relevante para a condução da política monetária, que inclui os anos-calendário de 2017 e, com peso gradualmente crescente, de 2018, é compatível com o processo de flexibilização monetária”.

26. Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu, por unanimidade, pela redução da taxa básica de juros em um ponto percentual, para 11,25% a.a., sem viés. **Essa intensificação moderada em relação ao ritmo das reuniões de janeiro e fevereiro mostra-se, no momento, adequada. O Comitê entende que a convergência da inflação para a meta de 4,5% no horizonte relevante para a condução da política monetária, que inclui os anos-calendário de 2017 e, com peso gradualmente crescente, de 2018, é compatível com o processo de flexibilização monetária.**

Incluiu: “mas também da evolução da atividade econômica, dos demais fatores de risco mencionados acima e das projeções e expectativas de inflação”.

27. O Copom entende que a extensão do ciclo de flexibilização monetária dependerá das estimativas da taxa de juros estrutural da economia brasileira, que continuarão a ser reavaliadas pelo Comitê ao longo do tempo, **mas também da evolução da atividade econômica, dos demais fatores de risco mencionados acima e das projeções e expectativas de inflação.**

Excluiu: “uma possível intensificação do”; trocou; “estimativa da” por “pretendido e do grau de sua antecipação, que por sua vez dependerá”; e incluiu: “O Comitê considera o atual ritmo adequado, entretanto, a atual conjuntura econômica recomenda monitorar a evolução dos determinantes do grau de antecipação do ciclo”.

28. O Copom ressalta que uma possível intensificação do ritmo de flexibilização monetária dependerá da estimativa da extensão do ciclo pretendido e do grau de sua antecipação, que por sua vez dependerá da evolução da atividade econômica, dos demais fatores de risco mencionados acima, e das projeções e expectativas de inflação. **O Comitê considera o atual ritmo adequado, entretanto, a atual conjuntura econômica recomenda monitorar a evolução dos determinantes do grau de antecipação do ciclo.**

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Hamilton Moreira Alves			
Rafael Freda Reis			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro (RJ) - Brasil

+55 (21) 38083625

Diretor	Gerente Executiva
Fernando Campos	Fernanda Peres Arraes
Equipe de Pesquisa	
Gerente - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Analista Chefe - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Agronegócios	Alimentos e Bebidas
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Óleo e Gás
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br
Bens de Capital	Papel e Celulose
Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Educação	Imobiliário
Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Utilities	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo
Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br
	Transporte e Logística
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	Varejo
Investidor Institucional	ações@bb.com.br
bb.distribuicao@bb.com.br	Gerente - Mario D'Amico
Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Bruno Henrique de Oliveira
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira
Bruno Finotello	
Daniel Frazatti Gallina	
Denise Rédua de Oliveira	
Edger Euber Rodrigues	
Elisangela Pires Chaves	
Fábio Caponi Bertoluci	
Henrique Reis	
Marcela Andressa Pereira	

BB Securities - Londres

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

Managing Director	
Admilson Monteiro Garcia	+44 (207) 3675801
Deputy Managing Director	
Selma Cristina da Silva	+44 (207) 3675802
Director of Sales Trading	
Boris Skulczuk	+44 (207) 3675831
Head of Sales	
Nick Demopoulos	+44 (207) 3675832
Institutional Sales	
Annabela Garcia	+44 (207) 3675853
Melton Plumber	+44 (207) 3675843
Renata Kreuzig	+44 (207) 3675833
Trading	
Bruno Fantasia	+44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas	+44 (207) 3675842
Head of M&A	
Paul Hollingworth	+44 (207) 3675851

Banco do Brasil Securities LLC - Nova Iorque

535 Madison Avenue 34th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director	
Daniel Alves Maria	+1 (646) 845-3710
Deputy Managing Director	
Carla Sarkis Teixeira	+1 (646) 845-3710
Institutional Sales - Equity	
Charles Langalis	+1 (646) 845-3714
Institutional Sales - Fixed Income	
Cassandra Voss	+1 (646) 845-3713
DCM	
Richard Dubbs	+1 (646) 845-3719
Syndicate	
Kristen Tredwell	+1 (646) 845-3717
Sales	
Michelle Malvezzi	+1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini	+1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd - Cingapura

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director	
Marcelo Sobreira	+65 6420-6577
Director, Head of Sales	
José Carlos Reis	+65 6420-6570
Institutional Sales	
Paco Zayco	+65 6420-6571
Zhao Hao	+65 6420-6582