

ABRIL DE 2019

## Boletim de expectativas

### Sumário

Este boletim apresenta as expectativas de mercado como estavam em 29 de março de 2019 e as compara com as de cinco semanas antes, 22 de fevereiro, data de referência da última edição.<sup>1</sup> As principais alterações ocorreram nas expectativas para a meta Selic e para o crescimento do produto interno bruto (PIB). O momento esperado para o início da alta da taxa de juros tem sido seguidas vezes postergado. Em 22 de fevereiro, o início era previsto para janeiro de 2020 e a taxa chegaria a meados do ano em 7,5%. A expectativa de mercado, agora, é de estabilidade da Selic em 6,5% até abril de 2020, com posterior elevação para 7% em meados do ano que vem. No cenário básico da Dimac/Ipea, divulgado na [Visão Geral da Conjuntura](#), a meta para a Selic permanece em 6,5% até o fim de 2020. Depois da divulgação do PIB do quarto trimestre de 2018, as projeções do *Boletim Focus*/BCB para o crescimento do PIB se alteraram, sofrendo também a influência de indicadores de nível de atividade já disponíveis para os primeiros meses do ano. As maiores revisões para baixo ocorreram nos três primeiros trimestres de 2019, e a previsão para o ano caiu de 2,5% para 2,0%. As expectativas de crescimento para 2020 em diante, entretanto, não foram significativamente alteradas. No cenário da Dimac/Ipea, a projeção para 2019 caiu de 2,7% em dezembro de 2018 para 2,0% em março deste ano – para 2020 é de 3,0%, um pouco acima da média do *Boletim Focus*, de 2,7%. As previsões do *Boletim Focus* e as do Prisma Fiscal para o resultado fiscal primário quase não se alteraram. O mesmo aconteceu com a taxa de câmbio, as curvas de juros reais e nominais e as expectativas de inflação.

### 1 Juros

A expectativa de meta para a Selic definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom) é de estabilidade em 6,5% até abril de 2020, com posterior elevação para 7% em meados do ano que vem. O momento do início de um novo ciclo de alta da taxa de juros básica da economia tem sido seguidas vezes postergado. Em 22 de fevereiro, o início era previsto para janeiro de 2020 e a taxa chegaria a meados do ano em 7,5%. No cenário básico da Dimac/Ipea, divulgado na [Visão Geral da Conjuntura](#), a meta para a Selic permanece em 6,5% até o fim de 2020. Na descrição do cenário, o texto observa que

a manutenção da Selic durante o ano [de 2019] depende da evolução da atividade econômica e do balanço de riscos inflacionários. No entanto, dado que as taxas de juros se encon-

<sup>1</sup> Este boletim compila expectativas para algumas variáveis oriundas de diversas fontes: relatório de mercado Focus, do Banco Central do Brasil (BCB); Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima); BM&FBOVESPA; Dimac/Ipea e Prisma Fiscal da Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia.

**Estêvão Kopschitz X. Bastos**  
Técnico de Planejamento e Pesquisa da  
Diretoria de Estudos e Políticas  
Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

estevao.bastos@ipea.gov.br

Com informações até 02 de abril de 2019.

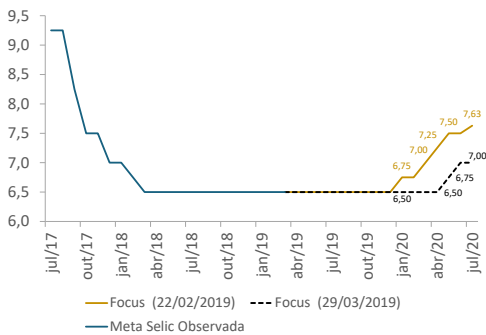
tram próximas de suas mínimas históricas, é possível afirmar que há pouco espaço para que o BCB possa implementar política expansionista por meio de taxa de juros.<sup>2</sup>



A possibilidade de redução da Selic em 2019 não aparece na mediana da amostra das expectativas coletadas pelo BCB, mas é captada pela média (gráficos 1 e 2).

GRÁFICO 1

Meta para a taxa Selic: previsão segundo o *Boletim Focus/BCB* (mediana)  
(Em %)

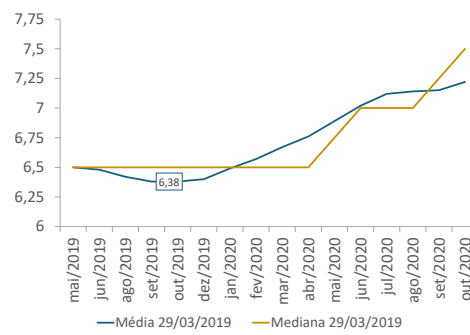


Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).

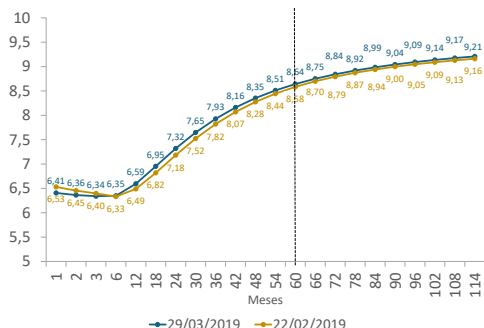
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

GRÁFICO 2

Meta para a taxa Selic: previsão segundo o *Boletim Focus/BCB* (mediana e média)  
(Em %)

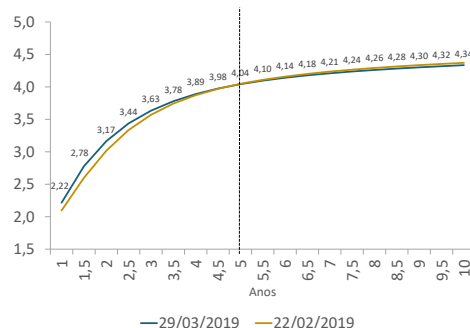


**GRÁFICO 3**  
Estrutura a termo da taxa de juros (ETT): juros nominais (Em %)



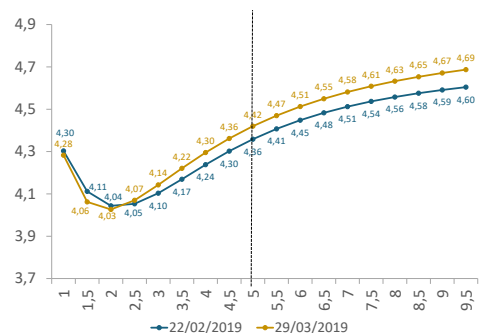
Fonte: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capital (Anbima).  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 4**  
Estrutura a termo da taxa de juros (ETT): juros reais acima do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) (Em %)



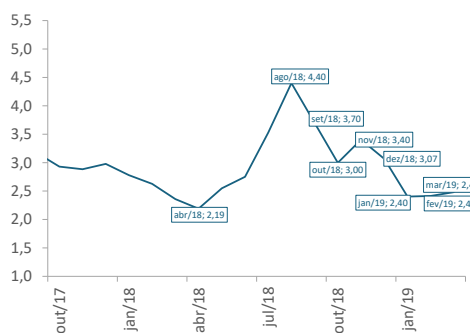
Fonte: Anbima.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 5**  
Estrutura a termo da taxa de juros (ETT): inflação (IPCA) implícita (Em %)



Fonte: Anbima.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 6**  
Taxa de juros reais *ex ante* – swap DI x pré 360 dias deflacionado por expectativa para o IPCA nos próximos doze meses do Boletim Focus/BCB (Em %)



Fonte: BM&FBovespa e BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

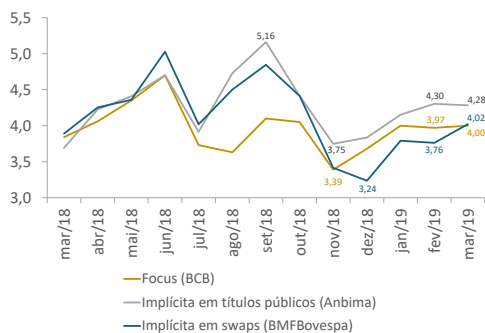
## 2 Inflação

As expectativas de inflação (IPCA) para os próximos doze meses, nas três fontes aqui acompanhadas – *Boletim Focus/BCB*, Anbima e BM&FBovespa<sup>3</sup> –, estão apresentadas no gráfico 7. A mediana do *Focus/BCB* aponta para 4,00%; a implícita em títulos públicos (prefixados *versus* indexados à inflação), para 4,28%; e a implícita em *swaps* (DI x pré contra DI x IPCA), para 4,02%. A inflação esperada para doze meses à frente sempre carrega consigo fatores momentâneos, que afetam o índice nos primeiros meses. A inflação média para os próximos cinco anos dá, em contrapartida, uma noção da inflação esperada mais livre das influências conjunturais (embora o componente de risco da inflação implícita fique também mais importante). A inflação média para os próximos cinco anos implícita nos negócios com *swap* está em 4,35%, semelhante à calculada para o mesmo prazo na ETTJ, já mostrada

<sup>3</sup> Anbima: inflação implícita em negociações com títulos públicos; BM&FBovespa: inflação implícita nos contratos de *swap*. Vale sempre lembrar que as medidas de inflação implícita possuem componente de risco.

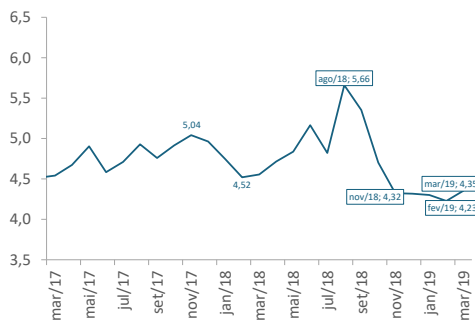
(4,42%). Essa taxa tem ficado estável próxima a esse valor desde novembro de 2018 (gráfico 8).

**GRÁFICO 7**  
Expectativa de inflação nos doze meses seguintes  
(Em %)



Fonte: BCB, Anbima e BM&FBovespa.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

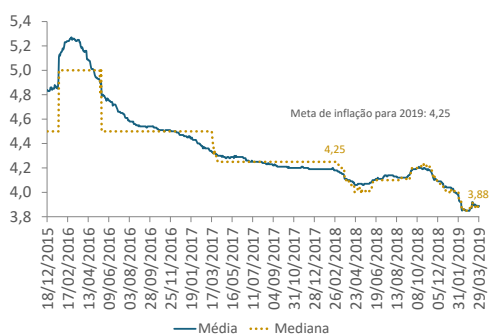
**GRÁFICO 8**  
Inflação implícita em swaps de cinco anos  
(Em %)



Fonte: BM&FBovespa.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Nota: O último dado é de 29 de março de 2019.

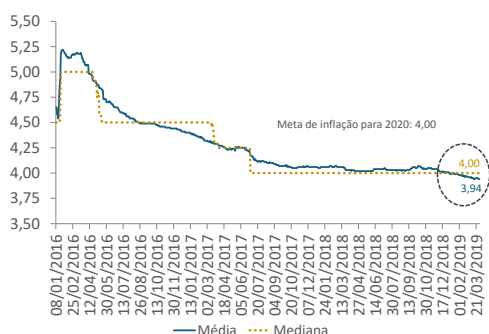
O BCB calcula a média e a mediana das previsões que coleta. Convencionou-se olhar mais para a mediana, mas a média traz informações relevantes também. Embora sujeita a valores muito discrepantes, ela, por sua vez, pode captar tendências das expectativas antes de aparecerem na mediana. Os gráficos de 9 a 12 mostram as duas medidas, em evolução no tempo, para o IPCA esperado para 2019, 2020, 2021 e 2022. Pela própria natureza das medidas, a mediana passa por períodos longos de estabilidade e muda em degraus; a média oscila com maior frequência. No caso da previsão para 2019, a mediana, no entanto, tem oscilado de maneira similar à média desde o início de 2018. Atualmente, ambas apontam para 3,89%, sendo a meta de 4,25%. Para 2020, a mediana mostra as expectativas iguais à meta de 4,00%; a média, porém, está um pouco mais baixa, em 3,94%. Se o movimento de queda da média continuar, a mediana tende a se reduzir também. Para 2021, a meta de inflação é de 3,75% e a mediana está igual à meta; a média, neste caso, está mais alta: 3,82%. Para 2022, ainda não há meta definida e a mediana está em 3,75%, que é a meta de 2021. A média, entretanto, está mais baixa: 3,72%.

**GRÁFICO 9**  
IPCA: Sistema de Expectativas de Mercado/BCB – mediana e média da amostra completa (expectativas para 2019)<sup>1</sup>  
(Em %)



Fonte: Sistema de Expectativas de Mercado do BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Nota: Último dado de 29 de março de 2019.

**GRÁFICO 10**  
IPCA: Sistema de Expectativas de Mercado/BCB – mediana e média da amostra completa (expectativas para 2020)<sup>1</sup>  
(Em %)



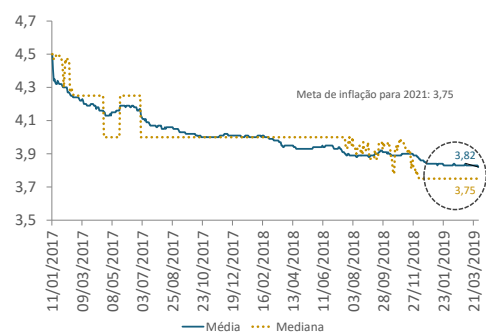
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Nota: Último dado de 29 de março de 2019.

No cenário da Dimac/Ipea,<sup>4</sup> o IPCA está previsto em 3,85% em 2019 e 4,00% em 2020.

GRÁFICO 11

IPCA: Sistema de Expectativas de Mercado/BCB – mediana e média da amostra completa (expectativas para 2021)<sup>1</sup>

(Em %)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: Último dado de 29 de março de 2019.

GRÁFICO 12

IPCA: Sistema de Expectativas de Mercado/BCB – mediana e média da amostra completa (expectativas para 2022)<sup>1</sup>

(Em %)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: Último dado de 29 de março de 2019.

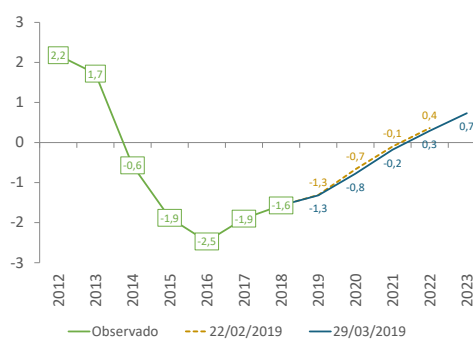
### 3 Variáveis fiscais, PIB e taxa de câmbio

Antes da divulgação do resultado primário das necessidades de financiamento do setor público (NFSP) de 2018, esperava-se *deficit* próximo a 2% do PIB. O *deficit* de 2018 divulgado, porém, foi de 1,6% do PIB. Isso teve impacto nas projeções para 2019, que passaram a ser de 1,3% do PIB, contra 1,5% antes da divulgação do dado fechado de 2018. Desde então, a previsão manteve-se nesse valor. O gráfico 13 apresenta as expectativas em 22 de fevereiro e 29 de março, mostrando que pouco se alteraram também para o triênio 2020-2022. A novidade é a previsão para 2023, de *superavit* de 0,7% do PIB, que mostra a continuidade do ritmo de melhoria esperado, de aproximadamente 0,5% do PIB a cada ano. As expectativas coletadas no Prisma Fiscal, da Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia, também não sofreram maiores alterações entre fevereiro e março (tabela 1).

GRÁFICO 13

Resultado fiscal primário do setor público (Boletim Focus/BCB)

(Em % do PIB)



Fonte: Sistema de Expectativas de Mercado do BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Depois da divulgação do PIB do quarto trimestre de 2018, as projeções do *Boletim Focus/BCB* para o crescimento do PIB se alteraram, sofrendo também a influência de indicadores de nível de atividade já disponíveis para os primeiros meses de 2019. O gráfico 13 mostra as taxas esperadas para cada trimestre, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. As maiores revisões para baixo ocorreram nos

4 Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2019/03/28/visao-geral-de-conjuntura-8/>>.

três primeiros trimestre de 2019, levando a previsão para o ano a cair de 2,5% para 2,0%. As expectativas de crescimento para 2020 em diante, entretanto, não foram significativamente alteradas. No cenário da Dimac/Ipea, a projeção para 2019 caiu de 2,7% em dezembro de 2018 para 2,0% em março deste ano. Para 2020, é de 3,0%, um pouco acima da média do *Focus*, de 2,7%.

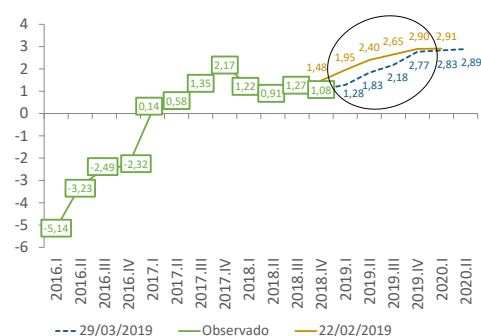
**TABELA 1**  
**Prisma Fiscal**

	2019	2020
Resultado primário do governo central (R\$ milhões)		
Fevereiro	-94.795	-60.009
Março	-94.893	-62.947
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)		
Fevereiro	78,1	79,4
Março	78,2	79,4

Fonte: Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia.

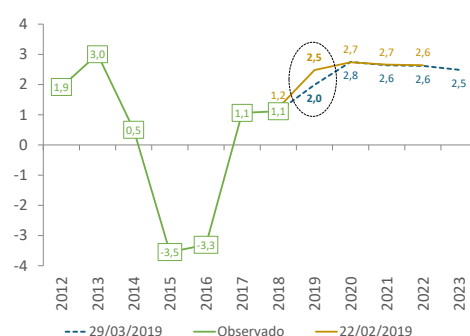
A taxa de câmbio esperada para o fim de cada ano no período 2019-2022 praticamente não se alterou entre 22 de fevereiro e 29 de março. Foi acrescida a previsão para 2023 (gráfico 13). Do fim de 2019, quando a taxa esperada é de R\$ 3,70, até 2023, com taxa esperada de R\$ 3,89, a desvalorização seria de apenas 5,1%, equivalente a 1,3% ao ano, bem abaixo da inflação esperada, portanto.

**GRÁFICO 14**  
**Expectativas para o crescimento do PIB trimestral**  
(Em variação % sobre o mesmo trimestre do ano anterior)



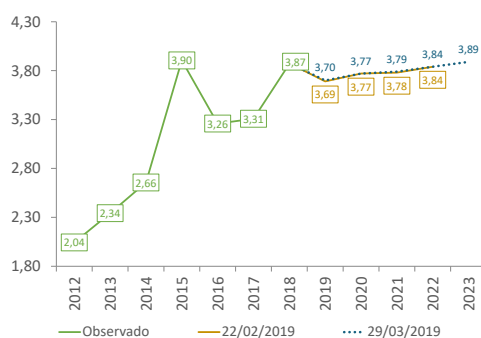
Fonte: Sistema de Expectativas de Mercado do BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 15**  
**Expectativas para o crescimento do PIB anual**  
(Em %)



Fonte: Sistema de Expectativas de Mercado do BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 16**  
**Expectativas para a taxa de câmbio real/dólar: Fim do ano**  
(Em %)



Fonte: Sistema de Expectativas de Mercado do BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

José Ronaldo de Castro Souza Júnior – Diretor  
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti – Diretor Adjunto



### Grupo de Conjuntura

#### Equipe Técnica:

Christian Vonbun  
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos  
Leonardo Mello de Carvalho  
Marcelo Nonnenberg  
Maria Andréia Parente Lameiras  
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa  
Paulo Mansur Levy  
Vinicius dos Santos Cerqueira  
Sandro Sacchet de Carvalho

#### Equipe de Assistentes:

Adriana Cabrera Baca  
Ana Cecília Kreter  
Augusto Lopes dos Santos Borges  
Felipe dos Santos Martins  
Felipe Simplicio Ferreira  
Janine Pessanha de Carvalho  
Leonardo Simão Lago Alvite  
Matheus Rabelo de Souza  
Pedro Mendes Garcia

---

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.