

MAIO DE 2019

Boletim de expectativas

Sumário

Este boletim apresenta as expectativas de mercado para diversas variáveis como se apresentavam em 17 de maio de 2019, comparando-as com as datas de referência das suas duas últimas edições: 29 de março e 22 de fevereiro também deste ano.¹ As previsões de crescimento do produto interno bruto (PIB) em 2019 vêm passando por seguidas revisões e caíram de 2,5% em fevereiro para 1,3% em maio. A inflação esperada em doze meses caiu da vizinhança de 4,0% para 3,4%, tomando-se a média de três fontes. A mediana das expectativas do *Focus* para a taxa Selic a prevê estável até, pelo menos, julho do ano que vem, enquanto a média das previsões da mesma fonte capta a possibilidade de redução ainda em 2019. A taxa de juros real *ex ante* vem subindo um pouco e, em 17 de maio, estava em 2,9%. O texto também traz projeções para variáveis fiscais e a taxa de câmbio, que não têm sofrido alterações significativas. Esta edição introduz projeções para receita líquida e despesa do governo central, que compreende Tesouro Nacional, BCB e Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), coletadas na pesquisa Prisma Fiscal, da Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia (SPE/ME). A última vez que as receitas superaram as despesas foi em 2013 (18,7% do PIB *versus* 17,3%) e novo *superavit* só é esperado em 2022, resultado da combinação de queda nas despesas e elevação nas receitas.

1 Juros

A expectativa de meta para a Selic definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom), expressa pelo Focus, é de estabilidade em 6,5%, pelo menos até julho de 2020. Como se pode ver no gráfico 1, que mostra também as expectativas em 22 de fevereiro e 29 de março, datas de referência das duas últimas edições deste boletim, a data esperada para o início do aperto monetário vem sendo seguidamente postergada. A possibilidade de redução da Selic em 2019 não aparece na mediana da amostra das expectativas coletadas pelo BCB, mas é captada pela média (gráfico 2). Em 17 de maio, a média das expectativas para dezembro deste ano era de 6,24%. A trajetória esperada da Selic também vem repetidamente sendo revista para baixo.

¹ 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; Prisma Fiscal, da Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia (SPE/ME); e Dimac/Ipea.

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

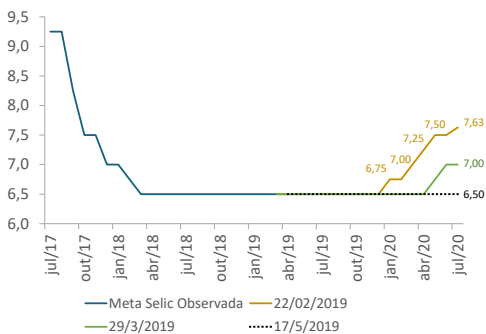
estevao.bastos@ipea.gov.br

Com informações até 21 de maio de 2019.

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.

Datas das reuniões do Copom em 2019

- 1) 5 e 6 de fevereiro
- 2) 19 e 20 de março
- 3) 7 e 8 de maio
- 4) 18 e 19 de junho
- 5) 30 e 31 de julho
- 6) 17 e 18 de setembro
- 7) 29 e 30 de outubro
- 8) 10 e 11 de dezembro

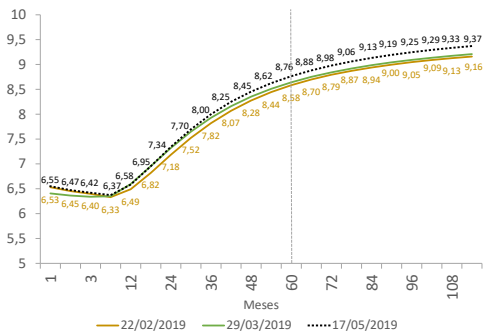
Obs.: A decisão é anunciada no segundo dia.

em 17 de maio era de 4,1%. O cálculo da ETJ também inclui a curva de inflação esperada implícita nas taxas nominais e reais (gráfico 5). A inflação esperada para os próximos doze meses caiu de 4,3% em fevereiro e março para 3,4% em 17 de maio. A inflação média esperada nos próximos cinco anos é de 4,5%. A partir de dois anos, toda a curva de inflação esperada elevou-se.

GRÁFICO 3

Estrutura a termo da taxa de juros: juros nominais

(Em %)



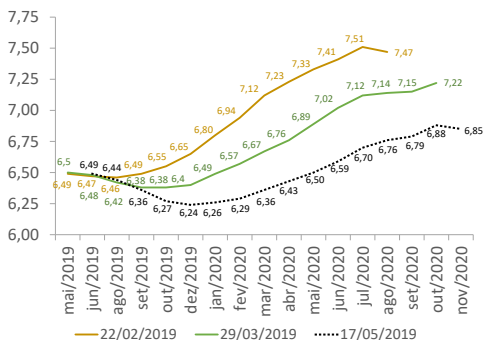
Fonte: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capital (Anbima).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2

Meta para a taxa Selic: previsão segundo o Boletim FOCUS/BCB (média)

(Em %)



Fonte: BCB.

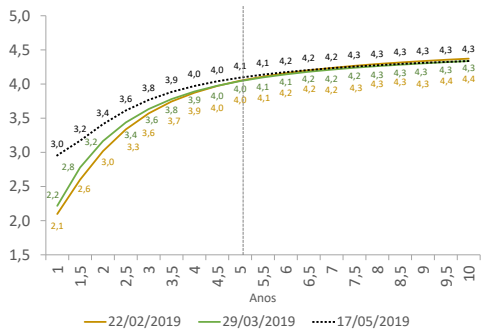
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea

A estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ) nominal alterou-se pouco nos últimos noventa dias (gráfico 3). A taxa nominal para doze meses está em 6,58% e, para sessenta meses, em 8,76%. A ETTJ de juros reais havia ficado praticamente estável entre 22 de fevereiro e 29 de março; a curva de 17 de maio mostra elevação nos primeiros vértices em relação às datas anteriores – por exemplo, no prazo de um ano, a taxa passou de 2,1% em fevereiro e 2,2% em março para 3,0% em 17 de maio (gráfico 4). A taxa de cinco anos

GRÁFICO 4

Estrutura a termo da taxa de juros: juros reais acima do IPCA

(Em %)



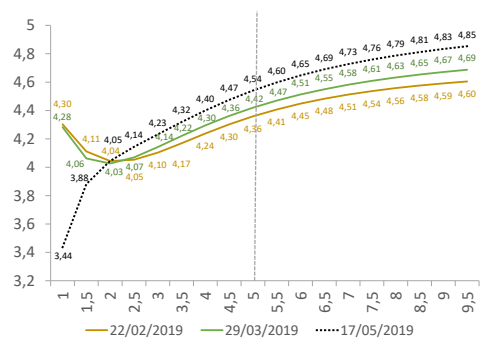
Fonte: Anbima.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.



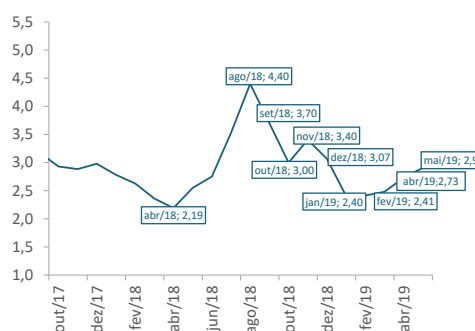
A taxa de juros reais ex ante – calculada a partir da cotação do *swap* DI x pré de 360 dias deflacionada pelo IPCA esperado pelo *Focus*/BCB para doze meses à frente – subiu em abril e maio, chegando ao último dia 17 a 2,9% (gráfico 6).

GRÁFICO 5
Estrutura a termo da taxa de juros: 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

O gráfico 7 apresenta a evolução da média das expectativas de inflação (IPCA) para os próximos doze meses, nas três fontes aqui acompanhadas – Focus/BCB, Anbima e BM&FBovespa.² Em 17 de maio, a mediana do *Focus*/BCB apontava para 3,57%; a implícita em títulos públicos (prefixados versus indexados à inflação), para 3,44%; e a implícita em swaps (DI x pré contra DI x IPCA), para 3,29%, compondo a média de 3,43%. O gráfico 7 ilustra, com uma linha de tendência linear, a tendência de queda na inflação esperada para doze meses ao longo do último ano.

De acordo com a seção de inflação da *Carta de Conjuntura*, “as projeções feitas pelo Grupo de Conjuntura do Ipea foram revisadas e indicam que haverá uma alta da inflação acima da projetada anteriormente. (...) A inflação medida pelo IPCA deve encerrar 2019 em 4,08%, um pouco maior que a estimada na *Carta de Conjuntura* de março (3,85%). (...) A projeção para o IPCA doze meses à frente indica uma leve desaceleração, de modo que, em maio de 2020, a inflação prevista é de 3,9%”. Veja a [seção de inflação](#) para detalhamento das projeções.³

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 fornece, 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

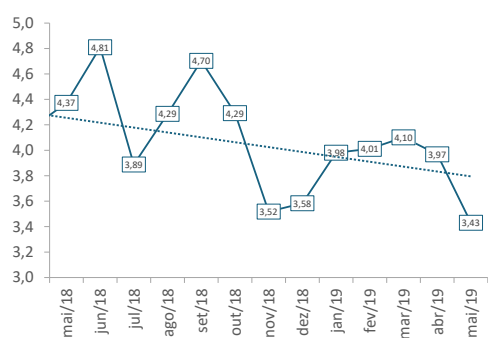
² Anbima: inflação implícita em negociações com títulos públicos; BM&FBovespa: inflação implícita nos contratos de swap. Deve-se lembrar que as medidas de inflação implícita possuem componente de risco.

³ Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/category/inflacao/>>.

anos implícita nos negócios com *swap* está em 4,46%, próxima da calculada para o mesmo prazo na ETI], já mostrada (4,54%). O gráfico 8 permite observar o seguinte na evolução dessa variável: até o terceiro trimestre do ano passado, ela vinha oscilando em torno de 5,0%; transitou para perto de 4,0% no fim do ano; desde março, vem subindo aos poucos.

GRÁFICO 7

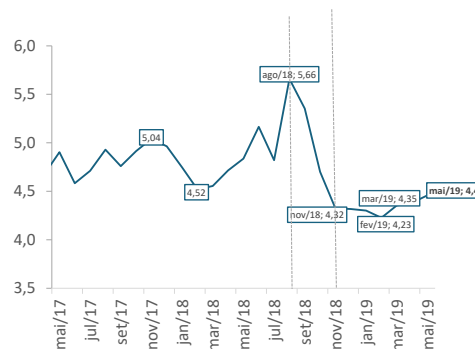
Expectativa de inflação nos doze meses seguintes – média de Focus BCB, implícita em títulos públicos (Anbima) e em *swaps* (BM&FBovespa) e sua tendência linear (Em %)



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

GRÁFICO 8

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

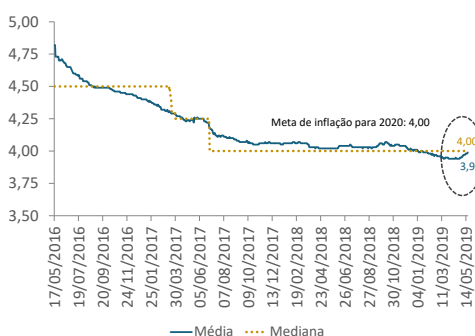


Fonte: BM&FBovespa.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: O último dado é de 17 de maio de 2019.

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. O gráfico 9 mostra as duas medidas, em evolução no tempo, para o IPCA esperado para 2020. A mediana passa por períodos longos de estabilidade e muda em degraus; a média oscila com maior frequência. No caso da previsão para 2020, a mediana mostra as expectativas iguais à meta de 4,00%; a média vinha se reduzindo e, em 29 de março, estava em 3,94%. Na ocasião, observamos que, se o movimento de queda da média continuasse, a mediana acabaria por se reduzir também. A novidade que os dados recentes trazem é que a média passou a subir e praticamente igualou-se à mediana ao registrar 3,99%.

GRÁFICO 9

IPCA: Sistema de Expectativas de Mercado/BCB – mediana e média da amostra completa (expectativas para 2020)¹ (Em %)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: ¹ Último dado de 17 de maio de 2019.

3 Variáveis fiscais

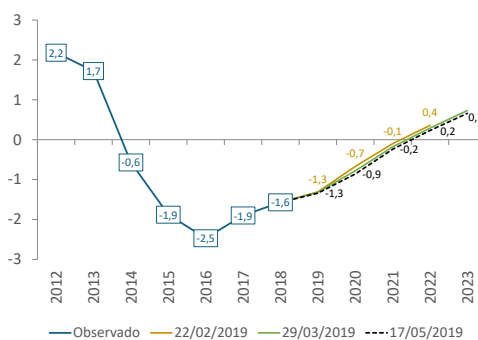
As projeções para o resultado primário do setor público captadas pelo *Focus*/BCB mostraram pequena piora entre 22 de fevereiro e 17 de maio, para 2020 em diante. Para o ano que vem, a expectativa de *deficit*, que era de 0,7% do PIB, passou para 0,9% (gráfico 10).

O gráfico 11 introduz uma novidade neste boletim. A SPE/ME, em sua pesquisa Prisma Fiscal, inclui as projeções para a receita líquida e despesa do governo central, que compreende Tesouro Nacional, BCB e INSS. O Prisma Fiscal publica as expectativas em reais; aqui, as apresentamos em porcentagem do PIB, para isso usando as projeções do *Focus* para crescimento real do PIB e do IPCA. A última vez que as receitas superaram as despesas foi em 2013 (18,7% do PIB versus 17,3%). Depois, caíram para o mínimo de 17,4% em 2015 e 2016 e as despesas foram elevadas ao máximo de 19,9% em 2016. Novo *superavit* é esperado apenas em 2022, fruto da combinação de queda na despesa e elevação na receita.

O gráfico 12 mostra a evolução da dívida bruta do governo geral (governo central, estados e municípios), em porcentagem do PIB, em três cenários, a partir da pesquisa Prisma Fiscal: a média das previsões e as trajetórias que se formam acrescentando-se ou subtraindo-se um desvio-padrão. No cenário médio, a dívida, que terminou 2018 em 76,6% do PIB, chega a 80,9% em 2022. No melhor cenário, a 77,7% e, no pior, a 84,1%.

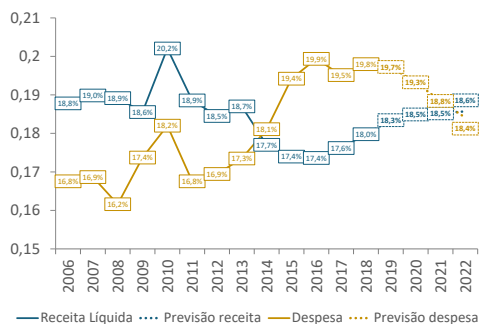


GRÁFICO 10
Resultado fiscal primário do setor público (Boletim Focus/BCB)
(Em % do PIB)



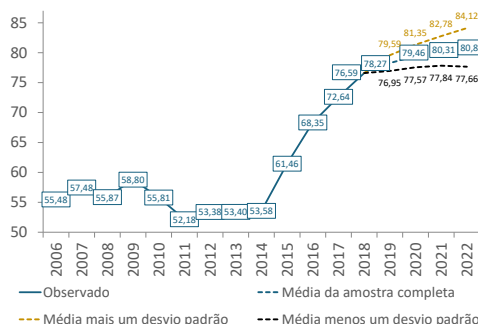
Fonte: Sistema de Expectativas de Mercado/BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 11
Receita líquida e despesa do Governo Central
(Em % do PIB)



Fonte: Prisma Fiscal/ Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: Governo Central corresponde a Tesouro Nacional, BCB e INSS

GRÁFICO 12
Dívida bruta do Governo Geral
(Em % do PIB)



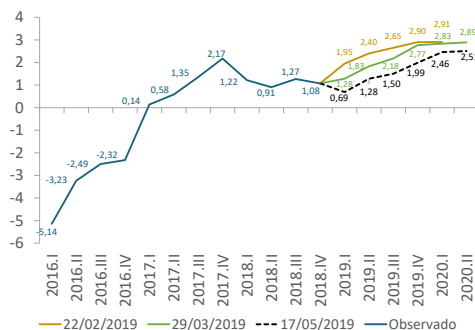
Fonte: Prisma Fiscal/ Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: Governo Geral corresponde a Governo Central (Tesouro Nacional, BCB e INSS), estados e municípios

4 PIB e taxa de câmbio



A previsão de crescimento do PIB em 2019 tem passado por revisões significativas. O gráfico 13 mostra a evolução da taxa de crescimento trimestre a trimestre, em comparação com o mesmo período do ano anterior. A maior revisão ocorreu no primeiro trimestre de 2019: o crescimento esperado em relação ao primeiro de 2018 caiu de 1,9% em 22 de fevereiro para 0,7% em 17 de maio. Todos os trimestres deste ano passaram por reduções, resultando na queda de previsão para o crescimento do PIB em 2019, de 2,5% para 1,35% (gráfico 14). A taxa para 2020 já sofreu também alguma redução, passando de 2,7% para 2,5%. De 2021 em diante, as revisões são menores e permanecem as taxas em torno de 2,6%.

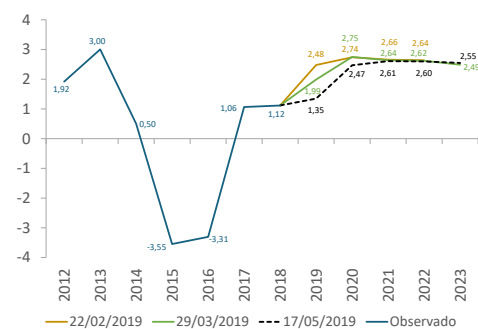
GRÁFICO 13
Expectativas para o crescimento do PIB trimestral
(Em % sobre o mesmo trimestre do ano anterior)



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

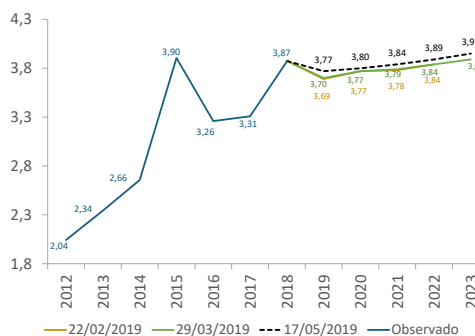
A taxa de câmbio esperada para o fim de cada ano no período 2019-2023 não tem sofrido muitas alterações (gráfico 15) e continua sendo prevista virtual estabilidade, com a cotação da moeda americana esperada para 2023 sendo praticamente a mesma observada no fim do ano passado.

GRÁFICO 14
Expectativas para o crescimento do PIB anual
(Em %)



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

GRÁFICO 15
Expectativas para a taxa de câmbio real/dólar: fim do ano
(Em R\$)



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

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

José Ronaldo de Castro Souza Júnior – Diretor
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos – Diretor Adjunto



Grupo de Conjuntura

Equipe Técnica:

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
Sandro Sacchet de Carvalho

Equipe de Assistentes:

Adriana Cabrera Baca
Ana Cecília Kreter
Augusto Lopes dos Santos Borges
Felipe dos Santos Martins
Janine Pessanha de Carvalho
Leonardo Simão Lago Alvite
Matheus Souza Peçanha
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.