

MAIO DE 2020

## Boletim de Expectativas

### Sumário

Este boletim apresenta uma compilação de expectativas para diversas variáveis econômicas, coletadas de diferentes fontes. Apesar dos efeitos da pandemia sobre a economia já se fazerem sentir por cerca de noventa dias, as projeções continuam sendo refeitas e a dispersão dos números continua aumentando, especialmente para 2020. Para os anos seguintes, no entanto, a perspectiva é relativamente otimista, com algumas variáveis voltando ao comportamento esperado antes da eclosão da crise. Este é o caso do produto interno bruto (PIB), que volta a crescer em torno de 2,5% por ano a partir de 2022 (depois de crescer 3,5% em 2021), e do resultado fiscal primário, que retoma a trajetória de diminuição, apenas postergando o alcance de cada valor projetado. Outras variáveis, como a dívida pública e o *deficit* em conta-corrente do balanço de pagamentos, passam por mudanças duradouras – a dívida torna-se maior e o *deficit* em conta-corrente, menor. Apesar do aumento da dívida pública, por causa das medidas de combate à recessão causada pela pandemia, preveem-se gastos menores com juros, fazendo supor que a expectativa de menor taxa de juros mais do que compensa a previsão de aumento da dívida. O investimento direto no país, registrado no balanço de pagamentos, de acordo com as expectativas de mercado, cai em 2020, mas volta a crescer depois e, embora menor que previsto antes da pandemia, atinge valores semelhantes aos dos últimos dez anos.

**Estêvão Kopschitz Xavier Bastos**

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

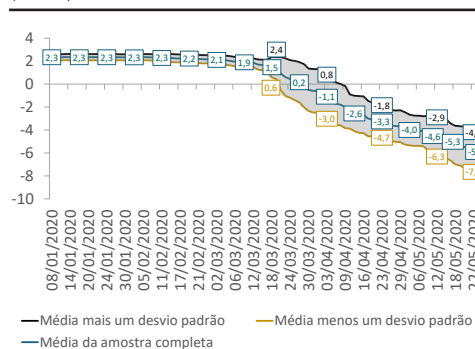
estevao.bastos@ipea.gov.br

Texto elaborado com informações até 28 de maio de 2020.

### 1 PIB

As previsões para a queda no PIB em 2020 continuam piorando e a dispersão em torno da média das previsões, aumentando, de acordo com o Sistema de Expectativas de Mercado do Banco Central do Brasil (BCB) (gráfico 1).<sup>1</sup> Em 22 de maio, última data disponível, a queda prevista era de 5,9%, com desvio-padrão (d.p.) de 1,7 ponto de porcentagem (p.p.); um mês antes, já em plena pandemia, a queda média esperada era de 3,2% e o d.p., de 1,5 p.p.

GRÁFICO 1  
Expectativa para o crescimento do PIB em 2020  
(Em %)

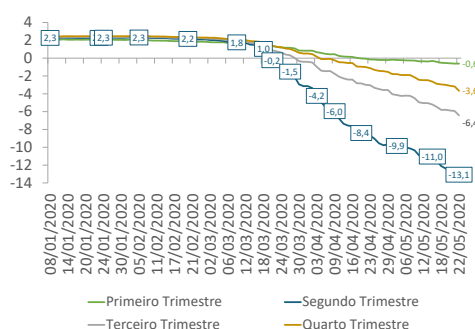


Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Último dado de 24 de abril de 2020.

<sup>1</sup> Sistema de coleta de previsões do BCB junto ao sistema financeiro e a outras instituições.

O gráfico 2 mostra a expectativa, da mesma fonte, para o crescimento do PIB em 2020, por trimestre, em variação percentual em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. A exemplo da taxa média anual, as expectativas para todos os trimestres vêm piorando, com o maior impacto recessivo esperado para o período abril-maio-junho, que deve apresentar redução, em relação ao mesmo período de 2019, de 13,1%, de acordo com a última coleta divulgada. Há um mês, a queda esperada no segundo trimestre nessa comparação era de 8,6%. O *Boletim de Acompanhamento Setorial da Atividade Econômica*,<sup>2</sup> desta mesma *Carta de Conjuntura do Ipea*, prevê para abril, com relação a abril do ano passado, queda de 36% na indústria geral – Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF); de 35% no comércio varejista – Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), varejo ampliado; e de 24% nos serviços – Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), serviços totais.<sup>3</sup>

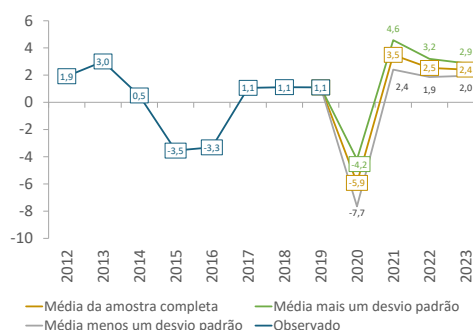
**GRÁFICO 2**  
Expectativa para o crescimento do PIB em 2020, por trimestre  
(Em %, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior)



Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs: Últimos dados de 22 de maio de 2020.

O gráfico 3 mostra as previsões para o PIB e o intervalo de 1 d.p. também para 2021, 2022 e 2023. O crescimento esperado para o ano que vem é de 3,5%, com intervalo de 1 d.p. entre 2,4% e 4,6%. Depois, em 2022 e 2023, o crescimento esperado converge para perto de 2,5% ao ano, como já acontecia antes da atual crise há pelo menos um ano. O gráfico 4 compara as atuais projeções de crescimento anual com as que vigoravam logo antes dos efeitos da pandemia começarem a se fazer sentir nos indicadores econômicos, em meados de fevereiro. O gráfico 5, por sua vez, faz a mesma comparação, mas com o PIB em nível, e a perda causada pela recessão fica mais evidente.

**GRÁFICO 3**  
Expectativa para o crescimento do PIB anual  
(Em %)

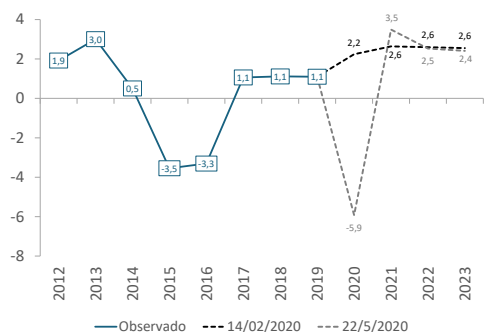


Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs: Últimos dados de 22 de maio de 2020.

<sup>2</sup> Disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2020/05/27/boletim-de-acompanhamento-setorial-da-atividade-economica/>>.

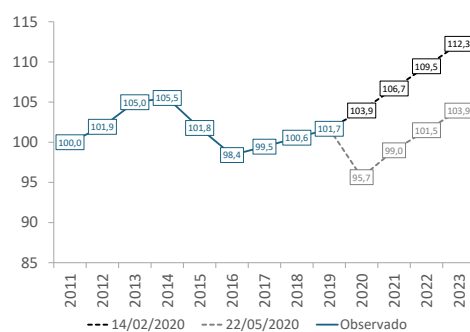
<sup>3</sup> Para projeções setoriais detalhadas, a publicação está disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2020/05/27/boletim-de-acompanhamento-setorial-da-atividade-economica/>>.

**GRÁFICO 4**  
Crescimento do PIB anual pré-pandemia e projeção mais recente  
(Em %)



Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Últimos dados de 22 de maio de 2020.

**GRÁFICO 5**  
Evolução do PIB em volume de acordo com o crescimento projetado pré-pandemia e com a projeção mais recente  
(2011 = 100)

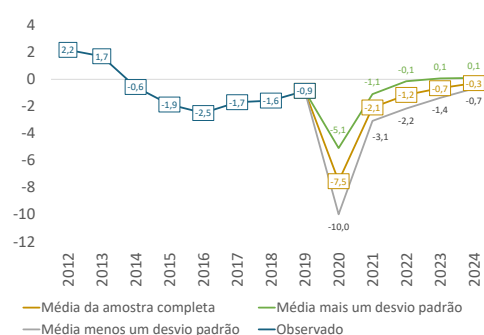


Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Últimos dados de 22 de maio de 2020.

## 2 Fiscal

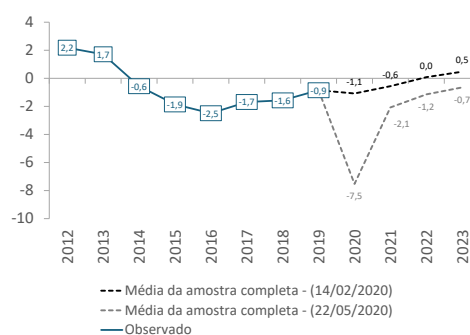
De acordo com a média do Sistema de Expectativas de Mercado do BCB, o *deficit* primário do setor público consolidado<sup>4</sup> em 2020 deverá ser de 7,5% (na última edição deste boletim, com a data de referência em 28 de abril de 2020, a expectativa era de um *deficit* de 5,9% do PIB). Em 2021, o *deficit* é reduzido para 2,1% do PIB e continua se reduzindo até 0,3% do PIB em 2024 (gráfico 6). No gráfico 7, observa-se que, antes dos efeitos da pandemia (14 de fevereiro de 2020), a expectativa era de *deficit* de 1,1% do PIB neste ano, e a progressiva melhora faria o equilíbrio ser alcançado em 2022 e um *superavit* de 0,5% do PIB, no ano seguinte.

**GRÁFICO 6**  
Resultado primário projetado  
(Em % do PIB)



Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Últimos dados de 22 de maio de 2020.

**GRÁFICO 7**  
Resultado primário comparado com a previsão pré-pandemia  
(Em % do PIB)

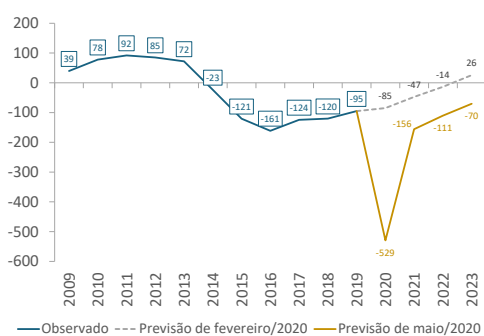


Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

<sup>4</sup> “As necessidades de financiamento do setor público incluem o governo federal (Tesouro Nacional e Sistema de Previdência Social), os governos estaduais e municipais, as empresas estatais das três esferas de governo (exceto Petrobras e Eletrobras) e o Banco Central do Brasil.” (Fonte: metadados do Sistema gerenciador de séries do BCB).

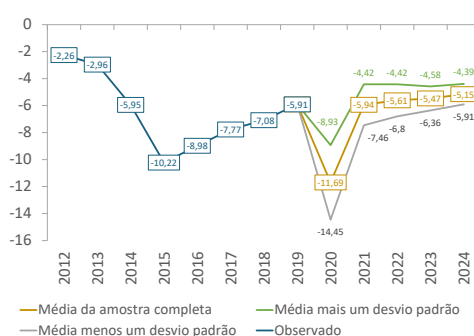
A Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Economia também coleta previsões e publica os resultados sob a forma de média, mediana e dispersão no relatório mensal *Prisma Fiscal*. O gráfico 8 mostra o resultado primário previsto para o governo central (Tesouro Nacional, BCB e Instituto Nacional do Seguro Social – INSS) em reais, também em comparação com o que era projetado antes da atual crise. O *deficit* esperado na pesquisa de fevereiro era de R\$ 85 bilhões e, agora, aumentou para R\$ 529 bilhões, por causa dos gastos associados à sustentação da economia durante a pandemia. Depois, de 2021 a 2023, segue trajetória aproximadamente paralela à anteriormente projetada, cerca de R\$ 100 bilhões abaixo. Os gráficos 9 e 10 mostram a evolução esperada para o resultado nominal do setor público consolidado conforme pesquisado pelo BCB: antes da pandemia, esperava-se *deficit* de 5,5% do PIB em 2020, com redução entre 0,4% e 0,3% do PIB por ano, chegando a 2024 em 4,2% do PIB. Agora, a trajetória continua de recuperação, mas se dá em nível entre 0,8% e 1,0% do PIB mais baixo.

GRÁFICO 8  
Resultado primário do Governo Central  
(Em R\$ bilhões)



Fonte: Prisma Fiscal/SPE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 9  
Resultado nominal do setor público consolidado  
(Em % do PIB)



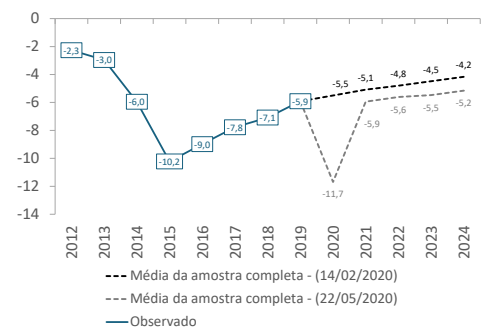
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O BCB divulga projeções para os resultados nominal e primário do setor público consolidado. Não publica para as despesas com juros, mas basta obtê-las pela diferença entre o nominal e o primário para se ter uma ideia das expectativas do mercado sobre elas. É o que está apresentado no gráfico 11. Apesar do forte aumento da dívida pública – como se verá adiante – por causa das medidas de combate à recessão causada pela pandemia, preveem-se gastos menores com juros, fazendo supor que a expectativa de menor taxa de juros mais do que compensa a previsão de aumento da dívida. O maior impacto ocorreria no ano que vem: a despesa com juros era prevista antes da pandemia em 4,5% do PIB e, agora, caiu para 3,9%; mas no ano corrente se vê redução de 4,4% do PIB para 4,2%. Em 2022, ainda há redução significativa, de 4,9% para 4,5%, e alguma redução permanece em 2023.

Voltando ao *Prisma Fiscal*, a arrecadação federal e a receita líquida do governo central caem em 2020 e, nos anos seguintes, não recuperam o nível previsto anteriormente, correndo por baixo (gráficos 12 e 13). A despesa do governo central cresce fortemente em 2020, mas já em 2021 volta para a trajetória antes esperada

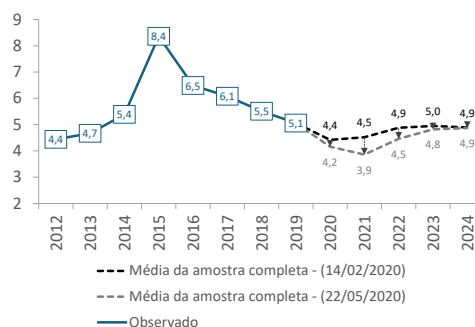
e continua assim nos dois anos seguintes (gráfico 14), de modo que o maior *deficit* a partir de 2021 fica atribuído à receita, que não volta à trajetória anteriormente projetada, ao passo que a despesa volta ao anteriormente previsto.

**GRÁFICO 10**  
**Resultado nominal do setor público consolidado comparado com projeção pré-Covid-19**  
 (Em % do PIB)



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

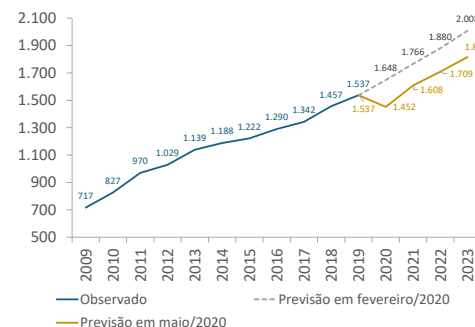
**GRÁFICO 11**  
**Despesa com juros do setor público consolidado comparado com projeção pré-Covid-19**  
 (Em % do PIB)



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

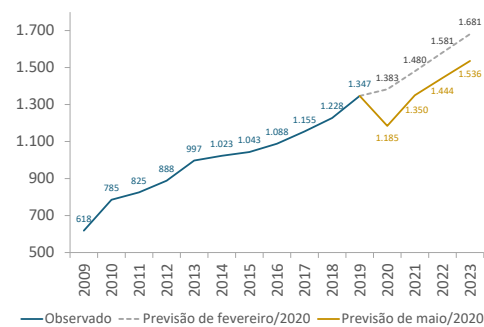
Espera-se o aumento da dívida bruta do governo geral de 75,8% do PIB em 2019 para 89,5% em 2020, sendo que o esperado anteriormente era um aumento de 1 p.p. para 76,8%. A partir de 2021, porém, a dívida se estabiliza no novo patamar, entre 80% e 90% do PIB (gráfico 15). A dívida líquida do setor público consolidado passaria de 55,7% do PIB em 2019 para 63,8% em 2020, sendo que antes a dívida esperada era de 57,1% do PIB. Depois, a dívida líquida sobe aos poucos, chegando a 67% do PIB em 2024 (gráfico 16).

**GRÁFICO 12**  
**Arrecadação federal**  
 (Em R\$ bilhões)



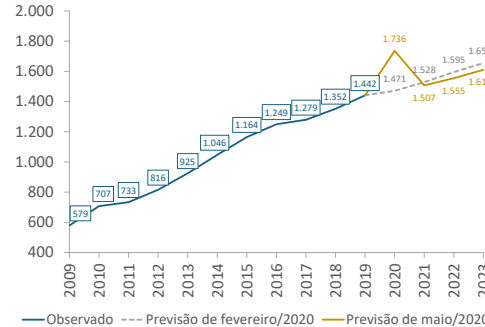
Fonte: Prisma Fiscal/SPE.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 13**  
**Receita líquida do governo central**  
 (Em R\$ bilhões)



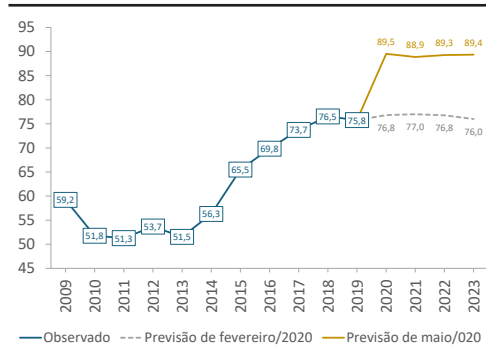
Fonte: Prisma Fiscal/SPE.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 14**  
**Despesa do governo central**  
 (Em R\$ bilhões)



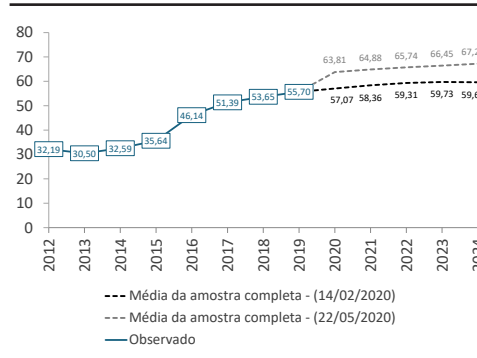
Fonte: Prisma Fiscal/SPE.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 15**  
**Dívida bruta do governo geral**  
 (Em % do PIB)



Fonte: Prisma Fiscal/SPE.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
 Obs.: O governo geral corresponde ao governo federal, aos estados e aos

**GRÁFICO 16**  
**Dívida líquida do setor público consolidado**  
 (Em % do PIB)



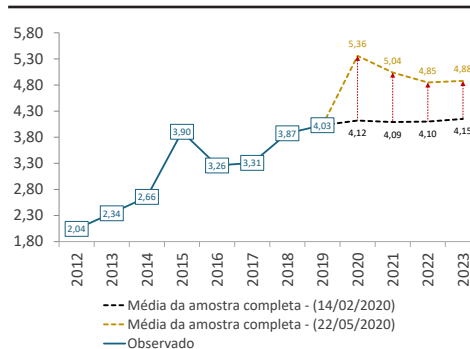
Fonte: BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.



### 3 Taxa de câmbio e balanço de pagamentos

Antes do recrudescimento das consequências econômicas da pandemia, a expectativa quanto à evolução da taxa de câmbio real/dólar era de estabilidade da taxa nominal entre R\$ 4,10 e R\$ 4,20, do fim de 2020 ao de 2023. Agora, a taxa esperada para o fim de 2020 é de R\$ 5,36 (aproximadamente a mesma de 28 de maio de 2020) e, para 2021 a 2023, são esperados valores decrescentes, com R\$ 5,04 em 2021 e R\$ 4,88 em 2023 (gráfico 17). O *deficit* esperado na conta-corrente do balanço de pagamentos para 2020 vem se reduzindo: atualmente, está em US\$ 25 bilhões, aproximadamente a metade do *deficit* em 2019. Uma redução do *deficit* esperado em cerca de US\$ 20 bilhões é mantida no período 2021-2023 (gráfico 18). Na conta financeira do balanço de pagamentos, há anos o investimento direto no país tem se mantido elevado: por exemplo, de 2010 a 2019, esteve entre US\$ 65 bilhões, em 2015, e US\$ 102 bilhões, em 2011. Para 2020, espera-se o valor de US\$ 64 bilhões, uma queda considerável em relação a 2019, quando foi de US\$ 79 bilhões, e ao previsto anteriormente para 2020, US\$ 81 bilhões. Nos anos seguintes, esse tipo de investimento continua abaixo do que era previsto antes da pandemia, mas volta a crescer, atingindo US\$ 80 bilhões já em 2022 (gráfico 19) e, em geral, valores que se coadunam com os dos últimos dez anos.

**GRÁFICO 17**  
**Expectativas para a taxa de câmbio real/dólar: fim do ano<sup>1</sup>**  
 (Em R\$)

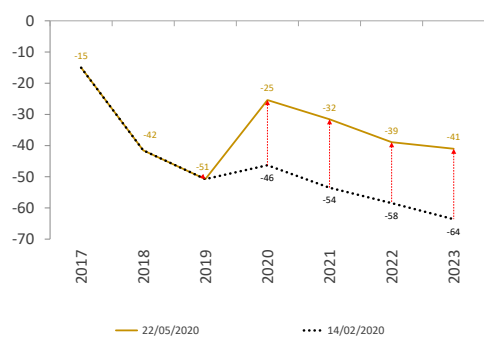


Fonte: Sistema de Expectativas de Mercado/BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
 Nota: <sup>1</sup> Média da amostra completa.



GRÁFICO 18

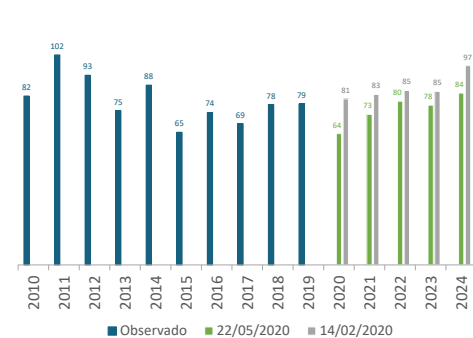
Expectativas para a conta-corrente do balanço de pagamentos  
(Em US\$ bilhões)



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

GRÁFICO 19

Balanço de pagamentos: expectativas para investimento direto no país  
(Em US\$ bilhões)



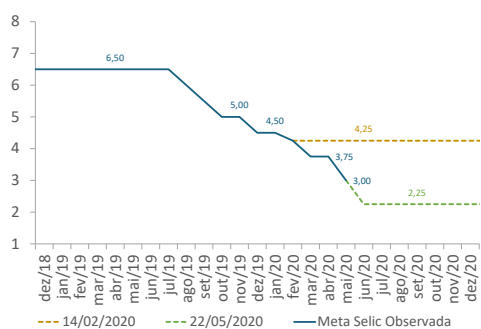
Fonte: Sistema de Expectativas de Mercado/BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## 4 Juros e inflação

A projeção para a meta da taxa Selic, definida nas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom), sofreu significativa alteração após a pandemia. Como se pode ver no gráfico 20, esperava-se que 4,25% seriam o mínimo atingido pelo processo de afrouxamento monetário e que a taxa básica da economia permaneceria nesse nível por vários meses. Agora, inclusive depois das reduções já realizadas, esse piso está em 2,25%, de acordo com o Sistema de Expectativas de Mercado do BCB. Redução semelhante na Selic esperada também se nota na que se infere dos negócios do depósito interfinanceiro (DI) futuro (gráfico 21). A taxa de juros real *ex ante* – que é a taxa do *swap* DI-pré de 360 dias deflacionada pela expectativa do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) para os próximos doze meses (isto é, uma taxa de mercado nominal prefixada para doze meses) – chegou a praticamente zero. Quando a Selic era de 14,25%, essa taxa real prospectiva estava em torno de 8,0%; com a Selic a 6,5%, a taxa real *ex ante* estava na faixa de 2% a 4%. Agora, com a Selic a 3% e a perspectiva de reduções adicionais, o *swap* está em 2,77% e o IPCA esperado, em 2,72% – o que leva a taxa real a quase zero (gráfico 22).

GRÁFICO 20

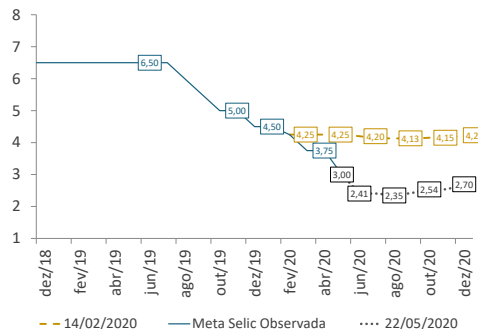
Expectativa para decisões do Copom (Selic), de acordo com sistema de expectativas do BCB  
(Em %)



Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs: Últimos dados de 22 de maio de 2020.

GRÁFICO 21

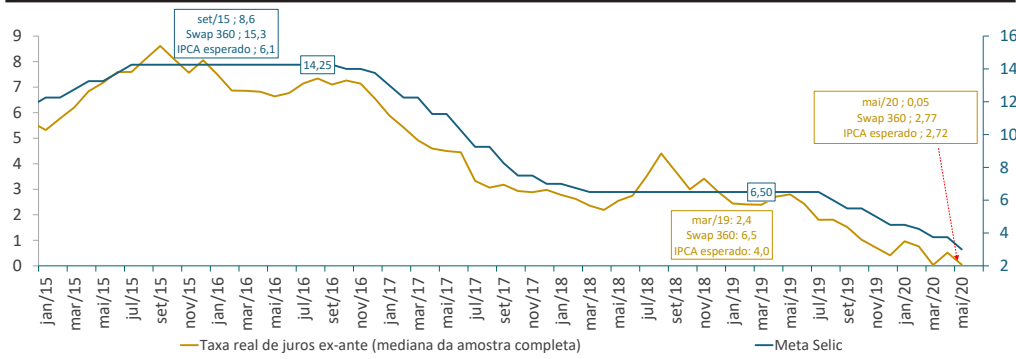
Expectativa para decisões do Copom (Selic), implícitas no DI Futuro  
(Em %)



Fonte: B³.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 22

Taxa de juros real *ex-ante* e Selic  
(Em %)



Fontes: B<sup>3</sup> e BCB.

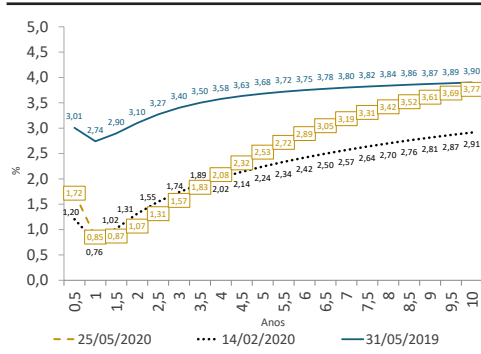
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: A taxa de juros real *ex-ante* é a taxa do swap DI-Pré de 360 dias deflacionada pela expectativa do IPCA para os próximos doze meses segundo o sistema de expectativas do BCB.

O gráfico 23 traz a estrutura a termo da taxa de juros (ETT) acima do IPCA em três momentos: 31 de maio de 2019, representando o período anterior à reforma da Previdência; 14 de fevereiro de 2020, momento imediato pré-Covid-19; e a data mais recente, 22 de maio de 2020. O que se observa é a queda ocorrida ao longo de 2019 e até fevereiro deste ano, exemplificada nos vértices de um ano (2,74% para 0,76%), de cinco anos (3,68% para 2,24%) e de dez anos (3,90% para 2,91%). Assim, quedas entre 2 p.p. e 1 p.p. levaram a um significativo deslocamento da curva para baixo, representando a perspectiva de redução duradoura da taxa de juros real no Brasil. Com a crise da pandemia, o que se observou foi uma rotação, uma inclinação da curva, com os vértices mais curtos permanecendo perto de onde já estavam, mas os de cinco anos para cima, subindo, até os mais longos chegarem perto dos níveis pré-reforma da Previdência. Uma descrição semelhante pode ser feita para as curvas nominais (gráfico 24), com a diferença de que os vértices mais curtos, de um a 24 meses, estão agora abaixo dos níveis pré-Covid-19, por causa da queda na expectativa quanto à Selic e à taxa de inflação. A curva de inflação implícita, que é o complemento das outras duas, de juros reais e nominais, está no gráfico 25. A menor expectativa de inflação também se expressa na coleta de previsões feita pelo BCB, cuja evolução está no gráfico 26.

GRÁFICO 23

Estrutura a termo da taxa de juros real  
(Em %)



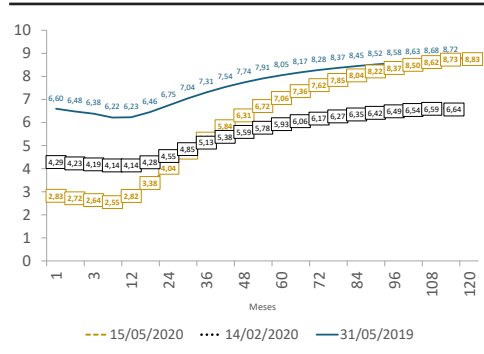
Fonte: Anbima.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Em 25 de maio de 2020, cotação ao meio-dia; nas outras datas, cotação de fechamento.

GRÁFICO 24

Estrutura a termo da taxa de juros nominal  
(Em %)

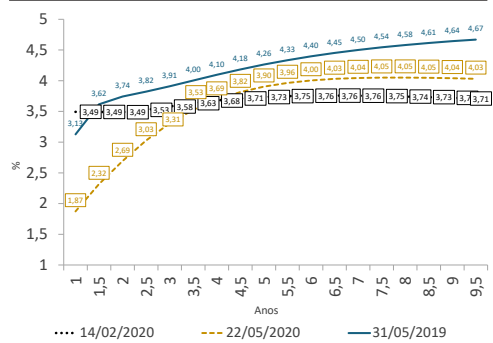


Fonte: Anbima.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

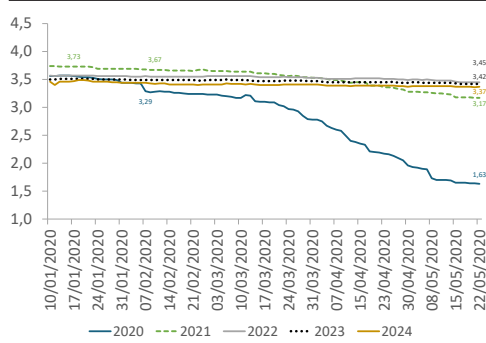


**GRÁFICO 25**  
**Estrutura a termo da taxa de juros: inflação implícita**  
 (Em %)



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

**GRÁFICO 26**  
**Expectativa de inflação (IPCA)**  
 (Em %)



Fonte: BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
 Obs.: Últimos dados de 22 de maio de 2020.



## 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:

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:

Ana Cecília Kreter  
Augusto Lopes dos Santos Borges  
Felipe dos Santos Martins  
Felipe Moraes Cornelio  
Felipe Simplicio Ferreira  
Leonardo Simão Lago Alvite  
Marcelo Lima de Moraes  
Mateus de Azevedo Araujo  
Pedro Mendes Garcia  
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

---

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 da Economia.

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