

ABRIL DE 2020

## Boletim de Expectativas

### Sumário

Este boletim apresenta uma compilação de expectativas para diversas variáveis econômicas, coletadas de diferentes fontes.<sup>1</sup> Em resumo, há bastante incerteza quanto à magnitude dos efeitos da pandemia e das medidas de sua contenção sobre o produto interno bruto (PIB) e as contas públicas, mas não há dúvida de que as consequências em 2020 serão severas. Outra característica que parece comum é a permanência da ancoragem das expectativas no médio e logo prazos: a inflação continua igual ou abaixo das metas anuais, o PIB volta a crescer como era esperado anteriormente, a taxa de câmbio muda de patamar, mas permanece estável, a Selic continua baixa e o *deficit* em transações correntes se mantém constante. Como síntese dessas expectativas, a dívida pública como proporção do PIB se eleva em cerca de 10 pontos de porcentagem (p.p.) em 2020, mas depois se estabiliza no novo patamar de 86%, representando a confiança na disciplina fiscal e no caráter transitório dos gastos contra a pandemia. A estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ) nominal inclinou-se bastante após o início da crise da pandemia, especialmente em março, mas esse movimento foi parcialmente revertido em abril. Mesmo após essa reversão, porém, os juros atuais nos vértices acima de cinco anos estão em níveis comparáveis aos de antes da reforma da Previdência.

À medida que alguns dados pós-início da pandemia são divulgados, as previsões para o crescimento do PIB, no Brasil e no mundo, vão piorando, embora ainda com grande dispersão. Além do tamanho da queda do nível de atividade em 2020, torna-se importante saber o que os agentes esperam para 2021, isto é, o quanto a recessão vai durar ou deixar sequelas. A pesquisa Focus/BCB aponta, na sua média, queda de 3,4% em 2020 e crescimento de 3,3% no ano que vem. A SPE, do Ministério da Economia, fez uma coleta especial no seu painel de informantes do Prisma Fiscal sobre o crescimento do PIB e o resultado é semelhante ao da Focus: -3,3% em 2020 e +3,0% em 2021. Já há várias previsões de queda do PIB brasileiro em 2020 de 4% ou mais. A queda no segundo trimestre – em que deve ocorrer o maior impacto – em relação ao mesmo de 2019 está prevista, na Focus/BCB, em 9,0%, chegando a 13,3% se acrescentado um desvio-padrão (d.p.) à média das projeções informadas. O maior crescimento em 2021 em relação ao que era antevisto antes da crise aparece também nas previsões da Focus, mas não é suficiente para compensar a perda de 2020.

**Estêvão Kopschitz Xavier Bastos**

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

[estevao.bastos@ipea.gov.br](mailto:estevao.bastos@ipea.gov.br)

Texto elaborado com informações até 28 de  
abril de 2020.

1. Pesquisa Focus, do Banco Central do Brasil (BCB); Secretaria de Política Econômica (SPE), do Ministério da Economia; Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima); Fundo Monetário Internacional (FMI); The Economist Intelligence Unit (EIU); The Institute of International Finance (IIF); e Banco Mundial.

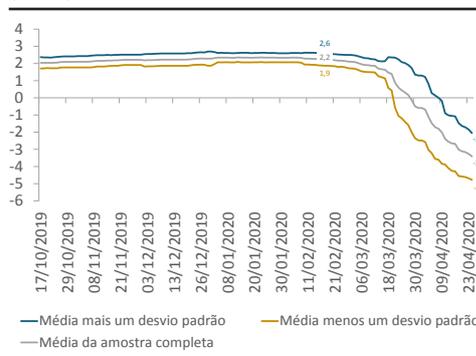
Outra área em que a magnitude das revisões tem se mostrado expressiva é a fiscal. O resultado primário do setor público consolidado em 2020, para o qual, por exemplo, em janeiro deste ano, era esperado, na Focus, *deficit* de 1,1% do PIB, agora passou para *deficit* de 5,9% do PIB. Quando se acrescenta um d.p., chega a 7,9% do PIB. O Prisma Fiscal da SPE traz os valores em reais para o resultado primário do governo central: o *deficit* esperado para 2020 passou de R\$ 85 bilhões em fevereiro para R\$ 435 bilhões em abril. Diminui para R\$ 125 bilhões em 2021 e segue, em 2022 e 2023, trajetória paralela à anterior, cerca de R\$ 70 bilhões abaixo. A dívida bruta do governo geral, medida em porcentagem do PIB, terminou 2019 em 76% e esperava-se, pela mediana do Prisma, que chegasse ao fim de 2020 apenas 1 p.p. acima. O nível esperado para o fim deste ano passou, agora, para 86%. Espera-se, no entanto, a estabilização nesse patamar nos anos seguintes, no horizonte até 2023.

Quanto à política monetária, Focus e DI (Depósitos Interfinanceiros) Futuro projetam a Selic a 3,25% no Comitê de Política Monetária (Copom) de 6 de maio e 3,00% no de 17 de junho. A inflação prevista para 2020 continua em queda, e as esperadas para 2021 e 2022 permanecem respeitando as metas.

## 1 PIB

As previsões de crescimento do PIB brasileiro têm passado rapidamente por revisões acentuadas, bem como a dispersão dos números tem aumentado. Há dois meses, a média das projeções coletadas pela Focus/BCB para 2020 era de 2,2%, com intervalo de 1 d.p., para mais e para menos, de 1,9% a 2,6%. Na última pesquisa, de 24 de abril, a média era de -3,4%, com intervalo entre -4,8% e -2,1%. Essa evolução está ilustrada no gráfico 1.

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.

A tabela 1 mostra a previsão de crescimento do PIB brasileiro segundo algumas instituições e pesquisas. Para 2020, a pior projeção é a da EIU, que antevê queda de 5,5% em 2020. A melhor é a do Prisma Fiscal/SPE, que prevê queda de 3,3%.

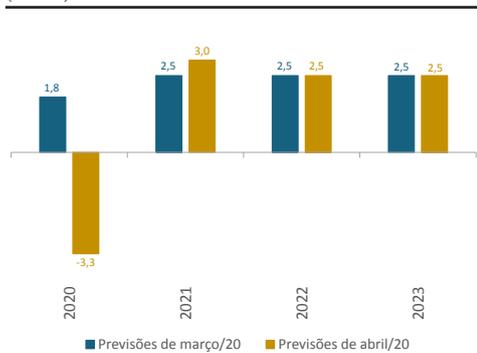
TABELA 1  
Previsão de crescimento do PIB brasileiro segundo algumas instituições e pesquisas.  
(Em %)

Instituição	PIB (var, %)	
	2020	2021
The Economist Intelligence Unit - EIU (26/3)	-5,5	
FMI (14/4)	-5,3	2,9
Banco Mundial (13/4)	-5,0	
The Institute of International Finance - IIF (13/4)	-4,0	
Prisma Fiscal SPE - pesquisa especial (mediana, 17/4)	-3,3	3,0
Pesquisa Focus BCB (média, 24/4)	-3,0	3,3

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

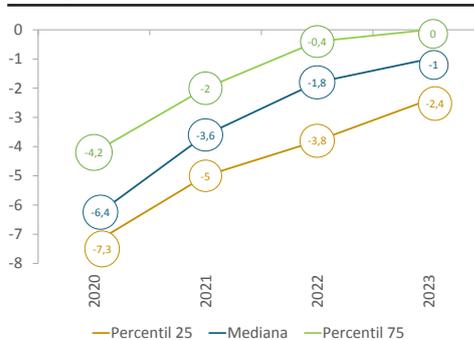
A SPE consulta regularmente um painel de cerca de cinquenta instituições a respeito de suas previsões para variáveis da área fiscal. Recentemente, em 17 de abril, divulgou um estudo especial em que fez perguntas a respeito do crescimento esperado do PIB em dois momentos, março e abril. O resultado está no gráfico 2. Para 2020, a projeção caiu de +1,8% para -3,3%; para 2021, subiu de 2,5% para 3,0% (melhora que não compensa a perda de 2020). Para 2022 e 2023, o crescimento esperado ficou igual, de 2,5% ao ano. Na mesma pesquisa, perguntou-se sobre o nível e a evolução do hiato do PIB, isto é, a diferença entre o PIB efetivamente realizado e o PIB potencialmente realizável. O resultado da mediana das respostas está no gráfico 3. O hiato do PIB estaria, em 2020, em -6,4% (isto é, o PIB efetivo estaria 6,4% abaixo do potencial); haveria um grau razoável de ociosidade ainda em 2021 (-3,6%), que diminuiria até -1,0% em 2023.

**GRÁFICO 2**  
Expectativa para o crescimento do PIB em 2020 e 2021 de acordo com a mediana de pesquisa da SPE (Em %)



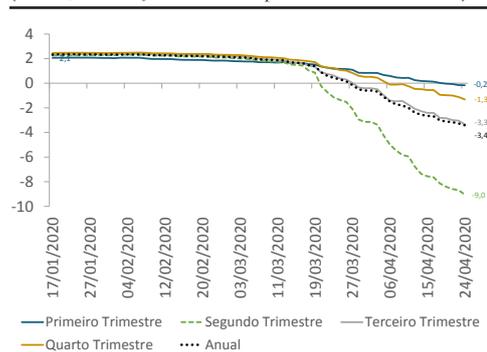
Fonte: SPE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 3**  
Expectativa para o hiato do PIB de acordo com a mediana de pesquisa da SPE (Em %)



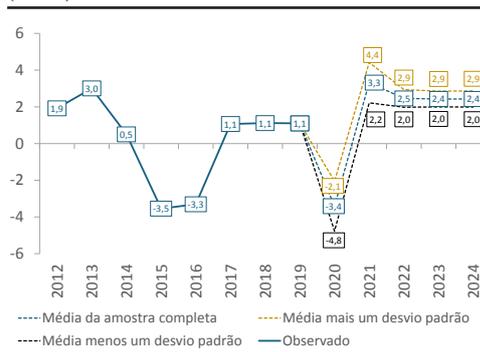
Fonte: SPE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 4**  
Expectativa para o crescimento do PIB em 2020, por trimestre e anual (Em %, em relação ao mesmo período do ano anterior)



Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs: 1) Último dado de 24 de abril de 2020;  
2) ver nota de rodapé 2.

**GRÁFICO 5**  
Expectativa para o crescimento do PIB anual de acordo com a pesquisa Focus/BCB (Em %)

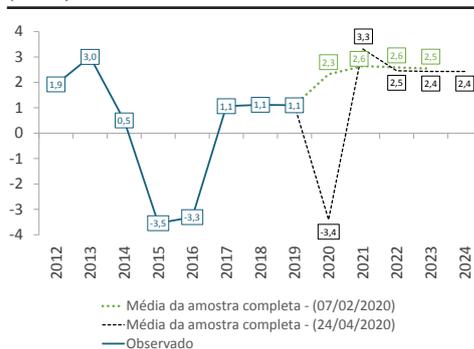


Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs: Último dado de 24 de abril de 2020.

O crescimento em cada trimestre de 2020, em relação ao mesmo trimestre de 2019, era previsto, antes da pandemia (por exemplo, em 31 de janeiro deste ano), entre 2,0% e 2,5%, num crescendo ao longo do ano, isto é: o segundo trimestre cresceria mais que o primeiro; o terceiro, mais que o segundo; e o quarto, mais que

o terceiro, de acordo com a pesquisa do BCB, resultando no crescimento anual de 2,3%. Agora, o primeiro trimestre tem crescimento esperado nulo (o dado será divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE – em 29 de maio), o segundo deve experimentar queda de 9,0%, o terceiro cairia 3,3% e o quarto, 1,3%, sempre em relação ao mesmo trimestre de 2019, resultando na queda esperada para o ano de 3,4% (gráfico 4).<sup>2</sup> A queda no segundo trimestre tem intervalo de 1 d.p. entre -13,3% e -4,8%, evidenciando o grau de incerteza dessa projeção. Para o crescimento em 2021, o intervalo em torno da média de 3,3% é de 2,2% a 4,4%, refletindo uma gama bem ampla de cenários quanto à velocidade da recuperação pós-pandemia (gráfico 5). A partir de 2022, a taxa de crescimento volta a convergir para aproximadamente 2,5%, que já era a esperada anteriormente (gráfico 6).

GRÁFICO 6  
Expectativa para o crescimento do PIB anual de acordo com a pesquisa Focus/BCB (Em %)

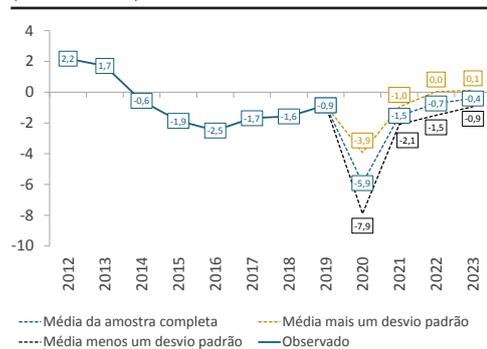


Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Último dado de 24 de abril de 2020.

## 2 Fiscal

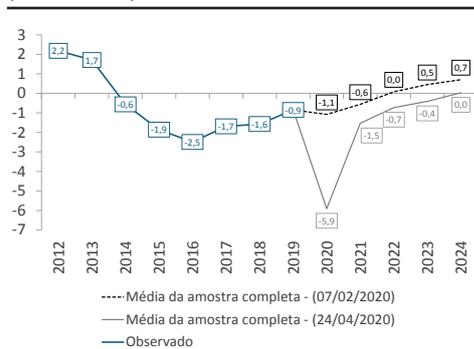
De acordo com a média da Focus/BCB, o *deficit* primário do setor público consolidado (União, estados e municípios) em 2020 deverá ser de 5,9% do PIB, com intervalo de 1 d.p., de 7,9% a 3,9% do PIB (gráfico 7). No gráfico 8, observa-se que, antes dos efeitos da pandemia (por exemplo, em 07 de fevereiro), a expectativa era de *deficit* de 1,1% do PIB neste ano, 0,6% em 2021 e zero em 2022. Agora, o *deficit* em 2021 cai, em relação a 2020, para 1,5%, e o equilíbrio no conceito primário é atingido em 2024.

GRÁFICO 7  
Resultado primário projetado (Em % do PIB)



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

GRÁFICO 8  
Resultado primário comparado com previsão em fevereiro (Em % do PIB)

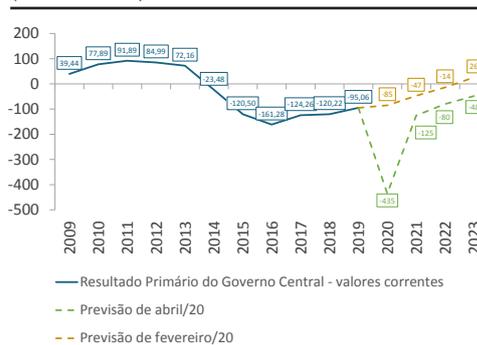


Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2. Para os trimestres, trata-se, neste parágrafo e no gráfico 4, da variação percentual em relação ao mesmo trimestre do ano anterior; a variação anual corresponde à variação do PIB de todo o ano de 2020 contra o de todo o ano de 2019, como habitualmente calculado para o crescimento anual. A média aritmética das taxas trimestrais sobre o mesmo trimestre do ano anterior é aproximadamente igual à taxa anual, que equivale à comparação da média em nível dos quatro trimestres de um ano com a média dos quatro do ano anterior. Essa consistência, típica dos dados, aparece também nas projeções médias da Focus.

O Prisma Fiscal/SPE mostra o resultado primário previsto para o governo central (Tesouro Nacional, BCB e Instituto Nacional do Seguro Social – INSS) em reais, apresentado no gráfico 9, 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\$ 435 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\$ 70 bilhões abaixo.

GRÁFICO 9  
Resultado primário projetado  
(Em R\$ bilhões)

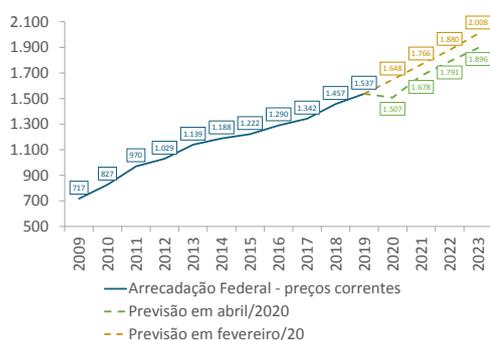


Fonte: Prisma Fiscal/SPE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A arrecadação federal e a receita líquida do governo central caem em 2020 e, nos anos seguintes, não recuperam a trajetória prevista anteriormente, correndo por baixo. A despesa do governo central salta em 2020, mas já em 2021 volta para a trajetória antes esperada e continua assim nos dois anos seguintes, de modo que o maior *deficit* a partir de 2021 é atribuído à receita, que não consegue se recuperar, ao passo que a despesa volta ao anteriormente projetado.

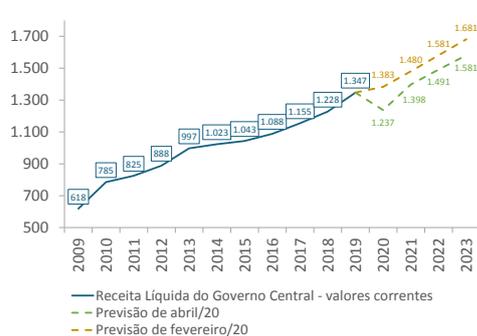
O resultado da combinação das trajetórias de receitas e despesas (resultado primário), do PIB e dos juros é o aumento da dívida bruta do governo geral de 75,8% do PIB em 2019 para 86,1% em 2020, sendo que o esperado anteriormente era um aumento de 1 p.p., para 76,8%. A partir de 2021, porém, a dívida se estabiliza em cerca de 86% do PIB até 2023.

GRÁFICO 10  
Arrecadação federal  
(Em R\$ bilhões)



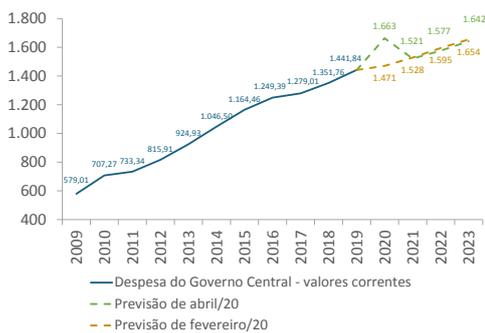
Fonte: Prisma Fiscal/SPE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 11  
Receita líquida do governo central  
(Em R\$ bilhões)



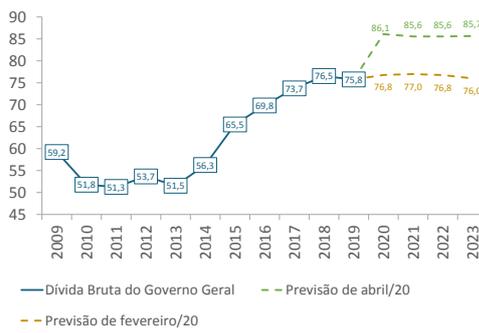
Fonte: Prisma Fiscal/SPE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 12  
Despesa do Governo Central  
(Em R\$ bilhões)



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

GRÁFICO 13  
Dívida bruta do Governo Geral  
(Em % do PIB)



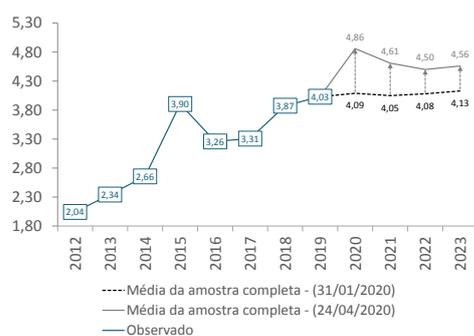
Fonte: Prisma Fiscal/SPE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Nota: O governo geral corresponde ao governo federal, aos estados e aos municípios.



### 3 Taxa de câmbio e conta-corrente do balanço de pagamentos

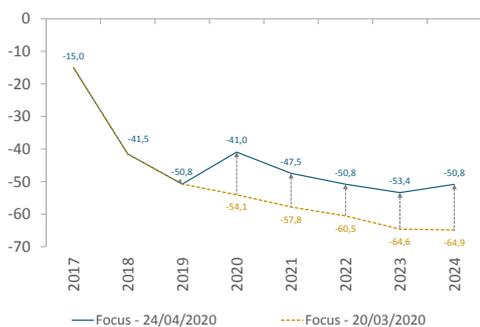
Antes do recrudescimento das consequências econômicas da pandemia, a expectativa quanto à evolução da taxa de câmbio real/dólar era de estabilidade da taxa nominal entre 4,00 e 4,10 neste e nos próximos três anos. Agora, a taxa esperada para o fim de 2020 é de 4,86 (14% abaixo da cotação de 24 de abril, 5,65) e, para 2021 a 2023, são esperados valores entre 4,50 e 4,60 (gráfico 14). O *deficit* esperado na conta-corrente do balanço de pagamentos reduziu-se. Apenas um mês atrás, o *deficit* previsto para 2020 era de US\$ 54 bilhões; agora, é de US\$ 41 bilhões. Uma redução do *deficit* esperado em cerca de US\$ 10 bilhões é mantida no período 2021-2023 (gráfico 15). Usando as projeções também da pesquisa do BCB de crescimento do PIB, taxa de câmbio e inflação, o gráfico 16 mostra a evolução esperada para o *deficit* em conta-corrente em porcentagem do PIB. A perspectiva é de *deficit* de 2,8% em 2020 e permanência em patamar perto desse valor pelos próximos anos.

GRÁFICO 14  
Expectativas para a taxa de câmbio real/dólar: fim do ano<sup>1</sup>  
(Em R\$)



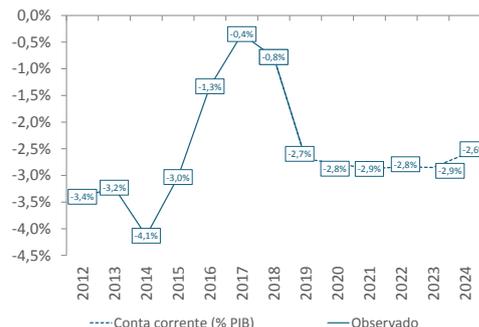
Fonte: Sistema de Expectativas de Mercado/BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Nota: <sup>1</sup> Média da amostra completa.

GRÁFICO 15  
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 16  
Expectativas para a conta - corrente do balanço de pagamentos  
(Em % do PIB)



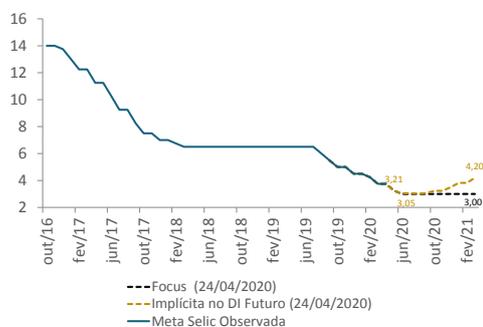
Fonte: Sistema de Expectativas de Mercado/BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## 4 Juros e inflação



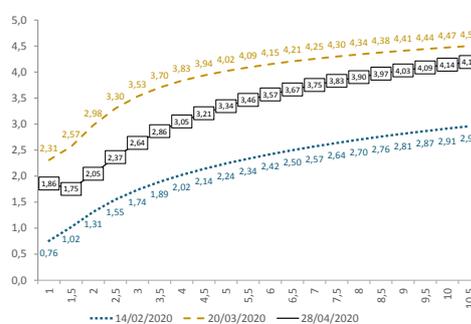
Focus e DI Futuro projetam a Selic a 3,25% no Copom de 6 de maio e 3,00% no de 17 de junho, aí permanecendo – de acordo com a Focus – pelo menos até o fim do ano (gráfico 17). A ETIJ real havia se elevado significativamente entre meados de fevereiro (pré-crise da pandemia) e meados de março (já na crise): o vértice de cinco anos, por exemplo, passara de 2,2% para 4,0%. Nos últimos quarenta dias, no entanto, houve queda, levando a curva a ficar, em abril, entre as de fevereiro e março: o vértice de cinco anos estava em 3,3% em 28 de março. Os vértices mais longos caíram menos: o de dez anos, por exemplo, de 2,9%, em fevereiro, passou para 4,5% em março e caiu para 4,1% em 28 de abril (gráfico 18). A ETIJ nominal havia passado por forte inclinação entre meados de fevereiro e de março: enquanto o vértice de um ano havia se mantido um pouco acima de 4%, o de cinco subira de 5,9% para 8,7% e o de nove (108 meses), de 6,6% para 9,8%. Nas últimas cinco semanas, a curva se deslocou significativamente para baixo: o vértice de cinco anos, por exemplo, caiu de 8,7% para 7,4% e o de nove, de 9,8% para 8,6% (gráfico 19). O gráfico também apresenta uma curva de antes da reforma da Previdência, para ilustrar como os níveis atuais, mesmo após a recente queda descrita, equivalem aos daquela época nos vértices mais longos, depois de cinco anos. A curva mostrada é de 31 de maio de 2019, e a aprovação da reforma da Previdência em primeiro turno na Câmara dos Deputados se deu em 10 de julho de 2019.

GRÁFICO 17  
Expectativa para decisões do Copom (Selic)  
(Em %)



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

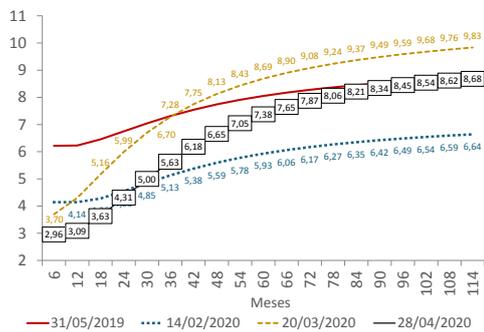
GRÁFICO 18  
Estrutura a termo da taxa de juros real  
(Em %)



Fonte: Anbima.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs: Em 14 de fevereiro e 20 de março, fechamento; em 28 de abril, cotação ao meio-dia.

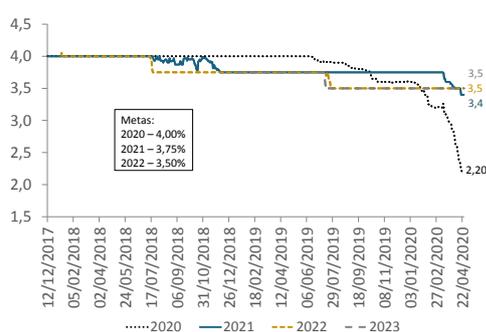
A inflação esperada pela Focus para 2020 está em 2,20% (a meta é 4,00%). Para 2021, 3,40% (meta, 3,75%) e, para 2022, 3,50% (igual à meta). Para 2023, ainda não há meta definida pelo Conselho Monetário Nacional e a inflação esperada é de 3,50% (gráfico 20).

GRÁFICO 19  
Estrutura a termo da taxa de juros nominal  
(Em %)



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

GRÁFICO 20  
Expectativa de inflação (IPCA)  
(Em %)



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



## 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:

Ana Cecília Kreter  
Augusto Lopes dos Santos Borges  
Felipe dos Santos Martins  
Felipe Moraes Cornelio  
Felipe Simplicio Ferreira  
Leonardo Simão Lago Alvite  
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 da Economia.

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