

JUNHO DE 2018

Boletim de expectativas

Sumário

Os últimos trinta dias foram pródigos em fatos marcantes na economia, como a manutenção da meta para a Selic em 6,5%, a significativa desvalorização da taxa de câmbio e a greve dos caminhoneiros. Esses fatos se refletiram em diversos indicadores de sentimento e de expectativas. Comparando seus valores em duas datas, 11 de maio e 8 de junho, alguns destaques são: o dólar subiu 6%, o Ibovespa caiu 14%, e o CDS Brasil subiu de 185 para 251 pontos; a Selic esperada para doze meses à frente nos contratos de DI Futuro elevou-se em 1,7 ponto percentual (p.p.); a taxa de juros real para dois anos, na estrutura a termo da taxa de juros, subiu 1,5 p.p., e o crescimento previsto para o produto interno bruto (PIB) acumulado em 2018 e 2019 caiu quase 1 p.p. A expectativa de inflação (Índice de Preços ao Consumidor – IPCA) para os próximos doze meses subiu ao longo de março, abril e maio, nas três fontes aqui acompanhadas neste Boletim: Focus BCB, Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) e BM&FBovespa, estas últimas fontes de inflações implícitas em negociações com títulos públicos e com *swaps*, respectivamente.

1 Juros

O gráfico 1 traz as expectativas para as decisões do Comitê de Política Monetária (Copom) até outubro de 2019, conforme as cotações do mercado de DI Futuro em duas datas: 11 de maio, a sexta-feira antes da última reunião do Copom, e 8 de junho, quase um mês depois dessa reunião. O gráfico permite perceber a significativa mudança depois da decisão de manter a Selic em 6,5%, que surpreendeu o mercado, e da piora da conjuntura macroeconômica – com a greve dos caminhoneiros e a desvalorização cambial. A mediana do Focus não sofreu essa mudança: apenas ajustou o nível em que a Selic deverá ficar estável por cerca de um ano, de 6,25% para 6,5%. E continua esperando o início de elevação da Selic em maio de 2019, chegando em outubro a 8% (a expectativa antes do último Copom era de 7,5%). Isso sugere que, no DI Futuro, o principal motivo para a elevação da Selic esperada é o componente de risco.

Outra mudança expressiva ocorreu recentemente na taxa de juros real *ex ante*, calculada por meio do deflacionamento da taxa do *swap* DI-Pré de 360 dias pela expectativa do Focus para o IPCA no mesmo período. A taxa *ex ante* reflete melhor a taxa de juros levada em consideração pelos agentes econômicos em suas decisões, porque corresponde à taxa de juros que, uma vez contratada, será recebida por um

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

estevao.bastos@ipea.gov.br

aplicador se ele se mantiver no *swap* até o vencimento. A taxa real já observada não tem relevância para novas decisões econômicas. Essa taxa *ex ante* havia passado por significativa queda entre dezembro de 2016 e abril de 2018 – em maio e junho últimos, essa tendência foi revertida e, em 8 de junho, essa medida mostrava 3,4% ao ano (a.a.), superior em 1,2 p.p. em comparação com o mínimo atingido no fim de abril, que foi de 2,2% (gráfico 2).

GRÁFICO 1
Meta para a taxa Selic — previsão implícita nas cotações do DI futuro (Em %)



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

Datas das reuniões do Copom em 2018

A decisão é anunciada no segundo dia de cada encontro.

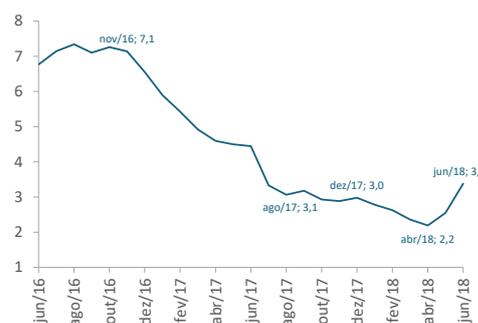
- 1) 6 e 7 de fevereiro
- 2) 20 e 21 de março
- 3) 15 e 16 de maio
- 4) 19 e 20 de junho
- 5) 31 de julho e 1º de agosto
- 6) 18 e 19 de setembro
- 7) 30 e 31 de outubro
- 8) 11 e 12 de dezembro

A taxa de juros real *ex ante* atingiu um ponto de mínimo (2,2%) em 20 de abril, mas voltou a subir e já atingiu 3,4% em 8 de junho (gráfico 2).

A estrutura a termo da taxa de juros (ETIJ) reais está apresentada no gráfico 3 em três datas: doze dias antes do próximo Copom, cinco dias antes do último Copom e um ano atrás. O significativo deslocamento para cima ocorrido nos últimos trinta dias levou a curva de juros reais para praticamente o mesmo nível em que se encontrava doze meses antes, exceto nos vértices mais curtos, ilustrando a força do movimento recente.

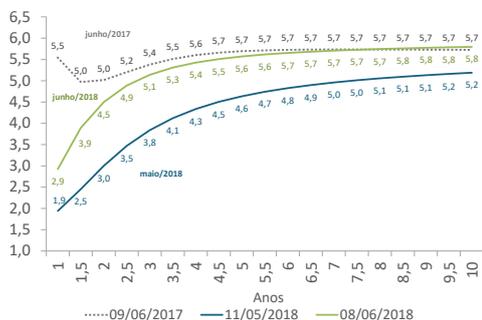
O gráfico 4 mostra a ETIJ dos juros nominais nas mesmas datas: neste caso, o recente aumento da inclinação da curva levou-a a superar a de um ano antes a partir do vértice de quatro anos.

GRÁFICO 2
Taxa de juros real *ex-ante* (*swap* DI-Pré / expectativa 12 meses IPCA Focus BCB) (Em %)



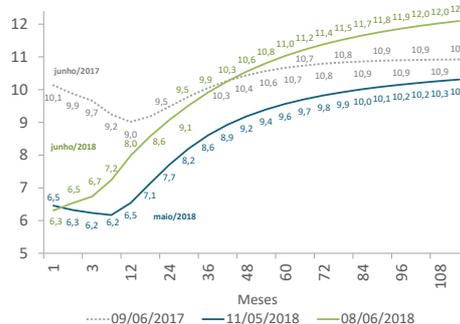
Fontes: BM&FBovespa e BCB
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3
Estrutura a termo da taxa de juros (ETT) – juros reais acima do IPCA
(Em %)



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

GRÁFICO 4
Estrutura a termo da taxa de juros (ETT) – juros nominais
(Em %)



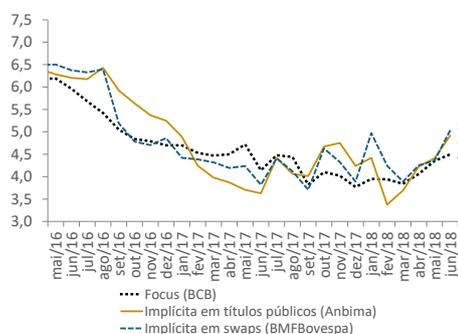
Fonte: Anbima
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.



2 Inflação

A expectativa de inflação (IPCA) para os próximos doze meses subiu ao longo de março, abril e maio, nas três fontes aqui acompanhadas: Focus BCB, Anbima e BM&FBovespa, estas últimas fontes de inflações implícitas em negociações com títulos públicos e com *swaps*, respectivamente (Gráfico 5). Por embutirem um componente de risco, as inflações implícitas, próximas de 5%, estão mais elevadas que a do Focus, que registra 4,5%. Porém, a expectativa coletada pelo Focus está em ascensão também. Vale notar que, quando o IPCA de junho for divulgado, o IPCA acumulado em 12 meses, na série de dados observados, dará um salto de cerca de 0,7 p.p., passando de 2,9% para aproximadamente 3,6%. Isso acontecerá porque a taxa de inflação de junho de 2017, que sairá do cálculo do acumulado em 12 meses, foi negativa, de -0,23%, e a taxa de junho de 2018 que passará a compor o acumulado está prevista em 0,53% pela mediana do Focus. A inflação esperada para 2018, que caiu de abril de 2017 a abril de 2018, está passando por rápida revisão: saiu de 3,4% no começo de maio para 3,8% no começo de junho (Gráfico 6).

GRÁFICO 5
Expectativa de inflação nos 12 meses seguintes (último dado: 08/06/2018)
(Em %)

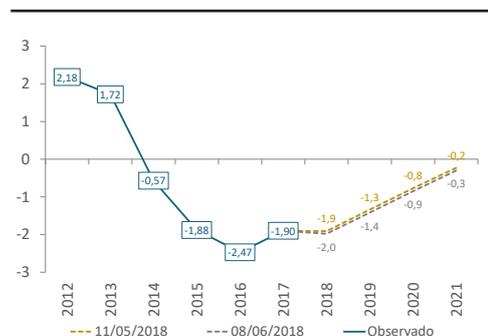


3 Resultado primário e PIB

As expectativas para o resultado fiscal primário do setor público consolidado sofreram pequena piora nos últimos trinta dias, mas continuam apontando para melhoria gradual ao longo dos próximos anos, embora permaneça no campo negativo pelo menos até 2021 (gráfico 7).

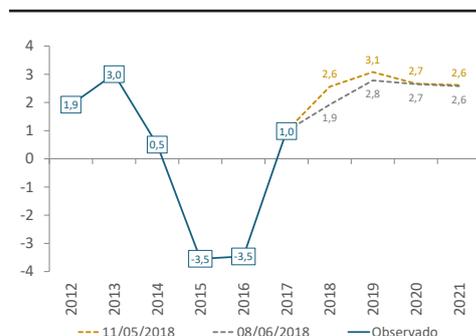
A expectativa média de crescimento do PIB em 2018 passou por considerável revisão desde a última reunião do Copom. Em 11 de maio, a expectativa média de crescimento no Focus era de 2,6%; agora é de 1,9%. O crescimento esperado para 2019 caiu de 3,1% para 2,8% (gráfico 8). O crescimento acumulado esperado para o biênio 2018-2019 caiu de 5,7% para 4,8%.

GRÁFICO 7
Resultado fiscal primário do setor público — média da amostra completa da pesquisa Focus/BCB (Em%)



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

GRÁFICO 8
PIB: variação anual — média da amostra completa da pesquisa Focus/BCB (Em%)



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

4 Considerações finais

Os últimos trinta dias foram pródigos em fatos marcantes na economia:

- na reunião de 16 de maio, o Copom surpreendeu o mercado mantendo a meta para a Selic em 6,5%;
- o dólar se valorizou perante as demais moedas: o dólar index subiu 1,1% entre 11 de maio e 8 de junho; de 11 a 29 de maio a valorização chegou a 1,7%;¹ e
- a greve dos caminhoneiros foi anunciada no dia 18 de maio e durou cerca de onze dias.

Esses fatos se refletiram em diversos indicadores de sentimento e expectativas, lis-

¹ O dólar index mede o valor do dólar em termos de uma cesta composta de euro, iene japonês, dólar canadense, libra britânica, coroa sueca e franco suíço.

tados na tabela 1, que compara os valores em duas datas: 11 de maio e 8 de junho. Alguns destaques: o dólar subiu 6%; o Ibovespa caiu 14%; e o CDS Brasil subiu 36 pontos-base, ou 19%. A Selic esperada para doze meses à frente nos contratos de DI Futuro elevou-se em 1,7 p.p.; a taxa de juros real para dois anos, na estrutura a termo da taxa de juros, subiu 1,5 p.p., e o crescimento previsto para o PIB caiu em 2018 e 2019, 0,6 p.p. e 0,3 p.p., respectivamente.

TABELA 1

Indicadores de sentimento e expectativas

Dados	11/05/2018	08/06/2018	Varição em pontos de porcentagem, exceto dólar e Ibovespa, em var. %
Dólar	3,6	3,8	6,0
Ibovespa	85220	72942	-14,4
CDS Brasil	184,9	251,2	35,9
Swap DI-Pré 360 dias	6,6	8,0	1,5
Selic esperada 12 meses à frente no DI Futuro	7,8	9,5	1,7
Selic esperada 12 meses mediana Focus	6,5	7,0	0,5
Expectativa de inflação acumulada em 12 meses (Focus)	4,2	4,5	0,3
Expectativa de inflação implícita acumulada em 12 meses - títulos públicos (Anbima)	4,5	4,9	0,4
Expectativa de inflação implícita acumulada em 12 meses - Swaps (BM&FBOVESPA)	4,4	5,0	0,6
ETTJ real, vértice de 2 anos	3,0	4,5	1,5
ETTJ nominal, vértice de 2 anos	7,7	9,1	1,4
ETTJ inflação implícita, vértice de 2 anos	4,6	4,4	-0,2
IPCA 2018 - variação % - Mediana Focus	3,5	3,8	0,4
IPCA 2019 - variação % - Mediana Focus	4,0	4,1	0,1
PIB Total 2018 - variação % - média Focus	2,6	1,9	-0,6
PIB Total 2019 - variação % - média Focus	3,1	2,8	-0,3
Fiscal - Resultado Primário 2018 - % do PIB - Média Focus	-1,9	-2,0	-0,1
Fiscal - Resultado Primário 2019 - % do PIB - Média Focus	-1,3	-1,4	-0,1

Fonte: BCB, Ipeadata, BM&FBovespa, Bloomberg, Anbima.
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:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Felipe dos Santos Martins
Felipe Simplicio Ferreira
Julio Cesar de Mello Barros
Leonardo Simão Lago Alvite
Renata Santos de Mello Franco
Victor Henrique Farias Mamede

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.