

NOVEMBRO DE 2018

Boletim de expectativas

Sumário

A última edição deste Boletim de Expectativas foi divulgada na semana anterior ao primeiro turno das eleições e, portanto, aproximadamente um mês antes do segundo. Este texto, por sua vez, traz as expectativas como se apresentam quatro semanas depois do segundo turno, comparadas com as daquele momento. Assim, o mote é um “antes e depois” das eleições: como seu resultado alterou as expectativas dos agentes econômicos? Tendo em mente, claro, que, nesses cerca de sessenta dias, vários outros fatores influenciaram a visão dos agentes em relação ao futuro, como novos dados divulgados e o ambiente internacional. Mas o resultado das eleições e seus desdobramentos tiveram papel, sem dúvida, relevante.

O cenário pré-eleitoral traçado pelo conjunto das projeções já se mostrava razoavelmente positivo: a inflação se manteria bem comportada e dentro das metas; a taxa de juros básica da economia subiria (mas isto estava de acordo com o reconhecimento de que ela se encontrava – e ainda se encontra – abaixo do nível neutro); o resultado primário das contas públicas melhoraria paulatinamente (melhora essa que não seria, entretanto, suficiente para impedir o crescimento da dívida pública como proporção do PIB pelo menos até 2021); o crescimento do PIB convergiria para 2,5% ao ano de 2019 a 2022; e a taxa de câmbio nominal se estabilizaria pouco abaixo de R\$4,00/US\$. Conhecidos os resultados das eleições e seus desdobramentos, o cenário se tornou mais favorável, especialmente no tocante às previsões para variáveis que reagem mais rapidamente, como juros, câmbio e inflação. As expectativas para produto interno bruto (PIB), resultado primário e dívida pública se alteraram pouco.

Este boletim compila expectativas para algumas variáveis oriundas de diversas fontes: Pesquisa Focus do Banco Central do Brasil (BCB); Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima); BM&FBovespa e Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (SPE/MF).

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 26 de novembro de 2018.

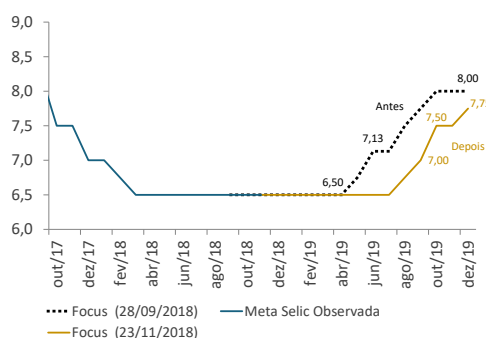
1 Juros



Um mês antes do segundo turno, as expectativas para as decisões do Comitê de Políticas Monetárias (Copom), de acordo com a mediana das previsões do Boletim Focus/BCB, eram de que a meta para a Selic permanecesse em 6,50% até abril de 2019, passando a ser elevada a partir daí e alcançando 8,00% em dezembro. Um mês depois de encerradas as eleições, o último mês em que se espera que a Selic estará no nível atual passou a ser julho do ano que vem; e o nível do fim do ano caiu para 7,75% (gráfico 1).

GRÁFICO 1

Meta para a taxa Selic: previsão do Focus/BCB em duas datas – quatro semanas antes e quatro semanas depois do segundo turno das eleições (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 2018

- 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

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

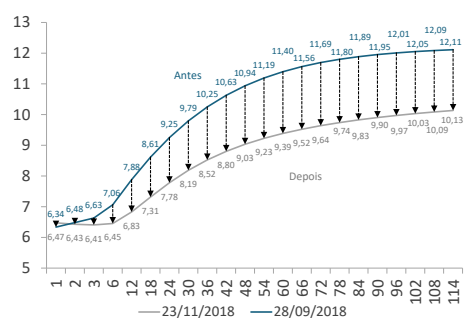
Obs.: A decisão é anunciada no segundo dia.

Comparando as mesmas datas pré e pós-eleições, a estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ) nominal se deslocou para baixo: cerca de 2 pontos de porcentagem (p.p.) a partir do vértice de 3,5 anos; cerca de 1,5 p.p. entre 1,5 e 3 anos; 1 p.p. para doze meses; e 0,6 p.p. para seis meses (gráfico 2).

A ETTJ com juros reais está apresentada no gráfico 3 nas mesmas datas: 28 de setembro e 23 de novembro. Ao longo desses dois meses em torno das eleições, o movimento também foi de deslocamento da curva para baixo, em torno de 1 p.p., nos vértices de 3 a 10 anos.

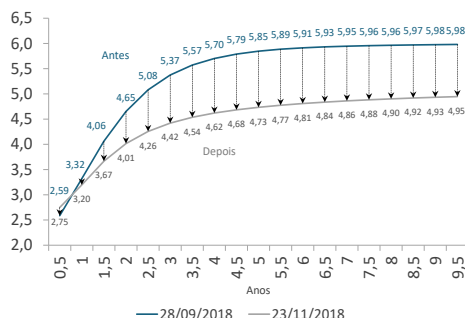
O cálculo da ETTJ também inclui a curva de inflação esperada implícita nas taxas nominais e reais. Esta também caiu entre as duas datas aqui comparadas, em cerca de 0,8 p.p. a partir do vértice de 2,5 anos, conforme mostra o gráfico 4.

GRÁFICO 2
Estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ): juros nominais (Em %)



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

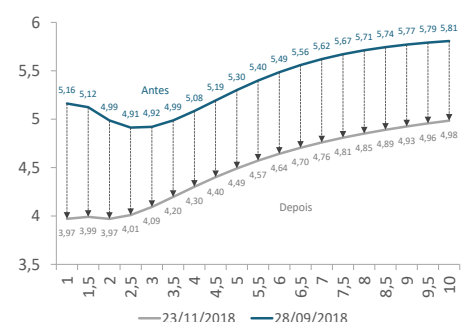
GRÁFICO 3
Estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ): juros reais acima do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) (Em %)



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

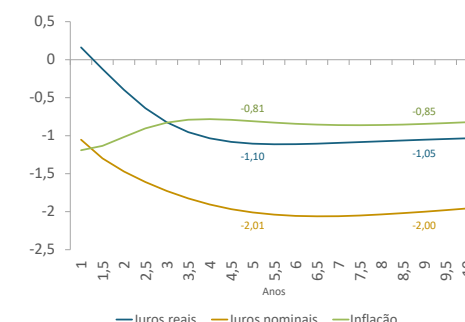
Com se pode perceber, a queda na curva de juros nominais se deveu ao deslocamento para baixo tanto da ETTJ de juros reais, quanto das expectativas de inflação. O gráfico 5 mostra as reduções ocorridas em cada uma dessas três curvas e permite visualizar a distribuição mais ou menos equivalente da queda dos juros nominais entre juros reais e inflação, especialmente a partir do vértice de 2,5 anos.

GRÁFICO 4
Estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ): inflação (IPCA) implícita (Em %)



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

GRÁFICO 5
Estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ): quedas nas taxas nominal, real e na inflação, comparando quatro semanas antes e quatro semanas depois do segundo turno das eleições (Em %)



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

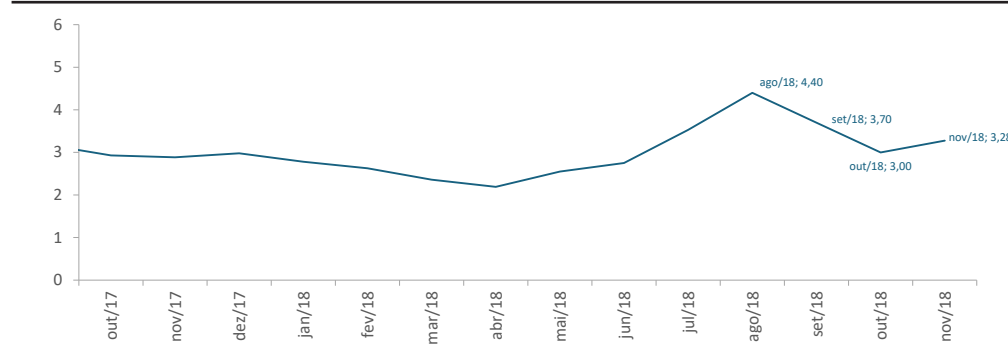
Por fim, a taxa de juros reais *ex ante*, calculada a partir da cotação do *swap* DI-Pré de 360 dias deflacionada pelo IPCA esperado pelo Focus/BCB para

doze meses à frente, caiu de 3,7% a.a. do fim de setembro para 3,3% no dia 23 de novembro, tendo iniciado a queda a partir de 4,4% em agosto e passando por 3% em outubro (gráfico 6).

GRÁFICO 6

Taxa de juros reais *ex-ante* (swap DlxPré 360 dias deflacionado por expectativa para o IPCA nos próximos 12 meses do Focus/BCB)

(Em%)



Fonte: BM&FBovespa e BCB

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

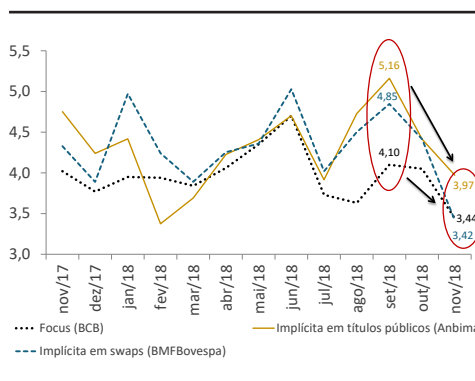
2 Inflação

As expectativas de inflação (IPCA) para os próximos doze meses – nas três fontes aqui acompanhadas: Focus/BCB, Anbima e BM&FBovespa¹ – estão apresentadas no gráfico 7.² Nas três medidas, houve redução entre o fim de setembro e o fim de novembro, e sua média caiu de 4,7% para 3,6%. Neste caso, o comportamento da inflação corrente abaixo do esperado anteriormente teve forte influência na queda da inflação esperada.

GRÁFICO 7

Expectativa de inflação nos doze meses seguintes (último dado: 23 Nov. 2018)

(Em %)



Fonte: BCB, Anbima e BM&FBovespa.

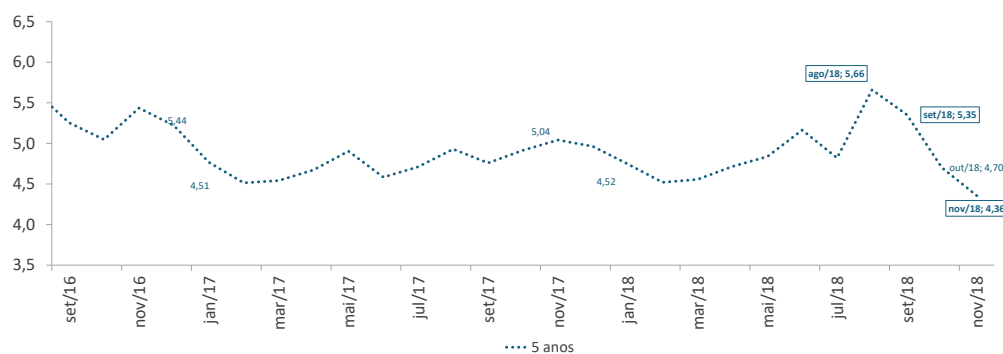
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A inflação média para os próximos cinco anos implícita nas negociações com *swaps* passou todo o ano de 2017 oscilando entre 4,5% e 5%. Em 2018, vinha se elevando; chegou a 5,7% em agosto e havia caído para 5,3% em setembro. Ao longo do período eleitoral e depois, a queda continuou e a taxa de novembro, 4,4%, é a mais baixa desde pelo menos setembro de 2009 (gráfico 8).

1 Anbima: inflação implícita em negociações com títulos públicos; BM&FBovespa: inflação implícita nos contratos de *swap*.

2 Vale sempre lembrar que as medidas de inflação implícita possuem componente de risco.

GRÁFICO 8
Inflação implícita em *swaps* de cinco anos (último dado: 23 Nov. 2018)
(Em %)

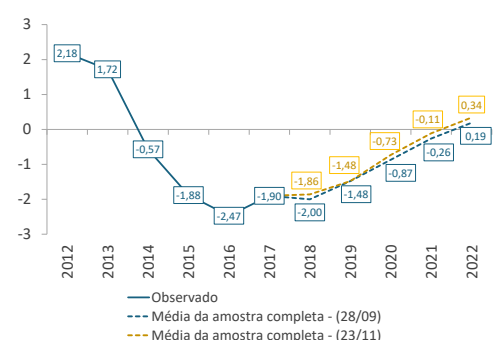


Fonte: BM&FBovespa.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Variáveis fiscais, PIB e taxa de câmbio

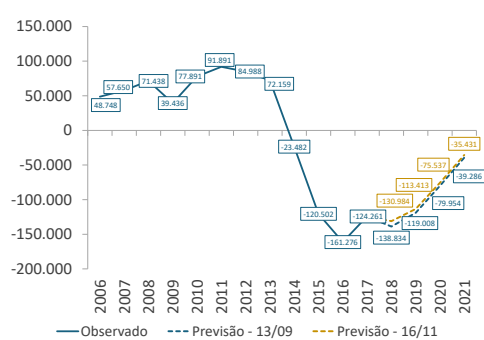
As expectativas coletadas pelo Focus/BCB para o resultado fiscal primário do setor público consolidado não passaram por alterações significativas, embora tenha havido pequena melhoria, e se prevê redução gradual do *deficit* ao longo dos próximos anos, como ilustrado no gráfico 9. O mesmo se pode dizer do aferido pela pesquisa do Prisma Fiscal, feita pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (SPE/MF), para o resultado primário do governo central em milhões de reais (valores correntes).³ Para a Dívida Bruta do Governo Geral em porcentagem do PIB,⁴ o Prisma projeta crescimento mais ou menos linear, de aproximadamente 2 p.p. do PIB por ano, saindo de 74% em 2017 para 82,3% em 2021 (gráfico 11). Não houve alteração significativa na comparação pré e pós-eleições.

GRÁFICO 9
Resultado fiscal primário do setor público (Focus/BCB)
(Em % do PIB)



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

GRÁFICO 10
Resultado fiscal primário do governo central (Prisma Fiscal/SPE)
(Em R\$ milhões correntes)



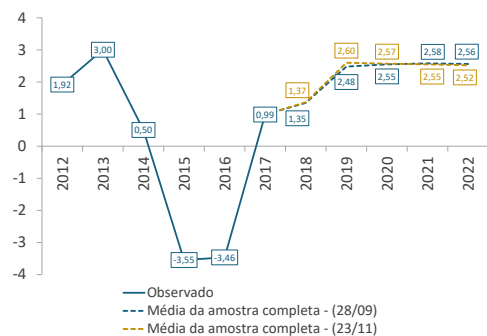
Fonte: Prisma Fiscal/SPE/MF.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

³ O Prisma Fiscal é um sistema de coleta de expectativas de variáveis fiscais junto a analistas do setor privado criado e gerido pela SPE/MF.
⁴ O governo geral é composto pelo governo central, estados e municípios. O governo central, por sua vez, é definido como o resultado do Tesouro Nacional (TN), do BCB e do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS).

As projeções para o crescimento do PIB do Focus/BCB quase não se alteraram na comparação entre essas datas, e continuam apontando para crescimento em 2019 significativamente maior do que o de 2018, passando de 1,4% neste ano para 2,6% no ano que vem. O crescimento próximo a 2,5% continua sendo o esperado para os anos seguintes, até 2022 (gráfico 12).

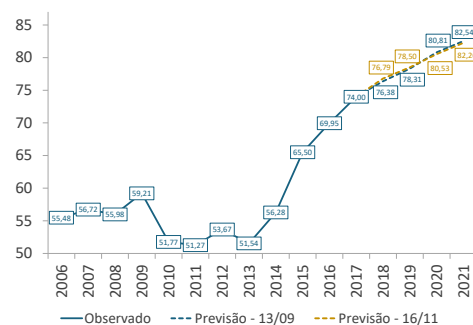
A taxa de câmbio esperada para o fim de 2018 caiu 5% – de 3,91 para 3,71 – e, para os anos seguintes, as alterações foram pouco significativas: o cenário projetado é de estabilidade até 2022, com a taxa oscilando entre 3,8 e 3,9 (gráfico 13).

GRÁFICO 12
Expectativas para o crescimento do PIB
(Em variação % anual)



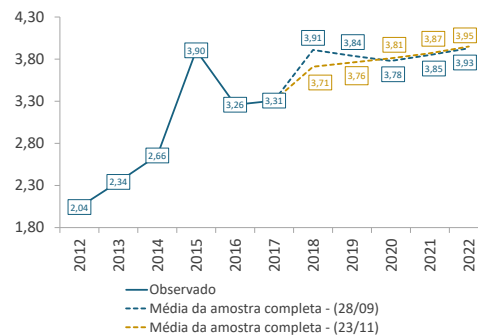
Fonte: Sistema de Expectativas de Mercado do BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 11
Projeções para a Dívida Bruta do Governo Geral segundo o Prisma Fiscal da SPE
(Em % do PIB)



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

GRÁFICO 13
Taxa de câmbio real/dólar - fim do ano
(Em R\$)



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:

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
Monyk Brites Alves Cardoso
Pedro Mendes Garcia
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.