

JULHO DE 2019

Boletim de expectativas

Sumário

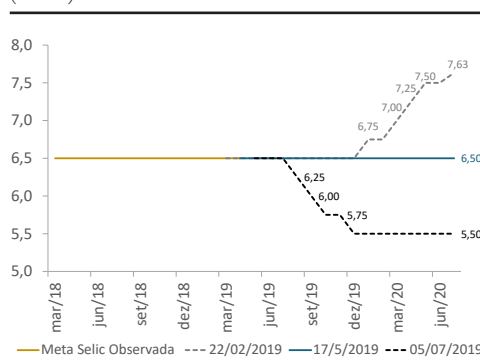
Este boletim apresenta as expectativas de mercado para diversas variáveis como se apresentavam em 5 de julho de 2019, comparando-as com as de 17 de maio, data de referência da última edição.¹ Nesse período de apenas sete semanas, algumas variáveis passaram por significativas revisões, especialmente no caso dos juros, na trajetória esperada para a Selic e na estrutura a termo, tanto nominal quanto real. A inflação esperada continua caindo, em vários horizontes de tempo. A taxa de câmbio nominal ficaria virtualmente estável nos próximos quatro anos. As projeções para o crescimento do produto interno bruto (PIB) em 2019 e 2020 continuam sendo revistas para baixo, mas a trajetória de taxas sobre o mesmo período do ano anterior permanece crescente nos próximos quatro trimestres.

1 Juros

Uma das variáveis que mais se alteraram desde a última edição deste boletim, que tinha como referência a data de 17 de maio deste ano, foi a expectativa para a meta para a Selic. Esperava-se, de acordo com a mediana do *Focus*, que a Selic ficasse estável em 6,5% pelos menos até o meio de 2020. Passados apenas 48 dias, a perspectiva mudou muito e espera-se corte já em 2019, podendo ter início na reunião de 31 de julho, com a taxa chegando a 5,5% na reunião de 11 de dezembro e permanecendo nesse valor até julho de 2020. Essas trajetórias estão no gráfico 1, que mostra também a taxa esperada em 22 de fevereiro, isto é, quatro meses e meio antes, quando era prevista elevação da Selic a partir de janeiro de 2020, levando-a a 7,5% em meados do ano. Assim, em pouco mais de quatro meses, observou-se revisão significativa das expectativas quanto à taxa de juros básica da economia.

GRÁFICO 1

Meta para a taxa Selic: previsão segundo o *Focus*/BCB (mediana)
(Em %)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do 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 08 de julho de 2019.

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.

Datas das reuniões do Copom em 2019:

- 30 e 31 de julho
- 17 e 18 de setembro
- 29 e 30 de outubro
- 10 e 11 de dezembro

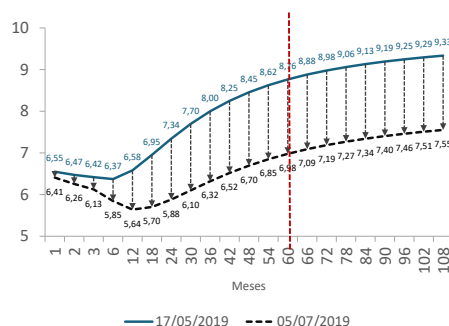
Datas das reuniões do Copom em 2020:

- 4 e 5 de fevereiro
- 17 e 18 de março
- 5 e 6 de maio
- 16 e 17 de junho
- 4 e 5 de agosto
- 15 e 16 de setembro
- 27 e 28 de outubro
- 8 e 9 de dezembro

Obs.: A decisão é anunciada no segundo dia.

A exemplo da expectativa para a taxa de curto prazo definida pela autoridade monetária, a estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ) nominal também passou por significativa mudança entre meados de maio e o começo de julho. O vértice de doze meses, por exemplo, passou de 6,6% para 5,6%, aumentando a inclinação negativa da curva nos primeiros doze meses. De doze meses em diante, a inclinação da curva continua positiva, mas sofreu queda considerável ao longo de todo o horizonte de nove anos. Por exemplo, para cinco anos (sessenta meses), a redução foi de 8,8% para 7,0% (gráfico 2). A ETTJ de juros reais havia ficado praticamente estável entre o fim de fevereiro e o fim de março; a curva de 17 de maio mostrava elevação nos primeiros vértices em relação a essas referências – por exemplo, no prazo de um ano, a taxa passara de 2,1% em fevereiro e 2,2% em março para 3,0% em 17 de maio. Agora, porém, houve substancial deslocamento de toda a curva para baixo, quando se compara 17 de maio com 5 de julho. No vértice de cinco anos, por exemplo, a queda foi de mais de 1 ponto percentual (p.p.), para 3,0%. Na sua maior parte, a curva continua positivamente inclinada, com queda apenas entre os vértices de um e dois anos, de 2,3% e 2,2%, respectivamente (gráfico 3). O gráfico 4 mostra a curva de inflação esperada implícita nas taxas nominais e reais da ETTJ e mostra que a queda nas taxas nominais do gráfico 2 foram compostas de quedas consideráveis nas taxas reais, como visto no gráfico 3, e na inflação esperada, ao longo de toda a curva. A título de exemplo, a inflação média esperada nos próximos cinco anos caiu de 4,6% em 17 de maio para 3,9% em 5 de julho.

GRÁFICO 2
ETTJ: juros nominais
(Em %)



Fonte: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capital (Anbima).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3

ETTJ: juros reais acima do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)
(Em %)



Fonte: Anbima.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Tomando a queda média de todos os vértices anuais de um a nove anos, a taxa nominal caiu 1,64 p.p.; a de juros reais, 0,97 p.p.; e a de inflação, 0,53 p.p..

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 entre janeiro e abril e voltou a cair em maio e junho, chegando à primeira sexta-feira de julho em 2,1% (gráfico 5).

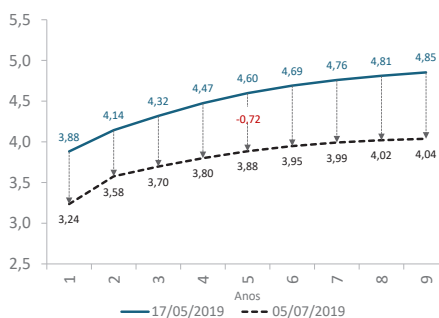
2 Inflação

O gráfico 6 apresenta a evolução das expectativas de inflação (IPCA) para os próximos doze meses de acordo com a mediana do *Focus*/BCB, evidenciando sua tendência de queda nos últimos três anos. Na data mais recente, 5 de julho, a taxa prevista é de 3,48%. A Visão Geral da *Carta de Conjuntura* nº 43, divulgada em 27 de junho, apresenta a projeção, feita pelo Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea, de 3,9% para o IPCA em 2019, composta por projeções para “bens livres – alimentos”, “bens livres – exceto alimentos”, “serviços livres – educação”, “serviços livres – exceto educação” e “bens e serviços monitorados”.² Embora tenha havido mudança nas previsões desses componentes, a taxa total ficou praticamente a mesma da *Carta de Conjuntura* nº 42, de um trimestre antes, que era de 3,85%. A projeção para 2020 é também de 3,9%.

² Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2019/06/27/visaogeral/>>.

GRÁFICO 4

ETTJ: inflação (IPCA) implícita
(Em %)

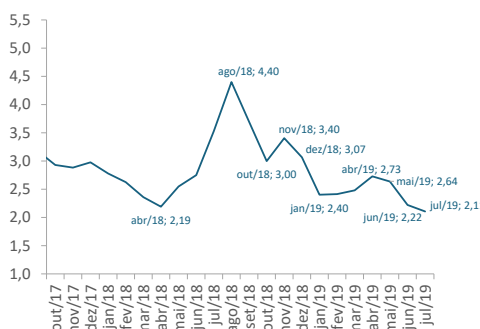


Fonte: Anbima.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 5

Taxa de juros reais *ex ante* – *swap* DI x pré 360 dias deflacionado por expectativa para o IPCA nos próximos doze meses do Focus/BCB
(Em %)

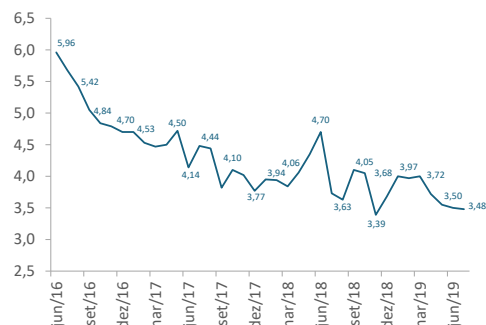


Fonte: BM&FBovespa e BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

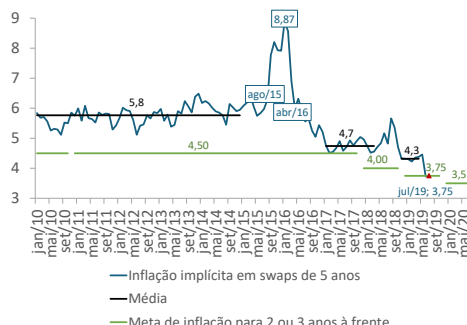
A inflação esperada para o ano-calendário corrente ou para doze meses à frente é influenciada por fatores momentâneos, que afetam o índice nos primeiros meses. A inflação média para os próximos cinco anos fornece, em contrapartida, uma noção da inflação esperada supostamente mais livre das influências conjunturais – embora o componente de risco da inflação implícita fique também mais importante. A inflação média para os próximos cinco anos implícita nos negócios com *swap* está em 3,73% (5 de julho), significativamente inferior à média de 4,32%, em torno da qual flutuou nos seis meses de novembro de 2018 a abril de 2019, e um pouco abaixo da calculada para o mesmo prazo na ETTJ (3,85%), já comentada. O gráfico 7 mostra a evolução dessa inflação média esperada para cinco anos nos últimos dez, marcando a média de alguns períodos em que ficou mais ou menos estável e comparando com a meta de inflação definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para o horizonte mais longo do momento (dois anos e meio à frente até 2016 e três anos e meio a partir de 2017). Recentemente, em 27 de junho de 2019, foi definida a meta para 2022 em 3,5%, com intervalo de 2,0% até 5,0%. Chama a atenção, no gráfico, a disparada da inflação esperada entre setembro de 2015 e março de 2016, quando chegou a quase 9% em janeiro. No dado mais recente, de 5 de julho, a inflação média esperada para cinco anos coincide com a meta de inflação para 2021, de 3,75%.

GRÁFICO 6
Expectativa de inflação nos doze meses seguintes – mediana do *Focus*/BCB (Em %)



Fonte: BM&FBovespa e BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota – O último dado é de 05 de julho de 2019

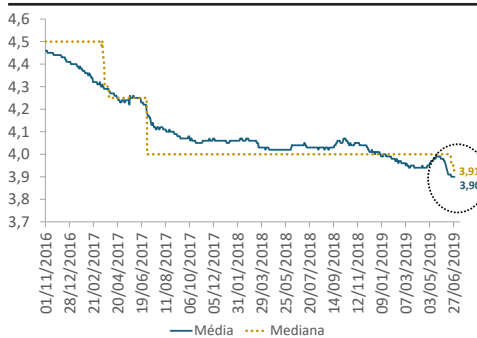
GRÁFICO 7
Inflação implícita em *swaps* de cinco anos e metas de inflação para dois ou três anos à frente (Em %)



Fonte: BM&FBovespa.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota – O último dado é de 05 de julho de 2019

O BCB calcula a média e a mediana das previsões que coleta. Tornou-se comum olhar mais para a mediana, mas a média traz informações relevantes também. Embora sensível a valores extremos, a média, por sua vez, pode captar tendências das expectativas antes que apareçam na mediana. O gráfico 8 mostra as duas medidas, em evolução no tempo, para o IPCA esperado para 2020. A mediana passa por períodos de estabilidade e muda em degraus; a média oscila com mais frequência. Na previsão para 2020, a mediana mostrava,

GRÁFICO 8
IPCA: Sistema de Expectativas de Mercado/BCB – mediana e média da amostra completa (expectativas para 2020) (Em %)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota – O último dado é de 05 de julho de 2019

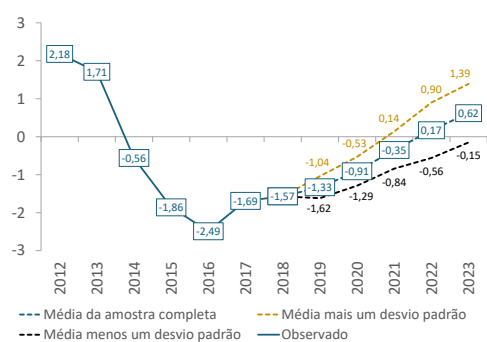
até recentemente, expectativas iguais à meta de 4,00%; enquanto a média já corria por baixo. Agora, a mediana começou a formar um degrau, passando para 3,91%.



3 Variáveis fiscais

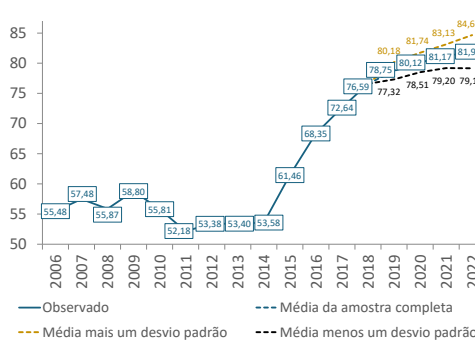
As projeções para o resultado primário do setor público captadas pelo *Focus*/BCB mostram que um *superavit* só deve ser alcançado em 2022, pela média das previsões. Se considerado o limite superior do intervalo de um desvio-padrão, um resultado positivo já poderia acontecer em 2021 (gráfico 9). O gráfico 10 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, feita pela SPE/ME: 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 81,9% em 2022 (1 p.p. acima em relação à última edição deste boletim). No melhor cenário, a 79,2% e, no pior, a 84,7%.

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



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

GRÁFICO 10
Dívida bruta do governo geral
(Em % do PIB)

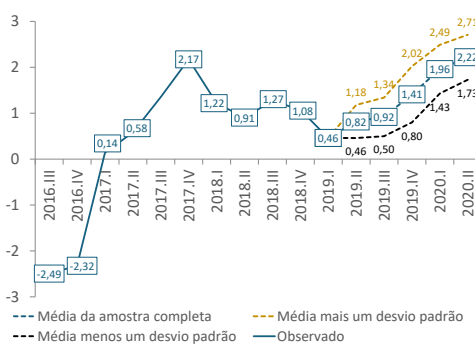


Fonte: Prisma Fiscal/SPE/ME.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: governo geral corresponde a Governo Central (Tesouro Nacional, BCB e INSS), Estados e municípios

4 PIB, taxa de câmbio e balanço de pagamentos

A previsão de crescimento do PIB em 2019 continua passando por revisões significativas. O Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea, por exemplo, reviu o crescimento de 2019 de 2,0% para 0,8% e o de 2020 de 3,0% para 2,5%, entre 28 de março e 27 de junho.³ Entre 17 de maio (última edição deste boletim) e 5 de julho, a previsão média do *Focus* para 2019 caiu de 1,4% para 0,9%; e a de 2020, de 2,5% para 2,3%. Não obstante as revisões para baixo, a trajetória esperada continua sendo de

GRÁFICO 11
Expectativas para o crescimento do PIB trimestral
(Em % sobre o mesmo trimestre do ano anterior)



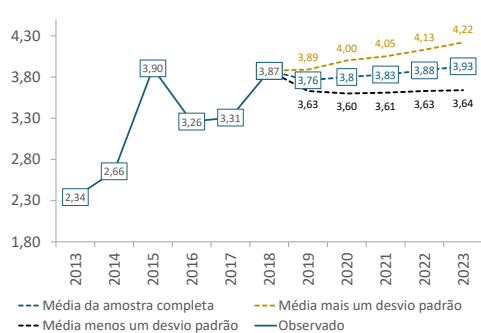
Fonte: Sistema de Expectativas de Mercado/BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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

taxas crescentes. De acordo com o Sistema de Expectativas de Mercado do BCB, a taxa sobre o mesmo trimestre do ano anterior começa em 0,8% no segundo trimestre de 2019 e chega a 2,2% no segundo de 2020. No cenário otimista (mais um desvio-padrão sobre a média), essa taxa no segundo semestre de 2020 pode ser de 2,7% e, no pessimista (menos um desvio-padrão), de 1,7%.

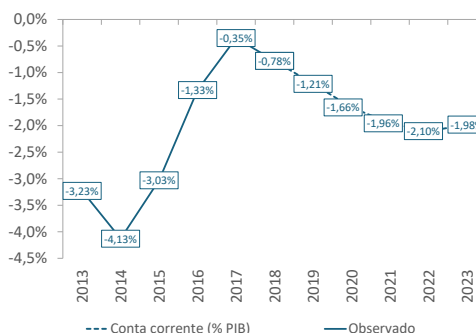
A taxa de câmbio nominal tem virtual estabilidade entre R\$ 3,80 e R\$ 3,90 pelos próximos quatro anos, de acordo com o Sistema de Expectativas de Mercado do BCB. O gráfico 12 inclui um intervalo de um desvio-padrão para mais ou para menos nessa trajetória. O saldo da conta corrente do balanço de pagamentos, que fechou 2018 em *deficit* de 0,8% do PIB, deve seguir deficitário nos próximos anos, porém em valores administráveis, chegando a cerca de 2% do PIB entre 2021 e 2023. Cabe observar que o BCB coleta e divulga essas previsões para a conta-corrente em dólares, e o cálculo das projeções em porcentual do PIB é feito pelo Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea a partir de expectativas de PIB, inflação e taxa de câmbio do próprio *Focus*/BCB.

GRÁFICO 12
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.

GRÁFICO 13
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.

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
Felipe Moraes Cornelio
Felipe Simplicio Ferreira
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.