

DEZEMBRO DE 2019

## Boletim de expectativas

### Sumário

Este boletim apresenta uma compilação de expectativas para diversas variáveis econômicas, coletadas de diferentes fontes.<sup>1</sup> A inflação para o ano de 2019 tem passado por considerável revisão, por causa da elevação recente de alguns preços, como o da carne, mas as projeções para 2020 não sofreram reflexo, bem como as expectativas quanto às decisões do Comitê de Política Monetária (Copom) para a meta Selic. A inflação esperada para os próximos doze meses, implícita nas cotações de títulos do Tesouro, elevou-se recentemente, mas essa inflação tem sazonalidade e, depois de feito o ajuste, a alta mostra-se menor. Em 30 de outubro, havia sido publicado pela STN o *Relatório de Projeções da Dívida Pública Federal* do segundo quadrimestre. No dia 10 de dezembro, foi publicada uma atualização desse documento, e aqui são comparadas as projeções anteriores e revistas para dívida pública e resultado primário, cotejadas com as previsões coletadas pelo boletim *Focus/BCB* e pelo *Prisma Fiscal/SPE*. Um dos motivos para a atualização foi a publicação, pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) de uma série revista do produto interno bruto (PIB) nominal: o PIB de 2018 ficou 0,9% mais alto, e, no primeiro semestre de 2019, o aumento foi de 0,8%, o que afeta as variáveis medidas em porcentagem do PIB. São mostradas também as projeções para a conta corrente do balanço de pagamentos, que passaram a refletir as recentes revisões nos dados dessa variável. Por fim, registra-se que a probabilidade de recessão nos Estados Unidos, aferida a partir da inclinação da curva de juros, diminuiu.

**Estêvão Kopschitz X. Bastos**

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

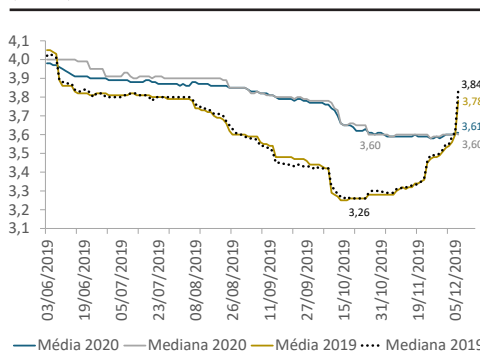
estevao.bastos@ipea.gov.br

Com informações até 10 de dezembro de 2019.

## 1 Inflação e juros

A inflação (medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA) esperada para 2019 vem subindo devido aos aumentos em alimentos (carne e feijão, principalmente) e combustíveis, como etanol e gasolina: de acordo com o sistema de expectativas do BCB, espera-se 3,78% (média) e 3,84% (mediana). Entre meados de outubro e meados de novembro, as taxas esperadas para este ano estavam em torno de 3,30%. Não obstante, essa elevação não contaminou as expectativas para 2020, que continuam

GRÁFICO 1  
Expectativa de inflação (IPCA) de 2019 e 2020  
(Em %)



Fonte: BCB  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Último dado de 06 de dezembro de 2019.

<sup>1</sup> Relatório de mercado Focus; Sistema Gerenciador de Séries Temporais do Banco Central do Brasil (BCB); Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima); Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Economia (STN); Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia (SPE); Federal Reserve Bank of St. Louis e Federal Reserve Bank of New York.

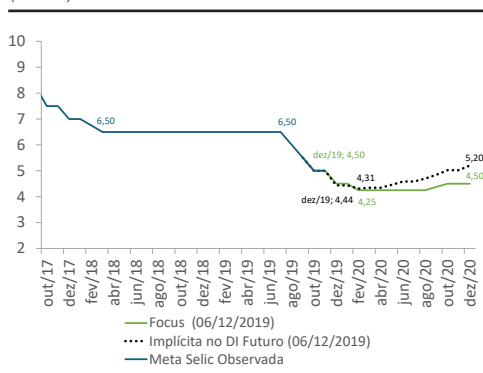
perto de 3,60% desde fins de outubro (gráfico 1). A meta de inflação para 2020, baseada no IPCA, é de 4,00%. O mesmo vale para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC): entre 29 de novembro e 6 de dezembro (datas de referência da coleta de expectativas do BCB), a média das projeções subiu 0,32 ponto de porcentagem (p.p.) para 3,78% e a mediana, 0,27 p.p., para 3,67%. As projeções para 2020, contudo, pouco se alteraram, estando em 3,71% pela média e 3,80% pela mediana.

Coerentemente com a manutenção das projeções de inflação para 2020, o Depósito Interfinanceiro (DI) Futuro e o Focus continuam indicando corte de 25 pontos-base na meta para a Selic na decisão do Copom a ser tomada em 5 de fevereiro de 2020, levando-a para 4,25% (gráfico 2). A curva de juros nominais tem mantido, nos últimos seis meses, inclinação negativa nos primeiros seis meses e positiva a partir de um ano, mas se deslocando para baixo: entre o início de junho e o início de dezembro, o vértice de dois anos caiu de 6,49% para 5,20%; o de cinco anos, de 7,67% para 6,40%; e o de dez anos, de 8,34% para 6,99% (gráfico 3).

A inflação implícita em títulos públicos<sup>2</sup> esperada para os próximos doze meses subiu recentemente, atingindo 4,43% no fim de novembro e início de dezembro. É um número elevado, se comparado, por exemplo, com a expectativa mediana do Focus de 6/12, de 3,92% (que também subiu em relação à expectativa no fim de outubro, de 3,40%) ou com a meta de inflação para o ano que vem. Existe sazonalidade, porém, na inflação implícita, e novembro é o mês mais alto, com fator aditivo de +0,47 p.p.<sup>3</sup> Isto é, a inflação esperada, ajustada para a sazonalidade, está em 3,96% (gráfico 4). Houve, de fato, aumento, mas parte dele é devido à sazonalidade. É preciso estar atento a isso ao se observarem os dados de inflação implícita pois, como se pode notar no gráfico 5, apenas o efeito da sazonalidade faz com que a inflação implícita aumente 0,9 p.p. entre maio, que é o mês mais baixo, e novembro, o mais alto.

GRÁFICO 2

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

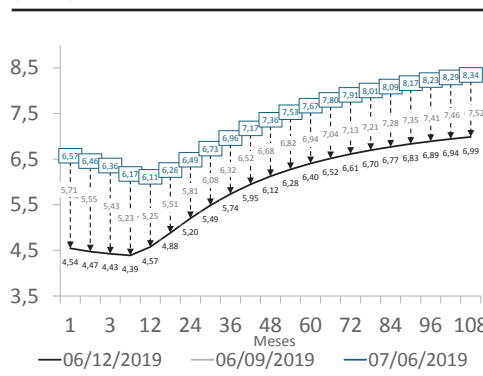


Fonte: BCB e B3.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3

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



Fonte: Anbima.

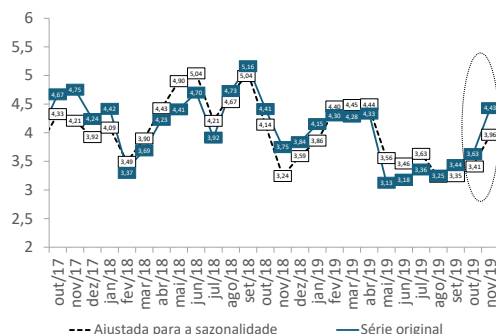
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2 Obtida da comparação das cotações de mercado de títulos de juros nominais prefixados com as de títulos indexados ao IPCA.

3 Fator de 2019; a sazonalidade é estocástica e varia de um ano para o outro.

GRÁFICO 4

Expectativa de inflação (IPCA) para os próximos doze meses implícita em cotações de títulos do Tesouro (Em %)

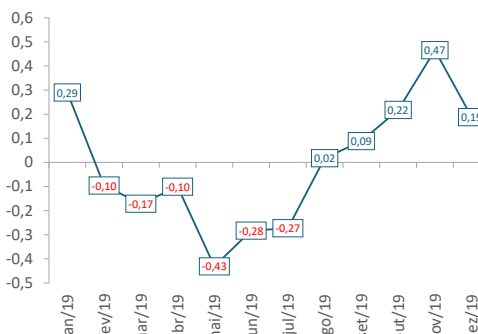


Fonte: Anbima.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 5

Componente sazonal da expectativa de inflação (IPCA) para os próximos doze meses implícita em cotações de títulos do Tesouro (Em %)



Fonte: Anbima.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## 2 Variáveis fiscais

Em 30 de outubro, havia sido publicado pela STN o *Relatório de Projeções da Dívida Pública Federal* do segundo quadrimestre. No dia 10 de dezembro, foi publicada uma atualização desse documento.<sup>4</sup> De acordo com o site da STN, “a atualização das projeções da Dívida Pública foi motivada pelos seguintes fatores:

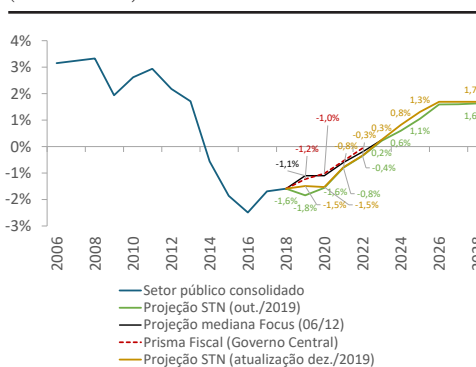
- Revisão do PIB de 2017 e 2018 pelo IBGE, o que reduziu a DBGG [Dívida Bruta do Governo Geral] de 2017 e 2018 de 74,1% e 77,2% do PIB para 73,7% e 76,5%, respectivamente.
- Nova antecipação de pagamento do BNDES [Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social] ao Tesouro Nacional, no valor de R\$ 30 bilhões.
- Resultado líquido das vendas de câmbio no mercado à vista e operações de linha do Banco Central, por meio da redução do estoque de compromissadas (impacto de redução em 2019 de R\$ 95 bilhões na DBGG).
- Expectativa de *deficits* primários inferiores ao fixado na LDO [Lei de Diretrizes Orçamentárias] 2019, por conta principalmente das arrecadações do setor de petróleo”.

O gráfico 6 e a tabela 1 mostram as projeções para o resultado primário de acordo com as atualizações da STN, comparando-as com as projeções do relatório de outubro e com as previsões mais recentes coletadas pelo *Focus*/BCB e pelo Prisma

<sup>4</sup> Disponível em: <<https://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/tesouro-atualiza-projecoes-da-divida-publica-relativas-ao-segundo-quadrimestre-de-2019>>.

Fiscal/SPE. O que mais chama atenção são as diferenças de projeções para 2020: o relatório da STN mudou sua projeção de -1,6% do PIB para -1,5%, mas a mediana do *Focus* é de -1,1%, e a do Prisma, de -1,0%. A projeção da STN está coerente com a meta do resultado primário do governo central do Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias 2020 (PLDO 2020), de -1,58% do PIB em 2020, o mesmo valendo para as projeções para 2021 e 2022, anos para os quais *Focus* e Prisma também estão mais otimistas.

GRÁFICO 6  
Resultado primário do Setor Público Consolidado e do Governo Central  
(Em % do PIB)



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

TABELA 1  
Resultado primário do Setor Público Consolidado e do Governo Central  
(Em % do PIB)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Setor público consolidado - Projeção mediana Focus/BCB (06/12/2019)	-1,10%	-1,10%	-0,60%	-0,20%	0,30%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado primário - Prisma Fiscal - SPE/MF (governo central)	-1,20%	-1,00%	-0,50%	-0,10%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Setor público consolidado - Projeção STN atualização dez./2019	-1,50%	-1,50%	-0,80%	-0,30%	0,30%	0,80%	1,30%	1,70%	1,70%	1,70%
Setor público consolidado - Projeção STN out./2019	-1,80%	-1,60%	-0,80%	-0,40%	0,20%	0,60%	1,10%	1,60%	1,60%	1,60%

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



## Conceitos

**Setor público consolidado:** setor público não financeiro mais BCB. Consideram-se como setor público não financeiro as administrações diretas federal, estaduais e municipais, as administrações indiretas, o sistema público de Previdência Social e as empresas estatais não financeiras federais, estaduais e municipais, exceto as empresas do Grupo Petrobras e do Grupo Eletrobras. Considera-se também a empresa Itaipu Binacional.

**Governo geral:** governo federal (Tesouro Nacional e Previdência Social), governos estaduais e governos municipais.

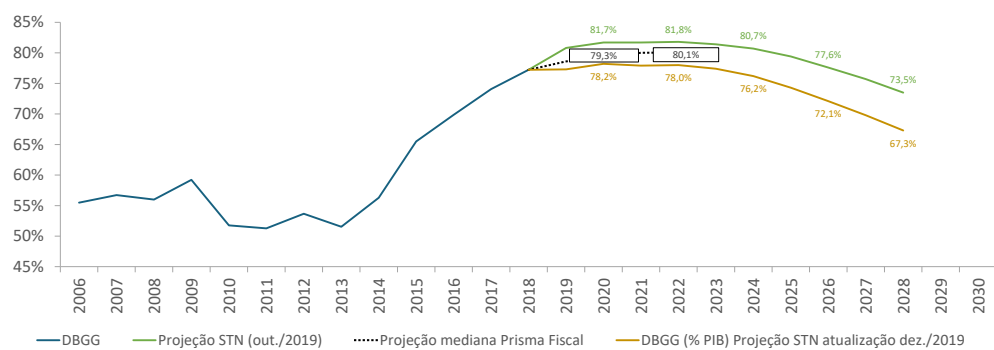
**Governo central:** Tesouro Nacional, Previdência Social e BCB.

O gráfico 7 traz a nova projeção da STN para a DBGG, comparada com a anterior e com a mediana do Prisma Fiscal. A do Prisma não conta, ainda, com a revisão do PIB nominal divulgada pelo IBGE junto com o resultado do terceiro trimestre

de 2019. O PIB de 2018, na nova série, ficou 0,9% mais alto do que na antiga e, no primeiro semestre de 2019, o aumento foi de 0,8%.



GRÁFICO 7  
Dívida bruta do governo geral: projeções STN e Prisma Fiscal  
(Em %)

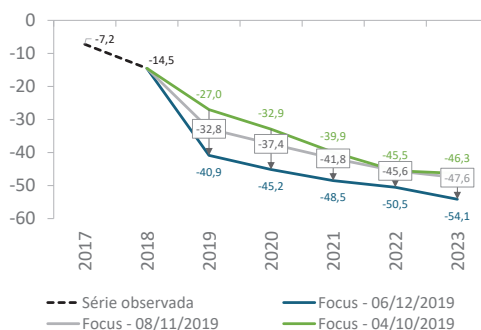


Fonte: STN e BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea

### 3 Conta corrente e economia internacional

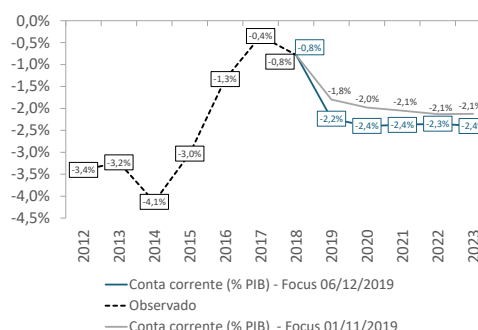
As recentes revisões nos dados da conta corrente do balanço de pagamentos tiveram reflexo nas projeções. O gráfico 8 mostra as projeções, em US\$ bilhões, em três momentos: no início de outubro, no início de novembro e no começo de dezembro. A previsão do deficit para 2019 passou de US\$ 27 bilhões em outubro para US\$ 41 bilhões em dezembro, um aumento de US\$ 14 bilhões. A maior parte dessa revisão foi de novembro para dezembro, quando o aumento foi de US\$ 8 bilhões. Em magnitudes decrescentes, esse aumento se propagou pelas projeções para os anos seguintes. Como porcentagem do PIB (gráfico 9), a tendência esperada era de estabilização em 2,1%; agora, esse nível de longo prazo passou para 2,4%, o que não é uma alteração muito significativa em termos da sustentabilidade das contas externas.

GRÁFICO 8  
Saldo em Conta Corrente do Balanço de Pagamentos  
(Em US\$ bilhões)



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

GRÁFICO 9  
Saldo em Conta Corrente do Balanço de Pagamentos  
(Em % do PIB)

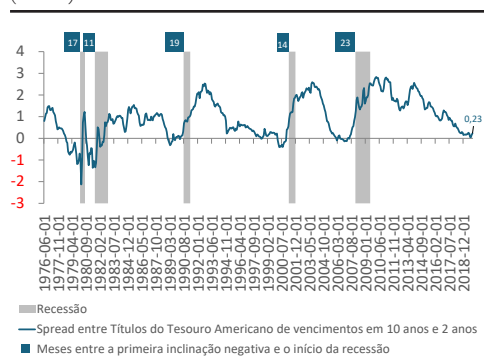


Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os sinais de recessão aferidos da inclinação da curva de juros dos Estados Unidos arrefeceram. A diferença entre os rendimentos dos títulos de vencimento de dez e de dois anos parou de cair sem atingir o terreno negativo – quando essa diferença se tornou negativa no passado, uma recessão se iniciou entre 11 e 23 meses depois (gráfico 10). E o indicador de probabilidade de recessão nos próximos doze meses, calculado pelo FED de NY, também com base na inclinação da curva, caiu para 25% em novembro, depois de ter atingido o máximo de 38% em agosto (gráfico 11).

GRÁFICO 10

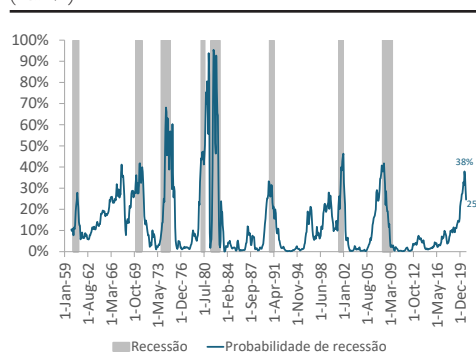
**Diferença de rendimentos entre títulos do Tesouro Americano de dez e de dois anos de prazo (inclinação da curva de juros)**  
(Em %)



Fonte: FRED de St. Louis  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 11

**Indicador de probabilidade de recessão nos Estados Unidos nos próximos doze meses**  
(Em %)



Fonte: FED de NY  
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:**

Ana Cecília Kreter  
Augusto Lopes dos Santos Borges  
Felipe dos Santos Martins  
Felipe Moraes Cornelio  
Felipe Simplicio Ferreira  
Helena Nobre de Oliveira  
Janine Pessanha de Carvalho  
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.