

NOVEMBRO DE 2019

## Boletim de expectativas

### Sumário

Este boletim apresenta uma compilação de expectativas para diversas variáveis econômicas, coletadas de diferentes fontes.<sup>1</sup> Quanto à Selic, segundo a mediana da pesquisa Focus, o mercado acredita que, além do corte de 0,5 ponto de porcentagem (p.p.) em dezembro, haveria mais um de 0,25 p.p. na primeira reunião de 2020, e que o nível de 4,25% permaneceria por todo o ano que vem. Os juros reais esperados também vêm se reduzindo: para os títulos públicos de prazo de cinco anos, estão em 2,3%. As expectativas de inflação para este ano têm subindo um pouco, mas a taxa esperada continua bem abaixo da meta. Para 2020, a inflação projetada continua caindo. As de 2021 e 2022 estão perfeitamente ancoradas nas respectivas metas, 3,75% e 3,50%. A recente desvalorização do real, neste mês de novembro, não afetou as expectativas para o câmbio nos anos seguintes, que continuam indicando virtual estabilidade em torno de R\$ 4,00. Ao longo dos últimos doze meses, as projeções para o produto interno bruto (PIB) de 2020 têm passado por flutuações no intervalo entre 2,0% e 2,8%. O movimento recente tem sido de alta, estando a mediana das projeções, atualmente, em 2,2%. Por fim, são apresentadas projeções para o resultado primário e para a dívida pública recentemente divulgadas pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e pela Instituição Fiscal Independente (IFI), cotejadas com os cenários regularmente coletados junto ao mercado pelo Focus/BCB e pelo Prisma Fiscal/STN. Embora com algumas diferenças, a mensagem comum é de recuperação do resultado primário e de estabilização e queda da dívida.

### 1 Juros

Em 30 de outubro, o Comitê de Política Monetária (Copom) promoveu novo corte de 0,5 p.p. na meta para a Selic, levando-a a 5,00% ao ano (a.a.). A ata da reunião, novamente, reiterou que “a conjuntura econômica prescreve política monetária estimulativa”. O texto também assinalou que “o Comitê avalia que a consolidação do cenário benigno para a inflação prospectiva deverá permitir um ajuste adicional, de igual magnitude. O Copom entende que o atual estágio do ciclo econômico recomenda cautela em eventuais novos ajustes no grau de estímulo”.<sup>2</sup> Isto é,

1 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); B3; Secretaria Especial da Fazenda (SEF); Secretaria do Tesouro Nacional (STN); e Instituição Fiscal Independente (IFI).

2 Disponível em: <<http://www.in.gov.br/web/dou/-/comunicado-n-34.564-de-30-de-outubro-de-2019-225002780>>.

**Estêvão Kopschitz X. Bastos**

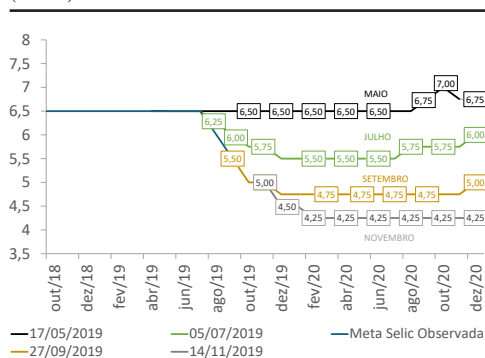
Técnico de Planejamento e Pesquisa da  
Diretoria de Estudos e Políticas  
Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

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

Com informações até 19 de novembro de 2019.

sinalizou com mais uma redução de 0,5 p.p. (a próxima decisão ocorre em 11 de dezembro), mas anunciou cautela para reduções adicionais. O gráfico 1 mostra que, segundo a mediana da pesquisa Focus, o mercado acredita que, além do corte de 0,5 p.p. em dezembro, haveria um derradeiro de 0,25 p.p. na primeira reunião de 2020, em 5 de fevereiro, e que o nível de 4,25% permaneceria por todo o ano que vem. O gráfico também ilustra a evolução da trajetória esperada nos últimos seis meses: além da queda, a perspectiva de início de novo ciclo de aperto foi sendo postergada até desaparecer do horizonte de 2020.

GRÁFICO 1  
Meta para a taxa Selic: previsão segundo o Focus/BCB (mediana)  
(Em %)



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

#### Datas das reuniões do Copom em 2019:

- 10 e 11 de dezembro

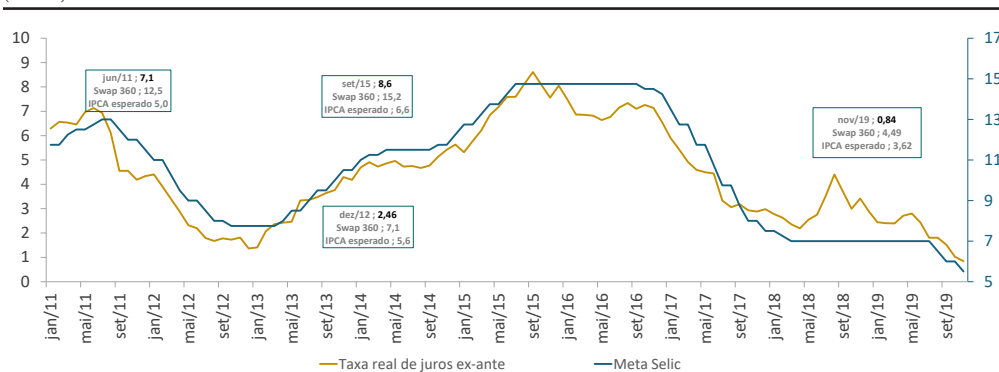
Obs.: A decisão é anunciada no segundo dia.

#### 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

A redução na Selic e a expectativa de sua continuidade têm se refletido na taxa de juros real *ex ante*, calculada como a taxa do *swap* DI x pré de 360 dias deflacionada pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) esperado para doze meses à frente, conforme o Focus/BCB (gráfico 2). Em meados de novembro, essa taxa estava em 0,8% a.a.

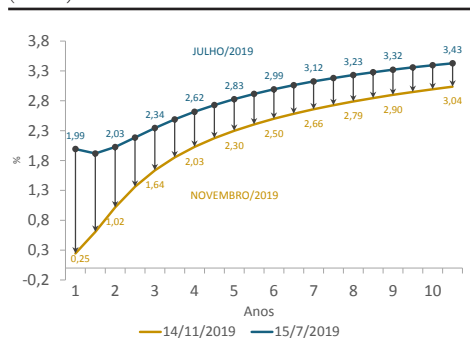
GRÁFICO 2  
Taxa de juros reais *ex ante* – *swap* DI x pré 360 dias deflacionado por expectativa para o IPCA nos próximos doze meses (Focus/BCB)  
(Em %)



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

A estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ) reais, por sua vez, também vem se reduzindo em toda a sua extensão. O gráfico 3 compara a curva em julho, quando a Selic estava em 6,50%, antes do recente ciclo de afrouxamento, com a de 14 de novembro, sugerindo o efeito da redução da taxa básica sobre toda a curva de juros. Outro aspecto a se observar é que a curva está com um formato bem típico de normalidade: positivamente inclinada e côncava. Este é o formato habitual da curva quando se esperam o crescimento da economia e a normalidade da política monetária. A redução ao longo de toda a curva sinaliza que a diminuição de juros é percebida como duradoura.

GRÁFICO 3  
Estrutura a termo da taxa de juros real  
(Em %)

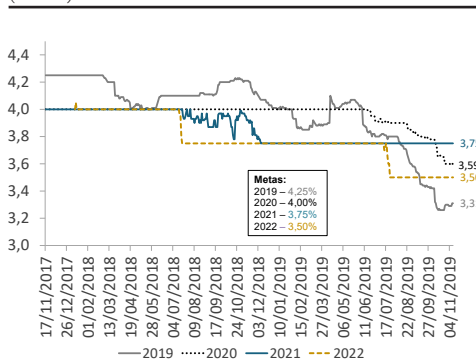


Fonte: Anbima.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Juros reais acima do IPCA.

## 2 Inflação, taxa de câmbio e PIB

As expectativas de inflação para este ano têm subido um pouco, mas a taxa esperada, 3,3%, continua bem abaixo da meta, 4,25%. Para 2020, a taxa esperada continua caindo – está em 3,59% – e se afastando da meta (4,00%). As de 2021 e 2022 estão perfeitamente ancoradas nas respectivas metas, 3,75% e 3,50% (gráfico 4).

GRÁFICO 4  
Expectativa de inflação (IPCA) de 2019 a 2022 – mediana do Focus/BCB  
(Em %)



Fonte: BCB  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Último dado de 14 de novembro de 2019.

A taxa de câmbio passou por recente elevação, de R\$ 3,98, em 1º de novembro, para R\$ 4,21, em 19 de novembro (5,8%) (gráfico 5). Isso, porém, não teve consequências para as expectativas para os próximos anos, como se pode ver no gráfico 6: as medianas dos valores esperados para o fim de cada ano praticamente não se alteraram, ficando virtualmente estáveis em torno de R\$ 4,00. Uma mudança mais significativa e com reflexos nas projeções foi a ocorrida em relação ao fim de julho, quando a taxa de câmbio estava em R\$ 3,76. A desvalorização desde então foi de aproximadamente 12%, a maior parte ocorrida durante agosto. No fim de julho, as taxas esperadas nos próximos anos iam de R\$ 3,80 a R\$ 3,90.

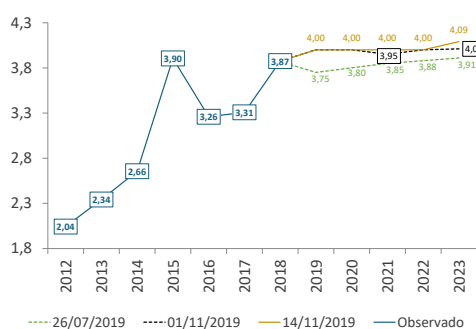
**GRÁFICO 5**  
Taxa de câmbio real/dólar: série diária  
(Em R\$)



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

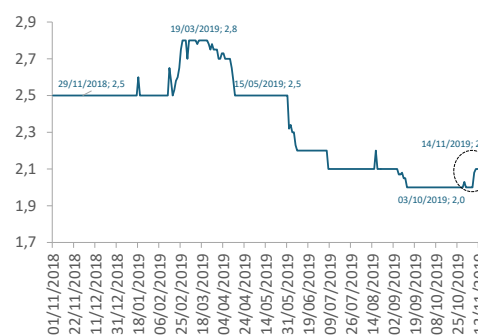
Ao longo do último ano, as projeções para o PIB em 2020 têm passado por algumas flutuações. De novembro de 2018 a fevereiro deste ano, a mediana do Focus estava em 2,5%. Em março, subiu para 2,8% ou 2,7%. Em abril e maio, voltou para 2,5%. Depois, foi caindo aos poucos, até chegar a 2,0% em meados de setembro, valor em que permaneceu até o início de novembro. Desde então, as revisões têm sido para cima e o valor esperado mais recente (14 de novembro) é de 2,2% (gráfico 7).

**GRÁFICO 6**  
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> Mediana da amostra completa

**GRÁFICO 7**  
Expectativas para o crescimento do PIB em 2020  
(Em %)



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

### 3 Variáveis fiscais

No final de outubro, foi publicado pela Secretaria Especial da Fazenda (SEF) e pela STN o *Relatório de Projeções da Dívida Pública Federal*<sup>3</sup> do segundo quadrimestre. As projeções apresentadas no documento tomam como parâmetros macroeconômicos as previsões de mercado do Focus/BCB de 11 de outubro de 2019, e os valores do resultado primário nominal são do Plano Plurianual (PPA) 2020-2023. Para o horizonte de 2024-2028, são esperados resultados primários positivos e crescentes até 2026, estabilizando-se em 1,60% do PIB nos anos seguintes. Em 18 de novembro, a IFI divulgou novo relatório de acompanhamento fiscal, no qual atualiza seu cenário de resultado primário. O gráfico 8 mostra as duas trajetórias, além da mediana do Focus/BCB, com referência em 14 de novembro de 2019, todas para o primário do setor público consolidado<sup>4</sup> (ver box para definições). É importante observar, entretanto, que o cenário-base apresentado pelo relatório da

<sup>3</sup> Disponível em: <<http://sisweb.tesouro.gov.br/apex/cosis/thot/transparencia/arquivo/31078:976296:inline:665094309045>>.

<sup>4</sup> Não foi possível identificar no documento se se trata do setor público consolidado ou do governo geral, mas a principal diferença entre esses conceitos é a presença das estatais, que têm tido resultado próximo do equilíbrio nos últimos anos.

SEF e da STN não considerava os efeitos dos leilões da cessão onerosa do setor de petróleo, que ainda estavam por ocorrer, ao passo que o da IFI e o do Focus foram feitos posteriormente.



## Conceitos

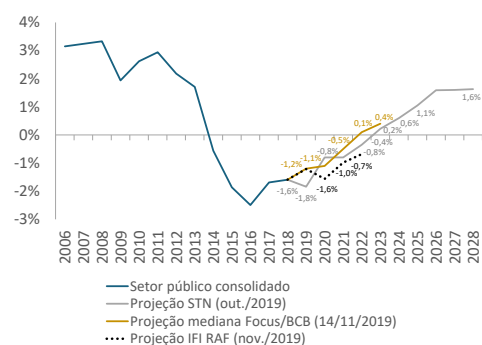
**Setor público consolidado:** setor público não financeiro mais BCB. Consideram-se como setor público não financeiro as administrações diretas federal, estaduais e municipais, as administrações indiretas, o sistema público de Previdência Social e as empresas estatais não financeiras federais, estaduais 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.

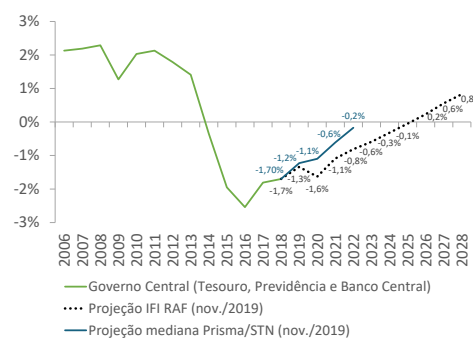
O gráfico 9 traz as projeções de resultado primário do governo central, comparando as trajetórias previstas pela IFI e pela mediana das expectativas coletadas pela STN em sua pesquisa Prisma Fiscal, junto a agentes do mercado, como instituições financeiras e consultorias.

GRÁFICO 8  
Resultado primário do setor público consolidado  
(Em % do PIB)



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

GRÁFICO 9  
Resultado primário do Governo Central  
(Em % do PIB)

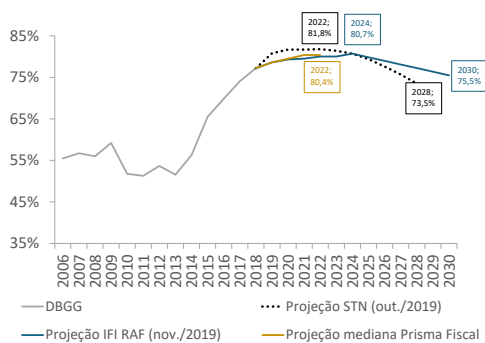


Fonte: Governo Central, STN e IFI.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No relatório SEF/STN, espera-se que a dívida bruta do governo geral alcance 80,8% do PIB ao final deste ano e continue crescendo até 2022, quando será de 81,8%. Nos anos seguintes, apresentará trajetória decrescente, até encerrar 2028 em 73,5%. A trajetória projetada pela IFI começa mais baixa (efeito da cessão onerosa, provavelmente), mas chega aos mesmos 80,7% em 2024, para depois declinar até 75,5% em 2030. A da mediana das previsões de mercado do Prisma Fiscal/STN

é semelhante à da IFI, mas só vai até 2022, quando registraria 80,4%. Apesar das diferenças, a mensagem comum é de recuperação do resultado primário e de estabilização e queda da dívida.

GRÁFICO 10  
Dívida bruta do Governo Geral (DBGG)  
(Em %)



Fonte: BCB, STN e IFI.  
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.