

BOLETIM DE EXPECTATIVAS

As novas metas de inflação e as expectativas de mercado

Um dos objetivos centrais do regime de metas é ancorar as expectativas de mercado que, de forma geral, orientam o processo de formação de preços na economia. Na medida em que o Banco Central do Brasil (BCB) anuncia sua estratégia de política monetária e comunica a avaliação das condições econômicas, os mercados têm melhores condições de compreender o padrão de resposta da política monetária aos desenvolvimentos econômicos e aos choques. Com isso, o prêmio de risco dos ativos financeiros diminui. Os movimentos de política monetária passam a ser mais previsíveis ao mercado no médio prazo e as expectativas de inflação podem ser formadas com mais eficiência e precisão. A partir do momento em que a política monetária ganha credibilidade, os reajustes de preços tendem a ser próximos à meta.

A citação é do texto “Regime de metas para a inflação no Brasil”, p. 13, da “Série Perguntas mais frequentes”, elaborada pelo Banco Central do Brasil (BCB), e destaca a relevância das expectativas no regime de metas para a inflação. Em 29 de junho de 2017, o Conselho Monetário Nacional (CMN) definiu as metas de inflação para 2019 e 2020. Até então, o CMN definia, todo mês de junho, a meta para dois anos e meio à frente - neste ano, portanto, era esperada a definição da meta para 2019. Mas, além de estabelecer a meta para 2019 em 4,25%, abaixo, portanto, da que vale para 2017 e 2018, de 4,50%, o conselho inovou e definiu também a de 2020, fixando-a em 4,00%. Qual terá sido a reação das expectativas de inflação dos agentes privados a este anúncio? A fim de responder a esta pergunta, serão observadas, a seguir, as informações de três fontes: o sistema de expectativas de mercado do BCB (também referido como boletim Focus/BCB), a inflação implícita em negociações com títulos públicos,¹ calculada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), e a implícita nos contratos de *swap* na bolsa B3.² As do Focus/BCB são expectativas diretamente declaradas pelos participantes da pesquisa.³ As outras duas são obtidas a partir de cotações de mercado de ativos e derivativos.

No gráfico 1, está a mediana das previsões para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) da amostra completa do sistema de expectativas de mercado do BCB, para os anos de 2020 e 2021. Para os dois anos, a mediana das expectativas caiu de 4,25% para 4,00%, a nova meta de inflação, logo após seu anúncio. A inflação esperada para 2021, ano para o qual ainda não há meta definida, caiu no dia 29 de junho, e a esperada para 2020 recuou no dia 30, ambas tendo

Estêvão Kopschitz X. Bastos

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

estevao.bastos@ipea.gov.br

Assistente de pesquisa:

Beatriz Cordeiro Araujo

TEXTO ELABORADO COM INFORMAÇÕES DISPONÍVEIS ATÉ O DIA 10/07/2017

1 Para mais detalhes sobre a inflação implícita, ver <http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2017/03/08/tres-medidas-de-inflacao-esperada/>

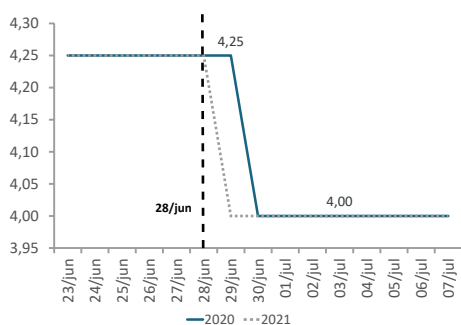
2 Fusão da BMFBovespa com a Cetip.

3 Participam cerca de 120 instituições, entre bancos, corretoras, gestores de recursos, consultorias, empresas do setor real e outras.

permanecido no novo valor até o dia 07 de julho.

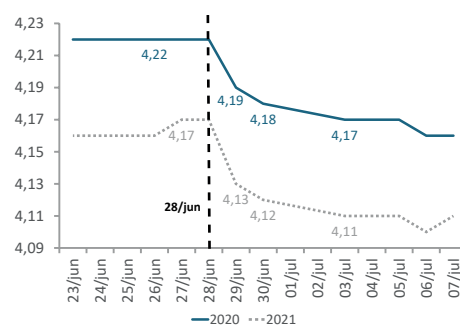
O gráfico 2 também traz informações do sistema de expectativas do BCB, mostrando, alternativamente, a média das projeções para 2020 e 2021. Para 2020, a média caiu de 4,22% no dia 28 de junho, valor em que vinha estabilizada pelo menos desde o dia 23 do mesmo mês, para 4,19% logo no dia 29 e, depois, continuou em queda. As projeções para 2021 também caíram logo no dia 29 para 4,13%, saindo de 4,17% no dia 28. E continuaram em queda nos dias seguintes.

GRÁFICO 1
Expectativa para a inflação (IPCA) – mediana da amostra completa - Sistema de expectativas de mercado do BCB
(Em %)



Fontes: BCB
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

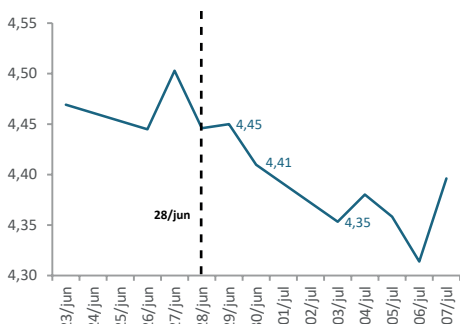
GRÁFICO 2
Expectativa para a inflação (IPCA) – média da amostra completa - Sistema de expectativas de mercado do BCB
(Em %)



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

O gráfico 3 ilustra a expectativa para a inflação (IPCA) em 2020 implícita no mercado de títulos públicos, obtida pela diferença entre a remuneração nominal prefixada e o rendimento indexado à inflação acrescido de juros reais.⁴ Nesta medida, a queda aparece no dia 30 de junho, amplia-se no dia 03 de julho e, a partir daí, a taxa oscila, mas sempre abaixo do patamar anterior ao anúncio da meta para 2020. A taxa esperada é maior do que a meta e maior também que a prevista pelo Focus/BCB, porém a inflação esperada assim calculada inclui um prêmio de risco de erro de previsão.

GRÁFICO 3
Expectativa para a inflação (IPCA) em 2020 implícita no mercado de títulos públicos
(Em %)



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

O gráfico 4 apresenta a inflação esperada para 2020 que se pode calcular a partir dos contratos de *swap* na B3. Foram utilizados os contatos de DI x Pré, que for-

⁴ O cálculo é feito pela Anbima.

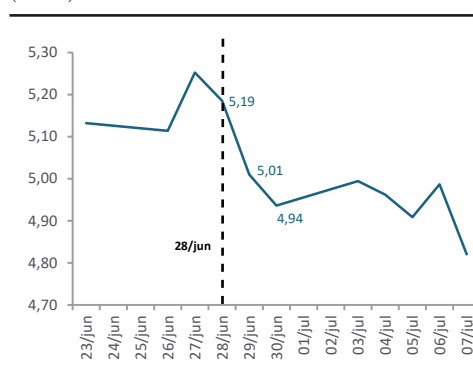
necem as taxas nominais prefixadas, e os de DI x IPCA, cuja cotação corresponde à taxa de juros real, acima da inflação esperada para o IPCA. Da comparação das duas cotações, obtém-se a inflação esperada, lembrando que, como no caso da inflação implícita obtida dos negócios com títulos públicos, esta também embute um prêmio de risco, pela possibilidade de erro de previsão. Para o fim de 2020, faltam aproximadamente três anos e meio e, para o término de 2019, aproximadamente dois anos e meio; foram usados os contratos com vencimentos, em número de dias, próximos a esses prazos. As cotações dos *swaps* apresentam as taxas médias, ao ano, do presente até o horizonte em questão. Assim, os passos seguidos foram:

- i) cálculo da inflação implícita média nos contratos de *swap* esperada do presente até o fim de 2020 e o fim de 2019;
- ii) cálculo da inflação acumulada esperada do presente até as duas mesmas datas e
- iii) cálculo da inflação esperada para 2020, obtida da comparação da inflação esperada acumulada do presente até 2020 com a esperada acumulada do presente até 2019.

O resultado está no gráfico 4 e é possível verificar que, também por esta medida, a inflação esperada para 2020 caiu logo após o anúncio da meta, recuando de 5,19% em 28 de junho para 5,01% no dia seguinte e para 4,94% no dia 30.

Voltando à citação do início deste texto (“Um dos objetivos centrais do regime de metas é ancorar as expectativas de mercado [...]” e “A partir do momento em que a política monetária ganha credibilidade, os reajustes de preços tendem a ser próximos à meta”), a queda na inflação esperada para 2020 ocorrida logo após o anúncio da meta para aquele ano, obtida de três fontes distintas, corrobora as ideias de que a política monetária goza de credibilidade atualmente e que o BCB teve êxito ao definir a nova meta, no tocante à ancoragem das expectativas, o que, provavelmente, contribuirá para o segundo – e principal – objetivo, que é fazer com que a inflação fique próxima da meta.

GRÁFICO 4
Expectativa para a inflação (IPCA) em 2020 implícita em contratos de *swap* (Em %)



Fonte: B3
Elaboração: Grupo de Conjuntura/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
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos
Leonardo Mello de Carvalho
Marco Aurélio Alves de Mendonça
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
Beatriz Cordeiro Araújo
Felipe dos Santos Martins
Luciana Pacheco Trindade Lacerda

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.