

BOLETIM DE EXPECTATIVAS

Juros em queda

Em meio às diversas incertezas existentes hoje na economia brasileira, um movimento tem sido inequívoco: a queda dos juros. Neste texto são abordadas as expectativas para as taxas de juros de acordo com cotações de mercado e com o sistema de expectativas (boletim Focus) do Banco Central do Brasil (BCB). O gráfico 1 mostra a meta para a taxa Selic, definida pelo Copom, observada até julho deste ano e esperada até o primeiro trimestre de 2018, de acordo com as cotações do DI Futuro na BMFBovespa, em três datas correspondentes ao fim dos meses de maio, junho e julho deste ano¹. O dado de julho é do dia 28 e já leva em conta a última decisão do Copom, tomada no dia 26/7, e as informações contidas no comunicado divulgado logo após a reunião. Observa-se que, nas três datas, o movimento esperado era de queda e também que o nível das curvas baixou ao longo de junho e de julho – isto é, para cada data futura, a Selic esperada caiu. Neste curto período de tempo, de apenas dois meses, a Selic esperada ao fim do ciclo de afrouxamento monetário caiu 1,2 ponto porcentual (p.p.), de 8,9% esperados em maio para 7,7% esperados em julho. A meta para a Selic esperada de acordo com a coleta de projeções feita pelo BCB mostra quadro semelhante, exibido no gráfico 2. Ao longo de junho e julho, a Selic esperada para o fim do ciclo de redução caiu de 8,50% para 7,75%.

Estêvão Kopschitz X. Bastos

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

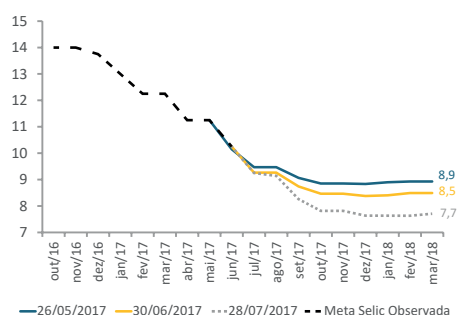
estevao.bastos@ipea.gov.br

Assistente de pesquisa:

Beatriz Cordeiro Araujo

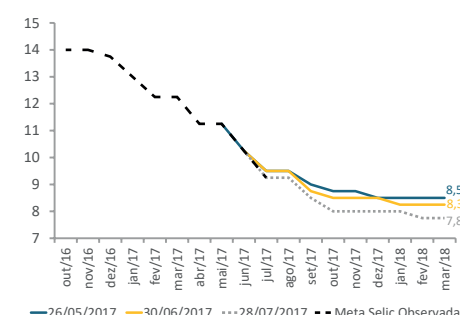
TEXTO ELABORADO COM INFORMAÇÕES DISPONÍVEIS ATÉ O DIA 01/08/2017

GRÁFICO 1
Meta Selic implícita no DI Futuro
(Em % a.a.)



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

GRÁFICO 2
Meta Selic – expectativa segundo o Boletim Focus/
BCB (mediana da amostra completa)
(Em % a.a.)

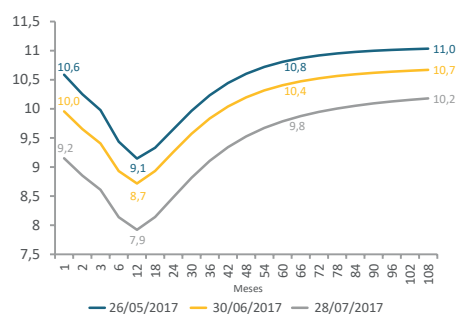


Fonte: BCB
Elaboração: Grupo de Conjuntura / Dimac / Ipea

¹ As datas se referem à última sexta-feira do mês, para efeito de comparação com as expectativas do Focus/BCB, que têm como referência as sextas-feiras.

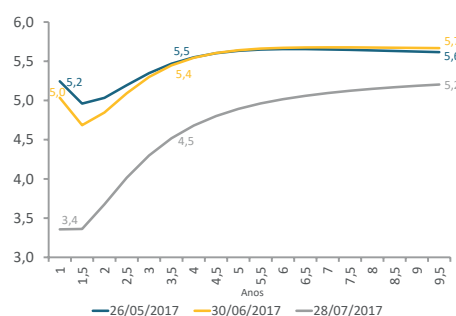
Na estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ) também se observou queda significativa nos últimos dois meses. O gráfico 3 traz a curva de juros nominais prefixados, conforme calculada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima). Para os primeiros três meses, a queda, comparando a curva do fim de julho com a do fim de maio, foi de 1,4 p.p. Essa queda diminui à medida que se avança nos vértices das curvas, mas se mantém significativa: para 60 meses (5 anos), por exemplo, a queda foi de 1,0 p.p. Para o horizonte mais longo mostrado, de 108 meses (9 anos), a queda foi de 0,9 p.p. A maior parte da queda, cerca de 60%, deu-se ao longo de julho. O formato da curva, negativamente inclinada nos primeiros doze meses, entretanto, não se alterou. Tipicamente, isso sinaliza que o mercado espera fraca atividade econômica nesse período. O gráfico 4 mostra a ETTJ para os juros reais (acima do IPCA) e a principal diferença em relação à curva de juros nominais é que a queda ocorreu praticamente toda apenas em julho, sem maiores alterações entre o fim de maio e o fim de junho. Em dois meses, a queda dos juros reais no primeiro vértice da curva, de 252 dias úteis (d.u.), foi de 1,9 p.p. O tamanho da queda diminui ao longo da curva, mas se mantém sempre significativo. No vértice de três anos e meio, por exemplo, a queda foi de 1,0 p.p. Nos vértices mais distantes, de nove e dez anos, a redução foi de 0,4 p.p. E o formato da curva de juros reais se alterou; no fim de maio e no fim de junho, a curva se apresentava negativamente inclinada entre um ano e um ano e meio. Em julho, a taxa de juros nesses dois vértices é a mesma, de 3,36%, possivelmente um sinal de expectativa de melhora no nível de atividade econômica.

GRÁFICO 3
Estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ) nominal prefixada
(Em % a.a.)



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

GRÁFICO 4
Estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ) real (acima do IPCA)
(Em % a.a.)

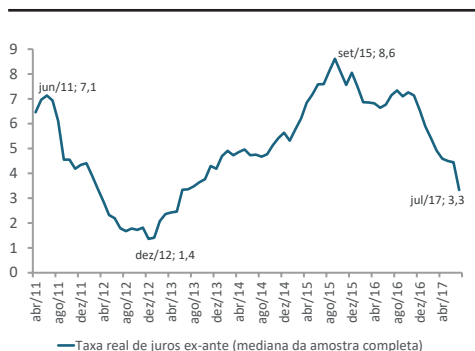


Fonte: Anbima
Elaboração: Grupo de Conjuntura / Dimac / Ipea

Por fim, vale destacar a trajetória de queda acentuada da taxa real de juros *ex-ante*, definida como a taxa do *swap* DI-Pré de 360 dias deflacionada pela expectativa para os próximos doze meses para o IPCA, de acordo com o Focus/BCB. Essa queda se configurou claramente a partir de dezembro de 2016, quando a taxa caiu para 6,6%, depois de permanecer quase todo o ano de 2016 na vizinhança dos 7,0%. Em julho, essa taxa chegou a 3,3%, nível baixo na perspectiva dos últimos seis anos, mostrados no gráfico 4.

Nesse contexto de expectativa generalizada de queda dos juros, o Copom reduziu a meta para a Selic na última reunião, em 26/7/2017, em 1,0 p.p., para 9,25%. No comunicado divulgado logo após a decisão e na ata, divulgada em 01/8/2017, a autoridade monetária ponderou que a manutenção do ritmo de redução da taxa básica de juros na próxima reunião, marcada para 06 de setembro, dependerá “da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos, de possíveis reavaliações da estimativa da extensão do ciclo e das projeções e expectativas de inflação”. Mas não está em questão a continuidade da redução, permanecendo esta uma certeza em meio à diversidade de possibilidades para o futuro da economia brasileira.

GRÁFICO5
Taxa de juros real *ex-ante* (swap DI-Pré 360 dias / IPCA esperado para 12 meses)
 (Em % ao ano)



Fonte: BCB Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea
 Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea
 IPCA esperado: mediana da amostra completa da pesquisa Focus/BCB



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.