

## CRÉDITO E JUROS

# Boletim de expectativas - Outubro de 2023<sup>1</sup>

## Sumário

A inflação esperada para 2023 pela média do Sistema Expectativas de Mercado do Banco Central do Brasil (BCB) é de 4,75% (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA), igual ao limite superior da faixa de tolerância do regime de metas de inflação. Para 2024, é de 3,9%, acima da meta de 3,00%. Para 2025 e 2026, também com meta de 3,00%, as projeções estão entre 3,50% e 3,60%. A expectativa para o crescimento do produto interno bruto (PIB) em 2023, também de acordo com a pesquisa do BCB (assim como as demais projeções aqui apresentadas), é de 2,9%, com intervalo de um desvio-padrão entre 2,7% e 3,2%. Para 2024, é de 1,5%, com intervalo de um desvio-padrão entre 1,1% e 2,0%. Depois, a média da pesquisa aponta para crescimento estável em 1,9% em cada ano, até 2027. Nas finanças públicas, o resultado primário deve passar de superávit de 1,3% do PIB em 2022 para déficit de 1,1% do PIB em 2023. Para 2024, a expectativa média é de déficit de 0,8% do PIB, com intervalo de um desvio-padrão entre déficit de 1,2% e 0,5% do PIB. A meta do novo arcabouço fiscal para 2024 é déficit primário zero, com intervalo de 0,25% do PIB para cima ou para baixo. A trajetória esperada ao longo do horizonte de projeção é de redução contínua do déficit primário, que se torna superávit a partir de 2029. As despesas com juros da dívida pública, após se elevarem de 5,9% do PIB em 2022 para 6,5% do PIB este ano, deverão cair a partir de 2024, até se estabilizarem mais ou menos em torno de 5,4% do PIB a partir de 2026. A dívida líquida do setor público e a bruta do governo geral seguem trajetórias crescentes. No setor externo, a expectativa média para a taxa de câmbio real/dólar no fim deste ano é de R\$ 4,97, 4,8% abaixo da taxa de fechamento de 2022. Para os anos seguintes, a expectativa é de ligeira desvalorização nominal do real. A redução significativa do déficit em transações correntes de 2,8% do PIB em 2022 para 1,9% do PIB em 2023 deve ser seguida, de 2024 até 2027, por estabilização em 2,1% do PIB, aproximadamente. O investimento direto no país (IDP), de 2024 a 2027, deverá ser pelo menos 60% superior ao déficit em transações correntes.

### Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Técnico de Planejamento e Pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea)

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

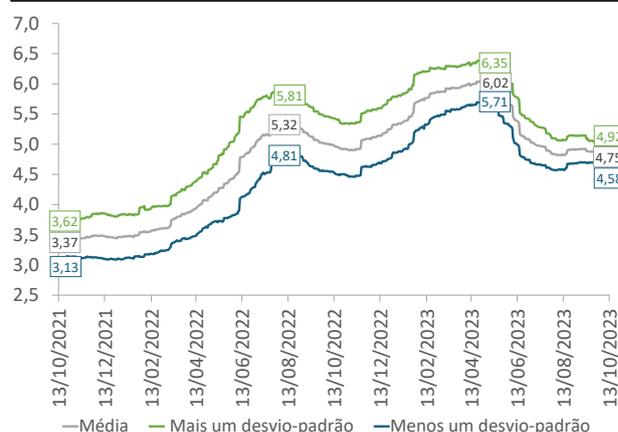
Divulgado em 20 de outubro de 2023

<sup>1</sup>.Com informações até 13 de outubro de 2023.

## 1 Inflação e taxa de juros

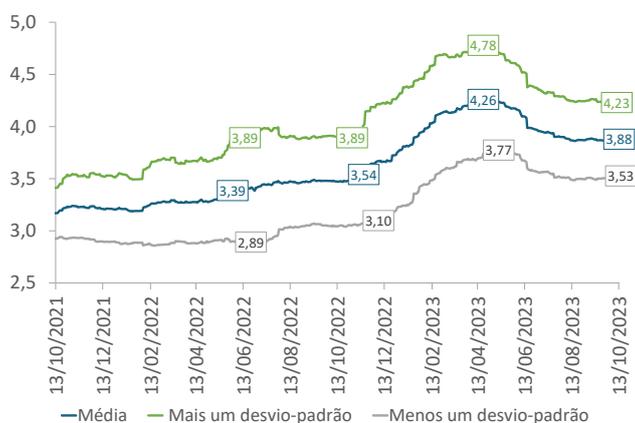
A inflação medida pelo IPCA esperada para 2023, pelo Sistema Expectativas de Mercado, está em 4,75%, na média, com intervalo de um desvio-padrão entre 4,58% e 4,92% (a projeção do Grupo de Conjuntura do Ipea, divulgada em 27 de setembro deste ano, é de 4,8%<sup>2</sup> e a meta definida pelo Conselho Monetário Nacional é de 3,25%, com intervalo de tolerância entre 1,75% e 4,75%). A média próxima a 4,80% ou 4,90% se verifica desde o fim de julho, como ilustra o gráfico 1, no qual se observa também que, por volta do início de maio, a expectativa era de cerca de 6,00%. Ao longo de maio, junho e julho, houve um movimento de revisão que trouxe a expectativa para os níveis atuais. A principal surpresa que levou a essa revisão para baixo ocorreu nos preços dos alimentos. Esse movimento se transmitiu para a inflação esperada para o ano que vem (gráfico 2), que, antes, por volta de abril deste ano, estava em 4,30% e, agora, é de 3,90% (a meta para 2024 é de 3,00%, com intervalo de 1,50% a 4,50%). O gráfico 3 traz a inflação implícita na estrutura a termo da taxa de juros de títulos públicos e permite notar que a queda na inflação esperada ao longo de maio, junho e julho deste ano se estendeu também a horizontes mais longos. Entre julho e outubro, no entanto, a manutenção da taxa esperada é característica dos vencimentos mais curtos, com abertura da curva nos mais longos. O gráfico 4 traz as projeções para 2025, 2026 e 2027.

GRÁFICO 1  
IPCA 2023: previsão Focus/BCB  
(Em %)



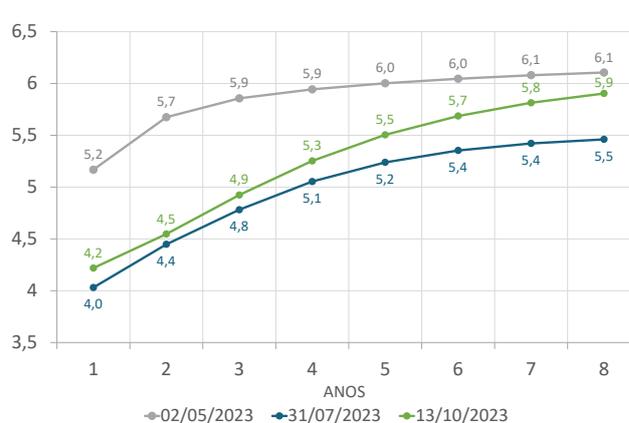
Fonte: Sistema Expectativas de Mercado/BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Média e desvio-padrão da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 13 de outubro de 2023.

GRÁFICO 2  
IPCA 2024: previsão Focus/BCB  
(Em %)



Fonte: Sistema Expectativas de Mercado/BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Média e desvio-padrão da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 13 de outubro de 2023.

GRÁFICO 3  
Inflação implícita na estrutura a termo da taxa de juros de título públicos  
(Em %)

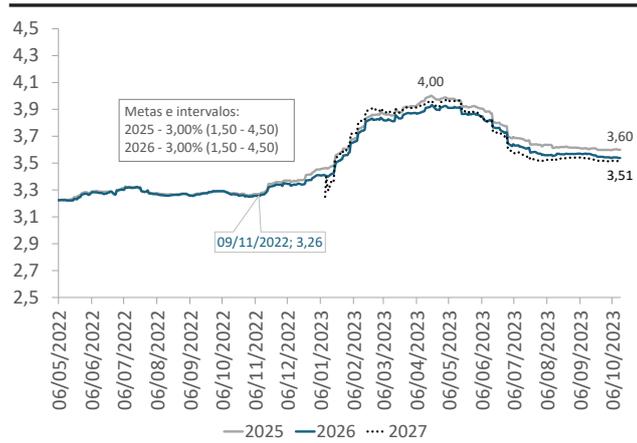


Fonte: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2023/09/analise-e-projecoes-de-inflacao-10/>.

O gráfico 5 ilustra a meta para a Selic esperada até fevereiro de 2025 a partir de duas fontes: a pesquisa do BCB e a taxa implícita nos contratos de Depósito Interfinanceiro (DI) Futuro. Elas andam juntas até o primeiro semestre de 2024, ao final do qual chegam a 10,50% ou 10,25%. A partir daí, a meta esperada pelos economistas consultados pela *Focus* continua caindo até 9,00%, enquanto a esperada pelo mercado para de cair, refletindo alguma divergência sobre a taxa terminal do atual ciclo de normalização da política monetária.

**GRÁFICO 4**  
**IPCA 2025 a 2027: previsão Focus/BCB**  
(Em %)



Fonte: Sistema Expectativas de Mercado/BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 13 de outubro de 2023.

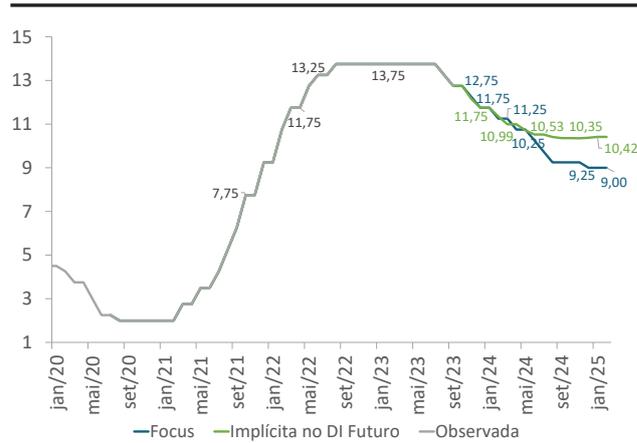
## 2 PIB

A expectativa para o crescimento do PIB em 2023, de acordo com a pesquisa do BCB, é de 2,9%, com intervalo de um desvio-padrão entre 2,7% e 3,2% (a projeção do Grupo de Conjuntura do Ipea, divulgada em 29 de setembro deste ano, é de 3,3%).<sup>3</sup> Ao longo de maio e junho, houve significativa revisão dessa projeção média, que passou de 0,9% em meados de abril para 2,2% em julho e, a partir de setembro, nova rodada a elevou para os atuais 2,9%. Anteriormente, em agosto do ano passado, a expectativa para 2023 era ainda pior, de 0,4%, com o limite inferior do intervalo de um desvio-padrão chegando a registrar taxa negativa, de -0,3%. Interessante notar, entretanto, que, recuando mais, para o período entre outubro de 2020 e setembro de 2021, a média das projeções para 2023 estava mais próxima da média atual e, se considerado o limite superior do intervalo de um desvio-padrão, estava ainda mais perto da média atualmente esperada.

As projeções para 2024 também saíram de um nível mais elevado em 2020 e 2021, 2,5%, para passar por redução até 1,2% em junho e julho deste ano e recente recuperação, para alcançar 1,5%, com intervalo de um desvio-padrão entre 1,1% e 2,0%. O Grupo de Conjuntura do Ipea, desde que iniciou a publicação de projeção para o PIB de 2024, em 31 de março deste ano, vem mantendo a previsão em 2,0%.

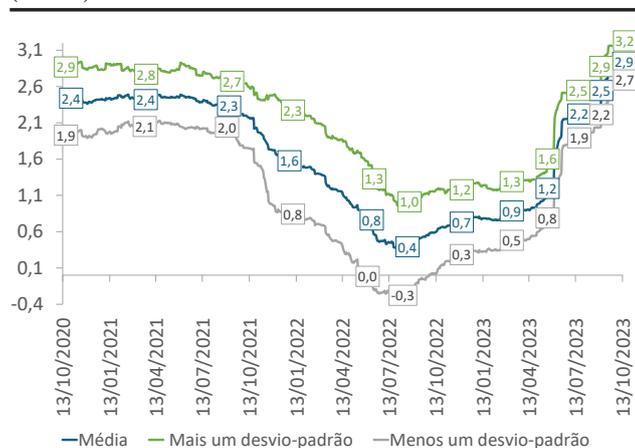
3. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2023/09/visao-geral-da-conjuntura-20/>.

**GRÁFICO 5**  
**Meta para a taxa Selic: Focus/BCB versus implícita no DI Futuro**  
(Em % a.a.)



Fonte: Sistema Expectativas de Mercado/BCB e Bloomberg.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Projeções de 13 de outubro de 2023.

**GRÁFICO 6**  
**Crescimento do PIB em 2023**  
(Em %)

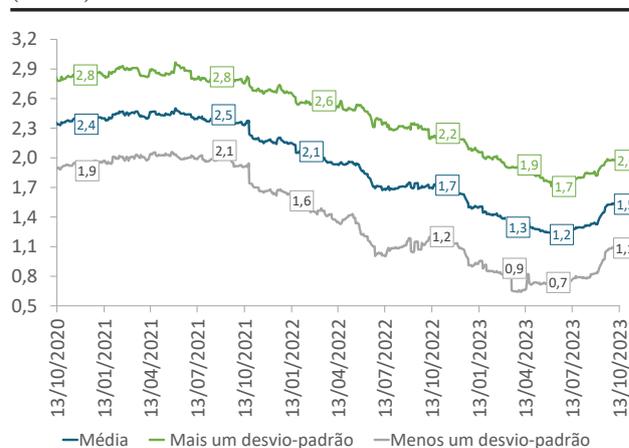


Fonte: Sistema Expectativas de Mercado/BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Média e desvio-padrão da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 13 de outubro de 2023.

Tem sido comum mencionar a subestimação do crescimento do PIB por parte dos economistas recentemente – isto é, depois da pandemia –, não sendo apenas um fenômeno brasileiro, mas mundial. Será que a média mais um desvio-padrão teria sido um previsor melhor? O gráfico 8 mostra a evolução da projeção média e da média mais um desvio-padrão para o PIB de 2021, desde o início daquele ano até o começo de março de 2022, quando a taxa de crescimento de 2021 foi conhecida. Pode-se observar que, até meados de 2021, o limite superior do intervalo de um desvio-padrão estava mais perto do que foi observado posteriormente, mas que, daí até novembro, a média mais um desvio-padrão passou a superestimar o resultado, enquanto a média estava próxima dele. Por exemplo, em 15 de outubro – aproximadamente à mesma distância que estamos agora de saber o resultado de 2023 – a média acertava com precisão o que se observou depois, enquanto o acréscimo de um desvio-padrão superestimava o resultado.

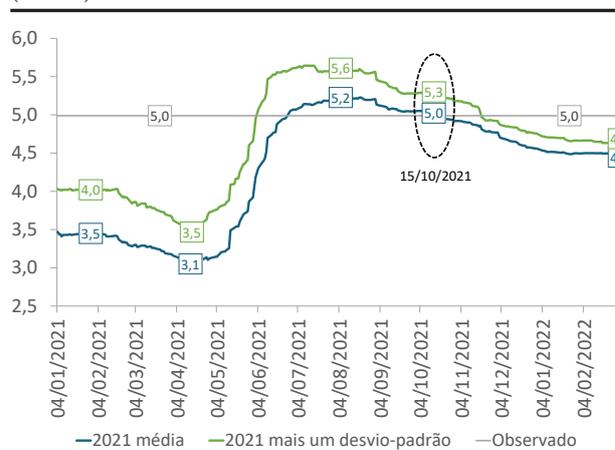
Para 2022, conforme o gráfico 9, em meados de outubro, ao contrário, a média mais um desvio-padrão acertava o crescimento que seria divulgado no início do segundo trimestre de 2023, enquanto a média o subestimava. Faltando três meses para a divulgação do resultado, ambas as medidas passaram a superestimá-lo, com a média, portanto, ficando mais próxima dele. Pensando agora na projeção para 2024, que está, atualmente, como mencionado, em 1,5% na média e 2,0% se acrescentado um desvio-padrão, vejamos, por analogia, a projeção para 2022 vigente em 15 de outubro de 2021, também no gráfico 9: neste caso, a média mais um desvio-padrão se aproximava mais do resultado, mas também o subestimava bastante.

**GRÁFICO 7**  
**Crescimento do PIB em 2024**  
(Em %)



Fonte: Sistema Expectativas de Mercado/BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Média e desvio-padrão da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 13 de outubro de 2023.

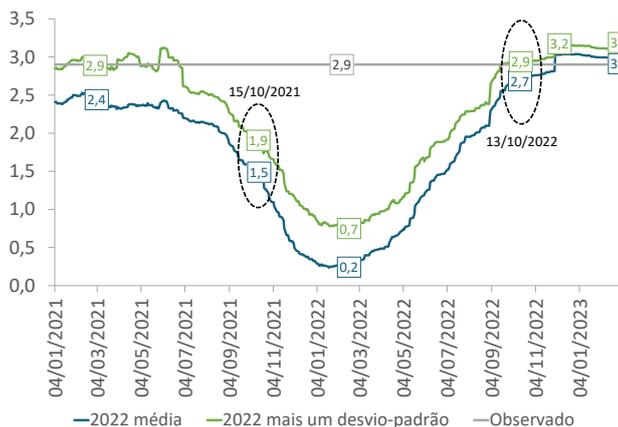
**GRÁFICO 8**  
**Crescimento do PIB em 2021: projeções e observado**  
(Em %)



Fonte: Sistema Expectativas de Mercado/BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Média e desvio-padrão da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 13 de outubro de 2023.

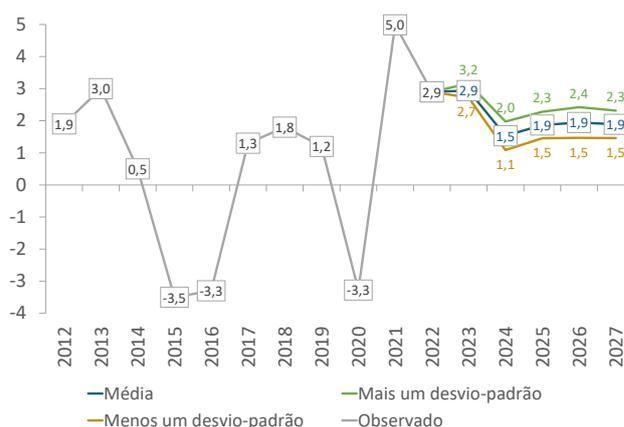
O gráfico 10 completa o quadro das expectativas para o crescimento do PIB coletadas pelo BCB, acrescentando os anos de 2025, 2026 e 2027; a projeção média para todos é de 1,9%, com intervalo de um desvio-padrão entre 1,5% e 2,3%.

**GRÁFICO 9**  
**Crescimento do PIB em 2022: projeções e observado**  
(Em %)



Fonte: Sistema Expectativas de Mercado/BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Média e desvio-padrão da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 13 de outubro de 2023.

**GRÁFICO 10**  
**Crescimento do PIB: projeções e observado**  
(Em %)

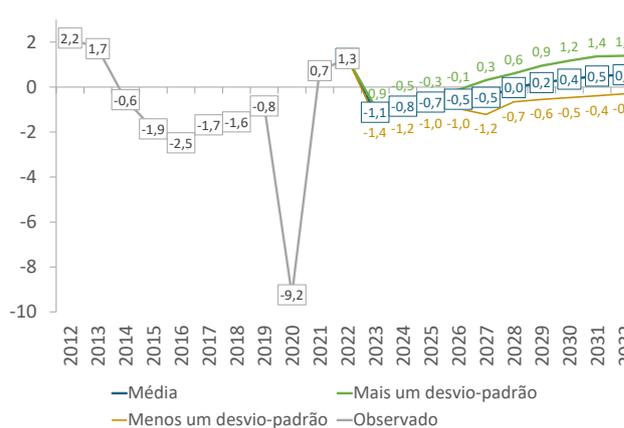


Fonte: Sistema Expectativas de Mercado/BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Média e desvio-padrão da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 13 de outubro de 2023.

### 3 Finanças públicas

Nas finanças públicas, de acordo também com as expectativas de mercado coletadas pelo BCB, o resultado primário deve passar de superávit de 1,3% do PIB em 2022 para déficit de 1,1% do PIB, configurando variação de 2,4% do PIB; o intervalo de um desvio-padrão das projeções é de déficit entre 1,4% e 0,9% do PIB (gráfico 11). Para 2024, a expectativa média é de déficit de 0,8% do PIB, com intervalo de um desvio-padrão entre déficit de 1,2% e 0,5% do PIB. A meta do novo arcabouço fiscal para 2024 é déficit primário zero, com intervalo de 0,25% do PIB para cima ou para baixo, de maneira que o limite superior do intervalo de um desvio-padrão das previsões, de 0,5% do PIB, está fora do intervalo de tolerância da meta fiscal. Não obstante, a trajetória esperada ao longo do horizonte de projeção é de redução contínua do déficit primário, que se torna superávit a partir de 2029, com o intervalo de um desvio-padrão se alargando, naturalmente. O resultado nominal tem aspecto semelhante, com significativo aumento do déficit em 2023, em relação a 2022, e paulatina redução ao longo dos anos (gráfico 12). O gráfico 13 mostra a evolução esperada para a despesa com juros da dívida pública. O BCB não divulga essa série, obtida aqui pela diferença entre as projeções para os resultados nominal e primário. Após se elevar de 5,9% do PIB

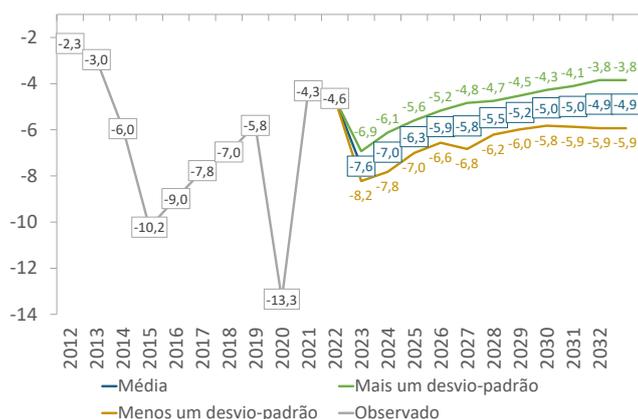
**GRÁFICO 11**  
**Resultado primário do setor público**  
(Em % do PIB)



Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Pesquisa *Focus*, mediana da amostra dos últimos trinta dias.

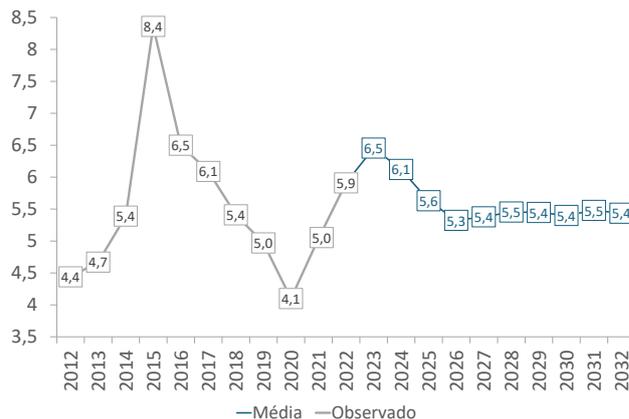
em 2022 para 6,5% do PIB este ano, essa despesa deverá cair a partir de 2024, até se estabilizar mais ou menos em torno de 5,4% do PIB a partir de 2026 (gráfico 13). A dívida líquida do setor público e dívida bruta do governo geral seguem trajetórias crescentes (gráficos 14 e 15).

**GRÁFICO 12**  
**Resultado nominal do setor público**  
(Em % do PIB)



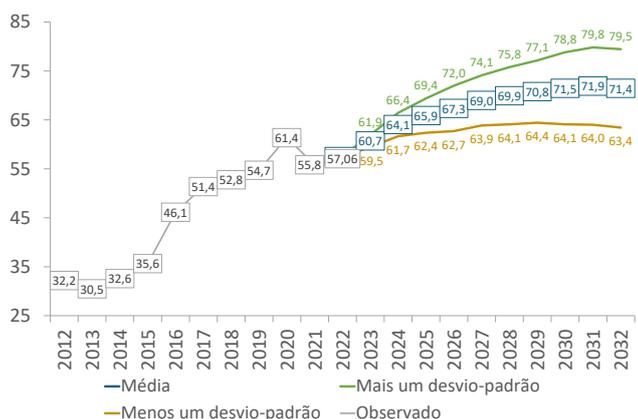
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Pesquisa *Focus*, mediana da amostra dos últimos trinta dias.

**GRÁFICO 13**  
**Resultado do setor público: despesa com juros**  
(Em % do PIB)



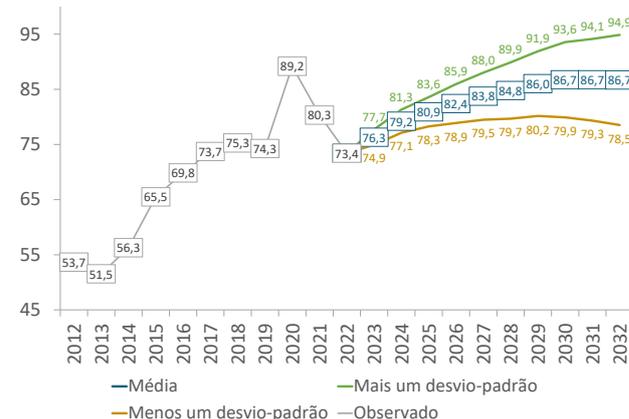
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Pesquisa *Focus*, média da amostra dos últimos trinta dias. O BCB não divulga essa série, obtida pela diferença entre as projeções para os resultados nominal e primário.

**GRÁFICO 14**  
**Dívida líquida do setor público**  
(Em % do PIB)



Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Pesquisa *Focus*, mediana da amostra dos últimos trinta dias.

**GRÁFICO 15**  
**Dívida bruta do governo geral**  
(Em % do PIB)



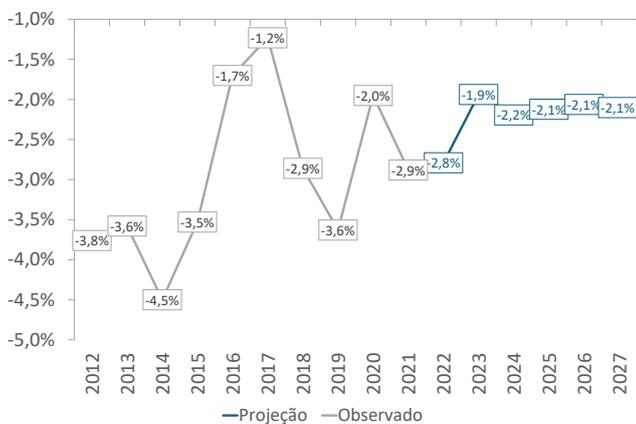
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Pesquisa *Focus*, mediana da amostra dos últimos trinta dias.

## 4 Setor externo

No setor externo da economia, começando pela taxa de câmbio real/dólar, a expectativa média para o fim deste ano está em R\$ 4,97 (4,8% abaixo da taxa de fechamento de 2022), com intervalo de um desvio-padrão entre R\$ 4,85 e R\$ 5,10. Para os anos seguintes, a expectativa é de pouca desvalorização nominal do real (gráfico

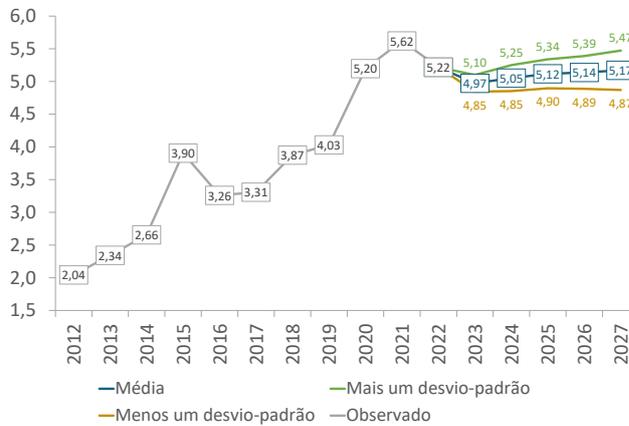
16). O gráfico 17 mostra a expectativa para o déficit em transações correntes em porcentagem do PIB; o BCB não coleta as projeções para essa variável em porcentagem do PIB, mas em bilhões de dólares – aqui, calculamos em porcentagem do PIB usando também as previsões para crescimento real do PIB, taxa de câmbio e IPCA (como representante do deflator do PIB). O resultado é a redução significativa do déficit de 2,8% do PIB em 2022 para 1,9% do PIB em 2023 e, no período 2024-2027, a estabilização em 2,1% do PIB, aproximadamente. Finalmente, o gráfico 18 compara a evolução esperada do déficit em transações correntes com a do IDP, mostrando que, enquanto o déficit em transações correntes deve ficar em torno de US\$ 50 bilhões a partir de 2024, o IDP deve estar acima de US\$ 80 bilhões.

**GRÁFICO 17**  
**Balanco de pagamentos: transações correntes**  
(Em % do PIB)



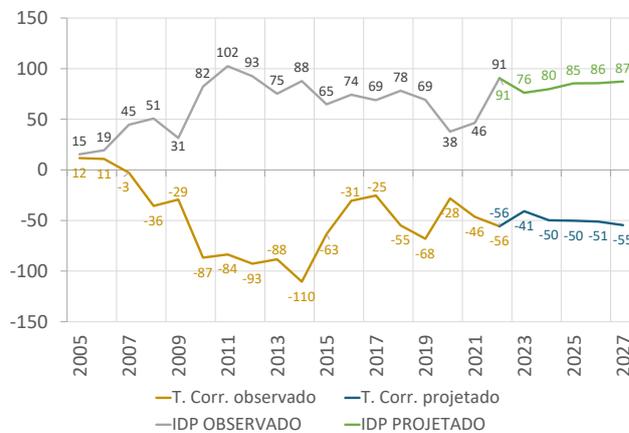
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea, a partir de expectativas para conta corrente, crescimento do PIB, taxa de câmbio e IPCA.

**GRÁFICO 16**  
**Taxa de câmbio real/dólar**  
(Em R\$)



Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Pesquisa *Focus*, média da amostra dos últimos trinta dias; expectativa para o fim de cada ano.

**GRÁFICO 18**  
**Balanco de pagamentos: transações correntes e Investimento direto no país (IDP)**  
(Em US\$ bilhões)



Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Pesquisa *Focus*, média da amostra dos últimos trinta dias.

**Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):**

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)

Mônica Mora y Araujo (Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas)

**Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:**

Julia de Medeiros Braga (Editora)

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos

José Ronaldo de Castro Souza Júnior

Leonardo Mello de Carvalho

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

Maria Andréia Parente Lameiras

Mônica Mora y Araujo

Sandro Sacchet de Carvalho

Sergio Fonseca Ferreira

**Pesquisadores Visitantes:**

Andreza Aparecida Palma

Antônio Carlos Simões Florido

Cristiano da Costa Silva

Debora Mesquita Pimentel

Sidney Martins Caetano

**Equipe de Assistentes:**

Alexandre Magno de Almeida Leão

Antonio Henrique Carlota de Carvalho

Caio Rodrigues Gomes Leite

Camilla Santos de Oliveira

Diego Ferreira

Izabel Nolau de Souza

Marcelo Lima de Moraes

Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

**Design/Diagramação:**

Augusto Lopes dos Santos Borges

Leonardo Simão Lago Alvite

---

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.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas..