

## CRÉDITO E JUROS

# Boletim de expectativas – abril de 2024<sup>1</sup>

## Sumário

A inflação esperada para 2024 pela média do Sistema Expectativas de Mercado do Banco Central do Brasil (SEM/BCB), ou boletim *Focus*, é de 3,75% (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA), acima da meta de 3,0%, mas dentro do intervalo de tolerância (1,5%-4,5%). Para 2025, espera-se 3,60%, também acima da meta e dentro do intervalo, que são os mesmos. Para 2026-2028, as projeções estão entre 3,42% e 3,52%, sem convergir para a meta, igualmente de 3,0%, estabelecida para 2026. A expectativa para o crescimento do produto interno bruto (PIB) em 2024, também de acordo com a pesquisa do BCB (assim como as demais projeções aqui apresentadas), é de 1,9%, com intervalo de um desvio-padrão entre 1,5% e 2,2%. Essa previsão vem aumentando desde o início do ano. Para 2025, é de 2,0%, com intervalo de um desvio-padrão entre 1,6% e 2,3%. Depois, a média da pesquisa aponta para crescimento estável em 2,0% em cada ano, até 2028. Nas finanças públicas, o déficit primário deve passar de 2,3% do PIB em 2023 para 0,8% do PIB em 2024, com intervalo de um desvio-padrão entre 1,0% 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 5,8% do PIB em 2022 para 6,8% do PIB em 2023, deverão cair, em 2024, para 6,1% do PIB e continuar em queda, até se estabilizarem em torno de 5,0% do PIB a partir de 2027. A dívida líquida do setor público e a bruta do governo geral seguem trajetórias crescentes. Por sua vez, a expectativa média para a taxa de câmbio real/dólar no fim deste ano é de R\$ 4,92, pouco acima da taxa de fechamento de 2023, R\$ 4,84. Para os anos seguintes, a expectativa é de pequena desvalorização nominal do real. A redução significativa do déficit em transações correntes, de 2,5% do PIB em 2022 para 1,3% do PIB em 2023, deve ser seguida de déficit de 1,4% do PIB em 2024 e estabilização em 1,5% do PIB nos anos seguintes. Em dólares, o déficit em transações correntes aumenta de US\$ 34 bilhões em 2024 para US\$ 44 bilhões em 2028, enquanto o investimento direto no país (IDP) sobe de US\$ 68 bilhões neste ano para US\$ 84 bilhões dentro de quatro anos.

## 1 Inflação e taxa de juros

A inflação medida pelo IPCA esperada para 2024, pelo SEM/BCB, está em 3,75%, na média, com intervalo de um desvio-padrão entre 4,03% e 3,47%. A projeção do Grupo de Conjuntura do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), divulgada em 28 de março deste ano, é de 4,0%.<sup>2</sup> No cenário de referência do BCB, divul-

**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

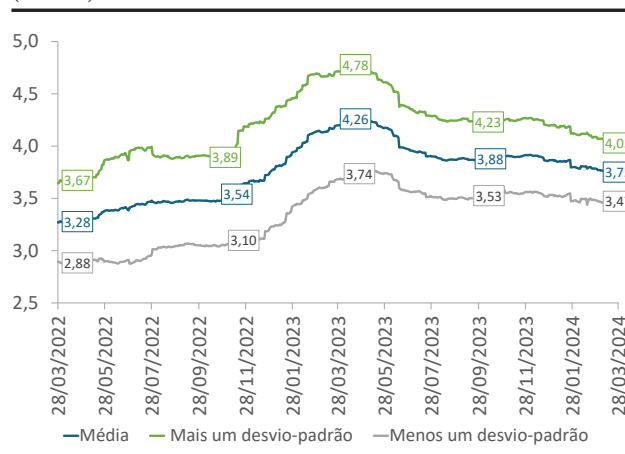
Divulgado em 08 de abril de 2024.

1. Com informações até 04 de abril de 2024.

2. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2024/03/analise-e-projecoes-de-inflacao-12/>.

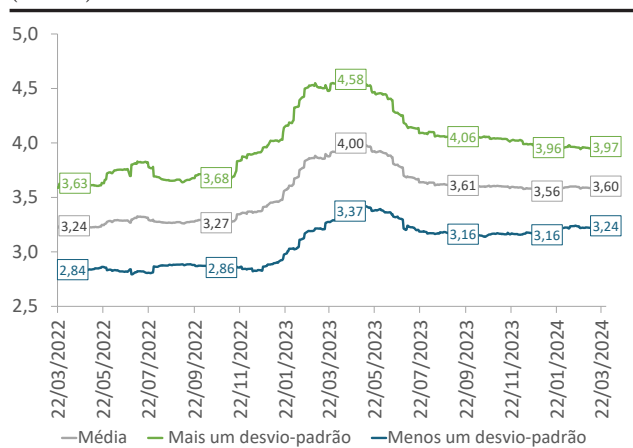
gado no *Relatório de Inflação* em 28 de março de 2024, o IPCA previsto para este ano é de 3,5%, o mesmo do relatório anterior, de dezembro do ano passado. A meta definida pelo Conselho Monetário Nacional para 2024 é de 3,0%. A média próxima a 3,80% ou um pouco abaixo se verifica desde o início do ano, como ilustra o gráfico 1, no qual se observa também que, há cerca de um ano, a expectativa era de aproximadamente 4,3%, enquanto há dois anos ela era de 3,3%. O gráfico 2 mostra que a expectativa média do SEM/BCB para o IPCA de 2025 é de 3,60%, superior à meta de 3,0%. Até mesmo o piso do intervalo de um desvio-padrão das projeções fica acima da meta. No *Relatório de Inflação* do BCB de março, o IPCA de 2025 é previsto, no cenário de referência, em 3,2%. O gráfico 3 traz a inflação implícita na estrutura a termo da taxa de juros de títulos públicos e permite notar a queda em todos os vértices desde o último número deste boletim. O gráfico 4 traz as projeções para 2026, 2027 e 2028, que, estando entre 3,4% e 3,5%, permanecem acima da meta de 3,0% estabelecida para 2026 (para os anos seguintes, ainda não há meta de inflação).

GRÁFICO 1  
**IPCA 2024: previsão Focus/BCB**  
 (Em %)



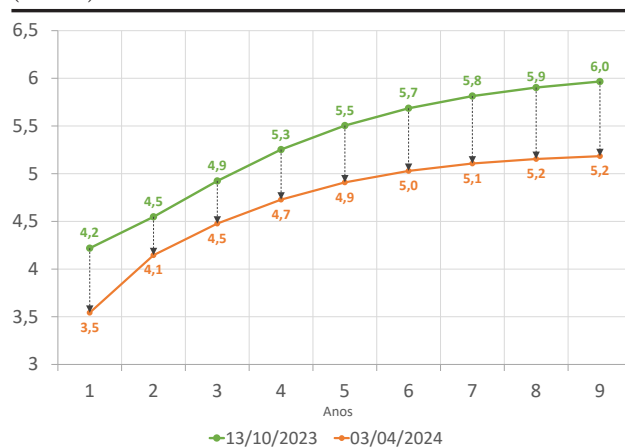
Fonte: Sistema Expectativas de Mercado/BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
 Obs.: Média e desvio-padrão da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 28 de março de 2024.

GRÁFICO 2  
**IPCA 2025: 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 28 de março de 2023.

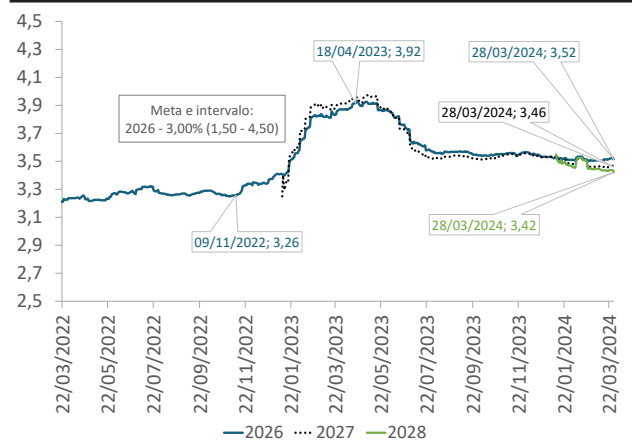
GRÁFICO 3  
**Inflação implícita na estrutura a termo da taxa de juros de título públicos**  
 (Em %)



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

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. A meta esperada pelos economistas consultados pelo SEM/BCB cai até 9,0% no horizonte mostrado, enquanto a esperada pelo mercado se reduz até 9,6%.

**GRÁFICO 4**  
**IPCA 2026-2028: 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 28 de março de 2024.

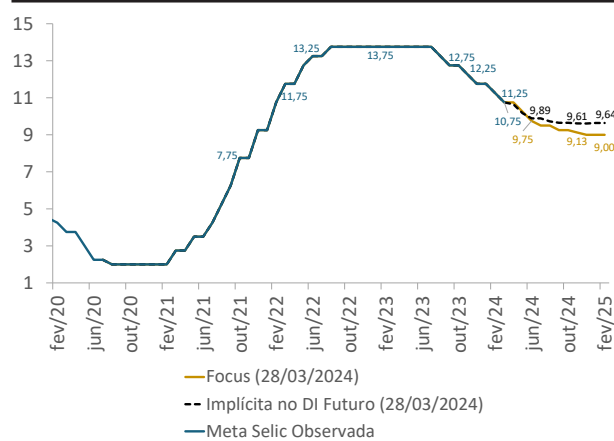
## 2 PIB

A expectativa para o crescimento do PIB em 2024, de acordo com a pesquisa do BCB, é de 1,9%, com intervalo de um desvio-padrão entre 1,5% e 2,2%. Desde o início deste ano, as previsões vêm passando por um processo de ajuste para cima. Há dois anos, a taxa média esperada era a mesma de agora, tendo caído para 1,2% no meio do ano passado (gráfico 6). O Grupo de Conjuntura do Ipea, desde que iniciou a publicação de projeção para o PIB de 2024, em 31 de março de 2023, vinha mantendo a previsão de 2,0%; a projeção divulgada em 2 de abril deste ano é de 2,2%.<sup>3</sup> As projeções para 2025, na média da coleta do BCB, estão em 2,0%, com intervalo de um desvio-padrão entre 1,6% e 2,3% (gráfico 7). O Grupo de Conjuntura do Ipea projeta 2,5%.

O gráfico 8 completa o quadro das expectativas para o crescimento do PIB coletadas pelo BCB, acrescentando os anos de 2026, 2027 e 2028; a projeção média para todos é de 2,0%, com intervalo de um desvio-padrão entre 1,6% e 2,4% (com a exceção de 2,5% para 2028).

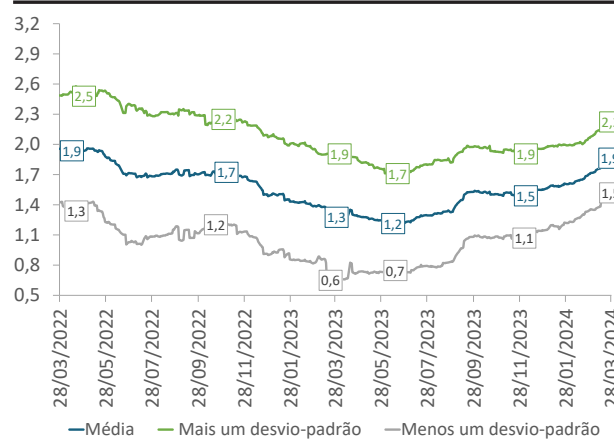
3. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2024/04/visao-geral-da-conjuntura-22/>.

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



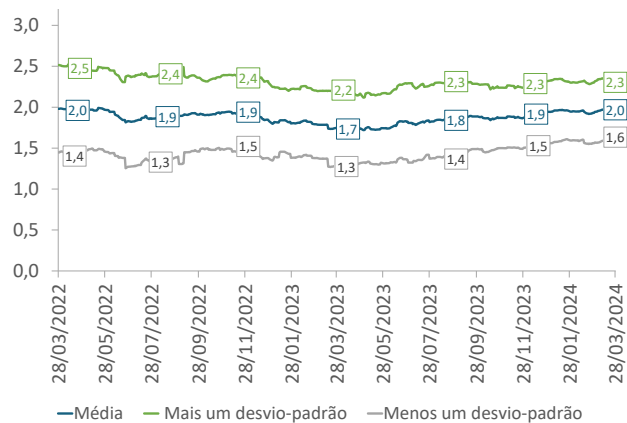
Fonte: SEM/BCB e Bloomberg.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 6**  
**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 28 de março de 2024.

**GRÁFICO 7**  
**Crescimento do PIB em 2025**  
(Em %)



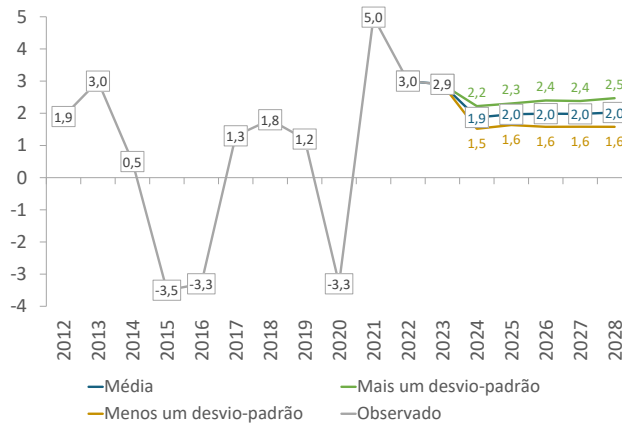
Fonte: Sistema Expectativas de Mercado/BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Média e desvio-padrão da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 28 de março de 2024.

### 3 Finanças públicas

Nas finanças públicas, de acordo também com as expectativas de mercado coletadas pelo BCB, o resultado primário, após passar de superávit de 1,3% do PIB em 2022 para déficit de 2,3% do PIB em 2023 – configurando variação de 3,6% do PIB –, em 2024 deve ser de *déficit* de 0,8% do PIB, abaixo da meta de déficit zero e mesmo do limite de tolerância de déficit de 0,25% do PIB; o intervalo de um desvio-padrão das projeções é de déficit entre 1,0% e 0,5% do PIB (gráfico 9). Para 2025, a expectativa média é de déficit de 0,7% do PIB, com intervalo de um desvio-padrão entre déficit de 0,9% e 0,4% do PIB. A meta do novo arcabouço fiscal para 2025 é superávit de 0,5% do PIB, 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, com o intervalo de um desvio-padrão se alargando, naturalmente.

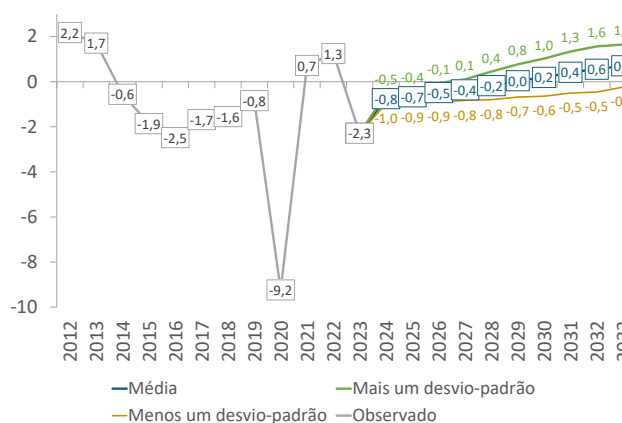
O resultado nominal tem aspecto semelhante, com significativo aumento do déficit em 2023, em relação a 2022, e paulatina redução ao longo dos anos (gráfico 10). O gráfico 11 mostra a evolução esperada para a despesa com juros da dívida pública. O BCB não divulga essa série, obtida aqui pela diferença entre as projeções para os resultados nominal e primário. Após se elevar de 5,8% do PIB em 2022 para 6,8% do PIB em 2023, essa despesa deverá cair a partir de 2024, até se estabilizar em torno de 5,0% do PIB a partir de 2027 (gráfico 11).

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



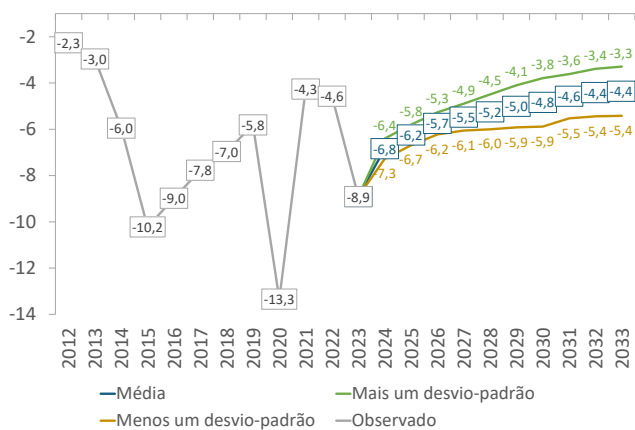
Fonte: Sistema Expectativas de Mercado/BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Média e desvio-padrão da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 28 de março de 2024.

**GRÁFICO 9**  
**Resultado primário do setor público**  
(Em % do PIB)



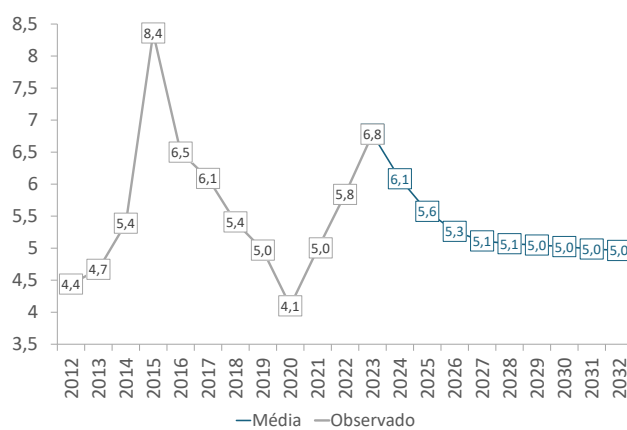
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Pesquisa *Focus*, mediana da amostra dos últimos trinta dias. Última informação de 28 de março de 2024.

**GRÁFICO 10**  
**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. Última informação de 28 de março de 2024.

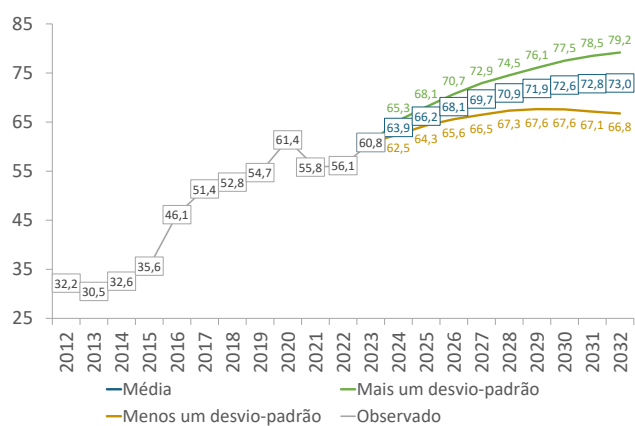
**GRÁFICO 11**  
**Resultado do setor público: despesa com juros**  
(Em % do PIB)



Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Pesquisa *Focus*, mediana da amostra dos últimos trinta dias. Última informação de 28 de março de 2024.

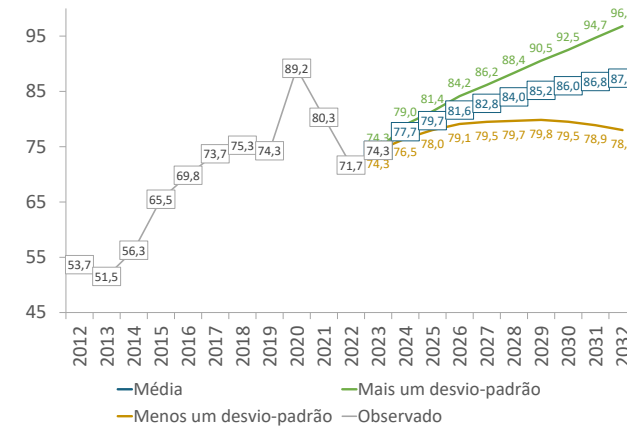
A dívida líquida do setor público e dívida bruta do governo geral seguem trajetórias crescentes na média da amostra de projeções (gráficos 12 e 13). A líquida, que fechou 2023 em 60,8% do PIB, subindo significativamente em relação aos 56,1% de 2022, tende a se estabilizar perto de 73,0% do PIB no longo prazo. No cenário com um desvio-padrão acima da média, a trajetória é sempre crescente, sem estabilização no horizonte até 2032; com um desvio-padrão abaixo da média, a estabilização ocorre antes e em nível mais baixo, inclusive com algum recuo no fim. A descrição da evolução esperada para a dívida bruta é semelhante.

**GRÁFICO 12**  
**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. Última informação de 28 de março de 2024.

**GRÁFICO 13**  
**Dívida bruta do governo geral**  
(Em % do PIB)

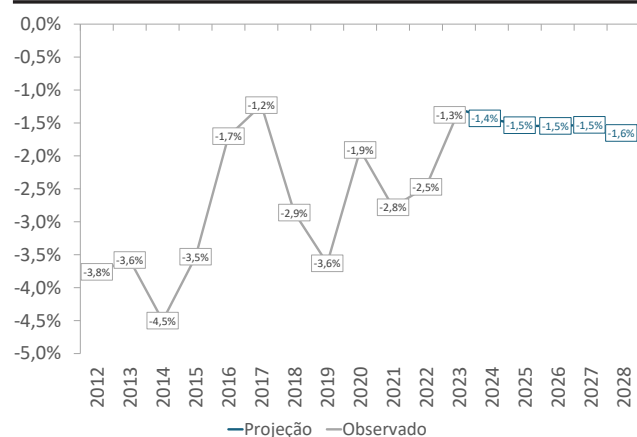


Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Pesquisa *Focus*, mediana da amostra dos últimos trinta dias. Última informação de 28 de março de 2024.

## 4 Setor externo

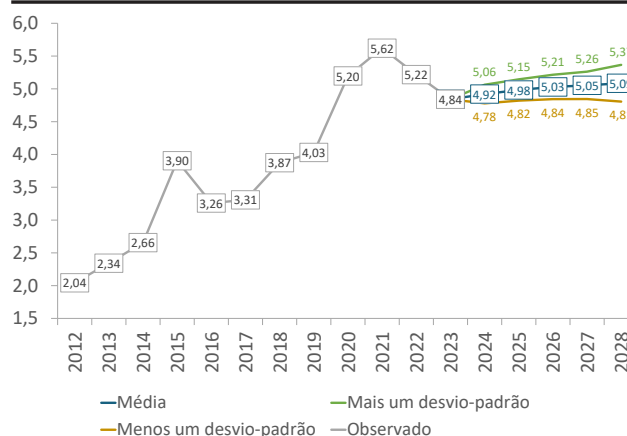
Para a taxa de câmbio real/dólar, a expectativa média para o fim deste ano está em R\$ 4,92 – apenas um pouco acima da taxa de fechamento de 2023, de R\$ 4,84 –, com intervalo de um desvio-padrão entre R\$ 4,78 e R\$ 5,06. Para os anos seguintes, a expectativa é de pouca desvalorização nominal do real (gráfico 14). O gráfico 15 mostra a projeção 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, realizamos o cálculo em porcentagem do PIB usando as previsões do próprio SEM/BCB para crescimento real do PIB, taxa de câmbio e IPCA (como representante do deflator do PIB). O resultado é que a redução significativa do déficit de 2,5% do PIB em 2022 para 1,3% do PIB em 2023 se mantém, com 1,4% do PIB em 2024 e estabilização em 1,5% do PIB nos anos seguintes. Finalmente, o gráfico 16 compara a evolução esperada do déficit em transações correntes com a do IDP, mostrando que, enquanto o déficit em transações correntes aumenta de US\$ 34 bilhões em 2024 para US\$ 44 bilhões em 2028, o IDP sobe de US\$ 68 bilhões neste ano para US\$ 84 bilhões dentro de quatro anos.

**GRÁFICO 15**  
**Balanco de pagamentos: transações correntes**  
(Em % do PIB)



Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Cálculo realizado a partir das expectativas para conta corrente em dólares, crescimento do PIB, taxa de câmbio e IPCA. Última informação de 28 de março de 2024.

**GRÁFICO 14**  
**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. Última informação de 28 de março de 2024.

**GRÁFICO 16**  
**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; expectativa para o fim de cada ano. Última informação de 28 de março de 2024.

**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:**

Maria Andréia Parente Lameiras (Editora substituta)

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Leonardo Mello de Carvalho

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

Mônica Mora y Araujo

Sandro Sacchet de Carvalho

Sergio Fonseca Ferreira

**Pesquisadores Visitantes:**

Cristiano da Costa Silva

Debora Mesquita Pimentel

Felipe dos Santos Martins

Sidney Martins Caetano

**Equipe de Assistentes:**

Alexandre Magno de Almeida Leão

Beatriz de Luna Barreto

Caio Rodrigues Gomes Leite

Diego Ferreira

Izabel Nolau de Souza

Marcelo Lima de Moraes

Marcelo Guedes Pecky

Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

**Equipe Administrativa:**

Amanda Fernandes Tatagiba

Lidiane Santos de Souza

Aline Conceição Santos

Rosanne Rodrigues Barbosa

**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..

---