

CRÉDITO E JUROS

Boletim de expectativas – novembro de 2024¹

Sumário

Com base nas médias das projeções para variáveis macroeconômicas coletadas pelo Sistema Expectativas de Mercado do Banco Central do Brasil (SEM/BCB), em relação a sete meses atrás, quando foi publicada a última edição deste boletim, espera-se, agora, maior inflação, maiores taxas de juros, o mesmo crescimento do PIB, a mesma evolução do resultado primário do setor público e maior déficit nominal. A projeção para a evolução da dívida pública piorou devido à expectativa de maior despesa com juros por parte do setor público.

1 Expectativas para inflação, juros, finanças públicas e PIB

Um dos motivos do início do atual ciclo de elevação da Selic pelo Comitê de Política Monetária (Copom) é a desancoragem das expectativas da meta de inflação. O gráfico 1 mostra como as projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) têm sido aumentadas para todos os horizontes, de 2024 a 2028, distanciando-se cada vez mais da meta de 3% (piso da escala do gráfico), em direção ao limite superior de tolerância, de 4,5%, já ultrapassado na taxa prevista para 2024. O traço vertical marca o dia 8 de maio, data da reunião do

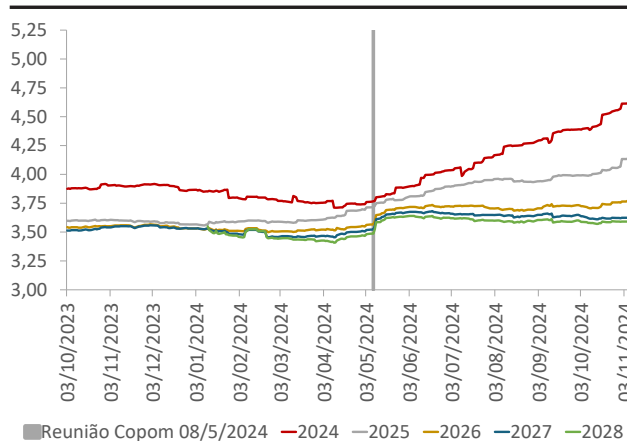
Copom em que cinco membros votaram pela redução de 0,25 ponto percentual (p.p.) e quatro, por corte de 0,5 p.p. O fato de os quatro que optaram pela redução maior terem sido os indicados pelo atual governo levantou temores quanto ao compromisso da diretoria do BCB em combater a inflação nos próximos anos, quando mais diretores serão substituídos, incluindo o presidente. Chama atenção o salto, logo após a data, nas projeções para 2026 a 2028, que justamente seriam os anos mais afetados pela futura composição da diretoria.

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 14 de novembro de 2024.

GRÁFICO 1
IPCA 2024-2028: previsão Focus/BCB
(Em %)

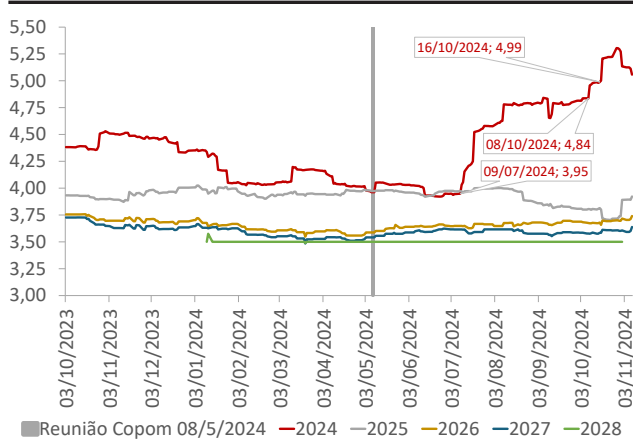


Fonte: Sistema Expectativas de Mercado/BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.
Obs.: Média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 8 de novembro de 2024.

1. Com informações até 12 de novembro de 2024.

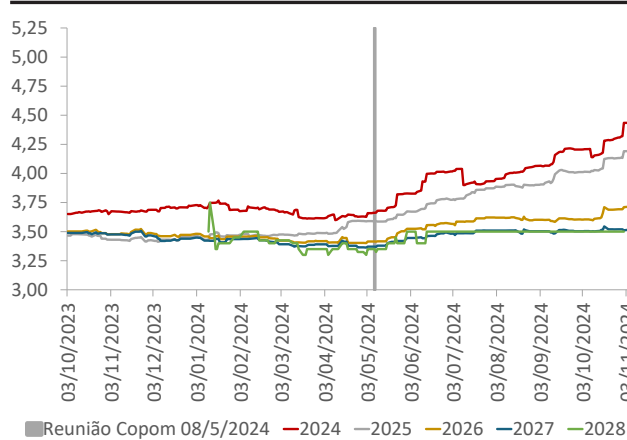
Os gráficos 2 e 3 mostram a abertura das projeções do IPCA entre preços administrados e livres. Entre os administrados, chama atenção o comportamento das projeções para 2024, com elevações em julho devidas ao aumento da gasolina e, em setembro e outubro, às bandeiras tarifárias de energia elétrica. Para 2025, houve alguma redução, revertida, em parte, em novembro. Para 2026 e 2027, um movimento de alta, saindo da vizinhança de 3,5% em direção a 3,75%; para 2028, a previsão tem se mantido estável, embora em 3,5%, isto é, acima da meta de inflação. As projeções para os preços livres apresentam movimento de alta para todos os anos e a ascensão começa um pouco depois de 8 de maio. A previsão para 2026 mostrou um pequeno salto em meados de outubro.

GRÁFICO 2
IPCA: preços administrados, 2024-2028: previsão Focus/BCB
 (Em %)



Fonte: SEM/BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: Média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 8 de novembro de 2024.

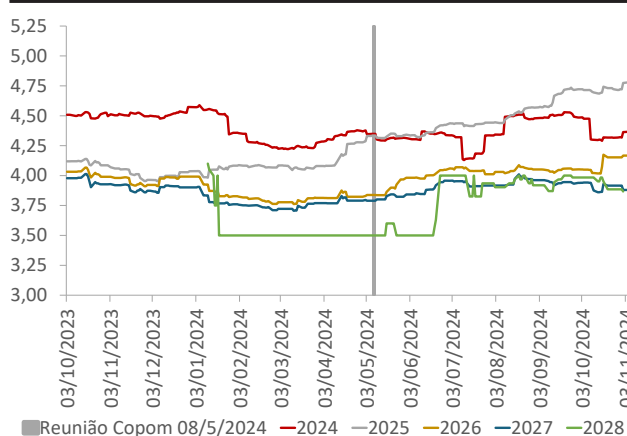
GRÁFICO 3
IPCA: preços livres, 2024-2028: previsão Focus/BCB
 (Em %)



Fonte: SEM/BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: Média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 8 de novembro de 2024.

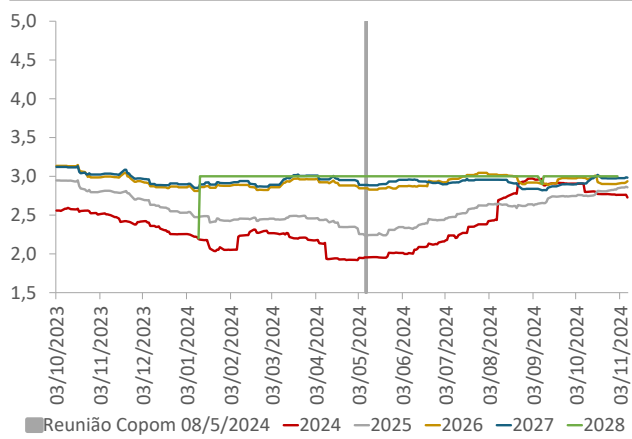
Os gráficos 4, 5 e 6 mostram a abertura dos preços livres em serviços, bens industrializados e alimentação no domicílio. Nos serviços, destaca-se a elevação das projeções para 2025, que passam, agora, dos 4,75%, superando a projeção para 2024, de 4,38%. São preocupantes também a elevação em meados de outubro das projeções para 2026 e a mudança nas projeções para 2028 a partir de junho. A inflação esperada para preços de bens industrializados é a menor entre essas categorias, estando, em geral, abaixo da meta ou igual a ela, mas o movimento tem sido de alta, notadamente para 2025, que tem inflação esperada maior que a de 2024. Ao contrário de outras categorias, para esta é esperado que a inflação de 2026 seja maior que a de 2025, e que a de 2027 também supere a do ano anterior. Por fim, nas projeções para a inflação de alimentação no domicílio, chama atenção a forte alta da taxa esperada para 2024, próxima de 7,5%, acompanhada de elevação da expectativa para todos os outros anos: para 2025, aproxima-se de 5% e, para 2026, passa de 4%.

GRÁFICO 4
IPCA: preços livres, serviços, 2024-2028: previsão Focus/BCB
 (Em %)



Fonte: SEM/BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: Média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 8 de novembro de 2024.

GRÁFICO 5
IPCA: preços livres, bens industrializados, 2024-2028:
previsão Focus/BCB
 (Em %)

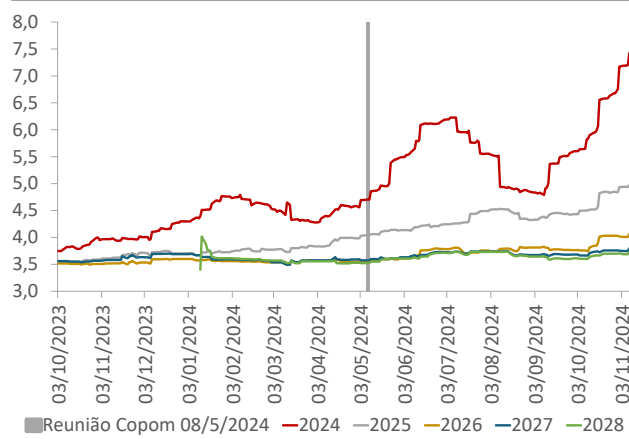


Fonte: SEM/BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: Média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 8 de novembro de 2024.

A inflação implícita nas taxas nominais e reais de juros de títulos públicos no mercado secundário também mostra aumento na inflação esperada. O gráfico 7 compara a curva do fim de março deste ano, equivalente à última edição deste *Boletim de Expectativas*, com uma curva recente, de 8 de novembro. A elevação ocorreu em todos os vértices, de um a dez anos, variando de 3 p.p., no vértice de um ano, a 0,5 p.p., no de dez. Essa medida embute, além da expectativa de inflação propriamente dita, um prêmio de risco de erro de projeção da inflação.

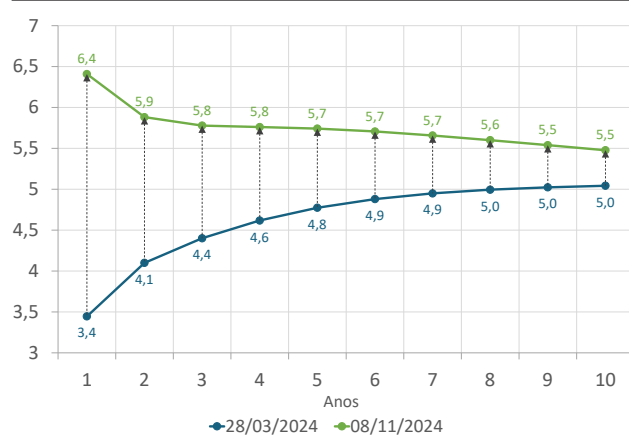
A elevação da taxa Selic, mencionada no início deste texto, se refletiu nas expectativas para essa taxa no fim de cada ano, como ilustrado no gráfico 8. No fim de março deste ano, esperava-se que a Selic estaria, em dezembro de 2025, em 8,5%; agora, o esperado é 11,5%. E, mesmo para horizontes mais longos (2026 a 2028), a taxa projetada é maior do que há sete meses. A expectativa dos juros de curtíssimo prazo mais altos se refletiu em toda a estrutura a termo da taxa de juros, tanto nominal (gráfico 9) quanto real (gráfico 10). No primeiro caso, as taxas estão mais altas em cerca de 3 p.p. nos vértices de um a três anos, cerca de 2 p.p. nos de quatro a seis e perto de 1,5 p.p. nos de sete e oito anos. Na curva de juros reais, a taxa para um ano se manteve em 6,1%, mas, nos demais prazos, subiu em torno de 1 p.p., com esse incremento migrando de 1,2 p.p. nos primeiros vértices para 0,8 p.p. no último.

GRÁFICO 6
IPCA: preços livres, alimentação no domicílio, 2024-2028:
previsão Focus/BCB
 (Em %)



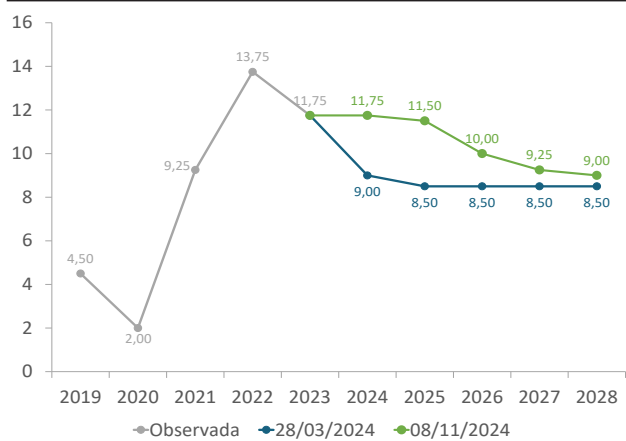
Fonte: SEM/BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: Média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 8 de novembro de 2024.

GRÁFICO 7
Inflação implícita na estrutura a termo da taxa de juros de título públicos
 (Em %)



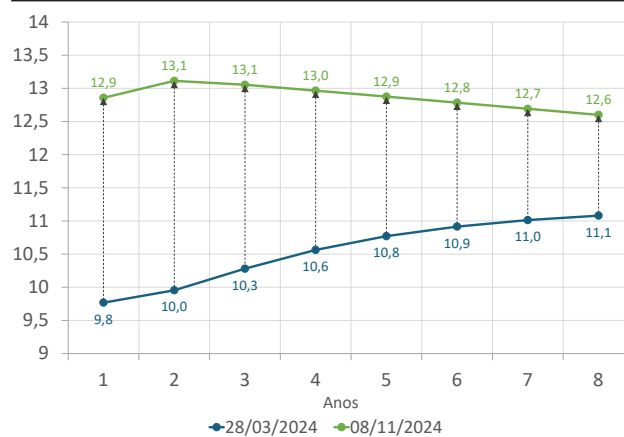
Fonte: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 8
Meta para a taxa Selic: dados e projeções Focus/BCB no fim do ano
 (Em % ao ano)



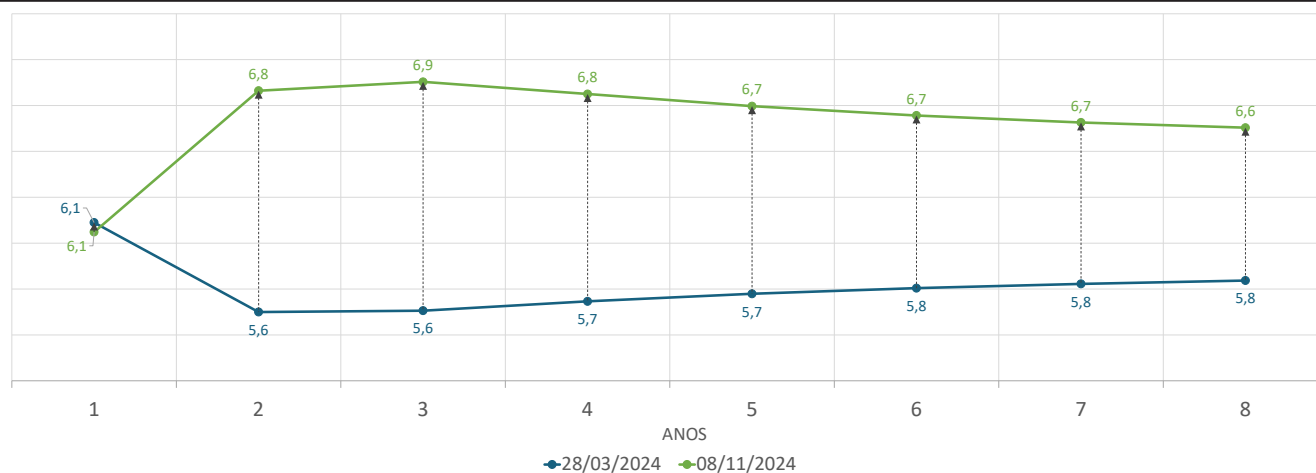
Fonte: BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 9
Estrutura a termo da taxa de juros nominal de títulos públicos
 (Em %)



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

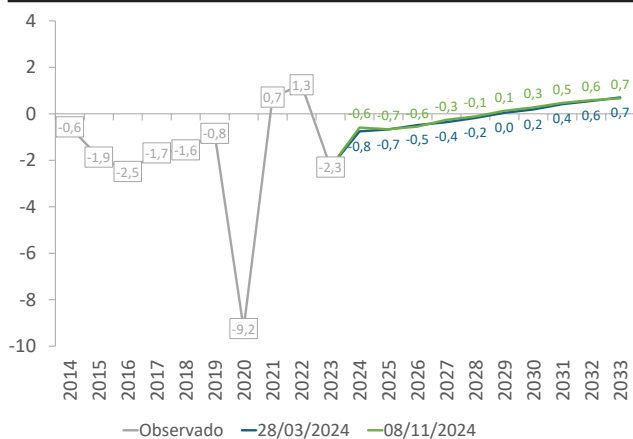
GRÁFICO 10
Estrutura a termo da taxa de juros real de títulos públicos
 (Em %)



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

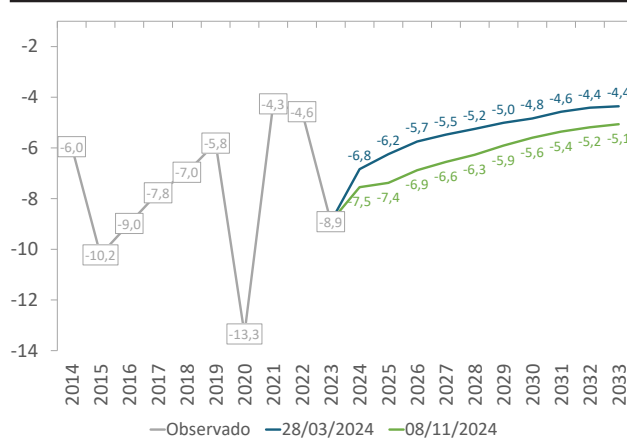
Abordando agora as variáveis fiscais, o gráfico 11 mostra que, entre março e novembro de 2024, as previsões para a evolução do resultado primário do setor público quase não se alteraram, na magnitude e no ritmo, continuando a ser de melhoria paulatina ao longo dos próximos dez anos, ao passo médio de 0,13% do PIB por ano. No caso do resultado nominal, a expectativa do ritmo de redução do déficit ao longo dos próximos dez anos também continua a mesma, de 0,25% do PIB por ano em média, mas, agora, com déficit maior em cerca de 1% do PIB a cada ano (gráfico 12). Essa diferença vem da expectativa com a despesa com juros – mostrada no gráfico 13 –, uma vez que, como visto, as projeções para o resultado primário pouco mudaram. Coerentemente com as expectativas de maior déficit nominal, a dívida como porcentagem do PIB esperada, que já tinha previsão de crescimento, agora tem crescimento previsto maior, tanto a líquida (gráfico 14) quanto a bruta (gráfico 15).

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



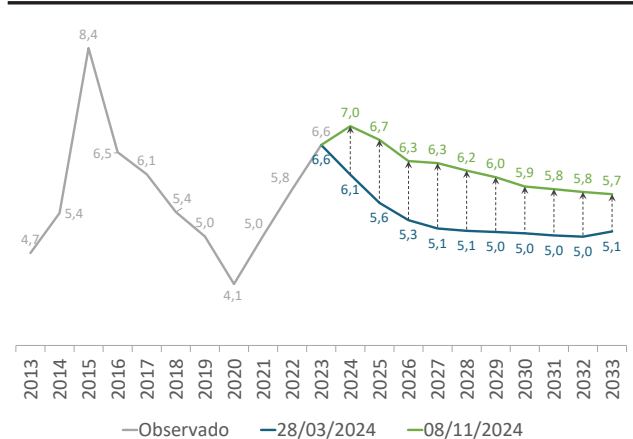
Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Pesquisa *Focus*, média da amostra dos últimos trinta dias.

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



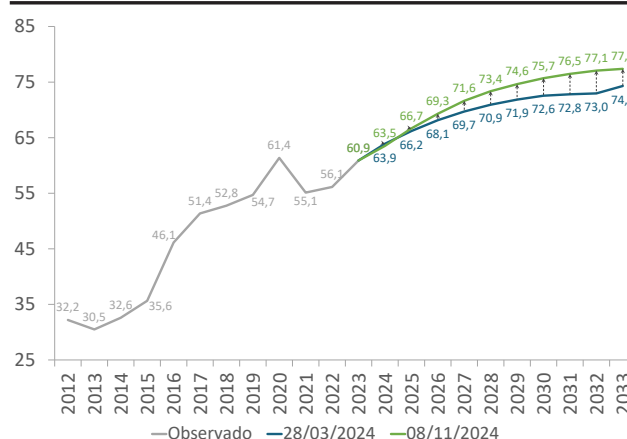
Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Pesquisa *Focus*, média da amostra dos últimos trinta dias.

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)

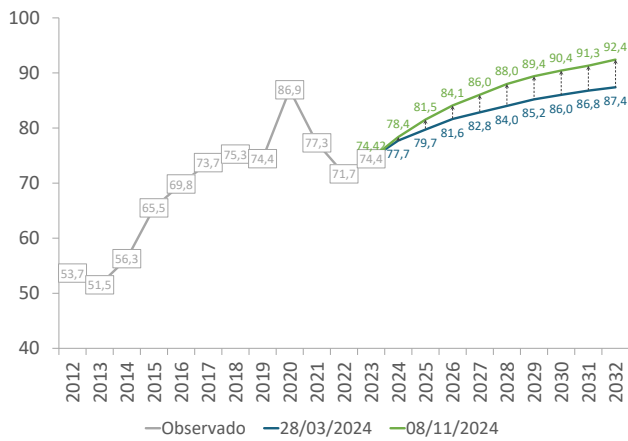


Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Pesquisa *Focus*, média da amostra dos últimos trinta dias.

Por fim, o gráfico 16 mostra que, com exceção de 2024, as projeções atuais para o crescimento do PIB até 2028 não se modificaram em relação ao fim do primeiro trimestre, continuando em aproximadamente 2% por ano. Assim, o papel do PIB na dinâmica projetada da relação dívida/PIB não se alterou, ficando toda a elevação na trajetória esperada para a dívida na conta do aumento previsto da despesa com juros, este, por sua vez, causado pela expectativa de taxas de juros mais elevadas.

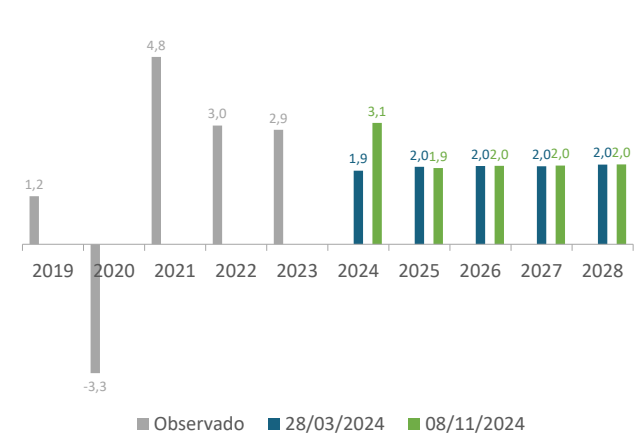
De maneira que, comparando o estado atual das expectativas para essas variáveis macroeconômicas com o de sete meses atrás, temos o mesmo crescimento da economia, porém com mais inflação, mais juros e mais dívida.

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



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

GRÁFICO 16
Crescimento do PIB
(Em %)



Fonte: IBGE e Sistema Expectativas de Mercado/BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: projeções - média da amostra completa das expectativas informadas nos 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:

Claudio Hamilton Matos dos Santos (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
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:

Debora Mesquita Pimentel
Felipe dos Santos Martins

Equipe de Assistentes:

Beatriz de Luna Barreto
Marcelo Guedes Pecly
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Equipe Administrativa:

Amanda Fernandes Tatagiba
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.
