

CRÉDITO E JUROS

Boletim de expectativas – abril de 2025¹

Sumário

Com base nas médias das projeções para variáveis macroeconômicas coletadas pelo Sistema de Expectativas de Mercado do Banco Central do Brasil (SEM/BCB), observa-se, em comparação com cinco meses atrás, quando foi publicada a última edição deste boletim, uma revisão para cima da inflação e das taxas de juros. As expectativas para o crescimento do produto interno bruto (PIB) permanecem inalteradas para 2025, mas foram reduzidas para 2026. Além disso, projeta-se a mesma trajetória para o resultado primário do setor público, porém com um aumento no déficit nominal. A piora na projeção da dívida pública reflete a expectativa de maiores despesas com juros pelo setor público.

1 Inflação e taxa de juros

A inflação esperada para 2025 pela média do SEM/BCB, ou *Boletim Focus*, está em 5,63% (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA), acima da meta de 3,0% e do limite superior do intervalo de tolerância (1,5%-4,5%). O gráfico 1 mostra como as expectativas de inflação estão em tendência de alta para os próximos quatro anos, distanciando-se cada vez mais da meta de 3,0%. A forte alta nas expectativas em novembro de 2024 chama atenção, impulsionada por dois eventos relevantes ao longo do mês:

1. no início de novembro, Trump ganhou as eleições nos Estados Unidos e, durante a campanha, ele havia anunciado medidas consideradas inflacionárias, o que aumentou a aversão ao risco nos mercados e
2. no final do mês, os agentes aguardavam o anúncio de medidas para corte de gastos do governo. Embora tenham sido divulgadas, as medidas foram consideradas insuficientes para equilibrar as contas públicas e ainda vieram acompanhadas do anúncio da reforma do imposto de renda.

O real já vinha se desvalorizando com a vitória de Trump, e, após o anúncio, o dólar atingiu a marca de R\$ 6,00 pela primeira vez, intensificando as pressões inflacionárias.

A inflação implícita, calculada a partir das taxas nominais e reais de juros dos títulos públicos no mercado secundário, também indica aumento na inflação esperada. O gráfico 2 compara a curva do início de novembro do ano passado – correspondente à última edição deste *Boletim de Expectativas* – com uma curva recente, de 28 de mar-

Caio Rodrigues Gomes Leite

Bolsista do Subprograma de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).

caio.leite@ipea.gov.br.

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

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

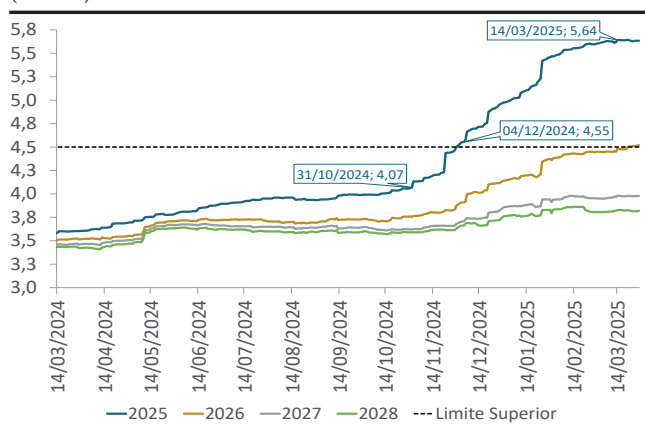
estevao.bastos@ipea.gov.br

Divulgado em 03 de abril de 2025.

1. Com informações até 28 de março de 2025.

ço. A elevação ocorreu a partir do vértice de três anos, variando de 0,4 ponto percentual (p.p.), nesse horizonte, até 1,4 p.p., no vértice de nove anos. Essa medida reflete não apenas a expectativa de inflação, mas também um prêmio de risco associado a possíveis erros na projeção inflacionária.

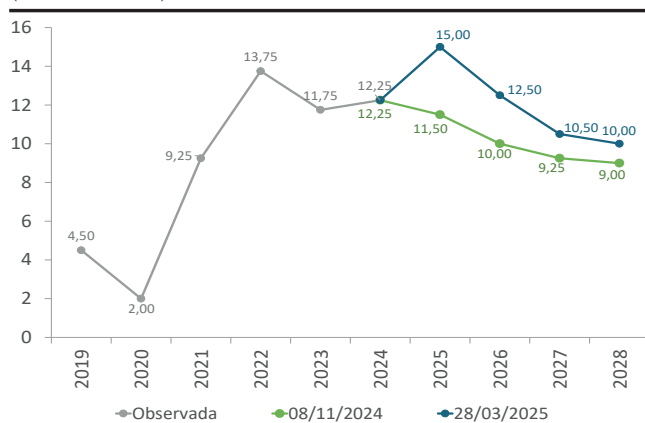
GRÁFICO 1
IPCA 2025-2028: previsão Focus/BCB
(Em %)



Fonte: SEM/BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).
Obs.: Média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 14 de março de 2025.

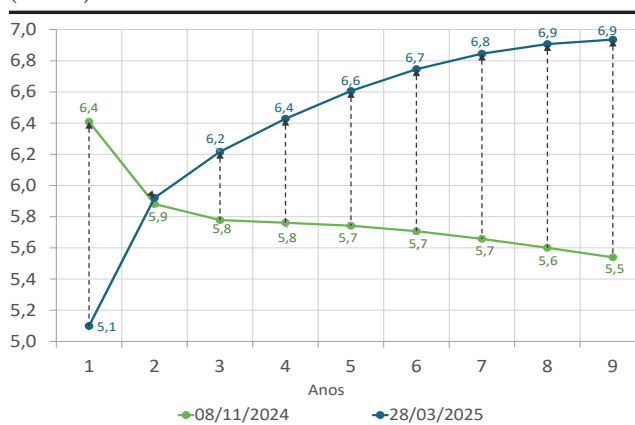
Devido à desancoragem da inflação mencionada anteriormente, o Banco Central tem elevado a taxa Selic, o que se refletiu nas expectativas para essa taxa ao final de cada ano, como pode-se observar no gráfico 3. No início de novembro do ano passado esperava-se uma Selic de 11,5% para o final de 2025; agora, o esperado é de 15,0%, elevando também as expectativas de mais longo prazo (2026-2028). A expectativa dos juros de curtíssimo prazo mais altos se refletiu em toda a estrutura a termo da taxa de juros, tanto nominal (gráfico 4) quanto real (gráfico 5).

GRÁFICO 3
Meta para a taxa Selic: dados e projeções Focus/BCB no fim do ano
(Em % ao ano)



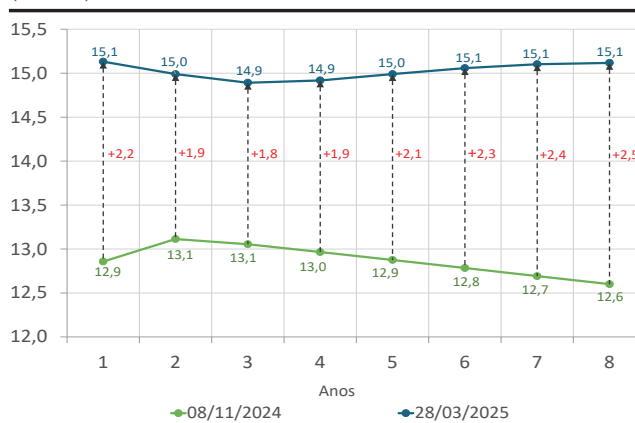
Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2
Inflação implícita na estrutura a termo da taxa de juros de títulos públicos
(Em %)



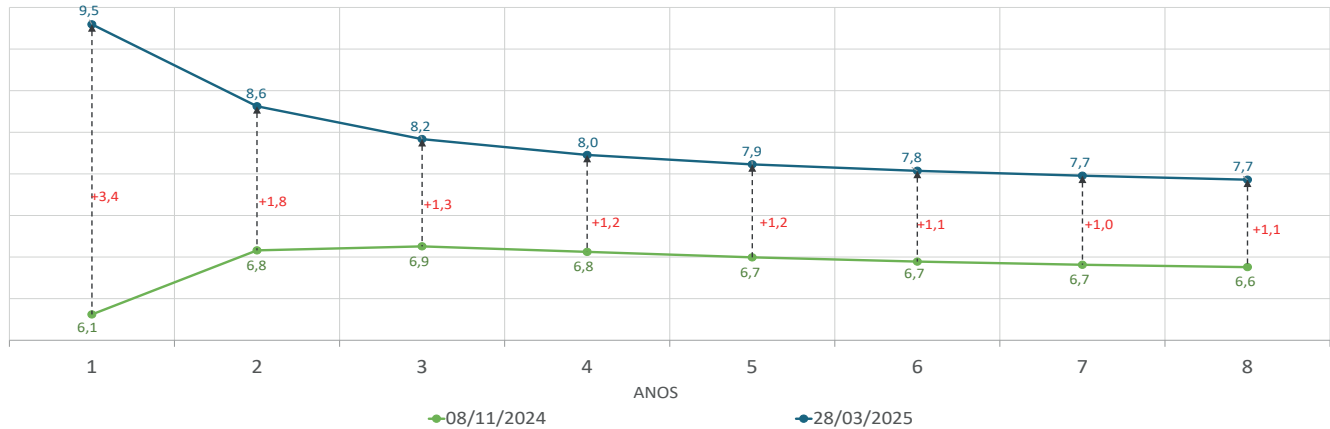
Fonte: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4
Estrutura a termo da taxa de juros nominal de títulos públicos
(Em %)



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

GRÁFICO 5
Estrutura a termo da taxa de juros real de títulos públicos
 (Em %)

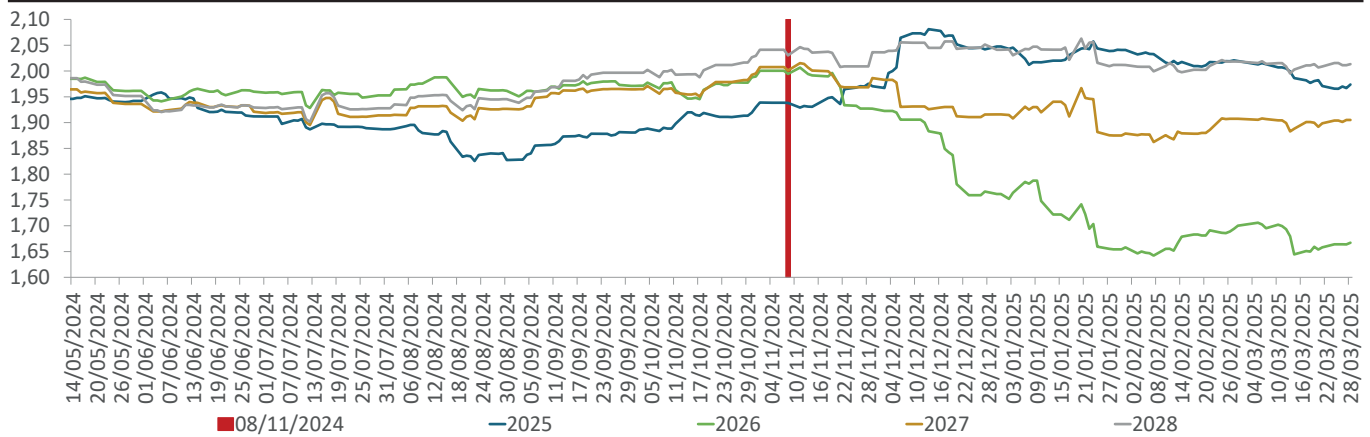


Fonte: Anbima.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2 PIB

A média das expectativas para o crescimento do PIB em 2025, de acordo com a pesquisa do BCB, está em 2,0%. Desde o final do ano passado (data do último boletim), as previsões para 2025 passaram por tendência de alta, enquanto para os próximos anos (2026-2028) a tendência foi de queda (gráfico 6).

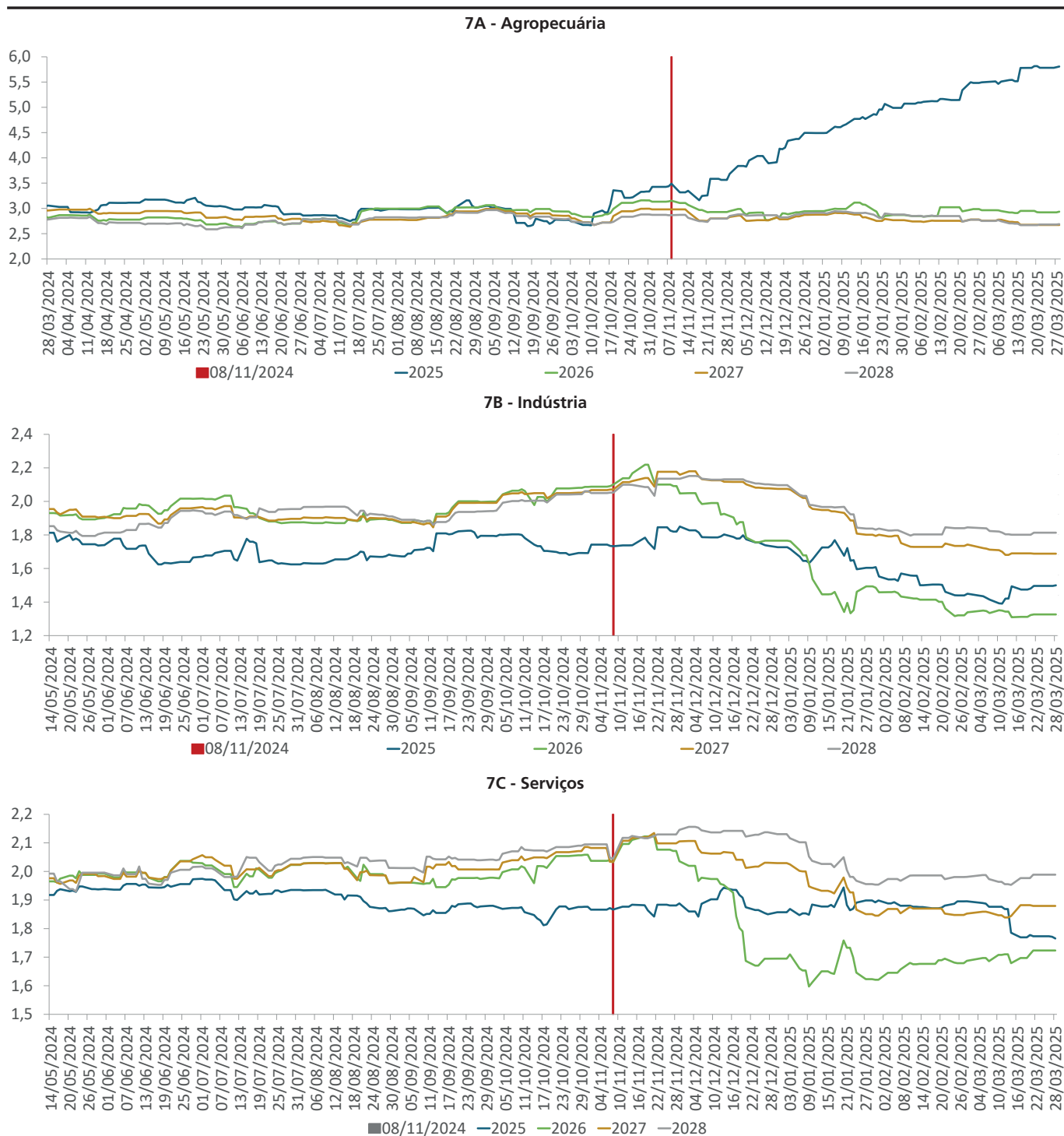
GRÁFICO 6
Crescimento do PIB (2025 – 2028)
 (Em %)



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 14 de março de 2025.

Os gráficos 7A, 7B e 7C apresentam projeções do PIB para os próximos anos pelo lado da oferta. Destaca-se a forte alta nas expectativas do PIB da agropecuária neste ano, impulsionada pela previsão de uma safra recorde. Em contrapartida, as projeções para o PIB da indústria e de serviços estão em tendência de queda para 2025 e 2026, refletindo o impacto do aumento das expectativas para a taxa de juros sobre a atividade econômica.

GRÁFICO 7
Crescimento do PIB (2025-2028): ótica da oferta
 (Em %)



Fonte: SEM/BCB.

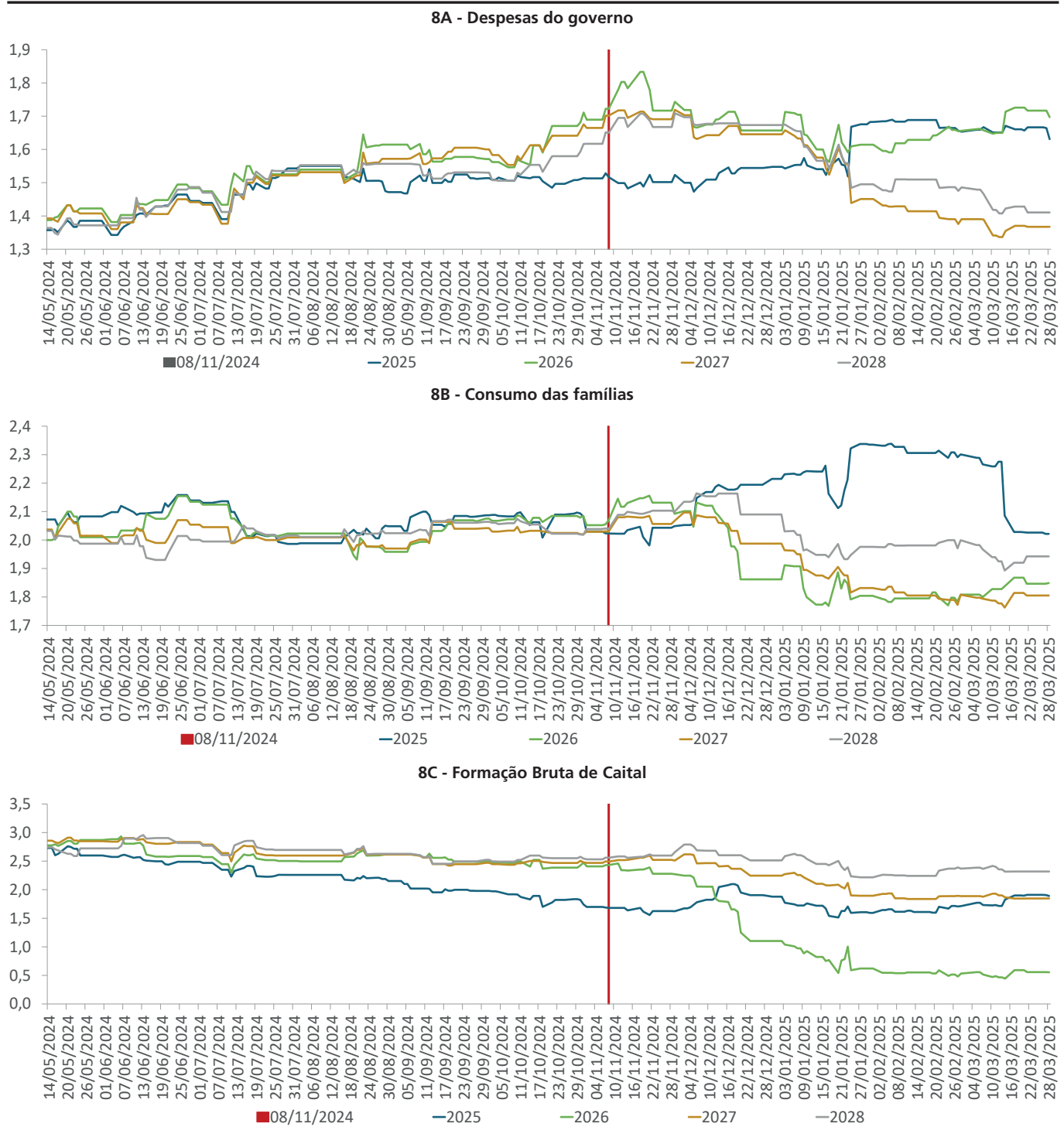
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 14 de março de 2025.

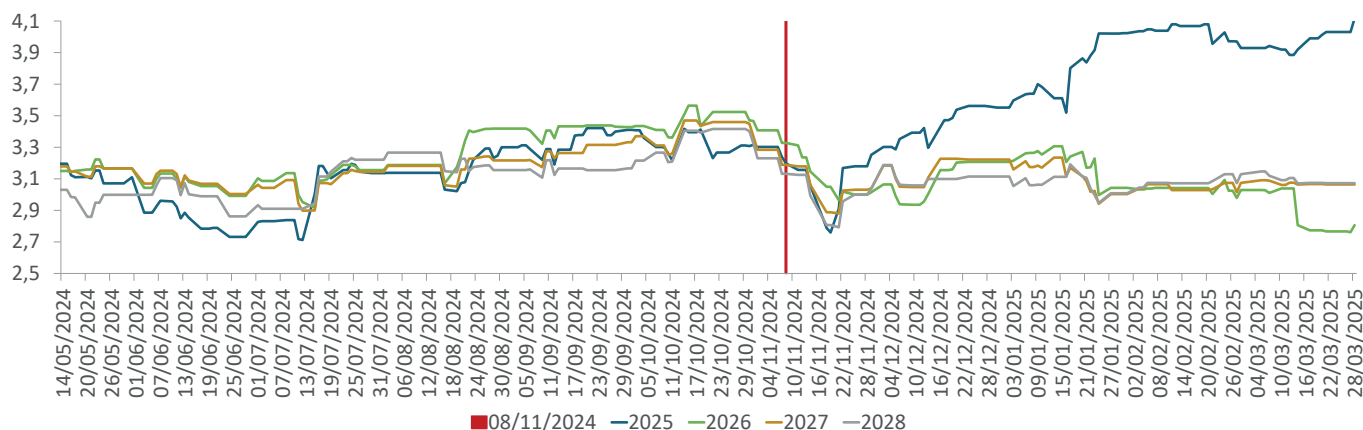
Já no gráfico 8, de A a E, observam-se as projeções do PIB pelo lado da demanda. Destaca-se a tendência de alta nas expectativas para os gastos do governo em 2025, refletindo a desconfiança dos agentes em relação ao pacote fiscal e à capacidade do governo de conter despesas. Além disso, nota-se o crescimento das expectativas

para as exportações, impulsionado, possivelmente, pela valorização do dólar e pela safra. Em contrapartida, há uma tendência de queda na taxa de crescimento esperada na Formação Bruta de Capital Fixo e no consumo das famílias para 2026, possivelmente em resposta ao aumento das expectativas para as taxas de juros.

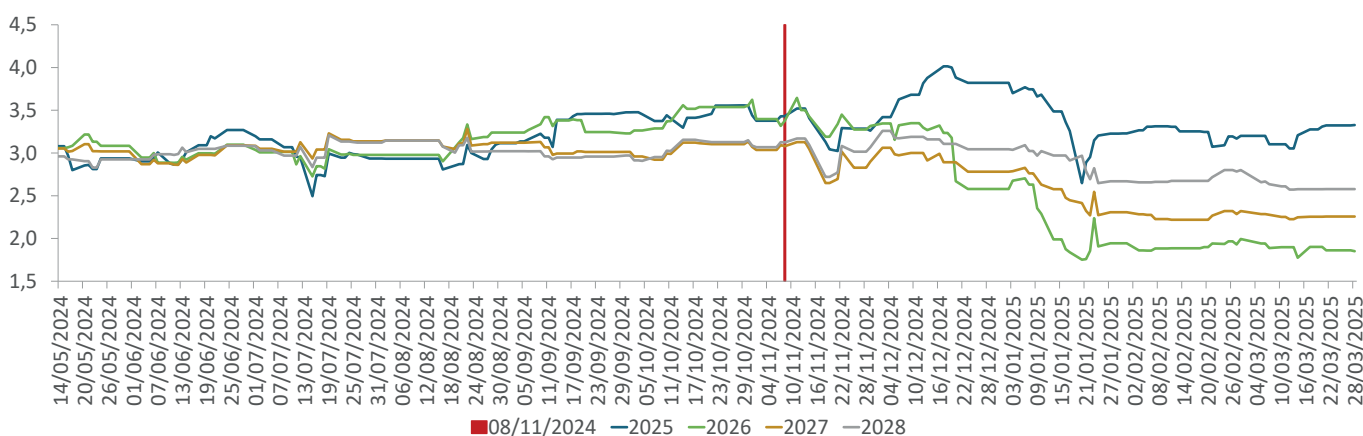
GRÁFICO 8
Crescimento do PIB (2025-2028): ótica da demanda
 (Em %)



8D - Exportações



8E - Importações



Fonte: SEM/BCB.

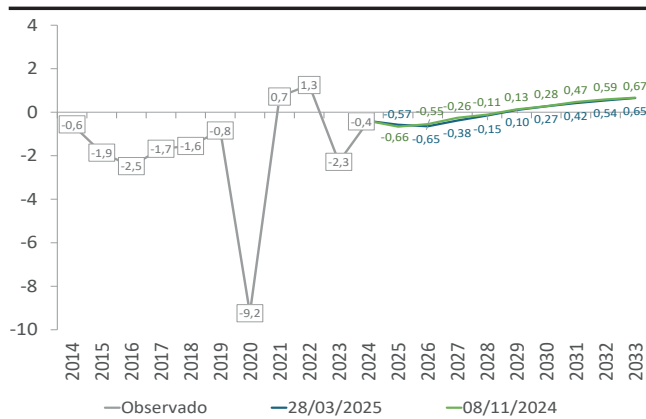
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 14 de março de 2025.

3 Finanças públicas

Nas finanças públicas, de acordo também com as expectativas de mercado coletadas pelo BCB, o resultado primário, após *déficit* de 0,4% do PIB em 2024, deve atingir um *déficit* de 0,57% do PIB em 2025. Entre novembro do ano passado e março deste ano, as projeções permaneceram praticamente inalteradas, tanto em magnitude quanto em ritmo, mantendo a perspectiva de uma melhora gradual ao longo dos próximos anos (gráfico 9). No caso do resultado nominal, as expectativas seguem sendo de redução do *déficit* até 2033, mas agora com *déficit* maior em cerca de 0,8% do PIB a cada ano na média (gráfico 10). Esse maior *déficit* vem da expectativa com a despesa com juros (gráfico 11), uma vez que, como visto, as projeções para o resultado primário pouco mudaram. O BCB não divulga essa série, obtida aqui pela diferença entre as projeções para

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



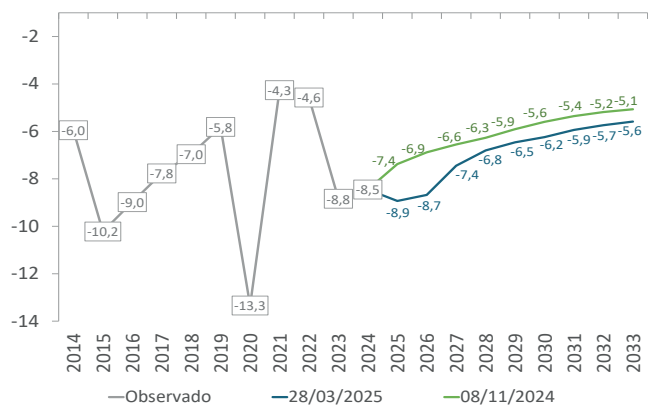
Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Pesquisa *Focus*, média da amostra dos últimos trinta dias.

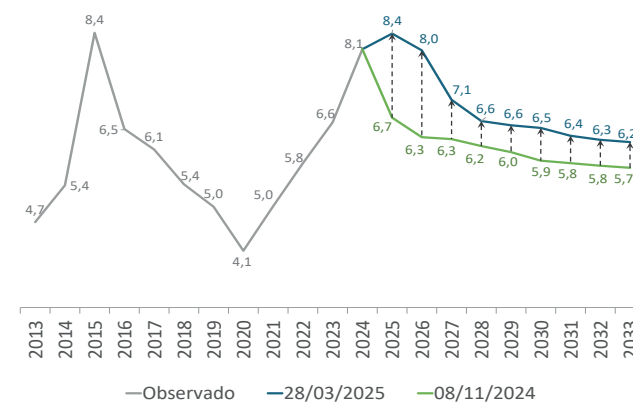
os resultados nominal e primário. Após se elevar de 6,6% do PIB em 2023 para 8,1% do PIB em 2024, essa despesa deverá cair a partir de 2025, quando espera-se um crescimento para 8,4% do PIB. De novembro até agora houve aumento nas expectativas, refletindo maiores expectativas na taxa de juros. Coerentemente com as expectativas de maior déficit nominal, a dívida como porcentagem do PIB esperada, que já tinha previsão de crescimento, agora tem crescimento previsto menor para 2025, mas maior a partir de 2026, tanto a líquida (gráfico 12) quanto a bruta (gráfico 13).

GRÁFICO 10
Resultado nominal do setor público
(Em % do PIB)



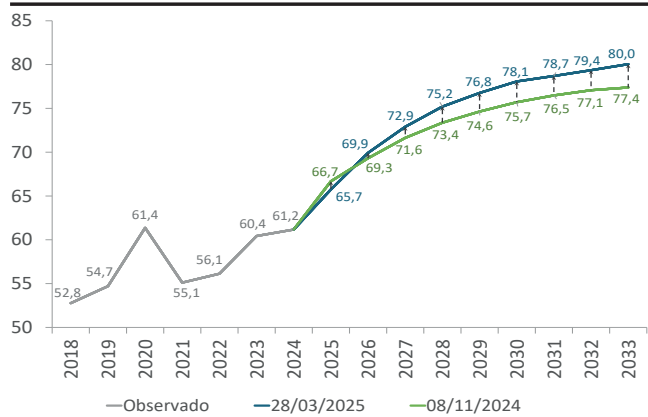
Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Pesquisa *Focus*, média da amostra dos últimos trinta dias.

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



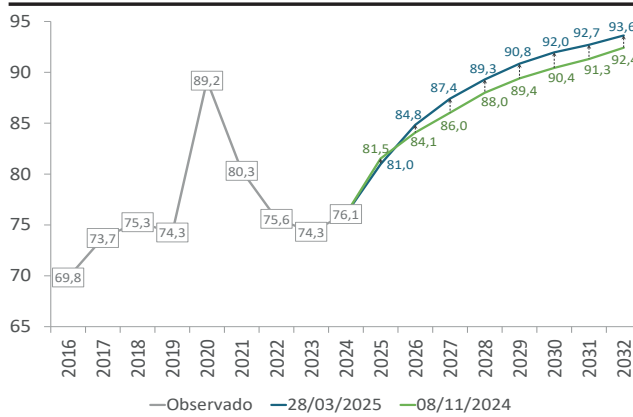
Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Pesquisa *Focus*, média da amostra dos últimos trinta dias.

GRÁFICO 12
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.

GRÁFICO 13
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.

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 Pecky
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Equipe Administrativa:

Aline Conceição Santos
Carla Nunes Menezes
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.
