

## CRÉDITO E JUROS

# Boletim de expectativas - Julho de 2022<sup>1</sup>

## Sumário

Este *Boletim* apresenta uma compilação de expectativas de mercado para diversas variáveis econômicas, coletadas de diferentes fontes.<sup>2</sup> Neste número, exploramos as diferenças nas medianas das projeções para diversas variáveis coletadas e divulgadas pelo Banco Central do Brasil (BCB) em duas datas: 29 de abril, a última divulgação antes da interrupção das publicações por paralisações de servidores do banco, e 8 de julho, data de referência da primeira divulgação após a retomada da disponibilização ao público dos resultados das coletas. Houve melhora no PIB de 2022 e queda no de 2023; a inflação de 2022 ficou aproximadamente estável e a de 2023 subiu; a Selic esperada também subiu, de 2022 a 2024, refletindo a expectativa de um aperto monetário mais duradouro; a taxa de câmbio esperada para o fim de 2022 e dos dois anos seguintes subiu um pouco (mas espera-se que a taxa de câmbio esteja, no fim de 2024, abaixo dos níveis do fim de 2022 e 2023); os resultados fiscais – primário, nominal e dívida – melhoraram; o saldo da balança comercial subiu; as previsões para déficit em conta corrente e investimento direto no país (IDP), no balanço de pagamentos, não se alteraram muito e, portanto, nem as proporções entre eles: o IDP quatro vezes maior do que o déficit em 2022 e aproximadamente o dobro em 2023 e 2024.

## Expectativas para a economia brasileira

O BCB voltou a divulgar as expectativas que coleta junto aos agentes econômicos, em particular especialistas em economia e projeções. A última divulgação antes da interrupção se referiu a 29 de abril passado e a mais recente, a 8 de julho. Nesse intervalo de pouco mais de dois meses, as projeções para o crescimento do PIB em 2022 passaram de 0,7% para 1,6%, refletindo, pelo menos em parte, a surpresa positiva que os indicadores de nível de atividade vêm trazendo, e também as medidas que podem estimular a economia. Em compensação, a projeção para o ano que vem caiu de 1% para 0,4%, em parte pelo aumento da base de comparação em 2022 e, em parte, pela suposição de efeitos defasados e mais duradouros do aperto da política monetária, além da prevista redução do crescimento da economia mundial. De fato, as taxas de juros reais de um e dois anos, considerando a estrutura a termo da taxa de juros dos títulos públicos, subiram 2 pontos percentuais (p.p.) e 1 p.p., respectivamente, nesse período (gráfico 2).

**Estêvão Kopschitz Xavier Bastos**  
Coordenador de Conjuntura na Diretoria  
de Estudos e Políticas Macroeconômicas  
(Dimac) do Ipea

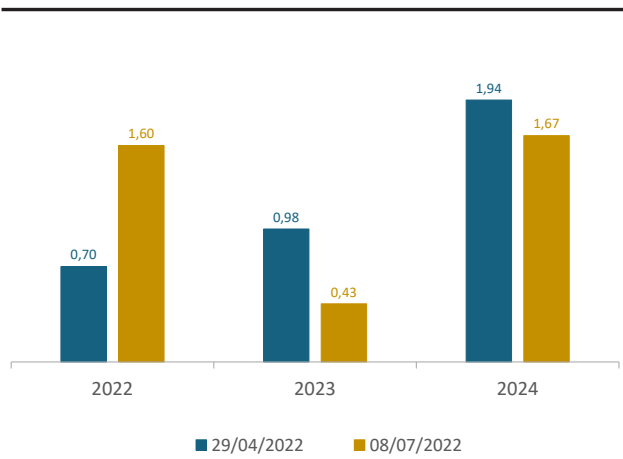
[estevao.bastos@ipea.gov.br](mailto:estevao.bastos@ipea.gov.br)

Divulgado em 14 de julho de 2022.

1. Com informações até 13 de julho de 2022.

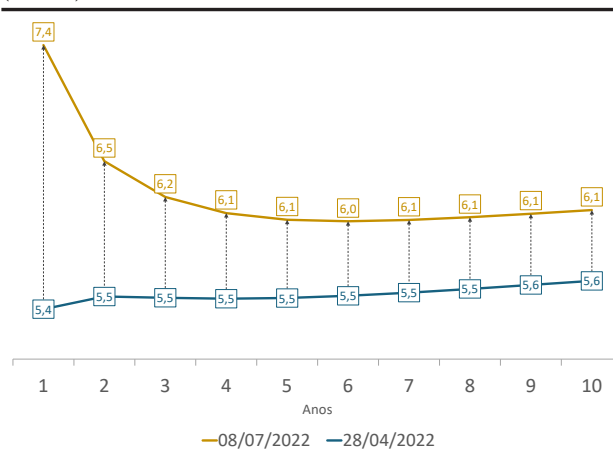
2. Neste número, BCB e Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).

**GRÁFICO 1**  
**PIB anual: projeções em 29 de abril e 8 de julho de 2022**  
 (Em var%)



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

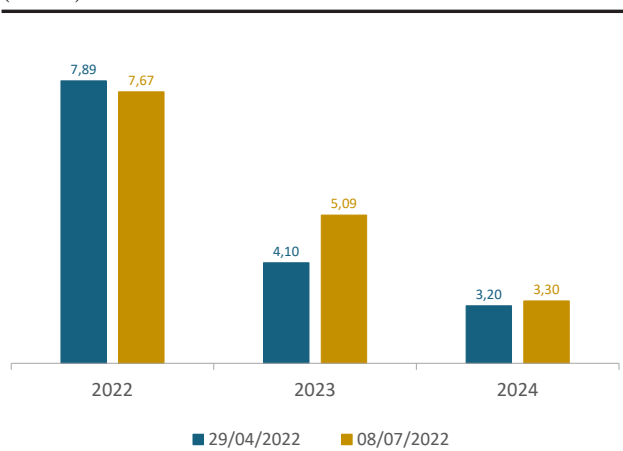
**GRÁFICO 2**  
**Estrutura a termo da taxa de juros: juros reais acima do IPCA**  
 (Em %)



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

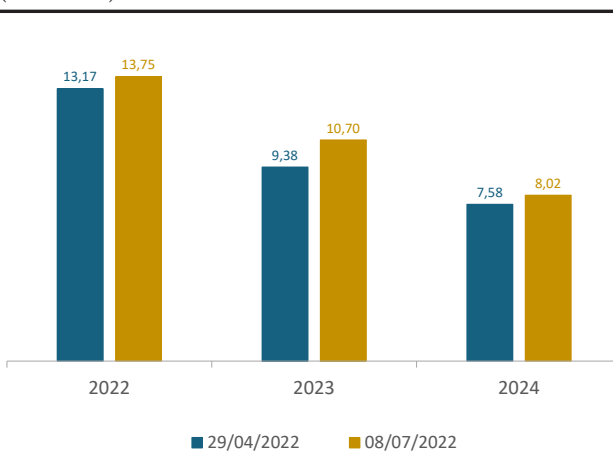
Entre o fim de abril e a primeira semana de julho, a taxa do IPCA esperada para 2022 recuou de 7,89% para 7,67%; no meio do caminho, chegou a 8,93%, em 6 de junho, mas depois caiu por causa dos efeitos esperados das desonerações tributárias em combustíveis, energia elétrica, telecomunicações e transportes. Em compensação, a mediana das expectativas para 2023 subiu de 4,10% para 5,09%; já havia o movimento de revisão para cima das expectativas de inflação para 2023 ao longo de abril e maio, mas ele se intensificou após as medidas de desoneração tributária, pois parte delas será revertida em 2023, levando ao efeito inverso (gráfico 3). É verdade que a menor taxa de inflação em 2022 reduz a persistência inflacionária, causada pela indexação, para 2023, mas esse efeito não estaria sendo suficiente para evitar o aumento da inflação esperada para o ano que vem.

**GRÁFICO 3**  
**Inflação (IPCA): projeções em 29 de abril e 8 de julho de 2022**  
 (Em %)



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

**GRÁFICO 4**  
**Selic esperada para o fim do ano: em 29 de abril e 8 de julho de 2022**  
 (Em % a.a.)

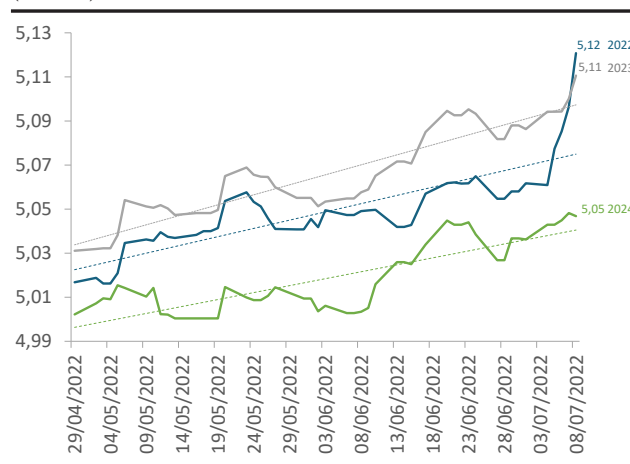


Fonte: BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A Selic esperada para o fim de 2022 subiu cerca de 0,5 p.p., mas o mais relevante é que as taxas esperadas para o fim de 2023 e de 2024 também subiram, refletindo a expectativa de aperto monetário mais duradouro (gráfico 4). A taxa de câmbio do real em relação ao dólar esperada para o fim de 2022, 2023 e 2024 subiu ao longo do período analisado, respectivamente, 2,1%, 1,6% e 0,9% – o gráfico 5 mostra as trajetórias com tendência de alta para a taxa esperada ao fim de cada ano. Prevê-se, no entanto, que a taxa de câmbio esteja, no fim de 2024, abaixo dos níveis do fim de 2022 e 2023.

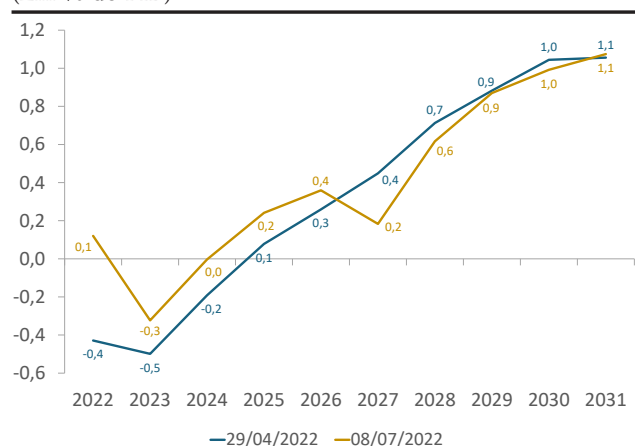
Na área fiscal, o resultado primário do setor público esperado para 2022 passou de déficit de 0,4% do PIB para superávit de 0,1% do PIB<sup>3</sup>; em 2023, de déficit de 0,5% do PIB para déficit de 0,3% do PIB – e essa melhora de 0,2 p.p. se estendeu a 2024, caindo em 2025 e 2026 para 0,1% p.p. A expectativa de melhora paulatina em direção ao superávit de cerca de 1% do PIB no longo prazo não se alterou. O resultado nominal esperado para 2022 melhorou de -7,3% do PIB para -6,8% (gráfico 7), com o mesmo 0,5 p.p. de incremento no primário, resultando em manutenção da previsão de despesas com juros em 6,9% do PIB (gráfico 8).<sup>4</sup> Para 2023, o resultado nominal esperado permaneceu em 7,3% do PIB, consequência da melhora esperada no primário, já citada, e do aumento de mesma magnitude na despesa esperada com juros, de 6,8% do PIB para 7% do PIB. Na trajetória de longo prazo, o nominal teve melhora de cerca de 0,5 p.p., praticamente toda devida à redução da despesa esperada com juros. Quanto à dívida bruta, embora a trajetória esperada continue sendo de elevação, a curva sofreu deslocamento para baixo, em média, de 2,7 p.p. do PIB (gráfico 9), sendo, na projeção mais recente, esperada em 79,1% ao fim de 2022, em 84,9% cinco anos depois e em 85,7% em 2031.

**GRÁFICO 5**  
Taxa de câmbio R\$/US\$ esperada para o fim do ano: entre 29 de abril e 8 de julho de 2022  
(Em R\$)



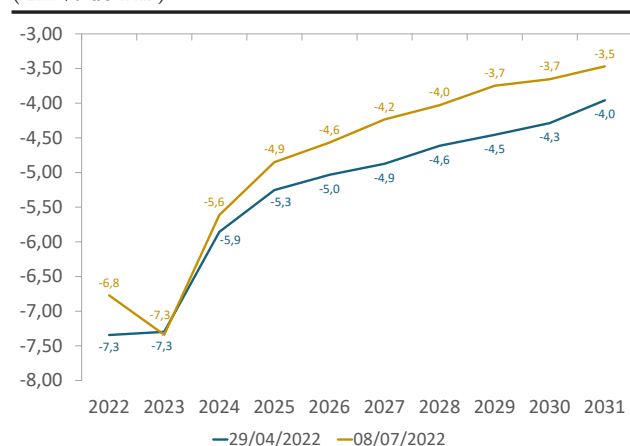
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 6**  
Resultado primário esperado de 2022 a 2031: comparação entre 29 de abril e 08 de julho de 2022  
(Em % do PIB)



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

**GRÁFICO 7**  
Resultado nominal esperado de 2022 a 2031: comparação entre 29 de abril e 08 de julho de 2022  
(Em % do PIB)

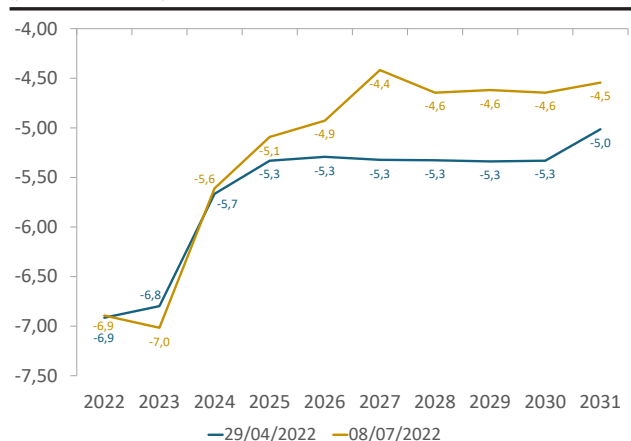


Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3. Provavelmente pelos resultados positivos recentes nas contas públicas. A estimativa do resultado do governo central em junho e no primeiro semestre de 2022 está disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2022/07/estimativa-preliminar-do-resultado-primario-do-governo-central-em-junho-de-2022/>>.

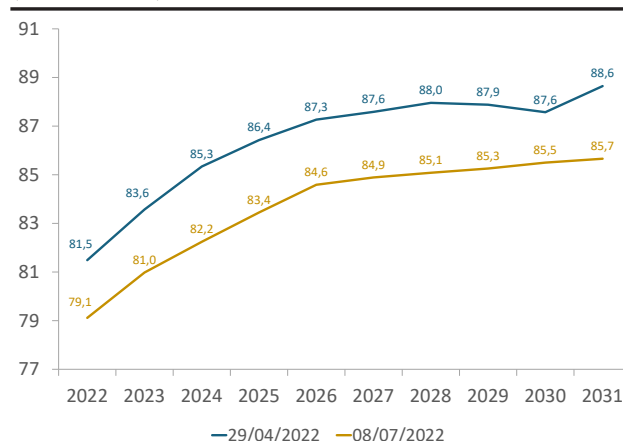
4. A previsão de despesa com juros é calculada pela diferença entre o resultado nominal e o primário esperados.

**GRÁFICO 8**  
**Despesa com juros do setor público esperada de 2022 a 2031: comparação entre 29 de abril e 08 de julho de 2022**  
 (Em % do PIB)



Fonte: BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
 Obs.: obtida pela diferença entre as projeções de resultado nominal e primário.

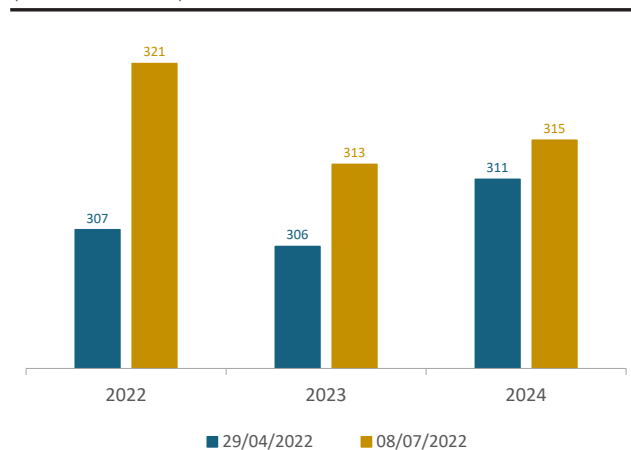
**GRÁFICO 9**  
**Dívida bruta do governo geral esperada de 2022 a 2031: comparação entre 29 de abril e 08 de julho de 2022**  
 (Em % do PIB)



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

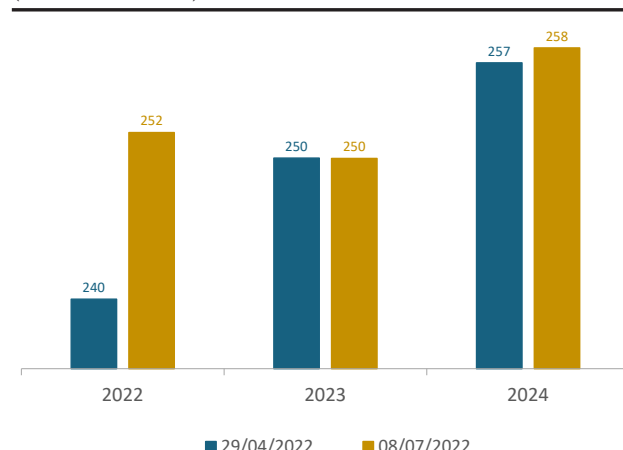
Os gráficos 10, 11 e 12 trazem as projeções para exportações, importações e saldo comercial. As exportações projetadas aumentaram em 2022, 2023 e 2024; as importações previstas subiram para este ano e ficaram estáveis para os dois seguintes; os saldos esperados aumentaram nos três anos e estão, na previsão mais recente, em US\$ 69 bilhões, US\$ 62 bilhões e US\$ 56 bilhões. As previsões para déficit em conta corrente e investimento direto no país (IDP) não se alteraram muito e, portanto, nem as proporções entre eles: o IDP quatro vezes maior do que o déficit em 2022 e aproximadamente o dobro em 2023 e 2024.

**GRÁFICO 10**  
**Balança comercial – exportações: valores esperados de 2022 a 2024, comparação entre 29 de abril e 08 de julho de 2022**  
 (Em US\$ bilhões)



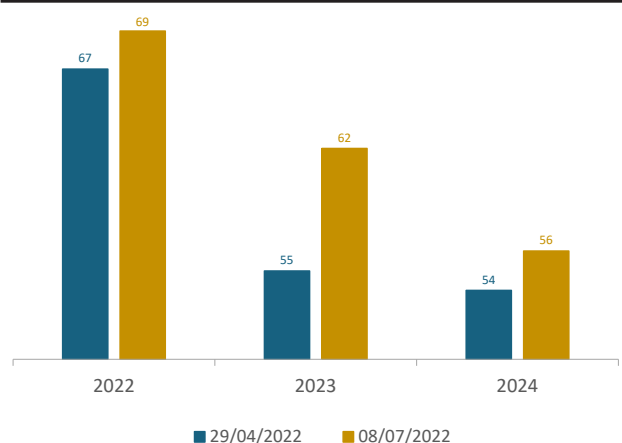
Fonte: BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 11**  
**Balança comercial – importações: valores esperados de 2022 a 2024, comparação entre 29 de abril e 08 de julho de 2022**  
 (Em US\$ bilhões)



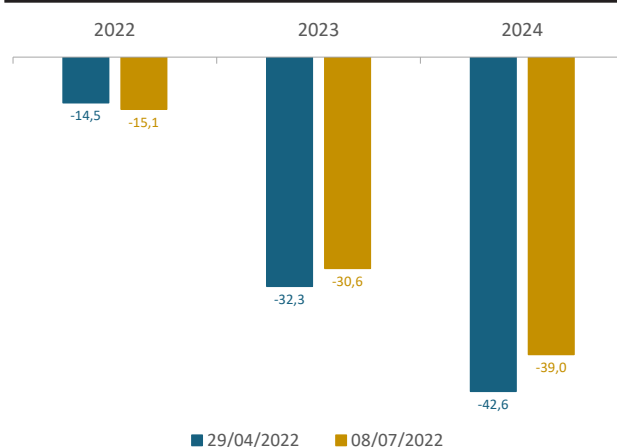
Fonte: BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 12**  
**Balança comercial – saldo: valores esperados de 2022 a 2024, comparação entre 29 de abril e 08 de julho de 2022**  
 (Em US\$ bilhões)



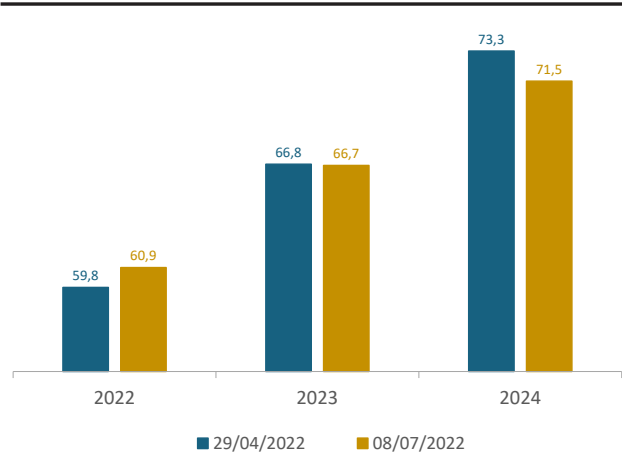
Fonte: BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 13**  
**Balanco de pagamentos – saldo em conta corrente: valores esperados de 2022 a 2024, comparação entre 29 de abril e 08 de julho de 2022**  
 (Em US\$ bilhões)



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

**GRÁFICO 14**  
**Balanco de pagamentos – investimento direto no país: valores esperados de 2022 a 2024, comparação entre 29 de abril e 08 de julho de 2022**  
 (Em US\$ bilhões)



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

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

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Diretor)  
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos (Diretor Adjunto)

**Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:**

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Editor)  
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos (Editor)  
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos (Editor)  
Fábio Servo  
José Ronaldo de Castro Souza Júnior  
Leonardo Mello de Carvalho  
Maria Andréia Parente Lameiras  
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa  
Sandro Sacchet de Carvalho

**Pesquisadores Visitantes:**

Ana Cecília Kreter  
Andreza Aparecida Palma  
Antônio Carlos Simões Florido  
Cristiano da Costa Silva  
Felipe Moraes Cornelio  
Paulo Mansur Levy  
Sidney Martins Caetano

**Equipe de Assistentes:**

Alexandre Magno de Almeida Leão  
Caio Rodrigues Gomes Leite  
Diego Ferreira  
Diego Rosalino Marques  
Felipe dos Santos Martins  
Izabel Nolau de Souza  
Marcelo Lima de Moraes  
Pedro Mendes Garcia  
Rafael Pastre  
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 da Economia.

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