

## CRÉDITO E JUROS

# Boletim de expectativas - Maio de 2021<sup>1</sup>

## Sumário

Este boletim apresenta uma coleção de expectativas para diversas variáveis econômicas, obtidas de diferentes fontes.<sup>2</sup> Neste número, são apresentadas previsões para produto interno bruto (PIB), inflação, juros, taxa de câmbio e balanço de pagamentos. Os indicadores de nível de atividade do primeiro trimestre se mostraram melhores do que o esperado, levando a revisões para cima do crescimento estimado para o PIB no primeiro trimestre – que será divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) em 1º de junho – e para o do ano. Para 2021, a mediana do Focus e a de coleta feita pela Bloomberg<sup>3</sup> coincidem em 3,5%, mesmo número do Boletim Macroeconômico da SPE, divulgado em 18 de maio.

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo 15 (IPCA-15), divulgado em 25 de maio, acumulou 7,27% em doze meses. No dia 24, o Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea divulgou sua nova projeção para o IPCA em 2021, de 5,3%, revendo a projeção anterior de 4,6%, divulgada em março.<sup>4</sup> A previsão mediana do Focus, em 21 de maio, era de 5,19%; a do cenário básico da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), de 5,1%; e a do Boletim Macroeconômico da SPE, de 5,05%. Em todos os casos, o que se espera é a redução da taxa acumulada em doze meses, especialmente a partir de setembro, chegando ao fim do ano próximo ao limite superior da faixa da meta de inflação.

A taxa do *swap* DI-pré de um ano vinha subindo ao longo de 2021 e havia se estabilizado, em abril, em cerca de 5,2%. Em maio, subiu novamente, para 5,7%. A alta nos juros em 2021 aparece também no DI Futuro, em vencimentos curtos e longos. No entanto, para vencimentos mais longos, como janeiro de 2024 e de 2027, a tônica, desde abril, tem sido a estabilidade.

A expectativa média do Focus/BCB para a taxa de câmbio R\$/US\$ no fim de 2021 estava, em 21 de maio, em R\$ 5,30, mesmo valor da Ptax no mesmo dia e também, aproximadamente, o número esperado para o fim de 2022. Para o *deficit* em conta-corrente do balanço de pagamentos, a mediana das expectativas coletadas pelo BCB é de US\$ 2,5 bilhões em 2021, aumentando para US\$ 15 bilhões e US\$ 20 bilhões nos dois anos seguintes; paralelamente, o investimento direto no país esperado para os mesmos anos é de US\$ 55 bilhões, US\$ 64 bilhões e US\$ 66 bilhões.

**Estêvão Kopschitz Xavier Bastos**  
Técnico de Planejamento e Pesquisa  
da Diretoria de Estudos e Políticas  
Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

estevao.bastos@ipea.gov.br

Divulgado em 27 de maio de 2021.

1. Com informações até 24 de maio de 2021.

2. Banco Central do Brasil (BCB); Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima); Secretaria de Política Econômica (SPE); Bloomberg; B3; Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea; e Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (Ibre/FGV).

3. De 21 colaboradores que forneceram informação em maio, desprezando as informações que ainda são de abril.

4. Mais detalhes da nova projeção disponíveis em: <<https://bit.ly/2Tn4vKt>>.

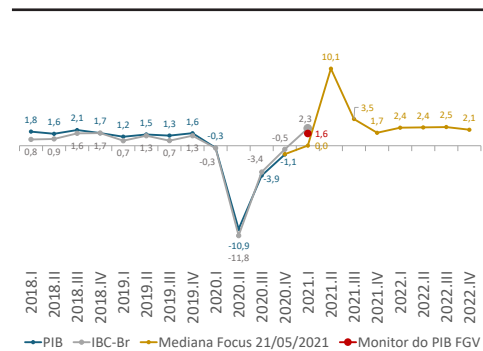
## 1 PIB



As atualizações recentes do Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) e do Monitor do PIB/FGV de março trouxeram números melhores do que o esperado e influenciaram as projeções para o PIB do primeiro trimestre e para 2021. A variação sobre o primeiro trimestre de 2020 era prevista, em 12 de maio, pela mediana do Focus/BCB, em -0,40%; já no dia 14, passou para -0,10% e, em 21 de maio, para 0%. Tomando a média das projeções, a sequência é -0,2%, 0% e +0,2%. Essas projeções do Focus estão abaixo do crescimento aferido pelo IBC-Br, de 2,3%, e pelo Monitor do PIB/FGV, de 1,6%. O gráfico 1 ilustra esses números e também a sequência de taxas sobre o mesmo trimestre do ano anterior esperada até o último trimestre do ano que vem. O IBGE divulgará o PIB do primeiro trimestre em 1º de junho.

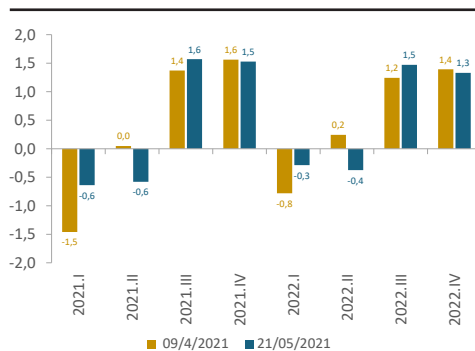
O BCB não coleta projeções para a variação sobre o trimestre imediatamente anterior da série dessazonalizada do PIB; no entanto, aplicando a variação sobre o mesmo trimestre do ano anterior à série do PIB ajustado do IBGE, é possível obter a variação implícita prevista. O resultado desse cálculo está apresentado no gráfico 2, em duas datas: 9 de abril deste ano, data de referência das projeções na última edição deste boletim de expectativas, e 21 de maio último. Nesse período, o momento de maior mudança foi de 13 para 14 de maio, logo após a divulgação do IBC-Br de março, como mencionado. A queda prevista no primeiro trimestre, que era de 1,5%, agora é de 0,6%. Para o segundo trimestre, em vez de crescimento nulo, haveria nova queda de 0,6%. O gráfico ilustra as demais alterações.

**GRÁFICO 1**  
Crescimento trimestral do PIB em 2021 e 2022 sobre o mesmo período do ano anterior (Em %)



Fonte: BCB, IBGE e FGV.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 2**  
PIB trimestral: variação sobre o trimestre imediatamente anterior na série dessazonalizada (Em %)



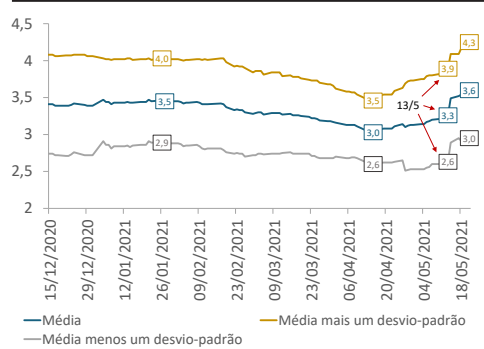
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: previsões obtidas pela aplicação da variação sobre o mesmo trimestre do ano anterior da mediana das expectativas coletadas pelo BCB à série histórica dessazonalizada do IBGE e posterior cálculo da variação sobre o trimestre imediatamente anterior.

As revisões também aconteceram no crescimento do PIB previsto para 2021, o que está ilustrado no gráfico 3. A expectativa média no dia 21 de maio era de crescimento de 3,6%, com intervalo de um desvio-padrão entre 3% e 4,3%. O gráfico 4 mostra a evolução da previsão média e o intervalo de um desvio-padrão para 2022.

Ao publicar o Boletim Macroeconômico de maio de 2021, no dia 18 de maio, a SPE, do Ministério da Economia, atualizou a projeção de crescimento do PIB em 2021 de

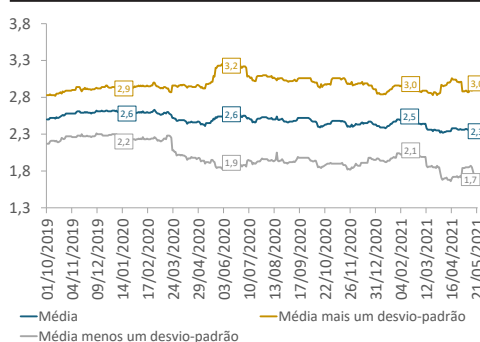
3,2% para 3,5%, destacando “a expectativa do bom resultado da atividade econômica no primeiro trimestre de 2021, mesmo diante do aumento das regras legais de distanciamento e a despeito do fim do auxílio emergencial”. Em 26 de maio, a mediana das projeções para 2021 coletadas pela Bloomberg de 21 instituições que deram informações em maio (desprezando as que ainda eram de abril) estava em 3,5%. A projeção da SPE de crescimento anual do PIB de 2022 a 2025 continuou em 2,5%.

**GRÁFICO 3**  
**PIB 2021: evolução da projeção no Focus/BCB**  
(Em %)



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

**GRÁFICO 4**  
**PIB 2022: evolução da projeção no Focus/BCB**  
(Em %)

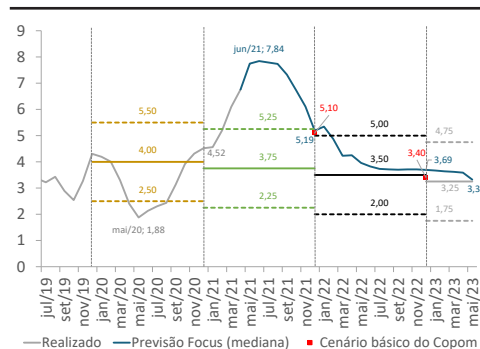


Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## 2 Inflação

O IPCA-15, divulgado em 25 de maio, acumulou 7,27% em doze meses. No dia 24, o Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea divulgou sua nova projeção para o IPCA em 2021, de 5,3%, restando a projeção anterior de 4,6%, divulgada em março.<sup>5</sup> A previsão mediana do Focus, em 21 de maio, era de 5,19% e a do cenário básico do último Copom, de 5,1%. Em todos os casos, o que se espera é a redução da taxa em doze meses, especialmente a partir de setembro, chegando ao fim do ano um pouco abaixo do limite superior da faixa da meta de inflação. O gráfico 5 inclui a trajetória esperada pelo Focus até maio de 2023, comparada com as metas e a taxa do cenário do Copom para 2022, 3,4%.

**GRÁFICO 5**  
**Expectativa para o IPCA acumulado em doze meses, metas anuais e seus limites**  
(Em %)



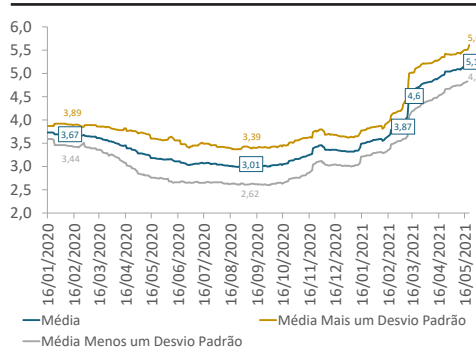
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Projeções do Focus/BCB com data de 21 de maio de 2021; do Copom, de 5 de maio de 2021.

O IPCA esperado para 2021 pela média do Focus começou o ano passado, antes da pandemia, em cerca de 3,7%, isto é, ancorado na meta de 3,75%. Reduziu-se depois, chegando a setembro em cerca de 3%. Desde o fim de 2020, voltou a subir, e

5. Mais detalhes da nova projeção disponíveis em: <<https://bit.ly/2Tn4vKt>>.

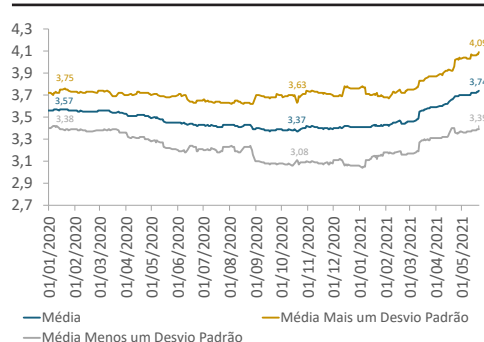
com mais intensidade a partir de março deste ano. Segundo a nota *Análise e Projeções de Inflação*,<sup>6</sup> o principal fator do aumento da inflação esperada para este ano foi a taxa dos preços monitorados, que passou de 6,4% para 8,4%; a alta esperada dos bens livres, exceto alimentação, no domicílio passou de 3,8% na projeção de março para 4,3%; a inflação nos serviços em 2021 foi revista de 3,6% para 4,0%; e a inflação prevista para alimentos no domicílio foi mantida em 5%. O gráfico 6 mostra a trajetória da inflação (IPCA) esperada para 2021 de acordo com a média do Focus, junto com o intervalo de um desvio-padrão. O gráfico 7 mostra o mesmo para o IPCA de 2022, que também passou a se elevar a partir de março deste ano, estando em 3,74%, acima da meta de 3,50%. No gráfico 8, estão as trajetórias do IPCA esperadas para 2023, 2024 e 2025.

**GRÁFICO 6**  
Expectativa para o IPCA em 2021, segundo o Focus/BCB  
(Em %)



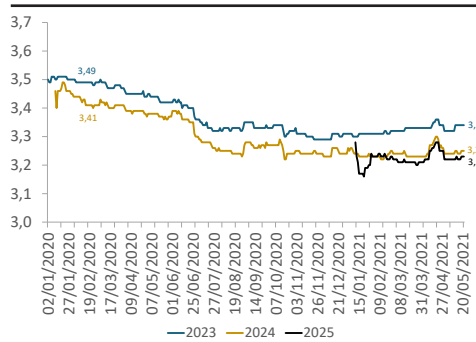
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 7**  
Expectativa para o IPCA em 2022, segundo o Focus/BCB  
(Em %)



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

**GRÁFICO 8**  
Expectativa para o IPCA de 2023 a 2025, segundo o Focus/BCB  
(Em %)



Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Último dado de 21 de maio de 2021.

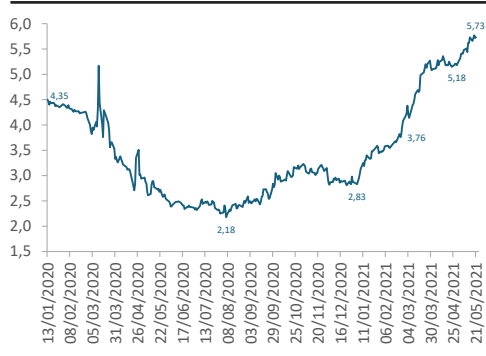
### 3 Juros

A taxa do *swap* DI-pré de um ano vinha subindo ao longo de 2021 e havia se estabilizado, em abril, em cerca de 5,2%. Em maio, subiu novamente, para 5,7% (gráfico 9). A alta nos juros em 2021 aparece também no DI Futuro, em vencimentos curtos e longos. No entanto, para vencimentos mais longos, como janeiro de 2024 e de 2027, a tônica, desde abril, tem sido de estabilidade (gráfico 10). O gráfico 11 ilustra como a inclinação da curva do DI, medida pela diferença entre os contratos de janeiro de 2027 e janeiro de 2022, mudou de patamar desde a eclosão da pandemia. De entre 1,5 e 2 pontos de porcentagem (p.p.) no início de 2020, saltou para 4 p.p. na segunda metade de março do ano passado e, desde então, tem oscilado na faixa entre 3,5 e 4,5 p.p.

6. Disponível em: <<https://bit.ly/2Tn4vKt>>.

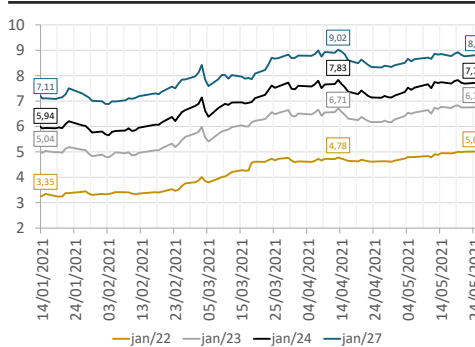
Em 21 de maio último, as expectativas para as decisões do Copom estavam como ilustrado no gráfico 12, tanto pelo Focus quanto pelo que se infere do DI Futuro. O DI sugere uma alta mais intensa do que o Focus, mas é preciso ter em mente que a cotação de mercado envolve prêmios de risco. Os gráficos 13 e 14 comparam as estruturas a termo da taxa de juros, nominal e real, conforme calculadas pela Anbima, na data de referência da última edição deste boletim, 9 de abril de 2021, e na data de referência deste, 21 de maio último.

**GRÁFICO 9**  
**Swap DI-pré 360 dias**  
(Em %)



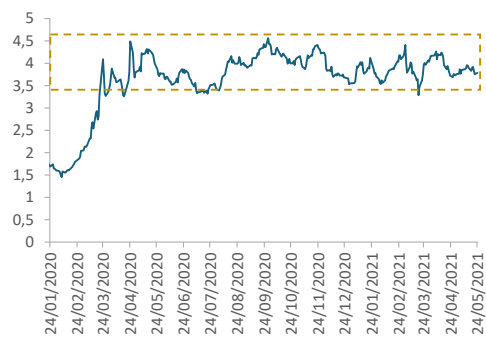
Fonte: B3.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Último dado de 21 de maio de 2021.

**GRÁFICO 10**  
**DI Futuro, vencimentos selecionados**  
(Em %)



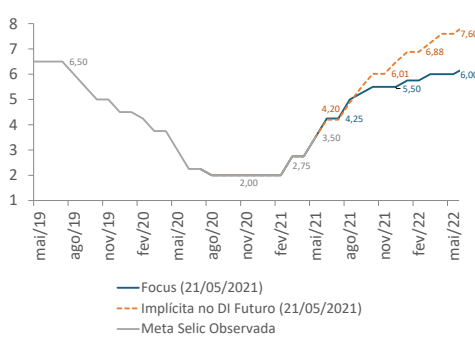
Fonte: B3.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Último dado de 24 de maio de 2021.

**GRÁFICO 11**  
**DI Futuro, diferença entre os vencimentos de janeiro de 2027 e janeiro de 2022**  
(Em %)



Fonte: B3.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Último dado de 24 de maio de 2021.

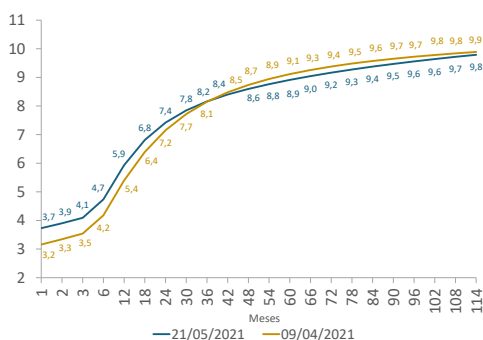
**GRÁFICO 12**  
**Meta para a taxa Selic: Focus/BCB e implícita no DI Futuro**  
(Em %)



Fonte: BCB e Bloomberg  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Focus: mediana da amostra completa.

GRÁFICO 13

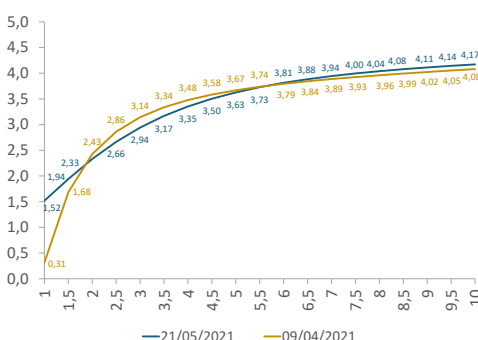
Estrutura a termo da taxa de juros nominal de títulos públicos (Em %)



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

GRÁFICO 14

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



Fonte: Anbima.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Juros reais em relação ao IPCA.

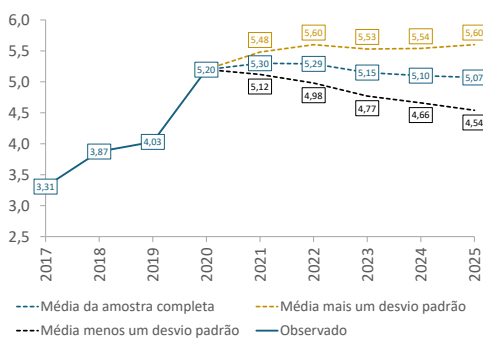


## 4 Taxa de câmbio e balanço de pagamentos

A expectativa média do Focus/BCB para a taxa de câmbio R\$/US\$ no fim de 2021 era, em 21 de maio, de R\$ 5,30, mesmo valor da Ptax no mesmo dia e também, aproximadamente, o número esperado para o fim de 2022. O gráfico 15 traz a evolução dessa expectativa até 2025, junto com o intervalo de um desvio-padrão. O gráfico 16 mostra as expectativas coletadas pelo BCB para a conta-corrente e o investimento direto no país, do balanço de pagamentos. Para a conta-corrente, uma linha referente ao dia 9 de abril e outra ao dia 21 de maio, mostrando redução no *deficit* previsto. Para o investimento direto no país, apenas a linha mais recente, pois quase não houve alteração. Entre 2021 e 2025, o *deficit* em conta-corrente cresce de US\$ 2,5 bilhões para US\$ 32 bilhões; o investimento direto no país, de US\$ 55 bilhões para US\$ 77 bilhões.

GRÁFICO 15

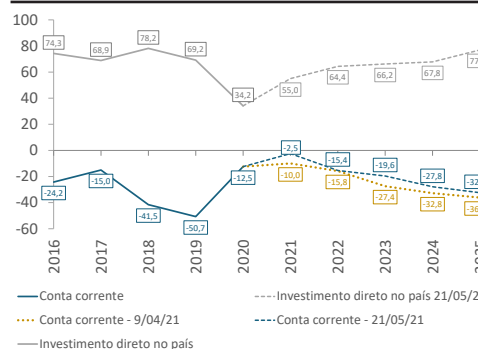
Taxa de câmbio R\$/US\$, fim do ano (Em R\$)



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

GRÁFICO 16

Balanço de pagamentos: transações correntes e investimento direto no país (Em US\$ bilhões)



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

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

José Ronaldo de Castro Souza Júnior (Diretor)  
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Diretor Adjunto)



#### **Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:**

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

#### **Equipe de Assistentes:**

Ana Cecília Kreter  
Andreza Aparecida Palma  
Augusto Lopes dos Santos Borges  
Caio Rodrigues Gomes Leite  
Felipe dos Santos Martins  
Felipe Moraes Cornelio  
Felipe Simplicio Ferreira  
Leonardo Simão Lago Alvite  
Marcelo Lima de Moraes  
Mateus de Azevedo Araujo  
Pedro Mendes Garcia  
Rafael Pastre  
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

---

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.