

CRÉDITO E JUROS

Boletim de expectativas - Agosto de 2021¹

Sumário

Este boletim apresenta uma compilação de expectativas para diversas variáveis econômicas, coletadas de diferentes fontes.² Neste número, são apresentadas previsões para o produto interno bruto (PIB), inflação, juros, taxa de câmbio e preços de *commodities*. A previsão de crescimento do PIB em 2021 passou, desde o início da pandemia, por dois momentos de mudança de patamar: abril do ano passado e entre maio e julho deste ano. Na primeira mudança, a projeção média do Sistema Expectativas de Mercado do BCB passou de 2,5% para 3,5%, nível em que permaneceu por vários meses, para depois declinar para 3,1%, em abril de 2021. Em seguida, a nova rodada de revisões trouxe a projeção média para a taxa de 5,2%, que vigora desde os últimos dias de julho. A projeção para 2022 não se alterou logo depois do começo da pandemia, oscilando em torno de 2,5%; a partir de meados de junho deste ano, no entanto, as expectativas começaram a ser revistas para baixo, com a média caindo para o valor atual de 2,1%.

De acordo com a mediana das projeções da pesquisa do BCB junto ao mercado, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de julho deste ano, de 0,96%, terá sido a taxa mensal mais elevada até pelo menos julho de 2023, período no qual ela oscilará entre 0,2% e 0,5%. A taxa acumulada em doze meses alcançará o pico de 9,3% em agosto deste ano e, depois de registrar 7,1% em dezembro, voltará, a partir de julho do ano que vem, para abaixo do limite superior de tolerância da meta de inflação (5,0%), chegando em dezembro de 2022 a 3,9%, ainda acima da meta de 3,5%. Após a definição da meta para 2024, em 24 de junho último, a mediana das expectativas para o IPCA em 2024 e 2025 migrou para a meta de 3,00%, em lugar dos 3,25% em que se encontrava até então, equivalente à meta de 2023, a última que estava definida. Essa evolução esperada da inflação ao consumidor indica que as expectativas de médio e longo prazo estão ancoradas nas metas definidas, apesar da elevação atual da taxa de inflação.

O BCB tem reagido à alta da inflação com elevação da Selic e sinalizações de que o aumento total ao fim do processo de aperto monetário será maior do que o in-

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 19 de agosto de 2021.

1. Com informações até 16 de agosto de 2021.

2. Banco Central do Brasil (BCB), Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima); Bloomberg e B3.

cialmente antecipado. A ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), ocorrida em 4 de agosto, observou ser “apropriado um ciclo de elevação da taxa de juros para patamar acima do neutro”. Como decorrência, as taxas de juros de curto, médio e longo prazos têm se elevado, com maior aumento nos prazos mais curtos, como se observa no mercado de DI futuro e na estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ) de títulos da dívida pública. Por exemplo, na ETTJ, entre maio e agosto, a taxa de um ano subiu 2,2 pontos de porcentagem (p.p.) para 8,0%; o vértice de cinco anos subiu 1 p.p., para 10,0%; e o de nove anos aumentou 0,9 p.p. para 10,6%.

O comportamento dos preços das *commodities* tem relevância para o nível de atividade e para a taxa de inflação. Por exemplo, o estudo apresentado no box *Análise do efeito dos preços das commodities sobre a atividade econômica*,³ da Visão Geral da Conjuntura do 1º trimestre deste ano, mostra que o PIB é positivamente afetado por um choque nos preços das *commodities* e que o efeito positivo é estatisticamente significativo mesmo após quinze trimestres. Além disso, a inflação também reage positiva e significativamente a um choque nos preços das *commodities*, mas esse efeito é totalmente dissipado em cinco trimestres.

São apresentadas projeções trimestrais até o fim de 2022 para as quatro *commodities* que, em conjunto, responderam por 40% das exportações brasileiras no ano passado: soja em grão, minério de ferro, petróleo e açúcar. As projeções para os preços da soja, do ferro e do açúcar indicam que os preços teriam atingido um pico no segundo trimestre deste ano, passando a cair em seguida, permanecendo, no entanto, pelo menos até o fim de 2022, acima dos níveis de 2019. A expectativa para o preço do petróleo é também que pare de subir, mas que permaneça em patamar elevado nos próximos trimestres.

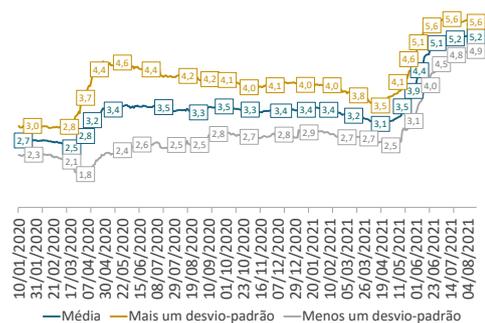
1 PIB e Inflação

A previsão de crescimento do PIB em 2021 passou, desde o início da pandemia, por dois momentos de mudança de patamar: abril do ano passado e entre maio e julho deste. Na primeira mudança, a projeção média do Sistema Expectativas de Mercado do BCB passou de 2,5% para 3,5%, onde permaneceu por vários meses, para depois declinar para 3,1% em abril de 2021. Em seguida, a nova rodada de revisões trouxe a projeção média para a taxa de 5,2%, que vigora desde os últimos dias de julho. O gráfico 1 mostra também a evolução de um desvio-padrão em torno da projeção média: o intervalo atual é de 4,9% a 5,6%. Para 2022, logo depois do começo da pandemia, a projeção média não se alterou, oscilando em torno de 2,5%, mas a dispersão das projeções em torno da média, sim: o intervalo de um desvio-padrão passou de 2,3%-2,9% para 1,8%-3,2%. A partir de meados de junho deste ano, as expectativas começaram a ser revistas para baixo, com a média caindo para 2,1% (gráfico 2).

3. De autoria de Andreza Palma, disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2021/03/visao-geral-da-conjuntura-10/>> (p. 11-15).

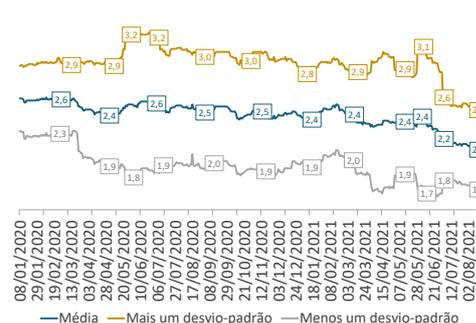
Para 2024 e 2025, a média das projeções é de 2,4% em cada ano, com intervalo de 2,0% a 2,8%. Assim, o país sai da pandemia crescendo quase um p.p. a mais do que no triênio 2017-2019, quando a média foi de 1,5% ao ano (a.a.), respectivamente 1,3%, 1,8% e 1,4%. O PIB do segundo trimestre de 2021 será divulgado pelo IBGE em 1º de setembro.

GRÁFICO 1
Previsão de crescimento do PIB do Brasil para 2021 de acordo com o Sistema Expectativas de Mercado do BCB (Em %)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

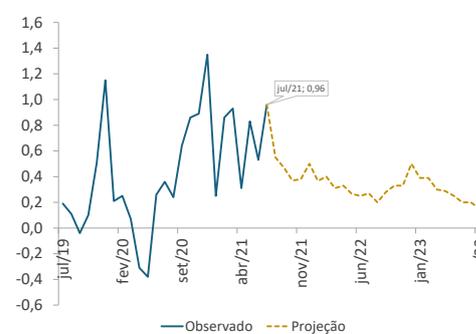
GRÁFICO 2
Previsão de crescimento do PIB do Brasil para 2022 de acordo com o Sistema Expectativas de Mercado do BCB (Em %)



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

O IPCA de julho deste ano, divulgado pelo IBGE em 10 de agosto, registrou inflação de 0,96%; de acordo com a mediana das projeções da pesquisa do BCB junto ao mercado, esta terá sido a taxa mensal mais elevada, pelo menos até julho de 2023, período no qual oscilará entre 0,2% e 0,5%, aproximadamente (gráfico 3). A taxa acumulada em doze meses alcançará o pico de 9,3% em agosto deste ano e voltará para abaixo do limite superior de tolerância da meta de inflação (5,0%) a partir de julho do ano que vem, chegando em dezembro a 3,9%, acima da meta de 3,5% (gráfico 4). A elevação recente da inflação levará a taxa de 2021 (7,1%) a ficar bem distante da meta de 3,75%, inclusive acima do limite superior de 5,25%. A partir do ano que vem, a ancoragem da meta volta a ser efetiva. O gráfico 4 ilustra como, após a definição da meta de 2024 em 3,0%, em 24 de junho último, a mediana das expectativas para o IPCA em 2024 e 2025 migrou para essa taxa, deixando os 3,25% em que se encontrava até então, equivalente à meta de 2023, a última que estava definida.

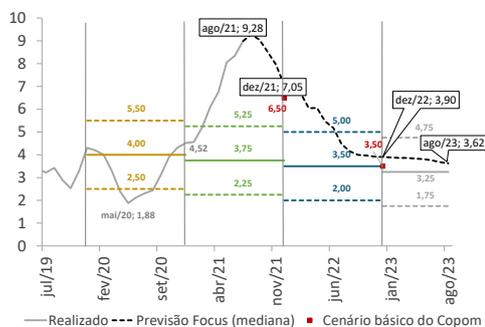
GRÁFICO 3
IPCA mensal de acordo com o Sistema Expectativas de Mercado do BCB (Em %)



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

GRÁFICO 4

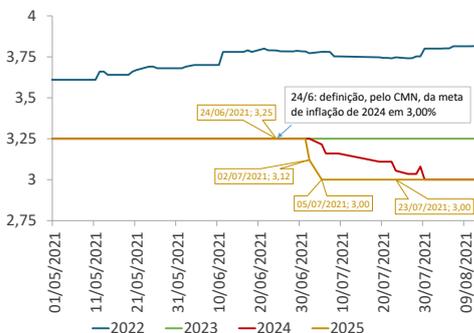
Previsão de inflação (IPCA) acumulada em doze meses de acordo com o Sistema Expectativas de Mercado do BCB, com o cenário do Copom, metas anuais e seus limites (Em %)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Projeções do Focus/BCB com data de 13 de agosto de 2021 (Copom de 4 de agosto de 2021).

GRÁFICO 5

Previsão de IPCA anual para 2022-25 de acordo com o Sistema Expectativas de Mercado do BCB (Em %)



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

2 Juros e Câmbio

O BCB tem reagido à elevação da inflação com elevação da taxa básica de juros e sinalizações de que o aumento total ao fim do processo de aperto monetário será maior do que inicialmente antecipado. Por exemplo, na indicação da posição da taxa Selic em relação à taxa de juros neutra da economia ao término do atual ciclo de aumento (box 1).

BOX 1

Evolução do trecho sobre nível da taxa de juros em relação ao neutro nas últimas três atas do Copom

238ª reunião, em 5 de maio de 2021

Neste momento, o cenário básico do Copom indica ser apropriada uma normalização parcial da taxa de juros, com a manutenção de algum estímulo monetário ao longo do processo de recuperação econômica.

239ª reunião, em 16 de junho de 2021

Neste momento, o cenário básico do Copom indica ser apropriada a normalização da taxa de juros para patamar considerado neutro.

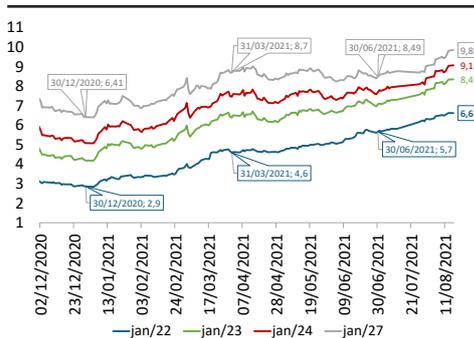
240ª reunião, em 4 de agosto de 2021

Neste momento, o cenário básico e o balanço de riscos do Copom indicam ser apropriado um ciclo de elevação da taxa de juros para patamar acima do neutro.

Em consequência, as taxas de juros para diversos prazos têm se elevado, como ilustrado no gráfico 6, pelas cotações do DI futuro. Nos últimos dois meses, aproximadamente, a elevação, entretanto, tem sido maior nos vencimentos mais curtos, como mostra o gráfico 7, que compara os contratos de janeiro de 2022 e janeiro de 2027 (movimento que vem se revertendo em agosto). O mesmo quadro se observa na estrutura a termo da taxa de juros no mercado secundário de títulos públicos, como exemplificado nos gráficos 8 e 9, com as curvas de 14 de maio e 13 de agosto últimos. As taxas subiram em todos os prazos, no entanto, com maiores elevações nos vértices mais curtos.

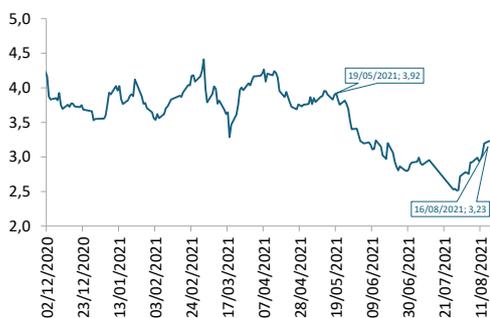
Por fim, o gráfico 10 traz a evolução mensal da taxa de câmbio até julho de 2023, basicamente com flutuações perto do nível atual.

GRÁFICO 6
DI futuro: vencimentos selecionados
(Em % a.a.)



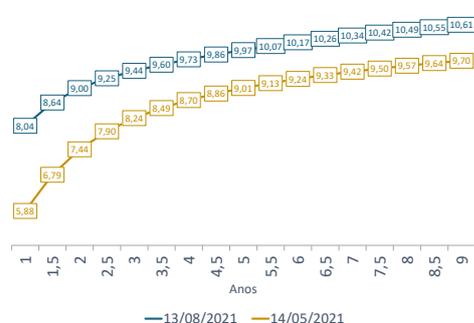
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 7
DI futuro: diferença entre os vencimentos de jan./2027 e jan./2022
(Em % a.a.)



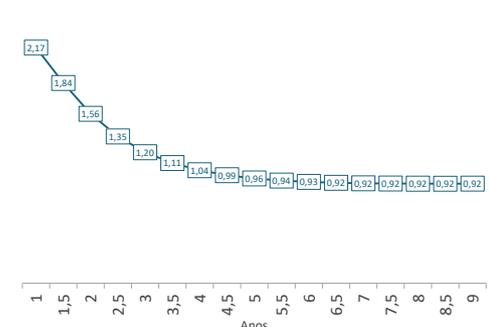
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 8
Estrutura a termo da taxa de juros de títulos públicos
(Em %)



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

GRÁFICO 9
Estrutura a termo da taxa de juros de títulos públicos: diferença entre maio e agosto de 2021
(Em %)



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

GRÁFICO 10
Taxa de câmbio real/dólar, mediana do Sistema Expectativas de Mercado do BCB
(Em R\$/US\$)



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

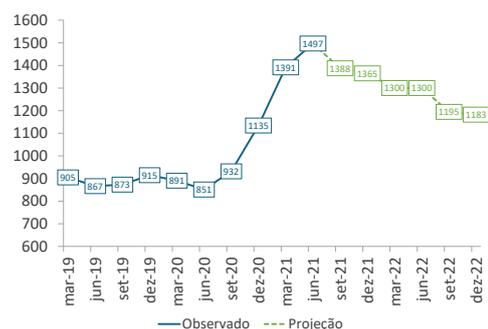
3 Preços de *commodities*



O comportamento dos preços das *commodities* tem relevância para o nível de atividade e para a taxa de inflação. Por exemplo, o estudo apresentado no box *Análise do efeito dos preços das commodities sobre a atividade econômica*,⁴ da Visão Geral da Conjuntura do 1º trimestre deste ano, mostra que o PIB é positivamente afetado por um choque nos preços das *commodities* e que o efeito positivo é estatisticamente significativo mesmo após quinze trimestres (3,75 anos). Além disso, a inflação também reage positiva e significativamente ao choque, mas esse efeito é totalmente dissipado em cinco trimestres.

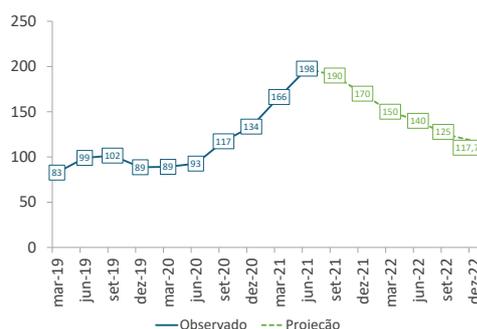
Nos gráficos a seguir, são apresentadas medianas de projeções trimestrais até o fim do ano que vem coletadas pela Bloomberg. O número de informantes varia conforme a *commodity*, e quanto mais longo o horizonte de projeções, menor a amostra de informantes, em geral.⁵ As quatro *commodities* escolhidas são as mais importantes nas exportações do Brasil e perfizeram 40% da pauta em 2020 (soja em grão, 14%; minério de ferro, 12%; petróleo, 9,4%; e açúcar, 4,2%).

GRÁFICO 11
Preço da soja em grão – série trimestral
(Em US\$/bushel)



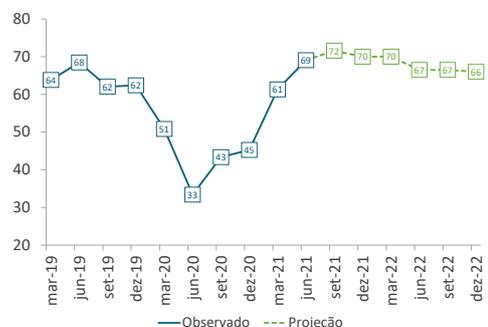
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 12
Preço do minério de ferro – série trimestral
(Em US\$/t)



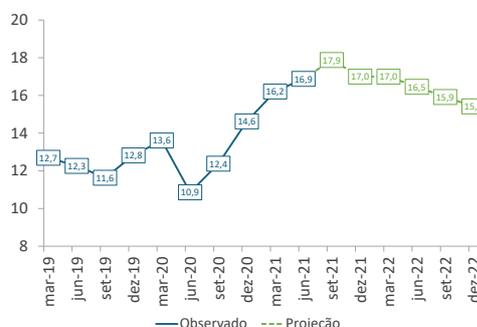
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 13
Preço do petróleo Brent – série trimestral
(Em US\$/barril)



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

GRÁFICO 14
Preço do açúcar – série trimestral
(Em US\$ centavos/lb)



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

4. De autoria de Andrezza Palma, disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2021/03/visao-geral-da-conjuntura-10/>> (p. 11-15).

5. Para a soja, quatro informantes para os dois primeiros trimestres e dois para os seguintes; para o minério de ferro, oito para os dois primeiros trimestres e cinco para os seguintes; o petróleo tem a maior amostra, com dezenove nos dois primeiros trimestres e dezesseis nos seguintes; o açúcar, cinco e três.

O que as projeções para a soja, o ferro e o açúcar têm em comum é que os preços teriam atingido um pico no segundo trimestre deste ano, passando a cair em seguida, permanecendo, no entanto, acima dos níveis de 2019. A expectativa para o preço do petróleo é também que pare de subir, mas permanecendo em patamar elevado nos próximos trimestres.



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
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Paulo Mansur Levy
Sandro Sacchet de Carvalho

Pesquisadores Visitantes:

Ana Cecília Kreter
Andreza Aparecida Palma
Cristiano da Costa Silva
Sidney Martins Caetano
Tarciso Gouveia da Silva

Equipe de Assistentes:

Caio Rodrigues Gomes Leite
Carolina Ripoli
Felipe dos Santos Martins
Felipe Moraes Cornelio
Felipe Simplicio Ferreira
Marcelo Lima de Moraes
Marcelo Vilas Boas de Castro
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.