

CRÉDITO E JUROS

Boletim de expectativas - Julho 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 e finanças públicas. A previsão de crescimento do PIB em 2021 vem passando por revisões para cima. A previsão da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea, por exemplo, foi revisada de 3,0% – feita em março – para 4,8%.³ A mediana do Focus/BCB, que era de 3% em meados de abril, agora (2 de julho de 2021) é de 5,2%. O relatório de inflação do BCB de março previa 3,6% e o de junho espera 4,6%. Ao mesmo tempo que o crescimento previsto para 2021 aumentou, o de 2022 diminuiu. Para a economia mundial, o crescimento previsto para 2021 também tem sido revisto significativamente para cima. Para o ano que vem, ao contrário das expectativas para o PIB brasileiro, as projeções para o crescimento mundial também têm sido elevadas.

Com relação ao Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) deste ano, a previsão da Dimac/Ipea passou de 4,6%, em março último, para 5,9% na divulgação de 30 de junho. Aproximadamente no mesmo período, a mediana do Focus subiu de 4,8% para 6,1%. No relatório de inflação do BCB, a projeção do cenário com Selic do Focus e câmbio seguindo a paridade do poder de compra passou de 5,0% em março para 5,8% em junho. Para períodos mais longos, a inflação implícita na Estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETTJ) de títulos públicos mostra que houve redução, nos últimos três meses, na inflação esperada.

Com a normalização da política monetária em maior ritmo, o alcance da Selic de 6,50% passou a ser esperado para outubro deste ano, e não mais no primeiro trimestre de 2023, como era previsto há três meses. A ETTJ real achatou-se, com os vértices mais próximos elevando-se e os mais distantes se alterando pouco.

As melhorias recentes no resultado primário e o aumento do deflator do PIB e do seu crescimento real esperados melhoraram as expectativas para a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). O atual otimismo com as contas públicas parece, no entanto, ir além dos efeitos no curto prazo. Apesar das taxas de juros maiores, a dinâmica da dívida seria favorecida pelo seu menor nível e pelos melhores resultados primários. Como as taxas de juros de longo prazo não se alteraram muito, a menor base de incidência (o estoque de dívida) prevista fez reduzir-se também as despesas com juros.

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 08 de julho de 2021.

1. Com informações até 7 de julho 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; e Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3. Disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2021/06/visao-geral-da-conjuntura-11/>>.

1 PIB, inflação e juros



A previsão de crescimento do PIB em 2021 vem passando por revisões para cima. A previsão da Dimac/Ipea, por exemplo, foi revisada de 3,0% – feita em março – para 4,8%.⁴ A mediana do Focus/BCB, que era de 3% em meados de abril, agora (2 de julho de 2021) é de 5,2%. O relatório de inflação do BCB de março previa 3,6% e o de junho espera 4,6%. Ao mesmo tempo que o crescimento previsto para 2021 aumentou, o de 2022 diminuiu. Nas projeções da Dimac/Ipea, de 2,8% para 2,0%; no Focus, de 2,3% para 2,1%. Em ambos

os casos, porém, o crescimento esperado para o biênio aumentou: nas projeções da Dimac/Ipea, de 5,9% para 6,9%; no Focus, de 5,4% para 7,4%. O gráfico 1 ilustra a evolução das previsões do Focus para 2021 e 2022 ao longo dos últimos 24 meses, e faz uma comparação com as projeções para o crescimento da economia mundial, que, para 2021, também vem passando por significativas revisões para cima. Ao contrário das previsões para a economia brasileira, porém, o crescimento do PIB mundial esperado para o ano que vem está aumentando. Para 2023 até 2025, a mediana do Focus volta para os 2,5% que eram projetados para 2021 e 2022 antes da pandemia.

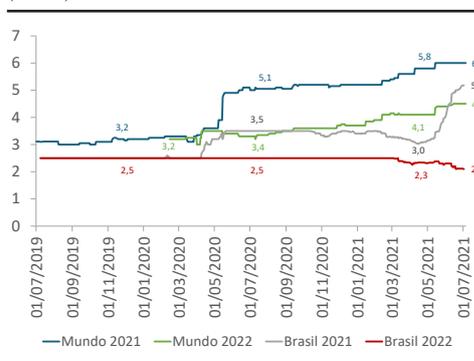
Com relação ao IPCA deste ano, a previsão da Dimac/Ipea passou de 4,6%, em março último, para 5,9% na divulgação de 30 de junho. Aproximadamente no mesmo período, a mediana do Focus também subiu de 4,8% para 6,1%. No relatório de inflação do BCB, a projeção do cenário com Selic do Focus e câmbio seguindo a paridade do poder de compra passou de 5,0% em março para 5,8% em junho. De 2023 a 2025, a mediana do Focus projeta, atualmente, 3,25%, 3,25% e 3,12%. O Relatório de Inflação (RI) do BCB espera 3,3% em 2023. A meta de inflação para 2023 é de 3,25% e a de 2024 foi definida recentemente em 3,00%.

Para períodos mais longos, a inflação implícita na ETTJ de títulos públicos mostra que houve redução, nos últimos três meses, na inflação esperada (ver o gráfico 2). Por exemplo, a inflação média esperada para os próximos cinco anos caiu de 5,21% para 4,81%. Para oito anos, de 5,38% para 5,08%. Lembrando que a inflação esperada assim calculada embute um componente de risco.

Nas reuniões de março, maio e junho, o Comitê de Política Monetária (Copom) realizou três aumentos de 75 pontos-base na meta para a Selic, trazendo-a de 2,00% para 4,25%. Na última reunião, segundo a ata, o Copom concluiu “ser apropriada a normalização da taxa de juros para patamar considerado neutro”, em vez de manter “algum estímulo monetário ao longo do processo de recuperação econômica”, como na ata da reunião anterior. A ata disse ainda que “o Comitê antevê a

GRÁFICO 1

Previsão de crescimento do PIB mundial e do Brasil para 2021 e 2022: evolução nos últimos 24 meses (Em %)



Fonte: BCB e Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

4. Disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2021/06/visao-geral-da-conjuntura-11/>>.

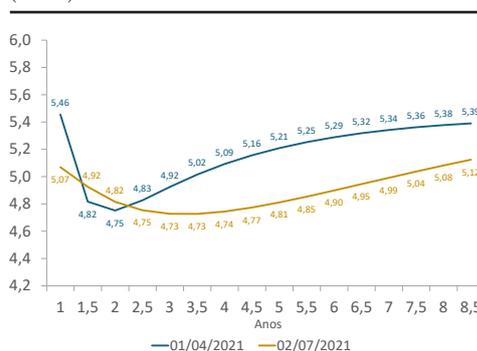
continuação do processo de normalização monetária com outro ajuste da mesma magnitude” e que “uma deterioração das expectativas de inflação para o horizonte relevante pode exigir uma redução mais tempestiva dos estímulos monetários”. Nas expectativas coletadas pelo Focus, em consequência, a trajetória da Selic definida pelo Copom alterou-se desde março, com o nível de 6,5% passando a ser esperado para outubro deste ano; em março, a Selic era esperada em 5,00% ainda no fim de 2021 e uma sequência de elevações a levaria até 6,50% somente em março de 2023. Agora, em 2 de julho de 2021, além de alcançar 6,50% em outubro, espera-se ainda uma elevação adicional em fevereiro de 2022, para 6,75%.

A ETTJ de juros reais (gráfico 3) achou-se, com os vértices mais próximos elevando-se e os mais distantes se alterando pouco. Nos últimos três meses, a taxa de um ano saiu do terreno negativo (-0,2%) para +2,3%. A de cinco anos elevou-se em 24 pontos-base, para 3,8%; a de dez ficou praticamente a mesma.

2 Finanças públicas

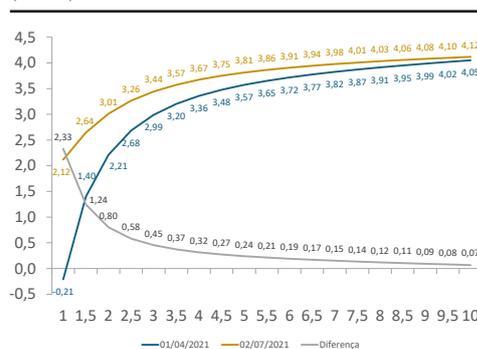
O gráfico 4 mostra a evolução da receita líquida e da despesa do governo central⁵ conforme a média da pesquisa Prisma Fiscal, realizada pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia (SPE/ME), em dois momentos: há três meses e a da pesquisa mais recente. Tanto a receita quanto a despesa esperadas para cada ano até 2024 aumentaram, mas, como as receitas tiveram revisão maior, o resultado primário esperado melhorou (gráfico 5). De acordo com as expectativas coletadas pelo BCB para o resultado primário do setor público⁶

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



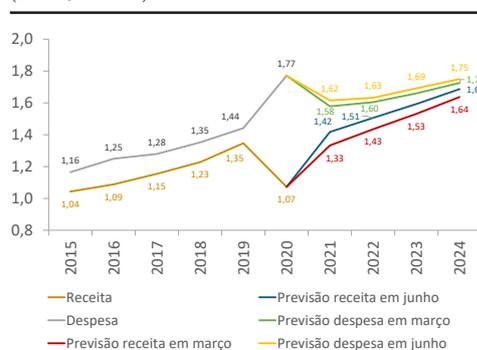
Fonte: Anbima.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3
Estrutura a termo da taxa de juros de títulos públicos: juros reais acima do IPCA (Em %)



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

GRÁFICO 4
Receita líquida e despesa do governo central (Em R\$ trilhões)



Fonte: Prisma Fiscal/SPE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Média da amostra.

5. Tesouro Nacional, BCB e Instituto Nacional do Seguro Social (INSS).

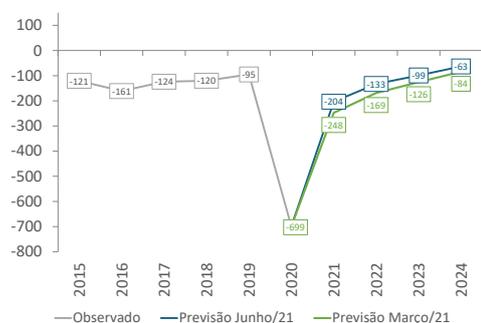
6. O setor público consolidado inclui o governo federal (Tesouro Nacional e Sistema de Previdência Social), os governos estaduais e municipais, as empresas estatais das três esferas de governo (exceto Petrobras e Eletrobras) e o BCB.

(não apresentadas aqui), essa melhoria se estende até 2025 e é mais modesta daí em diante. No entanto, a melhoria no resultado nominal do setor público esperado (gráfico 6) estende-se ao longo prazo, no horizonte até 2030. Isso, naturalmente, implica que a expectativa para a despesa com juros também sofreu queda ao longo de todo o horizonte e uma queda até maior partir de 2026 (gráfico 7). Essas expectativas de *deficit* menores e juros também menores levaram a significativas revisões das trajetórias esperadas para a DLSP (gráfico 8) e DBGG (gráfico 9).

Assim, as melhorias recentes no resultado primário e o aumento do deflator do PIB e do seu crescimento real esperados melhoraram as expectativas para DLSP e DBGG não só para o curto prazo, mas também para o longo. Ou seja, o atual otimismo com as contas públicas parece ir além do curto prazo. Apesar das taxas de juros maiores, a dinâmica da dívida seria favorecida pelo seu menor nível e pelos melhores resultados primários. Como as taxas de juros de longo prazo não se alteraram muito, a menor base de incidência (o estoque de dívida) prevista fez reduzirem-se também as despesas com juros.

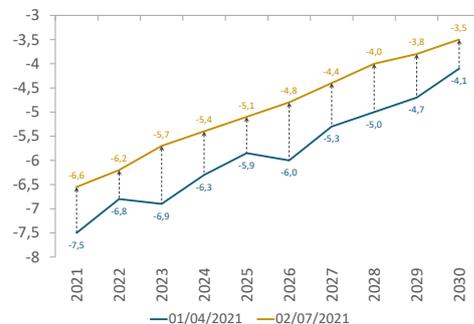
Por fim, no gráfico 10, a parcela de dívida pública que vence em até doze meses, um assunto que preocupou no fim do ano passado, quando chegou a 27%: atualmente, está em 22%.

GRÁFICO 5
Resultado primário do governo central
(Em R\$ bilhões)



Fonte: Prisma Fiscal/SPE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Média da amostra.

GRÁFICO 6
Resultado nominal do setor público
(Em % do PIB)



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

GRÁFICO 7
Despesa com juros do setor público
(Em % do PIB)



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

GRÁFICO 8
Dívida líquida do setor público
(Em % do PIB)



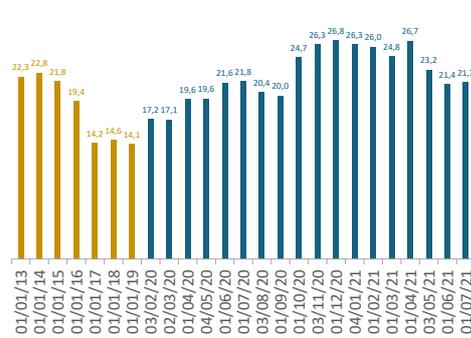
Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Mediana da amostra.

GRÁFICO 9
Dívida bruta do setor público
 (Em % do PIB)



Fonte: Prisma Fiscal/SPE.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: Mediana da amostra.

GRÁFICO 10
Títulos federais em poder do público: proporção ven-
cendo em até doze meses
 (Em %)



Fonte: BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: barras de 2013 a 2019 são dados anuais (em janeiro de cada ano); daí em diante, mensais.



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.