

MOEDA E CRÉDITO

Boletim de expectativas - Fevereiro de 2022¹

Sumário

Este boletim apresenta uma compilação de expectativas de mercado para diversas variáveis econômicas, coletadas de diferentes fontes.² Neste número, são apresentadas previsões para PIB, inflação, juros, finanças públicas, taxa de câmbio e balanço de pagamentos. As projeções para o crescimento do PIB de 2022 vêm passando por significativas revisões desde meados do ano passado, quando estavam em torno de 2,4%, e são agora de 0,3%, em média. Também as taxas de crescimento de 2023, 2024 e 2025 têm sido revistas para baixo. Ao mesmo tempo, as expectativas para a inflação têm sido reavaliadas para cima, com a projeção média para a variação do IPCA em 2022 ultrapassando o limite superior da meta. A expectativa para 2023 sofreu pequena elevação, enquanto as relativas a 2024, 2025 e 2026 continuam ancoradas na meta de 2024, de 3,0%. Outra mudança significativa desde meados do ano passado foi a ocorrida na estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ) de títulos públicos no mercado secundário, em termos reais: de positivamente inclinada em julho, ela passou pelo formato plano em outubro e chegou ao atual, com inclinação negativa nos primeiros três anos e constante a partir daí, em 5,5% ao ano. Por sua vez, as expectativas para as variáveis de finanças públicas, como de resultado primário em reais correntes e dívida como porcentagem do PIB, melhoraram. A taxa de câmbio, após mudar de patamar na crise da pandemia, deve se valorizar um pouco, em termos nominais, nos próximos anos, de acordo com as expectativas de mercado. O déficit em transações correntes do balanço de pagamentos deve crescer, mas sempre superado com folga pelos investimentos diretos no país, que crescem também.

1 PIB, inflação e juros

O impacto inicial da pandemia sobre a atividade econômica não afetou, a princípio, a média das expectativas para o crescimento do PIB de 2022, mas aumentou a dispersão das previsões em torno da média (gráfico 1). Assim, em junho de 2021, a média das projeções era basicamente a mesma de dezembro de 2019, cerca de 2,5%; porém, o intervalo de um desvio-padrão passou de 2,3%-2,9% para 1,7%-3,0%, denotando a maior dificuldade de se fazer prognósticos em meio à incerteza trazida pela crise sanitária. A partir do segundo semestre do ano passado, no entanto, começou um processo de revisão das projeções para baixo e, na última divulgação do relatório Focus, referente a 28 de janeiro, a média estava em 0,3% (igual à mediana, mais comumente citada). Desde outubro de 2021, a dispersão das previsões voltou a aumentar: o desvio-padrão oscilava em torno de 0,4 entre julho e outubro e, a partir

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 04 de fevereiro de 2022.

1. Com informações até 2 de fevereiro de 2022.

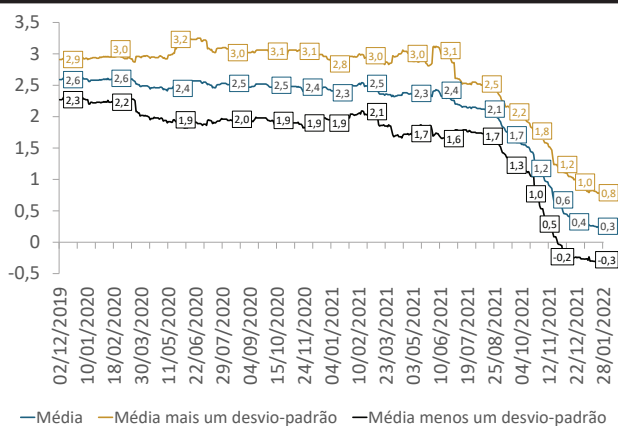
2. Banco Central do Brasil (BCB), Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), B3, Bloomberg e Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia (SPE/ME).

daí, passou a subir até cerca de 0,6 (em médias de 21 dias úteis). De maneira que, no momento, o intervalo de projeções com um desvio-padrão comporta crescimento perto de 1% e também um pouco abaixo de zero, em 2022.

A onda de revisões atingiu também as expectativas para 2023, 2024 e 2025, que estavam todas com média de 2,4% em julho de 2021 (gráfico 2). Para o próximo ano, a previsão média caiu para 1,5% na última coleta; para os dois anos seguintes, a previsão atual é de 2,1%.

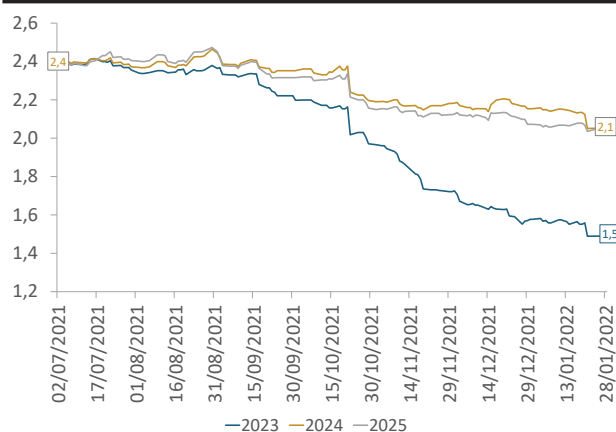
Concomitantemente às reduções de crescimento do PIB previsto para este ano, as projeções para a inflação vêm sendo revistas para cima, tendo a mediana da amostra da pesquisa do BCB aumentado cerca de 1 ponto percentual (p.p.) entre outubro de 2020 e o fim de janeiro, para 5,4%, fora do intervalo da meta de inflação (gráfico 3). O IPCA esperado para 2023 estava, também até outubro último, bem ancorado na meta de 3,25%; a partir de então, passou a oscilar um pouco e está, na coleta mais recente, em 3,50%.

GRÁFICO 1
Evolução da previsão para o crescimento do PIB em 2022, de acordo com o Sistema Expectativas de Mercado do BCB (Em %)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Média das expectativas informadas nos últimos trinta dias.

GRÁFICO 2
Evolução da previsão para o crescimento do PIB em 2023, 2024 e 2025, de acordo com o Sistema Expectativas de Mercado do BCB (Em %)

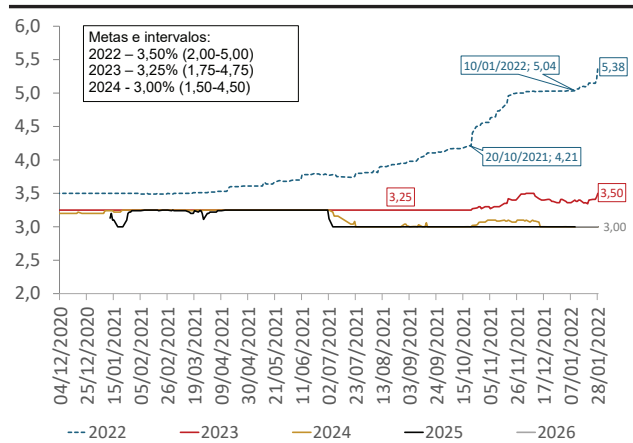


Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Média das expectativas informadas nos últimos trinta dias.

Nesses últimos três meses, a inflação implícita na ETTJ de títulos públicos caiu de 6,40%, aproximadamente, para 5,60%, em curvas bem achatadas em toda a extensão de vencimentos de um a dez anos mostrados no gráfico 4. Pode-se deduzir que houve queda no prêmio de risco, já que o IPCA esperado pela pesquisa Focus para 2022 subiu nesse período e, para 2024, 2025 e 2026, continua em 3,00%, igual à meta de 2024, como consta no gráfico 3.

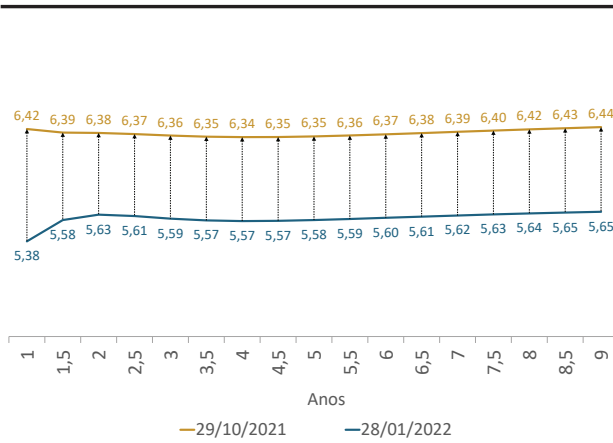
Outra mudança significativa ocorrida desde meados do ano passado foi na ETTJ de títulos públicos no mercado secundário, em termos reais. O gráfico 5 mostra como, de positivamente inclinada em julho, ela passou pelo formato plano em outubro e chegou ao atual, com inclinação negativa nos primeiros três anos e constante a partir daí, entre 5,4% e 5,5%. A elevação nos vértices mais curtos reflete, certamente, o atual processo de aumento da Selic. A mudança de patamar nos prazos mais longos, de cerca de 1 p.p., pode refletir uma mudança na percepção da taxa neutra ou dos riscos. A inversão também ocorreu nas taxas nominais do DI futuro, como ilustrado no gráfico 6, que mostra os contratos com vencimentos em janeiro de 2023, 2024 e 2027.

GRÁFICO 3
Evolução da previsão de IPCA para 2022 a 2026, de acordo com o Sistema Expectativas de Mercado do BCB
 (Em %)



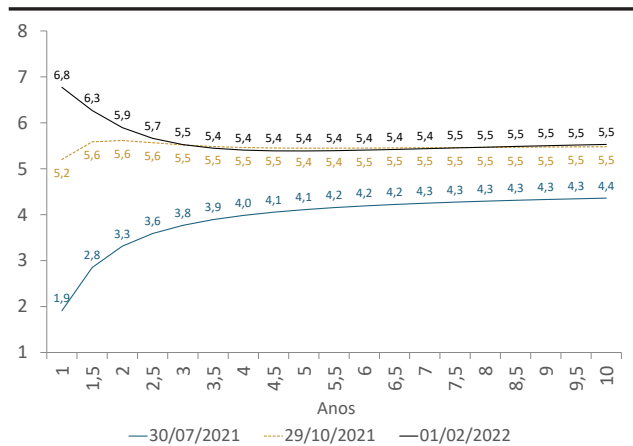
Fonte: BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: Mediana das expectativas.

GRÁFICO 4
Inflação implícita na estrutura a termo da taxa de juros de títulos públicos
 (Em %)



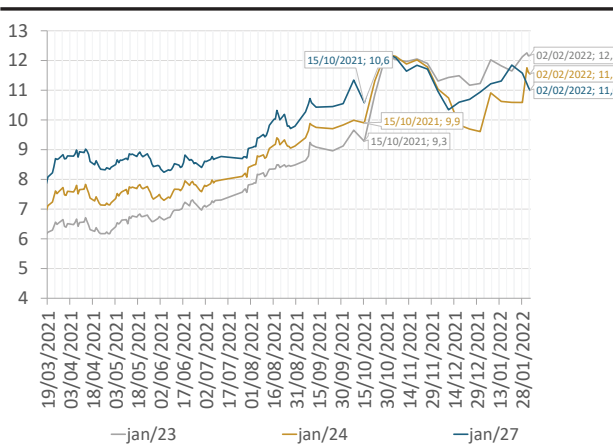
Fonte: Anbima.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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



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

GRÁFICO 6
Evolução do DI futuro, vencimentos selecionados
 (Em %)



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

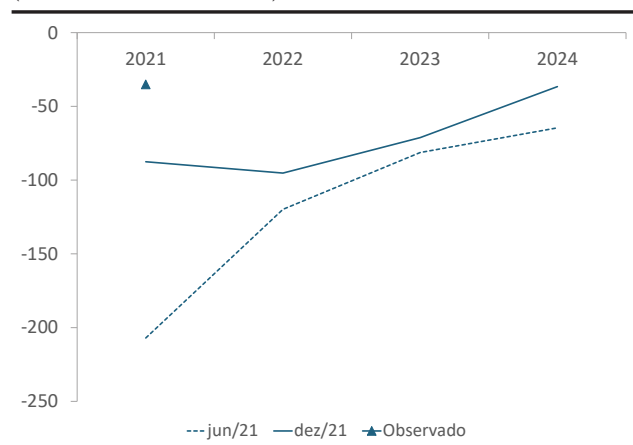
2 Finanças públicas

Os próximos gráficos trazem expectativas para a evolução das contas do governo central³ e geral,⁴ de acordo com a coleta feita pela SPE/ME, denominada Prisma Fiscal. O gráfico 7 mostra as projeções, em dezembro de 2021, de receitas e despesas primárias (isto é, sem considerar as despesas com juros), comparadas com as previ-

3. Tesouro Nacional, BCB e Instituto Nacional do Seguro Social (INSS).
 4. Governo federal (sem o BCB), estados e municípios; não inclui empresas estatais.

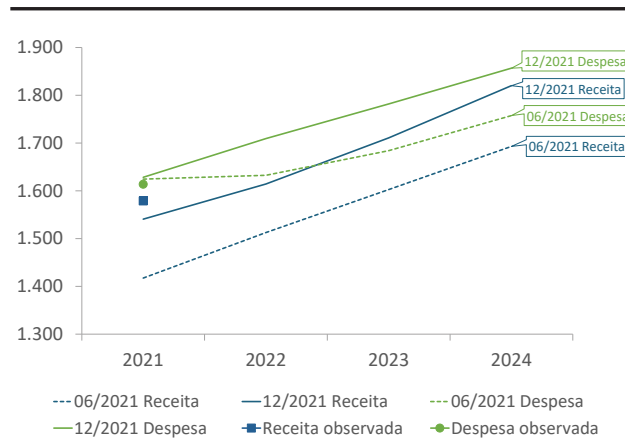
sões de meados do ano passado, no horizonte de 2022 a 2024. Ambas, receitas e despesas, passaram por elevação no nível de sua trajetória; entretanto, com a maior alta das receitas esperadas, o resultado foi a redução no déficit primário projetado para este e os dois próximos anos (gráfico 8). A trajetória esperada para a dívida bruta do governo geral (DBGG) em porcentagem do PIB também passou por alterações desde meados de 2021, como ilustrado no gráfico 9. Os resultados do PIB e da inflação foram mais altos em 2021 do que o esperado anteriormente, o que contribuiu para a melhora do resultado primário ao longo do ano, relativamente ao previsto, bem como para a redução da razão DBGG/PIB. Não obstante, a dívida esperada para o fim de 2024, embora partindo de um nível mais baixo, permaneceu em 88% do PIB.

GRÁFICO 8
Resultado primário do governo central
(Em R\$ bilhões correntes)



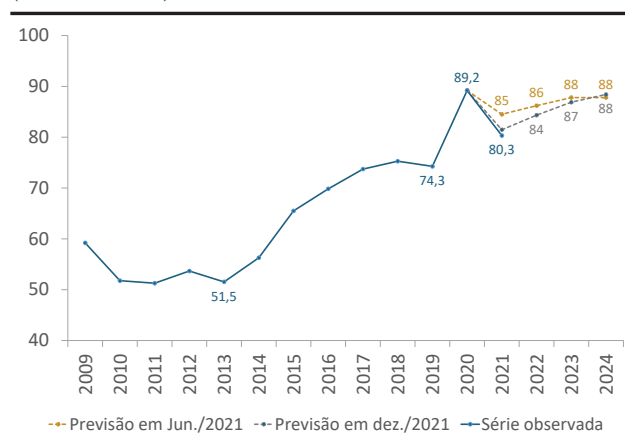
Fonte: Prisma Fiscal – SPE/ME.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 7
Receita líquida e despesa primária do governo central
(Em R\$ bilhões correntes)



Fonte: Prisma Fiscal – SPE/ME.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 9
Dívida bruta do Governo Geral
(Em % do PIB)

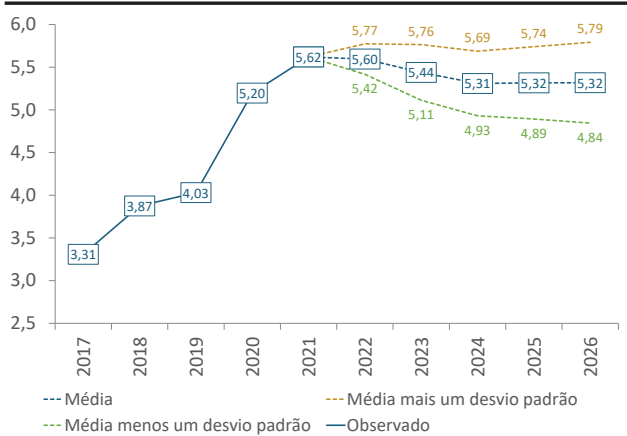


Fonte: Prisma Fiscal – SPE/ME.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Taxa de câmbio e balanço de pagamentos

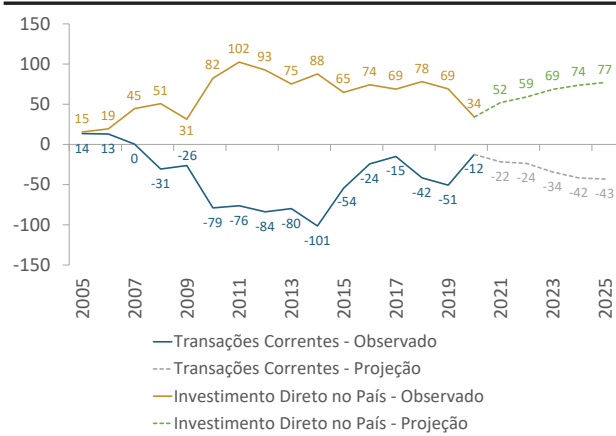
Depois de mudar de patamar com a crise da covid, a expectativa para a taxa de câmbio nos próximos anos é de alguma valorização nominal, mas sem reverter significativamente a alta ocorrida: partindo de R\$ 5,62 em 2021, permaneceria próxima a esse valor neste ano e cairia até R\$ 5,31 em 2024 e depois. O gráfico 10 mostra também o intervalo de um desvio-padrão das projeções. No balanço de pagamentos, no primeiro ano da pandemia, houve significativa redução do déficit em transações correntes e dos investimentos diretos no país. A trajetória esperada é o aumento de ambos, com os investimentos superando com bastante folga o déficit (gráfico 11).

GRÁFICO 10
Projeções para a taxa de câmbio, de acordo com o Sistema Expectativas de Mercado do BCB
 (Em R\$/US\$)



Fonte: BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: Taxa no fim do ano.

GRÁFICO 11
Balanzo de pagamentos: déficit em transações correntes e investimento direto no país
 (Em bilhões de US\$)



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
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:

Caio Rodrigues Gomes Leite
Diego Ferreira
Felipe dos Santos Martins
Felipe Simplicio Ferreira
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.
