

## CRÉDITO E JUROS

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

## Sumário

Este boletim apresenta uma compilação de expectativas para diversas variáveis econômicas, coletadas de diferentes fontes.<sup>2</sup> Neste número, são apresentadas previsões para inflação, juros e produto interno bruto (PIB). As projeções de inflação para 2021 e 2022 vêm passando por seguidas revisões para cima e as referentes a 2023 e 2024 se alteraram também para mais, embora pouco, mantendo-se perto da meta. Os juros, de prazos curtos, médios e longos, têm passado também por elevações significativas, acompanhando a piora nas expectativas inflacionárias. O crescimento do PIB de 2021 e 2022 tem sido revisto para baixo – o do ano que vem de forma especialmente significativa. O movimento tem influenciado as expectativas de médio prazo, para 2023-2025. Este número do *Boletim de Expectativas* traz também as projeções do Focus/BCB para as aberturas do PIB pelo lado da oferta e da demanda.

## 1 Inflação

As expectativas de inflação para este ano e para o próximo têm passado por seguidas revisões para cima. Para 2021, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumula 8,24% até outubro; se a mediana dos “top 5” de curto prazo do Focus/BCB – em 12 de novembro – se confirmar para novembro (1%) e dezembro (0,82%), o total do ano será de 10,22%. O *Boletim Macrofiscal* da SPE/ME de novembro, divulgado em 17 de novembro, prevê 9,70%, o que significa média de 0,67% na inflação mensal de novembro e dezembro. Para 2022, como ilustrado no gráfico 1, a média das expectativas coletadas pelo BCB (4,81%) já está acima da meta (3,50%), e a média mais um desvio-padrão das projeções (5,32%) supera o limite superior da banda de tolerância (5,00%). O boletim da SPE prevê 4,70%. Para 2023 e 2024, as medianas das expectativas do Focus vinham firmemente ancoradas nas respectivas metas, mas começaram a oscilar a partir de 22 de outubro, embora ainda muito perto das metas. Para 2025, ainda não há meta definida, mas as expectativas seguem estáveis em 3,00% (gráfico 2).

O gráfico 3 mostra a inflação implícita obtida da comparação entre os *swaps* DI x Pré (juros nominais) e DI x IPCA (juros reais). Com base nos *swaps* de um, dois e cinco anos, são calculadas as taxas de inflação esperadas para o primeiro ano, para o segundo e para o período do terceiro ao quinto anos, sempre em taxa anualizada. É preciso ter em mente que a inflação implícita embute, além da expectativa

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

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

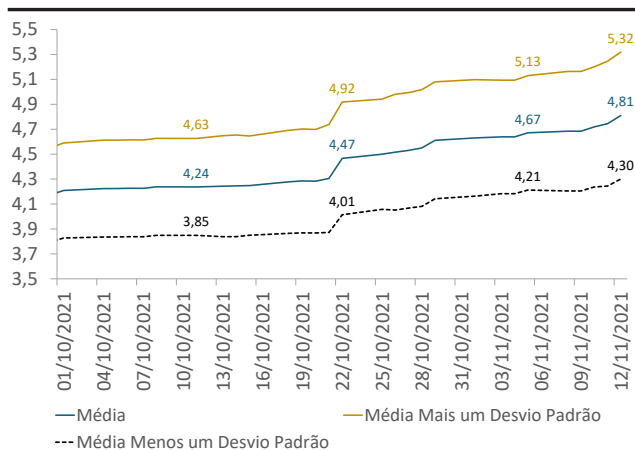
Divulgado em 18 de novembro de 2021.

1. Com informações até 17 de novembro de 2021.

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

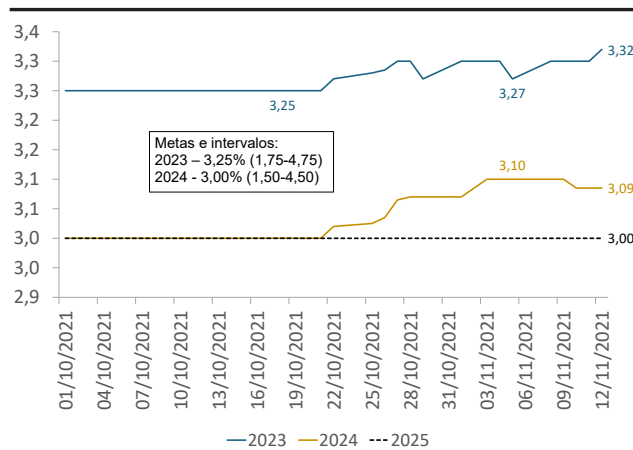
de inflação, um prêmio de risco, já que pode haver erro de projeção. Assim, a alta que se observa no gráfico provavelmente inclui elevação tanto na taxa de inflação esperada – que também tem subido no Focus, em que não há prêmio de risco – quanto no prêmio, pois todo o ambiente – mundial e nacional – tem sido de maiores incertezas.

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



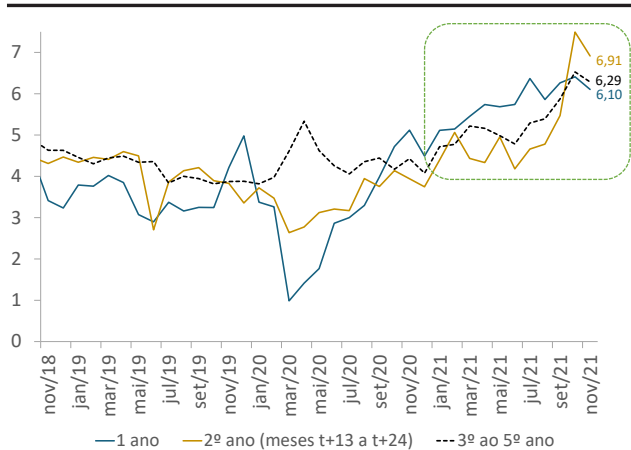
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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



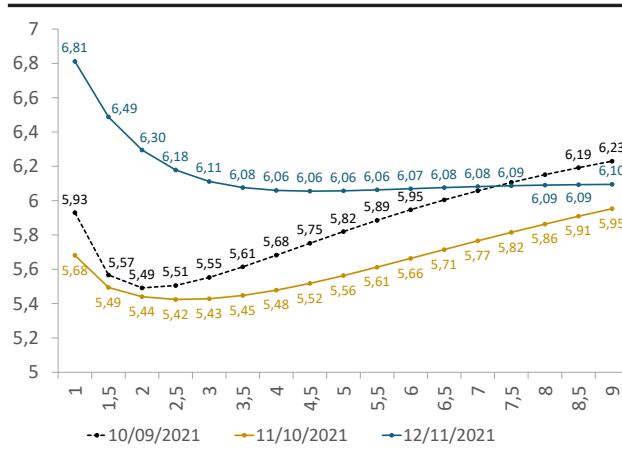
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 3**  
Inflação implícita em swaps (Em %)



Fonte: B3.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: O dado de novembro corresponde à média diária até dia 12.

**GRÁFICO 4**  
Curvas de inflação implícita (IPCA): títulos públicos – mercado secundário (Em %)



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

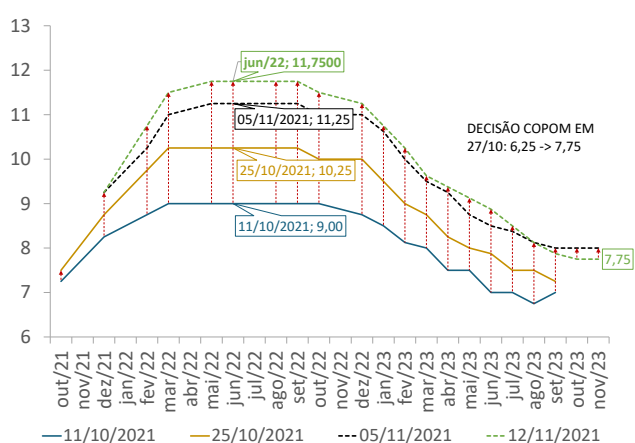
O aumento na inflação esperada implícita também se nota na curva calculada a partir das curvas de juros nominais e reais no mercado secundário de títulos públicos. O gráfico 4 ilustra a evolução nos últimos sessenta dias,

mostrando uma curva recente, uma de um mês antes e outra de dois meses atrás. A maior mudança ocorreu nos vértices mais curtos, com as taxas até dois anos, por exemplo, passando da vizinhança de 5,5% para cerca de 6,5%. Nos prazos mais longos, como de nove anos, a inflação tem se mantido em torno de 6%.<sup>3</sup>

## 2 Juros

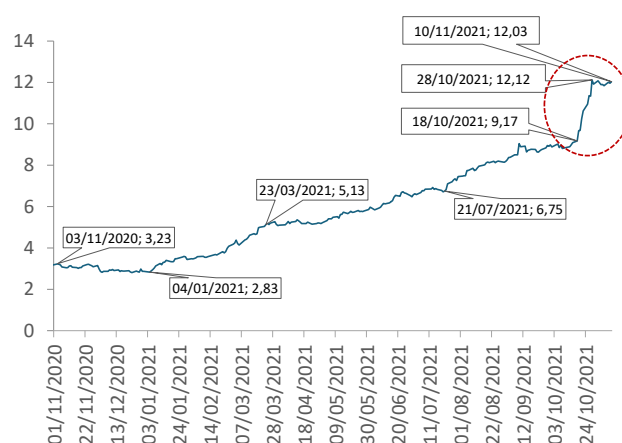
Como consequência da elevação da inflação – corrente e esperada –, o BCB passou a elevar a meta para a Selic em ritmo crescente. A evolução, nos últimos trinta dias, da trajetória esperada para a Selic até 2023 coletada pelo Focus está ilustrada no gráfico 5. Além da maior rapidez no ritmo de elevação, o nível final também subiu: de 9%, no início de outubro, para 11,75%, em 12 de novembro. Esse nível mais alto permaneceria até o terceiro trimestre do ano que vem e a partir daí começaria o ciclo de afrouxamento da política monetária, levando a taxa Selic para perto de 8% no fim de 2023. A taxa de juros de um ano no *swap* DI x Pré já vinha, aos poucos, se elevando desde o início deste ano, tendo saído de 2,8% em janeiro para 9,2% em meados de outubro, junto com a piora no quadro inflacionário. A segunda quinzena de outubro presenciou um salto para cerca de 12%, como se pode notar no gráfico 6. Essa elevação na taxa de um ano foi verificada também na estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ), e o gráfico 7 permite observar que a alta se deu ao longo de toda a curva, maior nos vértices mais curtos e menor nos mais longos. Movimento semelhante aconteceu na ETTJ reais, com elevação de toda a curva nos últimos sessenta dias, primeiro nos vértices longos e depois nos curtos – nestes, de forma mais acentuada, de maneira a configurar uma curva achatada, isto é, com taxas curtas, médias e longas aproximadamente no mesmo nível (gráfico 8). Uma curva negativamente inclinada – com vértices mais longos apresentando taxas menores do que os curtos – é normalmente associada à expectativa de recessão. Não é uma associação automática e os mercados estão, no momento, sujeitos a muitas incertezas e com oscilações relevantes em períodos curtos, mas é difícil não notar a concomitância entre o achatamento da curva de juros e a piora nas expectativas de crescimento para 2022.

**GRÁFICO 5**  
Evolução da trajetória esperada para a meta Selic (Em %)



Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Mediana das expectativas informadas nos últimos cinco dias úteis.

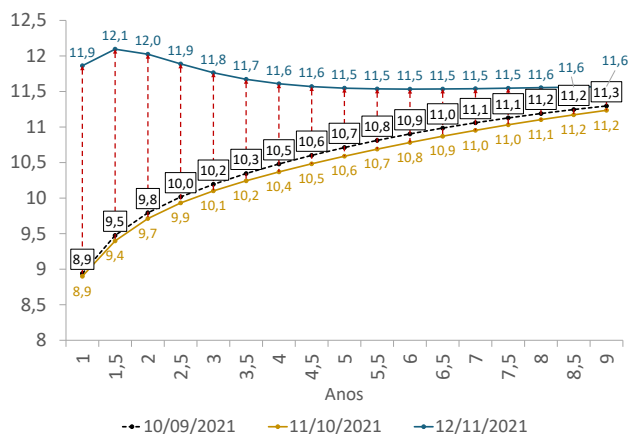
**GRÁFICO 6**  
*Swap* Di x Pré 360 dias (Em %)



Fonte: B<sup>3</sup>.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

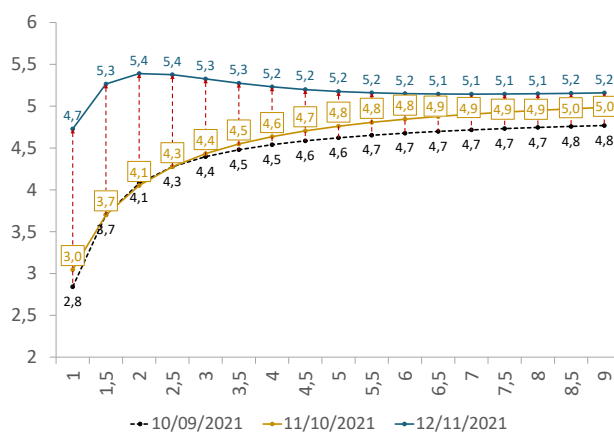
3. Como no caso da inflação implícita em *swaps*, esta também embute prêmios de risco.

**GRÁFICO 7**  
Estrutura a termo da taxa de juros de títulos públicos: juros nominais (Em %)



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

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

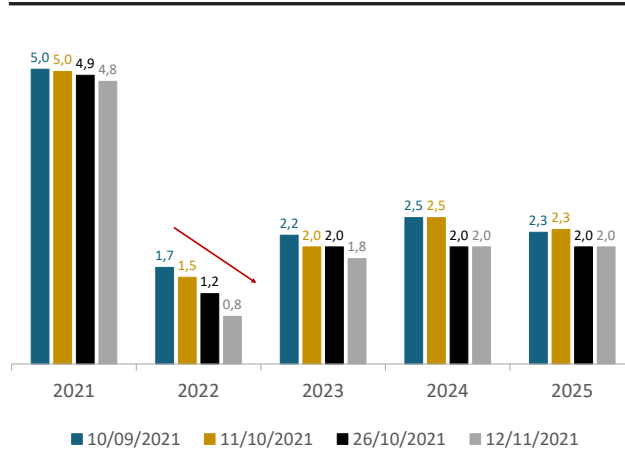


Fonte: Anbima.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

### 3 PIB

Nos últimos sessenta dias, as previsões para o crescimento do PIB vêm passando por reduções, especialmente para 2022, como se pode ver no gráfico 9, que mostra a mediana das previsões mais recentes (Focus) e as de 15, 30 e 60 dias antes. A maior mudança tem ocorrido para 2022, mas as projeções para 2021 e mesmo de 2023 em diante também têm sido reduzidas. A expectativa mediana para 2021 mais recente é de 4,8% (a SPE espera 5,1%)<sup>4</sup> e para 2022, de 0,8% (SPE, 2,10%). Como ilustrado nos gráficos 10, 11 e 12, pelo lado da oferta, as reduções para 2022 ocorreram no PIB da indústria e no PIB de serviços. O lado da demanda, considerando apenas a interna, está nos gráficos 13, 14 e 15. Há reduções de crescimento previstas nos três componentes: consumo do governo, consumo das famílias e formação bruta de capital fixo (FBCF) – investimentos. Na contramão, a expectativa de crescimento da FBCF em 2023 tem aumentado.<sup>5</sup>

**GRÁFICO 9**  
Evolução da previsão para o PIB de acordo com o Sistema Expectativas de Mercado, do BCB (2021-2025) (Em %)

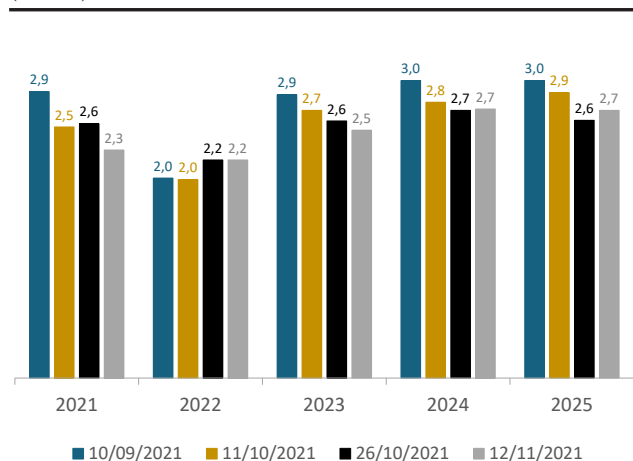


Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Mediana das expectativas informadas nos últimos cinco dias úteis.

4. Entre os fatores positivos a influenciar o crescimento em 2021, a SPE destaca “o bom carregamento estatístico de 2020, a taxa de poupança elevada, a rápida recuperação do investimento, o mercado de crédito robusto e a recuperação dos serviços”. Já as projeções para 2022 “fundamentam-se em dados positivos do mercado de trabalho, que vem se recuperando da queda na pandemia, e no alto volume de investimento contratado para o ano que vem”. Disponível em: <<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/conjuntura-economica/boletim-macrofiscal/boletim-macrofiscal-novembro-2021.pdf>>.

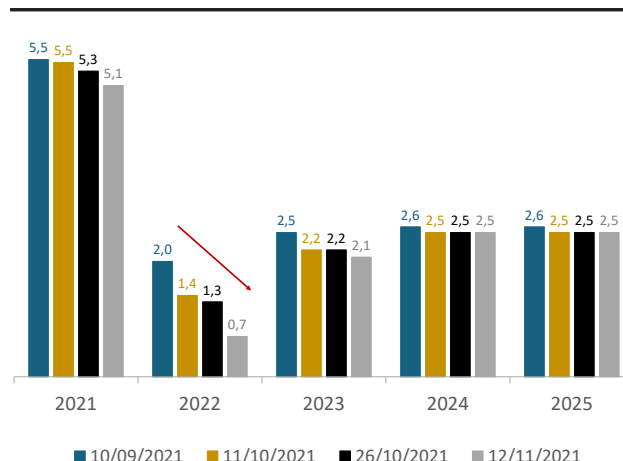
5. As expectativas para o PIB total correspondem às coletadas nos últimos cinco dias úteis, para captar a tendência mais recente; as dos componentes, às obtidas nos últimos trinta dias, para que a amostra seja maior.

**GRÁFICO 10**  
Evolução da previsão para o PIB agropecuário de acordo com o Sistema Expectativas de Mercado, do BCB (2021-2025)  
(Em %)



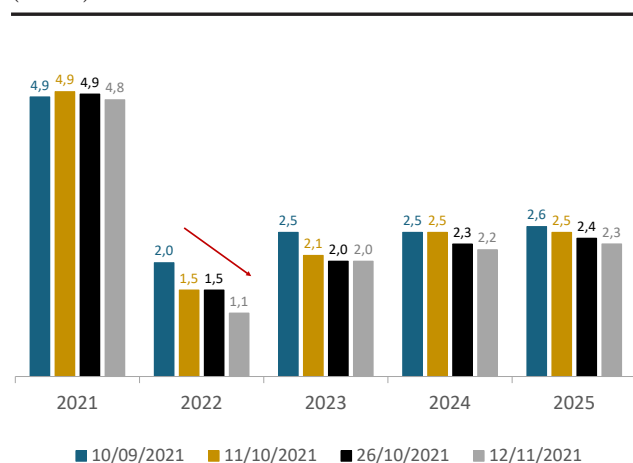
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Mediana das expectativas informadas nos últimos trinta dias.

**GRÁFICO 11**  
Evolução da previsão para o PIB da indústria de acordo com o Sistema Expectativas de Mercado, do BCB (2021-2025)  
(Em %)



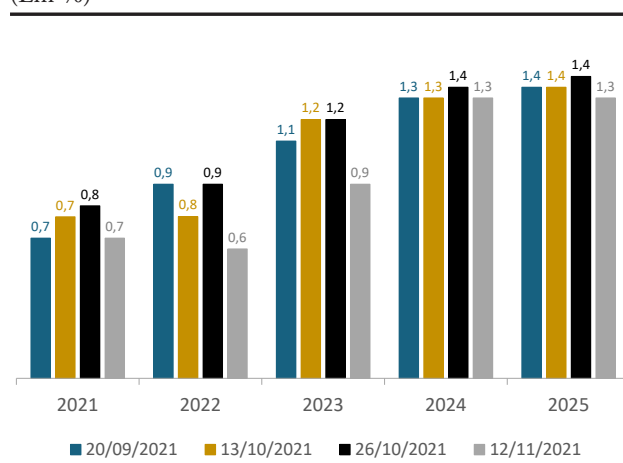
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Mediana das expectativas informadas nos últimos trinta dias.

**GRÁFICO 12**  
Evolução da previsão para o PIB de serviços de acordo com o Sistema Expectativas de Mercado, do BCB (2021-2025)  
(Em %)



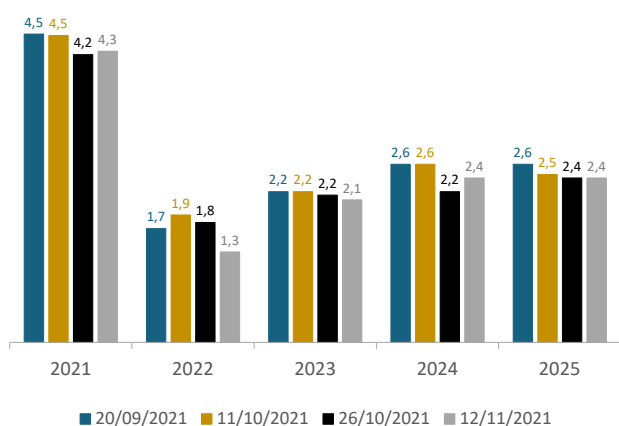
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Mediana das expectativas informadas nos últimos trinta dias.

**GRÁFICO 13**  
Evolução da previsão para o consumo da administração pública de acordo com o Sistema Expectativas de Mercado, do BCB (2021-2025)  
(Em %)



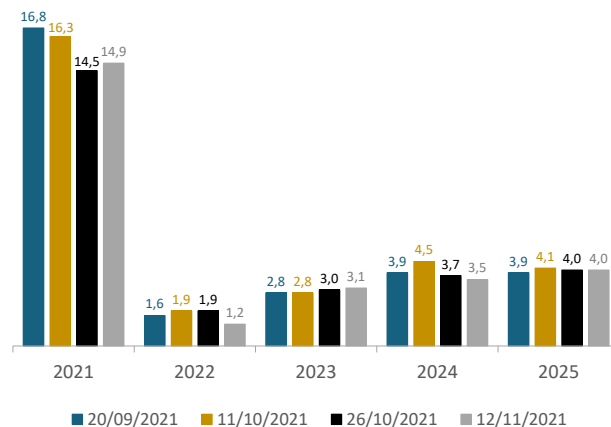
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Mediana das expectativas informadas nos últimos trinta dias.

**GRÁFICO 14**  
**Evolução da previsão para o consumo das famílias de acordo com o Sistema Expectativas de Mercado, do BCB (2021-2025)**  
 (Em %)



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

**GRÁFICO 15**  
**Evolução da previsão para a Formação Bruta de Capital Fixo de acordo com o Sistema Expectativas de Mercado do BCB (2021-2025)**  
 (Em %)



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

**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  
Cristiano da Costa Silva  
Felipe Moraes Cornelio  
Paulo Mansur Levy  
Sidney Martins Caetano

**Equipe de Assistentes:**

Caio Rodrigues Gomes Leite  
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.

---