

Questionário Pré-Copom 247ª Reunião – Junho de 2022

Instituição: ABBC – Associação Brasileira de Bancos

Respondente: Everton P S Gonçalves

Instrução de preenchimento

- Nas questões que solicitam o preenchimento de tabela com projeções, **utilize o detalhamento que julgar adequado ou que estiver disponível.**
- Nas **respostas numéricas**, **utilize apenas o número**, sem incluir a unidade de medida indicada na questão.

1 - O que acha que o Copom fará na próxima reunião? Na sua opinião, o que deveria ser feito? Nesse último caso, desconsidere a comunicação prévia do BCB sobre a condução da política monetária.

	Fará	Deveria
Variação da taxa Selic (pontos base)	50	50

Por quê?

- Em maio, ratificando a sinalização da reunião anterior, houve aumento de 100 pontos base na taxa básica de juros para 12,75% a.a.. Este ajuste seria compatível com a convergência da inflação para o horizonte relevante da política monetária que incluiria o ano de 2023, a decisão também implicaria na suavização das flutuações da atividade econômica. Diante dos riscos de desancoragem das expectativas, o Copom avaliou ainda que o ciclo de aperto monetário deveria avançar significativamente no território contracionista.
- No cenário de referência de maio, a trajetória da Meta Selic foi extraída da pesquisa Focus, (Selic se elevando para 13,25% a.a. em 2022 e reduzindo-se para 9,25% a.a. em 2023) e a evolução da taxa de câmbio saía de R\$/US\$ 4,95 e seria ajustada conforme a PPC. No que tange ao preço do petróleo, a cotação seguiria de forma próxima à curva futura de mercado até dez/22, terminando o ano em US\$100/barril e passando a aumentar 2% ao ano a partir de jan/23. Por fim, adotou-se a hipótese de bandeira tarifária "amarela" para dez/22 e dez/23. Nesse cenário, as projeções de inflação situavam-se em 7,3% para 2022 e 3,4% para 2023, com os preços administrados variando 6,4% em 2022 e 5,7% em 2023.
- Desde então, a elevada inflação corrente continua a contaminar as expectativas de prazo mais longo. O IPCA acumulado em 12 meses alcançou 11,7% em maio, exibindo um elevado grau de disseminação e persistência. Ademais, a trajetória do preço do barril de petróleo vem fugindo do cenário de referência, sendo cotado ao redor de US\$ 120. O cenário para várias medidas

importantes de inflação se mostra ainda bem negativo, como a de serviços, subjacentes e de núcleos, além dos bens industriais. Por fim, houve deterioração adicional das expectativas no boletim Focus com a mediana da inflação pelo IPCA projetada para 2022 elevando-se de 7,9% para 8,9% e a de 2023 de 4,1% para 4,4%.

- Apesar dos ruídos recentes em relação ao futuro do arcabouço fiscal aumentarem o risco de uma maior desancoragem das expectativas de inflação e do quadro negativo para a inflação corrente desequilibrarem o balanço de riscos, o quadro poderá ser compensado com alguma reversão do aumento dos preços das commodities em reais e um arrefecimento mais pronunciado da atividade, por causa dos efeitos defasados da política monetária e dos desdobramentos do conflito no Leste Europeu, da desaceleração da atividade econômica na China e de um ciclo mais agressivo de elevação da taxa de juros nos EUA.
- A elevação do nível de reservatórios possibilitou a alteração das bandeiras tarifárias que amenizaram a pressão nas tarifas de energia. Em relação à última reunião, o Boletim Focus permaneceu mostrando uma Selic de 13,25% a.a. ao final de 2022, porém com um aumento de 0,50 p.p. para 9,75% a.a. para 2023. A taxa real de juros ex-ante de 1 ano permanece em terreno fortemente contracionista, contribuindo para mitigar o efeito secundário dos choques inflacionários. Por fim, com elevada volatilidade, a cotação dólar está levemente mais baixa em relação a maio (R\$ 4,90).
- Ainda que o balanço de riscos esteja mais assimétrico, há aspectos que alimentam a chance de que se tenha um processo desinflacionário. Entretanto, a despeito da intensidade do aperto monetário e por causa da defasagem dessa política, ainda não se constata um efeito contracionista e, consequentemente, seu impacto sobre a inflação corrente.
- Devido ao cenário repleto de incertezas e volatilidade, o Comitê de Política Monetária deve ratificar a redução do ritmo de elevação da Selic sinalizada no último encontro, apesar da deterioração na margem da dinâmica da inflação corrente e nas expectativas de inflação. As limitações nas premissas utilizadas nos modelos de previsão de inflação combinadas com a indefinição do tempo de duração dos choques, dos rumos do processo de normalização monetária nos EUA e desaceleração da economia chinesa, dificultam as previsões acerca do tamanho e extensão do ciclo do aperto monetário.
- Este movimento ajudaria a suavizar as flutuações do nível de atividade econômica, porém a taxa real de juros deveria permanecer em território significativamente contracionista no período que for necessário para que as expectativas inflacionárias sejam novamente ancoradas.

2 - Qual sua expectativa em relação à comunicação do Copom, no que se refere a comunicado, ata e sinalização dos próximos passos da política monetária? O que considera que deveria ser comunicado?

Espaço para resposta.

- Continuamos acreditando que o ciclo de ajuste da Selic esteja próximo do seu final, com boa probabilidade de que possa encontrar a sua taxa terminal ainda em junho. Contudo, com o balanço de riscos novamente assimétrico, não descartamos ajustes adicionais. Considerando-se o ano de 2023 como horizonte relevante para a política monetária e a defasagem dos efeitos da política monetária, a dose de juros para se alcançar a meta requereria um esforço desproporcional.
- Assinalar que o atual patamar da taxa real de juros terá que se manter por um período considerável, até que se tenha uma visibilidade maior do cenário e de uma eventual reversão da pressão dos componentes voláteis da inflação, será importante para firmar o compromisso da autoridade monetária na ancoragem das expectativas. Diante do elevado grau de incertezas, reiteramos a nossa preocupação com um aperto monetário excessivo que possa comprometer de forma exagerada a atividade.
- Confirmado o aumento de 50 pontos base na Selic para 13,25% a.a., acreditamos que se faz necessário o maior detalhamento possível das condições e dos aspectos abordados na atualização do balanço de riscos da inflação e que fundamentaram a decisão e eventuais sinalizações dos passos futuros da política monetária. Além das eventuais divergências entre as expectativas de mercado e os números apurados no cenário referência, é importante o detalhamento dos impactos das eventuais alterações na tributação de combustíveis, energia, telecomunicações e transportes coletivos na inflação dos períodos futuros.
- Com isso, acreditamos que no teor da comunicação sejam assegurados os graus de liberdade para uma eventual mudança na trajetória da política monetária, no caso de alteração significativa do cenário de maior probabilidade, sem que haja o comprometimento da credibilidade na condução do regime de metas inflacionárias. Diante da deterioração do cenário interno e externo, também é fundamental uma atualização da percepção do Comitê no que se refere às implicações ao crescimento econômico, dado que o mesmo ainda não responde ao ciclo do aperto monetário.
- Por fim, ainda que a sinalização de um novo ajuste na Selic possa contribuir positivamente para dar uma maior previsibilidade do ciclo de aperto monetário, acreditamos que ela não seria adequada, pois até a reunião de agosto poderão ocorrer alterações nos cenários interno e externo que possam trazer impacto relevante na evolução da atividade econômica e do balanço de riscos, nas projeções e expectativas de inflação para o horizonte relevante da política monetária.

3 - Informe suas projeções para o IPCA, seus componentes, a taxa de câmbio e a Selic na tabela abaixo.

	2022	2023
IPCA (%)	9,1	4,4
Administrados (%)	10,0	5,4
Gasolina (%)	-	-
Energia elétrica (%)	-	-
Bandeira tarifária (cor)	AMA	AMA
Livres (%)	8,0	4,0
Alimentação no domicílio (%)	11,0	4,0
Bens industriais (%)	8,5	3,5
Etanol (%)	-	-
Serviços (%)	8,0	5,0
Serviços subjacentes (%)	-	-
Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	5,05	5,05
Selic (% aa, fim de período)	13,25	9,75
Brent (US\$/barril, fim de período)	-	-

Preenchimento:

- Bandeiras tarifárias: Indique a cor da bandeira tarifária e considere, para o ano fechado, a bandeira de dezembro. Use as seguintes siglas na resposta: verde (VRD), amarela (AMA), vermelha 1 (VM1), vermelha 2 (VM2), escassez hídrica (EH).
- Taxa de câmbio, Selic e Brent: Indique as projeções para o fim de cada período.

Qual é a sua avaliação do impacto potencial no IPCA das alterações na tributação de combustíveis, energia, telecomunicações e transportes coletivos atualmente em andamento no Congresso Nacional? Quanto desse impacto estimado está incorporado nas suas projeções?

	p.p.
Impacto potencial	0
Incorporado à projeção	0

Escrever o impacto em pontos percentuais e não em pontos base. Incluir o sinal negativo, se for o caso. Se a projeção não incorporar nenhum efeito, escrever "0".

Indique as principais razões para a revisão da sua projeção desde o último Copom.

	Revisão do IPCA 2022	Direção
Razão 1	Choque nos preços das <i>commodities</i> e o prolongamento das rupturas das cadeias de suprimentos globais em decorrência das medidas de <i>lockdown</i> na China e pressão nos preços de combustíveis devido à elevação do preço do petróleo.	Alta
Razão 2	Inflação persistente elevada e se disseminando com o bom desempenho da economia, em um cenário de surpresas positivas com o mercado de trabalho e aceleração dos serviços com a reabertura da economia.	Alta

	Revisão do IPCA 2023	Direção
Razão 1	Aumento da inércia inflacionária, sobretudo em preços administrados e serviços	Alta
Razão 2	Persistência dos choques de oferta por um período mais longo.	Alta

Descreva de forma breve as razões que levaram à revisão da sua projeção central desde o último Copom. No campo “Direção”, indique se a razão contribuiu para alta ou baixa da projeção (“Alta” / “Baixa”).

Como você avalia o risco (“viés”) preponderante em relação ao seu cenário central para o IPCA?

	Risco de baixa	Riscos equilibrados	Risco de alta
IPCA 2022		x	
IPCA 2023			X

Para cada ano, indique com um “X” se enxerga risco preponderante de alta, de baixa ou riscos equilibrados em relação a sua projeção central.

Indique os principais riscos para sua projeção central.

	Riscos para o IPCA 2022	Direção
Risco 1	Impacto fiscal das possíveis alterações na tributação de combustíveis, energia, telecomunicações e transportes coletivos	Baixa
Risco 2	Reversão mais lenta da inflação de bens industriais devido aos seguidos choques nas cadeias globais de produção	Alta

	Riscos para o IPCA 2023	Direção
Risco 1	Incertezas em relação ao arcabouço fiscal da normalização da tributação, com impactos nos prêmios de riscos e ampliação do risco de desancoragem das expectativas	Alta
Risco 2	Possível reversão, ainda que parcial, da elevação nos preços das <i>commodities</i> internacionais em moeda local	Baixa

Descreva de forma breve os riscos para a sua projeção central. No campo “Direção”, indique se o risco é preponderantemente de alta, de baixa ou para ambas as direções (“Alta” / “Baixa” / “Ambas”).

4 - Informe suas projeções para a variação do PIB e seus componentes na tabela abaixo.

Variações anuais do PIB e componentes (%)	2022	2023
PIB	1,5	0,6
Consumo das famílias	1,9	0,9
Consumo do governo	0,2	0,1
Formação Bruta de Capital Fixo	0,8	0,4
Exportação	7,9	4,5
Importação	5,5	4,0
Agropecuária	1,0	0,7
Indústria	0,2	0,2
Serviços	1,9	0,7

Como você avalia o risco (“viés”) preponderante em relação ao seu cenário central para o PIB?

	Risco de baixa	Riscos equilibrados	Risco de alta
PIB 2022			X
PIB 2023	X		

Indique com um “X” se enxerga risco preponderante de alta, de baixa ou riscos equilibrados em relação a sua projeção central.

5 - Informe suas projeções para a variação do PIB e da inflação das economias listadas abaixo.

	PIB (%)		Inflação – CPI (%)	
	2022	2023	2022	2023
China	4,0	4,5	2,1	1,8
EUA	3,0	2,3	6,0	3,0
Área do Euro	2,8	2,0	5,0	3,0

Como você avalia o risco (“viés”) preponderante em relação ao seu cenário central para o PIB e inflação em 2022 das economias abaixo?

	PIB 2022			Inflação 2022		
	Risco de baixa	Riscos equilibrados	Risco de alta	Risco de baixa	Riscos equilibrados	Risco de alta
China	X				X	
EUA	X			X		
Área do Euro	X					X

Indique com um “X” se enxerga risco preponderante de alta, de baixa ou riscos equilibrados em relação a sua projeção central.

Quais são os três principais riscos externos para o Brasil no horizonte relevante da política monetária?

	Riscos externos para o Brasil no horizonte relevante
Risco 1	Prolongamento e intensificação dos gargalos nas cadeias de suprimento e nas restrições de oferta decorrentes da Guerra na Ucrânia e novos <i>Lockdowns</i> na China
Risco 2	Impacto Inflacionário mais amplo e persistente com a alta dos preços das <i>comodities</i> energéticas, metálicas, fertilizantes e alimentos
Risco 3	Aperto monetário mais agressivo e condições financeiras restritivas no cenário internacional

Como você avalia a evolução do ambiente externo desde o último Copom, do ponto de vista de economias emergentes?

	Menos favorável	Sem mudanças relevantes	Mais favorável
Ambiente externo	X		

Indique com um “X” se enxerga ambiente externo mais favorável, menos favorável ou sem mudanças relevantes para economias emergentes.

Qual a sua projeção para a taxa de juros nos EUA ao final de 2022 e 2023?

	2022	2023
Taxa de juros dos EUA ao final de cada ano (% a.a.)	3,0	3,0

Indique o valor do piso do intervalo dos fed funds ao final de cada ano.

6 - Quais são suas estimativas para o hiato do produto? Em qual trimestre deve ocorrer o fechamento do hiato?

	Resposta
Hiato em 22T1	
Hiato em 22T4	
Hiato em 23T4	
Trimestre do fechamento*	

*Responda usando o seguinte formato: 20T1, 20T2, 20T3, 20T4, 21T1 etc.

7 - Informe suas projeções para as variáveis do balanço de pagamentos na tabela abaixo.

Abertura BPM6 (bilhões de US\$)	2022
Conta corrente	-25,0
Balança comercial*	67,0
Exportações*	311,0
Importações*	244,0
Serviços	
Renda primária	
Lucros e dividendos	
Investimento direto no país	61,0

* Conceito de exportações e importações do balanço de pagamentos – BPM6.

8 - Informe suas projeções para a variação do saldo nominal de crédito e seus componentes na tabela abaixo.

Crédito do sistema financeiro – Variação nominal	2022
Total (%)	8,9
Recursos livres - PJ (%)	10,0
Recursos direcionados - PJ (%)	-3,0
Recursos livres - PF (%)	12,0
Recursos direcionados - PF (%)	11,0

9 - Informe suas projeções para as variáveis fiscais listadas abaixo.

R\$ bilhões	2022	2023
Resultado primário do governo central	3,0	-54,0
Receita líquida total	1.750	1.762
Despesa total	1.747	1.816
Dívida bruta do governo geral	7.761	8.600
Dívida líquida do setor público	5.839	6.858
PIB nominal	9.597	10.127

Como você avalia a evolução da situação fiscal desde o último Copom, considerando tanto seu cenário central quanto os riscos envolvidos?

	Piorou	Sem mudanças relevantes	Melhorou
Situação fiscal		X	

Indique com um "X" se enxerga situação fiscal pior, melhor ou sem mudanças relevantes desde o último Copom.