

Questionário Pré-Copom 249ª Reunião – Setembro de 2022

Instituição: ABBC - Associação Brasileira de Bancos ABBC

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
Varição da taxa Selic (pontos base)	0,0	0,0

Por quê?

- Em agosto, o Copom aumentou a taxa Selic em 0,5 p.p. para 13,75% a.a.. Apesar do patamar significativamente contracionista da política monetária, a decisão refletiu não só a incerteza dos cenários e do balanço de riscos, mas também que naquele momento seria adequada à convergência da inflação à meta no horizonte relevante, que seria o ano de 2023 e, em grau menor, o de 2024. Para a reunião de setembro, deixou em aberto a possibilidade de um aumento residual.
- Contudo, diante da evolução do balanço de riscos, acreditamos que o Copom manterá a Selic em 13,75% a.a. Para fundamentar o nosso entendimento, fazemos uma análise comparativa com o cenário observado em agosto. As expectativas de inflação para 2022, 2023 e 2024 na pesquisa Focus encontravam-se, respectivamente, em 7,2%, 5,3% e 3,3%. O cenário de referência utilizado para a decisão mostrava projeções de inflação de 6,8% para 2022, 4,6% para 2023 e 2,7% para 2024.
- Pelo fato que as projeções para os anos de 2022 e 2023 estariam sujeitas aos impactos das alterações tributárias nos preços de combustíveis e energia, estabeleceu-se naquele momento como o horizonte relevante a inflação acumulada em 12 meses no 1º trimestre de 2024. Com os efeitos diretos nos preços decorrentes das desonerações suavizados, a projeção de inflação acumulada em 12 meses situava-se em 3,5%, compatível com a convergência da inflação para o redor da meta.
- Como premissas do cenário de referência: (1) a taxa de câmbio partiria de R\$/US\$ 5,30, evoluindo pela PPC; (2) a trajetória da Selic pela Focus, terminando 2022 em 13,75% a.a., reduzindo-se para 11,00% a.a. ao final de 2023 e 8,00% a.a. em 2024; (3) o preço do petróleo acompanharia a curva

futura pelos próximos 6 meses e posteriormente passaria a aumentar 2% a.a.; (4) a hipótese de bandeira tarifária "amarela" em dezembro de 2022, de 2023 e de 2024; e (5) a variação nos preços administrados de -1,3% para 2022, 8,4% para 2023 e 3,6% para 2024.

- Na comparação com o quadro de agosto, houve uma melhora nas expectativas de mercado apontadas pela Focus para 2023, com a mediana recuando -0,13 p.p. para 5,17%, porém subindo para 2024 em 0,17 p.p. para 3,47%. Assim, utilizando-se as projeções mensais, a inflação acumulada em 12 meses para o 1º trimestre de 2024 seria de 4,46% a.a., acima do 3,50% apurado pelo Copom.
- A deterioração nas expectativas decorreu mesmo com as surpresas positivas na inflação corrente e uma ligeira alteração na trajetória para Selic na Focus, com a taxa para o final de 2023 aumentando em 0,25 p.p. para 11,25% a.a.. Considerando-se as premissas do cenário de referência, acreditamos que houve uma ligeira melhora no balanço de riscos, com o real se apreciando para R\$5,18/US\$, com a queda no preço das commodities, notadamente na cotação do barril de petróleo. Além disso, a maior parte dos analistas passaram a adotar como hipótese a bandeira “verde” e projeções menores para a inflação nos bens administrados.
- Concluindo, sem alteração significativa no balanço de riscos da inflação, acreditamos que o Copom mantenha a Selic em 13,75% a.a.. Apesar de que os componentes mais sensíveis à atividade e à política monetária ainda se mantenham acima do intervalo compatível, essa decisão seria adequada, pois a taxa real de juros já se encontra em terreno fortemente contracionista. Adicionalmente, devido à defasagem da política monetária e aos estímulos de demanda, o efeito contracionista do aperto monetário sobre a inflação corrente passará a ser observado de forma mais clara a partir do 2º semestre de 2022. Mesmo com elevado grau de incerteza, a manutenção da Selic por um período suficientemente longo deverá garantir a convergência da inflação, assim como a ancoragem das expectativas.

2 - Comunicação do Copom

Indique o que acredita que será comunicado pelo Copom, no que se refere a comunicado, ata e sinalização dos próximos passos da política monetária.

- Acreditamos que a mensagem que será transmitida no comunicado e ata do Copom deve ser semelhante à apresentada em agosto, trazendo o balanço de riscos para inflação, não só no que tange às condições do ambiente interno como às observadas no quadro externo. Adicionalmente, dada a sua importância deverá ser feita a atualização das premissas adotadas no cenário de referência.
- O Copom deverá assinalar que o atual patamar da taxa real de juros terá que se manter em terreno contracionista 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, desse modo a autoridade monetária firmaria o seu compromisso com a ancoragem das expectativas.
- 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, como as incertezas persistem, o Copom deve sinalizar a possibilidade de um ajuste residual no caso de uma ocorrência que leve a alterações nos cenários interno e externo que possam trazer impacto relevante na evolução da atividade econômica, no balanço de riscos, nas projeções e expectativas de inflação para o horizonte relevante da política monetária.

Indique o que, na sua opinião, deveria ser comunicado pelo Copom no que se refere a comunicado, ata e sinalização dos próximos passos da política monetária.

- Acreditamos que seja importante o maior detalhamento possível das premissas adotadas, de forma que se possa entender as divergências entre expectativas de mercado e os números apurados no cenário referência. Nesse sentido, seria desejável, por exemplo, a publicação da avaliação do Copom do impacto direto no IPCA das diversas medidas econômicas de caráter tributário recentemente implementadas e de quanto esse impacto estimado já está incorporado nas suas projeções. Da mesma forma, as suas estimativas para o hiato do produto e a expectativa do momento em que deverá ocorrer o seu fechamento. Finalizando, a nosso ver essas informações ajudariam a dar maior previsibilidade na evolução da política monetária, mitigando a volatilidade na estrutura a termo da taxa de juros, o que pelo nosso entendimento seria positivo na suavização das flutuações do nível de atividade econômica

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

	2022	2023
IPCA (%)	6,4	5,2
Administrados (%)	-3,8	6,4
Gasolina (%)	-	-
Energia elétrica (%)	-	-
Bandeira tarifária (cor)	VRD	VRD
Livres (%)	10,0	4,8
Alimentação no domicílio (%)	14,0	4,8
Bens industriais (%)	9,8	4,2
Etanol (%)		
Serviços (%)	9,0	5,5
Serviços subjacentes (%)	-	-
Comunicações (%)	-	-
Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	5,20	5,20
Selic (% aa, fim de período)	13,75	11,25
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 direto no IPCA das diversas medidas econômicas de caráter tributário recentemente implementadas? Considere, em sua resposta, as possíveis repercussões judiciais. Quanto desse impacto estimado já está incorporado nas suas projeções? Entre as medidas de interesse estão a LC 194/2022, a LC 192/2022, a lei 14.385/2022 e a EC 123/2022.

	2022	2023
Impacto potencial (p.p.)	-	-
Impacto incorporado à projeção (p.p.)	-	-

Escrever o impacto em pontos porcentuais 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	Novas reduções nos preços dos combustíveis com a queda na cotação do petróleo.	baixa
Razão 2	Incorporação dos efeitos da PEC que expande benefícios sociais.	alta

	Revisão do IPCA 2023	Direção
Razão 1	Incertezas sobre o futuro do arcabouço e políticas fiscais que impliquem sustentação da demanda agregada.	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	Reversão mais lenta da inflação de bens industriais em função dos seguidos choques nas cadeias globais de produção.	alta
Risco 2	Manutenção da pressão nos preços de alimentos e bebidas.	alta

	Riscos para o IPCA 2023	Direção
Risco 1	Políticas que restringem o comércio de produtos agrícolas em países produtores de commodities, concomitante aos efeitos da guerra na Ucrânia gerando pressões inflacionárias mais prolongadas.	alta
Risco 2	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

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	2,5	0,5
Consumo das famílias	2,9	0,4
Consumo do governo	1,9	0,6
Formação Bruta de Capital Fixo	-1,0	0,5
Exportação	7,9	4,0
Importação	5,6	4,0
Agropecuária	0,7	0,8
Indústria	1,2	0,1
Serviços	3,1	0,6

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	3,3	4,6	2,8	3,0
EUA	2,3	1,0	7,7	3,0
Área do Euro	2,6	1,2	8,1	5,5

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 dos gargalos nas cadeias de suprimentos e nas restrições de oferta em decorrência da Guerra na Ucrânia
Risco 2	Impacto inflacionário mais amplo e persistente com a alta dos preços das commodities energéticas, metálicas, fertilizantes e alimentos
Risco 3	Aperto monetário mais agressivo e condições financeiras mais 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.)	4,00	4,00

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 22T2	
Hiato em 22T4	
Hiato em 23T4	

*Hiato positivo indica PIB acima do potencial.

Espaço para comentários, caso julgue relevante.

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

Abertura BPM6 (bilhões de US\$)	2022	2023
Conta corrente	-18,0	-30,0
Balança comercial*	70,0	60,0
Exportações*	315,0	325,0
Importações*	245,0	265,0
Serviços	-	-
Renda primária	-	-
Lucros e dividendos	-	-
Investimento direto no país	58,0	64,0

* 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	2023
Total (%)	12,8	6,8
Recursos livres - PJ (%)	12,5	7,6
Recursos direcionados - PJ (%)	0,2	1,7
Recursos livres - PF (%)	15,5	8,7
Recursos direcionados - PF (%)	11,0	6,5

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

R\$ bilhões	2022	2023
Resultado primário do governo central	1804,2	1889,6
Receita líquida total	1775,4	1874,7
Despesa total	1792,6	1887,7
Dívida bruta do governo geral	7687,8	8620,3
Dívida líquida do setor público	5741,5	6622,9
PIB nominal	9731,4	10512,5

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.