

## Questionário Pré-Copom 250ª Reunião – Outubro 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
Varição da taxa Selic (pontos base)	0,0	0,0

### Por quê?

- Na última reunião do Copom, argumentando que uma alta adicional fortaleceria a mensagem de comprometimento com a convergência da inflação às metas, 2 membros foram a favor de uma elevação residual de 0,25 p.p. na Selic. Adicionalmente, o Comitê enfatizou que nos passos futuros da política monetária não hesitaria em retomar o ciclo de ajuste caso ocorra alguma frustração com o processo de desinflação. Diante da evolução do balanço de riscos, acreditamos que na reunião de outubro, o Copom deverá manter a Selic em 13,75% a.a.
- Para fundamentar o nosso entendimento, fazemos uma análise comparativa com o cenário em setembro. Houve uma ligeira melhora nas expectativas de inflação no Boletim Focus que passaram de 6,0% em 2022, de 5,0% em 2023 e de 3,5% em 2024, para 5,62%, 4,97% e 3,43%, respectivamente.
- O cenário de referência utilizava como premissas: (1) a trajetória do Focus com a Selic fechando 2022 em 13,75% a.a., em 11,25% a.a. em 2023 e 8,00% em 2024; (2) a taxa de câmbio partiria de R\$5,20/US\$, evoluindo conforme a PPC; (3) partindo de patamar próximo de US\$ 90/barril, o preço do petróleo seguiria aproximadamente a curva futura pelos próximos 6 meses e posteriormente aumentando em 2% a.a.; e (4) adotou-se a hipótese de bandeira tarifária "verde" em dez/22 e "amarela" em dez/23 e dez/24.
- Nesse cenário, as projeções de inflação do Copom situavam-se em 5,8% para 2022, 4,6% para 2023 e 2,8% para 2024. Dando ênfase ao 1º trimestre de 2024, considerado como relevante para política monetária, pois suavizaria os efeitos diretos decorrentes das mudanças tributárias e incorporaria os seus impactos secundários, a projeção de inflação acumulada em 12 meses situava-se em 3,5%.

- Atualizando-se as hipóteses, acreditamos que não houve alteração significativa nas variáveis que justificasse uma mudança de rumo da política monetária. Da mesma forma, ao se comparar os fatores de risco apontados na última reunião, as mudanças mais relevantes foram uma queda adicional dos preços das commodities internacionais em reais e uma sinalização de uma desaceleração da atividade econômica global mais acentuada, o que favorece a dinâmica inflacionária.
- Apesar da elevada incerteza em torno das premissas e projeções, a manutenção por um período suficientemente prolongado da taxa de juros real ex-ante em patamar fortemente contracionista favorecerá a convergência da inflação futura ao redor da meta no horizonte de tempo considerado relevante.

## 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 deva ser semelhante à apresentada em setembro, trazendo a atualização do balanço de riscos para inflação, não só no que tange às condições do ambiente interno como às observadas no quadro externo.
- Deverá ratificar a posição de cautela e perseverança na manutenção da taxa Selic em patamar contracionista por tempo significativamente relevante, a fim de aguardar os efeitos defasados do intenso e tempestivo ciclo de aperto monetário, reforçando que tal posicionamento é coerente não só com o processo de desinflação bem como com a ancoragem das expectativas em torno das suas metas.
- 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 reforçaria o seu compromisso com a ancoragem das expectativas.
- Com esse teor na comunicação, acreditamos que seriam assegurados os graus de liberdade para uma eventual mudança na trajetória da política monetária, no caso de uma alteração significativa do cenário de maior probabilidade, sem que haja o comprometimento da credibilidade na condução do regime de metas inflacionárias.

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 a priori não há informações relevantes que poderiam ser acrescentadas em relação às comunicações anteriores, mas é desejável o maior detalhamento possível das premissas adotadas no cenário de referência, inclusive de eventuais atualizações nos novos fatores de risco, de forma que se possa reduzir as divergências entre as expectativas de mercado e os números apurados pelo Copom. Finalizando, quanto maior transparência nas variáveis adotadas maior seria a 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.**

	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>IPCA (%)</b>	5,6	4,9	3,4
<b>Administrados (%)</b>	-4,3	5,0	-
Gasolina (%)	-	-	-
Energia elétrica (%)	-	-	-
Bandeira tarifária (cor)	VRD	VRD	-
<b>Livres (%)</b>	9,3	4,8	-
Alimentação no domicílio (%)	13,0	4,7	-
Bens industriais (%)	9,0	4,5	-
Etanol (%)	-	-	-
Serviços (%)	8,0	5,8	-
Serviços subjacentes (%)	-	-	-
<b>Comunicações (%)</b>	-	-	-
<b>Câmbio (R\$/US\$, fim de período)</b>	5,20	5,20	-
<b>Selic (% aa, fim de período)</b>	13,75	11,25	-
<b>Brent (US\$/barril, fim de período)</b>	-	-	-

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.
- Para 2024, indique apenas a projeção do IPCA agregado.

**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.**

	<b>2022</b>	<b>2023</b>
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
<b>Razão 1</b>	Melhora nos indicadores dos preços administrados e algum alívio em bens industriais e serviços subjacentes.	baixa
<b>Razão 2</b>	Novas reduções nos preços das commodities em reais	baixa

	Revisão do IPCA 2023	Direção
<b>Razão 1</b>	Impacto desinflacionário de desaceleração global	baixa
<b>Razão 2</b>	Pelos mecanismos de inércia inflacionária, a menor inflação recente tende a se propagar em 2023	baixa

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
<b>IPCA 2022</b>		x	
<b>IPCA 2023</b>	x		
<b>IPCA 2024</b>		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
<b>Risco 1</b>	Reversão mais lenta da inflação de bens industriais em função dos seguidos choques nas cadeias globais de produção.	alta
<b>Risco 2</b>	Elevação dos preços dos combustíveis e dos preços de alimentos e bebidas.	alta

	Riscos para o IPCA 2023	Direção
<b>Risco 1</b>	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
<b>Risco 2</b>	Retorno da tributação federal sobre combustíveis	alta

	Riscos para o IPCA 2024	Direção
<b>Risco 1</b>	Maior persistência das pressões inflacionárias globais	alta
<b>Risco 2</b>	Desaceleração da atividade econômica global mais acentuada do que a projetada	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	2,9	0,7
Consumo das famílias	3,7	0,6
Consumo do governo	1,9	0,3
Formação Bruta de Capital Fixo	-0,6	0,7
Exportação	5,7	4,5
Importação	4,2	4,0
Agropecuária	-0,8	0,6
Indústria	1,6	0,4
Serviços	3,7	0,8

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

	Risco de baixa	Riscos equilibrados	Risco de alta
<b>PIB 2022</b>		x	
<b>PIB 2023</b>		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
<b>China</b>	3,2	4,4	2,2	2,2
<b>EUA</b>	1,6	1,0	8,1	3,5
<b>Área do Euro</b>	3,1	0,5	8,3	5,7

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
<b>China</b>	x				x	
<b>EUA</b>	x				x	
<b>Área do Euro</b>	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 em 2022
<b>Risco 1</b>	Prorrogação dos gargalos nas cadeias de suprimentos e nas restrições de oferta decorrentes da Guerra no Leste Europeu e da manutenção da política de combate à Covid-19 na China.
<b>Risco 2</b>	Impacto inflacionário mais amplo e persistente com a alta dos preços das <i>commodities</i> energéticas, metálicas, fertilizantes e alimentos
<b>Risco 3</b>	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.)	4,5	4,5

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

**6 - Informe suas projeções para as variáveis do mercado de trabalho obtidas através da PNAD-C e do Novo Caged.**

	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>Taxa de desemprego</b> (% , fim do período)	8,3	9,1
<b>Taxa de desemprego</b> (% , média do período)	9,6	8,6
<b>Rendimento habitual real</b> de todos os trabalhos - Variação (% , média do período)	1,5	1,0
<b>Rendimento efetivo real</b> de todos os trabalhos - Variação (% , média do período)	1,0	0,5
<b>População ocupada</b> - Variação (% , média do período)	7,0	0,1
<b>Caged</b> - Geração líquida de postos de trabalho (no ano, milhares) *	-	-

\* Incluindo declarações fora do prazo.

**No contexto da sua avaliação prospectiva da inflação, como você avalia o estado atual do mercado de trabalho?** Se possível, articule essa avaliação levando em conta suas projeções de ocupação, desocupação e rendimento.

- O mercado de trabalho segue em recuperação, apoiado na reabertura dos mercados, com impacto direto no setor de serviços, e no crescimento da atividade econômica no 1º semestre do ano. Ademais, juntamente com o aumento do total de ocupados, a renda real registrou recuperação nos últimos meses, principalmente após o alívio na inflação, levando à alta do rendimento real do trabalho e, conseqüentemente, a expansão da massa salarial.
- Após as paralisações decorrentes da pandemia, o setor de serviços foi favorecido pela reabertura dos mercados. Entretanto, esse movimento começa a perder força como dinamizador da criação de vagas, podendo assim comprometer a continuidade do processo de recuperação do mercado de trabalho. Ainda, indicadores de alta frequência começam a apontar sinais de arrefecimento da atividade no 3T22, podendo desacelerar seu ritmo de crescimento no 2º semestre do ano.
- Conforme já mencionado, a recuperação da renda real do trabalho nos últimos meses está mais ligada à deflação no período do que à criação de vagas de maior qualidade. Como a queda da inflação foi relacionada ao corte de impostos e à diminuição nos preços dos combustíveis, tal movimento deve ficar localizado, uma vez que o corte dos impostos é válido somente até o final do ano e a crise energética, agravada pelo conflito no Leste Europeu, deve pressionar novamente os preços dos derivados do petróleo.
- Assim, apesar da elevação na massa salarial, juntamente com o aumento dos programas de recomposição de renda, beneficiarem o setor varejista, os efeitos na dinâmica inflacionária devem ficar restritos a 2022, não impactando a trajetória futura da inflação, e assim, não pressionando as projeções dentro do horizonte relevante para a política monetária. O que é reforçado pela perspectiva de menor crescimento em 2023 (0,7%), ligeira elevação na taxa de desemprego para 9,1% da força de trabalho e baixo crescimento da renda efetiva (0,5%).

**7 - Informe suas projeções para as variáveis fiscais listadas abaixo.**

<b>R\$ bilhões</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Resultado primário do governo central	40,0	-43,2
Receita líquida total	1851,1	1880,7
Despesa total	1809,9	1910,5
Dívida bruta do governo geral	7436,6	8170,2
Dívida líquida do setor público	5773,2	6557,0
PIB nominal	9785,0	10408,0

**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		<b>X</b>	

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