

## Questionário Pré-Copom 253ª Reunião – Março de 2023

**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 |
|---------------------------------------------|------|---------|
| <b>Variação da taxa Selic (pontos base)</b> | 0,0  | 0,0     |

### Por quê?

- Na reunião de janeiro, o Copom optou por manter a Selic em 13,75% a.a., reiterando a sua intenção de monitorar ao longo do tempo os impactos acumulados no ciclo de aperto da política monetária. Há tempos em patamar fortemente contracionista, esperava-se que a taxa fosse capaz de assegurar a convergência da inflação à meta no horizonte de tempo relevante e a ancoragem das expectativas. Assim, com base na atualização do balanço de riscos apresentados no Comunicado e Ata, acreditamos que a taxa Selic deva ser mantida na reunião da próxima semana, ainda que tenham ocorrido alguns eventos no sistema bancário internacional que trazem um risco considerável à estabilidade financeira e ao cenário econômico.
- No último encontro, foram utilizadas as seguintes premissas no cenário de referência: (i) a trajetória para a Selic da pesquisa Focus; (ii) a taxa de câmbio partia de USD/BRL 5,15, evoluindo segundo a PPC; (iii) do preço do petróleo evoluindo de forma aproximada com a curva futura pelos 6 meses seguintes e posteriormente aumentando em 2% a.a.; (iv) a hipótese de bandeira tarifária “amarela” em dez/23 e dez/24; e (v) inflação de preços administrados de 10,6% para 2023 e de 5,0% para 2024.
- Com isso, o modelo do Copom apontou as projeções de inflação de 5,6% para 2023 e 3,4% para 2024. Dando ênfase ao horizonte de 6 trimestres à frente (3T24), a estimativa acumulada de 12 meses seria de 3,6%. Apresentado como um cenário alternativo, os juros estáveis ao longo do horizonte relevante levariam as projeções de 5,5% para 2023, 3,1% no 3T24 e 2,8% para 2024, patamar compatível com a meta no horizonte relevante. Esta sinalização aumentou as apostas na manutenção da Selic por um período mais longo do que se esperava.
- Atualizando-se os pressupostos: (i) as projeções de inflação no Boletim Focus se elevaram saindo de 5,7% para 6,0% em 2023 e de 3,9% para 4,0% em 2024; (ii) a expectativa da Selic saiu de 12,50% a.a. para 12,75% a.a. em dez/23 e de 9,50% a.a. para 10,00% a.a. em dez/24; (iii) o preço do barril do

petróleo saiu de US\$86,6 em 27/01 para US\$73,7 em 15/03; (iv) aumentou a probabilidade de que a bandeira tarifária seja verde em dez/23; e (v) o dólar apreciou-se sendo cotado em R\$ 5,30 em 15/03.

- No que tange aos fatores de risco para a inflação citados na ata: (i) as pressões inflacionárias globais reduziram-se ligeiramente; (ii) houve relativa redução da incerteza sobre a evolução da consolidação fiscal do país, ainda que permanecesse a volatilidade nos preços de ativos; (iii) os preços das commodities internacionais em moeda local apresentaram queda adicional; (iv) uma desaceleração da atividade econômica mais acentuada; (v) aumentou a percepção da abertura do hiato do produto; e (vi) a reoneração parcial dos cortes de impostos sobre os combustíveis.
- Sem alterações significativas no balanço de riscos que tivessem um efeito líquido que justificasse uma alteração nas diretrizes da política monetária e um processo de desinflação bem gradual, as expectativas para 2024 mantiveram-se praticamente estáveis, embora ainda estejam desancoradas em relação às metas. Adicionalmente, os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária mantêm-se bem acima do intervalo compatível com as metas inflacionárias.
- A grande mudança de cenário refere-se à deterioração da aversão ao risco com os receios da formação de uma nova crise financeira que aumentou o grau de imprevisibilidade para tomada de decisão dos agentes econômicos. Embora esse quadro possa levar a uma desinflação mais rápida e uma queda mais intensa na atividade da economia internacional, uma valorização do dólar no mercado internacional terá impacto na taxa de câmbio das moedas de países emergentes.
- Dessa forma, diante da elevada incerteza acima da usual, acreditamos que a Selic deva ser mantida em 13,75% a.a., não só porque os movimentos nas premissas do cenário de referência não foram relevantes, mas principalmente pelo fato de que o cenário futuro local e externo não está claro o suficiente para uma alteração nas diretrizes da política monetária.

## 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.

- Como surgiram novos fatores a serem considerados, se faz necessário um ajuste no teor da comunicação que sinalize as alterações no balanço de riscos e nas premissas e projeções dos cenários de referência e alternativo. Apesar de contemplar na sua avaliação as políticas aprovadas em lei, é importante que o Copom transmita também a sua percepção dos desdobramentos do novo arcabouço fiscal que está prestes a ser anunciado, principalmente pelo seu efeito nos prêmios de riscos no mercado de ativos, o que ajudaria na redução da volatilidade na estrutura a termo da taxa de juros. Adicionalmente, acreditamos que seja necessário detalhar no conteúdo a ponderação dos impactos da deterioração do cenário para a estabilidade financeira internacional na dinâmica da inflação e da atividade. Da mesma forma, localmente com a desaceleração do mercado de crédito. Além das atualizações dos fatores de risco apresentados em janeiro, é fundamental que a comunicação mantenha o grau de liberdade não só para a retomada no ciclo de ajuste caso a desinflação não transcorra como esperada, mas também de uma eventual reversão da trajetória se a conjuntura e o balanço de riscos exigirem.

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.

- Como houve um destaque para a avaliação de uma eventual elevação da taxa neutra na mensagem anterior, seria positivo apontar se houve alguma mudança nesta posição. Seria interessante, também, trazer um maior detalhamento das considerações do Copom acerca da discussão sobre a alteração da meta da inflação, dado o provável descumprimento pelo 3º ano consecutivo. No caso de existir um novo fator de preocupação é relevante que ele seja destacado na comunicação. Da mesma forma, seria desejável que seja considerado o maior detalhamento possível das premissas adotadas no cálculo das projeções dos cenários adotados, o que poderia reduzir as assimetrias entre as expectativas de mercado e os números apurados pelo Copom. Finalizando, quanto maior transparência nas variáveis adotadas, maior será 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>2023</b> | <b>2024</b> |
|--------------------------------------------|-------------|-------------|
| <b>IPCA (%)</b>                            | 6,0         | 4,0         |
| <b>Administrados (%)</b>                   | 9,2         | 4,2         |
| Gasolina (%)                               | -           | -           |
| Gás de botijão (%)                         | -           | -           |
| Plano de saúde (%)                         | -           | -           |
| Produtos farmacêuticos (%)                 | -           | -           |
| Energia elétrica (%)                       | -           | -           |
| Bandeira tarifária (cor)                   | AMA         | AMA         |
| <b>Livres (%)</b>                          | 5,0         | 3,9         |
| Alimentação no domicílio (%)               | 4,8         | 4,2         |
| Bens industriais (%)                       | 4,2         | 3,2         |
| Etanol (%)                                 | -           | -           |
| Serviços (%)                               | 6,2         | 4,5         |
| Serviços subjacentes (%)                   | -           | -           |
| <b>Câmbio (R\$/US\$, fim de período)</b>   | 5,25        | 5,30        |
| <b>Selic (% aa, fim de período)</b>        | 12,50       | 9,75        |
| <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.

**Qual o impacto sobre o IPCA 2023 da reversão das medidas tributárias implementadas em 2022, incluindo as reonerações já em vigor e eventuais novas reonerações? 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>2023</b> |
|---------------------------------------|-------------|
| Impacto potencial (p.p.)              | -           |
| Impacto incorporado à projeção (p.p.) | -           |

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 2023                                     | Direção |
|----------------|----------------------------------------------------------|---------|
| <b>Razão 1</b> | Reoneração de tributos sobre os combustíveis e a energia | Alta    |
| <b>Razão 2</b> | Inflação maior que a esperada em fevereiro               | Alta    |

|                | Revisão do IPCA 2024                                                                                     | Direção |
|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| <b>Razão 1</b> | Possível elevação da meta para 2024                                                                      | Alta    |
| <b>Razão 2</b> | Impacto das incertezas sobre o futuro do arcabouço fiscal do país na trajetória futura da taxa de câmbio | 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 |
|------------------|----------------|---------------------|---------------|
| <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 2023                                       | Direção |
|----------------|---------------------------------------------------------------|---------|
| <b>Risco 1</b> | Desdobramentos da crise financeira internacional na atividade | Baixa   |
| <b>Risco 2</b> | Processo mais lento da desinflação e depreciação do real      | Alta    |

|                | Riscos para o IPCA 2024                                                                                                                     | Direção |
|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| <b>Risco 1</b> | Desaceleração da atividade econômica global mais intensa do que o previsto;                                                                 | Baixa   |
| <b>Risco 2</b> | Impacto das incertezas sobre o futuro do arcabouço fiscal do país na trajetória futura da taxa de câmbio e nas expectativas inflacionárias. | 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.**

| <b>Variações anuais do PIB e componentes (%)</b> | <b>2023</b> |
|--------------------------------------------------|-------------|
| PIB                                              | 1,0         |
| Consumo das famílias                             | 1,0         |
| Consumo do governo                               | 1,1         |
| Formação Bruta de Capital Fixo                   | 0,5         |
| Exportação                                       | 2,3         |
| Importação                                       | 2,0         |
| Agropecuária                                     | 5,2         |
| Indústria                                        | 0,3         |
| Serviços                                         | 0,8         |

| <b>Variações trimestrais do PIB agregado (%)</b>    | <b>23T1</b> | <b>23T2</b> |
|-----------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Ante mesmo trimestre do ano anterior (YoY)          | -           | -           |
| Ante trimestre anterior, com ajuste sazonal (QoQsa) | -           | -           |

\*Para as variações QoQsa, considere, se possível, o ajuste sazonal obtido com a projeção mais longa que estiver disponível.

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

|                 | Risco de<br>baixa | Riscos<br>equilibrados | Risco de<br>alta |
|-----------------|-------------------|------------------------|------------------|
| <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 (%) |      |
|---------------------|---------|------|--------------------|------|
|                     | 2023    | 2024 | 2023               | 2024 |
| <b>China</b>        | 5,2     | 4,5  | 2,3                | 2,3  |
| <b>EUA</b>          | 1,4     | 1,0  | 4,0                | 2,2  |
| <b>Área do Euro</b> | 0,7     | 1,6  | 5,7                | 3,3  |

Como você avalia o risco (“viés”) preponderante em relação ao seu cenário central para o PIB e inflação em 2023 das economias abaixo?

|                     | PIB 2023       |                     |               | Inflação 2023  |                     |               |
|---------------------|----------------|---------------------|---------------|----------------|---------------------|---------------|
|                     | 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 no horizonte relevante                            |
|----------------|---------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Risco 1</b> | Crise financeira e deterioração de risco dos países emergentes                  |
| <b>Risco 2</b> | Recessão internacional e apreciação do dólar no mercado de câmbio internacional |
| <b>Risco 3</b> | Permanência das pressões inflacionárias pelo lado da oferta                     |

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 |
|-------------------------|-----------------|-------------------------|----------------|
| <b>Ambiente externo</b> | 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 2023 e 2024?

|                                                            | 2023 | 2024 |
|------------------------------------------------------------|------|------|
| <b>Taxa de juros dos EUA ao final de cada ano (% a.a.)</b> | 5,00 | 5,00 |

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?

|               | Resposta |
|---------------|----------|
| Hiato em 22T4 | -        |
| Hiato em 23T4 | -        |
| Hiato em 24T4 | -        |

\*Hiato positivo indica PIB acima do potencial.



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

| Abertura BPM6 (bilhões de US\$) | 2023  |
|---------------------------------|-------|
| Conta corrente                  | -50,0 |
| Balança comercial*              | 57,0  |
| Exportações*                    | 330,0 |
| Importações*                    | 273,0 |
| Serviços                        | -     |
| Renda primária                  | -     |
| Lucros e dividendos             | -     |
| Investimento direto no país     | 80,0  |

\* 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.**

| <b>Crédito do sistema financeiro – Variação nominal</b> | <b>2023</b> |
|---------------------------------------------------------|-------------|
| <b>Total (%)</b>                                        | 8,4         |
| Recursos livres - PJ (%)                                | 9,2         |
| Recursos direcionados - PJ (%)                          | 4,1         |
| Recursos livres - PF (%)                                | 10,4        |
| Recursos direcionados - PF (%)                          | 7,0         |

**Na sua avaliação, quais os principais pontos de atenção para a evolução do mercado de crédito em 2023? Como eles se refletem nas suas projeções de crédito e de atividade?**

- Em consonância ao aperto das condições financeiras que alimenta a desaceleração da atividade, o nosso cenário base é de que o ritmo de avanço do mercado de crédito irá perder intensidade, fechando o ano de 2023 com um avanço de 8,4%. Contudo, as ocorrências de eventos de perdas com crédito e o cenário negativo para o sistema financeiro internacional poderão levar a uma revisão para baixo dessa estimativa de crescimento.
- No segmento às pessoas físicas (PF), o alto grau de endividamento e o comprometimento da renda das famílias preocupa, dado que o aperto monetário já tem impacto na evolução do saldo das operações de maior risco e no comportamento da inadimplência que já se encontra elevada em algumas situações. Embora com queda, o ritmo de crescimento permanece elevado em algumas modalidades com taxa de inadimplência elevada, como o cartão de crédito e crédito não-consignado. A tendência de queda na taxa de expansão pode se aprofundar com a piora na qualidade dos ativos nas carteiras das instituições financeiras (IFs) e nas condições do mercado de trabalho.
- Já no caso das pessoas jurídicas (PJ), o viés é também de baixa nas projeções de aumento. A alta da taxa de juros em um cenário de baixo crescimento na demanda tem dificultado a geração de caixa das empresas, piorando as condições para que possam honrar as suas obrigações e diminuído o apetite das IFs na oferta de empréstimos. Apesar da redução da expansão do crédito para empresas de menor porte, segmento mais vulnerável à atividade, o crescimento permanece elevado. A percepção mais desfavorável foi amplificada pela materialização de risco no setor de varejo, afetando a utilização de linhas específicas, como as de “risco sacado”. Por fim, o aumento dos prêmios de risco na precificação dos títulos privados reduz o espaço para a utilização do mercado de capitais como fonte de financiamento, o que pode resultar em uma migração da obtenção de recursos pelas grandes empresas para o sistema financeiro, o que pioraria ainda mais as condições para as empresas de menor porte.

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

| <b>R\$ bilhões</b>                        | <b>2023</b> | <b>2024</b> |
|-------------------------------------------|-------------|-------------|
| Resultado primário do governo central     | -106,4      | -85,5       |
| Receita líquida total                     | 1.862       | 2.013       |
| Despesa total                             | 1.980       | 2.110       |
| Resultado primário dos governos regionais | -           | -           |
| Dívida bruta do governo geral             | 8.194       | 9.121       |
| Dívida líquida do setor público           | 6.598       | 7.297       |
| PIB nominal                               | 10.642      | 11.401      |

**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.