

## Questionário Pré-Copom 255ª Reunião – Junho 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 nas próximas reuniões? Na sua opinião, o que deveria ser feito?** Nesse último caso, desconsidere a comunicação prévia do BCB sobre a condução da política monetária.

| <b>Variação da taxa Selic (pontos base)</b> | <b>Fará</b> | <b>Deveria</b> |
|---------------------------------------------|-------------|----------------|
| <b>Copom 255 (jun)</b>                      | 0,0         | 0,0            |
| <b>Copom 256 (ago)</b>                      | -50         | -50            |
| <b>Copom 257 (set)</b>                      | -50         | -50            |

### Por quê?

- Na reunião de maio, o Copom decidiu pela manutenção da Meta Selic em 13,75% a.a.. Naquele momento, o comitê entendia que a decisão seria adequada para a convergência para o redor da meta no horizonte relevante que incluiria o ano de 2024. Ademais, reiterou que a manutenção da taxa básica por período prolongado asseguraria esse processo e, ainda, enfatizou que o cenário de uma retomada do ciclo de ajuste era menos provável. Para emitir o nosso posicionamento, acerca da decisão que será tomada na próxima semana, vamos tomar como base a atualização do cenário e das premissas utilizadas.
- Pela pesquisa Focus, as expectativas de inflação para 2023 e 2024 encontravam-se em torno de 6,05% e 4,2%, respectivamente. No cenário de referência, as projeções de inflação para 2023 e 2024 eram, na ordem, de 5,8% e 3,6%. Ademais, utilizava-se a trajetória extraída do boletim que indicava a Selic em 12,50% a.a. ao final de 2023 e em 10,00% a.a. em 2024. A taxa de câmbio partia de USD/BRL 5,05, evoluindo conforme a PPC; o preço do petróleo seguiria aproximadamente a curva futura pelos próximos 6 meses e aumentaria 2% a.a. posteriormente; e a bandeira tarifária considerada passou a ser "verde" em dez/23 e dez/24.
- Na atualização da pesquisa Focus, as projeções para o IPCA reduziram-se para 5,42% para 2023 e 4,04% para 2024. No horizonte relevante, a não alteração na meta inflacionária poderá contribuir para a continuidade do processo de queda nas expectativas. A cotação do dólar caiu para R\$ 4,86 em 13/06/2023. O preço do petróleo recuou -1,4% desde 02/05/2023 para US\$ 74,29 em 13/06/23. Como consequência, a evolução do preço médio da gasolina tem-se mostrado favorável para a dinâmica inflacionária.

- Entre os fatores apontados como importantes na determinação do processo inflacionário e das expectativas, observa-se: (1) uma evolução benigna nas medidas subjacentes; (2) a deflação nos preços de atacado; (3) continuidade no processo de arrefecimento nas pressões inflacionárias globais; (4) a inflação implícita nas negociações dos títulos públicos vem sofrendo queda significativa e de forma mais expressiva do que na pesquisa Focus; (5) a redução dos preços das commodities internacionais em moeda local prosseguiu; (6) os receios com uma desaceleração da atividade econômica global por causa de condições adversas no sistema bancário internacional se reduziram, o que é favorável para ativos dos mercados emergentes; (7) a desaceleração na concessão doméstica de crédito continuou, embora pareça que seja em ritmo compatível com o ciclo de política monetária; (8) o indicador para a taxa de desemprego pode estar subestimado considerando-se a queda da taxa de participação, o que indicaria uma pressão maior no mercado de trabalho; e (9) a surpresa positiva do PIB no 1T23 não adveio da absorção doméstica, mas fundamentalmente da performance do setor agropecuário.
- Apesar da evolução relativamente favorável nas premissas e hipóteses do necessário, entendemos que a taxa Selic deva ser mantida em 13,75% a.a., porém acreditamos que o cenário prospectivo abre espaço para que o Copom sinalize o início do ciclo de cortes já a partir da reunião de agosto.

## 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.

- Além de trazer a atualização do cenário de referência, do horizonte relevante e dos fatores que devem ser monitorados no balanço de riscos, acreditamos que teremos uma atualização da avaliação do comitê acerca da taxa neutra de juros. Principalmente, no que tange à interpretação do impacto contracionista da política monetária no processo desinflacionário, diante das recentes surpresas nos indicadores de atividade e da evolução dos índices de preços ao consumidor e de atacado. Ademais, a comunicação deverá sinalizar o entendimento do Copom acerca da dinâmica do mercado de crédito e a sua adequação ao atual ciclo de política monetária. Deverá sinalizar uma abertura e condições para que seja iniciado a redução do aperto contracionista.

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.

- Com o arrefecimento da discussão da alteração das metas inflacionárias, seria interessante o comitê trazer a sua interpretação acerca da evolução das expectativas e o seu papel no ritmo da desinflação. Seria, também, desejável, que a Comunicação trouxesse a sua avaliação sobre a mudança na estrutura do mercado de trabalho, com a diminuição da taxa de participação, levando a uma taxa de desocupação menor. Ademais, 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 e aspectos considerados, 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>                            | 5,3         | 4,0         |
| <b>Administrados (%)</b>                   | 9,4         | 4,4         |
| Gasolina (%)                               | -           | -           |
| Gás de botijão (%)                         | -           | -           |
| Plano de saúde (%)                         | -           | -           |
| Energia elétrica (%)                       | -           | -           |
| Bandeira tarifária (cor)                   | VRD         | VRD         |
| <b>Livres (%)</b>                          | 4,0         | 3,9         |
| Alimentação no domicílio (%)               | 2,5         | 4,1         |
| Carnes (%)                                 | -           | -           |
| Bens industriais (%)                       | 4,3         | 3,0         |
| Automóvel novo (%)                         | -           | -           |
| Etanol (%)                                 | -           | -           |
| Serviços (%)                               | 6,2         | 4,7         |
| Serviços subjacentes (%)                   | -           | -           |
| <b>Câmbio (R\$/US\$, fim de período)</b>   | 5,10        | 5,15        |
| <b>Selic (% aa, fim de período)</b>        | 12,00       | 10,0        |
| <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.

**Informe suas projeções de curto prazo para o IPCA e a média dos núcleos na tabela abaixo.**

| <b>Variações mensais (%)</b> | Jun/23 | Jul/23 | Ago/23 | Set/23 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| IPCA                         | 0,10   | 0,28   | 0,22   | 0,30   |
| Média dos núcleos*           | -      | -      | -      | -      |

\*Ex-0, Ex-3, MS, DP e P55.

**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 |
|---------|-------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| Risco 1 | Maior queda nos preços de <i>commodities</i> , com reflexo na inflação de alimentos | Baixa   |
| Risco 2 | Apreciação do real                                                                  | Baixa   |

|         | Riscos para o IPCA 2024                                                     | Direção |
|---------|-----------------------------------------------------------------------------|---------|
| Risco 1 | Desaceleração da atividade econômica global mais intensa do que a prevista; | Baixa   |
| Risco 2 | Incertezas sobre a trajetória do resultado primário do setor público        | 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 nas tabelas abaixo.**

| <b>Variações anuais do PIB e componentes (%)</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> |
|--------------------------------------------------|-------------|-------------|
| PIB                                              | 2,0         | 1,3         |
| Consumo das famílias                             | 1,5         | -           |
| Consumo do governo                               | 1,4         | -           |
| Formação Bruta de Capital Fixo                   | 0,0         | -           |
| Exportação                                       | 5,0         | -           |
| Importação                                       | 1,3         | -           |
| Agropecuária                                     | 11,6        | -           |
| Indústria                                        | 0,5         | -           |
| Serviços                                         | 1,5         | -           |

| <b>Variações trimestrais em 23T2 (%)</b> | <b>YoY</b> | <b>QoQsa</b> |
|------------------------------------------|------------|--------------|
| PIB                                      | -          | -            |
| Agropecuária                             | -          | -            |
| Indústria                                | -          | -            |
| Serviços                                 | -          | -            |

\*Para as variações QoQsa, considere, se possível, o ajuste sazonal obtido com a projeção até 23T2.

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

|                 | <b>Risco de baixa</b> | <b>Riscos equilibrados</b> | <b>Risco de alta</b> |
|-----------------|-----------------------|----------------------------|----------------------|
| <b>PIB 2023</b> |                       | x                          |                      |
| <b>PIB 2024</b> |                       | x                          |                      |

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.**

|                | <b>Riscos para o PIB 2023</b>  | <b>Direção</b> |
|----------------|--------------------------------|----------------|
| <b>Risco 1</b> | Evolução do mercado de crédito | Baixa          |
| <b>Risco 2</b> | Queda no consumo               | Baixa          |

|                | <b>Riscos para o PIB 2024</b>                                                                                                                        | <b>Direção</b> |
|----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| <b>Risco 1</b> | Flexibilização monetária nas economias desenvolvidas poderia melhorar as condições de crescimento, impactando positivamente o cenário para o Brasil. | Alta           |
| <b>Risco 2</b> | Desaceleração econômica mundial mais acentuada do que a prevista                                                                                     | 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”).

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

|              | PIB (%) |      | Inflação – CPI (%) |      |
|--------------|---------|------|--------------------|------|
|              | 2023    | 2024 | 2023               | 2024 |
| China        | 5,6     | 4,6  | 1,5                | 2,3  |
| EUA          | 1,1     | 0,8  | 4,1                | 2,6  |
| Área do Euro | 0,4     | 1,3  | 5,5                | 2,5  |

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.

6 - Quais são suas estimativas para o hiato do produto?

|               | Resposta |
|---------------|----------|
| Hiato em 23T1 | -        |
| 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                  | -47,5 |
| Balança comercial*              | 58,6  |
| Exportações*                    | 338,6 |
| Importações*                    | 280,0 |
| 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.

| Crédito do sistema financeiro – Variação nominal | 2023 |
|--------------------------------------------------|------|
| Total (%)                                        | 6,9  |
| Recursos livres - PJ (%)                         | 5,0  |
| Recursos direcionados - PJ (%)                   | 5,3  |
| Recursos livres - PF (%)                         | 7,0  |
| Recursos direcionados - PF (%)                   | 7,9  |

**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     | -118,0      | -80,0       |
| Receita líquida total                     | 1.935       | 2.065       |
| Despesa total                             | 2.053       | 2.145       |
| Resultado primário dos governos regionais | -           | -           |
| Dívida bruta do governo geral             | 8.207       | 9.046       |
| Dívida líquida do setor público           | 6.506       | 7.374       |
| PIB nominal                               | 10.700      | 11.450      |

| <b>Cenário de longo prazo</b>                    | <b>Dívida bruta do governo geral</b> | <b>Dívida líquida do setor público</b> |
|--------------------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------|
| Valor em 2032 (% PIB)                            | -                                    | -                                      |
| Valor máximo observado entre 2023 e 2032 (% PIB) | -                                    | -                                      |
| Ano do valor máximo                              | -                                    | -                                      |

**Das medidas econômicas apresentadas ou em discussão para recomposição de receitas, qual o valor incorporado na sua projeção de receita líquida do Governo Central?**

|                                 | <b>2023</b> | <b>2024</b> |
|---------------------------------|-------------|-------------|
| Valor incorporado (R\$ bilhões) | -           | -           |

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

|                 | <b>Piorou</b> | <b>Sem mudanças relevantes</b> | <b>Melhorou</b> |
|-----------------|---------------|--------------------------------|-----------------|
| Situação fiscal |               |                                | X               |

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

**10 - Qual sua estimativa para a taxa de juros real neutra e a taxa de crescimento do PIB potencial da economia brasileira, no curto prazo, daqui a 2 anos e daqui a 5 anos?**

|                                          | Curto prazo | 2 anos | 5 anos |
|------------------------------------------|-------------|--------|--------|
| Taxa de juros real neutra (%)            | -           | -      | -      |
| Taxa de crescimento do PIB potencial (%) | -           | -      | -      |

**Espaço para comentários.**