

## Questionário Pré-Copom 256ª Reunião – Agosto 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.

Variação da taxa Selic (pontos base)	Fará	Deveria
<b>Copom 256 (ago)</b>	-50	-50
<b>Copom 257 (set)</b>	-50	-50
<b>Copom 258 (nov)</b>	-50	-50

### Por quê?

- Com base nos cenários avaliados, o balanço de riscos e as informações disponíveis, o Copom manteve em junho a taxa básica de juros em 13,75% a.a.. Naquele momento, a decisão seria compatível com o objetivo de convergir a inflação ao redor da meta ao longo do horizonte relevante, que incluiria o ano de 2024. As expectativas desancoradas e a percepção de um lento processo de desinflação revelariam como adequada a manutenção da Selic por um período prolongado, o que exigiria paciência e perseverança.
- Os passos futuros da política monetária seriam dependentes da evolução benigna de uma série de variáveis que comporiam o balanço de riscos para inflação. Apesar dessas considerações, a Ata da reunião assinalou que a avaliação predominante no grupo era de que a sustentação do processo de desinflação e da queda das expectativas geraria as condições necessárias para se iniciar um processo parcimonioso de redução da Selic na reunião de agosto.
- Ao avaliar a atualização do balanço de riscos da inflação entendemos que as condições para a flexibilização monetária já estão satisfeitas. No que tange aos fatores de alta, houve em relação à última reunião um arrefecimento das pressões inflacionárias das principais economias, como resposta consistente ao aperto das condições financeiras promovido pelos Bancos Centrais. Ademais, a tramitação favorável do novo arcabouço, a aprovação da Reforma Tributária PEC 450 e do voto de desempate do governo nas decisões do Carf na Câmara de Deputados contribuíram para reduzir ainda mais as incertezas no âmbito fiscal. Essa percepção que foi compartilhada pela recente elevação da classificação do risco soberano pela Fitch. Por fim, a decisão do CMN em manter a meta de inflação

para os próximos anos em 3,0% ajudou a impulsionar o processo de reancoragem das expectativas, assim as estimativas para 2023 apuradas pela pesquisa Focus reduziram-se de 5,1% para 4,9% em 21/07/23, as de 2024 passando de 4,0% para 3,9% e as de 2025 de 3,8% para 3,5%.

- O cenário favorável é ratificado na avaliação dos fatores de baixa da inflação. A apreciação do real e a queda adicional dos preços internacionais mantiveram a deflação das commodities em reais. Esse processo pode persistir com as debilidades que estão sendo observadas na economia chinesa, apesar dos eventuais impactos do fim do acordo entre Rússia e Ucrânia nos preços dos grãos. Por outro lado, a maior probabilidade, de que a estabilidade de preços seja restaurada sem impor um aperto monetário mais agressivo com custos significativos à atividade e emprego nos EUA, favorece os preços dos ativos dos países emergentes. Por último, respondendo à política monetária em terreno fortemente contracionista, o mercado de crédito prossegue em franca desaceleração, com queda na demanda e oferta por empréstimos, provocada pelo elevado endividamento e comprometimento de renda das famílias, pela deterioração da qualidade de ativos e pela redução do apetite de risco nas operações.
- Contemplando: (i) a trajetória da Selic do Boletim Focus, (ii) a taxa de câmbio saindo de R\$/US\$ 4,85 e evoluindo conforme a paridade do poder de compra (PPC), (iii) o preço do petróleo acompanhando por 6 meses a curva do mercado futuro e posteriormente subindo 2% a.a. e (iv) a hipótese de bandeira tarifária verde para dez/23 e dez/24, o cenário de referência projetava em junho uma inflação de 5,0% para 2023 e de 3,4% para 2024.
- Atualizando-se as premissas, a mediana das projeções para a Selic ao final de 2023 saiu de 12,25% a.a. para 12,0% a.a., permanecendo em 9,5% para 2024. O preço do barril do petróleo saiu da faixa de US\$ 70 para a ordem de US\$ 80. Porém, a taxa de câmbio utilizada saiu de R\$/US\$ 4,852 para R\$/US\$ 4,730 em 26/07/2023. A estabilidade do real em nível mais apreciado deverá reduzir as projeções de inflação. A revisão para cima das projeções do crescimento do PIB em 2023 respondeu fundamentalmente à pujança do setor agropecuário no 1º trimestre, dado que a atividade de serviços e o consumo apresentam acomodação compatível com o ciclo de aperto monetário.
- Concluindo, gerou-se uma confiança maior para que seja iniciado o processo de flexibilização monetária no encontro de agosto. A questão que fica em aberto refere-se ao tamanho do corte da Selic. Calculada pelo swap prefixado de 360 dias, a taxa real de juros ex-ante há tempos tem oscilado em torno de 7,0% a.a., patamar bem acima dos 4,5% a.a. que é considerado como neutro pelo Banco Central. Com o mercado futuro já contemplando um corte de -0,50 p.p. na precificação da curva de juros, acreditamos que exista espaço para uma queda de -0,50 p.p. em agosto e 3 reduções adicionais de -0,50 p.p., de modo que a Selic fecharia 2023 em 11,75% a.a..

## 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 das premissas do cenário de referência, do horizonte relevante e dos fatores que devem ser monitorados no balanço de riscos, acreditamos que o Comunicado e Ata devam trazer uma orientação futura da política monetária. Como houve referências nas mensagens anteriores, deverá ser feita uma sinalização da avaliação do cenário prospectivo do hiato do produto, da inflação de serviços e dos núcleos e das medidas subjacentes de inflação. Ademais, a comunicação deverá apontar o entendimento do Copom acerca da dinâmica do mercado de crédito, que continua a perder tração, e da sua adequação ao atual ciclo de política monetária e das condições do mercado de trabalho.

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 a possibilidade de alteração das metas inflacionárias afastada, seria interessante o Copom trazer a sua interpretação acerca da velocidade da convergência das expectativas de inflação para a meta de 3,0% e do processo de desinflação. Seria, também, desejável, que a Comunicação trouxesse uma avaliação mais concreta se a mudança na estrutura do mercado de trabalho, com a diminuição da taxa de participação, é estrutural ou conjuntural. 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>	4,8	3,9
<b>Administrados (%)</b>	9,1	4,4
Gasolina (%)	-	-
Gás de botijão (%)	-	-
Plano de saúde (%)	-	-
Energia elétrica (%)	-	-
Bandeira tarifária (cor)	VRD	VRD
<b>Livres (%)</b>	3,7	3,7
Alimentação no domicílio (%)	1,7	3,7
Carne (%)	-	-
Bens industriais (%)	3,7	2,8
Automóvel novo (%)	-	-
Etanol (%)	-	-
Serviços (%)	6,1	4,7
Serviços subjacentes (%)	-	-
Passagem Aérea (%)	-	-
<b>Câmbio (R\$/US\$, fim de período)</b>	4,80	5,00
<b>Selic (% aa, fim de período)</b>	11,75	9,50
<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>	Jul/23	Ago/23	Set/23	Out/23
IPCA	0,10	0,31	0,28	0,40
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
<b>Risco 1</b>	Maior redução nos preços de commodities internacionais, com reflexos nos preços de alimentos e bens industriais	Baixa
<b>Risco 2</b>	Maior apreciação do real	Baixa

	Riscos para o IPCA 2024	Direção
<b>Risco 1</b>	Desaceleração da atividade global e doméstica mais acentuada do que a projetada	Baixa
<b>Risco 2</b>	Incertezas sobre a trajetória das contas públicas	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>	2023	2024
PIB	2,2	1,3
Consumo das famílias	1,7	1,3
Consumo do governo	1,4	1,3
Formação Bruta de Capital Fixo	0,2	2,0
Exportação	5,2	3,0
Importação	1,3	3,9
Agropecuária	12,0	1,9
Indústria	0,8	1,2
Serviços	1,7	1,3

<b>Variações trimestrais em 23T2 (%)</b>	YoY	QoQsa
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?**

	Risco de baixa	Riscos equilibrados	Risco de alta
<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.

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>	5,5	4,8	1,2	2,2
<b>EUA</b>	1,1	1,0	4,0	2,5
<b>Área do Euro</b>	0,5	1,0	5,4	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 - Informe suas projeções para as variáveis do mercado de trabalho obtidas através da PNAD-C e do Novo Caged.

	2023	2024
<b>Taxa de desemprego</b> (% , fim do período)	8,5	8,9
<b>Taxa de desemprego</b> (% , média do período)	8,4	8,8
<b>Taxa de participação</b> – (% , média do período)	61,9	62,0
<b>Rendimento habitual real</b> de todos os trabalhos - Variação (% , média do período)	5,8	1,6
<b>Rendimento efetivo real</b> de todos os trabalhos - Variação (% , média do período)	5,6	1,4
<b>População ocupada</b> - Variação (% , média do período)	1,2	0,7
<b>Caged</b> - Geração líquida de postos de trabalho (no ano, milhares) *	-	-

\* Incluindo declarações fora do prazo.

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

<b>R\$ bilhões</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Resultado primário do governo central	-106,5	-90,0
Receita líquida total	1.919	2.075
Despesa total	2.025	2.165
Resultado primário dos governos regionais	-	-
Dívida bruta do governo geral	8.169	8.888
Dívida líquida do setor público	6.454	7.088
PIB nominal	10.650	11.250

<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.