

## Questionário Pré-Copom 258ª Reunião – Novembro 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 258 (nov)</b>	-0,50	-0,50
<b>Copom 259 (dez)</b>	-0,50	-0,50
<b>Copom 260 (jan)</b>	-0,50	-0,50

### Por quê?

- Em setembro, entendendo como uma trajetória compatível com a manutenção de uma política monetária contracionista que seria necessária para a convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante (2024 e, em grau menor, 2025), o Copom antevia em seus próximos encontros novos cortes de -0,50 p.p. na taxa Selic. Entretanto, alertava que a magnitude e extensão do ciclo de flexibilização dependeriam: da evolução da dinâmica inflacionária; das expectativas de inflação, particularmente as de prazo mais longo; das projeções do Banco Central; do hiato do produto; e do balanço de riscos.
- O cenário de referência utilizado na tomada de decisão indicava as projeções de inflação: de 5,0% para 2023; de 3,5% para 2024; e 3,1% para 2025. Naquele momento, o Copom adotava como premissas na modelagem: (i) a trajetória da Selic que partia de 13,25% a.a. para 11,75% a.a. ao final de 2023, para 9,00% a.a. ao término de 2024 e para 8,50% a.a. ao final de 2025; (ii) a taxa de câmbio partiria de USD/BRL 4,90, evoluindo segundo a Paridade do Poder de Compra (PPC); (iii) o preço do petróleo seguiria aproximadamente a curva futura pelos próximos 6 meses, passando a aumentar 2,0% ao ano posteriormente; e (iv) a hipótese de bandeira tarifária "verde" em dezembro de 2023, 2024 e 2025.
- Atualizando-se esses pressupostos, a trajetória projetada da Selic no Focus permaneceu a mesma. Adicionalmente, com a eclosão do Conflito no Oriente Médio, o preço do barril do petróleo acomodou-se na faixa de US\$ 90 e o dólar na faixa de R\$ 5,00. Por fim, as expectativas de inflação não

apresentaram alterações relevantes. Assim, ainda com uma reancoragem parcial, as projeções do IPCA para 2023 e 2024 passaram, respectivamente, de 4,86% para 4,65% e de 3,86% para 3,87%. Para 2025 a estimativa permaneceu em 3,50%.

- Como fatores de riscos para a alta da inflação foram apontadas: (i) uma maior persistência das pressões inflacionárias globais; e (ii) uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais apertado. Entre os de baixa: (i) uma desaceleração da atividade global mais acentuada do que a projetada; e (ii) os impactos do aperto monetário sincronizado sobre a desinflação global se mostrarem mais fortes do que o esperado.
- O balanço de riscos atualizado não demonstrou mudanças significativas que possa alterar significativamente as projeções. O cenário base continuou sendo de uma aterrissagem lenta das economias, conjugada com uma convergência gradual das taxas de inflação às metas, aumentando a probabilidade da continuidade dos ciclos de aperto monetário pelos bancos centrais. Além da perspectiva de um maior período com os juros básicos elevados, o movimento de alta nas taxas longas nos EUA reflete as preocupações com o elevado déficit público que, por sua vez, deve sustentar o dólar em patamar elevado no mercado de câmbio internacional. Consequentemente, há uma deterioração na aversão ao risco que gera pressão nos preços dos ativos de países emergentes que, em última instância, poderá comprometer a velocidade do processo de desinflação.
- No quadro doméstico, os indicadores de atividade mais recentes ratificam a percepção de desaceleração, notadamente no setor de serviços, que teria um efeito favorável no hiato do produto. Da mesma forma, a moderação nos ganhos nos indicadores relativos ao mercado de trabalho favoreceria uma dinâmica benigna para a inflação, que vem sendo corroborada nas principais medidas de núcleo e de inflação subjacente.
- Assim, sem modificações substanciais no balanço de riscos em relação à última reunião do Copom, acreditamos que o processo de flexibilização monetária sinalizado tenha condições de ser cumprido. Acrescenta-se, ainda, que a taxa real de juros *ex-ante* (calculada pelo desconto da inflação esperada para os próximos 12 meses da taxa do *swap* prefixado de 360 dias) não se reduziu de forma significativa. Há tempos tem oscilado em nível restritivo, bem acima dos 4,5% a.a. que é considerado como neutro pelo Banco Central. Em relação ao mês de setembro, inclusive, houve um aperto monetário com o indicador subindo de 6,5% a.a. em 20/09 para 7,0% a.a. em 20/10. Finalizando, com o mercado futuro já contemplando na precificação da curva de juros dos prazos mais curtos, entendemos que exista espaço para quedas de -0,50 p.p. nas 3 próximas reuniões.

## 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 projeções, das premissas do cenário de referência, da especificação do horizonte relevante e dos fatores que devem ser monitorados no balanço de riscos de inflação, acreditamos que o Comunicado e Ata devam manter alguma orientação futura da política monetária. Como houve referências nas mensagens anteriores, deverá ser feita uma 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 a avaliação do Copom acerca dos efeitos da dinâmica do mercado de crédito, que esboça alguma reação com o início da flexibilização da política monetária. Por fim, seria importante transmitir o seu entendimento dos reflexos da deterioração na aversão ao risco, provocada pelo forte aumento nas taxas longas de juros nos EUA e pelo Conflito no Oriente Médio, no que tange à convergência da inflação às metas e, conseqüentemente, no ritmo de ajustes futuros na taxa Selic.

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.

- Acreditando que uma maior transparência nas variáveis adotadas e nos aspectos considerados no balanço de riscos e previsibilidade na evolução da política monetária mitigariam a volatilidade na estrutura a termo da taxa de juros e suavizariam as flutuações do nível de atividade econômica, seria desejável um detalhamento maior no cenário de referência dos eventuais efeitos do El Niño e da evolução futura do preço internacional do petróleo. Da mesma forma, para reduzir as assimetrias entre as percepções de mercado e do Copom, seria importante sinalizações adicionais acerca dos requisitos para a extensão do ciclo ao longo do tempo e de uma possível taxa terminal compatível com a convergência da inflação à meta de 3,0% no horizonte relevante da política monetária.

**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>2025</b>
<b>IPCA (%)</b>	4,6	3,9	3,5
<b>Administrados (%)</b>	10,5	4,3	-
Gasolina (%)	-	-	-
Gás de botijão (%)	-	-	-
Plano de saúde (%)	-	-	-
Ônibus urbano (%)	-	-	-
Emplacamento e licença (%)	-	-	-
Energia elétrica (%)	-	-	-
Bandeira tarifária (cor)	VRD	VRD	-
<b>Livres (%)</b>	3,0	3,6	-
Alimentação no domicílio (%)	-0,5	3,8	-
Carnes (%)	-	-	-
Bens industriais (%)	3,7	2,8	-
Etanol (%)	-	-	-
Serviços (%)	6,5	4,7	-
Serviços subjacentes (%)	-	-	-
Passagem Aérea (%)	-	-	-
Cursos regulares (%)	-	-	-
<b>Câmbio (R\$/US\$, fim de período)</b>	5,00	5,05	-
<b>Selic (% aa, fim de período)</b>	11,75	9,25	-
<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.

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

<b>Variações mensais (%)</b>	<b>Out/23</b>	<b>Nov/23</b>	<b>Dez/23</b>	<b>Jan/24</b>
IPCA	0,28	0,30	0,52	0,43
Serviços subjacentes	-	-	-	-
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.**

	<b>Riscos para o IPCA 2023</b>	<b>Direção</b>
<b>Risco 1</b>	Aprofundamento do conflito no Oriente Médio e cortes adicionais na produção de petróleo pela Arabia Saudita elevando o preço da <i>commodity</i>	Alta
<b>Risco 2</b>	Depreciação do real	Alta

	<b>Riscos para o IPCA 2024</b>	<b>Direção</b>
<b>Risco 1</b>	Conflitos externos e evolução mais severa do fenômeno climático El Niño com impactos na oferta e nos preços de <i>commodities</i> agropecuárias.	Alta
<b>Risco 2</b>	Desaceleração da atividade 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”).

**Em cenário de El Niño de intensidade similar à observada em 2015/2016, qual seria o impacto potencial sobre a inflação no Brasil? Que impacto do El Niño você incorpora atualmente a sua projeção?**

	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Impacto potencial de El Niño de intensidade similar à observada em 2015/2016 (p.p.)</b>	-	-
<b>Impacto incorporado na projeção atual (p.p.)</b>	-	-

**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	2,9	1,8
Consumo das famílias	2,5	1,9
Consumo do governo	1,8	1,3
Formação Bruta de Capital Fixo	-2,0	2,0
Exportação	6,7	1,5
Importação	0,0	1,6
Agropecuária	13,0	1,5
Indústria	2,0	2,0
Serviços	2,1	1,8

<b>Variações trimestrais em 23T3 (%)</b>	YoY	QoQsa
PIB	-	-
Agropecuária	-	-
Indústria	-	-
Serviços	-	-

\*Para as variações QoQsa, considere, se possível, o ajuste sazonal obtido com a projeção até 23T3.

**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>	5,0	4,5	0,5	1,8
<b>EUA</b>	1,9	1,0	4,2	2,7
<b>Área do Euro</b>	0,5	0,8	5,6	2,7

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 as taxas de juros nos EUA ao final de 2023, 2024 e 2025 e no longo prazo? Se não tiver uma projeção para essas variáveis, fique à vontade para preencher com uma expectativa que considere aproximadamente consistente com o restante de seu cenário macroeconômico.

(% a.a.)	2023	2024	2025	Longo prazo
Taxa de juros de curto prazo*	5,25	4,50	-	-
Taxa de juros de títulos públicos de 10 anos	-	-	-	-

\*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.

	2023	2024
<b>Taxa de desemprego</b> (% , fim do período)	7,2	7,5
<b>Taxa de desemprego</b> (% , média do período)	7,9	8,0
<b>Taxa de participação</b> – (% , média do período)	61,8	61,8
<b>Rendimento habitual real</b> de todos os trabalhos - Variação (% , média do período)	4,7	2,9
<b>Rendimento efetivo real</b> de todos os trabalhos - Variação (% , média do período)	4,5	2,7
<b>População ocupada</b> - Variação (% , média do período)	1,4	0,8
<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	-117,2	-84,4
Receita líquida total	1.908	2.081
Despesa total	2.025	2.165
Resultado primário dos governos regionais	-	-
Dívida bruta do governo geral	8.062	8.860
Dívida líquida do setor público	6.497	7.313
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?** Considere na resposta a diferença entre a sua projeção de receita para cada ano e aquela que você projetaria caso nenhuma medida para recomposição de receitas tivesse sido ou venha a ser tomada, considerando apenas o impacto direto das medidas.

	<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.