

Questionário Pré-Copom 259ª Reunião – Dezembro 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
Copom 259 (dez)	-0,50	-0,50
Copom 260 (jan)	-0,50	-0,50
Copom 261 (mar)	-0,50	-0,50

*Atenção para o sinal: positivo para aumento e negativo para diminuição da taxa Selic.

Por quê?

- Apesar de que a inflação deva fechar o ano de 2023 em patamar mais baixo do que o inicialmente antecipado e ficar dentro do intervalo de tolerância da meta, as expectativas inflacionárias para 2024 e 2025 ainda permanecem desancoradas em relação aos 3,0%. Porém, o quadro mostra-se bem favorável para a desinflação. Como exemplo, a média móvel trimestral anualizada das medidas de inflação subjacentes dessazonalizadas do IPCA fechou out/23 em -0,6% a.a. para alimentação no domicílio, em 3,3% a.a. para serviços e em 0,2% a.a. para bens industriais. Mesmo com uma evolução fortemente benigna para a inflação de serviços, das medidas de núcleos e subjacentes, ainda não se constata um movimento de queda consistente nas expectativas inflacionárias, o que é um fator complicador para a política monetária.
- Assim, compartilhamos o entendimento do Copom de que a política monetária deva ser mantida em campo restritivo até que seja assegurada a convergência à meta no horizonte relevante e a ancoragem das expectativas. Sem alteração substancial no balanço de riscos, acreditamos que o ritmo de queda de -0,50 p.p. na Meta Selic possa ser mantido nos 3 próximos encontros. Com essa estratégia contemplada na precificação da curva futura de juros, a taxa real de juros ex-ante tem sido reduzida de forma gradual, porém ainda permanecendo em patamar contracionista, superando os 4,5% a.a. considerados pelo Banco Central como a taxa real neutra.

- Como justificativas para nossa opinião, assinalamos que os movimentos desde a última reunião foram positivos para o balanço de riscos. Com uma melhora nas condições financeiras, expressa na significativa queda nas taxas de juros de longo prazo nos EUA, reduziram-se as pressões externas que elevavam o grau de incerteza no balanço de risco da inflação e exigiam cautela do Copom. Ademais, os progressos no processo desinflacionário norte-americano têm sido obtidos sem um custo importante, fortalecendo as apostas em um pouso suave da economia, o que é favorável para as economias emergentes. No que se refere à atividade econômica doméstica, a desaceleração no 2º semestre foi ratificada na divulgação do PIB do 3º trimestre, processo que tende abrir o hiato do produto.
- Por fim, no cenário de referência adotado pelo Copom, a apreciação do real, a queda na cotação do petróleo em dólar e a ausência de alteração relevante na trajetória da taxa Selic no Boletim Focus foram positivas, potencializando uma queda na projeção de inflação calculada pelo modelo do Banco Central que, no encontro de novembro, indicavam uma variação de 4,7% para 2023, 3,6% para 2024 e 3,2% para 2025.

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 de costume, o comunicado e a ata deverão trazer a atualização do balanço de riscos e das premissas utilizadas no cenário de referência, assim como as suas projeções e a especificação do horizonte de tempo relevante para a política monetária. Ademais, deverão manter alguma orientação futura dos rumos da política monetária, de forma a mitigar a volatilidade na precificação dos ativos. Deverá, ainda, realizar uma avaliação do cenário prospectivo do hiato do produto, face à manutenção da melhora no mercado de trabalho e à perda de dinamismo da atividade econômica. Ainda, dada as incertezas quanto ao cumprimento das metas fiscais, a comunicação deverá trazer alguma sinalização sobre os impactos desse cenário no balanço de riscos. Por fim, deverá trazer uma atualização do cenário externo e das implicações da queda da taxas de juros de longo prazo nos EUA na dinâmica inflacionária local, principalmente no que se refere à manutenção do ciclo de flexibilização monetária.

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.

- Em um contexto de manutenção do quadro benigno para a inflação, com claro viés de baixa, o ritmo de redução de -0,50 p.p. na Selic mostra-se adequado. Todavia, na dependência da percepção de uma desaceleração mais intensa da atividade e da redução bem gradual da taxa real de juros, o Copom poderia avaliar uma alteração em sua comunicação que deixasse uma abertura para uma elevação no ritmo de queda da Selic. Desde que atendidos determinados aspectos, essa modificação poderia reduzir o impacto na credibilidade e reputação da autoridade monetária em um eventual aumento no tamanho dos cortes.

3 - Informe suas projeções para o IPCA, seus componentes, a taxa de câmbio e a Selic na tabela abaixo.

	2023	2024	2025
IPCA (%)	4,6	3,9	3,5
Administrados (%)	10,0	4,3	-
Gasolina (%)	-	-	-
Gás de botijão (%)	-	-	-
Plano de saúde (%)	-	-	-
Ônibus urbano (%)	-	-	-
Emplacamento e licença (%)	-	-	-
Energia elétrica (%)	-	-	-
Bandeira tarifária (cor)	VRD	VRD	-
Livres (%)	3,0	3,6	-
Alimentação no domicílio (%)	-0,5	4,2	-
Bens industriais (%)	3,5	2,7	-
Etanol (%)	-	-	-
Serviços (%)	6,5	4,5	-
Serviços subjacentes (%)	-	-	-
Passagem Aérea (%)	-	-	-
Cursos regulares (%)	-	-	-
Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	4,95	5,00	-
Selic (% aa, fim de período)	11,75	9,25	-
Brent (US\$/barril, fim de período)	-	-	-

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.

Variações mensais (%)	Dez/23	Jan/24	Fev/24	Mar/24
IPCA	0,46	0,44	0,52	0,37
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
IPCA 2024	x		
IPCA 2025	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 2024	Direção
Risco 1	Desaceleração da atividade global e doméstica mais acentuadas do que as projetadas	Baixa
Risco 2	Conflitos geopolíticos e evolução mais intensa do fenômeno climático El Niño com impactos na oferta e nos preços de <i>commodities</i> agropecuárias.	Alta

	Riscos para o IPCA 2025	Direção
Risco 1	Desaceleração da atividade global e doméstica mais acentuadas do que as projetadas	Baixa
Risco 2	Persistência global das pressões 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”).

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?

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

Qual o impacto potencial no IPCA em 2024 da elevação das alíquotas modais de ICMS, considerando as medidas aprovadas ou em discussão? Quanto você incorpora atualmente na sua projeção?

	2024
Impacto potencial da elevação das alíquotas modais de ICMS (p.p.)	-
Impacto incorporado na projeção atual (p.p.)	-

4 - Informe suas projeções para a variação do PIB e seus componentes nas tabelas abaixo.

Variações anuais do PIB e componentes (%)	2023	2024
PIB	3,0	1,5
Consumo das famílias	2,9	1,8
Consumo do governo	1,5	0,8
Formação Bruta de Capital Fixo	-2,0	1,4
Exportação	6,9	2,1
Importação	0,5	2,0
Agropecuária	13,0	1,5
Indústria	1,6	1,4
Serviços	2,4	1,6

Variações trimestrais do PIB agregado (%)	23T4	24T1
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 baixa	Riscos equilibrados	Risco de alta
PIB 2023		x	
PIB 2024	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
China	5,0	4,2	0,3	1,8
EUA	2,1	1,5	3,2	2,4
Área do Euro	0,7	1,2	3,2	2,2

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	4,75	4,50	-	-

*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 23T3	-
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	2024
Conta corrente	-36,5	-44,5
Balança comercial*	75,0	68,0
Exportações*	340,0	338,0
Importações*	265,0	270,0
Serviços	-	-
Renda primária	-	-
Lucros e dividendos	-	-
Investimento direto no país	65,0	70,0

* 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	2024
Total (%)	7,4	8,4
Recursos livres - PJ (%)	2,0	7,0
Recursos direcionados - PJ (%)	7,0	8,0
Recursos livres - PF (%)	9,5	9,0
Recursos direcionados - PF (%)	10,5	9,0

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

R\$ bilhões	2023	2024
Resultado primário do governo central	-117,7	-84,8
Receita líquida total	1.909,3	2.082,3
Despesa total	2.027,0	2.167,0
Resultado primário dos governos regionais	-	-
Dívida bruta do governo geral	8.239,0	9.096,5
Dívida líquida do setor público	6.527,0	7.254,6
PIB nominal	10.700	11.300

* Para o Resultado primário do governo central e suas aberturas (receita líquida e despesa total), reportar as projeções compatíveis com a estatística “acima da linha” divulgada pela STN. Para as demais variáveis fiscais, considerar dados divulgados pelo BCB.

Cenário de longo prazo	Dívida bruta do governo geral	Dívida líquida do setor público
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.

	2023	2024
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?

	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.

Qual o impacto estimado na despesa primária do Governo Central do pagamento de precatórios para além do subteto definido pela EC 113/2021? Quanto está incorporado na sua projeção?

	2023	2024
Impacto potencial (R\$ bilhões)	-	-
Impacto incorporado na projeção (R\$ bilhões)	-	-

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.