

Questionário Pré-Copom 261ª Reunião – Março de 2024

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 261 (mar)	-0,50	-0,50
Copom 262 (mai)	-0,50	-0,50
Copom 263 (jun)	-0,50	-0,50

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

Por quê?

- Apesar de que persista uma desancoragem relevante das expectativas inflacionárias no horizonte relevante para a política monetária e tenham surgido algumas preocupações com as medidas que agregam os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária, entendemos que ainda há espaço para 3 cortes consecutivos de -0,50 p.p. na meta Selic, que levariam a taxa para 9,75% a.a. em junho.
- Em relação ao encontro de janeiro, acreditamos que não houve alterações significativas que justificassem uma alteração nessa expectativa de evolução apresentada na Ata da reunião, que manteria o aperto monetário necessário para que a inflação e as expectativas convirjam à meta de 3,0%. Contemplando essa trajetória, a estrutura a termo tem precificado uma taxa real de juros ex-ante para 1 ano muito próxima de 6,0% a.a., patamar contracionista que supera com folga a taxa neutra de 4,5% a.a. indicada pelo Banco Central.
- No que tange à atividade doméstica também não houve maiores surpresas, mostrando-se estável no 2º semestre de 2023. Assim, manteve-se o cenário-base, mesmo que tenha ocorrido uma melhoria no cenário para o crescimento, a mediana das previsões para o avanço do PIB em 2024 subiu no período de 1,6% para 1,8%, e aproximando-se de 2,0%. Contudo, devem ser monitorados os desdobramentos futuros do aumento da renda das famílias, da elevação do salário-mínimo, dos benefícios sociais e do aquecimento do mercado de trabalho na dinâmica inflacionária.

- A trajetória da inflação corrente permanece em linha com as expectativas, seguindo o curso esperado de desinflação. Entretanto, há um fator adicional que deve-se acompanhar, ou melhor, a possibilidade de que ocorra ao longo do ano um repasse maior da deflação dos preços de atacado nos índices ao consumidor. As expectativas de inflação para 2024 e 2025 apuradas pela pesquisa Focus permaneceram em torno de 3,8% e 3,5%, respectivamente. O cenário de referência manteve-se muito próximo ao último utilizado, as movimentações na taxa de câmbio e na cotação do petróleo foram irrelevantes e foram mantidas a hipótese de bandeira tarifária “verde” em dezembro de 2024 e de 2025. Com isso, as projeções de inflação apontadas pelo Copom não deverão ser muito diferentes de 3,5% para 2024 e, principalmente, 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.

- O comunicado e a ata deverão trazer a atualização dos fatores que compõem o balanço de risco para a inflação, assim como as projeções do cenário de referência, as premissas utilizadas e a especificação do horizonte de tempo relevante para a política monetária. É também positiva uma avaliação prospectiva do Copom para o hiato do produto, em meio ao eventual impacto do mercado de trabalho mais apertado e do crescimento da atividade econômica na inflação dos preços do setor de serviços. Face às incertezas fiscais, deveria trazer considerações acerca da evolução da trajetória fiscal, com o provável não cumprimento da meta de resultado primário, na taxa neutra de juros.
- Com a aproximação do início da queda da taxa de juros básica nos EUA, possivelmente já em junho, precipitada pelo mercado, a análise do ambiente externo deverá contemplar os múltiplos canais de transmissão dessa redução para a economia brasileira, como por exemplo, os efeitos do diferencial de juros, os prêmios na curva, demanda externa, câmbio, taxa neutra de juros e o preço das commodities. Sem, entretanto, deixar de se ponderar o impacto de um eventual postergamento do processo de flexibilização monetária, por causa de uma desinflação mais lenta. Por fim, visando mitigar a volatilidade na precificação dos ativos, é importante manter a sinalização dos próximos passos da política 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.

- Como está na mesa a discussão de uma mudança de rota nos ajustes na taxa Selic, é importante que as motivações para alterar ou não as diretrizes sejam comunicadas. Uma eventual mudança no “forward guidance” provavelmente seria interpretada como uma deterioração no cenário básico de inflação. Por sua vez, no caso de manutenção, se riscos concretos impuserem alguma mudança nas diretrizes, haveria a chance de perda de credibilidade, o que dificultaria a coordenação da curva de juros. Porém, na ausência de uma evidência de uma deterioração concreta do cenário da inflação, o intuito de conferir um maior grau de liberdade para o gerenciamento de riscos, com a interrupção da sinalização de diminuição da Selic em -0,50 p.p., teria impacto imediato na precificação da estrutura a termo, dado que as reduções hoje previstas passariam a ser desconsideradas. Sem se configurar um aumento substancial da incerteza, a alteração produziria volatilidade, o que pelo nosso entendimento seria negativo para a 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.

	2024	2025
IPCA (%)	3,7	3,5
Administrados (%)	4,2	3,9
Gasolina (%)	-	-
Gás de botijão (%)	-	-
Plano de saúde (%)	-	-
Ônibus urbano (%)	-	-
Emplacamento e licença (%)	-	-
Produtos farmacêuticos (%)	-	-
Água e esgoto (%)	-	-
Energia elétrica (%)	-	-
Bandeira tarifária (cor)	VRD	VRD
Livres (%)	3,6	3,5
Alimentação no domicílio (%)	4,0	3,6
Bens industriais (%)	2,4	2,6
Etanol (%)	-	-
Serviços (%)	4,3	4,3
Serviços subjacentes (%)	-	-
Passagem Aérea (%)	-	-
Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	4,9	5,0
Selic (% aa, fim de período)	9,0	8,5
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 (%)	Mar/24	Abr/24	Mai/24	Jun/24
IPCA	0,25	0,33	0,22	0,20
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	Mercado de trabalho apertado, com fortes reajustes reais nos salários, pode impactar a inflação de serviços e de setores mais intensivos em mão de obra.	Alta
Risco 2	Deterioração na oferta por causa de conflitos geopolíticos e fenômenos climáticos.	Alta

	Riscos para o IPCA 2025	Direção
Risco 1	Persistência das pressões inflacionárias globais	Alta
Risco 2	Enfraquecimento das atividades globais e doméstica mais intensa do que as projetadas	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”).

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

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

Variações trimestrais do PIB agregado (%)	24T1	24T2
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 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 (%)	
	2024	2025	2024	2025
China	4,6	4,3	0,8	1,6
EUA	1,7	2,0	2,1	2,1
Área do Euro	0,6	1,4	2,3	2,0

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 2024, de 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.)	2024	2025	Longo prazo
Taxa de juros de curto prazo*	4,50	3,00	-
Taxa de juros de títulos públicos de 10 anos	4,00	3,60	-

*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 23T4	-
Hiato em 24T4	-
Hiato em 25T4	-

*Hiato positivo indica PIB acima do potencial.

Espaço para comentários.

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

Abertura BPM6 (bilhões de US\$)	2024
Conta corrente	-36,4
Balança comercial*	82,0
Exportações*	340,0
Importações*	260,0
Serviços	-
Renda primária	-
Lucros e dividendos	-
Investimento direto no país	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	2024
Total (%)	8,4
Recursos livres - PJ (%)	7,0
Recursos direcionados - PJ (%)	8,0
Recursos livres - PF (%)	9,0
Recursos direcionados - PF (%)	9,0

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

R\$ bilhões	2024	2025
Resultado primário do governo central	-91,9	-72,7
Receita líquida total	-	-
Despesa total	-	-
Resultado primário dos governos regionais	7.304	8.
Dívida bruta do governo geral	8.958	9.790
Dívida líquida do setor público	-	-
PIB nominal	11.485,0	12.117

* 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.

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.

	2024	2025
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.