BANCO CENTRAL DO BRASIL

Perspectivas para a Inflação

Carlos Hamilton Araújo

junho de 2011

Inflação
Balanço de Riscos

- No âmbito externo:
  - Elevada volatilidade nos mercados financeiros, bem como aversão ao risco em alta, com pressões baixistas sobre preços de ativos domésticos; e
  - Evolução dos preços das *commodities*, inclusive petróleo, ainda se apresenta envolta em incerteza;
- Do lado interno:
  - Inflação no atacado moderada em meses recentes, mas ainda elevada em doze meses;
  - Descompasso, ainda que decrescente, entre o crescimento da demanda doméstica e o da oferta;
  - Mercado de trabalho aquecido, com desemprego em patamar historicamente baixo e ganhos salariais elevados; e
  - Mecanismos de indexação *de facto* e/ou *de jure*.

Inflação
Balanço de Riscos

- Desde a divulgação do último Relatório:
  - Continuidade do ciclo de ajuste da taxa Selic;
  - Dados reforçaram a visão de que está em curso um processo de consolidação fiscal;
  - Moderação da expansão do crédito;
  - Preços das *commodities* continuaram a apresentar sinais de moderação; e
  - Incertezas crescentes (e elevadas) quanto à recuperação da economia mundial.
    - **O Copom avalia que o balanço de riscos associado ao cenário prospectivo para a inflação mostra sinais mais favoráveis, em comparação ao observado no último Relatório.**

Inflação

Cenário Prospectivo - Projeções

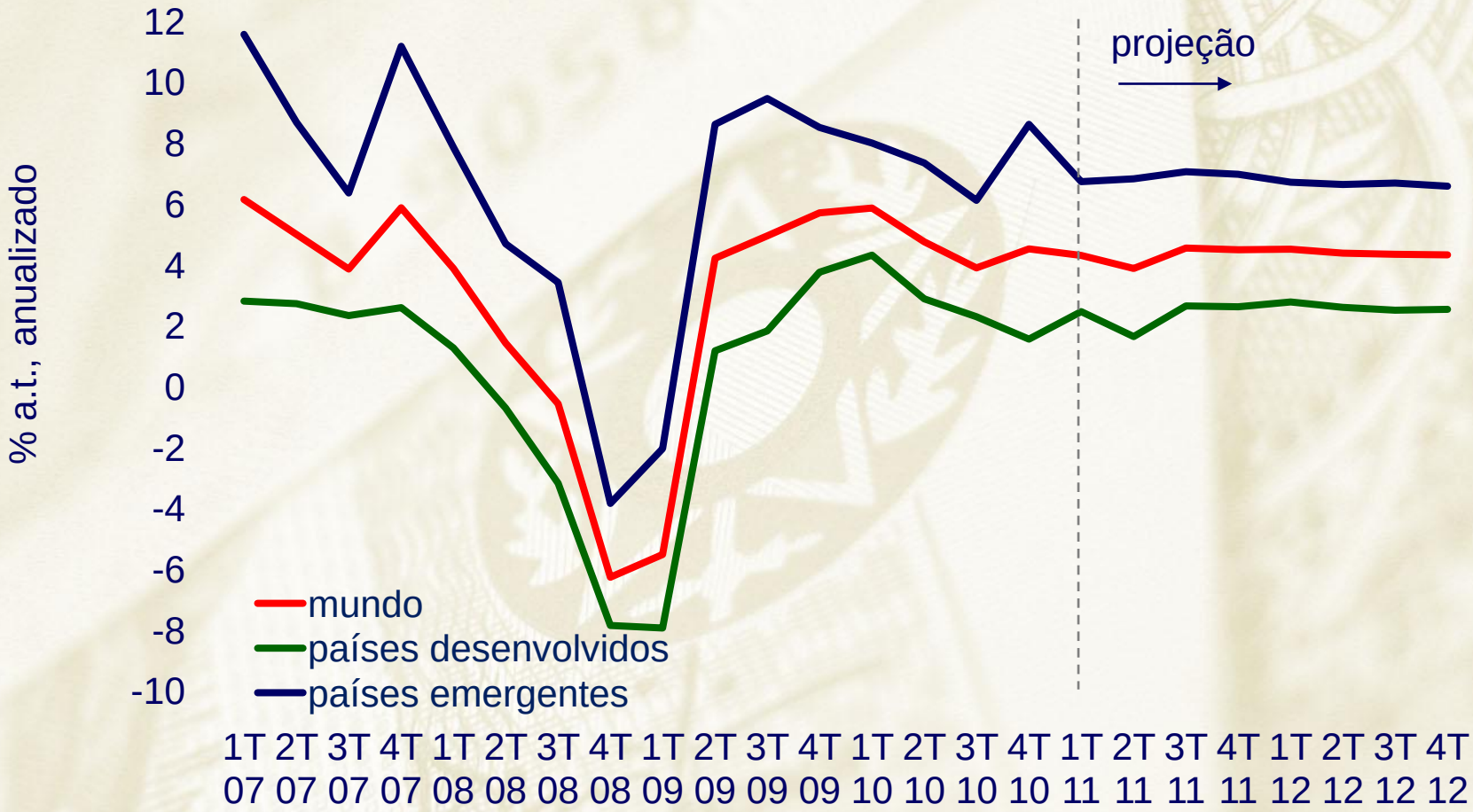
- As projeções para a inflação ainda indicam dinâmica para a inflação ao consumidor menos benigna do que a constante do último Relatório de Inflação:
  - Os valores projetados posicionam-se acima da meta de 4,5% estabelecida pelo CMN para a inflação em 2011;
  - Para 2012, projeções em 4,8% no cenário de referência, em 4,9% no de mercado, e em 4,7% no cenário alternativo; e
    - **A taxa estimada para o crescimento do PIB em 2011 permanece em 4,0%, mesmo valor do Relatório de março.**

Inflação
Cenário Prospectivo

- **Considerando o balanço de riscos para a inflação, o ritmo ainda incerto de moderação da atividade doméstica, bem como a complexidade que envolve o ambiente internacional, o Copom entende que a implementação de ajustes das condições monetárias por um período suficientemente prolongado continua sendo a estratégia mais adequada para garantir a convergência da inflação para a meta em 2012.**

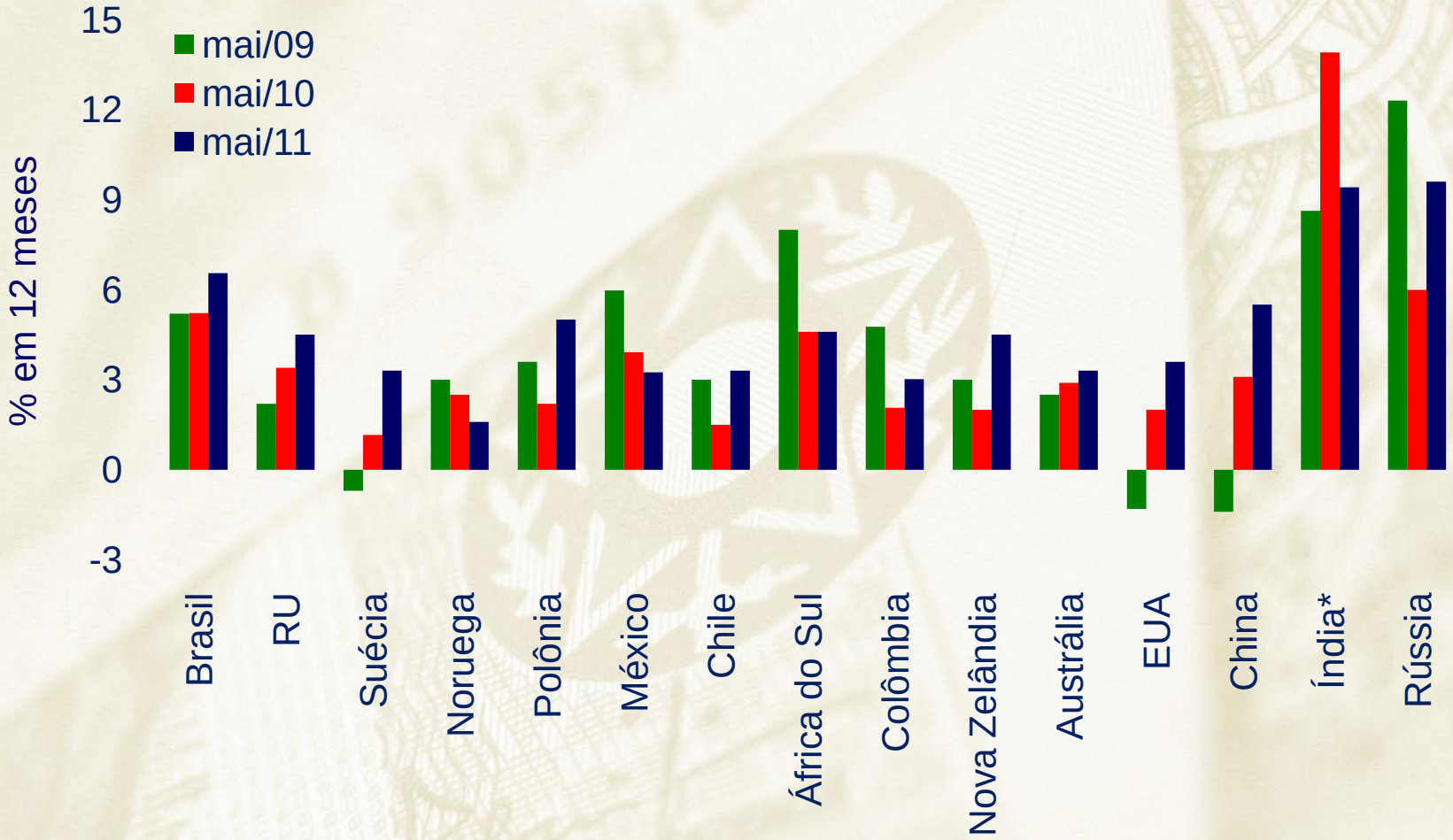
I. Ambiente Internacional

Crescimento do PIB Mundial



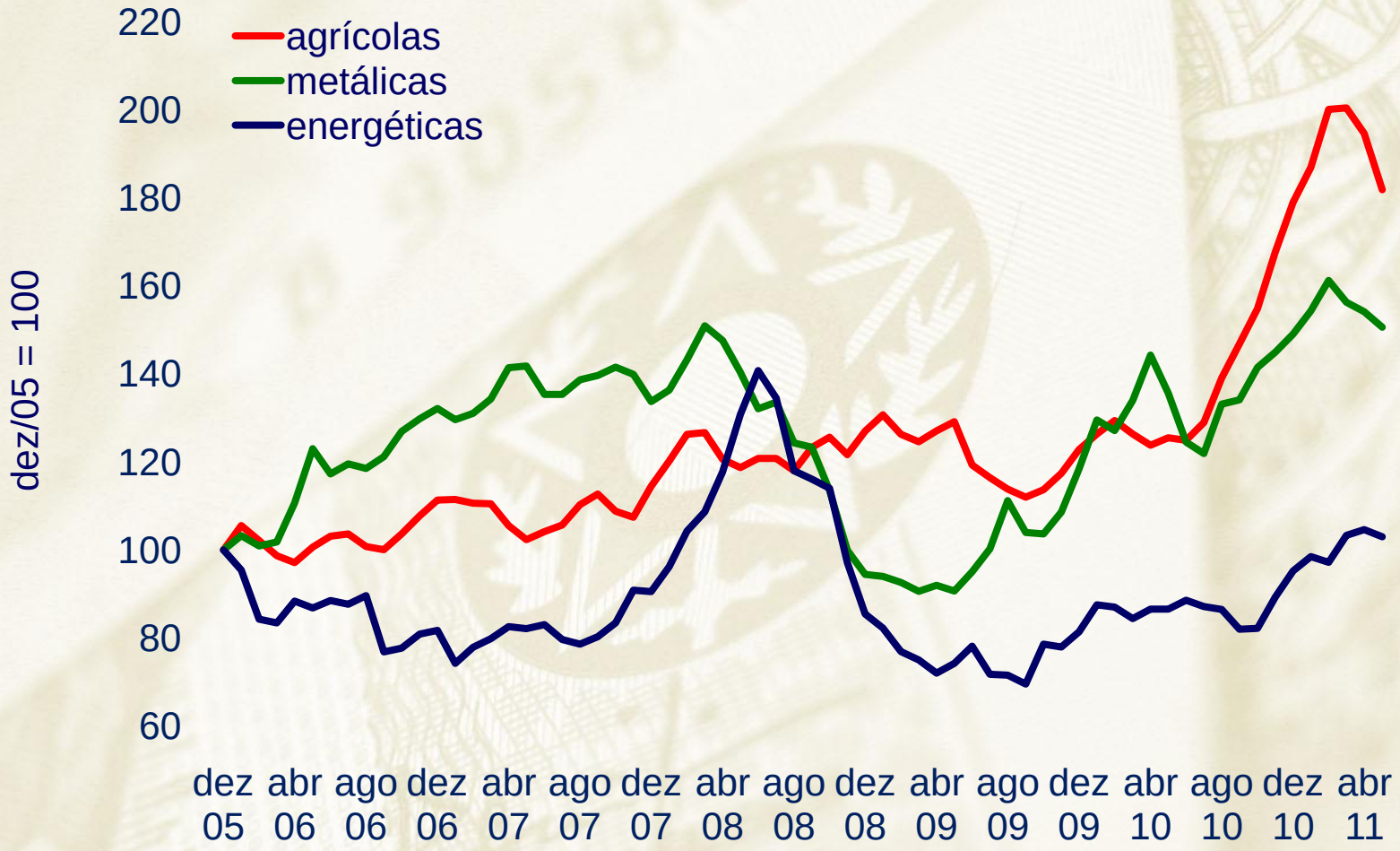
Fonte: FMI (WEO jun/2011)

Inflação em Países Selecionados



Fonte: Bloomberg *abr

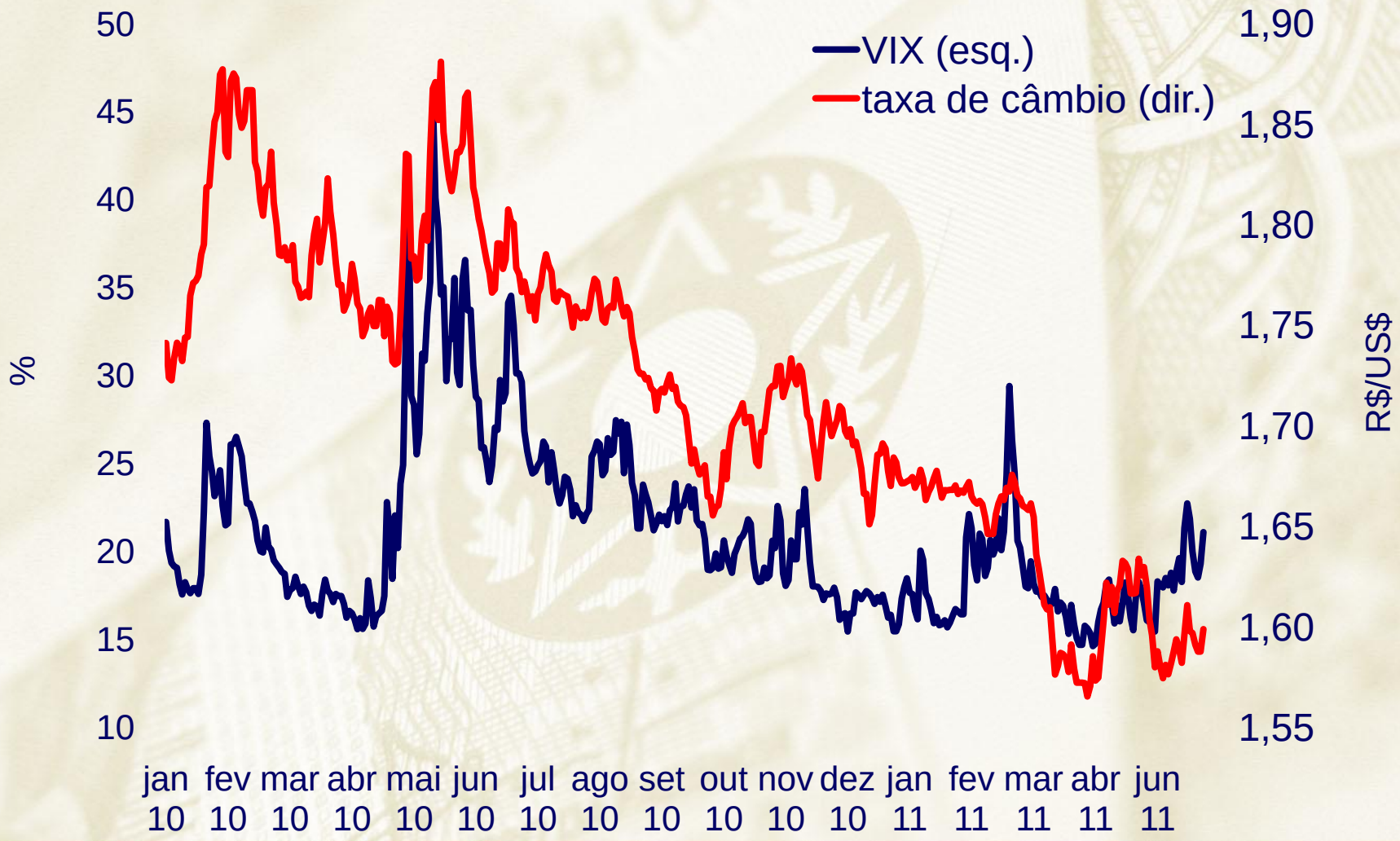
IC-Br



Fonte: BCB

dados até mai/11

VIX e Taxa de Câmbio

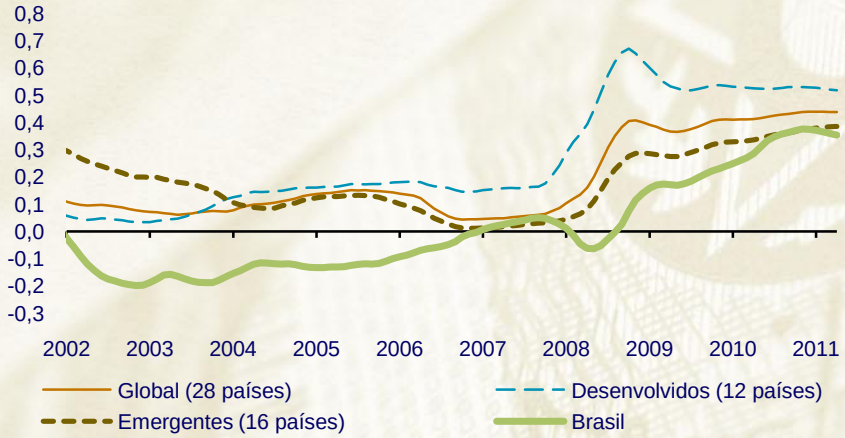


Fonte: Bloomberg dados até 24/6/11

Boxe: Evolução dos Preços das *Commodities* e Inflação Mundial

- Aponta trajetórias das taxas de inflação nas principais economias maduras e emergentes mais sincronizadas no passado recente; e
- Esse comportamento sugere influência preponderante de fatores comuns às economias (preços de *commodities*).

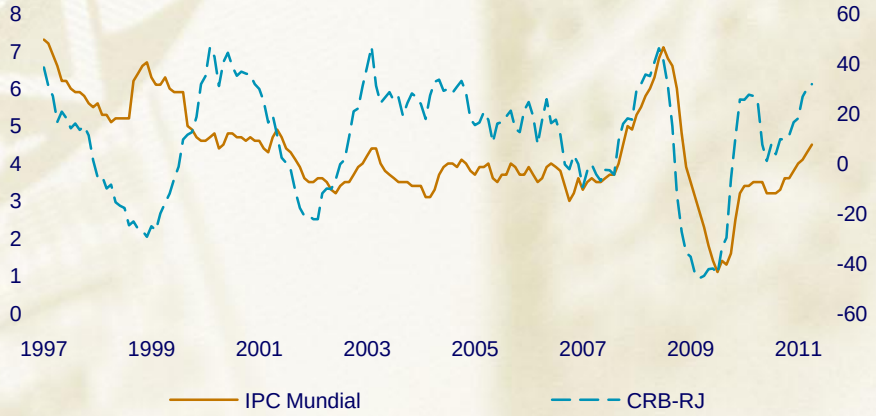
Média das correlações entre taxas de inflação



Fonte: *Thomson Datastream*. Eleboração BCB

Inflação e *commodities*

Variação anual



Fontes: FMI e *Reuters Jefferies*

Ambiente Internacional
Evolução

- Continuidade da expansão econômica global (em ritmo mais moderado do que se antecipava);
- Moderação na dinâmica dos preços das *commodities*;
- Disseminação de pressões inflacionárias; e
- Nas economias emergentes, intensificou-se o processo de ajuste das condições monetárias.
    - **Apesar da complexidade que ora envolve o ambiente internacional, são favoráveis as condições para o financiamento do balanço de pagamentos.**

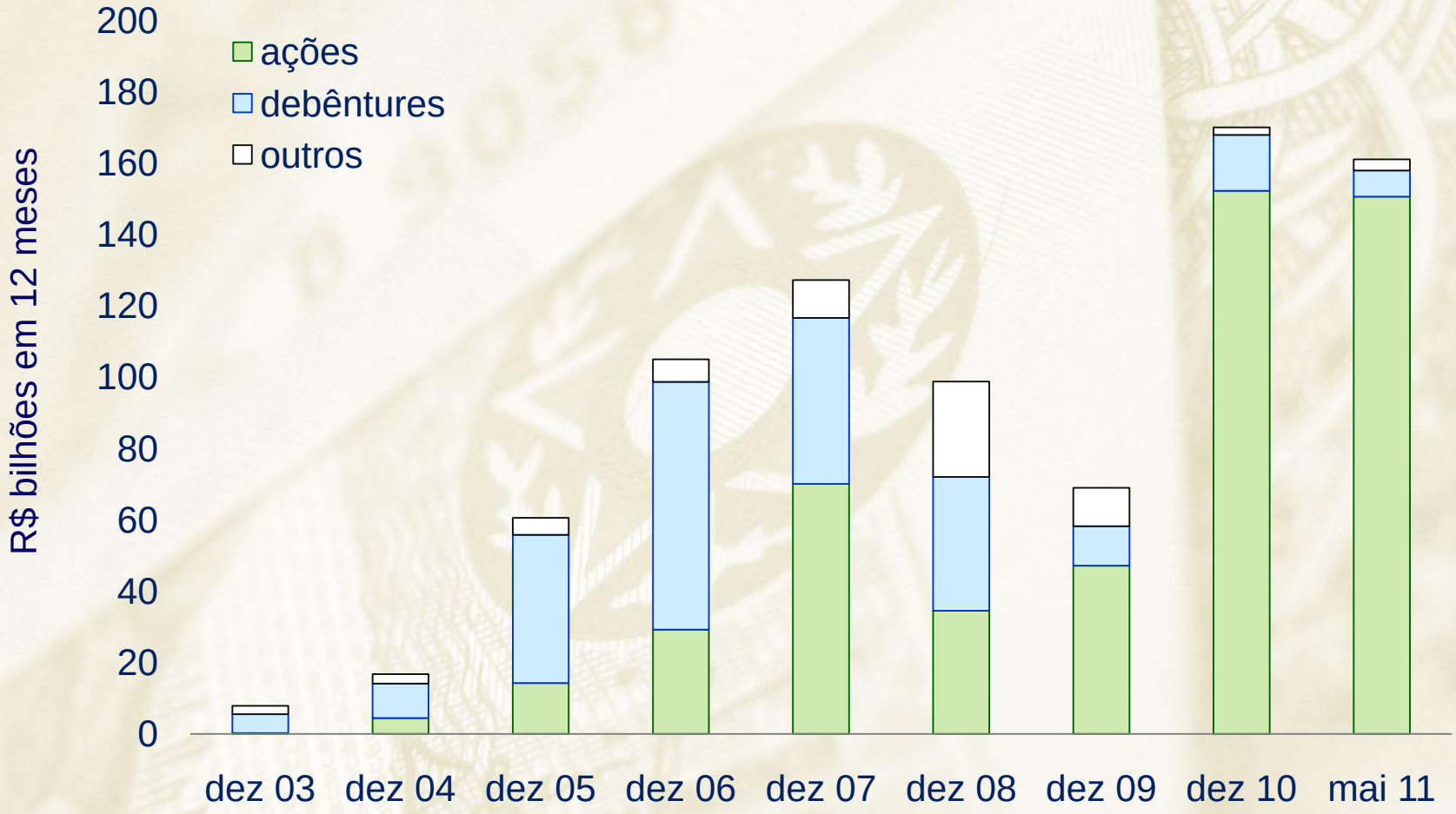
Ambiente Internacional
Cenário Prospectivo

- Continuidade de recuperação da atividade, em ritmo mais moderado do que o esperado quando da publicação do último Relatório;
- Reduzidas chances de haver nova rodada de ações de política monetária não convencionais; e
- Trajetória incerta para os preços internacionais das *commodities;*
    - **O cenário central ainda incorpora influência ambígua do ambiente externo sobre o comportamento da inflação doméstica.**

II. Condições Financeiras

Operações de Mercado de Capitais Domésticas

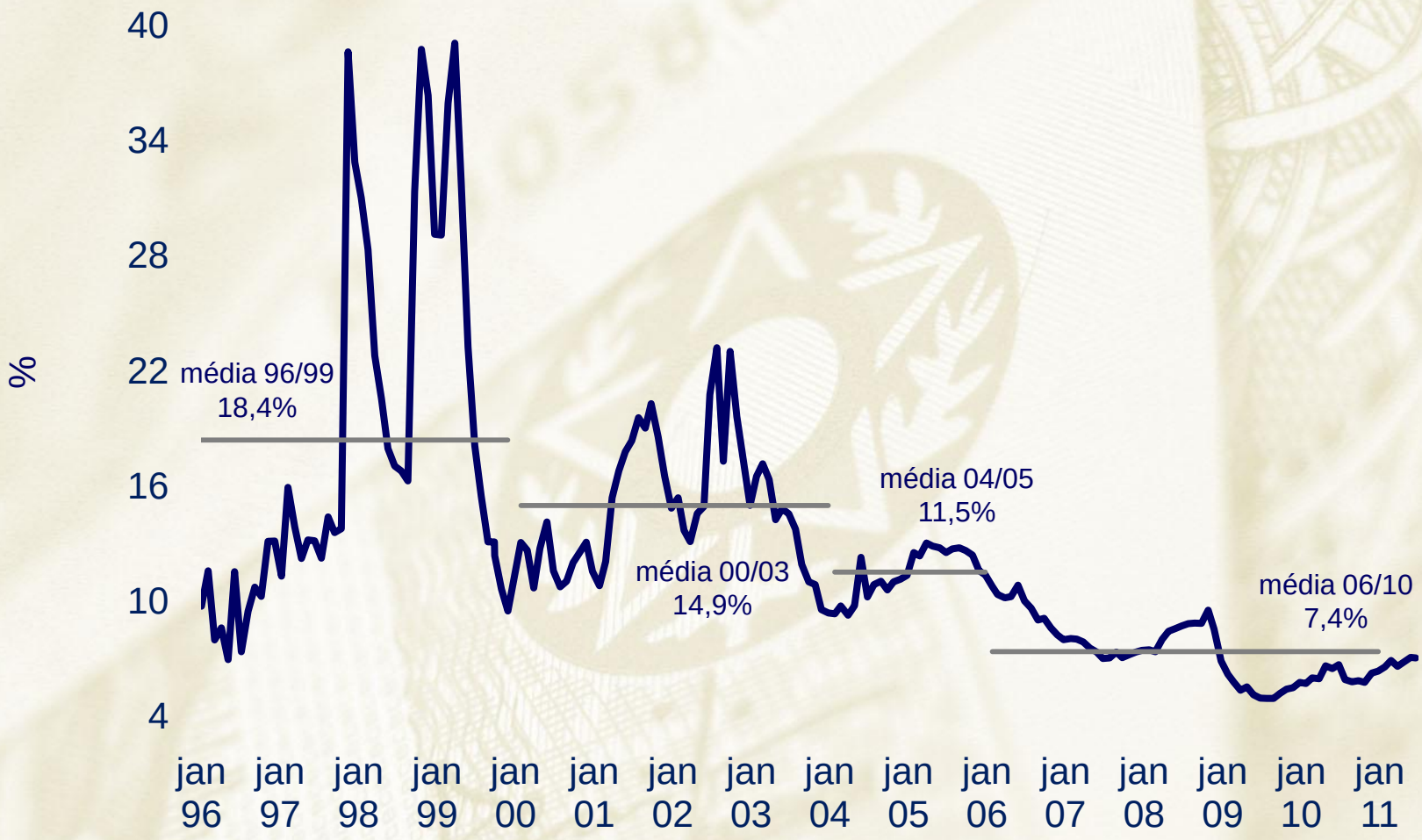
Emissões Primárias



Fonte: CVM

Juros Reais *Ex-Ante*

Swap de 360 dias

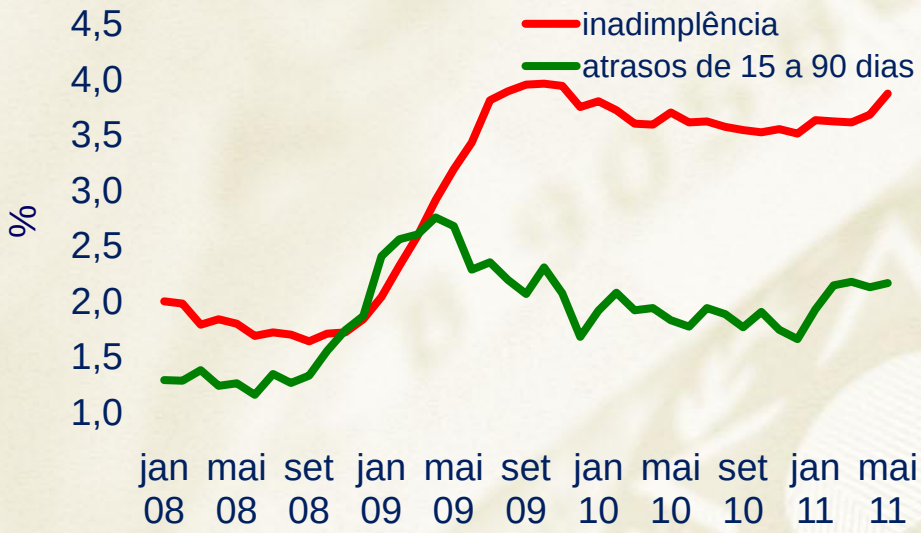


Fontes: BCB e BM&F

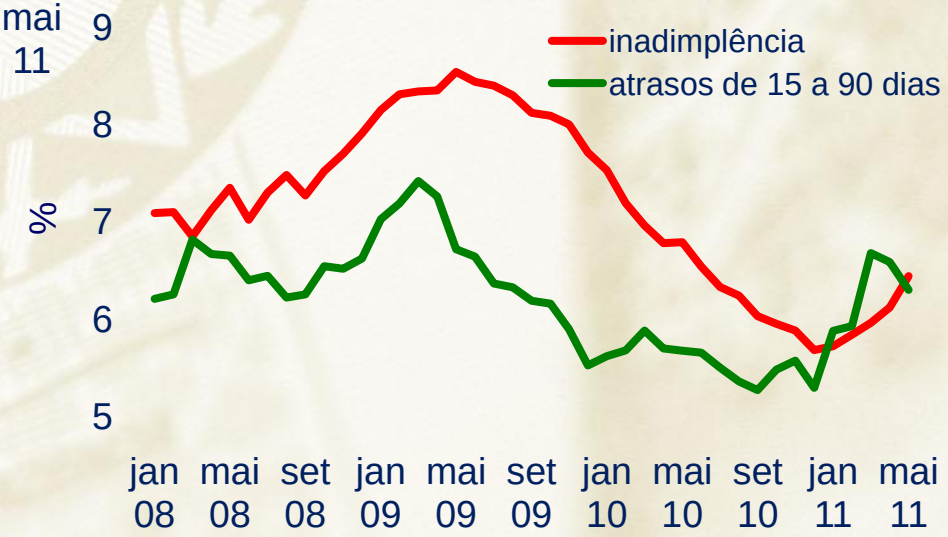
dados até 24/6

Crédito Referencial
Inadimplência e Atrasos

Pessoa Jurídica



Pessoa Física



Fonte: BCB

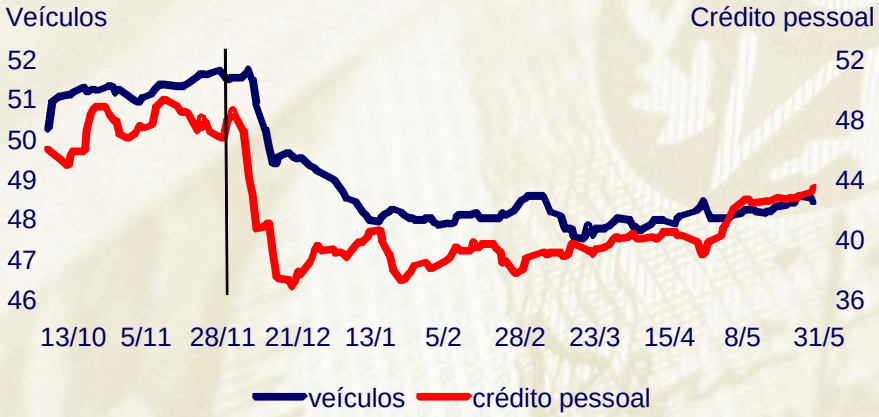
dados até mai/11

Boxe – Expansão do Crédito e Medidas Macroprudenciais

- Expansão do crédito nos últimos anos; e
- As ações prudenciais introduzidas em dezembro mostraram-se efetivas, no sentido de conter o processo de acumulação de riscos em alguns segmentos do mercado de crédito.

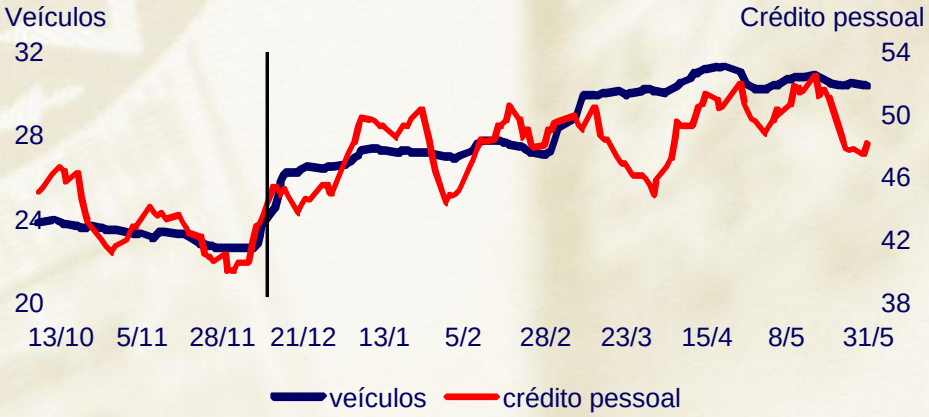
Aq. de veículos e crédito pessoal - Prazo médio das concessões

média móvel de 5 dias (em meses)



Aq. veículos e crédito pessoal - Taxas de juros

média móvel de 5 dias (%)



Condições Financeiras
Evolução

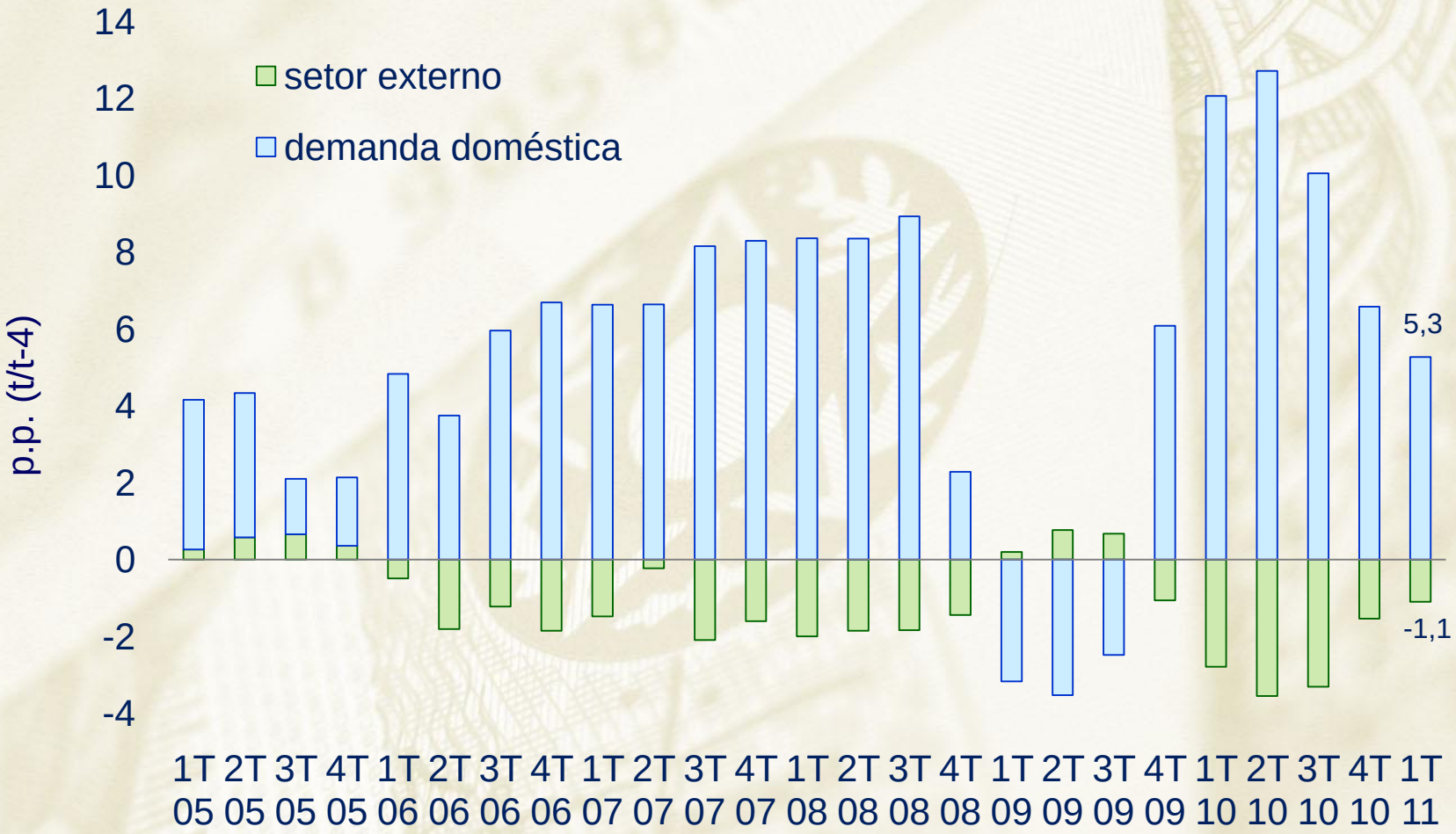
- Mercado de capitais em expansão mais moderada;
- Taxas de juros reais (e nominais) em elevação;
- Expansão mais moderada do crédito às famílias;
- Ligeira elevação no comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida; e
- Ligeira elevação na inadimplência (conforme apontado pelos indicadores antecedentes).

Condições Financeiras
Cenário Prospectivo

- **O Copom avalia que a moderação da expansão do mercado de crédito constitui elemento importante para que se concretize seu cenário central.**

III. Demanda

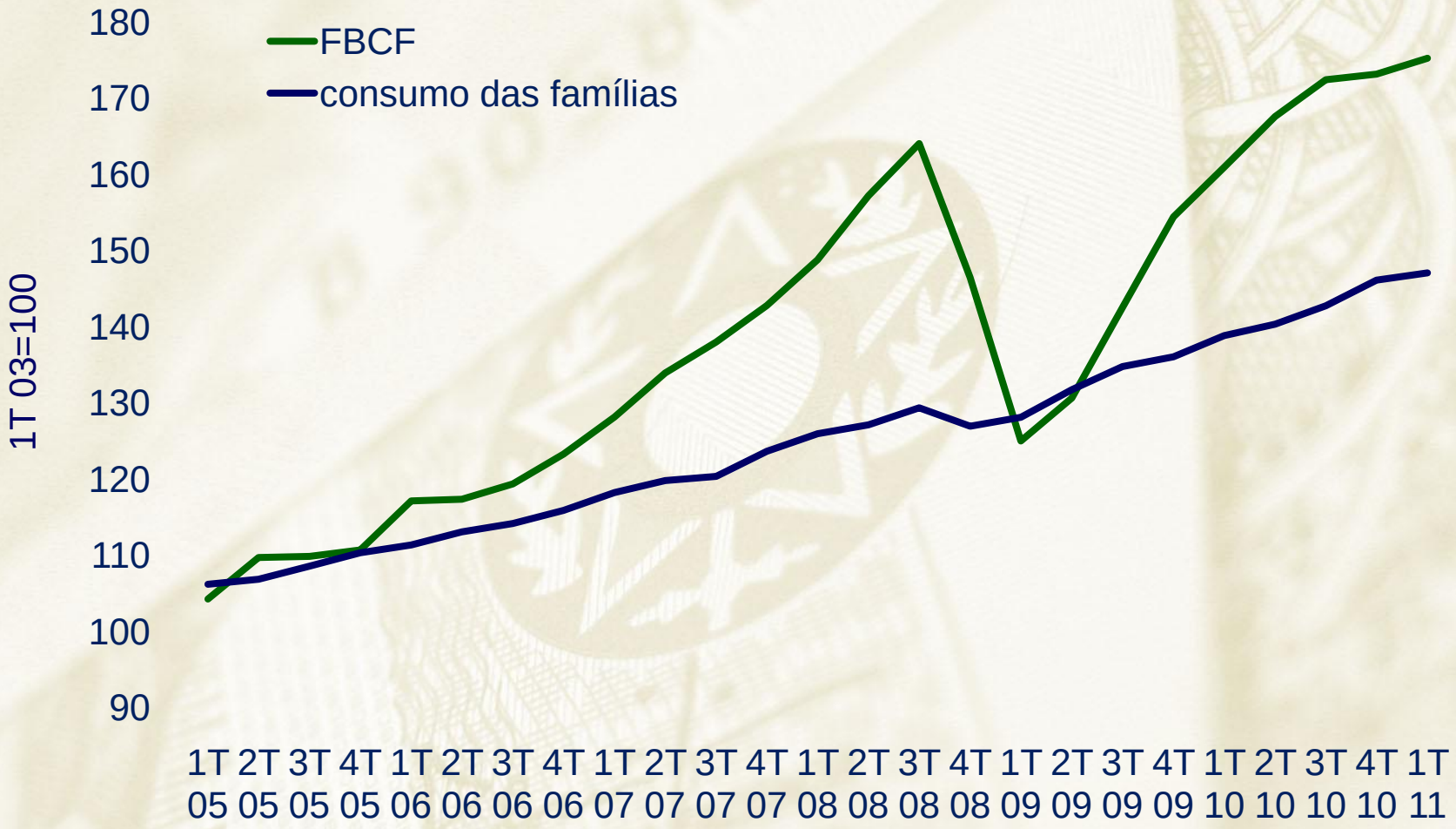
Contribuição para Crescimento do PIB



Fontes: IBGE e BCB

dados até 1T 11

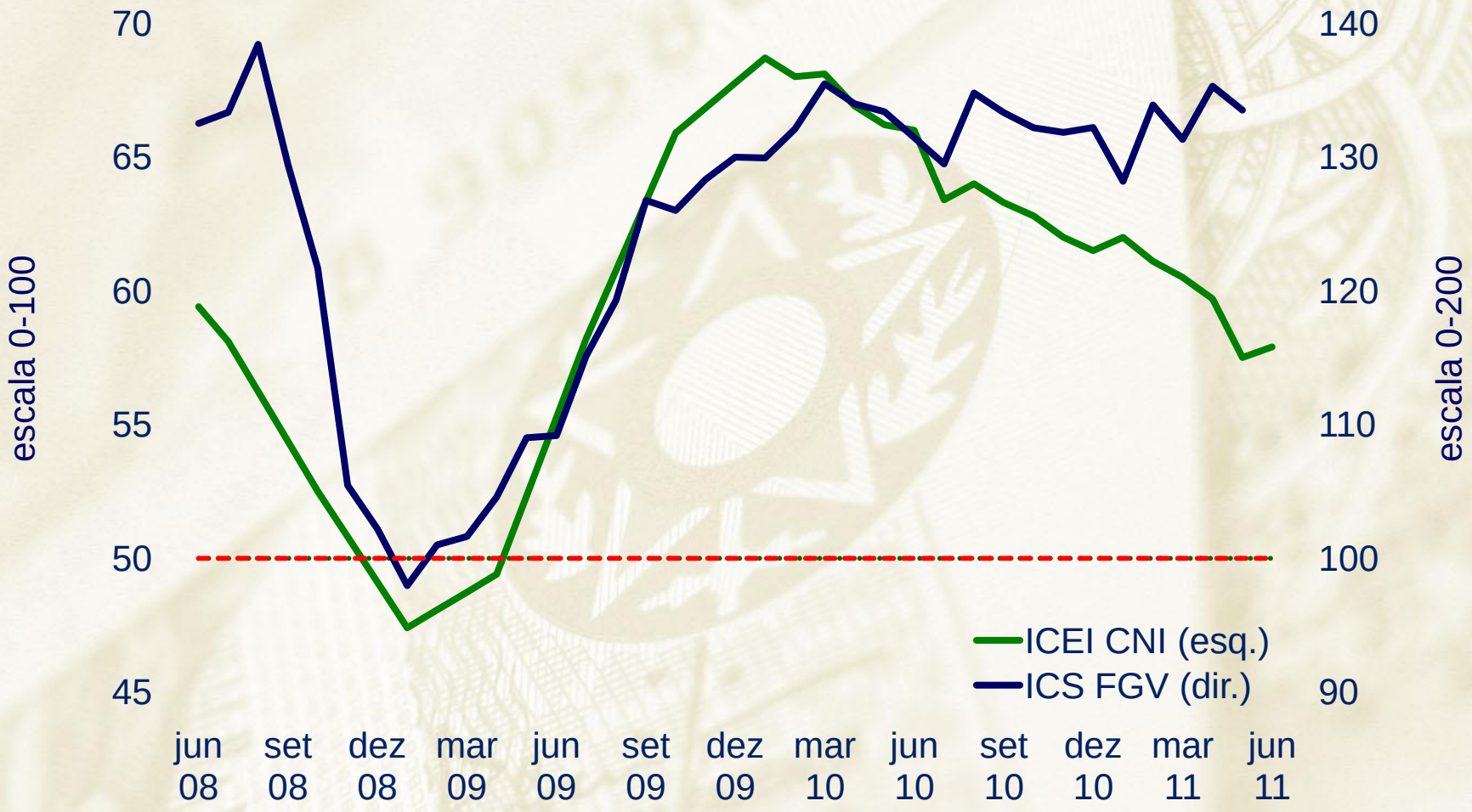
Consumo das Famílias e F. Bruta de Capital Fixo



Fontes: IBGE e BCB

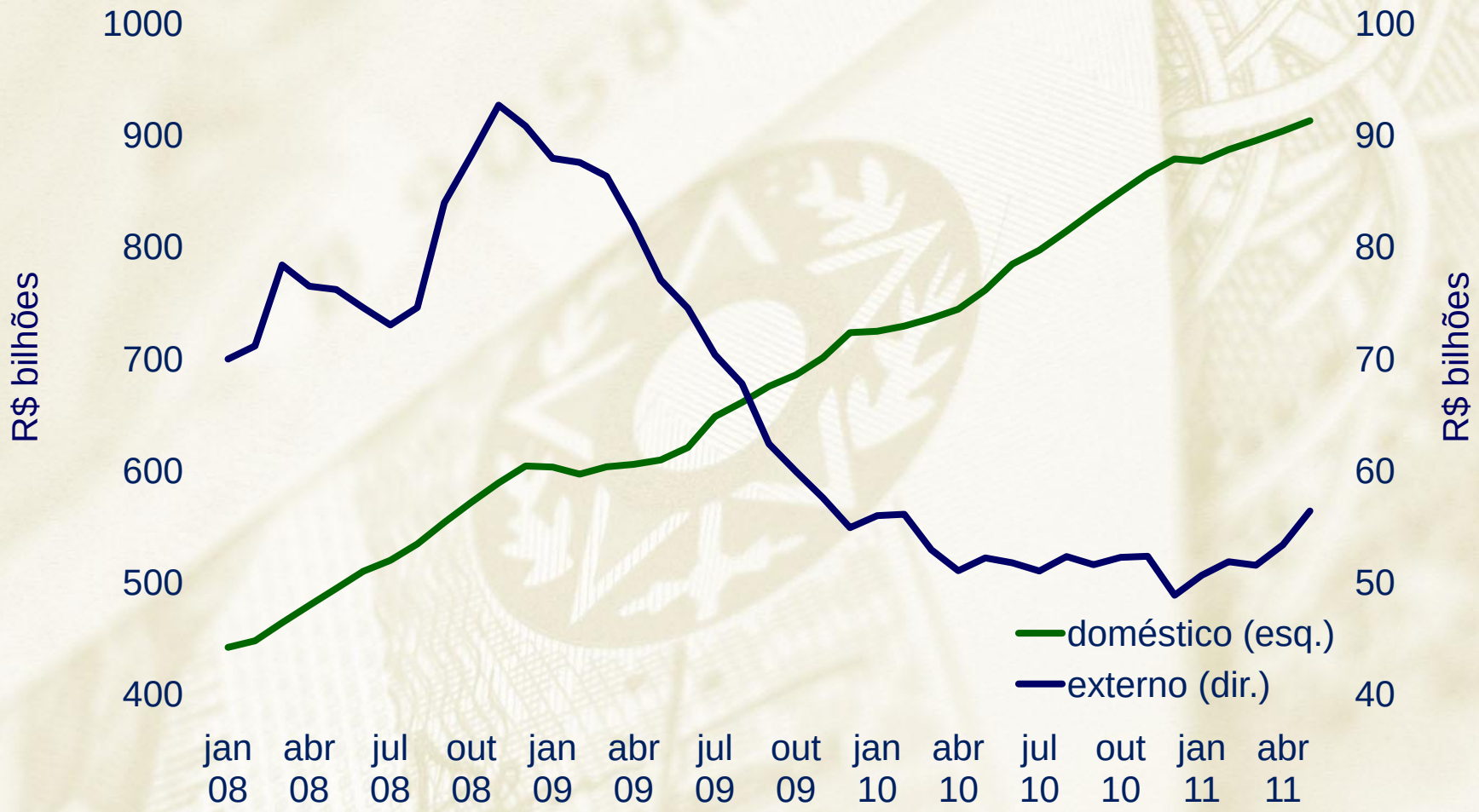
dados até 1T 11

Confiança do Empresário Industrial e do Setor de Serviços



Fontes: CNI (ICEI, até jun) e FGV (ICS, até mai)

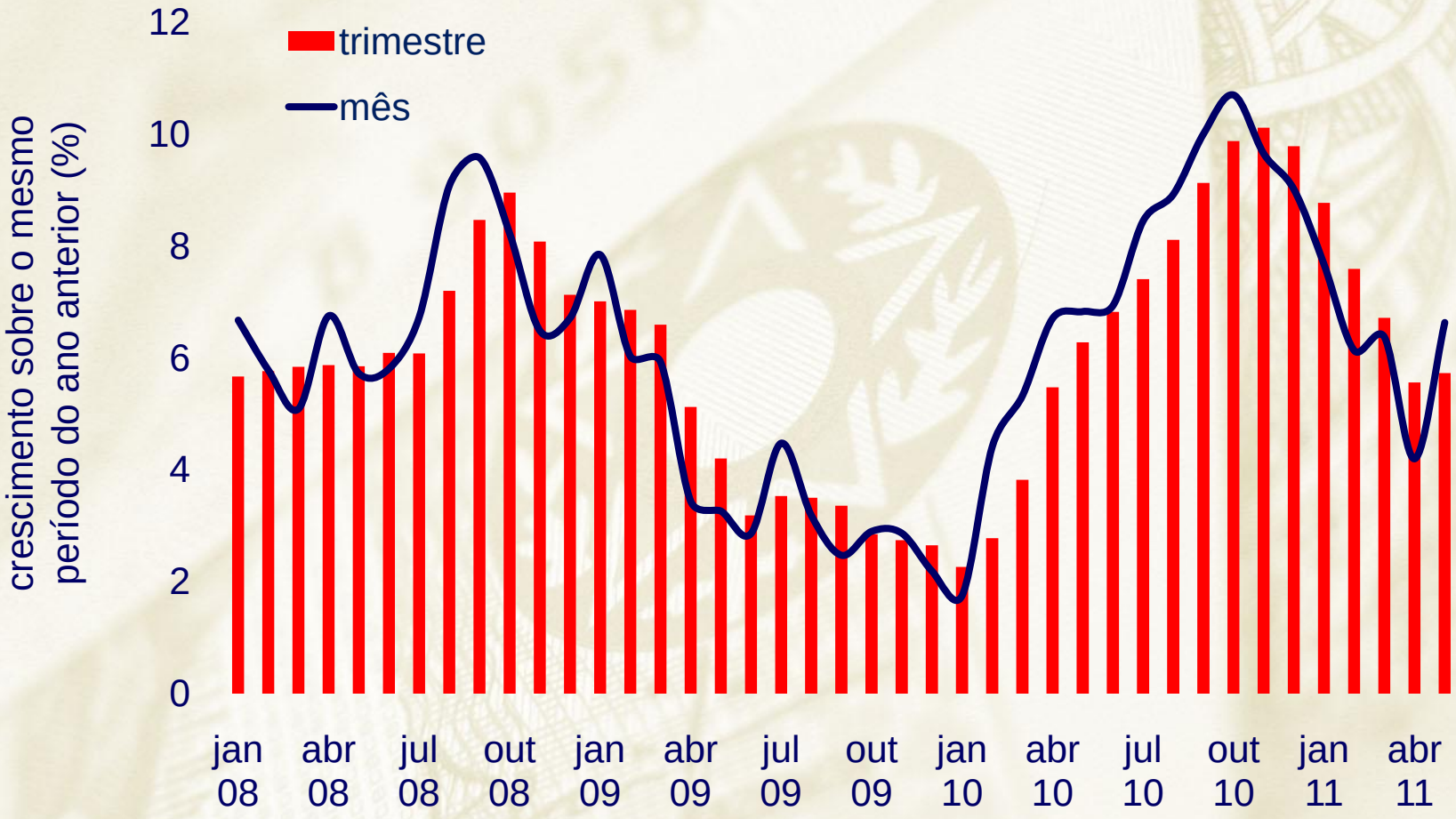
Crédito a PJ – Externo e Doméstico



Fonte: BCB

dados até mai/11

Massa Salarial Real



Fonte: IBGE

dados até mai/11

Confiança do Consumidor

Fonte: FGV

dados até jun/11

Crédito Referencial à PF

Concessões Acumuladas no Mês

Fonte: BCB

dados até mai/11

Resultados Fiscais – Superávit Primário

Meta para 2011: R$117,9 bilhões

Fonte: BCB

dados até abr/11

Boxe: Impulso Fiscal

- Utiliza três indicadores destinados a mensurar o impacto de medidas fiscais discricionárias; e
- O impulso fiscal pode ser entendido como a diferença entre uma medida efetiva do resultado do governo e a que prevaleceria caso desconsiderássemos os efeitos do ciclo econômico.

	Método de cálculo		% PIB
	FMI	OCDE	Holandês
2001	0,0	0,1	0,0
2002	-0,5	-0,5	-0,5
2003	-0,5	-0,3	-0,5
2004	0,0	-0,4	0,1
2005	0,0	0,0	0,0
2006	0,3	0,3	0,4
2007	-0,1	-0,3	-0,1
2008	-0,9	-1,0	-0,9
2009	1,7	2,0	1,6
2010	0,2	-0,2	0,2
2011 1/	-0,9	-1,0	-0,8

1/ Considera crescimento real do PIB de 4%.

Demanda
Evolução

- Expansão amparada na demanda interna, que tem crescido a taxas superiores à capacidade de expansão da oferta;
- Consumo das famílias cresce em ritmo mais moderado do que o observado em 2010;
- Investimento crescendo em ritmo intenso, com moderação na margem;
- Trajetória do superávit primário reforça visão de que está em curso um processo de consolidação fiscal; e
- Confiança, crédito, transferências e renda têm sido importantes fatores de sustentação da demanda doméstica.

Demanda
Cenário Prospectivo

- O Copom pondera que, embora em ritmo incerto, está em curso moderação do crescimento da demanda interna, que continuará sendo favorecida por:

    - Expansão moderada da oferta de crédito;
    - Confiança de consumidores e de empresários em patamar elevado;
    - Vigor do mercado de trabalho;

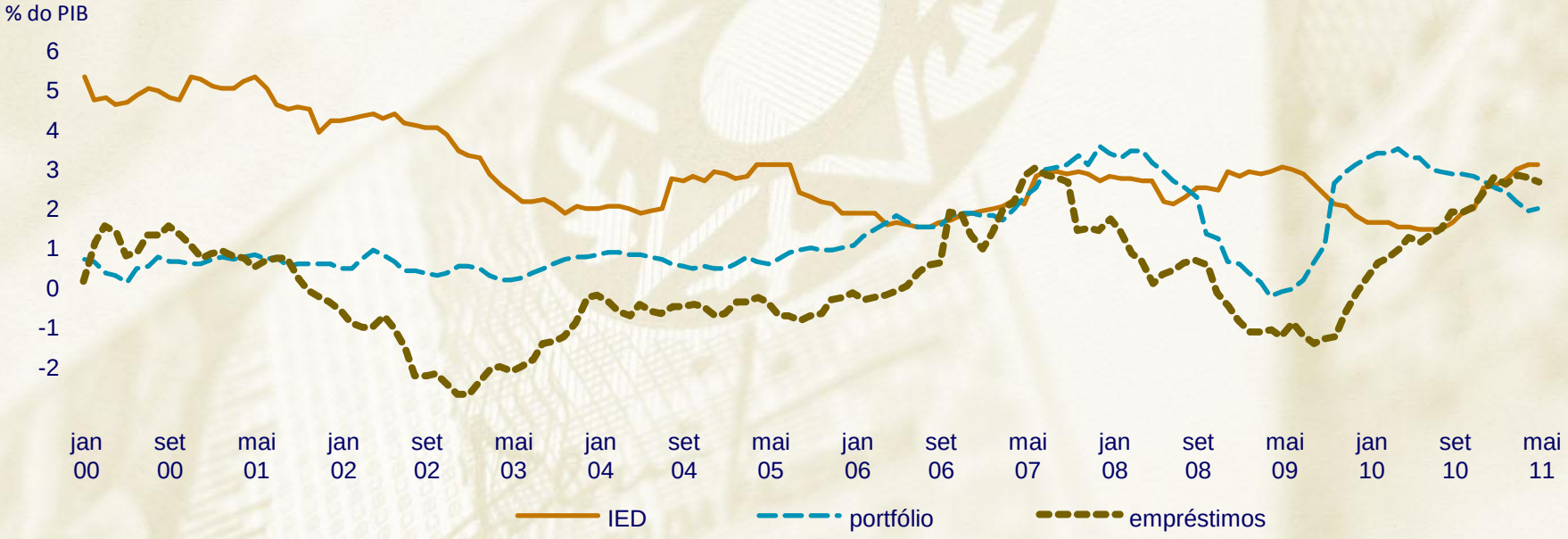
- O Copom reafirma que seu cenário prospectivo central está condicionado à materialização das trajetórias com as quais trabalha para variáveis fiscais e parafiscais; e

- O Copom avalia que a moderação da expansão do mercado de crédito constitui elemento importante para que se concretize seu cenário central.

Boxe: Fluxos Recentes de Capitais para o Brasil

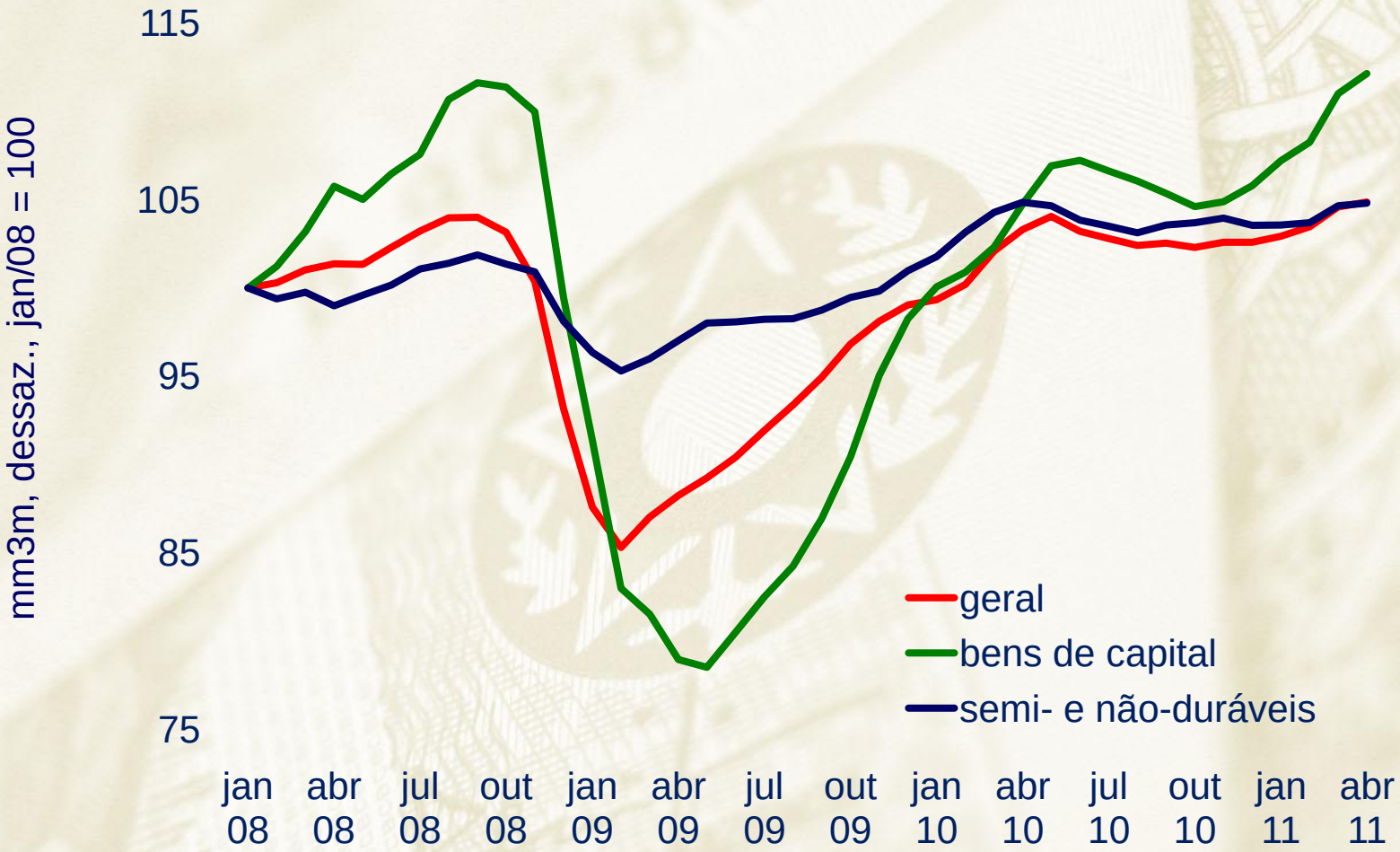
- Analisa o comportamento dos fluxos de capitais estrangeiros para a economia brasileira nos últimos anos; e
- Sugere que as medidas adotadas recentemente impactaram os investimentos em renda fixa e os empréstimos, mas preservaram os investimentos diretos, os empréstimos de longo prazo e os vinculados ao comércio exterior.

Fluxos de capitais – Acumulados em doze meses



IV. Oferta

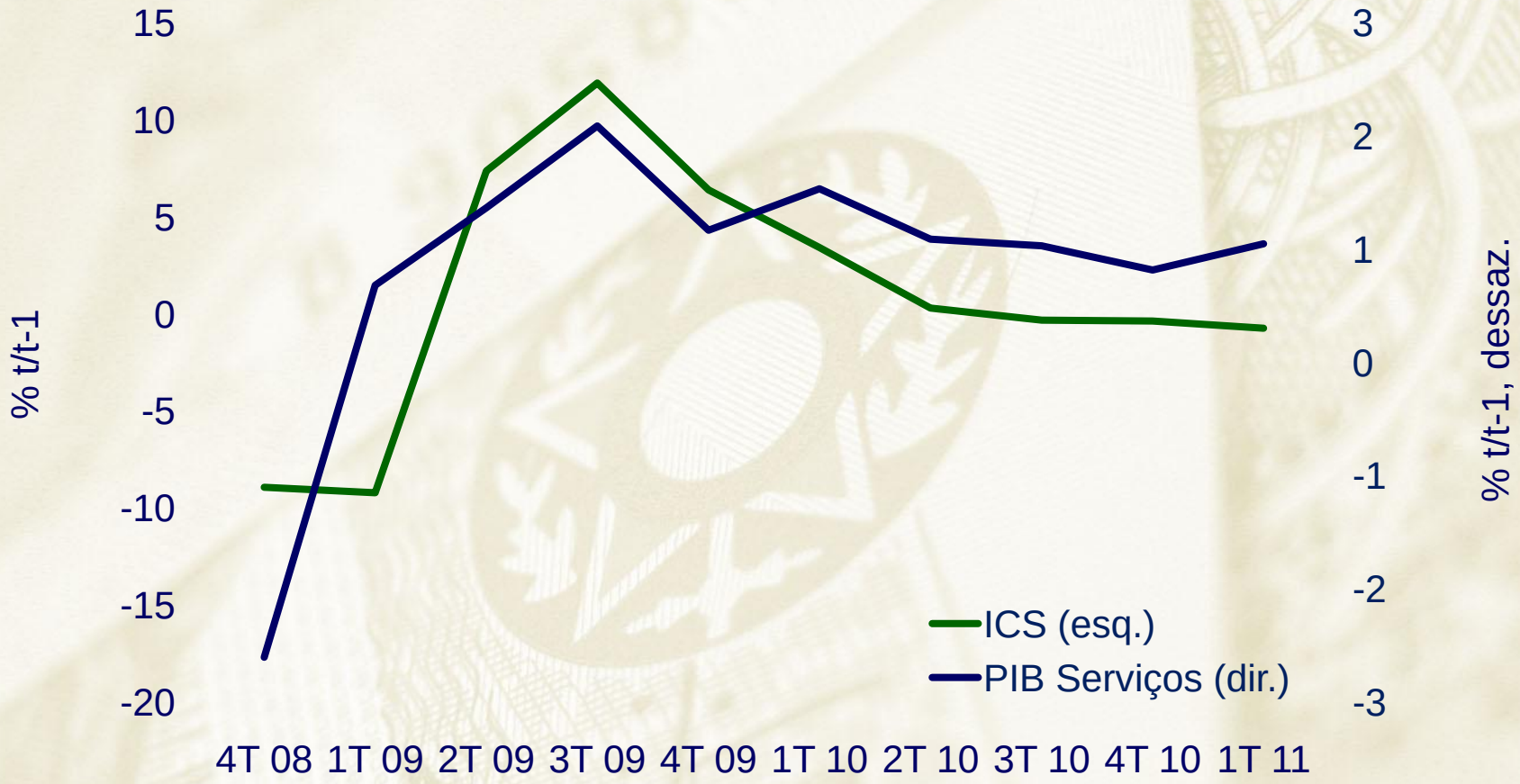
Produção Industrial



Fonte: IBGE

dados até abr/11

ICS e PIB Serviços



Fontes: FGV e IBGE *dados até 1T 11

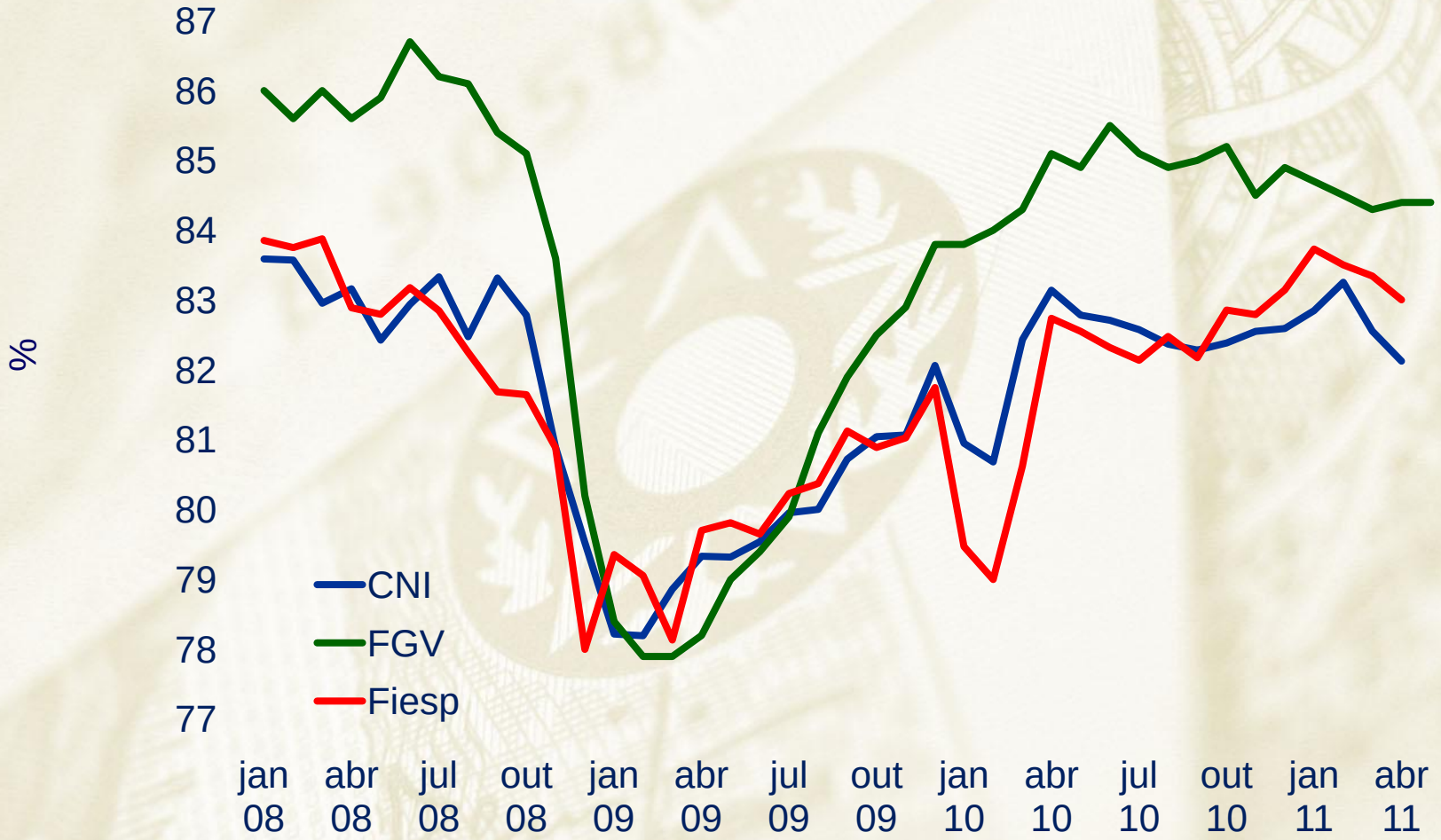
Safra Agrícola

Fonte: IBGE

2011: estimativa IBGE em mai/11

Utilização da Capacidade Instalada

Dados Dessazonalizados



Fontes: FGV, Fiesp, CNI e BCB

até mai/11 (FGV); abr/11 (CNI e Fiesp)

Taxa de Desemprego
Dados Dessazonalizados

Fonte: IBGE

dados até mai/11

IBC-Br

Fonte: BCB

dados até abr/11

Projeção de PIB

Cenário de Referência (juros constantes de 12,25%)

Fonte: BCB

Oferta
Evolução

- Crescimento do PIB de 4,2% no primeiro trimestre;
- Expansão da produção industrial na margem;
- Confiança do empresário do setor de serviços estável em patamar elevado;
- Projeção de safra agrícola recorde para 2011, com aumento importante na produção de soja e milho, entre outras culturas; e
- Sobre o mercado de fatores de produção: nível de utilização da capacidade instalada estável em patamar elevado e taxa de desemprego também estável em patamar historicamente baixo.

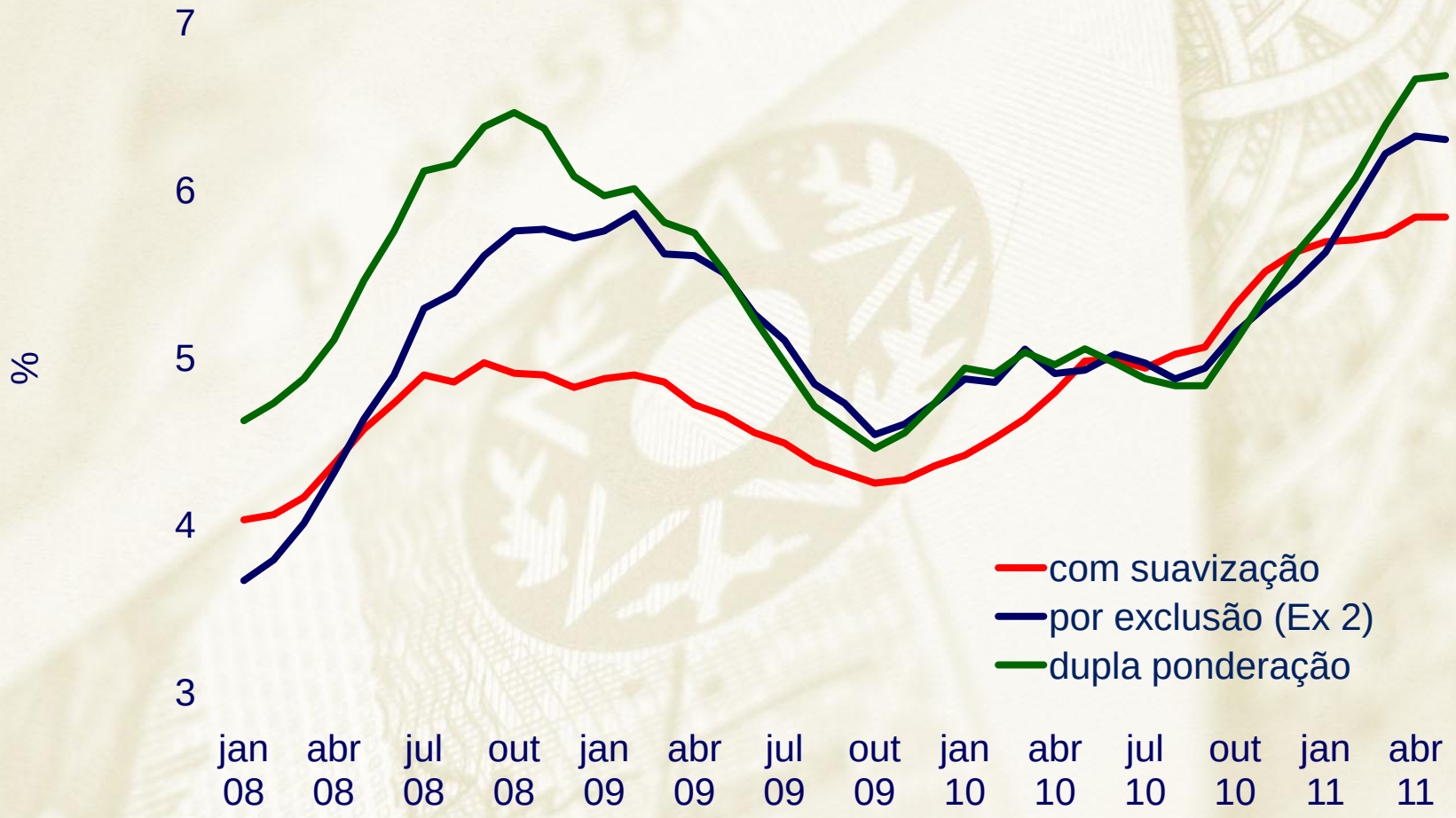
Oferta
Cenário Prospectivo

- O Copom avalia que as perspectivas para a evolução da atividade econômica doméstica seguem favoráveis; e

- A estimativa de crescimento do PIB para este ano foi mantida em 4,0%.

V. Evolução da Inflação

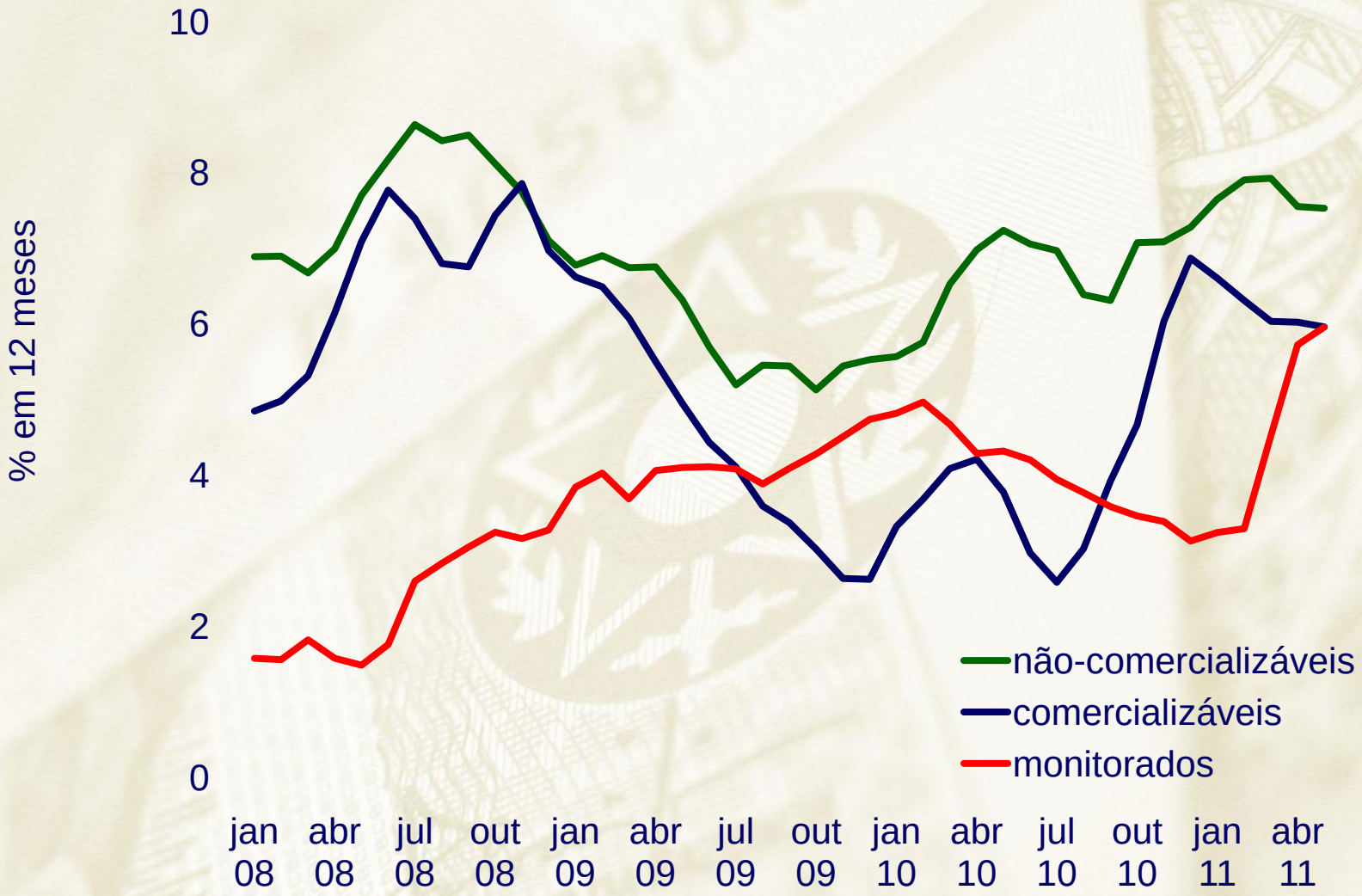
Núcleos do IPCA
Acumulado em 12 meses



Fonte: BCB

dados até mai/11

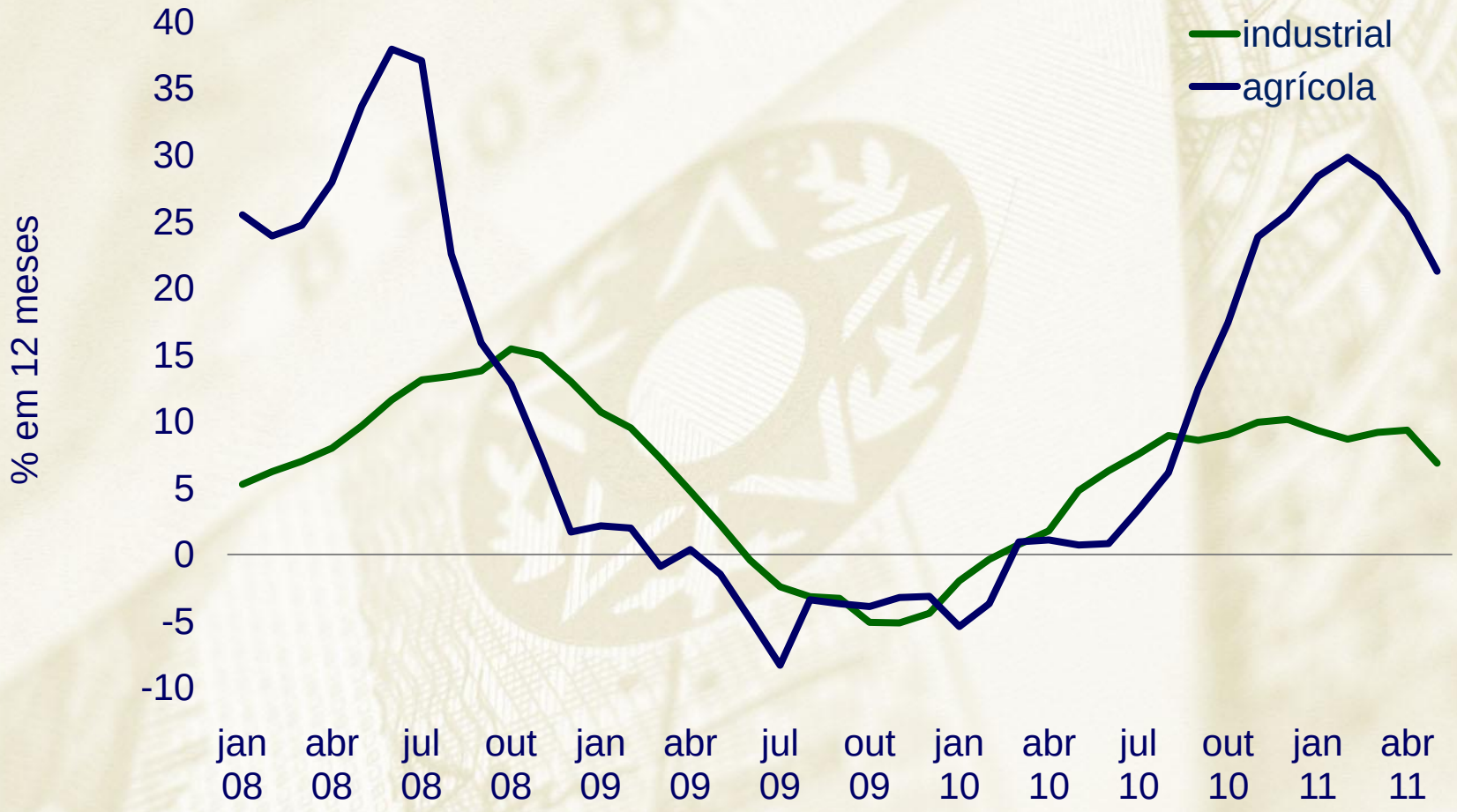
IPCA
Comercializáveis, Não-Comercializáveis e Monitorados



Fonte: BCB

dados até mai/11

IPA-DI
Preços Agrícolas e Industriais



Fonte: FGV

dados até mai/11

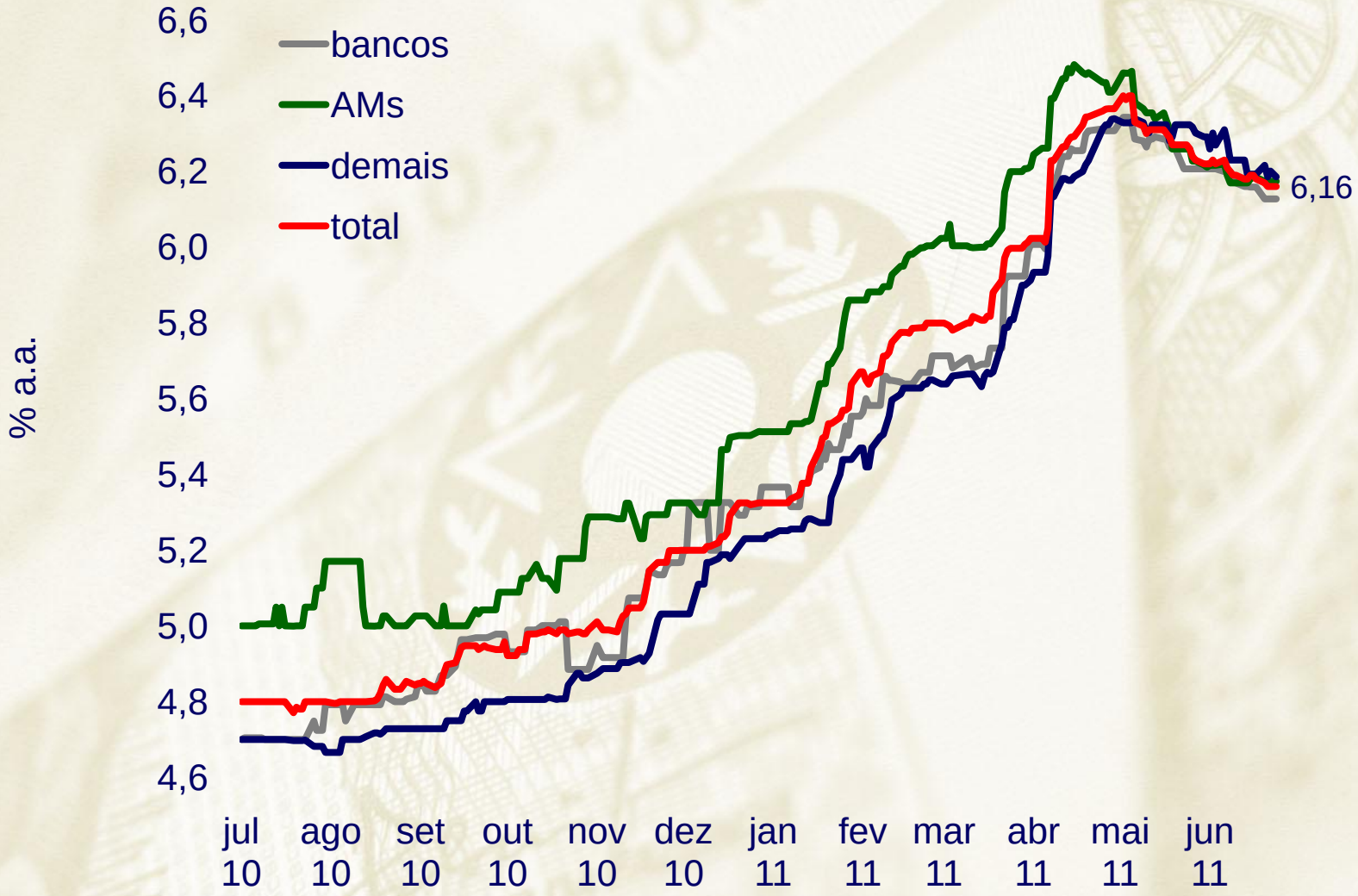
Rendimento Nominal Habitual

Fonte: IBGE

dados até mai/11

Estimativas para o IPCA 2011

Mediana por Segmento de Mercado

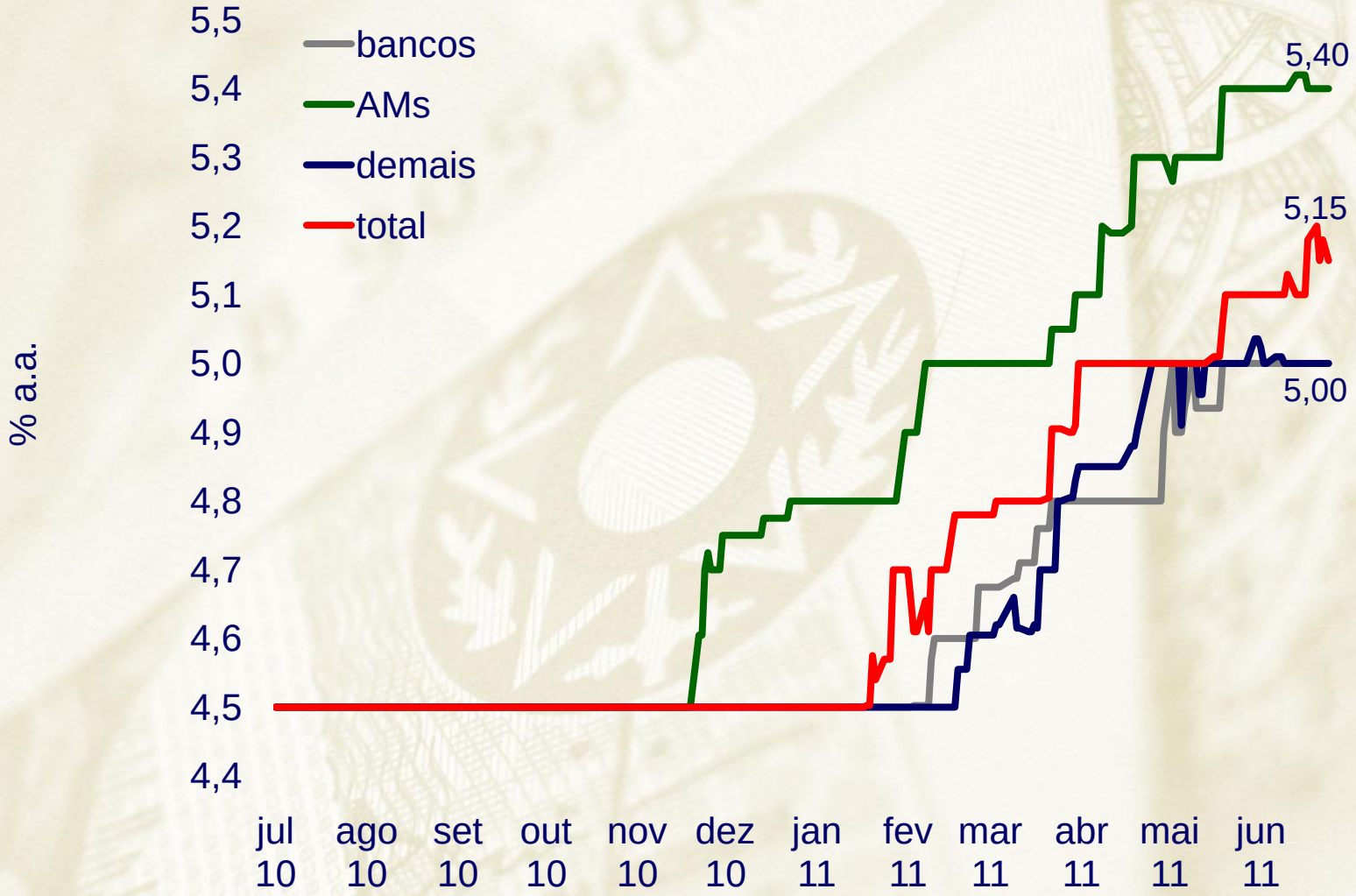


Fonte: BCB

dados até 24/6

Estimativas para o IPCA 2012

Mediana por Segmento de Mercado



Fonte: BCB

dados até 24/6

Estimativas do Mercado para 2011

	11/mar		10/jun
IPCA	5,82	▲	6,19
Preços Administrados	4,50	▲	5,00
IGP-M	6,97	▼	6,30
IPA-DI	7,13	▼	5,76
Selic (Fim)	12,50	=	12,50
Câmbio (Fim)	1,70	▼	1,60
PIB	4,10	▼	3,96
Produção Industrial	4,10	▼	3,46
Balança Comercial	13,50	▲	20,00
Investimento Estrangeiro Direto	42,00	▲	50,00
Superávit Primário	2,70	▲	2,83

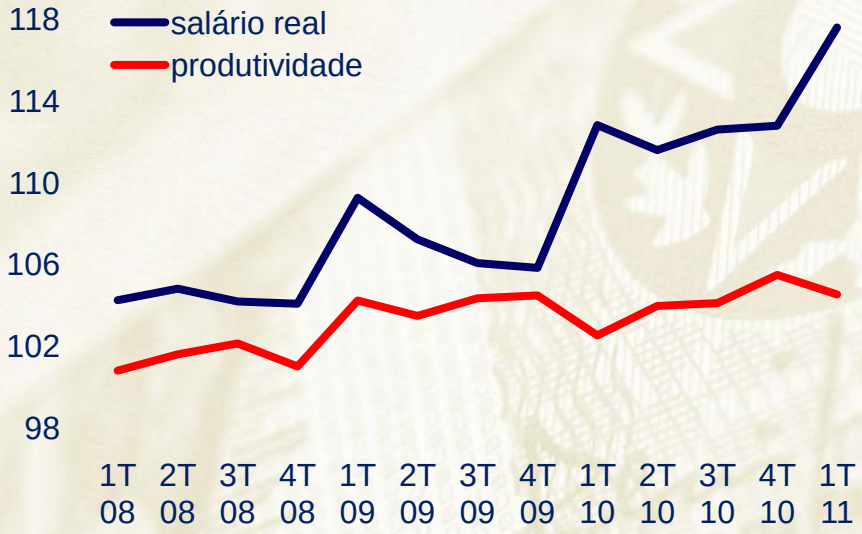
Estimativas do Mercado para 2012

	11/mar		10/jun
IPCA	4,80	▲	5,13
Preços Administrados	4,50	=	4,50
IGP-M	4,80	▲	5,00
IPA-DI	4,76	▼	4,74
Selic (Fim)	11,25	▲	12,25
Câmbio (Fim)	1,75	▼	1,70
PIB	4,45	▼	4,10
Produção Industrial	4,50	=	4,50
Balança Comercial	8,00	▲	10,10
Investimento Estrangeiro Direto	43,00	▼	45,00
Superávit Primário	3,00	▼	2,80

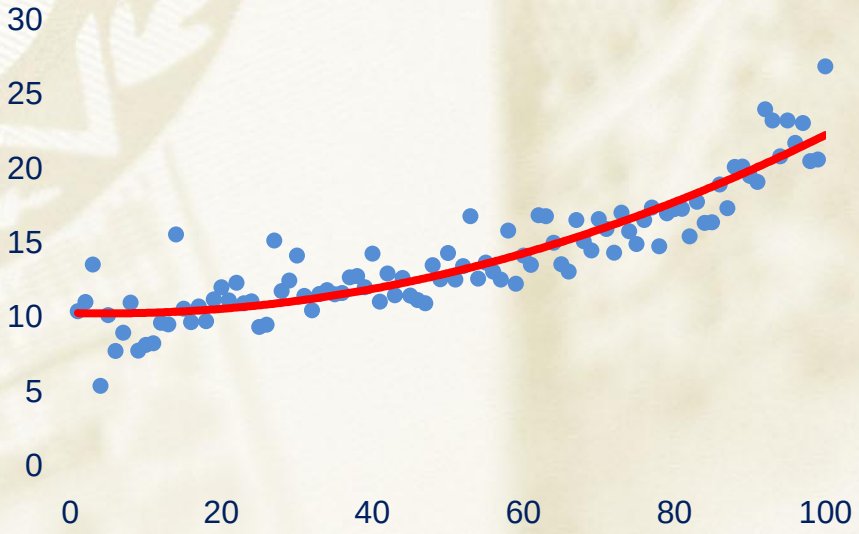
Boxe: Pressões de Demanda e de Custos sobre os Preços de Serviços

- Analisa possíveis fontes de pressão sobre os preços dos serviços; e
- A análise sugere que tanto pressões de custos quanto de demanda contribuíram para a elevação dos preços dos serviços no passado recente.

Salário real e produtividade - Serviços
2007 = 100



Participação dos serviços no consumo das famílias por percentil da distribuição da renda domiciliar *per capita (%)*



Fontes: IBGE e BCB

Inflação
Evolução

- Na margem, a inflação recuou devido à moderação dos preços dos alimentos, em parte, consequência da inflexão na trajetória dos preços das *commodities* agrícolas;
- Núcleos elevados em bases mensais e em doze meses;
- Preços de serviços pressionados (desequilíbrio entre demanda e oferta, mercado de fatores, inércia/indexação);
- Embora os preços (especialmente industriais) mostrem alguma desaceleração na margem, inflação no atacado elevada; e
- Expectativas elevaram-se desde a divulgação do último Relatório.

VI. Projeções para a Inflação

Projeção de Inflação – Cenário de Referência* e Cenário de Mercado

Período		Referência	Mercado
2011	2	6,7	6,7
2011	3	6,7	6,6
2011	4	5,8	5,8
2012	1	5,1	5,1
2012	2	4,6	4,6
2012	3	4,6	4,7
2012	4	4,8	4,9
2013	1	4,7	4,9
2013	2	4,4	4,5

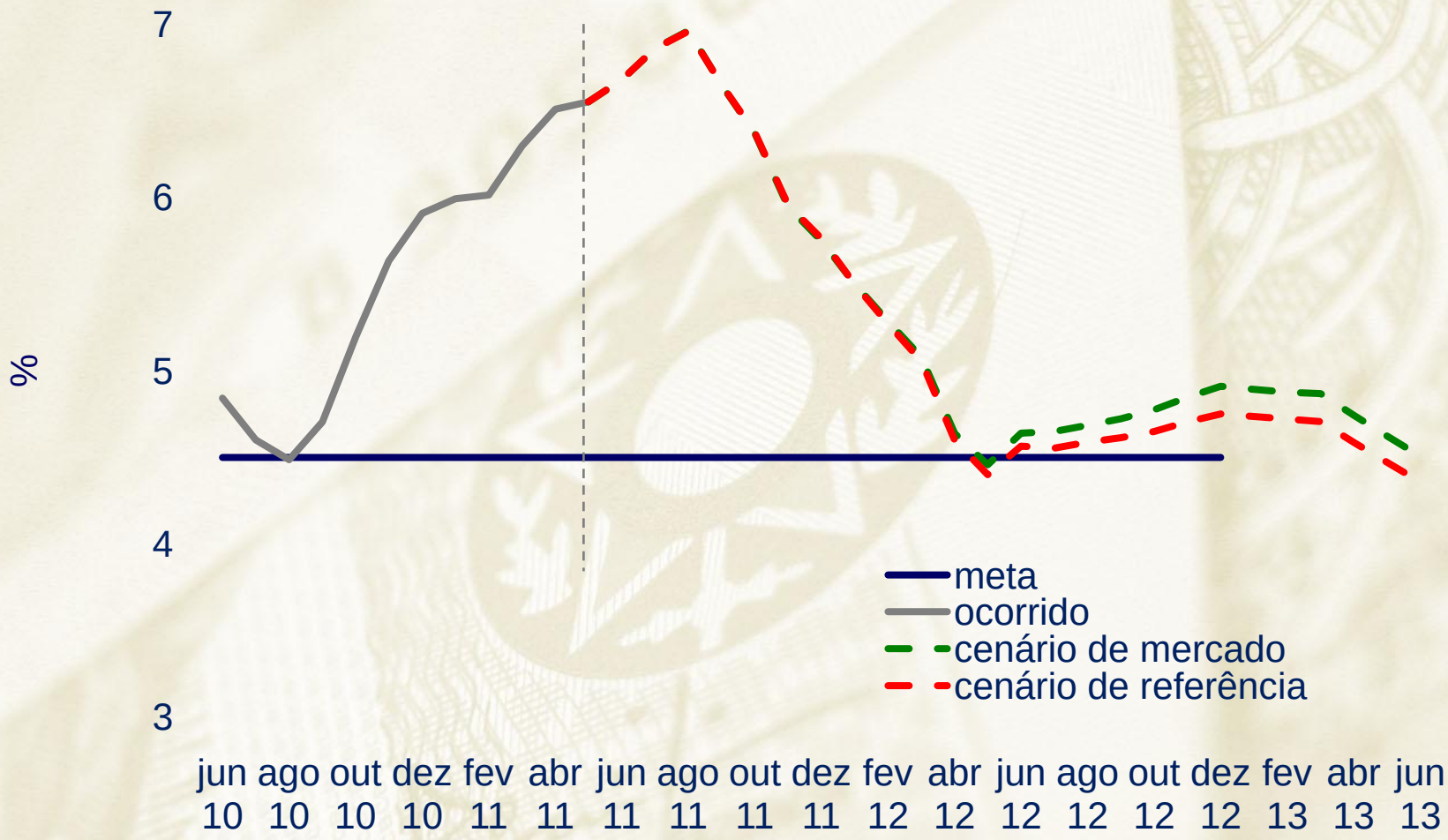
Obs.: inflação acumulada em 12 meses (%a.a.)

Fonte: BCB

*juros constantes de 12,25%

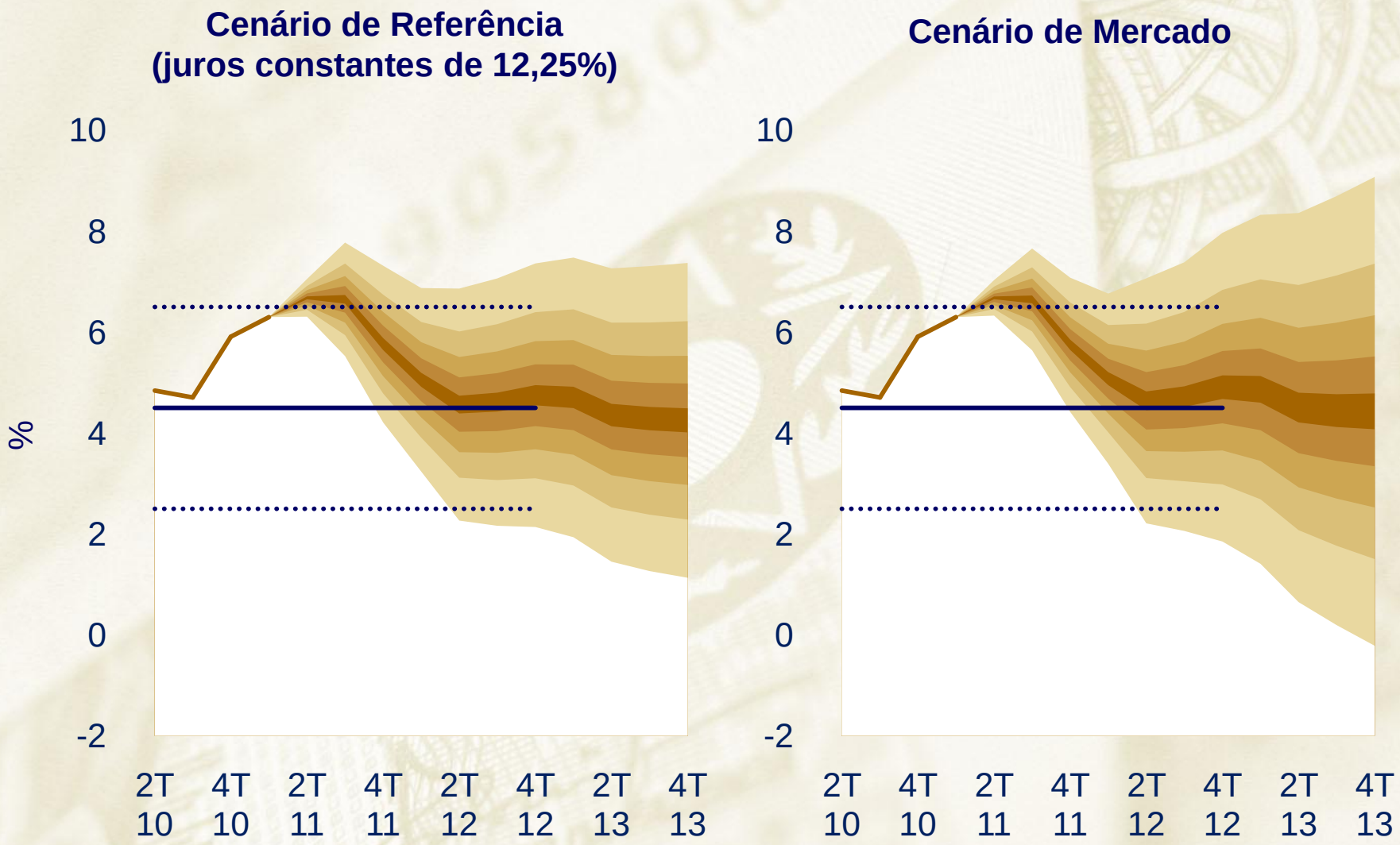
Trajetória das Metas e Projeções

Inflação Acumulada em 12 meses



Fonte: BCB

Projeção de Inflação



Fonte: BCB

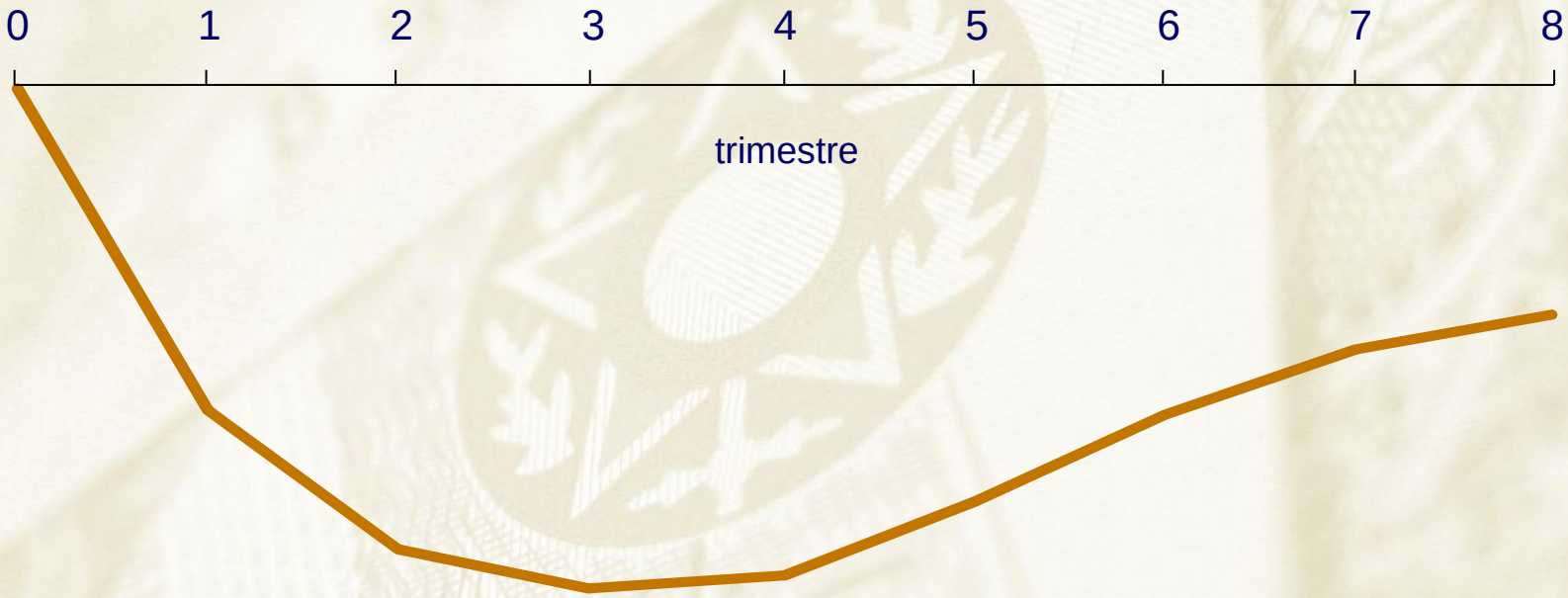
Boxe: Modelos de Projeção – Atualização e Aperfeiçoamentos

1. **Reestimação dos modelos incorporando informações mais recentes e restritas ao período do Regime de Metas:**
   - Estimações com variáveis de controle não implicaram mudanças significativas na estrutura das três principais equações (evidência da robustez do núcleo básico dos modelos) e não afetaram as condições de longo prazo dos modelos;
   - Os parâmetros estimados corroboram visão de maior eficácia da política monetária no Brasil;
   - Repasse de variações cambiais para a inflação vem apresentando tendência declinante ao longo do tempo; e
   - As estimações apoiam a visão de que a taxa de juros de equilíbrio encontra-se em patamar inferior àqueles estimados há alguns anos.

2. **Hiato do produto baseado na UCI-FGV passa a ser a medida *benchmark***

Boxe: Impacto dos Recolhimentos Compulsórios

Efeito sobre a inflação de uma elevação permanente de R$ 69 bilhões nos recolhimentos compulsórios



Boxe: Indicadores de Condições de Crédito

Segmento	Tendência para os próximos 3 meses		
	Aprovação de novas linhas	Oferta	Demanda
Grandes empresas	Crescimento em ritmo inferior ao trimestre anterior	Estabilidade	Moderadamente forte, mas menor do que o do trimestre anterior
Micro, pequenas e médias empresas	Crescimento em ritmo superior ao trimestre anterior	Estabilidade	Moderadamente forte, com crescimento levemente superior ao do trimestre anterior
Crédito voltado ao consumo - pessoa física	Manutenção dos níveis atuais	Estabilidade	Estabilidade
Crédito habitacional	Moderadamente forte, com crescimento superior ao trimestre anterior	Estabilidade	Moderadamente forte, com crescimento superior ao do trimestre anterior

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Perspectivas para a Inflação

Carlos Hamilton Araújo

junho de 2011