Perspectivas para a Inflação

Carlos Hamilton Araújo

Março de 2012

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Índice

I. Ambiente Internacional

II. Condições Financeiras

III. Demanda

IV. Oferta

V. Evolução da Inflação

VI. Projeções para a Inflação

VII. Boxes

2012 - Perspectivas Favoráveis

- Inflação convergindo para a trajetória de metas, ou seja, para 4,5%;
- Crescimento moderado do crédito (em torno de 15%);
- Disciplina fiscal (superávit primário em torno de 3,1% do PIB);
- Déficit em conta corrente,em torno de 2,6% do PIB, financiado essencialmente com IED;
- Taxas de desemprego baixas; e
- Economia crescendo em torno de 3,5%.

Desde a divulgação do último Relatório:

- Em segmentos específicos persistiu descompasso, embora decrescente, entre ritmos de expansão da oferta e da demanda;
- No mercado de fatores, o nível de utilização da capacidade instalada se estabilizou e há sinais de moderação no mercado de trabalho;
- Inflação no atacado e ao produtor seguiu recuando e, no acumulado em doze meses, está abaixo de 2%; e
- A inflação ao consumidor acumulada em doze meses seguiu recuando, com o cenário central contemplando continuidade desse movimento e convergência para a meta em 2012.

Cenário Prospectivo - Balanço de Riscos/Hipóteses de Trabalho

No âmbito externo:

- Baixo ritmo de crescimento global, por período de tempo prolongado, com observância de recessão em diversas economias maduras;
- Persistem riscos associados ao processo de desalavancagem ora em curso nos principais blocos econômicos;
- Mudanças no padrão de crescimento de importantes economias emergentes sugerem crescimento mais moderado; e
- Dinâmica relativamente benigna dos preços das *commodities,* mas petróleo é um risco importante.

  – O Copom avalia que o cenário internacional continua a manifestar viés desinflacionário no horizonte relevante, ou seja, torna favorável o balanço de riscos para a inflação doméstica.

Cenário Prospectivo – Balanço de Riscos/Hipóteses de Trabalho

Do âmbito interno:

- Atividade com tendência de aceleração ao longo de 2012;
- Expansão moderada da oferta de crédito;
- Cumprimento das metas de superávit primário;
- Moderação das pressões inerciais;
- Efeitos de ações de política monetária recentemente implementadas, que são defasados e cumulativos; e
- Estimativas que nos últimos anos evidenciam deslocamento, para baixo, da taxa de juros neutra.

  – O Copom avalia que, desde o último Relatório, vistos em conjunto, os desenvolvimentos domésticos indicam, no horizonte relevante, um balanço de riscos favorável.

Cenário Prospectivo - Projeções

Projeções para a inflação:

- As projeções para 2012 – cenário de referência e de mercado – recuaram e se posicionam em 4,4% e 4,5%, respectivamente; para 2013, as projeções apontam inflação de 5,2% no cenário de referência e de 5,3% no de mercado.

Projeção para o PIB:

- A taxa estimada para o crescimento do PIB em 2012 foi mantida em 3,5%, valor constante no Relatório de dezembro.

Cenário Prospectivo – Visão Geral

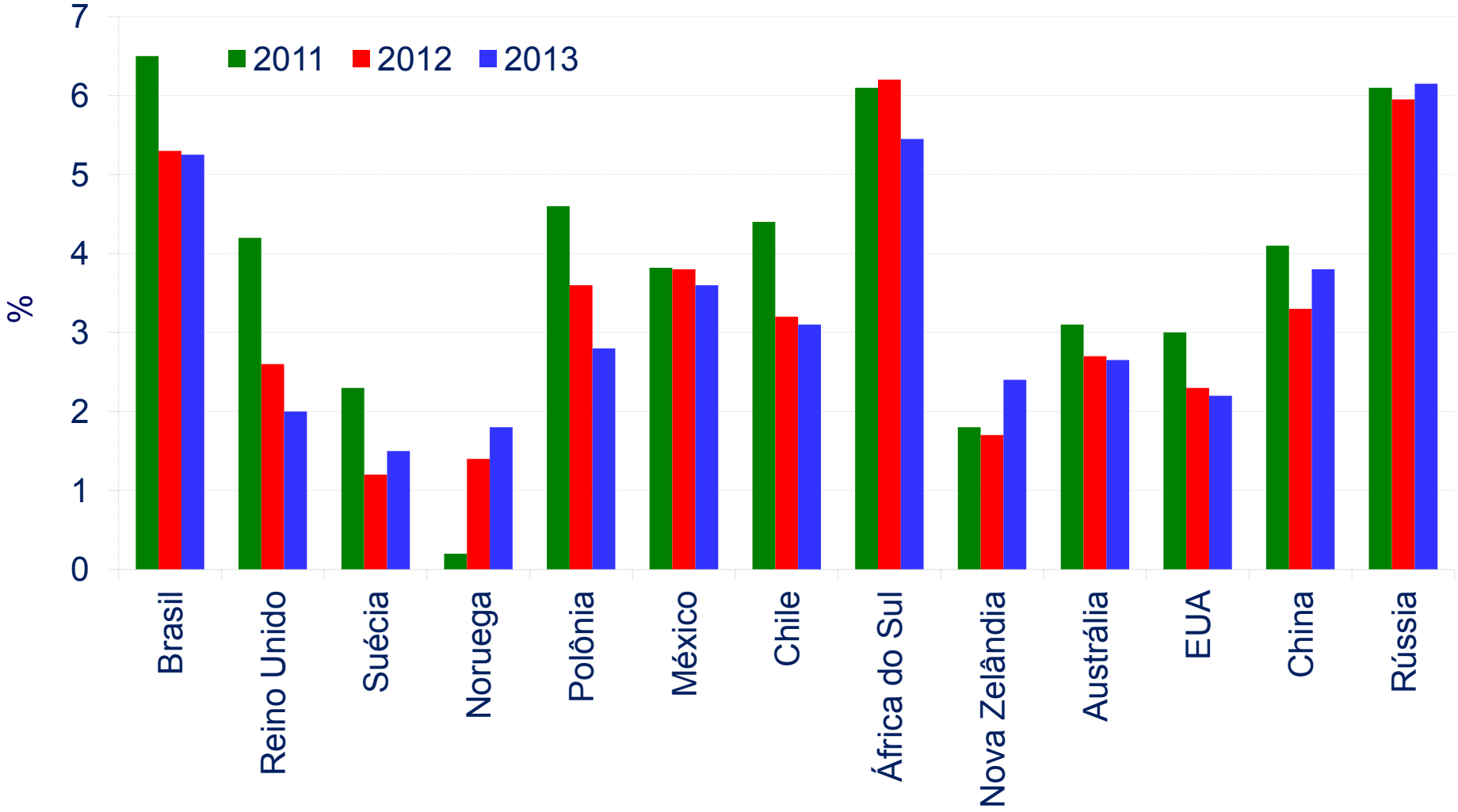
- Ambiente econômico, notadamente no âmbito externo, em que prevalece nível de incerteza muito acima do usual;
- Desaceleração da economia brasileira no segundo semestre do ano passado foi maior do que se antecipava; mas atividade acelera ao longo do ano;
- Está em curso um processo de desinflação, que abrange preços no atacado, ao produtor e ao consumidor; e
- Identificam-se riscos decrescentes à concretização de um cenário em que a inflação convirja tempestivamente para o valor central da meta, para 4,5%.

Cenário Prospectivo – Política Monetária

- O Copom, considerando os valores projetados para a inflação e o balanço de riscos associado, atribui elevada probabilidade à concretização de um cenário em que se contempla a taxa Selic se deslocando para patamares ligeiramente acima dos mínimos históricos, e nesses patamares se estabilizando.

I. Ambiente Internacional

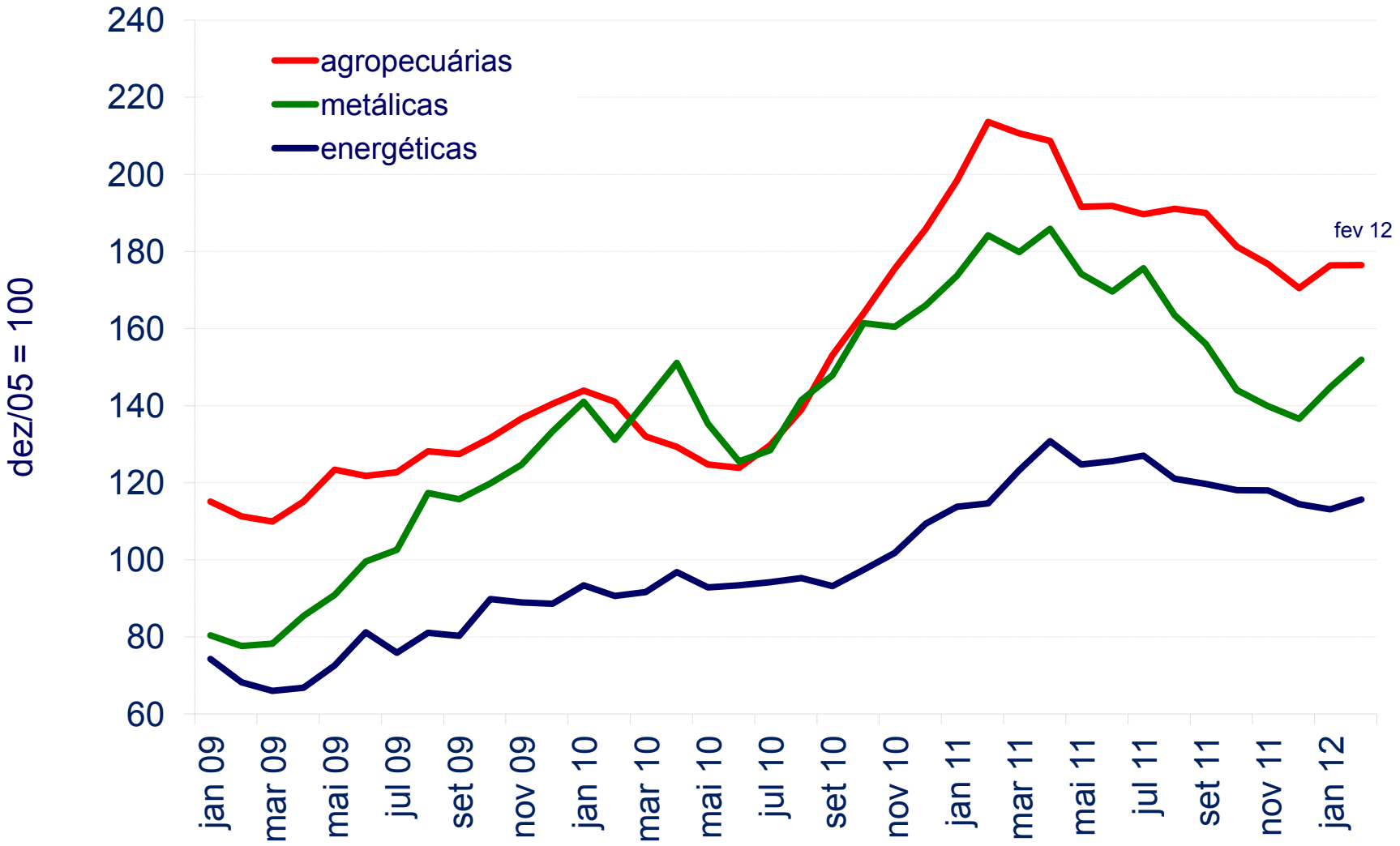
Inflação e Expectativa em Países Selecionados



Fonte: Bloomberg (em 26/3)

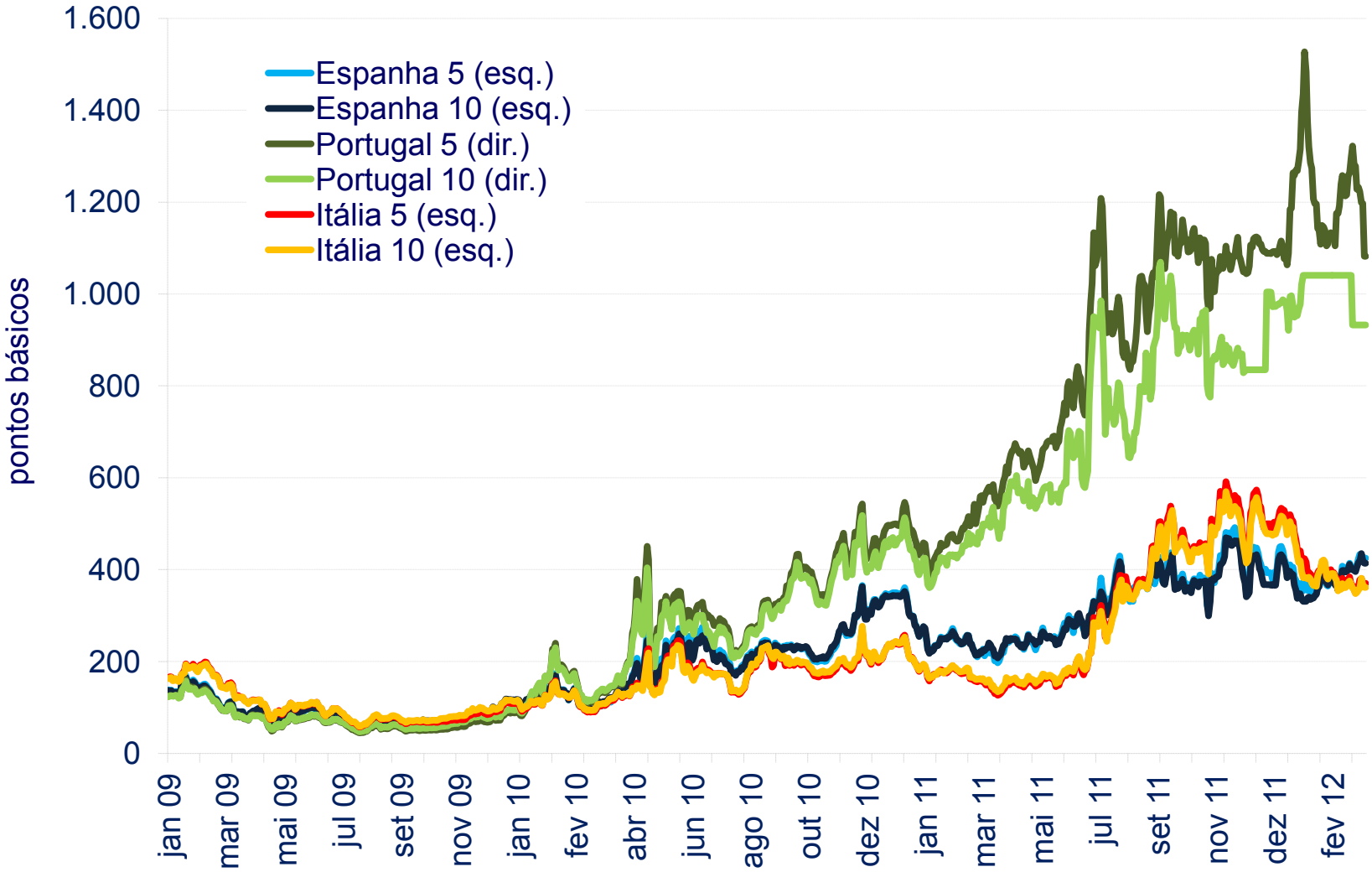
BANCO CENTRAL DO BRASIL

IC-Br (US$)



Fonte: BCB

CDS – Itália, Espanha e Portugal



Fonte: Bloomberg

Projeções para o Crescimento Mundial em Revisão

Moderação da Atividade Global

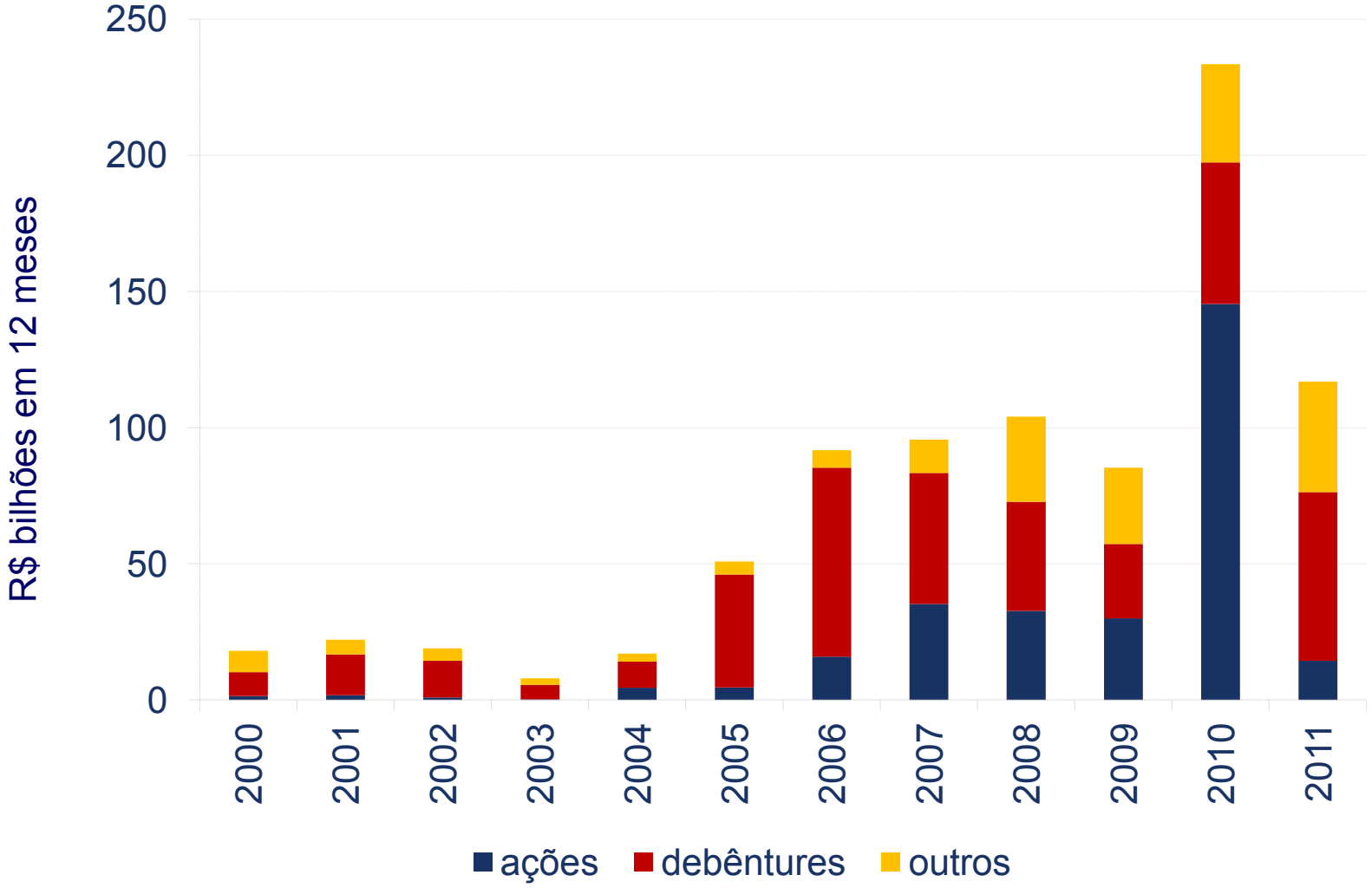
	Cresc. do PIB (%) WEO jan/12		Diferença em rel. ao WEO set/11 (p.p.)	
	2012	**2013**	**2012**	**2013**
Global	**3,3**	**3,9**	**-0,7**	**-0,6**
Economias Avançadas	**1,2**	**1,9**	**-0,7**	**-0,5**
EUA	1,8	2,2	0,0	-0,3
Área do Euro	-0,5	0,8	-1,6	-0,7
Japão	1,7	1,6	-0,6	-0,4
Reino Unido	0,6	2,0	-1,0	-0,4
Canadá	1,7	2,0	-0,2	-0,5
Economias Emergentes e em Desenvolvimento	**5,4**	**5,9**	**-0,7**	**-0,6**
China	8,2	8,8	-0,8	-0,7
Índia	7,0	7,3	-0,5	-0,8
Brasil	**3,0**	**4,0**	-0,6	-0,2

Fonte: WEO/IMF – jan/12

II. Condições Financeiras

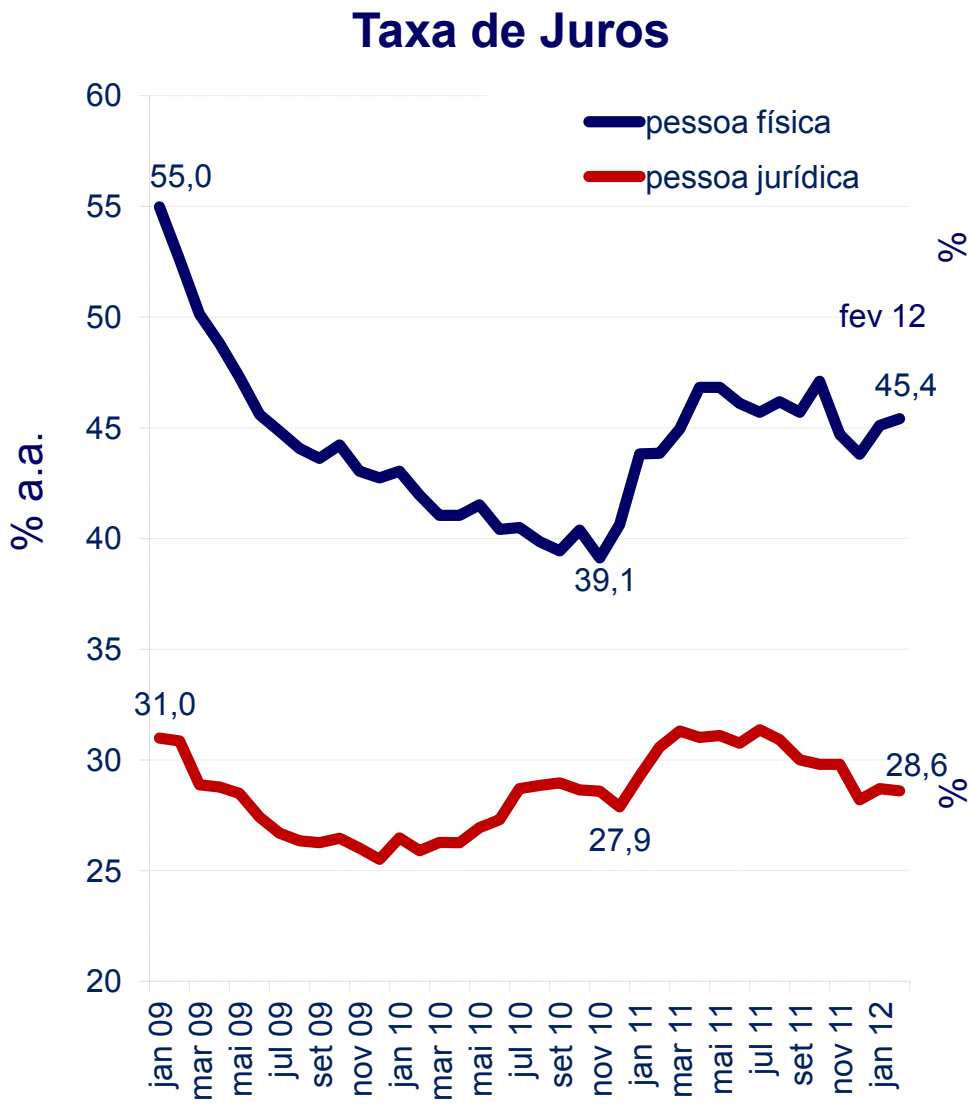
Operações de Mercado de Capitais Domésticas

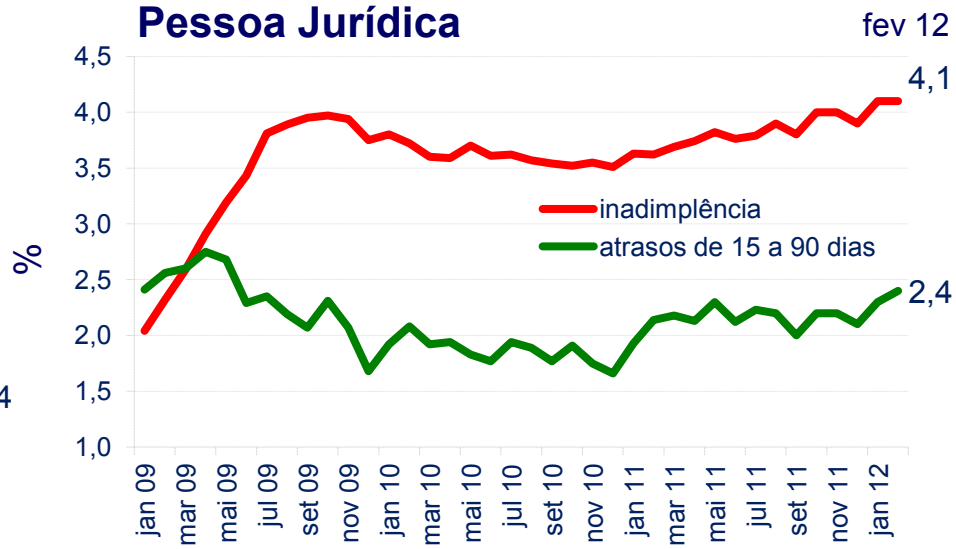
Emissões Primárias

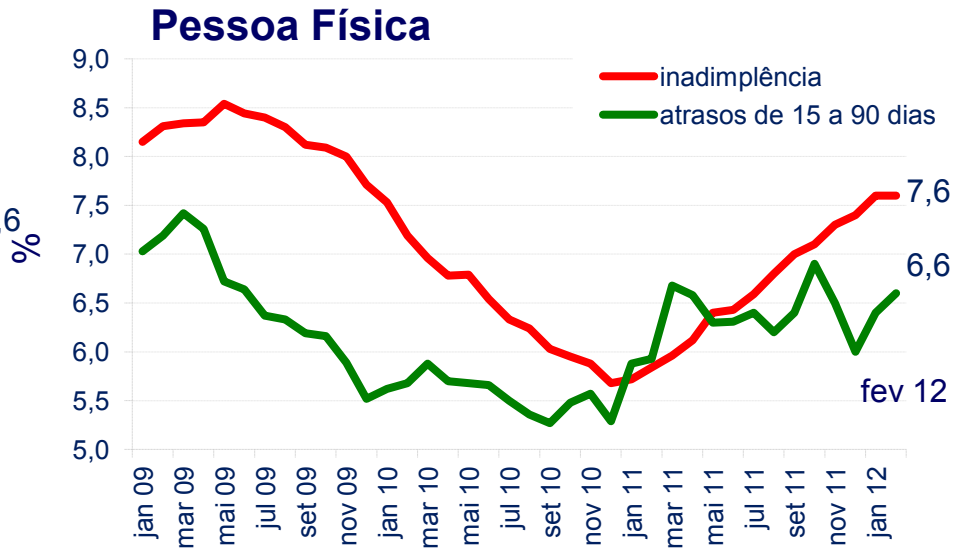


Fonte: CVM

Crédito Referencial - Taxa de Juros, Inadimplência e Atrasos

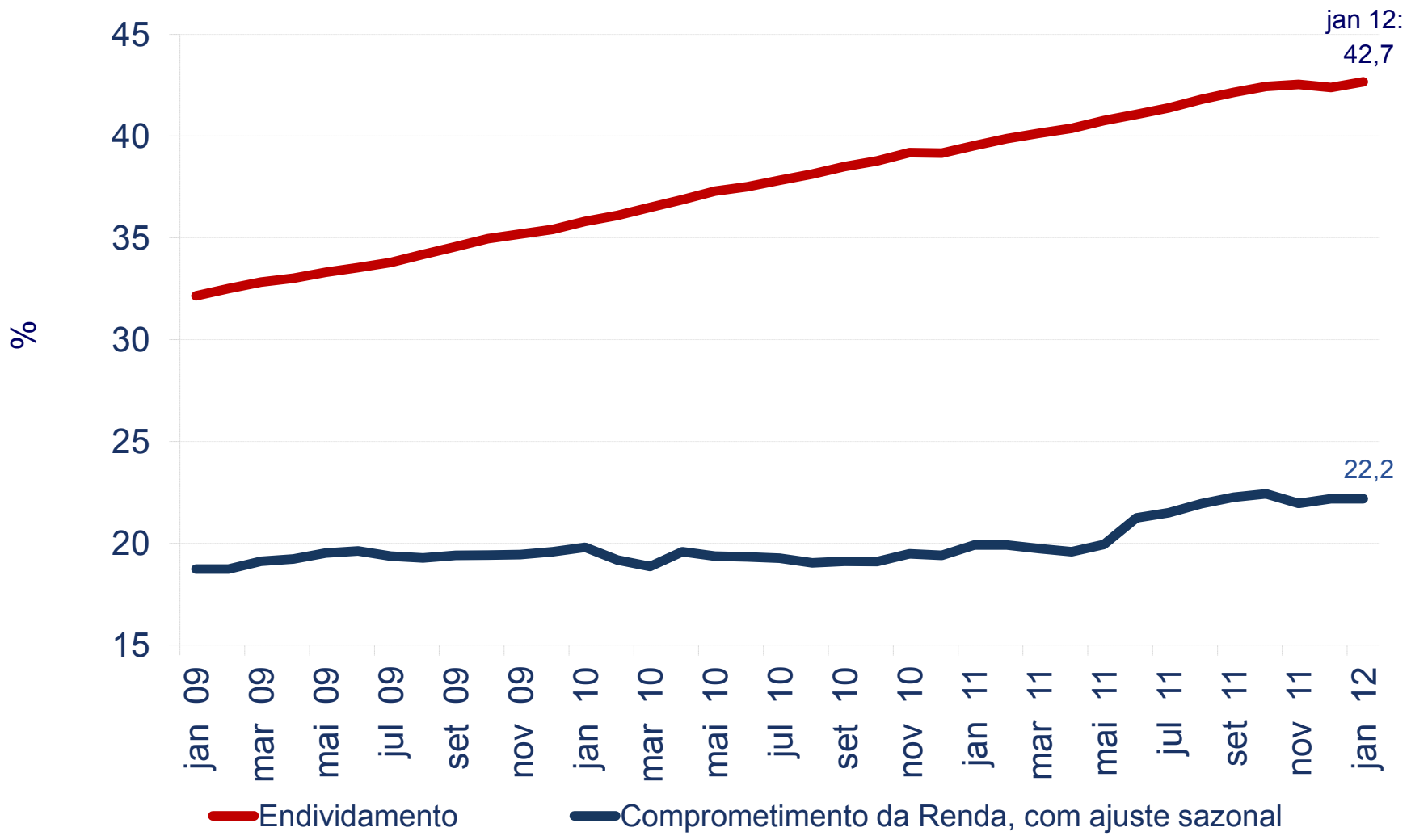






Fonte: BCB

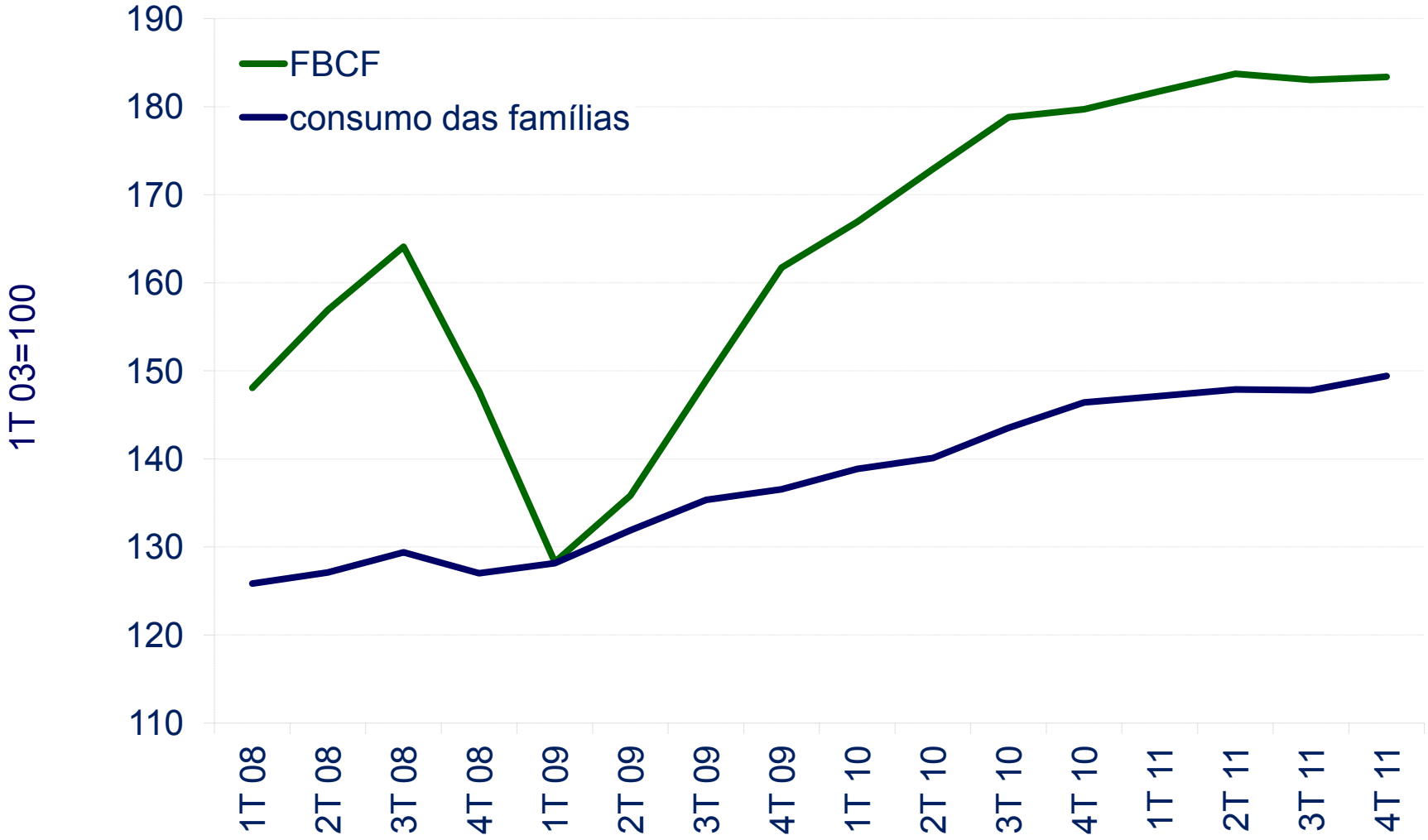
Endividamento e Comprometimento da Renda



Fonte: BCB

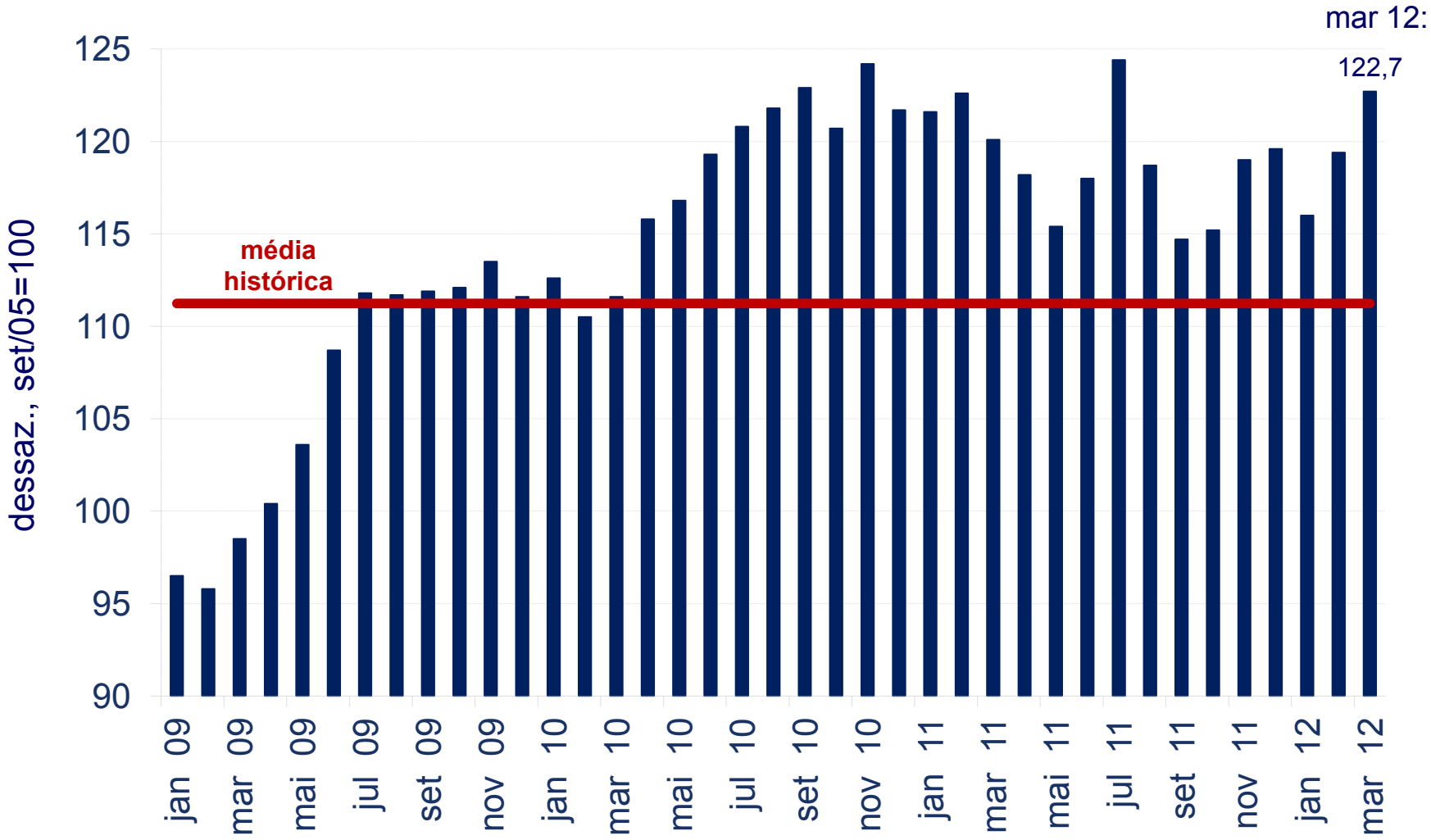
III. Demanda

Consumo das Famílias e Formação Bruta de Capital Fixo



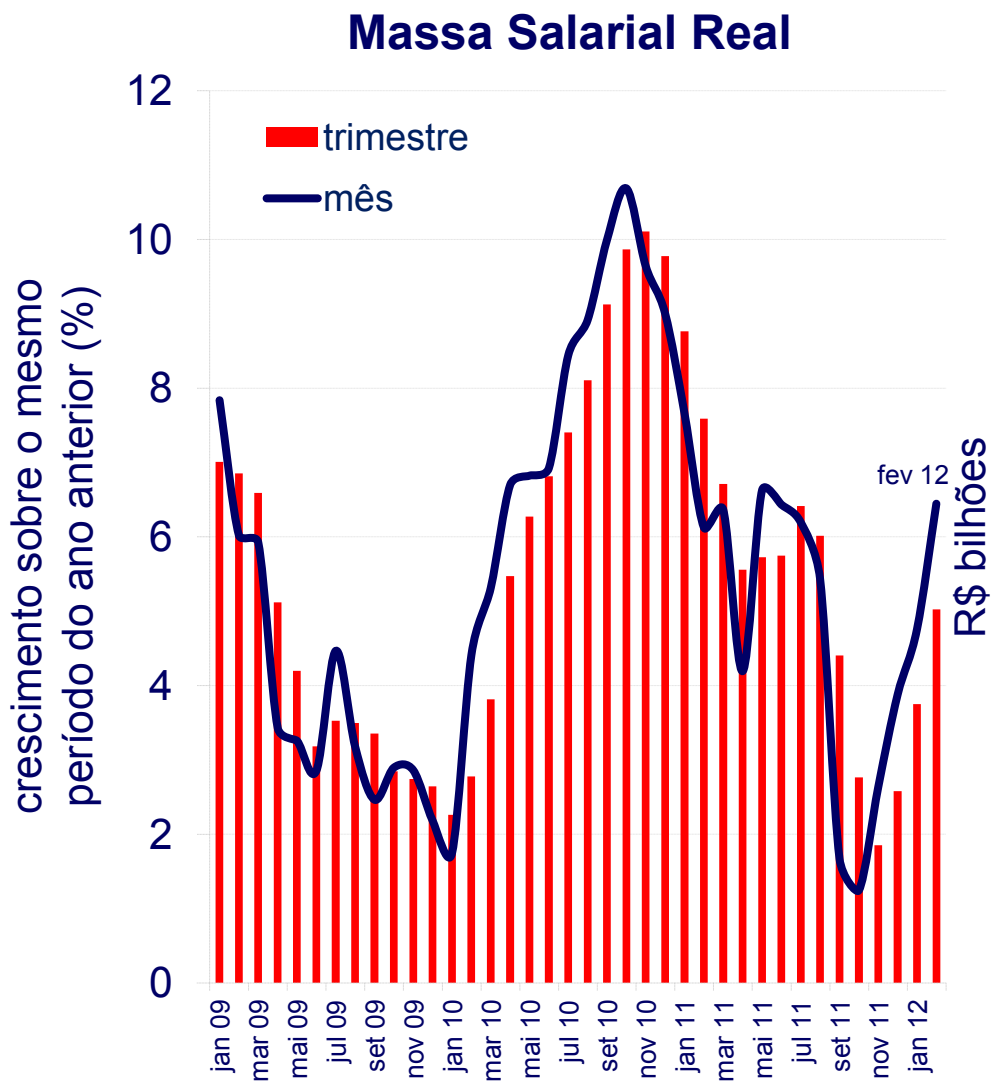
Fontes: IBGE e BCB

Confiança do Consumidor



Fonte: FGV

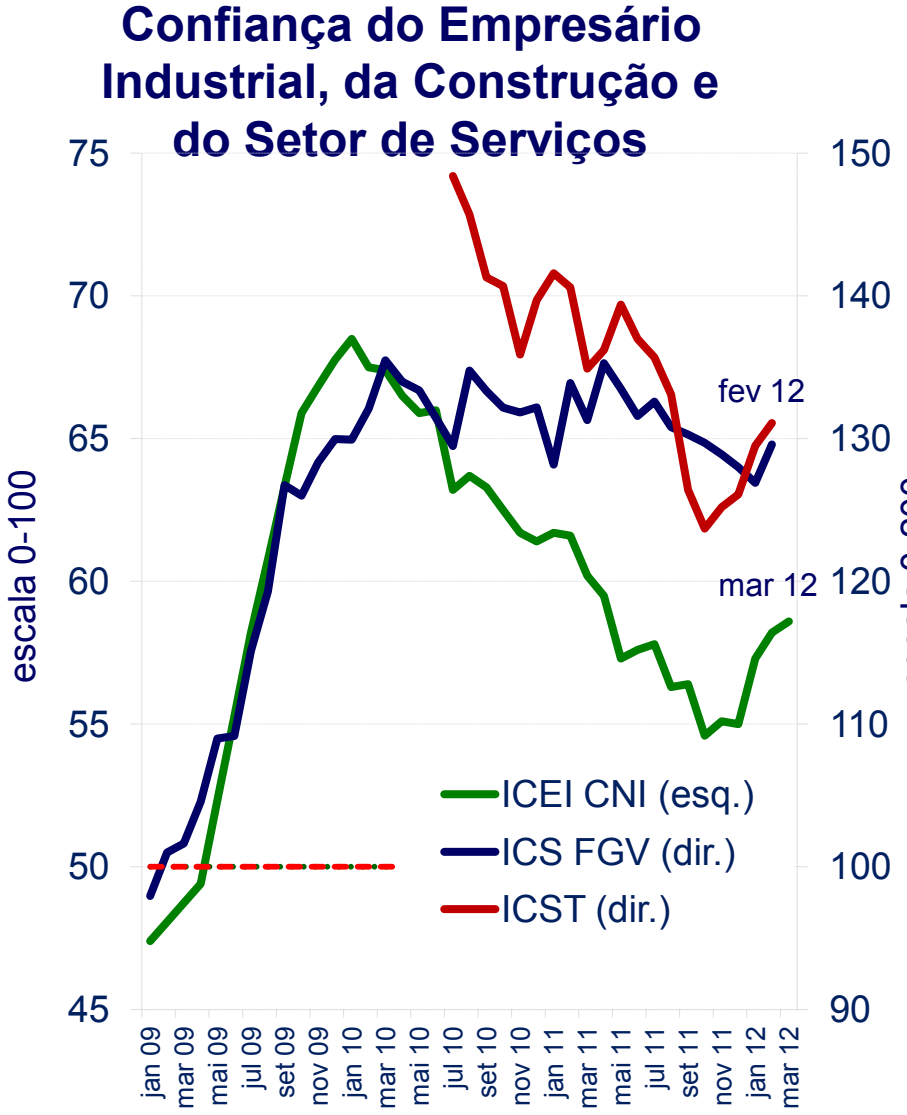
Massa Salarial Real e Crédito à PF

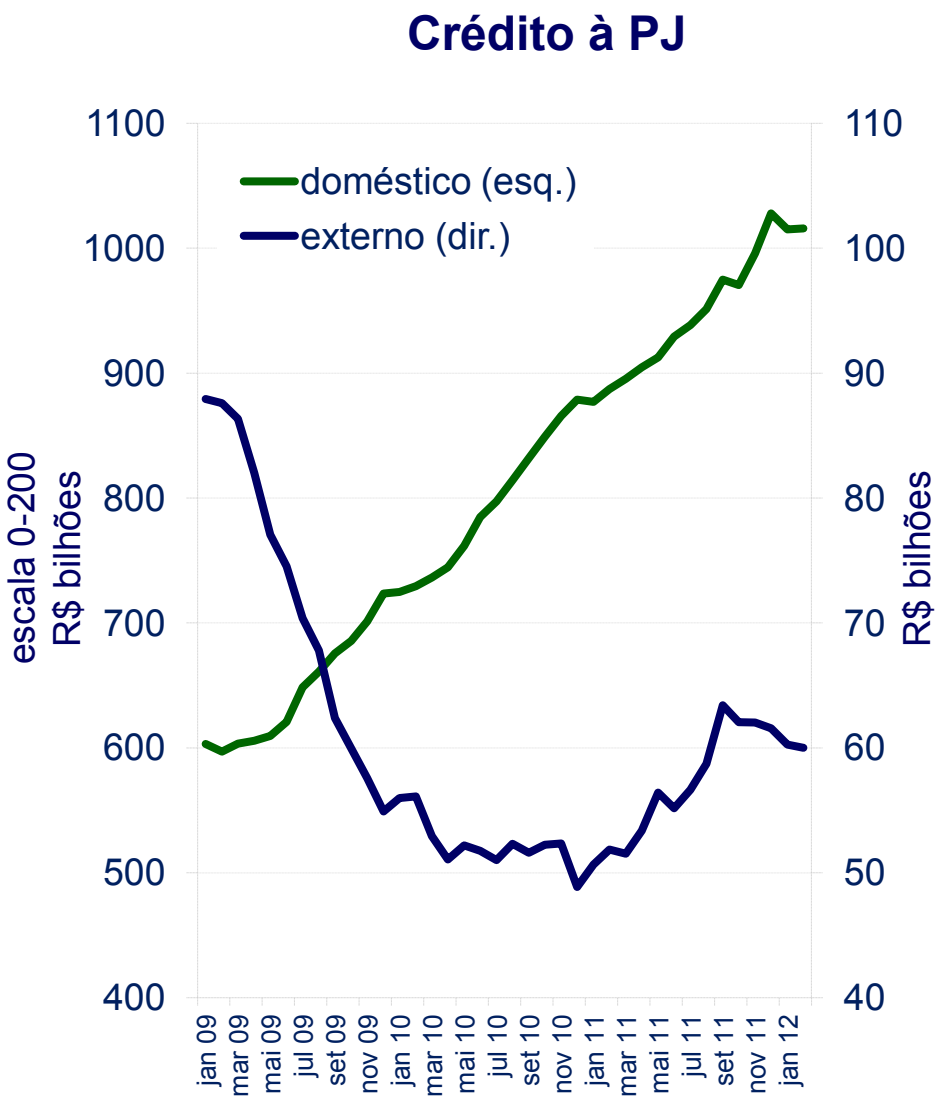


Fontes: IBGE (Massa Salarial) e BCB (Crédito)

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Confiança dos Empresários e Crédito à PJ



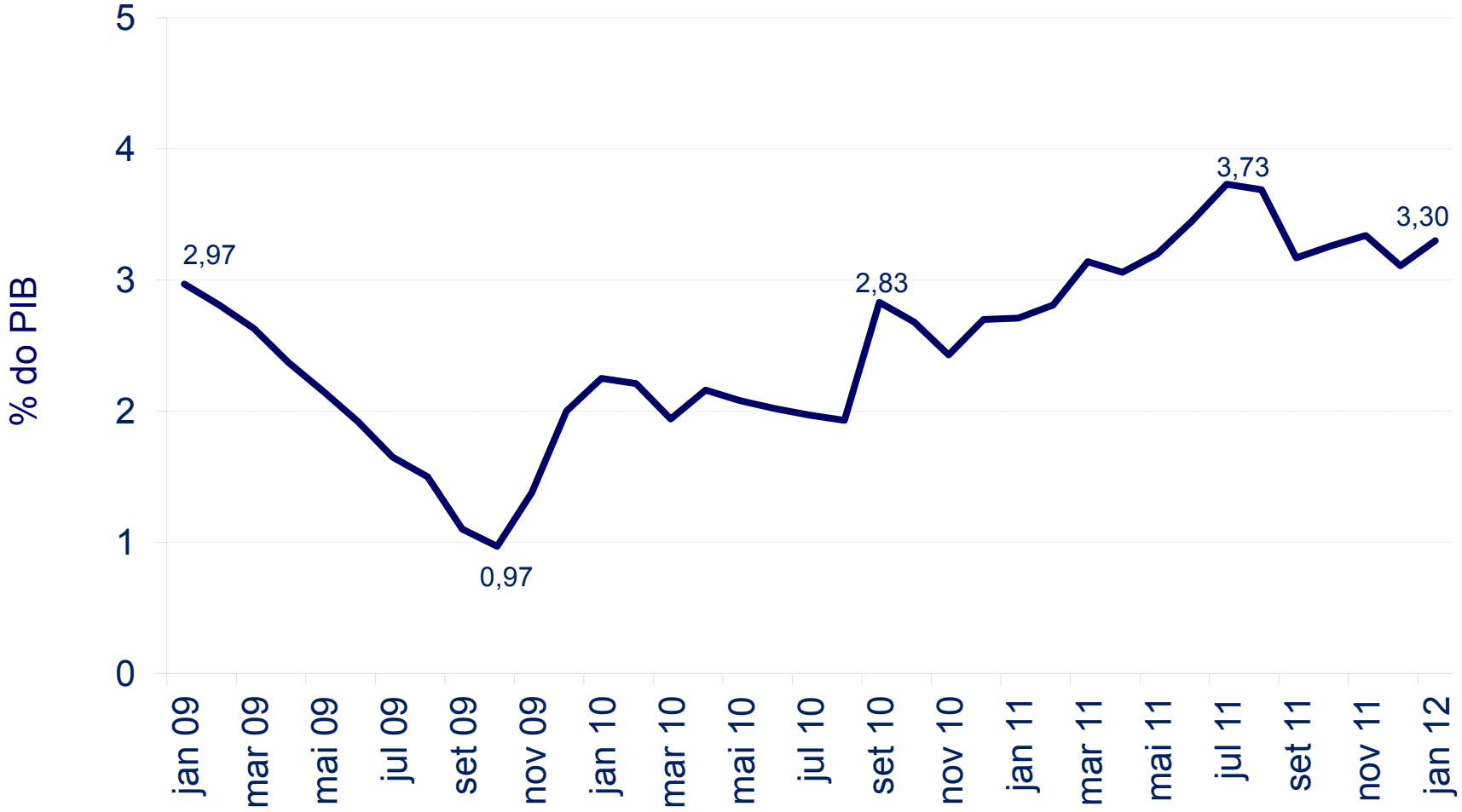


Fontes: CNI (ICEI), FGV (ICS e ICST) e BCB (Crédito)

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Resultados Fiscais – Superávit Primário

Acumulado em 12 Meses

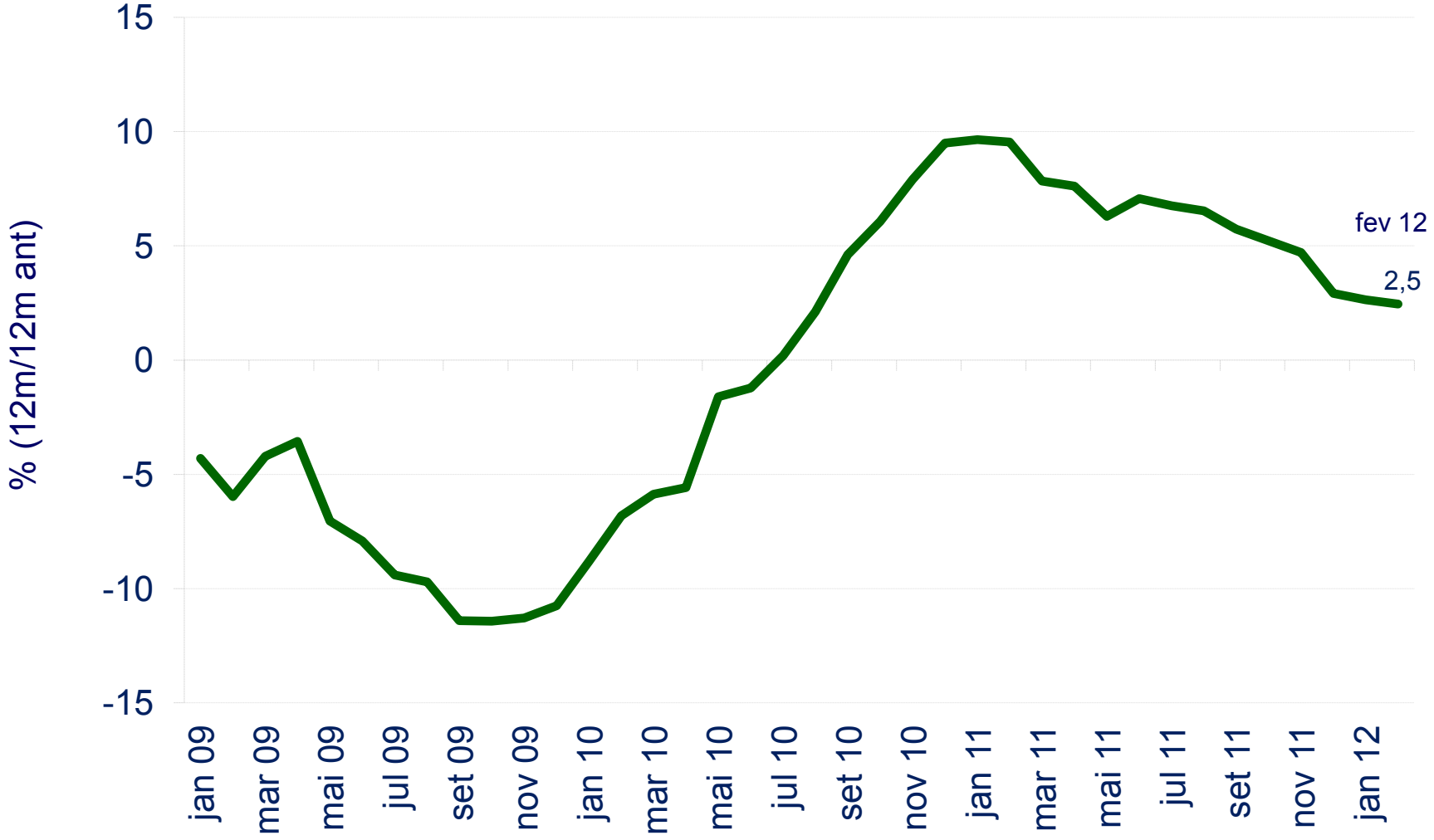


Meta para 2012: R$139,8 bilhões

Fonte: BCB

Exportações Totais - Quantum

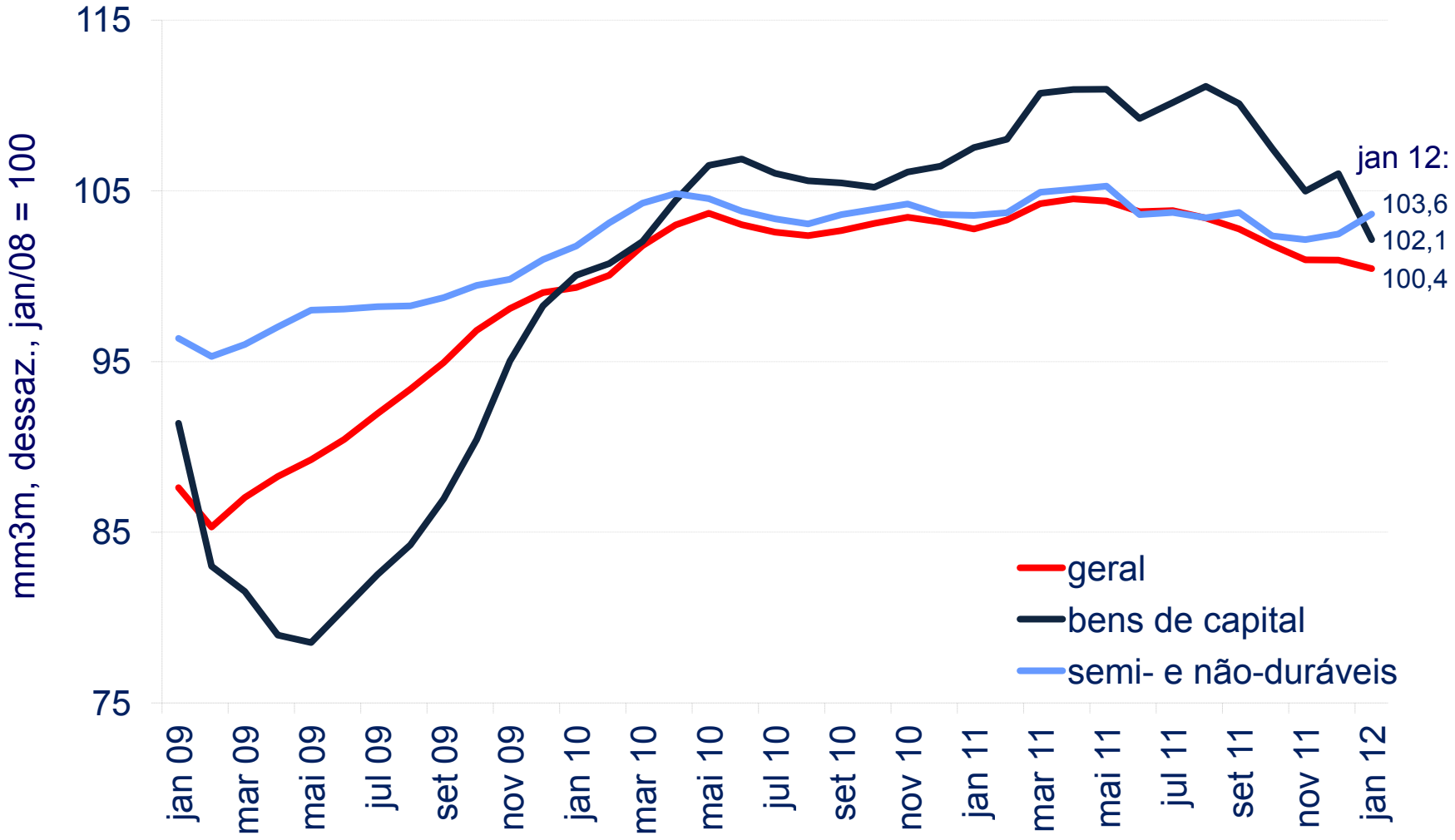
Crescimento em 12 Meses



Fonte: Funcex

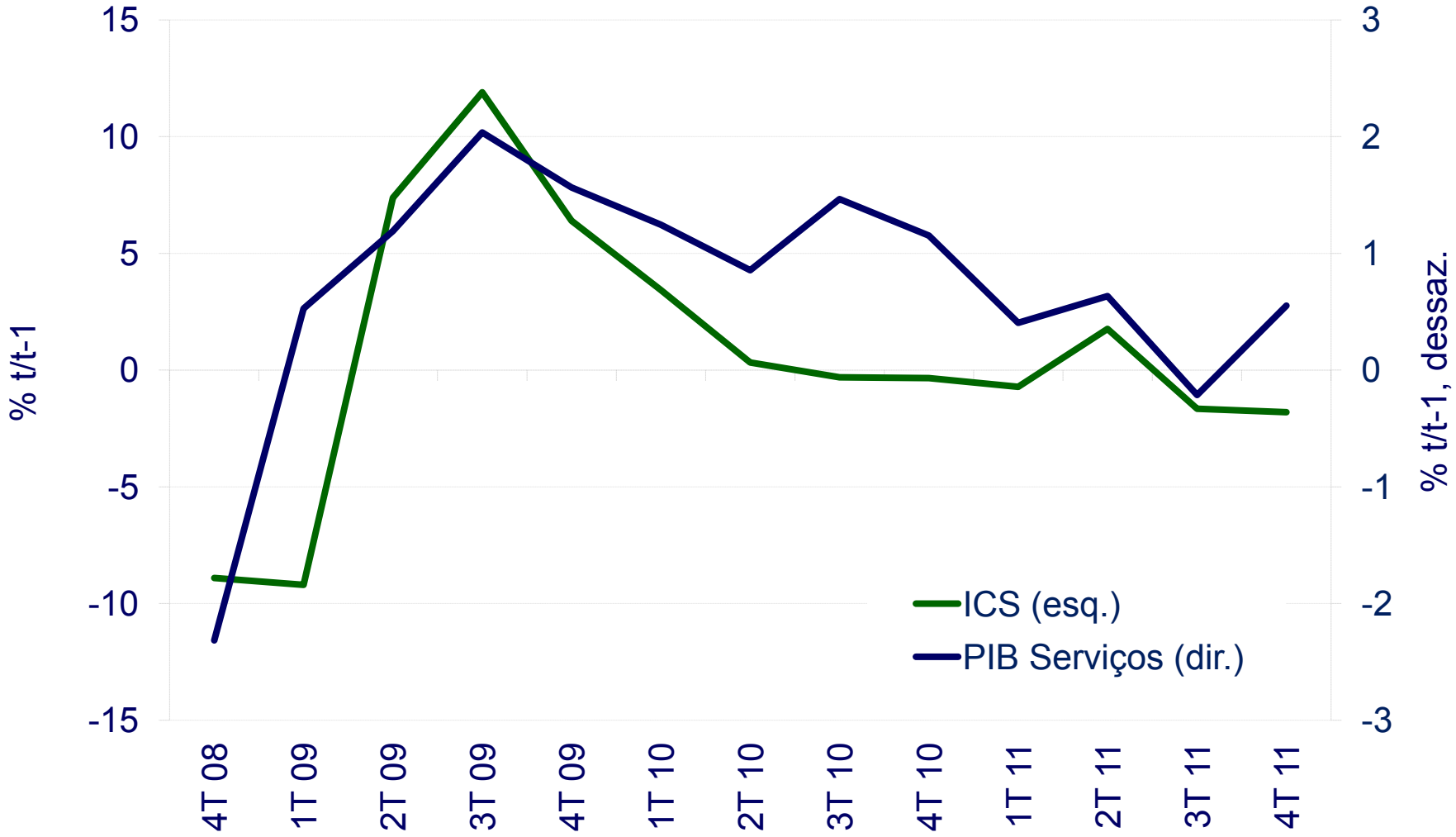
IV. Oferta

Produção Industrial



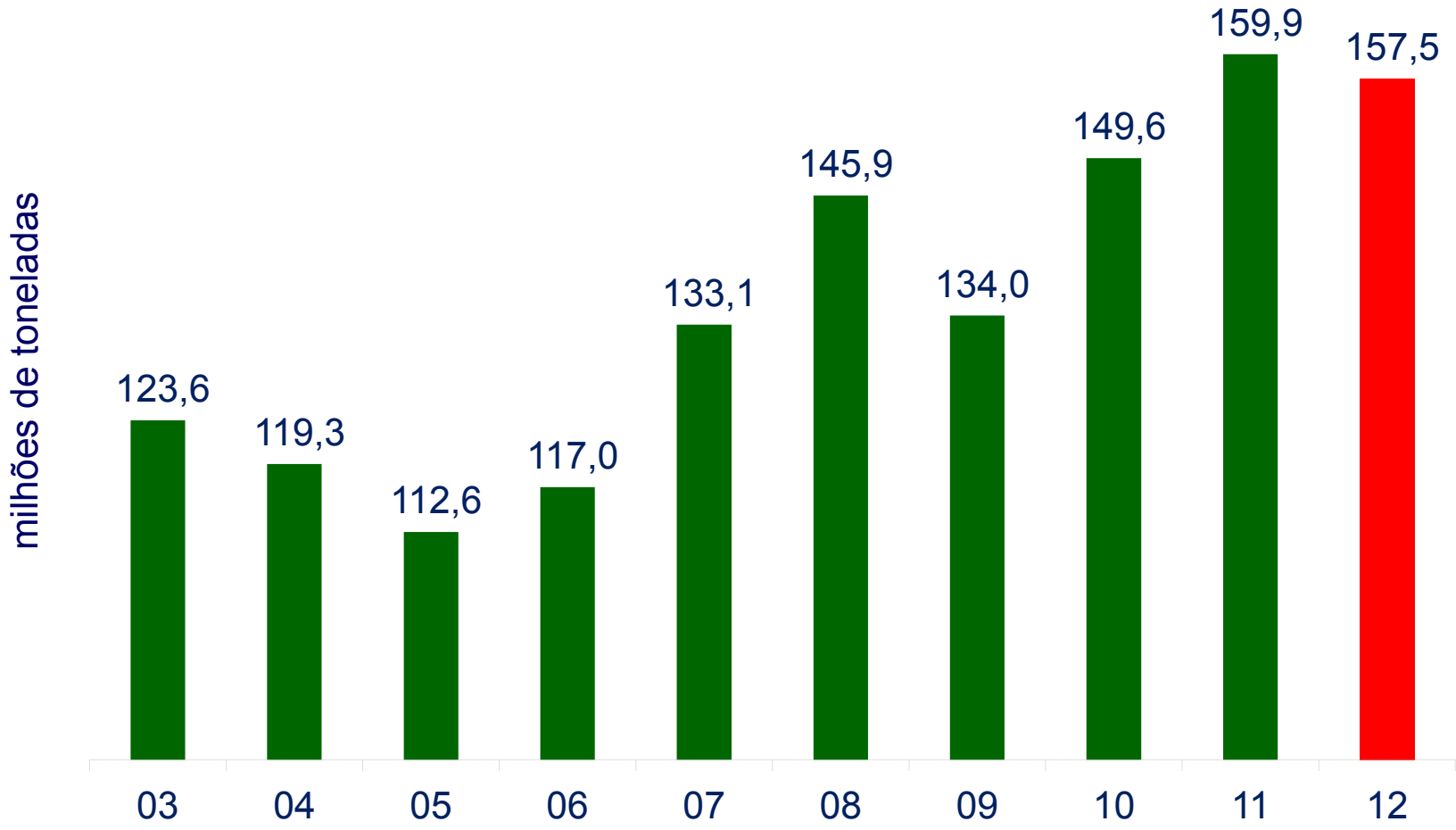
Fonte: IBGE

ICS e PIB Serviços



Fontes: FGV e IBGE

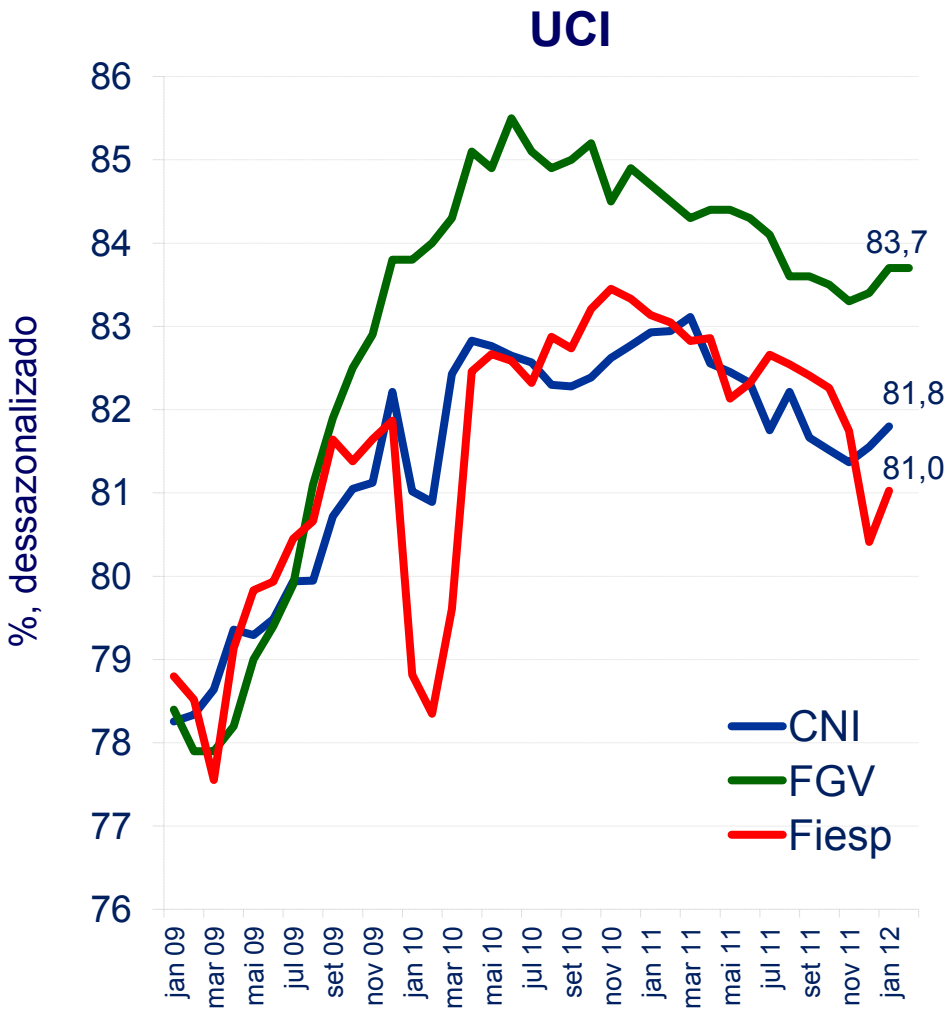
Safra Agrícola



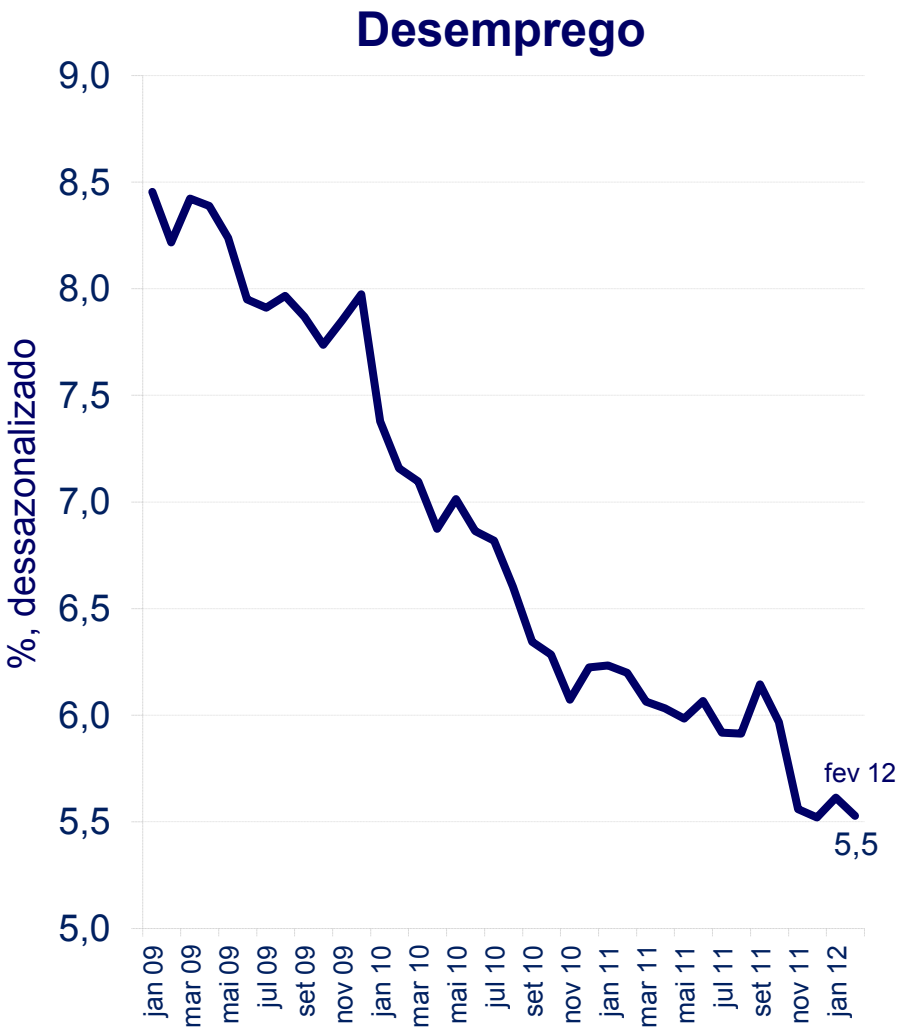
2012: estimativa IBGE em fev/12

Fonte: IBGE

Utilização da Capacidade Instalada e Desemprego



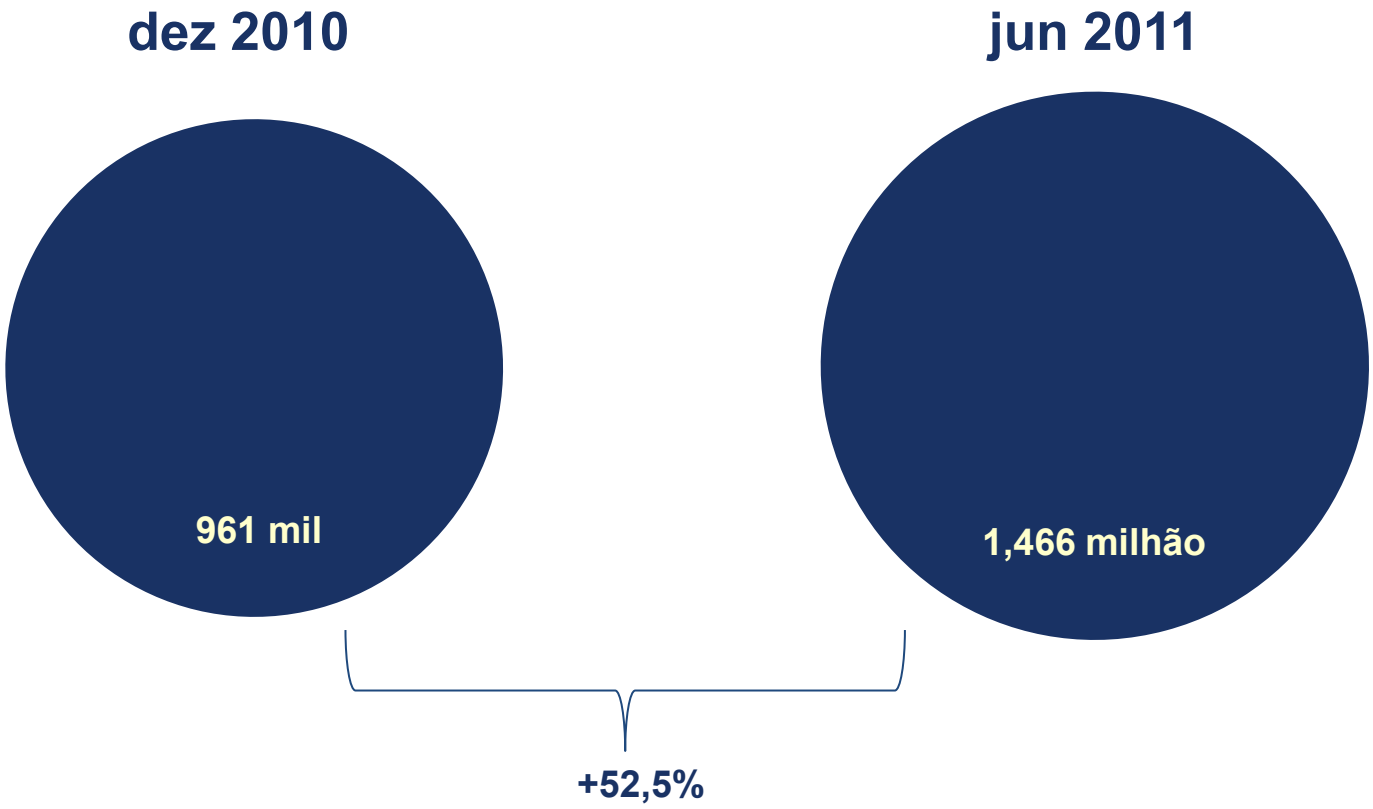
CNI e Fiesp: até jan/12; FGV: até fev/12



Fontes: FGV, Fiesp, CNI, BCB e IBGE

BANCO CENTRAL DO BRASIL

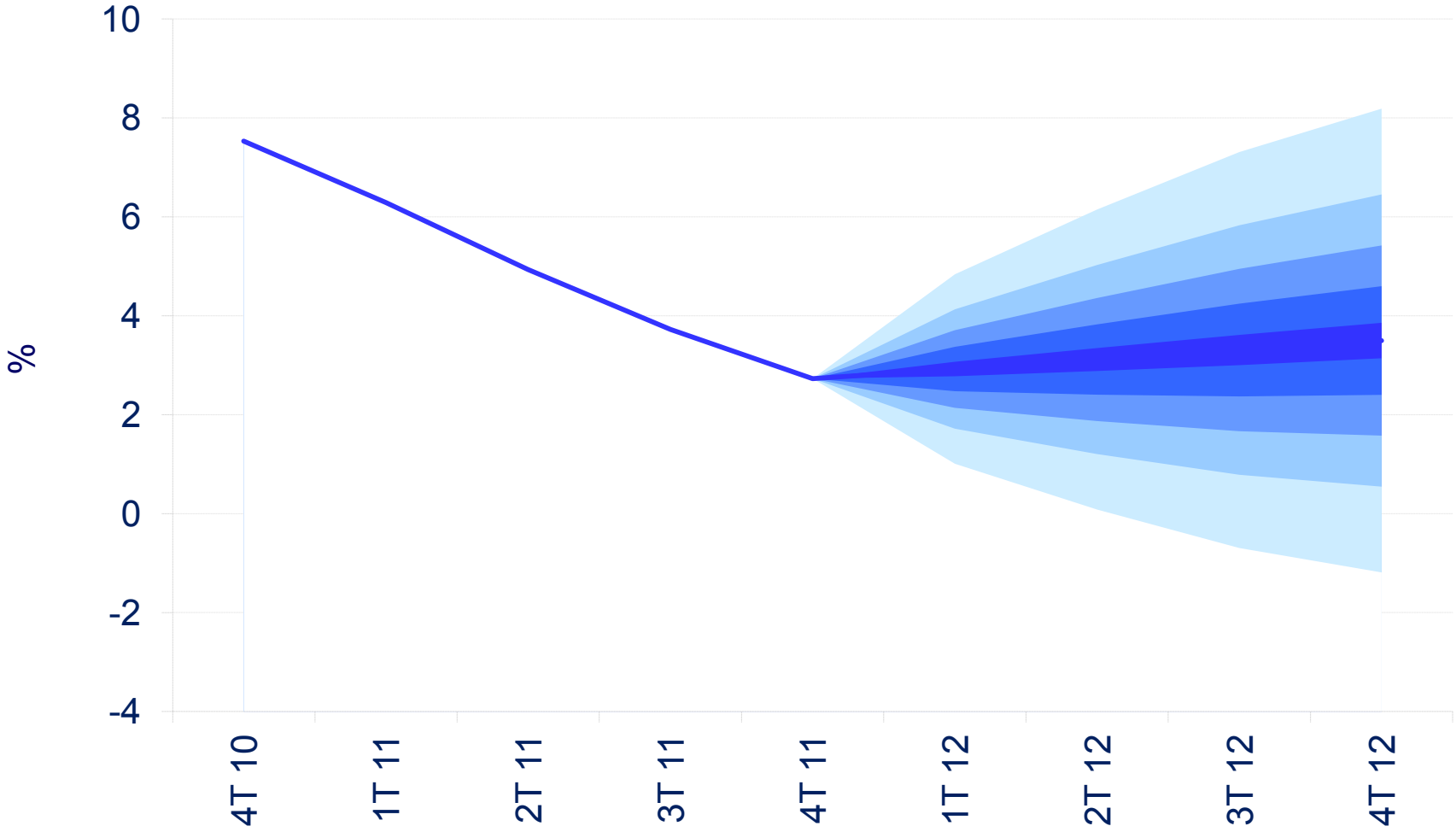
Número de Estrangeiros Regulares



Fonte: Ministério da Justiça

Projeção de PIB

Cenário de Referência



Fonte: BCB

V. Evolução da Inflação

Evolução da Inflação

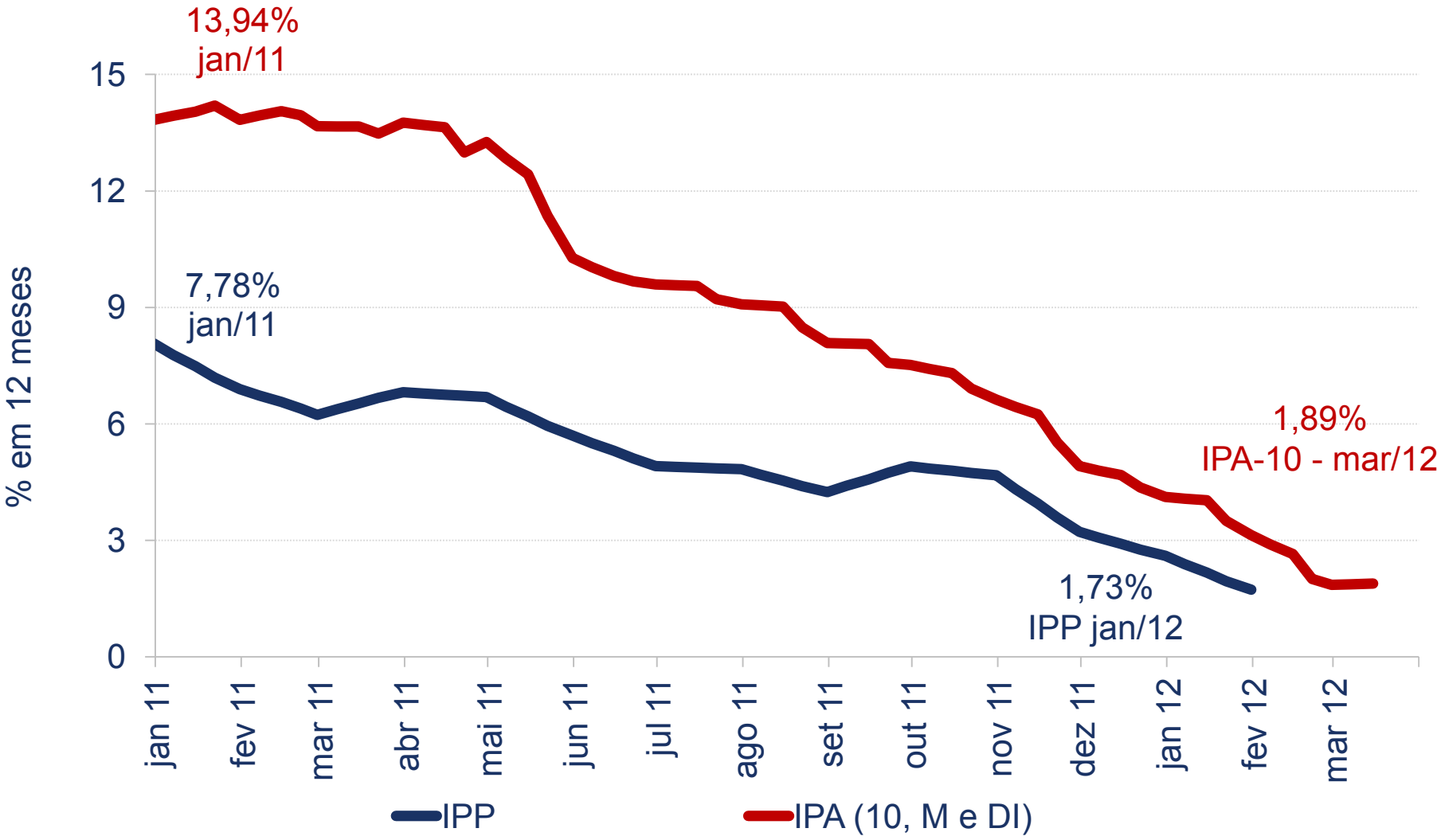
Índices de preços

Variação em 12 meses (%)

	fev/11	fev/12
IPCA	6,01	5,85
INPC	6,36	5,47
IPC-Fipe	6,05	4,60
IPC-C1	6,79	5,36
IGP-DI	11,12	3,38
IPA	13,69	1,85
Agrícola	24,84	-0,28
Industrial	8,65	2,65
IPC	6,02	5,62
INCC	7,44	8,02

Fontes: IBGE, Fipe e FGV

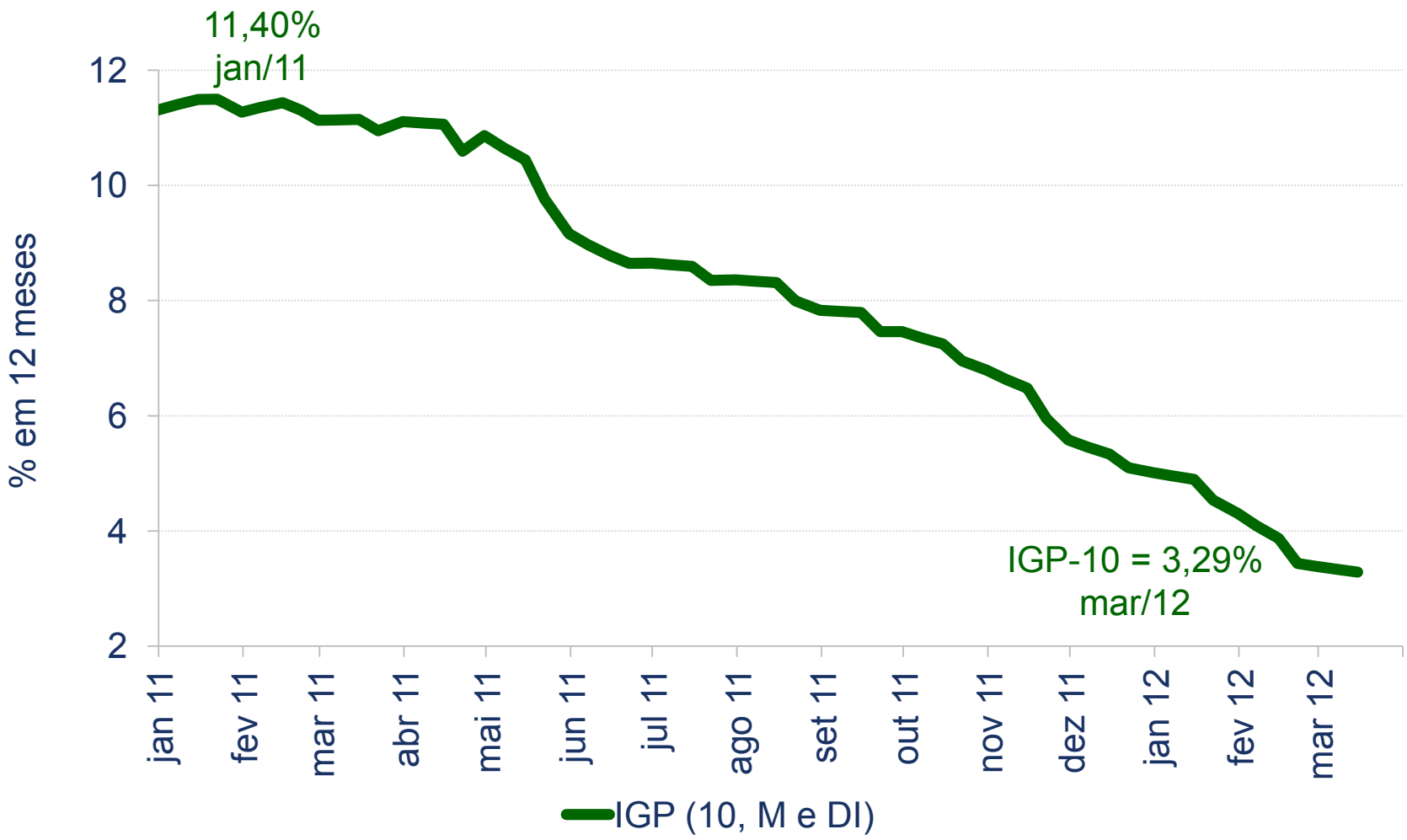
Preços ao Produtor e no Atacado



Índices encadeados de IPA-10, IPA-M e IPA-DI

Fontes: IBGE / FGV

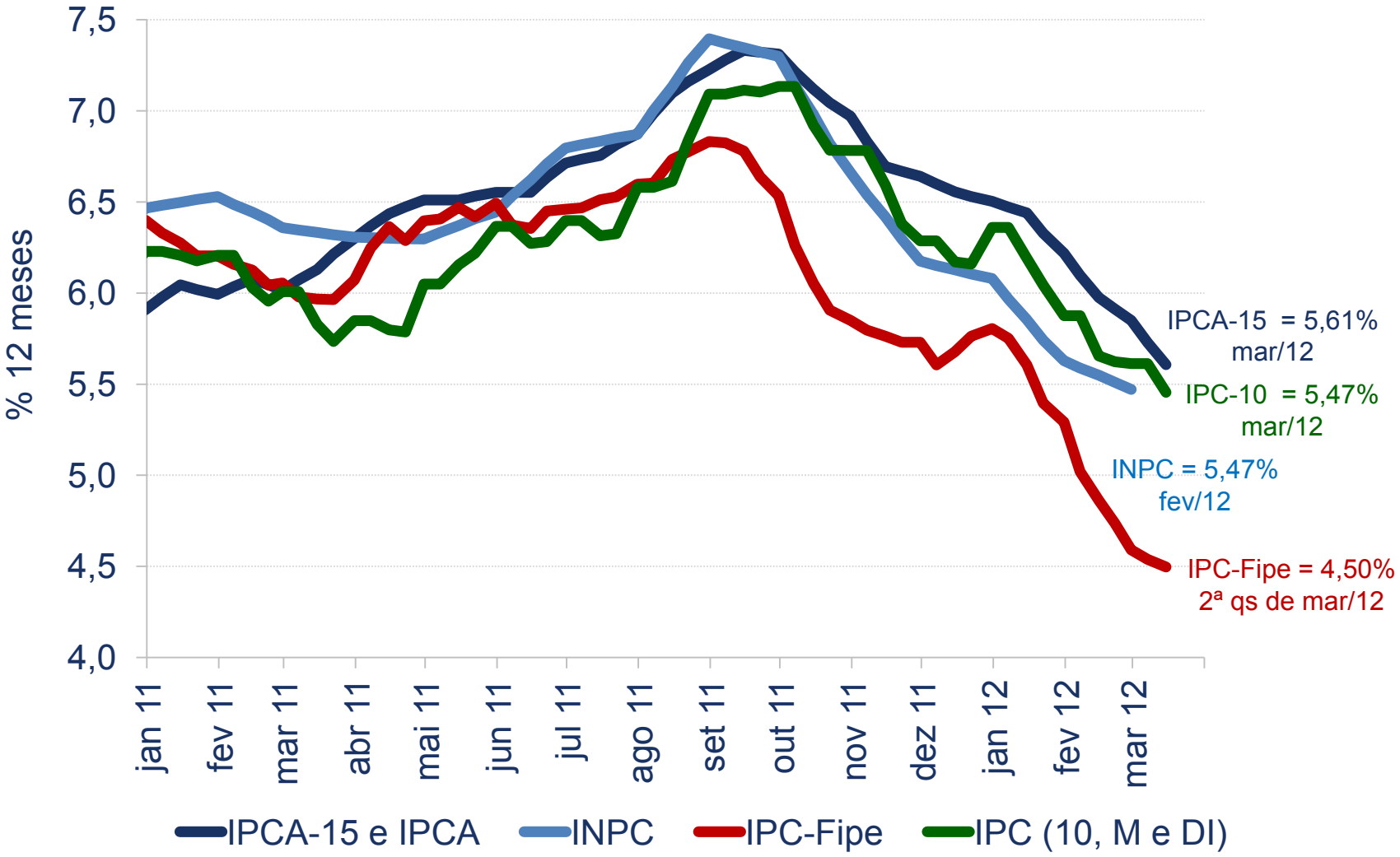
Preços: Índices Gerais



Índices encadeados de IGP-10, IGP-M e IGP-DI

Fontes: IBGE / FGV

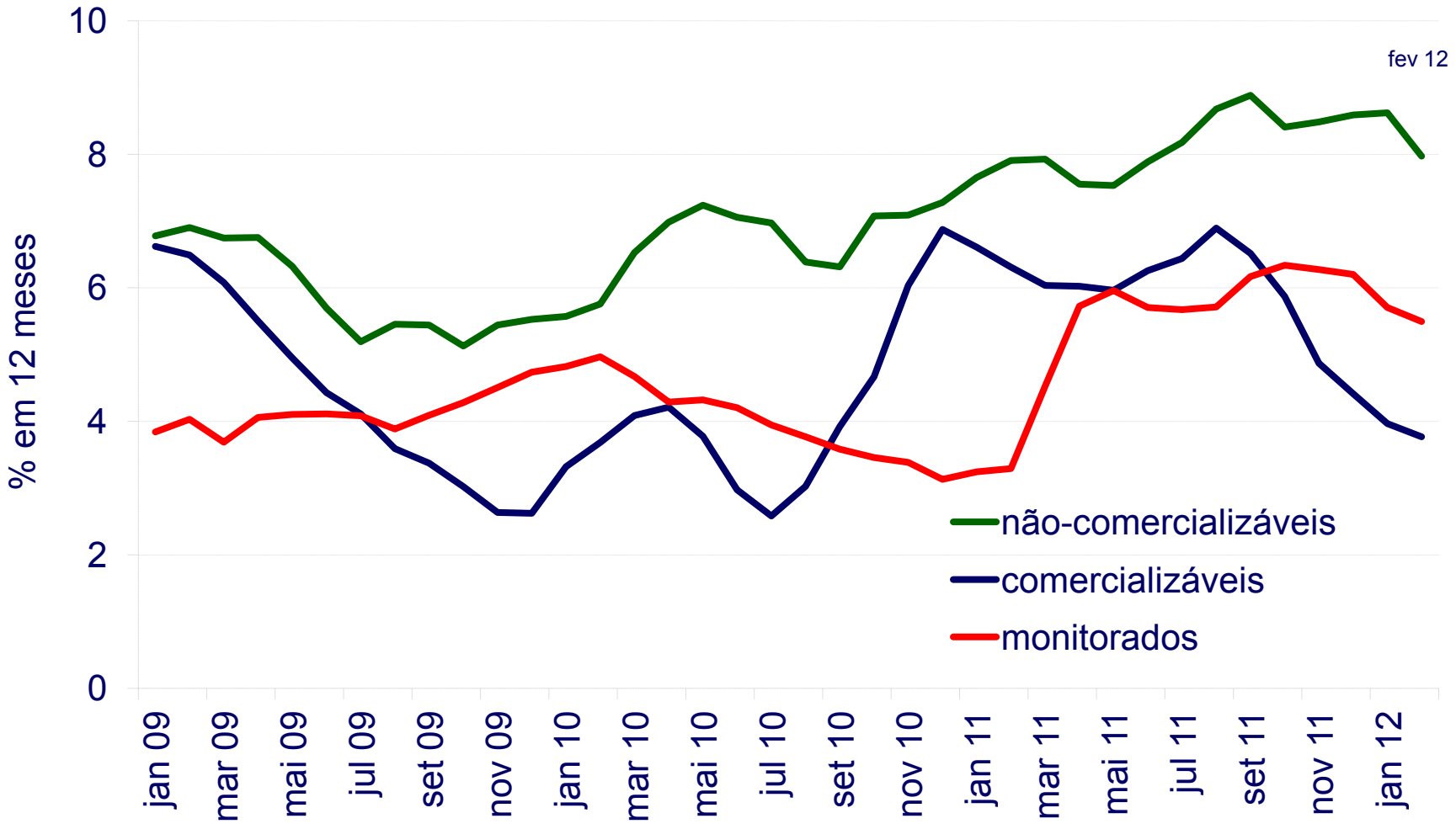
Preços ao Consumidor



Índices encadeados de IPCA-15 e IPCA; quadrissemanas do IPC-Fipe; IPC-10, IPC-M e IPC-DI

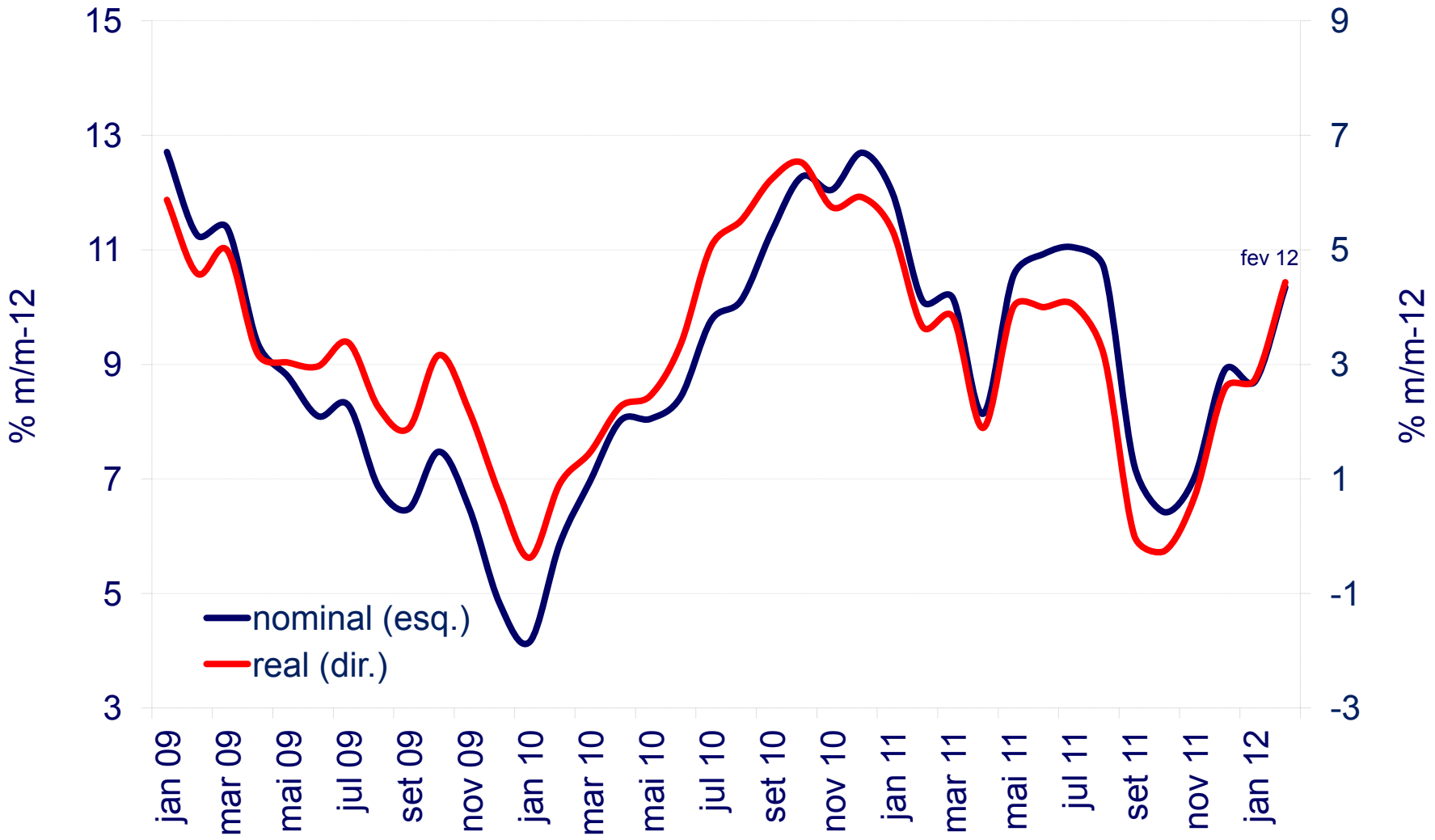
Fonte: IBGE / Fipe / FGV

Inflação



Fontes: IBGE e BCB

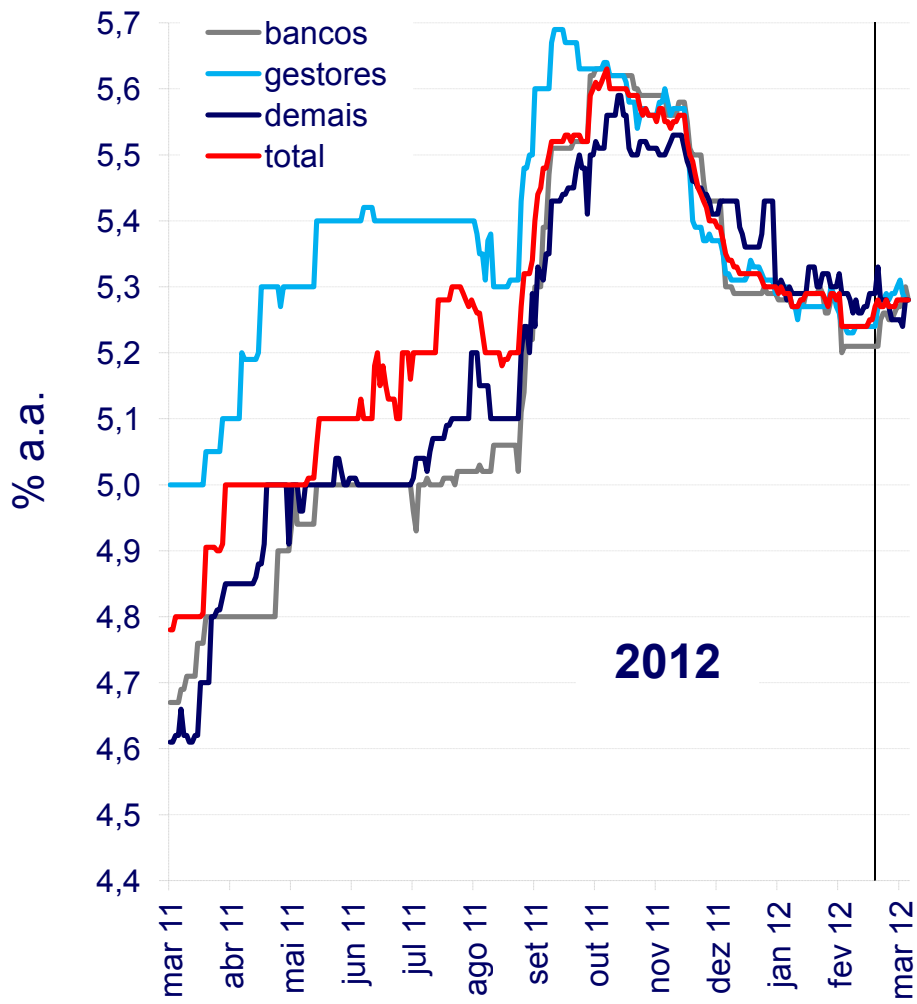
Rendimentos Real e Nominal Habitual

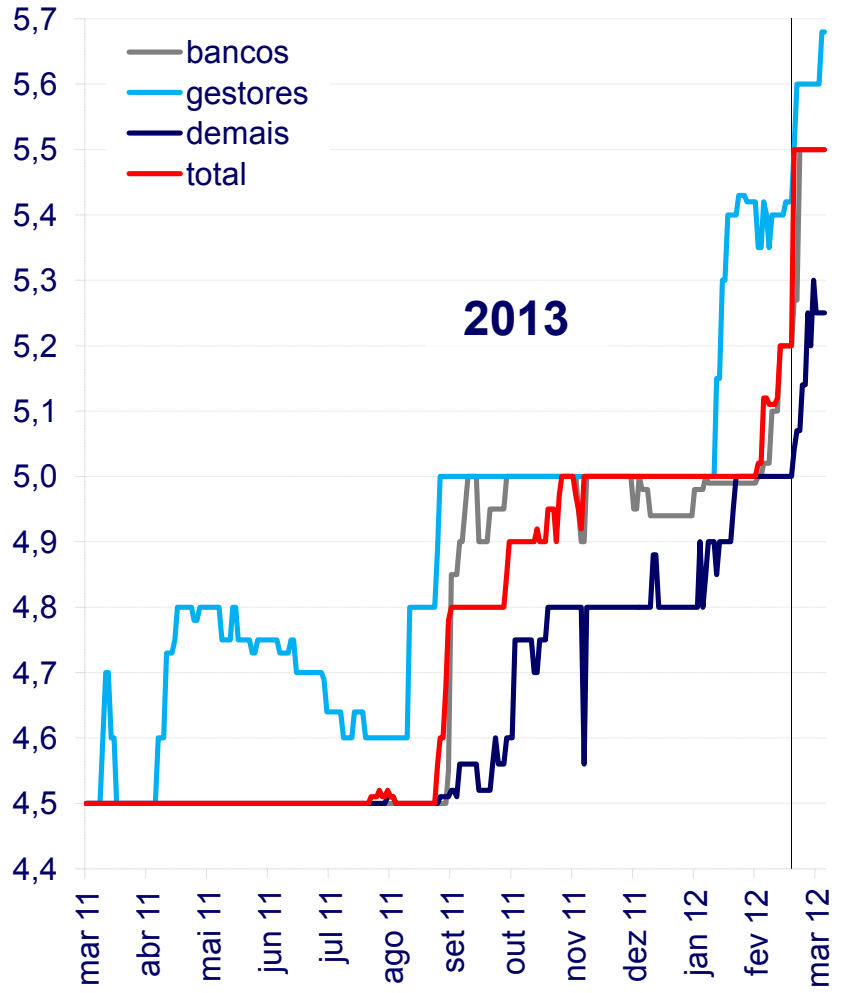


Fonte: IBGE

Estimativas para o IPCA 2012 e 2013

Mediana por Segmento de Mercado





dados até 23/3

Fonte: BCB

Estimativas do Mercado para 2012

	22/dez		23/mar
IPCA	5,34	▼	5,27
Preços Administrados	4,50	▼	4,00
IGP-M	5,08	▼	4,64
IPA-DI	5,15	▼	4,26
Selic (Fim)	9,50	▼	9,00
Câmbio (Fim)	1,75	▲	1,76
PIB	3,40	▼	3,23
Produção Industrial	3,36	▼	2,03
Balança Comercial	17,95	▲	19,00
Investimento Estrangeiro Direto	55,00	=	55,00
Resultado Primário	2,80	▲	2,90

Estimativas do Mercado para 2013

	22/dez		23/mar
IPCA	5,00	▲	5,50
Preços Administrados	4,50	=	4,50
IGP-M	4,80	▲	4,95
IPA-DI	4,90	=	4,90
Selic (Fim)	10,38	▼	10,00
Câmbio (Fim)	1,75	▲	1,80
PIB	4,30	▼	4,29
Produção Industrial	4,00	=	4,00
Balança Comercial	11,98	▲	15,00
Investimento Estrangeiro Direto	55,00	=	55,00
Superávit Primário	2,90	▼	2,88

VI. Projeções para a Inflação

Projeção de Inflação

Cenário de Referência* e Cenário de Mercado

Período		Referência	Mercado
2012	1	5,5	5,5
2012	2	5,0	5,0
2012	3	4,4	4,4
2012	4	4,4	4,5
2013	1	4,9	5,0
2013	2	5,0	5,1
2013	3	5,2	5,4
2013	4	5,2	5,3
2014	1	5,1	5,2

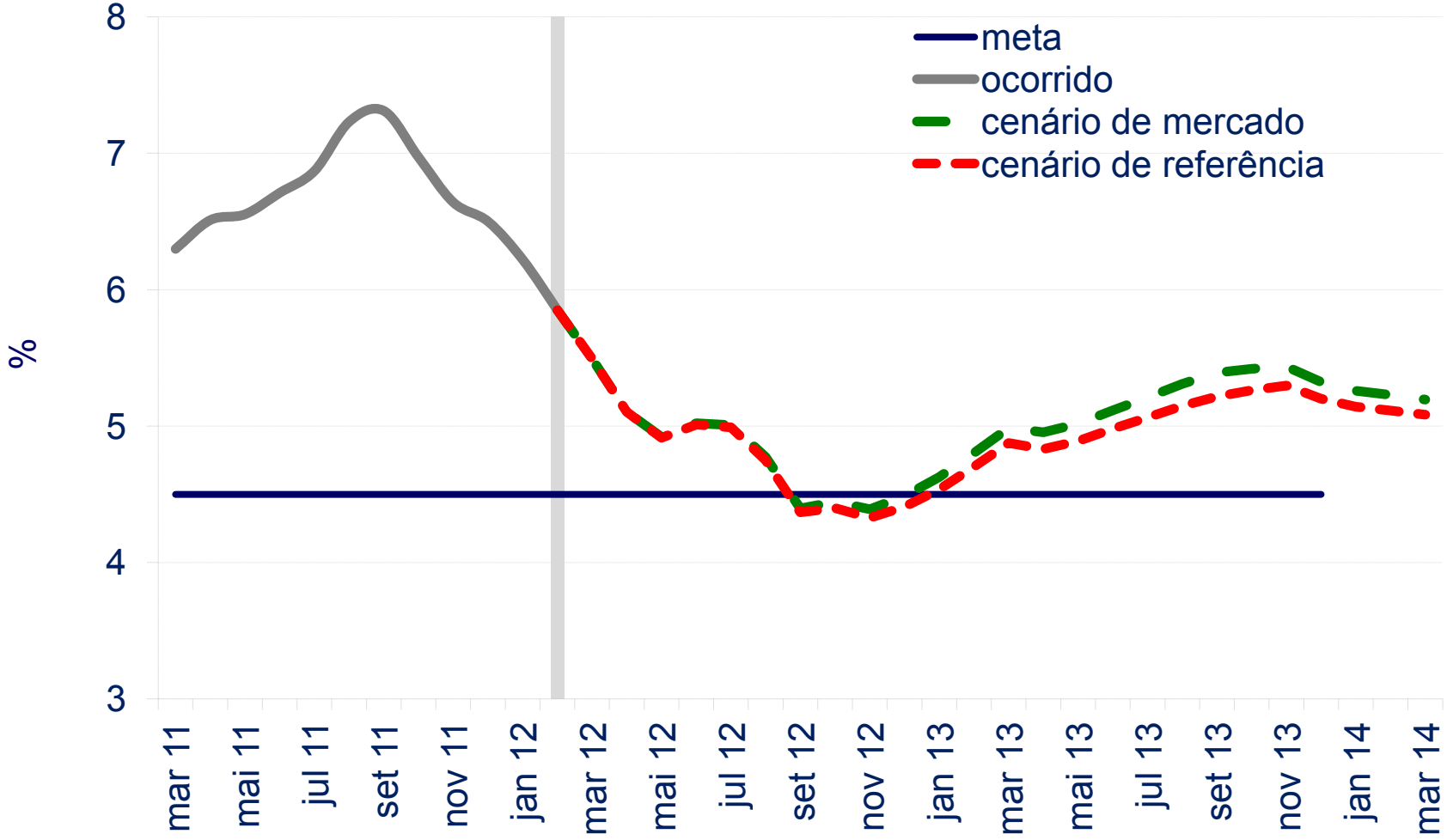
Obs.: inflação acumulada em 12 meses (%a.a.)

* juros constantes de 9,75% a.a.

Fonte: BCB

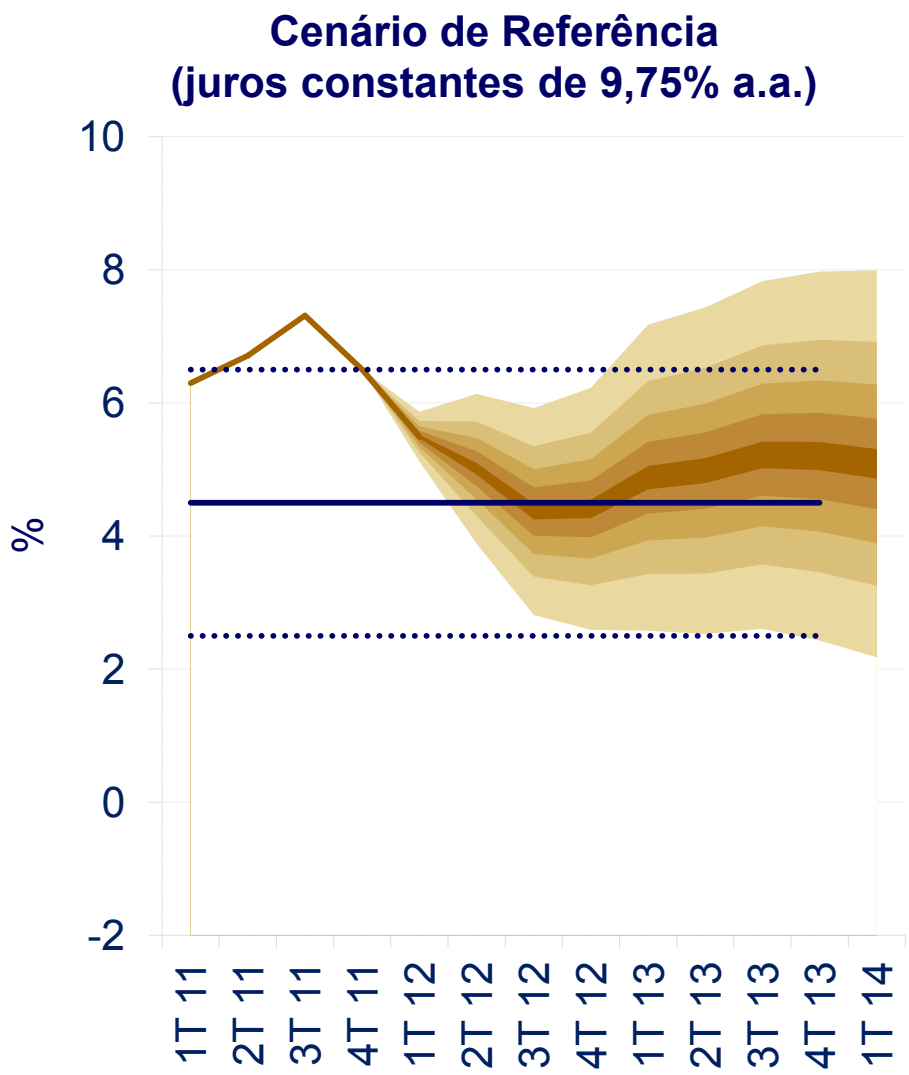
Trajetória das Metas e Projeções

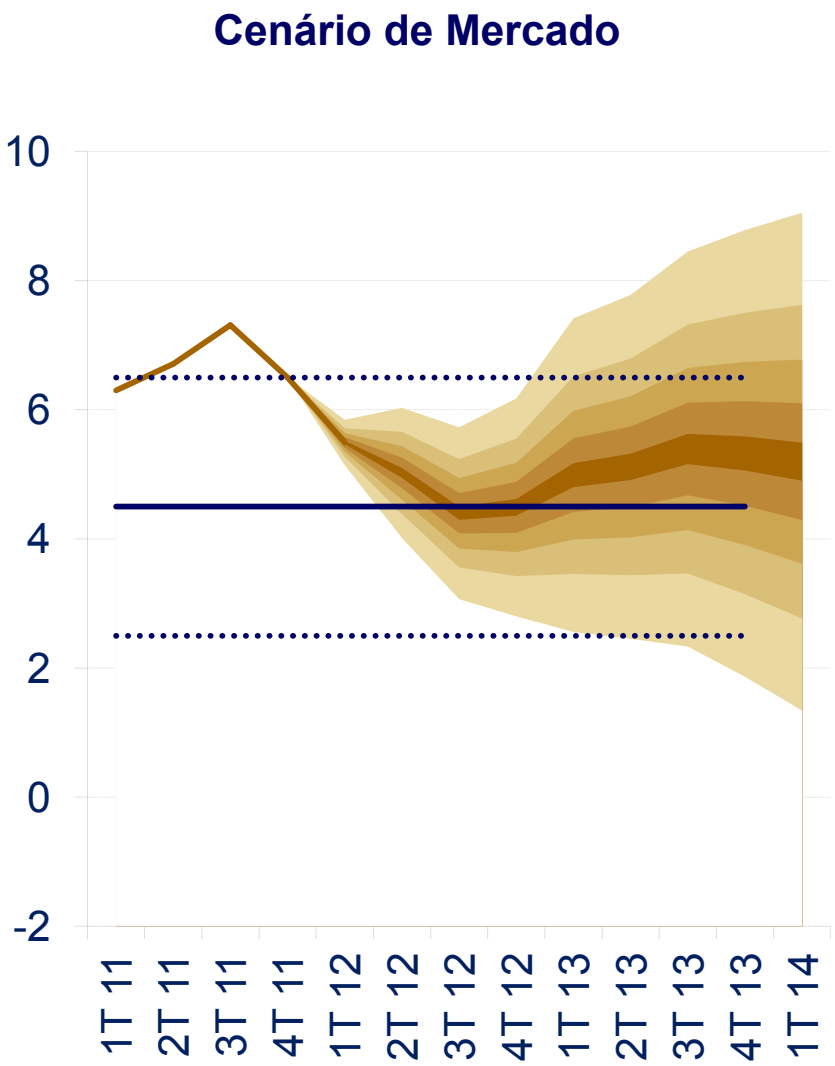
Inflação Acumulada em 12 Meses



Fonte: BCB

Projeção de Inflação





Fonte: BCB

VII. Boxes

Boxe: Desinflação Global

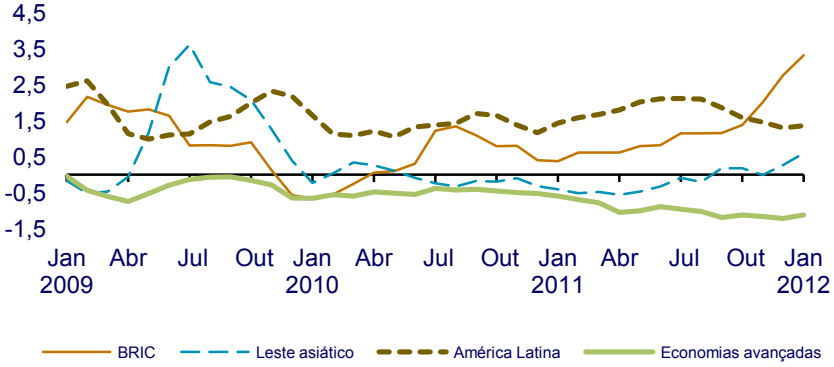
- **A inflação tem recuado nas economias avançadas e emergentes;**
- **Relaxamento adicional da postura de política monetária, inclusive, com reintrodução de instrumentos não-convencionais em economias maduras; e**
- **Diferentemente do que ocorre nas economias maduras, nas emergentes prevalecem taxas de juros reais positivas.**

Tabela 1 – Desinflação global[1/]

	Auge em 2011	Inflação em fevereiro de 2012
Economias avançadas		
EUA	3,9 (set)	2,9
Área do Euro	3,0 (set)	2,7
Reino Unido	5,2 (set)	3,4
BRIC		
Brasil	7,3 (set)	5,8
Rússia	9,6 (abr)	3,7
Índia	10,0 (set) [2/]	7,0
China	6,5 (jul)	3,2
América Latina		
Chile	4,4 (dez)	4,4
Colômbia	4,2 (out)	3,8
México	4,0 [3/]	3,9
Peru	4,7 (dez)	4,2
Leste asiático		
Coreia	4,7 (ago)	3,1
Indonésia	4,8 (ago)	3,6
Tailândia	4,3 (ago)	3,3
Malásia	3,4 (set)	2,7 [3/]

Fonte: Thomson/Reuters
1/ Inflação anual ao consumidor; 2/ Refere-se a Wholesale Price Index. 3/ Janeiro de 2012.

Taxas médias de juros reais*
Taxas anuais deflacionadas pelo IPC
%



Fonte: Thomson Data Stream, Cálculo BCB
*: BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China); América Latina (Chile, Colômbia, México e Peru); Leste asiático (Coreia, Indonésia, Malásia e Tailândia); e Economias avançadas (EUA, Área do Euro, Reino Unido e Japão). Média aritmética simples.

Boxe: Projeção do Balanço de Pagamentos

- **2012: déficit em transações correntes de $65 bi, superávit comercial de $23 bi e IED de $50 bi.**

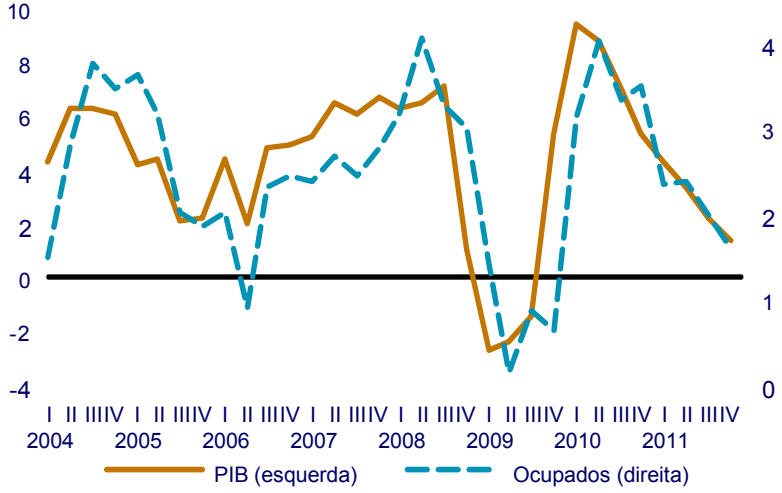
US$ bilhões

	2012	
	RI - dez/11	RI - mar/12
Transações correntes	-65,0	-68,0
Balança comercial	23,0	21,0
Exportações	267,0	268,0
Importações	244,0	247,0
Serviços	-39,5	-42,1
Rendas	-51,2	-49,6
Transferências	2,7	2,7
Conta capital e financeira	70,0	75,1
IED	50,0	50,0
Ações e renda fixa no país	17,0	17,0
Empréstimos e títulos de médio e longo prazos	5,6	6,4
Empréstimos e títulos de curto prazo	-4,0	-4,0
Créditos comerciais estrangeiros e demais	27,0	24,9
Ativos brasileiros no exterior (- = aumento)	-25,6	-20,7
Ativos de reserva (- = aumento)	-5,0	-7,1

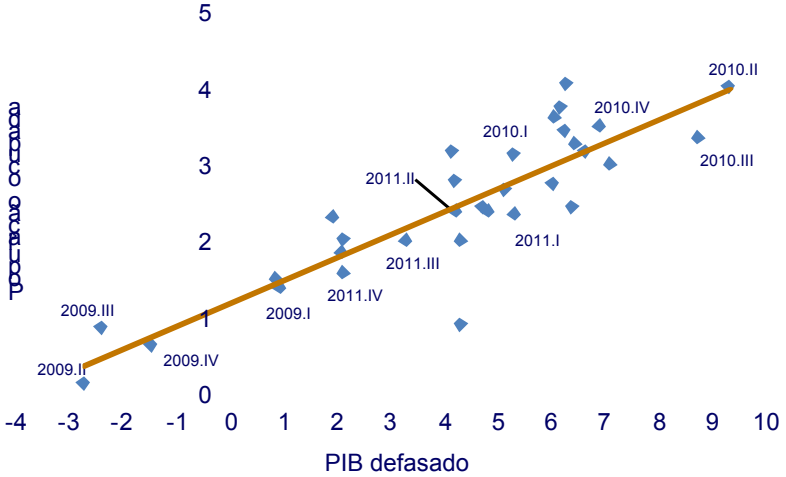
Boxe - Atividade e Mercado de Trabalho

- **Avalia a dinâmica do mercado de trabalho na última década;**
- **Destaca a acentuada redução do desemprego e o recuo nas taxas de crescimento da PIA e da PEA (efeito demográfico); e**
- **Atualmente, para estabilizar o desemprego, faz-se necessário um menor crescimento da ocupação (o ano de 2011 ilustra), comparativamente ao que se verificava há dez anos.**

PIB e população ocupada
Variação % ante mesmo trimestre do ano anterior



PIB e população ocupada
Variação % ante mesmo trimestre do ano anterior

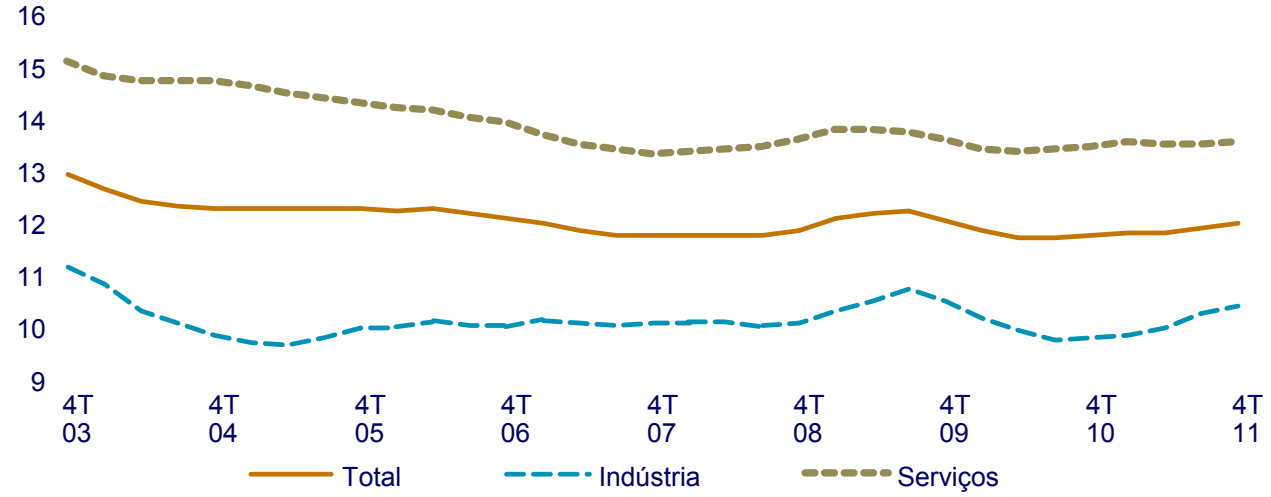


Fontes: IBGE e BCB

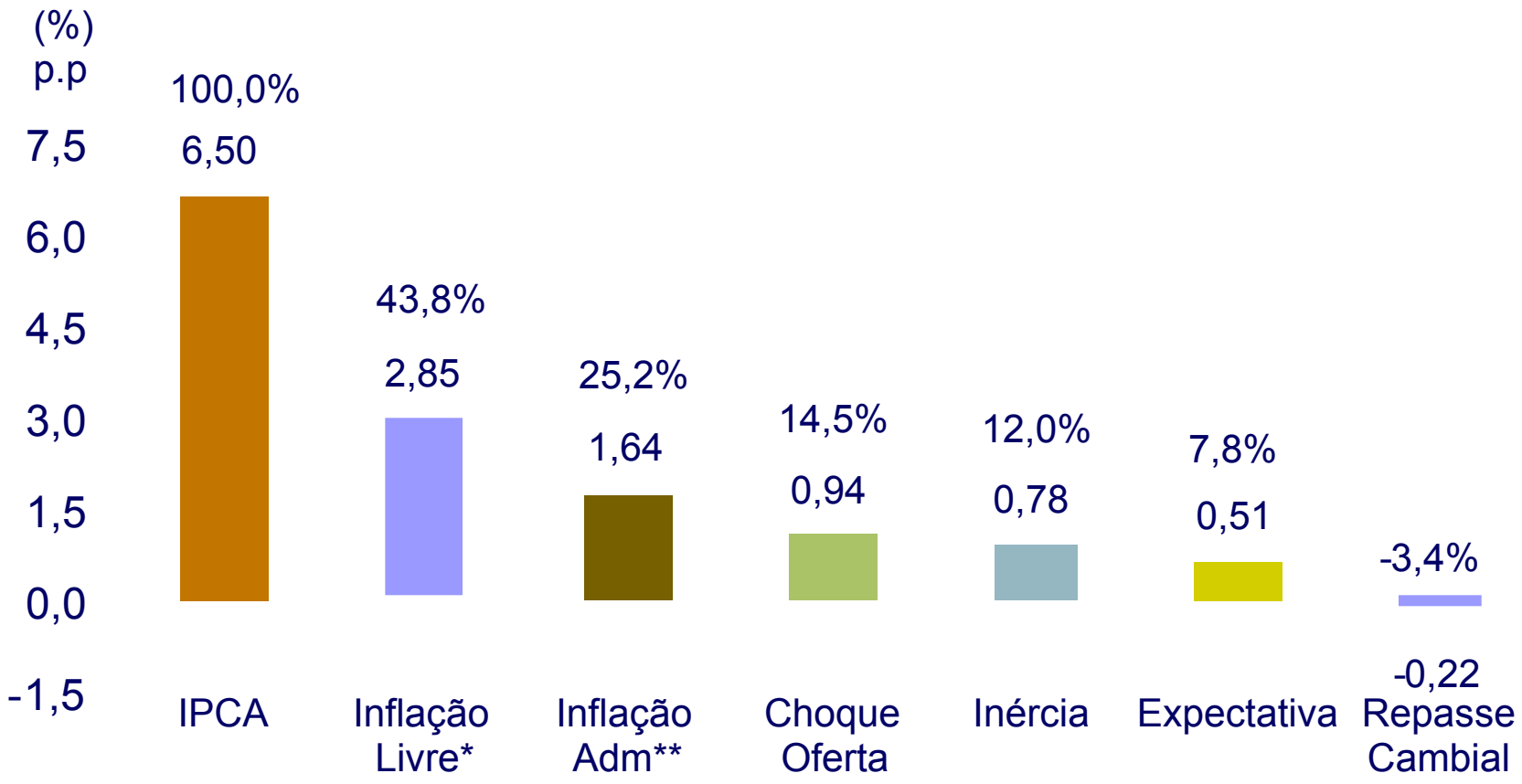
Boxe – Rendimento do Trabalho e Valor Adicionado

- **Avalia a participação do custo do trabalho (massa de rendimentos) no valor adicionado;**
- **Para a economia como um todo, a evidência sugere que o fator trabalho não implicou pressões de custo nos últimos anos; e**
- **No setor de serviços, houve certo recuo na razão massa de rendimentos/ valor adicionado; já na indústria, em especial na de transformação, observa-se certo incremento na margem.**

RMRVA: total, indústria e serviços
% Média de 4 trimestres



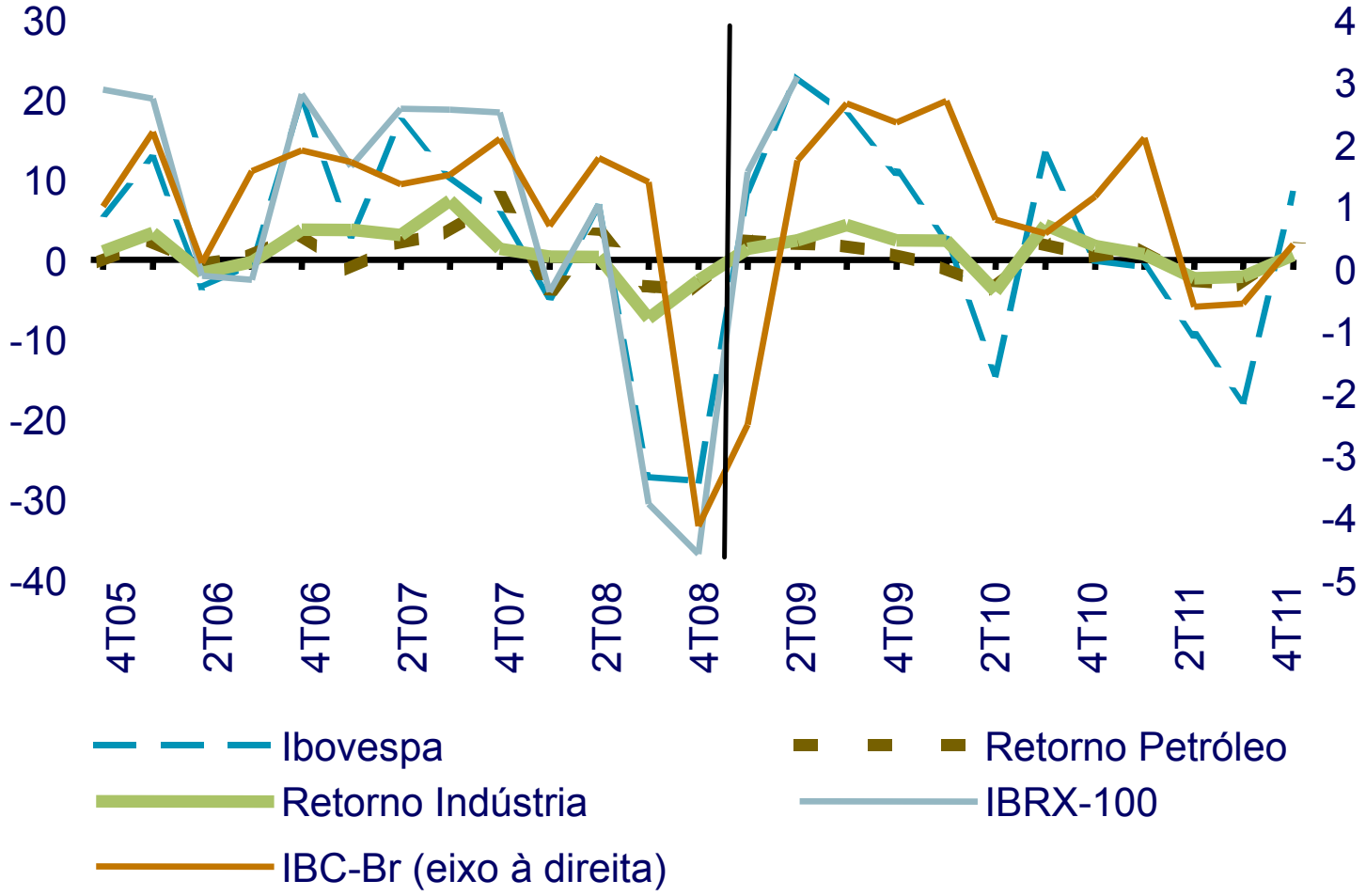
Boxe – Decomposição da Taxa de Inflação de 2011



* Excluindo repasse cambial, inércia, choque de oferta e expectativas.
** Excluindo repasse cambial e inércia.

Boxe – Indicadores Financeiros Antecedentes da Atividade Doméstica

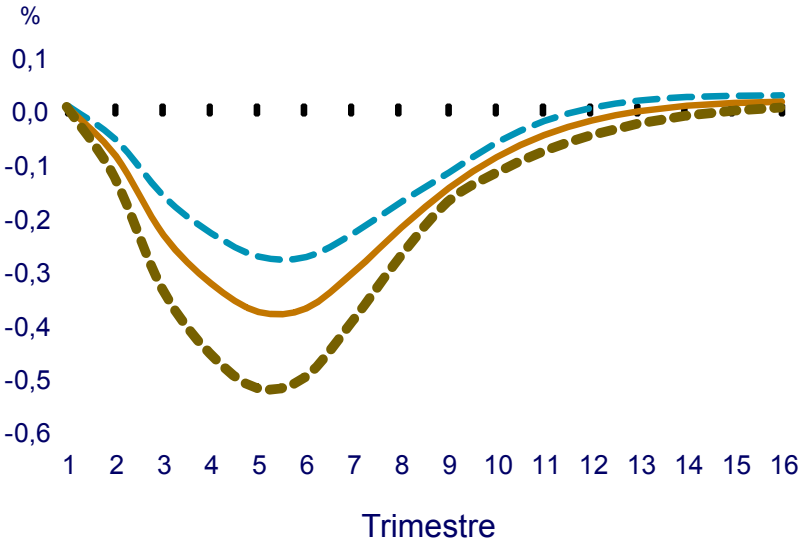
Indicadores financeiros antecedentes e IBC-Br com ajuste sazonal (em %)



Boxe: Mecanismos de Transmissão da Política Monetária nos Modelos do BC

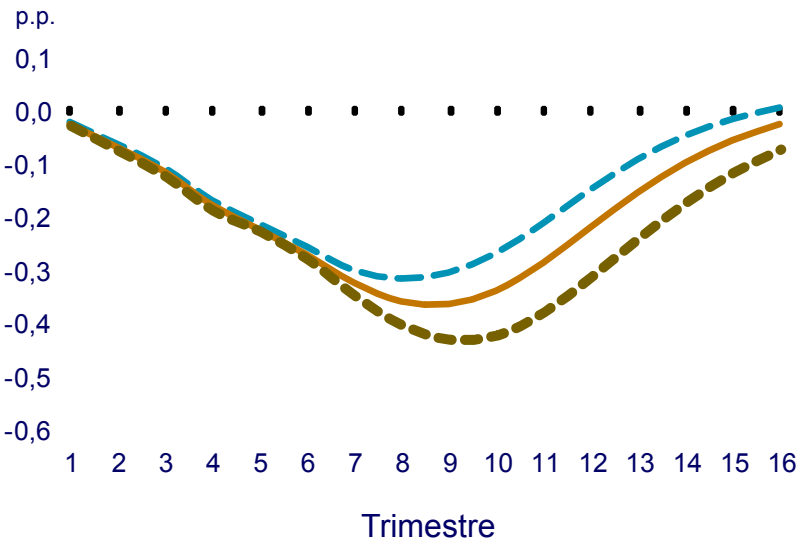
Resposta do Hiato à Política Monetária

Modelos de Pequeno Porte - 2011



Resposta da Inflação à Política Monetária

Modelos de Pequeno Porte - 2011

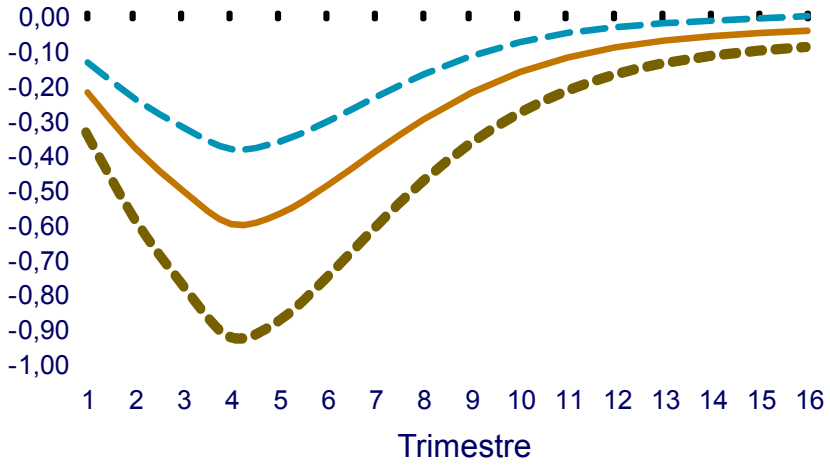


Mínimo — Média — Máximo

Boxe: Mecanismos de Transmissão da Política Monetária nos Modelos do BC

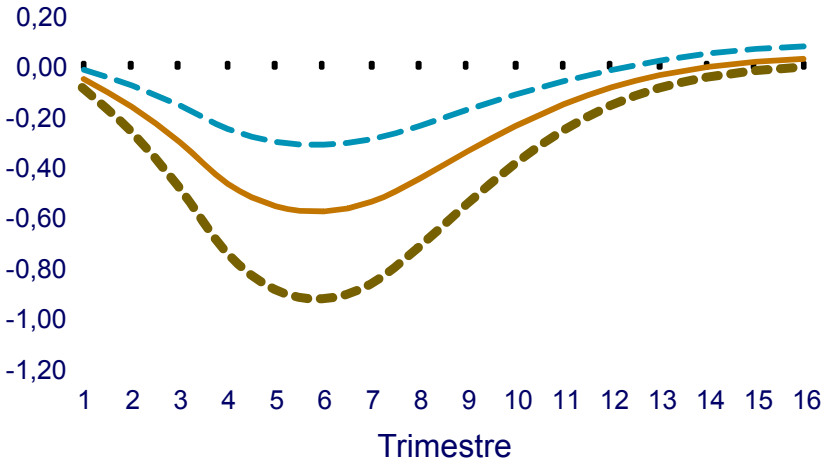
Resposta da Atividade Econômica à Política Monetária, Modelo Samba

Hiato do Produto (%)



Resposta da Inflação à Política Monetária, 2011 Modelo Samba

IPCA acumulado em 4 trimestres (p.p.)



Banda superior — Média — Banda inferior

Perspectivas para a Inflação

Carlos Hamilton Araújo

Março de 2012

BANCO CENTRAL DO BRASIL