Perspectivas para a Inflação

Carlos Hamilton Araújo

Março de 2014

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Índice

I. Introdução

II. Ambiente Internacional

III. Condições Financeiras

IV. Atividade

V. Evolução da Inflação

I. Introdução

Missão do Banco Central

- **Assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e um sistema financeiro sólido e eficiente.**

Importância dessa Missão

- A experiência internacional e a teoria econômica apontam inflação baixa e estável (estabilidade do poder de compra da moeda) como precondição para o crescimento sustentável.
    - **Inflação elevada:**
        - **Eleva prêmios de risco, diminui confiança, encurta horizonte de planejamento e deprime investimentos;**
        - **Reduz emprego, renda e consumo; e**
        - **Aumenta a concentração de renda, diminui o crescimento da economia e o bem-estar da sociedade.**

A Experiência Brasileira

Período	Média Anual (%)	
	Var. Real PIB	Inflação
1980-1985	2,6	147,1
1986-1994	2,3	842,5
1995-2003	2,2	9,1
2004-2013	3,7	5,5

Fonte: IBGE

Retrospectiva - Exterior

Desde a divulgação do último Relatório:

- Os riscos para a estabilidade financeira global permaneceram elevados e, nos Estados Unidos, teve início o processo de normalização das condições monetárias;
- Confirmou-se cenário de atividade global mais intensa, não obstante em importantes economias emergentes o ritmo de atividade não estar correspondendo às expectativas;
- Observaram-se pressões localizadas de preços nos mercados de *commodities* e focos de volatilidades nos mercados de moeda; e
- De modo geral, política monetária acomodatícia, nas economias emergentes e maduras.

Retrospectiva - Brasil

Desde a divulgação do último Relatório:

- Contas Nacionais referentes ao quarto trimestre de 2013 confirmaram gradual recuperação da economia brasileira;
- Nos mercados de fatores: UCI relativamente estável e estreita margem de ociosidade no mercado de trabalho;
- Nos mercados atacadistas: pressões de preços tanto no segmento agrícola quanto no industrial;
- O processo de correção de preços relativos avançou e houve pressões localizadas de preços no segmento de alimentos;
- Inflação ao consumidor elevada e ainda mostrando resistência ligeiramente acima daquela que se antecipava; e
- Continuidade do ciclo de ajuste das condições monetárias.

Perspectivas – Exterior 2014-2015

- Riscos para a estabilidade financeira global permanecem elevados, em particular, os derivados de mudanças na inclinação da curva de juros em importantes economias maduras;
- Amparadas em dados positivos recentemente divulgados, as perspectivas indicam ritmo de atividade global mais intenso ao longo do horizonte relevante para a política monetária;
- Perspectivas de moderação na dinâmica dos preços de *commodities*, apesar de pressões localizadas de preços observadas na margem;
- Focos de tensão e de volatilidade nos mercados de moeda; e
- No horizonte relevante, perspectivas de aumento da inflação global.

Perspectivas – Brasil 2014-2015

- Ritmo de expansão da atividade doméstica relativamente estável este ano, em comparação ao observado em 2013;
- No horizonte relevante para a política monetária, antecipam-se mudanças na composição da demanda e da oferta agregadas;
- *Deficit* nas transações correntes tende a ser financiado essencialmente com investimentos estrangeiros diretos;
- Expansão moderada do crédito (consumo em especial);
- Moderação de ganhos salariais; e
- Projeções indicam inflação em doze meses elevada, com tendência de recuo no horizonte relevante.

Perspectivas – Projeções – 2014-2015

Projeção para o PIB:

- Crescimento do PIB em 2014 estimado em 2,0%.

Projeções para a inflação:

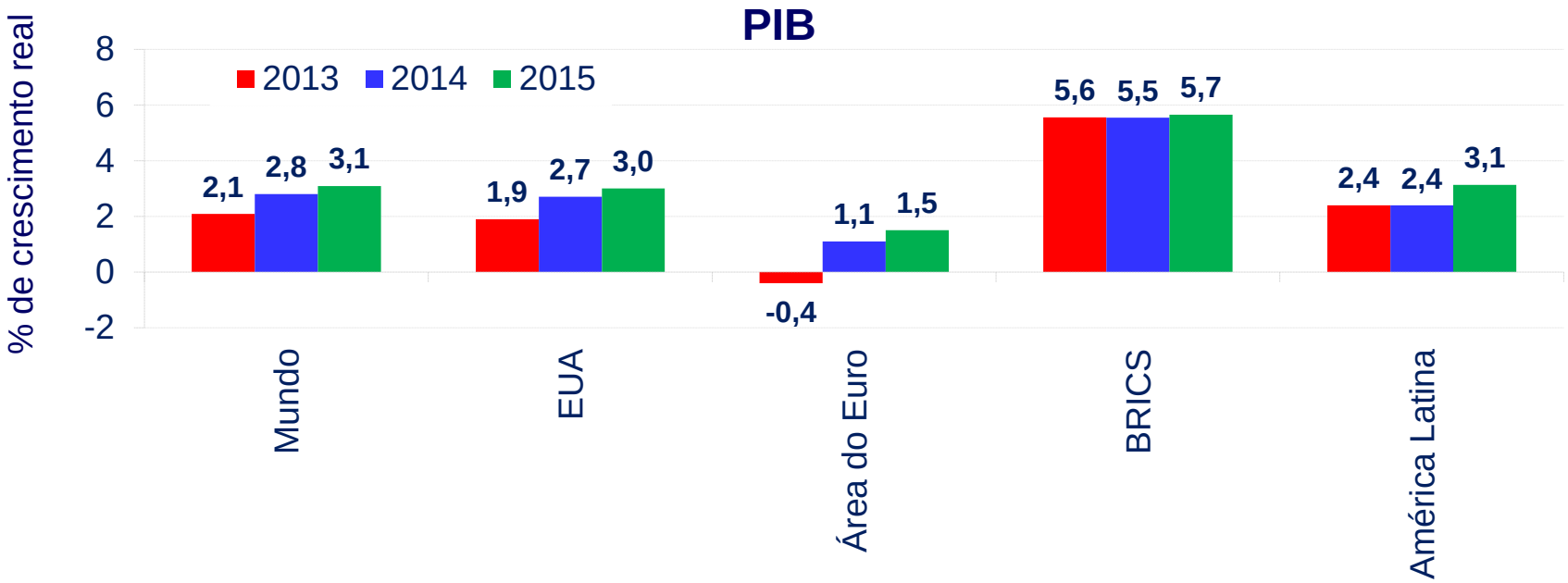
- Cenário de referência: 6,1% para 2014; 5,5% para 2015; e 5,4% em doze meses até o primeiro trimestre de 2016; e
- Cenário de mercado: 6,2% para 2014; 5,5% para 2015; e 5,2% em doze meses até o primeiro trimestre de 2016.

Cenário Prospectivo – Política Monetária

- O Copom destaca que, em momentos como o atual, a política monetária deve se manter especialmente vigilante, de modo a minimizar riscos de que níveis elevados de inflação, como o observado nos últimos doze meses, persistam no horizonte relevante para a política monetária. Ao mesmo tempo, o Comitê pondera que os efeitos das ações de política monetária sobre a inflação são cumulativos e se manifestam com defasagens.

II. Ambiente Internacional

Atividade – Expectativas



PIB 2014 (%)

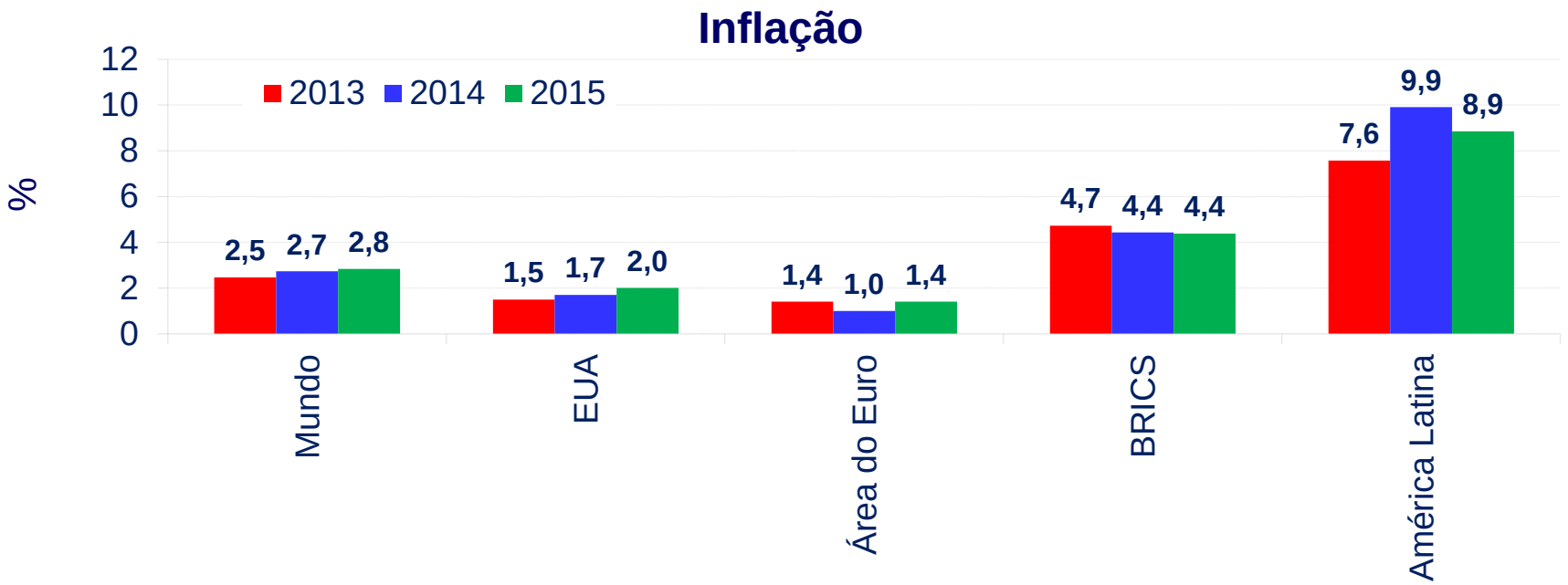
	2013			2014
	jun	set	dez	mar
EUA	2,7	2,7	2,6	2,7
Área do Euro	1,0	1,0	1,0	1,1
Japão	1,5	1,6	1,6	1,4
Reino Unido	1,6	2,0	2,4	2,7
China	7,6	7,4	7,5	7,4
Índia	5,8	5,2	4,8	4,8
Brasil	3,0	2,2	2,0	1,7

PIB 2015 (%)

	2013			2014
	jun	set	dez	mar
EUA	3,0	3,0	3,0	3,0
Área do Euro	1,3	1,4	1,4	1,5
Japão	1,1	1,3	1,2	1,2
Reino Unido	2,1	2,4	2,4	2,5
China	7,5	7,2	7,2	7,2
Índia	6,5	6,0	5,5	5,3
Brasil	3,0	2,5	2,5	2,0

Fontes: Bloomberg e Focus – no último dia disponível de cada mês

Preços – Expectativas



Inflação 2014 (%)

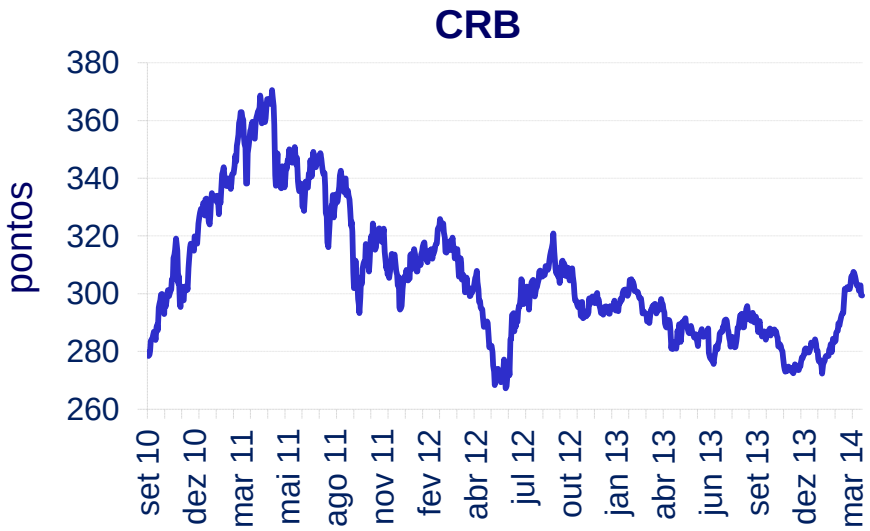
	2013			2014
	jun	set	dez	mar
EUA	1,9	1,9	1,7	1,7
Área do Euro	1,6	1,5	1,2	1,0
Japão	2,0	2,3	2,4	2,6
Reino Unido	2,4	2,3	2,2	2,0
China	3,2	3,1	3,1	2,8
Índia	8,6	8,7	9,2	9,6
Brasil	5,9	6,0	6,0	6,3

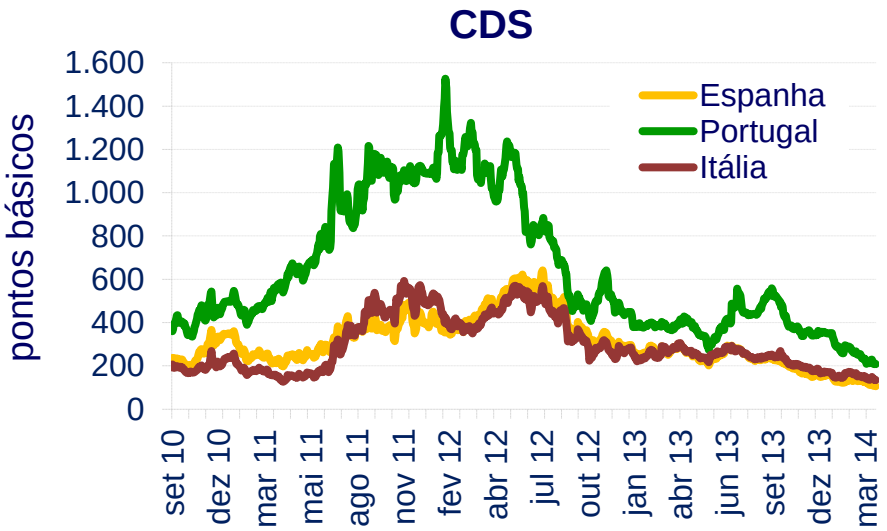
Inflação 2015 (%)

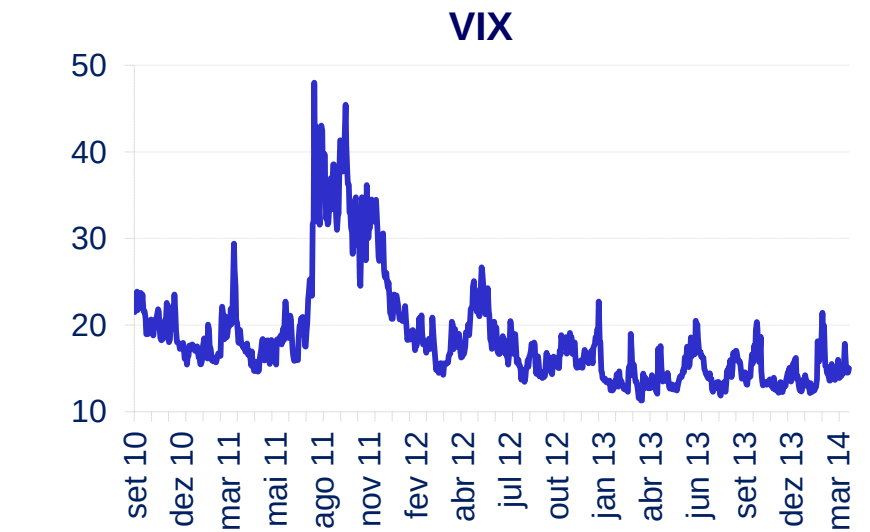
	2013			2014
	jun	set	dez	mar
EUA	2,2	2,2	2,0	2,0
Área do Euro	1,7	1,5	1,5	1,4
Japão	1,6	1,6	1,8	1,8
Reino Unido	2,2	2,1	2,2	2,0
China	3,0	3,0	3,2	3,2
Índia	7,9	7,5	8,0	8,2
Brasil	5,5	5,5	5,5	5,8

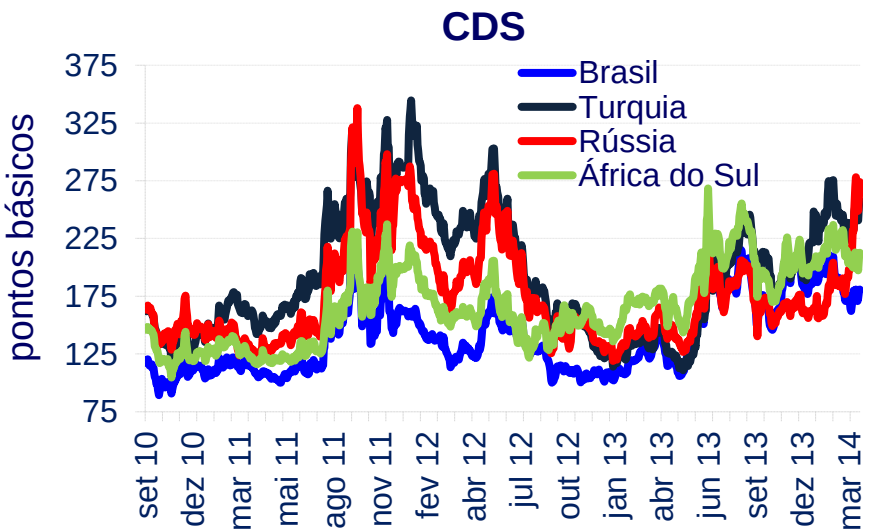
Fontes: Bloomberg e Focus – no último dia disponível de cada mês

Commodities, Volatilidade e Aversão ao Risco









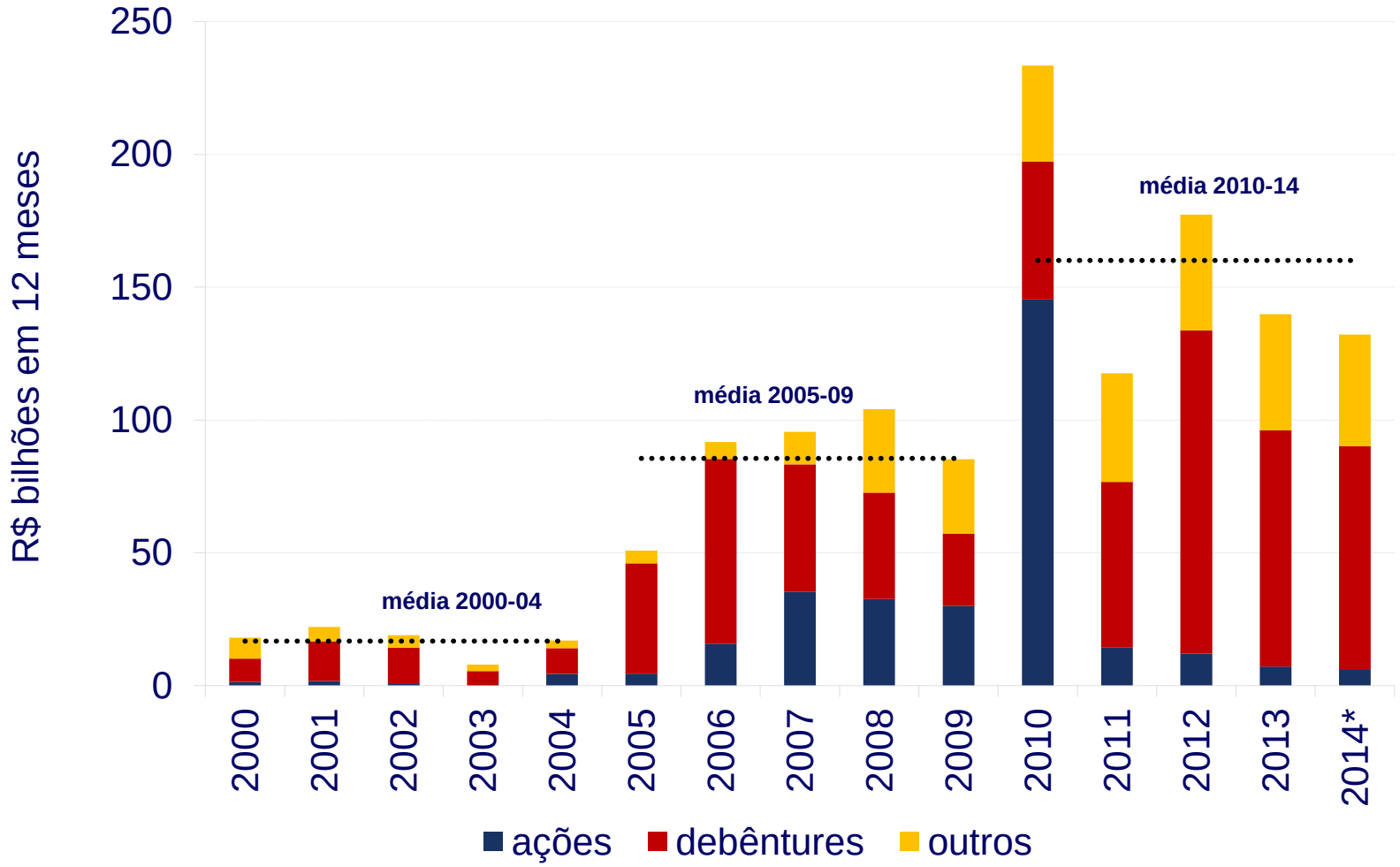
dados até 21/3

Fontes: BCB e Bloomberg

III. Condições Financeiras

Operações de Mercado de Capitais Domésticas

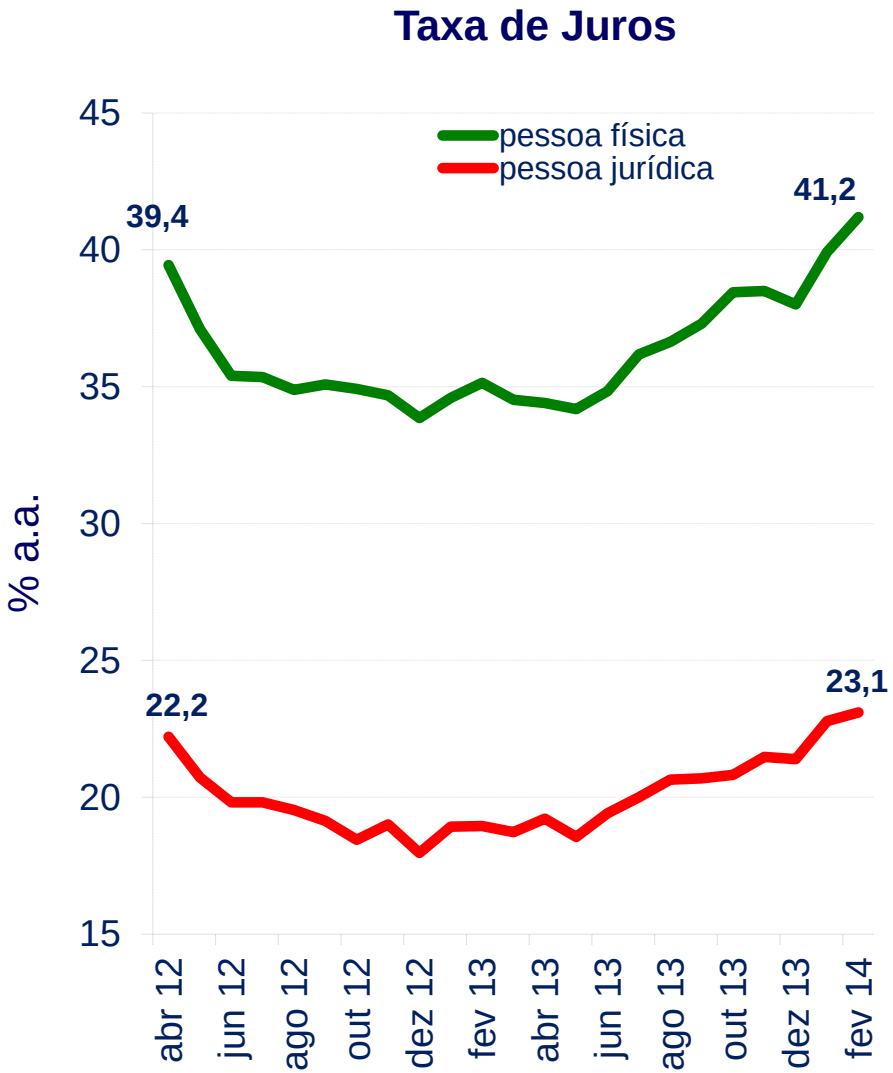
Emissões Primárias

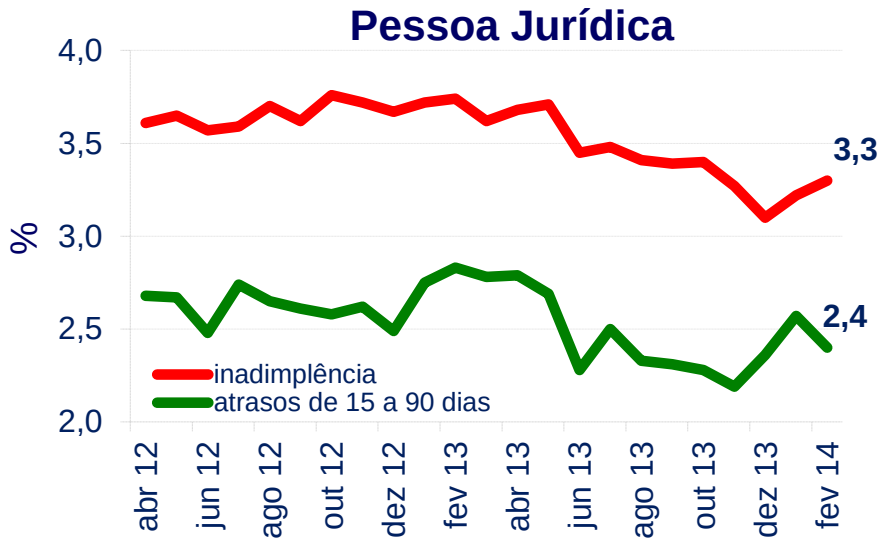


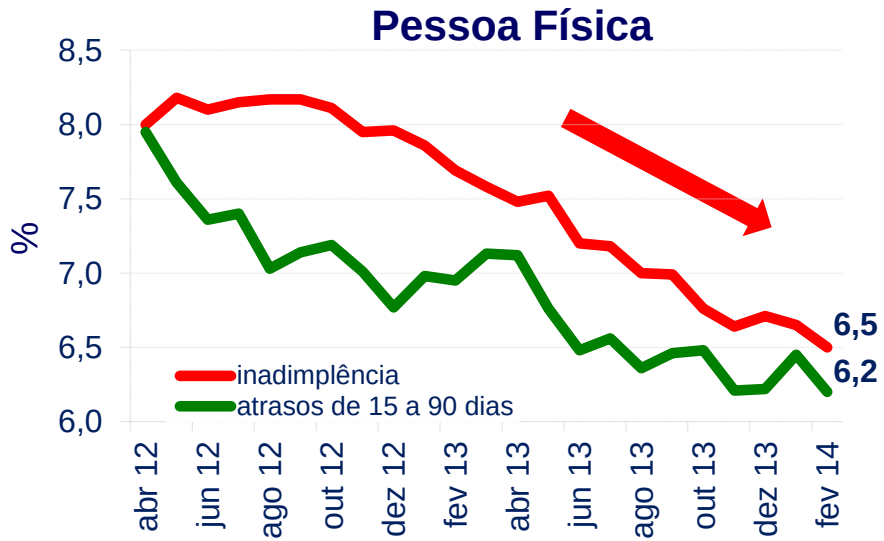
*12 meses até fev/14

Fontes: CVM e BCB

Crédito Livre: Custo, Inadimplência e Atrasos



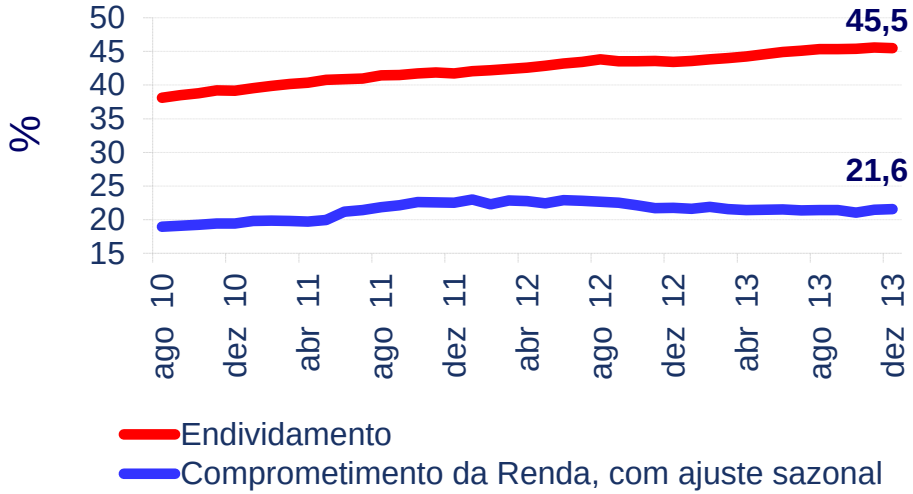


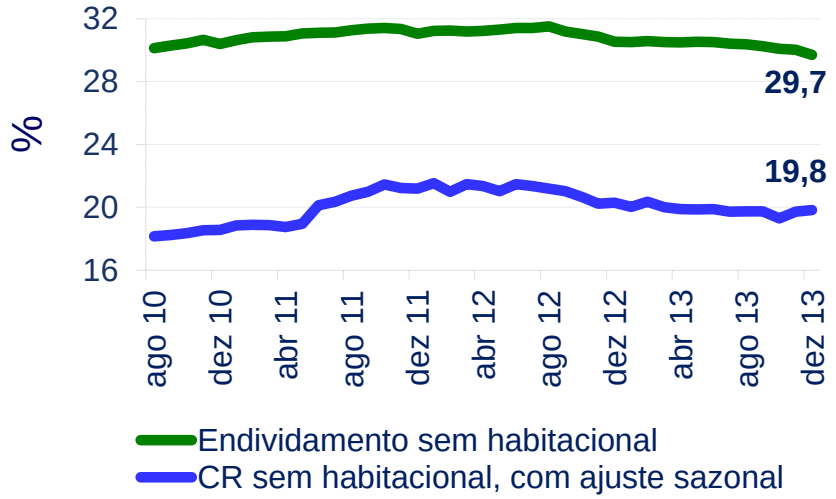


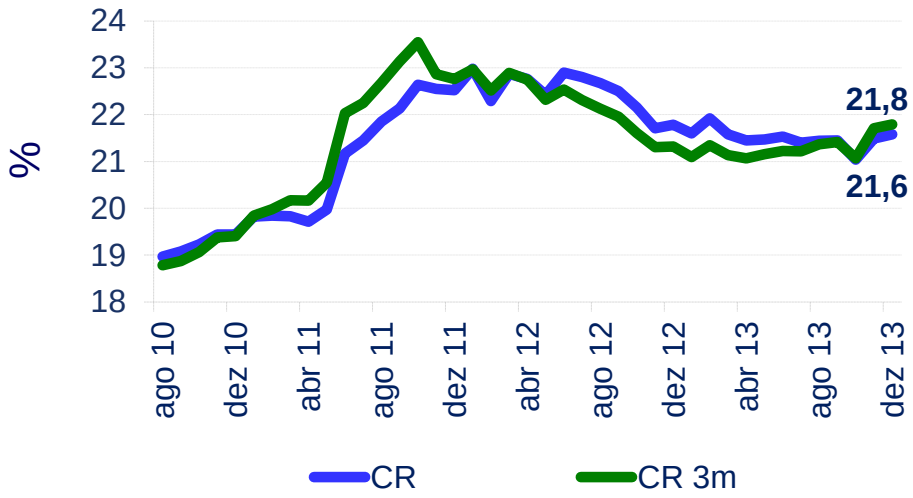
Fonte: BCB

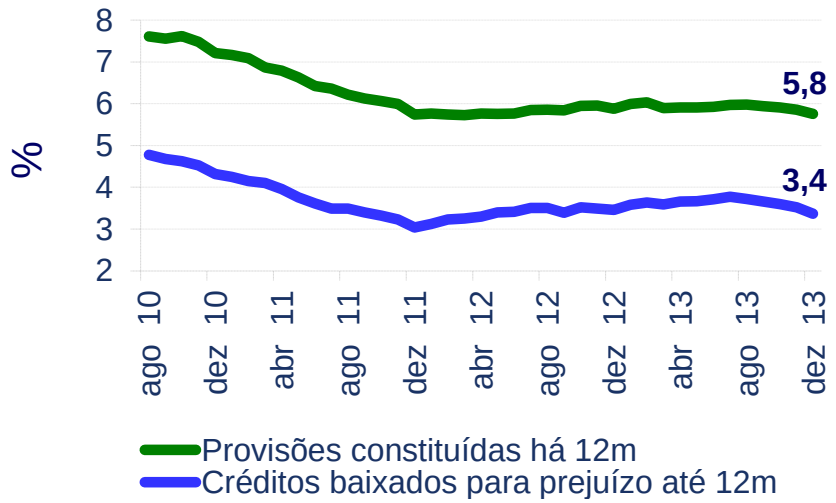
BANCO CENTRAL DO BRASIL

Endividamento das Famílias e Provisões do Sistema









Fonte: BCB

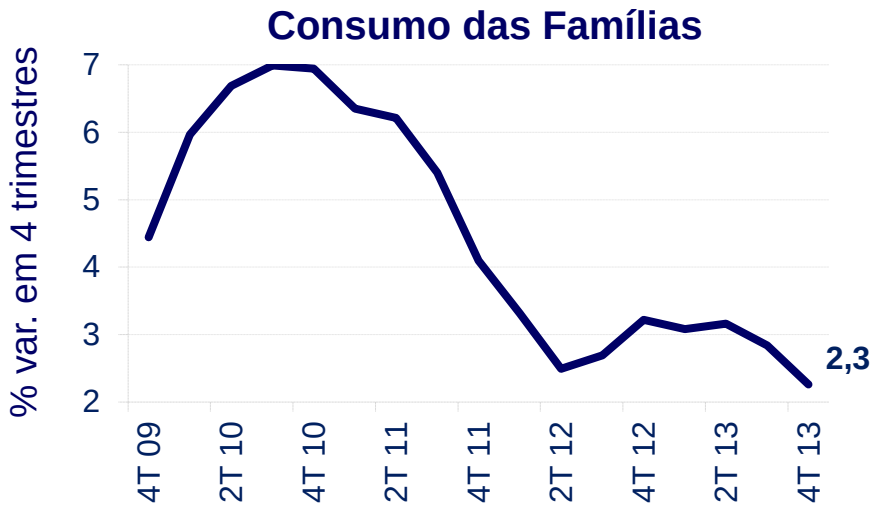
Boxe

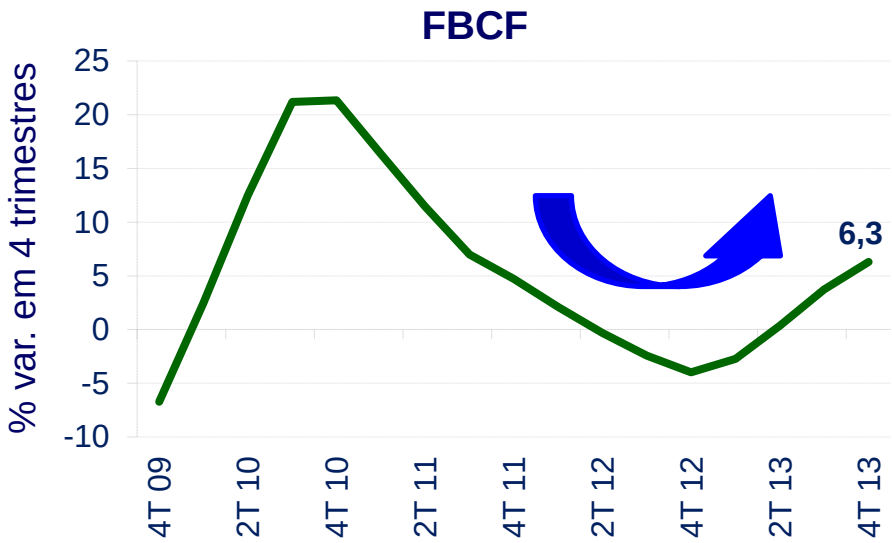
Evolução Recente da Inadimplência no Crédito a Pessoas Físicas

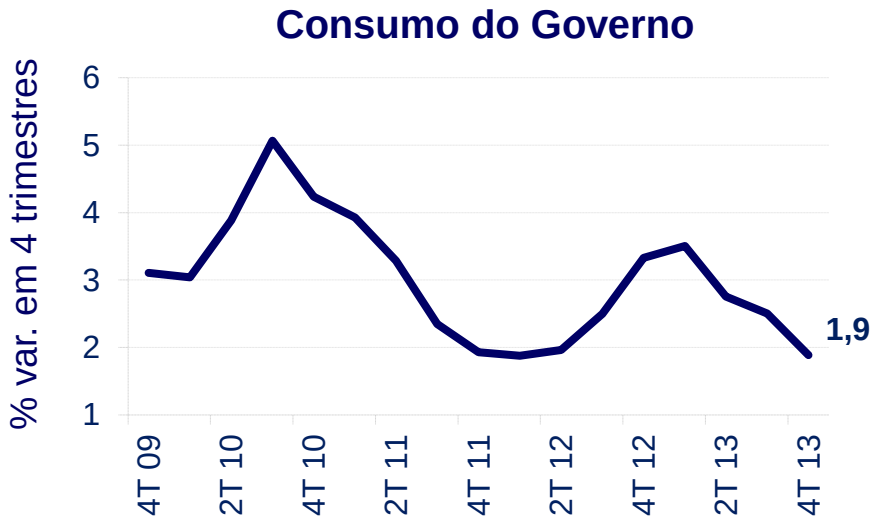
- Após elevação no período 2010/2012, a inadimplência do crédito a pessoas físicas recuou:
    - Em grande parte, isso se deveu à mudança na composição da carteira, com maior participação dos créditos imobiliário e consignado, modalidades que se caracterizam por melhores garantias e, por conseguinte, menores taxas de juros e índices de inadimplência relativamente modestos.

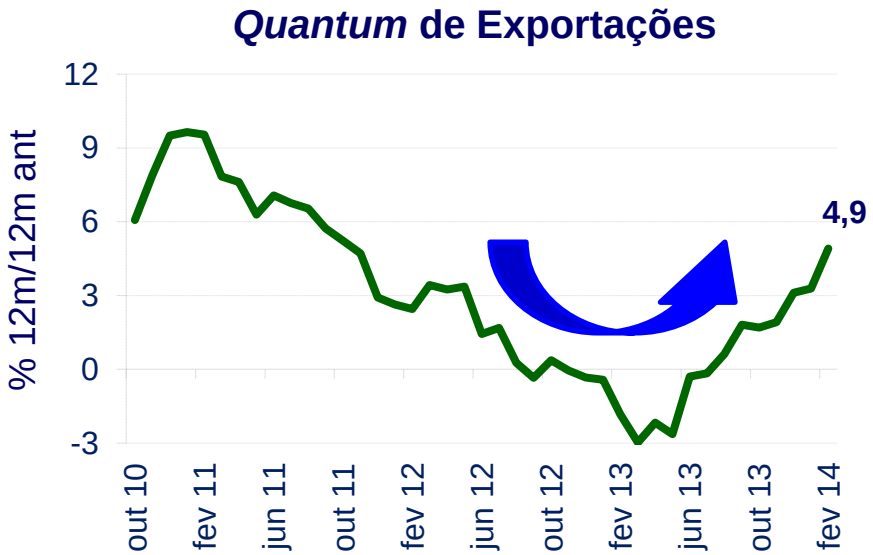
IV. Atividade

Demanda





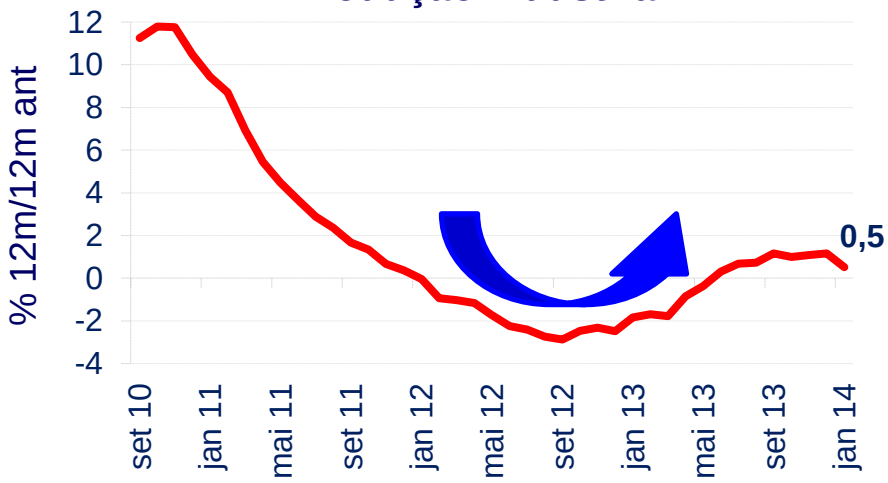




Fontes: IBGE, BCB e Funcex

Oferta

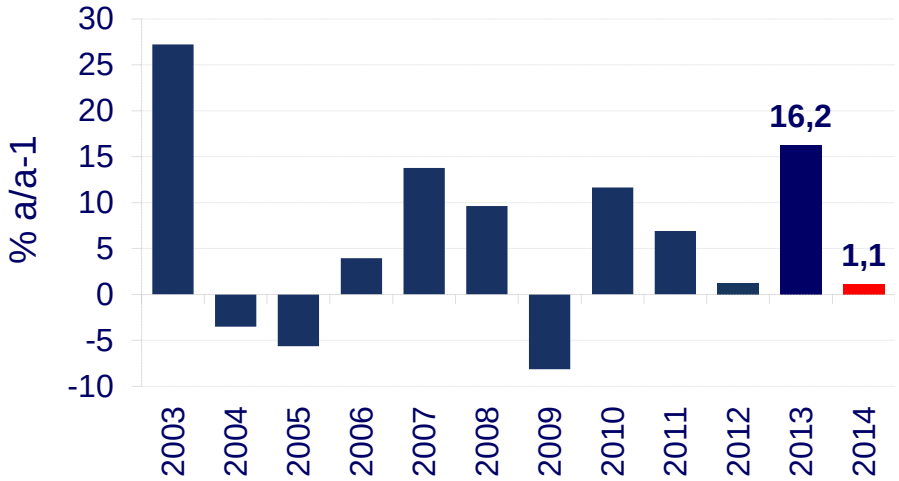
Produção Industrial



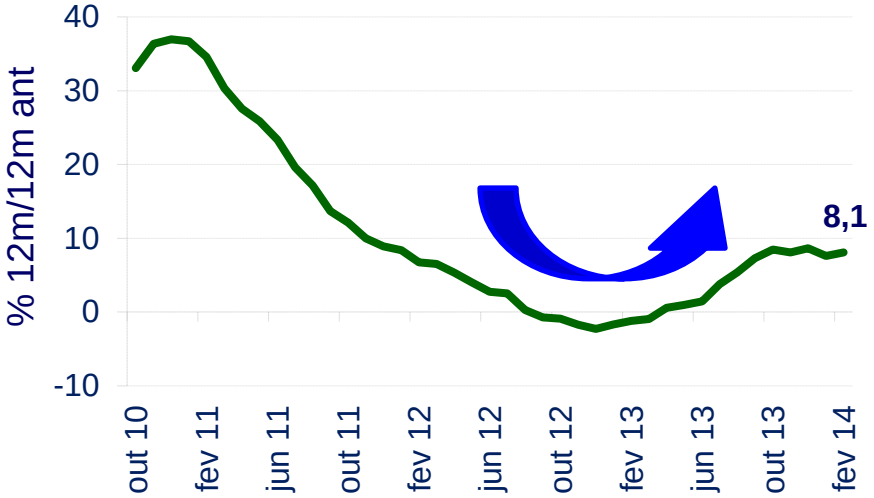
Receita Nominal de Serviços



Safra Agrícola



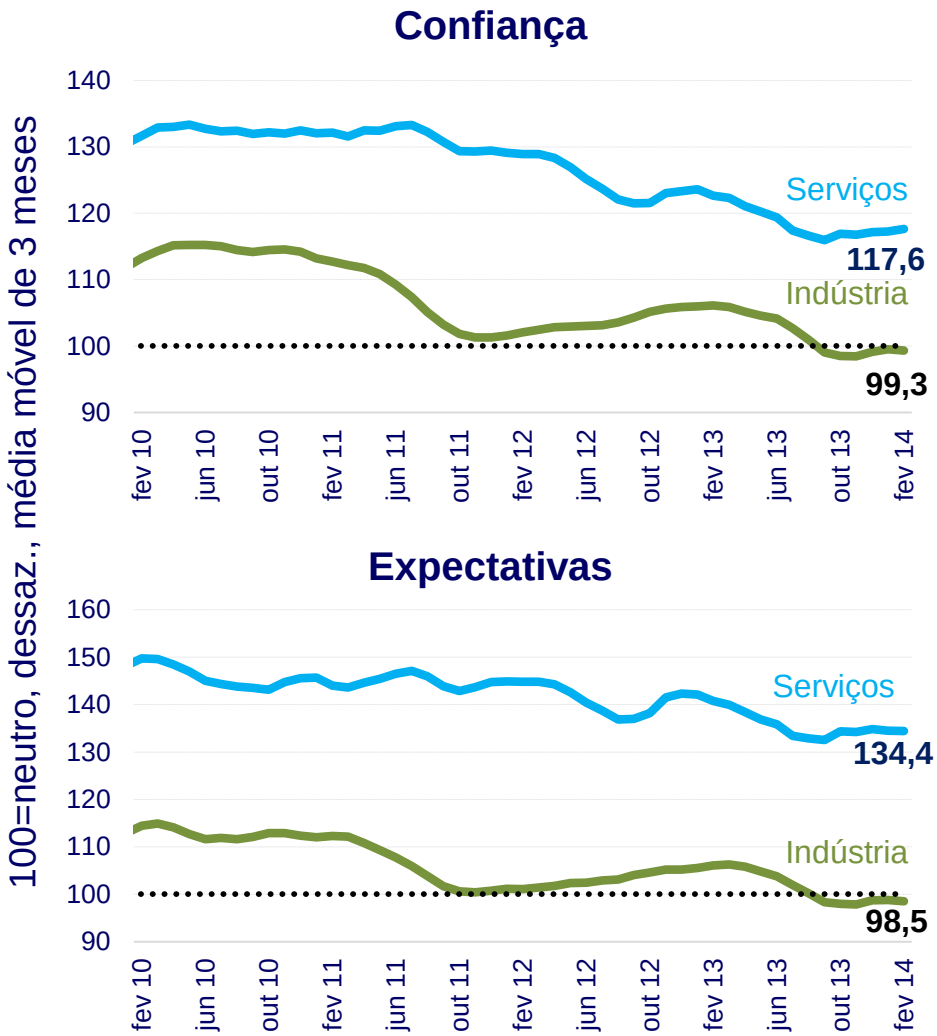
Quantum de Importações

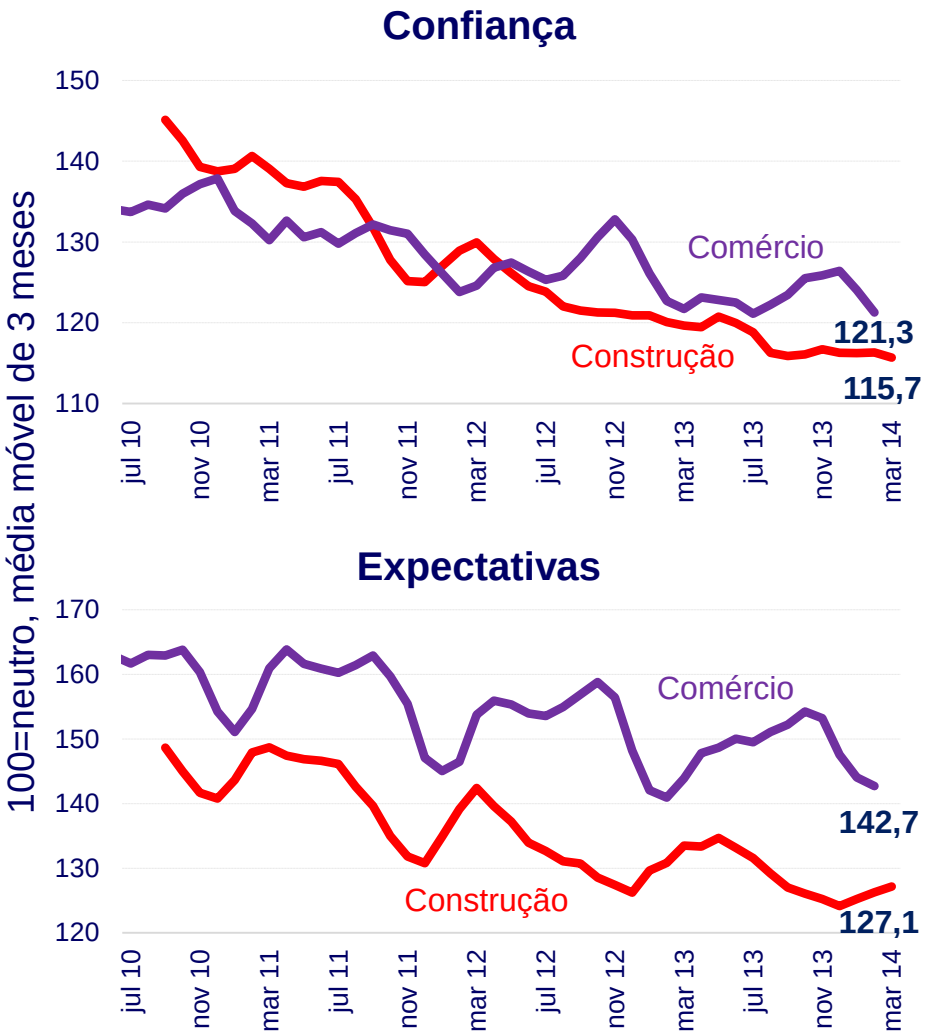


2014: estimativas IBGE em fev/14

Fontes: FGV, IBGE e Funcex

Confiança e Expectativas de Firmas





Obs.: Proporção de respostas favoráveis – proporção de respostas desfavoráveis + 100 (100=neutro)

Fonte: FGV

Boxes

Revisão da Projeção para Balanço de Pagamentos 2014

- Estimativa de *deficit* em conta corrente passou de US$78 bilhões (3,5% do PIB) para US$80 bilhões (3,6% do PIB);
    - Estimativa de *superavit* comercial recuou de US$10 bilhões para US$8 bilhões; e
- Projeção indica *deficit* em conta corrente financiado essencialmente por ingressos de IED (estimativa de US$63 bilhões).

Impactos da Conta de Energia sobre a Balança Comercial

- Em 2013, a conta petróleo respondeu por US$13,9 bilhões dos US$27 bilhões do aumento do *deficit* em conta corrente;
- Maior parcela da elevação do *deficit* no comércio de petróleo e combustíveis refletiu descompasso entre oferta e demanda interna por energia; e
- Perspectivas de aumento da oferta doméstica de energia, neste e nos próximos anos, tendem a se traduzir em redução do *deficit* externo nesse segmento.

Boxe

Fluxos de Capitais Internacionais e Taxa de Juros dos Títulos Públicos

- Avalia o impacto da participação de não residentes na DPMFi sobre o rendimento nominal de títulos públicos prefixados no Brasil, com vencimento em cinco anos; e
- Os exercícios indicam que o rendimento nominal dos títulos públicos federais com vencimento em cinco anos é afetado, no longo prazo, pela participação de não residentes na DPMFi.

Boxes

Reprogramações Orçamentárias e Cumprimento das Metas Fiscais

- Analisa, no período 2008/2013, a evolução das despesas ocorridas, previstas na LOA, e reprogramadas após contingenciamentos;
- Despesas realizadas foram, em média, 5,8% e 1,7% inferiores às previstas inicialmente nas LOAs e às reprogramadas, respectivamente; e
- Eficácia do mecanismo de contingenciamento como instrumento de contenção de gastos públicos.

Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC)

- O IBGE divulgou, em janeiro de 2014, os primeiros resultados da PNADC:
  - Trimestral, substituirá a PME (mensal) e a PNAD (anual), tem abrangência nacional, e incorpora recomendações metodológicas e conceituais recentes; e
  - Estimam-se, para o segundo trimestre de 2013, taxa de desemprego de 7,4% no país (entre 4,3% no Sul e 10% no Nordeste) e taxa de atividade de 61,5% no país (entre 65,2% no Centro-Oeste e 56,1% no Nordeste).

Boxe

Impactos Recentes do Clima Adverso sobre a Economia Brasileira

- Aceleraram o ciclo de maturação das lavouras de produtos *in natura*, e conduziram à revisão (para menos) nas estimativas de produção de grãos e de produtos pecuários, com repercussões sobre preços; e
- Reduziram a estimativa de geração do parque hidroelétrico e aumentaram a utilização de usinas termoelétricas, as quais, em geral, apresentam custo de geração elevados, com repercussões sobre preços.

Boxe: Projeções para o PIB

Crescimento de 2% para 2014 (demanda interna: 2 p.p. e exportações líquidas com contribuição nula)

Oferta

- Agropecuária: 3,5% (7,0% em 2013);
- Indústria: 1,5%(1,3% em 2013); e
- Serviços: 2,2% (2,0% em 2013).

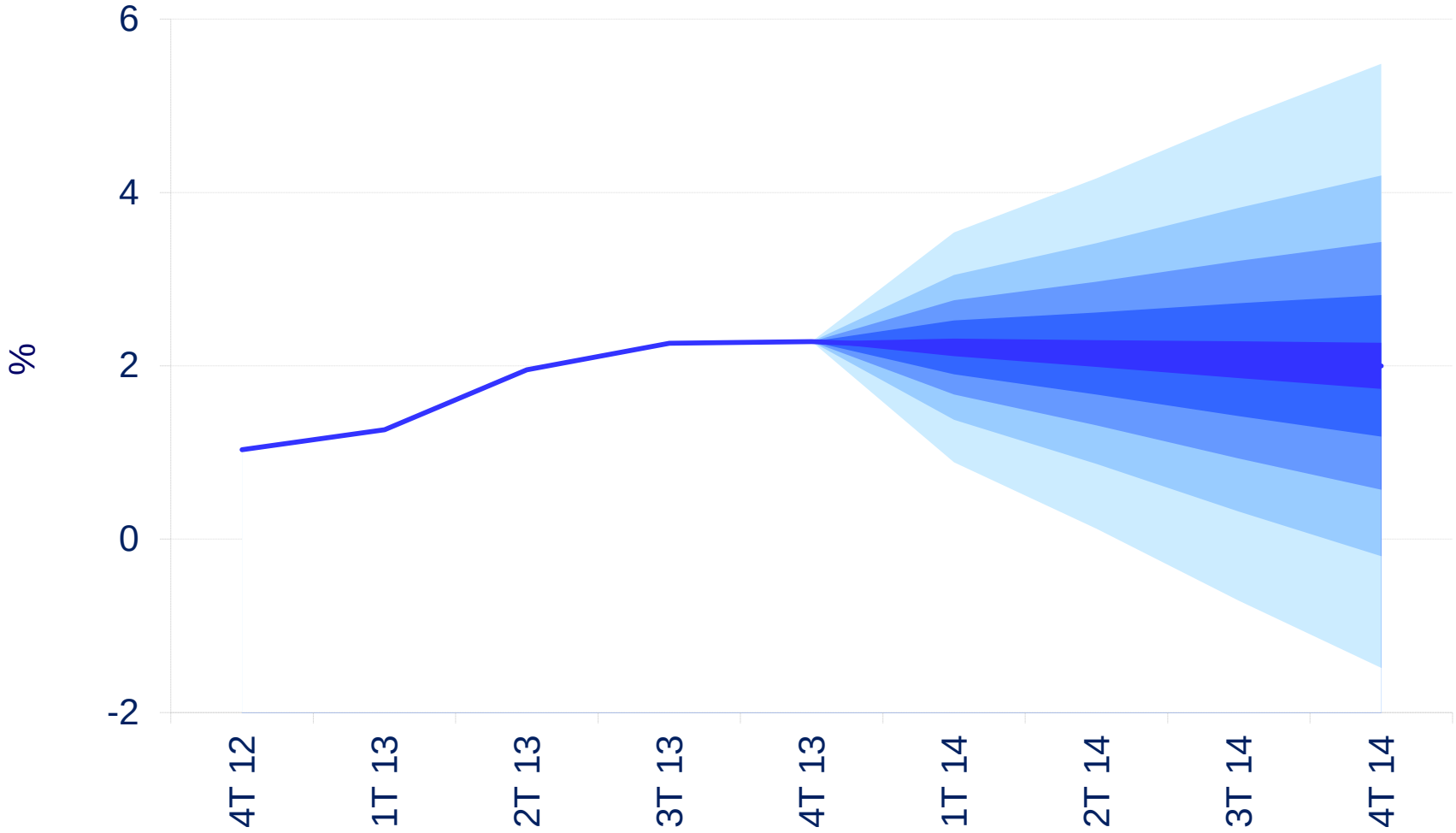
Demanda

- Investimentos: 1,0% (6,3% em 2013);
- Consumo das Famílias: 2,0% (2,3% em 2013); e
- Consumo do Governo: 2,1% (1,9% em 2013);

Fonte: BCB

Projeção de PIB

Cenário de Referência*



* juros constantes de 10,75% a.a.

Fonte: BCB

V. Evolução da Inflação

Evolução da Inflação

Índices de Preços

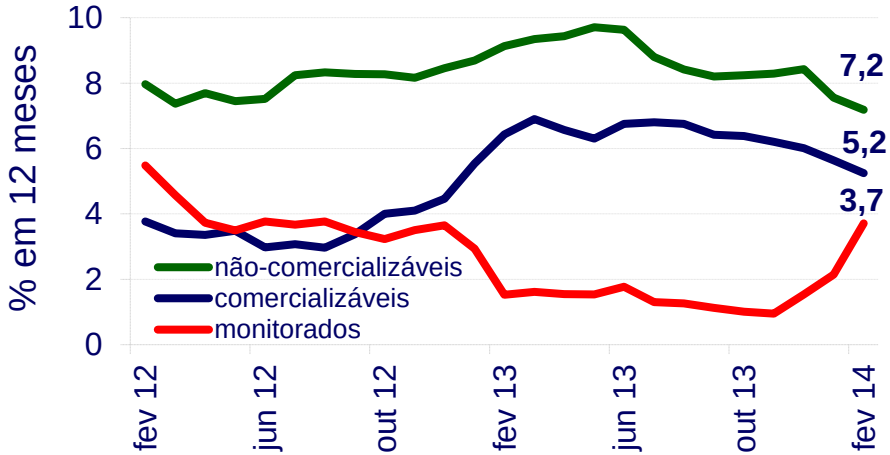
Variação em 12 meses (%)

	fev/13	fev/14	
IPCA	**6,31**	**5,68**	▼
INPC	**6,77**	**5,38**	▼
IPC-Fipe	**5,91**	**3,97**	▼
IPC-C1	**6,94**	**5,00**	▼
IGP-DI	**8,24**	**6,30**	▼
IPA-DI	**9,24**	**6,15**	▼
Agrícola	**15,45**	**0,47**	▼
Industrial	**7,02**	**8,41**	▲
IPC-DI	**6,04**	**5,95**	▼
INCC-DI	**7,18**	**8,04**	▲

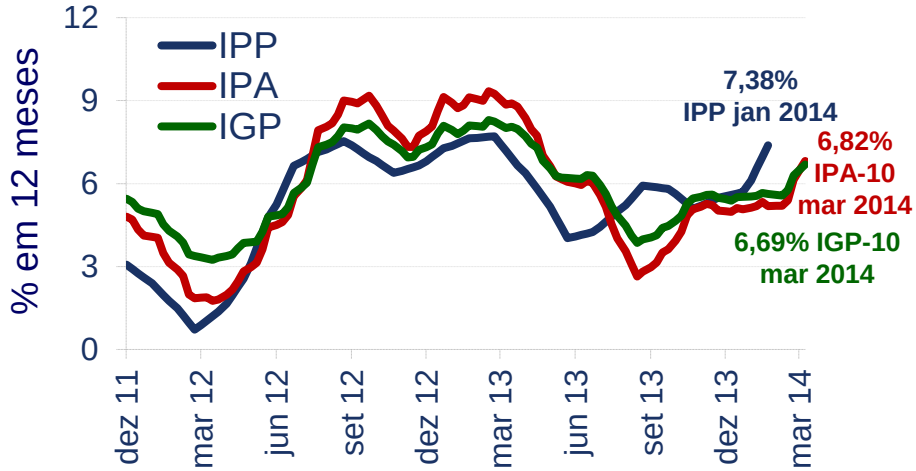
Fontes: IBGE, Fipe e FGV

Preços

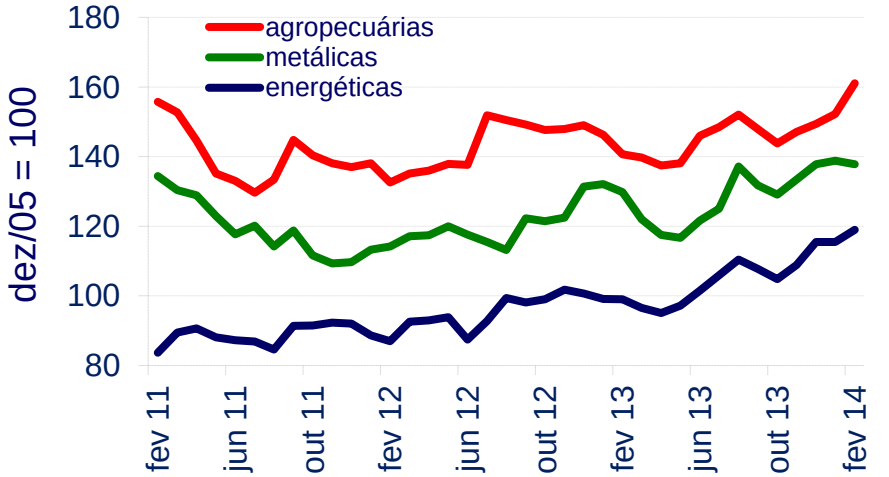
Inflação (IPCA)



Preços ao Produtor e IGP



IC-Br (R$)

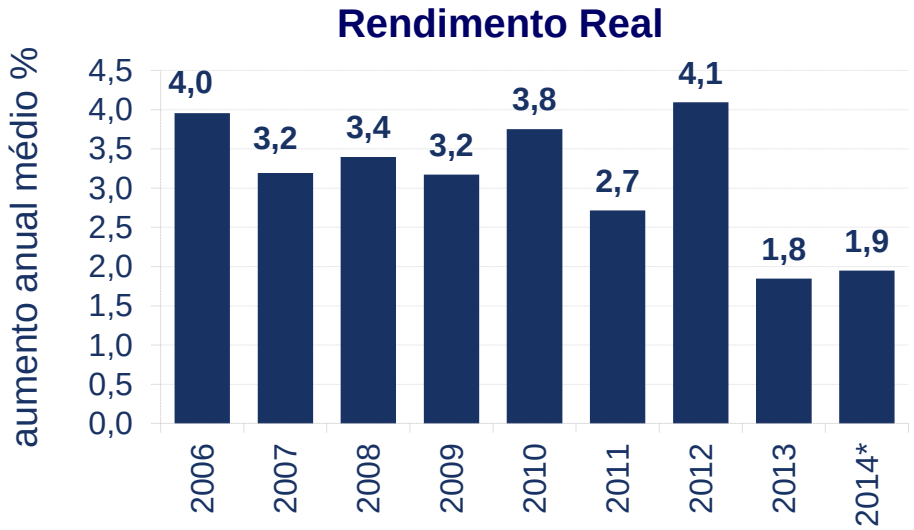


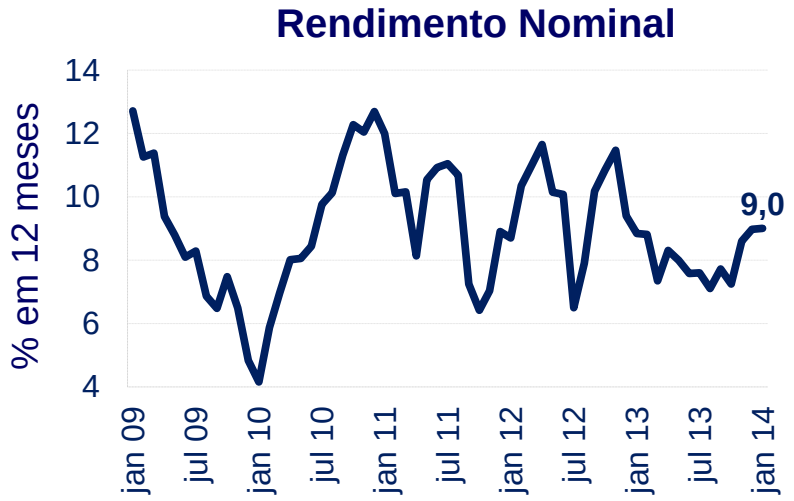
Preços de Alimentos *In Natura*

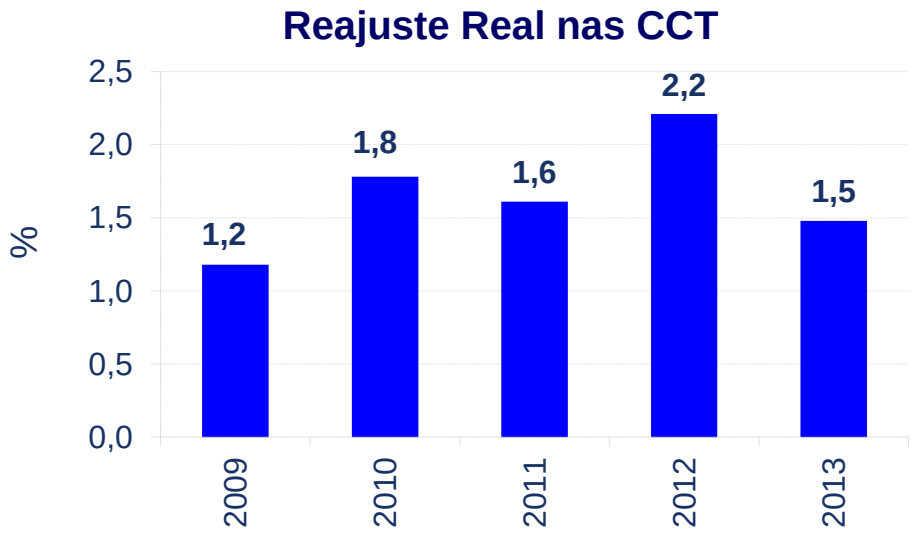


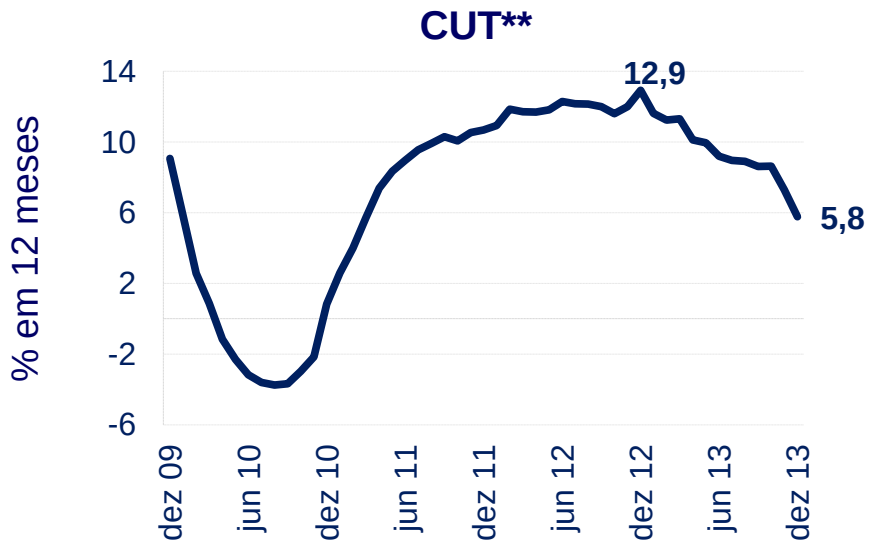
Fontes: BCB, IBGE e FGV

Salários









* 12m até jan; ** Custo Unitário do Trabalho na Indústria de Transformação: Folha de Pagamento Nominal/Produção física

Fontes: IBGE e MTE

Boxe

Decomposição da Inflação de 2013

- Apresenta estimativas da decomposição da taxa de inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), em 2013, com base nos modelos de projeção do Banco Central; e
- Os exercícios sugerem que os componentes de maior contribuição foram os preços livres, a inércia e as expectativas.

Projeções do Banco Central para a Inflação

Cenário de Referência* e Cenário de Mercado

Período		Referência	Mercado
2014	1	6,0	6,0
2014	2	6,2	6,2
2014	3	6,4	6,4
2014	4	6,1	6,2
2015	1	6,0	6,1
2015	2	5,8	5,9
2015	3	5,8	5,8
2015	4	5,5	5,5
2016	1	5,4	5,2

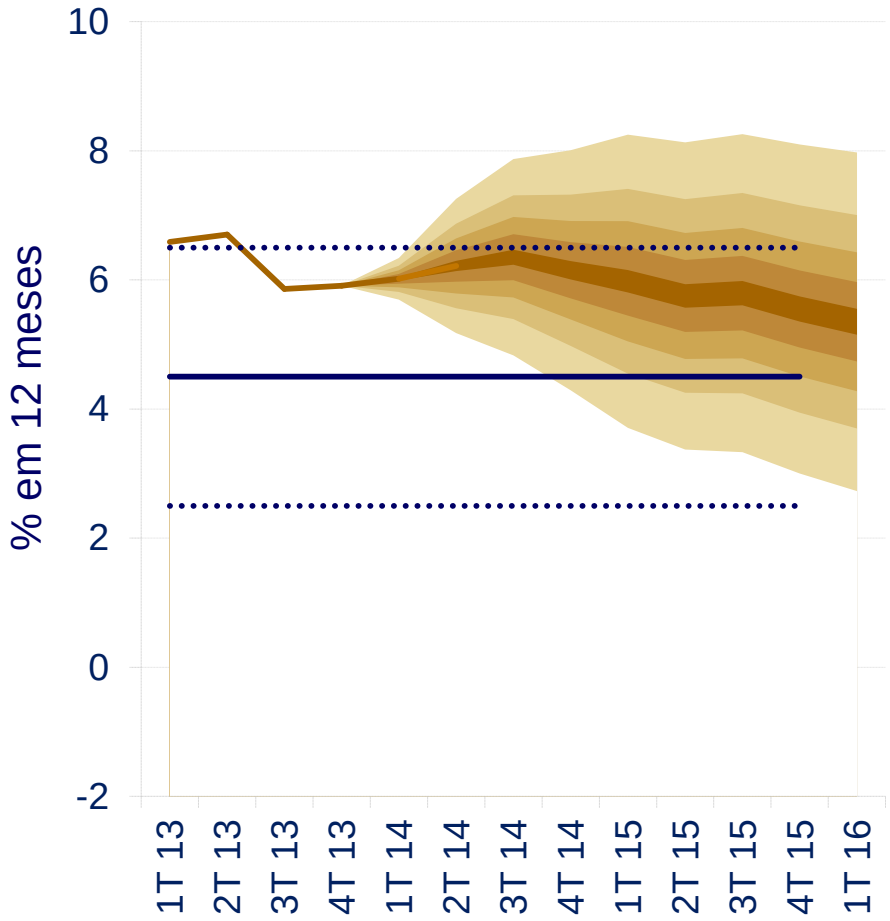
Obs.: inflação acumulada em 12 meses (%)

* juros constantes de 10,75% a.a.

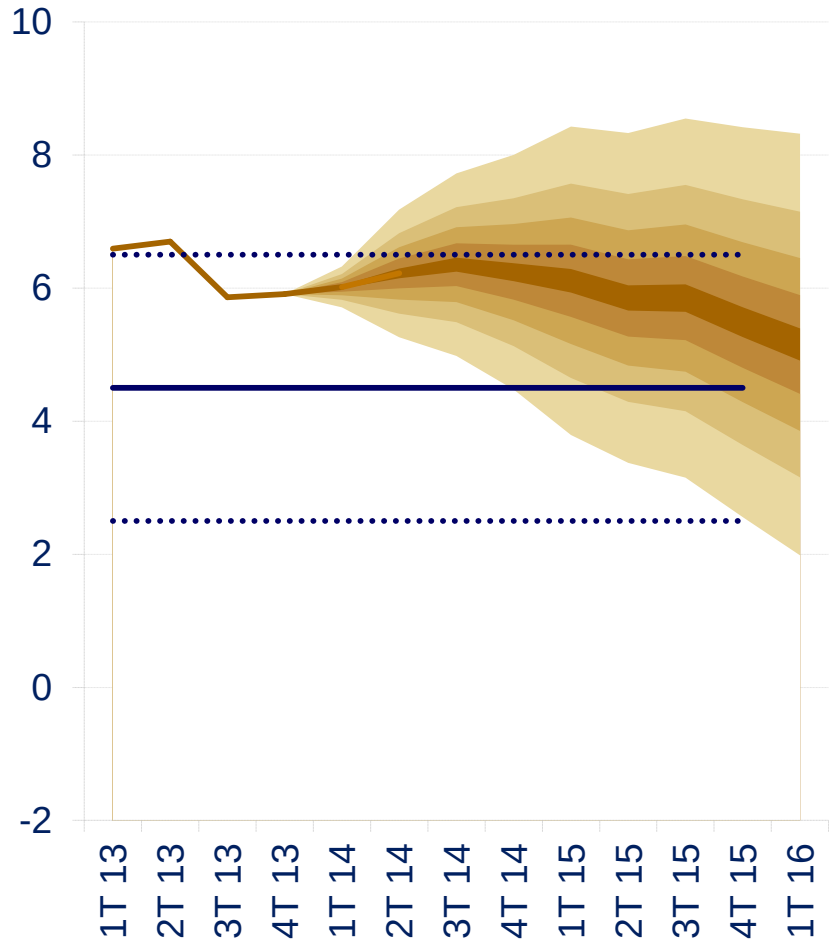
Fonte: BCB

Projeções do Banco Central para a Inflação

Cenário de Referência
(juros constantes de 10,75% a.a.)



Cenário de Mercado



Fonte: BCB

Visão do Mercado – Quadro Resumo

	2014		2015	
	31/12/13	21/3/14	31/12/13	21/3/14
IPCA	5,97 ▲	6,28	5,50 ▲	5,80
Preços Administrados	4,00 ▲	4,30	5,00 ▲	5,50
IGP-M	6,01 ▲	6,81	5,40 ▲	5,50
IPA-DI	5,87 ▲	6,92	5,40 ▲	5,60
Selic (fim)	10,50 ▲	11,25	11,25 ▲	12,00
Câmbio (fim)	2,45 ▲	2,49	2,45 ▲	2,55
PIB	2,00 ▼	1,70	2,50 ▼	2,00
Produção Industrial	2,23 ▼	1,41	2,95 ▲	3,00
Balança Comercial	8,00 ▼	4,71	12,00 ▼	10,00
IED	60,00 ▼	55,40	60,00 ▼	55,00
Resultado Primário	1,40 ▲	1,50	2,00 =	2,00

Fonte: BCB

Perspectivas para a Inflação

Carlos Hamilton Araújo

Março de 2014

BANCO CENTRAL DO BRASIL