



Perspectivas para a Inflação

Carlos Hamilton Araújo

Junho de 2014

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 condição 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

Retrospectiva - Exterior

Desde a divulgação do último Relatório:

- Os riscos para a estabilidade financeira global permaneceram elevados
 - Nos Estados Unidos, teve continuidade o processo de normalização das condições monetárias;
- Tem se consolidado o 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*; focos de volatilidades nos mercados de moeda; e tensões geopolíticas;
- De modo geral, política monetária permaneceu acomodatória, nas economias emergentes e maduras.

Retrospectiva - Brasil

Desde a divulgação do último Relatório:

- Contas Nacionais referentes ao primeiro trimestre de 2014 apontaram crescimento de 0,2%;
- Nos mercados de fatores: UCI em ligeiro declínio e mercado de trabalho com estreita margem de ociosidade;
- Houve reversão de pressões de preços identificadas no segmento de alimentação no primeiro trimestre;
- Dois importantes processos de correção de preços relativos avançaram; e a inflação ao consumidor permaneceu elevada e ainda mostrando resistência; e
- A taxa Selic aumentou 0,25% na reunião do Copom de abril e desde então se encontra em 11%.

Perspectivas – Exterior 2014-2015-2016

- Riscos para a estabilidade financeira global permanecem elevados, em particular, os derivados de mudanças na inclinação da curva de juros em importantes economias maduras;
- Perspectivas de atividade global mais intensa ao longo do horizonte relevante para a política monetária, com crescimento em torno da tendência;
- Perspectivas de moderação na dinâmica dos preços de *commodities*, apesar de pressões localizadas de preços observadas na margem;
- Provável que se observem novas rodadas de tensão e de volatilidade nos mercados de moeda; e
- No horizonte relevante para a política monetária, perspectivas de aumento gradual da inflação global.

Perspectivas – Brasil 2014-2015-2016

- Ritmo de expansão da atividade tende a ser menos intenso este ano, em comparação ao de 2013;
 - Na margem, crescimento do PIB abaixo do potencial
 - Taxas de expansão da absorção interna e do PIB em convergência
- No horizonte relevante para a política monetária, antecipam-se mudanças na composição da demanda e da oferta agregadas;
 - Composição do crescimento de curto prazo tende a ser mais favorável ao crescimento potencial
- *Deficit* nas transações correntes tende a continuar sendo financiado, essencialmente, com fluxos de IED;
- Expansão moderada do crédito; e
 - Crédito ao consumo tende a crescer em ritmo condizente com o do crescimento da renda disponível das famílias
- Moderação de ganhos salariais.

Perspectivas – Brasil 2014-2015-2016

- Nos próximos trimestres, projeções indicam inflação em doze meses elevada;
 - Pressões de custos salariais e realinhamento de preços relativos ora em curso (preços domésticos *versus* externos e preços administrados *versus* livres)
- Nos trimestres finais do horizonte relevante, inflação tende a entrar em trajetória de convergência para a meta
 - Pressões acima citadas tendem a arrefecer; deslocamento do hiato para o campo desinflacionário; expectativas de inflação para prazos mais longos são mais favoráveis.

Perspectivas – Projeções – 2014-2015

Projeção para o PIB:

- Crescimento do PIB em 2014 estimado em 1,6%; e
- Crescimento do PIB em quatro trimestres até março de 2015 estimado em 1,8%.

Projeções para a inflação:

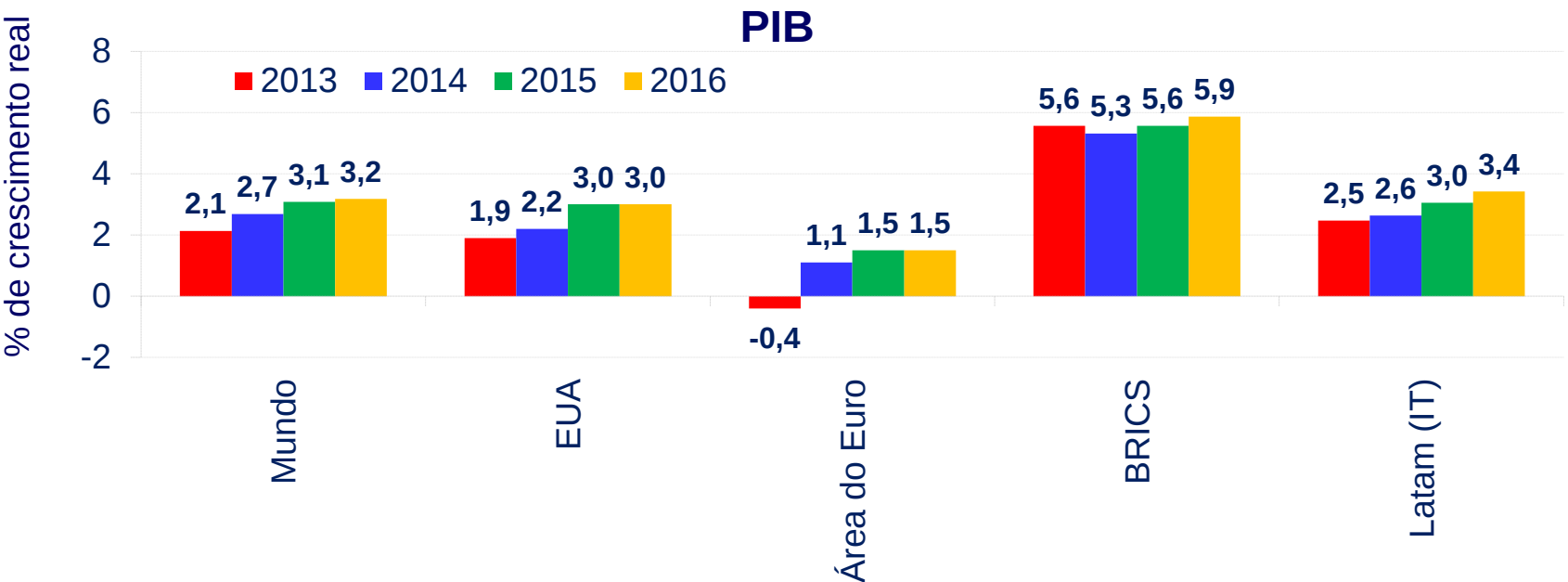
- Cenário de referência: 6,4% para 2014; 5,7% para 2015; e 5,1% em doze meses até o segundo trimestre de 2016; e
- Cenário de mercado: 6,4% para 2014; 6,0% para 2015; e 5,0% em doze meses até o segundo trimestre de 2016.

Cenário Prospectivo – Política Monetária

- O Copom destaca que, em momentos como o atual, a política monetária deve se manter 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.

II. Ambiente Internacional

Atividade – Expectativas



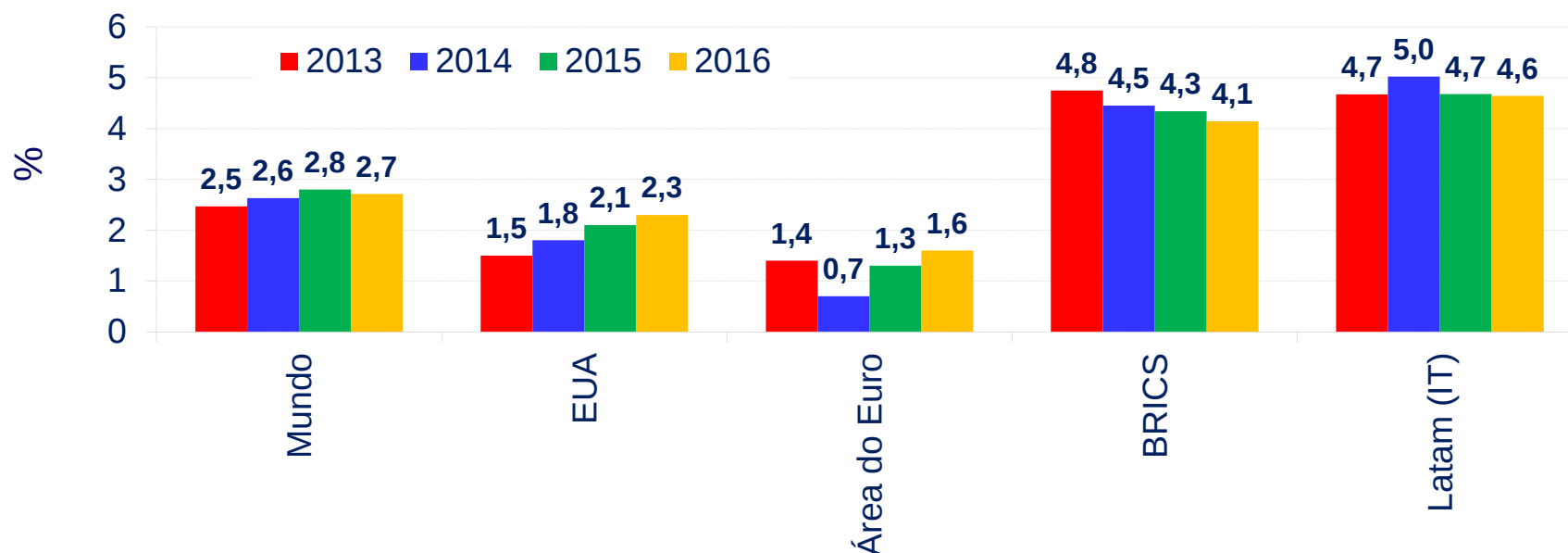
PIB 2014 (%)

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

PIB 2015 (%)

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

Inflação – Expectativas



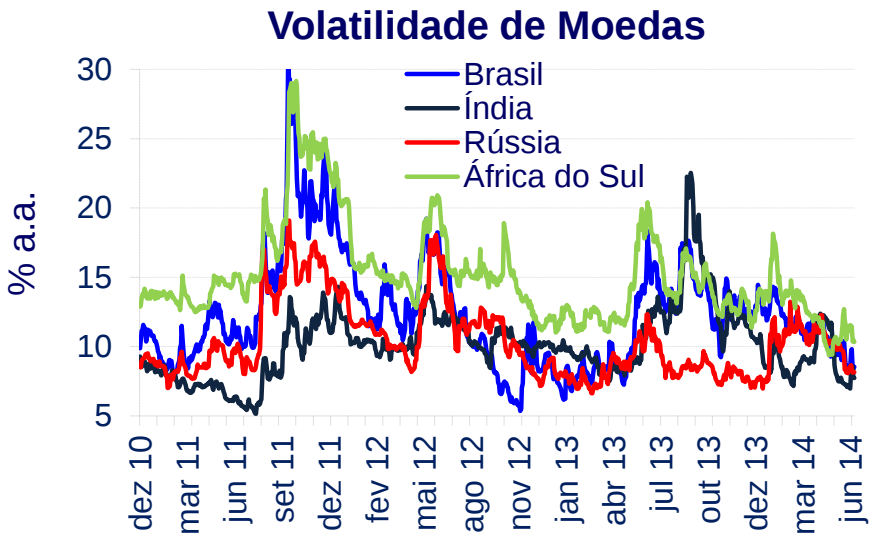
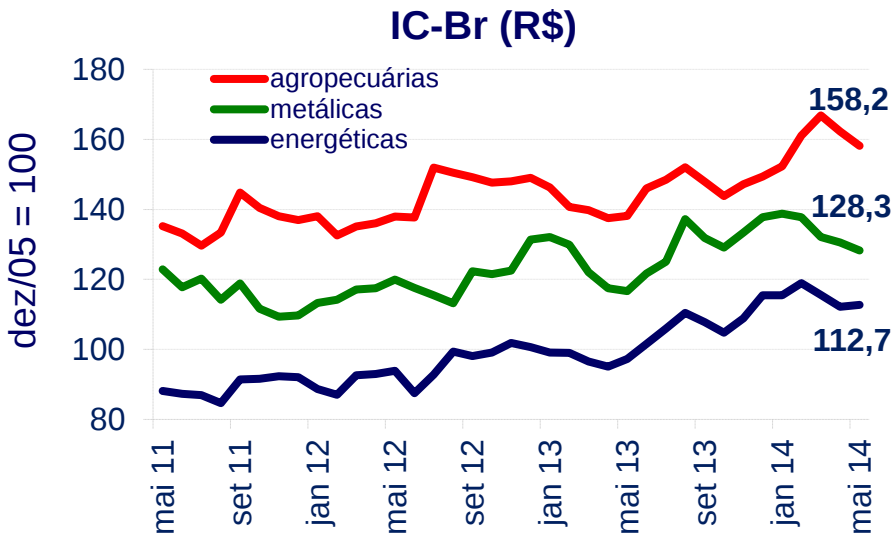
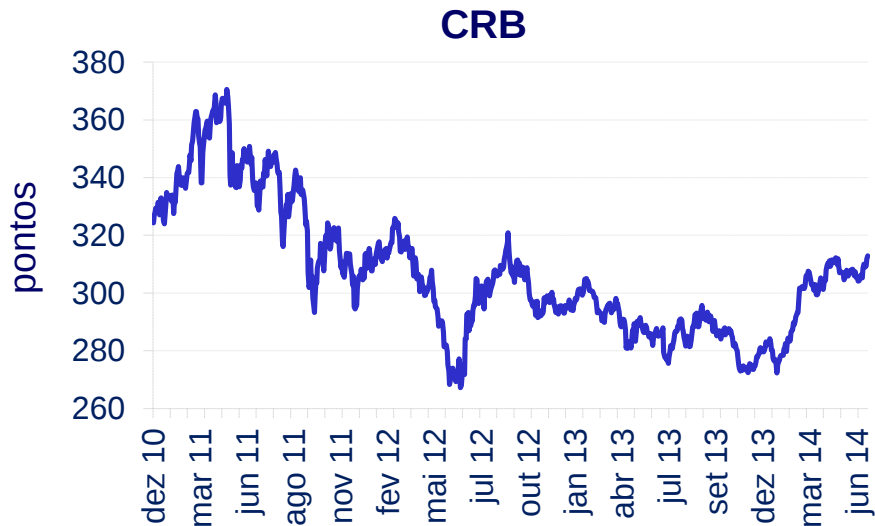
Inflação 2014 (%)

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

Inflação 2015 (%)

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

Commodities e Volatilidade



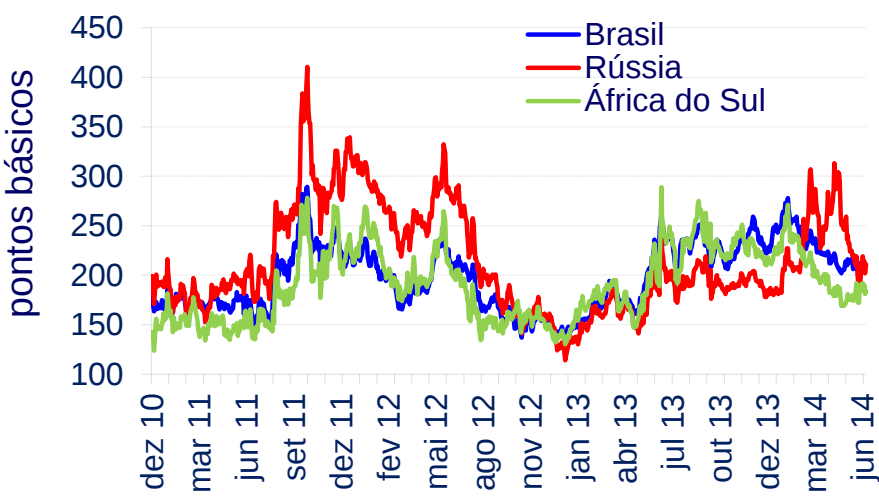
dados até 20/6

Taxa de Juros e Prêmio de Risco

Brasil - Taxa de Juros de 10 Anos



EMBI+

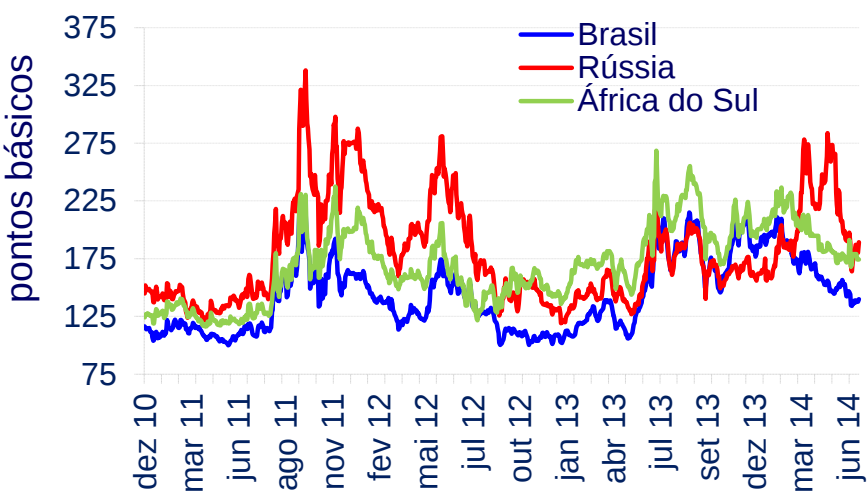


Ratings

	Moody's	S&P	Fitch
Brasil	Baa2 (=)	BBB- (=)	BBB (=)
Rússia	Baa1 (r)	BBB- (-)	BBB (-)
Índia	Baa3 (=)	BBB- (-)	BBB- (=)
África do Sul	Baa1 (-)	BBB- (=)	BBB (-)

= estável; - negativa; r revisão

CDS

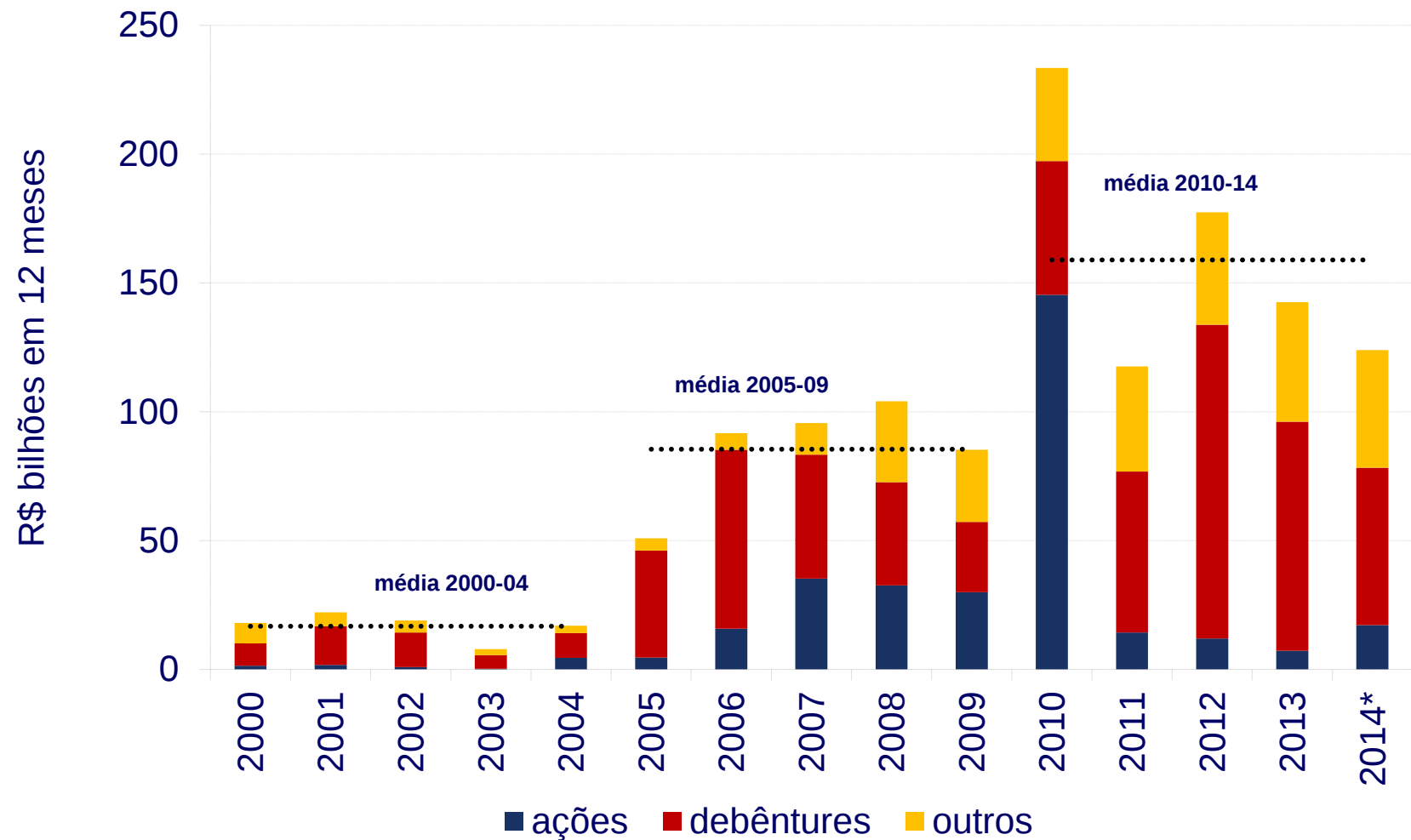


dados até 20/6

III. Condições Financeiras

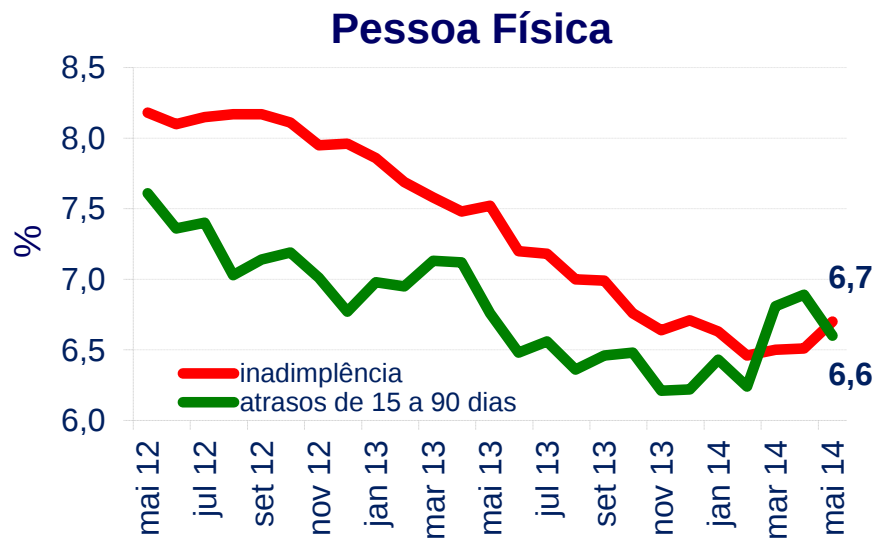
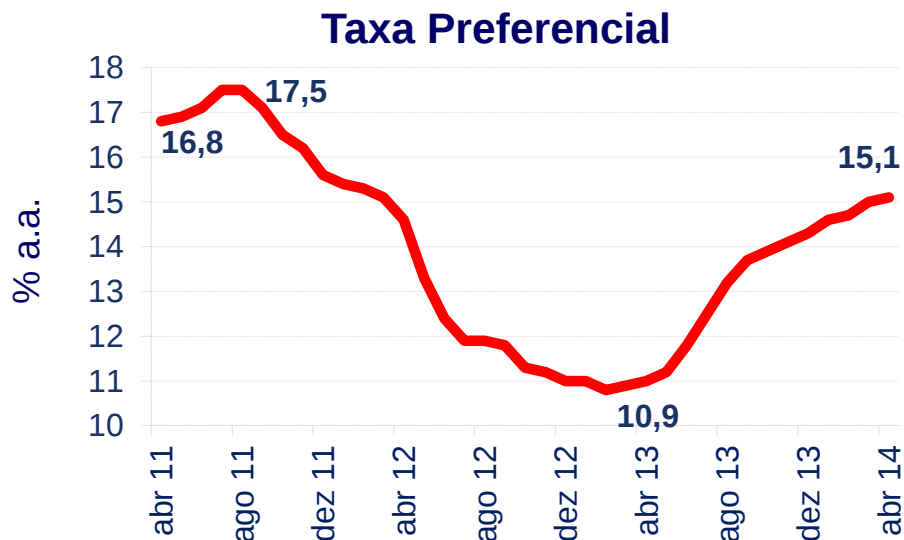
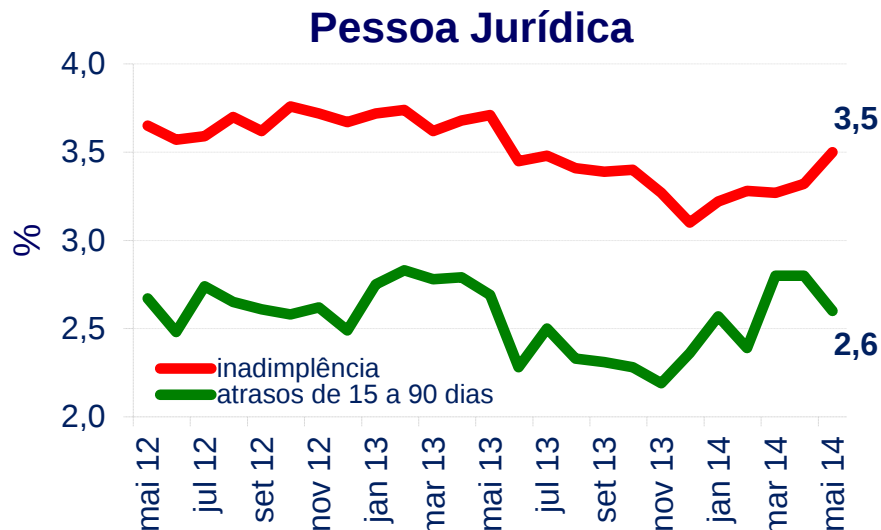
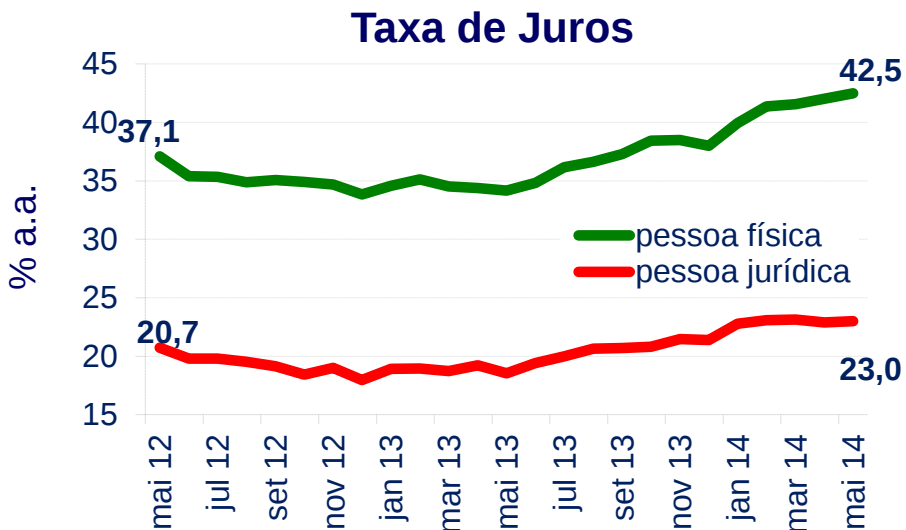
Operações de Mercado de Capitais Domésticas

Emissões Primárias



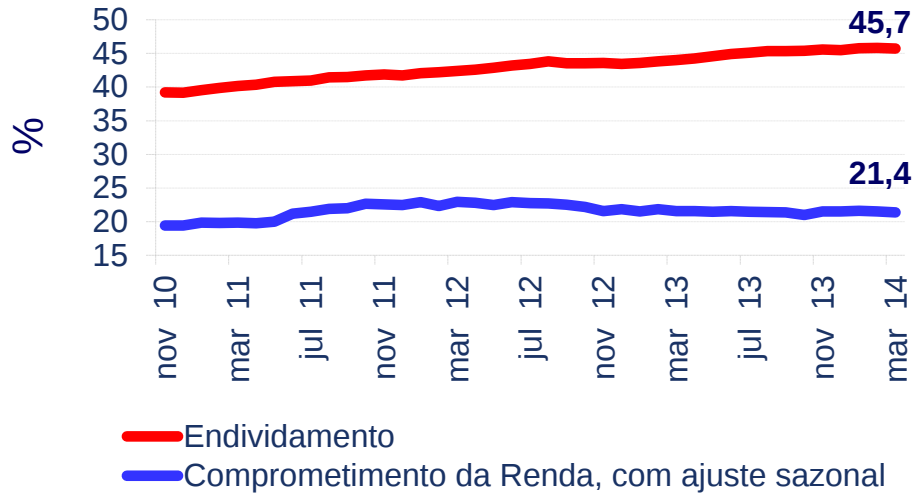
*12 meses até abr/14

Crédito Livre: Custo, Inadimplência e Atrasos

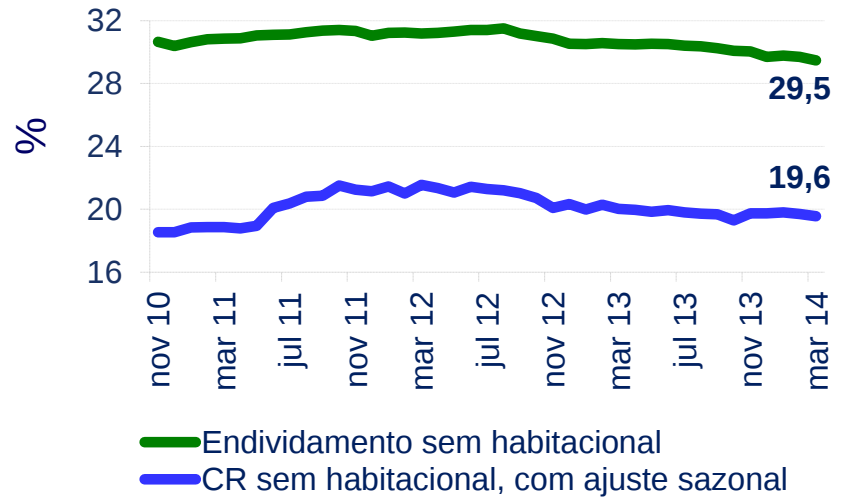


Endividamento das Famílias e Provisões do Sistema

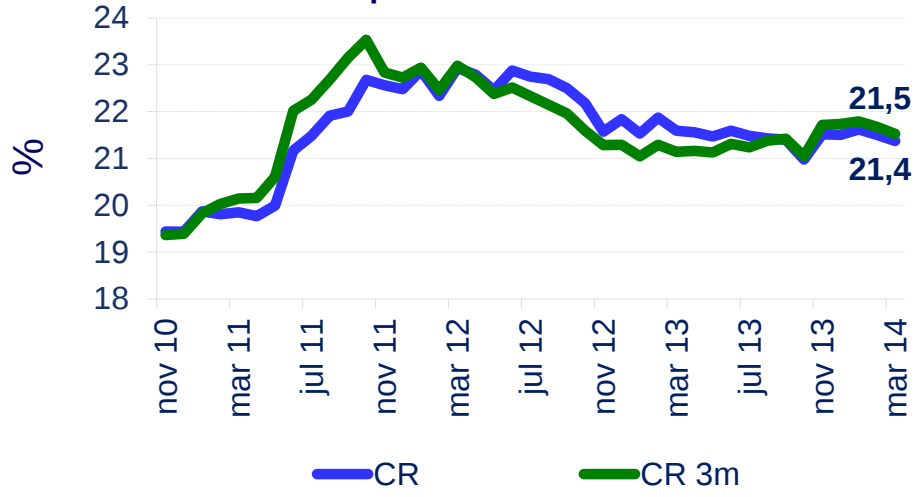
Endividamento e Comprometimento da Renda



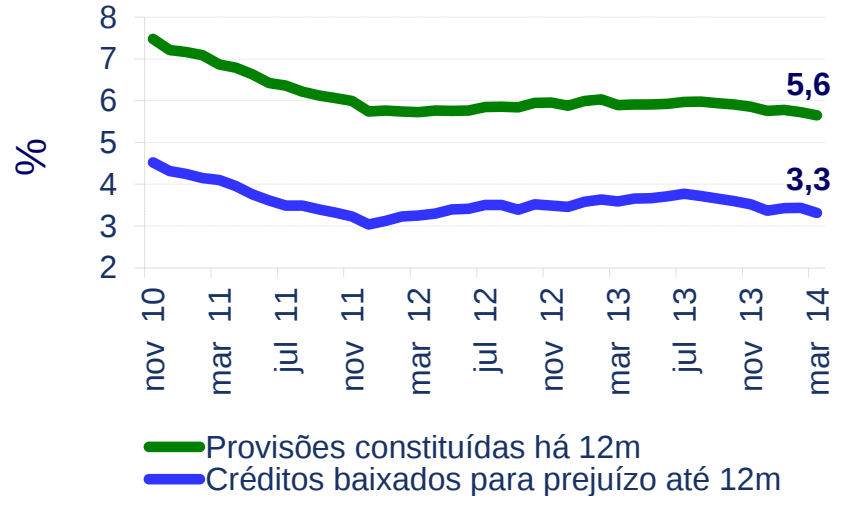
Endividamento e Comprometimento da Renda



Comprometimento da Renda



Provisões



IV. Atividade

Boxe: Projeções para o PIB

Revisão do crescimento, de 2% para 1,6%, em 2014 (demanda interna, 1,4 p.p.; e exportações líquidas, 0,2 p.p.);

Crescimento de 1,8% nos quatro trimestres encerrados em março de 2015;

- **Oferta**

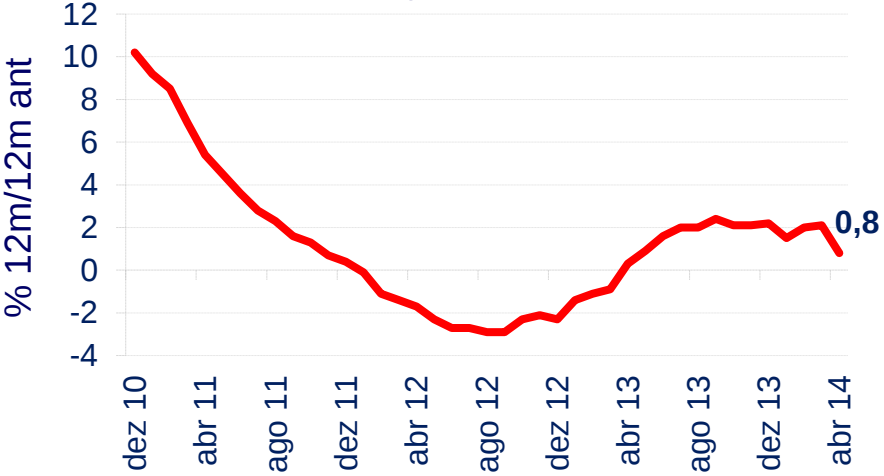
- Agropecuária: 2,9% (4,8% no I/2014);
- Indústria: 0,1% (2,1% no I/2014); e
- Serviços: 2,1% (2,2% no I/2014).

- **Demanda**

- Investimentos: -0,6% (4,1% no I/2014);
- Consumo das Famílias: 1,9% (2,5% no I/2014); e
- Consumo do Governo: 1,8% (2,2% no I/2014);

Oferta

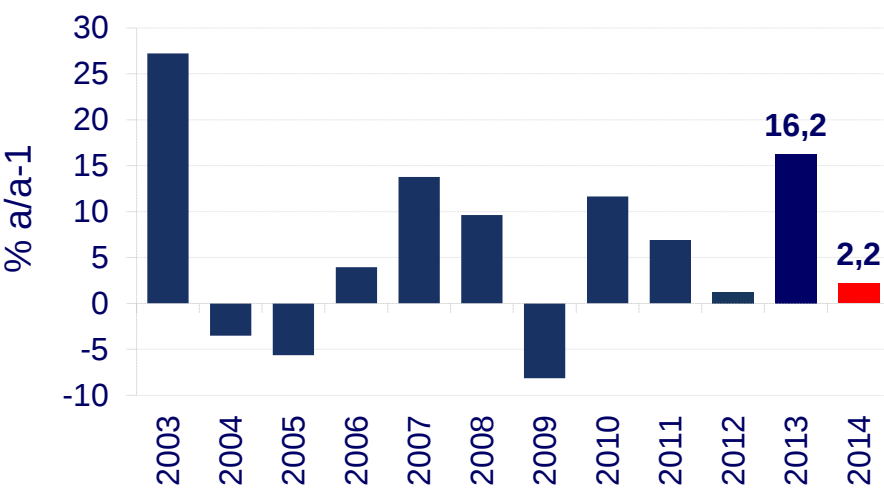
Produção Industrial



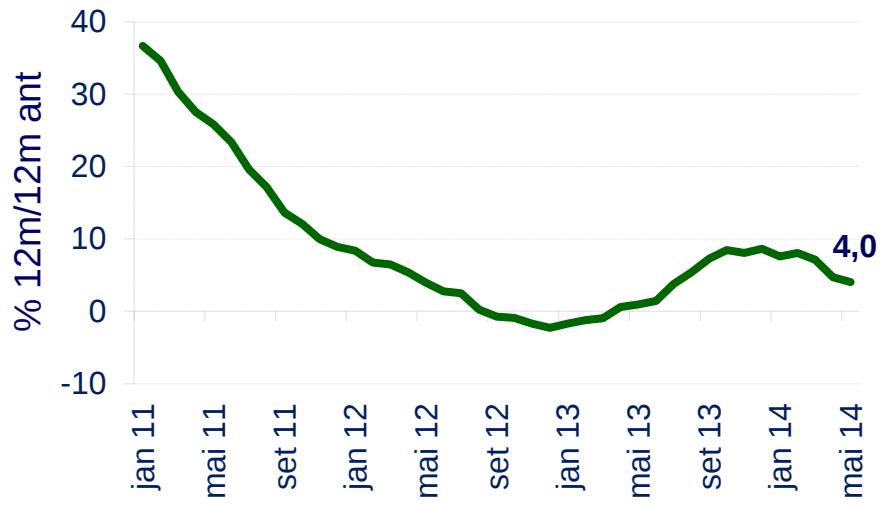
Receita Nominal de Serviços



Safra Agrícola



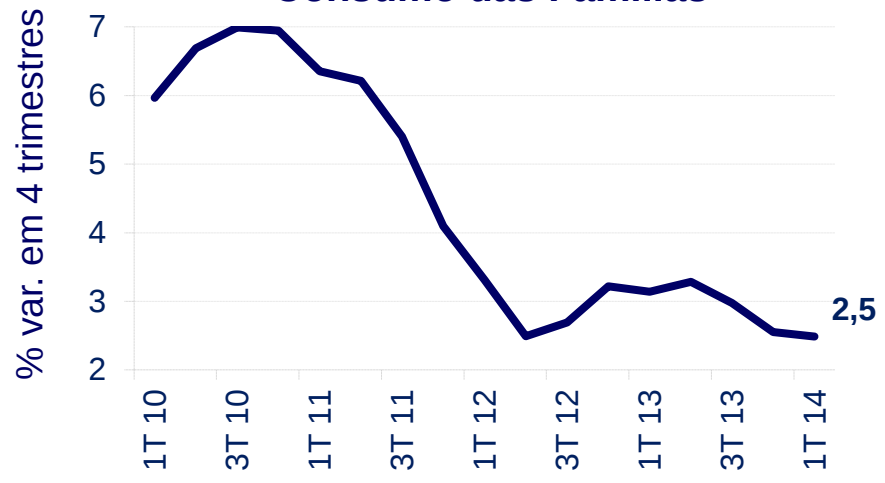
Quantum de Importações



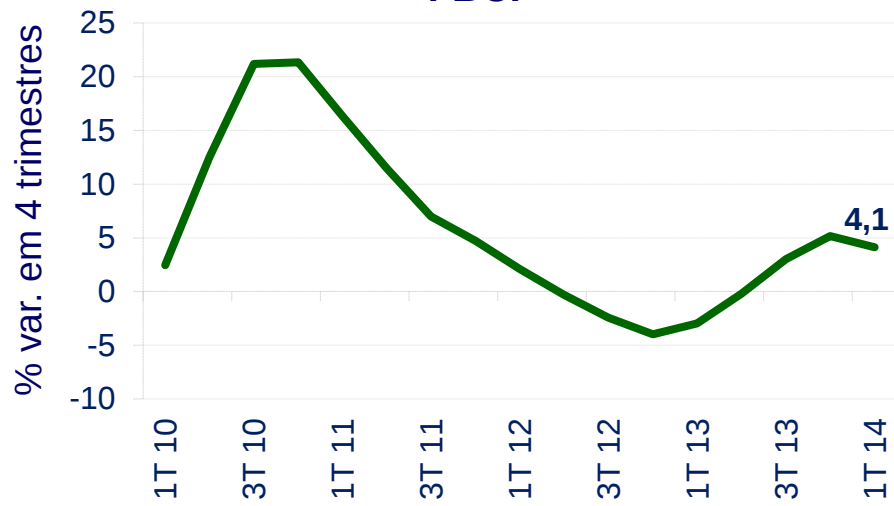
2014: estimativas IBGE em mai/14

Demanda

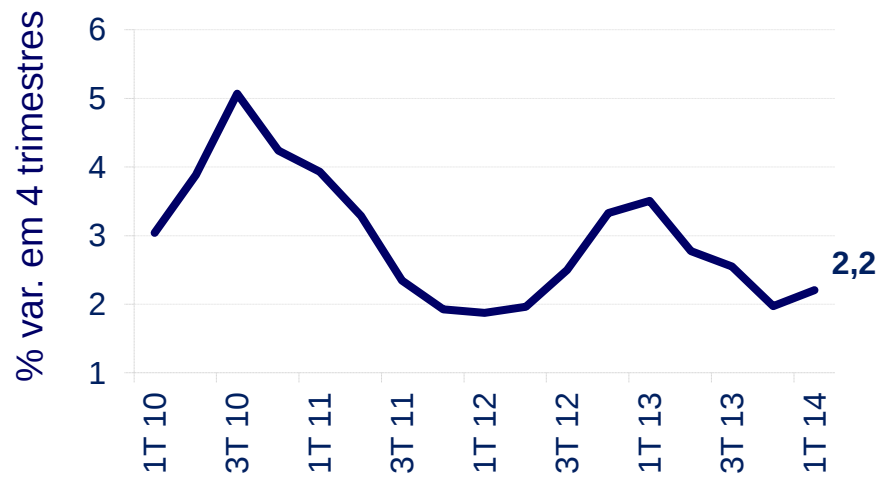
Consumo das Famílias



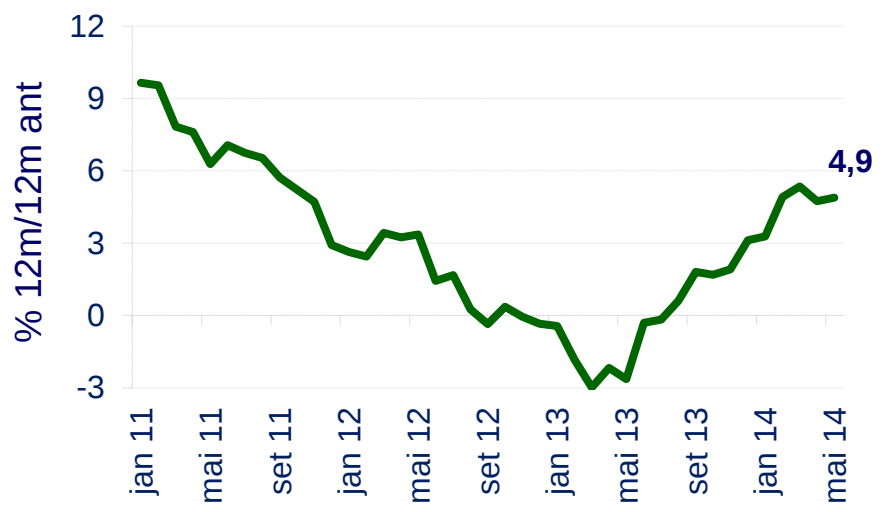
FBCF



Consumo do Governo

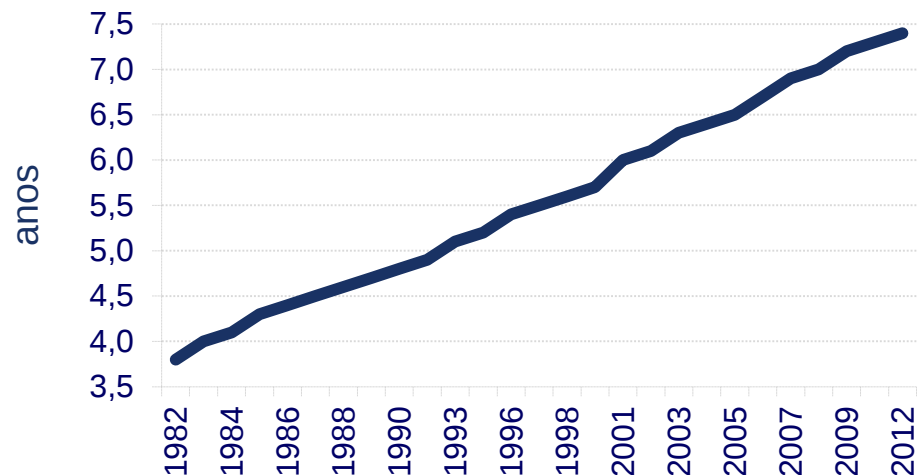


Quantum de Exportações

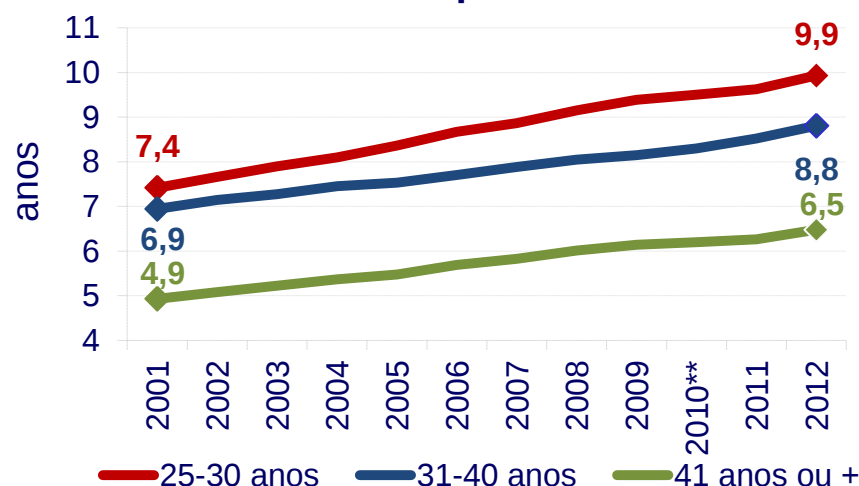


Crescimento Potencial: Qualificação da Mão de Obra

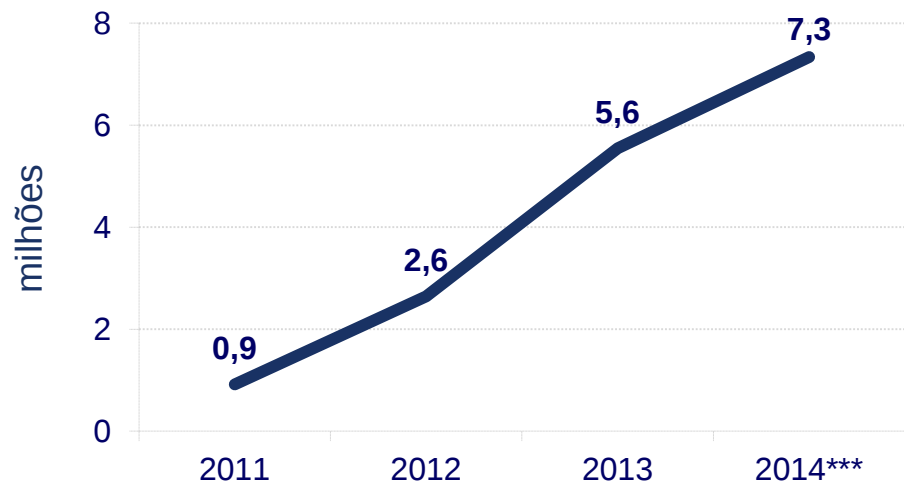
Escolaridade*



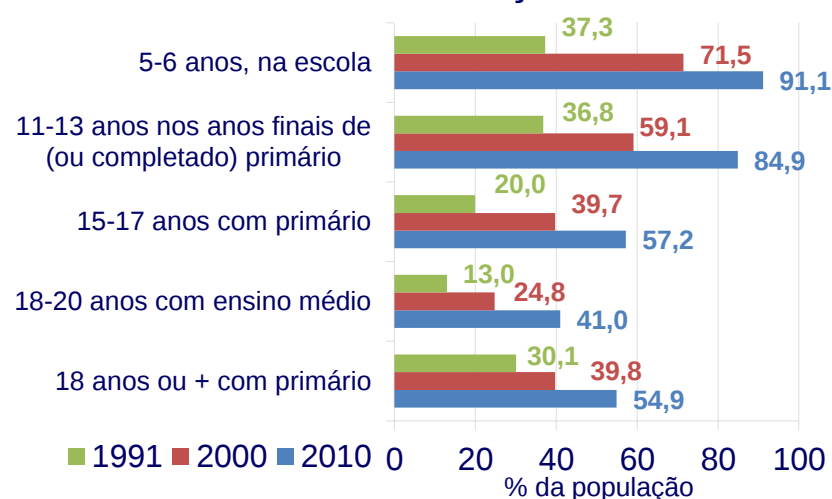
Escolaridade por Faixa Etária



Matrículas do Pronatec



IDHM Educação



* maiores de 24 anos; ** PNAD não coletada; *** dados até maio – meta de 8 milhões de matrículas em 2014

Crescimento Potencial: Concessões Infraestrutura

Logística

Rodovias

7 mil km

Aeroportos

aeroportos nacionais e regionais

Portos

arrendamento de portos públicos e marco regulatório para a exploração de terminais de uso privado

Ferrovias

11 mil km

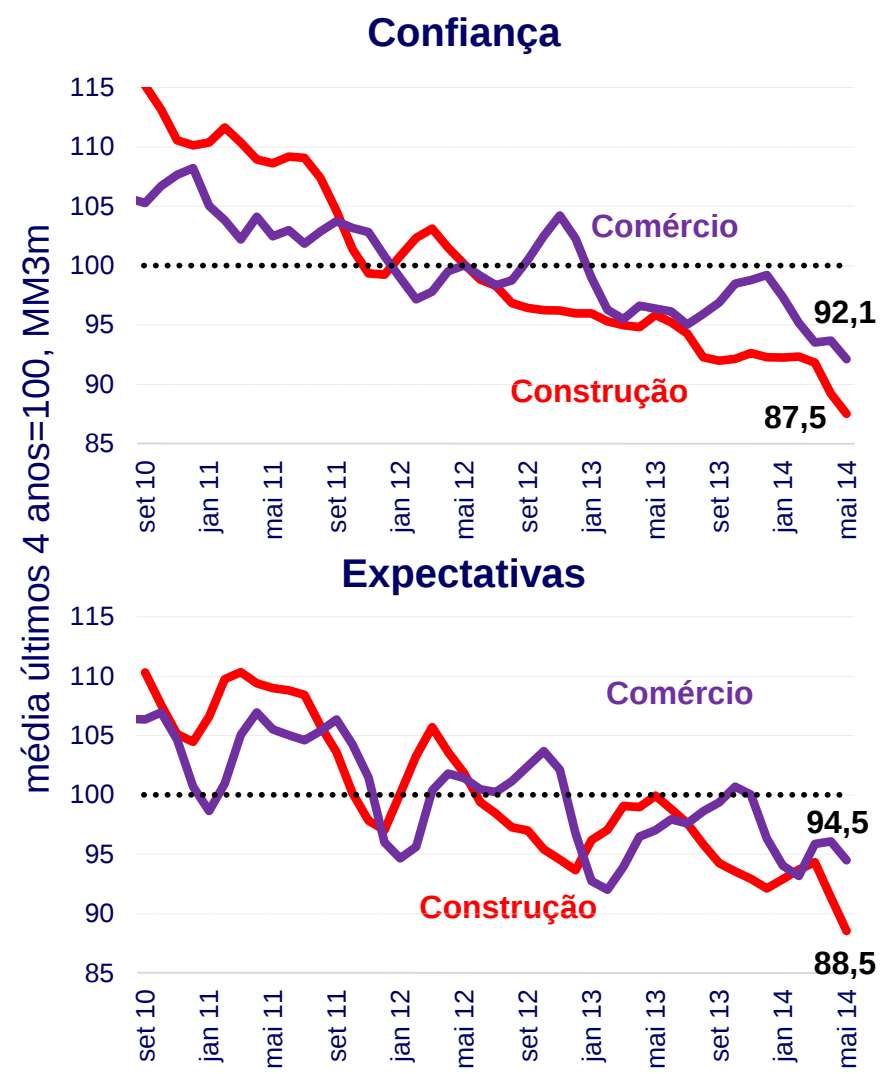
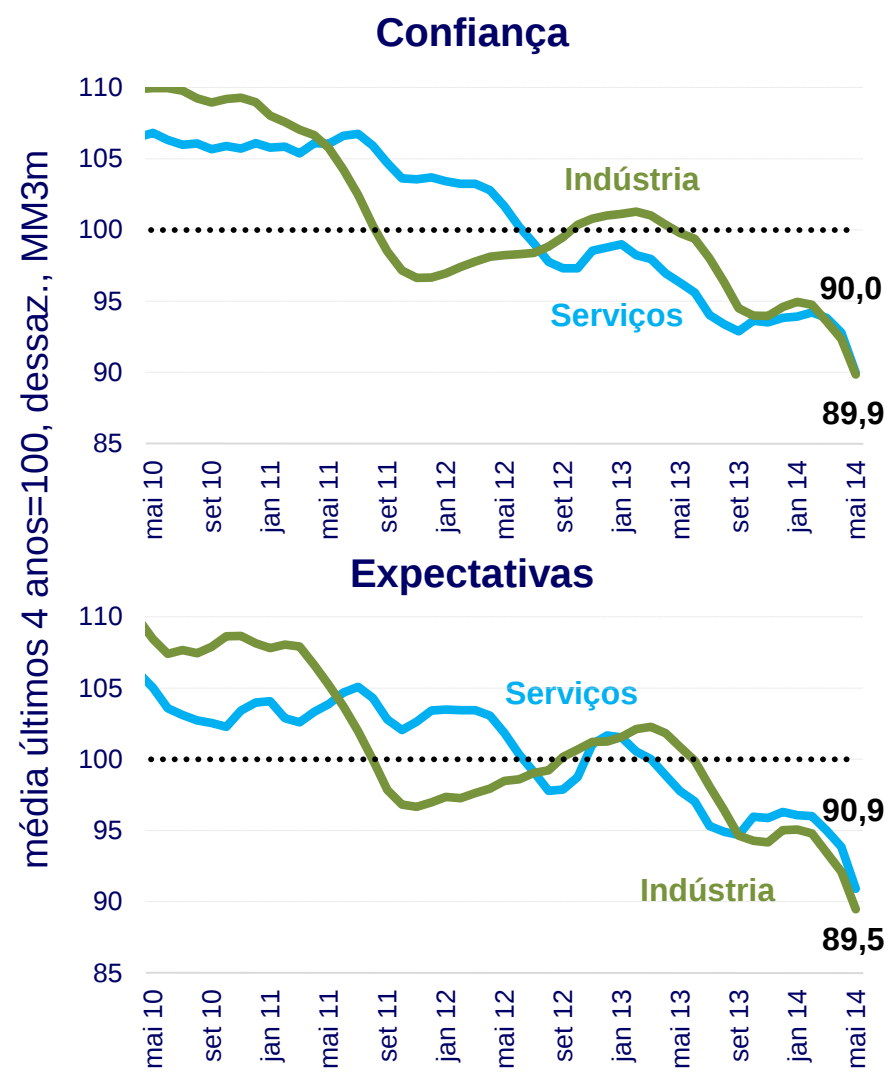
Energia

leilões para transmissão e geração

Telecomunicações

leilão 4G

Crescimento Potencial: Confiança



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

Revisão da Projeção para Balanço de Pagamentos 2014

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

Reformulação da Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física

- Atualização da classificação das atividades industriais (CNAE 2.0); da amostra de produtos e de informantes; e da ponderação dos índices (VTI 2000); e
- Revisão do crescimento da produção industrial em 2013, com impacto positivo sobre o PIB.

Boxes:

Formalização do Mercado de Trabalho

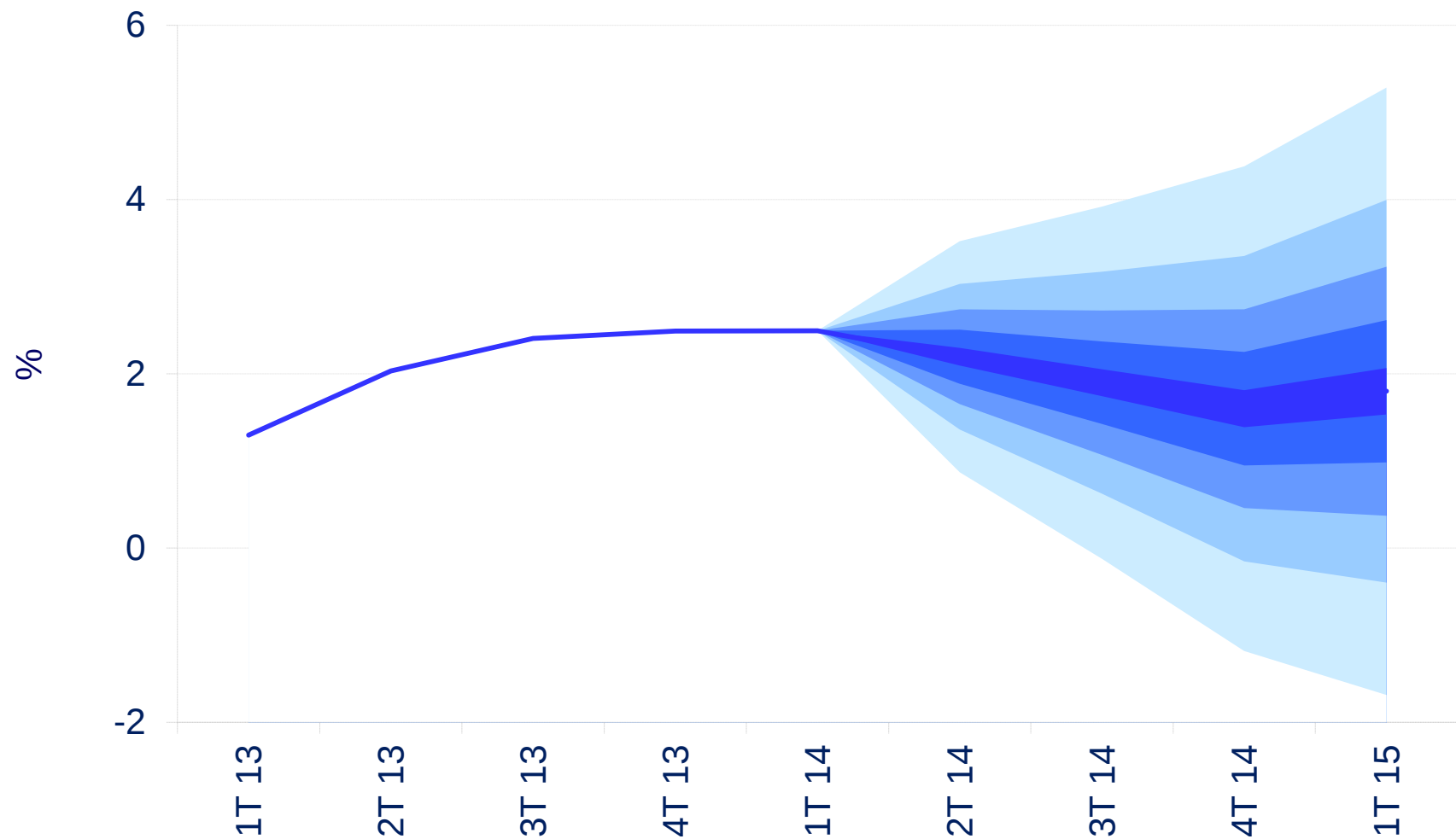
- Avalia indicador alternativo, mais abrangente, do grau de formalização do mercado de trabalho, para tanto considerando contribuições para a previdência; e
- Evidências apontam formalização em torno de 75%, ante 55% ao se considerar apenas trabalhadores com carteira assinada.

Revisão dos Modelos de Projeção de Pequeno Porte – 2014

- Atualiza as informações sobre as três classes de modelos semiestruturais de pequeno porte;
- A principal inovação foi a inclusão da variável spread bancário, portanto, agrega-se informação sobre o mercado de crédito, em linha com sua crescente importância para a economia brasileira.

Projeção de PIB

Cenário de Referência*



* juros constantes de 11,00% a.a.

V. Evolução da Inflação

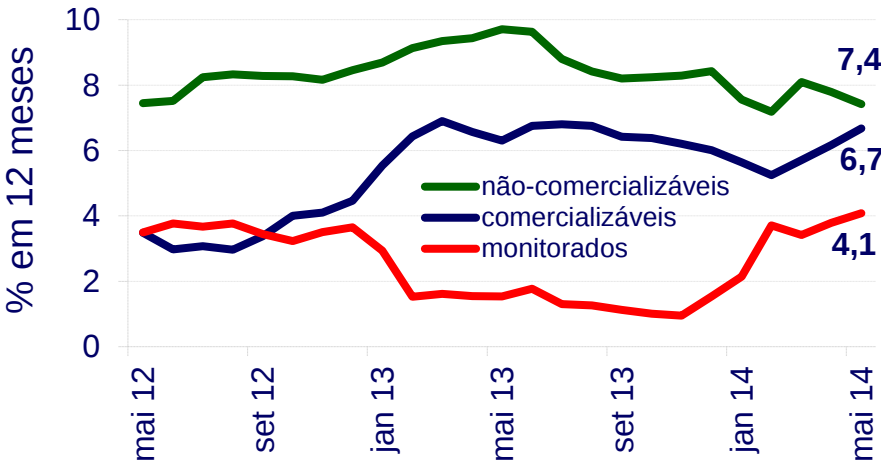
Evolução da Inflação

Índices de Preços

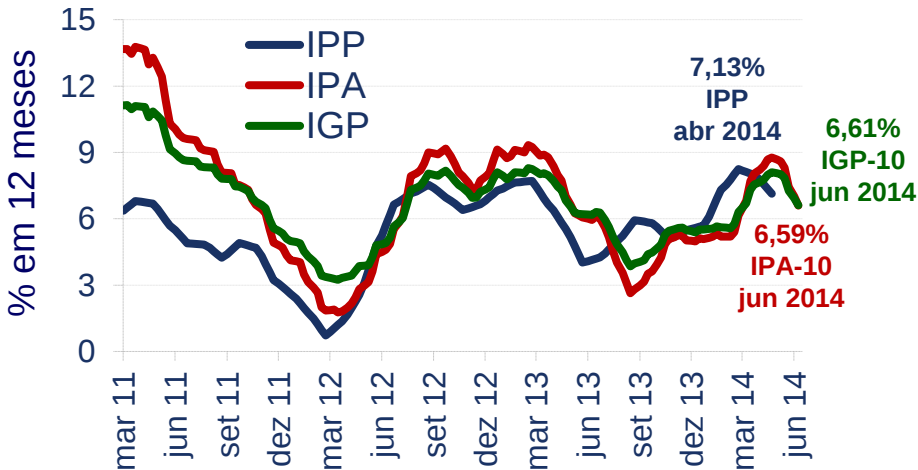
	Variação em 12 meses (%)		
	mai/13	mai/14	
IPCA	6,50	6,37	▼
Livres	8,11	7,07	▼
Administrados	1,54	4,08	▲
Comercializáveis	6,31	6,67	▲
Não-Comercializáveis	9,71	7,42	▼
INPC	6,95	6,08	▼
IPC-C1	6,52	6,00	▼
IGP-DI	6,20	7,26	▲
IPA-DI	6,07	7,43	▲
Agrícola	7,52	9,32	▲
Industrial	5,59	6,73	▲
IPC-DI	5,96	6,57	▲
INCC-DI	7,56	7,75	▲

Preços

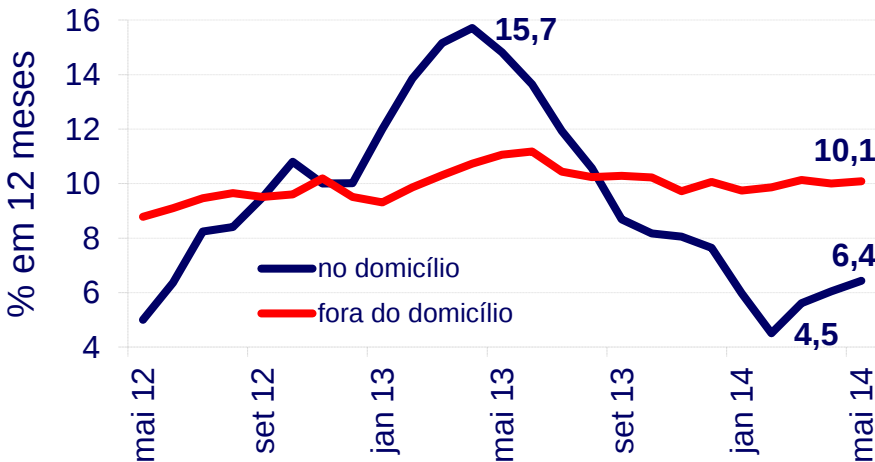
Inflação (IPCA)



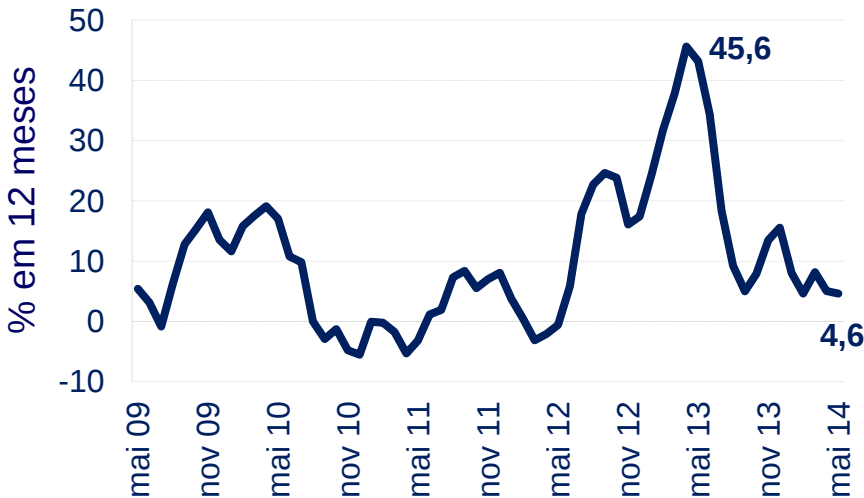
Preços ao Produtor e IGP



Inflação (Alimentação)



Preços de Alimentos In Natura

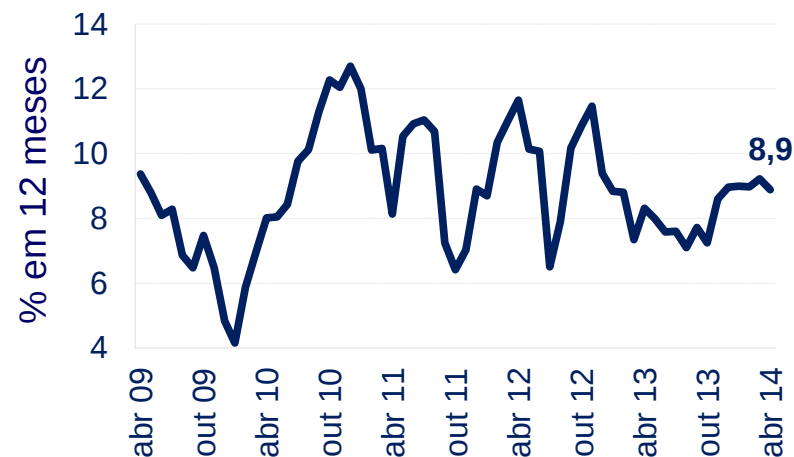


Salários

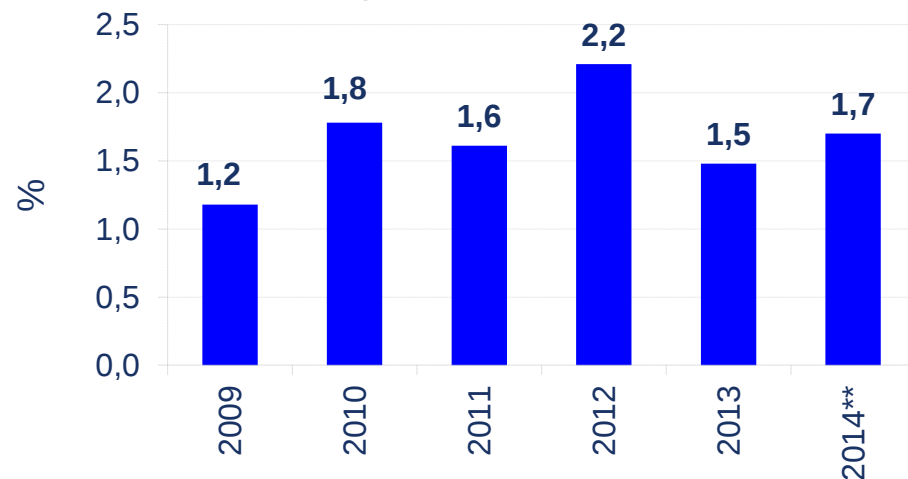
Rendimento Real



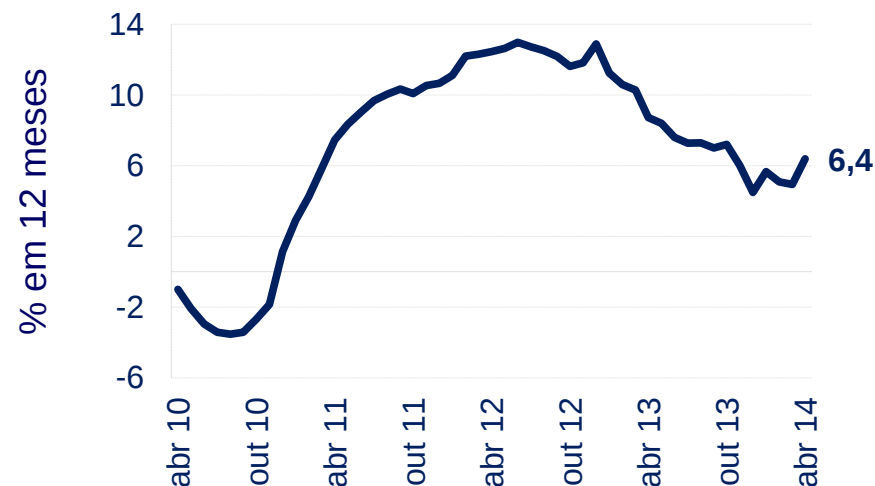
Rendimento Nominal



Reajuste Real nas CCT



CUT***



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

Projeções do Banco Central para a Inflação

Cenário de Referência* e Cenário de Mercado

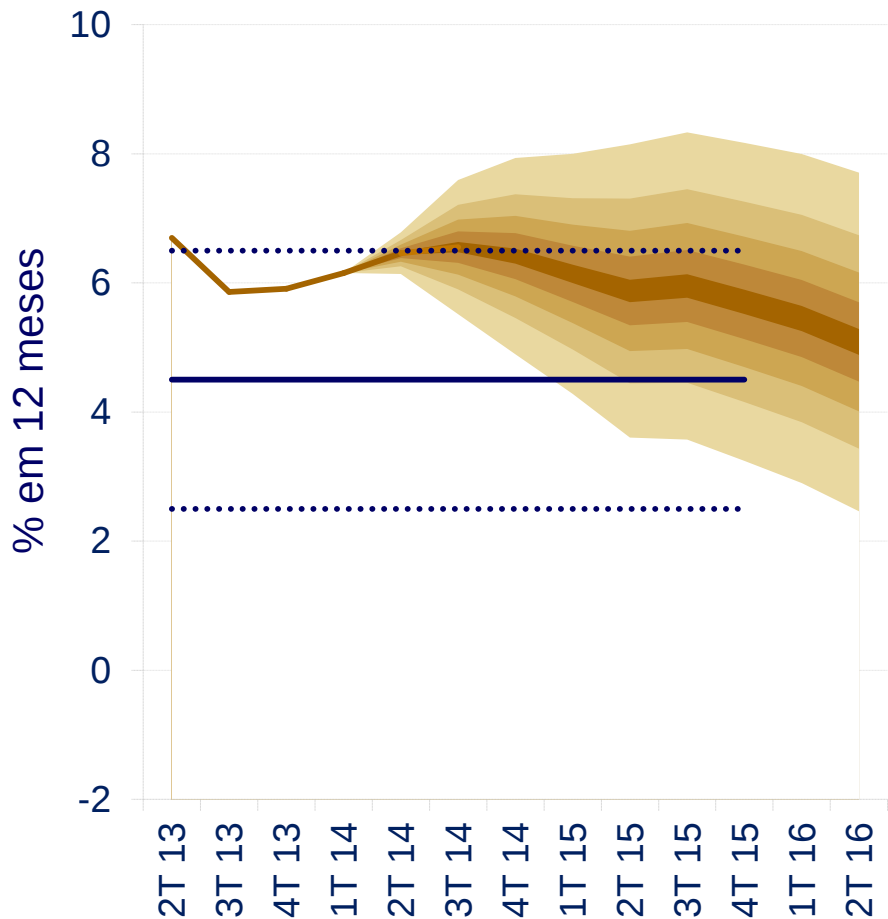
Período		Referência	Mercado
2014	2	6,5	6,5
2014	3	6,6	6,6
2014	4	6,4	6,4
2015	1	6,1	6,3
2015	2	5,9	6,2
2015	3	6,0	6,3
2015	4	5,7	6,0
2016	1	5,4	5,5
2016	2	5,1	5,0

Obs.: inflação acumulada em 12 meses (%)

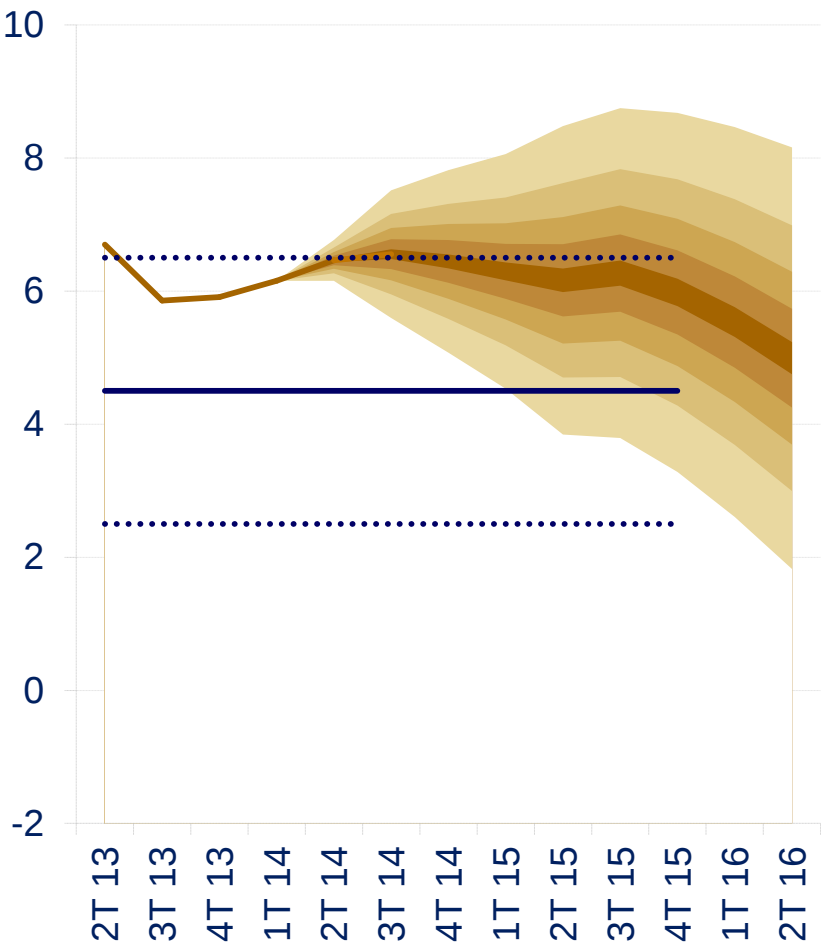
* juros constantes de 11,00% a.a.

Projeções do Banco Central para a Inflação

Cenário de Referência
(juros constantes de 11,00% a.a.)



Cenário de Mercado



Visão do Mercado – Quadro Resumo

	2014			2015			2016		
	31/3/14		20/6/14	31/3/14		20/6/14	31/3/14		20/6/14
IPCA	6,31	▲	6,46	5,80	▲	6,10	5,50	=	5,50
Preços Administrados	4,40	▲	5,00	5,50	▲	7,00	4,50	▲	5,50
Preços Livres	7,14	▼	7,10	5,93	▼	5,71	5,94	▼	5,50
IGP-M	7,20	▼	5,94	5,50	=	5,50	5,20	▲	5,35
IPA-DI	6,61	▼	6,01	5,55	▲	6,00	5,15	▲	5,50
Selic (fim)	11,25	▼	11,00	12,00	=	12,00	10,88	▲	11,00
Câmbio (fim)	2,46	▼	2,40	2,55	▼	2,50	2,56	▼	2,55
PIB	1,65	▼	1,16	2,00	▼	1,60	2,80	▼	2,50
Produção Industrial	1,38	▼	-0,14	3,00	▼	2,30	3,40	▼	3,00
Balança Comercial	4,25	▼	2,00	10,00	=	10,00	12,12	▼	11,00
IED	60,00	=	60,00	55,00	▲	55,40	55,00	=	55,00
Resultado Primário	1,50	=	1,50	2,00	▼	1,90	2,00	=	2,00



Perspectivas para a Inflação

Carlos Hamilton Araújo

Junho de 2014