



Perspectivas para a Inflação

Carlos Hamilton Araújo

Dezembro 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 da Estabilidade da Moeda

- A experiência internacional e a teoria econômica apontam inflação baixa e estável como condição para o crescimento sustentável
 - Isso porque inflação elevada:
 - Eleva prêmios de risco e taxas de juros; diminui confiança e encurta horizonte de planejamento; deprime os investimentos e o crescimento econômico
 - Reduz emprego e, portanto, renda e consumo
 - Aumenta a concentração de renda e diminui o bem-estar da sociedade como um todo

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 (volatilidade e aversão ao risco aumentaram)
 - Nos EUA, o *Federal Reserve* (Fed) encerrou o programa de compras de ativos
- Mantiveram-se perspectivas de atividade global ganhando intensidade ao longo do horizonte relevante para a política monetária
- Nos mercados internacionais, houve recuo nos preços de *commodities*, em especial, no segmento de energéticas
 - A cotação do barril do petróleo tipo Brent diminuiu 36%
- De modo geral, política monetária permaneceu acomodatória, nas economias emergentes e maduras
 - No Japão e na Área do Euro, os bancos centrais ampliaram o afrouxamento da política monetária

Retrospectiva - Brasil

Desde a divulgação do último Relatório:

- As Contas Nacionais referentes ao terceiro trimestre indicaram moderada recuperação da atividade econômica
 - Com crescimento da indústria e dos investimentos
- Nos mercados de fatores: UCI em ligeiro declínio e mercado de trabalho com estreita margem de ociosidade
- Os preços nos mercados atacadistas pressionados
 - Em particular, no segmento agrícola
- Dois importantes processos de correção de preços relativos (D/E e A/L) avançaram; a inflação ao consumidor aumentou
- A taxa Selic foi elevada para 11,75%

Perspectivas – Exterior 2014-2016

- Riscos para a estabilidade financeira global tendem a permanecer elevados:
 - Destaque para os oriundos de mudanças na inclinação da curva de juros em importantes economias maduras
- Ao longo do horizonte relevante para a política monetária, perspectivas de ritmo de atividade global mais intenso
 - Destaque para a heterogeneidade da distribuição entre os principais blocos
- É provável que se observem novas rodadas de tensão e de volatilidade nos mercados de moedas
- Redução dos preços do petróleo sugere inflação contida no curto prazo, mas com tendência de elevação no médio prazo, especialmente em 2016

Perspectivas – Brasil 2014-2016

- Ritmo de expansão da atividade tende a ser menos intenso este ano, em comparação ao de 2013
 - A atividade entra em trajetória de recuperação no segundo semestre do próximo ano
- No horizonte relevante para a política monetária, antecipam-se mudanças na composição da demanda e da oferta agregadas:
 - Composição do crescimento de médio prazo mais favorável ao crescimento de longo prazo (crescimento potencial)
- *Deficit* nas transações correntes tende a continuar sendo financiado, essencialmente, com fluxos de IED
 - Maior crescimento global, depreciação do real e ampliação da produção interna de petróleo contribuirão para reverter o *deficit* na balança comercial
- Expansão moderada do crédito
 - Crédito ao consumo crescendo em ritmo condizente com aumento da renda disponível das famílias; probabilidade alta de que ações sejam tomadas no sentido de reduzir concessões de subsídios por intermédio de operações de crédito

Perspectivas – Brasil 2014-2016

- A inflação tende a se elevar no curto prazo e a permanecer elevada em 2015
 - Realinhamentos de preços - domésticos *versus* externos e administrados *versus* livres; estímulos fiscais; custos salariais; e expectativas de inflação elevadas
- Em 2015, a inflação adquire uma composição sustentável e entra em longo período de declínio
 - Força preponderante: efeitos da elevação da taxa Selic
 - Força complementar: política fiscal mais contida e moderação nas concessões de subsídios por intermédio de operações de crédito
 - Além disso:
 - Processos de realinhamento dos preços tendem à exaustão ao longo do horizonte de projeção
 - Expectativas de inflação mais favoráveis no final do horizonte de projeção
 - Moderação salarial

Perspectivas – Projeções – 2014-2015

Projeção para o PIB:

- Crescimento do PIB em 2014 estimado em 0,2%
- Crescimento do PIB em quatro trimestres até setembro de 2015 estimado em 0,6%

Projeções para a inflação:

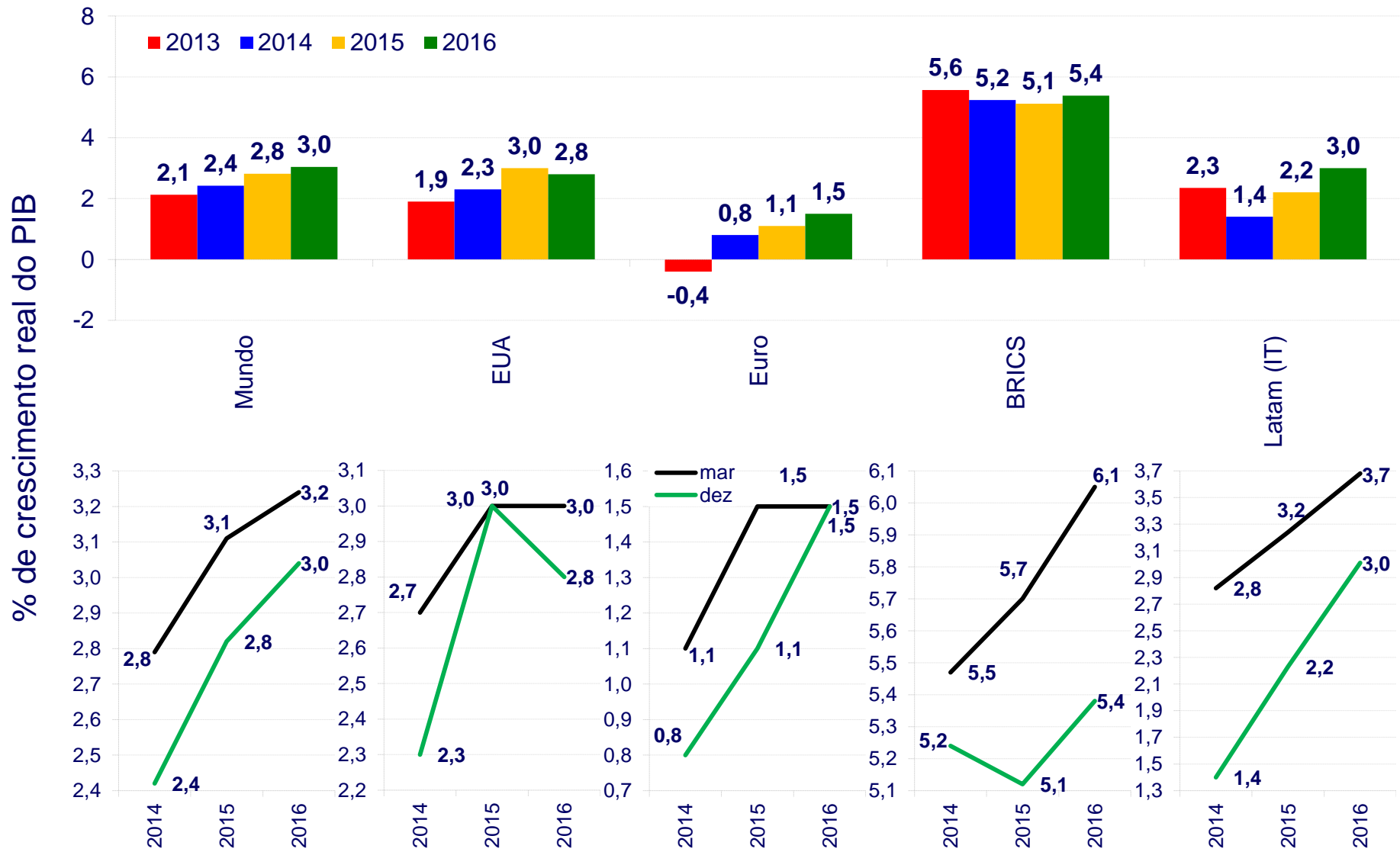
- Cenário de referência: 6,4% para 2014; 6,1% para 2015; e 5,0% para 2016
- Cenário de mercado: 6,4% para 2014; 6,0% para 2015; e 4,9% para 2016

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. Nesse sentido, o Comitê irá fazer o que for necessário para que no próximo ano a inflação entre em longo período de declínio, que a levará à meta de 4,5% em 2016

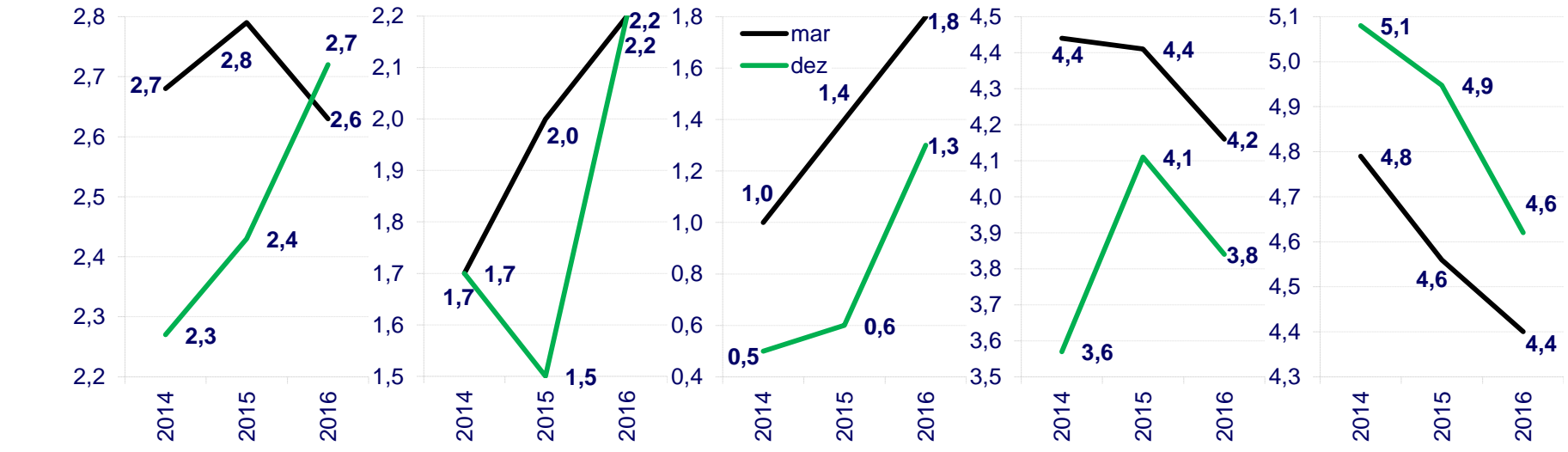
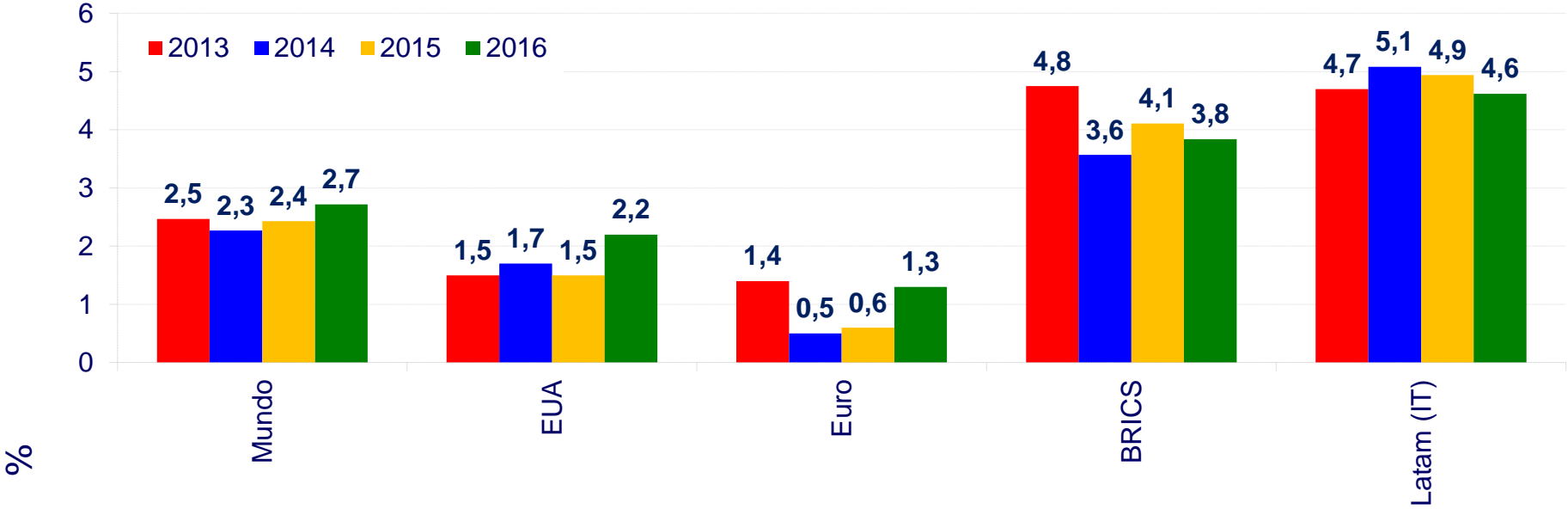
II. Ambiente Internacional

Atividade – Expectativas



Fonte: Bloomberg (dez: 19/12)

Inflação – Expectativas



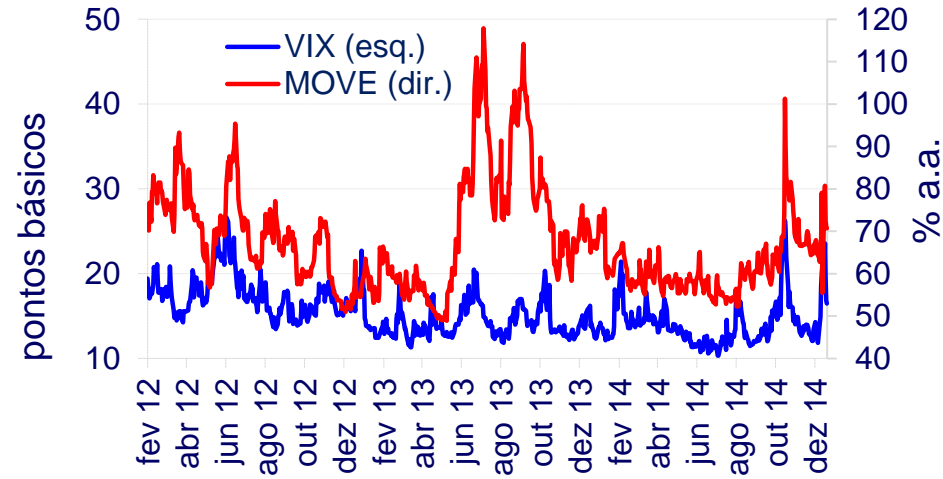
Fonte: Bloomberg (dez: 19/12)

Commodities e Volatilidade

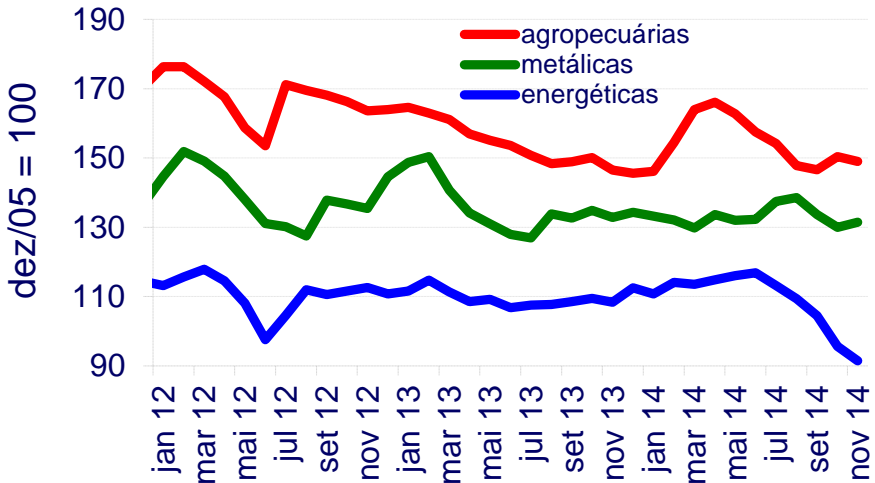
CRB



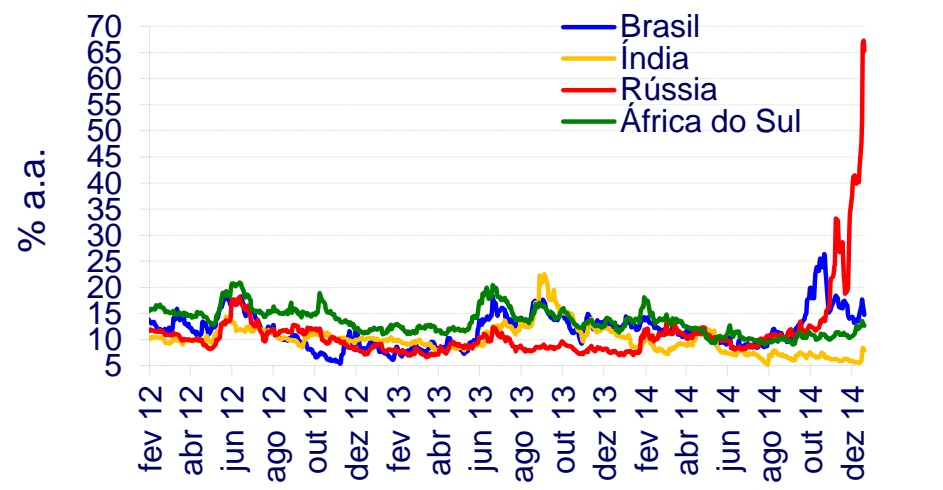
VIX e Volatilidade nos Mercados de Títulos



IC-Br (US\$)



Volatilidade de Moedas



dados até 19/12

Taxa de Juros e Prêmio de Risco

Brasil - Taxa de Juros de 10 Anos

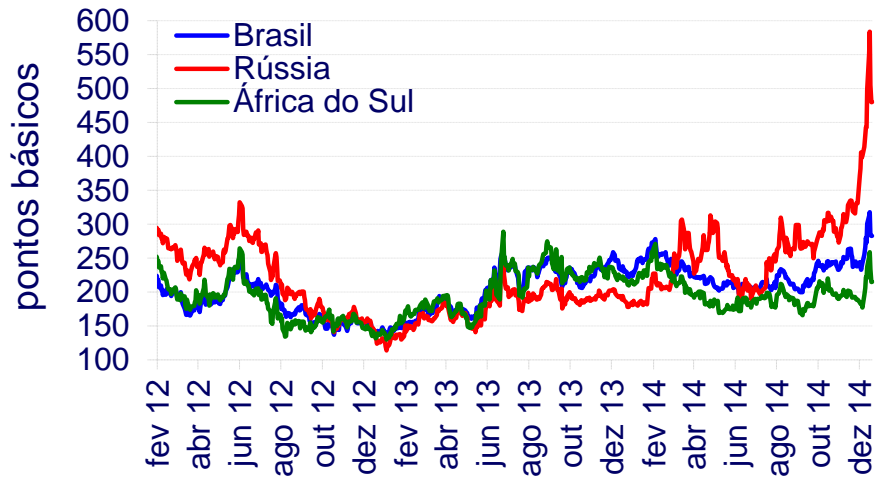


Ratings

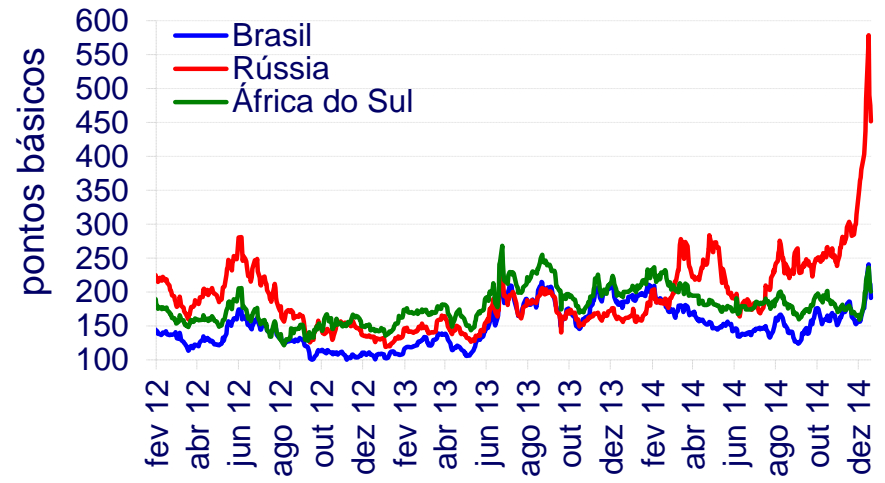
	Moody's	S&P	Fitch
Brasil	Baa2 (-)	BBB- (=)	BBB (=)
Rússia	Baa2 (-)	BBB- (-)	BBB (-)
Índia	Baa3 (=)	BBB- (=)	BBB- (=)
África do Sul	Baa2 (=)	BBB- (=)	BBB (-)

= estável; - negativa; r revisão

EMBI+



CDS



dados até 19/12

Boxe: Projeções para o Balanço de Pagamentos

Revisão para 2014:

- Estimativa de *deficit* em conta corrente passou de US\$80 bilhões para US\$86,2 bilhões (3,9% do PIB)
- Para a balança comercial, estima-se *deficit* de US\$2,5 bilhões
- Estimativa de ingressos de IED permanece em US\$63 bilhões (aproximadamente, 70% do *deficit* em conta corrente)

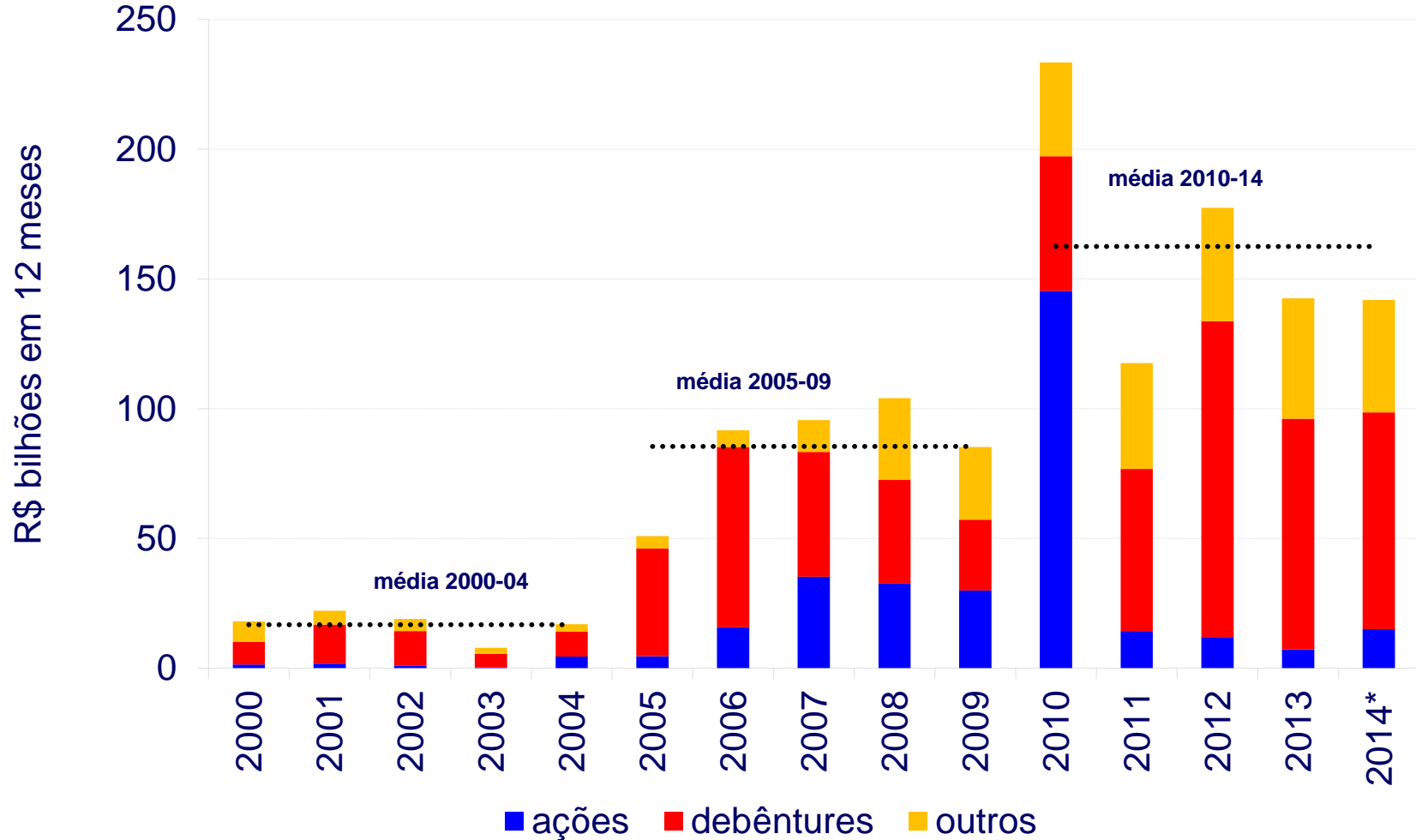
Projeção para 2015:

- Estimativa de *deficit* em conta corrente de US\$83,5 bilhões (3,8% do PIB)
- Para a balança comercial, estima-se *superavit* de US\$6 bilhões
- Estimativa de ingressos de IED em US\$65 bilhões (aproximadamente, 80% do *deficit* em conta corrente)

III. Condições Financeiras

Operações de Mercado de Capitais Domésticas

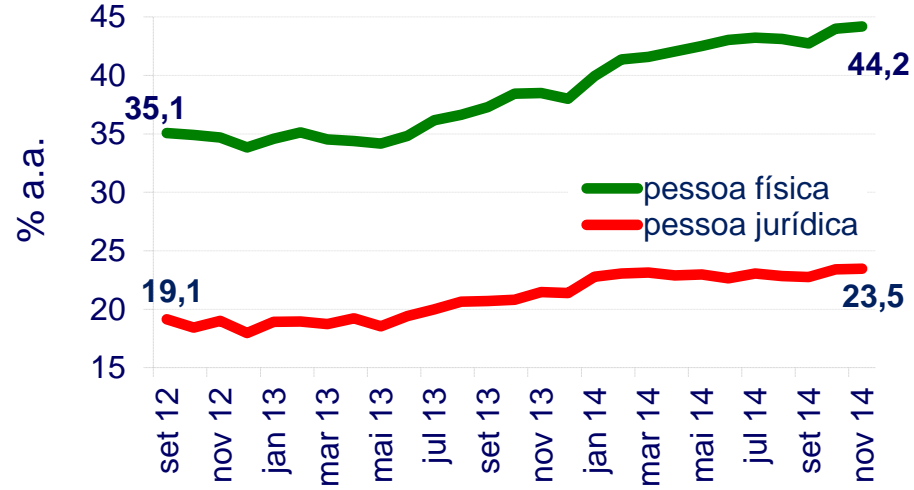
Emissões Primárias



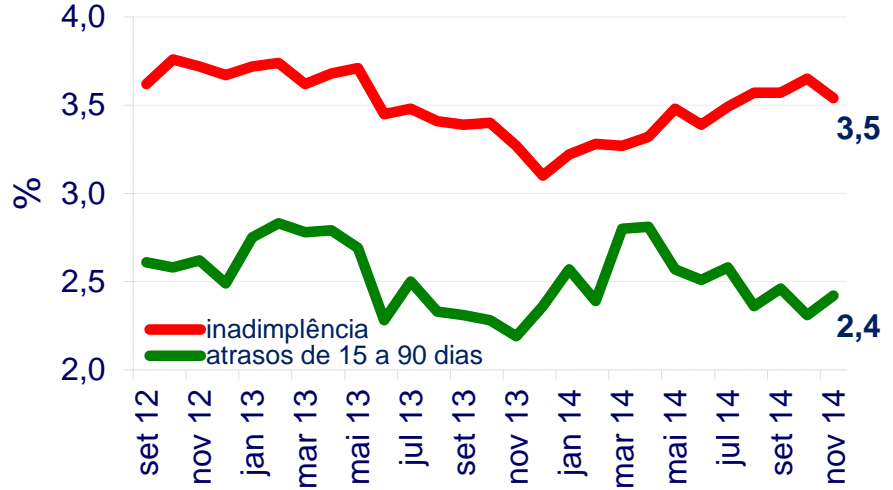
*12 meses até out/14

Crédito Livre: Custo, Inadimplência e Atrasos

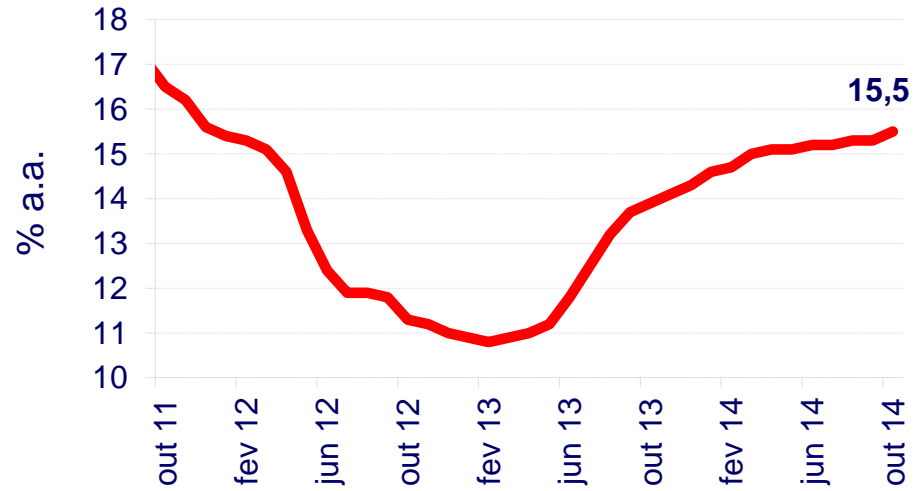
Taxa de Juros



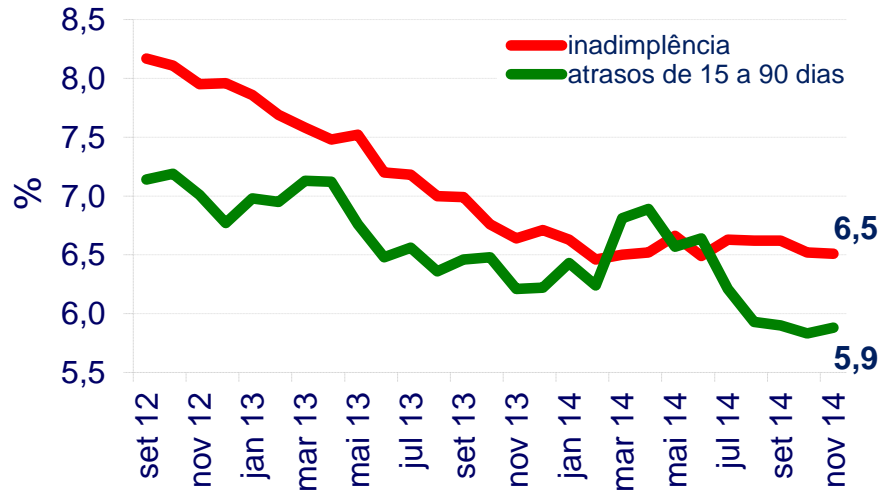
Pessoa Jurídica



Taxa Preferencial

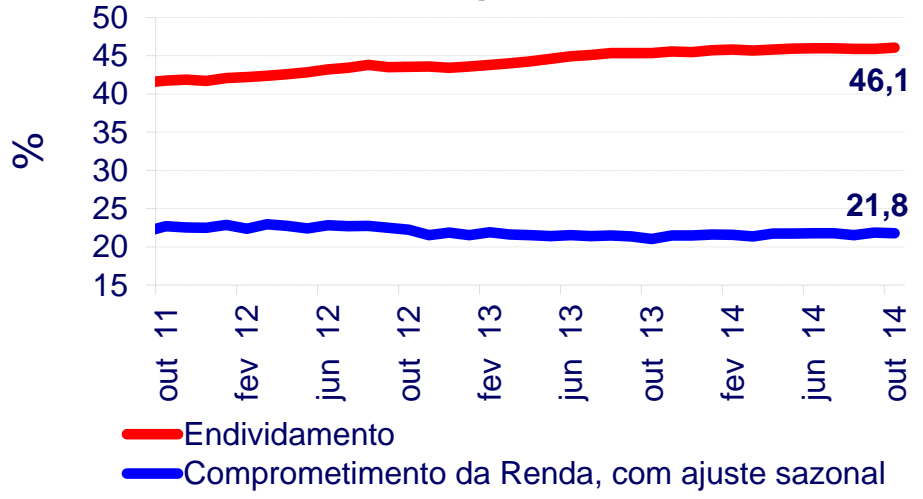


Pessoa Física

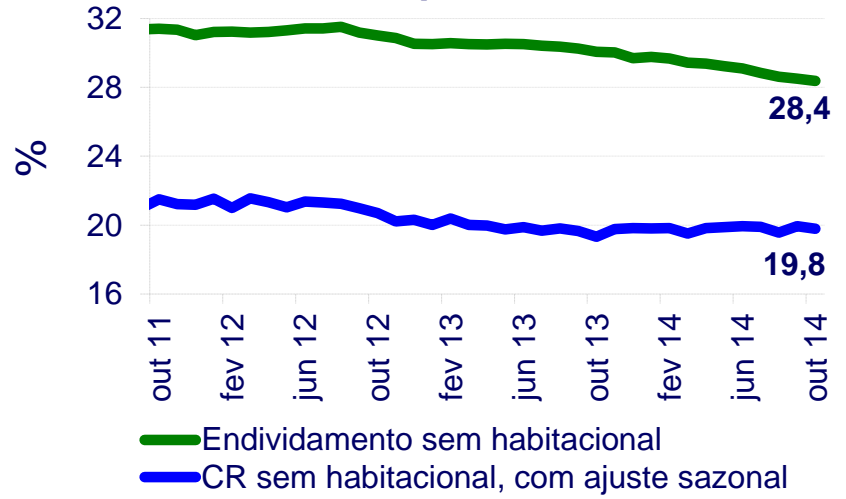


Endividamento das Famílias e Provisões do Sistema

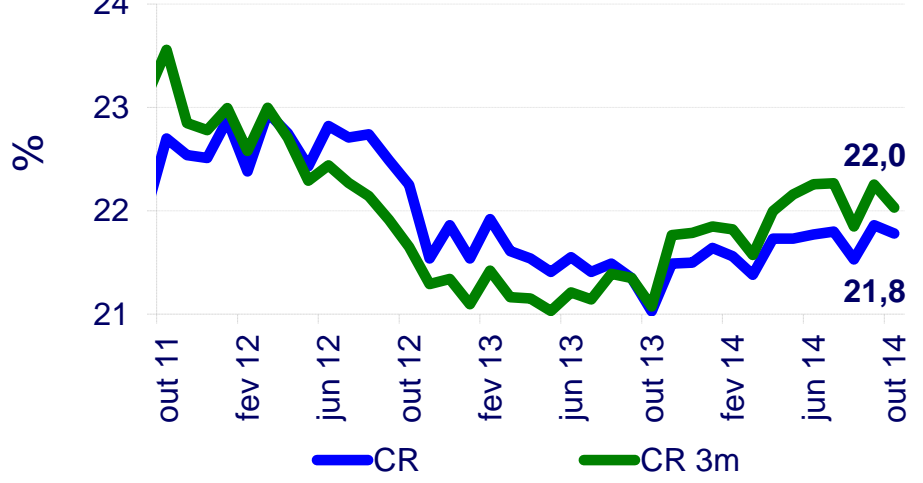
Endividamento e Comprometimento da Renda



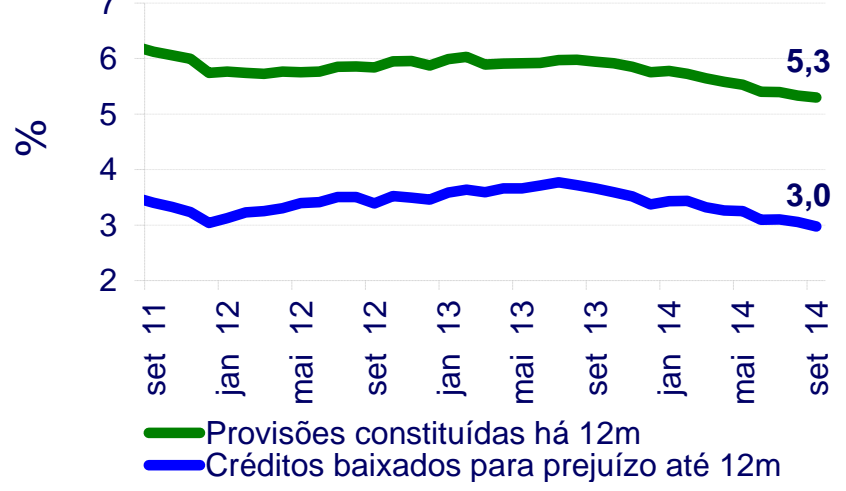
Endividamento e Comprometimento da Renda



Comprometimento da Renda



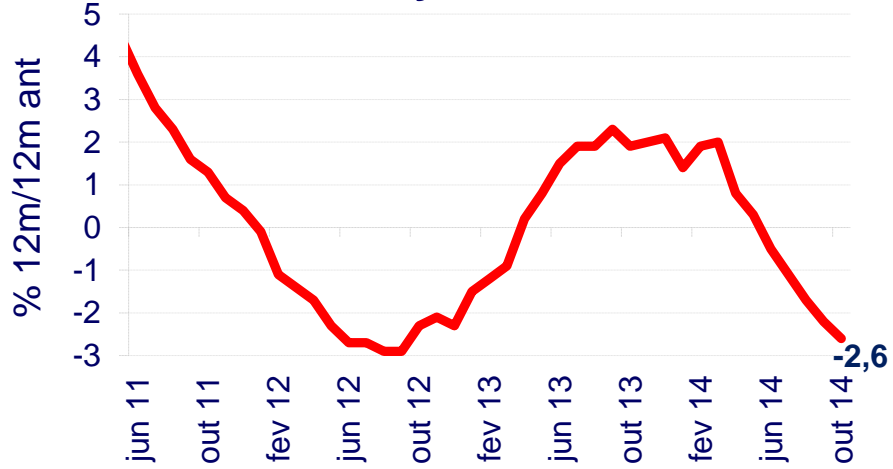
Provisões



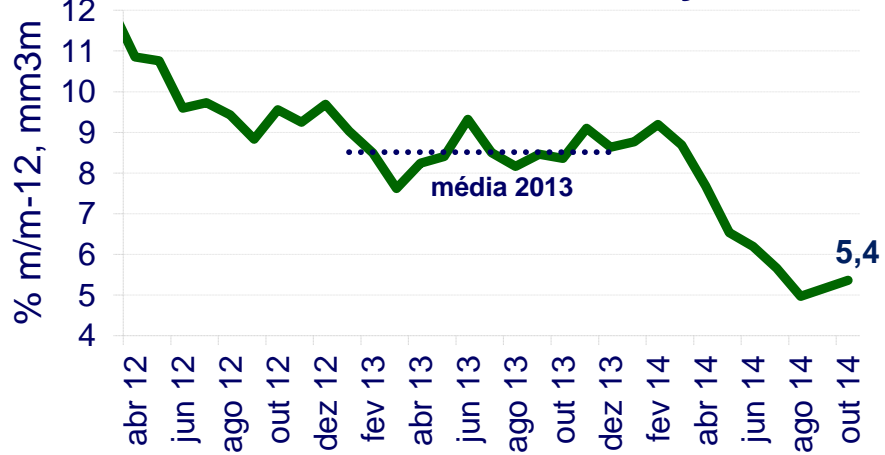
IV. Atividade

Oferta

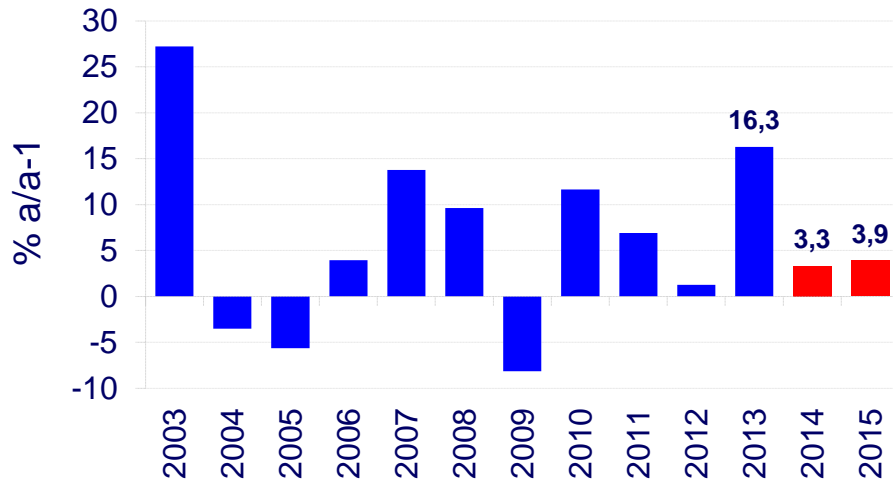
Produção Industrial



Receita Nominal de Serviços

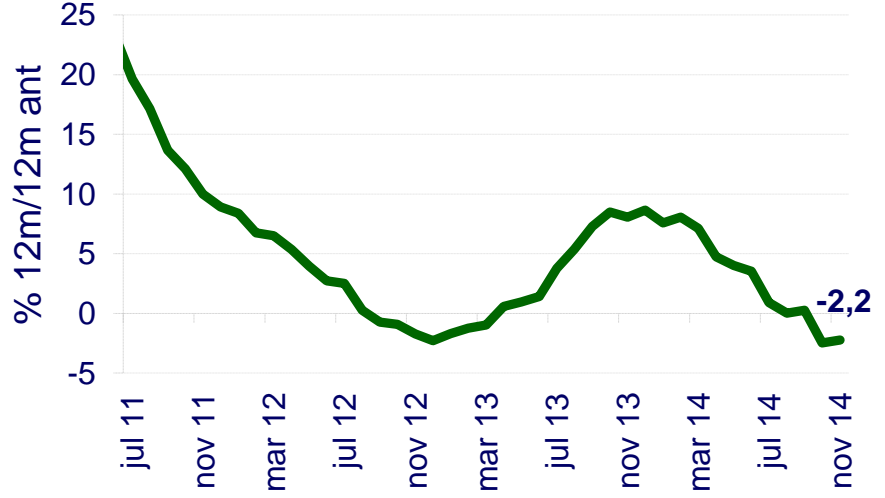


Safra Agrícola



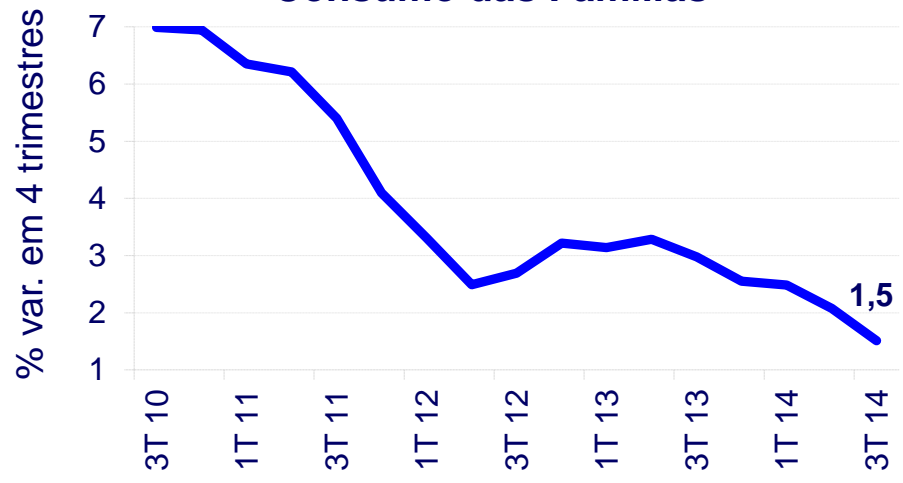
2014-15: estimativas IBGE em nov/14

Quantum de Importações

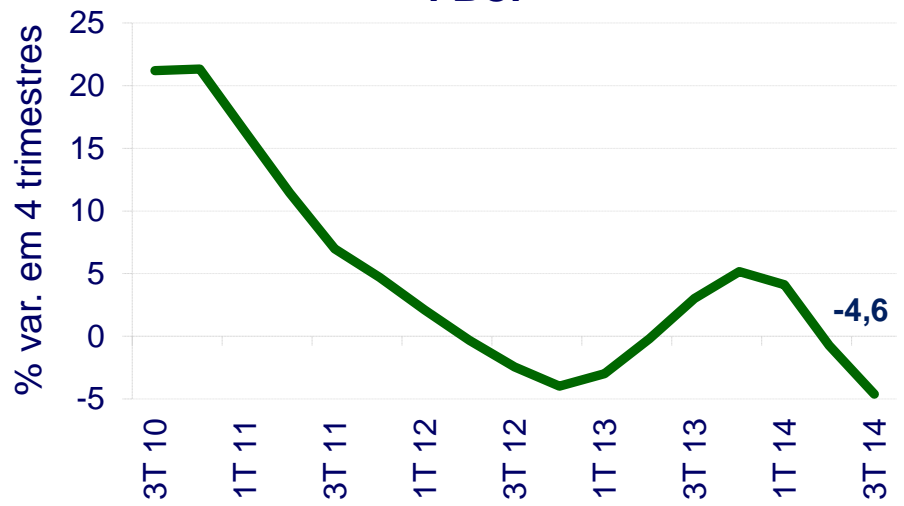


Demanda

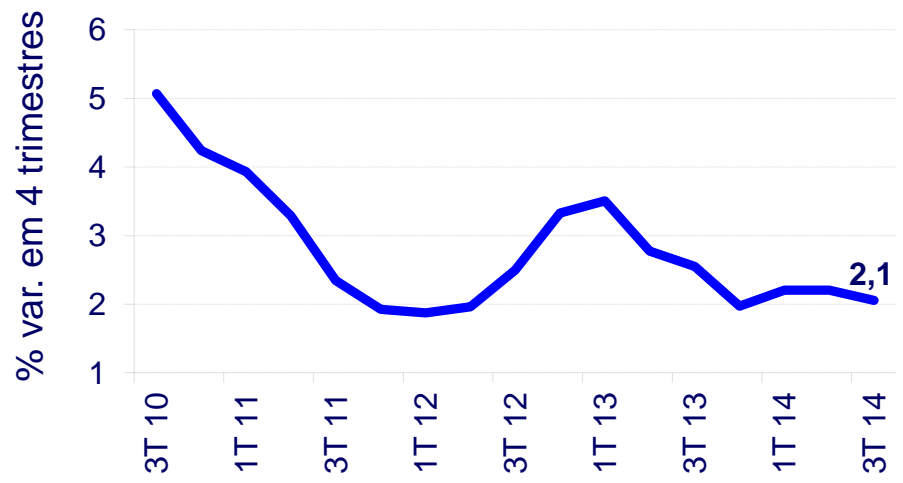
Consumo das Famílias



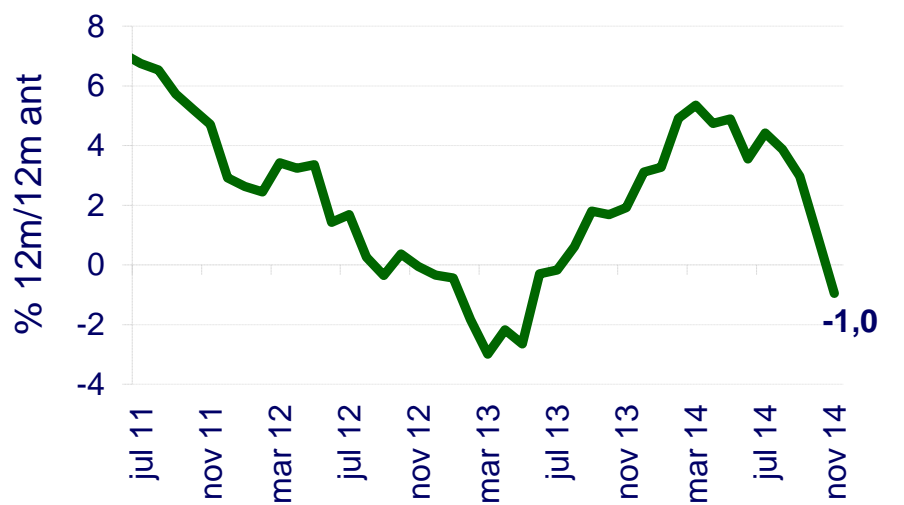
FBCF



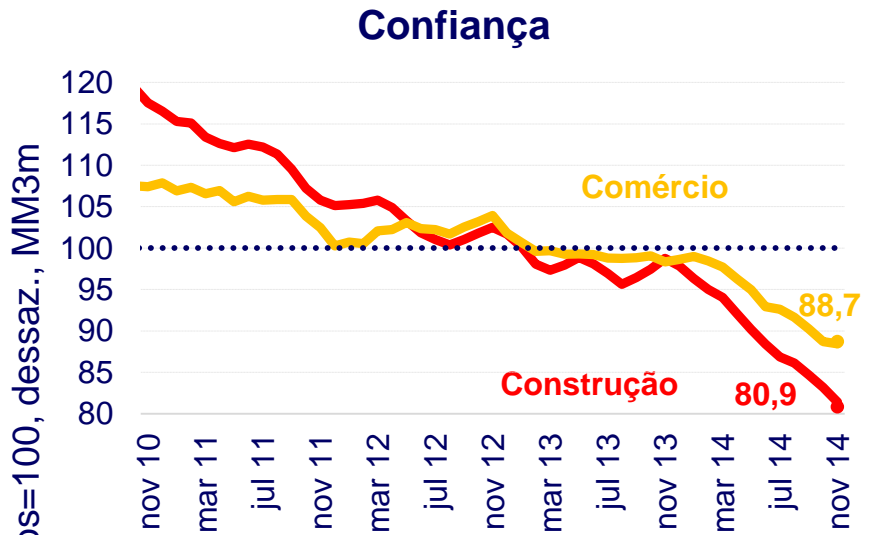
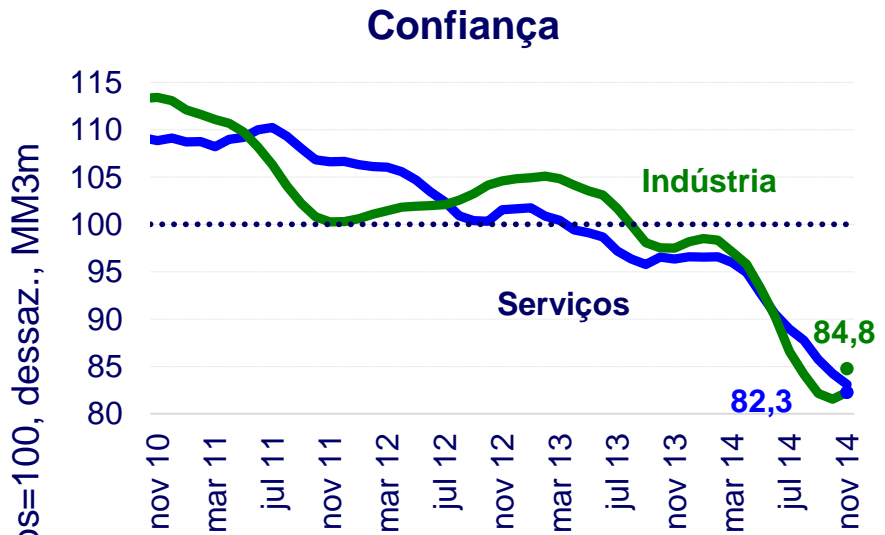
Consumo do Governo



Quantum de Exportações



Confiança



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

PME e Outros Indicadores do Mercado de Trabalho

- Explora as diferenças metodológicas e compatibiliza indicadores como Caged, PME, PNAD e PNAD-C
- Apresenta evidências de boa aderência desses indicadores, após ajustes
- Especificamente sobre taxa de desemprego, as tendências identificadas são semelhantes

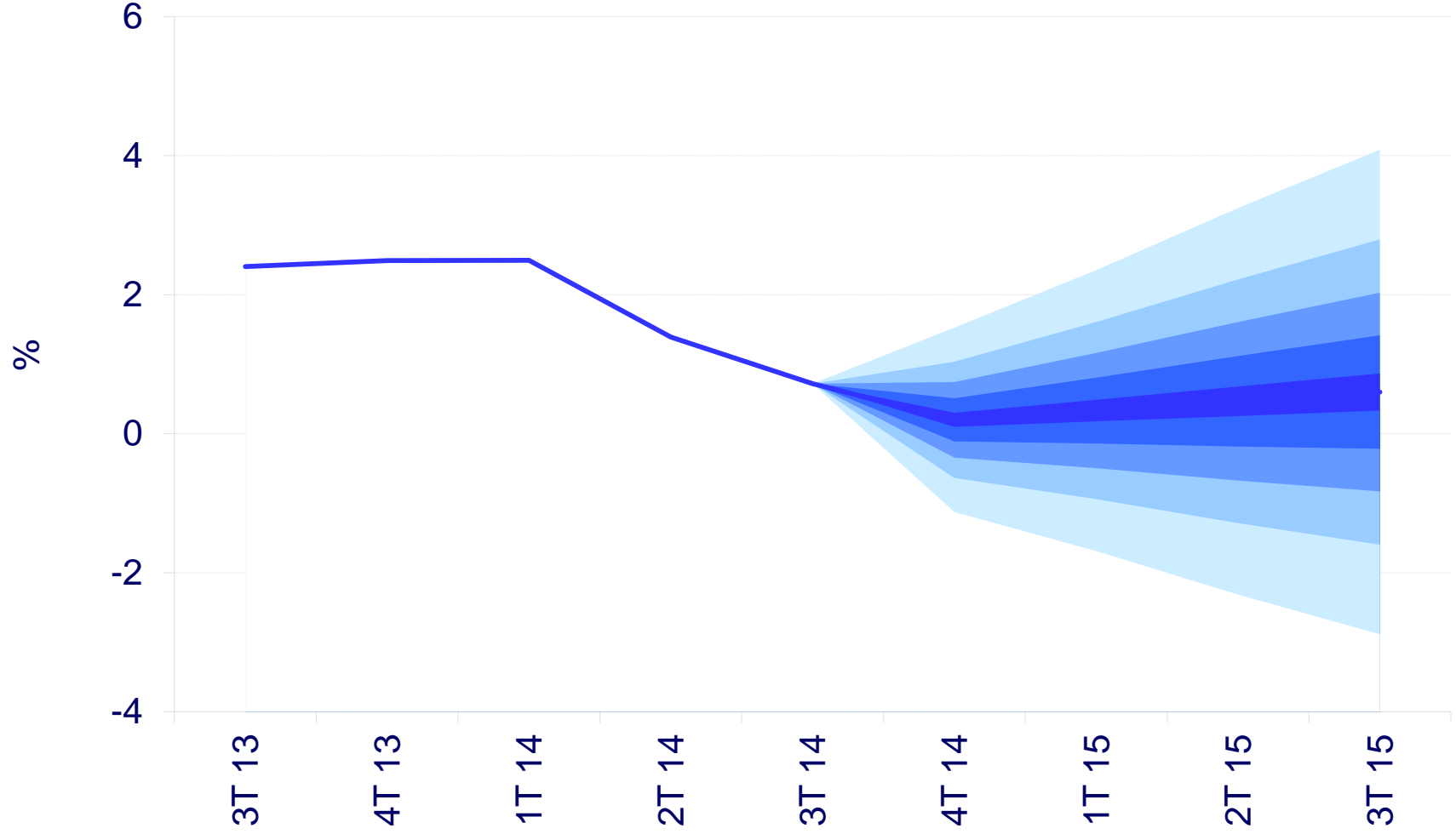
Boxe: Projeções para o PIB

- **Revisão da taxa de crescimento em 2014, de 0,7% para 0,2% (demanda interna, 0,0 p.p.; e exportações líquidas, 0,2 p.p.):**
 - **Oferta:**
 - Agropecuária: 1,4% (1,1% no III/2014)
 - Indústria: -1,4% (-0,5% no III/2014)
 - Serviços: 0,7% (1,2% no III/2014)
 - **Demanda:**
 - Investimentos: -7,1% (-4,6% no III/2014)
 - Consumo das Famílias: 1,0% (1,5% no III/2014)
 - Consumo do Governo: 1,8% (2,1% no III/2014)

- **Crescimento de 0,6% nos quatro trimestres encerrados em setembro de 2015**

Projeção de PIB

Cenário de Referência*



* juros constantes de 11,75% a.a.

V. Evolução da Inflação

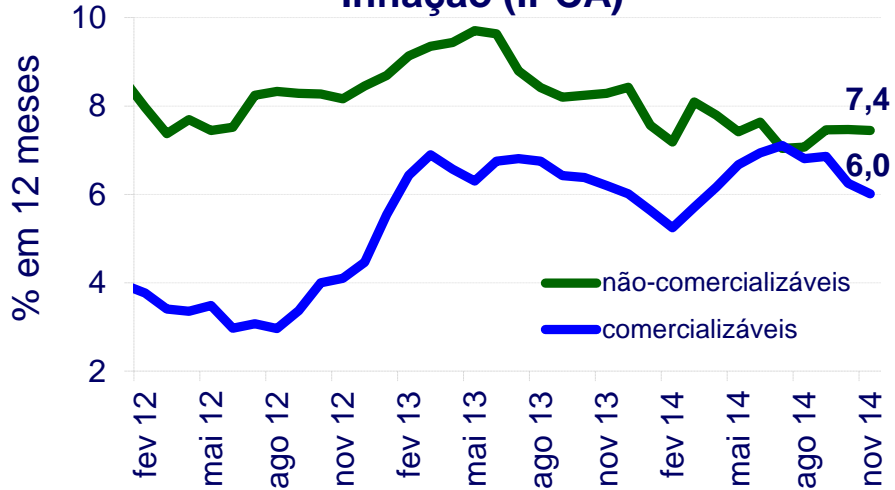
Evolução da Inflação

Índices de Preços

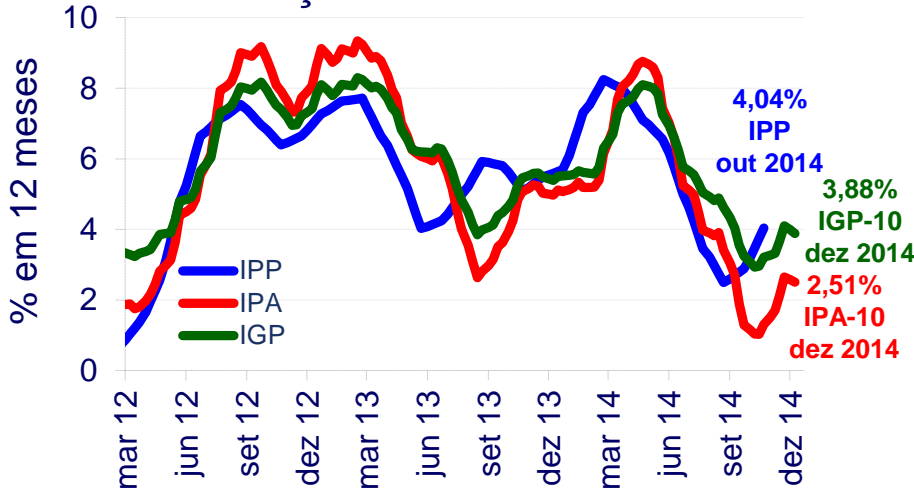
	Variação em 12 meses (%)		
	nov/13	nov/14	
IPCA	5,77	6,56	▲
Livres	7,31	6,76	▼
Administrados	0,95	5,83	▲
Comercializáveis	6,20	6,02	▼
Não-Comercializáveis	8,29	7,45	▼
INPC	5,58	6,33	▲
IPC-C1	5,18	6,15	▲
IGP-DI	5,49	4,10	▼
IPA-DI	5,02	2,65	▼
Agrícola	-0,90	4,05	▲
Industrial	7,44	2,12	▼
IPC-DI	5,59	6,81	▲
INCC-DI	8,16	6,97	▼

Preços

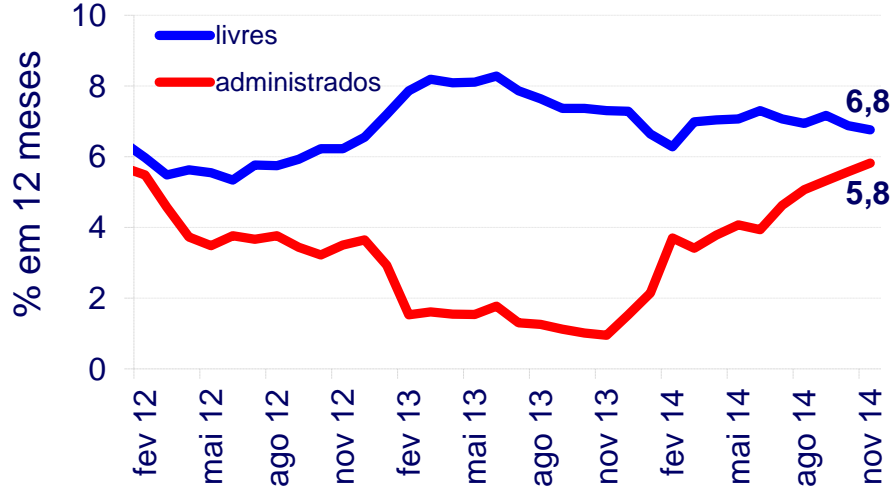
Inflação (IPCA)



Preços ao Produtor e IGP



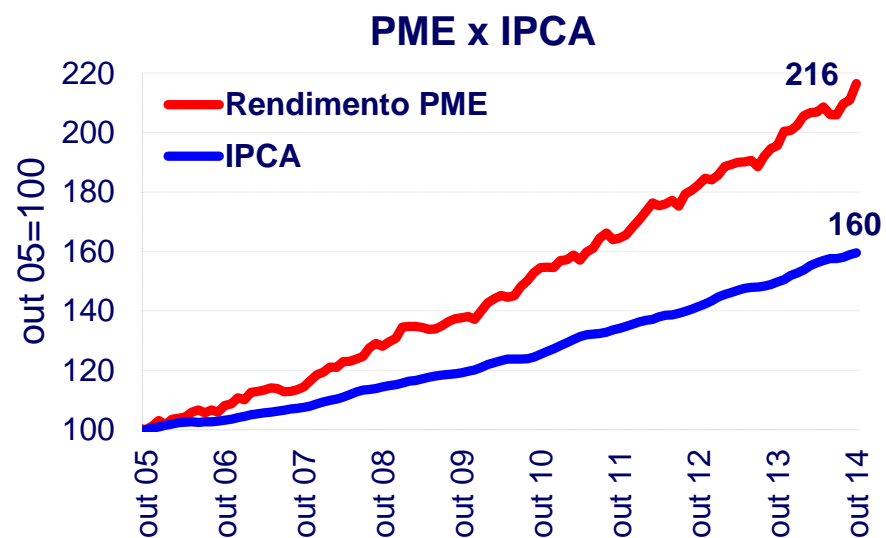
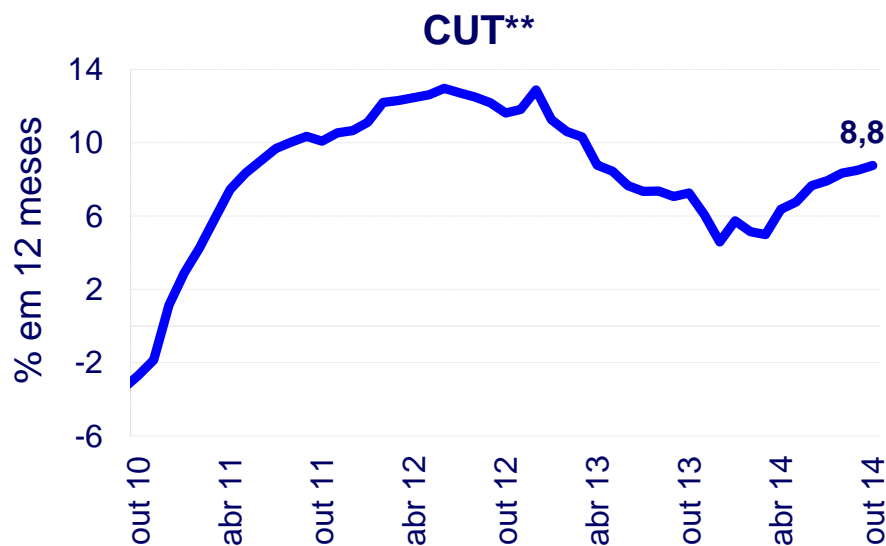
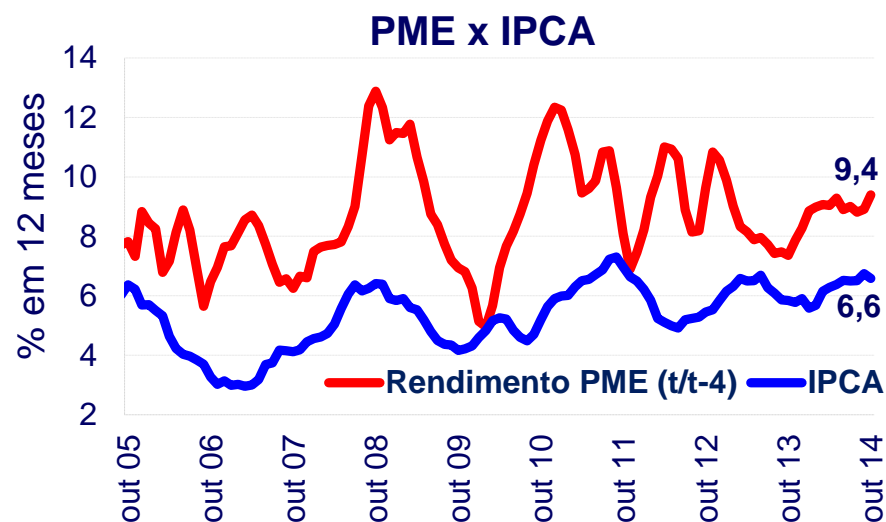
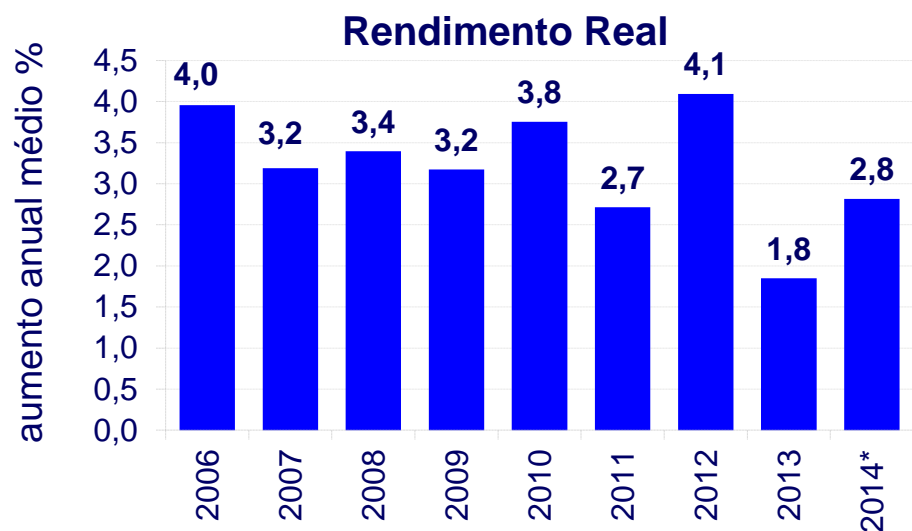
Livres e Administrados



Inflação de Serviços



Salários



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

Dinâmica Recente dos Salários e da Inflação no Setor de Serviços

- Explora a relação entre salário de admissão e inflação de serviços intensivos em trabalho
- Evidências apoiam a visão de que os elevados índices de inflação de serviços observados nos últimos anos, em parte, decorrem de repasse de custos de mão de obra

Decompondo a “Inflação Implícita”

- Decompõe a diferença entre as taxas de juros nominal e real em expectativas de inflação, prêmio de risco associado à trajetória da inflação e prêmio de liquidez
- Os exercícios sugerem ser possível extrair informação relevante sobre o nível futuro de preços, a partir da diferença entre as taxas de juros nominal e real

Projeções do Banco Central para a Inflação

Cenário de Referência* e Cenário de Mercado

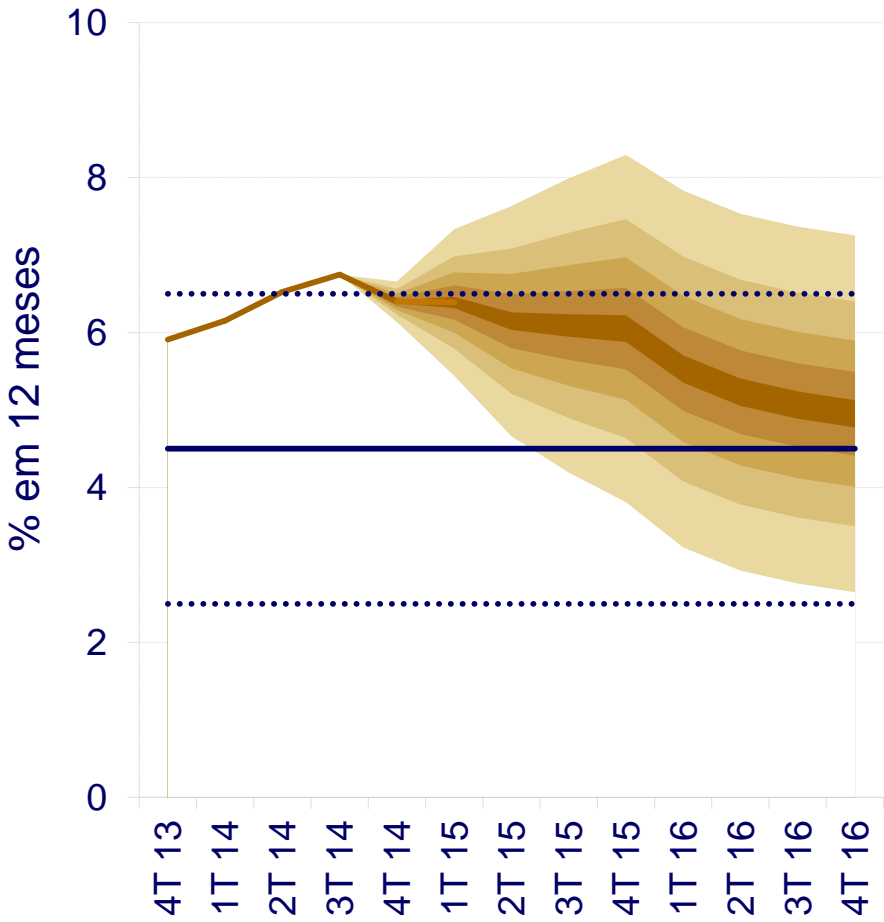
Período		Referência	Mercado
2014	4	6,4	6,4
2015	1	6,4	6,4
2015	2	6,1	6,2
2015	3	6,1	6,1
2015	4	6,1	6,0
2016	1	5,5	5,5
2016	2	5,2	5,2
2016	3	5,1	5,0
2016	4	5,0	4,9

Obs.: inflação acumulada em 12 meses (%)

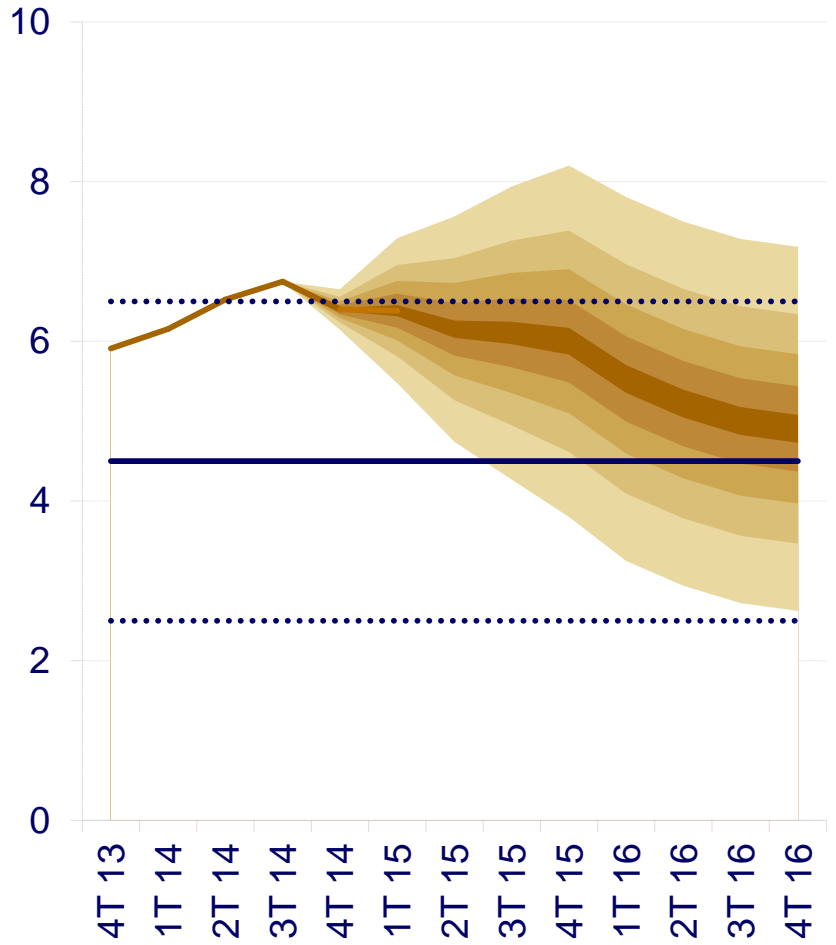
* juros constantes de 11,75% a.a.

Projeções do Banco Central para a Inflação

Cenário de Referência (juros constantes de 11,75% a.a.)



Cenário de Mercado



Visão do Mercado – Quadro Resumo

	2014			2015			2016		
	30/9/14		19/12/14	30/9/14		19/12/14	30/9/14		19/12/14
IPCA	6,31	▲	6,38	6,30	▲	6,54	5,50	▲	5,70
Preços Administrados	5,20	▲	5,42	7,00	▲	7,60	5,80	▲	6,00
Preços Livres	6,79	▲	6,80	5,99	▲	6,08	5,37	▲	5,57
IGP-M	3,50	▲	3,76	5,50	▲	5,72	5,50	=	5,50
IPA-DI	2,22	▲	2,41	5,00	▲	6,30	5,15	▲	5,20
Selic (fim)	11,00		-	11,50	▲	12,50	11,00	▲	11,38
Câmbio (fim)	2,40	▲	2,65	2,50	▲	2,75	2,56	▲	2,75
PIB	0,26	▼	0,13	1,00	▼	0,55	2,32	▼	1,90
Produção Industrial	-1,94	▼	-2,50	1,50	▼	1,02	2,68	▼	2,50
Balança Comercial	2,40	▼	-1,86	8,00	▼	4,83	12,12	▲	13,50
IED	60,00	=	60,00	57,00	▲	60,00	60,00	=	60,00
Resultado Primário	1,10	▼	0,10	1,80	▼	1,00	2,00	▼	1,80



Perspectivas para a Inflação

Carlos Hamilton Araújo

Dezembro de 2014