



Perspectivas para a Inflação

Carlos Hamilton Araújo

Setembro 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 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
 - 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, embora, de modo geral, tenha prevalecido ambiente de baixa volatilidade, não obstante eventos geopolíticos:
 - Nos Estados Unidos, teve continuidade o processo de normalização das condições monetárias
- Tem-se consolidado cenário de atividade global mais intensa, apesar da heterogeneidade no ritmo de expansão das principais economias
- Nos mercados internacionais, houve recuo nos preços de *commodities* agrícolas e de energia, e aumento nos de *commodities* metálicas
- De modo geral, política monetária permaneceu acomodatória, nas economias emergentes e maduras

Retrospectiva - Brasil

Desde a divulgação do último Relatório:

- As Contas Nacionais referentes ao segundo trimestre indicaram alinhamento das taxas de crescimento da absorção interna e do PIB; e que, na margem, o PIB diminuiu 0,6%
- Nos mercados de fatores: UCI em ligeiro declínio e mercado de trabalho com estreita margem de ociosidade
- A dinâmica de preços nos mercados atacadistas - tanto no segmento industrial quanto no agrícola – mostrou-se benigna
- Dois importantes processos de correção de preços relativos (D/E e A/L) avançaram; a inflação mensal ao consumidor se apresentou moderada, mas, em doze meses, permaneceu elevada
- A taxa Selic permaneceu em 11%

Perspectivas – Exterior 2014-2016

- Riscos para a estabilidade financeira global permanecem 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, com crescimento em torno da tendência:
 - Destaque para a heterogeneidade entre os principais blocos
- É provável que se observem novas rodadas de tensão e de volatilidade nos mercados de moedas, bem como descompressão nos prêmios de risco
- No horizonte relevante para a política monetária, perspectivas de aumento gradual da inflação global

Perspectivas – Brasil 2014-2016

- Ritmo de expansão da atividade tende a ser menos intenso este ano, em comparação ao de 2013:
 - Nos próximos trimestres, as taxas do crescimento anual do PIB tendem a ser baixas e inferiores ao crescimento potencial
- No horizonte relevante para a política monetária, antecipam-se mudanças na composição da demanda e da oferta agregadas:
 - Composição do crescimento de médio prazo tende a ser mais favorável ao crescimento de longo prazo (crescimento potencial)
- *Deficit* nas transações correntes tende a continuar sendo financiado, essencialmente, com fluxos de IED
- Expansão moderada do crédito:
 - Crédito ao consumo tende a crescer em ritmo condizente com o do crescimento da renda disponível das famílias

Perspectivas – Brasil 2014-2016

- Nos próximos trimestres, inflação tende a permanecer elevada:
 - Dois importantes processos de realinhamento de preços - domésticos *versus* externos e administrados *versus* livres - tendem a se intensificar
 - Pressões salariais
 - Expectativas de inflação elevadas
- Mas, mantidas as condições monetárias, a inflação tende a entrar em trajetória de convergência para a meta nos trimestres finais do horizonte de projeção:
 - O hiato do produto tende a permanecer no campo desinflacionário nos próximos trimestres
 - As pressões salariais e as decorrentes dos dois supracitados processos de realinhamento dos preços tendem a se moderar
 - Efeitos da elevação da taxa Selic sobre a inflação, em parte, ainda irão se manifestar
 - Expectativas de inflação se mostram mais favoráveis no final do horizonte de projeção
 - A composição da inflação tende a ser sustentável

Perspectivas – Projeções – 2014-2015

Projeção para o PIB:

- Crescimento do PIB em 2014 estimado em 0,7%
- Crescimento do PIB em quatro trimestres até junho de 2015 estimado em 1,2%

Projeções para a inflação:

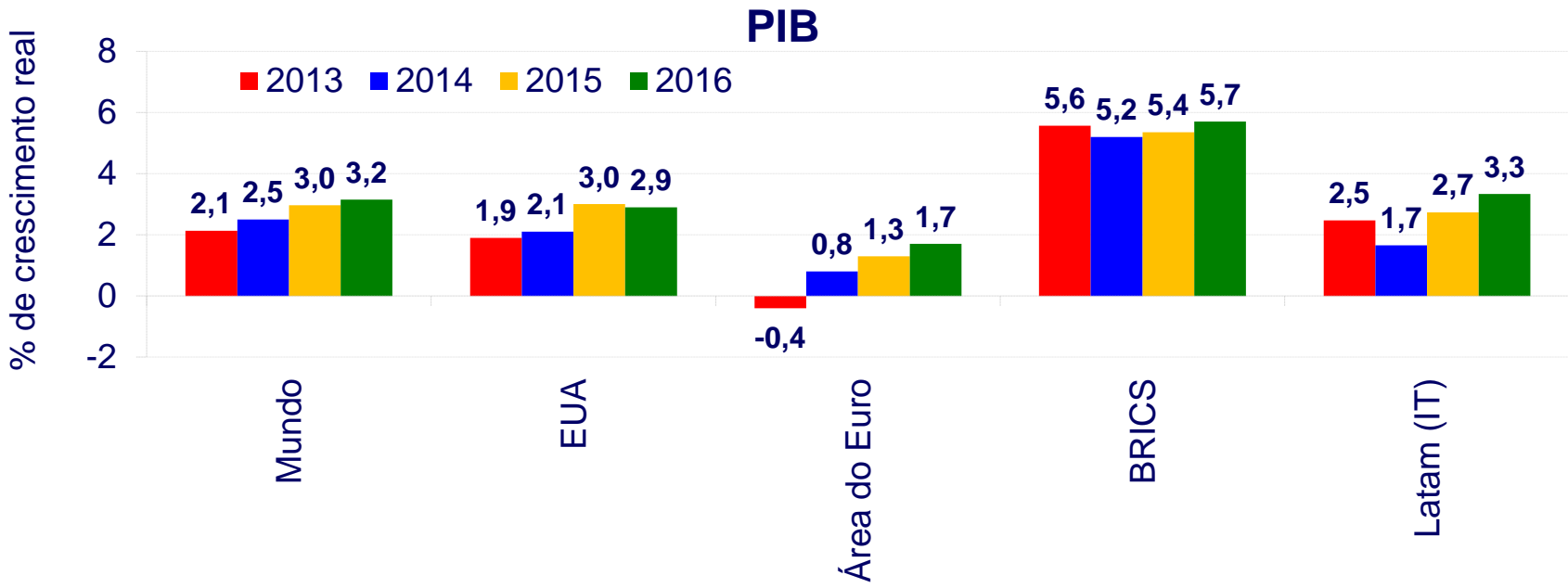
- Cenário de referência: 6,3% para 2014; 5,8% para 2015; e 5,0% em doze meses até o terceiro trimestre de 2016
- Cenário de mercado: 6,3% para 2014; 6,1% para 2015; e 5,2% em doze meses até o terceiro trimestre de 2016

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



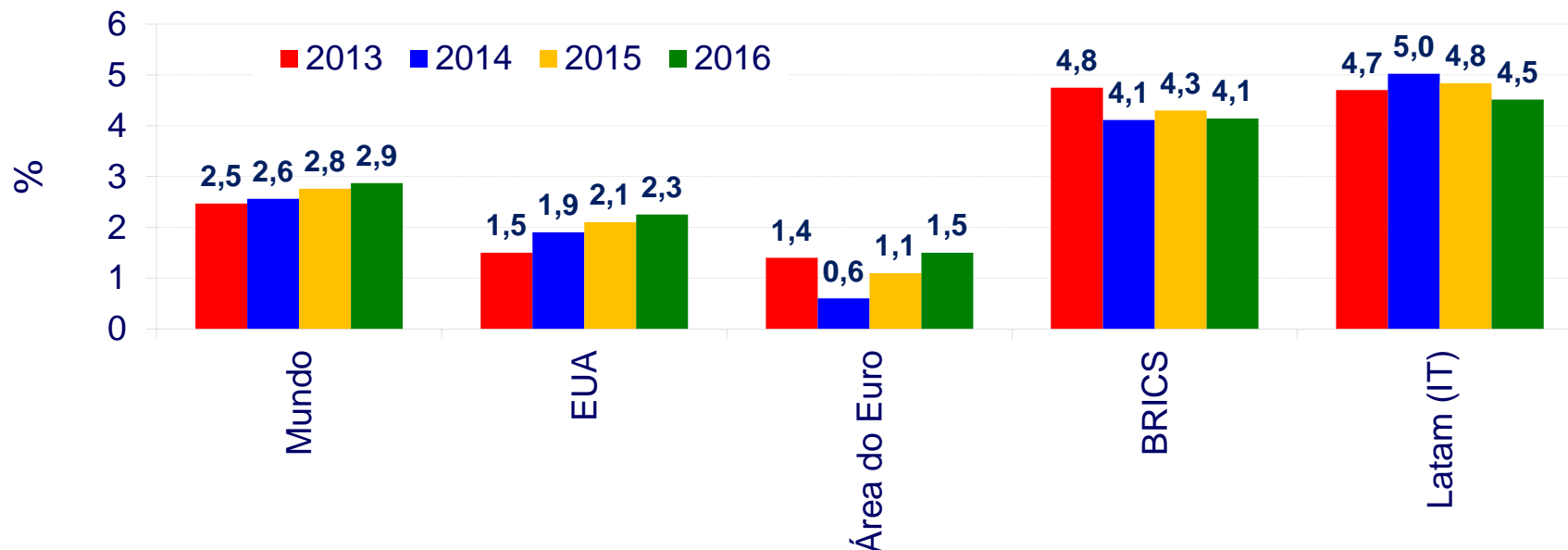
PIB 2014 (%)

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

PIB 2015 (%)

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

Inflação – Expectativas



Inflação 2014 (%)

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

Inflação 2015 (%)

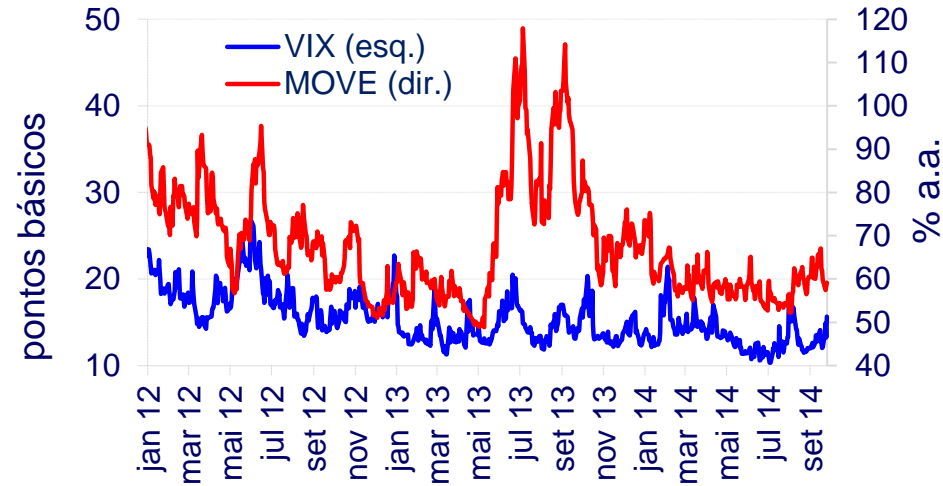
	2013		2014	
	dez	mar	jun	set
EUA	2,0	2,0	2,1	2,1
Área do Euro	1,5	1,4	1,3	1,1
Japão	1,8	1,8	1,8	1,8
Reino Unido	2,2	2,0	2,0	1,9
China	3,2	3,2	3,0	2,8
Índia	8,0	8,1	7,8	7,8
Brasil	5,5	5,8	6,1	6,3

Commodities e Volatilidade

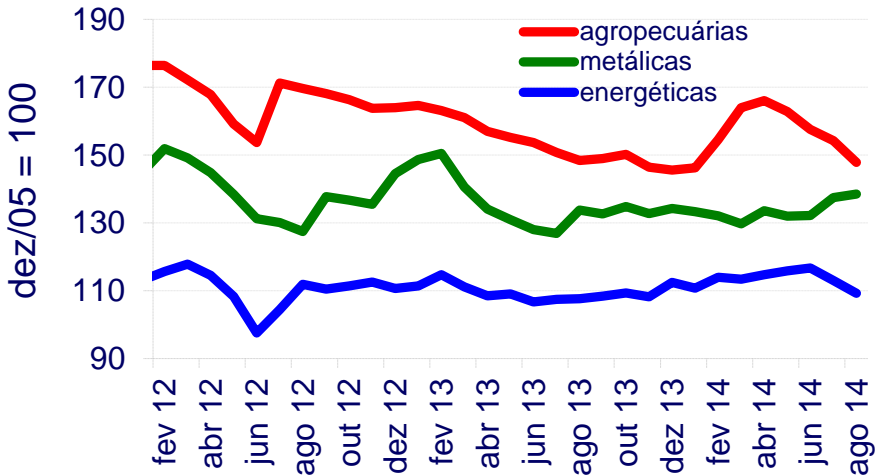
CRB



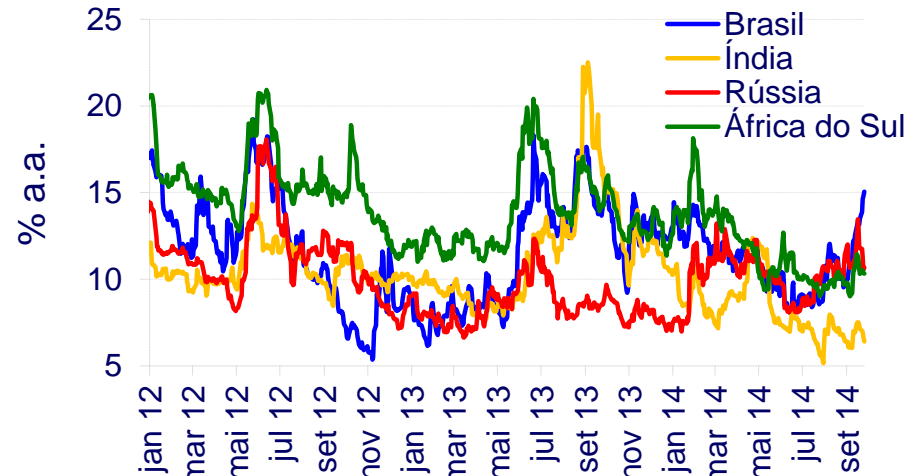
VIX e Volatilidade nos Mercados de Títulos



IC-Br (US\$)



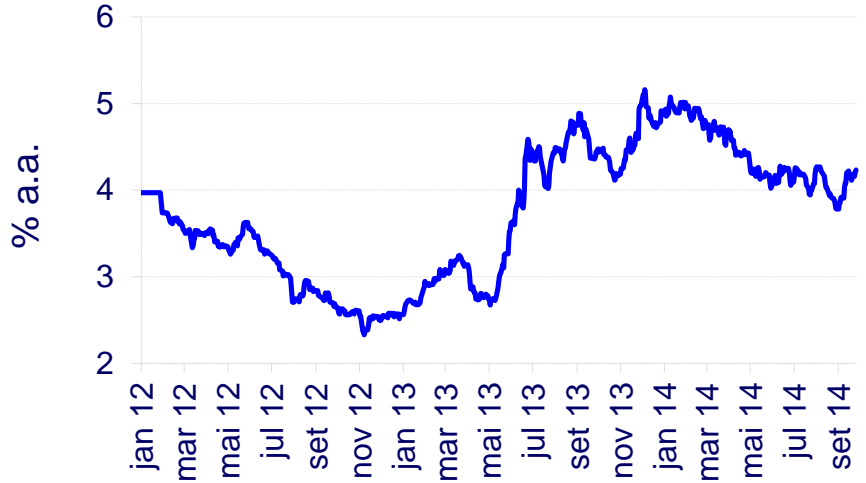
Volatilidade de Moedas



dados até 25/9

Taxa de Juros e Prêmio de Risco

Brasil - Taxa de Juros de 10 Anos

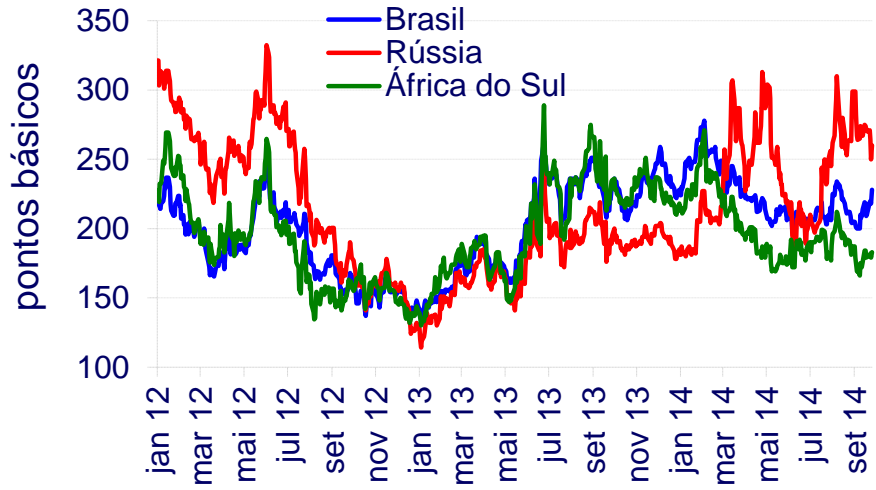


Ratings

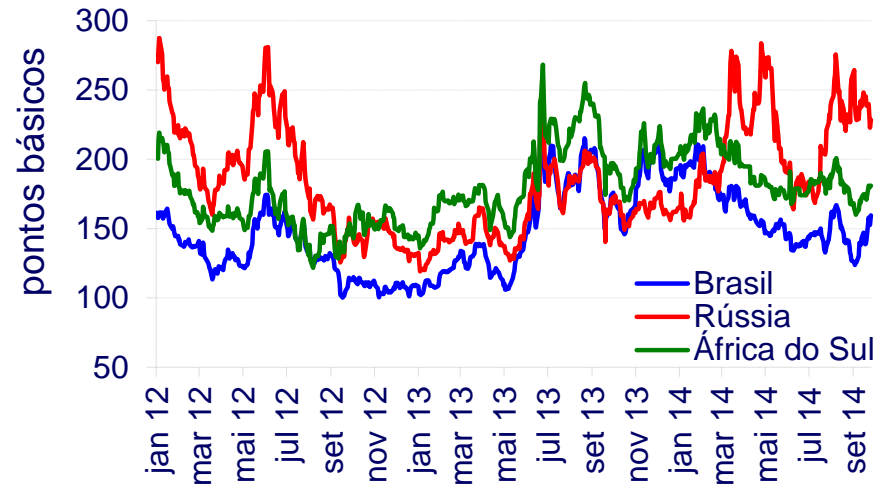
	Moody's	S&P	Fitch
Brasil	Baa2 (-)	BBB- (=)	BBB (=)
Rússia	Baa1 (-)	BBB- (-)	BBB (-)
Índia	Baa3 (=)	BBB- (-)	BBB- (=)
África do Sul	Baa1 (-)	BBB- (=)	BBB (-)

= estável; - negativa; r revisão

EMBI+



CDS

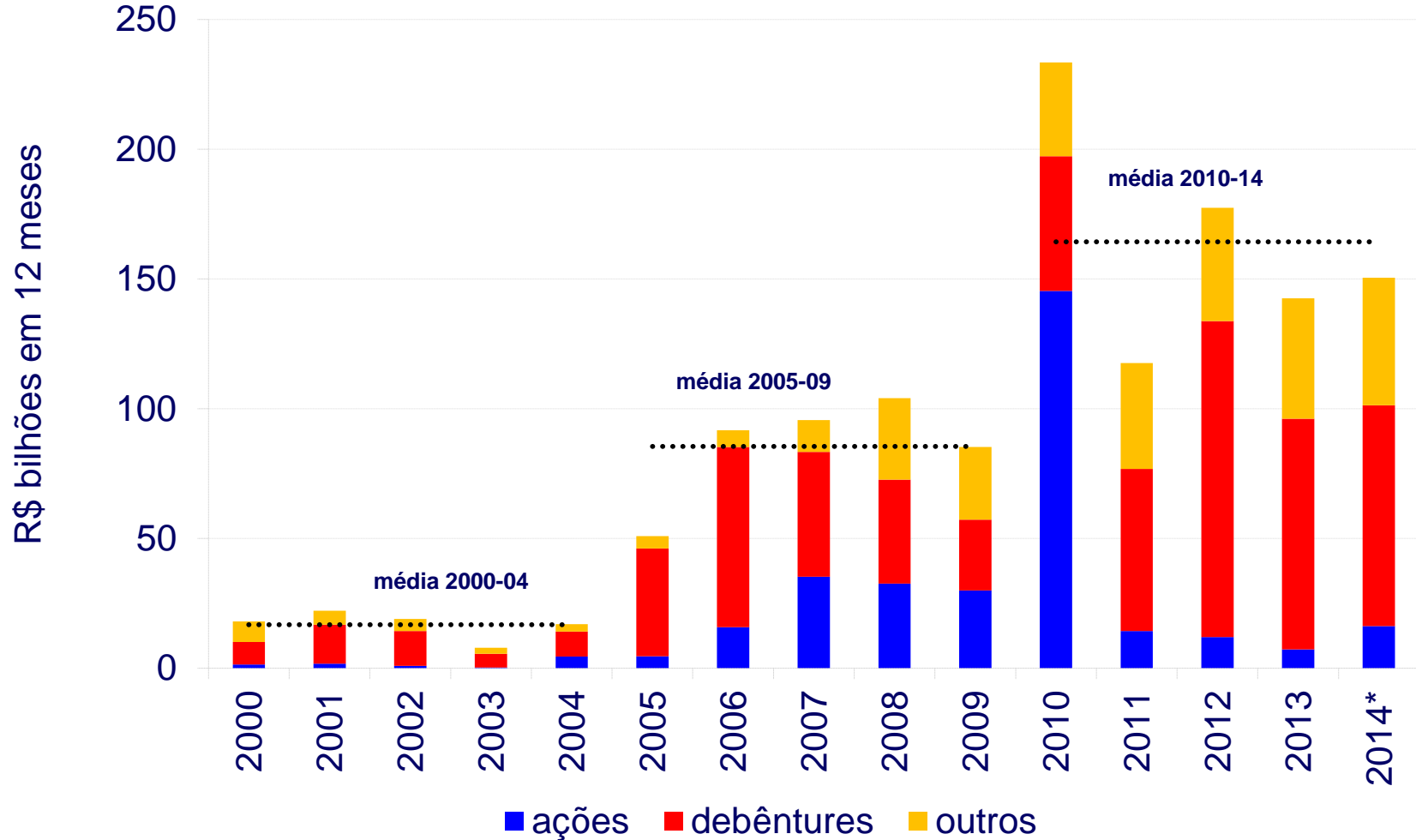


dados até 25/9

III. Condições Financeiras

Operações de Mercado de Capitais Domésticas

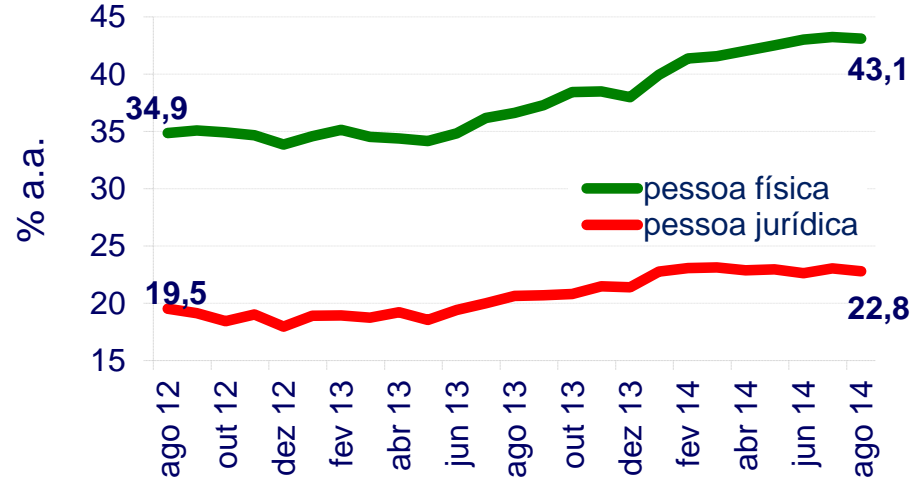
Emissões Primárias



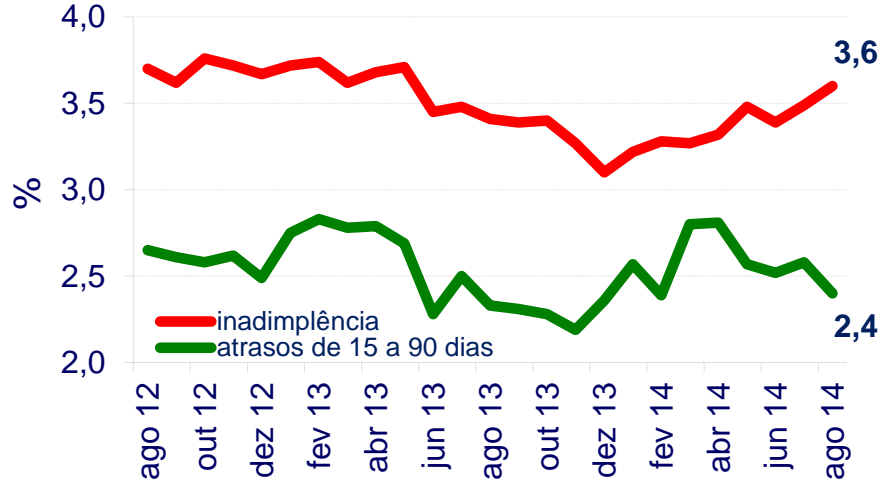
*12 meses até jul/14

Crédito Livre: Custo, Inadimplência e Atrasos

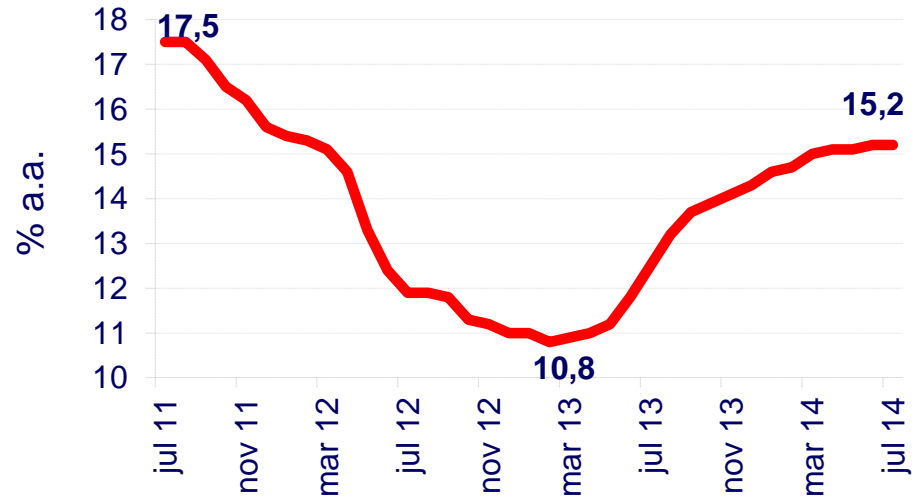
Taxa de Juros



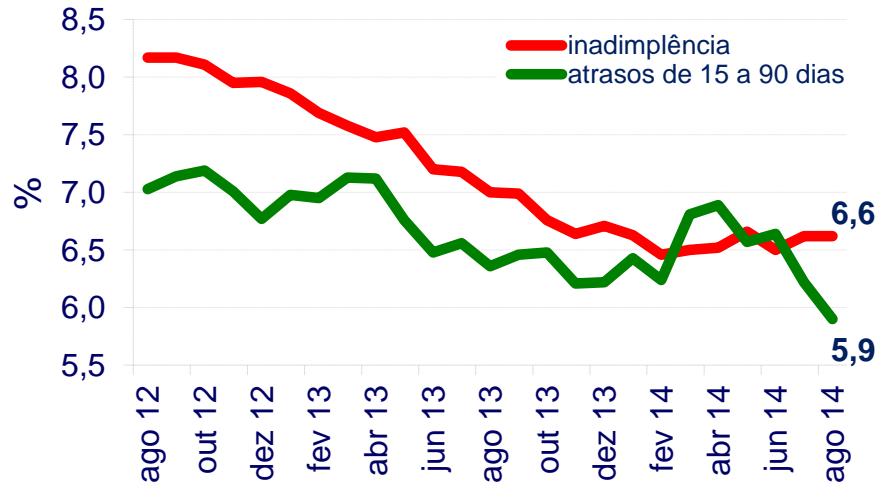
Pessoa Jurídica



Taxa Preferencial

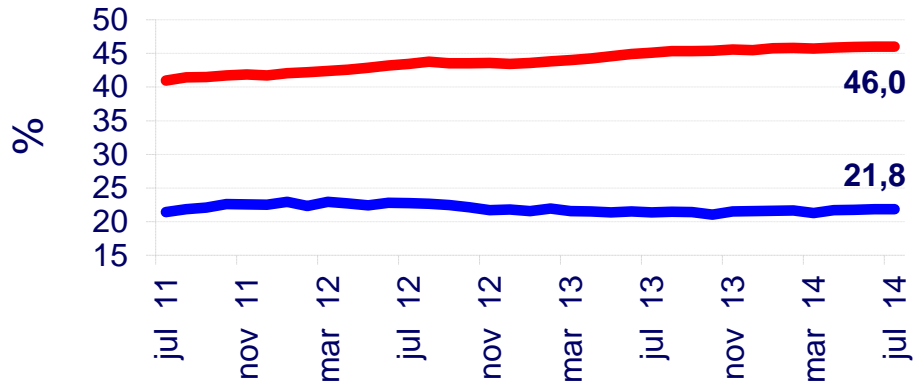


Pessoa Física



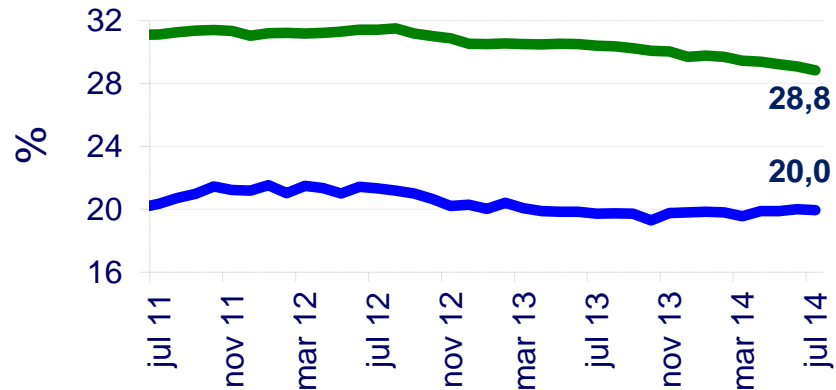
Endividamento das Famílias e Provisões do Sistema

Endividamento e Comprometimento da Renda



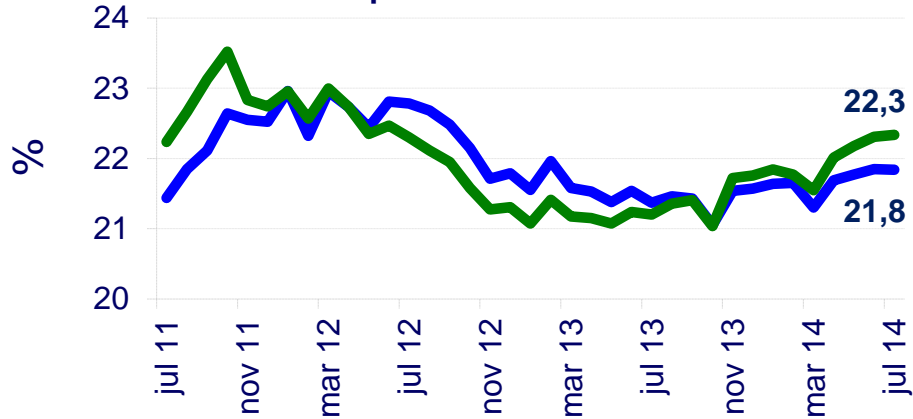
— Endividamento
— Comprometimento da Renda, com ajuste sazonal

Endividamento e Comprometimento da Renda



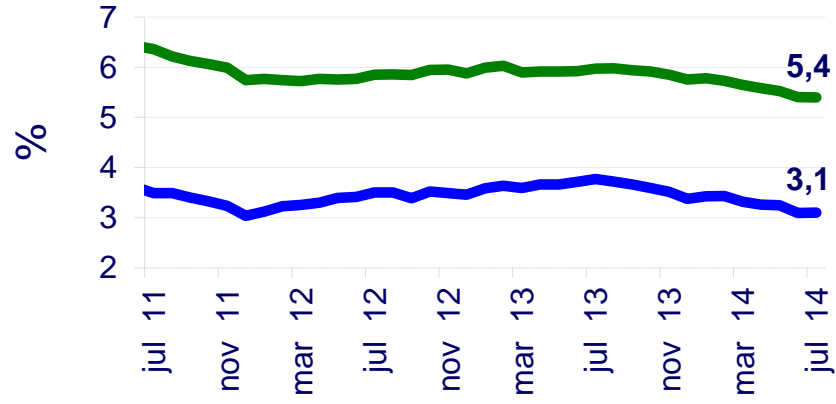
— Endividamento sem habitacional
— CR sem habitacional, com ajuste sazonal

Comprometimento da Renda



— CR
— CR 3m

Provisões

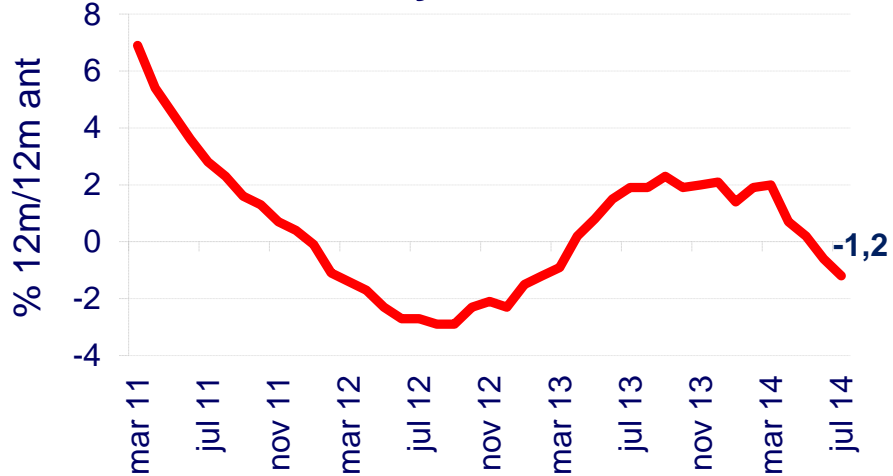


— Provisões constituídas há 12m
— Créditos baixados para prejuízo até 12m

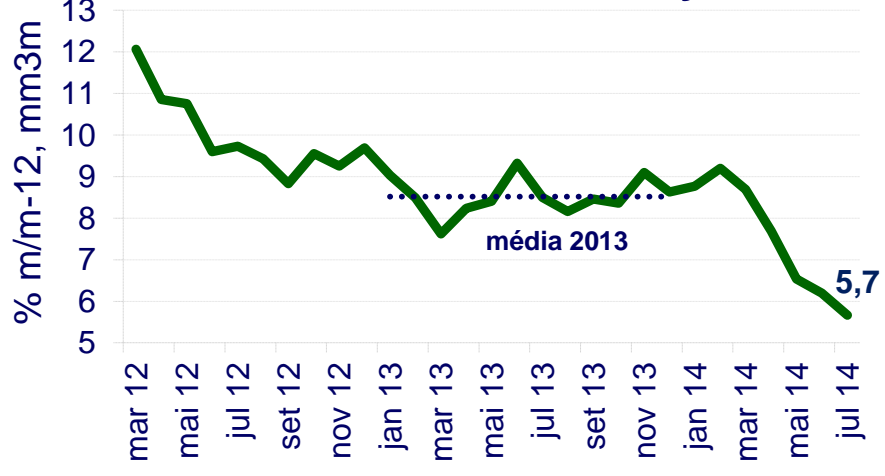
IV. Atividade

Oferta

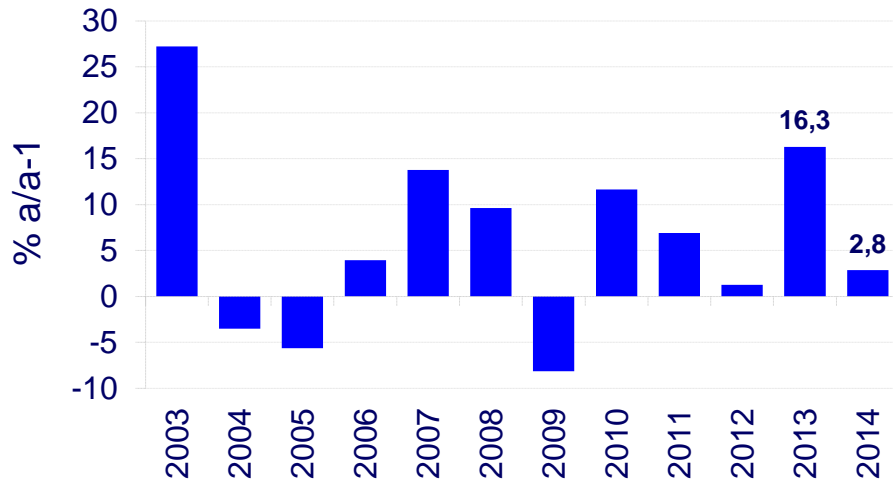
Produção Industrial



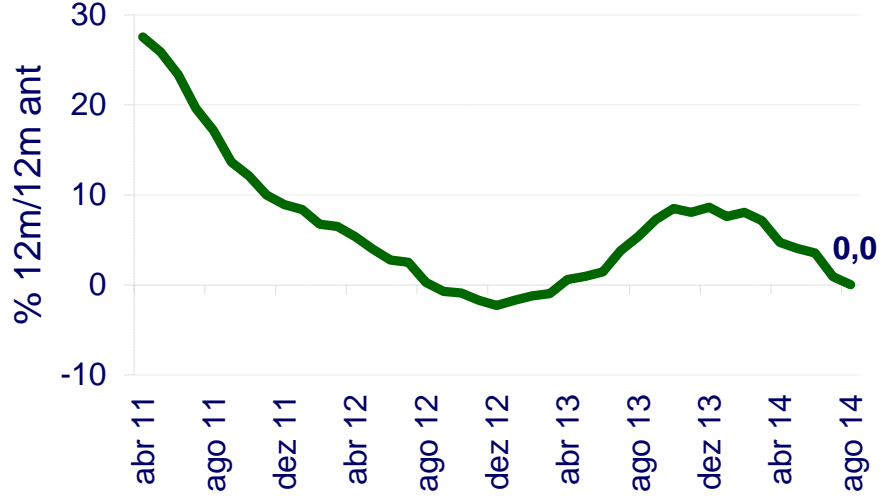
Receita Nominal de Serviços



Safra Agrícola



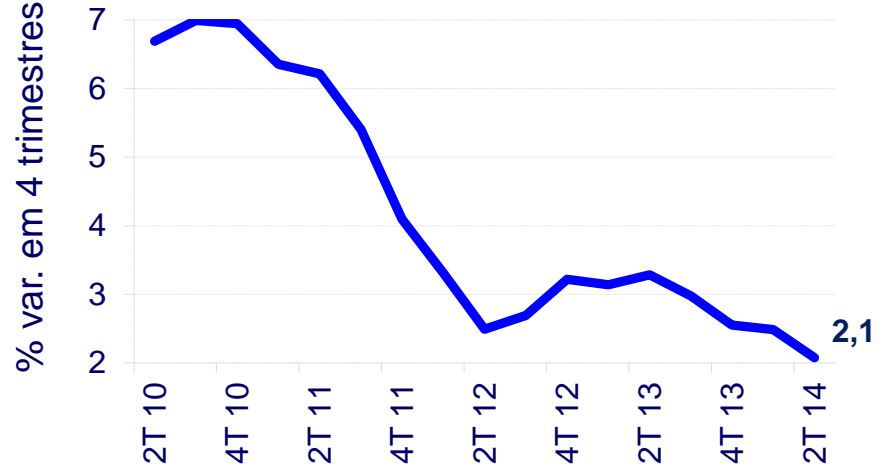
Quantum de Importações



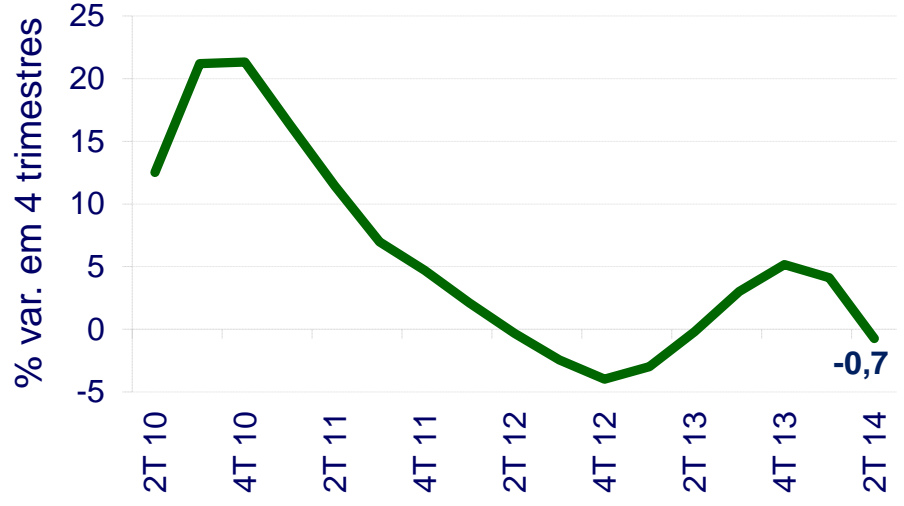
2014: estimativas IBGE em ago/14

Demanda

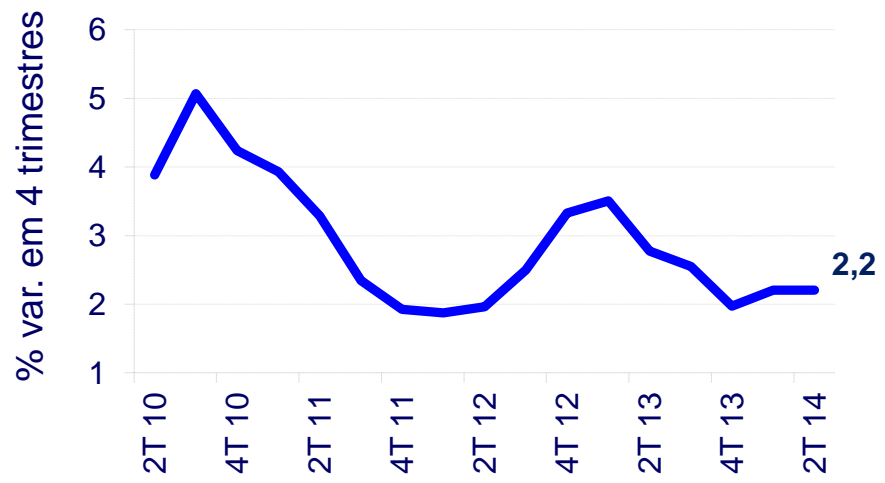
Consumo das Famílias



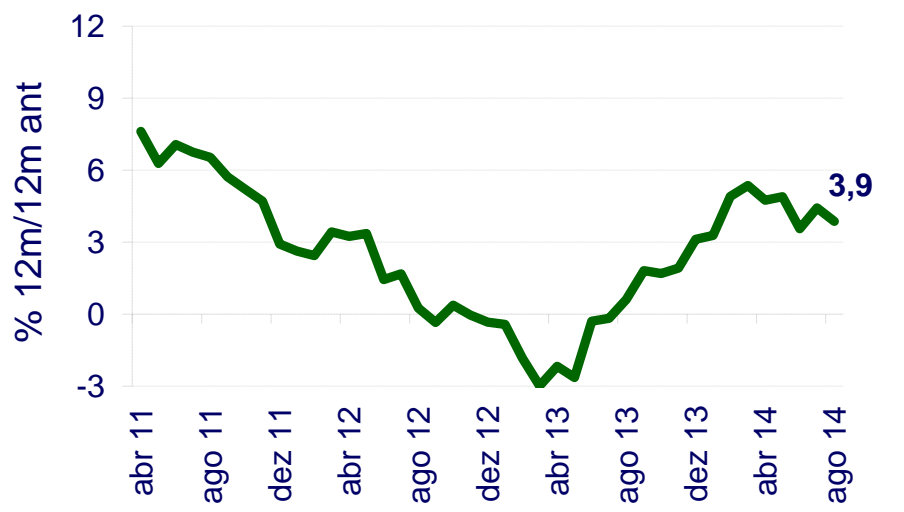
FBCF



Consumo do Governo



Quantum de Exportações



Indicador de Difusão da Atividade Econômica Brasileira (IDAE-Br)

- Apresenta uma medida sintética de difusão da atividade, ferramenta que complementa outras que o Banco Central dispõe
- As evidências sugerem que o indicador provê informação sobre a atividade econômica com pequena defasagem temporal (antecipa informação)

Índices de Confiança e Variáveis Macroeconômicas

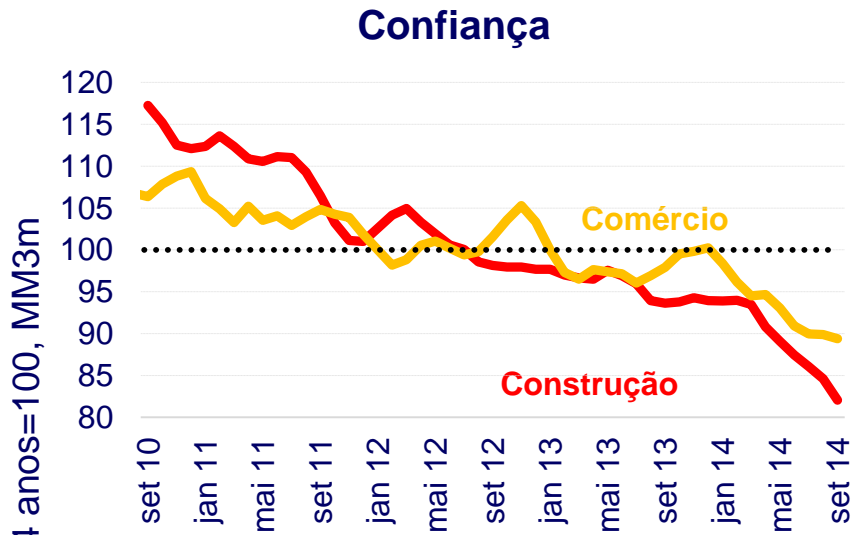
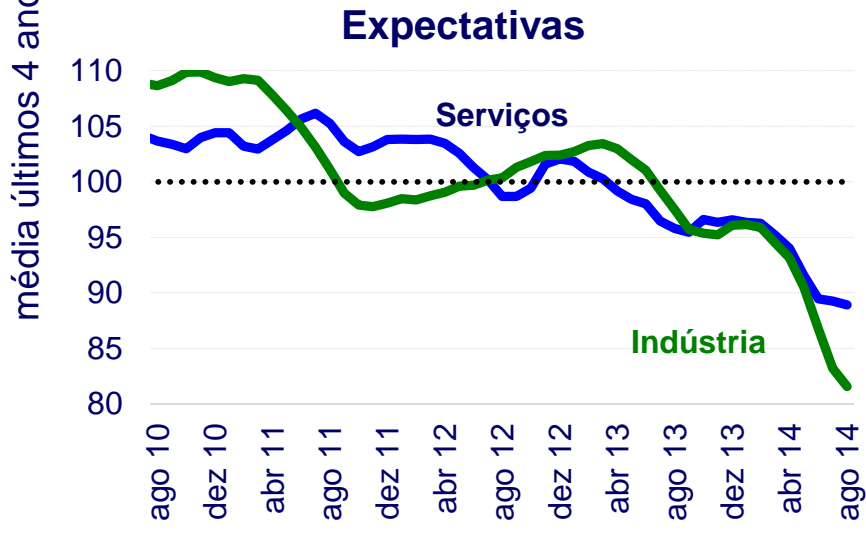
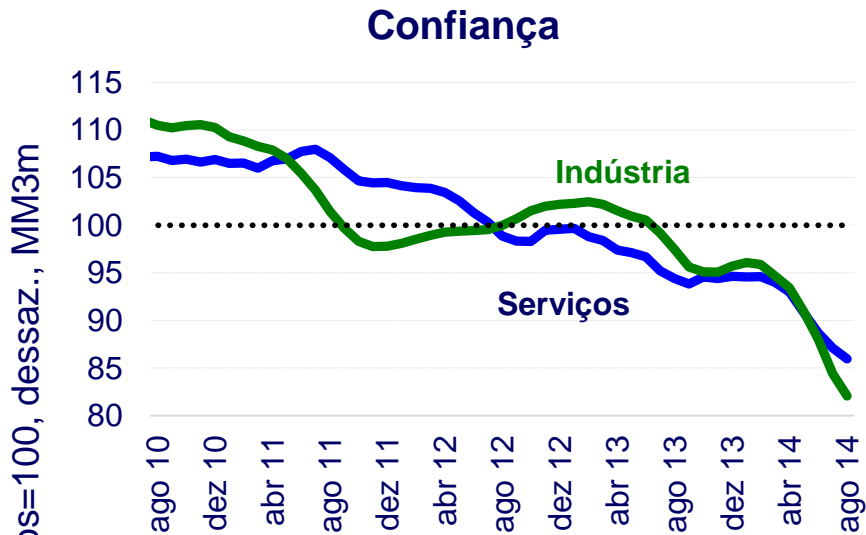
- Identifica relações de três índices de confiança entre si e deles com atividade econômica e inflação
- As evidências sugerem antecedência temporal circular entre os índices de confiança da indústria, de serviços e do consumidor (ICI → ICS → ICC → ICI)
- Os exercícios indicam que choques na confiança da indústria têm efeitos diretos sobre inflação e atividade econômica (no caso de choques na confiança do consumidor e do empresário do setor de serviços, apenas indiretos)

Boxe: Projeções para o Balanço de Pagamentos

Revisão para 2014:

- Estimativa de *deficit* em conta corrente permanece em US\$80 bilhões (3,5% do PIB)
- Estimativa de *superavit* comercial recuou de US\$5 bilhões para US\$3 bilhões
- Estimativa de ingressos de IED permanece em US\$63 bilhões (aproximadamente, 80% do *deficit* em conta corrente).

Confiança



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

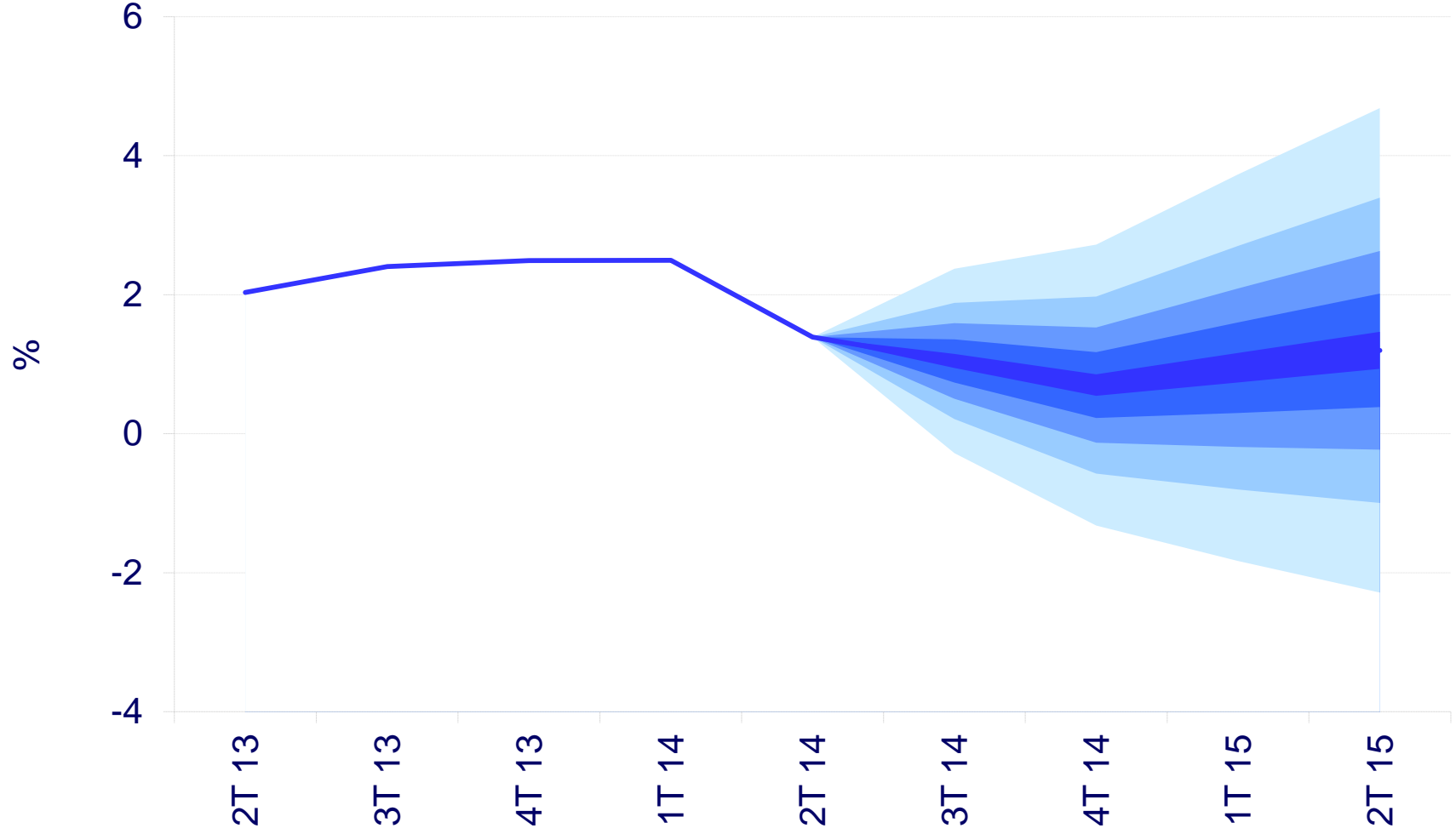
Boxe: Projeções para o PIB

- **Revisão da taxa de crescimento em 2014, de 1,6% para 0,7% (demanda interna, 0,4 p.p.; e exportações líquidas, 0,3 p.p.):**
 - **Oferta:**
 - Agropecuária: 3,1% (1,1% no II/2014)
 - Indústria: -0,1% (0,5% no II/2014)
 - Serviços: 1,5% (1,6% no II/2014)
 - **Demanda:**
 - Investimentos: -2,4% (-0,7% no II/2014)
 - Consumo das Famílias: 1,6% (2,1% no II/2014)
 - Consumo do Governo: 1,2% (2,2% no II/2014)

- **Crescimento de 1,2% nos quatro trimestres encerrados em junho de 2015**

Projeção de PIB

Cenário de Referência*



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

V. Evolução da Inflação

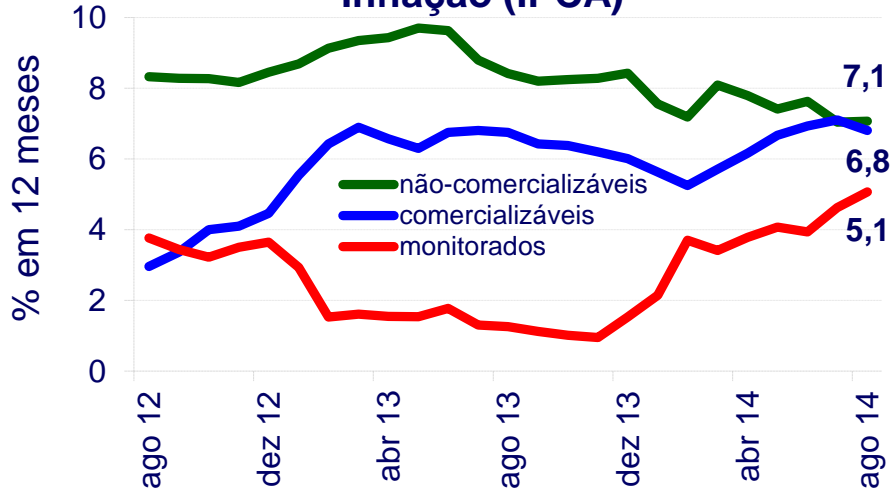
Evolução da Inflação

Índices de Preços

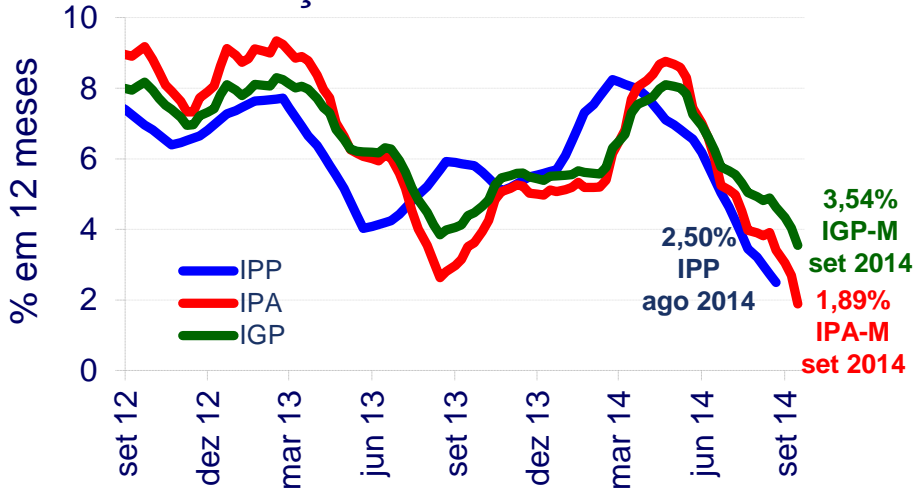
	Variação em 12 meses (%)		
	ago/13	ago/14	
IPCA	6,09	6,51	▲
Livres	7,64	6,95	▼
Administrados	1,27	5,07	▲
Comercializáveis	6,75	6,81	▲
Não-Comercializáveis	8,42	7,07	▼
INPC	6,07	6,35	▲
IPC-C1	5,36	6,22	▲
IGP-DI	3,98	4,63	▲
IPA-DI	2,81	3,41	▲
Agrícola	-2,41	1,91	▲
Industrial	4,93	3,97	▼
IPC-DI	5,54	6,76	▲
INCC-DI	7,86	7,26	▼

Preços

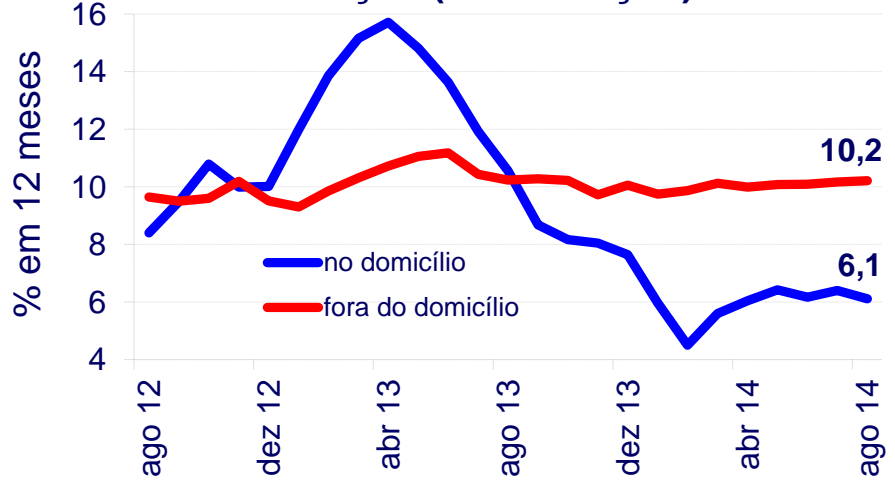
Inflação (IPCA)



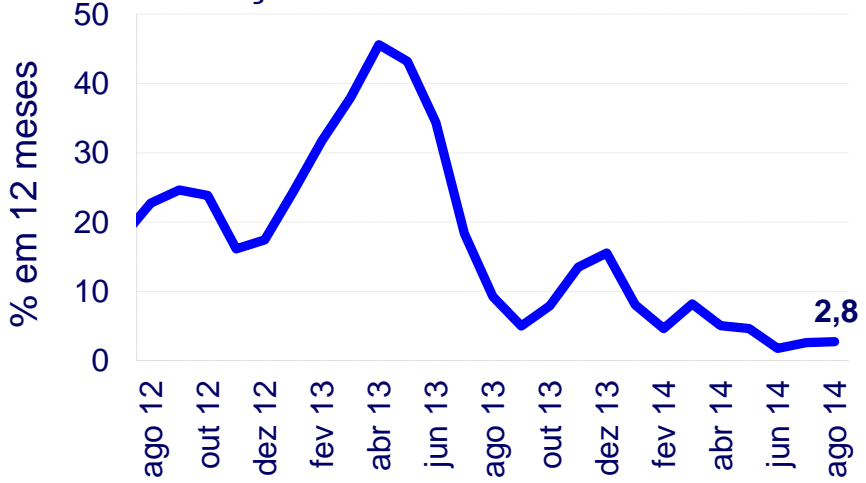
Preços ao Produtor e IGP



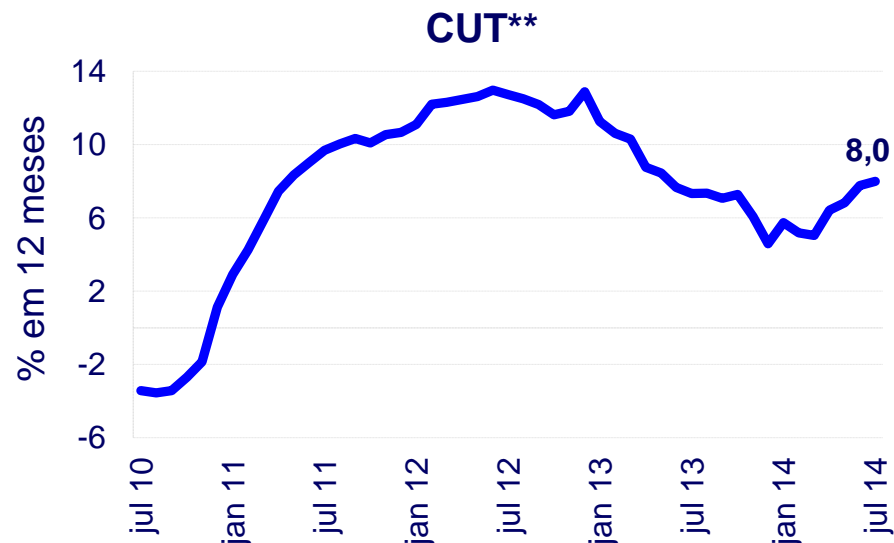
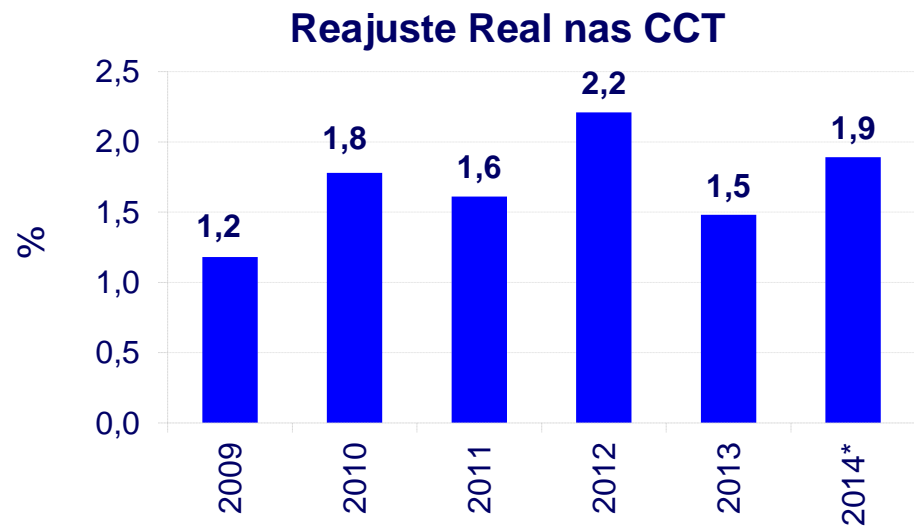
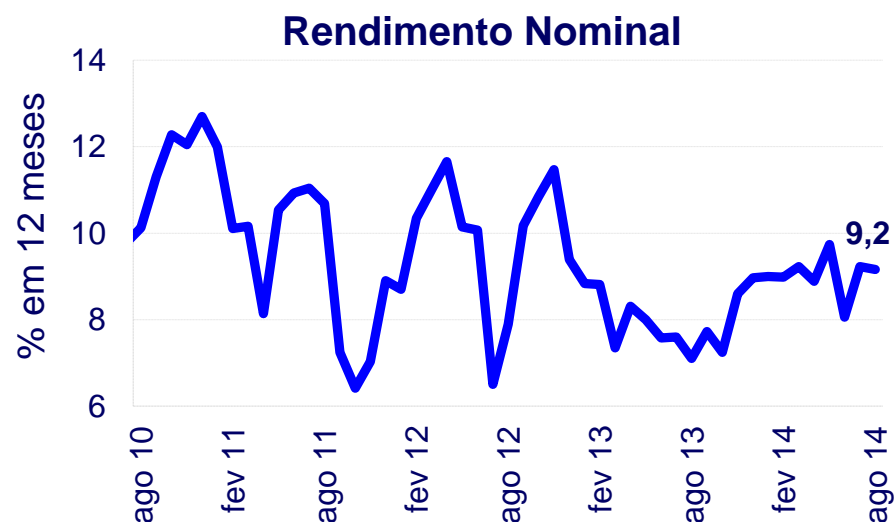
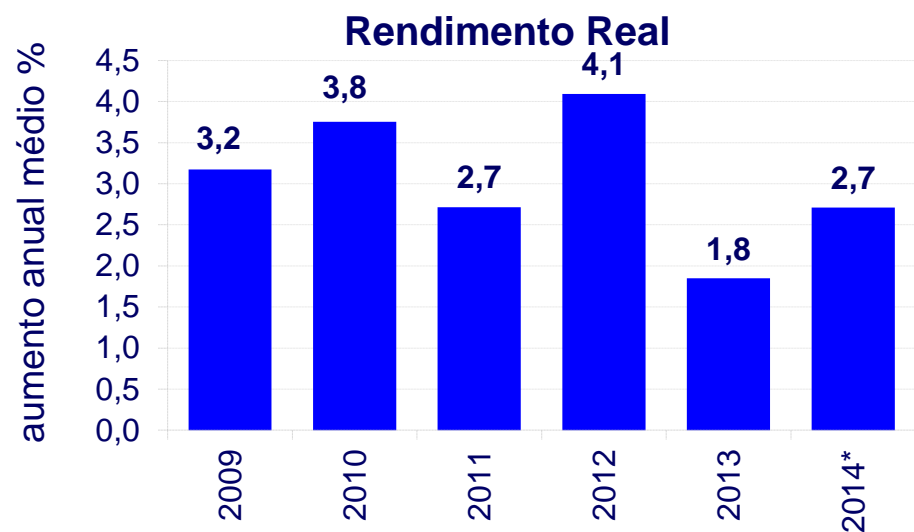
Inflação (Alimentação)



Preços de Alimentos In Natura



Salários



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

Indicador de Condições de Mercado de Trabalho

- Apresenta uma medida sintética de mudanças nas condições do mercado de trabalho - Indicador de Condições de Mercado de Trabalho (ICMT) -, que agrega informações de um conjunto diversificado de variáveis
- Os exercícios sugerem que, além da taxa de desemprego, fatores como qualificação e composição da mão de obra, bem como rotatividade e rendimentos, dentre outros, são fontes relevantes de informação sobre o estado do mercado de trabalho

Decomposição da Taxa de Desemprego (2002/2014)

- Decompõe a variação da taxa de desemprego (TD) em três partes: efeito população ocupada (EPO), efeito PIA (EPIA) e efeito Taxa de Atividade (ETA)
- Em todo o período amostral, o EPIA contribuiu para aumentar a TD; já o EPO contribuiu para reduzir de 2002 a 2012, e o ETA, para aumentar
- Os exercícios indicam que, nos últimos trimestres, a redução da TD se deveu ao recuo da TA e não ao efetivo aumento da PO

Fundamentos Físicos dos Preços de Soja, Milho e Trigo

- Foca nas conexões entre a dinâmica dos preços, estoques de passagem e o consumo
- As evidências apontam a existência de correlações negativas entre preços e razão expectativas para os estoques de passagem/consumo
- A persistir essa correlação no futuro próximo, os preços internacionais da soja e do milho tenderiam a recuar; e os do trigo, a aumentar

Projeções do Banco Central para a Inflação

Cenário de Referência* e Cenário de Mercado

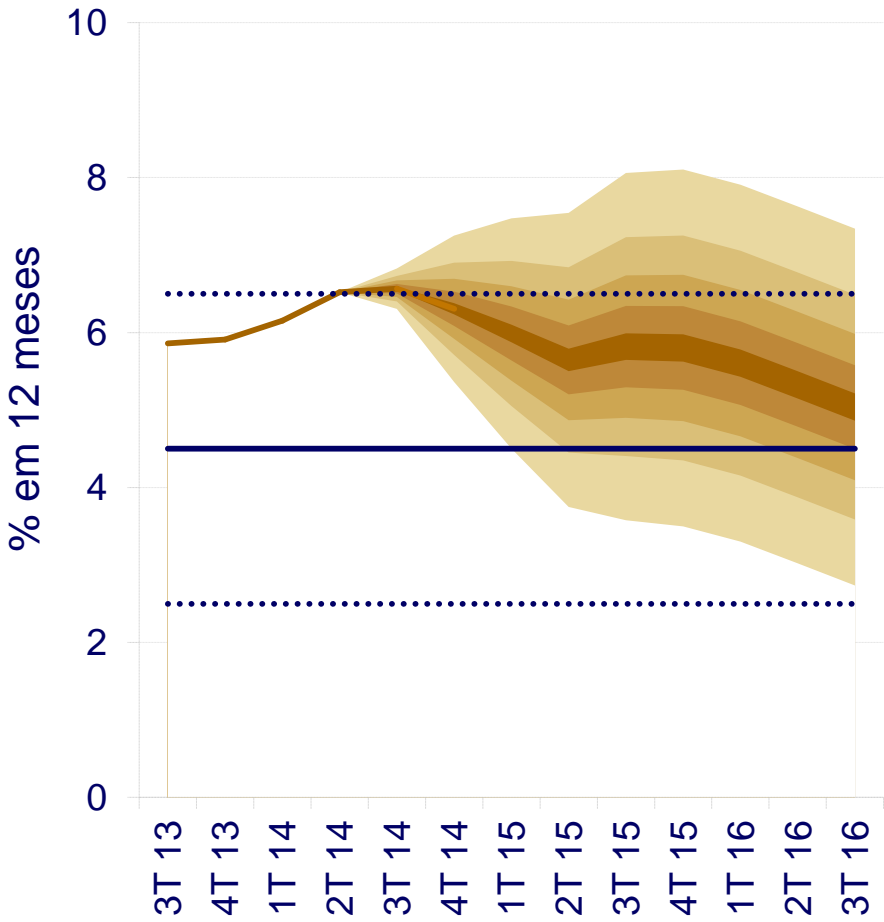
Período		Referência	Mercado
2014	3	6,6	6,6
2014	4	6,3	6,3
2015	1	6,0	6,1
2015	2	5,6	5,8
2015	3	5,8	6,1
2015	4	5,8	6,1
2016	1	5,6	5,9
2016	2	5,3	5,5
2016	3	5,0	5,2

Obs.: inflação acumulada em 12 meses (%)

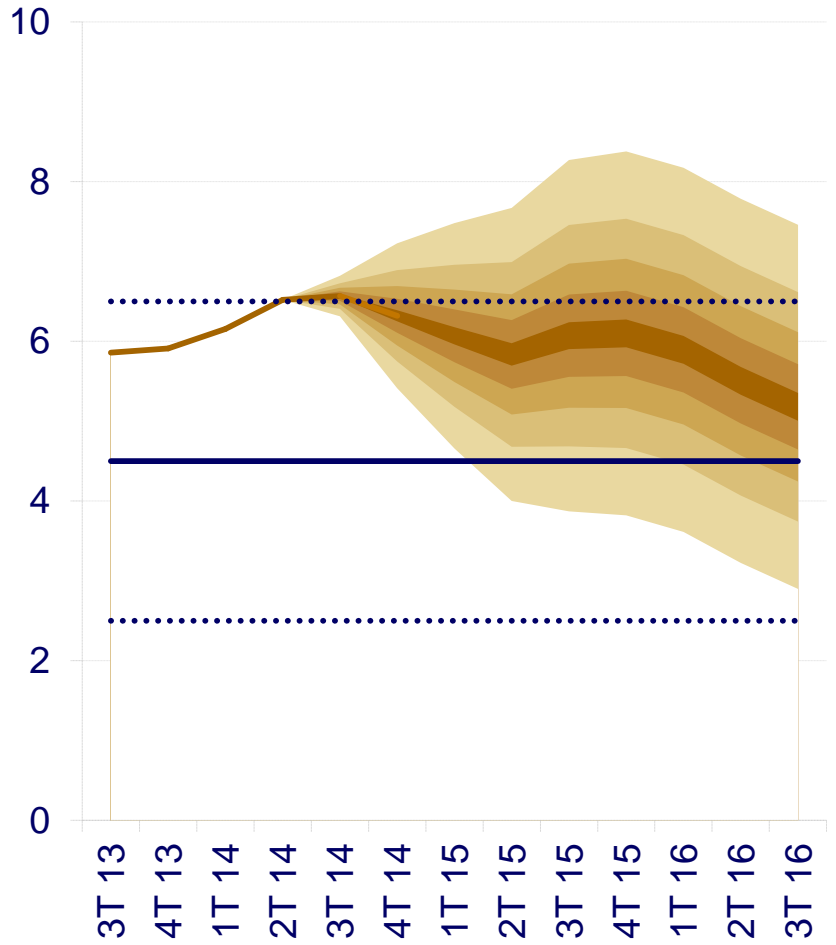
* juros constantes de 11,00% a.a.

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		
	30/6/14		26/9/14	30/6/14		26/9/14	30/6/14		26/9/14
IPCA	6,45	▼	6,31	6,10	▲	6,30	5,50	=	5,50
Preços Administrados	5,00	▲	5,10	7,00	=	7,00	5,50	=	5,50
Preços Livres	7,08	▼	6,84	5,71	▲	5,99	5,50	=	5,50
IGP-M	5,39	▼	3,66	5,50	=	5,50	5,30	▲	5,50
IPA-DI	5,55	▼	2,10	6,00	▼	5,40	5,50	▼	5,10
Selic (fim)	11,00	=	11,00	12,00	▼	11,38	11,00	▼	10,75
Câmbio (fim)	2,40	▼	2,35	2,50	▼	2,45	2,55	=	2,55
PIB	1,07	▼	0,29	1,50	▼	1,01	2,50	▼	2,30
Produção Industrial	-0,50	▼	-1,95	2,20	▼	1,50	3,00	▼	2,50
Balança Comercial	2,50	▼	2,40	9,90	▼	9,00	12,93	▼	11,00
IED	60,00	=	60,00	55,60	▲	57,00	57,50	▲	60,00
Resultado Primário	1,40	▼	1,10	1,90	▼	1,80	2,00	=	2,00



Perspectivas para a Inflação

Carlos Hamilton Araújo

Setembro de 2014