

# Perspectivas para a Inflação

---

Luiz Awazu Pereira da Silva

Relatório de Inflação

Março de 2015

**I. Principal Mensagem**

**II. Ambiente Internacional**

**III. Condições Financeiras**

**IV. Atividade**

**V. Evolução da Inflação**

---

# I. Principal Mensagem

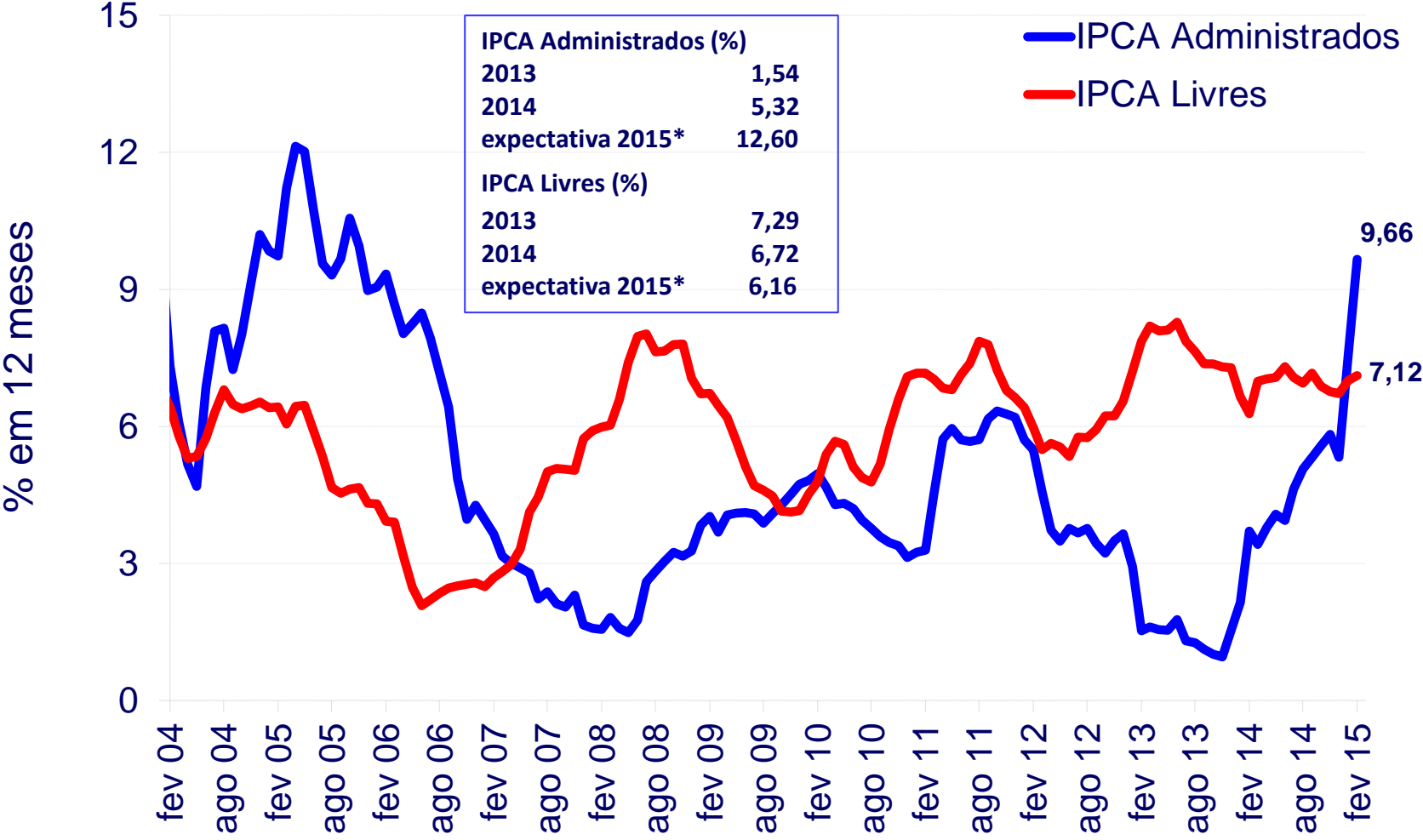
- **Política Monetária está e continuará vigilante para assegurar a convergência da inflação à meta de 4,5 % ao longo de 2016**

# Situação em 2015 é de Transição

---

- Redução de desequilíbrios com duplo ajuste de preços relativos (administrados e externos) mediante políticas fiscal e monetária adequadas

# Ajuste de Preços Relativos em Curso



\* dados em 20/3

# Depreciação da Taxa de Câmbio Nominal



dados até 23/3

# Situação em 2015 é de Transição

---

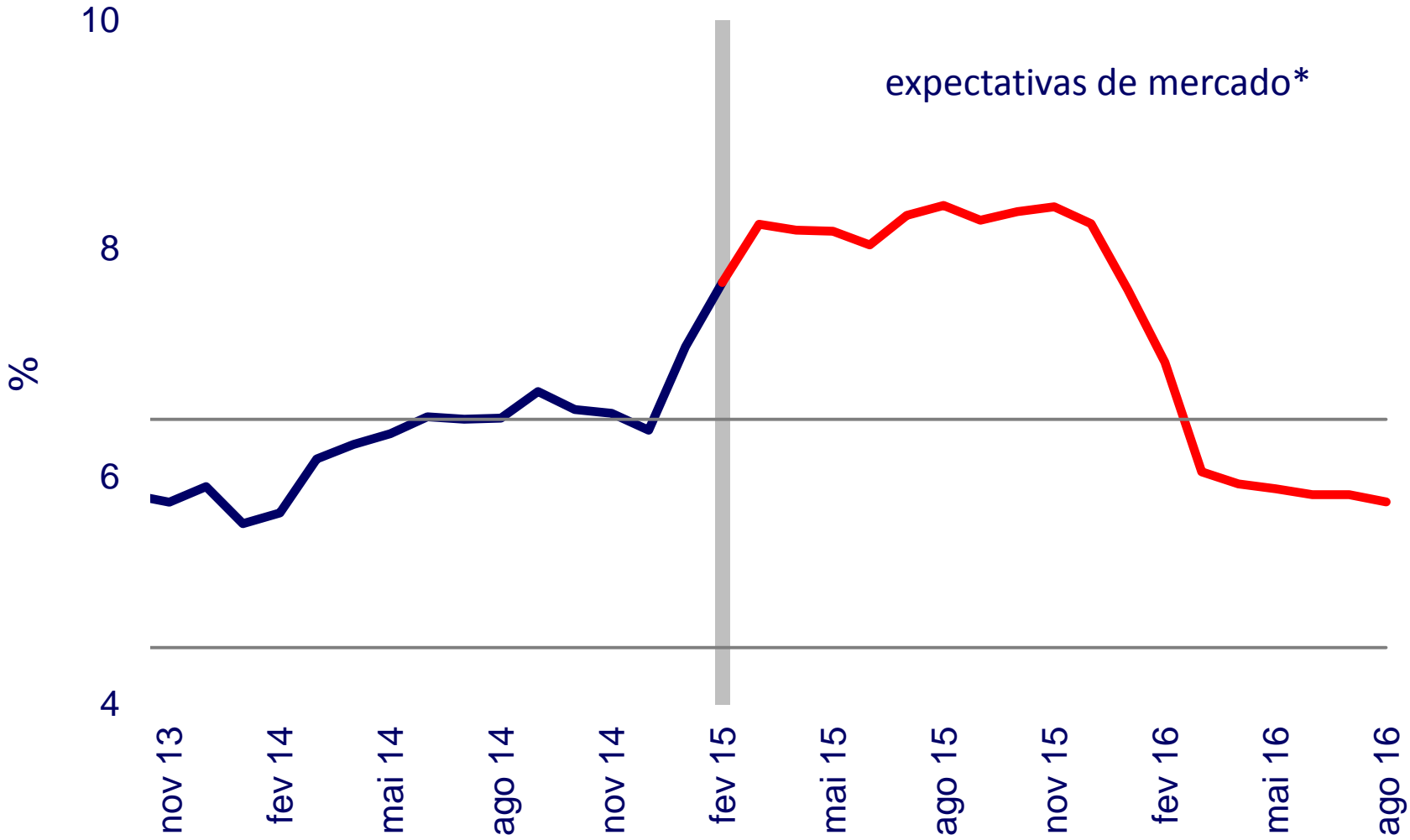
- Ajuste é padrão, relevante e necessário
- Objetivo é fortalecer fundamentos e preparar para novo ciclo de crescimento sustentável
- *Manutenção da nota de risco soberano (grau de investimento) pela S&P*

# Ajustes de Preços em 2015 Impactam Inflação 2015

- O duplo ajuste de preços relativos (administrados e externos) aumentou a inflação no 1º T de 2015
- As expectativas de inflação para 2015 aumentaram em relação ao último RI
- Objetivo é circunscrever esse impacto a 2015 e conter os efeitos de segunda ordem por meio da Política Monetária



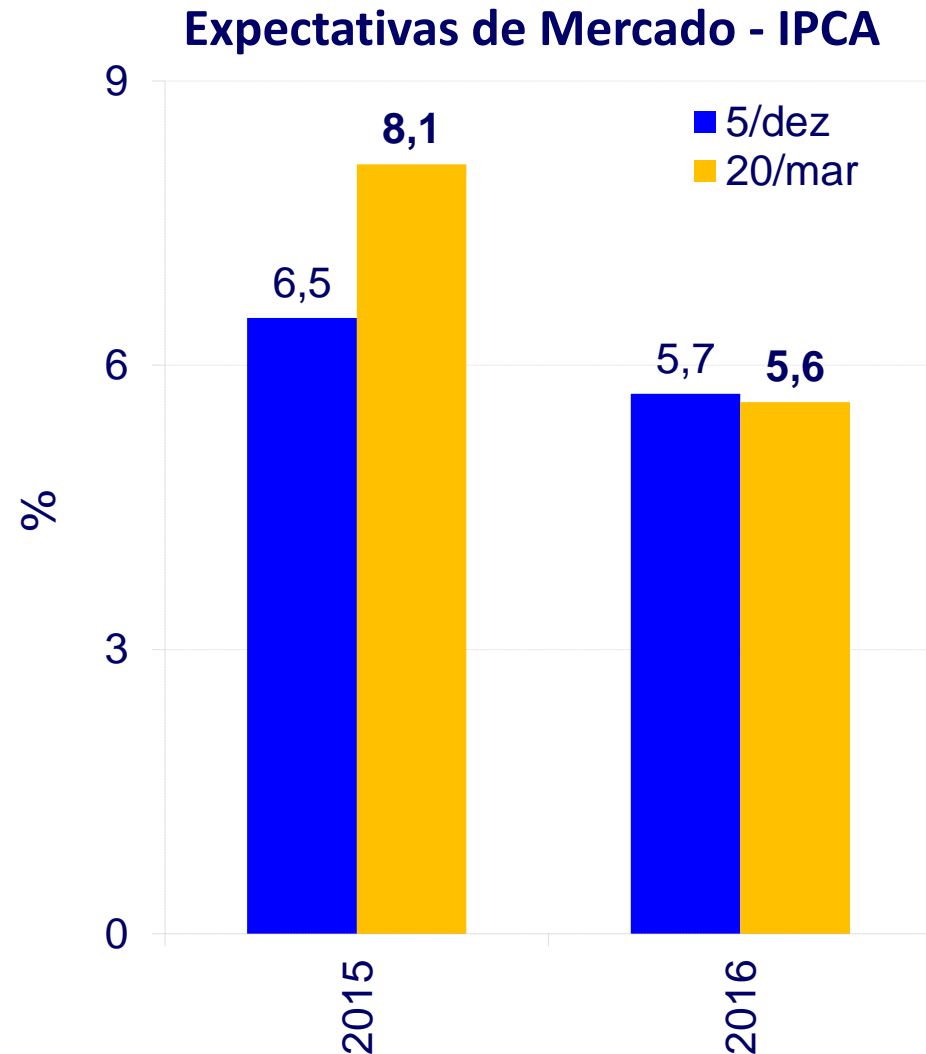
# Ajustes de Preços em 2015 Impactam Inflação 2015



\*em 20/3, dados até ago/16

## ... Mas Não Impactaram Expectativas para 2016

- As expectativas de inflação para o ano de 2016 não mostram alteração significativa (em relação ao último RI)
- E têm mostrado estabilidade nas últimas semanas



# Situação em 2016 Será de Retomada

---

- Redução de desequilíbrios melhora fundamentos e percepção: aumenta confiança dos agentes e favorece planejamento
- Ajustes de 2015 contribuem para mudar composição da demanda e favorecem o investimento e a produtividade
- Mercado doméstico atraente e oportunidades de investimento continuam presentes

# Consenso sobre Condições Mais Favoráveis em 2016

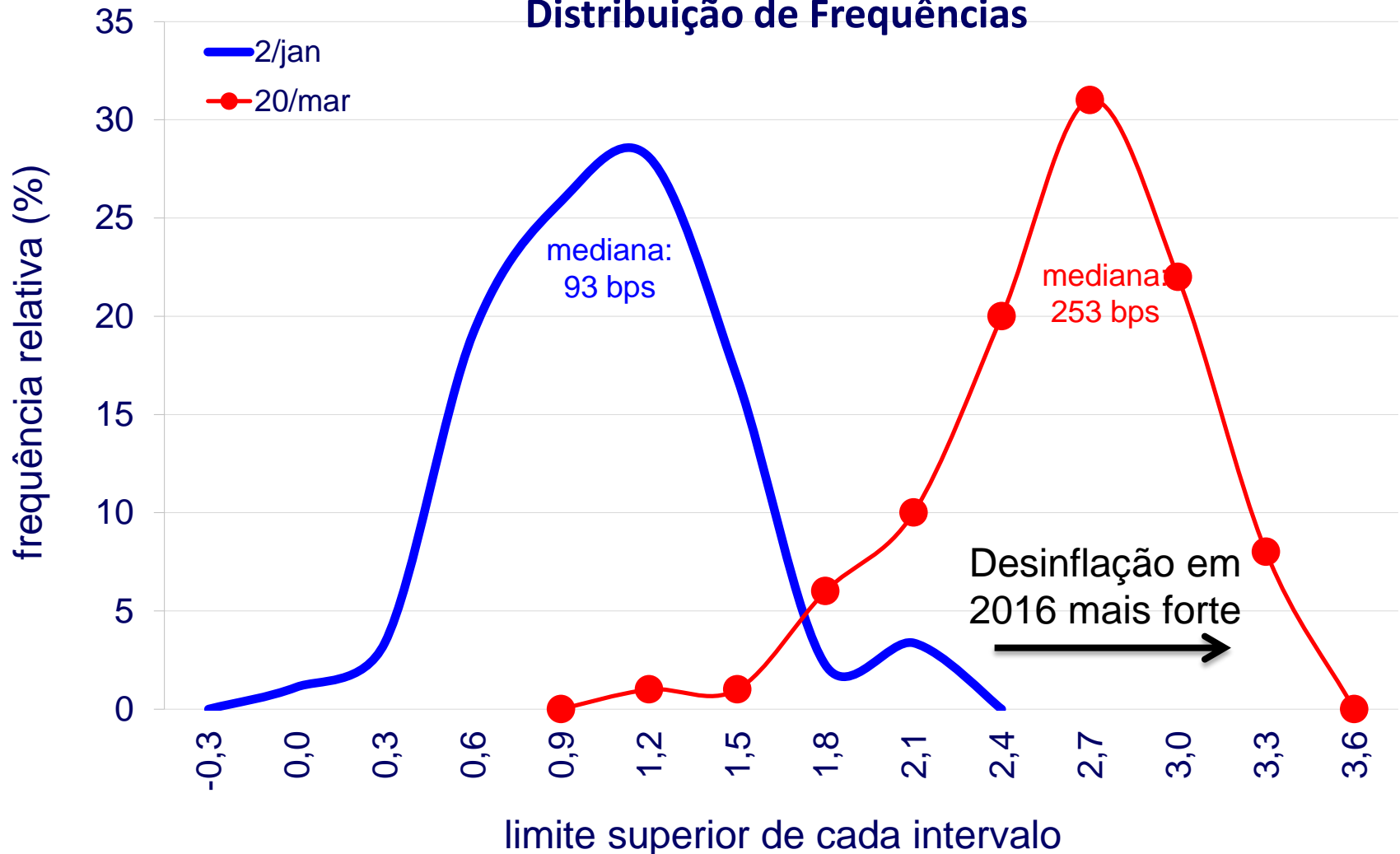
---

- Realinhamentos de preços terão ocorrido em 2015
- Trajetória da inflação acumulada 12 meses contempla efeito descarte significativo no 1º T de 2016

# Distribuição da Desinflação de 2016

## Expectativas de mercado para o IPCA - Diferenças entre 2015 e 2016

### Distribuição de Frequências



# Existem Fatores Favoráveis Adicionais em 2016

- Política Monetária está e continuará vigilante
- *Expectativas cadentes para o IPCA a médio e longo prazos*

## Expectativas de inflação para o IPCA anual (Focus mediana)

|          | 2015        | 2016         | 2017         | 2018         |
|----------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 2/jan    | 6,56        | 5,70         | 5,50         | 5,50         |
| 20/mar   | 8,12        | 5,61         | 5,10         | 5,00         |
| variação | 1,56 p.p. ↑ | -0,09 p.p. ↓ | -0,40 p.p. ↓ | -0,50 p.p. ↓ |

Intensificação do ajuste de preços relativos

Política macroeconômica atuando nas expectativas de médio e longo prazo

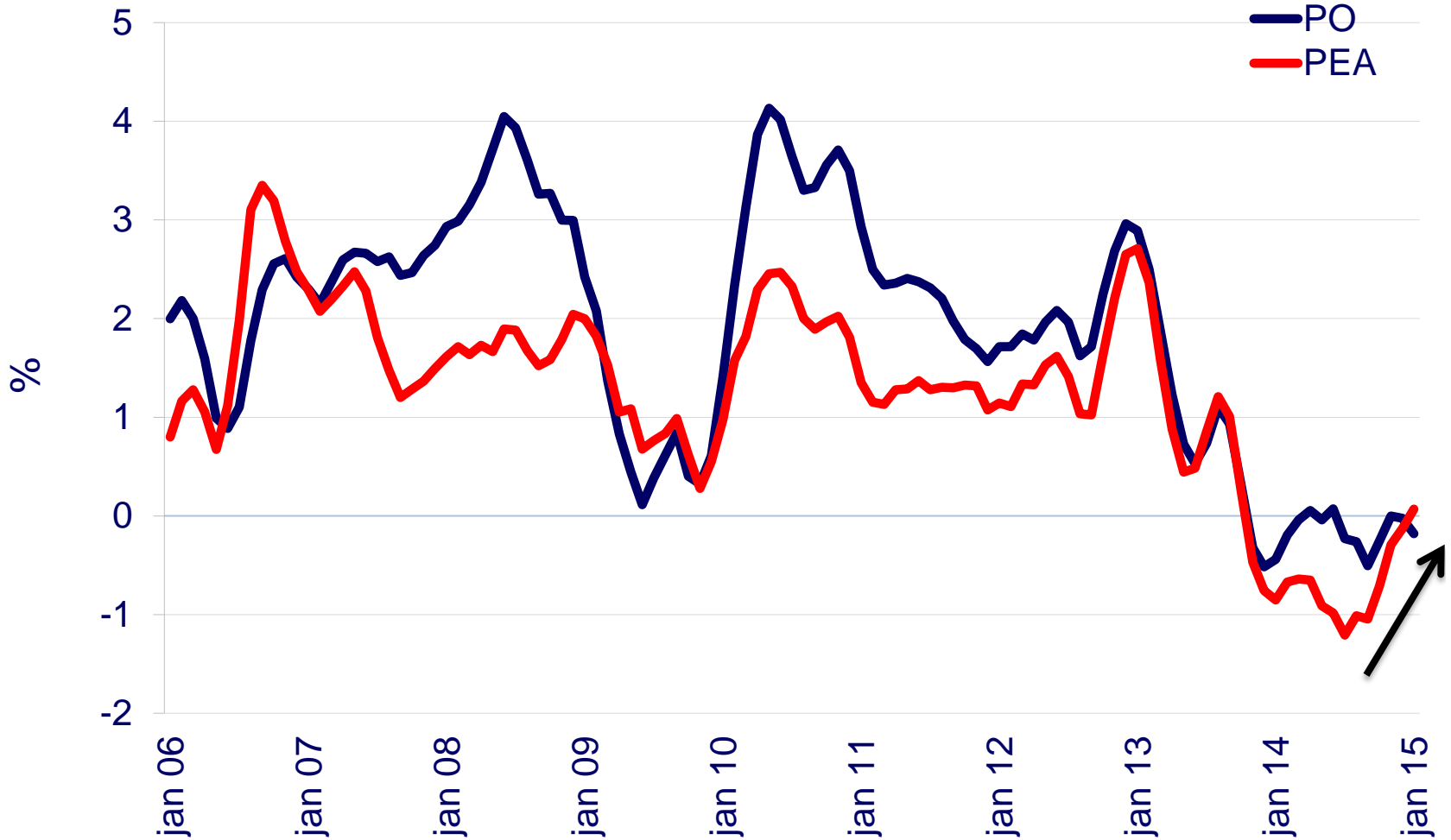
# Existem Fatores Favoráveis Adicionais em 2016

---

- Política Fiscal alinhada contribuindo para moderação da demanda
- Transmissão dos ajustes de preços relativos dá-se com perspectiva de mercado de trabalho menos tensionado
- Diminuição da intensidade de repasses dos ajustes (inclusive *pass-through*)
- Moderação do crédito e redução de subsídios

# Evolução da PEA e da População Ocupada

## Variação interanual da média móvel de 12 meses





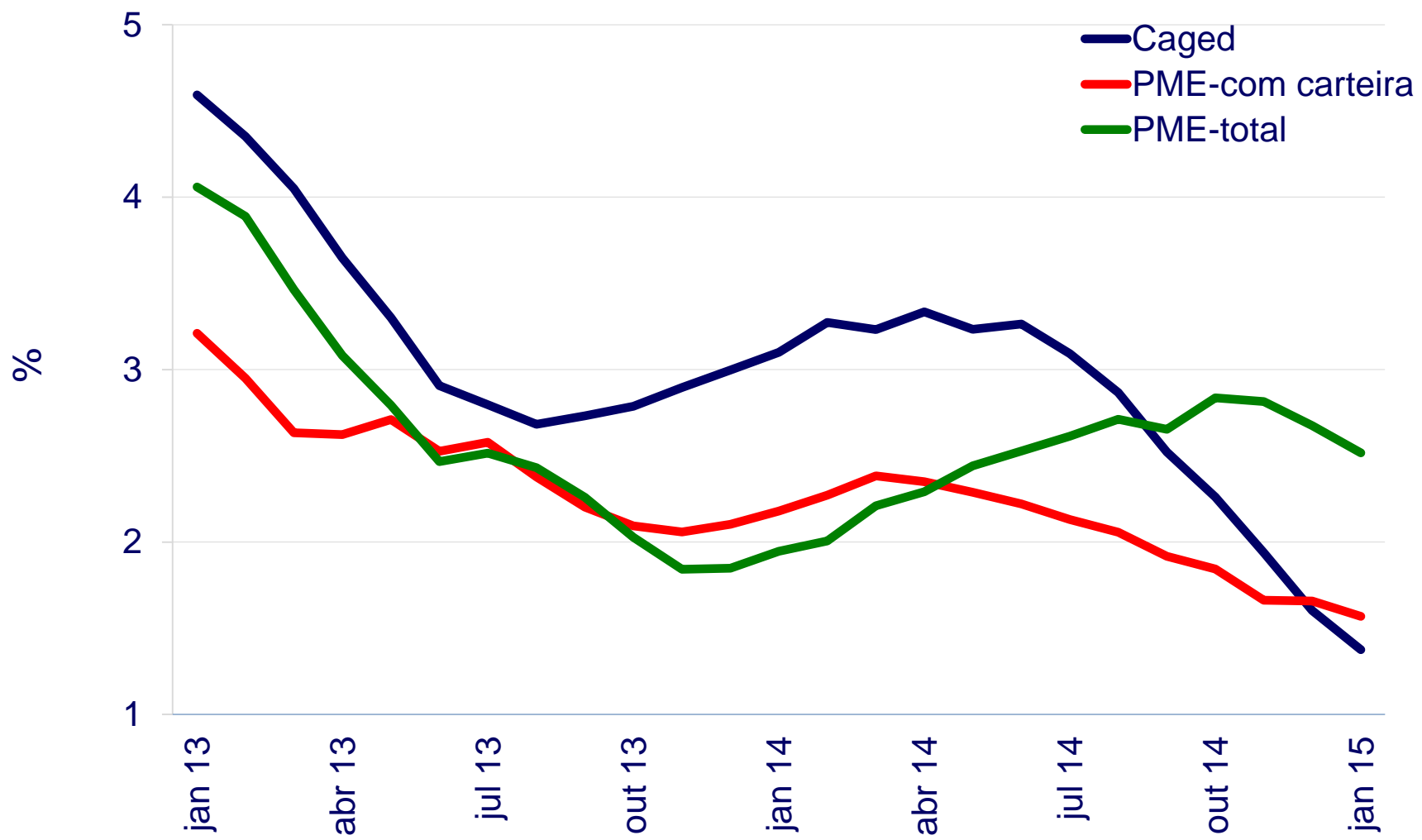
# Boxe: Sinais de Distensão no Mercado de Trabalho

---

- Sinais de recuperação na participação da força de trabalho
- Perspectiva de maior convergência da evolução de salários e produtividade

# Evolução do Rendimento Real

## Variação interanual da média móvel de 12 meses



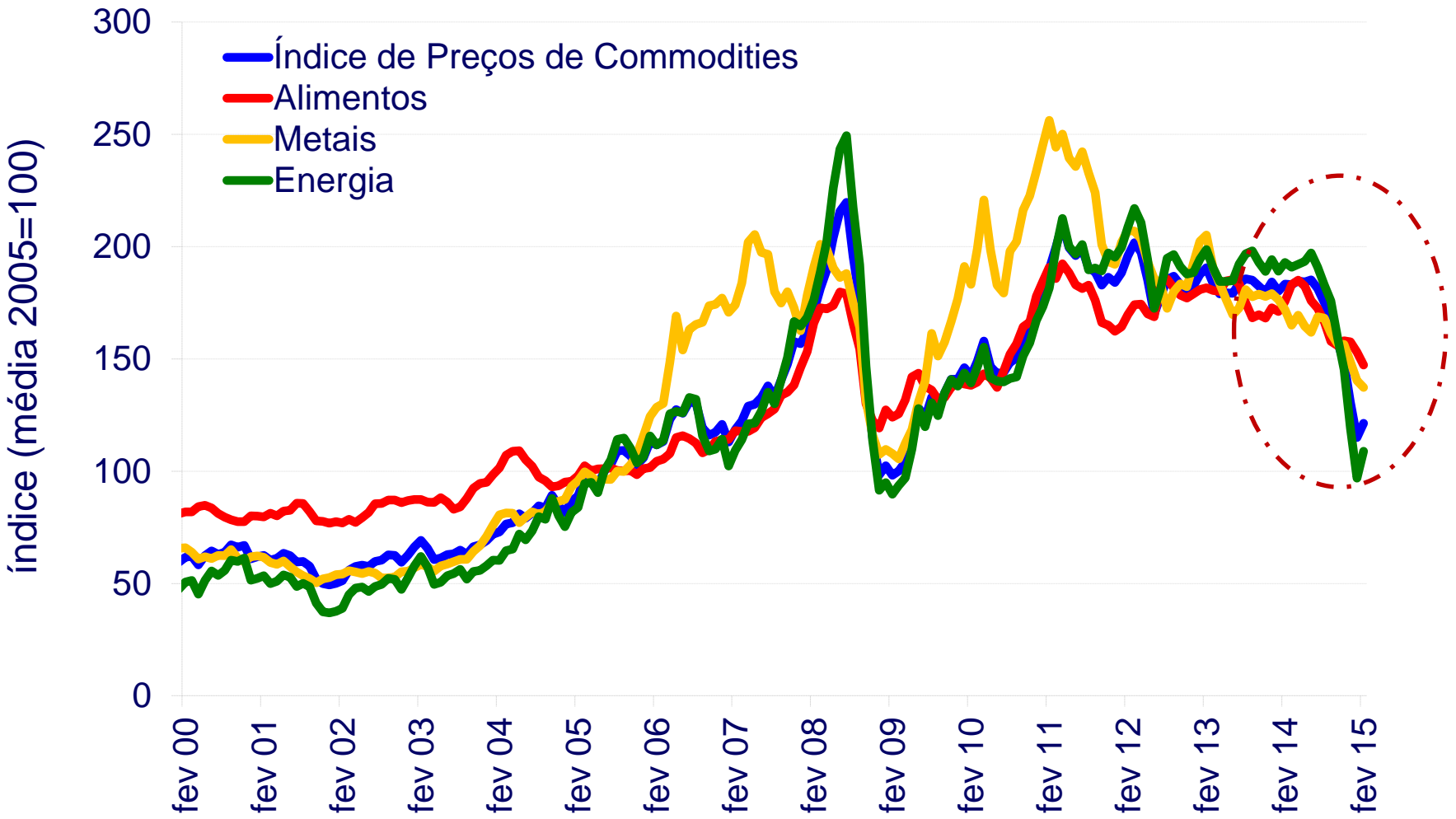
## Boxe: Preços de *Commodities* e Repasse Cambial

---

- Cenário econômico global favorece a continuidade da evolução benigna dos preços de *commodities* para inflação
- Queda de preços de *commodities* atenua efeito do fortalecimento do dólar sobre a inflação doméstica

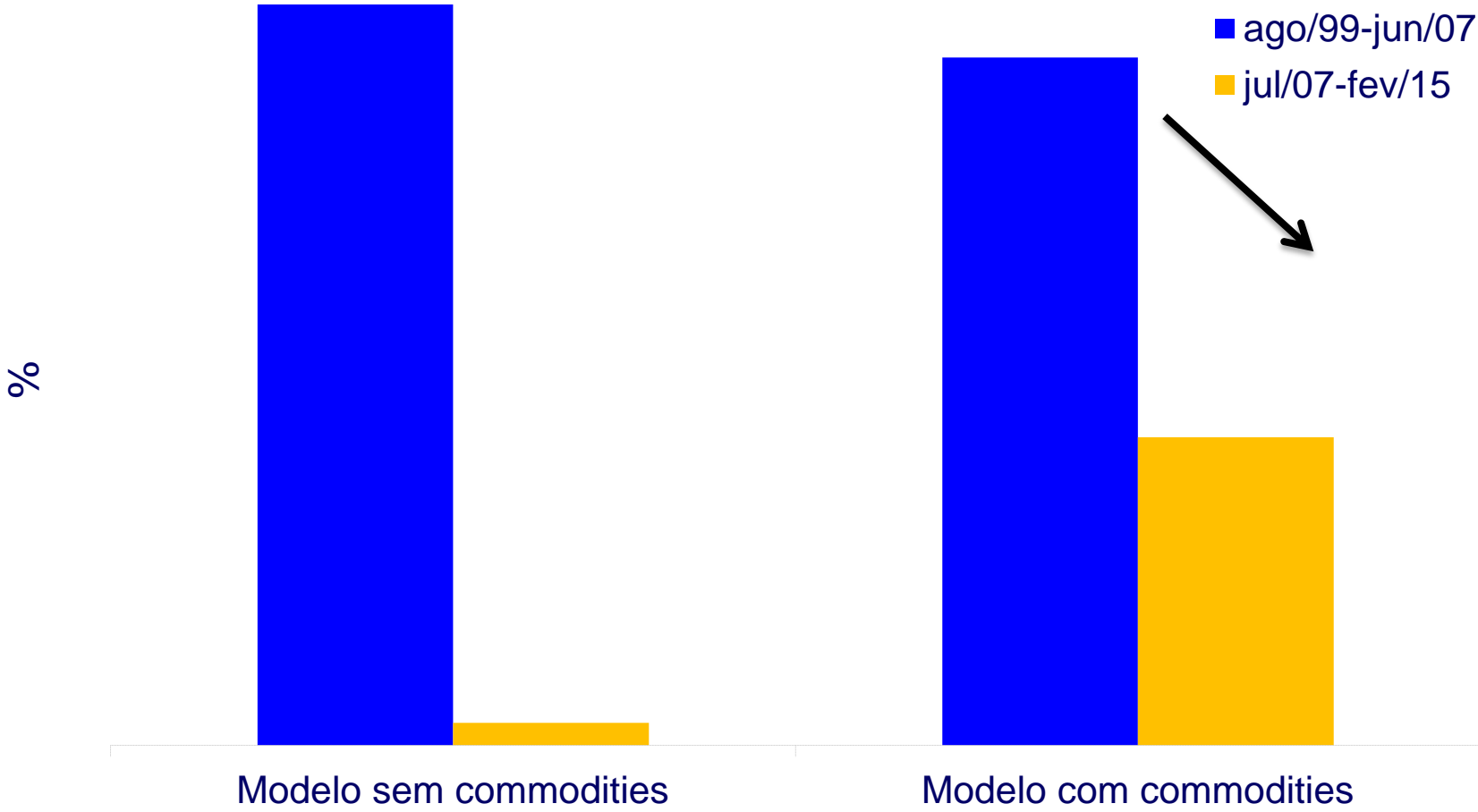
# Preços de *Commodities* em Queda

Índice de *commodities* e subíndices calculados pelo FMI



# Repasse da Taxa de Câmbio ao IPCA

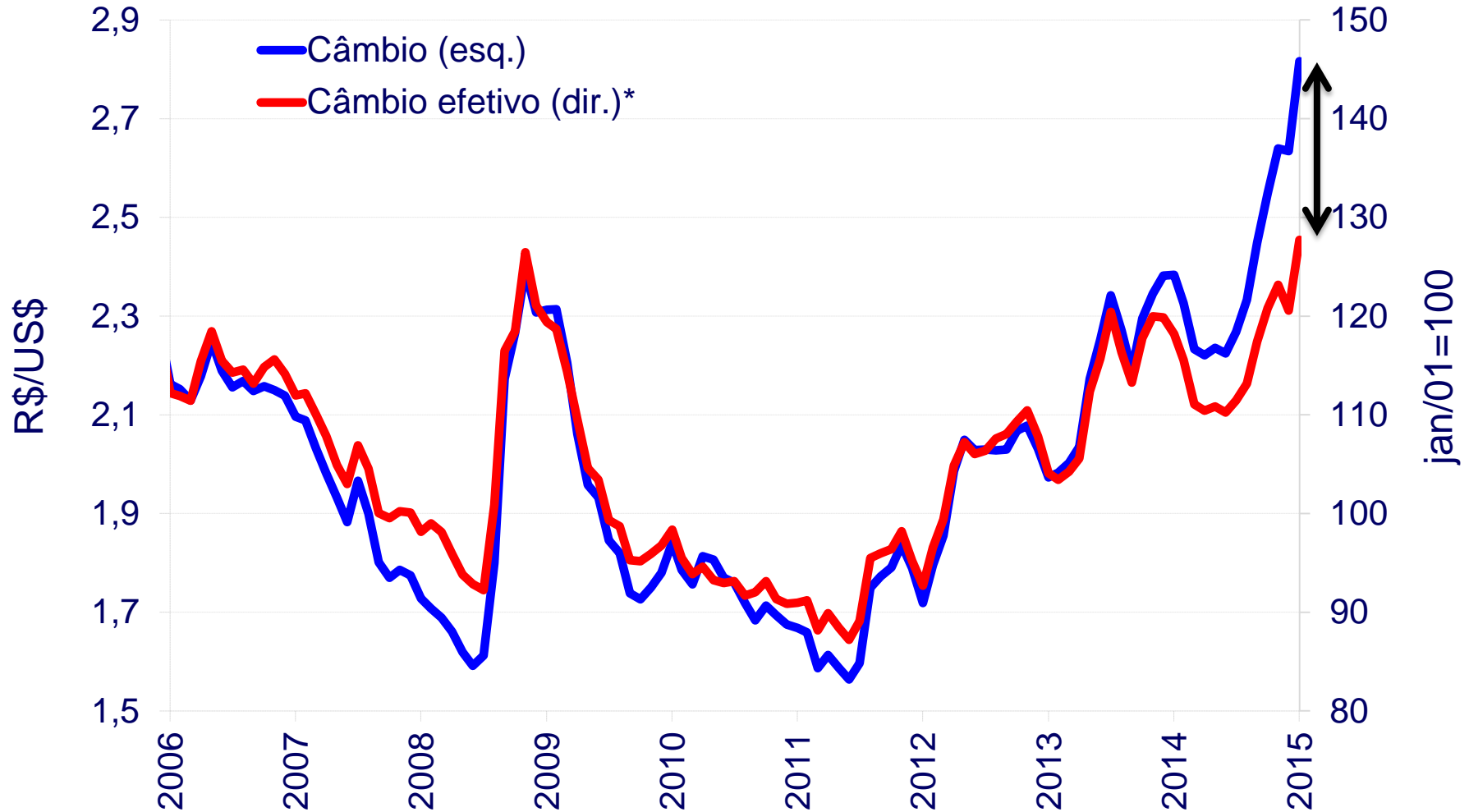
Acumulado em 12 meses



# Boxe: Repasse Cambial para Preços

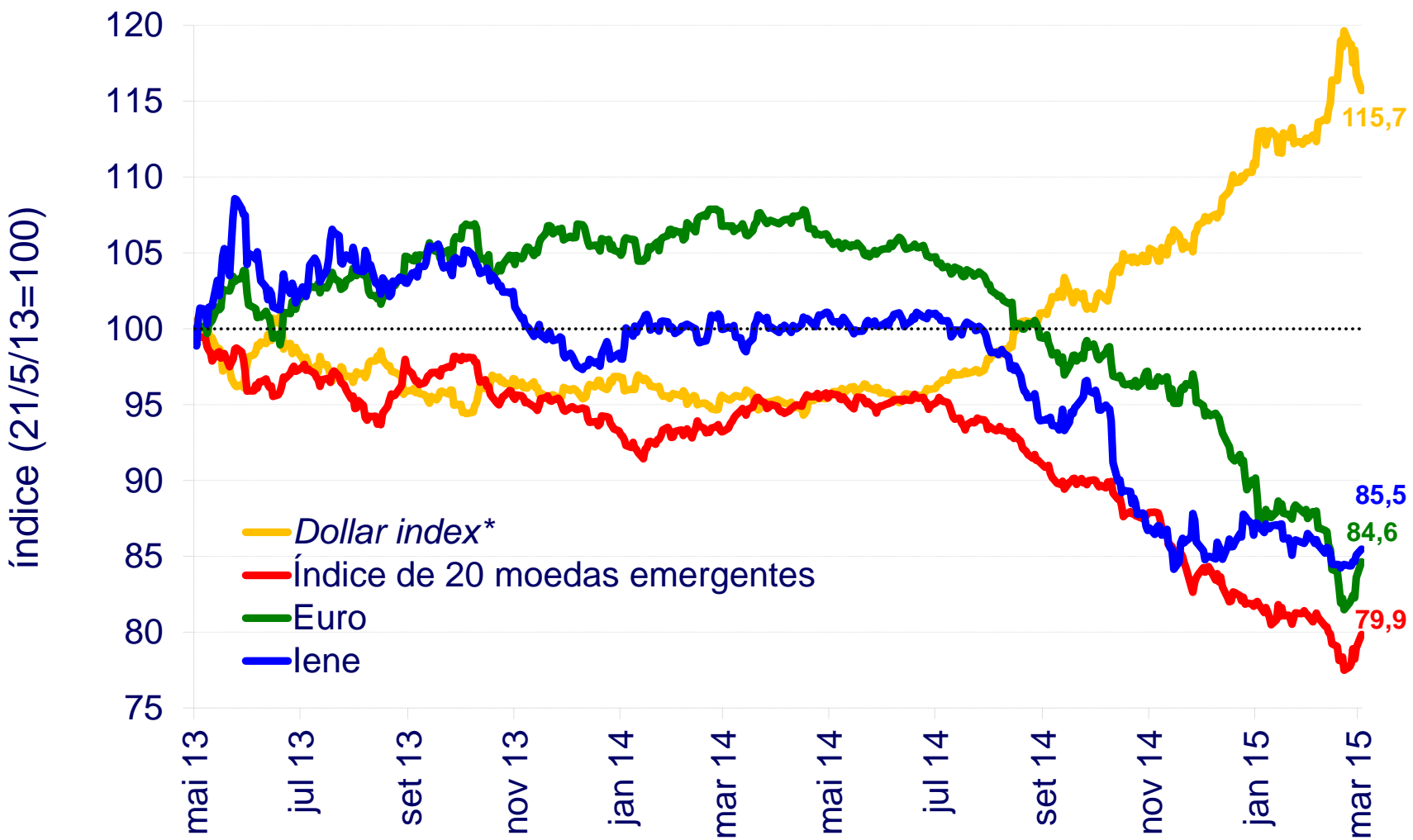
- Tendência histórica de diminuição do repasse cambial
- Medidas de taxa de câmbio efetiva podem ser mais representativas para a transmissão de choques para a inflação do que taxas de câmbio bilaterais
- Repasse depende também da posição cíclica da economia

# Taxa de Câmbio Nominal R\$/US\$ e Nominal Efetiva



\*índice invertido em relação ao publicado pelo BIS: seu aumento indica desvalorização do Real

# Valorização do Dólar é Tendência Global



dados até 23/3; \*dollar index: mede o valor internacional do dólar contra cesta das seis maiores moedas de reserva do mundo (franco suíço, dólar canadense, iene japonês, libra esterlina, euro e coroa sueca).



---

## II. Ambiente Internacional

- Melhora marginal (EUA), preços de *commodities* em queda, fortalecimento global do dólar

# Retrospectiva - Exterior

## Desde a divulgação do último Relatório:

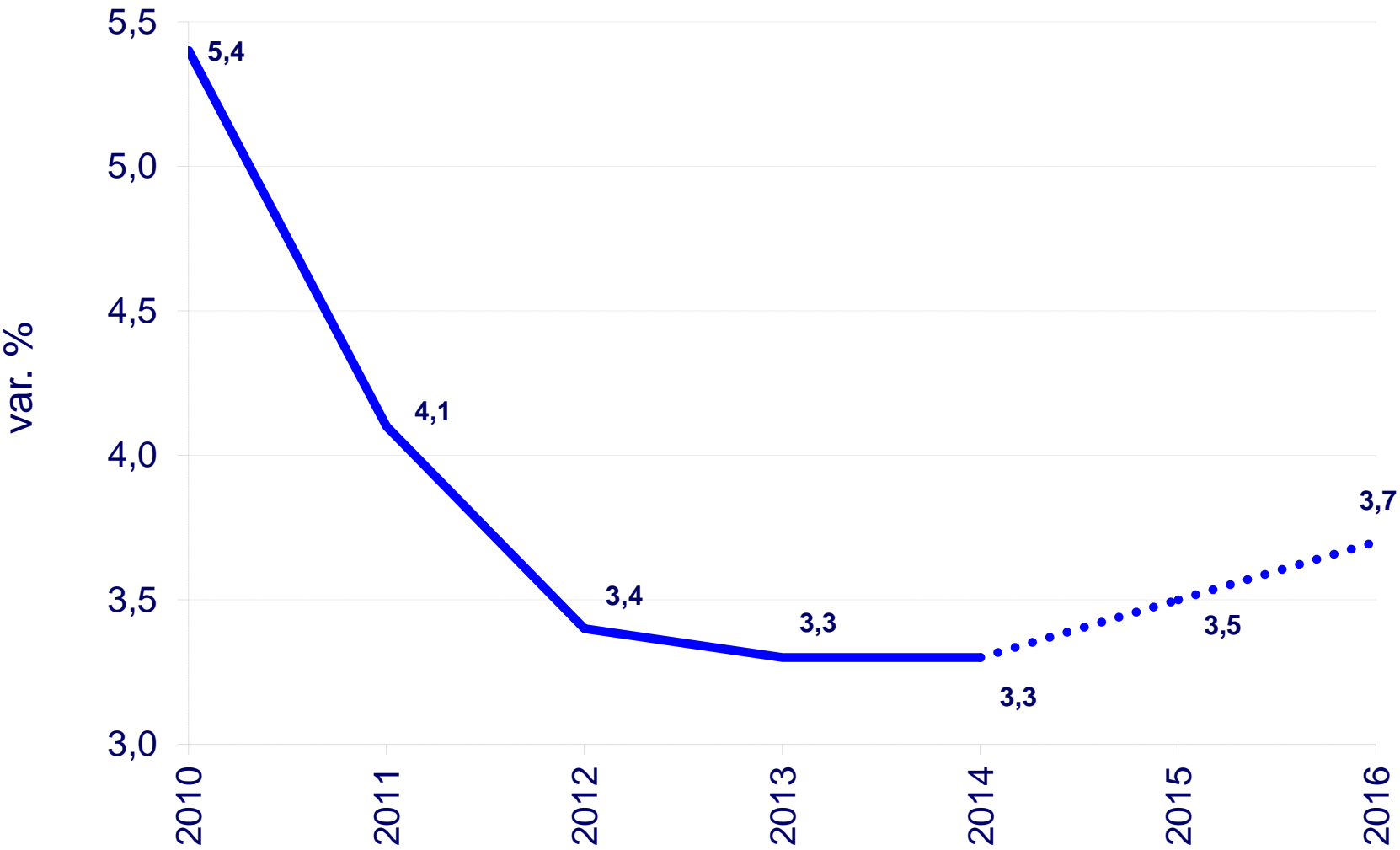
- Os riscos para a estabilidade financeira global permaneceram elevados (volatilidade e aversão ao risco aumentaram)
- O processo de recuperação da economia global tem se mostrado desigual
- Nos mercados internacionais, houve recuo nos preços de *commodities*, em especial, no segmento de energéticas
- De modo geral, a diferença no ritmo de recuperação entre as economias e contextos distintos de inflação se refletem nas ações de políticas monetárias

# Perspectivas – Exterior 2015-2016

- Riscos para a estabilidade financeira global tendem a permanecer elevados
- Ao longo do horizonte relevante para a política monetária, perspectivas de ritmo de atividade global mais intenso (e.g., melhora nos EUA, QE na Europa e Japão)
- Possíveis novas rodadas de volatilidade nos mercados de moedas (e.g., fortalecimento do dólar)
- Redução dos preços do petróleo e *commodities* sugere inflação global contida em 2015 e 2016

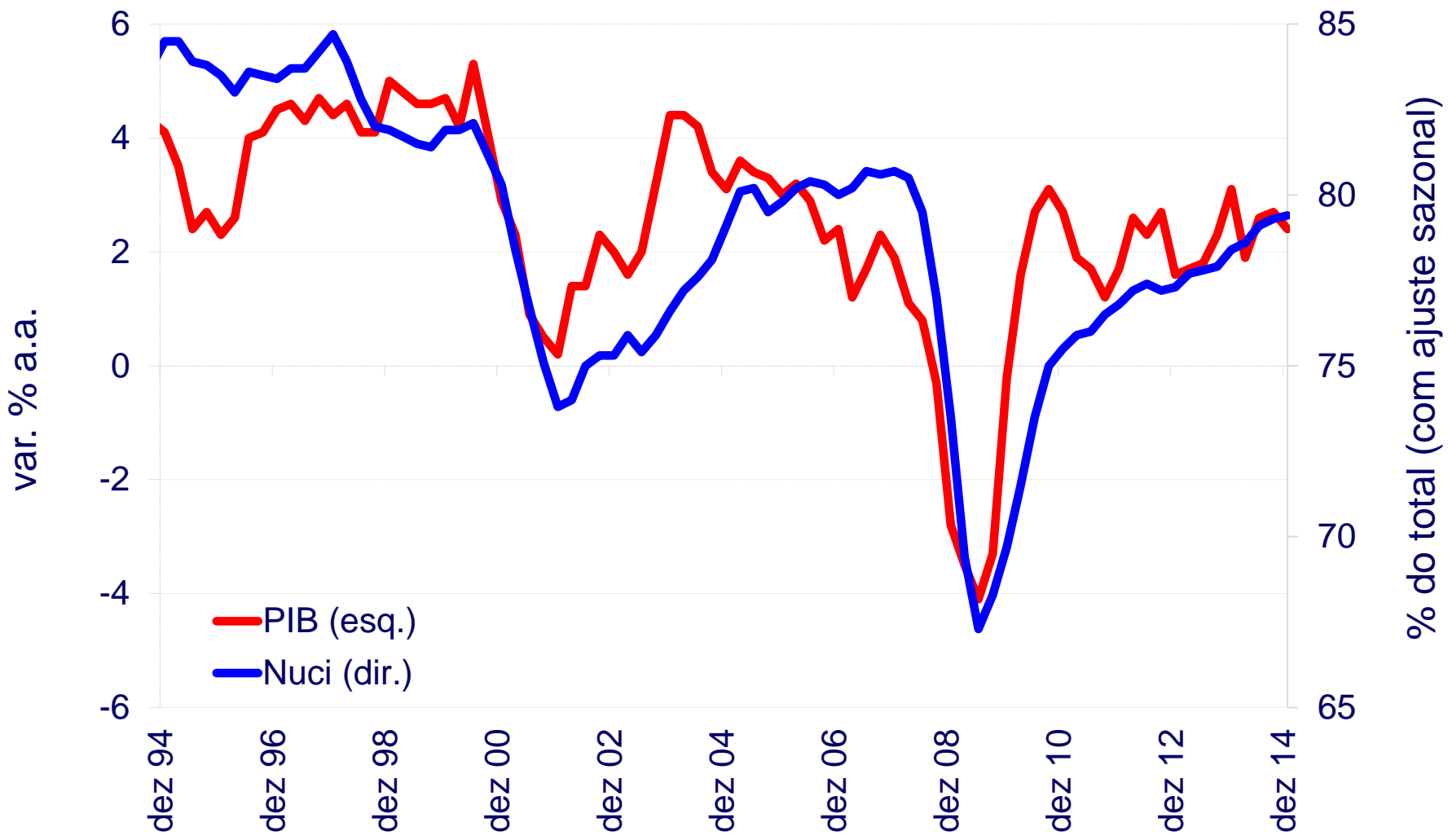
# Economia Global em Recuperação Gradual

## Crescimento Global



Fonte: FMI (WEO Update, janeiro de 2015)

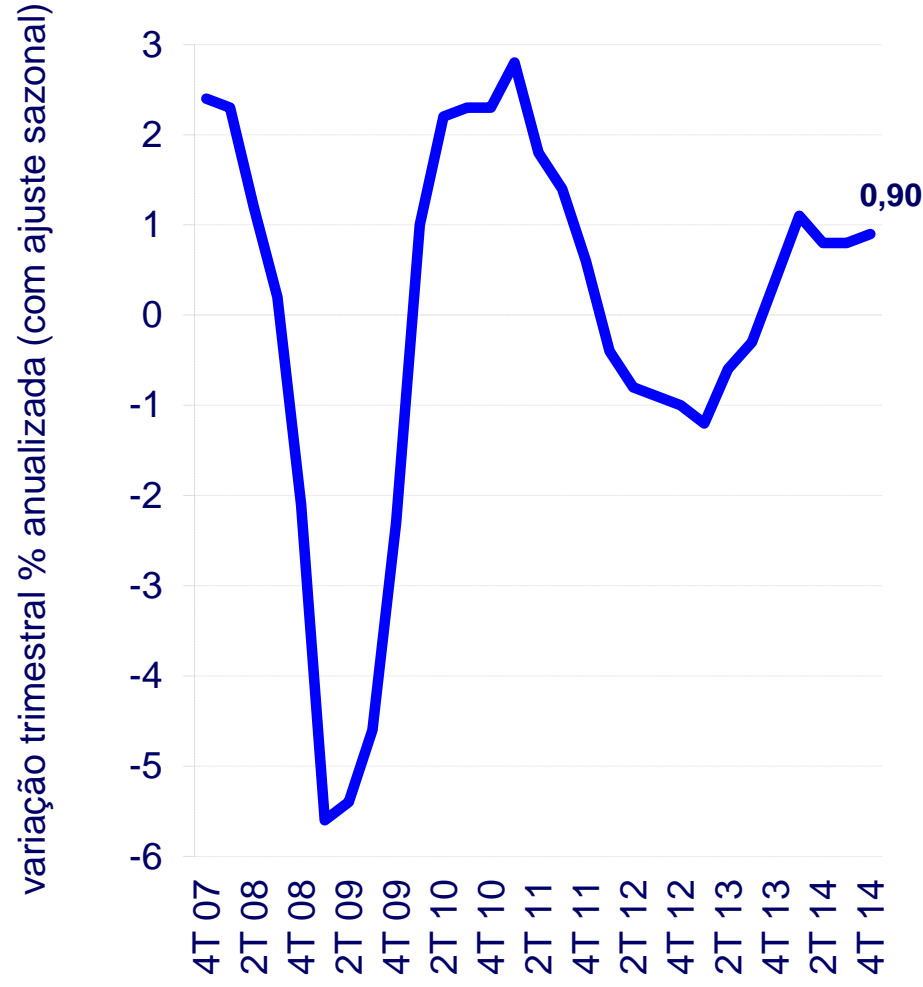
# Recuperação da Economia dos EUA



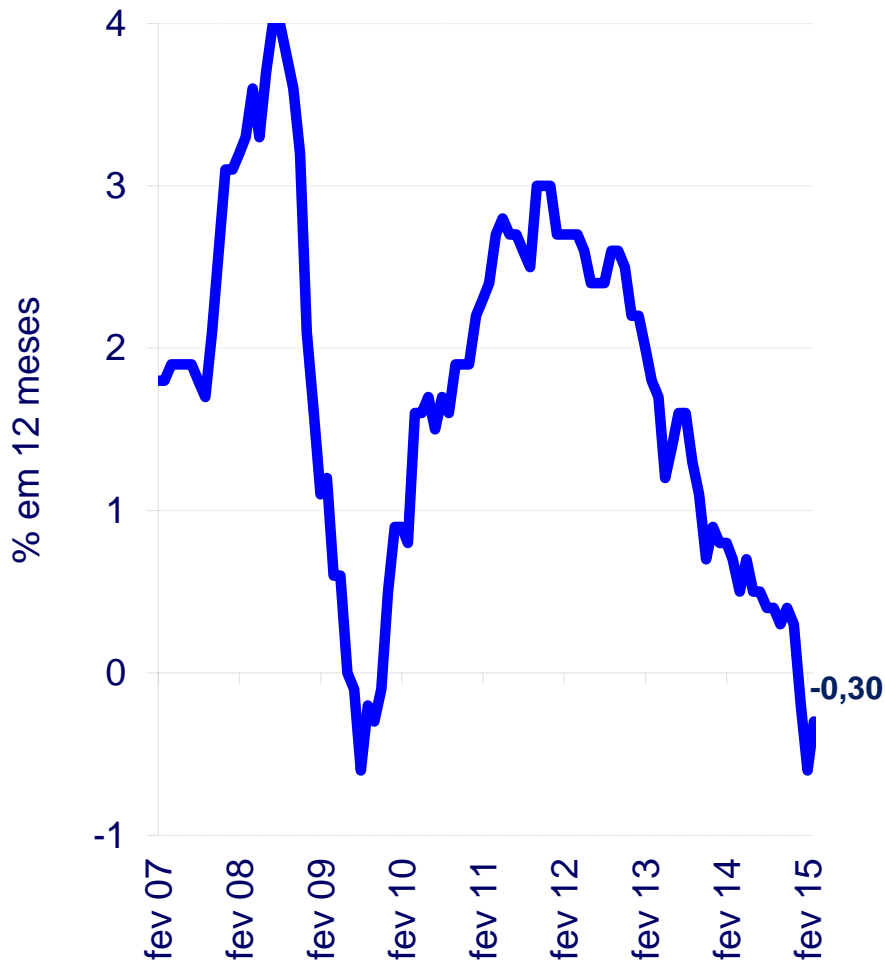
Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis / Federal Reserve

# Europa – Crescimento e Inflação

### Crescimento do PIB – Área do Euro

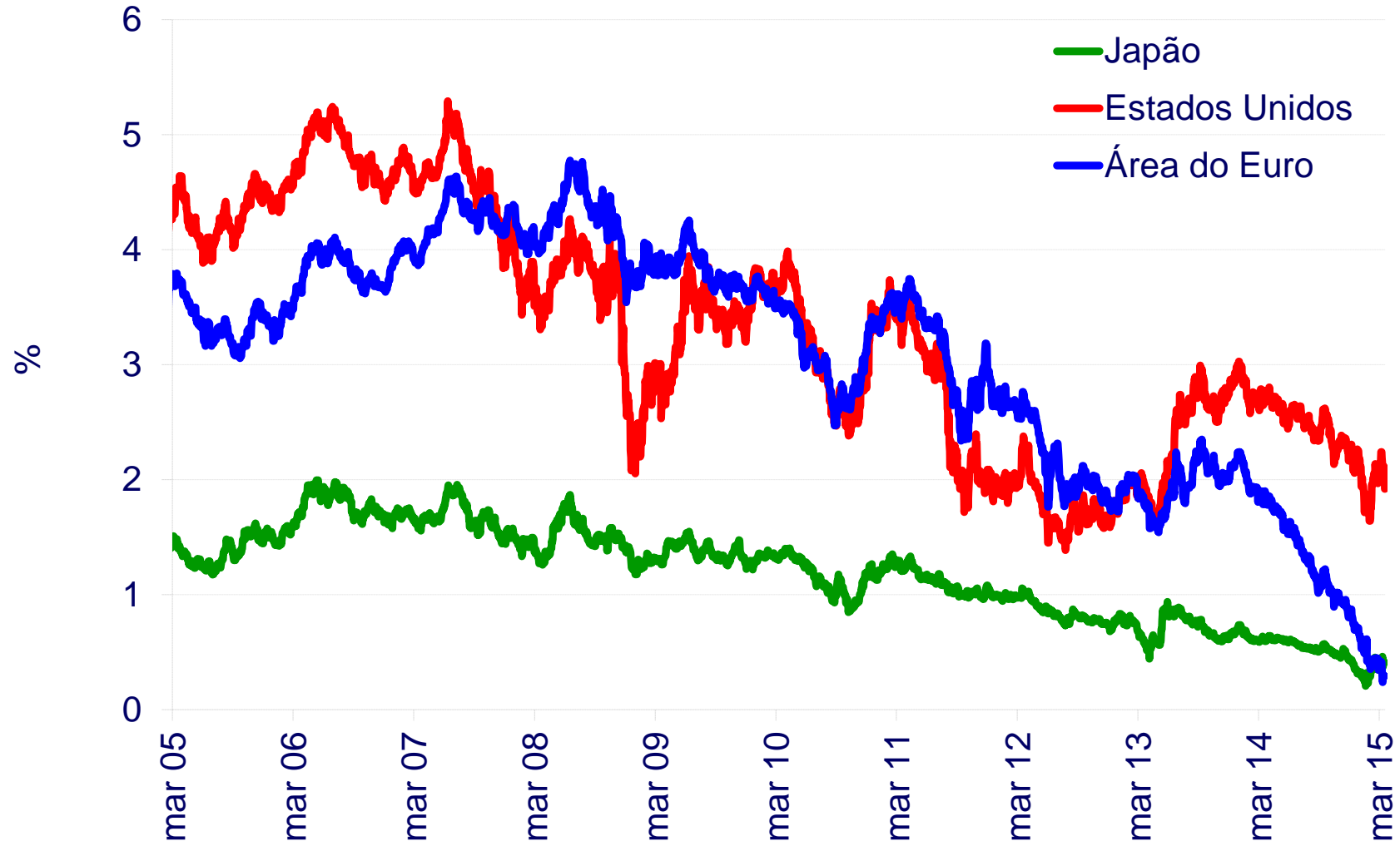


### Inflação ao Consumidor – Área do Euro

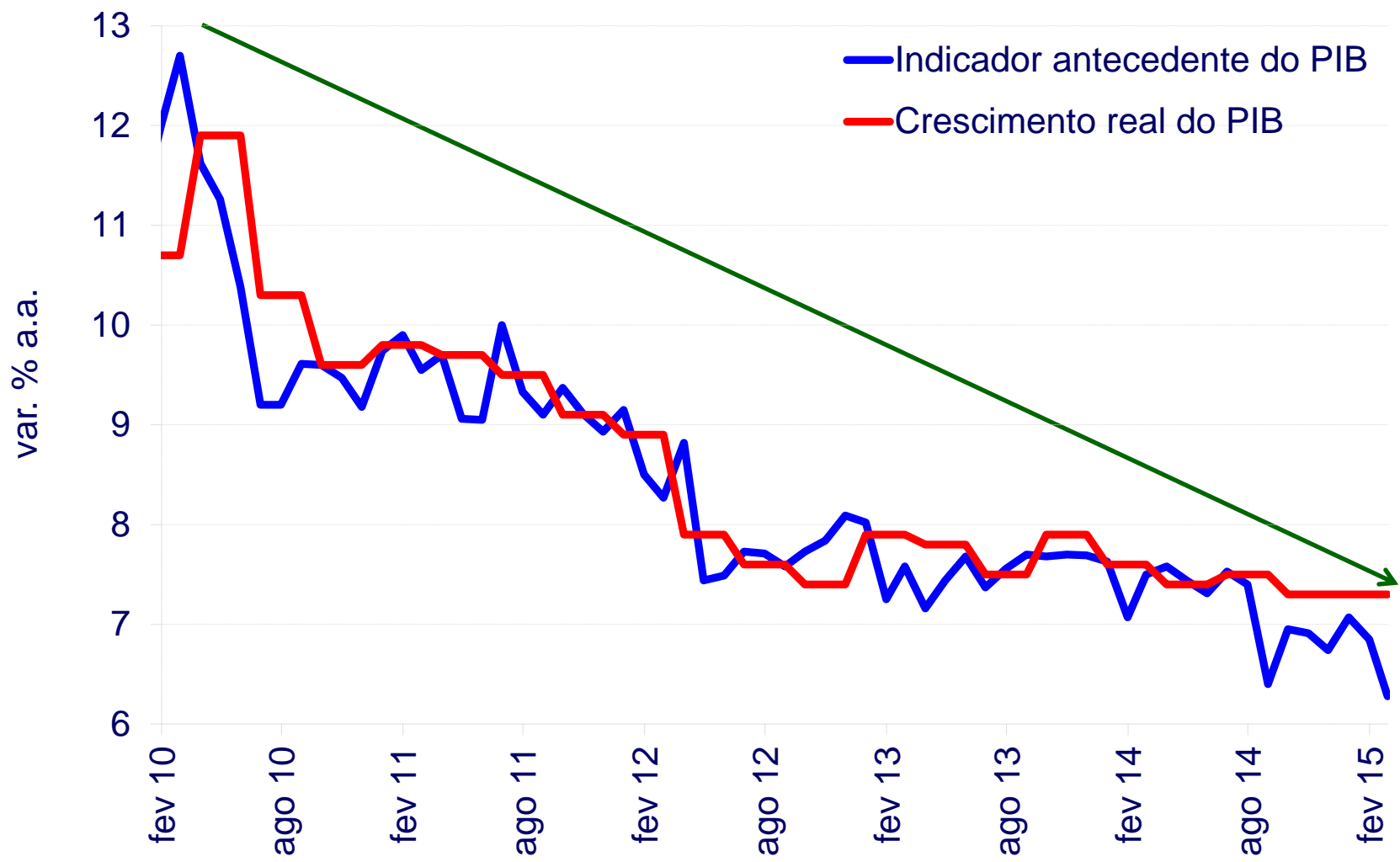


# Divergência na Política Monetária

## Juros de Títulos de 10 Anos

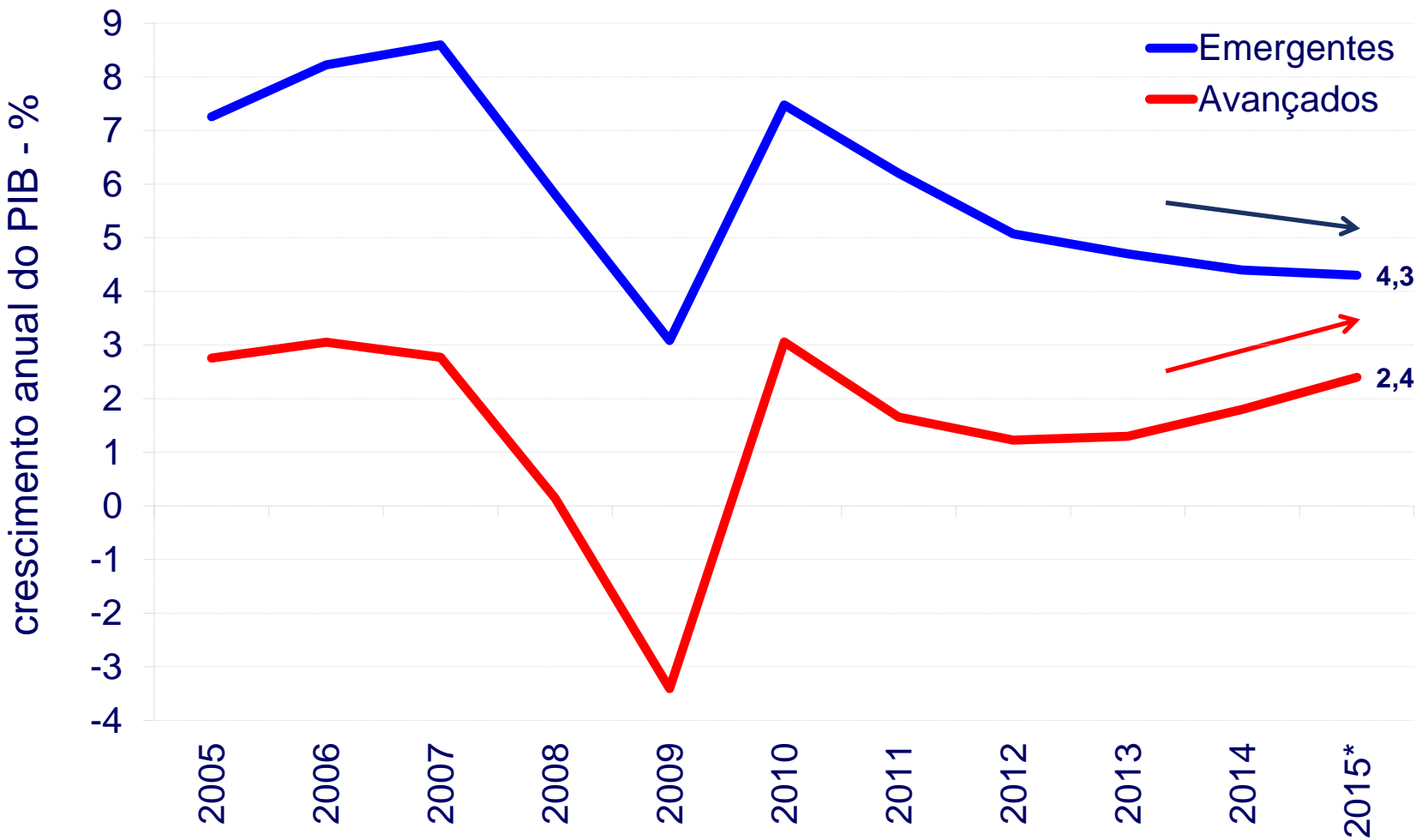


# China – Desaceleração Gradual





# Emergentes – Moderação no Crescimento

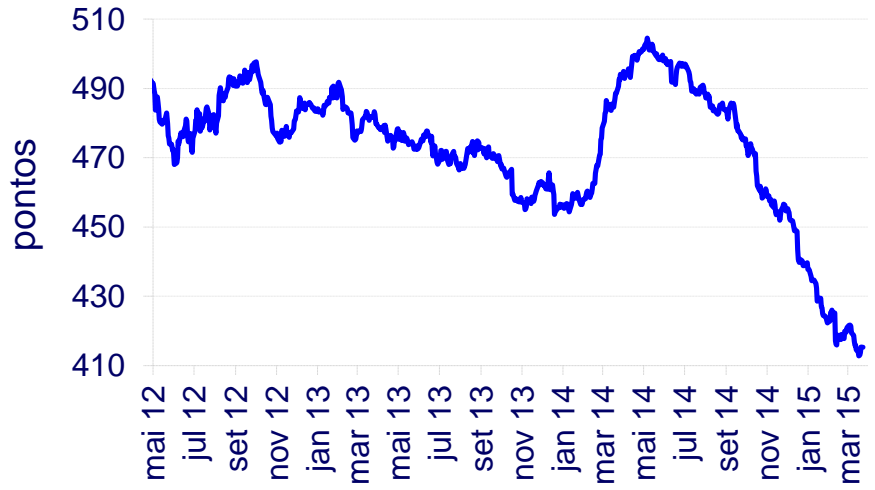


\*projeção para o fechamento de 2015

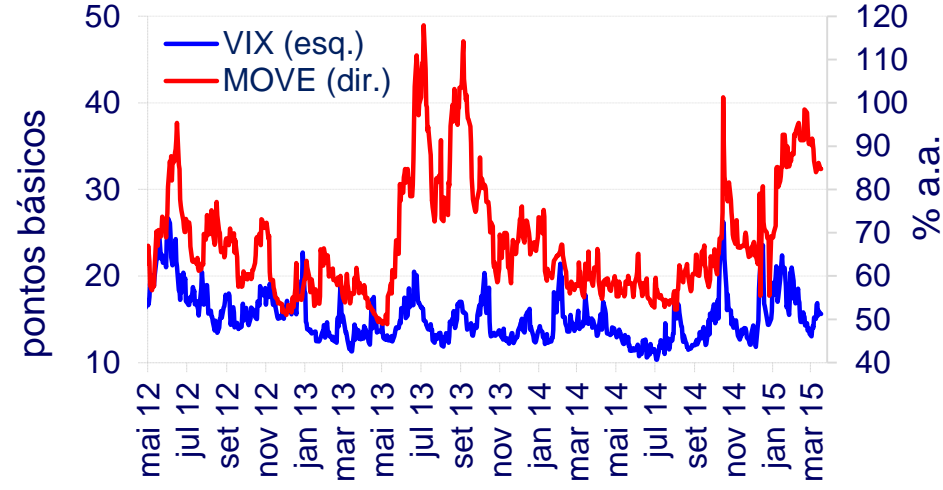
Fonte: FMI (WEO Update, janeiro de 2015)

# Commodities e Volatilidade

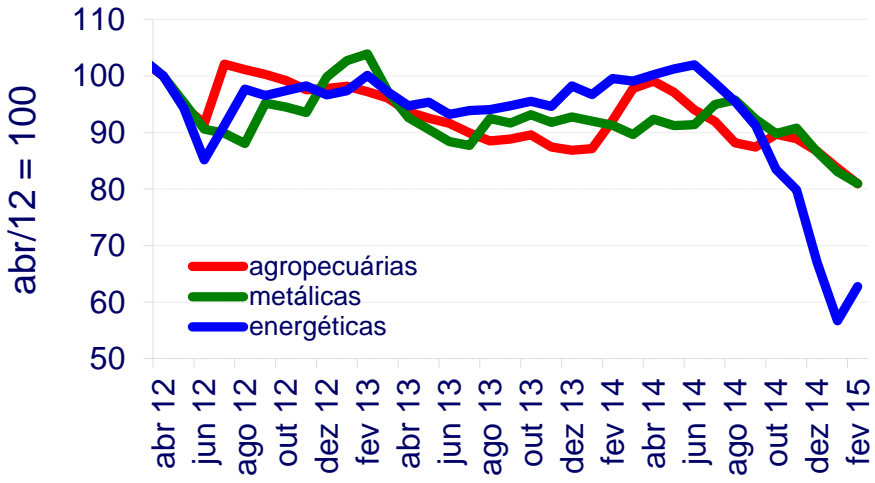
**CRB**



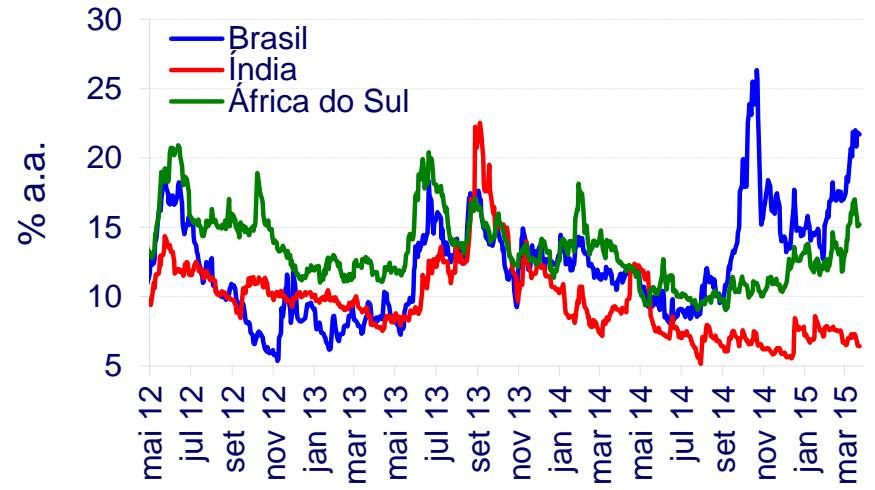
**VIX e Volatilidade nos Mercados de Títulos**



**IC-Br (US\$)**



**Volatilidade de Moedas**



dados até 20/3

# Boxe: Projeções para o Balanço de Pagamentos

## Revisão para 2015:

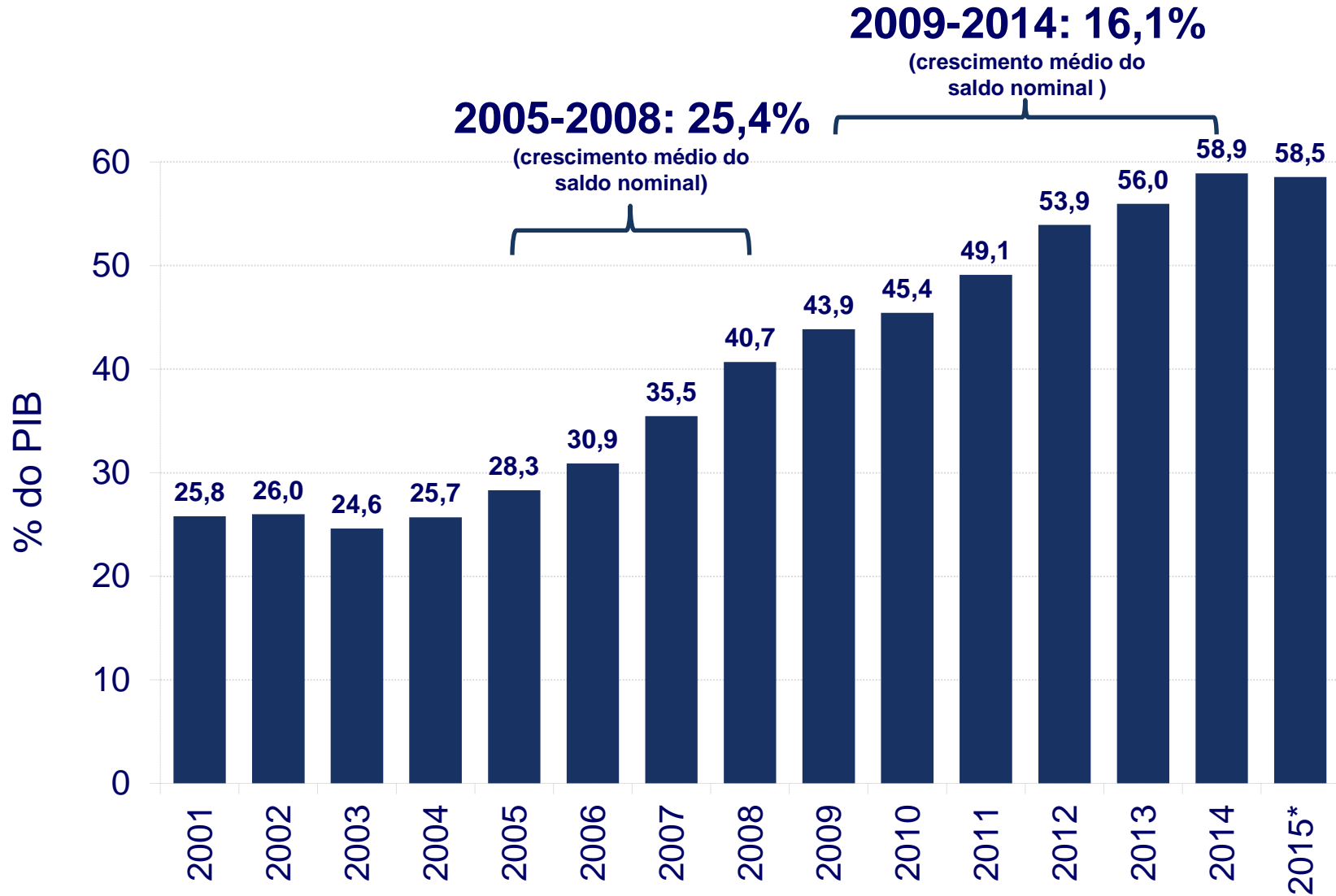
- Estimativa de *deficit* em conta corrente passou de US\$83,5 bilhões para US\$80,5 bilhões (4,2% do PIB)
- Para a balança comercial, estima-se redução de US\$2 bilhões no *superavit*, de US\$6 bilhões para US\$4 bilhões
- Estimativa de *deficit* em serviços e rendas também é reduzida, em US\$5 bilhões, com menores saídas líquidas em transportes, viagens, aluguel de equipamentos e lucros
- Estimativa de ingressos de IED permanece em US\$65 bilhões (aproximadamente, 77% do *deficit* em conta corrente)

---

## III. Condições Financeiras

- Moderação no ritmo de concessão de crédito
- Robustez do SFN garante estabilidade financeira

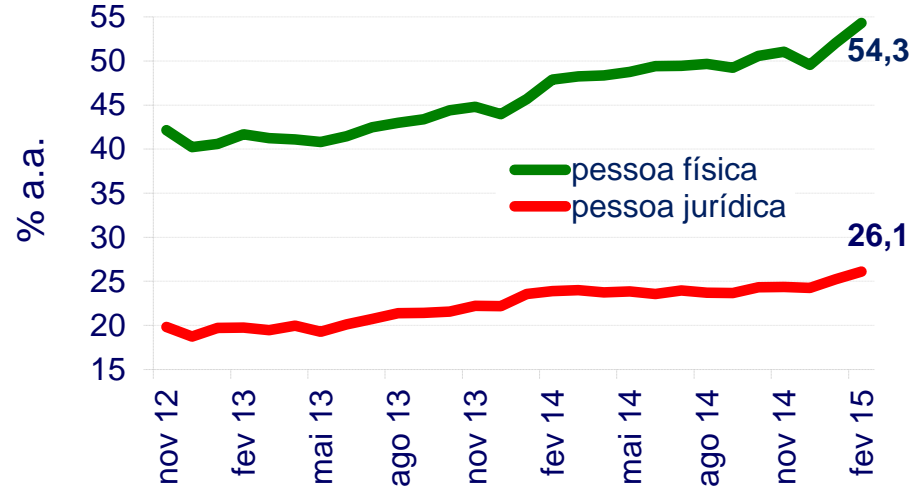
# Crédito/PIB



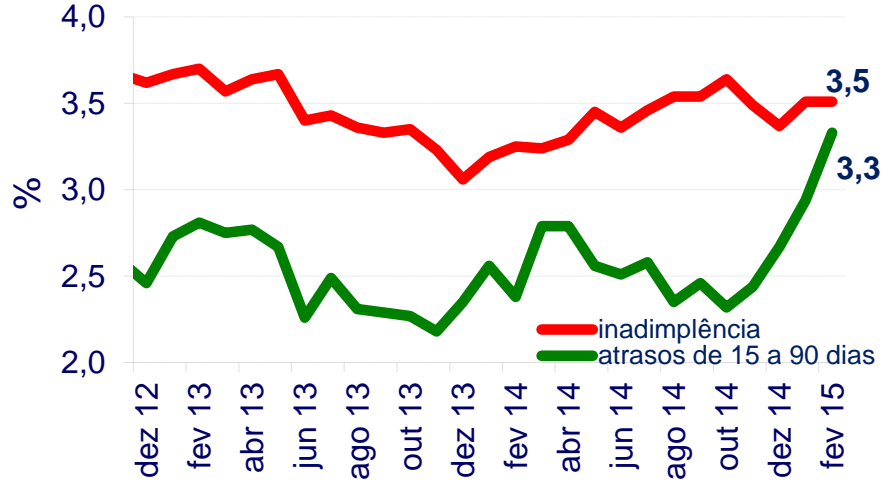
nova metodologia a partir de 2011; \*fev 15

# Crédito Livre: Custo, Inadimplência e Atrasos

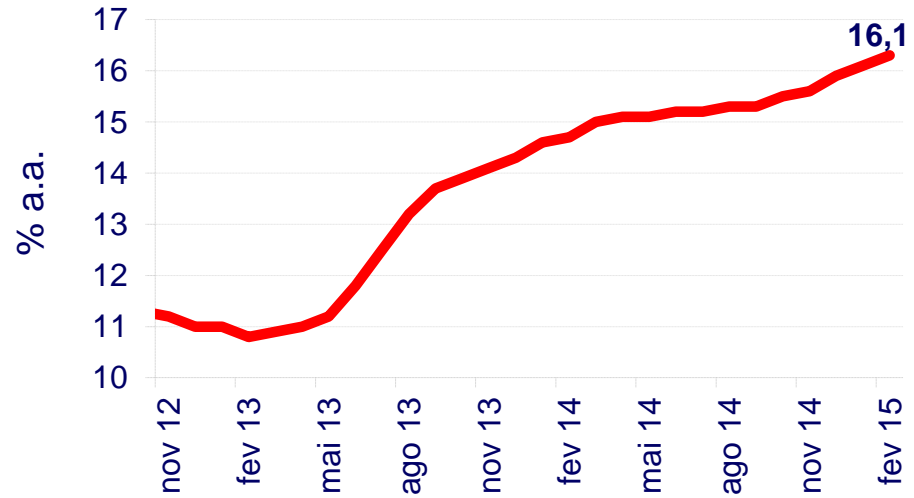
### Taxa de Juros



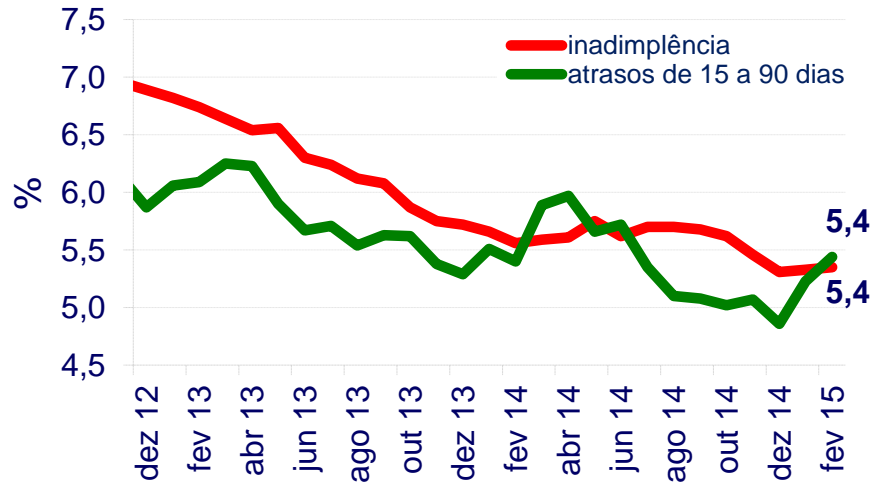
### Pessoa Jurídica



### Taxa Preferencial

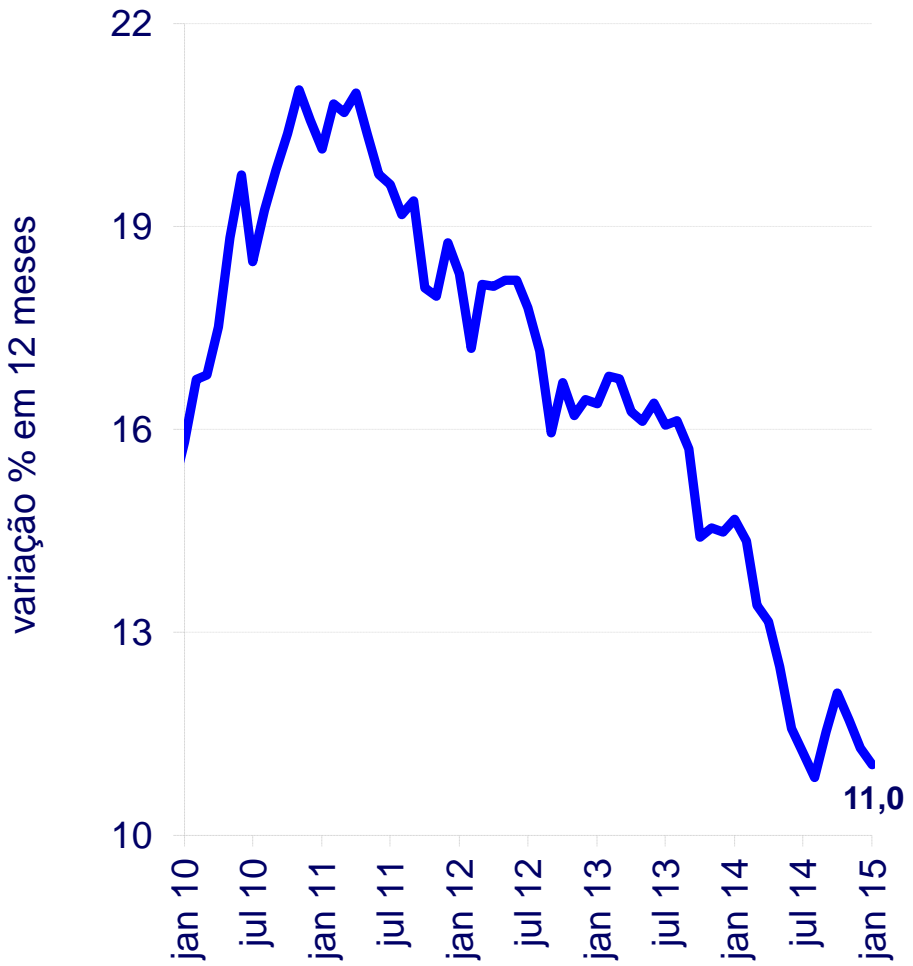


### Pessoa Física

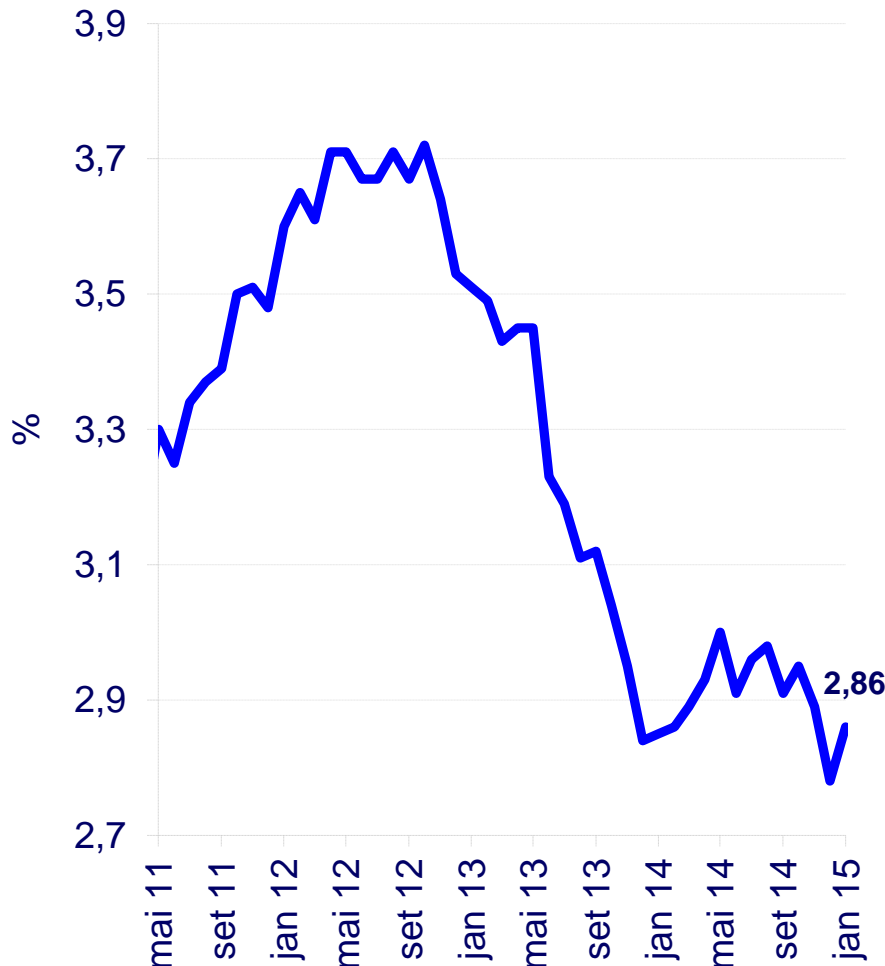


# Crédito e Inadimplência

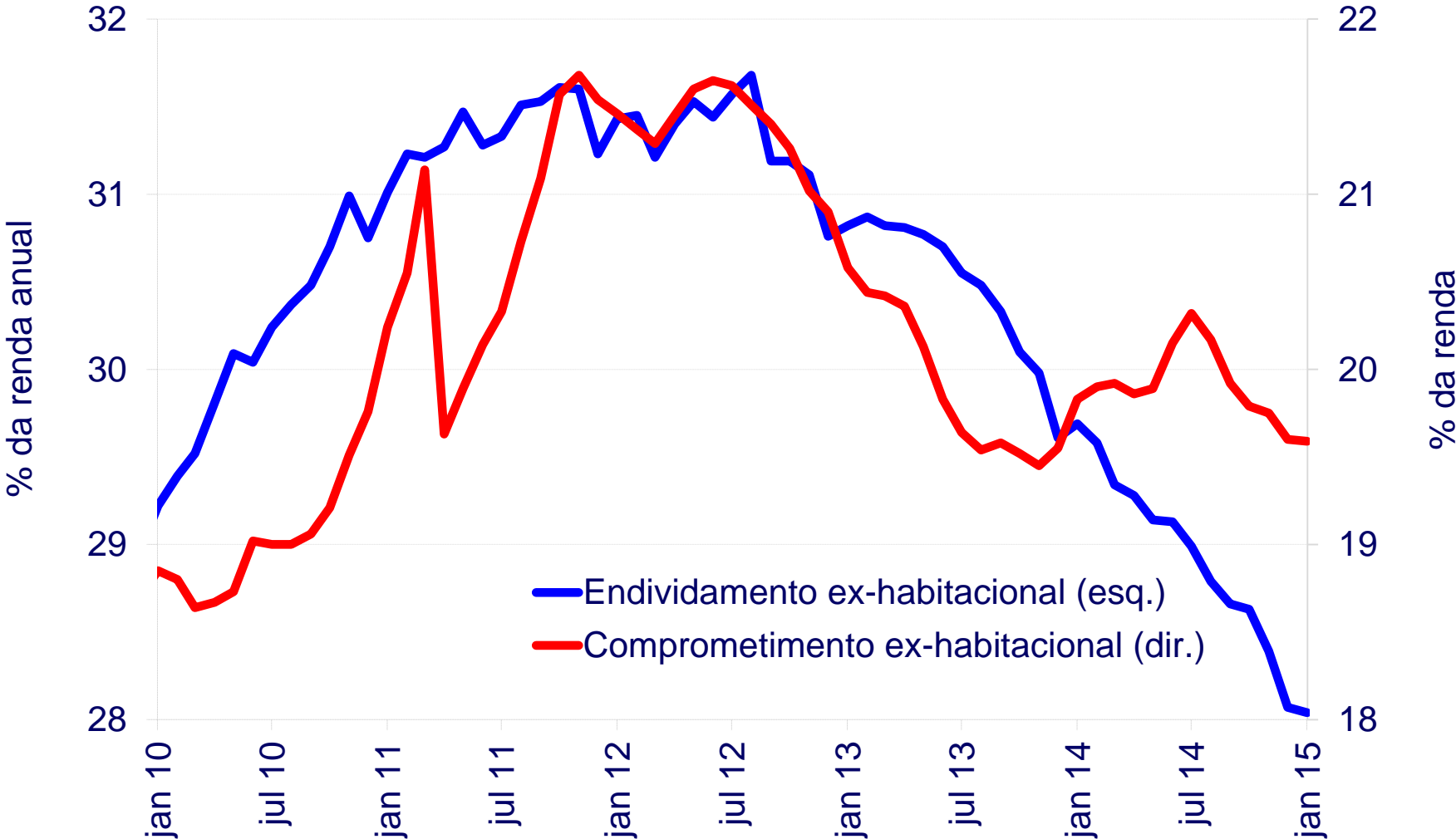
### Expansão do Saldo do Crédito



### Inadimplência



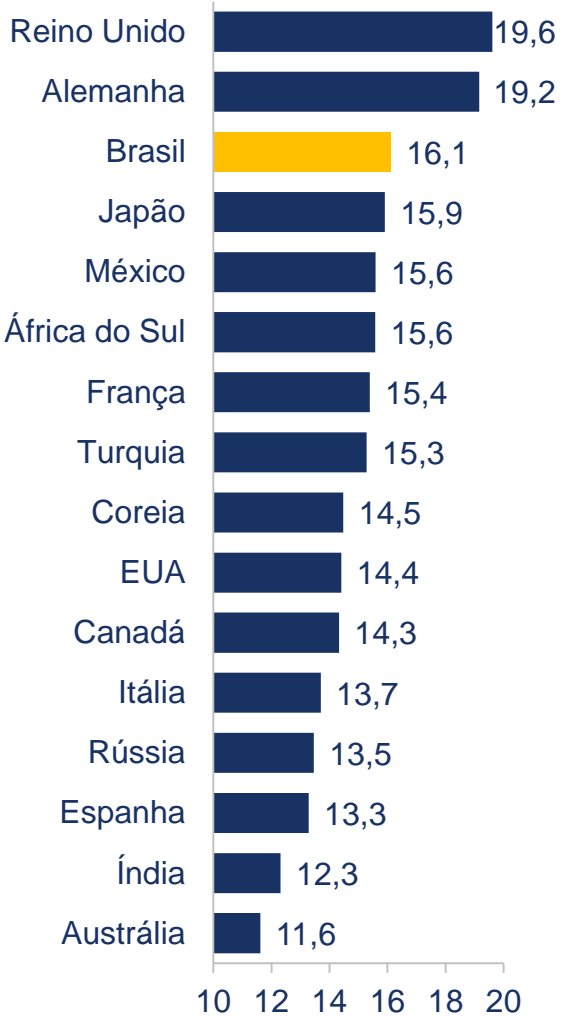
# Endividamento das Famílias em Declínio





# Indicadores de Solidez Financeira

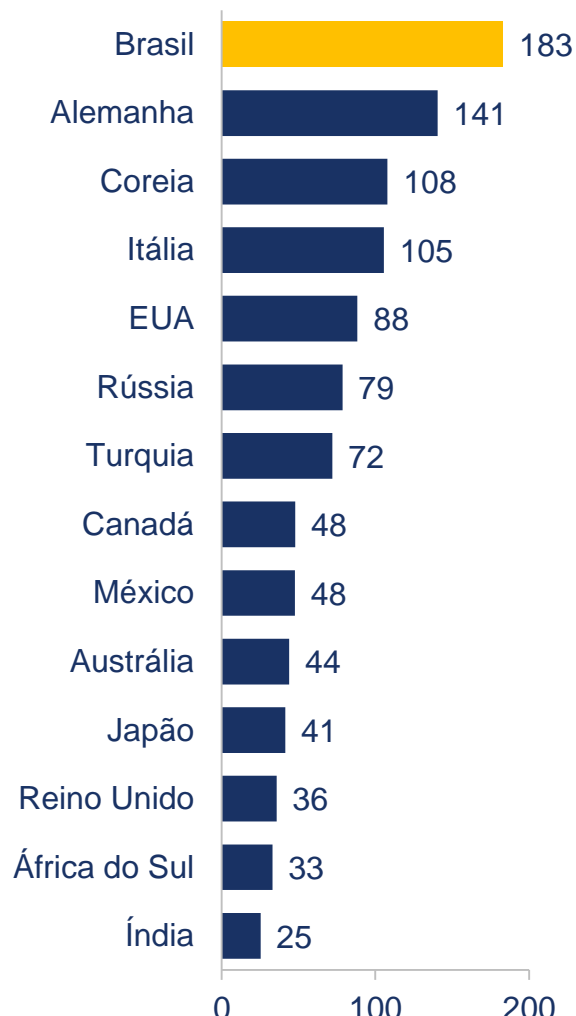
**Índice de Basileia**



**(Provisões - Inadimplência) Capital**



**Ativos líquidos / passivo de curto prazo**



Fonte: FMI (FSI – últimos dados disponíveis)

## Boxe: Revisão das Estatísticas de Crédito

- Revisão das estatísticas, com aprimoramento dos critérios de classificação por modalidades de crédito. O objetivo é atualizar e complementar a reformulação implementada em fevereiro de 2013
- O aperfeiçoamento dos sistemas de informações permitiu a produção de novas estatísticas:
  - Taxas de juros do cartão de crédito (crédito rotativo, parcelado e total)
  - Segmentação das operações de crédito segundo o setor de atividade econômica dos tomadores, com base na Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE), adotada pelo IBGE

# Boxe: Emissões de Subsidiárias no Exterior

- As empresas brasileiras aproveitaram a liquidez internacional após a crise financeira de 2008 para emitir papéis via subsidiárias no exterior
- A estatística de dívida externa reflete a parcela dos recursos internalizados e direcionados às matrizes no Brasil
- Os registros de capital estrangeiro do Banco Central indicam que aproximadamente 79% dos recursos obtidos via emissões de subsidiárias no exterior são internalizados
- Parcela dos recursos não internalizados é utilizada para constituição de ativos no exterior
- Existe proteção natural para esses passivos na medida em que muitos dos grupos brasileiros são exportadores
- As operações são continuamente monitoradas pelo Banco Central

---

## IV. Atividade

- Um ano de ajustes (2015) e transição com taxas de crescimento que tendem a ser baixas (abaixo do potencial)
- Retomada (melhora da confiança) possível a partir do final do ano

# Retrospectiva - Brasil

---

## Desde a divulgação do último Relatório:

- Indicadores da indústria, comércio e serviços evidenciaram baixo dinamismo da atividade no quarto trimestre de 2014
- Nos mercados de fatores: UCI em relativa estabilidade e mercado de trabalho com estreita ociosidade, mas com sinais de arrefecimento na margem
- Continuidade dos dois processos de correção de preços relativos; cenário menos favorável para a inflação no curto prazo
- A taxa Selic foi elevada para 12,75%

# Perspectivas – Brasil 2015-2016

---

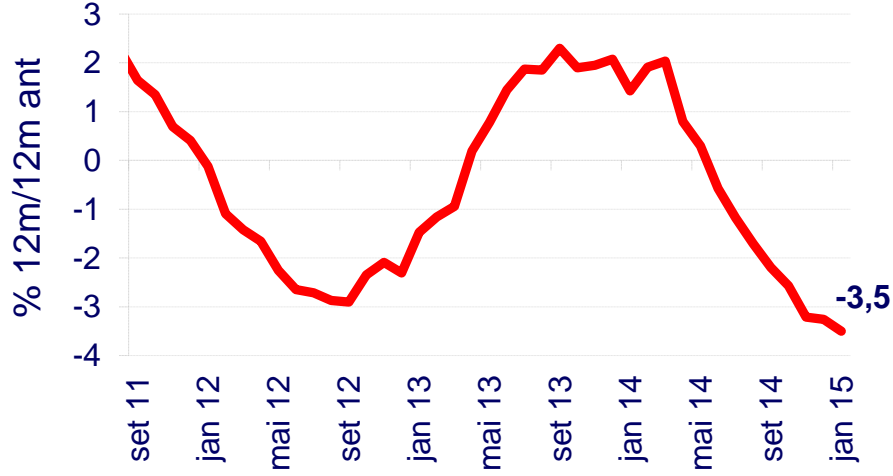
- O ritmo de expansão da atividade tende a ser moderado no horizonte relevante
- No horizonte relevante para a política monetária, antecipam-se mudanças na composição da demanda e da oferta agregadas
- *Deficit* nas transações correntes tende a continuar sendo financiado, essencialmente, com fluxos de IED
- Expansão moderada do crédito

# Perspectivas – Brasil 2015-2016

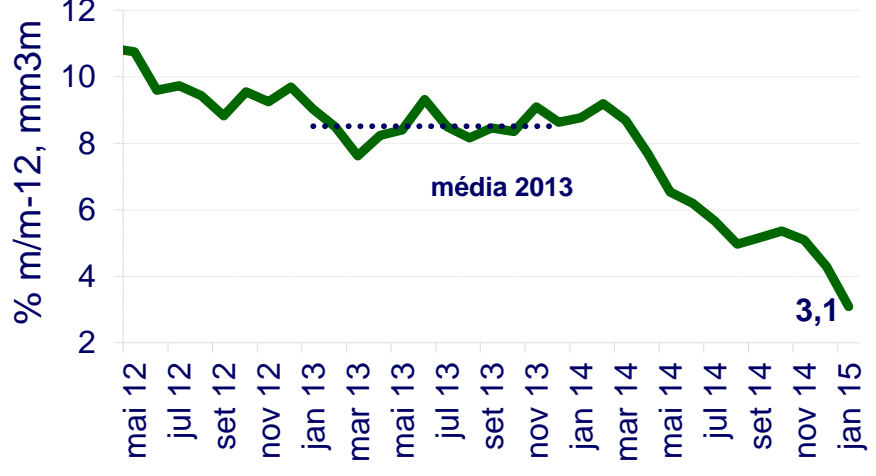
- Ajustes de preços impactaram a inflação no 1º T de 2015
  - Realinhamentos de preços - domésticos *versus* externos e administrados *versus* livres; expectativas e custos salariais
- Mas o cenário de convergência da inflação para a meta em 2016 tem se fortalecido
  - Política monetária age para garantir que as pressões de curto prazo não se propaguem para horizontes mais longos:
    - Processos de realinhamento dos preços concentrados no 1º T de 2015
    - Expectativas de inflação mais favoráveis no final do horizonte de projeção
    - Distensão do mercado de trabalho
  - O resultado do setor público tende a se deslocar para a zona de neutralidade - não descartada a hipótese de migração para a zona de contenção

# Oferta

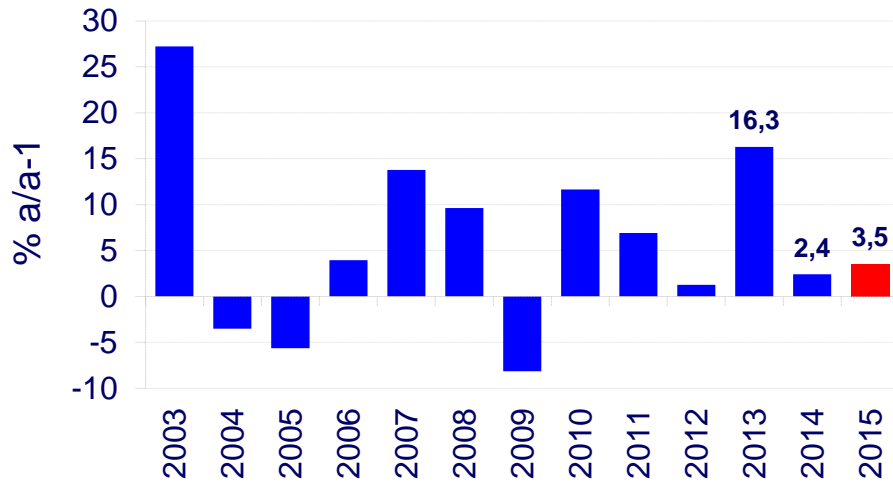
**Produção Industrial**



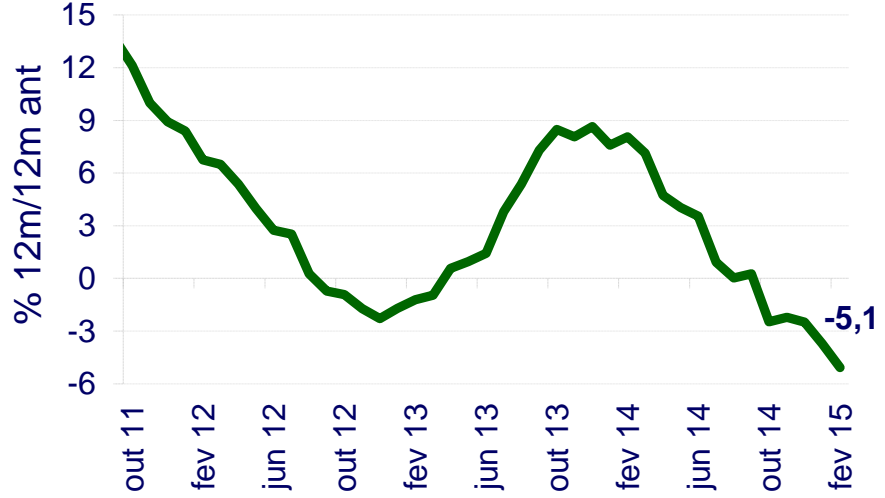
**Receita Nominal de Serviços**



**Safra Agrícola**



**Quantum de Importações**

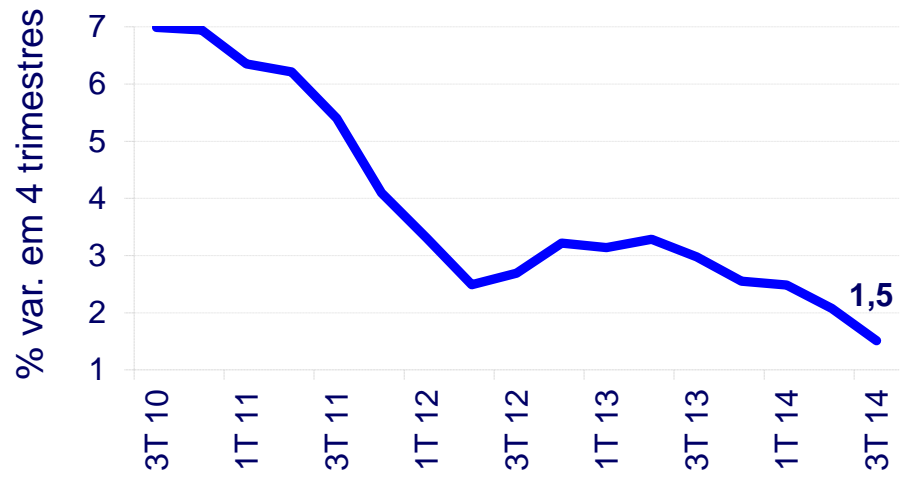


2015: estimativas IBGE em fev/15

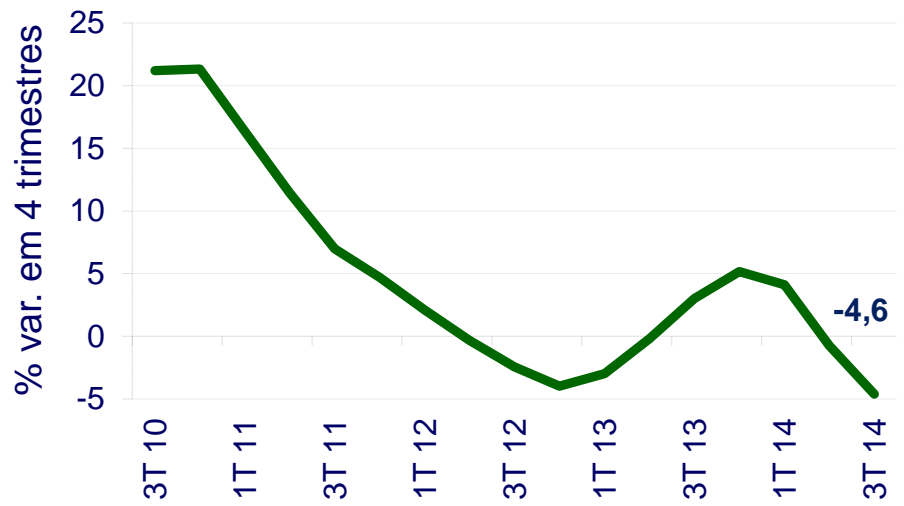


# Demanda

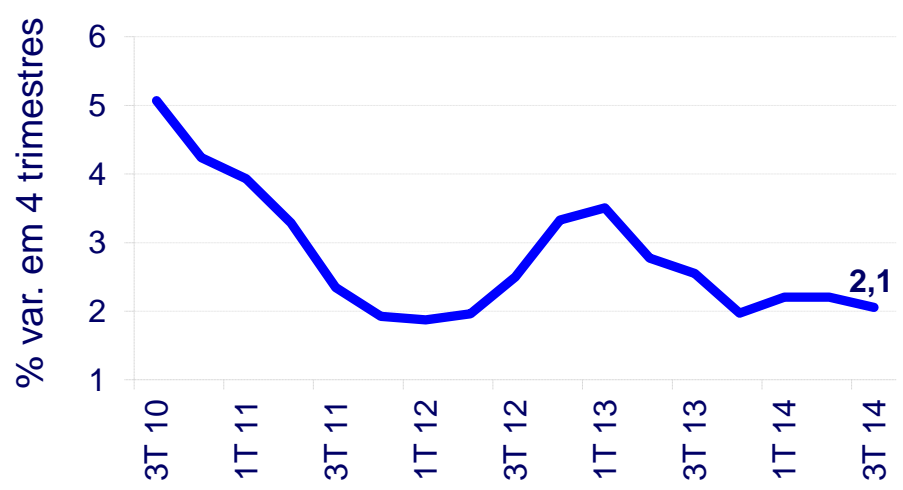
**Consumo das Famílias**



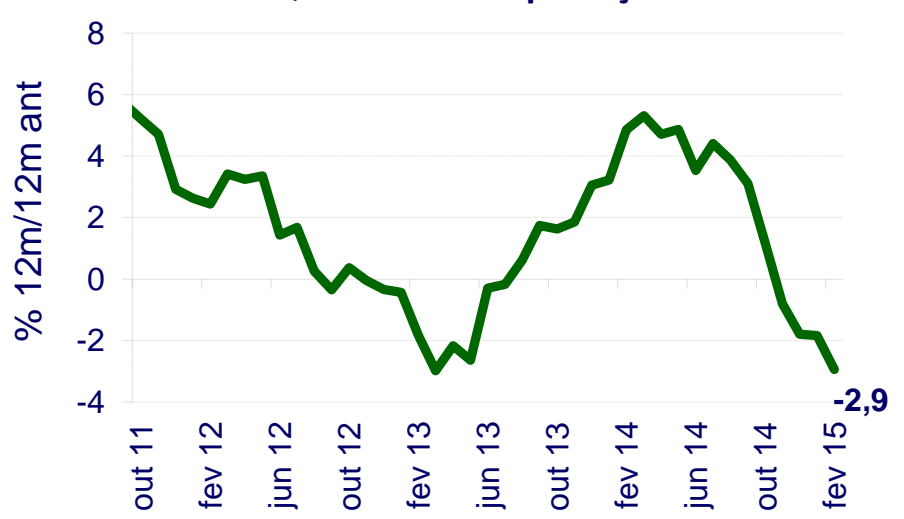
**FBCF**



**Consumo do Governo**

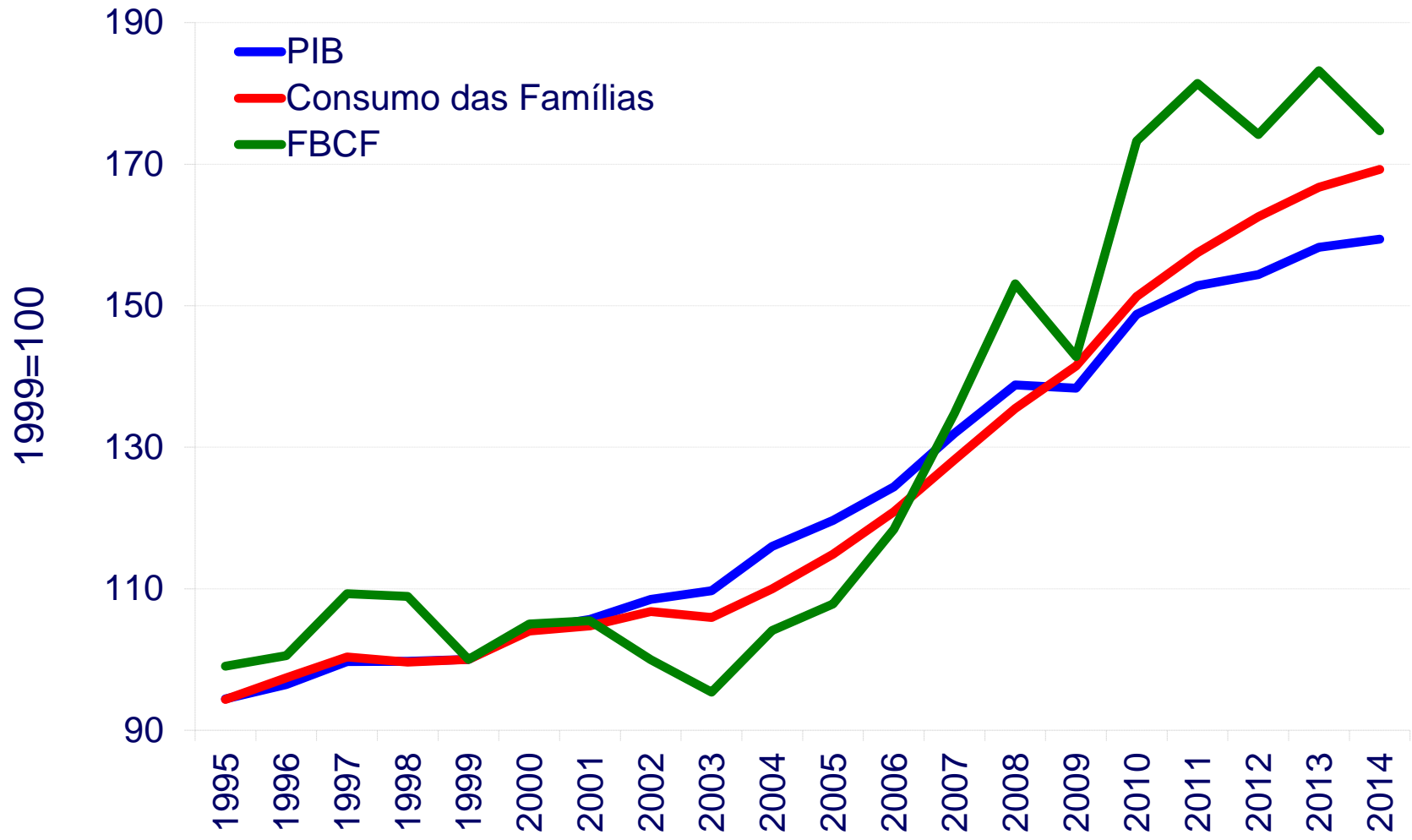


**Quantum de Exportações**



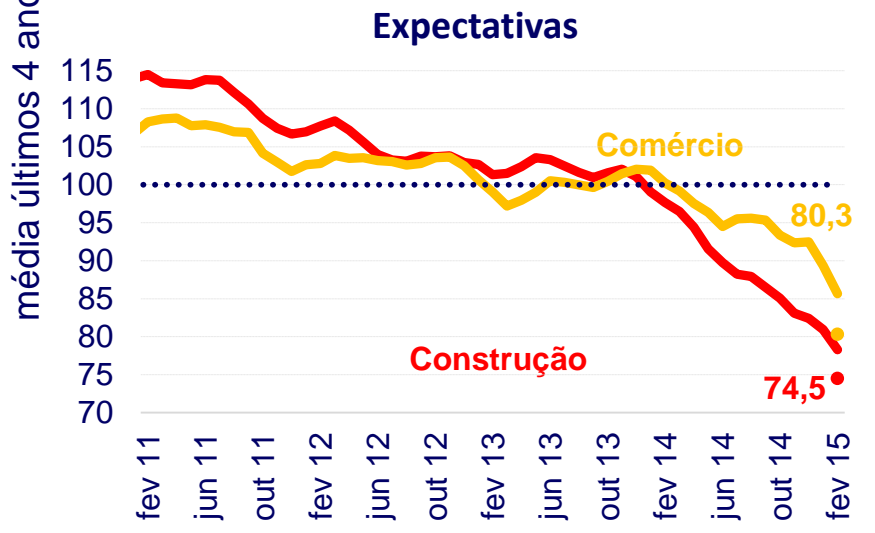
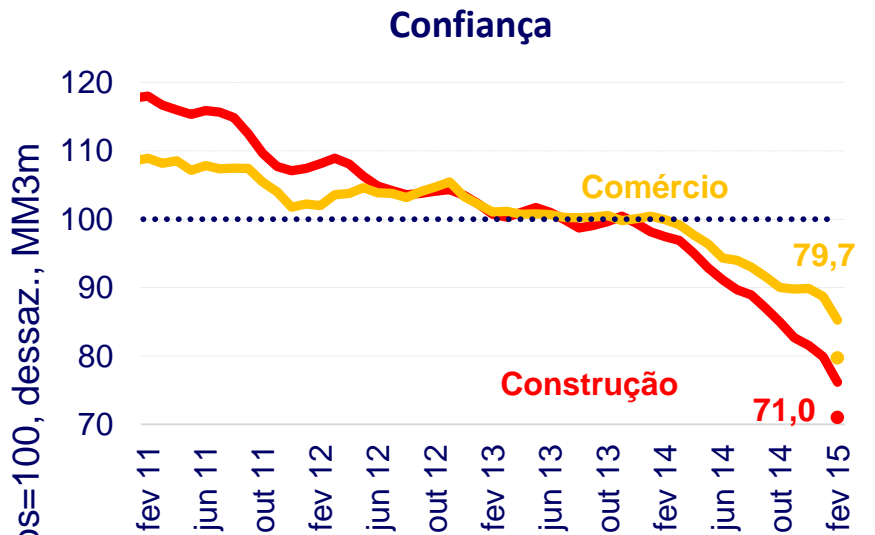
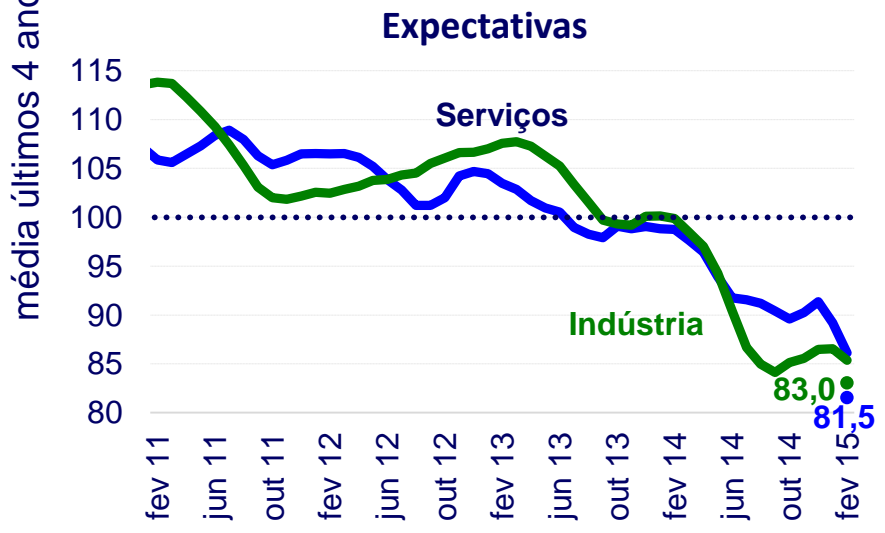
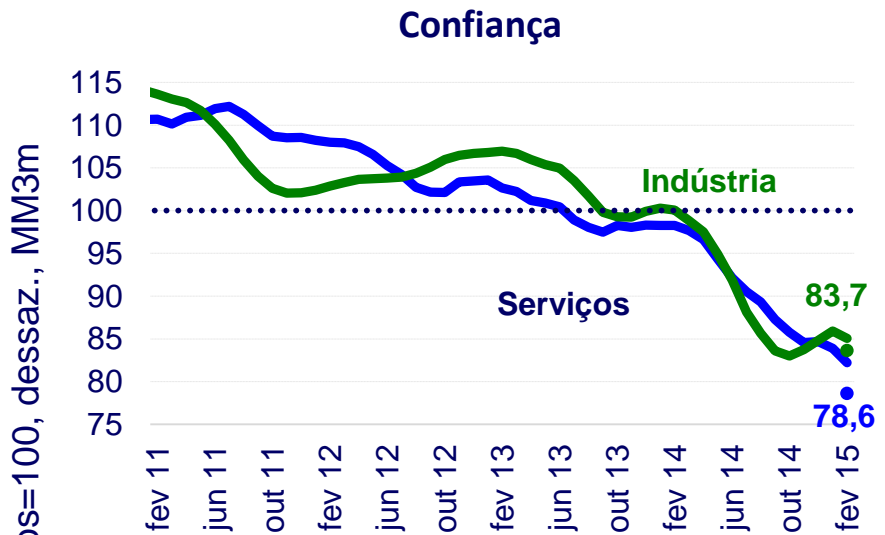
# Atividade (perspectiva de longo prazo)

## PIB, Consumo das Famílias e FBCF



dados até o 3º trimestre de 2014

# Confiança



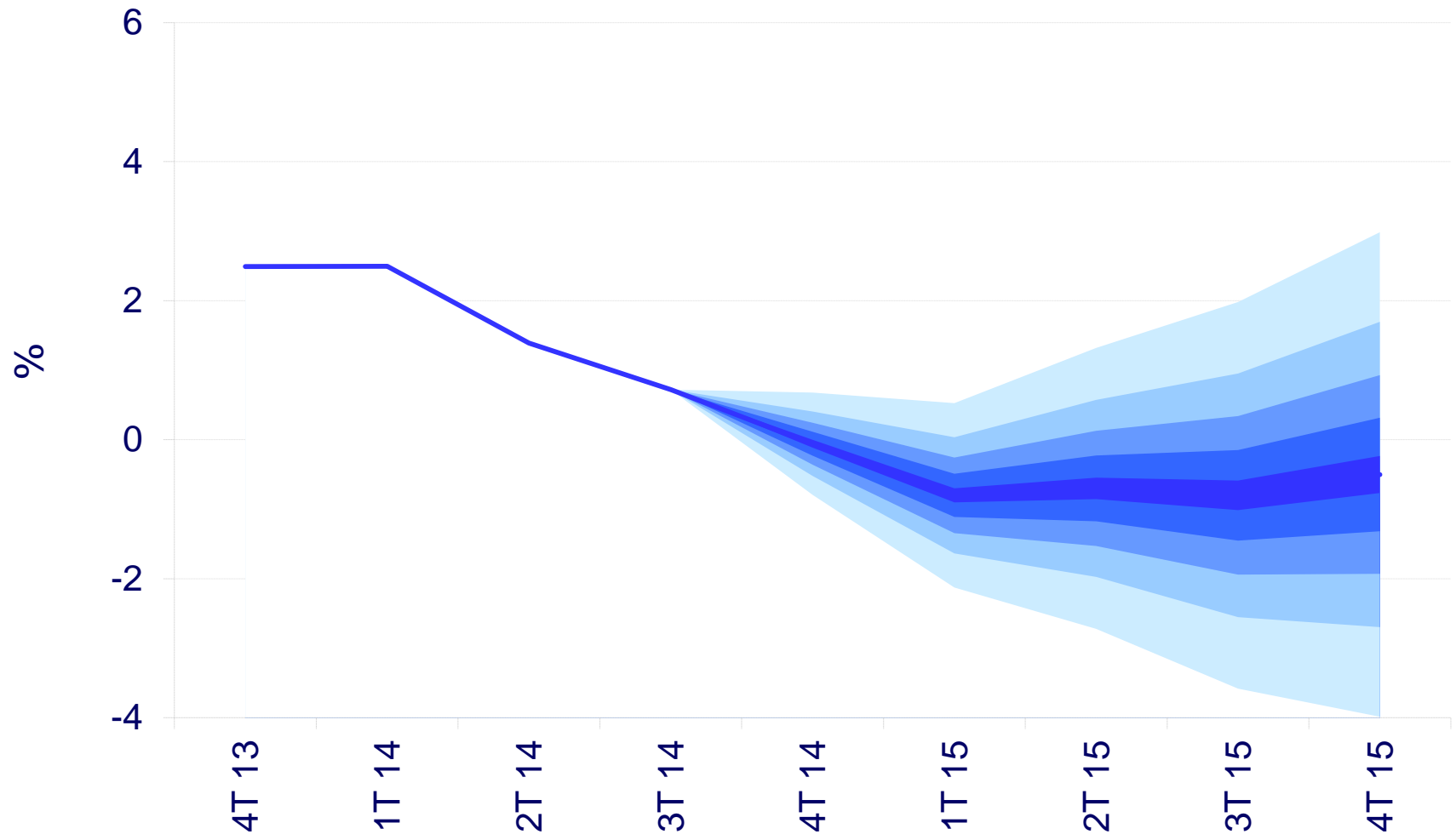
Obs.: Proporção de respostas favoráveis – proporção de respostas desfavoráveis + 100 (100=neuro)

# Boxe: Projeções para o PIB

- **Revisão da taxa de crescimento em 2014, de 0,2% para -0,1%**
- **Variação de -0,5% em 2015**
- **Oferta:**
  - Agropecuária: 1,0% (1,3% em 2014)
  - Indústria: -2,3% (-1,7% em 2014)
  - Serviços: 0,1% (0,6% em 2014)
- **Demanda:**
  - Investimentos: -6,0% (-8,2% em 2014)
  - Consumo das Famílias: 0,2% (1,0% em 2014)
  - Consumo do Governo: 0,3% (1,8% em 2014)

# Projeção de PIB

## Cenário de Referência\*



\* juros constantes de 12,75% a.a.

---

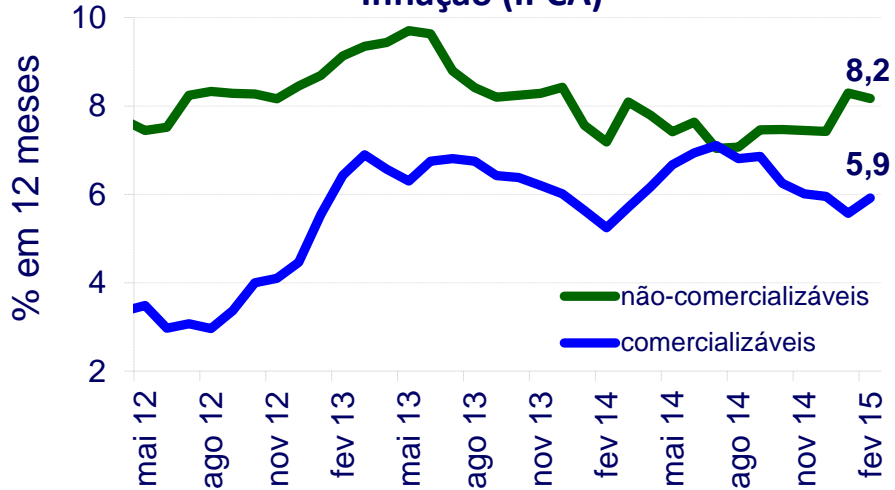
## V. Evolução da Inflação

- O duplo ajuste de preços relativos (administrados e externos) aumentou a inflação no 1º T de 2015 e as expectativas
- Melhora da inflação mensal já começará a ser sentida em abril-maio de 2015

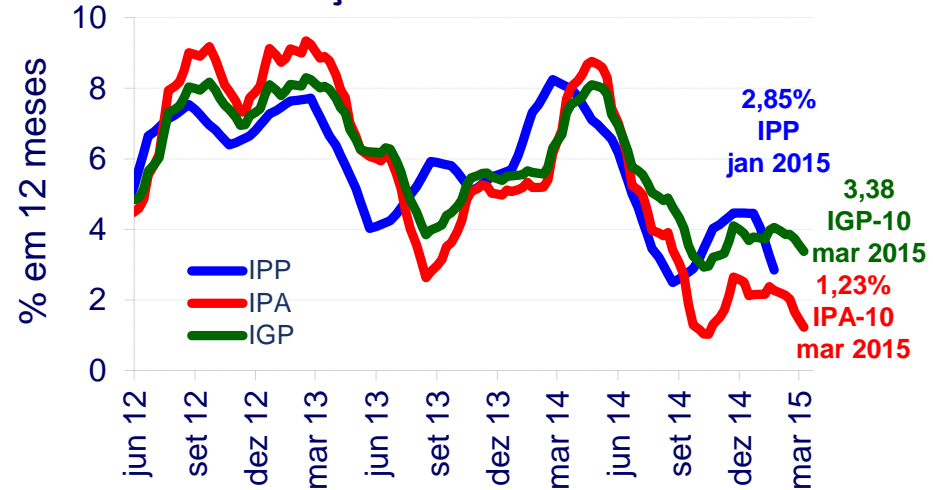
|                      | Variação em 12 meses (%) |             |          |
|----------------------|--------------------------|-------------|----------|
|                      | fev/14                   | fev/15      |          |
| <b>IPCA</b>          | <b>5,68</b>              | <b>7,70</b> | <b>▲</b> |
| Livres               | 6,28                     | 7,12        | ▲        |
| Administrados        | 3,71                     | 9,66        | ▲        |
| Comercializáveis     | 5,25                     | 5,92        | ▲        |
| Não-Comercializáveis | 7,19                     | 8,17        | ▲        |
| <b>INPC</b>          | <b>5,39</b>              | <b>7,68</b> | <b>▲</b> |
| <b>IPC-C1</b>        | <b>5,00</b>              | <b>8,06</b> | <b>▲</b> |
| <b>IGP-DI</b>        | <b>6,30</b>              | <b>3,74</b> | <b>▼</b> |
| <b>IPA-DI</b>        | <b>6,15</b>              | <b>1,67</b> | <b>▼</b> |
| Agrícola             | 0,47                     | 6,17        | ▲        |
| Industrial           | 8,41                     | 0,01        | ▼        |
| <b>IPC-DI</b>        | <b>5,95</b>              | <b>7,99</b> | <b>▲</b> |
| <b>INCC-DI</b>       | <b>8,04</b>              | <b>6,98</b> | <b>▼</b> |

# Preços

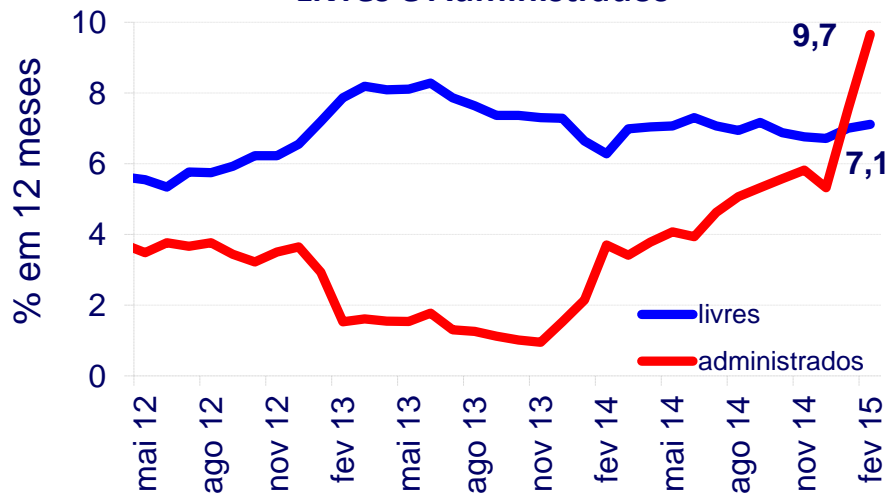
### Inflação (IPCA)



### Preços ao Produtor e IGP



### Livres e Administrados



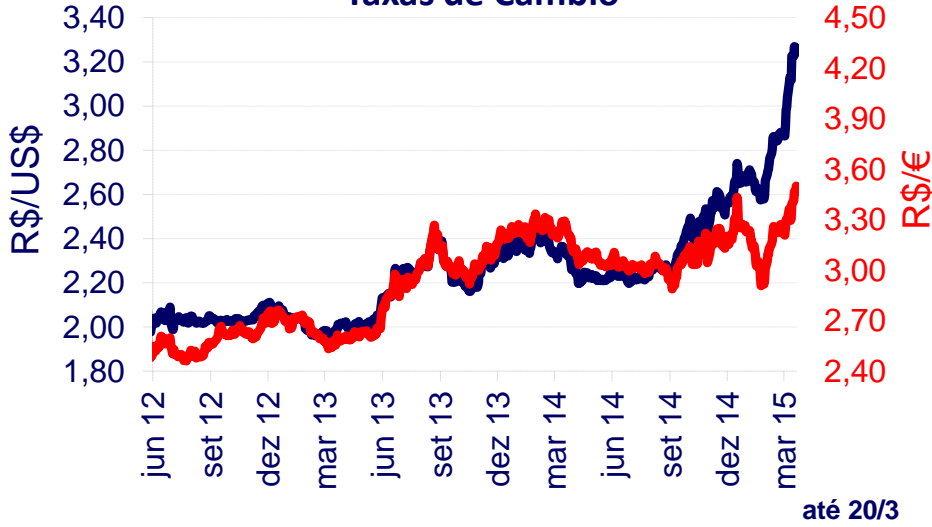
### Inflação de Serviços



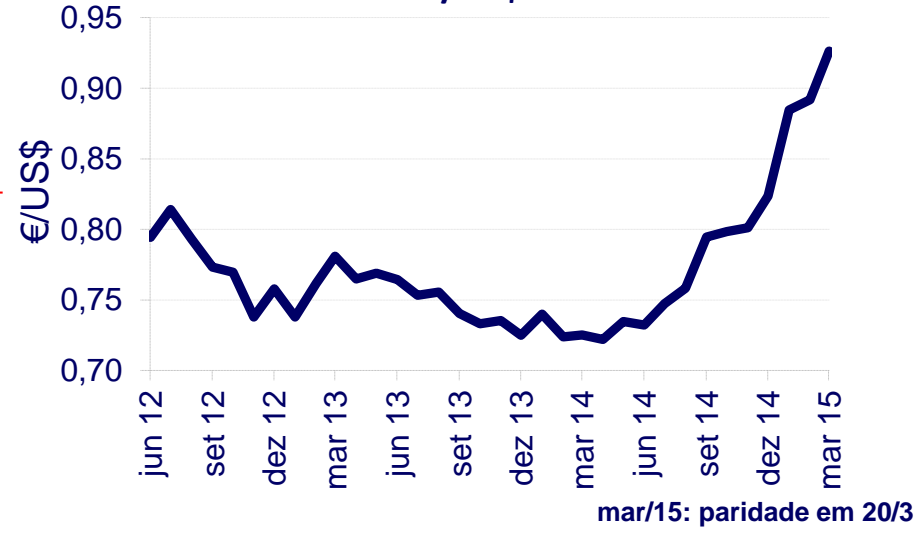


# Câmbio

Taxas de Câmbio



€/US\$



Taxa de Câmbio Efetiva Real

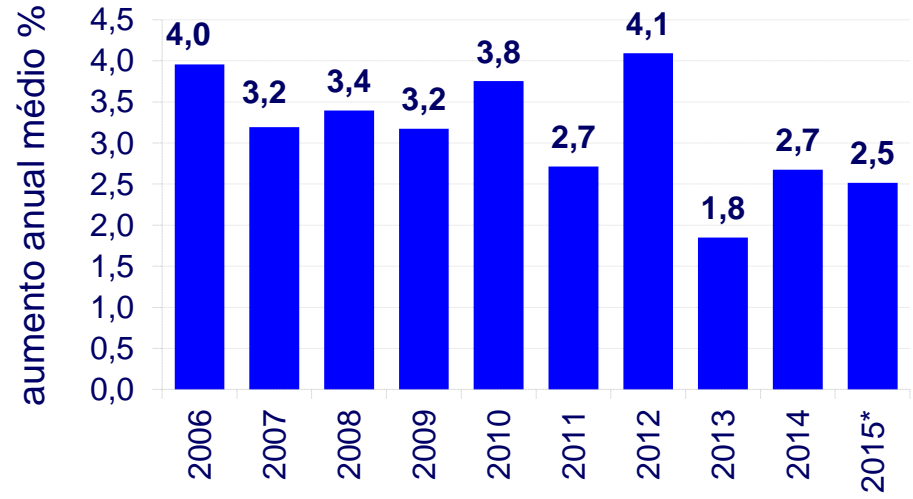


Taxa de Câmbio Real do US\$ (DXY)

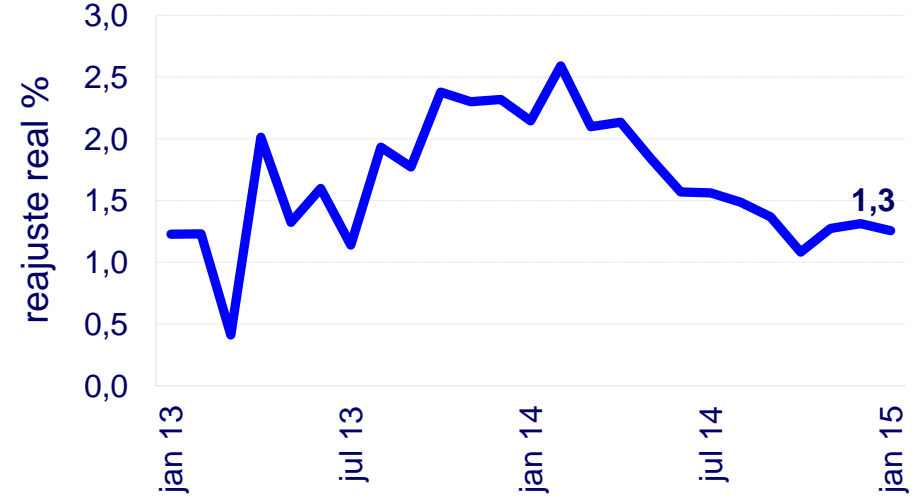


# Salários

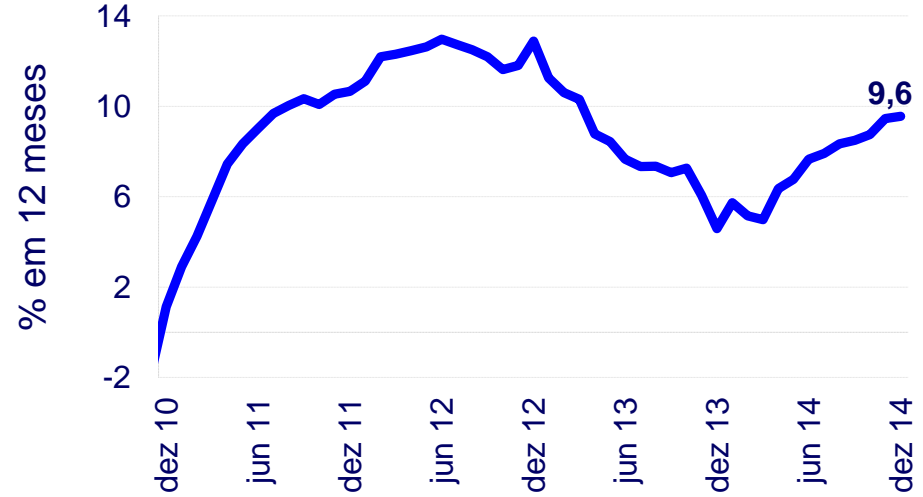
Rendimento Real



Convenções Coletivas de Trabalho



CUT\*\*



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

# Projeções do Banco Central para a Inflação

Cenário de Referência: Juros constantes de 12,75% a.a. e câmbio de R\$3,15/US\$

| Período | Intervalo de probabilidade |     |     |     |     |     | Projeção central |
|---------|----------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|------------------|
|         | 50%                        |     |     |     |     |     |                  |
|         | 30%                        |     |     |     | 10% |     |                  |
|         | 10%                        |     |     |     |     |     |                  |
| 2015 1  | 8,0                        | 8,0 | 8,0 | 8,1 | 8,1 | 8,2 | 8,1              |
| 2015 2  | 7,6                        | 7,8 | 8,0 | 8,1 | 8,3 | 8,4 | 8,0              |
| 2015 3  | 7,6                        | 7,8 | 8,1 | 8,3 | 8,5 | 8,8 | 8,2              |
| 2015 4  | 7,2                        | 7,5 | 7,8 | 8,1 | 8,4 | 8,7 | 7,9              |
| 2016 1  | 4,9                        | 5,3 | 5,7 | 6,0 | 6,4 | 6,8 | 5,9              |
| 2016 2  | 4,4                        | 4,8 | 5,2 | 5,5 | 5,9 | 6,3 | 5,4              |
| 2016 3  | 4,0                        | 4,4 | 4,8 | 5,2 | 5,5 | 5,9 | 5,0              |
| 2016 4  | 3,9                        | 4,3 | 4,7 | 5,1 | 5,4 | 5,8 | 4,9              |
| 2017 1  | 3,7                        | 4,1 | 4,5 | 4,8 | 5,2 | 5,6 | 4,7              |

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

\*dados de 13/3

# Projeções do Banco Central para a Inflação

Cenário de Mercado\*: 2015 Juros de 13,00% a.a. e câmbio de R\$3,06/US\$  
2016 Juros de 11,50% a.a. e câmbio de R\$3,11/US\$

| Período | Intervalo de probabilidade |     |     |     |     |     | Projeção central |
|---------|----------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|------------------|
|         | 50%                        |     |     |     |     |     |                  |
|         | 30%                        |     |     |     |     |     |                  |
|         | 10%                        |     |     |     |     |     |                  |
| 20151   | 8,0                        | 8,0 | 8,0 | 8,1 | 8,1 | 8,2 | 8,1              |
| 20152   | 7,6                        | 7,8 | 8,0 | 8,1 | 8,2 | 8,4 | 8,0              |
| 20153   | 7,6                        | 7,8 | 8,0 | 8,3 | 8,5 | 8,7 | 8,1              |
| 20154   | 7,1                        | 7,4 | 7,7 | 8,0 | 8,3 | 8,6 | 7,9              |
| 20161   | 4,9                        | 5,3 | 5,6 | 5,9 | 6,3 | 6,7 | 5,8              |
| 20162   | 4,4                        | 4,8 | 5,1 | 5,5 | 5,8 | 6,2 | 5,3              |
| 20163   | 4,0                        | 4,5 | 4,8 | 5,2 | 5,5 | 5,9 | 5,0              |
| 20164   | 4,1                        | 4,5 | 4,9 | 5,2 | 5,6 | 6,0 | 5,1              |
| 20171   | 4,0                        | 4,4 | 4,8 | 5,1 | 5,5 | 5,9 | 4,9              |

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

\*dados de 13/3

# Visão do Mercado – Quadro Resumo

|                            | 2015     |   |         | 2016     |   |         |
|----------------------------|----------|---|---------|----------|---|---------|
|                            | 31/12/14 |   | 20/3/15 | 31/12/14 |   | 20/3/15 |
| <b>IPCA</b>                | 6,56     | ▲ | 8,12    | 5,70     | ▼ | 5,61    |
| Preços Administrados       | 7,85     | ▲ | 12,60   | 5,80     | ▼ | 5,50    |
| Preços Livres              | 6,00     | ▲ | 6,16    | 5,66     | = | 5,66    |
| <b>IGP-M</b>               | 5,65     | ▲ | 6,10    | 5,50     | = | 5,50    |
| <b>IPA-DI</b>              | 5,68     | ▲ | 6,25    | 5,10     | ▲ | 5,30    |
| <b>Selic (fim)</b>         | 12,50    | ▲ | 13,00   | 11,50    | = | 11,50   |
| <b>Câmbio (fim)</b>        | 2,80     | ▲ | 3,15    | 2,80     | ▲ | 3,20    |
| <b>PIB</b>                 | 0,50     | ▼ | -0,83   | 1,80     | ▼ | 1,20    |
| <b>Produção Industrial</b> | 1,04     | ▼ | -2,19   | 2,68     | ▼ | 1,68    |
| <b>Balança Comercial</b>   | 5,00     | ▼ | 3,50    | 10,00    | ▲ | 11,00   |
| <b>IED</b>                 | 60,00    | ▼ | 56,50   | 60,00    | ▼ | 58,00   |
| <b>Resultado Primário</b>  | 1,00     | ▼ | 0,80    | 1,90     | ▼ | 1,80    |

# Perspectivas – Projeções – 2014-2015-2016

---

- **Projeção para o PIB:**

- Variação do PIB em 2014 estimada em -0,1%
- Variação do PIB em 2015 estimada em -0,5%

- **Projeções para a inflação:**

- Cenário de referência: 7,9% para 2015 e 4,9 % para 2016
- Cenário de mercado: 7,9 % para 2015 e 5,1 % para 2016

# Cenário Prospectivo – Política Monetária

O Copom avalia que a política monetária deve contribuir para a consolidação de um ambiente macroeconômico favorável em horizontes mais longos. Nesse sentido, reitera que, no regime de metas para a inflação, orienta suas decisões de acordo com os valores projetados para a inflação pelo Banco Central e com base na análise de cenários alternativos para a evolução das principais variáveis que determinam a dinâmica dos preços.

O Copom avalia que o cenário de convergência da inflação para 4,5% em 2016 tem se fortalecido. Contudo, os avanços alcançados no combate à inflação – a exemplo de sinais benignos vindos de indicadores de expectativas de médio e longo prazo – ainda não se mostram suficientes.

# Perspectivas para a Inflação

---

Obrigado!

**Relatório de Inflação**

Março de 2015