

# Perspectivas para a Inflação

---

Carlos Hamilton Araújo

Dezembro de 2013

**I. Introdução**

**II. Ambiente Internacional**

**III. Condições Financeiras**

**IV. Atividade**

**V. Evolução da Inflação**

**VI. Perspectivas**

---

# 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; 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
2004-2012	3,9	5,5

# Retrospectiva - Exterior

## Desde a divulgação do último Relatório:

- Riscos para a estabilidade financeira global elevados;
- Curva de juros permaneceu positiva e fortemente inclinada em importantes economias maduras;
- Atividade global em ritmo moderado;
- Certa acomodação dos preços das *commodities* nos mercados internacionais;
- Nos mercados de moeda, têm-se observado maior volatilidade e tendência de apreciação do dólar dos EUA; e
- De modo geral, política monetária se mantém acomodatória, nas economias emergentes e maduras.

# Retrospectiva - Brasil

---

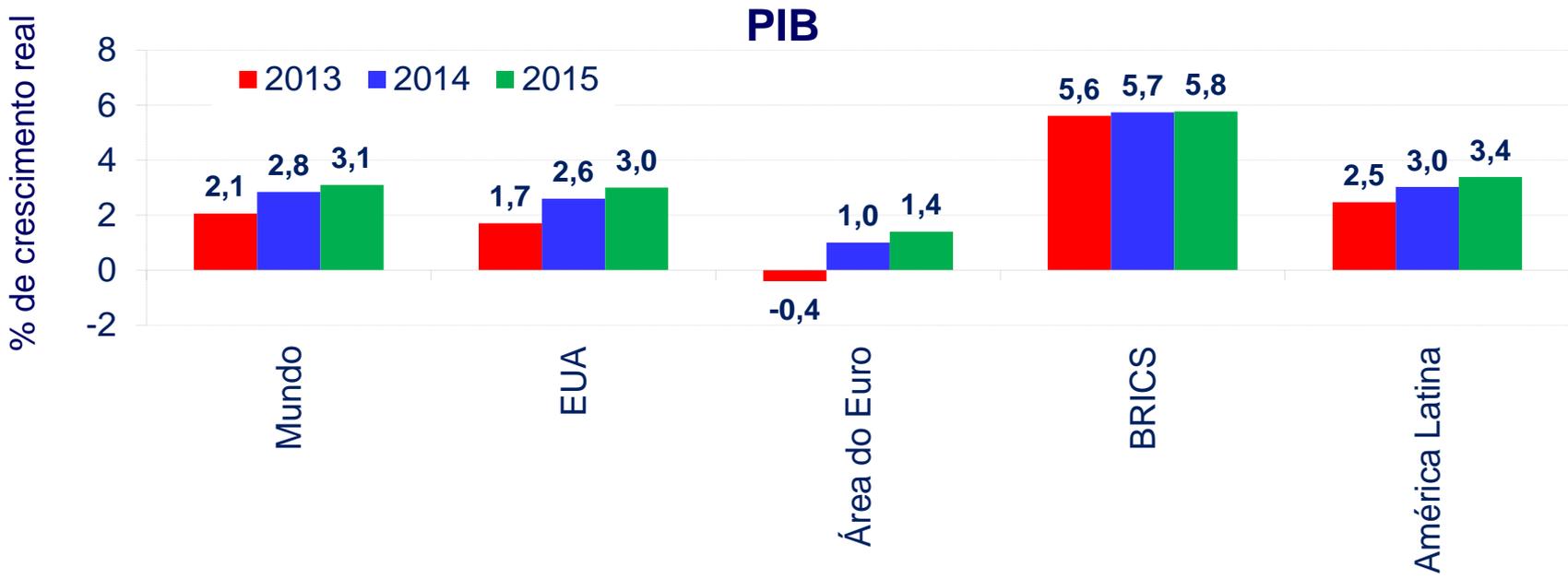
## Desde a divulgação do último Relatório:

- Recuo de 0,5% da atividade no terceiro trimestre;
- No mercado de fatores: utilização da capacidade instalada relativamente estável e estreita margem de ociosidade no mercado de trabalho;
- No mercado atacadista, pressões de preços no segmento agrícola e, especialmente, no industrial;
- Inflação ao consumidor elevada e ainda mostrando resistência; e
- Continuidade do ciclo de ajuste das condições monetárias iniciado em abril deste ano.

---

# II. Ambiente Internacional

# Atividade – Expectativas

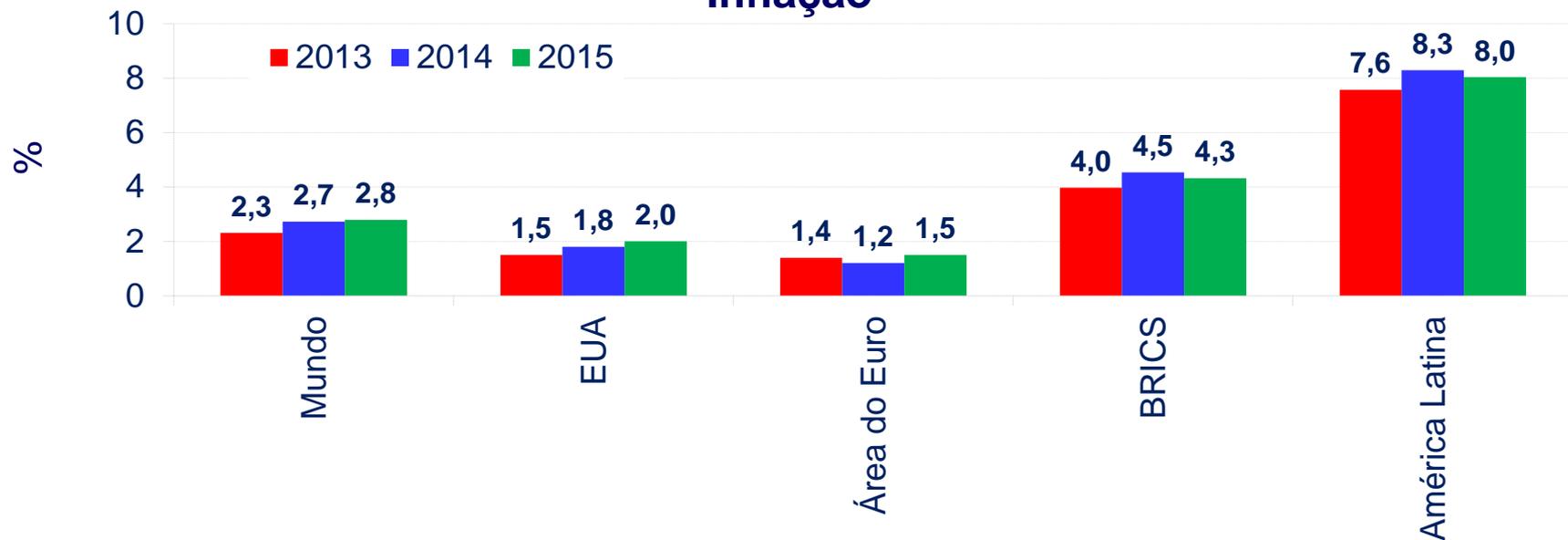


	2013			
	mar	jun	set	dez
EUA	1,9	1,9	1,6	1,7
Área do Euro	-0,2	-0,6	-0,4	-0,4
Japão	1,2	1,8	1,9	1,8
Reino Unido	0,9	0,9	1,3	1,4
China	8,1	7,7	7,6	7,6
Índia	5,2	5,1	5,7	5,0
Brasil	3,0	2,4	2,4	2,3

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

# Preços – Expectativas

## Inflação



Inflação 2013 (%)

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

Inflação 2014 (%)

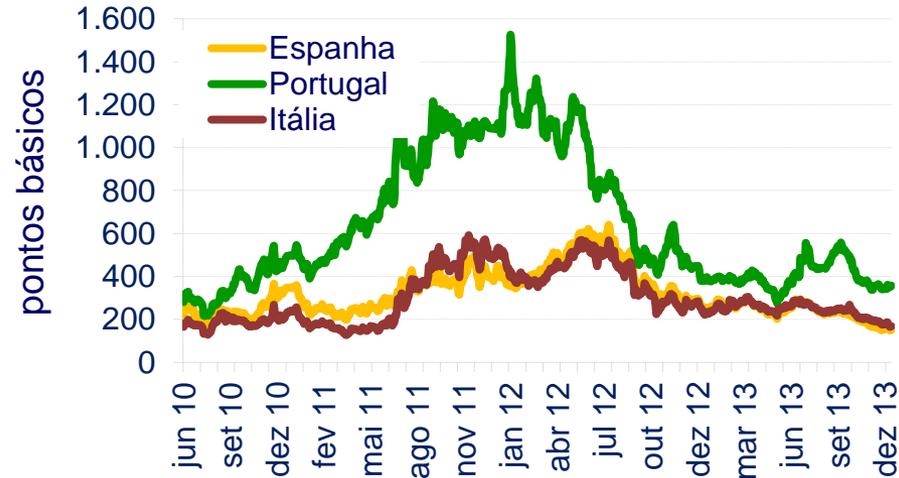
	2013			
	mar	jun	set	dez
EUA	2,1	1,9	1,9	1,8
Área do Euro	1,7	1,6	1,5	1,2
Japão	1,8	2,0	2,3	2,4
Reino Unido	2,3	2,4	2,3	2,2
China	3,5	3,2	3,2	3,2
Índia	7,9	8,3	8,7	9,1
Brasil	5,6	5,9	6,0	6,0

# Commodities, Volatilidade e Aversão ao Risco

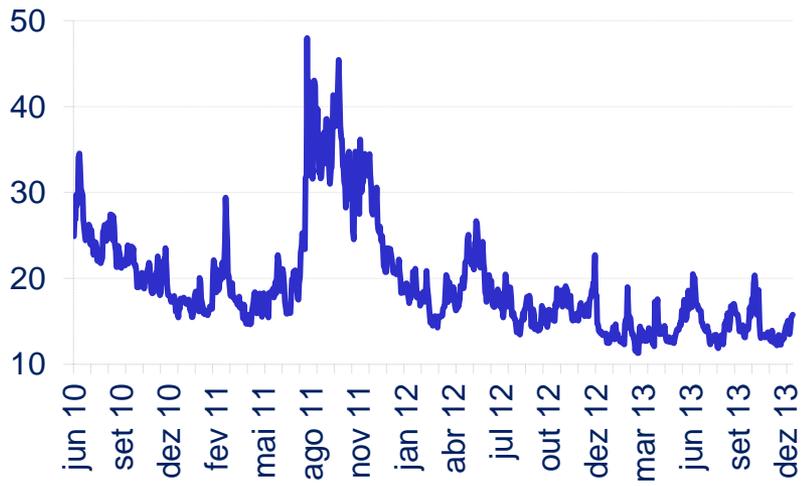
**CRB**



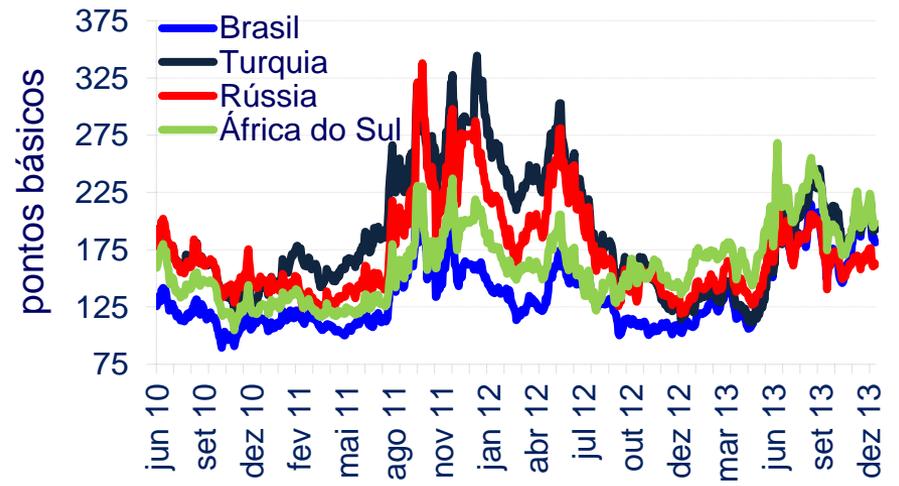
**CDS**



**VIX**



**CDS**



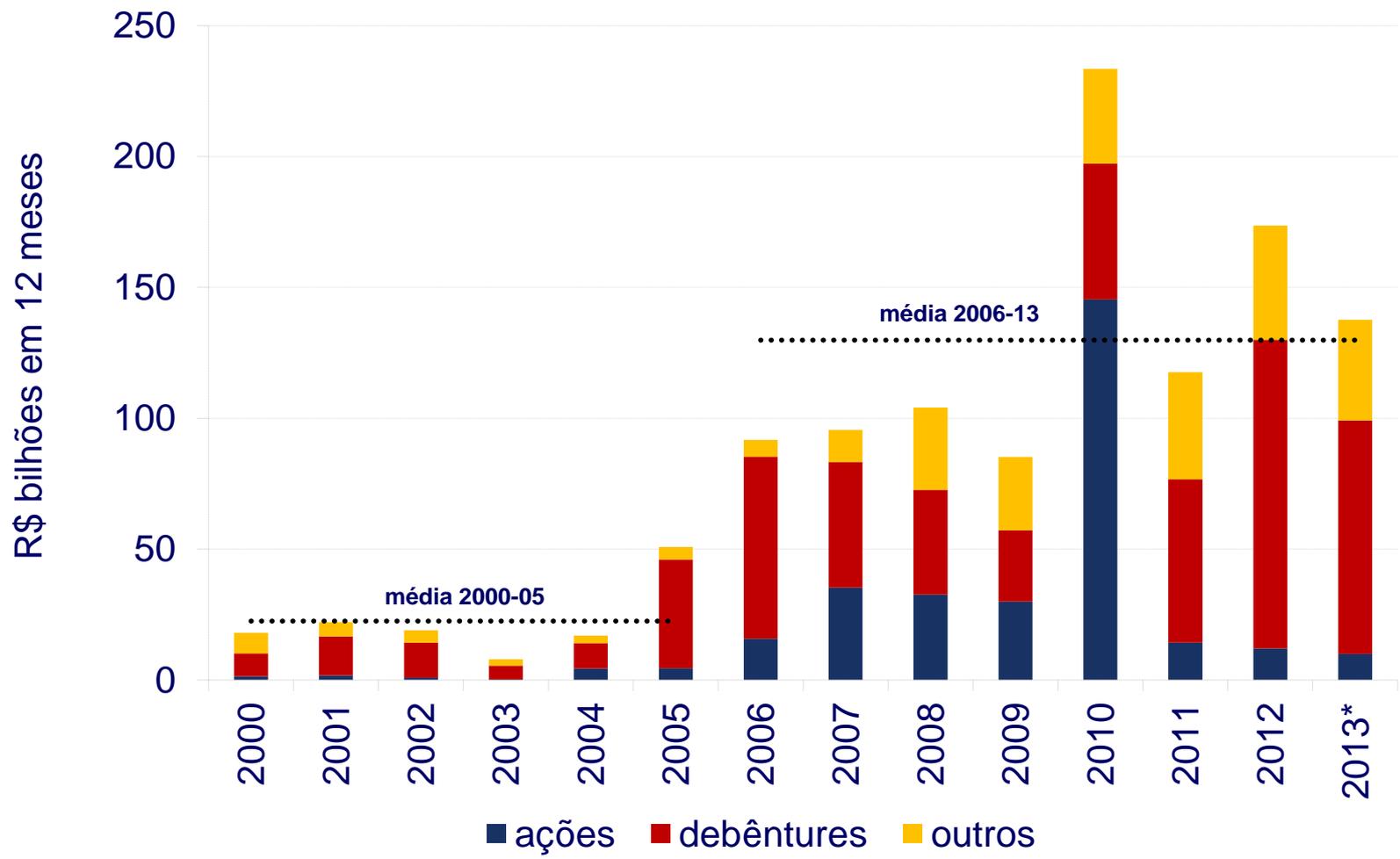
dados até 13/12

---

# III. Condições Financeiras

# Operações de Mercado de Capitais Domésticas

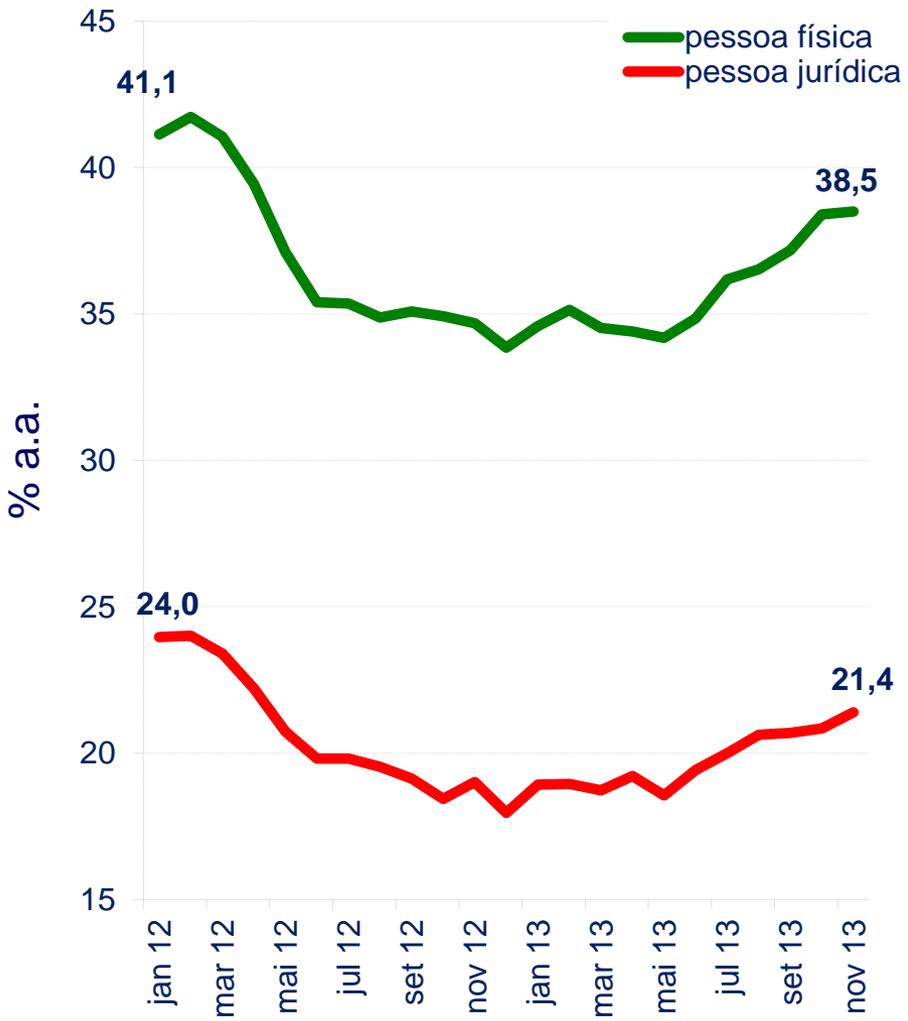
## Emissões Primárias



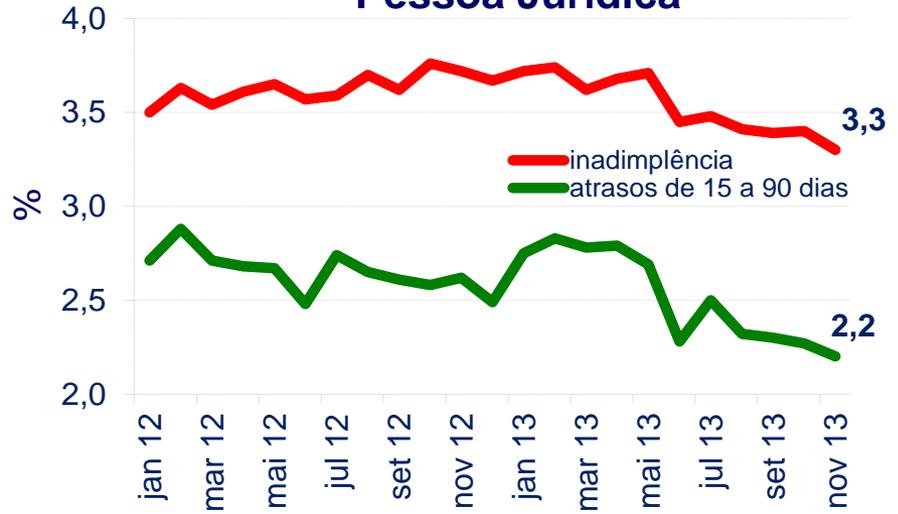
\*12 meses até nov/13

# Crédito Livre: Custo, Inadimplência e Atrasos

### Taxa de Juros



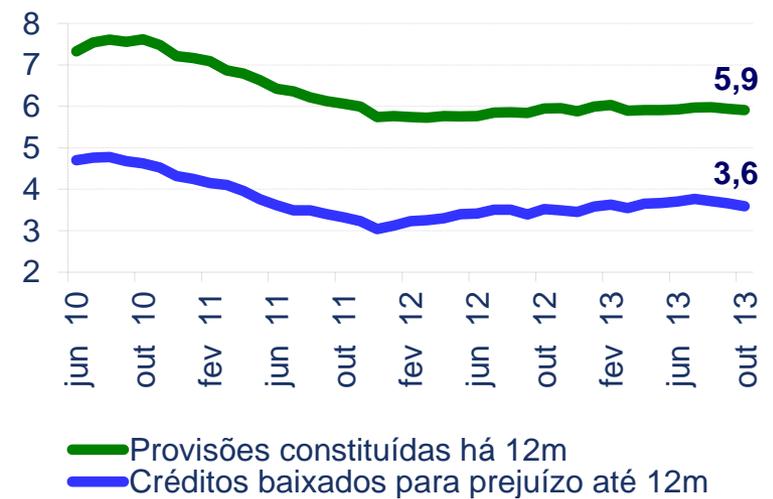
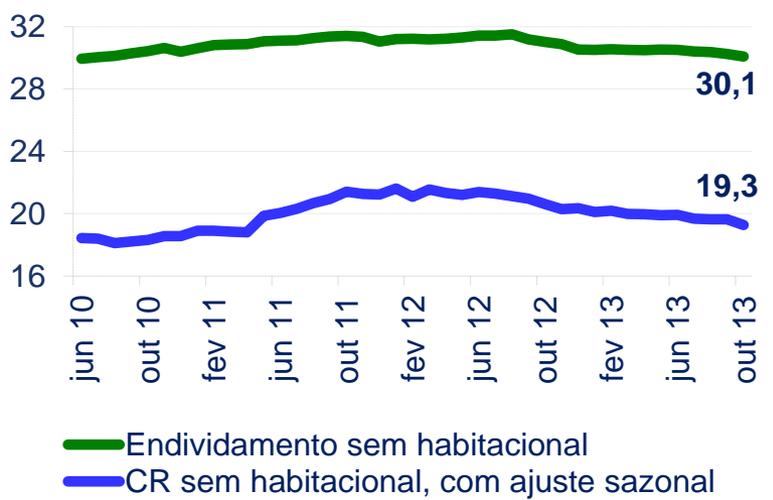
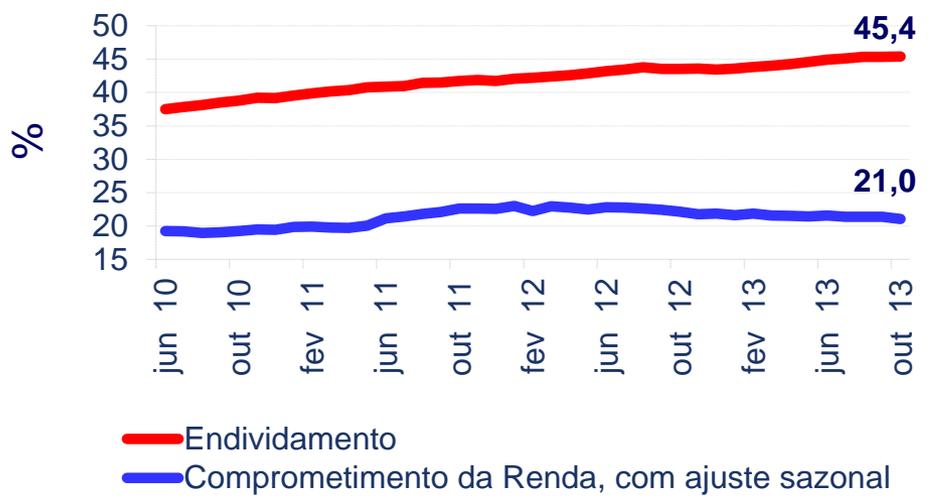
### Pessoa Jurídica



### Pessoa Física



# Endividamento das Famílias e Provisões do Sistema



## Projeções da DLSP e DBGG

- No cenário de mercado, a razão DBGG/PIB encerra 2013 em 59,6% e ao final de 2016 estaria em 60,5%; no cenário LDO 2014, a razão DBGG/PIB encerra 2013 em 59% e ao final de 2016 estaria em 56,8%; e
- No cenário de mercado, estima-se superávit primário médio, em 2014/2016, de 2,3% do PIB para estabilizar a razão DBGG/PIB e de 1,9% do PIB no cenário LDO 2014.

## Novos Instrumentos de Captação

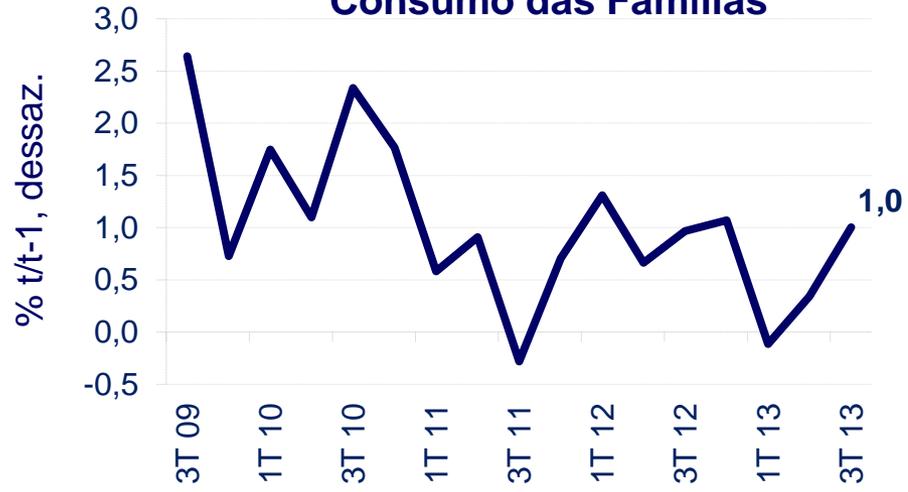
- Com inovações introduzidas nos últimos anos, têm aumentado captações por meio de LF, LCI, LCA e DPGE, em substituição a depósitos a prazo;
- Esse grupo representou 42% das captações de prazos mais longos em outubro (saldo de R\$425 bilhões); e
- Essa evolução, em parte, reflete características desses instrumentos, como isenção de tributos e não recolhimentos de depósitos compulsórios.

---

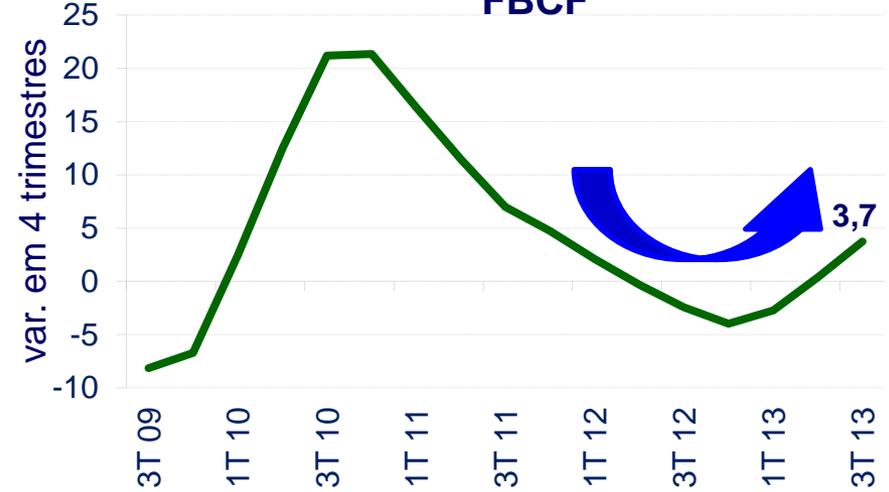
# IV. Atividade

# Demanda

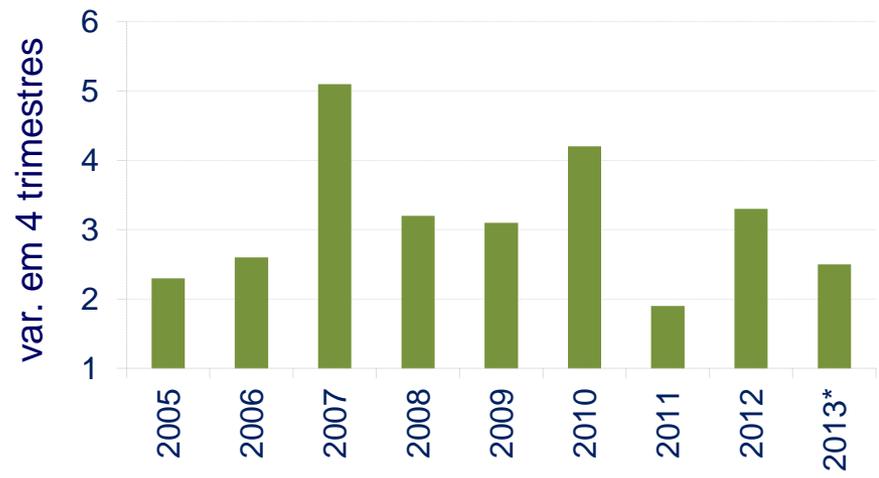
### Consumo das Famílias



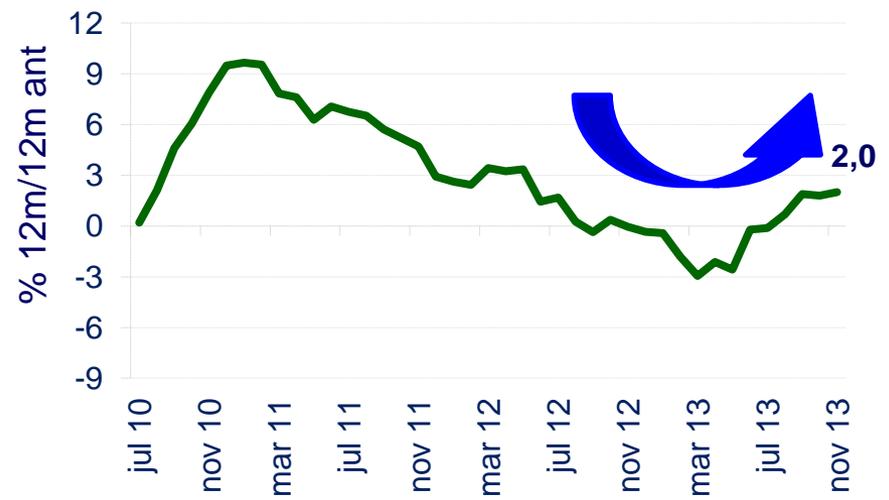
### FBCF



### Consumo do Governo

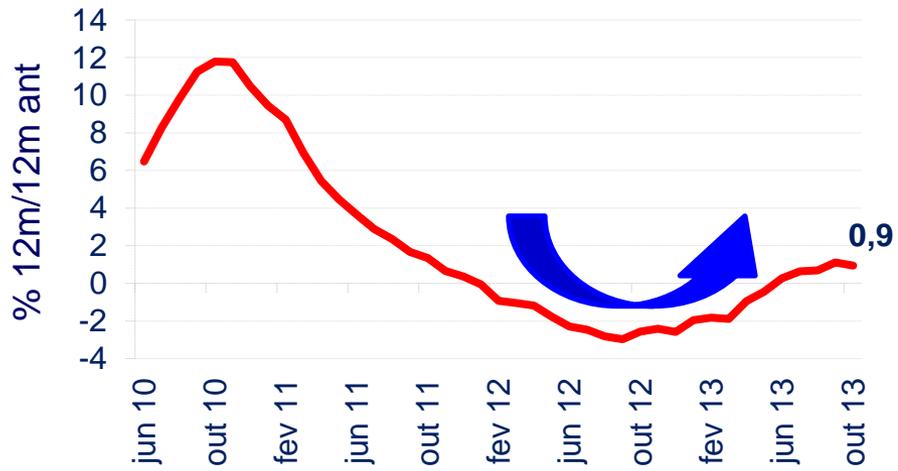


### Quantum de Exportações



# Oferta

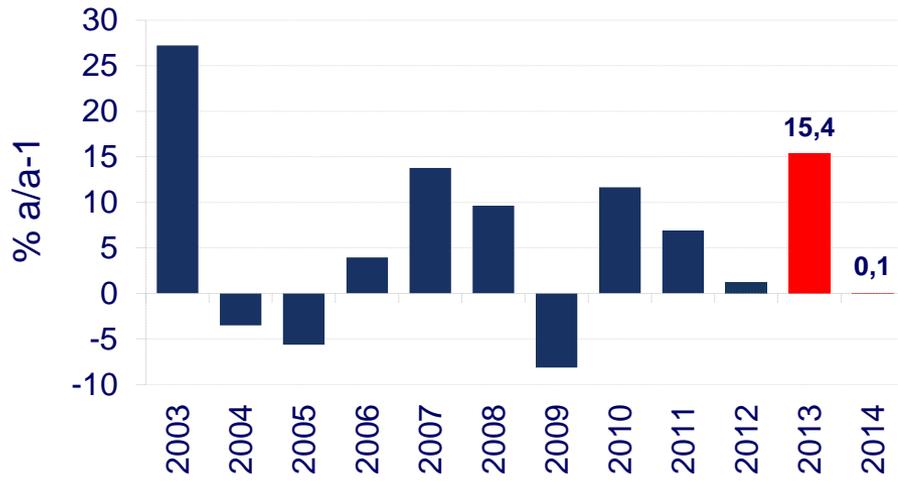
### Produção Industrial



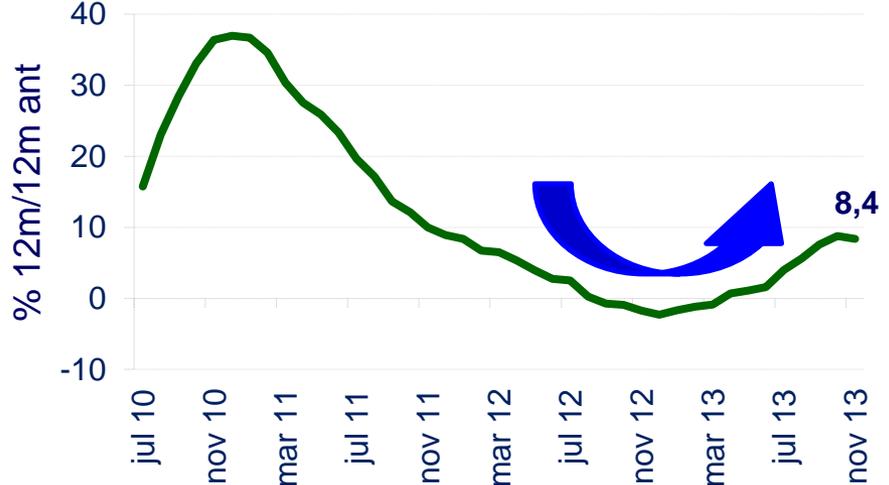
### Receita Nominal de Serviços



### Safra Agrícola



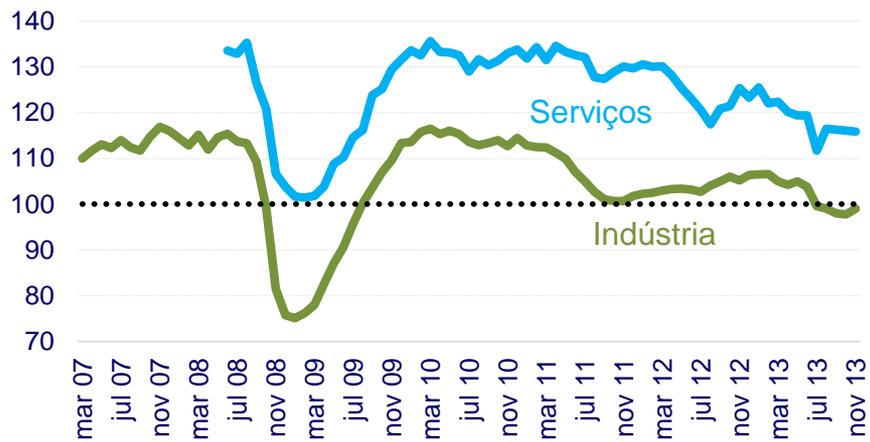
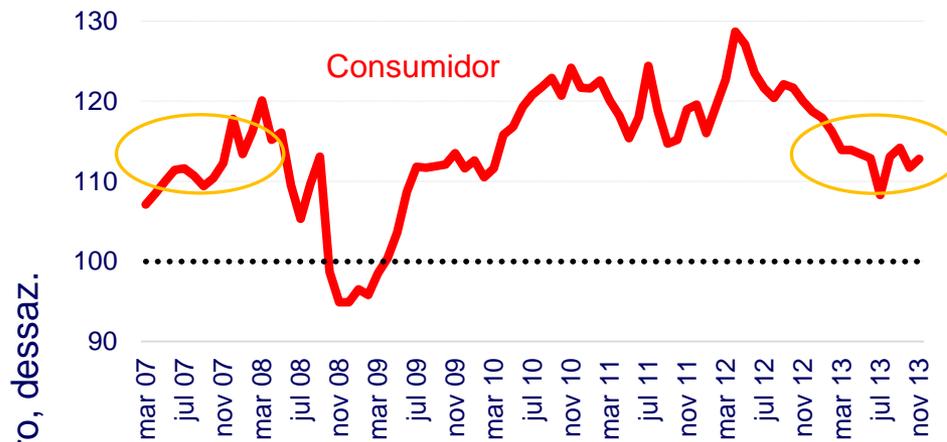
### Quantum de Importações



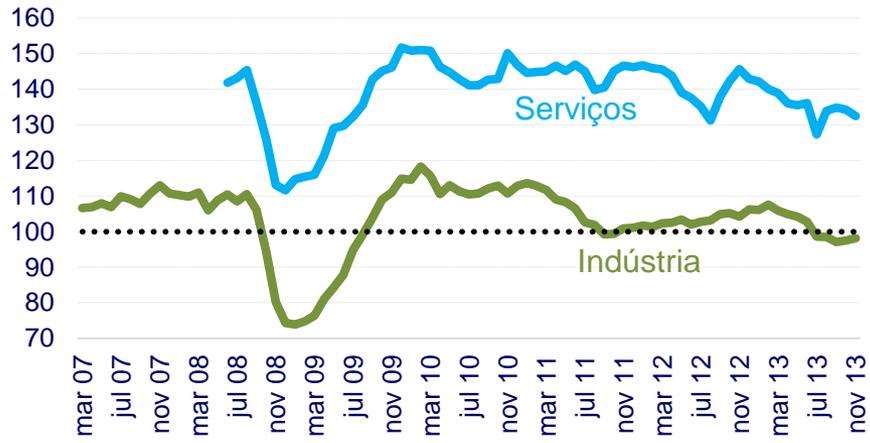
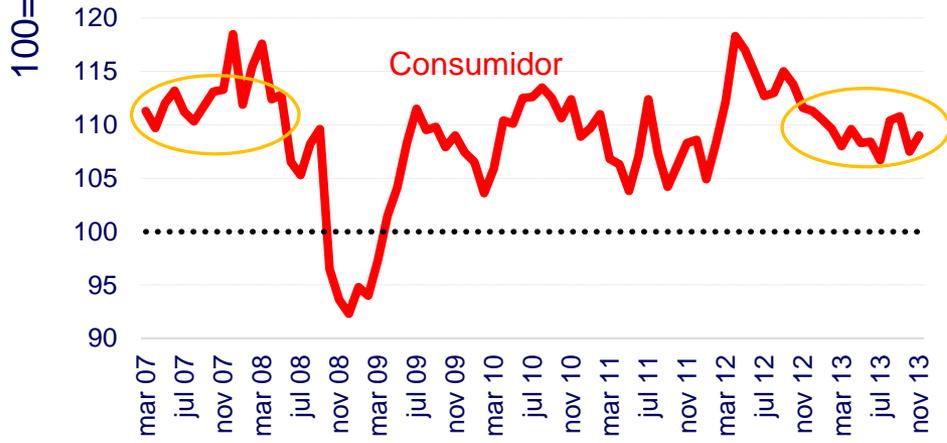
2013: estimativas IBGE em nov/13

# Confiança e Expectativas de Firmas e Famílias

## Confiança



## Expectativas



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

## Poder Preditivo de Índices de Confiança

- Avalia o poder preditivo dos principais índices de confiança disponíveis no Brasil; e
- Os resultados indicam que o ICI e seus componentes se destacam, ao fornecer informação tanto para o presente quanto para o futuro próximo sobre a dinâmica de diferentes variáveis, como indicadores da Pesquisa Industrial Mensal (PIM) e de componentes do Produto Interno Bruto (PIB).

## Seguro Desemprego no Brasil

- Aparente assimetria entre aumento de beneficiários do seguro-desemprego e diminuição do desempregados; e
- As evidências indicam que isso pode estar associado à possibilidade de o desempregado receber o seguro-desemprego e não procurar trabalho.

## Projeção para Balanço de Pagamentos 2013/2014

- Estimativa de Déficit em Conta Corrente de US\$79 bilhões (3,6% do PIB) em 2013 e de US\$78 bilhões (3,5% do PIB) em 2014; e
- Estimativa de ingressos de IED de US\$63 bilhões em 2013 e em 2014.

## Investimento Direto: Concentração e Comparação Internacional

- As entradas de IED no Brasil passaram de 1,6% do fluxo mundial, em 2000, para 3,3%, em 2011; ao mesmo tempo, as saídas de IED passaram de 0,6% para 0,9% do fluxo global;
- Parcela importante dos fluxos de IED passa por paraísos fiscais e por centros financeiros internacionais; e
- A concentração é menor, quando se avalia o país do investidor final, do que quando se avalia o país do investidor imediato.

# Boxe: Projeções para o PIB

**Crescimento de 2,3% para 2013 (demanda interna: 3,3 p.p. e exportações líquidas -1,0 p.p.)**

## **Oferta**

- Agropecuária: 7,3% (-2,1% em 2012);
- Indústria: 1,3% (-0,8% em 2012); e
- Serviços: 2,0% (1,9% em 2012).

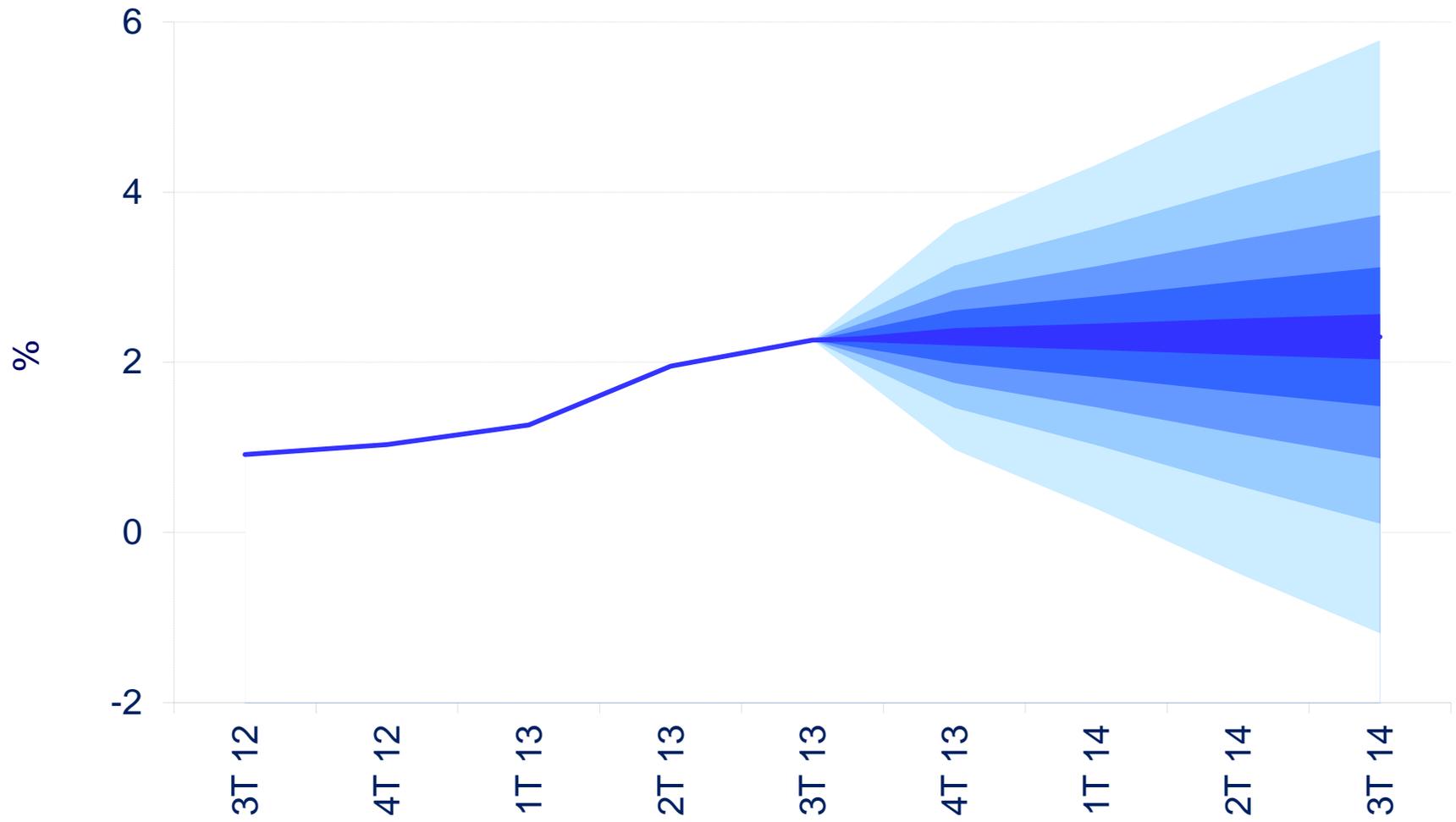
## **Demanda**

- Investimentos: 6,8% (-4% em 2012);
- Consumo das Famílias: 2,3% (3,2% em 2012);
- Consumo do Governo: 2,1% (3,3% em 2012);

**Para o acumulado em quatro trimestres até o 3º tri de 2014: crescimento de 2,3%.**

# Projeção de PIB

## Cenário de Referência\*



\* juros constantes de 10,0% a.a.

---

# V. Evolução da Inflação

# Evolução da Inflação

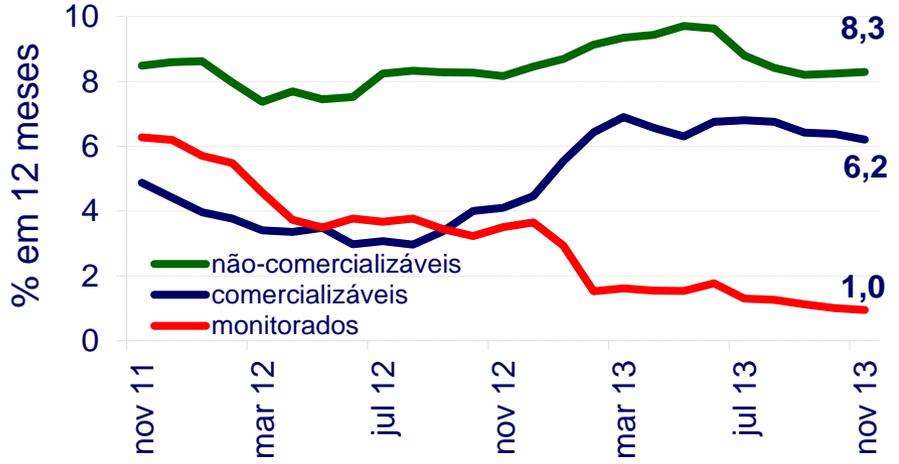
## Índices de Preços

Varição em 12 meses (%)

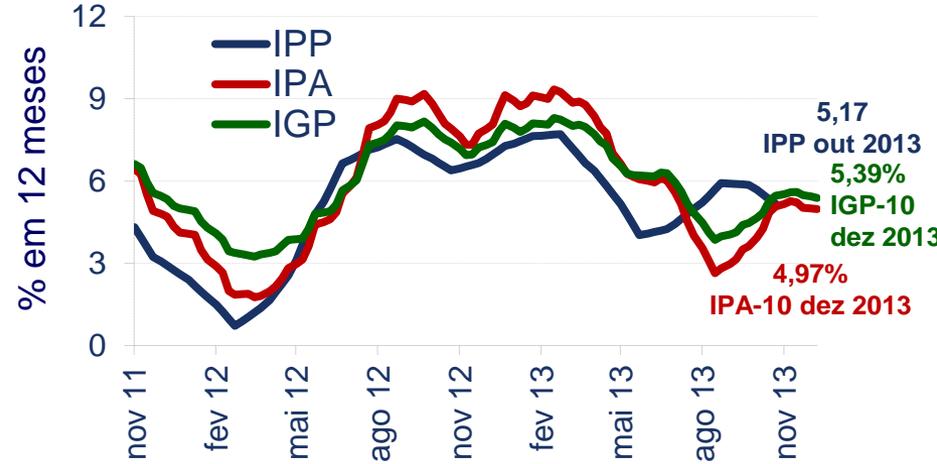
	nov/12	nov/13	
IPCA	5,53	5,77	▲
INPC	5,95	5,58	▼
IPC-Fipe	4,92	4,01	▼
IPC-C1	7,16	5,18	▼
IGP-DI	7,22	5,49	▼
IPA-DI	7,73	5,02	▼
Agrícola	17,15	-0,90	▼
Industrial	4,38	7,44	▲
IPC-DI	5,89	5,59	▼
INCC-DI	7,06	8,16	▲

# Preços

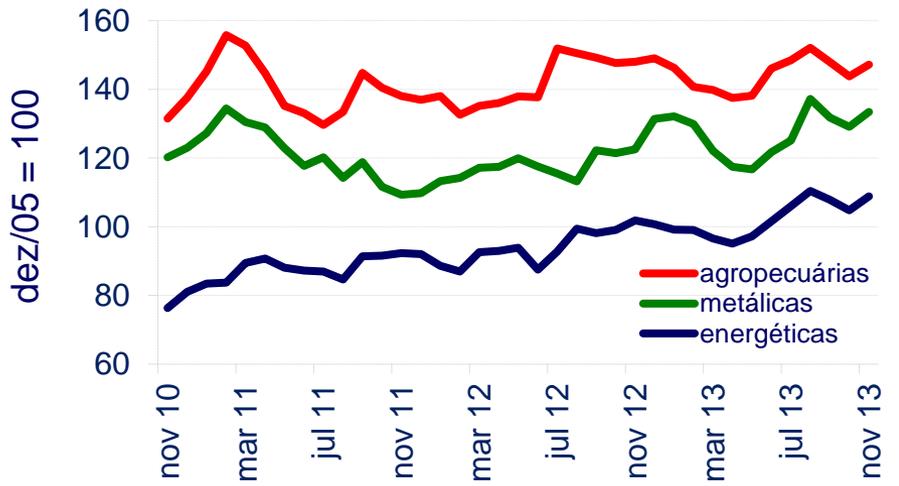
### Inflação (IPCA)



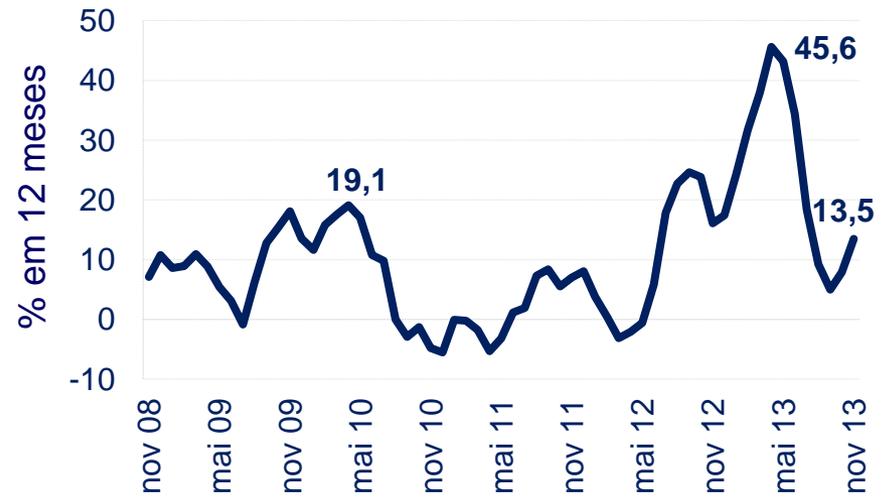
### Preços ao Produtor e IGP



### IC-Br (R\$)

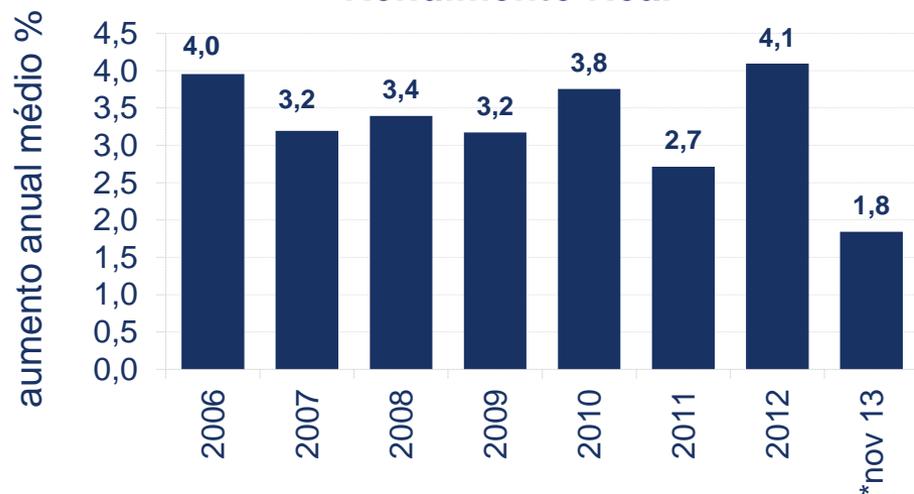


### Preços de Alimentos *In Natura*



# Salários

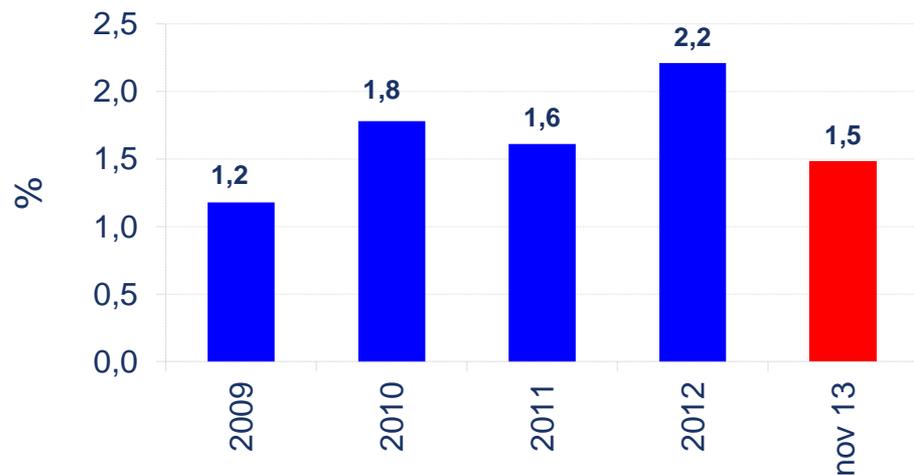
## Rendimento Real



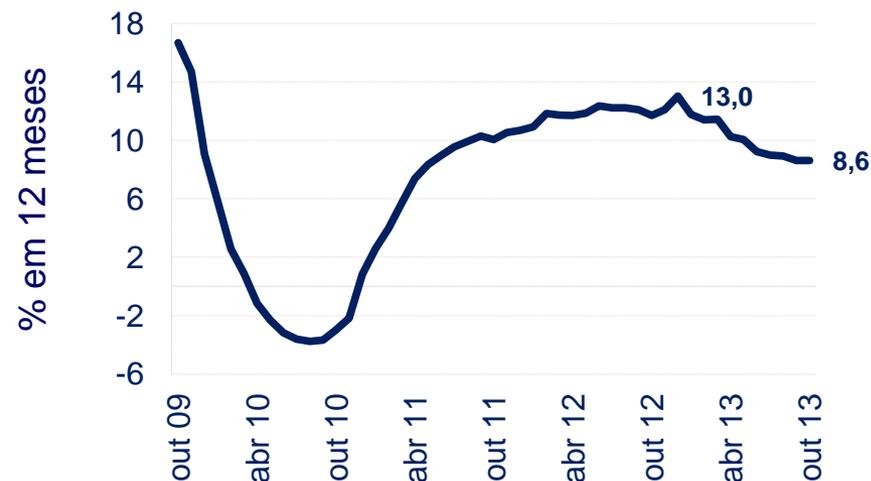
## Rendimento Nominal



## Reajuste Real nas CCT



## CUT\*\*



\* 12m; \*\* 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

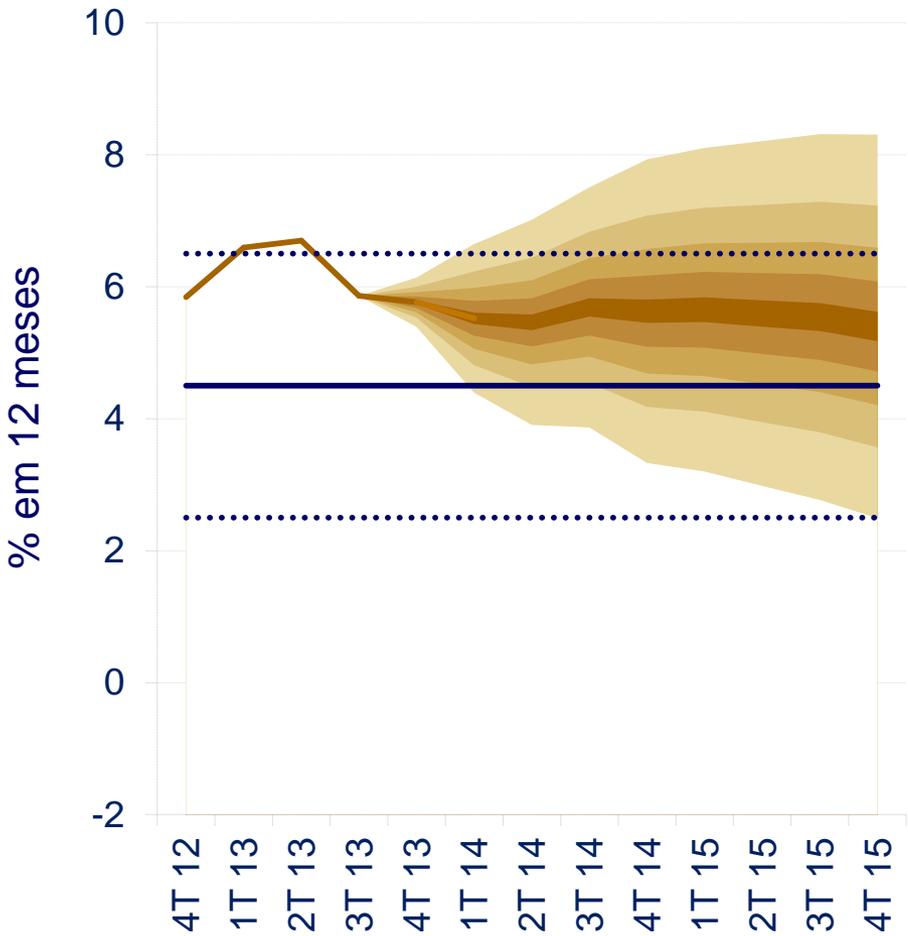
Período		Referência	Mercado
2013	4	5,8	5,8
2014	1	5,5	5,5
2014	2	5,5	5,4
2014	3	5,7	5,7
2014	4	5,6	5,6
2015	1	5,7	5,7
2015	2	5,6	5,6
2015	3	5,5	5,5
2015	4	5,4	5,3

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

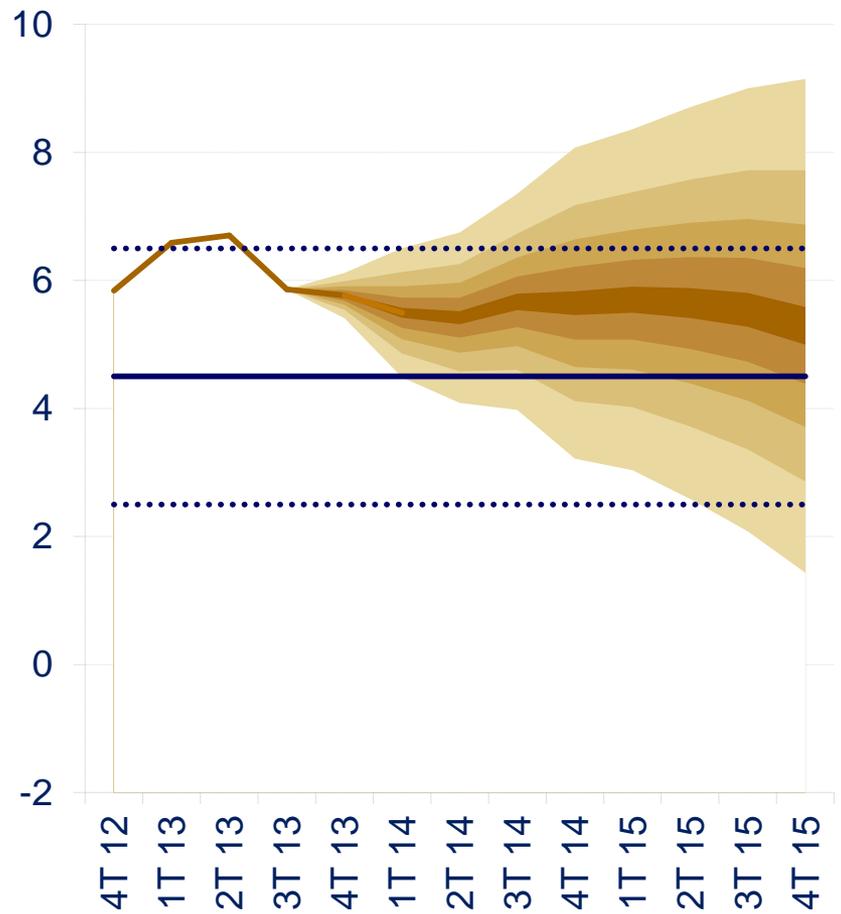
\* juros constantes de 10,0% a.a.

# Projeções do Banco Central para a Inflação

### Cenário de Referência (juros constantes de 10,0% a.a.)



### Cenário de Mercado



## Segmentação da Inflação de Serviços

- A inflação relativa dos serviços tem aumentado (os preços de serviços têm aumentado mais do que o IPCA); e
- As evidências sugerem que essa dinâmica diferenciada deveu-se, em grande parte, ao comportamento dos preços de dois subgrupos: Serviços Intensivos em Trabalho; Alimentação Fora do Domicílio e Passagem Aérea.

## Megaeventos Esportivos na Inflação ao Consumidor

- Apresenta estimativas de impacto de megaeventos esportivos sobre a dinâmica dos preços ao consumidor do país sede; e
- Os resultados sugerem que choques decorrentes da realização de megaeventos podem ser ligeiramente inflacionários.

---

# VI. Perspectivas

# Perspectivas – Exterior - 2014-2015

---

- Riscos para a estabilidade financeira global ainda elevados, mas com baixa probabilidade de ocorrência de eventos extremos;
- No horizonte relevante para a política monetária, a volatilidade dos mercados financeiros tende a reagir ao início do processo de normalização das condições monetárias nos Estados Unidos;
- Perspectivas de intensificação do ritmo de atividade global; e
- No horizonte relevante, perspectivas de aumento da inflação global.

# Perspectivas – Brasil - 2014-2015

---

- Ritmo de expansão da atividade relativamente estável no próximo ano, em comparação a 2013, com mudança na composição da demanda e da oferta agregadas;
- Déficit nas transações correntes financiado essencialmente com investimentos estrangeiros diretos;
- Expansão moderada do crédito (ao consumo em especial);
- Moderação de ganhos salariais;
- Correção de preços relativos; e
- Projeções indicam inflação em doze meses elevada no horizonte relevante, mas com tendência de recuo.

# Perspectivas – Política Fiscal

- Considerando trajetórias estimadas para o produto efetivo e potencial, admite-se que a política fiscal pode se deslocar para a neutralidade no horizonte relevante para a política monetária.
- A geração de *superavits* primários em patamares próximos à média dos gerados em anos recentes é necessária para manter a dívida pública em trajetória sustentável;
  - **Aumentou a diferença entre a taxa real do custo de financiamento do setor público e a taxa real de crescimento do PIB**
- Atendida essa condição, o custo de financiamento da dívida pública tenderia a recuar, com repercussões favoráveis sobre o custo de capital de modo geral, o que estimularia o investimento privado no médio e no longo prazo.

# Perspectivas – Projeções – 2013-2014-2015

## Projeção para o PIB:

- A taxa estimada para o crescimento do PIB em 2013 foi revisada para 2,3%, ante 2,5% constante no Relatório de setembro; e
- A taxa estimada alcança 2,3% no acumulado em quatro trimestres até o terceiro trimestre de 2014.

## Projeções para a inflação:

- Cenário de referência: 5,8% para 2013; 5,6% para 2014; e 5,4% para 2015; e
- Cenário de mercado: 5,8% para 2013; 5,6% para 2014; e 5,3% para 2015.

# 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 a transmissão dos efeitos das ações de política monetária para a inflação ocorre com defasagens.

# Visão do Mercado – Quadro Resumo

	2013		2014			2015			
	30/9/13	13/12/13	30/9/13	13/12/13	30/9/13	13/12/13			
IPCA	5,82	▼	5,70	5,97	▼	5,95	5,50	=	5,50
Preços Administrados	1,80	▼	1,50	4,20	▼	3,85	4,70	▲	4,75
IGP-M	5,73	▼	5,46	5,87	▲	6,01	5,00	▲	5,40
IPA-DI	4,07	▲	4,88	5,84	▲	5,87	5,00	▲	5,35
Selic (fim)	9,75			9,75	▲	10,50	10,00	▲	11,25
Câmbio (fim)	2,30	▲	2,33	2,40	▲	2,43	2,40	▲	2,45
PIB	2,45	▼	2,30	2,17	▼	2,01	2,50	=	2,50
Produção Industrial	2,13	▼	1,61	2,30	▲	2,31	3,50	▼	2,95
Balança Comercial	2,00	▼	1,19	10,00	▼	7,85	11,00	▲	11,70
IED	60,00	=	60,00	60,00	=	60,00	58,00	▲	59,00
Resultado Primário	1,70	=	1,70	1,50	▼	1,45	2,05	=	2,05



# Perspectivas para a Inflação

---

Carlos Hamilton Araújo

Dezembro de 2013