

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

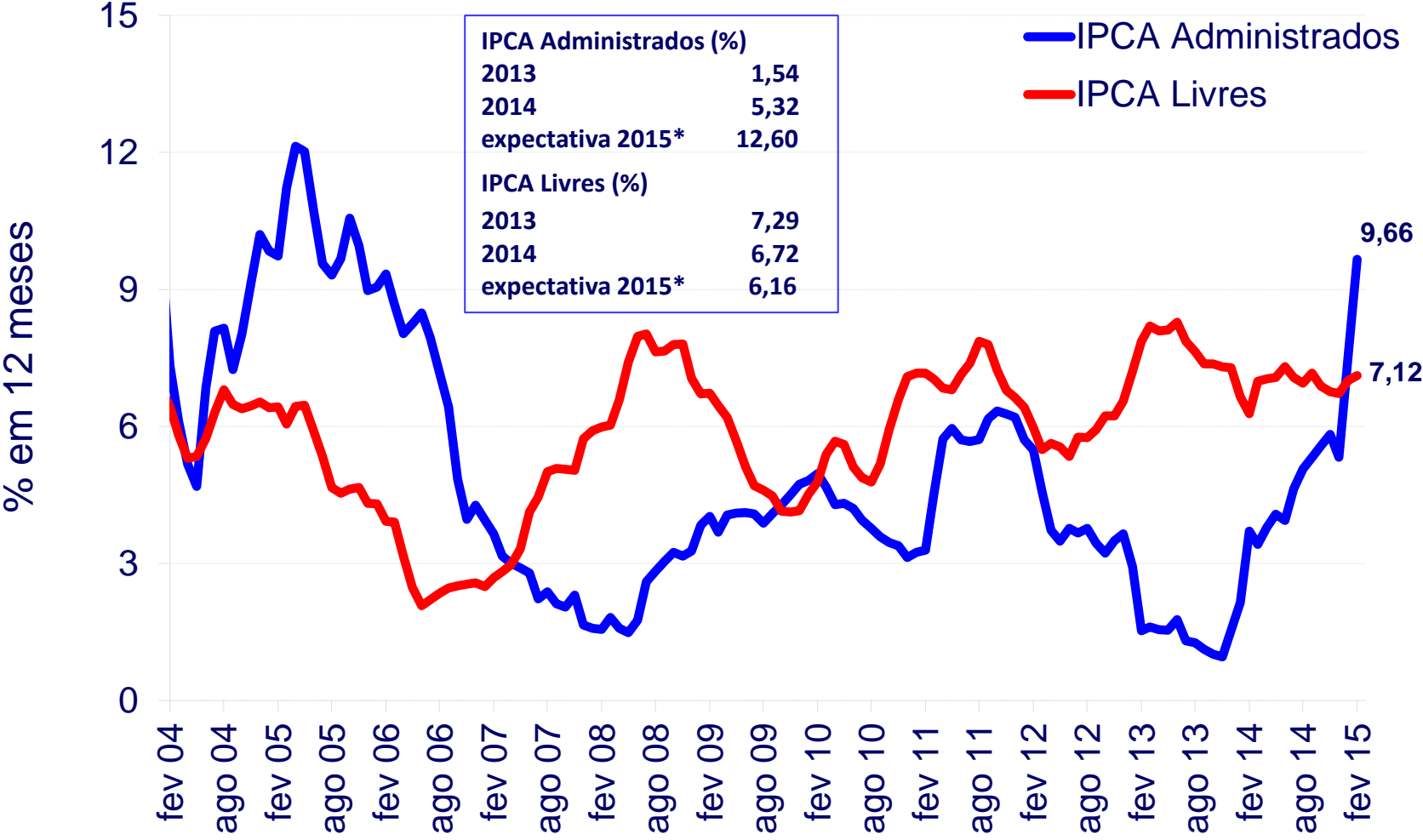
I. Principal Mensagem

- **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

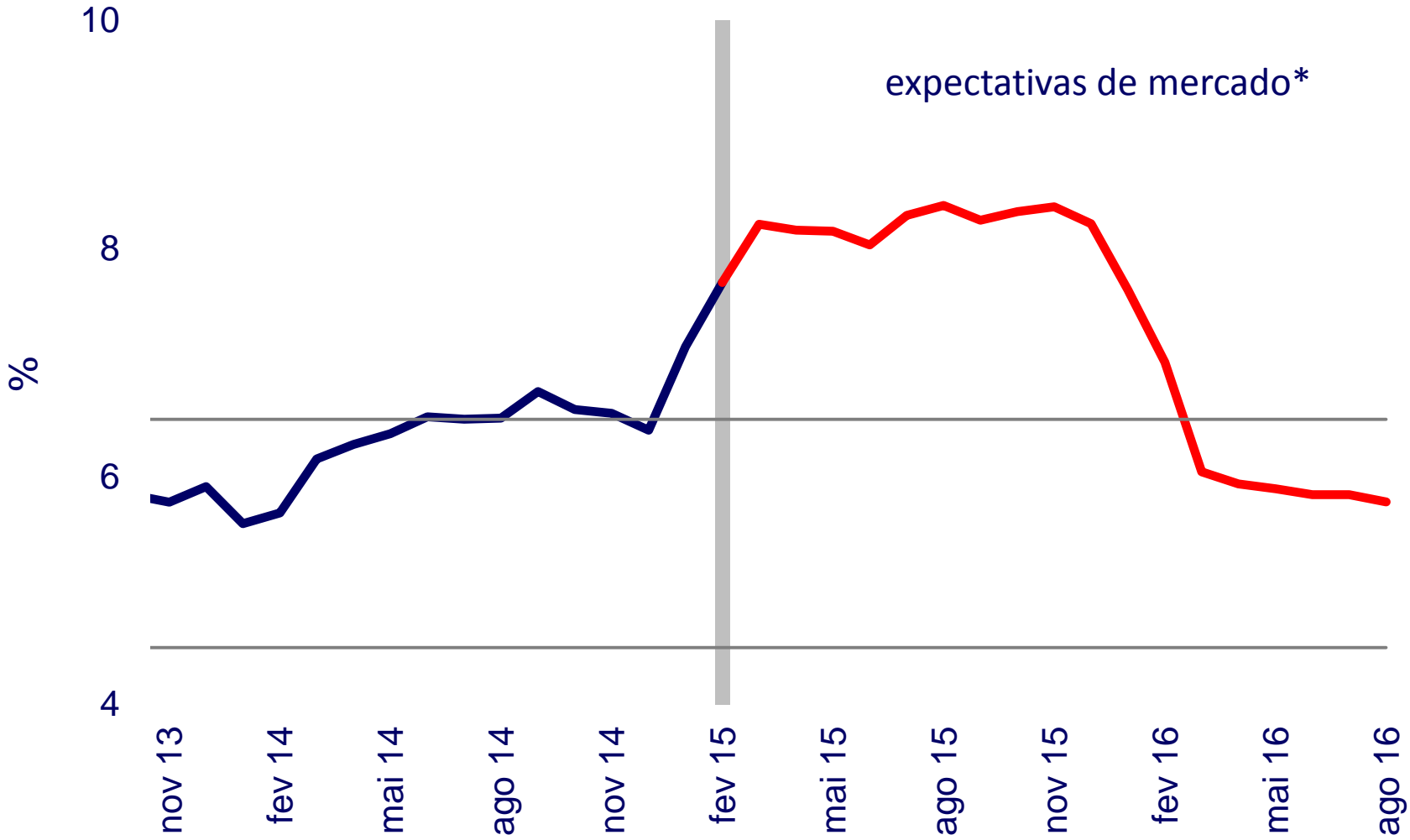
Situação em 2015 é de Transição

- 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

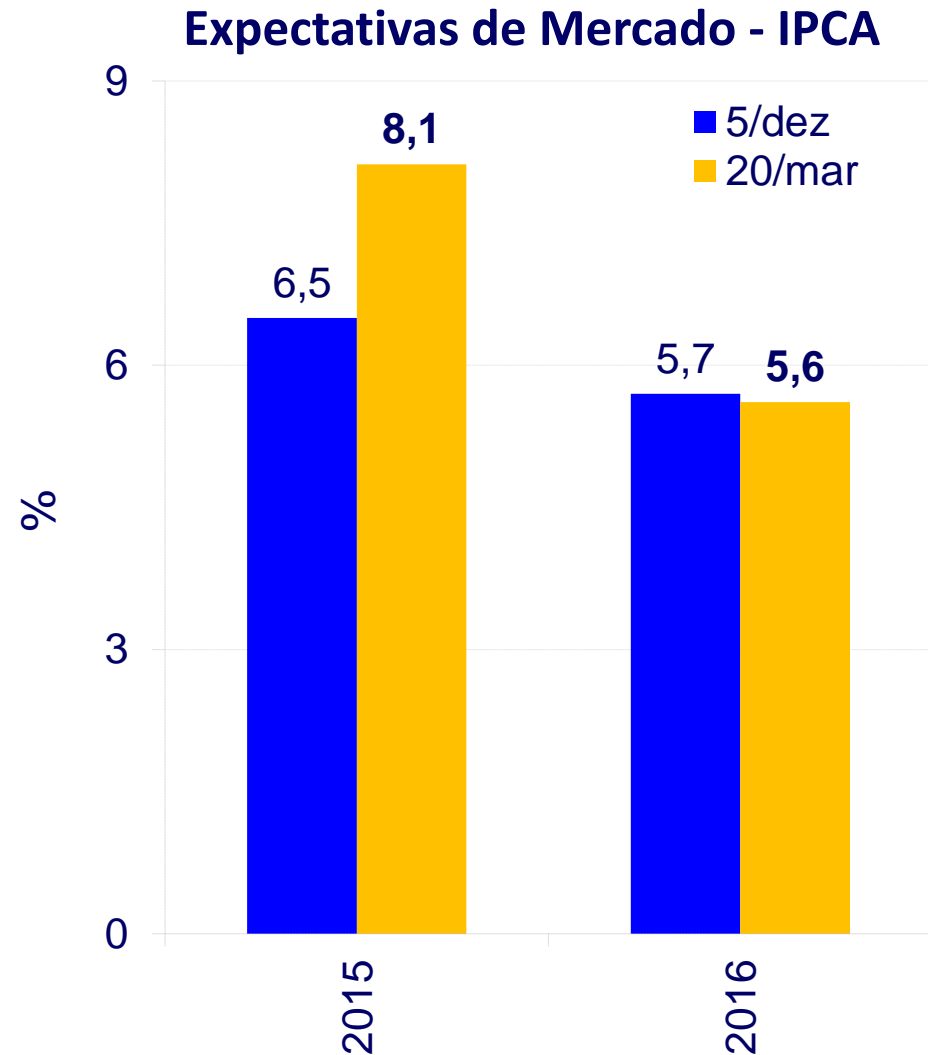
Ajustes de Preços em 2015 Impactam Inflação 2015



*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

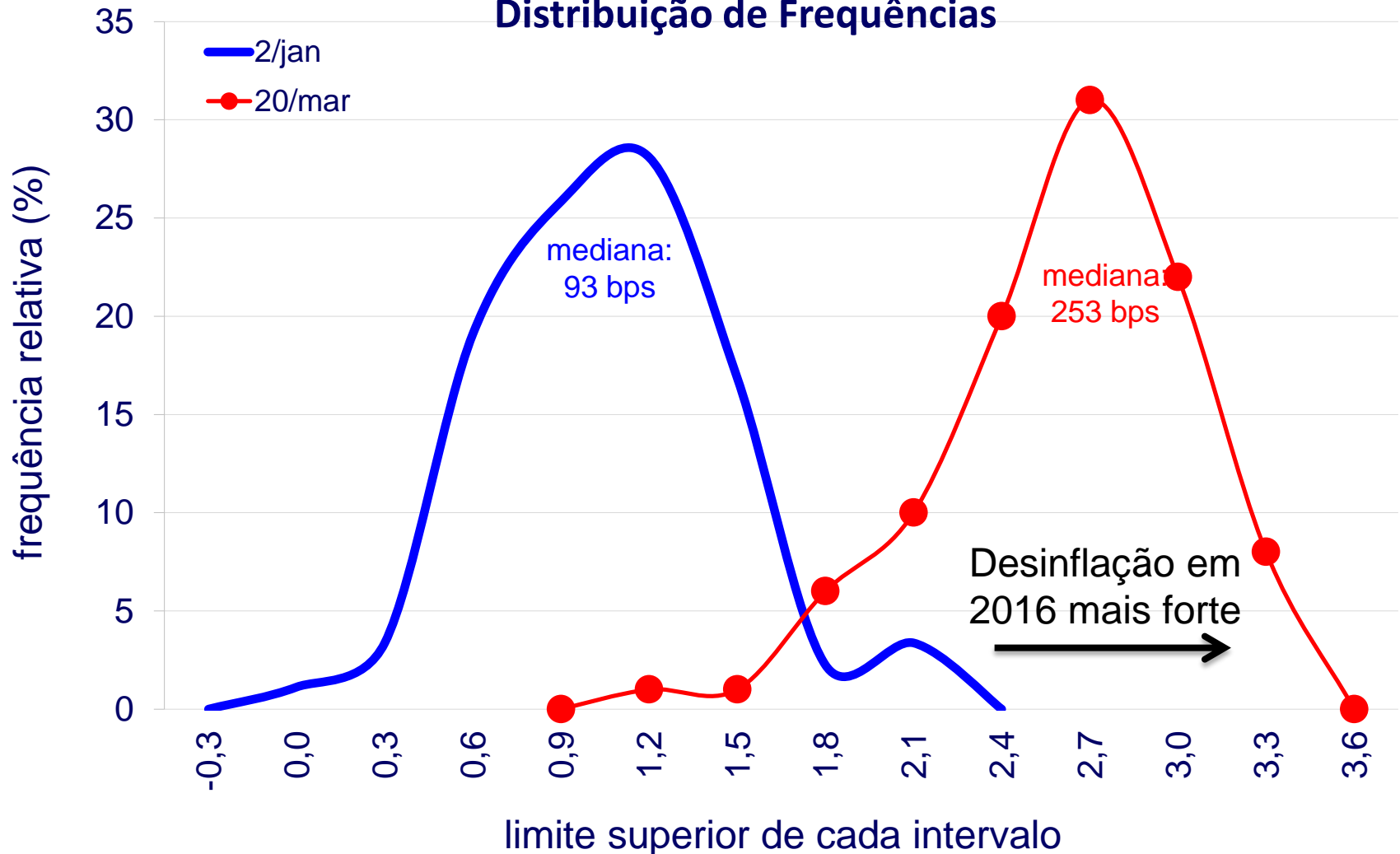
Consenso sobre Condições Mais Favoráveis em 2016

- 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 Focus 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

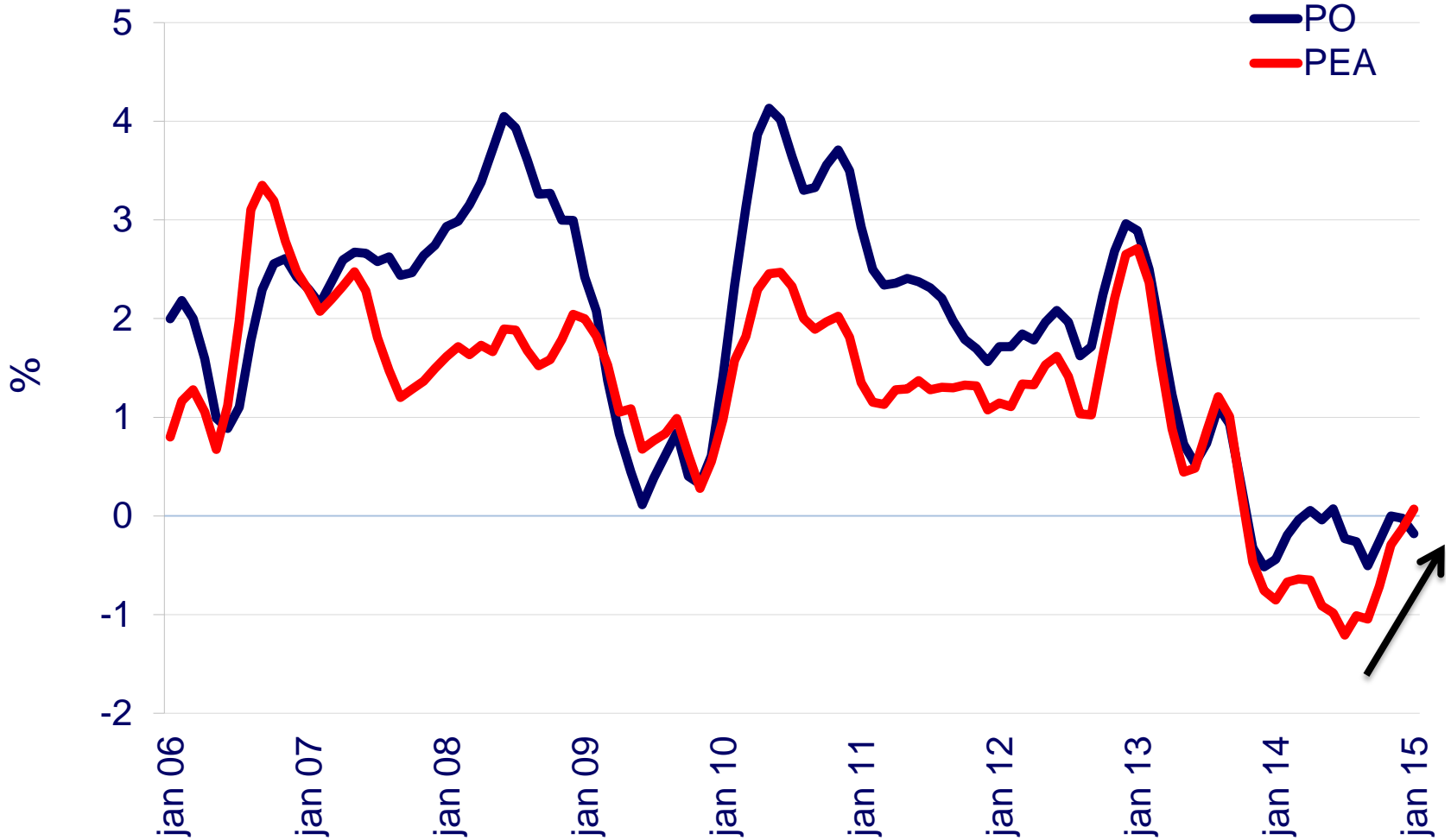
Política macroeconômica atuando nas expectativas de médio e longo prazo

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

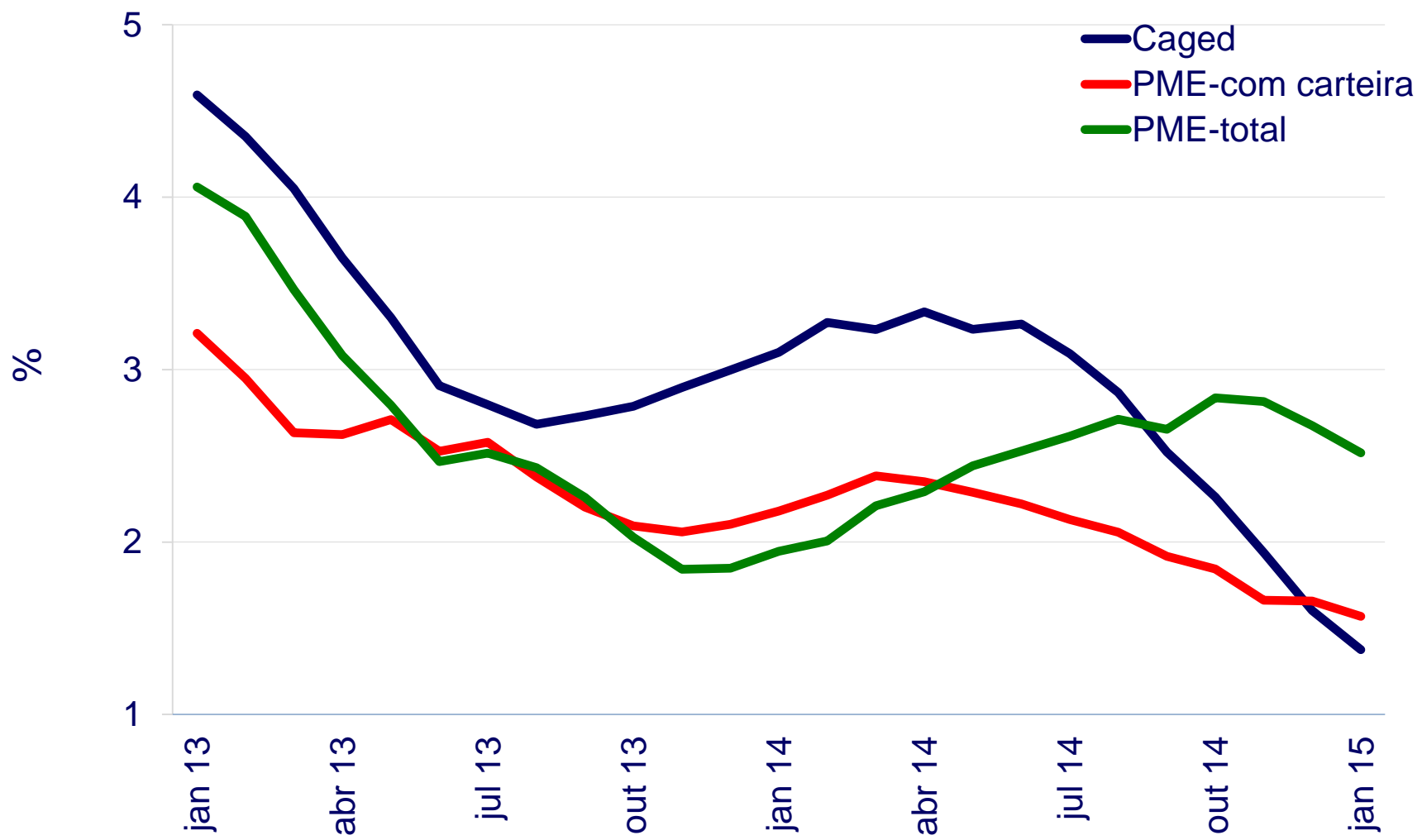


Boxe: Sinais de Distensão no Mercado de Trabalho

- 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

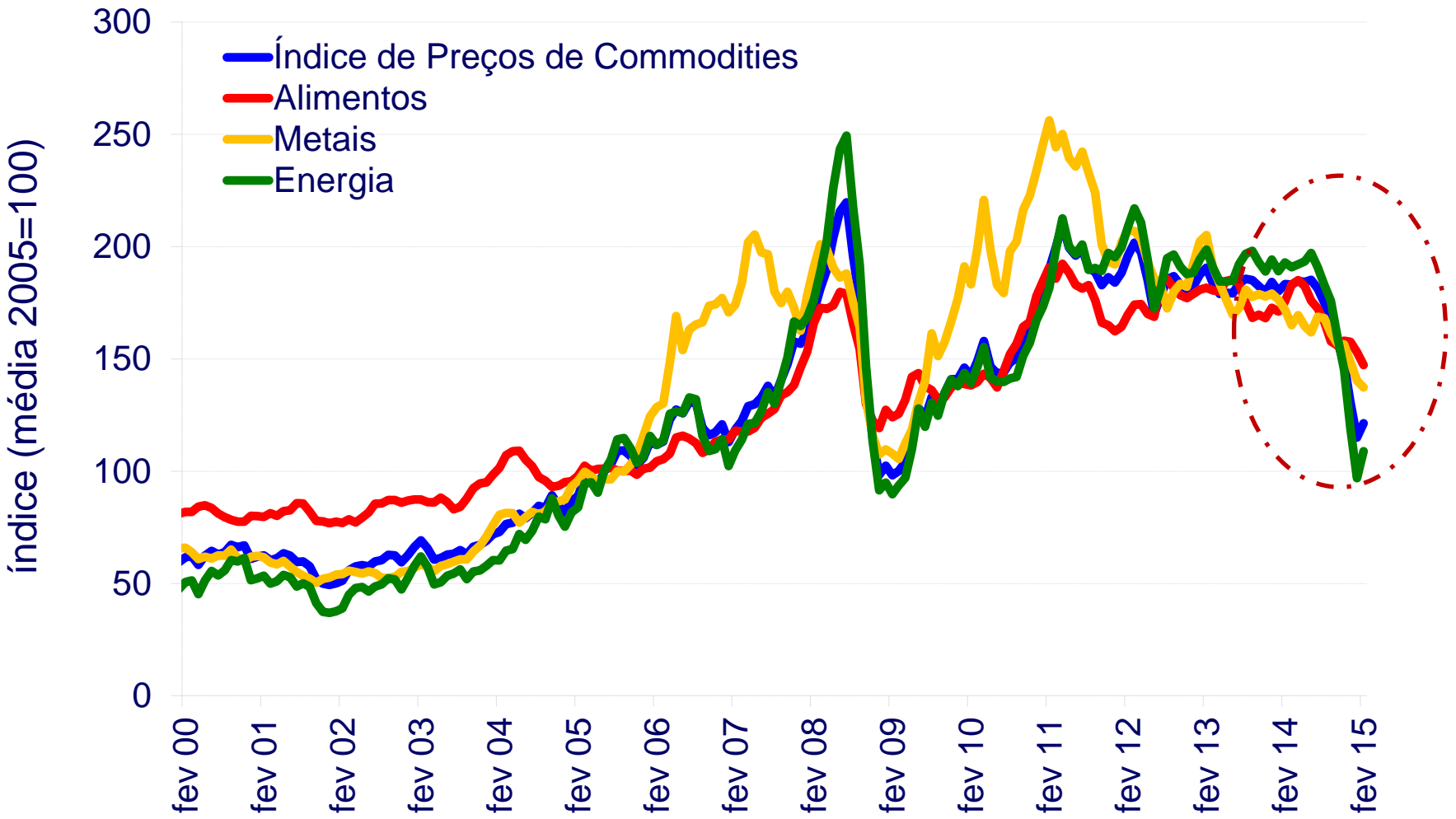


Boxe: Preços de *Commodities* e Repasse Cambial

- 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

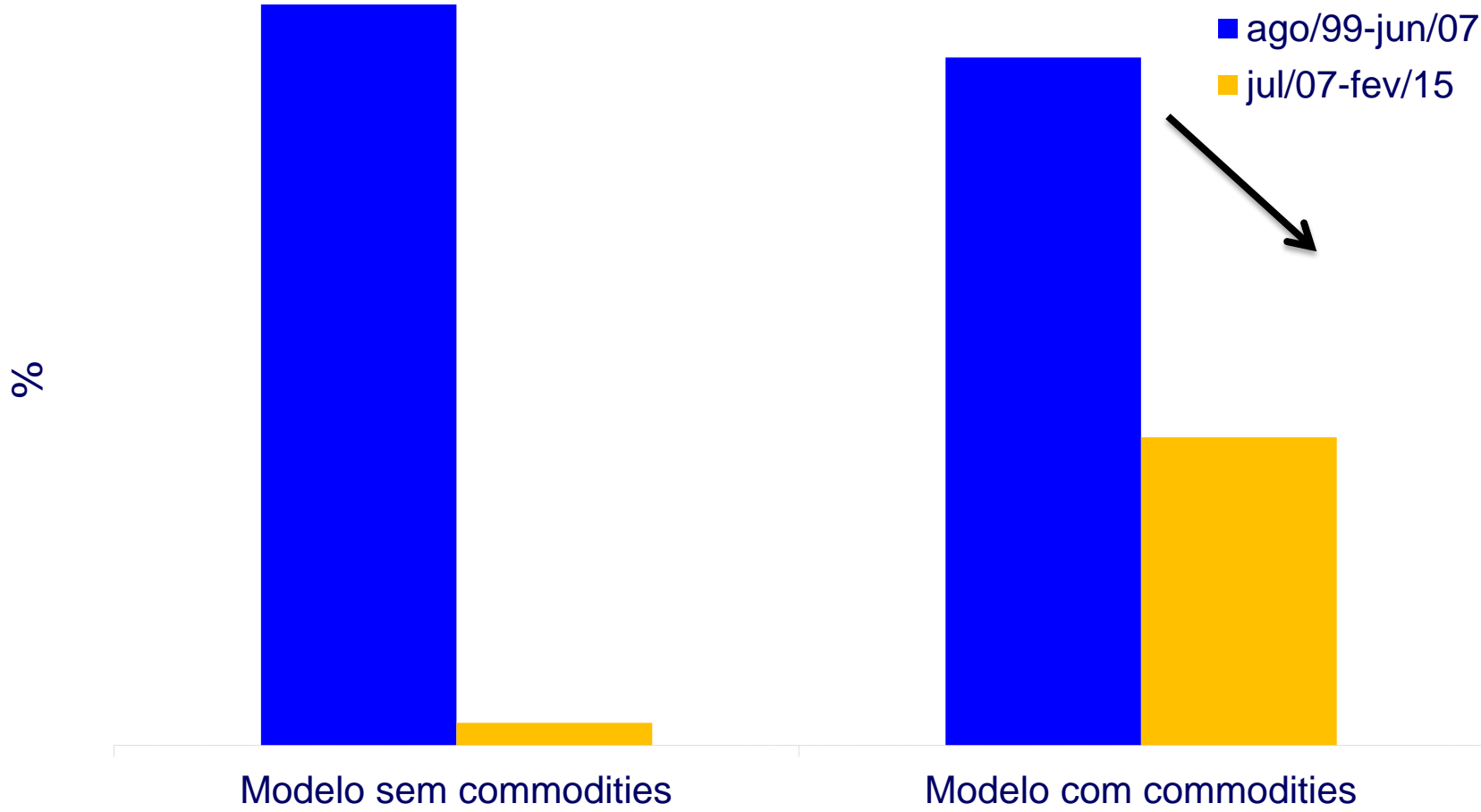
Preços de *Commodities* em Queda

Índice de *commodities* e subíndices calculados pelo FMI



Repasse da Taxa de Câmbio ao IPCA

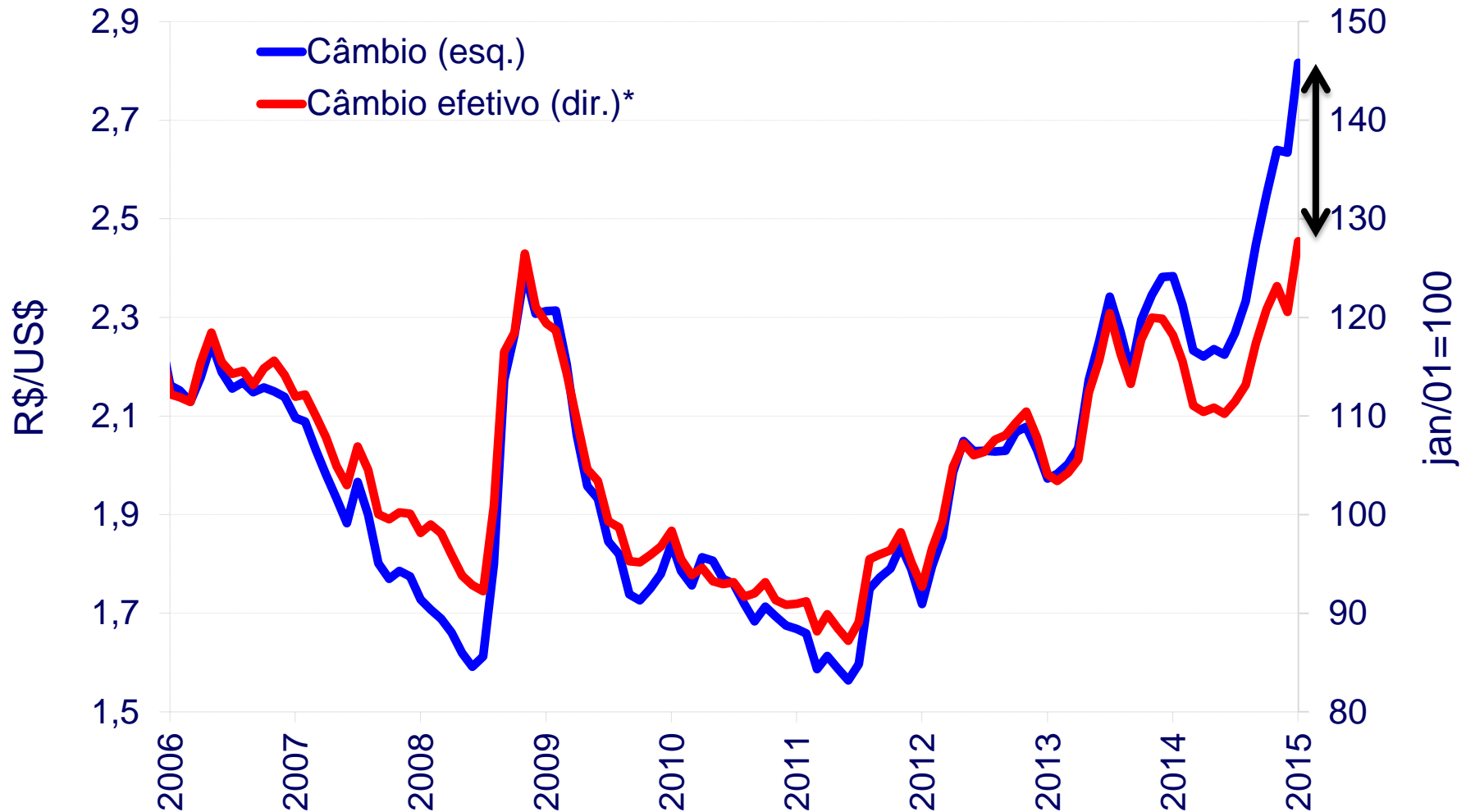
Acumulado em 12 meses



Boxe: Repasse Cambial para Preços

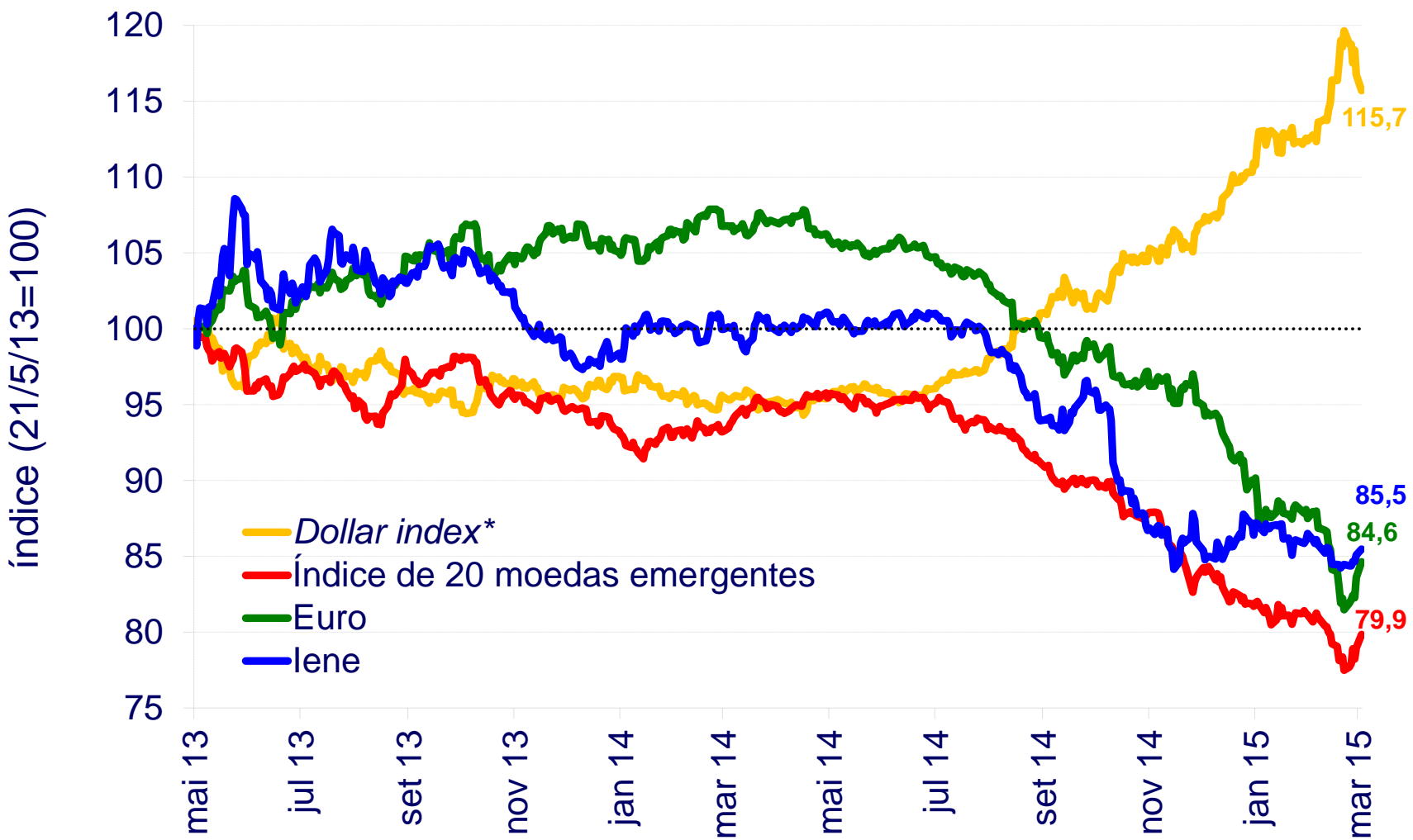
- Tendência histórica de diminuição do repasse cambial
- Medidas de taxa de câmbio efetiva podem ser mais representativas para a transmissão de choques para a inflação do que taxas de câmbio bilaterais
- Repasse depende também da posição cíclica da economia

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:

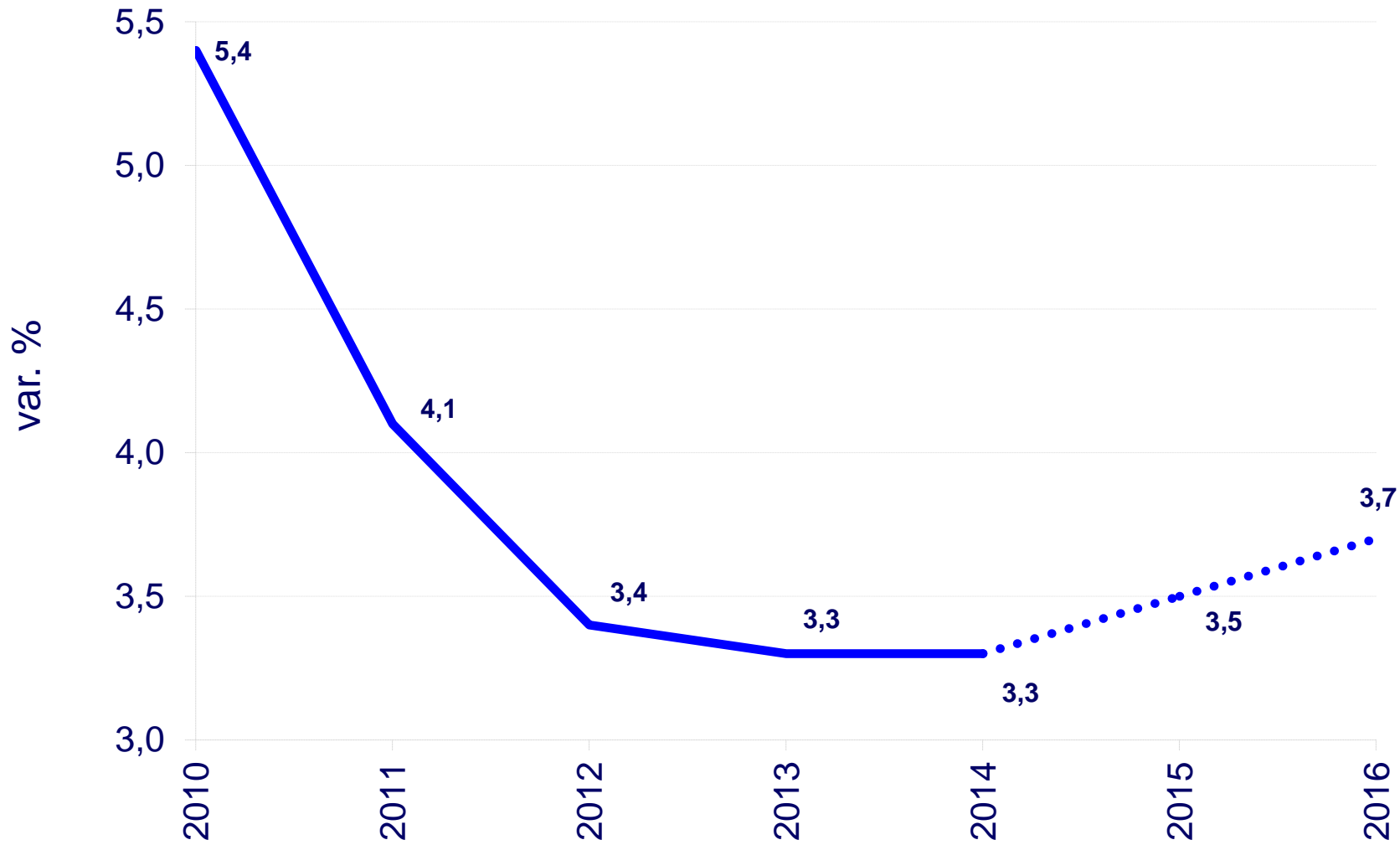
- Os riscos para a estabilidade financeira global permaneceram elevados (volatilidade e aversão ao risco aumentaram)
- O processo de recuperação da economia global tem se mostrado desigual
- Nos mercados internacionais, houve recuo nos preços de *commodities*, em especial, no segmento de energéticas
- 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

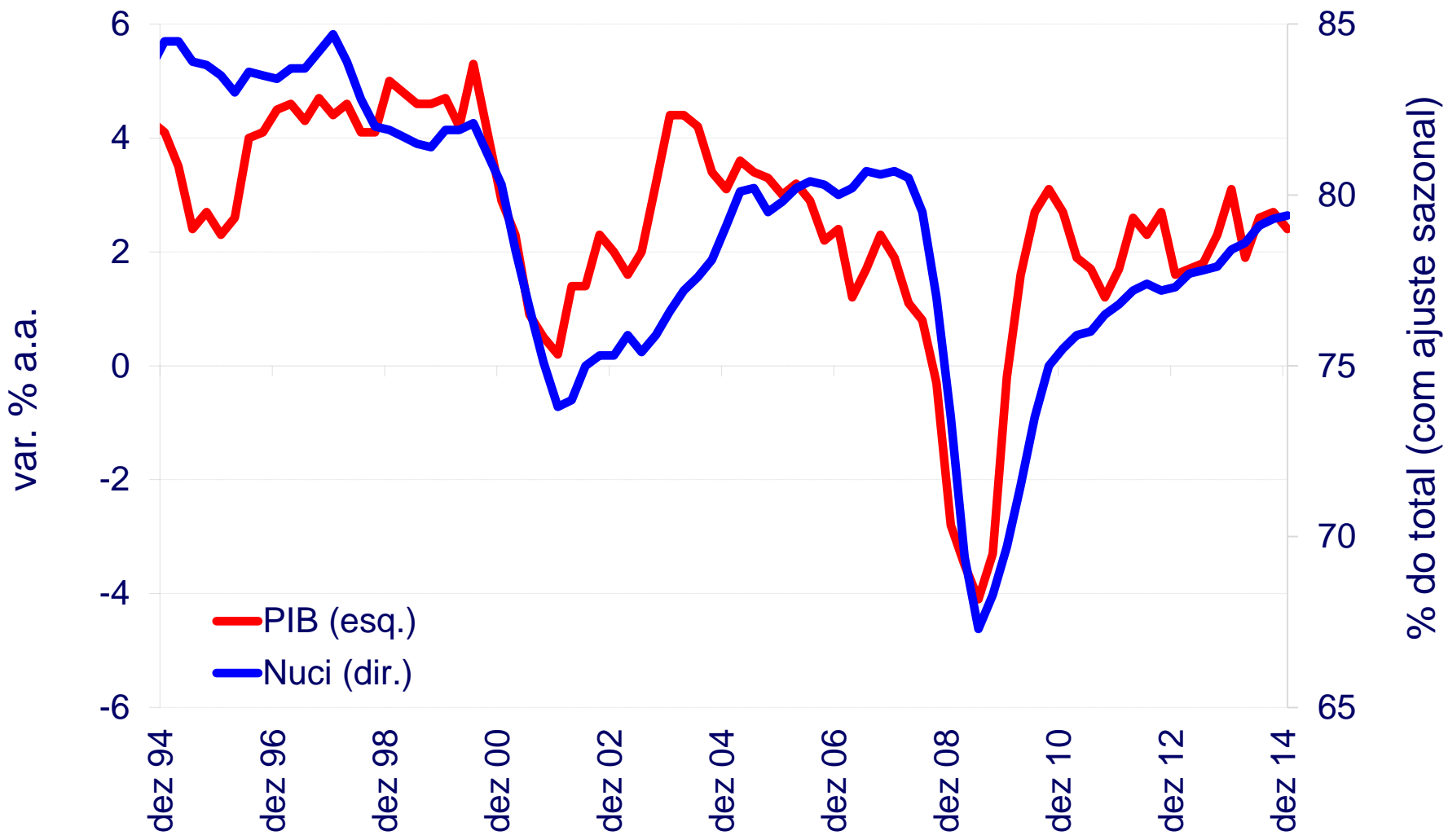
Economia Global em Recuperação Gradual

Crescimento Global



Fonte: FMI (*WEO Update*, janeiro de 2015)

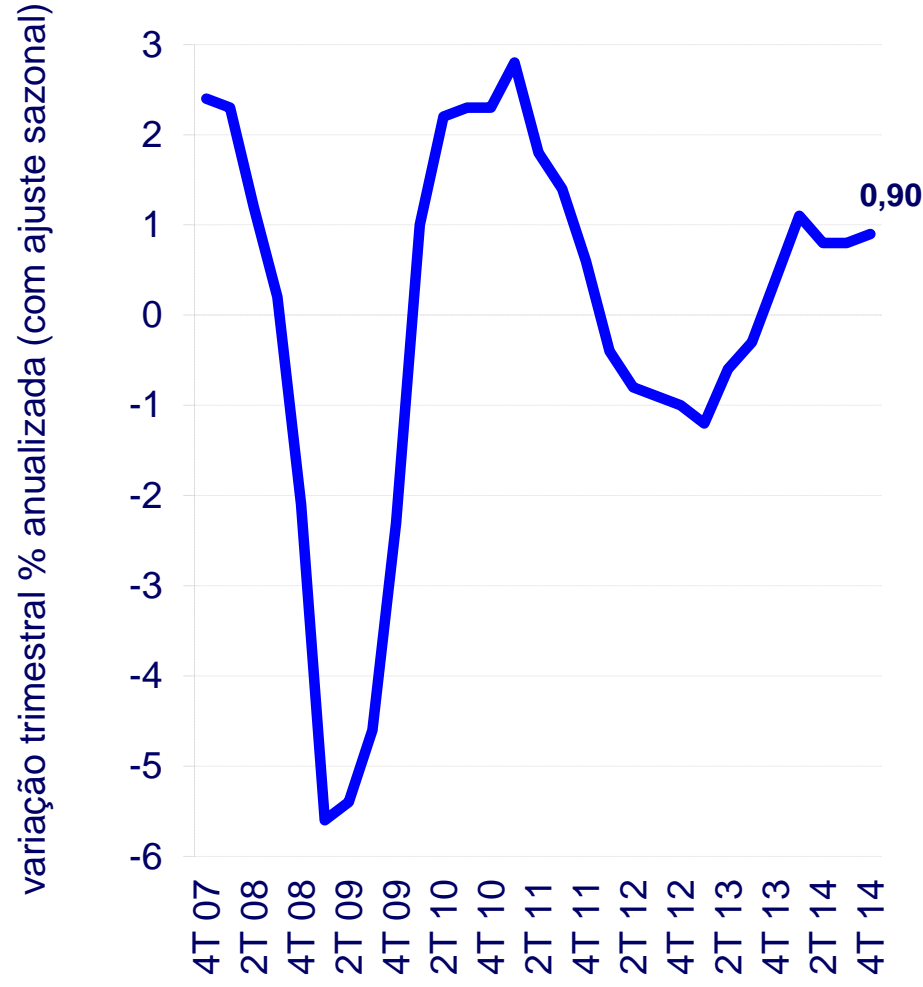
Recuperação da Economia dos EUA



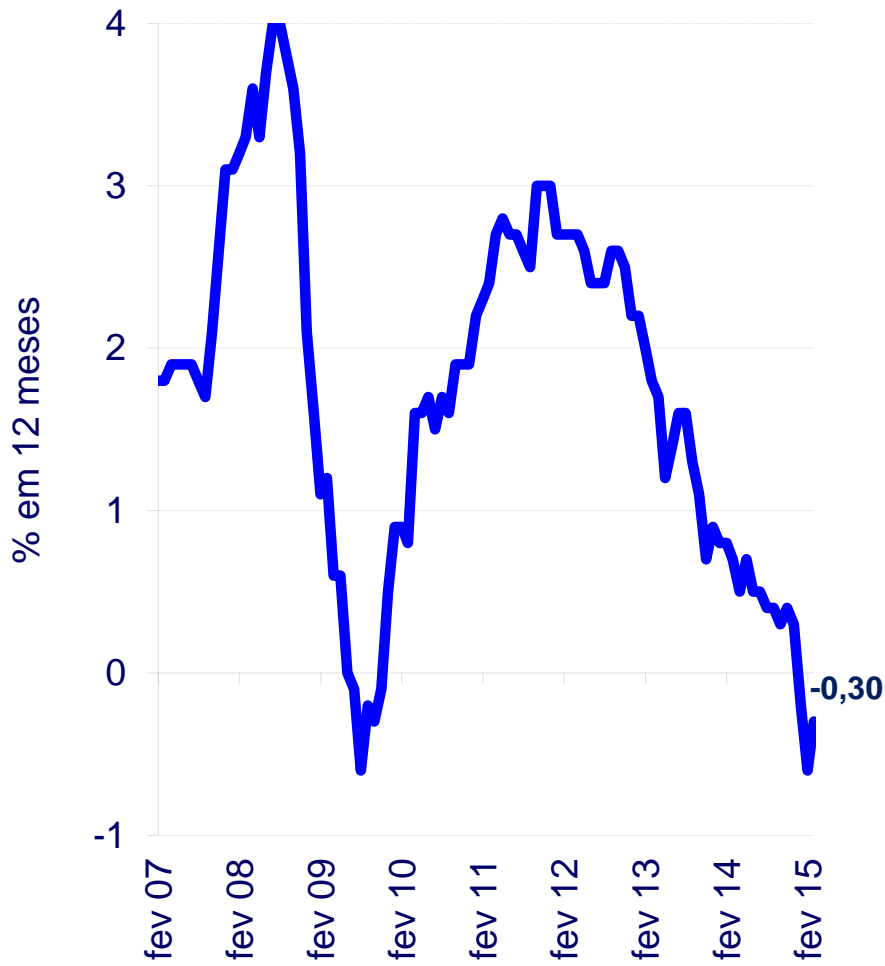
Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis / Federal Reserve

Europa – Crescimento e Inflação

Crescimento do PIB – Área do Euro

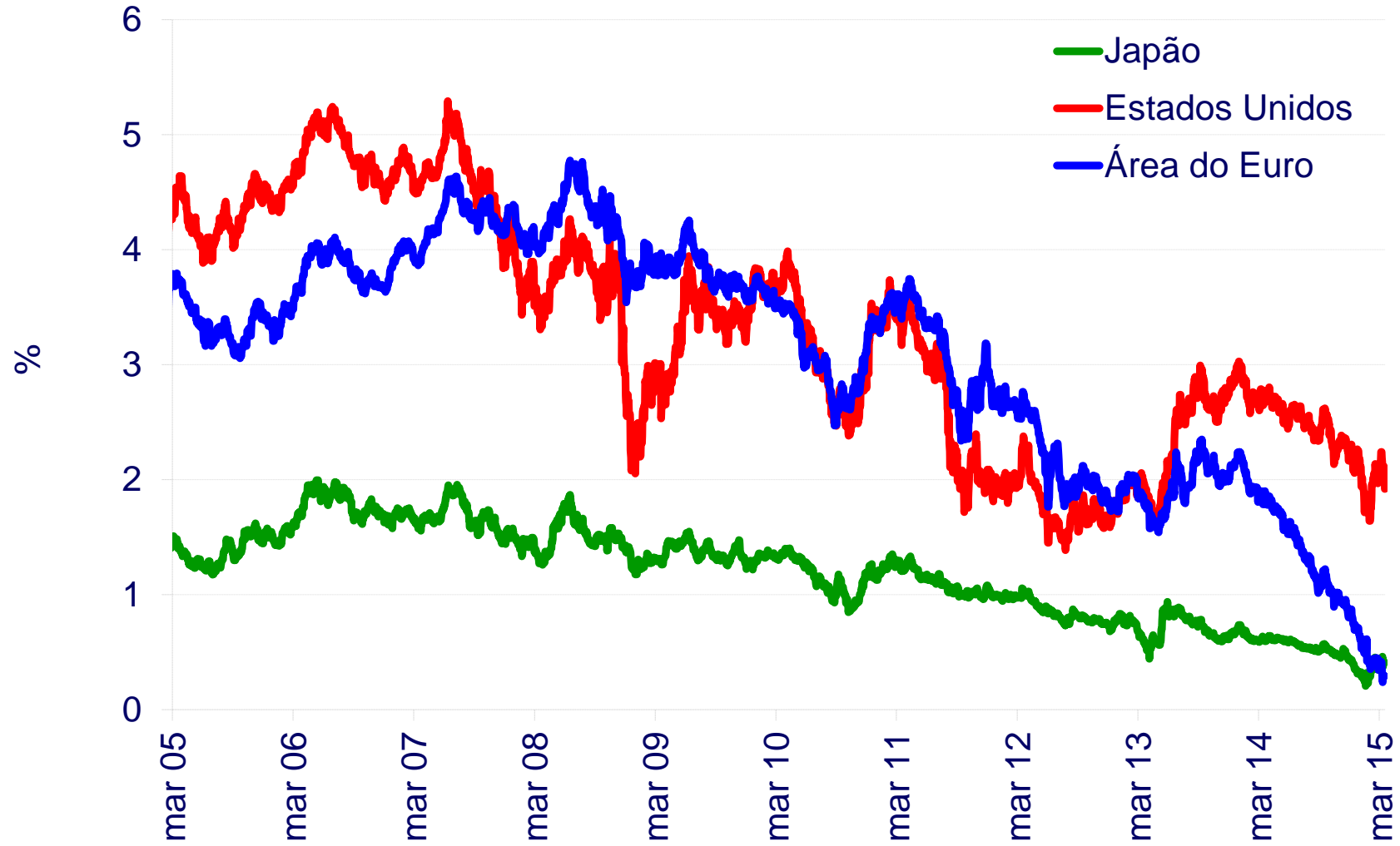


Inflação ao Consumidor – Área do Euro

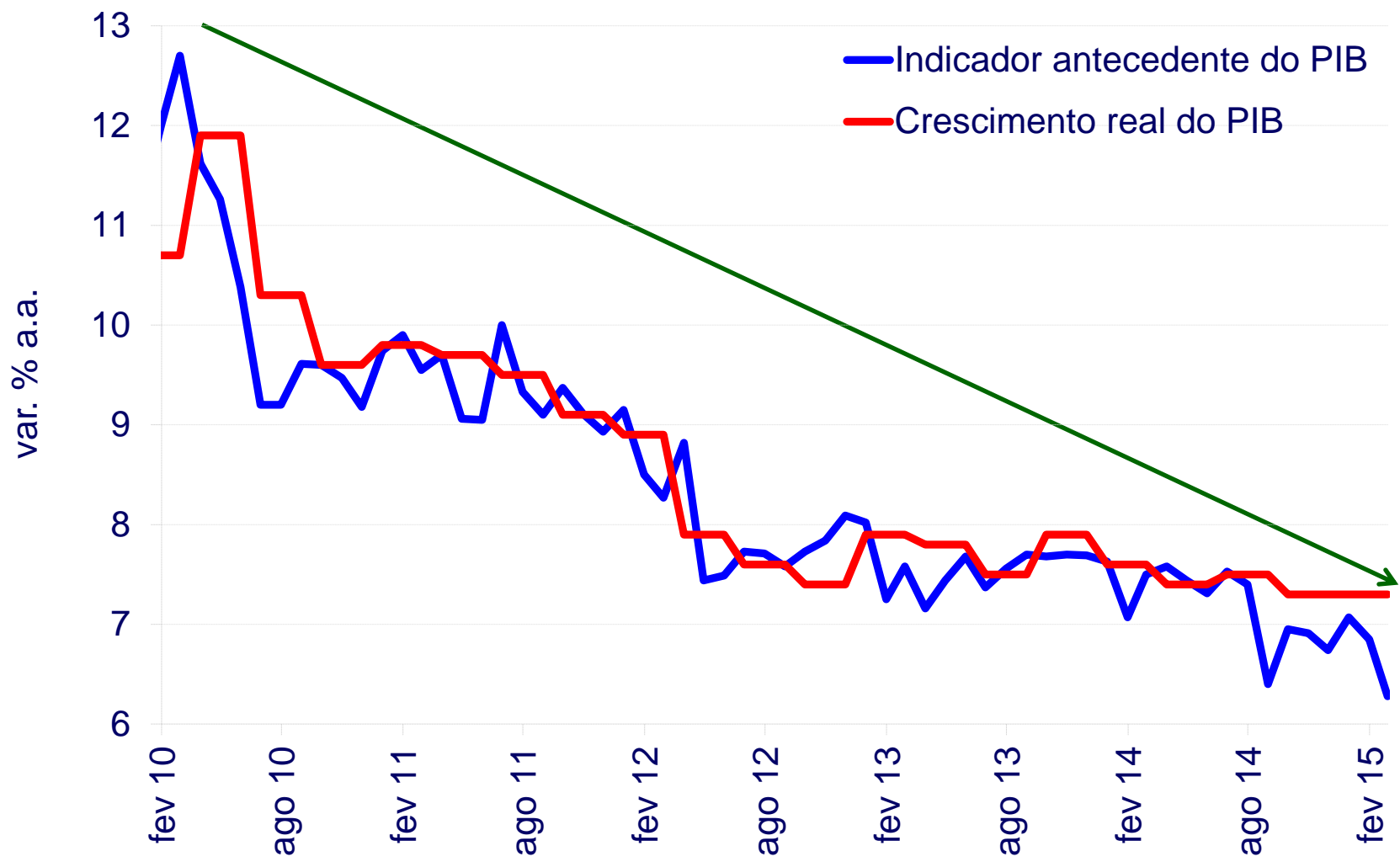


Divergência na Política Monetária

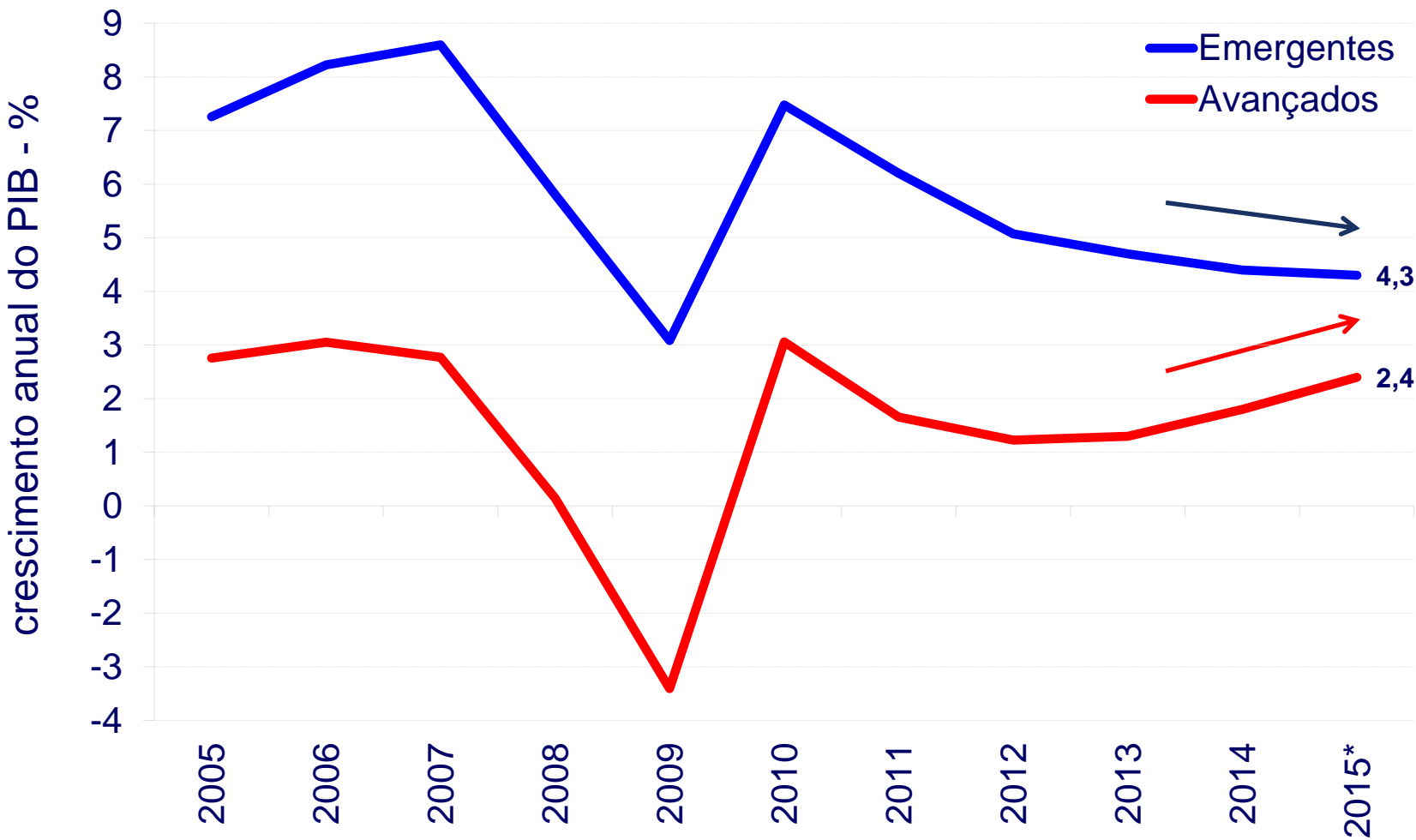
Juros de Títulos de 10 Anos



China – Desaceleração Gradual



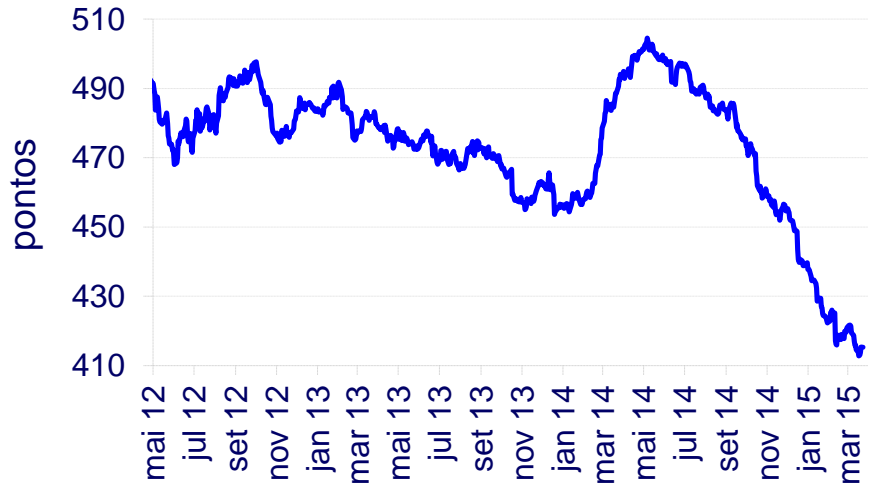
Emergentes – Moderação no Crescimento



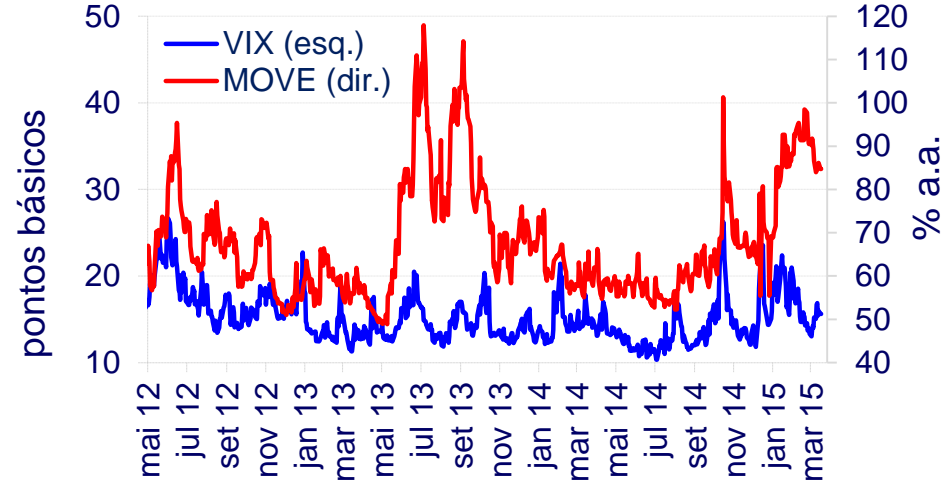
*projeção para o fechamento de 2015

Commodities e Volatilidade

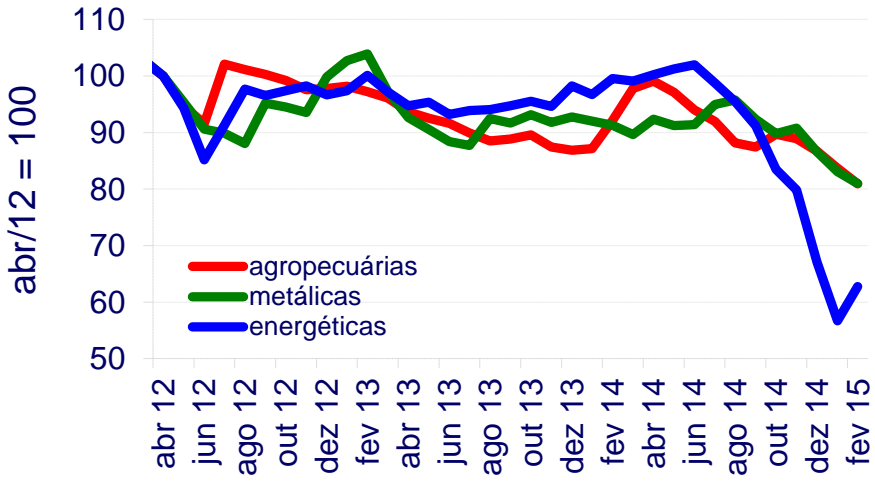
CRB



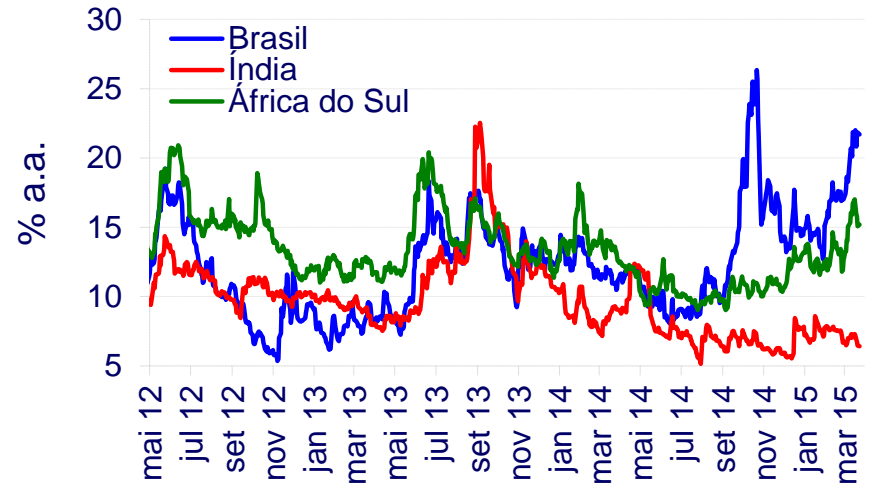
VIX e Volatilidade nos Mercados de Títulos



IC-Br (US\$)



Volatilidade de Moedas



dados até 20/3

Boxe: Projeções para o Balanço de Pagamentos

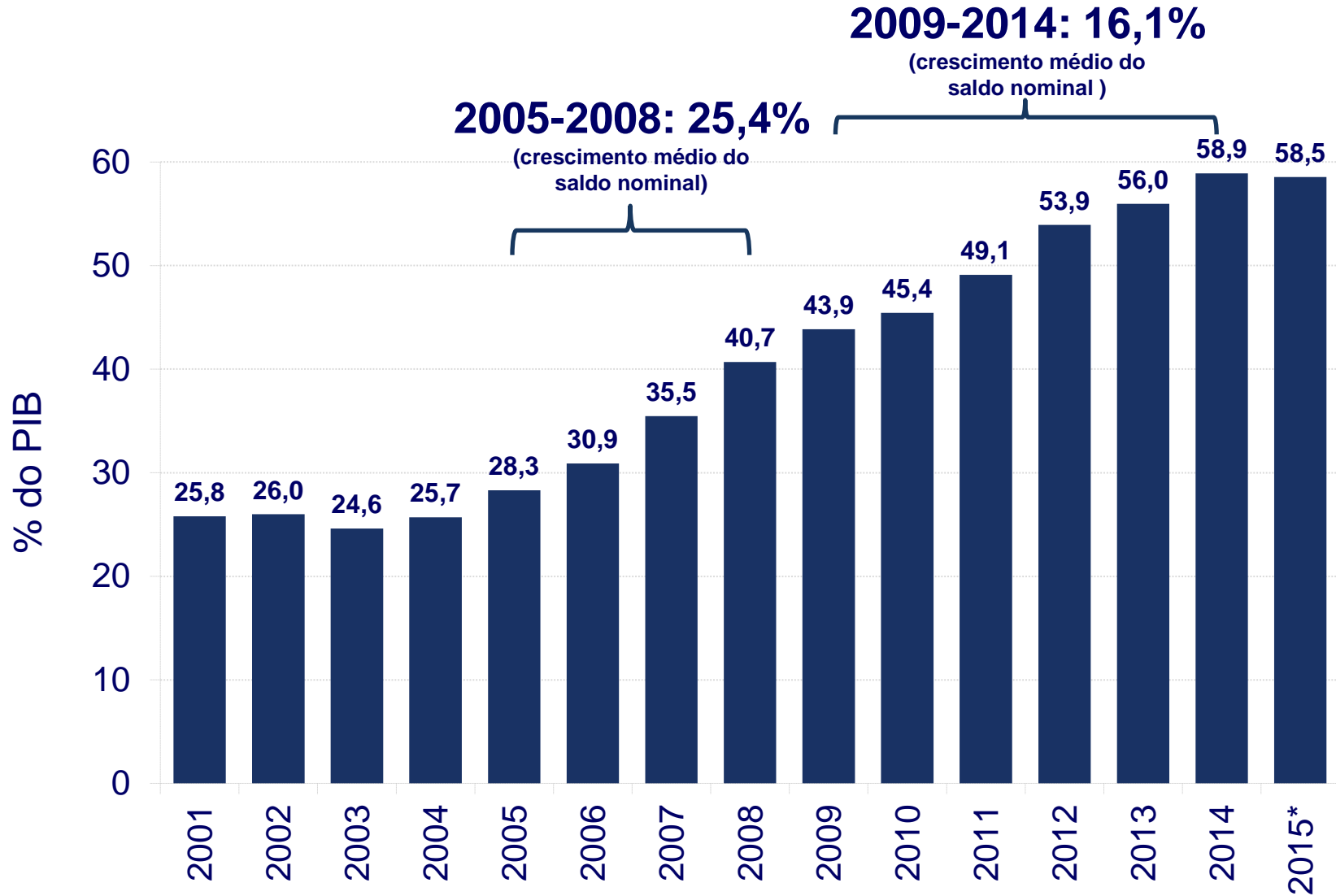
Revisão para 2015:

- 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

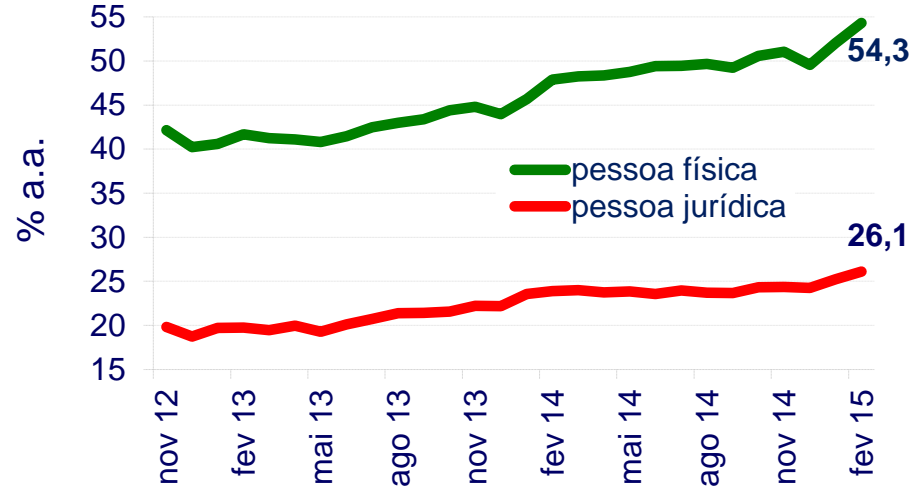
Crédito/PIB



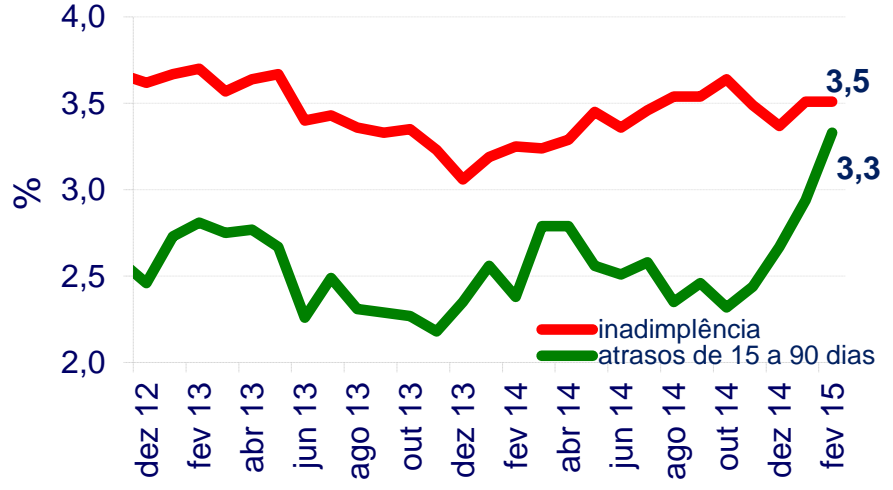
nova metodologia a partir de 2011; *fev 15

Crédito Livre: Custo, Inadimplência e Atrasos

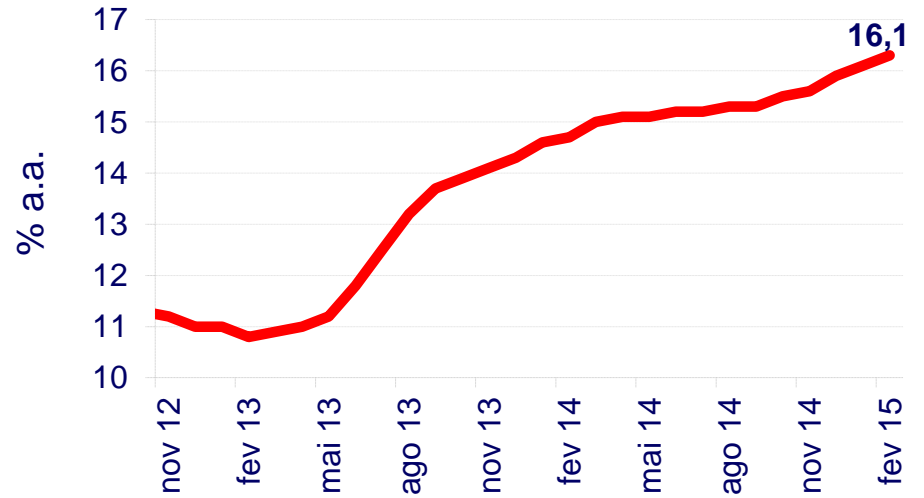
Taxa de Juros



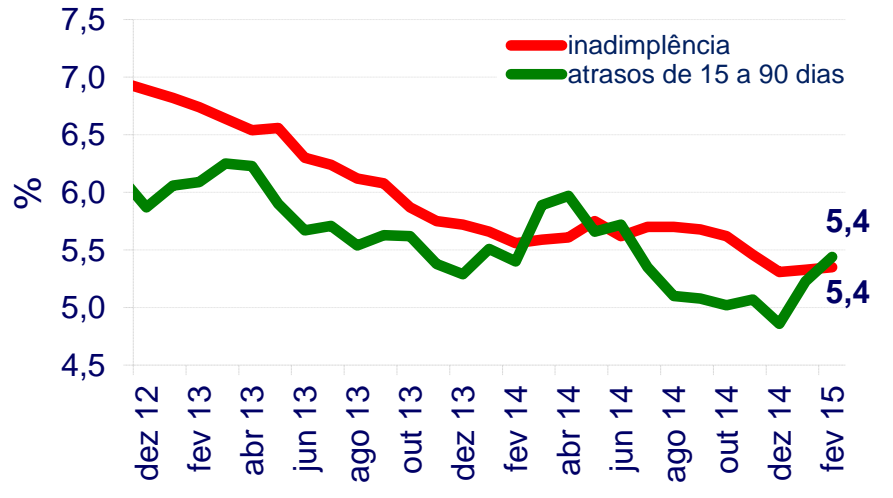
Pessoa Jurídica



Taxa Preferencial

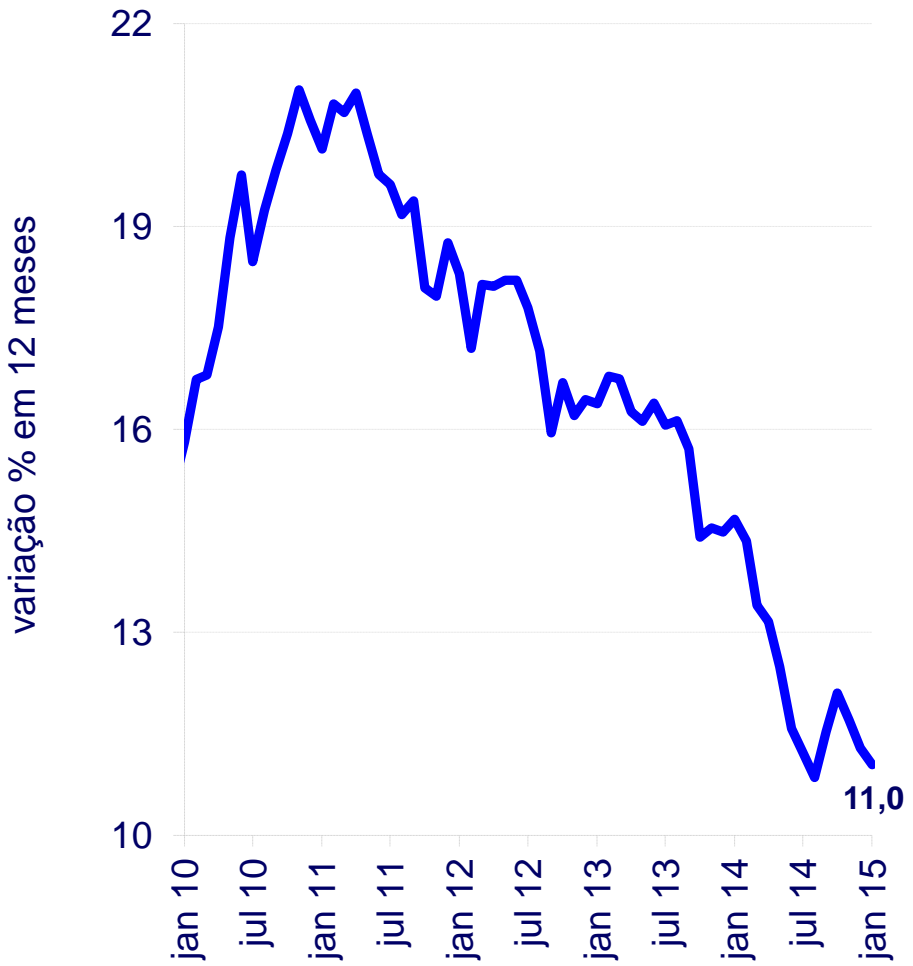


Pessoa Física

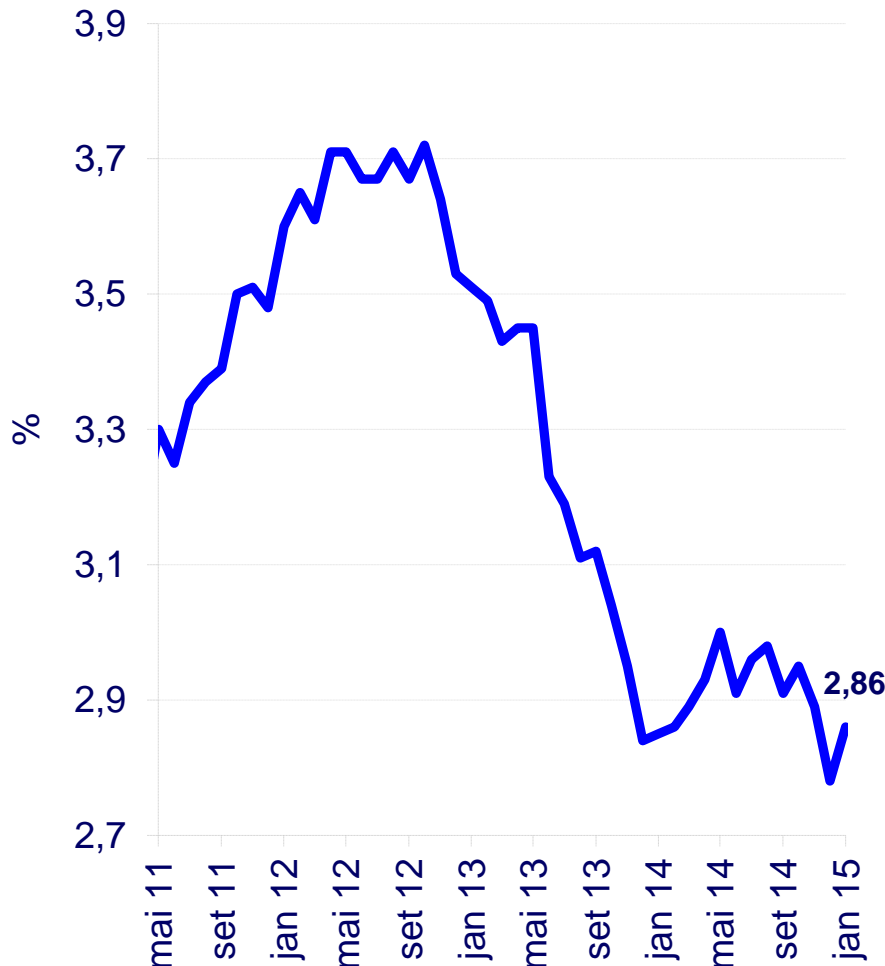


Crédito e Inadimplência

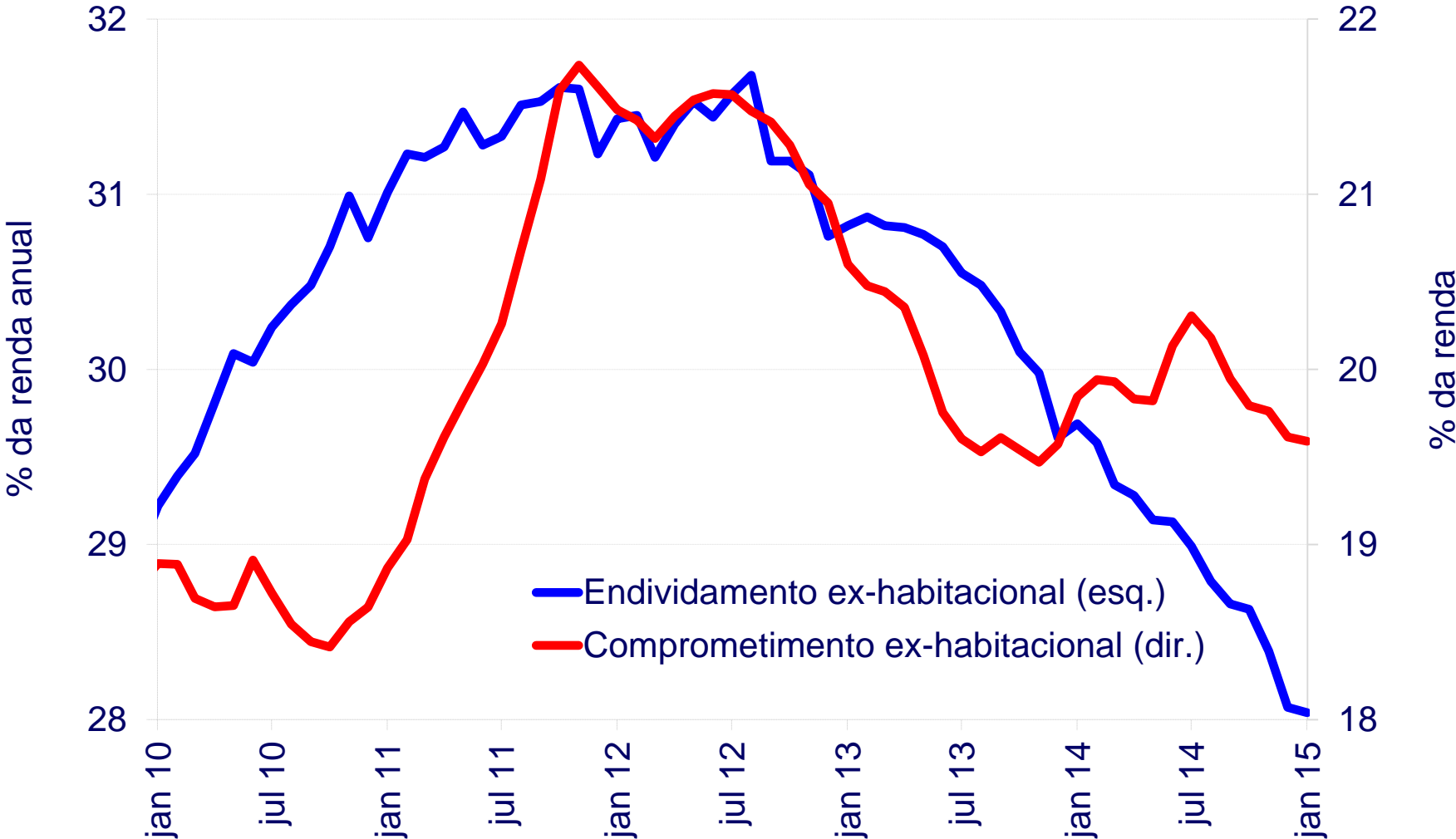
Expansão do Saldo do Crédito



Inadimplência

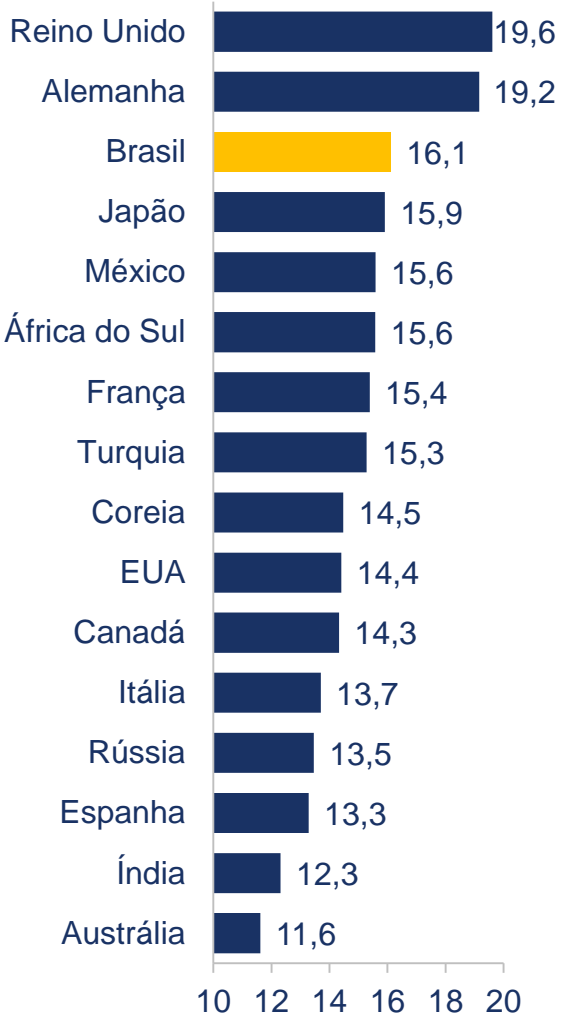


Endividamento das Famílias em Declínio

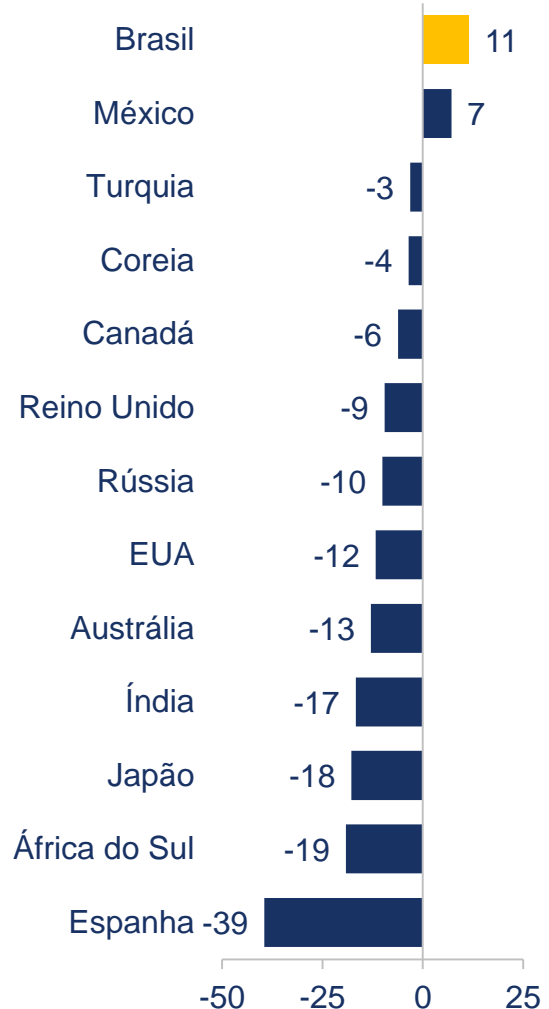


Indicadores de Solidez Financeira

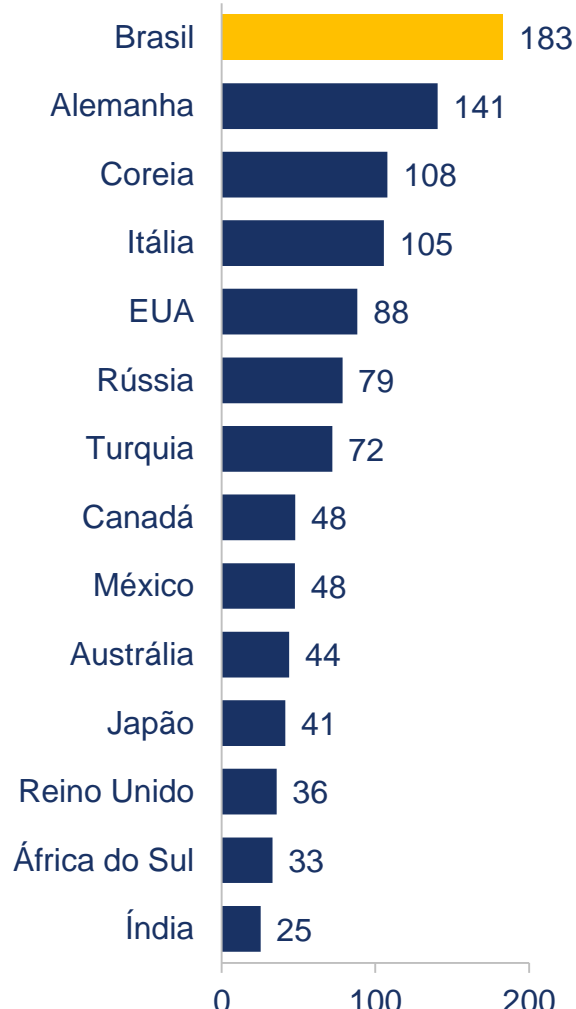
Índice de Basileia



(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

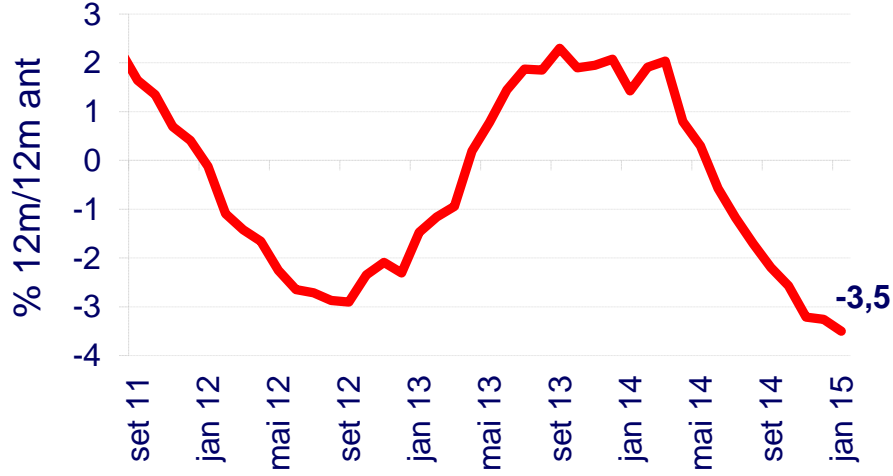
- O ritmo de expansão da atividade tende a ser moderado no horizonte relevante
- No horizonte relevante para a política monetária, antecipam-se mudanças na composição da demanda e da oferta agregadas
- *Deficit* nas transações correntes tende a continuar sendo financiado, essencialmente, com fluxos de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

Perspectivas – Brasil 2015-2016

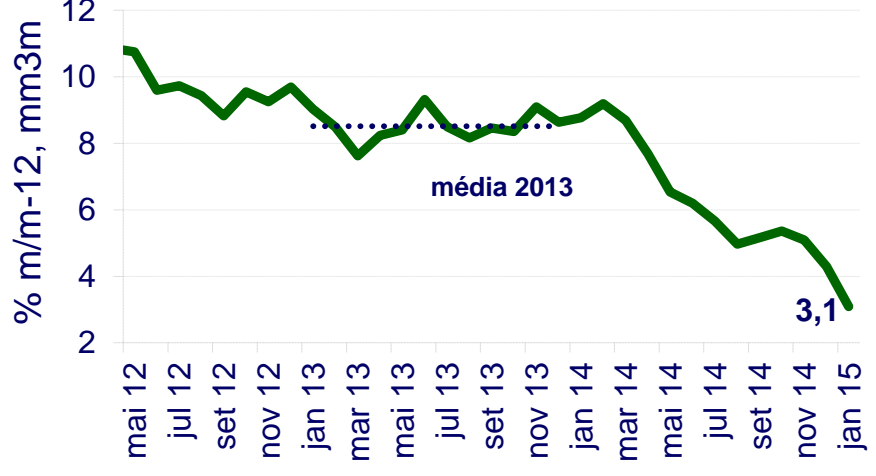
- Ajustes de preços impactaram a inflação no 1º T de 2015
 - Realinhamentos de preços - domésticos *versus* externos e administrados *versus* livres; expectativas e custos salariais
- Mas o cenário de convergência da inflação para a meta em 2016 tem se fortalecido
 - Política monetária age para garantir 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

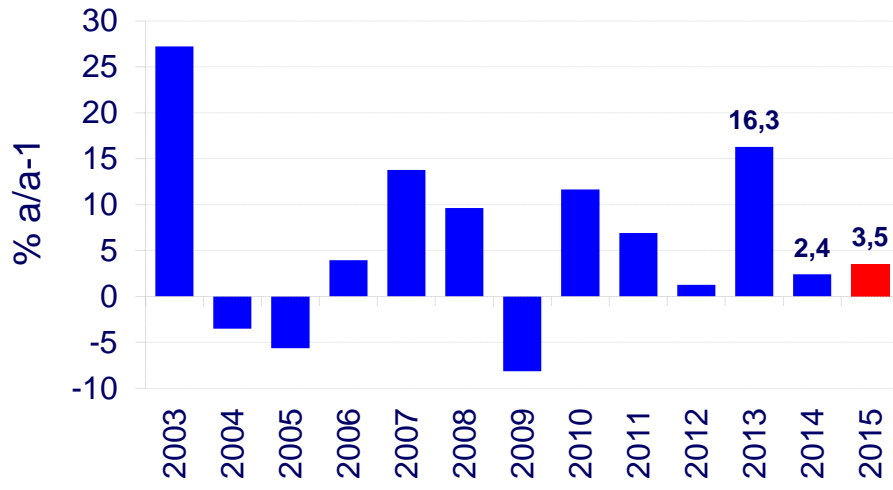
Produção Industrial



Receita Nominal de Serviços

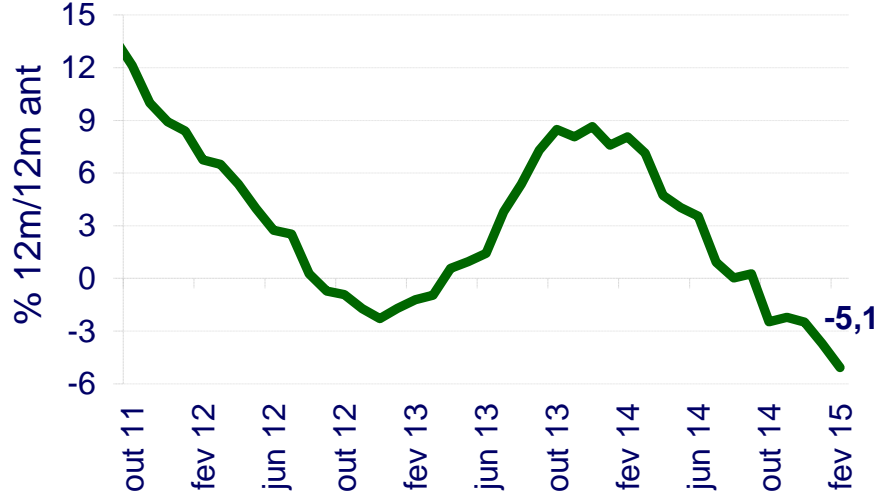


Safra Agrícola



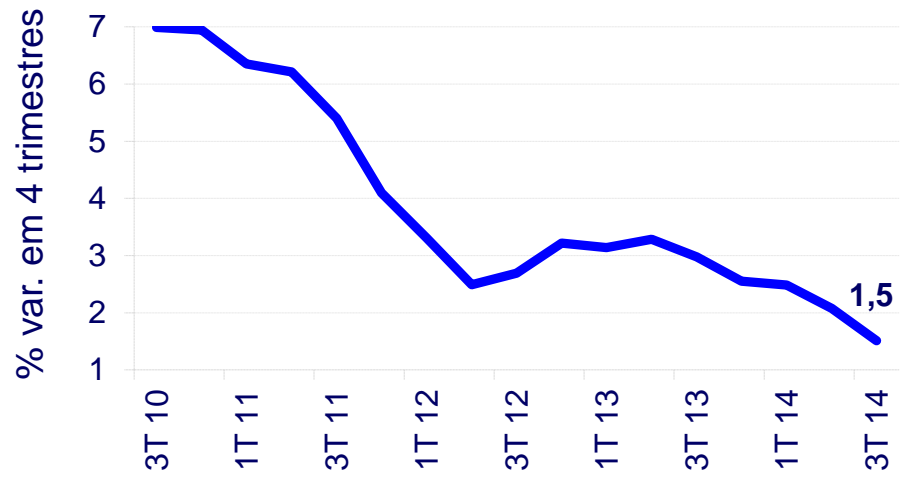
2015: estimativas IBGE em fev/15

Quantum de Importações

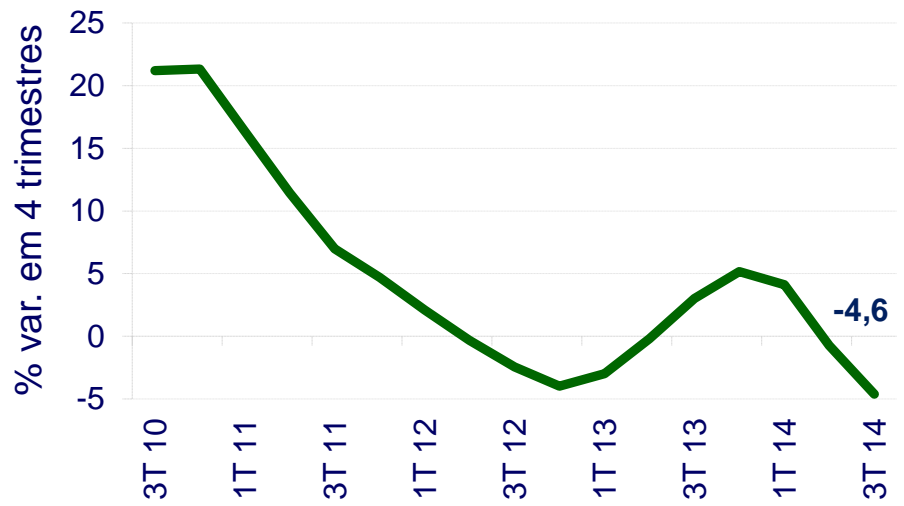


Demanda

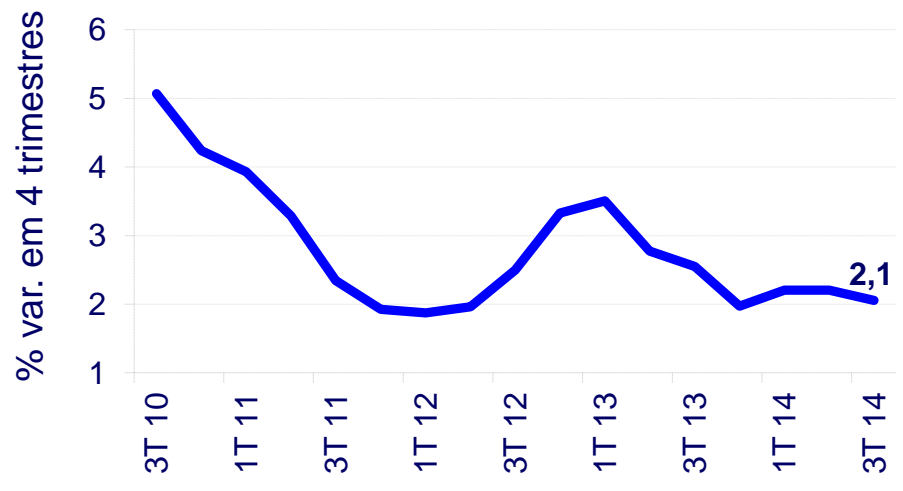
Consumo das Famílias



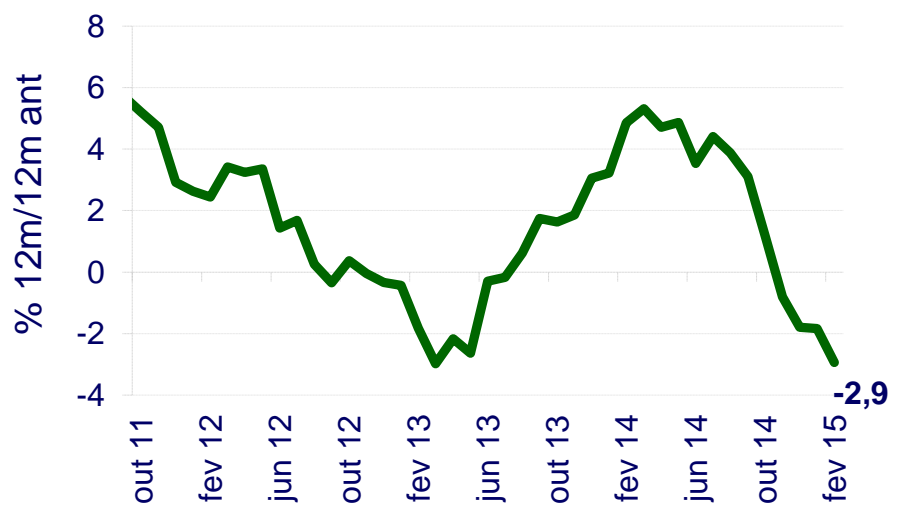
FBCF



Consumo do Governo

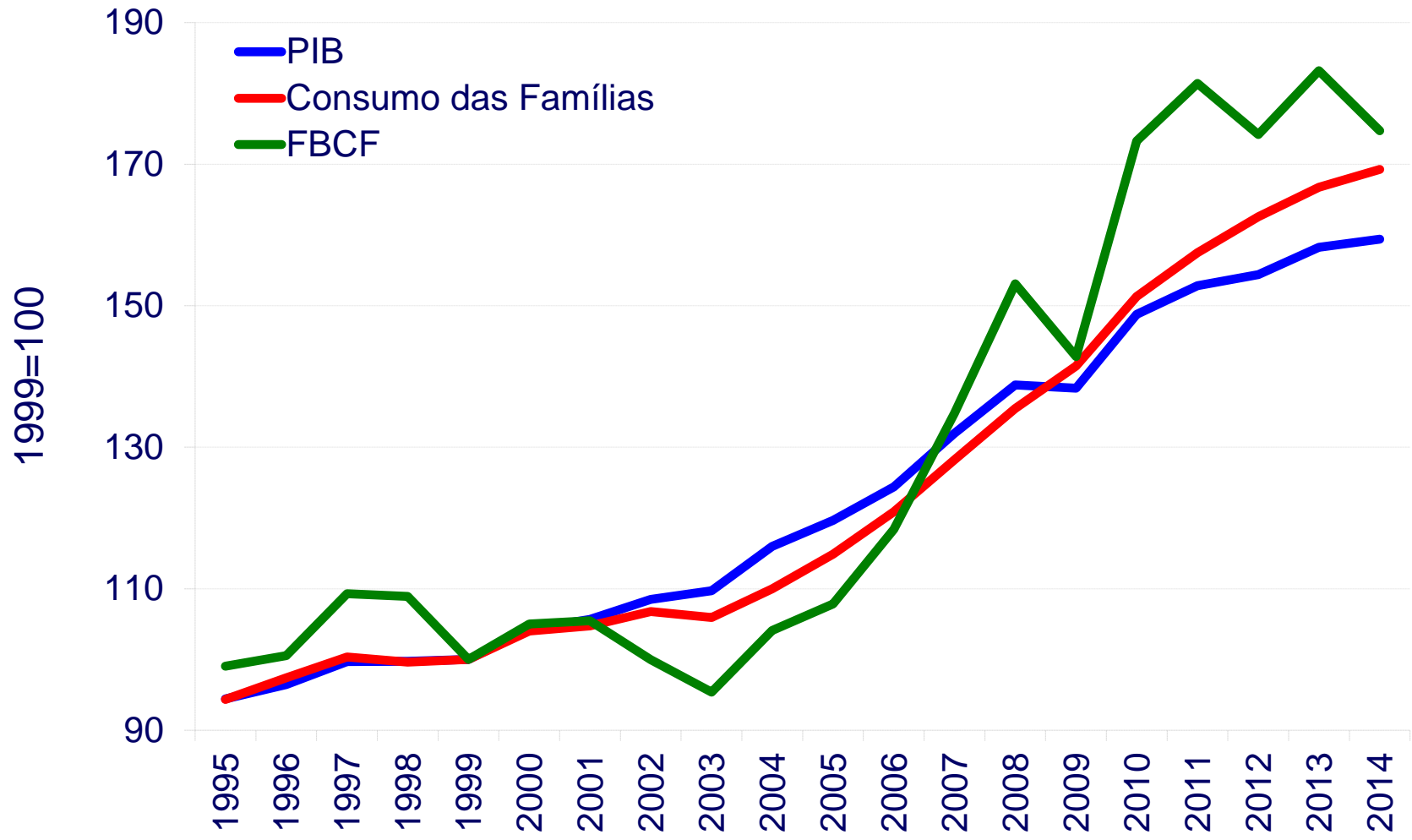


Quantum de Exportações



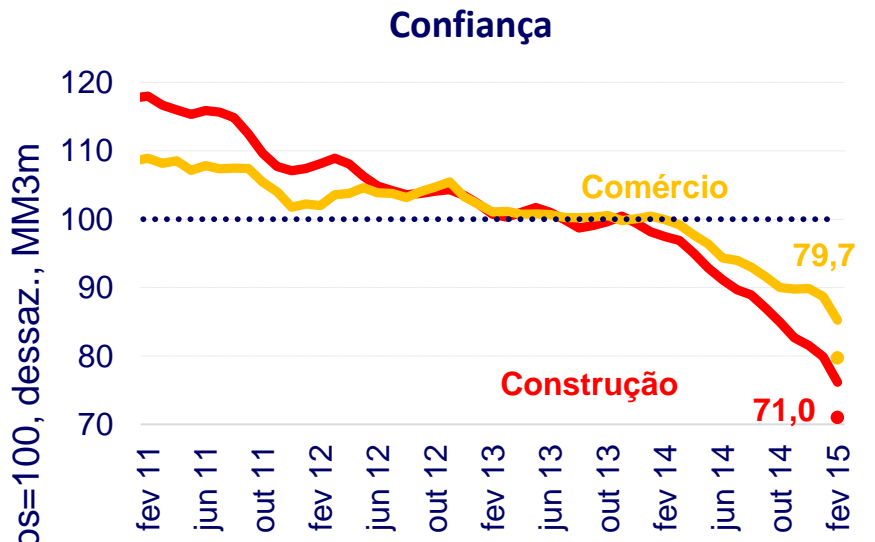
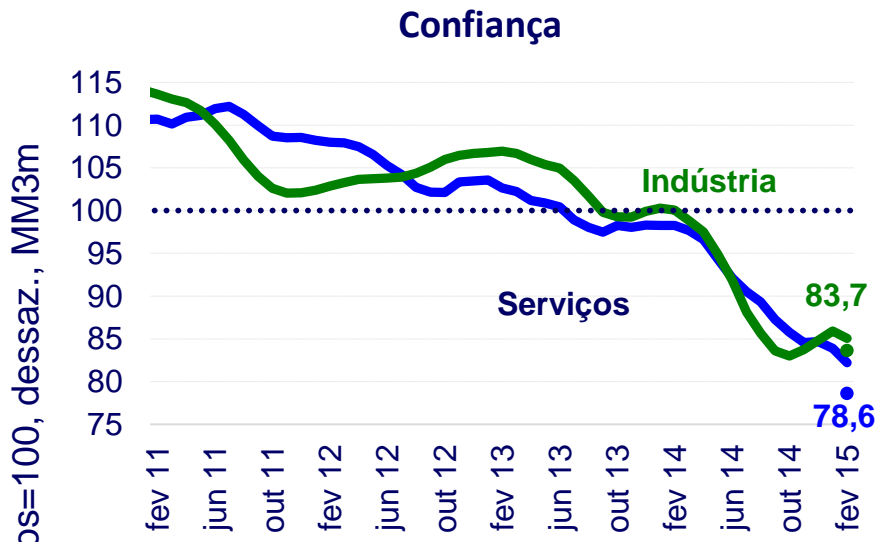
Atividade (perspectiva de longo prazo)

PIB, Consumo das Famílias e FBCF



dados até o 3º trimestre de 2014

Confiança



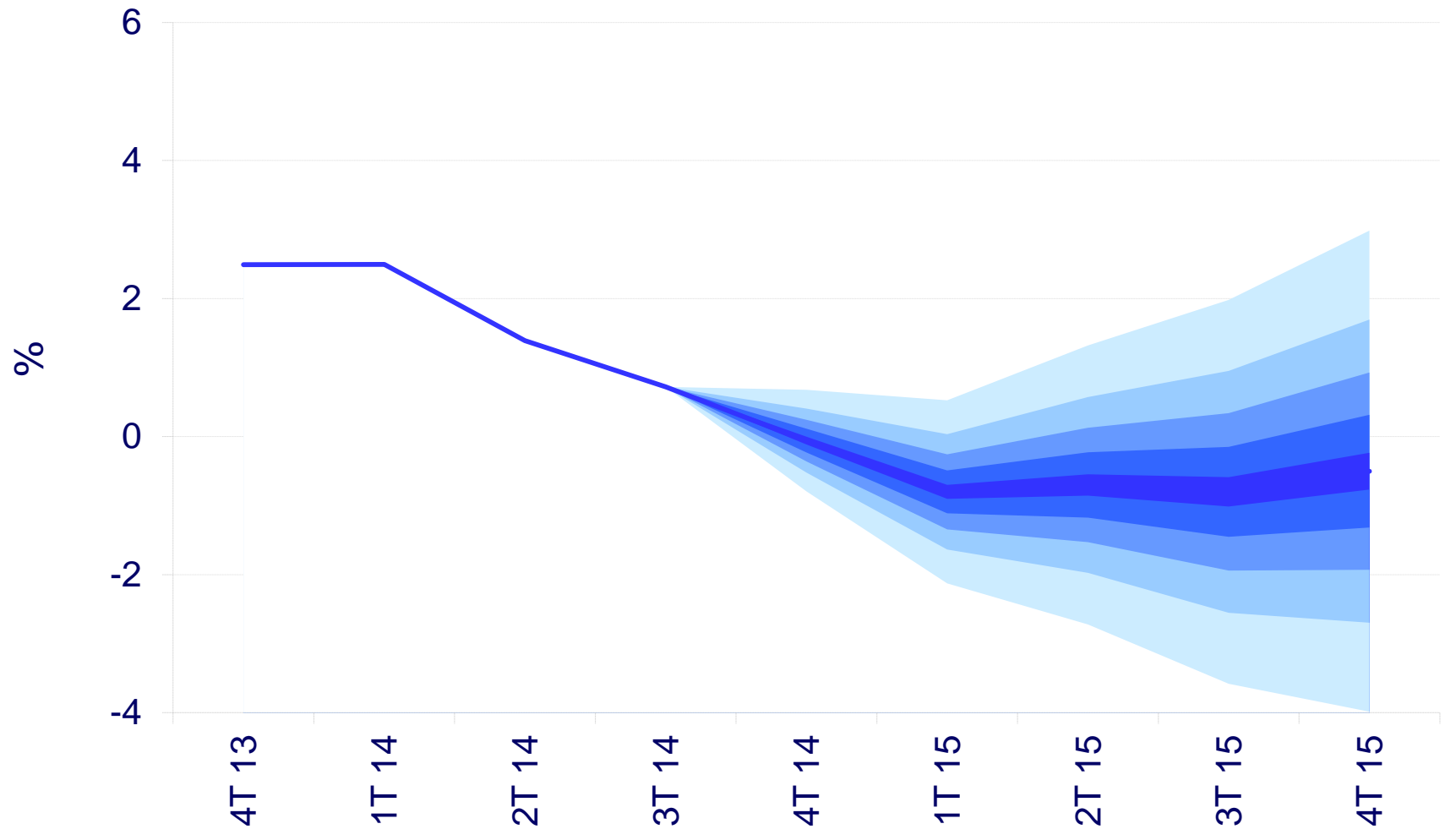
Obs.: Proporção de respostas favoráveis – proporção de respostas desfavoráveis + 100 (100=neutro)

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.

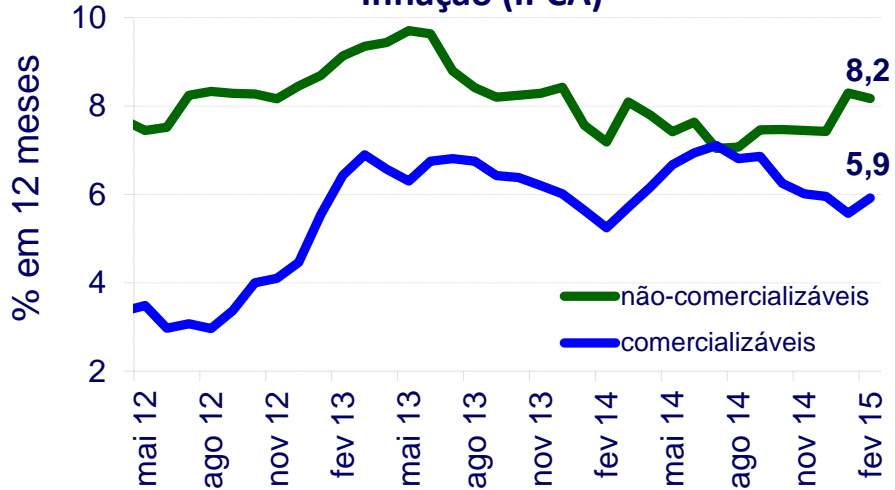
V. Evolução da Inflação

- 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

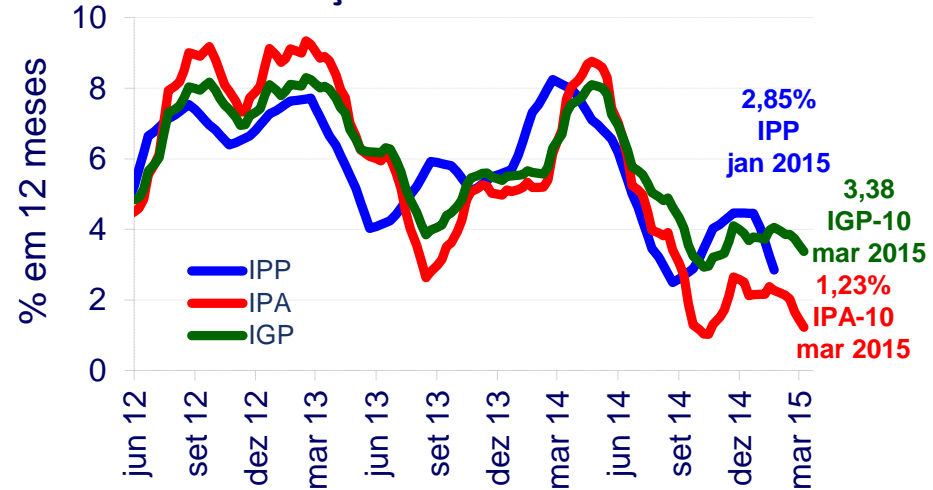
	Variação em 12 meses (%)		
	fev/14	fev/15	
IPCA	5,68	7,70	▲
Livres	6,28	7,12	▲
Administrados	3,71	9,66	▲
Comercializáveis	5,25	5,92	▲
Não-Comercializáveis	7,19	8,17	▲
INPC	5,39	7,68	▲
IPC-C1	5,00	8,06	▲
IGP-DI	6,30	3,74	▼
IPA-DI	6,15	1,67	▼
Agrícola	0,47	6,17	▲
Industrial	8,41	0,01	▼
IPC-DI	5,95	7,99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

Preços

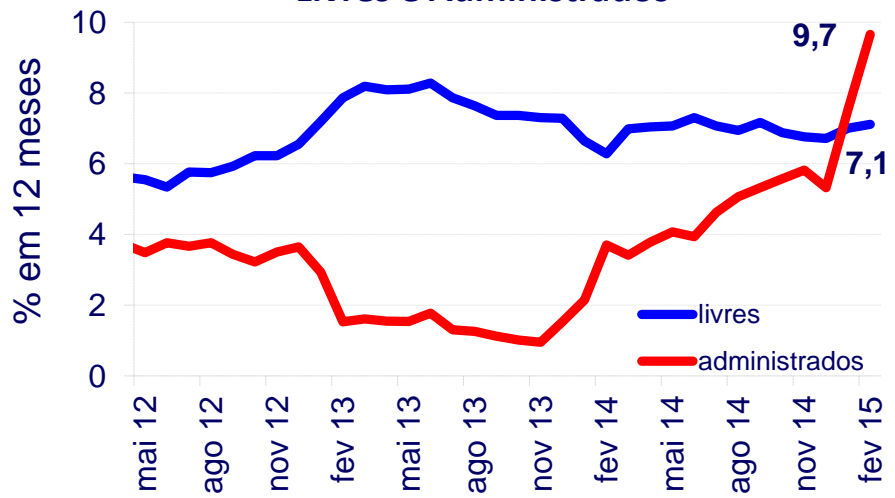
Inflação (IPCA)



Preços ao Produtor e IGP



Livres e Administrados

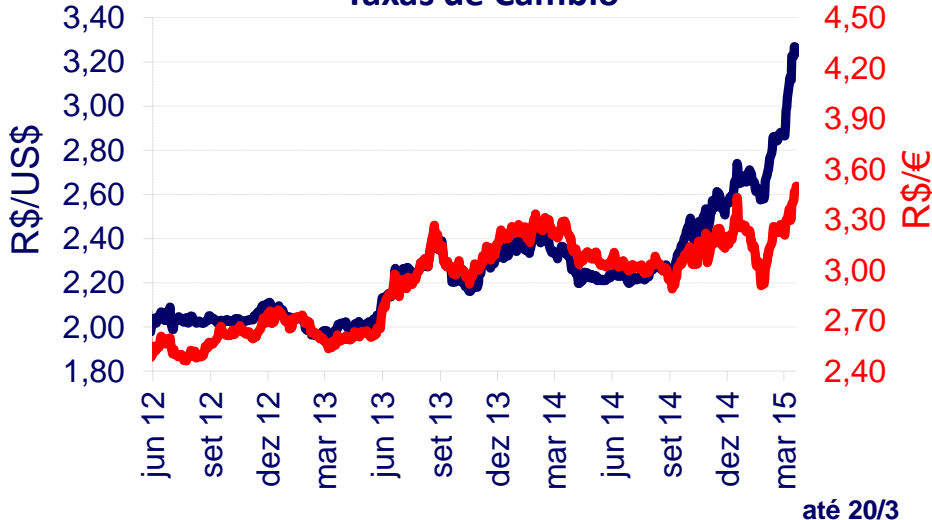


Inflação de Serviços

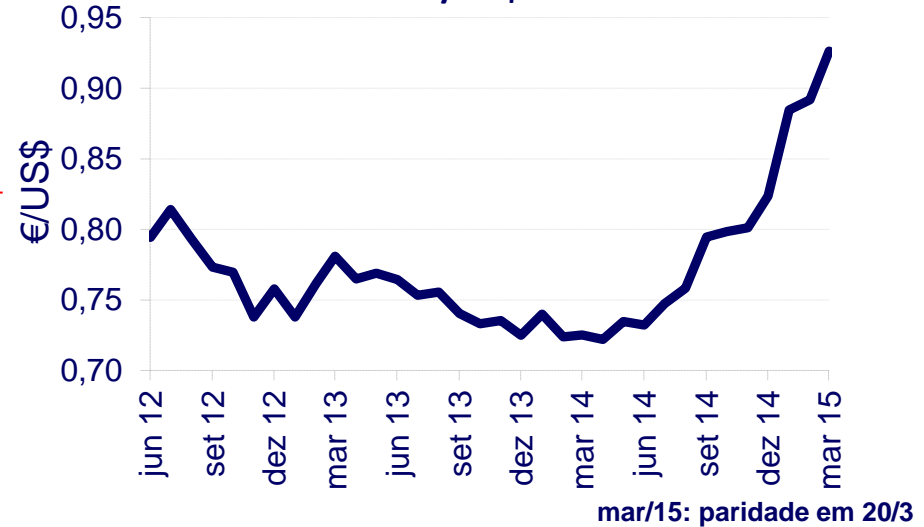


Câmbio

Taxas de Câmbio



€/US\$



Taxa de Câmbio Efetiva Real

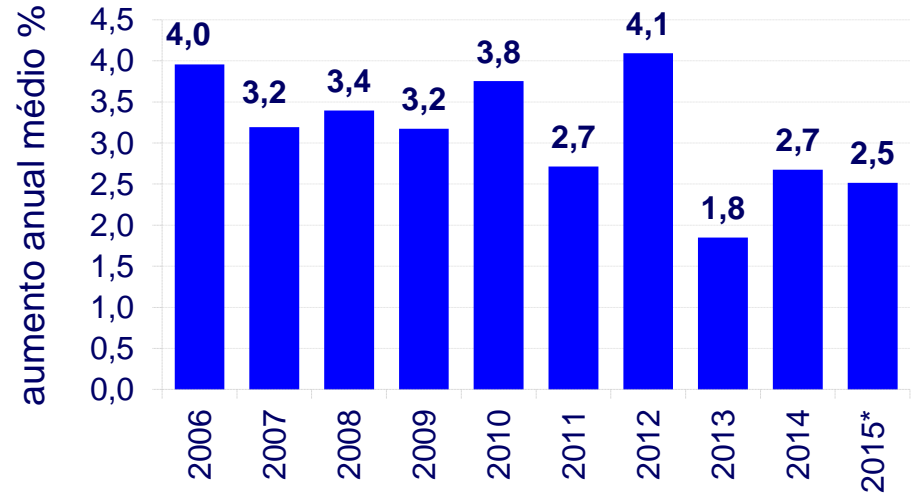


Taxa de Câmbio Real do US\$ (DXY)

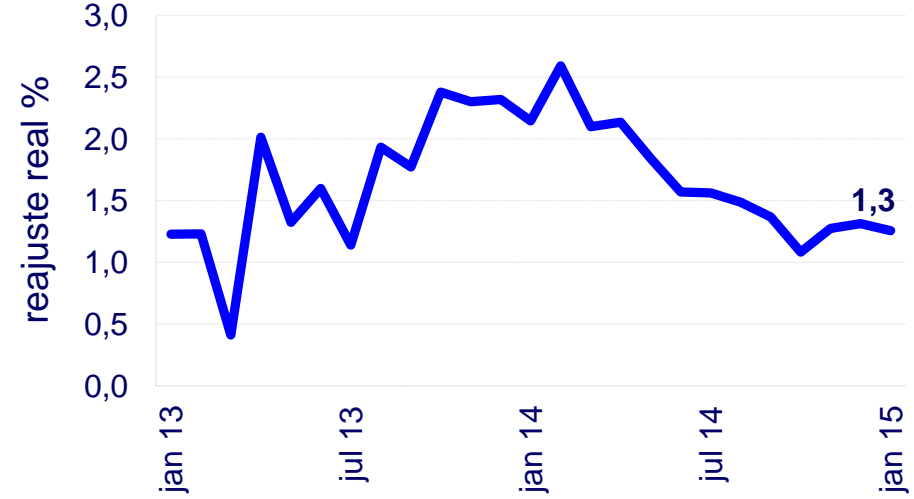


Salários

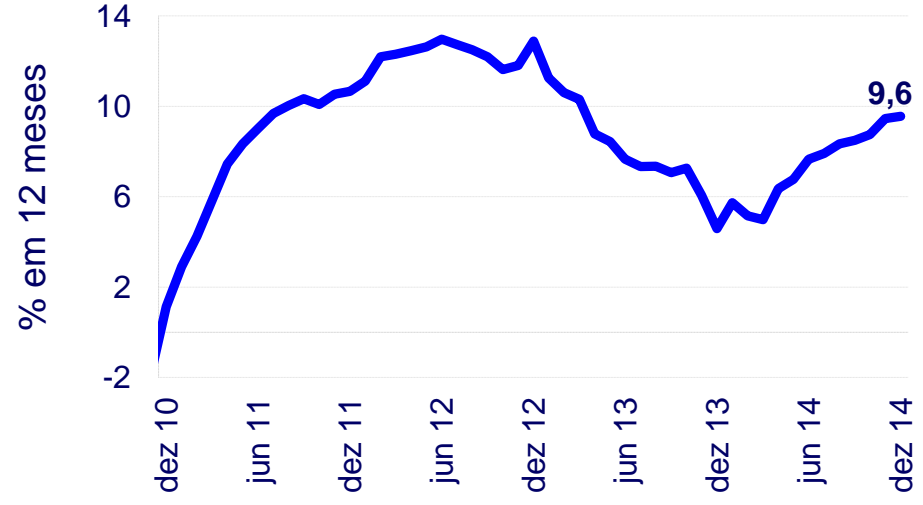
Rendimento Real



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%		
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%		
	10%	20%	30%	40%	50%	60%	
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
IPCA	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
IGP-M	5,65	▲	6,10	5,50	=	5,50
IPA-DI	5,68	▲	6,25	5,10	▲	5,30
Selic (fim)	12,50	▲	13,00	11,50	=	11,50
Câmbio (fim)	2,80	▲	3,15	2,80	▲	3,20
PIB	0,50	▼	-0,83	1,80	▼	1,20
Produção Industrial	1,04	▼	-2,19	2,68	▼	1,68
Balança Comercial	5,00	▼	3,50	10,00	▲	11,00
IED	60,00	▼	56,50	60,00	▼	58,00
Resultado Primário	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