



# Perspectivas para a Inflação

---

Altamir Lopes

**Relatório de Inflação**  
**Dezembro de 2015**

# Índice

- I. Introdução
- II. Ambiente Internacional
- III. Condições Macroeconômicas Domésticas
- IV. Evolução da Inflação

# I. Introdução

# Missão do Banco Central

---

- **Assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e um sistema financeiro sólido e eficiente**

# Importância da estabilidade da moeda

---

- **Inflação baixa e estável – pré-condição para o crescimento sustentável**

---

# II. Ambiente Internacional

# Condições atuais

- Crescimento global moderado, com padrões heterogêneos
- Início do processo de normalização das condições monetárias nos EUA, de forma gradual, com fortalecimento do dólar
- Volatilidade afetando importantes economias emergentes, mas com baixa probabilidade de ocorrência de eventos extremos nos mercados financeiros
- Preços de *commodities* em patamar baixo

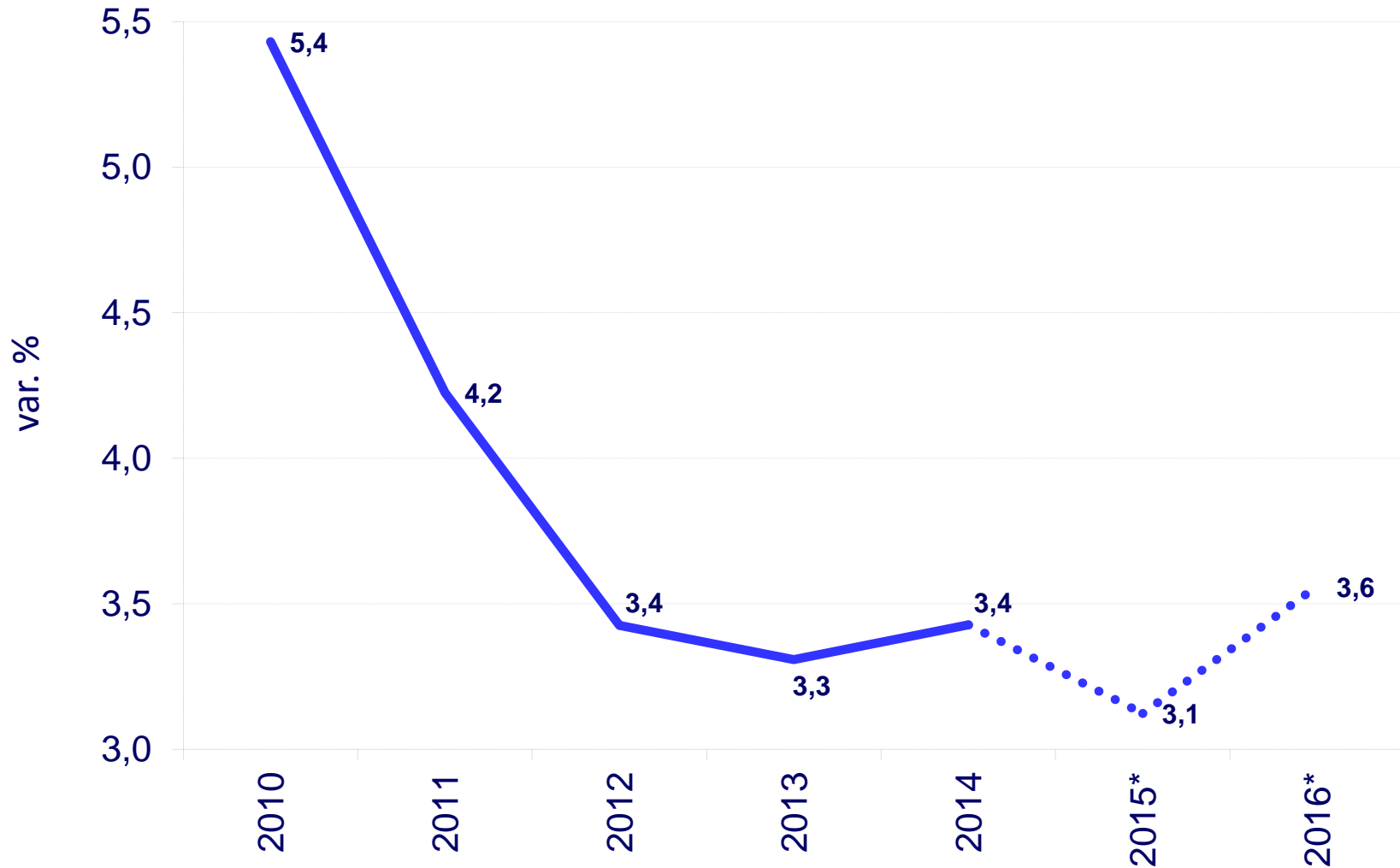
# Perspectivas

- Ambiente externo permanece complexo, com maior volatilidade afetando as principais economias emergentes
  - Início de normalização das condições monetárias nos EUA
- Perspectivas de ritmo de atividade global moderado:
  - Destaque para a heterogeneidade entre os principais blocos
- Importantes economias emergentes experimentam período de transição, com maior moderação no ritmo de atividade, em que pese a resiliência da demanda doméstica
- Moderação na dinâmica dos preços de *commodities*



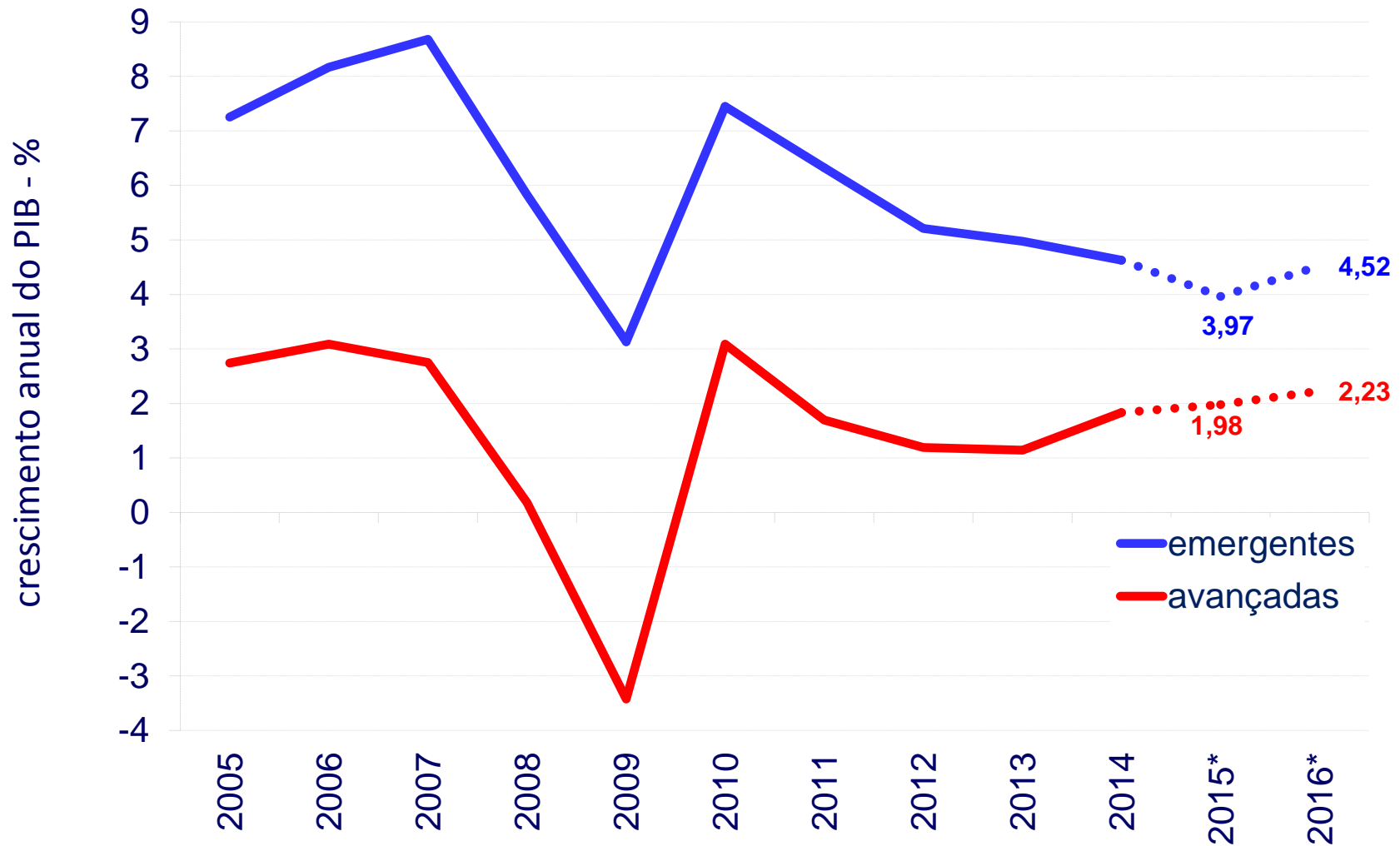
# Economia global em recuperação gradual

## Crescimento global e projeções do FMI



\* projeção

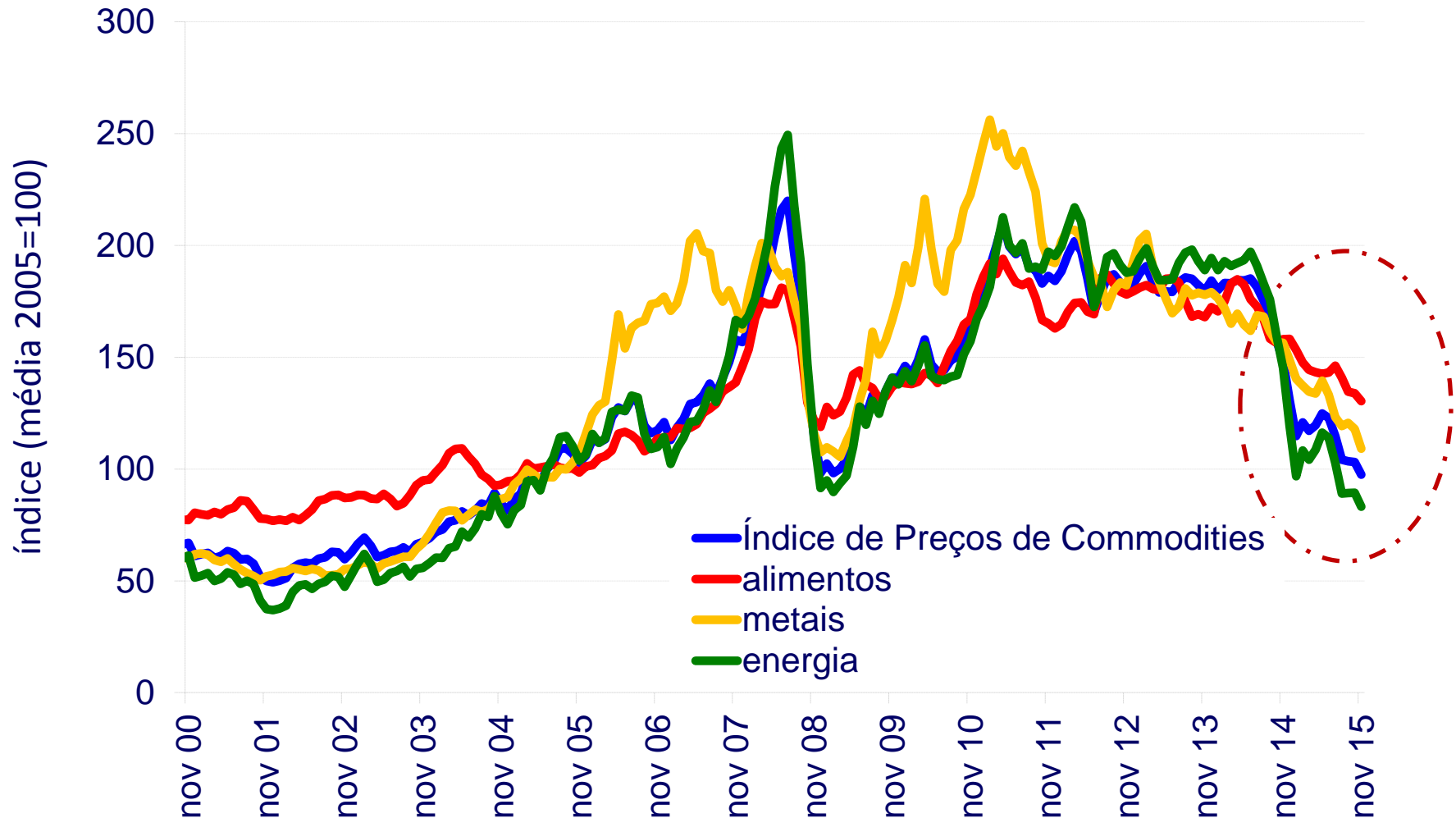
# Rebalanceamento do crescimento global



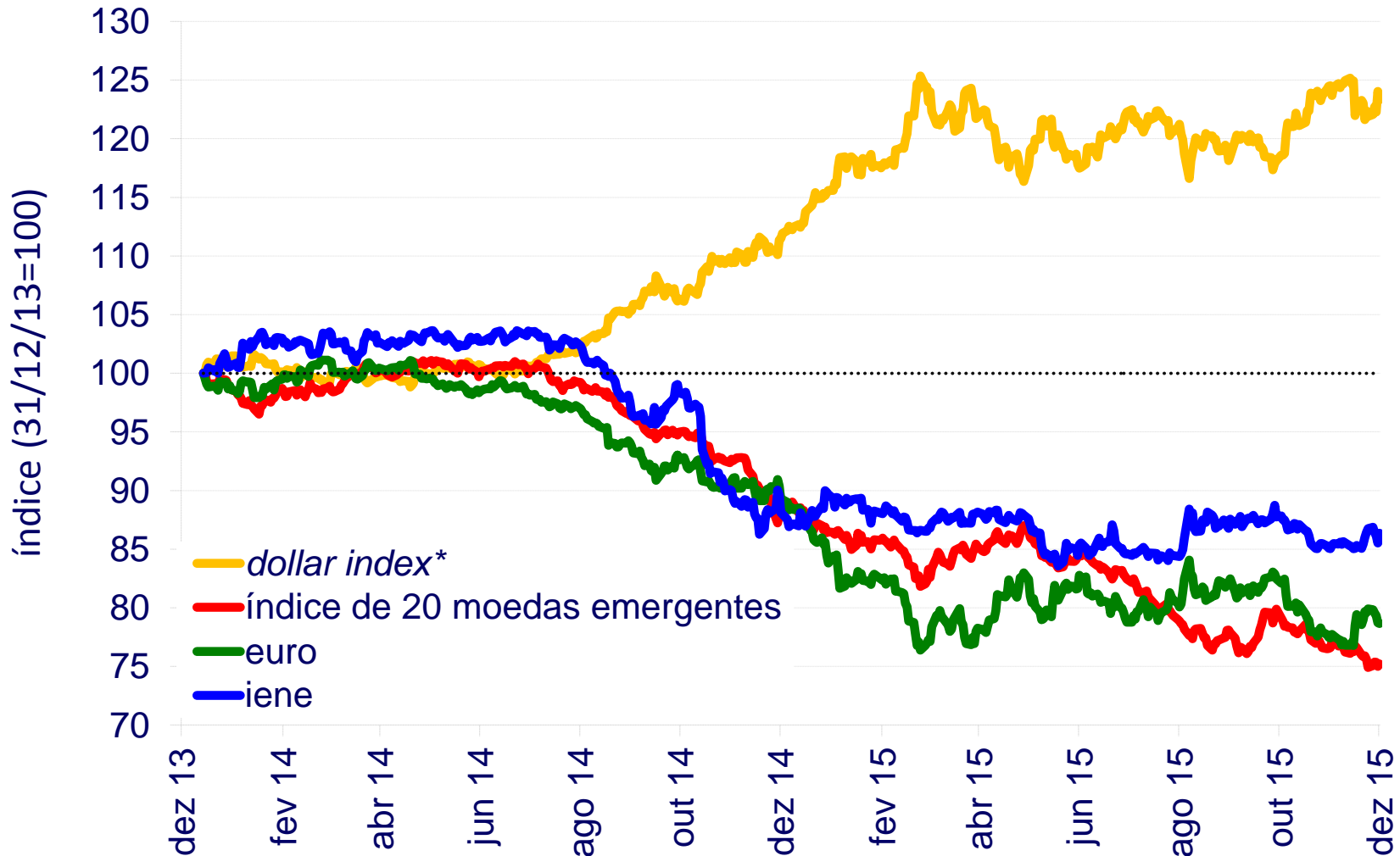
\* projeção

# Preços de *commodities* em queda

## Índice de *commodities* e subíndices calculados pelo FMI

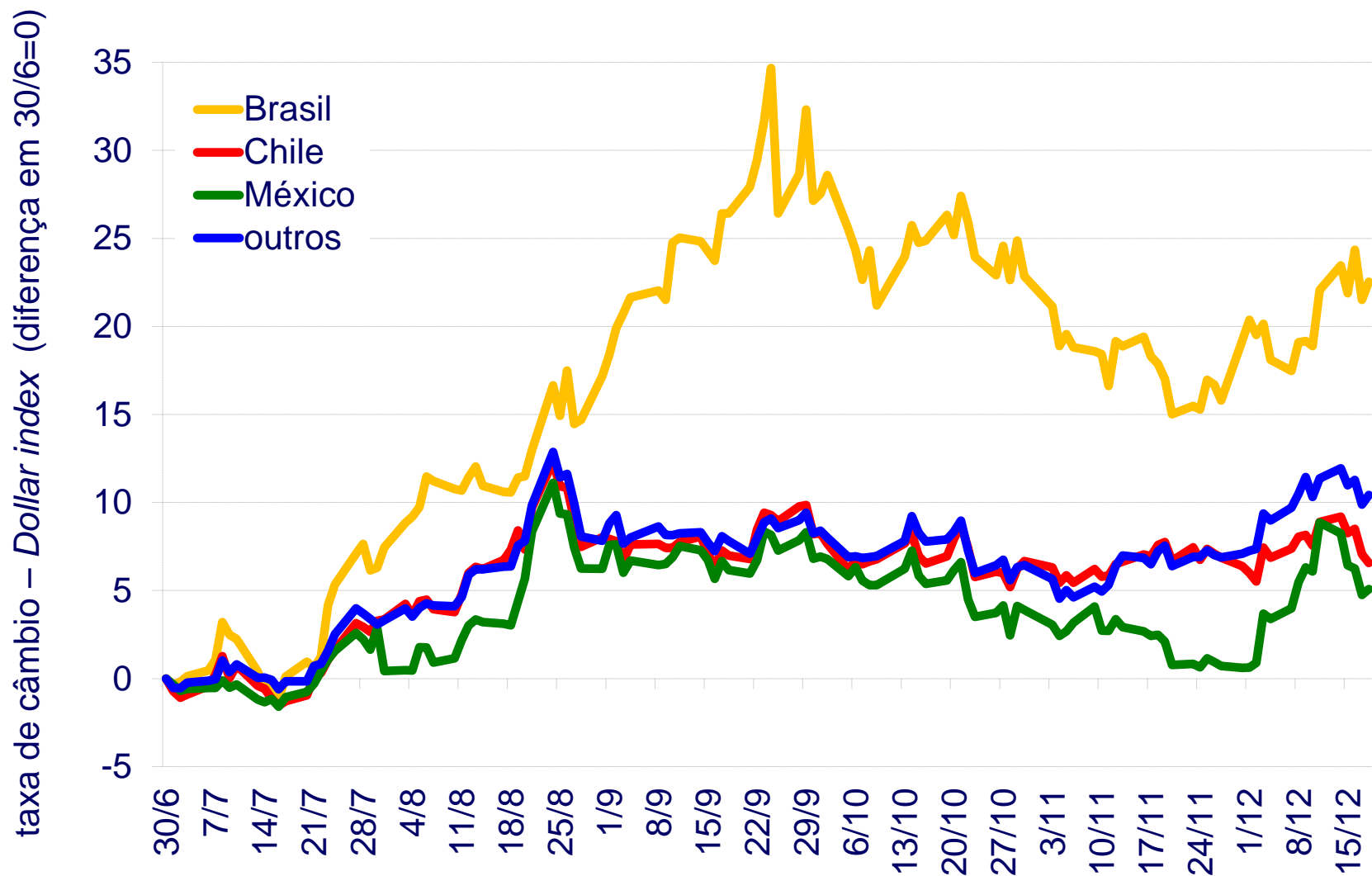


# Valorização do dólar é tendência global



dados até 18/12; mede o valor do dólar contra cesta das seis principais moedas de reserva (franco suíço, dólar canadense, iene, libra esterlina, euro e coroa sueca)

# Taxas de câmbio (US\$) na América Latina acima do *Dollar index*



outros = média (Argentina, Peru, Colômbia e Uruguai), dados até 18/12

---

# **III. Condições Macroeconômicas Domésticas**

# Condições atuais

- Economia brasileira – importantes e necessários ajustes nas áreas externa, fiscal e monetária, com descasamento temporal dos seus efeitos
- Sucesso dos ajustes depende de perseverança e determinação, inclusive, para reduzir seus custos econômicos e sua duração
- Dois importantes processos de correção de preços relativos ainda em curso – fortalecimento do dólar e aumento dos preços administrados

# Perspectivas

- Ajuste no ritmo de expansão da atividade, em linha com o processo de ajuste macroeconômico
- Ajuste externo – progressos estão ocorrendo de forma rápida e com grandes benefícios para a economia
- Processo de realinhamento de preços relativos mostra-se mais demorado e mais intenso que o previsto
- Manutenção da solidez do sistema financeiro

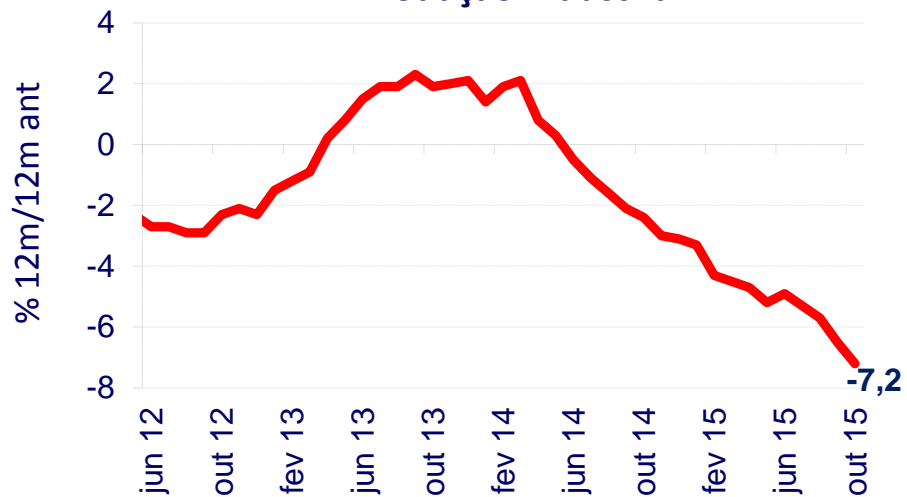


---

# Atividade

# Oferta: baixo dinamismo

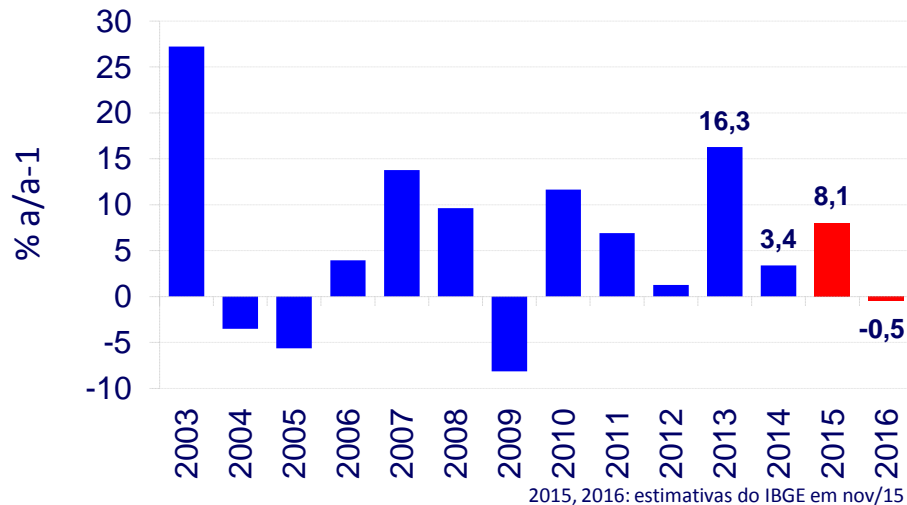
**Produção Industrial**



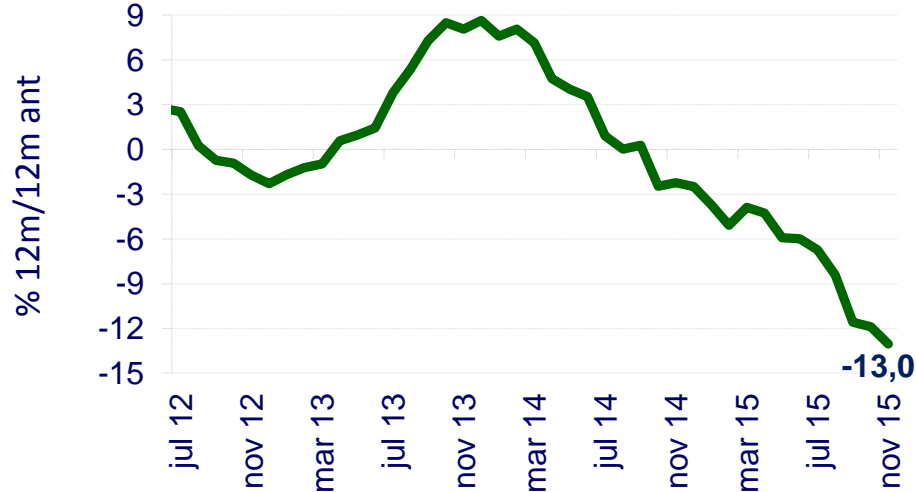
**Volume de Serviços**



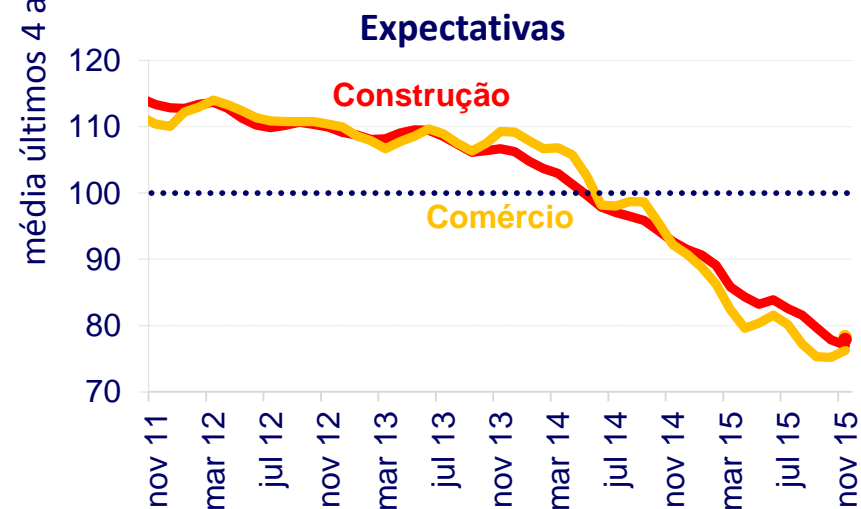
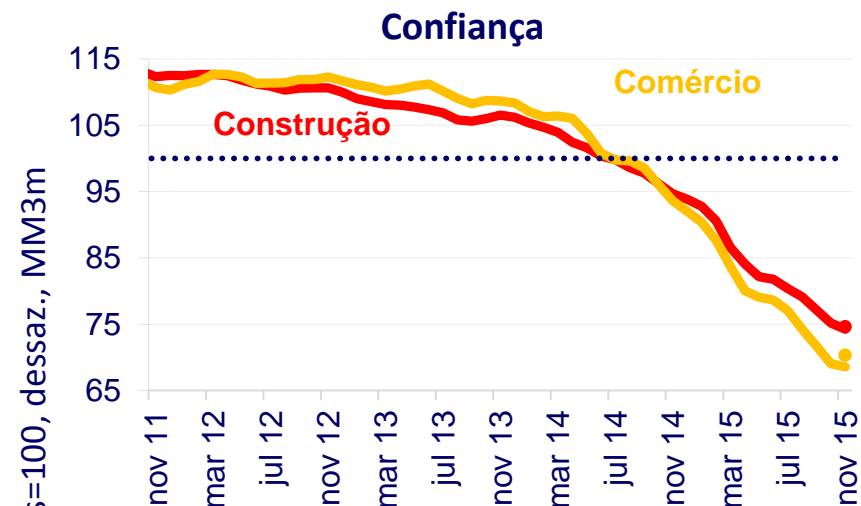
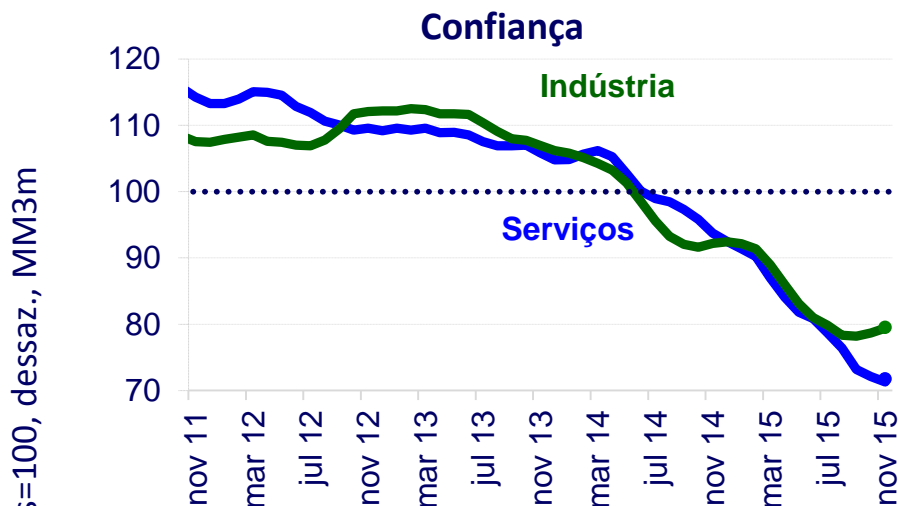
**Safra Agrícola**



**Quantum de Importações**

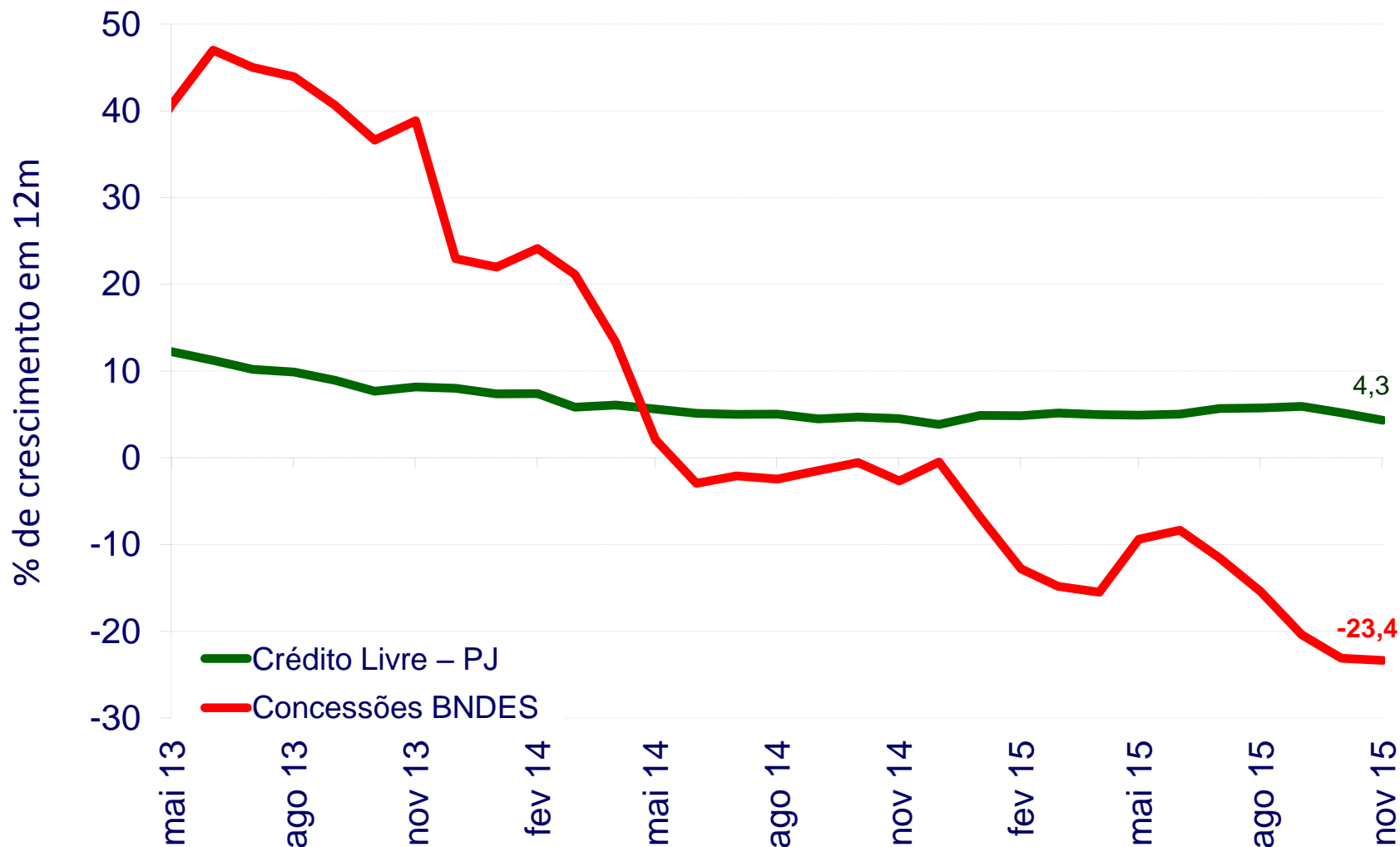


# Confiança

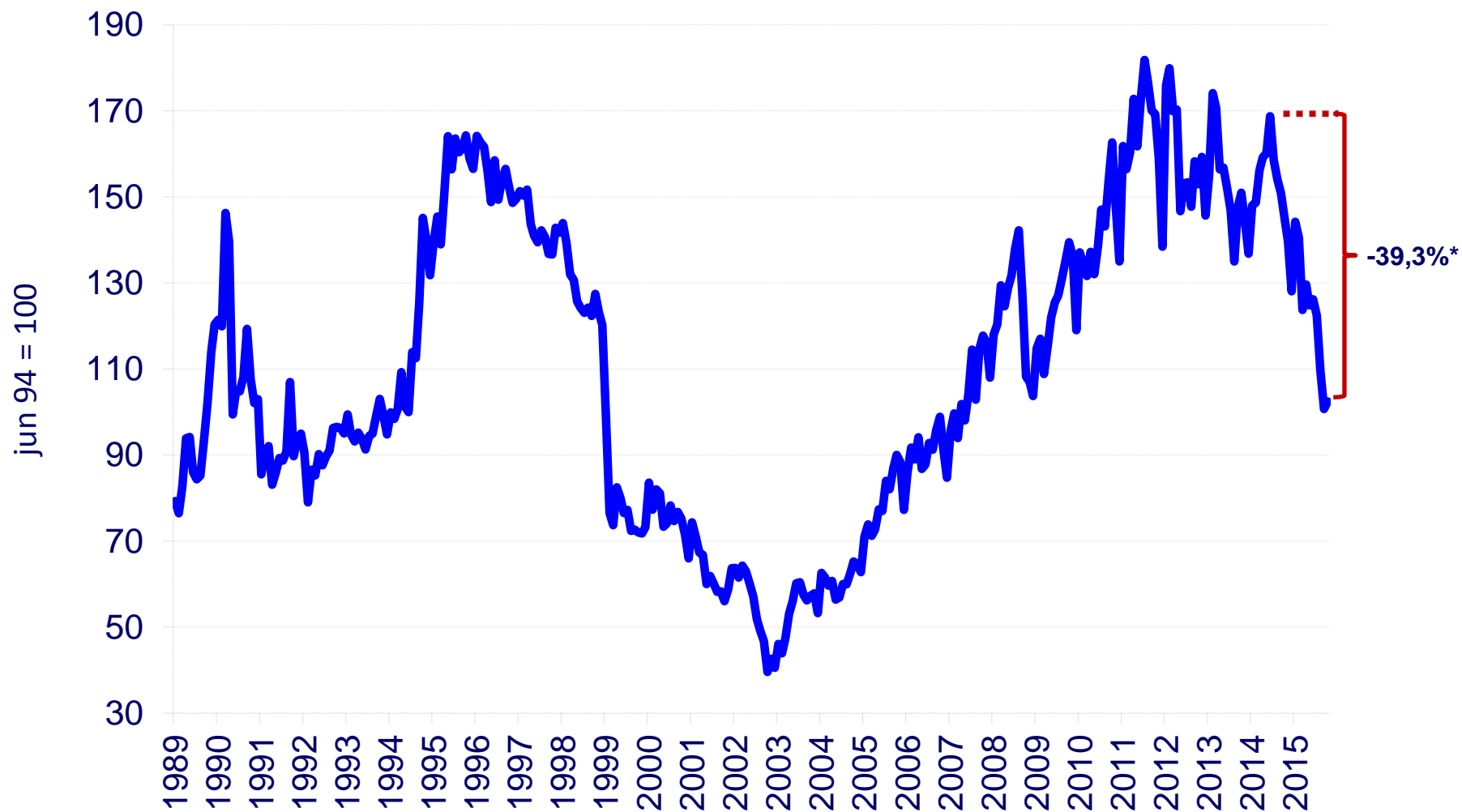


Obs.: Proporção de respostas favoráveis – proporção de respostas desfavoráveis + 100 (100=neutro)

# Crédito às empresas



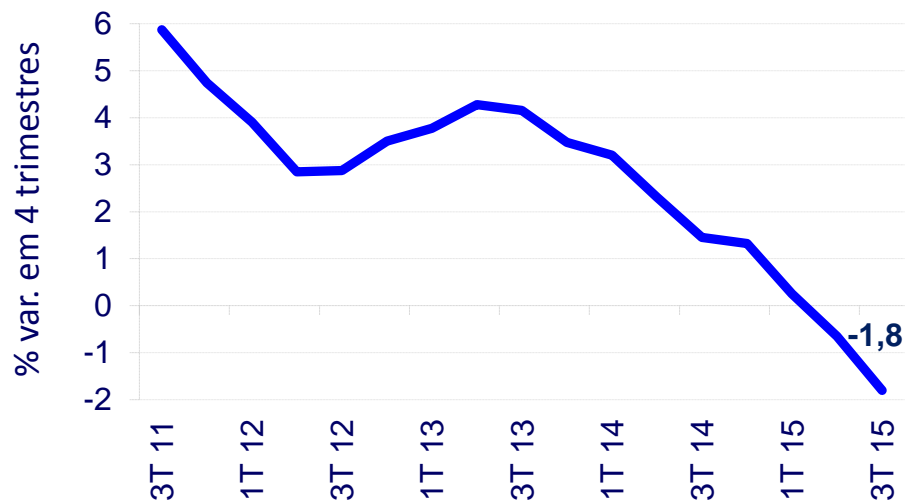
# Custo Unitário do Trabalho (em US\$)



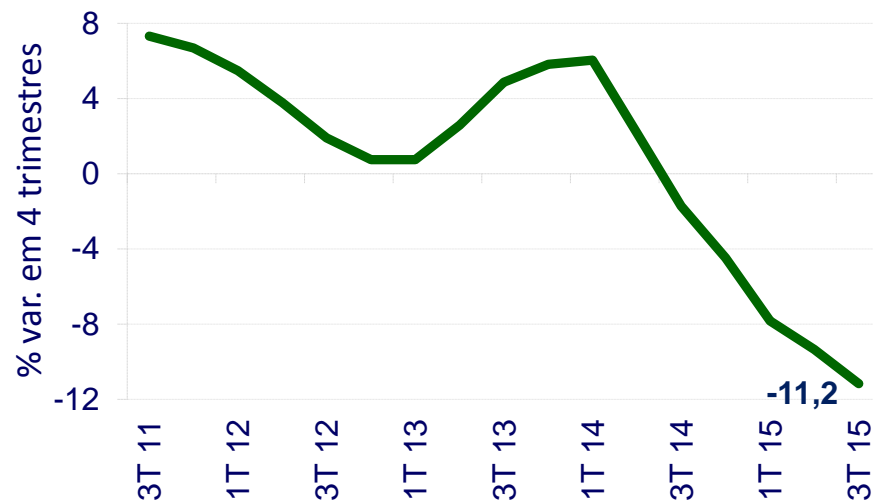
\*jun/14 a out/15

# Demanda: moderação em linha com ajuste

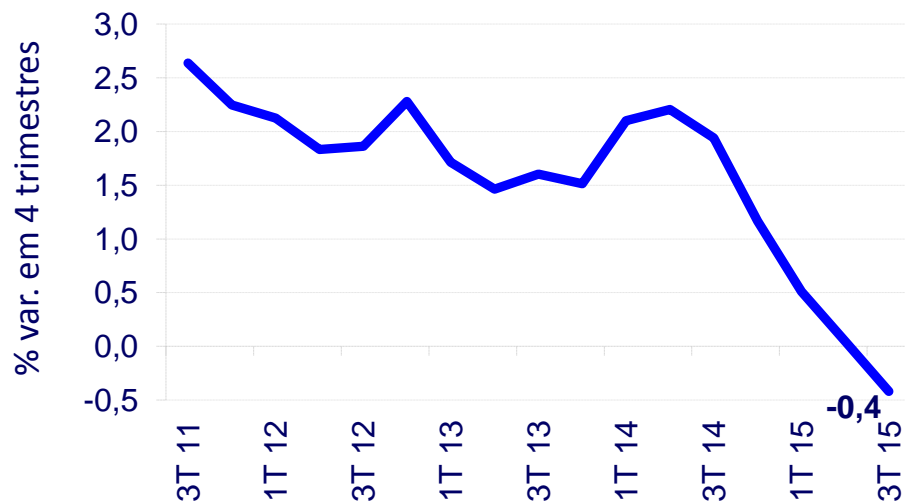
**Consumo das Famílias**



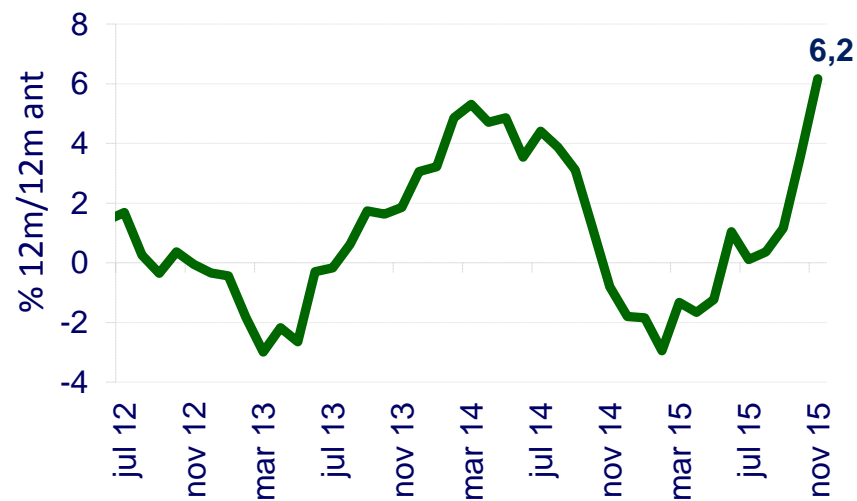
**FBCF**



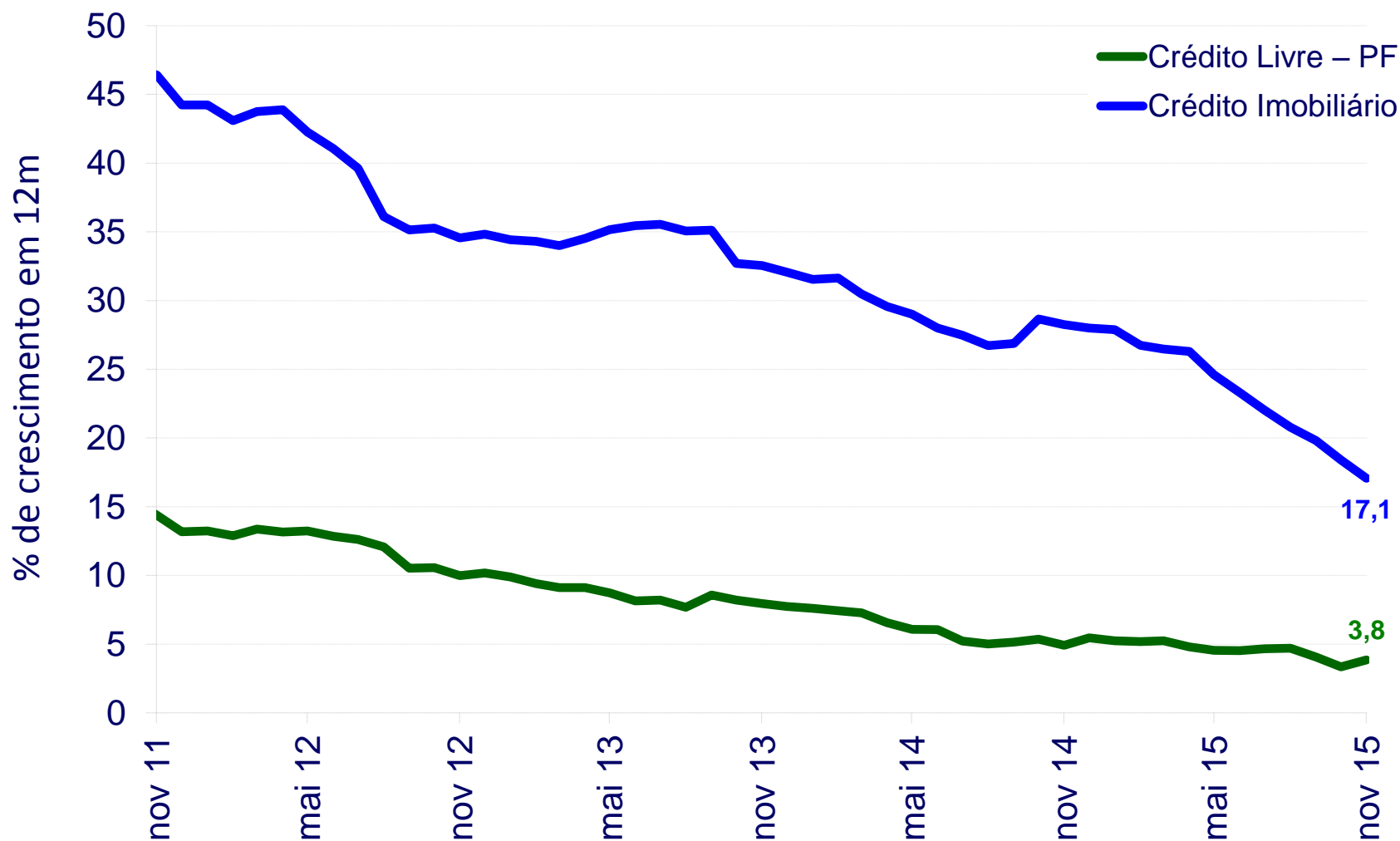
**Consumo do Governo**



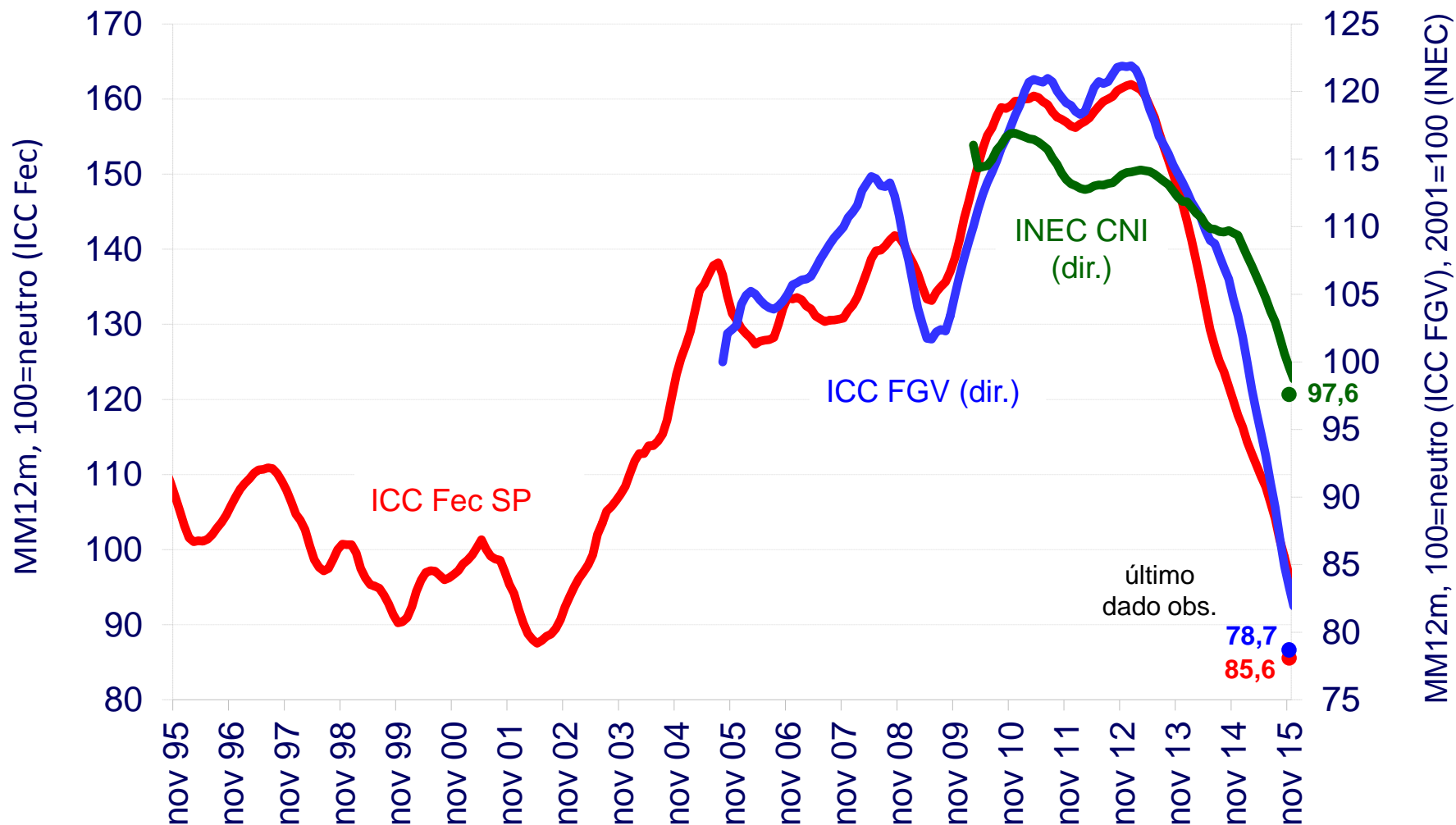
**Quantum de Exportações**



# Crédito às famílias



# Confiança do consumidor

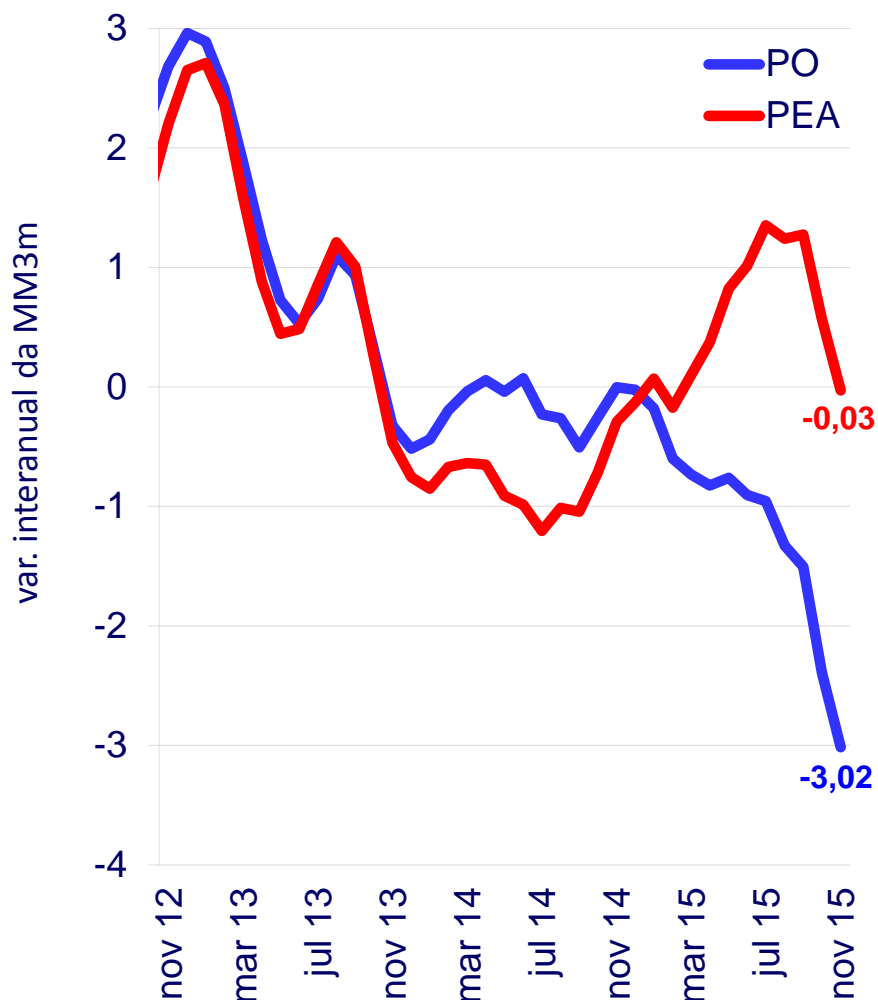


Obs.: ICCs: proporção de respostas favoráveis – proporção de respostas desfavoráveis + 100 (100=neutro); INEC: 2001=100

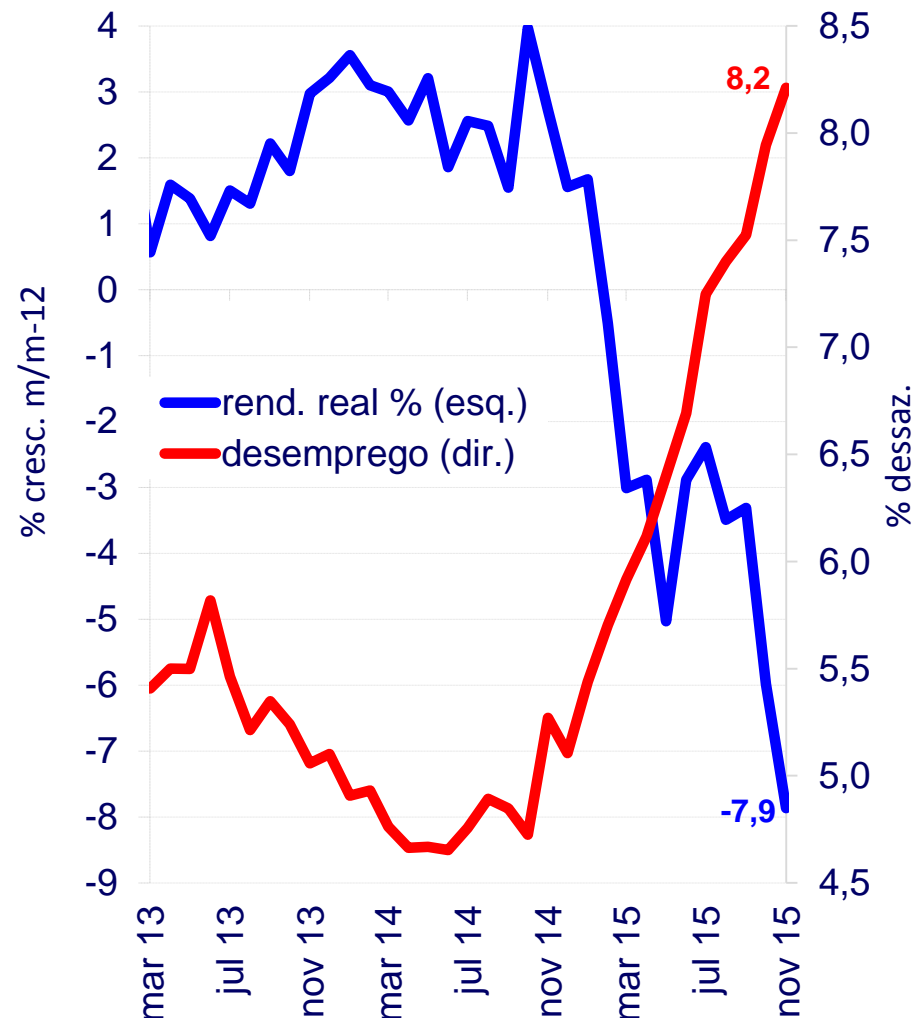


# Mercado de trabalho: distensão

População

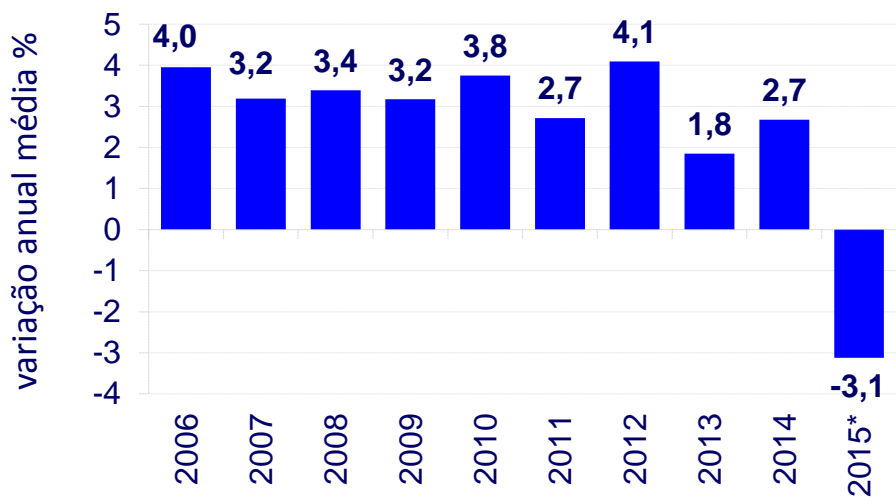


Rendimento Real e Desemprego

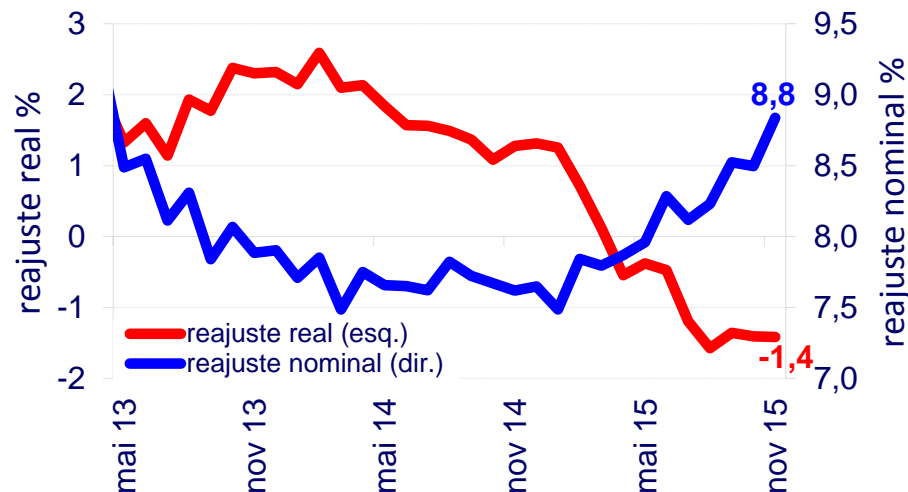


# Ajustes de preços: salários

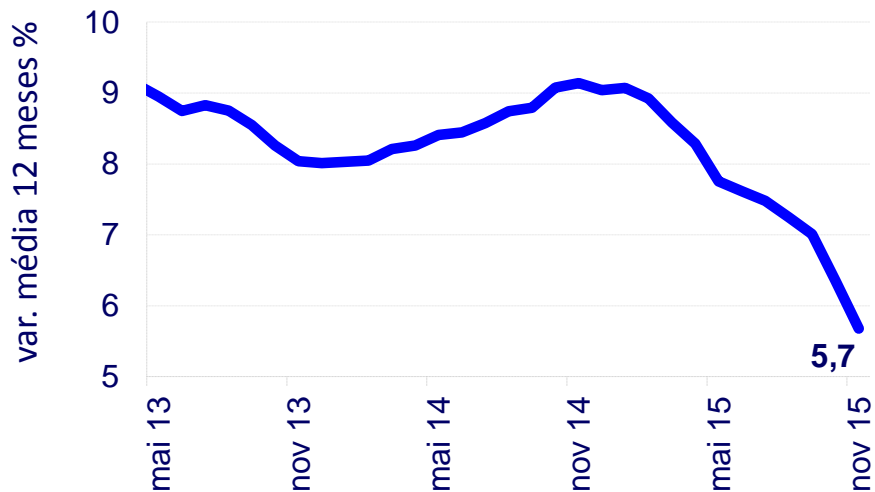
### Rendimento Real



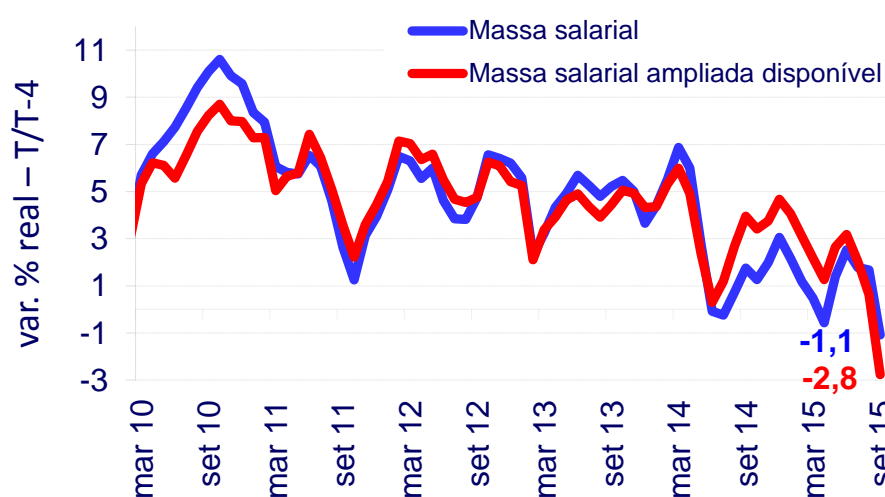
### Convenções Coletivas de Trabalho



### Rendimento Nominal



### Massa salarial e MSAD \*\*



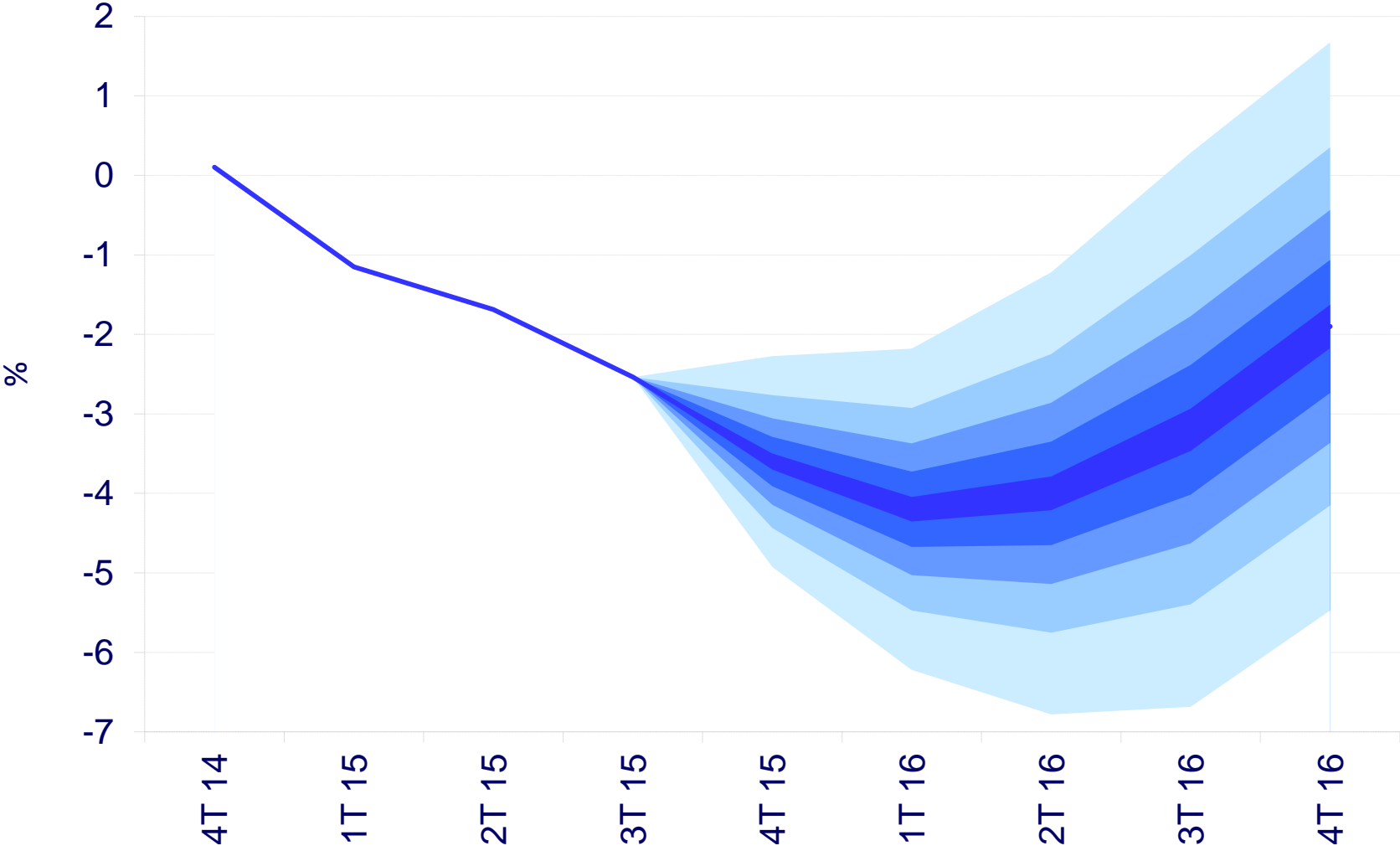
\*12m até novembro; \*\* Dados da massa de rendimento efetivo da PNADC e Massa Ampliada Disponível

# Boxe: Projeções para o PIB

- **Revisão da taxa de variação do PIB em 2015, de -2,7% para -3,6% (demanda interna, -6,2 p.p.; e exportações líquidas, 2,6 p.p.)**
  - **Oferta:**
    - Agropecuária: 1,7% (2,1% no III/2015)
    - Indústria: -6,3% (-5,6% no III/2015)
    - Serviços: -2,4% (-2,1% no III/2015)
  - **Demanda:**
    - Investimentos: -14,5% (-12,7% no III/2015)
    - Consumo das Famílias: -3,8% (-3,0% no III/2015)
    - Consumo do Governo: -0,3% (-0,4% no III/2015)
  
- **A variação real do PIB de 2016 está estimada em -1,9% (demanda interna, -3,7 p.p.; e exportações líquidas, 1,8 p.p.)**

# Projeções para o PIB

## Cenário de Referência\*

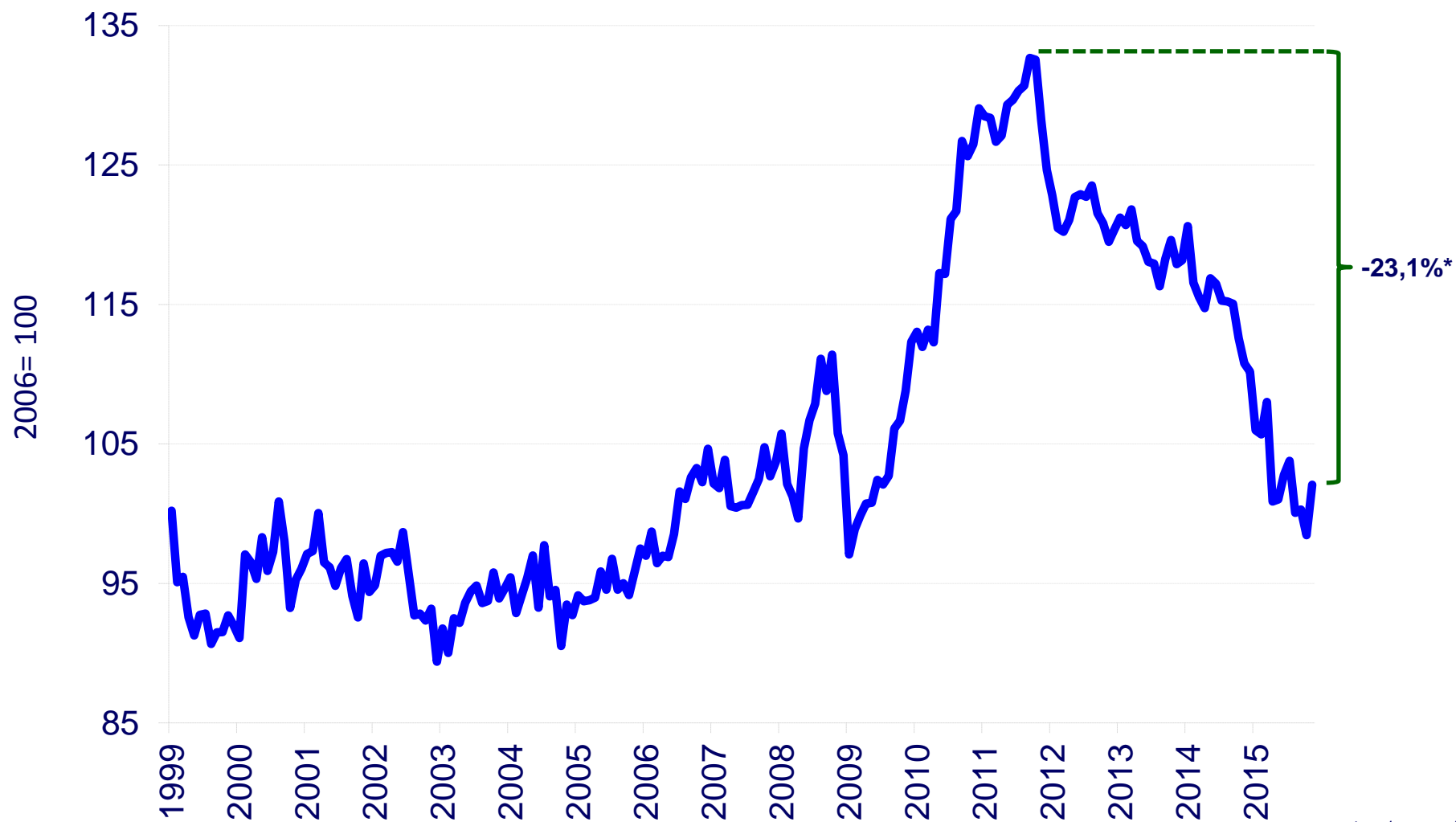


\* juros constantes de 14,25% a.a.

---

# Setor Externo

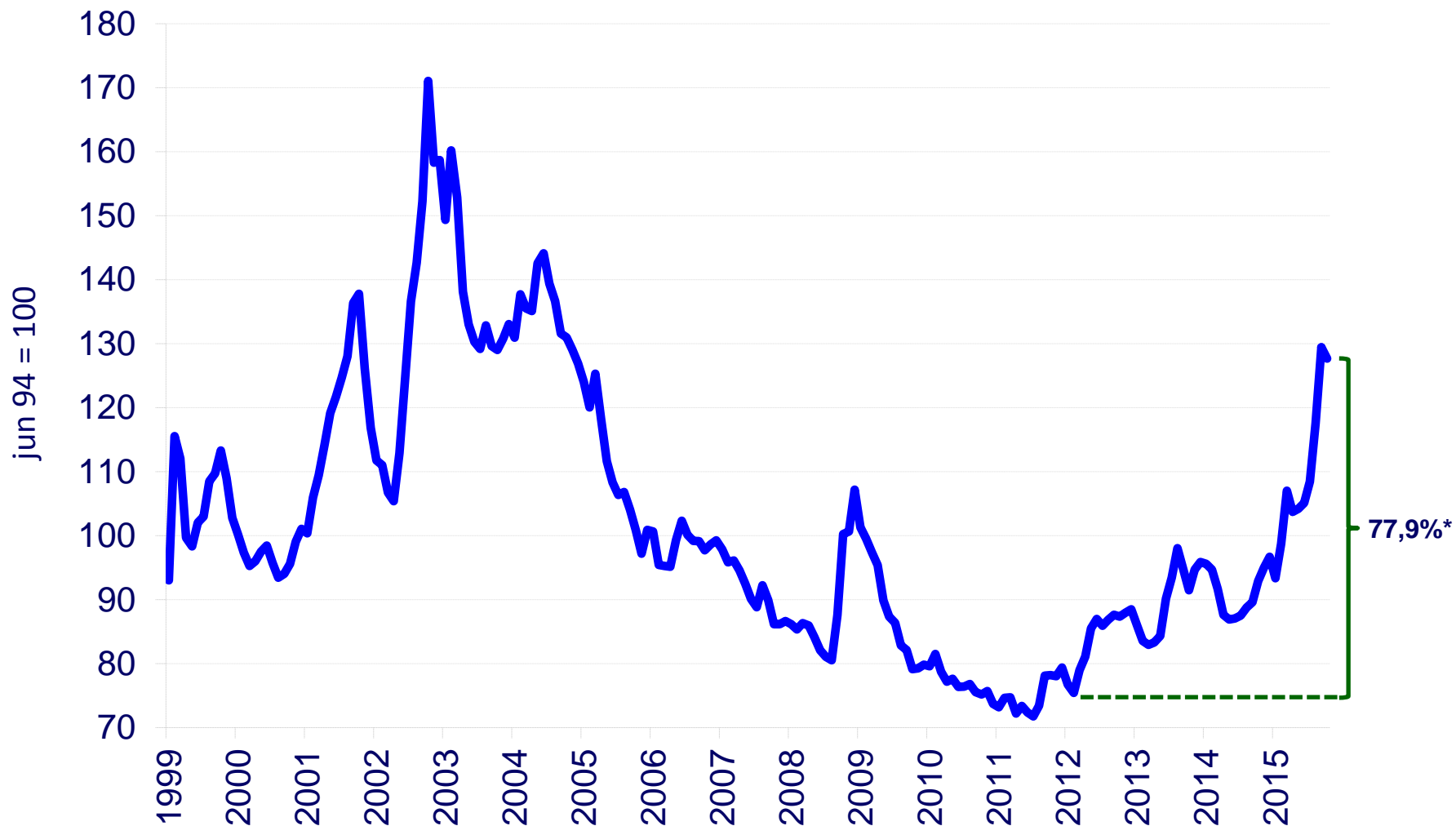
# Termos de troca



\* set/11 a nov/15

# Taxa real de câmbio

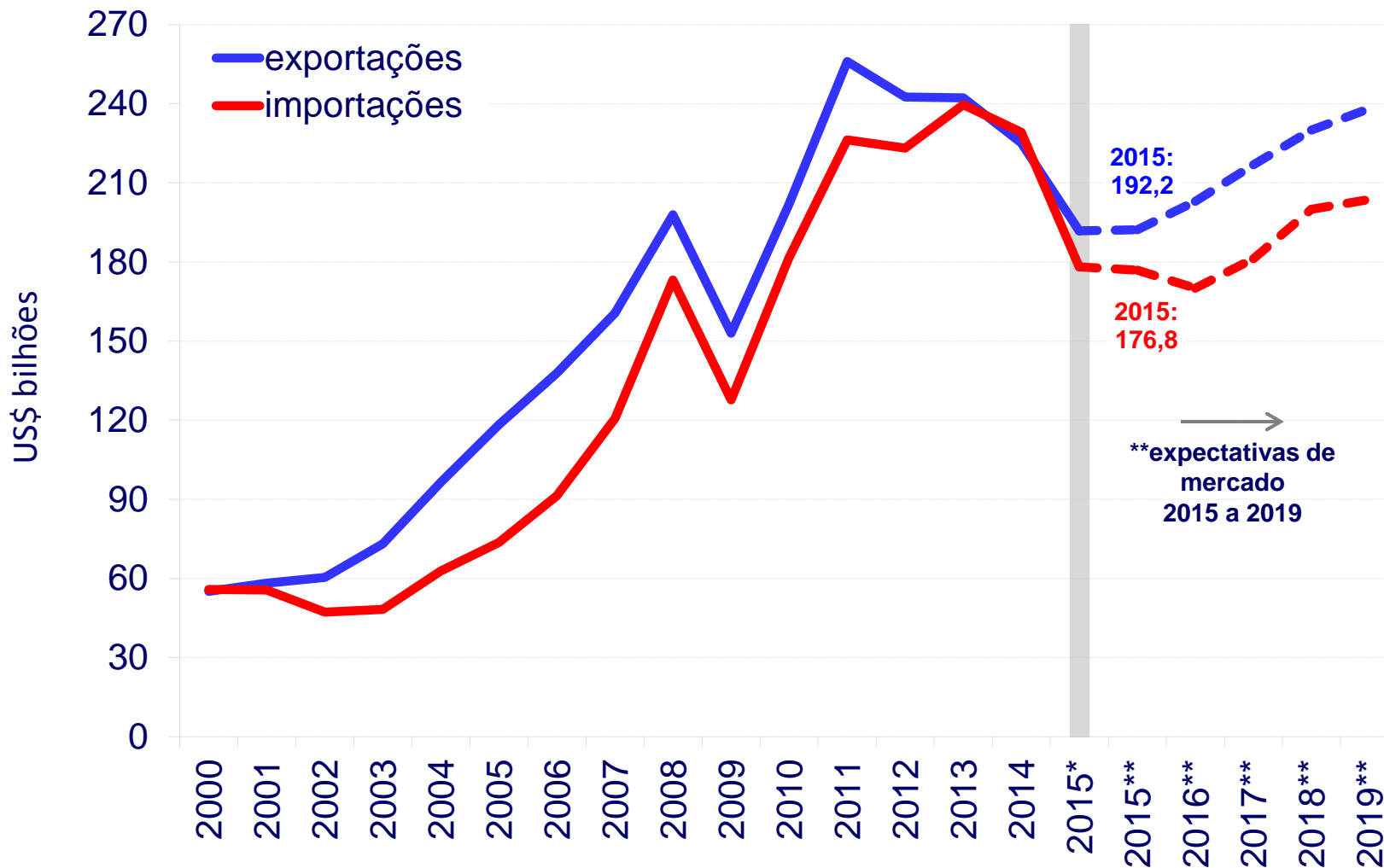
## Taxa de câmbio real efetiva



\* jul/11 a out/15

# Balança comercial – exportações e importações

projeção do BCB para a balança comercial 2015: US\$ 15 bilhões

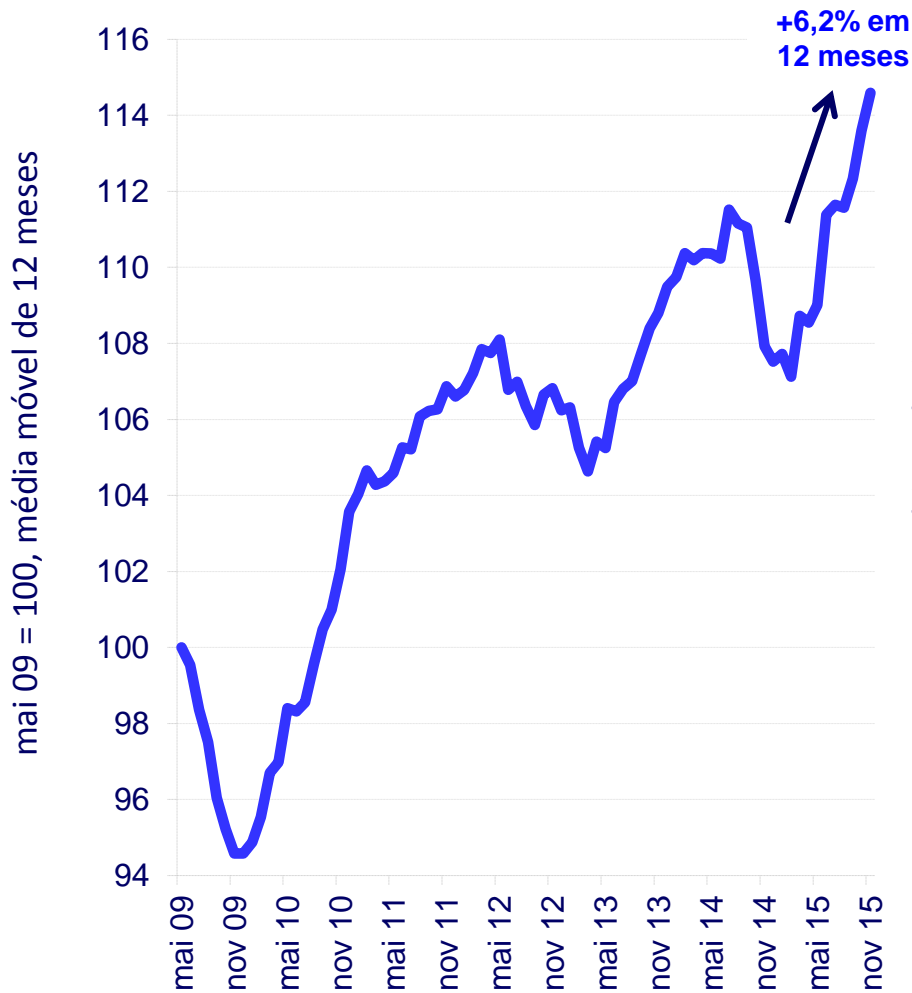


\* 12 meses até nov/15; \*\* medianas de 18/12

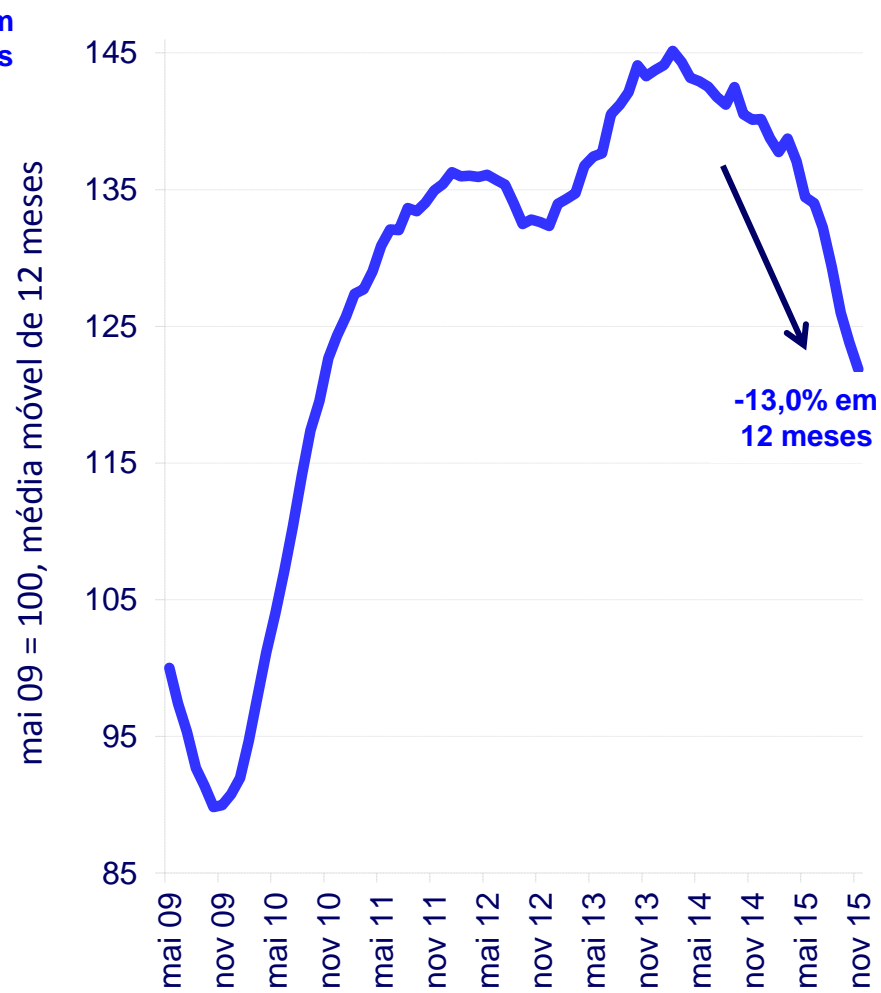


# Quantum de exportações e importações

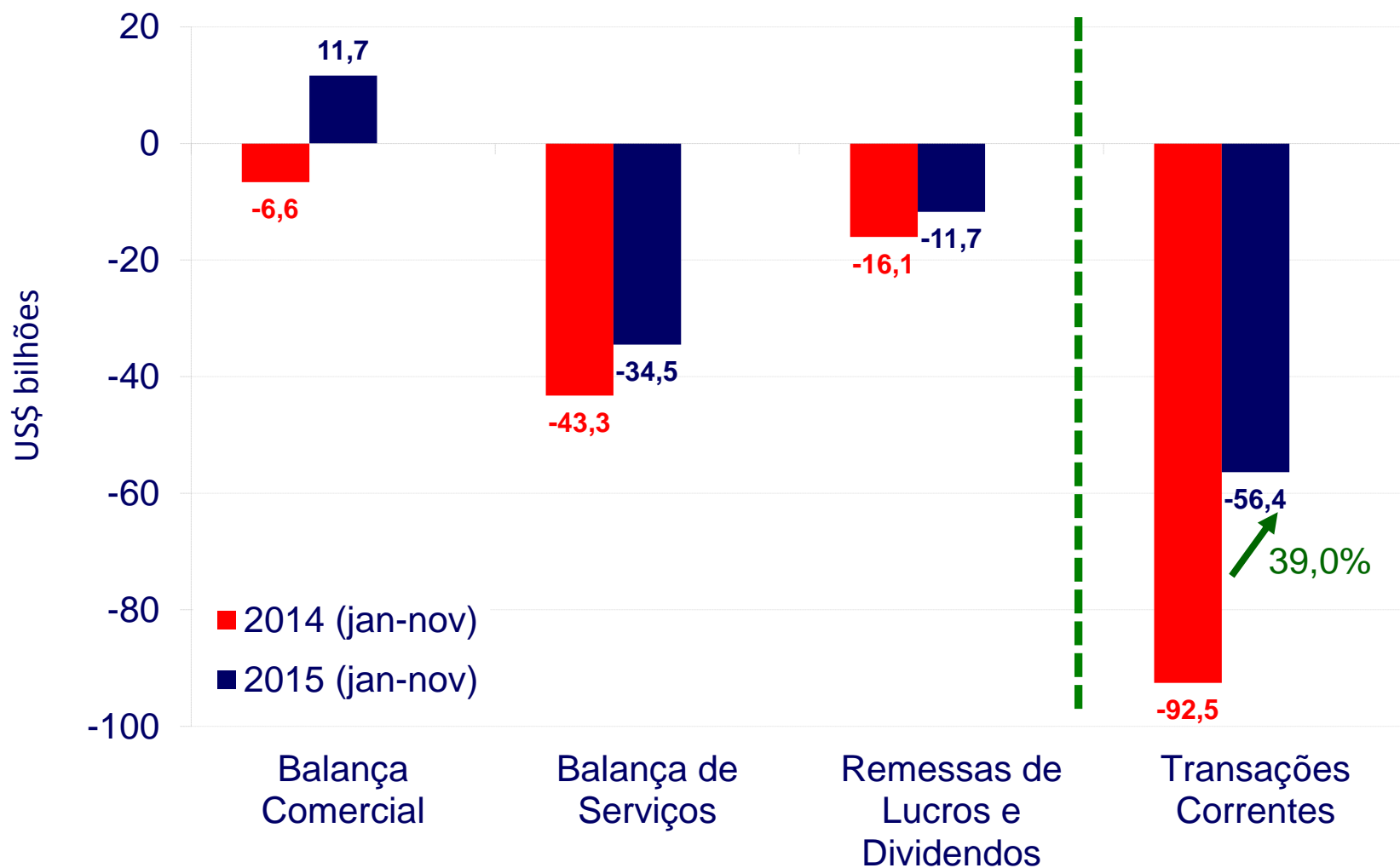
## Exportações



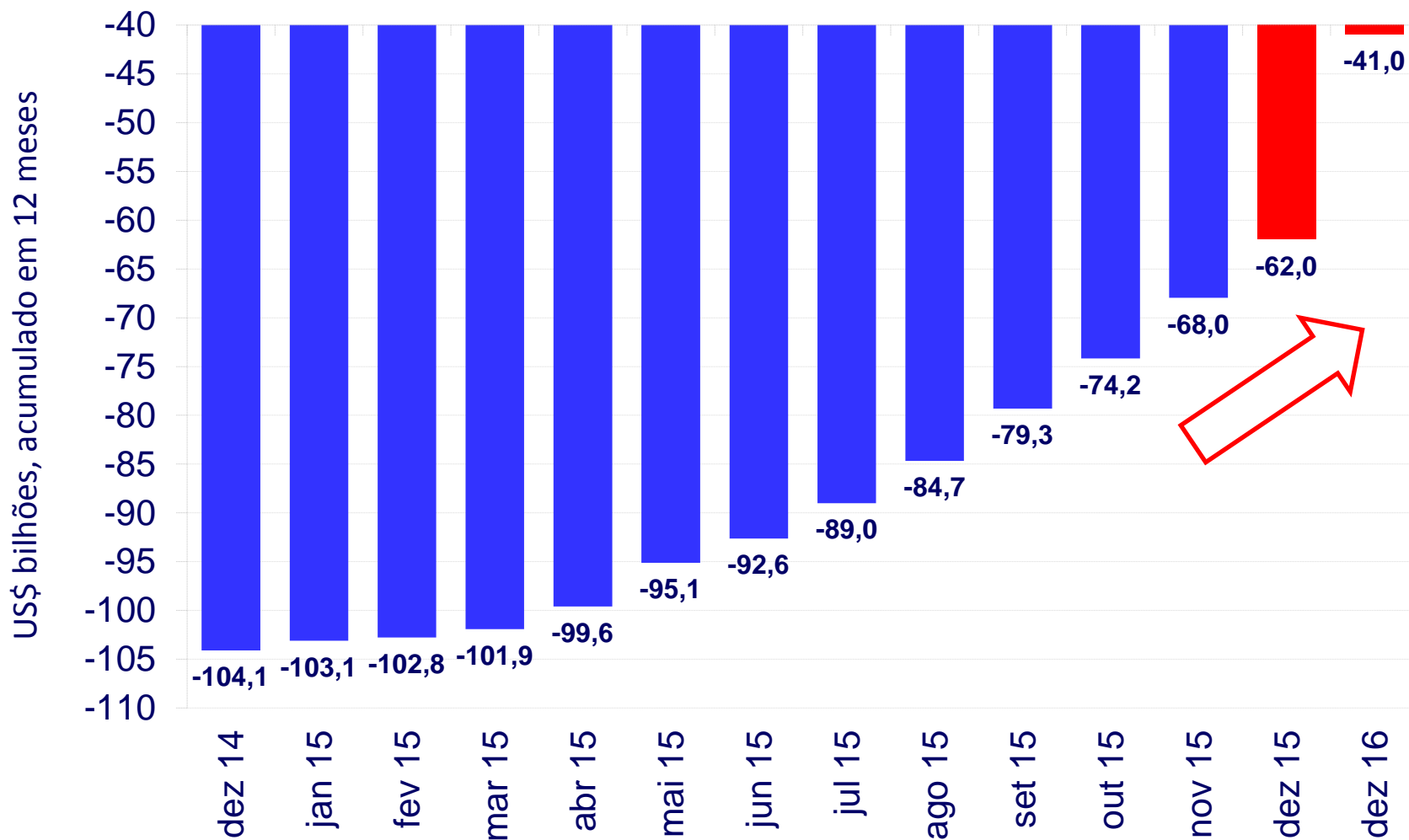
## Importações



# Reação das contas externas em 2015

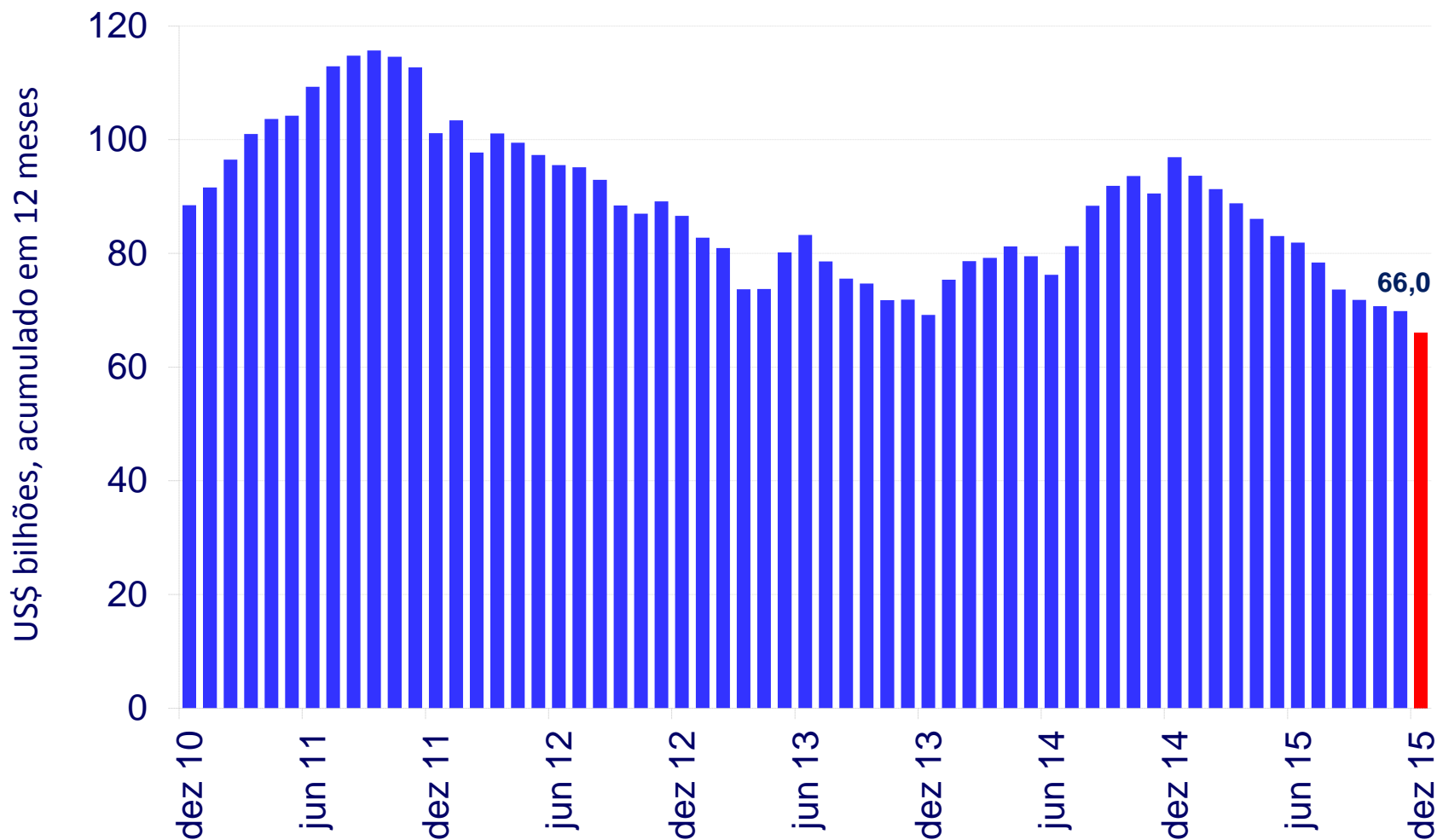


# Setor externo em ajuste



\*dez/15 e dez/16: projeção

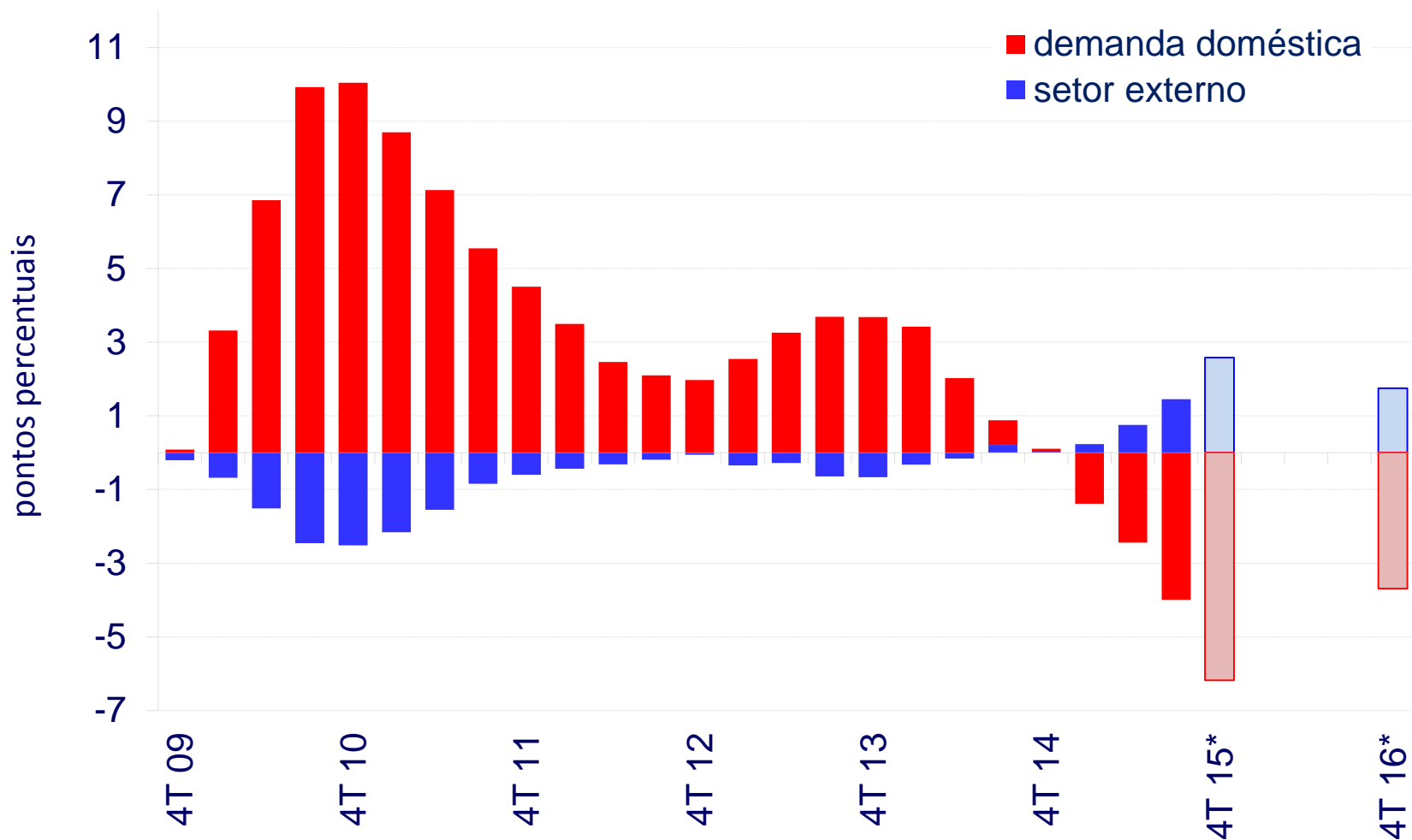
# Investimento Direto no País



\*dez/15: projeção

# Contribuição do setor externo para o PIB

Contribuição para o crescimento do PIB (em 4 trimestres)



\*projeções do BCB

# Boxe: Projeções para o Balanço de Pagamentos

## Revisão para 2015:

- Conta Corrente – *deficit* passou de US\$65 bilhões para US\$62 bilhões (3,7% para 3,5% do PIB). *Deficit* de US\$104 bilhões em 2014
- Balança Comercial – *superavit* passou de US\$12 bilhões para US\$15 bilhões
- IDP – ingresso passou de US\$ 65 bilhões para US\$66 bilhões
- Portfólio no país (ações e renda fixa) – redução de US\$31 bilhões para US\$23 bilhões

## Projeção para 2016:

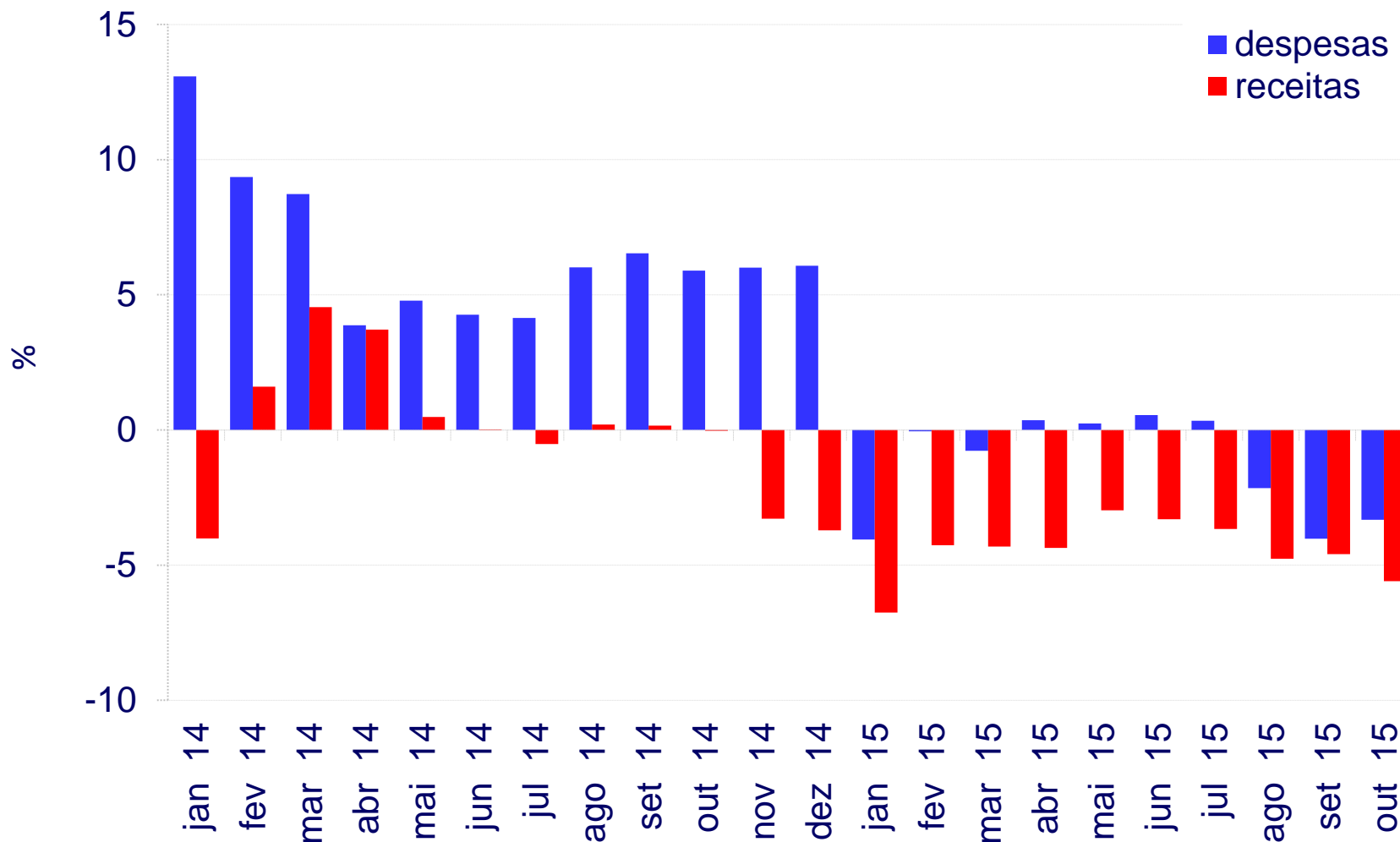
- Conta Corrente – *deficit* de US\$41 bilhões (2,7% do PIB)
- Balança Comercial – *superavit* de US\$30 bilhões
- IDP – ingresso de US\$60 bilhões
- Portfólio no país (ações e renda fixa) – US\$12 bilhões

---

# Fiscal

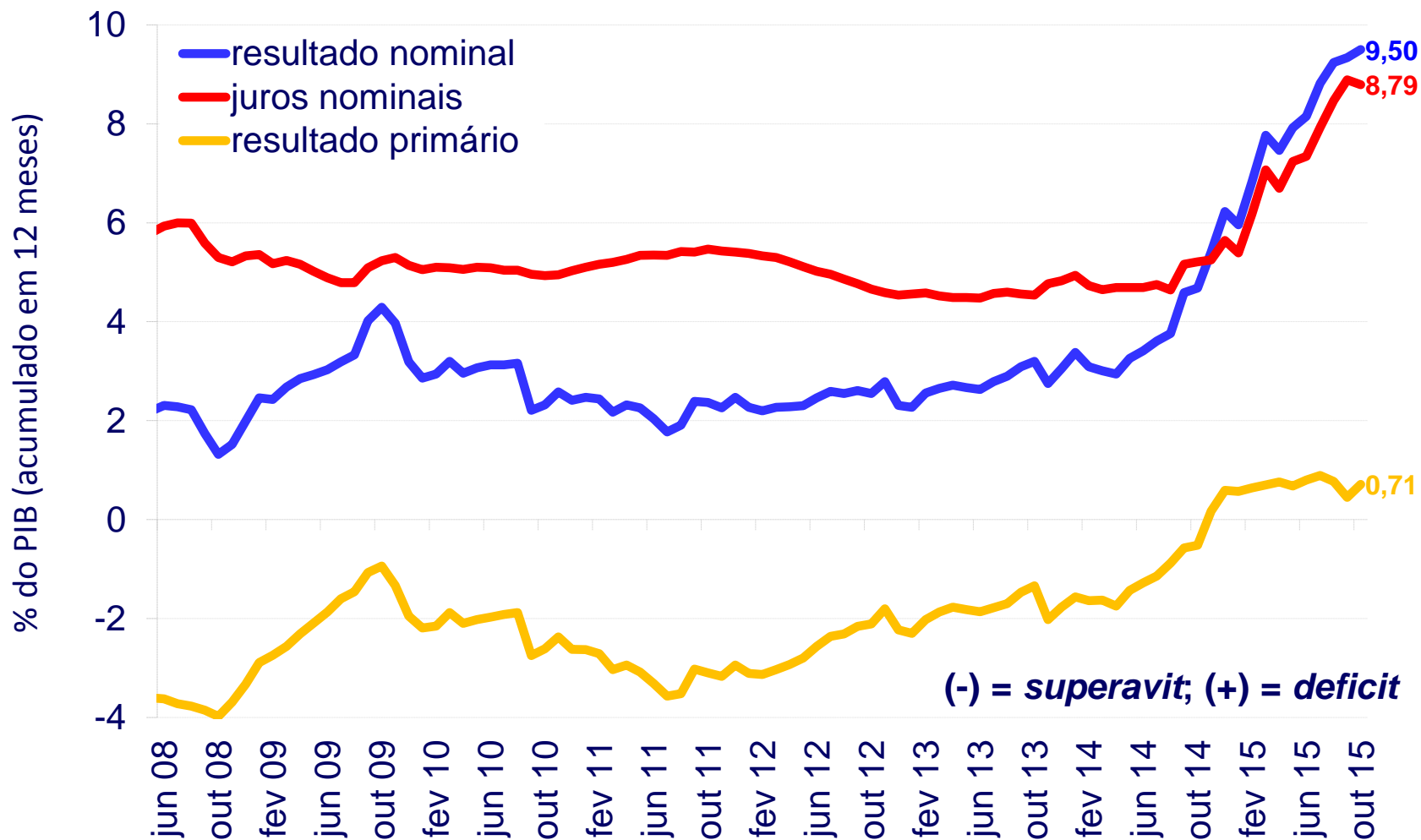
# Crescimento real (IPCA) de receitas e despesas do Governo Central

Acumulado no ano até o mês de referência

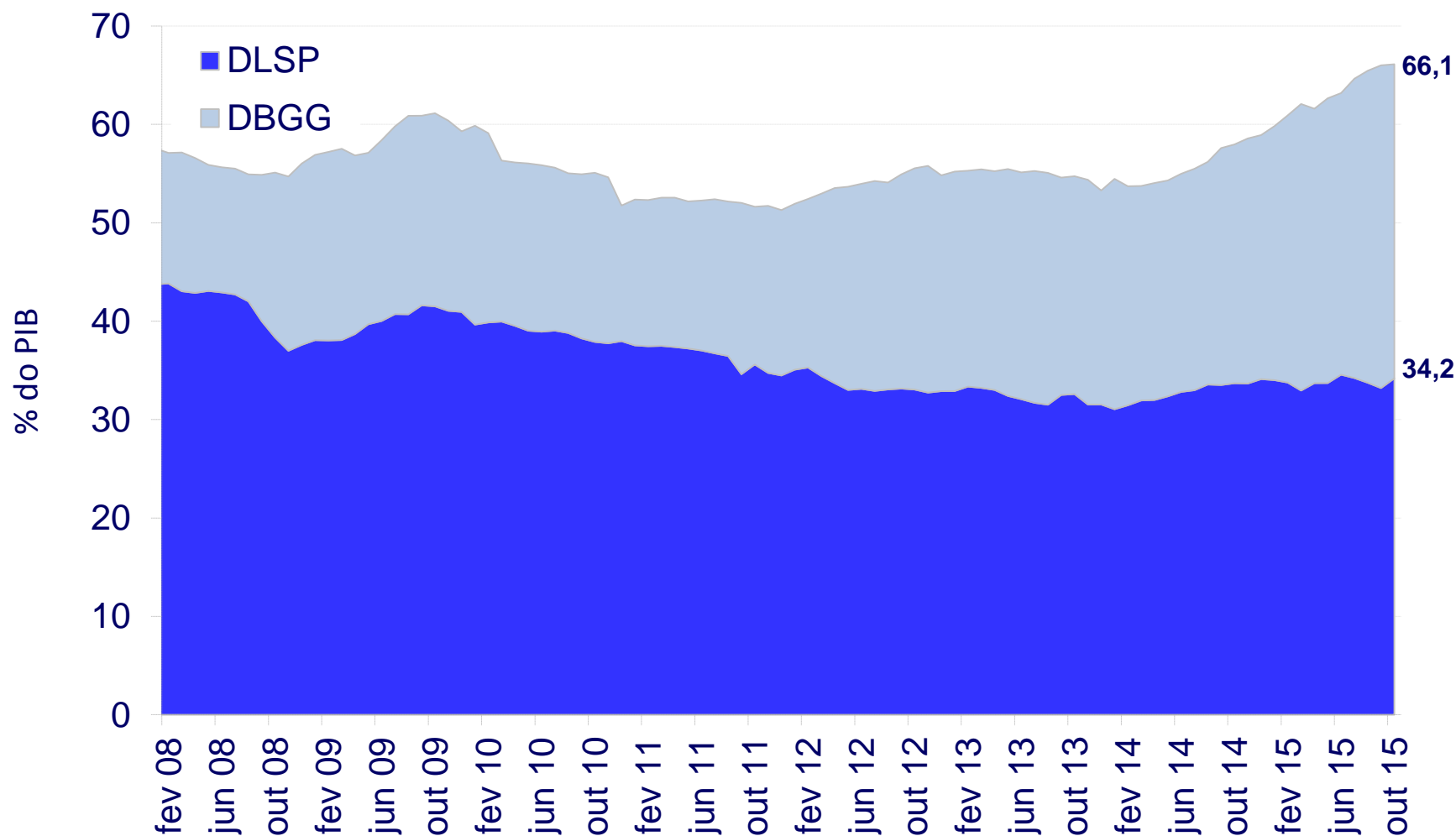




# Dados fiscais



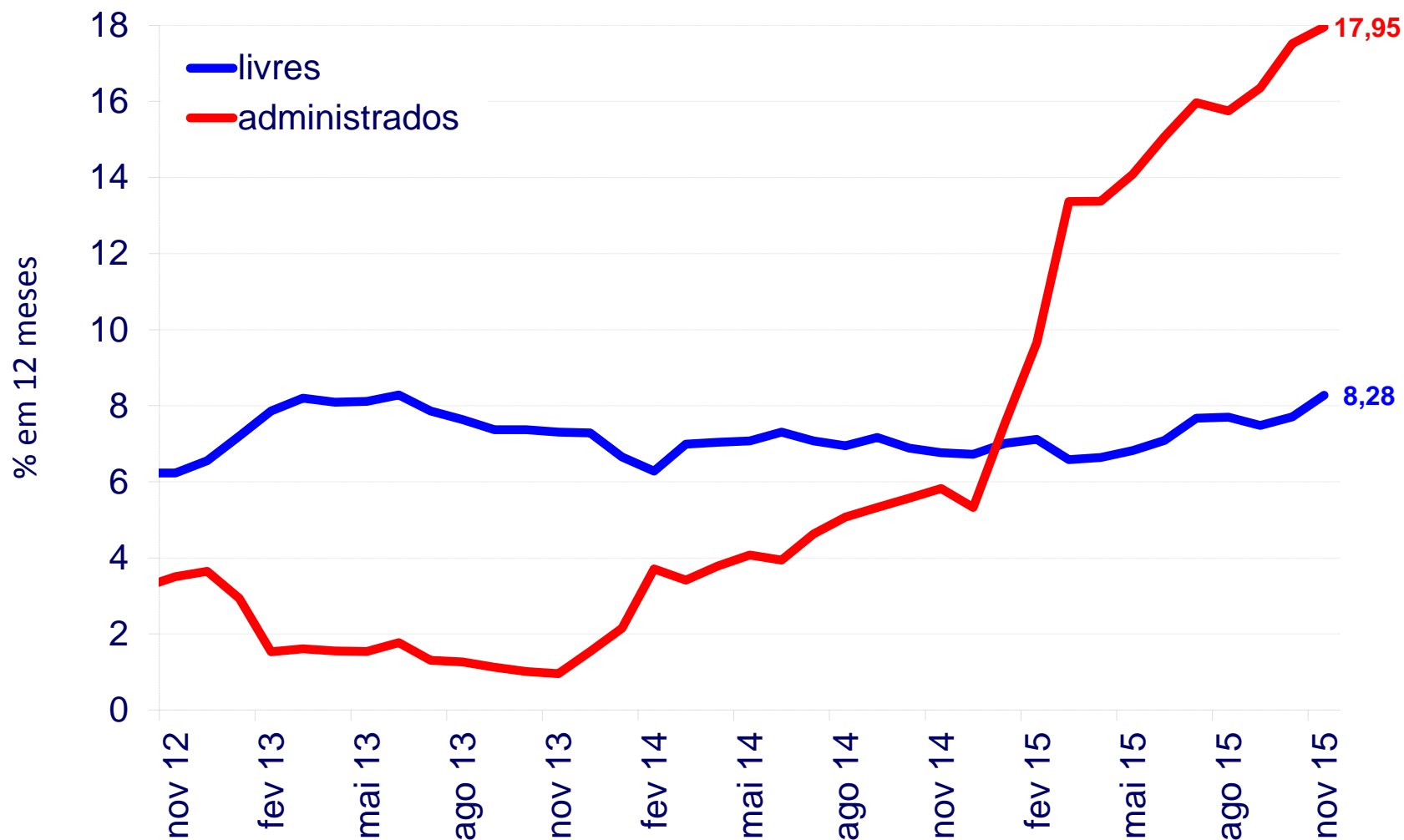
# Dados fiscais



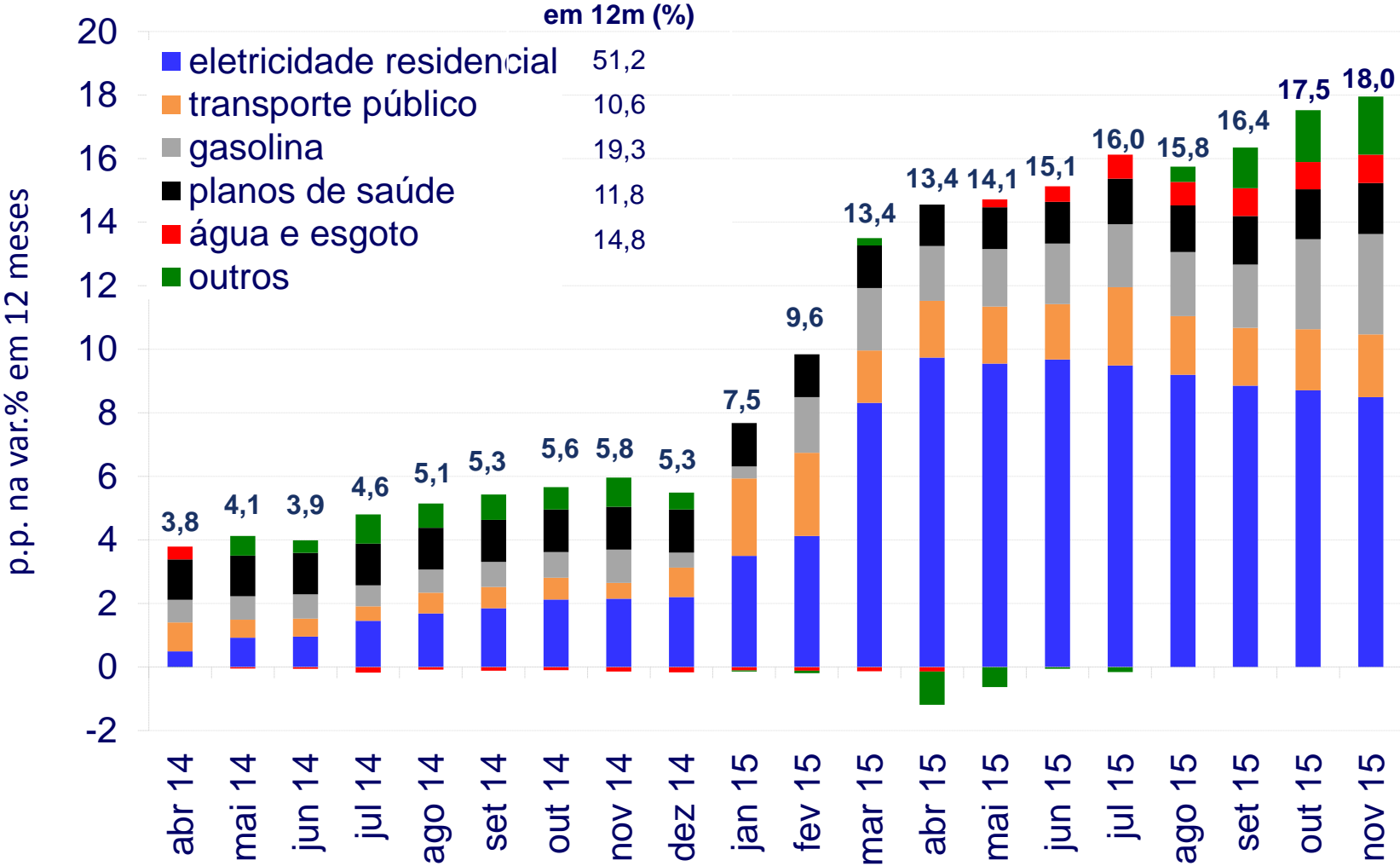
---

# IV. Evolução da Inflação

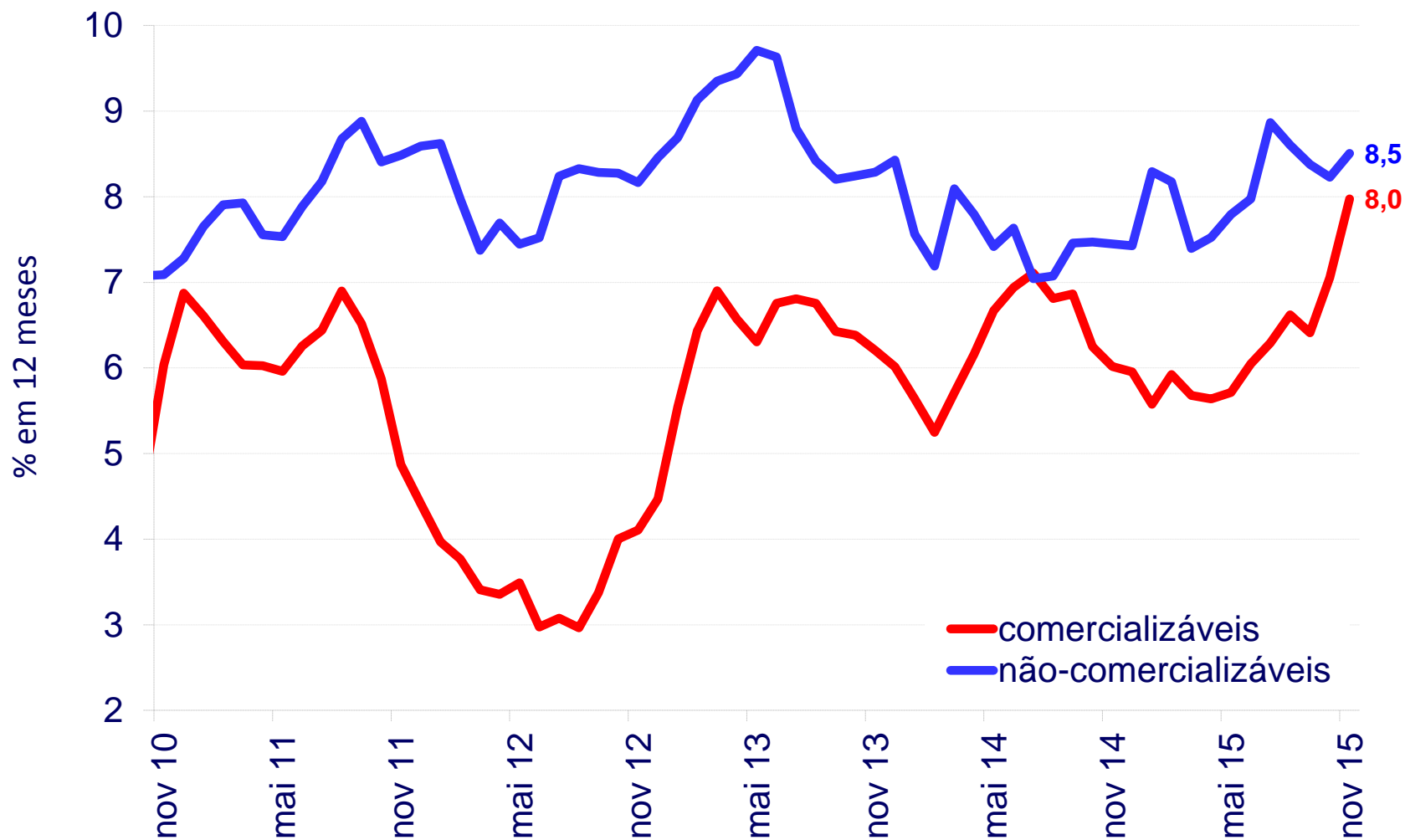
# Preços livres e administrados



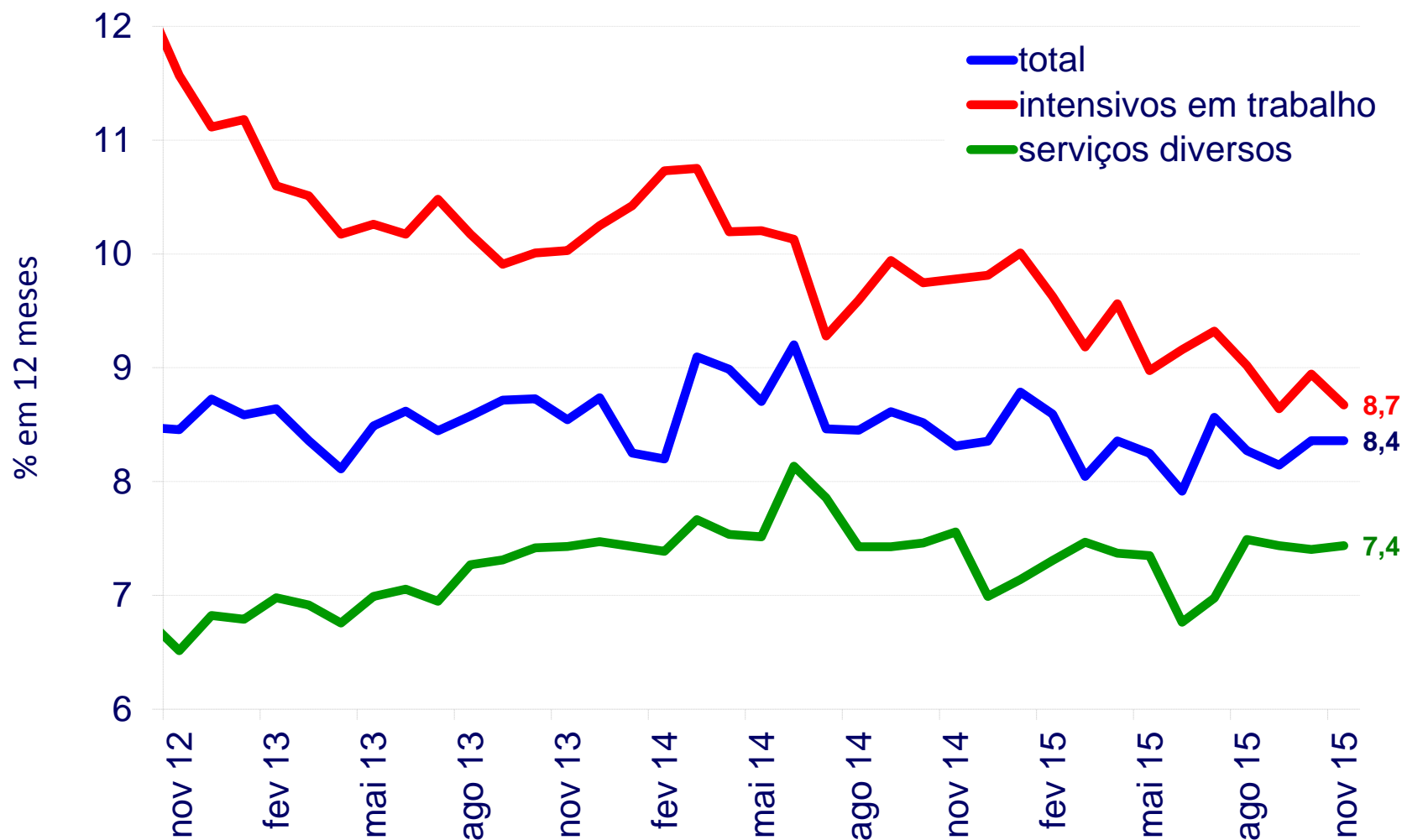
# Contribuições aos preços administrados



# Comercializáveis e não-comercializáveis



# Inflação de serviços

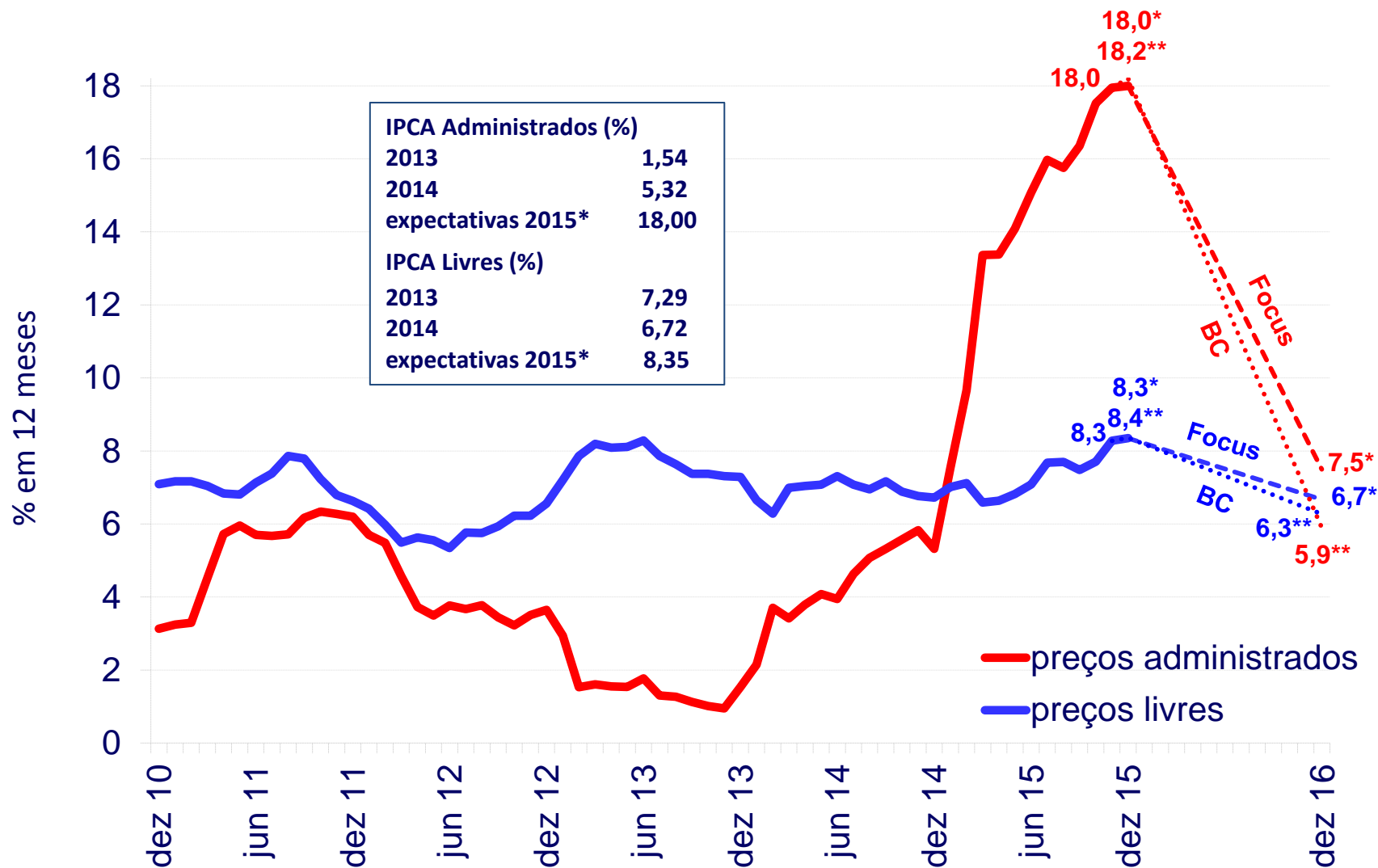


## Comportamento Recente da Inflação de Serviços

- Resultados da análise de dois segmentos da inflação de serviços (intensivos em trabalho e diversos) sugerem que os efeitos da queda do hiato do produto e da desaceleração do rendimento real devem contribuir para a redução da inflação do setor de serviços a partir do primeiro trimestre de 2016
- A existência de defasagens explica parte da persistência que vem sendo observada. Outros fatores, como expectativas ou repasse de outros grupos, também exercem influência

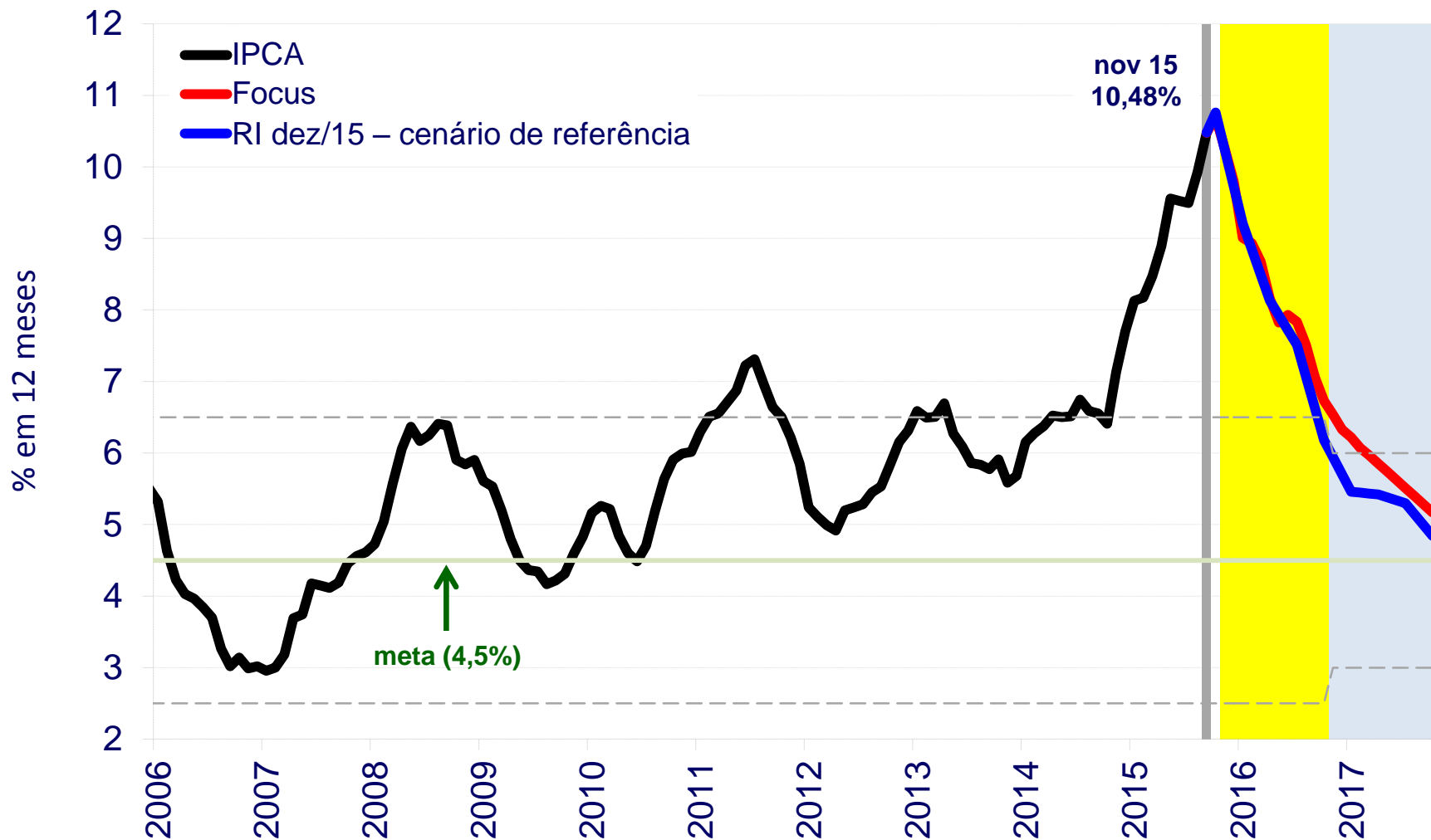


# Ajuste de preços relativos



\*expectativas em 18/12 \*\* projeções do BC, cenário de referência

# Preços ao consumidor



Obs.: Focus: expectativas em 18/12

## Formação de Preços no Brasil

- Do ponto de vista da política monetária, a pesquisa indica que:
  - decisões de preços ocorrem em dois estágios: revisão e implementação de mudança
  - existe importante rigidez de preços no Brasil, embora menor do que em economias avançadas
  - há heterogeneidade na rigidez entre os setores
  - estratégia dominante é a de adição de *markup* aos preços e
  - custos dos insumos e inflação estão entre fatores mais importantes na determinação do preço

## *El Niño*, chuvas e principais impactos inflacionários

- Espera-se que os efeitos climáticos ocorridos em anos de *El Niño* de intensidade moderada ou forte se repitam no período chuvoso de 2015/2016, com aumento das chuvas no Sul, Sudeste e Centro-Oeste
- A pressão que o evento climático pode exercer sobre a inflação ao consumidor via aumento dos preços de alimentos pode ser contrabalançada pela redução das tarifas de energia resultante do aumento do nível dos reservatórios

# Projeções do Banco Central para a Inflação

## Cenário de Referência\* e Cenário de Mercado

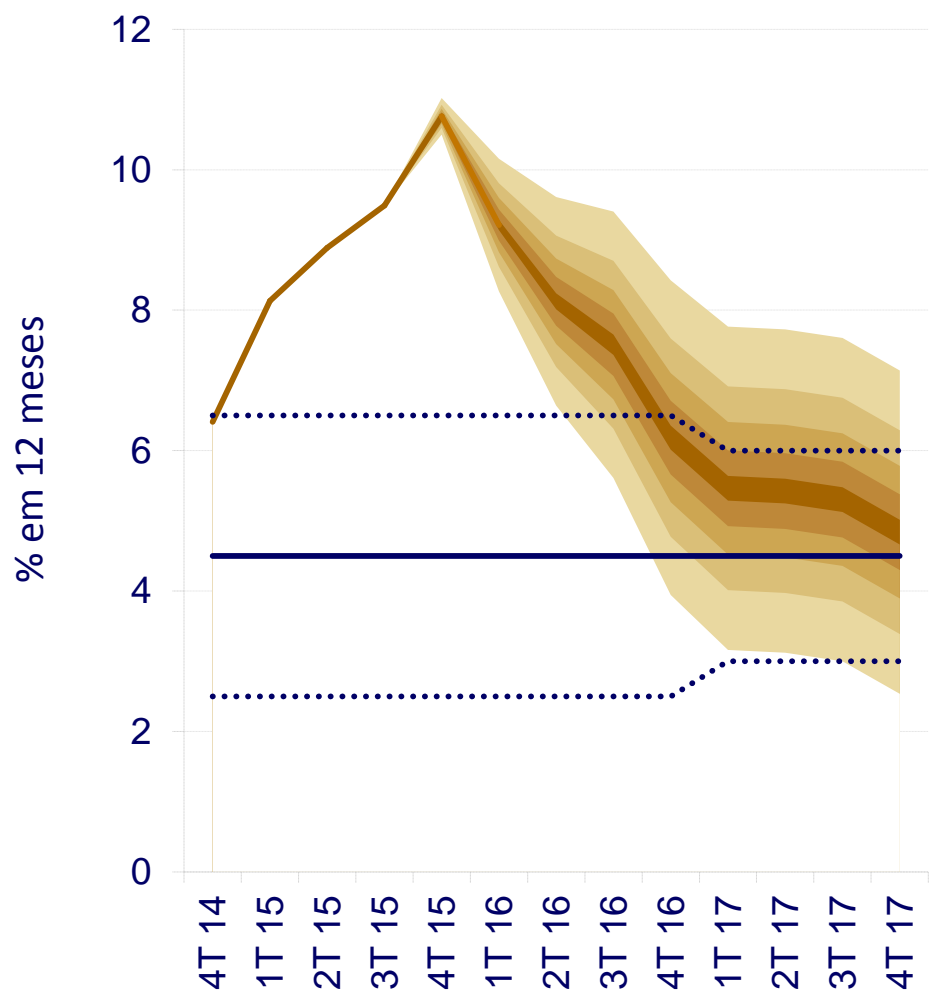
Período		Referência	Mercado
2015	4	10,8	10,8
2016	1	9,2	9,2
2016	2	8,1	8,2
2016	3	7,5	7,6
2016	4	6,2	6,3
2017	1	5,5	5,6
2017	2	5,4	5,5
2017	3	5,3	5,4
2017	4	4,8	4,9

Obs.: inflação acumulada em 12 meses (%)

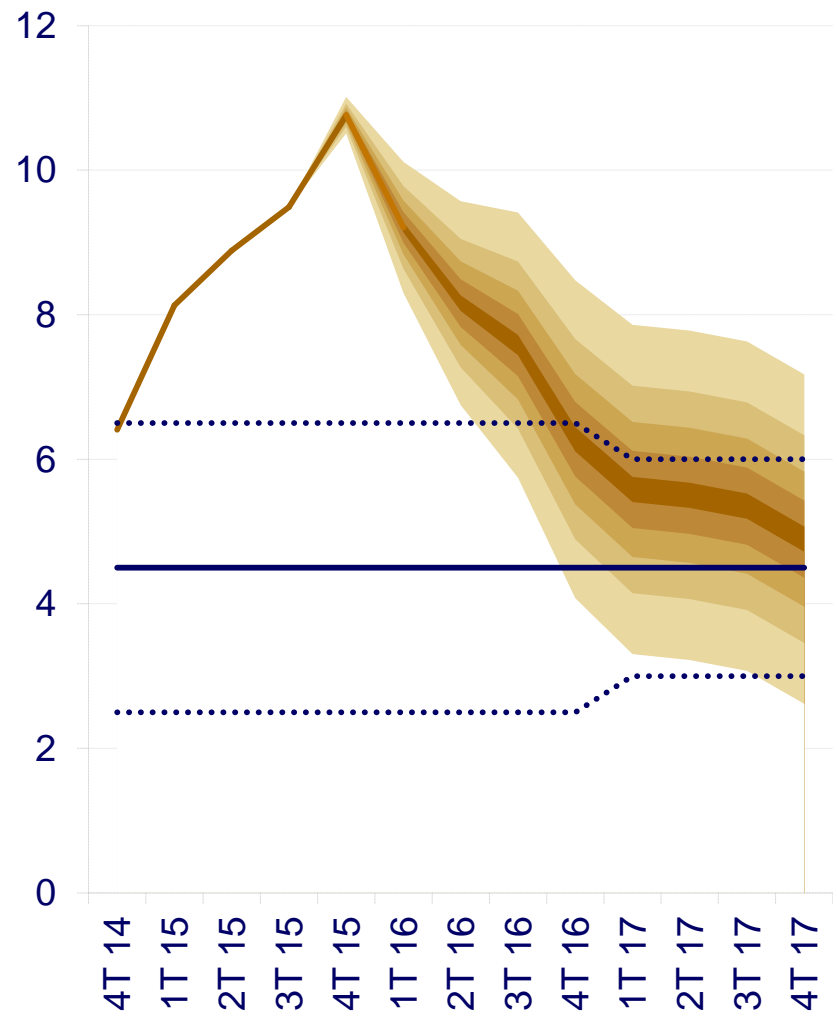
\* juros constantes de 14,25% a.a.

# Projeções do Banco Central para a Inflação

**Cenário de Referência**  
(juros constantes de 14,25% a.a.)



**Cenário de Mercado**



**Independientemente do contorno das demais políticas, o Banco Central adotará as medidas necessárias de forma a assegurar o cumprimento dos objetivos do regime de metas, ou seja, circunscrever a inflação aos limites estabelecidos pelo CMN, em 2016, e fazer convergir a inflação para a meta de 4,5%, em 2017.**

# Perspectivas para a Inflação

---

Altamir Lopes

**Relatório de Inflação**  
**Dezembro de 2015**



# Prêmio

Banco Central de Economia e Finanças

---

Concurso de monografias

[www.bcb.gov.br/?PREMIOBCB](http://www.bcb.gov.br/?PREMIOBCB)

[premio.bcb@bcb.gov.br](mailto:premio.bcb@bcb.gov.br)

Patrocínio



Realização

