



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

# **Perspectivas para a Inflação**

**Carlos Hamilton Araújo**

**dezembro de 2010**

# Inflação – Cenário Prospectivo

- O balanço de riscos associado ao cenário prospectivo para a inflação evoluiu desfavoravelmente desde a divulgação do último Relatório;
- Elevação nas projeções de inflação informadas pelos analistas de mercado, bem como nas projeções de inflação do Banco Central;
- Do lado externo, há riscos:
  - Comportamento dos preços das *commodities*;
- Do lado interno, também:
  - Descompasso entre crescimento da demanda e da oferta;
  - Baixa ociosidade dos fatores;
  - Aumentos recentes de preços no atacado.



# Inflação – Cenário Prospectivo

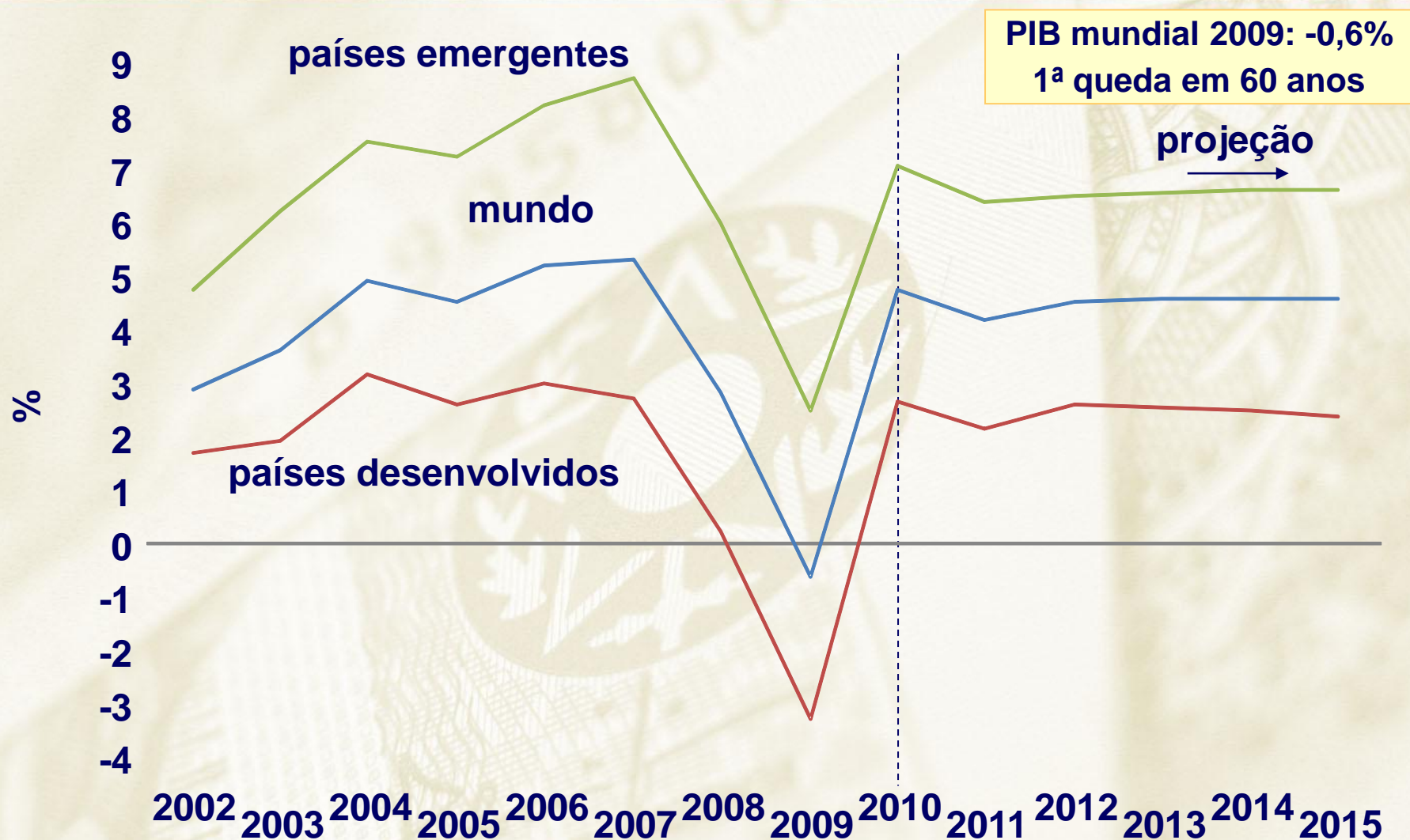
- No cenário de referência e no de mercado, as projeções incorporam os efeitos estimados da recente elevação dos compulsórios e de um esforço fiscal;
- Nos dois casos, os valores projetados se posicionam acima da meta de 4,5% estabelecida pelo CMN para a inflação em 2011;
- No regime de metas para inflação, desvios em relação à meta, na magnitude dos implícitos nas projeções, sugerem necessidade de implementação, no curto prazo, de ajuste na taxa básica de juros, a fim de conter o descompasso entre o ritmo de expansão da demanda doméstica e a capacidade produtiva da economia, bem como de reforçar a ancoragem das expectativas de inflação.



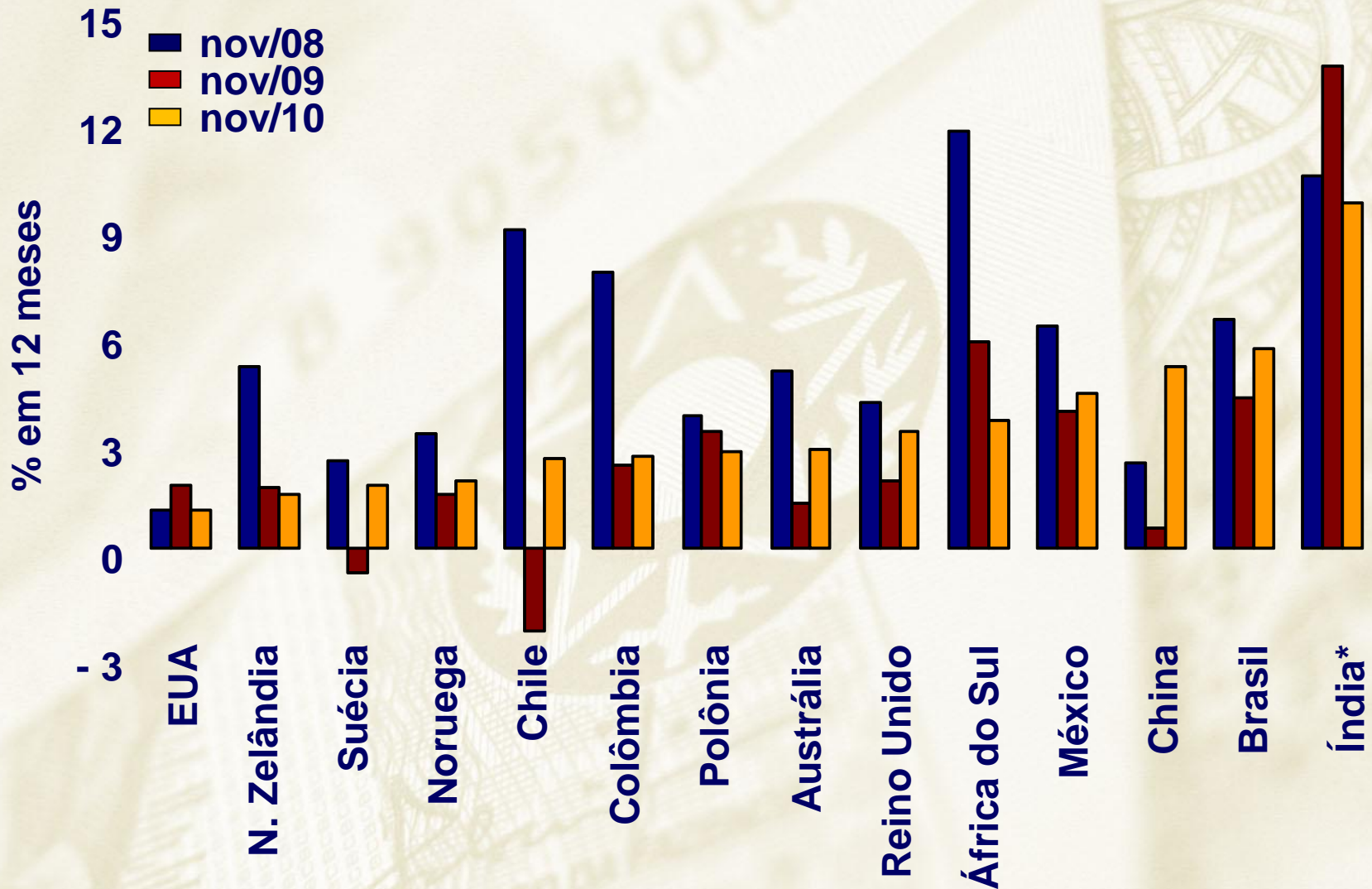
# I. Setor Externo



# Crescimento do PIB Mundial

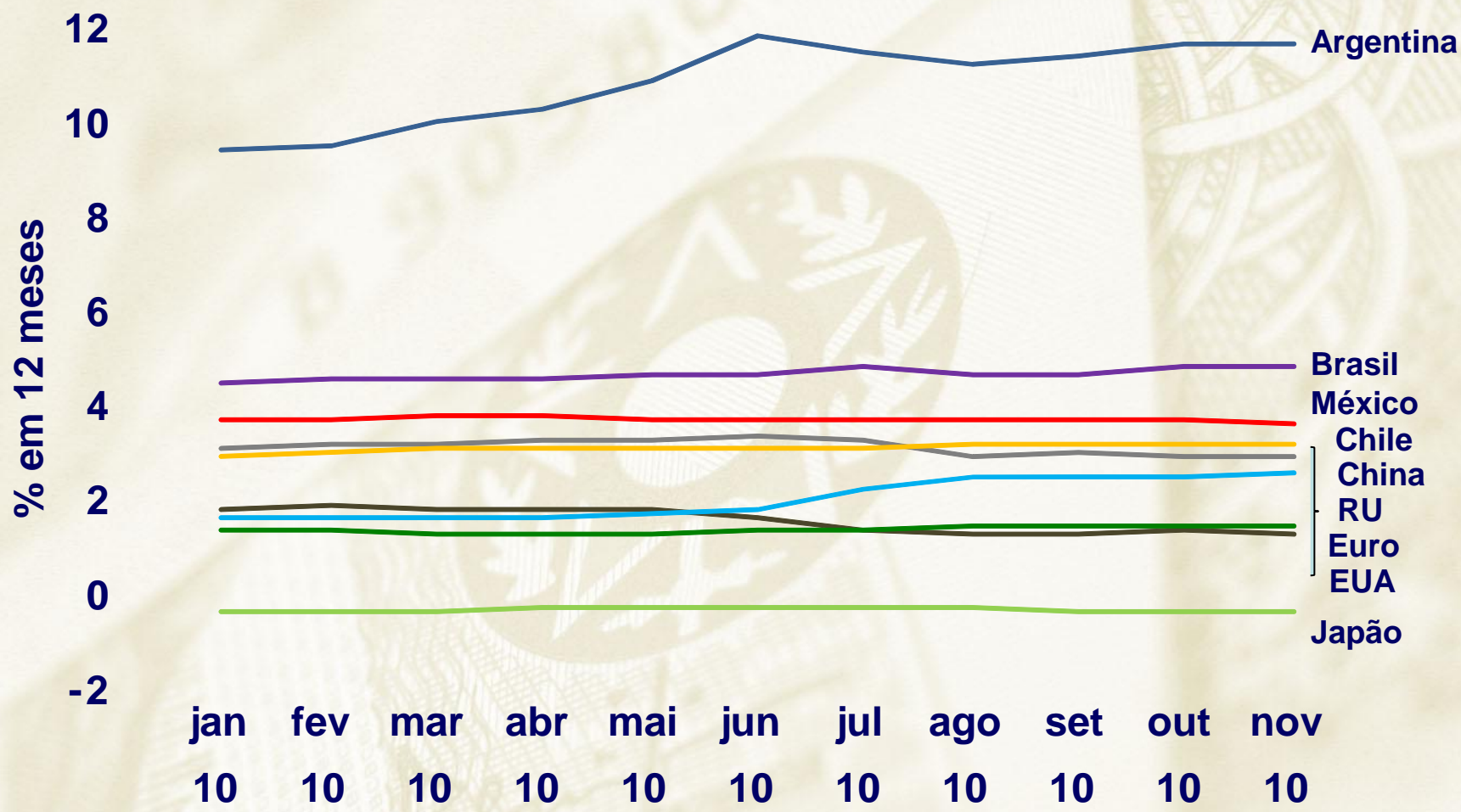


# Inflação em Países Selecionados

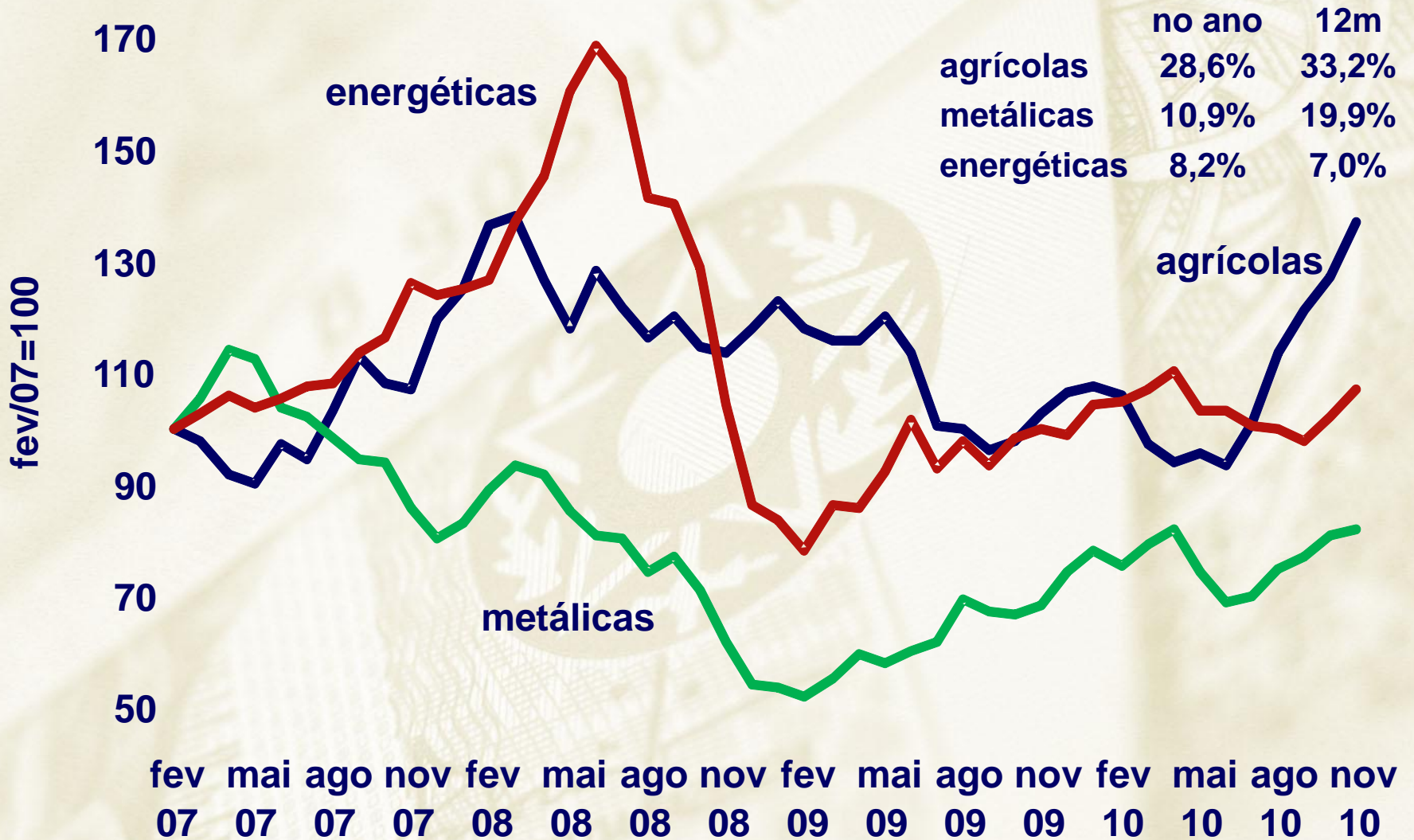




# Expectativas de Inflação para 2011 em Países Seleccionados



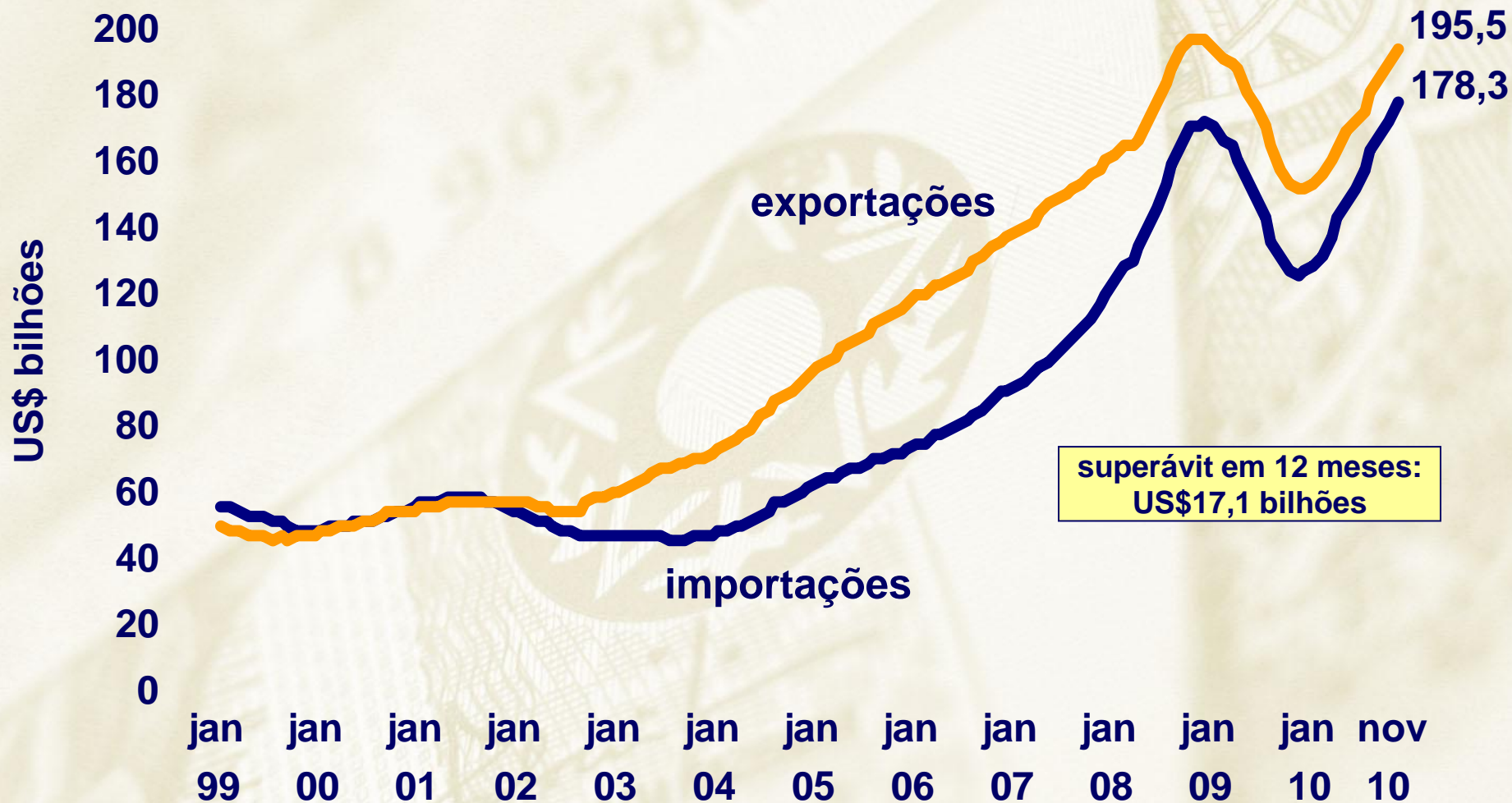
# Evolução dos Preços das *Commodities* (em R\$)





# Exportações e Importações

balança comercial – acumulado em 12 meses



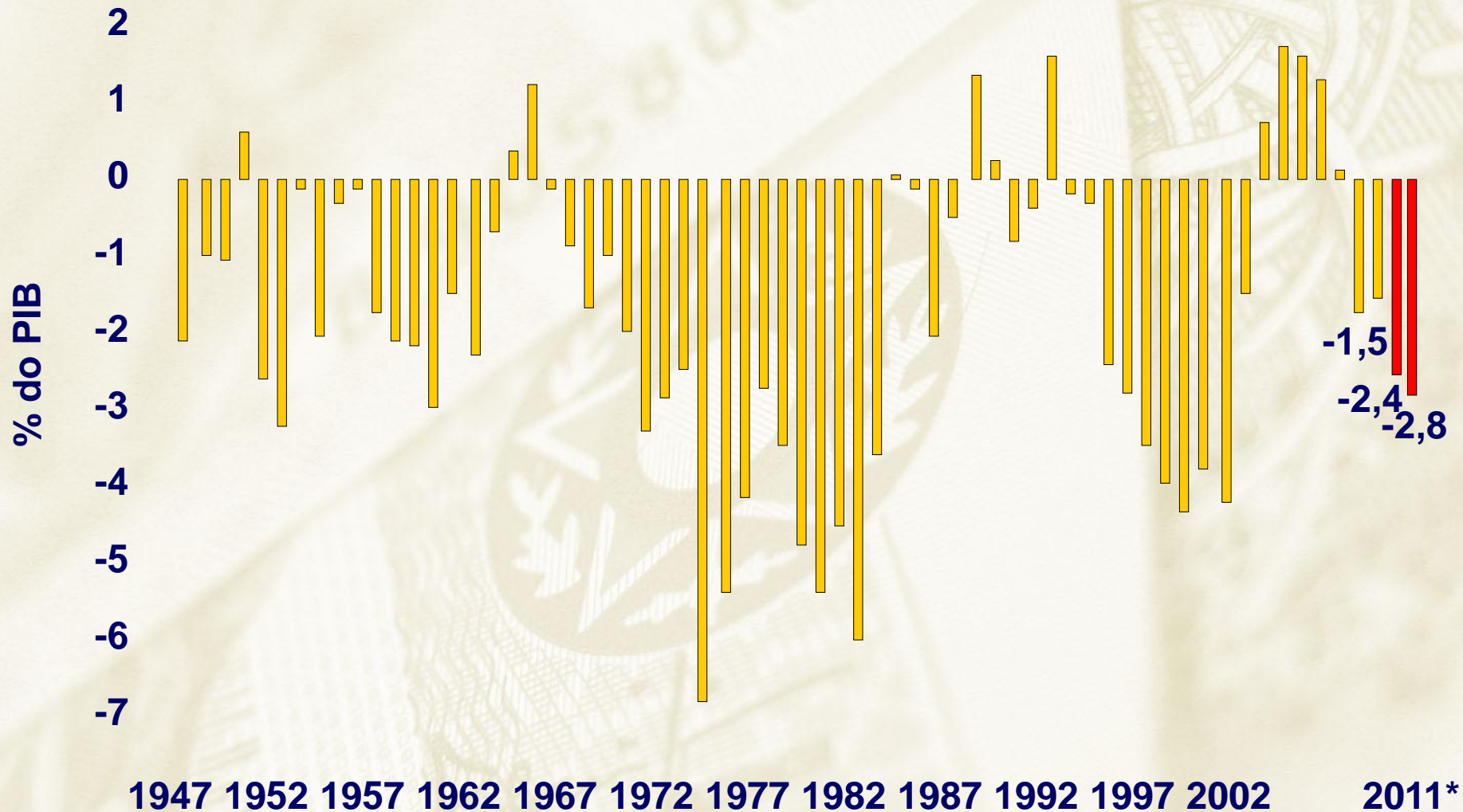
# Boxe Projeções para o Balanço de Pagamentos: 2010 e 2011

Período	US\$ bilhões		
	2009	2010*	2011*
Usos	-54,4	-82,7	-92,9
Transações correntes	-24,3	-49,0	-64,0
Balança comercial	25,3	17,0	11,0
Serviços e rendas	-52,9	-68,7	-78,0
Transferências unilaterais correntes	3,3	2,7	3,0
Amortizações de médio e longo prazos	-30,1	-33,7	-28,9
Fontes	54,4	82,7	92,9
Conta capital	1,1	1,1	1,0
Investimentos estrangeiros diretos	25,9	38,0	45,0
Investimento em papéis domésticos e ações	47,1	51,3	40,0
Desembolsos de médio e longo prazos	35,8	58,3	45,8
Ativos brasileiros no exterior	-15,8	-58,6	-34,0
Curto prazo e demais	6,9	39,3	0,0
Ativos de reservas	-46,7	-46,7	-4,8
Memo:			
Transações correntes/PIB (%)	-1,5	-2,4	-2,8

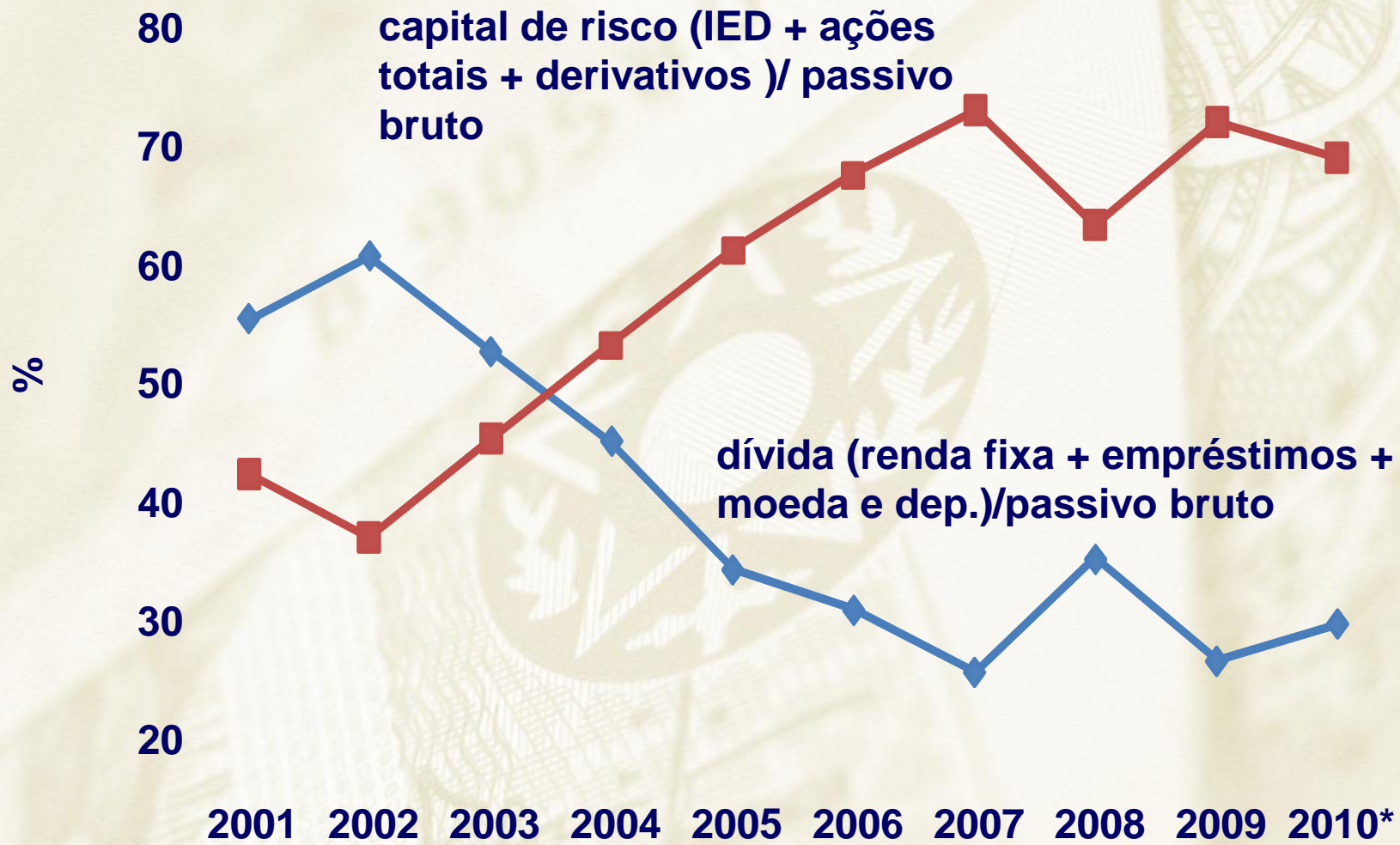
\* Projeção



# Saldo em Conta Corrente/PIB



# Dívida x Capital





- **Economia global segue em recuperação, com melhora de indicadores de atividade nos EUA, mas há perspectivas de desaceleração da economia chinesa;**
- **Nível de incerteza segue elevado (dificuldades fiscais na Europa, restrição monetária na China, QEII);**
- **No G3, expectativas inflacionárias ancoradas e alta taxa de desemprego implicam adiamento da normalização monetária;**
- **Nas economias emergentes, demanda interna aquecida, nível de utilização dos fatores elevado e *commodities* em alta pressionam a inflação (demandam normalização da condições monetárias).**

## Cenário central:

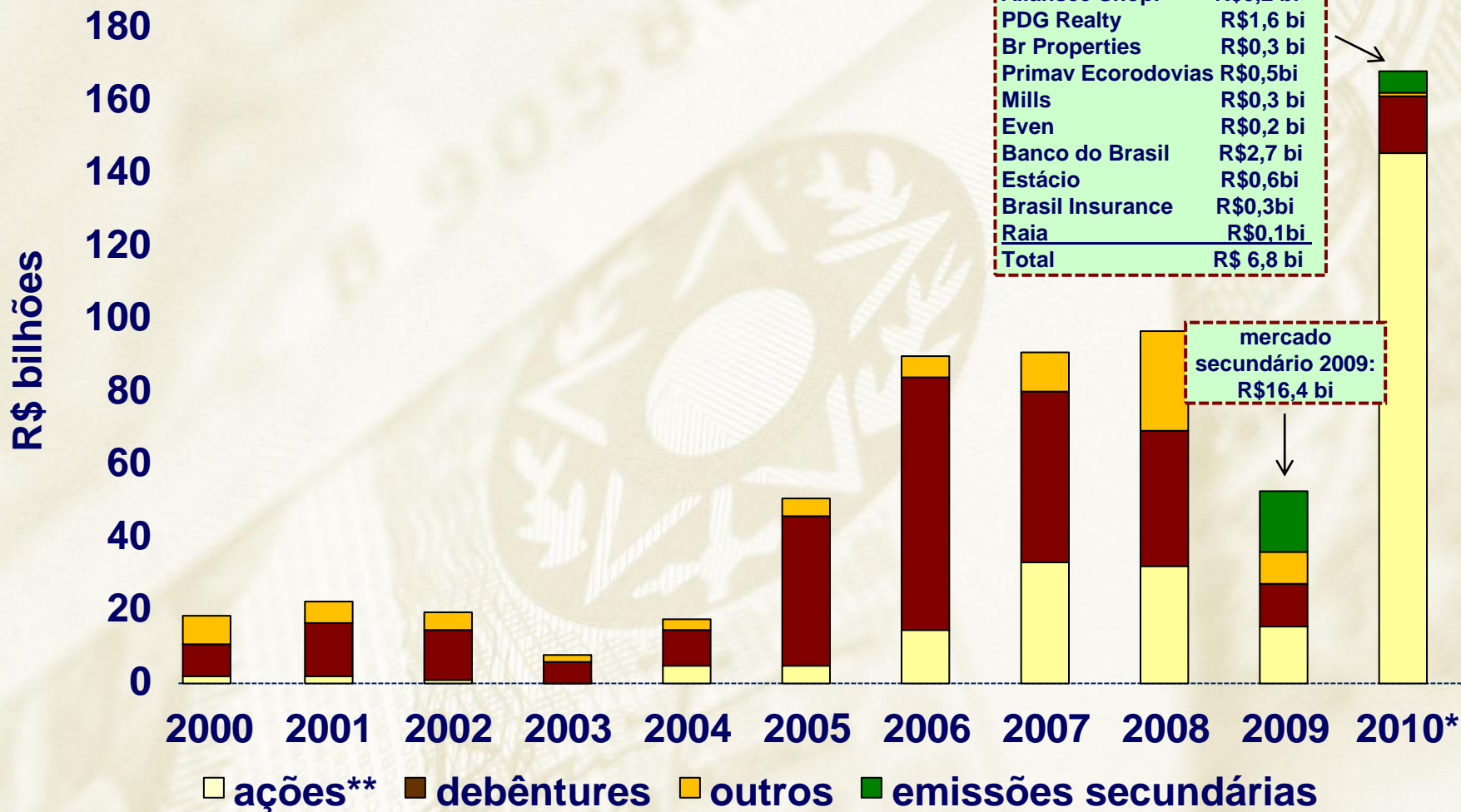
- **Perspectiva de recuperação lenta da atividade global, mas com menor possibilidade de reversão e com crescimento assimétrico entre os blocos econômicos;**
- **Influência ambígua sobre o comportamento da inflação doméstica.**



## **II. Condições Financeiras**

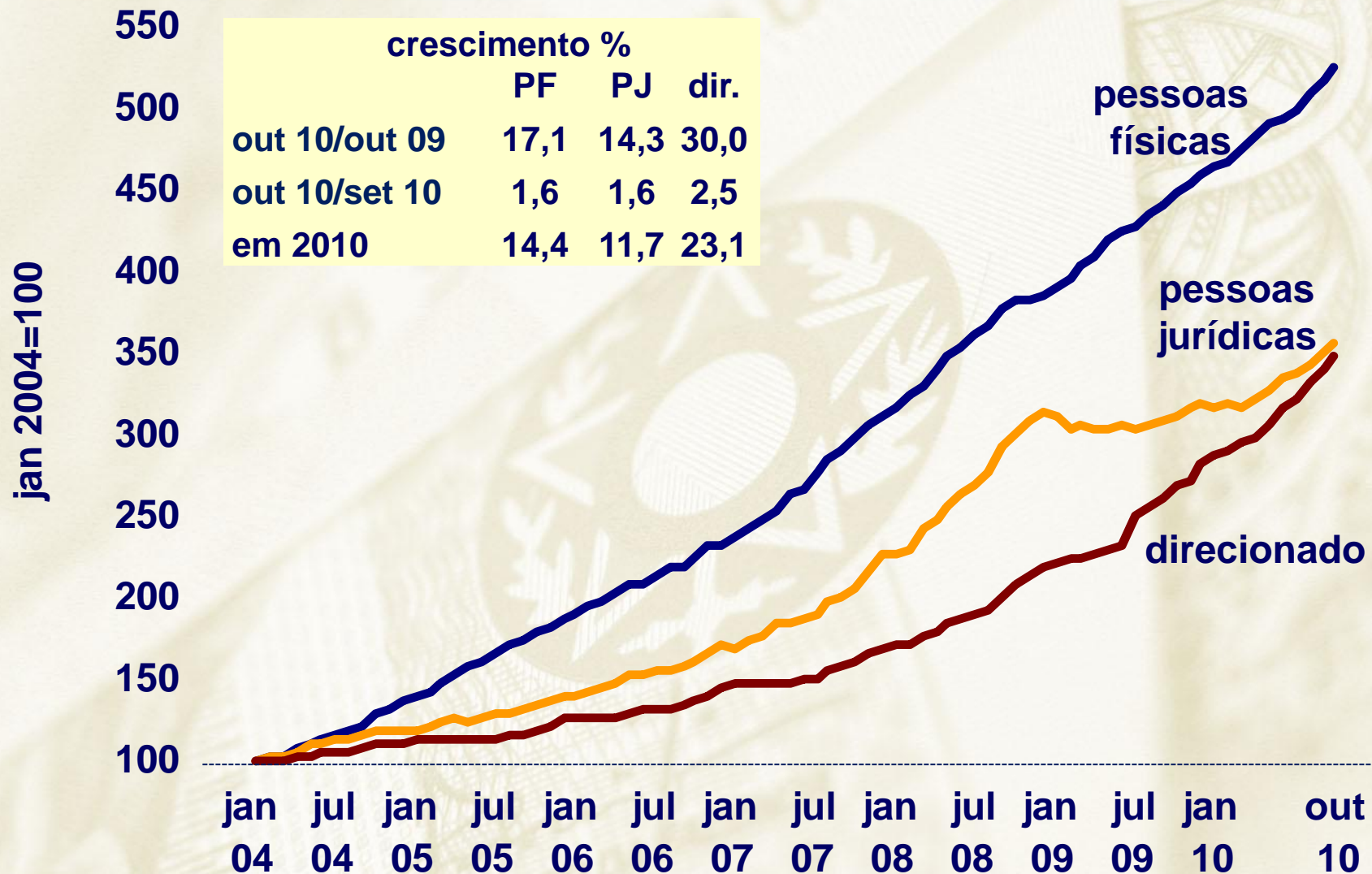
# Operações de Mercado de Capitais Domésticas

## emissão primária de títulos





# Evolução do Crédito PF e PJ



# Boxe Estrutura de Capital das Companhias Abertas no Brasil

- O capital próprio correspondeu, em média, a 50,8% dos recursos utilizados para financiamentos entre 2005 e 2009, restando 49,2% de capital de terceiros;
- Sobre o último segmento, as participações das obrigações de longo prazo e de curto prazo atingiram, em média, 60,2% e 39,8%, no período, o que sugere estrutura de capital de riscos relativamente baixos;
- As dívidas financeiras significaram, em média, 49,1% do passivo com terceiros. Essas dívidas apresentaram relativa estabilidade na sua participação, no decorrer do período, e mostraram-se concentradas em empréstimos e financiamentos de longo prazo.

## Estrutura de capital

Discriminação	Participação %					
	2005	2006	2007	2008	2009	Média
Capital de terceiros	48,4	47,4	45,9	52,7	51,6	49,2
Circulante	19,4	19,7	19,0	20,5	19,4	19,6
Não circulante	29,0	27,7	26,9	32,2	32,2	29,6
Capital de acionistas	51,6	52,6	54,1	47,3	48,4	50,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

## Dívida financeira por modalidades e prazos

Discriminação	Participação %					
	2005	2006	2007	2008	2009	Média
Dívida de Curto Prazo	23,1	24,1	20,4	22,6	23,5	22,7
Financiamento	20,1	19,3	19,1	20,7	21,2	20,0
Debêntures	3,0	4,8	1,3	1,9	2,3	2,7
Dívida de Longo Prazo	76,9	75,9	79,6	77,4	76,5	77,3
Financiamento	62,5	59,5	61,4	63,8	63,7	62,2
Debêntures	14,4	16,4	18,2	13,6	12,8	15,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0



# Boxe Operações de Crédito ao Setor Automotivo e Atividades Correlacionadas

- O crescimento acelerado dos empréstimos ao setor automotivo tem sido um suporte para a atividade nesse segmento;
- A participação dessas operações registrou alta de 0,5 p.p. sobre o crédito total entre setembro de 2005 e setembro de 2010. Na comparação com o PIB, a participação passou de 4,3% para 7,7%, no período;
- É plausível supor que essa trajetória deverá ser sensibilizada pelos efeitos da Circular 3.515, relativa à contratação de operações com prazos superiores a 24 meses.

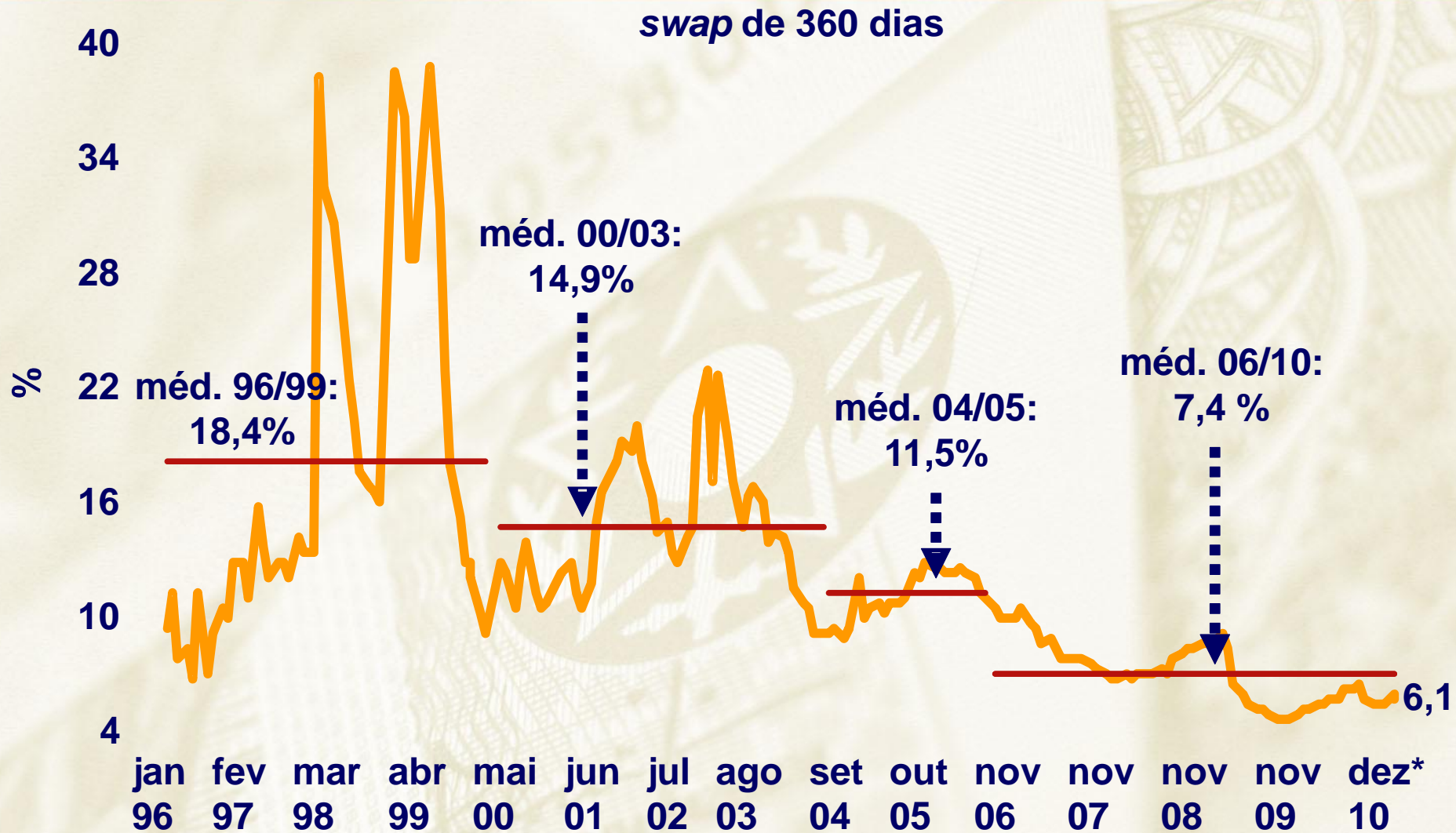
## Crédito ao setor automotivo

Período	R\$ milhões					Total
	Produção	Comércio	Aquisição			
			Pessoa jurídica	Pessoa física		
2005	set	14 396	10 220	12 053	53 298	89 966
	dez	14 479	10 726	12 768	59 112	97 085
2010	set	17 600	29 882	41 038	175 971	264 491
Var %						
	2010/2005	22,3	192,4	240,5	230,2	194,0

## Participação do crédito ao setor automotivo

Período	Crédito total (R\$ milhões)		Participação %		
	ao setor automotivo	do SFN	no crédito total	no PIB	
					(a)
2005	set	89 966	564 357	15,9	4,3
	dez	97 085	607 023	16,0	4,5
2010	set	264 491	1 613 631	16,4	7,7

# Juros Reais *Ex-Ante* (Swap de 360 dias)





# Condições Financeiras

- **Recorde de emissões no mercado de capitais;**
- **Mercado de crédito se mantém dinâmico (efeito sazonal vendas de Natal, inadimplência e juros relativamente estáveis);**
- **Para PF, permanecem em destaque o crédito habitacional, para aquisição de veículos e o consignado;**
- **Para PJ, destacam-se os financiamentos com recursos direcionados;**
- **Visando adequar as condições de liquidez, foi determinada elevação dos recolhimentos compulsórios, que devem retornar aos níveis pré-crise.**

# Condições Financeiras– Cenário Prospectivo

- O cenário central incorpora menor ritmo de expansão do crédito, em especial do direcionado;
- As medidas macroprudenciais recentemente anunciadas devem contribuir para moderação do mercado de crédito.





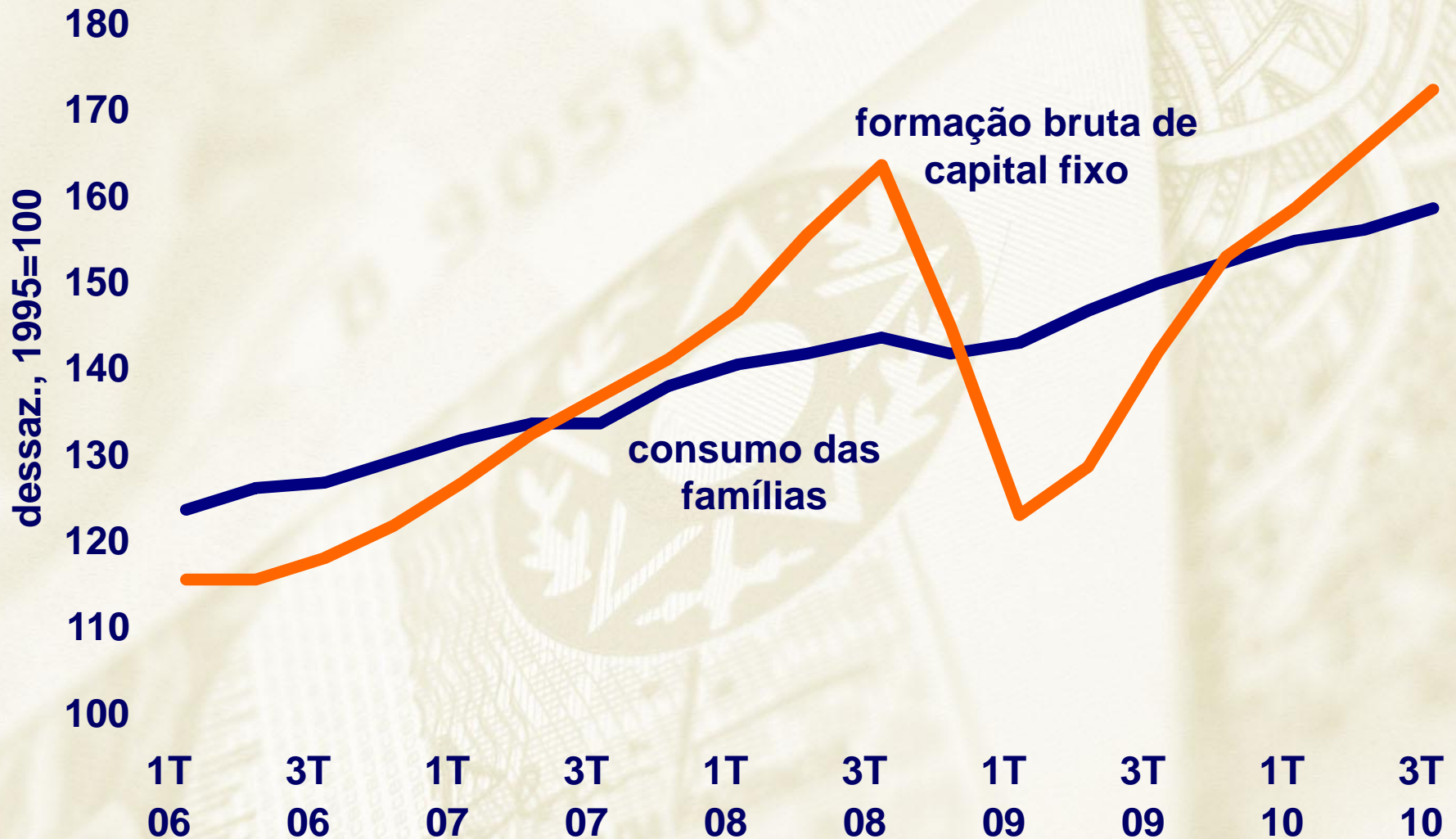
### III. Demanda

# Contribuições da Demanda Interna e do Setor Externo ao Crescimento do PIB

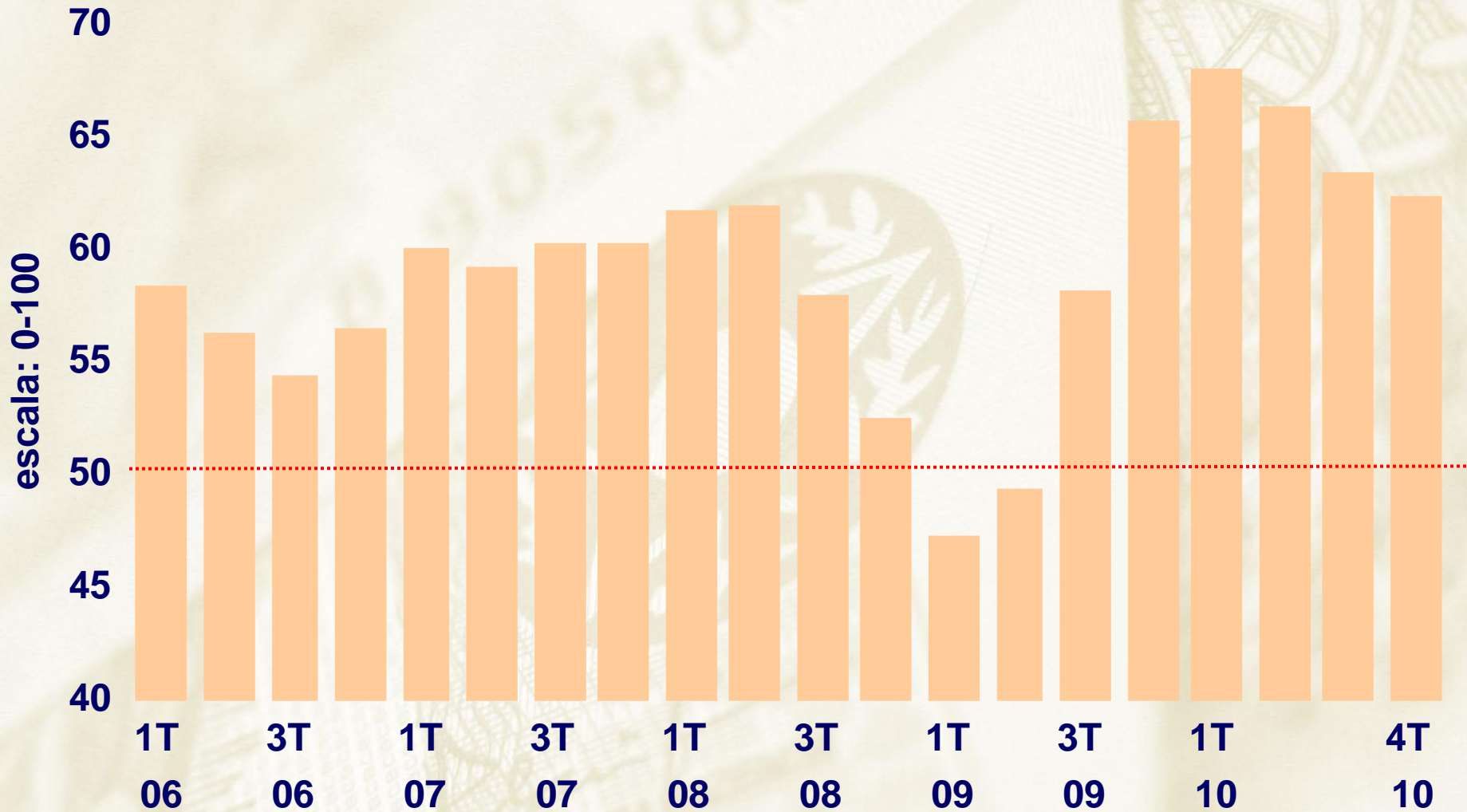




# Consumo das Famílias e Formação Bruta de Capital Fixo

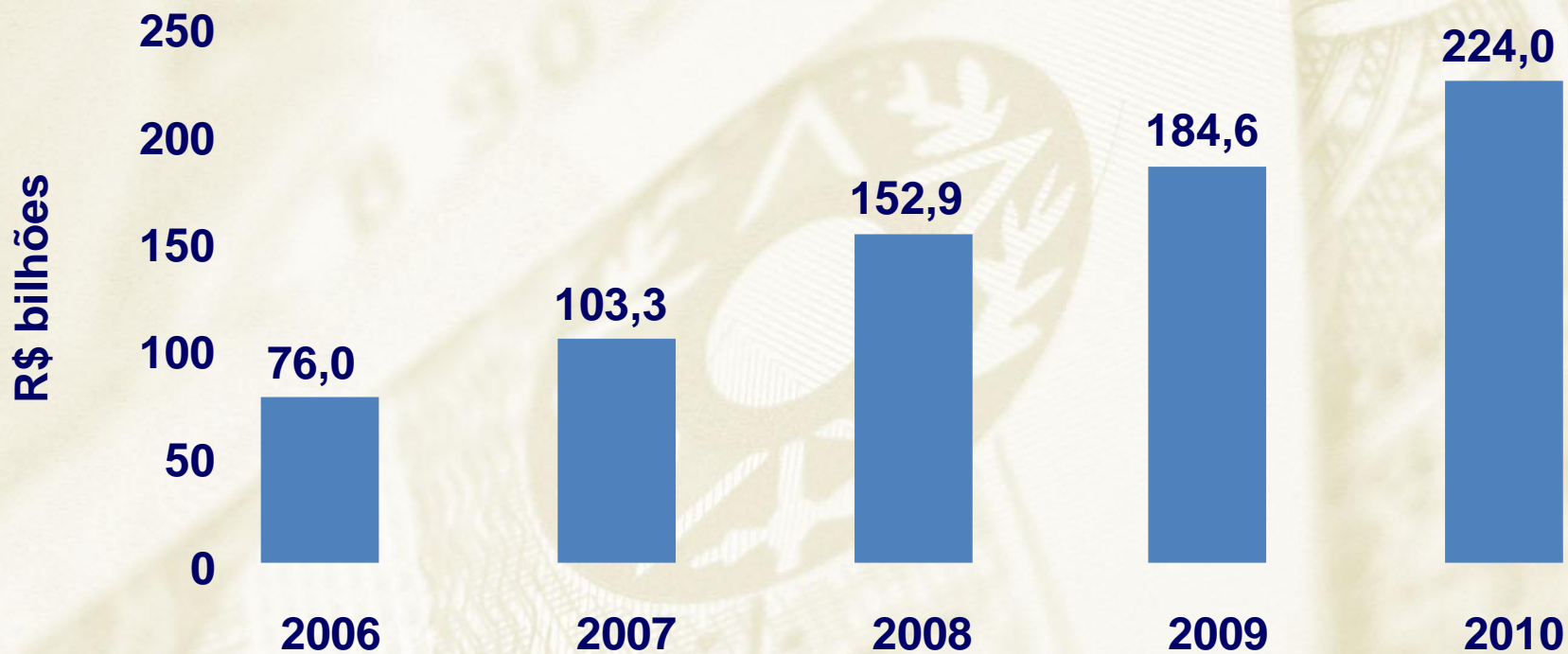


# Confiança do Empresário Industrial

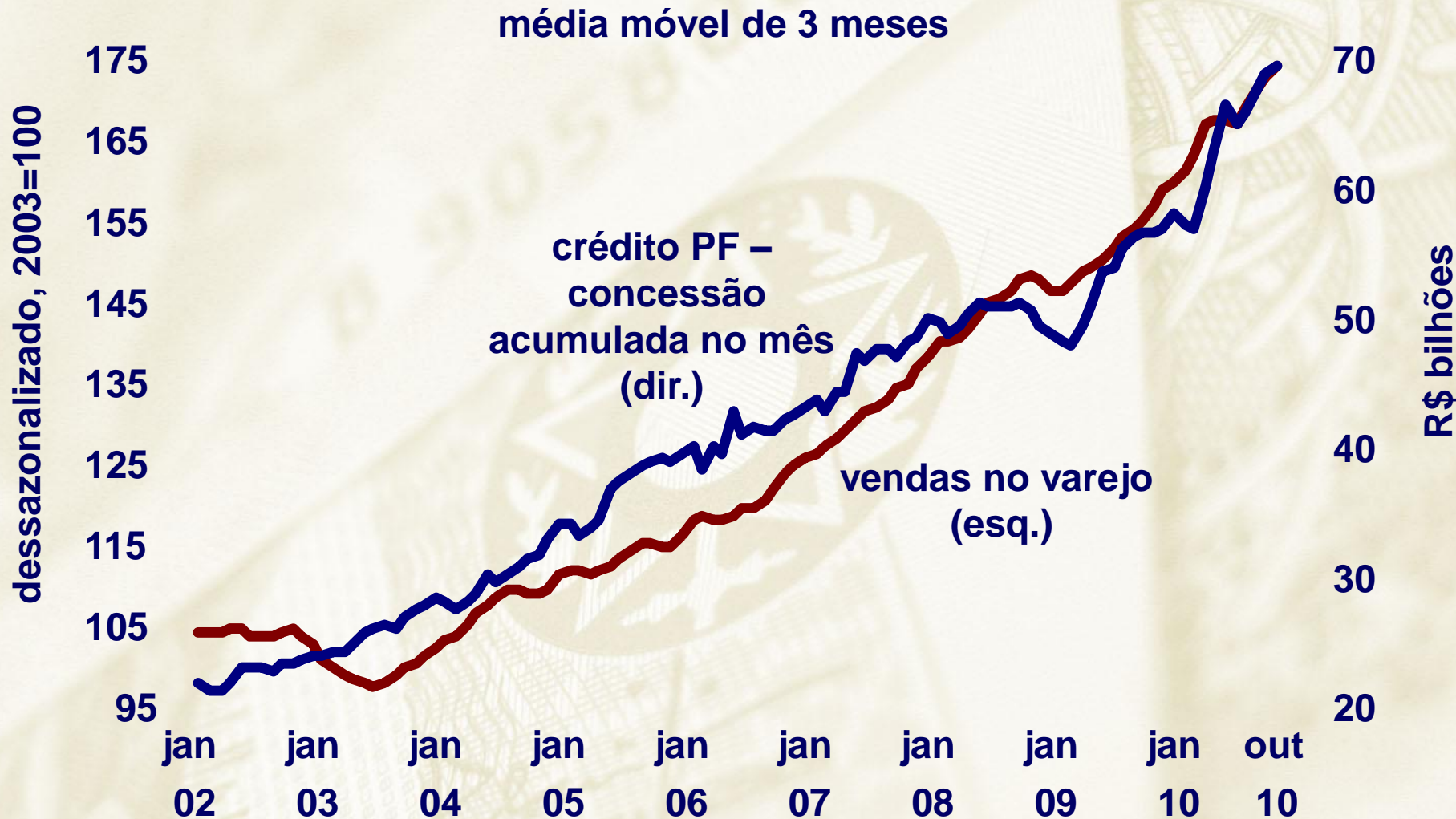




# Consultas ao BNDES

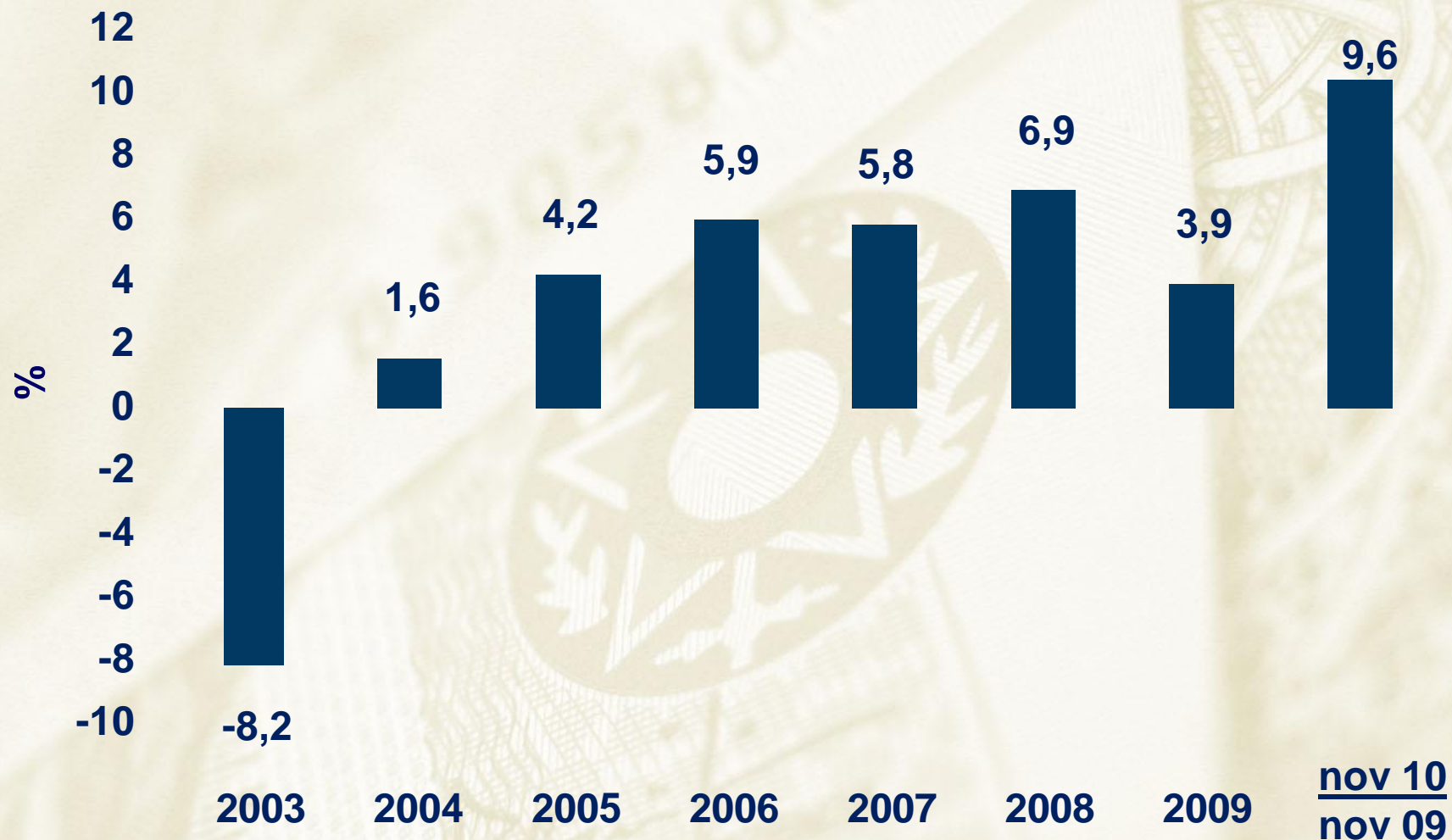


# Crédito e Vendas no Varejo

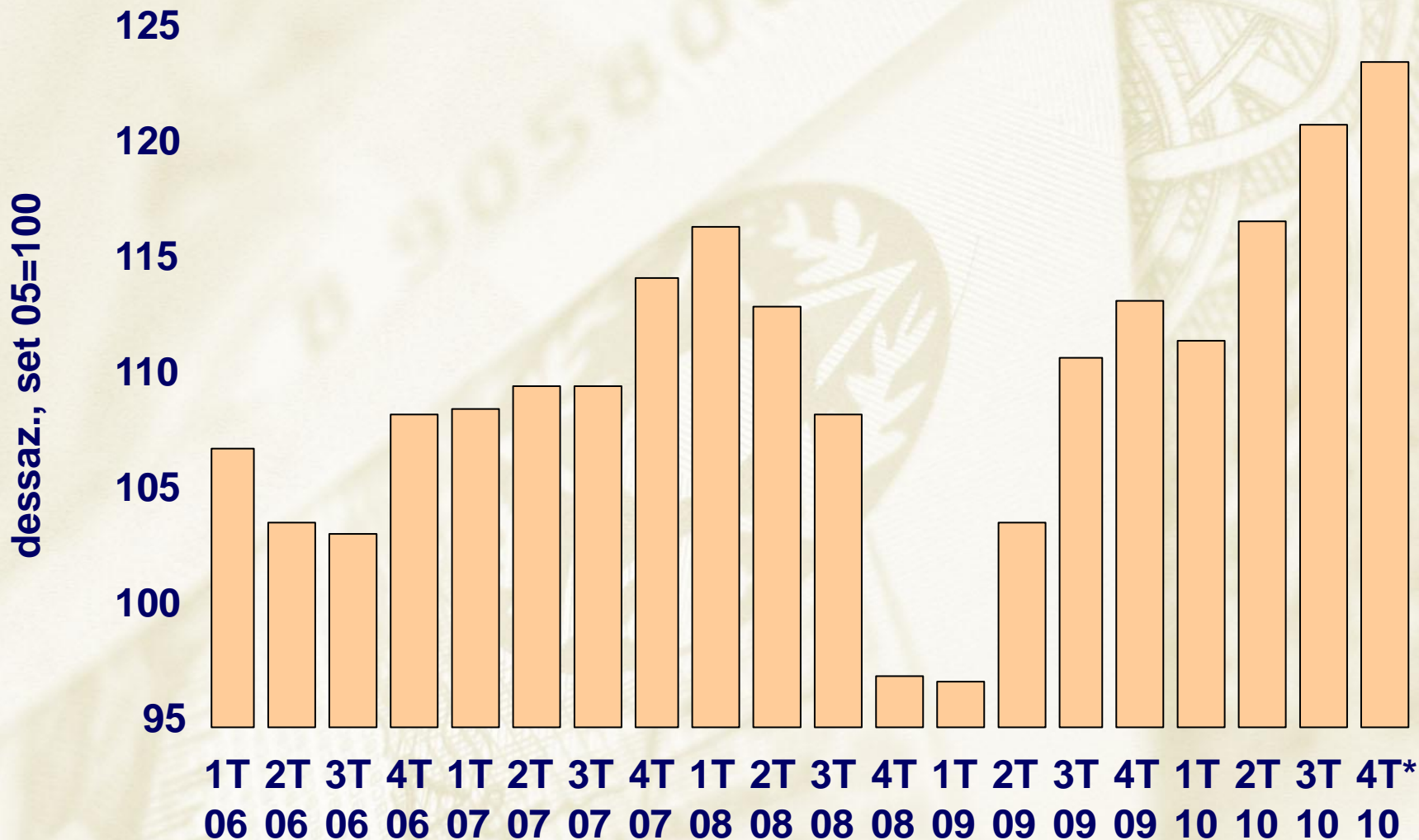




# Massa Salarial Real



# Confiança dos Consumidores





# Demanda

- **Ciclo de crescimento é sustentado pela demanda interna (crescimento de 10% em 2010, maior desde 2000);**
- **Confiança, renda agrícola e crédito fazem com que investimentos continuem com taxas de crescimento robustas, mas com desaceleração na margem;**
- **Mercado de trabalho, crédito e confiança mantêm forte crescimento do consumo das famílias.**

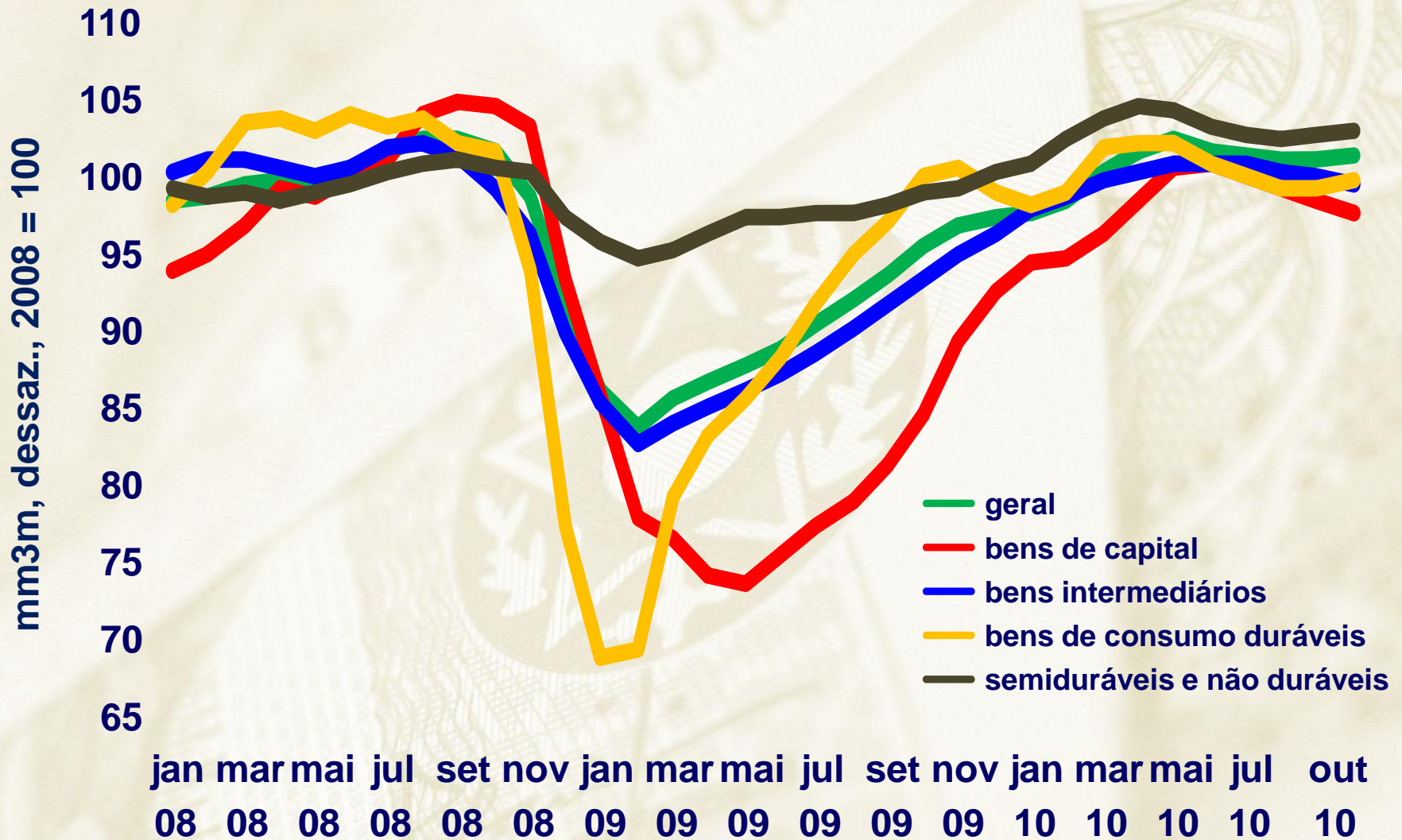
# Demanda – Cenário Prospectivo

- O Copom avalia que as perspectivas para a evolução da demanda continuam favoráveis;
- Continuidade da expansão da oferta de crédito;
- Confiança de consumidores e de empresários em patamar elevado;
- Robustez do mercado de trabalho.



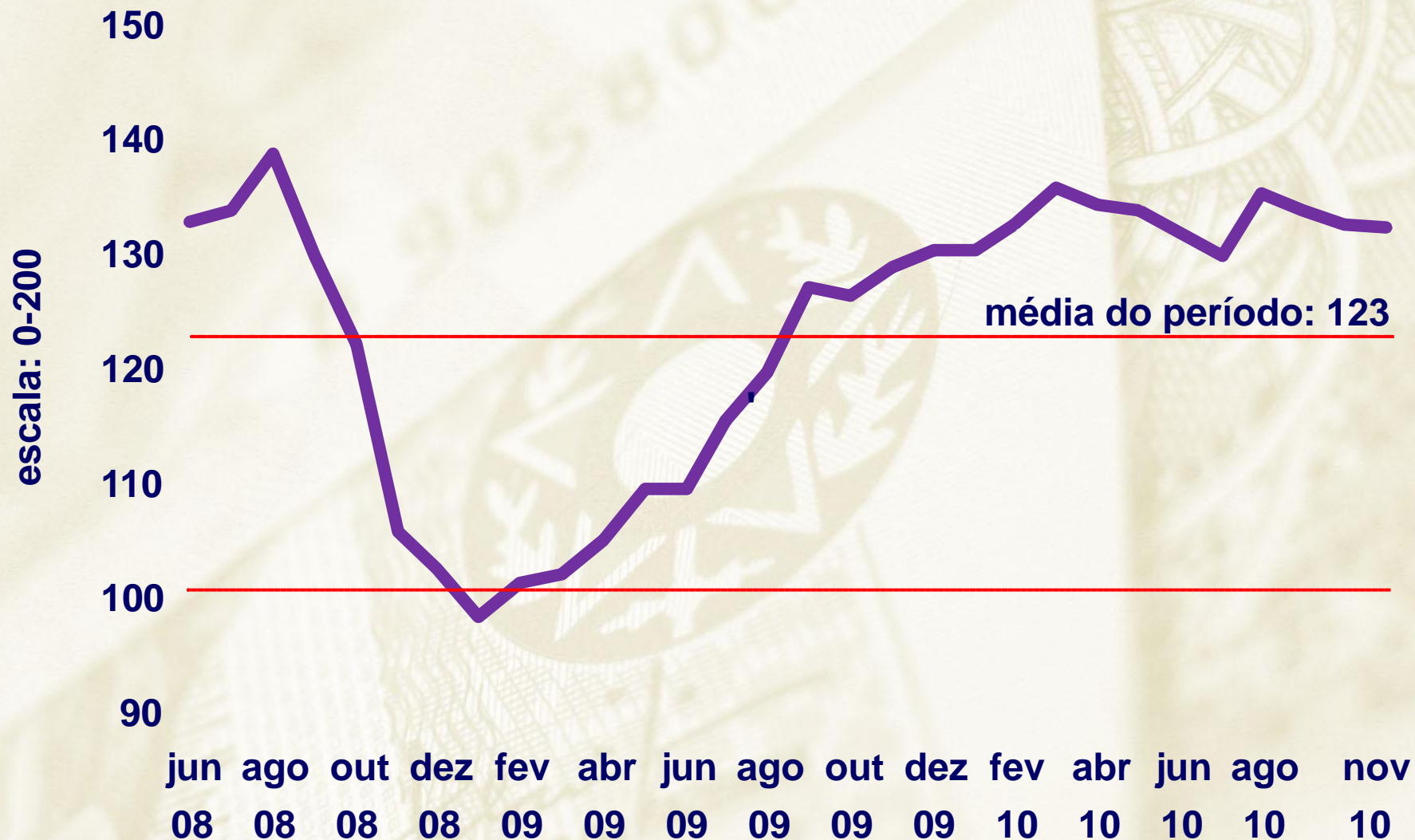
## IV. Oferta

# Produção Industrial

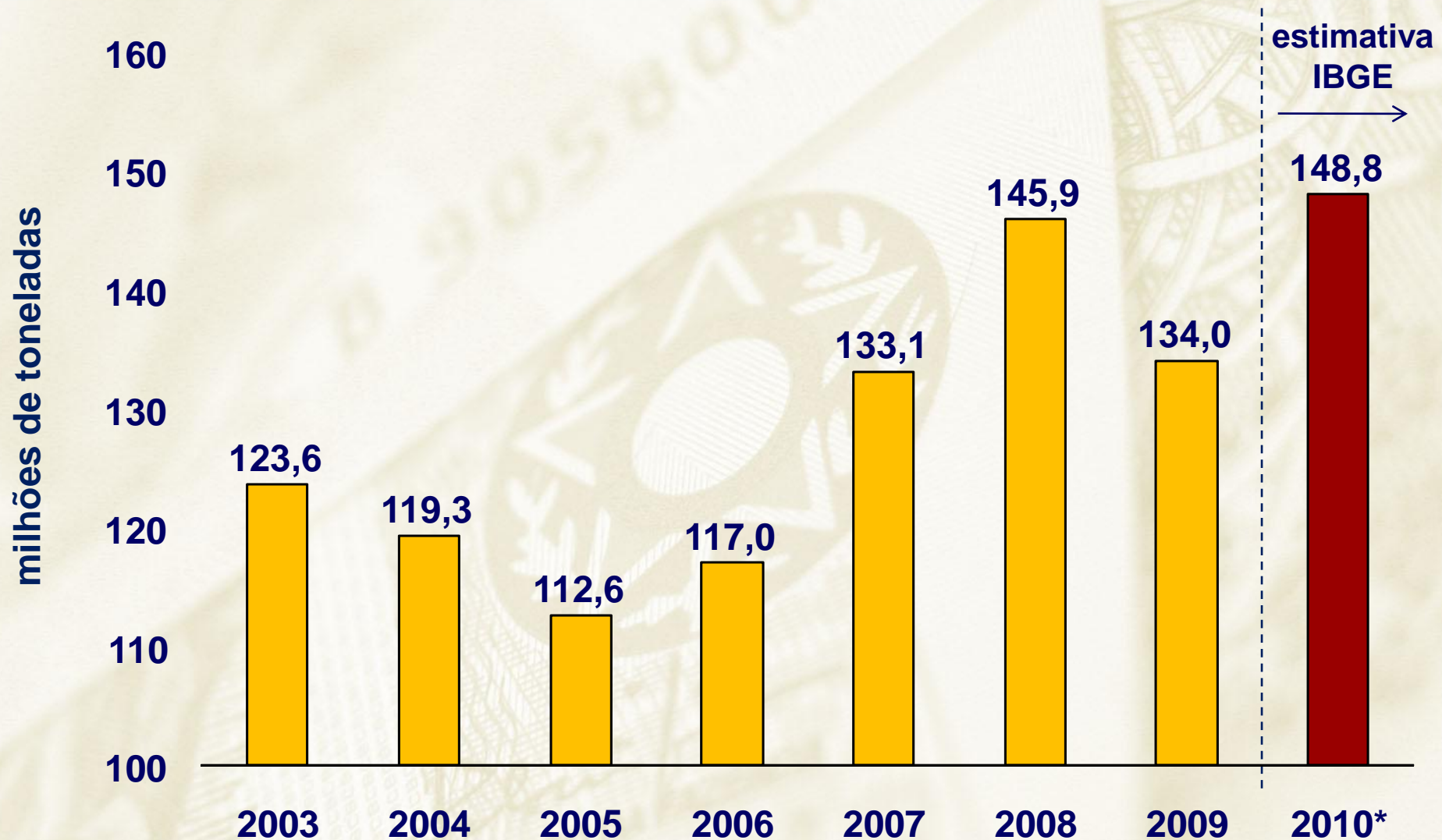




# Confiança do Setor de Serviços

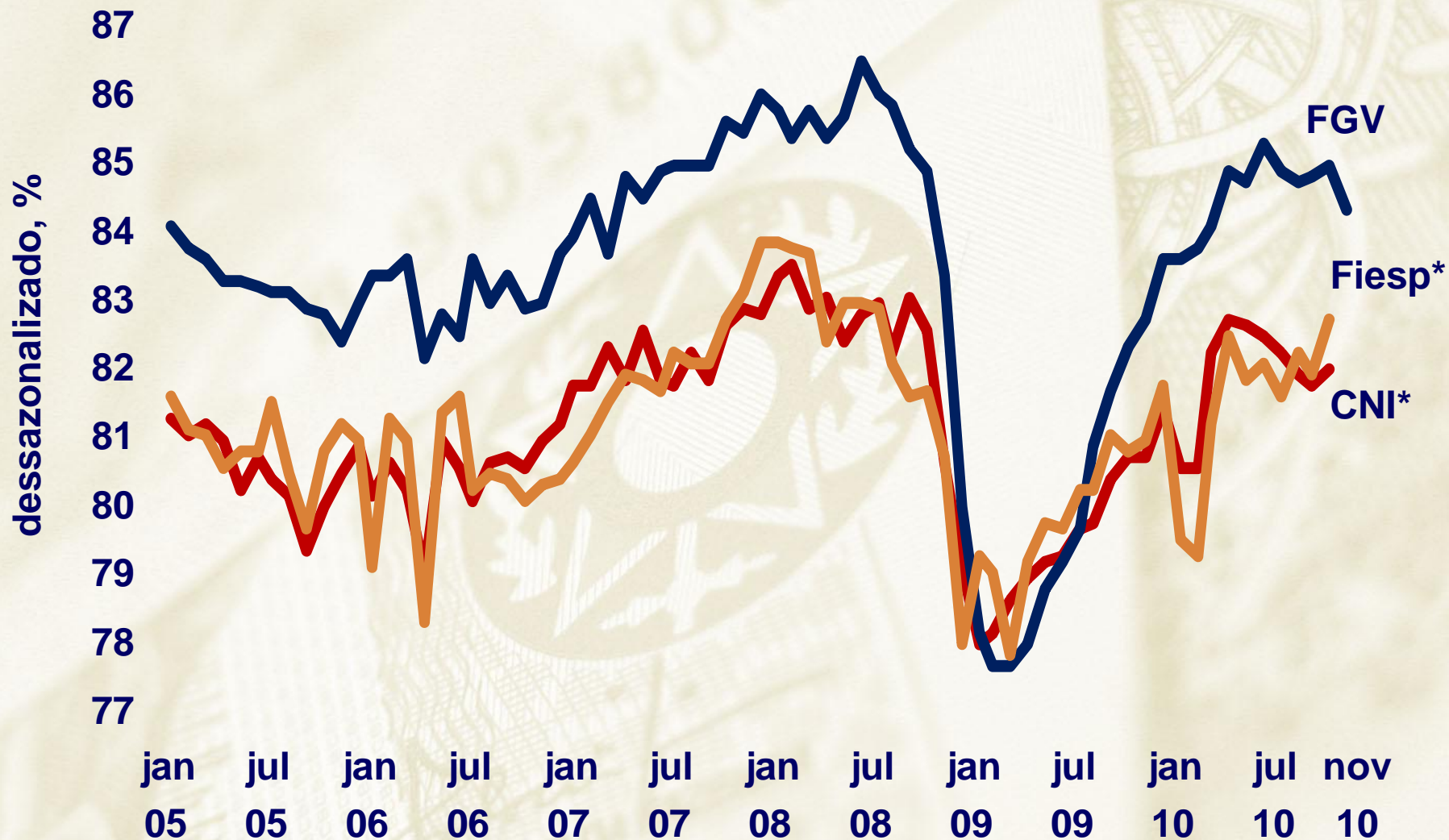


# Safra Agrícola





# Utilização da Capacidade Instalada



# Taxa de Desemprego





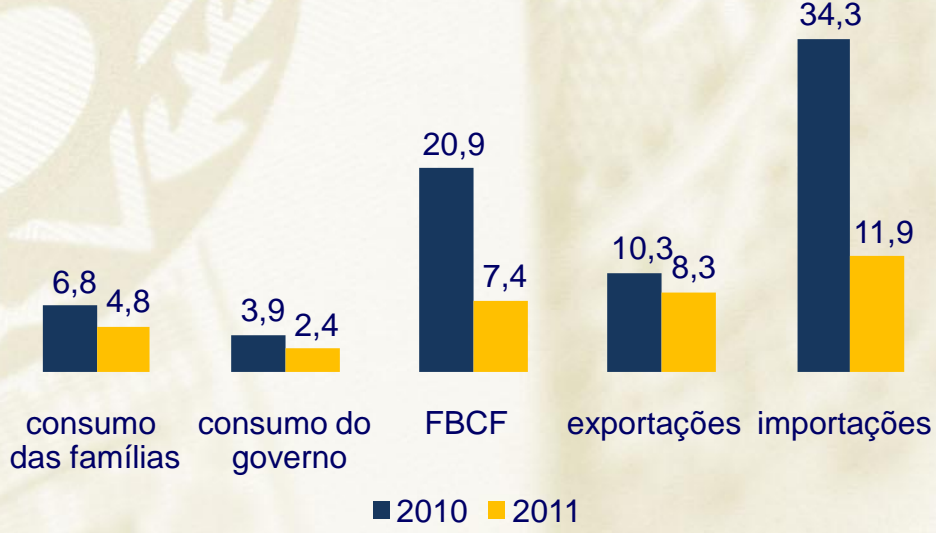
# Boxe Estimativas para o PIB: 2010 e 2011

- O crescimento de 7,3% em 2010, em parte, é reflexo do carregamento estatístico decorrente do crescimento verificado no segundo semestre de 2009;
- O Comitê avalia que a economia tem se deslocado para uma trajetória mais condizente com o equilíbrio de longo prazo e, para 2011, projeta crescimento de 4,5%.

**Ótica da oferta**  
%



**Ótica da demanda**  
%

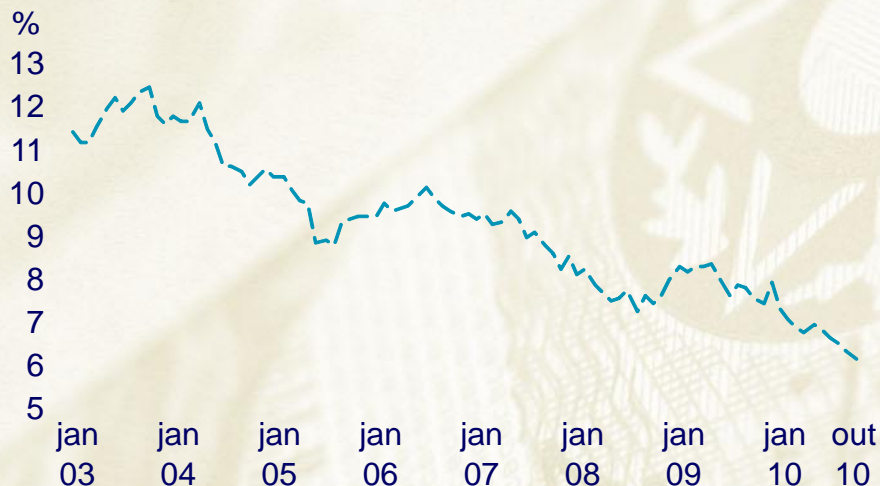


# Boxe Desemprego Aberto no Brasil

- Trajetória decrescente da taxa de desemprego desde 2004, o que não havia sido observado nas últimas duas décadas (dois períodos de interrupção: setembro/2005 a julho/2006, com forte alta na oferta de trabalho; e setembro/2008 a maio/2009, baixo crescimento da demanda por mão de obra);
- Haja vista o contínuo crescimento da oferta de mão de obra, a expansão da demanda foi responsável pela redução da taxa de desemprego.

## Taxa de desemprego aberto

Dados dessazonalizados



## Decomposição das variações anualizadas da taxa de desemprego aberto

Conjuntura	Período	$\Delta u$	$\Delta s$	$\Delta d$	p.p. r
Tendência declinante	nov/03-ago/05	-1,97	0,86	2,89	0,06
Euforia trabalhista	set/05-jul/06	1,41	3,10	1,68	-0,01
Tendência declinante	ago/06-ago/08	-1,36	1,47	2,86	0,04
Crise internacional	set/08-mai/09	1,49	1,54	0,05	0,01
Tendência declinante	jun/09-out/10	-1,58	1,62	3,26	0,06





- **Produção física da indústria relativamente estável desde abril, em patamar elevado, assim como o NUCI e a confiança do empresário industrial;**
- **Confiança do empresariado do setor de serviços segue em patamar elevado (com recuo no IE-S);**
- **Safra recorde em 2010, com desempenho expressivo de soja e trigo;**
- **Após quatro meses de relativa estabilidade, o IBC-Br indica crescimento nos últimos meses.**



# Oferta – Cenário Prospectivo

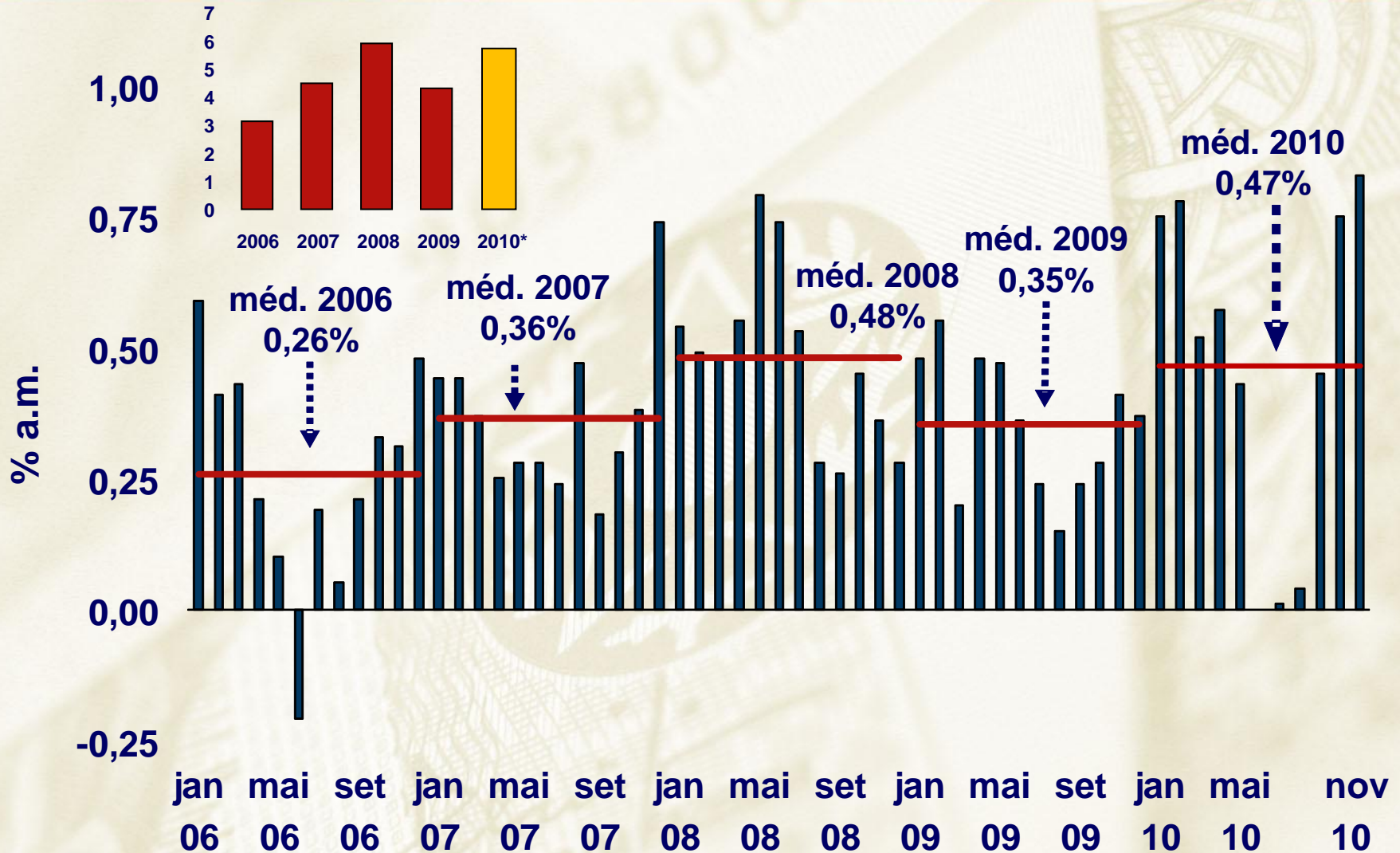
**O Copom avalia que as perspectivas para o último trimestre e para os próximos anos indicam que a economia deverá crescer em ritmo condizente com taxas de crescimento avaliadas como sustentáveis em longo prazo.**

A close-up, slightly blurred image of a Brazilian 100 Real banknote. The note is yellow and features the central emblem of the Central Bank of Brazil, which includes a sun and a star. The text 'V. Inflação' is overlaid in a bold, dark blue font on the left side of the note. The background shows the intricate patterns and colors of the banknote, including the number '100' and '1990' in the top right corner.

## V. Inflação

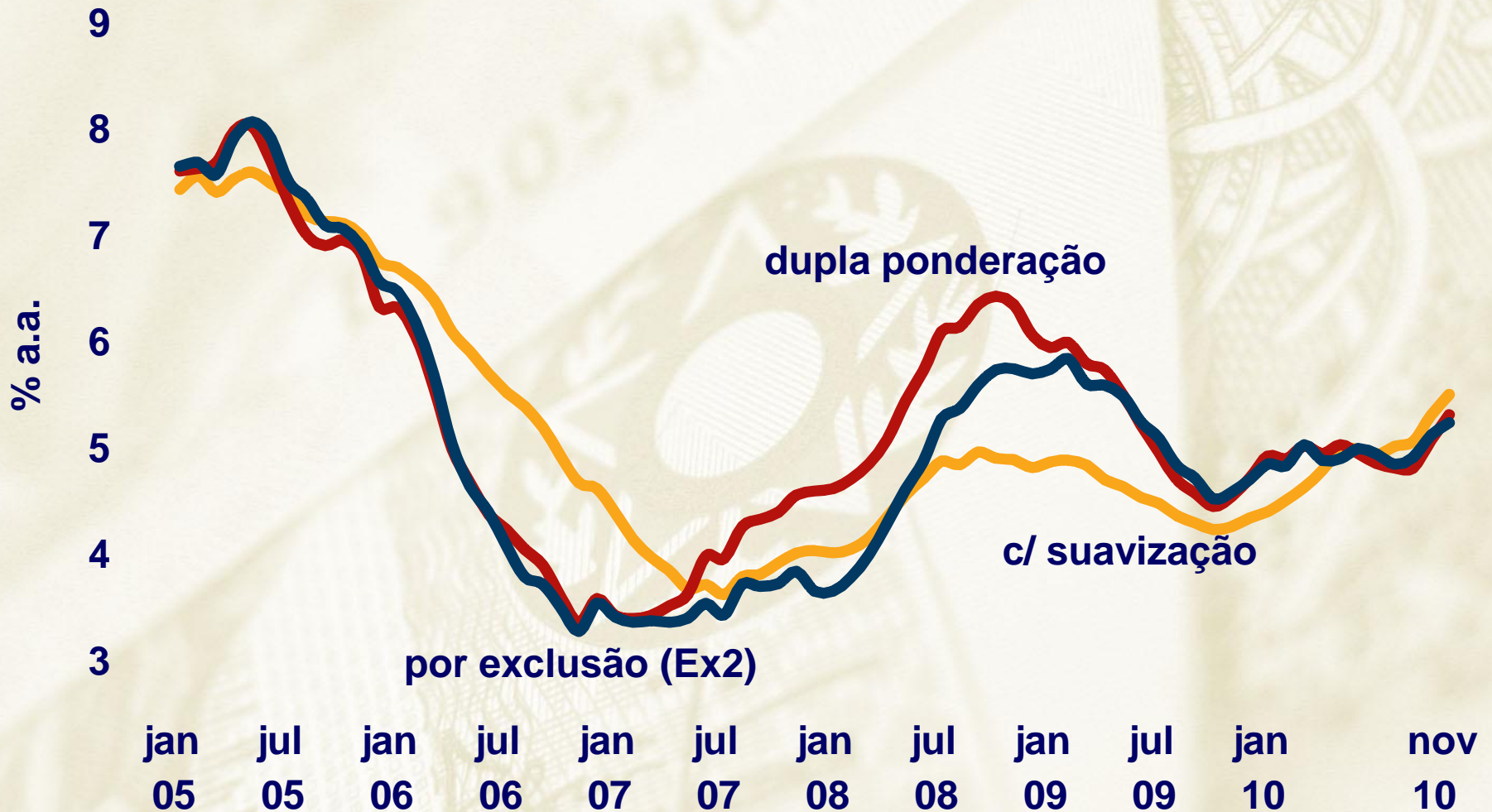


# IPCA Mensal



# Núcleos do IPCA

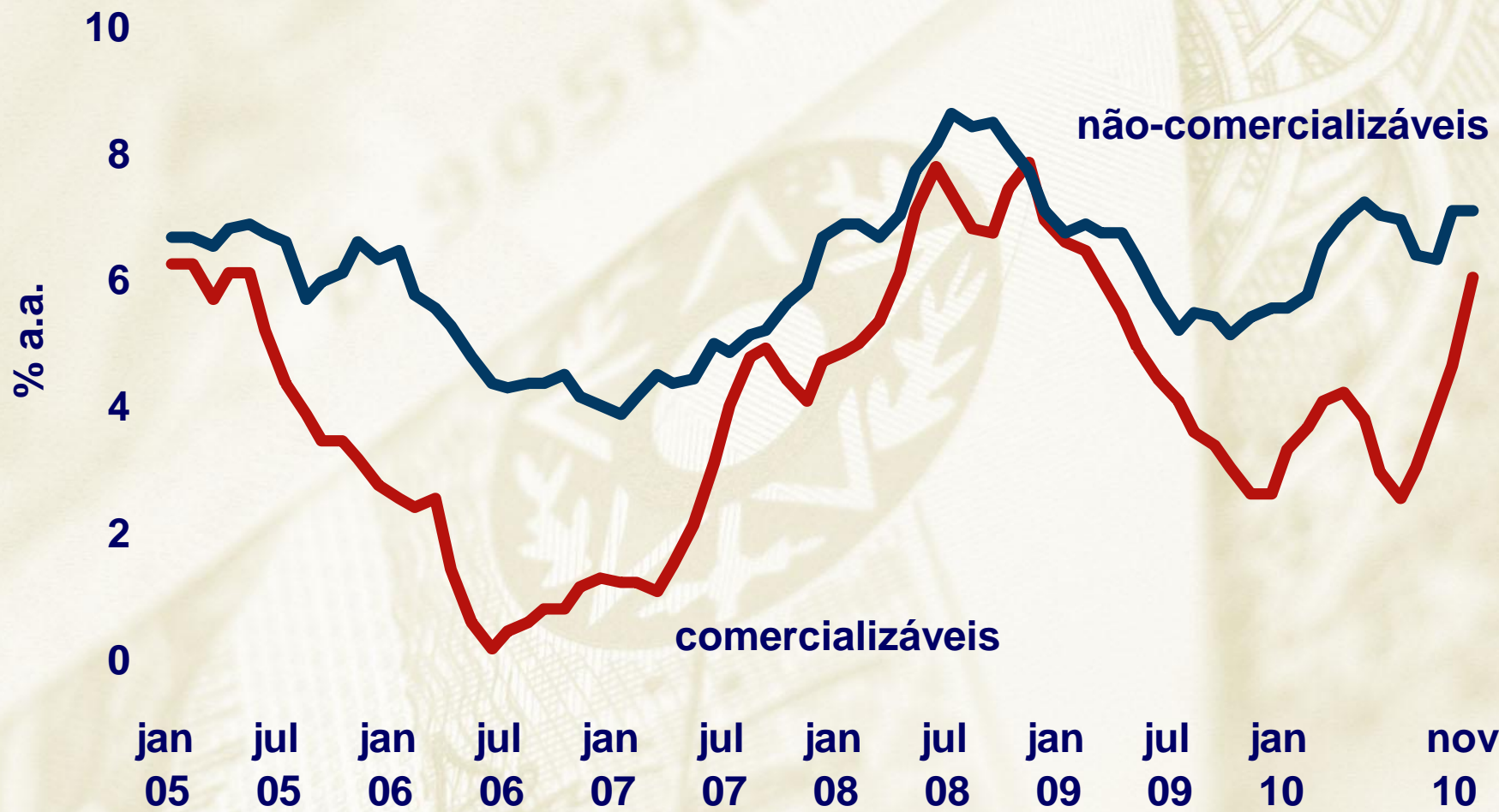
IPCA: medidas de núcleo (acumulado em 12 meses)





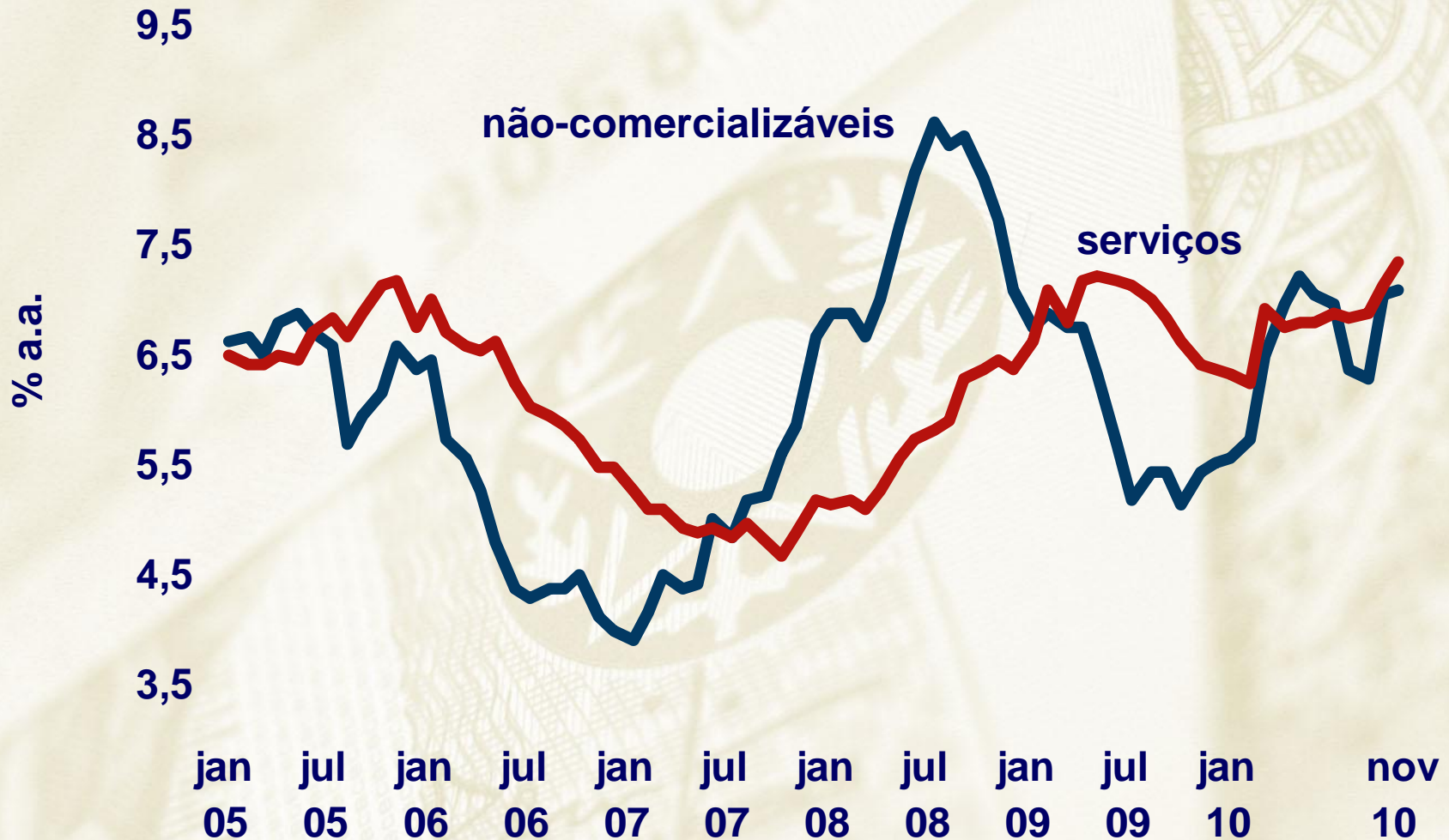
# IPCA – Comercializáveis x Não-Comercializáveis

acumulado em 12 meses



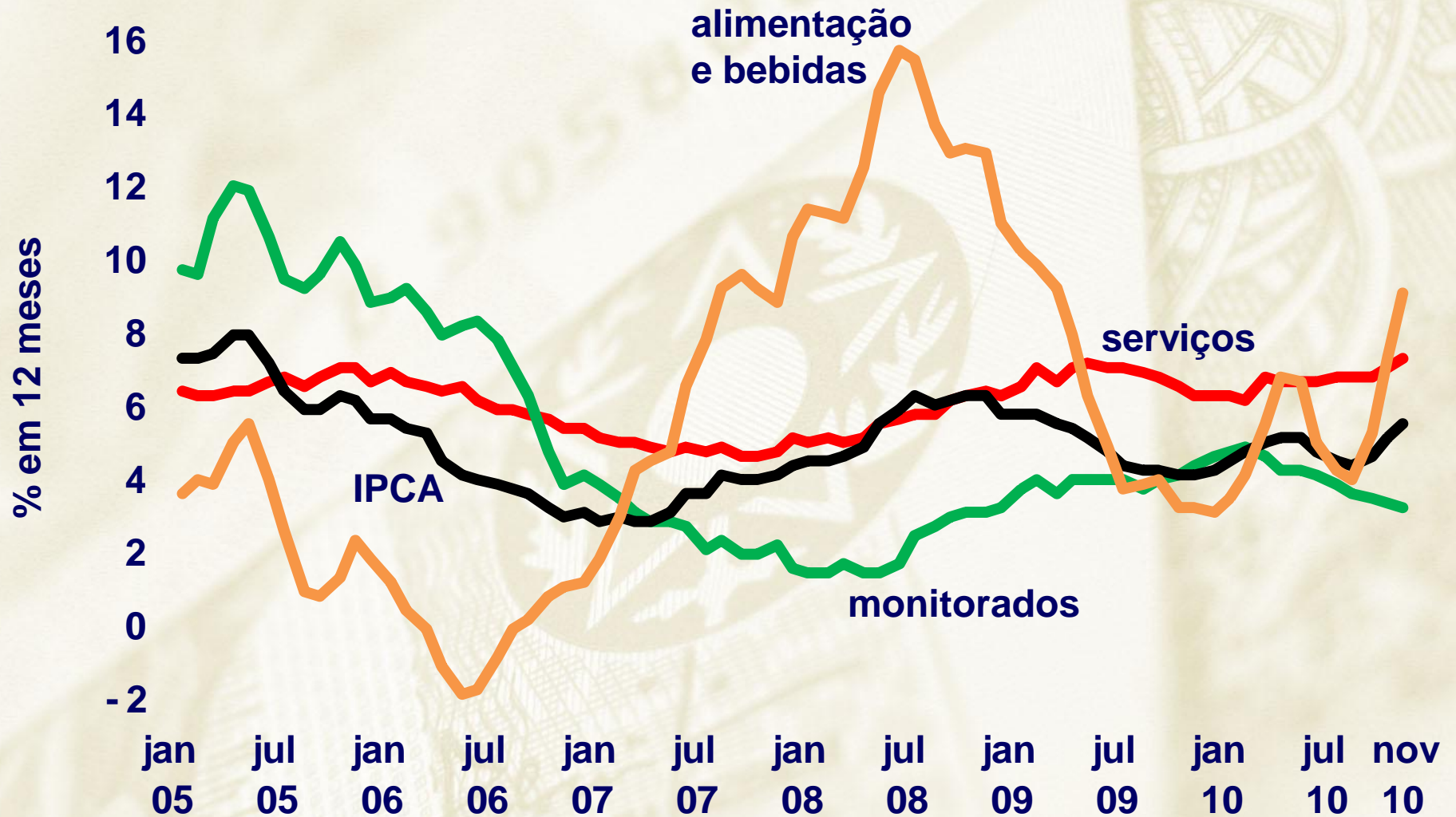
# IPCA – Serviços x Não-Comercializáveis

acumulado em 12 meses





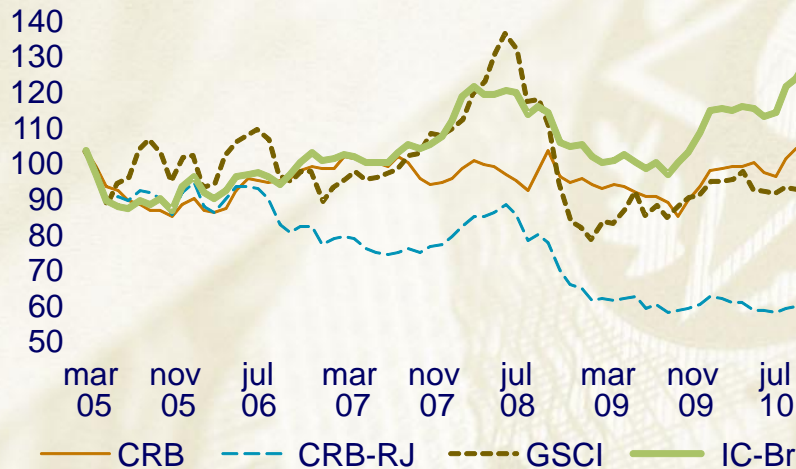
# IPCA – Segmentos Selecionados



# Boxe Repasse dos Preços das Commodities para o IPCA e Índice de Commodities Brasil (IC-Br)

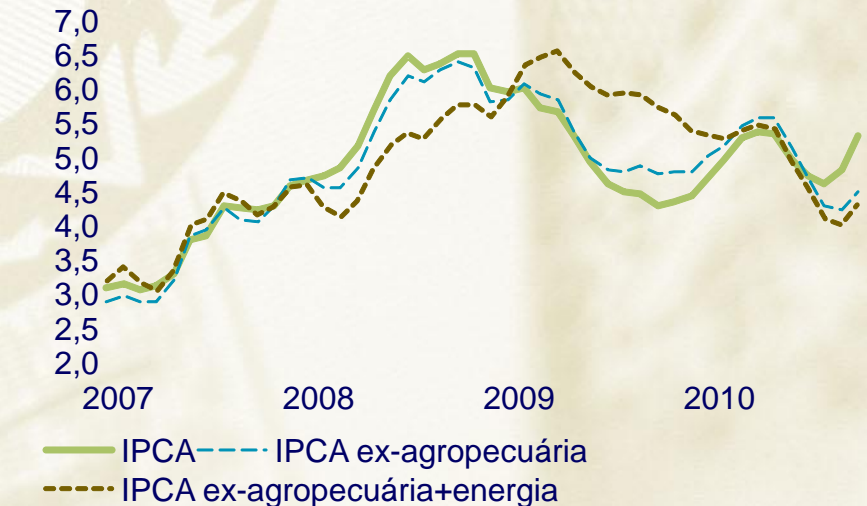
- Trajetória do IPCA *ex-commodities* ilustra a importância da contribuição, nos últimos meses, dos preços das *commodities* para a inflação plena;
- Índice de *Commodities* Brasil (IC-Br) reflete as variações de preços das *commodities* nos mercados internacionais relevantes para o comportamento da inflação brasileira;
- O início do repasse de um choque no IC-Br para o IPCA é contemporâneo, atinge o pico no mês seguinte e torna-se praticamente nulo a partir do quinto mês.

IC-Br e outros índices (em R\$)  
mar/2005 = 100



Fontes: *Commodity Research Bureau, Thomson Reuters, S&P GSCI e BCB.*

IPCA *ex-commodities*  
% a.a.

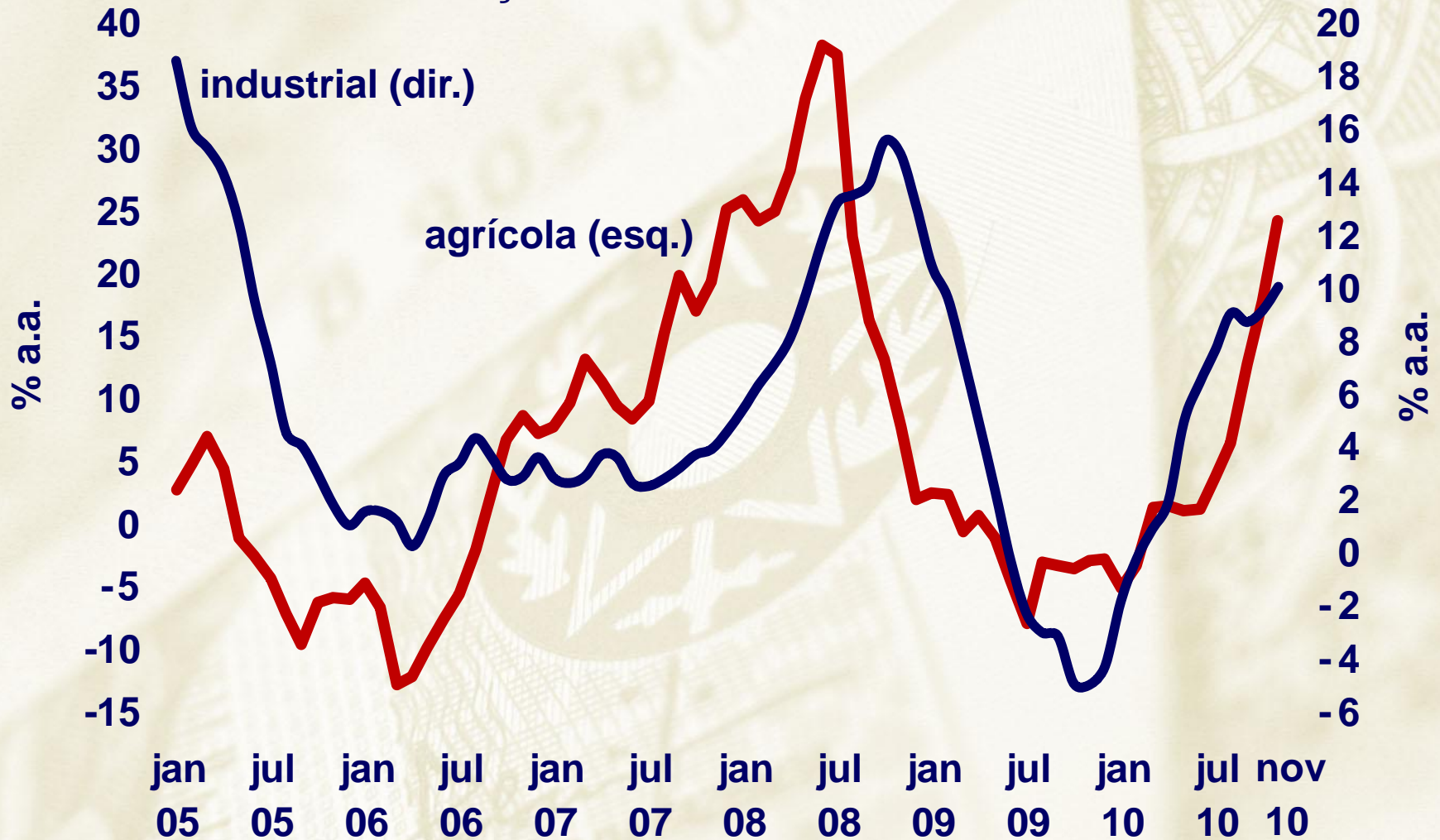


Fontes: IBGE e BCB.

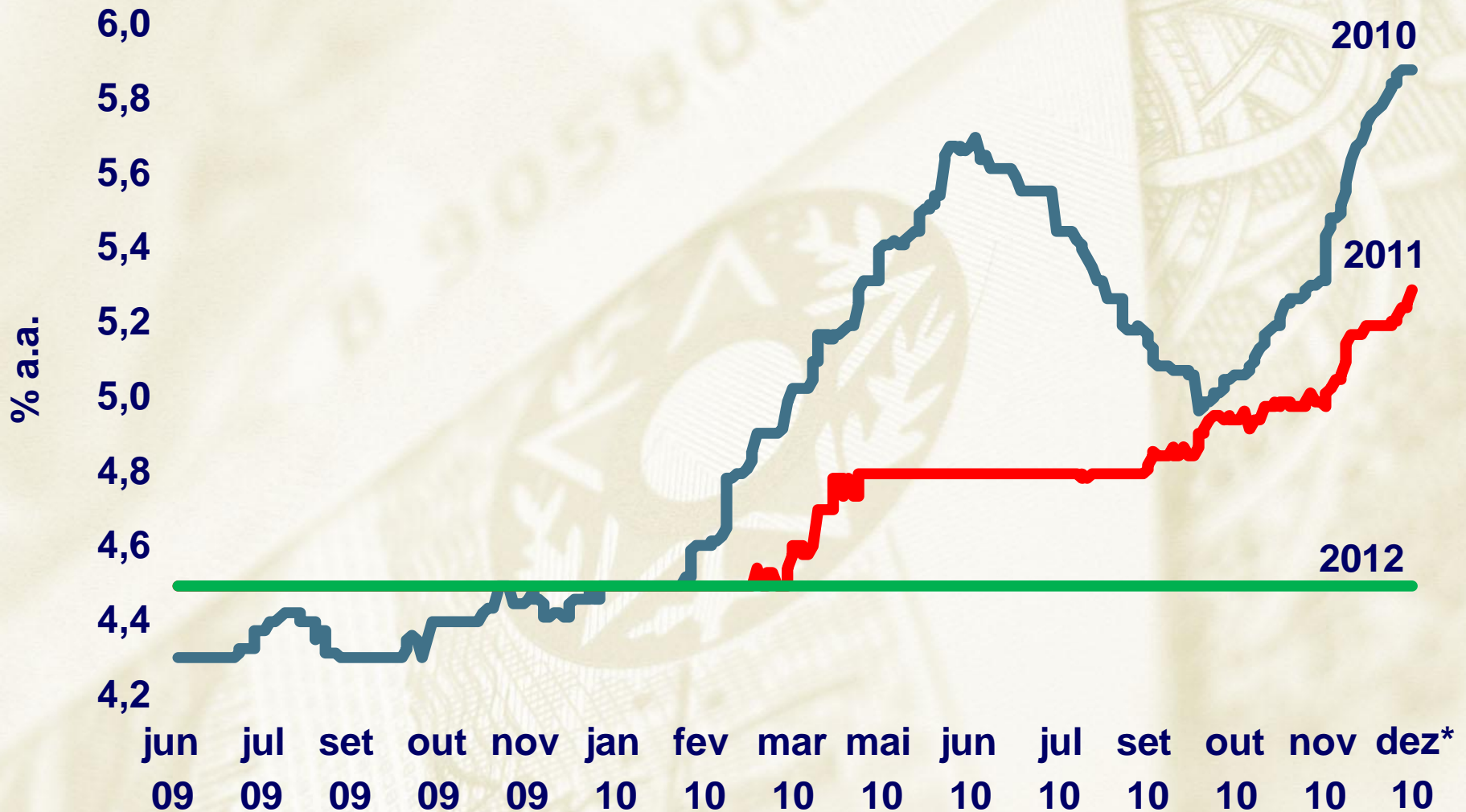


# IPA: Preços Agrícolas x Industriais

variação acumulada em 12 meses

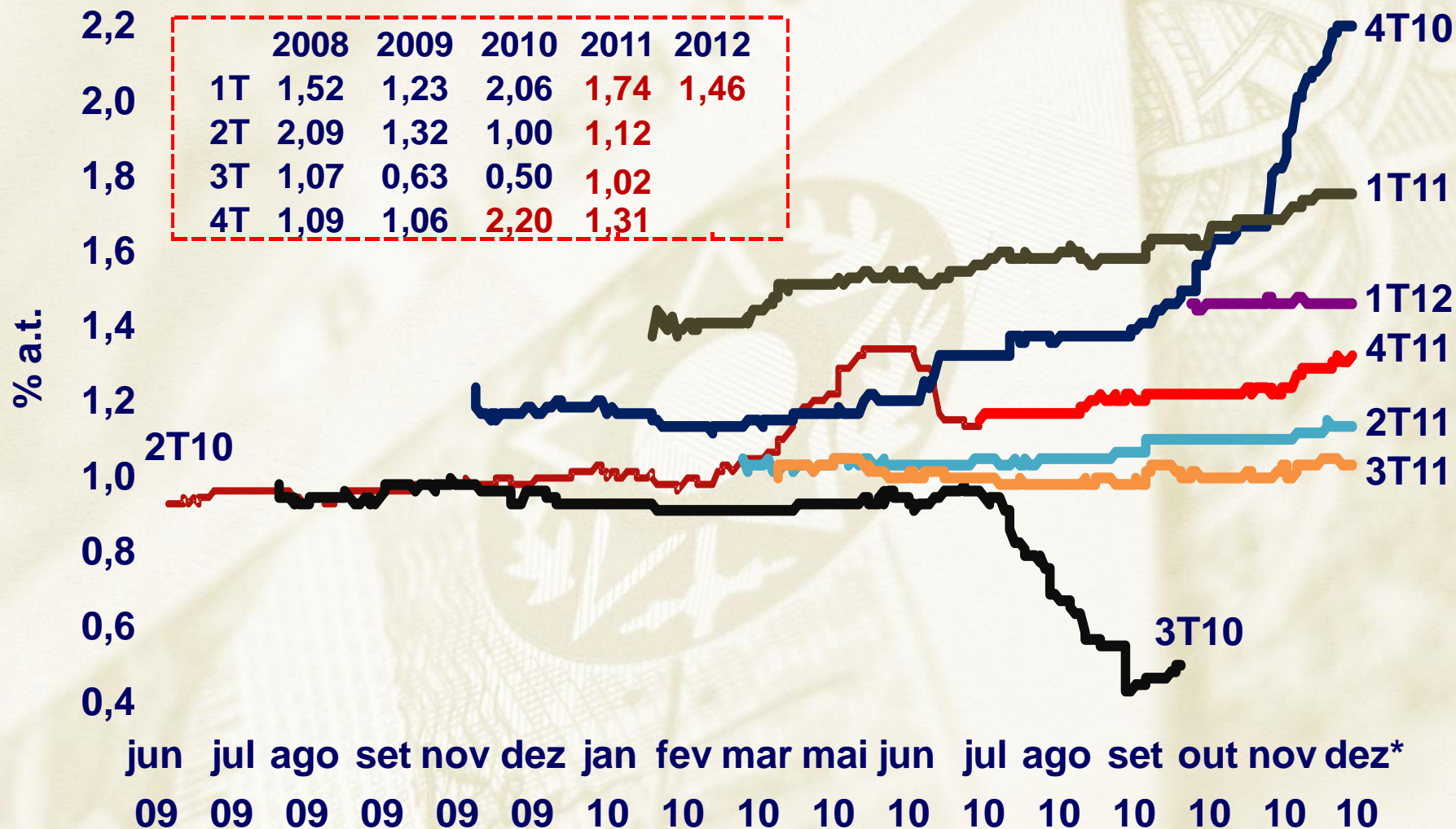


# Expectativas de Mercado para o IPCA 2010-2012

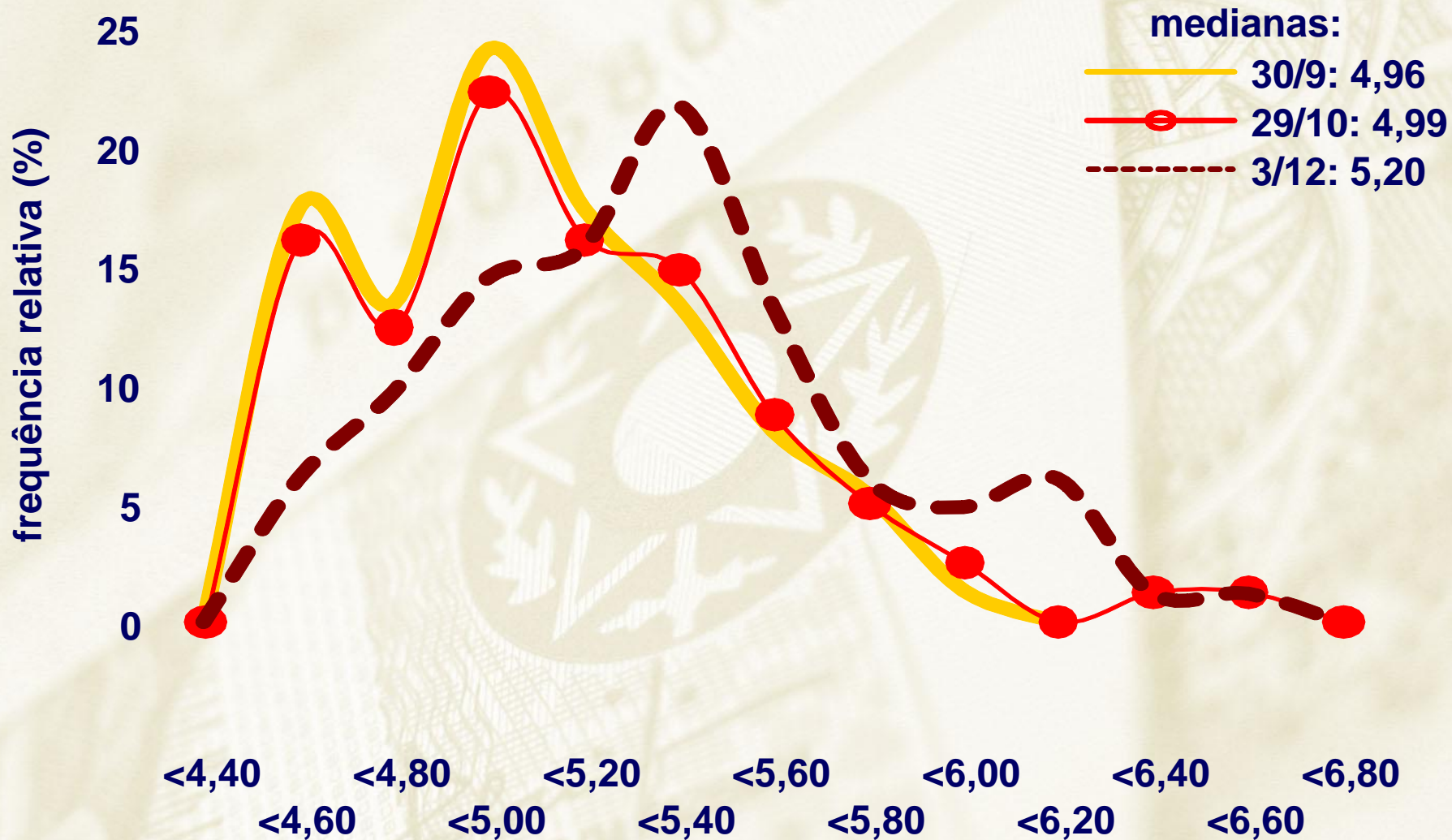




# Expectativas de Mercado para o IPCA: Dados Trimestrais



# Expectativas para o IPCA – 2011





# IPCA em 12 Meses e Metas de Inflação

IPCA (acumulado em 12 meses)



- Inflação ao consumidor apresentou aceleração nos últimos meses, com forte contribuição das *commodities* agrícolas;
- Descompasso entre crescimento da absorção doméstica e capacidade de expansão da oferta;
- Serviços continuam a pressionar inflação plena;
- Alta da inflação ao produtor, especialmente de produtos agrícolas;
- Núcleos elevados e em elevação;
- Expectativas elevadas e em elevação.





## **VI. Projeções para a Inflação e o PIB**

# Boxe: Projeções de Preços Administrados

previsões para a variação em 12 meses dos preços administrados





# Projeção de Inflação: Modelos VAR



# Projeção de Inflação – Cenário de Referência (Juros Constantes de 10,75%)

Período	Intervalo de probabilidade							Projeção central
	50%							
	30%					10%		
2010	4	5,7	5,8	5,9	5,9	6,0	6,1	5,9
2011	1	5,3	5,5	5,6	5,8	6,0	6,2	5,7
2011	2	5,1	5,4	5,6	5,9	6,1	6,4	5,7
2011	3	5,1	5,4	5,7	6,0	6,3	6,6	5,8
2011	4	4,0	4,4	4,8	5,1	5,5	5,9	5,0
2012	1	3,5	4,0	4,3	4,7	5,1	5,5	4,5
2012	2	3,2	3,6	4,1	4,5	4,9	5,3	4,3
2012	3	3,5	4,0	4,4	4,8	5,3	5,8	4,6
2012	4	3,6	4,1	4,6	5,0	5,5	6,0	4,8

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



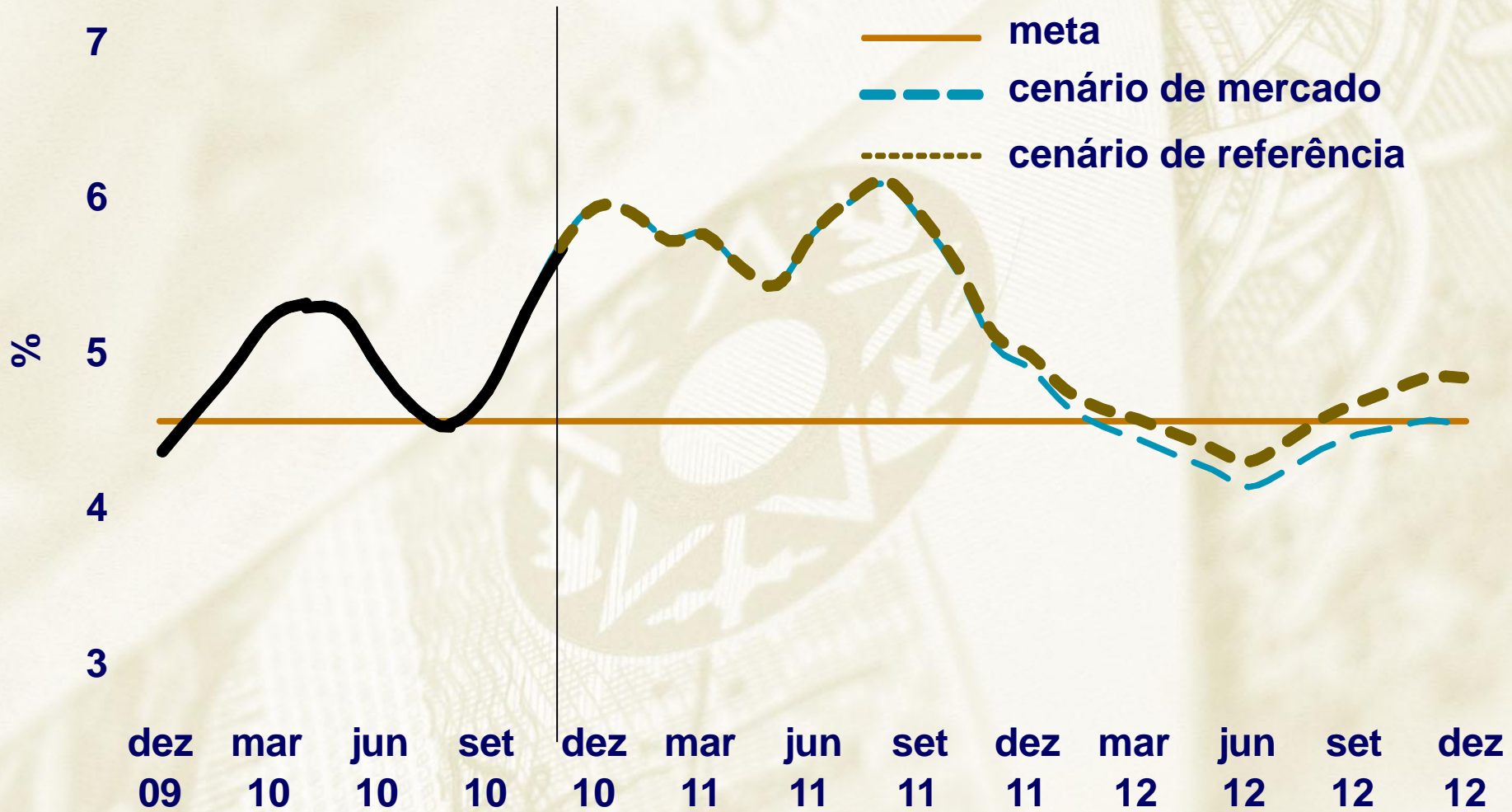
# Projeção de Inflação – Cenário de Mercado <sup>1/</sup>

Período	Intervalo de probabilidade						Projeção central
			50%				
			30%				
			10%				
2010 4	5,8	5,8	5,9	5,9	6,0	6,0	5,9
2011 1	5,3	5,5	5,6	5,8	6,0	6,1	5,7
2011 2	5,2	5,4	5,6	5,8	6,0	6,3	5,7
2011 3	5,1	5,4	5,7	5,9	6,2	6,5	5,8
2011 4	3,9	4,3	4,7	5,0	5,4	5,8	4,8
2012 1	3,3	3,8	4,2	4,6	5,0	5,5	4,4
2012 2	2,8	3,4	3,9	4,3	4,8	5,4	4,1
2012 3	3,0	3,6	4,2	4,7	5,2	5,8	4,4
2012 4	2,9	3,6	4,2	4,8	5,4	6,1	4,5

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

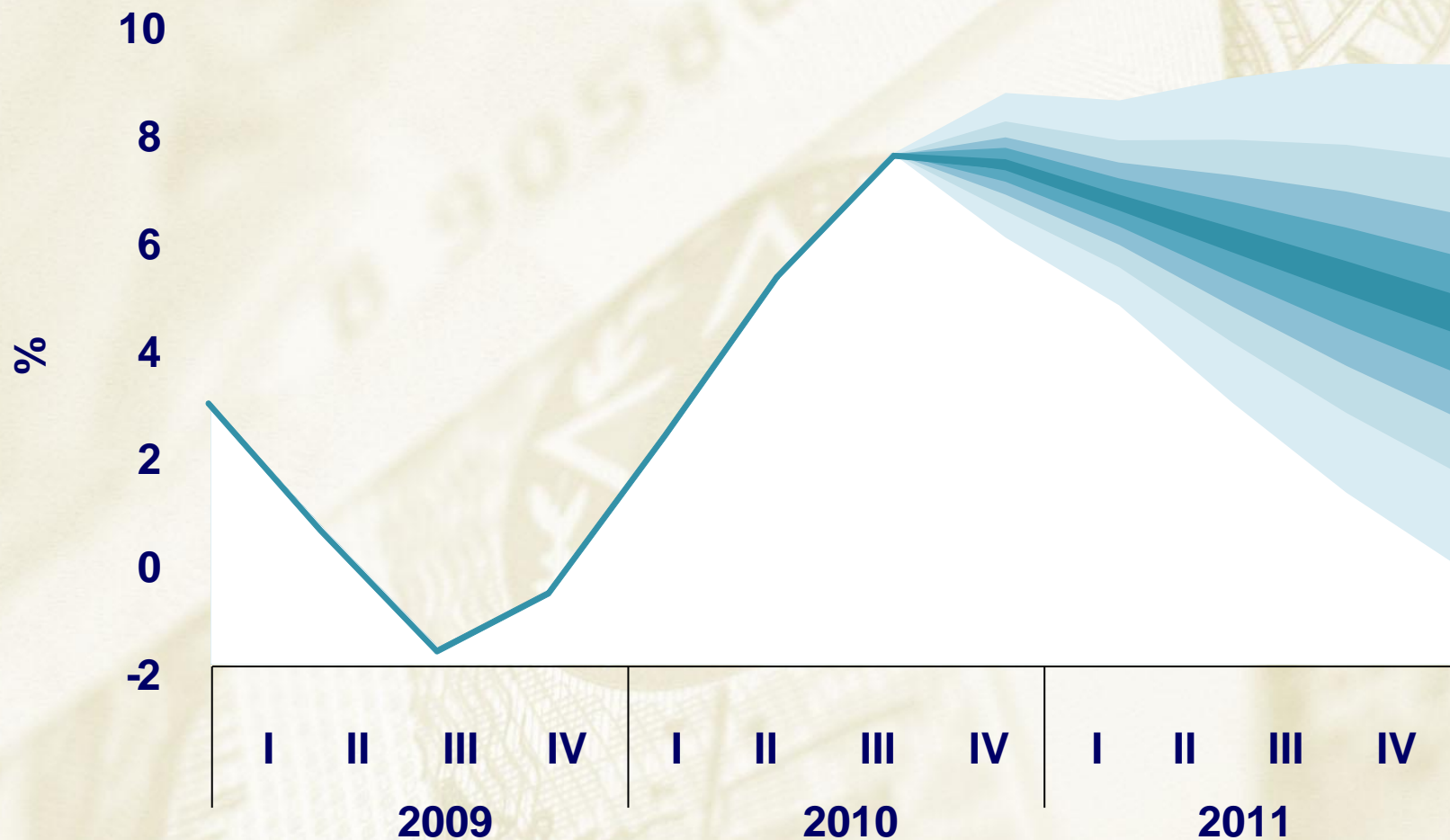
1/ De acordo com a Gerin.

# Trajetória das Metas e Projeções Referentes à Inflação Acumulada em 12 Meses





# Projeção de PIB com Juros Fixos em 10,75% - Cenário de Referência



# Inflação – Cenário Prospectivo

- O balanço de riscos associado ao cenário prospectivo para a inflação evoluiu desfavoravelmente desde a divulgação do último Relatório;
- Houve elevação nas projeções de inflação informadas pelos analistas de mercado, bem como nas projeções de inflação do Banco Central;
- Do lado externo, há riscos:
  - Comportamento dos preços das *commodities*;
- Do lado interno, há também:
  - Descompasso entre crescimento da demanda e da oferta;
  - Baixa ociosidade dos fatores;
  - Aumentos recentes de preços no atacado.





**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

# **Perspectivas para a Inflação**

**Carlos Hamilton Araújo**

**dezembro de 2010**