

Perspectivas para a Inflação

Carlos Hamilton Araújo

Dezembro de 2011

Índice

I. Ambiente Internacional

II. Condições Financeiras

III. Demanda

IV. Oferta

V. Evolução da Inflação

VI. Projeções para a Inflação

2011- Balanço Positivo

- Inflação em trajetória declinante;
- Moderação do crescimento do crédito;
- Contenção das despesas do setor público;
- Déficit em conta corrente (2,1% do PIB) financiado inteiramente com IED;
- Taxas de desemprego baixas; e
- Economia crescendo em torno de 3%.

2012 - Perspectivas Favoráveis

- Inflação convergindo para a trajetória de metas;
- Crescimento moderado do crédito;
- Disciplina fiscal;
- Déficit em conta corrente (2,4% do PIB) financiado essencialmente com IED;
- Taxas de desemprego baixas; e
- Economia crescendo em torno de 3,5%.

No âmbito externo, o cenário prospectivo contempla:

- Baixo ritmo de crescimento global por período de tempo prolongado, com alta probabilidade de que ocorra recessão em algumas economias maduras;
- Condições de crédito mais restritivas; e
- Dinâmica relativamente benigna dos preços das *commodities*.

Do lado interno, o cenário prospectivo contempla:

- Atividade ganhando impulso ao longo do próximo ano;
- Expansão moderada da oferta de crédito;
- Alguma moderação no mercado de fatores;
- Cumprimento das metas de superávit primário;
- Moderação das pressões inerciais (inflação em doze meses, ao consumidor e no atacado, recuando); e
- Efeitos de ações de política monetária recentemente implementadas, que são defasados e cumulativos.

Desde a divulgação do último Relatório:

- Em segmentos específicos persistiu descompasso, embora decrescente, entre ritmos de expansão da oferta e da demanda;
- No mercado de fatores, houve recuo no nível de utilização da capacidade instalada e sinais de moderação do mercado de trabalho;
- Inflação ao produtor seguiu em moderação, mas a inflação dos preços industriais ainda mostra certa resistência; e
- Inflação ao consumidor em doze meses começou a recuar.

Cenário Prospectivo - Visão Geral

As projeções indicam dinâmica para a inflação mais benigna do que a constante do último Relatório de Inflação:

- As projeções para 2011 – cenário de referência e de mercado - posicionam-se em 6,5%; recuam bastante em 2012, para 4,7% no cenário de referência e para 4,8% no de mercado; para 2013, apontam inflação de 4,7% no cenário de referência e de 5,3% no de mercado; e
- A taxa estimada para o crescimento do PIB em 2011 foi revisada para 3,0%, ante 3,5% constante no Relatório de setembro e, para 2012, a taxa estimada é de 3,5%.

Cenário Prospectivo - Inflação

- O Comitê reconhece um ambiente econômico em que prevalece nível de incerteza muito acima do usual;
- O Copom identifica riscos decrescentes à concretização de um cenário em que a inflação convirja tempestivamente para o valor central da meta, para 4,5%; e
- O Copom reafirma sua visão de que a inflação acumulada em doze meses alcançou o pico no último trimestre, começa a recuar no trimestre corrente e, assim, a se deslocar na direção da trajetória de metas.

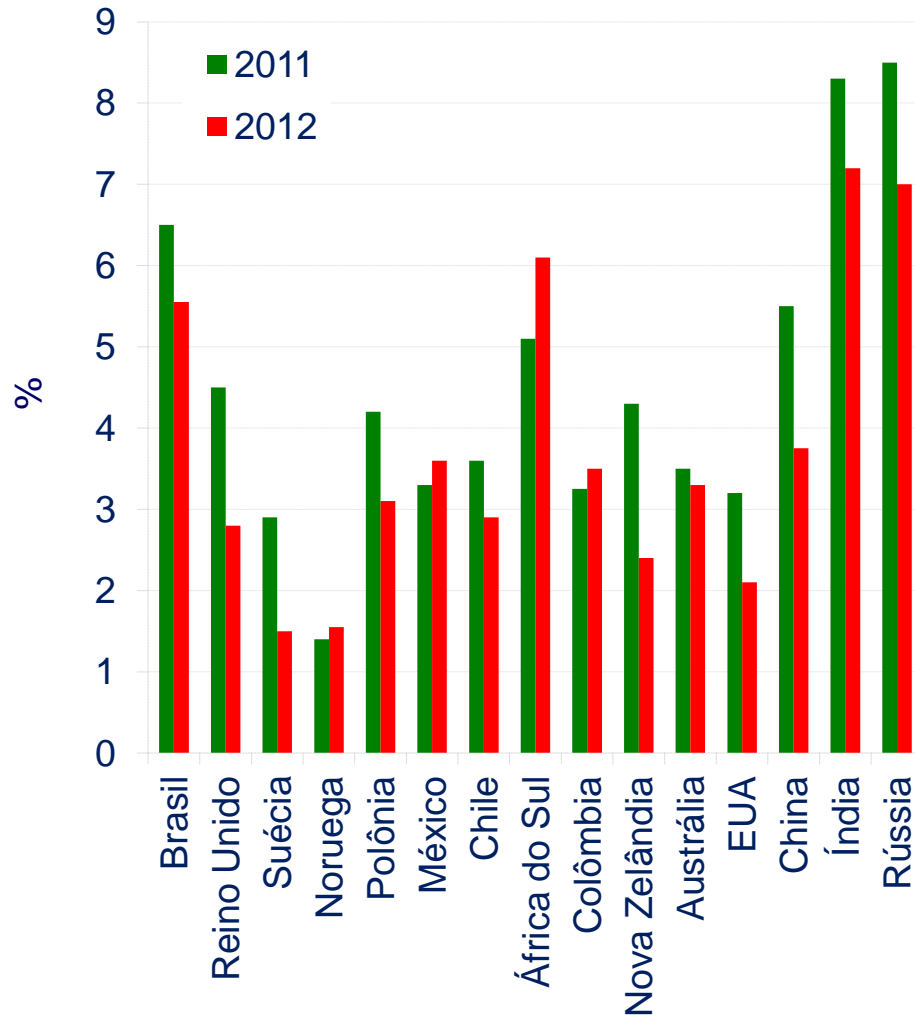
Cenário Prospectivo - Inflação

- O Copom entende que, ao tempestivamente mitigar os efeitos vindos de um ambiente global mais restritivo, ajustes moderados no nível da taxa básica são consistentes com o cenário de convergência da inflação para a meta em 2012.

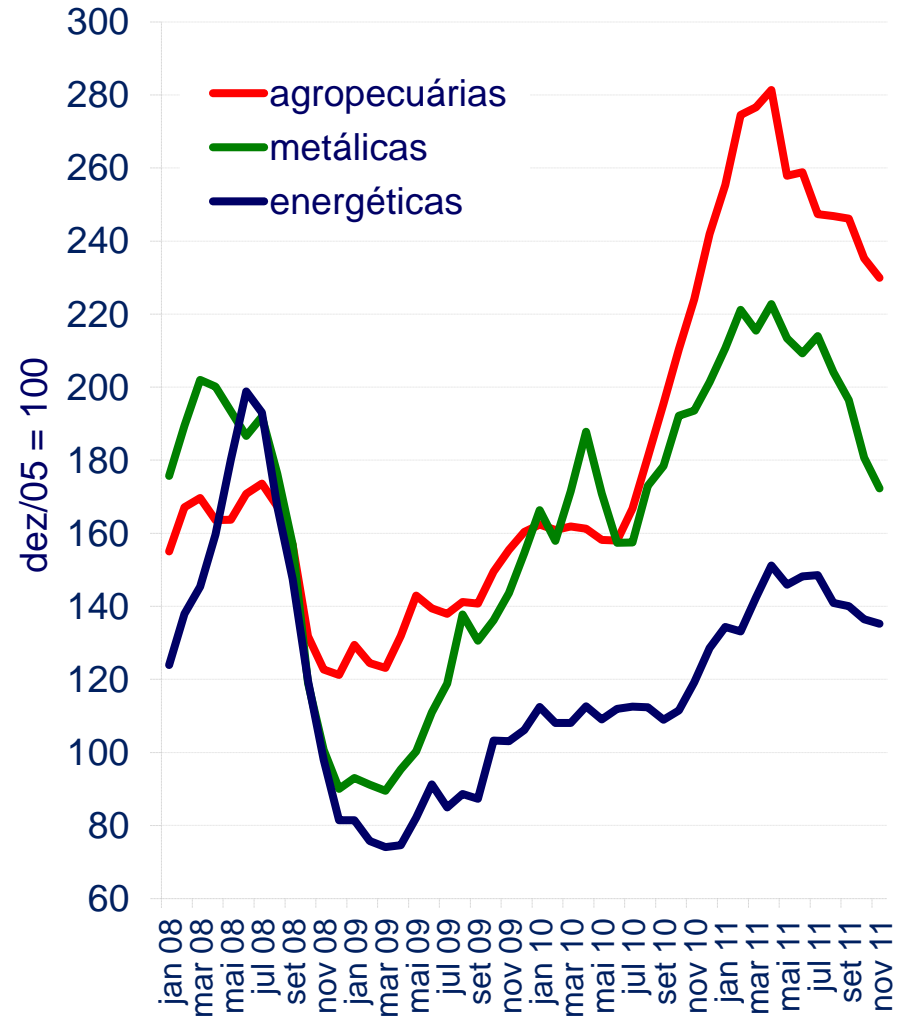
I. Ambiente Internacional

Expectativa de Inflação em Países Selecionados e IC-Br

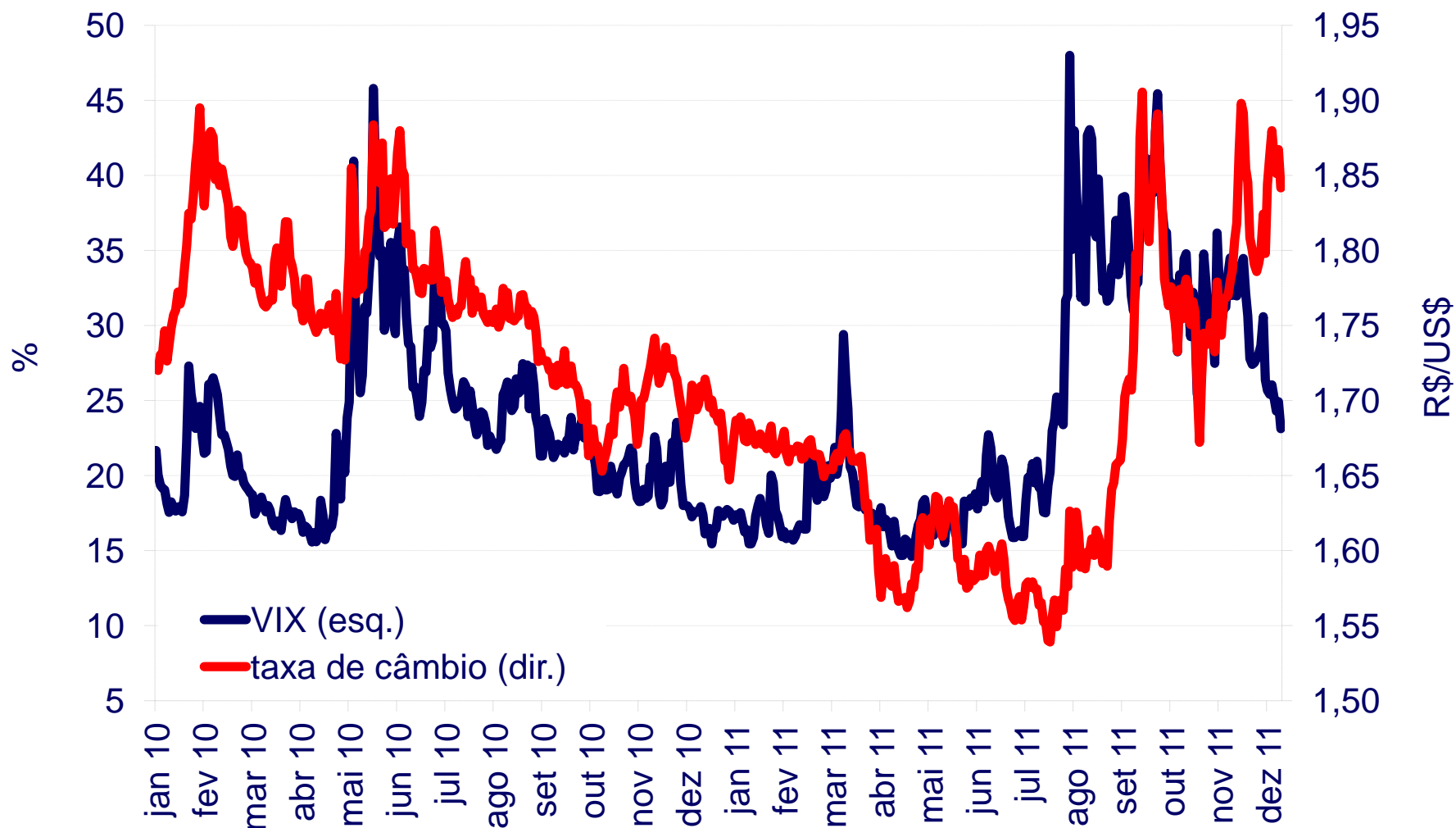
Expectativa de Inflação



IC-Br (US\$)



VIX e Taxa de Câmbio



dados até 20/12

Projeções para o Crescimento Mundial em Revisão

	OCDE nov/11			Diferença em relação a mai/11	
	2011	2012	2013	2011	2012
Total OCDE	1,9	1,6	2,3	-0,4	-0,5
EUA	1,7	2,0	2,5	-0,9	-1,1
Área do Euro	1,6	0,2	1,4	-0,4	-1,8
Japão	-0,3	2,0	1,6	0,6	-0,2
Reino Unido	0,9	0,5	1,8	-0,5	-1,3
Canadá	2,2	1,9	2,5	-0,8	-0,9
Economias Emergentes e em Desenvolvimento				-0,1	-0,4
China	9,3	8,5	9,5	0,3	-0,7
Índia	7,7	7,2	8,2	-0,8	-1,4
Brasil	3,4	3,2	3,9	-0,7	-1,3

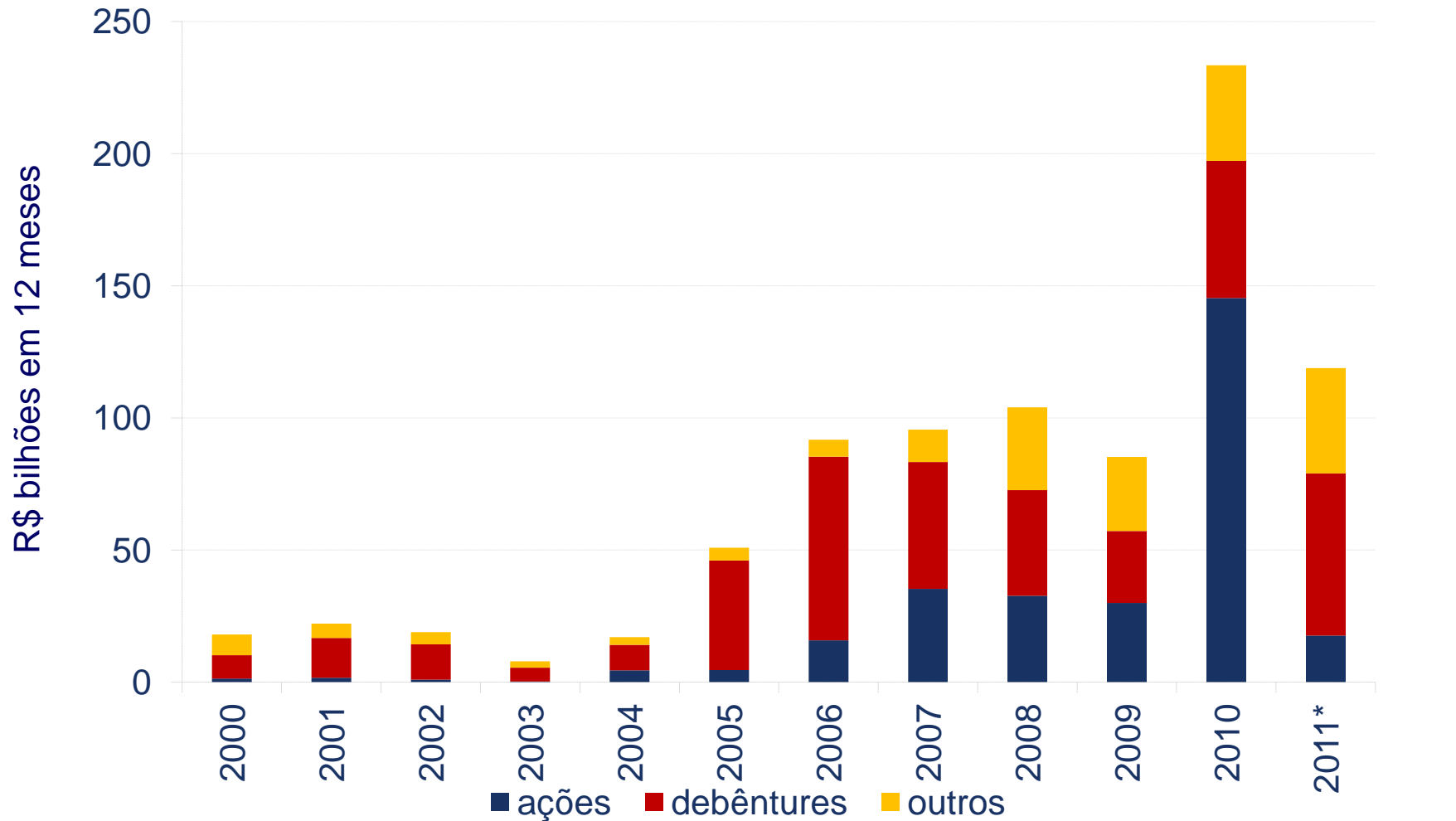
Ambiente Internacional

- **Mundo com perspectivas desinflacionárias;**
- **Alta volatilidade e aversão ao risco, ampliação dos riscos para a estabilidade financeira global;**
- **Para 2012, reduções significativas nas previsões de crescimento, em particular para EUA e Europa, com perspectivas de aceleração moderada em 2013;**
- **De modo geral, nas economias maduras, a capacidade de reação das políticas monetária e fiscal é limitada; e**
- **Nas economias emergentes, recuo, em magnitude menor, nas projeções de crescimento para 2012; para 2013, perspectivas de aceleração mais intensa do que nas economias maduras.**

II. Condições Financeiras

Operações de Mercado de Capitais Domésticas

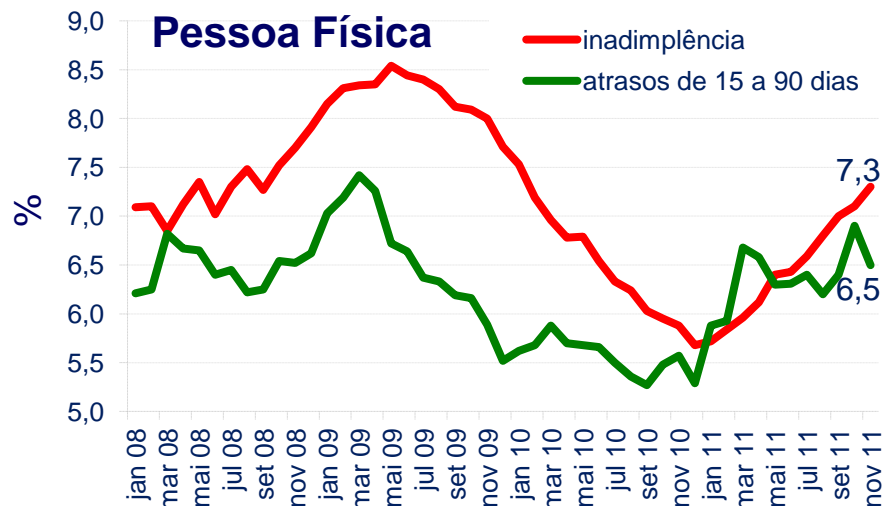
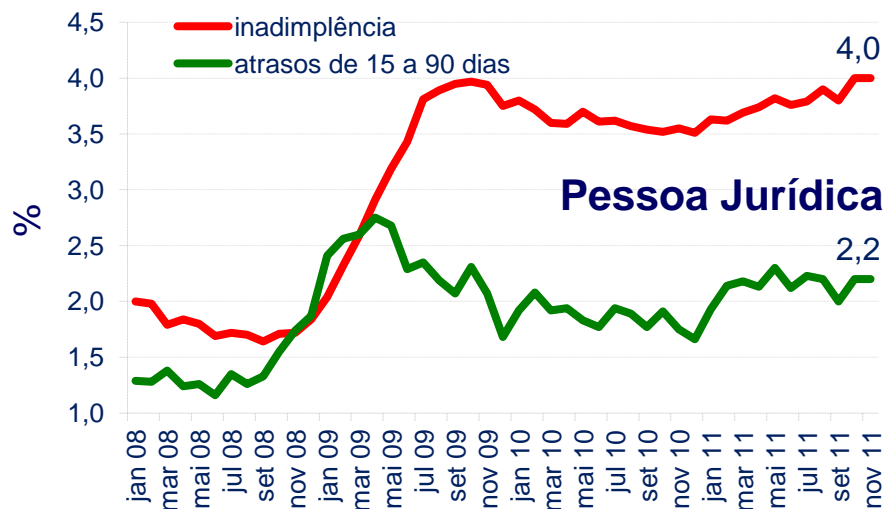
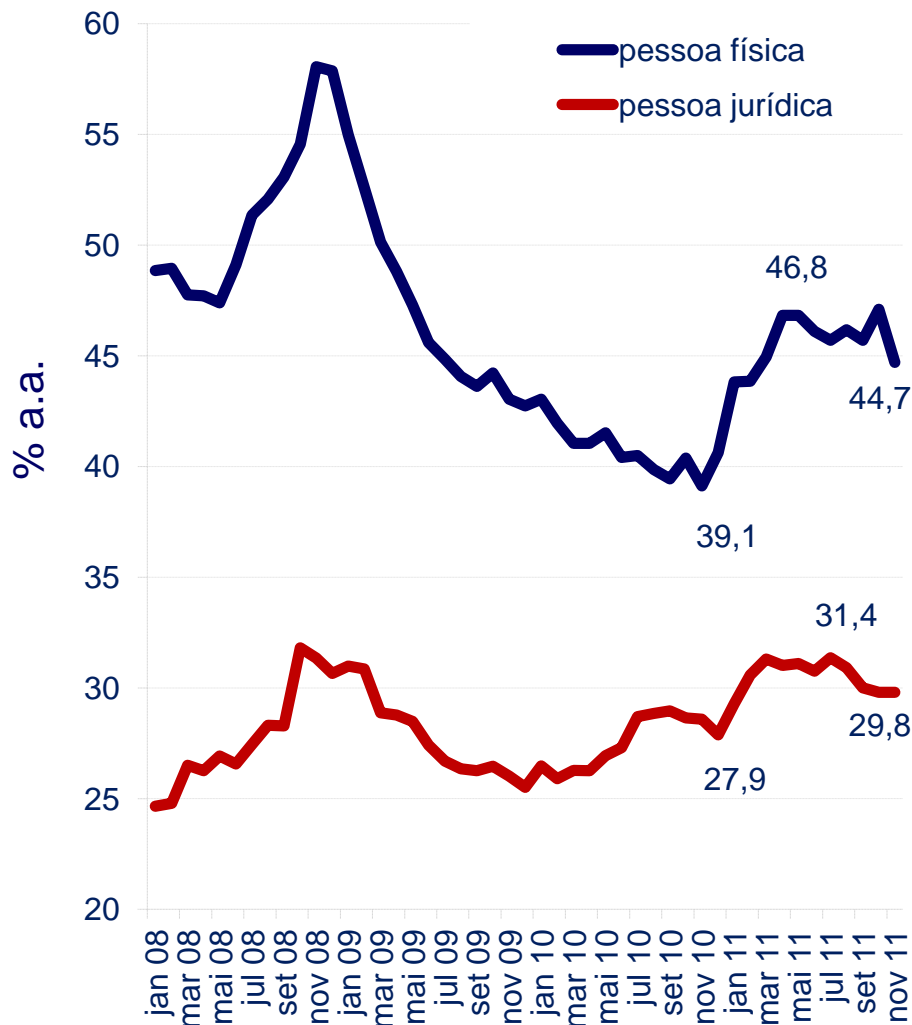
Emissões Primárias



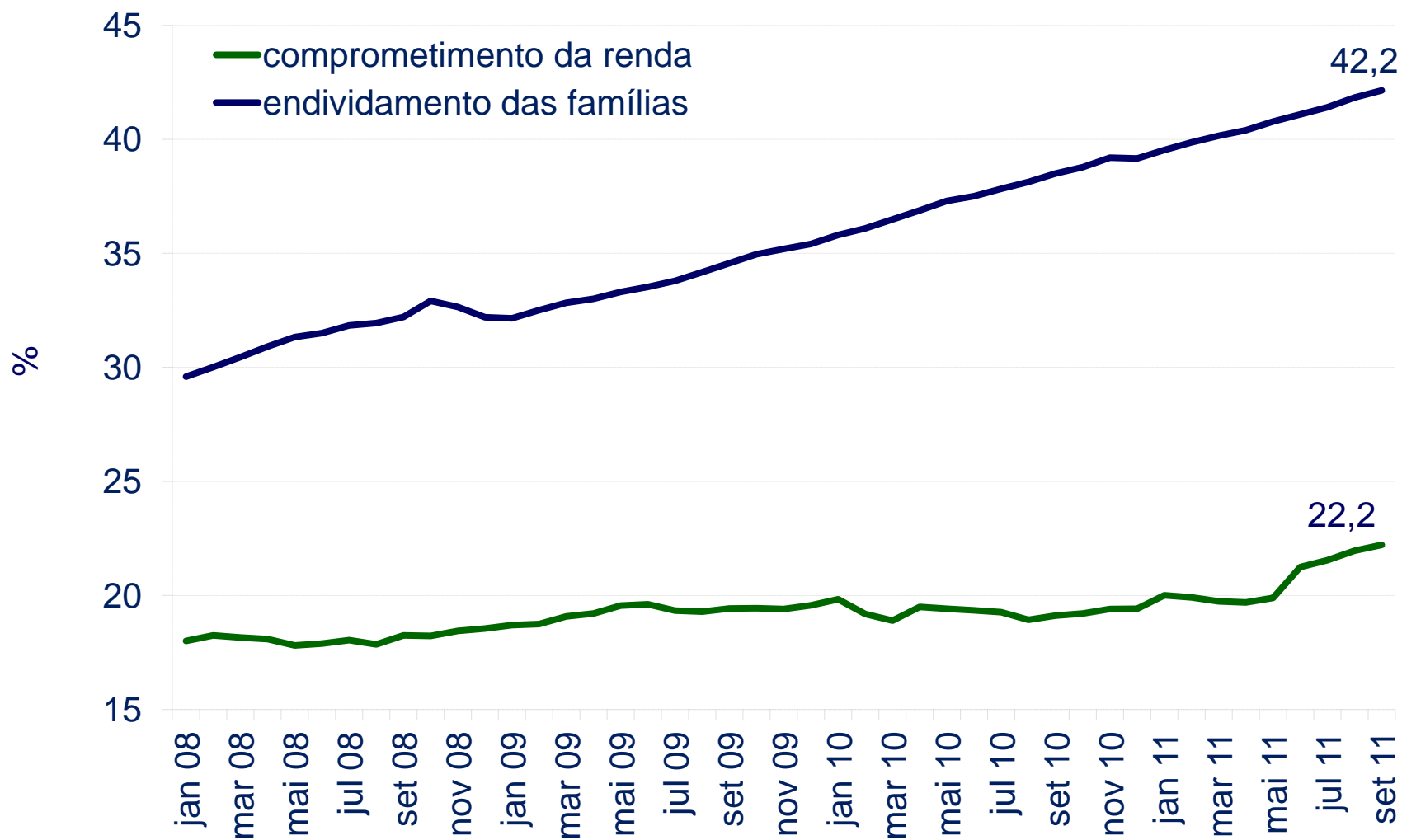
* até nov/11

Crédito Referencial - Taxa de Juros, Inadimplência e Atrasos

Taxa de Juros



Endividamento e Comprometimento da Renda

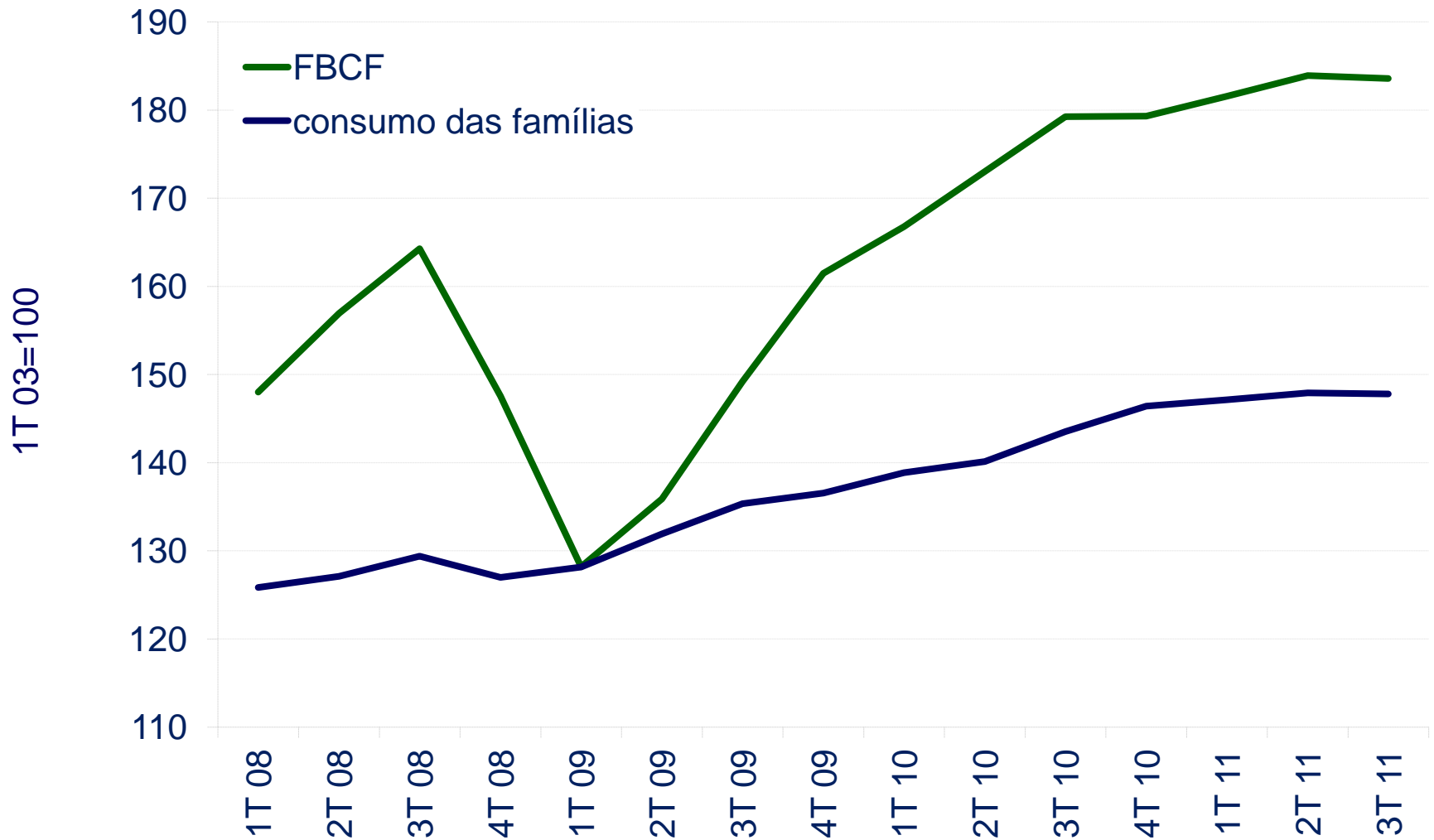


Condições Financeiras

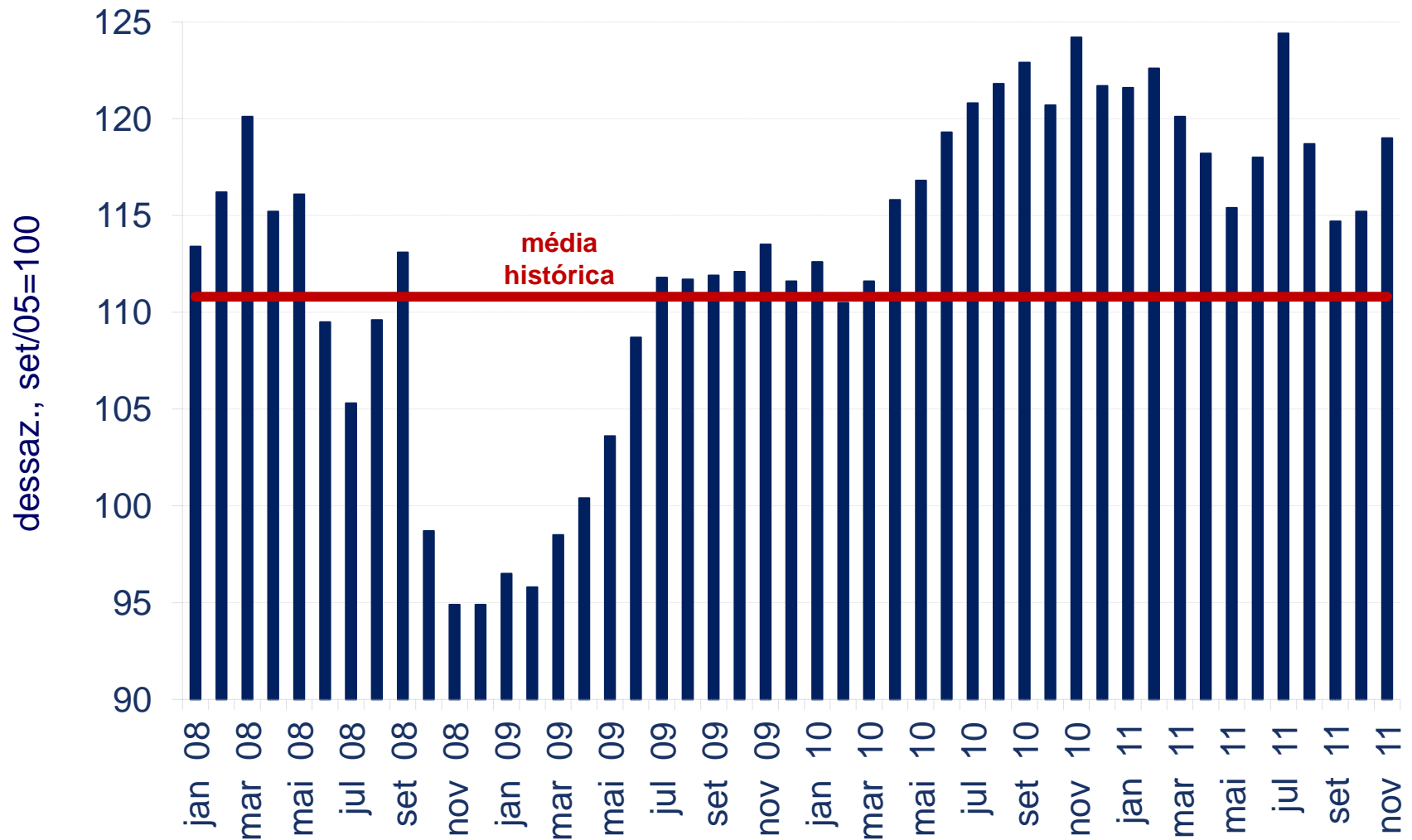
- **Incertezas no cenário internacional contribuem para contenção das emissões no mercado de capitais;**
- **Taxas de juros declinantes nas operações de crédito (PJ e PF);**
- **Elevação moderada da inadimplência; e**
- **Comprometimento da renda relativamente estável.**

III. Demanda

Consumo das Famílias e Formação Bruta de Capital Fixo

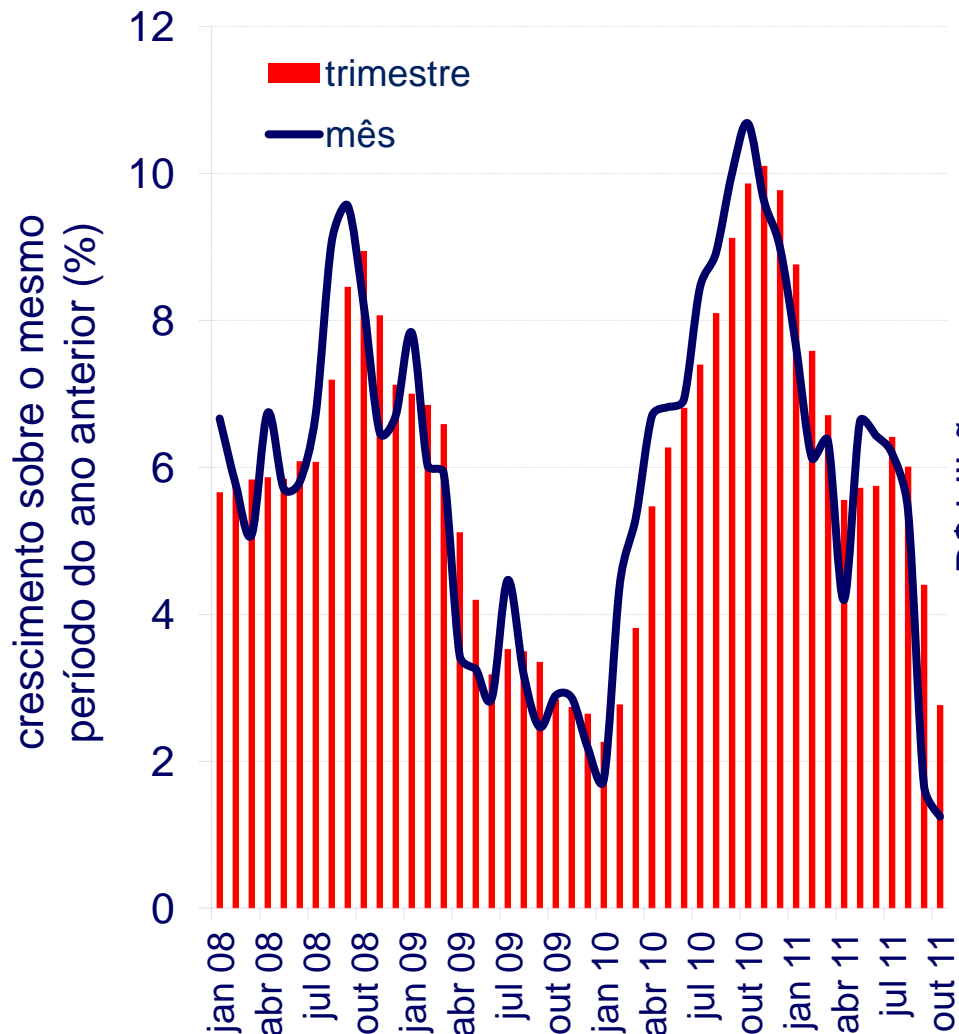


Confiança do Consumidor

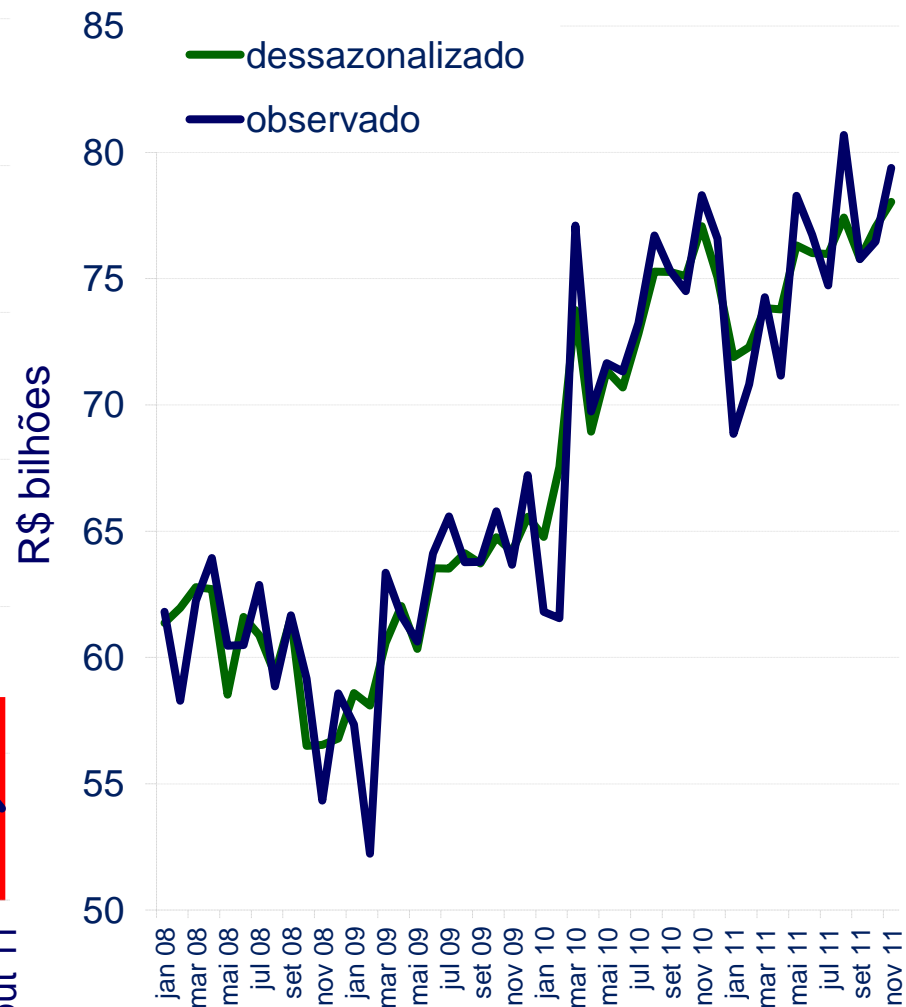


Massa Salarial Real e Crédito à PF

Massa Salarial Real

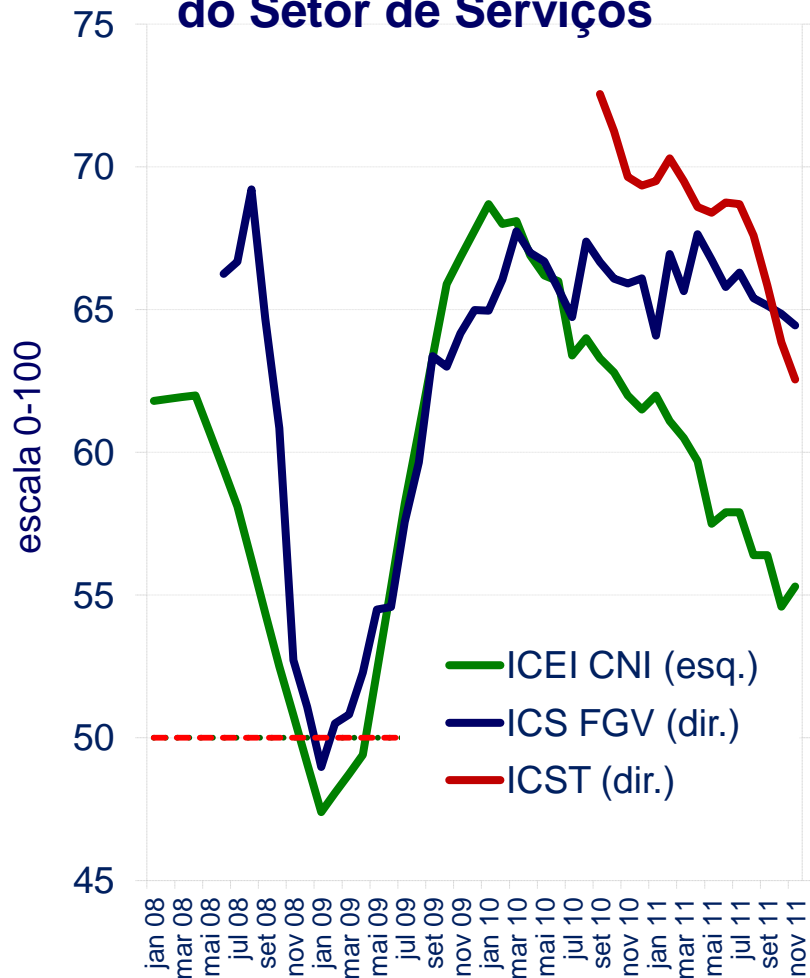


Concessões Acumuladas no Mês

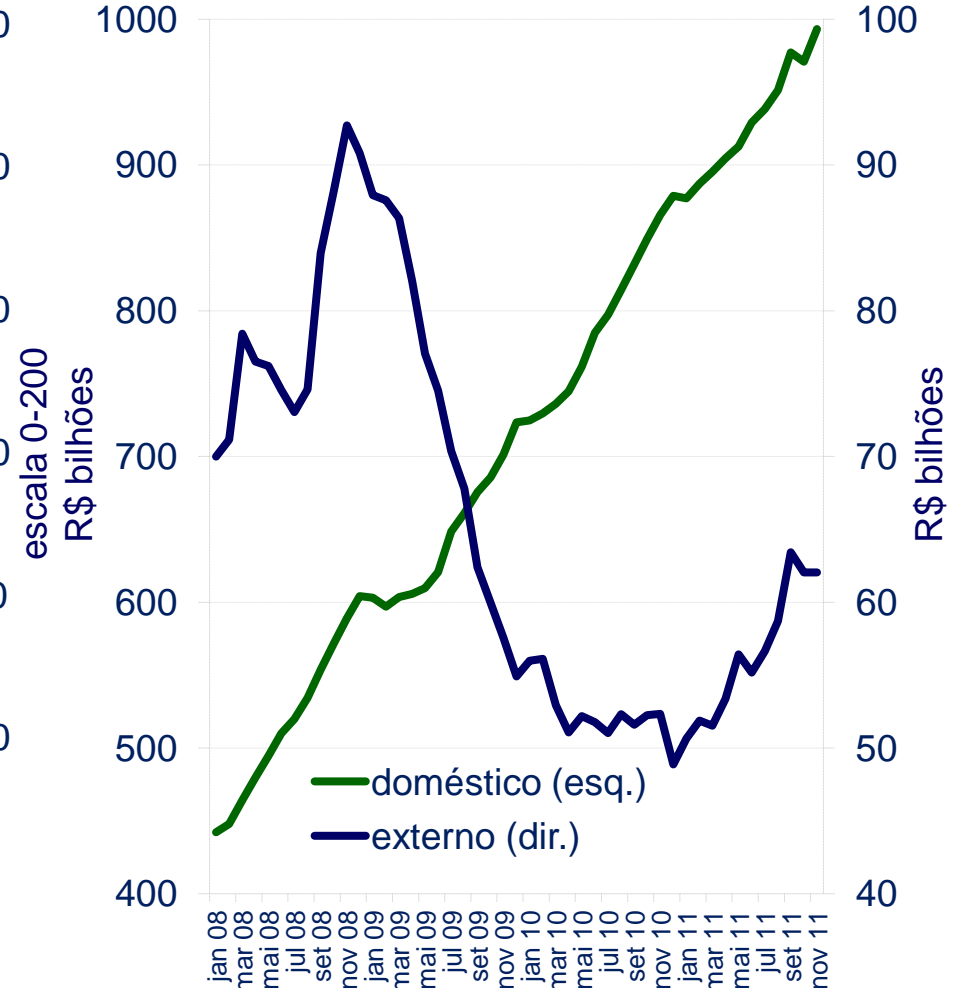


Confiança dos Empresários e Crédito à PJ

Confiança do Empresário Industrial, da Construção e do Setor de Serviços

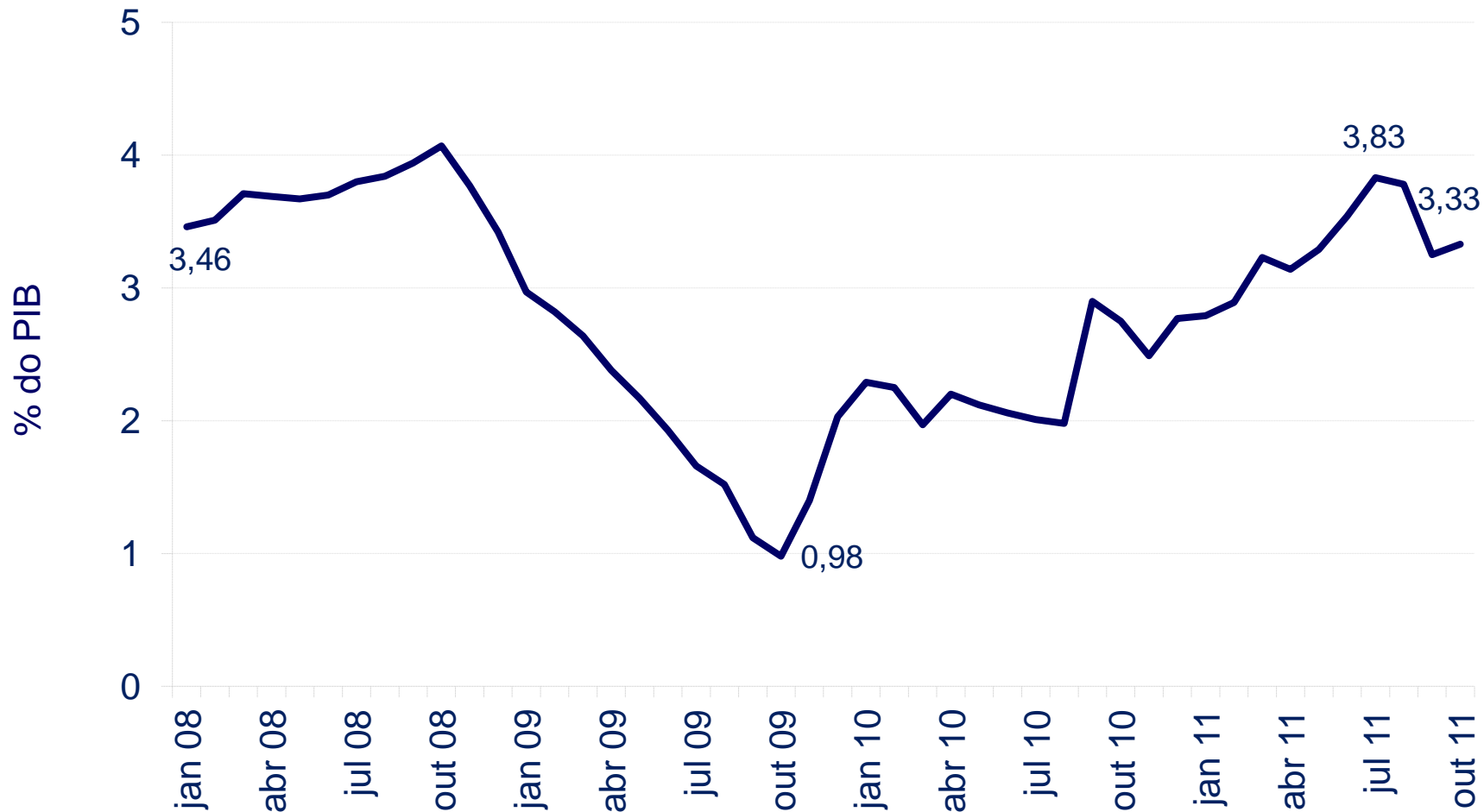


Crédito à PJ



Resultados Fiscais – Superávit Primário

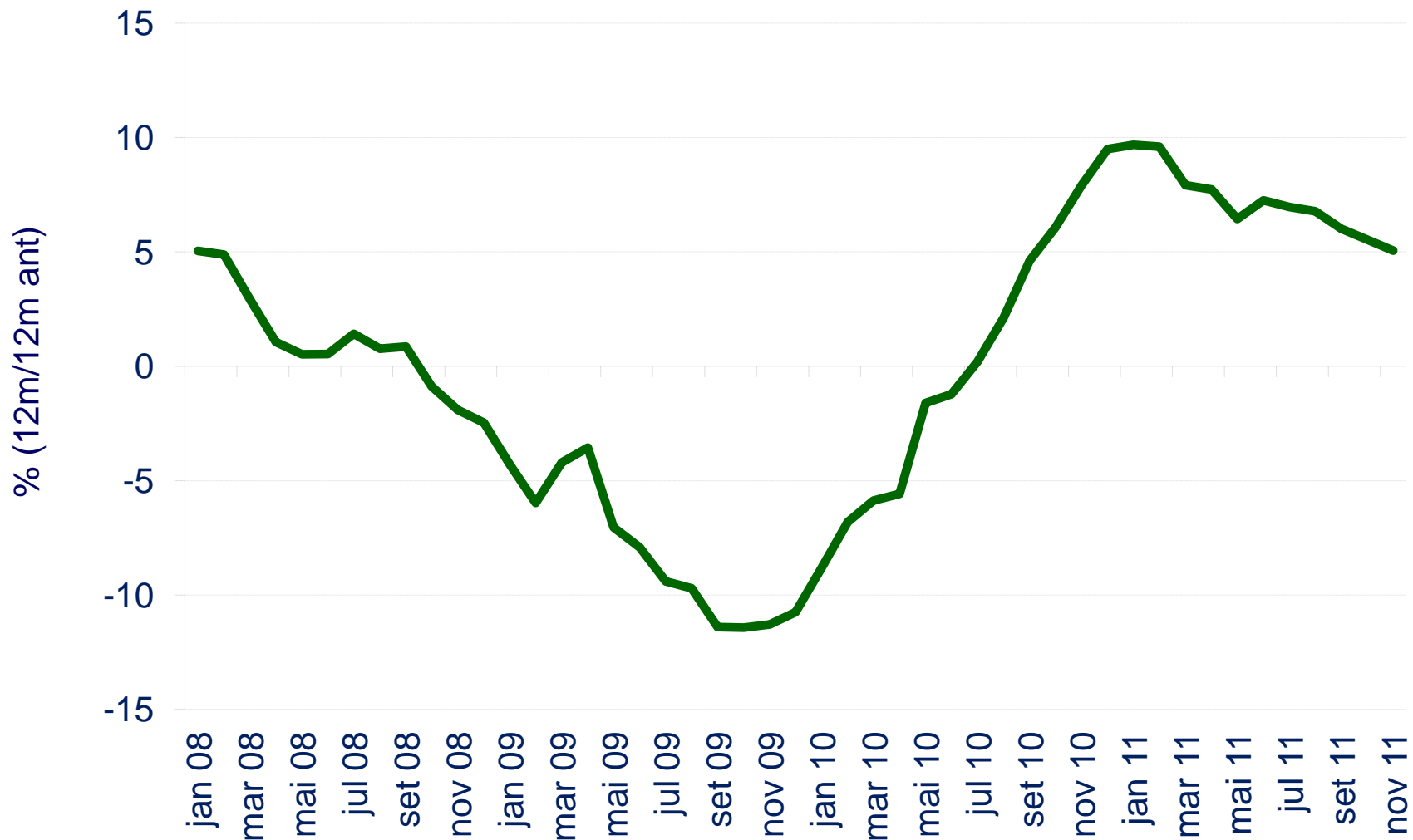
Acumulado em 12 Meses



Meta para 2011: R\$127,9 bilhões

Exportações Totais - Quantum

Crescimento em 12 Meses

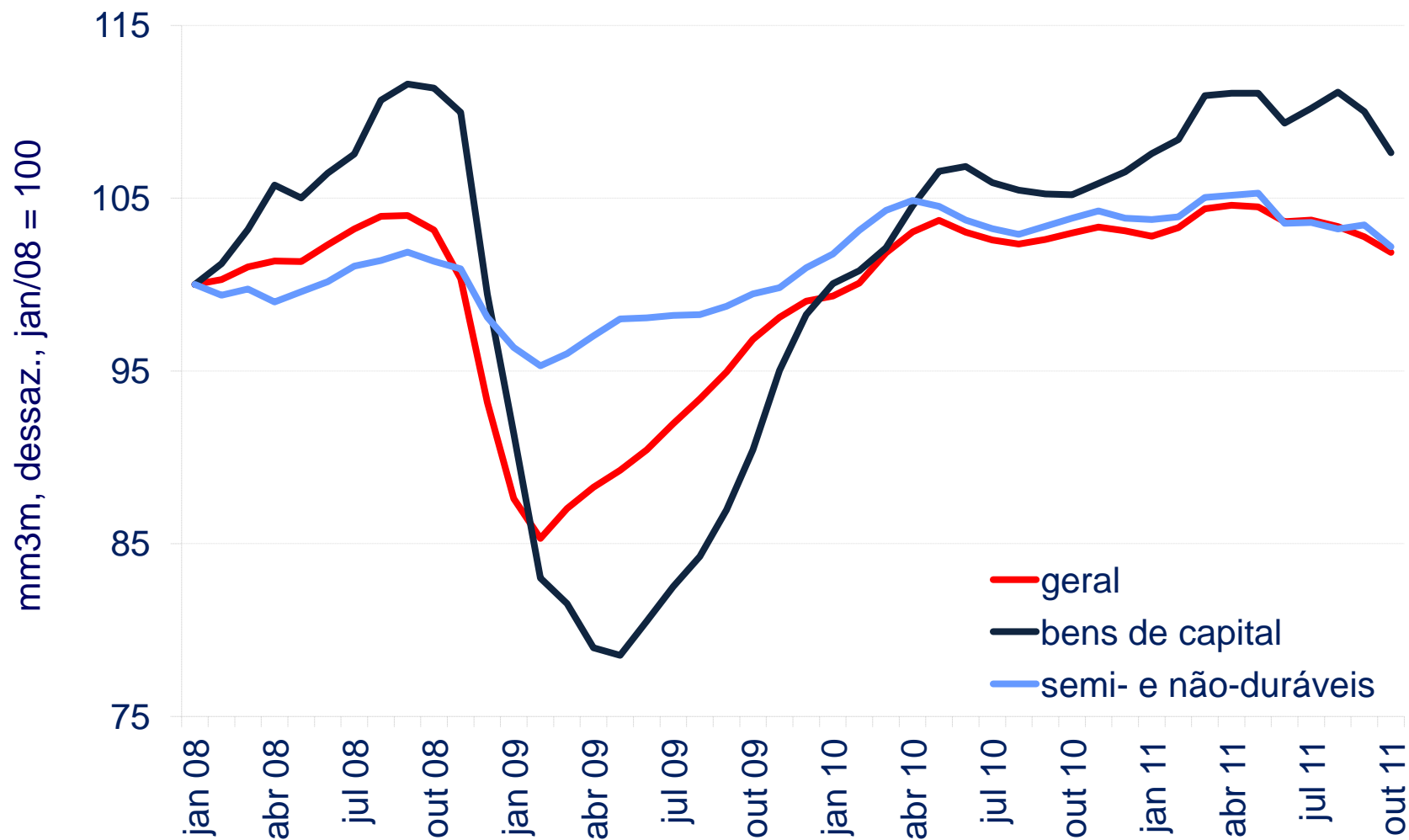


Demanda

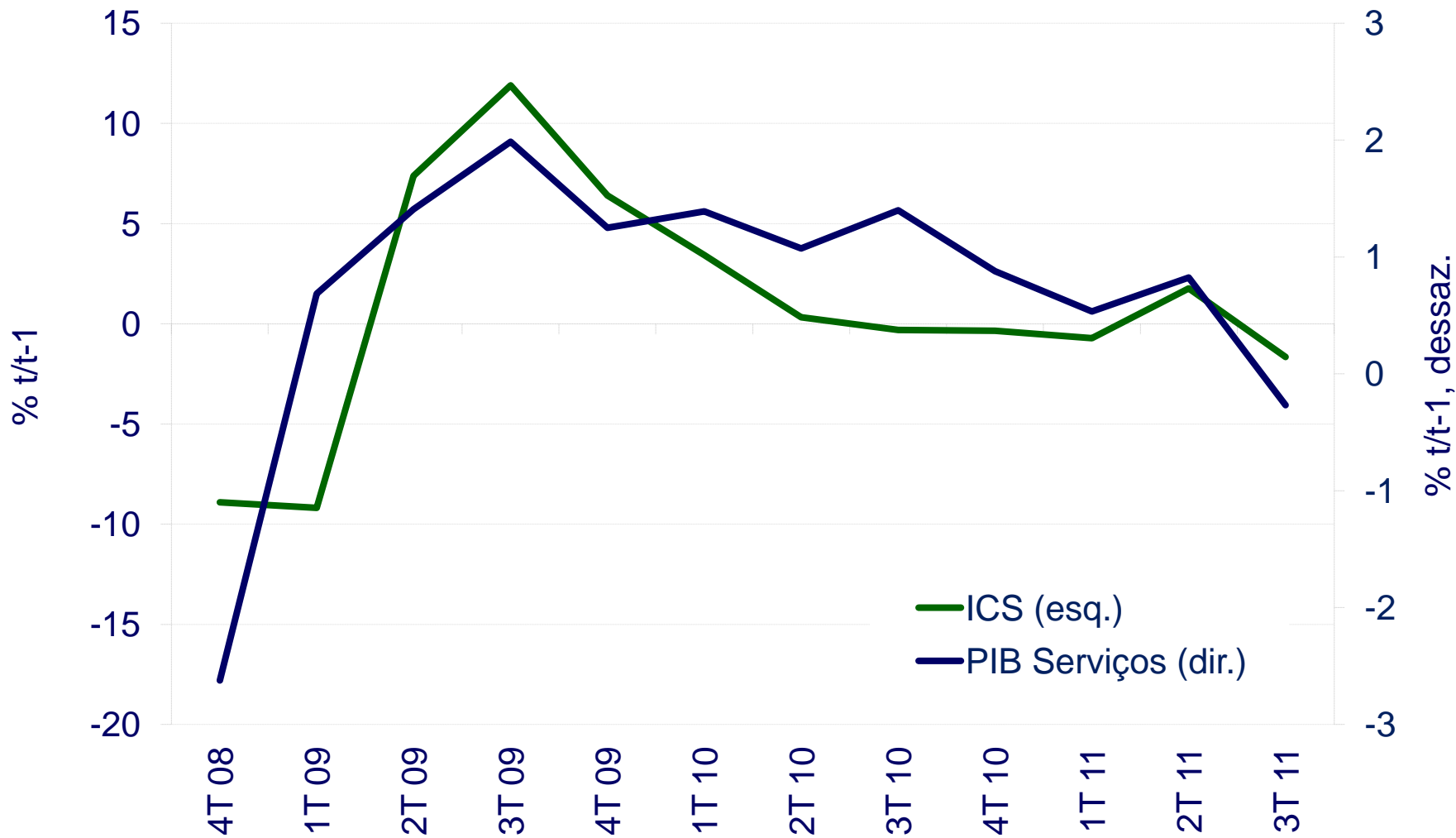
- **Consumo das famílias expandindo a taxas mais moderadas (perspectivas são favoráveis – confiança, expansão do crédito; transferências, mercado de trabalho);**
- **Investimentos em moderação (perspectivas são favoráveis – setor de serviços, infraestrutura, etc.);**
- **O superávit primário de 3,3% do PIB em doze meses reforça a visão de que está em curso processo de consolidação fiscal (perspectivas de continuidade); e**
- **Demanda externa em moderação.**

IV. Oferta

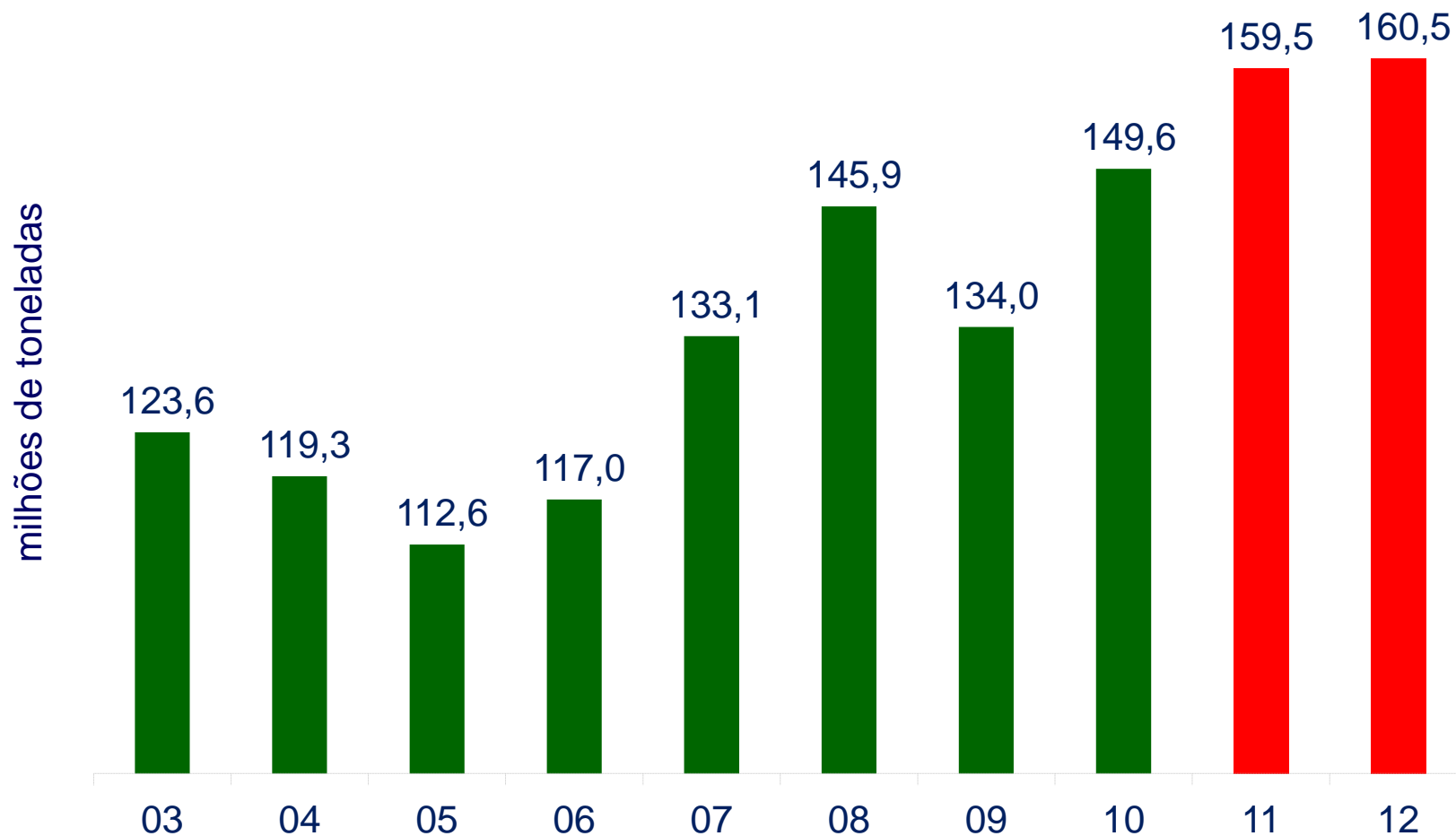
Produção Industrial



ICS e PIB Serviços

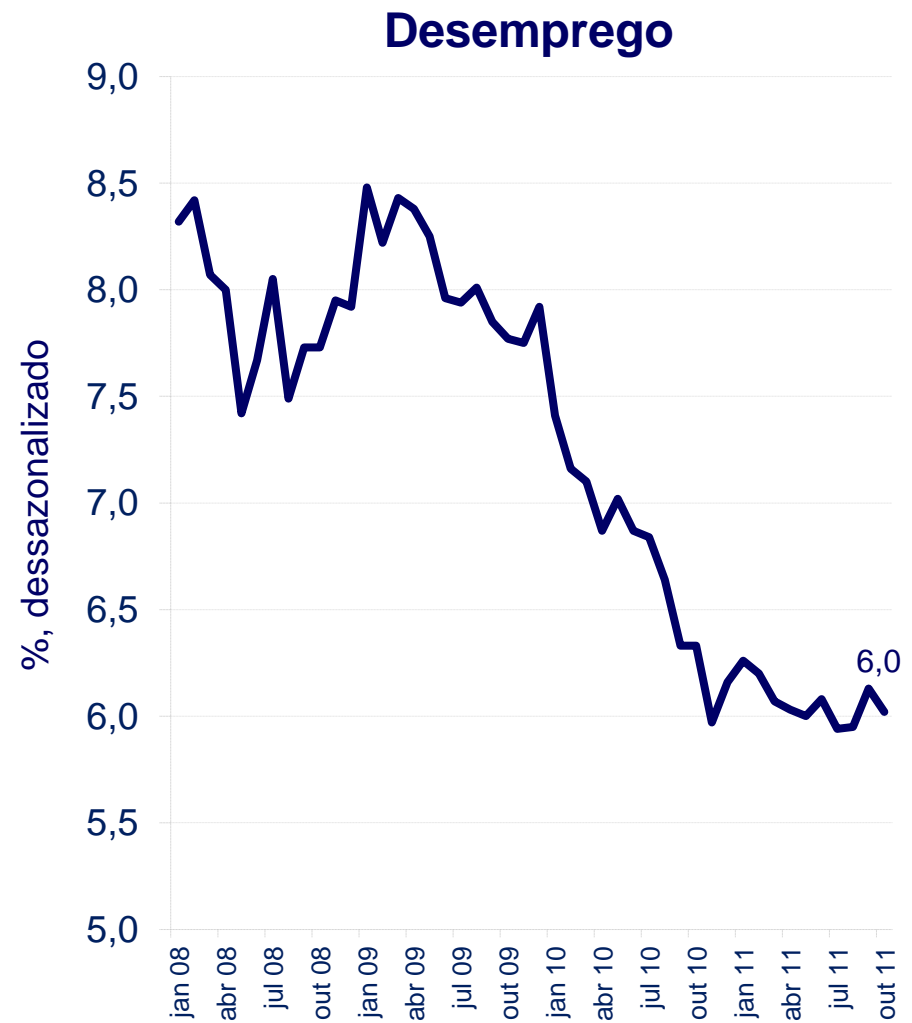
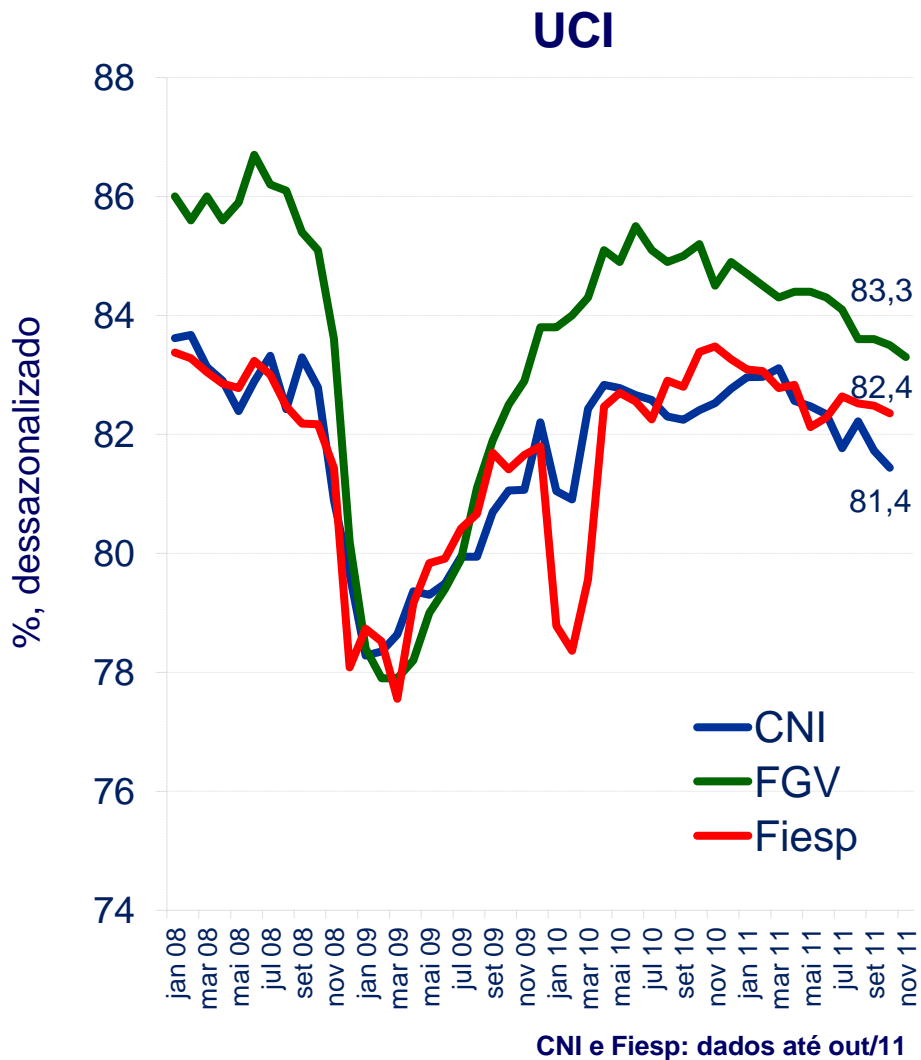


Safra Agrícola



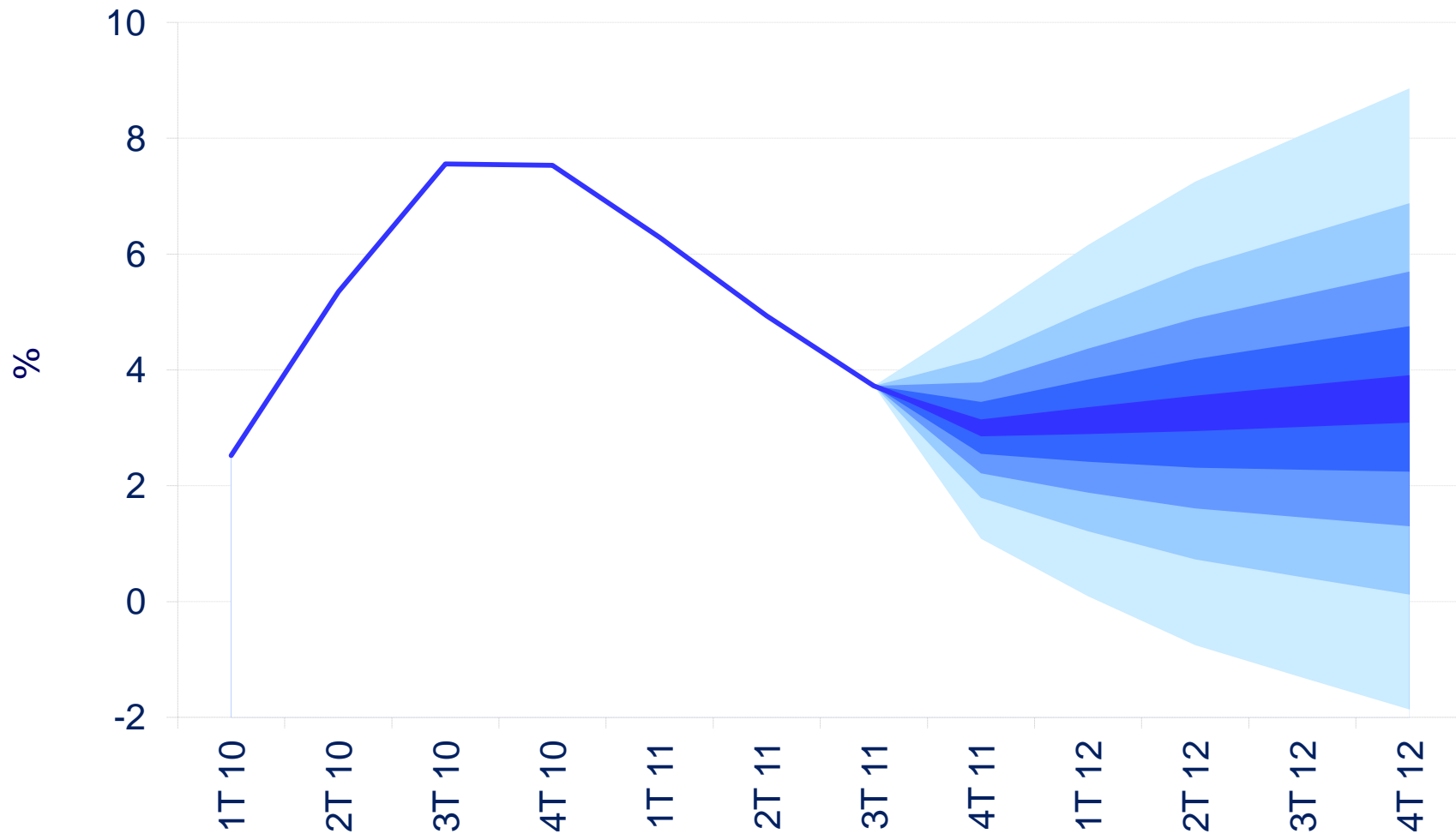
2011/12: estimativa IBGE em nov/11

Utilização da Capacidade Instalada e Desemprego



Projeção de PIB

Cenário de Referência

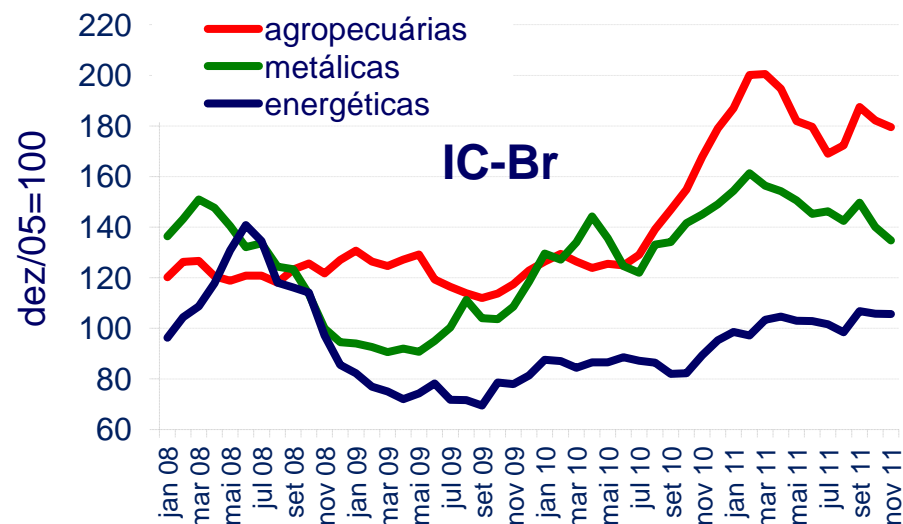
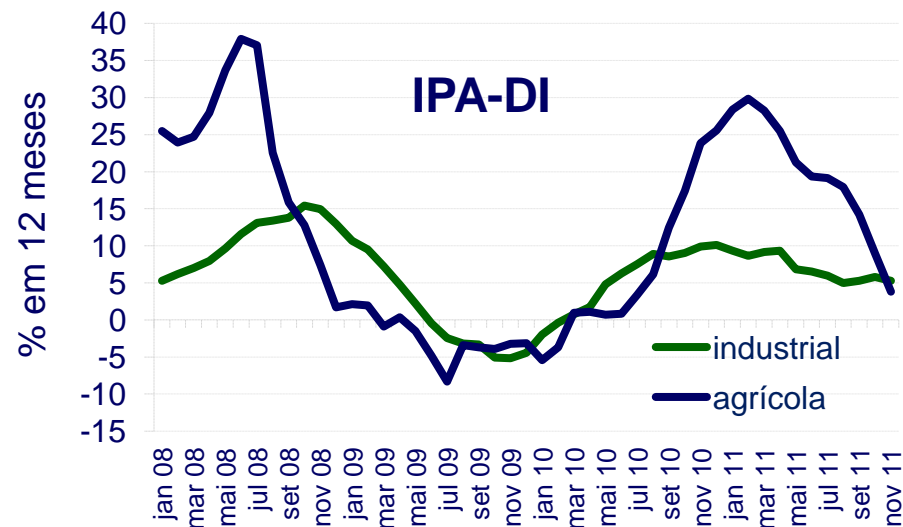
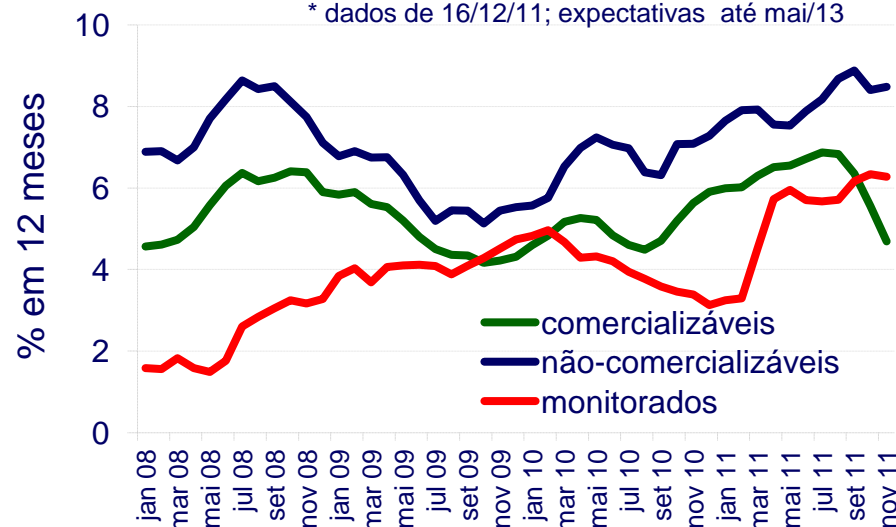
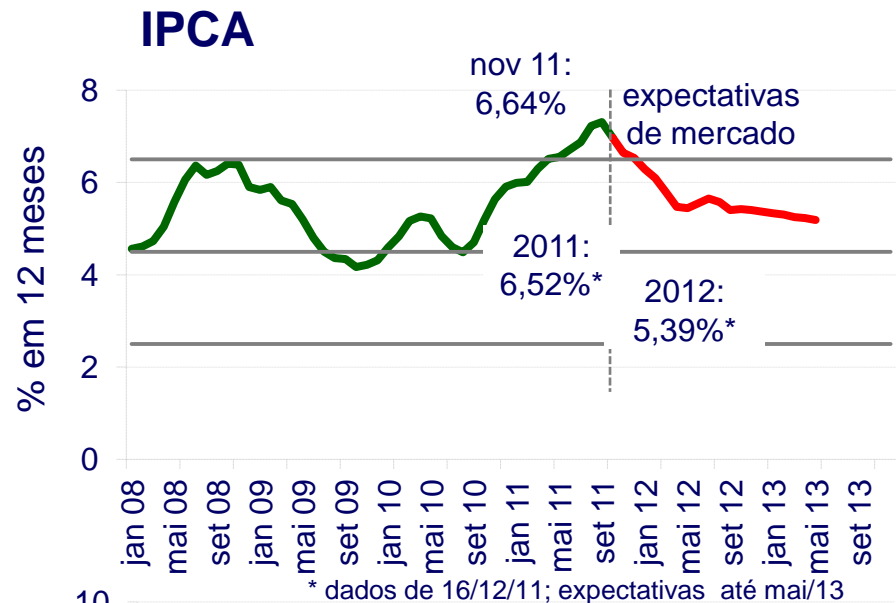


Oferta

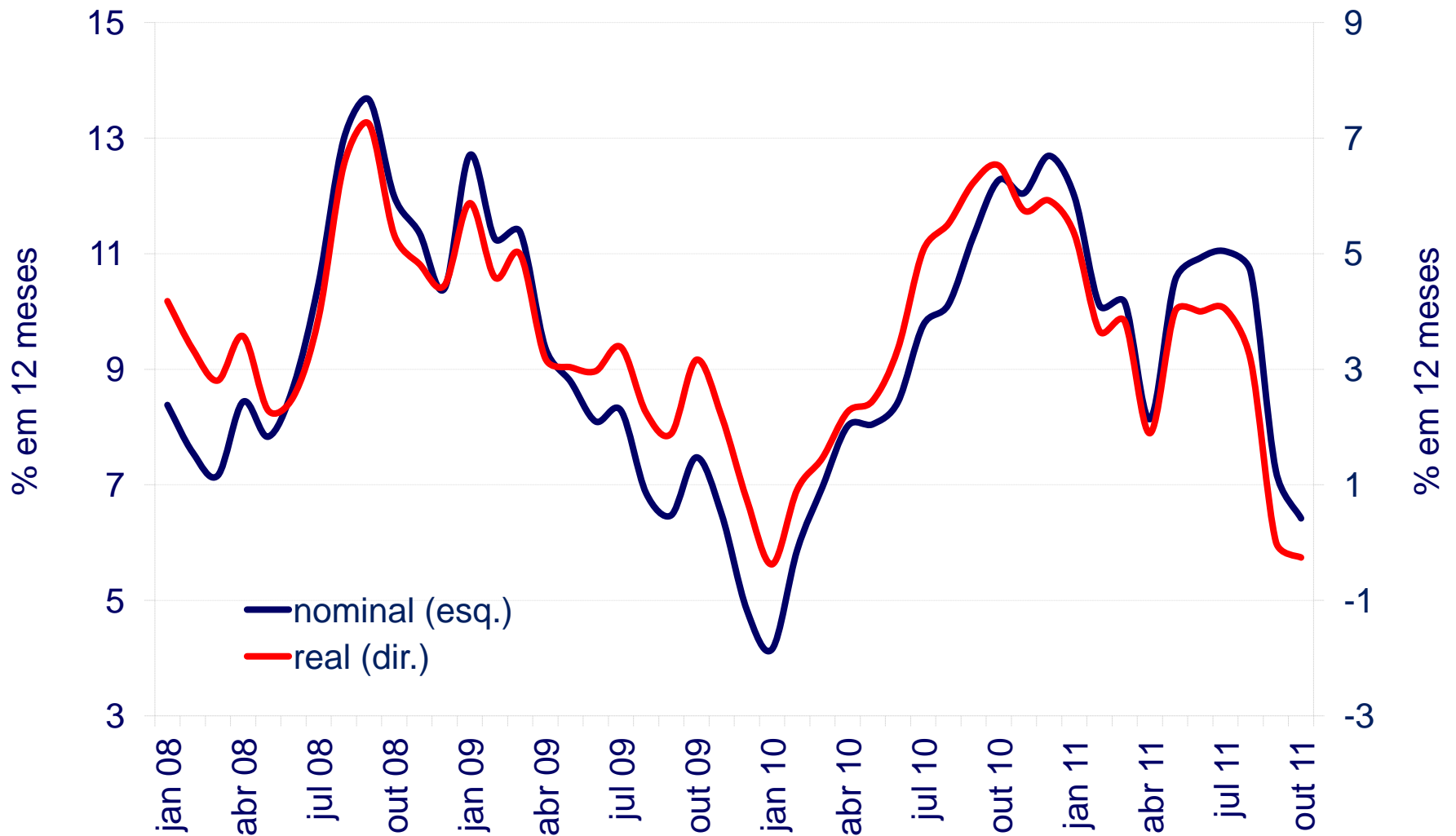
- **Recuo da produção industrial (competição externa, competitividade);**
- **Indicadores do setor de serviços em expansão mais moderada;**
- **Safra agrícola recorde em 2011 e perspectivas favoráveis para 2012;**
- **No mercado de fatores, nível de utilização da capacidade instalada da indústria em recuo e desemprego em patamar historicamente baixo; e**
- **Perspectivas favoráveis para a evolução da atividade, com tendência de aceleração entre o primeiro e o segundo semestre de 2012.**

V. Evolução da Inflação

Inflação e IC-Br

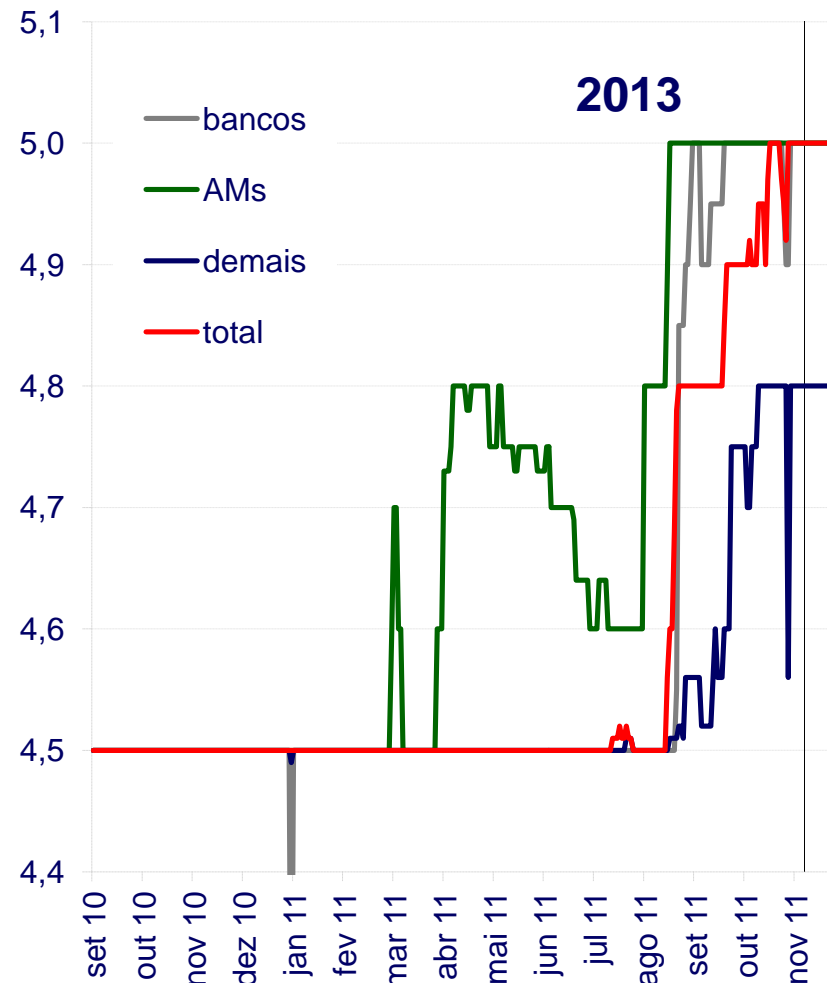
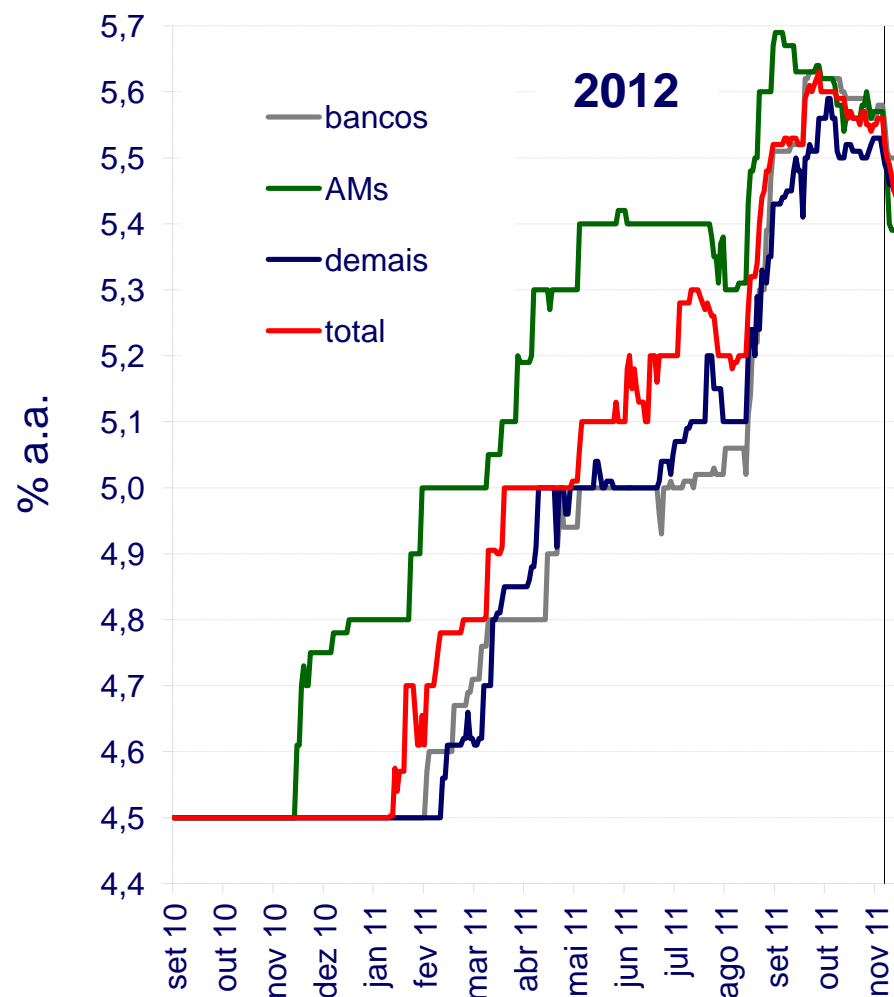


Rendimentos Real e Nominal Habitual



Estimativas para o IPCA 2012 e 2013

Mediana por Segmento de Mercado



dados até 16/12

Estimativas do Mercado para 2012

	29/set		16/dez
IPCA	5,53	▼	5,39
Preços Administrados	4,57	▼	4,50
IGP-M	5,18	▼	5,17
IPA-DI	4,98	▲	5,29
Selic (Fim)	10,50	▼	9,50
Câmbio (Fim)	1,70	▲	1,75
PIB	3,75	▼	3,40
Produção Industrial	4,30	▼	3,46
Balança Comercial	16,50	▲	17,95
Investimento Estrangeiro Direto	50,00	▲	54,50
Resultado Primário	2,65	▲	2,80

Estimativas do Mercado para 2013

	29/set		16/dez
IPCA	4,80	▲	5,00
Preços Administrados	4,50	=	4,50
IGP-M	4,70	▲	4,80
IPA-DI	4,85	▲	4,90
Selic (Fim)	11,00	▼	10,50
Câmbio (Fim)	1,71	▲	1,75
PIB	4,40	=	4,40
Produção Industrial	4,55	▼	4,00
Balança Comercial	11,00	▲	14,00
Investimento Estrangeiro Direto	45,00	▲	54,60
Superávit Primário	2,80	▲	2,90

Inflação

- A inflação ao consumidor em doze meses começou a recuar neste trimestre e essa tendência deve continuar;
- Núcleos elevados, mas com moderação na margem;
- Preços de serviços seguem pressionados;
- Inflação ao produtor com comportamento relativamente benigno, com resistência no caso dos preços industriais;
- Comportamento favorável dos preços das *commodities*;
- Inflação de salários recuando na margem; e
- Expectativa de inflação em revisão para baixo.

VI. Projeções para a Inflação

Projeção de Inflação

Cenário de Referência* e Cenário de Mercado

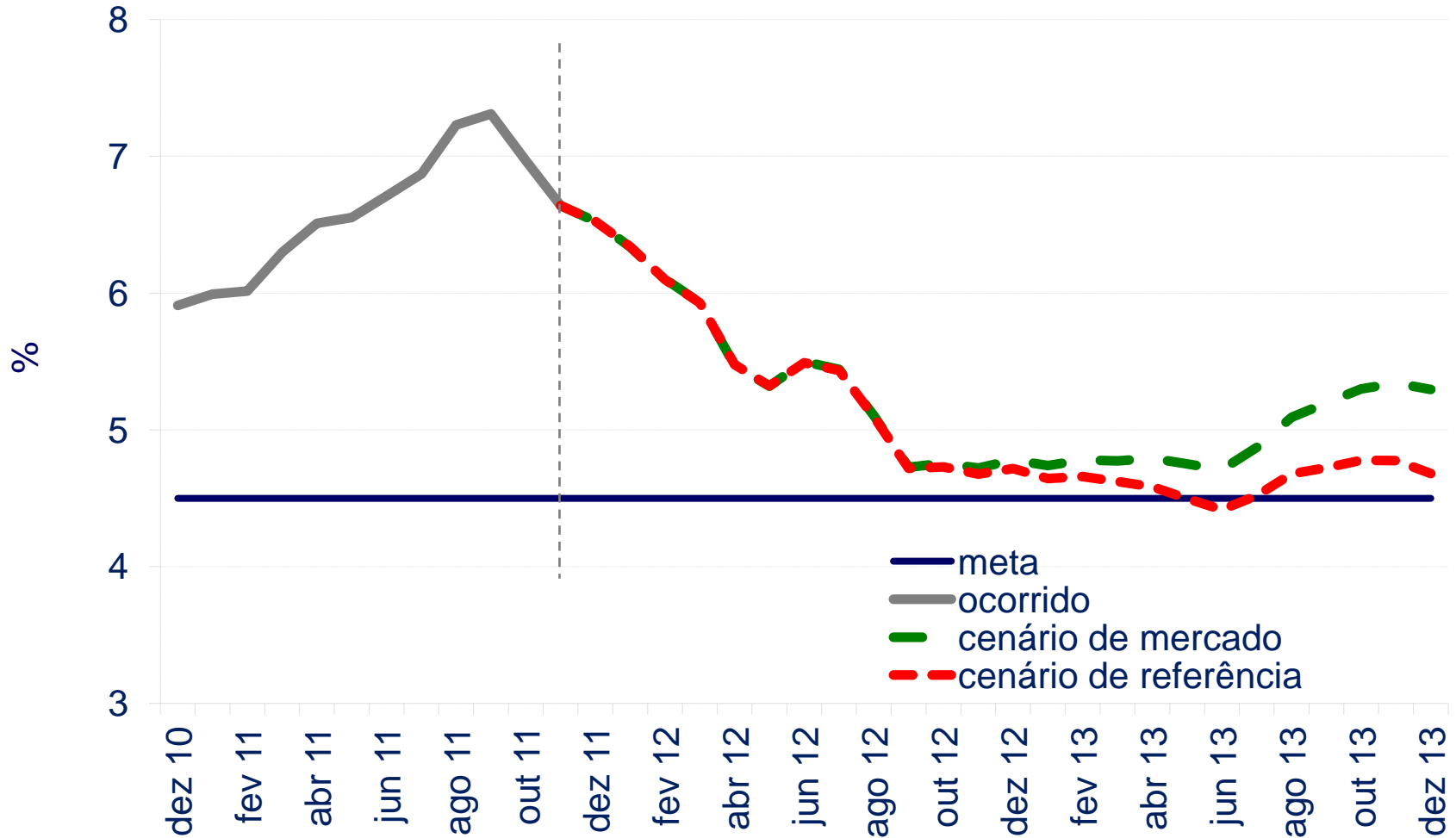
Período		Referência	Mercado
2011	4	6,5	6,5
2012	1	5,9	5,9
2012	2	5,5	5,5
2012	3	4,7	4,7
2012	4	4,7	4,8
2013	1	4,6	4,8
2013	2	4,4	4,7
2013	3	4,7	5,2
2013	4	4,7	5,3

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

* juros constantes de 11% a.a.

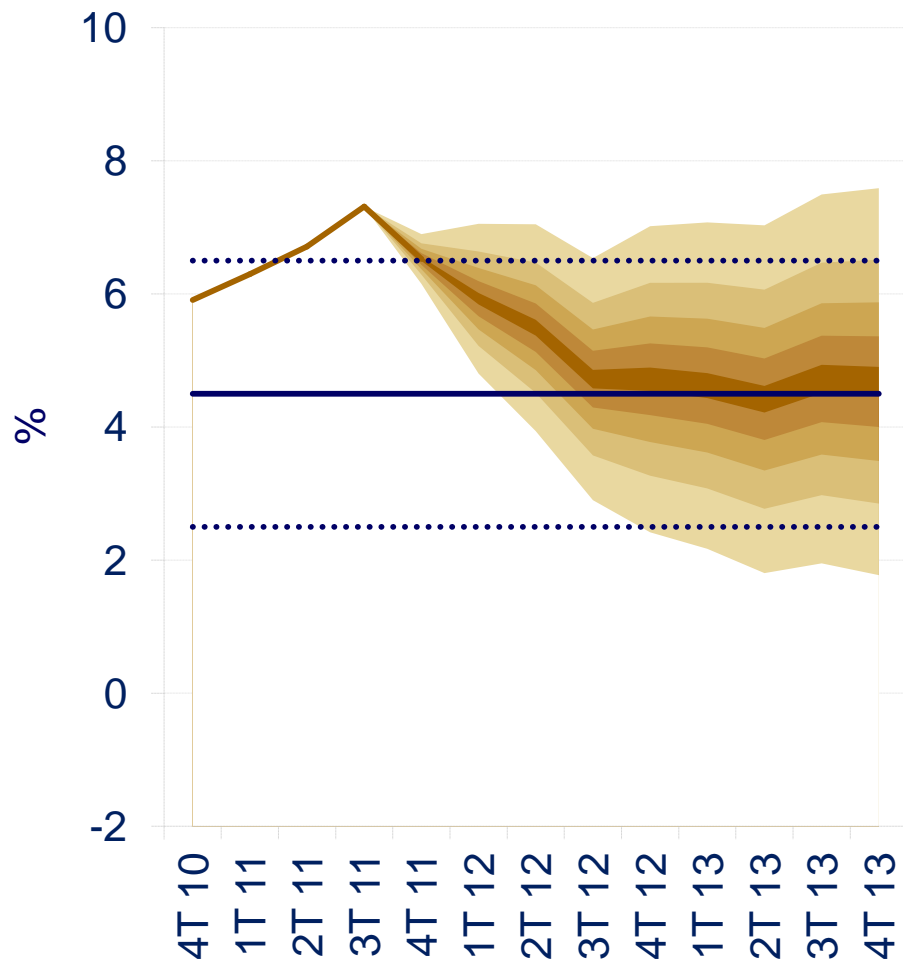
Trajetória das Metas e Projeções

Inflação Acumulada em 12 Meses

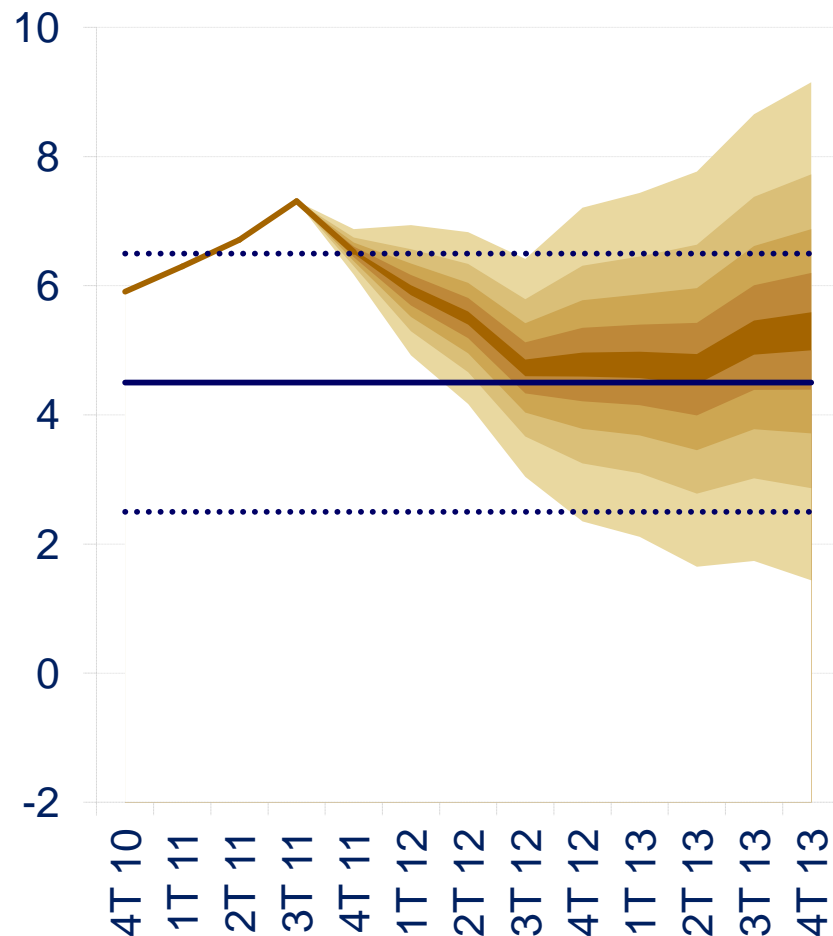


Projeção de Inflação

Cenário de Referência
(juros constantes de 11,00% a.a.)



Cenário de Mercado



VII. Boxes

Boxe: Projeção do Balanço de Pagamentos

- 2011: redução da estimativa de déficit em transações correntes e elevação da previsão dos fluxos de IED;
- 2012: déficit em transações correntes de \$65 bi, superávit comercial de \$23 bi e IED de \$50 bi.

	US\$ bilhões		
	2011		2012
	RI - set	RI - dez	RI - dez
Transações correntes	-54,0	-53,0	-65,0
Balança comercial	29,0	28,0	23,0
Exportações	258,0	256,0	267,0
Importações	229,0	228,0	244,0
Serviços, rendas e transferências	-83,0	-81,0	-88,0
Conta capital e financeira	111,4	110,0	70,0
IED	60,0	65,0	50,0
Ações e renda fixa no país	5,0	5,3	17,0
Empréstimos e títulos de médio e longo prazos	48,3	44,7	6,2
Empréstimos e títulos de curto prazo	-5,0	-2,0	-4,0
Créditos comerciais estrangeiros e demais	30,0	21,4	24,9
Ativos brasileiros no exterior (- = aumento)	-26,9	-26,0	-25,6
Ativos de reserva (- = aumento)	-57,4	-57,0	-5,0

Boxe: Projeção para o PIB de 2011 e 2012

- Crescimento de 3% para o PIB em 2011 e de 3,5% em 2012;
- 2011: Recuos nas taxas de crescimento da indústria e do setor de serviços, pela oferta; e nas do consumo das famílias e das importações, pela demanda;
- 2012: aceleração da indústria e dos serviços, pela oferta; estabilidade no crescimento do consumo das famílias e recuo do vazamento externo.

Produto Interno Bruto

	2010	2011 Anterior	2011 Nova	2012
PIB a preços de mercado	7,5	3,5	3,0	3,5
Agropecuária	6,3	2,1	2,9	2,5
Indústria	10,4	2,3	2,0	3,7
Serviços	5,5	3,5	2,9	3,3
Consumo das famílias	6,9	4,5	4,1	4,0
Consumo do governo	4,2	2,1	2,0	3,2
FBCF	21,3	5,6	5,1	5,0
Exportação	11,5	4,7	4,4	3,0
Importação	35,8	12,9	10,4	7,0

Boxe: Convenções Coletivas de Trabalho (SP)

- Média dos ganhos reais em 2011 menores que em 2010 e maiores que em 2009, para todos os setores com exceção da Construção.

Reajustes Médios das Convenções Coletivas

Data-Base	Reajuste			Ganho Real			%
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
	jan	7,6	6,9	8,6	1,1	2,8	
fev	8,1	7,1	8,5	1,7	2,7	2,0	
mar	6,8	5,5	7,2	0,6	0,7	0,8	
abr	5,8	6,3	7,2	-0,1	1,0	0,9	
mai	6,4	6,8	8,4	0,6	1,3	2,1	
jun	6,1	6,7	8,0	0,7	1,4	1,5	
jul	6,0	6,1	7,8	1,1	1,4	1,0	
ago	5,9	6,0	7,9	1,3	1,5	1,1	
set	6,2	6,9	9,2	1,8	2,6	1,8	
out	6,6	7,3	8,9	2,1	2,6	1,6	
nov	6,0	7,3	-	1,8	1,9	-	
dez	5,2	7,3	-	1,1	1,3	-	
Média	6,4	6,7	8,2	1,1	1,8	1,5	

Fonte: MTE

Ganhos Reais nas CCTs^{1/}

Setor	Data-Base			%
	2009	2010	2011	
	Rural	0,8	1,9	
Comércio	1,1	1,7	1,6	
Serviços	1,0	1,6	1,3	
Indústria	1,3	1,8	1,5	
Construção	1,8	2,7	3,1	
Total	1,1	1,8	1,5	

Fonte: MTE

1/ Em relação à variação do INPC do período de 12 meses anteriores à data-base.

Boxe: POF e Ponderação do IPCA e do INPC

- Aumento da participação dos grupos Artigos de Residência e Transportes e diminuição da participações dos grupos Alimentação e Bebidas e Educação;
- Os Bens Duráveis aumentam sua participação, como reflexo, especialmente, do maior peso de Automóveis; e
- Revisão do grupo Administrados (ex: exclusão de passagens aéreas).

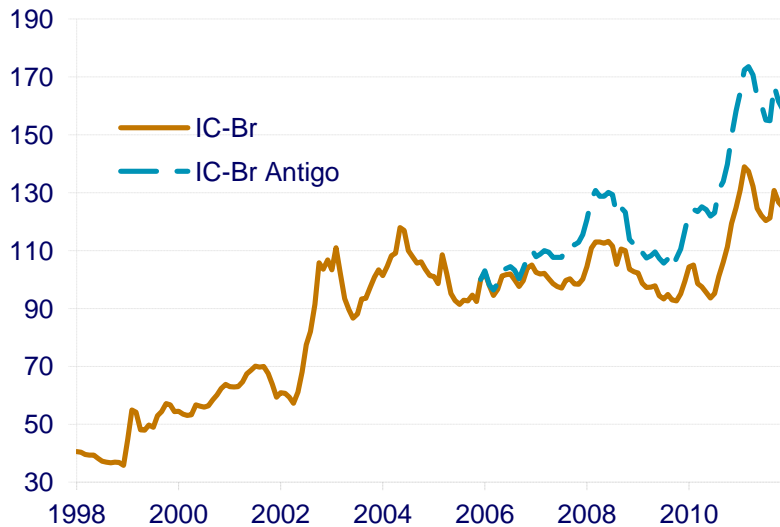
Grupo	IPCA		INPC	
	2002/2003	2008/2009	2002/2003	2008/2009
Alimentação e Bebidas	22,78	22,09	30,25	27,27
Habitação	13,16	14,25	15,96	16,38
Artigos de Residência	4,25	5,41	5,25	6,53
Vestuário	6,63	6,21	7,94	7,56
Transportes	19,69	21,97	16,37	18,3
Saúde e Cuidados Pessoais	10,75	11,06	9,11	9,78
Despesas Pessoais	9,86	9,22	6,81	6,48
Educação	6,94	4,22	3,08	2,7
Comunicação	5,95	5,57	5,22	5,01

Boxe: Revisão Metodológica do IC-Br

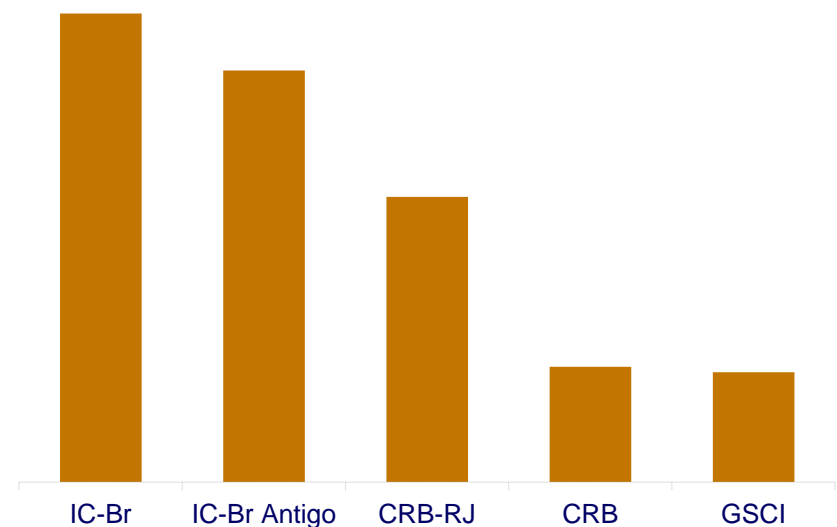
- Aumento da amostra, atualização da estrutura de ponderação, adoção de sistema de pesos móveis, inclusão de nova *commodity* (arroz) e ampliação da série histórica;
- Os exercícios sugerem ganho de eficiência na identificação dos impactos que variações nos preços das *commodities* exercem sobre a dinâmica do IPCA.

Índice de *Commodities* – Brasil (IC-Br)

dez/05 = 100 (média mensal – R\$)



Média das Correlações com o IPCA



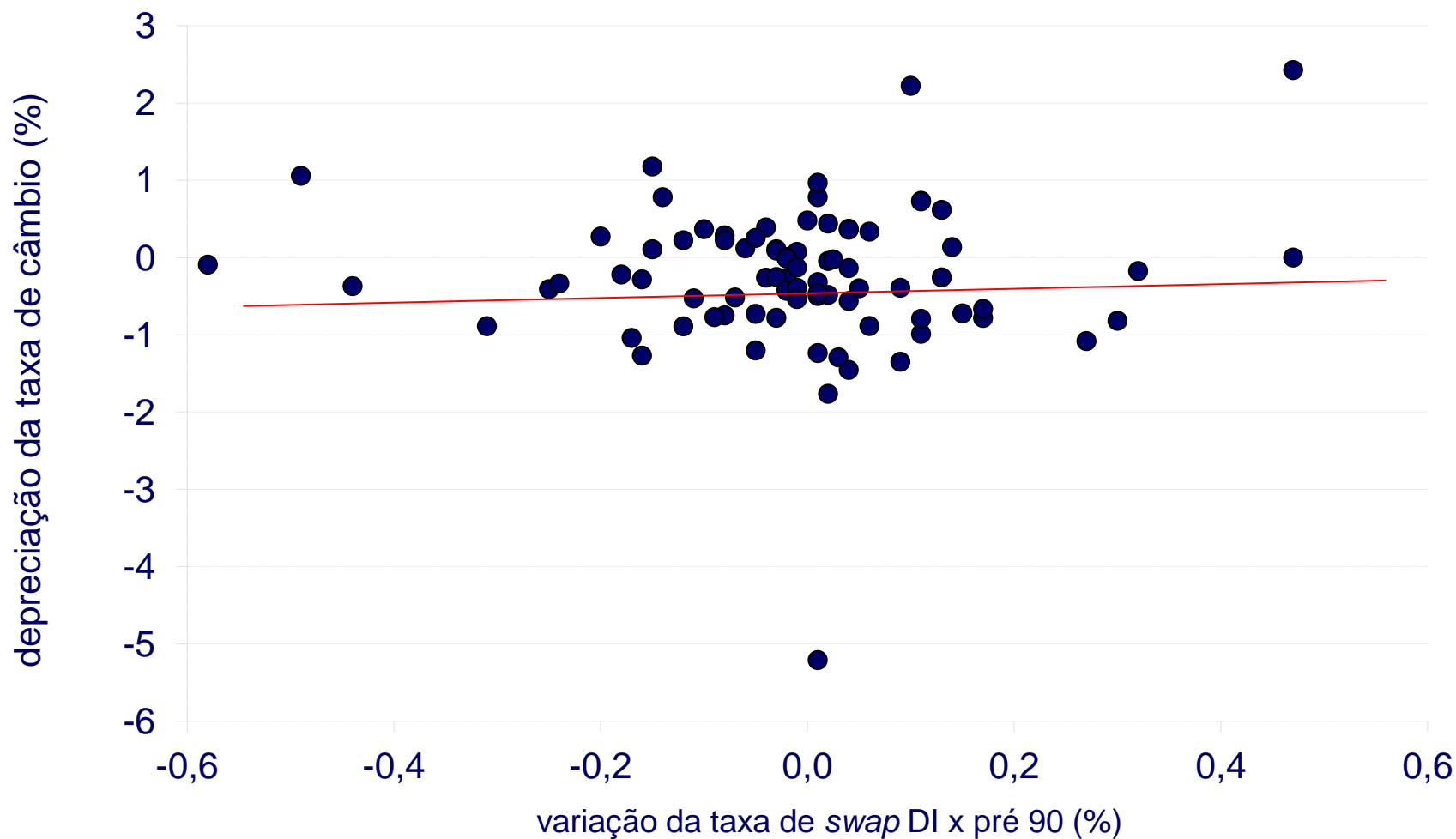
Boxe: Perfil e Projeções do Endividamento Público

- Com base nas expectativas de mercado e na estrutura de vencimentos dos débitos e créditos, projetam-se indicadores de dívida nos próximos anos; e
- As projeções para os próximos anos, mantidos os superávits primários, apontam recuo da DLSP e da DBGG.

Projeções de Variáveis Fiscais

Período	DLSP	DBGG	% do PIB	
			Déficit nominal	Juros nominais
2011	36,9	54,8	2,5	5,6
2012	35,7	51,9	1,2	4,3
2013	33,8	48,8	1,1	4,2
2014	31,3	45,7	0,5	3,6
2015	28,9	43,0	0,3	3,4
2016	26,1	40,4	-0,1	3,0

Boxe: Taxa de Câmbio e Taxa de Juros

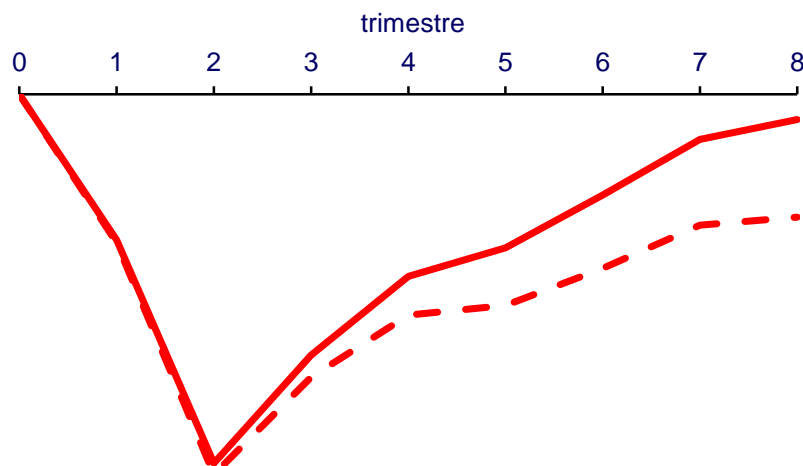


Amostra: Variações em dias posteriores a 83 reuniões do Copom (2003-2011)

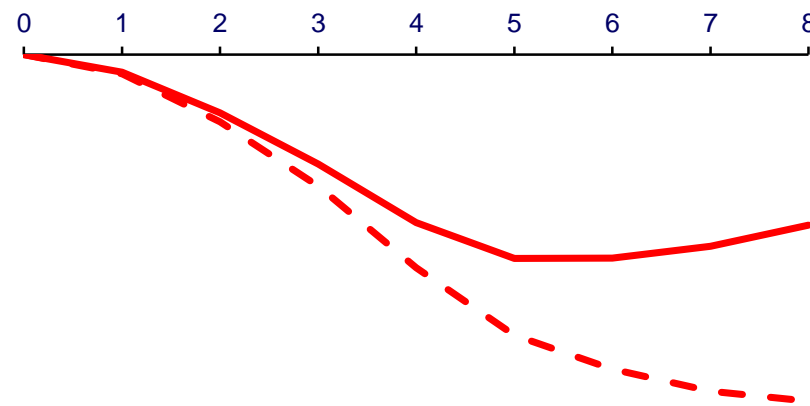
Boxe: Efeitos da Desaceleração Econômica Internacional na Economia Brasileira

Reação da inflação e do produto, segundo modelo SAMBA (DSGE)
(pressupõe impacto das variáveis externas equivalente a $\frac{1}{4}$ do observado durante a crise de 2008)

Hiato do Produto (%)



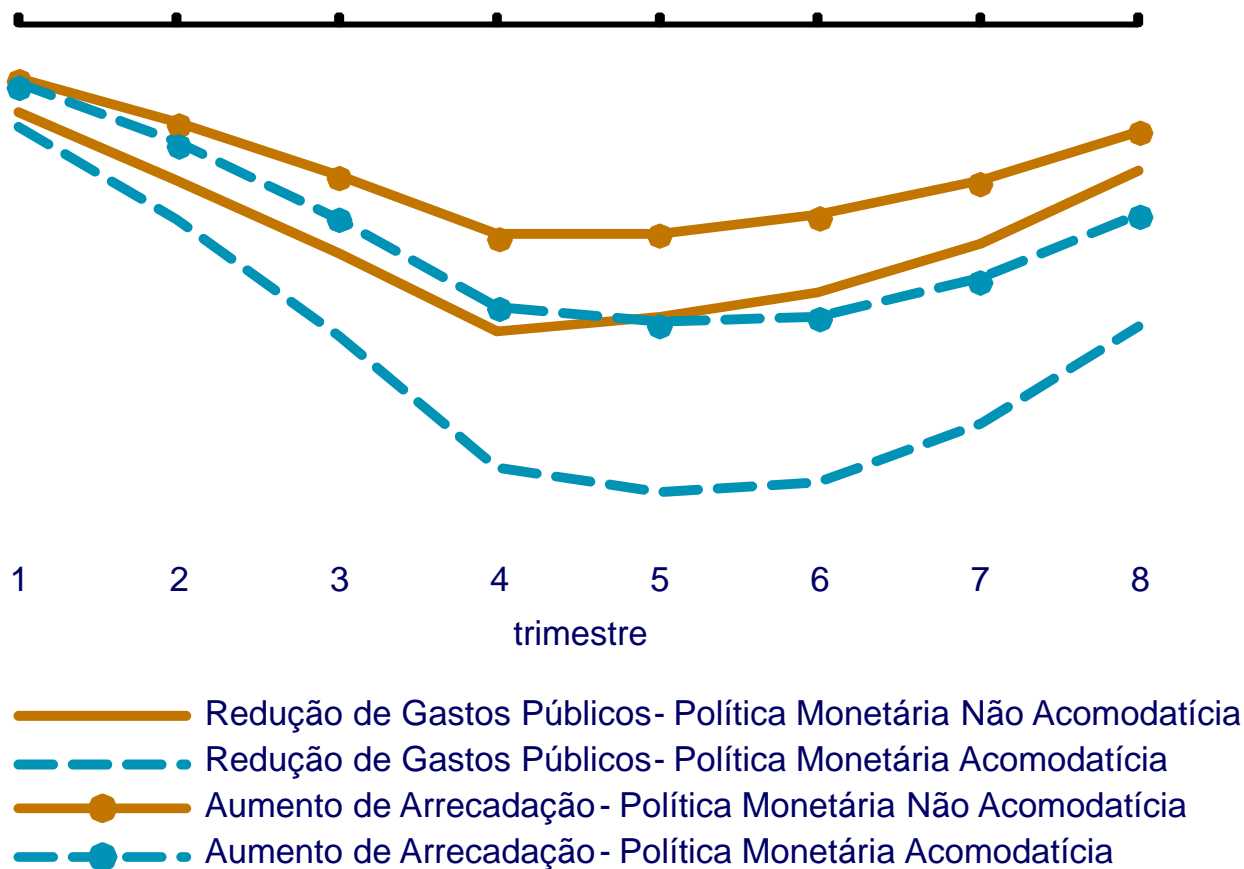
Inflação acumulada em quatro trimestres (p.p.)



- cenário COM reação de política monetária
- - - cenário SEM reação de política monetária

Boxe: Efeitos na Inflação e no Produto de Variação de Gastos e de Impostos

Efeitos, sobre a inflação, de variações em gastos públicos arrecadação, equivalentes a 1% do PIB, por 1 ano



Perspectivas para a Inflação

Carlos Hamilton Araújo

Dezembro de 2011