

Perspectivas para a Inflação

Carlos Hamilton Araújo

Junho de 2012

Índice

I. Ambiente Internacional

II. Condições Financeiras

III. Demanda

IV. Oferta

V. Evolução da Inflação

VI. Projeções para a Inflação

VII. Boxes

2012 - Perspectivas Favoráveis para o Brasil

- Inflação convergindo para a trajetória de metas, ou seja, para 4,5%;
- Crescimento moderado do crédito (em torno de 15%);
- Disciplina fiscal (superávit primário em torno de 3,0% do PIB);
- Déficit em conta corrente em torno de 2,0% do PIB, financiado essencialmente por fluxos de IED;
- Taxas de desemprego historicamente baixas; e
- Atividade econômica em aceleração.

Retrospectiva

No Brasil, desde a divulgação do último Relatório:

- Persistiu tendência decrescente dos riscos decorrente do descompasso, em segmentos específicos, entre ritmos de expansão da oferta e da demanda;
- No mercado de fatores, o nível de utilização da capacidade instalada estabilizado em patamar abaixo da tendência de longo prazo, enquanto permanece a estreita ociosidade no mercado de trabalho, apesar dos sinais de moderação nesse mercado;
- Crescimento no primeiro trimestre menor do que o esperado; e
- A inflação ao consumidor acumulada em doze meses permaneceu em recuo, seguindo tendência que teve início em outubro.

Retrospectiva

No exterior, desde a divulgação do último Relatório:

- A volatilidade e a aversão ao risco aumentaram;
- Atividade mais moderada do que se antecipava;
- Preços das *commodities* em declínio;
- Política monetária nas economias maduras continuou com postura acomodatória, em alguns casos, com novas iniciativas não convencionais; e
- Política monetária nas economias emergentes também com postura acomodatória.

Cenário Prospectivo - Balanço de Riscos/Hipóteses de Trabalho

No âmbito externo:

- Baixo crescimento da atividade global, por período de tempo prolongado, com observância de recessão em diversas economias maduras;
- Riscos associados ao processo de desalavancagem ora em curso nos principais blocos econômicos;
- Crescimento moderado nas economias emergentes (ações de política, enfraquecimento da demanda externa e, em casos específicos, mudanças no padrão de crescimento); e
- Dinâmica relativamente benigna dos preços das *commodities*, com recuo dos riscos associados aos preços do petróleo.
 - O Copom avalia que o cenário internacional continua a manifestar viés desinflacionário no horizonte relevante, ou seja, torna favorável o balanço de riscos para a inflação doméstica.

Cenário Prospectivo – Balanço de Riscos/Hipóteses de Trabalho

No âmbito interno:

- Atividade com tendência de aceleração ao longo de 2012;
- Expansão moderada da oferta de crédito;
- Cumprimento das metas de superávit primário;
- Moderação das pressões inerciais;
- Efeitos do relaxamento das condições financeiras, em especial, das ações de política monetária recentemente implementadas, que são defasados e cumulativos; e
- Estimativas que, nos últimos anos, evidenciam deslocamento, para baixo, da taxa de juros neutra.
 - O Copom avalia que, desde o último Relatório, vistos em conjunto, os desenvolvimentos domésticos indicam, no horizonte relevante, um balanço de riscos favorável.

Cenário Prospectivo - Projeções

Projeções para a inflação:

- As projeções para 2012 – cenário de referência e de mercado – posicionam-se em 4,7%; para 2013, as projeções apontam inflação de 5,0% no cenário de referência e de 4,9% no de mercado.

Projeção para o PIB:

- A taxa estimada para o crescimento do PIB em 2012 foi revisada para 2,5%, ante 3,5% constante no Relatório de março.

Cenário Prospectivo – Visão Geral

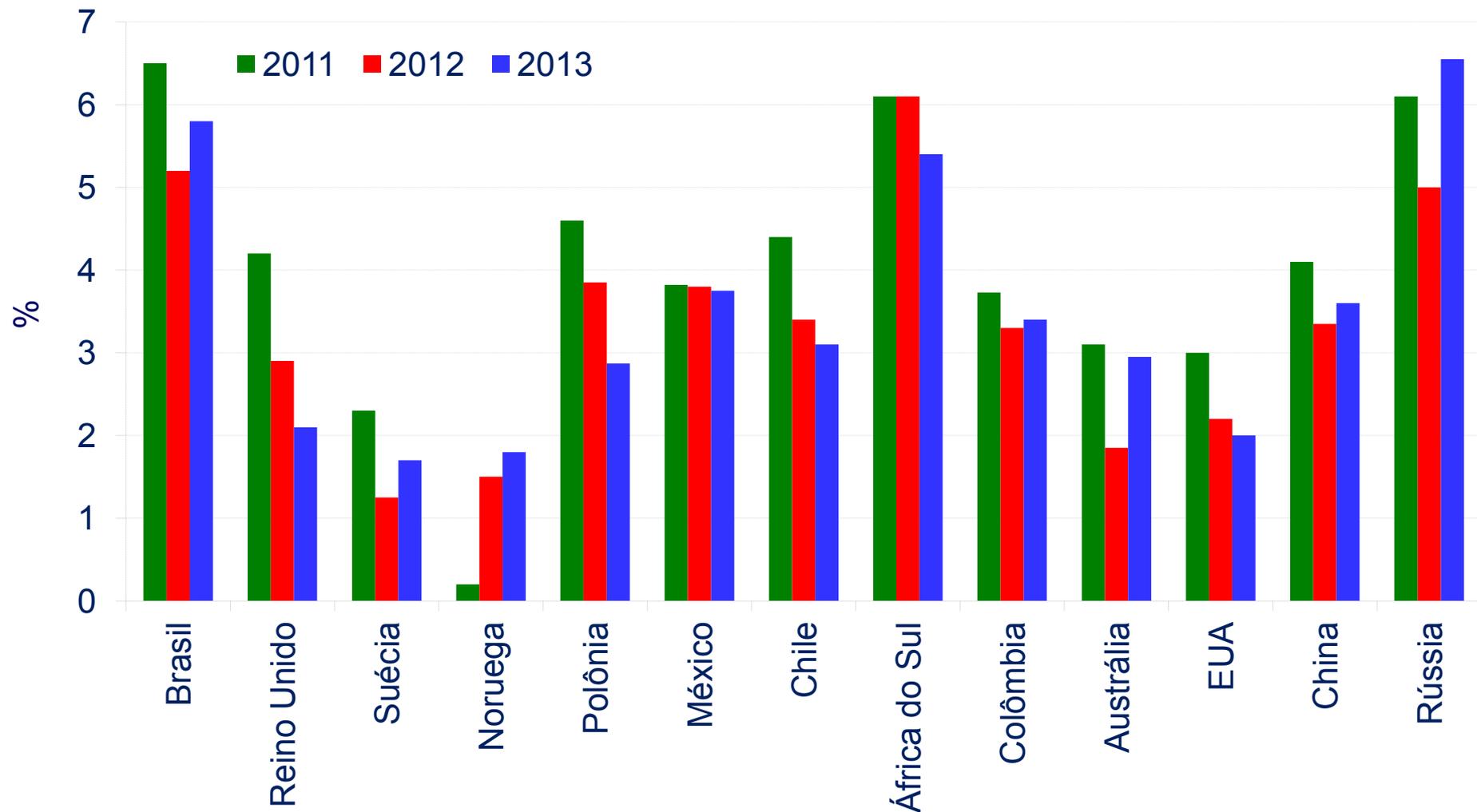
- Ambiente econômico, notadamente no âmbito externo, em que prevalece nível de incerteza muito acima do usual;
- Desaceleração da economia brasileira no segundo semestre do ano passado maior do que se antecipava, recuperação tem sido bastante gradual, mas a economia acelera ao longo do ano;
- Está em curso processo de desinflação; e
- Identificam-se riscos decrescentes à concretização de um cenário em que a inflação convirja tempestivamente para o valor central da meta, para 4,5%.

Cenário Prospectivo – Política Monetária

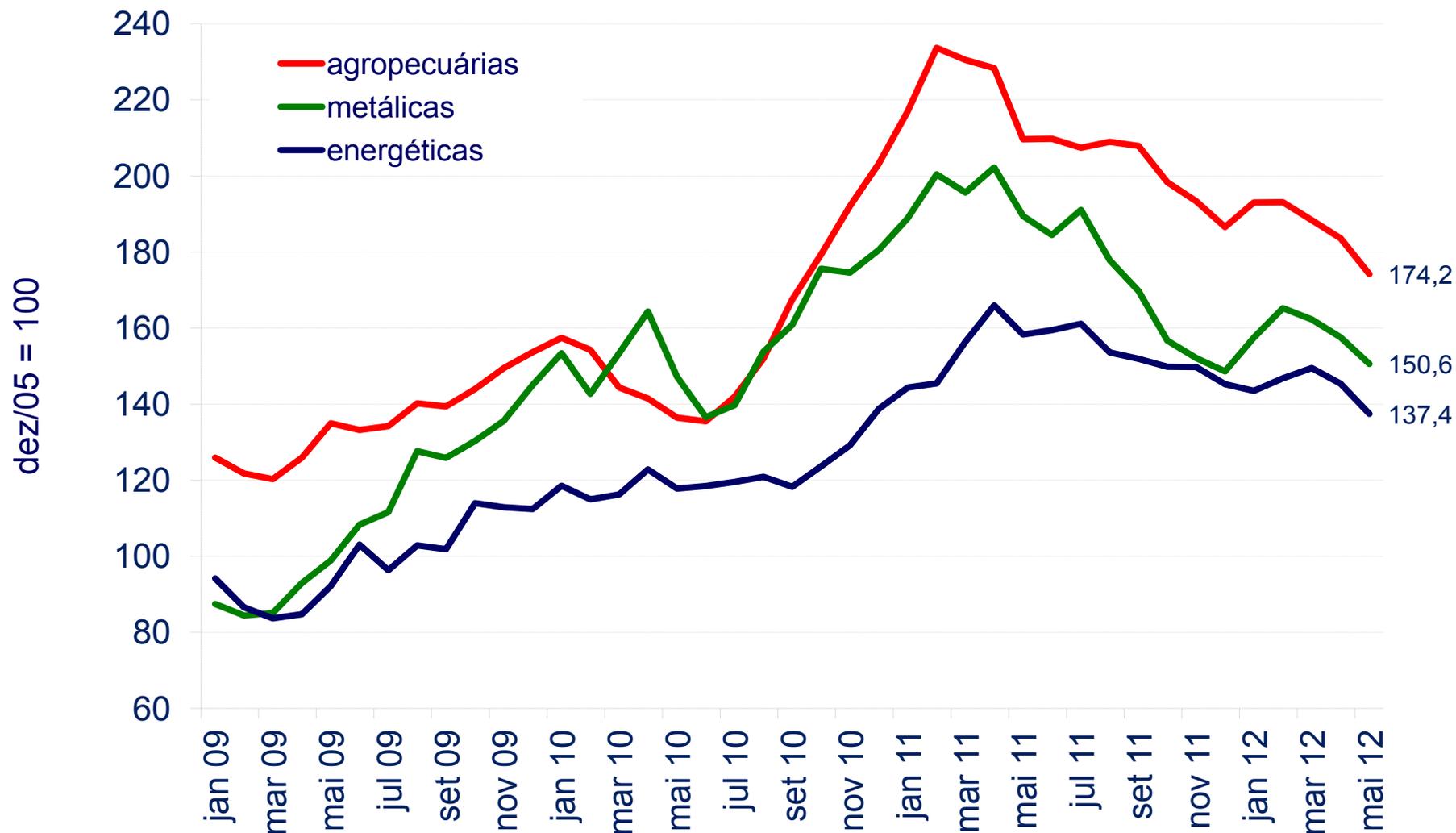
- Mesmo considerando que a recuperação da atividade vem ocorrendo mais lentamente do que se antecipava, o Copom entende que, dados os efeitos cumulativos e defasados das ações de política implementadas até o momento, qualquer movimento de flexibilização monetária adicional deve ser conduzido com parcimônia.

I. Ambiente Internacional

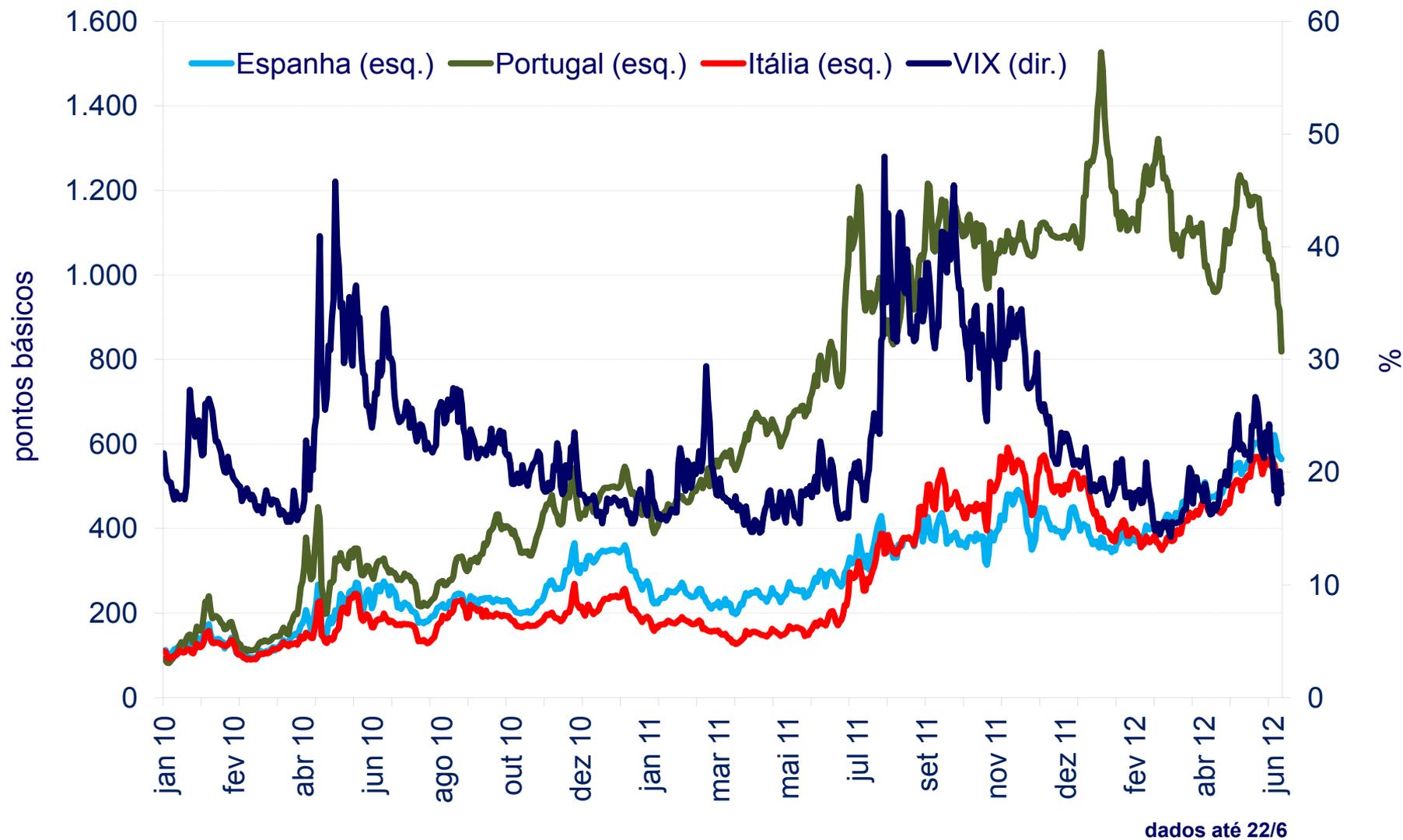
Inflação e Expectativa em Países Selecionados



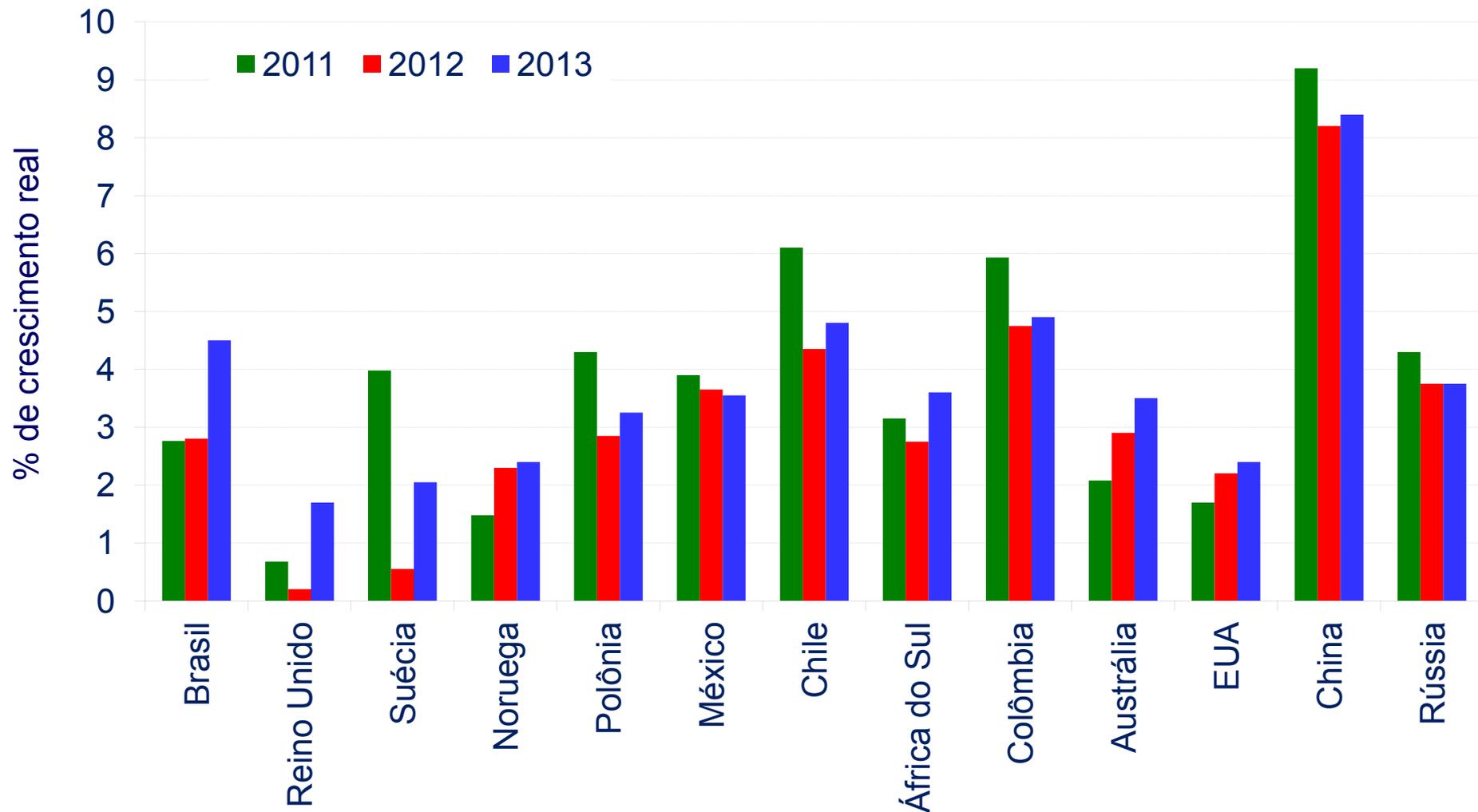
IC-Br (US\$)



VIX e CDS de 5 anos – Itália, Espanha e Portugal



Atividade e Expectativa em Países Selecionados



Projeções para o Crescimento Mundial em Revisão

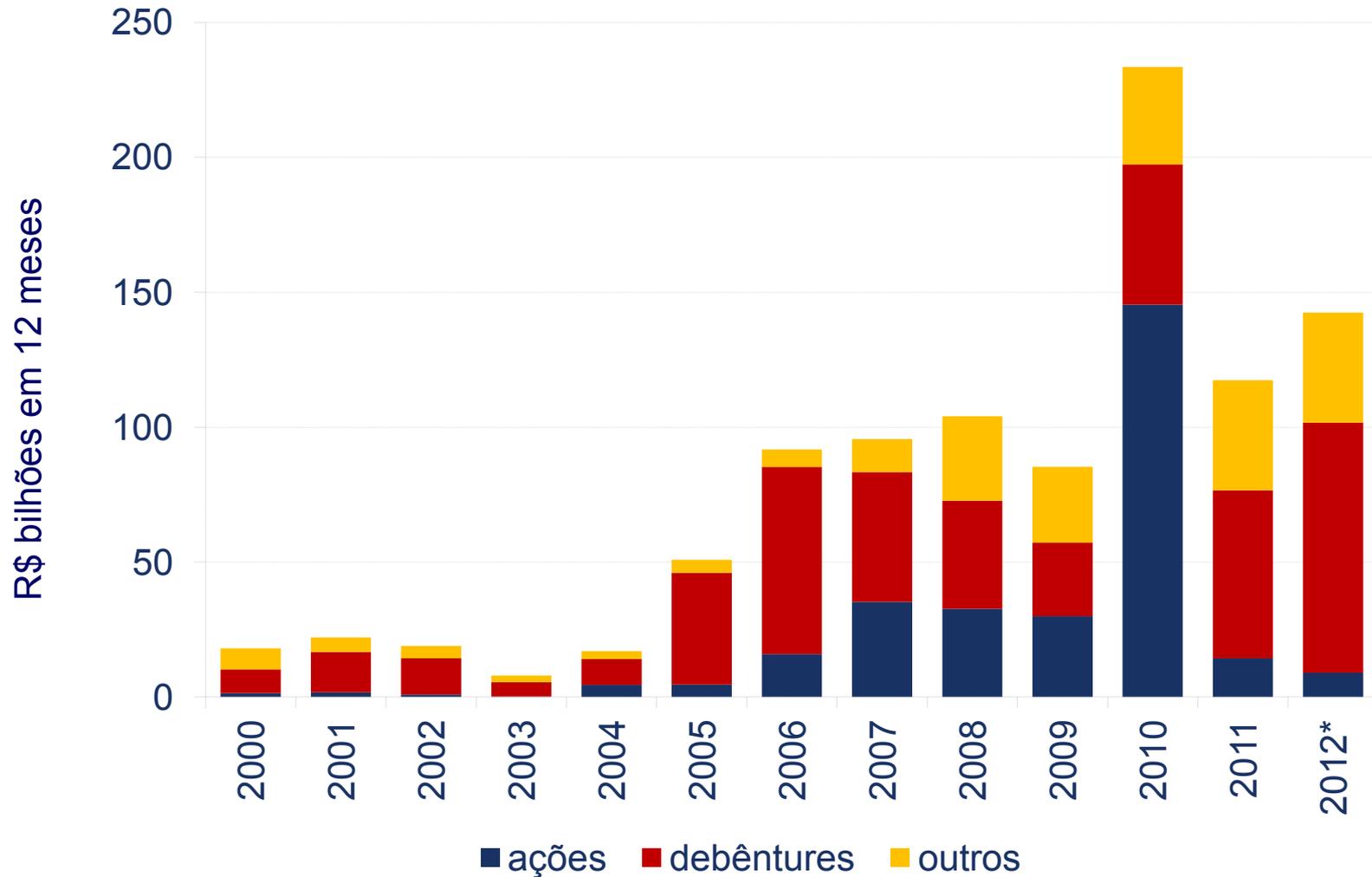
Projeções para o Crescimento do PIB em 2012 (%)

	jan	fev	mar	abr	mai	jun
EUA	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,2
Área do Euro	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Japão	1,9	1,8	1,9	2,0	2,0	2,5
Reino Unido	0,5	0,5	0,6	0,7	0,4	0,3
China	8,4	8,4	8,4	8,4	8,3	8,1
Índia	7,3	7,3	7,2	7,2	7,2	6,6
Brasil	3,3	3,2	3,3	3,3	3,0	2,4

II. Condições Financeiras

Operações de Mercado de Capitais Domésticas

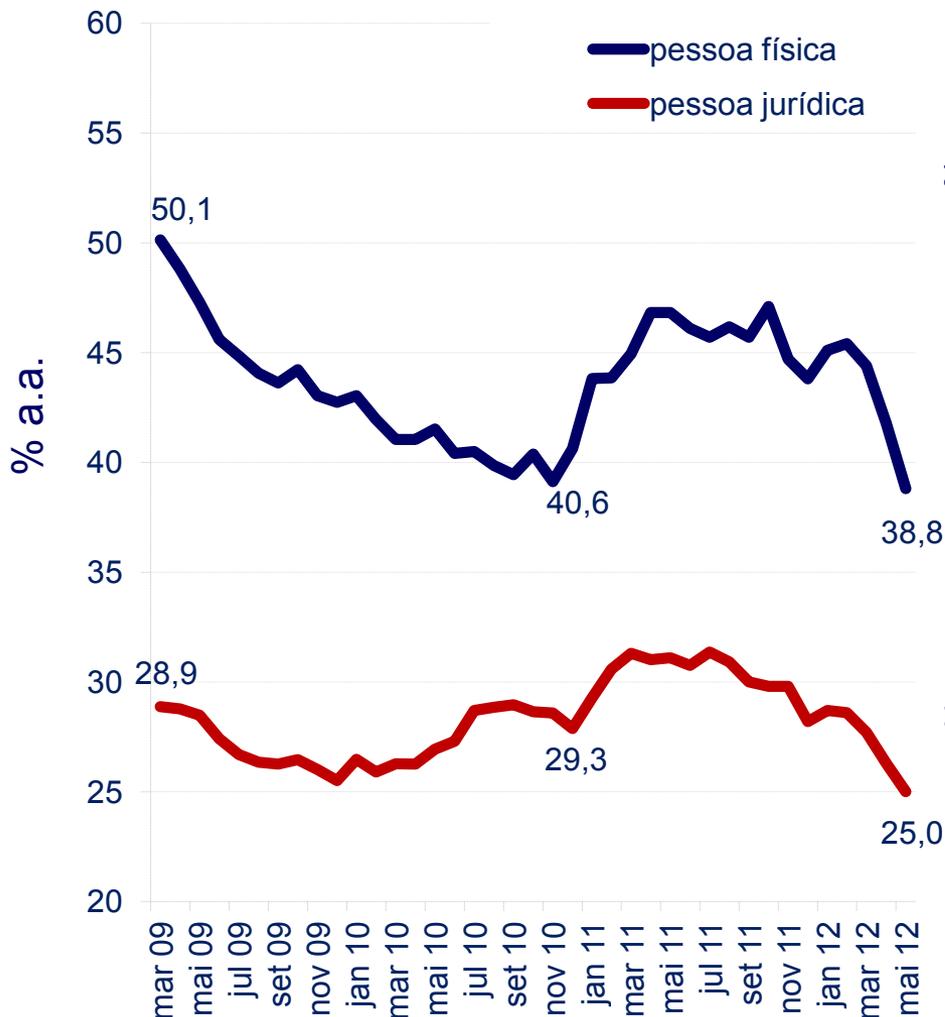
Emissões Primárias



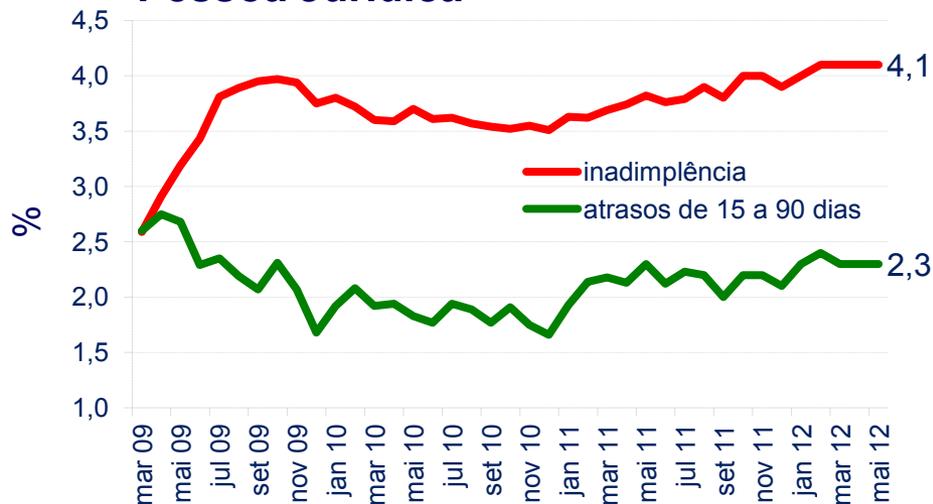
*mai 12 (12 meses)

Crédito Referencial - Taxa de Juros, Inadimplência e Atrasos

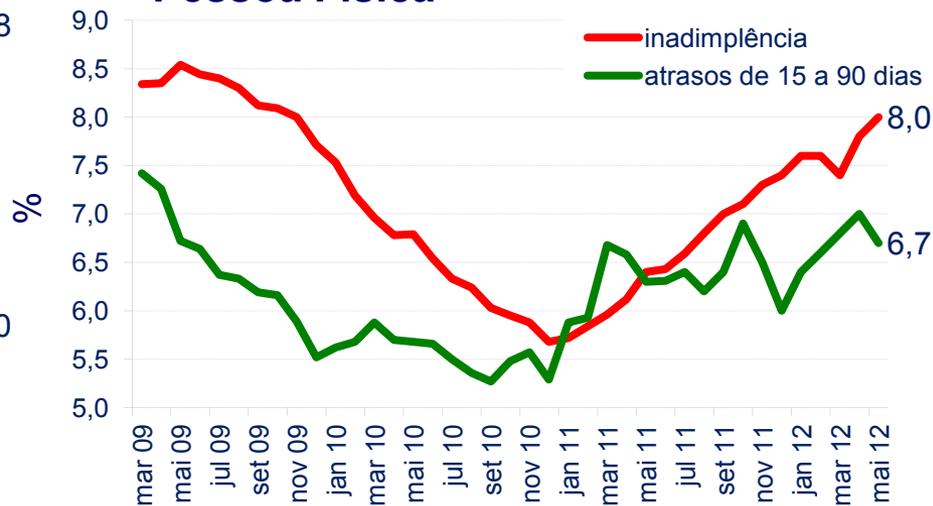
Taxa de Juros



Pessoa Jurídica

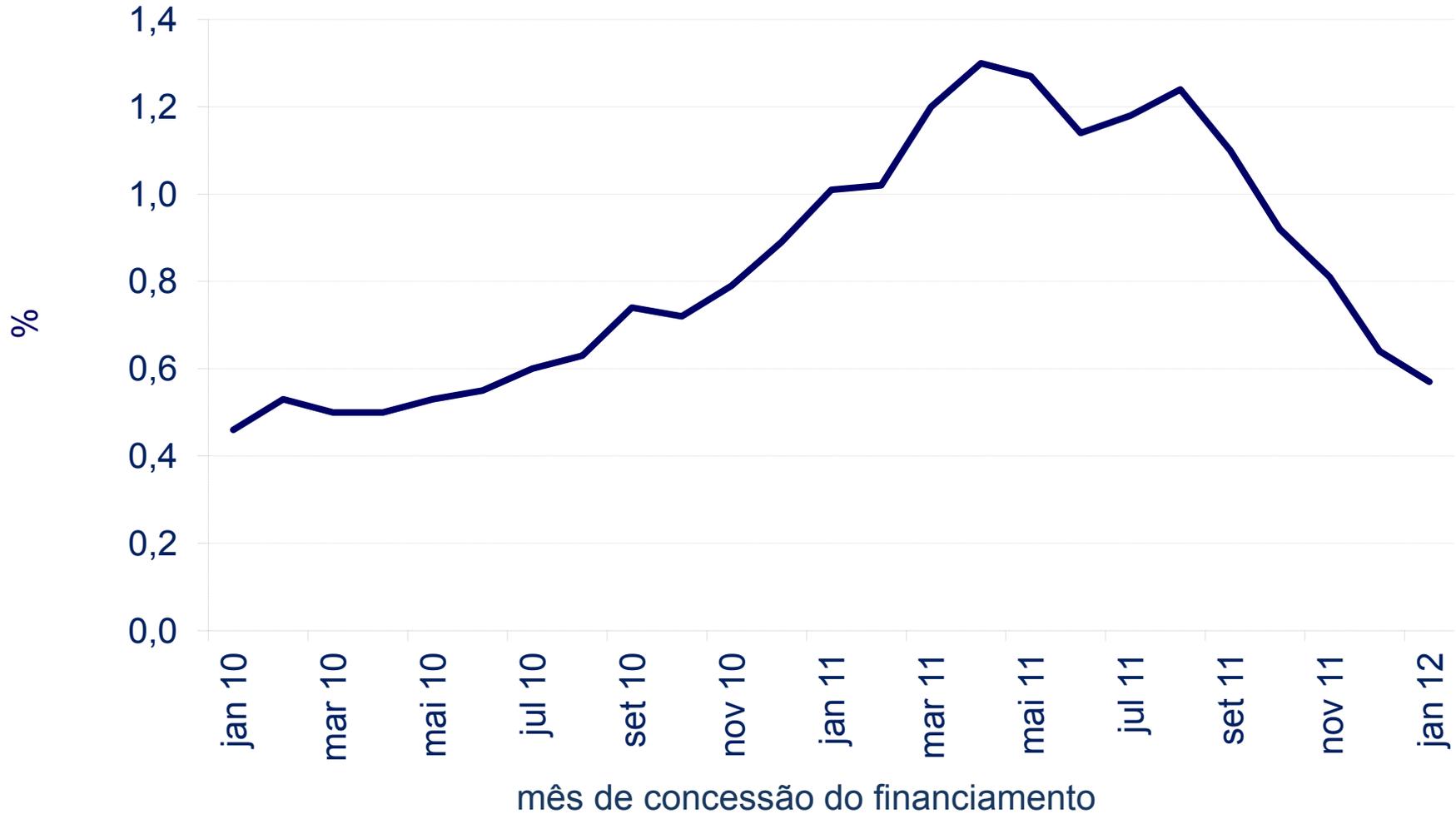


Pessoa Física



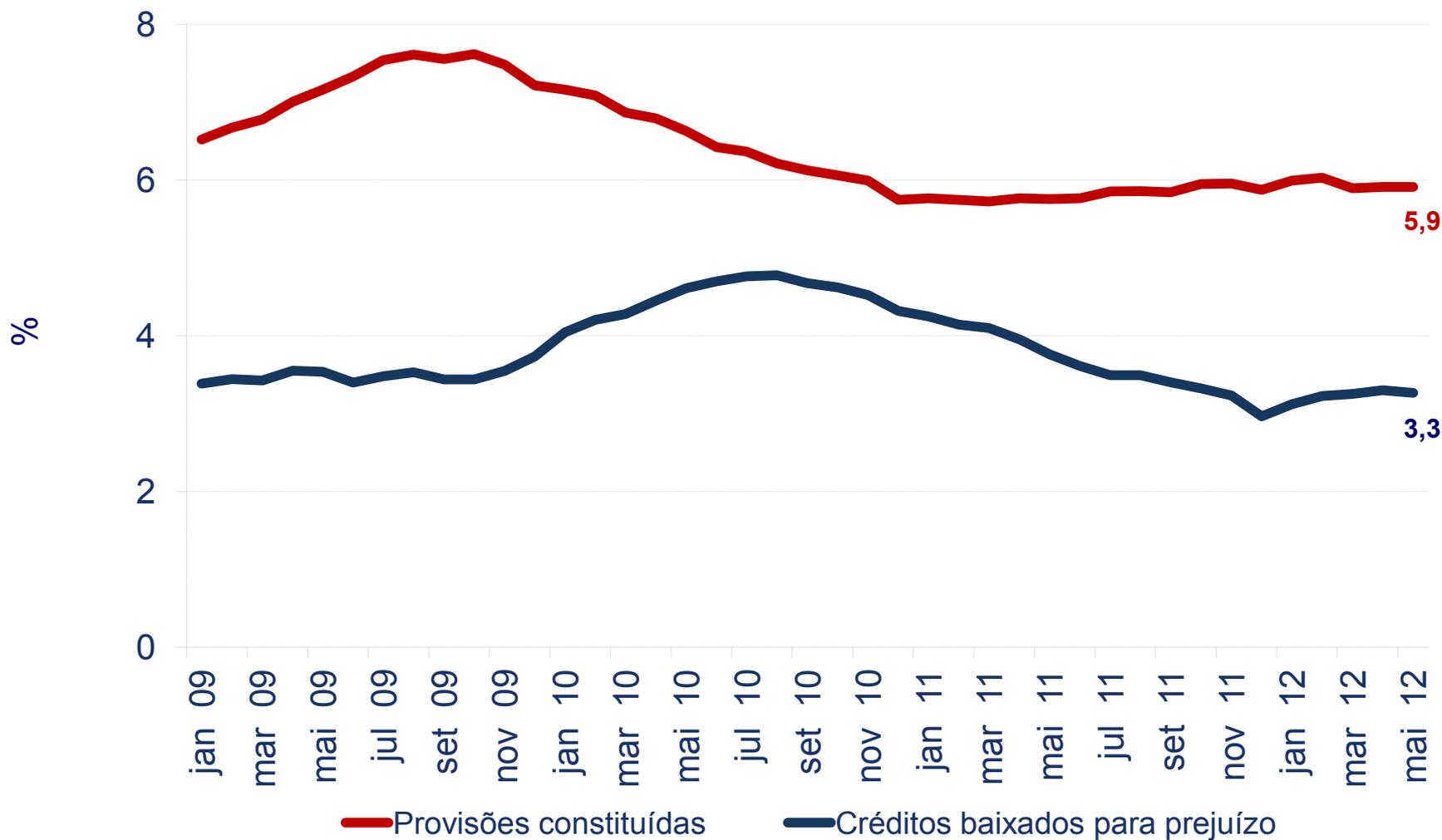
Dados Antecedentes Indicam Redução da Inadimplência

Financiamento de veículos: inadimplência 4 meses após a concessão

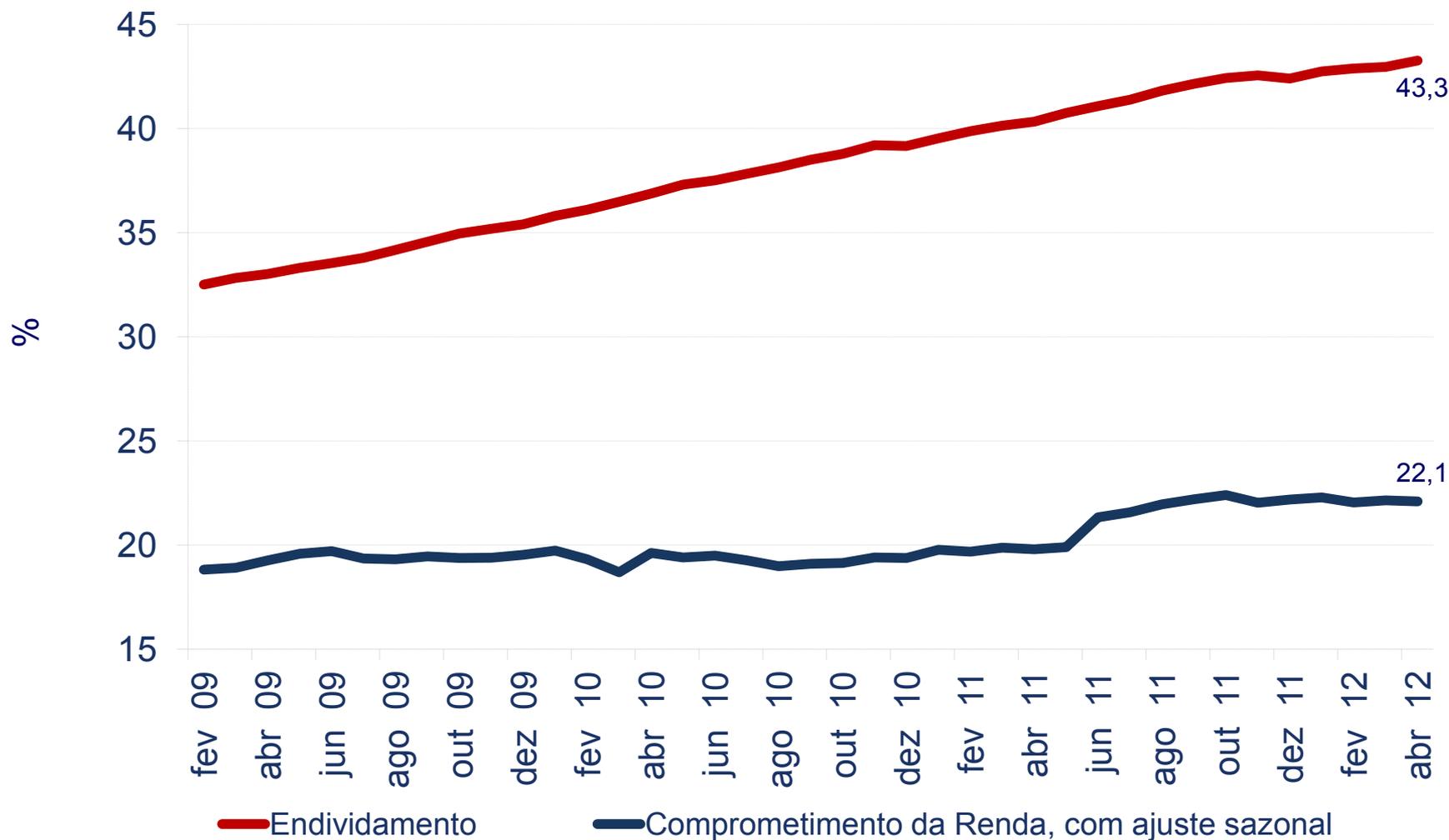


dados até jan 12 com reflexos em mai 12

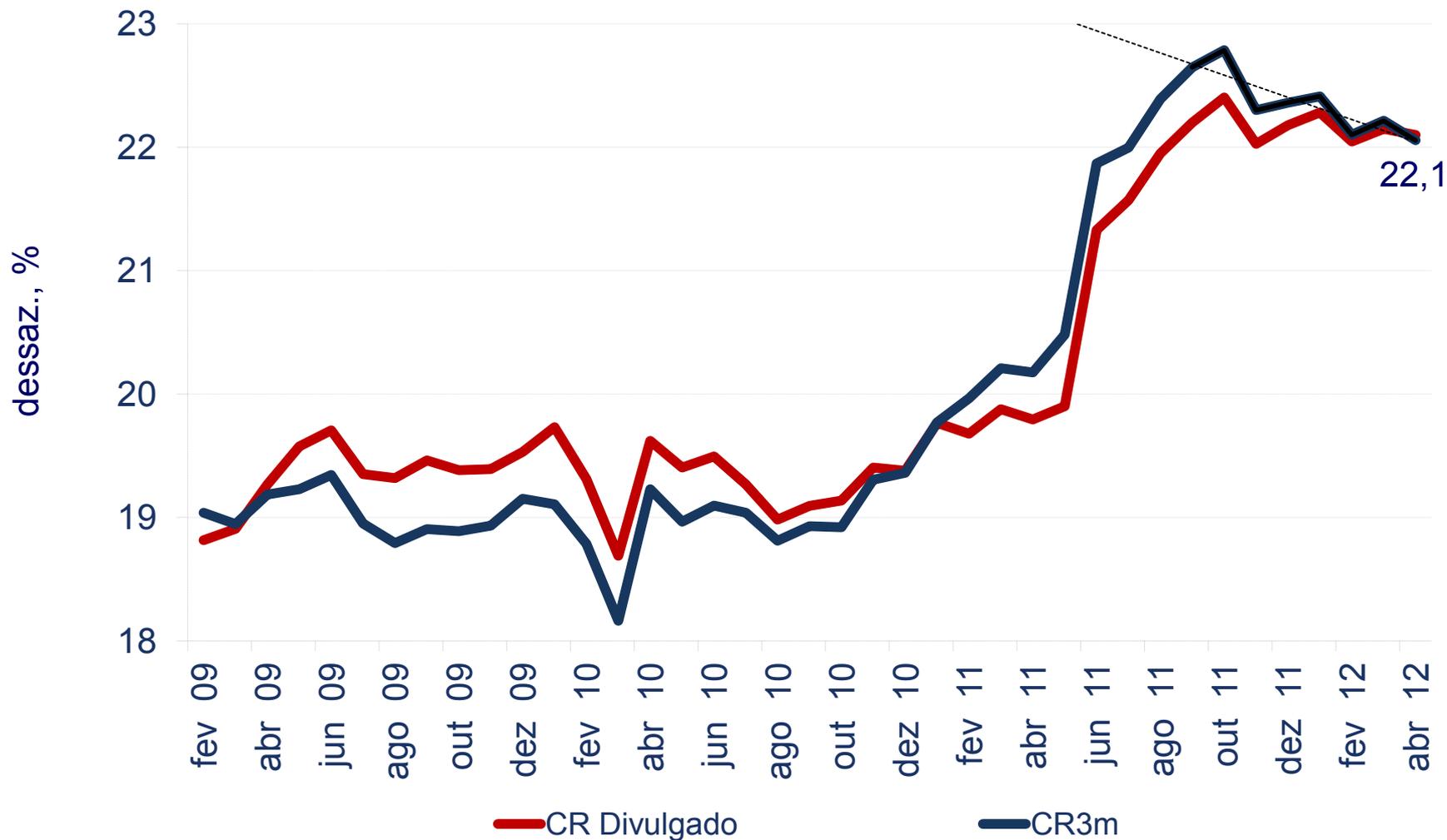
Créditos Baixados para Prejuízo e Provisões



Endividamento e Comprometimento da Renda

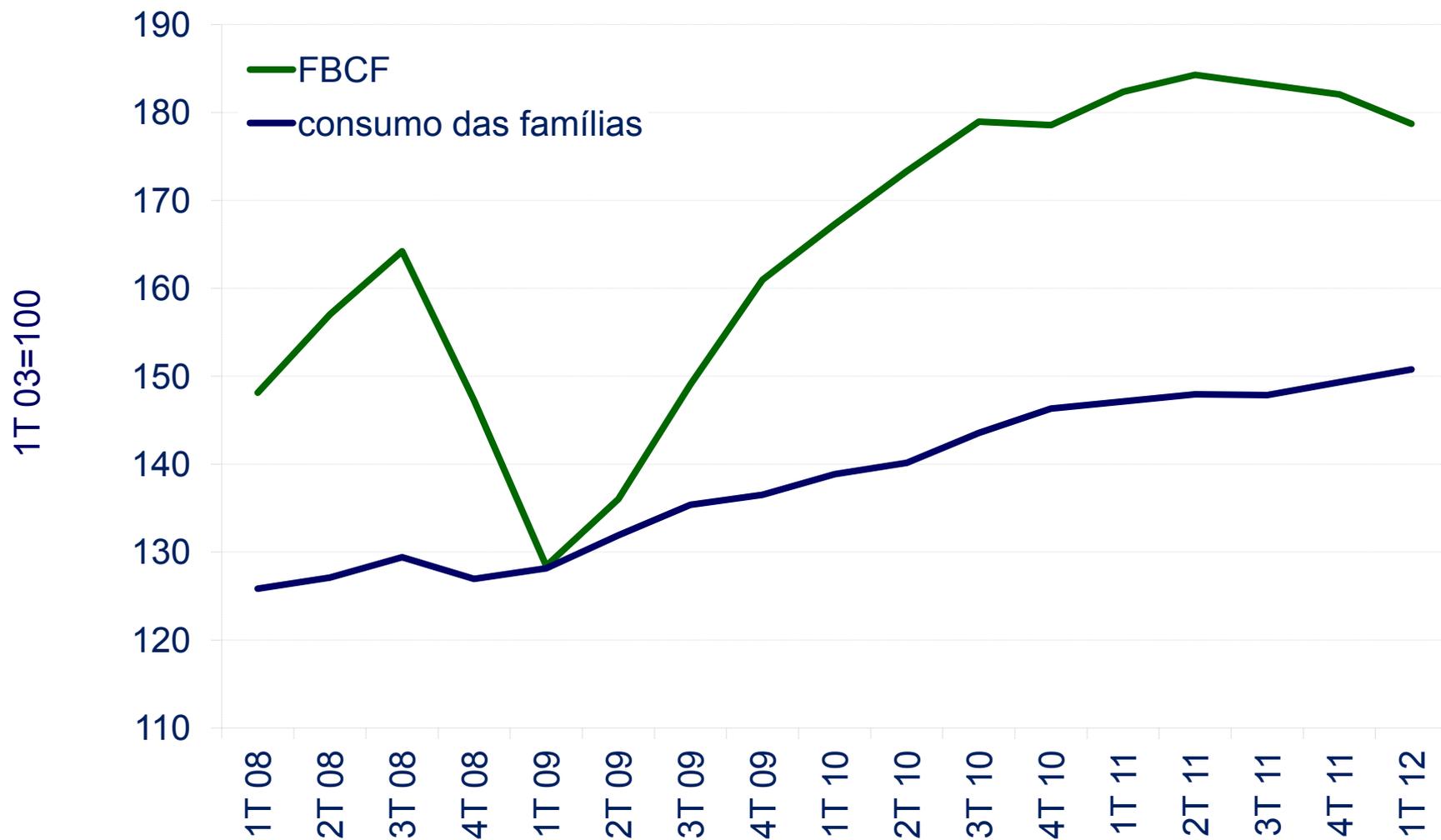


Comprometimento da Renda – Impactos do Prazo para o Cálculo da Taxa Média

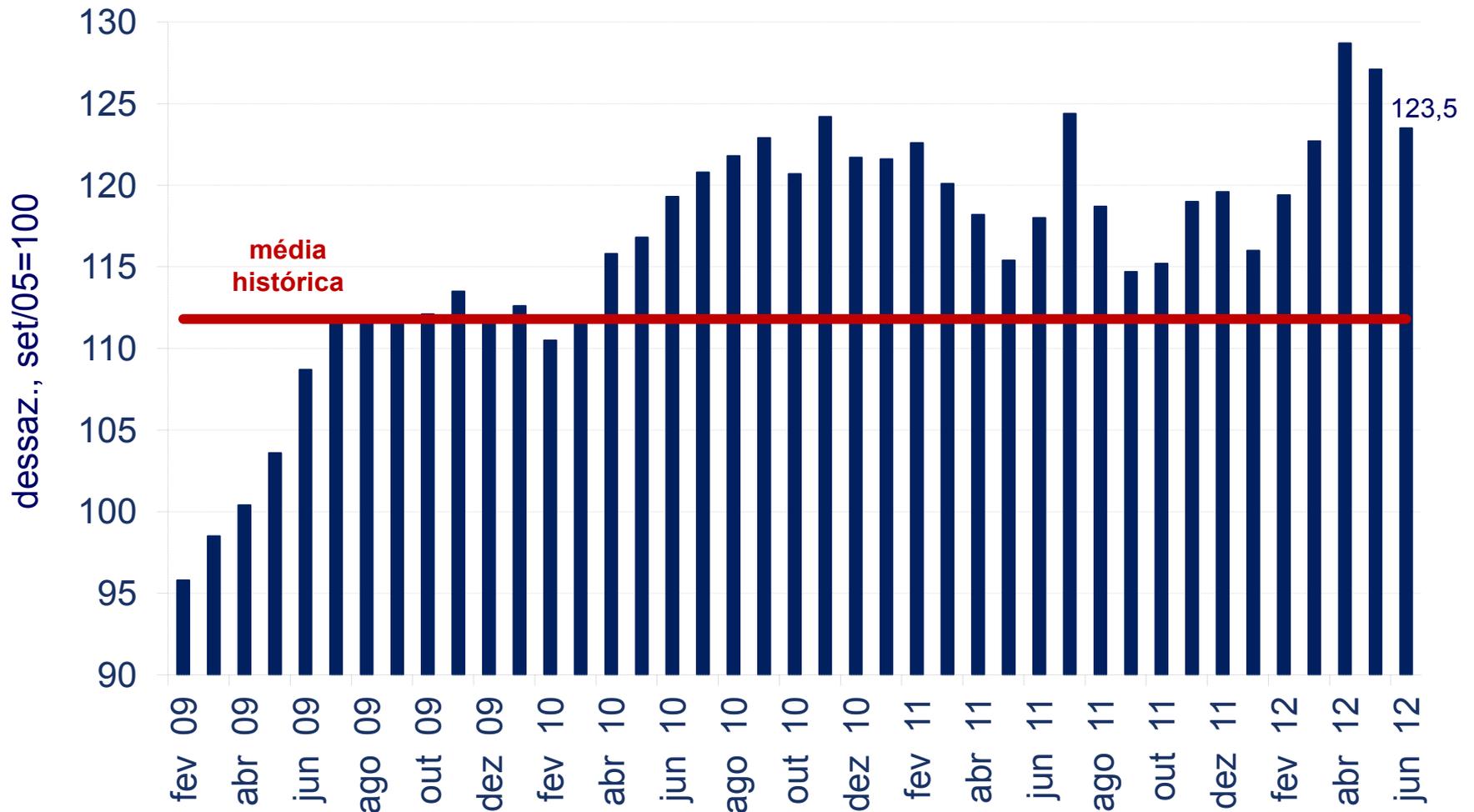


III. Demanda

Consumo das Famílias e Formação Bruta de Capital Fixo

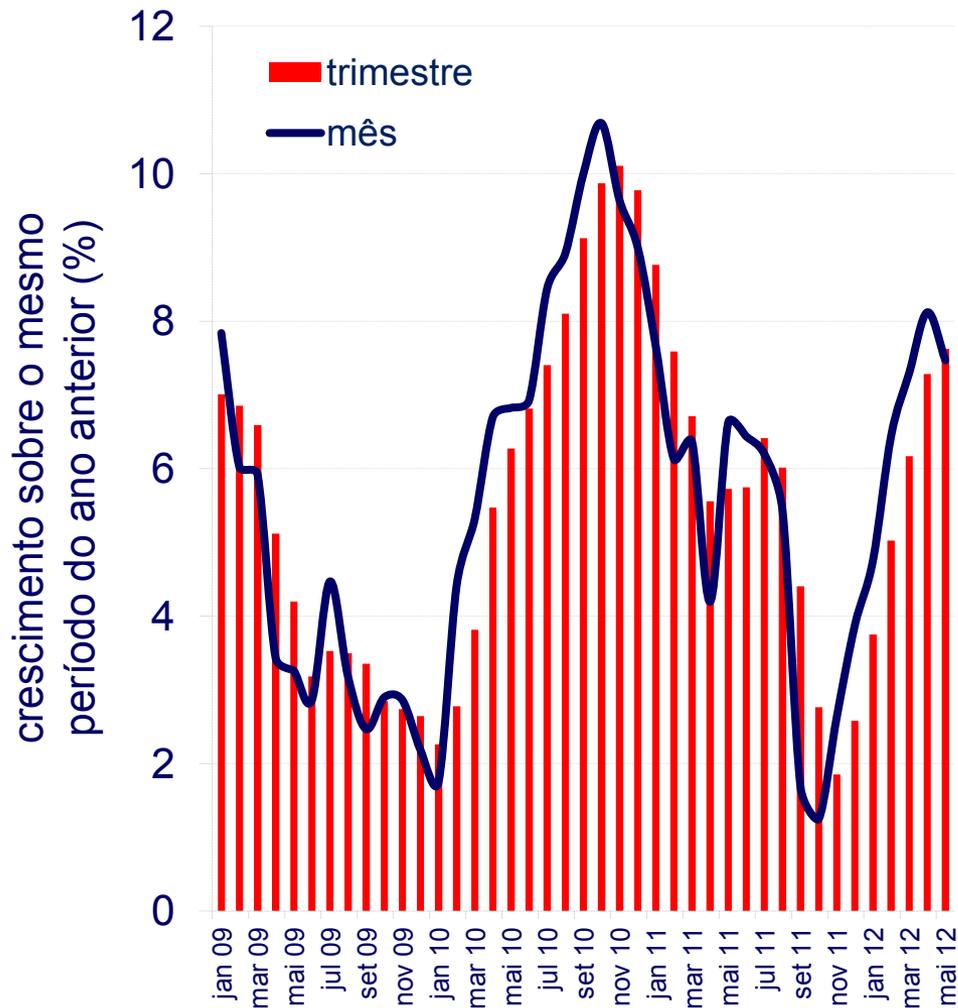


Confiança do Consumidor

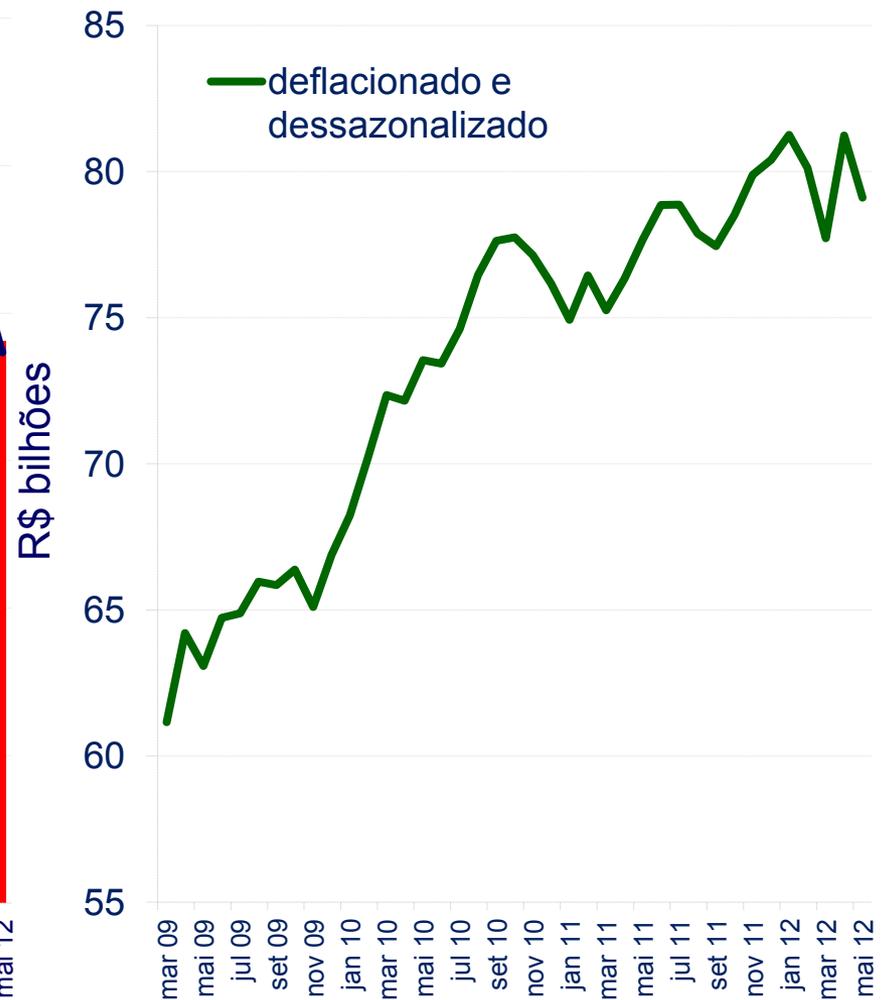


Massa Salarial Real e Crédito à PF

Massa Salarial Real

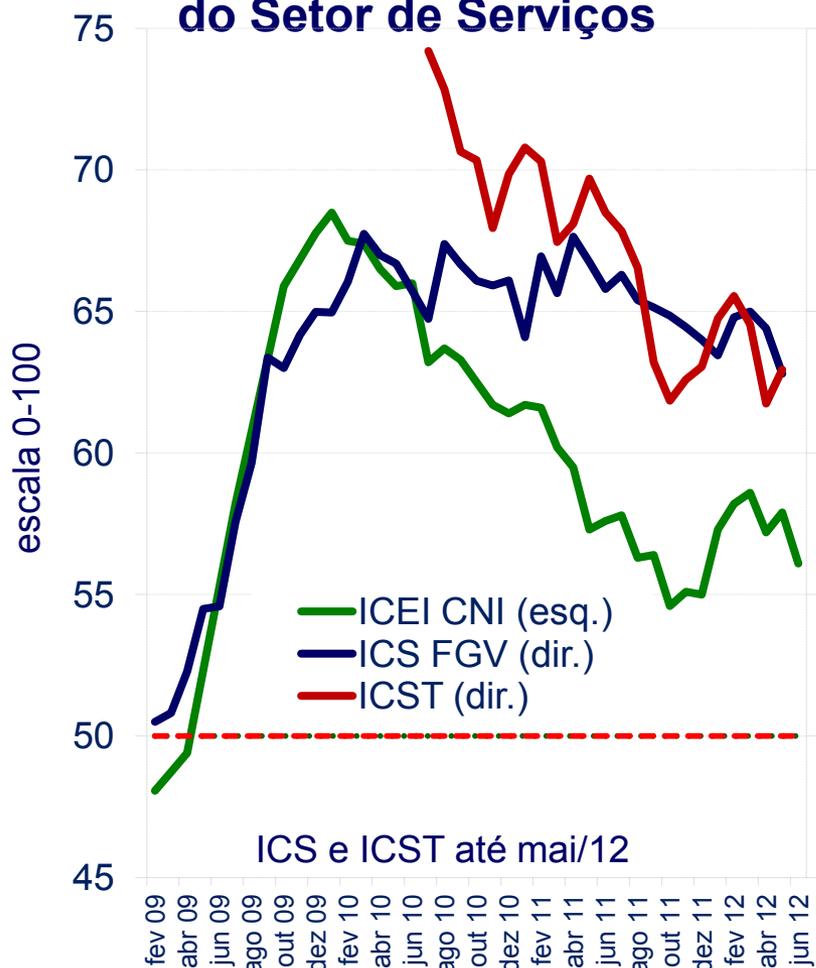


Concessões Acumuladas no Mês

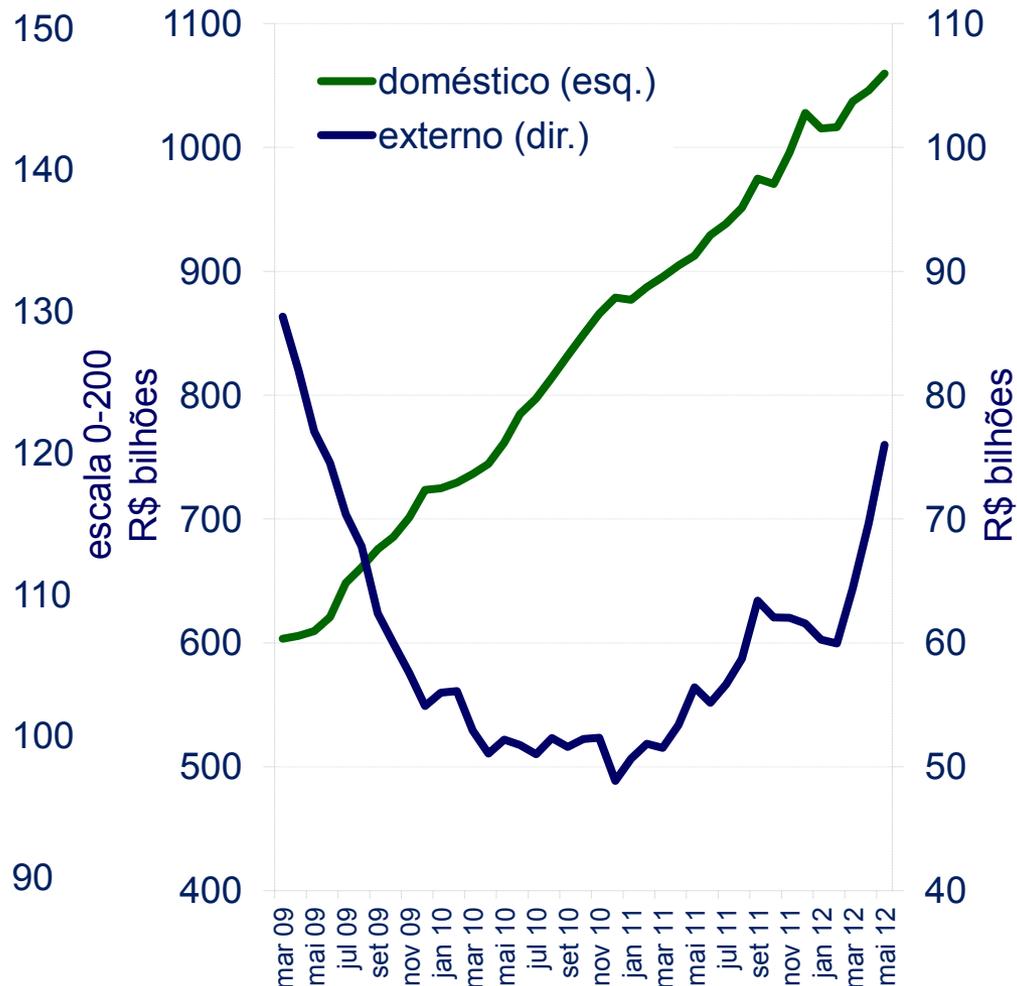


Confiança dos Empresários e Crédito à PJ

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

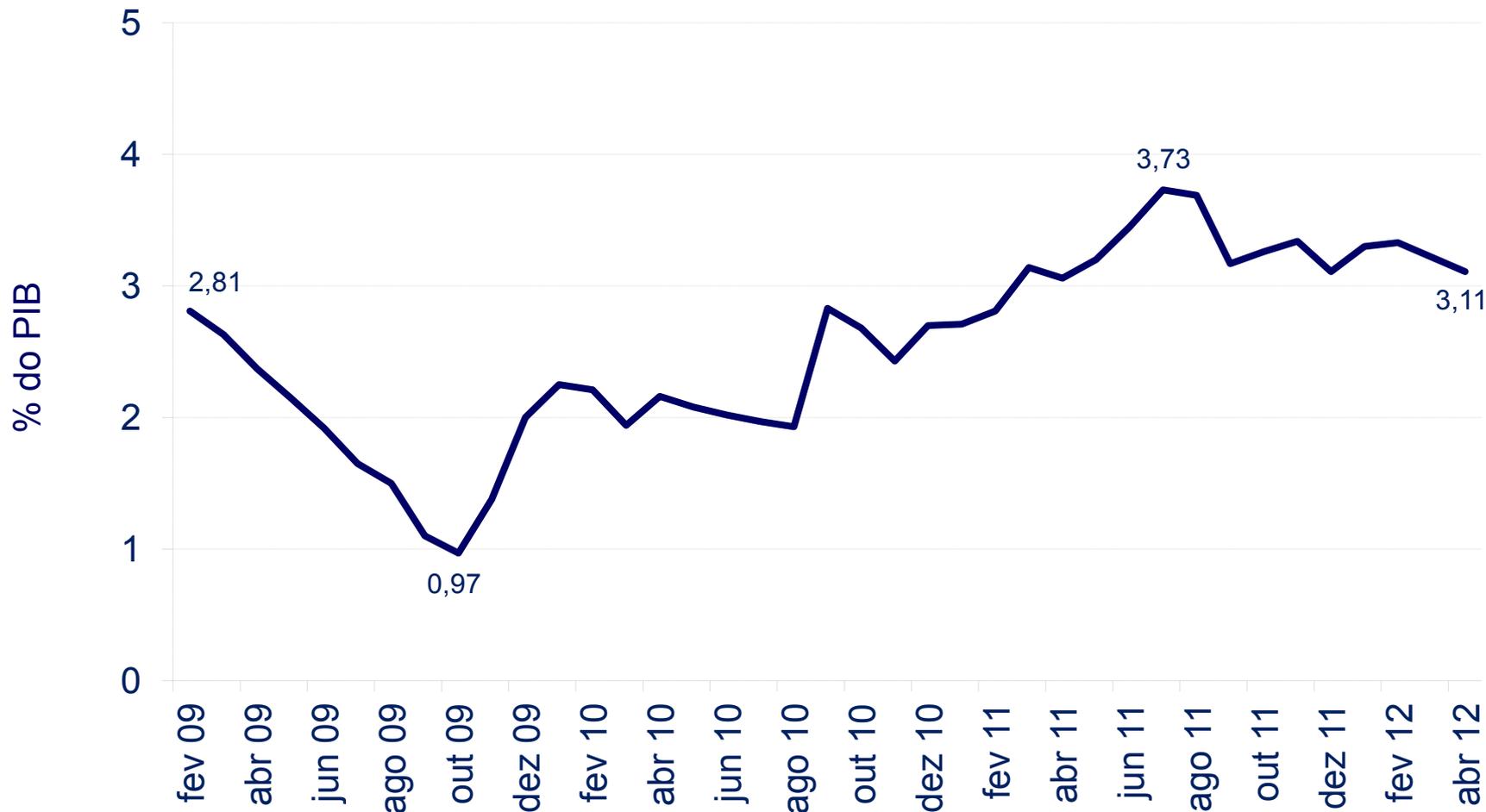


Crédito à PJ



Resultados Fiscais – Superávit Primário

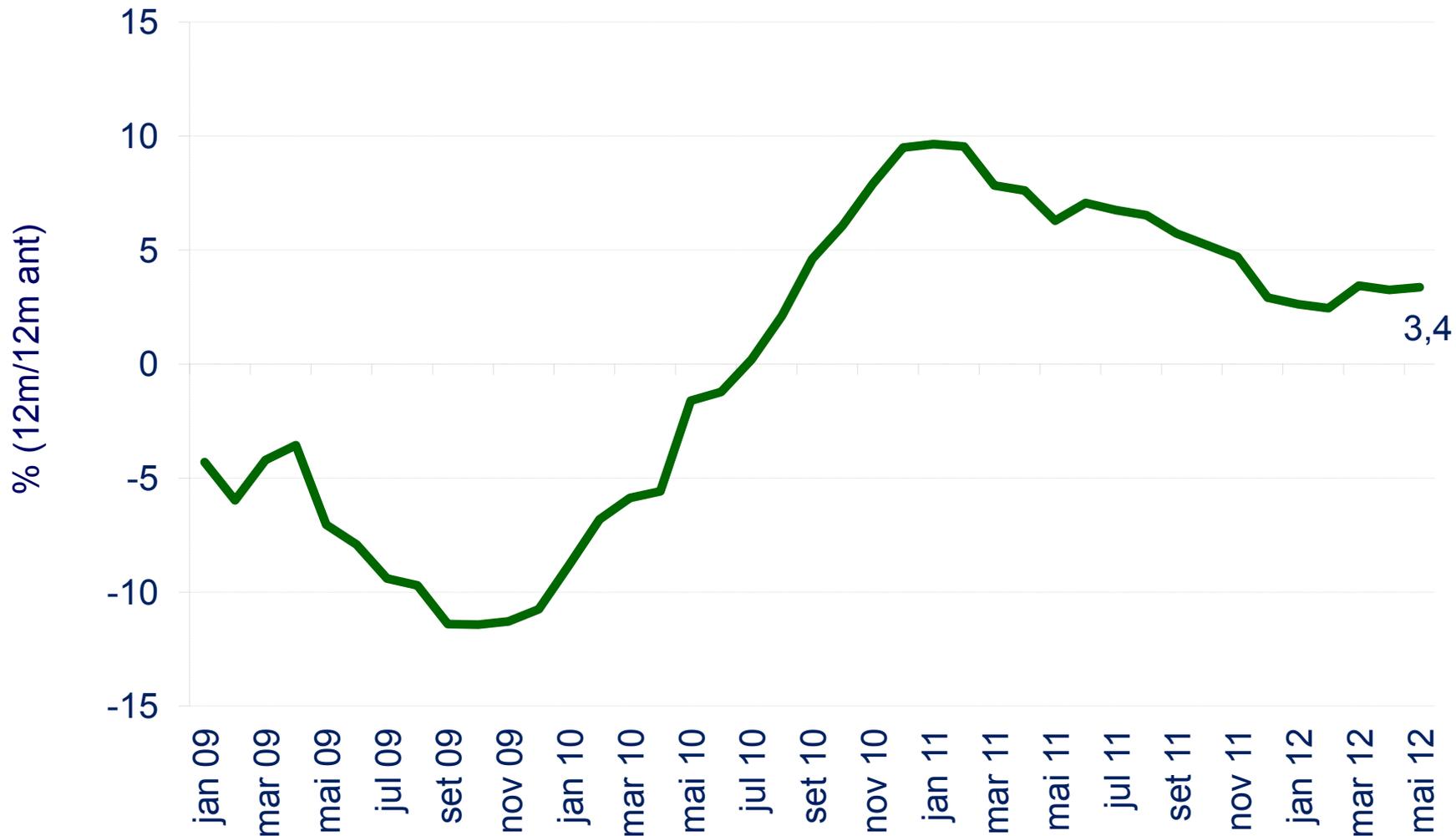
Acumulado em 12 Meses



Meta para 2012: R\$139,8 bilhões

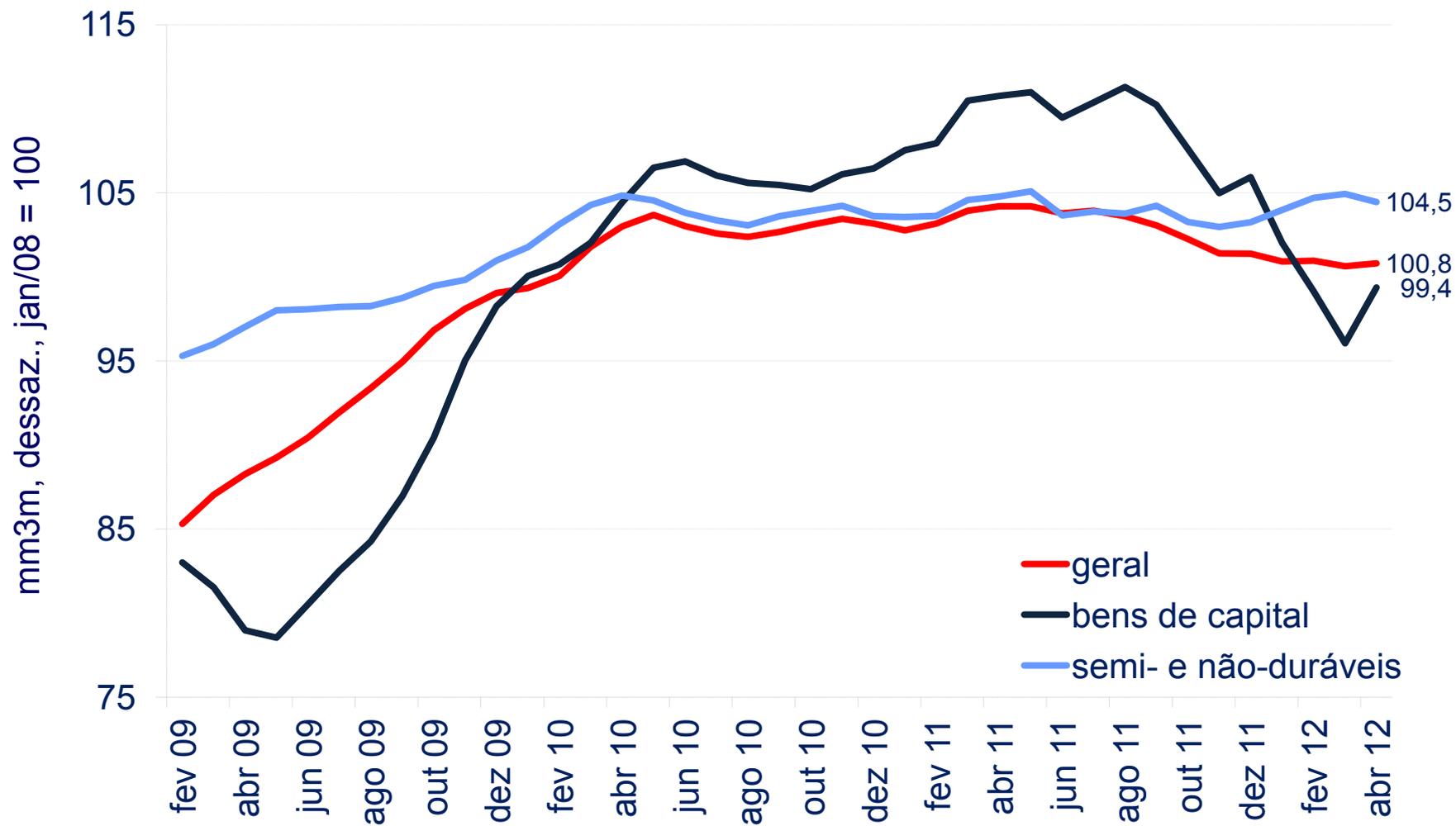
Exportações Totais - Quantum

Crescimento em 12 Meses

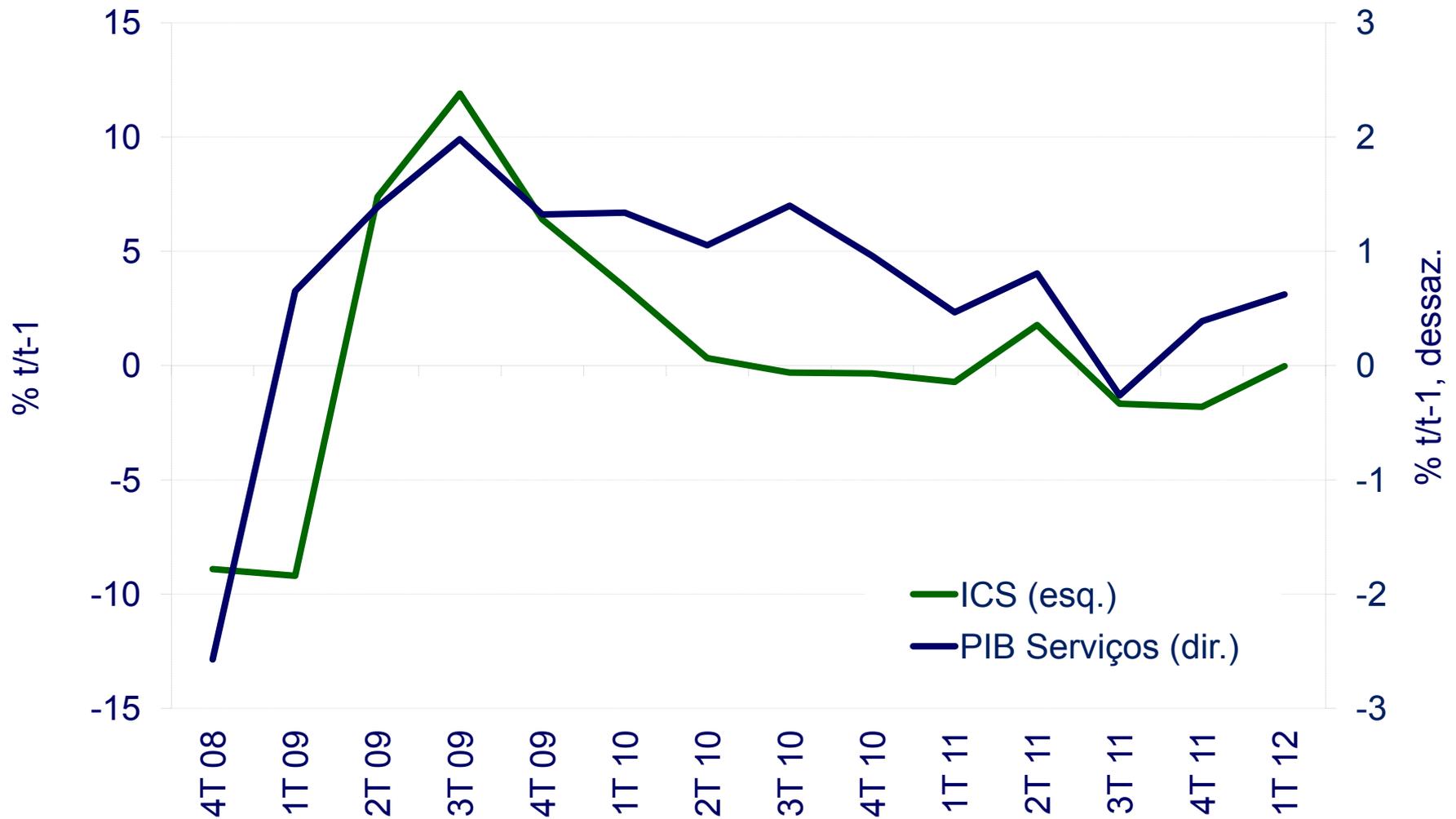


IV. Oferta

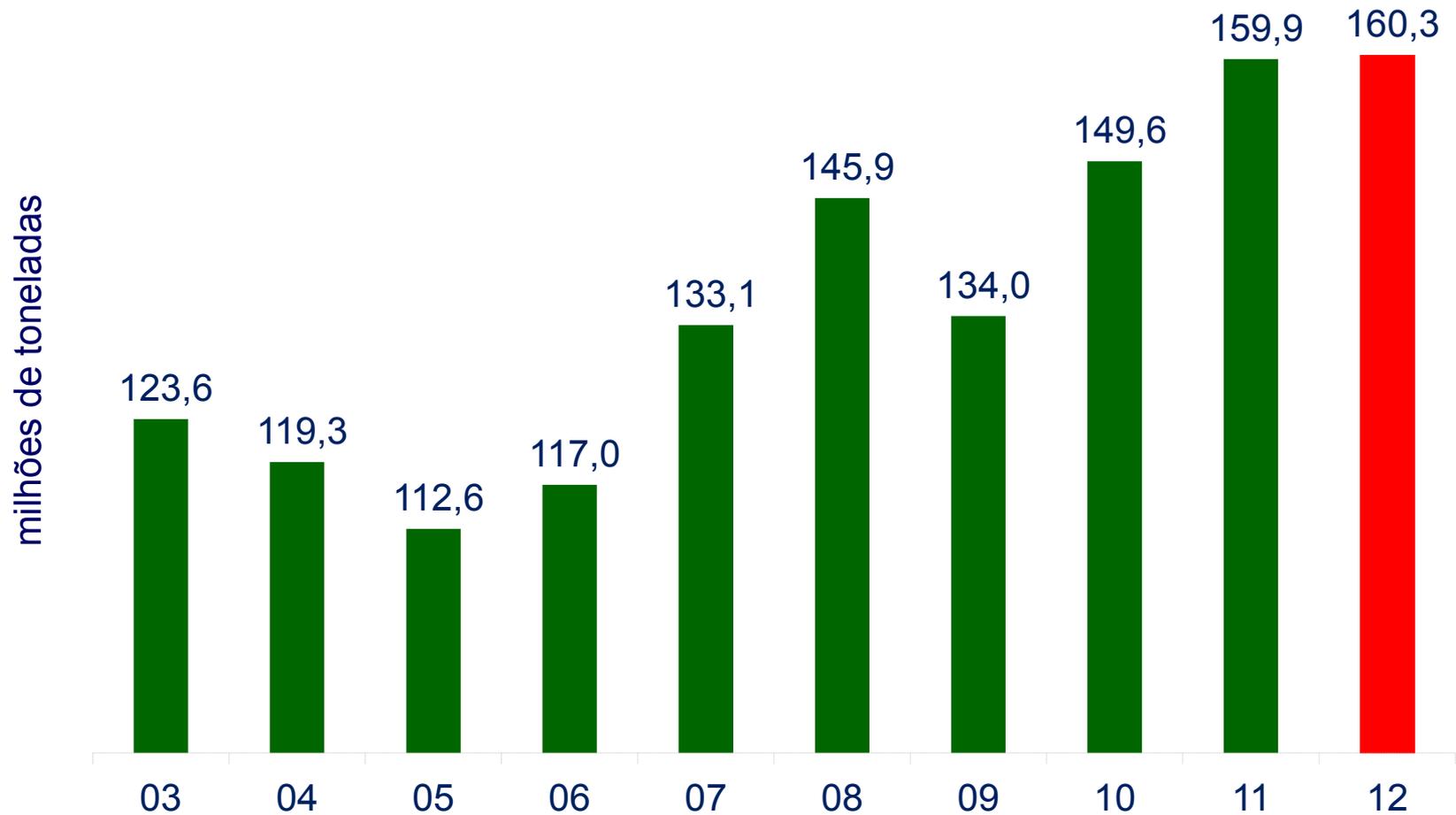
Produção Industrial



ICS e PIB Serviços

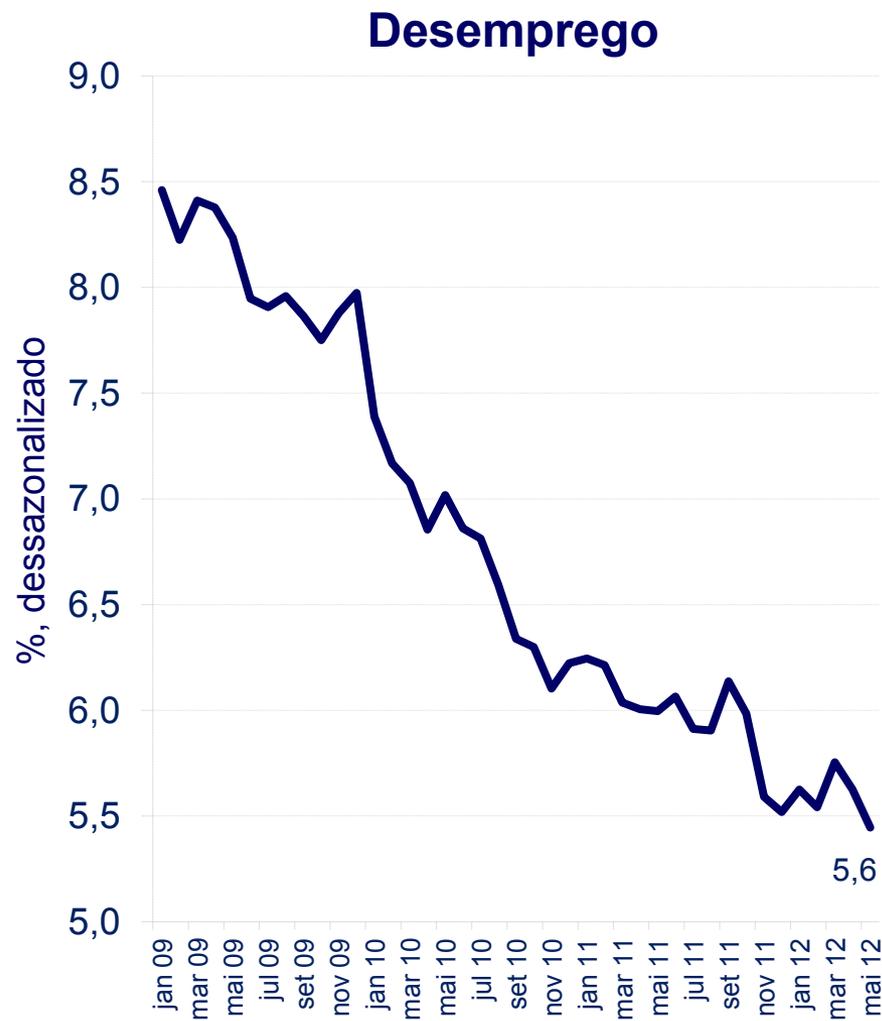
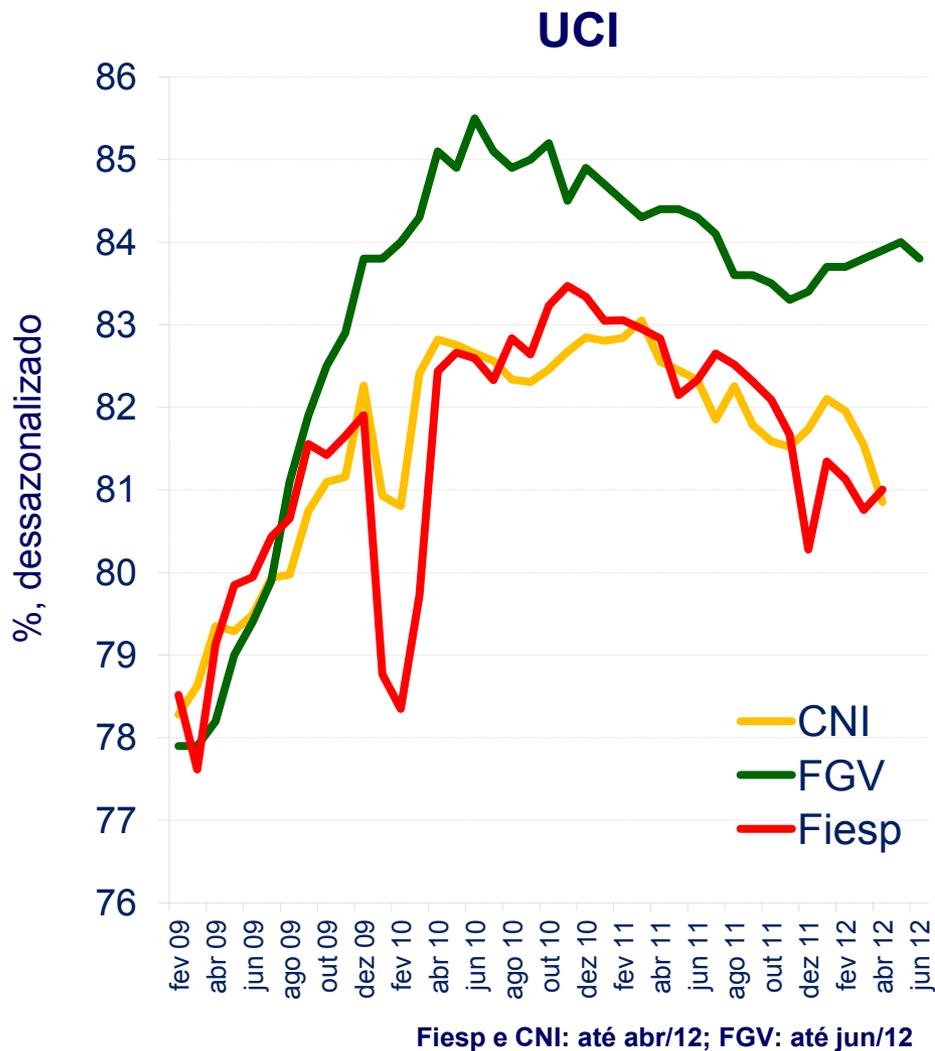


Safra Agrícola



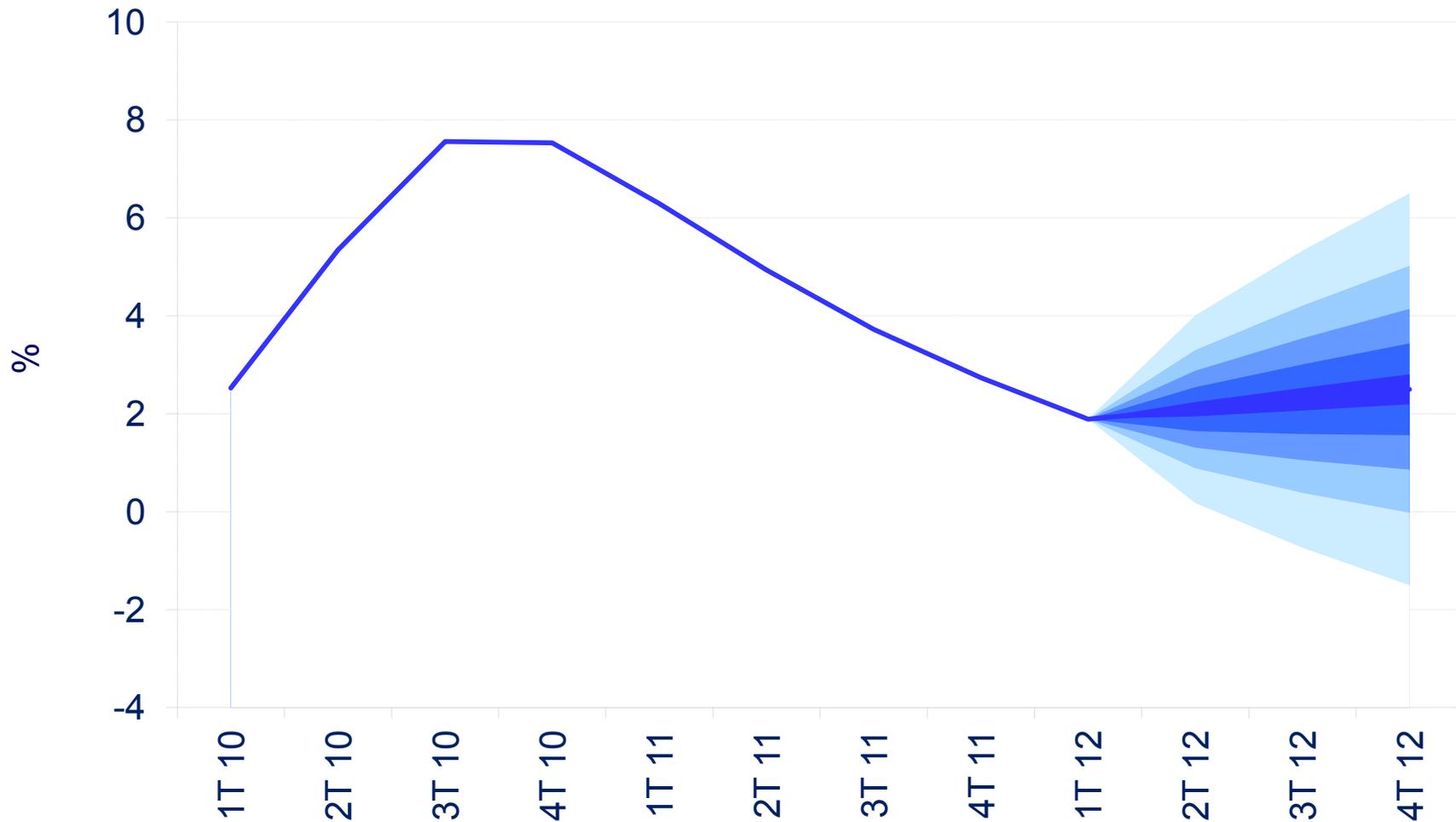
2012: estimativa IBGE em mai/12

Utilização da Capacidade Instalada e Desemprego



Projeção de PIB

Cenário de Referência

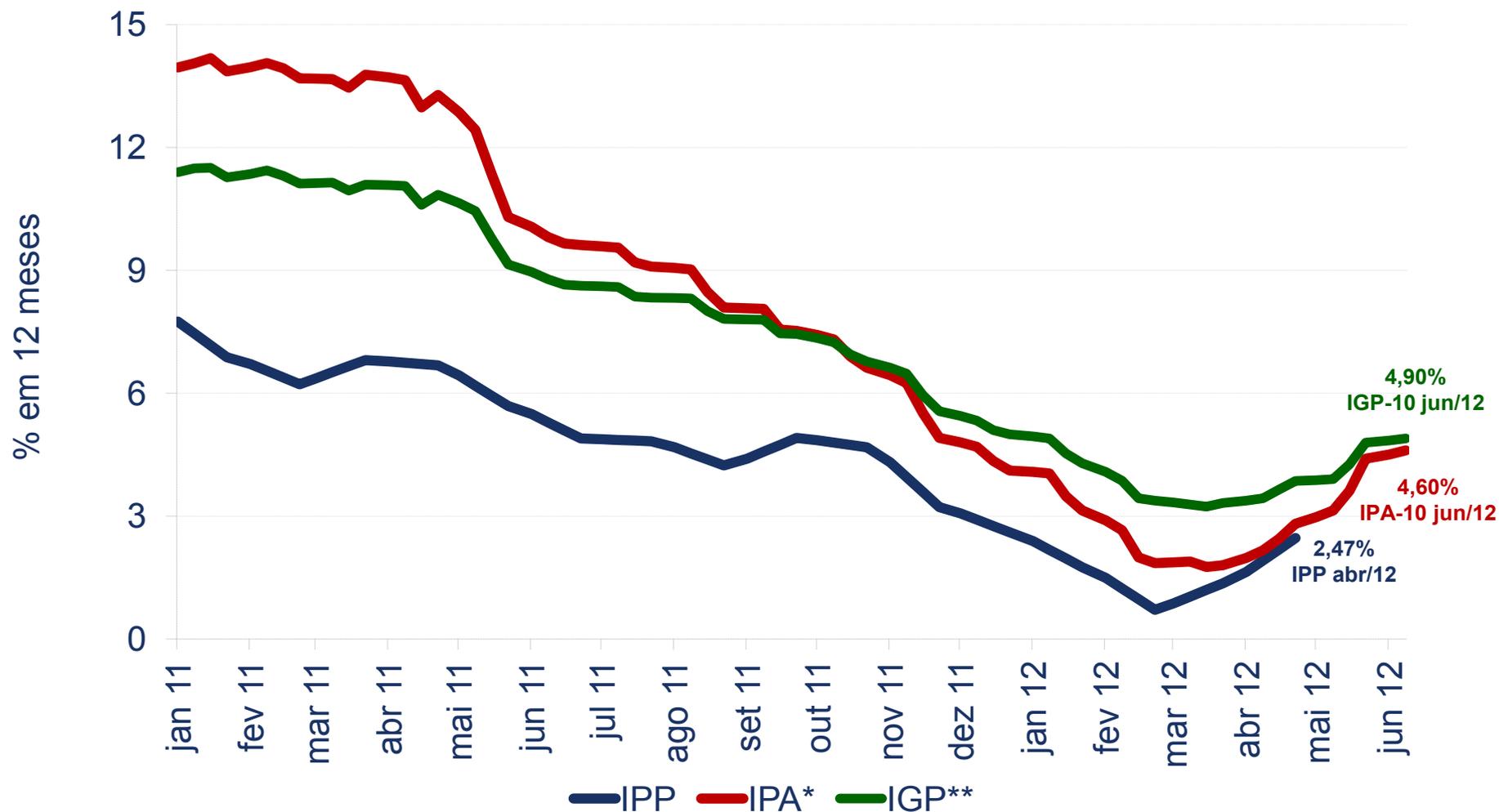


V. Evolução da Inflação

Evolução da Inflação

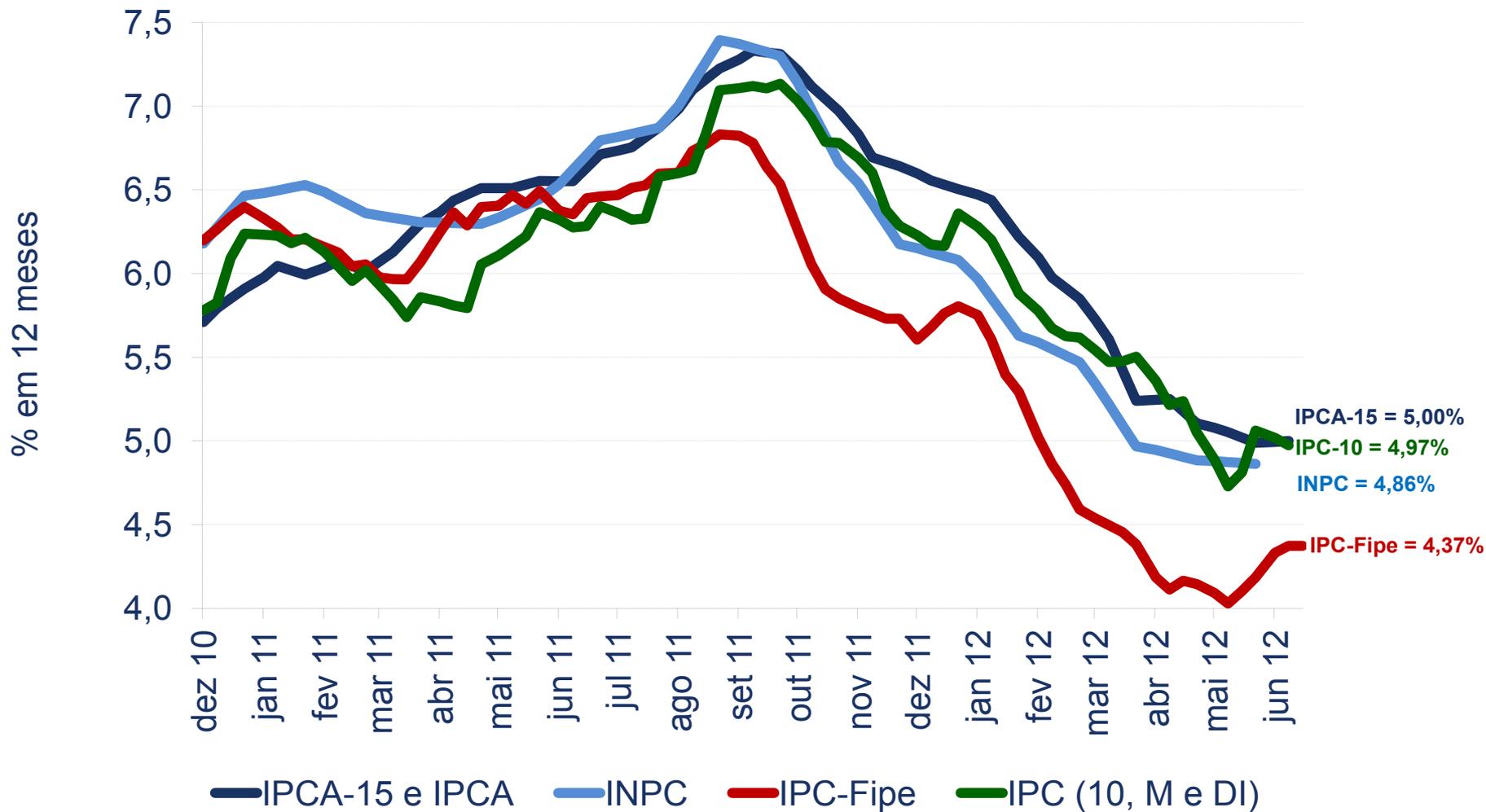
Índices de preços	Variação em 12 meses (%)	
	mai/11	mai/12
IPCA	6,55	4,99
INPC	6,44	4,86
IPC-Fipe	6,49	4,19
IPC-C1	3,97	5,07
IGP-DI	9,14	4,80
IPA	10,30	4,40
Agrícola	21,28	5,62
Industrial	6,85	3,97
IPC	6,37	5,06
INCC	8,52	6,66

Preços ao Produtor e IGP



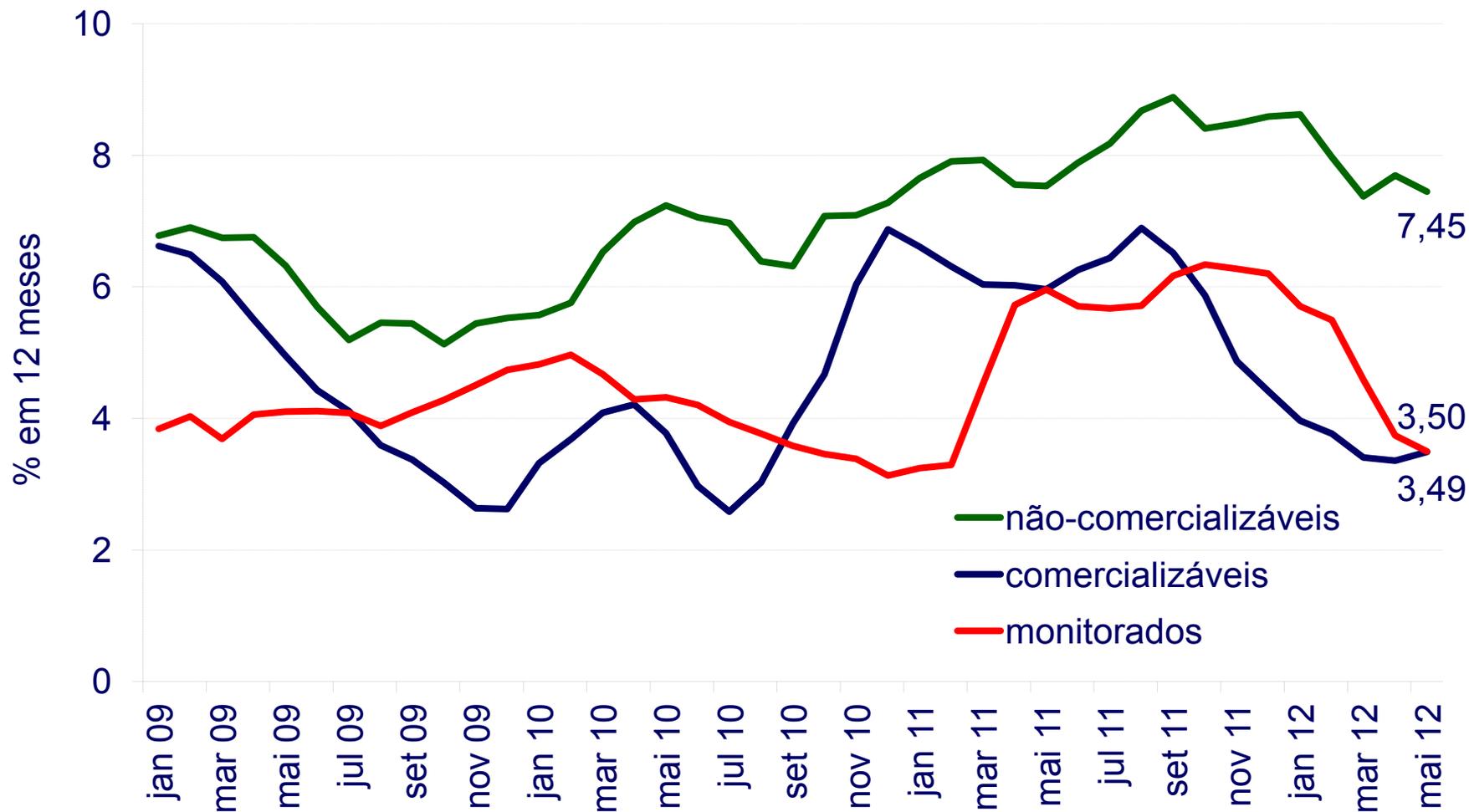
*índices encadeados de IPA-10, IPA-M e IPA-DI **índices encadeados de IGP-10, IGP-M e IGP-DI

Preços ao Consumidor

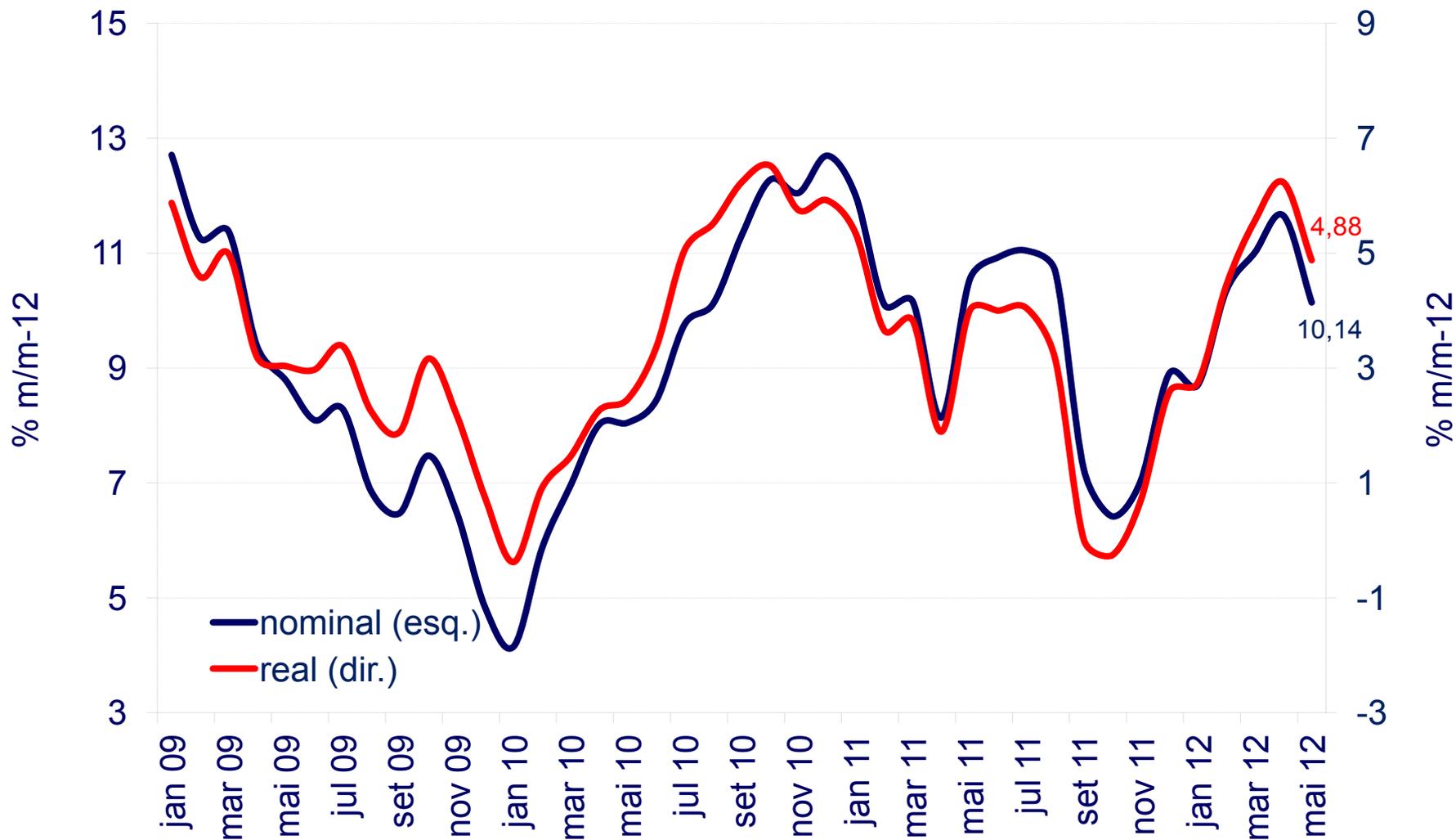


índices encadeados de IPCA-15 e IPCA; quadrissemanas do IPC-Fipe; IPC-10, IPC-M e IPC-DI

Inflação

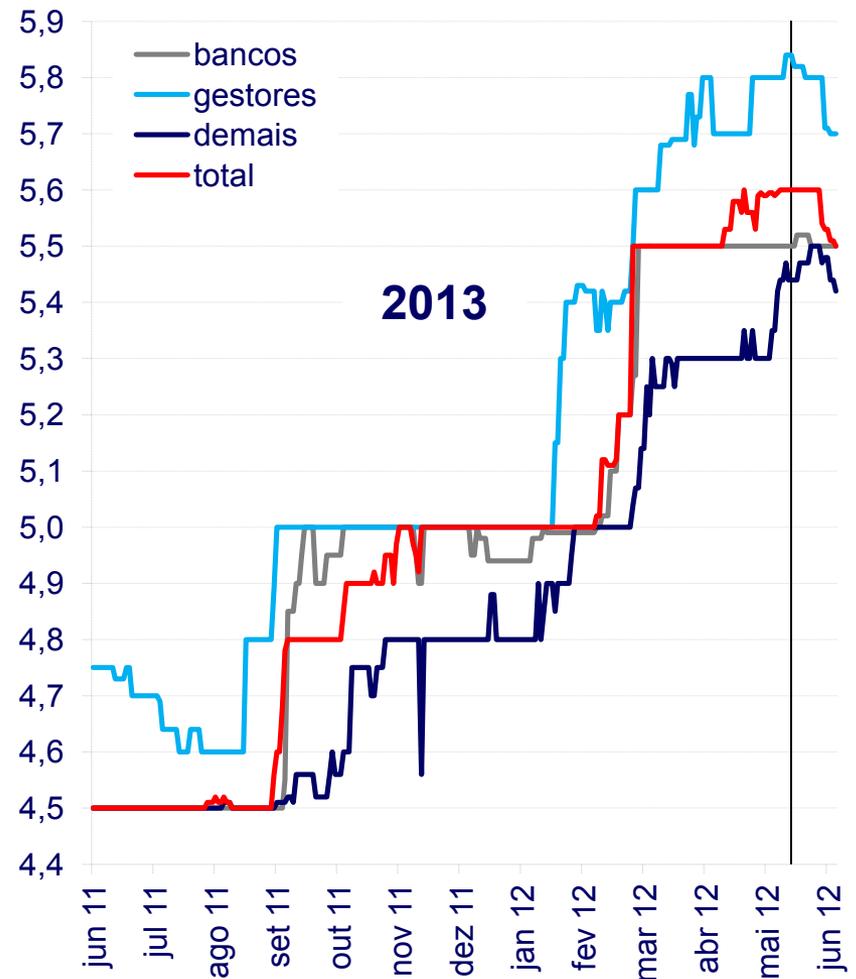
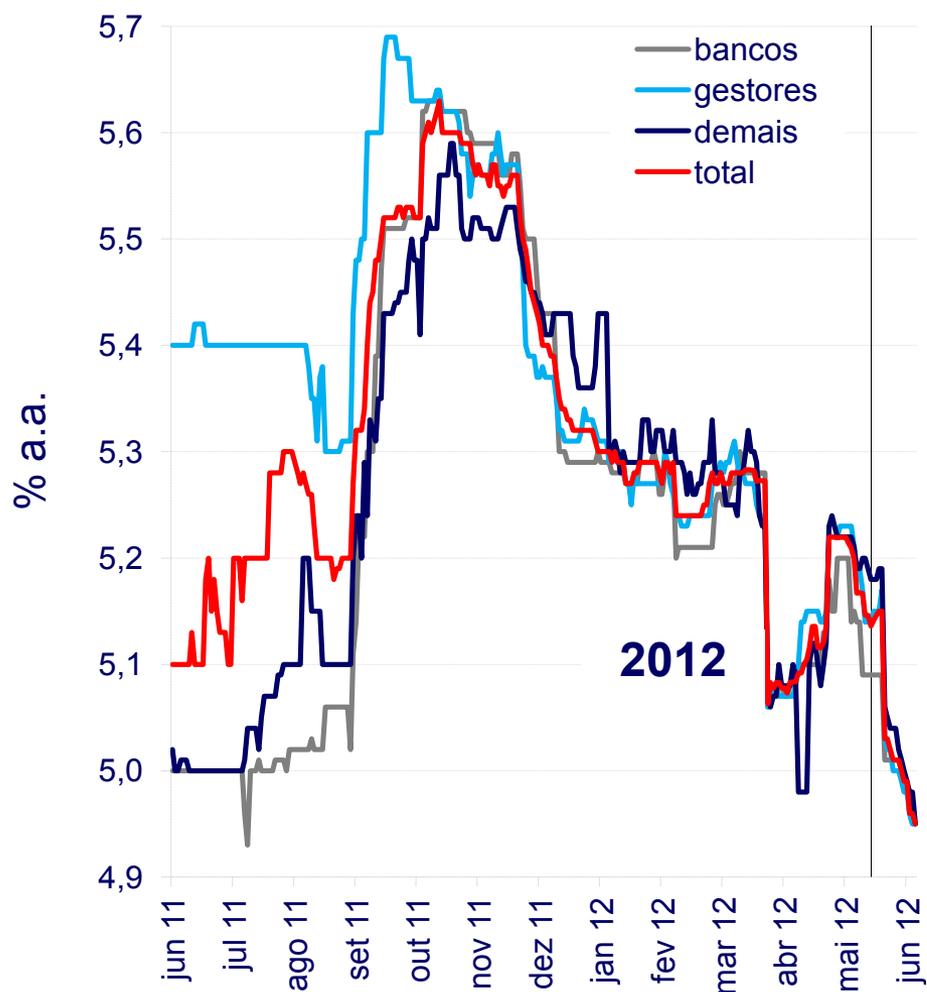


Inflação de Salários



Estimativas para o IPCA 2012 e 2013

Mediana por Segmento de Mercado



dados até 22/6

Estimativas do Mercado para 2012

	30/mar		22/jun
IPCA	5,27	▼	4,95
Preços Administrados	3,95	▼	3,50
IGP-M	4,66	▲	5,70
IPA-DI	4,36	▲	5,71
Selic (Fim)	9,00	▼	7,50
Câmbio (Fim)	1,77	▲	1,95
PIB	3,20	▼	2,18
Produção Industrial	2,00	▼	0,50
Balança Comercial	19,00	▲	20,00
Investimento Estrangeiro Direto	55,37	▼	55,00
Resultado Primário	2,90	▲	3,10

Estimativas do Mercado para 2013

	30/mar		22/jun
IPCA	5,50	=	5,50
Preços Administrados	4,50	=	4,50
IGP-M	4,93	▲	5,00
IPA-DI	4,90	▲	5,00
Selic (Fim)	10,00	▼	9,00
Câmbio (Fim)	1,80	▲	1,90
PIB	4,20	=	4,20
Produção Industrial	4,00	▲	4,20
Balança Comercial	15,00	=	15,00
Investimento Estrangeiro Direto	55,00	▲	59,00
Resultado Primário	3,00	▼	2,90

VI. Projeções para a Inflação

Projeção de Inflação

Cenário de Referência* e Cenário de Mercado

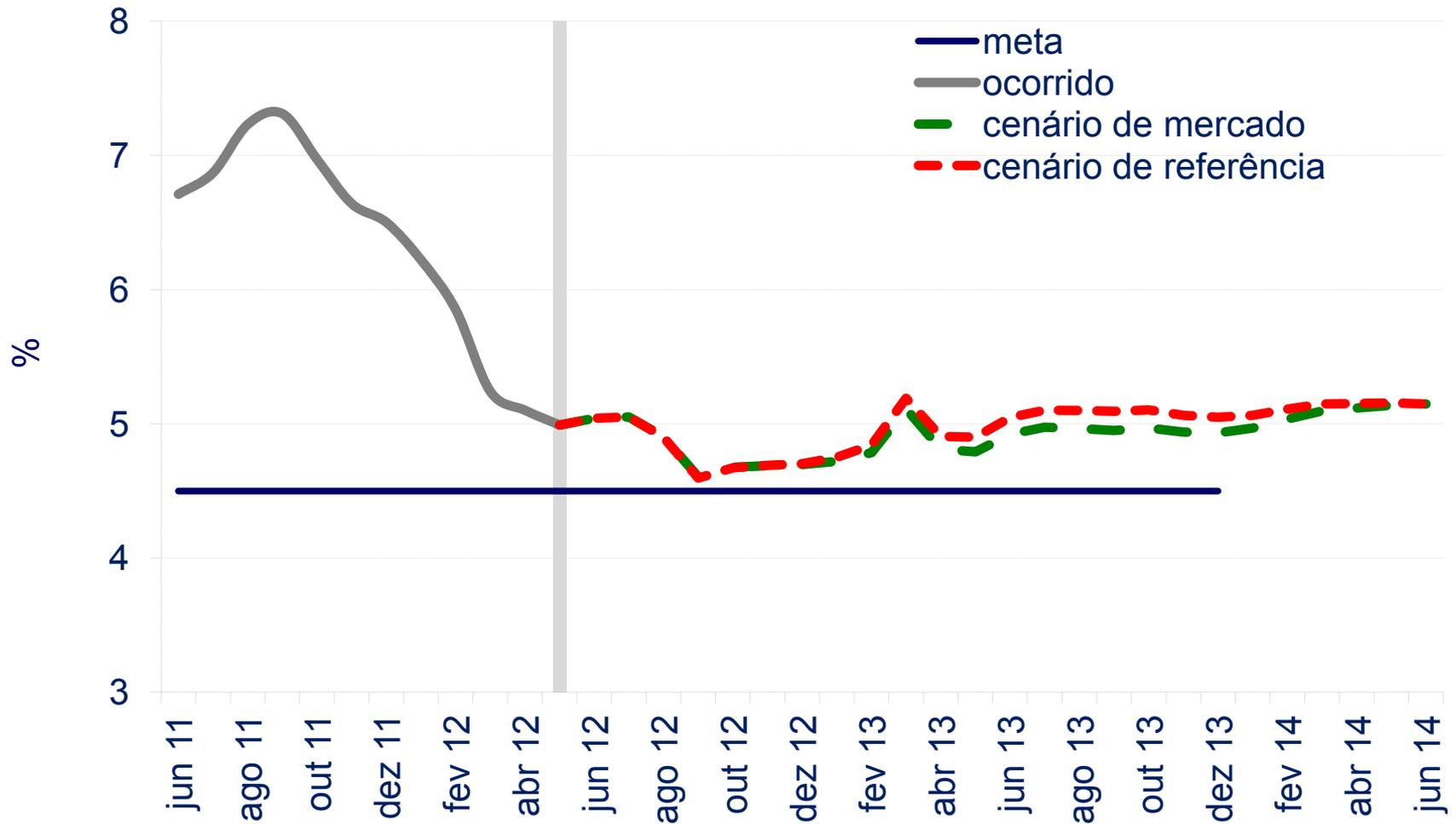
Período		Referência	Mercado
2012	2	5,0	5,0
2012	3	4,6	4,6
2012	4	4,7	4,7
2013	1	5,2	5,1
2013	2	5,0	4,9
2013	3	5,1	5,0
2013	4	5,0	4,9
2014	1	5,1	5,1
2014	2	5,1	5,1

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

* juros constantes de 8,5% a.a.

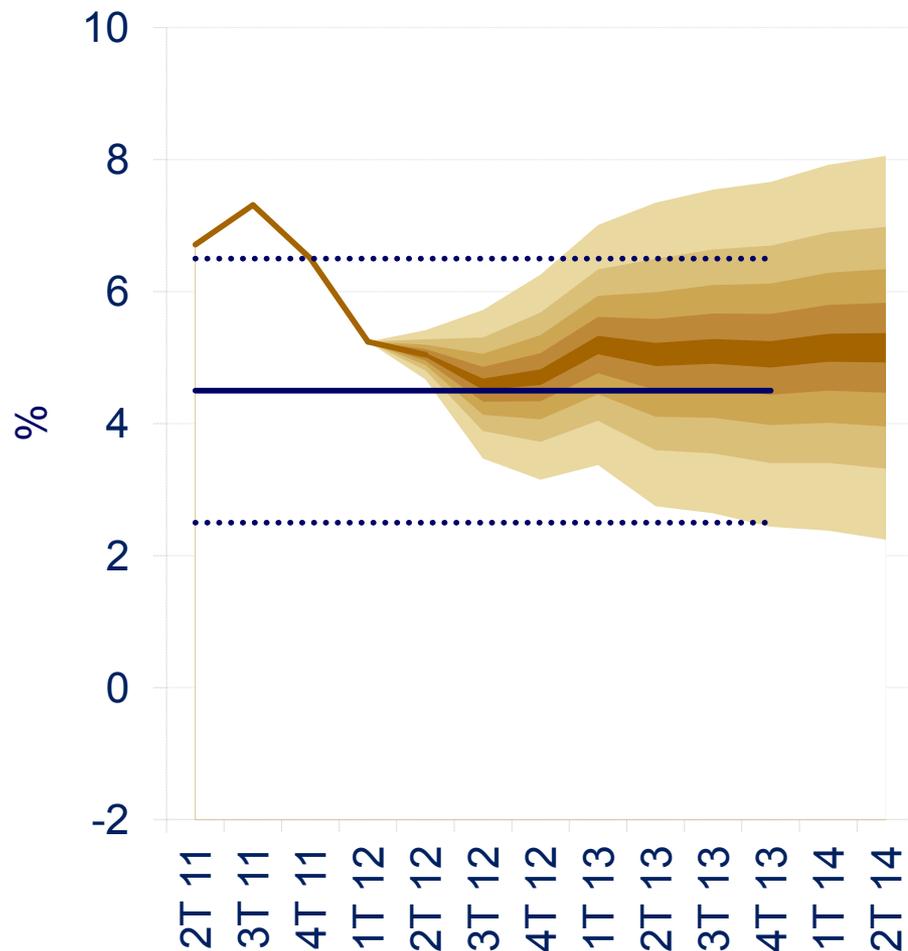
Trajetória das Metas e Projeções

Inflação Acumulada em 12 Meses

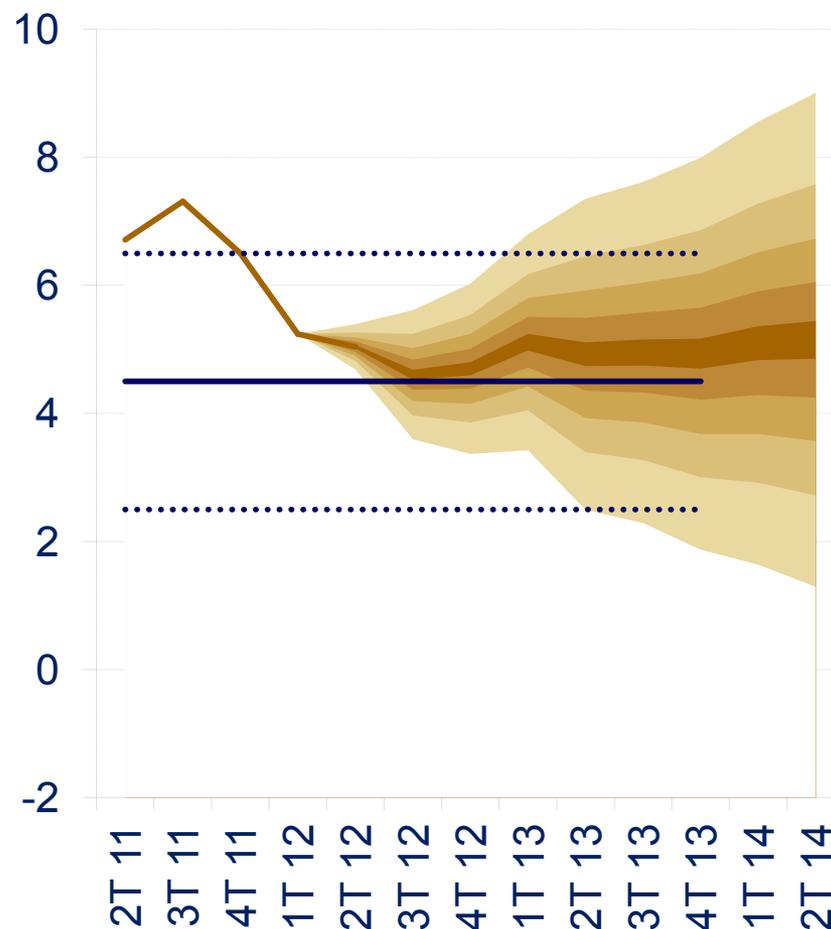


Projeção de Inflação

Cenário de Referência
(juros constantes de 8,5% a.a.)



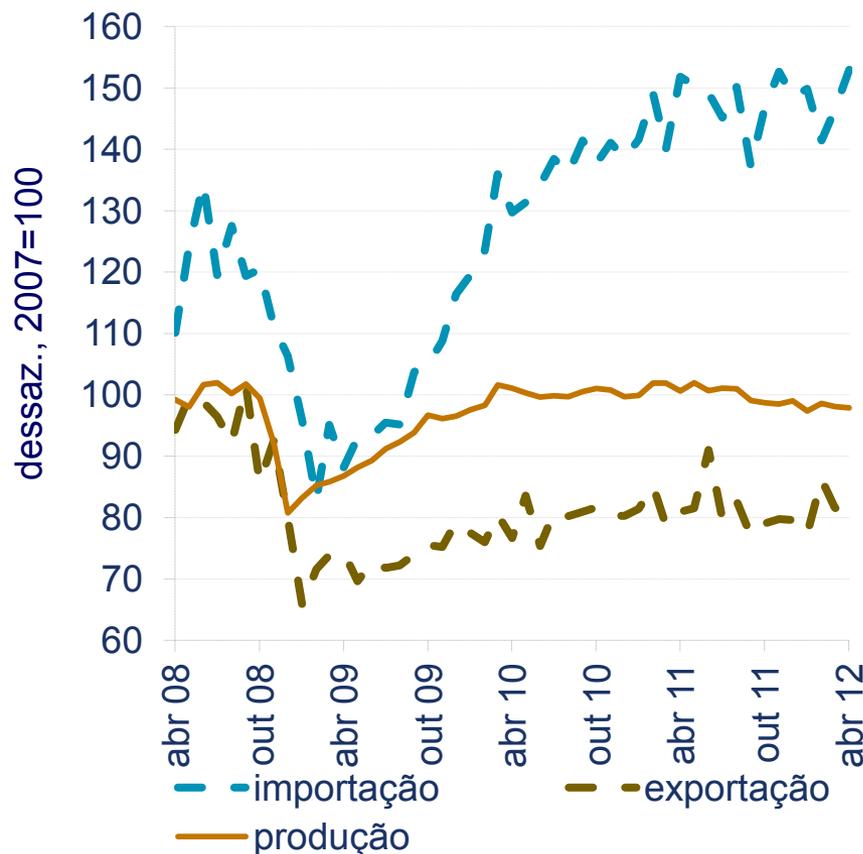
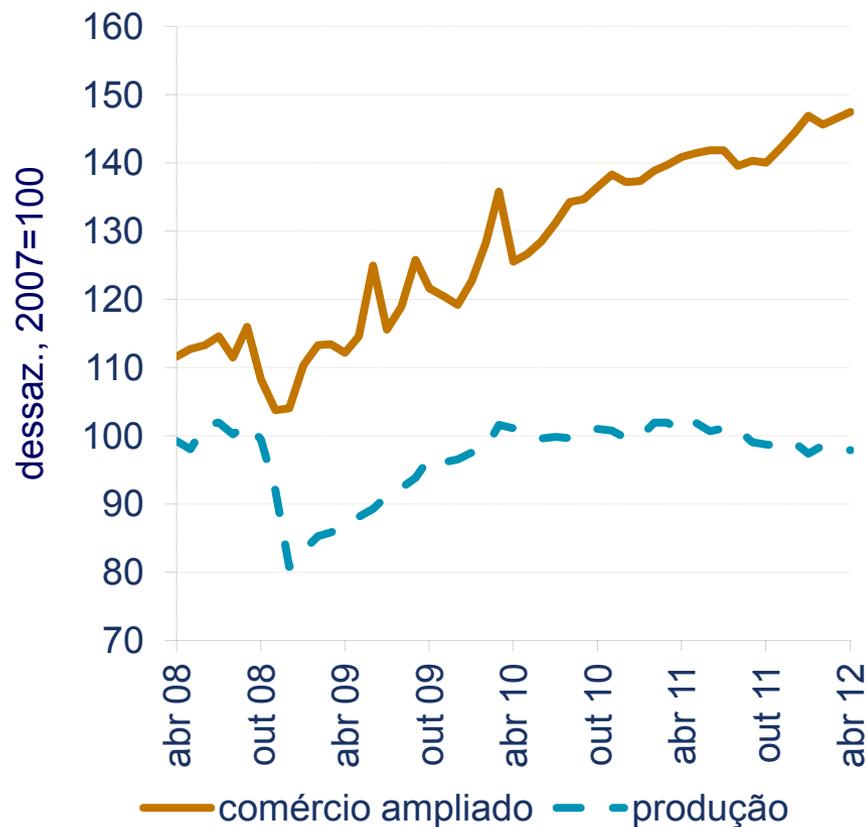
Cenário de Mercado



VII. Boxes

Consumo Aparente de Bens Industriais

- Evolução da demanda por bens industriais 2008/2011; e
- Parte significativa do aumento do consumo aparente de bens industriais foi atendida via importação, especialmente nos segmentos de bens de capital e de consumo duráveis.



Escolaridade no Mercado de Trabalho

- Evidências de aumento da escolaridade/qualificação da força de trabalho
 - Redução do emprego juvenil;
 - As pessoas têm entrado mais tarde no mercado; e
 - Maior escolaridade dos que buscam primeiro emprego.

Idade média

Desocupados em busca do 1º emprego

Média móvel de 12 meses (anos)

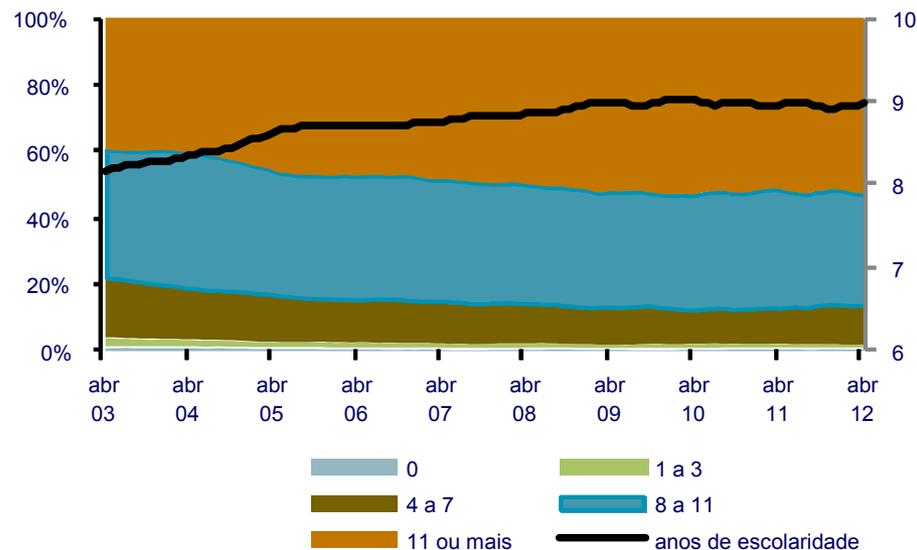


Escolaridade e busca do 1º emprego

Participação percentual por grau de instrução (área eixo esquerdo)

Média de anos de escolaridade (linha eixo direito)

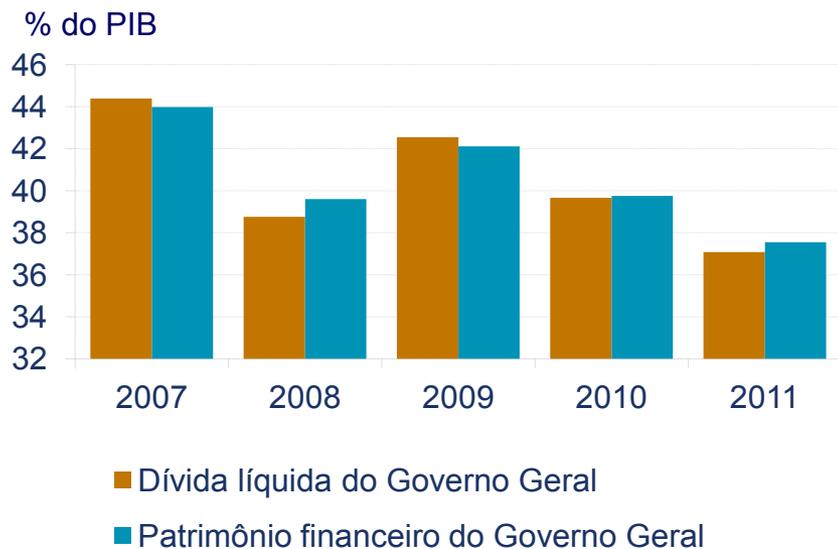
Média móvel de 12 meses



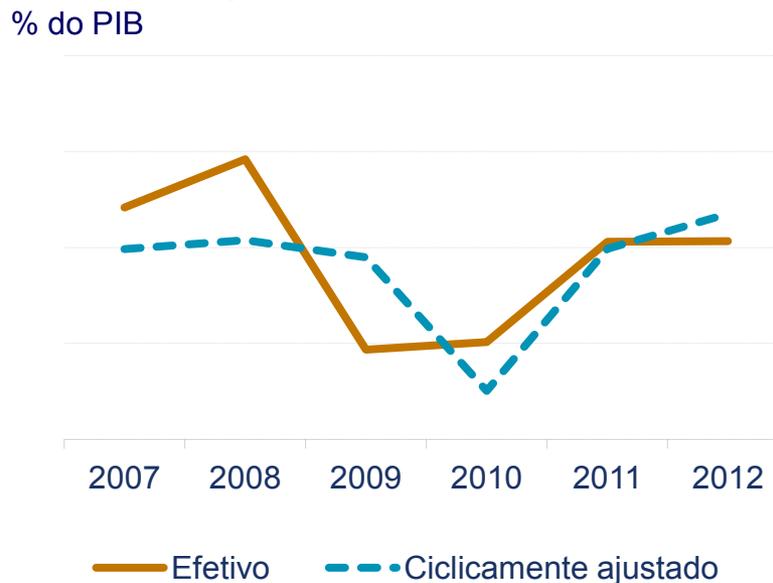
Análise do Quadro Fiscal segundo Critérios Alternativos

- Três metodologias para cálculo de indicadores fiscais, inclusive o resultado ciclicamente ajustado; e
- Patrimônio financeiro devedor e dívida líquida apresentam tendência de recuo.

Dívida líquida e patrimônio financeiro do Governo Geral



Governo Geral: superávit primário efetivo e ciclicamente ajustado



Projeção do Balanço de Pagamentos

- **2012: revisão no déficit em transações correntes, para \$56 bi, e manutenção do fluxo de IED, em \$50 bi.**

	US\$ bilhões	
	2012	
	RI - mar/12	RI - jun/12
Transações correntes	-68,0	-56,0
Balança comercial	21,0	18,0
Exportações	268,0	258,0
Importações	247,0	240,0
Serviços	-42,1	-39,0
Rendas	-49,6	-37,9
Transferências	2,7	2,8
Conta capital e financeira	75,1	79,2
IED	50,0	50,0
Ações e renda fixa no país	17,0	11,0
Empréstimos e títulos de médio e longo prazos	6,4	0,1
Empréstimos e títulos de curto prazo	-4,0	-6,5
Créditos comerciais estrangeiros e demais	26,4	12,0
Ativos brasileiros no exterior (- = aumento)	-20,7	12,6
Ativos de reserva (- = aumento)	-7,1	-23,2

Boxe: Projeção para o PIB de 2012

- Projeção do crescimento do PIB em 2012 revista, de 3,5% para 2,5%;
- Oferta: produção agropecuária no 1º semestre afetada negativamente pela safra de grãos, mas deve se recuperar;
- Indústria e em serviços devem ganhar impulso no 2º semestre; e
- Demanda: menor projeção para FBCF em função do desempenho no 1º tri, mas com perspectiva de retomada ao longo do ano; relativa estabilidade no crescimento do consumo das famílias.

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

Indicadores Desagregados do Mercado de Trabalho

- Assim como qualquer estatística econômica, a taxa de desemprego possui limitações como indicador, no caso, do estado do mercado de trabalho;
 - De acordo com as recomendações da OIT, por exemplo, na mensuração da taxa de desemprego, uma pessoa que trabalhou apenas uma hora durante o mês de referência recebe o mesmo tratamento dado a outra que trabalhou em tempo integral.
 - Um trabalhador com redução de jornada recebe tratamento similar a outro com jornada integral.
- Difícil diferenciar desemprego e inatividade.
- Importante construir indicadores alternativos do mercado de trabalho que mitiguem essas limitações.

Revisão dos Modelos de Projeção de Pequeno Porte - 2012

Figura 1 - Mecanismos de transmissão nos modelos pequenos (2012)

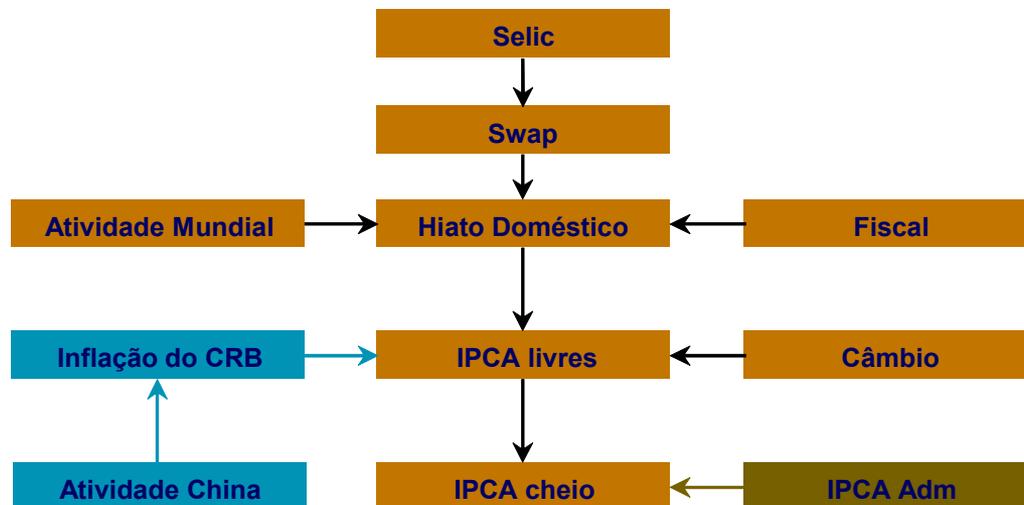
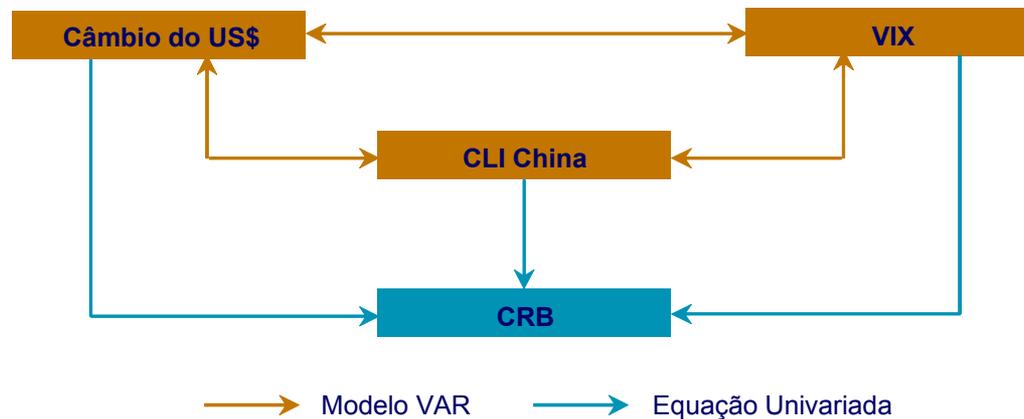
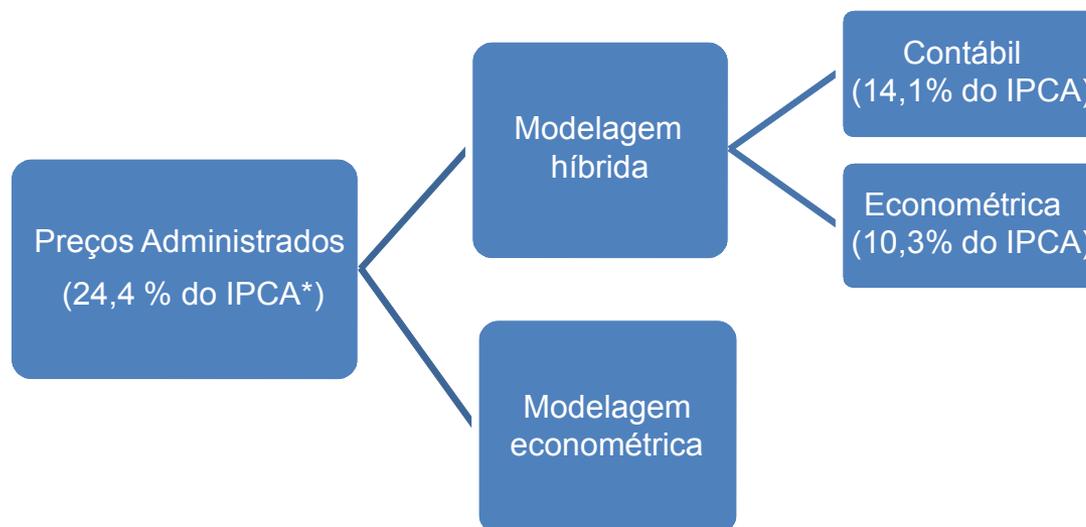


Figura 2 - Modelo do CRB



Preços Administrados por Contratos e Monitorados: Atualização dos Modelos de Projeção

Estratégia de projeção dos preços administrados



* Os pesos correspondem a abril de 2012



Perspectivas para a Inflação

Carlos Hamilton Araújo

Junho de 2012