



Perspectivas para a Inflação

Carlos Viana de Carvalho

Relatório de Inflação
Setembro de 2016

Índice

I. Introdução

II. Cenário Básico

i. Atividade Econômica

ii. Cenário Externo

iii. Inflação

III. Projeções Condicionais

I. Introdução

Missão do Banco Central

- **Assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e um sistema financeiro sólido e eficiente**
- **O cumprimento da missão de assegurar a estabilidade de preços se dá por meio do regime de metas para a inflação, definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN)**

Princípios Básicos

- **Inflação baixa, estável e previsível: melhor contribuição da política monetária para o crescimento sustentável**
- **Inflação alta e volátil:**
 - gera distorções, aumenta riscos, encurta horizontes de planejamento, prejudica investimentos e o crescimento econômico
 - regressiva
 - em resumo, reduz crescimento potencial, afeta geração de empregos e renda, piora distribuição de renda

Mensagens Principais - 1

- **Evidências compatíveis com cenário básico do Copom**
 - Desinflação em curso; ritmo ainda incerto
- **Explicitação de fatores relevantes para uma flexibilização da política monetária**
 - Permitir maior confiança no alcance das metas no horizonte relevante

Mensagens Principais - 2

- **Horizonte relevante abrange anos-calendário com metas definidas pelo CMN. Inclui 2017, para o qual o Comitê persegue a convergência para a meta de 4,5%**
- **Horizonte relevante não é estático**
 - **continuidade**
 - **não há “momento de alongamento do horizonte”**

Mensagens Principais - 3

- **Avaliação da evolução dos três fatores destacados pelo Copom**
- **Avaliações subjetivas, mas sempre calcadas em evidências sólidas sobre os fatores relevantes**

II. Cenário Básico

i. Atividade Econômica:

- **evidências de estabilização recente;
ociosidade elevada**

ii. Cenário Externo:

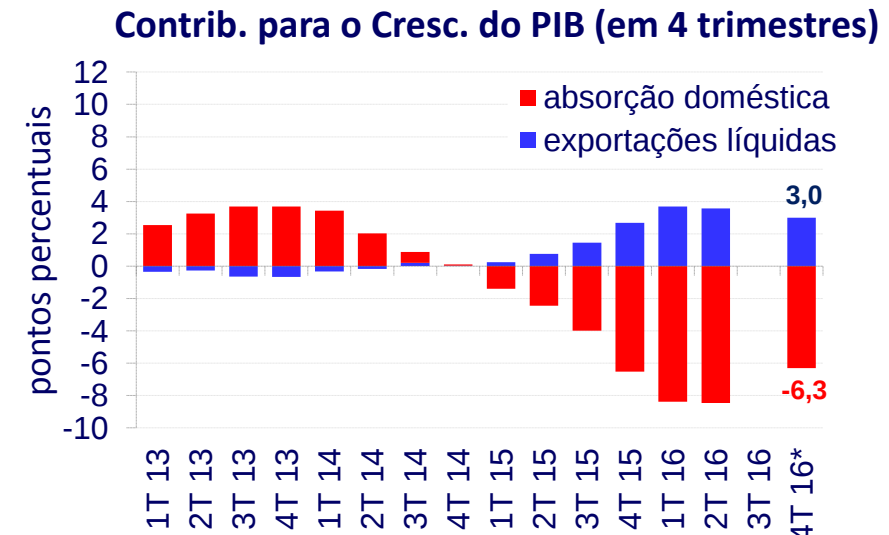
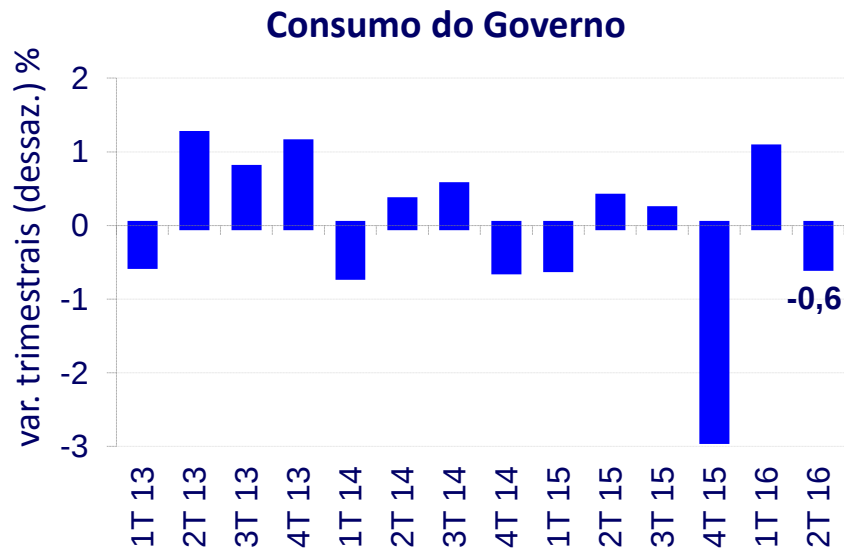
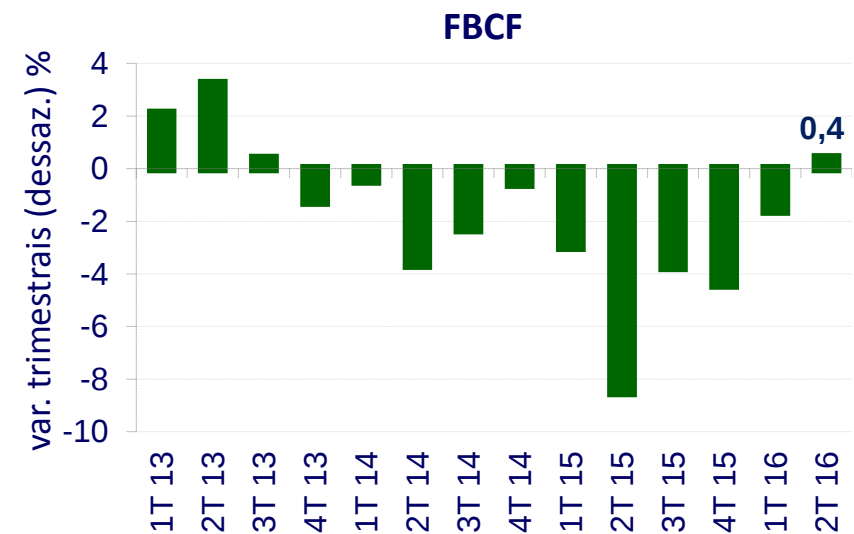
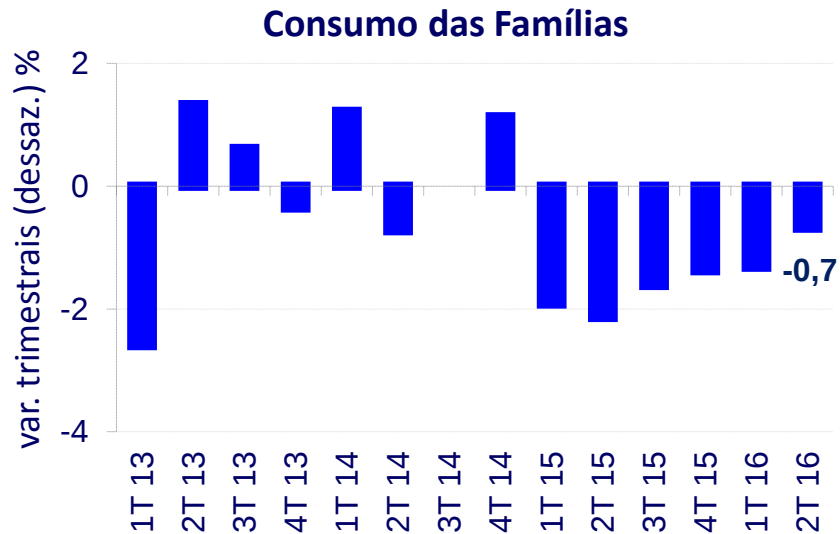
- **interregno benigno**

iii. Inflação:

- **acima das expectativas no curto prazo**
- **desinflação em curso, ritmo ainda incerto**

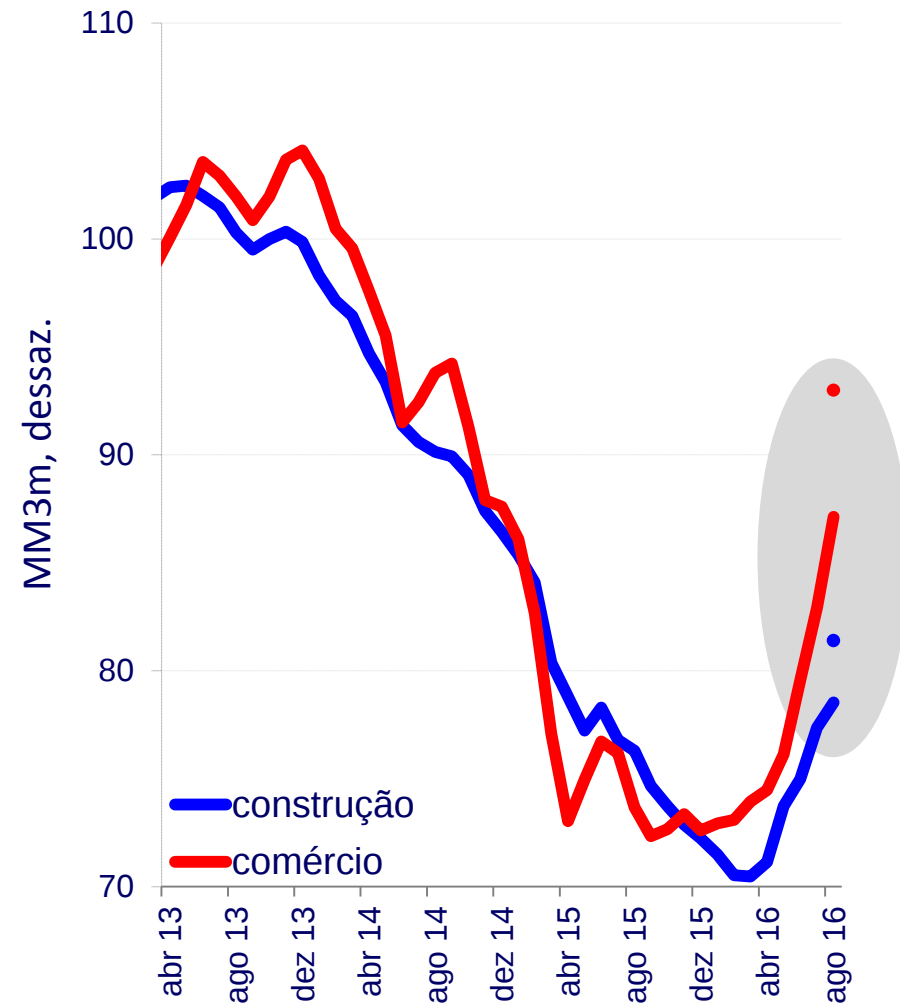
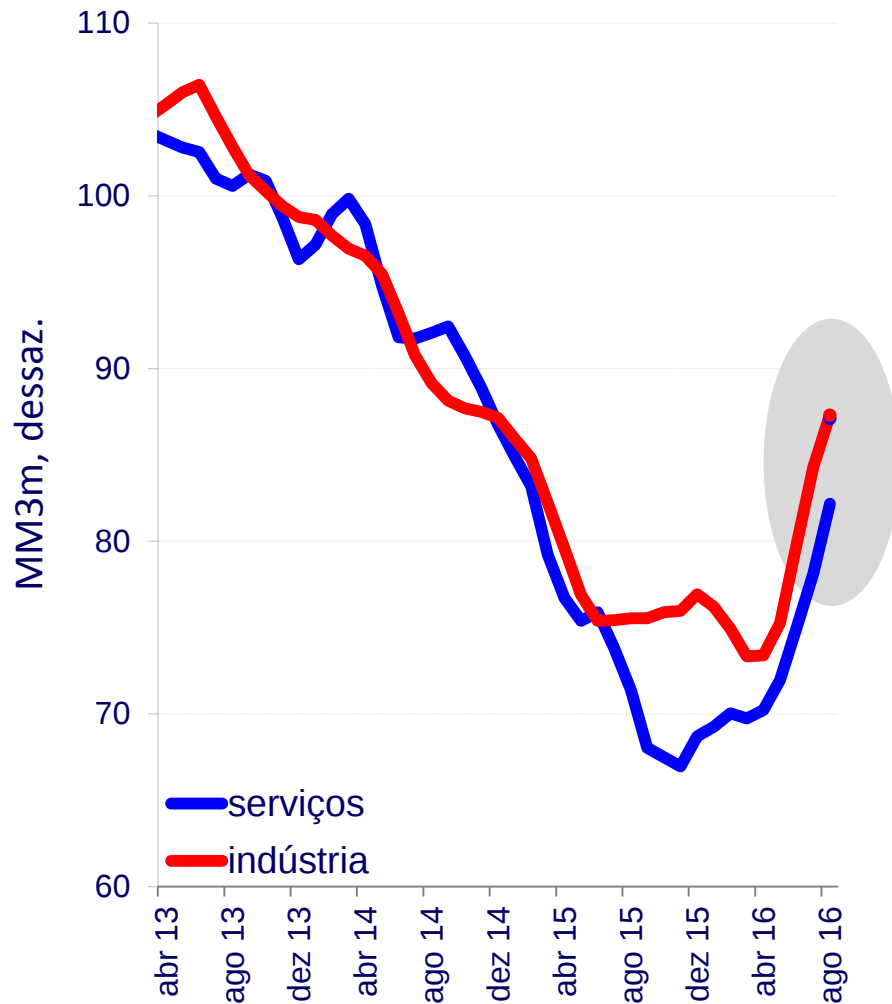
i. Atividade Econômica

Demanda: Moderação em Linha com Ajuste



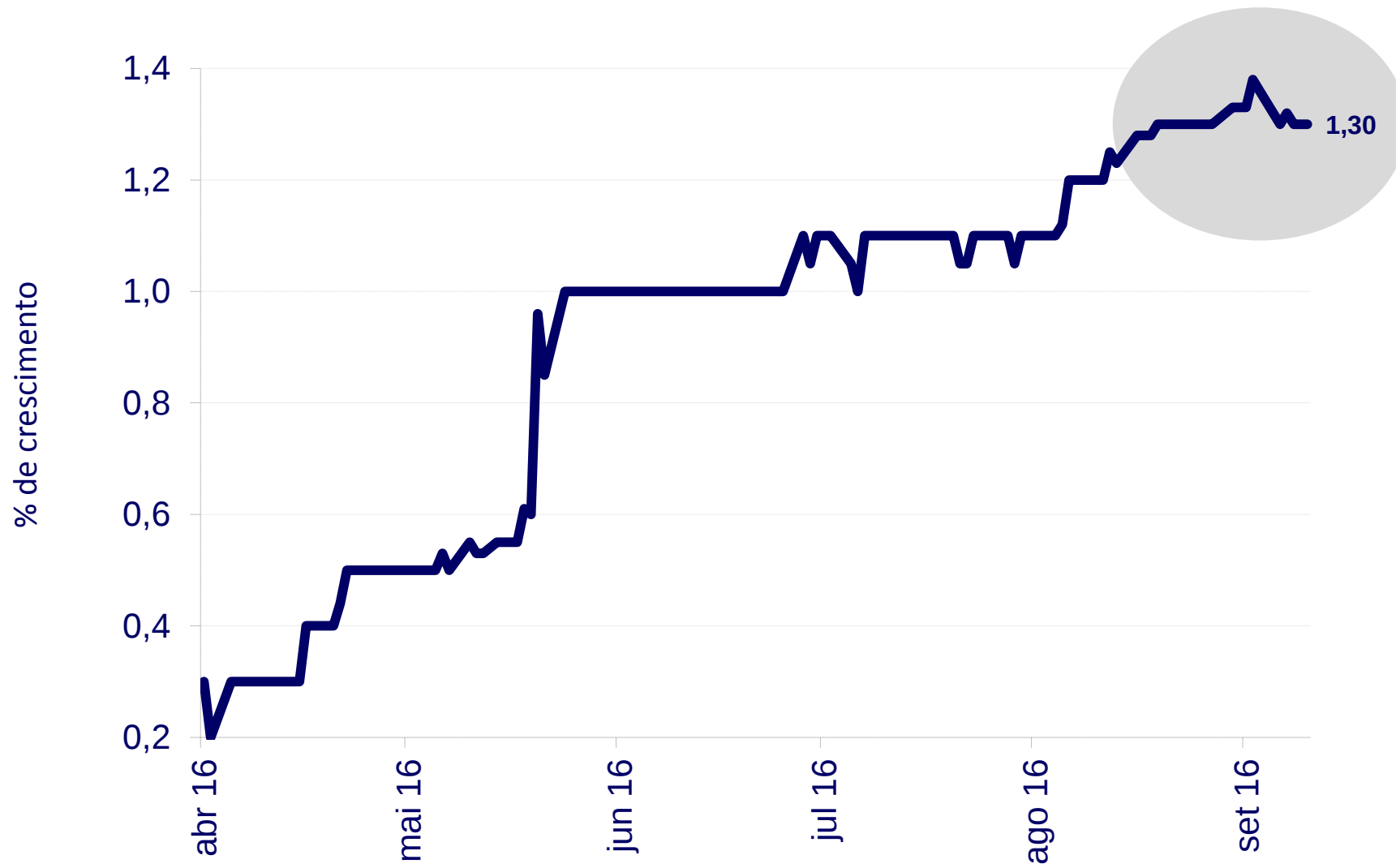
*projeções do BCB

Confiança dos Agentes – Expectativas de Empresários



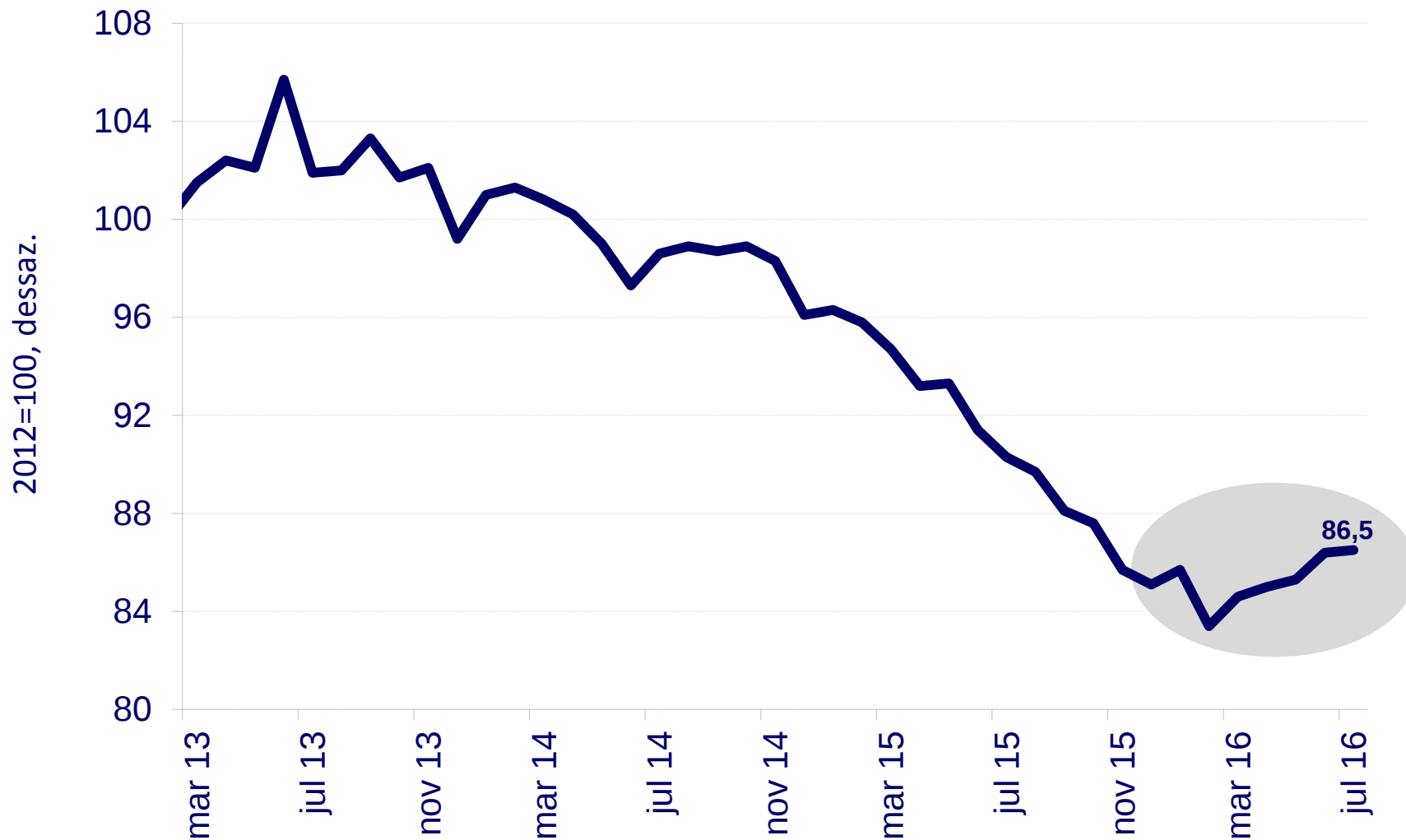
Obs.: Proporção de respostas favoráveis – proporção de respostas desfavoráveis + 100

Expectativas de Mercado para o PIB 2017

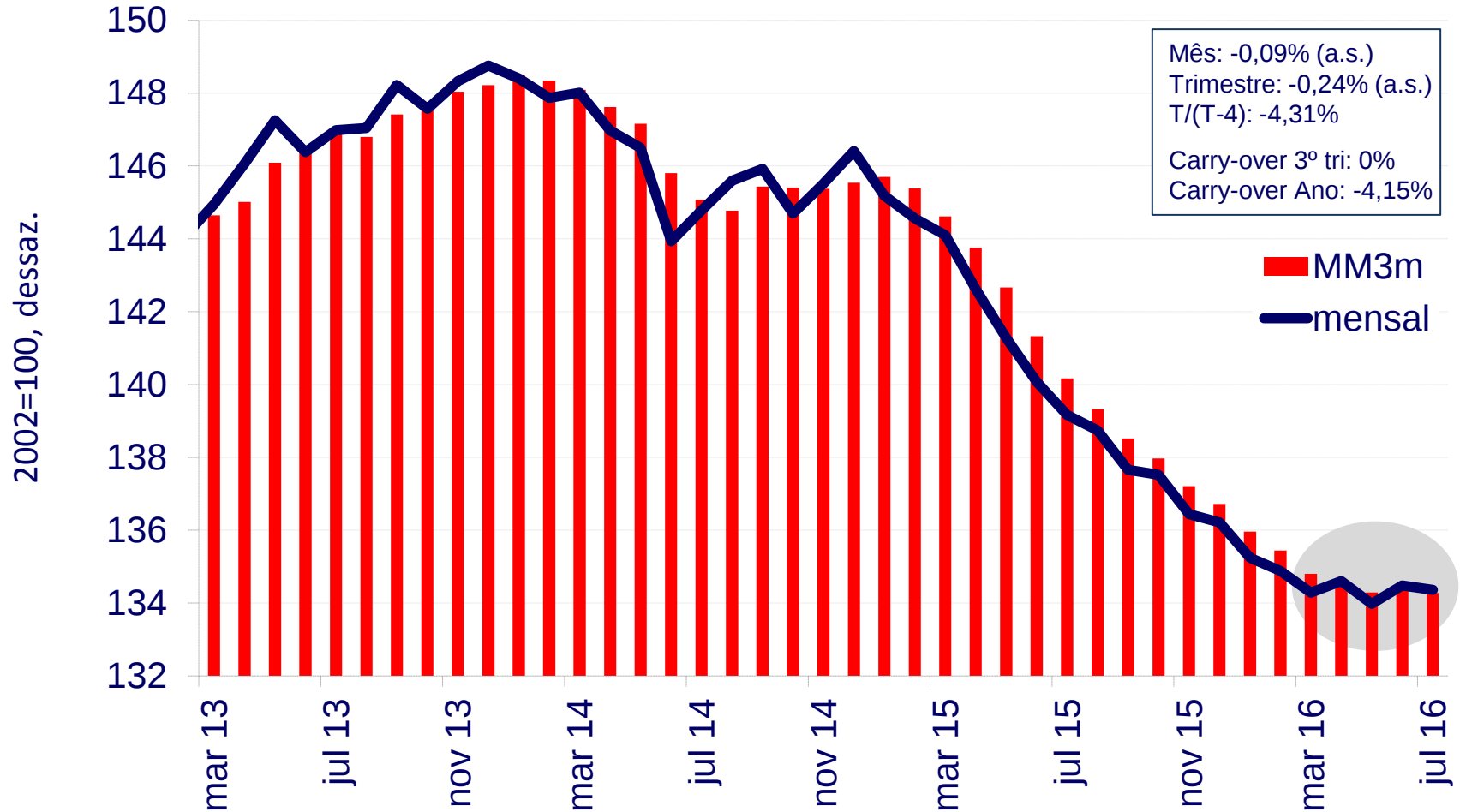


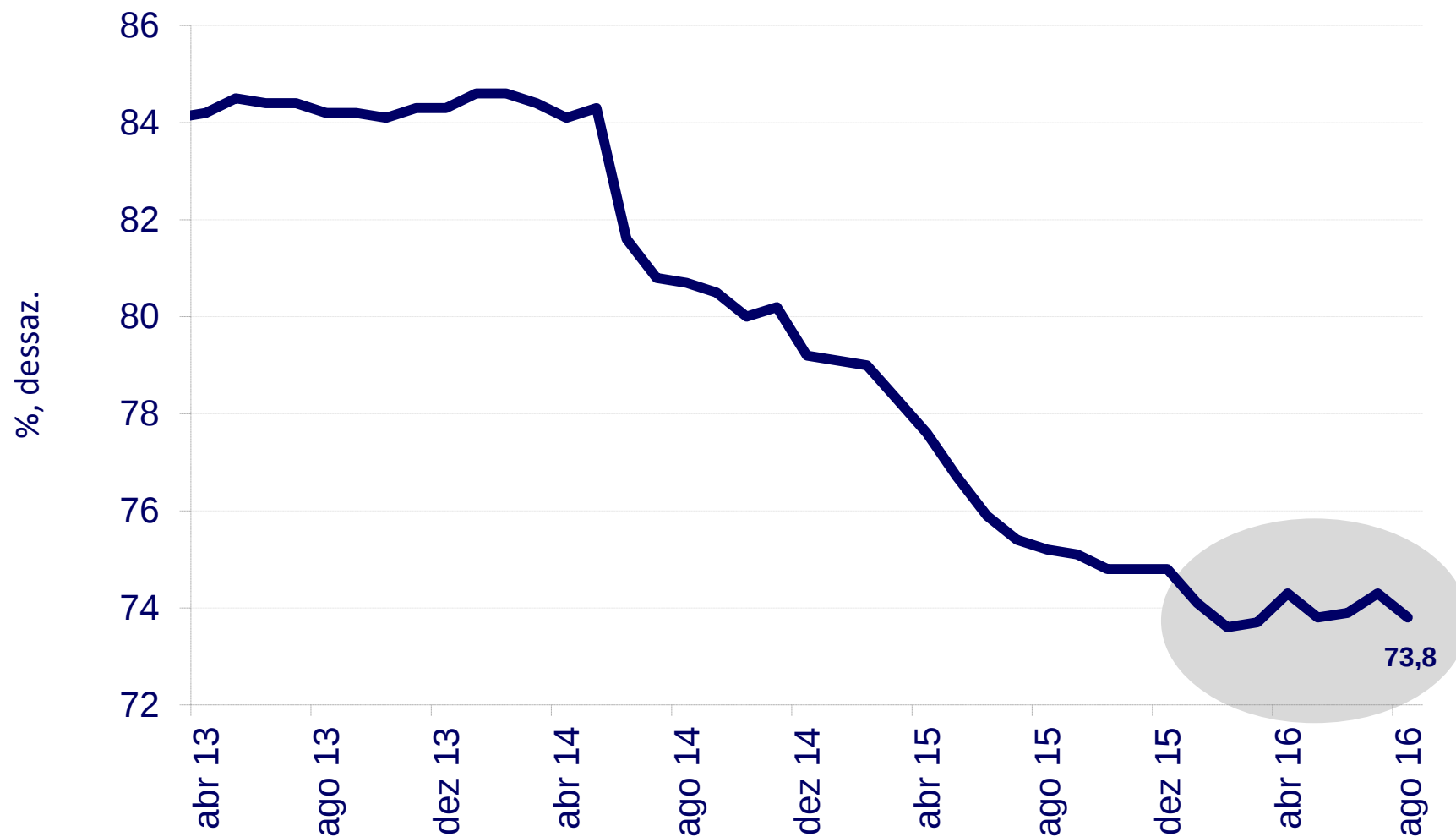
dados até 23/9

Produção Industrial

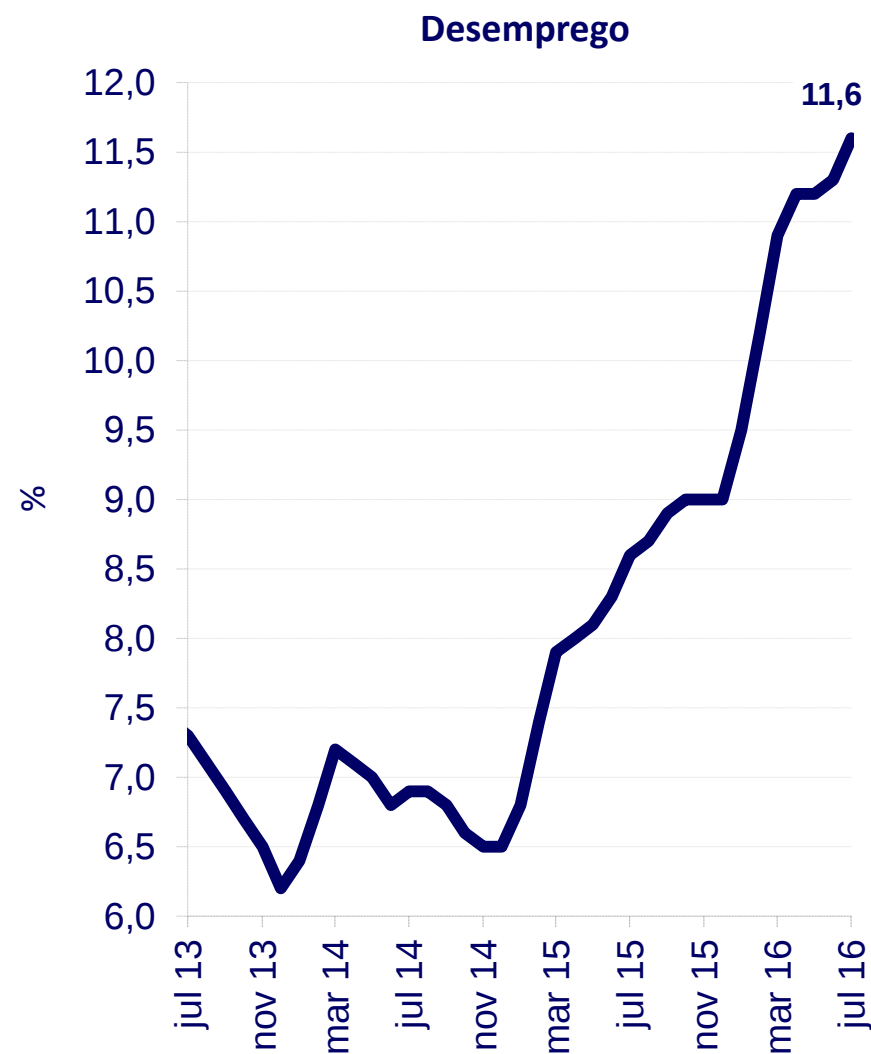
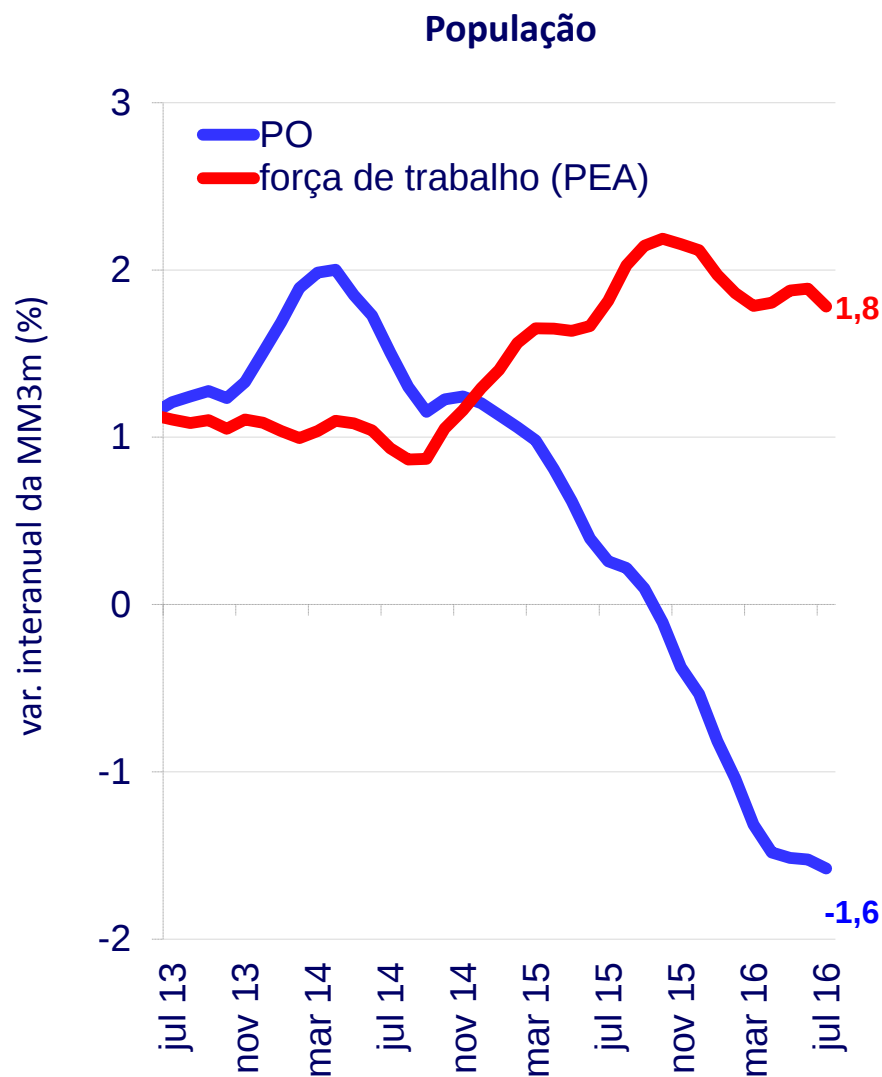


IBC-Br





Mercado de Trabalho: Distensão



Boxe: Projeções para o PIB

- **Variação em 2016 mantida em -3,3% (demanda interna, -6,3 p.p.; e exportações líquidas, 3,0 p.p.):**
 - **Oferta:**
 - Agropecuária: -2,2% (1,8% em 2015)
 - Indústria: -3,3% (-5,8% em 2015)
 - Serviços: -2,7% (-2,7% em 2015)
 - **Demanda:**
 - Investimentos: -8,7% (-14,1% em 2015)
 - Consumo das Famílias: -4,4% (-4,0% em 2015)
 - Consumo do Governo: 0,9% (0,0% em 2015)

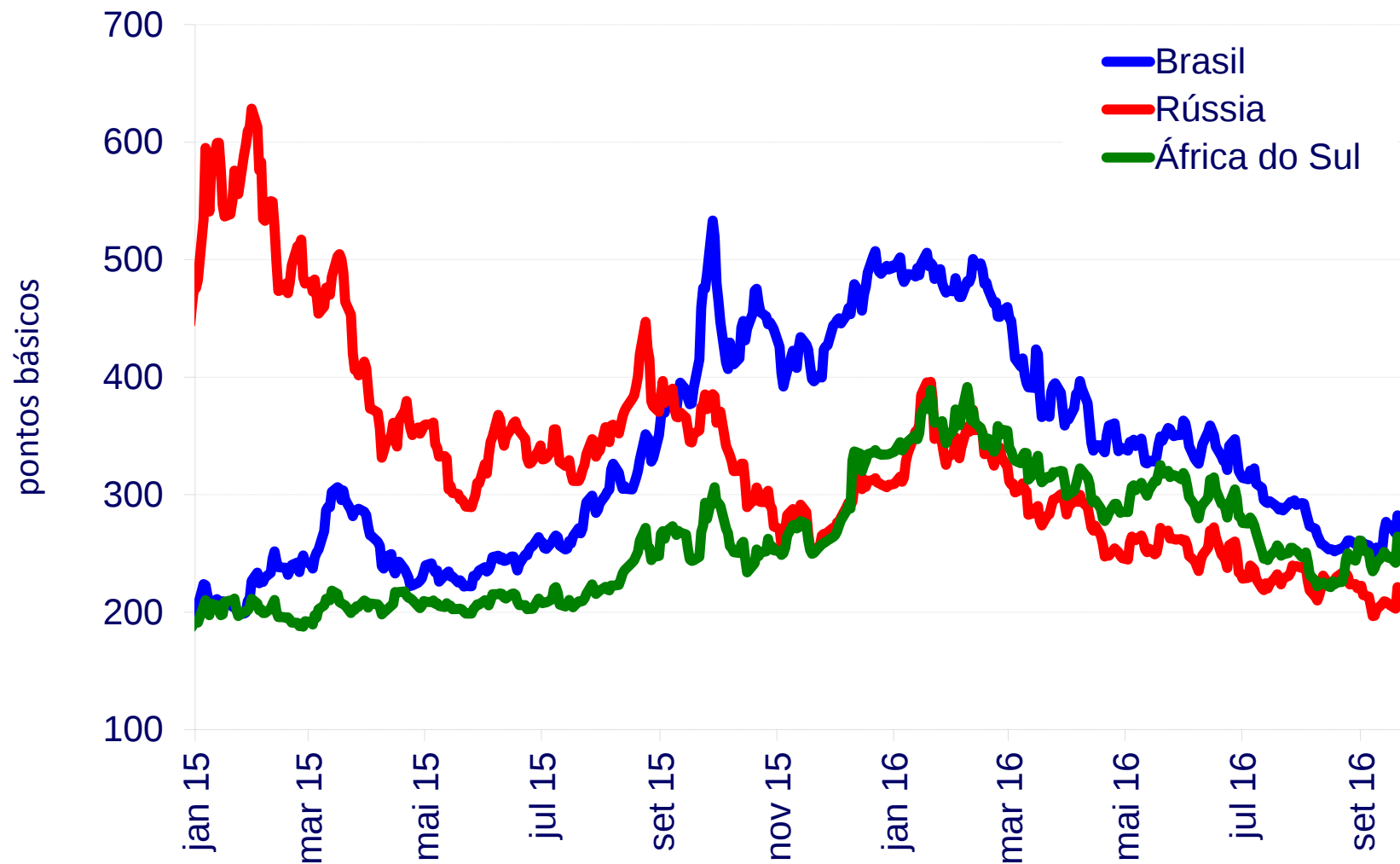
- **Para 2017, crescimento esperado de 1,3%**

Boxe: Mobilidade Ocupacional no Mercado de Trabalho no Período Recente

- Analisa a mobilidade entre categorias da ocupação, com ênfase no crescimento de trabalhadores por conta própria e de desocupados
- A análise confirma mudança na estrutura ocupacional do mercado de trabalho em período recente, com empregados com carteira migrando para a categoria de trabalhadores por conta própria
- Observam-se, ainda, aumentos dos fluxos líquidos de empregados com e sem carteira e, mais recentemente, de trabalhadores por conta própria, para a categoria de desocupados. O aumento dos desocupados tem ocorrido, também, pelo aumento do fluxo líquido de pessoas que se encontravam fora da força de trabalho

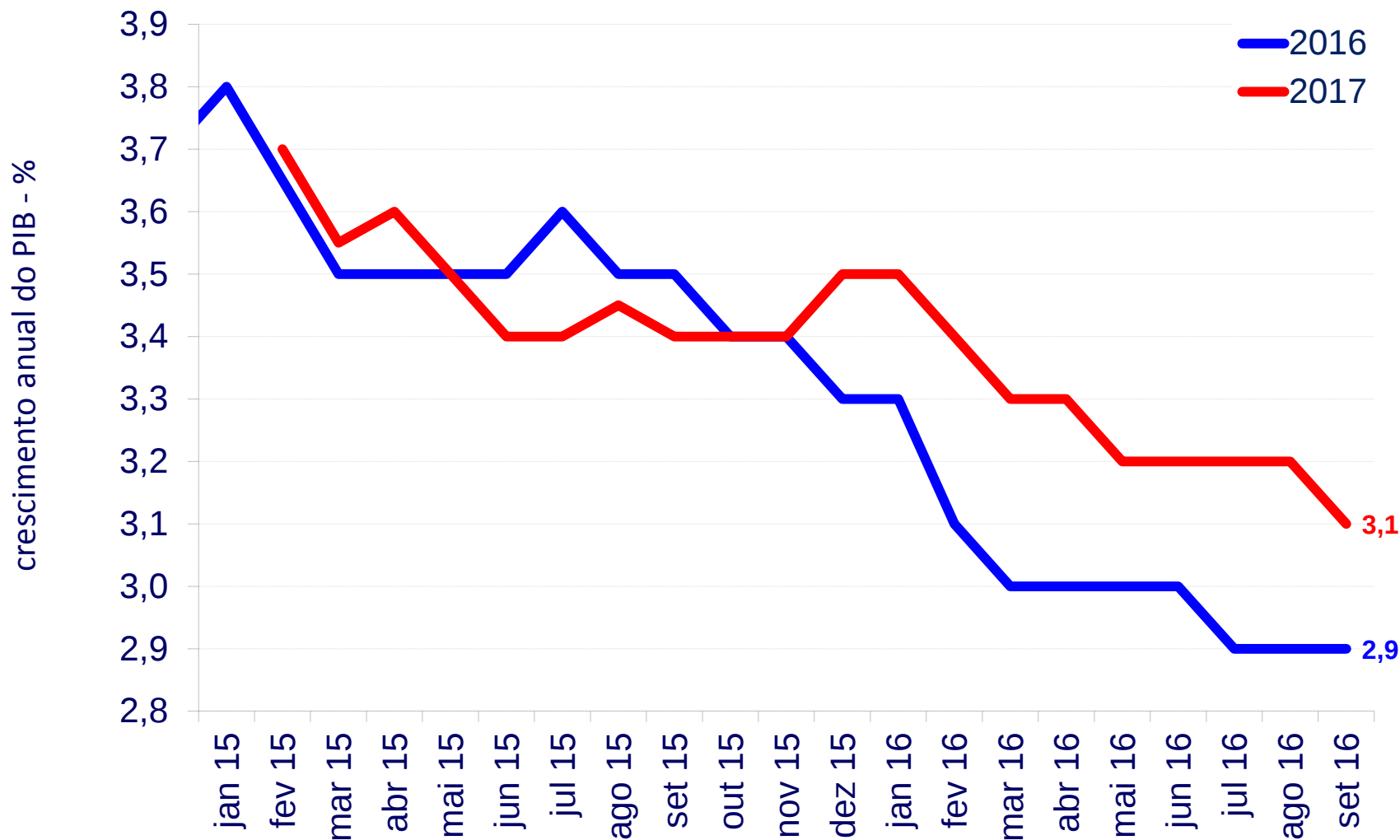
ii. Cenário Externo

CDS (5 anos)



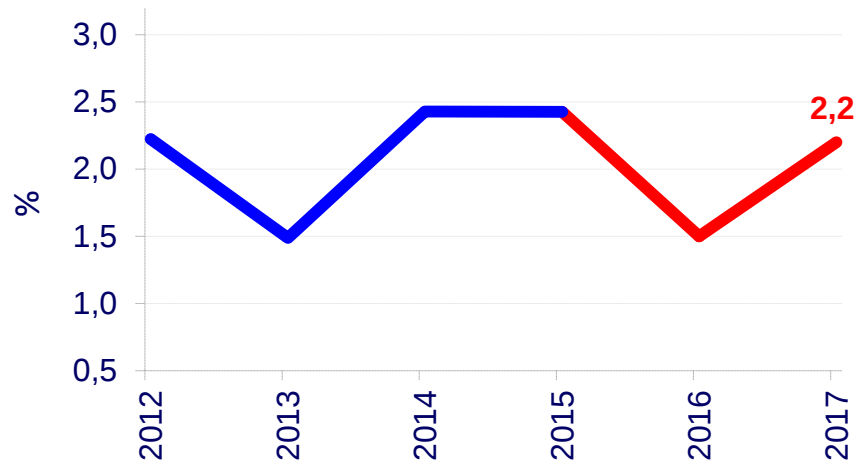
dados até 23/9

Perspectiva de Crescimento Global Moderado

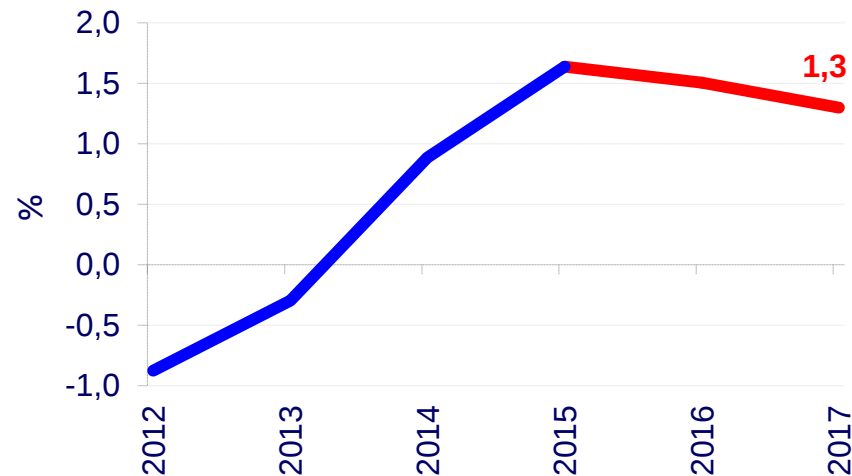


Atividade

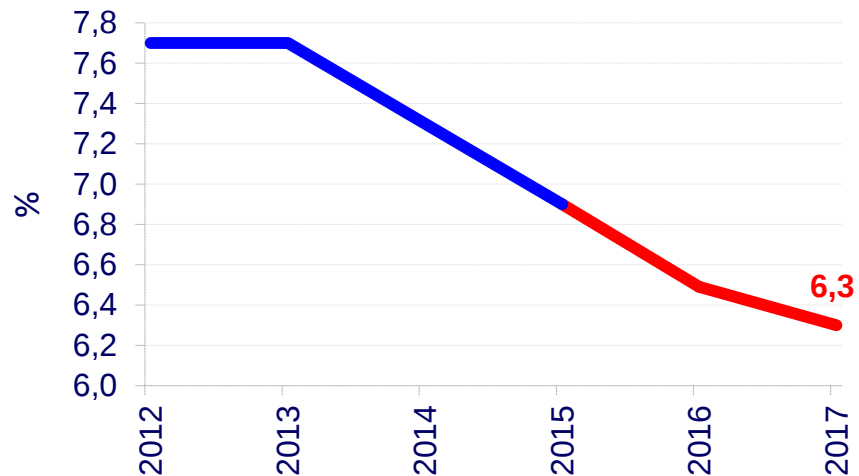
Estados Unidos **crescimento anual do PIB**



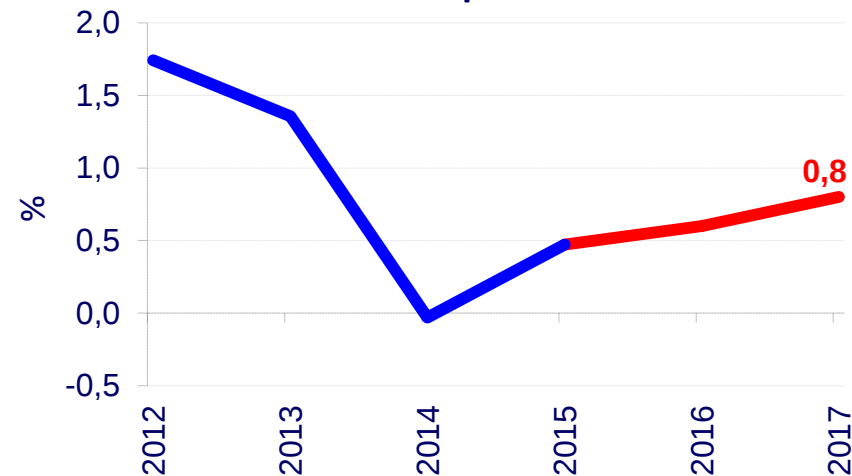
Área do Euro



China



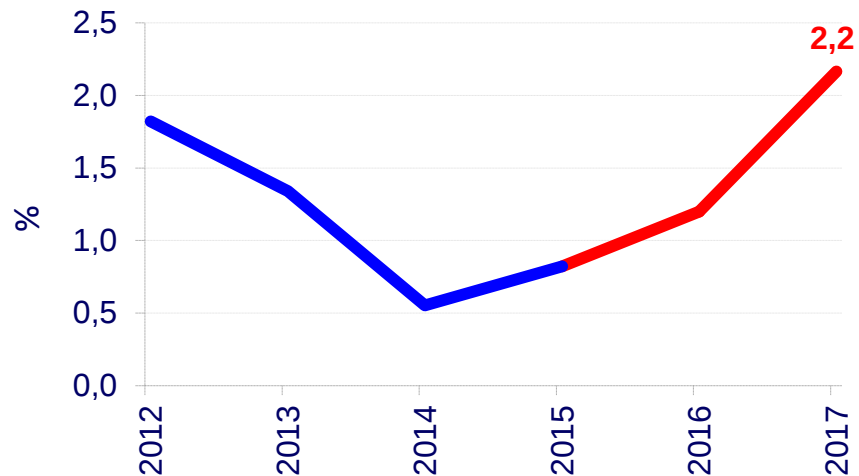
Japão



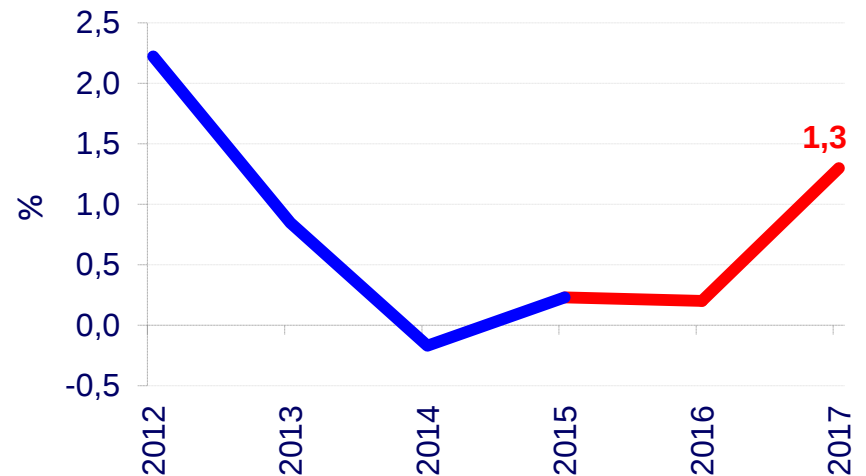
2016/17: projeção

Inflação

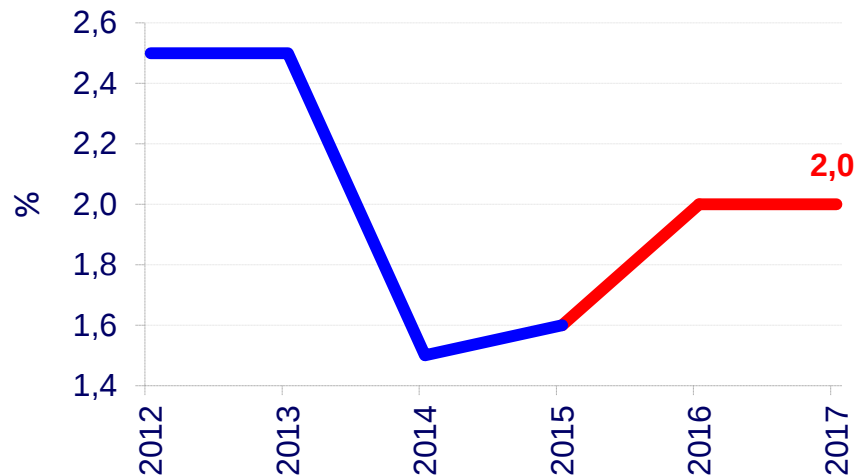
Estados Unidos



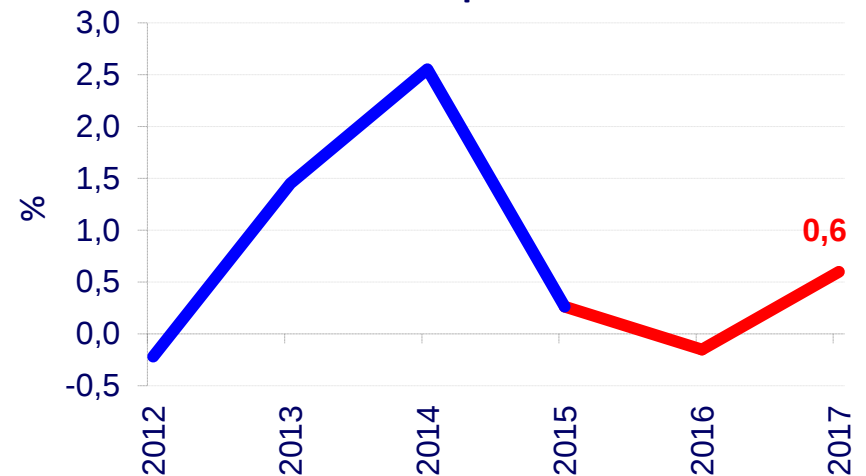
Área do Euro



China



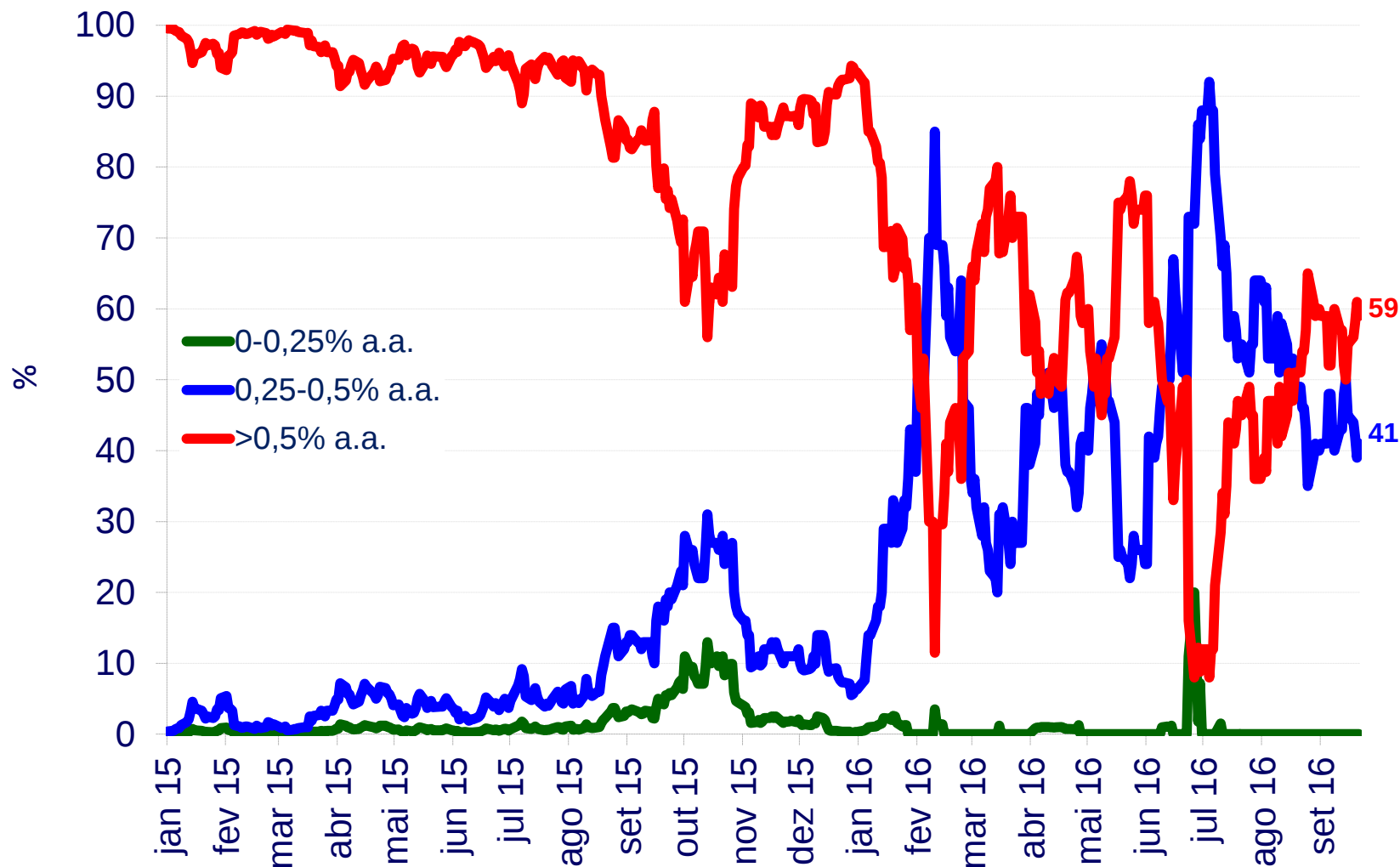
Japão



2016/17: projeção

Fed Fund Rates – Probabilidades Implícitas

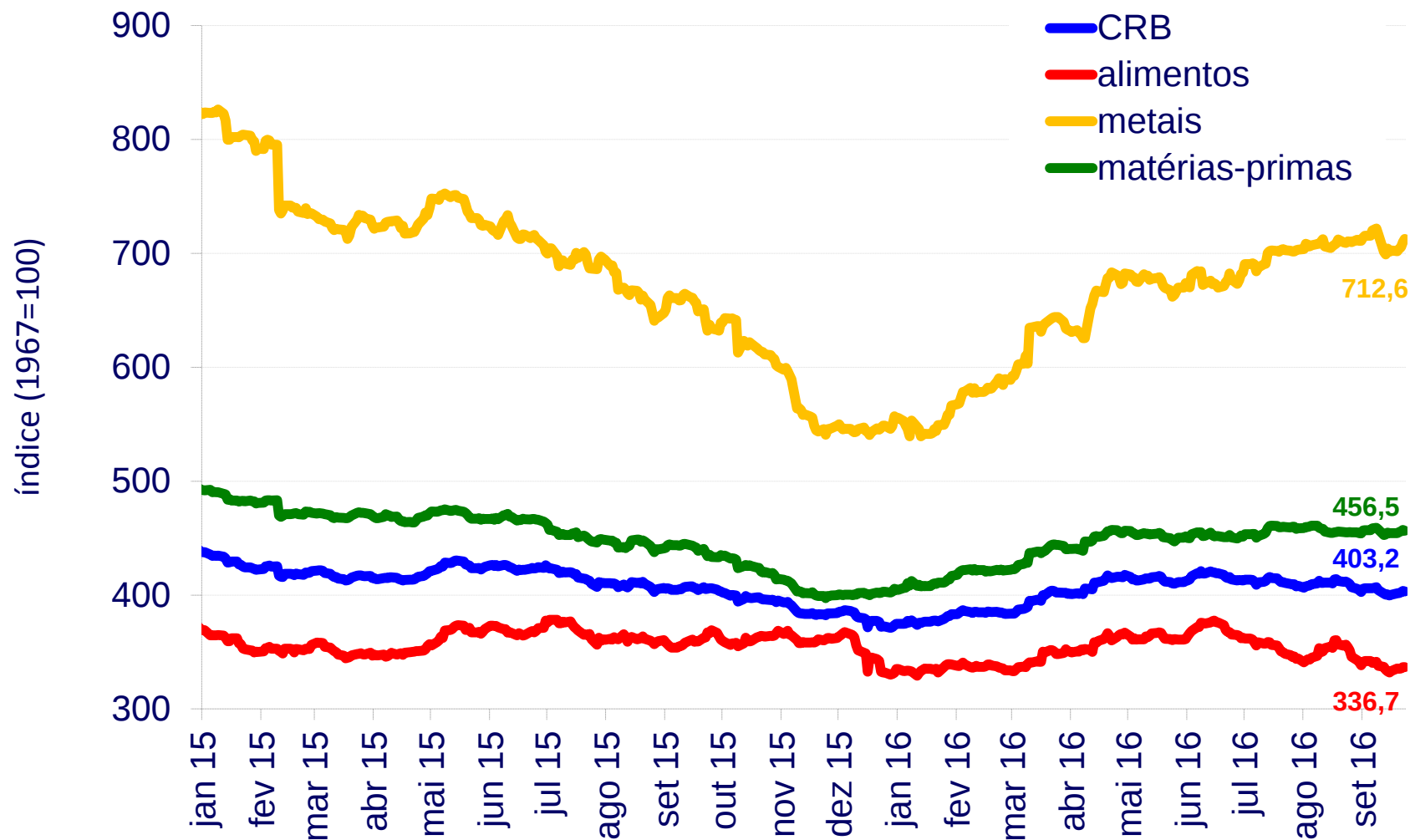
Reunião do FOMC de dezembro de 2016



dados até 22/9

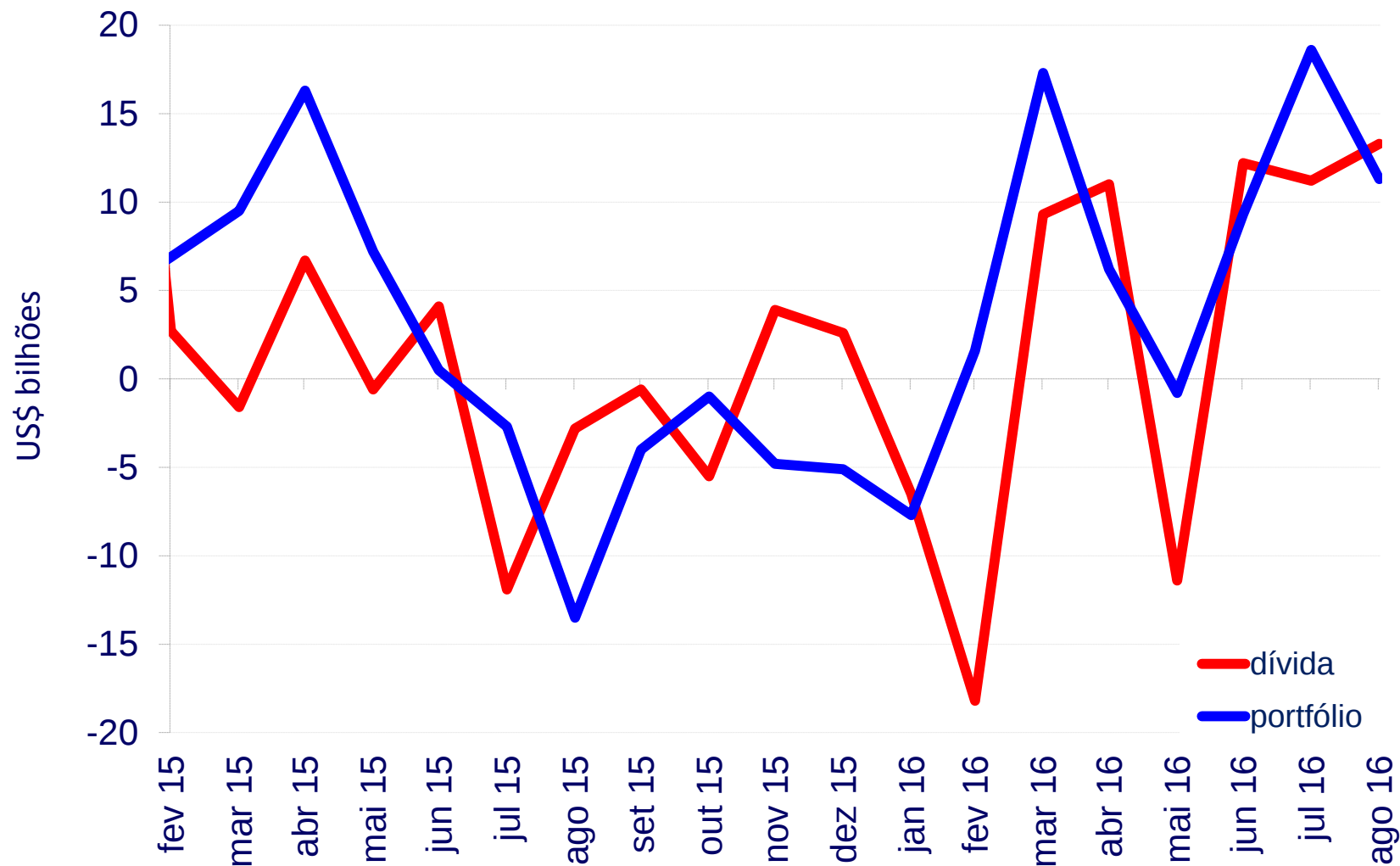
Preços de *Commodities*

Índice CRB



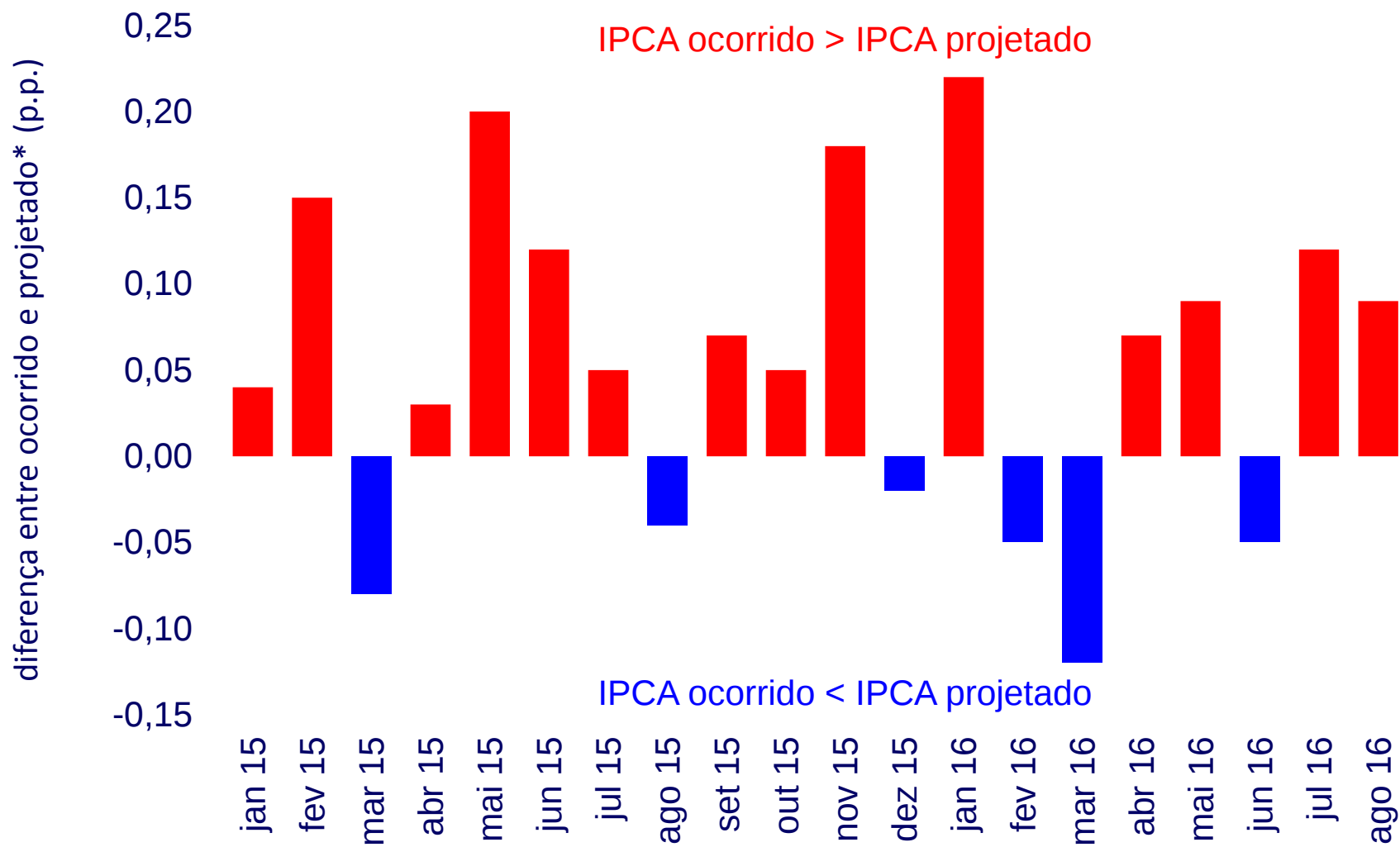
dados até 23/9

Fluxos de Capital para os Mercados Emergentes



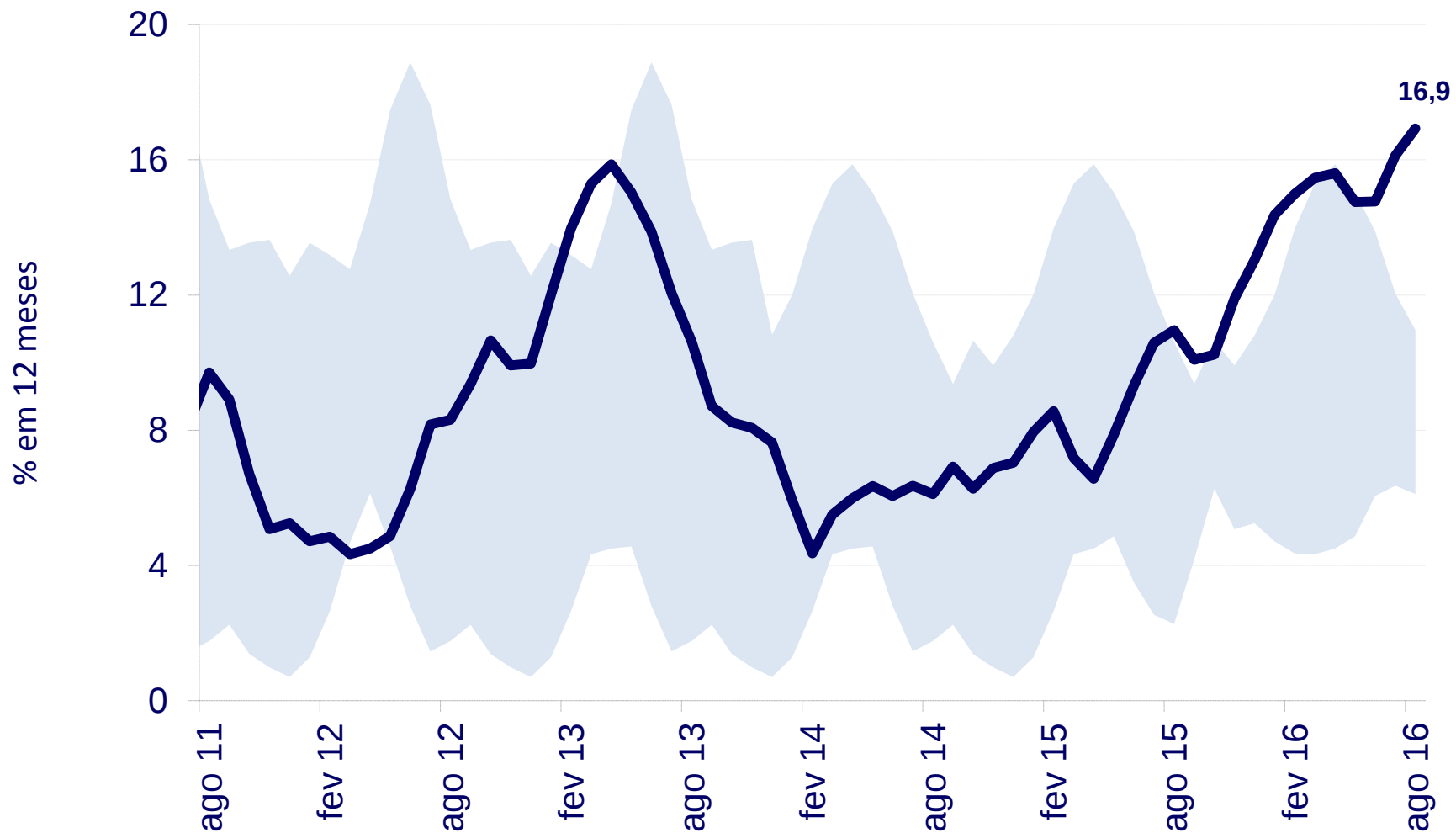
iii. Inflação

IPCA Mensal – Expectativas x Projetado



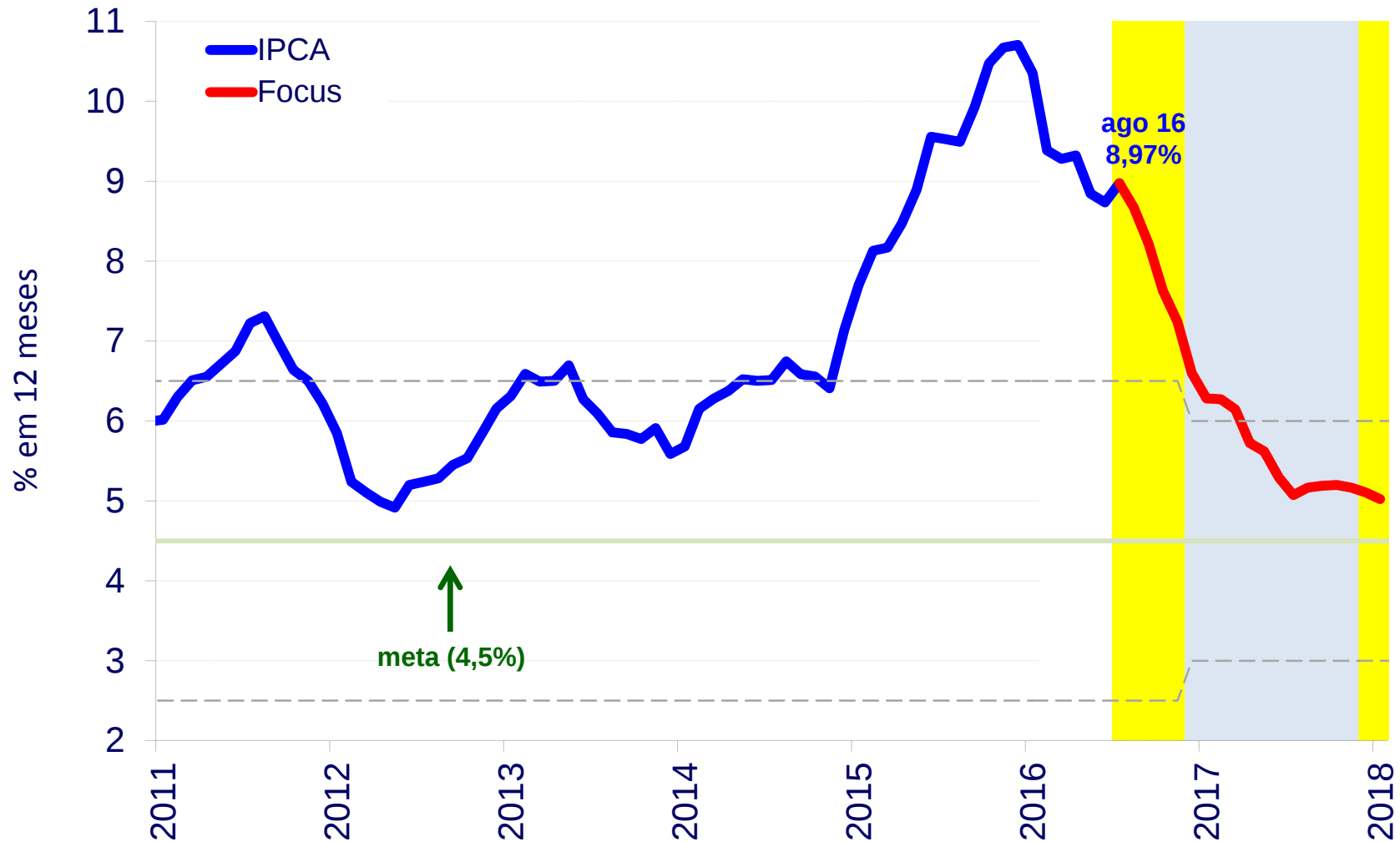
*projetado nas datas de referência do Top 5 de IPCA

IPCA - Alimentos



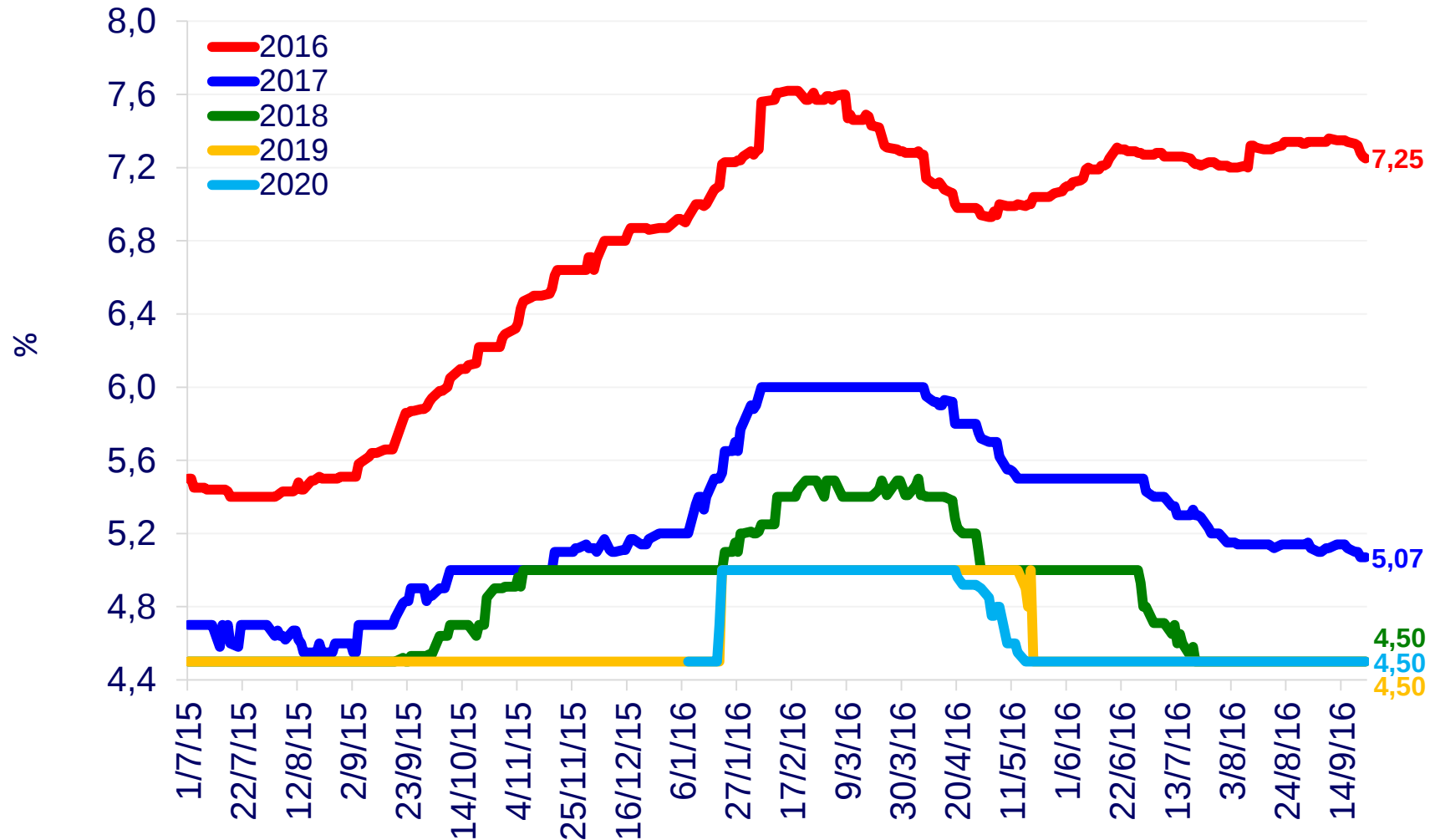
faixa sombreada: valores mínimos e máximos para cada mês nos últimos 5 anos

Preços ao Consumidor



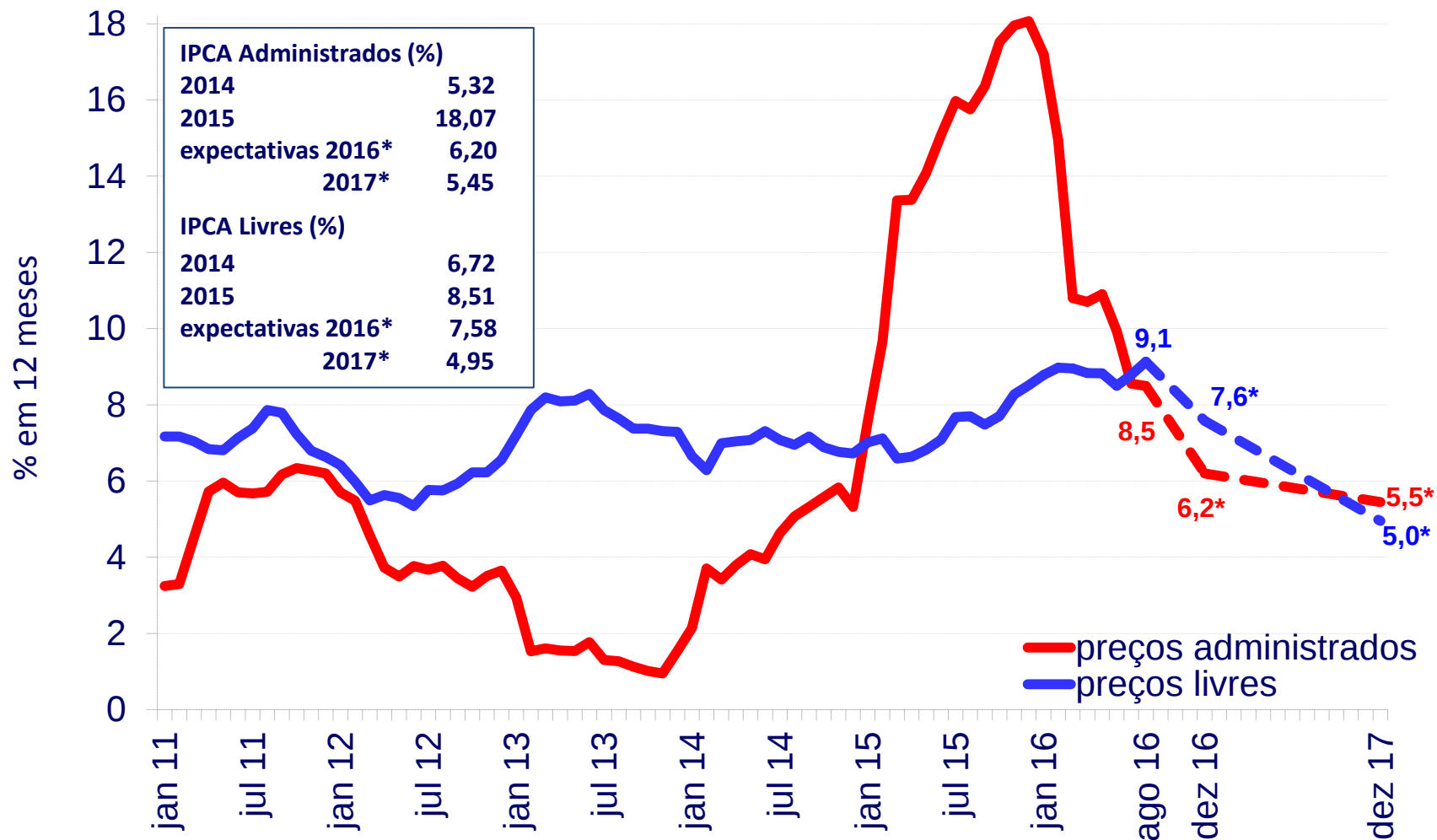
Focus: expectativas em 23/9

Evolução das Expectativas de Mercado para o IPCA 2016-2020



dados até 23/9

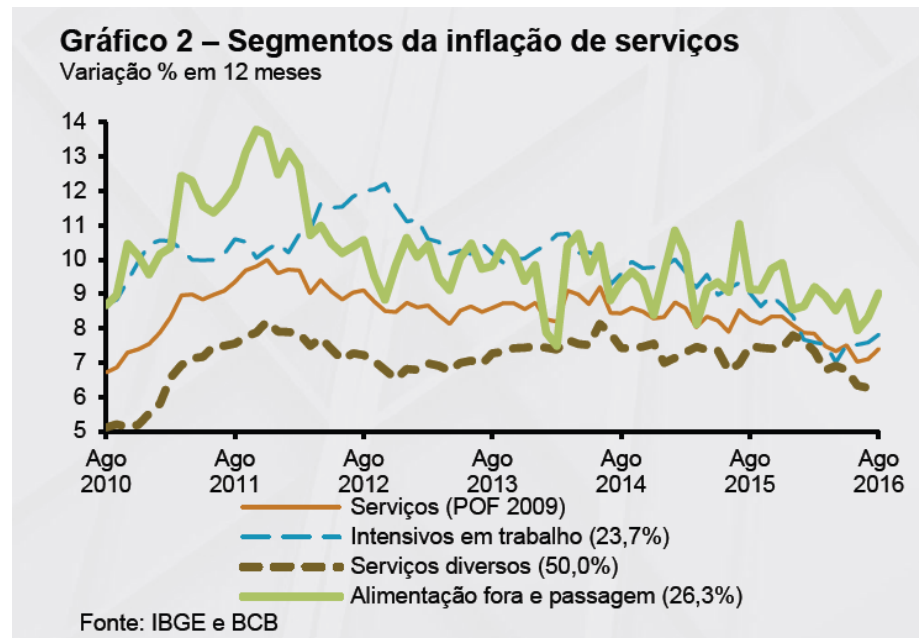
Preços Livres e Administrados



*expectativas em 23/9

Boxe: Inflação do Setor de Serviços

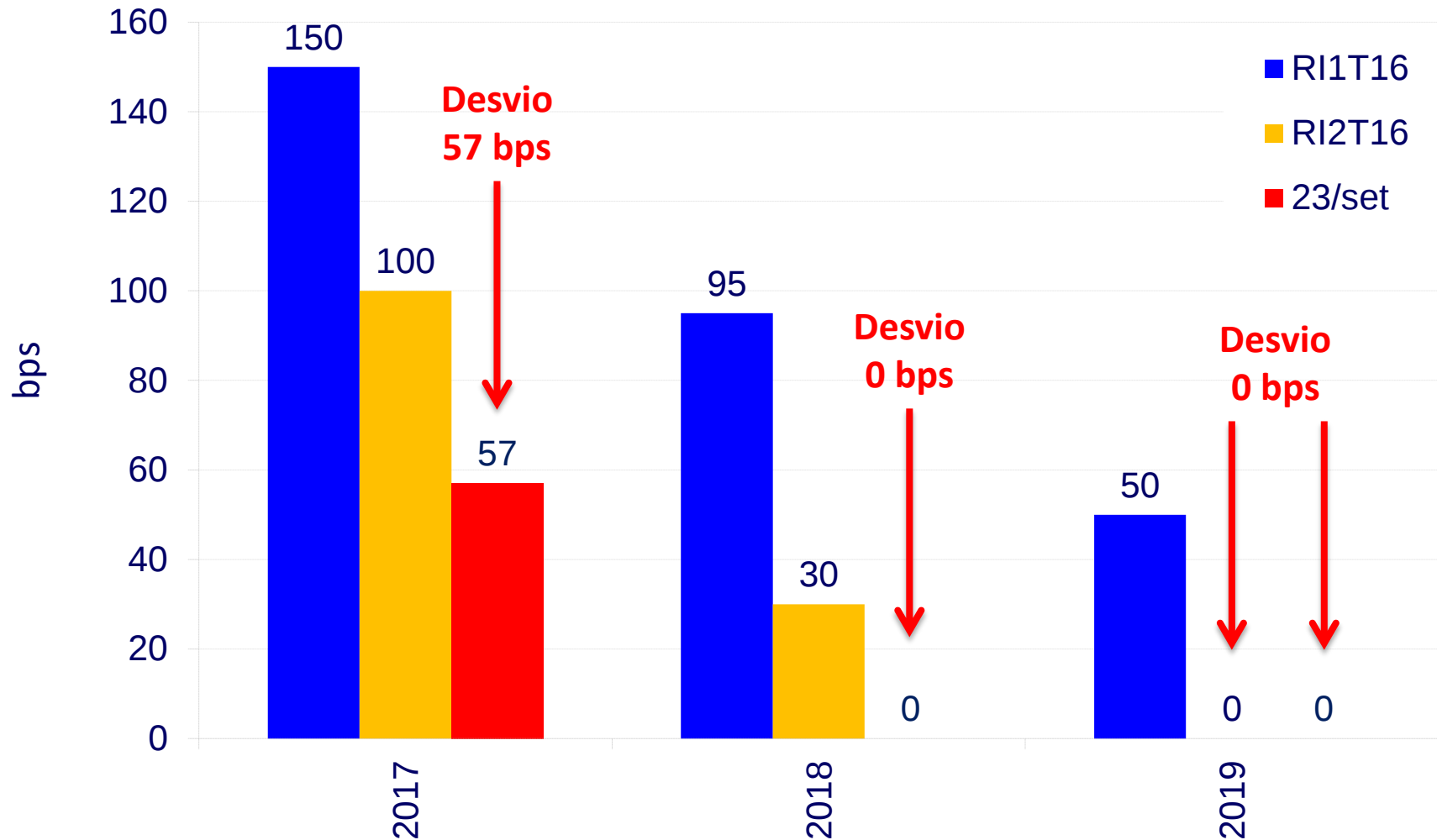
- Avalia processo de desinflação no setor de serviços por meio de diversas evidências disponíveis
- Algumas medidas apresentam desinflação mais rápida do que o IPCA - Serviços



- Incertezas sobre se desaceleração recente observada em alguns preços de serviços representa desinflação que deverá se disseminar

Desvio das Expectativas de Mercado em Relação a 4,5%

2018 e 2019: Ancoragem



III. Projeções Condicionais

Revisões e Projeções de Curto Prazo

Tabela 2.1 – IPCA – Surpresa inflacionária

				Variação %
	2016			
	jun	jul	ago	12 meses até ago
Cenário do Copom ^{1/}	0,35	0,20	0,28	8,46
IPCA observado	0,35	0,52	0,44	8,97
Erro das projeções	0,00	0,32	0,16	0,48

Fonte: IBGE e BCB

1/ Cenário na data de corte do Relatório de Inflação de junho de 2016

Tabela 2.2 – IPCA – Projeções de curto prazo

				Variação %
	2016			
	set	out	nov	12 meses até nov
Cenário do Copom ^{1/}	0,19	0,40	0,45	7,54

Fonte: IBGE e BCB

1/ Cenário na data de corte

Projeções do Copom para a Inflação

Cenários Reportados

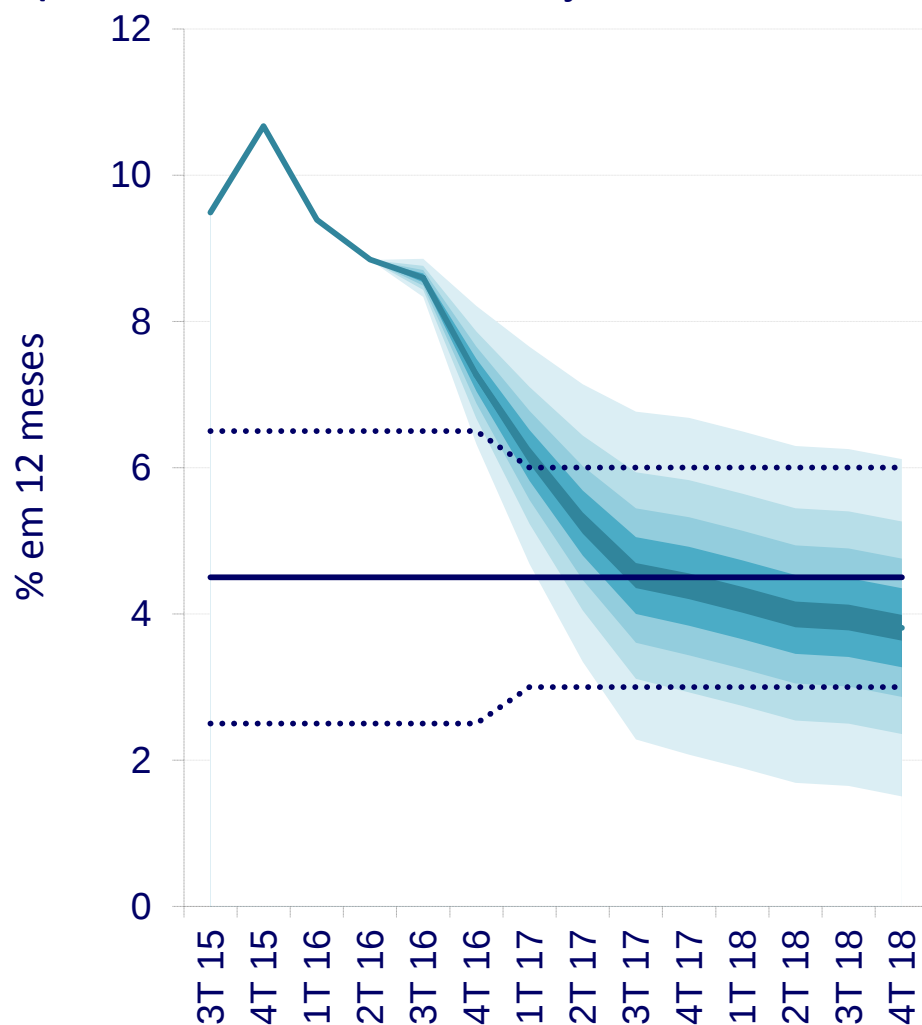
Período		Referência	Mercado	Híbrido com Câmbio constante	Híbrido com Juros constantes
2016	3	8,6	8,6	8,6	8,6
2016	4	7,3	7,3	7,3	7,3
2017	1	6,2	6,2	6,2	6,2
2017	2	5,2	5,4	5,4	5,3
2017	3	4,5	4,9	4,8	4,6
2017	4	4,4	4,9	4,8	4,5
2018	1	4,2	4,9	4,7	4,4
2018	2	4,0	4,7	4,6	4,2
2018	3	4,0	4,7	4,5	4,1
2018	4	3,8	4,6	4,5	4,0

Extensão do horizonte das projeções cumpre o papel de cobrir anos-calendário com metas já definidas pelo CMN

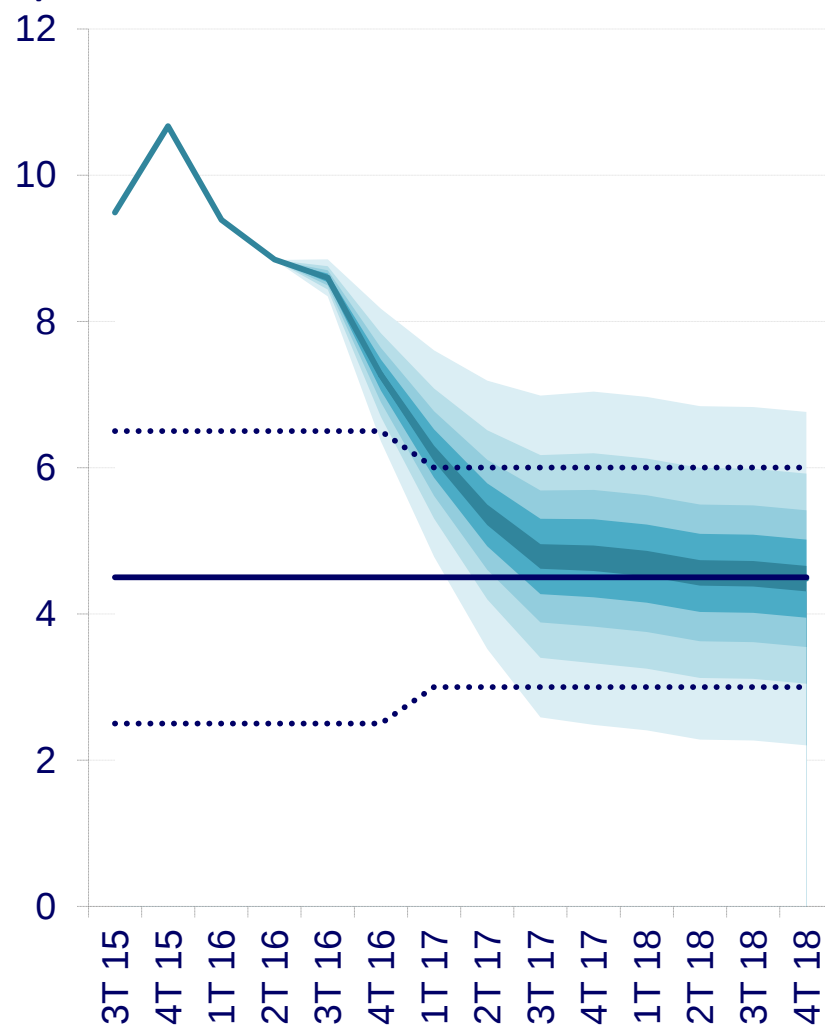
Obs.: inflação acumulada em 12 meses (%)

Projeções do Copom para a Inflação

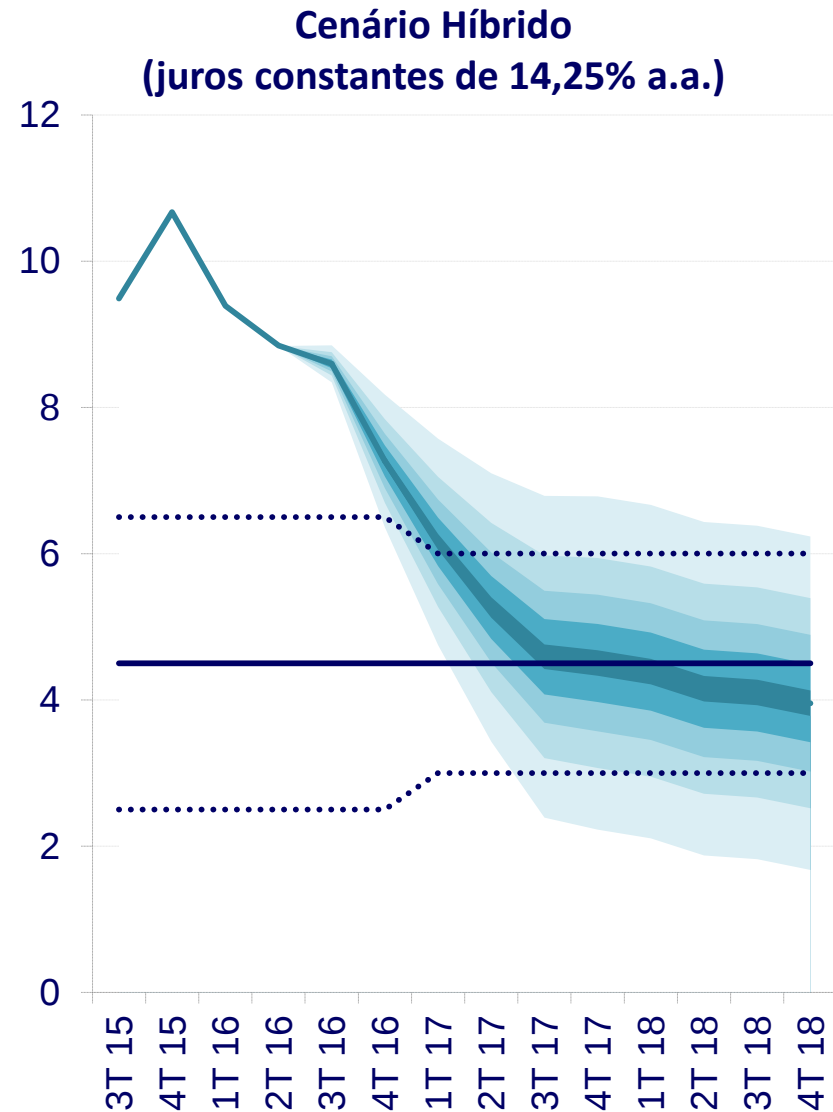
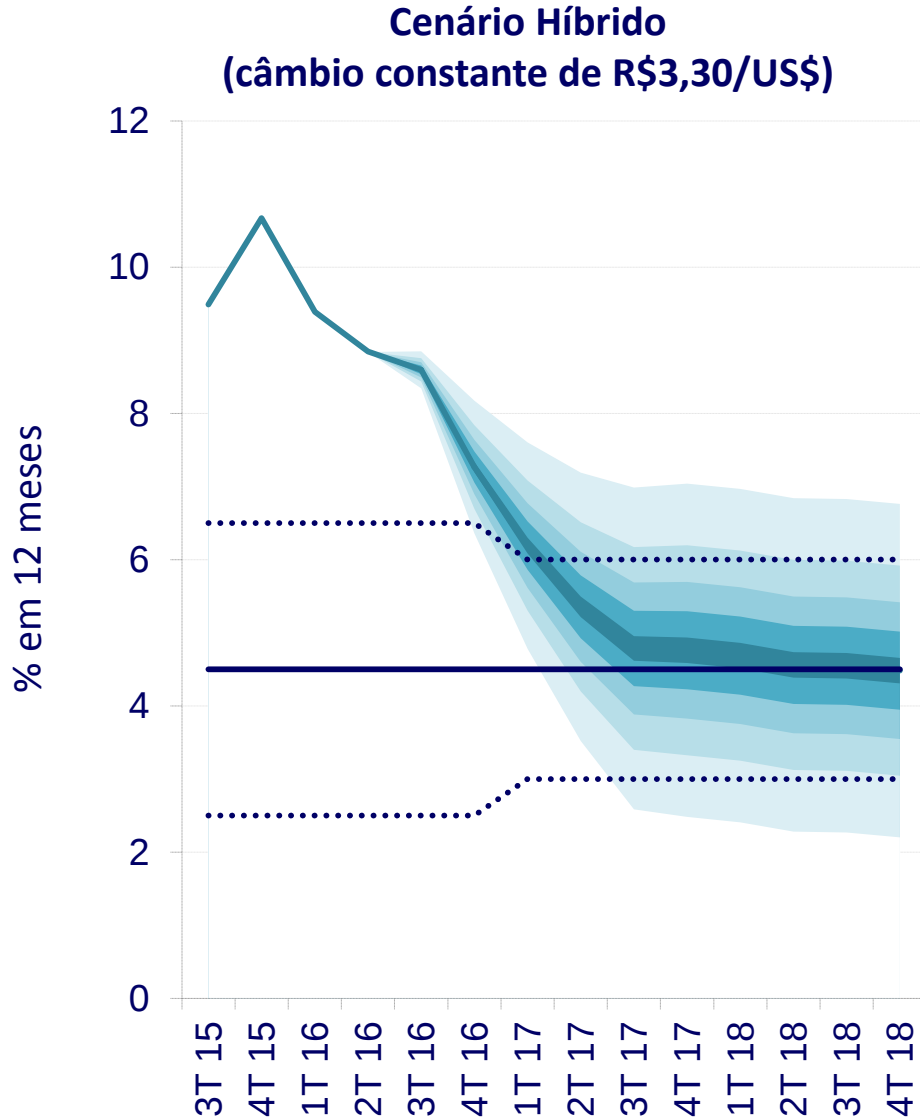
Cenário de Referência
(câmbio cte. de R\$3,30/US\$ e juros ctes. de 14,25% a.a.)



Cenário de Mercado



Projeções do Copom para a Inflação



Condução da Política Monetária, Balanço de Riscos - 1

- O Copom avalia que uma flexibilização das condições monetárias dependerá de fatores que permitam que os membros do Comitê tenham maior confiança no alcance das metas para a inflação no horizonte relevante para a condução da política monetária. Esse horizonte abrange os anos-calendário com metas já definidas pelo CMN, inclusive o ano de 2017, para o qual o Comitê persegue a convergência para a meta de 4,5%.

Condução da Política Monetária, Balanço de Riscos - 2

- O horizonte relevante das ações de política monetária, por sua vez, não é estático. Ele se desloca continuamente com o passar do tempo. Dentro dessa estratégia, à medida que avançam os meses, as ações de política monetária passam a dar maior importância, de maneira gradual, para períodos igualmente à frente.

Condução da Política Monetária, Balanço de Riscos - 3

- Dentre os elementos que podem permitir maior confiança no alcance das metas, o Comitê destaca os seguintes fatores domésticos:
 - i. que a persistência dos efeitos do choque de alimentos na inflação seja limitada
 - ii. que os componentes do IPCA mais sensíveis à política monetária e à atividade econômica indiquem desinflação em velocidade adequada e
 - iii. que ocorra redução da incerteza sobre a aprovação e implementação dos ajustes necessários na economia, incluindo a composição das medidas de ajuste fiscal e seus respectivos impactos sobre a inflação

Primeiro Fator

- Evidências recentes indicam que a queda nos preços de alimentos no atacado tem se transmitido para o varejo
- Projeções para subitens de alimentos parecem mostrar maior segurança no processo de reversão do choque de preços nesse setor
- De fato, uma parte da resistência recente à queda da inflação corrente parece ter sido causada por choques temporários nos preços de alimentos
- O Copom se manterá atento a sinais de que essa resistência também possa advir de mecanismos inerciais

Segundo Fator

- Ainda há sinais inconclusivos quanto à velocidade de desinflação em direção à meta (Boxe "Inflação no setor de serviços")
- O Copom avaliará:
 - i. a tendência de desinflação de diversas medidas da inflação de serviços e
 - ii. os efeitos secundários que a desinflação desse grupo poderá ter sobre outros componentes do IPCA

Terceiro Fator

- Há sinais positivos em relação ao encaminhamento e à apreciação das reformas fiscais
- Entretanto, o processo de tramitação ainda está no início e as incertezas quanto à aprovação e à implementação dos ajustes necessários permanecem
- Essas reformas são relevantes para o Banco Central na medida em que têm impacto sobre o balanço de riscos e a trajetória da inflação em relação ao alcance das metas. A dimensão fiscal é importante

Avaliação Final

- O Copom avaliará a evolução da combinação desses fatores, pois não há elemento que seja determinante por si só para as decisões de política monetária
- Os membros do Copom tomam suas decisões com base em avaliações necessariamente subjetivas, mas sempre calcadas em evidências sólidas sobre os fatores relevantes

Perspectivas para a Inflação

Carlos Viana de Carvalho

Relatório de Inflação
Setembro de 2016