BANCO CENTRAL DO BRASIL

Copom

Condições de liquidez e de funcionamento do sistema bancário

Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos

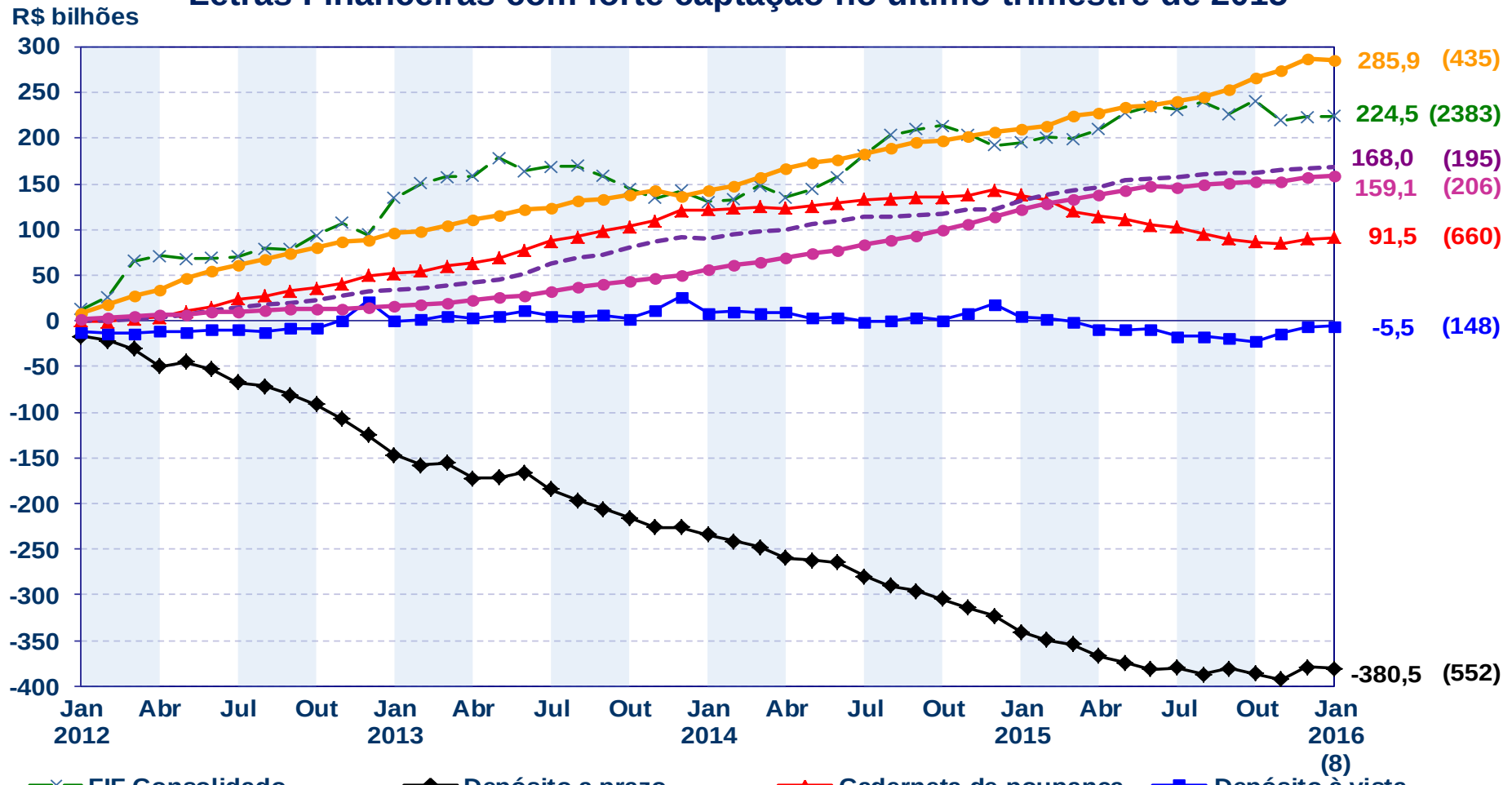
Flávio Túlio Vilela

19/01/2016

Instrumentos de Captação

Depósitos e Aplicações em Fundos e Letras
Captação Líquida Mensal Acumulada

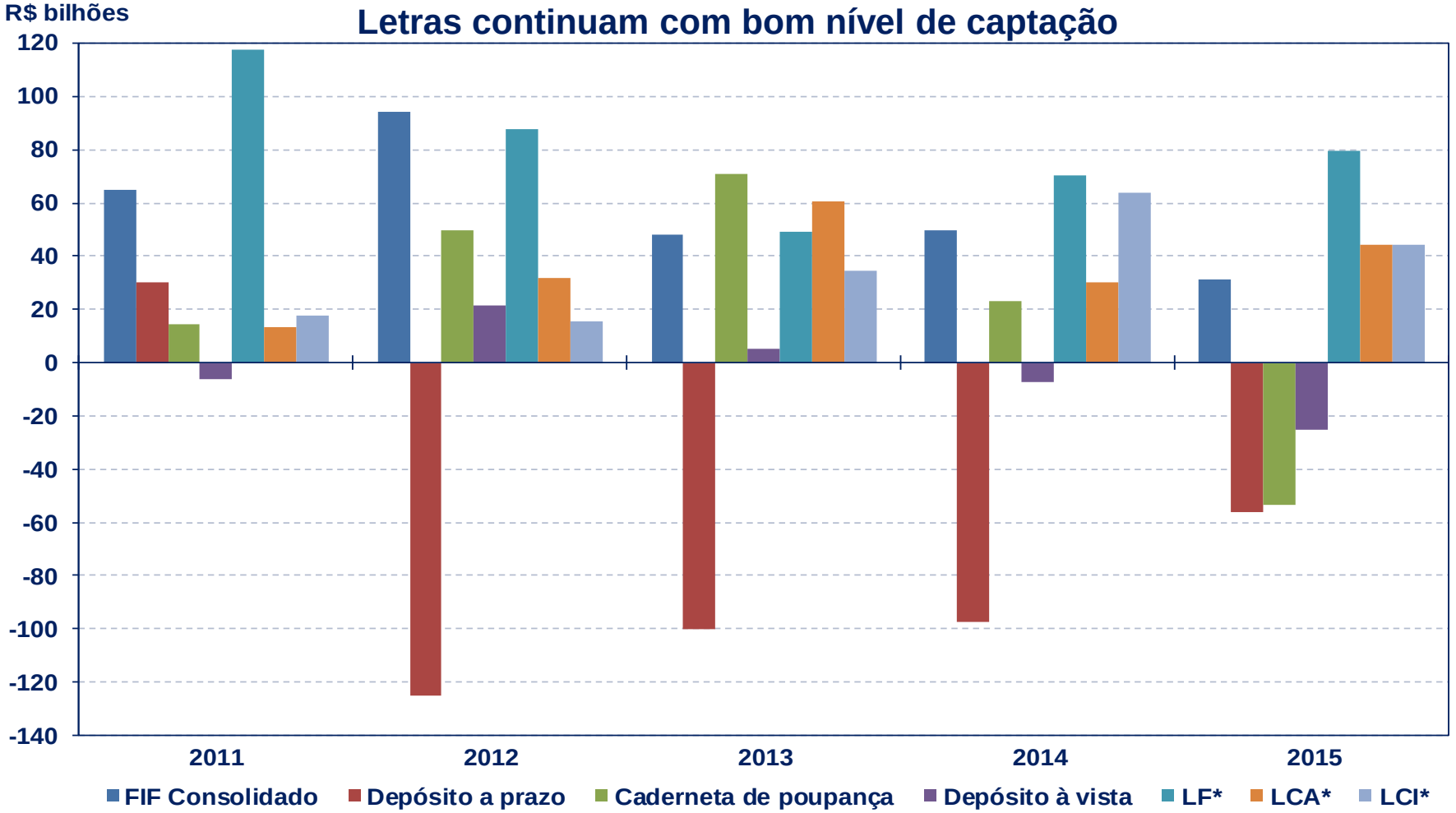
Letras Financeiras com forte captação no último trimestre de 2015



Fonte: Depec, Cetip, BM&FBovespa

Depósitos e Aplicações em Fundos e Letras
Captação Líquida Anual

Desde 2005 que a poupança não apresentava resgate líquido no ano
Diminuição dos resgates líquidos de depósito a prazo
Letras continuam com bom nível de captação

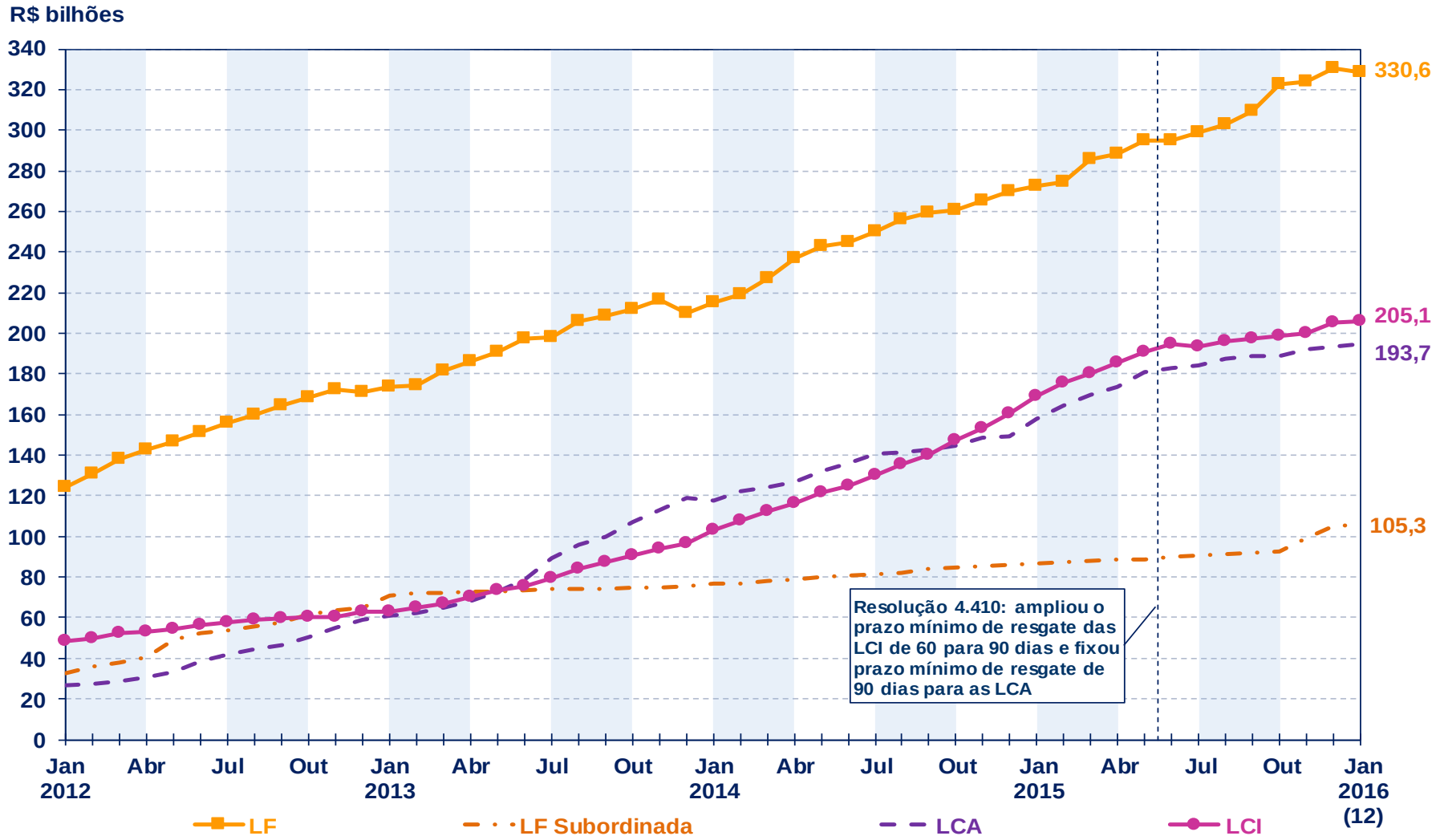


Fonte: Depec, Cetip, BM&FBovespa

*Variação de estoque (inclui remuneração)

Letras Financeira, Créd. Imobiliário e do Agronegócio
Estoque em Final de Período

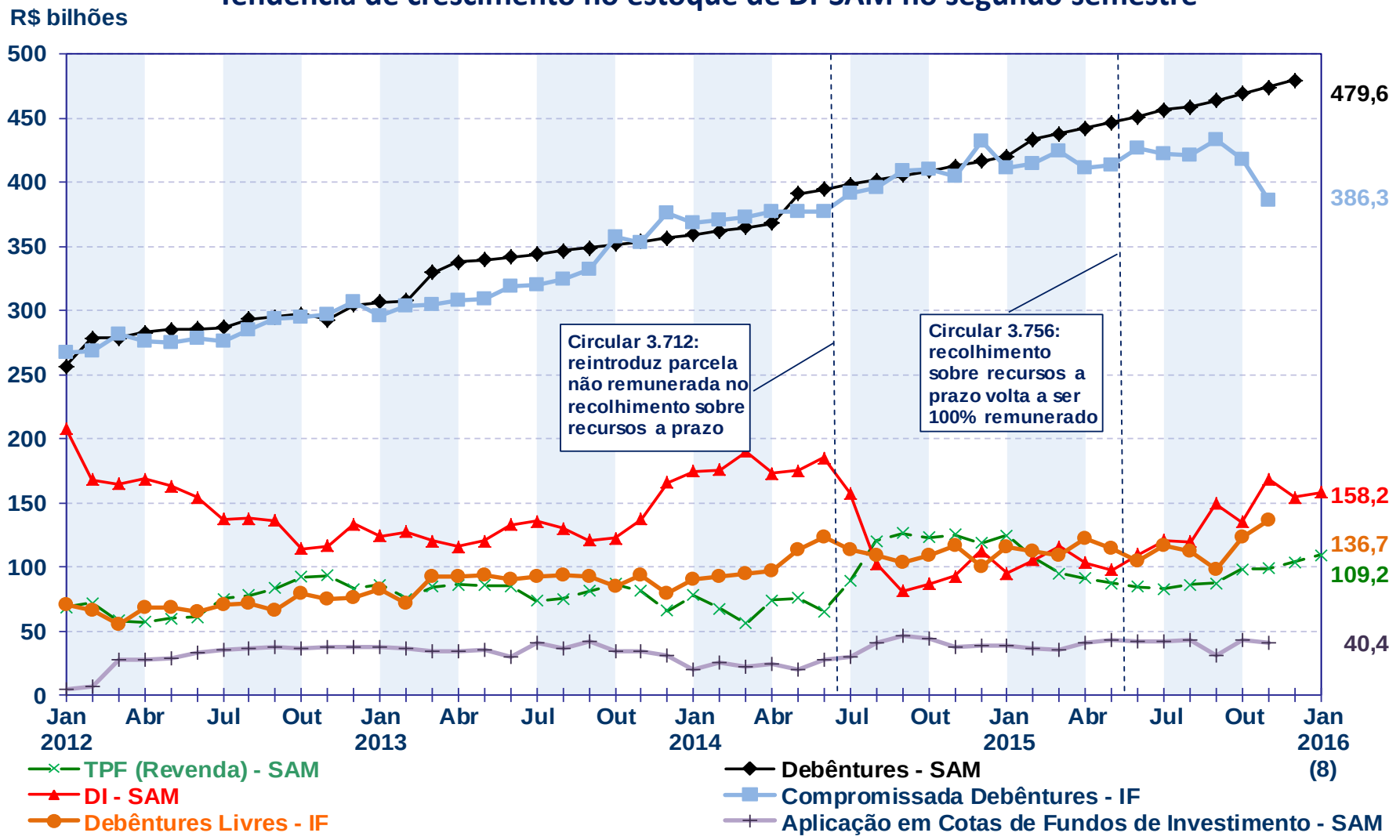
Estoque de LF e LFS com aceleração do crescimento no último trimestre de 2015



Fonte: Cetip, BM&FBovespa

Instrumentos Alternativos de Captação
DI-SAM e Operações Compromissadas

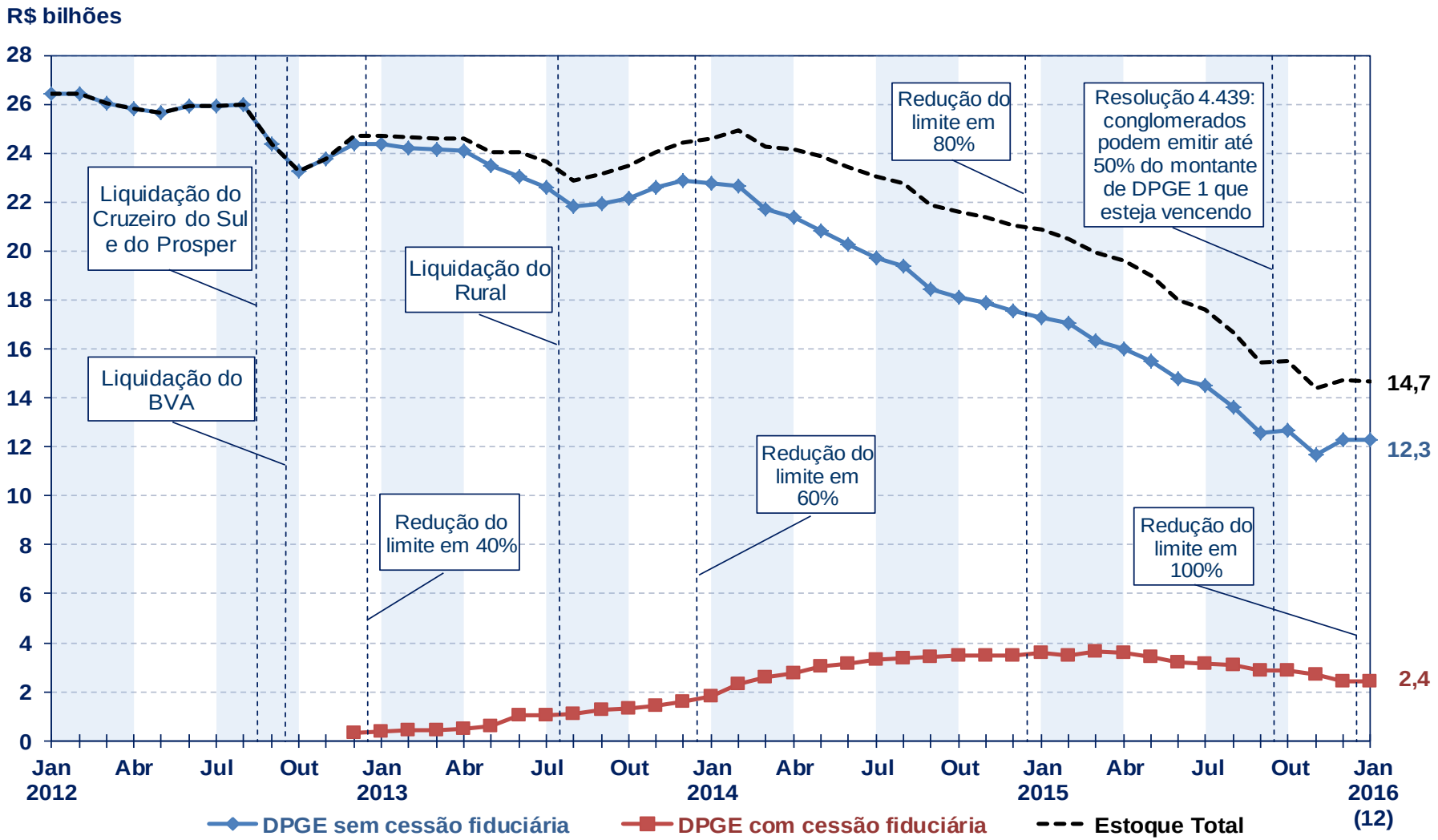
Tendência de crescimento no estoque de DI-SAM no segundo semestre



Fonte: Deban, Selic, Cetip, Cosif

Depósito a Prazo com Garantia Especial do FGC
DPGE – Evolução do Estoque

Estabilidade do estoque de DPGE sem cessão fiduciária após abertura do limite adicional

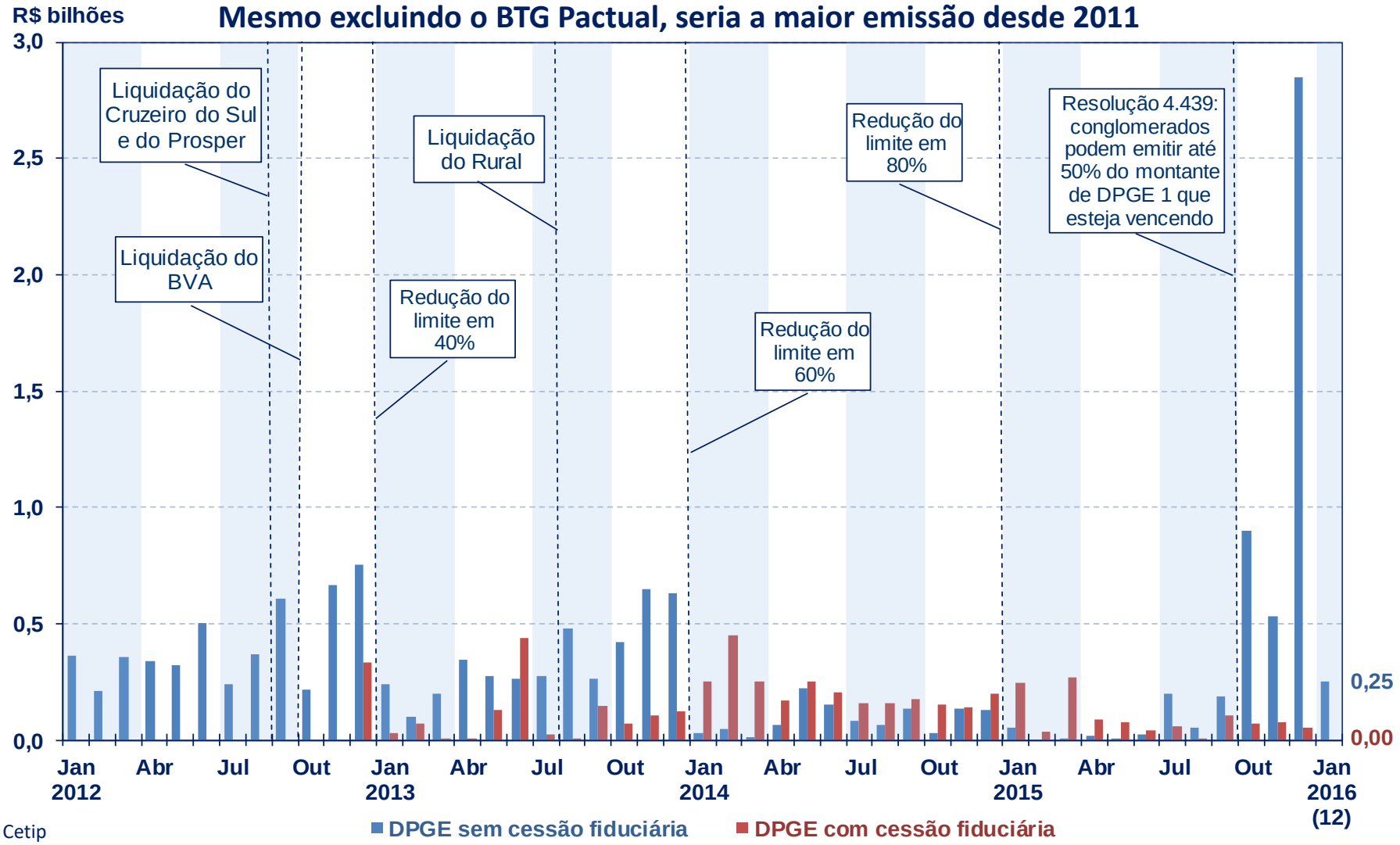


Fonte: Cetip

Depósito a Prazo com Garantia Especial do FGC
DPGE – Emissões

DPGE sem cessão fiduciária: em dezembro, emissão elevada do BTG Pactual

Mesmo excluindo o BTG Pactual, seria a maior emissão desde 2011



Fonte: Cetip

Depósito a Prazo com Garantia Especial do FGC
DPGE sem Cessão Fiduciária – Utilização do Limite

Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)

Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)

Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)

Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)

Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)

Certificado de Operações Estruturadas (COE)
Captação Líquida

Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)

Instrumentos de Captação
Síntese

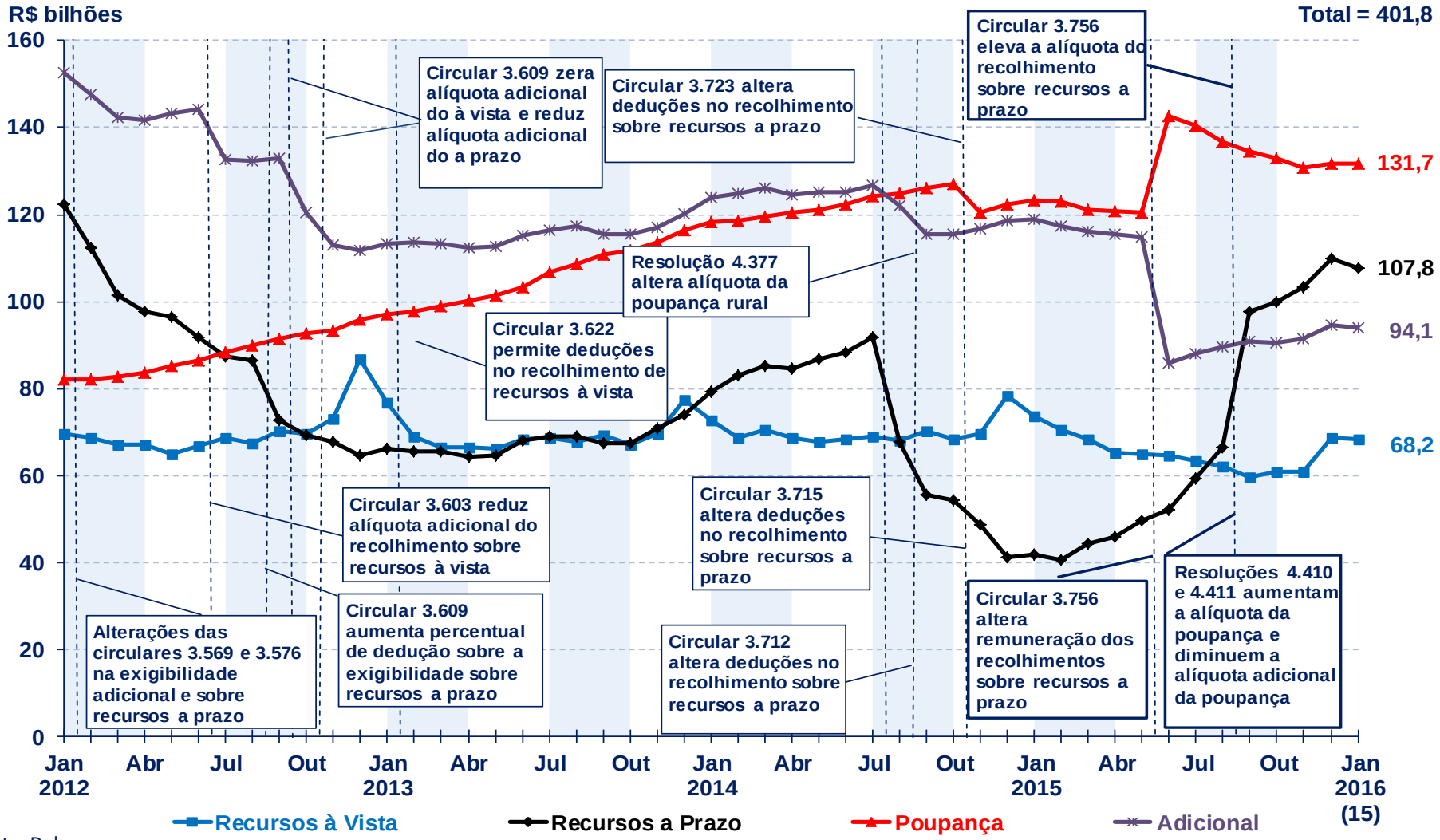
- **Caderneta de poupança**
  - Resgate líquido de R$53,6 bi em 2015
  - Dezembro foi o único mês no ano com captação líquida
- **Depósito a prazo**
  - Resgate líquido de R$55,9 bi em 2015
  - Diminuição dos resgates líquidos coincidiram com retorno da remuneração do recolhimento compulsório
- **Depósito à vista**
  - Resgate líquido de R$25,2 bi em 2015
  - Elevação sazonal do saldo no final do ano
- **LF e LF subordinada**
  - Aumento do ritmo de crescimento dos estoques no último trimestre de 2015
- **DPGE sem cessão fiduciária**
  - Estabilização do estoque após abertura do limite adicional
  - Em dezembro, maior emissão desde 2011
  - 22 conglomerados já emitiram com base nas novas regras

Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)

Recolhimento Compulsório

Exigibilidade Recolhida
Saldo em Final de Período

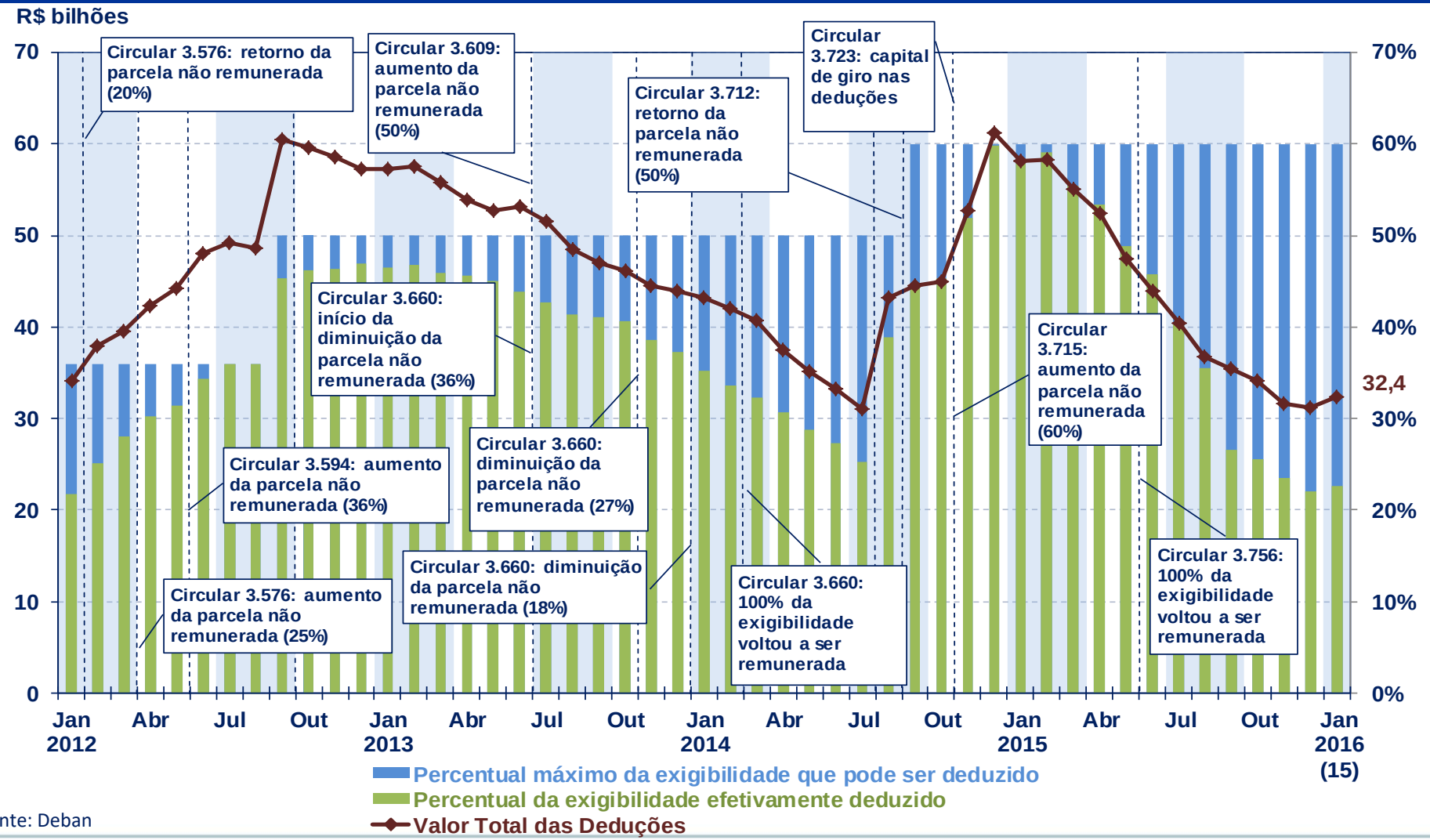
Elevação sazonal no recolhimento sobre recursos à vista



Fonte: Deban

Recolhimento sobre Recursos a Prazo
Evolução das Deduções

Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)



Fonte: Deban

Recolhimento sobre Recursos a Prazo
Prazo Médio de Vencimento das Deduções

Aumento das operações de cessão de créditos

Destinação	13/jan/14		25/jul/14		16/jan/15		24/jul/15		20/nov/15		15/jan/16	
	Valor 1/	Prazo 2/	Valor 1/	Prazo 2/	Valor 1/	Prazo 2/	Valor 1/	Prazo 2/	Valor 1/	Prazo 2/	Valor 1/	Prazo 2/
LF	14.911	321	10.825	244	10.666	443	12.291	451	12.669	401	12.624	371
Cessão de Créditos Cotas FIDC	15.507	967	10.143	933	11.254	916	11.922	1.079	10.068	1.174	10.635	1.142
Sub-Total	30.418		20.968		21.920		24.213		22.737		23.259	
Financiamento Veículos	11.839		8.038		16.212		12.023		6.837		6.568	
Financiamento Motocicletas	1.601		1.924		2.197		2.898		2.797		2.767	
Capital de Giro					18.125		0		0		0	
Sub-Total	13.440		9.962		36.534		14.921		9.635		9.335	
Total	**43.858**		**30.929**		**58.454**		**39.134**		**32.372**		**32.594**	

1/ Valor em R$ milhões; 2/ Prazo médio a decorrer (em dias)

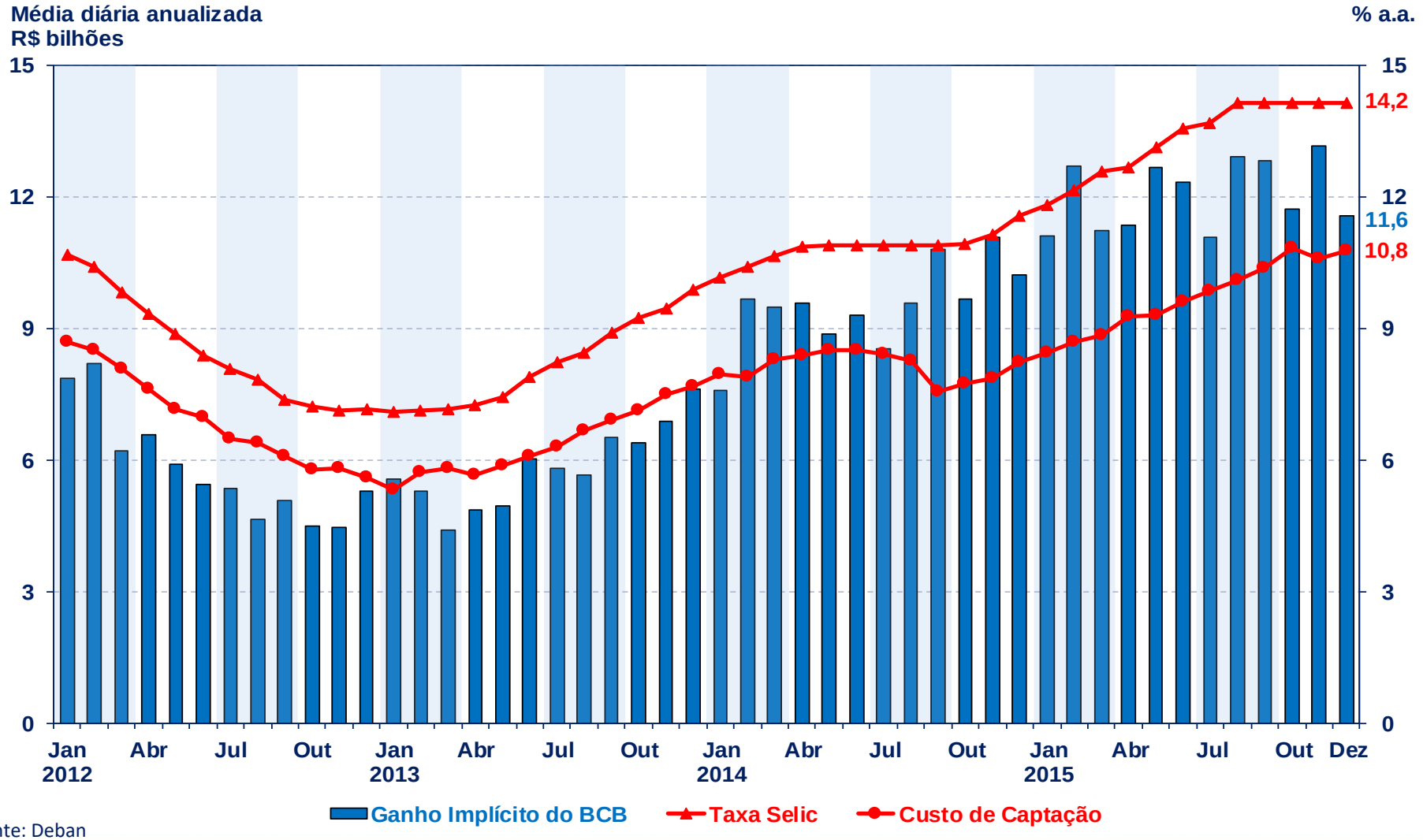
Fonte: Deban

Recolhimento sobre Recursos à Vista
Detalhamento das Deduções do PSI

Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)

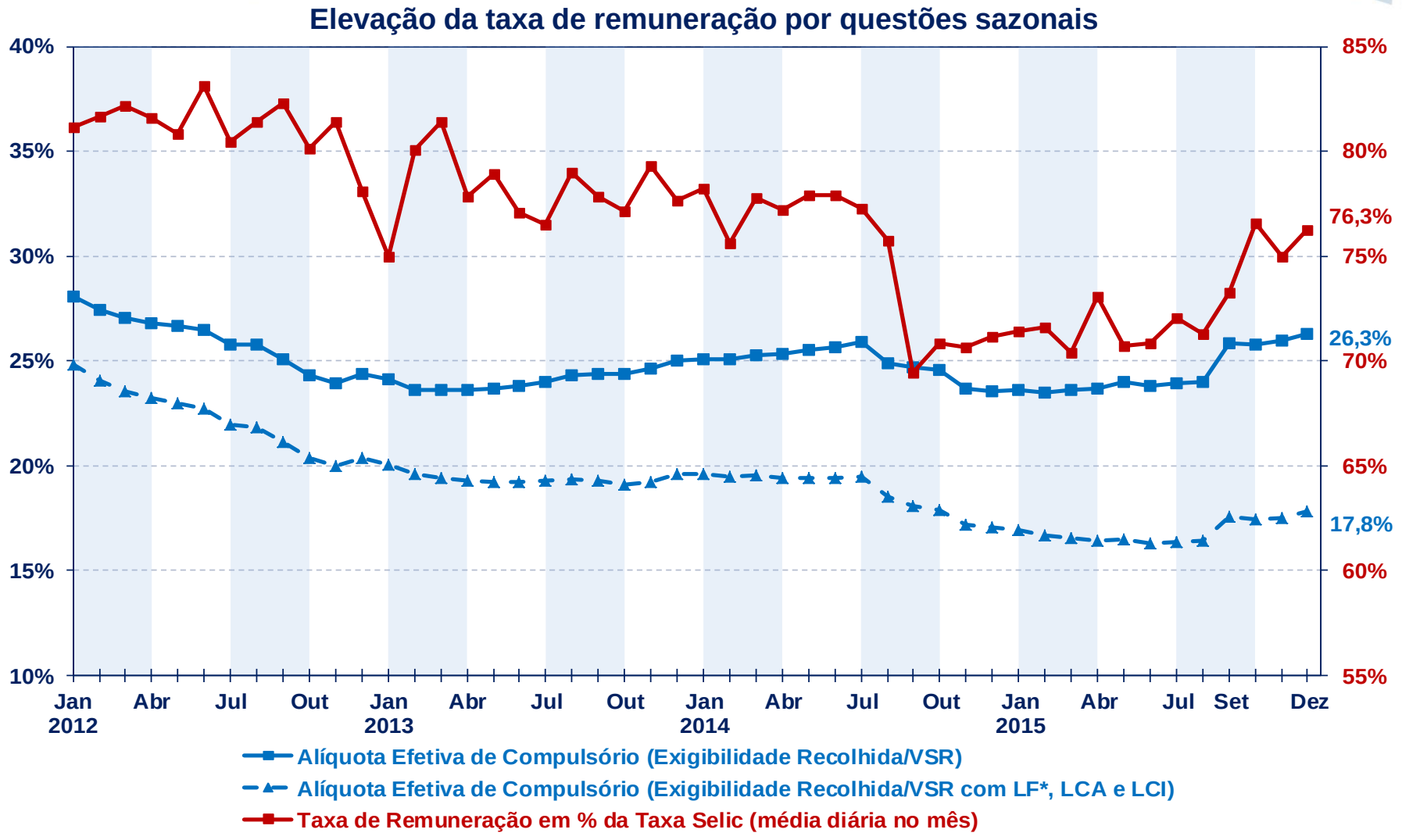
Custo de Captação e Ganho Implícito do BCB sobre os Recolhimentos em Espécie – Média diária

Por questões sazonais, a remuneração em outubro e em dezembro foi extraordinariamente maior



Fonte: Deban

Recolhimento Compulsório
Alíquota Efetiva e Taxa de Remuneração

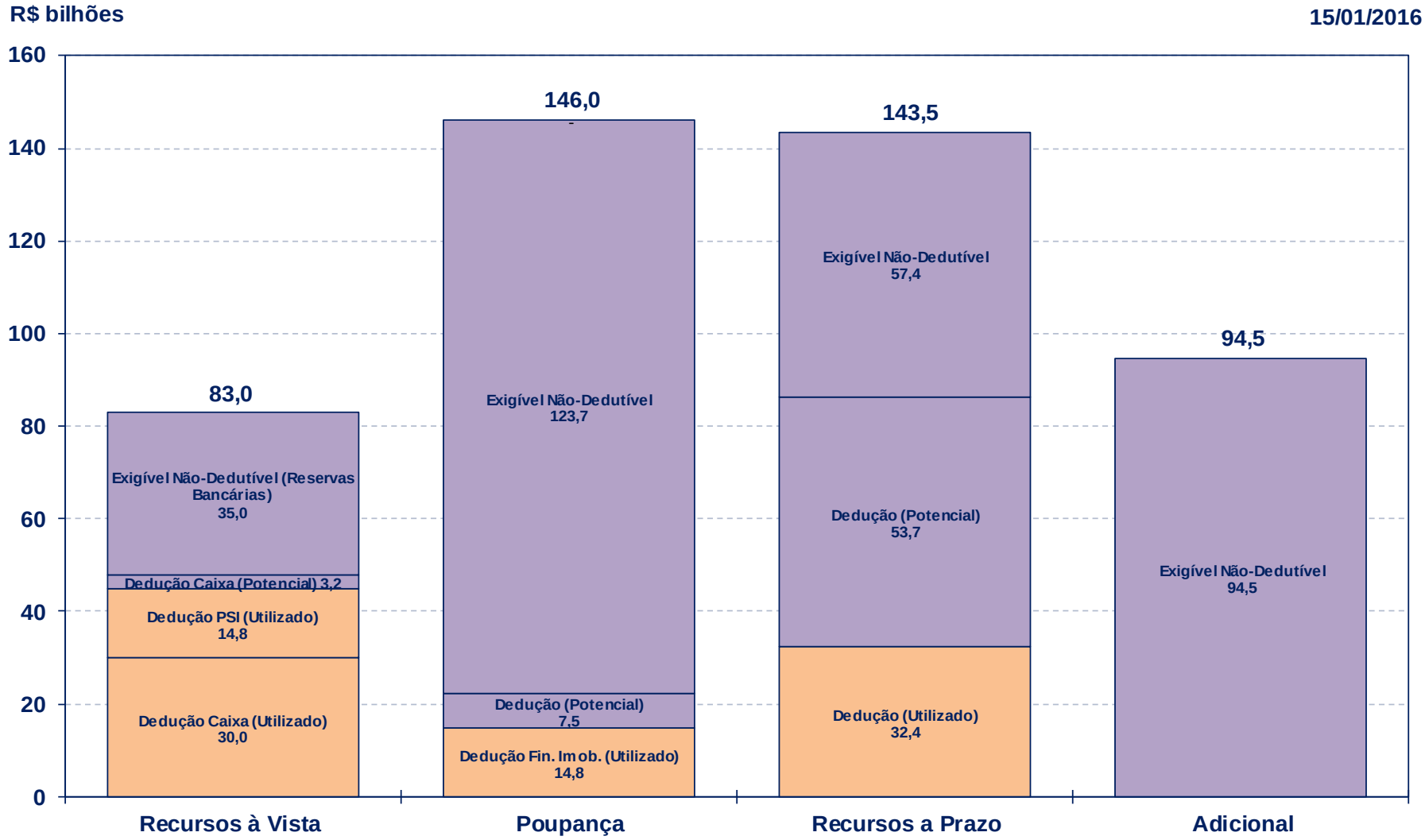


* LF não inclui LF subordinada

Fonte: Deban

Recolhimento Compulsório
Dedução e Potencial de Dedução

Ainda existem R$7,5 bi a serem deduzidos no compulsório sobre poupança



Fonte: Deban

Recolhimento Compulsório
Dedução e Potencial de Dedução por IF

Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)

Fonte: Deban

Recolhimentos Compulsórios
Síntese

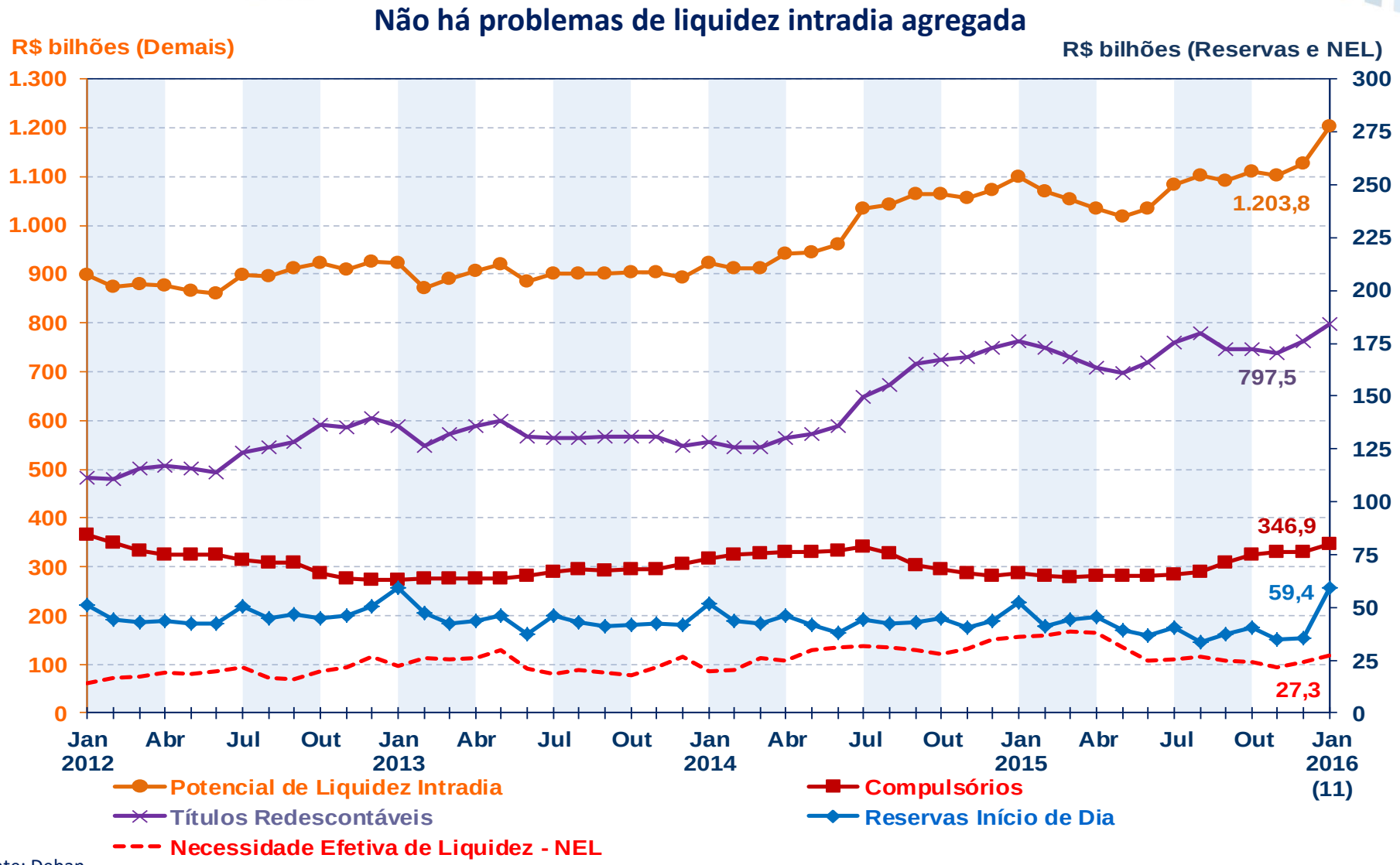
- **Aumento de R$44,4 bi no recolhimento compulsório no final de 2015 em relação ao final de 2014**

Informação excluída em razão do sigilo bancário (Lei Complementar nº 105, de 2001)

- **Com o fim do PSI, não existe possibilidade de novas deduções no recolhimento sobre recursos à vista**
- **Ainda não foi feita nenhuma dedução no recolhimento sobre poupança com base no PAC**
- **Pequena elevação das deduções no recolhimento sobre poupança com base no SFH**
  - **Ainda existem R$7,5 bi a serem deduzidos, concentrados em 3 IFs**

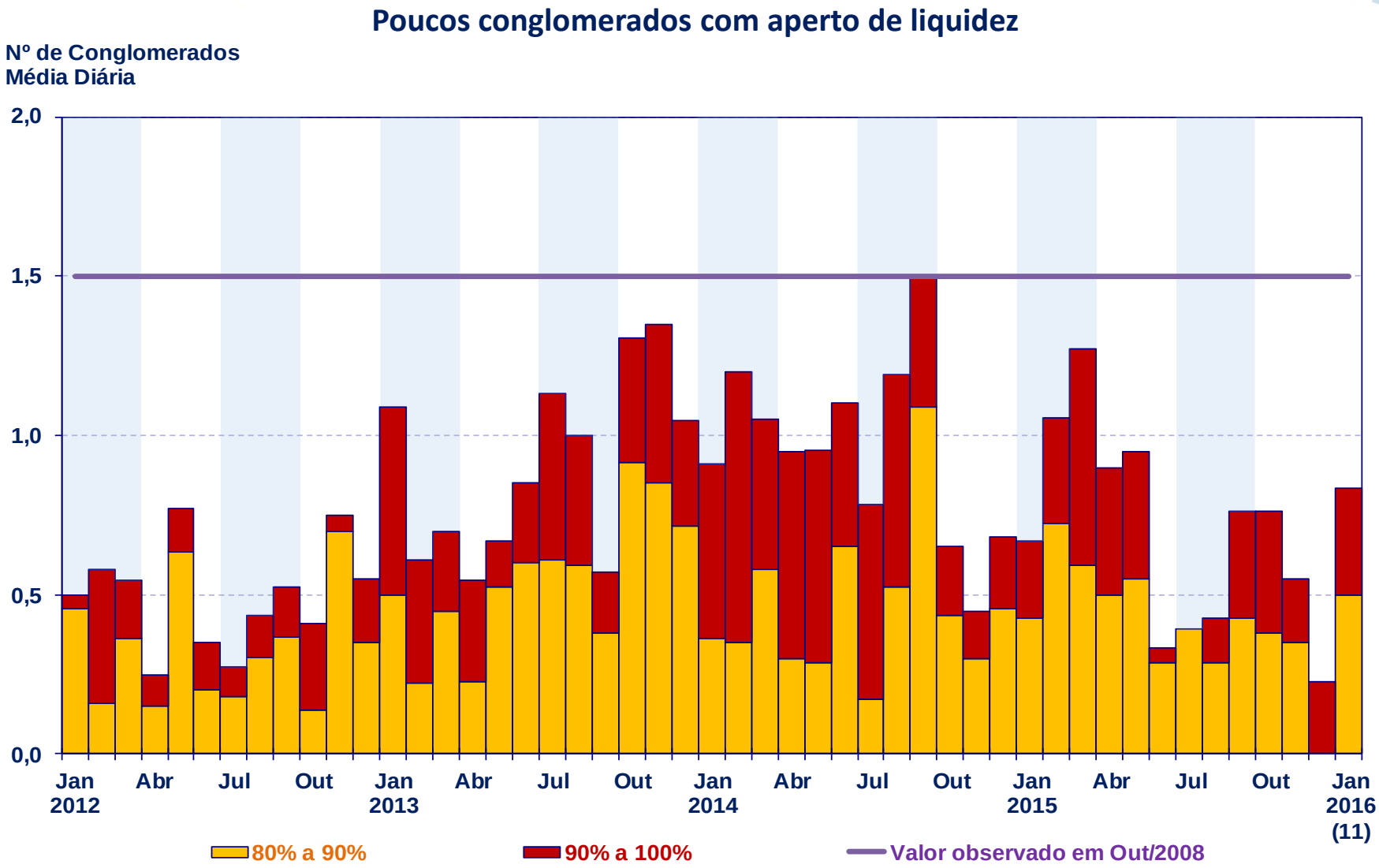
Liquidez

Potencial de Liquidez Intradia e Necessidade Efetiva de Liquidez do Sistema – Média Diária



Fonte: Deban

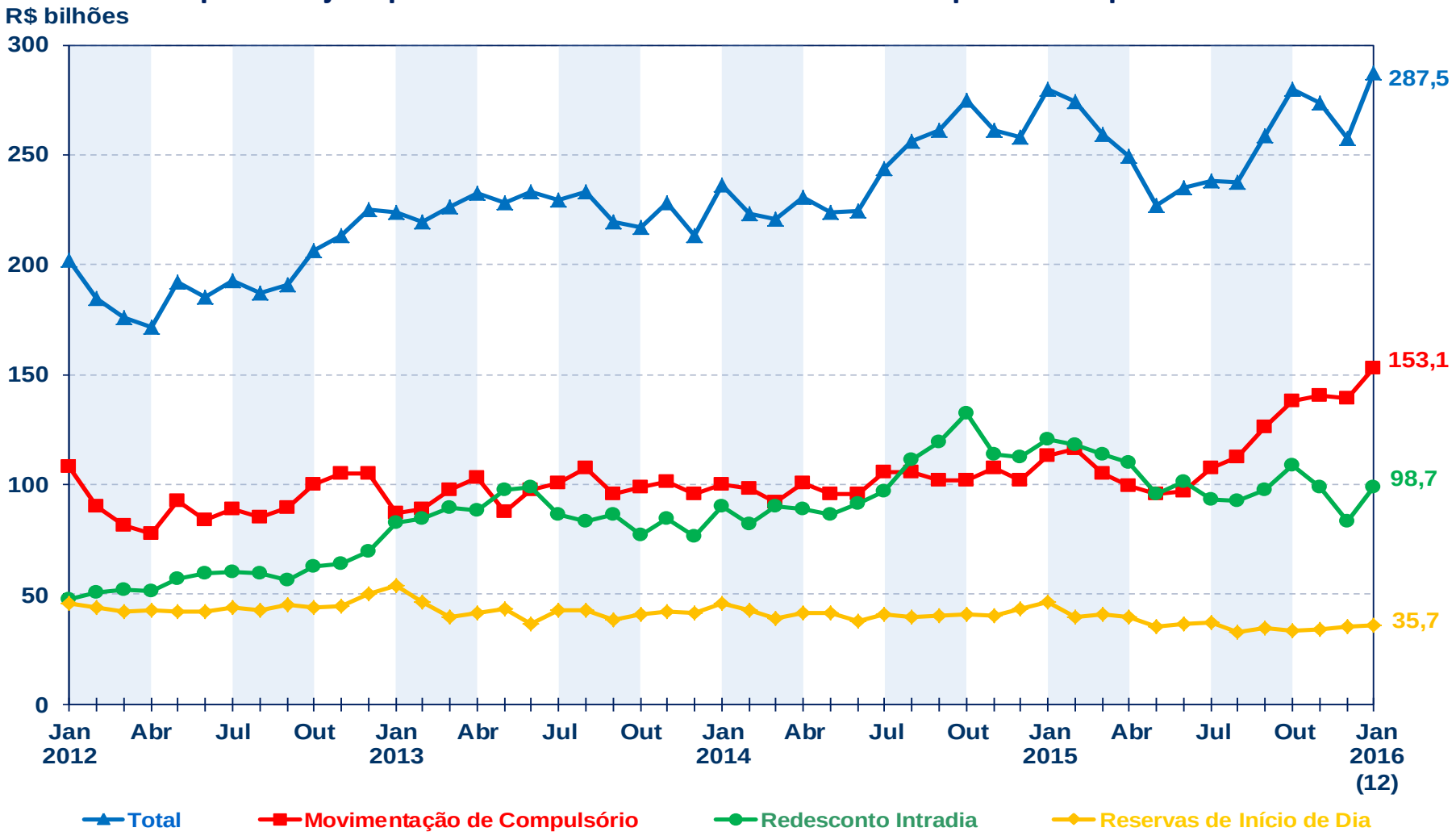
Necessidade Efetiva de Liquidez
Conglomerados bancários usando mais de 80% do potencial



Fonte: Deban

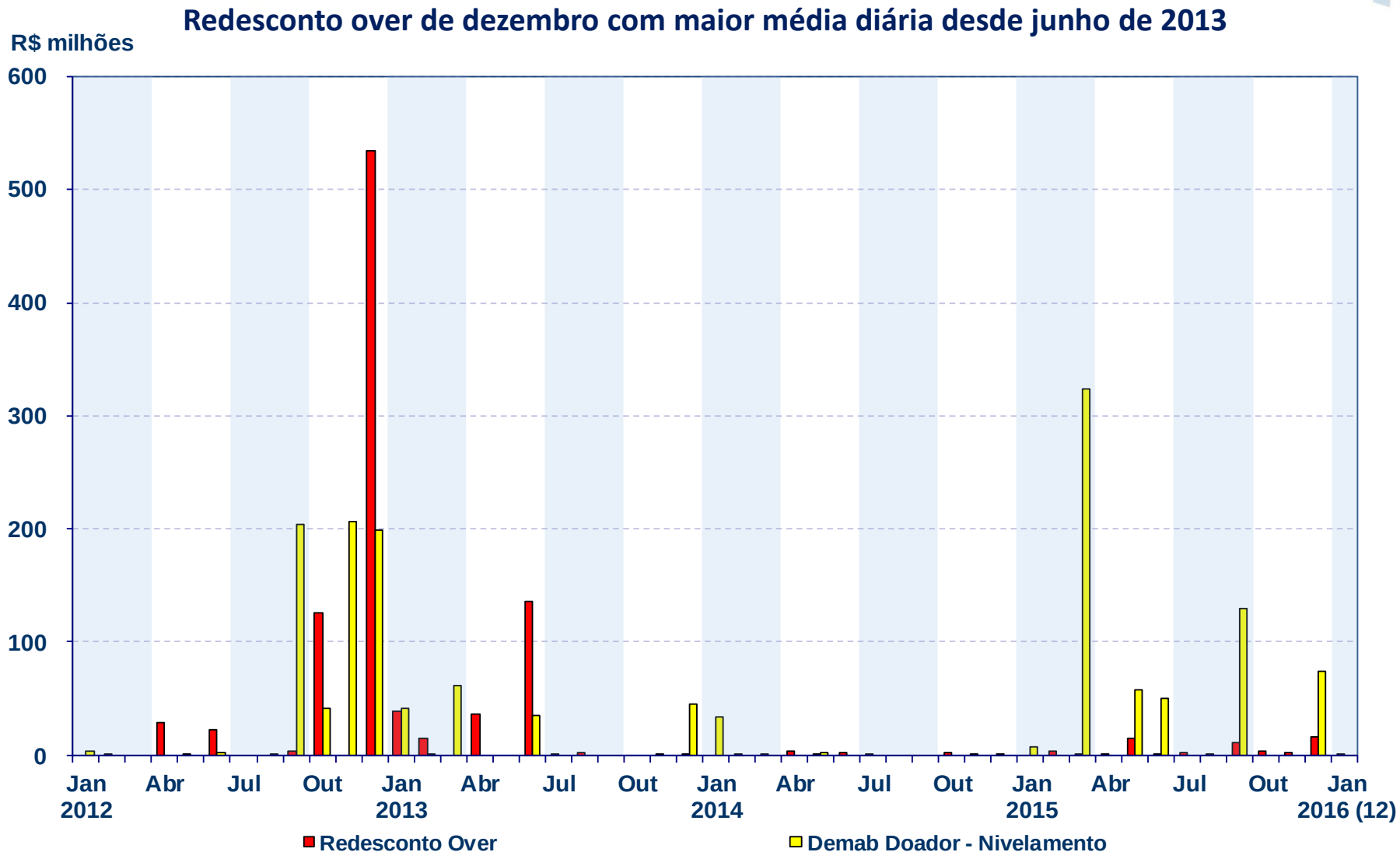
Suporte de Liquidez Intradia – Total Média Diária

Compulsório já representa mais da metade do total do suporte de liquidez intradia



Fonte: Deban

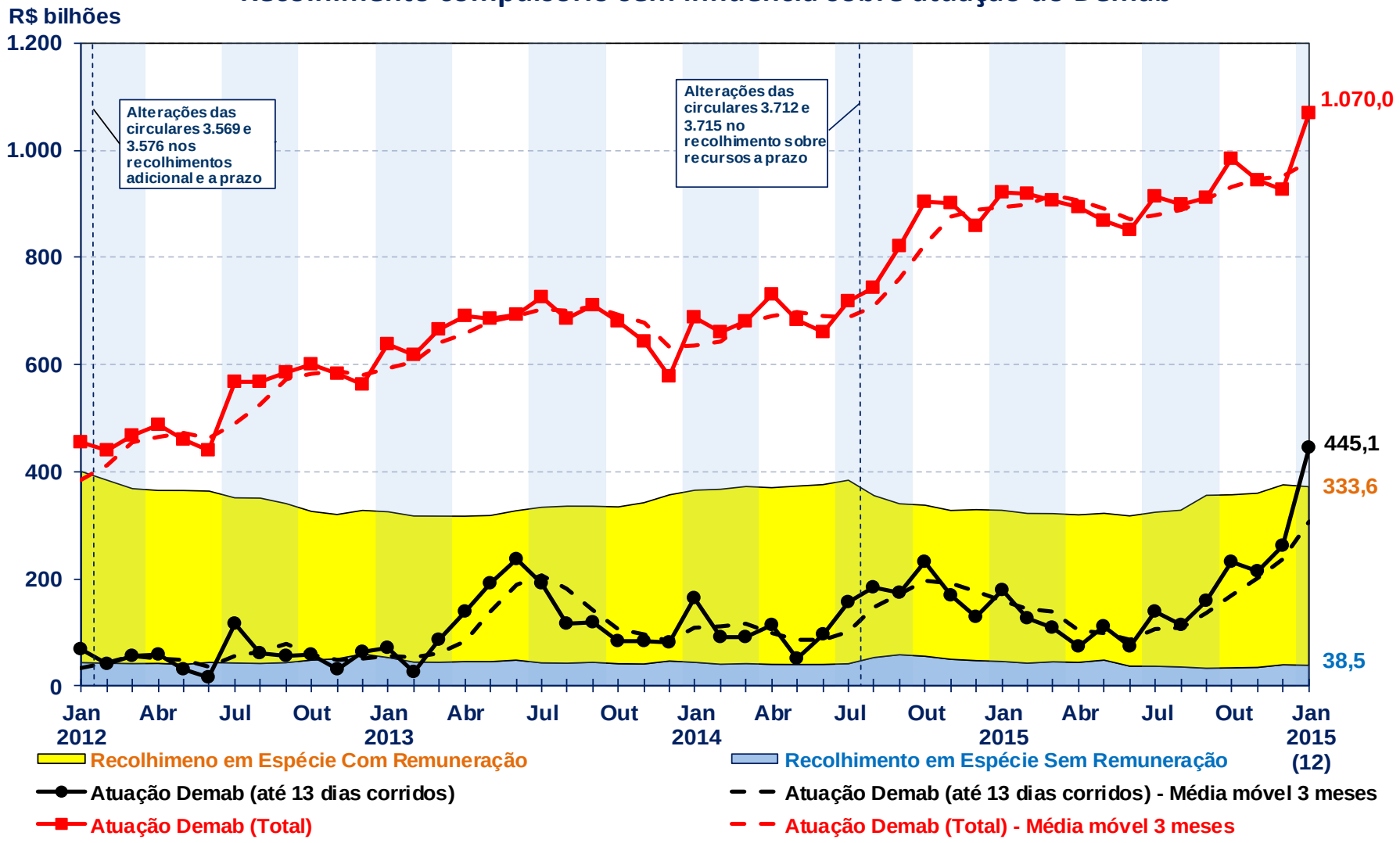
Suprimento Individual de Liquidez
Média Diária



Fonte: Deban

Atuação do Demab e Recolhimentos Compulsórios em Espécie – Média diária

Recolhimento compulsório sem influência sobre atuação do Demab



Fonte: Deban, Demab

Liquidez
Síntese

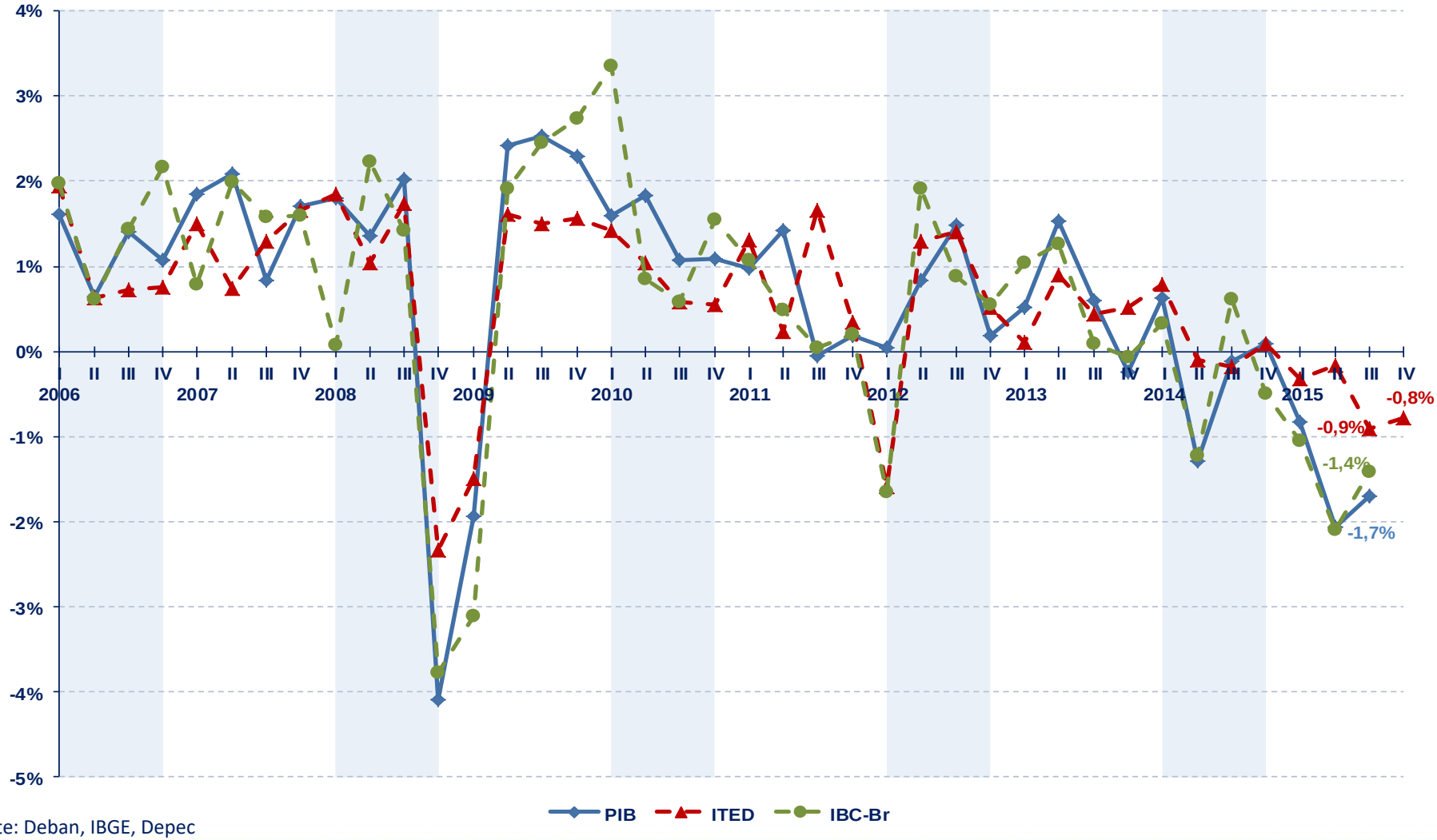
- **Não há problemas de liquidez intradia agregada**
- **Compulsório já representa 53% do total da liquidez intradia**
- **Redesconto over com maior média diária em dezembro desde junho de 2013**
- **Recolhimento compulsório sem influência sobre atuação do Demab**

Indicador de Atividade Econômica baseado nas Transferências Eletrônicas Disponíveis

ITED

ITED
Total – Variação Trimestral

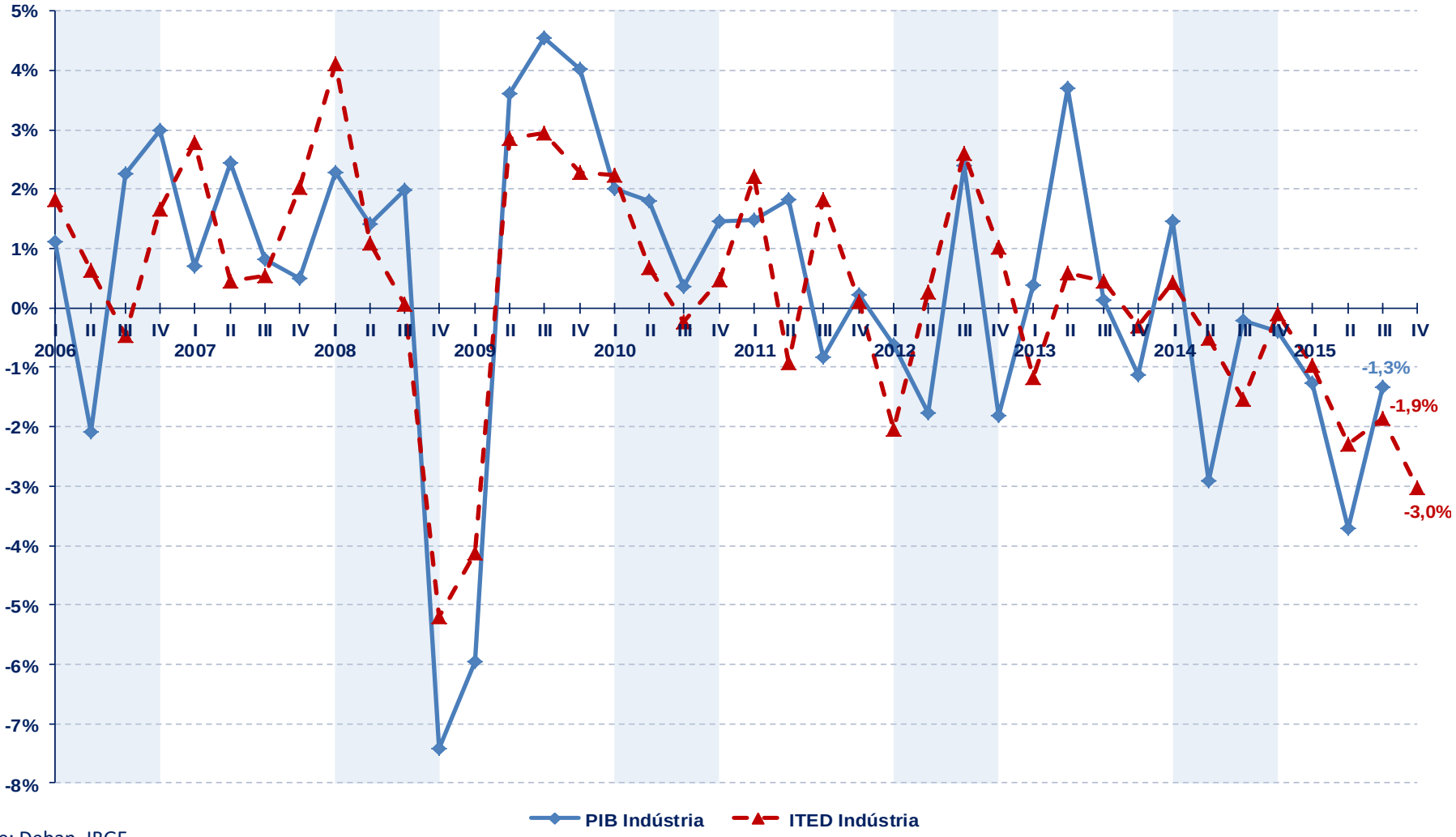
Atividade econômica continua em queda



Fonte: Deban, IBGE, Depec

ITED
Indústria – Variação Trimestral

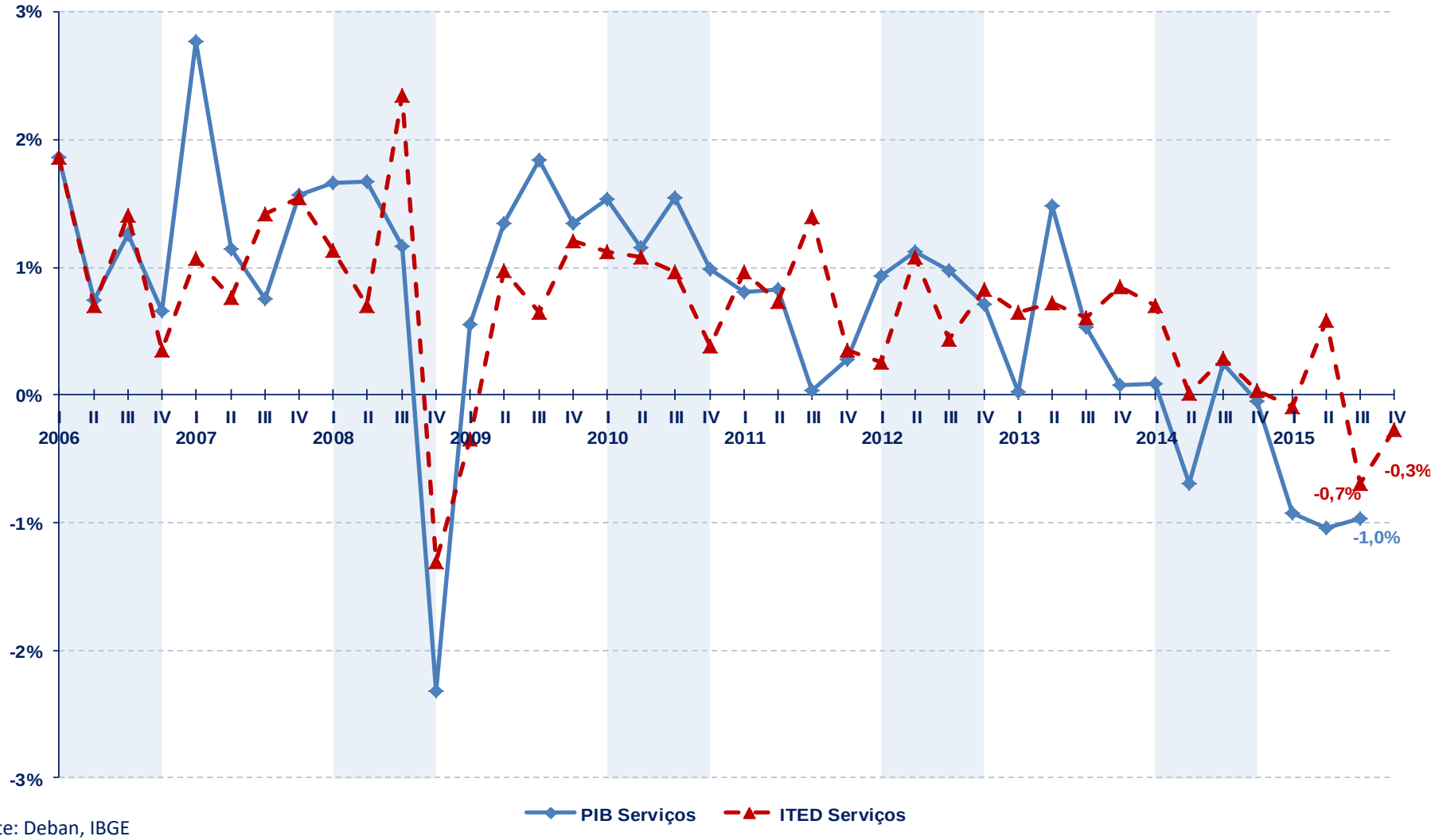
Atividade industrial permanece em queda



Fonte: Deban, IBGE

ITED
Serviços – Variação Trimestral

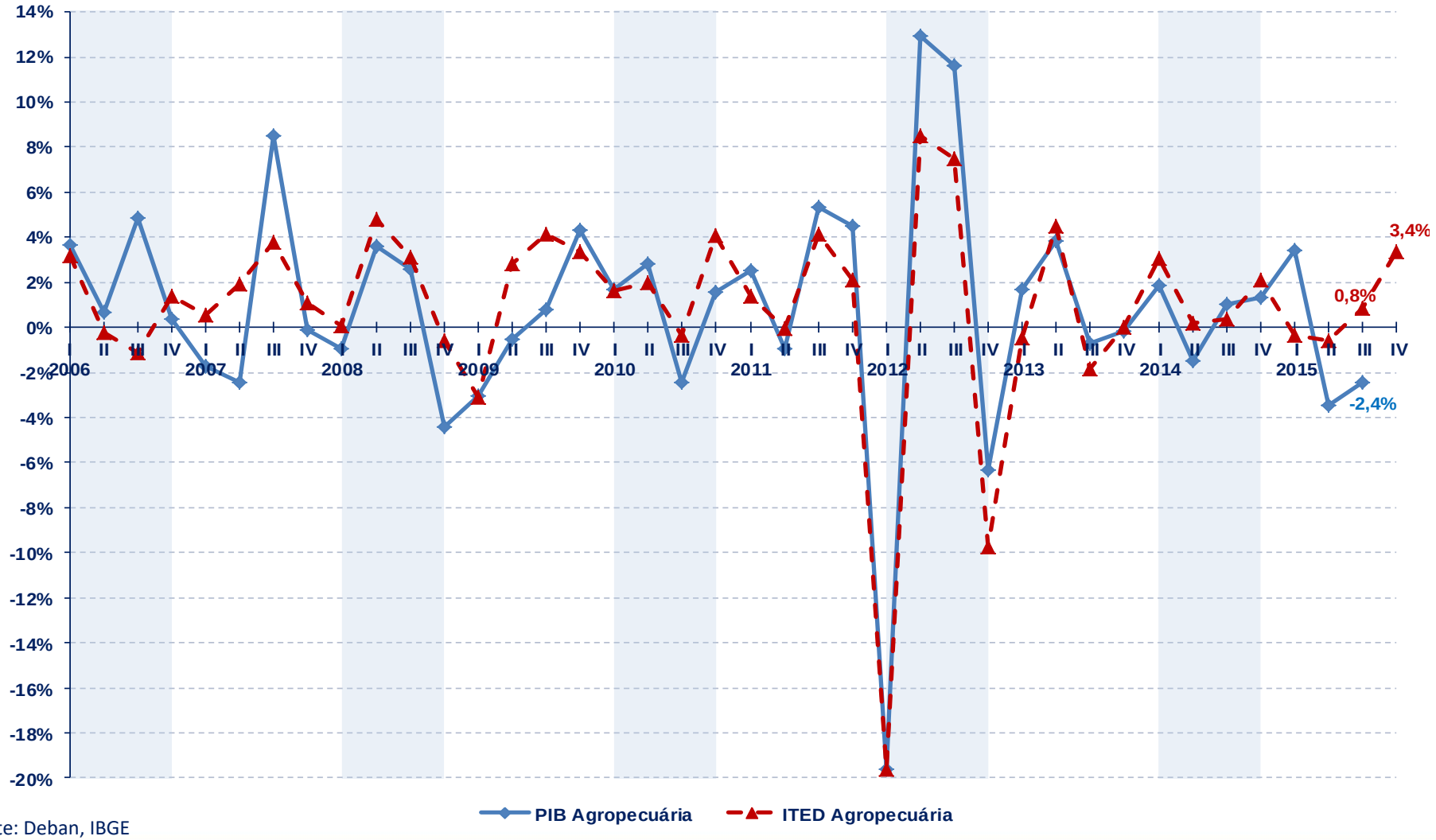
Serviços continua em queda



Fonte: Deban, IBGE

ITED
Agropecuária – Variação Trimestral

Recuperação da atividade agropecuária



Fonte: Deban, IBGE

ITED
Síntese

- **Atividade econômica continua em queda no 4º trimestre**
- **Apenas a agropecuária deve apresentar recuperação do crescimento**

Deban

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Copom

Mercado monetário e operações de mercado aberto

Departamento de Operações do Mercado Aberto - Demab

Luiz Donizete Felício

19/1/2016

Agenda

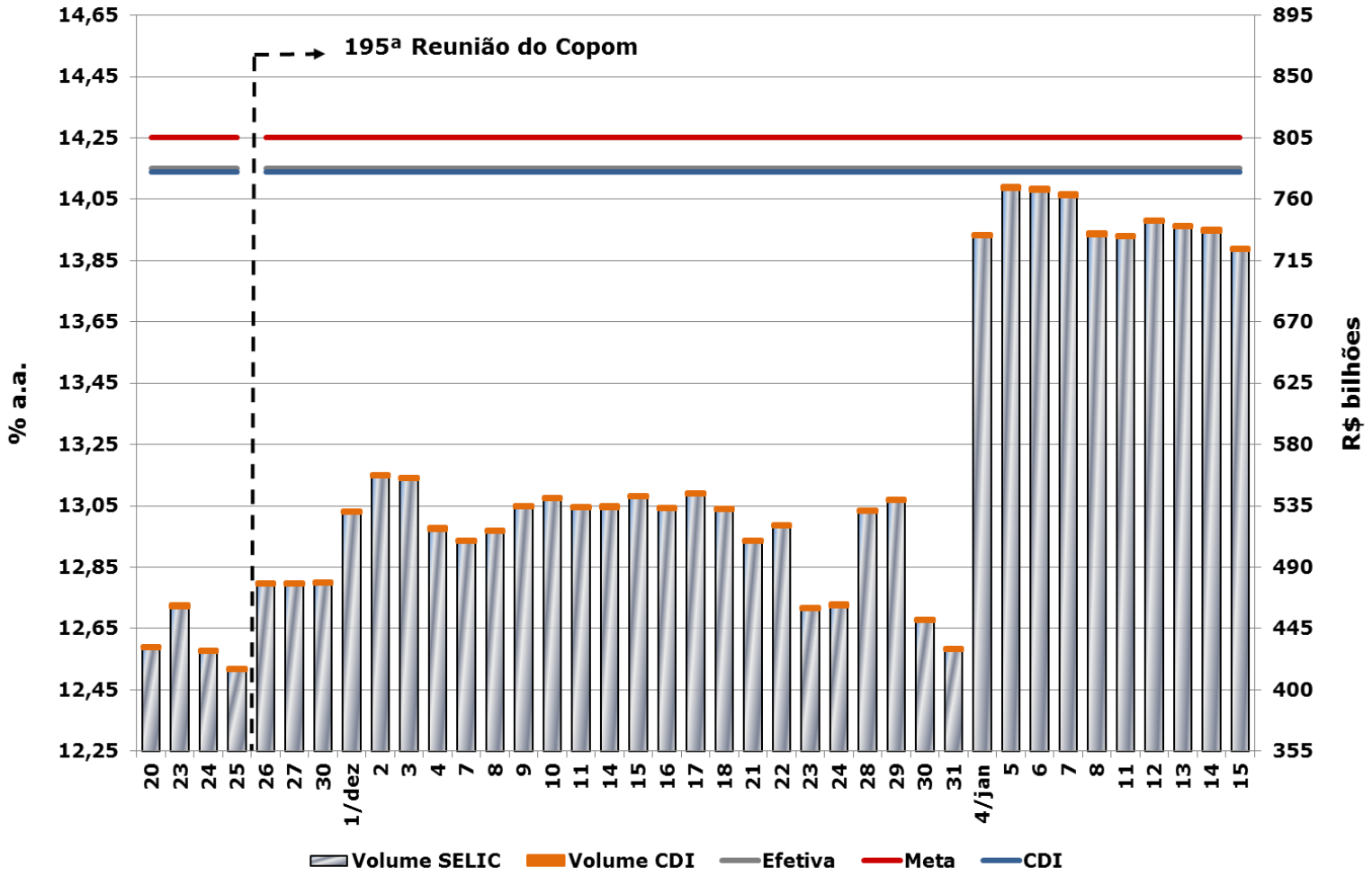
1. Condições de liquidez
2. Mercado de juros prefixados
3. Projeções de juro real e inflação implícita
4. Estratégias dos agentes nos mercados de juros
5. *Swap* cambial
6. Mercado de títulos públicos federais
7. Expectativas

1. Condições de liquidez

Evolução da taxa e do volume financeiro – Selic e CDI

Média de 26/11 a 15/01:

Meta Selic: 14,25% **Taxa Selic: 14,15%** **CDI: 14,14%**

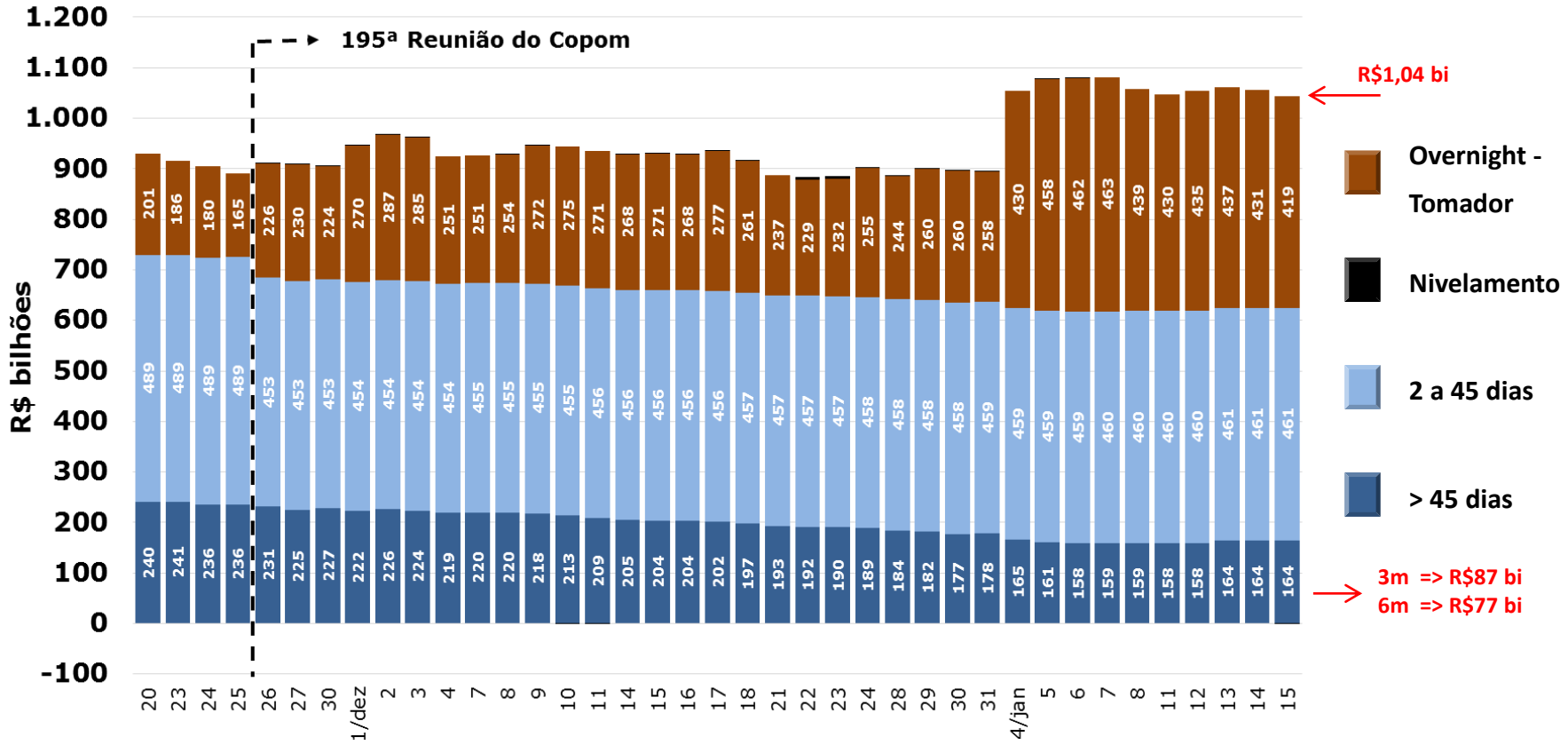


Fonte: Demab e Cetip

Saldo líquido das operações do BC no mercado aberto

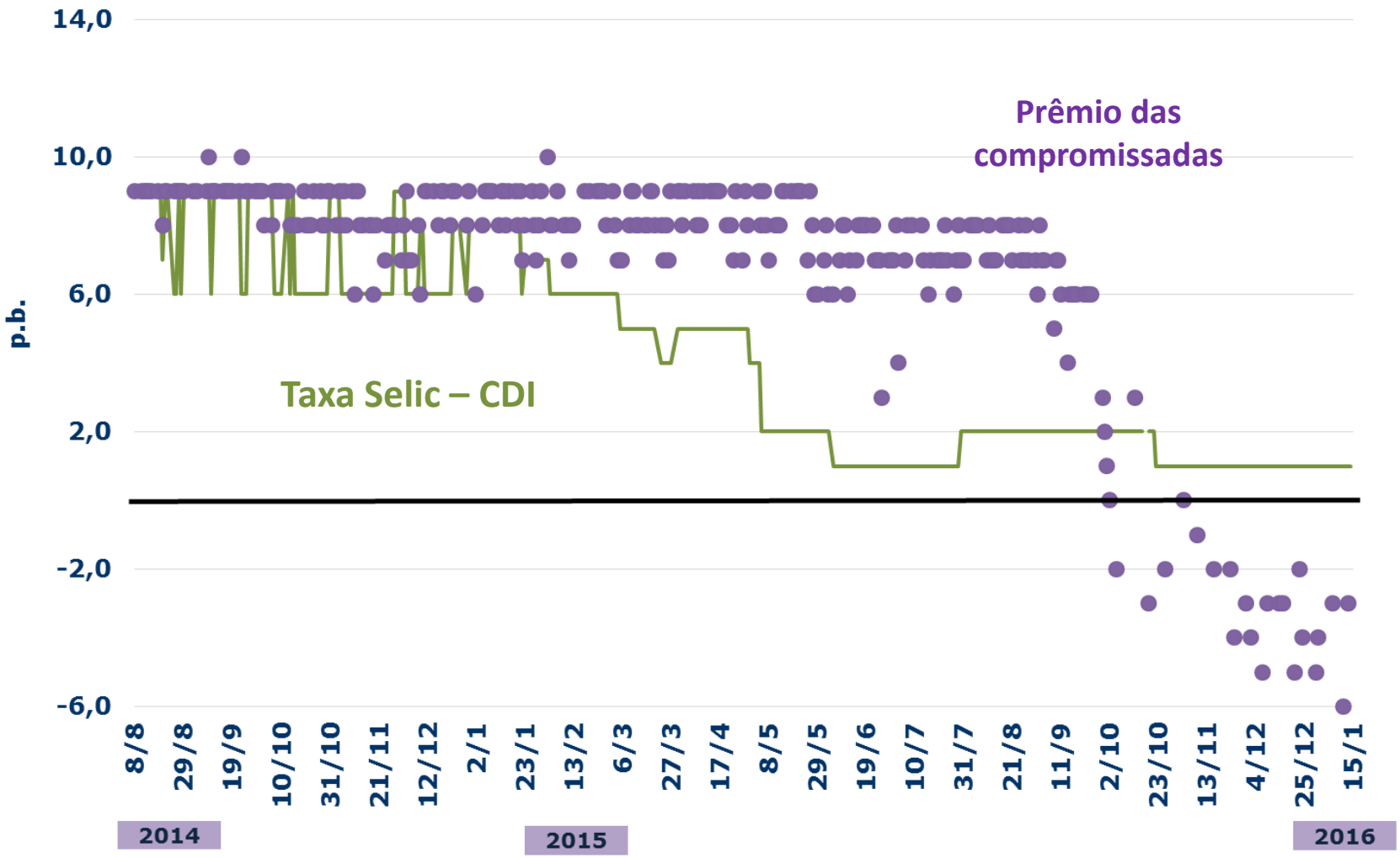
Média do período (R$ bi):	1 dia	45 ≥ dias > 2	> 45 dias	Total
22/10 a 25/11 :	214,3	486,6	250,9	951,8
26/11 a 15/01 :	309,1	457,7	193,1	959,9

Tomador (+) / Doador (-)



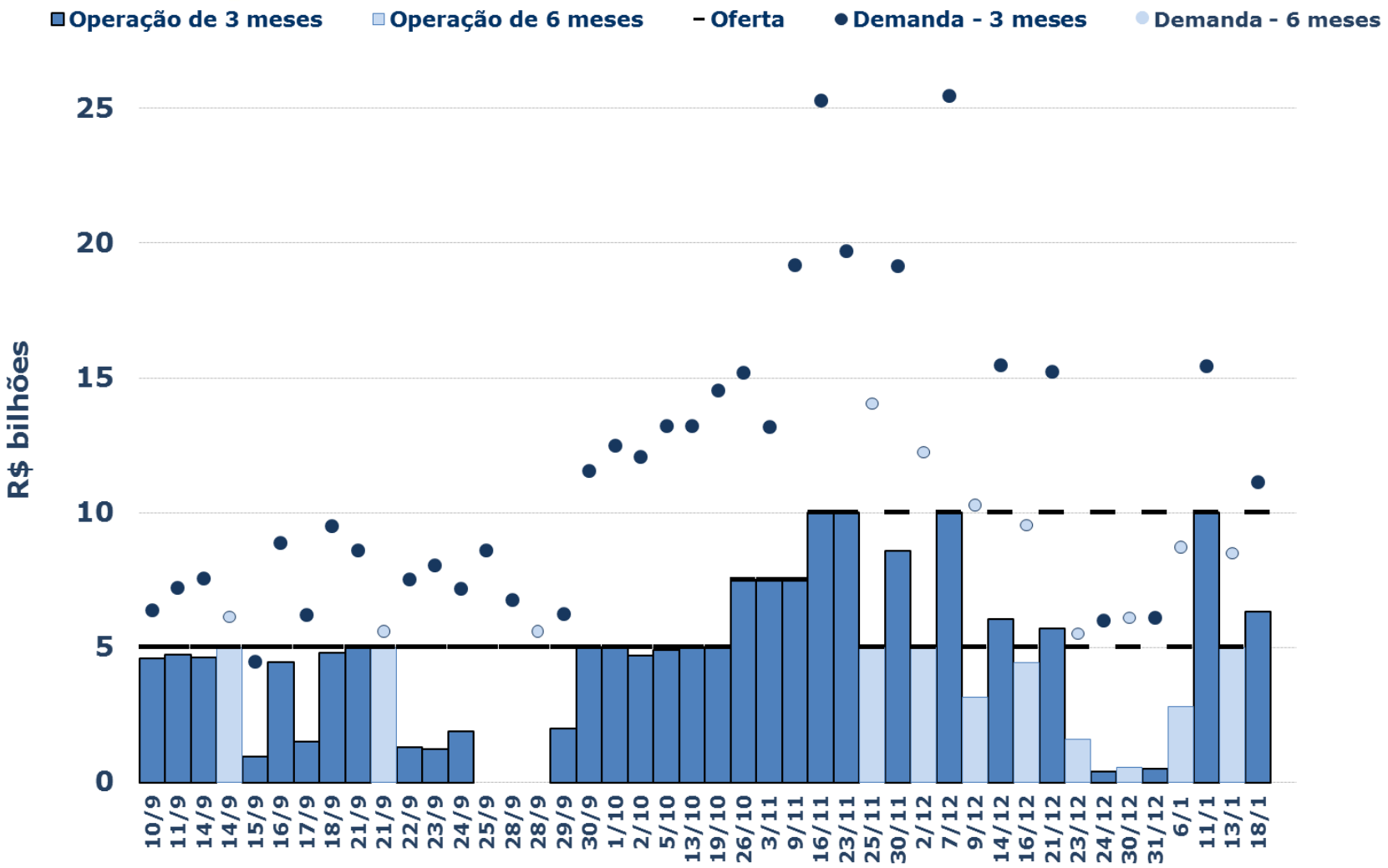
Fonte: Demab

Diferencial ‘Selic – CDI’ x Prêmio das compromissadas



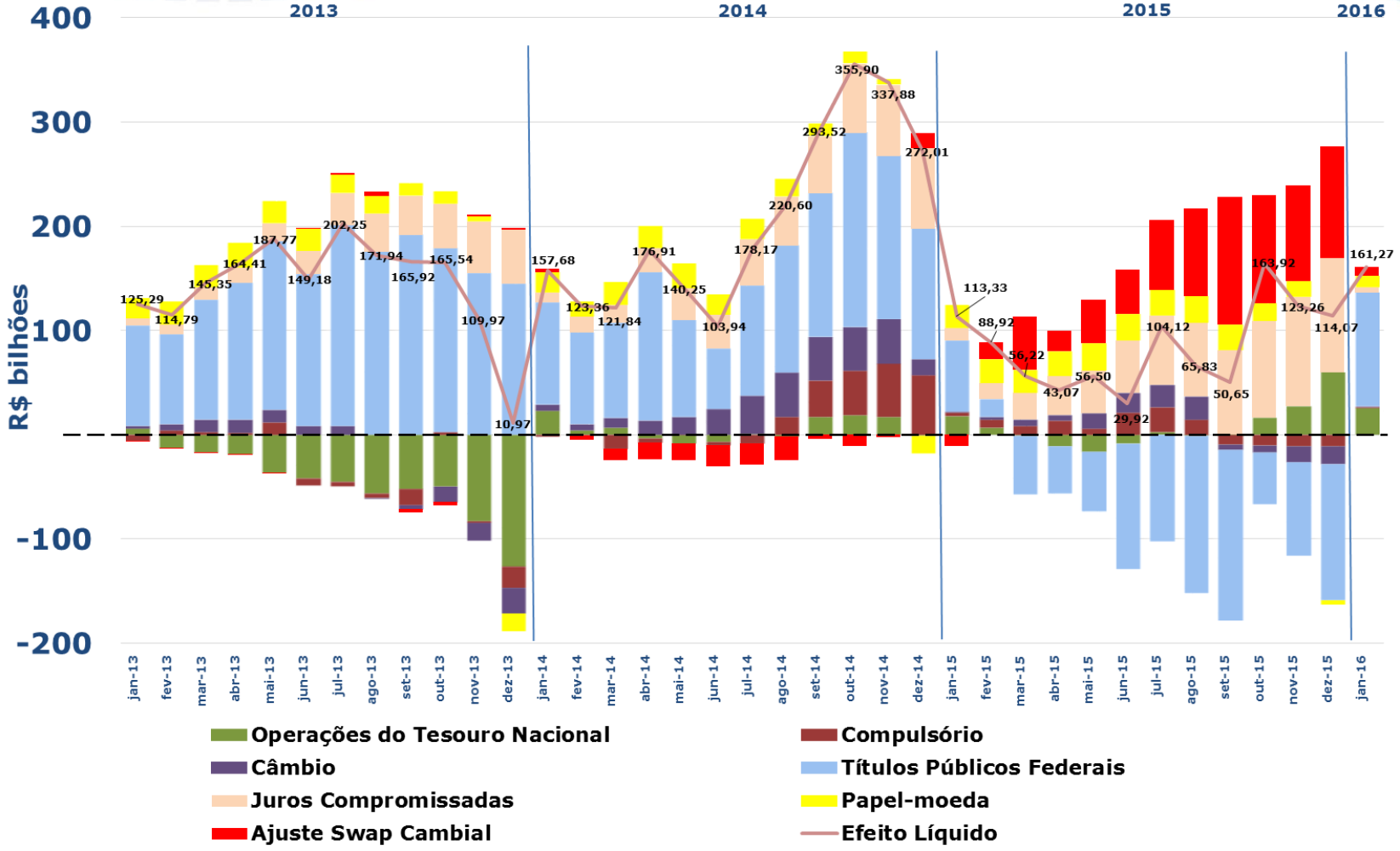
Fonte: Demab e Cetip

Operações compromissadas longas – 3 e 6 meses



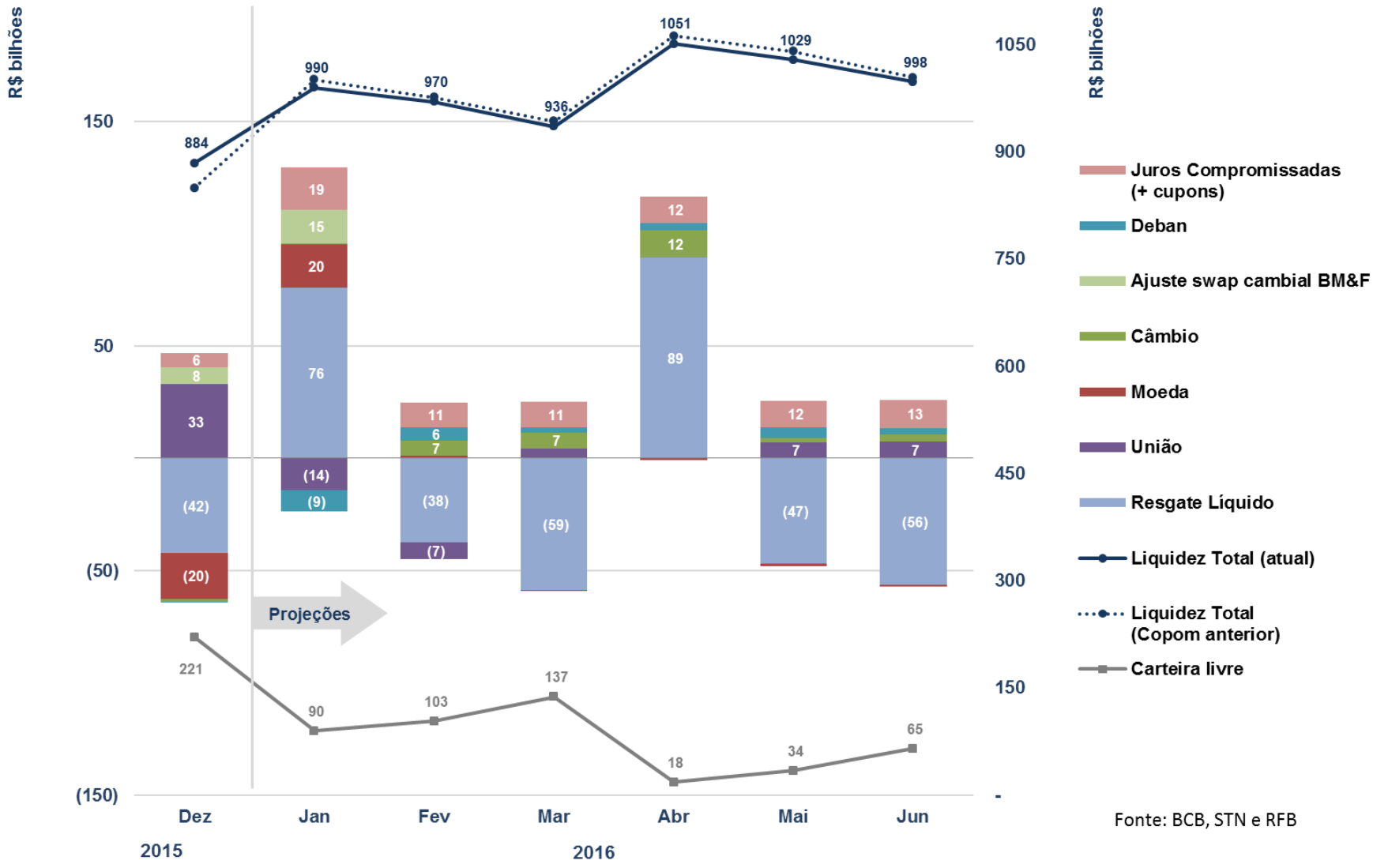
Fonte: Demab

Reservas bancárias – fatores determinantes



Fonte: Demab, Depec e STN

Previsão de liquidez – em final de mês



Fonte: BCB, STN e RFB

2. Mercado de juros prefixados

Curva de juros – DI futuro

No período, a curva de juros apresentou elevação em toda sua extensão, com aumento de inclinação. Os fatores determinantes foram:

- agravamento da crise política no âmbito da operação Lava-Jato;
- abertura do processo de *impeachment* da Presidente da República;
- declarações mais conservadoras do Presidente do BC;
- perda do grau de investimento da dívida soberana pela agência Fitch;
- mudança do Ministro da Fazenda;
- aumento da aversão a risco de emergentes com a desaceleração da economia chinesa.

Entretanto, entre 22/12 e 6/1, as taxas de juros futuros para prazos superiores a três meses apresentaram recuo. Os fatores determinantes foram:

- divulgação do Relatório Trimestral de Inflação, que gerou interpretações de que o ciclo de alta de juros pode ser menos intenso;
- aumento das aplicações (vendas de taxas) por investidores estrangeiros.

Curva de juros – DI futuro

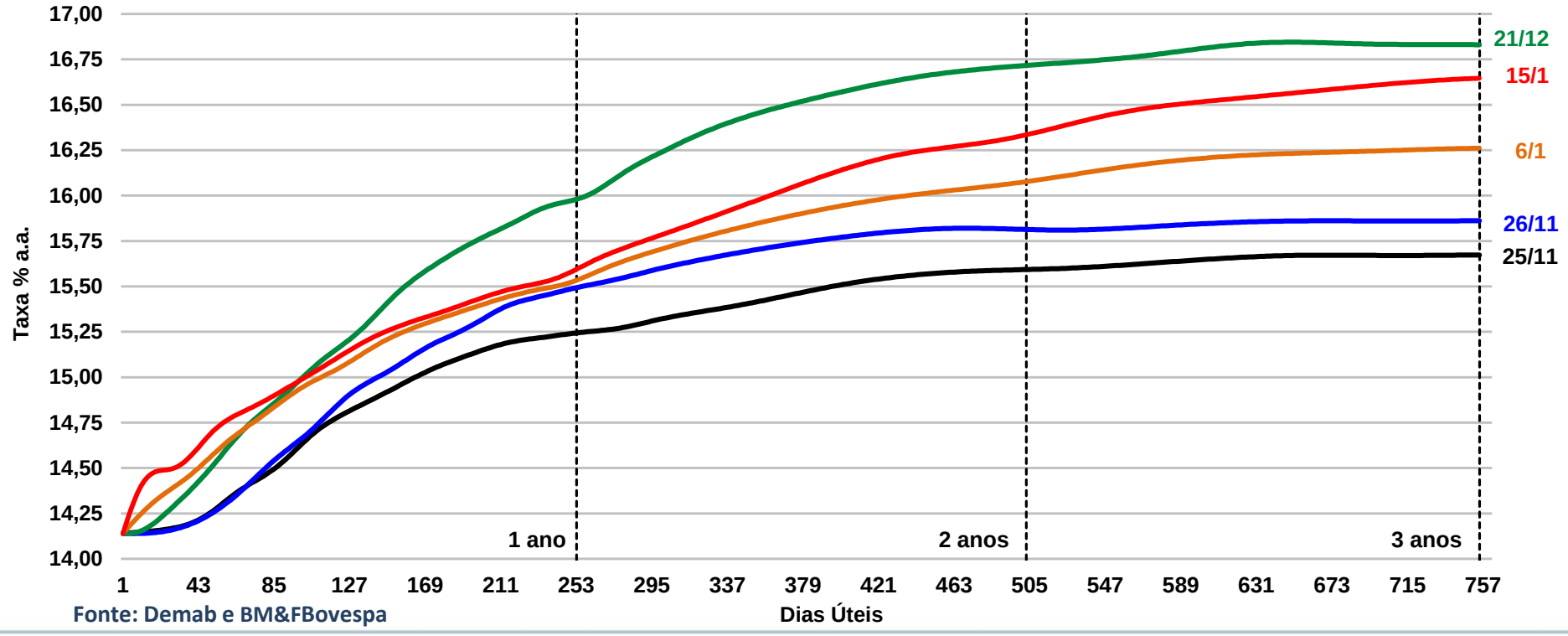
25/11 - Reunião do Copom.

26/11 – Ajuste à decisão do Copom, entretanto mudanças no comunicado foram consideradas conservadoras.

21/12 – Agravamento da crise política, no âmbito da operação Lava-Jato (27-30/11); ata do Copom, abertura do processo de *impeachment* pelo presidente da Câmara (3/12); mercado interpretou as declarações do presidente do BC, na Febraban, de que o ciclo de aperto monetário poderá ser reiniciado em janeiro próximo, agência Moody's coloca a nota soberana do país em revisão negativa (10/12); apreciação do dólar em relação ao real (10 a 21/12), rebaixamento da nota soberana do país com perspectiva negativa pela agência Fitch (16/12); posse de Nelson Barbosa no Ministério da Fazenda (21/12).

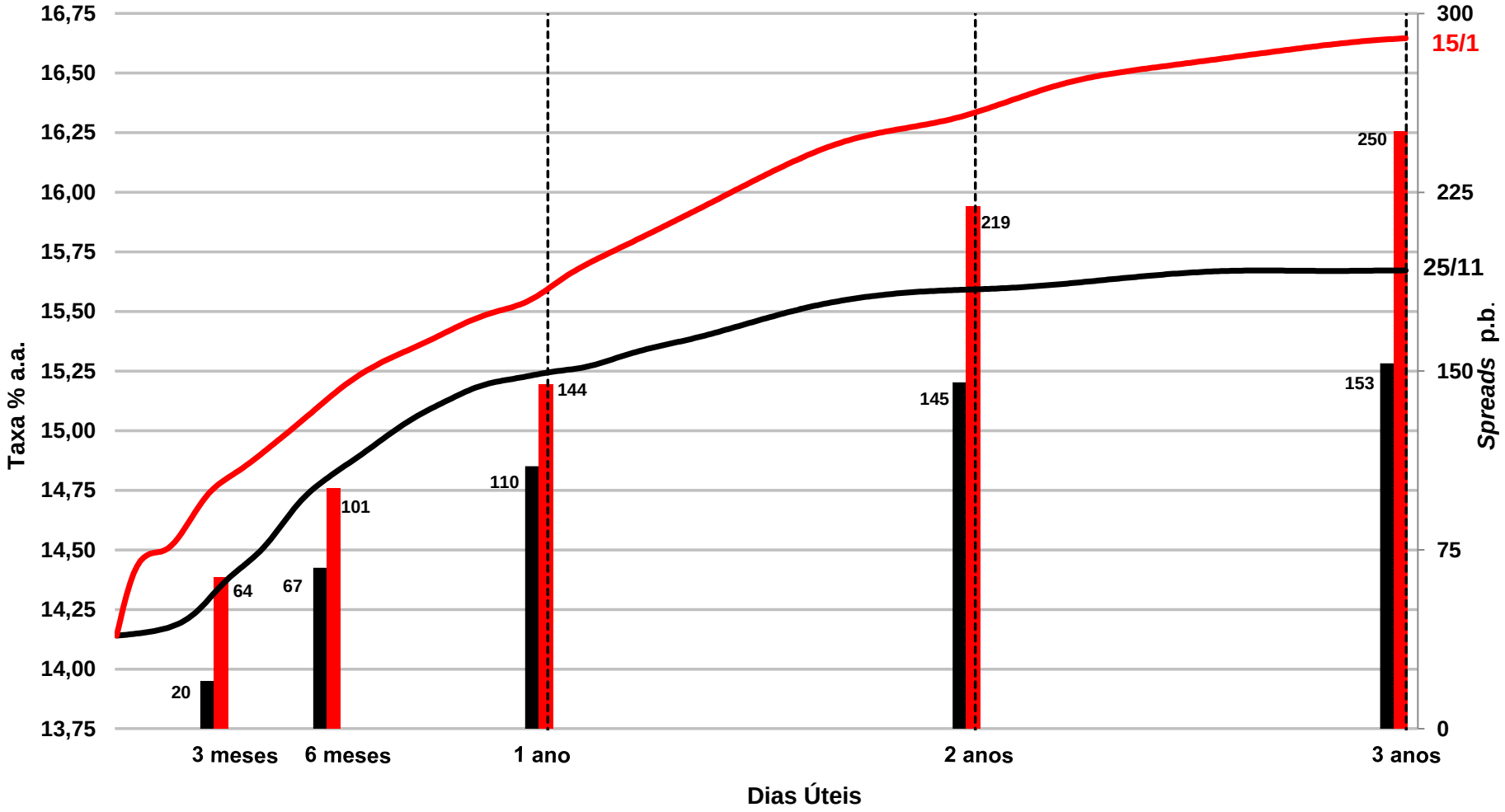
6/1 – Relatório Trimestral de Inflação suscitou interpretações no mercado de que o ciclo de alta da Selic poderá ser menos intenso (23/12 – 5,6/1); apreciação do real frente ao dólar (28/12); queda acentuada nas vendas de veículos (6/1); recuo da parte longa de juros devido ao aumento das aplicações (vendas de taxas) por investidores estrangeiros (4,5, 6/1) .

15/1 – Alta do dólar, grande leilão de títulos prefixados pelo TN (7/1, 14/1); aumento de aversão a risco de países emergentes devido à desaceleração da economia chinesa (7/1); divulgação do conteúdo da carta aberta enviada pelo Presidente do BCB, justificando o estouro da meta de inflação de 2015 (11/1); aumento da aversão a risco no cenário internacional e IGP-10 (jan) acima do previsto (15/1).



Fonte: Demab e BM&FBovespa

Curva de juros e *Spreads* – DI futuro



Os *spreads* foram calculados em relação ao DI de 1 dia.

Fonte: BM&FBovespa

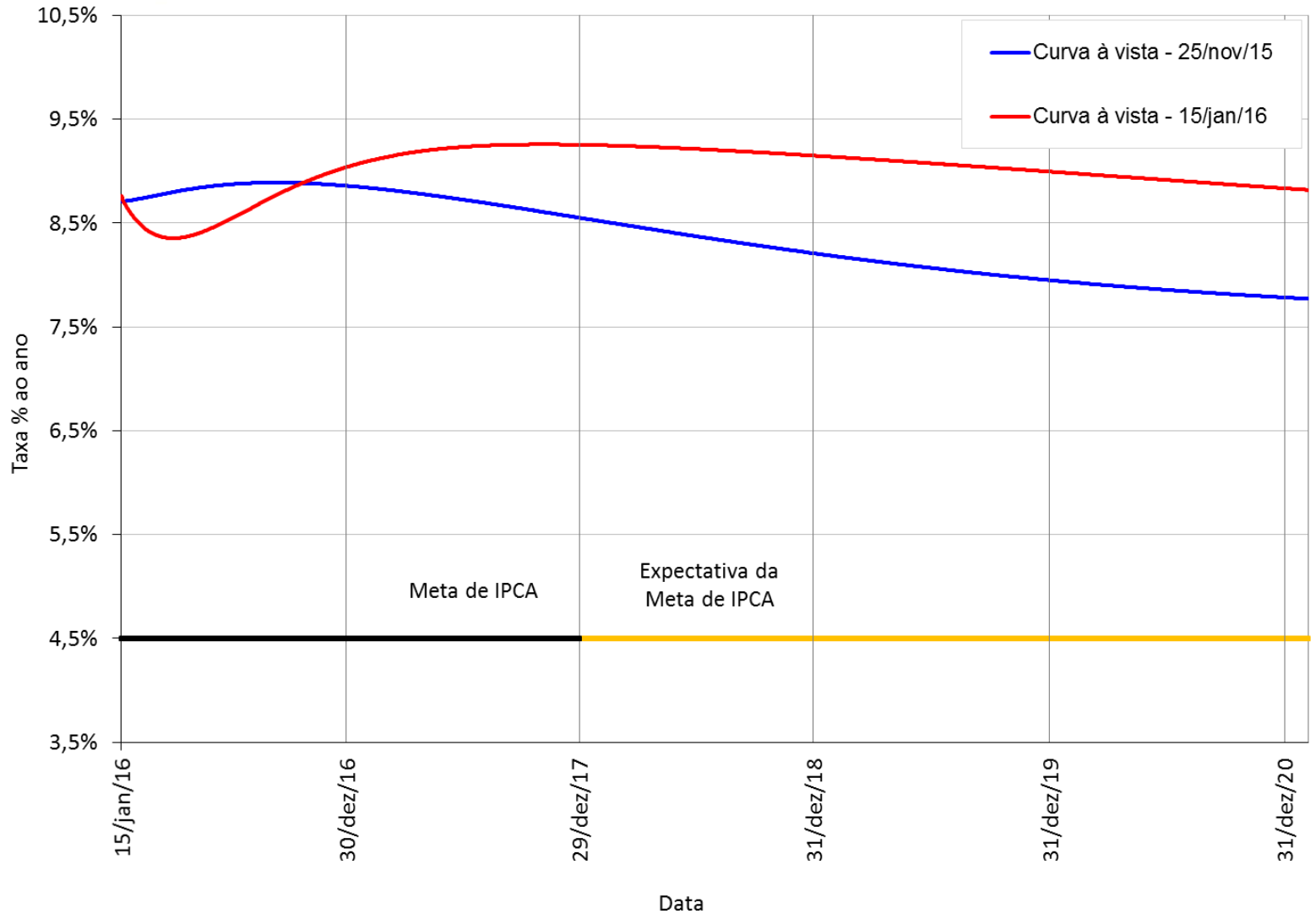
3. Projeções de juro real e inflação implícita

Inflação implícita

A inflação implícita apresentou elevação, principalmente no trecho longo, influenciada pelos seguintes fatores:

- inflação corrente elevada com alto índice de difusão;
- período sazonal de inflação mais alta;
- valorização do dólar;
- troca do ministro da Fazenda, aumentando a incerteza em relação à política fiscal;
- possíveis impactos inflacionários de impostos;
- perda do grau de investimento pela agência Fitch.

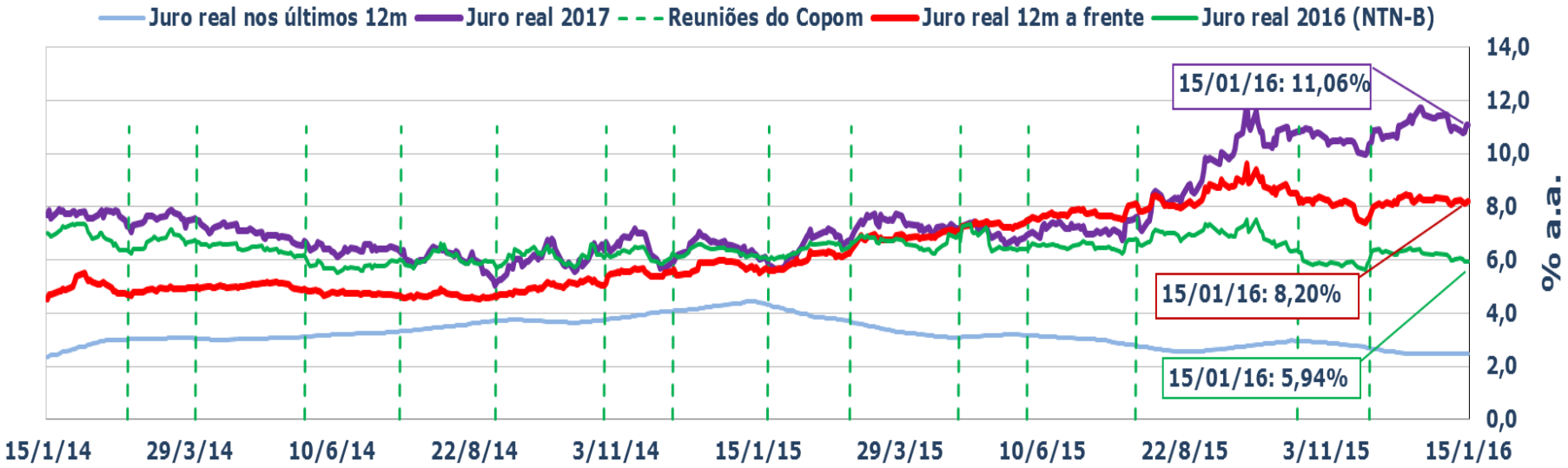
Curvas à vista de inflação implícita



Fonte: Demab e Anbima

Juro real projetado – 12 meses e 2017

Elevação das projeções de juro real para os próximos 12 meses e para 2017 em decorrência do aumento da taxa de juros nominal e redução da estimativa de inflação. O juro real para 2016 (NTN-B) subiu 108 p.b., de 4,86% para 5,94%.

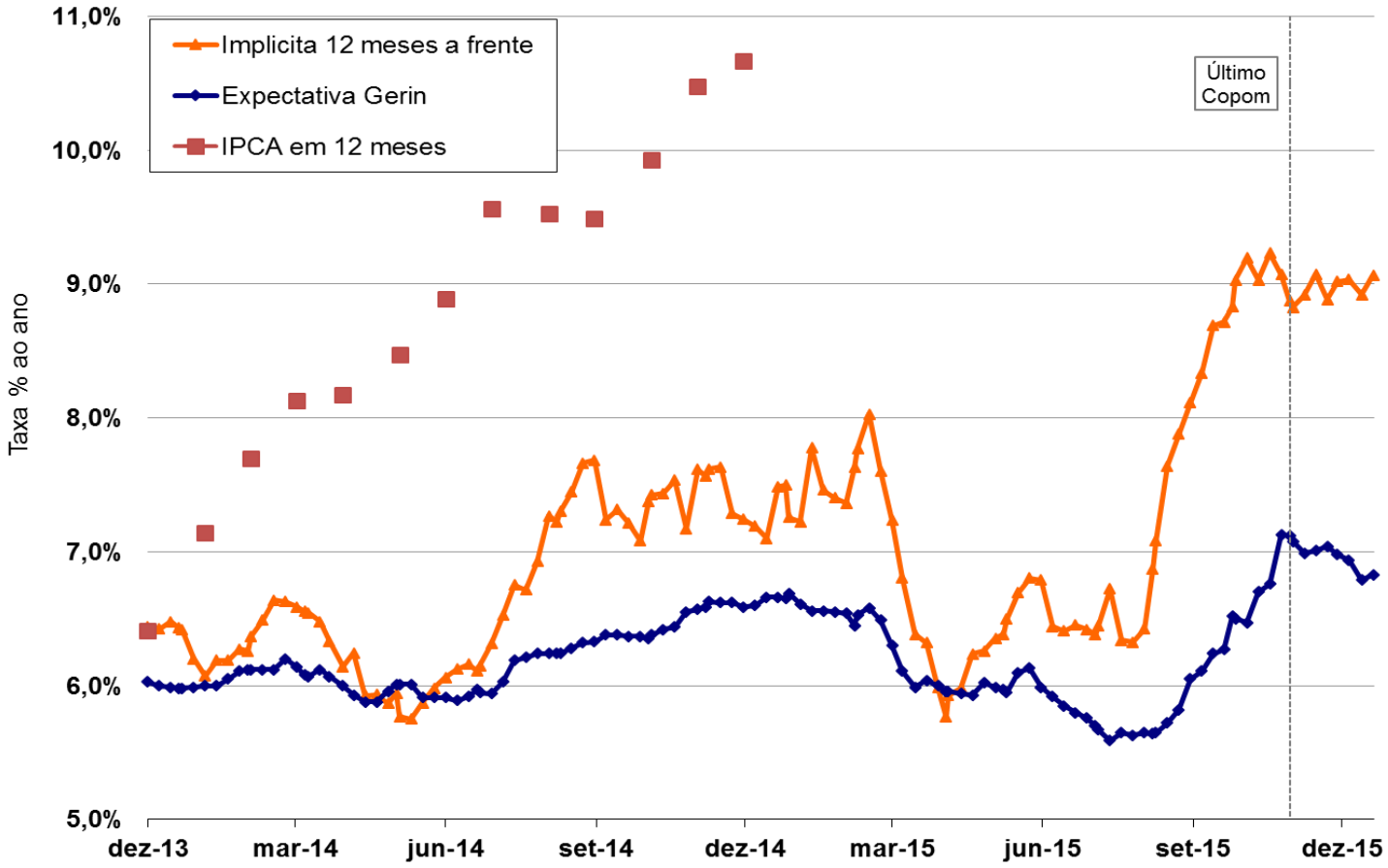


Fonte: BC, IBGE e BM&FBovespa

Posição: 15/01/2016

Inflação projetada 12 meses a frente e IPCA em 12 meses

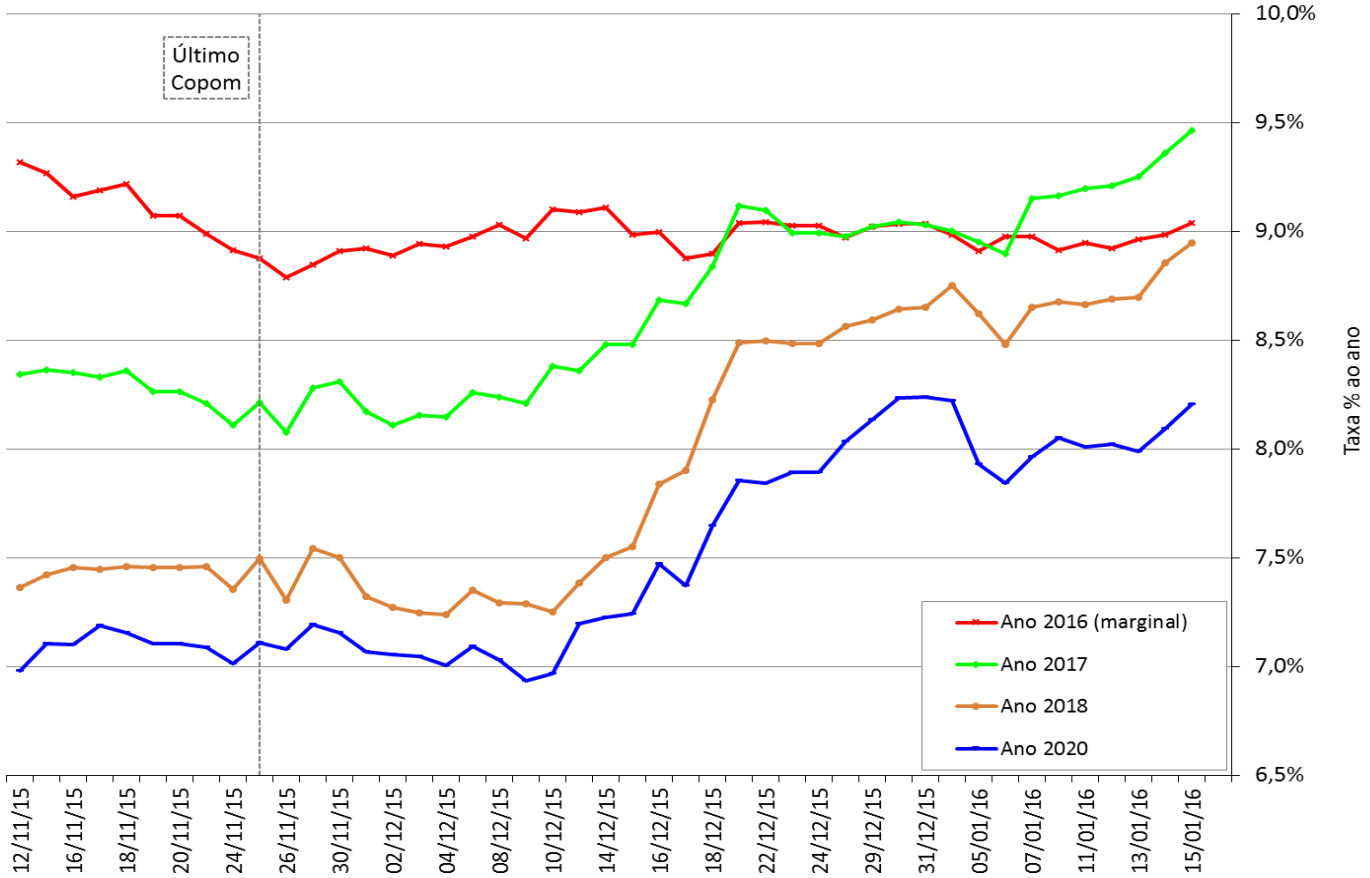
Desde a última reunião do Copom, a inflação implícita 12 meses a frente elevou-se +19 pb. O IPCA projetado pelo mercado para os próximos 12 meses está em 6,83% (Focus, 15/1), enquanto as NTN-B projetam 9,07%.



Fonte: Demab, Anbima e Gerin

Inflação anual projetada – NTN-B

Desde a última reunião do Copom, a inflação implícita elevou-se para o ano de 2016 (+16 pb), 2017 (+125 pb), 2018 (+146 pb) e 2020 (+109 pb). O Focus (15/1) projeta 7,00% para 2016 e 5,40% para 2017, enquanto as implícitas projetam 9,04% e 9,46%, respectivamente.



Fonte: Demab, Anbima e Gerin

4. Estratégias dos agentes nos mercados de juros

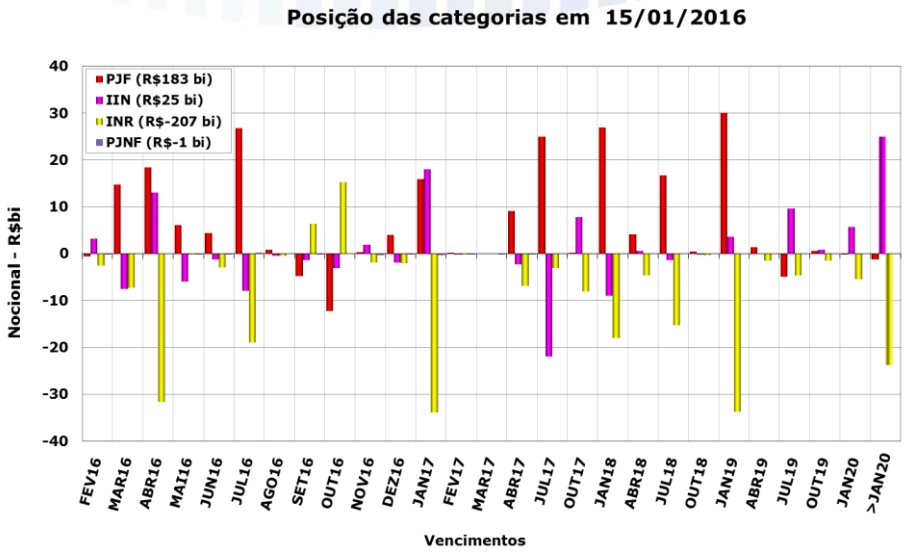
Principais estratégias observadas

PJF: A maioria aposta na elevação da taxa Selic, mas há divergência quanto à duração do ciclo que poderia ser de 4 x 50 p.b. ou mais. Com isso, alguns estão zerados ou tomados até o JAN17 e aplicados a partir do JAN18, com um cenário mais otimista para inflação de 2017.

IIN: Pouca exposição direcional "seca". Posição (comprada/vendida) para proteger carteira de opções sobre IDI e comprada para proteger títulos em carteira. Também foram citadas algumas posições de curva (ganho de inclinação na parte curta e perda na parte longa, a partir do JAN18).

INR: Investidor estrangeiro bem mais cauteloso. Posições tomadas no SET16 e OUT16 para proteger de uma provável alta da Selic, em resposta ao efeito da desvalorização cambial na inflação e/ou de aumento de tributos. Nos vencimentos mais longos, tradicional, porém mais comedida, posição aplicada buscando o diferencial de taxa de juros (*carry trade*).

DI Futuro – posição em nocional e risco em DV01



PJF: *Hedge* de captação, da carteira de crédito do banco, de compromissadas e de papel (casado).

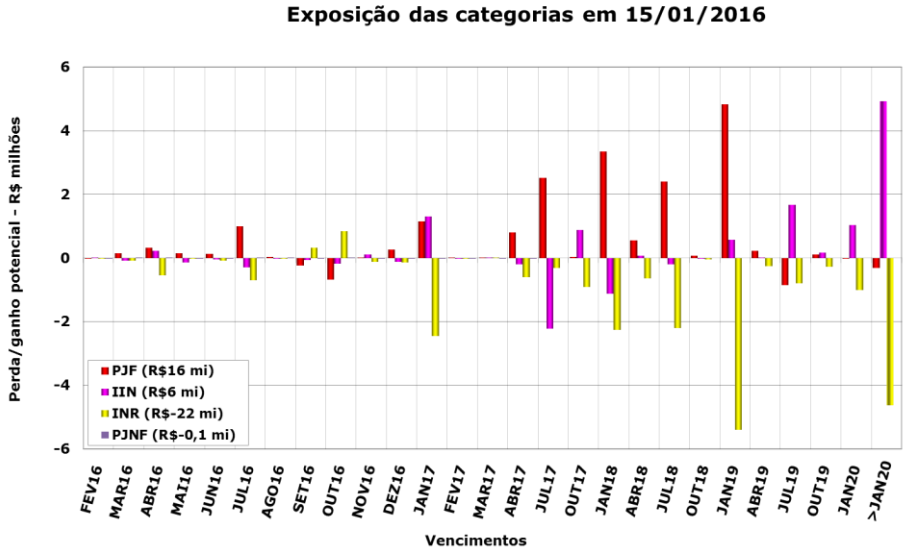
IIN: *Delta hedge* de opções IDI, aposta de *flattening* JAN17 x JUL17 e trava de títulos longos de fundos de previdência, principalmente no JAN21 e JAN25.

INR: Posições tomadas no SET16 e OUT16 são casadas com LTN e apostas (seca e de curva) nos demais de vencimentos são de clientes.

PJF: Posição tomada no DI1 para proteger papel prefixado em carteira (casado no JAN19).

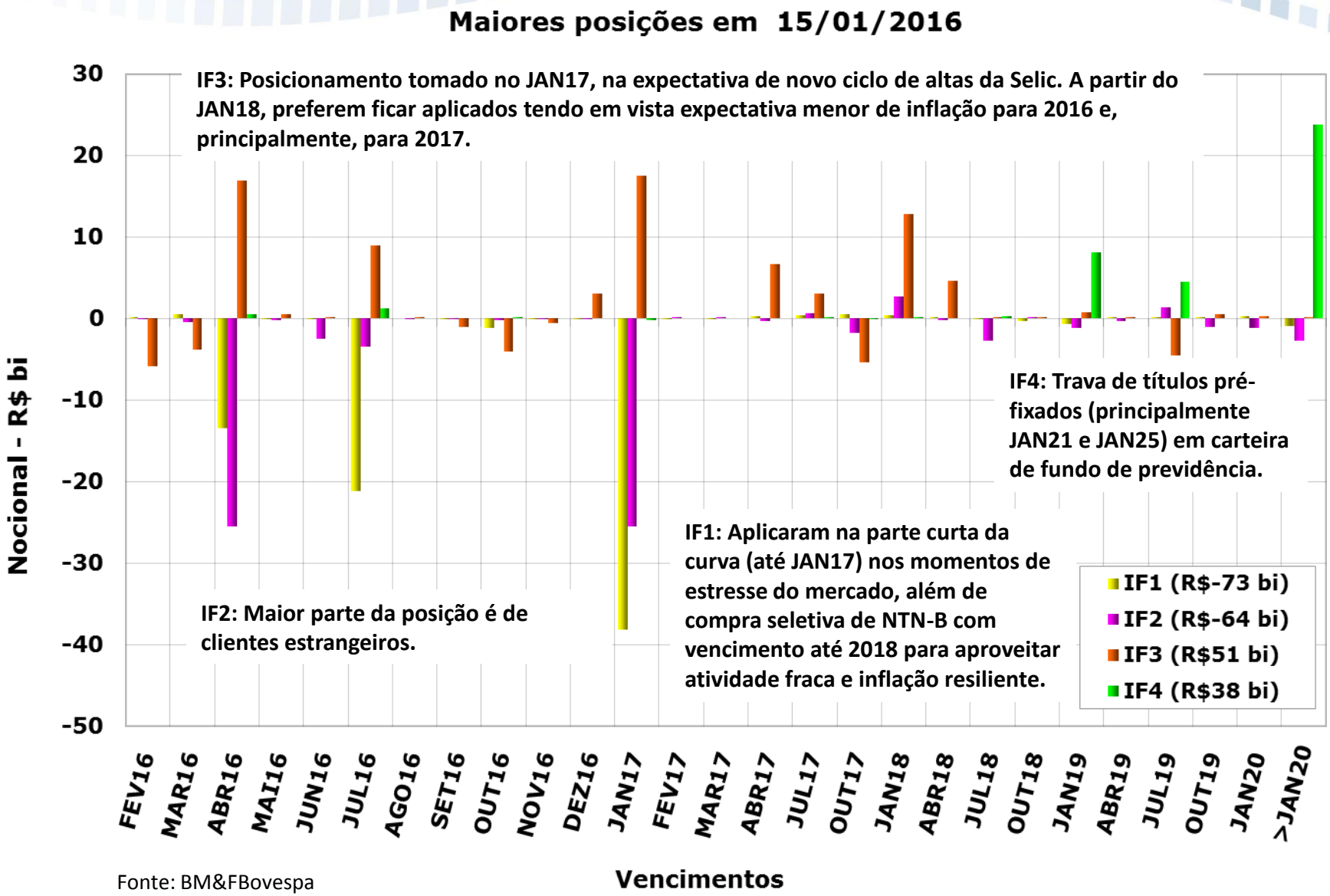
IIN: Trava de papel longo aplicado em fundo de previdência casado com DI1.

INR: *Hedge* de swap *offshore* com clientes estrangeiros e fluxo de entrada (Res. 2689) que buscam diferencial de taxa de juros (JAN19, JAN21 e JAN25), casado ou não com DI1.



Fonte: BM&FBovespa

DI Futuro – valor nocional



Fonte: BM&FBovespa

5. *Swap* Cambial

Leilões de *swap* tradicional SCS

- Os leilões de *swap* limitaram-se à rolagem dos contratos vincendos. Em janeiro, o volume diário ofertado passou de US$0,56 bi para US$0,58 bi.

- Finalização da rolagem integral da posição líquida vincenda em 1º/12 (US$10,9 bi, passiva em câmbio) por meio da realização de leilões entre os dias 23 e 27/11 com a colocação de contratos de vencimento em 2/5/2016, 1º/9/2016 e 2/1/2017 (US$3,0 bi). De 3 a 19/11 já haviam sido rolados US$7,9 bi.

- Rolagem integral da posição líquida vincenda em 4/1 (US$10,7 bi, passiva em câmbio) por meio da realização de leilões entre os dias 1º e 29/12 com a colocação de contratos de vencimento em 2/5/2016, 1º/6/2016, 1º/9/2016, 3/10/2016 e 2/1/2017.

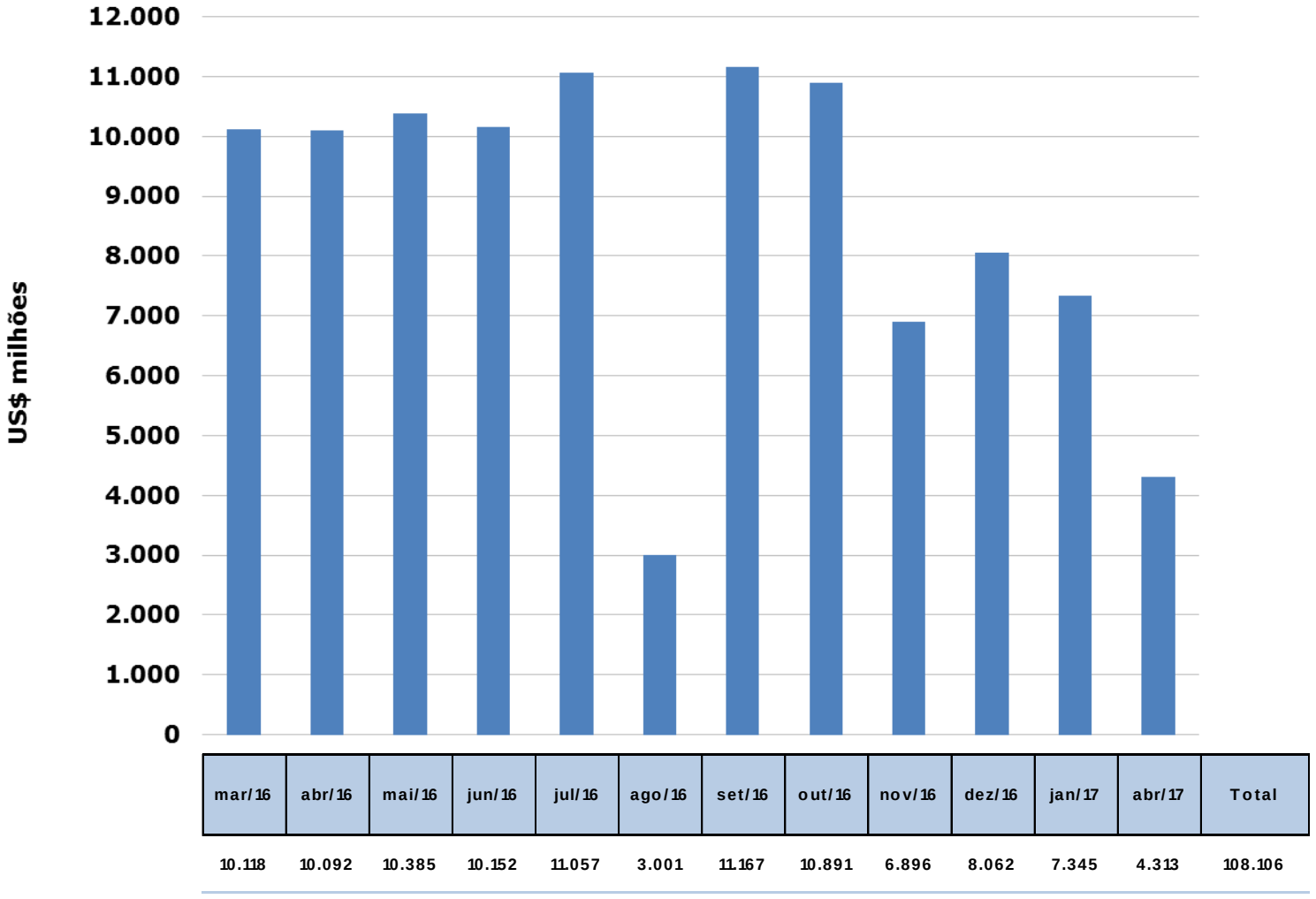
- Em andamento, rolagem da posição líquida vincenda em 1º/2 (US$10,4 bi, passiva em câmbio) por meio da realização de leilões diários entre os dias 4 e 15/1 com a colocação de contratos de vencimento em 1º/6/2016, 1º/8/2016, 3/10/2016, 1º/11/2016 e 2/1/2017 (US$5,8 bi).

- Em 18/1, o saldo líquido passivo em câmbio foi de US$108,1 bi. Em 1º/2, vencem US$10,4 bi e em 1º/3, US$ 10,1 bi.

Swap Cambial

Cronograma de vencimento

Posição de 18/1/16



	mar/16	abr/16	mai/16	jun/16	jul/16	ago/16	set/16	out/16	nov/16	dez/16	jan/17	abr/17	Total
	10.118	10.092	10.385	10.152	11.057	3.001	11.167	10.891	6.896	8.062	7.345	4.313	108.106

Swap Cambial

Ajustes, % das reservas internacionais

Ano	Ajustes (R$ milhões)	Swap (US$ milhões) (1)	Reservas (US$ milhões) (2)	(1) / (2)
2002	-11.492	30.954	37.823	82%
2003	15.248	29.843	49.254	61%
2004	7.267	15.252	52.937	29%
2005	2.276	-6.604	53.800	-12%
2006	-5.431	-12.851	85.839	-15%
2007	-8.301	-22.985	180.334	-13%
2008	5.328	11.745	206.806	6%
2009	2.281	0	239.054	0%
2010	0	0	288.575	0%
2011	694	-1.616	352.012	0%
2012	1.124	2.065	378.613	1%
2013	-2.382	75.105	375.794	20%
2014	-10.680	109.588	373.979	29%
2015	-102.628	108.103	368.739	29%
2016	-1.916	108.106	368.890	29%

Fonte: BCB

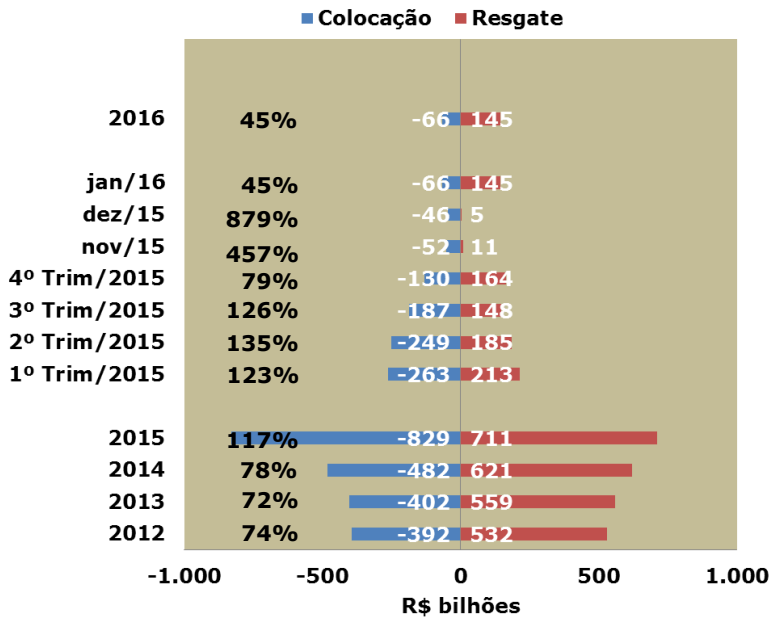
Ajustes (por competência): 13/1 Swap: 13/1 Reservas internacionais: 12/1

6. Mercado de títulos públicos federais

Mercados primário e secundário

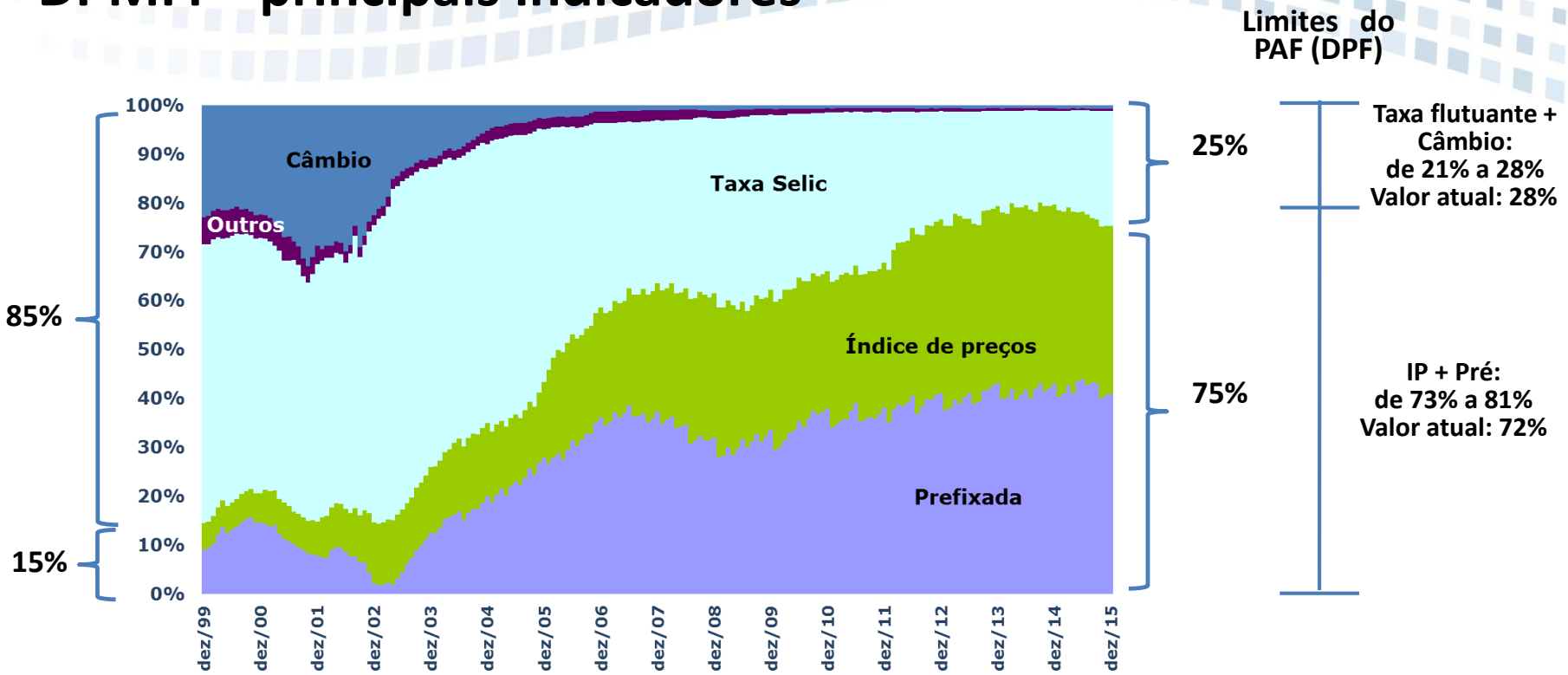
Comentários dos *dealers*

- **Prefixados**
  - expansão da liquidez em razão principalmente do resgate de LTN no início do ano (R$123,2 bilhões).
  - forte demanda dos investidores estrangeiros pelas LTN 1º/10/2016 (R$9,2 bilhões) e 1º/1/2019 (R$4,3 bilhões) e pela NTN-F 1º/1/2021 (R$3,8 bilhões).



- **Índice de preços**
  - compra de papéis impulsionada pelo aumento das expectativas de inflação.
  - liquidez concentrada nos títulos *on the run* (aqueles atualmente emitidos pelo Tesouro Nacional).
  - maior interesse dos fundos de pensão por vencimentos de prazo mais longo (2035 em diante).

DPMFi – principais indicadores



Em R$ bilhões

Rentabilidade	dez/14		nov/15		dez/15	
Prefixados	941	43,1%	1052	40,9%	1087	41,0%
Taxa Selic	419	19,2%	604	23,4%	626	23,6%
Ind. Preços	801	36,7%	890	34,6%	908	34,3%
Câmbio	13	0,6%	18	0,7%	18	0,7%
Outros	10	0,5%	11	0,4%	10	0,4%
Total	2.184		2.575		2.650	

Fonte: Demab e STN

- A DPMFi fechou o ano em R$2,7 tri.
- Em 2015, houve elevação da participação da parcela com rentabilidade atrelada à taxa Selic e redução da prefixada e da atualizada por índice de preços.

DPMFi – principais indicadores

Em R$ bilhões

Rentabilidade (com swap)	dez/14		out/15		nov/15		dez/15	
Prefixados	941	43,1%	1.004	40,1%	1.052	40,9%	1.087	41,0%
Taxa Selic (*)	134	6,1%	188	7,5%	179	6,9%	199	7,5%
Ind. Preços	801	36,7%	880	35,2%	890	34,6%	908	34,3%
Câmbio (*)	298	13,6%	420	16,8%	443	17,2%	445	16,8%
Outros	10	0,5%	12	0,5%	11	0,4%	10	0,4%
Total	2.184		2.504		2.575		2.650	

(*) O valor de referência para ajuste do swap é retirado do estoque de títulos atualizados pela taxa Selic e incluído no estoque de títulos cambiais.

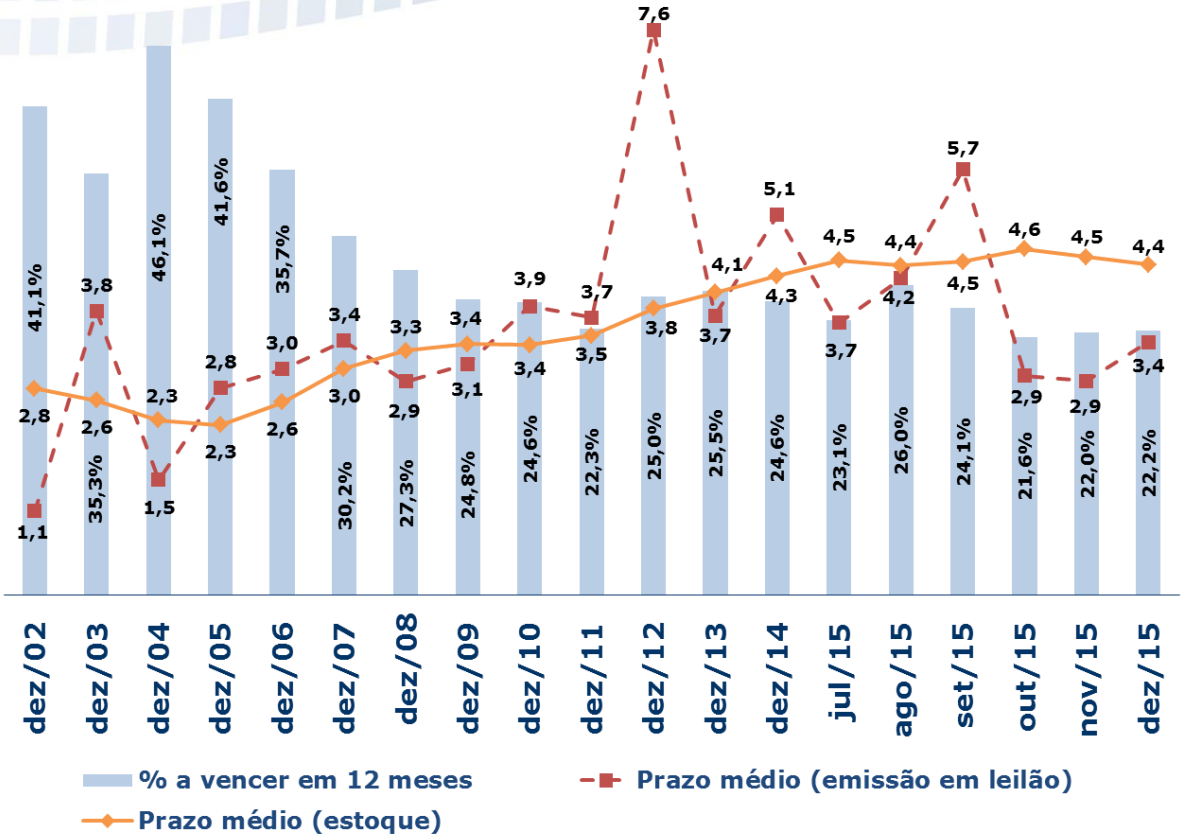
Em R$ bilhões

Rentabilidade (incluindo compromissadas BC)	dez/14		out/15		nov/15		dez/15	
Prefixados	941	31,6%	1.004	29,1%	1.052	30,2%	1.087	30,7%
Taxa Selic	419	14,1%	590	17,1%	604	17,3%	626	17,7%
Ind. Preços	801	26,9%	880	25,5%	890	25,6%	908	25,6%
Câmbio	13	0,4%	18	0,5%	18	0,5%	18	0,5%
Outros	10	0,3%	12	0,3%	11	0,3%	10	0,3%
Compromis. BC - Selic (**)	623	20,9%	692	20,0%	679	19,5%	717	20,2%
Compromis. BC - pré (**)	169	5,7%	257	7,5%	227	6,5%	178	5,0%
Total	2.975		3.453		3.481		3.545	

(**) Compromissadas BC - Selic --> Saldo das operações com prazo até 45 dias;
Compromissadas BC - prefixadas --> Saldo das operações com prazo superior a 45 dias.

Fonte: Demab e STN

DPMFi – principais indicadores

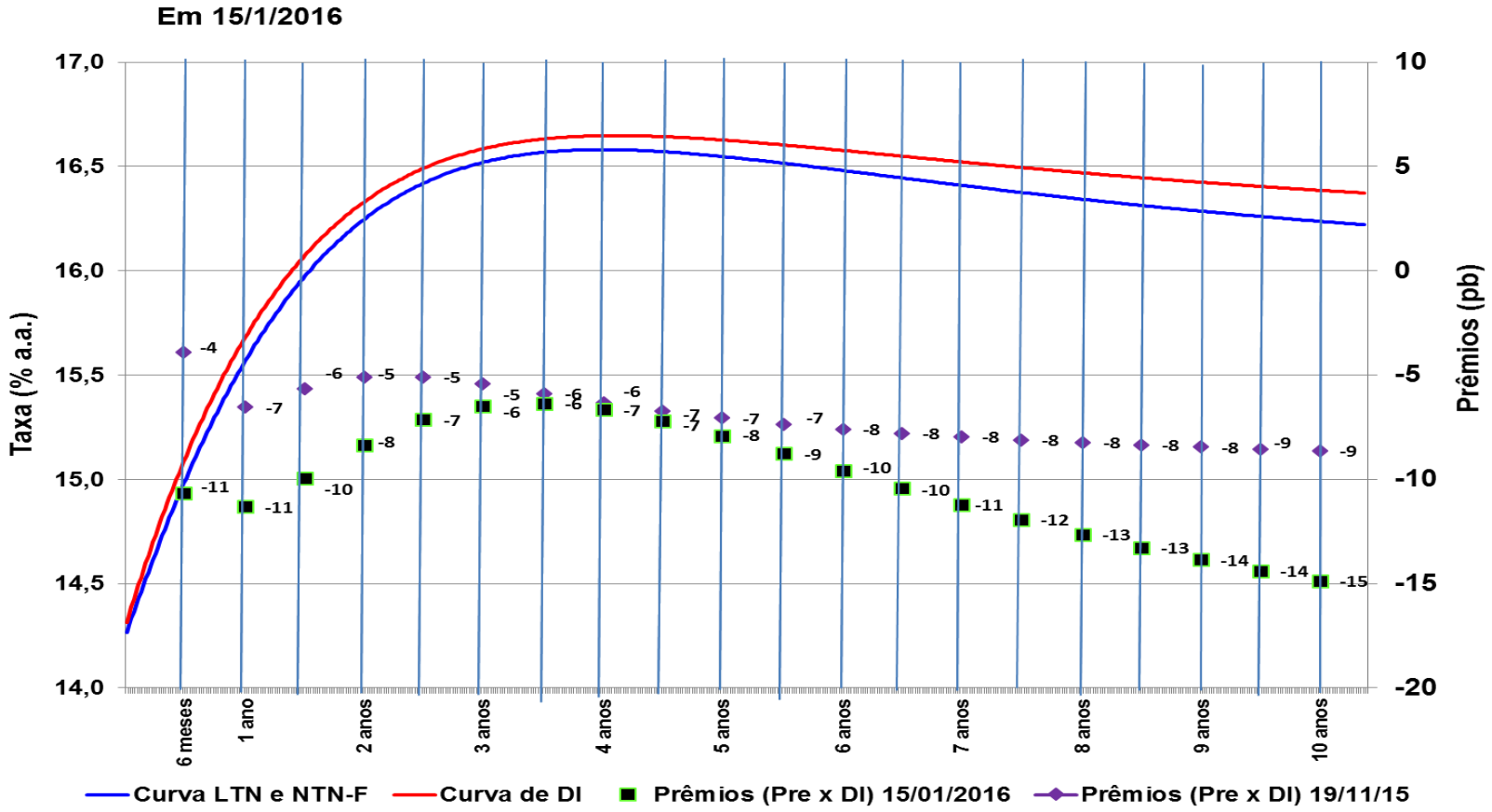


- **Em 2015, o prazo de emissão atingiu a média de 3,9 anos, menor que a registrada em 2014 (4,2 anos).**
- **O prazo médio do estoque no ano foi de 4,5 anos, superior ao de 2014 (4,3 anos).**
- **A parcela vincenda em 12 meses encerrou o ano em 22,2%, o que representou uma redução de 2,4 p.p. ante dez/2014.**

Fonte: Demab e STN

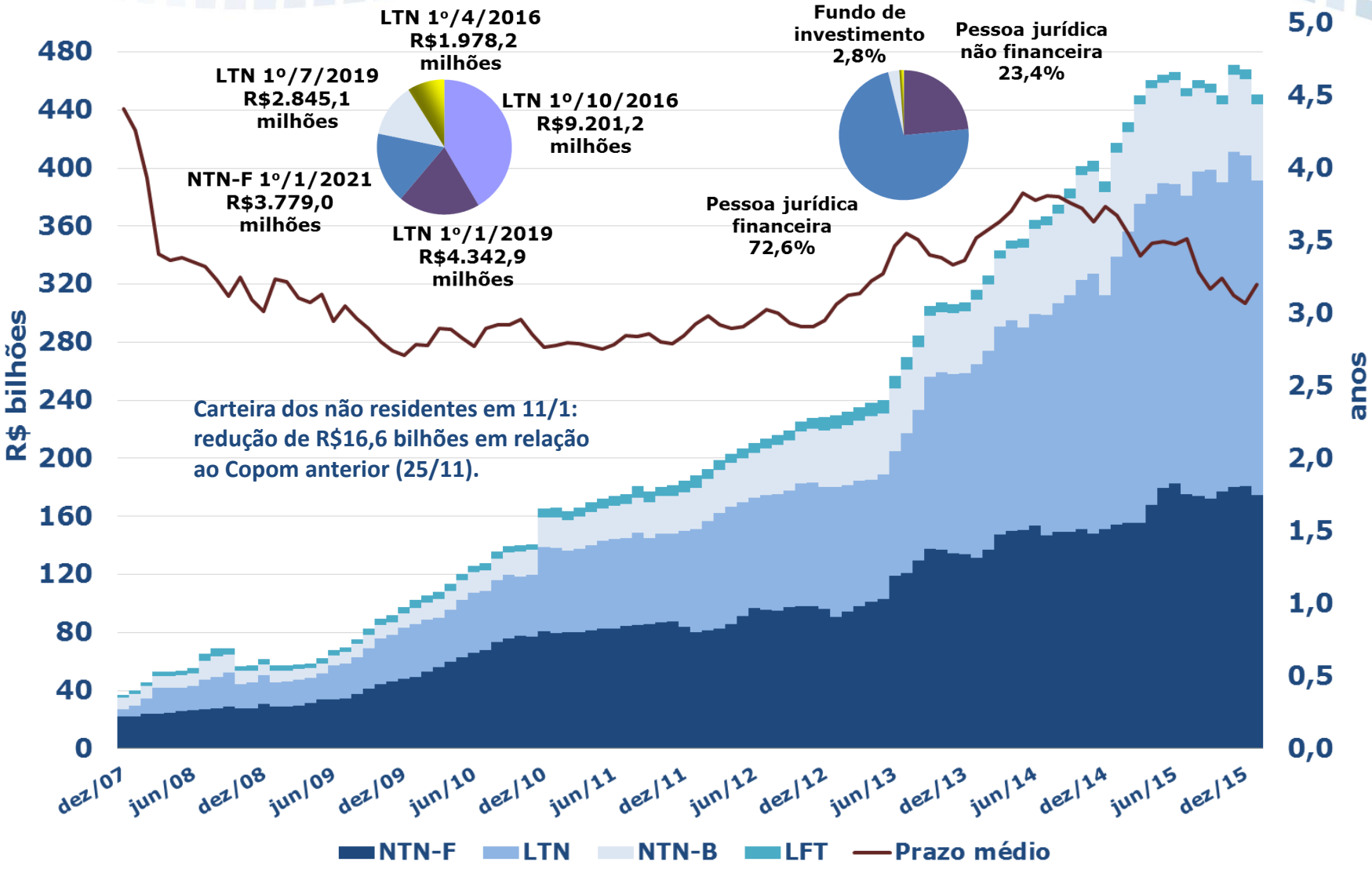
Curva de Prefixados (LTN e NTN-F) *x* Curva DI e Prêmios

Os prêmios recuaram ao longo de toda a curva, refletindo (i) o aumento da liquidez devido ao vencimento da LTN Jan/2016; (ii) a redução da oferta nos leilões do Tesouro Nacional e das compromissadas longas pelo BC; (iii) e o aumento da demanda dos investidores estrangeiros por títulos prefixados.



Fonte: Demab, Anbima e BM&Fbovespa.

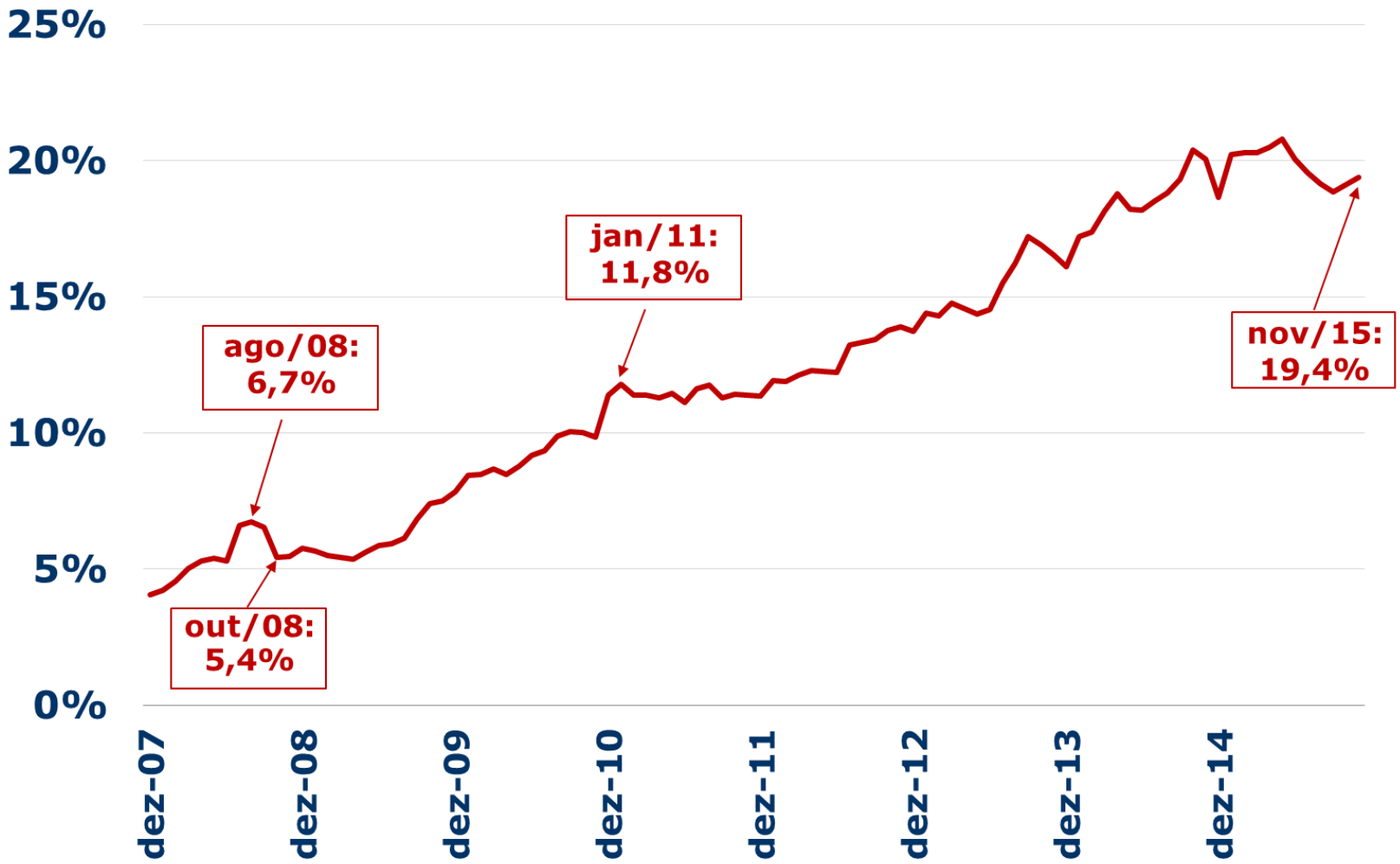
Investidores não residentes no Selic



Fonte: Demab

Posição: 11/1

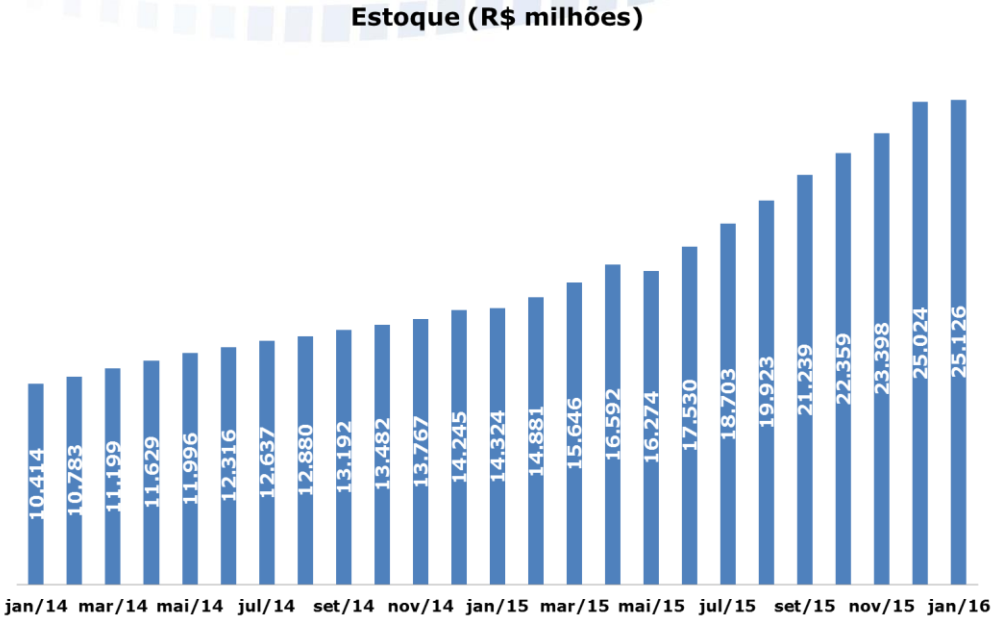
INR clientes e fundos – % na DPMFi

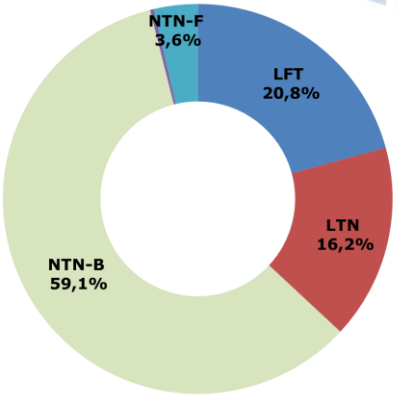


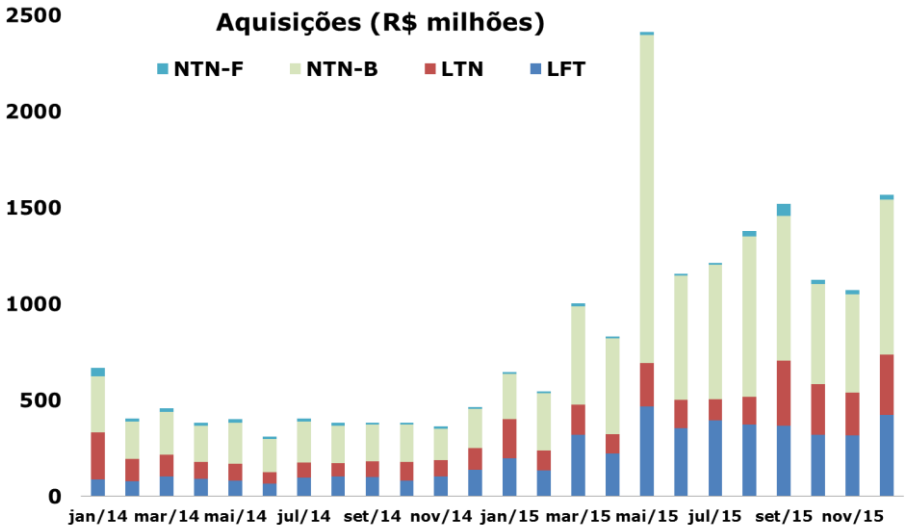
Fonte: Demab e CVM

Posição: 30/11

Programa Tesouro Direto





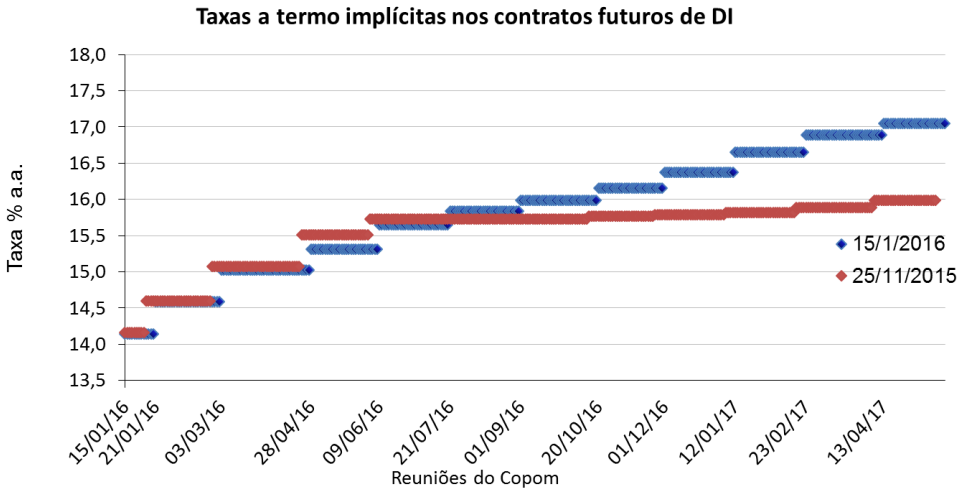


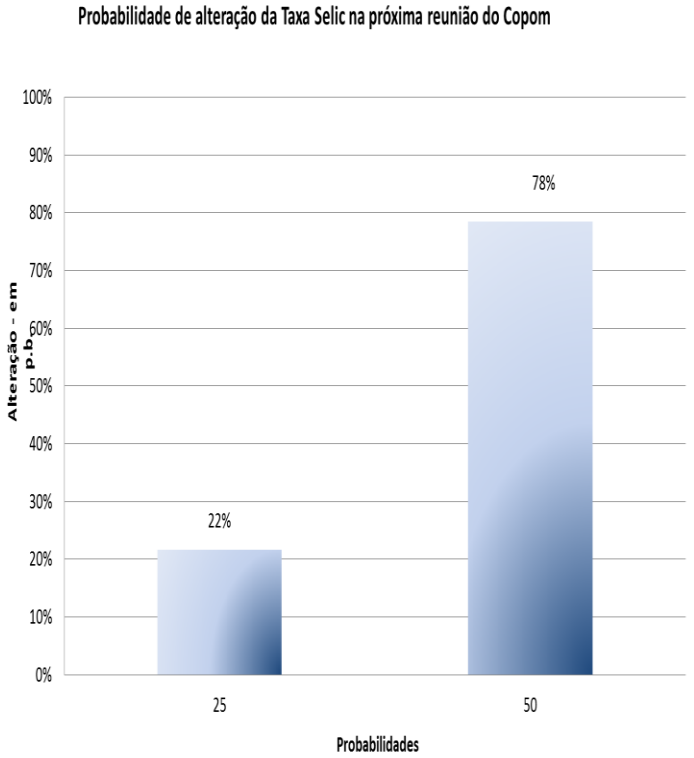
Fonte: Demab e STN

7. Expectativas

Estrutura a termo da taxa de juros

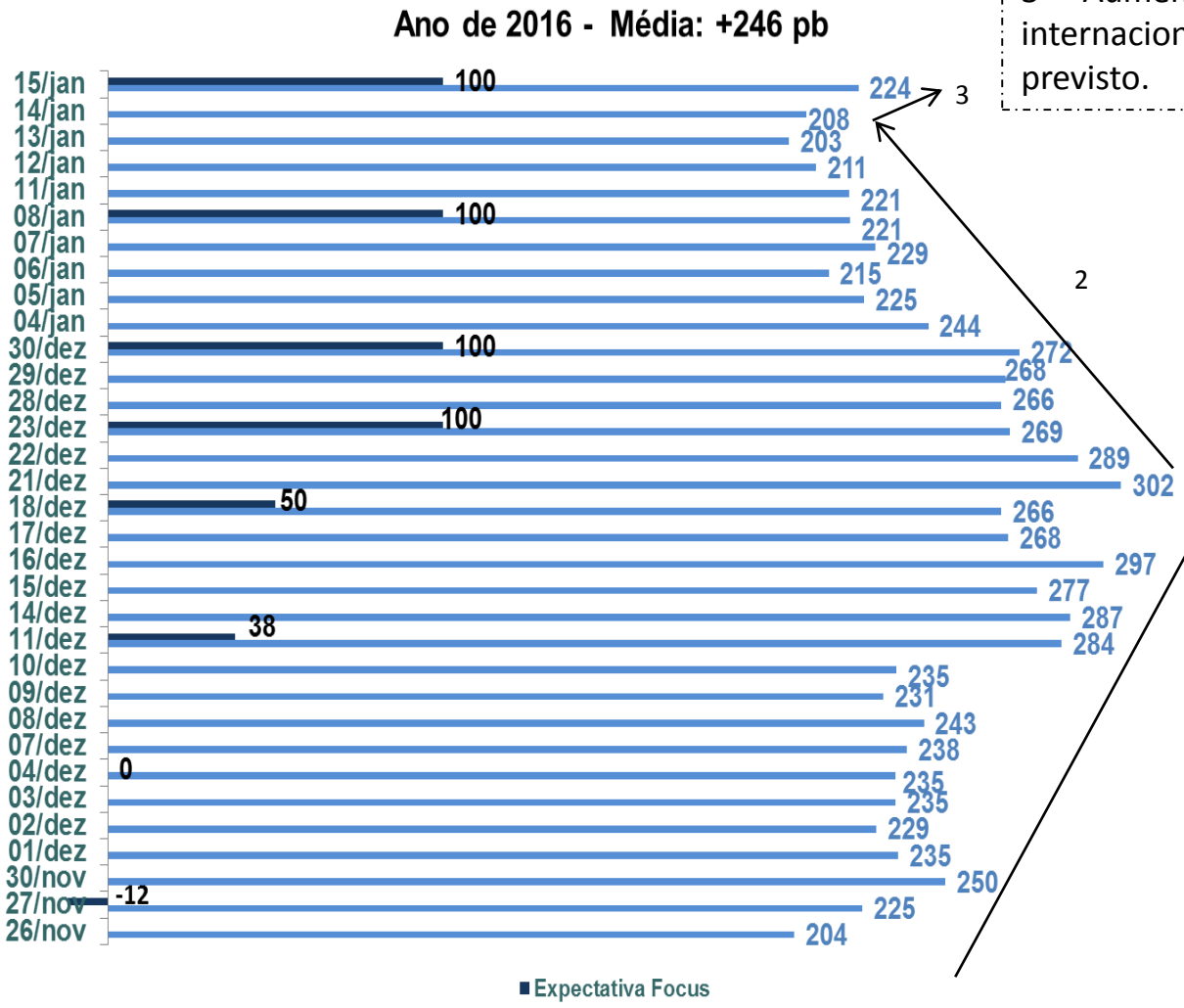
Taxas após Copom de:	Taxa Implícita	Variação entre reuniões	
		Em 15/01/2016	Em 25/11/2015
	14,14		
20/01/2016	14,59	45	43
02/03/2016	15,03	44	48
27/04/2016	15,32	29	44
08/06/2016	15,65	33	21
Variação	2016	224	163
	2017	86	16
	Total	310	179
Taxas a termo	2016	15,63	15,42
	2017	17,07	15,97
	2018	17,30	15,82





Fonte: BM&FBovespa, Demab

Projeções de ciclos de alta e de baixa



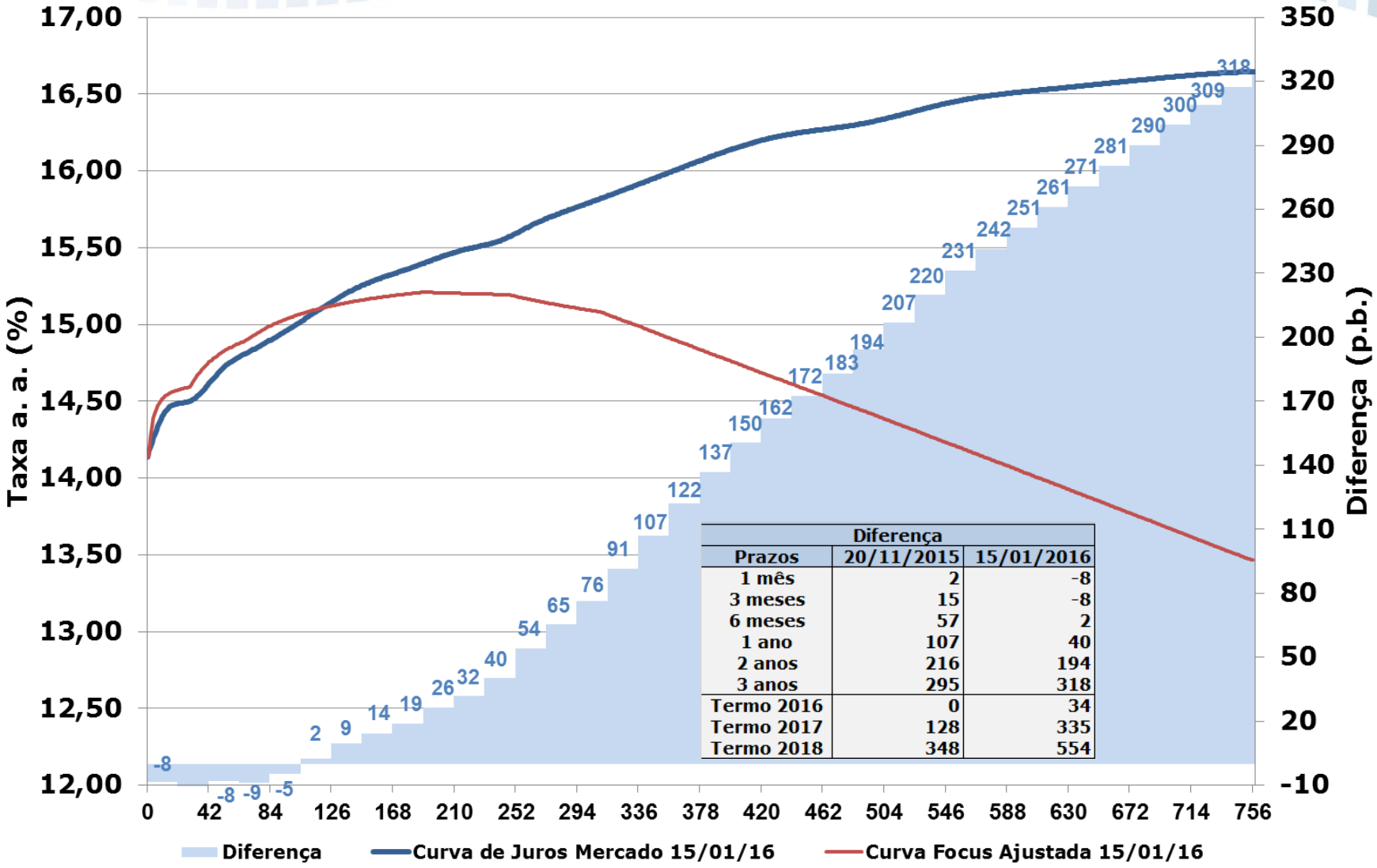
3 – Aumento da aversão a risco no cenário internacional e IGP-10 (jan) acima do previsto.

2 – Dados fracos de venda de veículos (dez) e produção industrial (nov); divulgação do Relatório Trimestral de Inflação, gerando interpretações de que o ciclo de alto de juros pode ser menos intenso do que o inicialmente esperado.

1 – Agravamento da crise política; ata do Copom; declarações do Presidente do BC suscitaram interpretações de que a alta de juros será reiniciada na reunião de janeiro; perda do grau de investimento da dívida soberana pela agência Fitch

Fonte: Demab, Gerin e BM&FBovespa

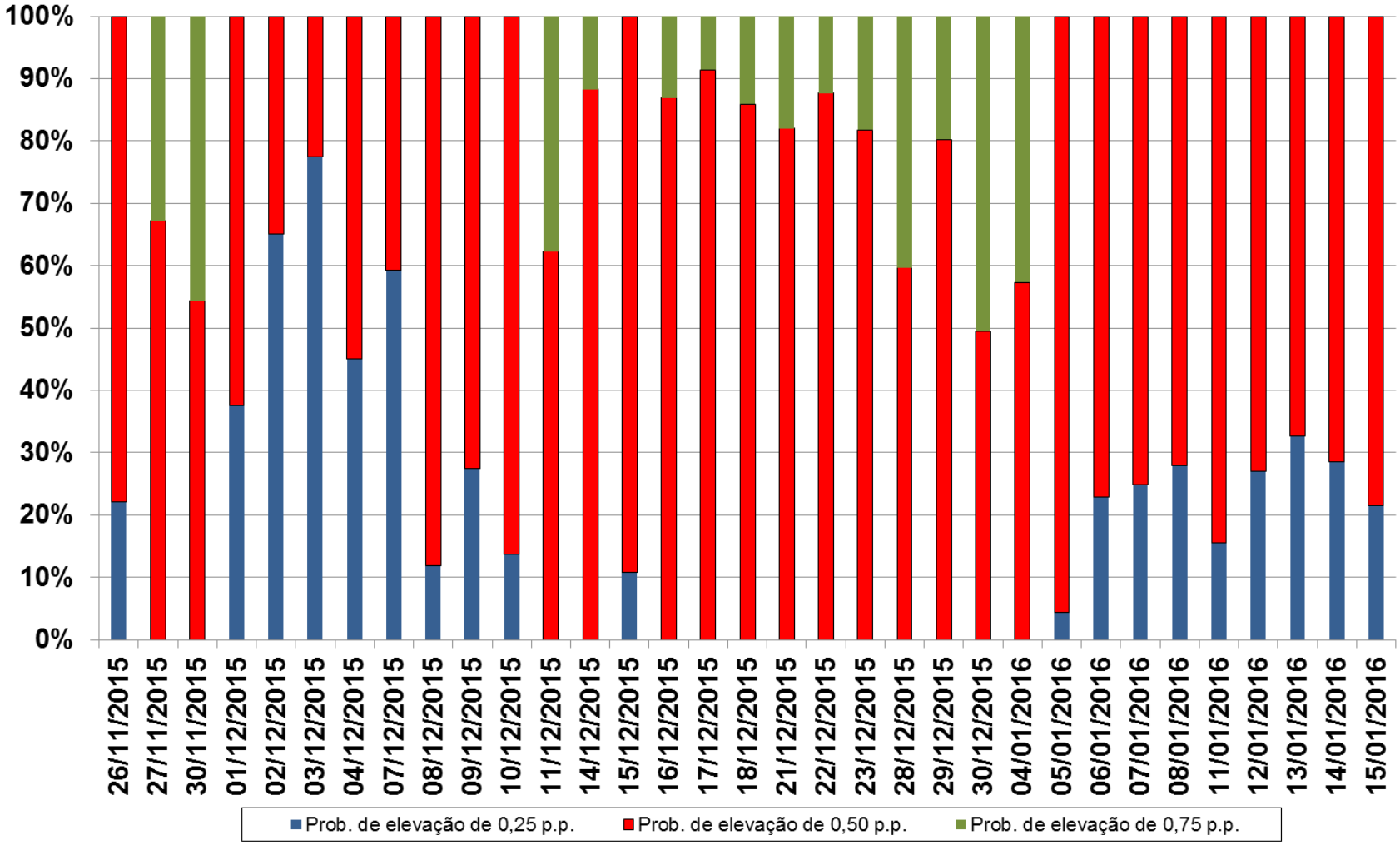
Prêmio de risco – DI x Focus



Diferença		
Prazos	20/11/2015	15/01/2016
1 mês	2	-8
3 meses	15	-8
6 meses	57	2
1 ano	107	40
2 anos	216	194
3 anos	295	318
Termo 2016	0	34
Termo 2017	128	335
Termo 2018	348	554

Fonte: Demab, Gerin e BM&FBovespa

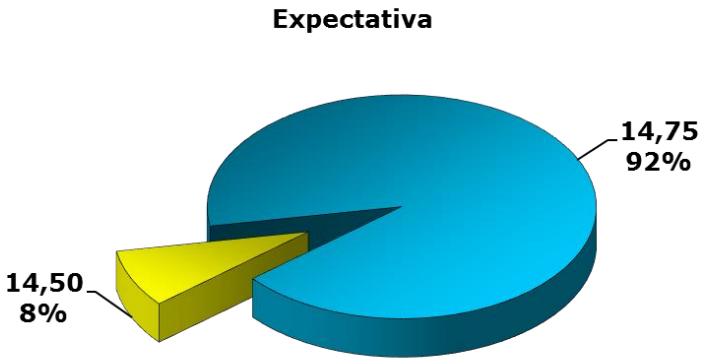
Probabilidades de alteração da Selic

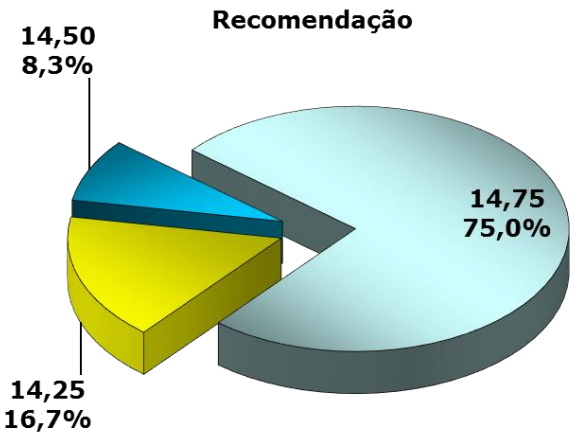


Fonte: Demab e BM&FBovespa

Expectativas/Recomendações

Instituição	Taxa Selic % a.a.	
	Expectativa	Recomendação
Dealer 1	14,75	14,75
Dealer 2	14,50	14,25
Dealer 3	14,75	14,50
Dealer 4	14,75	14,25
Dealer 5	14,75	14,75
Dealer 6	14,75	14,75
Dealer 7	14,75	14,75
Dealer 8	14,75	14,75
Dealer 9	14,75	14,75
Dealer 10	14,75	14,75
Dealer 11	14,75	14,75
Dealer 12	14,75	14,75





Fonte: Demab

Consulta: 12 dealers

Expectativas/Recomendações

Das doze instituições *dealers* consultadas, nove consideram ideal a elevação da meta para a taxa Selic em 50 pb, destacando-se os seguintes argumentos:

- sinalizações do Banco Central (comunicado, ata, RTI e carta aberta);
- surpresas inflacionários no último trim. 2015;
- expectativas de inflação desancoradas e ainda pressionadas;
- balanço de risco continua a se deteriorar;
- fragilidade fiscal;
- reforçar o compromisso do Banco Central com a convergência da inflação à meta.

Expectativas/Recomendações

Duas instituições consideram como ideal a manutenção da meta para a taxa Selic, considerando que:

- a política monetária permanece restritiva e irá contribuir para a redução da inflação mais a frente;
- o hiato do produto registrará folga adicional ao longo dos próximos trimestres;
- o *trade-off* inflação-atividade econômica é ruim para a política monetária devido à prolongada recessão.

Uma instituição *dealer* sugere a elevação da meta em 25 pb, tendo em vista o quadro atual complexo, em que o aperto monetário pode ter custos muito elevados sem benefícios relevantes.

Mercados financeiros internacionais e de câmbio

Departamento das Reservas Internacionais - Depin

Alan da Silva Andrade Mendes

19/01/2016

Destaques



Global – China e *commodities* impactam mercados



China – perspectiva de desaceleração modesta



***Commodities* – ainda excesso de oferta**



EUA – riscos reforçam gradualismo



Área do Euro – mais acomodação



Geopolítica – impactos da crise de refugiados



Câmbio doméstico

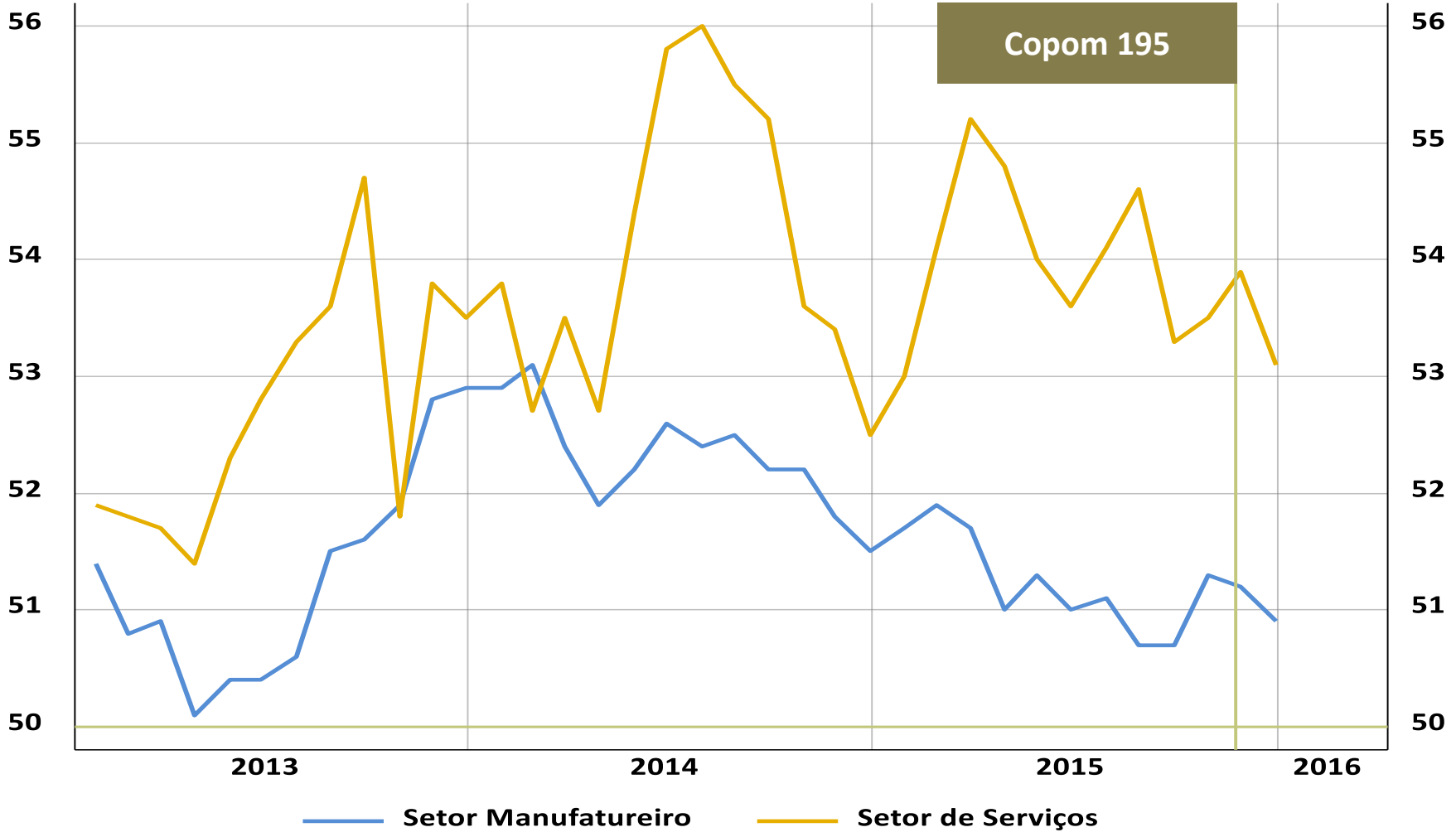
Imagens: presentermedia

Global

China e *commodities* impactam mercados



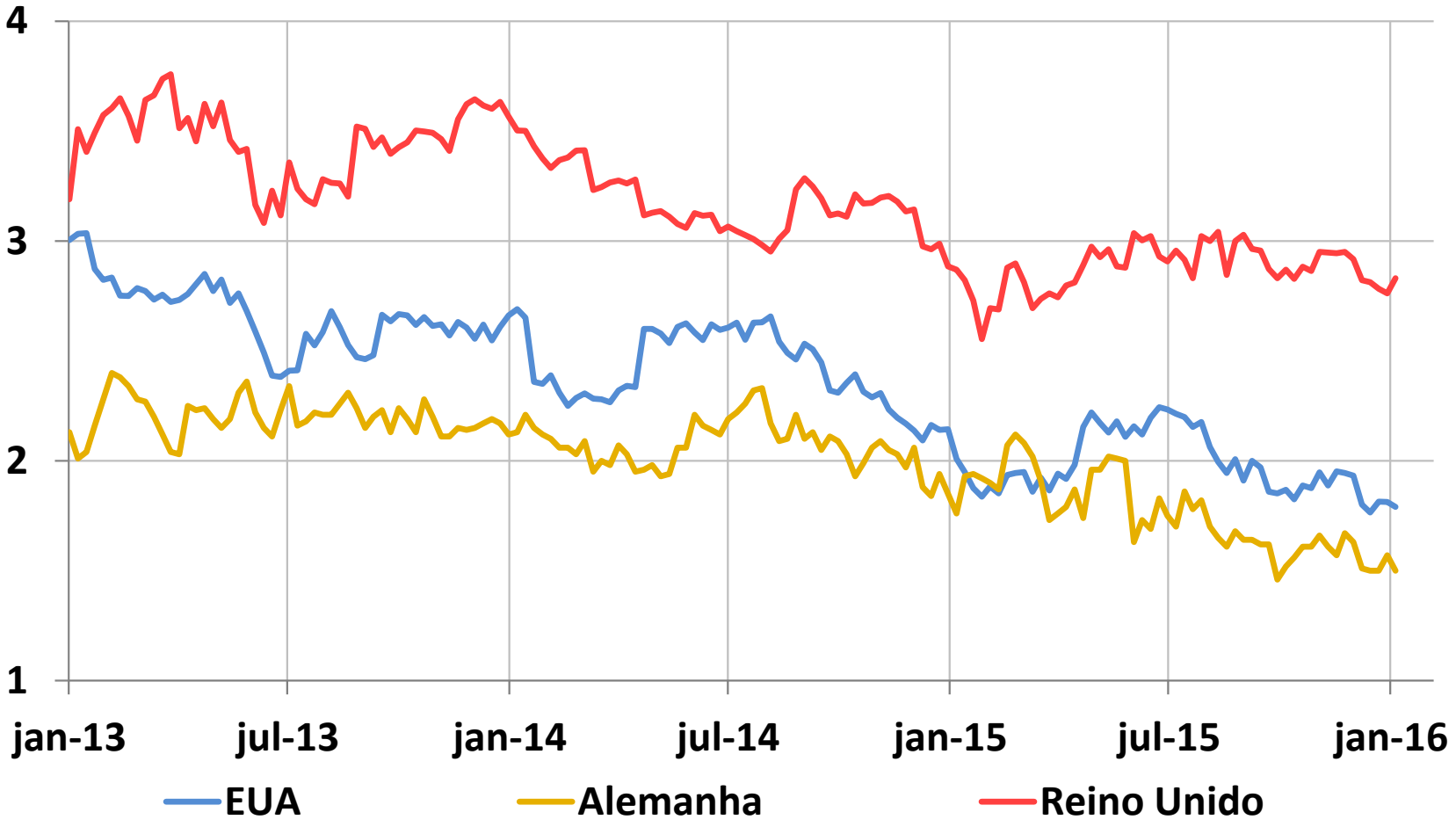
PMI Global



Fonte: Datastream

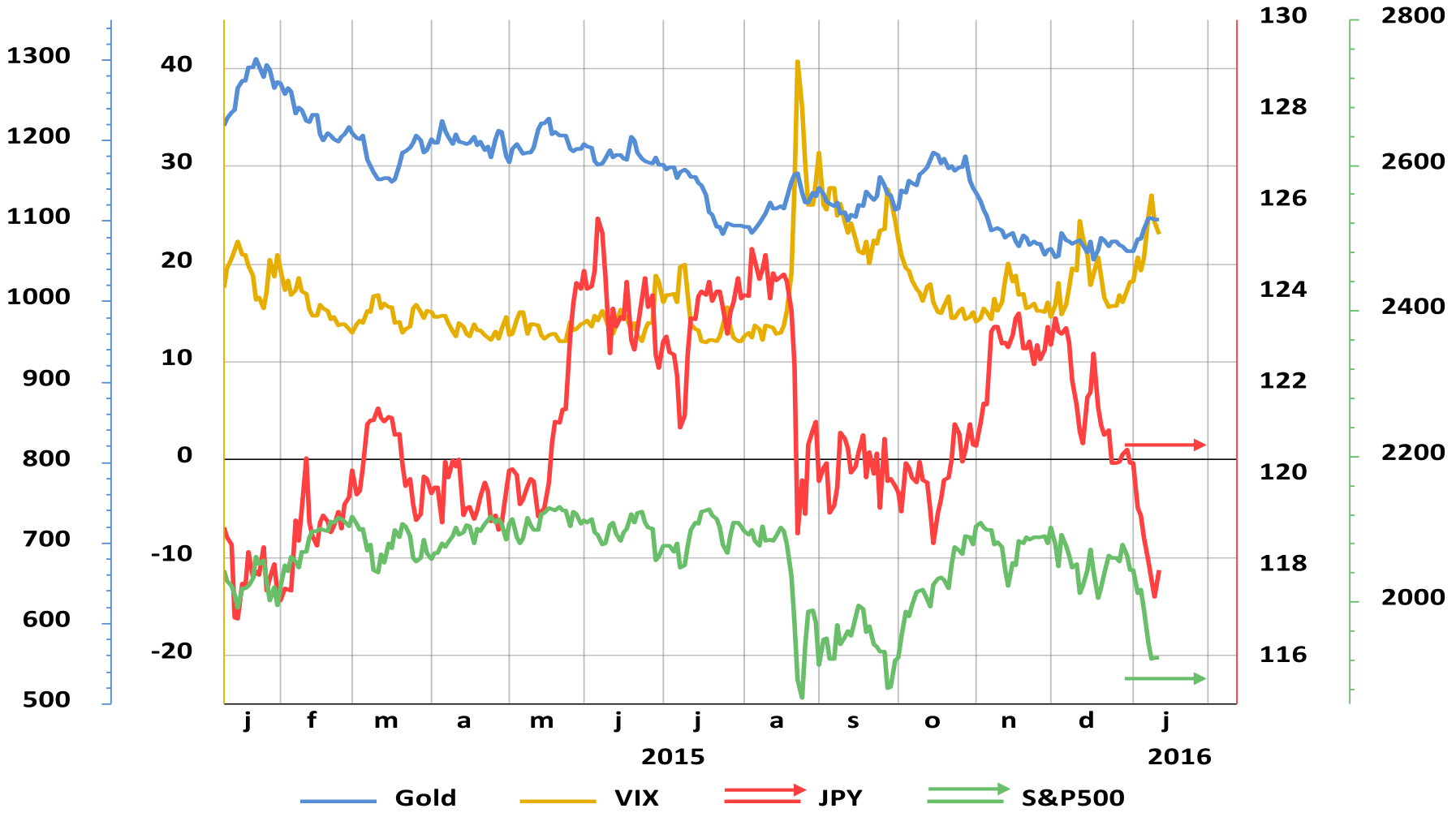
Expectativas de inflação mantêm tendência declinante

5Y5Y Breakeven



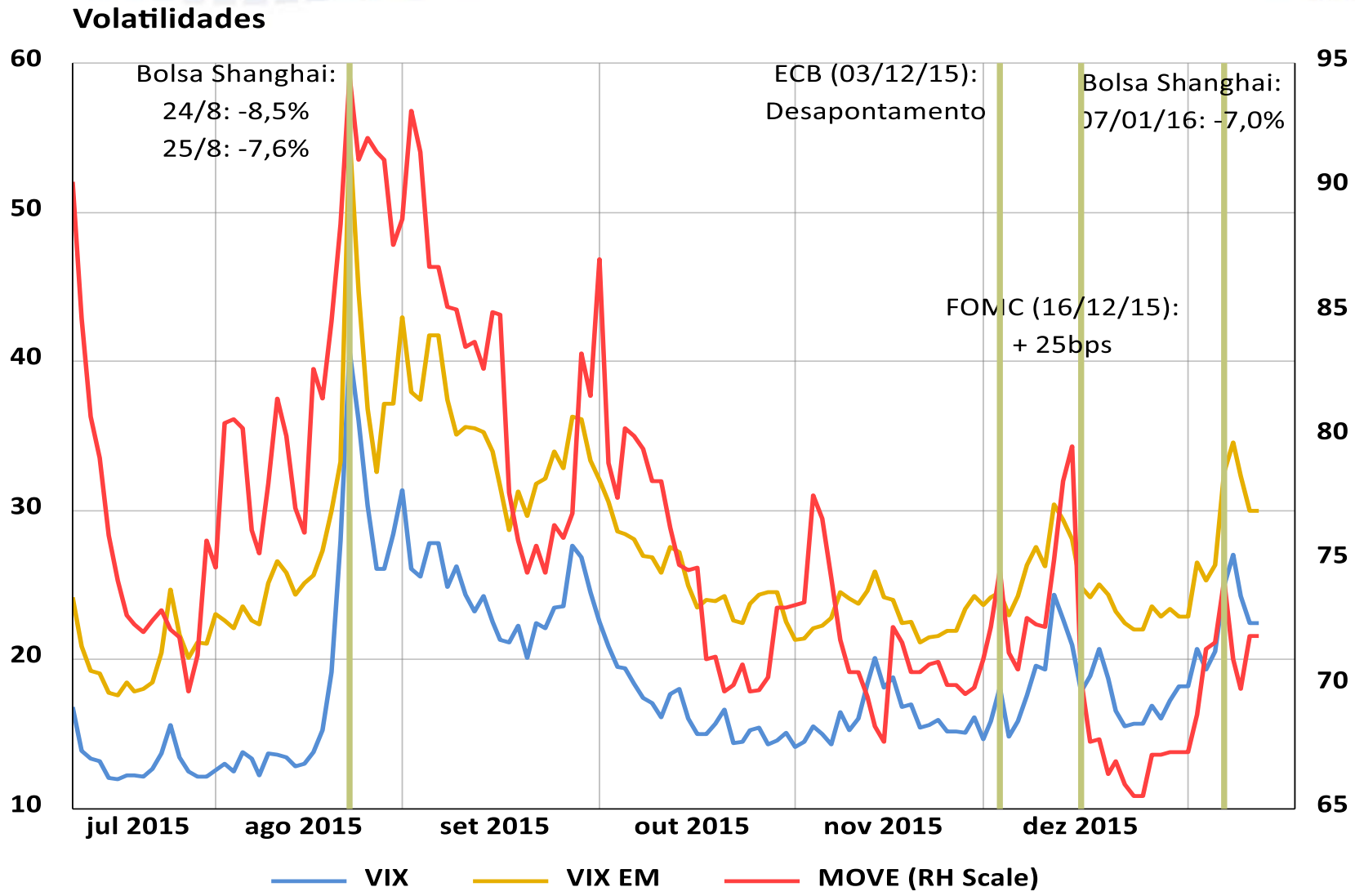
Fonte: Bloomberg

Mercados mostram sinais de *stress*



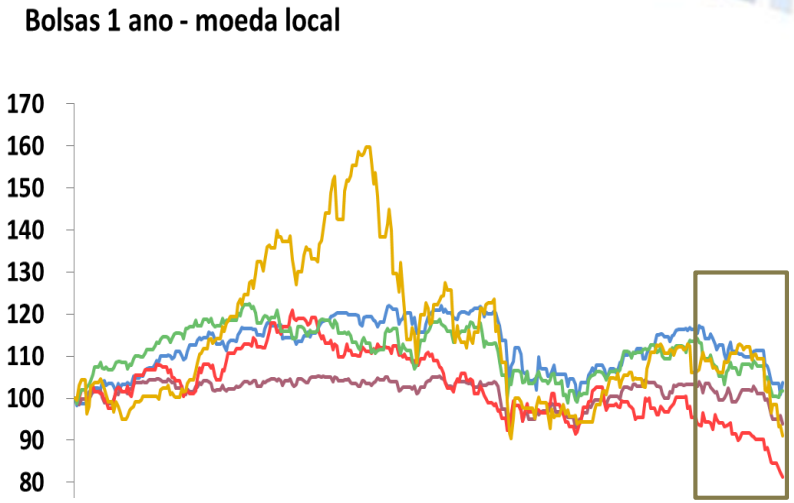
Fonte: Datastream

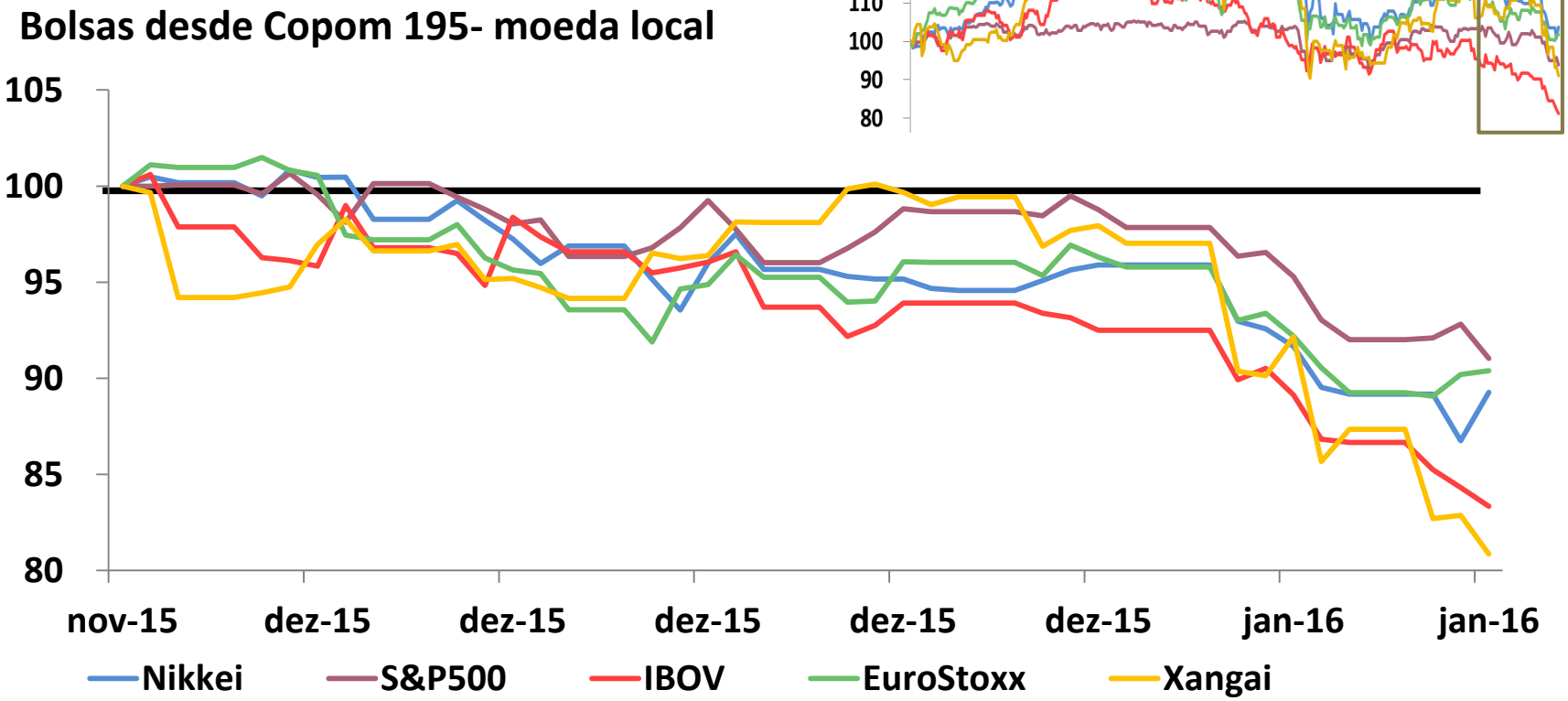
ECB e China adicionam volatilidade aos mercados



Fonte: Datastream

Bolsas: aversão a risco e incertezas com crescimento global





Fonte: Bloomberg

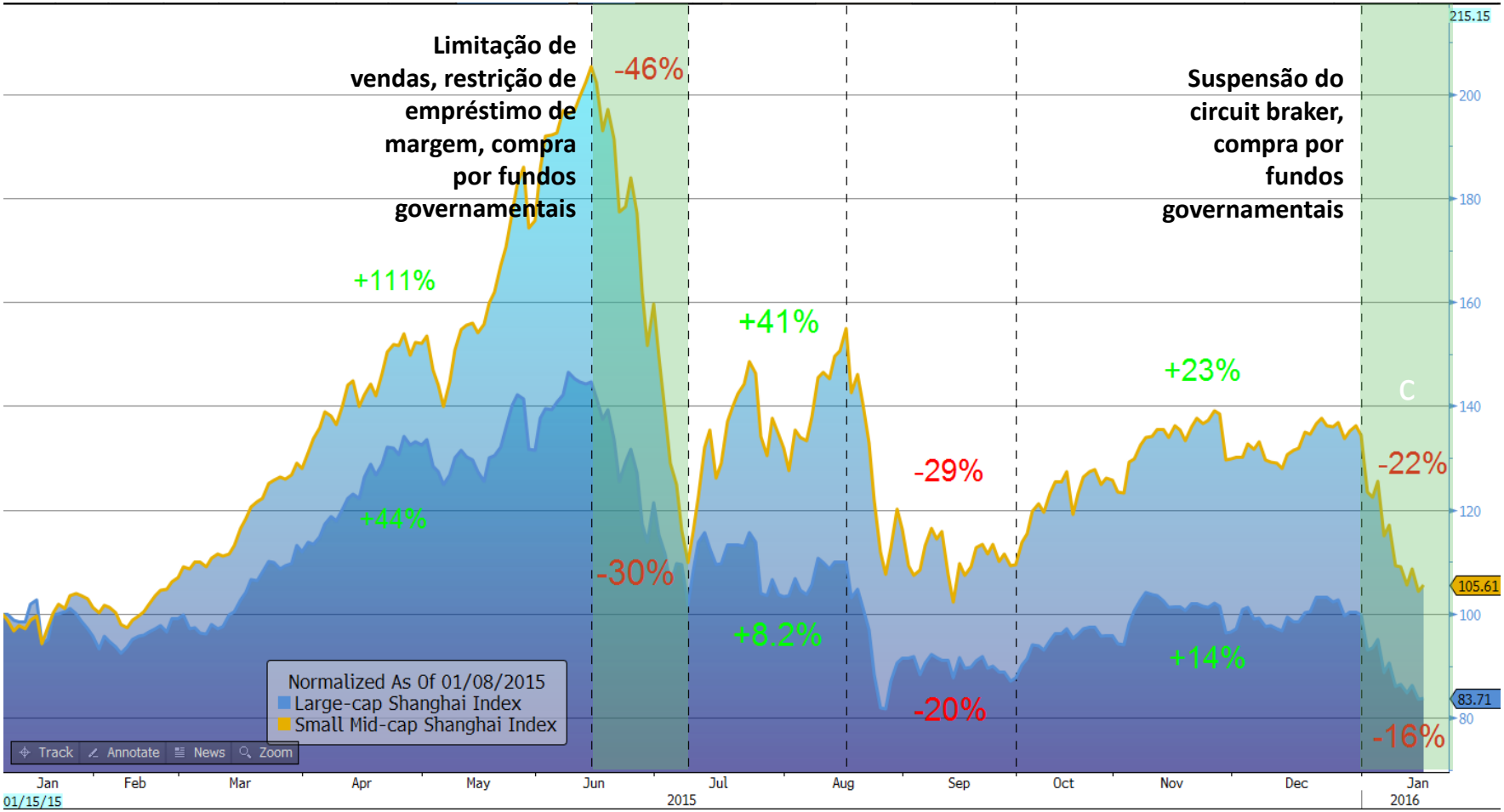
China

Perspectiva de desaceleração moderada



Imagem: presentermedia

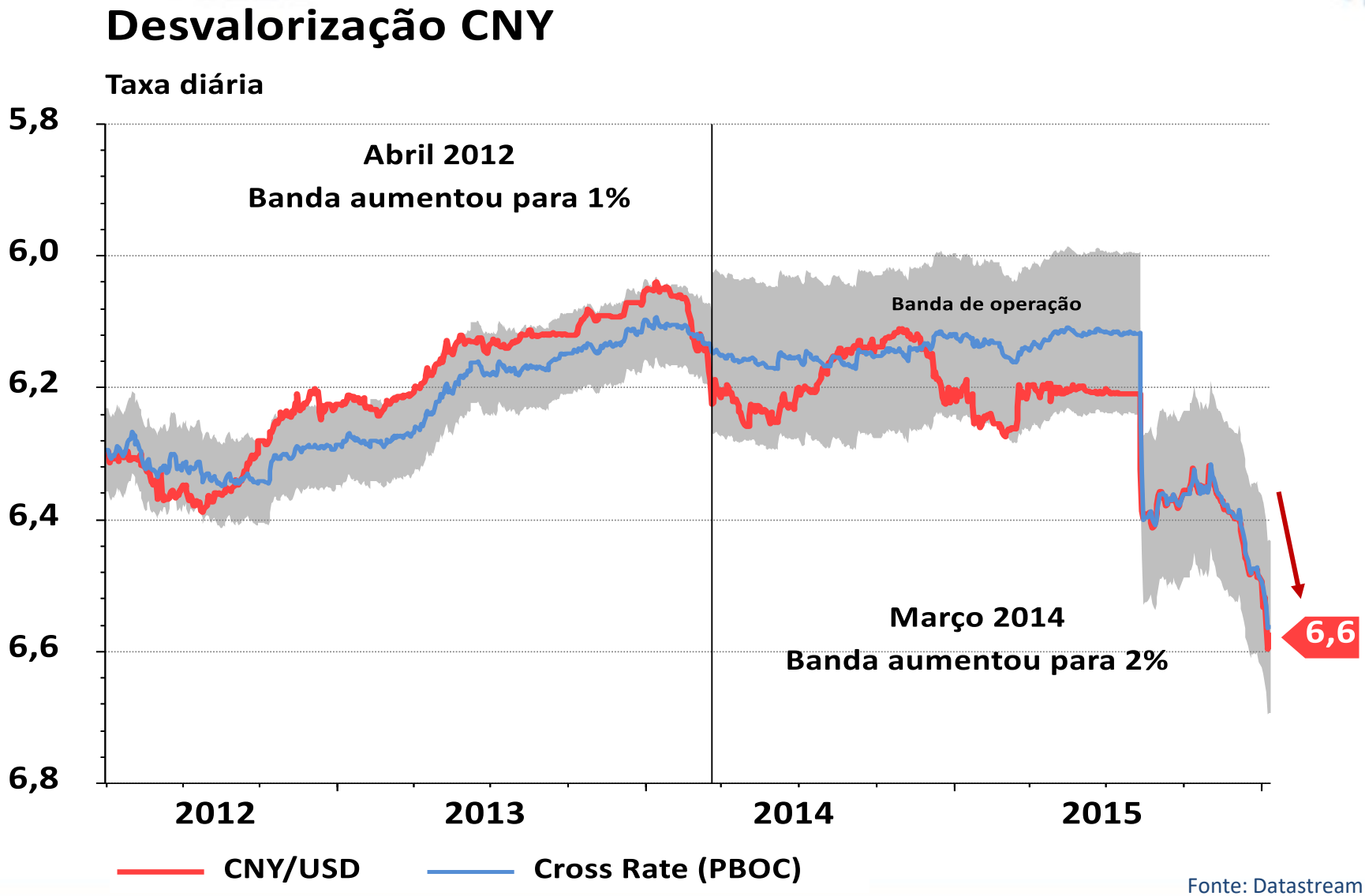
Bolsas: Volatilidade liderada por *small* e *mid-cap*



Valuation (P/E 12m FWD) **Nikkey: 16.5x** **S&P: 15.3x** **Eurostoxx: 12.5x** **Xangai: 11.7x**

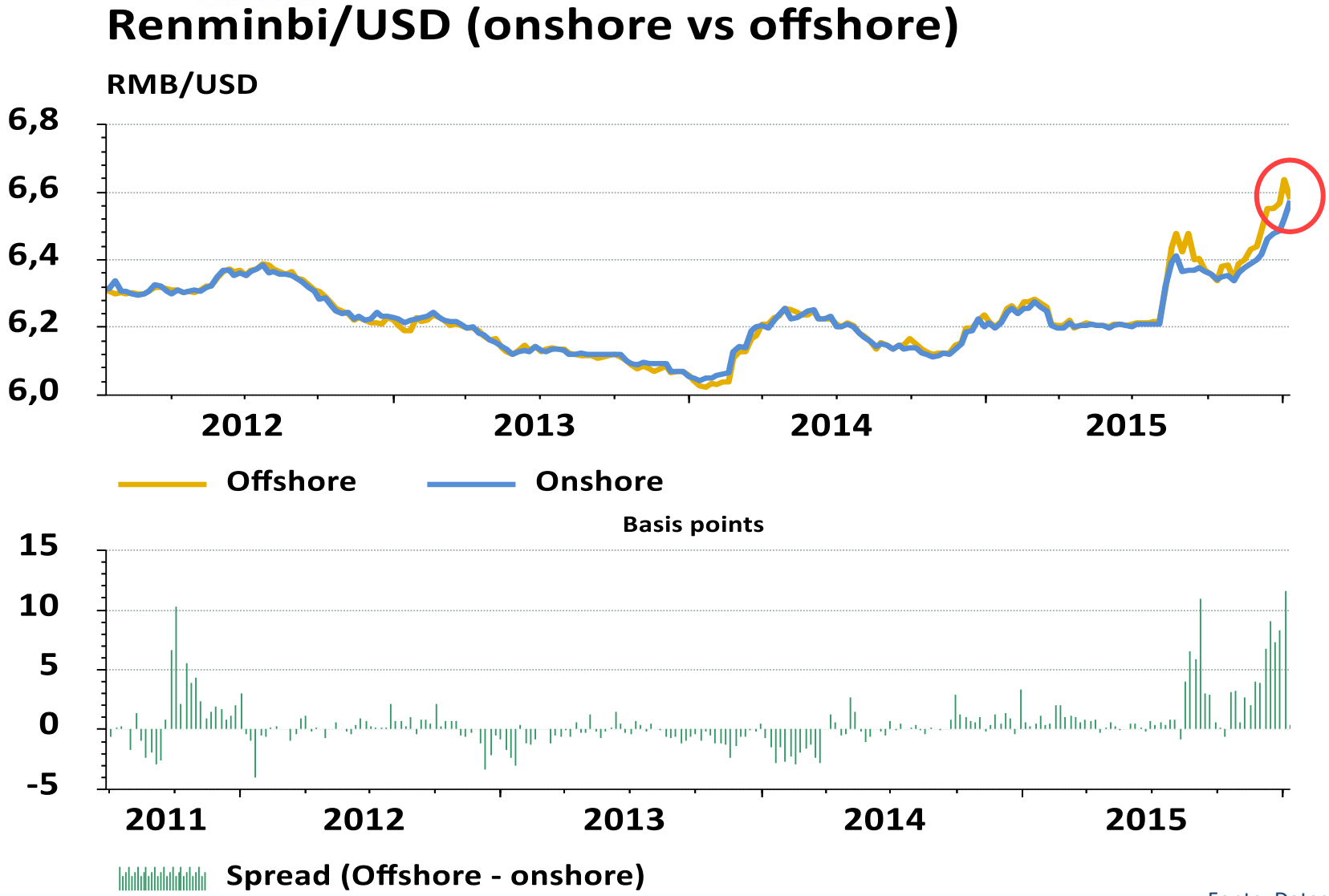
Fonte: Bloomberg

CNY volta a ter desvalorização acentuada



Fonte: Datastream

Reduz-se *spread* CNY/CNH



Fonte: Datastream

Reformas estruturais pelo lado da oferta não implicam abandono de políticas Keynesianas

Redução de

- ✓ **Produção excessiva:** obsolescência; setores com oferta excessiva (cimento, alumínio, vidros planos, ferro e aço, outros).
- ✓ **Estoques**: residenciais (Hokou - permitir migração para cidades médias).
- ✓ **Custos:** desoneração tributária; custos financeiros.

Desalavancagem

- ✓ Desarme de riscos financeiros nos setores público e privado.

Apoio à inovação

- ✓ Redução de barreiras à entrada, incentivos fiscais, organização de fontes de financiamento para expansão de empreedimentos inovadores.

Sinalizações apontam compromisso com crescimento próximo a **6,5% nos próximos 5 anos**.

Políticas monetária e fiscal também instrumentarão o alcance desse objetivo.

Fonte: Xinhua, People's Daily

Tensão permanente entre reformas e estabilidade



***Turbulence** cannot be entirely avoided, but it is worthwhile turbulence. If properly handled, the reforms will not cause long-term turmoil in society.*

Fonte: People's Daily. Imagem presentermedia

Commodities

Ainda excesso de oferta



Imagem: presentermedia

Commodities: incertezas com economia provocam queda

***Commodities* em 10 anos**

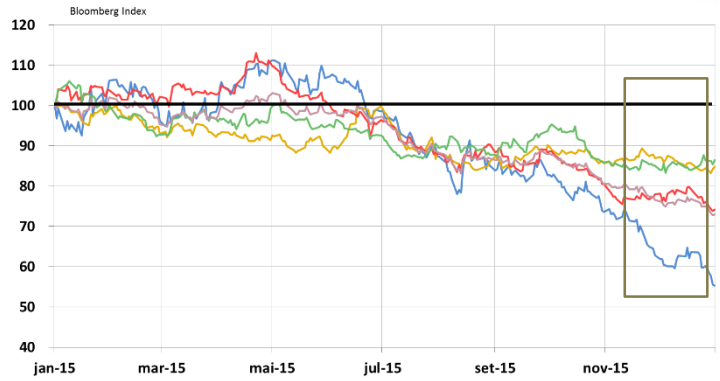
Bloomberg Index



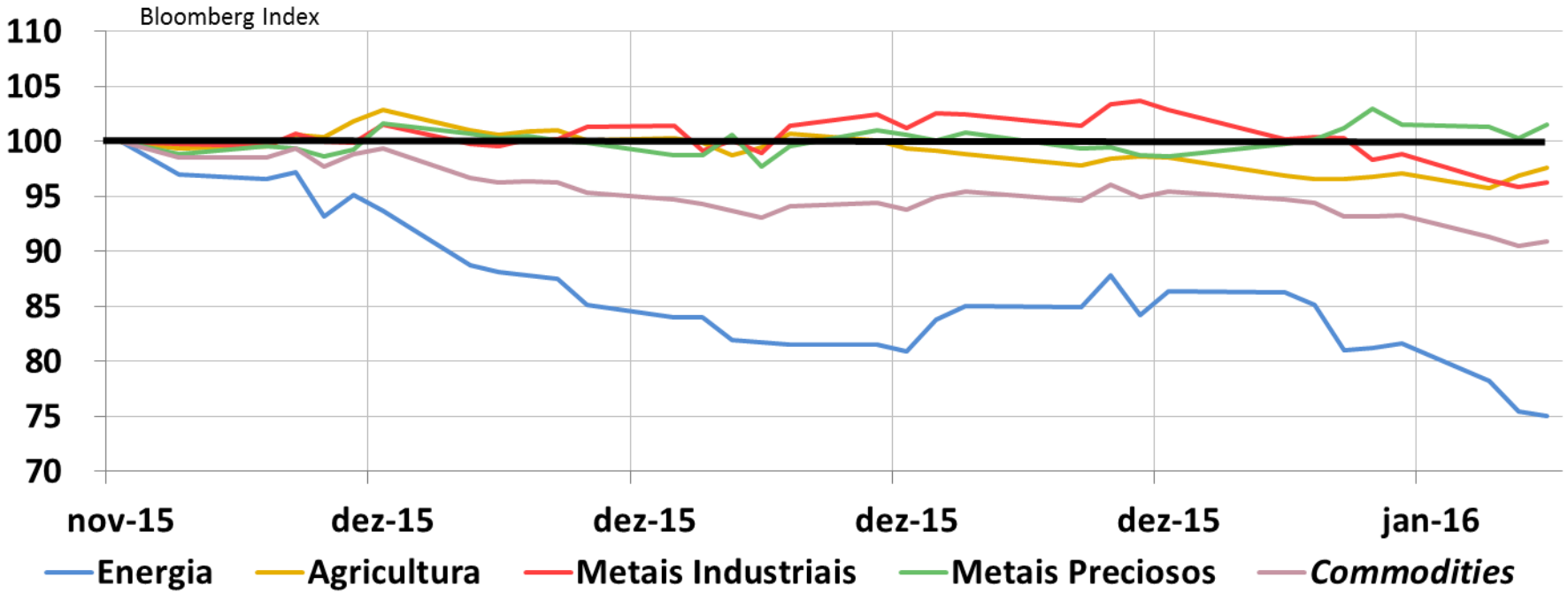
Fonte: Bloomberg

Commodities: energia lidera perdas

Commodities - 1 ano

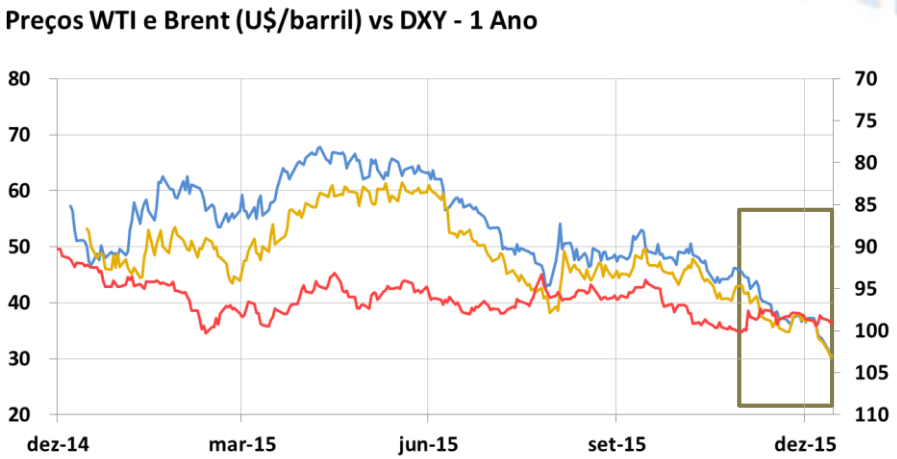


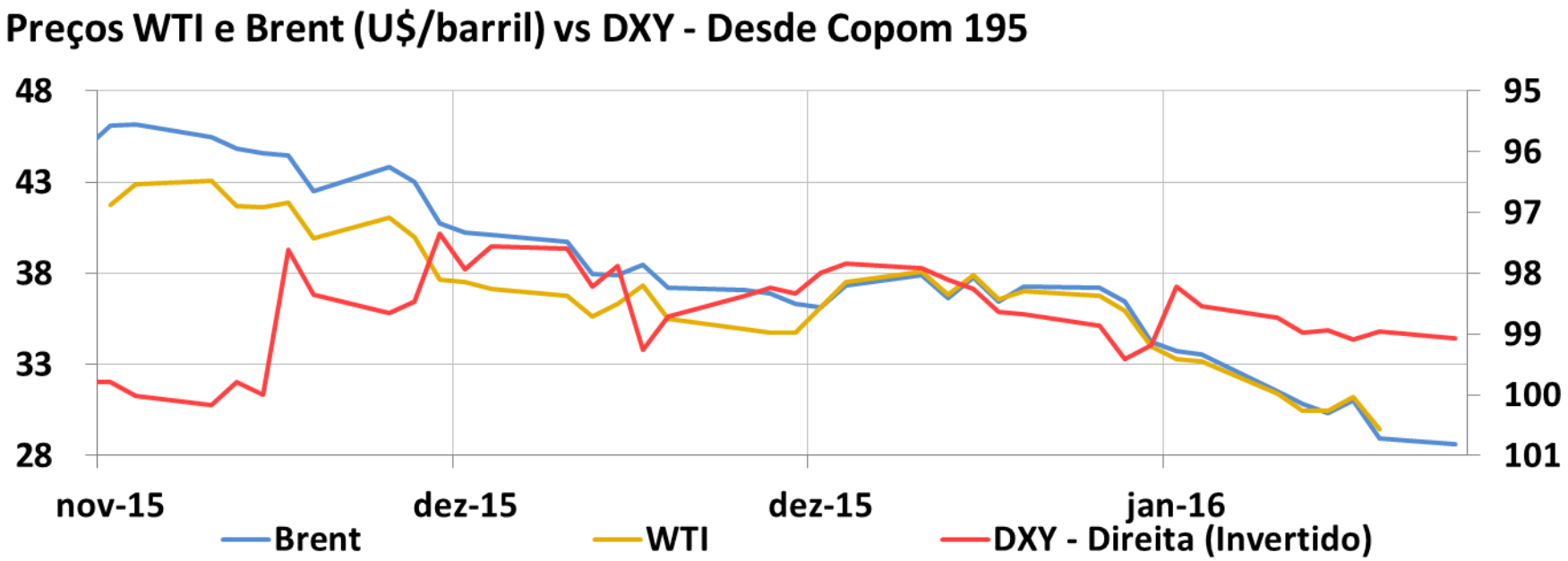
***Commodities* - Desde Copom 195**



Fonte: Bloomberg

Petróleo: dólar forte com alta de juros impacta preços



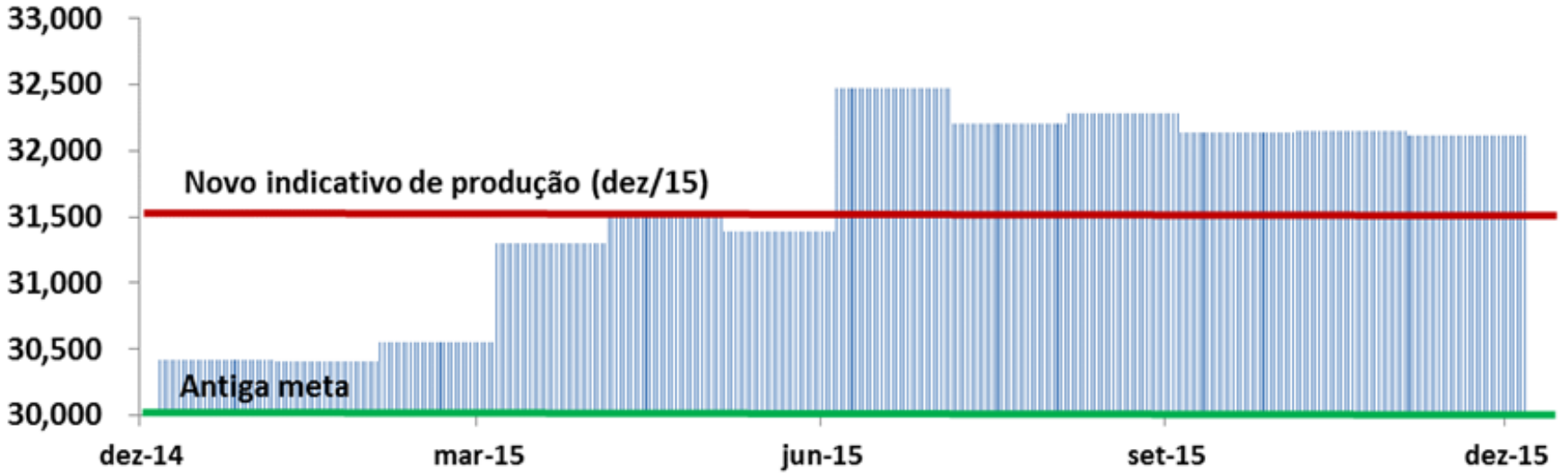


Fonte: Bloomberg

Petróleo: OPEC redefine meta e deixa preços caírem

Produção OPEC acima da antiga meta (30mb/d) e atual indicativo de produção (31.5mb/d)

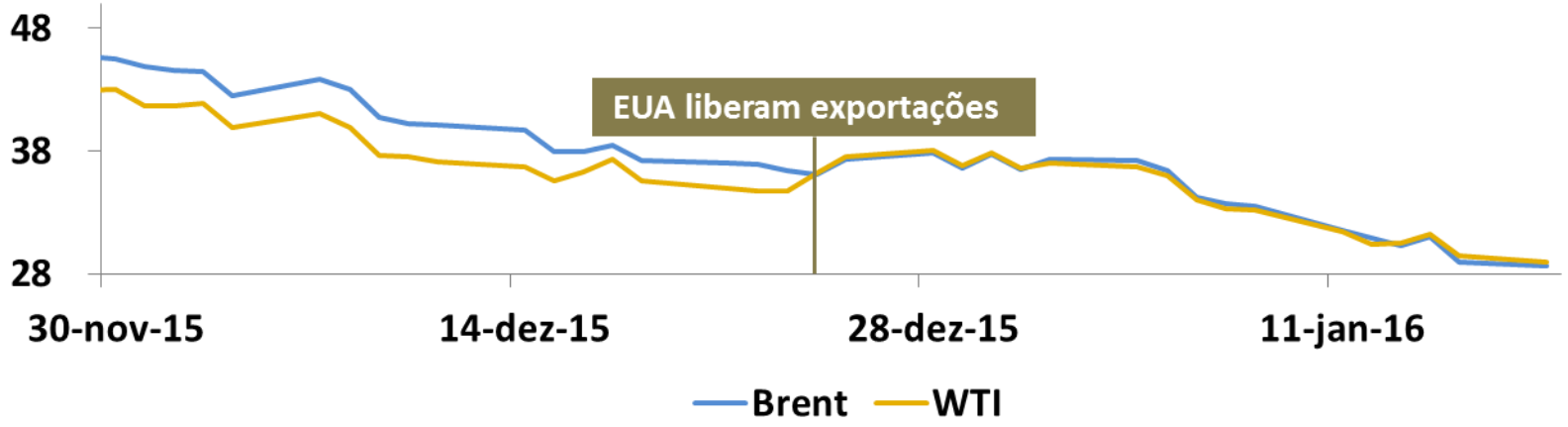
(mil barris/dia)



Fonte: OPEC

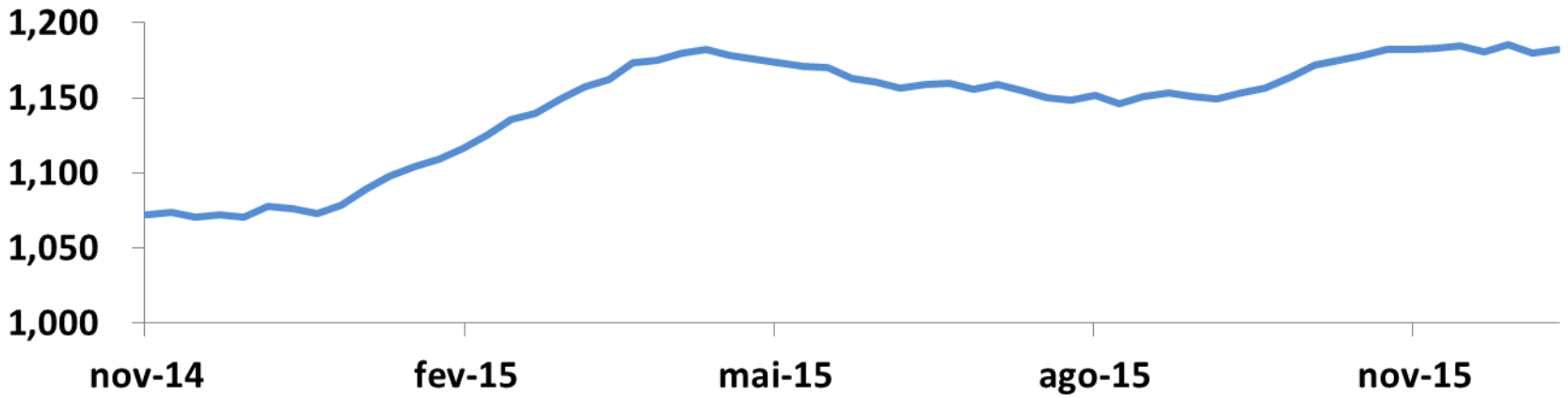
Petróleo: EUA surpreendem e liberam exportações

Preços WTI e Brent em um ano (U$/barril) - 1 mês



Estoque de petróleo - EUA - 1 ano

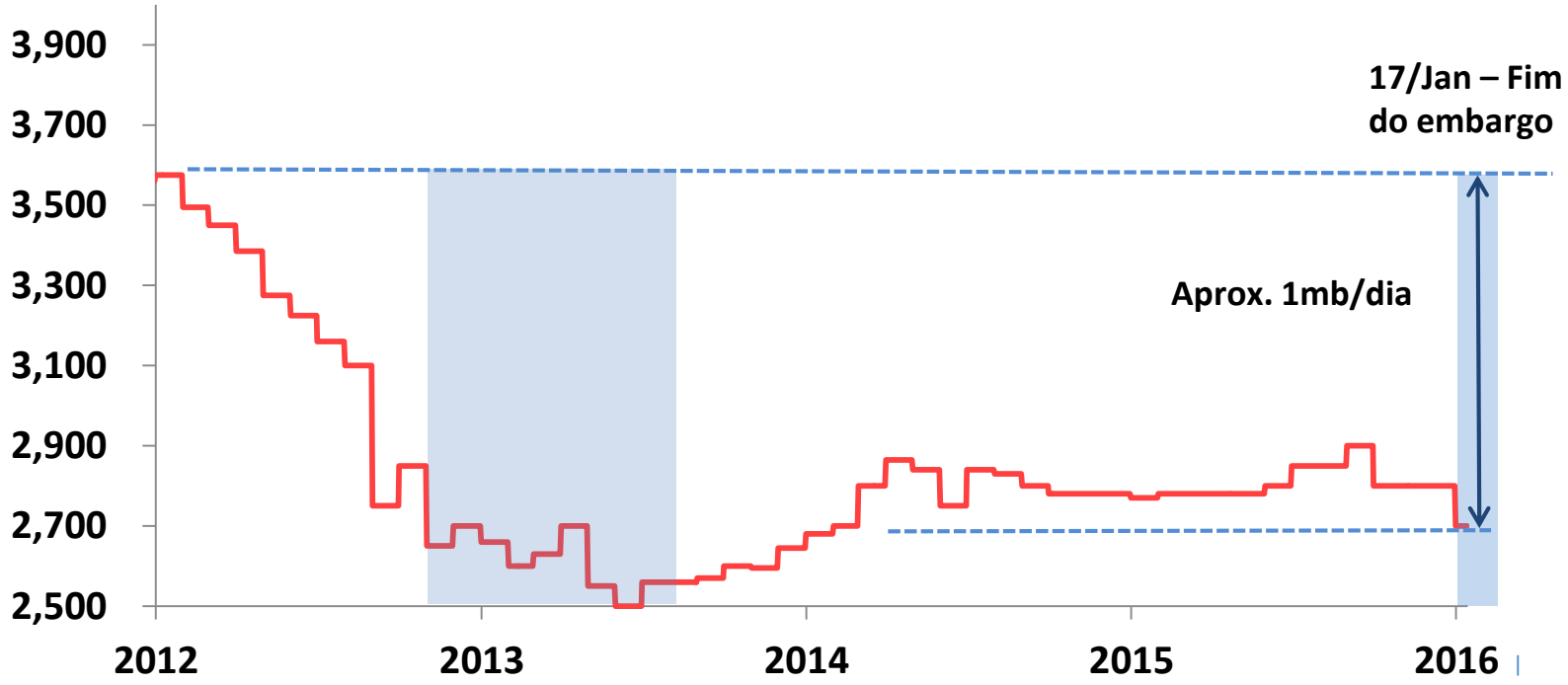
(mb)



Fonte: Bloomberg

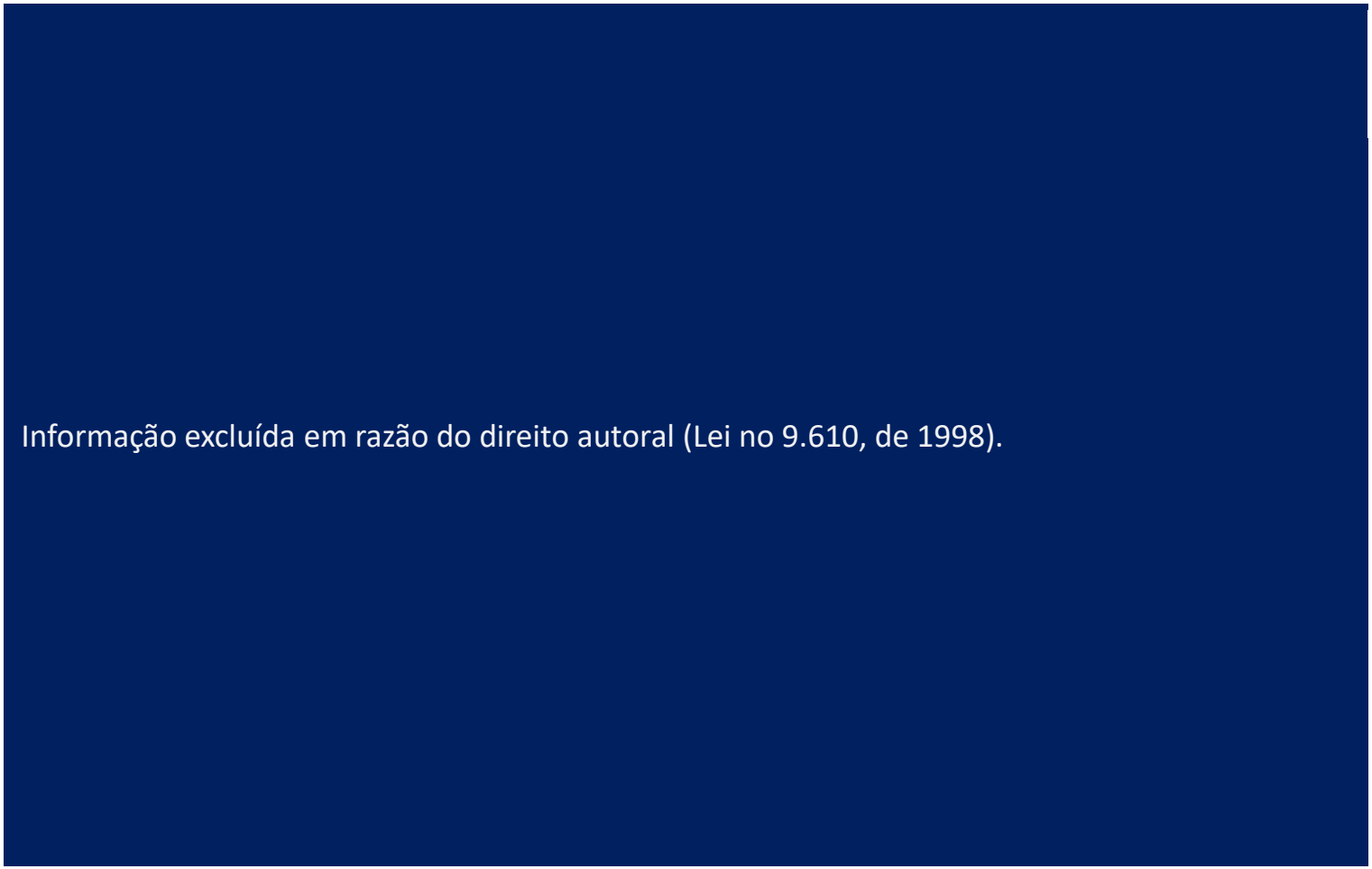
Petróleo: Irã quer retornar a qualquer preço

Produção Irã - Pré e Pós Sanções
(mil barris/dia)



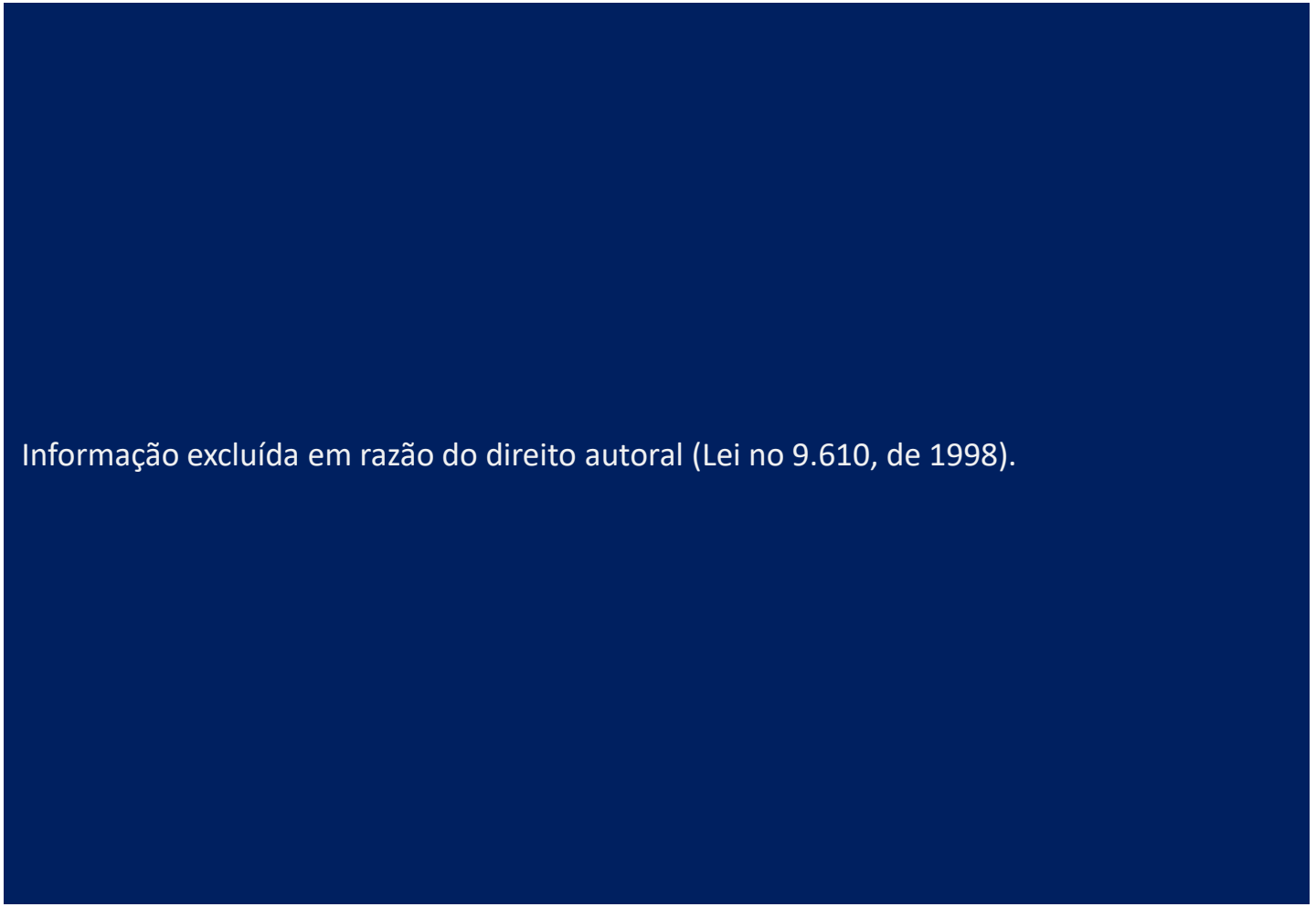
Fonte: Bloomberg

Petróleo: inverno mais fraco no hemisfério norte



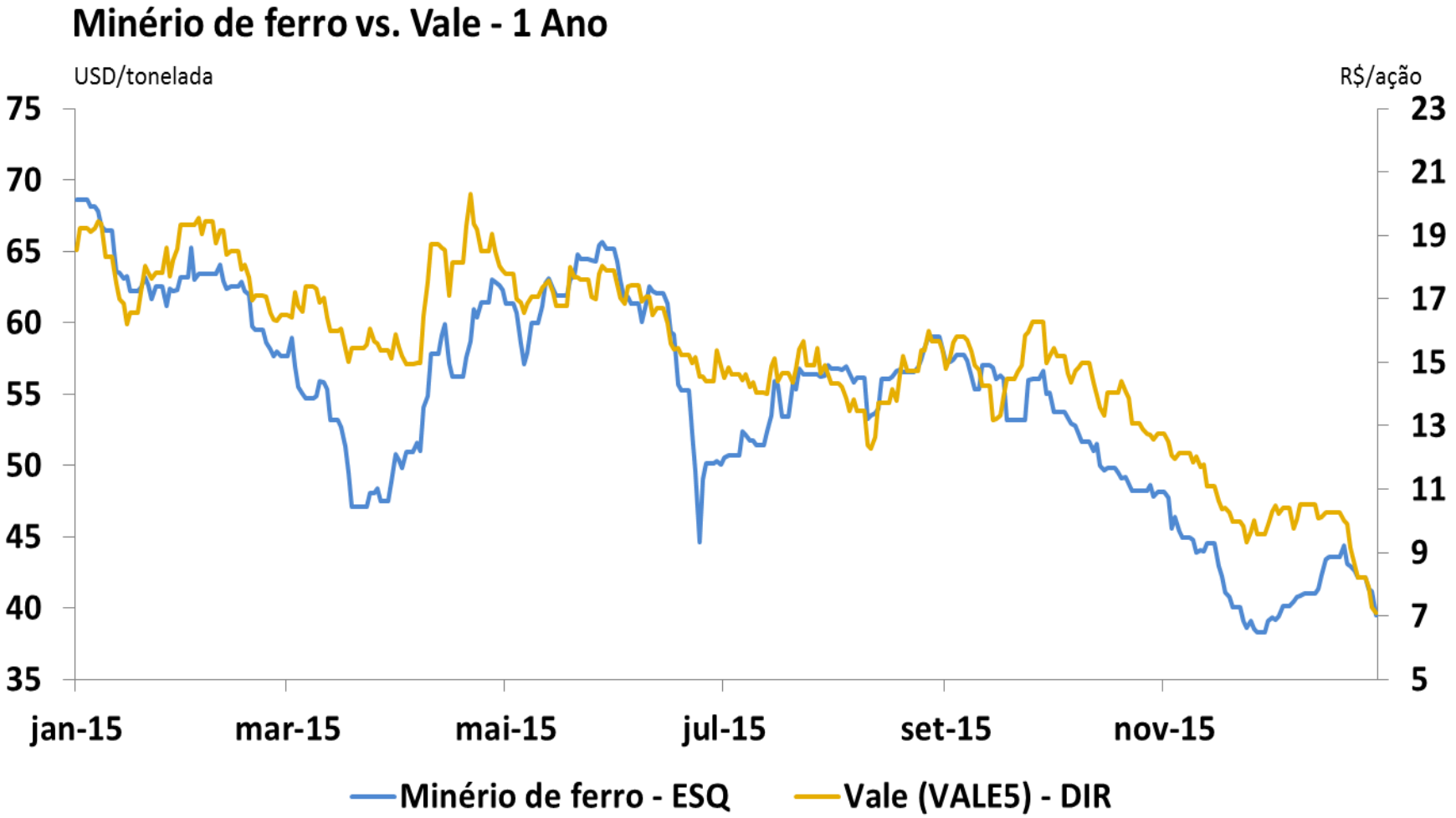
Fonte: JP Morgan

Petróleo: excesso de oferta e estoques persiste



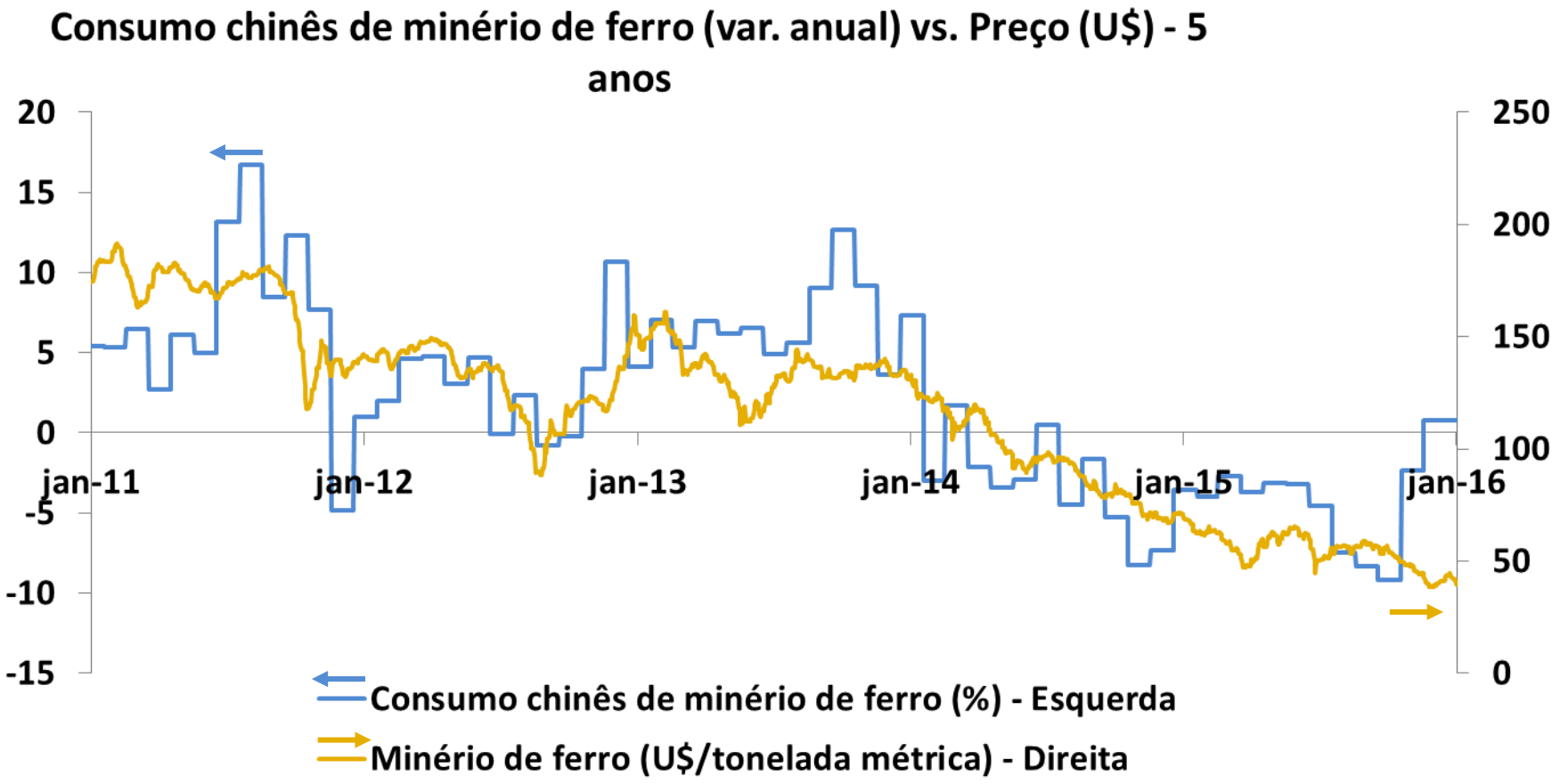
Fonte: Energy Information Administration (EIA)

Minério de ferro: demanda fraca dá o ritmo aos preços



Fonte: Bloomberg

Minério de ferro: China preocupa com consumo declinante



Fonte: Bloomberg

EUA

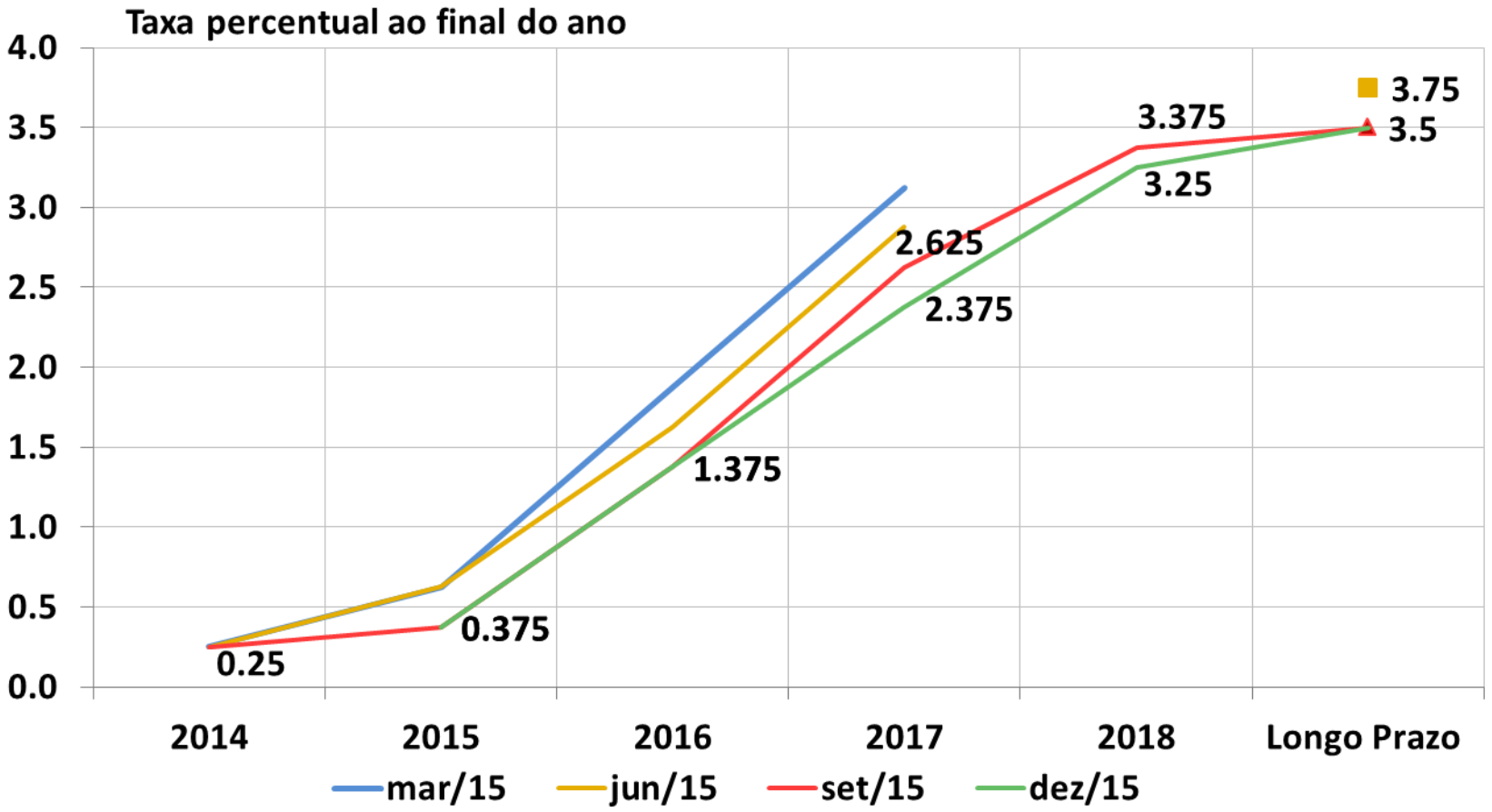
Riscos reforçam gradualismo



Imagem: presentermedia

Processo gradual de normalização da PM enfatizado ao longo de 2015

Perspectiva para a taxa de juros básica de acordo com o FOMC
Projeções



Fonte: Bloomberg, Datastream

Riscos à normalização que podem tornar processo ainda mais gradual

Divergência de política monetária e tendência de apreciação do dólar tendem a reduzir força do processo de recuperação.

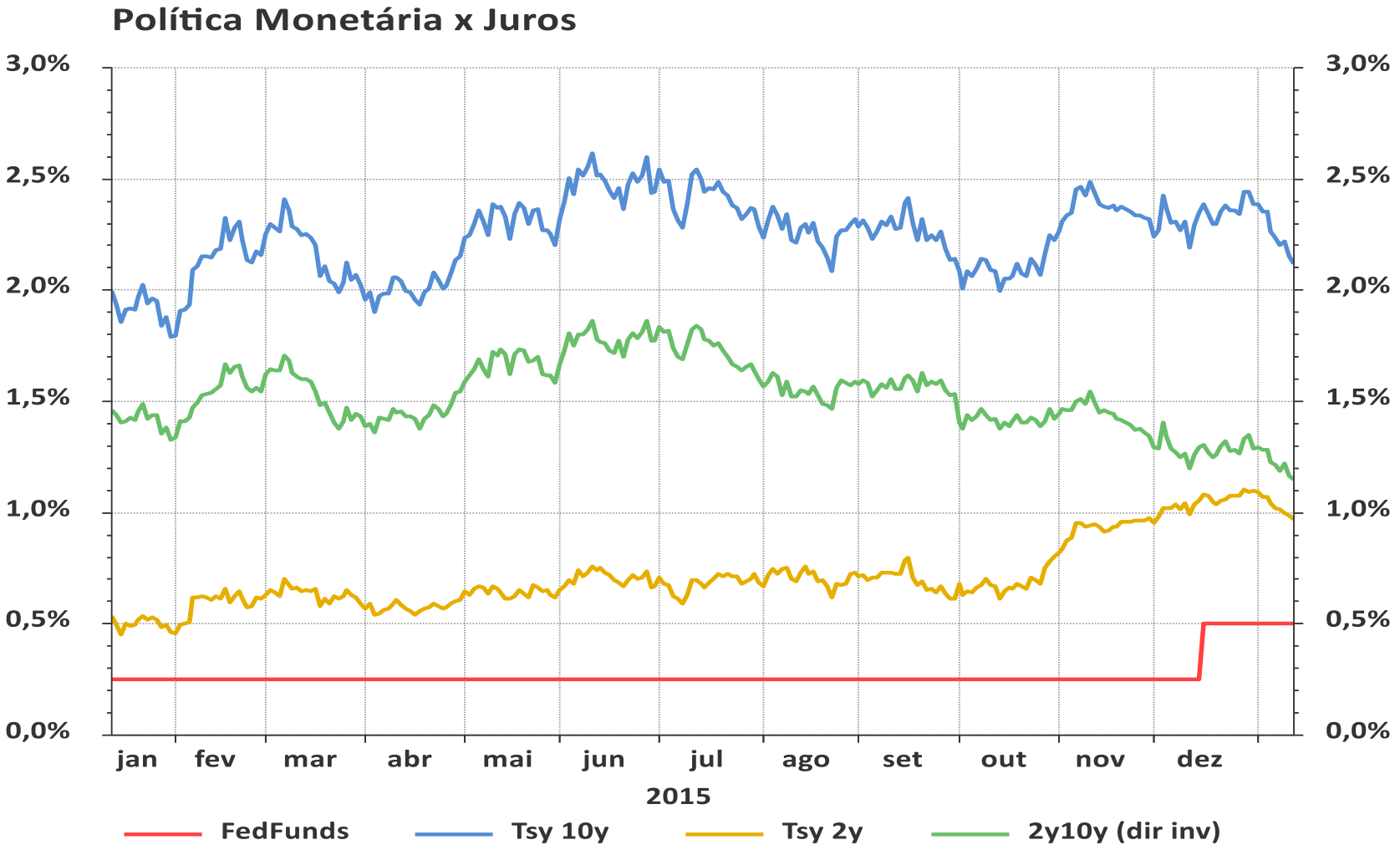
Dificuldade de a China navegar, sem sobressaltos importantes, entre as mudanças cíclicas e estruturais em sua economia.

Revisões de expectativas de evolução dos preços de *commodities*, sobretudo petróleo, no curto e médio prazos.

Riscos à atividade econômica de outras economias emergentes de grande porte em vista da evolução dos preços das *commodities.*

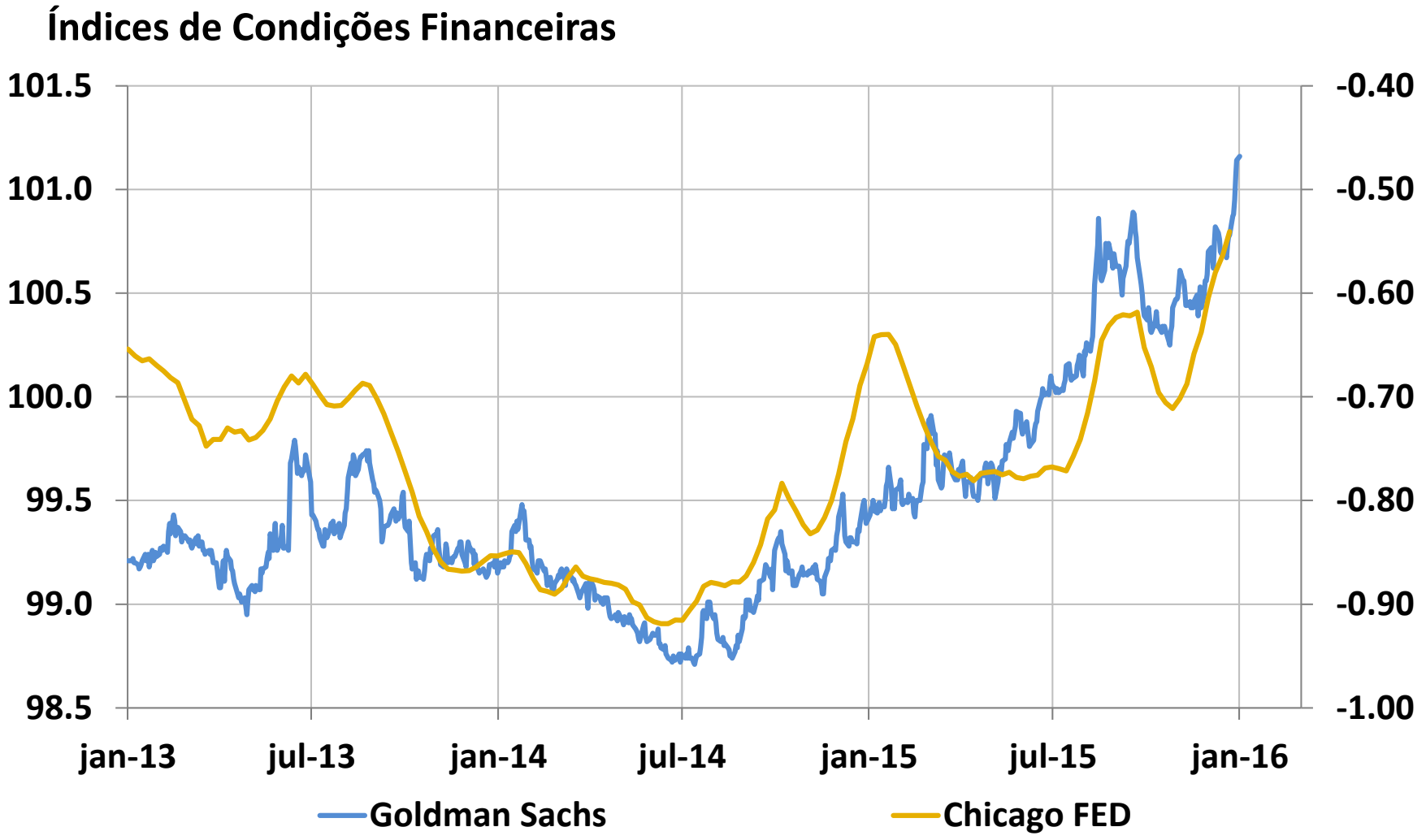
Fonte: Bloomberg, Datastream

Apesar da alta da Fed Funds, juros baixam



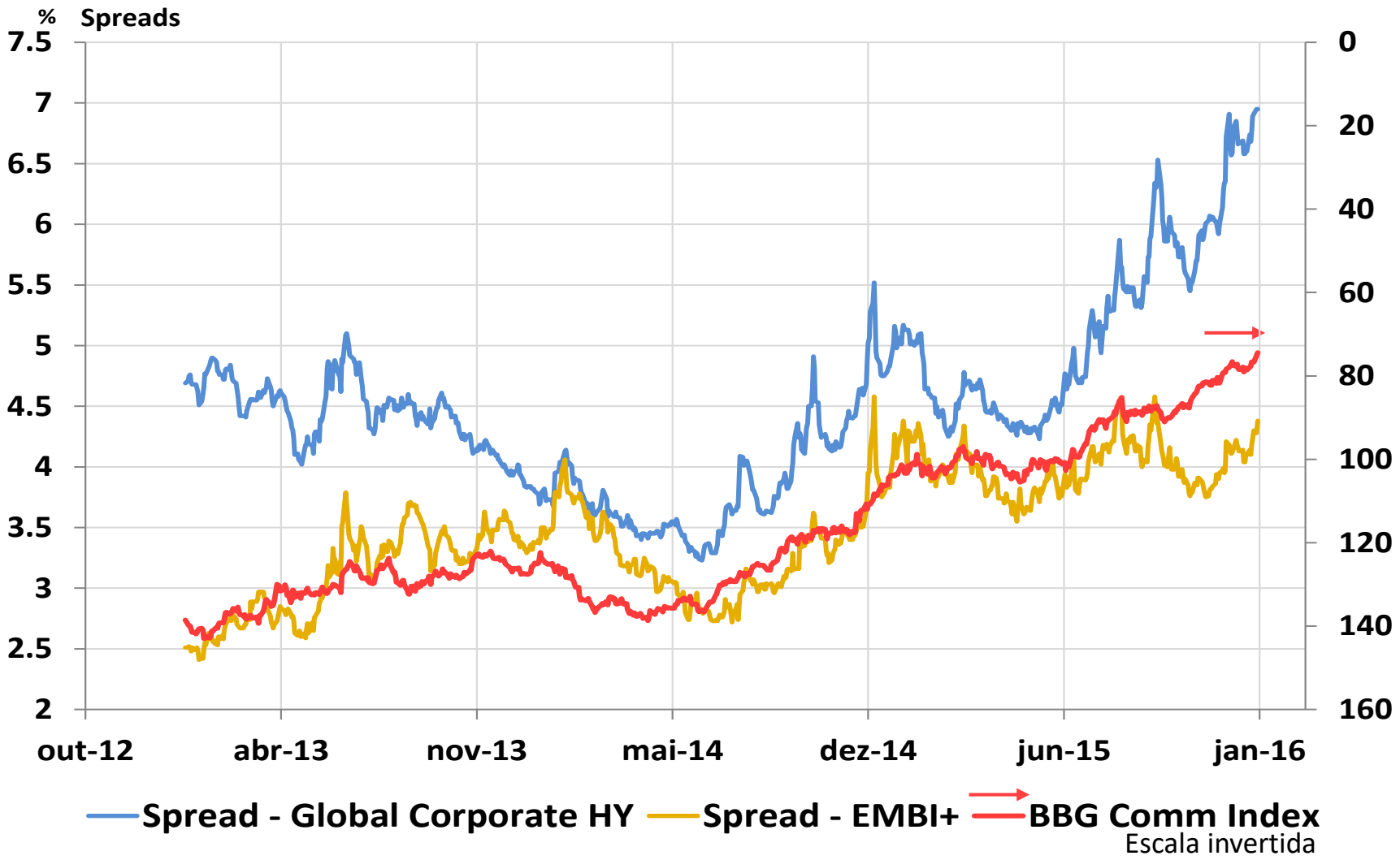
Fonte: Datastream

EUA: condições financeiras em trajetória restritiva



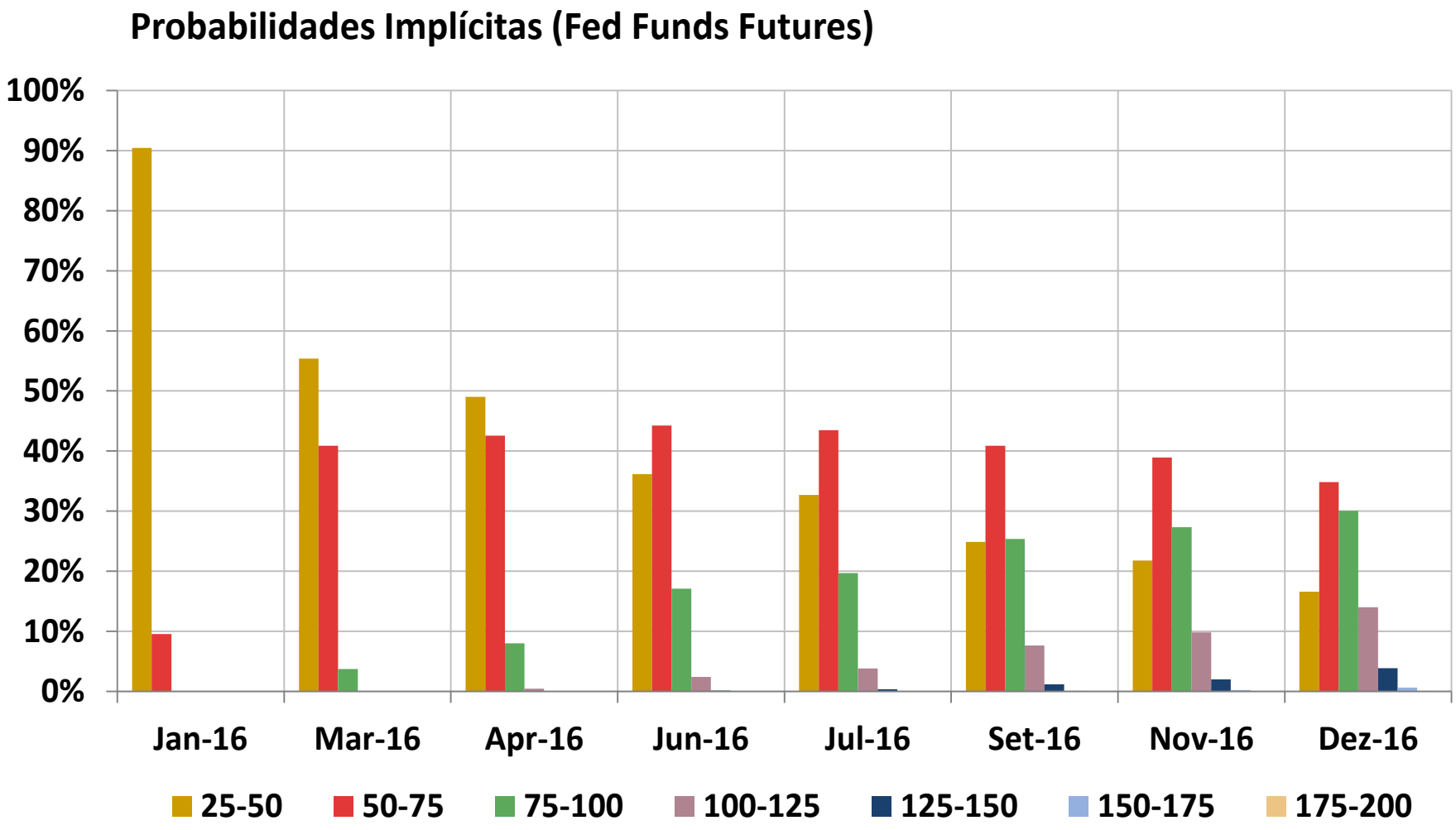
Fonte: Bloomberg

Spreads de Emergentes voltam a subir



Fonte: Bloomberg

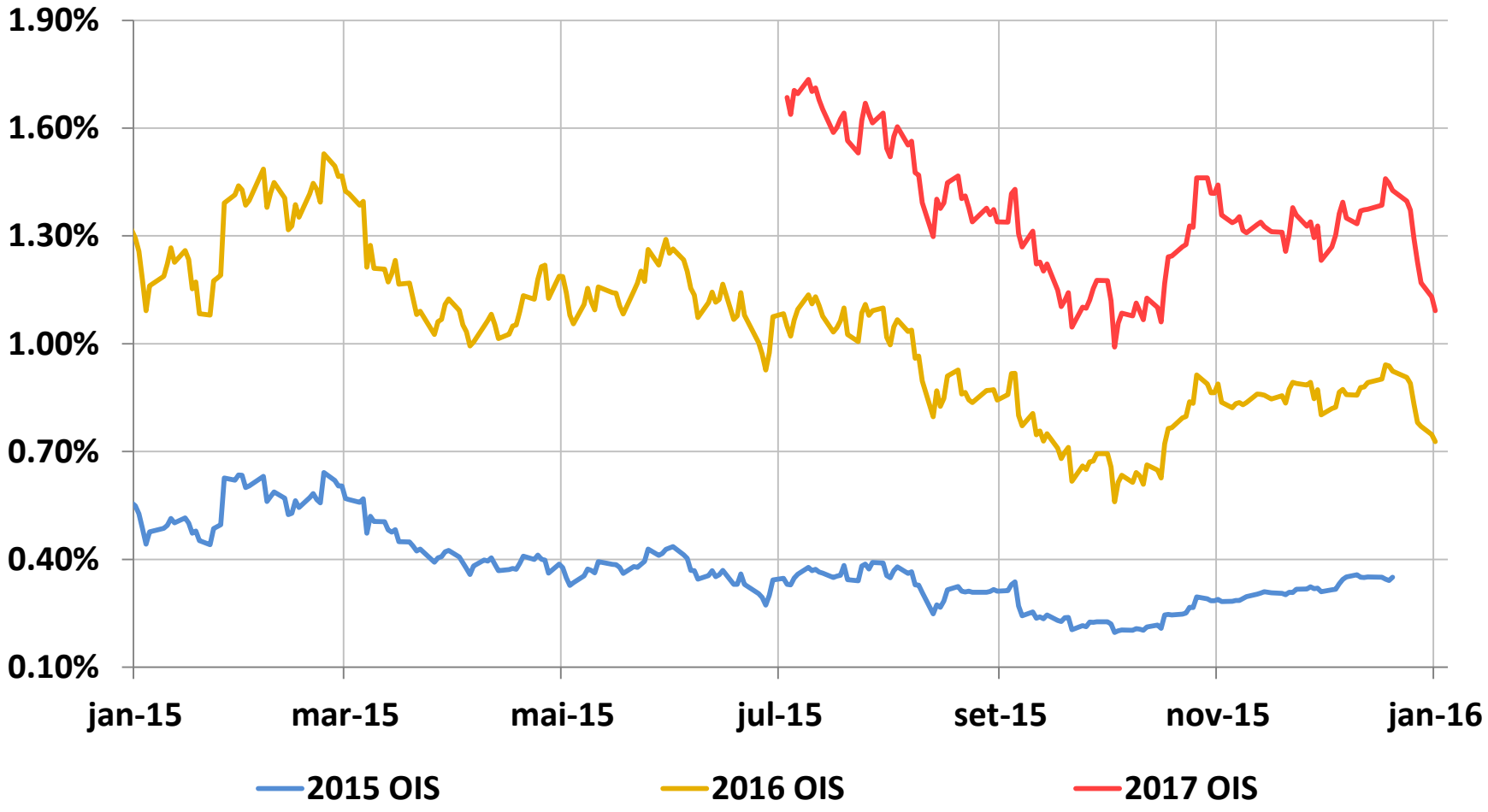
Expectativas para as próximas reuniões do FOMC



Fonte: Depin/Diest

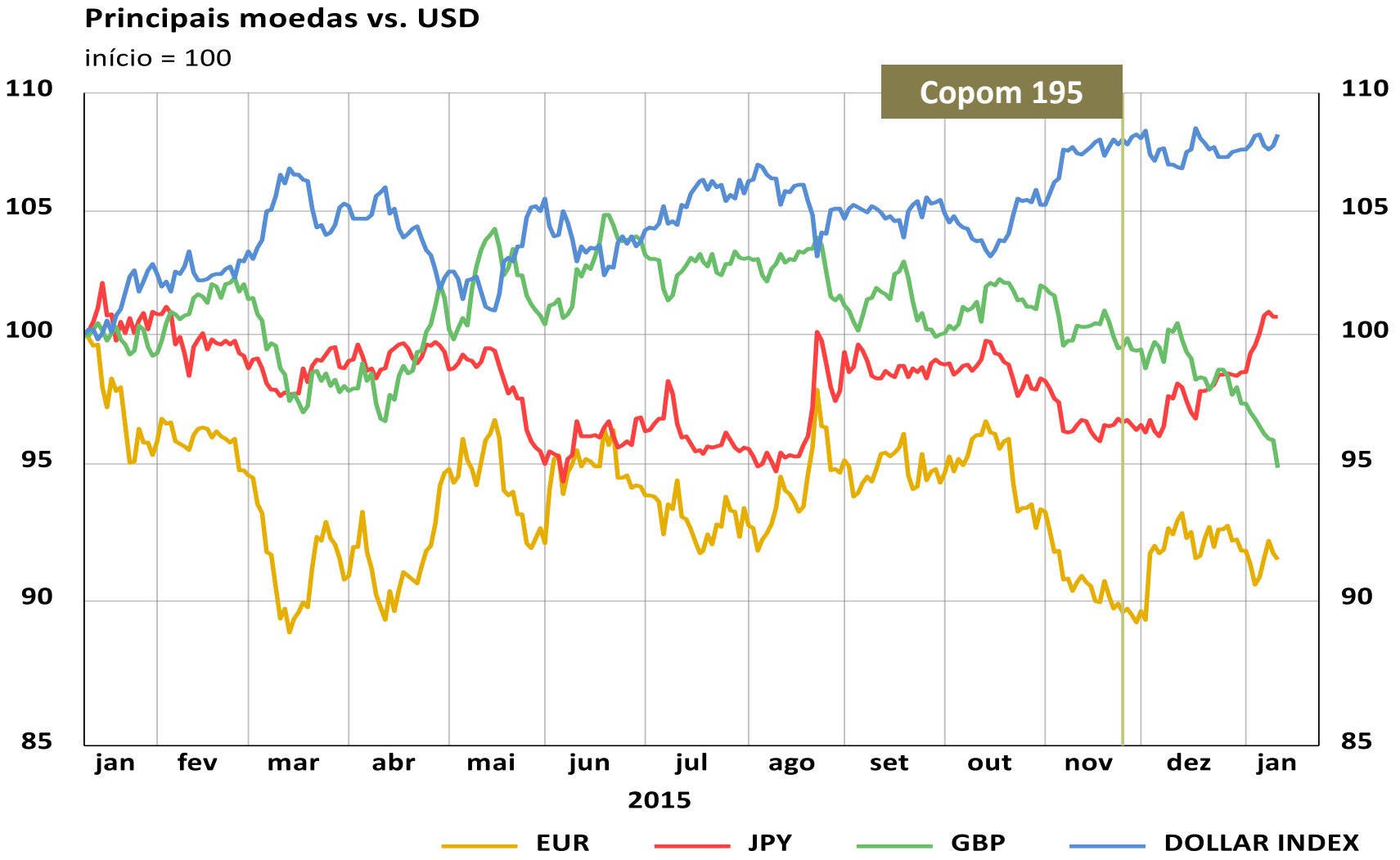
Expectativas para fim de ano

Overnight Index Swap



Fonte: Goldman Sachs

Moedas sentem o movimento de aversão a risco



Fonte: Datastream

Área do Euro

Mais acomodação



Imagem: presentermedia

Anúncio de QE pelo BCE em dez/15 desapontou

- ✓ Prazo estendido até março/17 (compra adicional de €360bn em títulos);
- ✓ Reinvestimento de principal dos títulos até quando necessário;
- ✓ Inclusão de compra de títulos regionais e municipais.

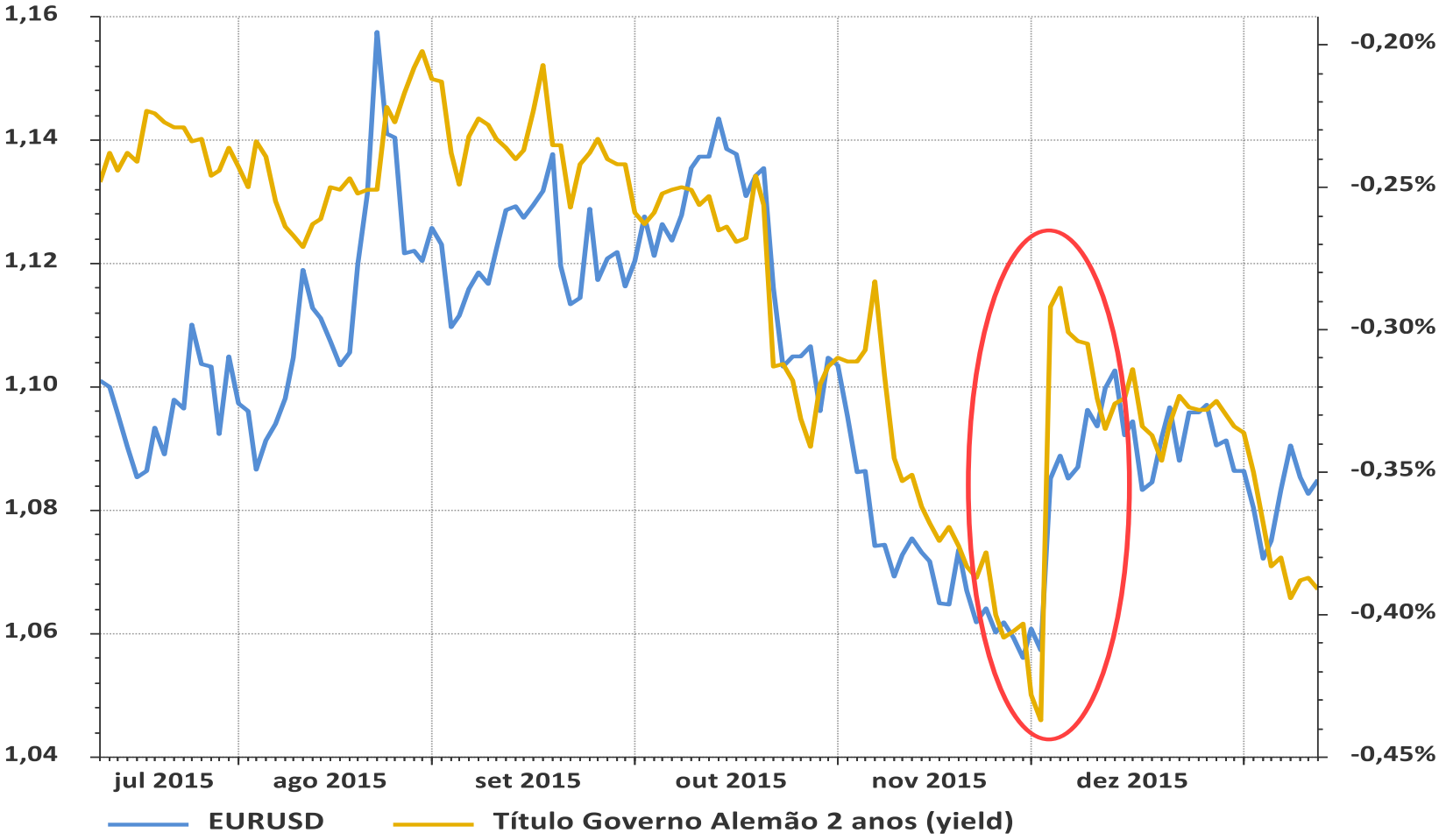


Esperado	Desapontou
Ritmo de compras Mercado esperava aumento nas compras mensais	Permanece em €60bn/mês
Corte na taxa piso: 15bp	10 bp (de -20bp para -30bp)
Discurso *dovish*	Menos *dovish* do que comentários anteriores 1. Draghi não respondeu se o BCE apresentaria medidas adicionais de *easing;* 2. Revisão ligeiramente superior para projeções de atividade econômica.



Fonte: BCE; imagem presentermedia

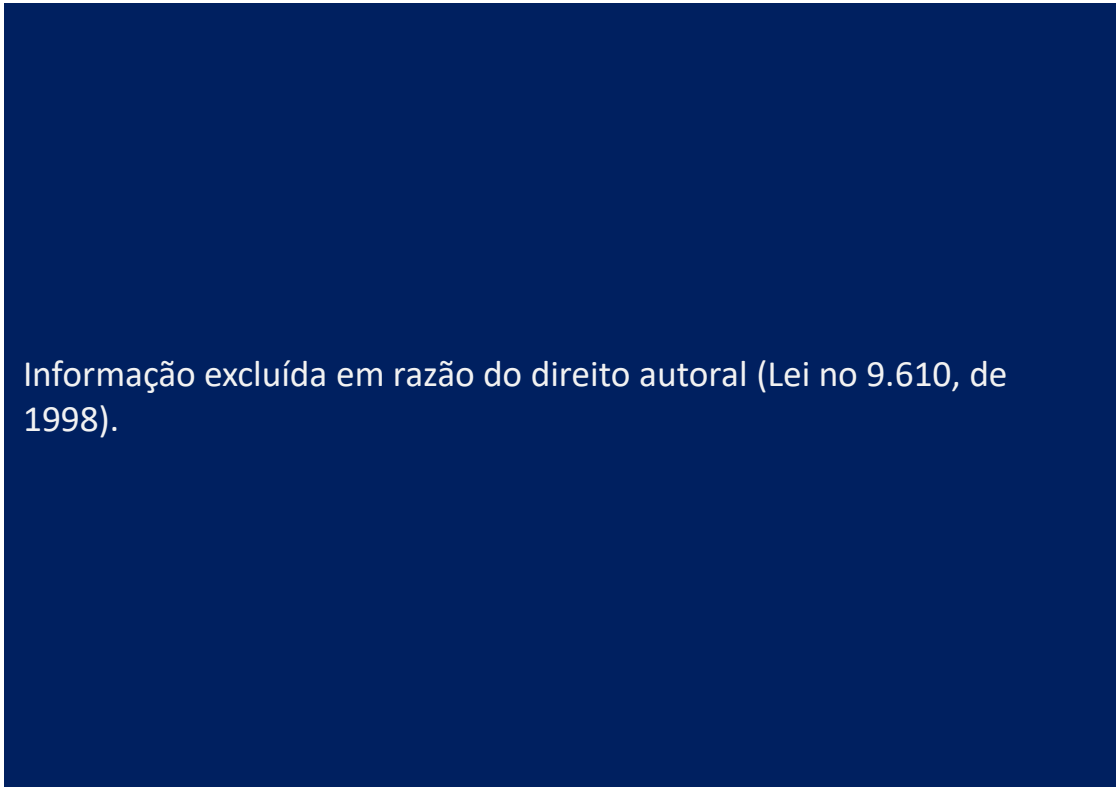
Impactos no EUR e Juros de 2 anos



Fonte: Datastream

Geopolítica

Impactos da crise de refugiados



Refugiados - número

850 mil só em novembro

Fluxo gigantesco desde o conflito na Síria (dados cumulativos).



Fonte: Migration Policy Centre

Refugiados - impactos

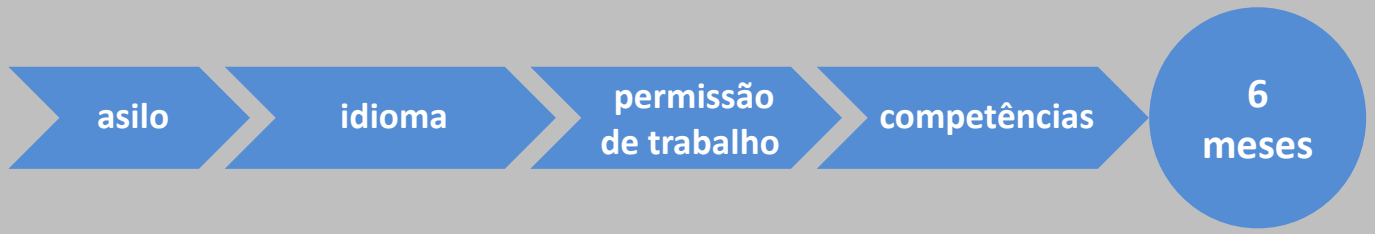
Previsão de entrada de **2.5 milhões até 2017**

Incertezas: Impacto na economia real; distribuição na Europa.

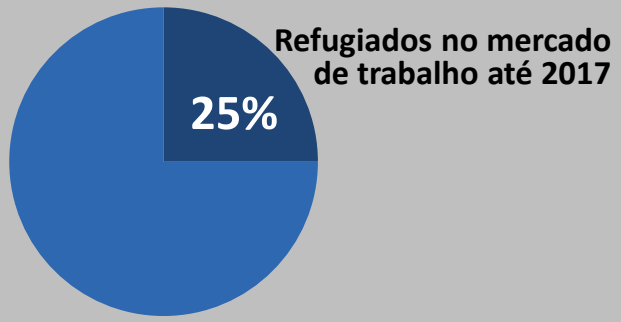
Em ajustes: Políticas nacionais de asilo; implicações fiscais e macroeconômicas.

Absorção pelo mercado de trabalho

- **Depende da participação no mercado de e rapidez na sua entrada.**
- **Processo lento**



- **Presume-se uma população jovem que irá competir com locais por empregos mais básicos e salários menores.**



Fonte: Eurosystem Staff Projections 12_2015

Impactos da crise de imigrantes

Impacto diferenciado por países

Curto prazo

Choque positivo de demanda: Consumo privado e do governo; aumento de preços e produtos; depende das remessas dos refugiados para suas origens.

Em alguns países efeito adverso: deterioração da confiança do consumidor e das empresas (refugiados x locais no mercado de trabalho); turismo no sul da Europa; baixa qualificação – baixos salários.

Médio prazo

Inflação real deve crescer pelo aumento da oferta de trabalho, com o crescimento do emprego. Mais crescimento via consumo privado mais forte e investimento em moradia.

Longo prazo

Crescimento potencial do produto.

Fonte: Eurosystem Staff Projections 12_2015

Impacto orçamentário forte mas ainda não quantificável

Gastos do governo: alimentos; acomodações; “Bolsa refugiado”,

E também: educação, saúde e integração (menor escala).

Forte mas ainda não quantificável

Impacto fiscal: relaxamento

Reflete o impacto orcamentário (maior nos países mais afetados).

Origem dos recursos (diferenciada): aumento dos deficits de governos; uso de reservas.

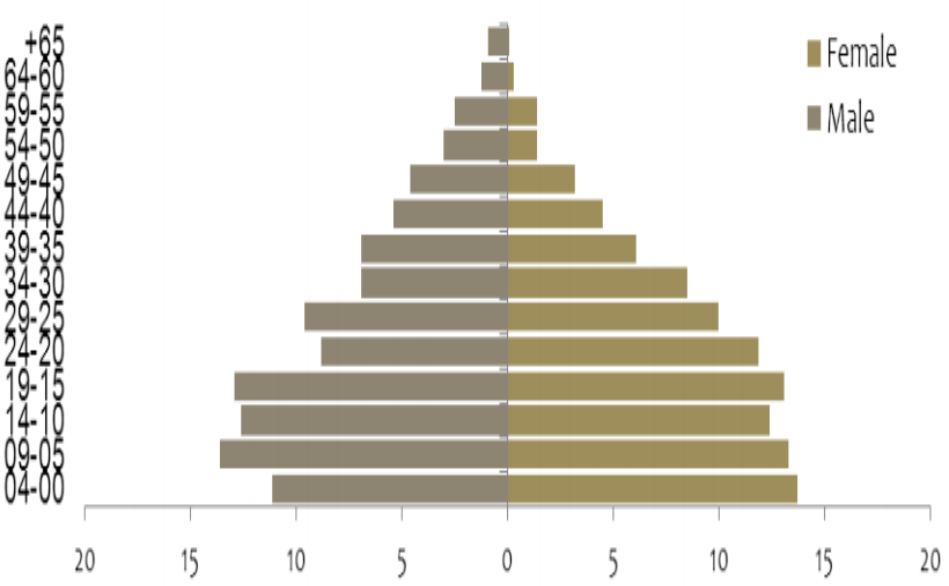
No longo prazo

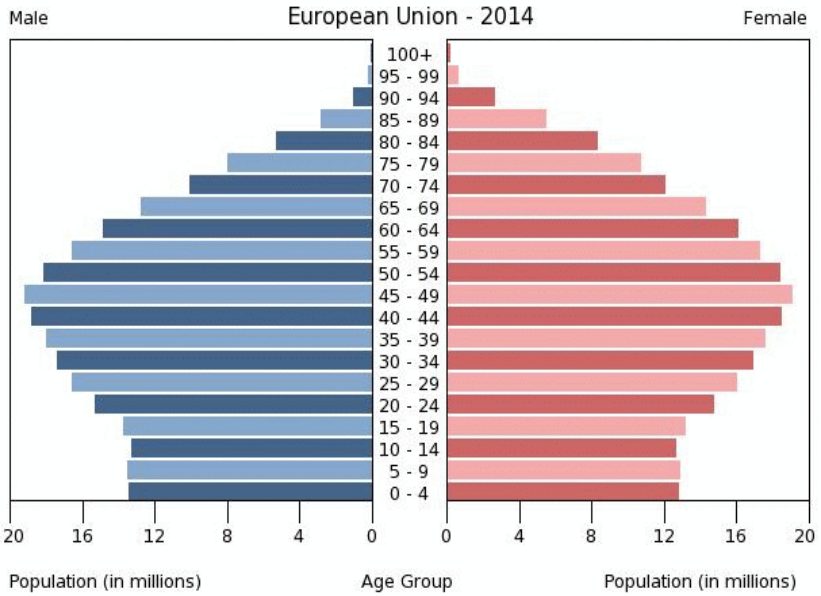
A normalização da questão fiscal depende da absorção pelo mercado de trabalho

Fonte: Eurosystem Staff Projections 12_2015

Distribuição demográfica

Refugiados Jordânia





Fonte: Organização Internacional do Trabalo (OIT)

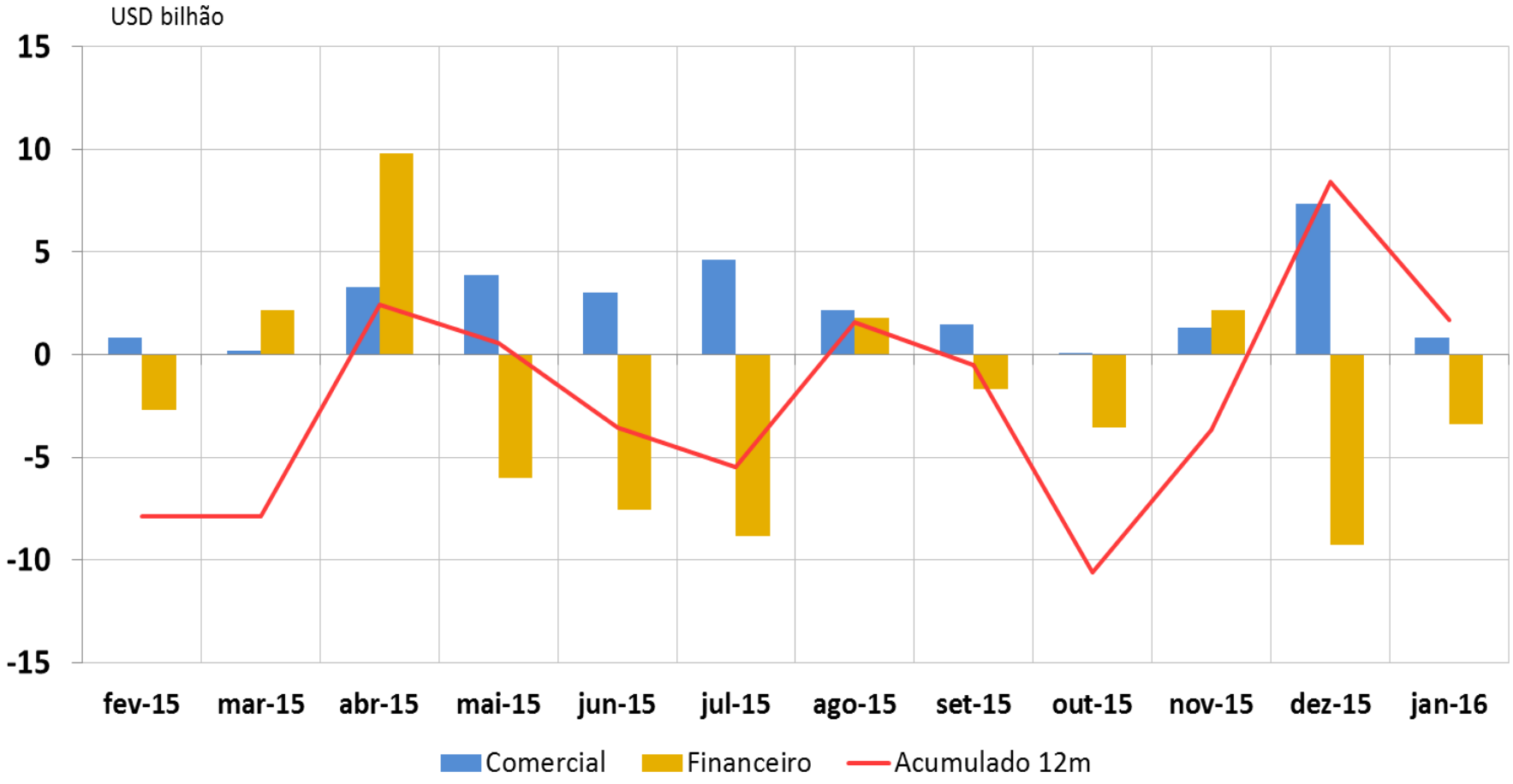
Fonte: CIA Factsheet, Organização Mundial do Trabalho

Câmbio doméstico



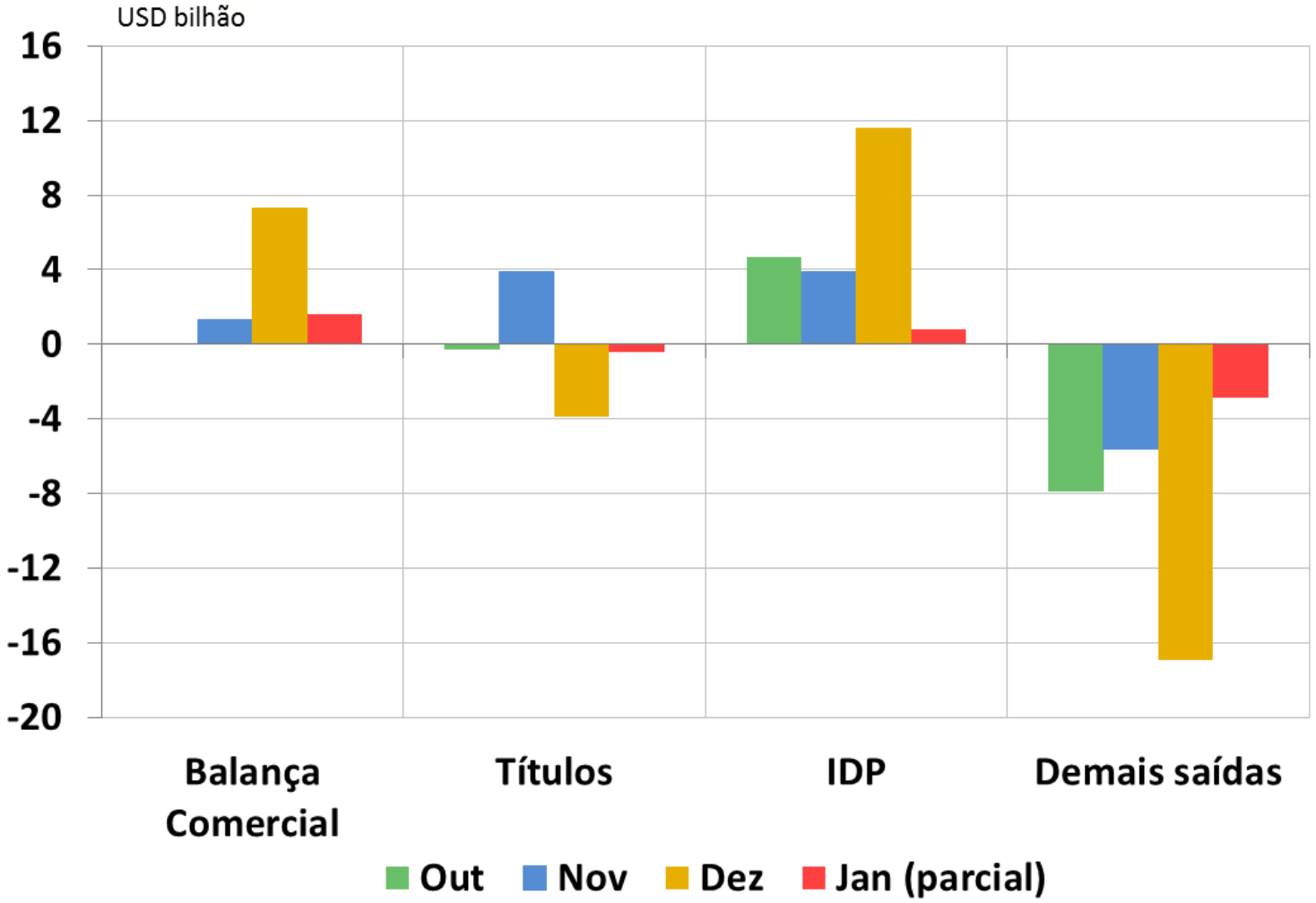
Imagem: presentermedia

Fluxo financeiro anula melhora do comercial em dez/15



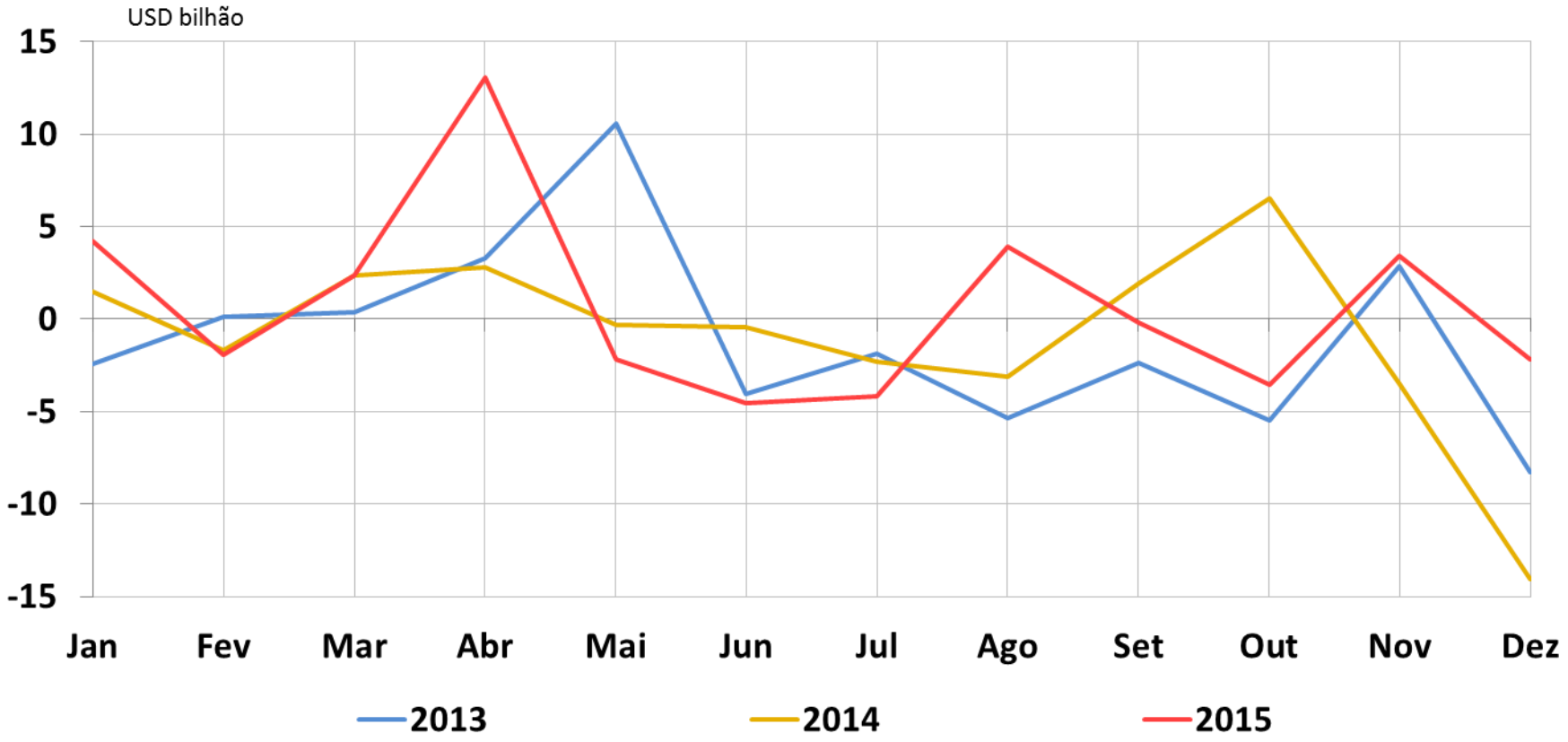
Fonte: Depin/Dicam

Balança e IDP superam saída de Títulos



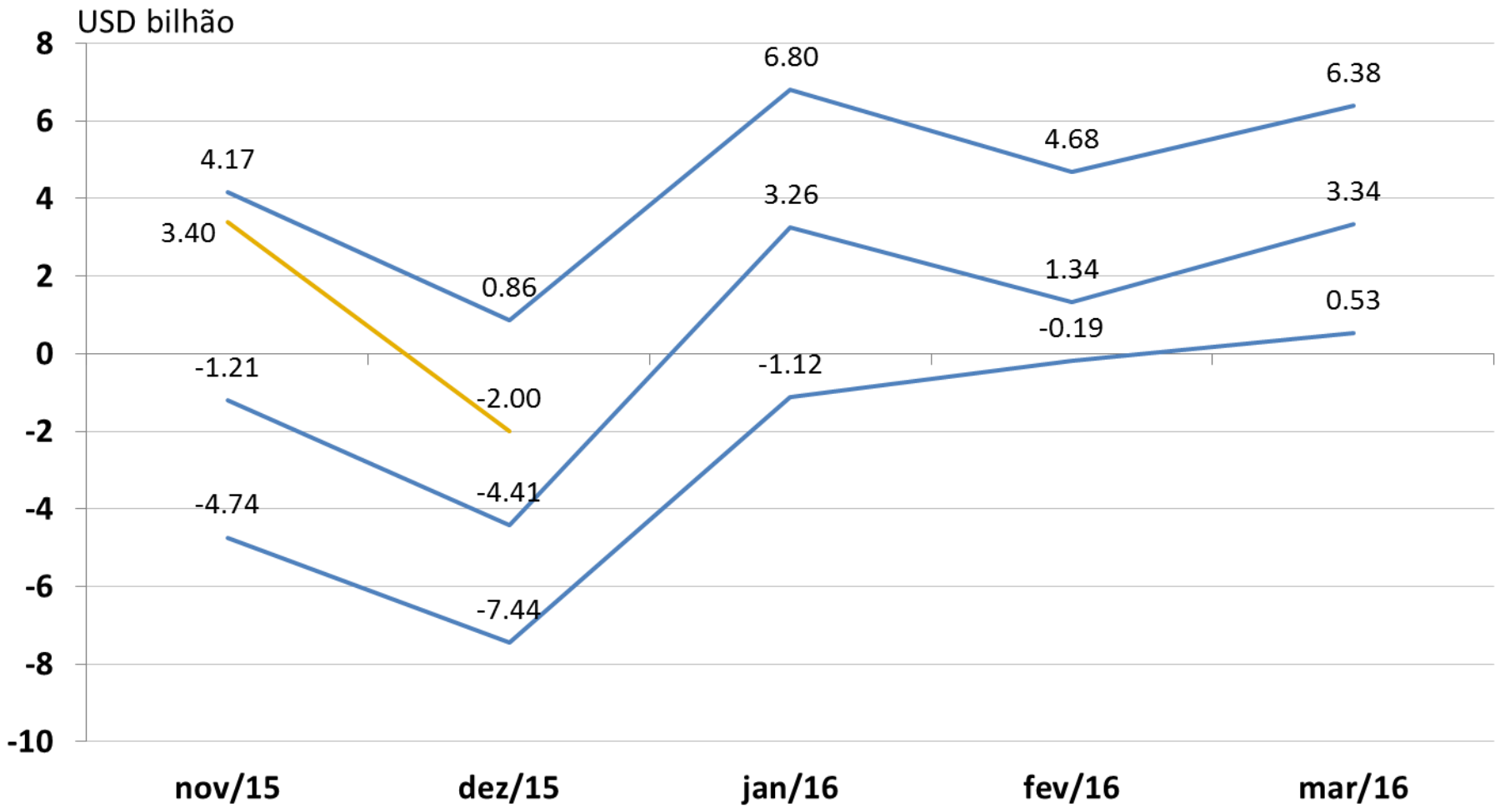
Fonte: Depin/Dicam

Fluxo negativo em dezembro menor que o esperado



Fonte: Depin/Dicam

Previsão para o fluxo baseada na sazonalidade



Fonte: Depin/Dicam

Perspectivas de fluxo

Fusões e Aquisições / IPOs / Concessões:

– Perspectivas para 2016:

Operação	Detalhes (USD)
compra do HSBC	-5,0bi, hedge 100%, cash 50%
venda de ativos do Pactual	PAN Seguros, BSI,…
desinvestimento Petrobras	+14,4bi (Braskem +1,5bi, Transpetro,…)
IPO Caixa Seguridade	+1,5bi, segundo semestre

Captações externas

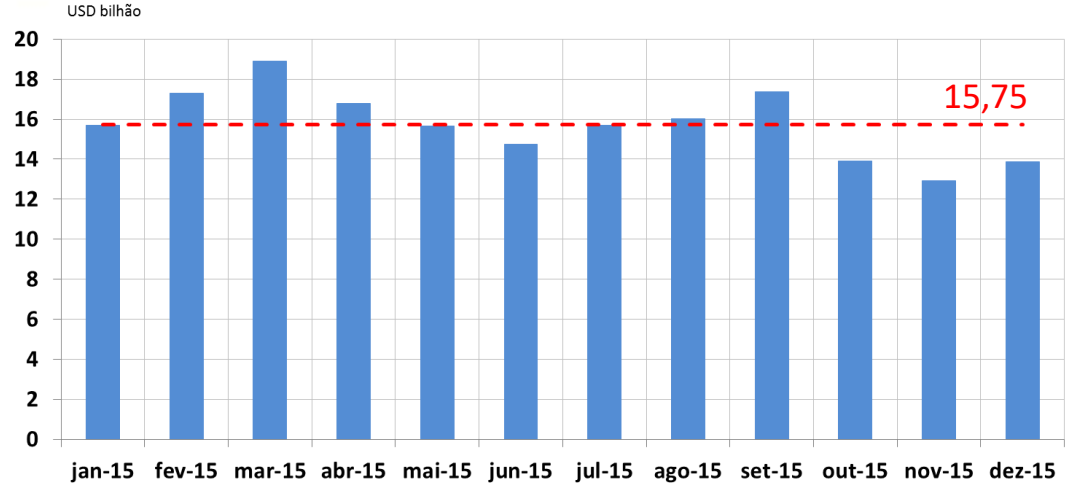
– Mercado sem operações desde junho/2015

– Vencimentos de USD 7,9 bilhões em 1T16

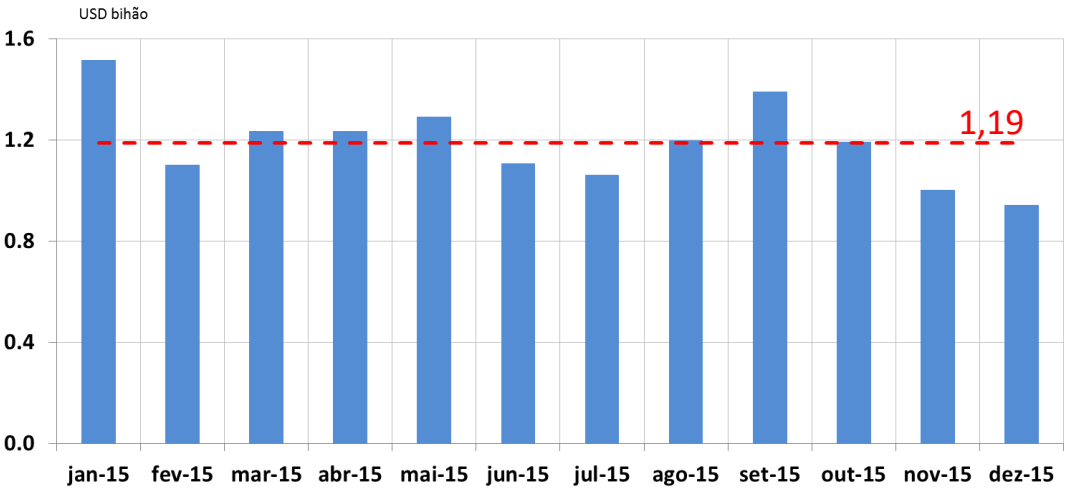
Fonte: Depin/Dicam; Bloomberg

Queda dos volumes negociados

Média diária do volume de dólar futuro na BM&F

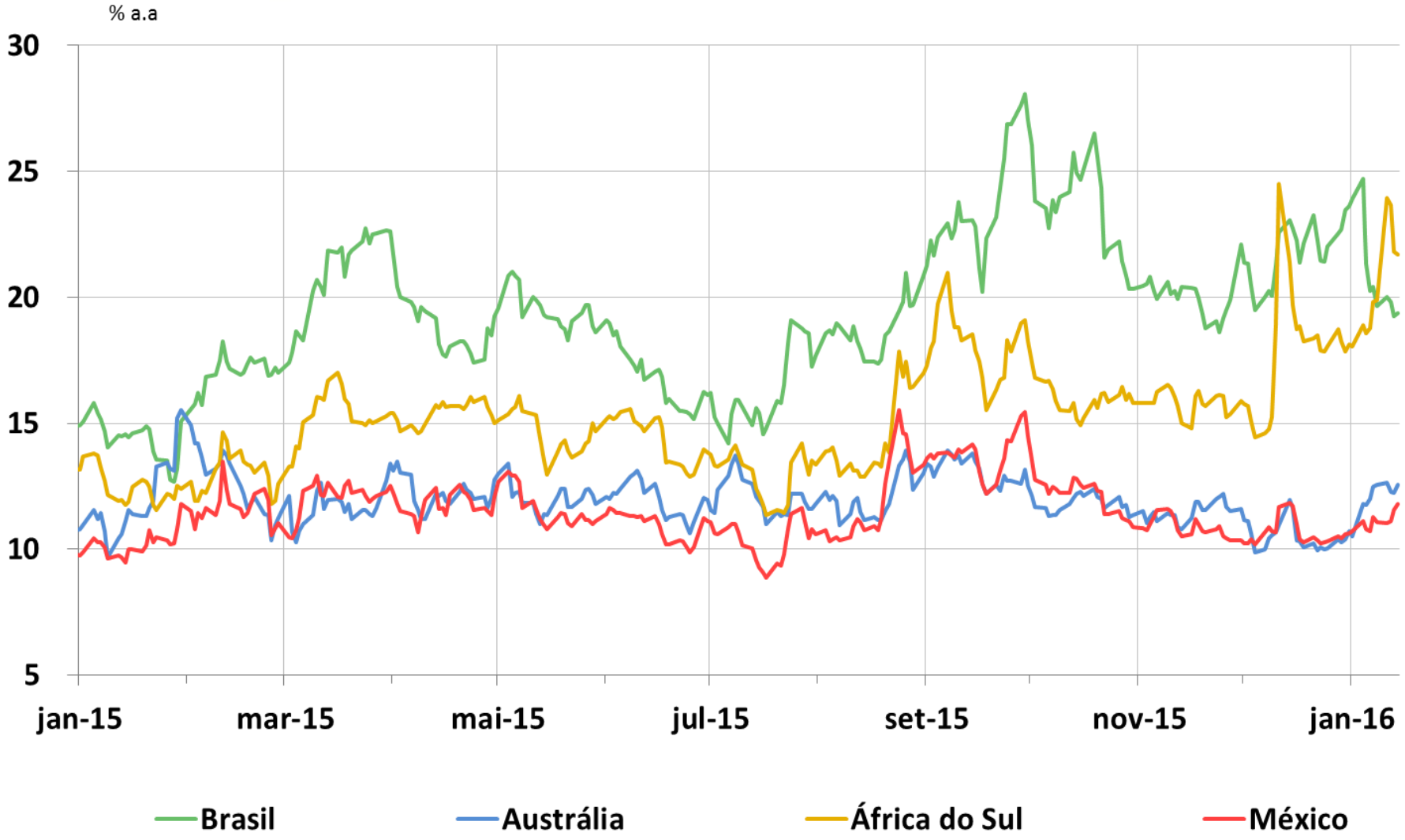


Média diária do volume interbancário spot



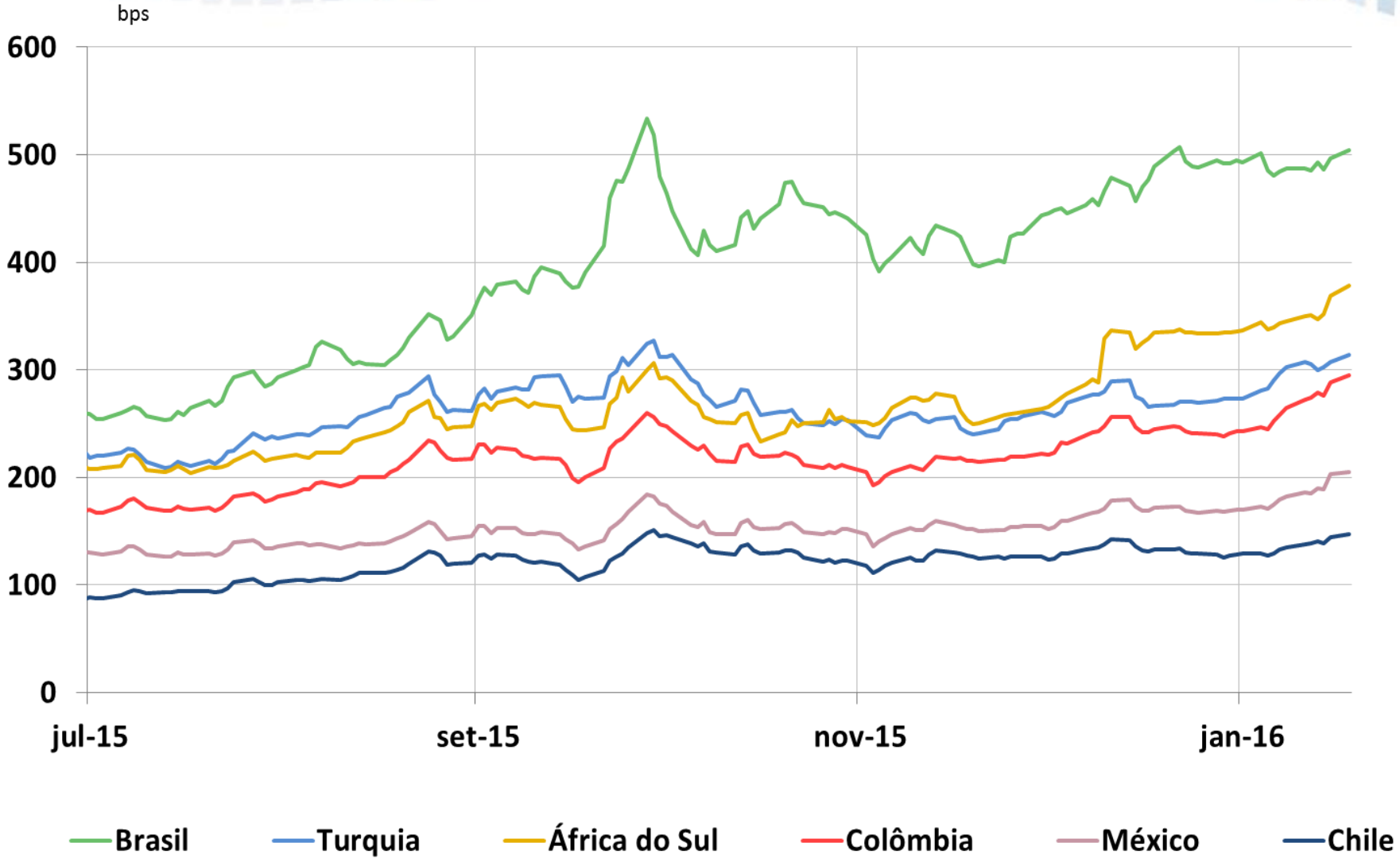
Fonte: Depin/Dicam

Volatilidade implícita 1M das moedas



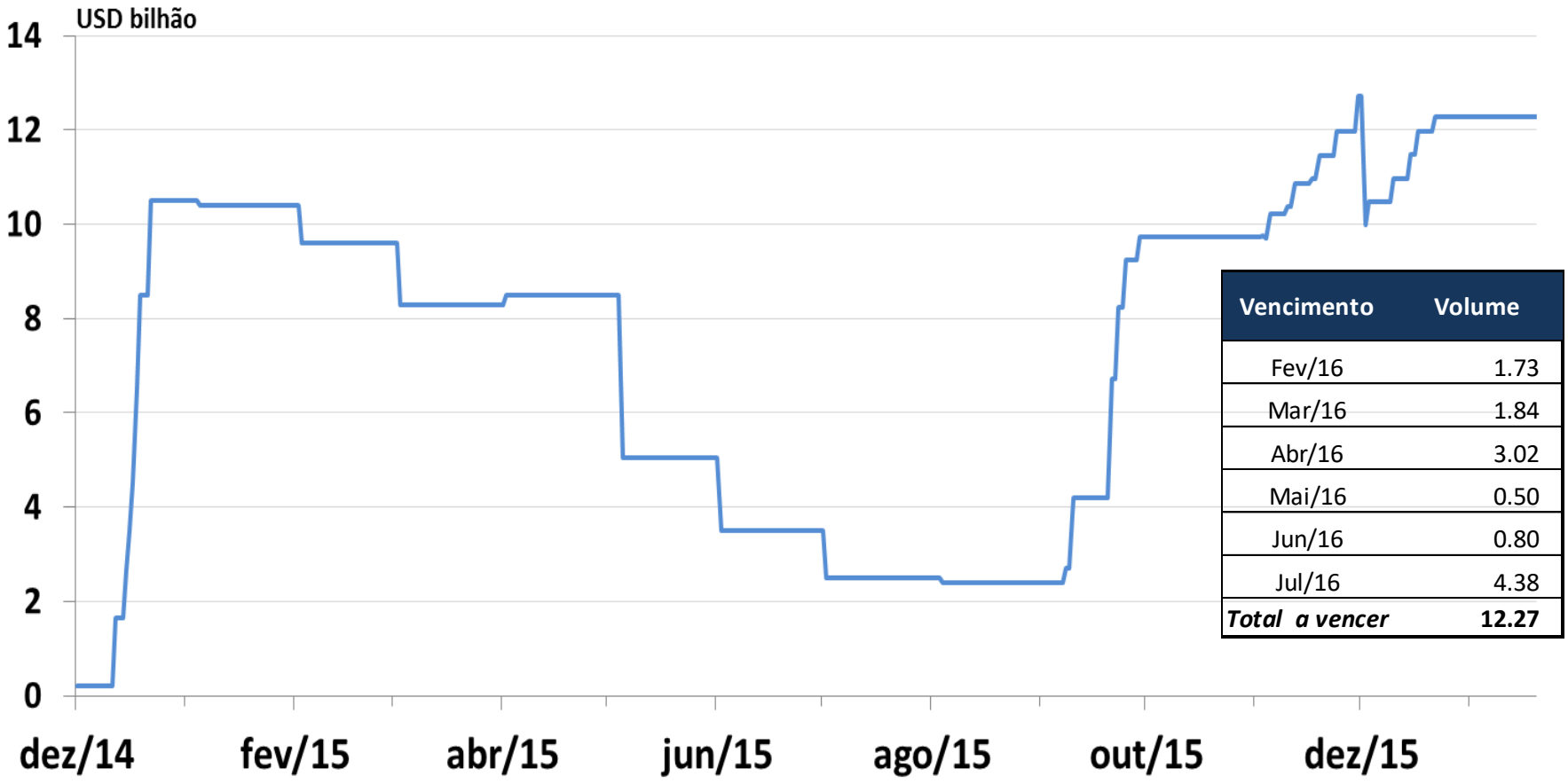
Fonte: Bloomberg

CDS 5Y



Fonte: Bloomberg

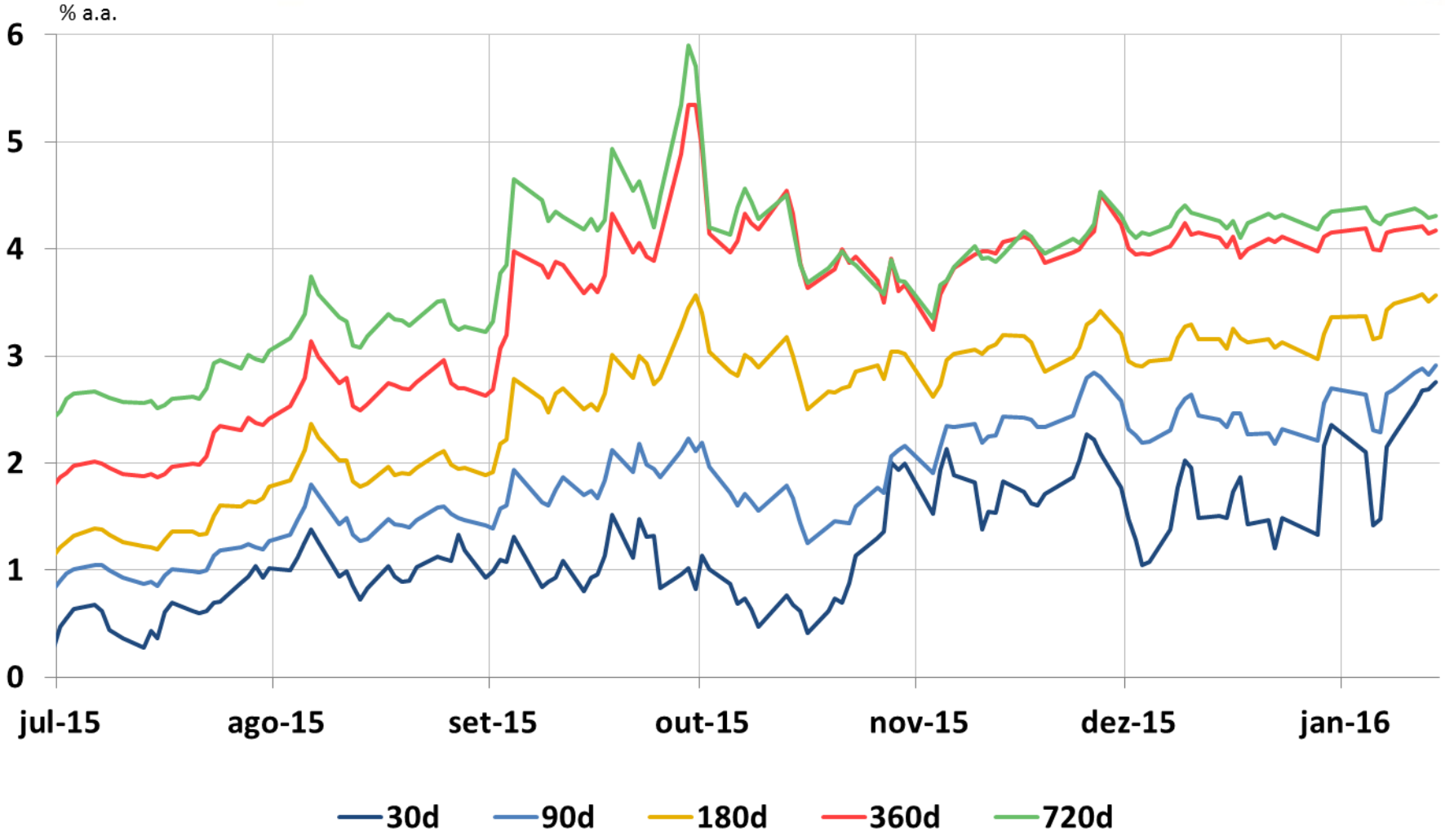
Estoque de linhas do BC



Vencimento	Volume
Fev/16	1.73
Mar/16	1.84
Abr/16	3.02
Mai/16	0.50
Jun/16	0.80
Jul/16	4.38
Total a vencer	**12.27**

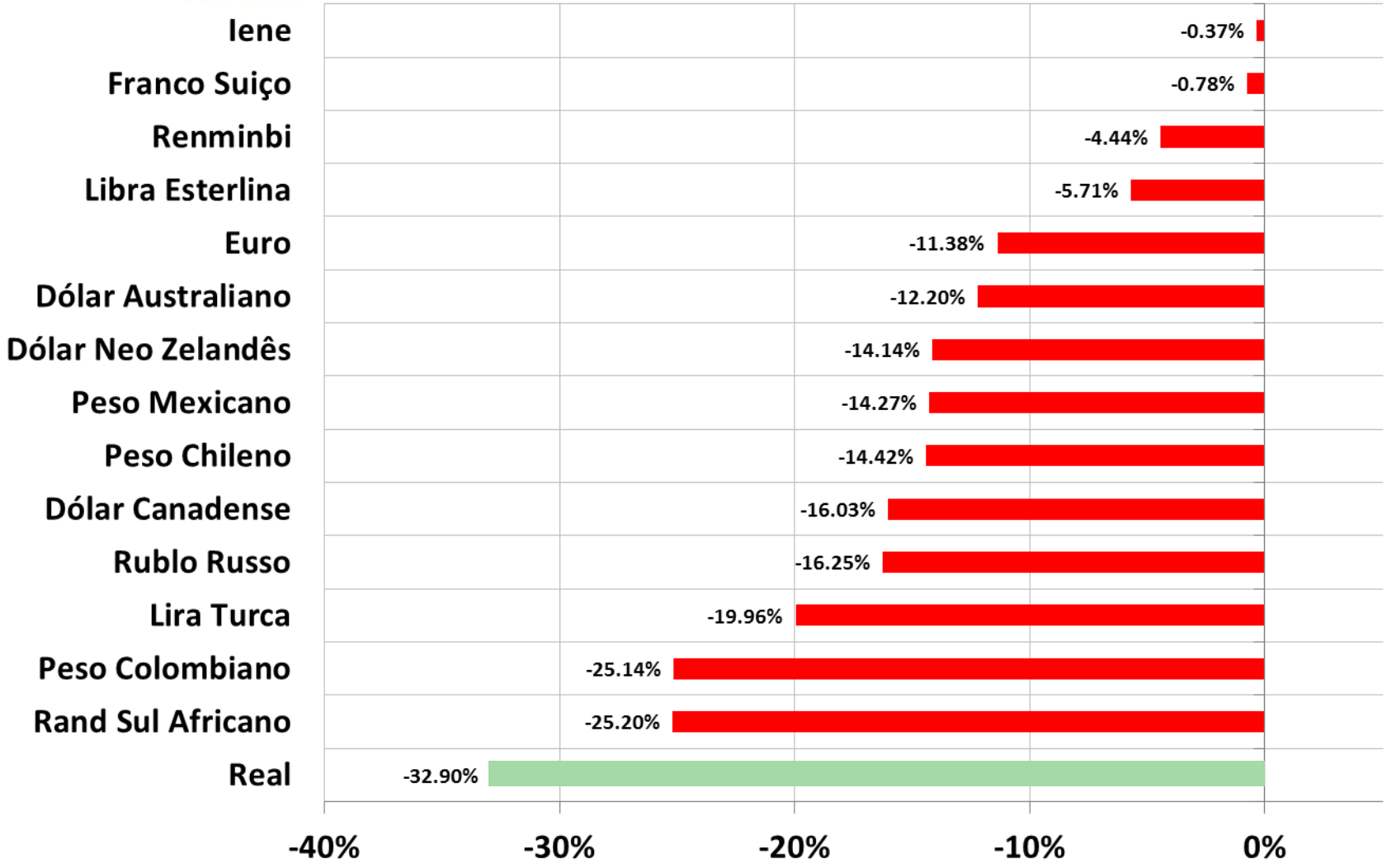
Fonte: Depin/Dicam

Cupom curto em alta



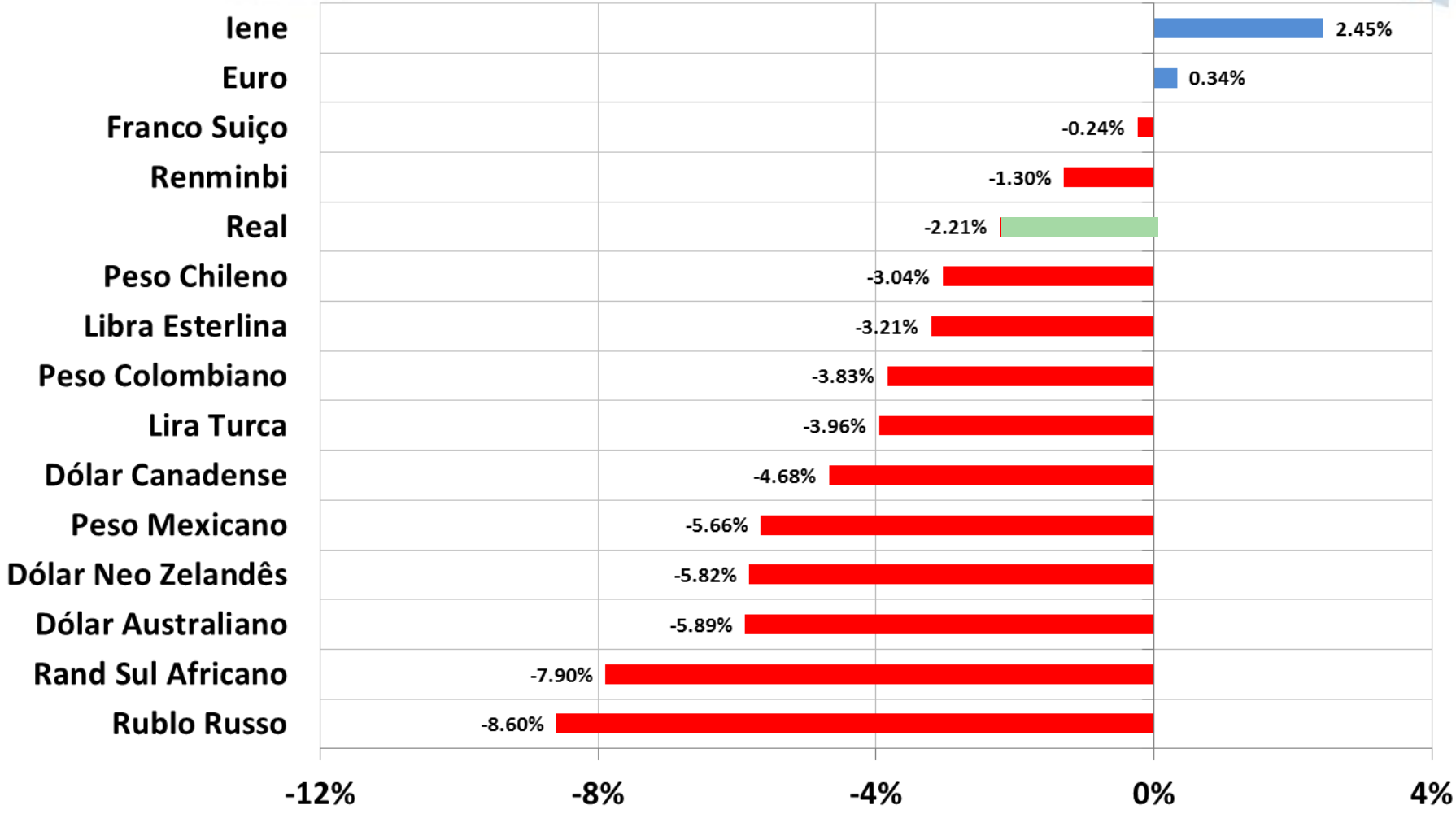
Fonte: Depin/Dicam

Desempenho das moedas em 2015



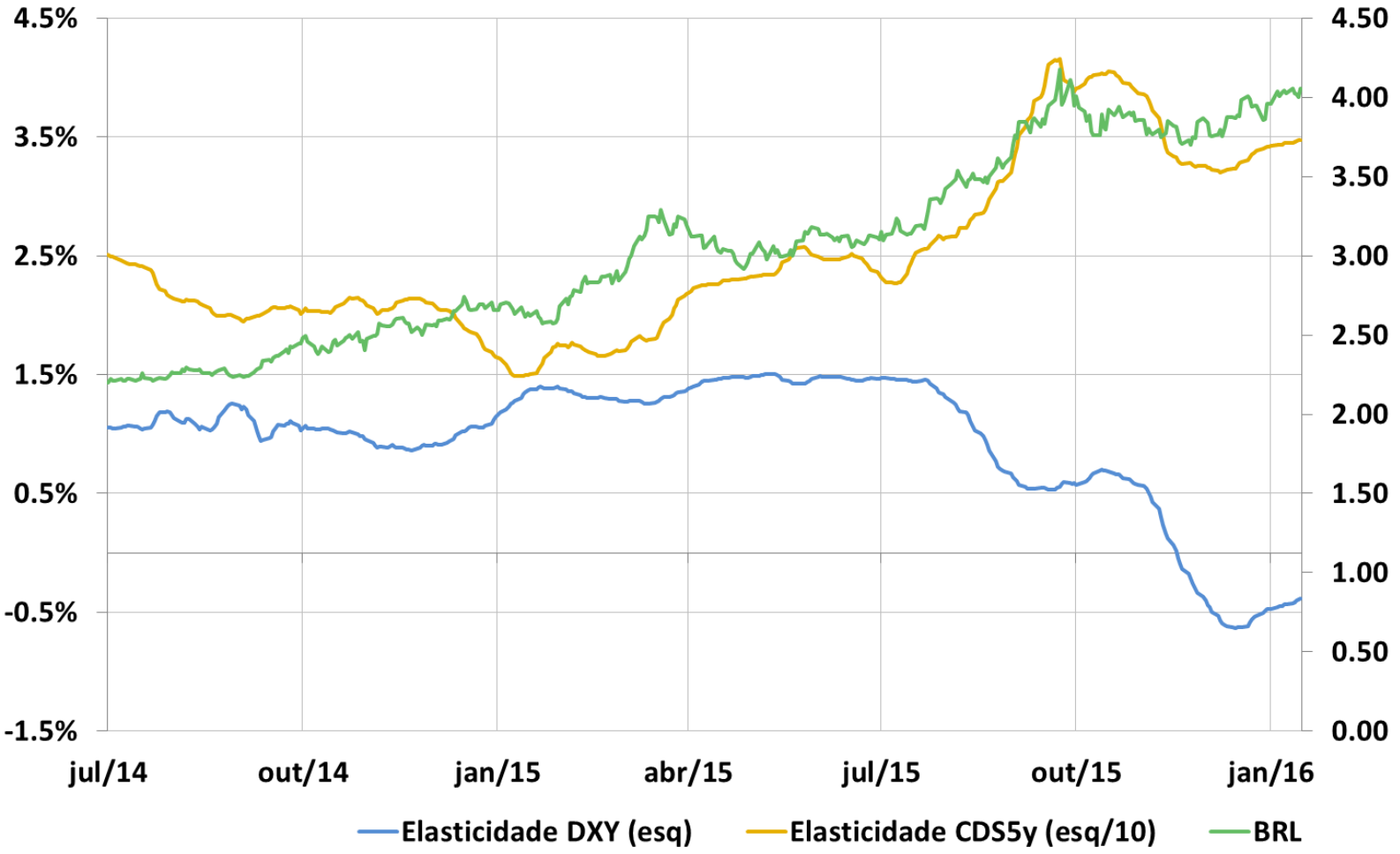
Fonte: Bloomberg

Desempenho das moedas em 2016



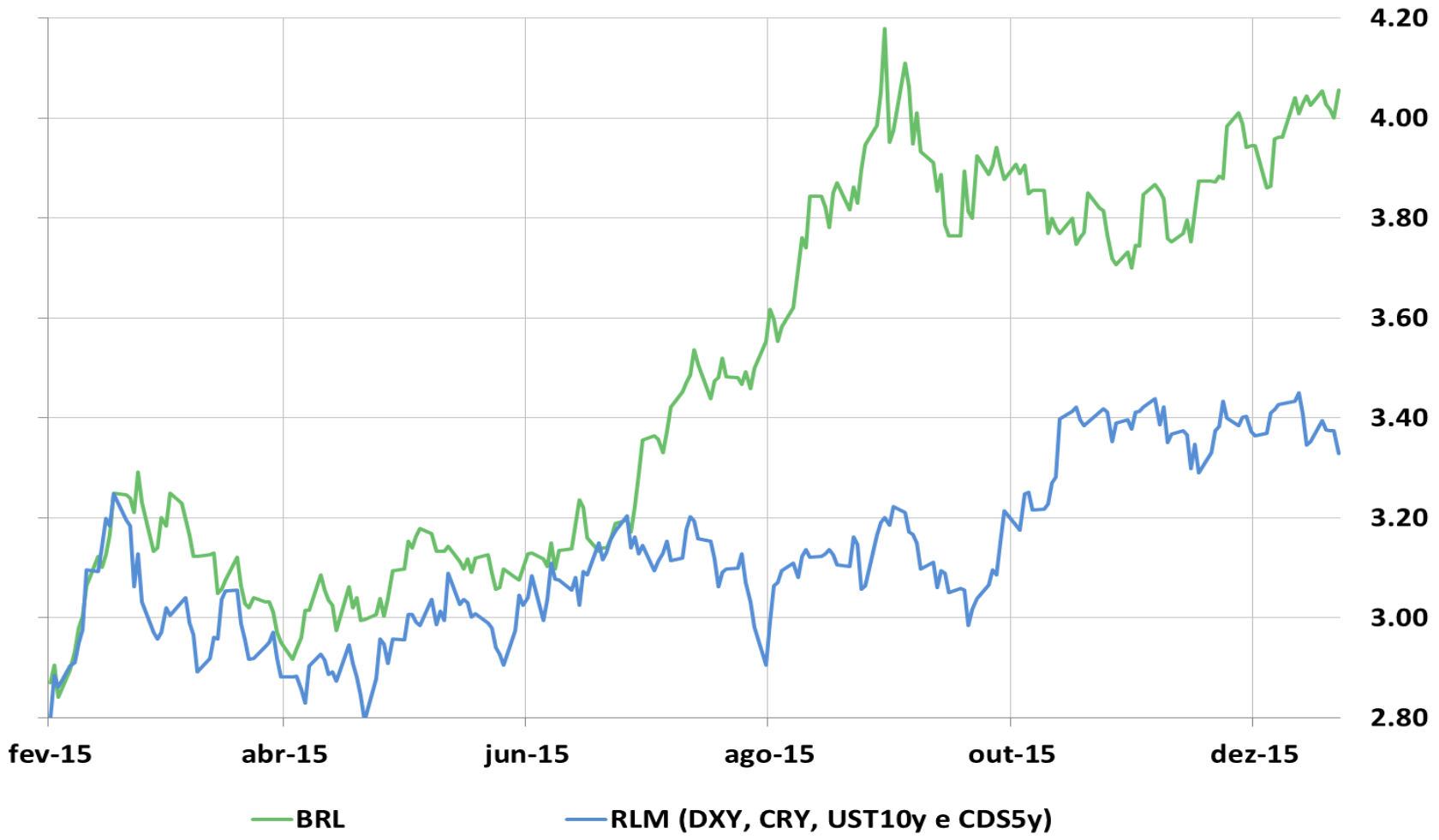
Fonte: Bloomberg

Mudanças nas correlações com as variáveis descritivas



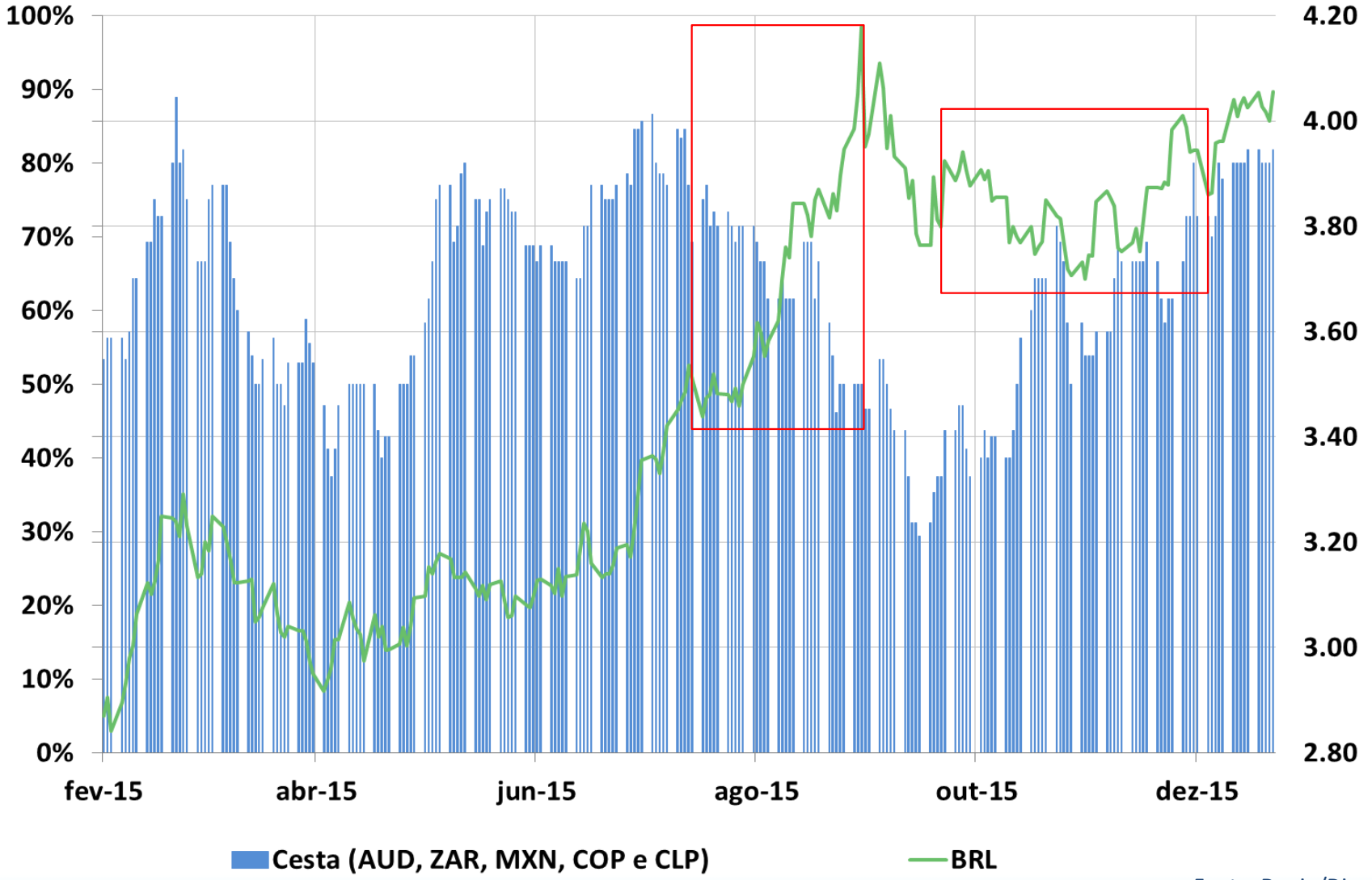
Fonte: Depin/Dicam

BRL x Modelo de Alinhamento



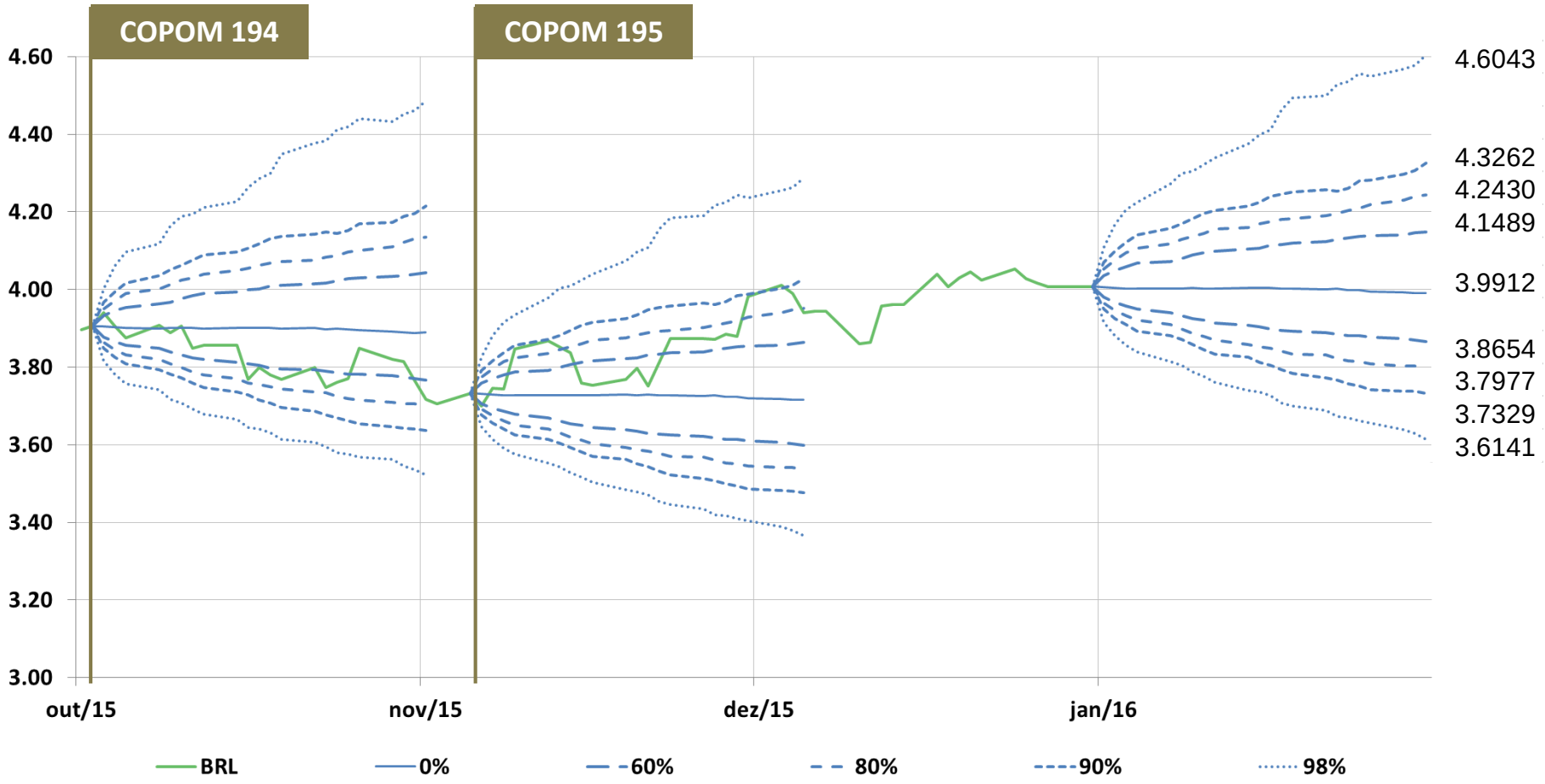
Fonte: Depin/Dicam

BRL x Cesta de moedas pares



Fonte: Depin/Dicam

Projeção para 30 dias baseada em dados históricos

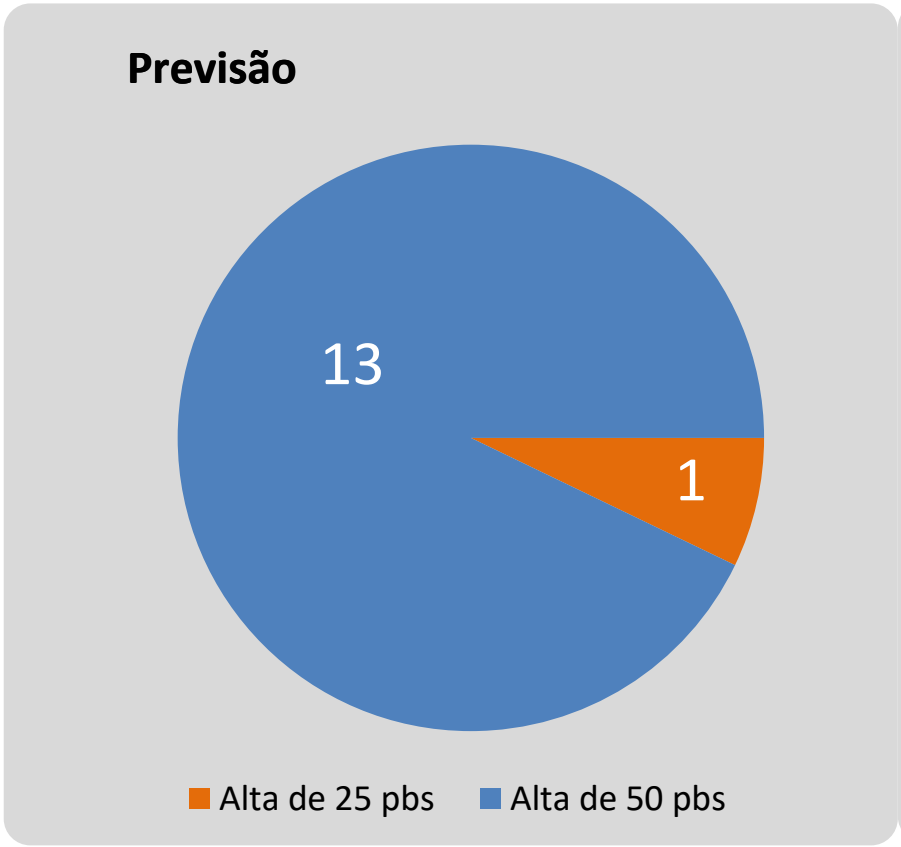


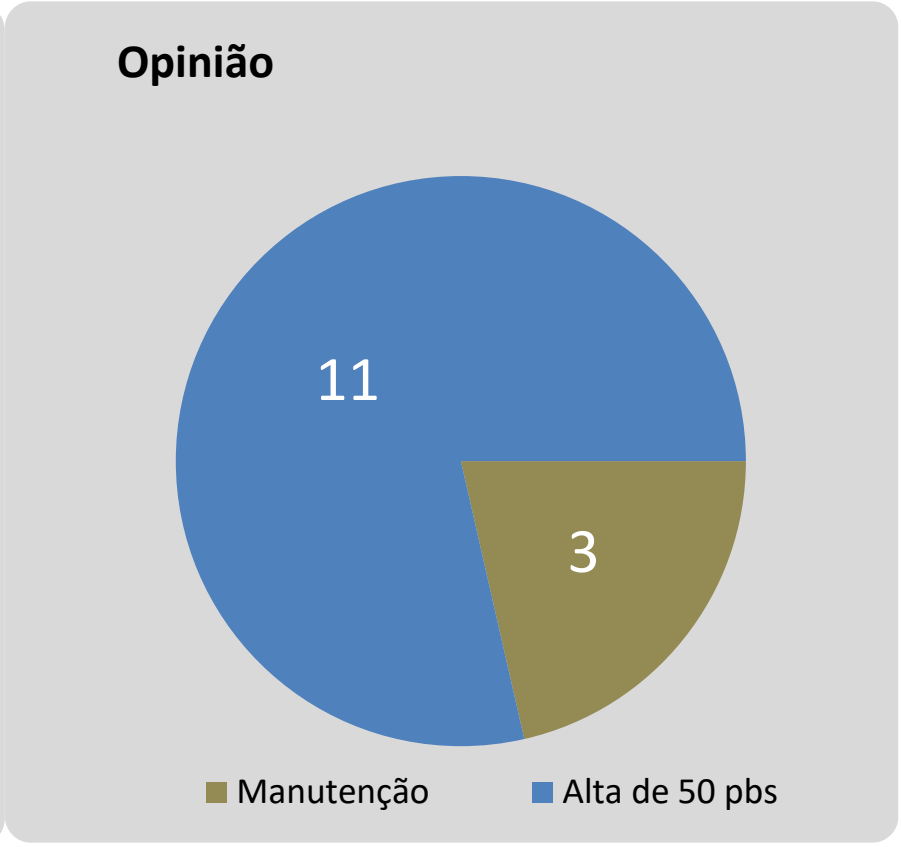
Fonte: Depin/Dicam

Pesquisa Copom (Depin)



Consulta aos *dealers* de câmbio





Fonte: Depin

Principais argumentos dos *dealers* para manutenção da taxa

O impacto do desequilíbrio fiscal na inflação pode ser temporário.

A retração do PIB e do mercado de crédito será um força desinflacionária relevante ao longo de 2016.

As incertezas na economia são exógenas ao Banco Central.

Fonte: Depin

Principais argumentos dos *dealers* para aumento de 50 bps

O relatório Focus tem apontado deterioração nas expectativas de inflação.

O Banco Central precisa agir para trazer a inflação de 2016 para o teto da meta e a de 2017 para o seu centro, conforme discurso.

Alguns modelos indicam que seria necessário algo em torno de 150 bps para se cumprir os objetivos para a inflação em 2016 (6,5%) e 2017 (4,5%).

O Banco Central reforçaria o compromisso com a convergência da inflação, recuperando sua credibilidade e indicando autonomia na política monetária.

Fonte: Depin

Obrigado!

Departamento das Reservas Internacionais



Conjuntura econômica internacional

Departamento de Assuntos Internacionais - Derin

Bruno Saraiva
19/01/2016

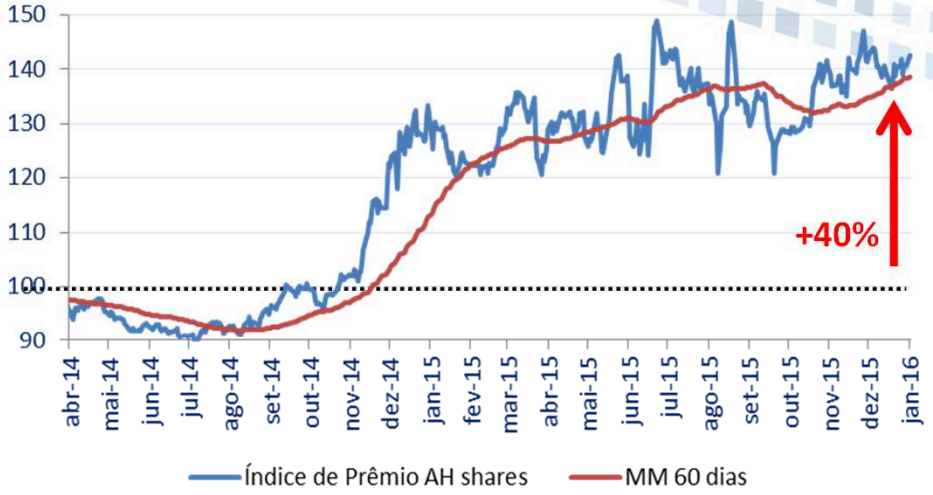
Cenário da economia global

- **Ano começa com pessimismo renovado com crescimento global motivado por desaceleração nos EUA, incertezas na China e impactos de nova queda nos preços de energia**

China: Bolsas

- Ano começa com fortes quedas nas bolsas motivadas por fatores econômicos e técnicos
- Restrições e intervenções sustentam A-Shares
- Risco de uma queda como no ano passado parece menor

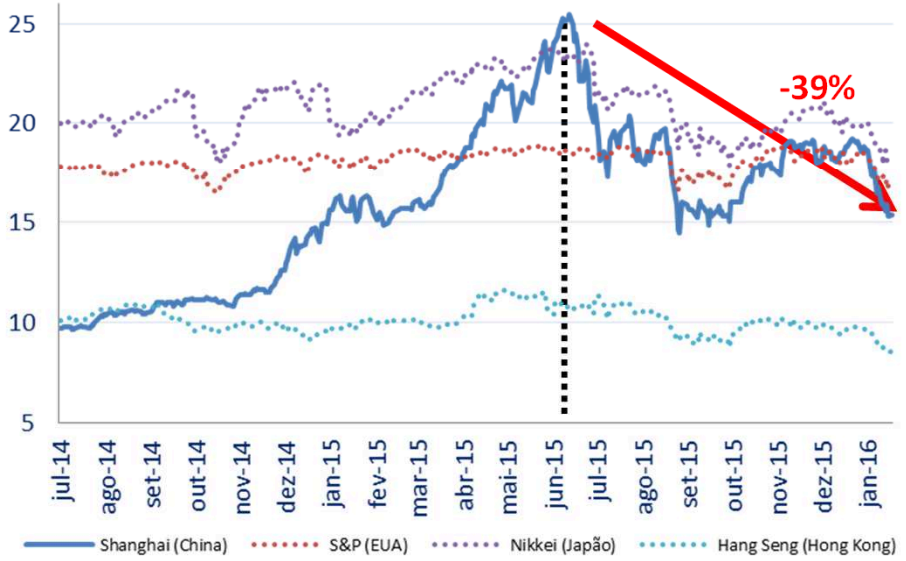
Índice de Prêmio entre A-Shares e H-Shares



Índice CSI 300



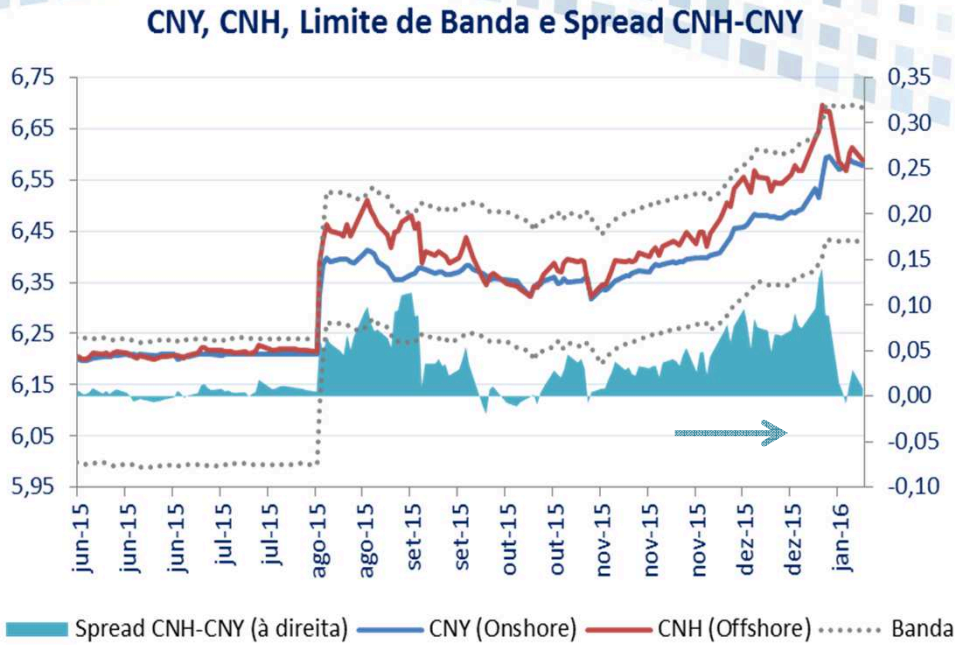
Price to Earnings

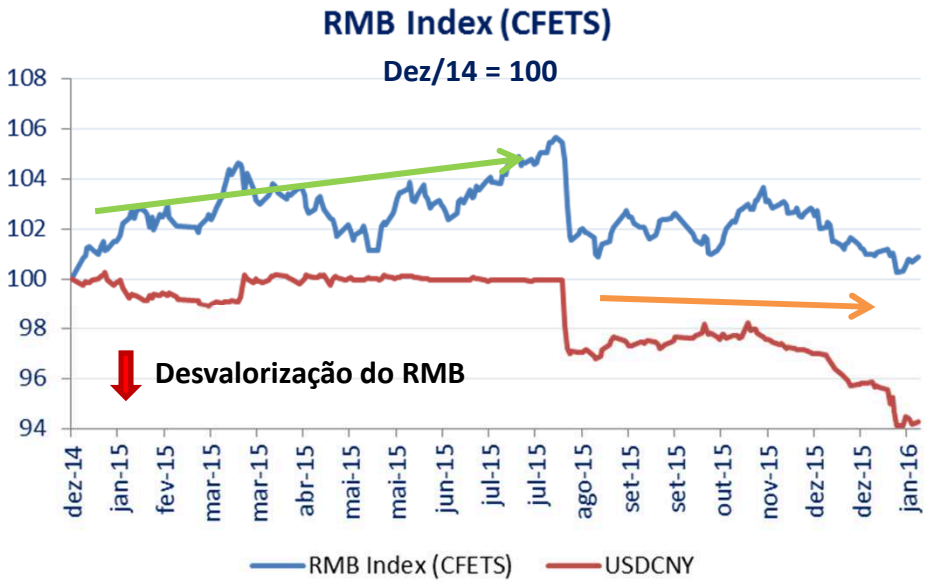


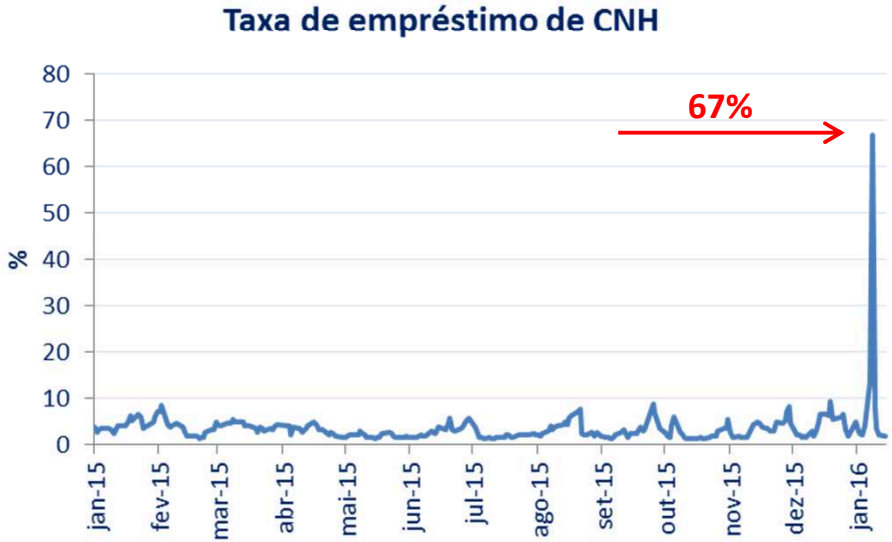
Fonte: Bloomberg

China: Mercado de câmbio

- Cesta de moedas do RMB busca diminuir relevância do dólar, mas mercado segue preocupado com movimentos acentuados na taxa bilateral
- Spread CNH/CNY atingiu nível recorde
- Forte intervenção no mercado *offshore* reduziu diferença



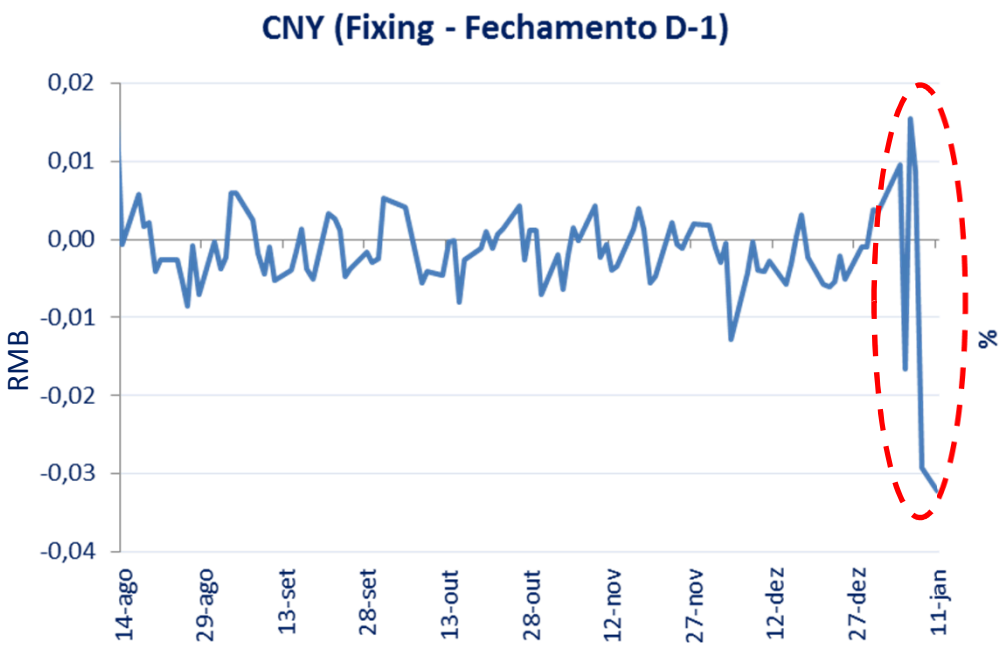




Fonte: Derin, Bloomberg

China: Política cambial

- PBoC parece preferir desvalorização gradual do RMB, mas atua para conter movimentos abruptos
- NDF precifica desvalorização de 3% em 6 meses; analistas sugerem queda de 10% em 12 meses



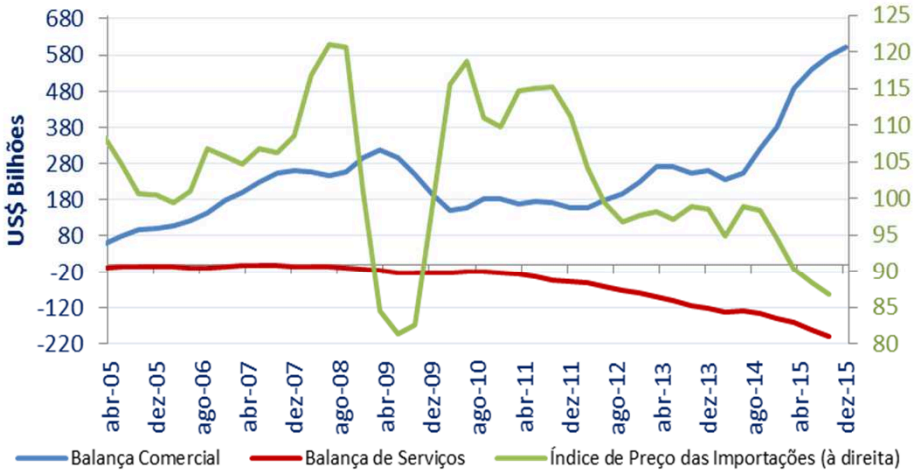


Fonte: Bloomberg

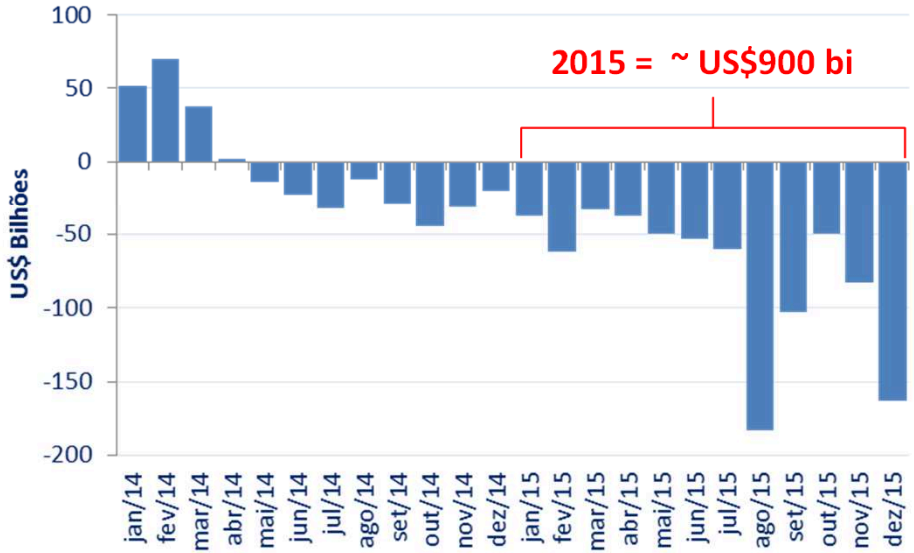
China: Setor externo

- Saídas de capitais se acentuaram após turbulência de ago/15
- Conta corrente segue positiva com baixos preços das commodities mais do que compensando déficit de serviços

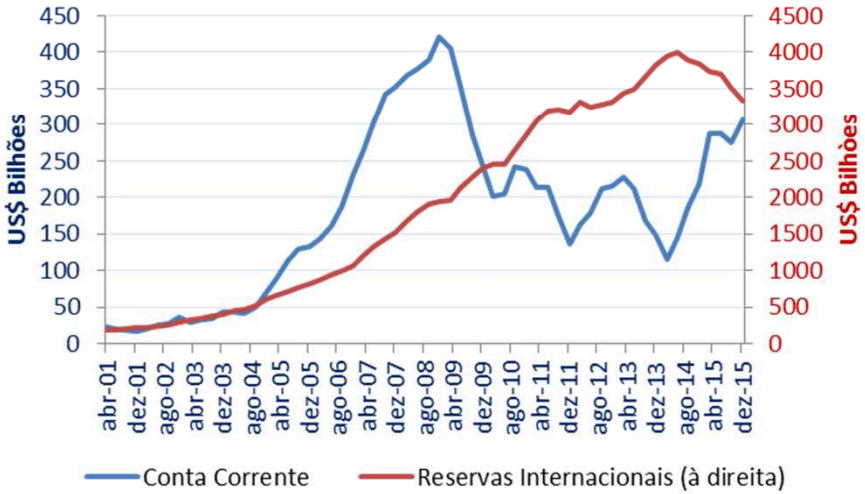
Balança Comercial, Serviços e Índice de Preço das Importações



Fluxo de capitais (líquido)



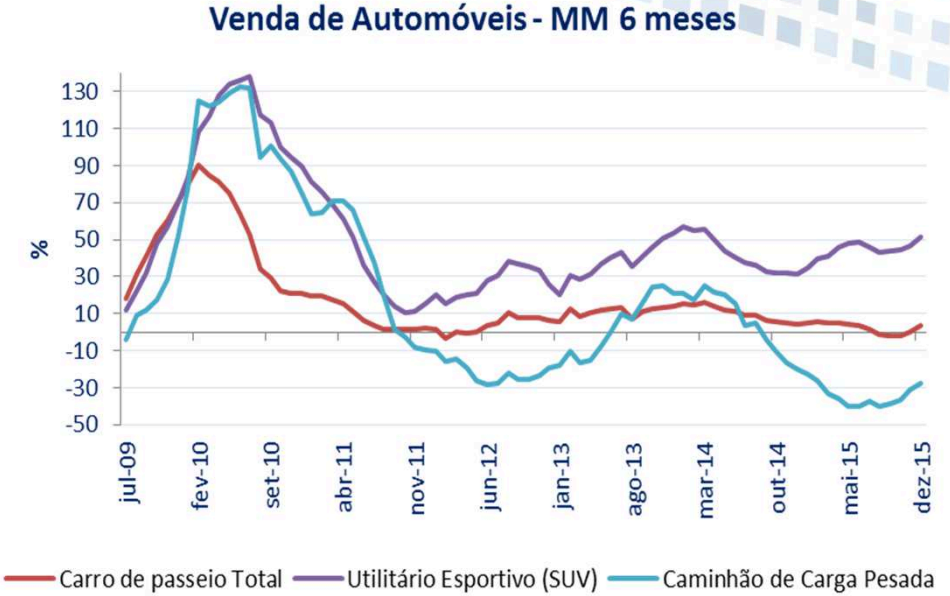
Conta Corrente e Reservas Internacionais

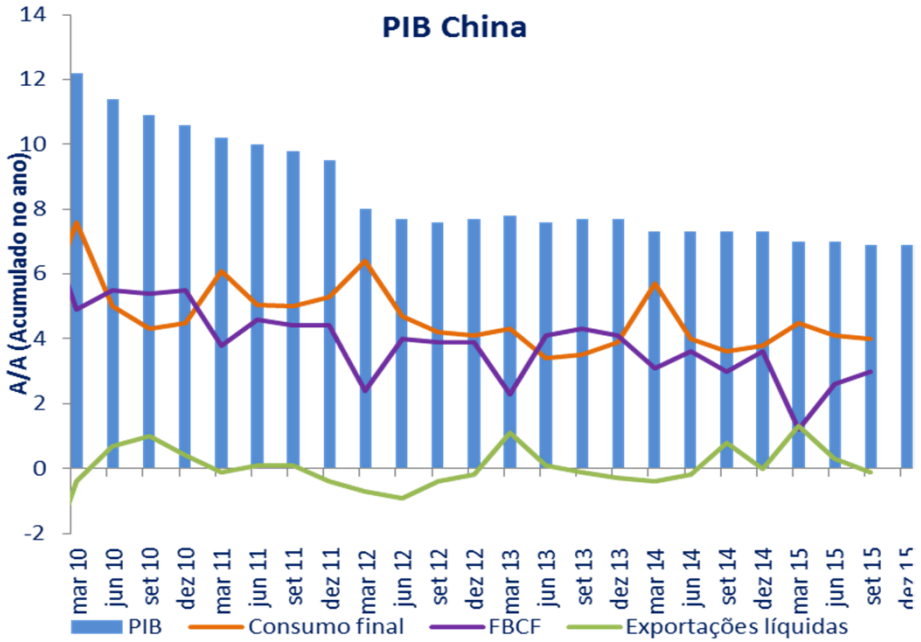


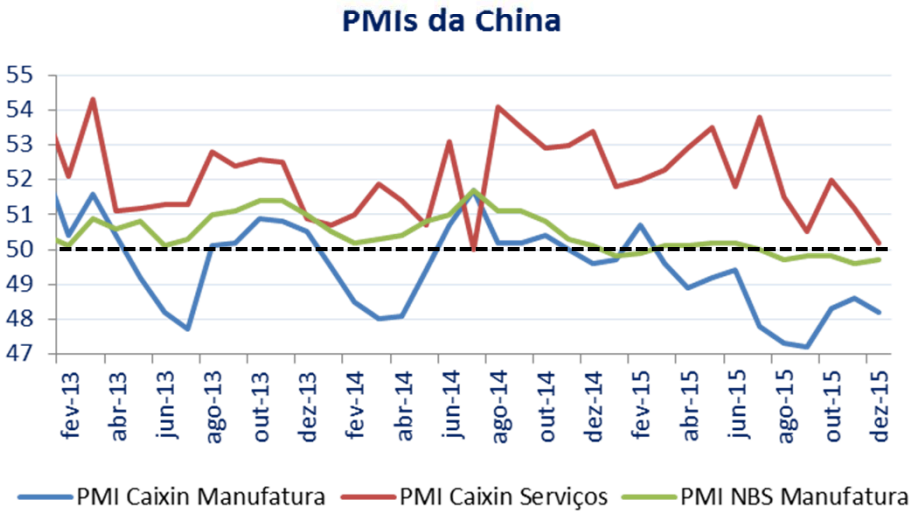
Fonte: IIF, Bloomberg

China: Atividade e mercado interno

- Apesar do discurso oficial, mercado questiona força da demanda doméstica
- Novos incentivos para compra de automóveis devem ter resultados limitados
- PMI mostra desaceleração da economia, inclusive do setor de serviços



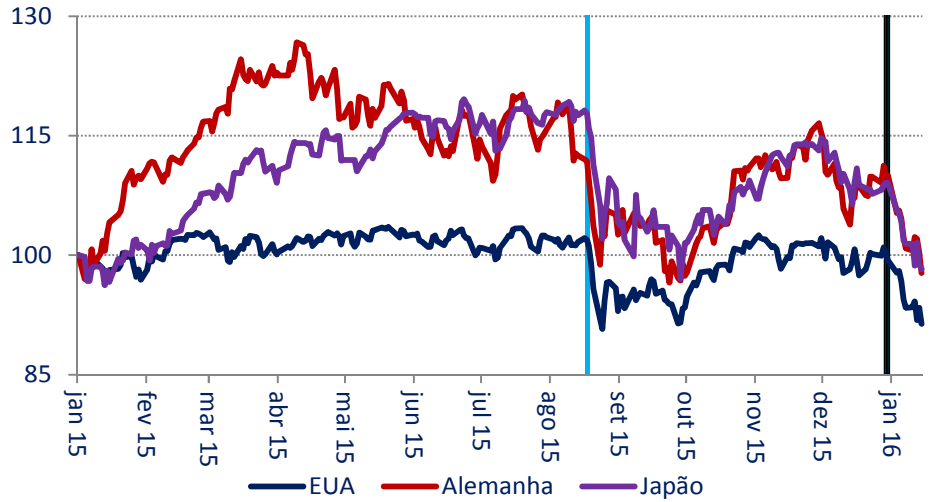




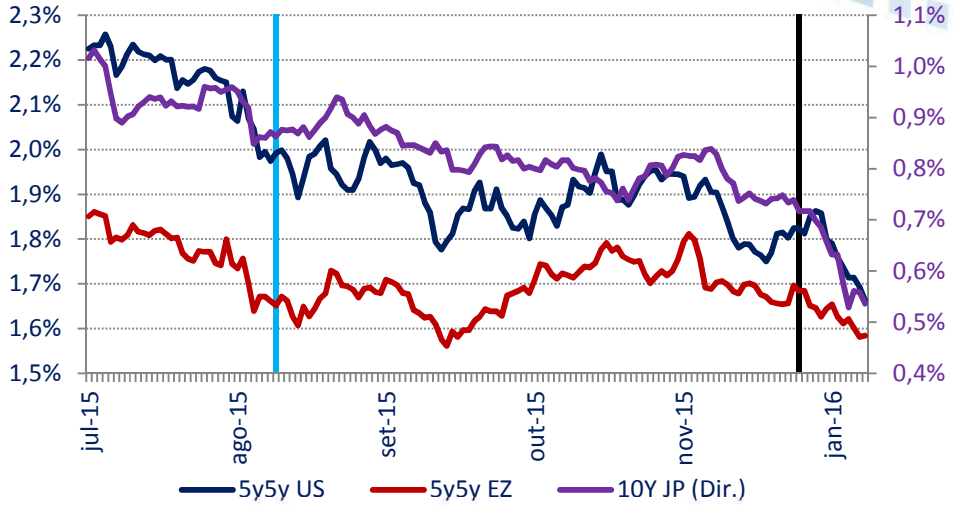
Fonte: Datastream, Bloomberg

Reações dos mercados

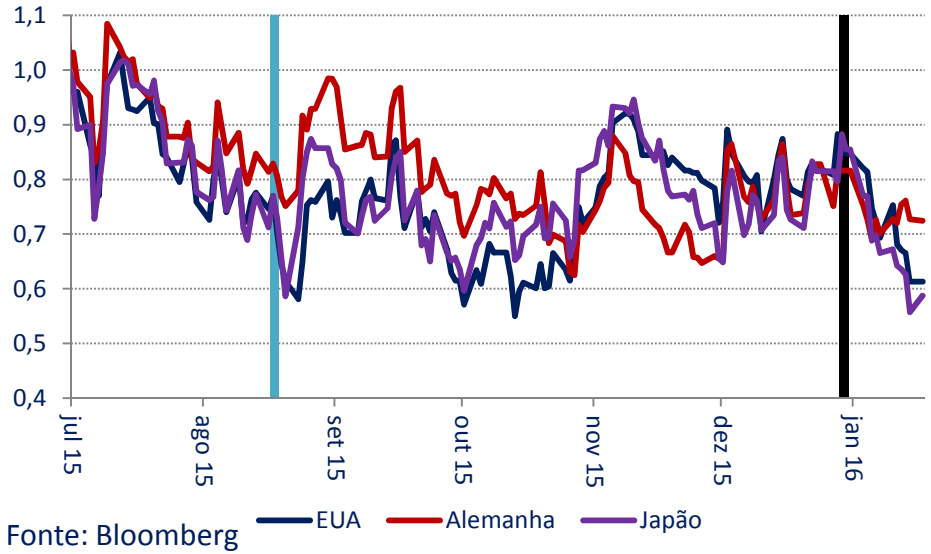
Bolsas



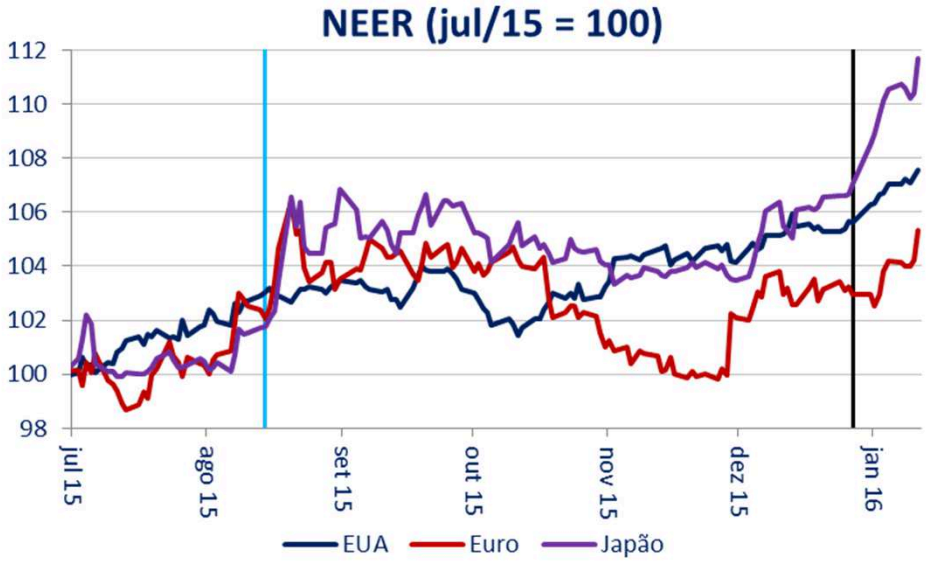
Inflation swaps



Juros de 10 anos (jul/15 = 1,0)



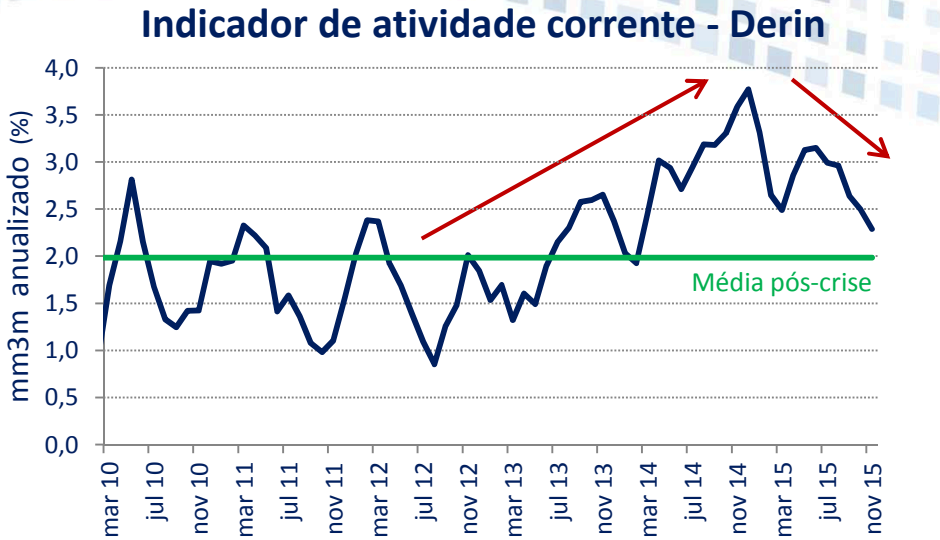
NEER (jul/15 = 100)

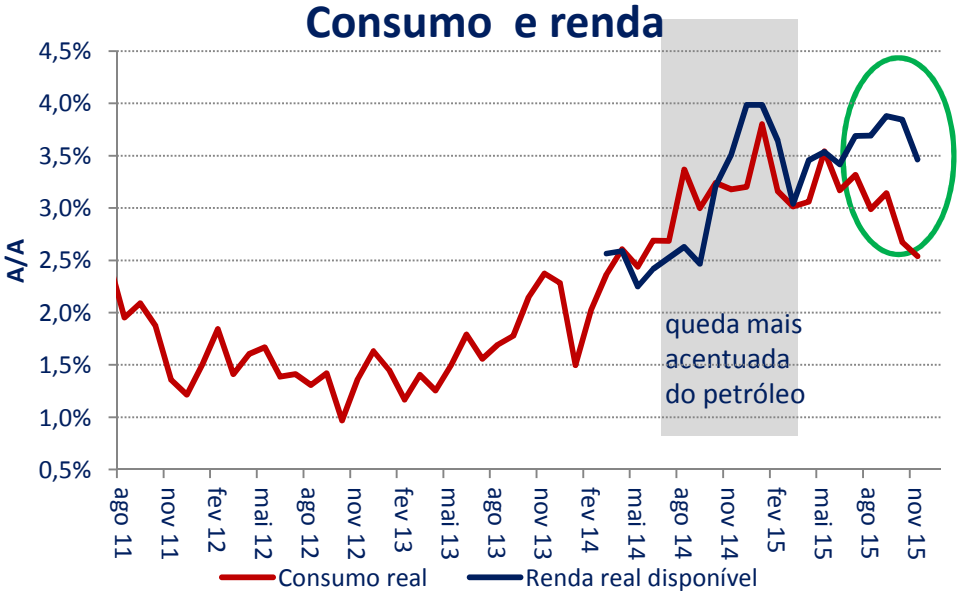


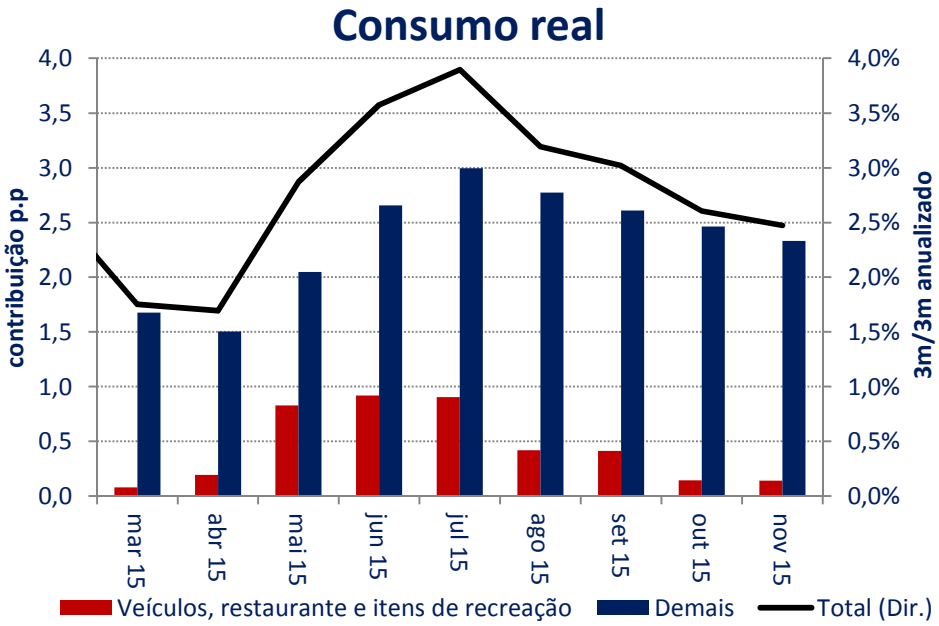
Fonte: Bloomberg

EUA: Atividade

- Desaceleração continua e crescimento no 4º tri deve ficar abaixo de 1% qoq saar
- Consumo enfraquece apesar do aumento da renda
- Maior dinamismo no consumo no 1ºsem/15 foi concentrado em automóveis/restaurantes, que perderam fôlego recentemente





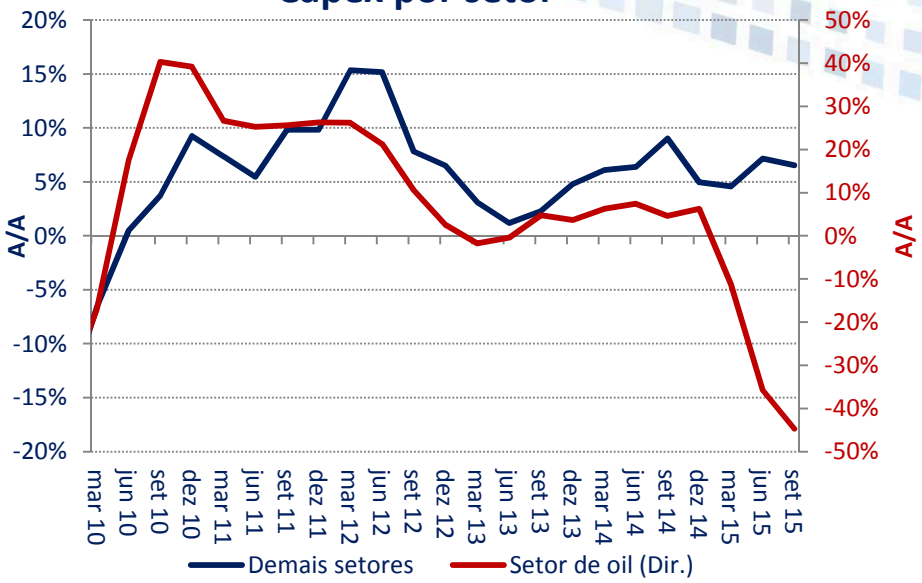


Fonte: Datastream , Bloomberg , BEA e Derin

EUA: Capex

- Redução dos investimentos no setor de petróleo não tem afetado outros setores
- Alta dos spreads *high yields*, embora mais pronunciada no setor de energia, também foi acentuada nos demais setores
- Alta dos *yields* é fator importante no aperto das condições financeiras

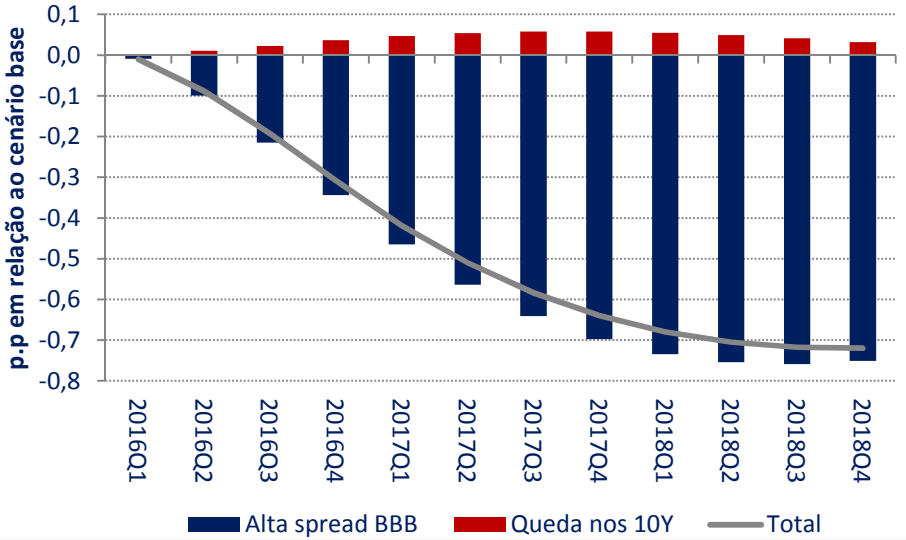
Capex por setor



Spreads dos *high yields* (p.p.)



Impacto* no investimento não residencial



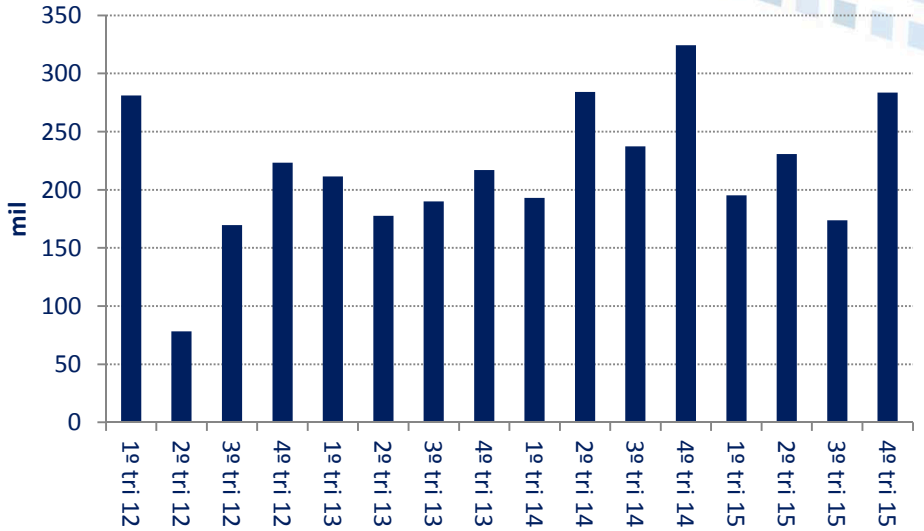
Fonte: BEA, GS e Derin

* Do movimento do BBB spread e dos juros dos 10 anos desde dez/15

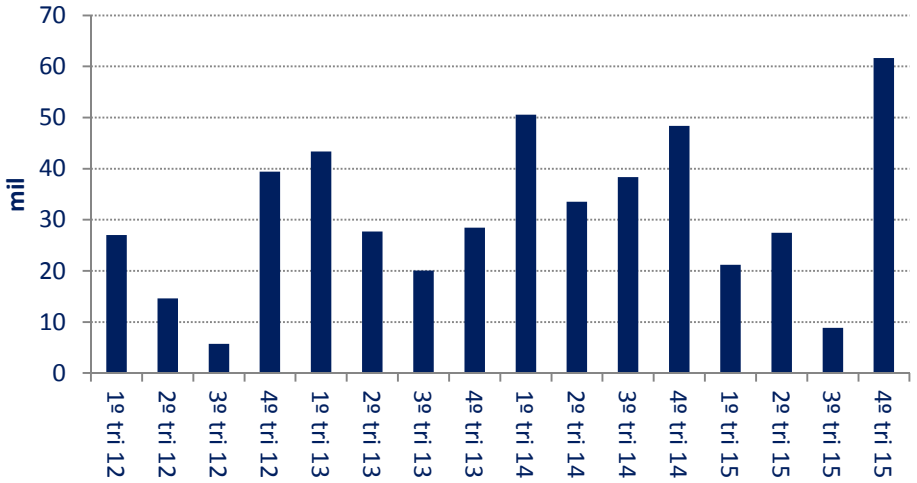
EUA: Mercado de trabalho

- Mercado de trabalho surpreende e acelera contratações no fim de 2015
- Clima mais quente pode ter estimulado admissões em alguns setores
- Aumento das contratações com menor crescimento revela baixo dinamismo da produtividade

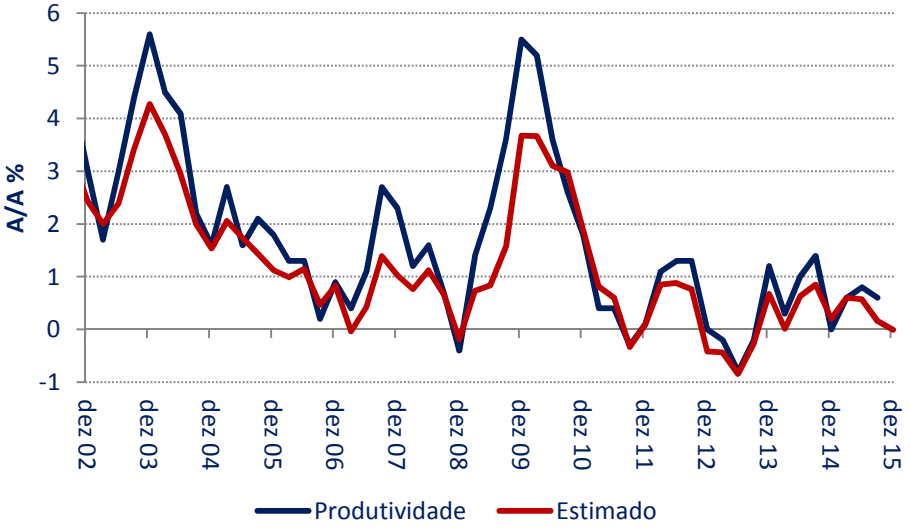
Payroll - média por trimestre



Contratações na construção e serviços temporários



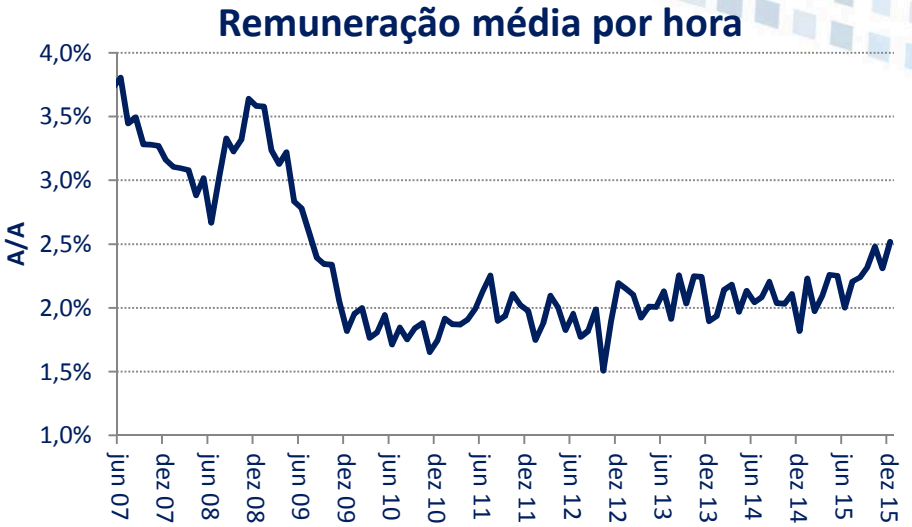
Produtividade (produto por hora)

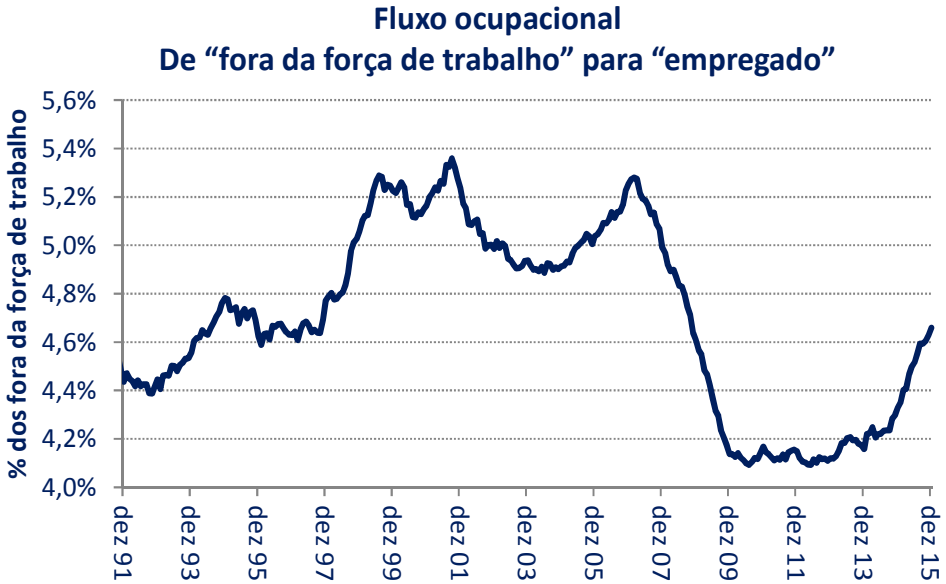


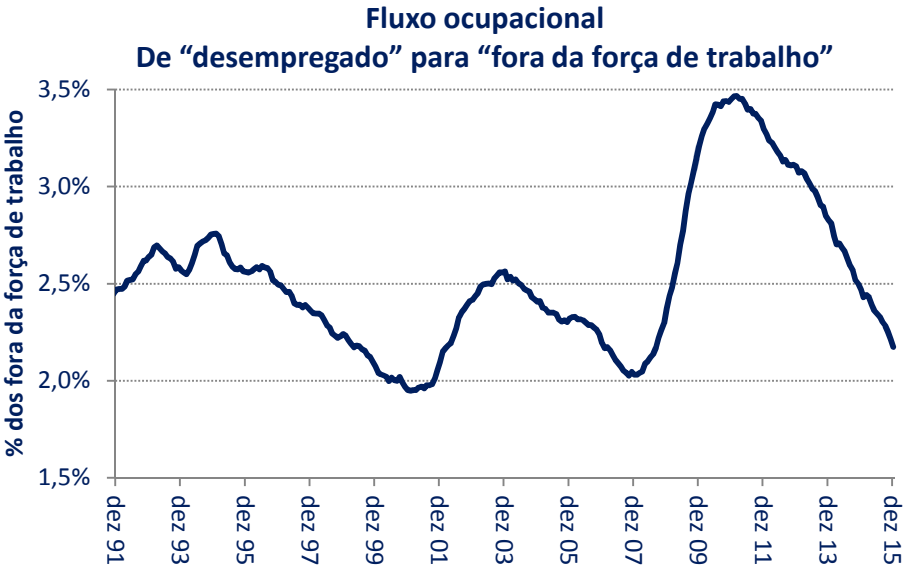
Fonte: Datastream e Bloomberg

EUA: Mercado de trabalho (2)

- Crescimento dos salários não tem acompanhado evolução do mercado de trabalho, o que ainda carece de explicações robustas
- Oferta de mão de obra tem respondido à melhora do mercado, o que reduz queda no desemprego e pressões salariais



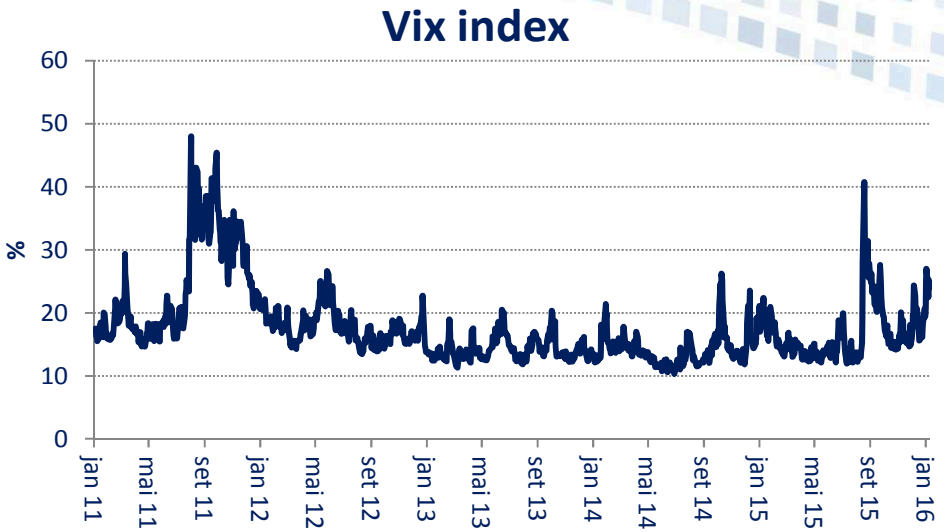


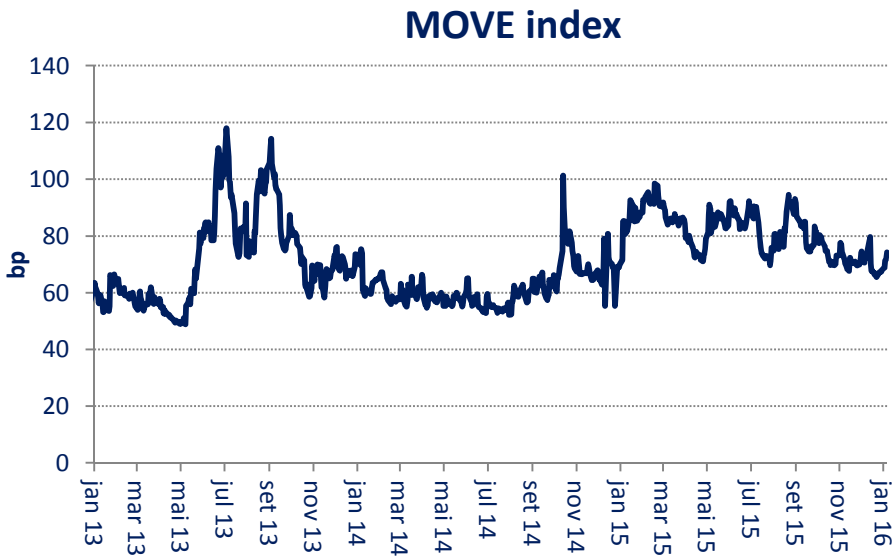


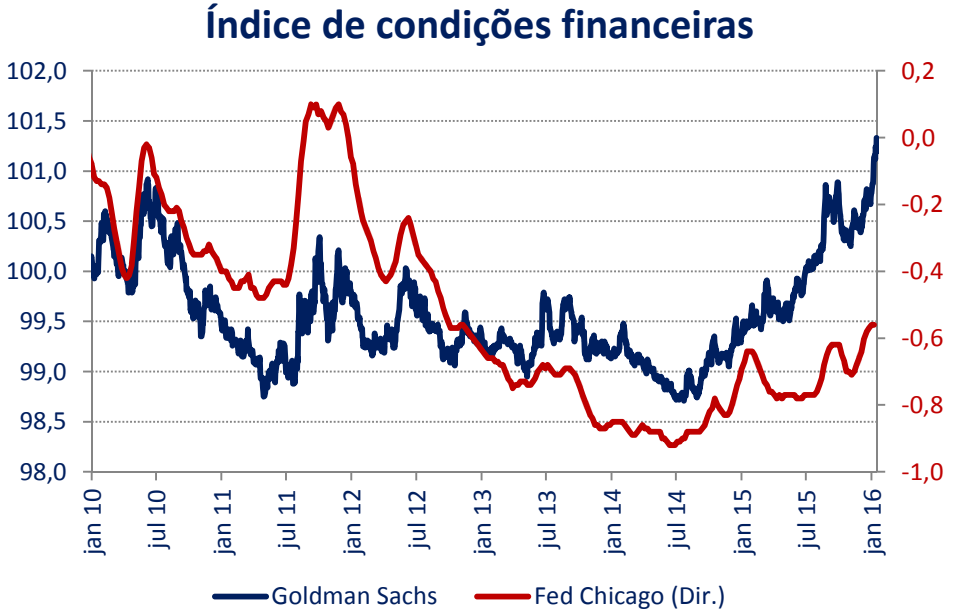
Fonte: Datastream e BLS

EUA: Turbulências no início do ano

- Turbulência de ago/15 contribuiu para FOMC adiar alta para dezembro
- Movimento recente foi menos pronunciado, mas apreciação do dólar, queda nas bolsas e alta dos juros tornam as condições financeiras mais apertadas



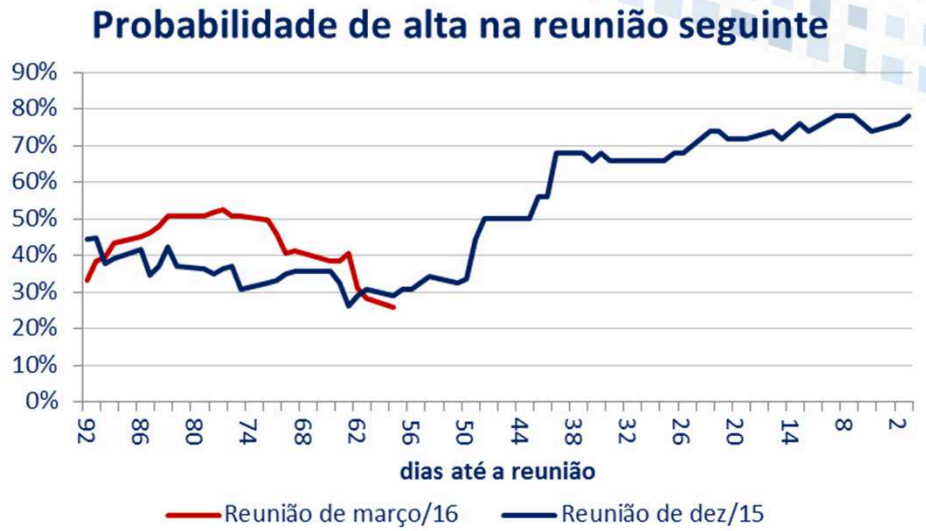


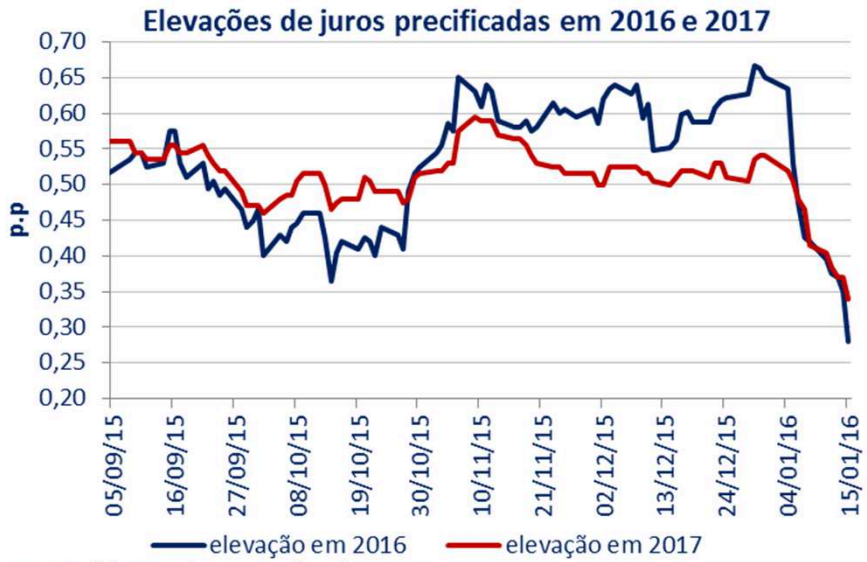


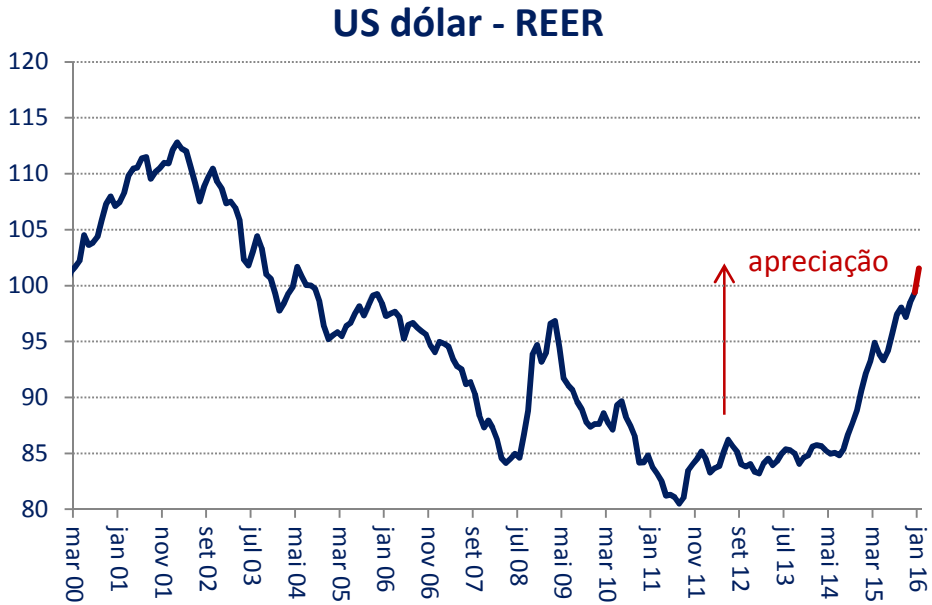
Fonte: Bloomberg e Fed

EUA: Política monetária

- Mercado revê momento da próxima alta e precifica menos elevações nos próximos anos
- Alguns determinantes da inflação caminharam em sentido contrário ao esperado pelo FOMC
- Sem melhora nas principais variáveis, nova elevação em março parece pouco provável

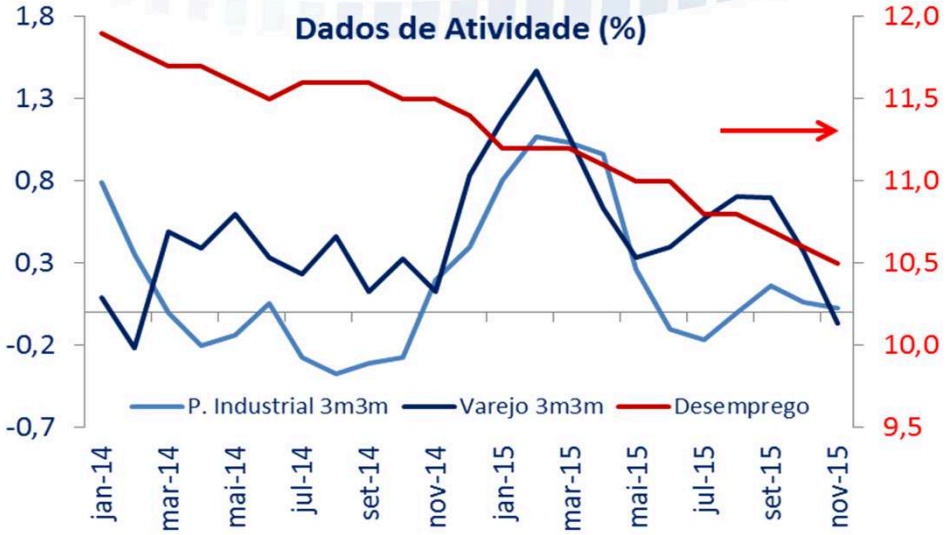


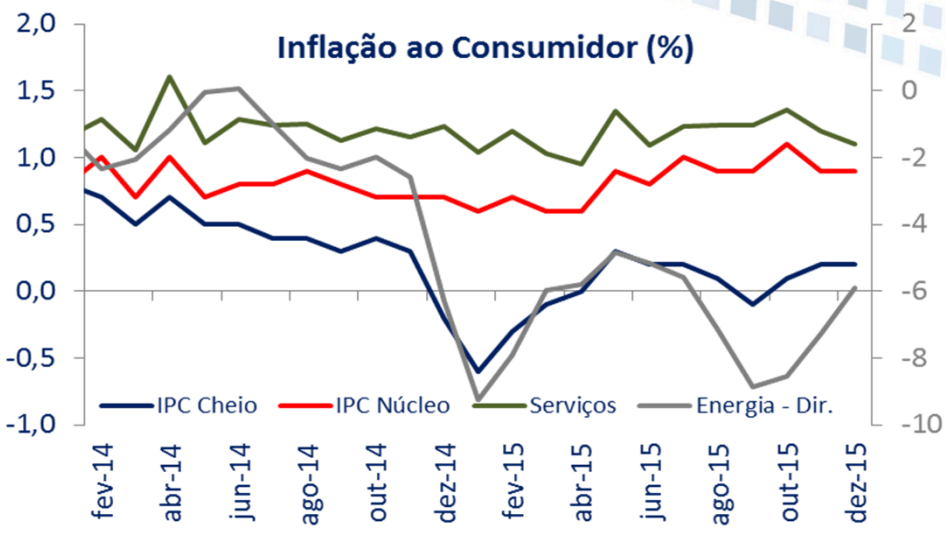


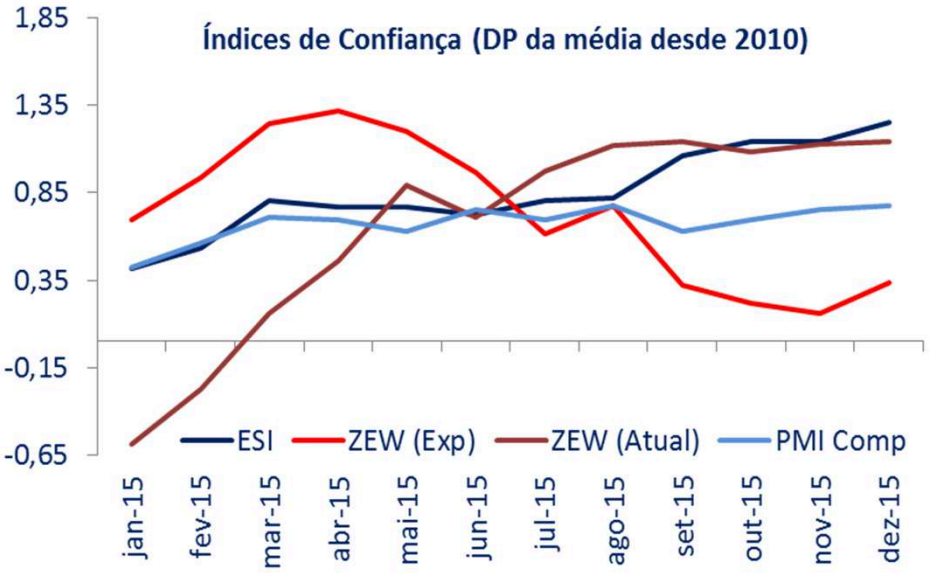


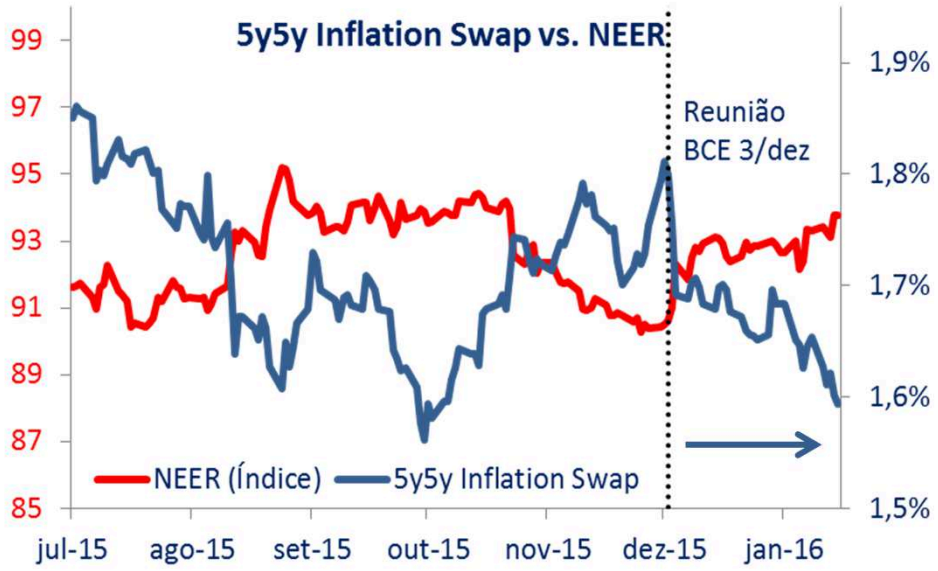
Fonte: Bloomberg e Fed

Zona do Euro



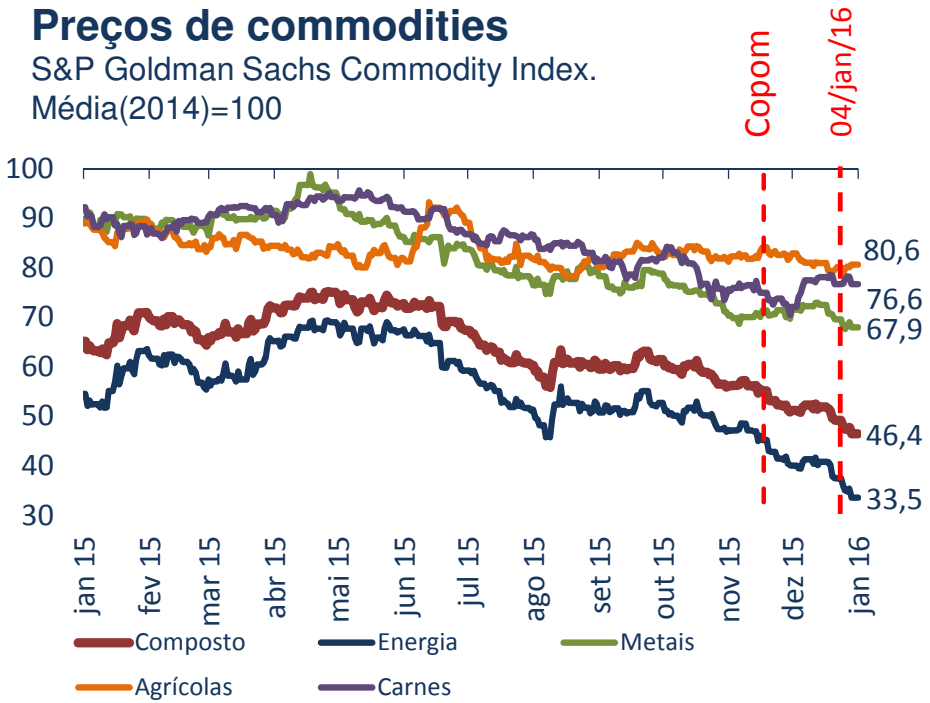


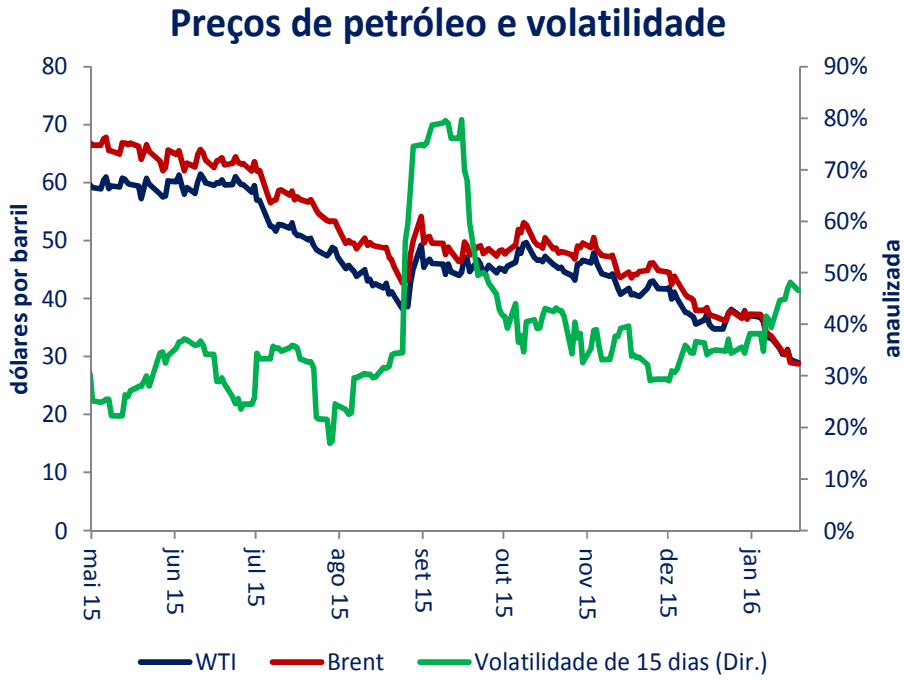




Fonte: Bloomberg, Datastream

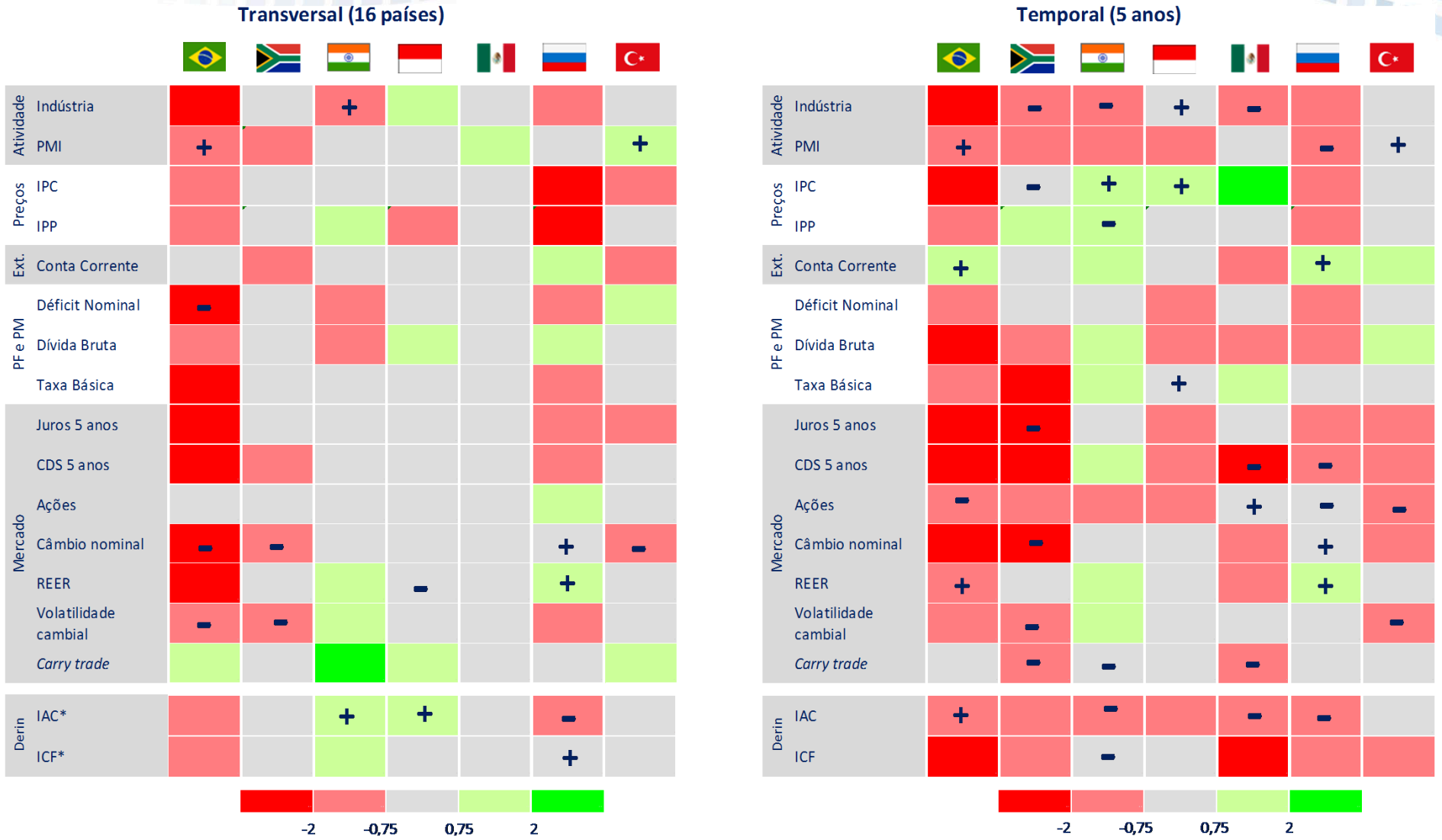
Commodities





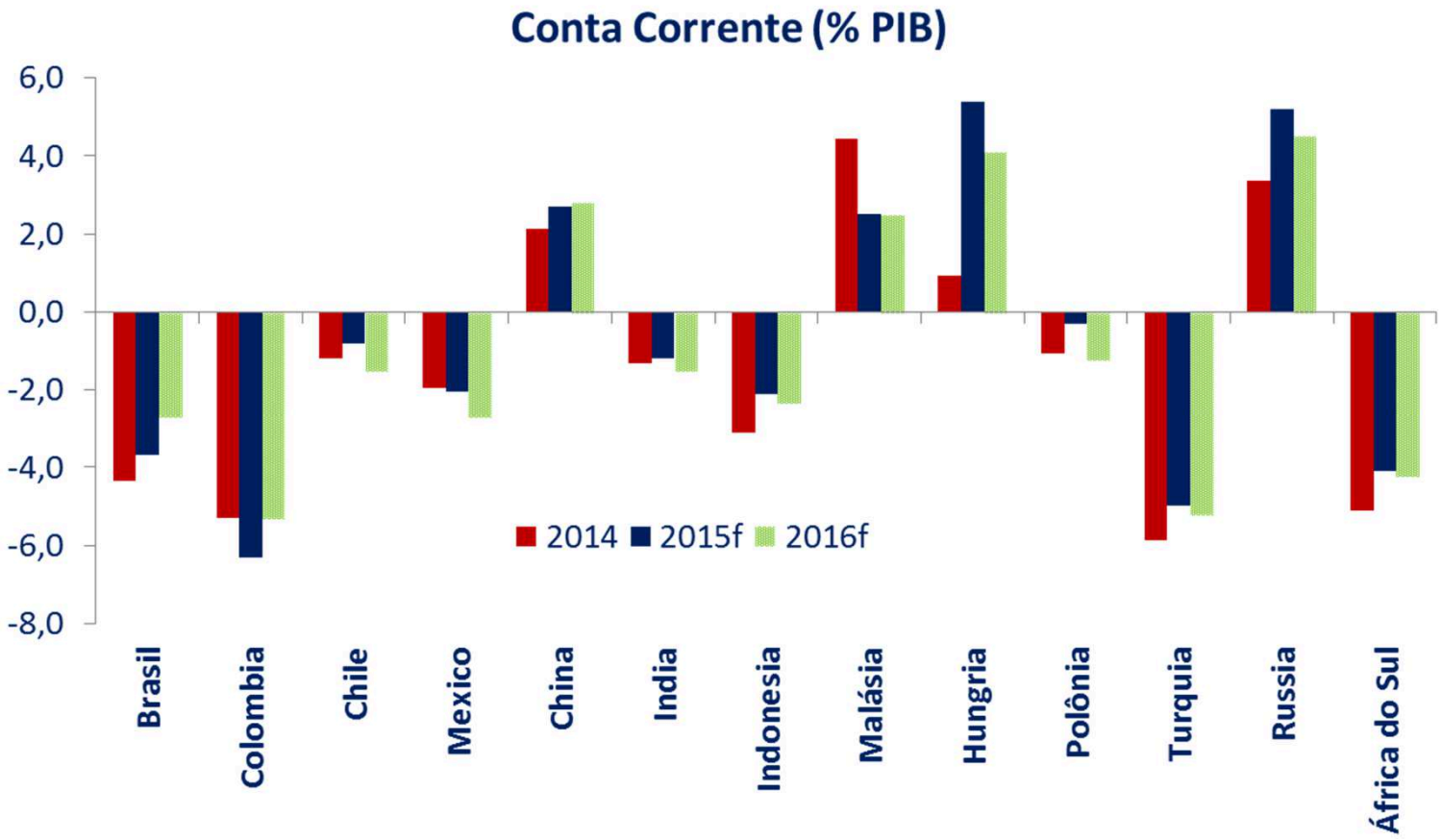
Fonte: Bloomberg, Datastream

EMEs: Mapa de calor



Fonte: Bloomberg, Datastream e FMI

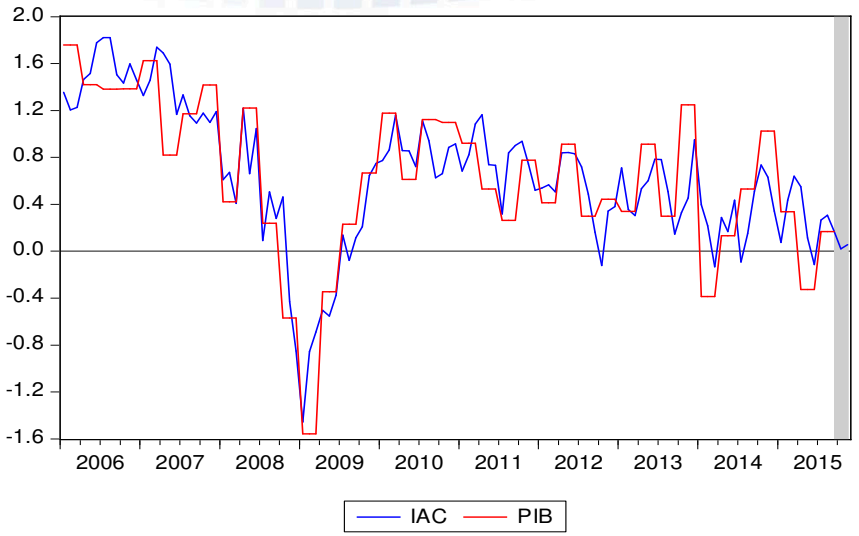
EMEs: Ajuste na conta corrente



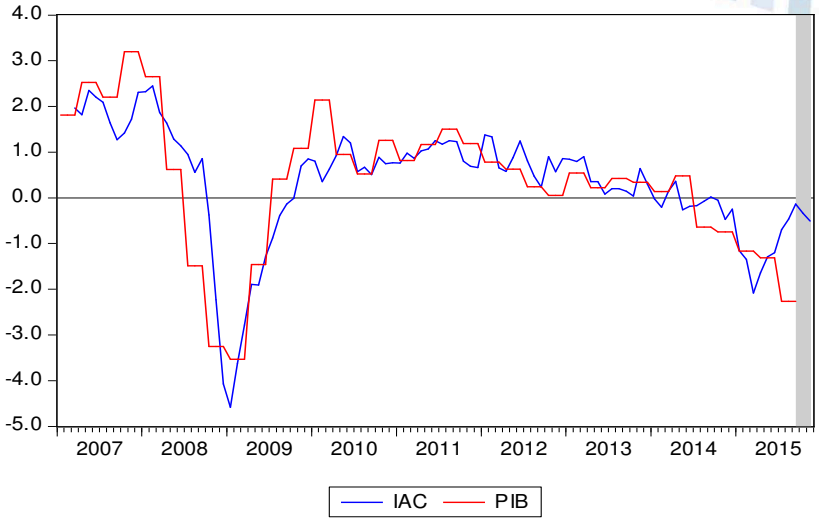
Fonte: Bloomberg

EMEs: Indicador de Atividade Corrente - IAC

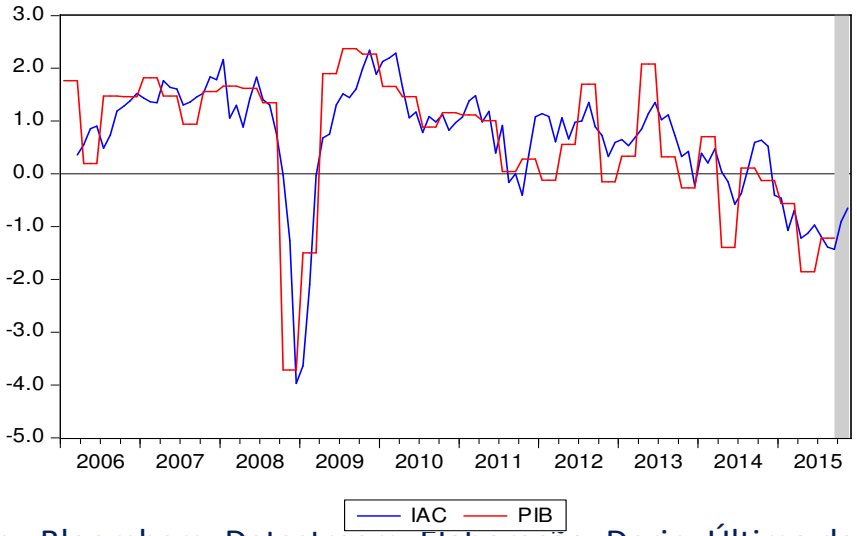
África do Sul (%QoQ)



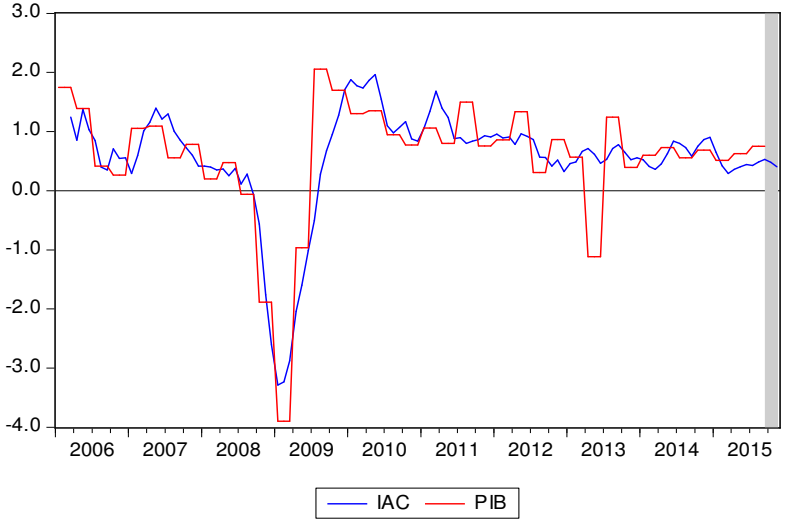
Rússia (%QoQ)



Brasil (% QoQ)



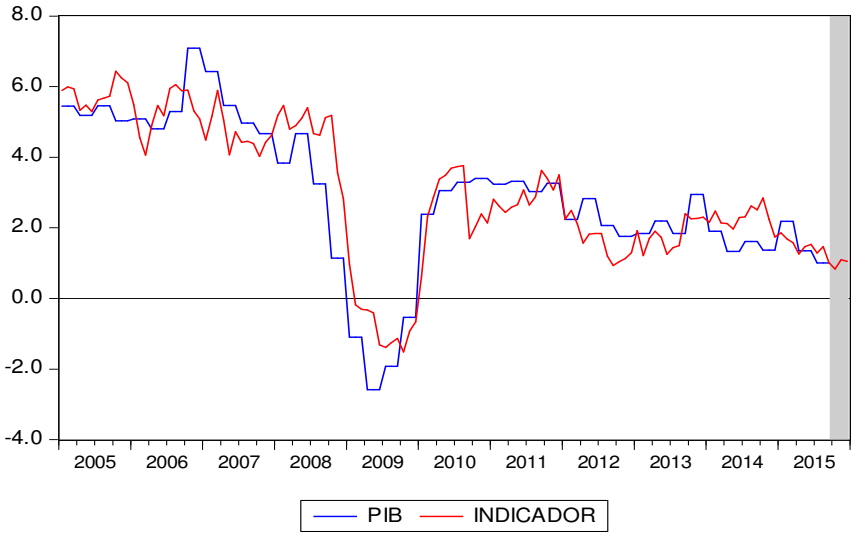
México (% QoQ)



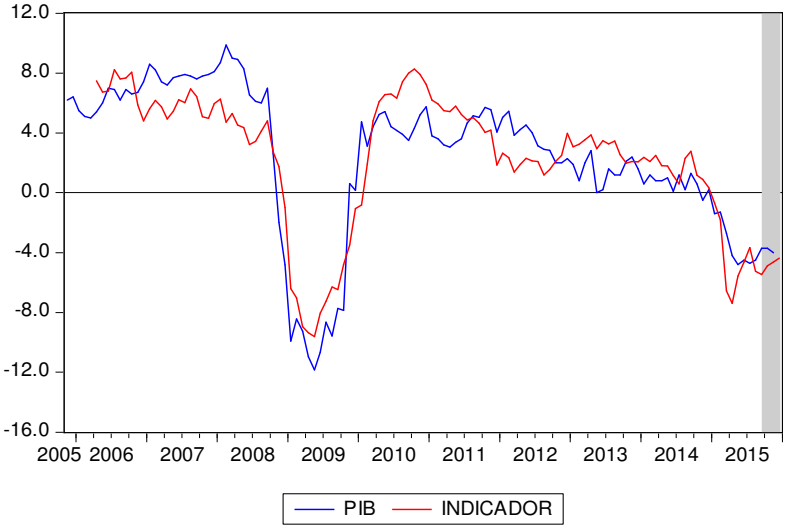
Fonte: Bloomberg, Datastream; Elaboração: Derin; Último dado: nov/15

EMEs: Indicador de Condições Financeiras – ICF

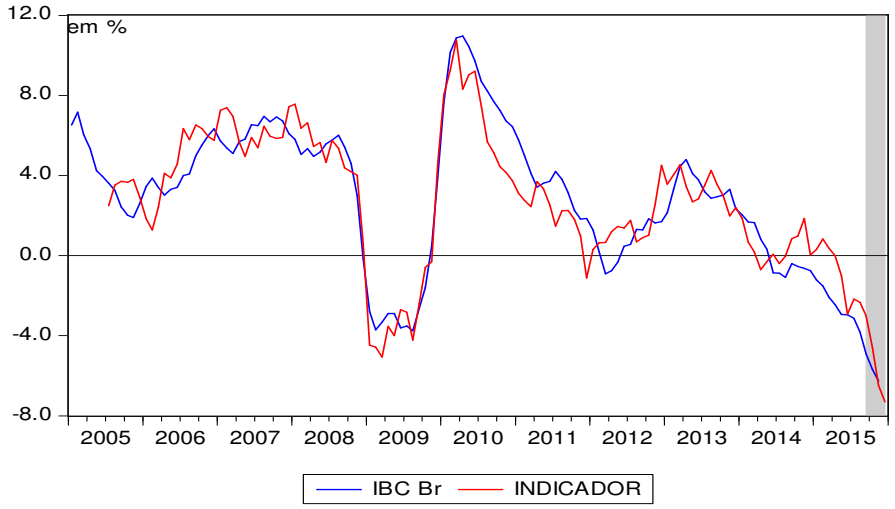
Indicador África do Sul vs. PIB (% YoY)



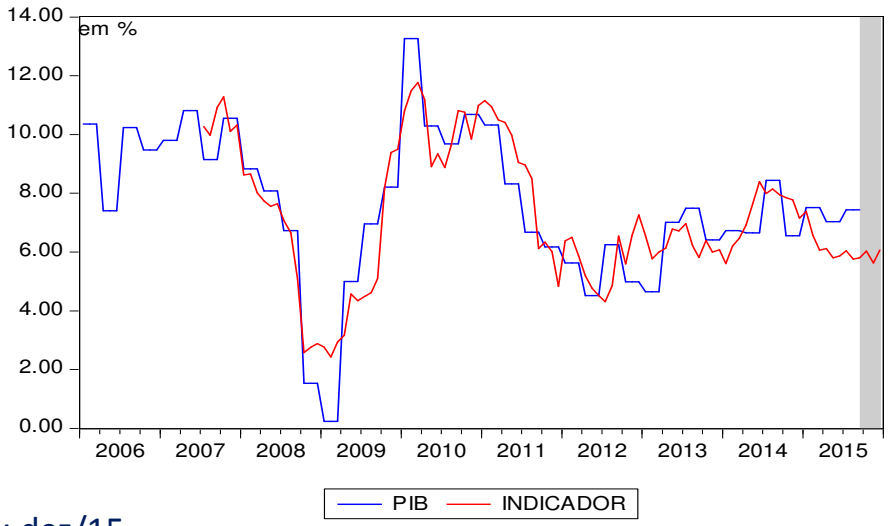
Indicador Rússia vs. PIB (mensal %YoY)



Indicador Brasil vs. PIB(IBC_Br %YoY)



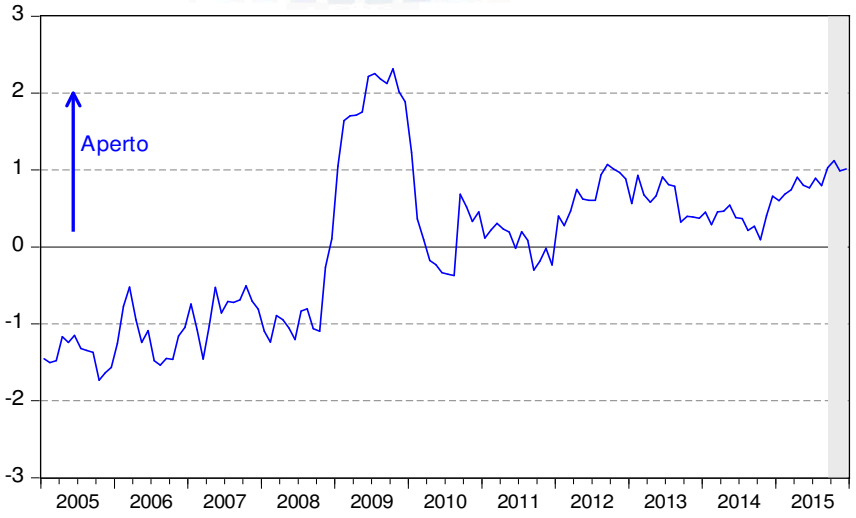
Indicador Índia vs. PIB (%YoY)



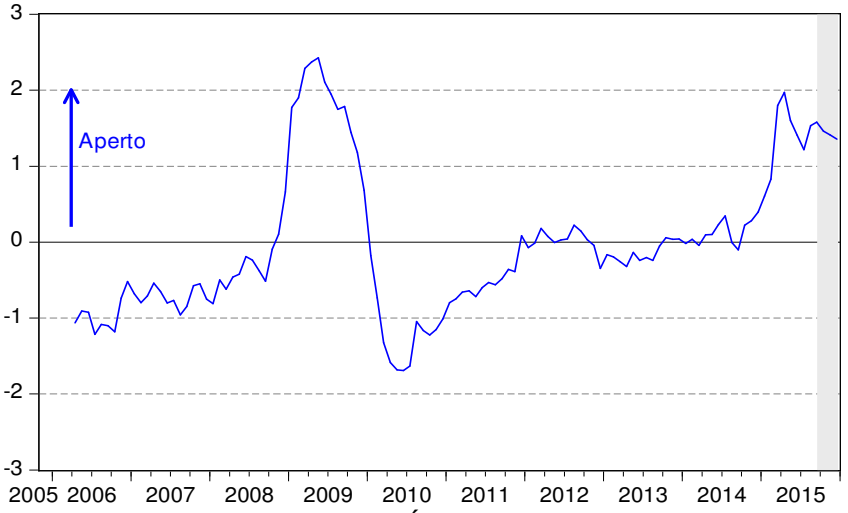
Fonte: Bloomberg, Datastream; Elaboração: Derin; Último dado: dez/15

EMEs: Indicador de Condições Financeiras - ICF

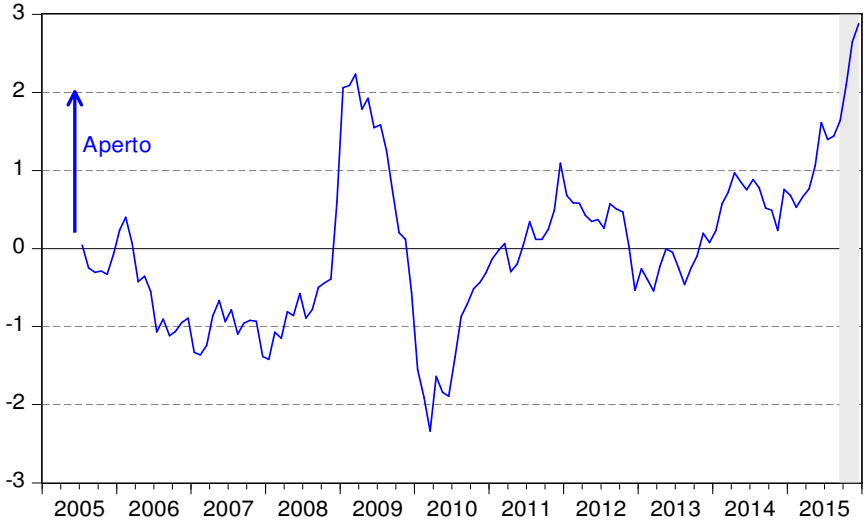
ICF África do Sul (dp)



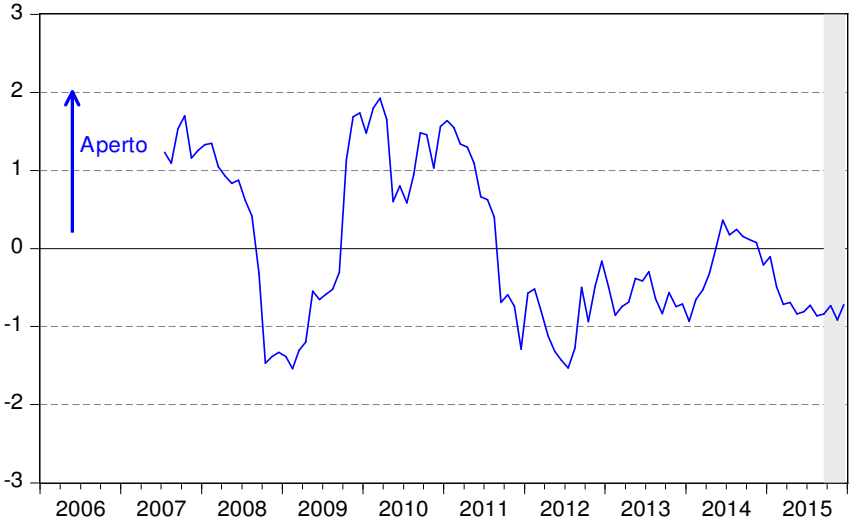
ICF Rússia (dp)



ICF Brasil (dp)

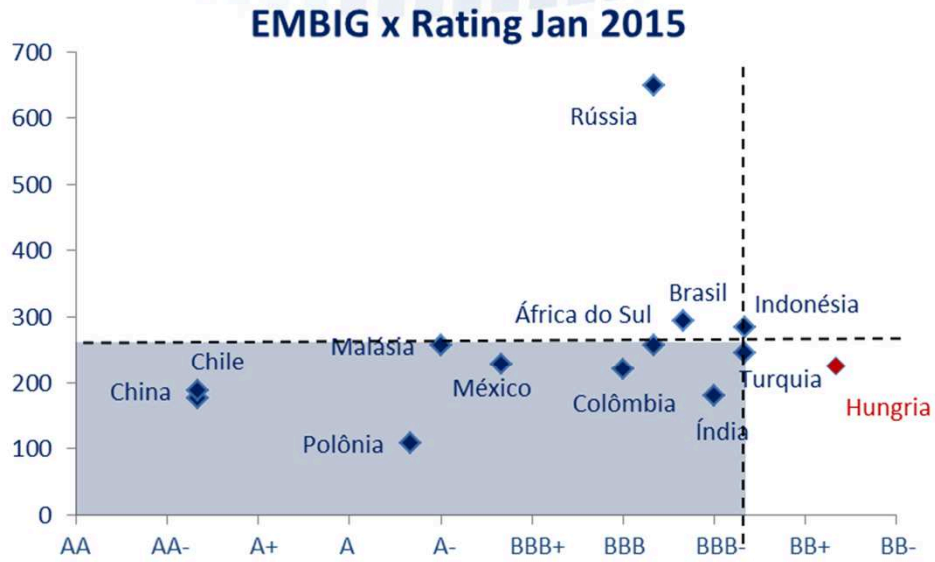


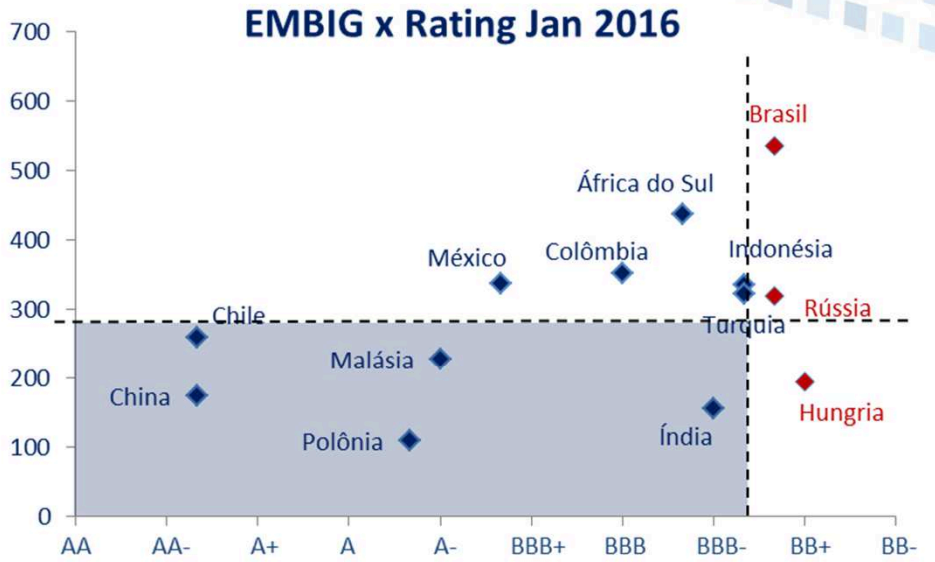
ICF Índia (dp)

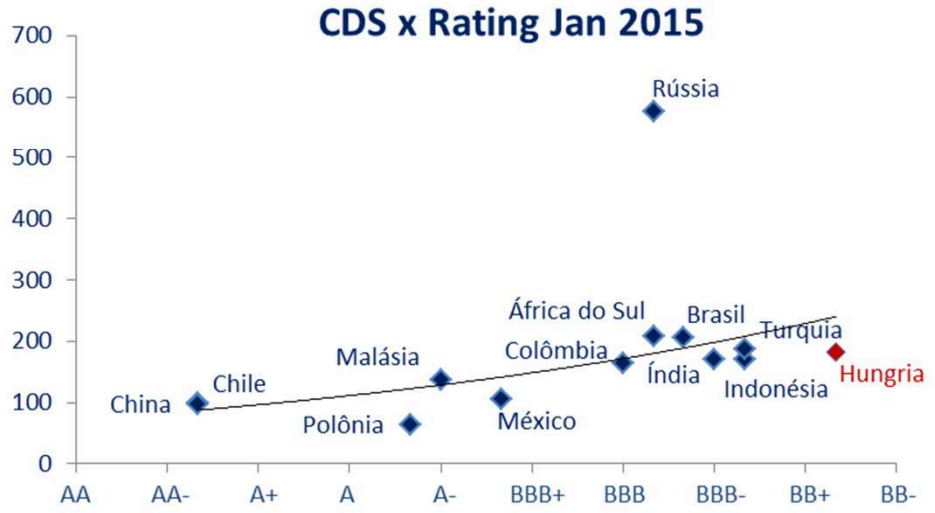


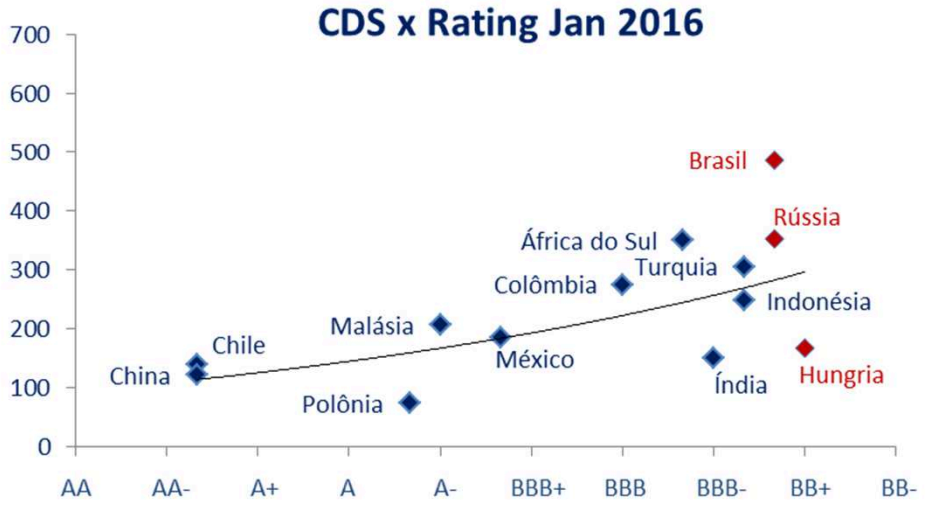
Fonte: Bloomberg, Datastream; Elaboração: Derin; Último dado: dez/15

EMEs: Notas de crédito e percepção do mercado



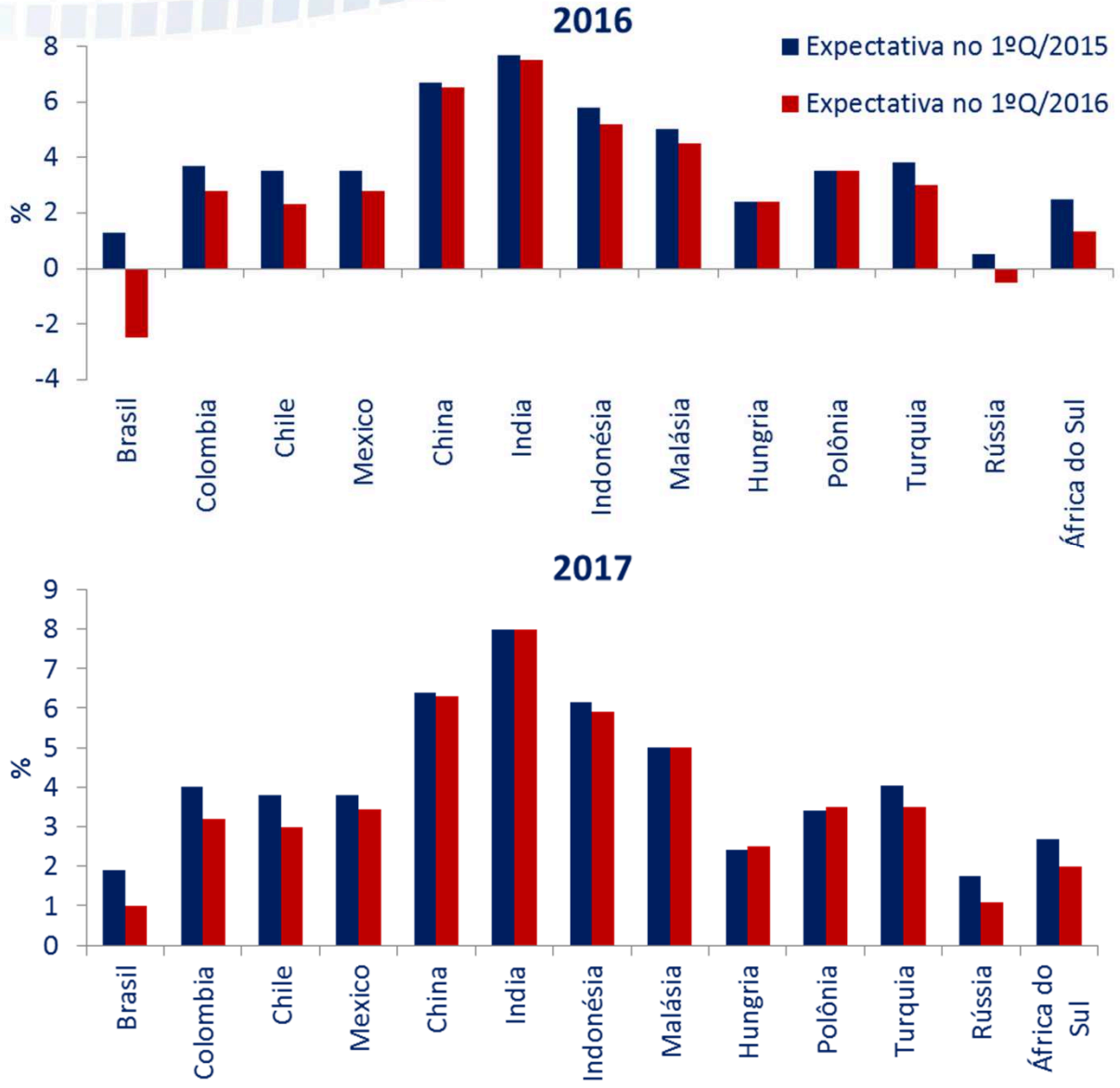






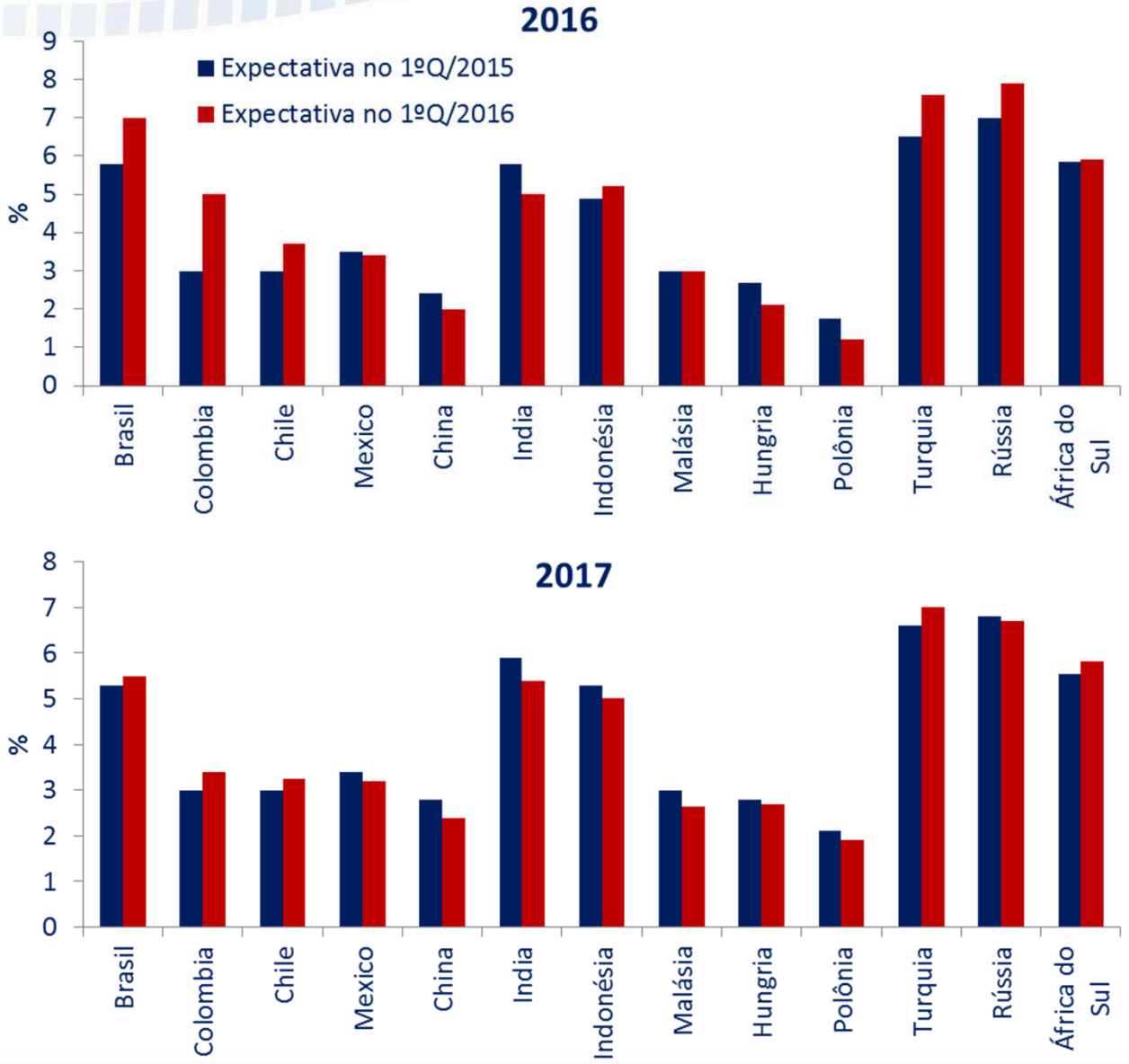
Fonte: Bloomberg e Datastream

EMEs: Perspectivas para o PIB



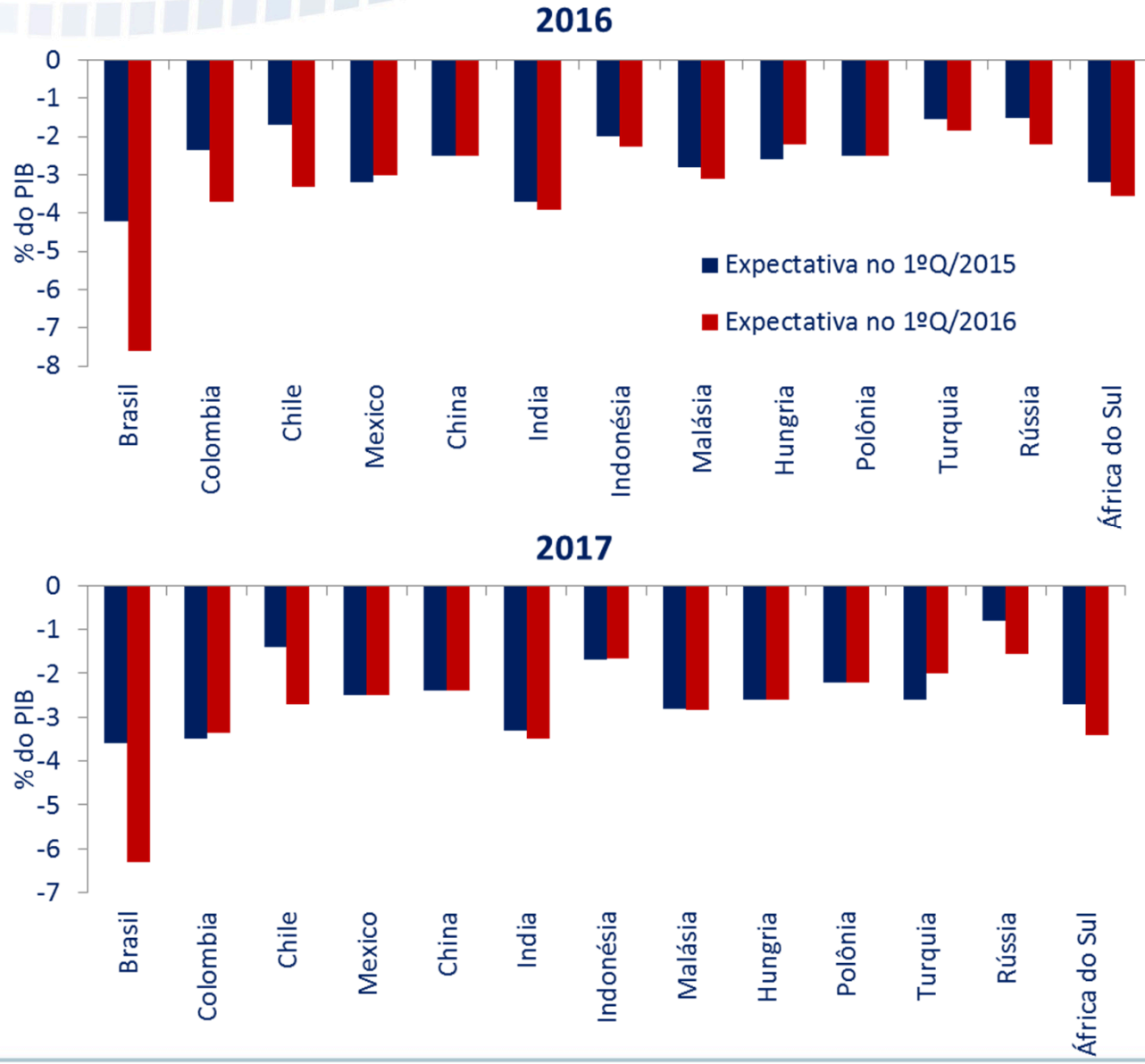
Fonte: Bloomberg

EMEs: Perspectivas para a inflação



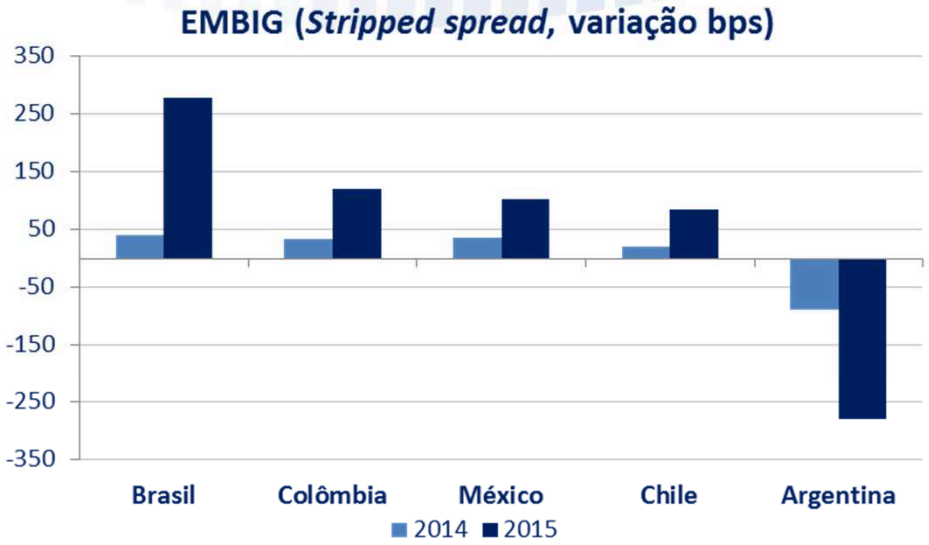
Fonte: Bloomberg

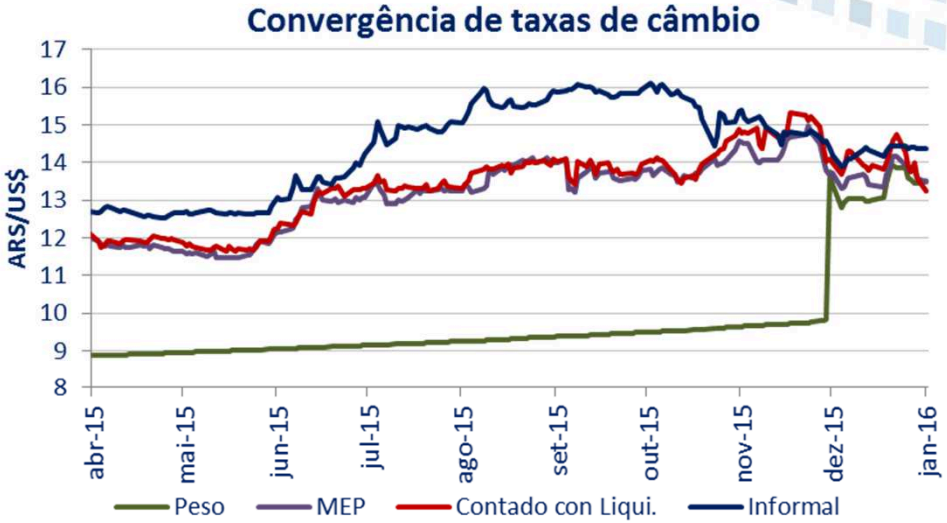
EMEs: Perspectivas para o resultado fiscal nominal

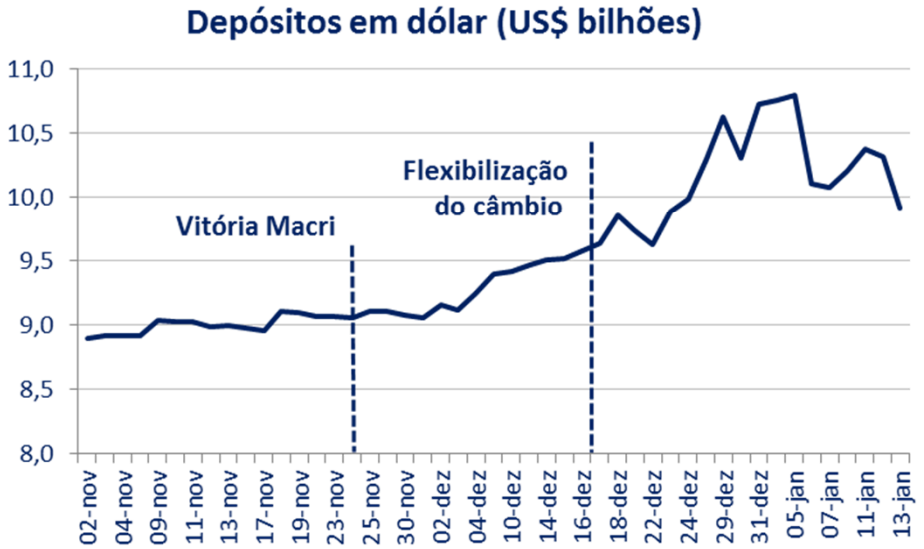


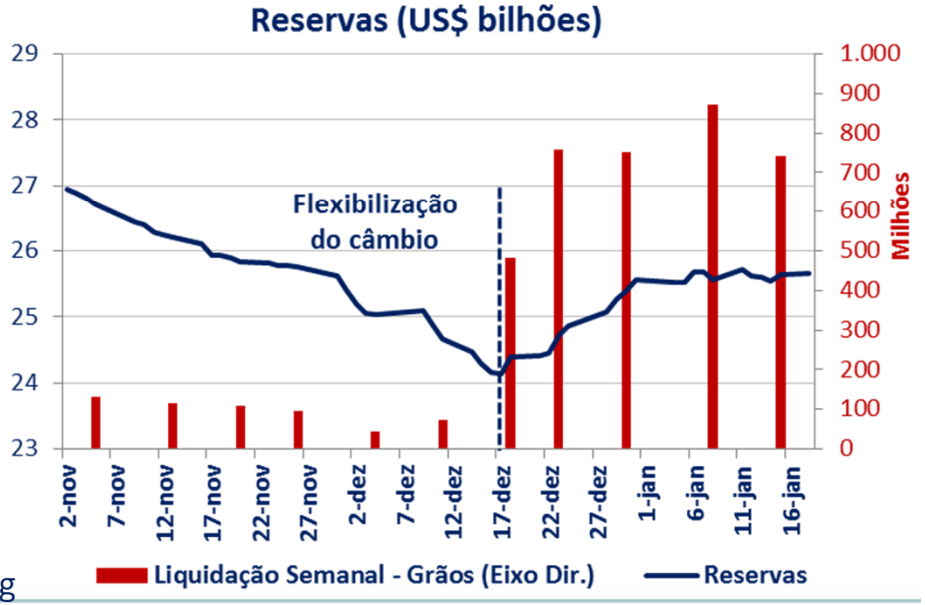
Fonte: Bloomberg

Argentina: Sinais de melhora



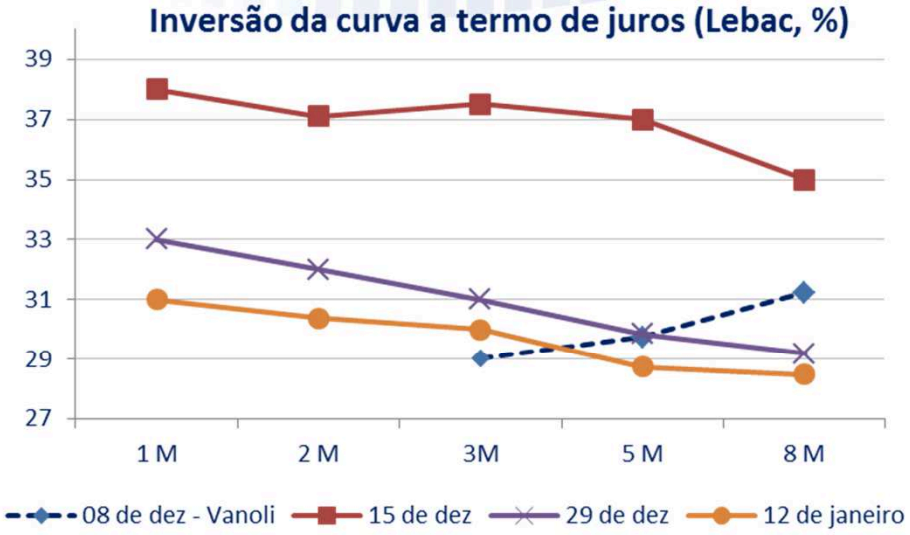


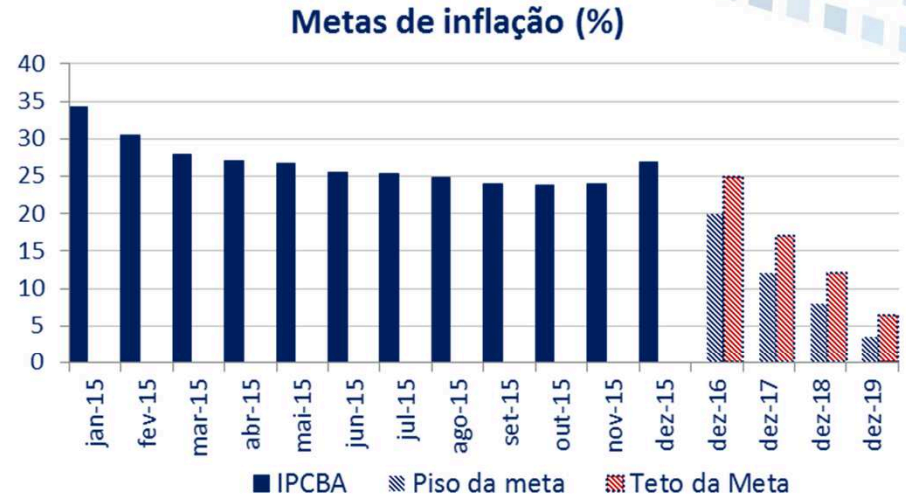


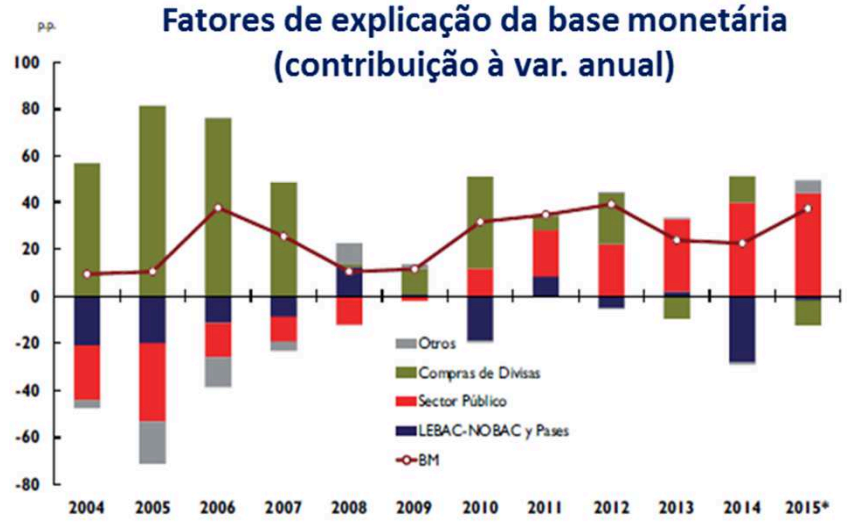


Fonte: Datastream, BCRA, Cronista, Ambito, Ciara-Cec, Bloomberg

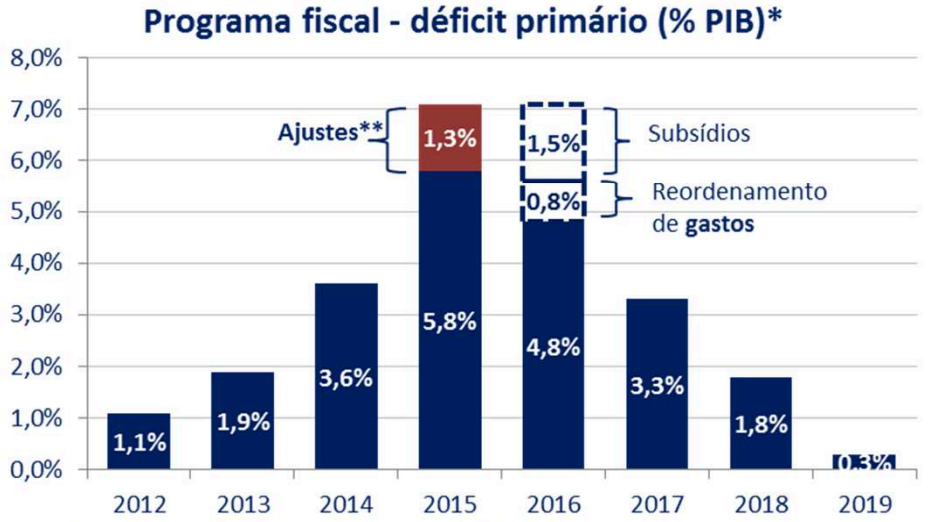
Argentina: Política monetária e fiscal







*2015: acumulado últimos 12 meses a novembro de 2015.



* exclui transferências da Anses e BCRA

** créditos fiscais, promessas de campanha

Fonte: BCRA, Ministerio de Hacienda, Buenos Aires Ciudad

Conclusões

- China deve continuar como fonte de volatilidade em 2016
- Cenário base para EUA permanece de crescimento moderado, mas riscos de desaquecimento aumentaram
- Possível trajetória mais suave de elevação dos juros deve ajudar pouco as economias emergentes, pressionadas por commodities e câmbio

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Copom

Conjuntura econômica doméstica

Departamento Econômico - Depec

19 de janeiro de 2016

I. Nível de atividade

Resumo - Atividade

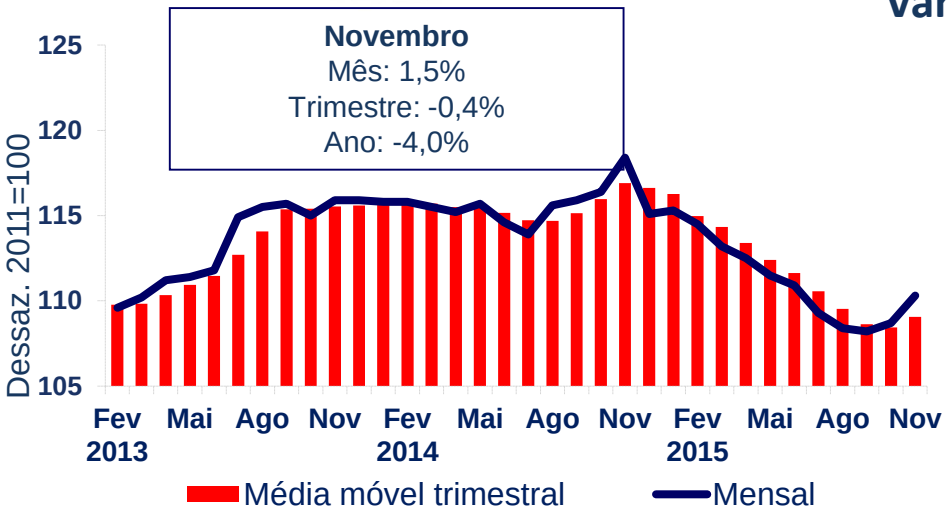
	Mês	Variações percentuais			
		Mês Dessazonalizado	Trimestre Dessazonalizado	Ano	12 meses
1. Demanda					
- Volume de vendas - Brasil	Novembro	1,5	-0,4	-4,0	-3,5
- Volume de vendas - Brasil (ampliado)	Novembro	0,5	-2,9	-8,4	-7,8
- ICC (FGV)	Dezembro	-2,0	-4,7	-21,1	-21,1
- FBCF	Novembro	-1,8	-7,3	-14,9	-14,3
2. Produção					
- IBC-Br	Novembro	-0,5	-1,8	-3,9	-3,5
- Produção industrial (IBGE)	Novembro	-2,4	-4,2	-8,1	-7,7
3. Mercado de trabalho					
- Emprego formal	Novembro	-0,4	-1,2	-1,9	-1,7
- Taxa de desemprego (PME - IBGE)[1/]	Novembro	8,2	7,9	6,9	6,7
- PEA	Novembro	0,5	-0,7	0,5	0,5
- Ocupados	Novembro	0,2	-1,5	-1,5	-1,4
4. Setor externo - *quantum*					
- Exportação	Novembro	-5,8	-5,5	7,2	6,2
- Importação	Novembro	0,4	-6,2	-14,2	-13,0

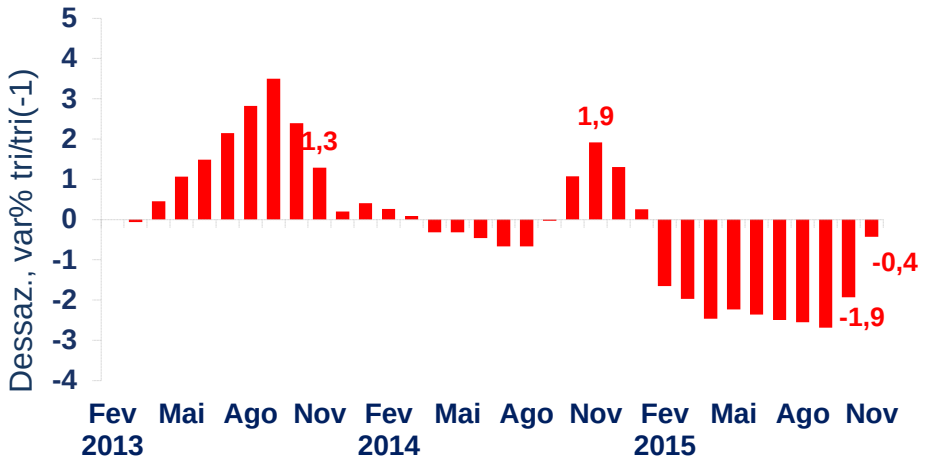
1/ Taxa no período correspondente.

Fonte: IBGE, FGV, MTE, BCB e Funcex

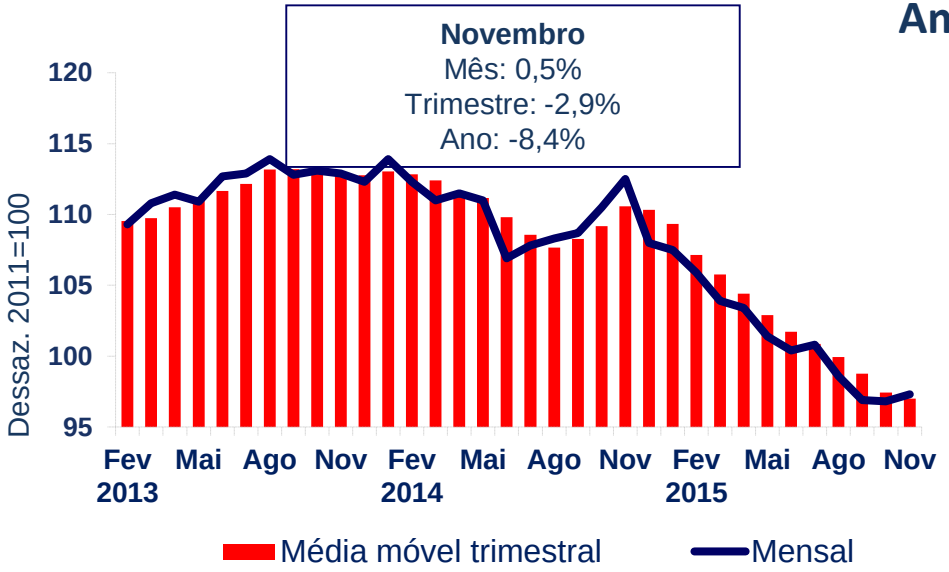
Volume de vendas no comércio

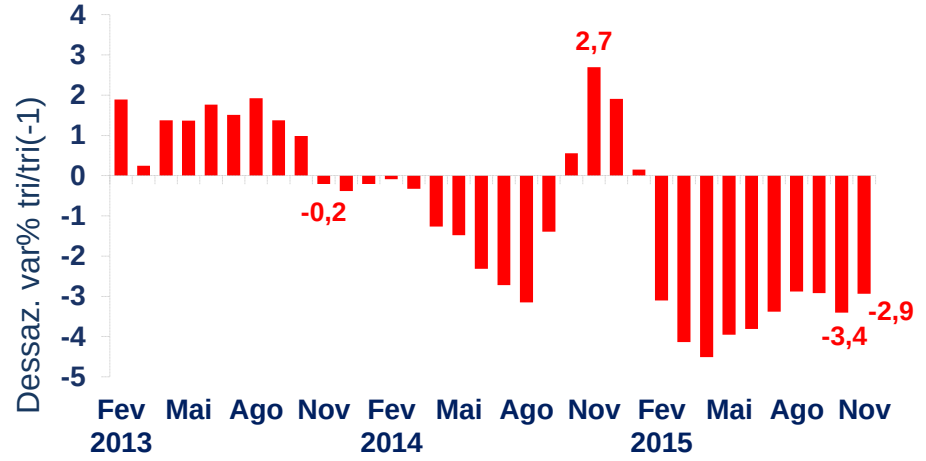
Varejista





Ampliado





Fonte: IBGE

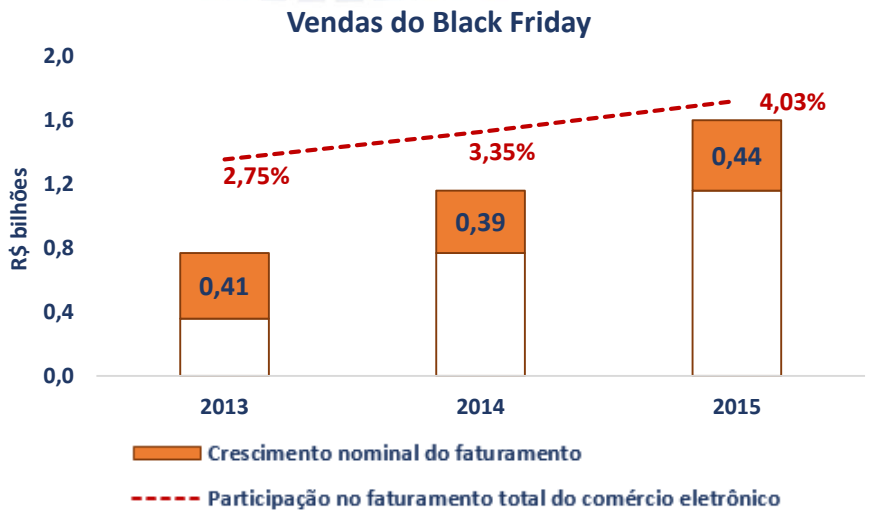
Volume de vendas no comércio

Novembro de 2015

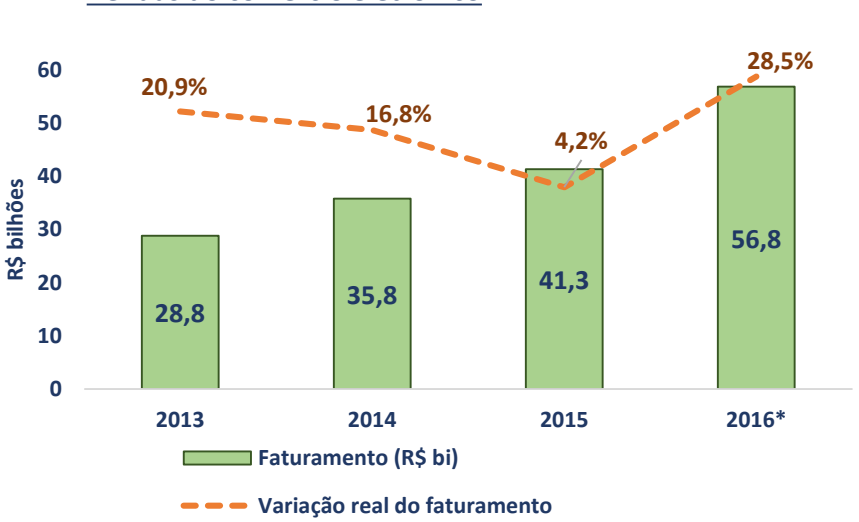
	Peso	Mês/Mês[1/]	3 meses[1/]	Nov 2015 / Nov 2014	Ano	12 meses	*Carry Over*	
							4º tri 2015	*2016*
COMÉRCIO GERAL		1,5	-0,4	-7,8	-4,0	-3,5	1,0	-0,7
Combustíveis e lubrificantes	6,7	-0,3	-4,0	-12,0	-5,8	-5,1	-3,9	-4,8
Hiper, supermercados, produtos alim.	32,4	-1,5	0,5	-5,7	-2,4	-2,3	1,0	-1,0
Tecidos, vest. e calçados	4,7	0,6	-2,3	-15,6	-8,4	-7,6	0,1	-2,8
Móveis e eletrodomésticos	6,7	6,9	1,1	-14,7	-13,5	-12,3	5,1	1,5
Artigos farmacêuticos, médicos.,	5,4	1,2	0,5	2,0	3,0	3,4	1,9	1,2
Livros, jornais, rev. e papelaria	0,7	-0,7	-4,1	-18,6	-10,4	-10,3	-2,4	-5,8
Equip. e mat para escritório,	0,8	17,4	-5,0	-5,6	0,1	0,9	-0,7	-2,1
Outros art de uso pessoal e doméstico	6,9	4,1	-2,8	-4,8	-0,3	0,7	-0,5	-1,0
COMÉRCIO AMPLIADO	100,0	0,5	-2,9	-13,2	-8,4	-7,8	-1,7	-3,5
Veículos e motos, partes e peças	26,7	1,2	-6,7	-24,5	-17,6	-16,7	-5,2	-6,8
Material de construção	9,1	0,6	-6,0	-13,5	-8,0	-7,3	-4,5	-6,4

Fonte: IBGE

Black Friday e Comércio Eletrônico



- Crescimento do faturamento do *Black Friday* a cada ano
- Aumento da participação no total das vendas eletrônicas no ano
- Em 2015, superou vendas do dia dos pais, mães e namorados
- Antecipação das vendas do natal, que tem se mantido constantes proporcionalmente ao faturamento total do comércio eletrônico



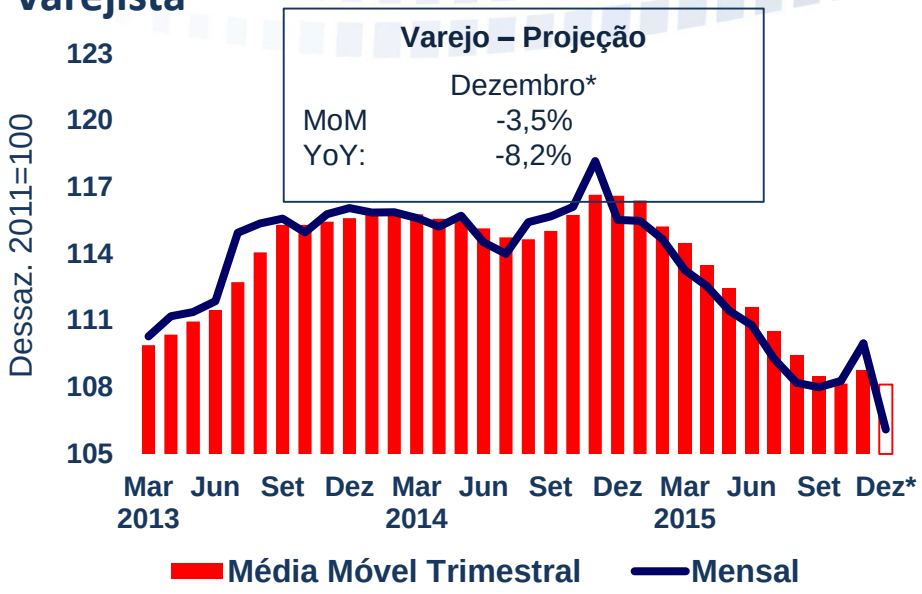
- Vendas do comércio eletrônico cresceram 15,4% em termos nominais e 4,2% em termos reais em 2015
- O desempenho real foi inferior ao de anos anteriores, mas superior aos das vendas totais (PMCR: -3,4%)
- Comércio eletrônico já responde por cerca de 1,0% do total do consumo das famílias no PIB, e perspectiva é de crescimento para cerca de 1,5% em 2016

* Projeção da E-Bit

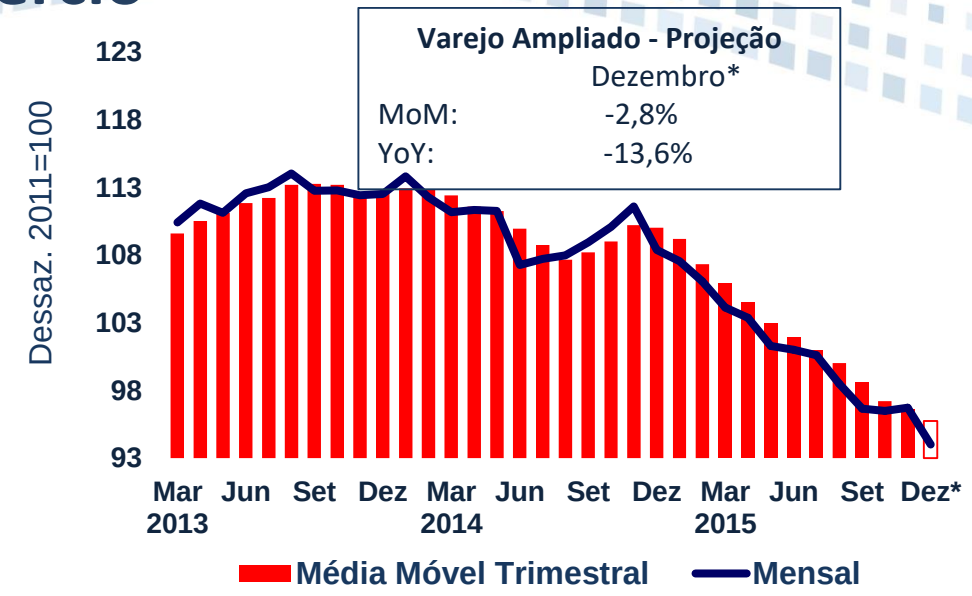
Fonte: IBGE e E-Bit

Volume de vendas no comércio

Varejista



Ampliado



Indicadores antecendentes

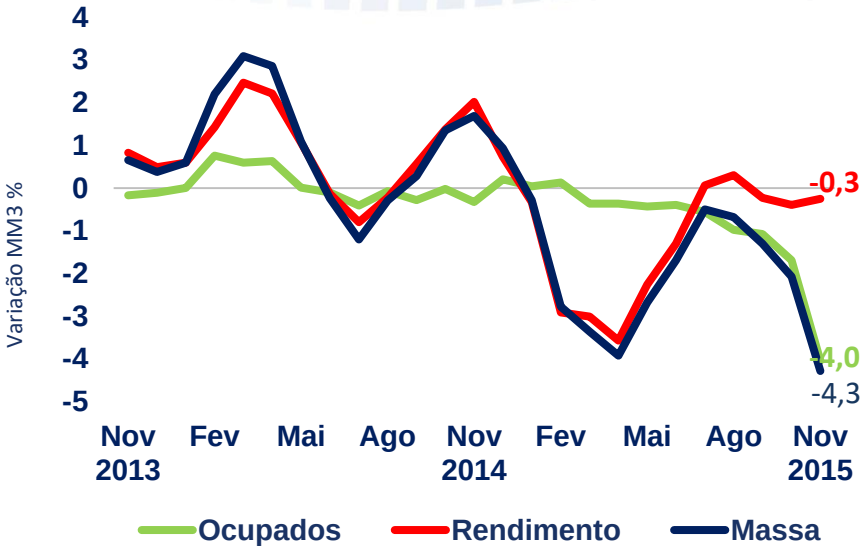
	x/ x -12			x/x-1			tri / tri-1		
	2015 Out	Nov	Dez	Out	Nov	Dez	Out	Nov	Dez
PMC - Varejo	-5,6	-7,8	-8,2*	0,5	1,5	-3,5*	-1,9	-0,4	-0,3*
PMC - Ampliado	-11,8	-13,2	-13,6*	-0,1	0,5	-2,8*	-3,4	-2,9	-2,9*
Abras Deflac	-1,3	-7,6		1,9	-2,7				
Serasa	-7,9	-7,7	-9,2	-0,9	-0,3	-3,4			
Hiper Serasa	-5,4	-4,9	-6,6	-1,1	-1,7	-0,4			
SCPC (ACSP)	-14,3	-10,3	-10,8	-3,7	-1,1	-2,5			
CHEQUE (ACSP)	-17,9	-12,7	-18,2	-5,4	4,1	-5,6			
Fenabrave (autos + com lev)	-36,4	-32,3	-37,6	-2,2	-2,2	-5,0			
Autos Serasa	-29,4	-23,5	-24,6	-3,1	-0,1	-1,4			

* Previsão / Preliminar

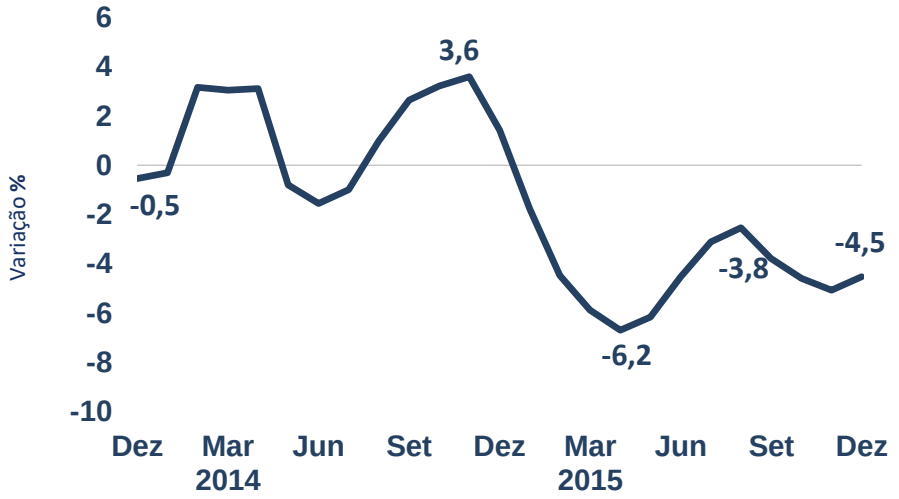
Fonte: IBGE

Massa salarial real (PME) e Saldo de crédito PF

Massa salarial real do trabalho (MM3 dessaz.)



Saldo crédito livre (PF) - ex rotativo (MM3)



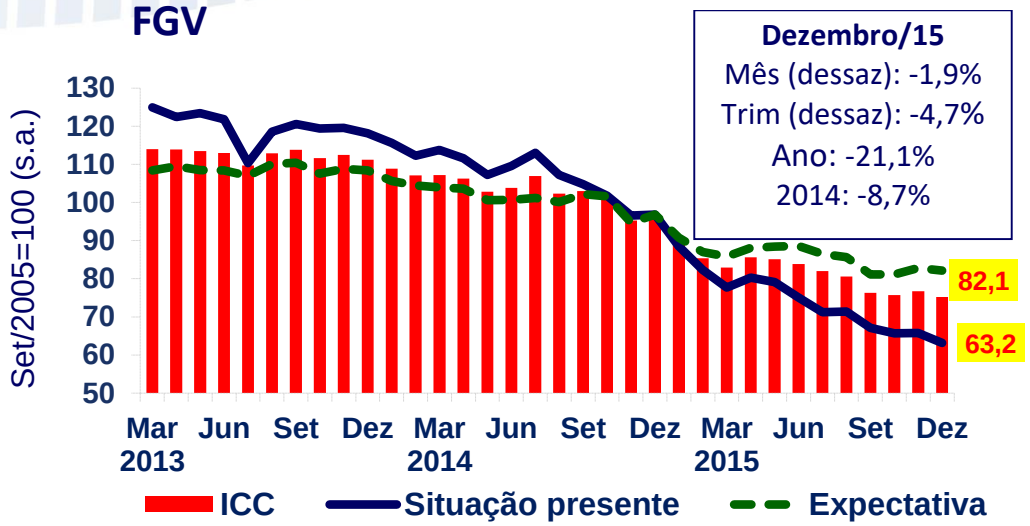
Novembro	Variação %	
Item	Massa salarial real	
	Ampliada	Trabalho
Mês *	2,1	-7,5
3 Meses*	-2,2	-4,3
Ano	-3,1	-5,5
12 meses	-2,5	-4,7
2013	2,1	1,9
2014	4,7	4,3

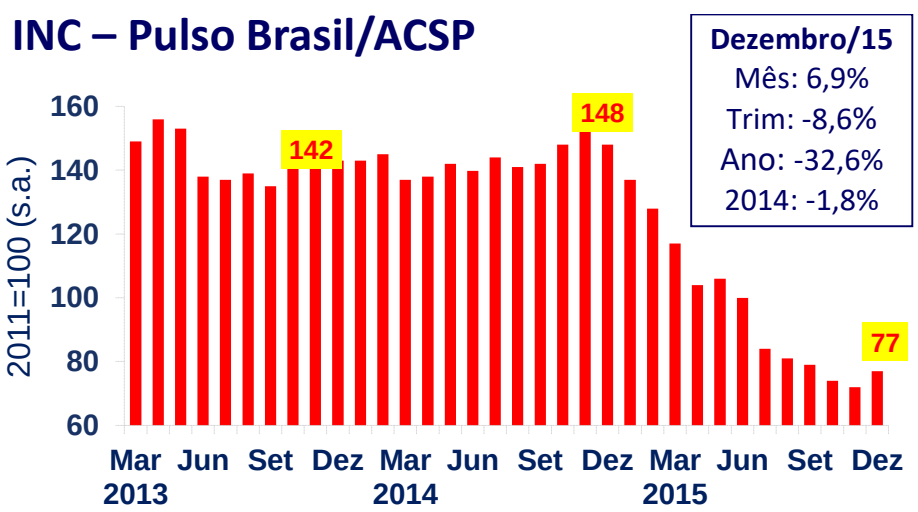
*dessazonalizados

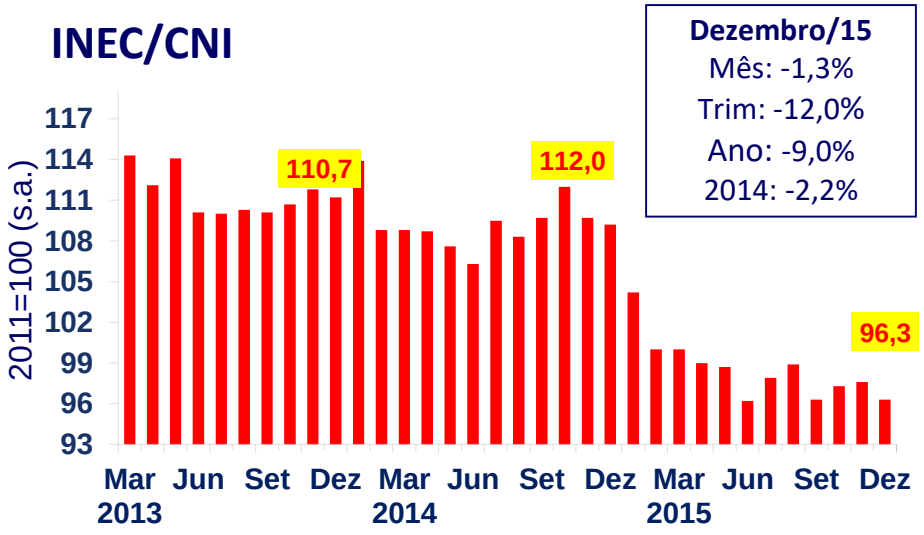
Dezembro	Variação %	
Item	Concessões PF livres	
	Total	Total exc rotativos
Mês anterior	-1,4	-1,3
3 Meses	-3,6	-4,5
6 Meses	-7,0	-8,1
12 meses	-13,4	-17,5
2014	2,9	5,6
2015	-13,4	-17,5

Fonte: IBGE e BCB

Índices de confiança do consumidor

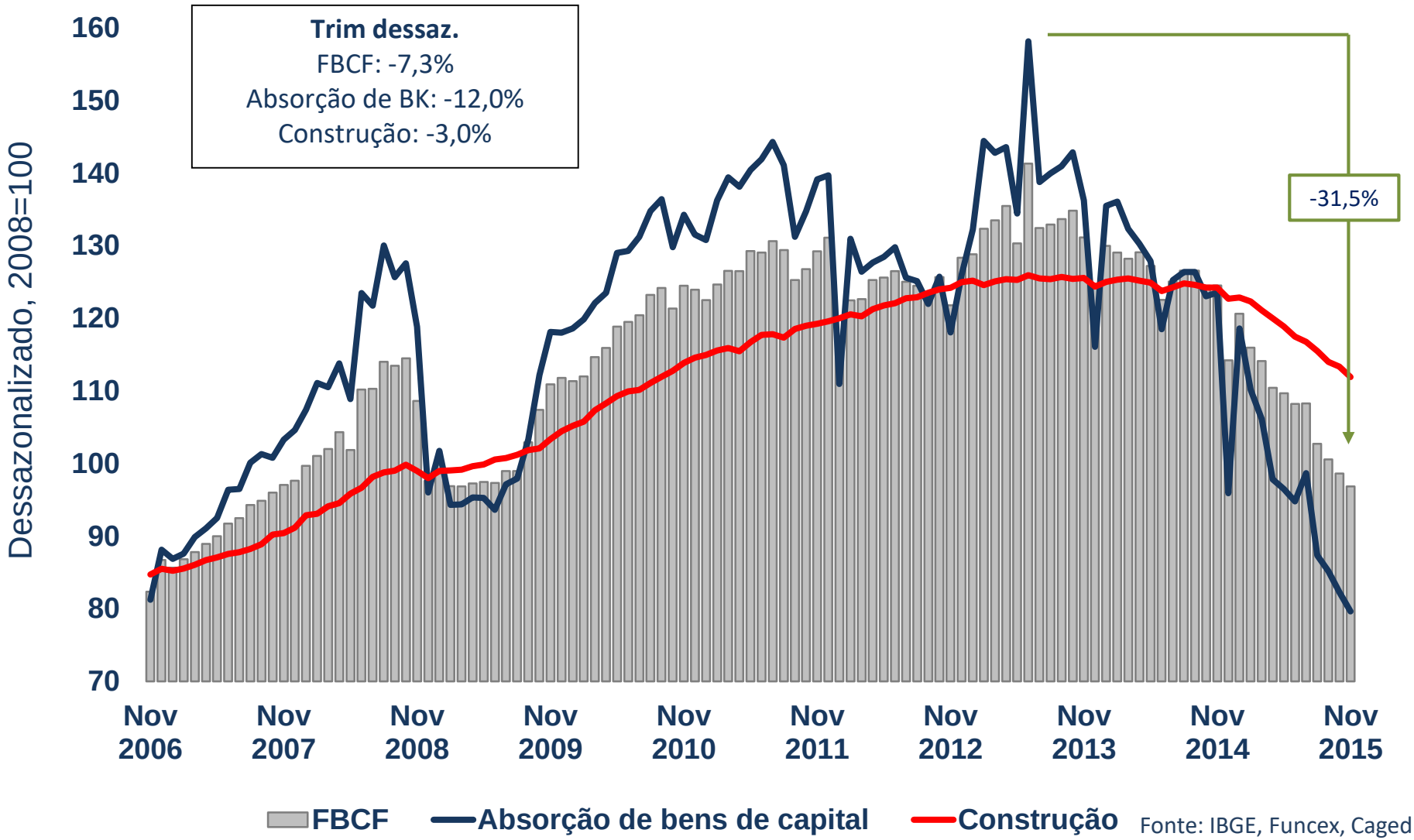






Fonte: FGV; CNI e ACSP/Ipsos

Investimentos – FBCF e componentes



Fonte: IBGE, Funcex, Caged.

Investimentos – FBCF e componentes

Indicadores de investimento - Novembro 2015

%

	Mês[1/]	Trim.[1/]	6 meses[1/]	Sobre ano anterior		No ano	12 meses	*Carry-over*	*Carry-over*	*Carry-over*
				Mês	Trim			4º Tri	2015	2016
FBCF[2/]	-1,8	-7,3	-10,2	-20,6	-21,1	-14,9	-14,3	-6,2	-14,9	-9,4
Absorção[3/] (47%)	-3,2	-12,0	-15,6	-32,8	-33,7	-24,9	-24,1	-10,9	-24,3	-15,9
Produção de BC (77%)	-1,6	-6,4	-16,4	-31,2	-31,7	-25,0	-24,1	-4,9	-24,6	-11,9
Importação de BC (31%)	10,5	-21,4	-10,3	-25,5	-29,0	-19,0	-19,0	-17,5	-18,4	-12,2
Exportação de BC (-8%)	8,0	-2,6	3,1	8,4	3,4	-3,7	-6,3	6,3	-4,3	4,8
Construção civil (53%)	-1,3	-3,0	-5,3	-9,9	-9,4	-5,8	-5,4	-2,6	-5,9	-4,5

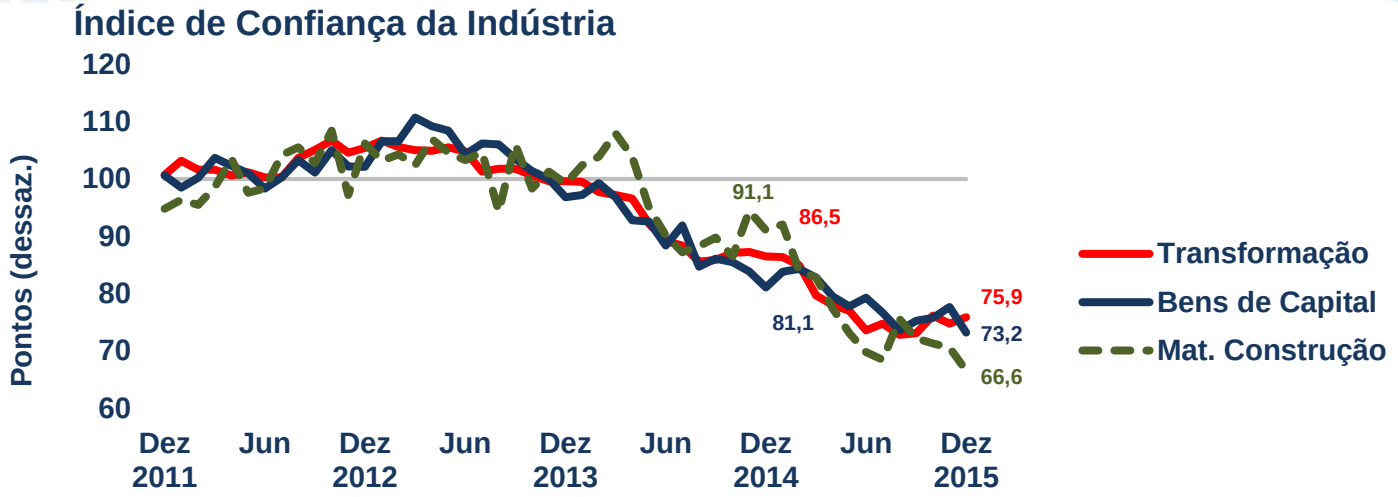
1/ Dados dessazonalizados.

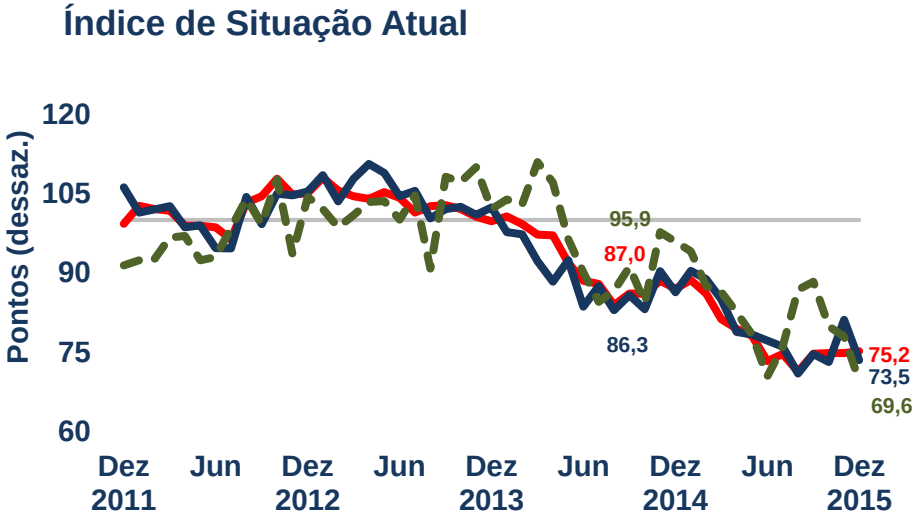
2/ Estimativa do Depec a partir das séries de absorção, de insumos da construção civil e da PME.

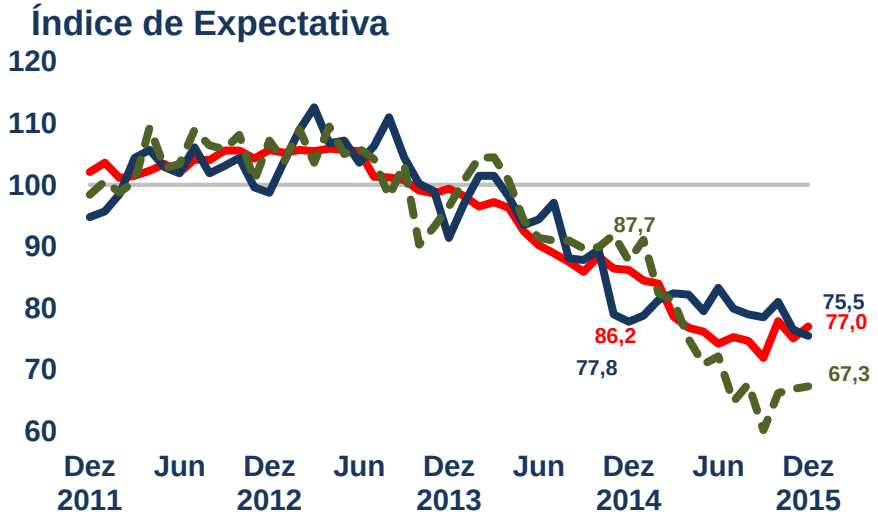
3/ Produção de bens de capital + importação - exportação.

Fonte: IBGE, Funcex, BCB.

Perspectiva para investimento - Confiança nos segmentos da FBCF

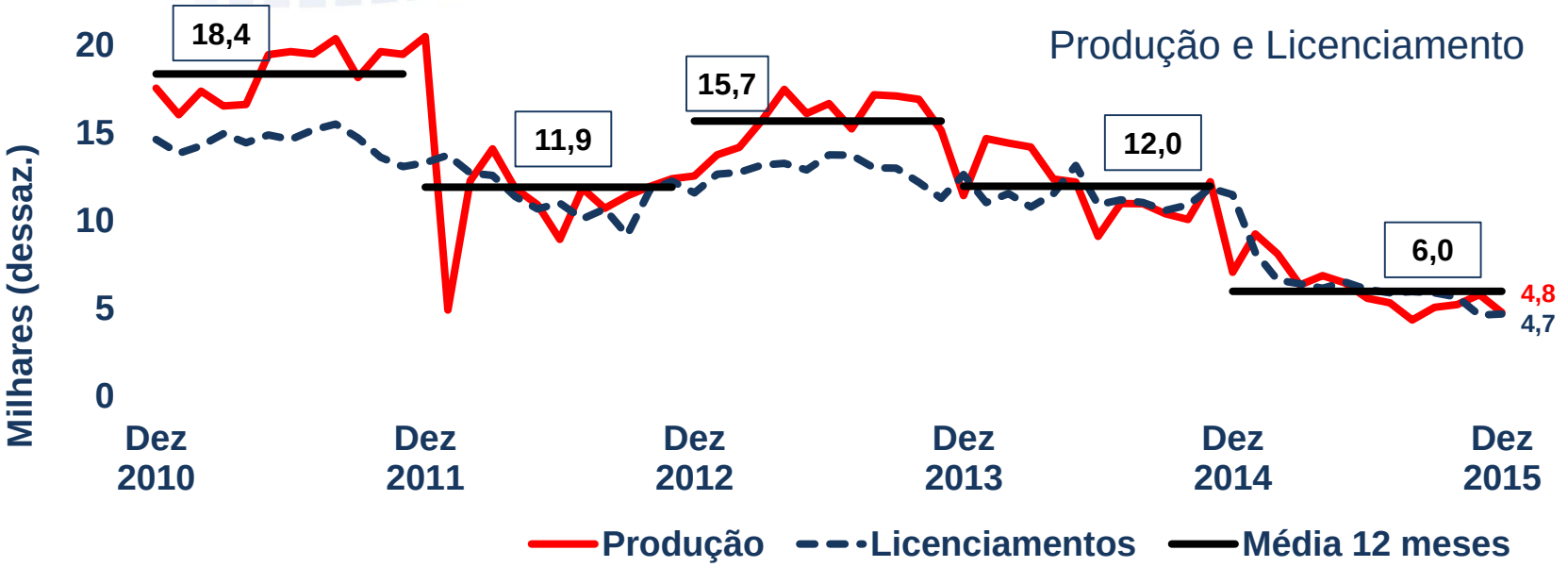


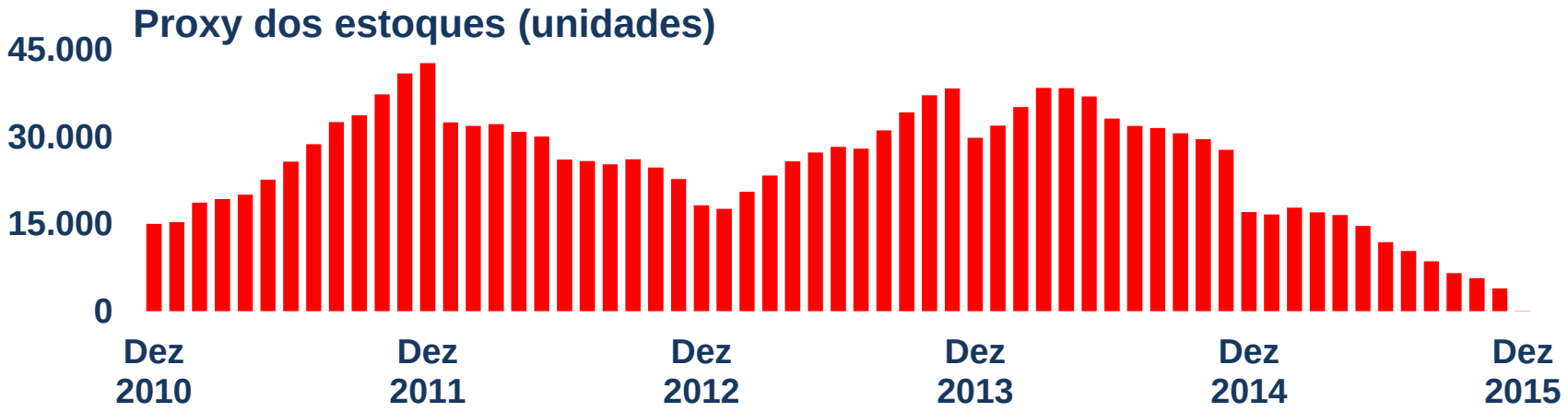




Fonte: FGV.

Mercado de Caminhões





Fonte: Fenabrave e Anfavea.

Petrobras – Alterações no PNG 2015-2019

Principais alterações no PNG 2015-2019:

- **Investimentos projetados:** para período 2015-2019, o montante a ser investido passou de US$ 130 bilhões para US$94,8 bilhões
  - 2016: se o investimento for dolarizado: -13%
    se o investimento for em reais: +6%

Ano	Investimento Total US$ Milhões	Investimento Internacional US$ Milhões	Investimento no Brasil US$ Milhões	Câmbio médio ano	Investimento no Brasil R$ Bilhões	Var %
2013	48.097	2.368	45.729	2,16	98,6	25,0
2014	37.004	1.513	35.491	2,35	83,5	-15,3
2015*	23.000	940	22.060	3,33	73,5	-12,0
2016*	20.000	818	19.182	4,06	77,9	6,0

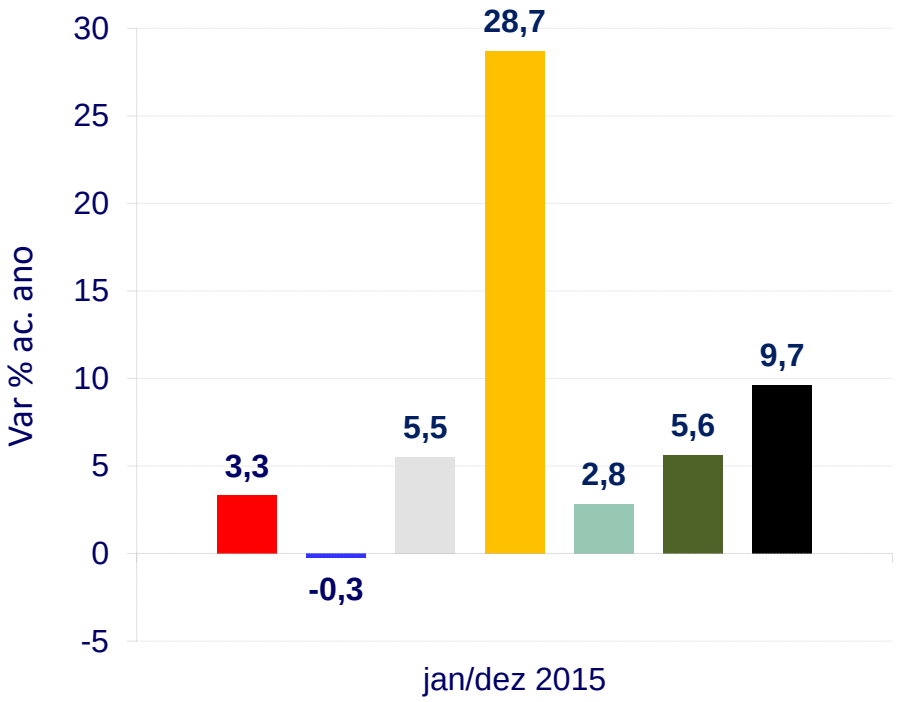
* Projeção

- **Produção esperada para 2016:** revista de 2,185 milhões de barris por dia para 2,145 bpd, o que representa um crescimento de **0,8%** em relação à produção de 2015 (2,128 bpd), frente ao crescimento de 2,8% esperado anteriormente.

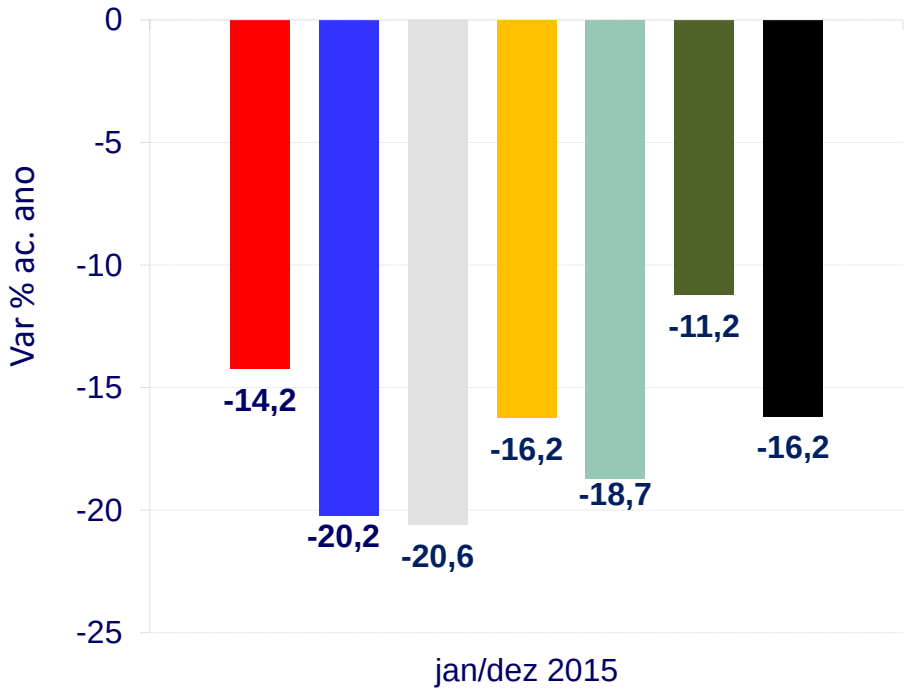
Fonte: Petrobras.

Balança Comercial – Origem e Destino - *Quantum*

Exportações – *quantum*



Importações – ex. combustível - *quantum*





Fonte: Secex

Demanda - Síntese

Consumo

- Desaceleração da atividade varejista, refletindo expansão modesta do crédito, distensão do mercado de trabalho e confiança dos consumidores em patamar baixo;
- Expectativa de novo recuo das vendas no 4º trimestre, mas em menor intensidade;
- "Black Friday" impactou setor pontualmente, mas efeito tende a ser parcialmente revertido em dezembro;
- Reajuste "robusto" do salário mínimo tende a favorecer o comércio varejista no início do ano;

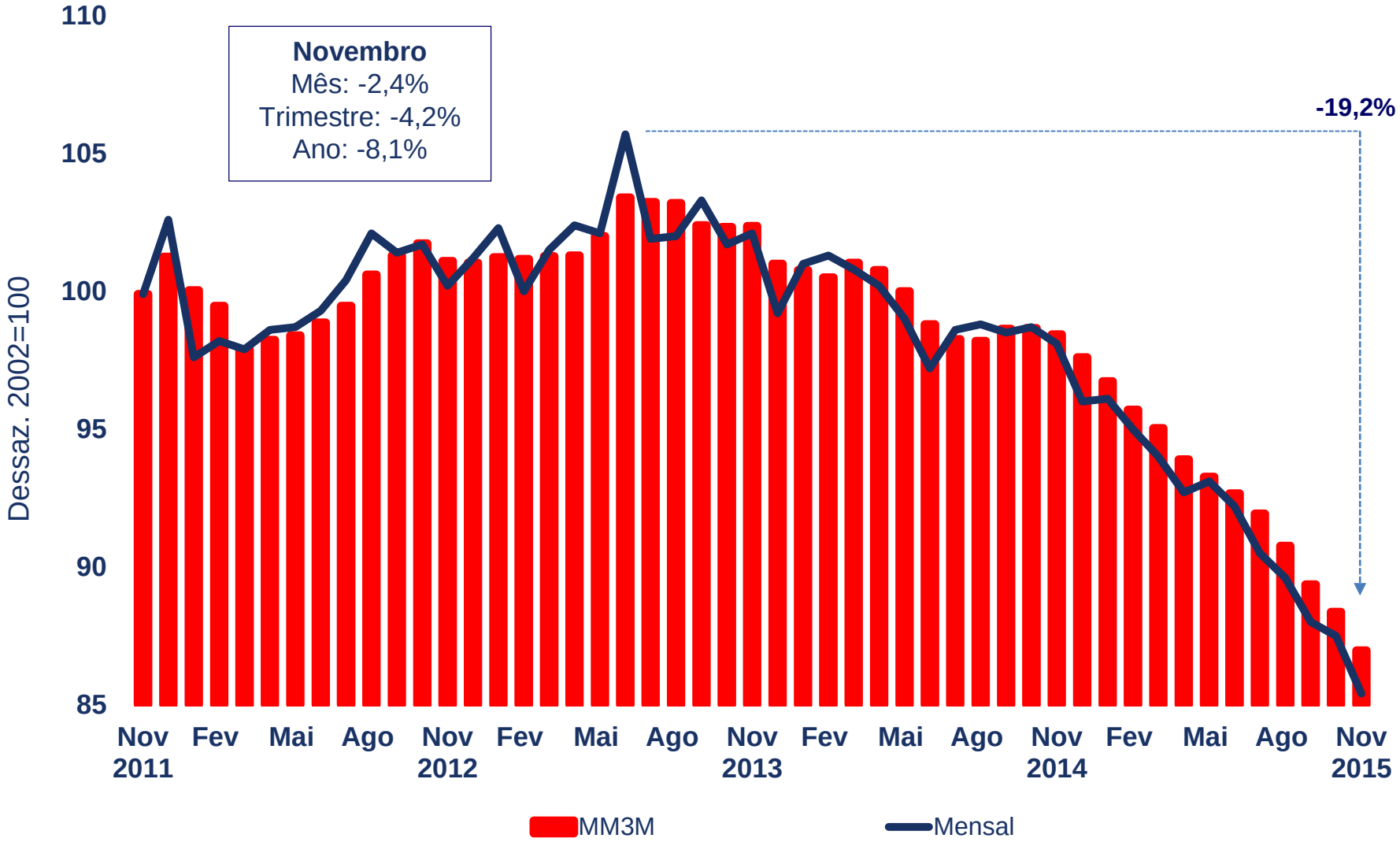
Investimento

- Recuo do investimento em novembro influenciado por queda na produção de bens de capital e de insumos da construção;
- Investimentos registrarão nova queda no 4º tri/15 sinalizando perspectiva ainda negativa da conjuntura;
- Dados associados ao investimento sugerem retração em menor magnitude em 2016;

Demanda externa

- Crescimento mais expressivo do quantum exportado nos últimos meses reflete, principalmente, melhores vendas para China;
- Redução do *quantum* importado ocorre de forma generalizada por país de origem.

Produção industrial



Fonte: IBGE

Produção industrial

Indicadores da Produção Industrial

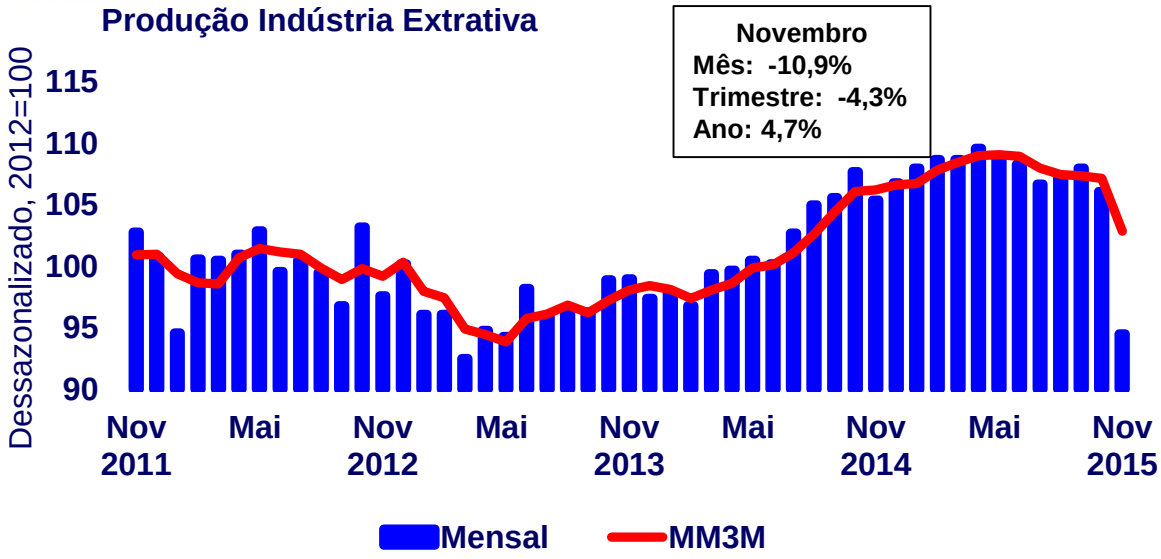
Novembro 2015 %

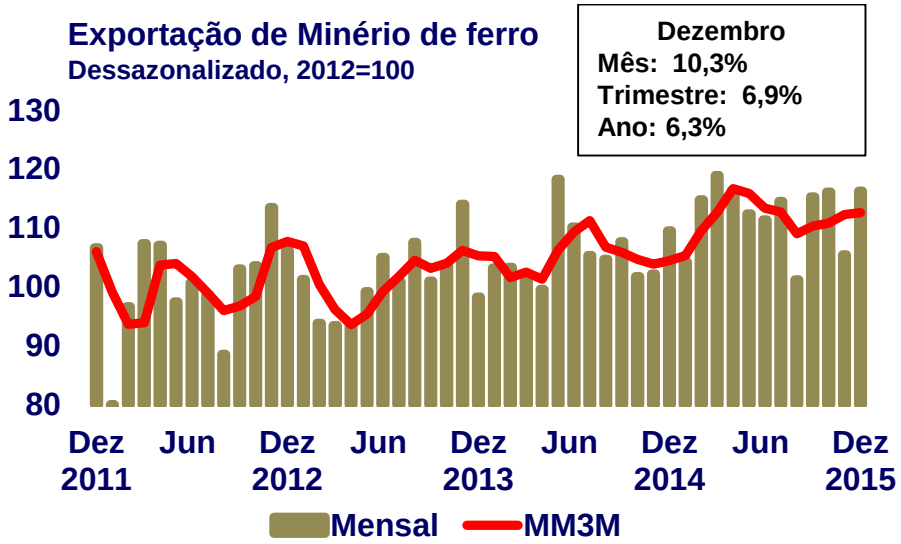
	Peso	Variação em relação ao período anterior[1/]		Variação em relação ao ano anterior		Carry over		
		Mês	Trimestre	Ano	12 meses	4T15	2015	2016
Indústria geral	100,0	-2,4	-4,2	-8,1	-7,7	-3,7	-8,3	-4,2
Extrativa	11,7	-10,9	-4,3	4,7	5,2	-8,4	3,4	-8,7
Transformação	88,3	-1,9	-4,2	-9,7	-9,3	-3,4	-9,7	-3,9
Bens de capital	8,3	-1,6	-6,4	-25,0	-24,1	-4,9	-24,6	-7,4
Bens intermediários	59,7	-3,8	-4,3	-4,9	-4,6	-4,4	-5,4	-4,9
Bens de consumo	30,6	-0,5	-3,0	-9,5	-9,0	-2,4	-9,4	-2,4
Duráveis	7,3	-3,2	-11,5	-18,3	-17,6	-13,2	-19,5	-11,2
Semi e não duráveis	23,3	0,4	-1,3	-6,9	-6,4	-0,4	-6,8	-0,8

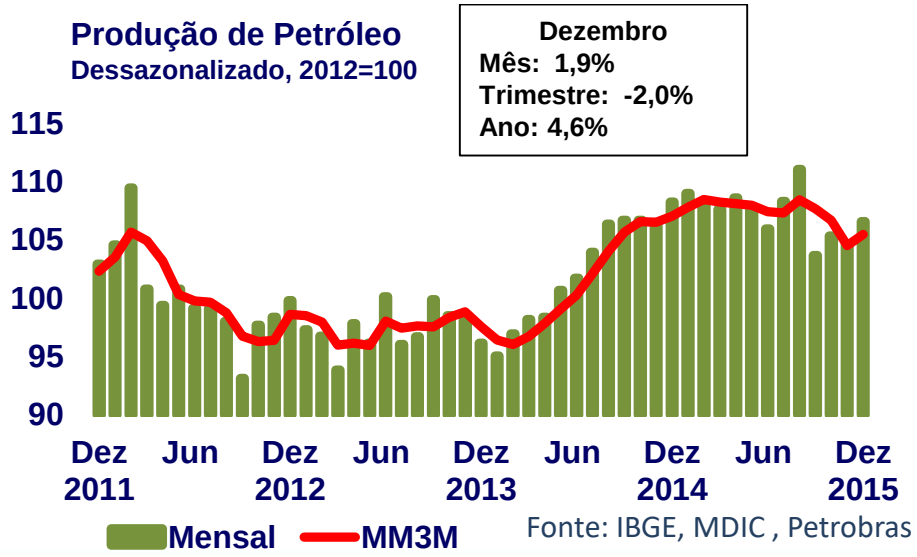
1/ Dados dessazonalizados.

Fonte: IBGE

Indústria extrativa



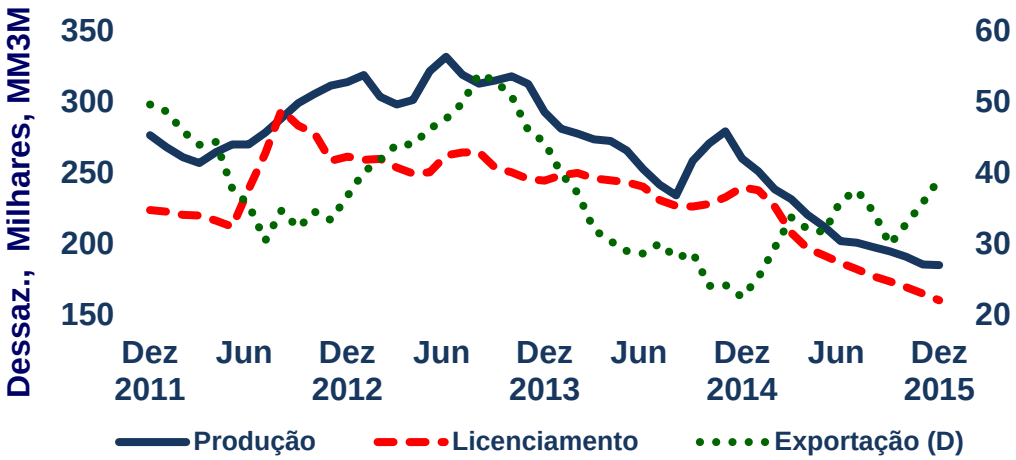




Fonte: IBGE, MDIC , Petrobras

Indústria automobilística

Produção, Licenciamento e Exportação

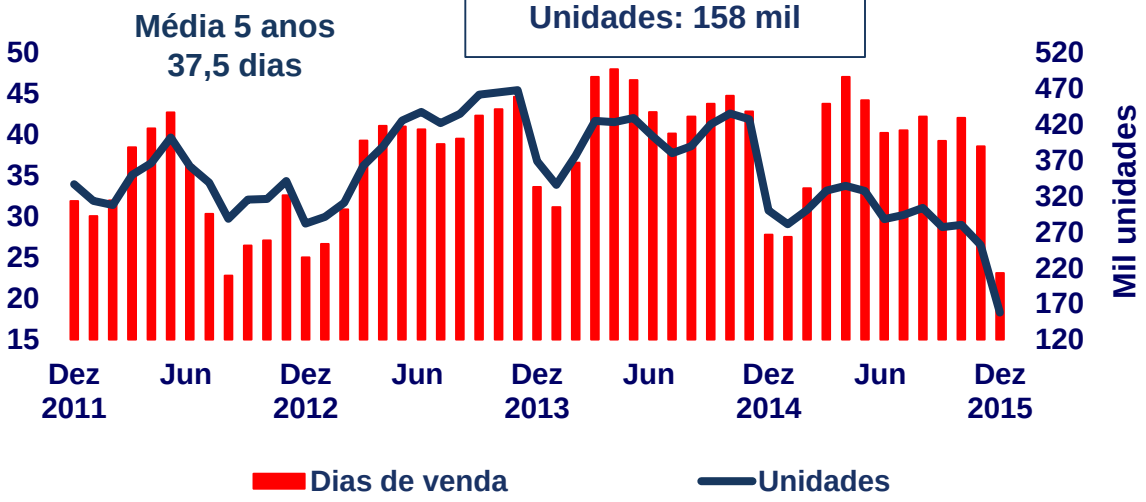


Indústria automobilística

Var. %	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Produção	10,0	1,1	-0,4	9,1	-15,3	-22,8
Lic. de nacionais	7,6	-2,8	8,6	1,5	-5,9	-25,2
Exportação	36,6	10,1	-19,8	27,3	-40,9	24,8

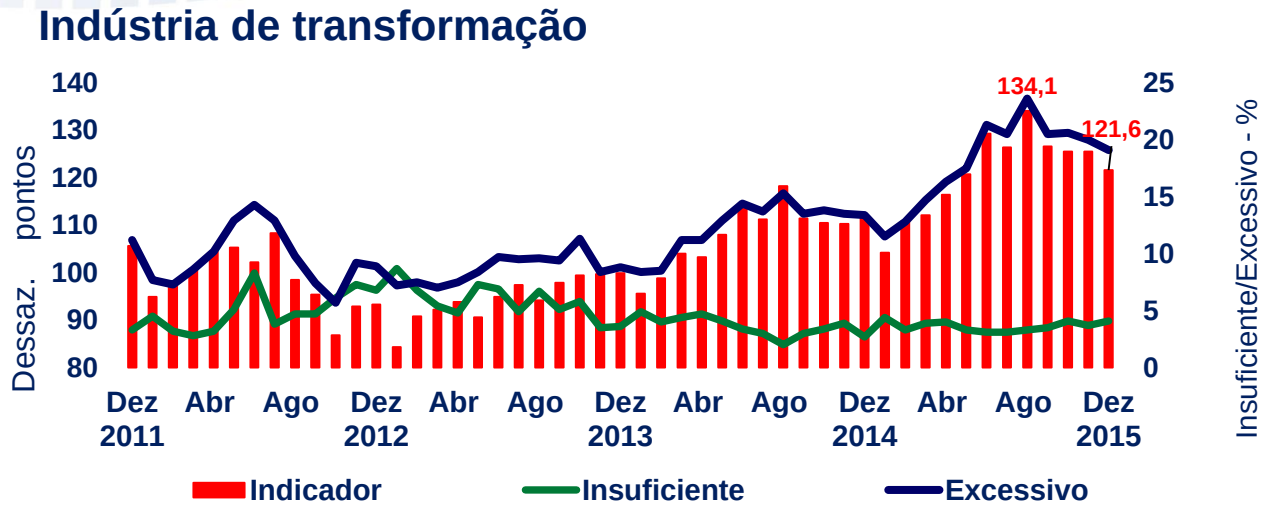
A produção voltou ao nível de 2006 e caiu 35% em relação ao pico, em 2013.

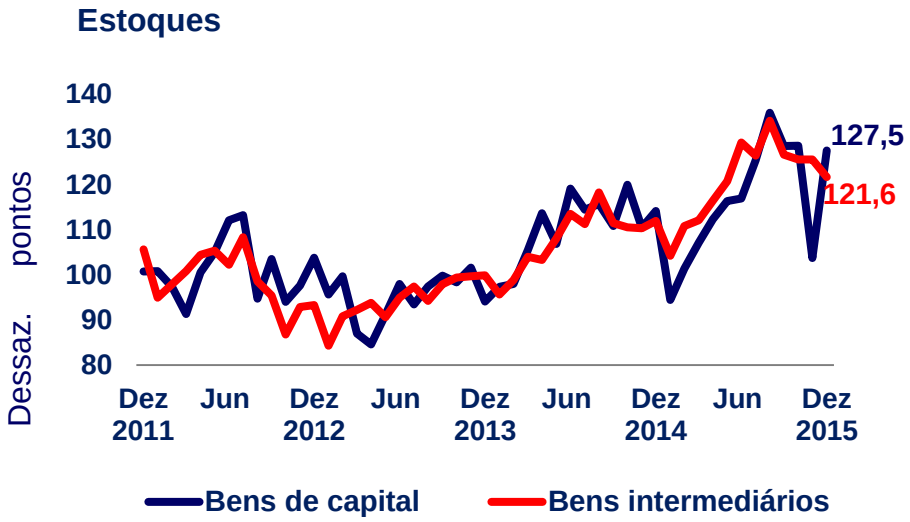
Estoques

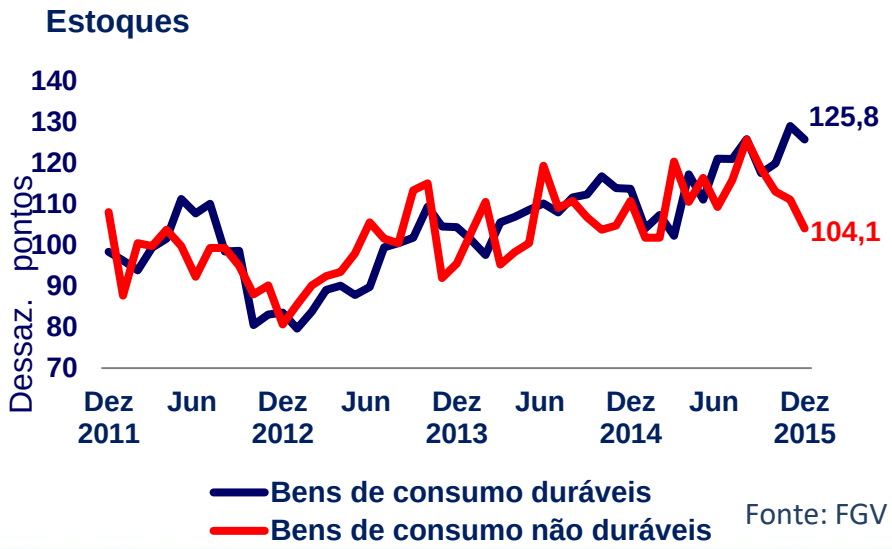


Fonte: Anfavea

Estoques industriais







Fonte: FGV

Estimativa da produção industrial

Previsão da Produção Industrial

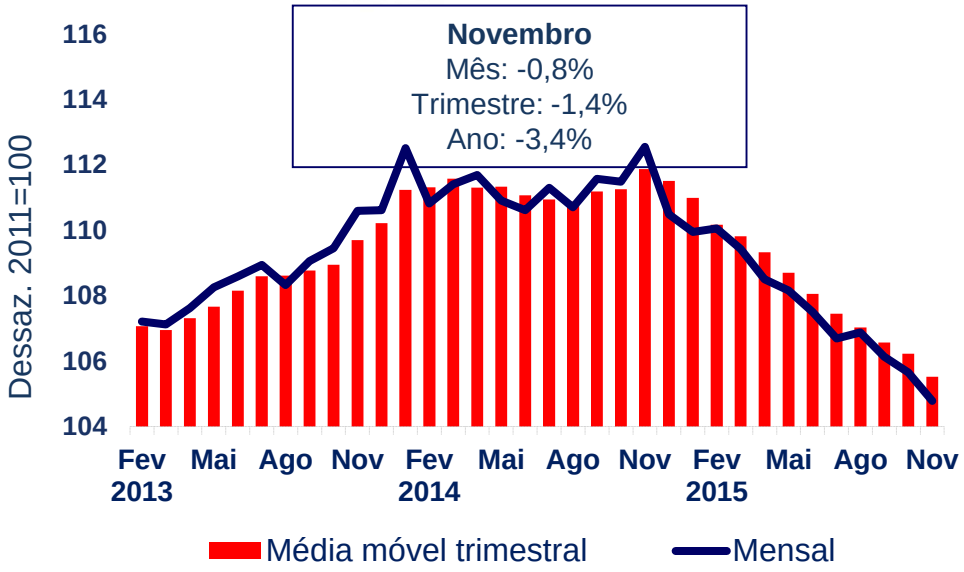
Variação %

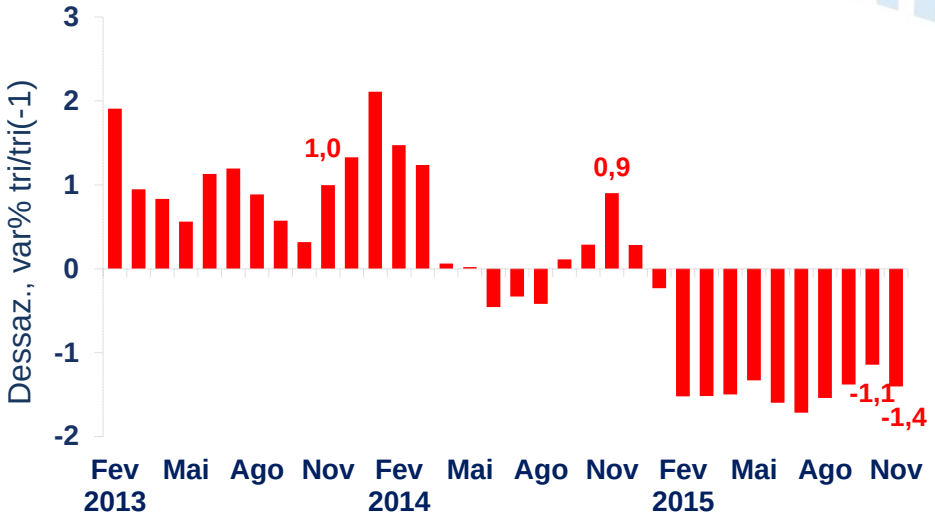
Mês e Seção	Variação em relação ao período anterior		Variação em relação ao ano anterior				Carry over
	Mês[1/]	Trimestre[1/]	Mês	Trimestre	Ano	12 meses	2016
Dezembro 2015							
Indústria Geral	-0,1	-3,6	-9,5	-11,1	-8,2	-8,2	-5,7
Indústria Extrativa	-0,6	-9,0	-13,2	-8,2	3,1	3,1	-11,8
Indústria de Transformação	0,4	-3,1	-8,9	-11,5	-9,6	-9,6	-4,9

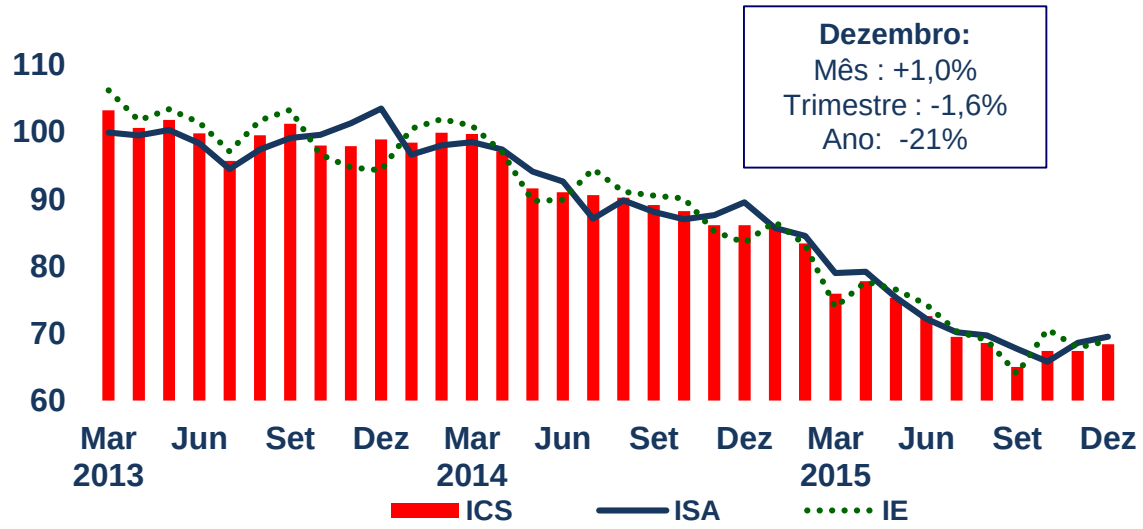
1/ Séries dessazonalizadas.

Fonte: BCB

Volume do setor de serviços







Fonte: IBGE, FGV e BCB

Prognósticos para a safra 2016 – Produção Agrícola

Agricultura - Levantamentos da Lavoura
Produção
1,000 t

Ano		2016		
Discriminação	% Var. safra 2015/14	3o. Prognóstico	% Var. Prognósticos mês	% Var. safra 2016/15
Produção de grãos	7,7	210 687	0,7	0,5
Produtos				
Arroz (em casca)	1,1	11 893	-2,9	- 3,4
Caroço de algodão	-2,7	2 399	0,1	- 4,5
Feijão	-5,7	3 252	7,1	4,6
Feijão (1ª safra)	-4,5	1 566	0,5	16,7
Feijão (2ª safra)	-7,9	1 312	1,0	0,5
Feijão (3ª safra)	-2,4	374,4	107,5	- 18,8
Milho	7,3	79 916	0,2	- 6,8
Milho (1ª safra)	-4,8	28 112	-2,4	- 4,6
Milho (2ª safra)	15,0	51 804	1,7	- 7,9
Soja	11,9	102 748	1,3	5,9
Trigo	-13,4	6 810	2,5	25,5
Outros[1/]	-5,1	3 669	-1,9	6,9
Café [2/]	-5,7	2984,4	-	12,8

Fonte: IBGE
1/ Amendoim, aveia, centeio, cevada, girassol, mamoma, sorgo e triticale.
2/ Para o café, 1o Levantamento.
Fonte: IBGE/LSPA - Dezembro/15.

Fonte: IBGE, Conab e BCB

Oferta – síntese

Indústria

- Recuo significativo da produção industrial em novembro, abrangendo tanto a extrativa quanto a transformação;
- Impactos do acidente em Mariana e da greve dos petroleiros foram expressivos no resultado do mês;
- Ajuste nos estoques em curso, mas ainda em ritmo moderado;

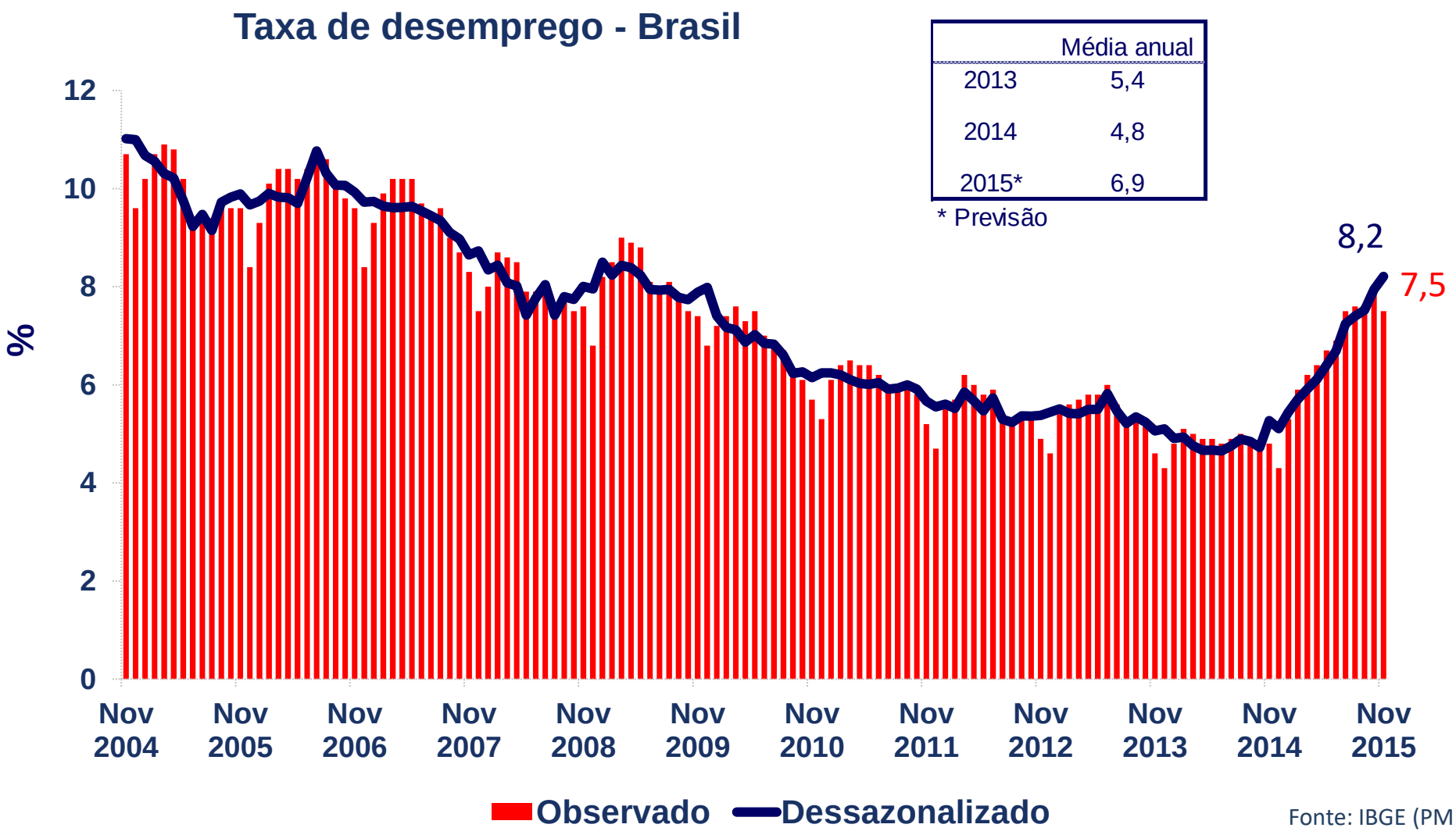
Serviços

- Indicadores de volume mostram continuidade da queda no 4º trimestre;
- Sondagens mostram estabilidade da confiança, mas retomada do setor depende de recuperação da atividade industrial;

Agropecuária

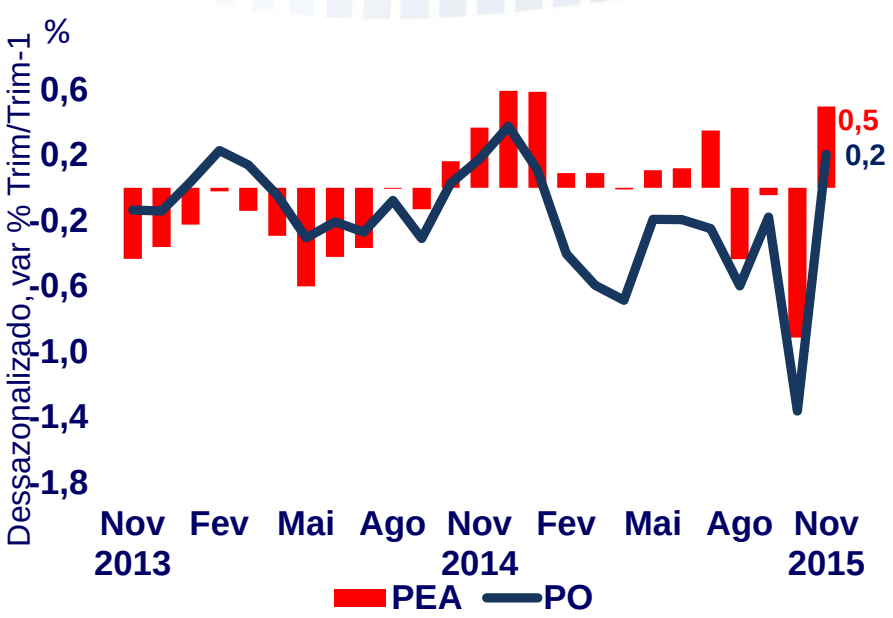
- Safra de grãos em 2016 tende a se situar em patamar semelhante ao de 2015.

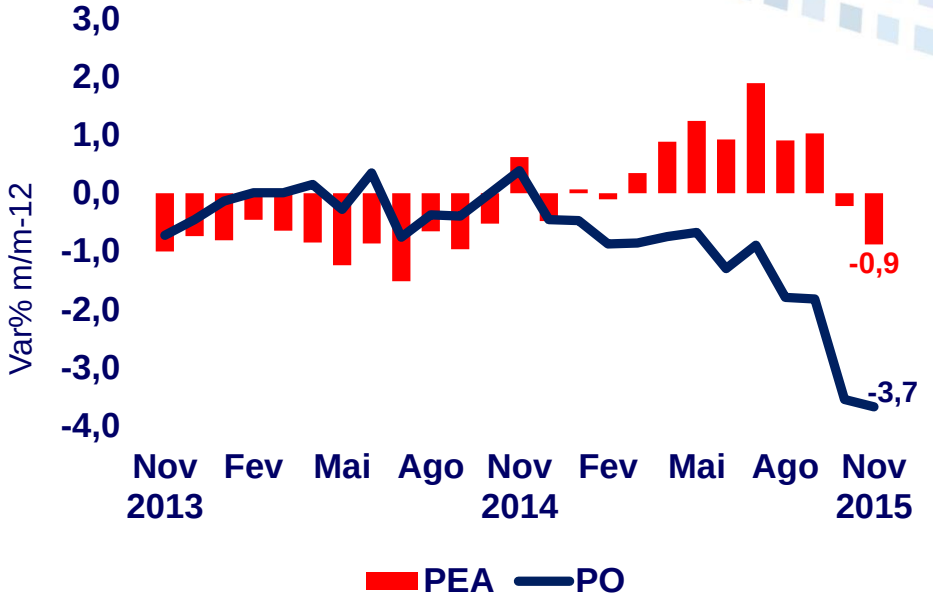
Taxa de desemprego (PME)



Fonte: IBGE (PME)

PEA e Ocupados (PME)





Novembro de 2015	peso %	MoM*	QoQ*	Ano	12 meses	LP**
PEA		0,5	-0,7	0,5	0,5	1,2
Ocupados	100,0	0,2	-1,5	-1,5	-1,4	1,5
Com carteira	54,3	0,2	-2,0	-2,7	-2,5	3,6
Sem carteira	13,1	1,0	-3,3	-2,2	-2,4	-3,7
Conta própria	19,8	0,0	0,6	1,9	1,9	1,5
Empregador	4,0	-4,5	-2,7	-4,5	-4,5	-0,5
Func. Públicos	8,4	0,5	-2,5	2,1	2,1	2,9

* ajuste sazonal

** variação média anual nos últimos 10 anos

Novembro de 2015	peso %	MoM*	QoQ*	Ano	12 meses	LP**
Ocupados	100,0	0,2	-1,5	-1,5	-1,4	1,5
Comércio	18,6	0,0	-2,7	-0,3	-0,5	1,1
Outros serviços	18,7	0,0	-0,7	-1,0	-0,6	2,5
Administração Pública	17,4	-0,8	-1,7	0,0	-0,1	2,5
Serviços	16,4	-0,6	-1,9	-1,1	-0,9	3,3
Indústria	14,5	1,9	-3,7	-5,4	-5,2	-0,2
Construção	7,7	0,2	1,8	-3,9	-4,0	1,7
Serviços domésticos	6,1	0,9	0,0	1,8	2,1	-1,3

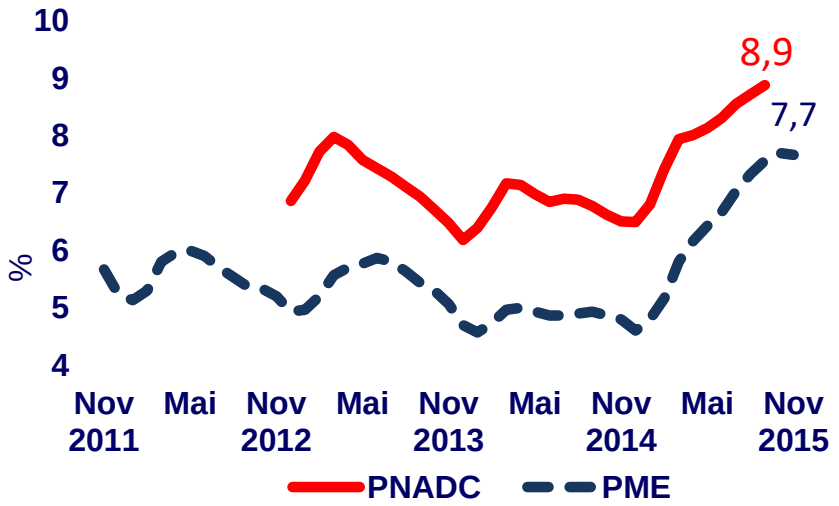
* ajuste sazonal

** variação média anual nos últimos 10 anos

Fonte: IBGE (PME).

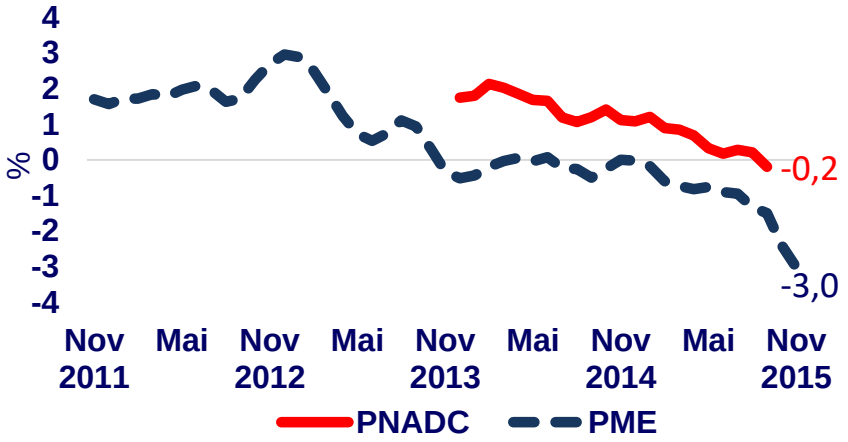
Taxas de desemprego e participação (PNADC)

Taxa de desemprego



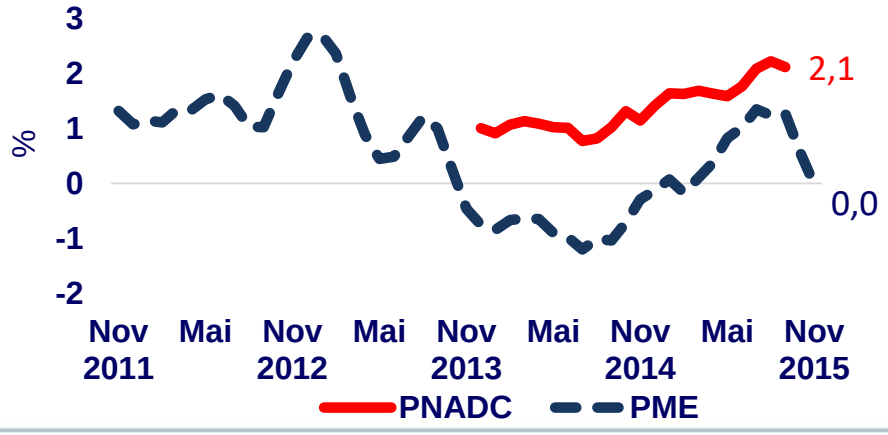
População Ocupada

Trim. contra mesmo trim. do ano anterior



Força de trabalho (PEA)

Trim. contra mesmo trim. do ano anterior



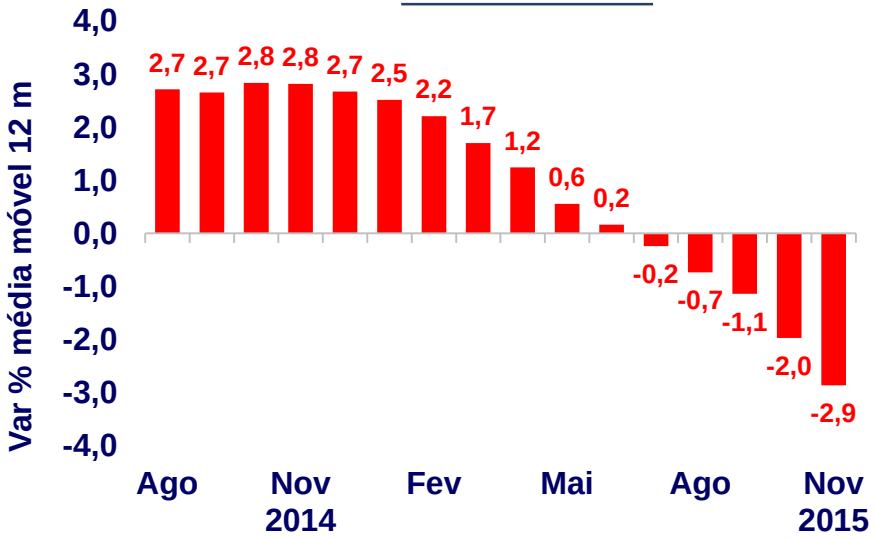
%

Outubro de 2015	Peso	Quantidade	QoQ	YoY	12 meses
Ocupados	**100**	**92.306**	**0,1**	**-0,3**	**0,5**
Empregados - setor privado	49,4	45.579	-0,5	-3,0	-1,7
Com carteira	38,3	35.380	-1,0	-3,2	-1,5
Sem carteira	11,0	10.199	1,3	-2,1	-2,4
Trabalhadores domésticos	6,7	6.147	1,7	2,6	1,2
Conta própria	24,3	22.474	1,6	4,2	3,8
Empregadores	4,4	4.047	1,0	5,7	7,2
Trabalhador familiar auxiliar	2,8	2.541	-7,0	-0,9	-0,3
Setor público	12,5	11.517	0,3	-1,3	0,7

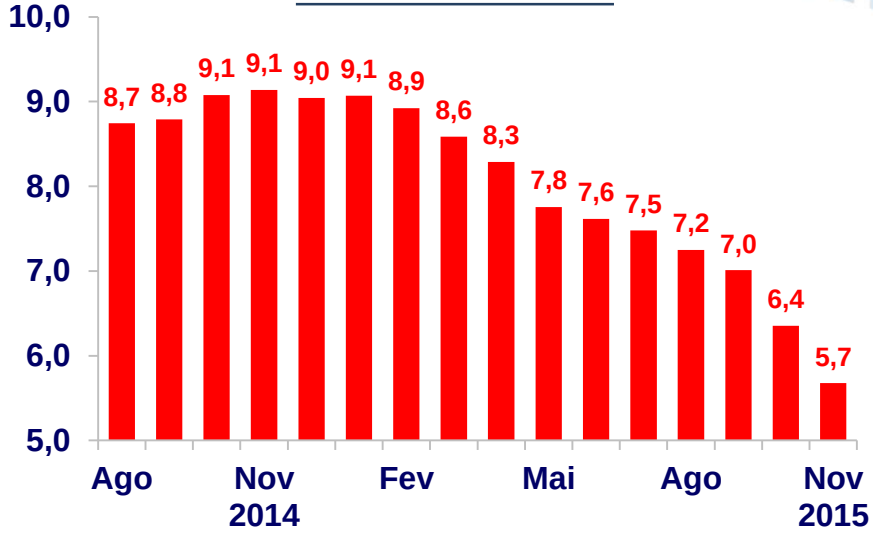
Fonte: IBGE

Rendimento médio habitual real (trabalho principal - PME)

Rendimento real



Rendimento nominal



Variação real

Novembro de 2015	Peso	Rend.	MoM	QoQ	YoY	Ano	12 meses
Ocupados	**100,0**	**2.177**	**-1,3**	**-0,1**	**-7,9**	**-3,3**	**-2,9**
Empregados	75,8	2.103	-0,5	-0,5	-6,3	-2,8	-2,5
Com Carteira	54,3	2.010	0,5	-0,4	-6,3	-3,3	-2,8
Sem Carteira	13,1	1.398	-3,8	1,2	-9,5	-4,9	-5,3
Estatutários e Militares	8,4	3.784	-1,3	-2,0	-5,9	-1,9	-1,7
Empregadores	4,0	4.946	-6,9	-3,6	-20,4	-5,8	-4,7
Conta Própria	19,8	1.897	-0,7	-1,3	-9,7	-3,8	-3,3

Novembro de 2015	Peso	Rend.	MoM	QoQ	YoY	Ano	12 meses
Ocupados	**100**	**2177**	**-1,3**	**-0,1**	**-7,9**	**-3,3**	**-2,9**
Indústria	14,5	2153	-4,5	-2,7	-12,5	-4,0	-3,6
Construção	7,7	1879	-0,5	-1,2	-11,9	-4,8	-3,9
Comércio	18,6	1695	-0,3	-2,5	-8,2	-5,6	-5,1
Serviços	16,4	2611	-2,2	-2,4	-12,1	-5,0	-4,5
Adm. Pública	17,4	3123	1,6	0,1	-4,0	-1,6	-1,3
Serv. Domésticos	6,1	976	0,0	-0,4	-5,0	-1,2	-0,9
Outros Serviços	18,7	1941	-1,3	1,3	-7,8	-1,7	-1,4
Outras Atividades	0,5	1633	-12,4	9,8	-22,9	-8,6	-6,4

Fonte: IBGE.

Convenções coletivas de trabalho

Critério: Registro SP e RJ

Mês do reajuste	Nº de CCTs	Reajuste Salarial			INPC	
		Mínimo	Média	Máximo	12 meses (t-1)	Variação real
2009	**961**	**1,8**	**6,8**	**23,5**	**5,1**	**1,8**
2010	**1356**	**2,6**	**6,5**	**19,2**	**4,9**	**1,6**
2011	**1358**	**4,0**	**7,8**	**16,7**	**6,6**	**1,2**
2012	**1428**	**3,0**	**8,0**	**20,0**	**5,5**	**2,5**
2013	**1535**	**4,0**	**8,0**	**31,6**	**6,4**	**1,6**
2014	**1532**	**1,0**	**7,7**	**15,0**	**6,0**	**1,6**
Jan 2014	76	5,0	7,7	10,0	5,6	2,1
Fev	131	2,5	7,9	13,3	5,3	2,6
Mar	102	1,0	7,5	11,0	5,4	2,1
Abr	46	5,6	7,8	10,8	5,6	2,1
Mai	91	5,4	7,7	12,4	5,8	1,8
Jun	129	5,3	7,7	13,5	6,1	1,6
Jul	237	5,4	7,6	12,0	6,1	1,6
Ago	146	5,3	7,8	15,0	6,3	1,5
Set	156	5,0	7,7	11,1	6,4	1,4
Out	122	5,6	7,7	11,1	6,6	1,1
Nov	132	5,3	7,6	10,0	6,3	1,3
Dez	164	5,6	7,6	10,1	6,3	1,3
2015	**1362**	**1,5**	**8,2**	**15,0**	**8,9**	**-0,7**
Jan 2015	126	3,5	7,5	15,0	6,2	1,3
Fev	139	5,0	7,8	11,7	7,1	0,7
Mar	106	5,3	7,8	11,7	7,7	0,1
Abr	69	6,0	7,9	10,0	8,4	-0,5
Mai	101	5,1	8,0	12,3	8,3	-0,4
Jun	116	5,0	8,3	13,0	8,8	-0,5
Jul	138	5,0	8,1	11,6	9,3	-1,2
Ago	138	1,5	8,2	11,6	9,8	-1,6
Set	95	4,0	8,5	10,5	9,9	-1,4
Out	111	4,0	8,5	11,6	9,9	-1,4
Nov	103	3,0	8,8	11,6	10,3	-1,5
Dez	120	2,6	8,8	10,3	11,0	-2,2

Fonte: MTE

Massa ampliada disponível

Massa ampliada disponível (var. anual real - %)

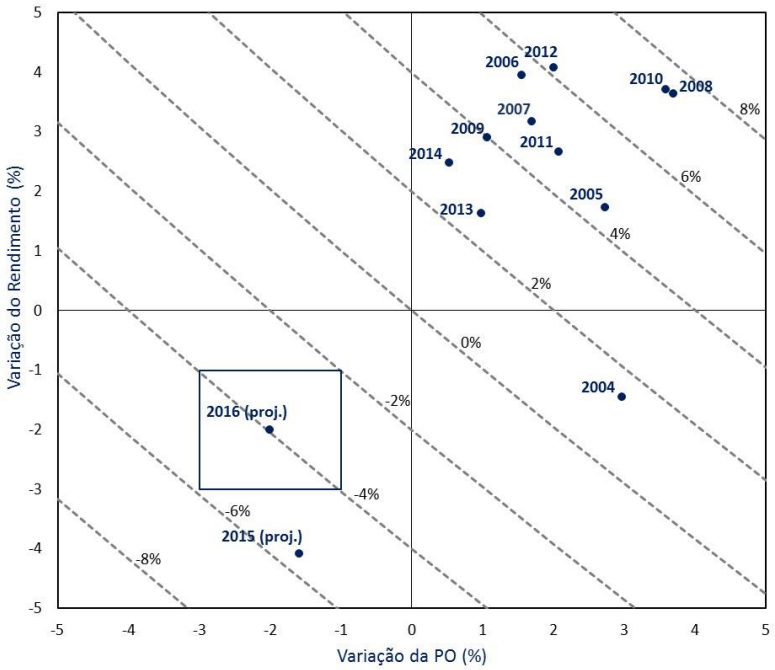
	2015*	2016*
Massa rendimentos do trabalho (77,2%)	**-5,6**	**-4,0**
Rendimento médio	-4,1	-2,0
População ocupada	-1,6	-2,0
Outros componentes da massa ampliada (31,0%)	**-0,6**	**4,1**
Transferências (4,2%)	-4,3	0,9
Ben. previdenciários (22,4%)	-2,0	4,5
Rend. financeiros (4,0%)	12,3	5,4
IR e contr. Previdenciárias (7,8%)	**-3,2**	**-4,0**
Contr. Previdenciárias (3,6%)	-3,5	-3,9
IRPF (4,2%)	-3,0	-4,1
	-4,3	**-1,5**
Consumo das famílias (%)	**-4,1**	**-2,2**

*Projeção para IV Tri de 2015 e 2016

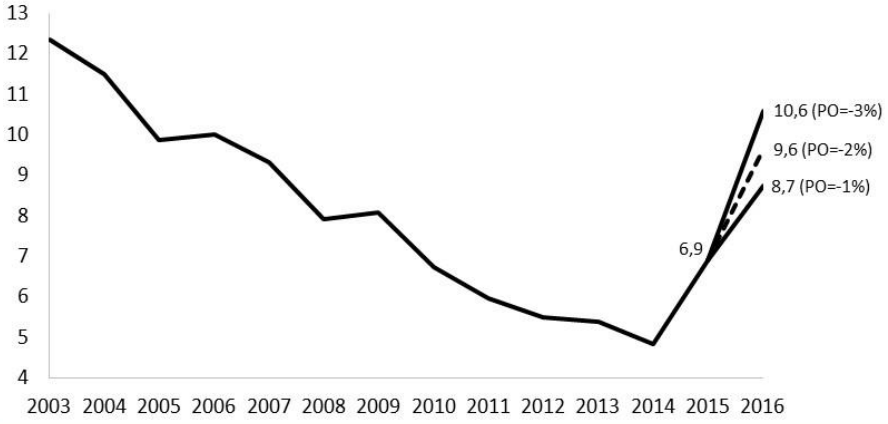
Cenários alternativos para massa e consumo em 2016 (var. anual real - %)

Rendimento médio	-1,0	-1,5	**-2,0**	-4,0	-4,0
População ocupada	-1,0	-1,5	**-2,0**	-2,0	-4,0
Massa ampliada disponível	-0,1	-0,8	**-1,5**	-2,8	-4,1
Consumo das famílias	-0,3	-1,3	**-2,2**	-3,3	-4,6

Massa salarial - PME



Taxa de desemprego - PME (%)



Mercado de trabalho - síntese

Emprego

- Persistência do aumento do desemprego, refletindo redução da população ocupada e crescimento da PEA;
- Emprego formal segue registrando desligamentos líquidos significativos na margem;
- Desemprego no último trimestre de 2015 deve seguir em alta após ajuste sazonal;

Rendimentos

- Rendimento nominal mantém tendência de moderação, refletindo queda do nível de atividade;
- Convenções coletivas de trabalho sinalizam reajustes médios reais negativos em 2015. Reajustes nominais continuam relativamente elevados;
- Rendimento real deve ser favorecido no início do ano pelo reajuste do salário mínimo.

Produto Interno Bruto – Cenário atualizado

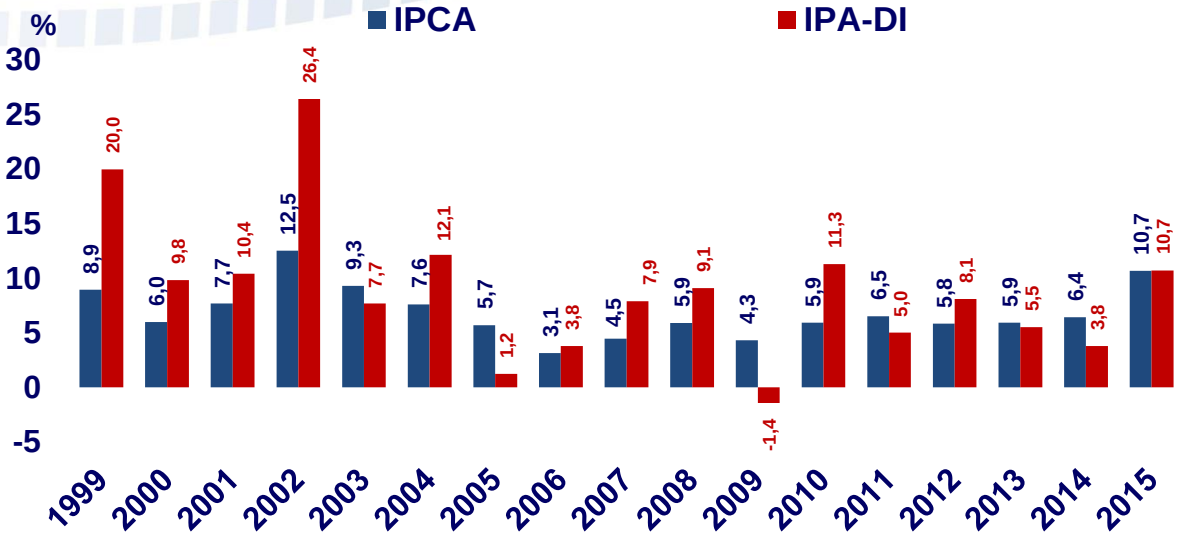
%

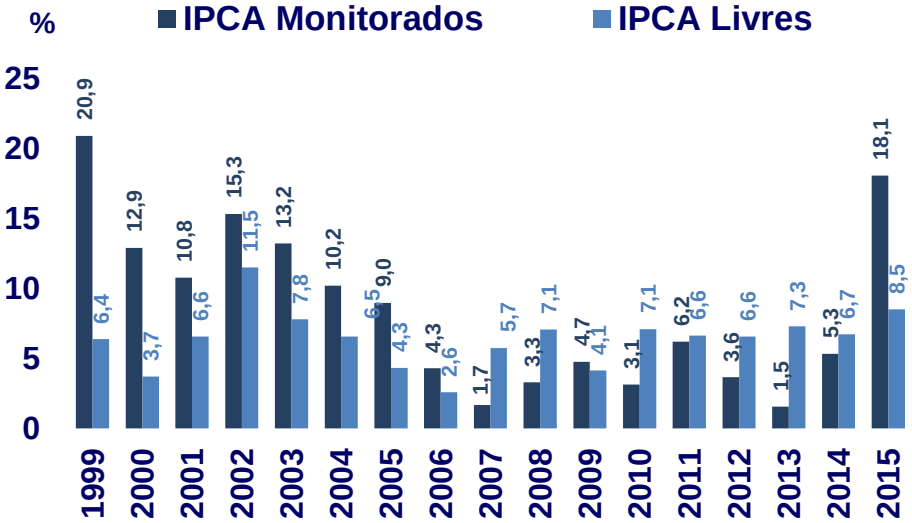
	Pesos 2014	Crescimento dessazonalizado							
		2014	2015				2016		
		Ano	I	II	III	IV EST.	Ano EST.	I EST.	Ano EST.	Carry 2015
PIB a preços de mercado	100,0	**0,1**	**-0,8**	**-2,1**	**-1,7**	**-1,1**	**-3,7**	**-0,5**	**-2,4**	**-2,2**
Impostos	14,2	**-0,1**	**-2,7**	**-3,2**	**-2,5**	**-1,5**	**-6,8**	**-0,9**	**-3,9**	**-3,2**
Valor adicionado	85,8	**0,1**	**-0,3**	**-2,1**	**-1,4**	**-1,1**	**-3,2**	**-0,5**	**-2,1**	**-2,1**
Agropecuária	4,5	**2,1**	**4,5**	**-3,8**	**-2,9**	**2,2**	**1,7**	**2,4**	**1,5**	**-0,9**
Indústria	20,6	**-0,9**	**-1,7**	**-3,6**	**-2,1**	**-2,4**	**-6,6**	**-2,3**	**-4,7**	**-3,8**
Extrativa mineral	3,2	8,6	3,0	-0,6	-0,9	-6,8	4,5	-1,1	-6,4	-5,7
Transformação	10,0	-3,9	-2,1	-4,4	-3,6	-2,1	-9,6	-1,8	-4,8	-4,5
Construção civil	5,7	-0,9	-0,6	-6,7	-0,7	-2,5	-8,8	-2,4	-5,0	-4,0
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	1,6	-2,6	-0,8	-1,0	1,2	0,4	-1,8	-1,4	0,4	0,7
Serviços	60,7	**0,4**	**-0,9**	**-1,0**	**-1,0**	**-0,9**	**-2,5**	**-0,3**	**-1,5**	**-1,4**
Comércio	11,1	-1,2	-3,4	-4,3	-2,5	-1,9	-8,6	-1,6	-4,6	-3,8
Transporte, armazenagem e correio	3,8	2,1	-3,6	-1,9	-1,5	0,4	-5,8	-1,2	-3,0	-1,0
Serviços de informação	2,9	4,7	0,7	-2,2	-0,6	-0,5	-0,2	0,4	-1,0	-1,3
Intermediação financeira, seguros, previdência e serviços relativos	5,6	0,4	0,2	-0,6	-0,1	-0,7	-0,0	-0,3	-0,3	-0,7
Outros serviços	14,6	0,4	-0,5	-0,9	-1,7	-0,6	-2,6	0,1	-1,7	-1,6
Atividades imobiliárias e aluguel	8,1	0,9	-0,8	0,3	-0,1	0,6	0,3	-0,2	0,0	0,4
Administração, saúde e educação públicas	14,5	-0,1	-0,4	0,8	0,3	-0,7	0,3	0,0	0,1	-0,1
Consumo das famílias	62,4	**1,3**	**-2,1**	**-2,2**	**-1,5**	**-1,4**	**-4,1**	**0,1**	**-2,2**	**-2,4**
Consumo do Governo	19,5	**1,2**	**-0,7**	**0,6**	**0,3**	**-0,1**	**-0,3**	**-0,1**	**0,4**	**0,2**
Formação Bruta Capital Fixo	20,2	**-4,5**	**-3,4**	**-7,5**	**-4,1**	**-6,6**	**-14,5**	**-1,6**	**-10,5**	**-9,0**
Exportações	11,2	**-1,1**	**10,4**	**3,8**	**-1,6**	**-1,0**	**5,7**	**3,4**	**2,4**	**-0,6**
Importações (-)	-13,9	**-1,0**	**-0,1**	**-8,3**	**-7,2**	**-6,2**	**-14,4**	**-1,7**	**-11,6**	**-10,5**

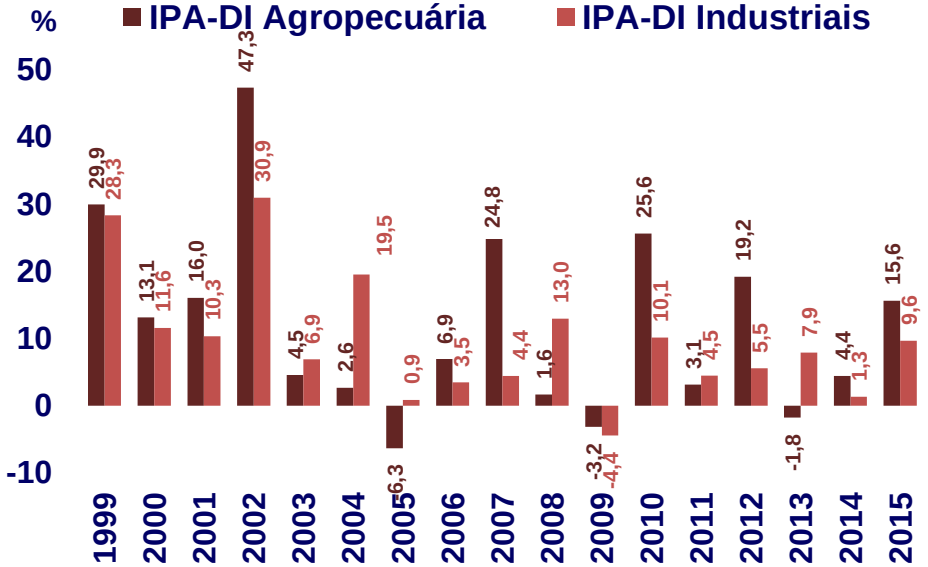
Fonte: IBGE, BCB

II. Preços

Balanço anual – IPCA e IPA







Fonte: FGV e IBGE

Quadro geral

	Ocorrido			Estimado		
	Dez / Jan			Janeiro		Março
	Mês	Ano	12 meses	Mês	12 meses	12 meses
IPCA	0,96	10,67	10,67	0,92	10,32	9,24
IGP-10* / IGP-DI	0,69	0,69	10,83	0,80	10,85	10,08
IPA-10* / IPA-DI	0,63	0,63	11,60	0,74	11,13	10,54

* IGP-10 de janeiro

1 - Principais influências observadas em dezembro (IPCA) e janeiro (IPA-10):

Consumidor — Elevação: passagem aérea, tubérculos, raízes e legumes, gasolina, refeição e carnes.
Queda: automóvel novo

Produtor — Elevação: milho, feijão e produtos químicos.
Queda: minerais metálicos, metalurgia básica e bebidas.

2 - Principais influências esperadas em janeiro (IPCA e IPA-DI):

Consumidor — Elevação: ônibus urbano, in natura, alimentação fora do domicílio, gasolina e frutas.
Queda: passagem aérea e leite e derivados.

Produtor — Elevação: soja, feijão, milho e tomate.
Queda: bovinos e batata-inglesa.

Fonte: IBGE e FGV

Índices de preços ao produtor

Variação % no mês

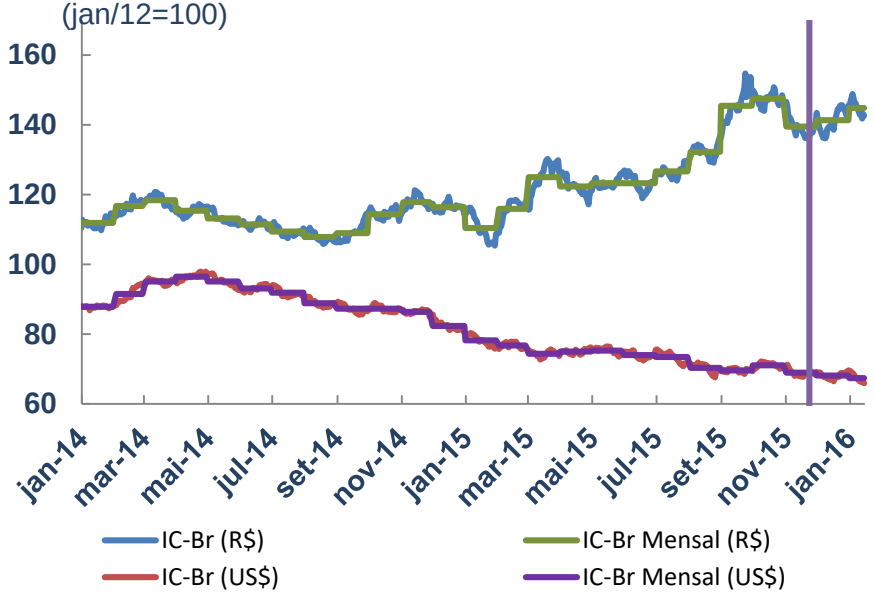
	Peso	Ago DI	Set DI	Out DI	Nov DI	10	M	Dez DI	10
IPA	**100,00**	**0,44**	**2,02**	**2,38**	**1,41**	**0,80**	**0,39**	**0,33**	**0,63**
Agrícolas	**27,76**	**0,58**	**3,40**	**2,75**	**2,48**	**1,64**	**1,49**	**1,51**	**1,97**
Soja	5,25	5,17	8,44	3,18	-2,98	-3,37	-2,59	-0,56	0,66
Bovinos	4,61	-2,15	0,67	2,38	1,21	0,60	-0,28	-0,92	-0,80
Cana-de-açúcar	3,09	-0,77	0,79	1,59	3,14	3,46	3,30	2,29	1,71
Leite	2,35	1,96	-0,66	-3,11	-1,66	-1,36	-0,04	1,39	1,26
Aves	1,72	2,43	3,92	4,00	3,91	3,81	2,39	0,70	-0,92
Milho	1,76	1,89	9,45	8,95	1,25	1,22	1,51	3,20	4,90
Café	1,43	7,54	0,27	4,20	-1,13	-0,25	1,60	1,54	1,08
Feijão	0,58	-4,01	7,21	1,78	6,96	14,53	22,58	21,86	13,06
Arroz	0,67	3,16	7,27	8,01	1,43	0,92	1,29	1,29	1,75
Suínos	0,54	0,31	13,13	5,63	-3,79	-1,73	-0,01	0,52	0,22
Laranja	0,65	3,20	10,66	7,10	7,49	3,07	1,73	-4,59	1,14
Trigo	0,25	1,08	2,64	6,76	3,05	2,14	1,67	0,76	-0,07
Tomate	0,28	-17,01	-22,42	4,77	20,80	9,55	1,98	18,97	30,30
Batata-inglesa	0,43	-22,98	12,08	-11,43	67,63	24,34	1,67	-10,83	-2,58
Industriais	**72,24**	**0,38**	**1,49**	**2,23**	**0,99**	**0,47**	**-0,04**	**-0,14**	**0,10**
Produtos químicos	8,51	0,78	1,30	1,23	0,06	-0,15	-0,21	0,83	0,99
Derivados do petróleo e álcool	8,15	-0,14	0,64	4,26	1,92	1,36	0,74	-0,09	0,10
Minerais metálicos	3,66	-2,29	2,73	3,32	-4,01	-6,31	-7,40	-7,13	-5,00
Metalurgia básica	4,59	-0,32	1,21	0,94	0,38	-0,09	-1,68	-1,66	-1,44
Produtos de carne e pescados	4,44	1,36	2,75	1,82	2,28	2,00	1,33	0,27	-0,39
Óleos e gorduras vegetais	2,77	6,25	8,43	6,30	-1,20	-0,87	-1,24	-0,84	0,61
Laticínios	1,50	-0,92	-1,08	-0,17	0,60	0,26	0,16	-0,13	0,53
Açúcares	1,20	-0,55	2,64	15,93	19,47	11,70	9,09	4,02	2,42

Fonte: FGV

Commodities

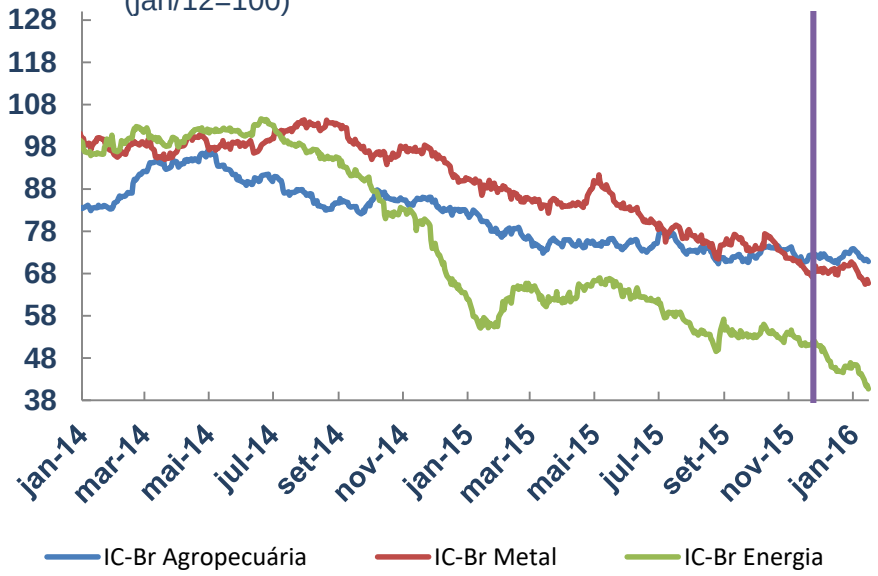
Índice de Commodities Brasil – IC-Br

(jan/12=100)



IC-Br Segmentos (US$)

(jan/12=100)



Índice de Commodities - Brasil

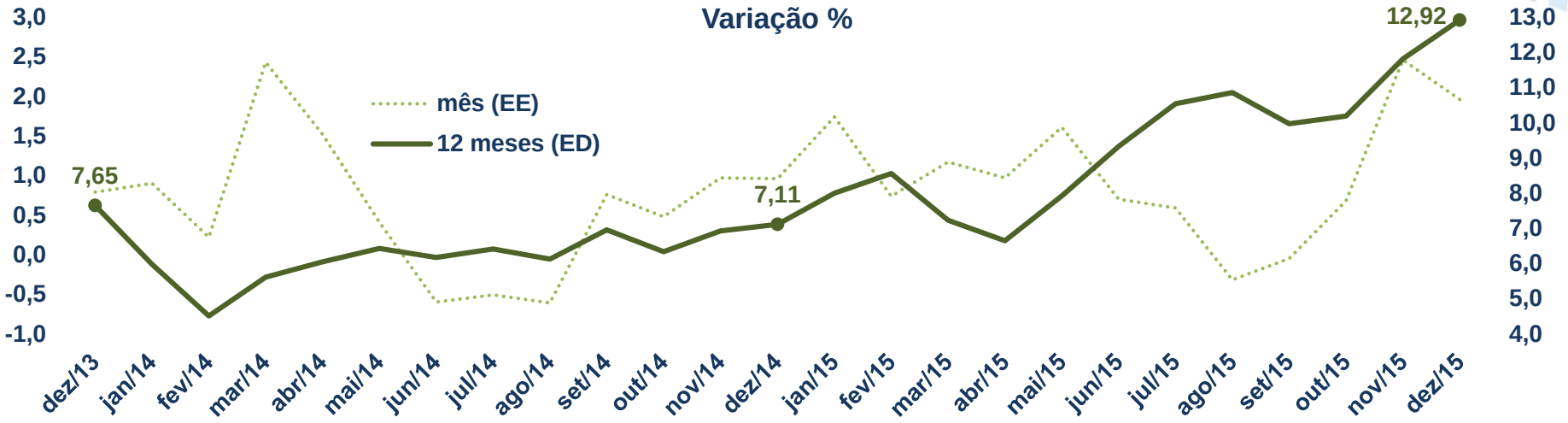
	2014	2015	Δ 12m[1]	Δ 3m[1]	nov-15	dez-15	jan-16[2]	fev-jun/16[2]
IC-Br (US$)	-6,30	-17,25	-17,25	-2,16	-3,04	-1,19	-2,10	...
IC-Br (R$)	**5,47**	**21,43**	**21,43**	**-2,83**	**-5,37**	**1,28**	**1,73**	**...**
IC-Br Agropecuária	12,32	27,11	27,11	-0,05	-4,67	2,45	3,09	...
IC-Br Metal	5,01	9,43	9,43	-8,75	-8,68	1,76	-0,04	...
IC-Br Energia	-23,22	1,68	1,68	-13,71	-5,54	-7,94	-6,10	...
Contribuição p/ IPCA (p.p.)	**0,39**	**1,42**	**1,42**	**0,59**	**0,20**	**0,07**	**-0,03**	**0,03**

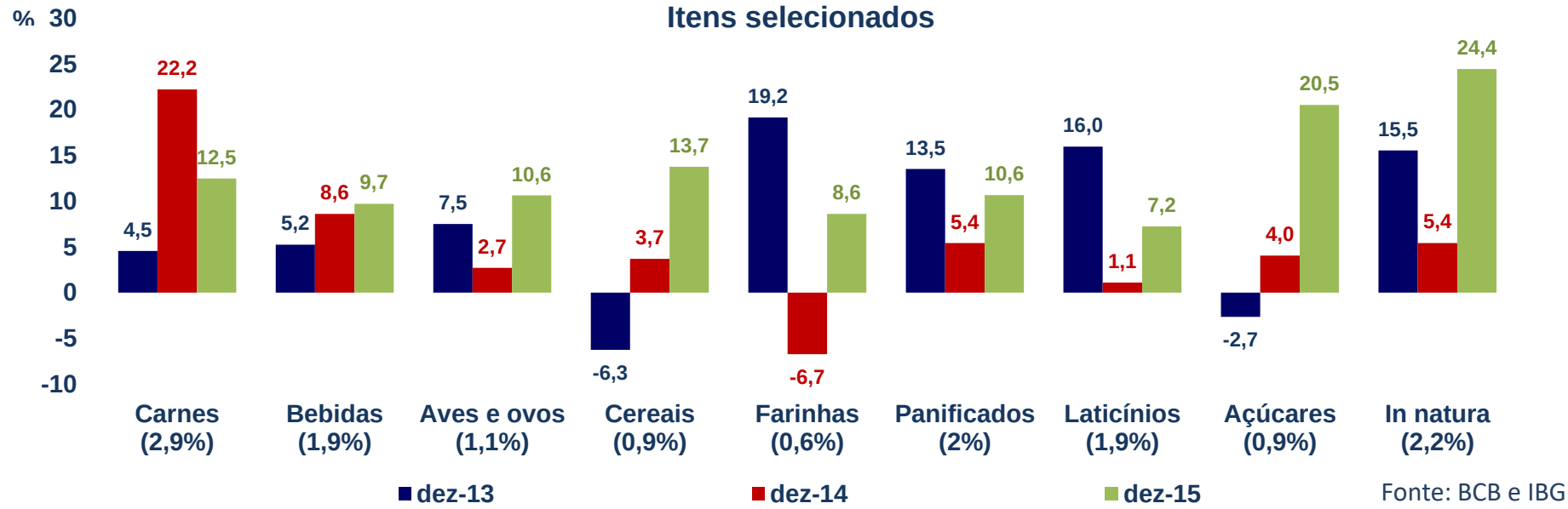
1/ até dez/15

2/ projeção baseada na hipótese de estabilização a partir de 18/jan

Fonte: BCB

IPCA – Alimentação no domicílio





Fonte: BCB e IBGE

IPCA e IPCA-15

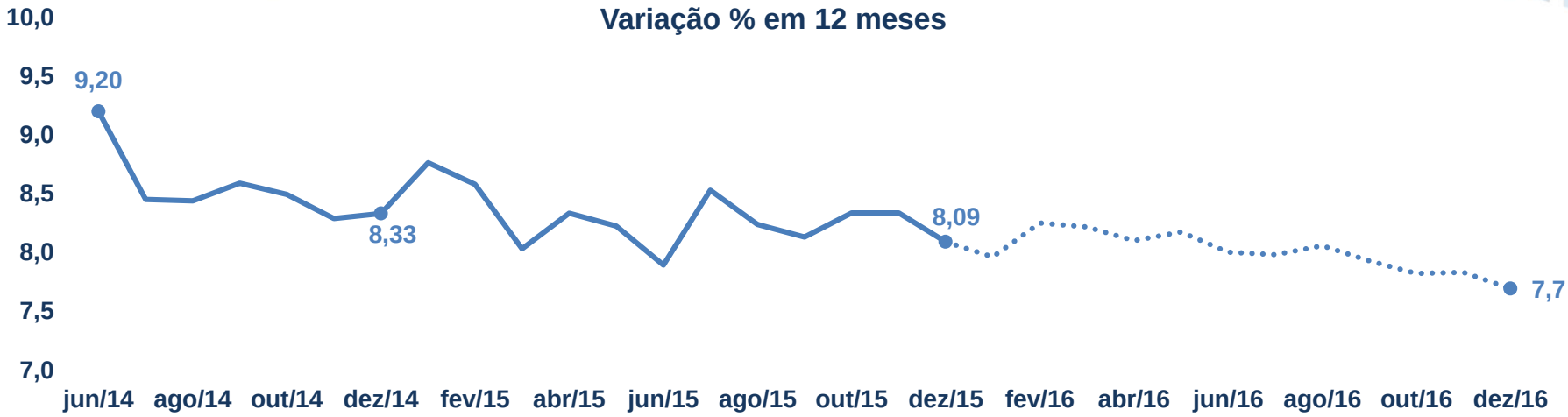
IPCA Comercializáveis, Não-comercializáveis e Monitorados Variação %

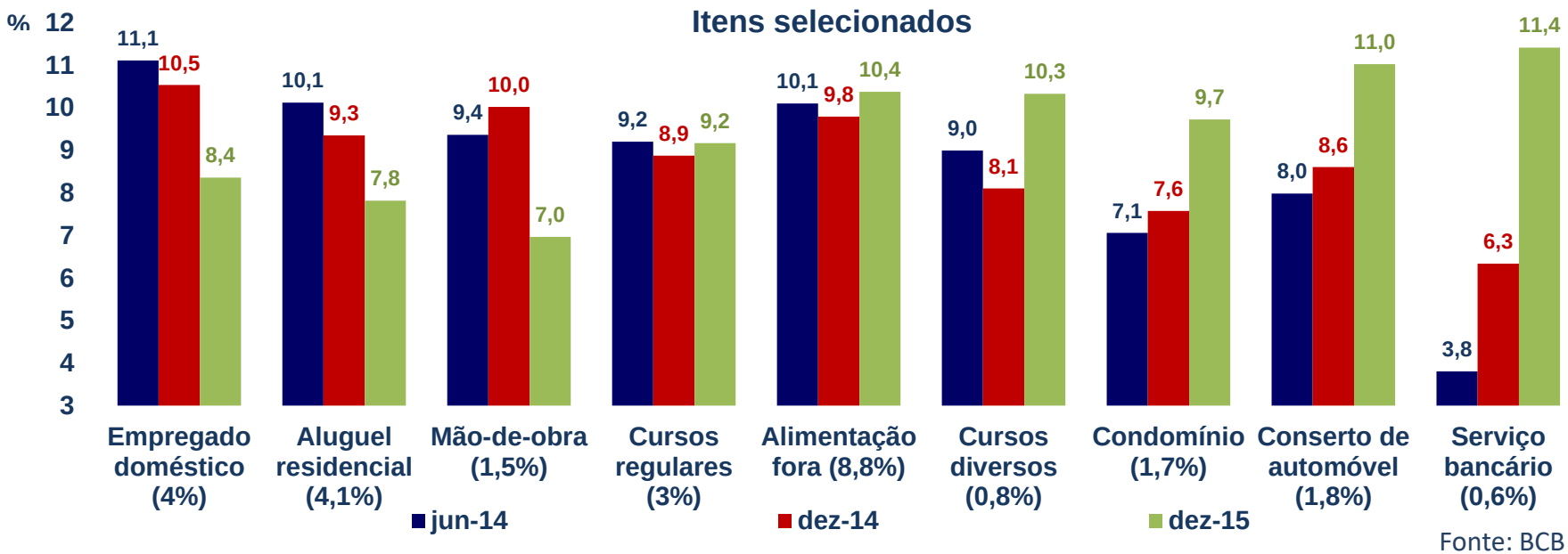
Discriminação	Pesos[1/]	Outubro		Novembro		Dezembro	
		IPCA-15	IPCA	IPCA-15	IPCA	IPCA-15	IPCA
Mês							
IPCA / IPCA-15	100,0	0,66	0,82	0,85	1,01	1,18	0,96
Livres	75,9	0,51	0,64	0,70	0,98	1,27	1,10
Comercializáveis	34,9	0,72	0,99	1,07	1,14	1,09	0,91
Não-comercializáveis	41,0	0,33	0,34	0,38	0,85	1,42	1,26
Serviços	35,4	0,57	0,62	0,42	0,46	1,03	0,97
Monitorados	24,1	1,13	1,39	1,32	1,09	0,91	0,53
12 meses							
IPCA / IPCA-15		9,77	9,93	10,28	10,48	10,71	10,67
Livres		7,65	7,71	7,99	8,28	8,51	8,51
Comercializáveis		6,70	7,06	7,56	7,97	8,30	8,29
Não-comercializáveis		8,46	8,23	8,33	8,51	8,65	8,67
Serviços		8,41	8,34	8,46	8,34	8,34	8,09
Monitorados		16,94	17,52	18,06	17,95	18,18	18,07

1/ Pesos do IPCA de dezembro de 2015.

Fonte: Banco Central e IBGE

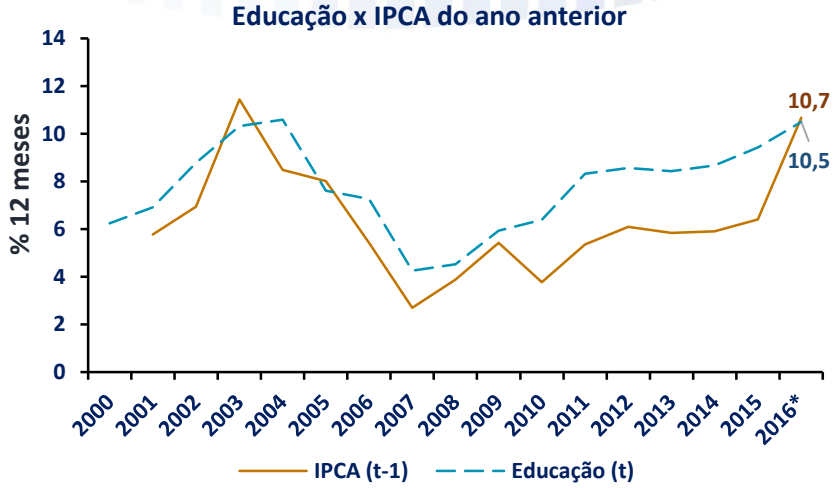
IPCA - serviços

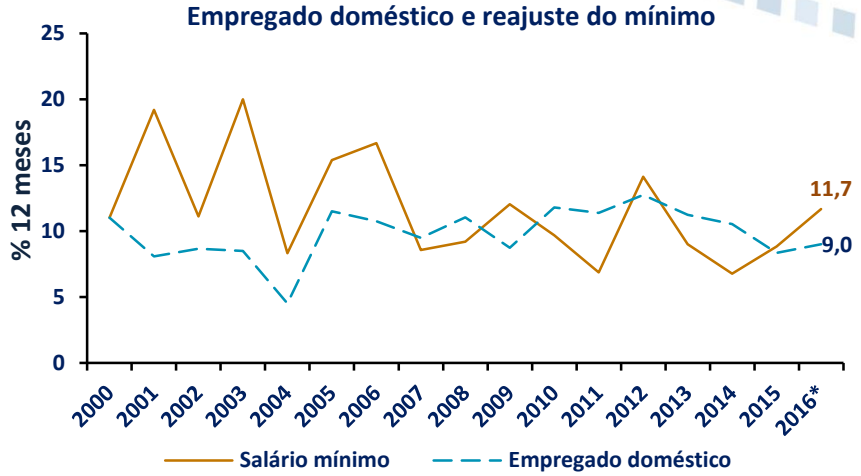


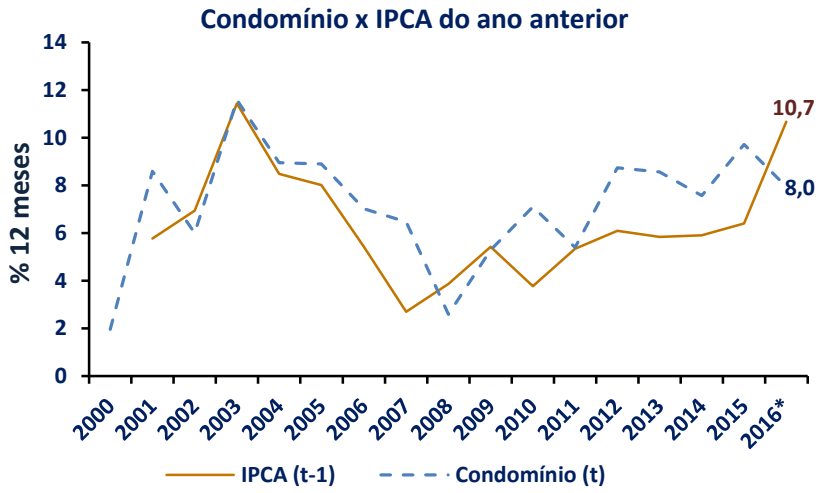


Fonte: BCB e IBGE

Condicionantes da inflação de serviços







Setor de serviços no IPCA

	Pesos[1/] %	Correl. SM	Correl. IPCA	2014	2015
Serviços	**35,2**	**-0,37**	**0,70**	**8,33**	**8,09**
Alimentação fora	8,8	-0,45	0,72	9,79	10,38
Aluguel	4,0	-0,32	0,58	9,35	7,81
Condomínio	1,6	-0,20	0,53	7,58	9,72
Conserto de automóvel	1,8	-0,24	0,65	8,60	11,02
Empregado doméstico	4,0	0,32	-0,24	10,53	8,36
Serviços de saúde	1,7	-0,24	0,63	7,96	8,75
Outros intensivos em mão de obra	3,2	-0,24	0,51	9,28	8,10
Passagem aérea	0,4	-0,09	-0,01	7,77	-15,22
Educação	3,7	-0,33	0,67	8,67	9,42
Serviços de comunicação	2,6	-0,28	0,20	1,02	3,82
Demais serviços	3,4	-0,27	0,58	6,38	6,57

1/ Pesos em dezembro de 2015

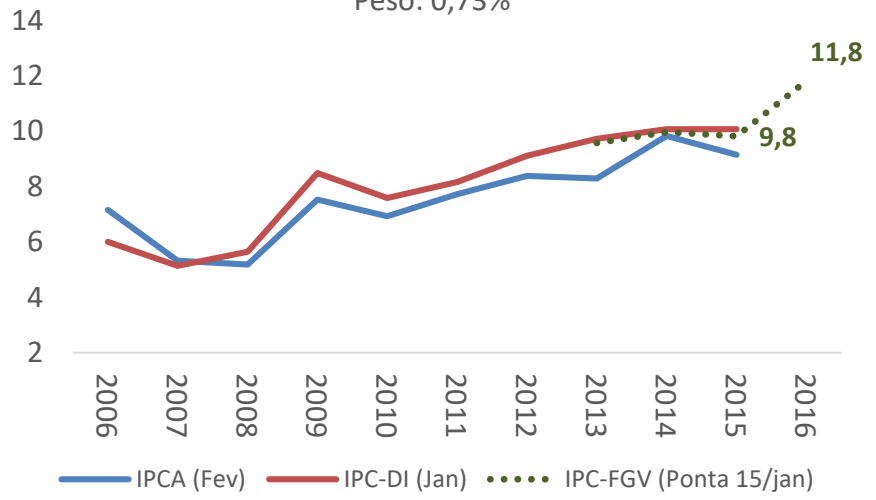
*Previsão Coace

Fonte: IBGE

Educação em 2016

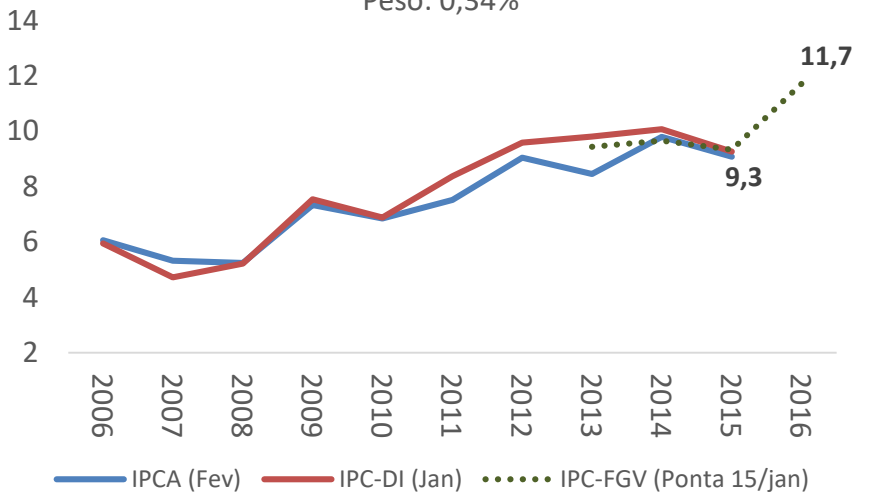
Curso de Ensino Fundamental

Peso: 0,73%



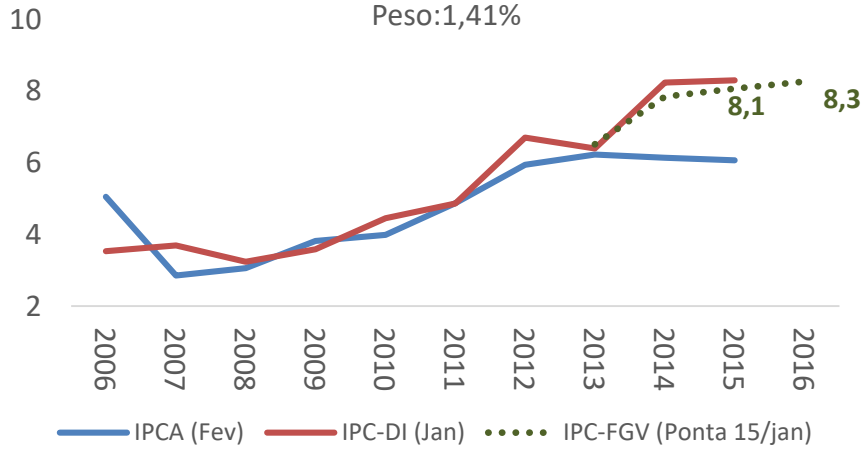
Curso de Ensino Médio

Peso: 0,34%



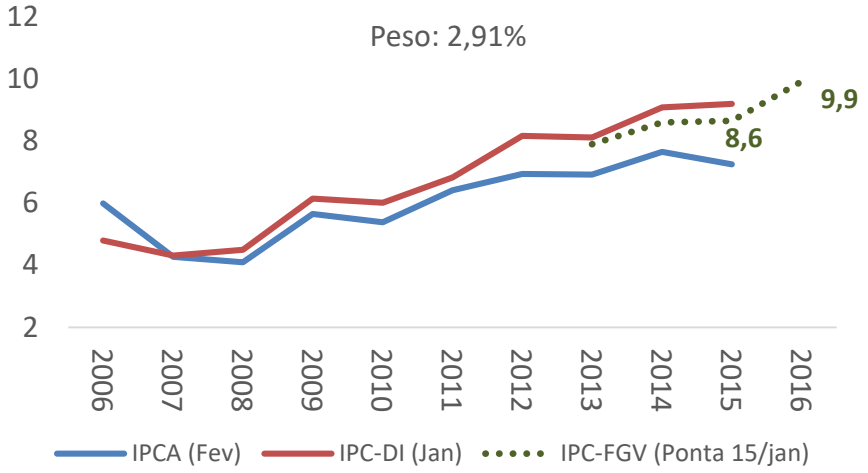
Curso de Ensino Superior

Peso:1,41%

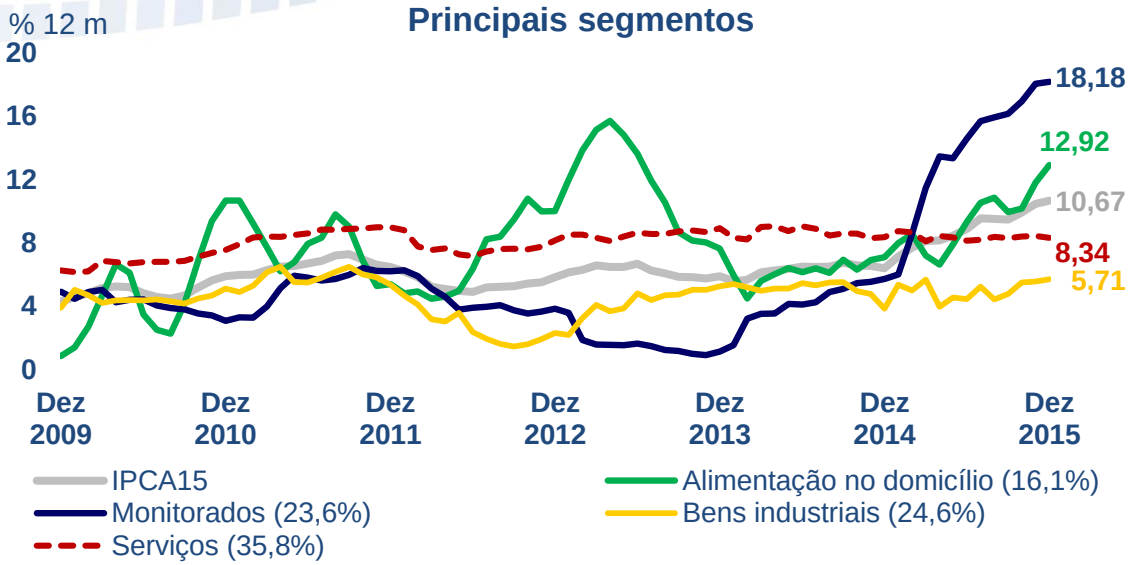


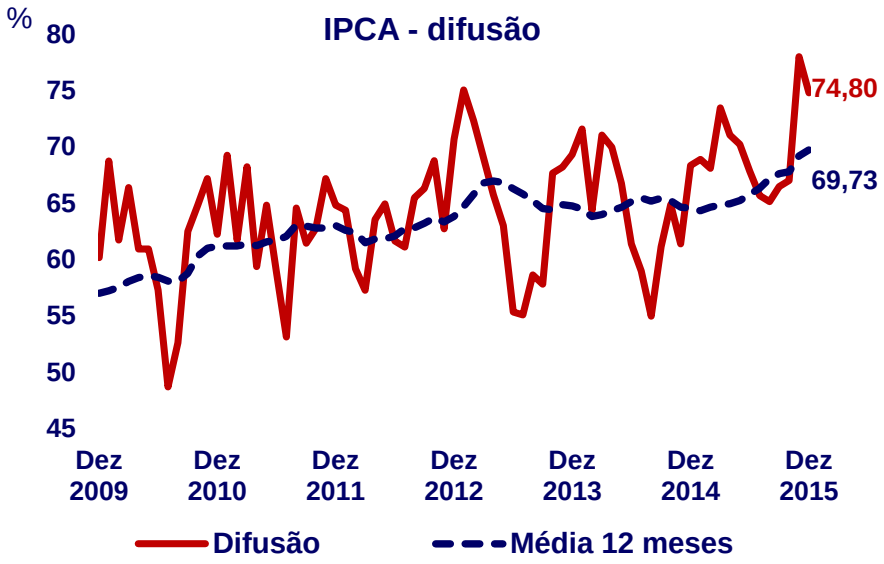
Cursos regulares

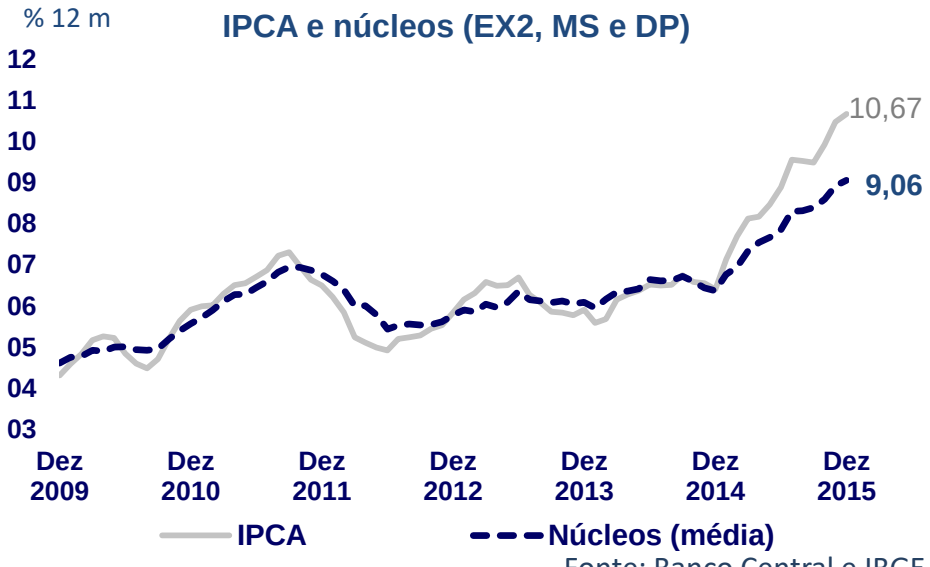
Peso: 2,91%



IPCA

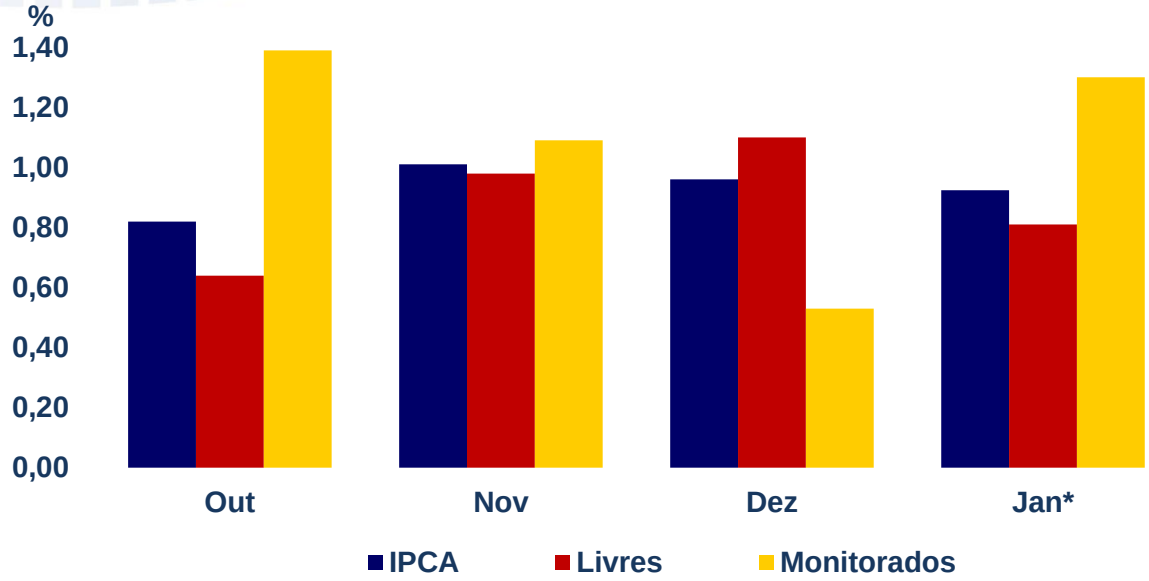






Fonte: Banco Central e IBGE

IPCA - variações mensais



Segmentos selecionados

	Pesos	Out	Nov	Dez	Jan*
IPCA	**100,0**	**0,82**	**1,01**	**0,96**	**0,92**
Alimentação	**24,9**	**0,77**	**1,83**	**1,50**	**1,68**
In natura	2,2	-3,64	8,92	5,58	7,63
Carnes	2,9	1,41	1,44	1,56	1,00
Habitação	**15,9**	**0,75**	**0,76**	**0,49**	**0,62**
Vestuário	**6,1**	**0,67**	**0,79**	**1,15**	**-0,10**
Saúde e cuidados pessoais	**11,2**	**0,55**	**0,64**	**0,70**	**0,48**
Despesas pessoais	**10,8**	**0,57**	**0,52**	**0,57**	**0,85**
Transportes	**18,2**	**1,72**	**1,08**	**1,36**	**1,25**
Livres	**75,8**	**0,64**	**0,98**	**1,10**	**0,81**
Monitorados	**24,2**	**1,39**	**1,09**	**0,53**	**1,30**

*Projeção

Fonte: BCB e IBGE

Transportes públicos monitorados

- Ônibus urbano: contribuição projetada de 0,15 p.p. em janeiro
- Outros transportes monitorados: contribuição projetada de 0,03 p.p. em janeiro

Cenário ônibus urbano

				Contribuição p/ IPCA (p.p.)		
	Cidade	Data	Reajuste	jan/16	fev-mar/16	abr-dez/16
Reajustes anunciados*	Salvador	02/jan	10,0%	0,02		
	Belo Horizonte	03/jan	8,8%	0,02		
	Rio de Janeiro	02/jan	11,7%	0,06	0,01	
	São Paulo	09/jan	8,6%	0,05	0,02	
Reajustes esperados	Goiânia	fev	9,0%		0,01	
	Recife	fev	9,0%		0,01	
	Curitiba	fev	9,0%		0,01	
	Porto Alegre	fev	9,0%		0,01	
	Belém	mai	9,0%			0,01
Total				**0,15**	**0,07**	**0,01**

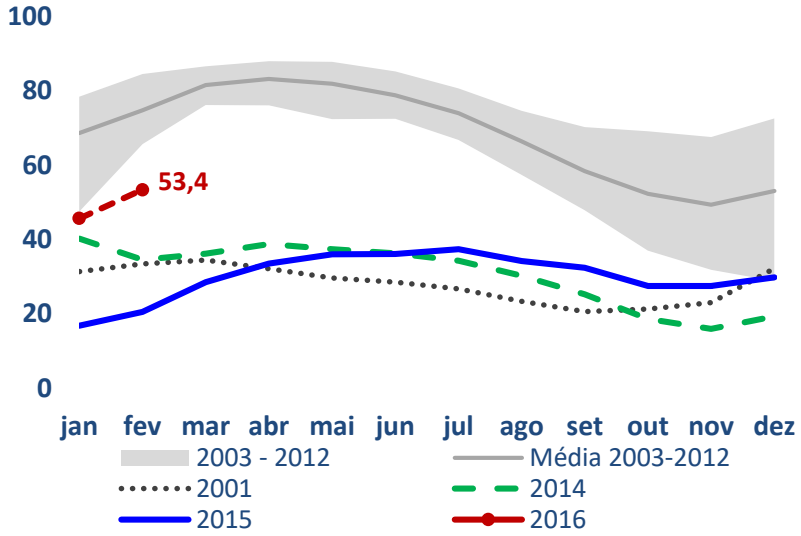
* As capitais com reajustes já anunciados representam 68,8% do peso total de ônibus urbano

Defasagem dos preços domésticos de combustíveis

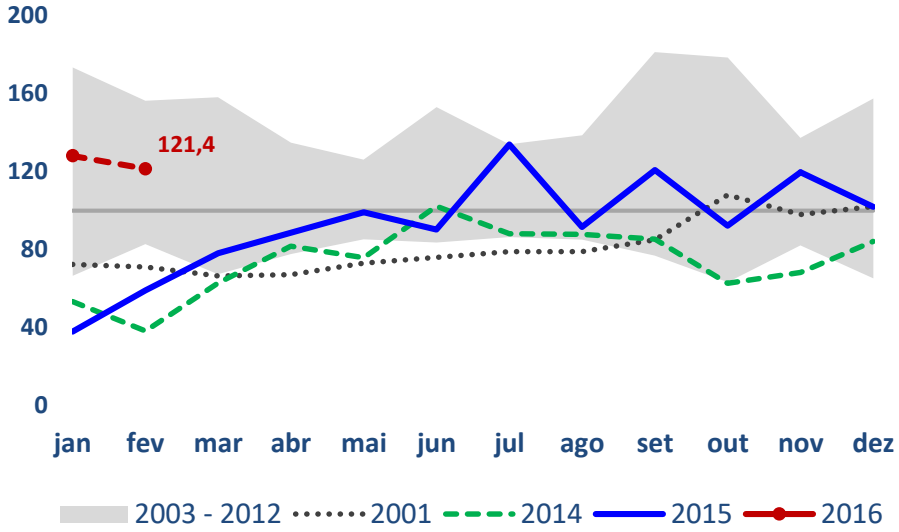
Informação excluída por ser relativa a atividade empresarial, cuja divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos (Art. 5º, § 2º, do Decreto nº 7.724, de 2012).

Hidrologia e reservatórios

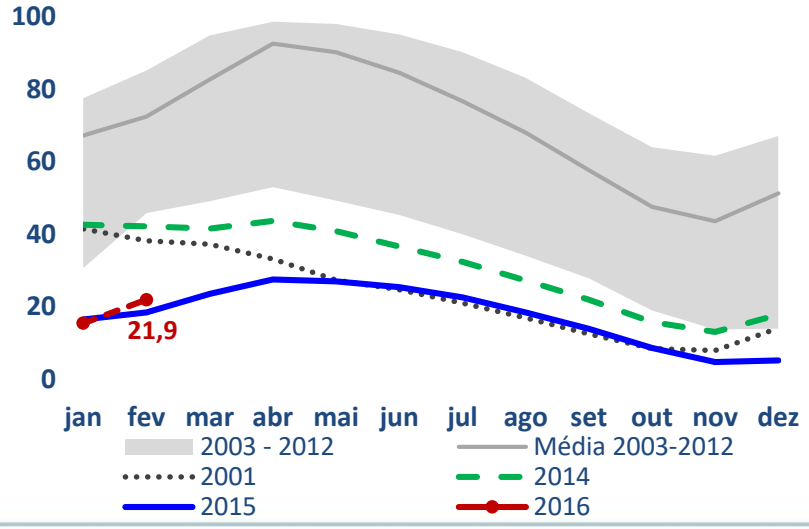
Energia armazenada SE/CO - % do valor máximo



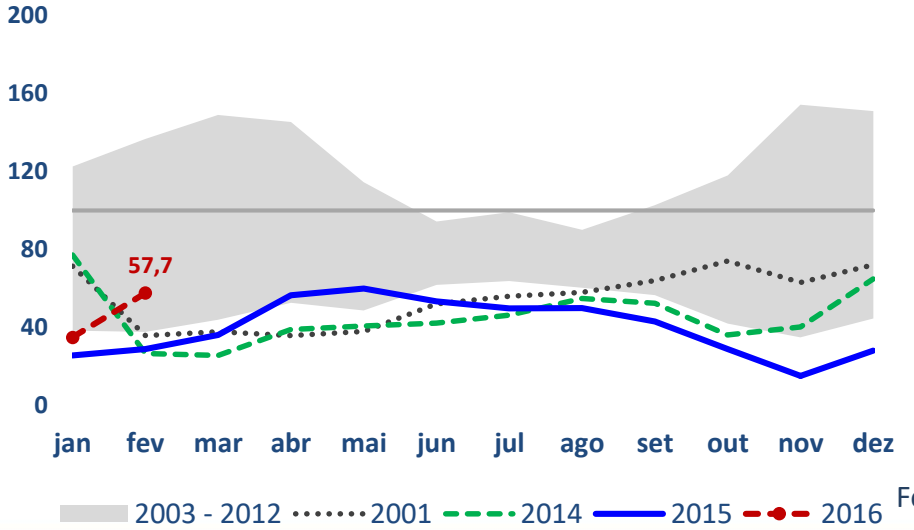
Energia natural afluente SE/CO - % MLT



Energia armazenada NE - % do valor máximo



Energia natural afluente NE - % MLT



Fonte: ONS

Preços monitorados no IPCA

Variações %

	Pesos[1/]	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
							RI dez	Novo
IPCA	100,0	6,50	5,84	5,91	6,41	10,67		
Livres	75,6	6,6	6,6	7,3	6,7	8,5		
Monitorados	24,4	6,2	3,6	1,5	5,3	18,1	5,9	**6,3**
Principais itens monitorados								
Taxa de água e esgoto	1,5	8,3	8,8	5,9	-2,7	14,8	10,4	**14,0**
Gás de bujão[3/]	1,2	2,0	4,9	6,5	4,9	22,6	5,1	5,1
Energia elétrica[3/]	4,0	4,0	2,9	-15,7	17,1	51,0	4,6	**3,7**
Ônibus urbano	2,6	8,4	5,3	0,0	3,9	15,1	7,7	**8,9**
Gasolina[3/]	4,1	6,9	-0,4	6,5	2,9	20,1	0,8	**2,0**
Plano de saúde	3,3	7,5	7,8	8,7	9,5	12,2	13,5	13,5
Telefone fixo	1,1	0,2	-1,6	-0,9	-6,4	-1,6	2,0	2,0
Remédios	3,2	4,4	4,1	4,7	4,9	6,9	6,5	6,5
Demais itens	3,4	6,0	3,7	1,2	3,7	12,3	4,3	4,3

1/ Pesos de dezembro de 2015
2/ Previsão
3/ Itens cuja projeção é divulgada na ata

Fonte: Banco Central e IBGE

Estimativas de inflação

Mediana (em %)

Discriminação	2016			Março
	Jan	Fev	Mar	12 meses
IGP-DI				
Agregado	0,68	0,57	0,55	**10,01**
Top 5 - curto	0,85	0,63	0,60	**10,32**
Depec	0,80	0,55	0,50	**10,08**
IGP-M				
Agregado	0,67	0,59	0,60	**10,38**
Top 5 - curto	0,60	0,50	0,46	**10,05**
Depec	0,70	0,60	0,53	**10,34**
IPCA				
Agregado	0,92	0,80	0,60	**9,09**
Top 5 - curto	0,96	0,77	0,58	**9,07**
Depec	0,92	0,91	0,63	**9,24**
IPC-Fipe				
Agregado	0,98	0,54	0,40	**9,31**
Depec	0,80	0,60	0,45	**9,23**

Fonte: Banco Central

Inflação – síntese

- Alta da inflação em 2015 refletiu, especialmente, choques de câmbio, monitorados e alimentos;
- Aceleração dos preços ao produtor na margem reflete impacto do câmbio sobre os preços de grãos e industrializados;
- Taxas mensais do IPCA devem permanecer altas em janeiro e fevereiro, refletindo a resiliência da inflação de alimentos, concentração de reajustes de itens administrados (ônibus, água e esgoto, etc.), aumentos do ICMS e reajustes de serviços de educação.
- Ainda assim, a inflação do primeiro trimestre de 2016 será menor que a do mesmo período de 2015, favorecendo a redução da inflação em doze meses.
- Perspectiva de desaceleração do conjunto de preços monitorados em 2016, refletindo, principalmente, reajustes menores de energia elétrica, combustíveis e ônibus urbano.

III. Crédito, Fiscal e Externo

Saldo Crédito Total

	2015 dez (R$ milhões)	Variação % Mês			Trimestre			Doze meses		
		nov-15	dez-15	dez-14	set-15	dez-15	dez-14	nov-15	dez-15	dez-14
Total	**3.212.661**	**0,5**	**1,2**	**2,1**	**2,1**	**1,5**	**4,2**	**7,3**	**6,5**	**11,3**
Pessoas Físicas	**1.505.407**	**0,6**	**0,4**	**1,8**	**1,6**	**1,3**	**4,0**	**8,1**	**6,6**	**13,3**
Pessoas Jurídicas	**1.707.254**	**0,4**	**2,0**	**2,2**	**2,5**	**1,8**	**4,3**	**6,6**	**6,3**	**9,5**
Livres	**1.631.054**	**0,5**	**1,2**	**1,7**	**0,9**	**1,3**	**2,9**	**3,9**	**3,4**	**4,6**
Direcionados	**1.581.607**	**0,5**	**1,2**	**2,5**	**3,3**	**1,8**	**5,6**	**11,1**	**9,8**	**19,6**
Pessoas Físicas	**1.505.407**	**0,6**	**0,4**	**1,8**	**1,6**	**1,3**	**4,0**	**8,1**	**6,6**	**13,3**
Livres	**799.190**	**0,4**	**-0,1**	**1,5**	**0,8**	**0,2**	**2,4**	**3,7**	**2,0**	**5,5**
Crédito pessoal	378.843	0,1	-0,2	0,4	1,8	0,0	2,0	7,8	7,3	11,2
Consignado	273.723	0,3	0,2	1,0	2,1	0,6	3,1	9,3	8,5	13,7
Aquisição de veículos	158.208	-1,2	-2,9	0,3	-3,5	-5,2	0,1	-11,2	-14,1	-4,5
Cartão de crédito	171.411	3,2	4,1	7,2	0,4	8,4	9,0	9,8	6,6	11,2
Direcionados	**706.217**	**0,8**	**1,0**	**2,3**	**2,6**	**2,4**	**6,2**	**13,7**	**12,3**	**25,0**
Imobiliário	499.547	0,9	0,9	2,1	3,3	2,7	6,5	17,1	15,7	28,0
Pessoas Jurídicas	**1.707.254**	**0,4**	**2,0**	**2,2**	**2,5**	**1,8**	**4,3**	**6,6**	**6,3**	**9,5**
Livres	**831.864**	**0,6**	**2,6**	**1,8**	**1,1**	**2,3**	**3,3**	**4,1**	**4,8**	**3,8**
Capital de giro	378.513	0,2	0,2	0,7	-1,9	-0,3	1,7	-3,0	-3,5	1,9
Direcionados	**875.391**	**0,2**	**1,4**	**2,6**	**3,8**	**1,3**	**5,2**	**9,2**	**7,8**	**15,7**
BNDES	633.402	0,2	1,4	3,6	2,8	1,1	6,5	8,8	6,4	15,7

Concessões*

	2015 dez Saldo (R$ milhões)	Concessões 2013 Acumulado no ano	2013 Variação Ano %	2014 Acumulado no ano	2014 Variação Ano %	2015 Acumulado no ano	2015 Variação Ano %
Total	**3.212.661**	**2.420.764**	**10,0**	**2.455.413**	**1,4**	**2.283.488**	**-7,0**
Pessoas Físicas	**1.505.407**	**611.846**	**17,4**	**652.715**	**6,7**	**556.597**	**-14,7**
Pessoas Jurídicas	**1.707.254**	**1.808.918**	**7,8**	**1.802.698**	**-0,3**	**1.726.891**	**-4,2**
Livres	**1.631.054**	**1.911.753**	**5,9**	**1.920.707**	**0,5**	**1.833.690**	**-4,5**
Direcionados	**1.581.607**	**509.011**	**29,2**	**534.706**	**5,0**	**449.798**	**-15,9**
Pessoas Físicas	**1.505.407**	**611.846**	**17,4**	**652.715**	**6,7**	**556.597**	**-14,7**
Livres	**799.190**	**393.866**	**10,6**	**413.739**	**5,0**	**358.740**	**-13,3**
Crédito pessoal	**378.843**	**232.909**	13,7	**242.100**	3,9	**215.888**	-10,8
Consignado	**273.723**	**149.894**	23,4	**159.779**	6,6	**132.616**	-17,0
Aquisição de veículos	**158.208**	**92.982**	0,1	**95.396**	2,6	**79.545**	-16,6
Cartão de crédito	**171.411**	**26.715**	14,3	**29.923**	12,0	**31.595**	5,6
Direcionados	**706.217**	**217.980**	**32,0**	**238.976**	**9,6**	**197.857**	**-17,2**
Imobiliário	**499.547**	**126.576**	31,6	**134.848**	6,5	**108.642**	-19,4
Pessoas Jurídicas	**1.707.254**	**1.808.918**	**7,8**	**1.802.698**	**-0,3**	**1.726.891**	**-4,2**
Livres	**831.864**	**1.517.887**	**4,7**	**1.506.968**	**-0,7**	**1.474.950**	**-2,1**
Capital de giro	378.513	321.727	-2,5	284.290	-11,6	255.870	-10,0
Direcionados	**875.391**	**291.031**	**27,3**	**295.730**	**1,6**	**251.941**	**-14,8**
BNDES	633.402	169.705	22,9	168.899	-0,5	136.494	-19,2

* Exclusive cartão rotativo, cartão a vista PF e cheque especial

Resultado Primário - Metas

R$ milhões

Esfera	**Meta**	**2014**		**2015**		Diferença
	Jan-dez (A)	Dezembro	Até Dezembro	Dezembro	Até Dezembro (B)	A - B
Resultado Primário	117 076	**12 894**	**32 536**	**73 110**	**112 630**	**4 446**
Governo Central	119 976	- 755	20 472	64 205	119 917	59
Estados e municípios	-2 900	11 316	7 790	7 884	-11 611	8 711
Estatais	0	2 333	4 274	1 021	4 324	-4 324
Diferença p/ meta						4 446

Resultados para dezembro - proj

R$ milhões

	Nominal	Primário	Juros
Ac 12 meses	602.789	112.630	490.159
Ac 12 meses % PIB	10,1	1,9	8,3

Novembro (observado 12 meses):

nominal: 9,3

primário: 0,9

Metas de superávit primário - 2015 e 2016

ABRANGÊNCIA	2015						2016					
	LDO 2015		PLN nº 5/2015 (jul/2015)		LDO 2015 - Revisada (dez/2015)		PLDO 2016		PLOA 2016 (ago/2015)		LDO (dez/2015)	
	R$	% PIB	R$	% PIB	R$	% PIB	R$	% PIB	R$	% PIB	R$	% PIB
Setor público	**66,3**	**1,20**	**8,7**	**0,15**	**-48,9**	**-0,85**	**126,7**	**2,00**	**-21,1**	**-0,35**	**30,6**	**0,50**
Governo Central	55,3	1,00	5,8	0,10	-51,8	-0,90	104,6	1,65	-30,5	-0,50	24,0	0,39
Governos Regionais	11,0	0,20	2,9	0,05	2,9	0,05	22,1	0,35	9,4	0,15	6,6	0,11
Abatimento			26,4		68,1*	1,17						
Meta reduzida GC			**-20,6**	**0,45**	**-119,9**	**-2,05**						

* Abatimento de R$ 11,1 bilhões referente à possivel frustação de receitas com os leilões das UHEs não renovadas. Além disso, a nova proposta permite abatimento adicional para regularizações de passivos da União junto ao FGTS, BNDES, BB e CEF, no valor de R$ 57 bilhões.

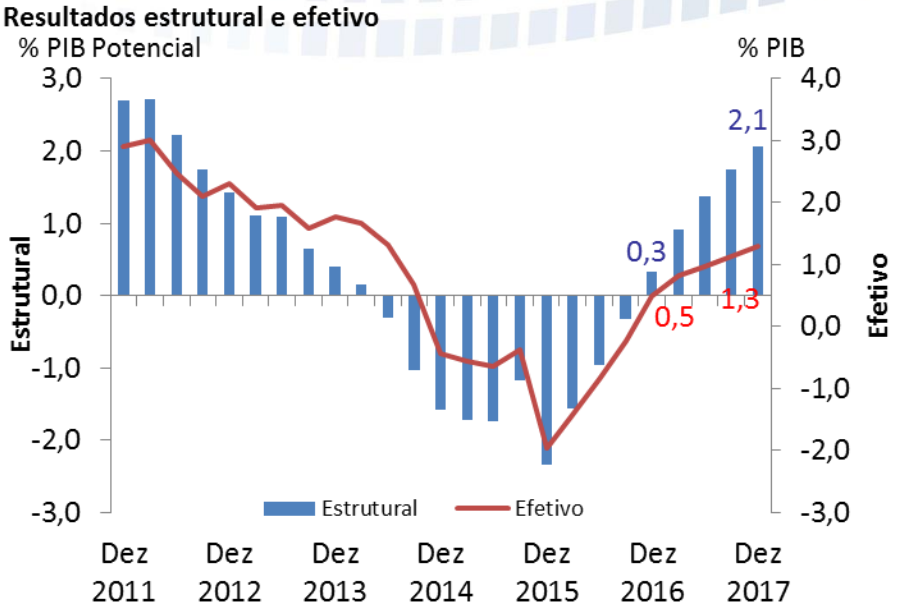
Estimativas do resultado primário

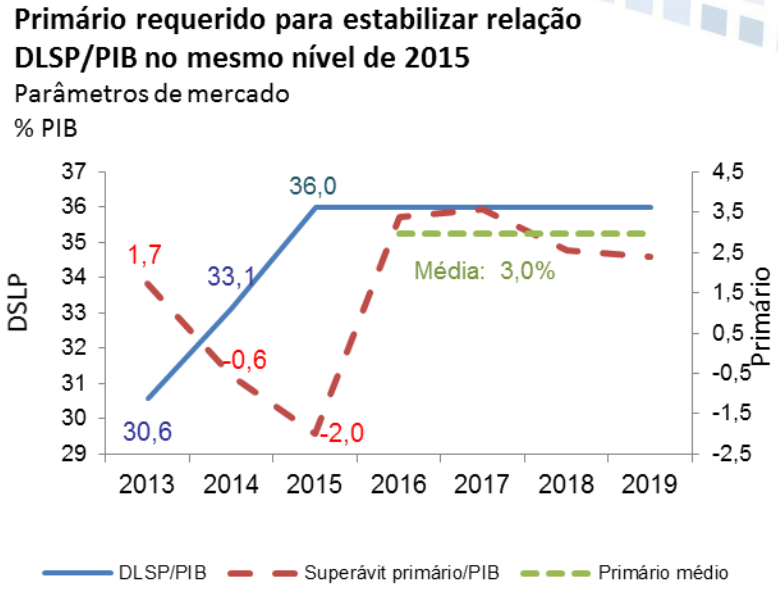
R$ bilhões

	2014			Av.5B c/Pag. Atrasados e s/Leilões Hid.			Proj. Depec 2015			LOA 2016			Proj. Depec 2016		
	R$ bi	Var.%	% PIB	R$ bi	Var.%	% PIB	R$ bi	Var.%	% PIB	R$ bi	Var.%	% PIB	R$ bi	Var.%	% PIB
Receita bruta	**1.221**	**3,6**	**22,1**	**1.249**	**2,3**	**21,7**	**1.248**	**2,3**	**21,0**	**1.452**	**16,3**	**23,7**	**1.395**	**11,8**	**22,4**
Impostos e contribuições	749	2,6	13,6	770	2,7	13,4	769	2,6	12,9	891	15,8	14,6	855	11,2	13,7
Previdência	338	9,9	6,1	350	3,8	6,1	350	3,8	5,9	363	3,5	5,9	363	3,5	5,8
Dividendos	19	10,5	0,3	11	-40,1	0,2	12	-36,3	0,2	16	43,0	0,3	16	32,9	0,3
Royalties	39	8,0	0,7	29	-26,1	0,5	28	-29,0	0,5	33	13,5	0,5	27	-3,3	0,4
Demais	76	-13,3	1,4	89	17,1	1,5	89	17,7	1,5	149	68,3	2,4	135	51,3	2,2
Transferências federais	**210**	**10,6**	**3,8**	**204**	**-3,1**	**3,5**	**214**	**1,9**	**3,6**	**232**	**14,1**	**3,8**	**231**	**8,1**	**3,7**
Receita líquida	**1.011**	**2,3**	**18,3**	**1.046**	**3,5**	**18,1**	**1.034**	**2,3**	**17,4**	**1.220**	**16,7**	**19,9**	**1.164**	**12,5**	**18,7**
Despesas Federais	**1.028**	**12,9**	**18,6**	**1.166**	**13,4**	**20,2**	**1.154**	**12,3**	**19,4**	**1.196**	**2,6**	**19,6**	**1.173**	**1,6**	**18,8**
Pessoal e Encargos Sociais	220	8,4	4,0	237	7,9	4,1	237	7,9	4,0	258	8,6	4,2	258	8,6	4,1
Benefícios Previdenciários	394	10,4	7,1	437	10,8	7,6	437	10,8	7,4	491	12,3	8,0	491	12,3	7,9
Benefícios Assistenciais (LOAS e RMV)	39	13,6	0,7	43	10,7	0,7	43	10,7	0,7	46	8,0	0,8	46	8,0	0,7
Despesas do FAT	54	21,7	1,0	49	-9,5	0,9	49	-9,1	0,8	56	14,4	0,9	55	10,5	0,9
Subsídios e subvenções	9	-12,0	0,2	55	516,3	1,0	56	520,6	0,9	27	-50,9	0,4	27	-52,0	0,4
Investimentos	78	22,6	1,4	54	-30,2	0,9	52	-33,6	0,9	45	-16,1	0,7	42	-18,9	0,7
Outras despesas de Custeio	234	18,2	4,2	290	23,9	5,0	280	19,7	4,7	273	-6,0	4,5	255	-9,0	4,1
Resultado Primário - setor público	**-29**		**-0,5**	**-117**		**-2,0**	**-117**		**-2,0**	**31**		**0,5**	**-2**		**0,0**
Governo Central	-17		-0,3	-120		-2,1	-120		-2,0	24		0,4	-9		-0,1
Governos regionais	-8		-0,1	3		0,1	2		0,0	7		0,1	6		0,1
Empresas Estatais	-4		-0,1	0		0,0	0		0,0	0		0,0	1		0,0

- **2015 :: PIB -3,7% e IPCA 10,7%** :: Destaque DESPESAS FEDERAIS (R$72 bi): Pag.s de atrasados do BB, PSI e FGTS.
- **2016 :: PIB -2,8% e IPCA 6,9%** :: Destaque RECEITA BRUTA (R$44,6bi): CPMF em Setembro; Intern. de Cap.Externos; IPI bebidas quentes e PIS/Cofins Eletrônicos e Rec.Financeiras PJ; majoração da CIDE-Comb.; Leilões Hidrelétricas; IPO's do IRB, Caixa Seg. e BR Distribuidora.

Resultado estrutural





	Primário efetivo	Primário efetivo sem eventos não recorrentes	Primário estrutural	Impulso			
				Primário efetivo	Primário efetivo sem eventos não recorrentes	Primário estrutural[1/]	Orientação
2015_IV	-2,0	-2,1	-2,3	1,5	1,4	0,8	Expansionista
2016_I	-1,4	-1,6	-1,6	0,9	0,6	-0,1	Neutro
2016_II	-0,9	-1,3	-1,0	0,2	0,1	-0,8	Contracionista
2016_III	-0,2	-0,9	-0,3	-0,2	0,2	-0,9	Contracionista
2016_IV	0,5	-0,4	0,3	-2,5	-1,8	-2,7	Contracionista
2017_I	0,8	0,0	0,9	-2,3	-1,7	-2,5	Contracionista
2017_II	1,0	0,5	1,4	-1,8	-1,7	-2,3	Contracionista
2017_III	1,1	0,9	1,8	-1,4	-1,7	-2,1	Contracionista
2017_IV	1,3	1,3	2,1	-0,8	-1,7	-1,7	Contracionista

1/ (-) contracionista

Equacionamento de Passivos

Contabilização

Passivos em 31/12/2014 + Atualização

R$ 55,6 bilhões

+

Obrigações de 2015

R$ 16,8 bilhões

=

Total

R$ 72,4 bilhões

Pagamento

Valor pago entre jan-nov/15

R$ 16,6 bilhões

+

Valor pago em dez/15

R$ 55,8 bilhões

=

Valor pago em 2015

R$ 72,4 bilhões

Fontes de recursos

Conta única (recursos de emissão de títulos)

R$ 70,9 bilhões

Emissão direta de títulos

R$ 1,5 bilhão

Impacto na dívida

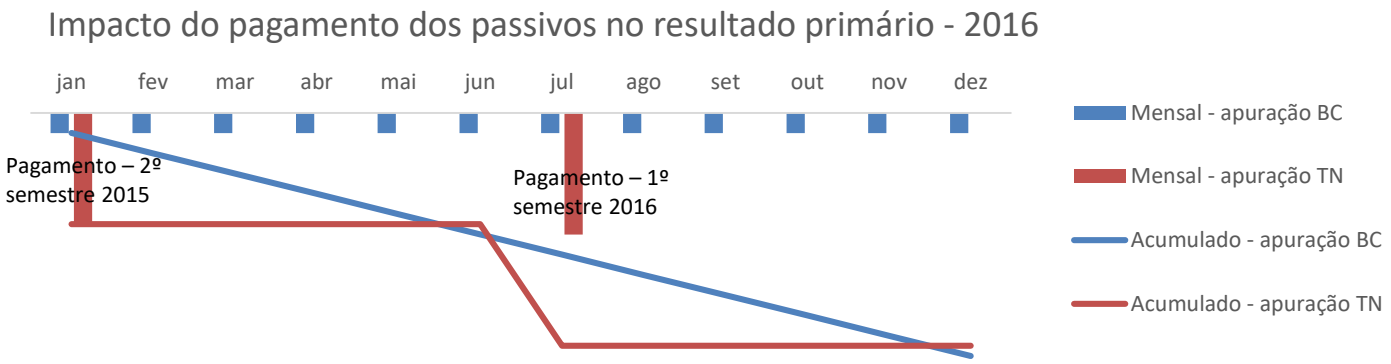
Elevação das dívidas bruta e líquida via:

Operações compromissadas

Dívida Pública Federal (DPF)

Apuração do pagamento dos passivos em atraso - 2016

- A partir de 2016, as obrigações da União com bancos públicos e fundos serão apuradas e pagas semestralmente.
- Apuração Banco Central: Os valores serão imediatamente contabilizadas como despesas primárias e integrarão as estatísticas fiscais.
- Devido às diferenças nos critérios de apuração, no início dos semestres o déficit apurado pelo TN deverá ser maior. Embora os resultados nas duas apurações devam convergir ao final de cada semestre.



Transações correntes

US$ bilhões

Discriminação	2014		2015		2016
	Dez	Ano	Dez	Ano[1/]	Ano[2/]
Transações correntes	-11,5	-104,1	-2,1	-58,5	-41,0
Balança comercial	0,1	-6,5	6,1	17,8	30,0
Exportações	17,4	224,1	16,8	190,1	190,0
Importações	17,3	230,6	10,7	172,3	160,0
Serviços	-4,8	-48,1	-2,7	-37,2	-33,4
dos quais: Viagens	-1,6	-18,7	-0,7	-11,5	-9,0
dos quais: Aluguel de equipamentos	-2,8	-22,6	-2,1	-21,5	-21,0
Renda primária	-7,2	-52,2	-5,9	-41,8	-40,5
dos quais: Juros	-2,0	-21,3	-2,2	-21,6	-20,9
dos quais: Lucros e dividendos	-5,2	-31,2	-3,7	-20,5	-20,0
Renda secundária	0,4	2,7	0,4	2,7	2,9
Memo:					
Transações correntes (12 meses)		-104,1	-74,2	-58,5	-41,0
Transações correntes (12 meses)/PIB (%)		-4,31	-3,70	-3,28	-2,66
Taxas de crescimento (média diária):					
Exportações (%)			5,5	-14,2	0,0
Importações (%)			-32,5	-24,4	-7,1
Serviços (%)			-38,8	-21,7	-10,1
Viagens (%)			-55,0	-37,7	-22,0
Lucros e dividendos (%)			-23,2	-33,5	-2,4

1/ Dados preliminares.
2/ Projeção publicada no RI de dezembro.

Capitais estrangeiros

US$ bilhões

Ingressos líquidos	2014		2015		2016
	Dez	Ano	Dez	Ano[1/]	Ano[2/]
IDP	10,0	96,9	12,9	72,7	60,0
Ações e fundos de investimento[3/]	-0,4	11,8	-1,4	10,0	6,0
Títulos negociados no País	-8,5	27,1	-1,2	16,3	6,0
Títulos e Empréstimos	2,9	43,5	-1,4	-1,8	-7,8
Longo prazo	0,9	18,6	-0,9	-1,2	-7,8
Curto prazo	2,0	24,9	-0,4	-0,6	0,0
Memo:					
Taxa de rolagem total	143%	155%	73%	101%	100%
Amortizações[4/]	2,3	30,7	5,0	56,5	38,3
Fluxo de ativos dos bancos (+ = aumento; - = redução)		-1,4		7,4	1,9
Estoque de ativos dos bancos		19,7		27,1	29,0

1/ Dados preliminares.
2/ Projeção publicada no RI de dezembro.
3/ Inclui DRs.
4/ Inclui apenas passivos que impactam a taxa de rolagem.

Crédito, Fiscal e Setor externo – síntese

- Desaceleração mais pronunciada do crédito em 2015 atingiu tanto o segmento livre quanto o direcionado;
- As concessões anuais recuaram significativamente, em especial, para o financiamento habitacional e o investimento no âmbito direcionado (BNDES);
- Resultado primário do setor público deve registrar *deficit* de R$112,6 bilhões (1,9% do PIB) em 2015;
- Impulso fiscal expansionista em 2015, tende a evoluir para contracionista ao longo de 2016;
- Expressivo ajuste das contas externas em 2015 deve prosseguir neste ano. A expectativa de nova redução do *deficit* em transações correntes, reflete, especialmente, melhora do saldo comercial e redução nas despesas de viagens;
- Investimento direto deverá seguir financiando a totalidade do *deficit* em transações correntes.

196ª Reunião do Copom

Departamento Econômico

19 e 20 de janeiro de 2016

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Copom

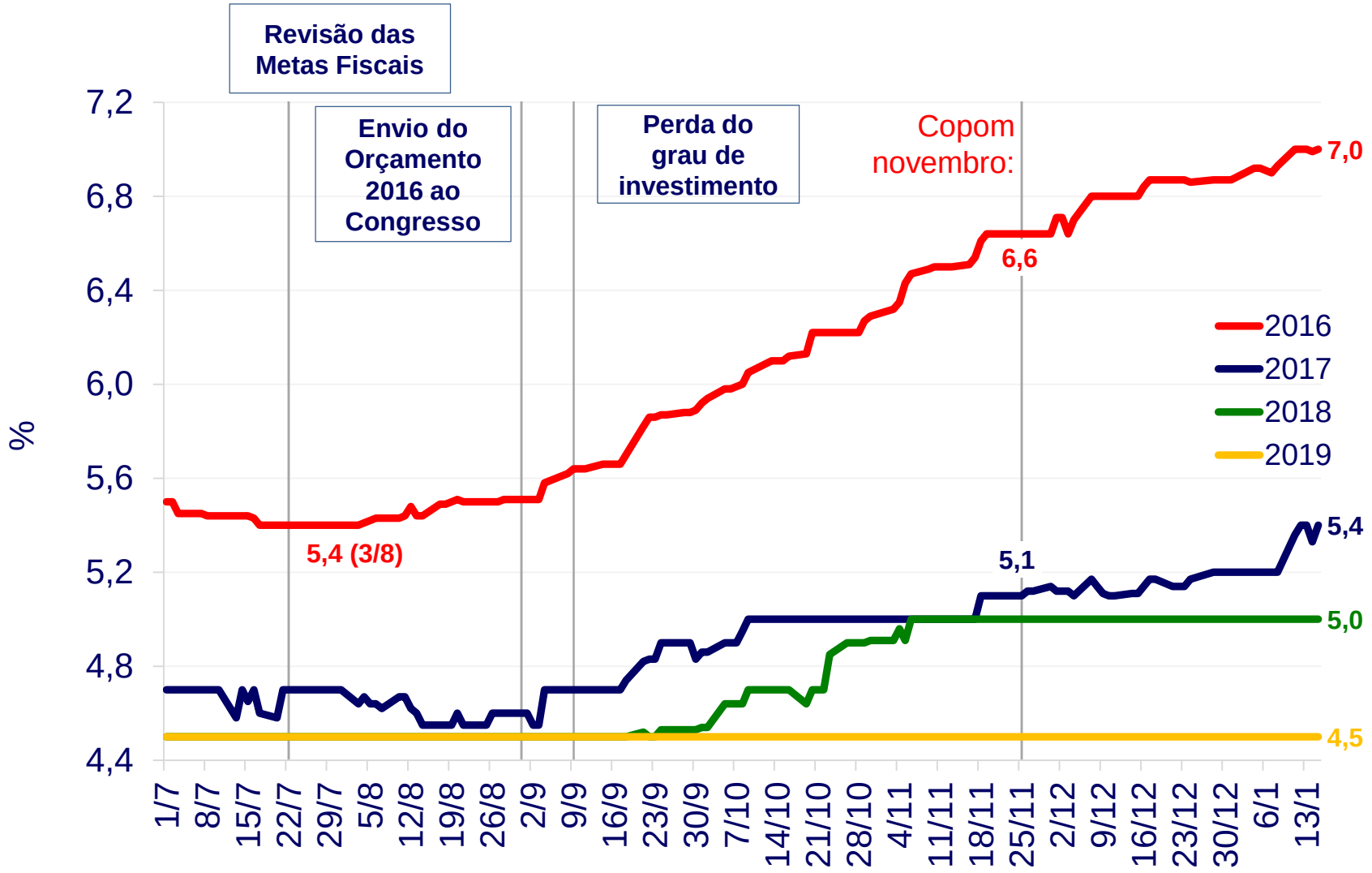
Expectativas do Mercado para Variáveis Macroeconômicas

Gerin

Renato Jansson Rosek

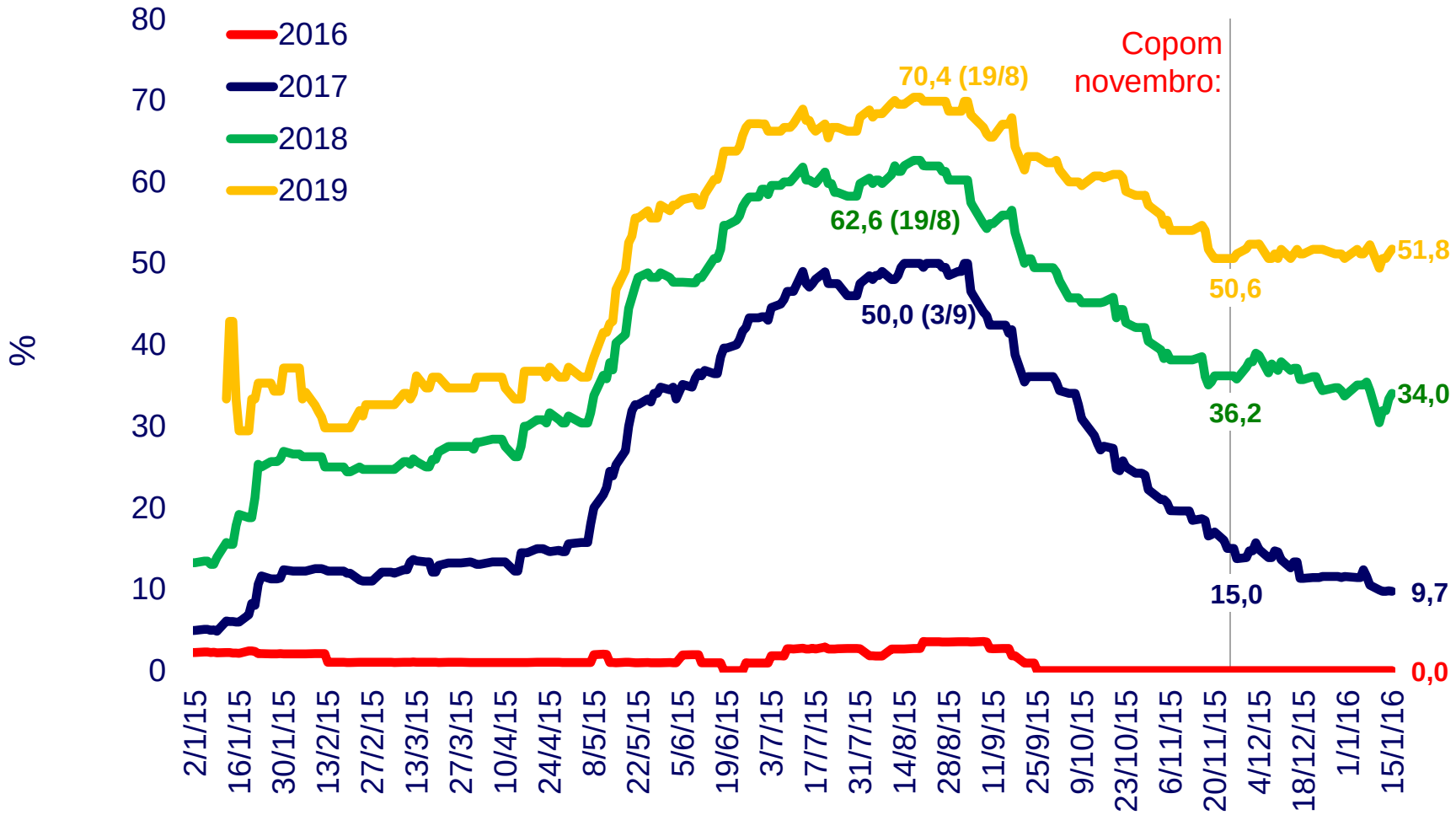
20/1/2016

Evolução do IPCA para 2016-2019



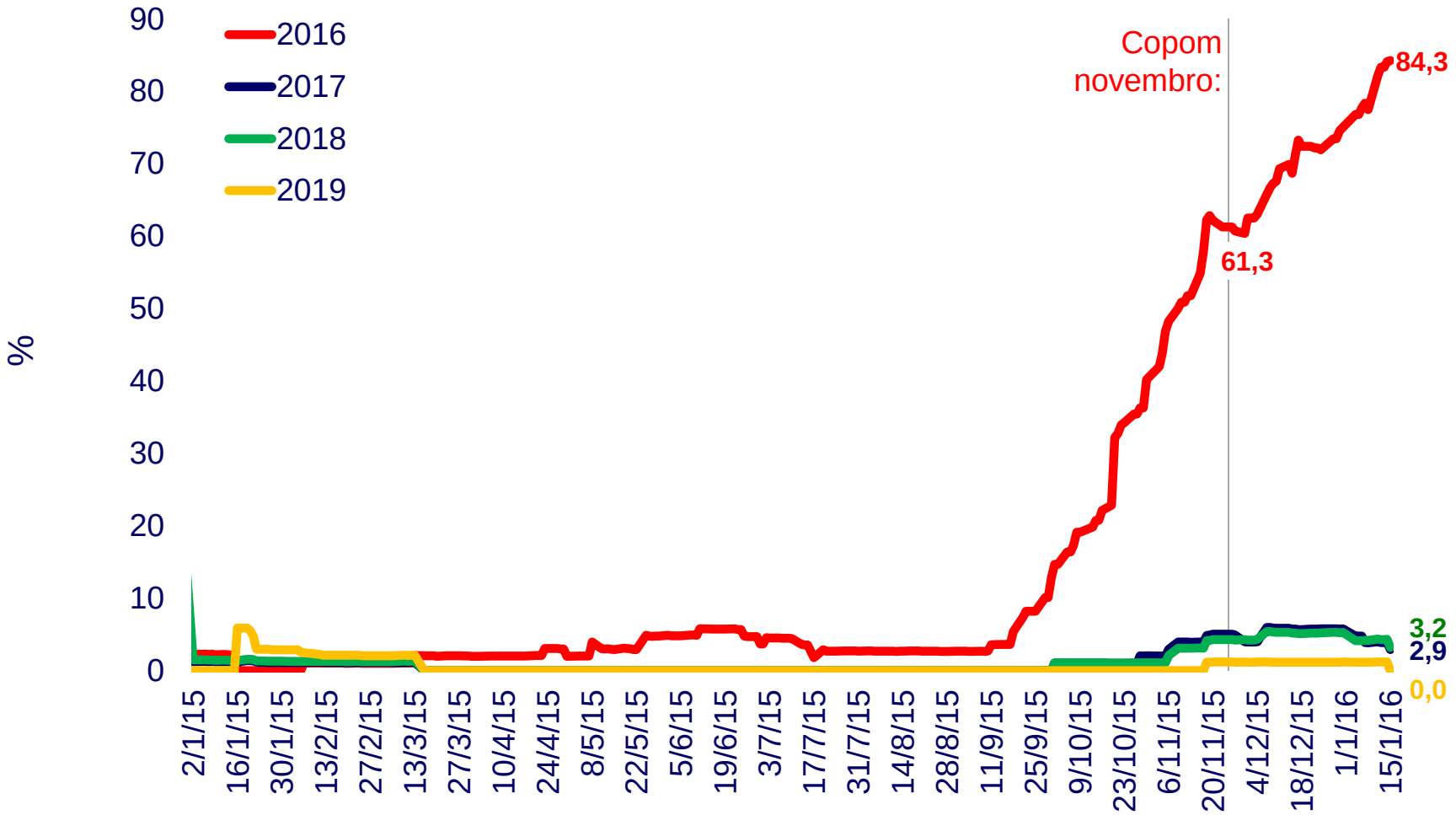
dados até 15/1

IPCA
% de Instituições com Projeções ≤ 4,5%



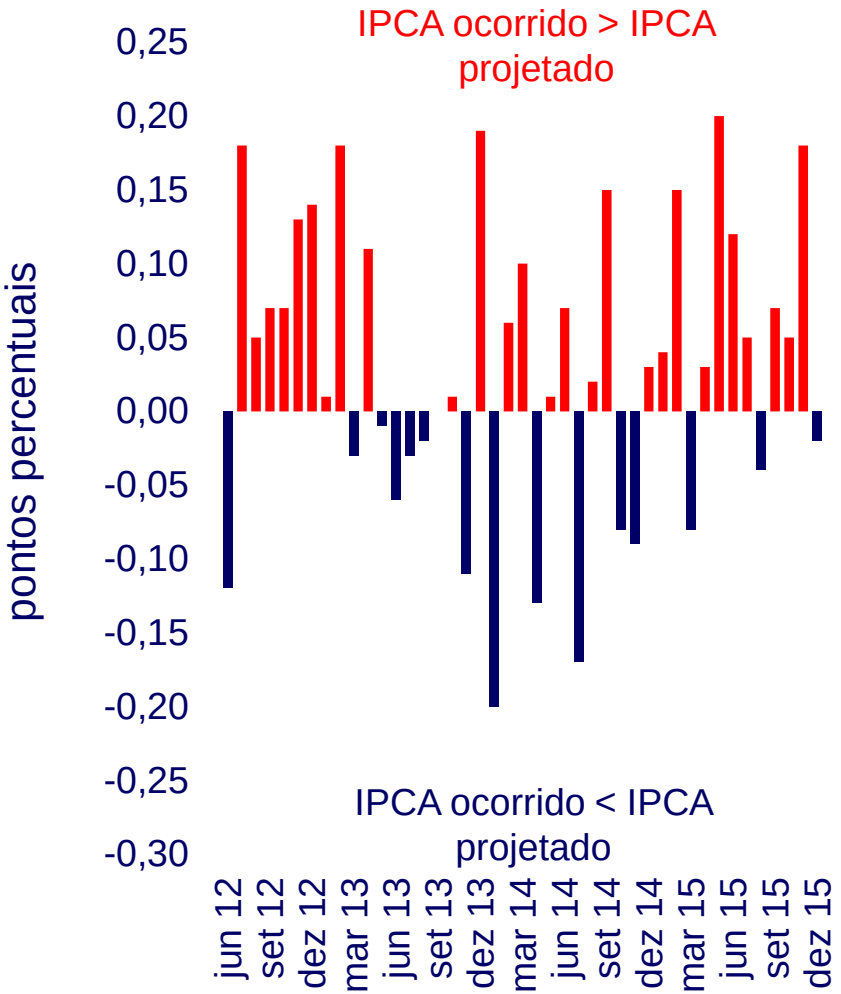
dados até 15/1

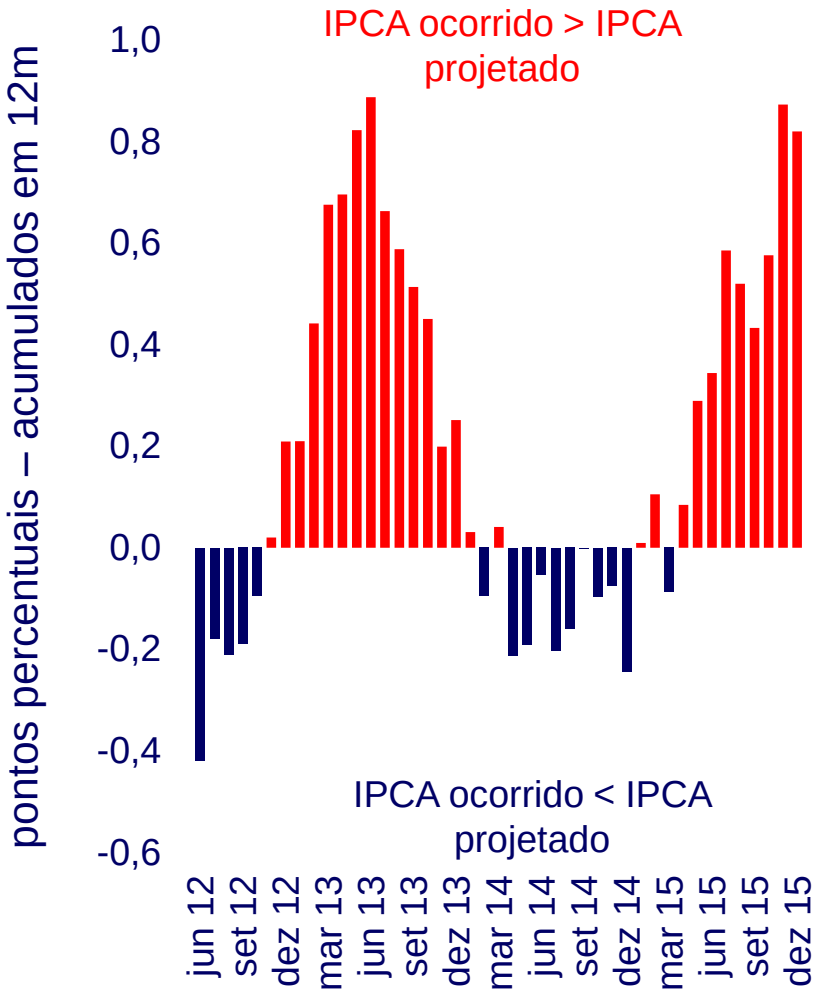
IPCA
% de Instituições com Projeções ≥ 6,5%



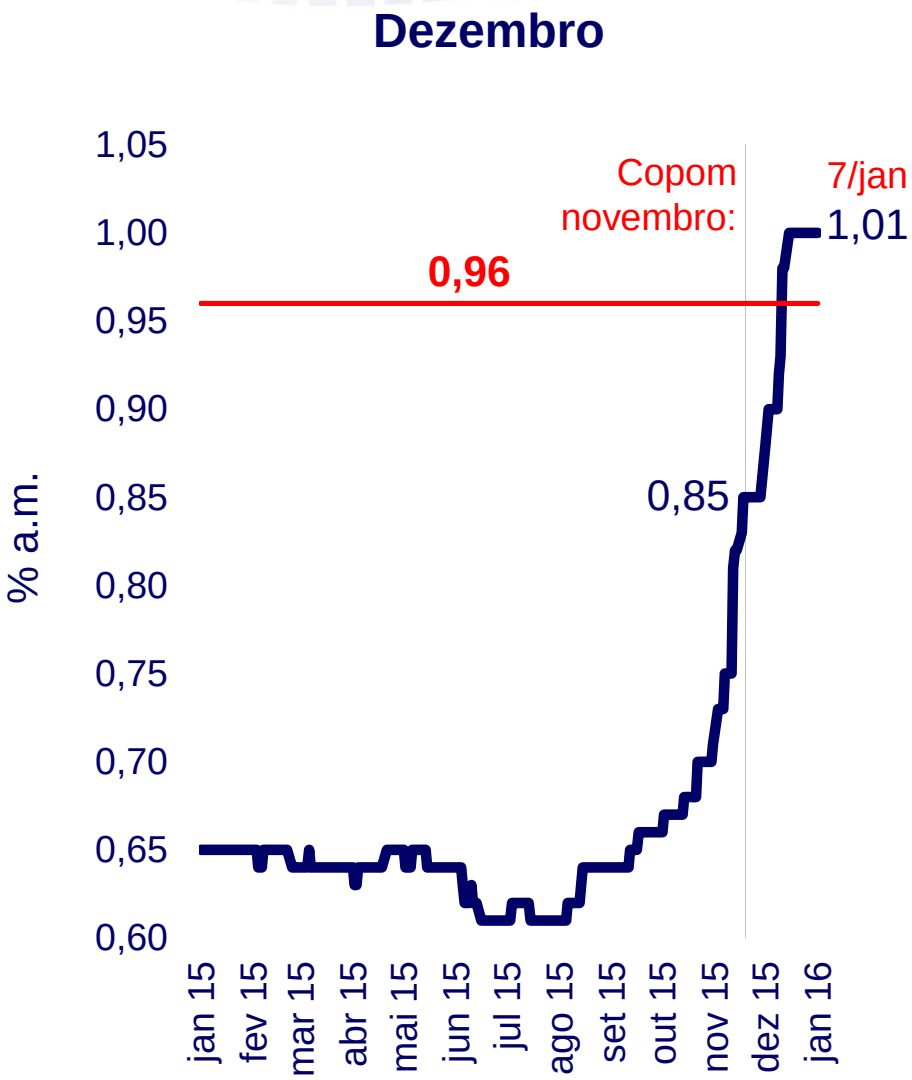
dados até 15/1

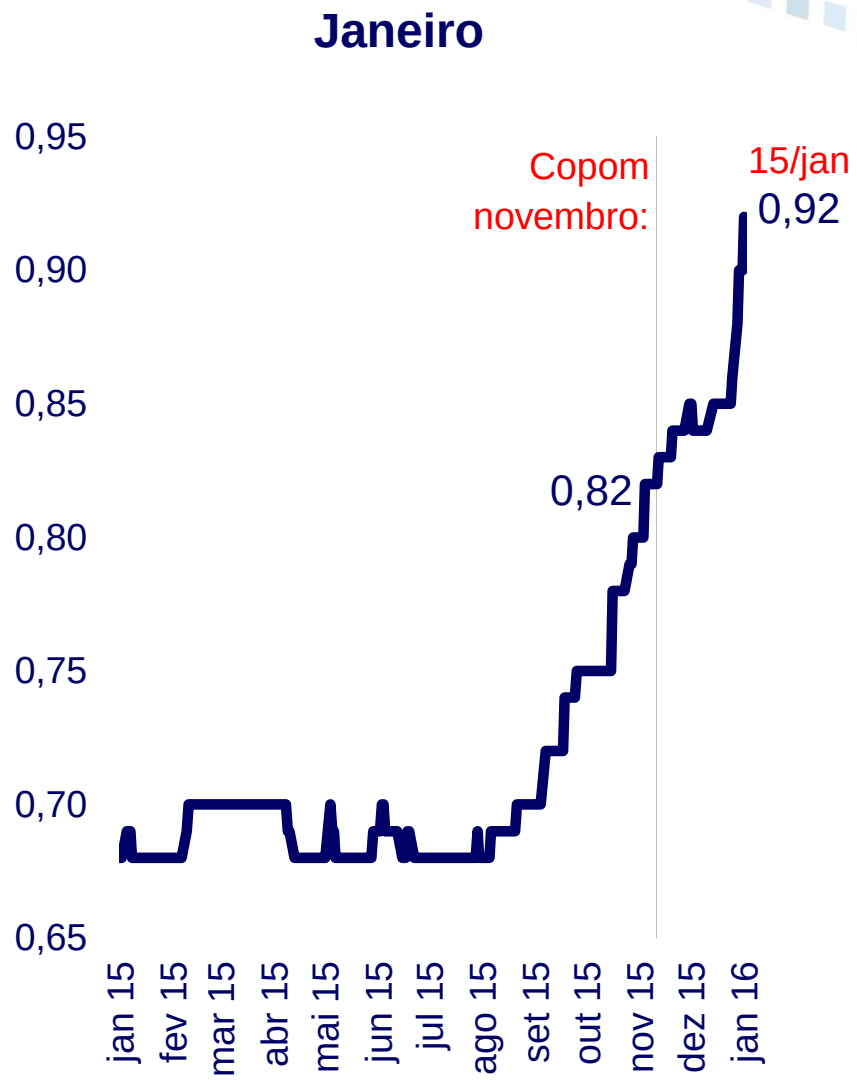
Expectativas para o IPCA Mensal: Diferenças entre Ocorrido e Projetado





Expectativas para o IPCA Mensal

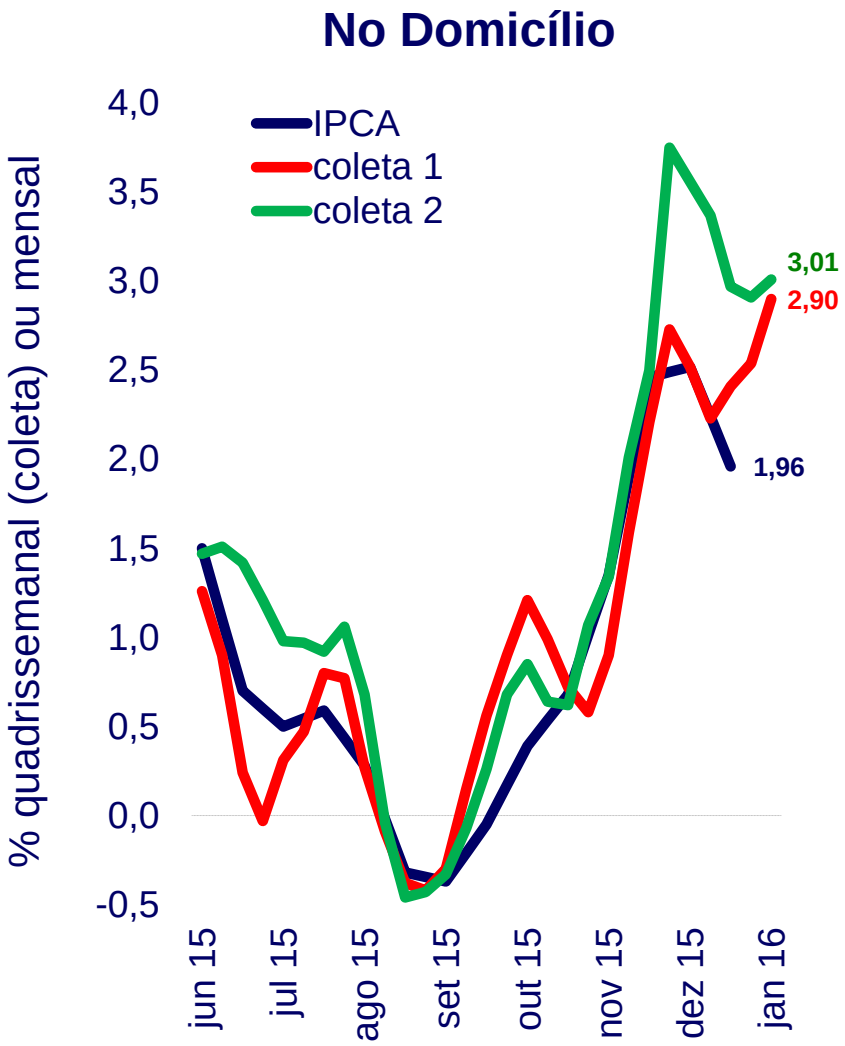


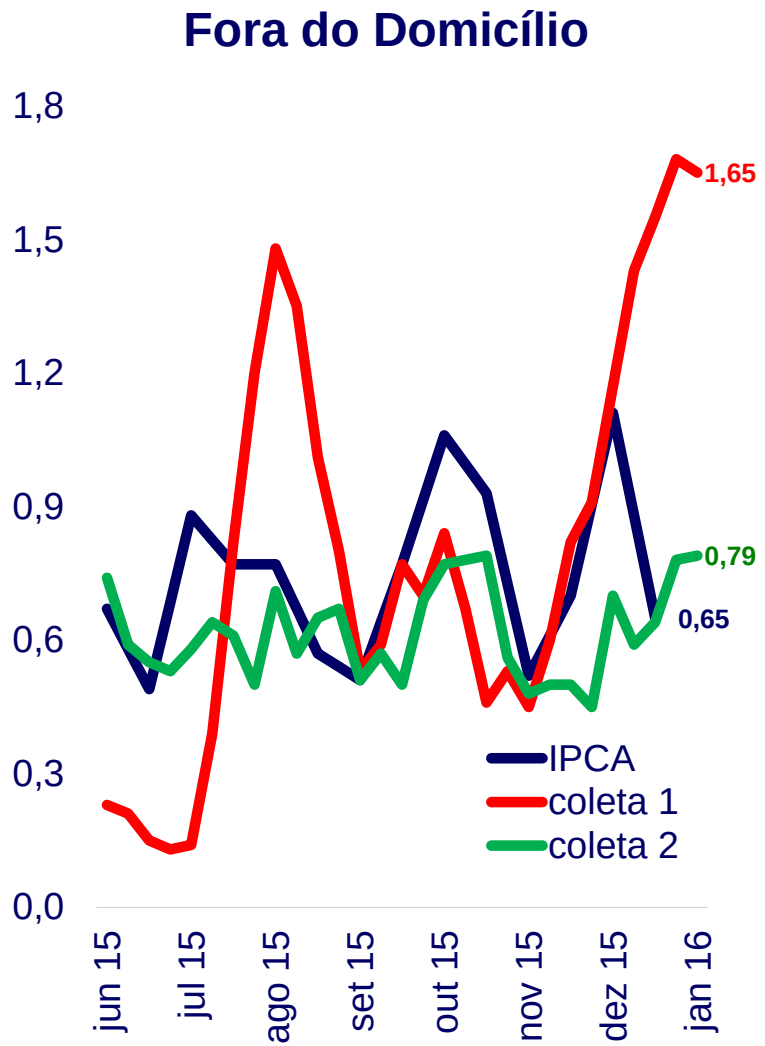


Coleta de Preços (2ª semana jan/16)
Variações % quadrissemanais

item	peso no grupo (%)	variações (%)
Alimentação no domicílio	100,0	2,90
In natura	10,7	10,47
Semi-Elaborados	29,9	1,58
Carnes	14,6	1,19
Aves e Ovos	7,5	0,39
Cereais, Leguminosas e Oleaginosas	6,0	4,31
Pescado	1,8	1,25
Industrializados	59,4	2,01
Carnes, Peixes Industrializados	5,0	0,75
Panificados	13,0	2,08
Açúcares e Derivados	4,9	1,57
Leite e Derivados	15,4	1,07
Bebidas e Infusões	10,8	2,45
Combustíveis	100,0	1,28
Álcool	7,4	1,72
Gasolina	92,6	1,16

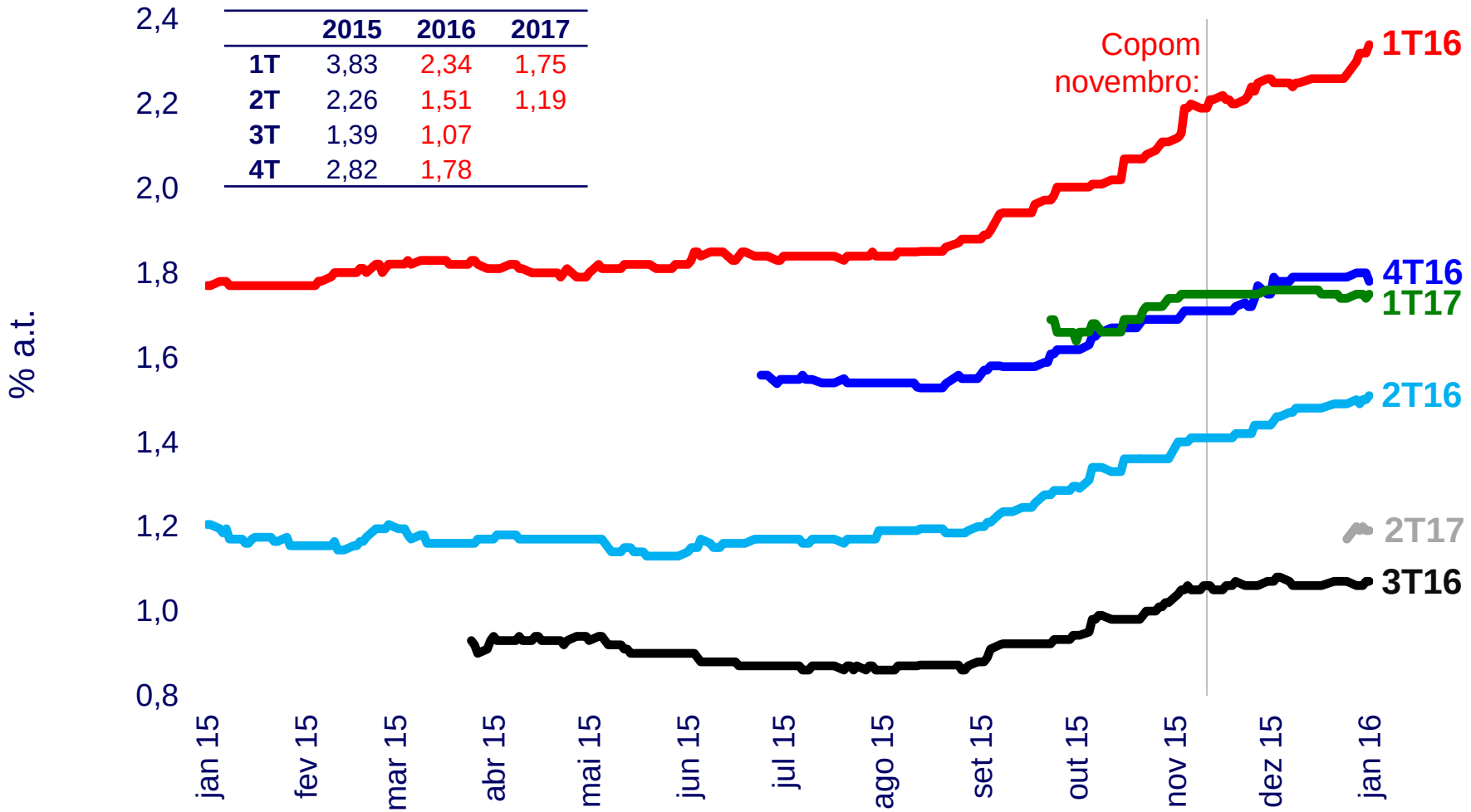
Alimentação - Coletas e Ocorrido





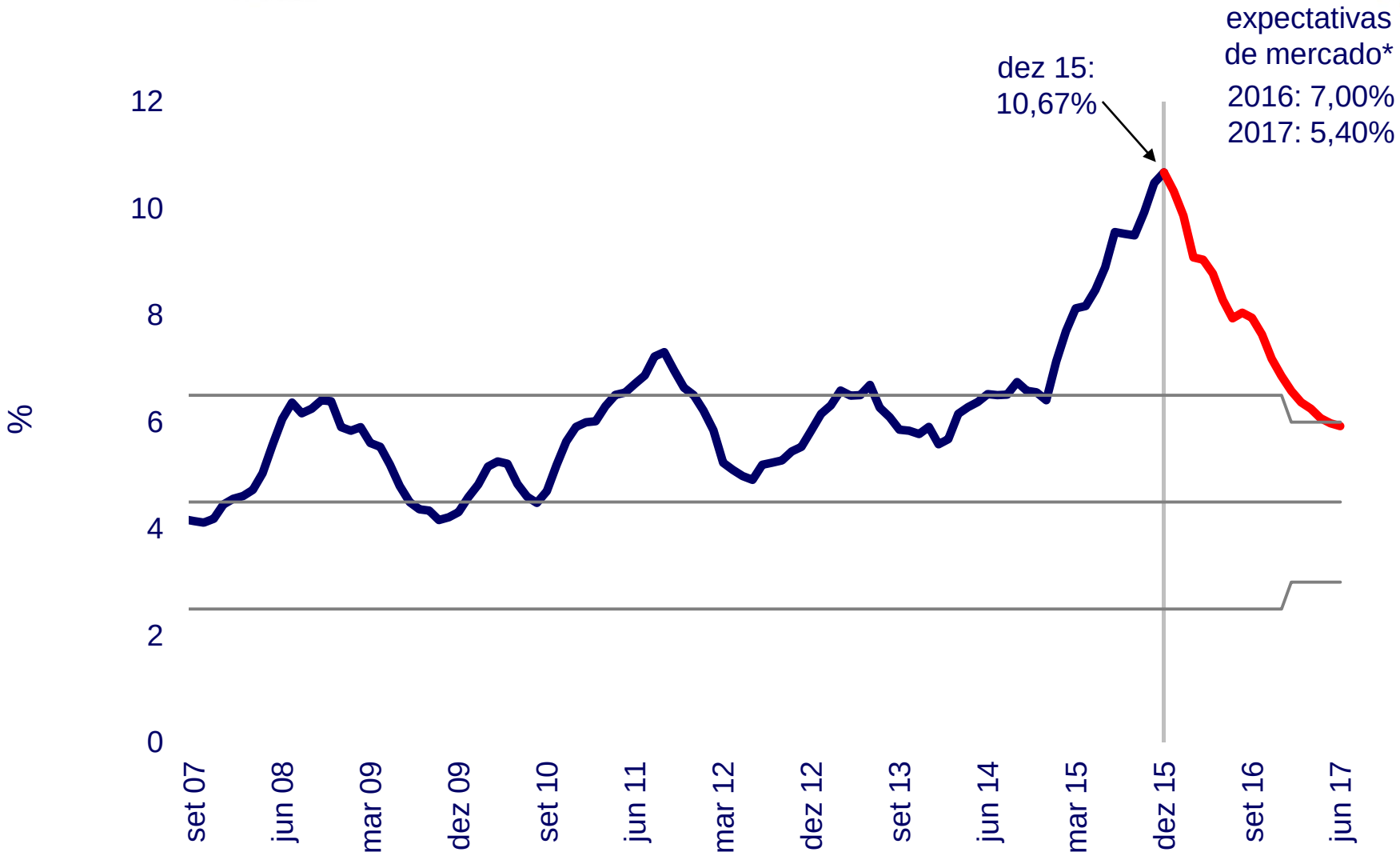
Expectativas para o IPCA Trimestral*

	2015	2016	2017
1T	3,83	2,34	1,75
2T	2,26	1,51	1,19
3T	1,39	1,07	
4T	2,82	1,78	



*até 15/1

IPCA em 12 Meses



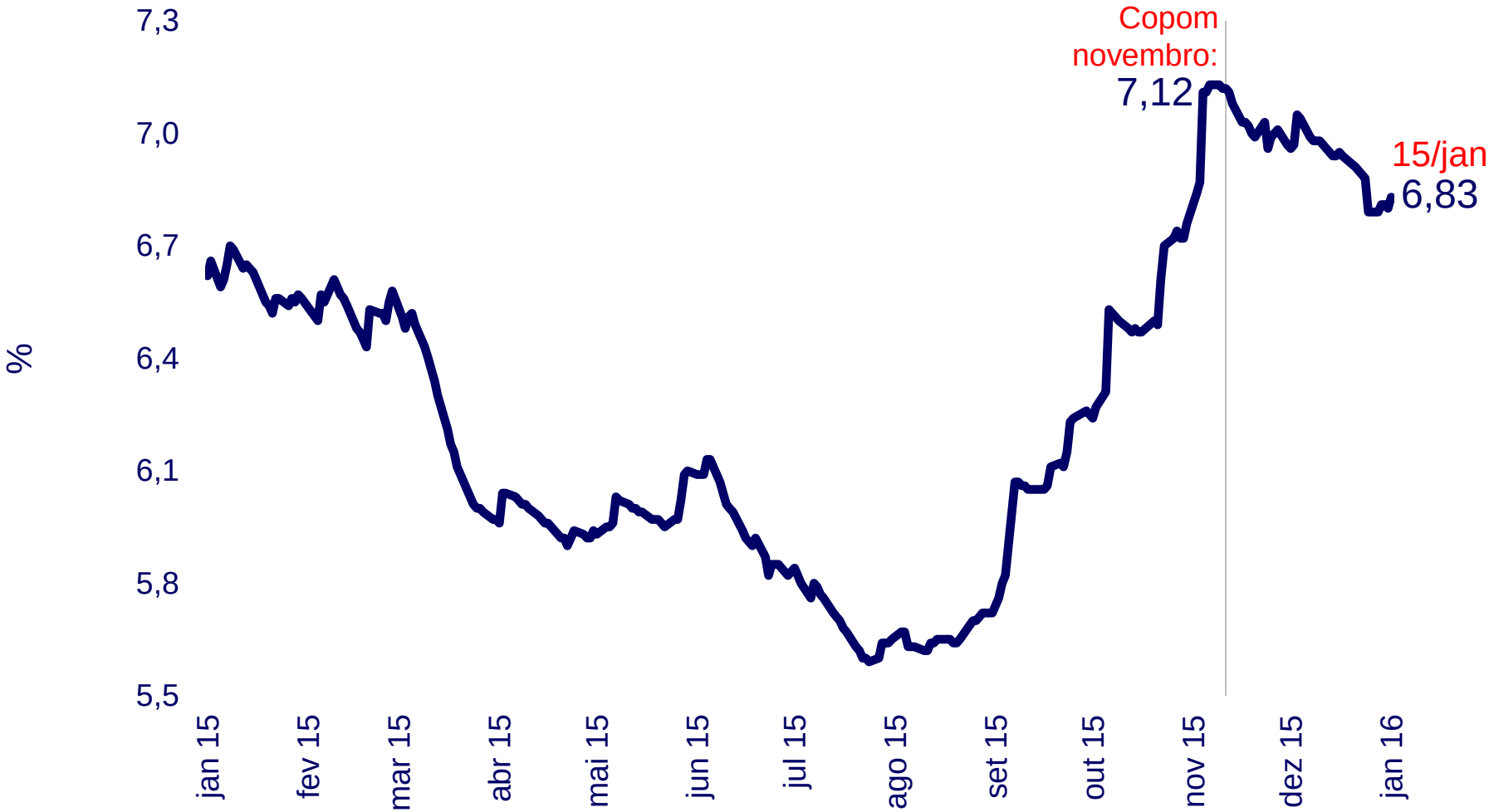
*em 15/1

Expectativas para o IPCA – Mensal e Acumulado em 12 Meses

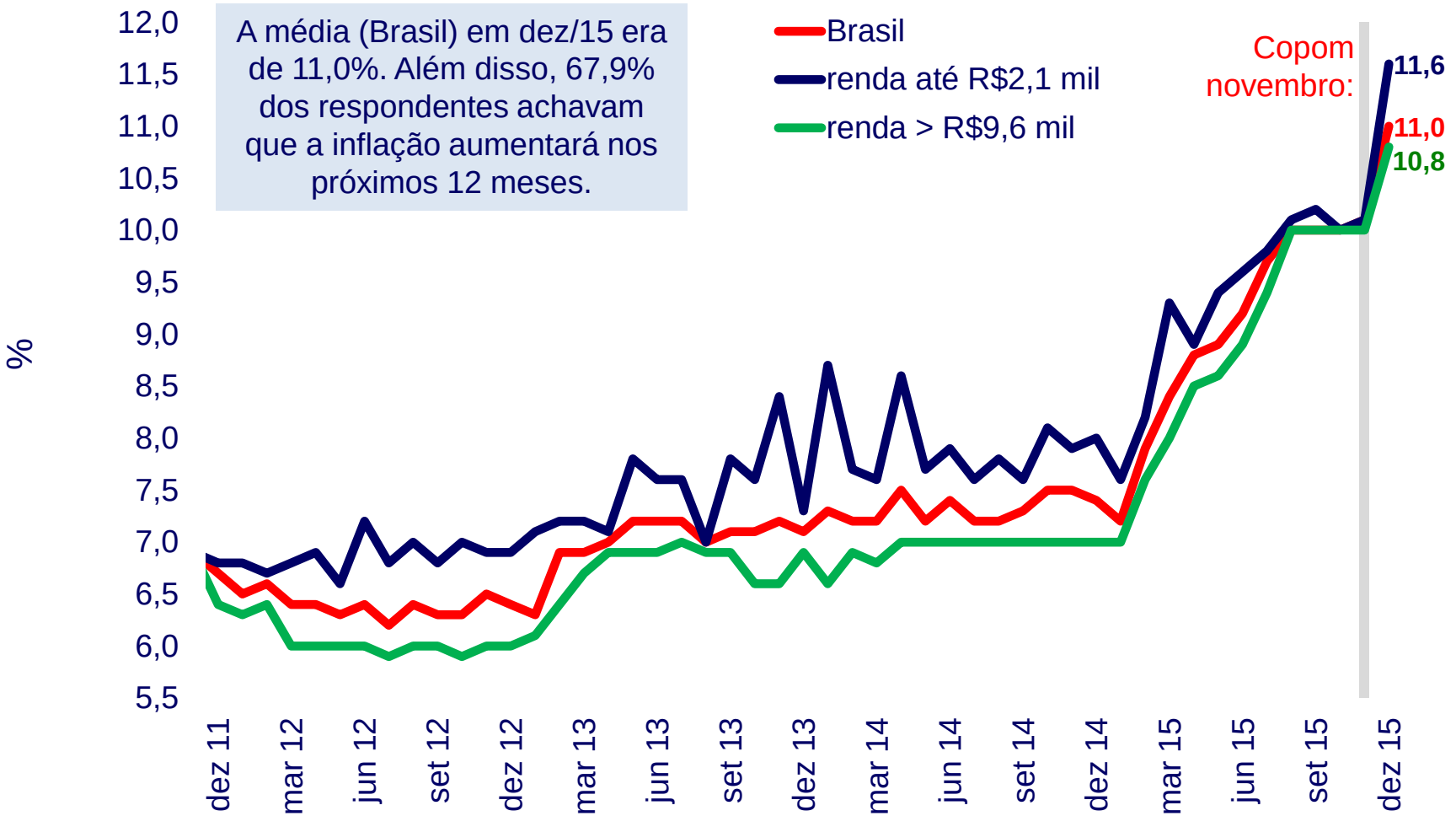
Mês	IPCA mensal		IPCA ocorrido em 12 meses		
	expectativa atual*	efetivo um ano antes	expectativa atual*	efetivo um ano antes	diferença
jan/16	0,92	1,24	10,32	7,14	3,18
fev/16	0,80	1,22	9,87	7,70	2,17
mar/16	0,60	1,32	9,08	8,13	0,95
abr/16	0,67	0,71	9,04	8,17	0,87
mai/16	0,50	0,74	8,78	8,47	0,31
jun/16	0,33	0,79	8,29	8,89	-0,60
jul/16	0,30	0,62	7,94	9,56	-1,62
ago/16	0,32	0,22	8,05	9,53	-1,48
set/16	0,45	0,54	7,95	9,49	-1,54
out/16	0,53	0,82	7,64	9,93	-2,29
nov/16	0,58	1,01	7,18	10,48	-3,30
dez/16	0,66	0,96	6,86	10,67	-3,81
jan/17	0,65		6,58		
fev/17	0,60		6,37		
mar/17	0,49		6,25		
abr/17	0,50		6,07		
mai/17	0,41		5,98		
jun/17	0,28		5,92		

*expectativas em 15/1; acumulado: medianas mensais

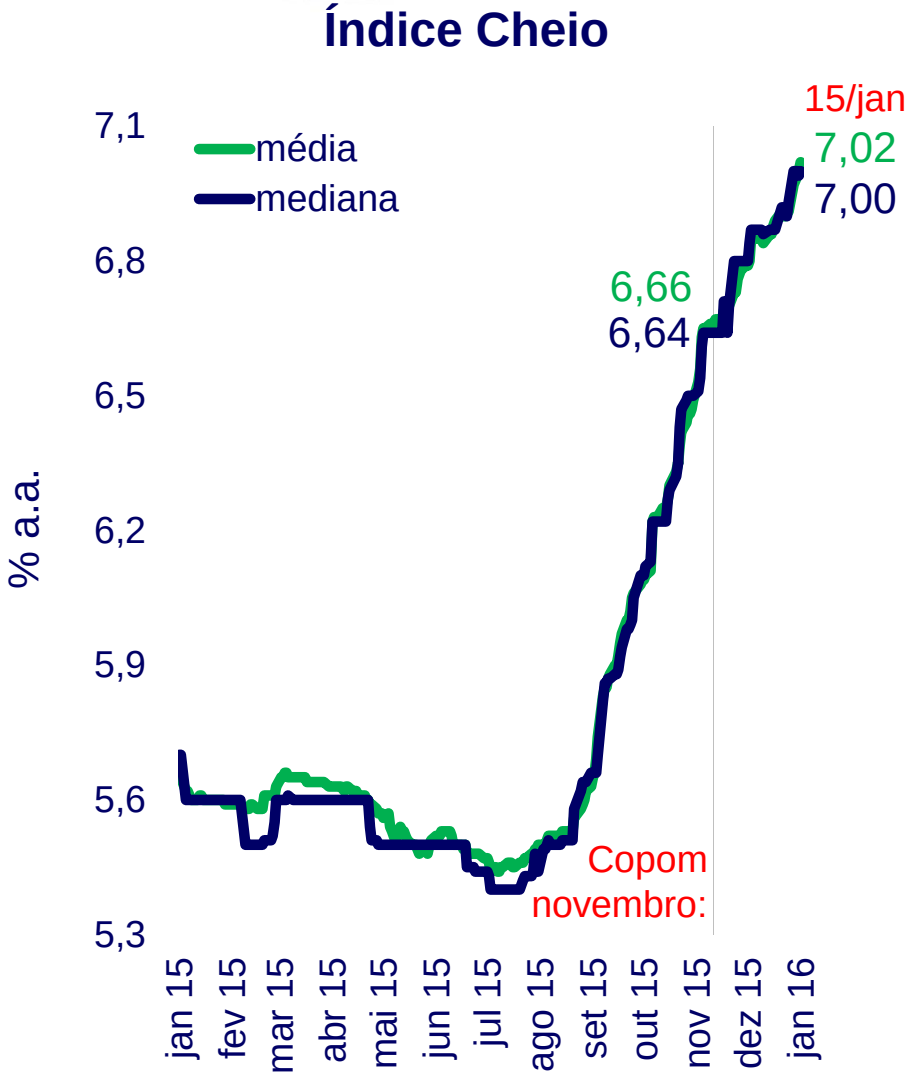
Expectativas de Inflação:
IPCA nos Próximos 12 Meses (suav.)

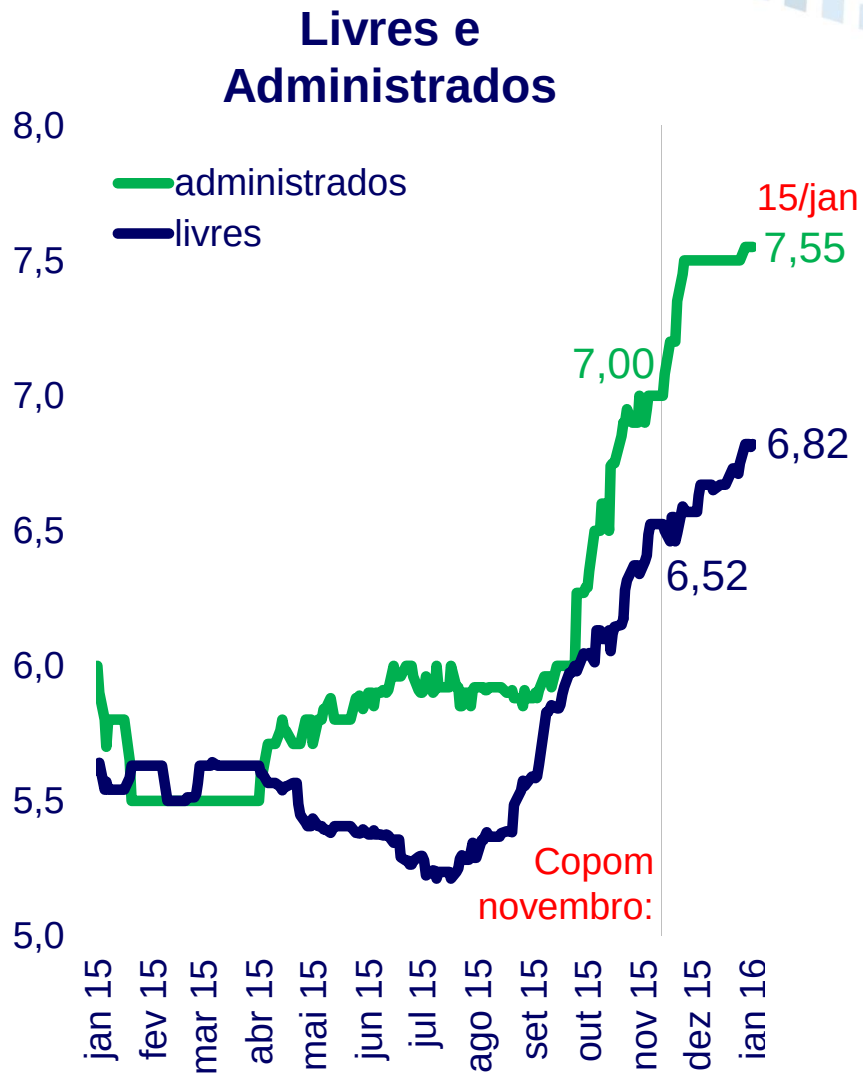


Índice de Confiança do Consumidor – FGV
Mediana da Inflação para os Próximos 12 Meses

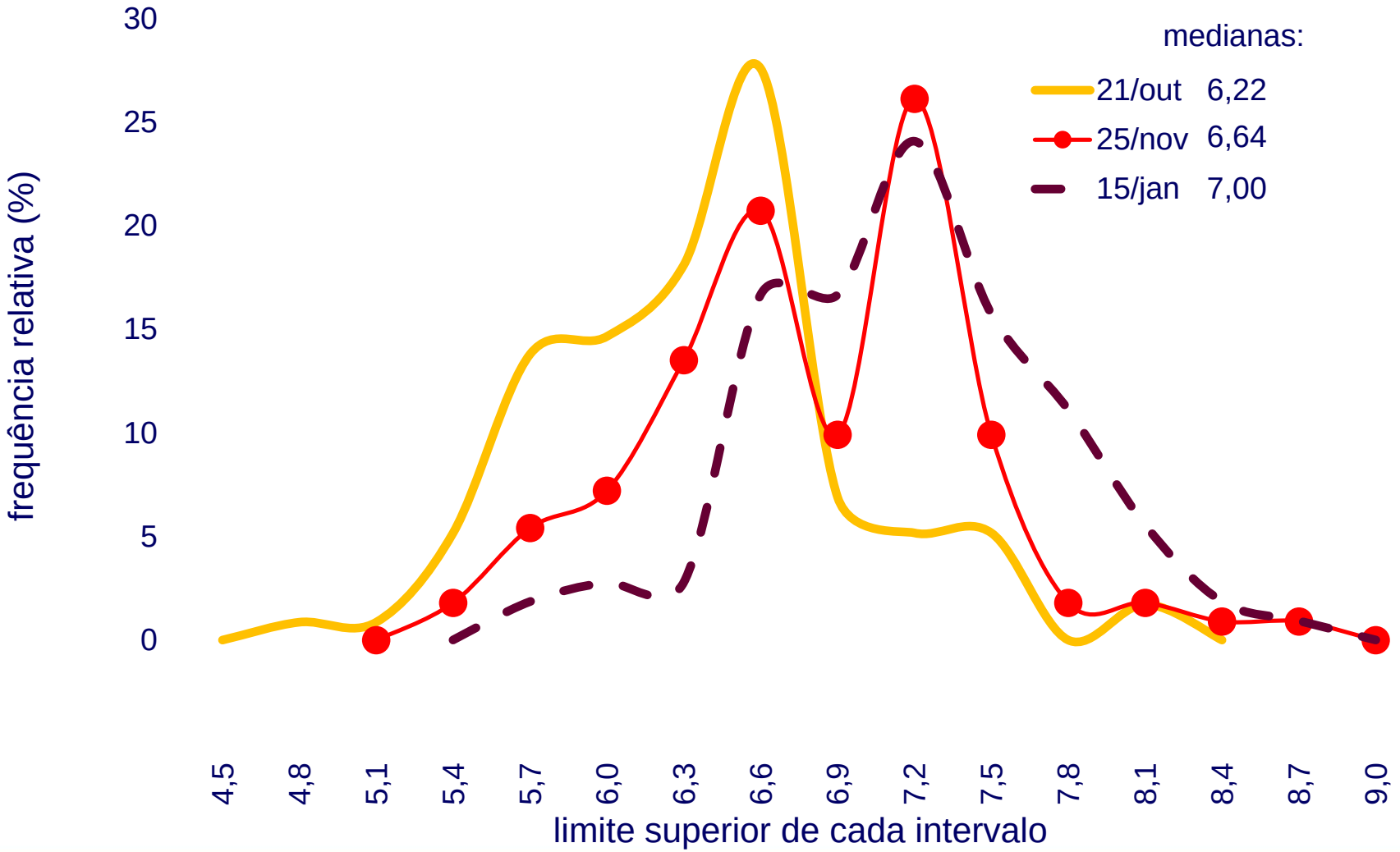


Expectativas para o IPCA - 2016

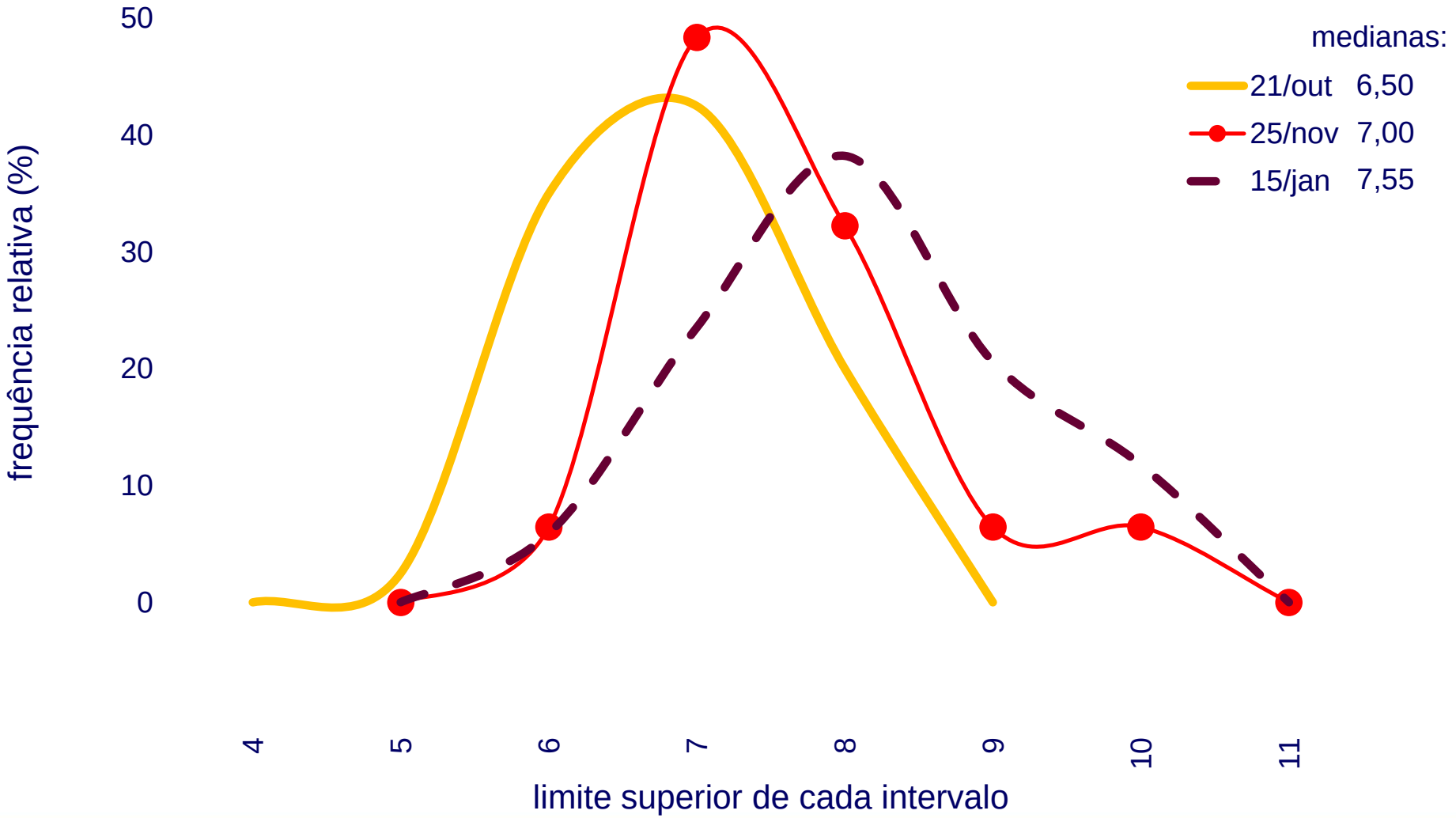




Expectativas para o IPCA - 2016

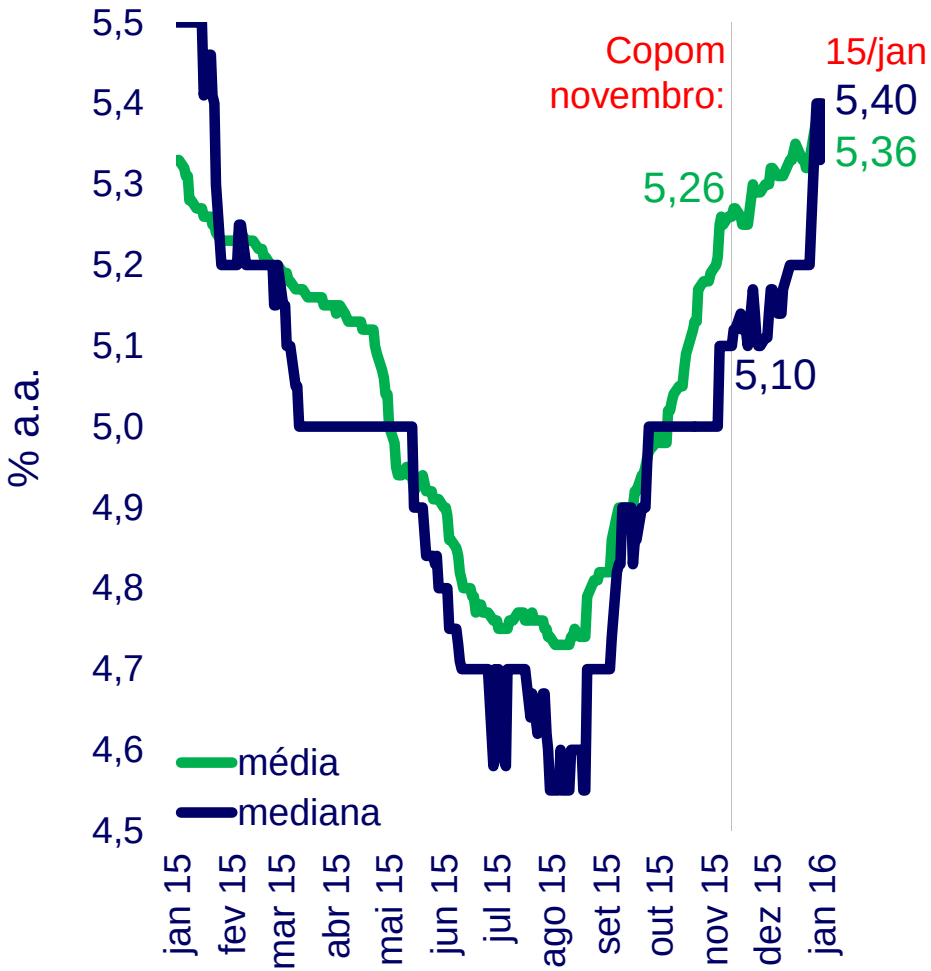


Expectativas para os Preços Administrados - 2016

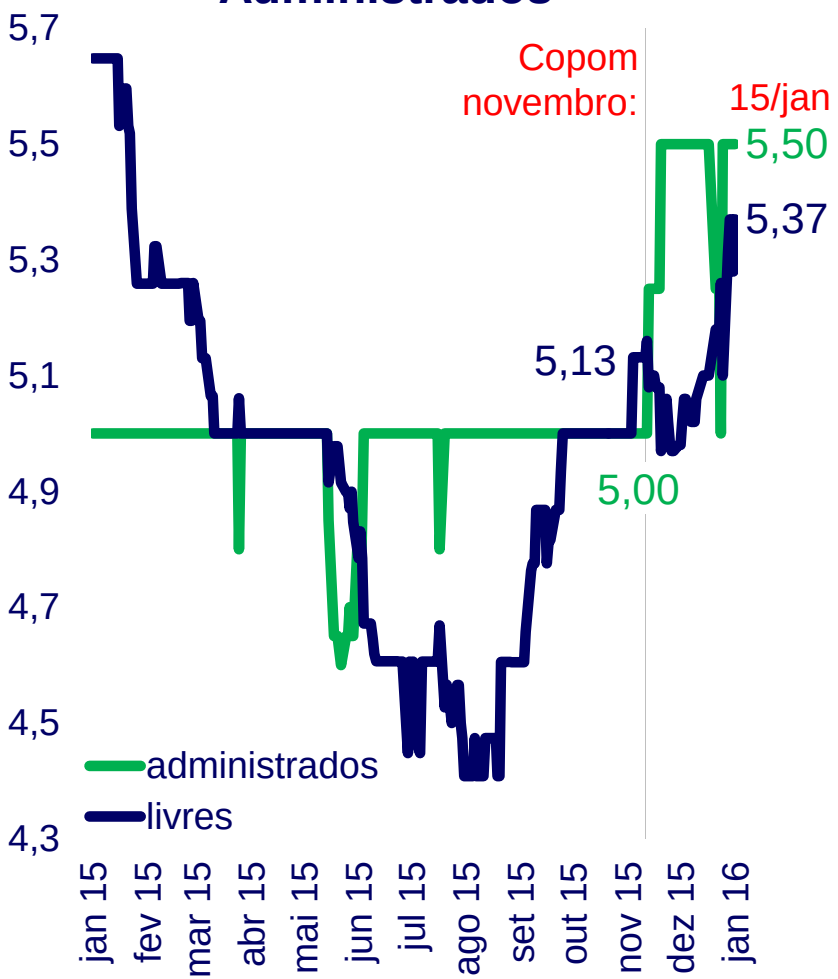


Expectativas para o IPCA - 2017

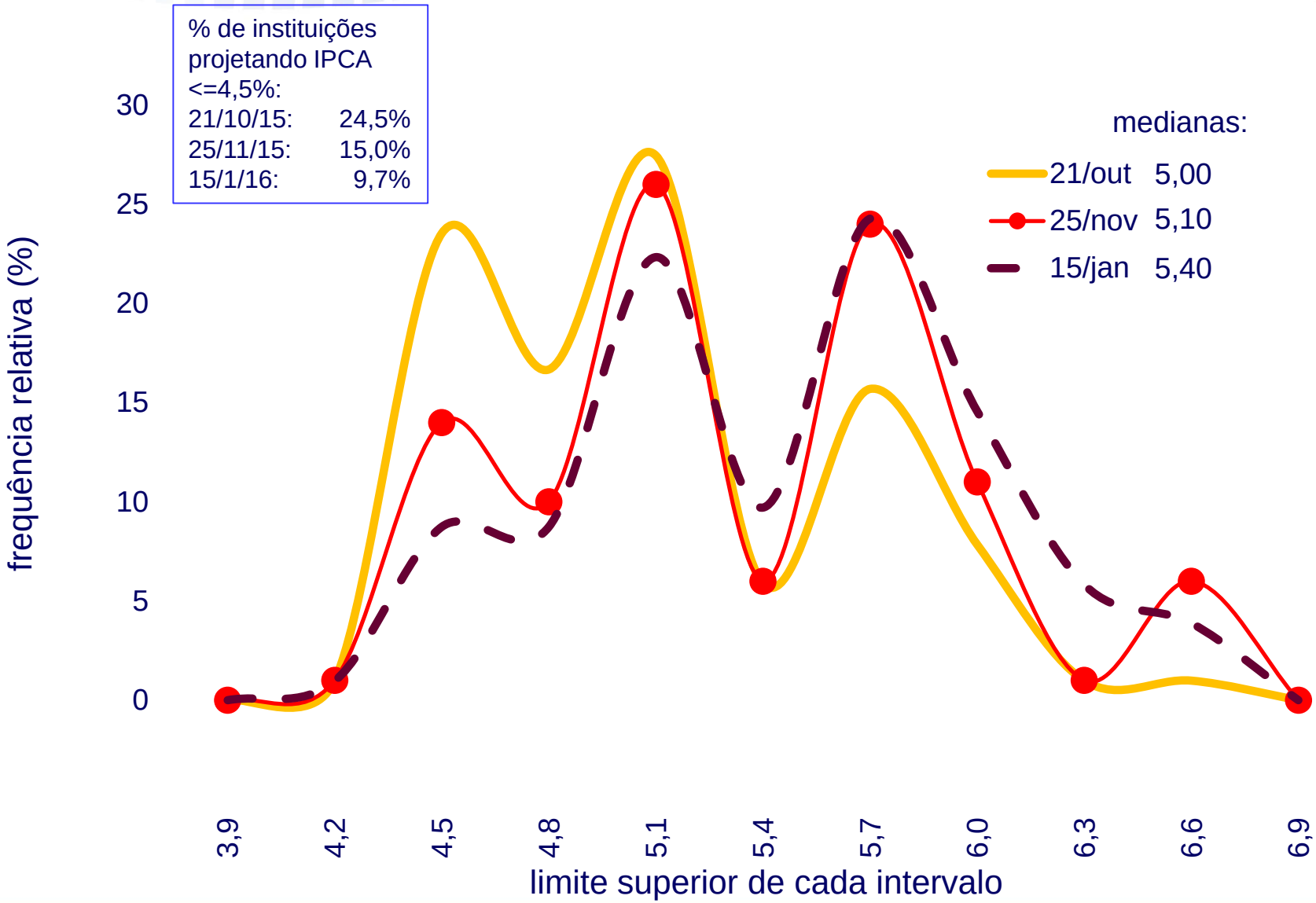
Índice Cheio



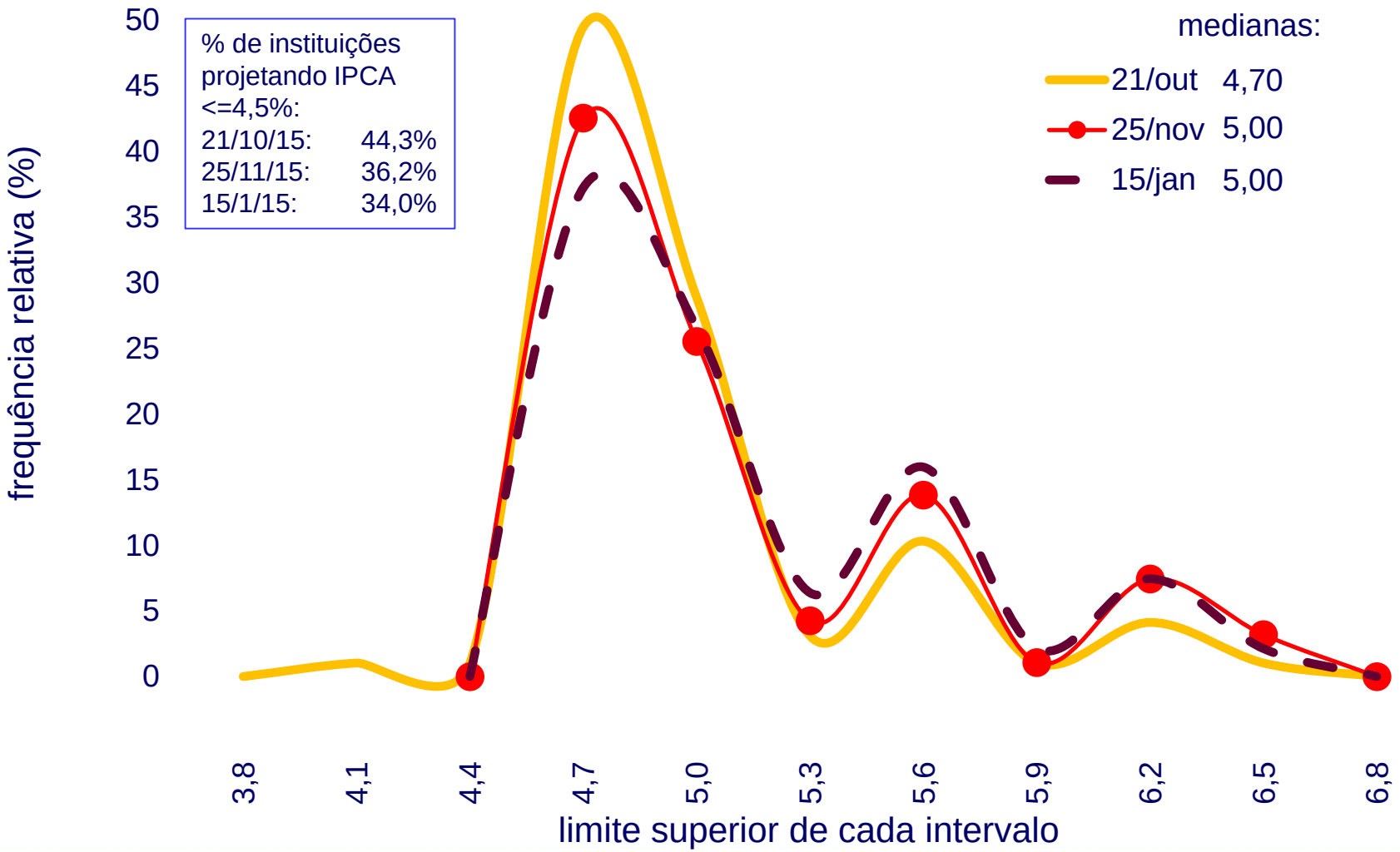
Livres e Administrados



Expectativas para o IPCA - 2017



Expectativas para o IPCA - 2018



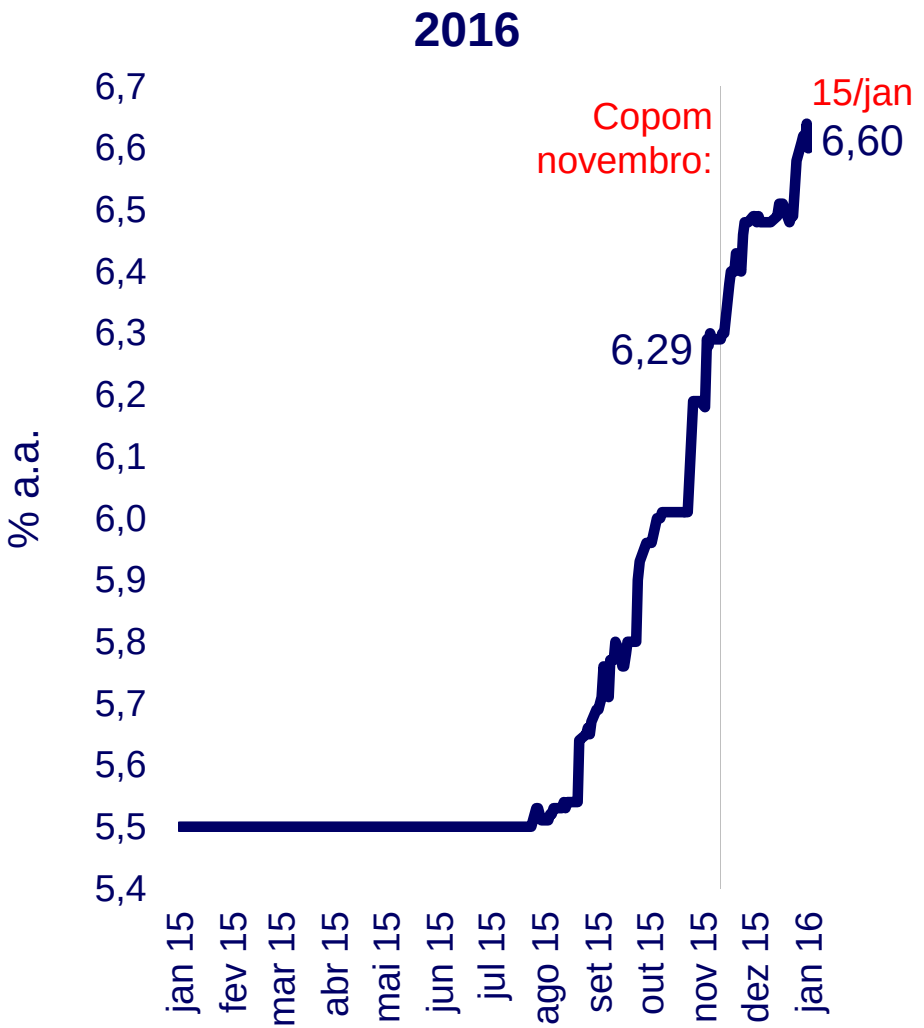
Expectativas para o IPCA

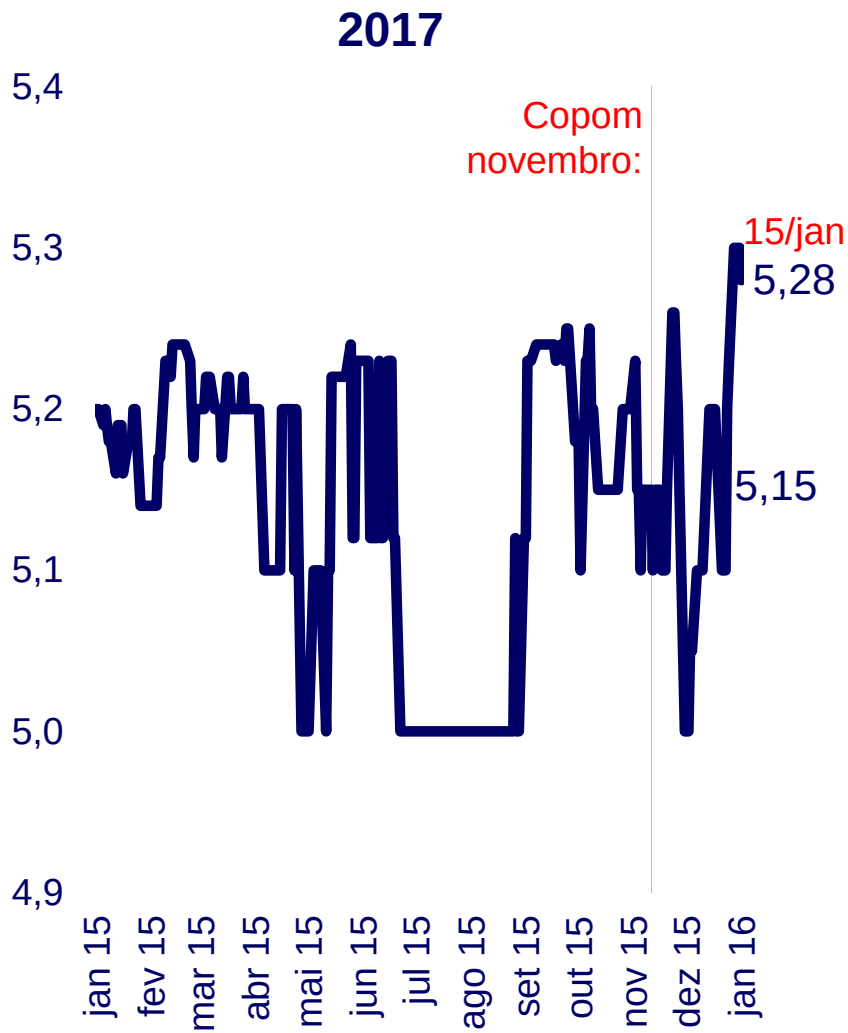
%

	2016	2017	2018	2019	2020
Medianas					
25/nov	6,64	5,10	5,00	4,50	...
15/jan	7,00	5,40	5,00	4,50	4,50
Médias					
25/nov	6,66	5,26	5,01	4,85	...
15/jan	7,02	5,36	5,03	4,86	4,63

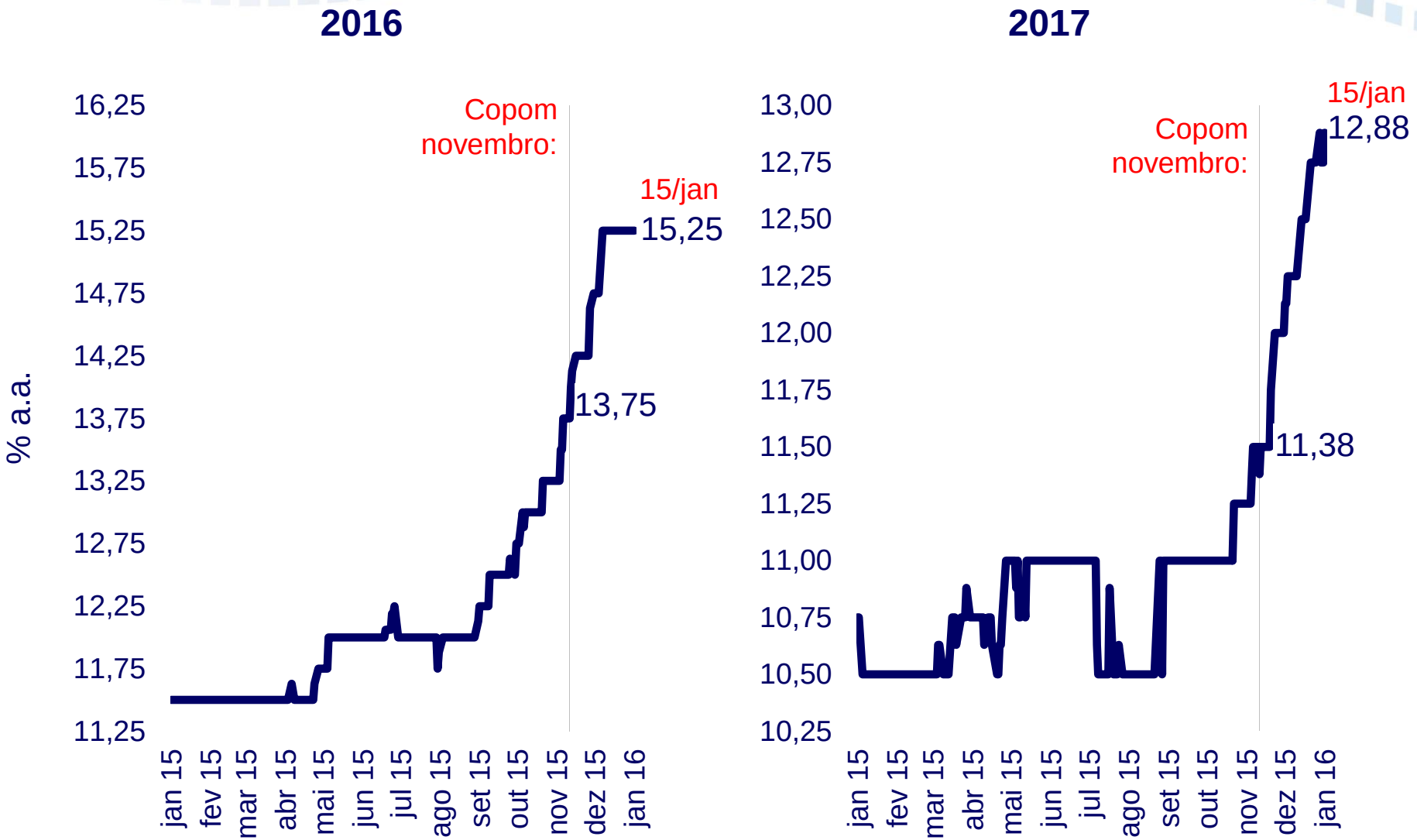
diminuição, manutenção, aumento

Expectativas para o IGP-M



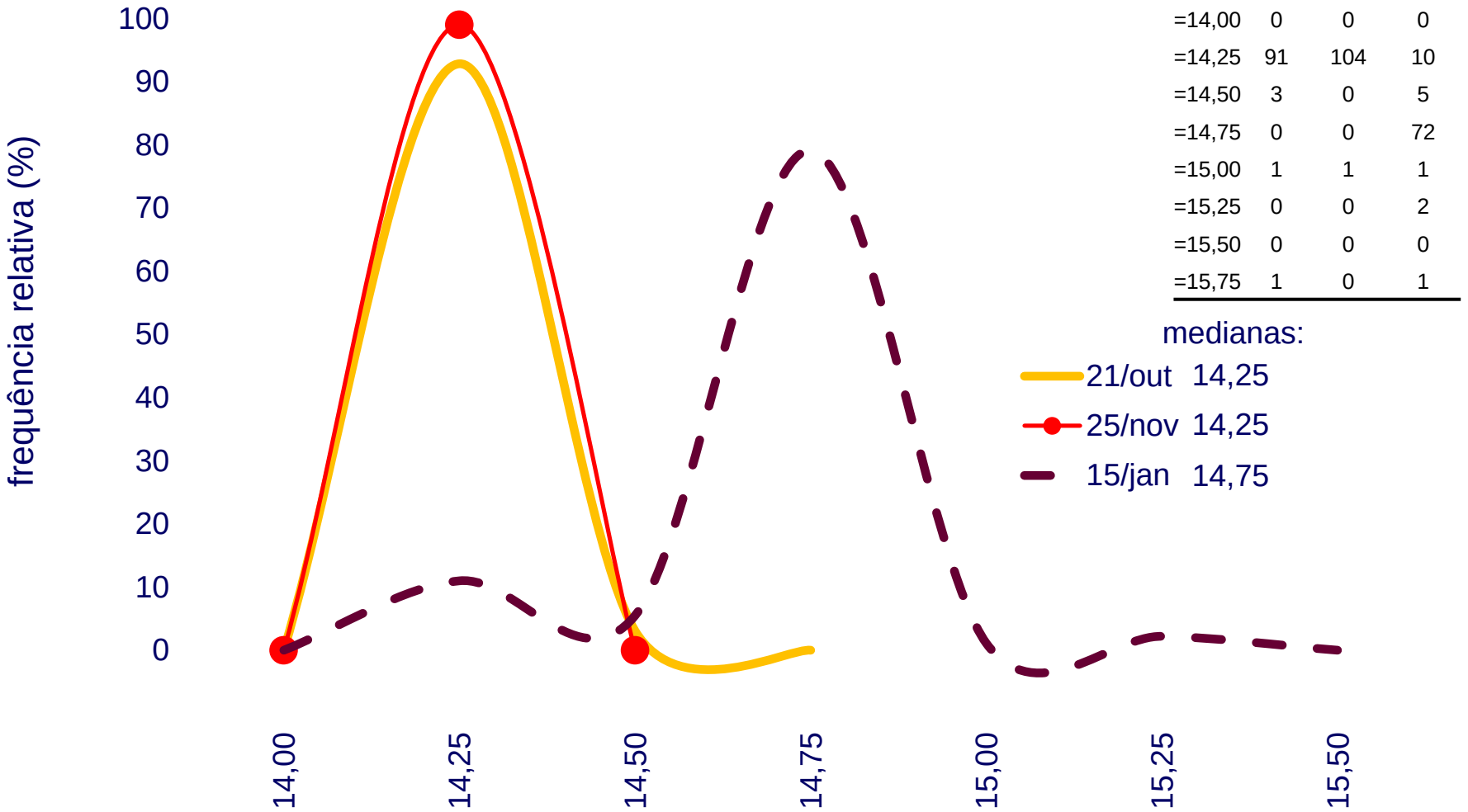


Expectativas para a Selic - Fim de Período

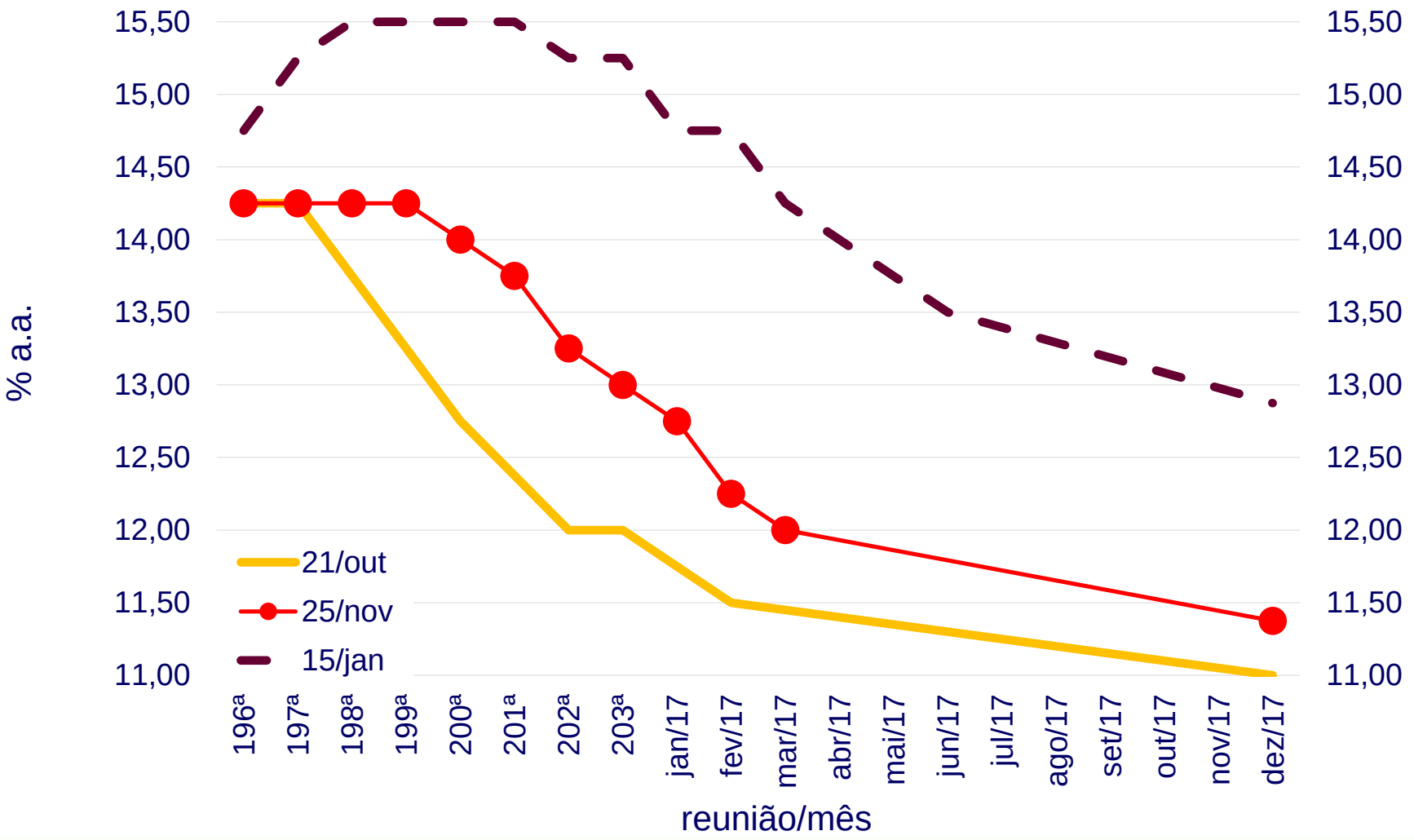


Expectativas para a Selic de Janeiro

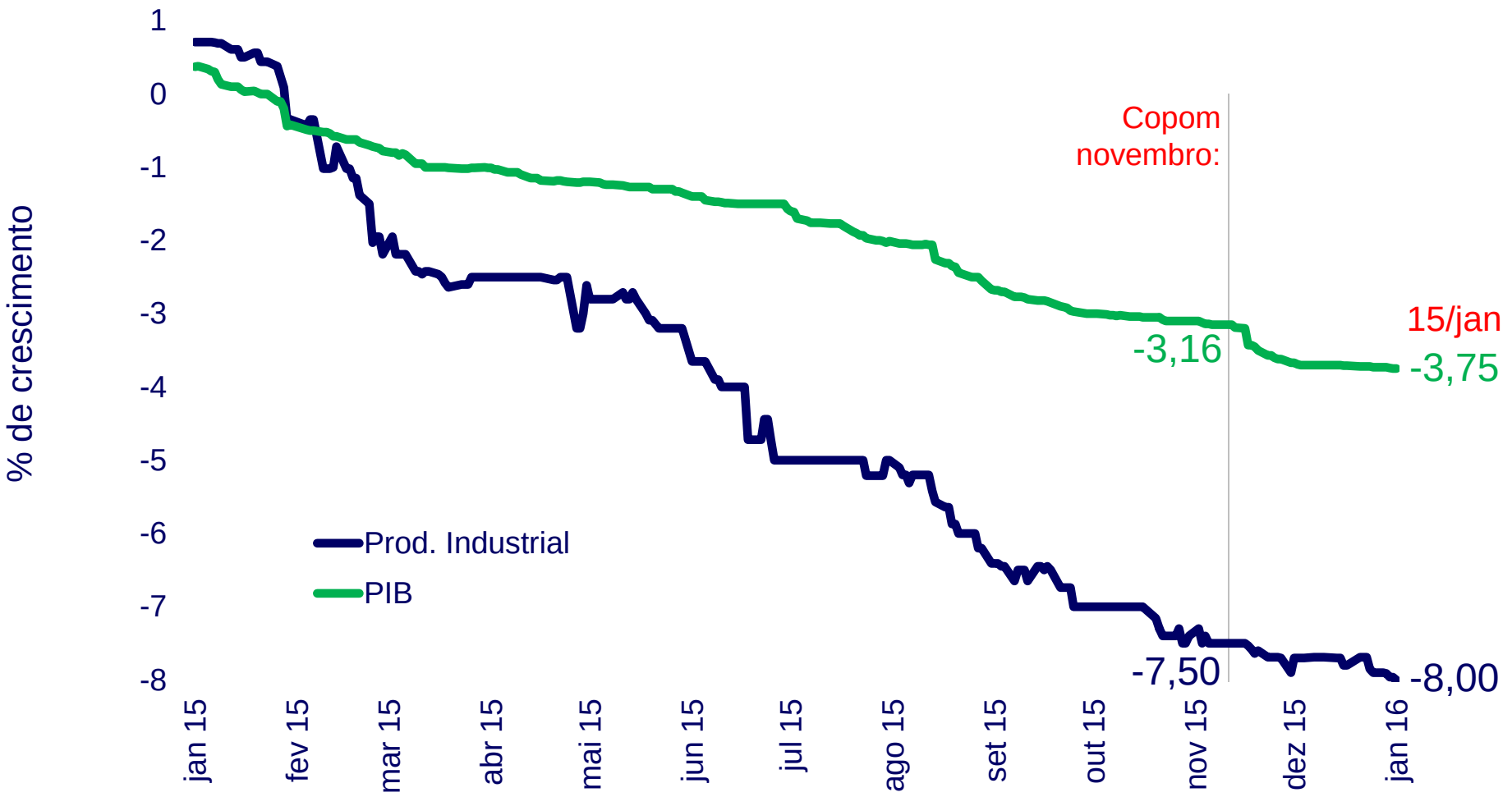
	21/10	25/11	15/1
=13,25	1	0	0
=13,50	0	0	0
=13,75	1	0	0
=14,00	0	0	0
=14,25	91	104	10
=14,50	3	0	5
=14,75	0	0	72
=15,00	1	1	1
=15,25	0	0	2
=15,50	0	0	0
=15,75	1	0	1



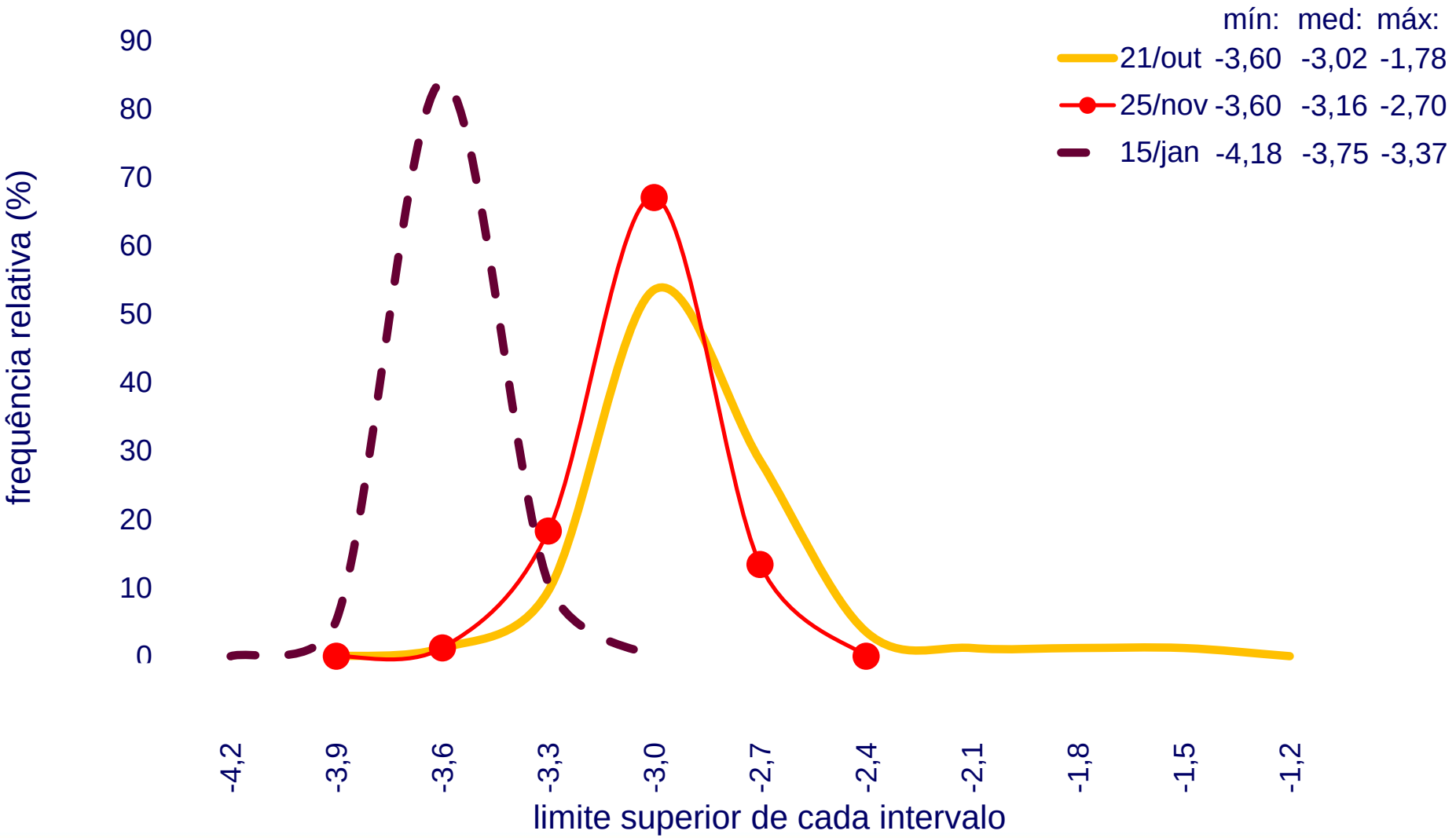
Expectativas para a Selic até 2017



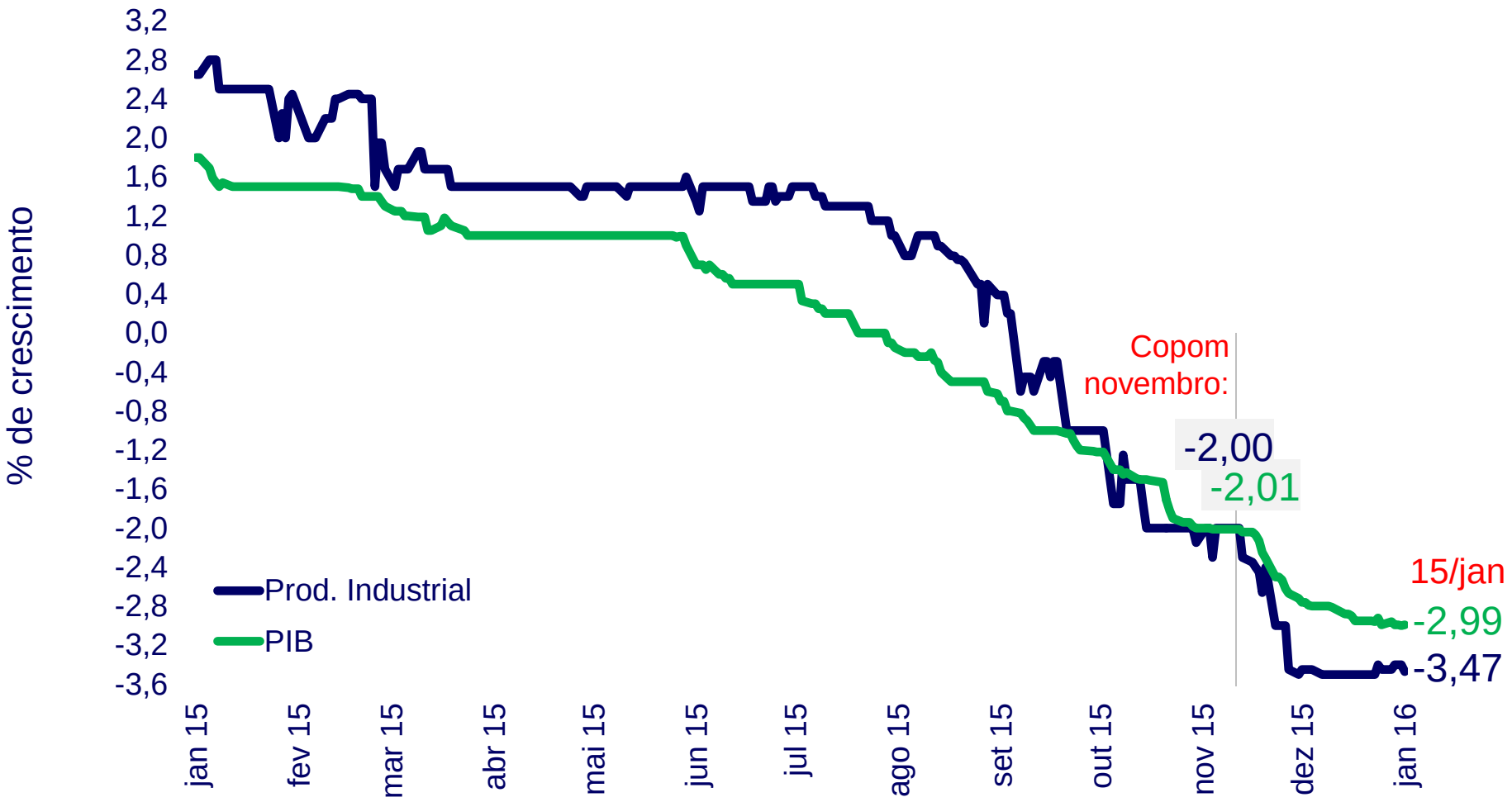
Expectativas para o PIB e Produção Industrial 2015



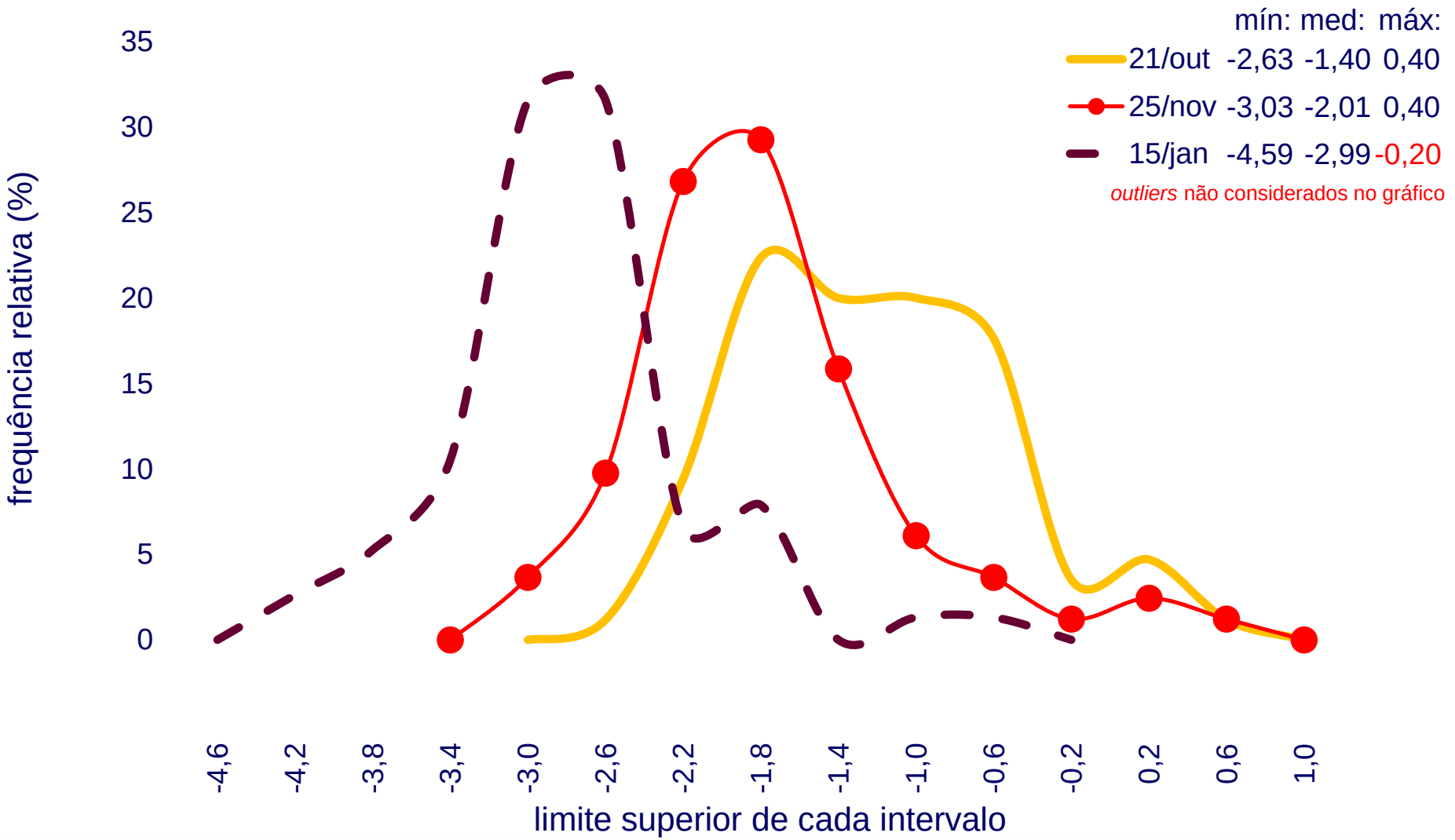
Expectativas para o PIB 2015



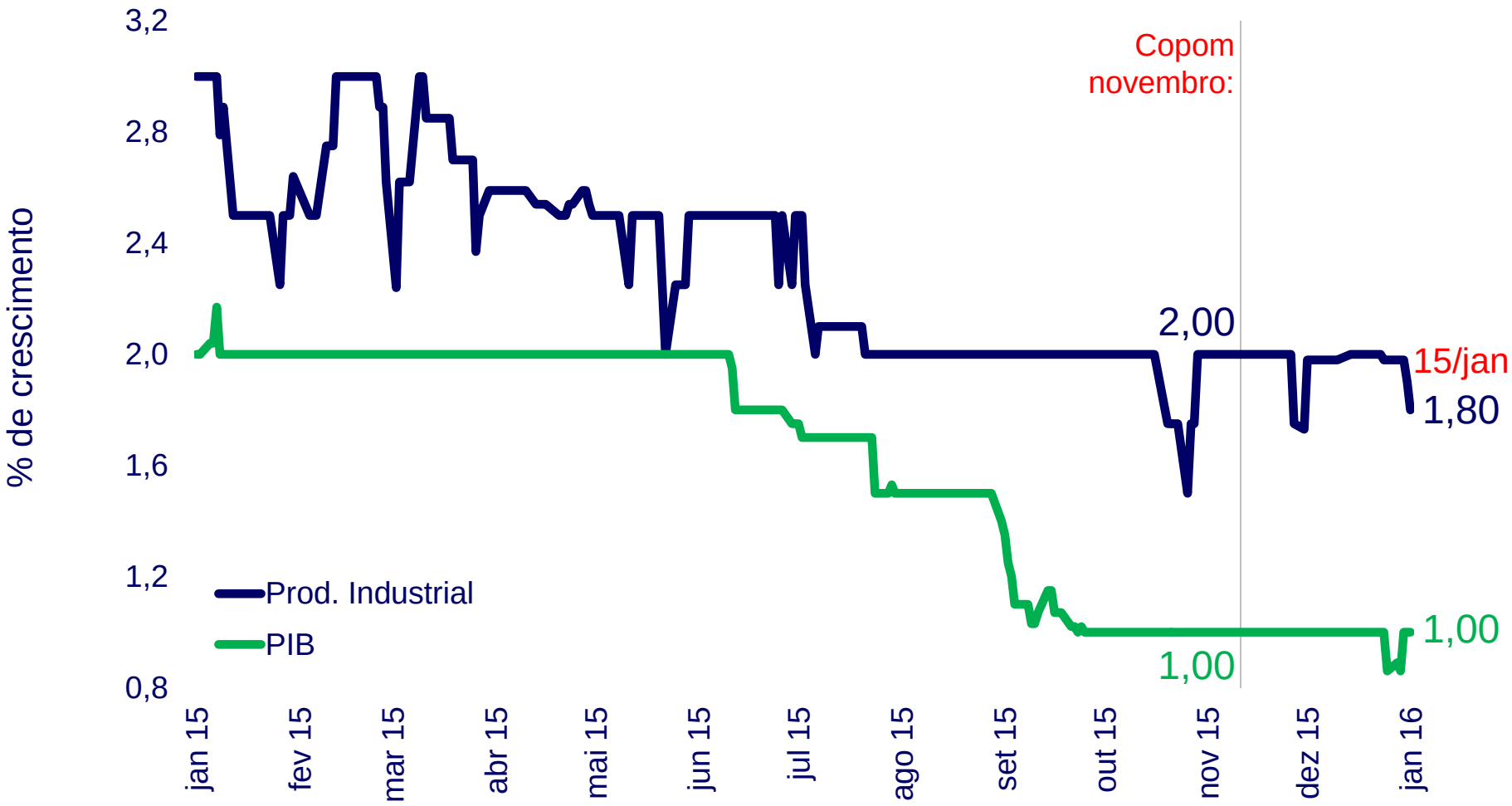
Expectativas para o PIB e Produção Industrial 2016



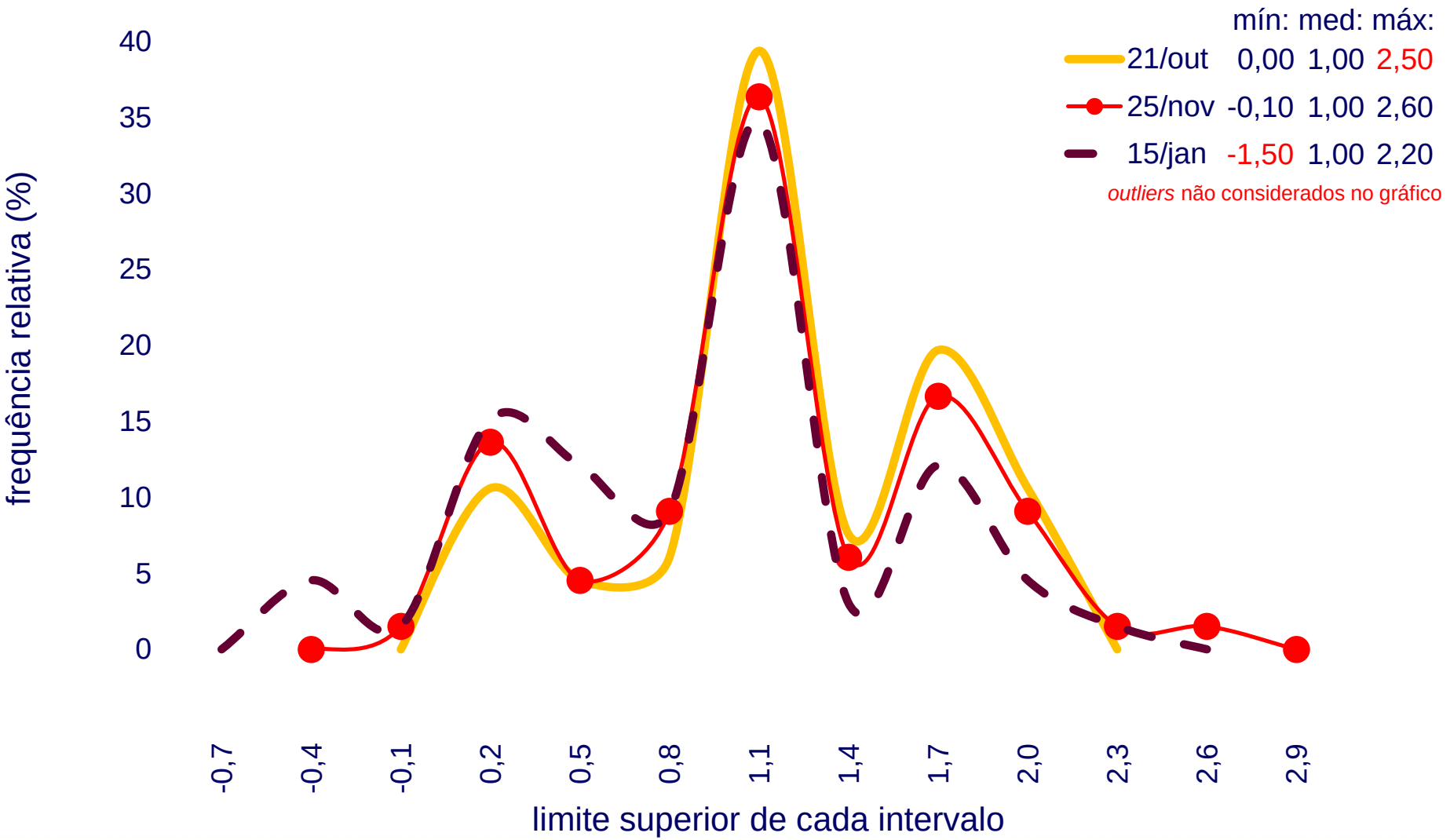
Expectativas para o PIB 2016



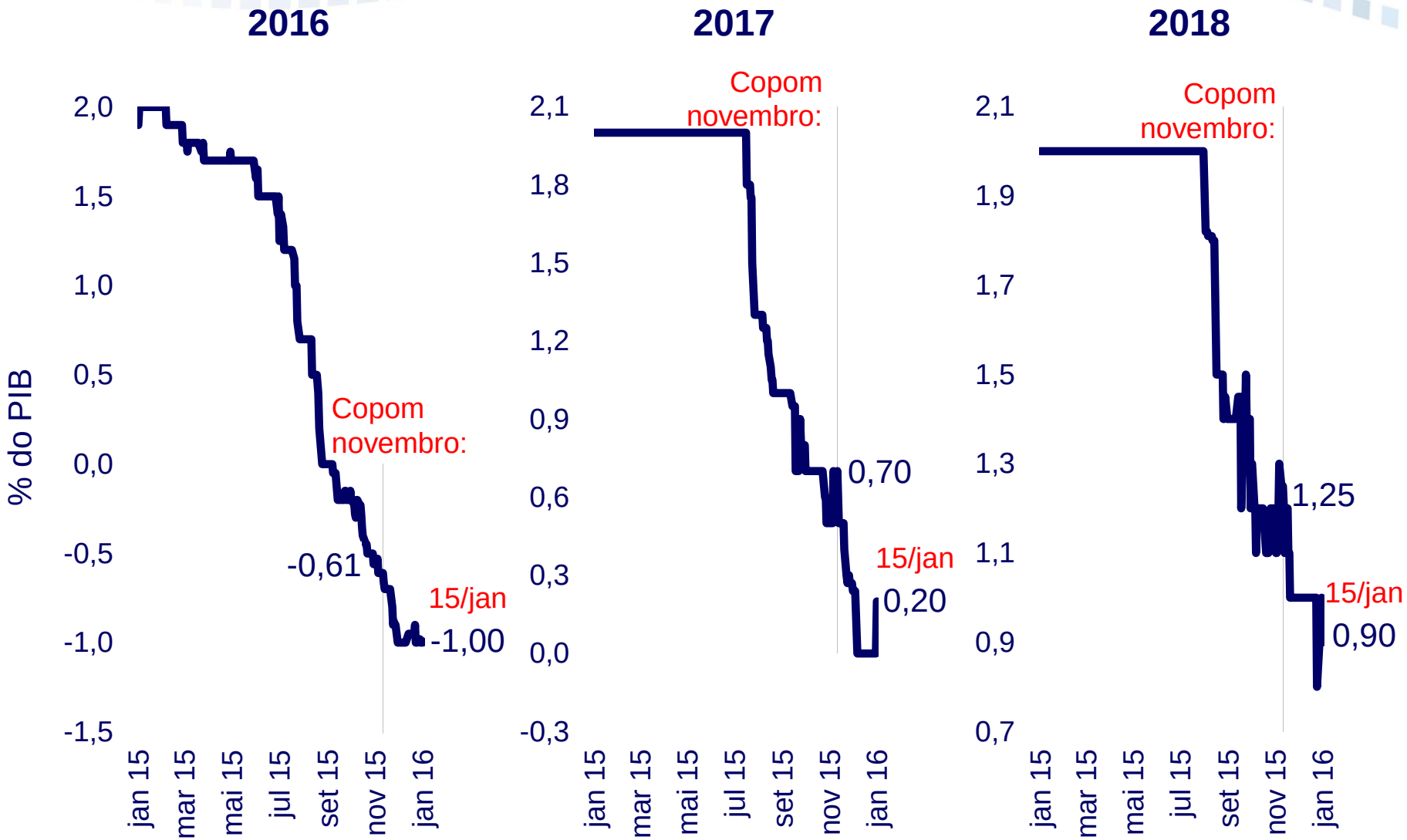
Expectativas para o PIB e Produção Industrial 2017



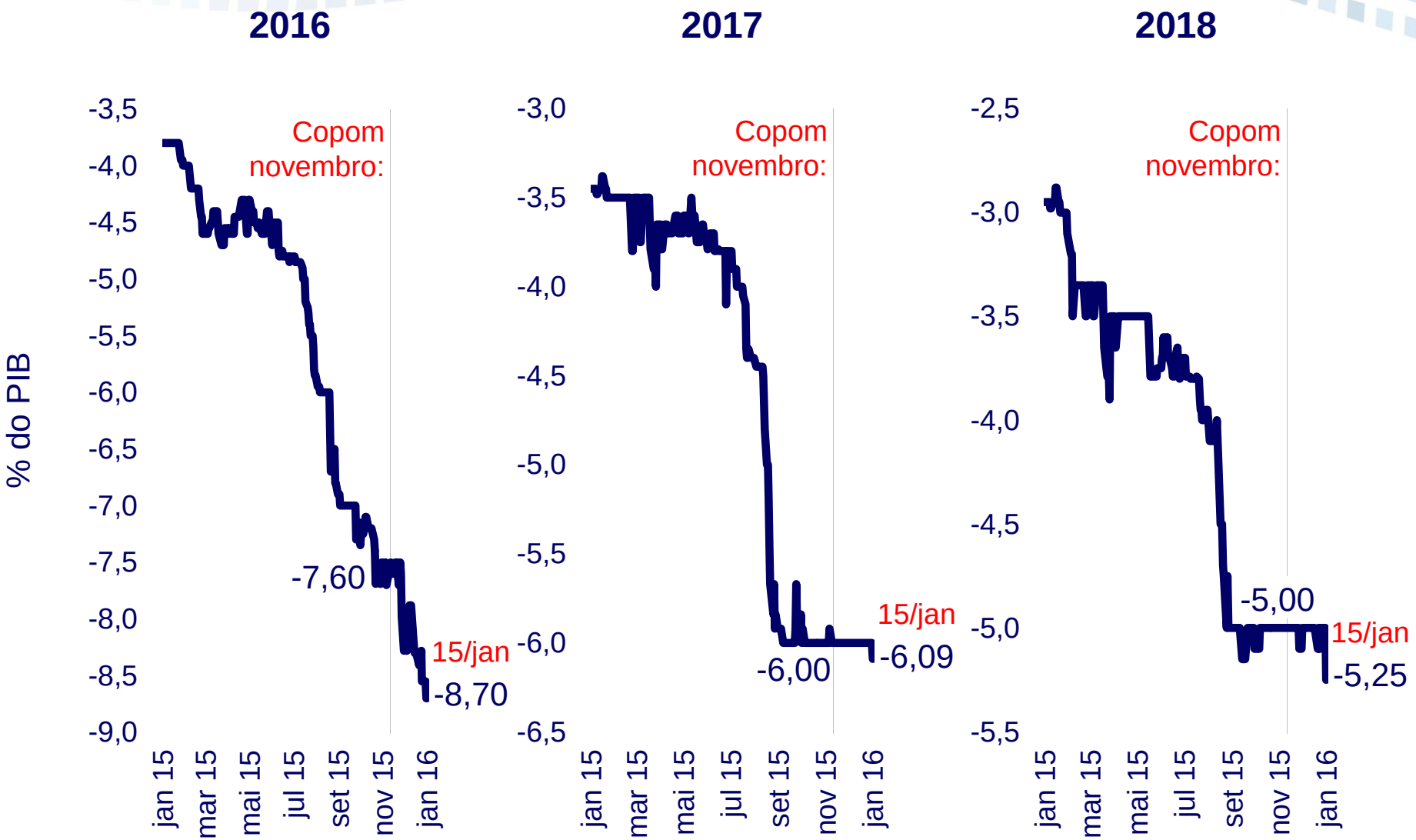
Expectativas para o PIB 2017



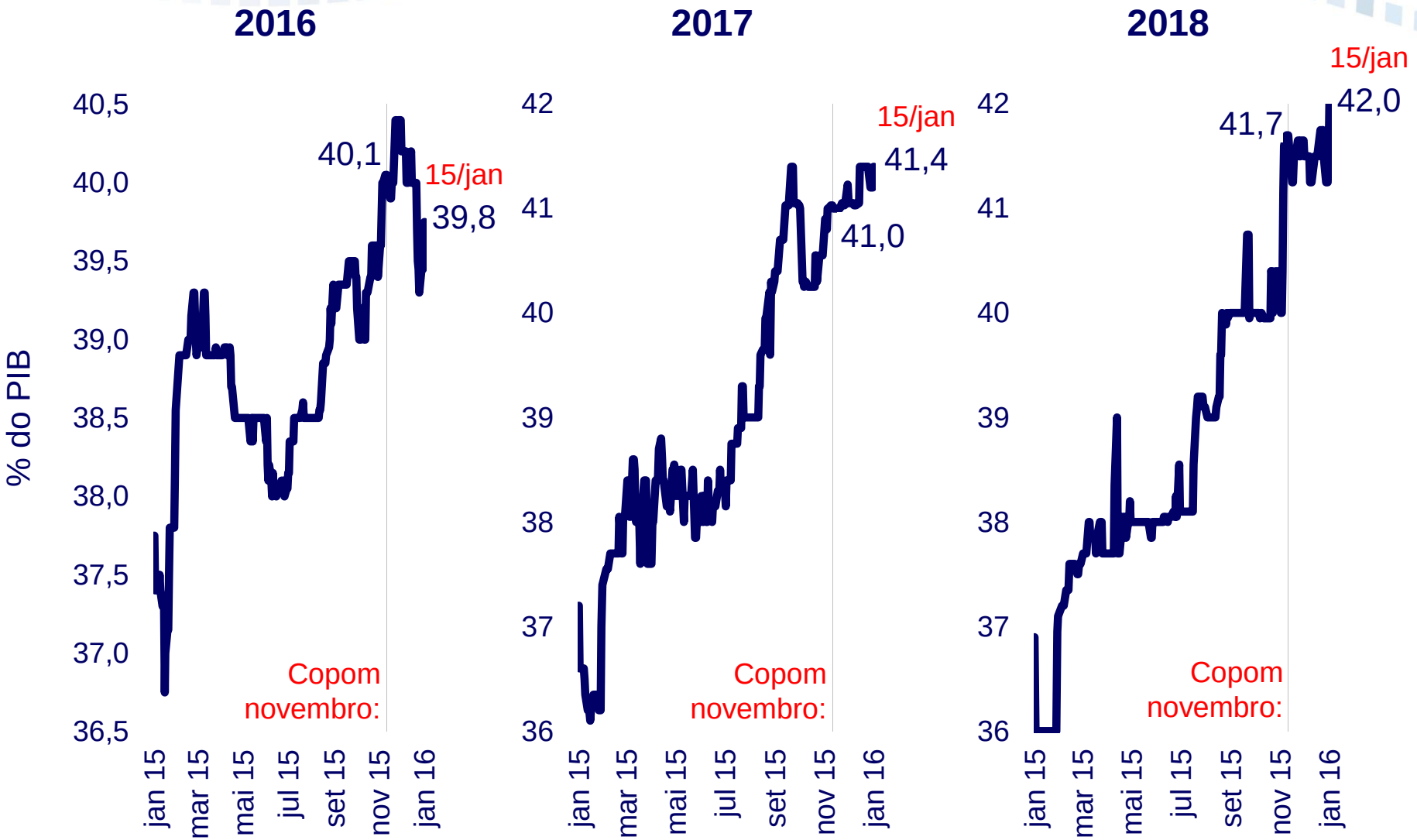
Expectativas para o Primário



Expectativas para o Nominal



Expectativas para a DLSP/PIB



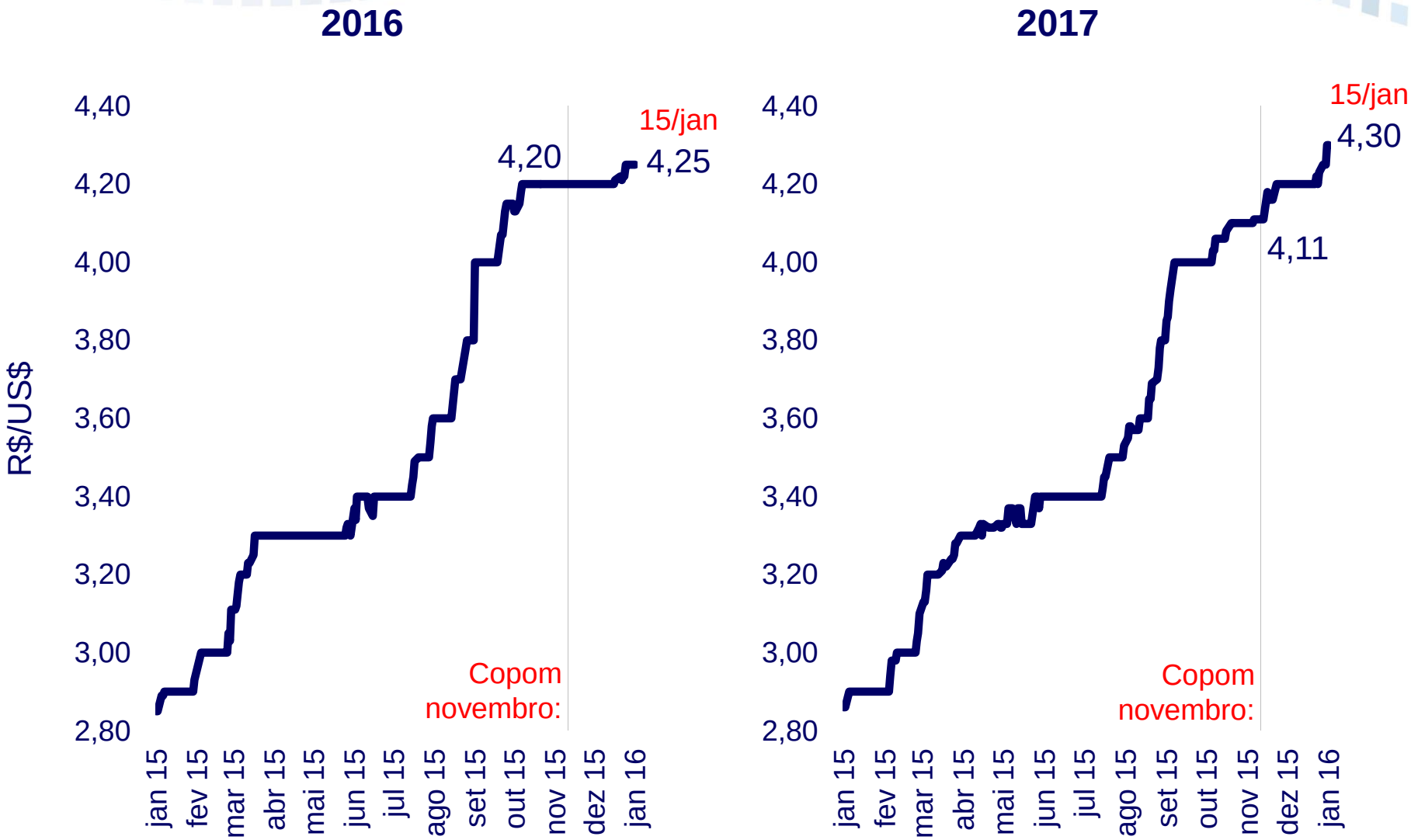
Expectativas para Primário, Nominal e DLSP

% do PIB

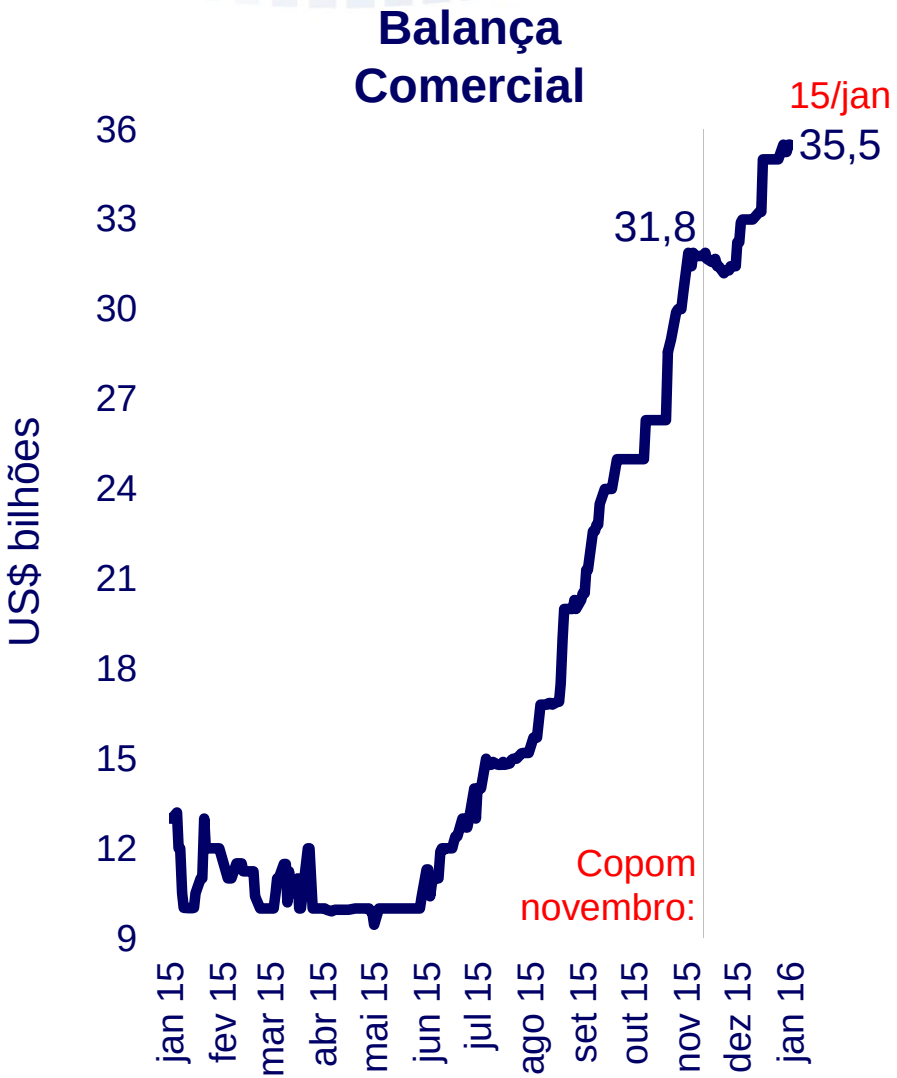
	Primário					Nominal					DLSP				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
Medianas															
25/nov	-1,0	-0,6	0,7	1,3	1,5	-9,5	-7,6	-6,0	-5,0	-4,9	35,5	40,1	41,0	41,7	41,4
15/jan	-1,7	-1,0	0,2	0,9	1,2	-9,8	-8,7	-6,1	-5,3	-4,9	35,6	39,8	41,4	42,0	41,2
Médias															
25/nov	-1,1	-0,6	0,6	1,1	1,4	-9,4	-7,6	-5,9	-5,0	-4,6	36,1	39,8	41,0	42,2	42,8
15/jan	-1,5	-0,8	0,3	0,8	1,3	-9,7	-8,3	-6,4	-5,8	-5,2	35,7	39,3	41,8	44,3	44,9

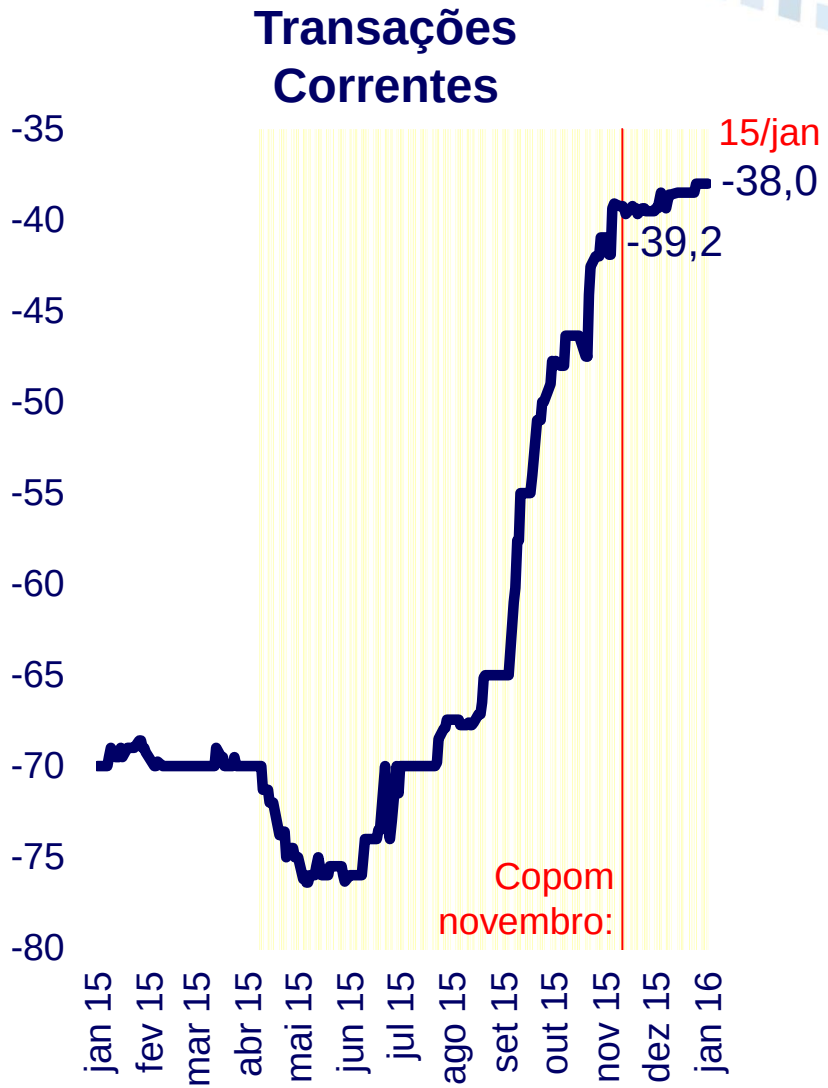
diminuição, manutenção, aumento

Expectativas para o Câmbio – Fim de Período



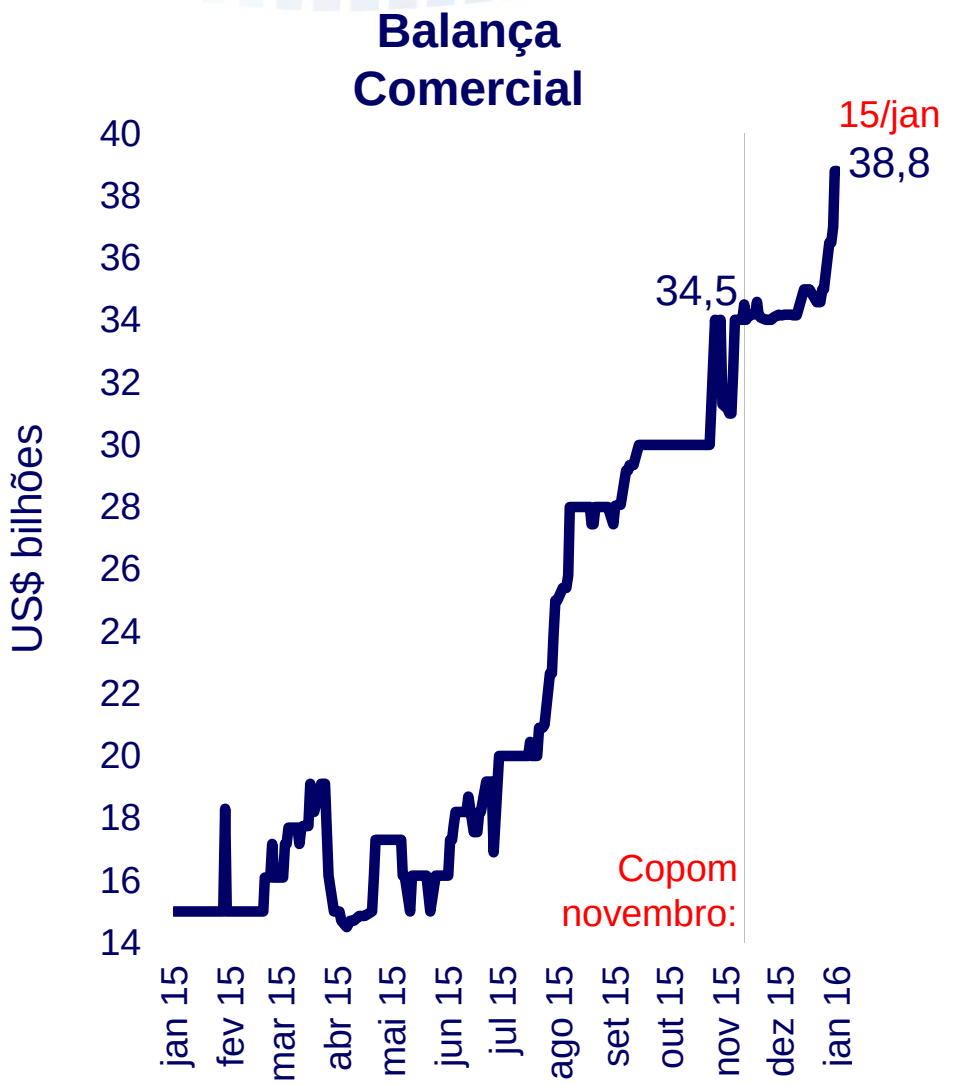
Expectativas para o Setor Externo 2016

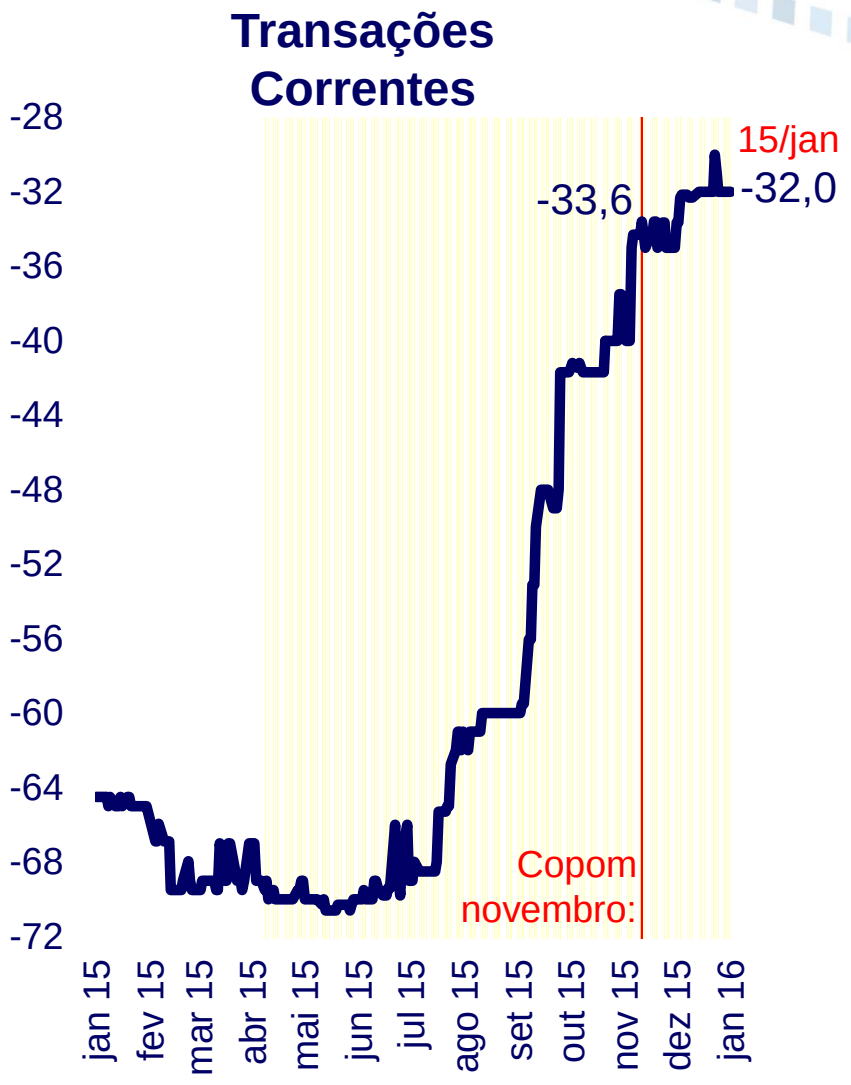




área em amarelo: nova orientação BPM6

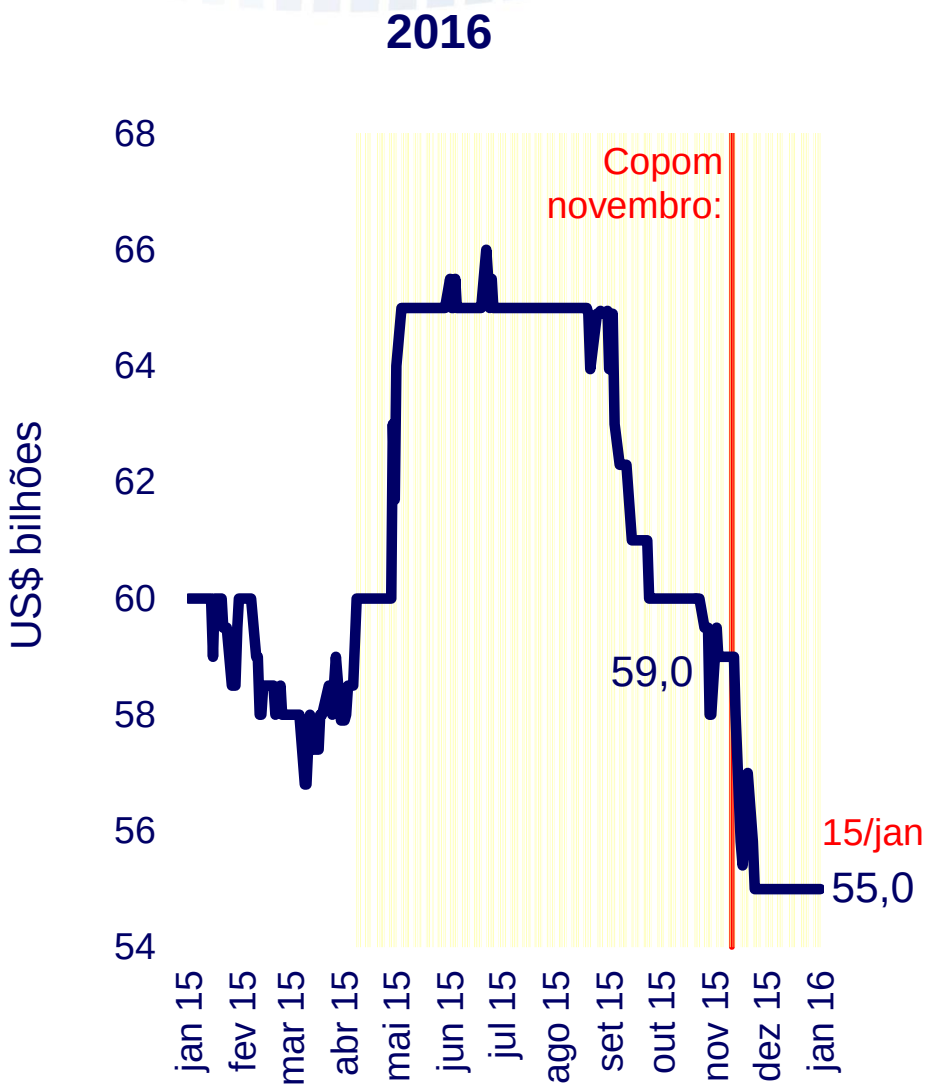
Expectativas para o Setor Externo 2017

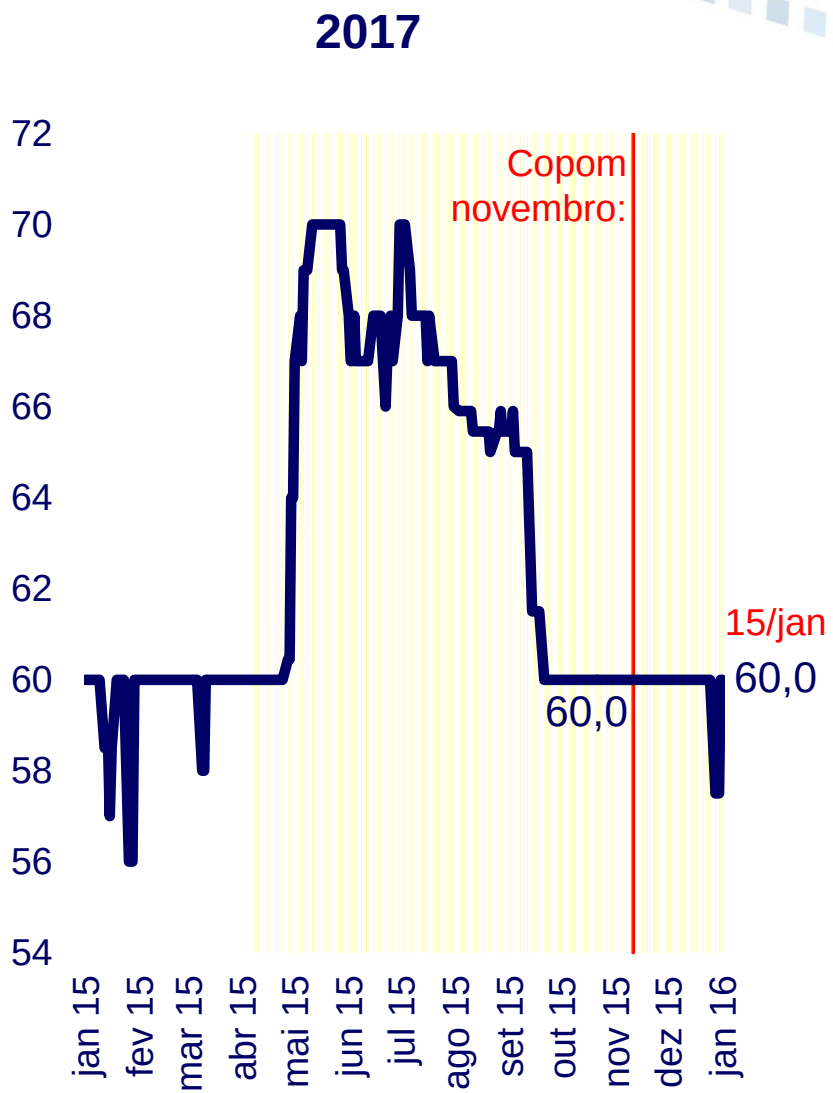




área em amarelo: nova orientação BPM6

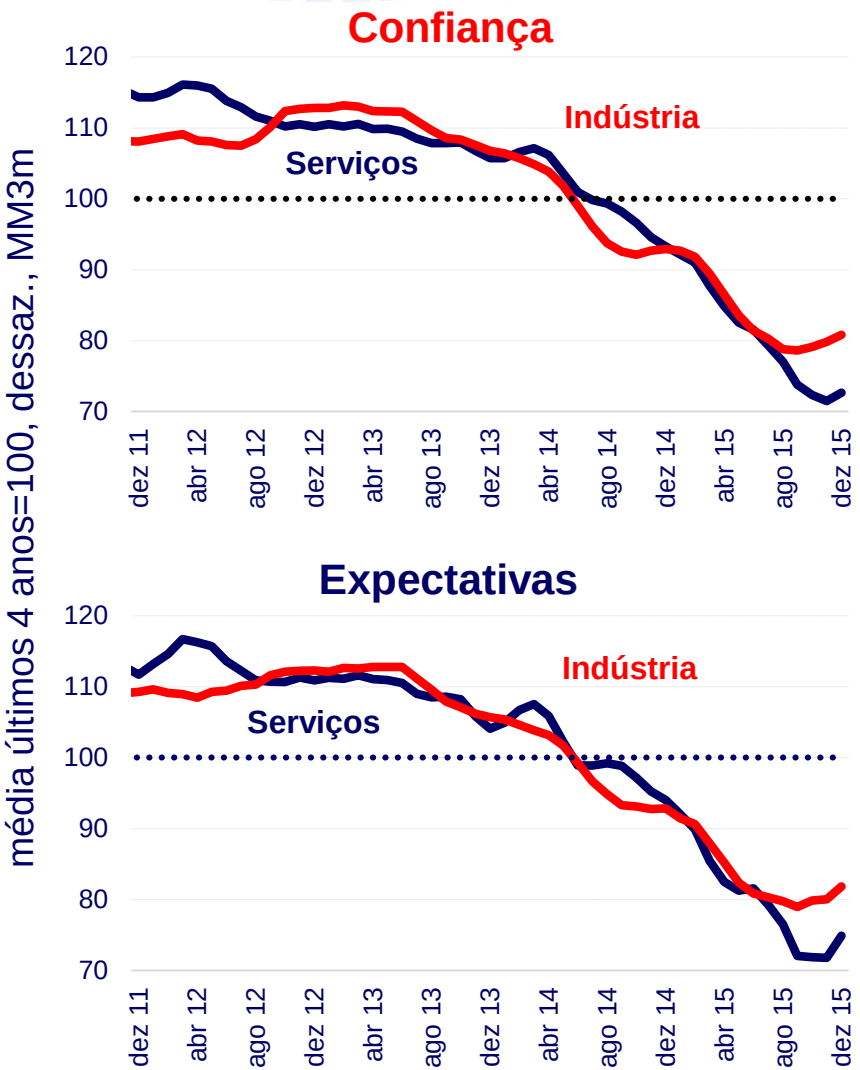
Expectativas para o IED/IDP

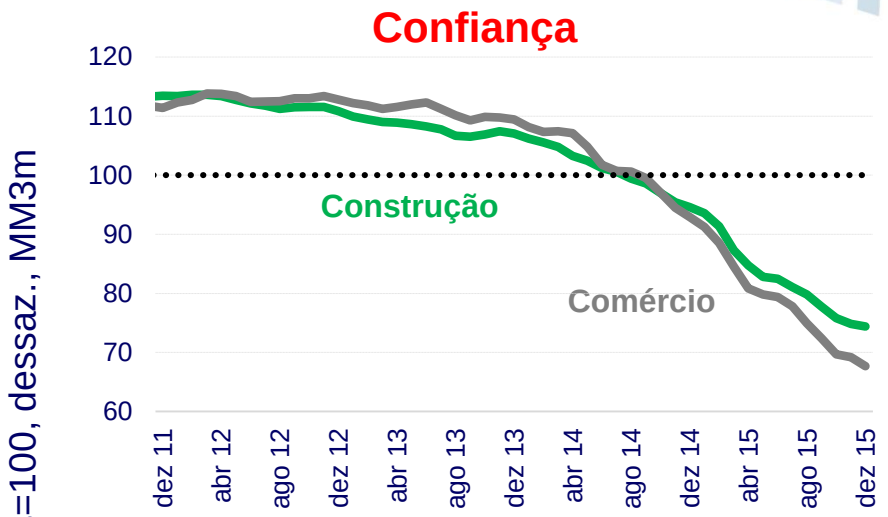


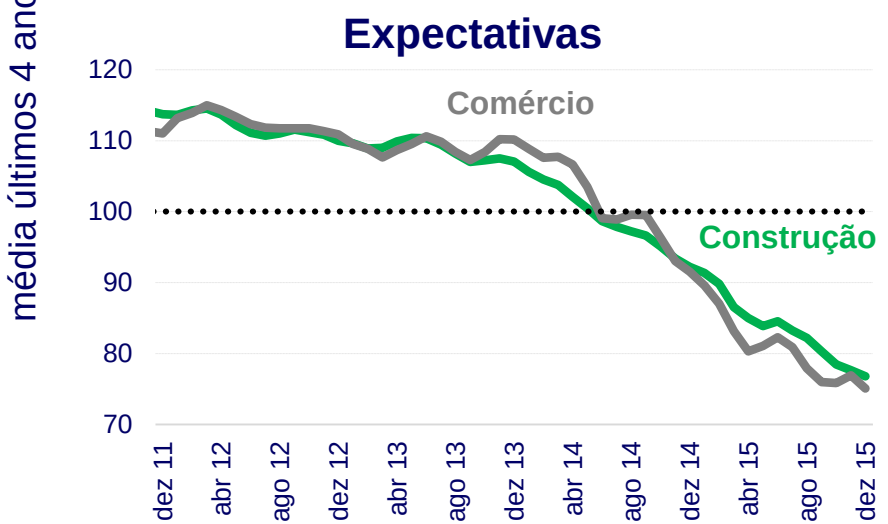


área em amarelo: nova orientação BPM6

Confiança e Expectativas – Firmas (FGV)

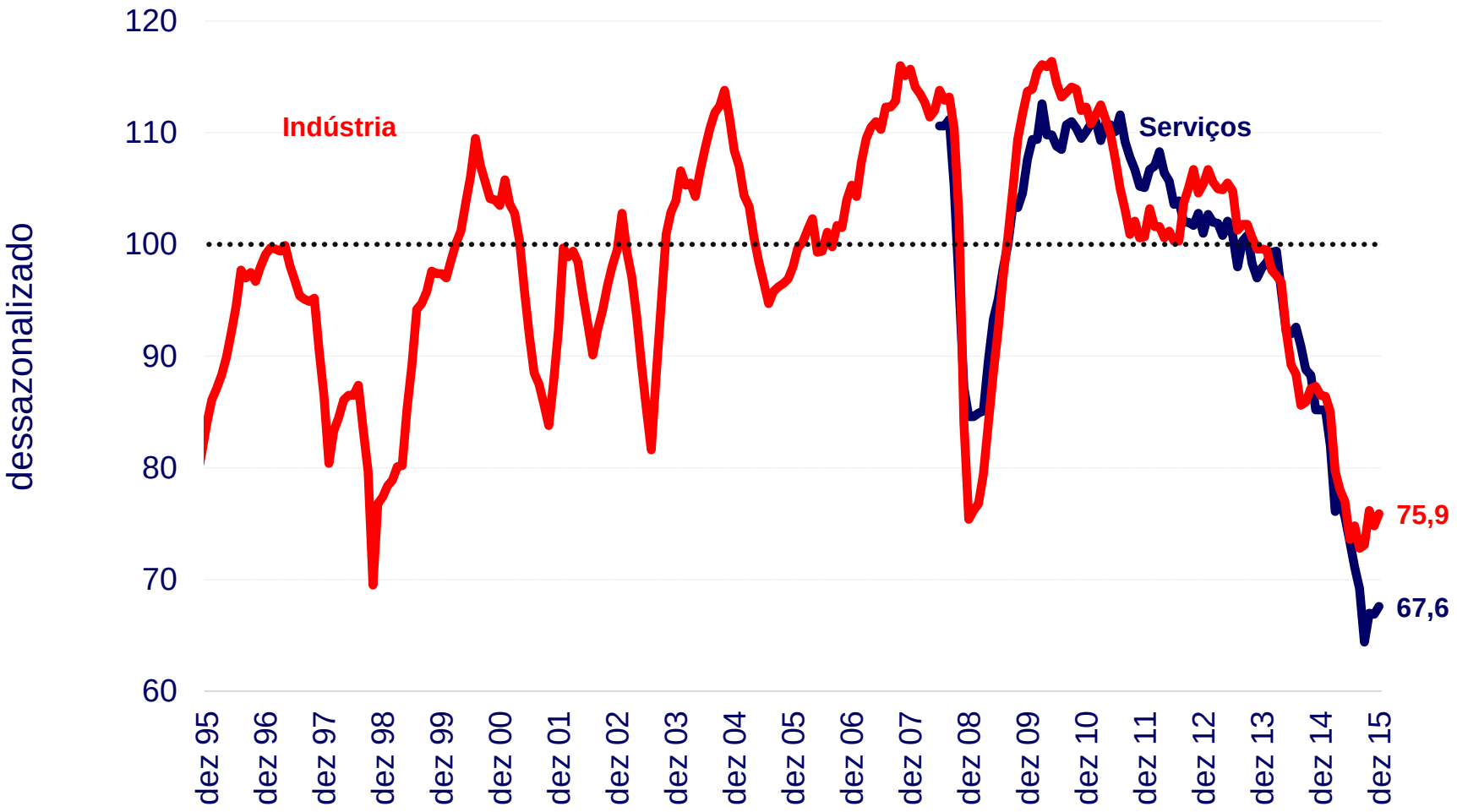






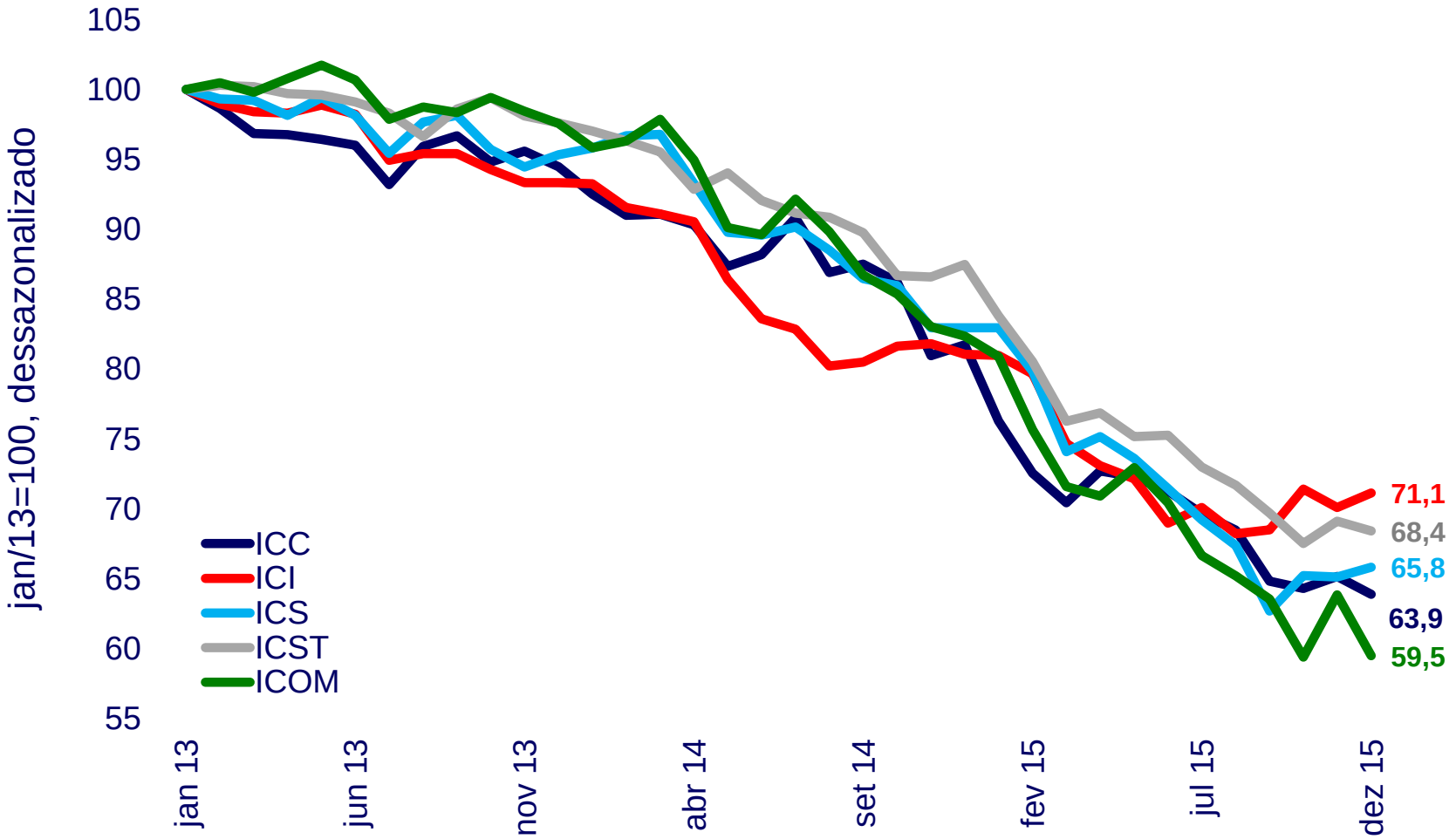
Obs.: Proporção de respostas favoráveis – proporção de respostas desfavoráveis + 100 (100=neutro) – Elaboração: Gerin

Índice de Confiança– Indústria e Serviços (FGV)

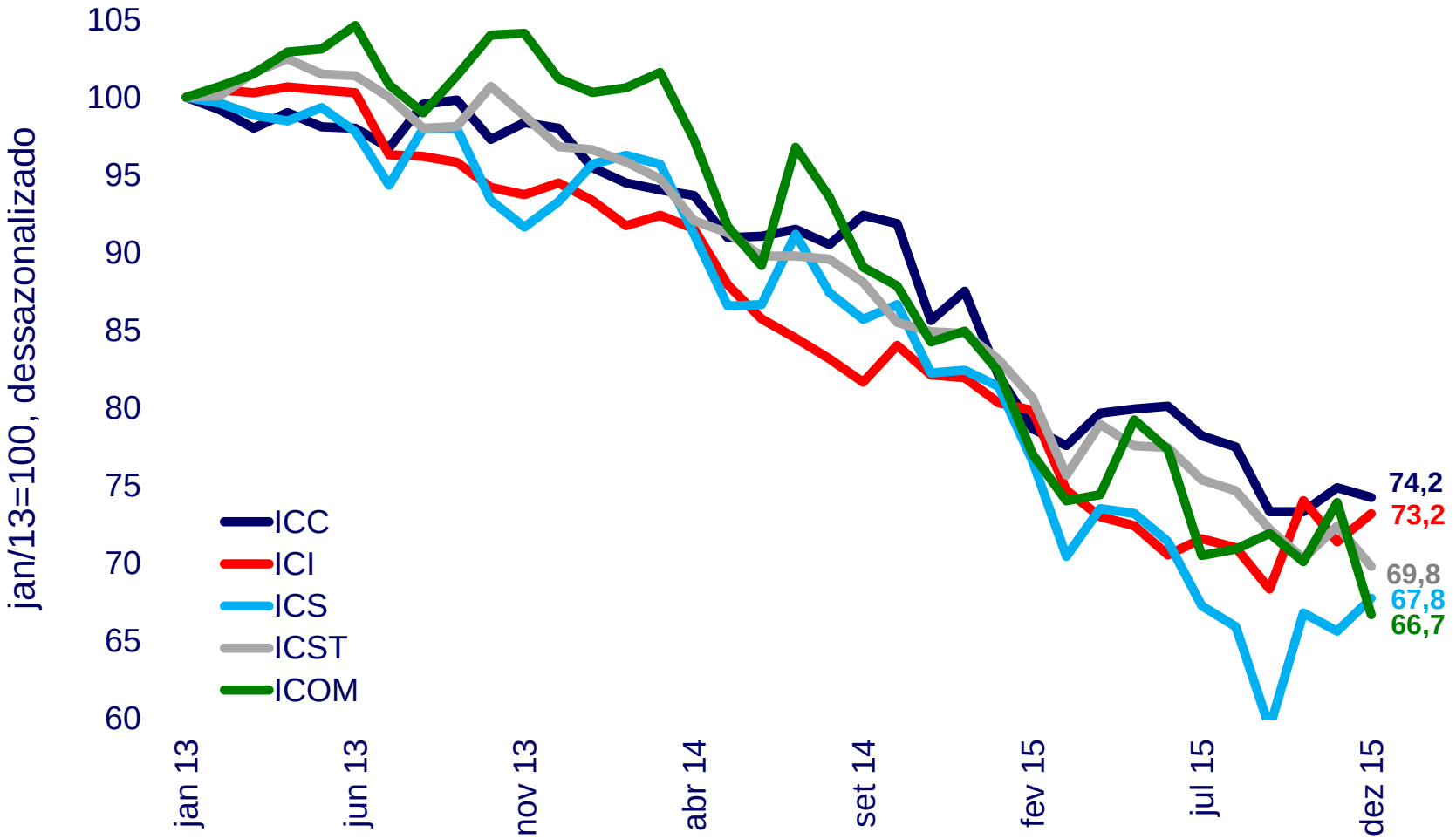


Obs.: Proporção de respostas favoráveis – proporção de respostas desfavoráveis + 100 (100=neutro) – Elaboração: Gerin

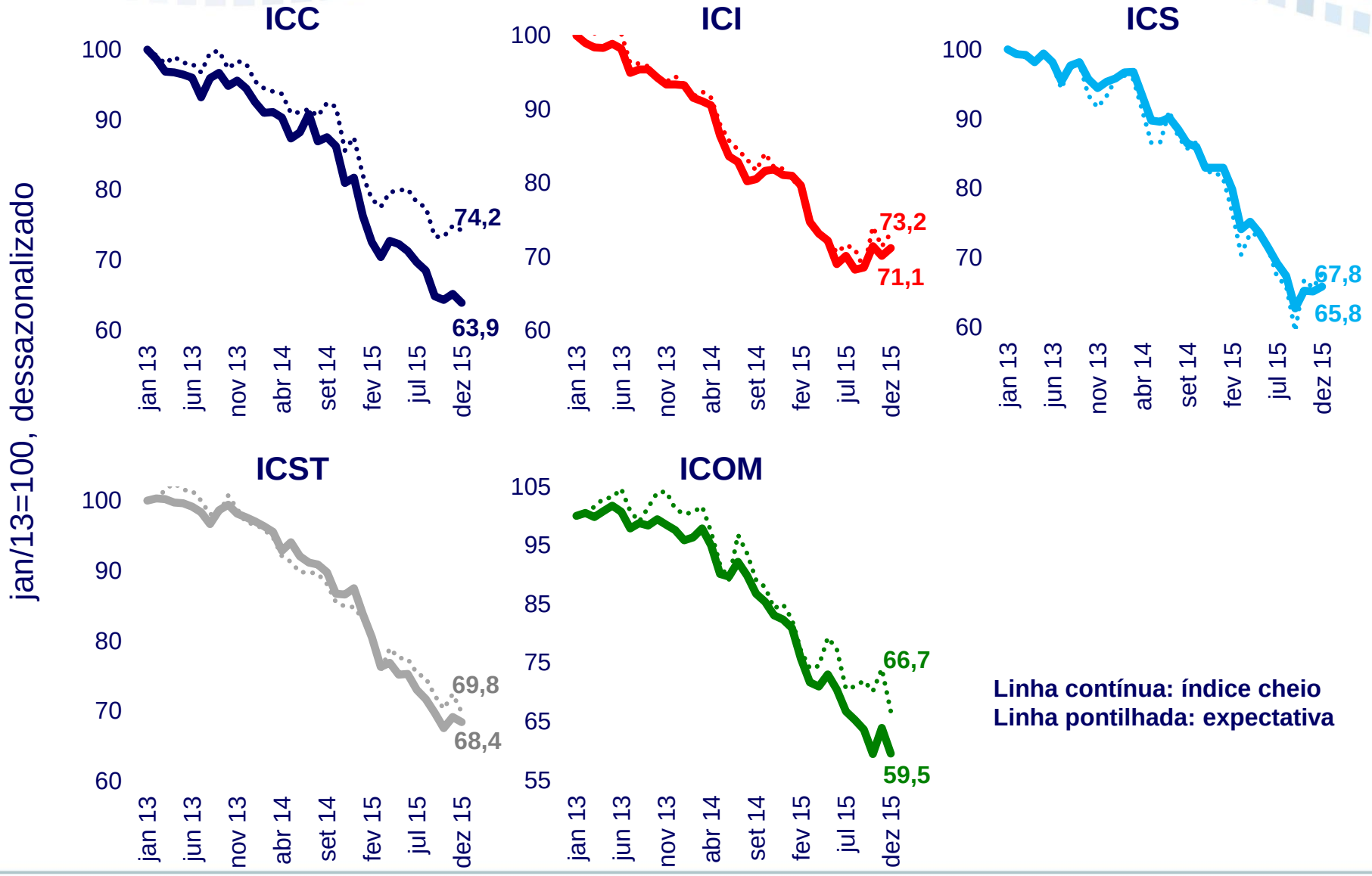
Índices de Confiança da FGV - Evolução



Índices de Confiança da FGV – Evolução das Expectativas



Índices de Confiança da FGV - Evolução



Expectativas: Variação entre Reuniões do Copom

	2016			2017			2018		
	nov/15		jan/16	nov/15		jan/16	nov/15		jan/16
IPCA	6,64	▲	7,00	5,10	▲	5,40	5,00	=	5,00
Preços Administrados	7,00	▲	7,55	5,00	▲	5,50	4,70	▲	4,90
IGP-M	6,29	▲	6,60	5,15	▲	5,28	5,00	=	5,00
IPA-DI	6,64	▲	6,90	5,00	=	5,00	5,00	=	5,00
Selic (fim)	13,75	▲	15,25	11,38	▲	12,88	10,50	▲	11,00
Câmbio (fim)	4,20	▲	4,25	4,11	▲	4,30	4,16	▲	4,31
PIB	-3,16	▼	-3,75	-2,01	▼	-2,99	1,00	=	1,00
Produção Industrial	-7,50	▼	-8,00	-2,00	▼	-3,47	2,00	▼	1,80
Balança Comercial	31,78	▲	35,50	34,51	▲	38,80	30,00	▲	37,00
IED	59,00	▼	55,00	60,00	=	60,00	60,00	=	60,00
Resultado Primário	-0,61	▼	-1,00	0,70	▼	0,20	1,25	▼	0,90

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Copom

Expectativas do Mercado para Variáveis Macroeconômicas

Gerin

Renato Jansson Rosek

20/1/2016

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Copom

Avaliação Prospectiva das Tendências da Inflação

Departamento de Estudos e Pesquisas

196ª Reunião do Copom

Eduardo José Araújo Lima

20/01/2016

Sumário

- Resumo das Projeções de Inflação (médias)
- Fatores Condicionantes das Projeções
  - Juros, Câmbio, Expectativas e Atividade Econômica
- Projeções de Inflação
  - Modelo Semiestrutural de Pequeno Porte (*Benchmark*)
  - Modelos Semiestruturais Pequenos – Hiato do Produto (Régua de Projeções)
  - Modelos com Curvas de Phillips Desagregadas
  - Modelos de Vetores Autorregressivos (VAR)
  - Modelo Samba (DSGE)
- Cenários
  - Câmbio, Administrados e Fiscal
- Resumo
- Balanço de Riscos

Resumo das Projeções de Inflação

Projeções de Inflação
2016

Reunião Copom	Gerin	Média Modelos Pequenos		Média Modelos VAR	Modelo Samba
		Cenário Referência	Cenário Mercado		
dez/14	5,7	5,0	4,9	5,5	5,2
jan/15	5,7	4,8	4,8	5,5	5,3
mar/15	5,5	4,7	4,7	5,6	5,6
abr/15	5,6	4,6	4,8	5,7	5,0
jun/15	5,5	4,8	4,9	5,9	4,9
jul/15	5,4	4,8	4,9	5,9	5,4
set/15	5,5	4,6	4,8	5,9	5,9
out/15	6,1	4,9	5,2	6,0	6,3
nov/15	**6,6**	**5,3**	**5,6**	**6,2**	**6,2**
jan/16	**7,0**	**6,0**	**6,0**	**7,0**	**7,2**

Projeções de Inflação
Doze Meses à Frente

Reunião Copom	Gerin	Média Modelos Pequenos		Média Modelos VAR	Modelo Samba
		Cenário Referência	Cenário Mercado		
jan/15	6,7	6,7	6,7	6,6	7,5
mar/15	6,5	6,7	6,7	6,3	7,5
abr/15	6,0	5,2	5,4	5,3	5,2
jun/15	6,0	5,6	5,6	5,4	5,3
jul/15	5,8	5,4	5,4	5,7	6,1
set/15	5,7	5,3	5,3	6,0	6,7
out/15	6,3	5,7	5,9	6,6	6,8
nov/15	**7,1**	**5,5**	**5,8**	**6,4**	**6,5**
jan/16	**6,8**	**6,0**	**6,0**	**7,0**	**7,2**

Projeções de Inflação
2017

Reunião Copom	Gerin	Média Modelos Pequenos		Média Modelos VAR	Modelo Samba
		Cenário Referência	Cenário Mercado		
nov/15	**5,1**	**4,6**	**5,1**	**5,9**	**4,9**
jan/16	**5,4**	**4,6**	**4,5**	**5,7**	**4,9**

Projeções de Inflação
Quadro Sinóptico

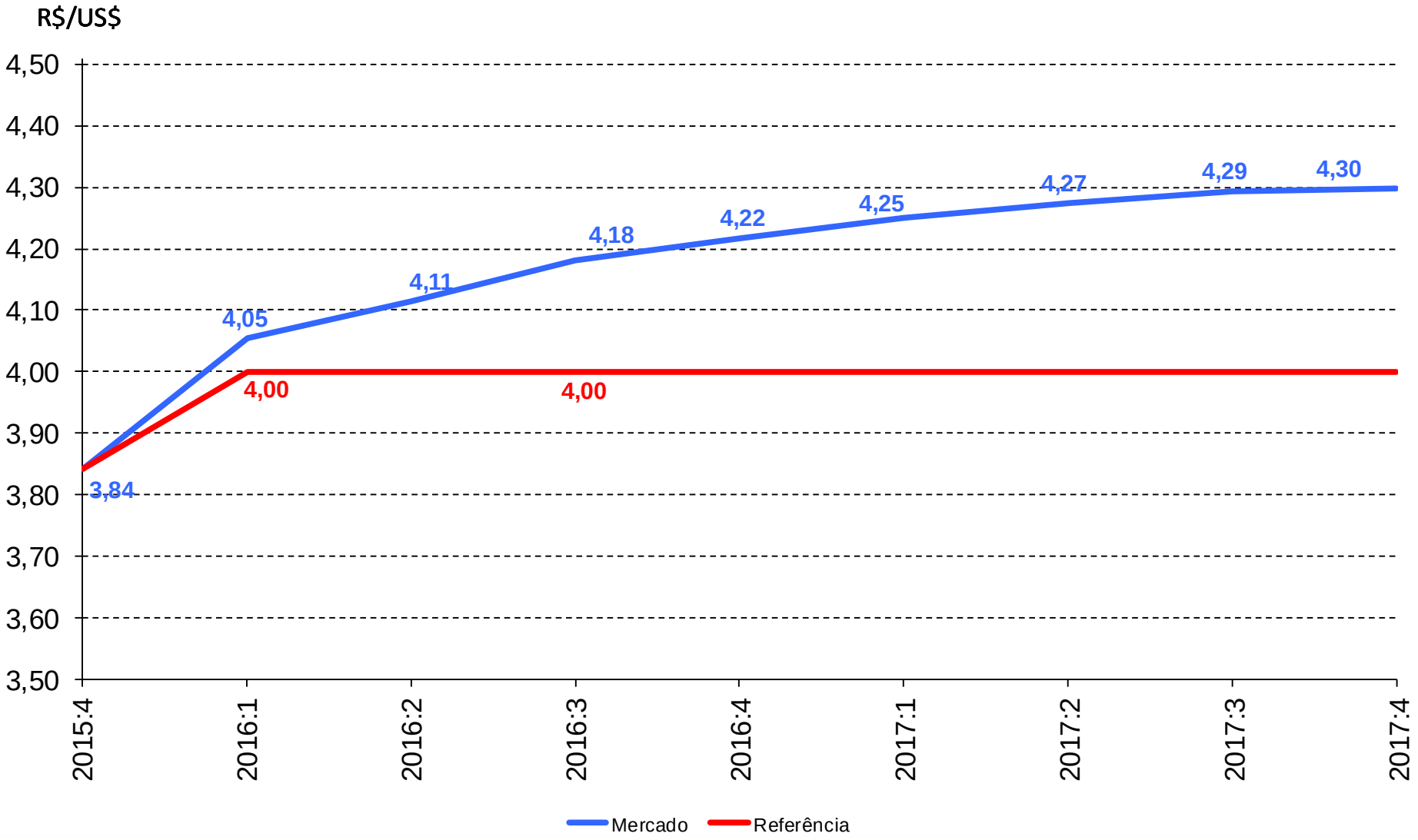
Cenários	Copom Novembro			Copom Janeiro		
	2016	12 meses	2017	2016	12 meses	2017
Gerin	6,6	7,1	5,1	**7,0**	**6,8**	**5,4**
Referência	5,3	5,5	4,6	**6,0**	**6,0**	**4,6**
Mercado	5,6	5,8	5,1	**6,0**	**6,0**	**4,5**
VAR	6,2	6,4	5,9	**7,0**	**7,0**	**5,7**
Samba	6,2	6,5	4,9	**7,2**	**7,2**	**4,9**

Alta
Estável
Queda

Condicionantes das Projeções

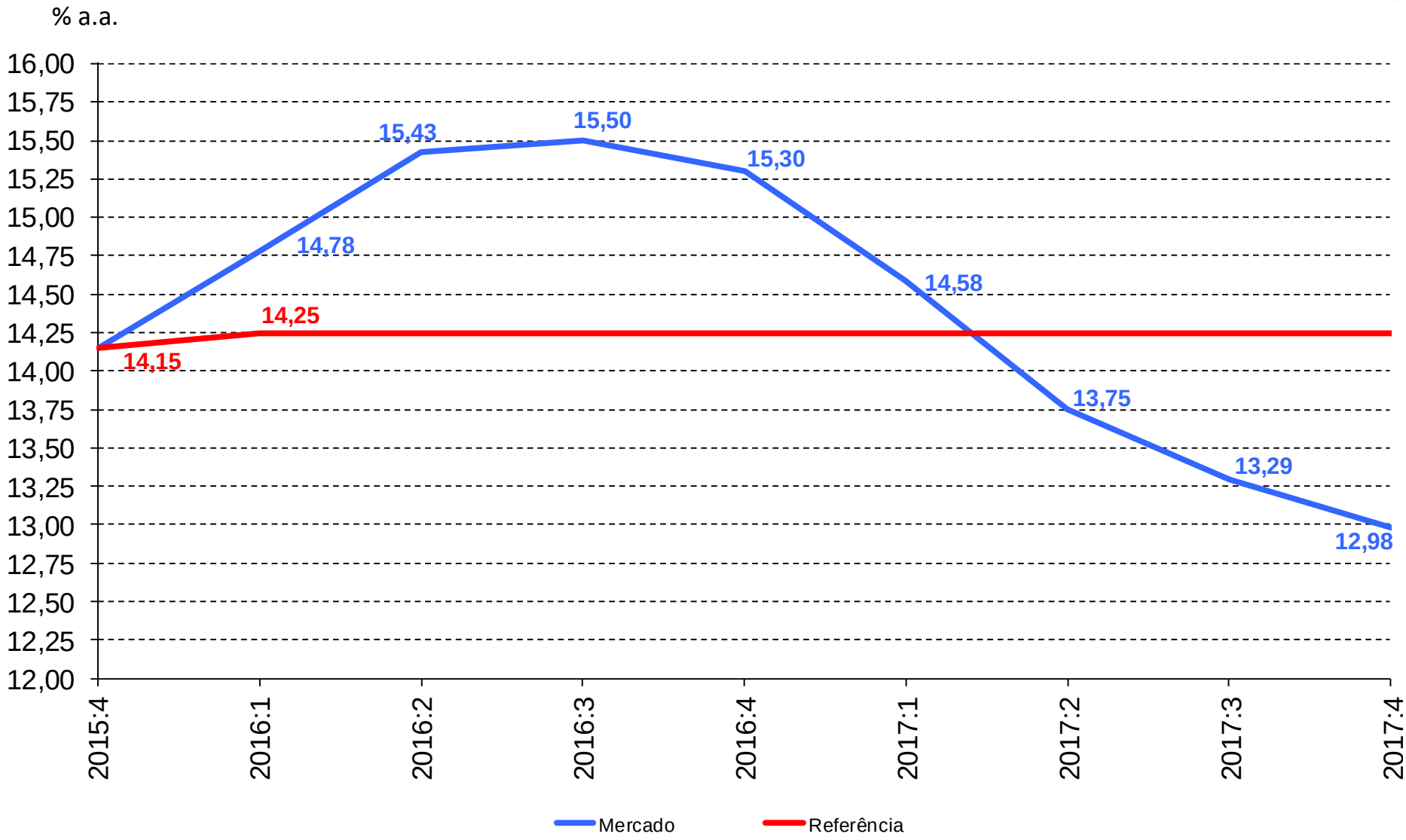
Câmbio

Cenários de Referência e de Mercado

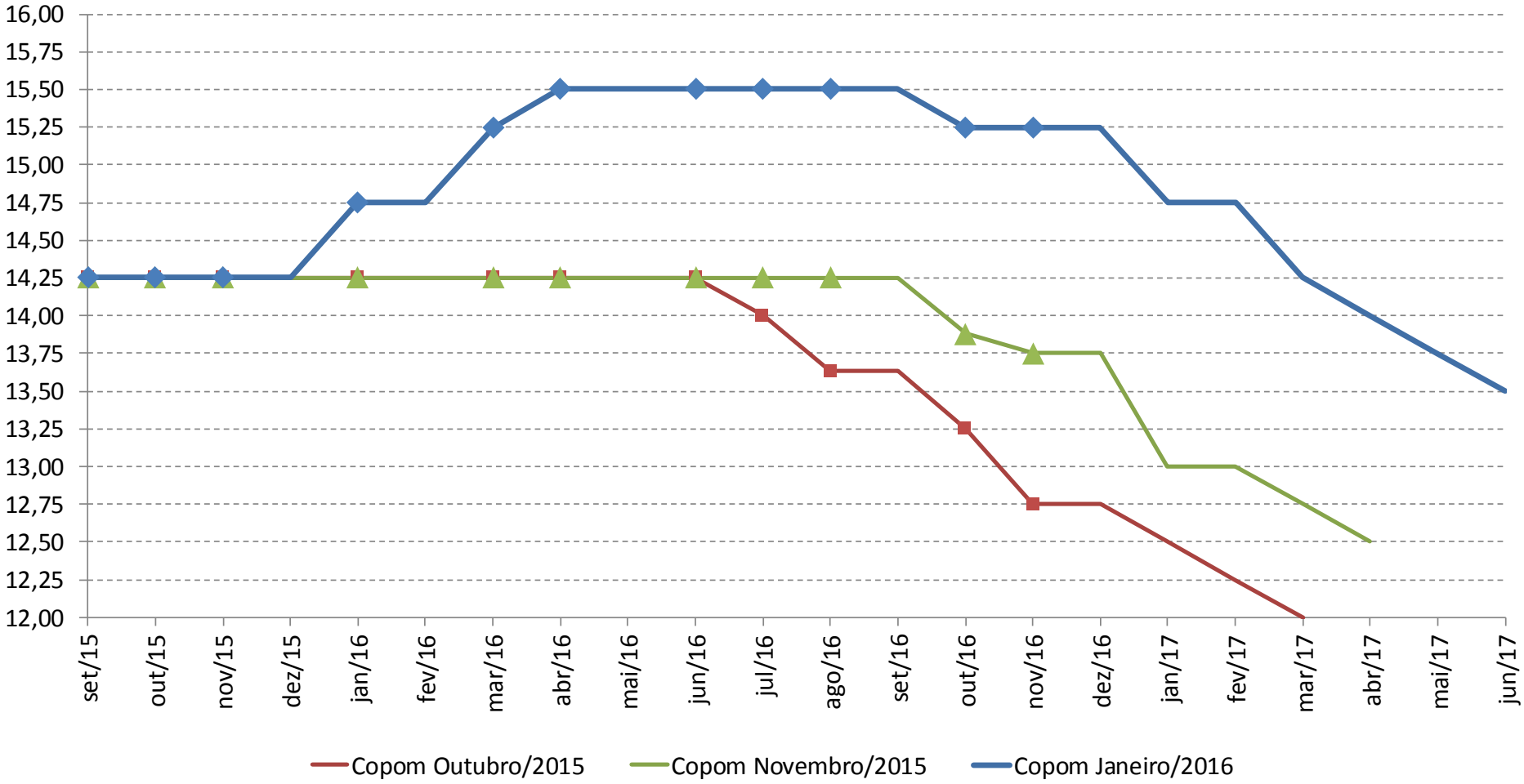


Selic

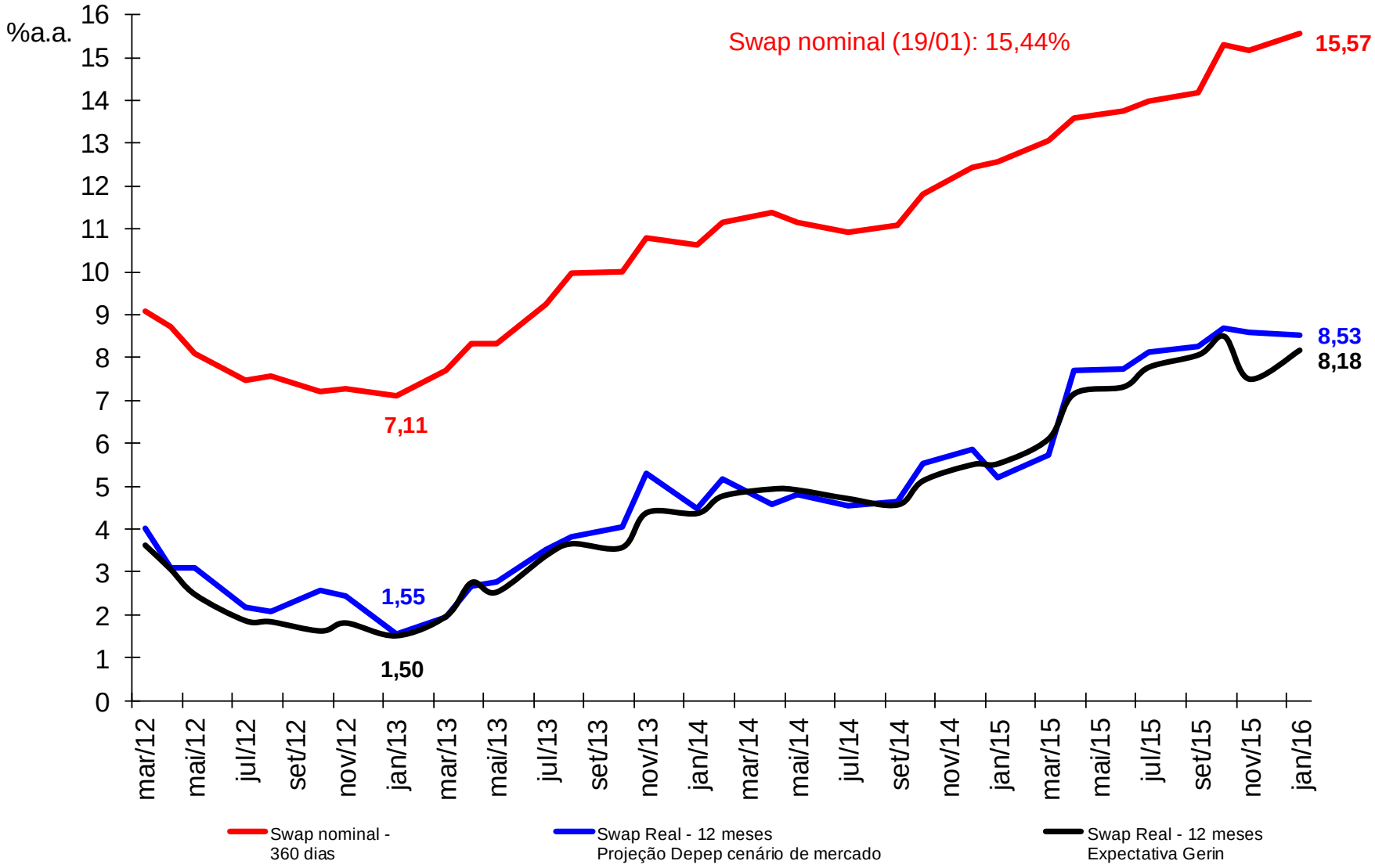
Cenários de Referência e de Mercado



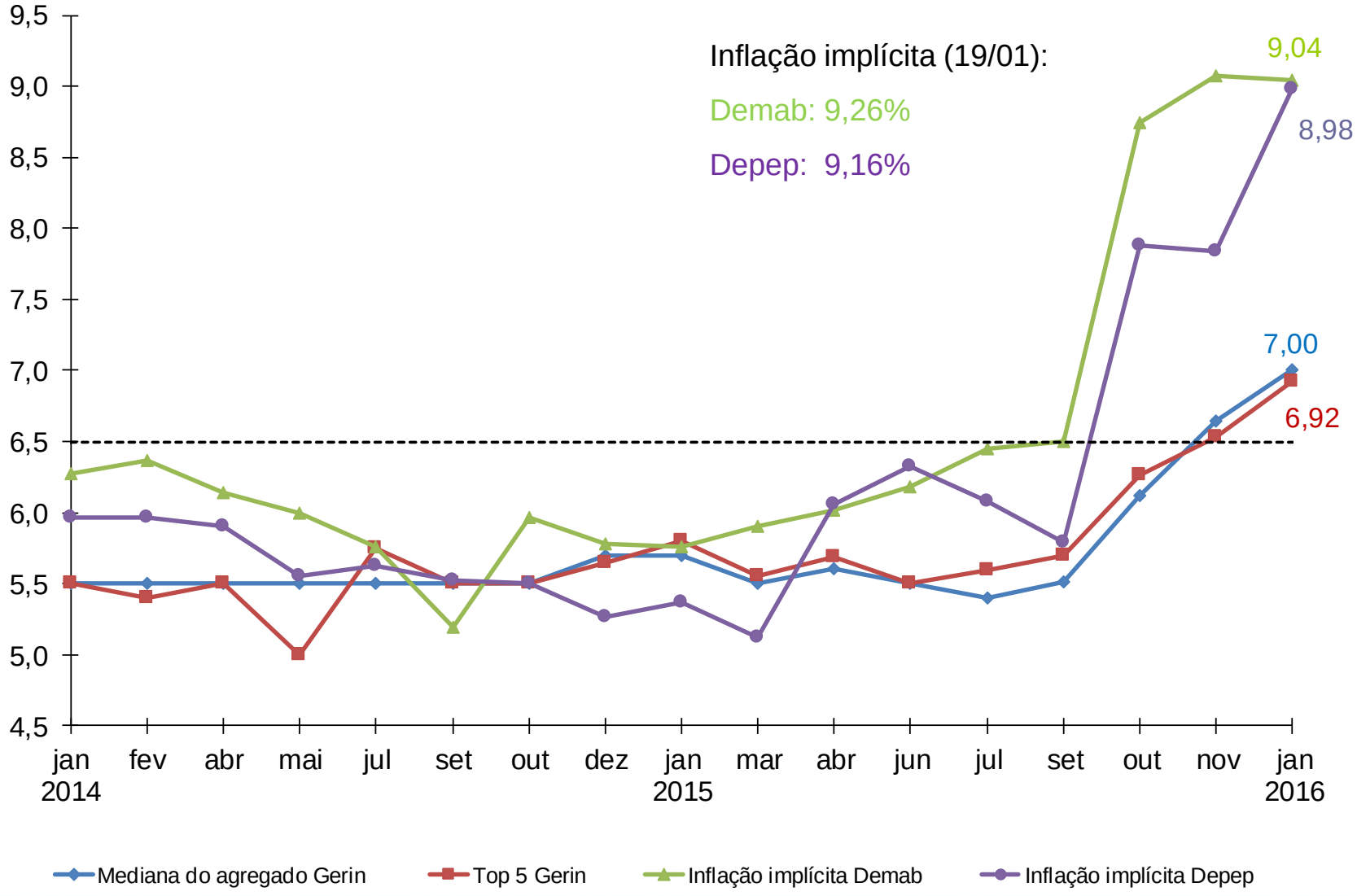
Trajetórias da Taxa Selic (*Focus*)
2015 e 2016



Swap Real *Ex-ante*
360 dias

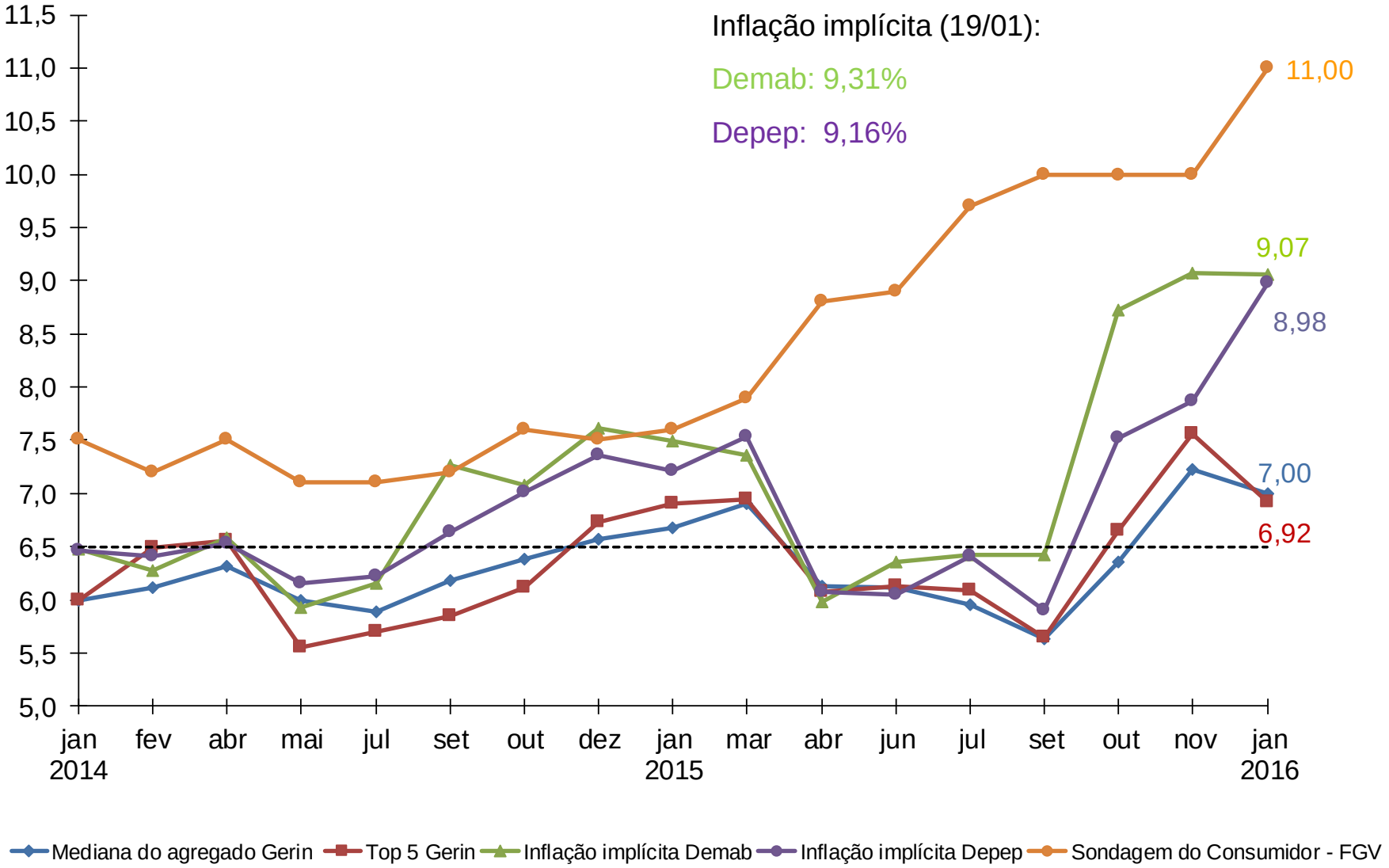


Expectativas de Inflação
2016



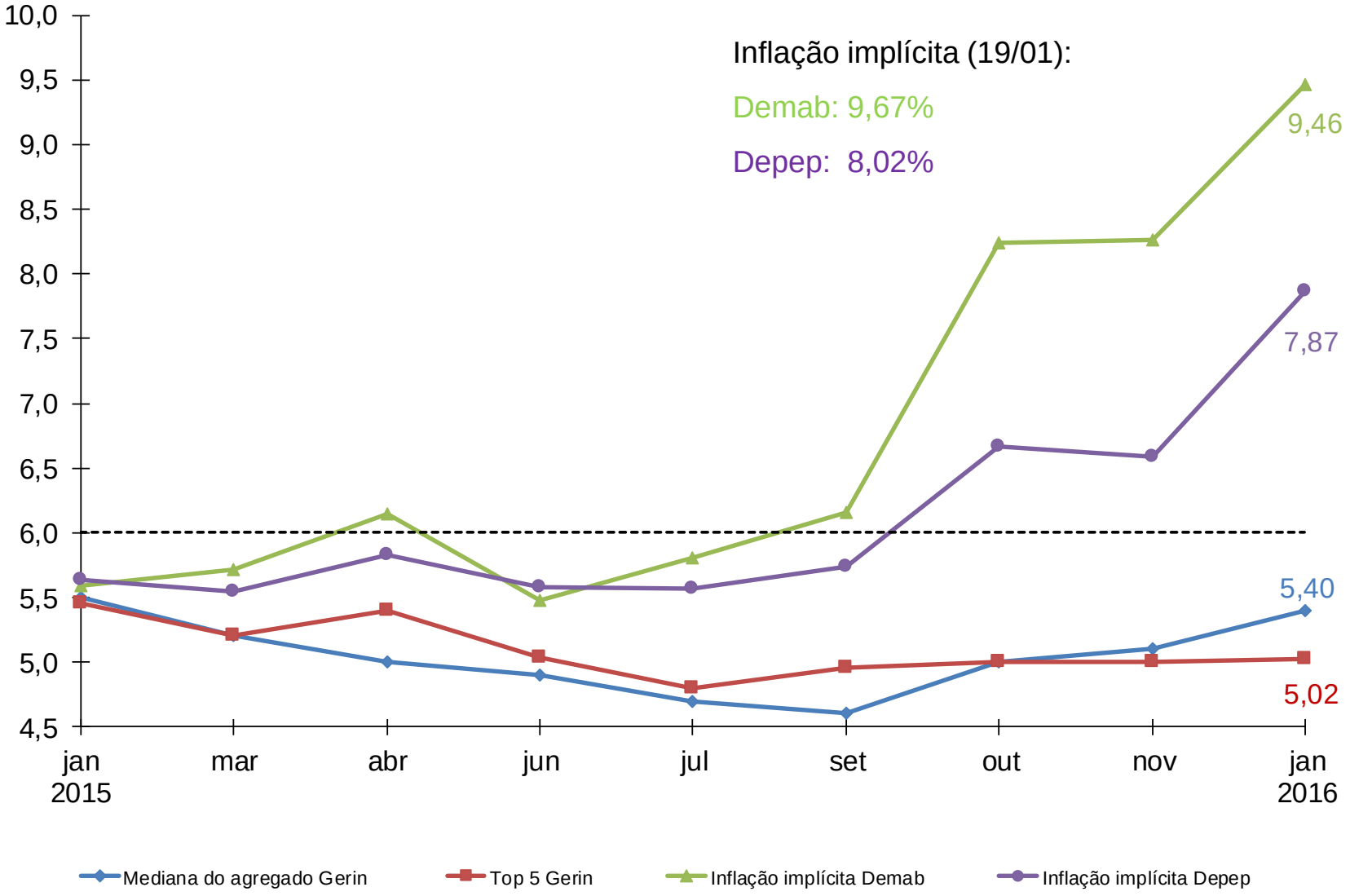
Expectativas de Inflação

12 meses à frente

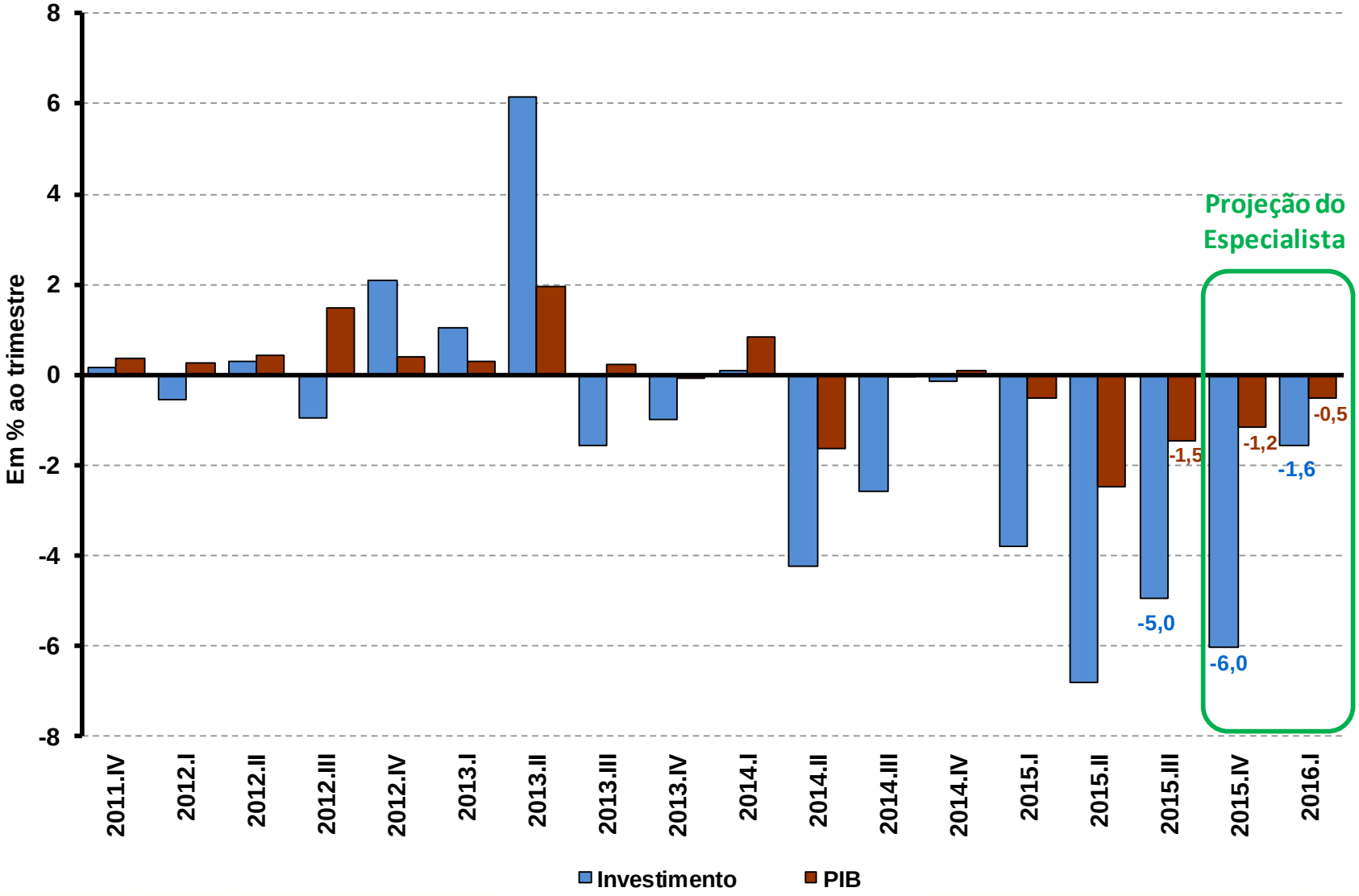


Expectativas de Inflação

2017

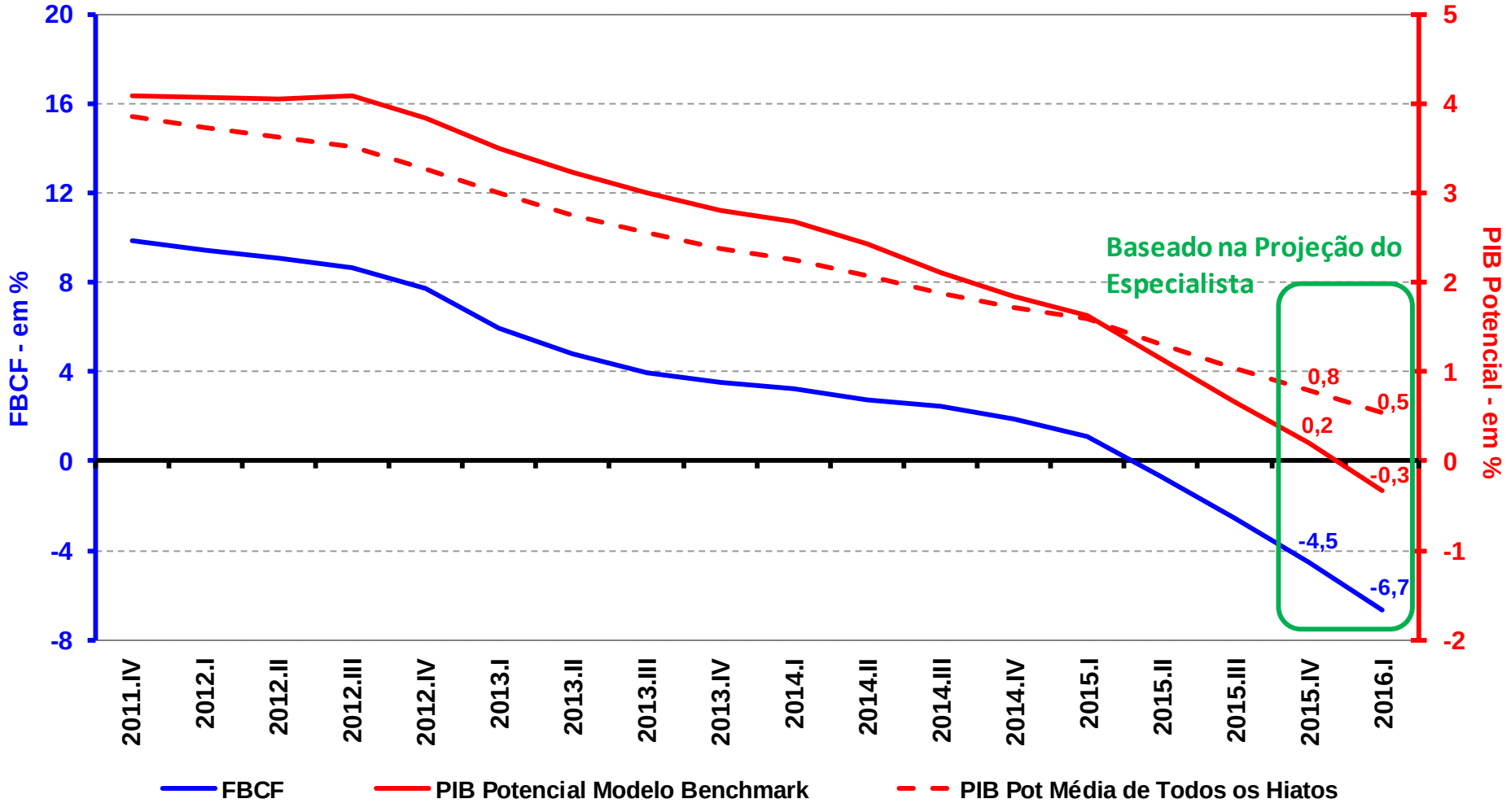


Variação Trimestral do Investimento (FBCF) e do PIB

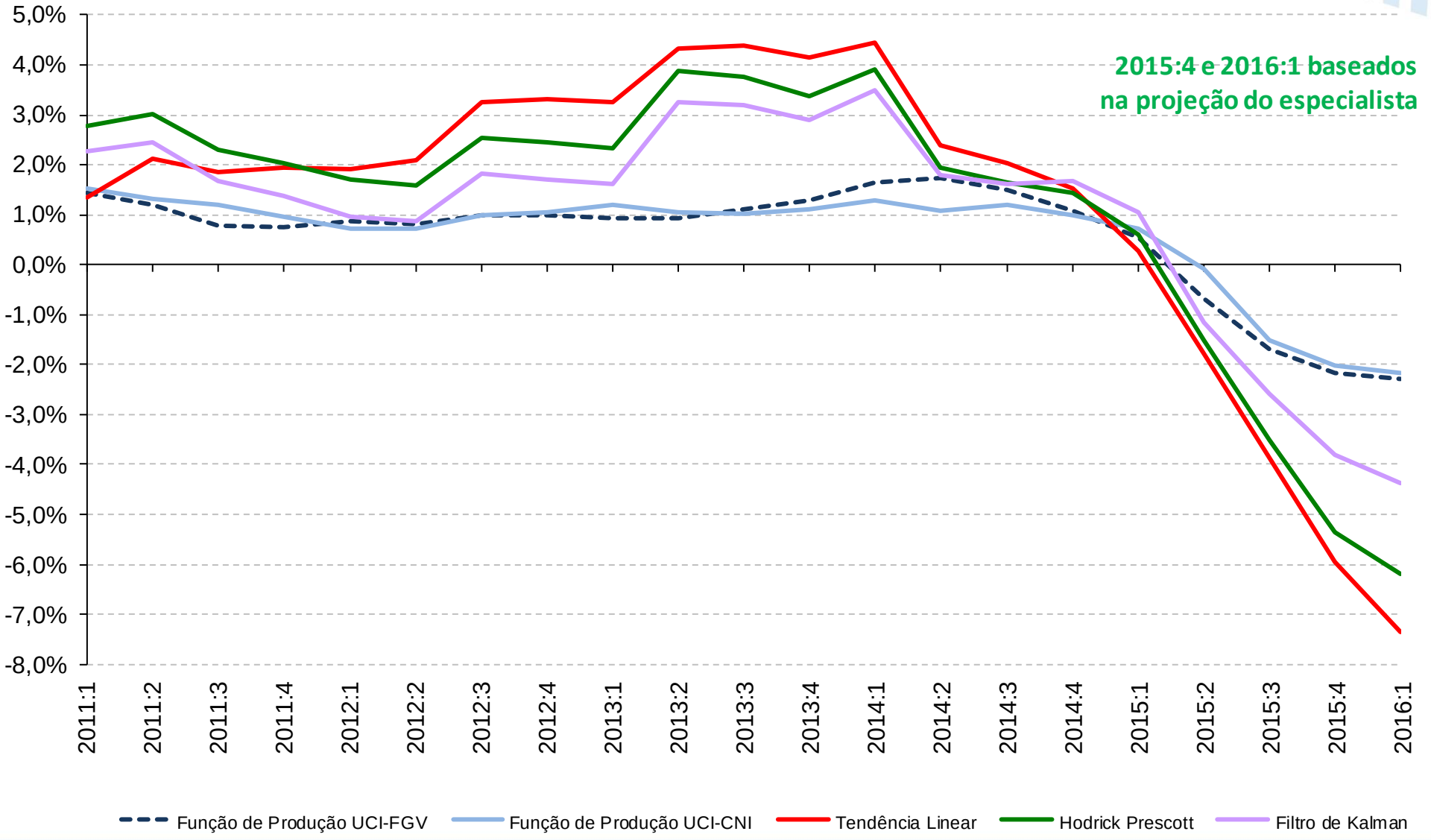


Crescimento Anualizado em 8 Trimestres

Produto Potencial e FBCF

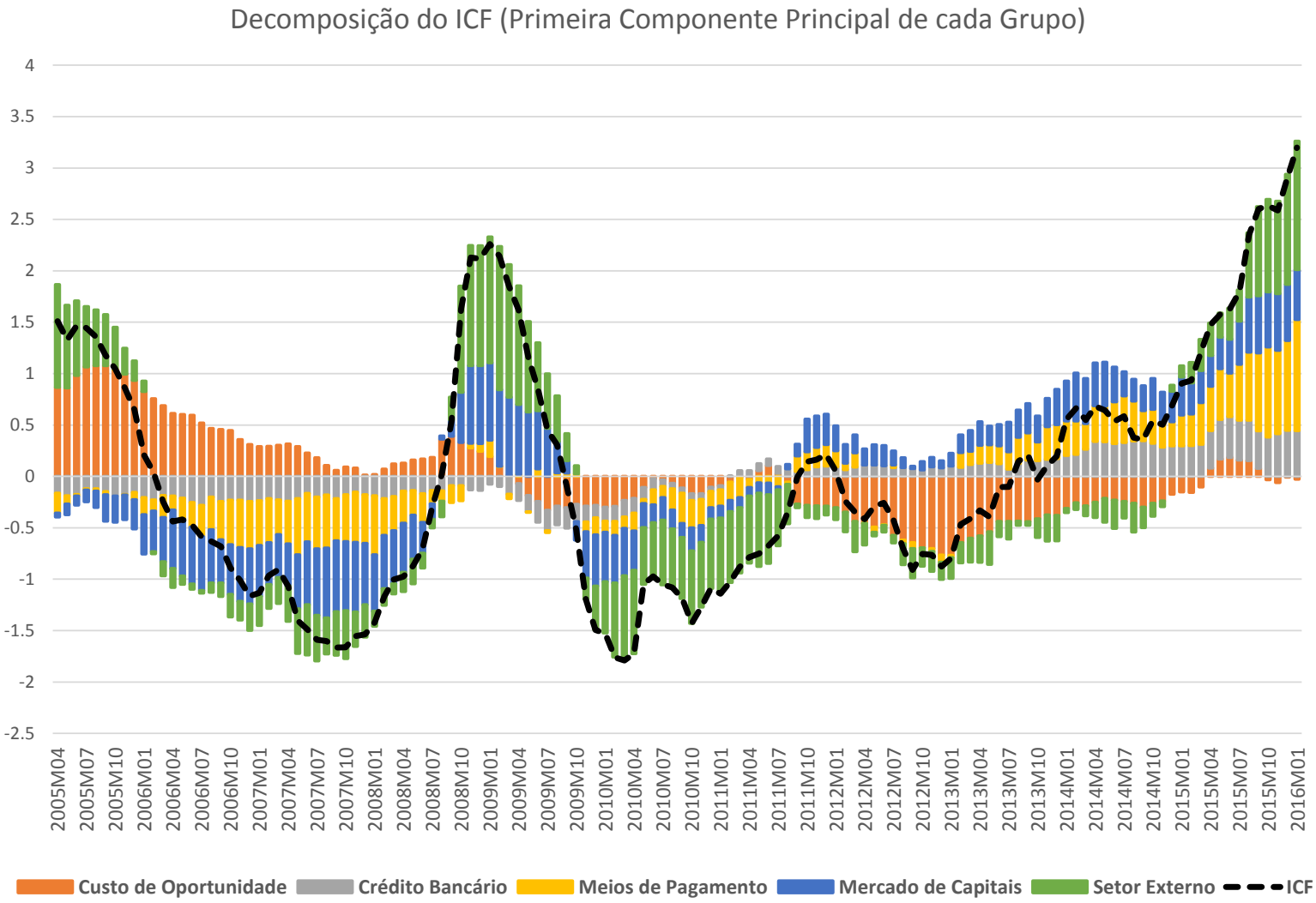


Hiatos Estimados



Indicador de Condições Financeiras

Evolução e decomposição



Projeções de Inflação

Modelo Semiestrutural *Benchmark*

Tabela de Transição
Cenários de Referência e de Mercado

	2015	2016	2017	Obs
Copom Novembro	10,30	5,56	4,75	Projeção Depec: Dez 0,70%; Jan 0,85%
Reajuste do Salário Mínimo	10,30	5,60	4,73	2016: 6,4% → 11,7%; 2017: 5,7% → 3,1%
Hiato do PIB Mundial	10,30	5,59	4,72	Crescimento do PIB Mundial: 2015: 2,8% → 2,8%; 2016: 3,1% → 3,0%; 2017: 2,9% → 2,9%
CRB	10,30	5,53	4,70	2015: -14,4% → -15,1%; 2016: 3,0% → 1,9%; 2017: 1,4% → 1,0%
Câmbio	10,30	5,73	4,71	Dólar: 2016T1 em diante: R$3,80 → R$4,00
Fiscal	10,30	5,73	4,73	2015: -2,02% → -1,97%; 2016: 0,70% → 0,49%; 2017: 1,30% → 1,30%
Inflação de Novembro e Dezembro	10,67	5,85	4,74	IPCA Nov: 0,93% → 1,01%; Livres: 0,91% → 0,99%; Adm: 1,01% → 1,09% IPCA Dez: 0,70% → 0,96%; Livres: 0,83% → 1,10%; Adm: 0,29% → 0,53%
Administrados	10,67	5,94	4,44	2016: 5,9% → 6,3%; 2017: 6,0% → 5,0% Jan: 1,2% → 1,2% Fev-Dez: 4,7% → 5,0%
Expectativas	10,67	6,21	5,04	E(π) 2016T4: 6,64% → 7,00%; 2017T4: 4,99% → 5,73% Swap Real: 2015T4: 7,23% → 6,88%; 2016T4: 8,83% → 8,13%; 2017T4: 9,96% → 9,38%
Swap	10,67	6,19	5,00	Selic: 14,25% → 14,25% Swap: 2015T4: 14,36% → 14,89%; 2016T4: 14,33% → 14,35%; 2017T4: 14,41% → 14,42% E(π) 2016T4: 7,00% → 7,00%; 2017T4: 5,73% → 5,73%
Hiato	10,67	6,12	4,89	Média hiato (Δ): -0,10 p.p.
Cenário de Referência	10,67	6,48	4,89	Projeção Depec: Jan 0,92%; Fev 0,91%
Cenário Selic Constante e Câmbio Mercado	10,67	6,63	5,04	Novembro: 2015T4: 10,30%; 2016T4: 5,85%; 2017T4: 4,85% Câmbio: 2015T4: R$3,84; 2016T4: R$4,22; 2017T4: R$4,30
Cenário de Mercado	10,67	6,48	4,82	Novembro: 2015T4: 10,30%; 2016T4: 5,86%; 2017T4: 5,20% Selic: 2015T4: 14,15%; 2016T4: 15,30%; 2017T4: 12,98% Swap: 2015T4: 14,89%; 2016T4: 15,35%; 2017T4: 13,24% E(π) 2016T4: 6,64% → 7,00%; 2017T4: 5,10% → 5,40%

Cenários de Referência e de Mercado
Projeções trimestre a trimestre

Copom de Janeiro	2015	2016:01	2016:02	2016:03	2016	2017:01	2017:02	2017:03	2017	Obs
Cenário de Referência	10,67	9,30	8,40	7,78	6,48	5,60	5,37	5,26	4,89	Projeção Depec: Jan 0,92%; Fev 0,91%
Cenário Selic Constante e Câmbio Mercado	10,67	9,30	8,43	7,87	6,63	5,80	5,57	5,45	5,04	Novembro: 2015T4: 10,30%; 2016T4: 5,85%; 2017T4: 4,85% Câmbio: 2015T4: R$3,84; 2016T4: R$4,22; 2017T4: R$4,30
Cenário de Mercado	10,67	9,29	8,39	7,78	6,48	5,59	5,33	5,20	4,82	Novembro: 2015T4: 10,30%; 2016T4: 5,86%; 2017T4: 5,20% Selic: 2015T4: 14,15%; 2016T4: 15,30%; 2017T4: 12,98% Swap: 2015T4: 14,89%; 2016T4: 15,35%; 2017T4: 13,24% E(π) 2016T4: 6,64% → 7,00%; 2017T4: 5,10% → 5,40%

Copom de Novembro	2015	2016:01	2016:02	2016:03	2016	2017:01	2017:02	2017:03	2017	Obs
Cenário de Referência	10,30	8,57	7,36	6,63	5,56	4,97	5,04	5,02	4,75	Projeção Depec: Dez 0,70%; Jan 0,85%
Cenário Selic Constante e Câmbio Mercado	10,30	8,59	7,51	6,84	5,85	5,31	5,28	5,22	4,85	Outubro: 2015T4: 9,82%; 2016T4: 5,38% Câmbio: 2015T4: R$3,87; 2016T4: R$4,19; 2017T4: R$4,12
Cenário de Mercado	10,30	8,59	7,51	6,84	5,86	5,36	5,40	5,44	5,20	Outubro: 2015T4: 9,82%; 2016T4: 5,42% Selic: 2015T4: 14,18%; 2016T4: 13,91%; 2017T4: 11,63% Swap: 2015T4: 14,35%; 2016T4: 13,89% E(π) 2015T4: 9,75% → 10,33%; 2016T4: 6,12% → 6,64%; 2017T4: 5,00% → 5,10%

Fatores (des)inflacionários

Cenário de Referência

Fatores que Elevaram a Projeção de π_{2016} entre Novembro e Janeiro

	2016	2017
Travamento	0,36	0,00
Expectativas	0,27	0,60
Câmbio	0,20	0,01
Inflação de Novembro e Dezembro	0,12	0,01
Administrados	0,09	-0,30
Reajuste do Salário Mínimo	0,04	-0,02
Fiscal	0,00	0,02
Somatório	**1,08**	**0,32**

Fatores que Reduziram a Projeção de π_{2016} entre Novembro e Janeiro

	2016	2017
Hiato	-0,07	-0,11
CRB	-0,06	-0,02
Swap	-0,02	-0,04
Hiato do PIB Mundial	-0,01	-0,01
Somatório	**-0,16**	**-0,18**

Efeito Líquido dos Fatores entre Novembro e Janeiro

	2016	2017
TOTAL	**0,92**	**0,14**

Projeções Trimestrais

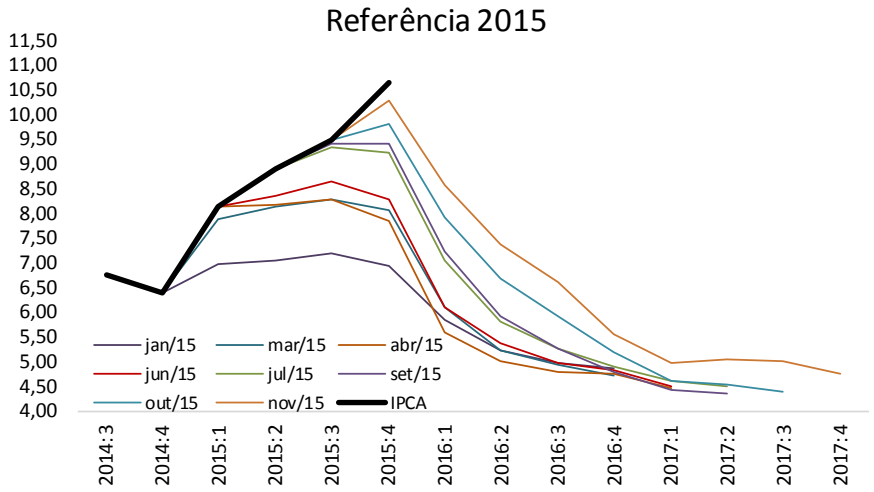
		Cenário de Referência			Cenário de Mercado			Mediana Top 5	Mediana Agregado
		IPCA	Livres	Adm	IPCA	Livres	Adm	IPCA	IPCA
2015	**1º Trim**	3,83	2,46	8,46	3,83	2,46	8,46	3,83	3,83
	2º Trim	2,26	1,98	3,15	2,26	1,98	3,15	2,26	2,26
	3º Trim	1,39	1,06	2,43	1,39	1,06	2,43	1,39	1,39
	4º Trim	2,82	2,75	3,03	2,82	2,75	3,03	2,82	2,82
	Ano	**10,67**	**8,50**	**18,06**	**10,67**	**8,50**	**18,06**	**10,67**	**10,67**
2016	**1º Trim**	2,54	2,59	2,36	2,53	2,59	2,36	2,30	2,37
	2º Trim	1,41	1,38	1,53	1,42	1,38	1,53	1,56	1,54
	3º Trim	0,81	0,78	0,90	0,81	0,79	0,90	1,11	1,11
	4º Trim	1,57	1,63	1,38	1,58	1,64	1,38	1,78	1,81
	Ano	**6,48**	**6,53**	**6,31**	**6,48**	**6,54**	**6,31**	**6,92**	**7,00**
2017	**1º Trim**	1,69	1,77	1,45	1,67	1,74	1,45	1,68	1,75
	2º Trim	1,19	1,14	1,35	1,17	1,11	1,35	1,04	1,19
	3º Trim	0,71	0,61	1,02	0,69	0,58	1,02	0,80	0,87
	4º Trim	1,22	1,26	1,09	1,21	1,25	1,09	1,41	1,48
	Ano	**4,89**	**4,86**	**5,00**	**4,82**	**4,76**	**5,00**	**5,02**	**5,40**

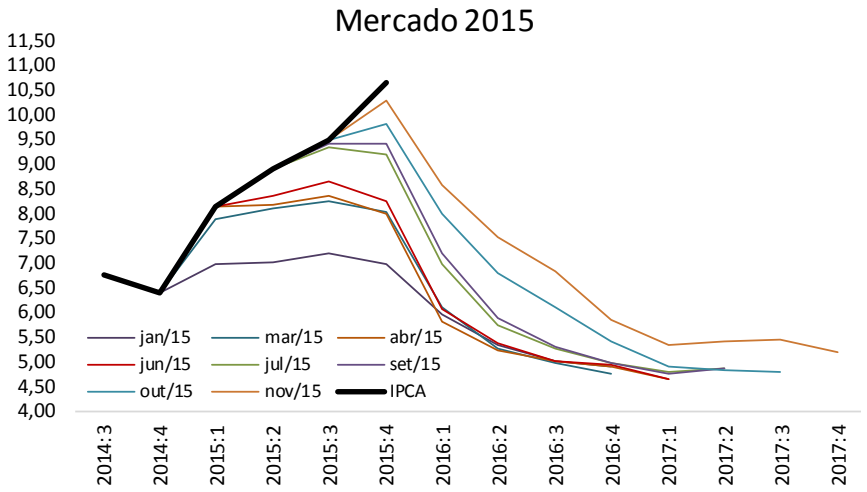
Probabilidade de IPCA maior do que limite superior da meta

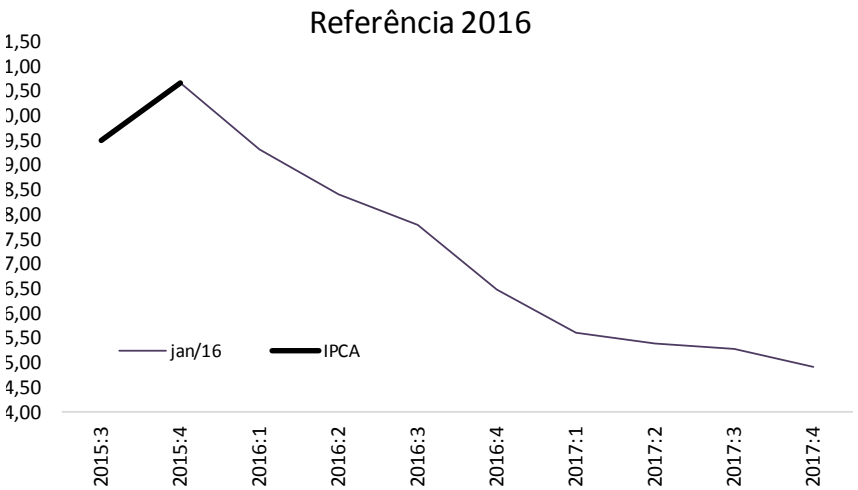
Cenário de Referência									
Período	jan/15	mar/15	abr/15	jun/15	jul/15	set/15	out/15	nov/15	jan/16
2015	63%	91%	90%	98%	100%	100%	100%	100%	-
2016	12%	10%	11%	12%	13%	11%	18%	25%	49%
2017	-	-	-	-	-	-	-	19%	21%

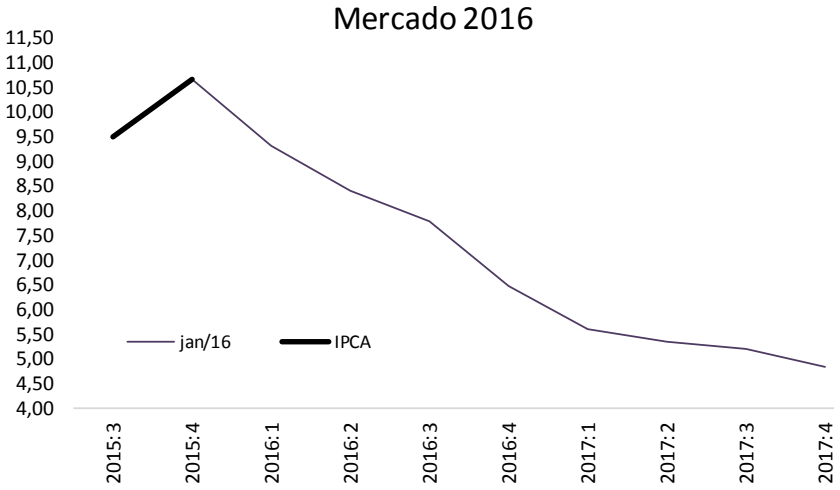
Cenário de Mercado									
Período	jan/15	mar/15	abr/15	jun/15	jul/15	set/15	out/15	nov/15	jan/16
2015	65%	92%	93%	98%	100%	100%	100%	100%	-
2016	12%	11%	13%	13%	14%	13%	22%	32%	50%
2017	-	-	-	-	-	-	-	28%	20%

Projeções de Inflação
Modelo Benchmark









Modelos Semiestruturais Pequenos

Hiato do Produto

Modelos Semiestruturais Pequenos – Hiato do Produto

	TL	HP	FK	CNI	FGV	Média	Mediana
Cen. Referência - 2016	5,11	5,65	6,27	6,43	6,48	5,99	6,27

	TL	HP	FK	CNI	FGV	Média	Mediana
Cen. Referência - 2017	4,31	4,46	4,57	4,77	4,89	4,60	4,57

	TL	HP	FK	CNI	FGV	Média	Mediana
Cen. Mercado - 2016	5,10	5,66	6,27	6,43	6,48	5,99	6,27

	TL	HP	FK	CNI	FGV	Média	Mediana
Cen. Mercado - 2017	4,21	4,42	4,55	4,71	4,82	4,54	4,55

Modelos com Curvas de Phillips Desagregadas

Modelos com Curvas de Phillips Desagregadas

Modelo Desagregado	2015	2016	2017
Referência			
Total	10,7	6,7	5,6
Livres	8,5	6,9	5,7
Serviços	8,1	7,4	6,2
Alimentação no domicílio	12,9	4,8	4,7
Produtos Industriais	6,2	7,6	5,8
Mercado			
Total	10,7	6,8	5,5
Livres	8,5	6,9	5,7
Serviços	8,1	7,3	5,9
Alimentação no domicílio	12,9	5,1	4,5
Produtos Industriais	6,2	7,7	6,1

Acum. 2015 até dezembro:
Serviços: 8,09%
Alim no Dom: 12,92%
PI: 6,23%

Modelo CNC	2015	2016	2017
Referência			
Total	10,7	6,7	5,7
Livres	8,5	6,9	5,9
Não Comercializáveis	8,7	7,2	6,3
Comercializáveis	8,3	6,5	5,5
Mercado			
Total	10,7	6,7	5,6
Livres	8,5	6,9	5,8
Não Comercializáveis	8,7	7,0	6,1
Comercializáveis	8,3	6,7	5,6

Acum. 2015 até dezembro:
NC: 8,67%
C: 8,29%

Modelos VAR

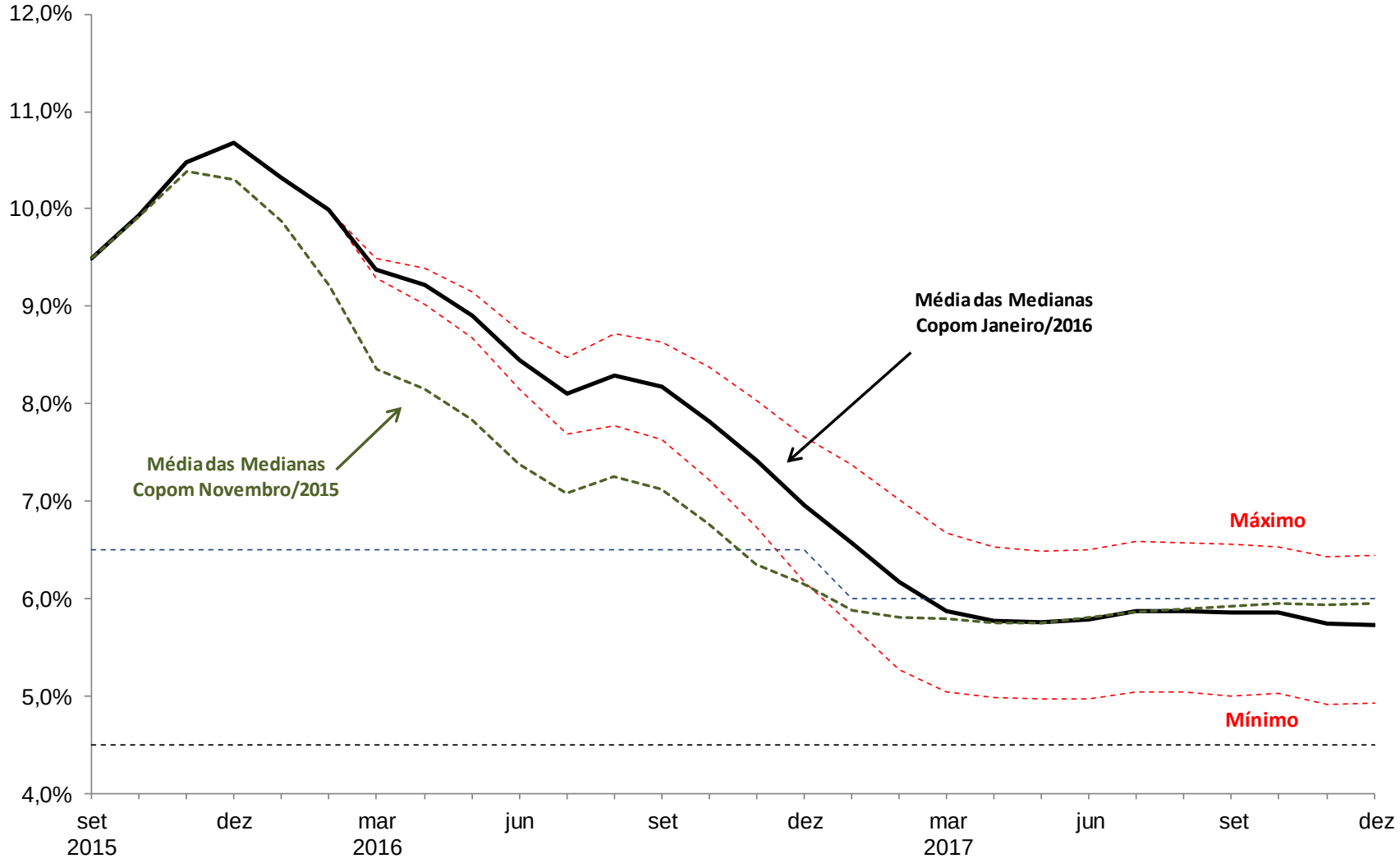
Modelos VAR

Inflação Acumulada em Doze Meses

Data	Mensal			Trimestral	Média
	Econômico	Estatístico	Média	BVAR	Geral
out	9,93	9,93	9,93	9,93	9,93
nov	10,48	10,48	10,48	10,48	10,48
dez/15	**10,67**	**10,67**	**10,67**	**10,67**	**10,67**
jan/16	10,32	10,32	10,32	10,32	10,32
fev	9,99	9,99	9,99	9,99	9,99
mar	9,31	9,35	9,32	9,49	9,38
abr	9,18	9,24	9,20	9,22	9,22
mai	8,88	8,97	8,91	8,88	8,91
jun	8,38	8,53	8,43	8,43	8,45
jul	7,99	8,21	8,06	8,10	8,10
ago	8,14	8,44	8,24	8,28	8,29
set	8,03	8,35	8,14	8,13	8,17
out	7,66	7,93	7,75	7,87	7,82
nov	7,27	7,45	7,33	7,51	7,41
dez/16	**6,84**	**6,91**	**6,87**	**7,10**	**6,95**
jan/17	6,51	6,49	6,50	6,73	6,57
fev	6,13	6,04	6,10	6,33	6,16
mar	5,88	5,76	5,84	5,99	5,88
abr	5,75	5,62	5,71	5,94	5,77
mai	5,73	5,59	5,68	5,93	5,75
jun	5,76	5,66	5,73	5,94	5,79
jul	5,84	5,78	5,82	6,00	5,87
ago	5,85	5,79	5,83	5,97	5,87
set	5,83	5,78	5,81	5,94	5,85
out	5,86	5,80	5,84	5,92	5,86
nov	5,76	5,69	5,73	5,78	5,74
dez/17	**5,76**	**5,68**	**5,73**	**5,74**	**5,73**

Modelos VAR

Inflação Acumulada em Doze Meses



Modelo Samba

Modelo Samba
Projeções

Cenário com câmbio nominal a R$ 4,00 estável até 4º trimestre de 2016

	2015	2016:01	2016:02	2016:03	2016	2017:01	2017:02	2017:03	2017
Inflação acumulada em 4 trimestres (%)	10,67	9,24	8,83	8,32	7,24	6,68	5,87	5,34	4,88
Crescimento do PIB acumulado 4 trimestres (%)	-3,7	-4,3	-4,4	-4,0	-3,3	-2,6	-2,0	-1,3	-0,2
Selic (%aa)	14,15	14,93	15,34	15,04	14,19	13,56	12,73	12,06	11,25
Câmbio Nominal	3,84	4,00	4,00	4,00	4,00	3,93	3,86	3,77	3,73

Obs: O crescimento do PIB para 2015T4 e 2016T1 é baseado em projeção do DEPEC.

Taxas de crescimento: variação anual

	2015	2016	2017
Consumo (%)	-3,9	-2,2	0,7
Investimento (%)	-14,3	-13,0	-2,3

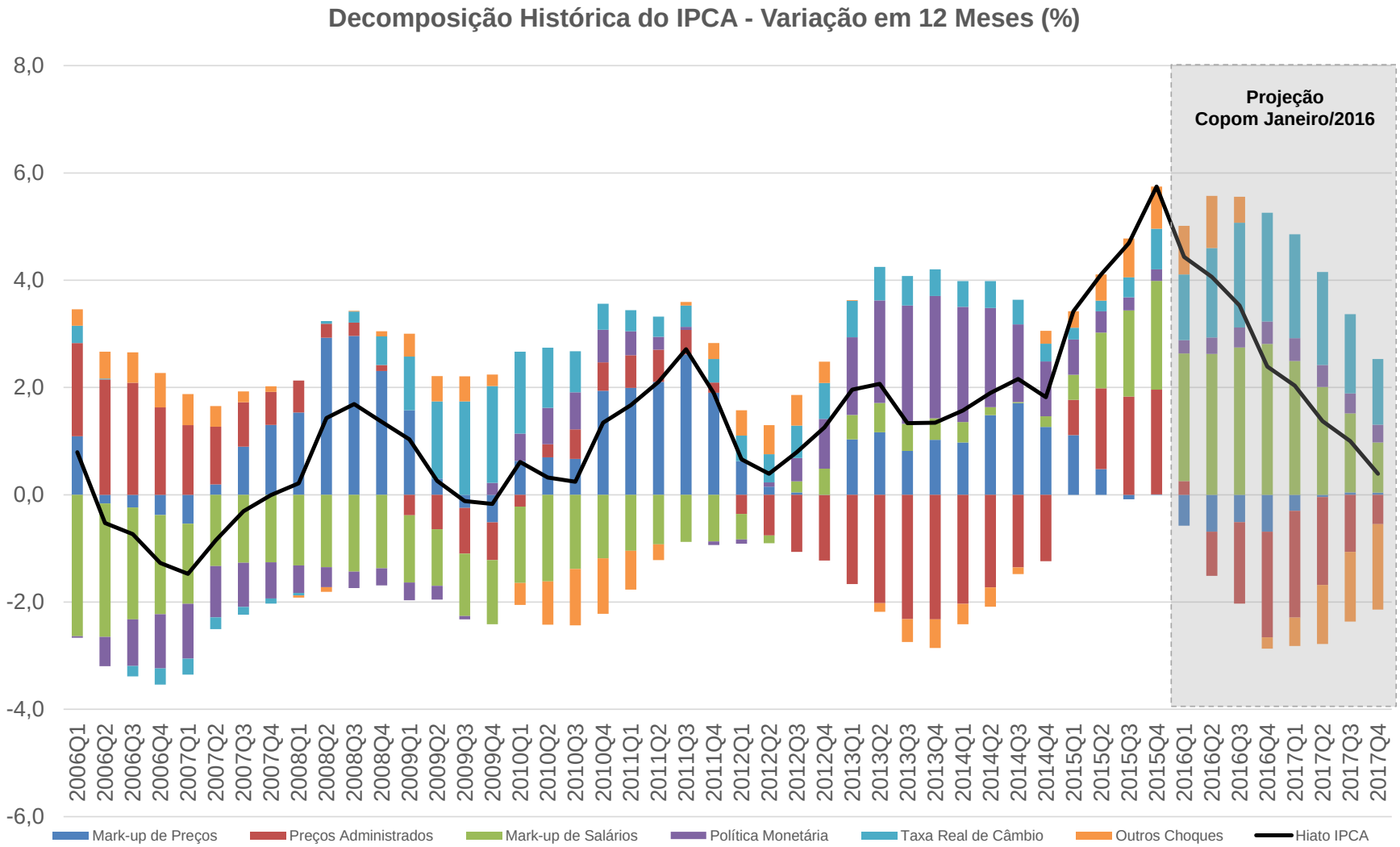
Modelo Samba
Projeções

Transição das Projeções Anuais de Inflação

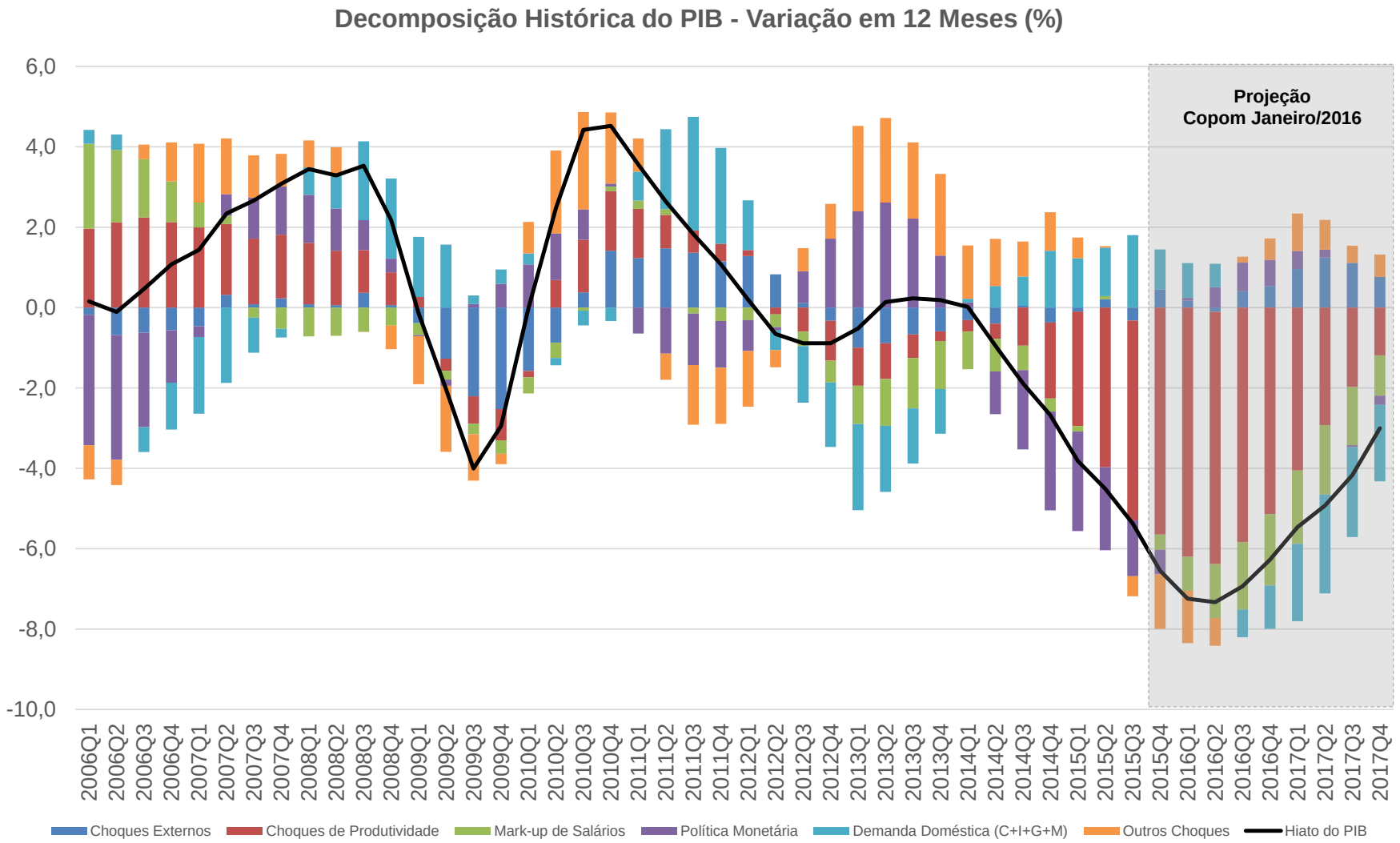
	2016	2017
IPCA - projeção na reunião de outubro	6,23	4,89
Preços	6,28	4,51
Mercado de Trabalho	7,10	4,83
Demanda Agregada	7,23	4,85
Câmbio	7,36	5,00
Outros (Juros, Setor Externo e Política Fiscal)	7,24	4,88
IPCA - projeção atual	7,24	4,88

Observações:
1. A transição descreve a contribuição adicional de informações novas e da atualização de projeções de curto prazo.
2. Apresentam-se apenas as maiores variações nos grupos de transição. Contribuições menores do que 5 p.b. são agregadas no item Outros.

Modelo Samba
Decomposição do IPCA



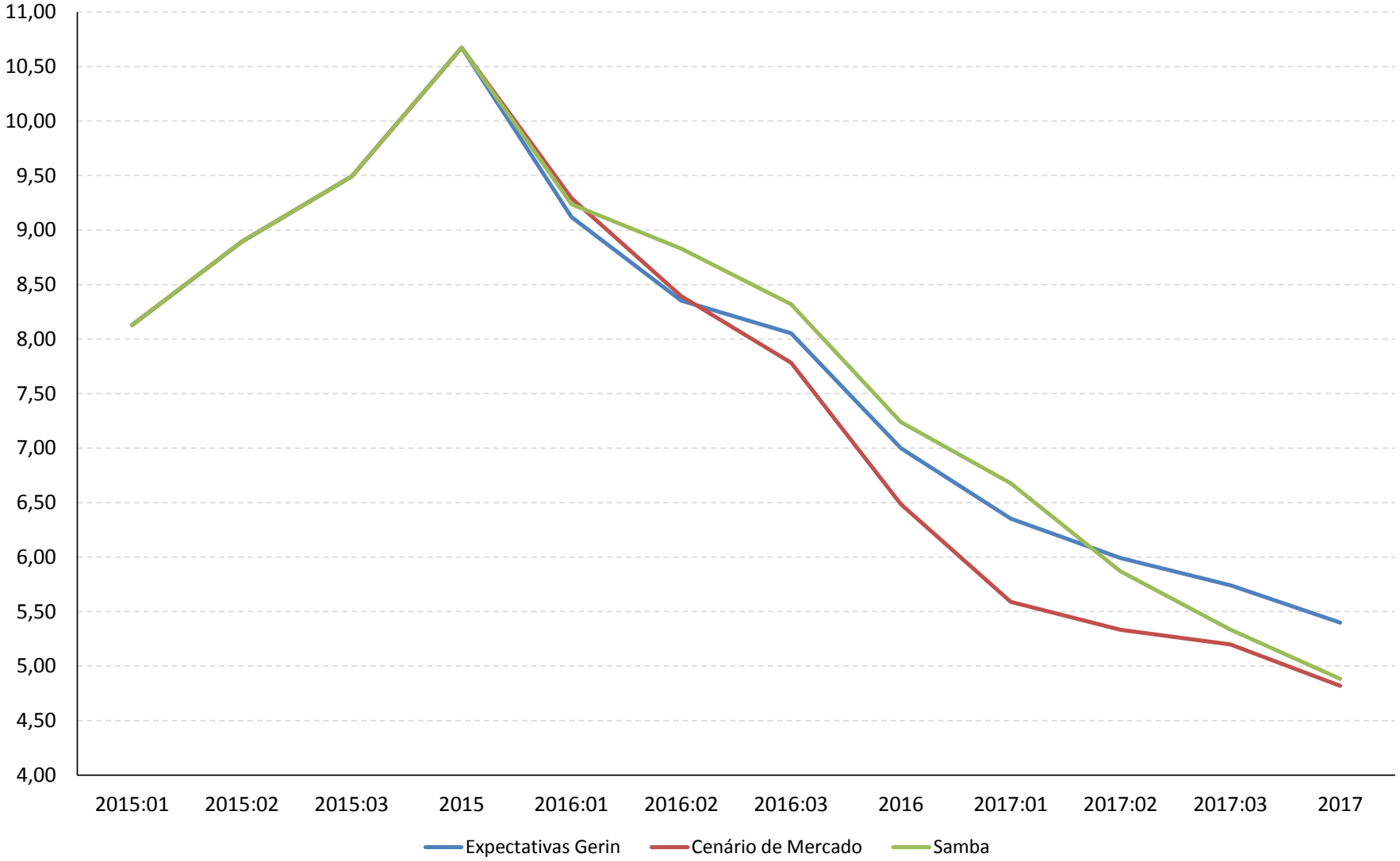
Modelo Samba
Decomposição do PIB



Comparação das projeções

Projeções de Inflação

IPCA acumulado em 4 trimestres



Projeções de Inflação

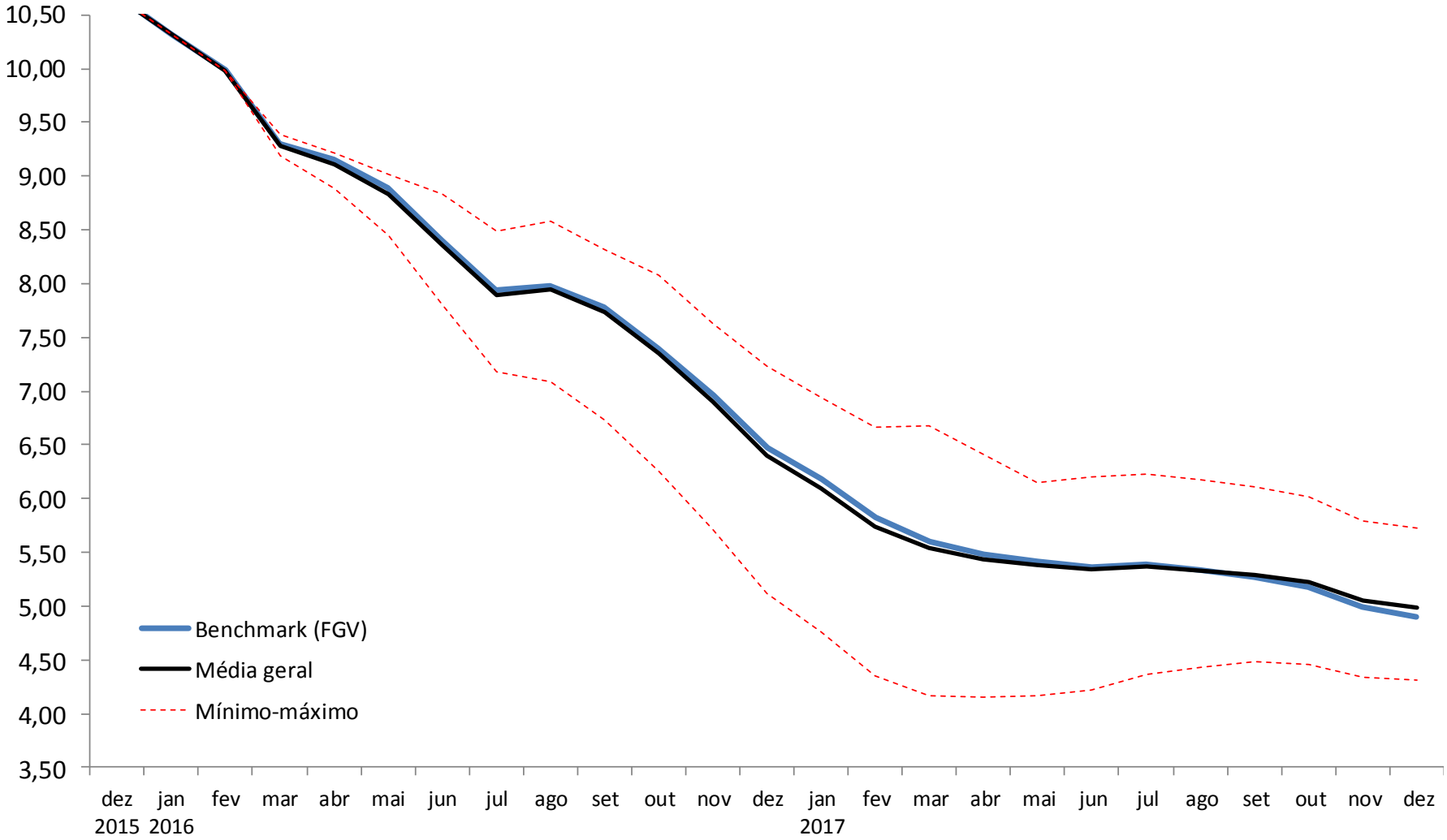
Cenário de referência

Inflação acumulada em 12 meses

	Benchmark (FGV)	Média modelo pequeno	Média desagregados	Média VAR	SAMBA	Média geral	Intervalo das projeções
dez/15	**10,67**	**10,67**	**10,67**	**10,67**	**10,67**	**10,67**	**10,67 - 10,67**
jan/16	10,32	10,32	10,32	10,32	10,32	10,32	
fev/16	9,99	9,99	9,99	9,99	9,99	9,99	
mar/16	9,30	9,27	9,28	9,38	9,24	9,28	
abr/16	9,16	9,08	9,12	9,22	9,14	9,11	
mai/16	8,89	8,76	8,86	8,91	9,01	8,83	
jun/16	8,40	8,22	8,39	8,45	8,83	8,35	
jul/16	7,93	7,70	7,99	8,10	8,49	7,90	
ago/16	7,98	7,70	8,10	8,29	8,58	7,95	
set/16	7,78	7,44	7,95	8,17	8,32	7,73	
out/16	7,40	7,01	7,61	7,82	8,08	7,35	
nov/16	6,97	6,53	7,19	7,41	7,63	6,90	
dez/16	**6,48**	**5,99**	**6,74**	**6,95**	**7,24**	**6,40**	**5,11 - 7,24**
jan/17	6,18	5,66	6,51	6,57	6,94	6,09	
fev/17	5,83	5,27	6,25	6,16	6,66	5,74	
mar/17	5,60	5,03	6,09	5,88	6,68	5,54	
abr/17	5,49	4,93	6,07	5,77	6,41	5,44	
mai/17	5,41	4,87	6,08	5,75	6,14	5,38	
jun/17	5,37	4,83	6,13	5,79	5,87	5,34	
jul/17	5,39	4,89	6,15	5,87	5,69	5,37	
ago/17	5,33	4,88	6,10	5,87	5,51	5,33	
set/17	5,26	4,86	6,04	5,85	5,34	5,28	
out/17	5,18	4,81	5,95	5,86	5,18	5,22	
nov/17	4,99	4,65	5,73	5,74	5,03	5,06	
dez/17	**4,89**	**4,60**	**5,62**	**5,73**	**4,88**	**4,98**	**4,31 - 5,73**

Projeções de Inflação

Cenário de Referência – Inflação acumulada em 12 meses



Cenários

Modelo *Benchmark* – Taxa de Câmbio

Variações no Câmbio - Cenário de Referência

Câmbio de Referência	Com Variação em 2015-T4		
	2015	2016	2017
R$ 4,20	10,67	6,68	4,91
R$ 4,10	10,67	6,58	4,90
R$ 4,00	10,67	6,48	4,89
R$ 3,90	10,67	6,37	4,89
R$ 3,80	10,67	6,26	4,88

Variações no Câmbio - Cenário de Mercado

Câmbio de Mercado Dez 15 / Dez 16 / Dez 17	2015	2016	2017
R$ 3,87 / 4,62 / 4,80	10,67	6,76	5,02
R$ 3,87 / 4,40 / 4,50	10,67	6,59	4,88
R$ 3,87 / 4,25 / 4,30	10,67	6,48	4,82
R$ 3,87 / 4,13 / 4,03	10,67	6,38	4,72
R$ 3,87 / 3,86 / 3,60	10,67	6,18	4,67

Modelo *Benchmark* – Administrados e Câmbio

Previsão de IPCA para 2016

		Câmbio						
		3,80	3,90	**4,00**	4,10	4,20	4,30	4,40
Administrados	5,0	5,81	5,92	6,03	6,13	6,23	6,33	6,43
	5,5	5,98	6,09	6,20	6,30	6,41	6,50	6,60
	6,3	6,26	6,37	**6,48***	6,58	6,68	6,78	6,88
	7,0	6,50	6,61	6,71	6,82	6,92	7,02	7,12
	7,5	6,67	6,78	6,88	6,99	7,09	7,19	7,29

* Cenário de referência

Modelo *Benchmark* – Administrados e Câmbio

Previsão de IPCA para 2017

		Câmbio						
		3,80	3,90	**4,00**	4,10	4,20	4,30	4,40
Administrados	4,5	4,72	4,72	4,73	4,73	4,74	4,74	4,75
	5,0	4,88	4,89	**4,89***	4,90	4,91	4,91	4,92
	5,5	5,05	5,06	5,07	5,07	5,08	5,08	5,09
	6,0	5,22	5,23	5,23	5,24	5,25	5,25	5,26
	6,5	5,39	5,40	5,40	5,41	5,41	5,42	5,42

* Cenário de referência

Modelo *Benchmark* – Administrados

	2015	2016:01	2016:02	2016:03	2016	2017:01	2017:02	2017:03	2017
Cenário de Referência Adm 2016: 6,3% 2017: 5,0%	10,67	9,30	8,40	7,78	6,48	5,60	5,37	5,26	4,89
Cenário Administrados Gerin Adm 2016: 7,55% 2017: 5,50%	10,67	9,33	8,52	7,98	6,77	5,93	5,67	5,54	5,12

	2015	2016:01	2016:02	2016:03	2016	2017:01	2017:02	2017:03	2017
Cenário de Mercado Adm 2016: 6,3% 2017: 5,0%	10,67	9,29	8,39	7,78	6,48	5,59	5,33	5,20	4,82
Cenário Administrados Gerin Adm 2016: 7,55% Adm 2017: 5,50%	10,67	9,33	8,51	7,98	6,78	5,92	5,64	5,48	5,05

Modelo *Benchmark* – Fiscal

	2015	2016:01	2016:02	2016:03	2016	2017:01	2017:02	2017:03	2017
Cenário de Referência *Superavit* Primário 2016: 0,49%	10,67	9,30	8,40	7,78	6,48	5,60	5,37	5,26	4,89
Fiscal Gerin *Superavit* Primário 2016: -1,00%	10,67	9,30	8,40	7,78	6,48	5,63	5,44	5,41	5,11

	2015	2016:01	2016:02	2016:03	2016	2017:01	2017:02	2017:03	2017
Cenário de Mercado *Superavit* Primário 2016: 0,49%	10,67	9,29	8,39	7,78	6,48	5,59	5,33	5,20	4,82
Fiscal Gerin *Superavit* Primário 2016: -1,00%	10,67	9,29	8,39	7,78	6,49	5,62	5,41	5,34	5,03

Resumo

Resumo

- Elevação nas projeções do IPCA de curto prazo (2016):
  - Efeitos da elevação das projeções de inflação de curto prazo, das expectativas e da taxa de câmbio.
  - A inflação de 2016 encerraria em patamar próximo ou acima do limite superior da meta.
- Elevação nas projeções do IPCA de médio prazo (2017) :
  - Efeitos da elevação das expectativas, parcialmente compensados pela redução dos preços administrados e do hiato do produto.
  - A inflação de 2017 encerraria em patamar próximo ou acima da meta de 4,5%.
- Probabilidade de ultrapassar o limite superior da meta:
  - As probabilidades para 2016, neste Copom, estão abaixo das observadas para 2015 (calculadas no Copom de janeiro/2015).
  - As probabilidades para 2017, neste Copom, estão acima das observadas para 2016 (calculadas no Copom de janeiro/2015).

Resumo

- Comportamento das taxas de juros:
  - Em 15/jan, os participantes de mercado esperavam elevação da taxa Selic nas próximas três reuniões (50 p.b. em janeiro e março e 25 p.b. em abril).
- Comportamento dos hiatos:
  - Hiatos em acentuada tendência de queda nos últimos trimestres.
- Dinâmica do mercado de trabalho:
  - Elevação da taxa de desemprego.
  - Queda da renda real.
  - Geração líquida negativa de vagas de emprego formal (Caged).

Balanço de Riscos

Balanço de Riscos – Ambiente Doméstico

- Ajuste fiscal:
  - Meta para 2016 foi reduzida, mas risco político envolvendo a aprovação de medidas de ajuste fiscal mantém incerteza sobre seu cumprimento.
  - Busca por aumento de receitas podendo resultar em impacto direto ou indireto sobre preços (ex. CIDE, CPMF, ICMS, PIS/Cofins);



- Perspectivas de desaceleração do mercado de crédito:
  - Menor demanda e oferta reduzida tendem a reforçar efeito das elevações da taxa básica sobre a atividade econômica.



Balanço de Riscos – Ambiente Externo

- China
  - Incertezas quanto à intensidade da desaceleração da economia chinesa e seus efeitos sobre a economia mundial e preços de *commodities*.

- EUA
  - Após o aumento dos juros em dezembro, recentes indicações de elevações em ritmo menos intenso ao longo de 2016.

- Taxa de câmbio (R$/US$):
  - Após rebaixamentos da nota de risco soberano do Brasil, contribuem para a depreciação do real a intensidade do ciclo de alta na taxa de juros nos EUA e a evolução do ajuste fiscal no Brasil.
  - Depreciação cambial: evidências de maior repasse quando o ajuste é considerado permanente, contrabalançado pelo atual cenário econômico.

Balanço de Riscos – IPCA 2016

- Menor crescimento do mercado de crédito pode levar a menor consumo de duráveis;
- Deterioração do mercado de trabalho, com aumento do desemprego e menor pressão para reajustes salariais, contribuindo para a redução do patamar da inflação de serviços;
- Políticas não convencionais na Europa e no Japão (menor depreciação cambial; menor pressão para ajuste externo) e desaceleração na China (choque de demanda externo);
- Atividade econômica mais fraca pode reduzir o *pass-through* cambial;
- Possibilidade de redução do preço da gasolina dado que este se encontra acima do preço internacional.
- Eventual redução do custo de geração de energia com menor uso das térmicas, devido tanto à melhora hidrológica como à demanda reduzida, além da renovação de contratos de concessão de hidrelétricas;
- Persistência do baixo nível de confiança da indústria e do consumidor, aliada aos efeitos da crise na Petrobras, afetando negativamente a demanda agregada via investimento e consumo.

Balanço de Riscos – IPCA 2016

- Patamar elevado da inflação dos últimos anos reforça o componente inercial da inflação e tende a reduzir a credibilidade da política monetária, gerando maior custo em sua implementação em um cenário com elevação das expectativas de inflação;
- Melhores resultados nas contas externas não impedem a continuidade do processo de depreciação cambial, como efeito da perda de confiança e da evolução da política monetária norte-americana;
- Cenário desafiador para o ajuste das contas públicas em ambiente de baixa atividade econômica e a adoção de medidas visando aumento de receitas com impacto direto ou indireto sobre preços (ex. CIDE, CPMF, ICMS, PIS/Cofins);
- Impacto do elevado aumento nominal do salário mínimo e da evolução dos salários nominais em geral;
- Eleições municipais (eventual pressão por aumento de gastos);
- Incertezas quanto à resultante dos efeitos do El Niño sobre a inflação de alimentos, que já se encontra em nível elevado.

Avaliação Prospectiva das Tendências da Inflação

Departamento de Estudos e Pesquisas

196ª Reunião do Copom

Eduardo José Araújo Lima