

Perspectivas para a inflação

Relatório Trimestral de Inflação

Carlos Viana de Carvalho

Março de 2019

Índice

I. Introdução

II. Cenário básico

i. Atividade econômica

ii. Cenário externo

iii. Inflação

III. Projeções condicionais

I. Introdução

Missão do Banco Central

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

Princípios básicos

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

II. Cenário básico

i. Atividade econômica

- ritmo aquém do esperado em 2018T4; continuidade da recuperação gradual
- alto nível de ociosidade dos fatores de produção

ii. Cenário externo

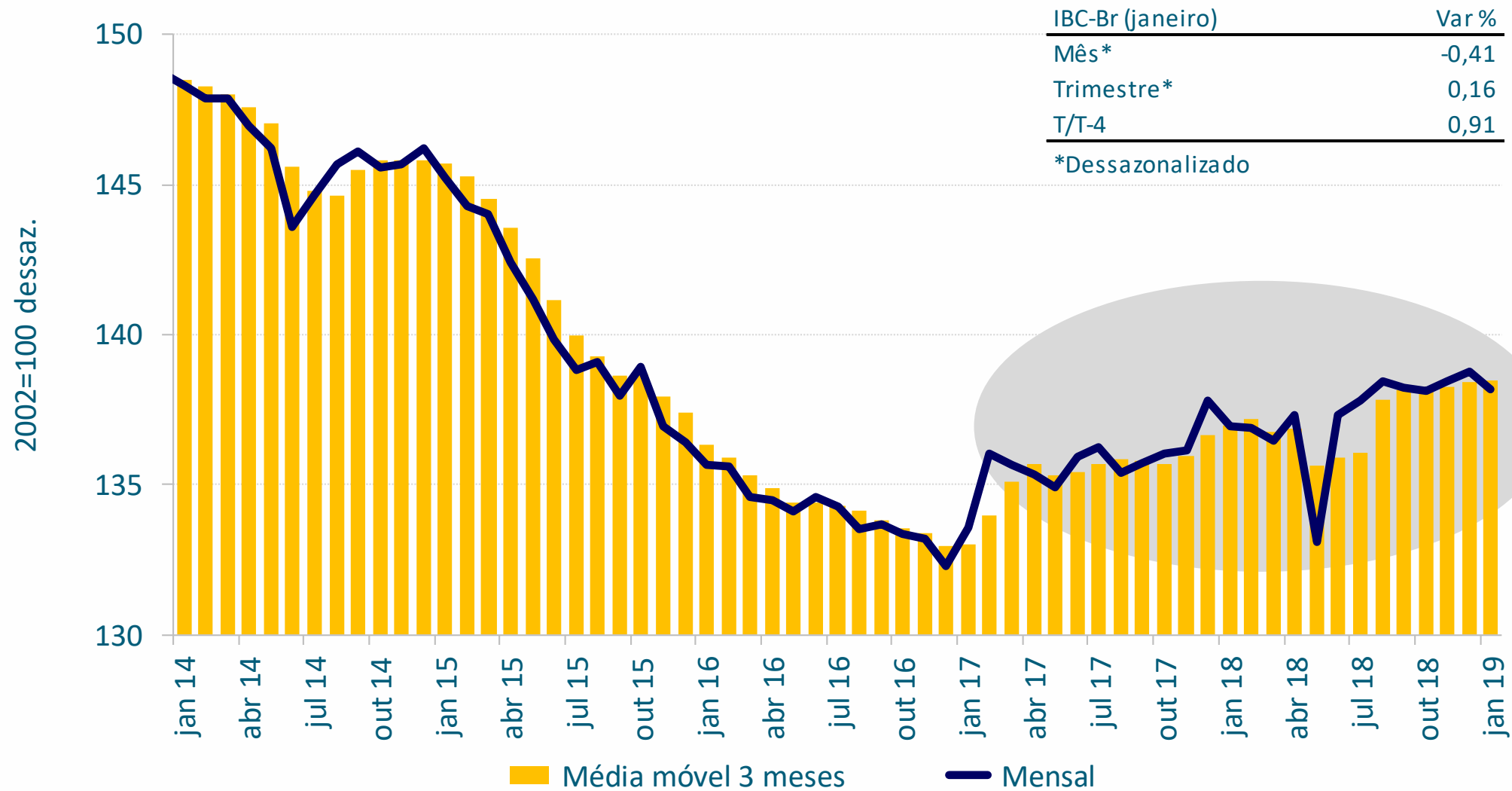
- riscos associados à normalização das taxas de juros em algumas economias avançadas recuaram desde a última reunião do Copom
- riscos associados a uma desaceleração da economia global mostram-se mais elevados

iii. Inflação

- diversas medidas de inflação subjacente encontram-se em níveis apropriados ou confortáveis, inclusive os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária
- expectativas de inflação para 2019, 2020 e 2021 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 3,9%, 4,0% e 3,75%, respectivamente

i. Atividade econômica

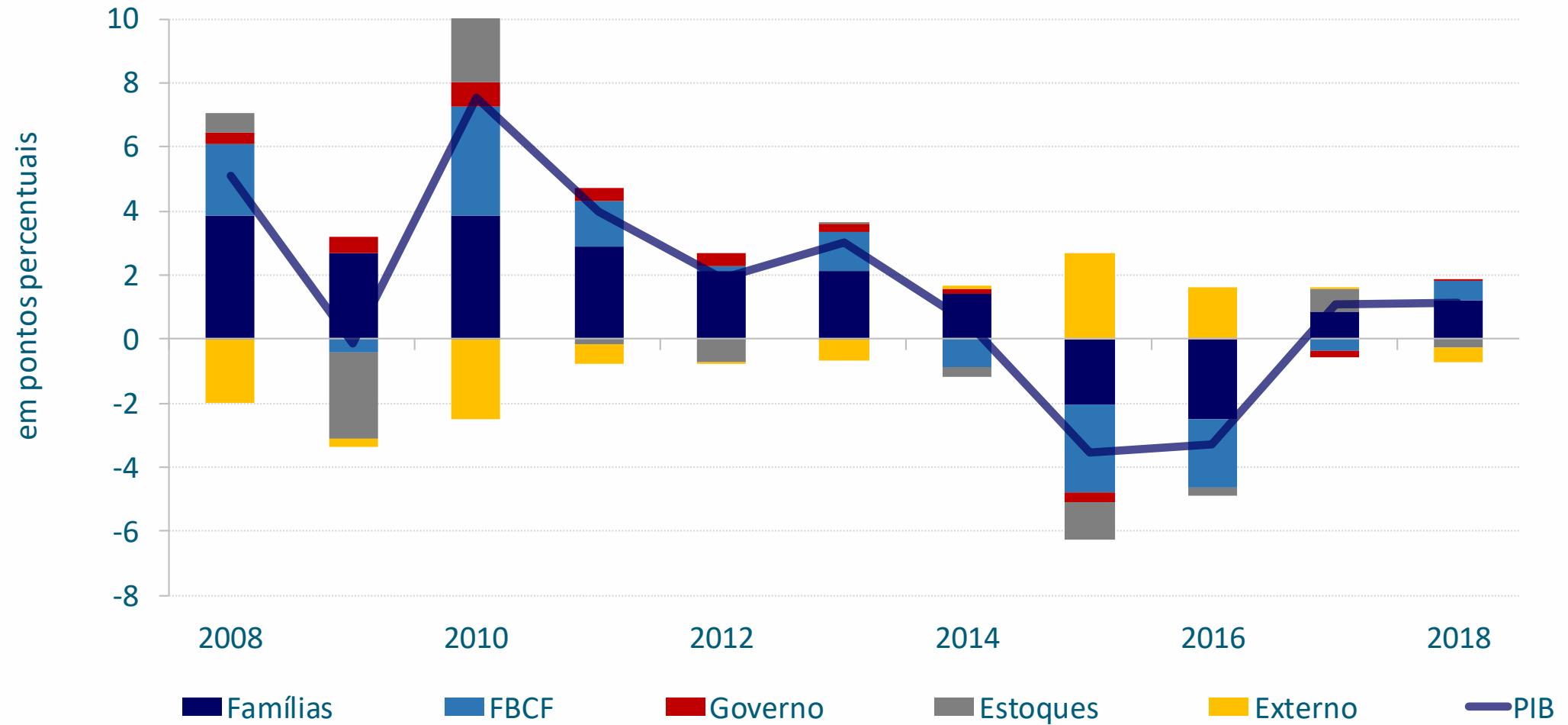
Índice de atividade econômica – IBC-Br



Fonte: BCB

Produto Interno Bruto

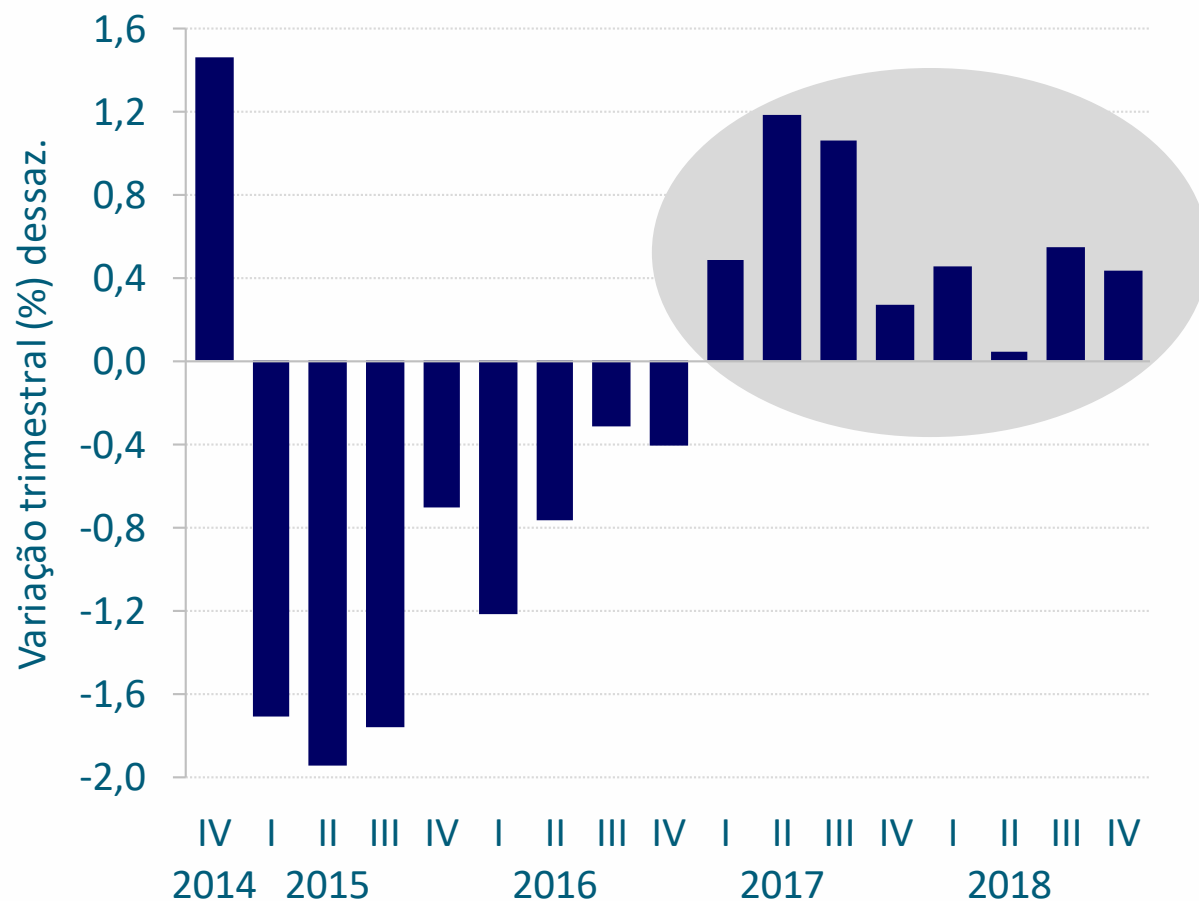
Contribuições para o crescimento anual do PIB



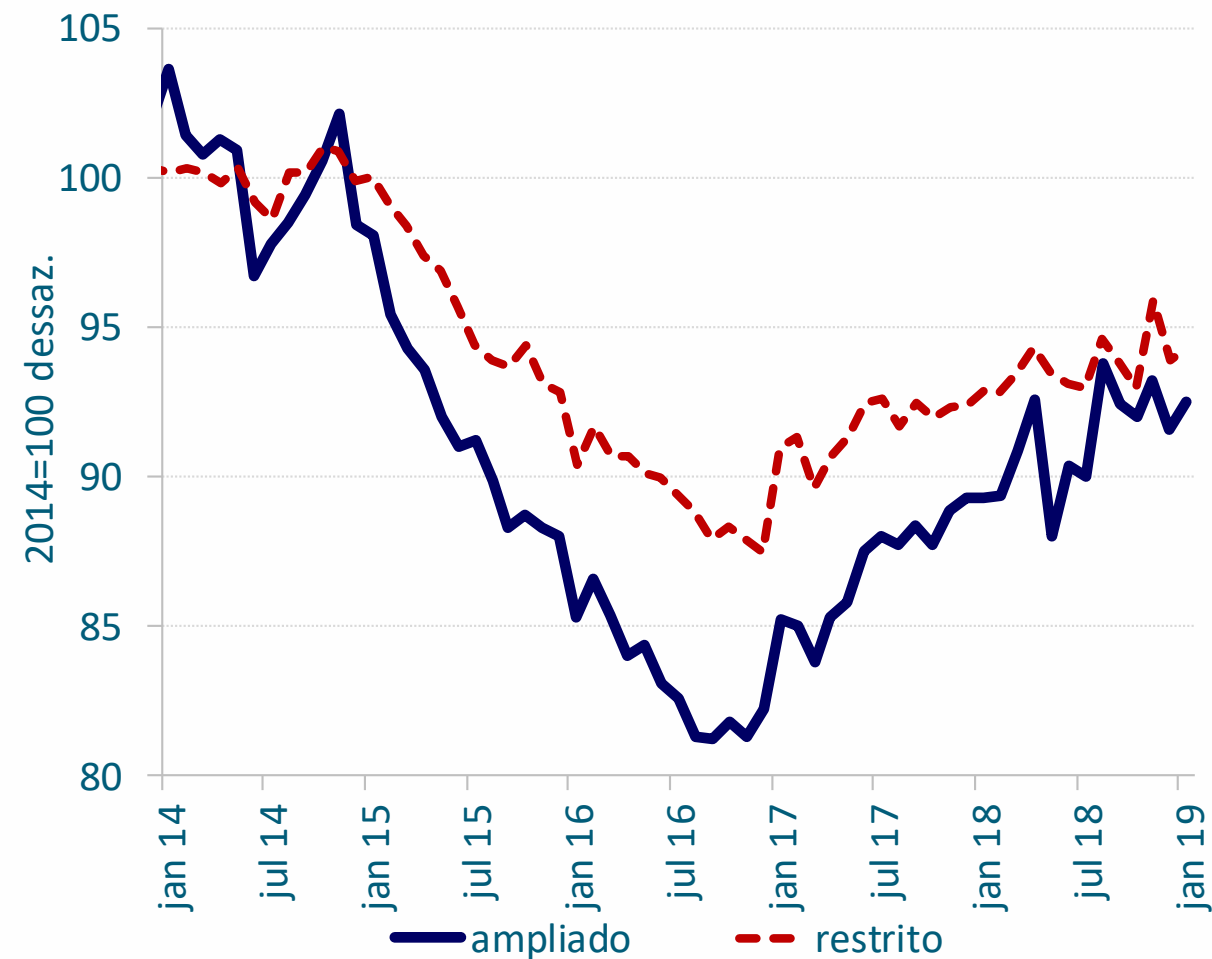
Fonte: IBGE

Consumo das famílias

Consumo das famílias – PIB



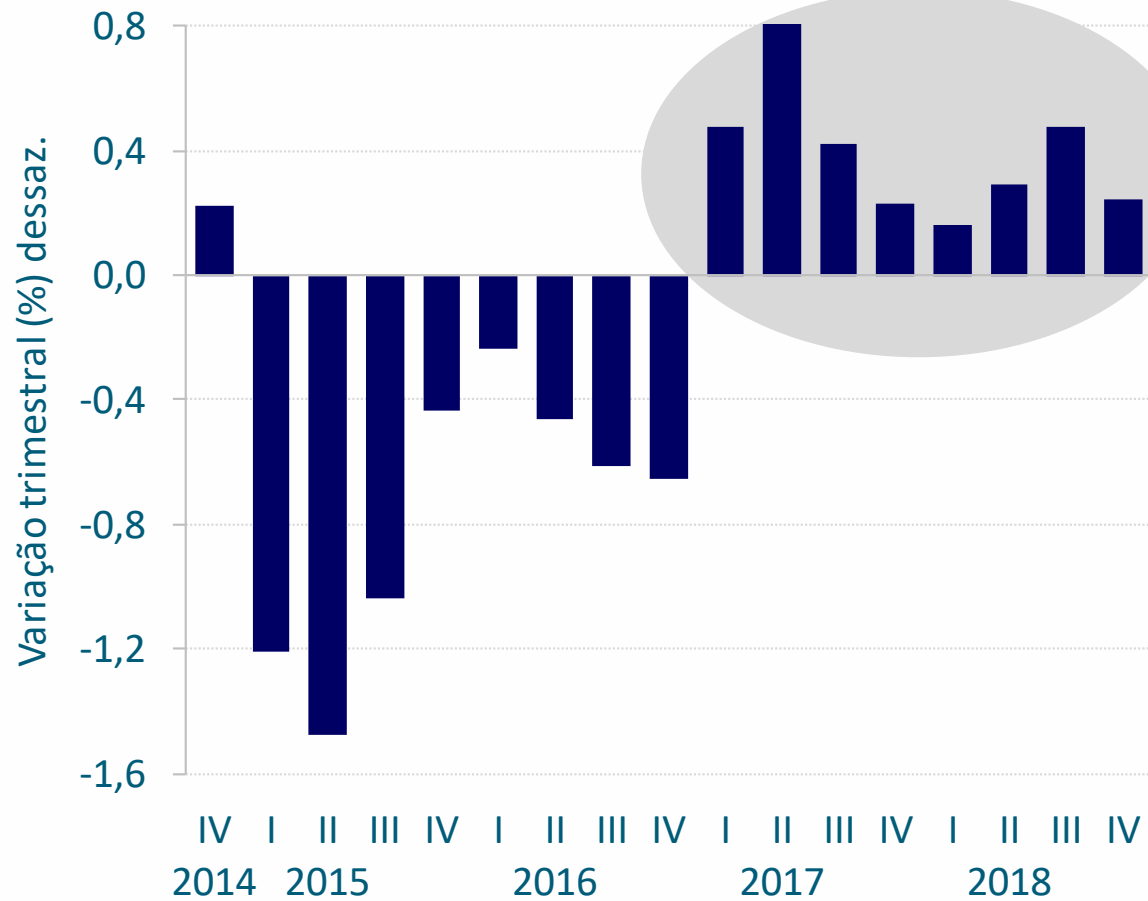
PMC – Volume do comércio varejista



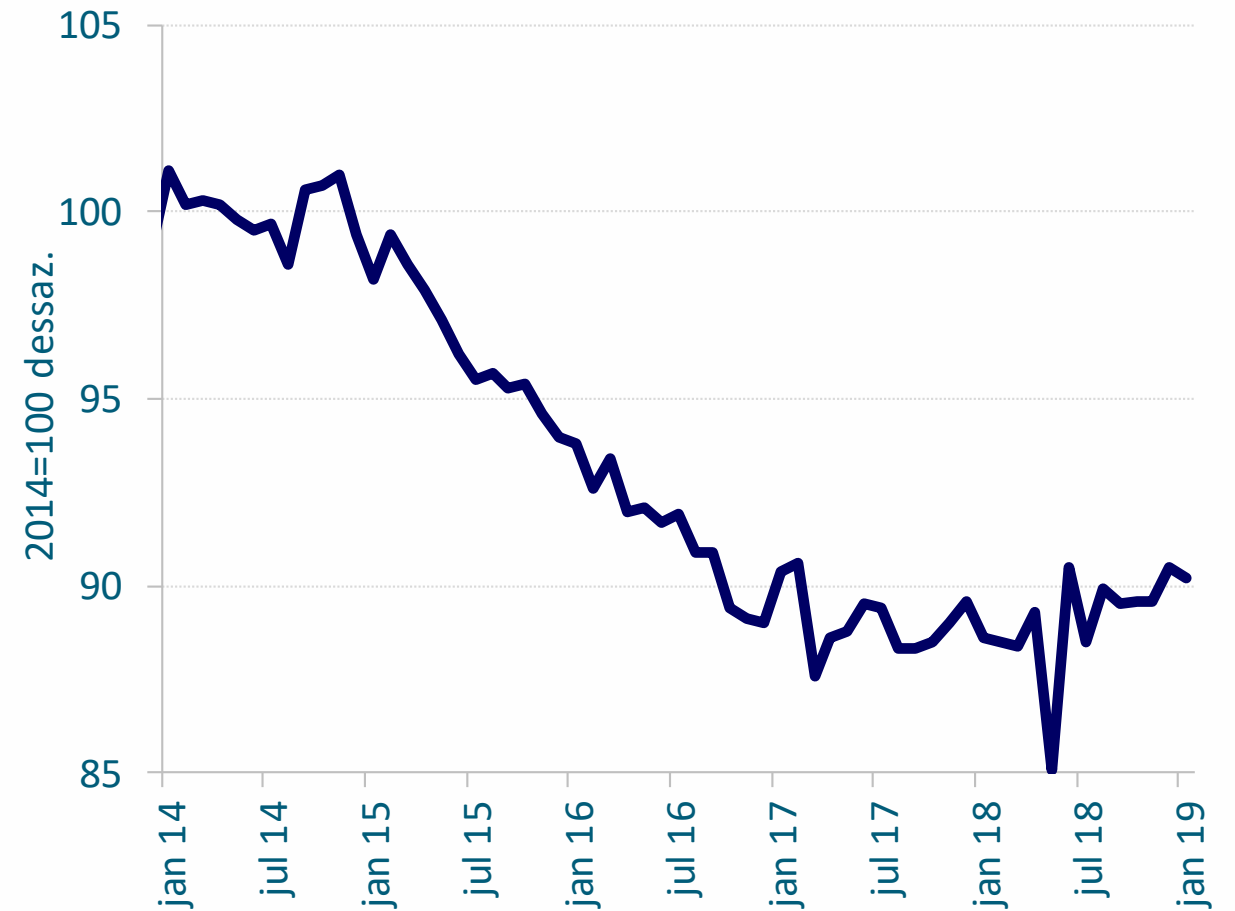
Fonte: IBGE

Setor de serviços

Valor adicionado no setor de serviços – PIB



PMS – Volume do setor de serviços

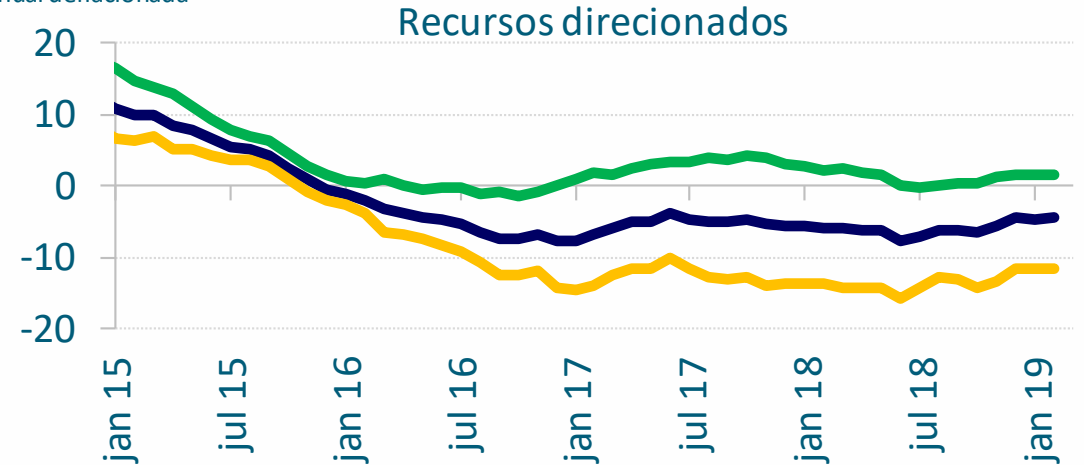
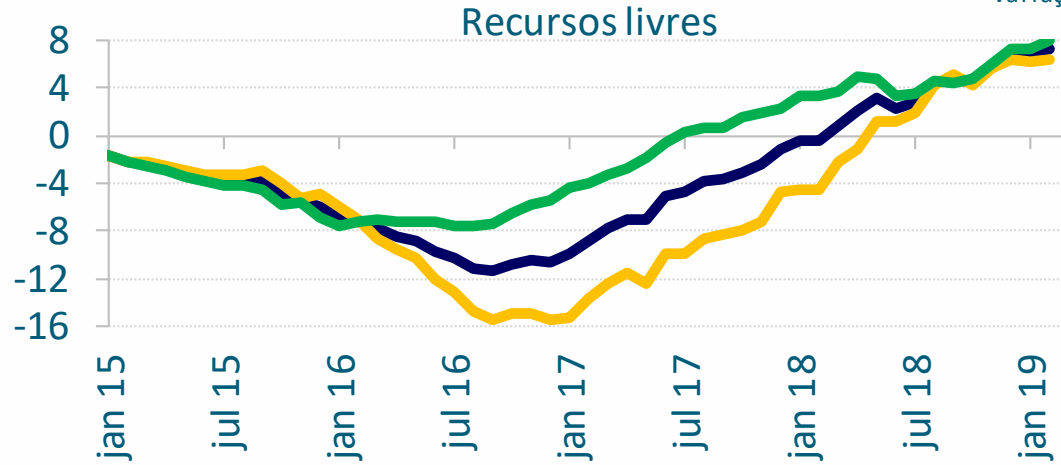


Fonte: IBGE

Evolução do crédito

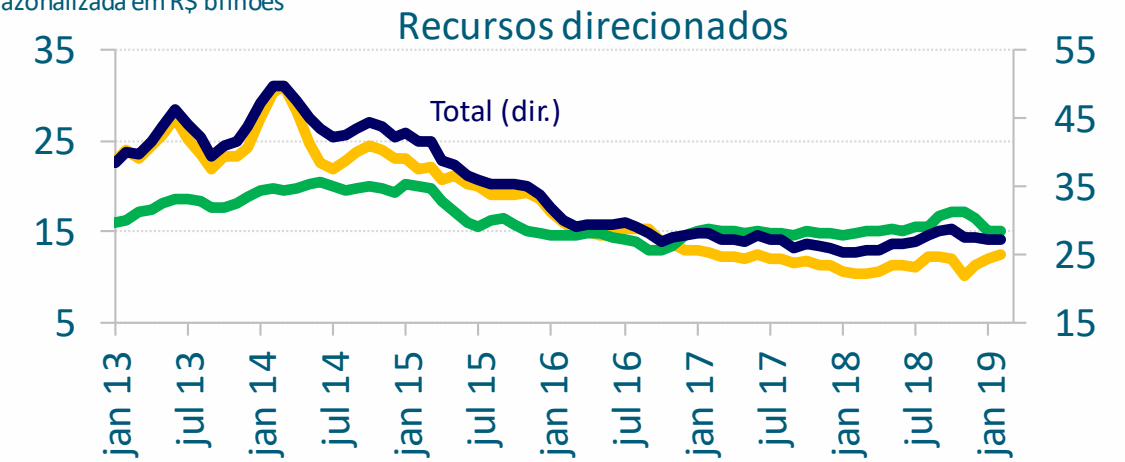
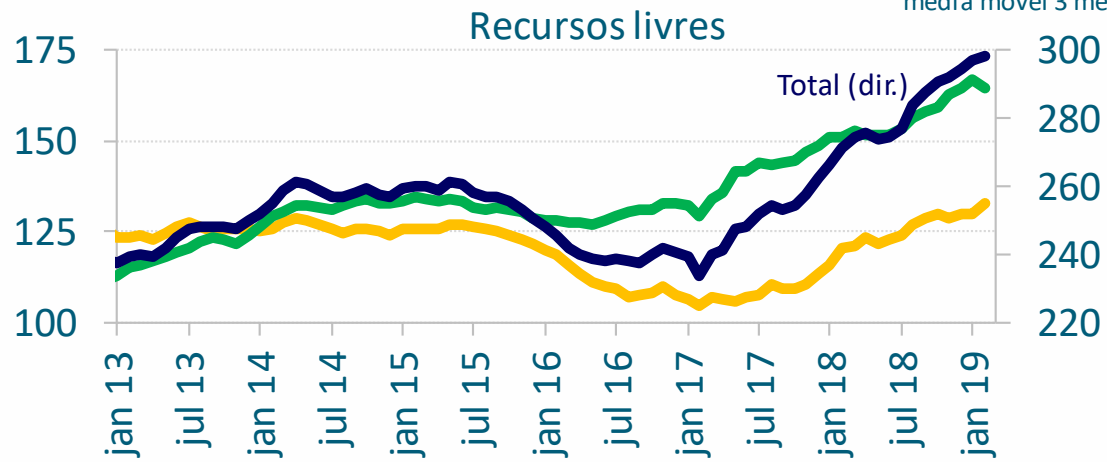
Saldo das operações de crédito

variação % interanual deflacionada



Concessões de crédito

média móvel 3 meses dessazonalizada em R\$ bilhões



■ Total

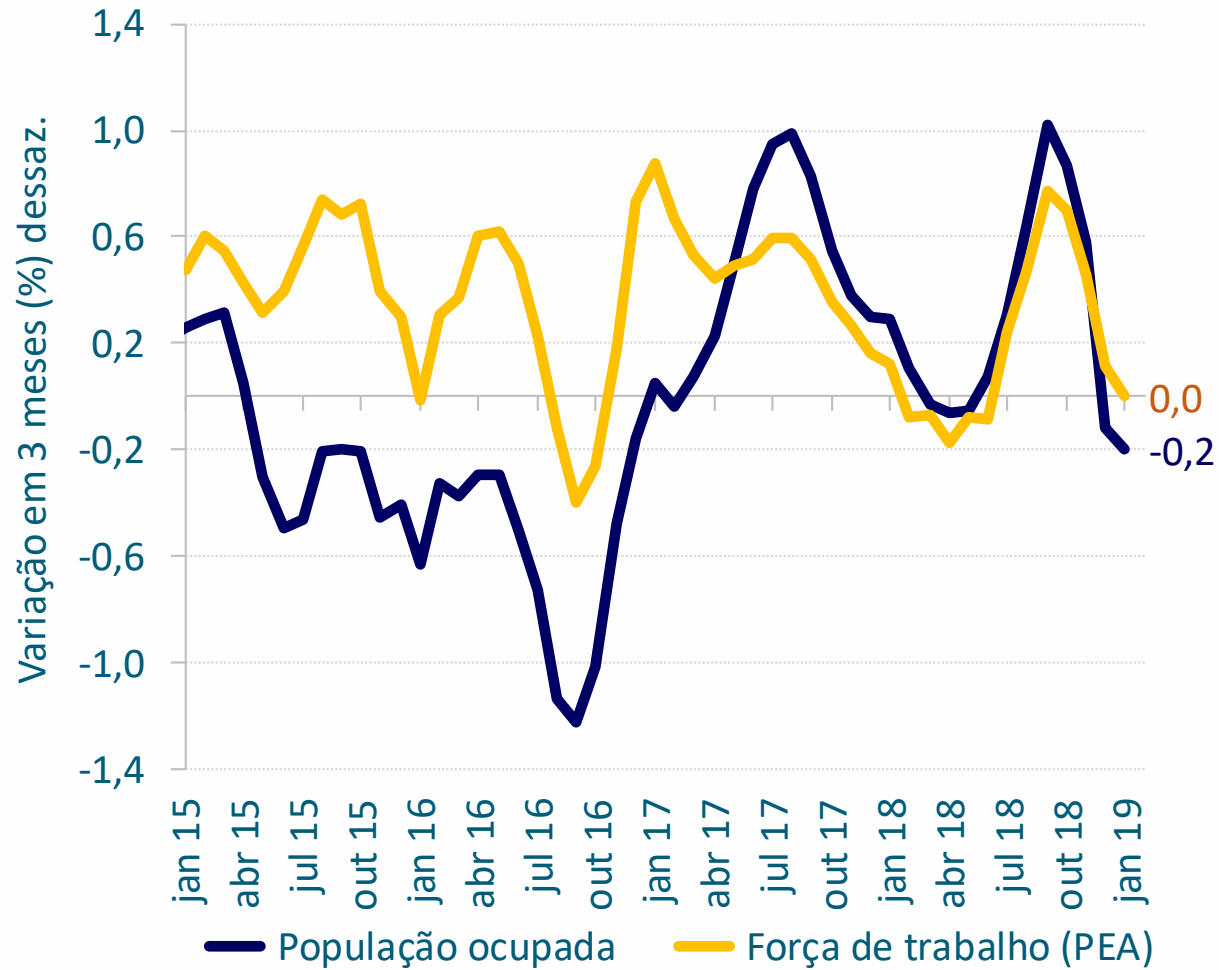
■ Pessoa física

■ Pessoa jurídica

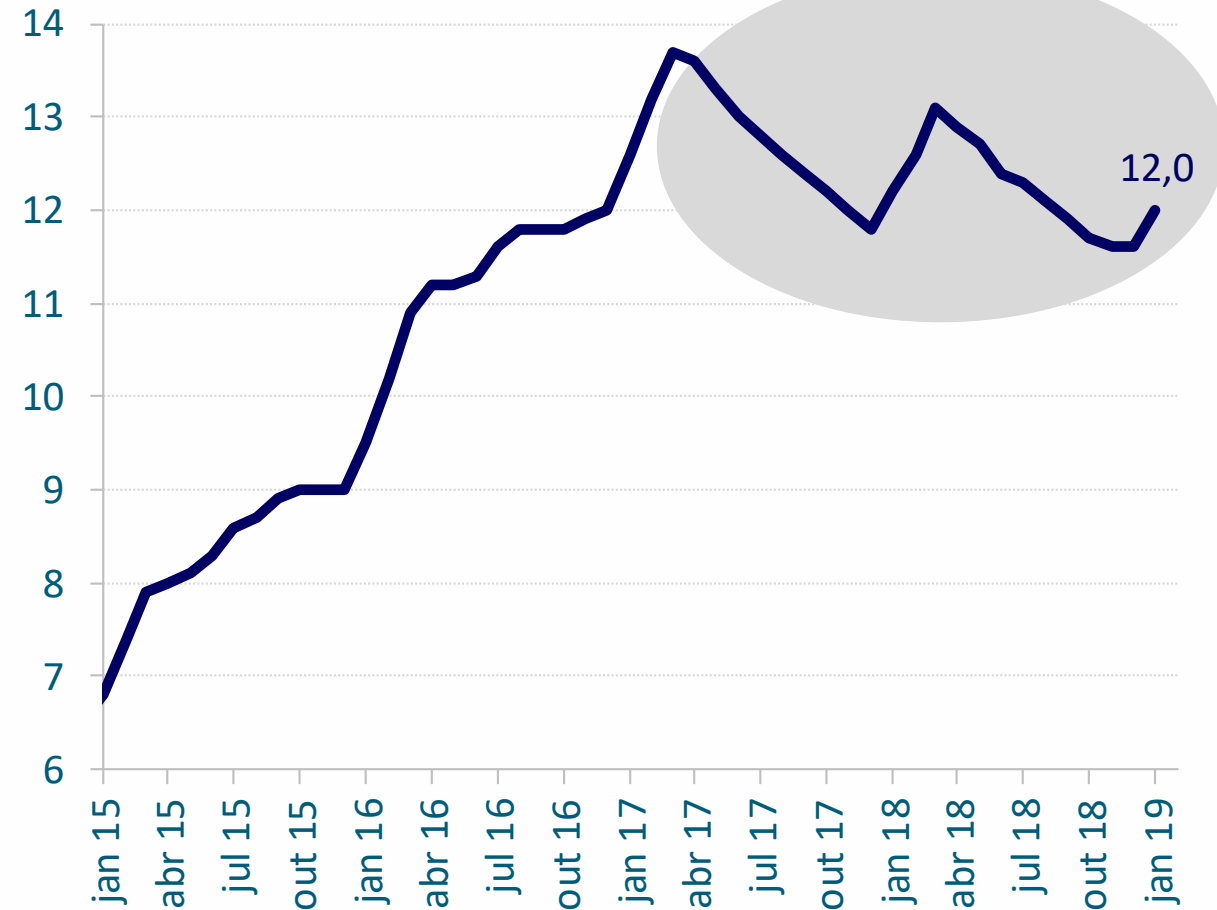
dados observados até jan/2019 e estimativas para fev/2019

Mercado de trabalho

População ocupada



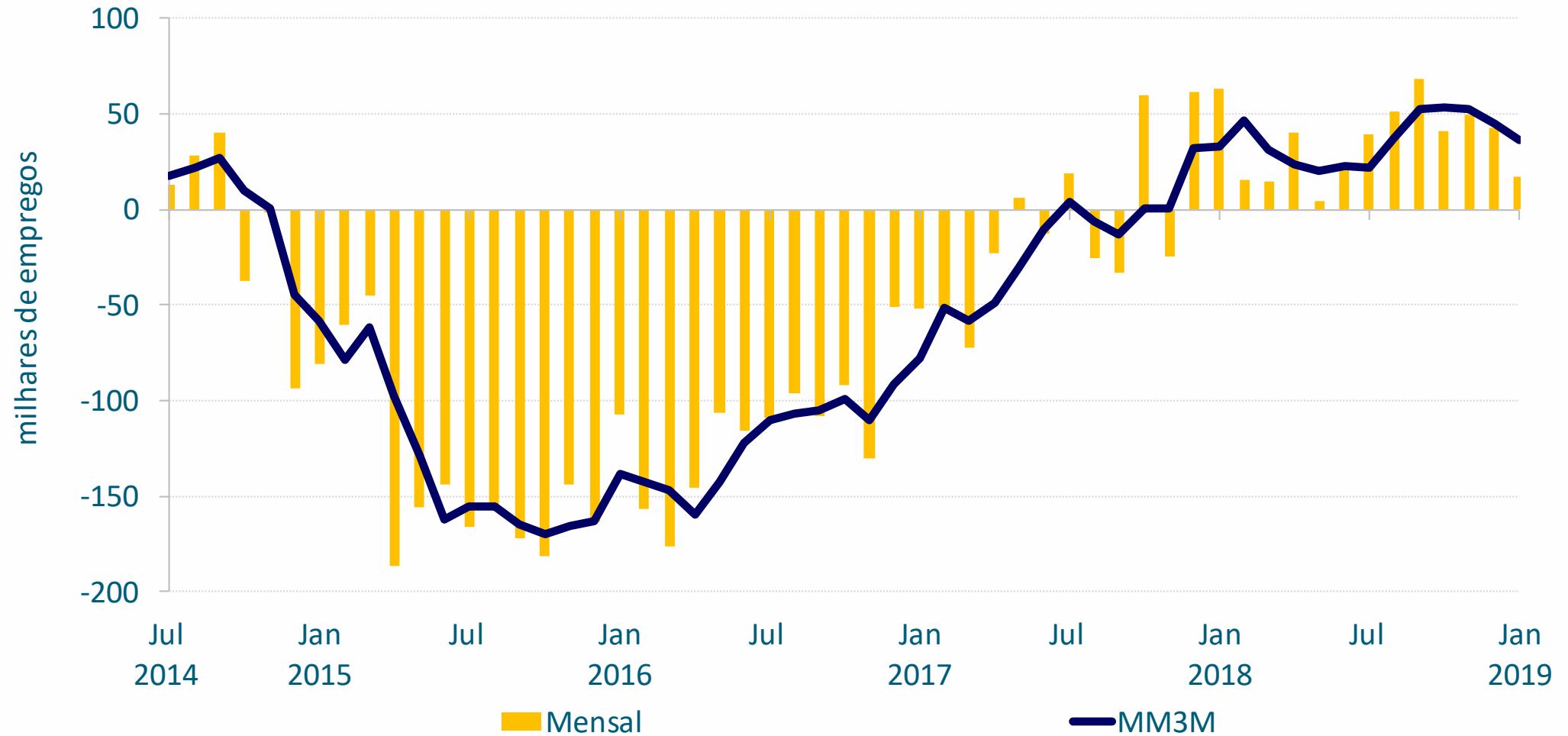
Taxa de desemprego



Fonte: IBGE (PNAD Contínua)

Mercado de trabalho

Emprego formal



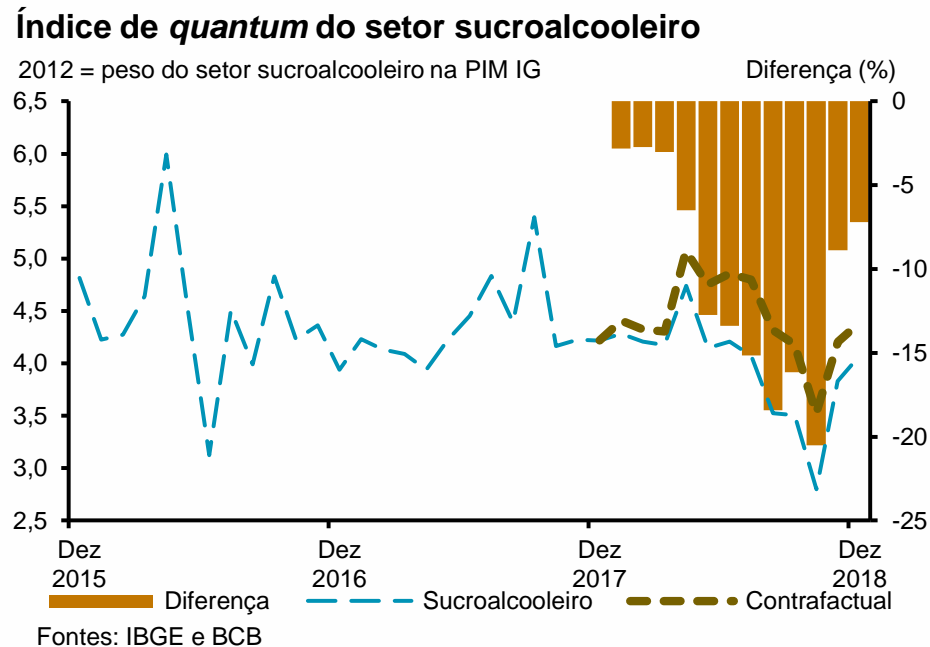
Fonte: Secretaria de Trabalho/ME

Boxe – Projeções para o PIB de 2019

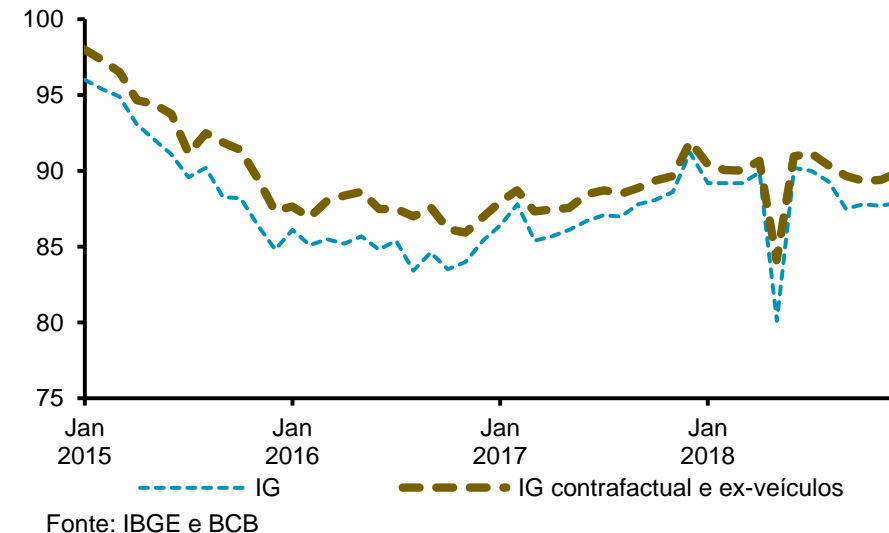
- Crescimento de 2,0% em 2019
 - Oferta:
 - Agropecuária: 1,0% (0,1% em 2018)
 - Indústria: 1,8% (0,6% em 2018)
 - Serviços: 2,0% (1,3% em 2018)
 - Demanda:
 - Investimentos: 4,3% (4,1% em 2018)
 - Consumo das Famílias: 2,2% (1,9% em 2018)
 - Consumo do Governo: 0,6% (0,0% em 2018)
 - Exportações Líquidas: contribuição de -0,2 p.p. (-0,5 p.p. em 2018)

Boxe – Desempenho da indústria em 2018

- PIM-PF avançou 1,2% em 2018, ante expectativas, até meados do ano, de elevação mais expressiva.
- Desempenho modesto no segundo semestre, em parte, decorrente de dois fatores:
 - ✓ Queda nas exportações para a Argentina (0,48 p.p. da queda da indústria de transformação e 0,17 p.p. da produção total, considerando as inter-relações de produção da economia);
 - ✓ Alta destinação da produção de cana-de-açúcar à produção de álcool, em detrimento da produção de açúcar (impacto de 0,58 p.p. da queda na produção industrial, por razões estatísticas).
- Fatores explicam apenas parte da desaceleração no segundo semestre.



PIM-IG e PIM-IG contrafactual ex-veículos 2012=100

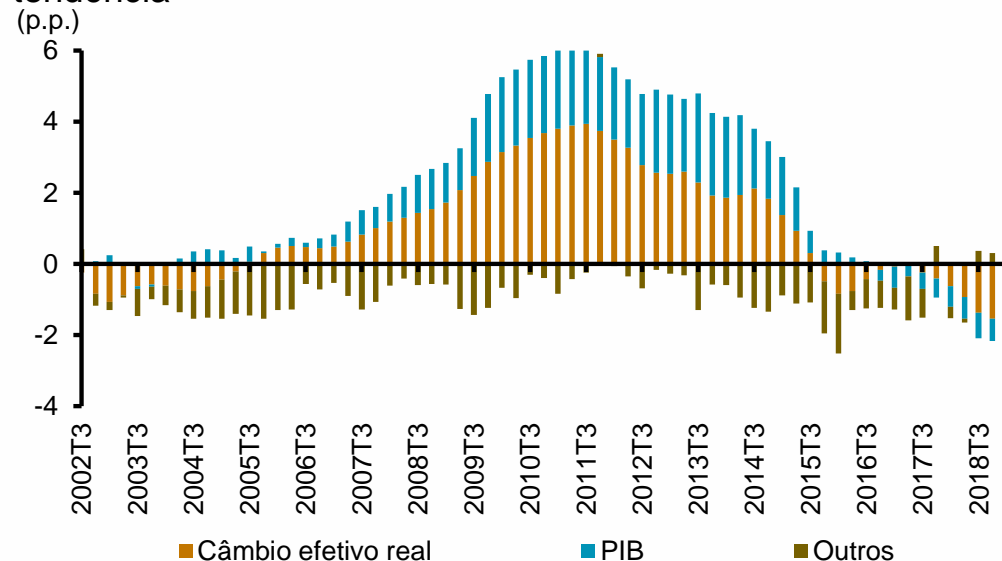


Boxe – Penetração de importados e coeficiente de exportação da indústria de transformação

- Importância do setor externo para a indústria de transformação e alguns dos seus condicionantes.
- Penetração de importados apresentou crescimento relevante na década passada, respondendo à apreciação cambial e ao crescimento da economia doméstica, e estabilidade desde então.
- Coeficiente de exportações se mostrou mais estável, com o PIB mundial responsável por grande parte da sua oscilação.

Decomposição histórica da penetração de importados

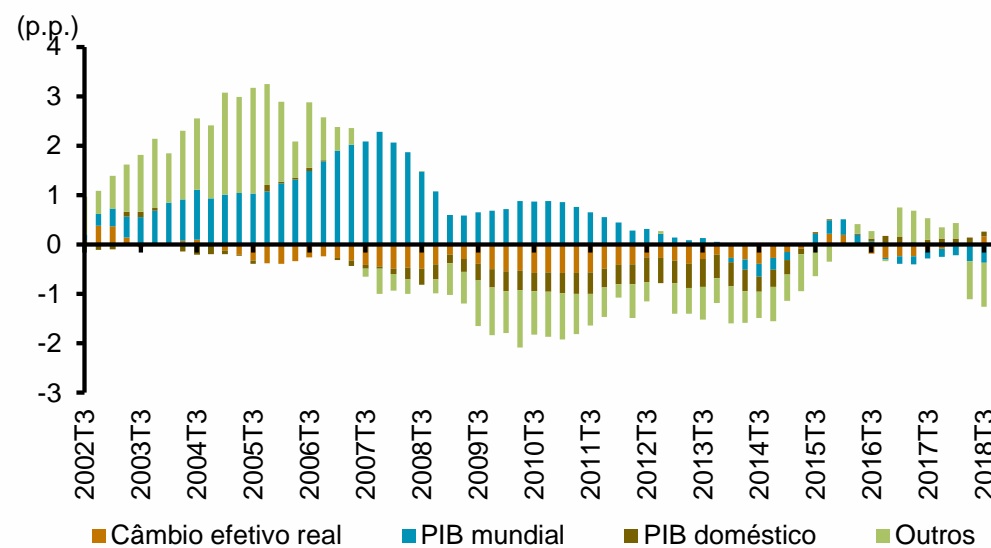
Decomposição da variação acumulada ao redor da tendência



Fontes: Secex/ME, IBGE e BCB

Decomposição histórica do coeficiente de exportação

Decomposição da variação acumulada ao redor da tendência



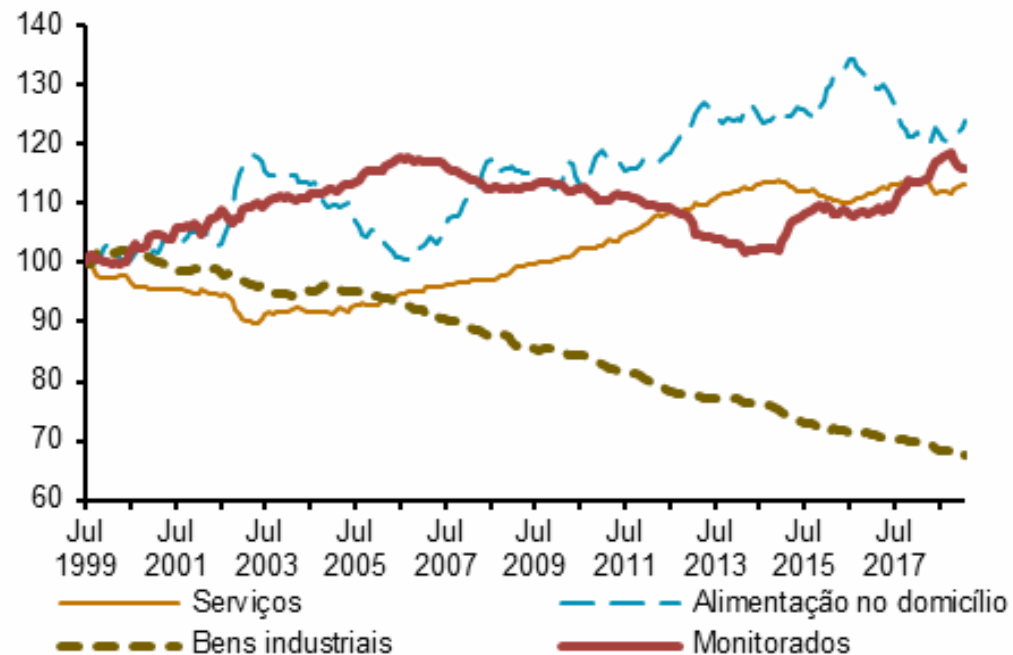
Fontes: Secex/ME, IBGE, BCB e OCDE

Boxe – Evolução dos preços relativos no IPCA

- Tendências de longo prazo e oscilações de segmentos do IPCA nas últimas duas décadas;
- Alimentação e serviços tiveram altas acima da inflação: ciclos de *commodities* e efeitos de mercado de trabalho;
- Bens industriais com tendência redução de preços relativos: inovações tecnológicas na substituição dos produtos e nos custos de produção;
- Preços administrados: dinâmica determinada, em grande parte, por itens energéticos.

Preços relativos - segmentos do IPCA

Jul/1999=100, deflacionado pelo IPCA



Boxe – Projeção de crédito para 2019

Tabela – Saldo de crédito

Var % em 12 meses

	Ocorrido			Projeção
	2017	2018	Fev 2019 ^{1/}	<u>2019</u>
Total	-0,5	5,1	5,6	7,2
Livres	1,8	10,9	11,5	12,5
PF	5,2	11,3	12,2	13,0
PJ	-1,9	10,4	10,6	12,0
Direcionados	-2,7	-0,9	-0,7	0,8
PF	6,1	5,4	5,6	6,0
PJ	-11,1	-8,1	-8,0	-6,0

1/ dados preliminares

Crescimento do estoque de crédito estimado em 7,2% para 2019, baseado nos seguintes fundamentos:

- Crescimento da atividade econômica;
- Custo do crédito em níveis baixos;
- Inadimplência em patamar reduzido;
- Comprometimento de renda das famílias em níveis historicamente baixos;

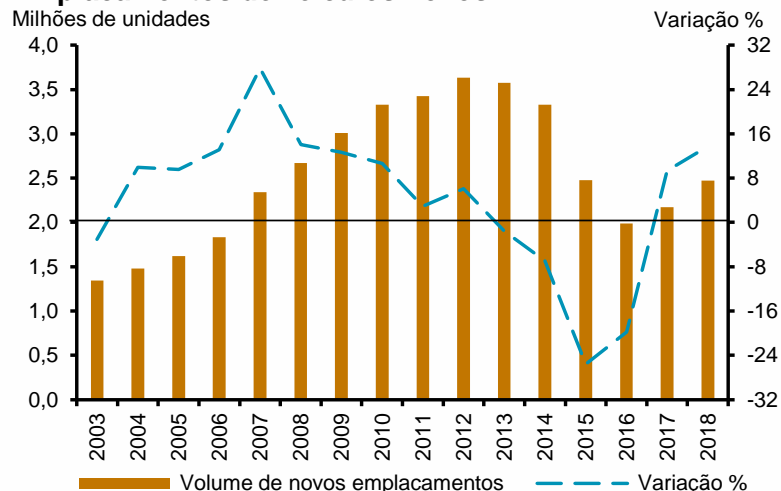
Heterogeneidade entre os segmentos:

- Recuperação mais forte nos recursos livres;
- Continuidade da redução do crédito direcionado para PJ; expansão do financiamento amplo.

Boxe – Crédito e dinâmica recente do setor automobilístico

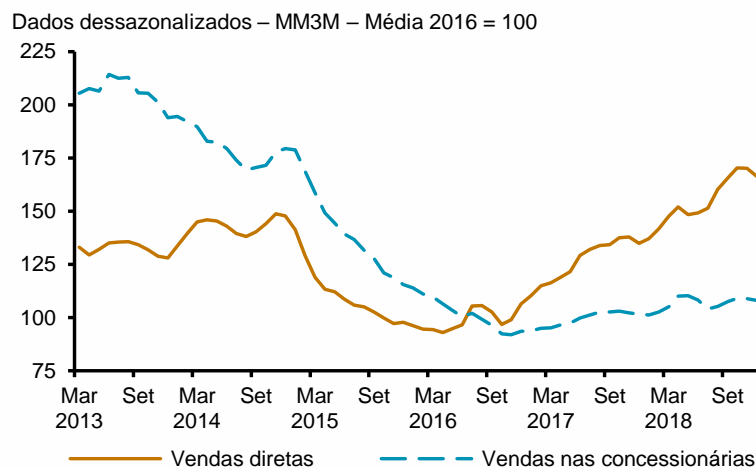
- Emplacamentos de veículos cresceram 24,4% em 2018 ante 2016;
- Vendas diretas foram impulsionadas pela demanda das empresas, principalmente pelas locadoras de veículos;
- Aumento nos empréstimos vinculados a recebíveis adquiridos das montadoras e nas captações no mercado de capitais pelas grandes locadoras.

Emplacamentos de veículos novos



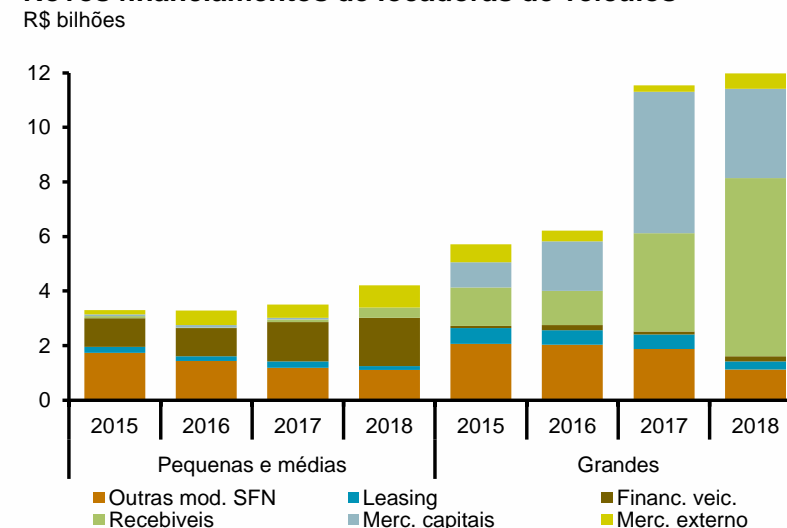
Fonte: Fenabrave

Vendas diretas e vendas nas concessionárias



Fontes: Fenabrave e BCB

Novos financiamentos de locadoras de veículos



Boxe – Projeção para o Balanço de Pagamentos de 2019

Discriminação	2018	US\$ bilhões	
		2019	2019
		RI Dez/18 ^{1/}	RI Mar/19 ^{1/}
Transações correntes	-14,5	-35,6	-30,8
Balança comercial	53,6	38,0	40,0
Exportações	239,0	250,0	247,0
Importações	185,4	212,0	207,0
Serviços	-34,0	-38,4	-36,4
Renda primária	-36,7	-37,9	-37,2
Conta financeira	-7,7	-35,2	-30,4
Investimentos ativos	73,2	67,0	72,5
Investimentos passivos	86,6	113,2	123,2
IDP	88,3	90,0	90,0
Ações totais	-5,6	5,0	5,0
Títulos no país	-4,3	-	10,0
Emprést. e tít. LP	-7,4	-0,8	-0,8
Memo:			
Transações correntes/PIB (%)	-0,8	-1,8	-1,6
IDP/PIB (%)	4,7	4,6	4,8
Taxa de rolagem (%)	92,9	100,0	100,0

^{1/} Projeção.

Diminuição do *deficit* em conta corrente (em relação à projeção de dezembro de 2018):

- Maior saldo na Balança Comercial, refletindo redução da projeção para as importações no ano;
- Redução do *deficit* nos Serviços, associado aos menores gastos com viagens.

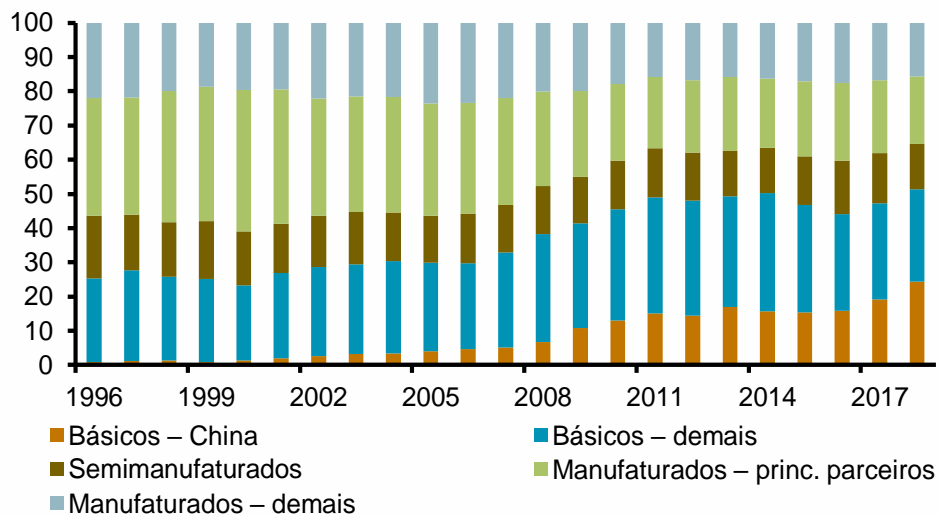
Ingressos líquidos de US\$90 bilhões em IDP, e taxa de rolagem de 100%, apontando manutenção de condições favoráveis de financiamento;

Boxe – Evolução da pauta exportadora brasileira e seus determinantes

- Mudança na pauta exportadora brasileira na última década: menor participação de manufaturados → maior para básicos;
 - Fenômeno mundial, mas revertido a partir de 2015;
 - Mais pronunciado no Brasil, sem acompanhar a reversão mundial.
- Possíveis explicações deste movimento:
 - Aumento da demanda chinesa por básicos brasileiros
 - Ganho de participação da China em manufaturados e perda de fatias de mercado do Brasil nesse segmento.

Composição da pauta exportadora ^{1/}

Em % do total

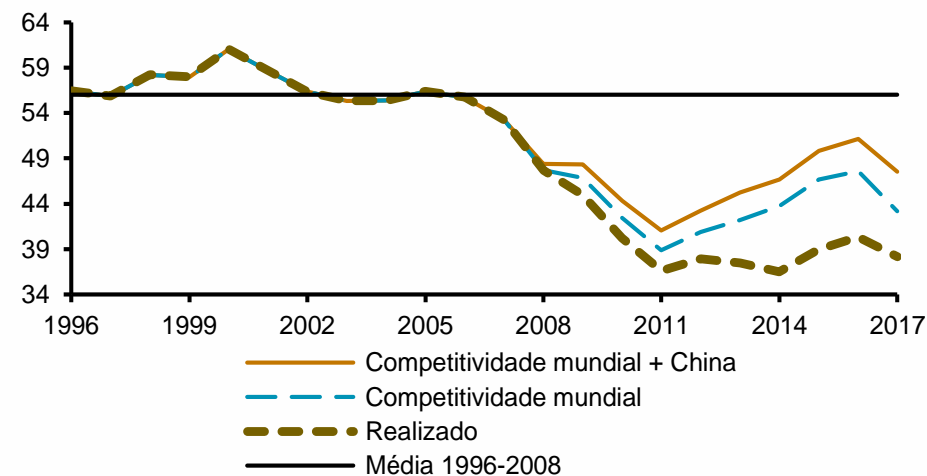


Fonte: SECEX/ME

1/ Principais parceiros: União Europeia, Argentina, Estados Unidos e Venezuela.

Cenários contrafactuais – mundial (efeitos acumulados)

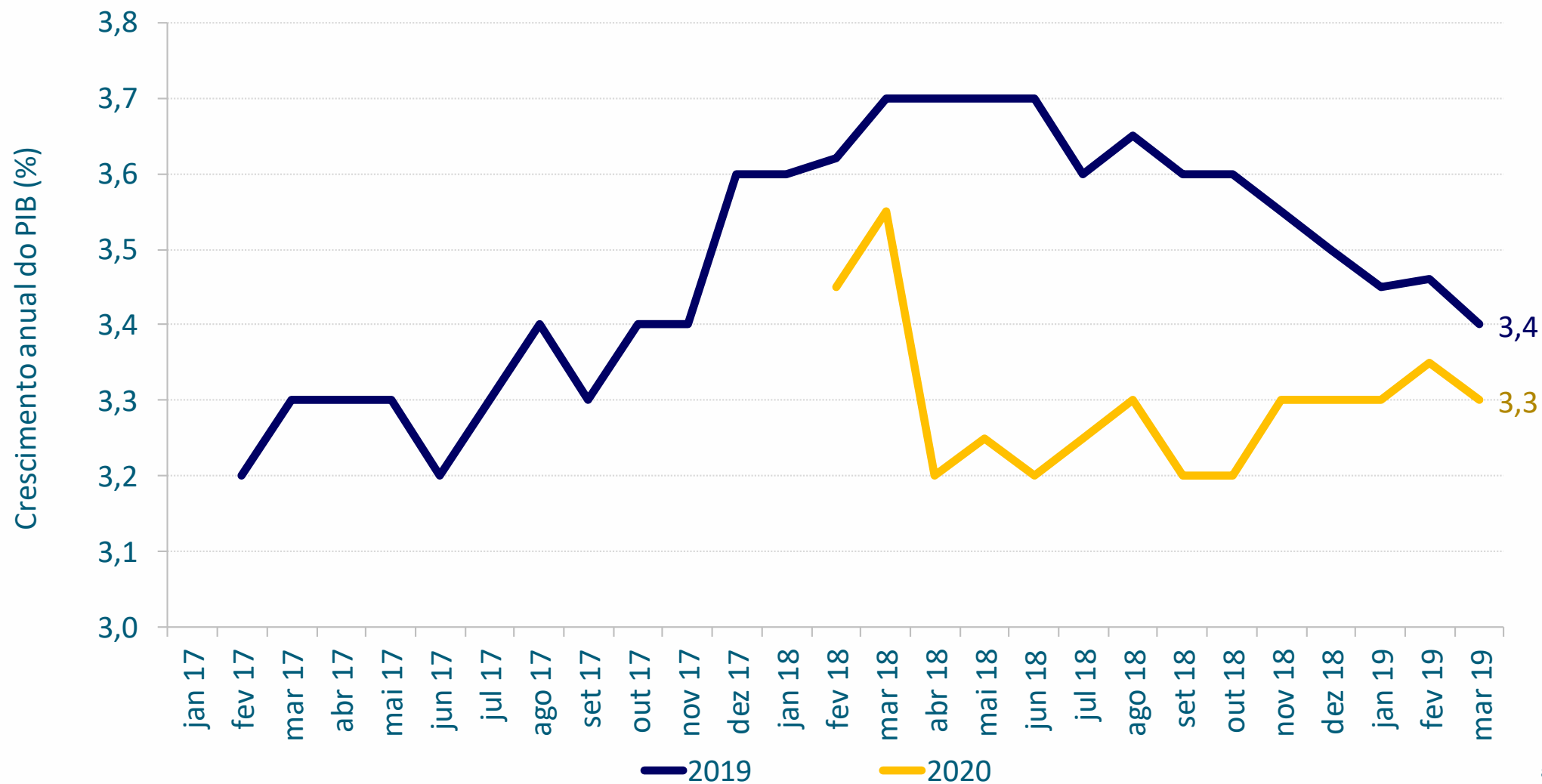
Partic. dos manufaturados no total da pauta exportadora brasileira (em %)



Fontes: MDIC, FMI e Banco Mundial (WITS)

ii. Cenário externo

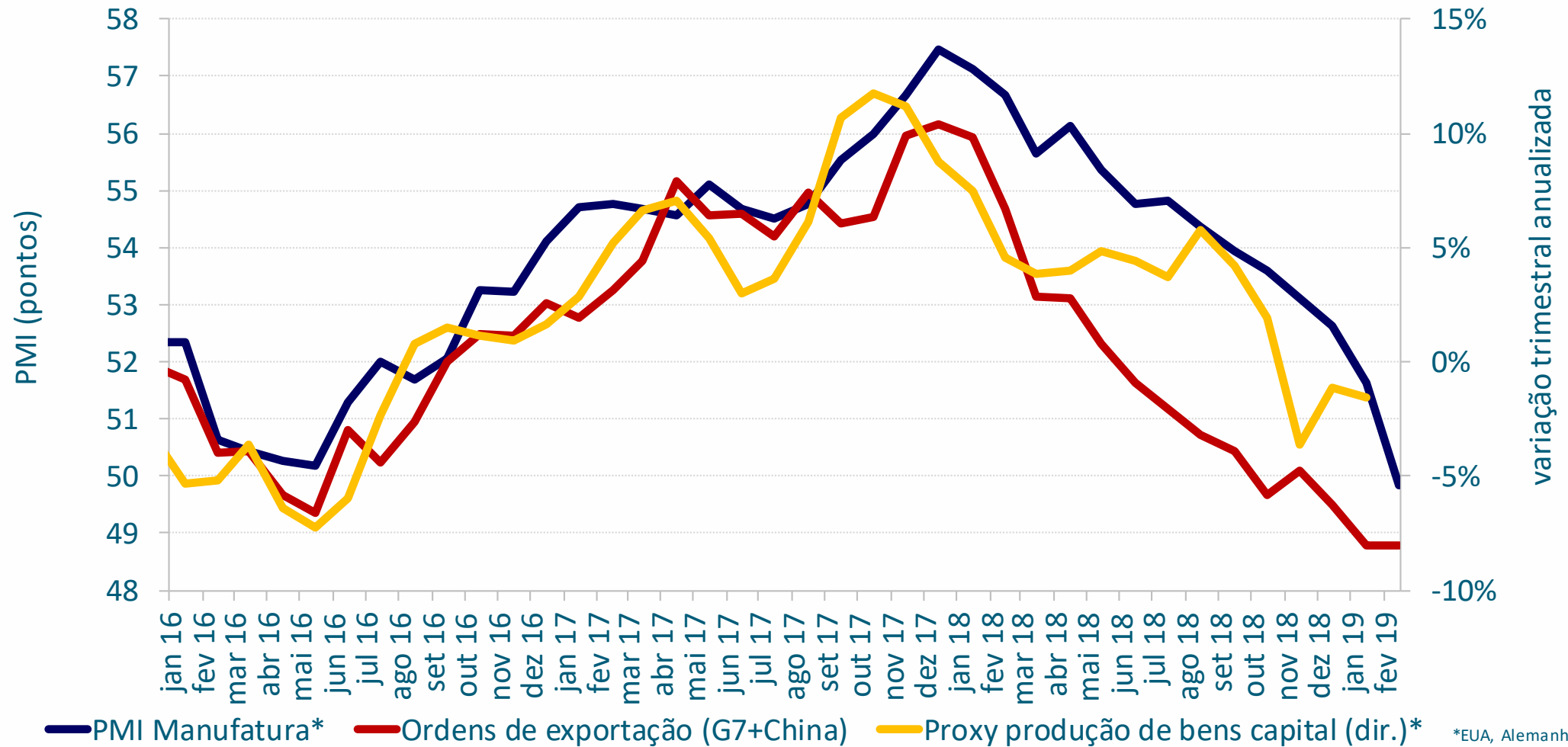
Perspectiva de crescimento global



Fonte: Bloomberg

Indicadores Globais

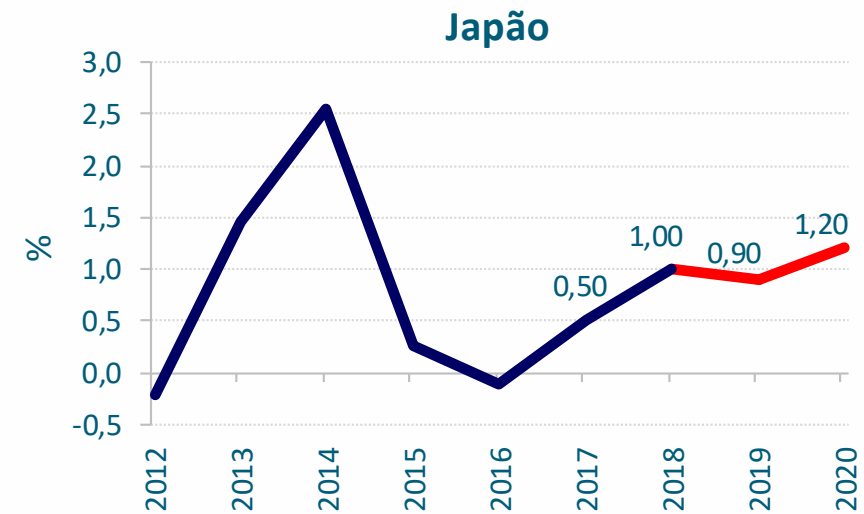
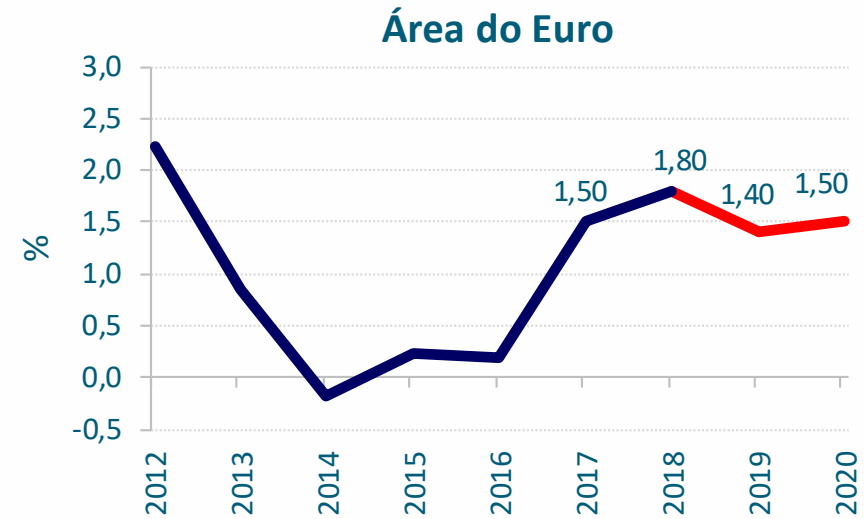
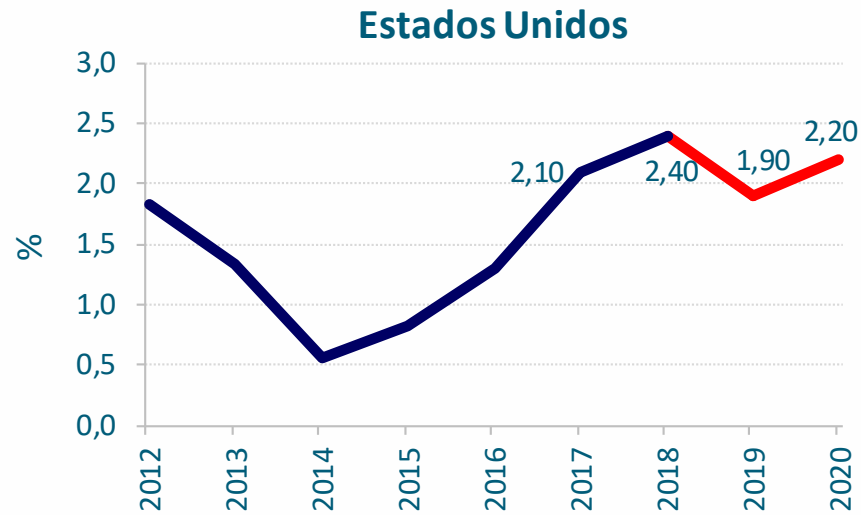
PMI manufatura, ordens de exportação e proxy de produção de bens de capital



*EUA, Alemanha e Japão

Fonte: Thomson Reuters e BCB

Inflação acumulada em 12 meses

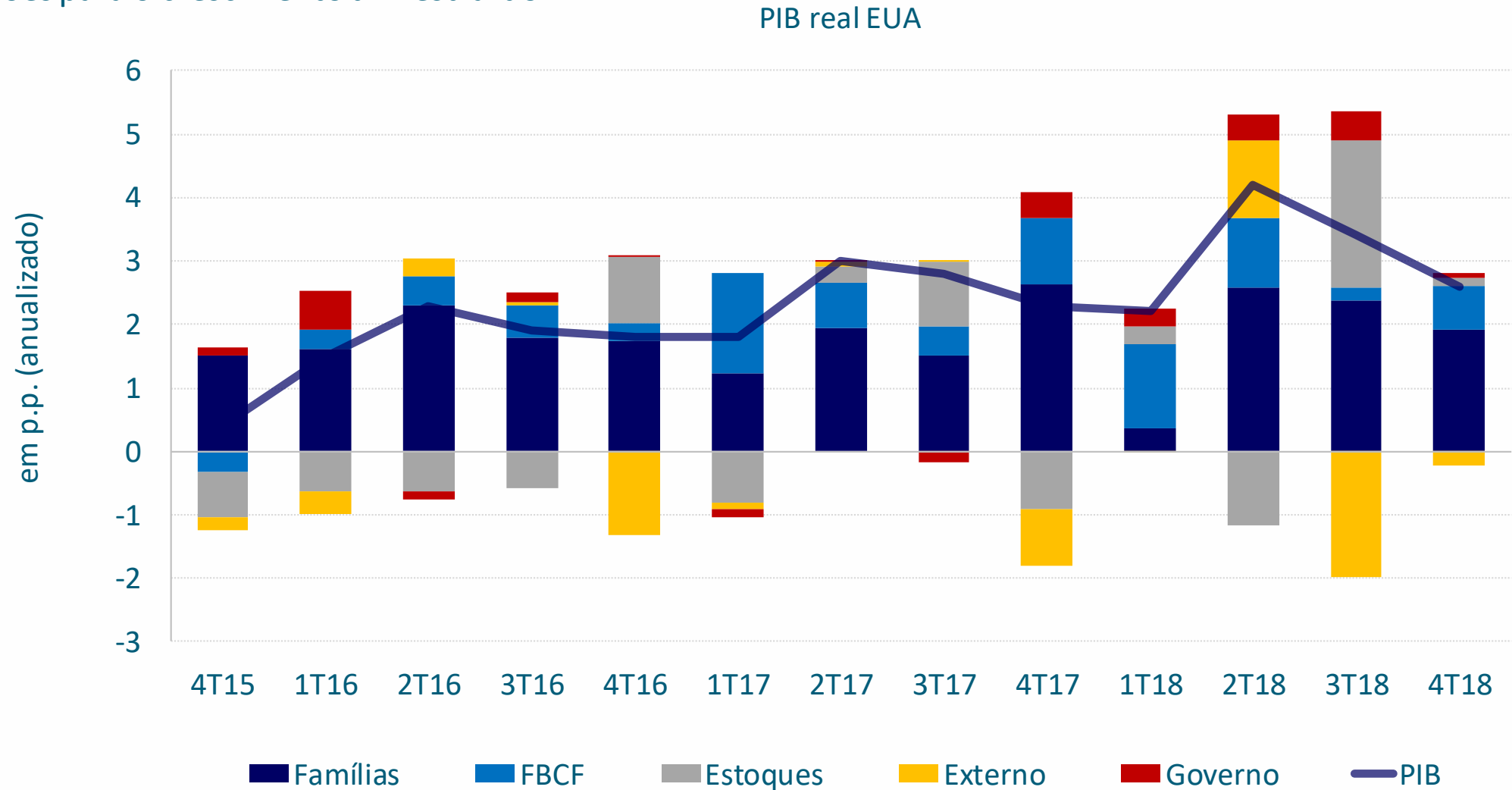


2019 a 2020: projeção até 15/mar

Fonte: Bloomberg

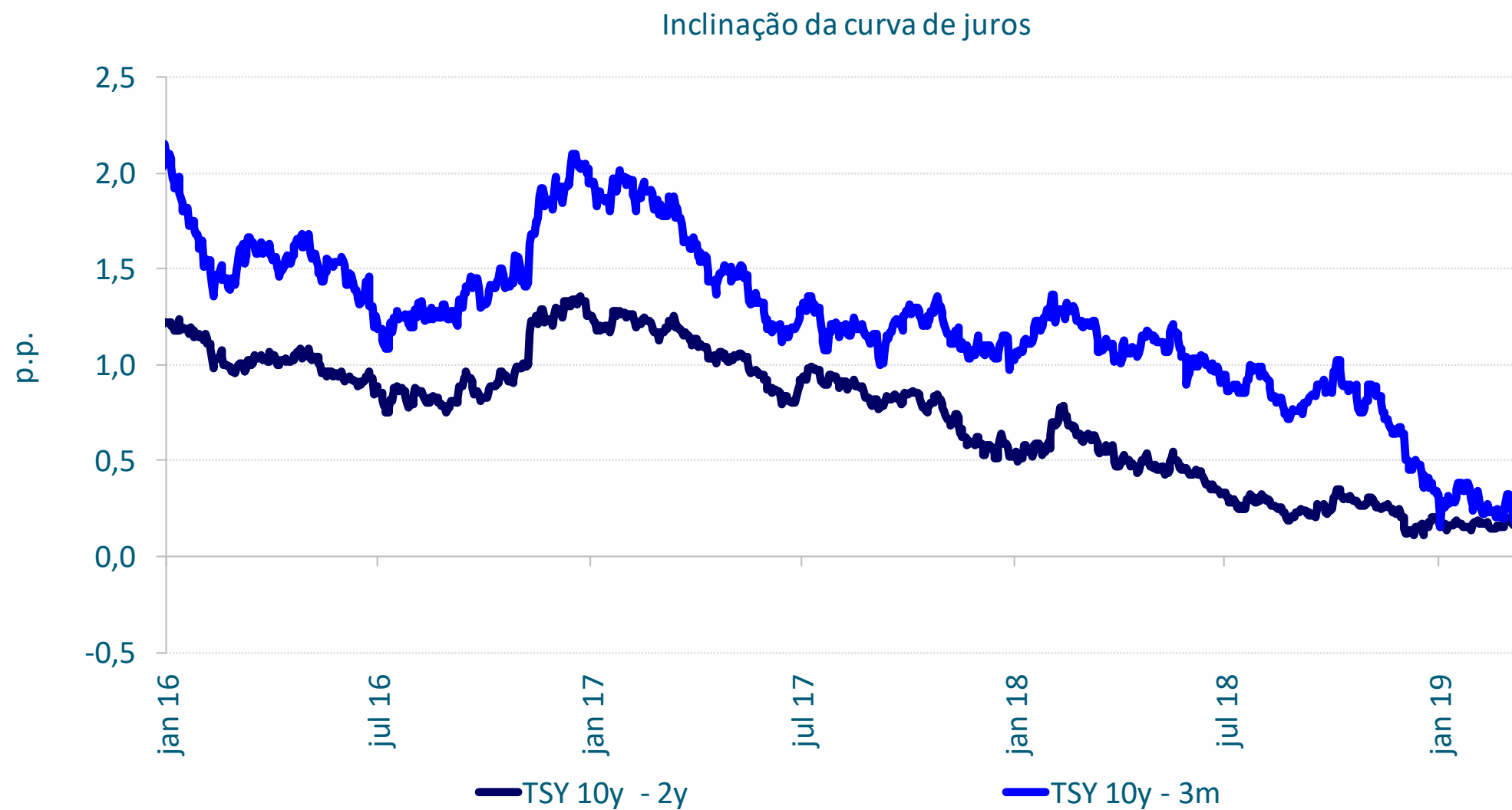
Atividade econômica – Estados Unidos

Contribuições para o crescimento trimestral do PIB



Fonte: Thomson Reuters

Curva de juros nos EUA

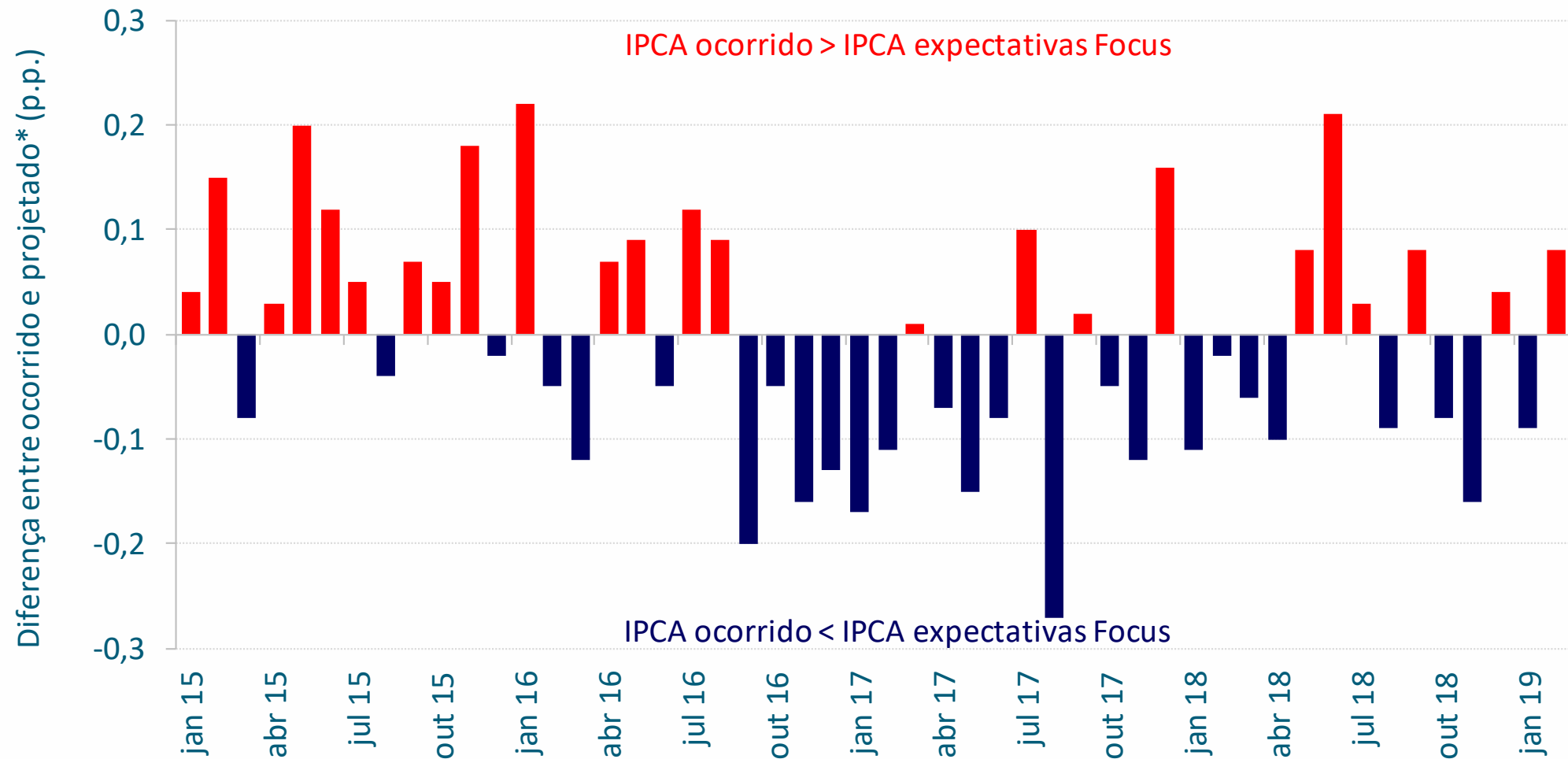


até 15/mar

Fonte: Bloomberg

iii. Inflação

IPCA mensal – Ocorrido x Expectativas Focus



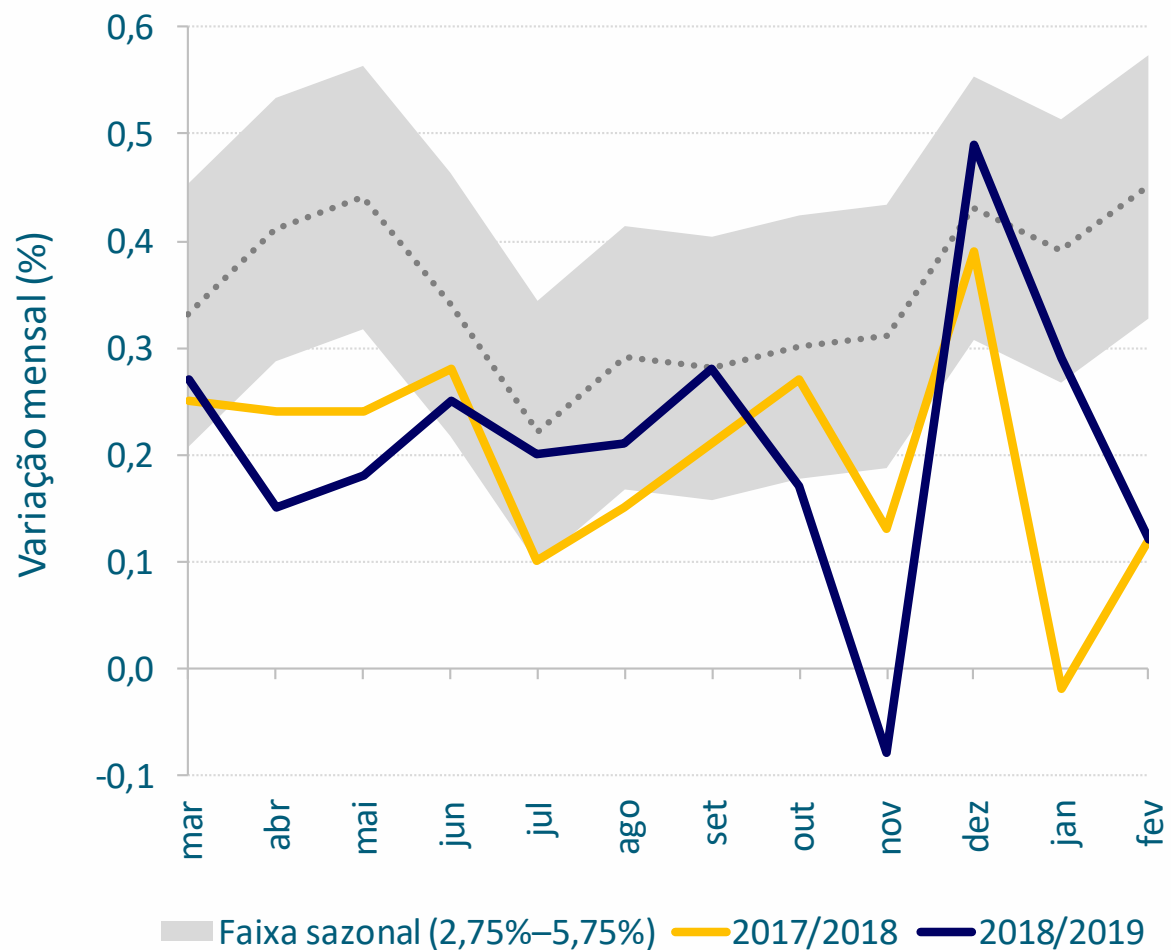
dados até fevereiro de 2019

*projetado nas datas de referência do Top 5 de IPCA

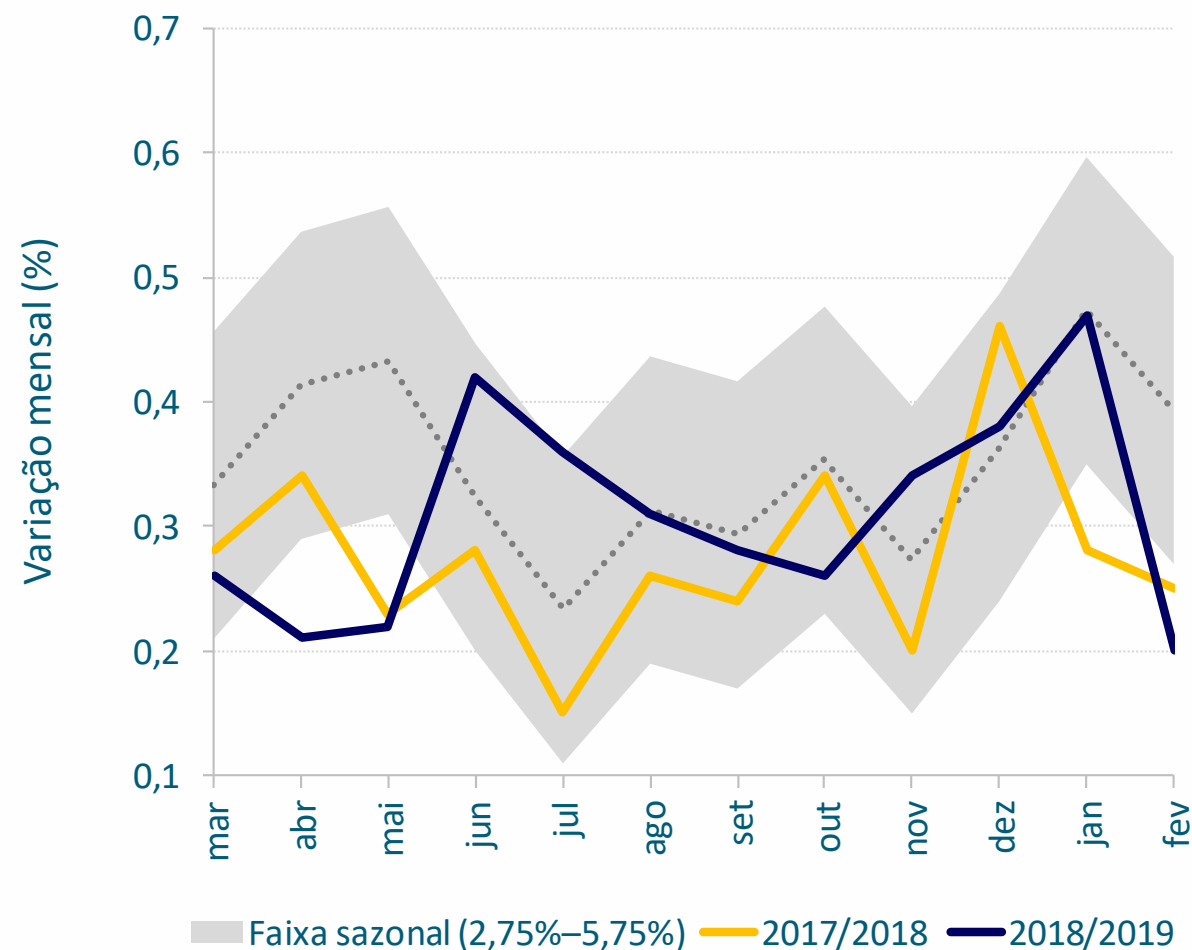
Fonte: IBGE e BCB (Focus)

Medidas de inflação subjacente

Núcleo EX3



Núcleo médias aparadas com suavização

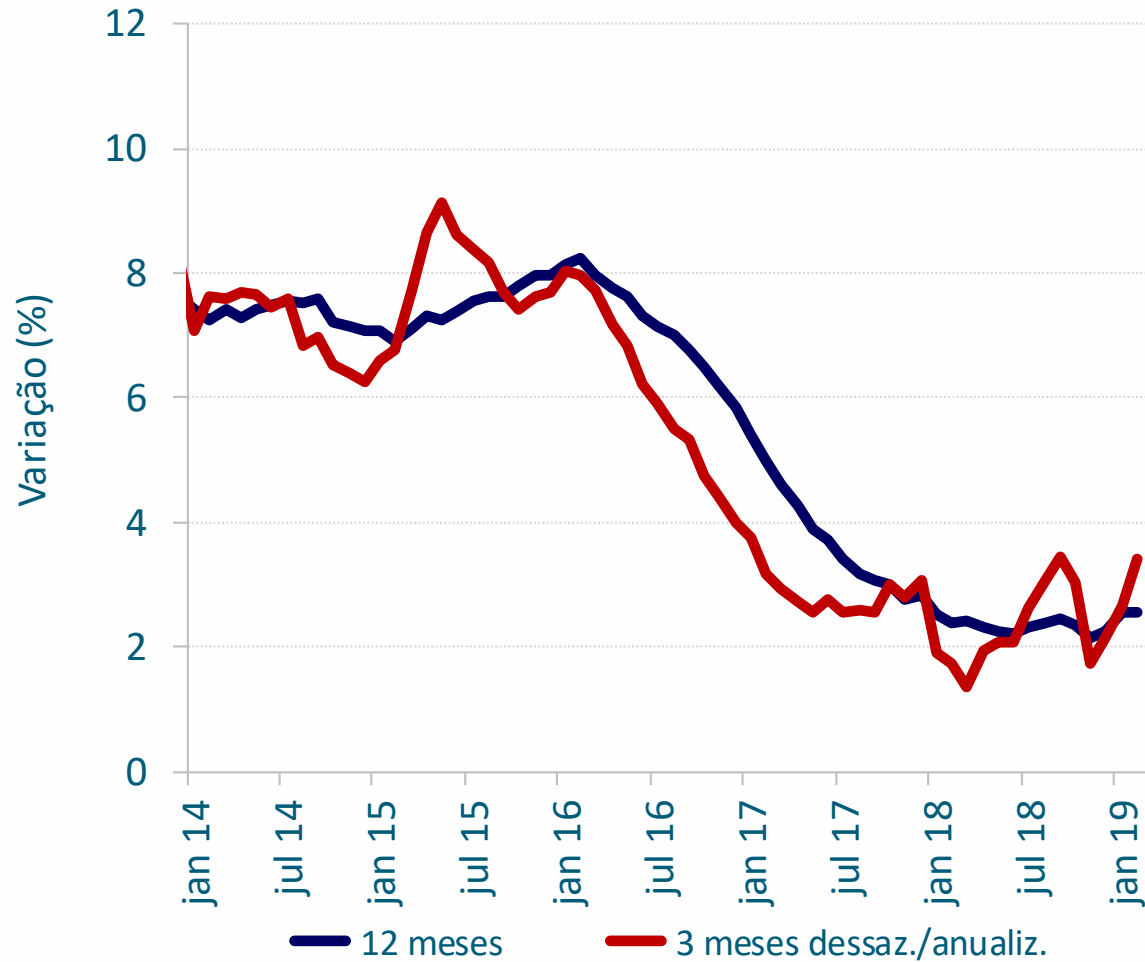


Faixa sazonal: padrão sazonal compatível com o intervalo da meta

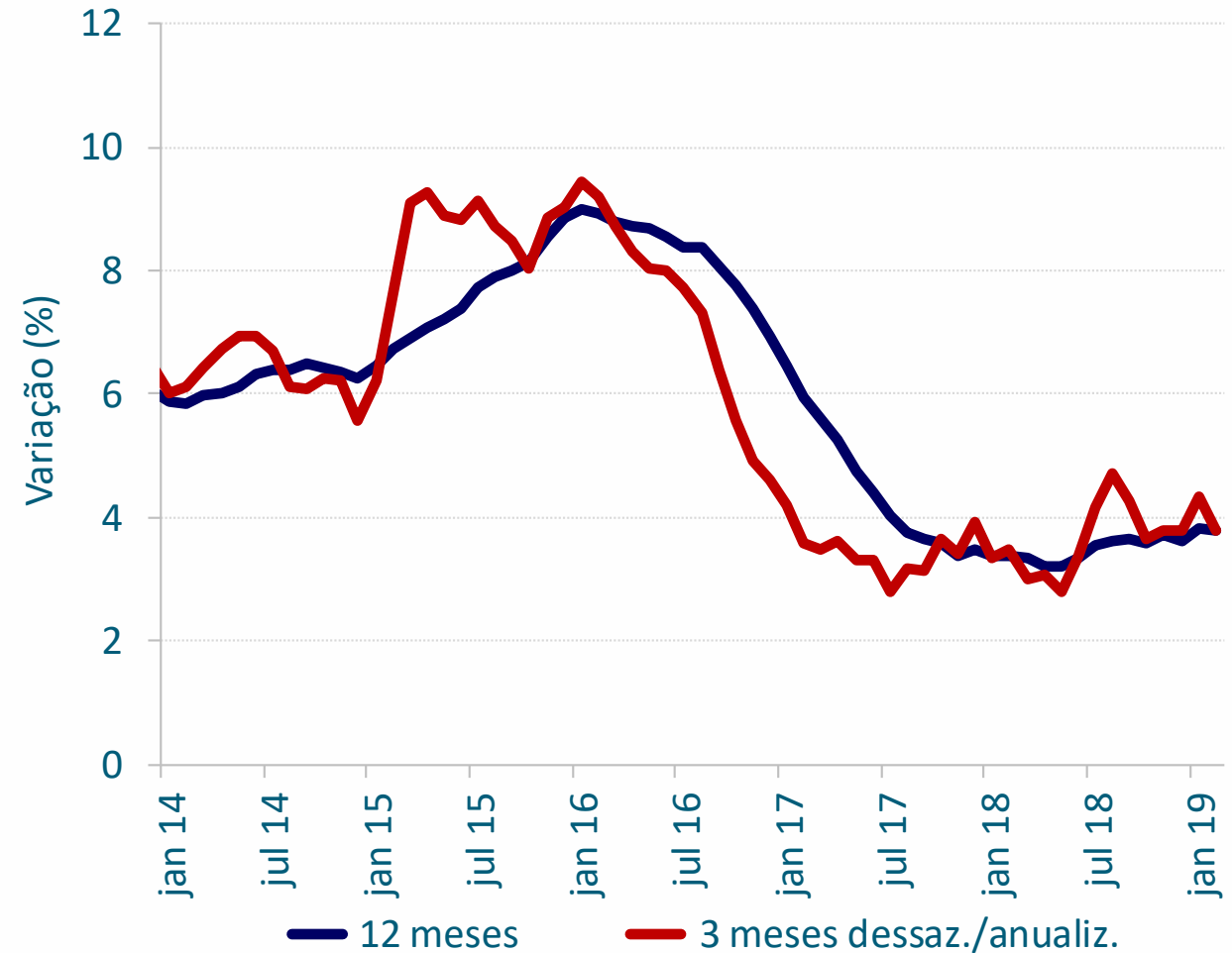
Fonte: IBGE e BCB

Medidas de inflação subjacente

Núcleo EX3

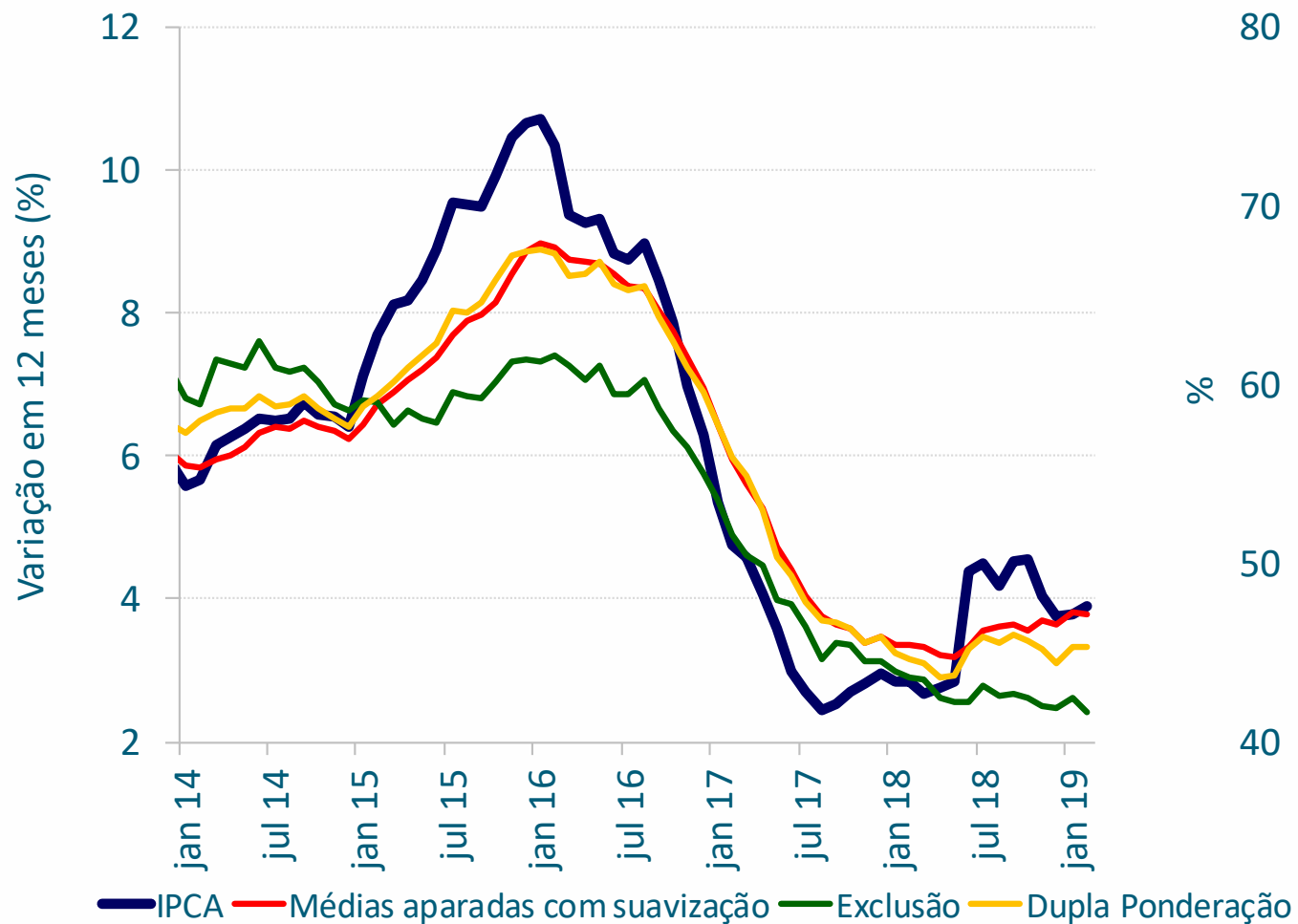


Núcleo médias aparadas com suavização

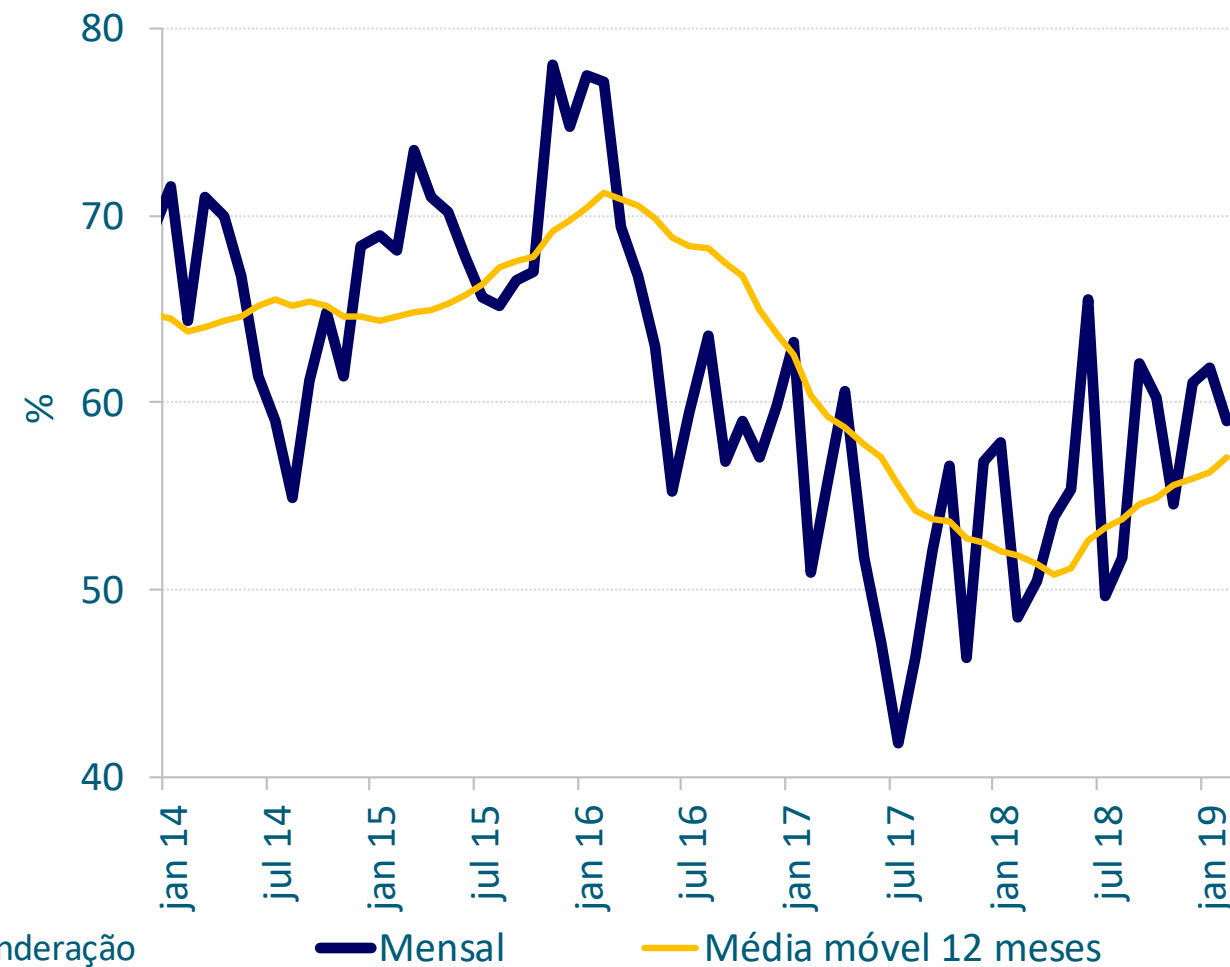


IPCA, núcleos e índice de difusão

IPCA e núcleos



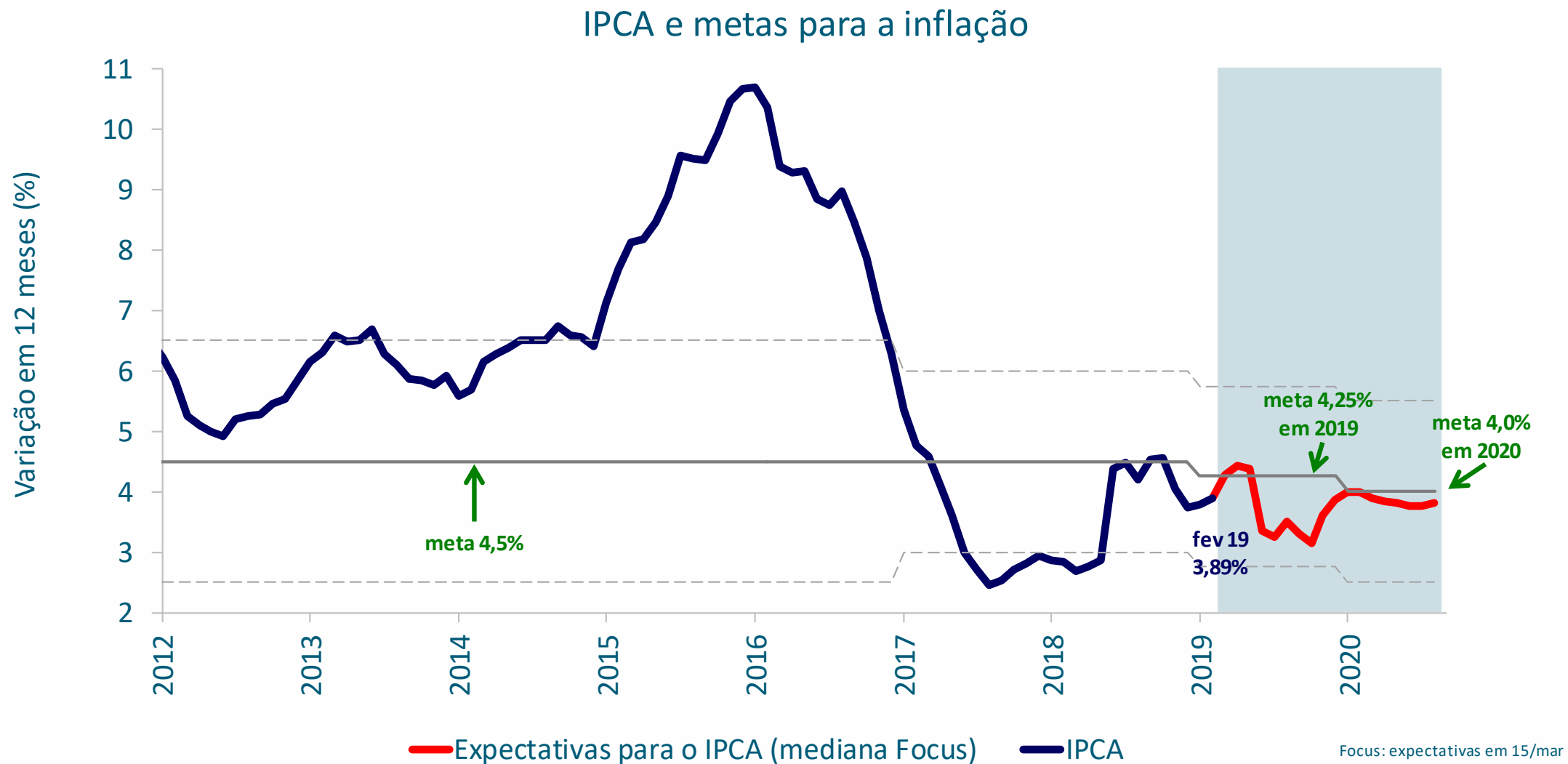
IPCA – Índice de difusão



dados até fevereiro de 2019

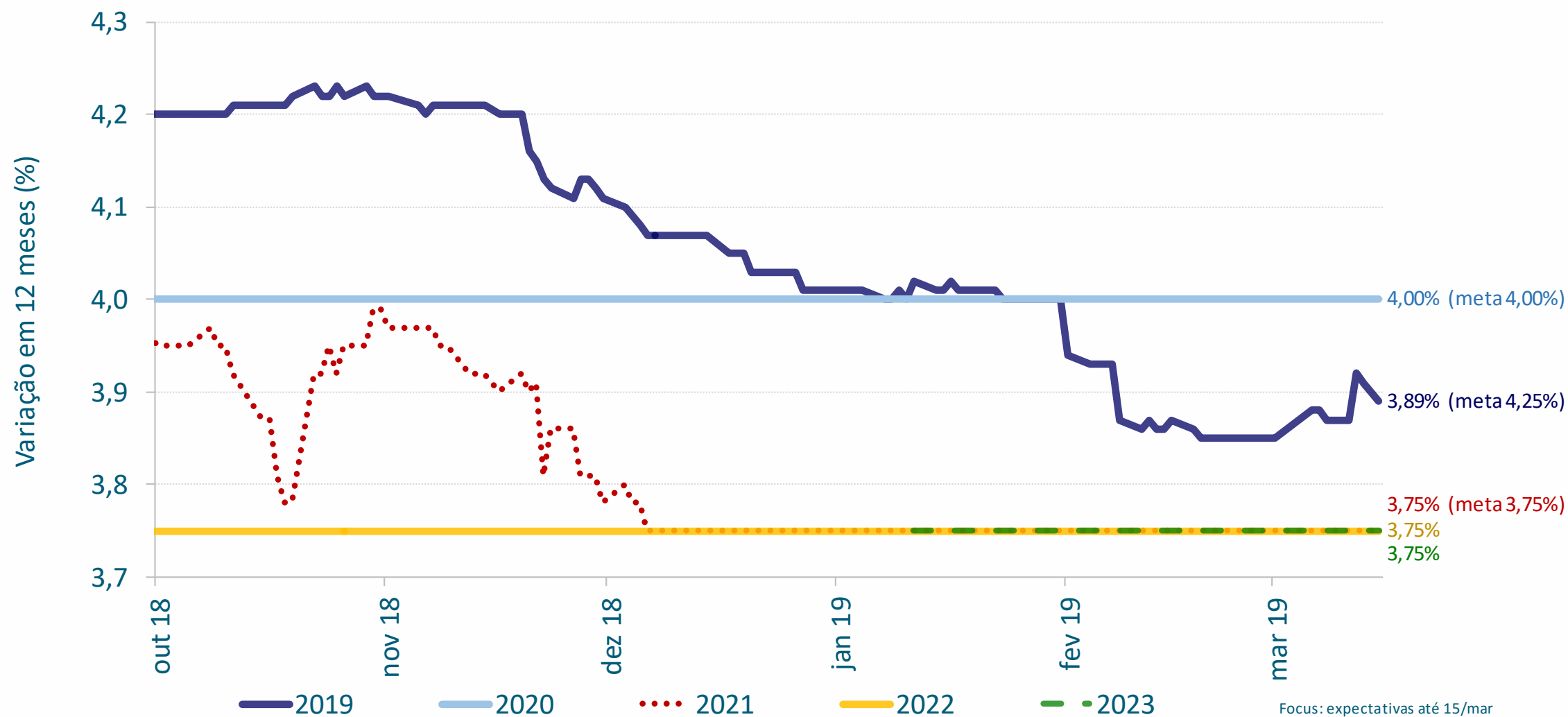
Fonte: IBGE e BCB

Preços ao consumidor



Fonte: IBGE e BCB (Focus)

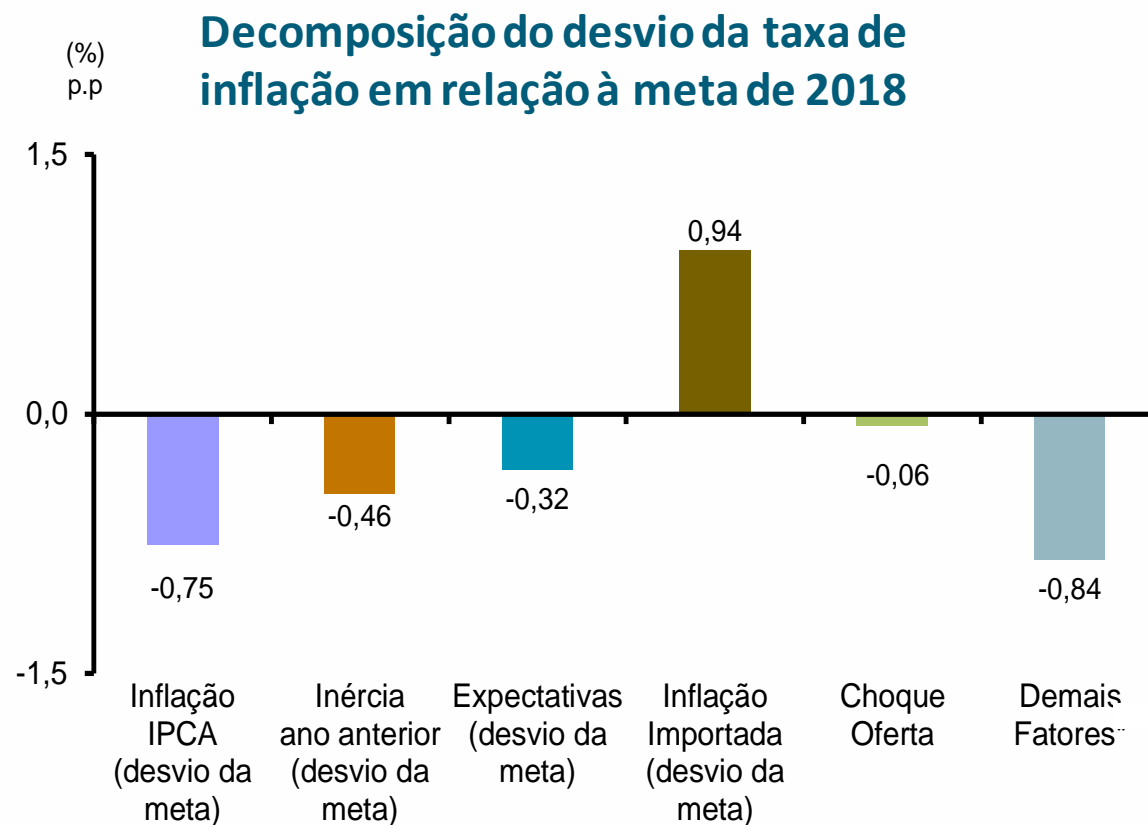
Evolução das expectativas Focus para o IPCA 2019-2023



Fonte: BCB (Focus)

Boxe – Decomposição da inflação de 2018

- Propagação, por inércia, dos baixos níveis de inflação ao longo de 2017 contribuiu com -0,46 p.p.
- Expectativas de inflação abaixo da meta ao longo de 2018 contribuíram com -0,32 p.p.
- Inflação importada contribuiu com 0,94 p.p.

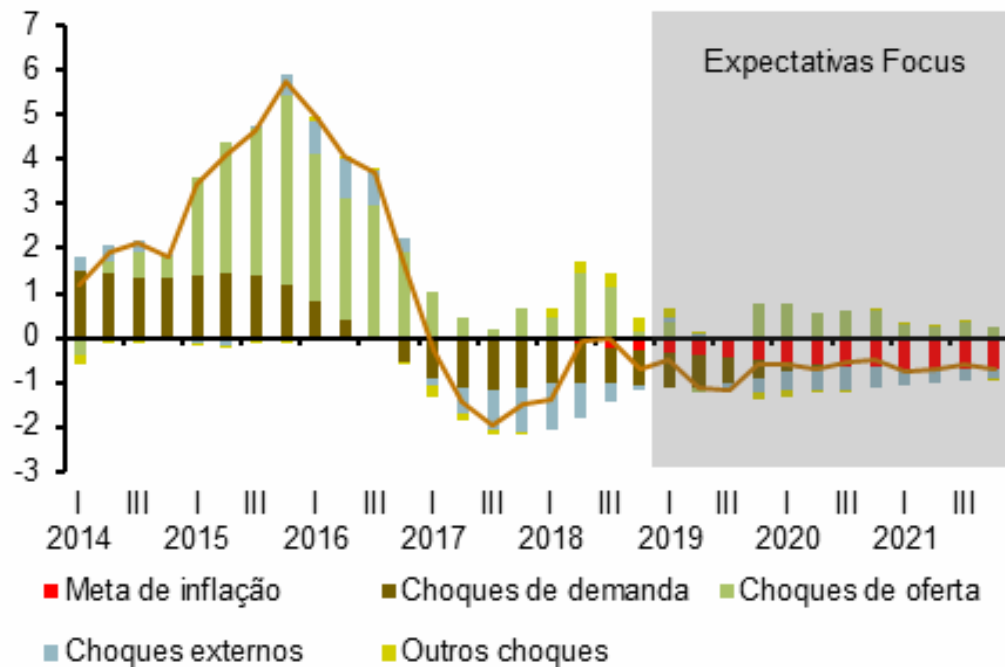


Boxe – Revisão do modelo estrutural de médio porte – Samba

- Mudanças na estrutura, no tratamento de dados e na estimação do modelo
- Ilustração de mecanismos de transmissão
- Decomposição histórica de variáveis
- Exercício ilustrando papel dos erros de observação

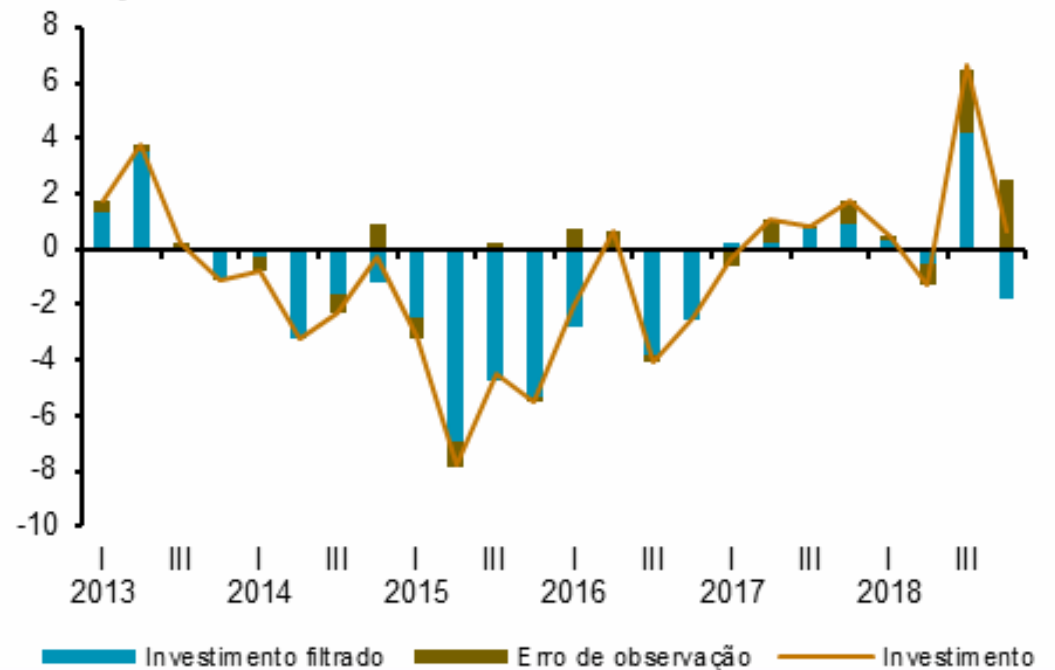
Decomposição histórica do IPCA

Variação em 4 trimestres (%)



Investimento

Variação trimestral contra trimestre anterior (%)



III. Projeções condicionais

Revisões de curto prazo

IPCA – Surpresa inflacionária

	Variação %				
	2018	2019		No trim.	12 meses até fev
	Dez	Jan	Fev		
Cenário do Copom ^{1/}	0,15	0,37	0,42	0,94	3,93
IPCA observado	0,15	0,32	0,43	0,90	3,89
Surpresa	0,00	-0,05	0,01	-0,04	-0,04

Fonte: IBGE e BCB

1/ Cenário na data de corte do Relatório de Inflação de dezembro de 2018

Fonte: IBGE e BCB

Projeções de curto prazo

IPCA – Projeções de curto prazo – Cenários do Copom^{1/}

	Variação %				
	2019				
	Mar	Abr	Mai	No trim.	12 meses até mai
Cenário do Copom ^{1/}	0,55	0,48	0,41	1,45	4,65

Fonte: IBGE e BCB

1/ Cenário na data de corte

Projeções condicionais para a inflação

Projeções centrais de inflação em diferentes cenários

Cenários Reportados

Ano	Trim.	Meta para a inflação	Selic e câmbio constantes	Selic e câmbio Focus	Selic Focus e câmbio constante	Selic constante e câmbio Focus
2019	I		4,4	4,4	4,4	4,4
2019	II		3,8	3,7	3,8	3,7
2019	III		3,7	3,5	3,7	3,5
2019	IV	4,25	4,1	3,9	4,1	3,9
2020	I		4,0	3,7	4,0	3,7
2020	II		3,9	3,7	3,9	3,8
2020	III		4,0	3,9	3,9	3,9
2020	IV	4,00	4,0	3,8	3,8	4,0
2021	I		4,1	3,9	3,9	4,1
2021	II		4,1	3,9	3,8	4,2
2021	III		4,1	3,9	3,8	4,2
2021	IV	3,75	4,1	3,9	3,8	4,3

Obs.: Inflação medida pelo IPCA, acumulada em quatro trimestres (%).

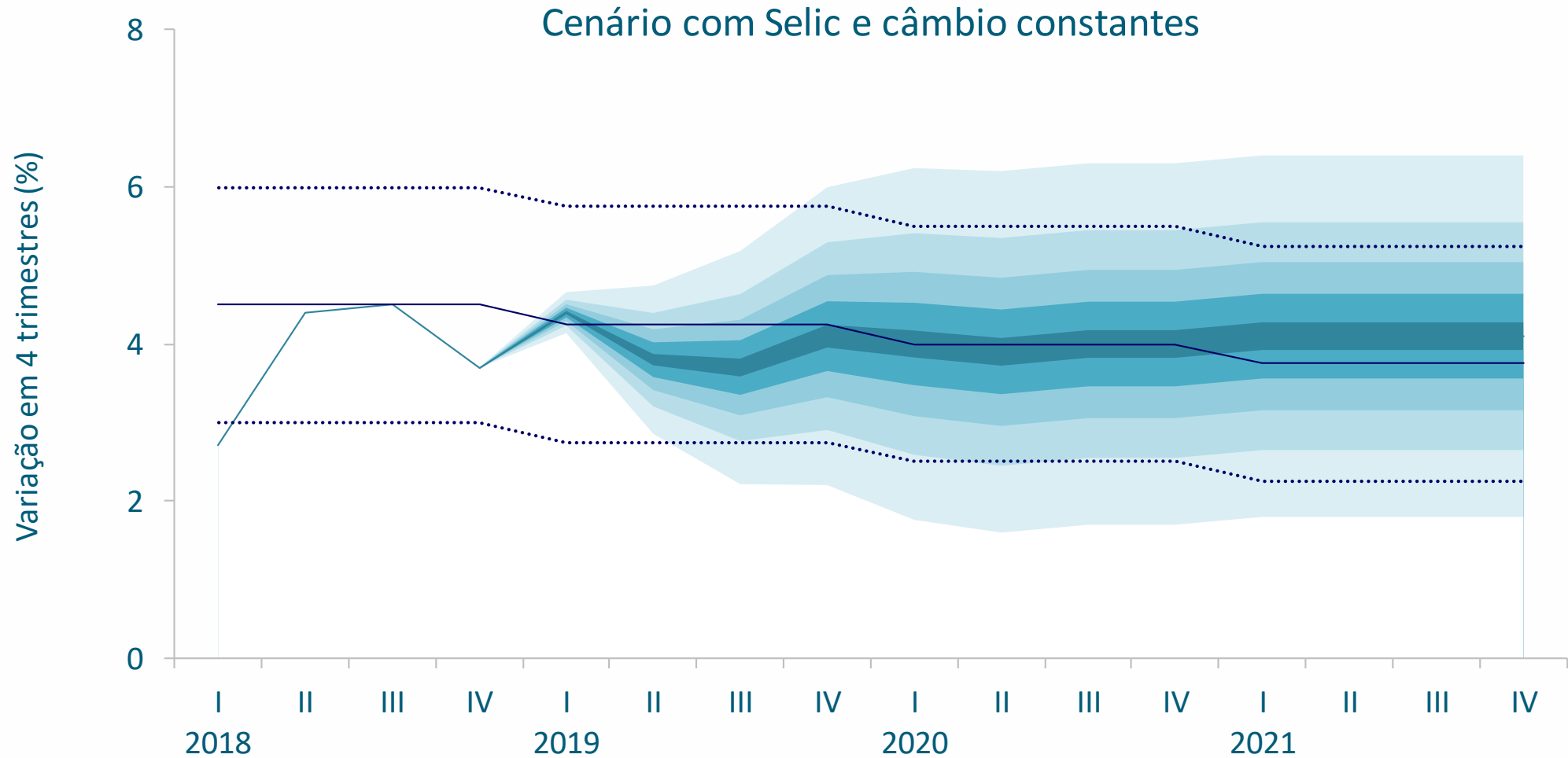
Projeções condicionais para a inflação

Cenário com Selic e câmbio constantes

Ano	T	RI de dezembro	RI de março
2019	I	4,1	4,4
2019	II	3,2	3,8
2019	III	3,3	3,7
2019	IV	4,0	4,1
2020	I	4,1	4,0
2020	II	4,1	3,9
2020	III	4,0	4,0
2020	IV	4,0	4,0
2021	I	4,0	4,1
2021	II	4,0	4,1
2021	III	4,0	4,1
2021	IV	4,1	4,1

Obs.: Inflação medida pelo IPCA, acumulada em quatro trimestres (%).

Projeções condicionais para a inflação



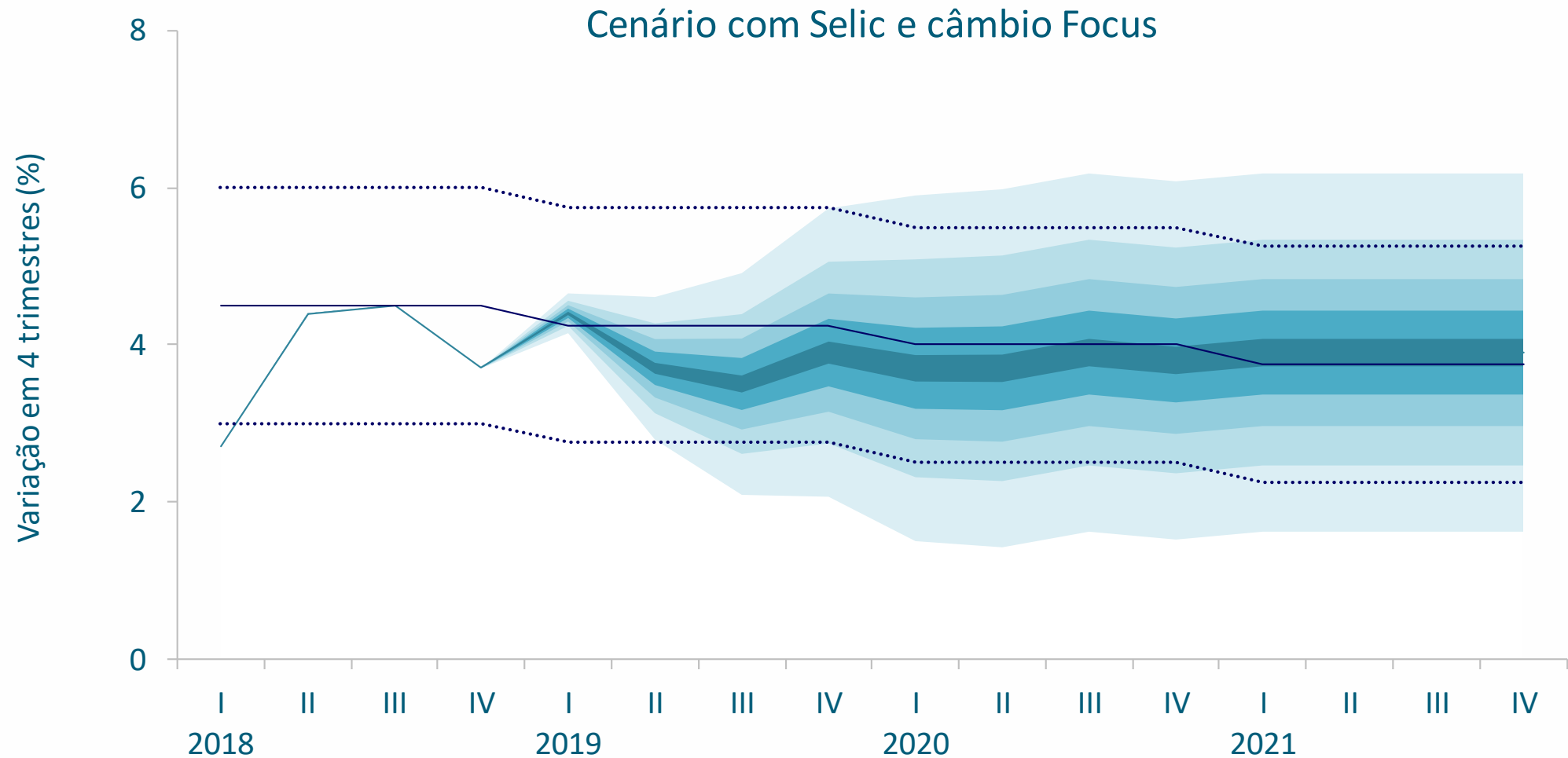
Projeções condicionais para a inflação

Cenário com Selic e câmbio da pesquisa Focus

Ano	Trim.	RI de dezembro	RI de março
2019	I	4,0	4,4
2019	II	3,1	3,7
2019	III	3,2	3,5
2019	IV	3,9	3,9
2020	I	4,0	3,7
2020	II	3,9	3,7
2020	III	3,7	3,9
2020	IV	3,6	3,8
2021	I	3,6	3,9
2021	II	3,6	3,9
2021	III	3,6	3,9
2021	IV	3,7	3,9

Obs.: Inflação medida pelo IPCA, acumulada em quatro trimestres (%).

Projeções condicionais para a inflação



Condução da Política Monetária – 1

- Em sua reunião em março (221ª Reunião), o Comitê de Política Monetária decidiu, por unanimidade, pela manutenção da taxa básica de juros em 6,50% ao ano.
- O Comitê entende que essa decisão reflete seu cenário básico e balanço de riscos para a inflação prospectiva e é compatível com a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante para a condução da política monetária, que inclui o ano-calendário de 2019 e, com peso gradualmente crescente, de 2020.

Condução da Política Monetária – 2

- Na ocasião, o Comitê comunicou que, o cenário básico do Copom para a inflação envolve fatores de risco em ambas as direções.
 - Por um lado, (i) o nível de ociosidade elevado pode produzir trajetória prospectiva abaixo do esperado.
 - Por outro lado, (ii) uma frustração das expectativas sobre a continuidade das reformas e ajustes necessários na economia brasileira pode afetar prêmios de risco e elevar a trajetória da inflação no horizonte relevante para a política monetária. O risco (ii) se intensifica no caso de (iii) deterioração do cenário externo para economias emergentes.
- O Comitê avalia que o balanço de riscos para a inflação mostra-se simétrico.

Condução da Política Monetária – 3

- O Copom reitera que a conjuntura econômica prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural.
- O Comitê enfatiza que a continuidade do processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira é essencial para a manutenção da inflação baixa no médio e longo prazos, para a queda da taxa de juros estrutural e para a recuperação sustentável da economia. O Comitê ressalta ainda que a percepção de continuidade da agenda de reformas afeta as expectativas e projeções macroeconômicas correntes.

Condução da Política Monetária – 4

- A evolução do cenário básico e do balanço de riscos prescreve manutenção da taxa Selic no nível vigente. O Comitê julga importante observar o comportamento da economia brasileira ao longo do tempo, com menor grau de incerteza e livre dos efeitos dos diversos choques a que foi submetida no ano passado. O Copom considera que esta avaliação demanda tempo e não deverá ser concluída a curto prazo. O Comitê ressalta que os próximos passos da política monetária continuarão dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e das projeções e expectativas de inflação.
- Cautela, serenidade e perseverança nas decisões de política monetária, inclusive diante de cenários voláteis, têm sido úteis na perseguição de seu objetivo precípua de manter a trajetória da inflação em direção às metas.

Perspectivas para a inflação

Relatório Trimestral de Inflação

Carlos Viana de Carvalho

Março de 2019