

Perspectivas para a Inflação

Relatório Trimestral de Inflação

Carlos Viana de Carvalho

Junho de 2017

Índice

I. Introdução

II. Cenário Básico

i. Atividade Econômica

ii. Cenário Externo

iii. Inflação

III. Projeções Condicionais

I. Introdução

Missão do Banco Central

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

Princípios Básicos

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

II. Cenário Básico

i. Atividade Econômica:

- estabilização e perspectiva de recuperação gradual
- manutenção do nível elevado de incertezas no processo de reformas e ajustes pode ter impacto negativo
- alto nível de ociosidade

ii. Cenário Externo:

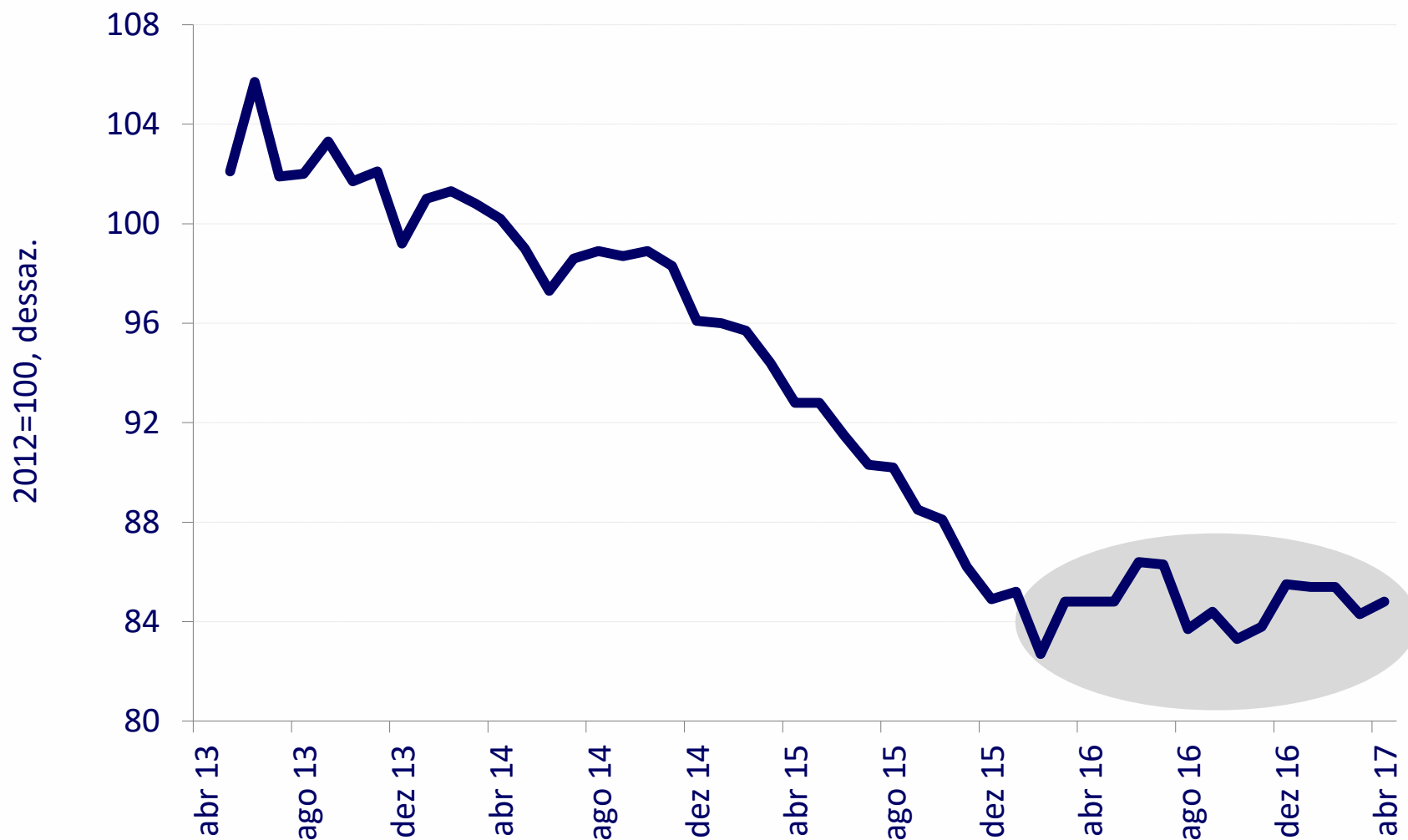
- tem se mostrado favorável
- atividade econômica global mais forte tem mitigado efeitos de possíveis mudanças de política econômica nos países centrais

iii. Inflação:

- comportamento favorável, com desinflação difundida
- divulgações recentes abaixo do esperado
- amplo conjunto de núcleos indica baixa inflação corrente
- expectativas para 2017, 2018 e 2019 em torno de 3,7%, 4,4% e 4,25%, respectivamente

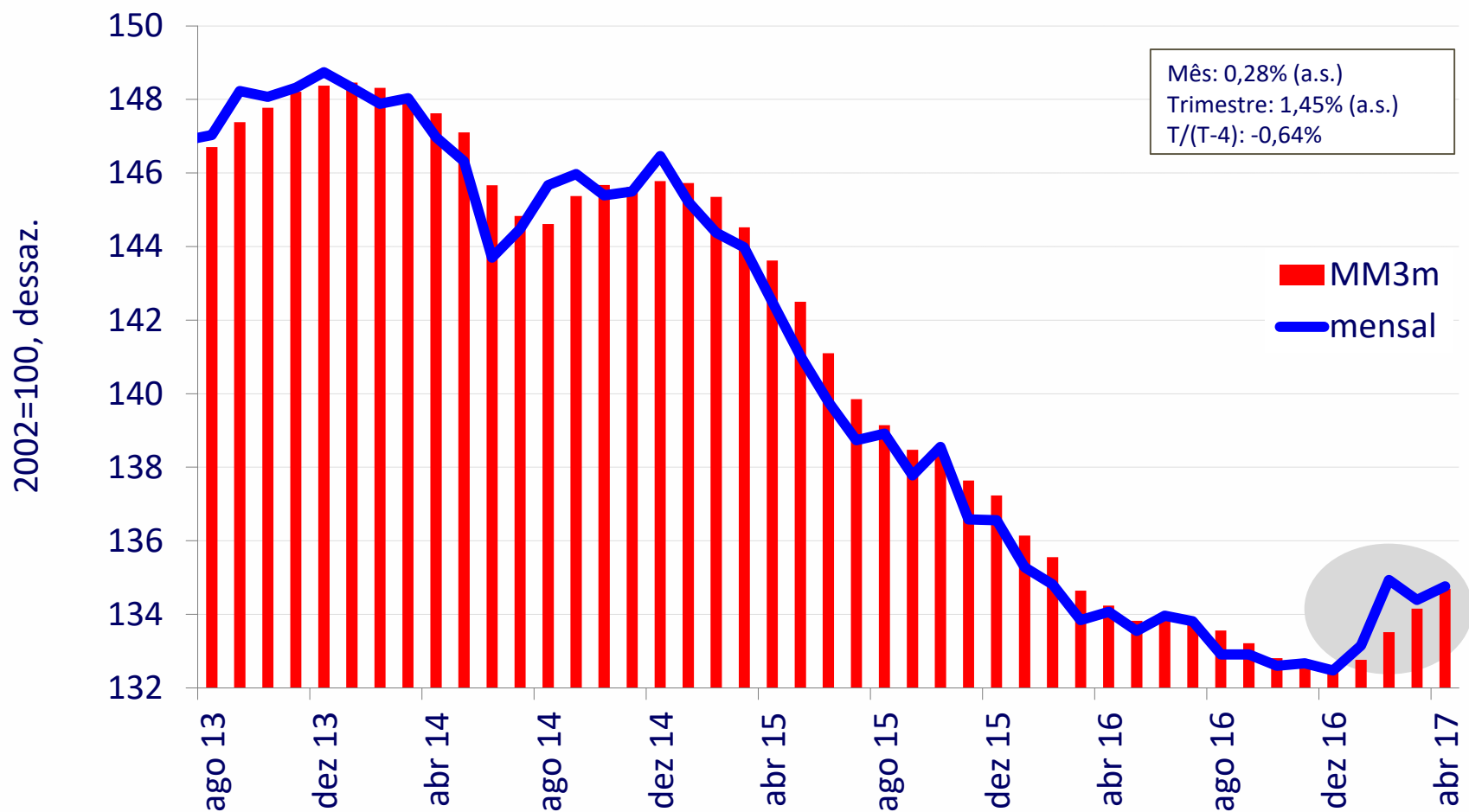
i. Atividade Econômica

Produção Industrial

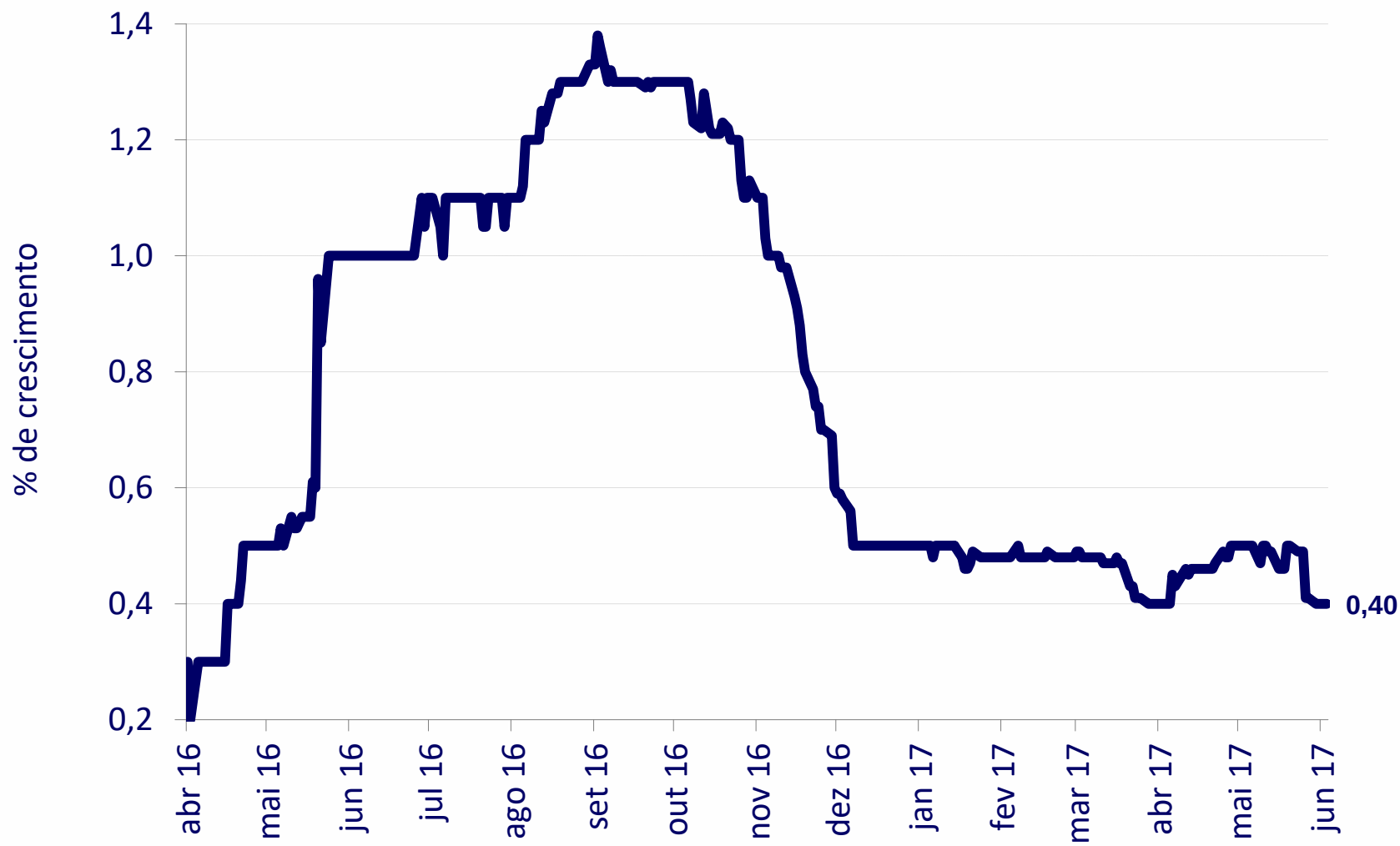


Fonte: IBGE

IBC-Br



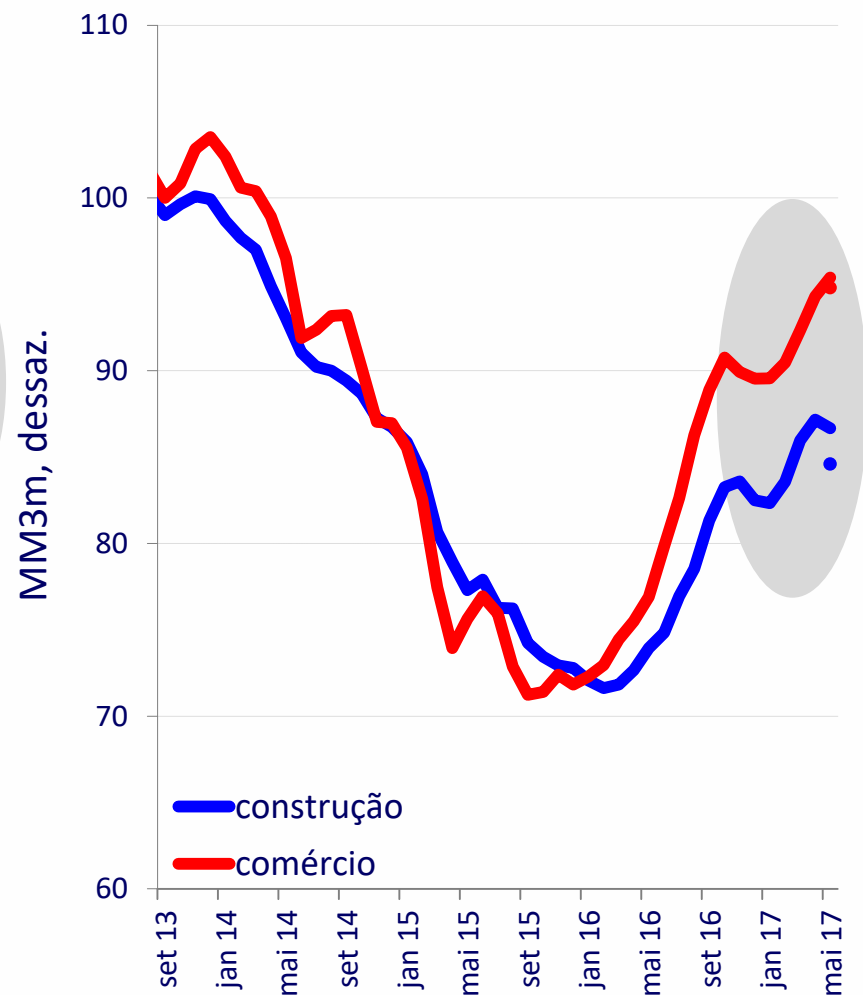
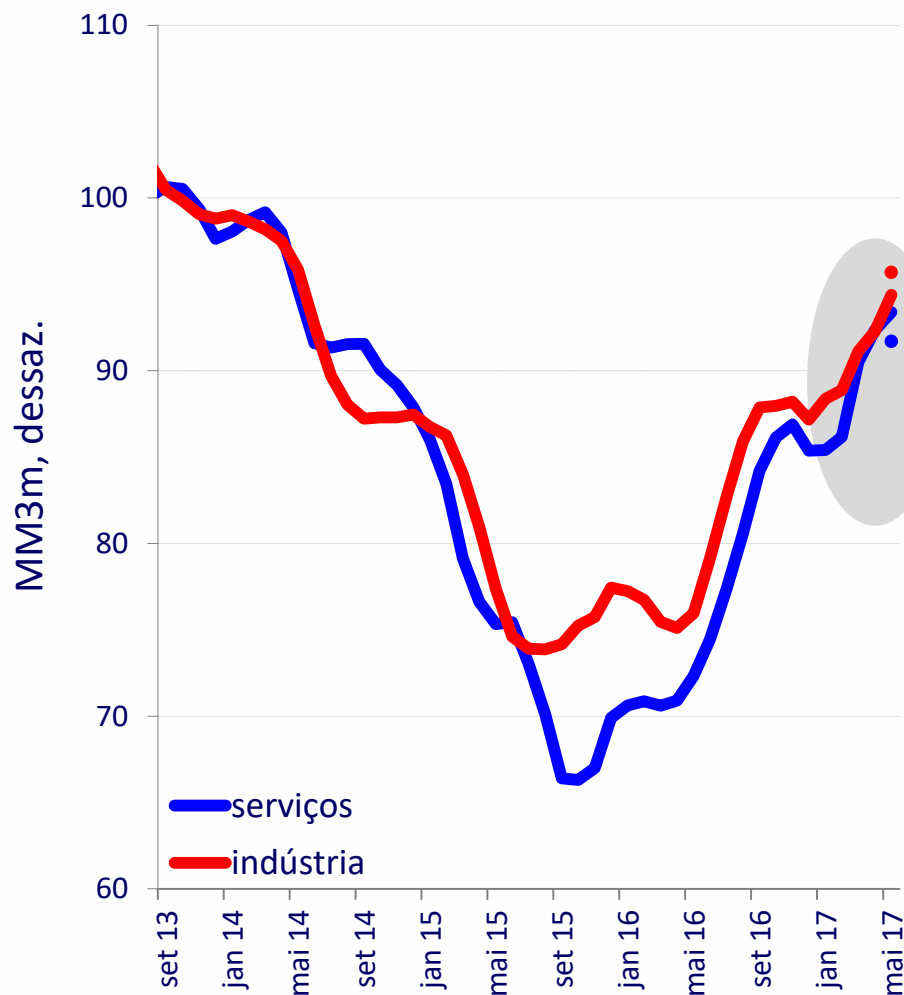
Expectativas de Mercado para o PIB 2017



até 16/6

Fonte: BC (Focus)

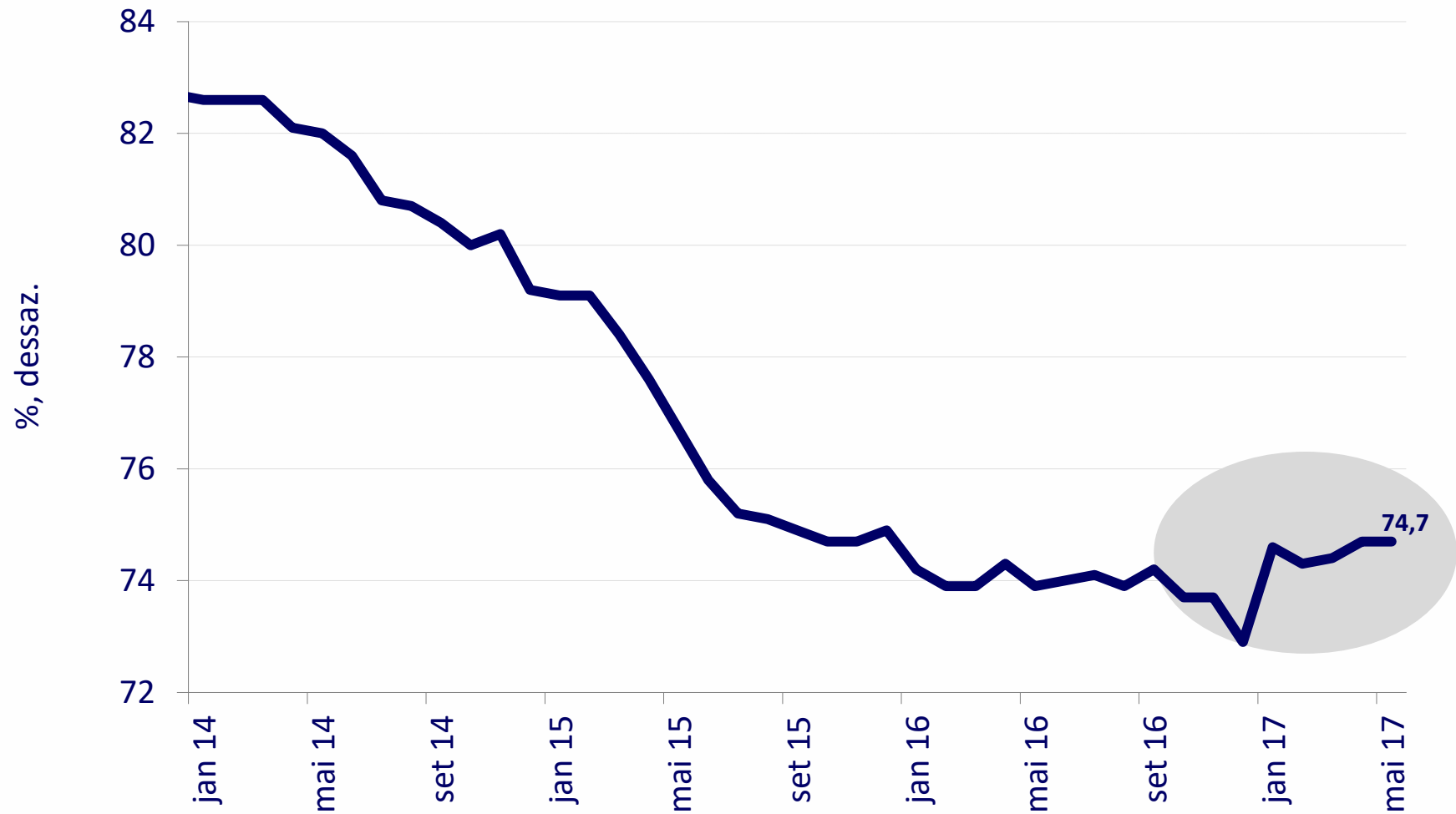
Confiança dos Agentes – Expectativas de Empresários



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

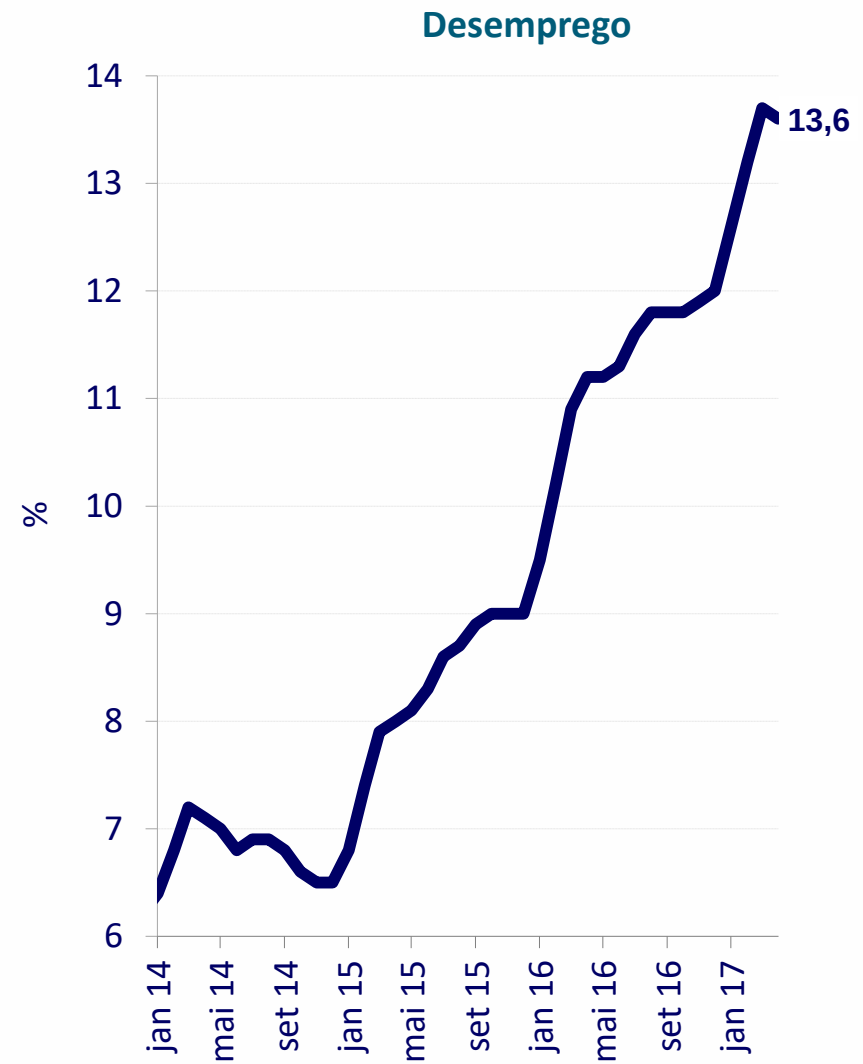
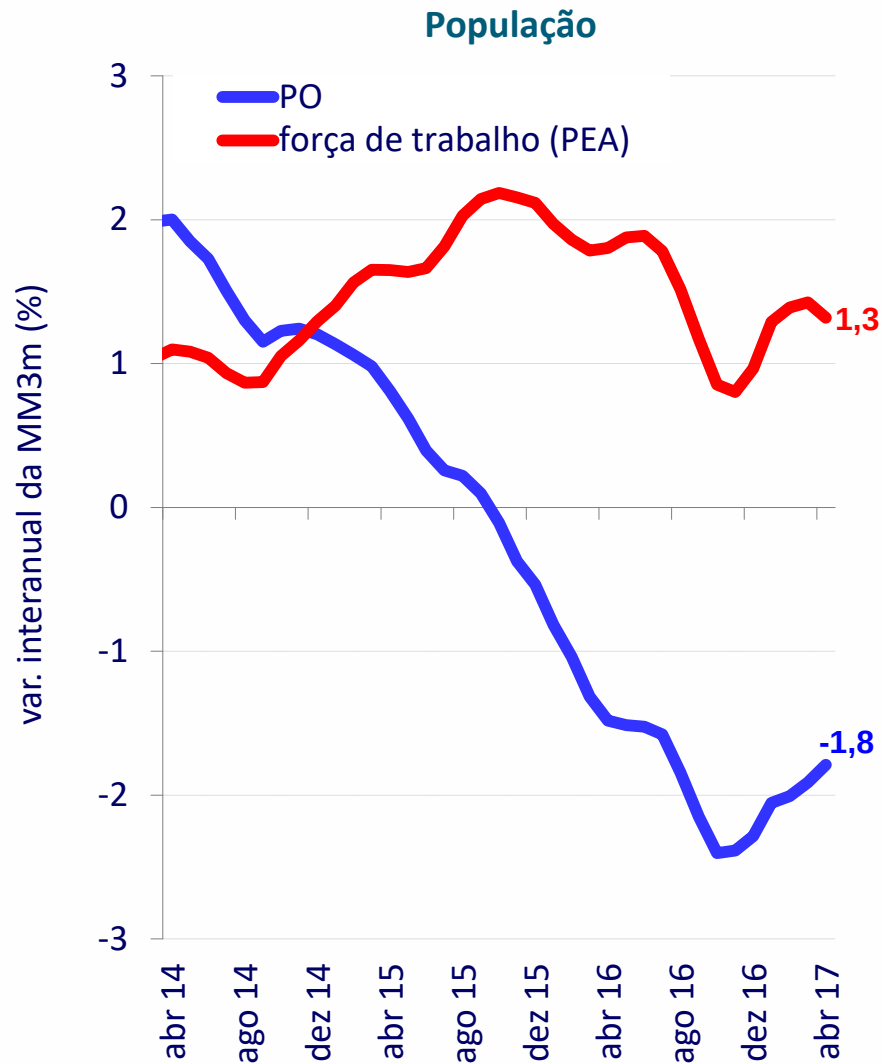
Fonte: FGV

NUCI



Fonte: FGV

Mercado de Trabalho



Fonte: IBGE (PNADC)

Boxe: Projeções para o PIB 2017

Crescimento de 0,5%:

➤ Oferta:

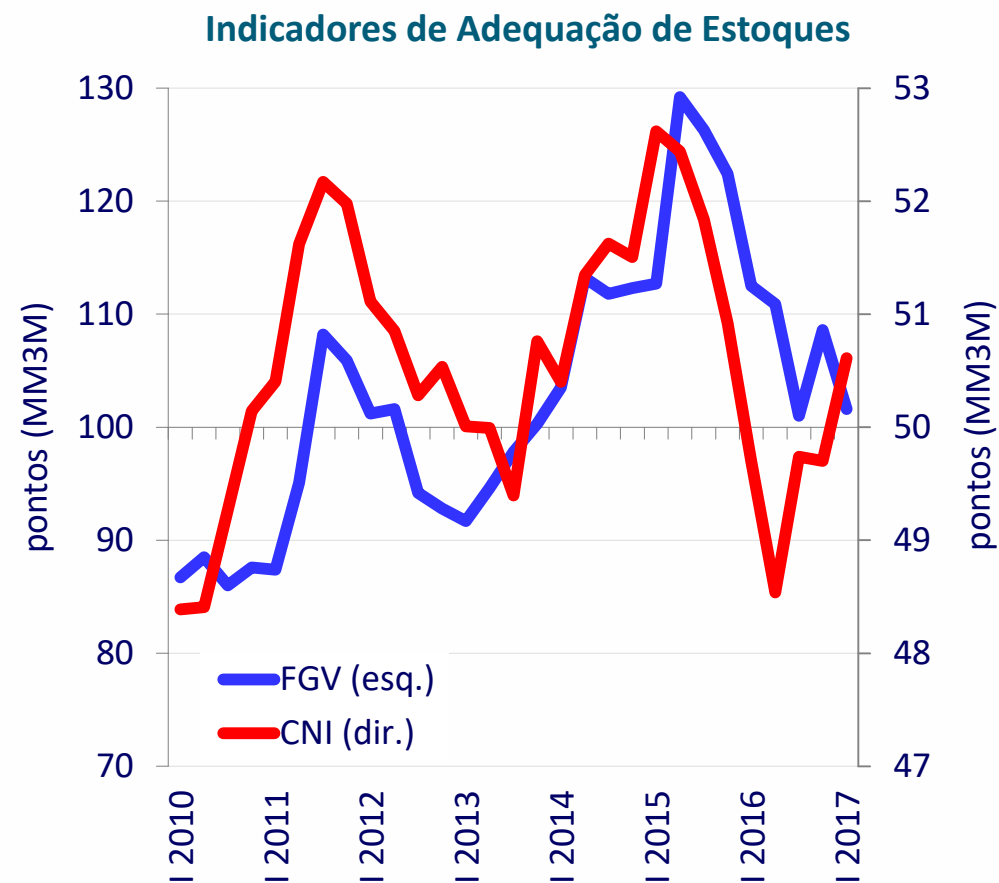
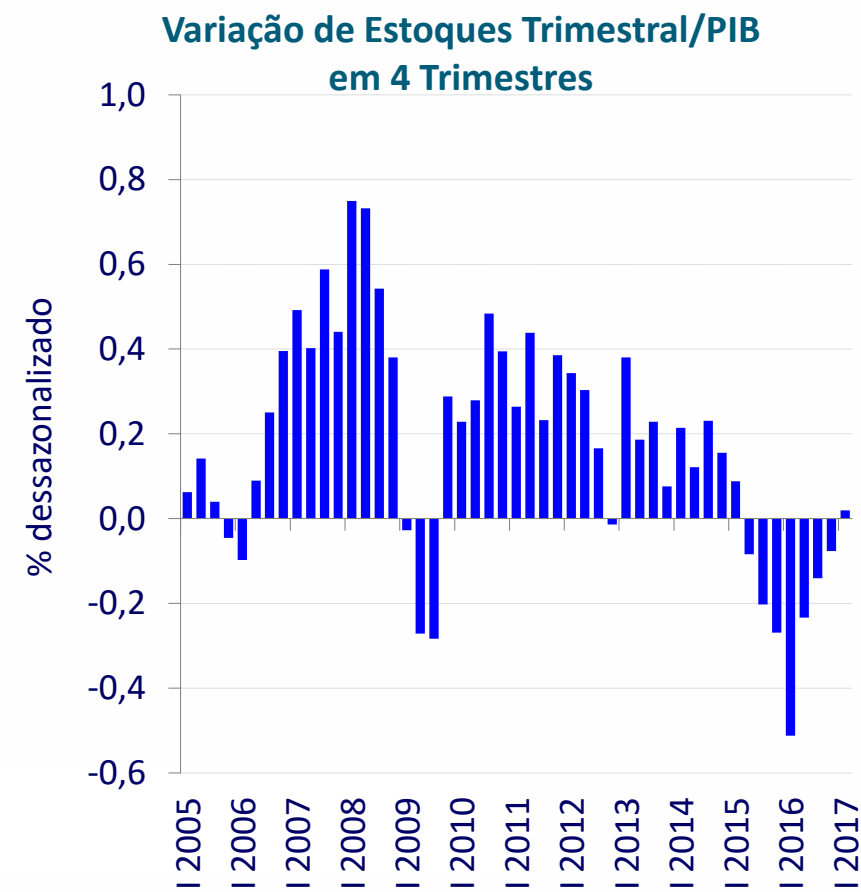
- Agropecuária: 9,6% (-6,6% em 2016)
- Indústria: 0,3% (-3,8% em 2016)
- Serviços: -0,1% (-2,7% em 2016)

➤ Demanda:

- Investimentos: -0,6% (-10,2% em 2016)
- Consumo das Famílias: 0,0% (-4,2% em 2016)
- Consumo do Governo: -0,6% (-0,6% em 2016)
- Exportações Líquidas: 0,0 p.p (1,7 p.p em 2016)
- Variação de Estoques: 0,7 p.p (-0,6 p.p. em 2016)

Boxe: Estoques e Ciclo Econômico Recente

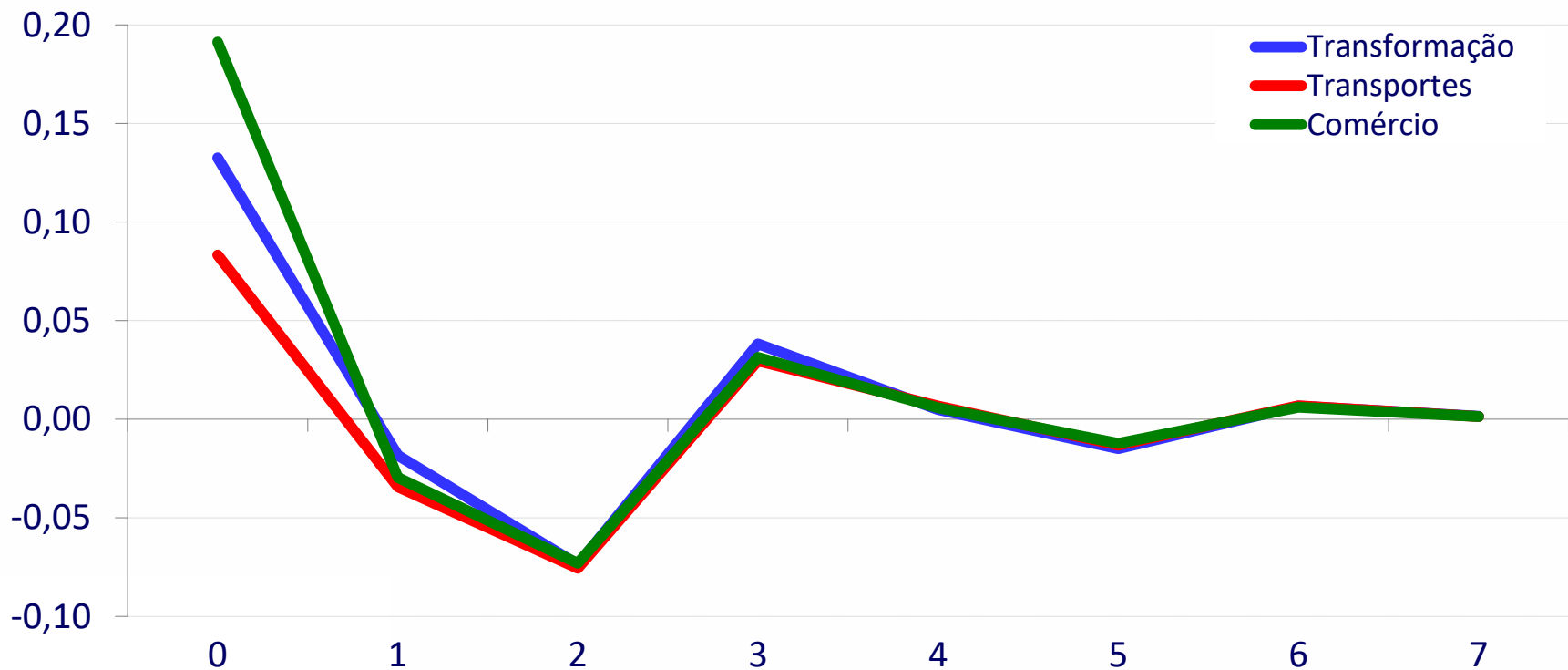
- Analisa a evolução de um conjunto de estatísticas sobre o estoque de mercadorias



Boxe: Impacto da Safra Agrícola sobre a Atividade Econômica

- Analisa os efeitos do expressivo crescimento da safra agrícola no primeiro trimestre sobre outros setores

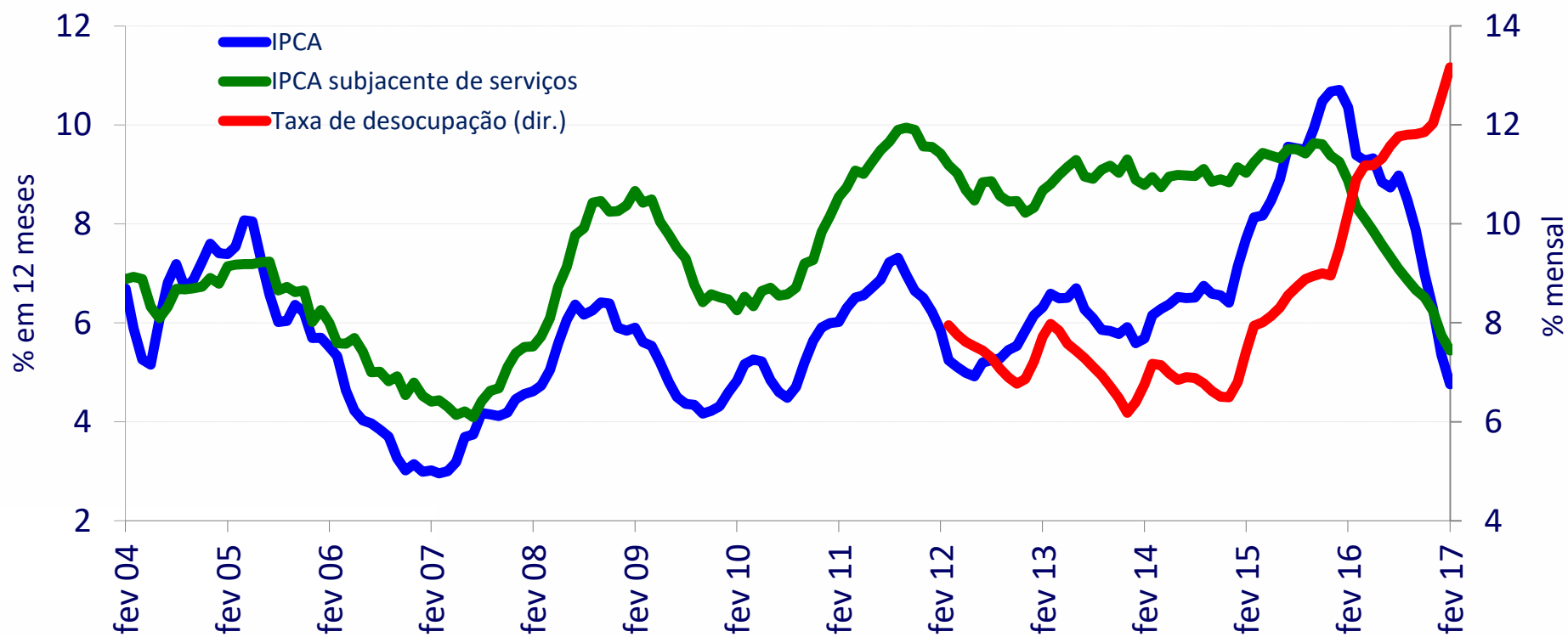
Respostas de Setores Seleccionados a um Choque na Agropecuária



Boxe: Evolução Recente da Inflação Subjacente de Serviços

- Relaciona a trajetória recente da inflação no setor de serviços com as expectativas inflacionárias e com o ciclo econômico

IPCA, Inflação Subjacente de Serviços e Desemprego

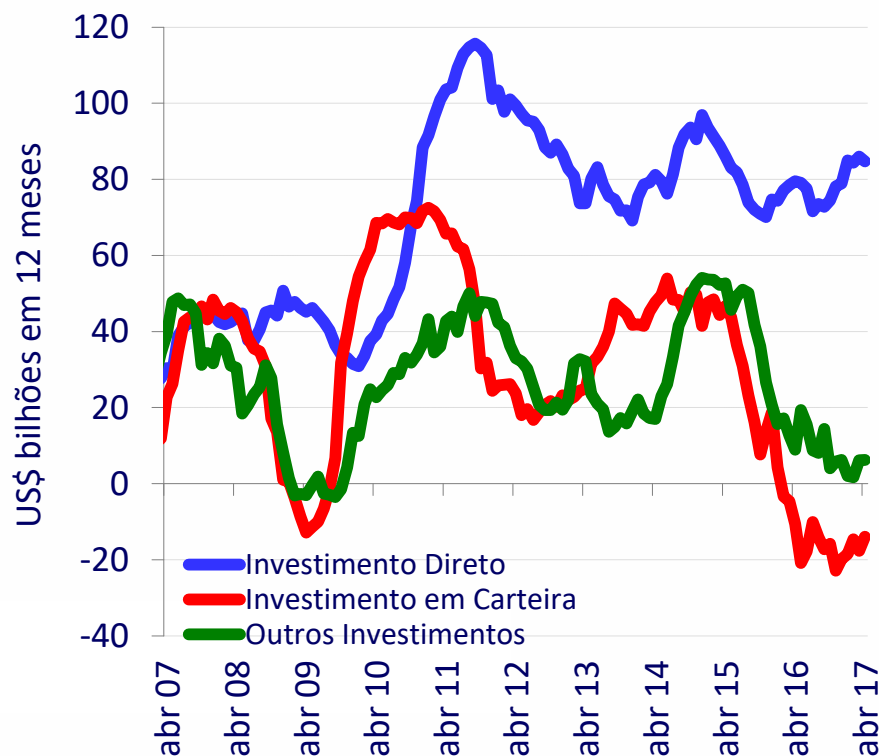


Fontes: BC, IBGE e IBGE (PNADC)

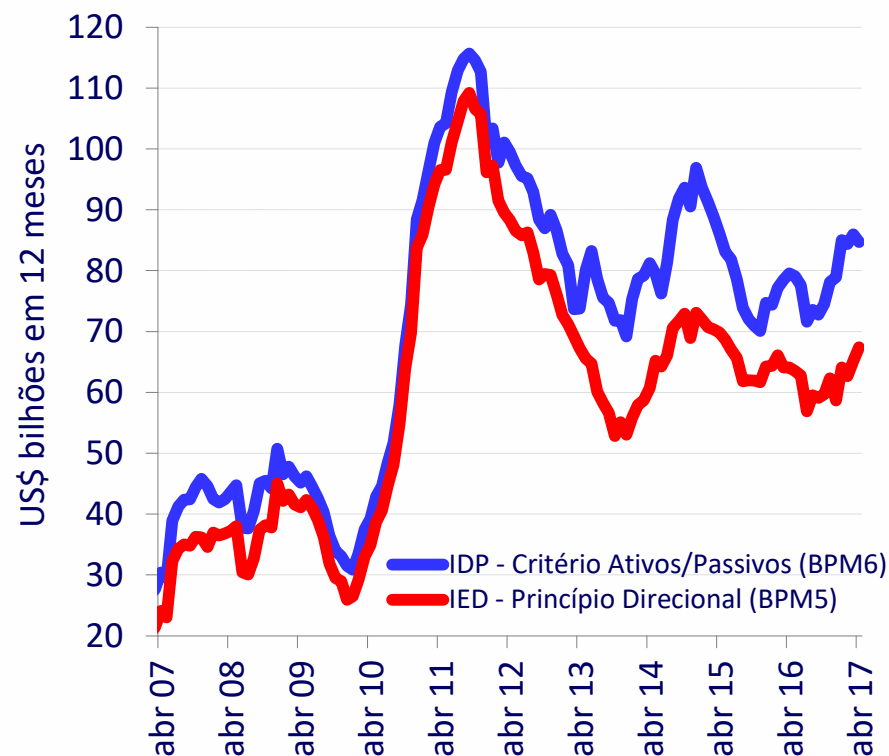
Boxe: Investimento Direto no País (IDP)

- O IDP, compilado de acordo com os mais recentes padrões internacionais, comporta-se como fonte de financiamento estável e de longo prazo, conforme esperado

Fluxos Líquidos de Capitais Estrangeiros



Fluxos de Investimento Direto

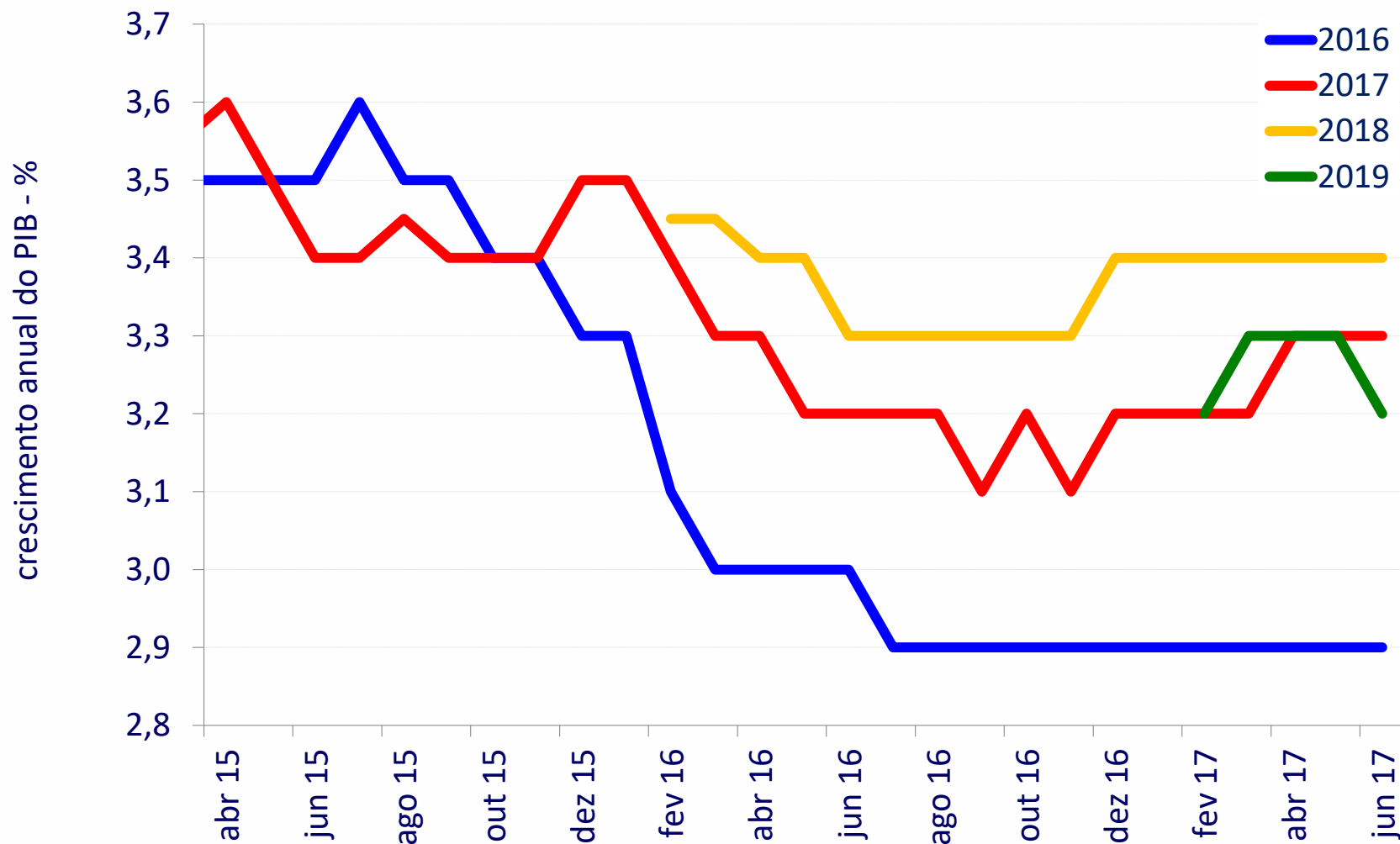


Boxe: Projeções para o BP 2017

- Projeção de *deficit* em conta corrente de US\$24 bilhões (1,19% do PIB), ante *deficit* de US\$23,5 bilhões (1,31% do PIB) ocorrido em 2016
 - Balança comercial: projeção de *superavit* elevada de US\$51 bilhões para US\$54 bilhões (*superavit* de US\$45 bilhões em 2016)
 - Exportações: US\$203 bilhões (+10,1% relativamente a 2016)
 - Importações: US\$149 bilhões (+6,9% relativamente a 2016)
- Manutenção na previsão de ingressos líquidos de Investimento Direto no País (IDP) em US\$75 bilhões que permitirão financiar o BP de forma confortável
- Redução do ingresso em ações e fundos de investimento (US\$10 bilhões para zero), mas redução das saídas de títulos no país (-US\$7 bilhões para zero), com equilíbrio em portfólio no país
- Elevação da taxa de rolagem de 80% para 90%

ii. Cenário Externo

Perspectiva de Crescimento Global Moderado



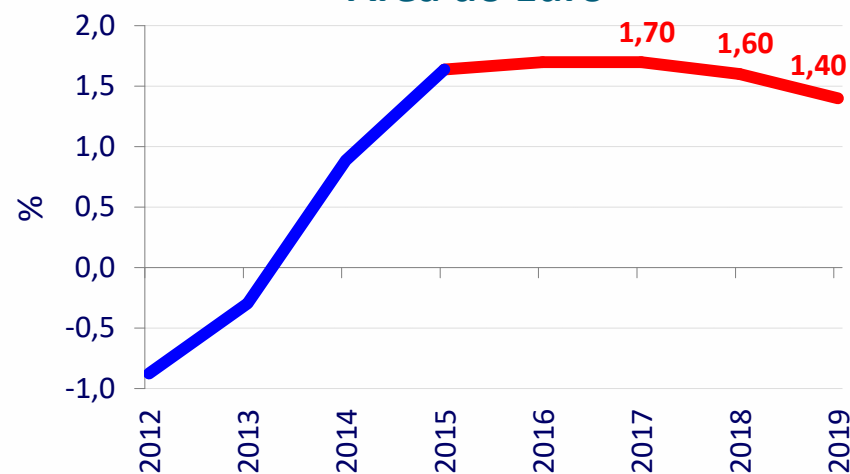
Fonte: Bloomberg (junho: 16/6)

Atividade – Crescimento Anual do PIB

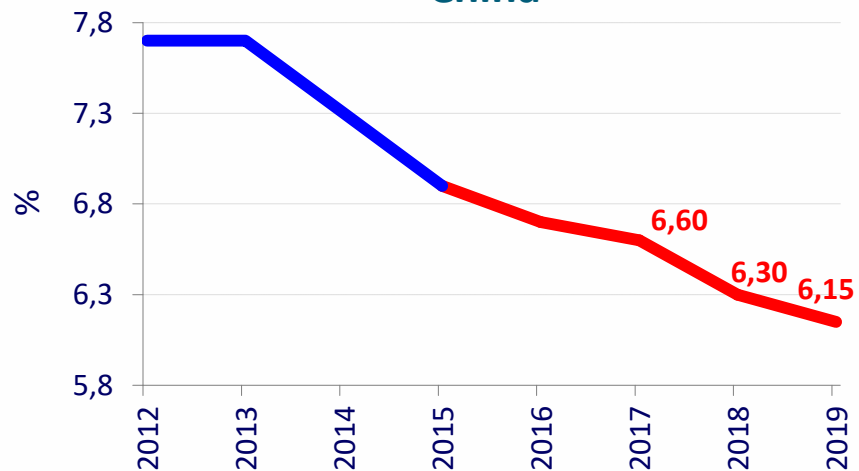
Estados Unidos



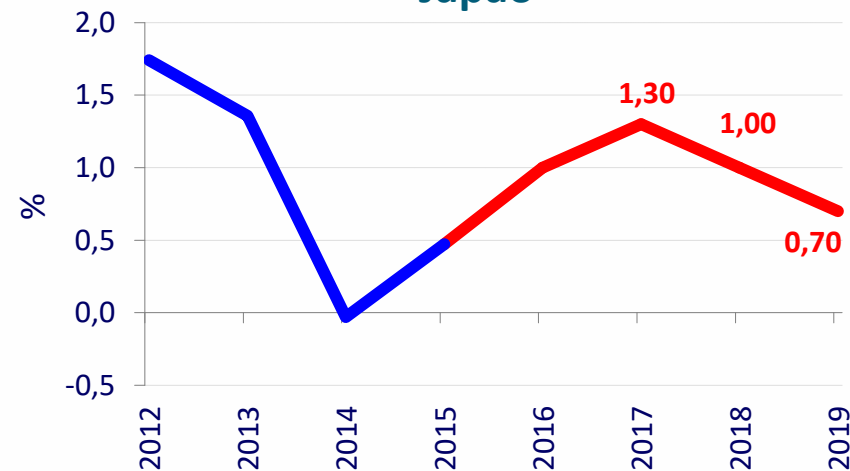
Área do Euro



China



Japão

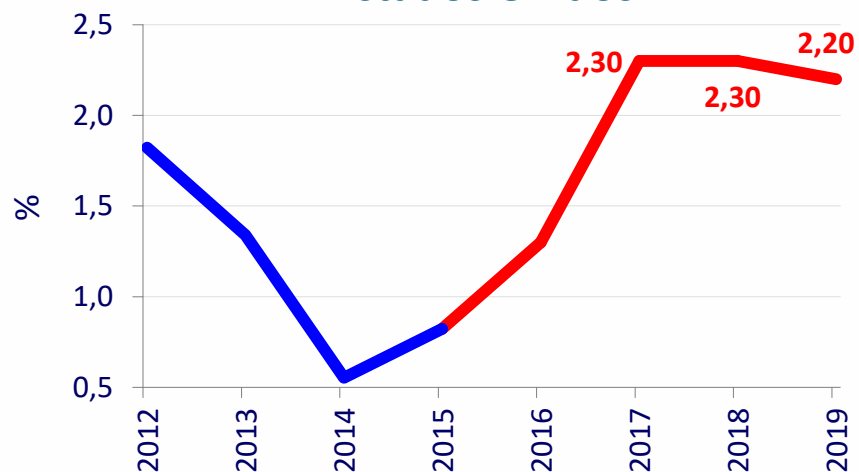


2017/18: projeção

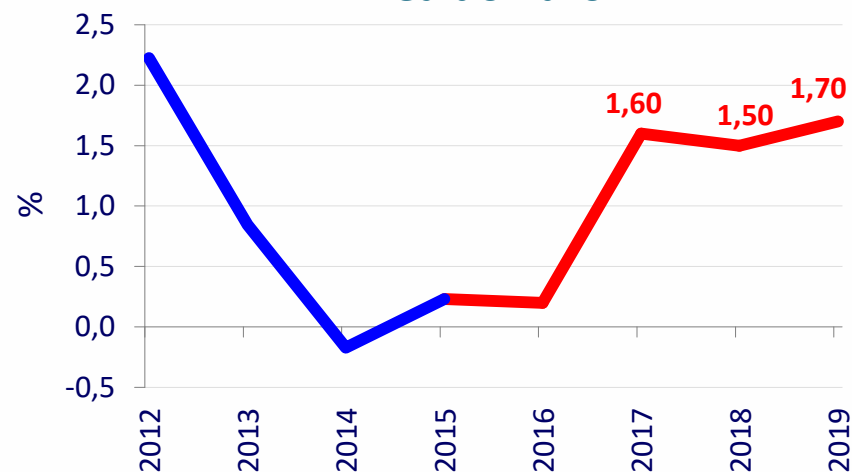
Fonte: Bloomberg (16/6)

Inflação

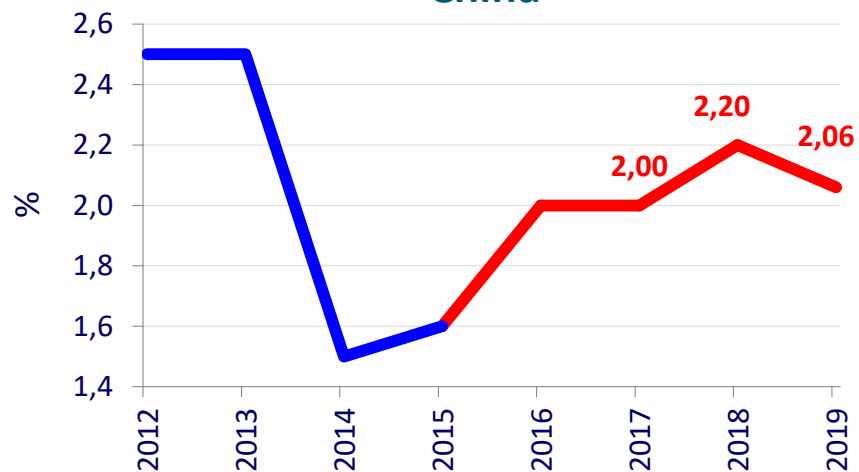
Estados Unidos



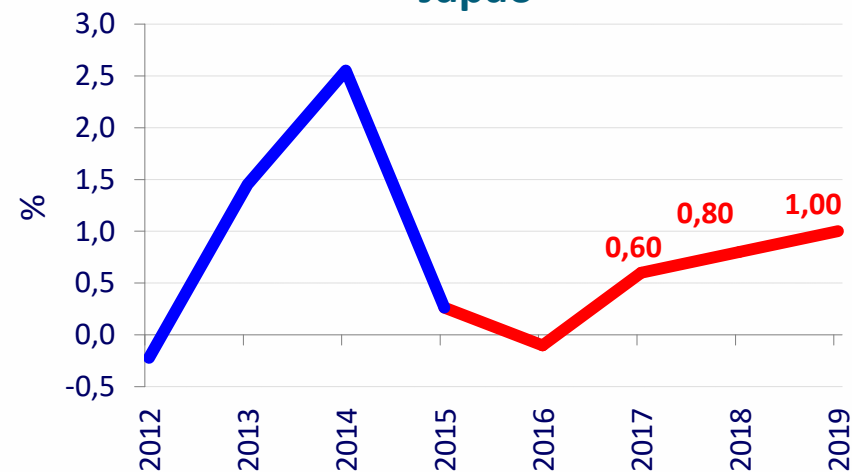
Área do Euro



China



Japão

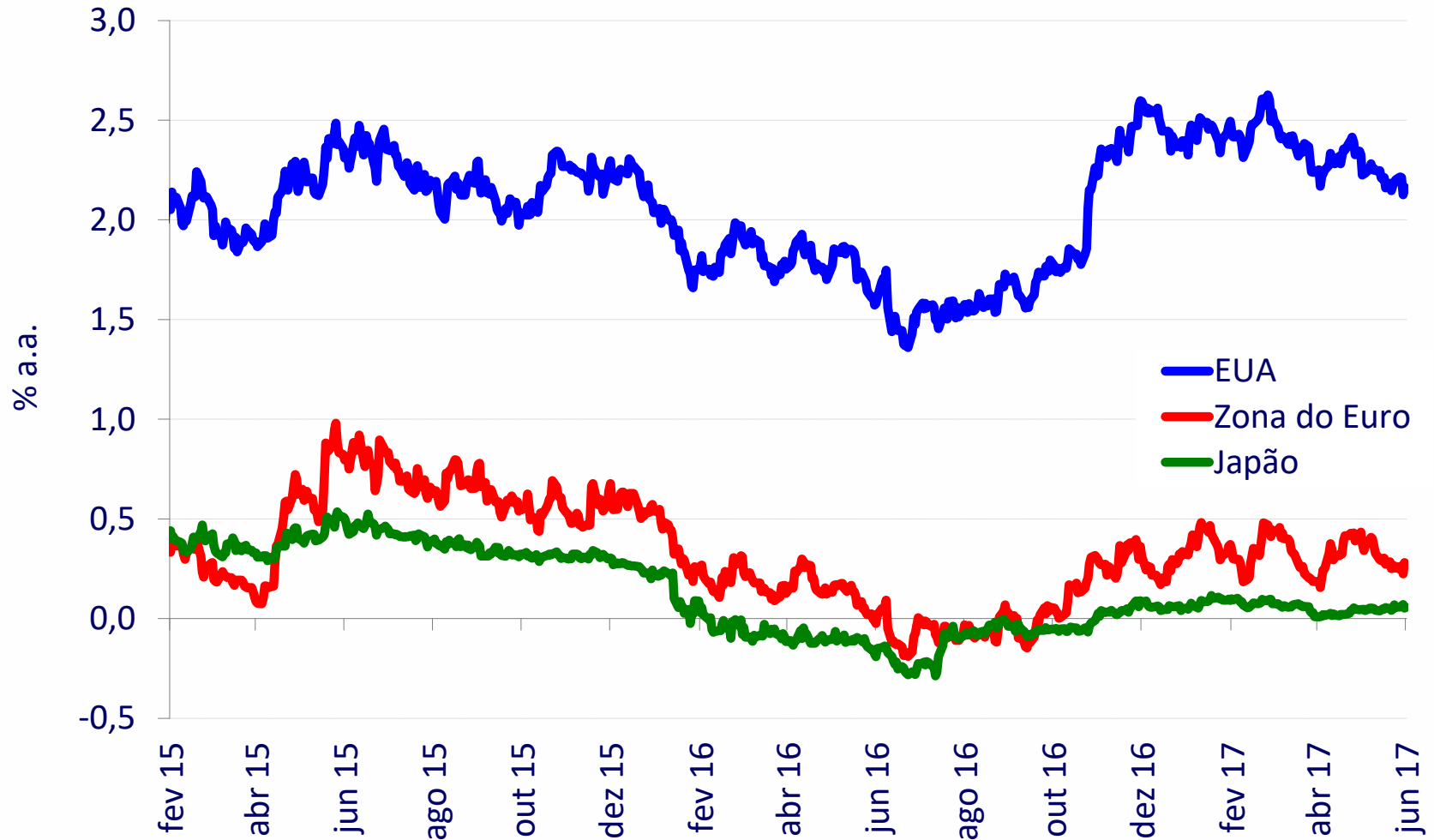


2017/18: projeção

Fonte: Bloomberg (16/6)

Juros de Longo Prazo

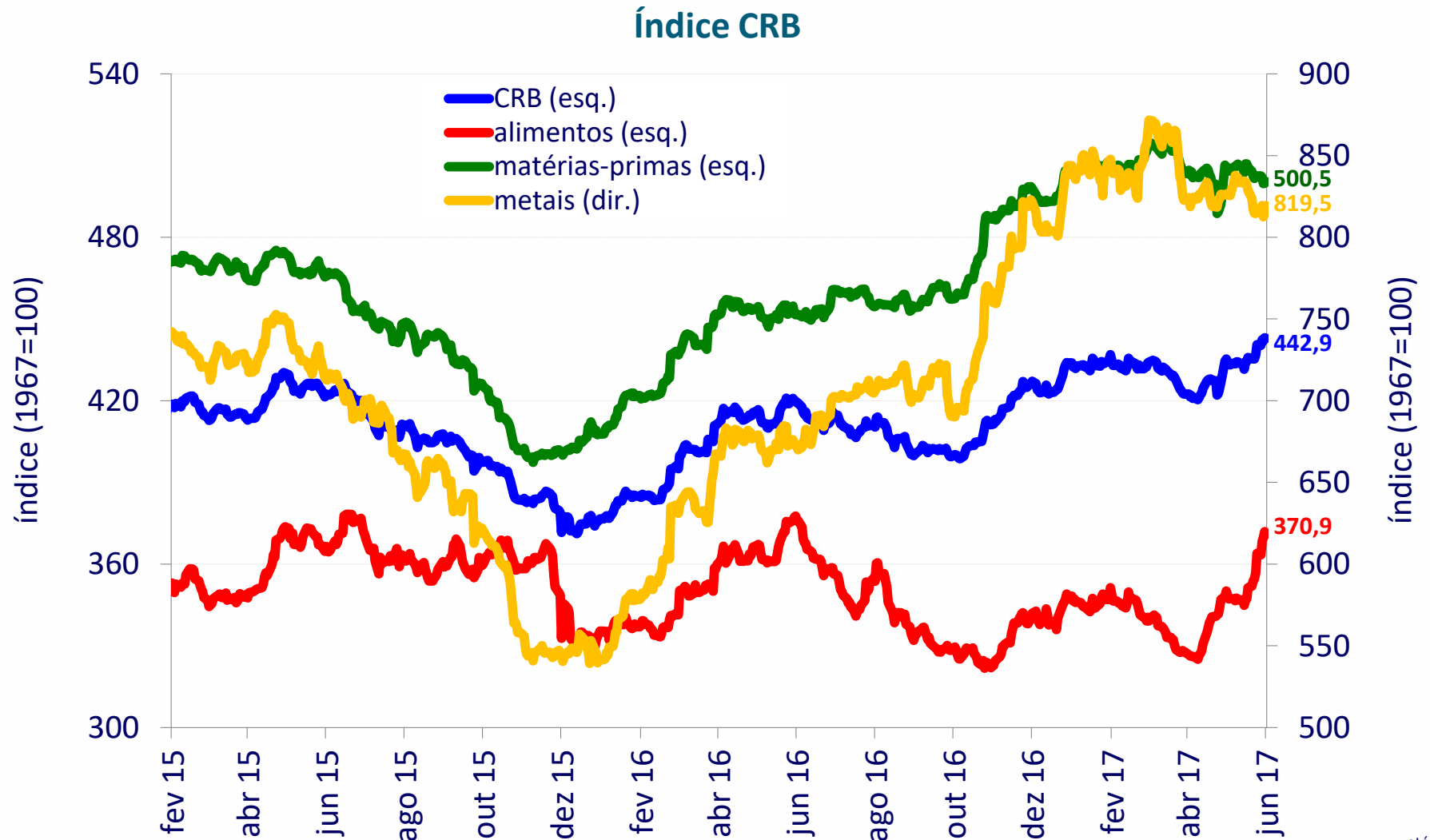
10 anos



até 16/6

Fonte: Bloomberg

Preços de *Commodities*

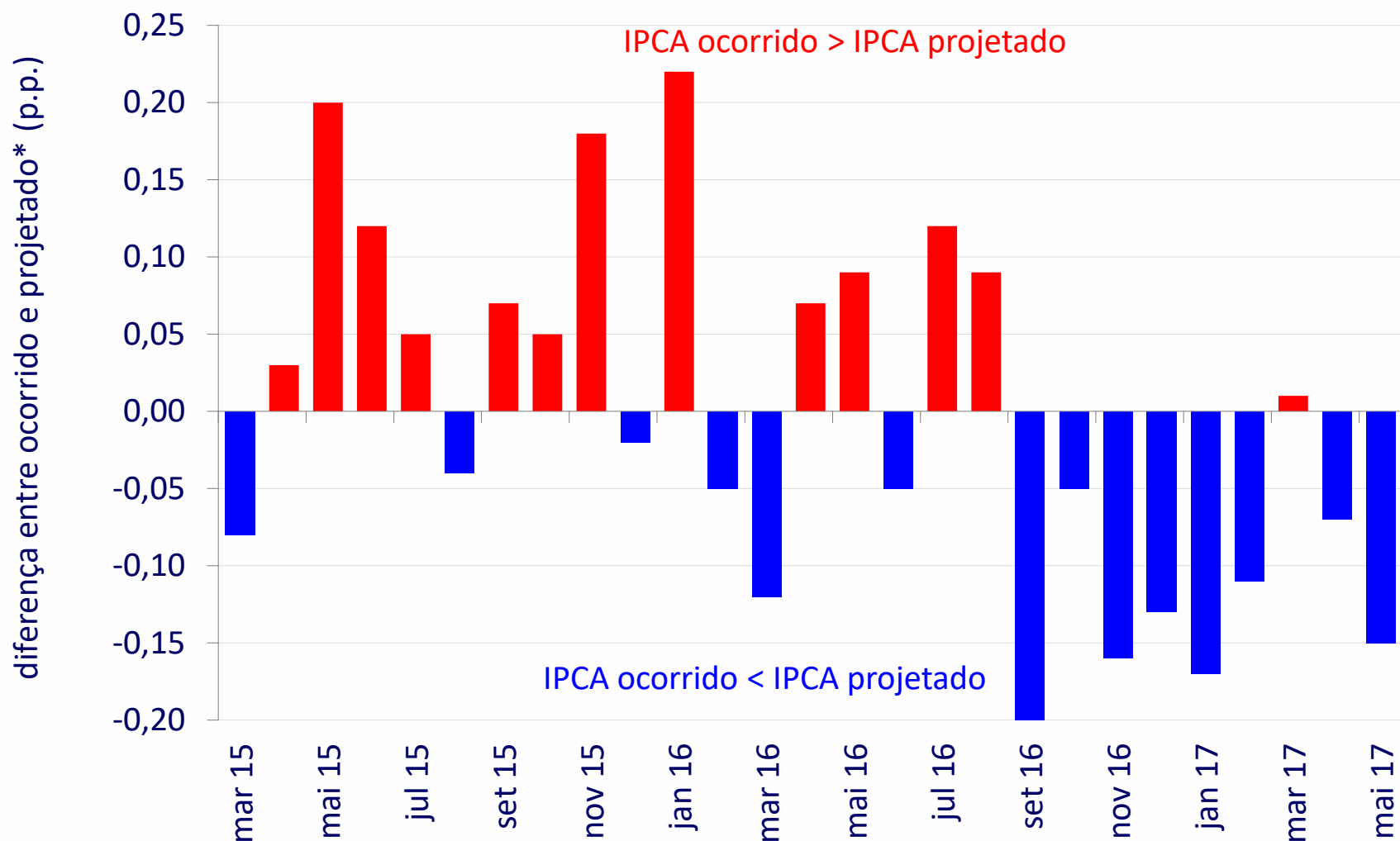


até 16/6

Fonte: Bloomberg

iii. Inflação

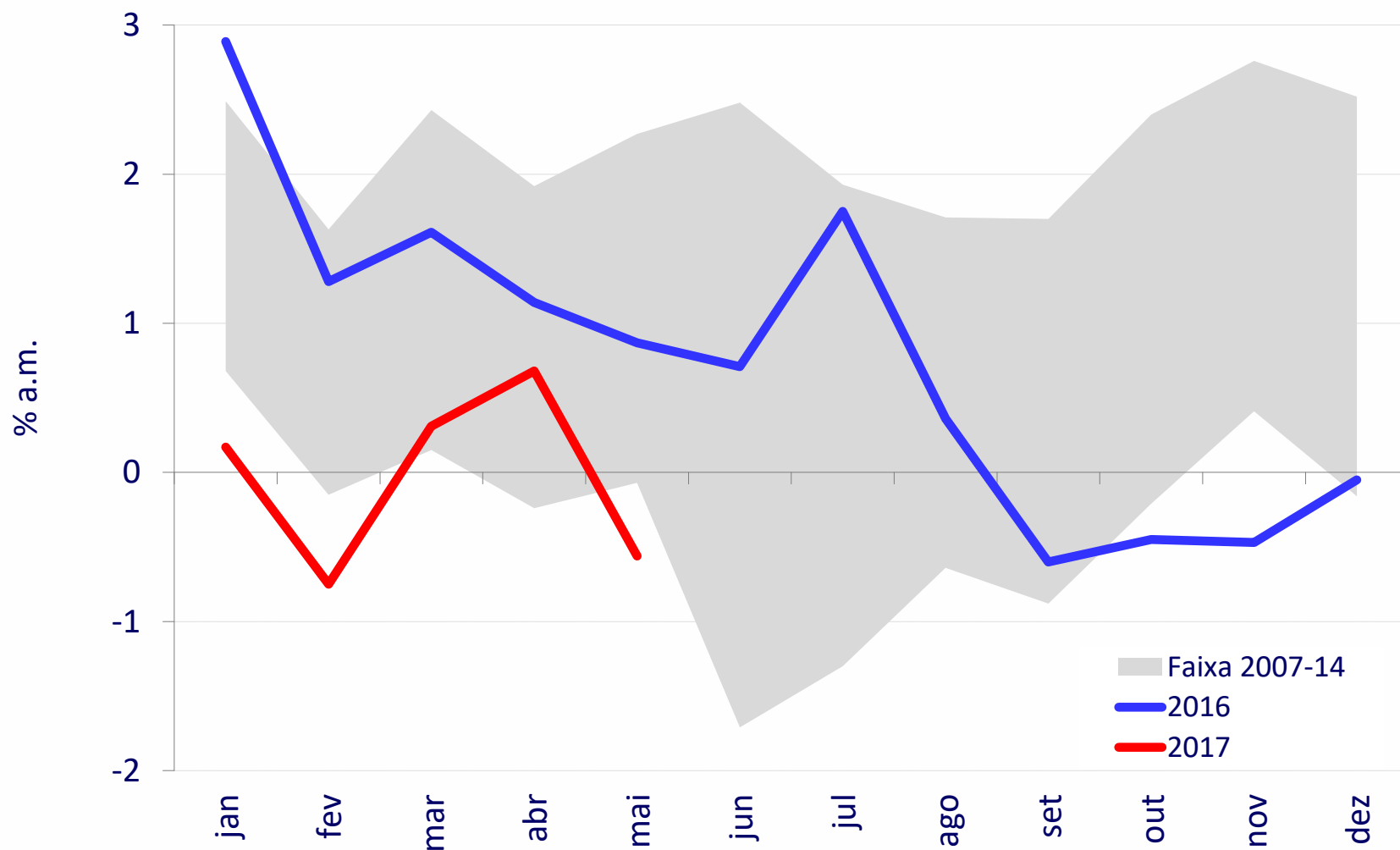
IPCA Mensal – Expectativas x Projetado



*projetado nas datas de referência do Top 5 de IPCA

Fontes: IBGE e BC (Focus)

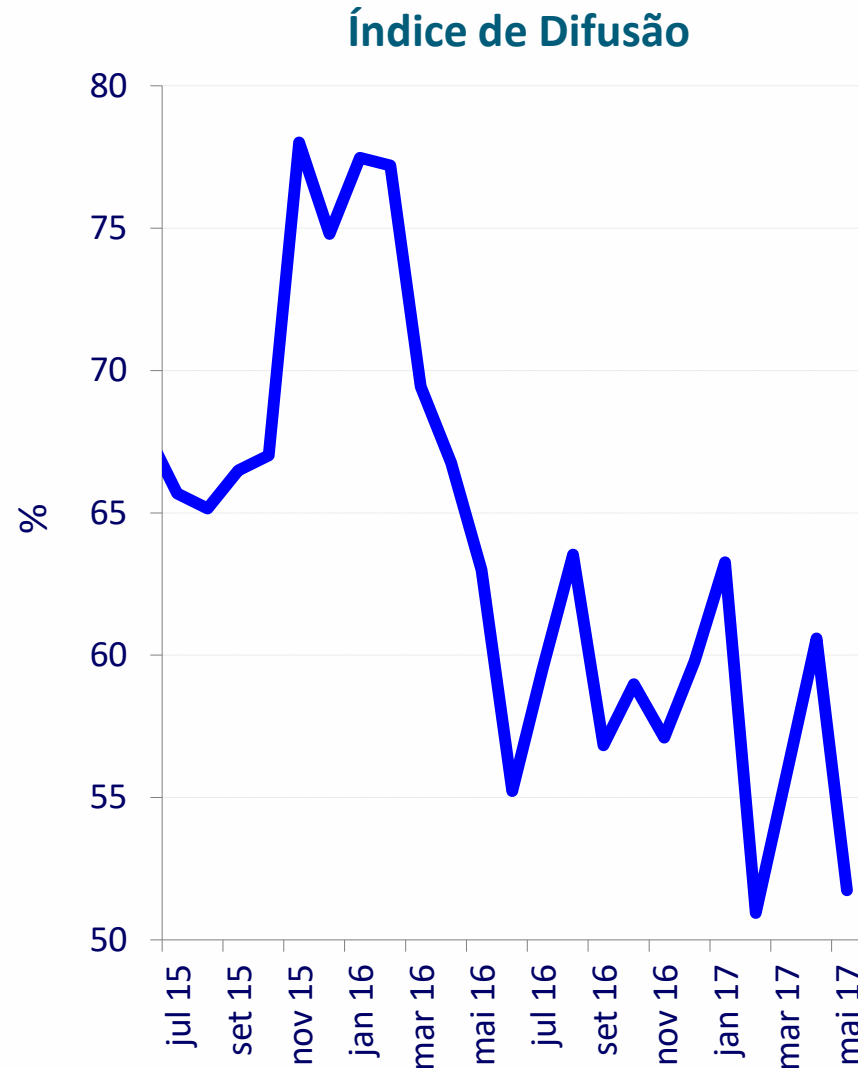
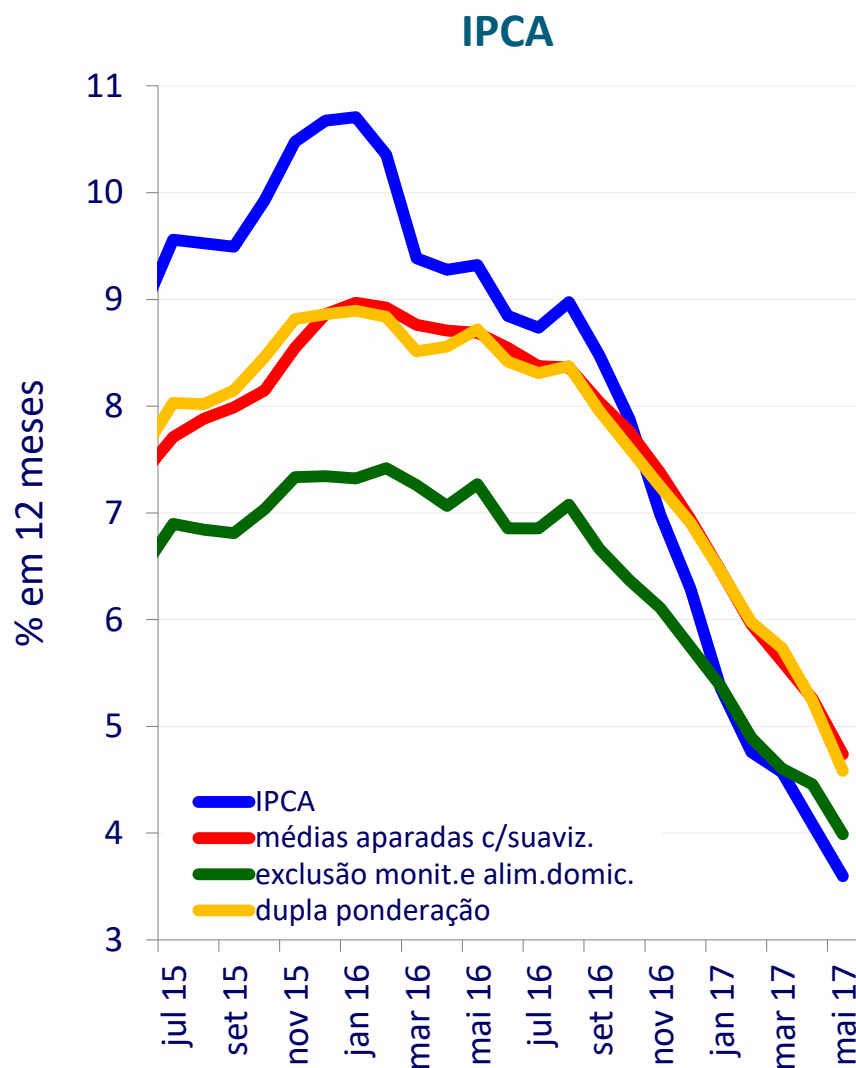
IPCA - Alimentos



faixa sombreada: valores mínimos e máximos para cada mês de 2007 a 2014

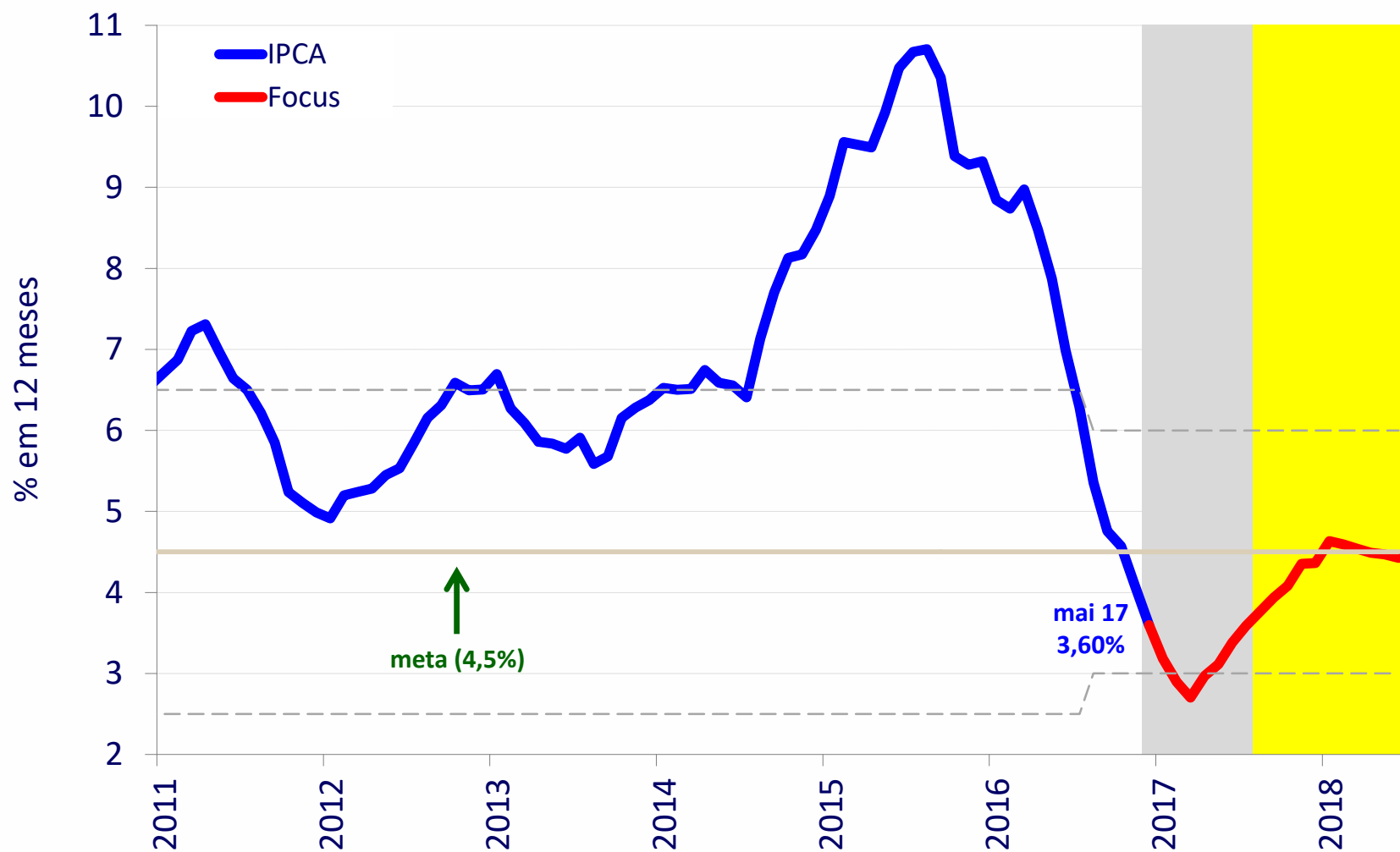
Fontes: IBGE e BC

IPCA Cheio, Núcleos e Índice de Difusão



Fonte: IBGE

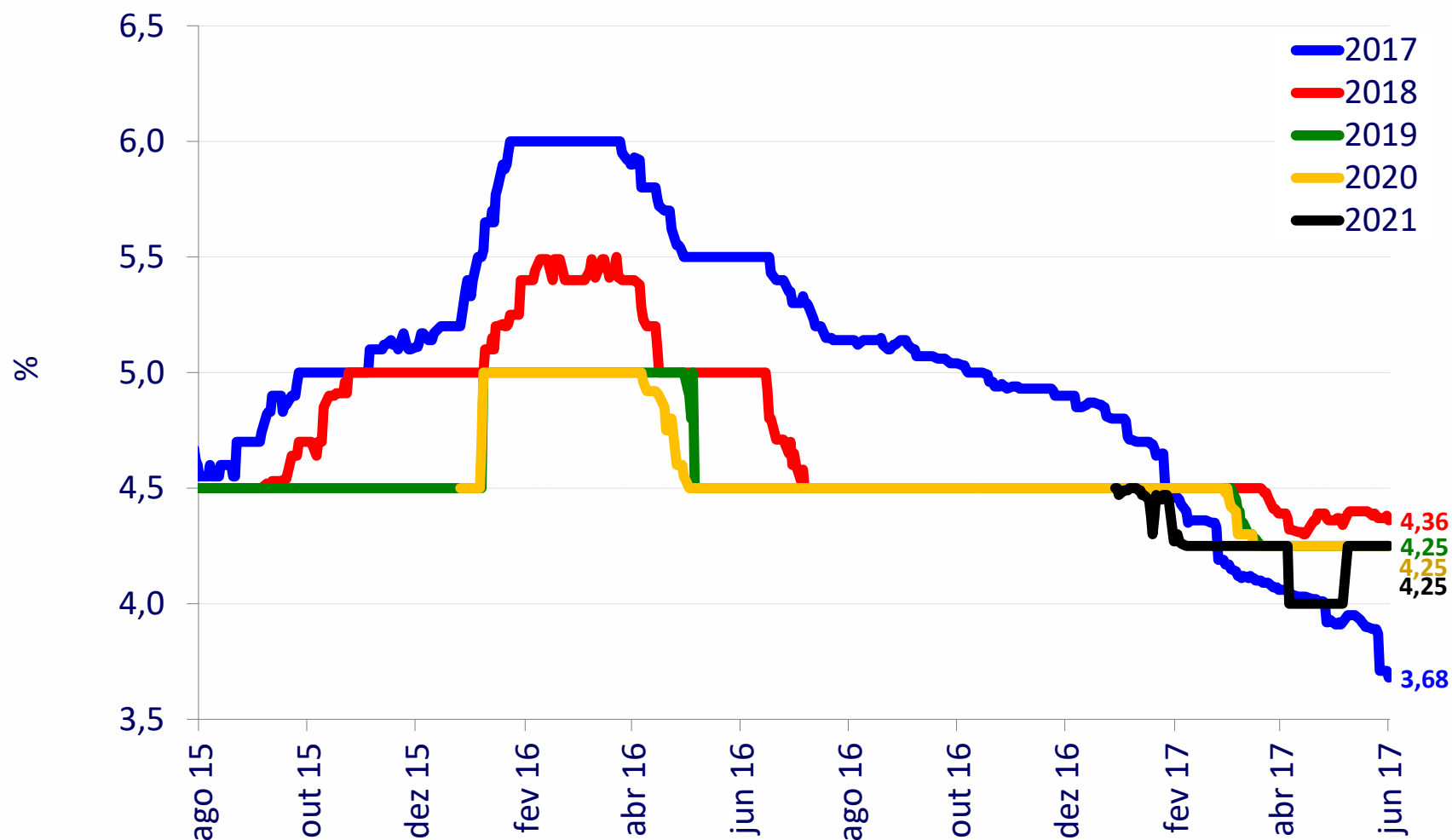
Preços ao Consumidor



Focus: expectativas em 14/6

Fonte: BC (Focus)

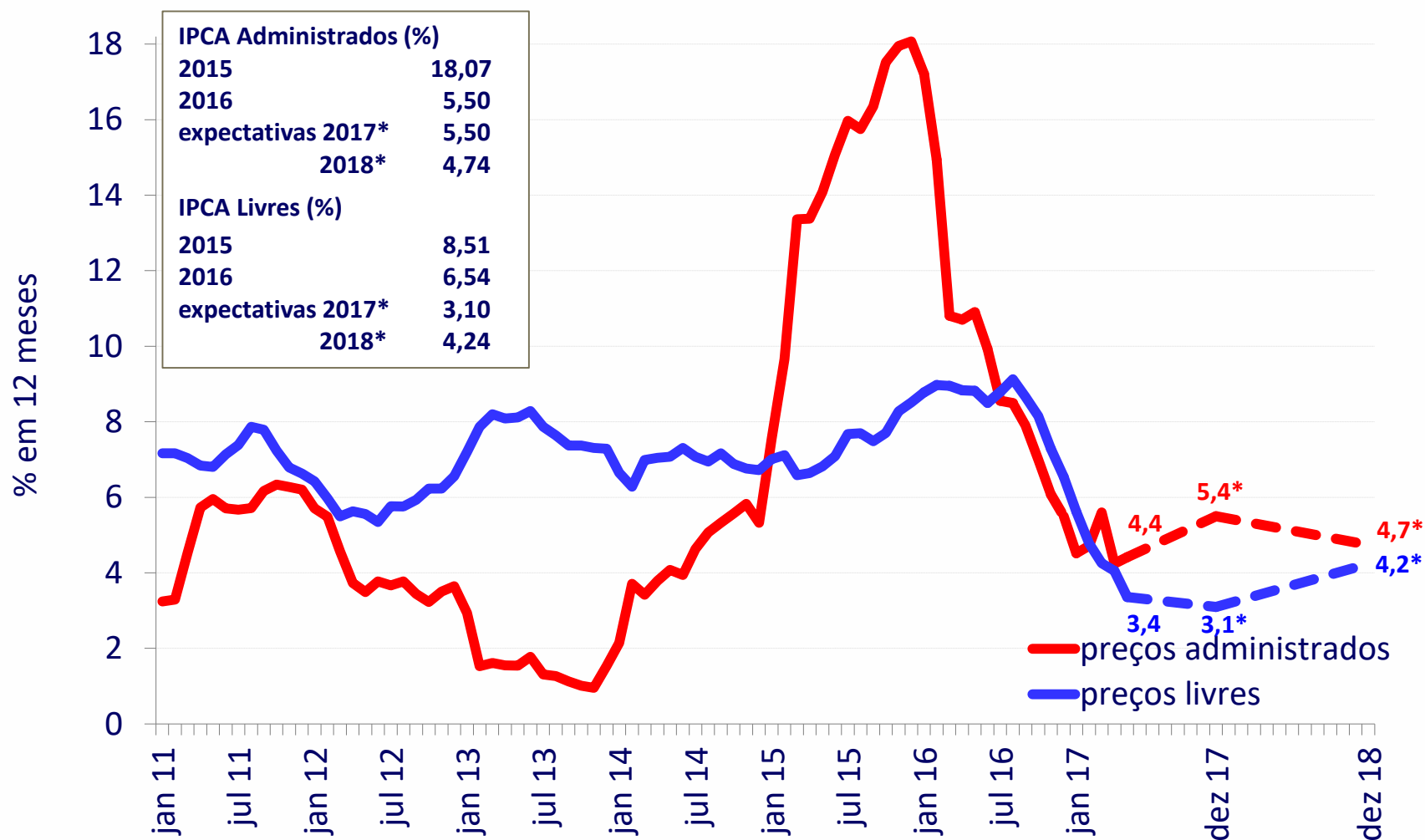
Evolução das Expectativas de Mercado para o IPCA 2017-2021



até 14/6

Fonte: BC (Focus)

Preços Livres e Administrados



*expectativas em 14/6

Fontes: IBGE e BC (Focus)

III. Projeções Condicionais

Revisões e Projeções de Curto Prazo

IPCA – Surpresa Inflacionária

	variação %				
	2017				
	mar	abr	mai	no trimestre	12 meses até mai
Cenário do Copom ^{1/}	0,28	0,53	0,42	1,23	4,15
IPCA observado	0,25	0,14	0,31	0,70	3,60
Surpresa (p.p)	-0,03	-0,39	-0,11	-0,53	-0,55

1/ Cenário na data de corte do Relatório de Inflação de março de 2017

IPCA – Projeções de Curto Prazo

	variação %				
	2017				
	jun	jul	ago	no trimestre	12 meses até ago
Cenário do Copom ^{1/}	-0,10	0,30	0,27	0,47	2,73

1/ Cenário na data de corte

Fontes: IBGE e BC

Projeções Condicionais para a Inflação

Cenário com Juros e Câmbio Focus

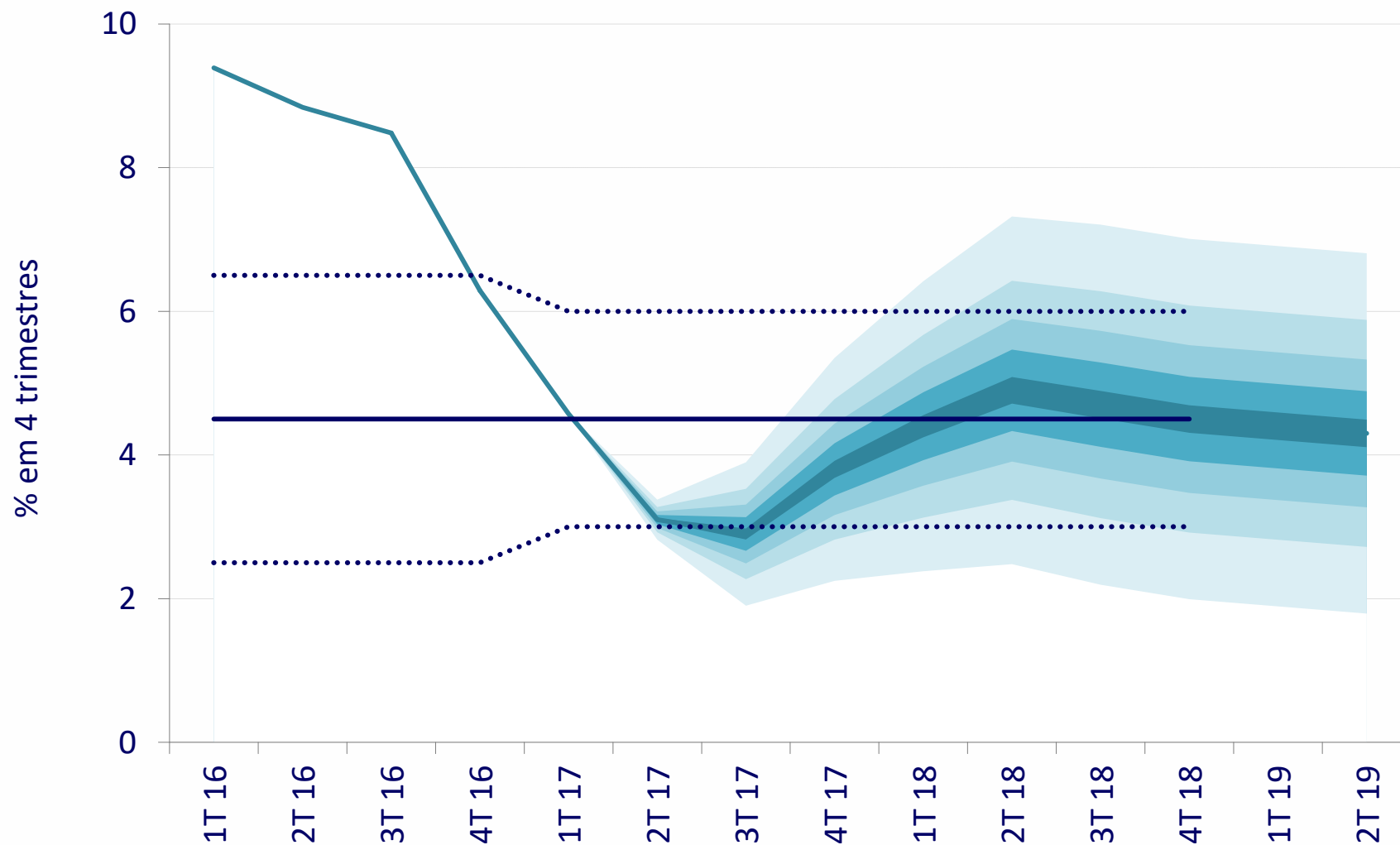
Período		RI de março	RI de junho
2017	2	3,9	3,1
2017	3	3,4	2,9
2017	4	4,0	3,8
2018	1	4,4	4,4
2018	2	4,2	4,9
2018	3	4,2	4,7
2018	4	4,5	4,5
2019	1	4,6	4,4
2019	2	-	4,3

Obs.: inflação acumulada em quatro trimestres (%)

Fonte: BC

Projeções Condicionais para a Inflação

Cenário com Juros e Câmbio Focus



Fonte: BC

Projeções Condicionais para a Inflação

Cenários Reportados

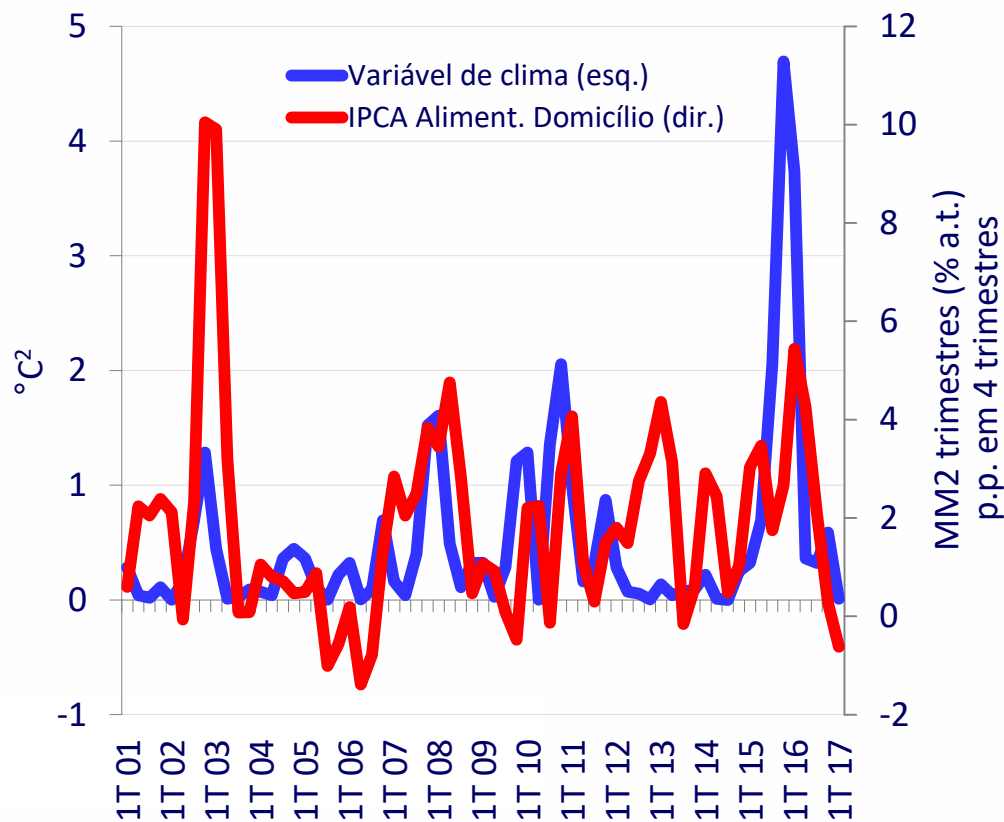
Período		Juros e Câmbio Focus	Juros Focus e Câmbio Constante	Juros e Câmbio Constantes	Juros Constantes e Câmbio Focus
2017	2	3,1	3,1	3,1	3,1
2017	3	2,9	2,9	2,9	2,9
2017	4	3,8	3,8	3,8	3,8
2018	1	4,4	4,4	4,3	4,3
2018	2	4,9	4,9	4,7	4,7
2018	3	4,7	4,6	4,2	4,3
2018	4	4,5	4,3	3,9	4,0
2019	1	4,4	4,3	3,8	3,9
2019	2	4,3	4,2	3,7	3,8

Obs.: inflação acumulada em quatro trimestres (%)

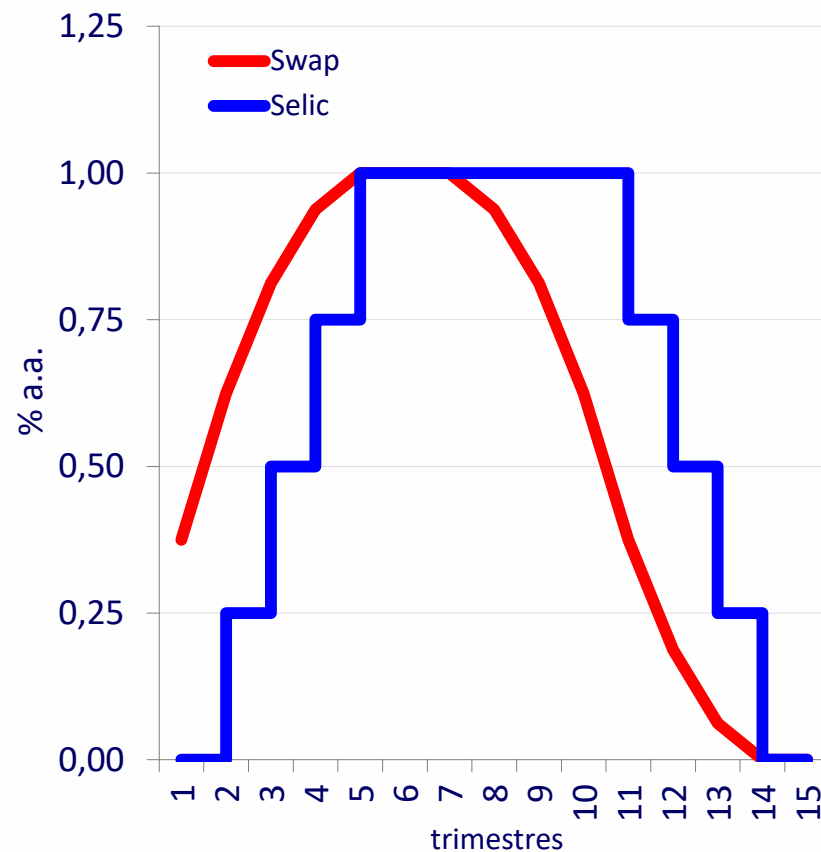
Fonte: BC

Boxe: Modelo Semiestrutural Agregado

Clima e IPCA Alimentação no Domicílio



Resposta do Swap a um Ciclo Hipotético de Alterações na Selic



Condução da Política Monetária - 1

- Em sua reunião em maio (207ª Reunião), o Copom decidiu, por unanimidade, pela redução da taxa básica de juros em um ponto percentual, para 10,25% a.a., sem viés.
- Na ocasião, o Comitê comunicou como fator de risco principal o aumento da incerteza sobre a velocidade do processo de reformas e ajustes na economia. Isso se dá tanto pela maior probabilidade de cenários que dificultem esse processo, quanto pela dificuldade de avaliação dos efeitos desses cenários sobre os determinantes da inflação.
- Em função do cenário básico e do balanço de riscos avaliados em sua última reunião, o Copom entendeu que uma redução moderada do ritmo de flexibilização monetária em relação ao ritmo adotado naquela ocasião deveria se mostrar adequada em sua próxima reunião, em julho (208ª reunião).

Condução da Política Monetária - 2

- Copom avalia que efeitos da incerteza sobre a trajetória prospectiva da inflação se transmitem por meio de dois canais básicos:
 - A manutenção, por tempo prolongado, de níveis de incerteza elevados sobre a evolução do processo de reformas e ajustes na economia pode ter impacto negativo sobre a atividade econômica e, portanto, desinflacionário.
 - Impacto da incerteza sobre a formação de preços e sobre as estimativas da taxa de juros estrutural pode ter direção oposta.
- Possibilidade de os efeitos se compensarem e a trajetória prospectiva da inflação não ser impactada.
- Não há, portanto, relação direta e mecânica entre o aumento de incerteza e a política monetária.
- Flexibilidade do regime de metas para a inflação permite ao Copom adequar a política monetária aos possíveis cenários prospectivos.

Condução da Política Monetária - 3

- O Comitê entende que a convergência da inflação para a meta de 4,5% no horizonte relevante para a condução da política monetária, que inclui os anos-calendário de 2018 e, com menor peso, de 2017, é compatível com o processo de flexibilização monetária.
- A extensão do ciclo de flexibilização monetária dependerá das projeções e expectativas de inflação, da atividade econômica, do balanço de riscos, mas também das estimativas da taxa de juros estrutural da economia brasileira. O Copom entende que o aumento recente da incerteza associada à evolução do processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira dificulta a queda mais célere das estimativas da taxa de juros estrutural e as torna mais incertas. Essas estimativas continuarão a ser reavaliadas pelo Comitê ao longo do tempo.

Condução da Política Monetária - 4

- O Copom reitera sua preferência por explicitar condicionalidades sobre a evolução da política monetária, o que melhor transmite a racionalidade econômica que guia suas decisões. Isso contribui para aumentar a transparência e melhorar a comunicação do Copom.
- O ritmo de flexibilização monetária continuará dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos, de possíveis reavaliações da estimativa da extensão do ciclo e das projeções e expectativas de inflação.

Perspectivas para a Inflação

Relatório Trimestral de Inflação

Carlos Viana de Carvalho

Junho de 2017