

# Perspectivas para a inflação

Relatório Trimestral de Inflação

Carlos Viana de Carvalho

Junho 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 crescimento econômico
  - regressiva do ponto de vista da distribuição de renda
  - em resumo, reduz crescimento potencial, afeta geração de empregos e renda, e piora distribuição de renda

## II. Cenário básico

## i. Atividade econômica

- interrupção do processo de recuperação da economia brasileira nos últimos trimestres, com retomada gradual mais adiante
- alto nível de ociosidade dos fatores de produção

## ii. Cenário externo

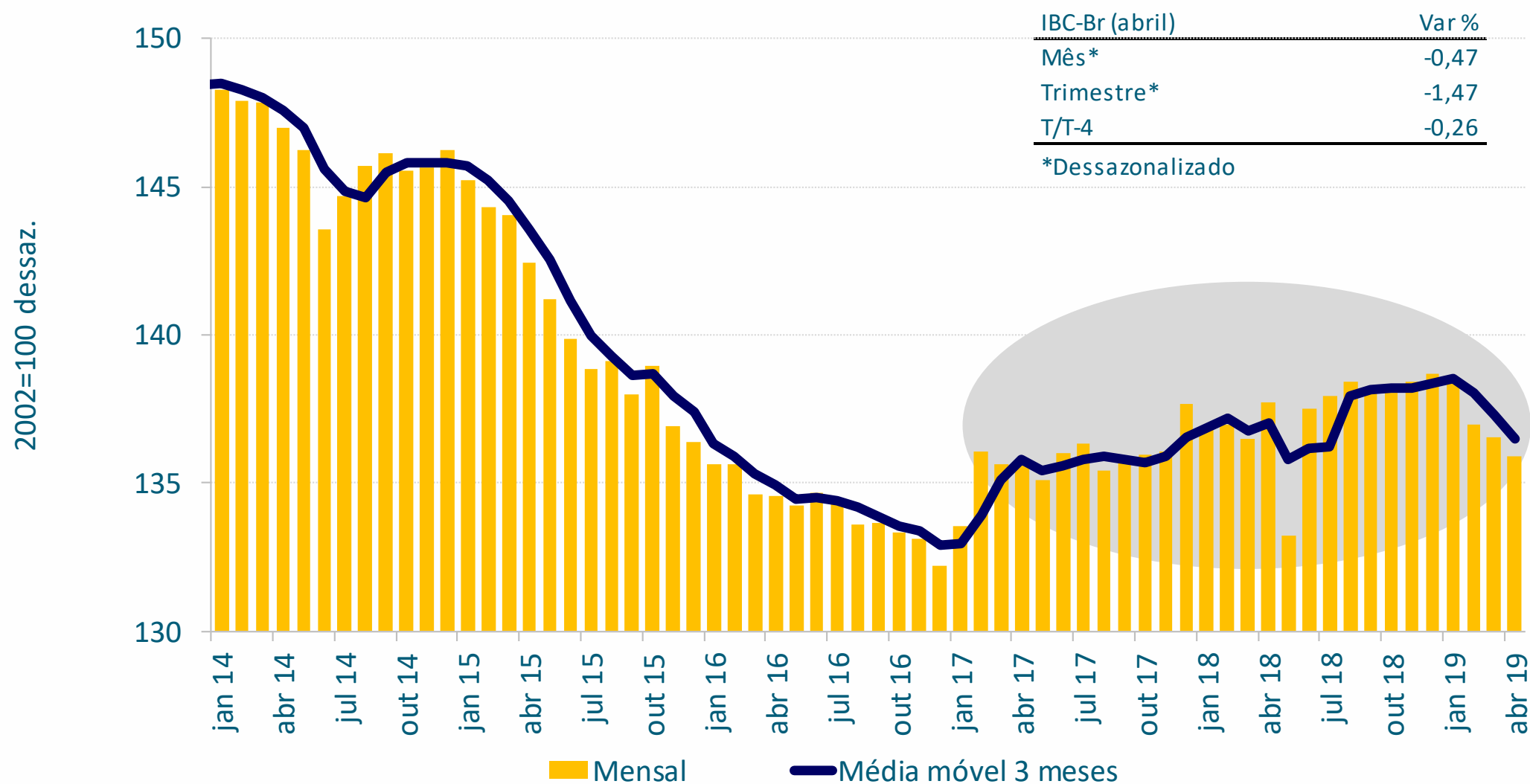
- menos adverso, em decorrência das mudanças nas perspectivas para a política monetária nas principais economias
- riscos associados a uma desaceleração da economia global permanecem

## iii. Inflação

- diversas medidas de inflação subjacente encontram-se em níveis apropriados, 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 3,8%, 4,0% e 3,75%, respectivamente

# i. Atividade econômica

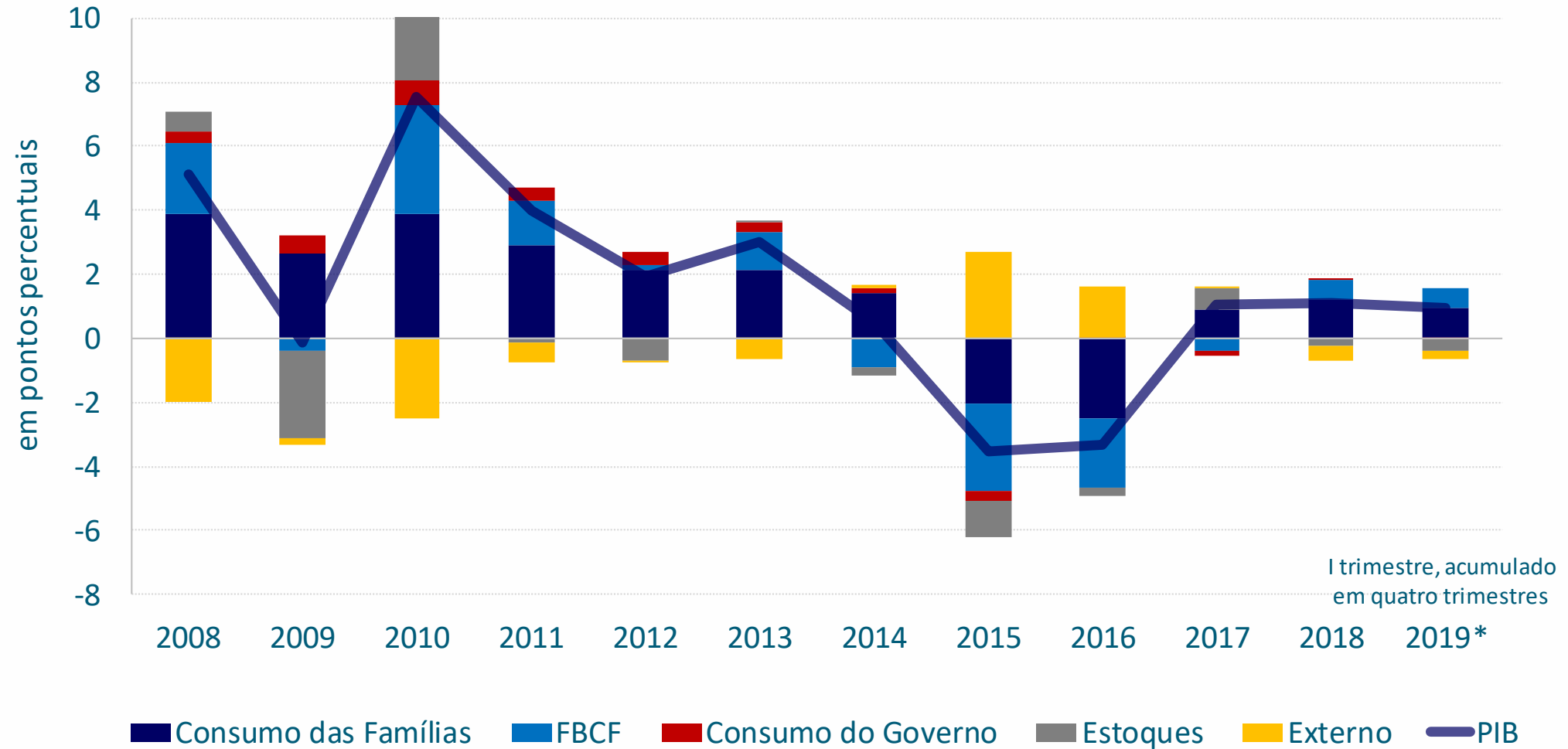
# Índice de atividade econômica – IBC-Br



Fonte: BCB

# Produto Interno Bruto

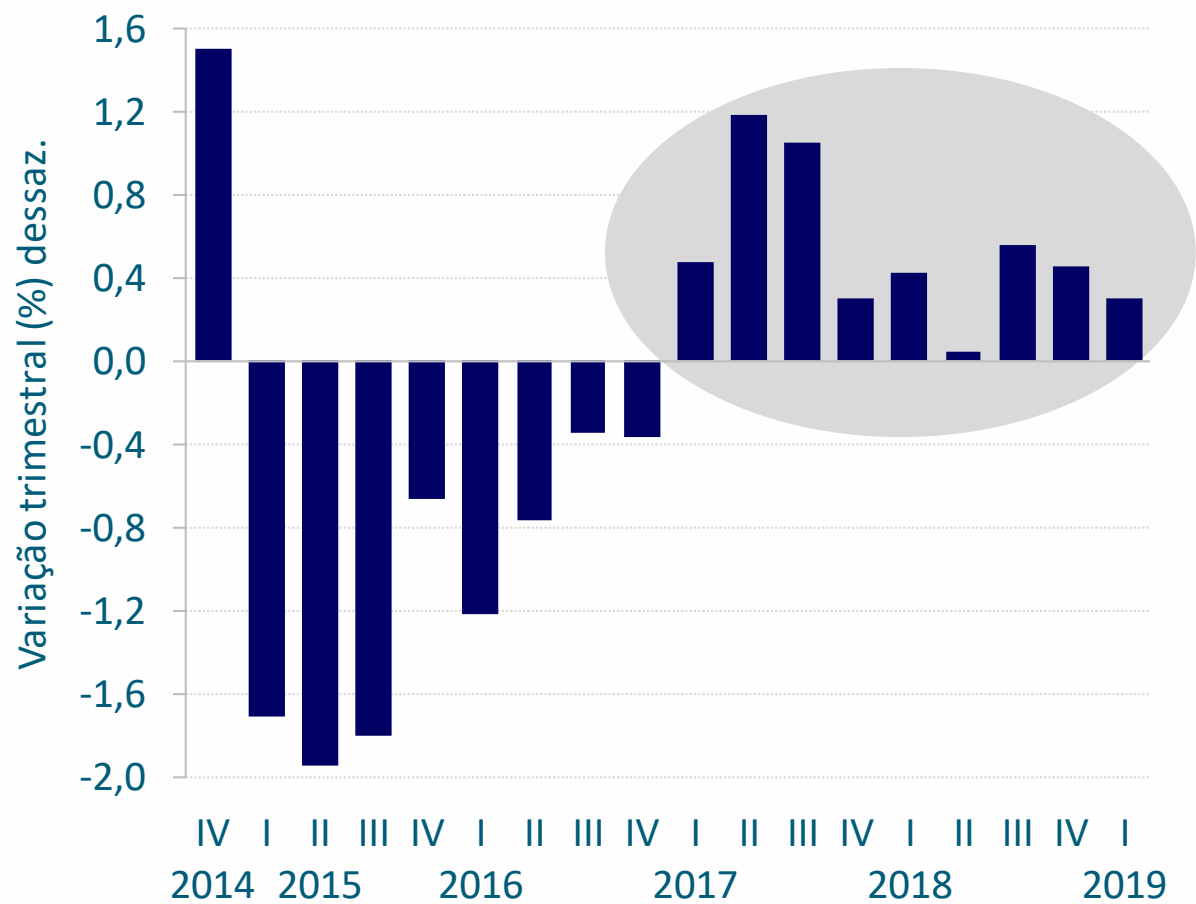
Contribuições para o crescimento anual do PIB



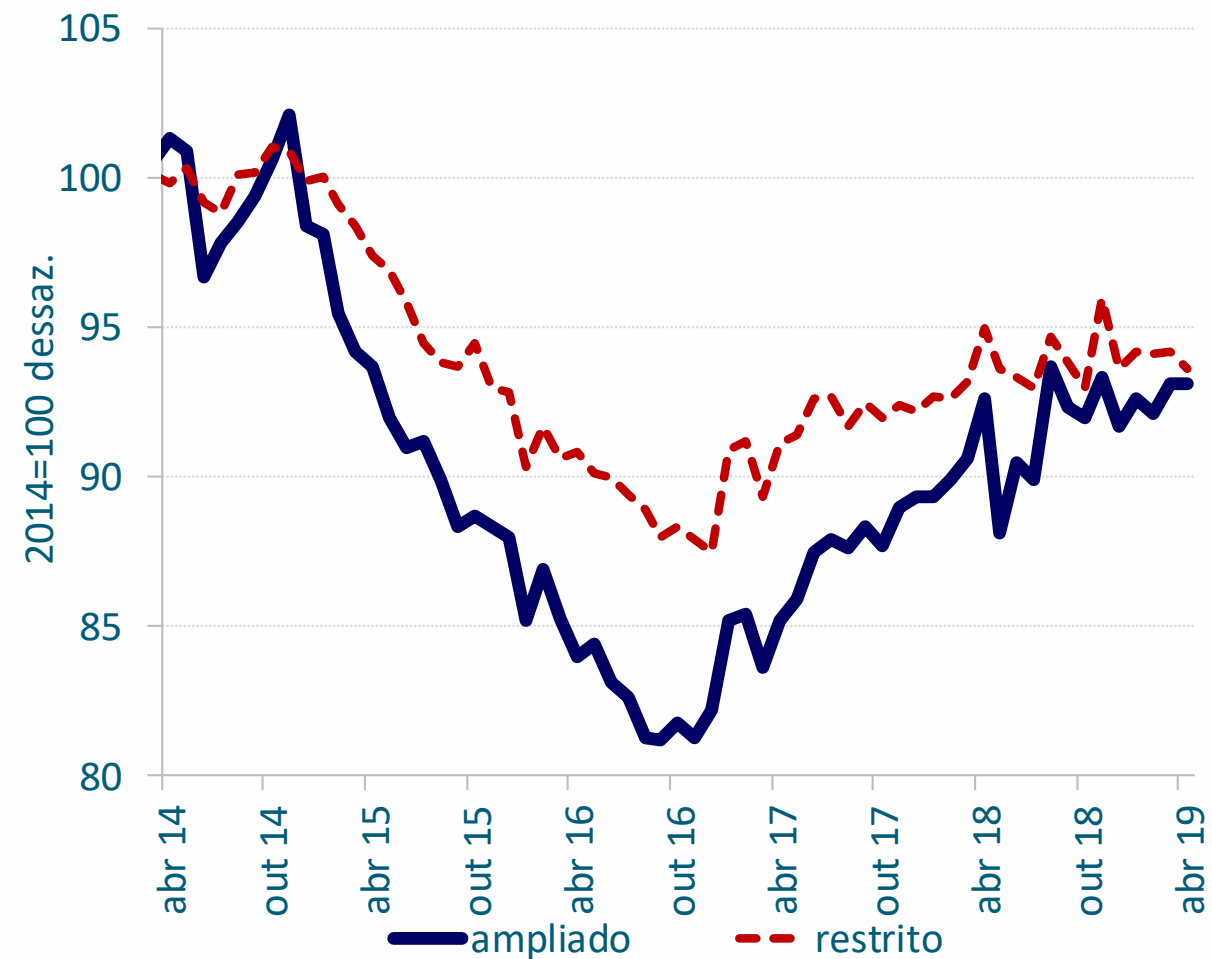
Fonte: IBGE

# Consumo das famílias

## Consumo das famílias – PIB



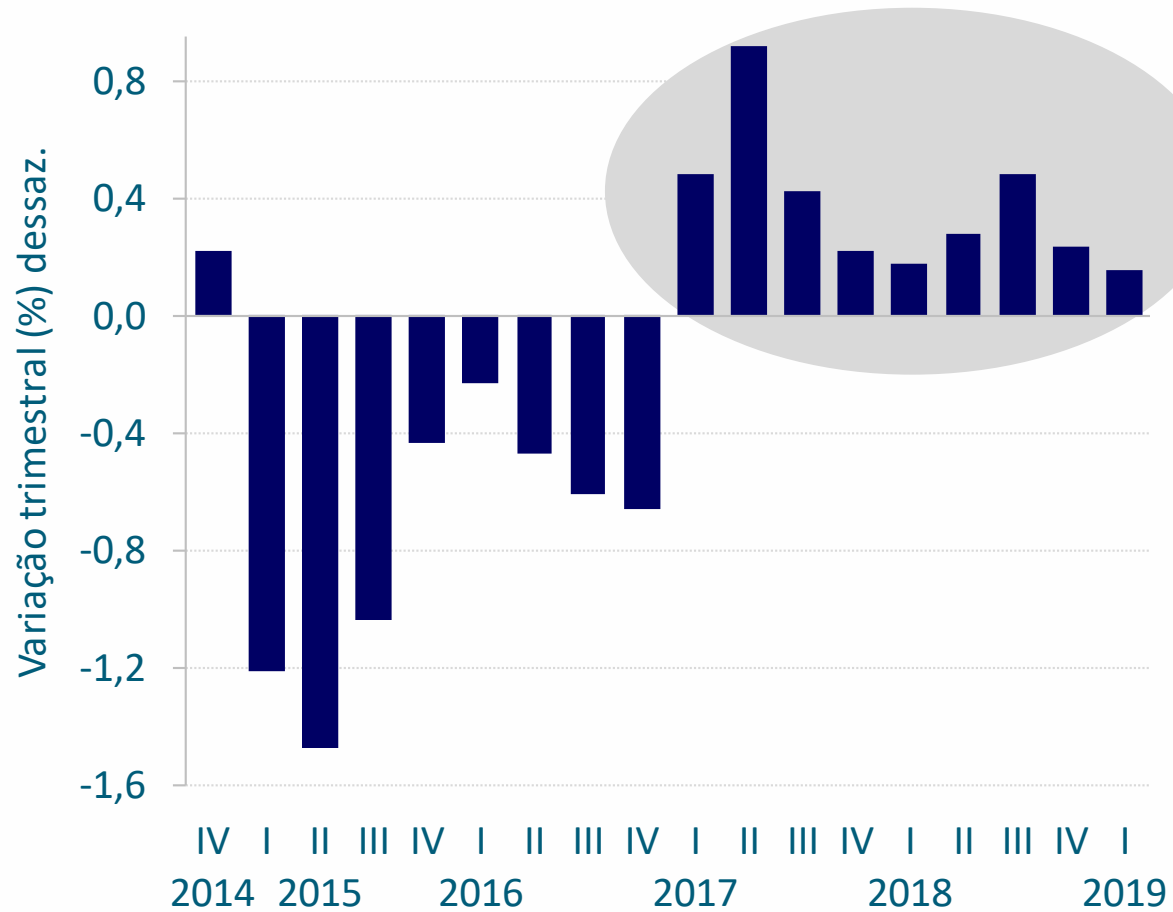
## PMC – Volume do comércio varejista



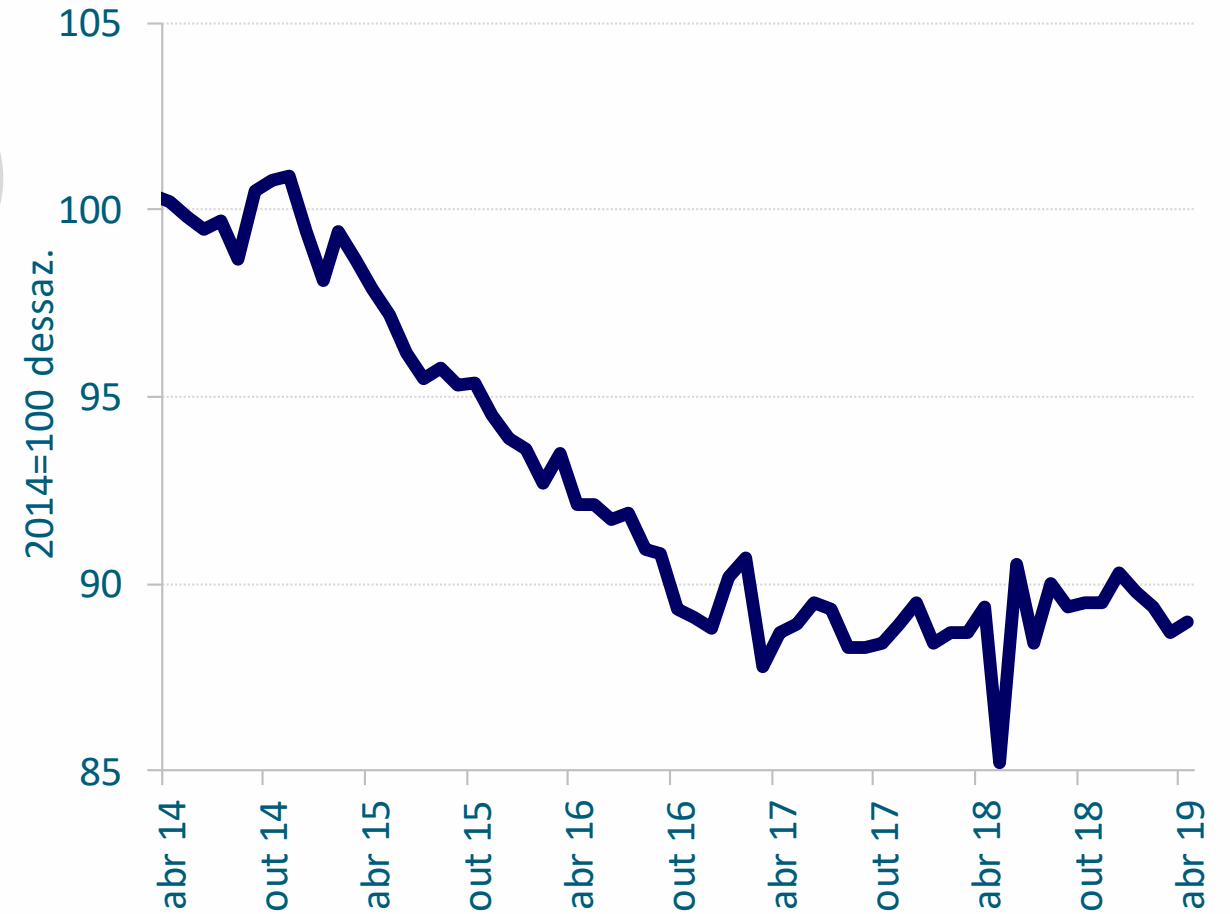
Fonte: IBGE

# Setor de serviços

## Valor adicionado no setor de serviços – PIB



## PMS – Volume do setor de serviços

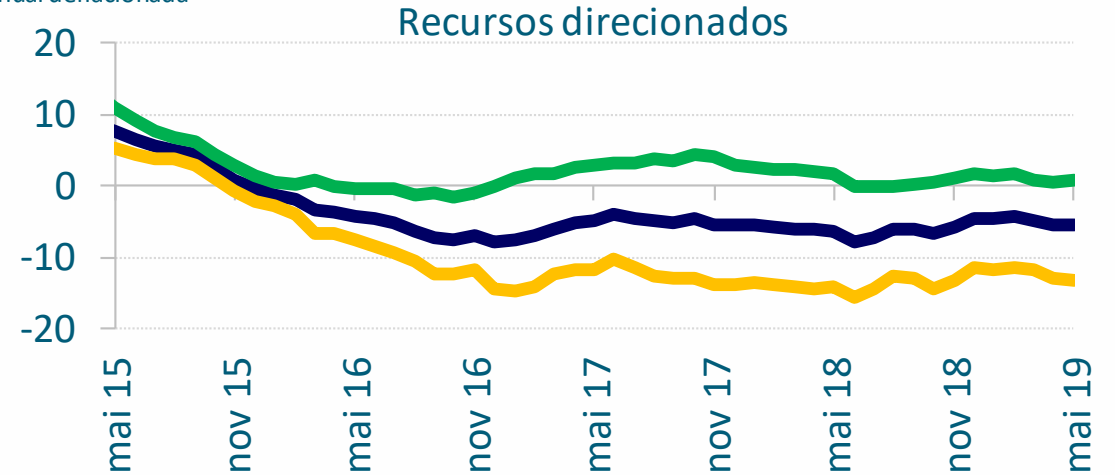
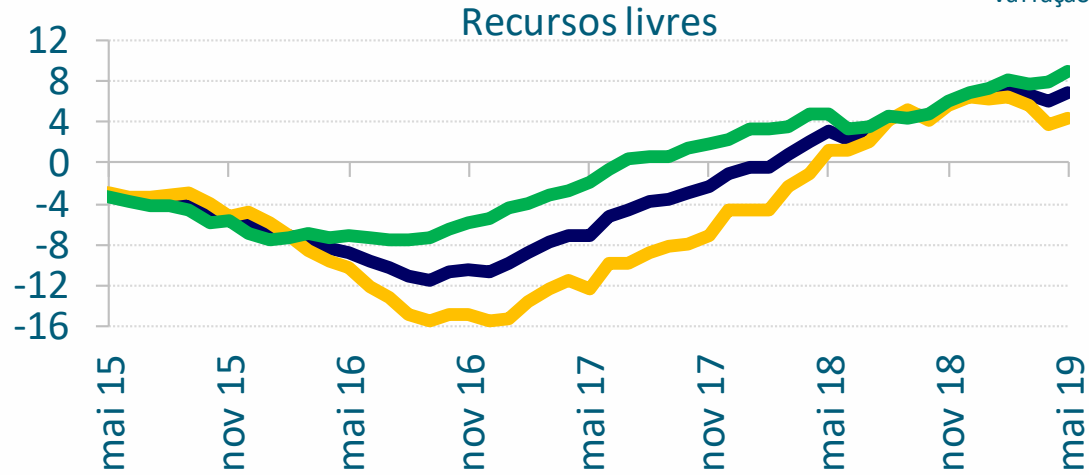


Fonte: IBGE

# Evolução do crédito

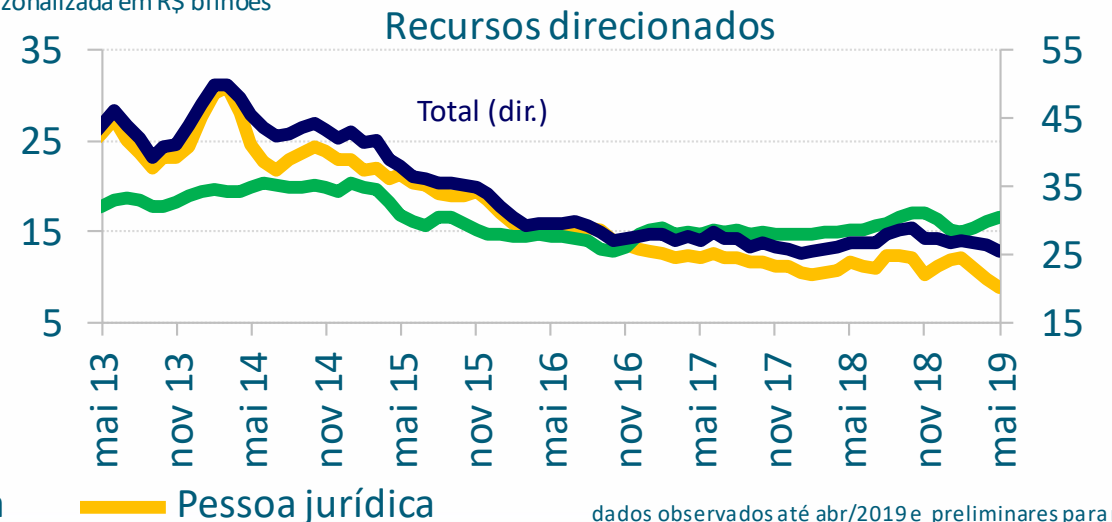
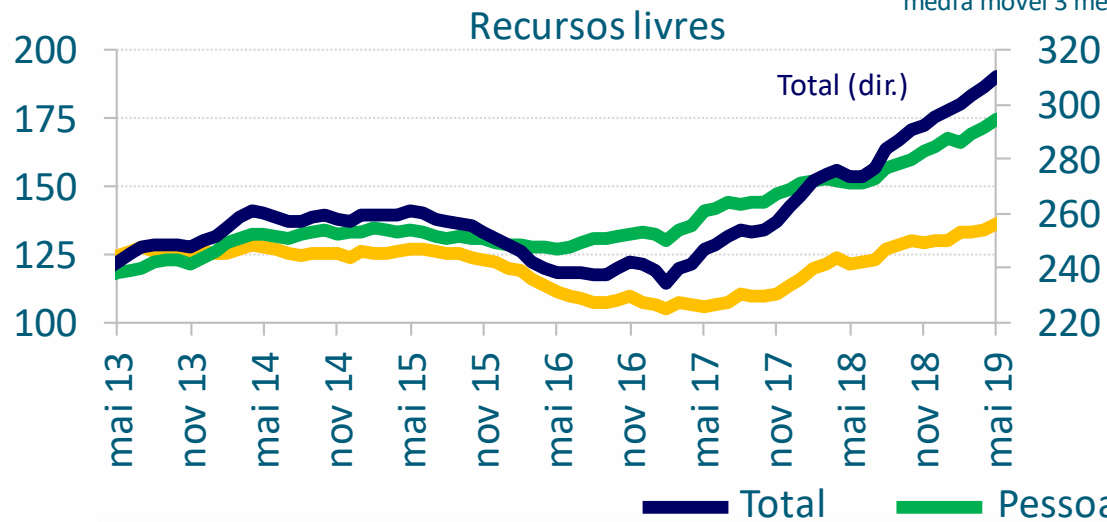
## Saldo das operações de crédito

variação % interanual deflacionada



## Concessões de crédito

média móvel 3 meses dessazonalizada em R\$ bilhões



dados observados até abr/2019 e preliminares para mai/2019

# Boxe – Revisão da projeção de crédito para 2019

Tabela – Saldo de crédito

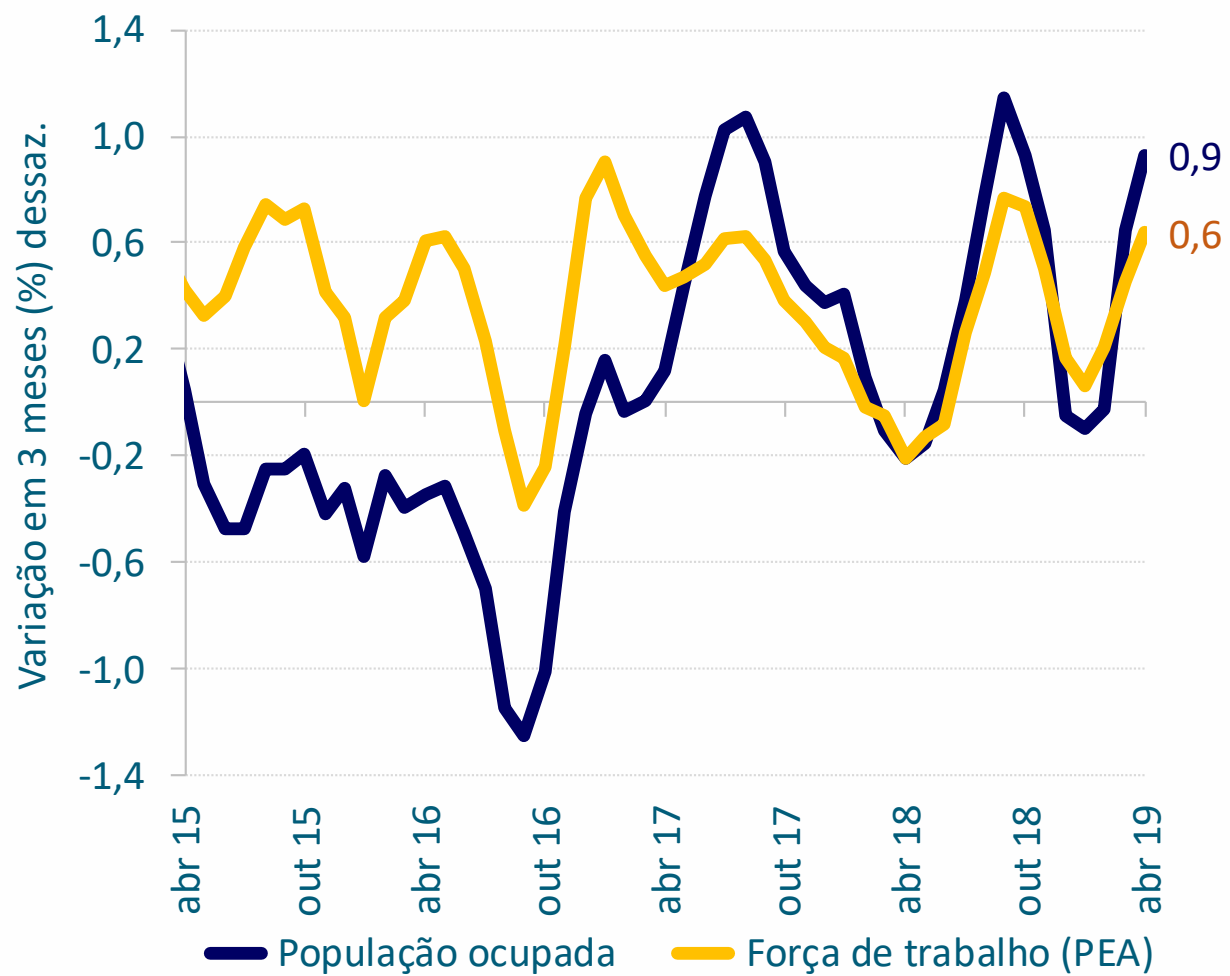
	Var % em 12 meses		
	Ocorrido	Projeção 2019	
	2018	RI março	RI junho
<b>Total</b>	5,0	7,2	6,5
<b>Livres</b>	10,7	12,5	11,6
PF	10,9	13,0	13,0
PJ	10,4	12,0	10,0
<b>Direcionados</b>	-0,9	0,8	0,4
PF	5,4	6,0	6,0
PJ	-8,1	-6,0	-7,0
<b>Total PF</b>	8,2	9,7	9,7
<b>Total PJ</b>	1,3	4,1	2,5

Revisão da projeção do crescimento do saldo total de crédito de 7,2% (RI de mar/19) para 6,5%:

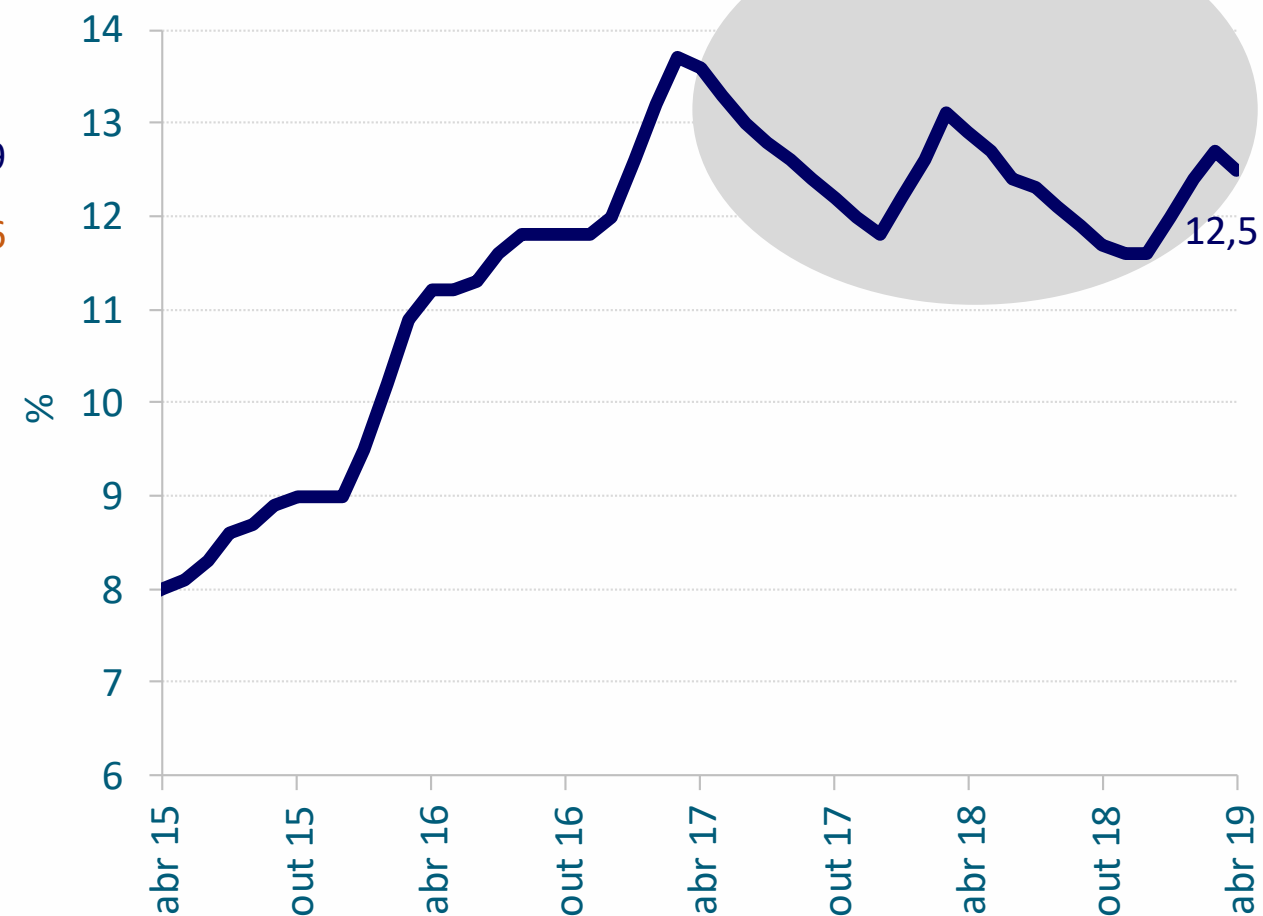
- Reflete menor dinamismo da atividade econômica
- Concentra-se no mercado de crédito para pessoas jurídicas (4,2% para 2,5%), que evoluiu até mai/19 em ritmo mais lento que o previsto
- A manutenção da previsão de crédito para pessoas físicas é corroborada por níveis baixos de inadimplência e de comprometimento de renda das famílias com serviços financeiros
- Perspectiva de crescimento do crédito em 2019 sustentado pelas operações com recursos livres

# Mercado de trabalho

População ocupada



Taxa de desemprego

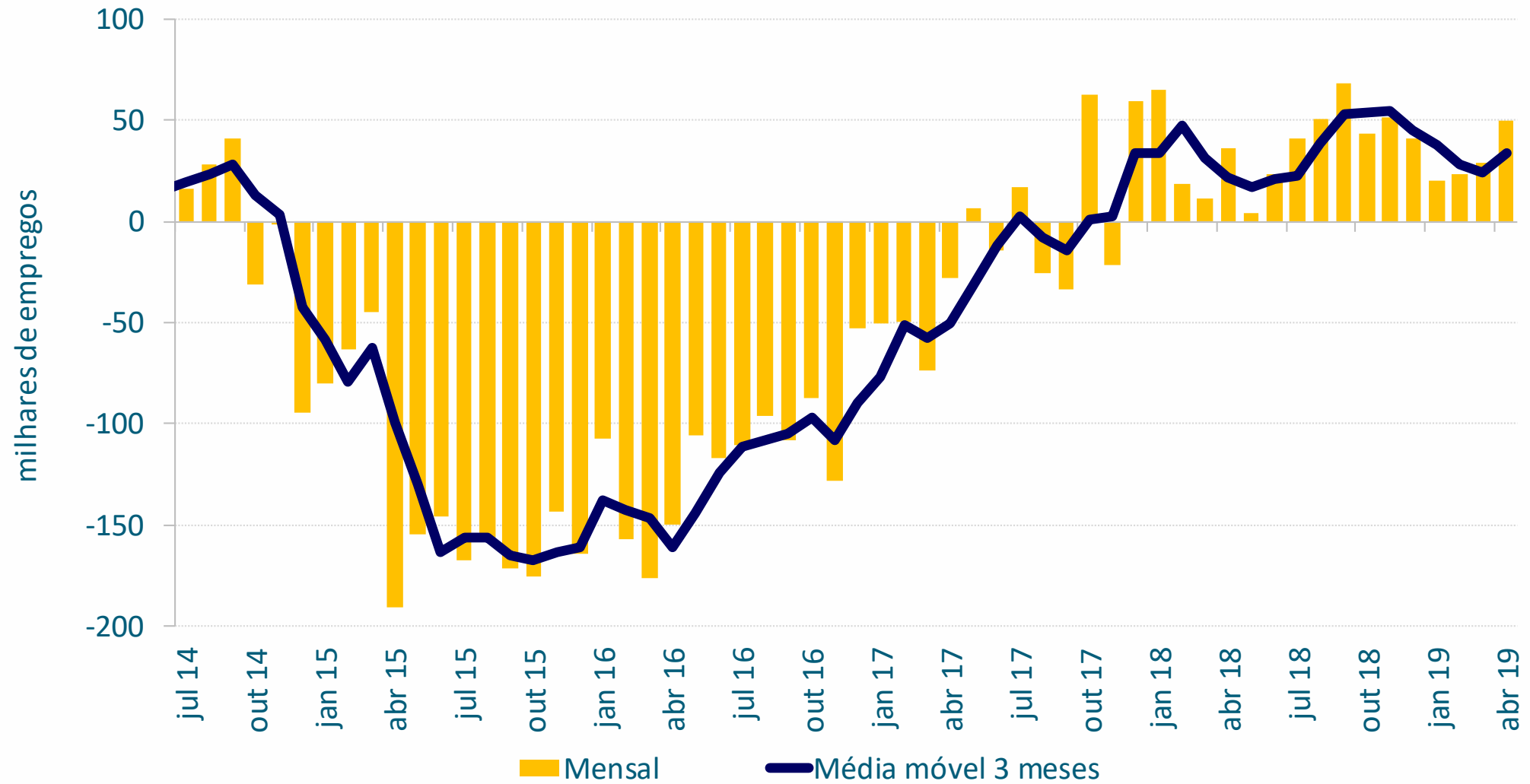


Fonte: IBGE (PNAD Contínua)

dados até abr/2019

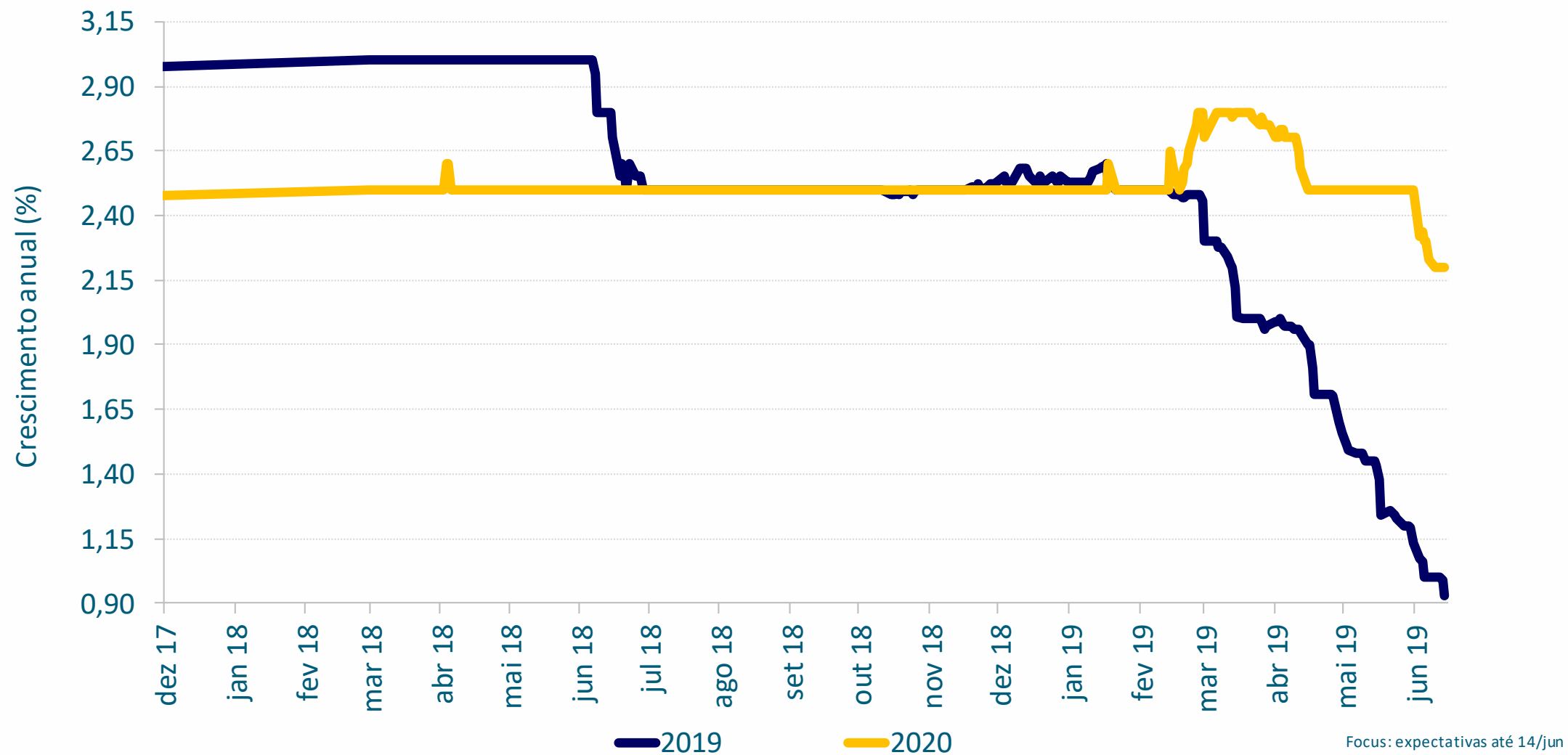
# Mercado de trabalho

## Emprego formal



Fonte: Secretaria de Trabalho/ME

# Expectativas Focus para o PIB



Fonte: BCB (Focus)

## Boxe: Projeções para o PIB de 2019

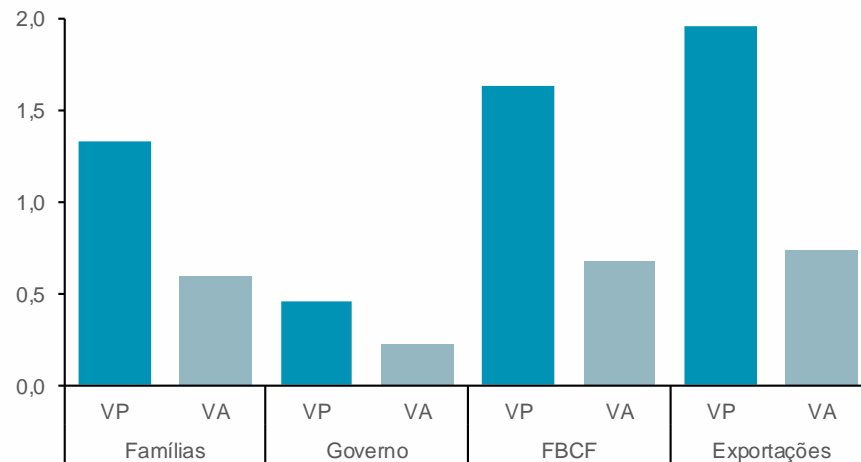
- Crescimento de 0,8% em 2019 (1,1% em 2018)
  - Oferta:
    - Agropecuária: 1,1% (0,1% em 2018)
    - Indústria: 0,2% (0,6% em 2018)
    - Serviços: 1,0% (1,3% em 2018)
  - Demanda:
    - Investimentos: 2,9% (4,1% em 2018)
    - Consumo das Famílias: 1,4% (1,9% em 2018)
    - Consumo do Governo: 0,3%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

# Boxe: Importância dos componentes da demanda para as atividades mercantis

- Analisa a importância dos componentes da demanda agregada para as atividades mercantis (exclui as atividades imobiliárias e aluguel e Administrações Públicas), considerando os impactos indiretos da demanda
- Três fases da dinâmica recente da economia brasileira:
  - 2001-2005 – mercado externo como vetor do crescimento
  - 2006-2013 – exportações substituídas pelo investimento como principal vetor
  - 2014-2018 – contração nos investimentos e consumo das famílias
- Enquanto o consumo das famílias se mantém como fonte estável de demanda, os resultados recentes das exportações e do investimento sugerem desafios para a retomada da indústria de transformação

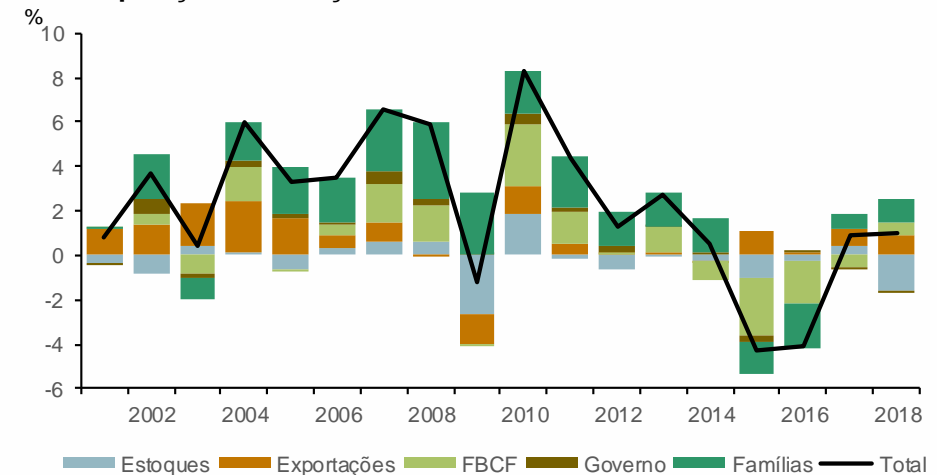
## Multiplicadores de Leontief sobre o VA e VP das atividades mercantis

Multiplicador (unidades)



Fonte: IBGE, cálculos BCB

## Decomposição da variação anual do VA mercantil

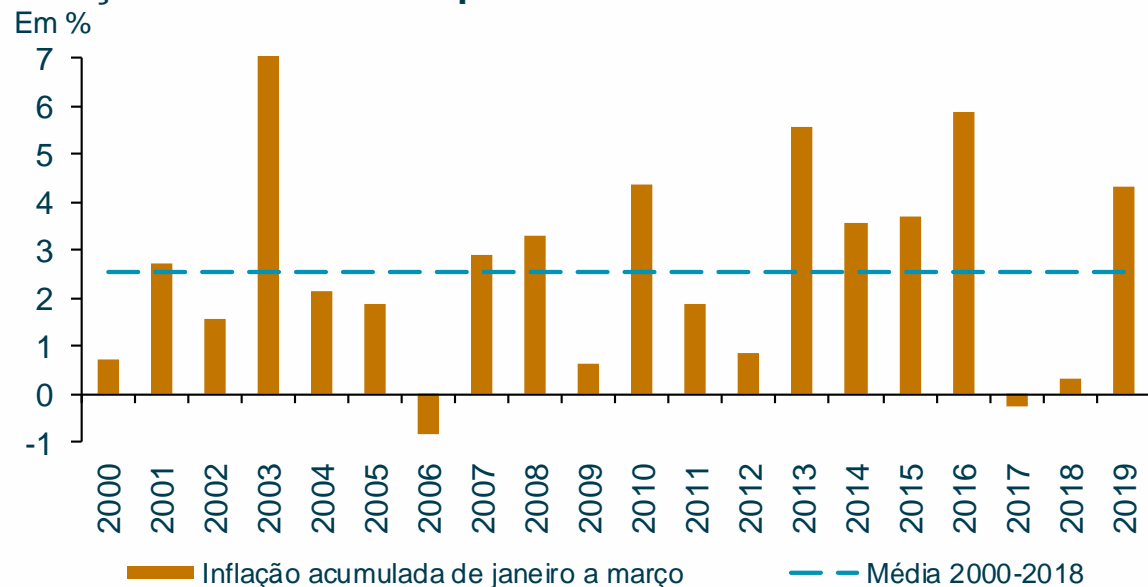


Fonte: IBGE, cálculos BCB

## Boxe: Impactos do clima na inflação de alimentos

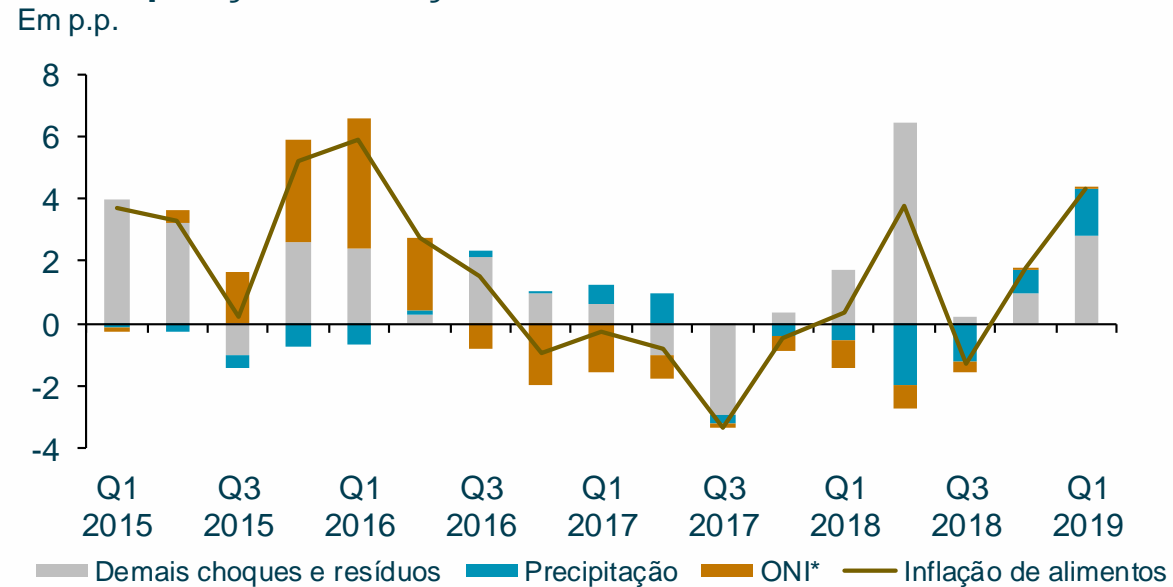
- O boxe investiga quanto da variação atípica dos preços de alimentos no início de 2019 pode ser atribuída a choques climáticos
- Resultados sugerem que o impacto do El Niño para a inflação do primeiro trimestre de 2019 tem sido bastante inferior ao impacto exercido pelas anomalias de precipitação, diferente do observado do segundo trimestre de 2015 ao segundo de 2016.

### Inflação de alimentos no primeiro trimestre



Fontes: IBGE e BCB

### Decomposição da inflação trimestral de alimentos



Fontes: INMET, IBGE, NOAA e BCB

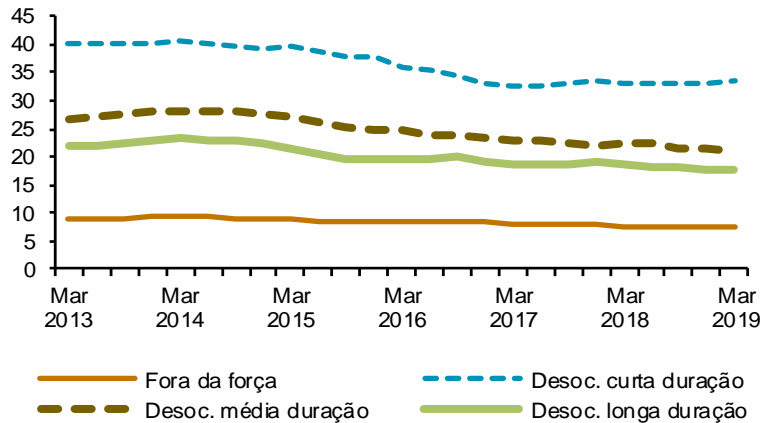
# Boxe: Duração da desocupação e inflação

- Maior tempo fora da ocupação tende a dificultar a recolocação e a reduzir o rendimento auferido na volta ao mercado
- O tempo de desocupação parece influenciar também outros aspectos, como a categoria e o setor de destino desses grupos no retorno à ocupação
- Estimativas de uma curva de Phillips, levando-se em conta a desagregação da taxa de desocupação, sugerem maior relevância da desocupação de curta duração para a dinâmica da inflação

## Taxas de transição para a ocupação

Por tempo de desocupação

Média móvel de 4 trimestres (%)

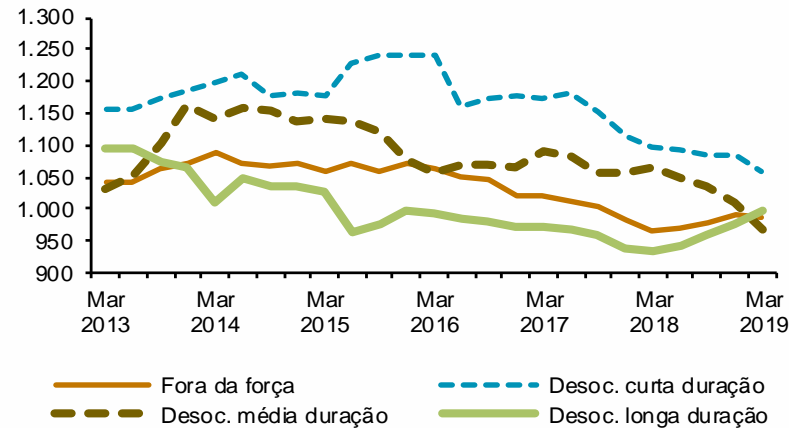


Fonte: PNADC/IBGE

## Rendimento real ao entrar na ocupação

Por tempo de desocupação

Média móvel de 4 trimestres (R\$)

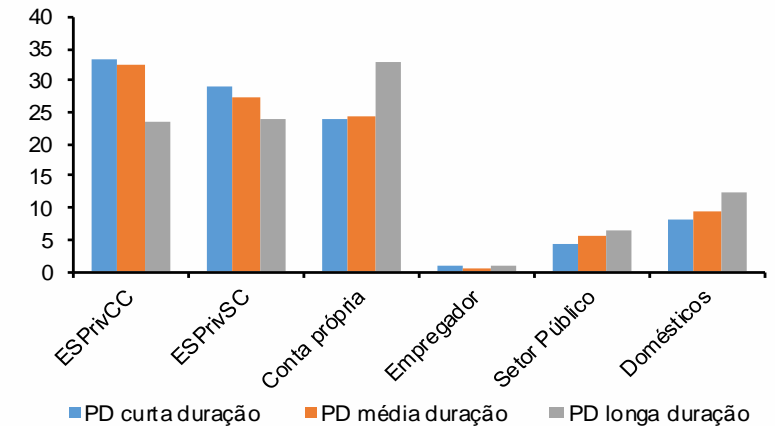


Fonte: PNADC/IBGE

## Distribuição ao entrar na ocupação

Por categoria de ocupação

Média de 2012 a 2018 (%)



Fonte: PNADC/IBGE

# Boxe – Projeção para o Balanço de Pagamentos de 2019

Discriminação	2018	US\$ bilhões	
		2019 RI Mar <sup>1/</sup>	2019 RI Jun <sup>1/</sup>
<b>Transações correntes</b>	<b>-14,5</b>	<b>-30,8</b>	<b>-19,3</b>
<b>Balança comercial</b>	<b>53,6</b>	<b>40,0</b>	<b>46,0</b>
Exportações	239,0	247,0	243,0
Importações	185,4	207,0	197,0
Serviços	-34,0	-36,4	-31,4
Renda primária	-36,7	-37,2	-36,6
<b>Conta financeira</b>	<b>-7,7</b>	<b>-30,4</b>	<b>-18,9</b>
Investimentos ativos	73,2	72,5	79,5
Investimentos passivos	86,6	123,2	114,4
<b>IDP</b>	<b>88,3</b>	<b>90,0</b>	<b>90,0</b>
Ações totais	-5,6	5,0	0,0
Títulos no país	-4,3	10,0	15,0
Emprést. e tít. LP	-7,4	-0,8	-9,6
Memo:			
<b>Transações correntes/PIB (%)</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,0</b>
<b>IDP/PIB (%)</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>
Taxa de rolagem (%)	92,9	100,0	85,0

1/ Projeção.

Diminuição do *deficit* em conta corrente (em relação à projeção de março de 2019):

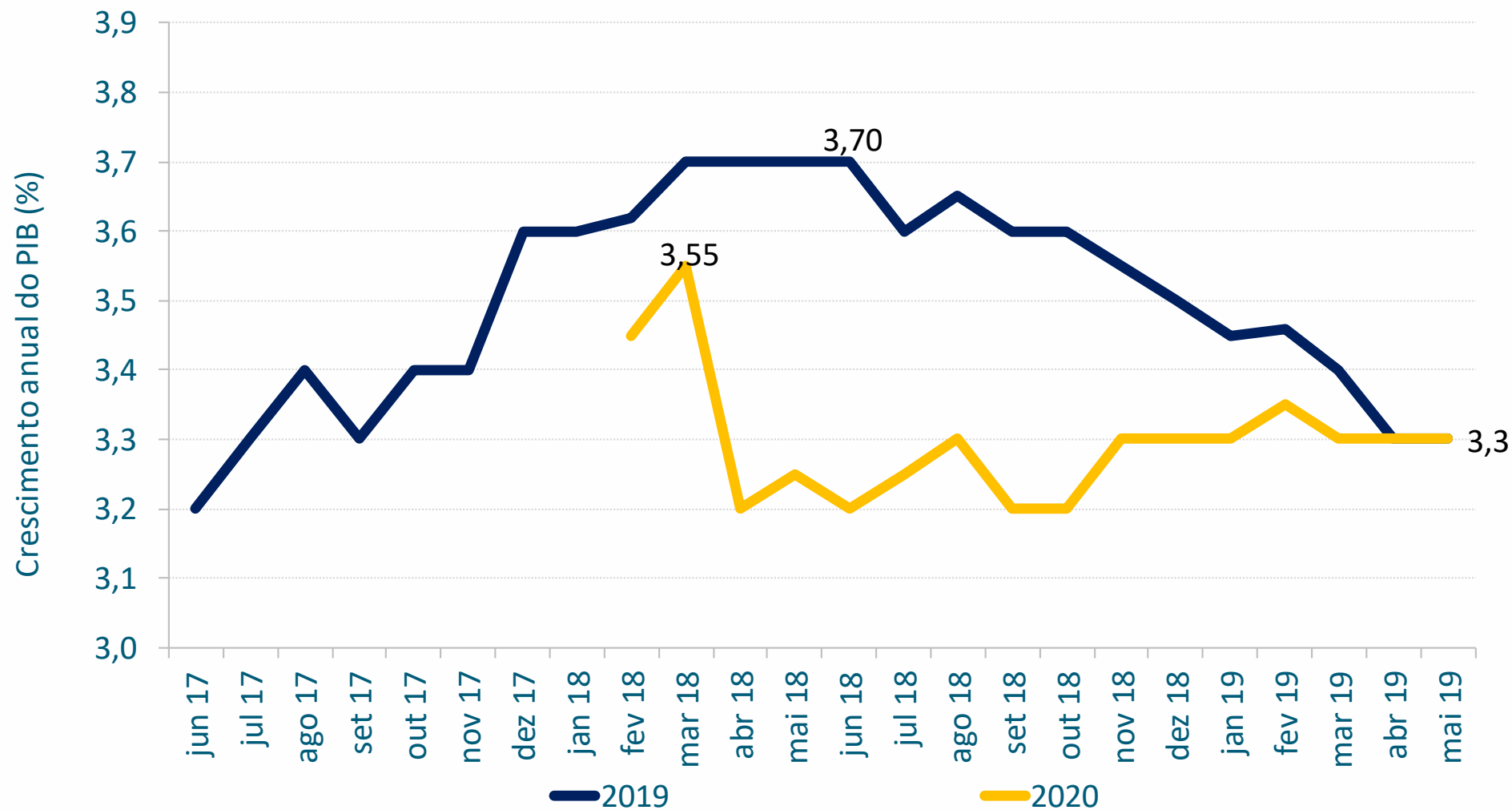
- Maior saldo na Balança Comercial, refletindo redução mais acentuada da projeção para as importações em relação às exportações
- Redução do *deficit* nos Serviços, associado aos menores gastos com viagens e aluguel de equipamentos

Ingressos líquidos de US\$90 bilhões em IDP foram mantidos e continuam financiando amplamente o *deficit* em transações correntes

A taxa de rolagem foi reduzida de 100% para 85%, influenciada por amortizações antecipadas de títulos

## ii. Cenário externo

# Perspectiva de crescimento global

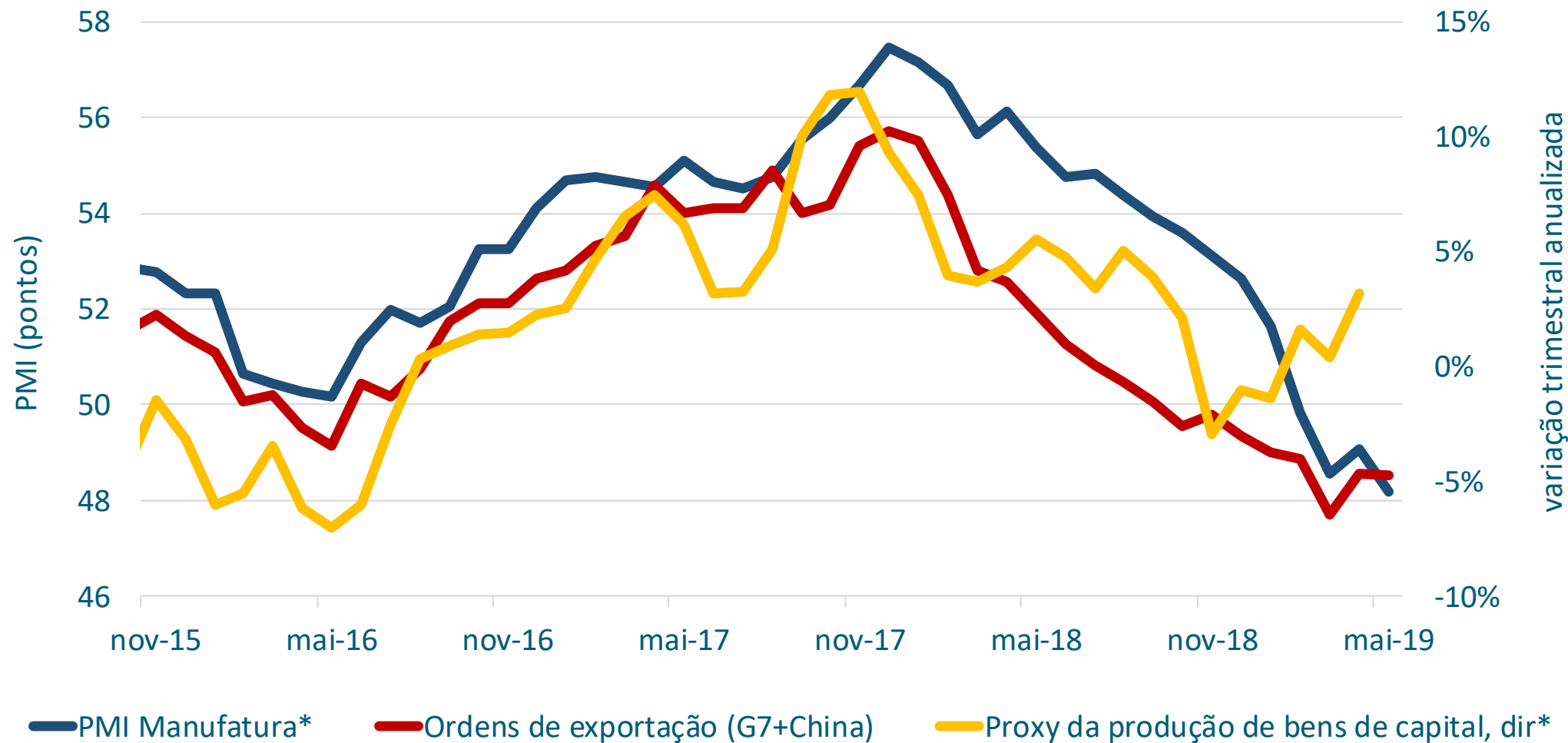


até 14/jun

Fonte: Bloomberg

# Indicadores Globais

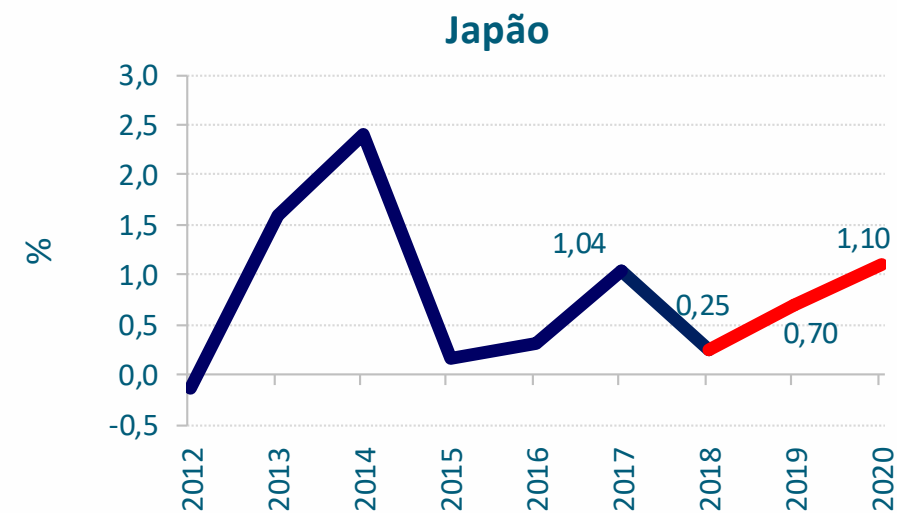
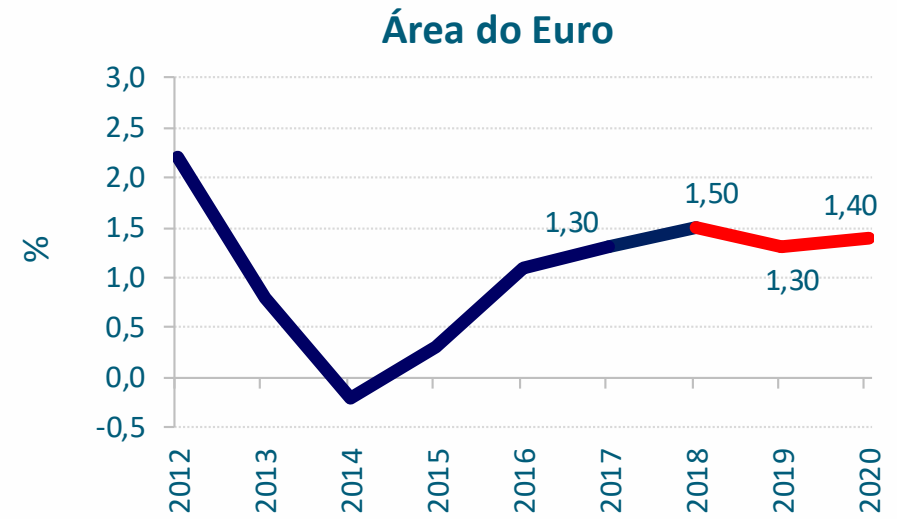
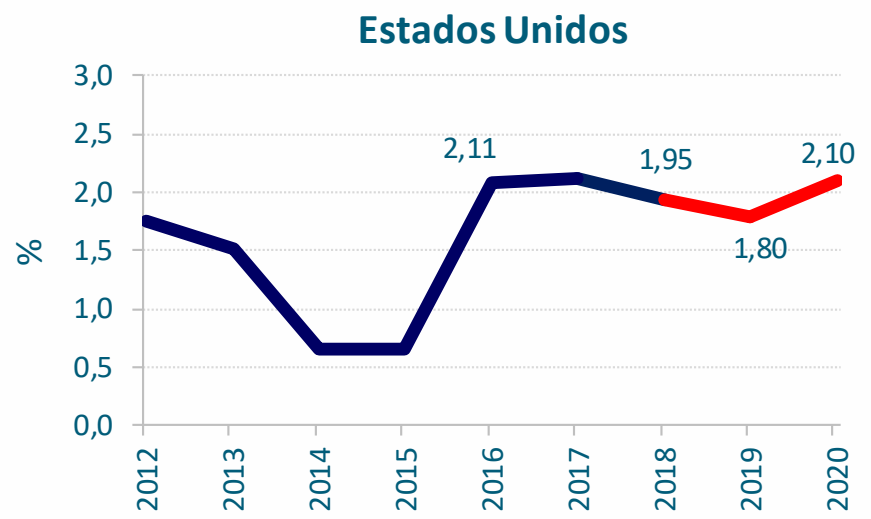
PMI manufatura, ordens de exportação e proxy de produção de bens de capital



\*EUA, Alemanha e Japão

Fontes: Thomson Reuters e BCB

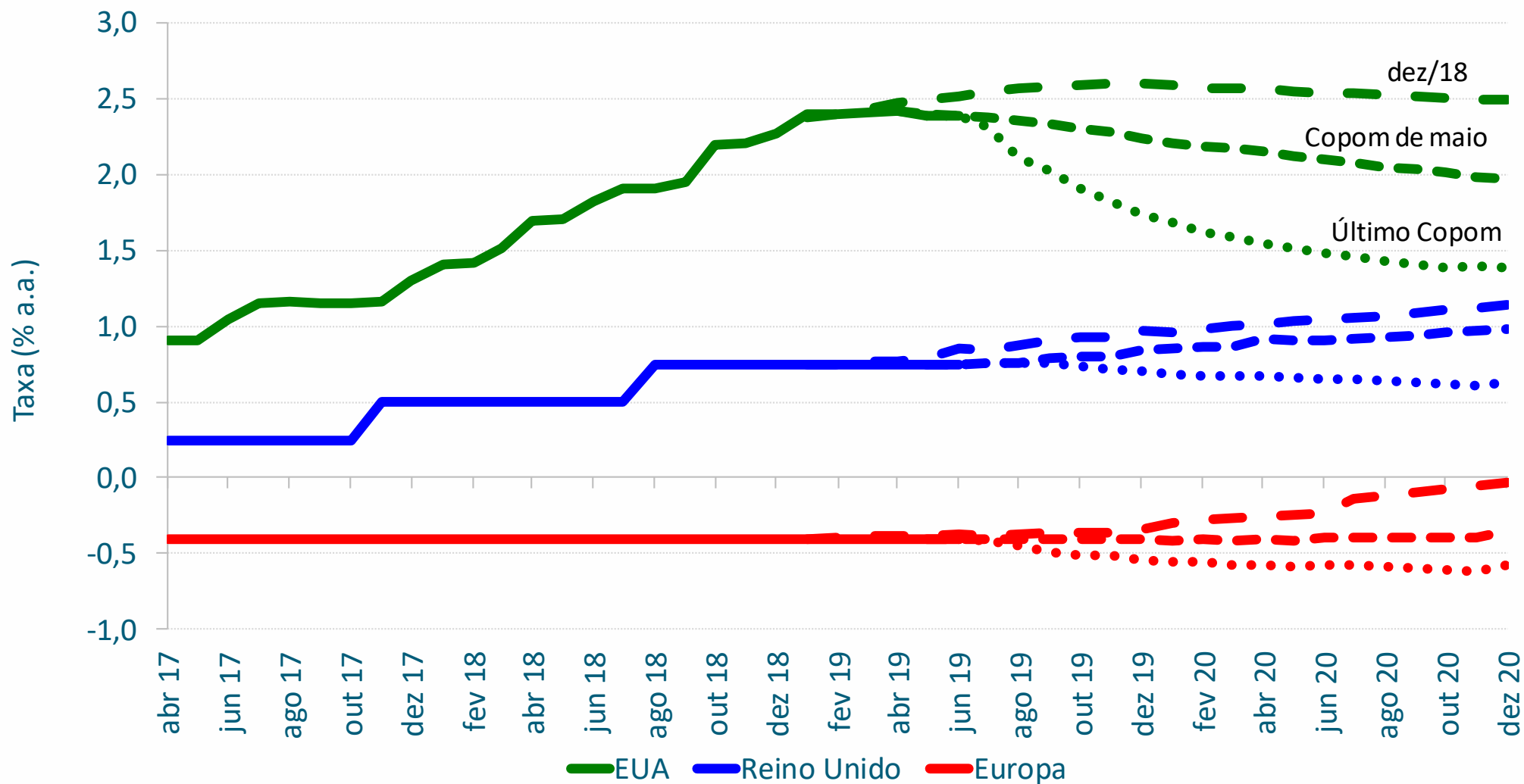
# Inflação acumulada em 12 meses



2019 a 2020: projeção até 14/jun

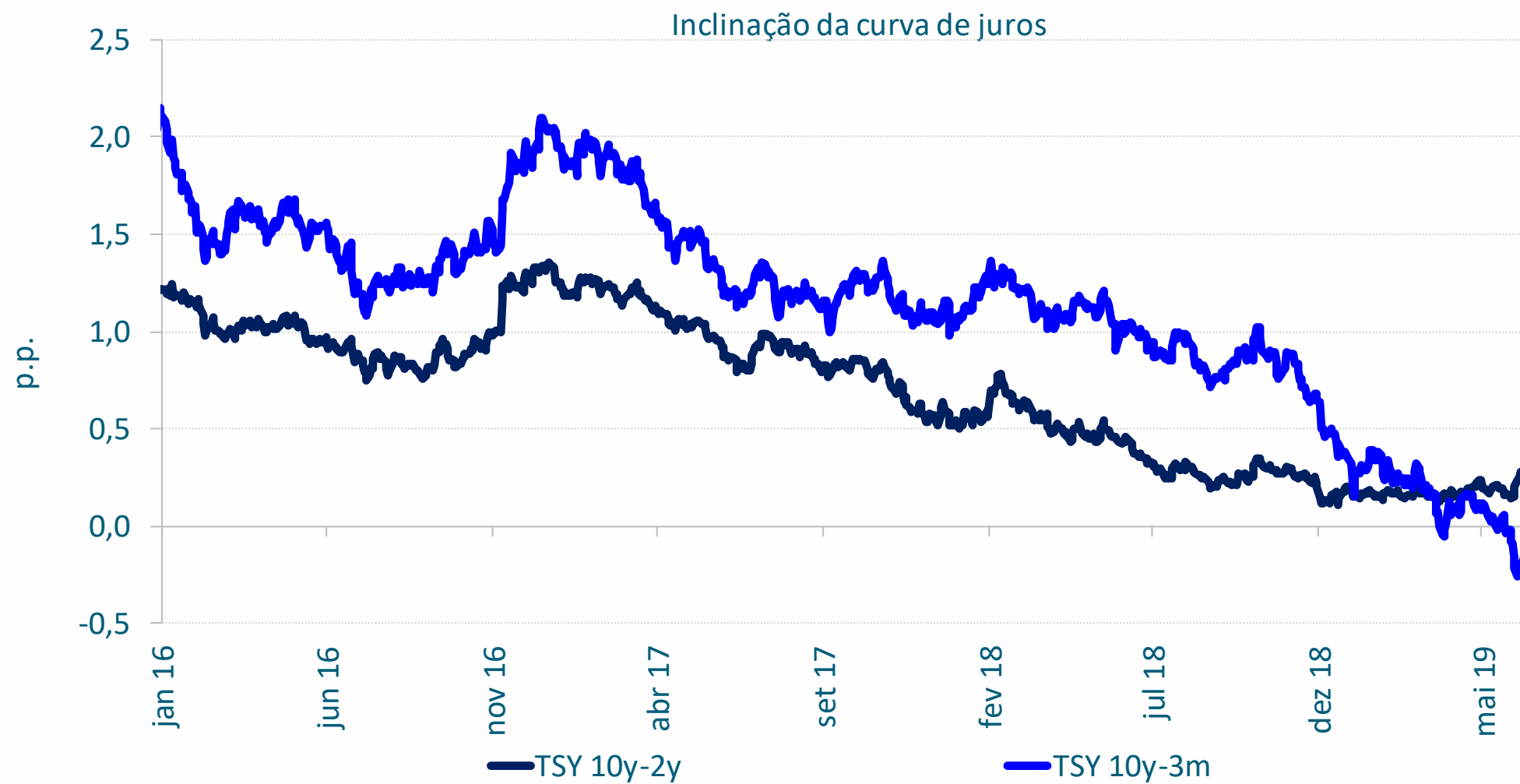
Fonte: Bloomberg

# Cenário externo – Taxa de juros e expectativa de mercado



Fonte: Bloomberg

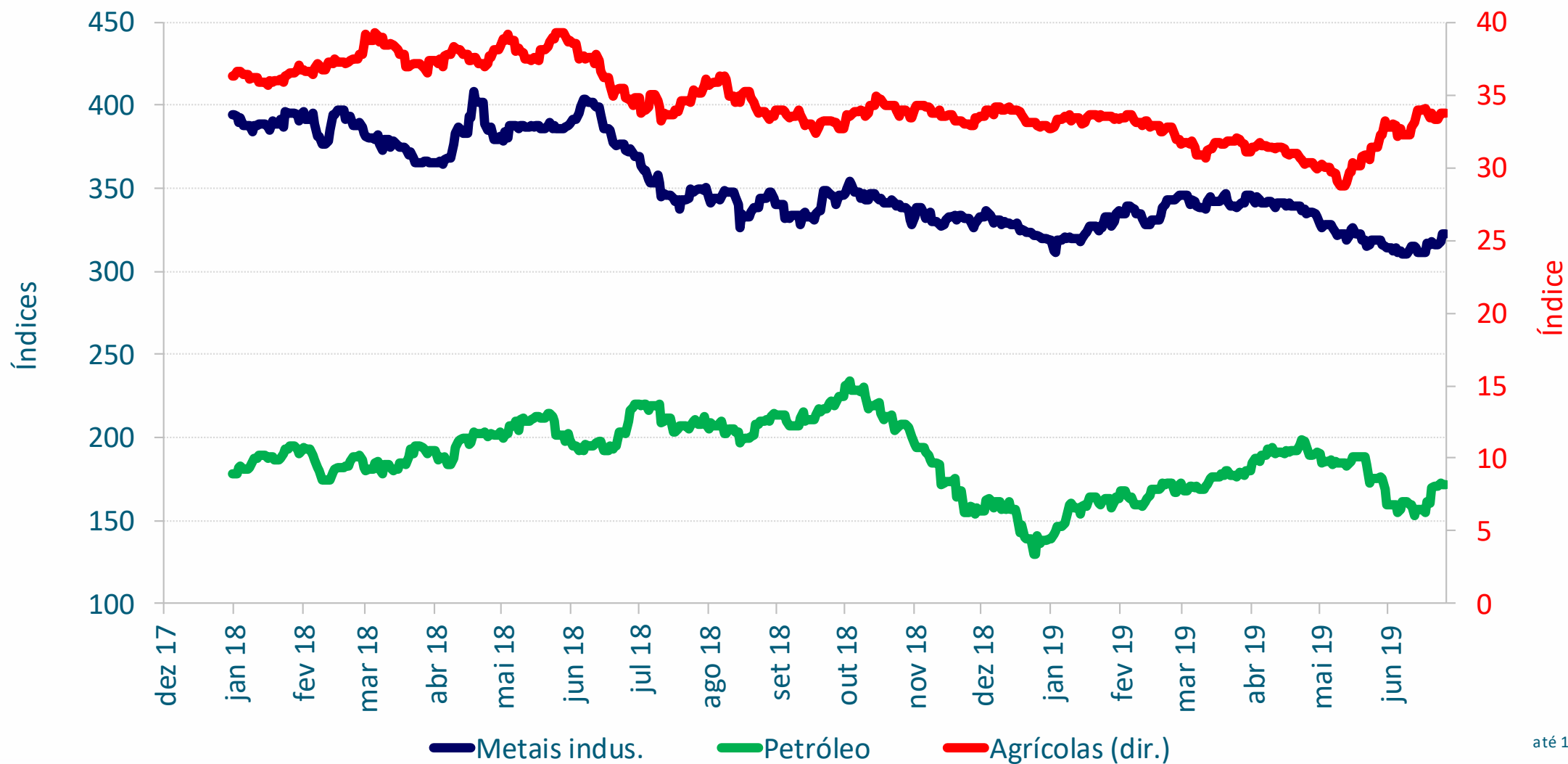
# Curva de juros nos EUA



até 14/jun

Fonte: Bloomberg

# Índice de preços de *commodities*

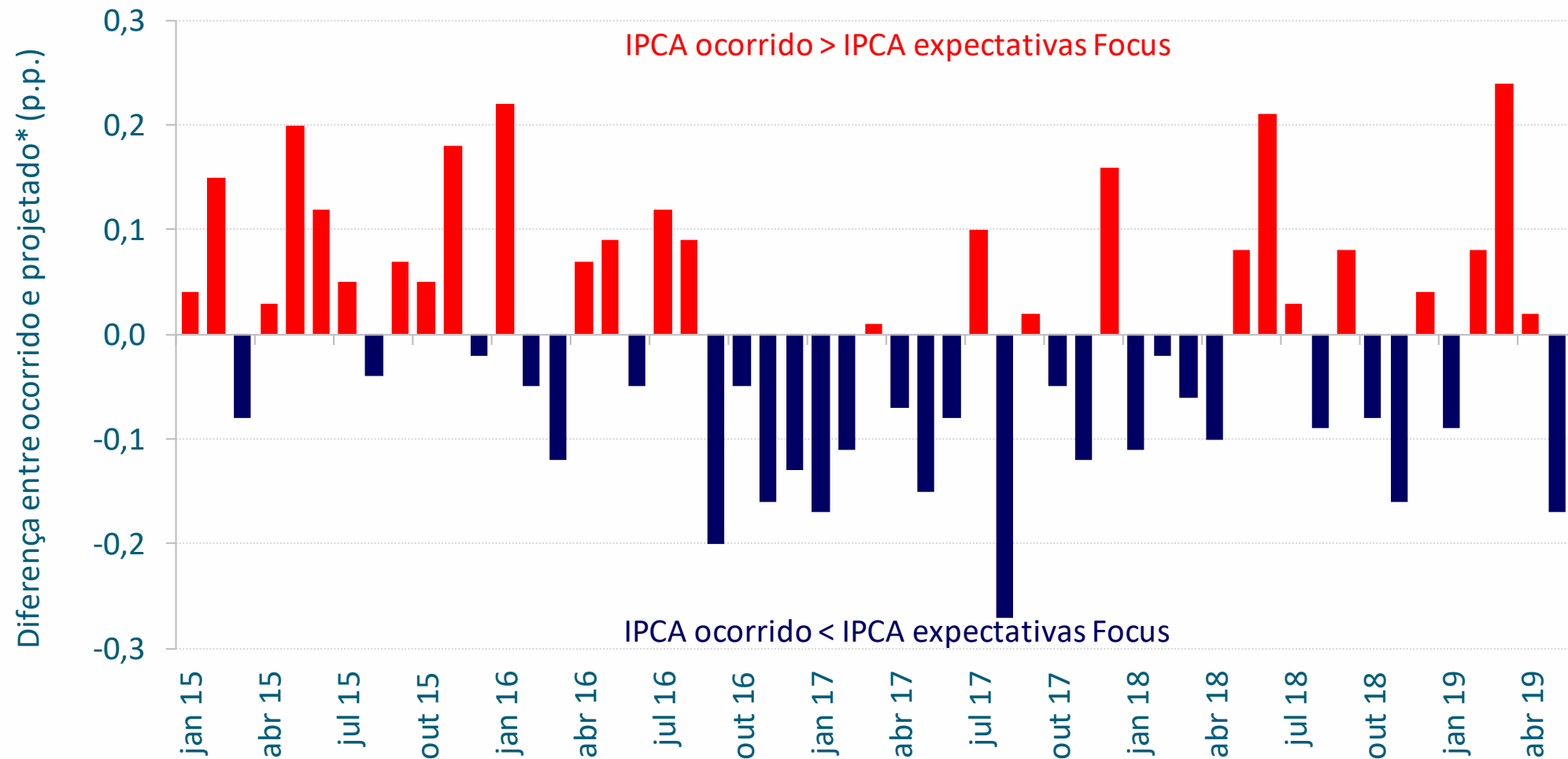


até 14/jun

Fonte: Bloomberg

### iii. Inflação

# IPCA mensal – Ocorrido x Expectativas Focus



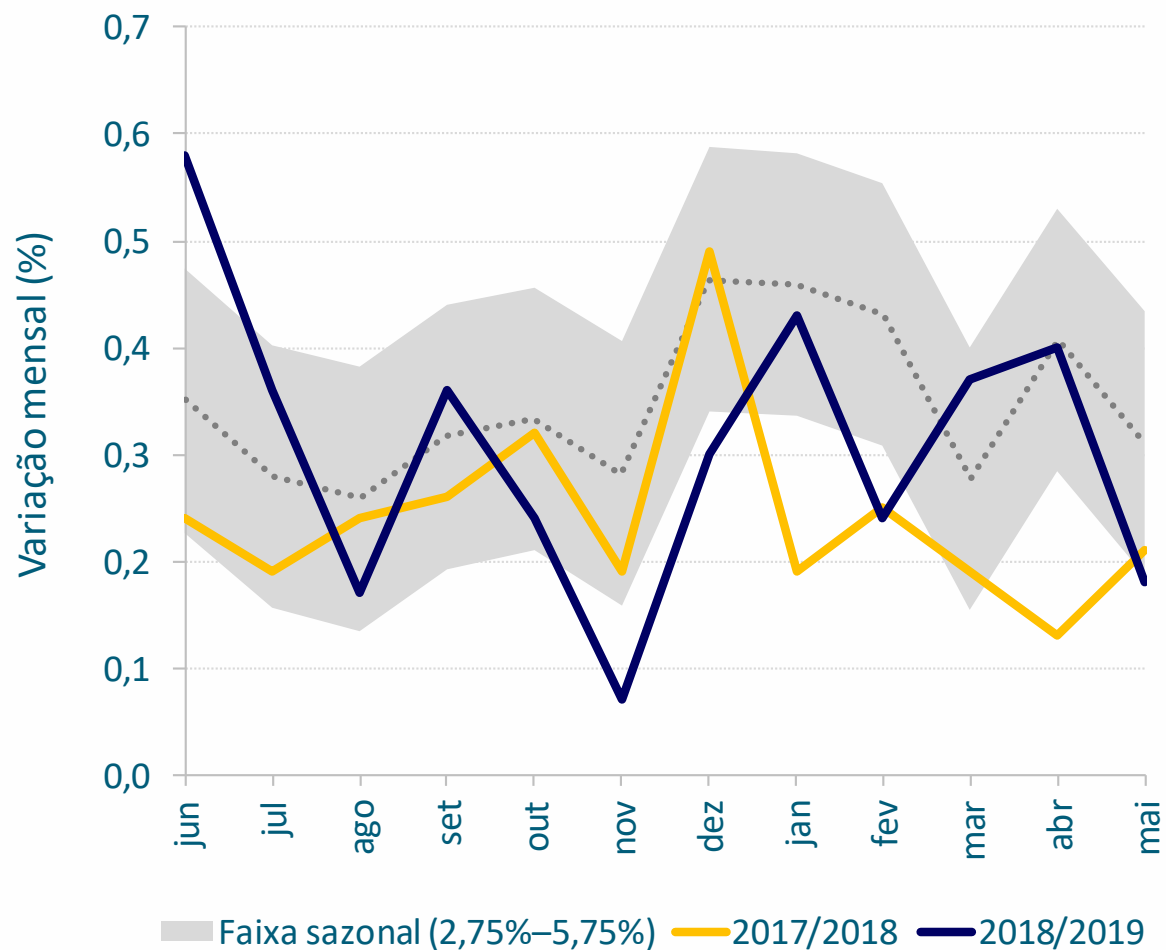
dados até maio de 2019

\*projetado nas datas de referência do Top 5 de IPCA

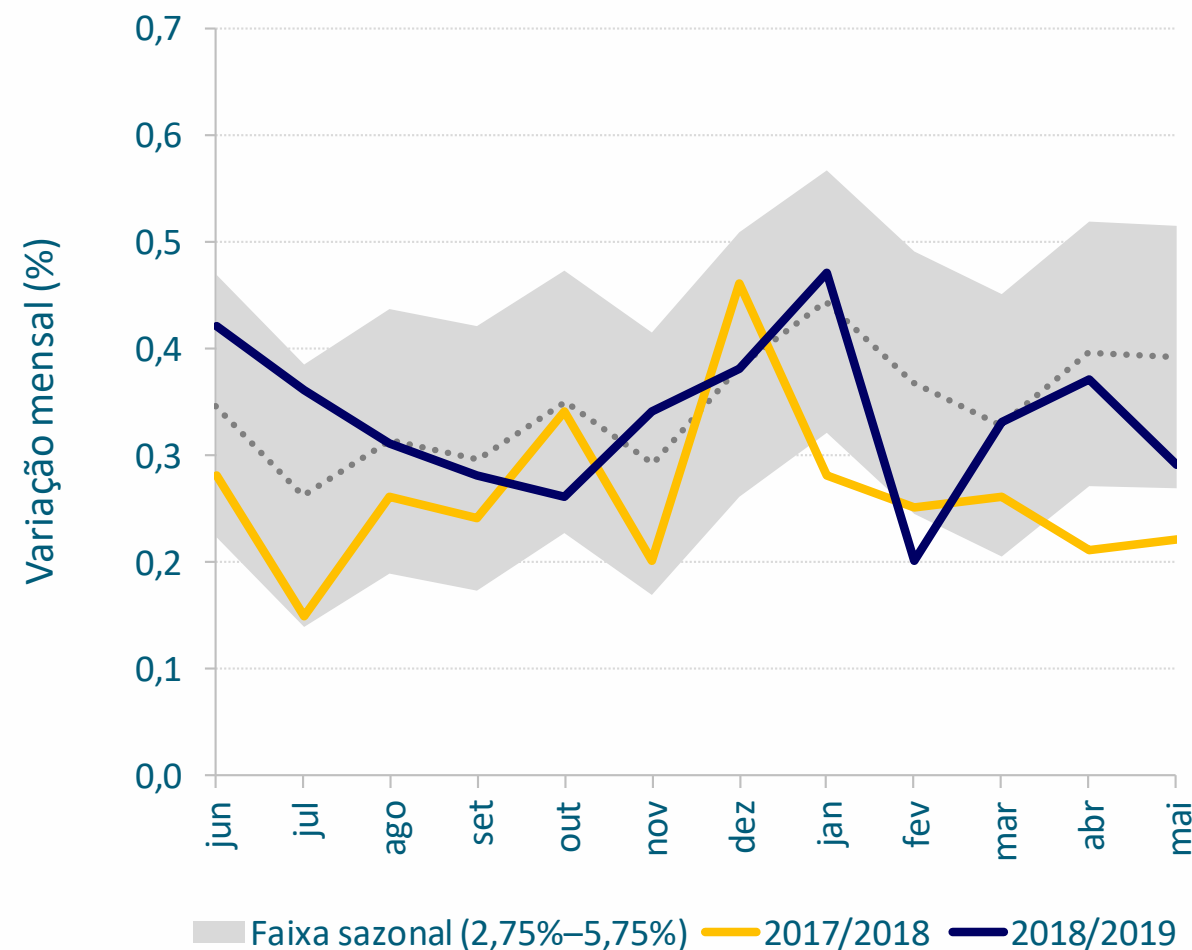
Fonte: IBGE e BCB (Focus)

# Medidas de inflação subjacente

## Núcleo dupla ponderação



## Núcleo médias aparadas com suavização

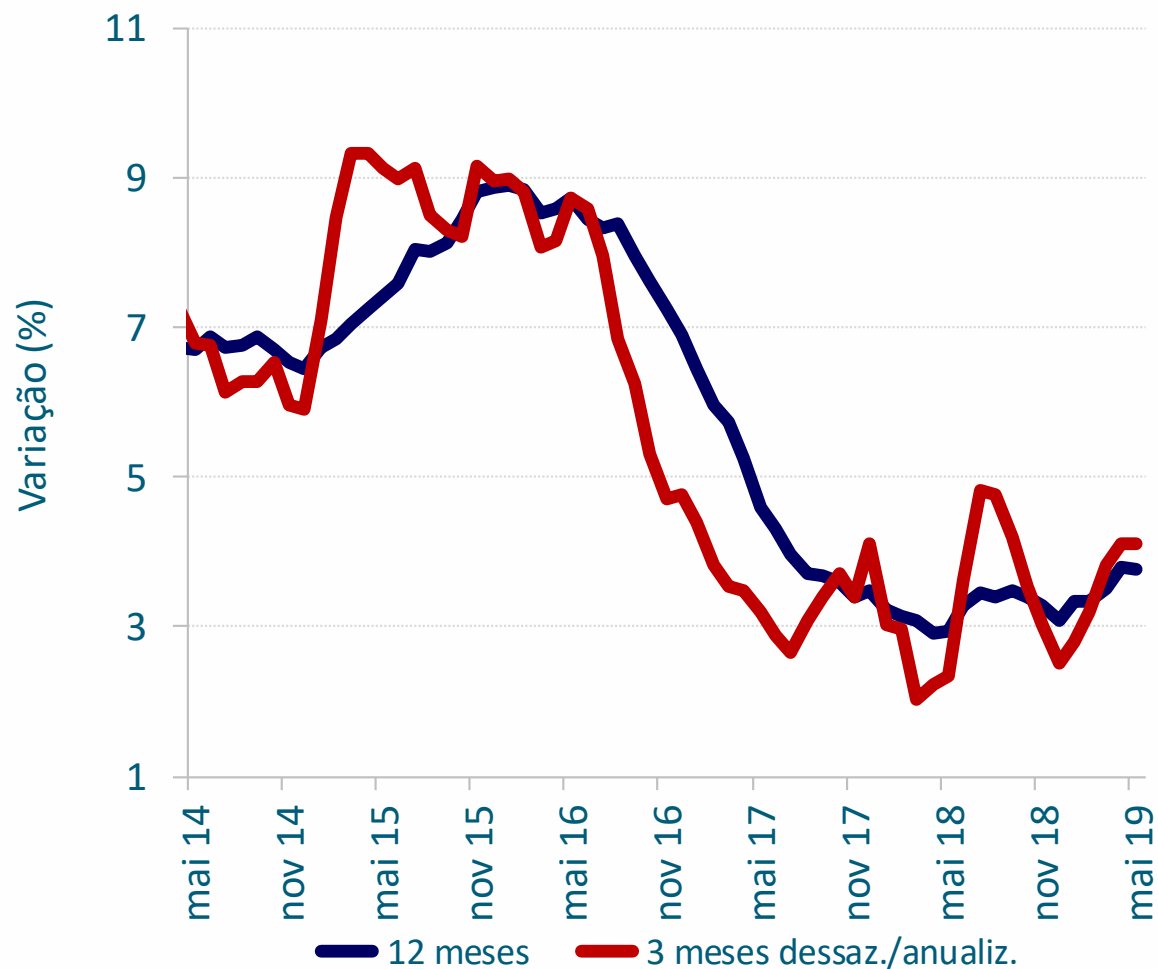


Faixa sazonal: padrão sazonal compatível com o intervalo da meta

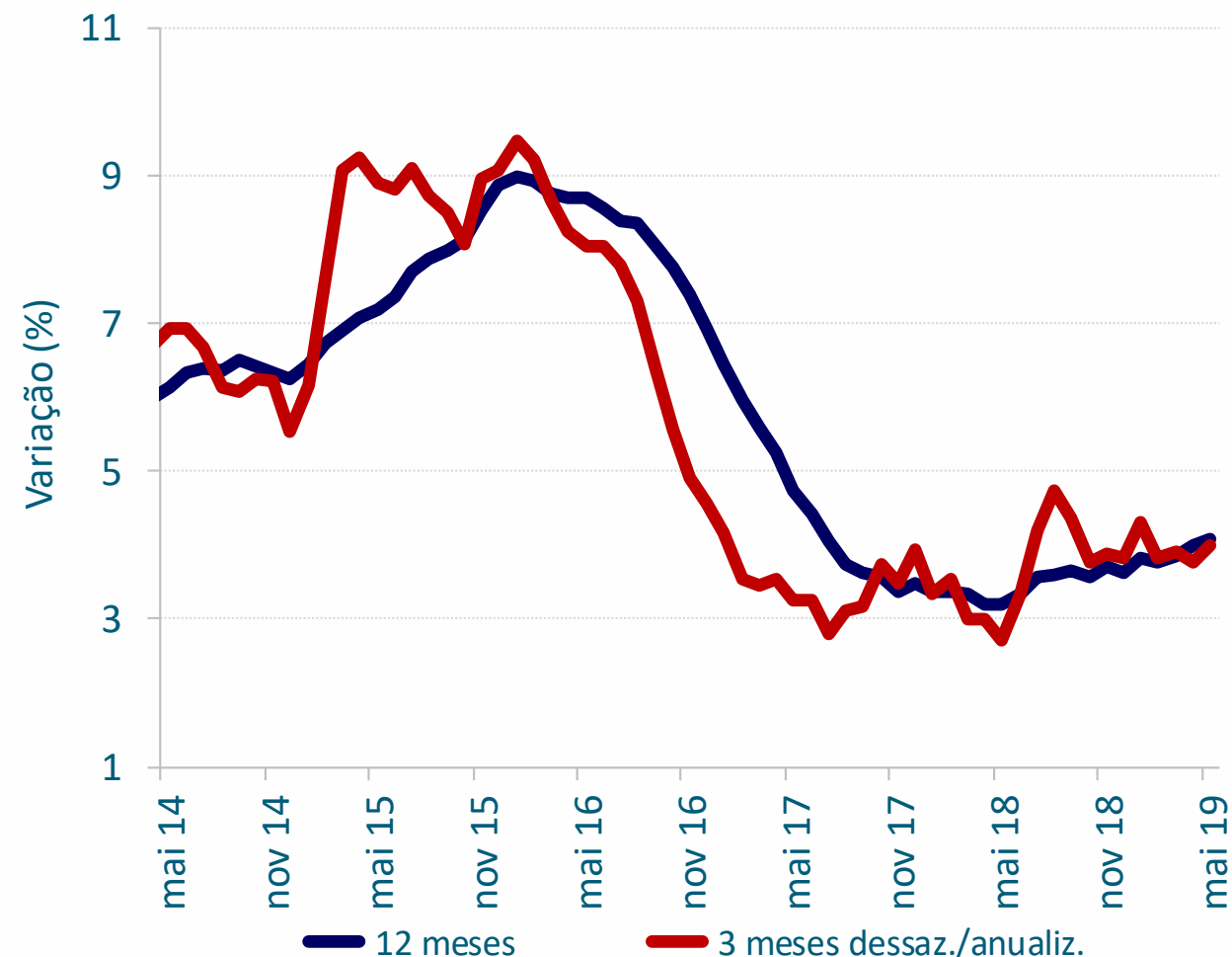
Fontes: IBGE e BCB

# Medidas de inflação subjacente

## Núcleo dupla ponderação

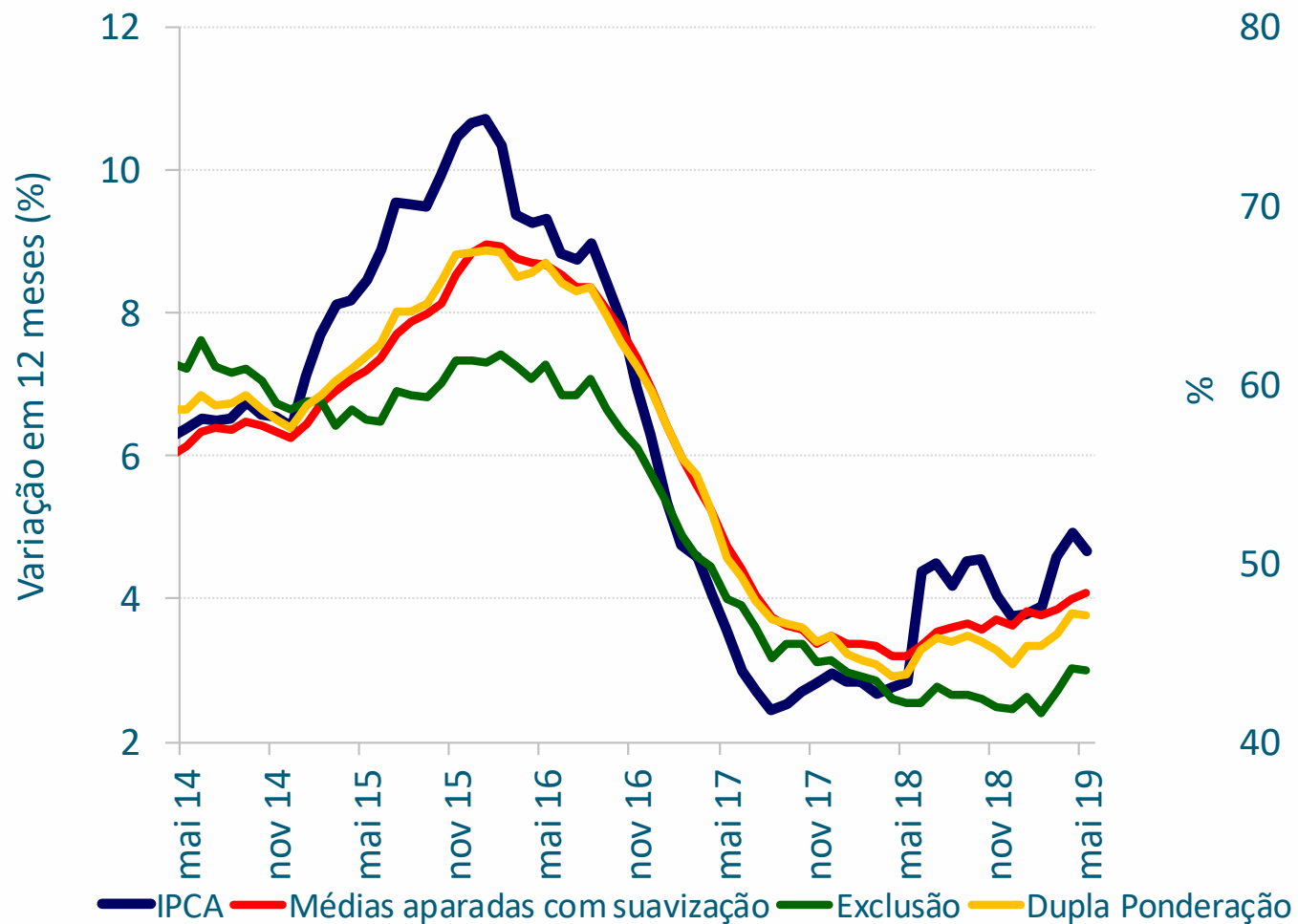


## Núcleo médias aparadas com suavização

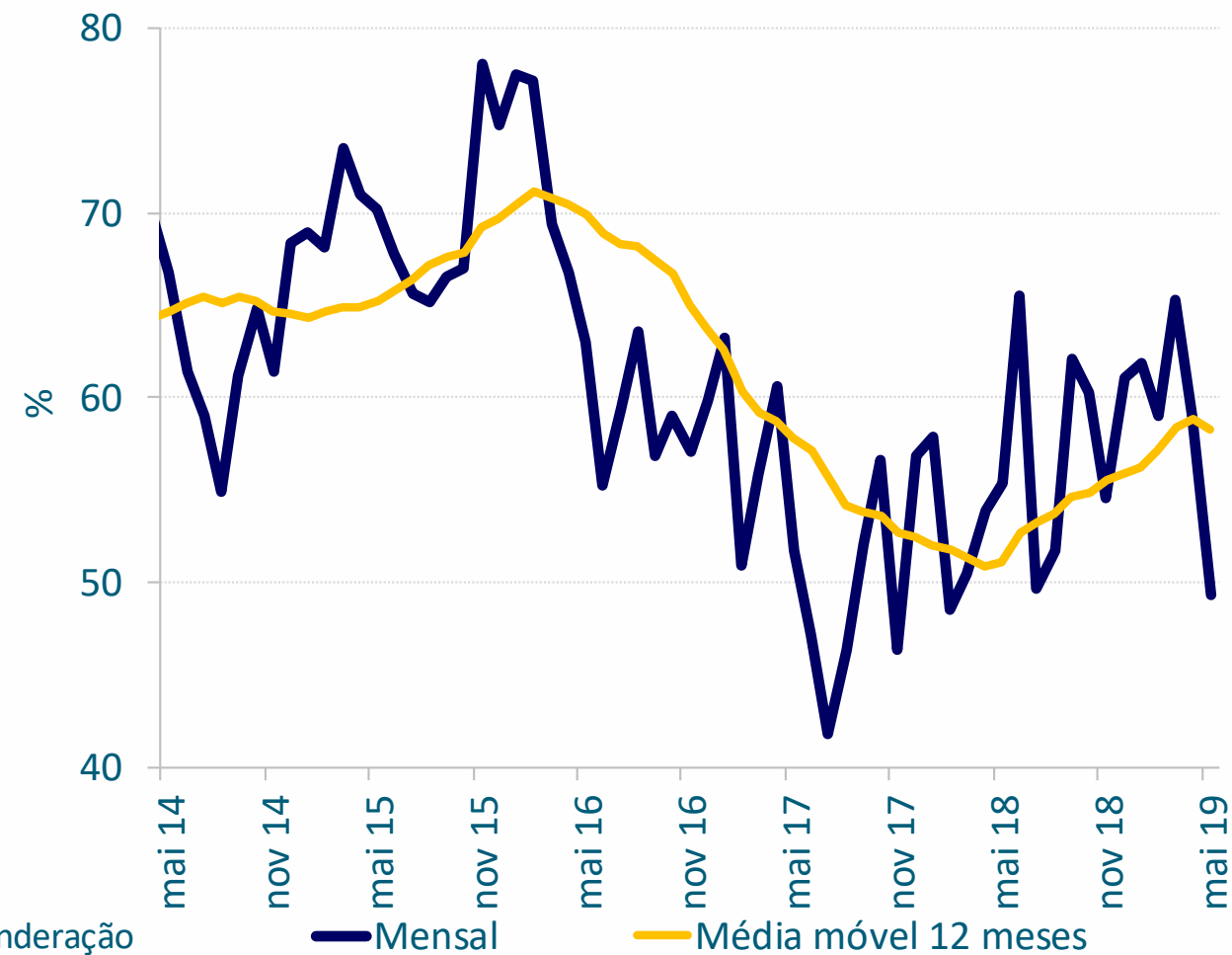


# IPCA, núcleos e índice de difusão

## IPCA e núcleos



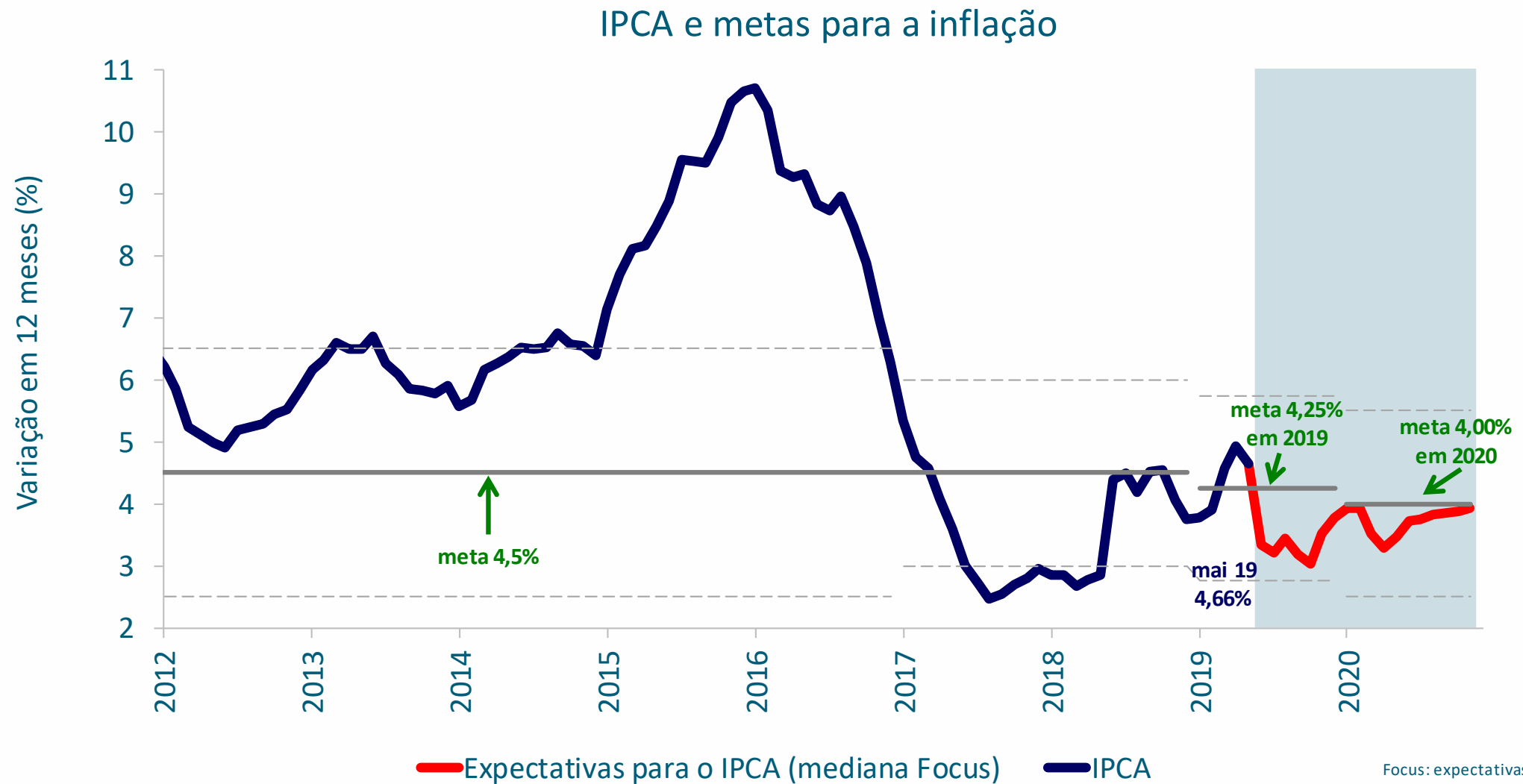
## IPCA – Índice de difusão



dados até maio de 2019

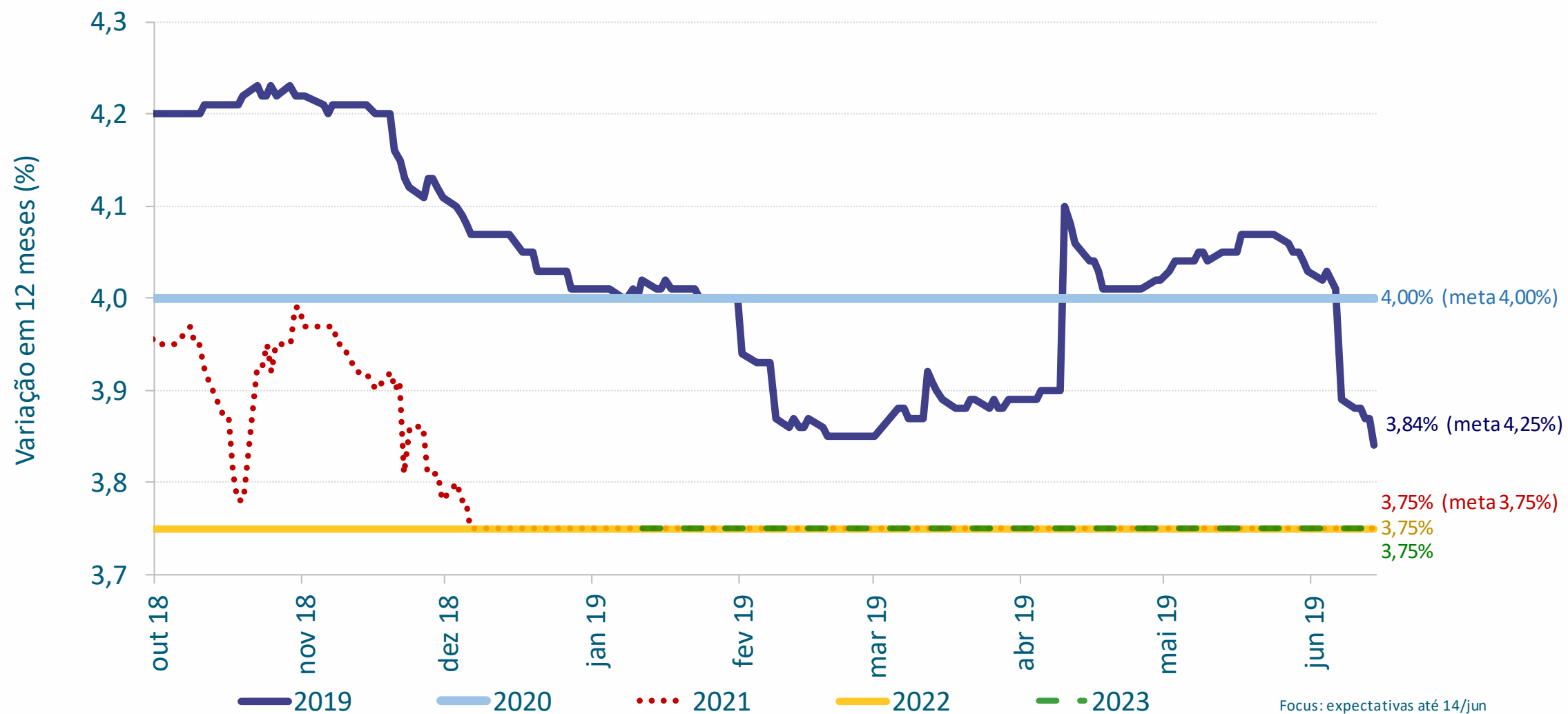
Fontes: IBGE e BCB

# Preços ao consumidor



Fontes: IBGE e BCB (Focus)

# Evolução das expectativas Focus para o IPCA 2019-2023



Fonte: BCB (Focus)

# III. Projeções condicionais

# Revisões de curto prazo

## IPCA – Surpresa inflacionária

	Variação %				
	2019				
	Mar	Abr	Mai	No trim.	12 meses até mai
Cenário do Copom <sup>1/</sup>	0,55	0,48	0,41	1,45	4,65
IPCA observado	0,75	0,57	0,13	1,46	4,66
Surpresa	0,20	0,09	-0,28	0,01	0,01

Fontes: IBGE e BCB

1/ Cenário na data de corte do Relatório de Inflação de março de 2019.

# Projeções de curto prazo

## IPCA – Projeções de curto prazo

	Variação %				
	2019				
	Jun	Jul	Ago	no trimestre	12 meses até ago
Cenário do Copom <sup>1/</sup>	0,01	0,13	0,10	0,24	3,36

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	II		3,4	3,4	3,4	3,4
2019	III		3,0	3,0	3,0	3,0
2019	IV	4,25	3,6	3,6	3,6	3,6
2020	I		3,2	3,3	3,3	3,2
2020	II		3,4	3,5	3,6	3,4
2020	III		3,5	3,6	3,7	3,5
2020	IV	4,00	3,7	3,9	3,9	3,7
2021	I		3,7	3,9	3,9	3,7
2021	II		3,7	3,8	3,8	3,7
2021	III		3,8	3,9	3,9	3,9
2021	IV	3,75	3,9	3,9	3,8	4,0

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

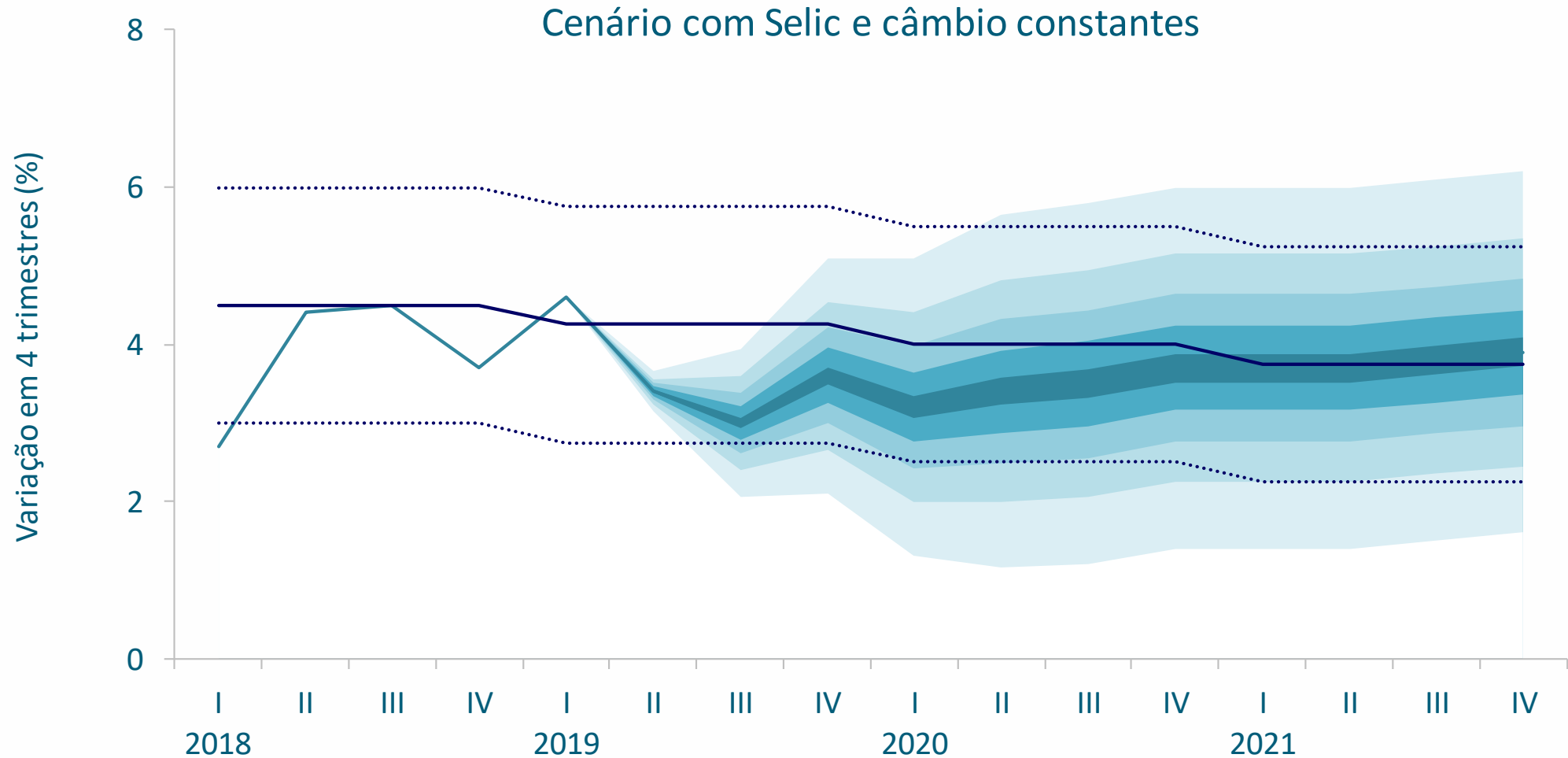
# Projeções condicionais para a inflação

## Cenário com Selic e câmbio constantes

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

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

# Projeções condicionais para a inflação



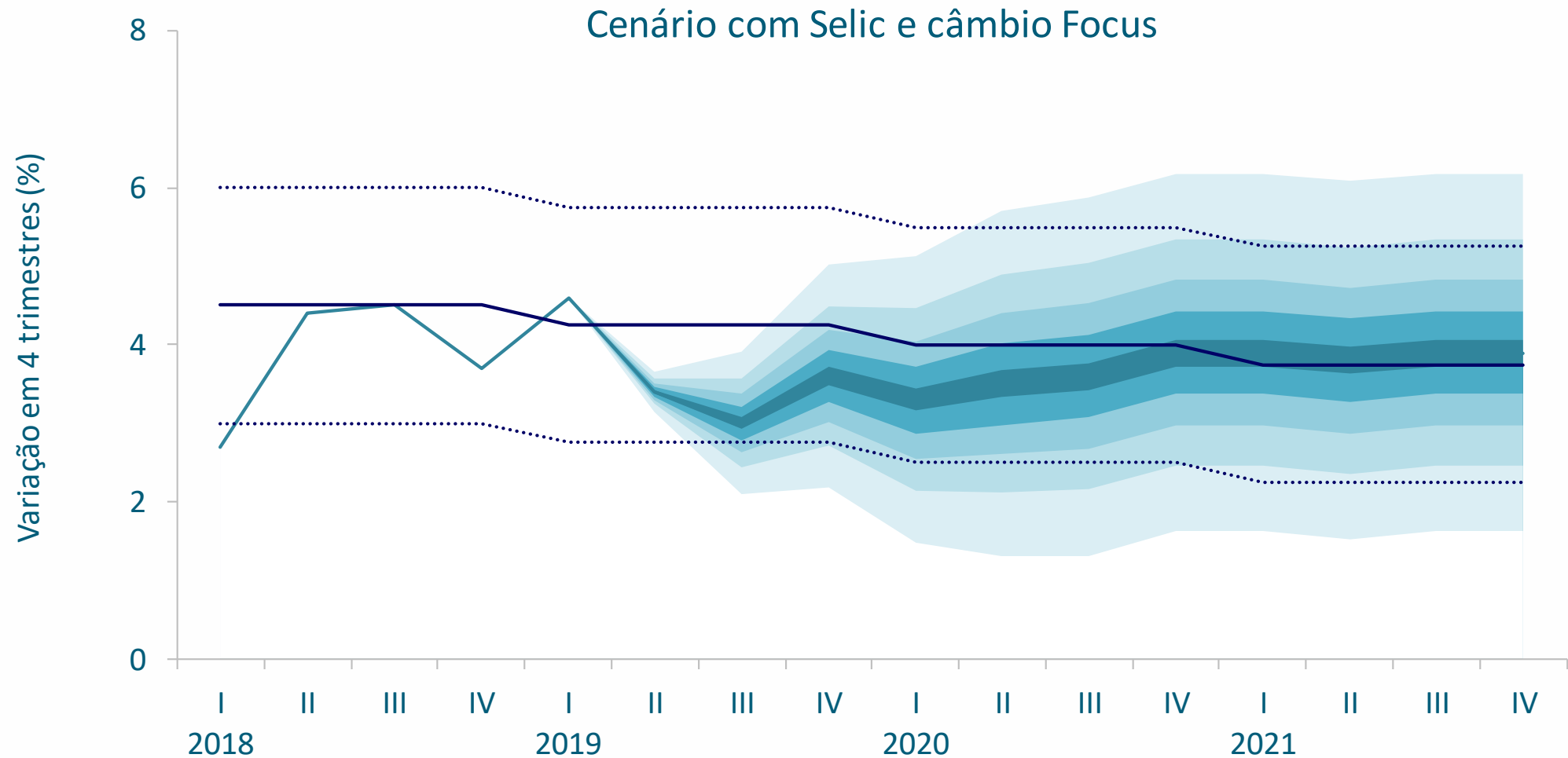
# Projeções condicionais para a inflação

## Cenário com Selic e câmbio da pesquisa Focus

Ano	Trim.	RI de março	RI de junho
2019	II	3,7	3,4
2019	III	3,5	3,0
2019	IV	3,9	3,6
2020	I	3,7	3,3
2020	II	3,7	3,5
2020	III	3,9	3,6
2020	IV	3,8	3,9
2021	I	3,9	3,9
2021	II	3,9	3,8
2021	III	3,9	3,9
2021	IV	3,9	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 junho (223ª 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, principalmente, 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 continuar produzindo trajetória prospectiva abaixo do esperado.
  - Por outro lado, (ii) uma eventual 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 evoluiu de maneira favorável, mas entende que, neste momento, o risco (ii) é preponderante.

## 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.
- A taxa de juros estrutural é um ponto de referência para a condução da política monetária. Uma taxa de juros real (*ex-ante*) aquém da taxa estrutural provê estímulos para a atividade econômica e contribui para um aumento da inflação. Como a taxa estrutural não é observável e a atividade econômica e a inflação dependem de diversos outros fatores, estimativas dessa taxa envolvem elevado grau de incerteza e são continuamente reavaliadas pelo Comitê. Não obstante, os membros do Copom avaliam que as atuais taxas de juros reais *ex-ante* têm efeito estimulativo sobre a economia. Essa avaliação não é inconsistente com o desempenho da economia aquém do esperado, posto que a atividade econômica sofre influência de diversos outros fatores.

## Condução da Política Monetária – 4

- O Comitê reitera sua visão de que a continuidade do processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira é essencial para a queda da taxa de juros estrutural, para o funcionamento pleno da política monetária 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. O Comitê julga que avanços concretos nessa agenda são fundamentais para consolidação do cenário benigno para a inflação prospectiva.
- A evolução do cenário básico e do balanço de riscos prescreve manutenção da taxa Selic no nível vigente. 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.

# Perspectivas para a inflação

Relatório Trimestral de Inflação

Carlos Viana de Carvalho

Junho de 2019