

Perspectivas para a inflação

Relatório Trimestral de Inflação

Fabio Kanczuk

Junho de 2020

I. Cenário básico

i. Atividade econômica

- A divulgação do PIB do primeiro trimestre confirmou a sua maior queda desde 2015.
- Dados relativos ao segundo trimestre corroboram a perspectiva de forte contração do PIB no período e sugerem que a atividade atingiu o seu menor patamar em abril, havendo recuperação apenas parcial em maio e junho.
- O cenário básico considerado pelo Copom considera uma queda forte do PIB na primeira metade deste ano, seguida de uma recuperação gradual a partir do terceiro trimestre

ii. Cenário externo

- A reação dos governos e bancos centrais das principais economias mundiais tem apresentado coordenação e dimensão inéditas.
- Embora tenha havido alguma moderação na volatilidade dos preços dos ativos, o ambiente internacional segue sendo desafiador para a economia brasileira

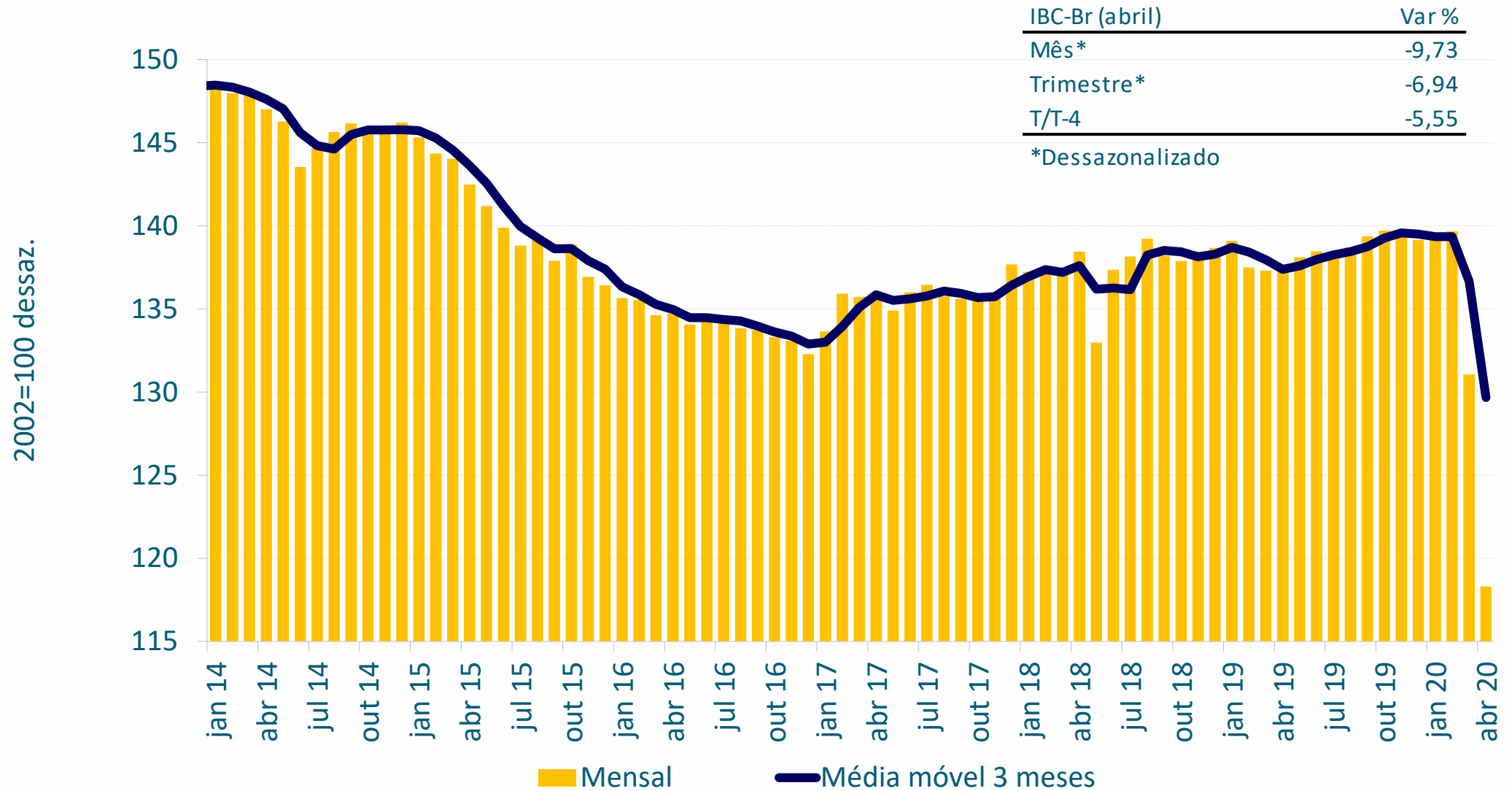
iii. Inflação

- Diversas medidas de inflação subjacente se encontram abaixo dos níveis compatíveis com o cumprimento da meta para a inflação no horizonte relevante para a política monetária
- As expectativas de inflação para 2020, 2021 e 2022 apuradas pela pesquisa Focus* encontram-se em torno de 1,6%, 3,0% e 3,5%, respectivamente

*em 12 de junho

i. Atividade econômica

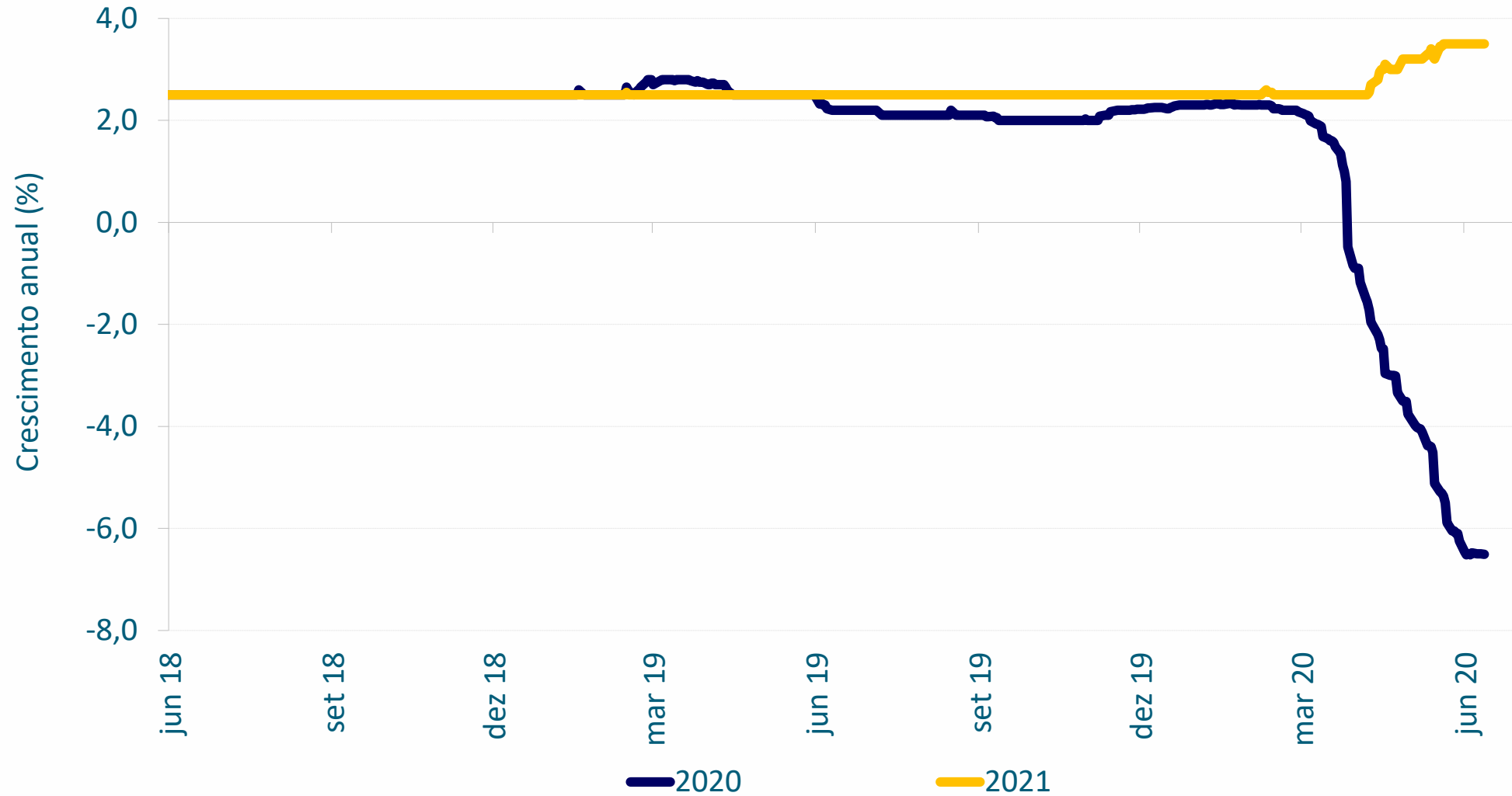
Índice de atividade econômica – IBC-Br



Fonte: BCB

dados divulgados em 19/jun (após o Copom)

Expectativas Focus para o PIB



Fonte: BCB (Focus)

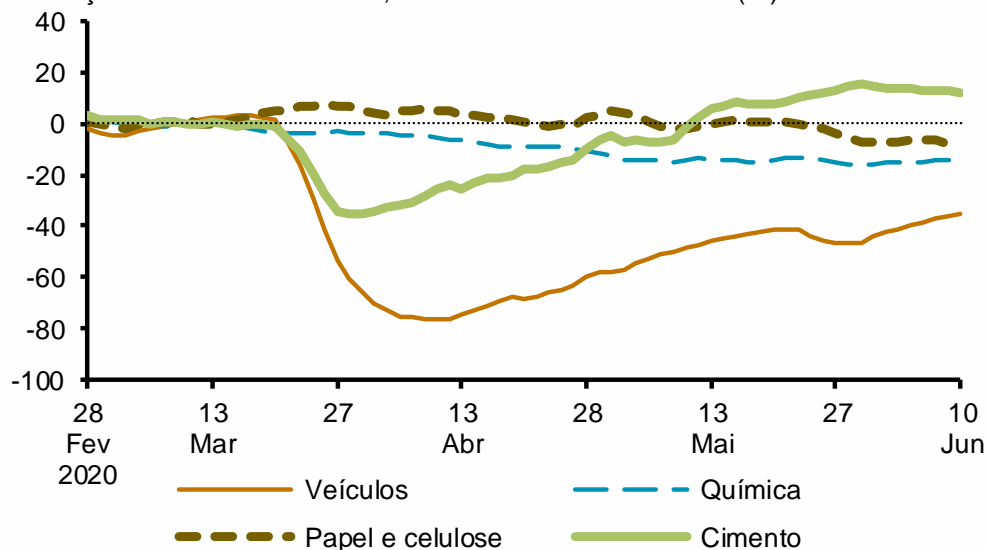
Focus: expectativas até 12/jun

Boxe – Indicadores para acompanhamento da conjuntura econômica doméstica durante a pandemia

- Apresenta conjunto de informações que o Banco Central passou a monitorar para melhor análise da conjuntura.
- Evidenciam declínio abrupto da atividade a partir da segunda quinzena de março, com provável vale no início de abril, e recuperação moderada desde então.
- A magnitude do impacto inicial e a velocidade de recuperação mostram-se bastante heterogêneos entre os setores.

Consumo de energia elétrica na indústria (mercado livre)

Varição ante 14/fev a 13/mar, média móvel de 5 dias úteis (%)



Fonte: Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE)

Vendas no comércio varejista e em segmentos do setor de serviços

Varição do faturamento nominal em relação ao período anterior ao isolamento social (%)

Liquidação de compras com cartão de débito^{2/}

	22/mar-13/jun	22-28/mar	7-13/jun
Total – setores selecionados^{3/}		-35,1	-4,0
Não duráveis selecionados		-10,7	9,2
Super/Hipermercados		1,7	25,9
Drogarias/Farmácias		-5,3	2,3
Postos de gasolina		-42,0	-26,5
Duráveis selecionados		-74,8	-7,9
Vestuário e calçados		-94,7	-35,2
Material para construção		-50,6	25,5
Serviços selecionados		-72,7	-37,6
Hotéis e similares		-75,0	-49,5
Restaurantes e similares		-77,0	-50,2
Serv. automotivos e autopeças		-59,0	-4,7
Cabeleireiros e outr. serv.pessoais		-81,0	-34,0

Fonte: SLC/CIP, elaboração BCB.

Boxe – Revisão da projeção do PIB para 2020

Produto Interno Bruto - Variação anual %

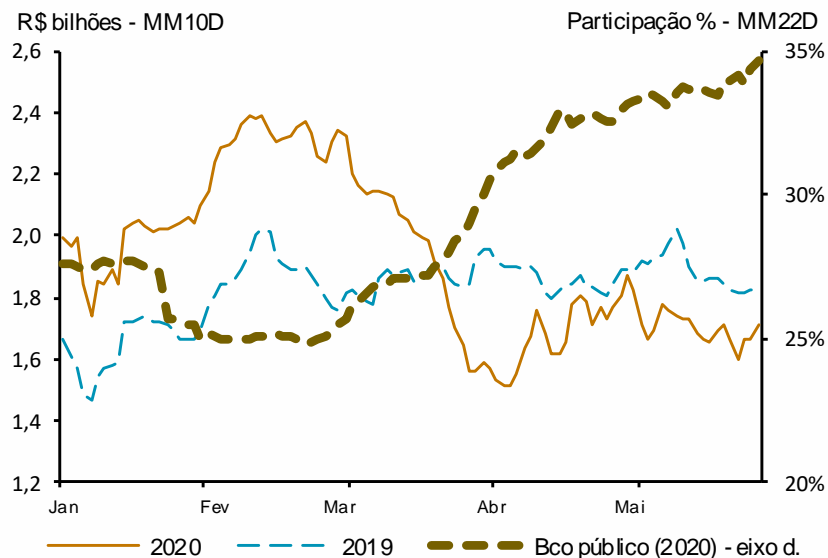
	2018	2019	Projeções	
			2020	
			RI Mar/20	RI Jun/20
PIB a preços de mercado	1,3	1,1	0,0	-6,4
Impostos	1,6	1,5	-0,2	-10,9
Valor adicionado	1,3	1,1	0,1	-5,6
Oferta				
Agropecuária	1,4	1,3	2,9	1,2
Indústria	0,5	0,5	-0,5	-8,5
Serviços	1,5	1,3	0,0	-5,3
Demanda				
Consumo das famílias	2,1	1,8	0,8	-7,4
Consumo do governo	0,4	-0,4	0,2	0,2
Formação bruta de capital fixo	3,9	2,2	-1,1	-13,8
Exportações	4,0	-2,5	0,9	-8,1
Importações (-)	8,3	1,1	0,6	-11,1
Contribuição setor externo (p.p.)	-0,5	-0,5	0,0	0,5

Boxe – Panorama do mercado de crédito

- Mudança significativa do mercado de crédito na pandemia da Covid-19:
 - Aumento do crédito às empresas, com destaque para capital de giro e para grandes empresas;
 - Redução do crédito às pessoas físicas, com destaque para financiamento de veículos e cartão de crédito à vista;
 - Aumento expressivo das renegociações.
- Movimentos iniciais da crise atual diferem de crises anteriores:
 - Aumento expressivo das concessões de crédito para empresas;
 - Não há elevação significativa do *spread*.

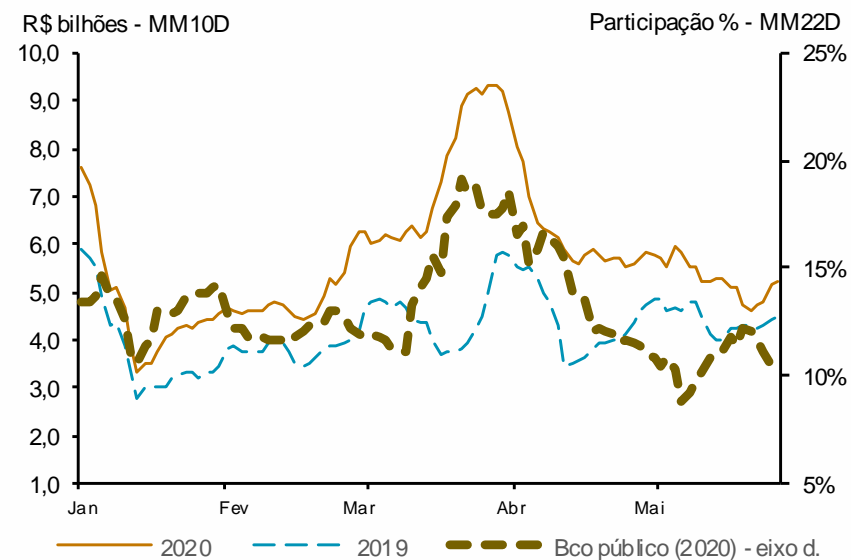
Concessões a PF com recursos livres

Exclui cartão de crédito e cheque especial



Concessões a PJ com recursos livres

Exclui cartão de crédito, cheque especial e conta garantida



Boxe – Projeções para a evolução do crédito em 2020

Saldo de crédito

	2019	2020 Abril	Var.% em 12 meses	
			RI Mar ^{1/}	2020 RI Jun ^{1/}
Total	6,5	9,6	4,8	7,6
Livres	14,1	17,4	8,2	10,6
PF	16,6	11,5	10,0	6,5
PJ	11,1	24,7	6,0	15,6
Direcionados	-2,4	0,3	0,0	3,5
PF	6,6	7,6	5,0	5,0
PJ	-14,0	-9,9	-8,0	1,0
Total PF	11,9	9,7	7,8	5,8
Total PJ	-0,1	9,5	0,6	10,0

1/ Projeção

Projeção de crescimento de 7,6% no saldo do crédito total em 2020 (4,8% no RI de mar/20) :

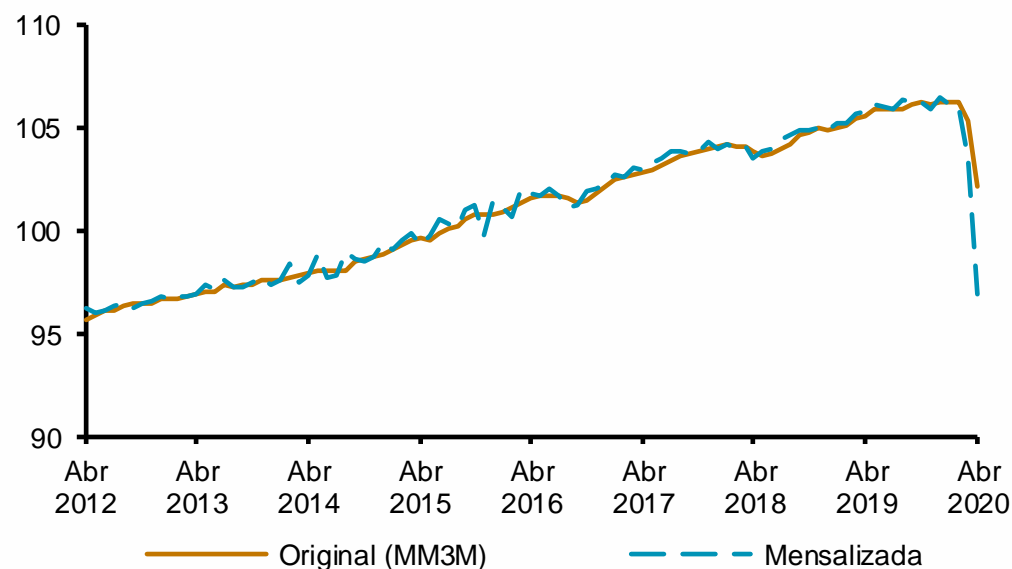
- A revisão incorpora os efeitos do aumento acentuado na demanda das empresas por crédito, refletindo o comportamento precaucional ante o aumento das adversidades impostas pela pandemia e a necessidade de caixa decorrente da queda nas vendas.
- Em relação às pessoas físicas, espera-se uma desaceleração mais acentuada, por conta da postergação de gastos não essenciais e adiamento de decisões de consumo.

Boxe – Estimativa de dados “mensalizados” da PNAD Contínua

- Desenvolve um modelo espaço de estados para “mensalizar” séries da PNAD Contínua, disponibilizadas em média móvel trimestral, com objetivo de acompanhamento mais tempestivo do mercado de trabalho na conjuntura atual em caráter excepcional;
- Dados “mensalizados” mostram queda acentuada da PO e da FT em março e, principalmente, em abril;
- Recuo da PO foi generalizado, porém mais intenso nas categorias com menor grau de formalização.

Força de Trabalho^{1/}

Milhões de pessoas

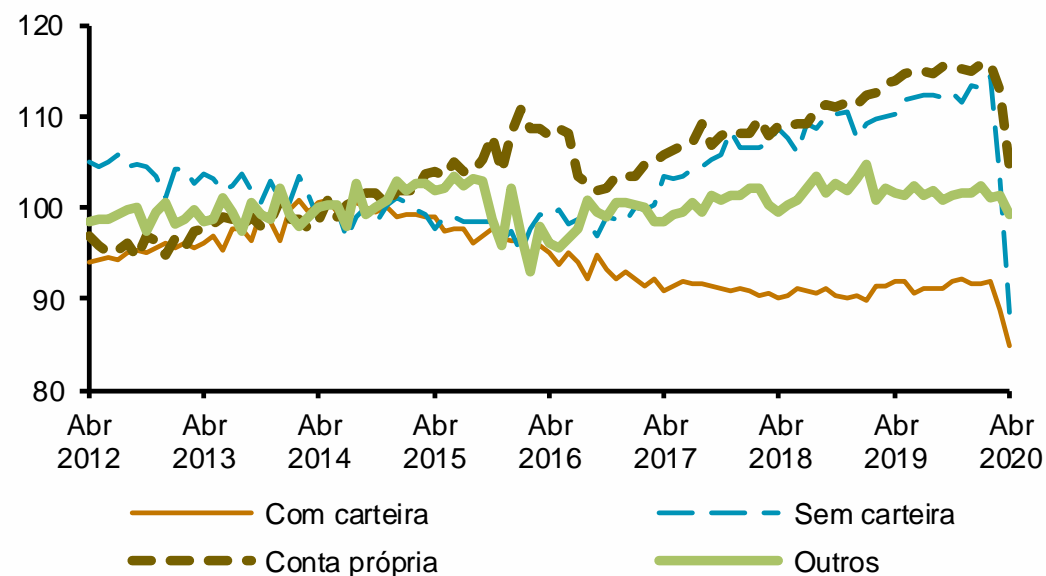


Fonte: IBGE

1/ Série com ajuste sazonal.

População Ocupada^{1/}

2014 = 100



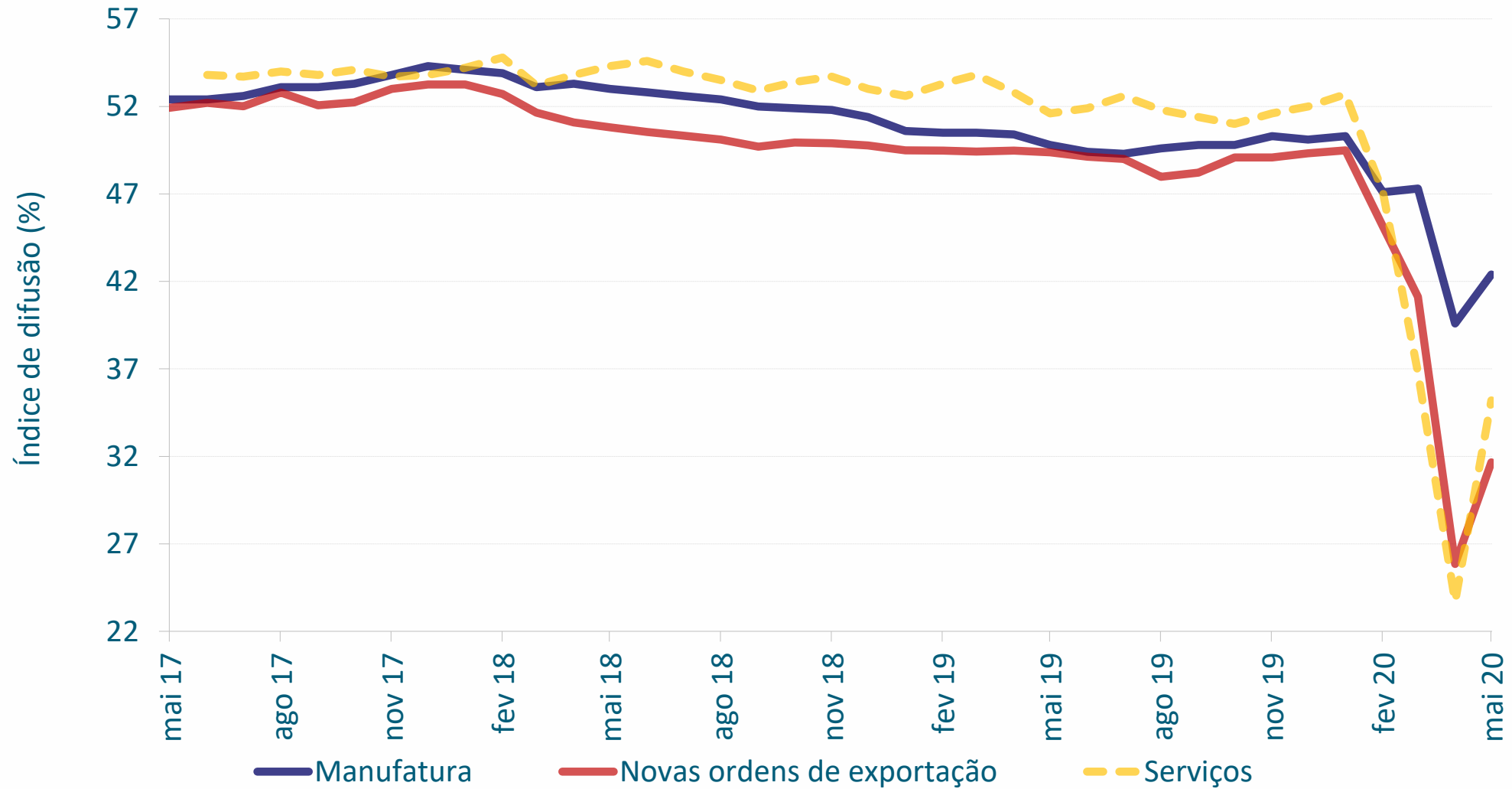
Fonte: IBGE

1/ Série com ajuste sazonal.

ii. Cenário externo

PMI Global

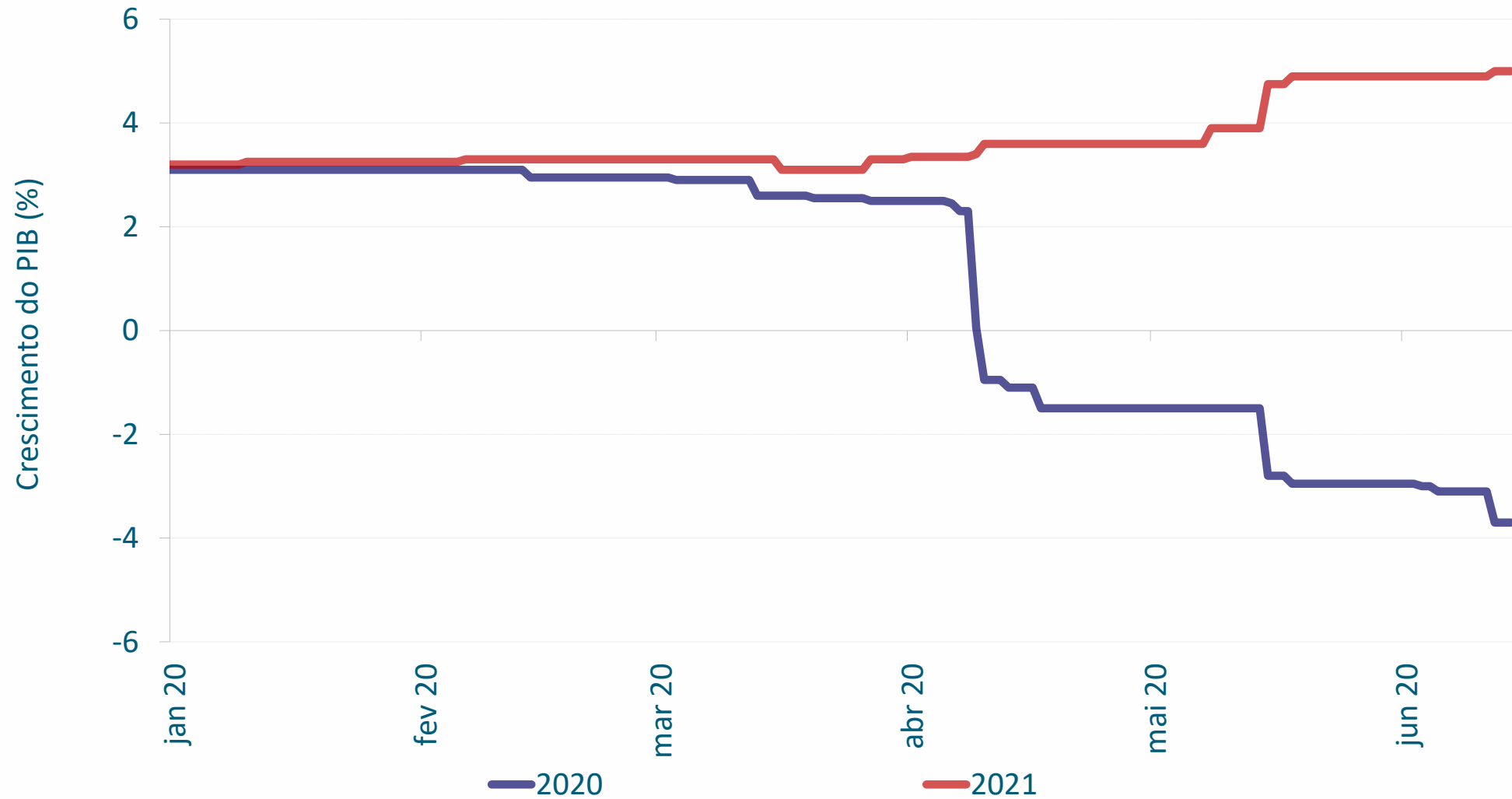
Índice de Difusão



Fonte: Thonson Datastream

Expectativas de crescimento do PIB mundial

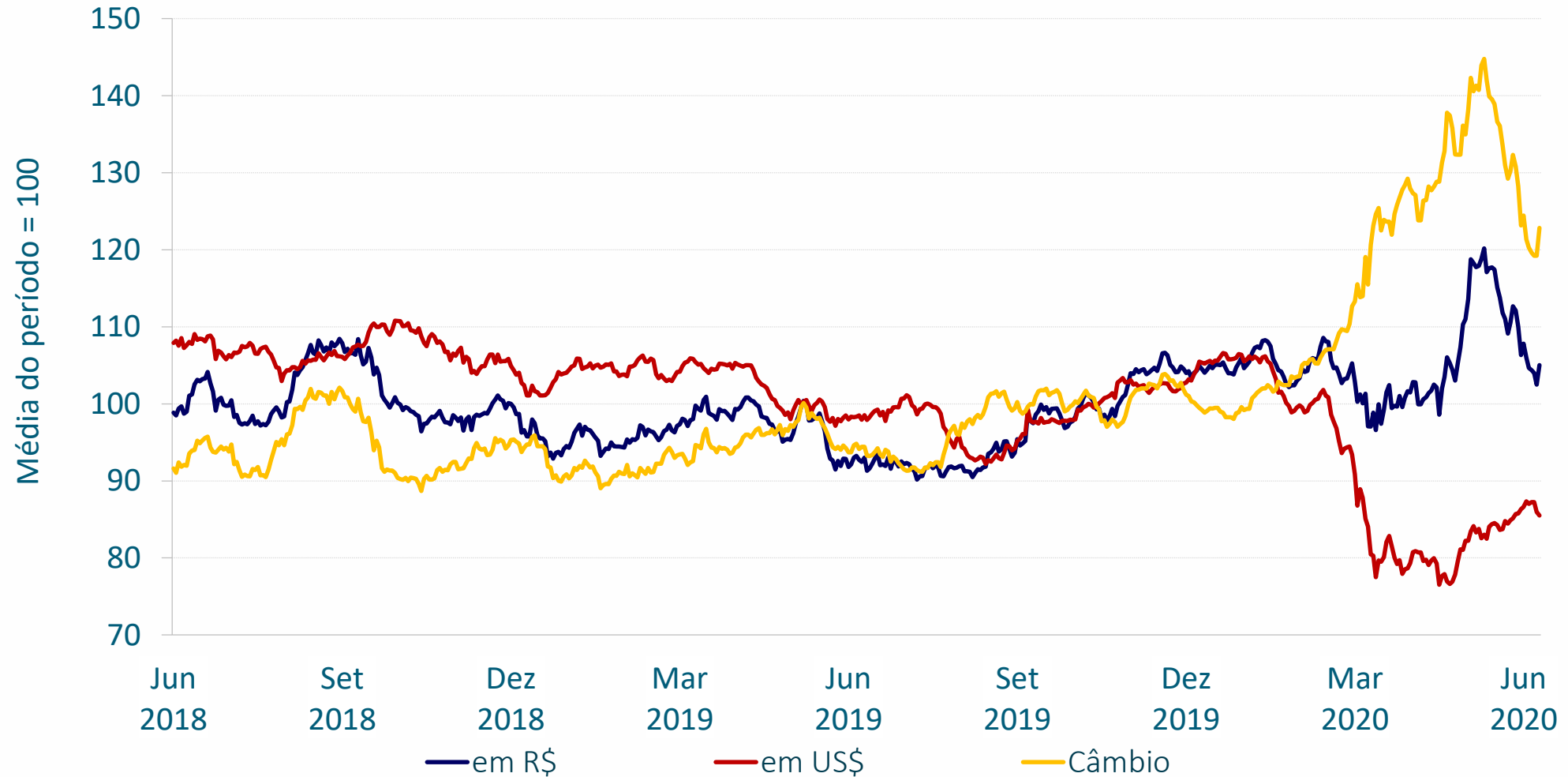
Mediana



Fonte: Bloomberg

IC-Br

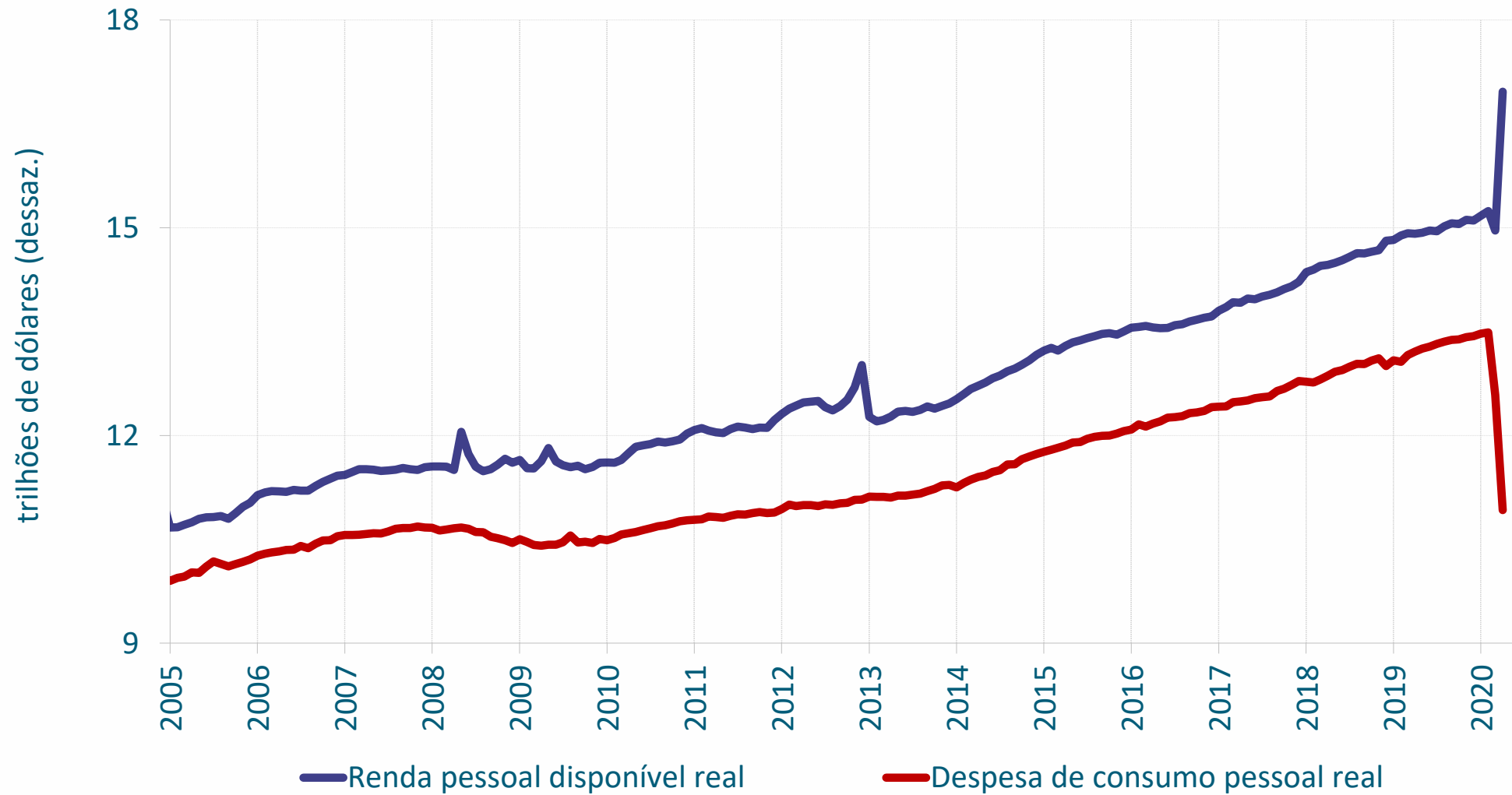
Recuo acentuado dos preços de *commodities* e expressiva depreciação do real, com reversão parcial nas últimas semanas



Fonte: BCB

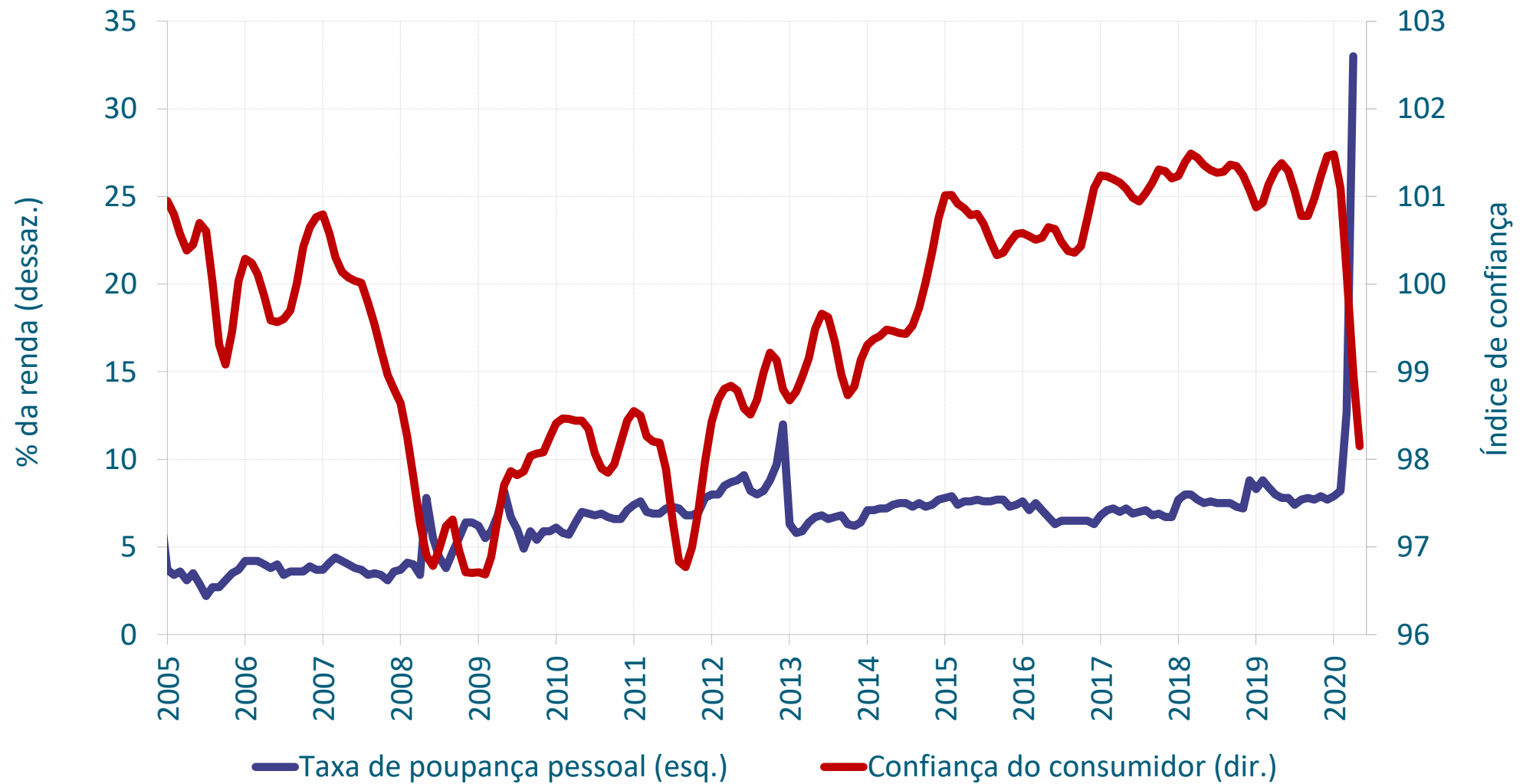
Dados até 12/jun

EUA – Renda disponível e despesa de consumo



Fonte: FRED Economic Data

EUA – Taxa de poupança pessoal e confiança do consumidor



Fonte: FRED Economic Data

Boxe – Ciclos de ajuste nas contas externas

- *Superavit* nas transações correntes em março e abril sinaliza forte ajuste nas contas externas;
- Ajuste atual combina fatores de outros períodos, como forte retração da atividade doméstica, recessão mundial, alta volatilidade cambial; e novos fatores, como restrições a viagens.

Gráfico 1 – Transações correntes

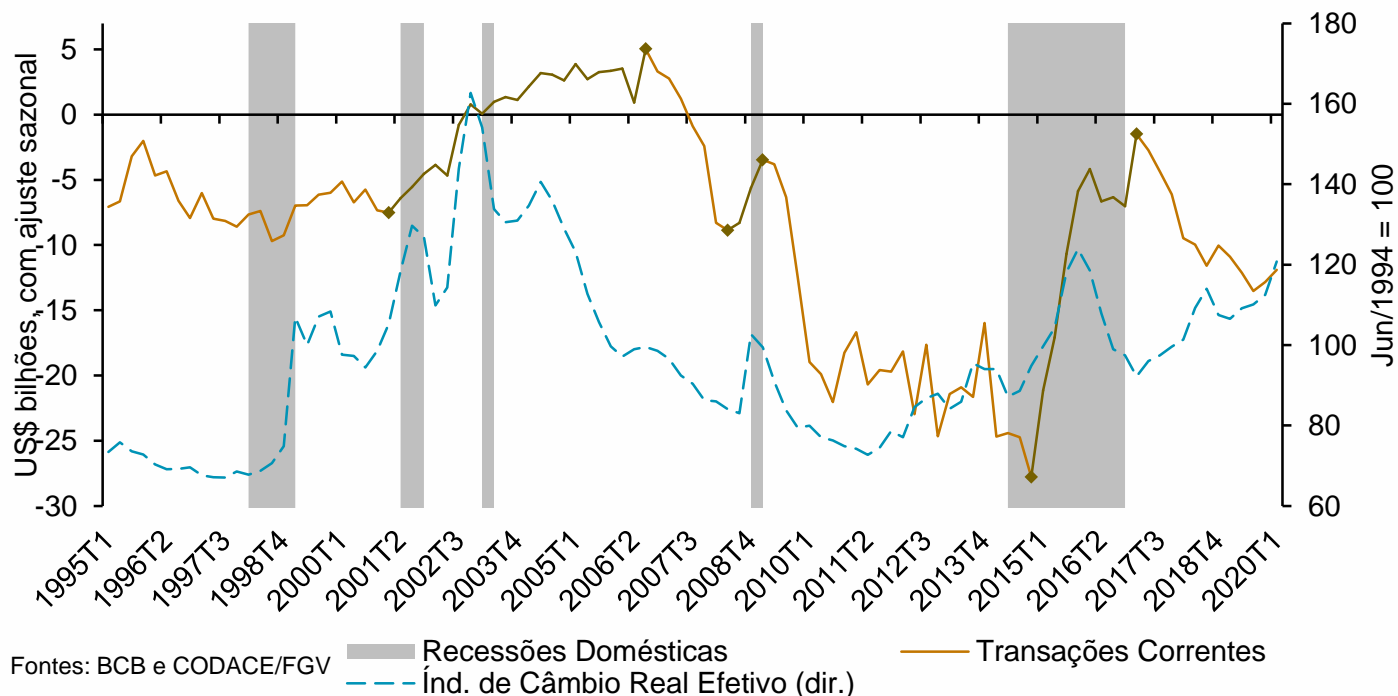


Tabela 1

	Período 1	Período 2	Período 3
Saldo TC início (US\$ bilhões)	-7,5	-8,9	-27,8
Saldo TC fim (US\$ bilhões)	5,0	-3,5	-15
Variação (US\$ bilhões)	12,5	5,4	26,3
Duração (trimestres)	23	4	10
Variação média por trimestre	0,5	1,3	2,6

Período 1: 1º trimestre de 2001 ao 3º trimestre de 2006; Período 2: 2º trimestre de 2008 ao 1º trimestre de 2009; Período 3: 4º trimestre de 2014 ao 1º trimestre de 2017;

Boxe – Projeções para o Balanço de Pagamentos de 2020

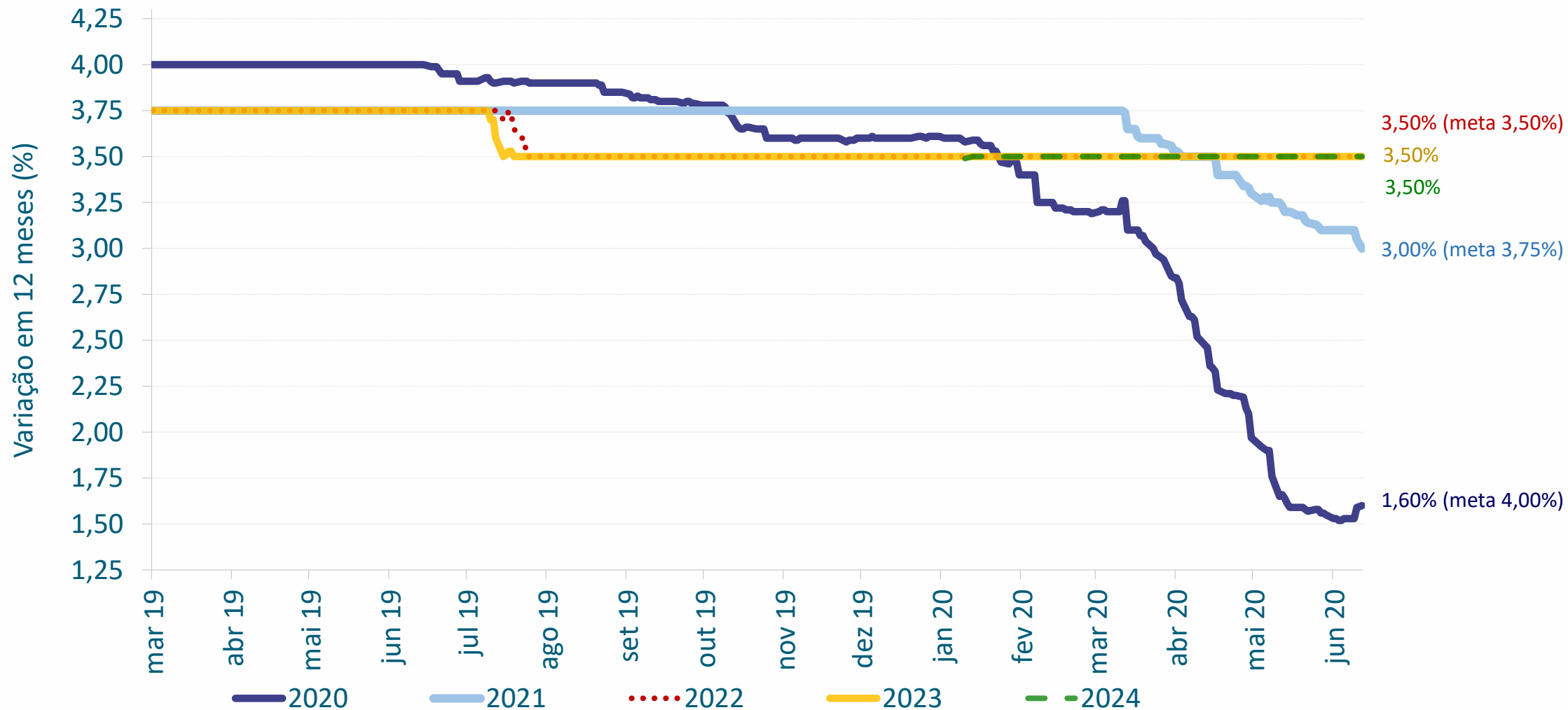
Discriminação	US\$ bilhões			
	2018	2019	2020	
			RI Mar/20 ^{1/}	RI Jun/20 ^{1/}
Transações correntes	-41,5	-49,5	-41,0	-13,9
Balança comercial	53,0	40,8	33,5	39,0
Exportações	239,5	225,8	191,0	187,5
Importações	186,5	185,0	157,5	148,5
Serviços	-35,7	-35,1	-30,2	-21,5
Renda primária	-58,8	-56,1	-45,8	-32,9
Conta financeira	-42,4	-51,5	-40,6	-11,6
Investimentos ativos	12,3	37,1	-0,6	18,2
Investimentos passivos	60,4	64,2	49,6	25,6
IDP	78,2	78,6	60,0	55,0
Ações totais	-3,1	-2,7	-10,0	-16,0
Títulos no país	-4,3	-4,0	0,0	-13,0
Emprést. e tít. LP	-8,9	-14,4	-0,4	-0,4
Memo:				
Transações correntes/PIB (%)	-2,2	-2,7	-2,5	-1,0
IDP/PIB (%)	4,1	4,3	3,7	4,0
Taxa de rolagem (%)	92,1	80,4	100,0	100,0

1/ Projeção.

- Redução da estimativa para o *deficit* em transações correntes, influenciada pelos efeitos econômicos da pandemia da Covid-19, que deverão contribuir para significativa desaceleração do crescimento global e doméstico.
- Destaca-se a melhora no saldo comercial, via redução das importações, e do resultado da renda primária, impactado pela redução da conta de lucros e dividendos.
- Ingressos líquidos de IDP foram revisados para US\$55 bilhões. Cabe destacar que os ingressos líquidos seguem financiando o *deficit* em transações correntes.

iii. Inflação

Evolução das expectativas Focus para o IPCA 2020-2024



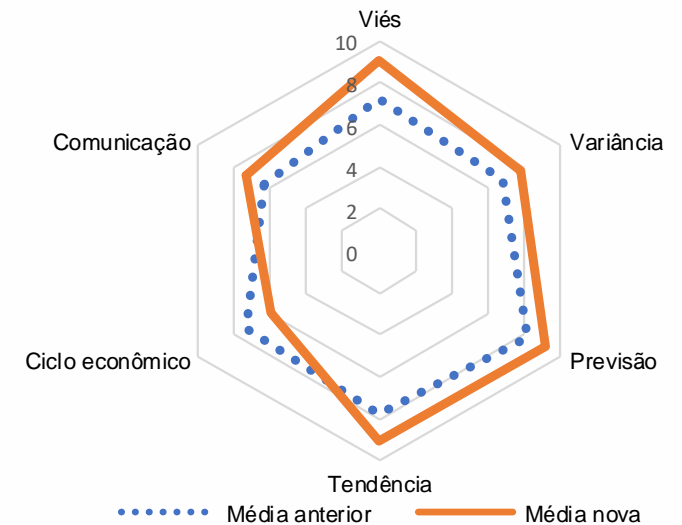
Fonte: BCB (Focus)

Focus: expectativas até 12/jun

Boxe – Atualização do conjunto de núcleos de inflação

- **Novo conjunto de núcleos para acompanhamento conjuntural**
 - Ex-0 (Exclui alimentação no domicílio e monitorados)
 - Ex-3 (Do Ex-0, exclui também alguns industriais e serviços)
 - MS (Médias Aparadas Suavizadas)
 - DP (Dupla Ponderação)
 - P55 (Percentil 55, **nov**)
- Mudança leva em conta resultados de exercícios quantitativos e análises subjetivas, que consideram aspectos de comunicação e qualidade da informação para a análise da dinâmica da inflação e tomada de decisão
- Demais núcleos continuarão sendo calculados e divulgados (SGS), incluindo o núcleo ex-alimentação e energia, para comparação internacional

Características: médias de núcleos



Boxe – Perspectivas para as tarifas de energia elétrica em 2020 e 2021

- Efeito total da depreciação do real sobre as tarifas estimado em +3,7 p.p. para 2020 e -1,6 p.p. para 2021 (considerando estabilização do câmbio na data de corte do RI);
- Conta-Covid: suaviza ao longo de cinco anos o aumento tarifário que seria observado no ciclo 2020/2021 decorrente dos efeitos da pandemia. Estimativa de impacto de +1,8 p.p. em energia elétrica no IPCA em 2021.

Questionário Pré-Copom: Projeções para a variação item energia elétrica em 2020

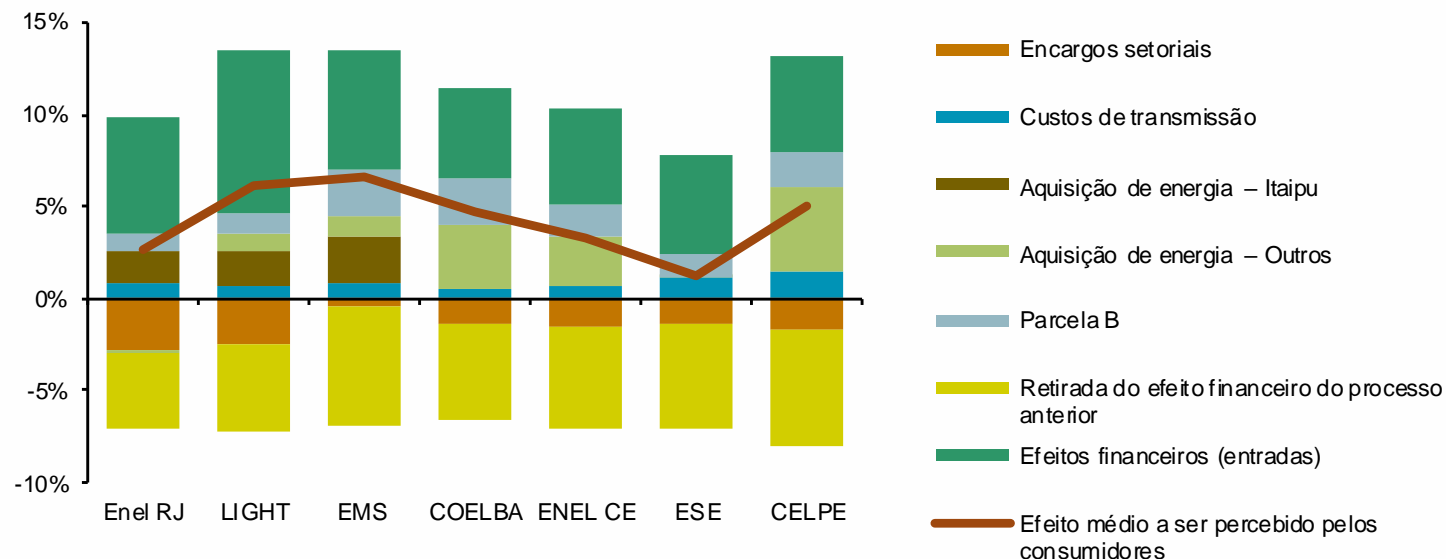
Discriminação	2020			
	Fev	Mar	Mai	Jun
Energia elétrica ^{1/} (p.p.)	1,00	2,30	2,90	0,40
Frequência bandeira verde	24%	27%	66%	98%
Energia elétrica ex-bandeira ^{2/} (p.p.)	2,00	3,17	4,30	2,78
Amostra IFs	45	44	47	55

Fonte: BCB

1/ Mediana.

2/ Projeção para energia elétrica livre do efeito de transições de bandeiras, calculada com base na bandeira esperada para dezembro de 2020 por cada analista e no impacto de transições de bandeiras estimado pelo BCB. A medida busca refletir o reajuste médio esperado pelos analistas.

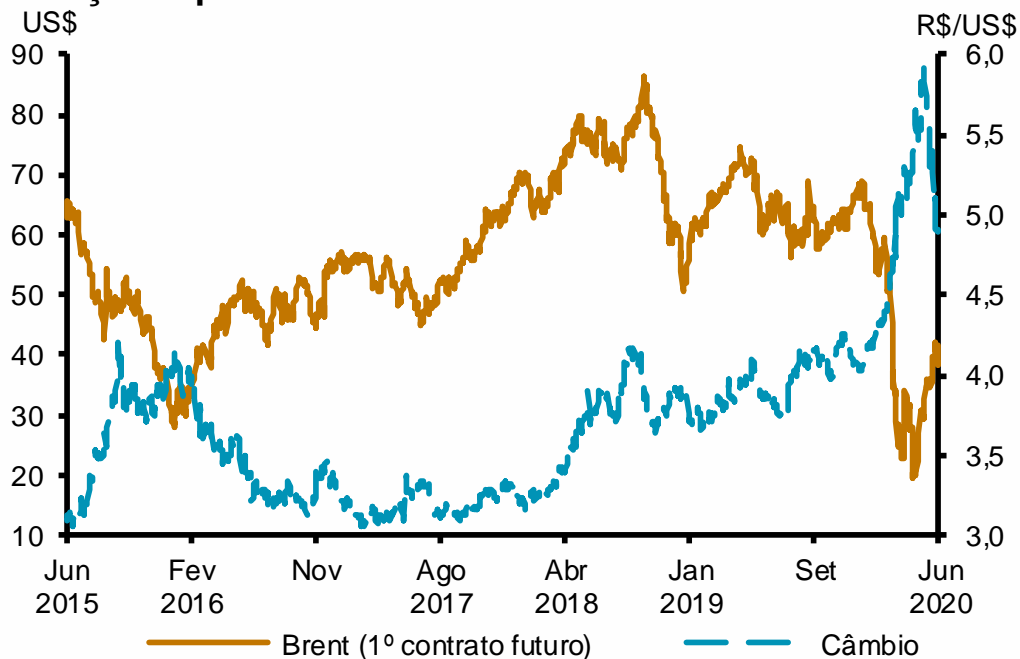
Composição de reajustes divulgados em 2020



Boxe – Repasse dos preços internacionais para a gasolina

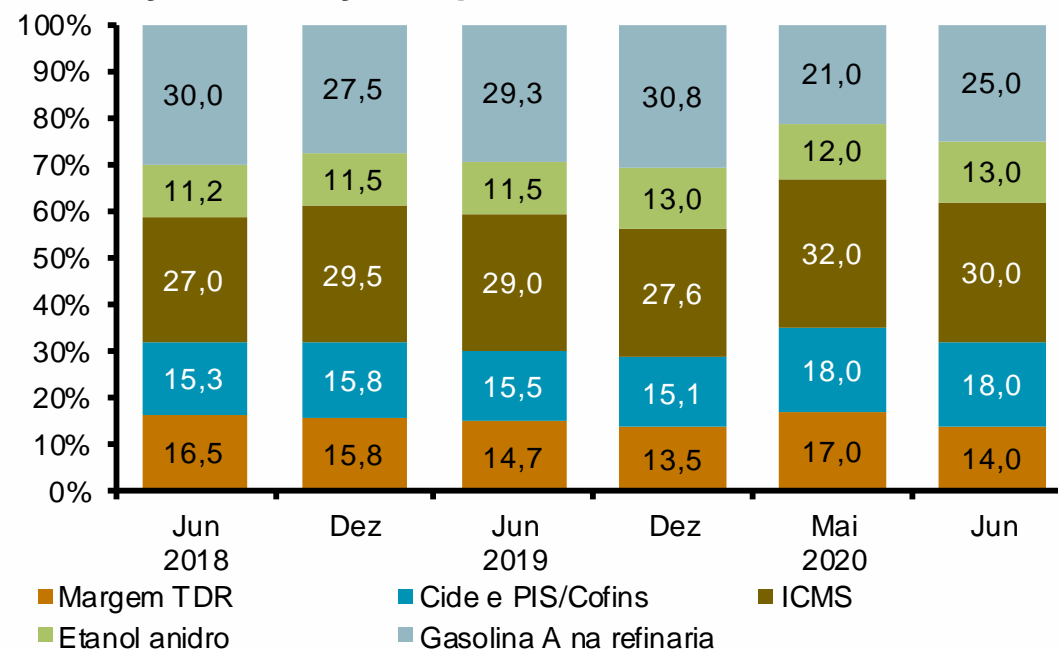
- Os movimentos recentes do preço do petróleo e do câmbio afetaram significativamente a importância relativa de fatores que compõem o preço da gasolina ao consumidor.
- Essas mudanças tendem a alterar a elasticidade de repasse do petróleo e do câmbio.
- Os diversos elos da cadeia ajudam a explicar o repasse relativamente lento.

Preço do petróleo e câmbio



Fonte: Bloomberg

Formação do preço da gasolina (bomba)



Fontes: ANP até dez/19 e Petrobras em mai/20 (coleta entre 10/mai e 17/mai) e jun/20 (coleta entre 31/mai e 06/jun)

II. Projeções condicionais

Revisões de curto prazo

IPCA - Surpresa inflacionária

	2020					Variação %
	Mar	Abr	Mai	No trim.	12 meses até mai.	
Cenário do Copom ^{1/}	0,15	0,21	0,02	0,38	2,90	
IPCA observado	0,07	-0,31	-0,38	-0,62	1,88	
Surpresa	-0,08	-0,52	-0,40	-1,00	-1,02	

Fontes: IBGE e BCB

1/ Cenário na data de corte do Relatório de Inflação de março de 2020.

Projeções condicionais para a inflação

Cenário com Selic da pesquisa Focus e câmbio constante

Ano	Trim.	RI de março	RI de junho
2020	II	3,2	2,1
2020	III	3,5	2,7
2020	IV	3,0	2,0
2021	I	3,6	2,5
2021	II	3,9	3,7
2021	III	3,9	3,3
2021	IV	3,6	3,2
2022	I	3,6	3,3
2022	II	3,5	3,5
2022	III	3,4	3,5
2022	IV	3,5	3,5

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

Projeções centrais de inflação em diferentes cenários

Cenários reportados

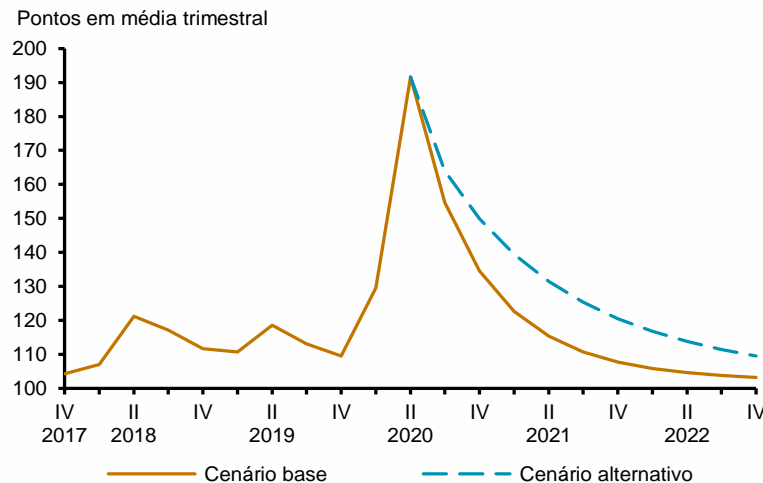
Ano	T	Meta para a inflação	Selic e câmbio constantes	Selic e câmbio Focus	Selic Focus e câmbio constante	Selic constante e câmbio Focus
2020	II		2,1	2,1	2,1	2,1
2020	III		2,7	3,0	2,7	3,0
2020	IV	4,00	1,9	2,4	2,0	2,3
2021	I		2,4	3,0	2,5	2,9
2021	II		3,6	4,1	3,7	4,0
2021	III		3,2	3,5	3,3	3,3
2021	IV	3,75	3,0	3,2	3,2	3,0
2022	I		3,2	3,2	3,3	3,1
2022	II		3,4	3,3	3,5	3,2
2022	III		3,5	3,2	3,5	3,3
2022	IV	3,50	3,6	3,2	3,5	3,3

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

Boxe – Cenários alternativos de projeção de inflação

- Simulação de choque de demanda: retorno mais lento do grau de incerteza econômica

Gráfico 1 – Índice de Incerteza da Economia – Brasil (IIE-Br)



- Simulação de choque de oferta: elevação nos preços do petróleo

Gráfico 2 – Petróleo Brent (US\$ por barril)

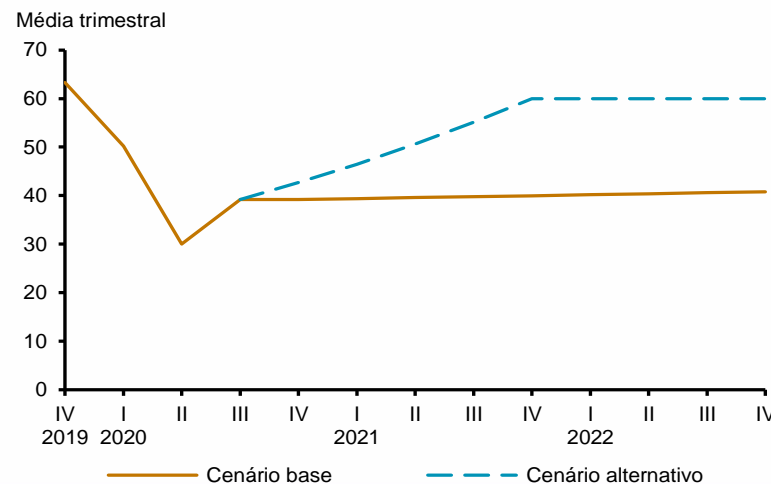


Tabela 1 – Projeções de inflação: cenários base e alternativo

Ano	Trim.	Cenário base (CB)	Cenário alternativo (CA)	Diferença (CA) – (CB)
2020	IV	2,0	2,0	0,0
2021	IV	3,2	3,0	-0,2
2022	IV	3,5	3,2	-0,3

Obs.: Inflação medida pelo IPCA, variação percentual acumulada em quatro trimestres. Diferença em p.p.

Tabela 2 – Projeções de inflação de preços administrados e do IPCA: diferença entre o cenário alternativo e o cenário base

Ano	Trim.	Inflação de preços administrados	Inflação do IPCA
2020	IV	0,6	0,2
2021	IV	2,6	0,9
2022	IV	0,5	0,2

Obs.: Diferença da inflação acumulada em quatro trimestres (p.p.)

Perspectivas para a inflação

Relatório Trimestral de Inflação

Fabio Kanczuk

Junho de 2020

Condução da Política Monetária

Condução da Política Monetária – 1

- Em sua 231ª Reunião (16 e 17 de junho), considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu, por unanimidade, reduzir a taxa básica de juros em 0,75 ponto percentual, para 2,25% a.a.
- O Comitê entende que essa decisão reflete seu cenário básico e um balanço de riscos de variância maior do que a usual para a inflação prospectiva e é compatível com a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante, que inclui o ano-calendário de 2021.

Condução da Política Monetária – 2

- O Copom avalia que perseverar no processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira é essencial para permitir a recuperação sustentável da economia.
- O Comitê ressalta, ainda, que questionamentos sobre a continuidade das reformas e alterações de caráter permanente no processo de ajuste das contas públicas podem elevar a taxa de juros estrutural da economia.
- O Copom entende que, neste momento, a conjuntura econômica prescreve estímulo monetário extraordinariamente elevado, mas reconhece que o espaço remanescente para utilização de política monetária é incerto e deve ser pequeno. O Comitê avalia que a trajetória fiscal ao longo do próximo ano, assim como a percepção sobre sua sustentabilidade, serão decisivas para determinar o prolongamento do estímulo.

Condução da Política Monetária – 3

- Neste momento, o Comitê considera que a magnitude do estímulo monetário já implementado parece compatível com os impactos econômicos da pandemia da Covid-19.
- Para as próximas reuniões, o Comitê vê como apropriado avaliar os impactos da pandemia e do conjunto de medidas de incentivo ao crédito e recomposição de renda, e antevê que um eventual ajuste futuro no grau de estímulo monetário será residual.
- No entanto, o Copom segue atento a revisões do cenário econômico e de expectativas de inflação para o horizonte relevante de política monetária. O Comitê reconhece que, em vista do cenário básico e do seu balanço de riscos, novas informações sobre a evolução da pandemia, assim como uma diminuição das incertezas no âmbito fiscal, serão essenciais para definir seus próximos passos.