

Pré-COPOM

Outubro/2008

NEPOM – Núcleo de Estudos de
Política Monetária do IBMEC/MG



Direção:

Prof. Dr. Cláudio D. Shikida

Alunos Integrantes:

Christiane Dolabella

Éverton Coelho

Luiz André Miranda

Pedro Henrique Sant'Anna

Renato Byrro



Tópicos tratados:

Retrospectiva da última reunião (05/09/08)

Inflação

Mercado de Trabalho e Atividade Econômica

Mercado de Crédito e Open Market

Ambiente Externo

Comércio Exterior e Reservas Internacionais

Câmbio

Imprensa

Estatística e Decisão do NEPOM

Retrospectiva da última reunião: 05/09/08

Retrospectiva

Última Reunião (antes da crise):

Previsão acertada: aumento de 0,75 p.p.

Cenário para inflação:

Acumulado 12 meses IPCA: 7,18%

Acumulado Janeiro a Agosto/08: 5,14%

Expectativa para próximos 12 meses: 5,36%

Inflação



Índices Utilizados

IPCA

IGP-M

IGP-DI

IPC-Fipe



Comparação mensal

IPCA		IGP-M	
Agosto (2008)	0,28%	Agosto (2008)	-0,32%
Setembro (2008)	0,26%	Setembro (2008)	0,11%
Setembro (2007)	0,18%	Setembro (2007)	1,29%
IPC-Fipe		IGP-DI	
Agosto (2008)	0,38%	Agosto (2008)	-0,38%
Setembro (2008)	0,38%	Setembro (2008)	0,36%
Setembro (2007)	0,24%	Setembro (2007)	1,17%

Acumulado no ano

IPCA		IGP-M	
Jan/08 à Set/08	4,76%	Jan/08 à Set/08	8,47%
Jan/07 à Set/07	2,99%	Jan/07 à Set/07	4,07%
IPC-Fipe		IGP-DI	
Jan/08 à Set/08	5,07%	Jan/08 à Set/08	8,33%
Jan/07 à Set/07	2,96%	Jan/07 à Set/07	4,45%

Acumulado 12 meses

IPCA		IGP-M	
Out/07 à Set/08	6,25%	Out/07 à Set/08	12,31%
Out/06 à Set/07	4,15%	Out/06 à Set/07	5,68%
IPC-Fipe		IGP-DI	
Out/07 à Set/08	6,51%	Out/07 à Set/08	11,91%
Out/06 à Set/07	4,87%	Out/06 à Set/07	6,17%

IPCA em Set/08

Brasil - Setembro 2008

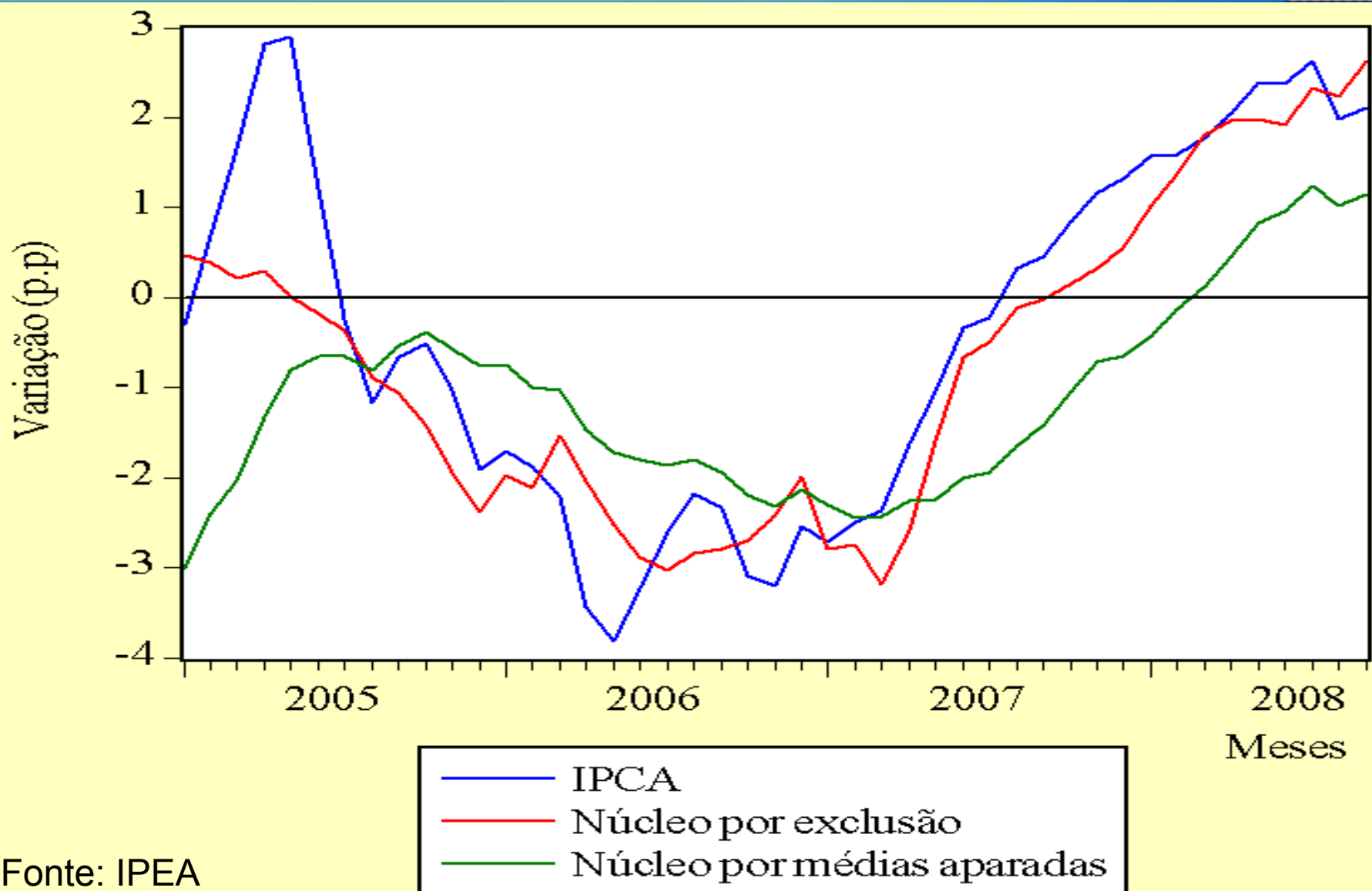
Índice geral e Grupos	Percentual no mês	Peso no mês (%)	Percentual acumulado no ano
Índice Geral	0,26	100,0000	4,76
Alimentos e Bebidas	-0,27	22,7695	9,29
Transportes	0,39	19,8795	2,34
Habitação	0,50	13,0990	3,70
Saúde e Cuidados pessoais	0,46	10,7468	4,77
Despesas pessoais	0,80	9,7410	5,47
Educação	-0,05	7,0247	4,41
Vestuário	0,70	6,4795	4,18
Comunicação	-0,12	6,0171	1,48
Artigos de residência	0,37	4,2428	0,94

Núcleos (IPCA)

Núcleo por exclusão: Retira o efeito dos alimentos e dos preços administrados no IPCA.

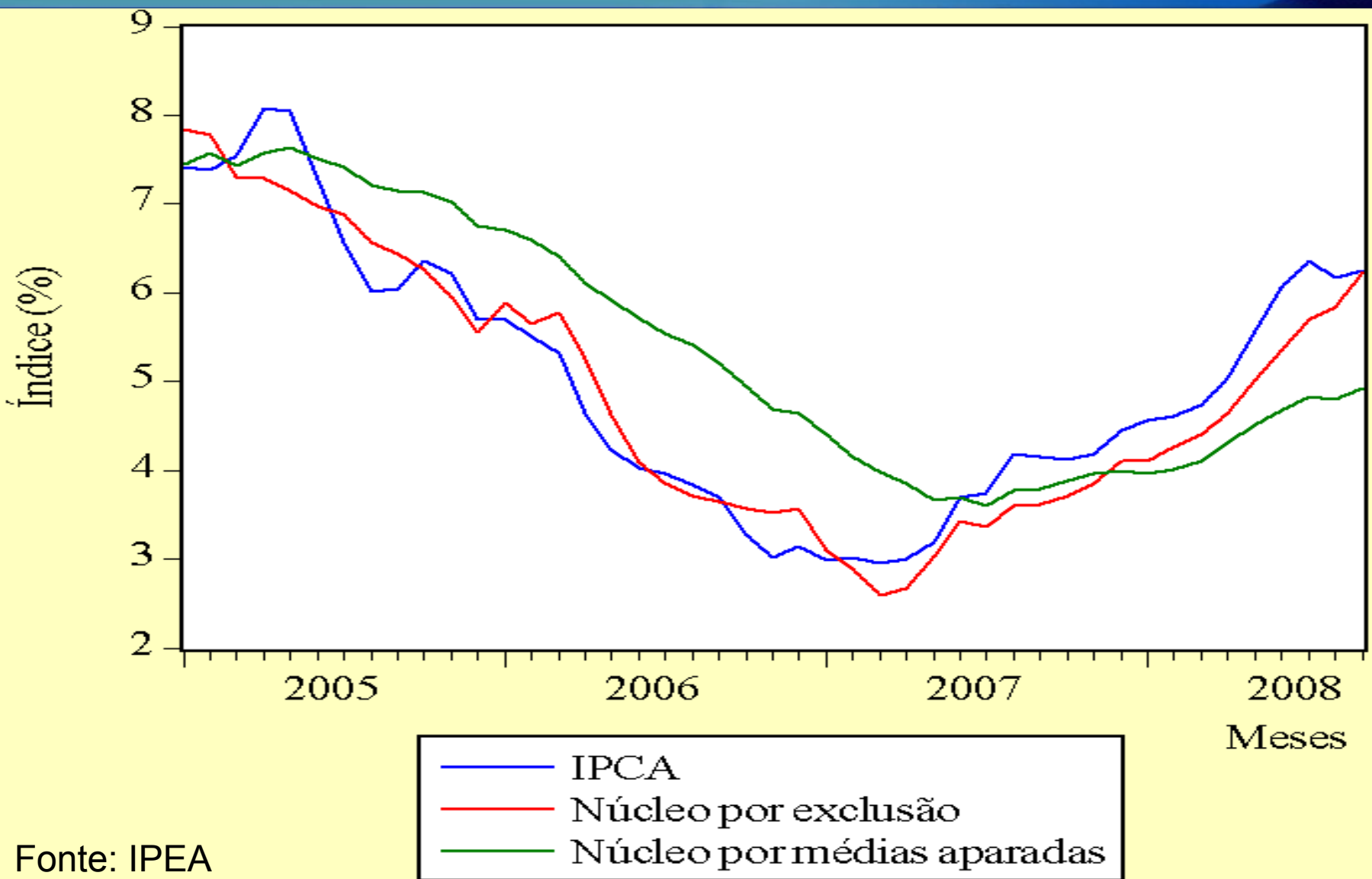
Núcleo por médias aparadas: Remove os 20% maiores e menores aumentos dos preços no IPCA.

Aceleração do IPCA – Acumulado 12 meses



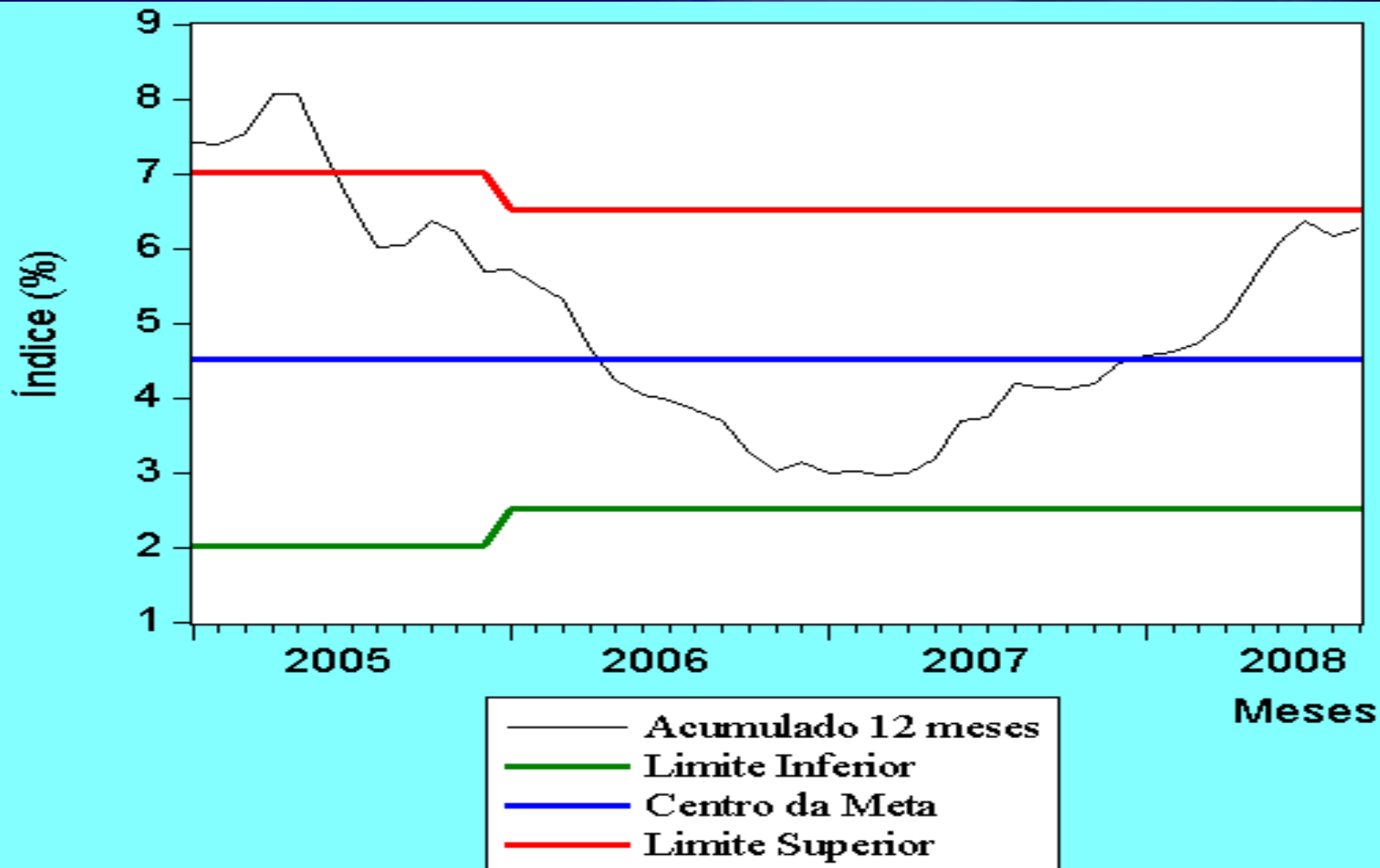
Núcleos de Inflação (IPCA) – Ibmec

Acumulado 12 meses



Fonte: IPEA

IPCA acumulado nos últimos 12 meses



Boletim Focus (17/10/2008)

Expectativa de Mercado

Mediana - Agregado	2008				2009			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal
IPCA (%)	6.23	6.20	6.23	Alta	4.97	4.80	4.90	Alta
IPC-Fipe (%)	6.43	6.38	6.40	Alta	4.70	4.70	4.70	Igual
IGP-M (%)	10.23	10.37	10.53	Alta	5.35	5.50	5.50	Igual
IGP-DI (%)	9.77	10.07	10.55	Alta	5.26	5.42	5.50	Alta

Fonte: Relatório Focus (BACEN)

Crise Mundial

A crise mundial, no curto prazo, afeta a inflação através da depreciação da taxa de câmbio.

Efeito no curto prazo é um aumento no custo dos bens e serviços importados.

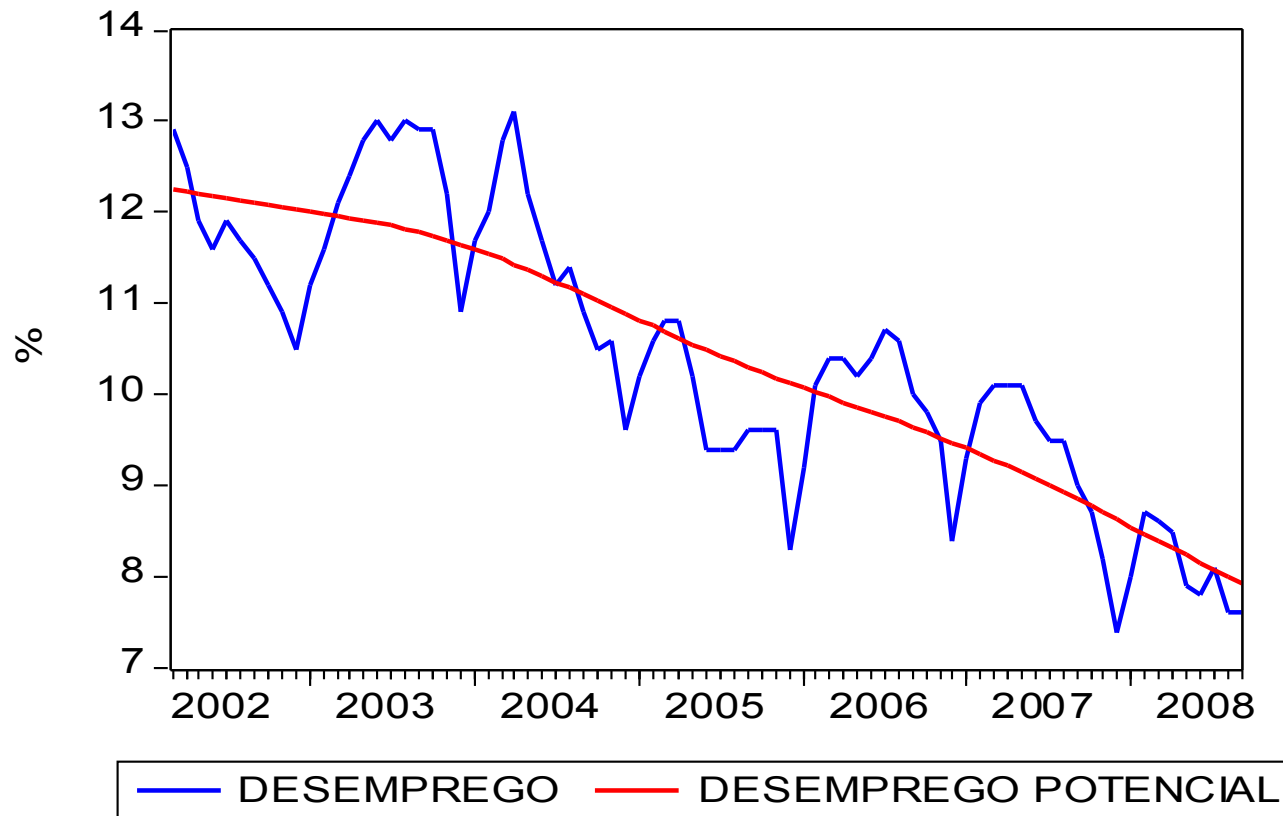
Há um repasse do câmbio ao nível de preços, podendo comprometer o teto da meta para este ano.

No próximo ano temos dois fatores que poderão concorrer juntos: Queda da demanda agregada e depreciação da taxa de câmbio.

Mercado de Trabalho

The background of the slide is a dark blue gradient. Overlaid on this is a semi-transparent image. The image shows a woman's face in profile, looking to the right. Below her face is a fish, and below the fish is a 100 Euro banknote. The text 'Mercado de Trabalho' is centered over the image in a large, white, bold font with a black outline.

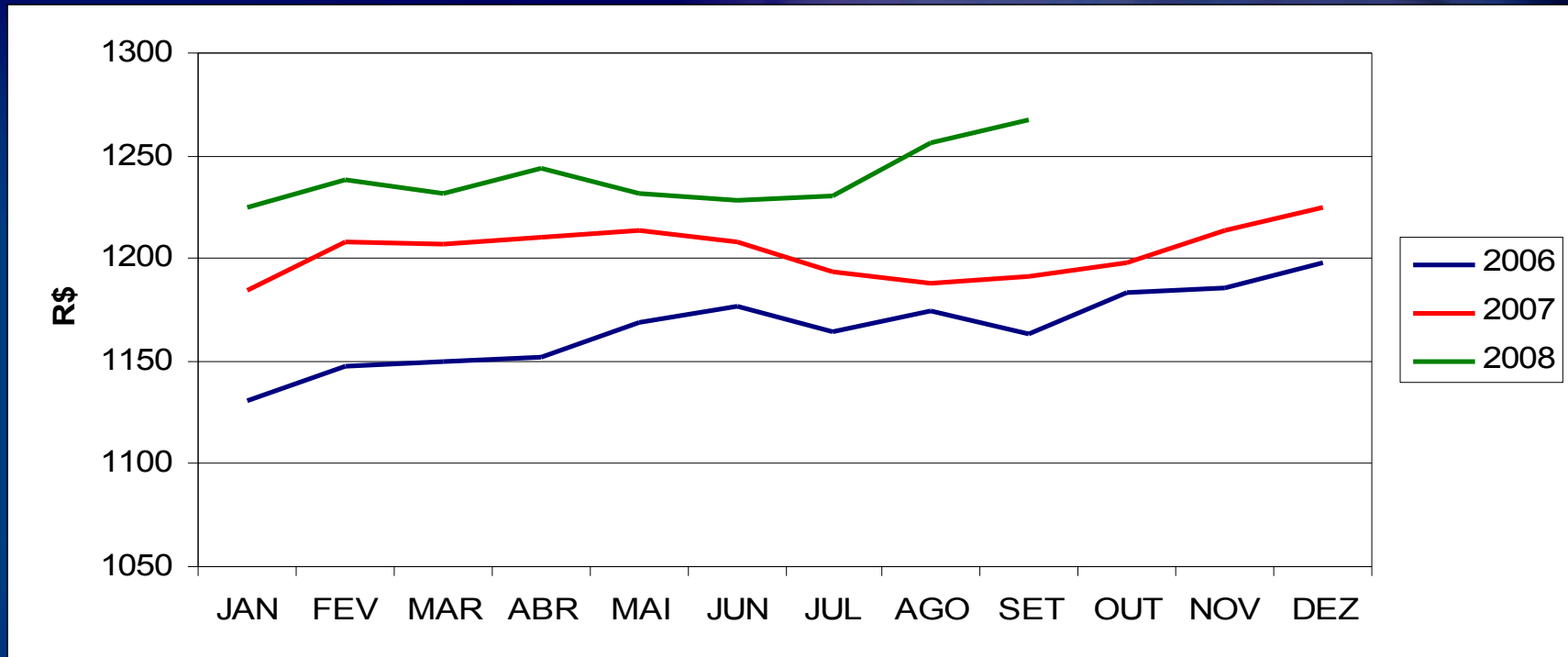
Hiato do desemprego



Fonte: IBGE (PME)

- Taxa de desemprego estável em setembro (7,6%).

Rendimento Real



Fonte: IBGE (PME)

- Alta de 0,9% em relação a agosto e 6,4% em relação a setembro/2007.
- Maior poder de compra para os ocupados

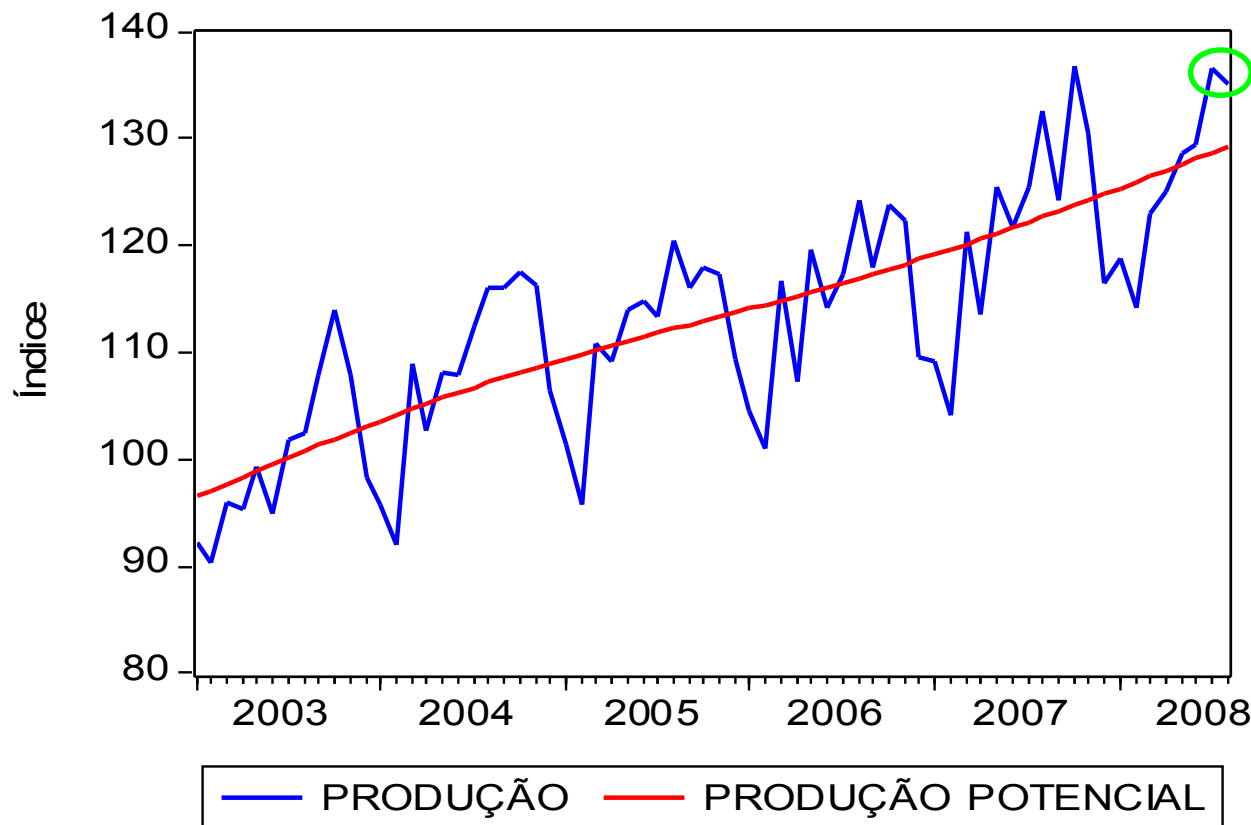
Aumento da massa salarial (1,6% no mês)

Pressão nos preços

Atividade Econômica

The background of the slide is a dark blue gradient. On the right side, there is a faint, semi-transparent image of a classical bust of a man's head. Below the bust, a 100 Euro banknote is visible, showing a fish and the number '100'. Overlaid on the entire background is a network diagram with several nodes and connecting lines.

Produção industrial



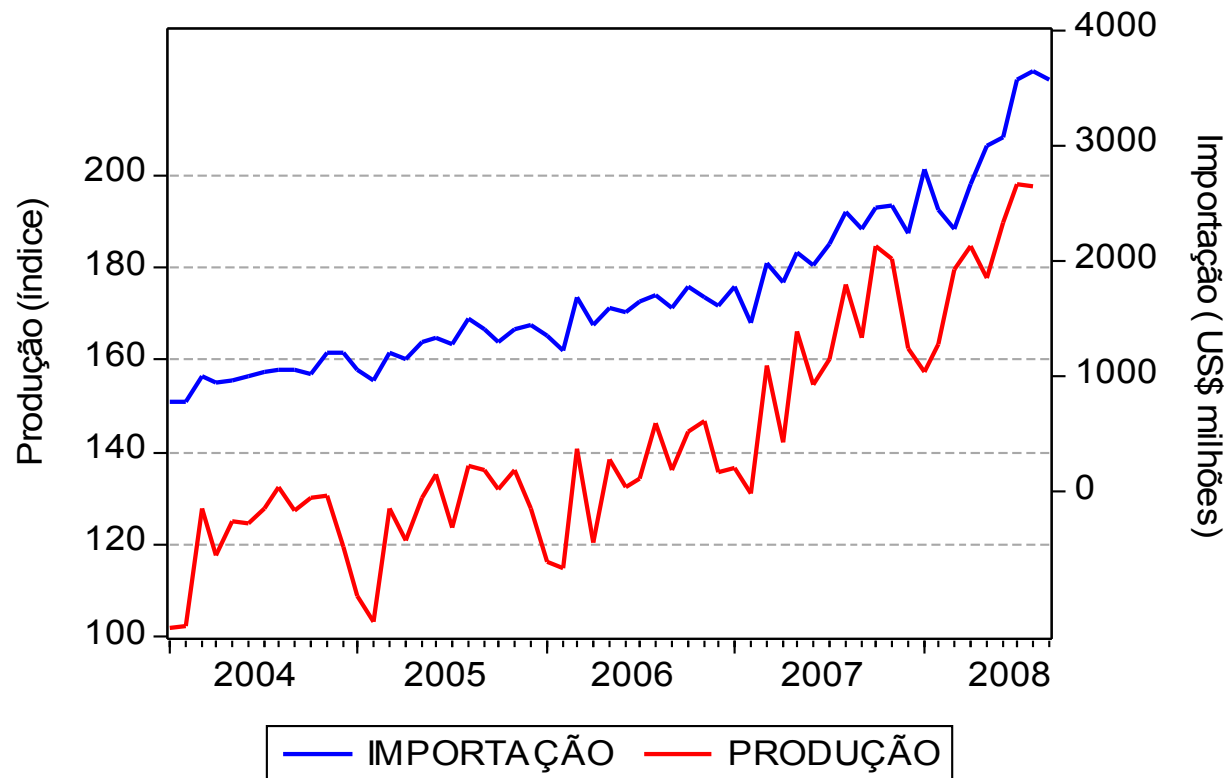
Fonte: IBGE (PIM)

Queda de 0,6% no número de horas trabalhadas em agosto.

- Produção acima do seu potencial inicia movimento de queda possivelmente provocado pelo aumento da taxa Selic nas últimas reuniões (abril).

Investimento

IMPORTAÇÃO DE BENS DE CAPITAL vs PRODUÇÃO DE BENS DE CAPITAL

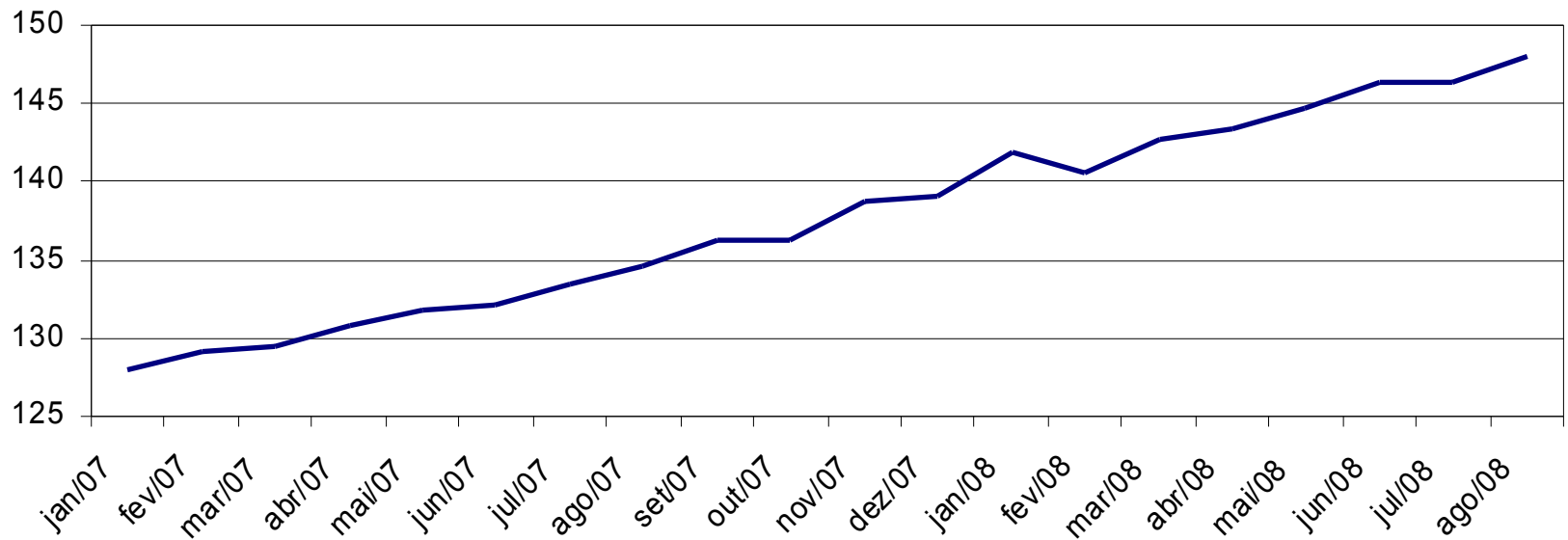


Fonte: IBGE (PIM) e BACEN

- Queda de 2,1% nas importações de bens de capital em setembro
- Possível influência da taxa de juros.
- Aumento de 33% das importações em relação a abril de 2008.

Comércio

Índice do volume de vendas no varejo (com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE (PMC)

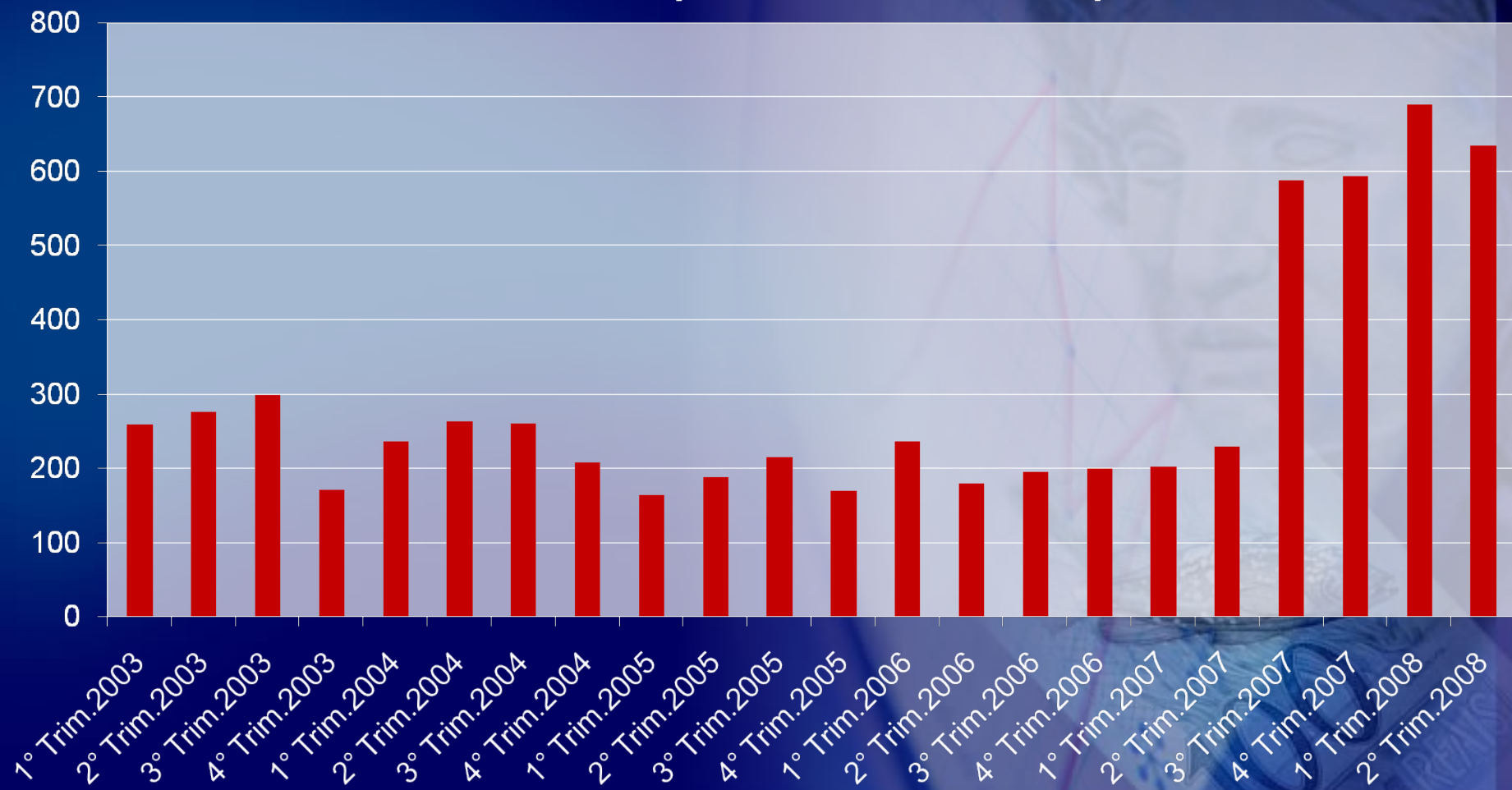
- Consumo ainda está aquecido e mantém tendência de crescimento.
- Aumento de 1,1% ante julho/08.
- Acumulado jan-ago/2008 em relação ao mesmo período de 2007 é 0,8% menor

Crédito



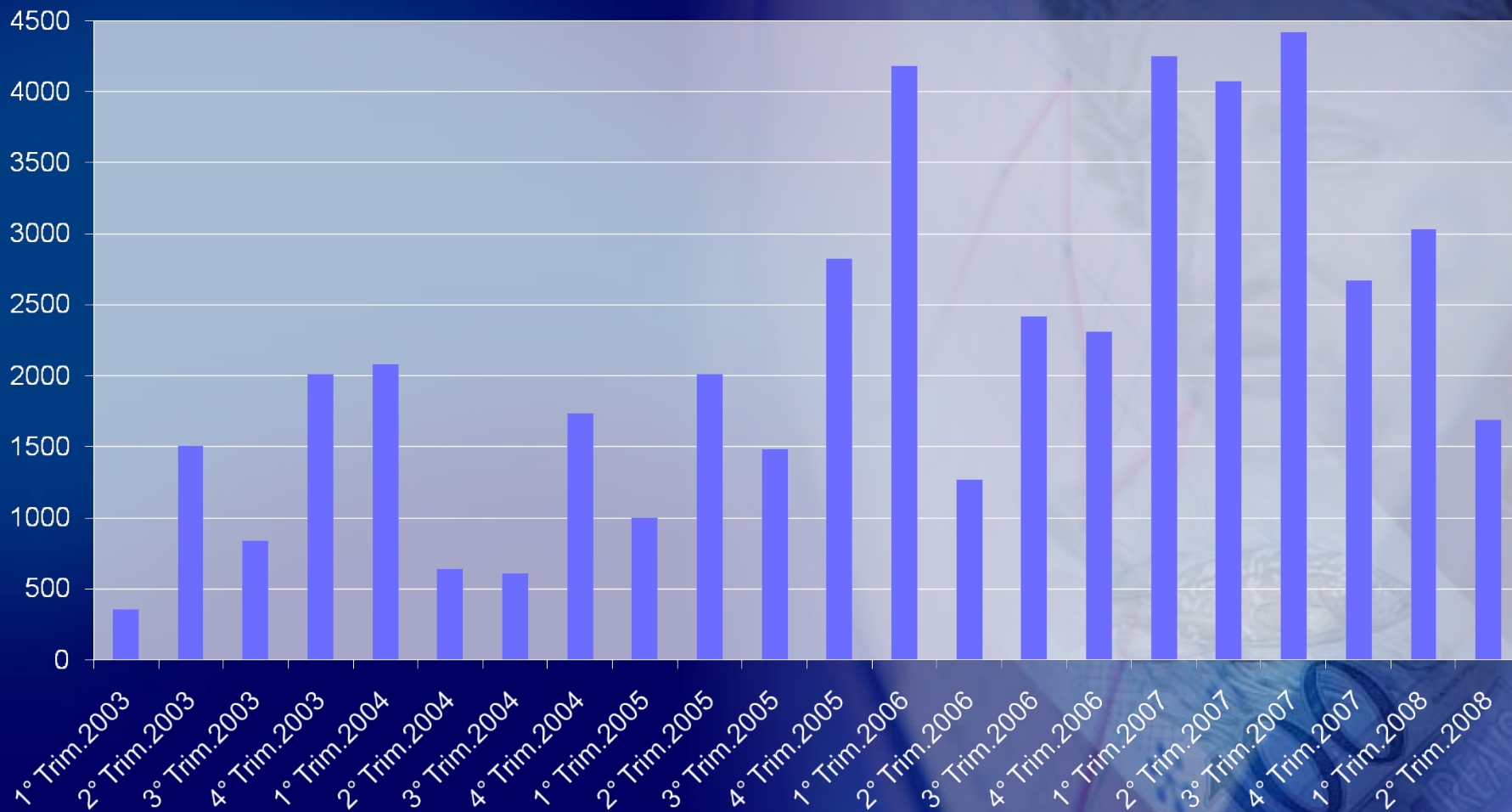
O Brasil e os Mercados Financeiros Internacionais

Créditos Comerciais de Longo Prazo ao Fornecedor (em US\$ milhões)



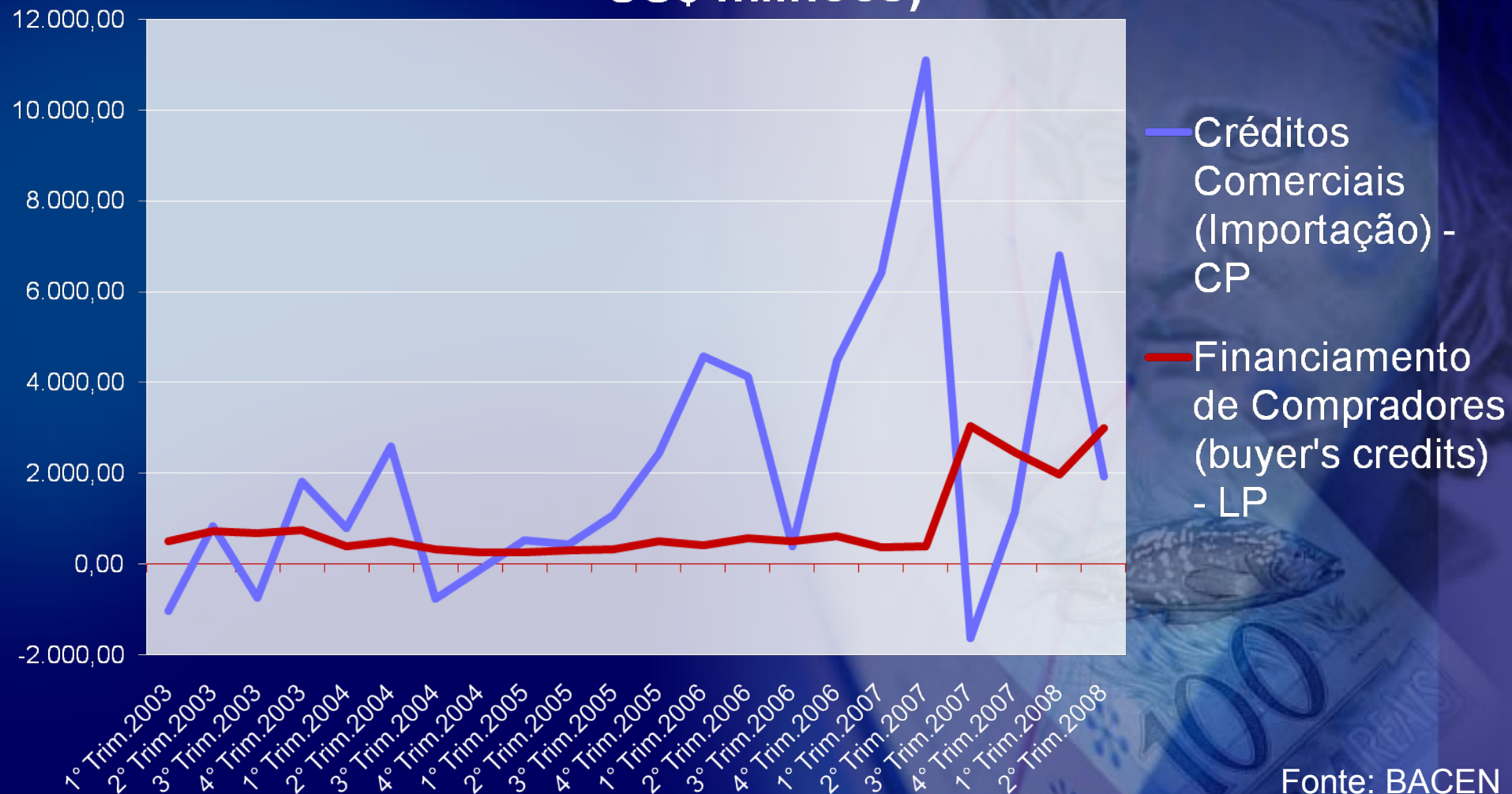
O Brasil e os Mercados Financeiros Internacionais

Notes & Commercial Papers – Curto Prazo (em US\$ milhões)



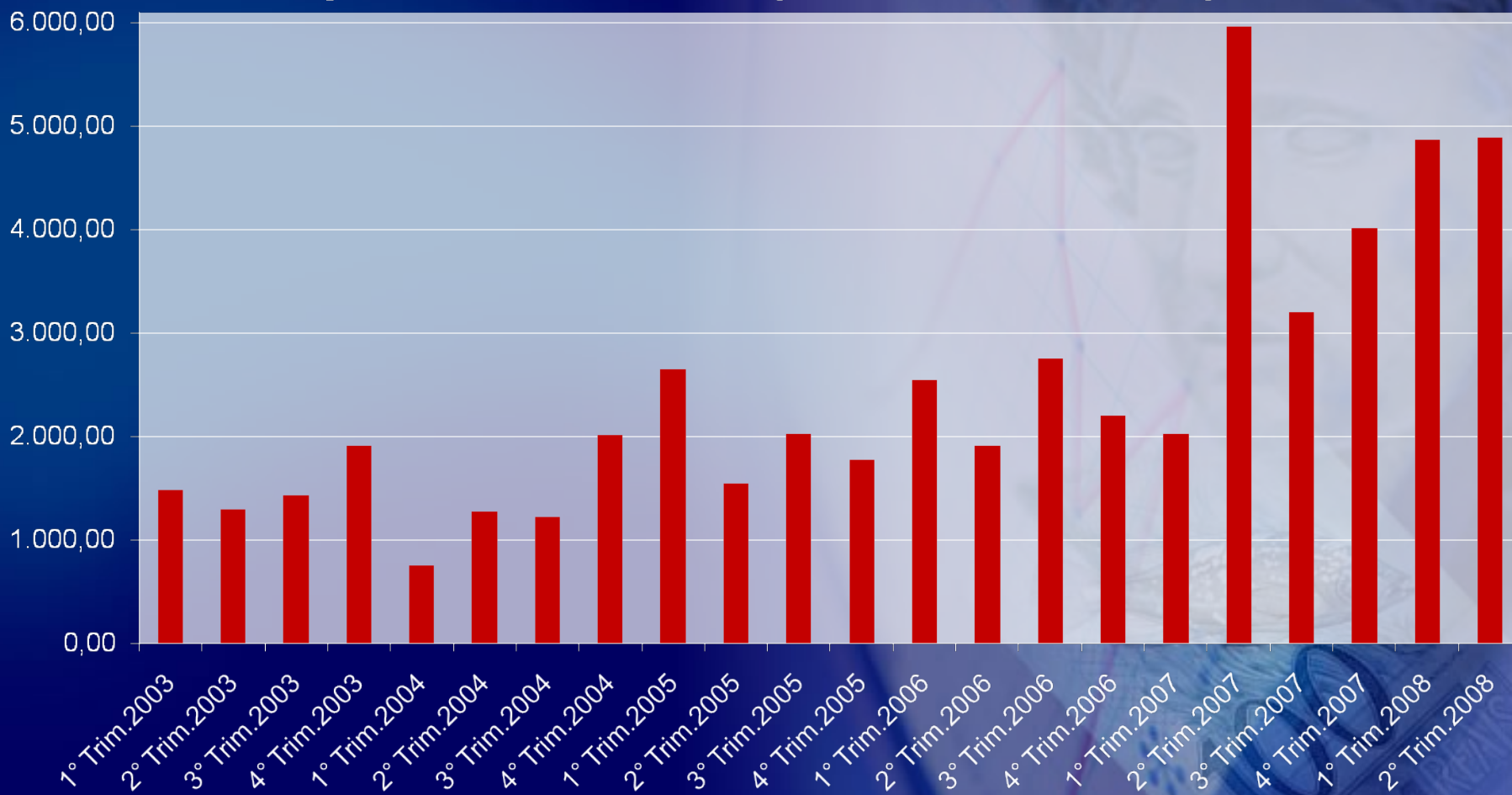
O Brasil e os Mercados Financeiros Internacionais

Financiamento à Importação – Curto e Longo Prazos (em US\$ milhões)



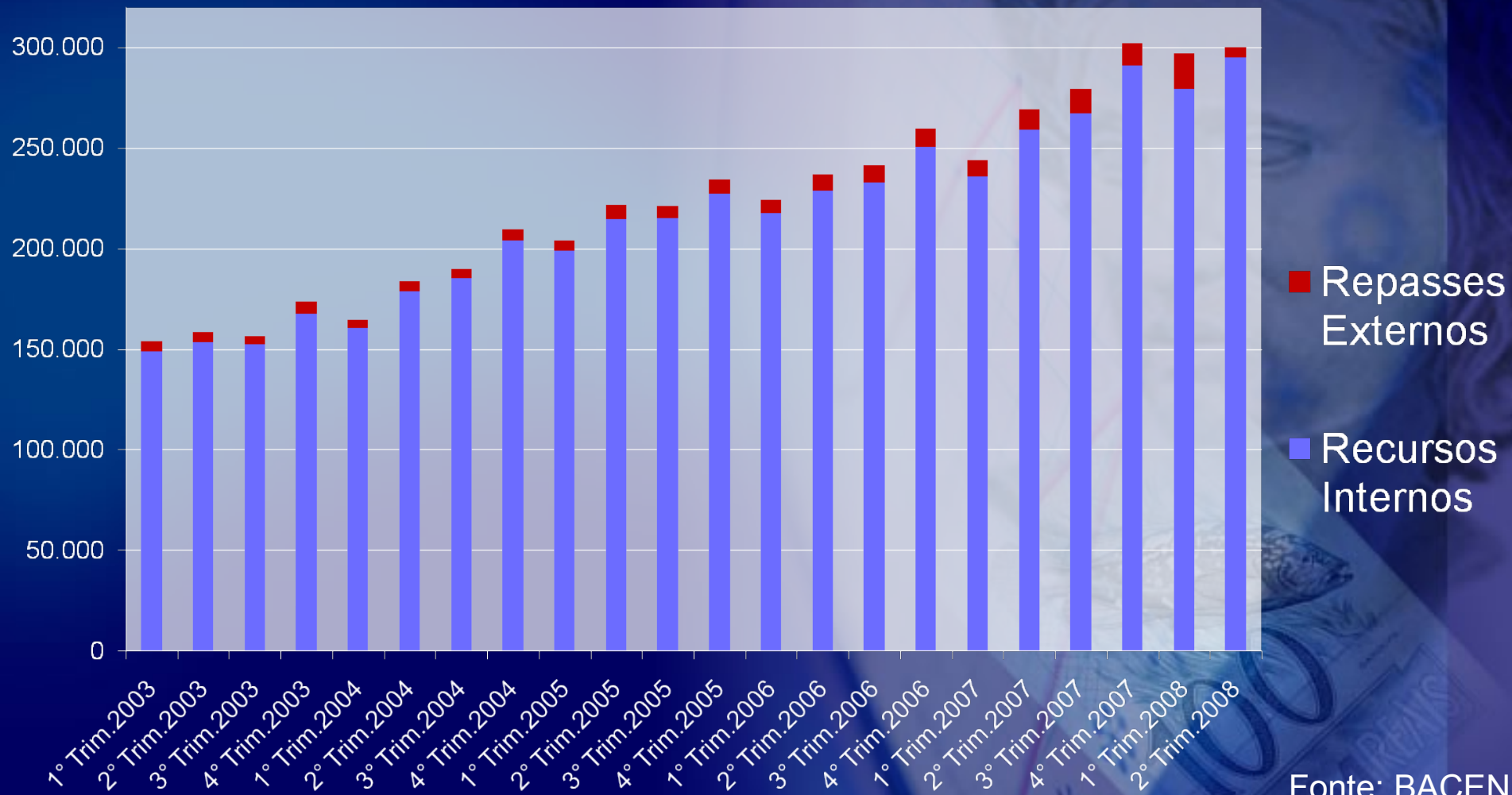
O Brasil e os Mercados Financeiros Internacionais

Empréstimo Intercompanhia – Matriz no exterior p/ Filial no Brasil (em US\$ milhões)



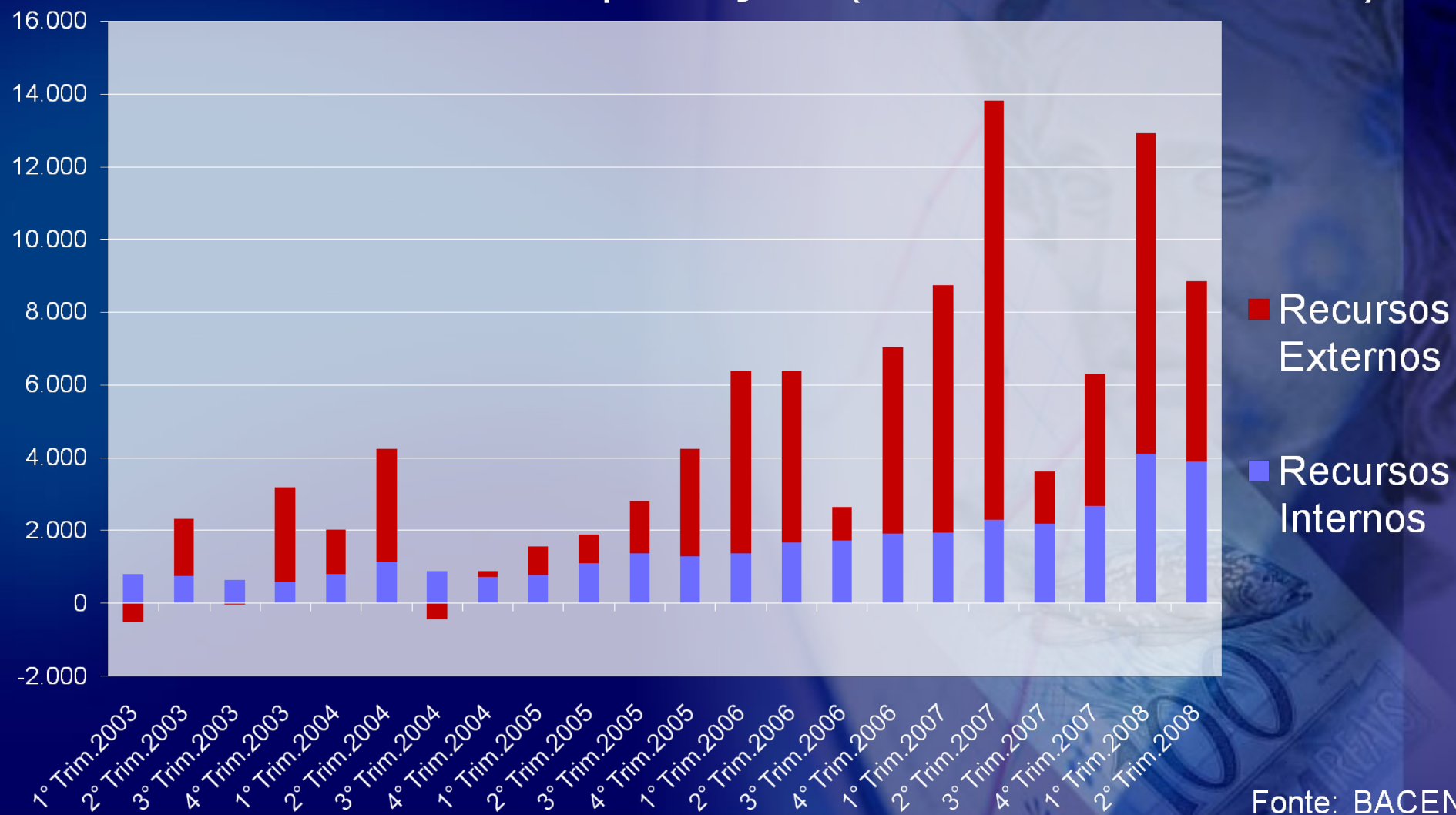
O Brasil e os Mercados Financeiros Internacionais

Financiamento a PJ (em milhões de U\$\$)



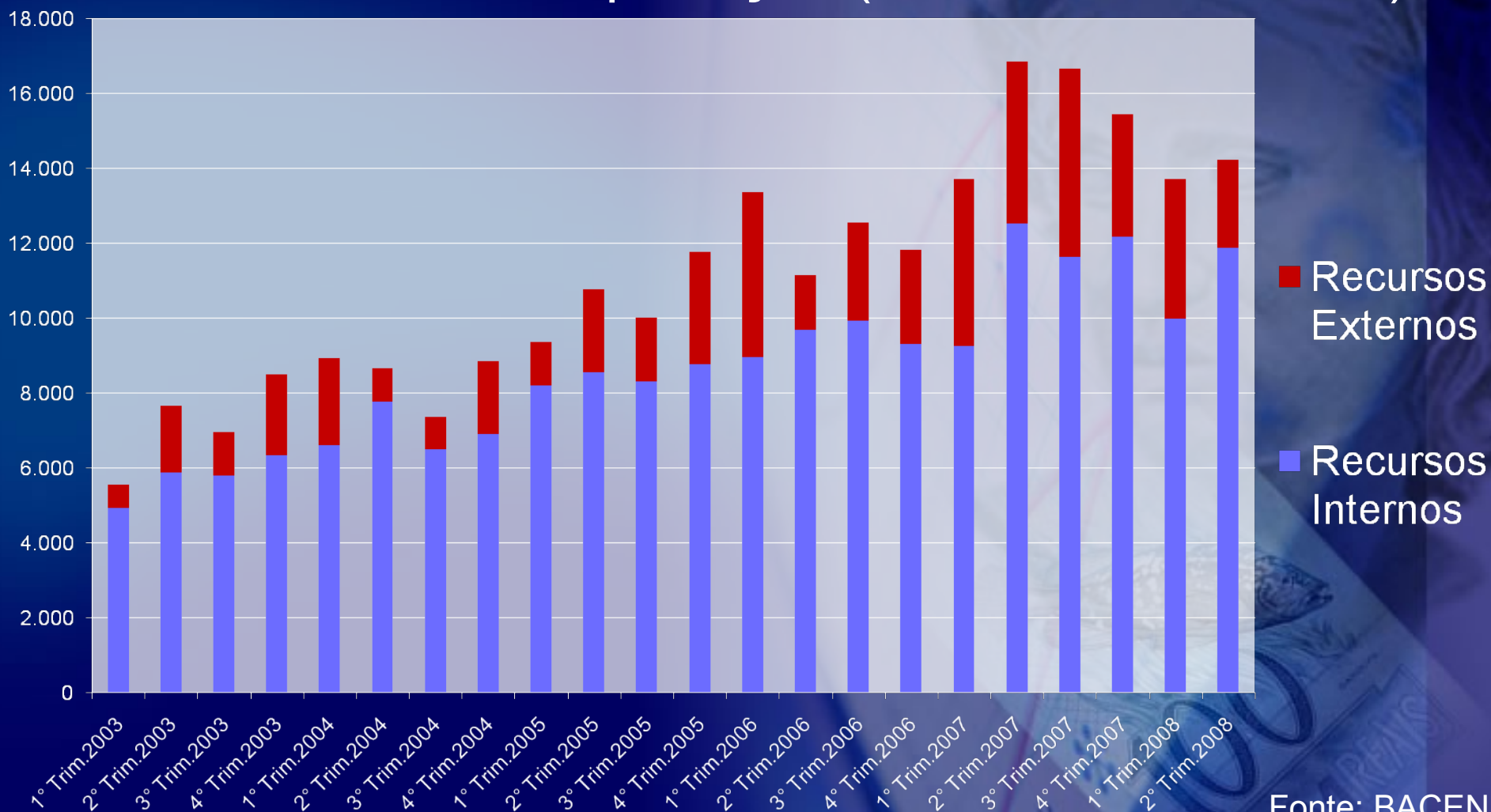
O Brasil e os Mercados Financeiros Internacionais

Financiamento à Importação (em milhões de US\$)



O Brasil e os Mercados Financeiros Internacionais

Financiamento à Exportação (em milhões de US\$)



Com a crise internacional....

Menor liquidez no exterior → recursos mais escassos para as empresas brasileiras

Queda na oferta de crédito externo → alta nas taxas de juros

- produtos importados mais caros
- custos de exportação mais altos

Mercado interno: efeito é ambíguo e pode se anular

Porquê?

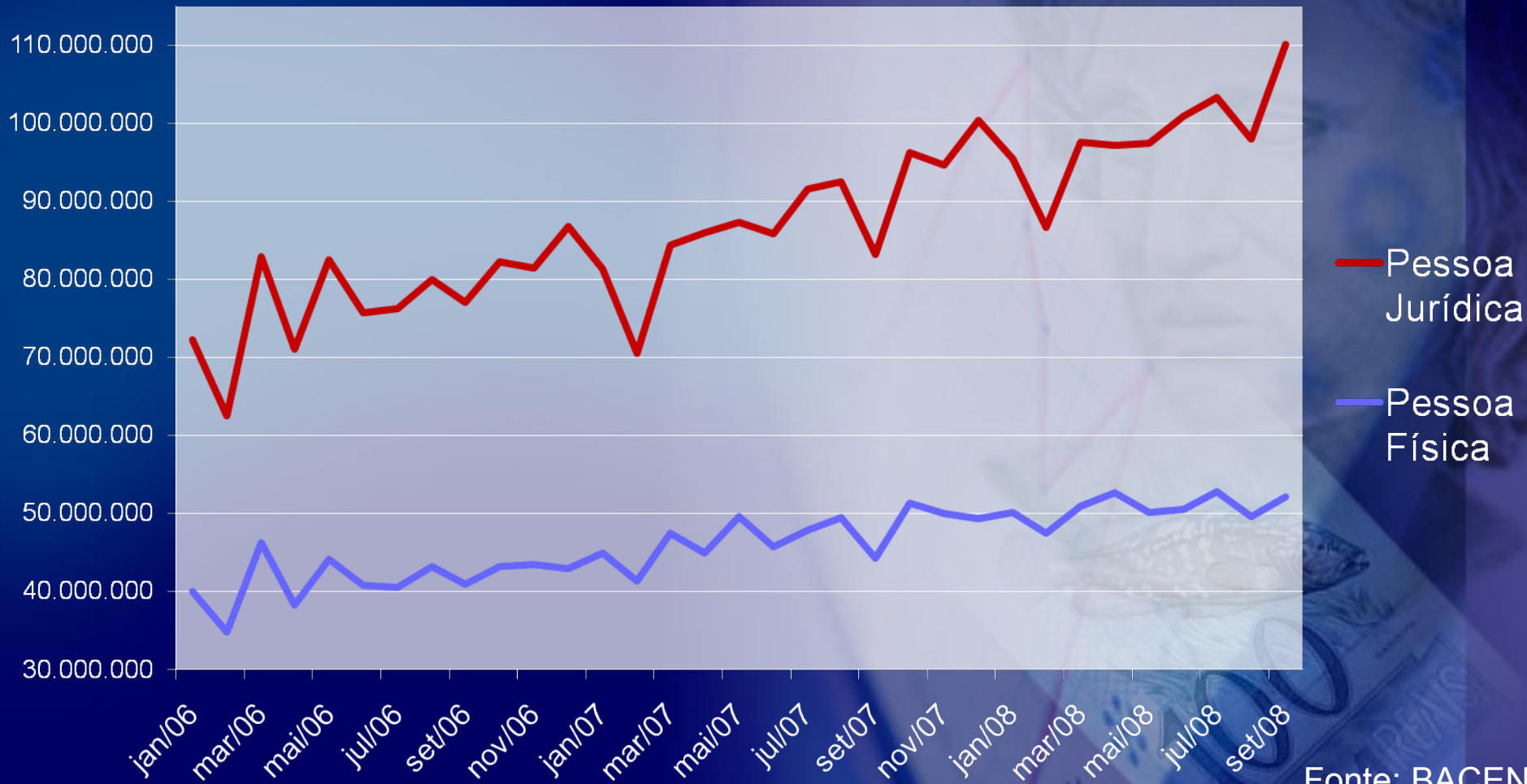
Medidas do Governo e do BC

- Operações de *swap* cambial e venda de dólares
- Redução da taxa de depósito compulsório
- Estímulo à compra da carteira de financiamentos de bancos menores por grandes instituições financeiras
- Medidas Provisórias – maiores poderes ao Banco Central e aos bancos públicos (BB e Caixa)
- Ampliação das linhas de crédito à exportação

Qual a razão e o objetivo destas medidas?

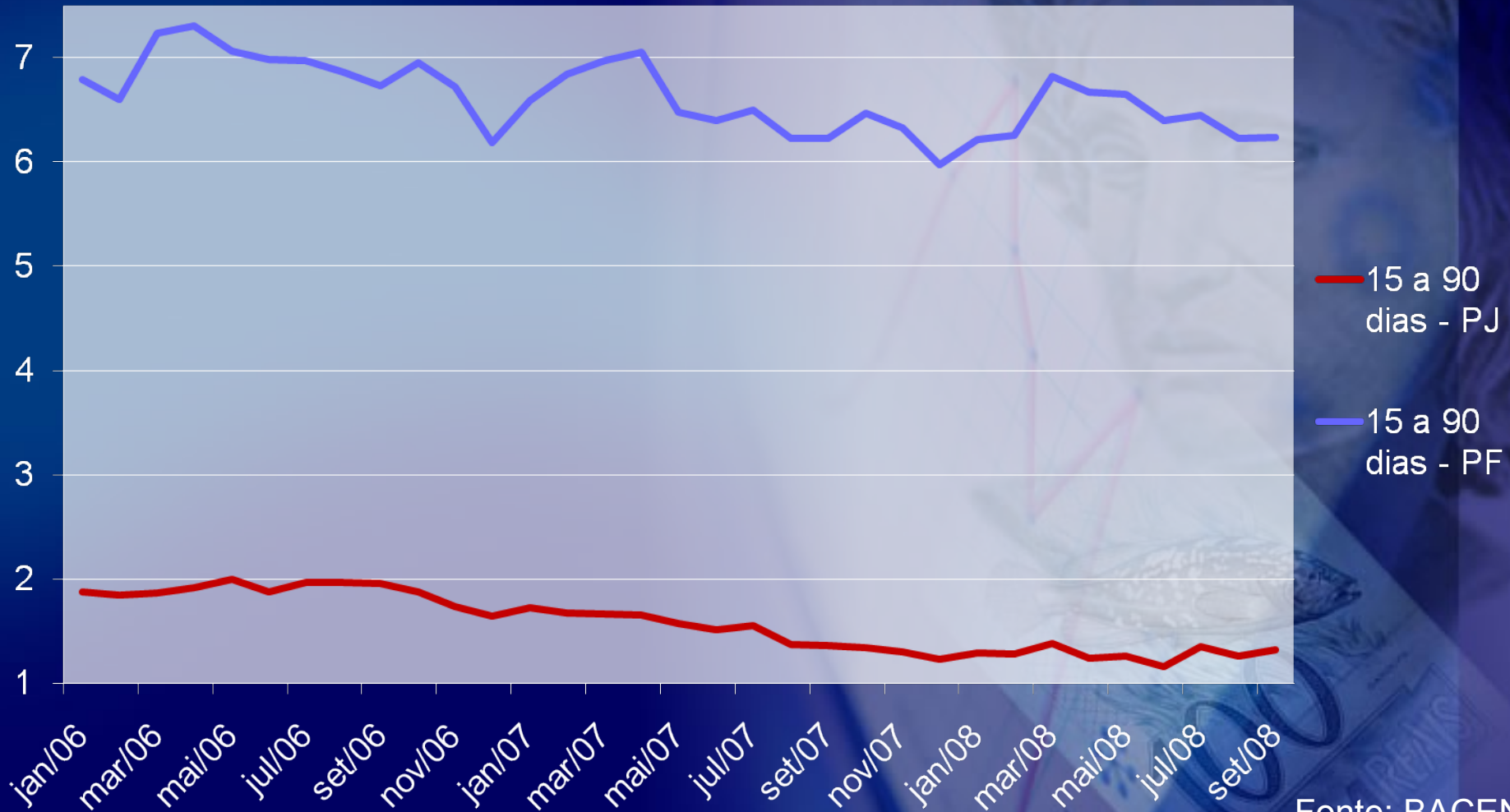
Crédito Interno

Volume de crédito interno (milhares de R\$)



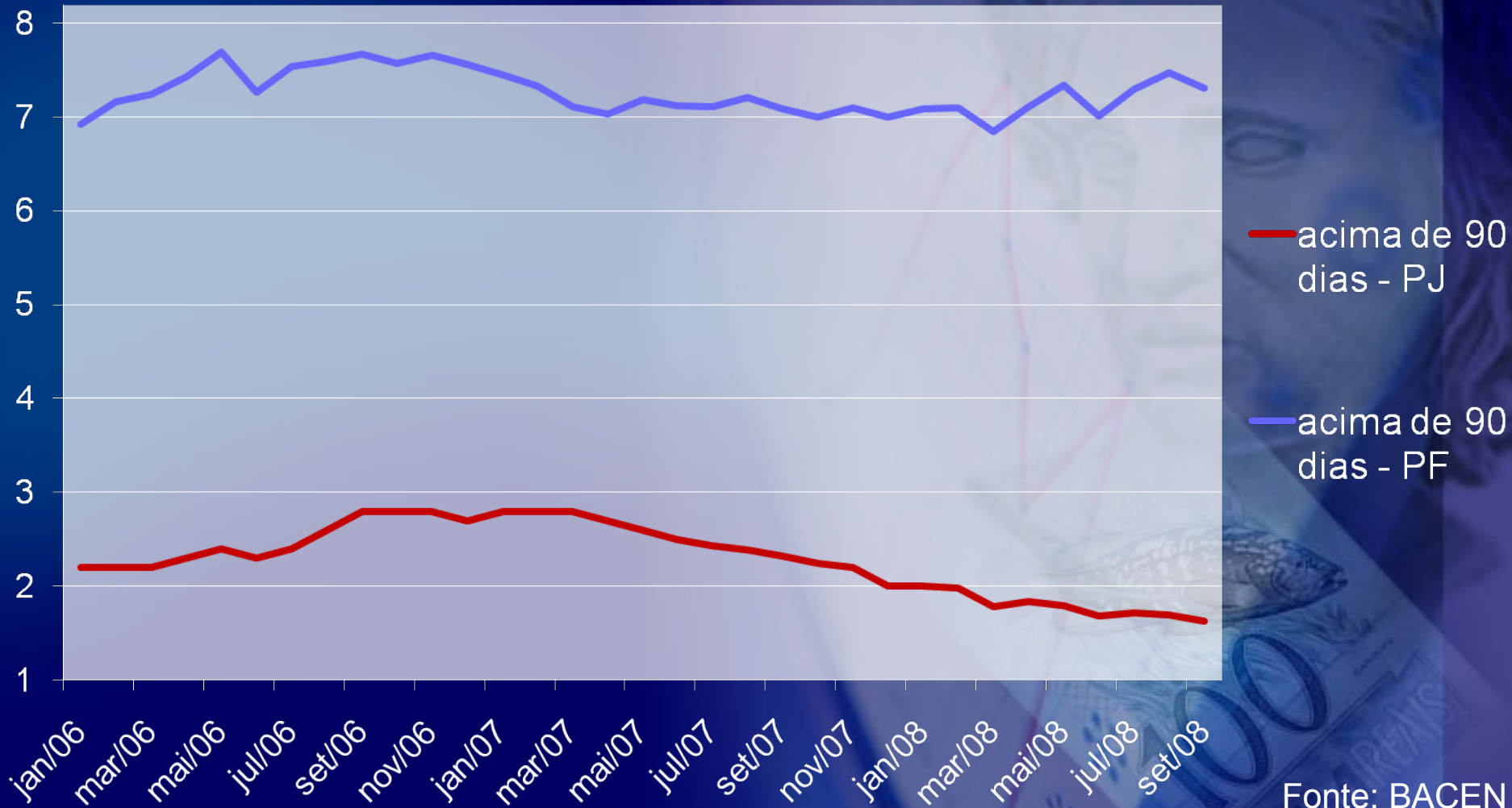
Crédito Interno

Inadimplência (em % dos contratos do SFN)



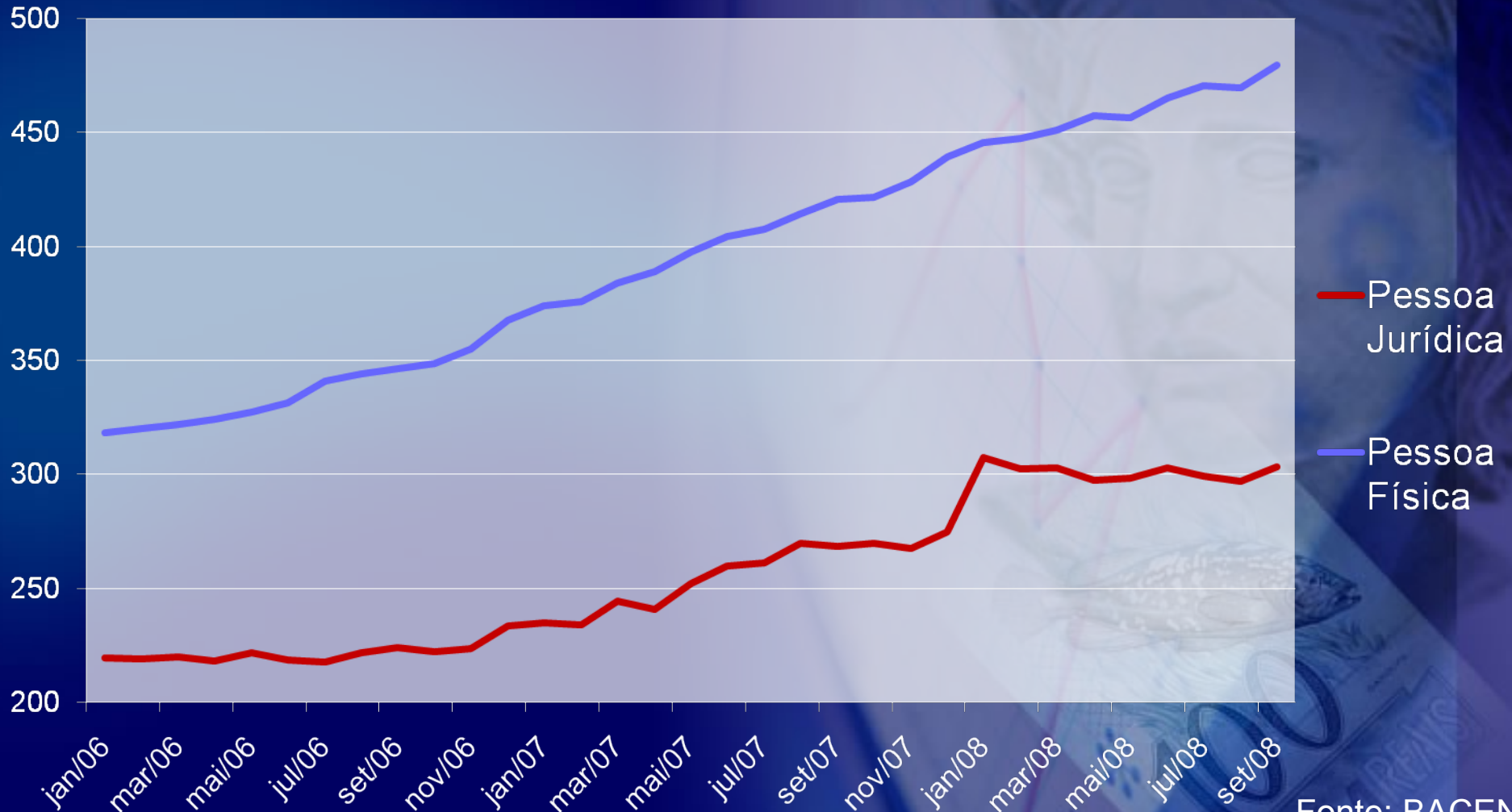
Crédito Interno

Inadimplência (em % dos contratos do SFN)



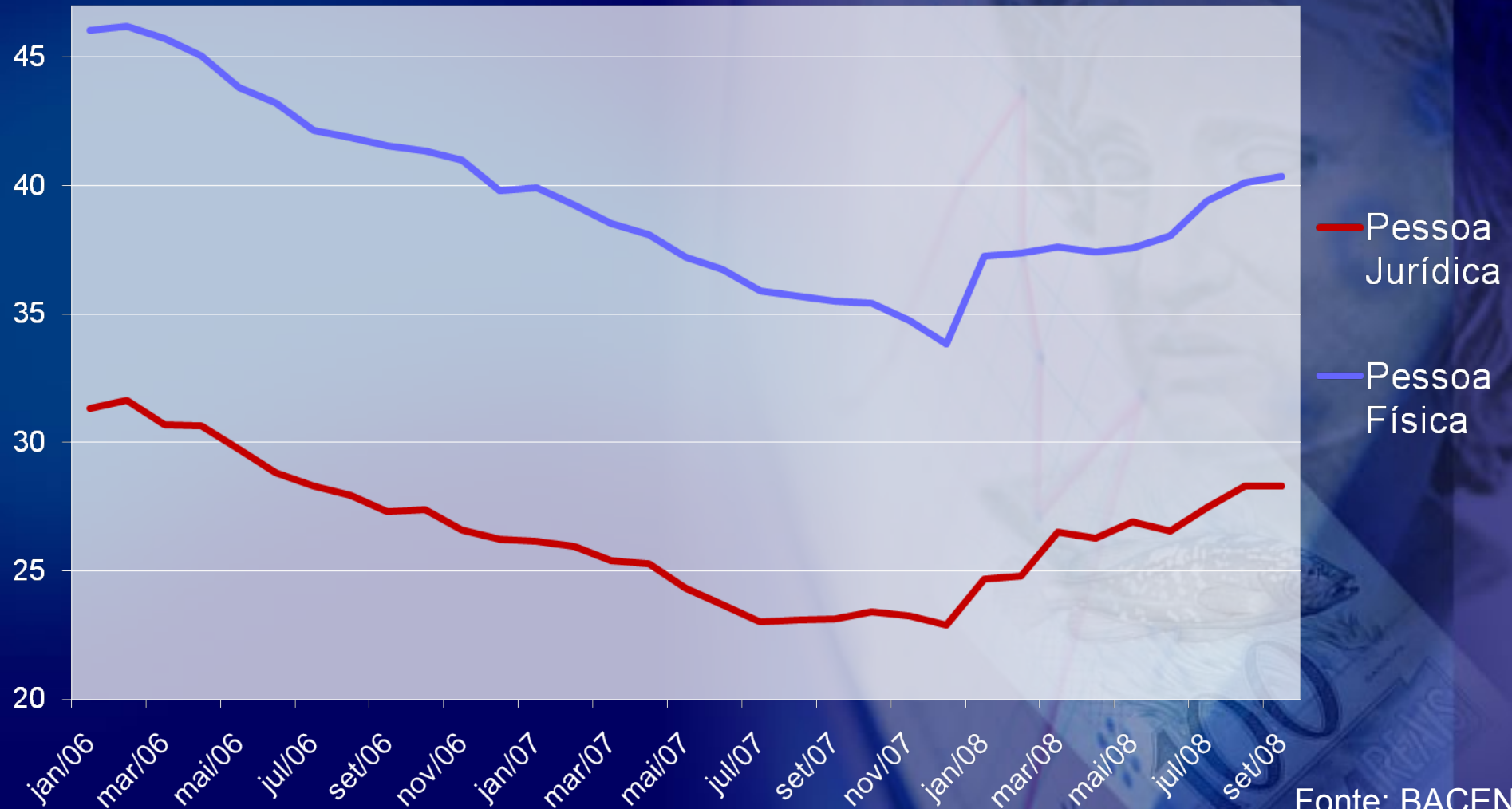
Crédito Interno

Prazo médio dos financiamentos do SFN (em dias)



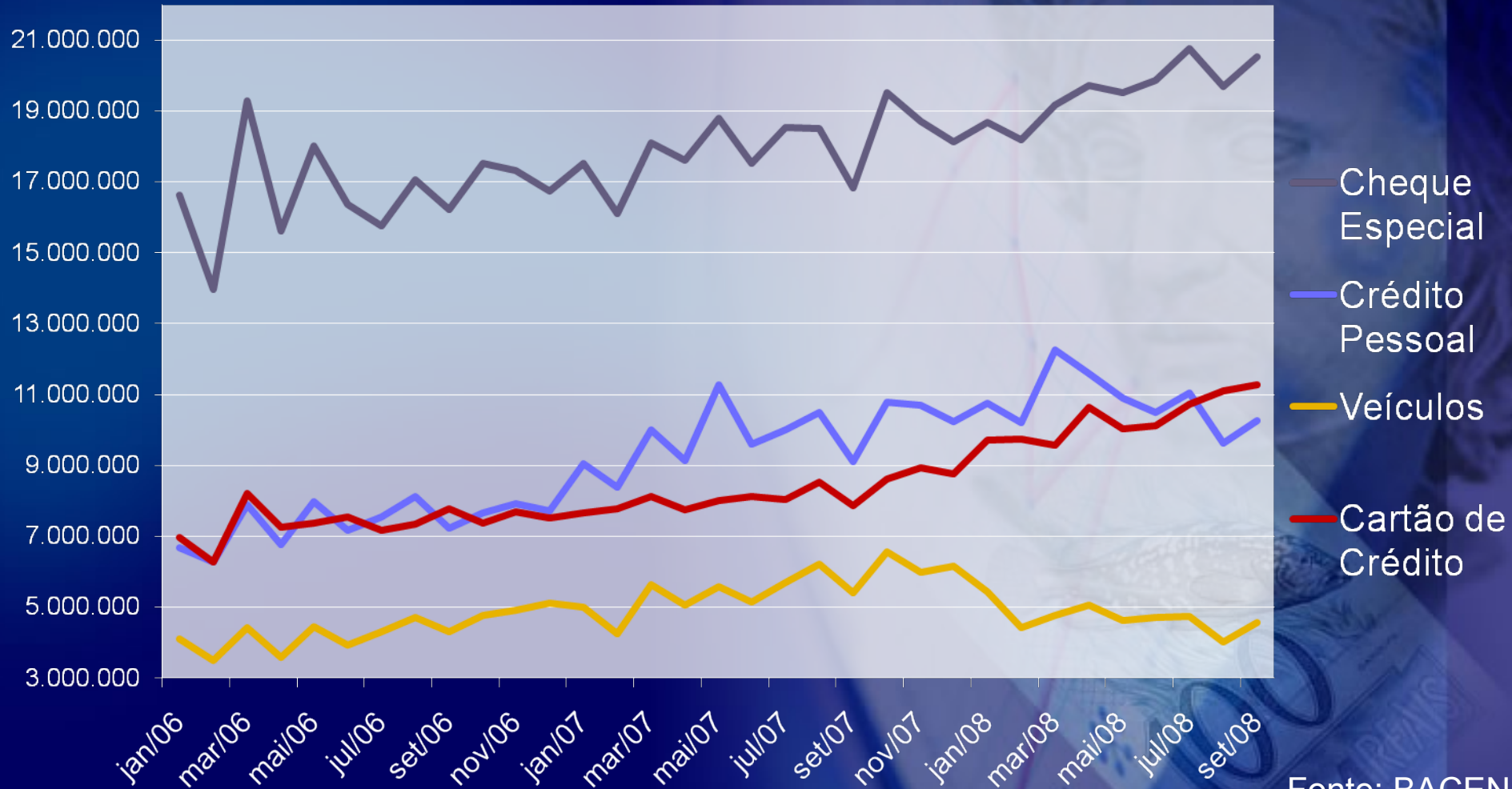
Crédito Interno

Taxa de Juros média dos financiamentos (em %)



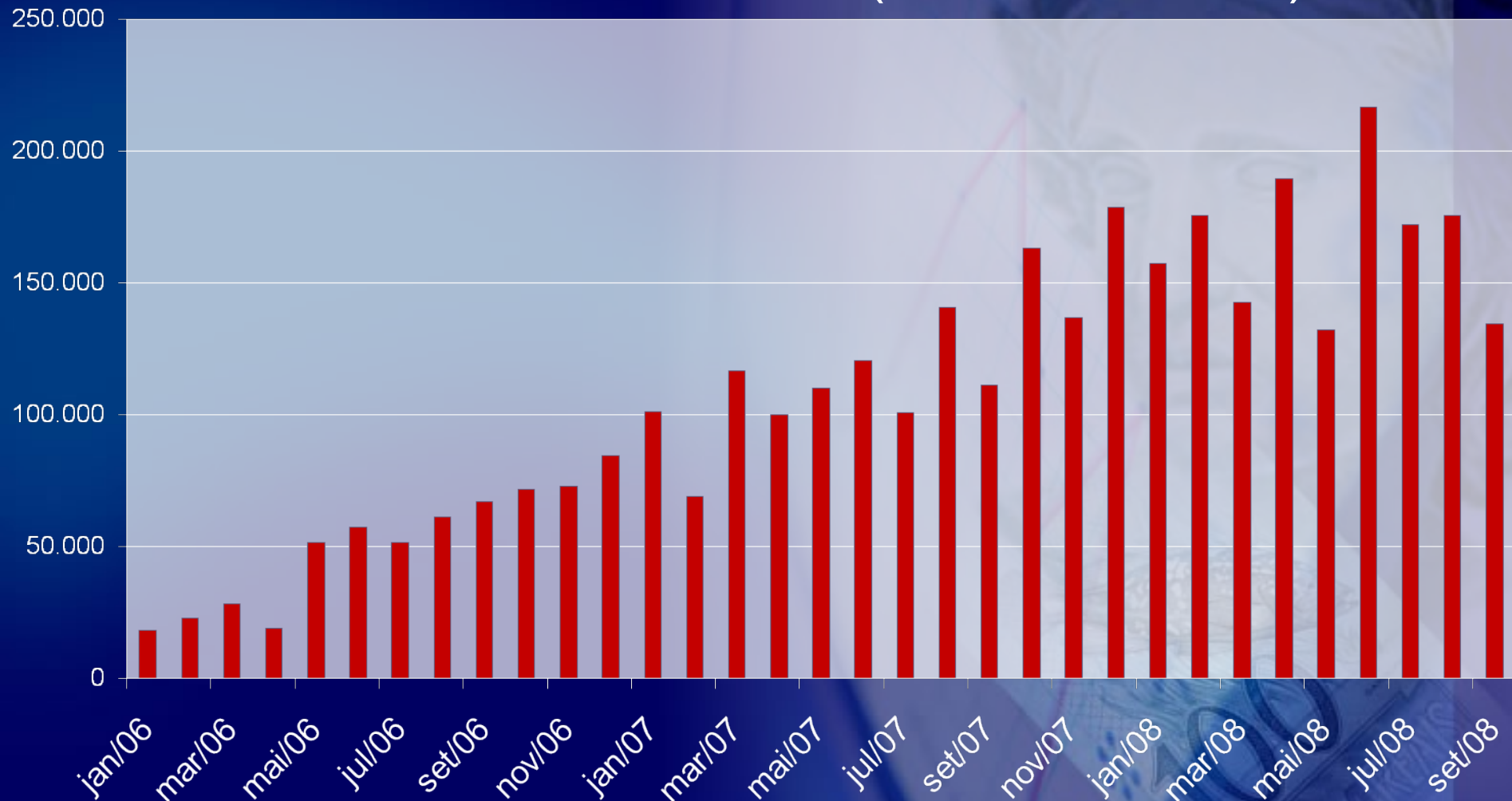
Crédito Interno

Volume de crédito à PF por categoria (milhares de R\$)



Crédito Interno

Crédito Imobiliário à PF (milhares de R\$)



Open Market e Mercado Interbancário



Última reunião do NEPOM

- Vimos que o BC intervém no mercado aberto a fim de manter a taxa de mercado alinhada à meta SELIC

SELIC sobe



CDI sobe (empréstimos interbancários)



Taxa de juros às PF e PJ também sobe

Como está hoje?

- Taxa Selic:

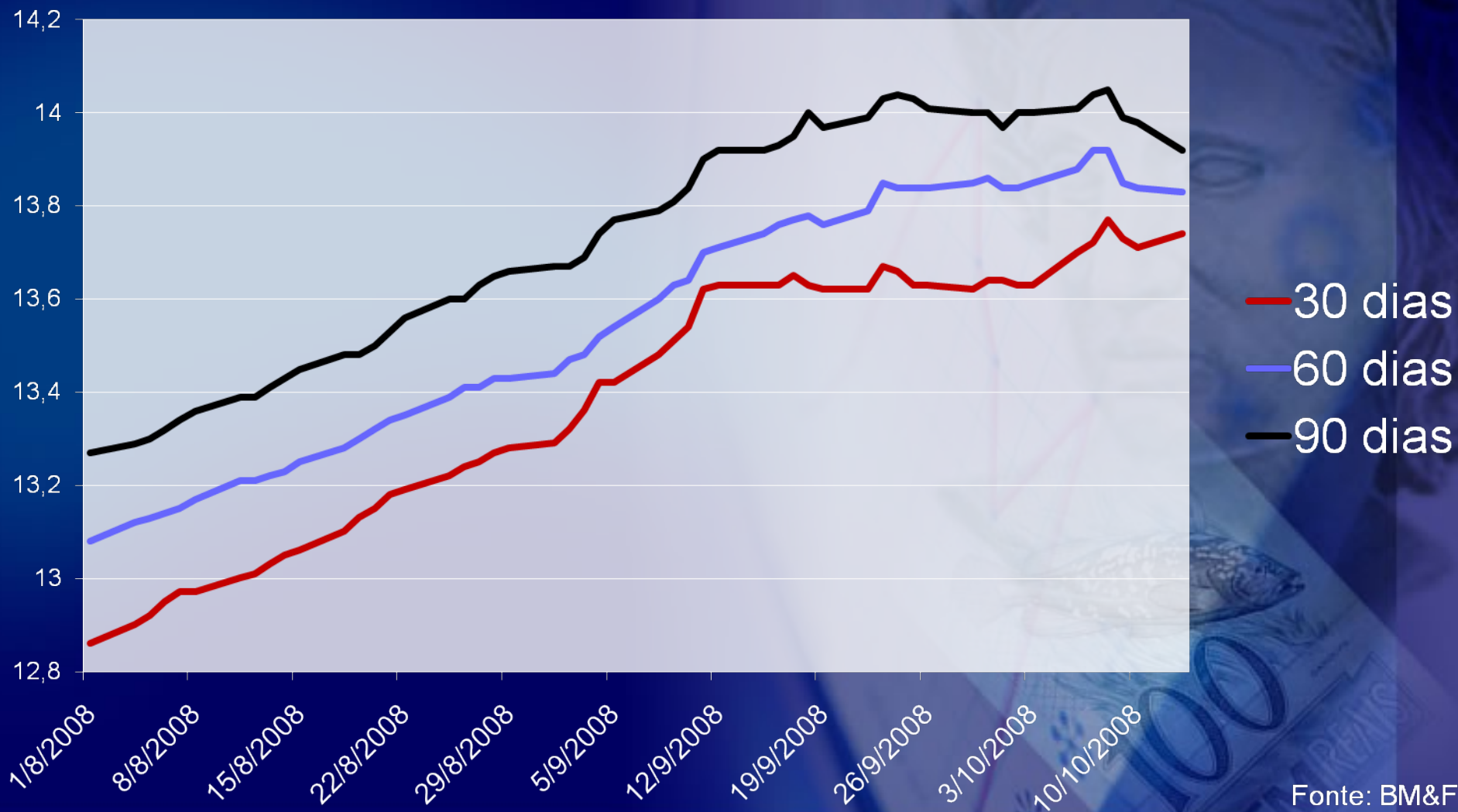
Meta: 13,75% a.a.

Efetiva (22/10): 13,66% a.a.

- CDI: negociado à taxa anualizada média (base 252 dias úteis) de 13,6593% a.a. de 01 a 21 de Outubro/08

E daqui pra frente!?

Expectativa de Mercado – DI Futuro (em % a.a.)



E daqui pra frente!?

Expectativa de Mercado – DI Futuro (em % a.a.)



Ambiente Externo

The background of the slide is a dark blue gradient. On the right side, there is a semi-transparent, light blue overlay containing a woman's face, a fish, and a 100 Euro banknote. The woman's face is at the top, looking slightly to the right. Below her face is a fish, and at the bottom is a 100 Euro banknote with the number '100' and the word 'EURO' visible. The overall composition suggests a connection between human activity, nature, and economics.

Ambiente Externo

- Estados Unidos
- Europa
- China
- Japão



Estados Unidos

- Federal Reserve → reduz taxa de juros em 0,5pp.
- Atual *Fed Funds Rate* → 1,5% ao ano.
- Razões para tal medida:
 - sinais de desaquecimento econômico
 - redução de pressões inflacionárias
- Espera-se que tal decisão ajude a combater a crise de liquidez e a contração de crédito.

Europa

- Banco Central Europeu → reduziu taxa de juros em 0,5 p.p. (3,75% aa.)
- Quebra de bancos → incertezas / contração de crédito
- Países da zona do Euro → suporte financeiro ao sistema bancário (US\$ 2,5 trilhões)

Europa

- Banco da Inglaterra → reduziu taxa básica de juros em
0,5 ponto percentual
(4,5% ao ano)
- Banco Central Suíço → reduziu taxa de juros em
0,5 p.p. (3,75% ao ano)

China

- China → acompanhou o resto do mundo:
abaixou taxa básica de juros em 0.5 pp.
- Demanda interna continua aquecida
- Governo chinês → pacote de expansão:
 - projetando
 - investimentos de infra-estrutura
 - aumentando importações de
(commodities mais em conta)

Japão

- Banco Central Japonês → mantêm taxa de juros a 0,5% ao ano.
- Amenização da pressão inflacionária → favorece exportações no longo prazo

Brasil

- Efeitos da crise no Brasil → leve contração de crédito
 - desaceleração mundial
 - queda de preços do petróleo / commodities
- reduz pressão inflacionária no país
- política monetária → (contração de crédito)
- maior liquidez → aumenta pressão inflacionária
- 
- The background of the slide features a semi-transparent image of a person's face, likely a woman, looking slightly to the side. Overlaid on this is a network of thin, light-colored lines connecting various points, suggesting a data or financial network. In the lower right, a portion of a 100 Euro banknote is visible, showing the number '100' and some text.

Comércio Exterior e Reservas Internacionais

Comércio Exterior

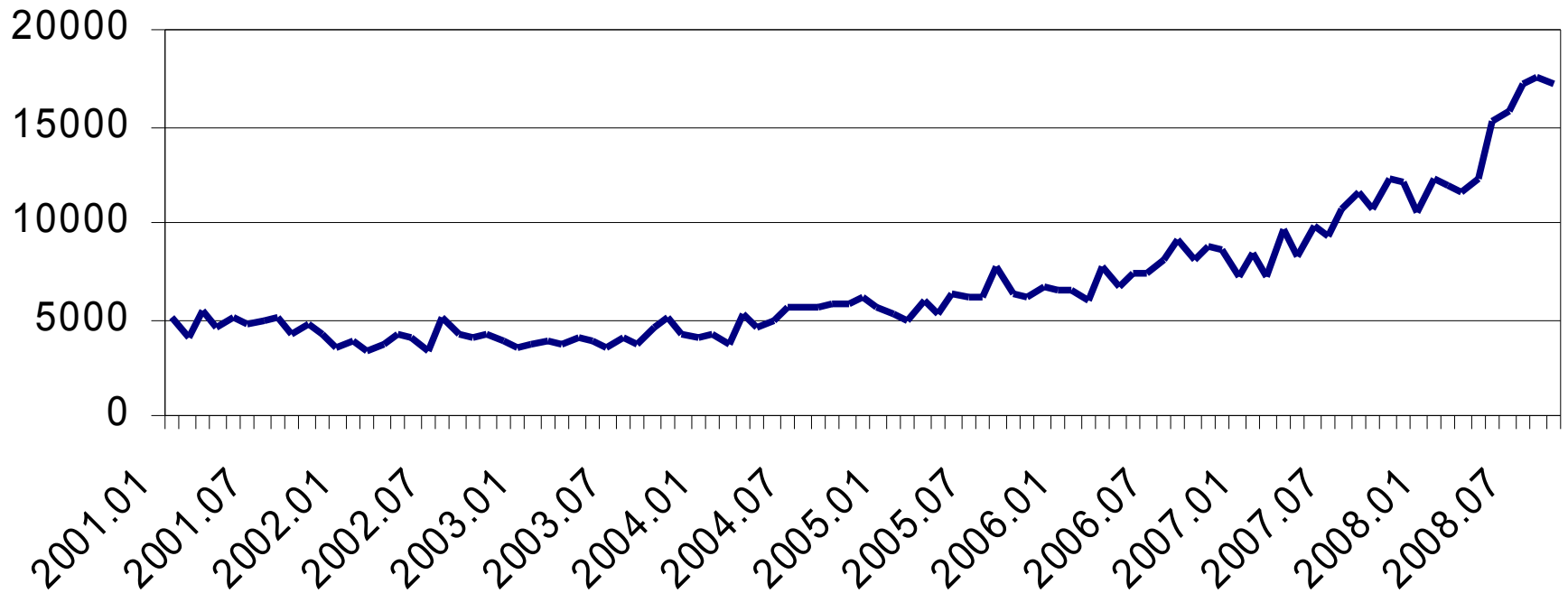
- Importações
- Exportações
- Saldo Comercial
- Reservas Internacionais



Importações

- Em setembro: US\$17 bilhões
- Variação com relação a 09/07: 61,42%
- Acumulado no ano: US\$ 150,867 bilhões

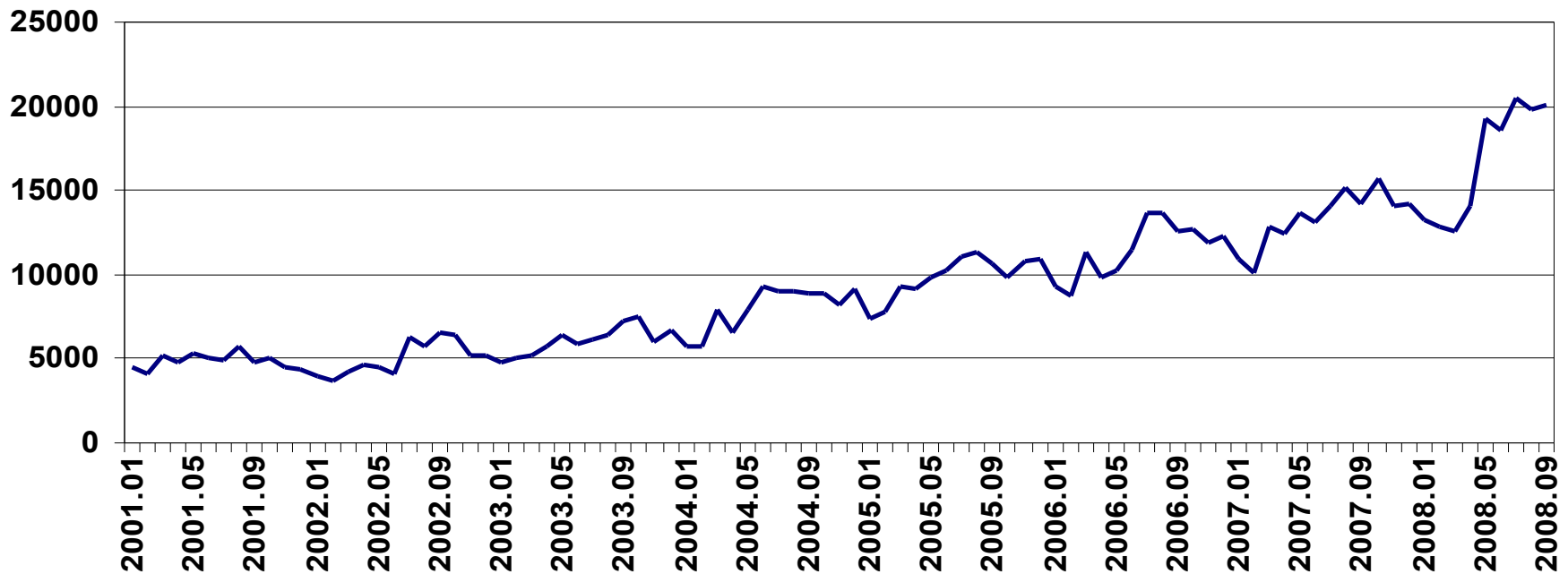
Importações - US\$(milhões)



Exportações

- Em setembro: US\$ 20 bilhões
- Variação com relação a 09/07: 41,4%
- Acumulado no ano: US\$ 131,185 bilhões

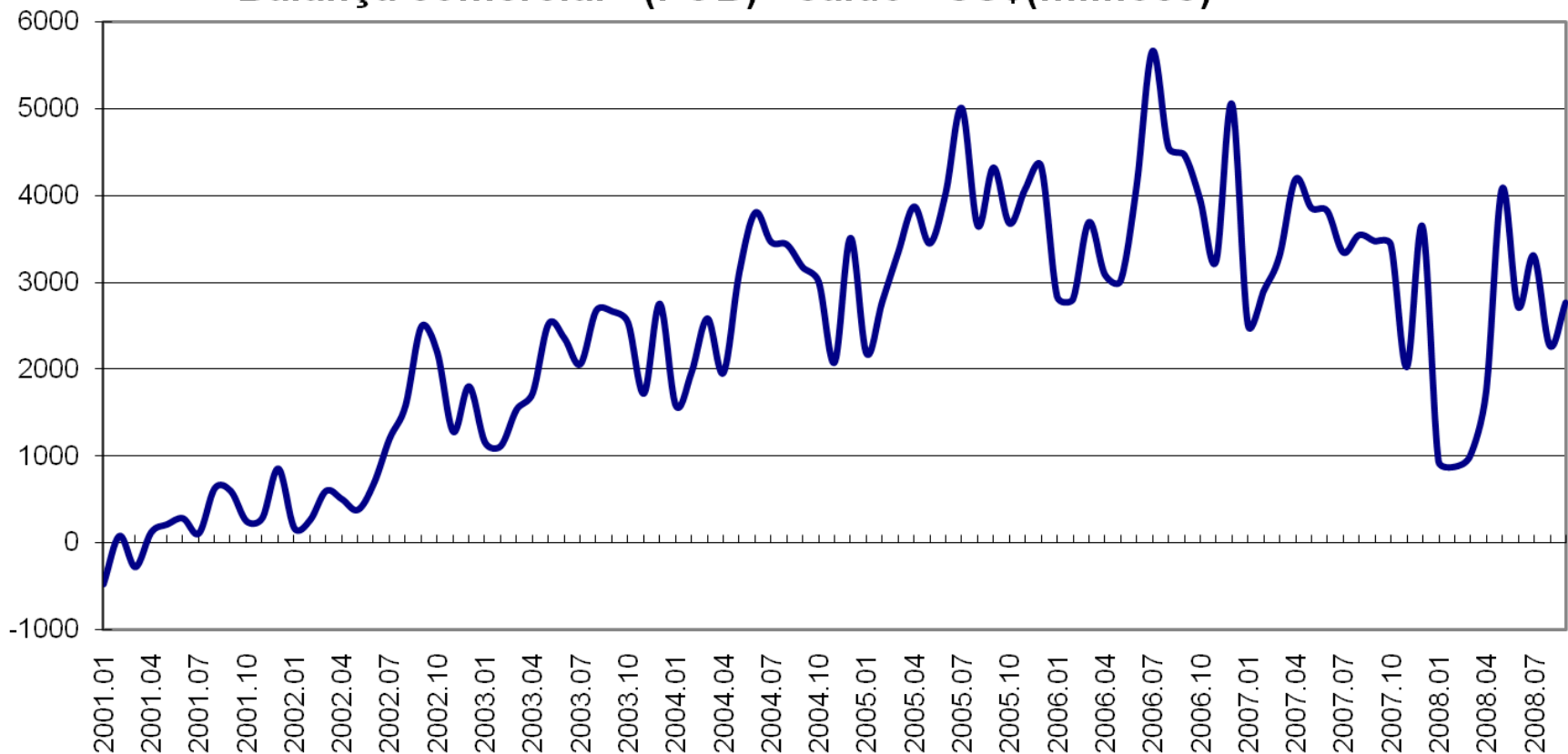
Exportações - US\$(milhões)



Saldo Comercial

- Em setembro: US\$ 2,7 bilhões
- Superávit acumulado: US\$ 19,7 bilhões

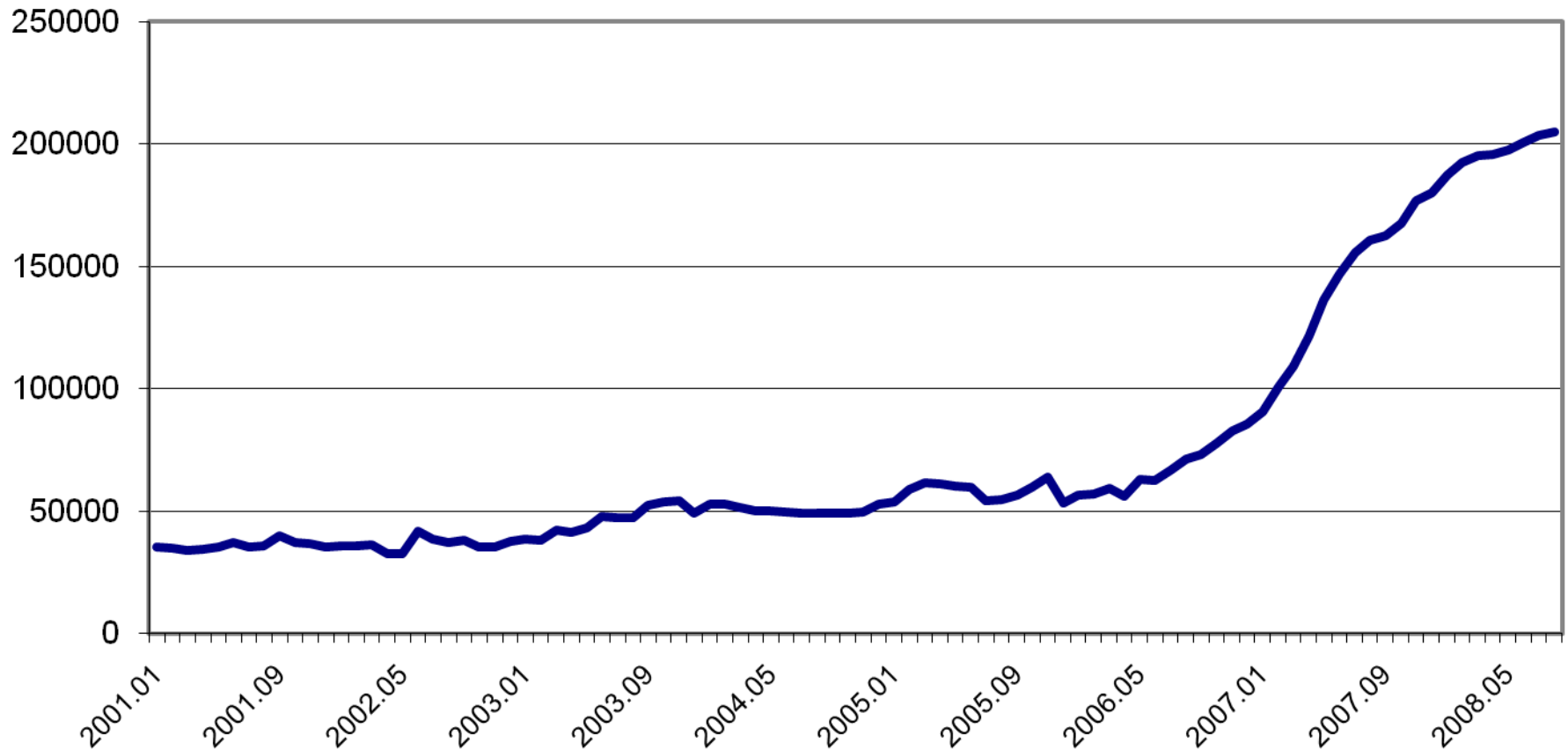
Balança comercial - (FOB) - saldo - US\$(milhões)



Reservas Internacionais

- US\$ 203,973 bilhões.

Reservas internacionais - US\$(milhões)



Taxa de Câmbio

The background of the slide is a dark blue gradient. Overlaid on this is a semi-transparent image. The image shows a woman's face in profile, looking down. Below her face is a fish, and below the fish is a 100 Euro banknote. The banknote is tilted and shows the number '100' and the word 'EURO'.

Taxa de Câmbio

Set. 2008: R\$ 1,91

Ago. 2008: R\$ 1,63

Dez. 2007: R\$ 1,77

Ago.2007: R\$ 1,96

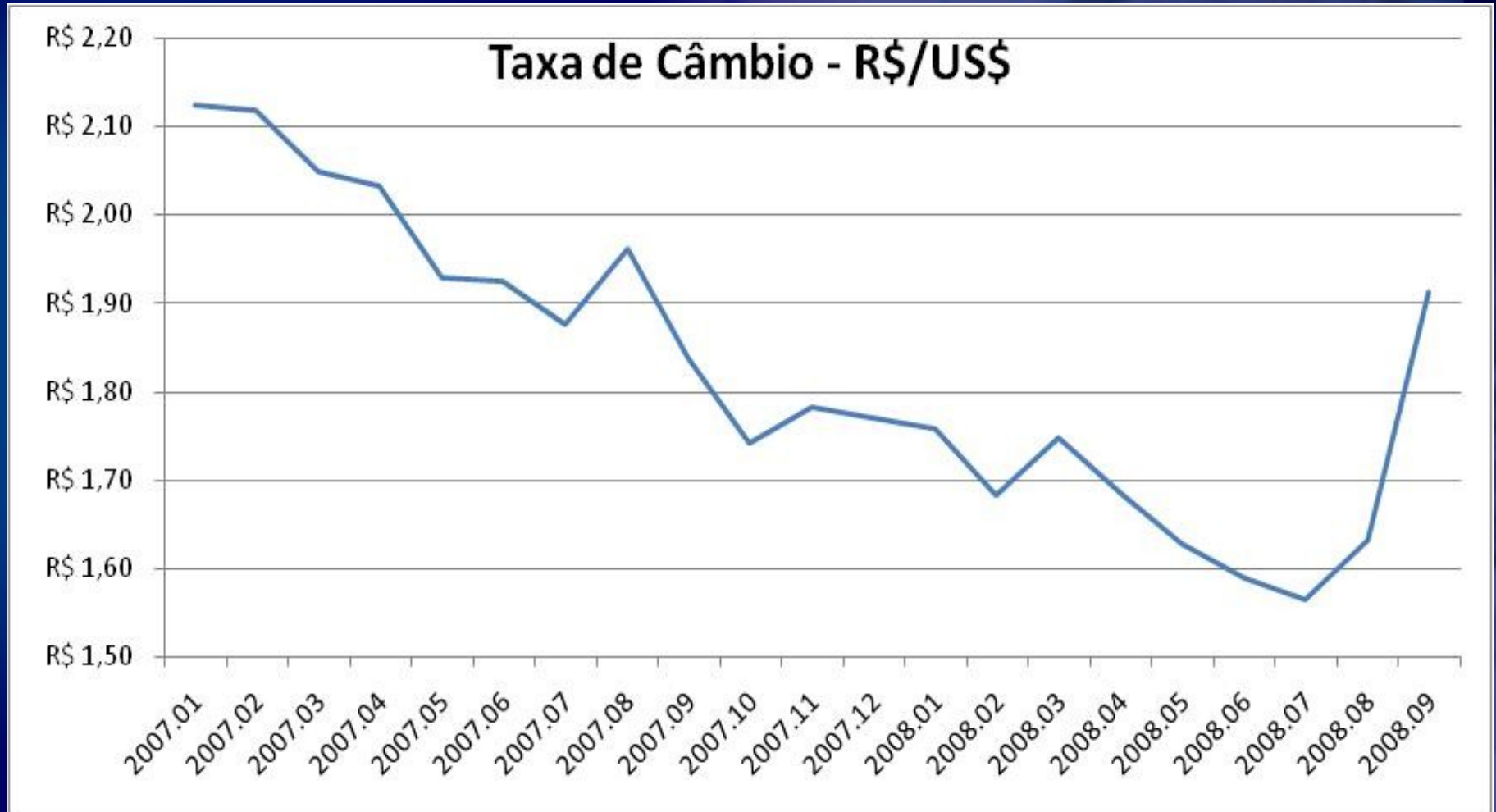
Var. mensal:
+17,2%

Var. no ano:
+7,9%

Var. 12 meses
-2,6%



Taxa de Câmbio

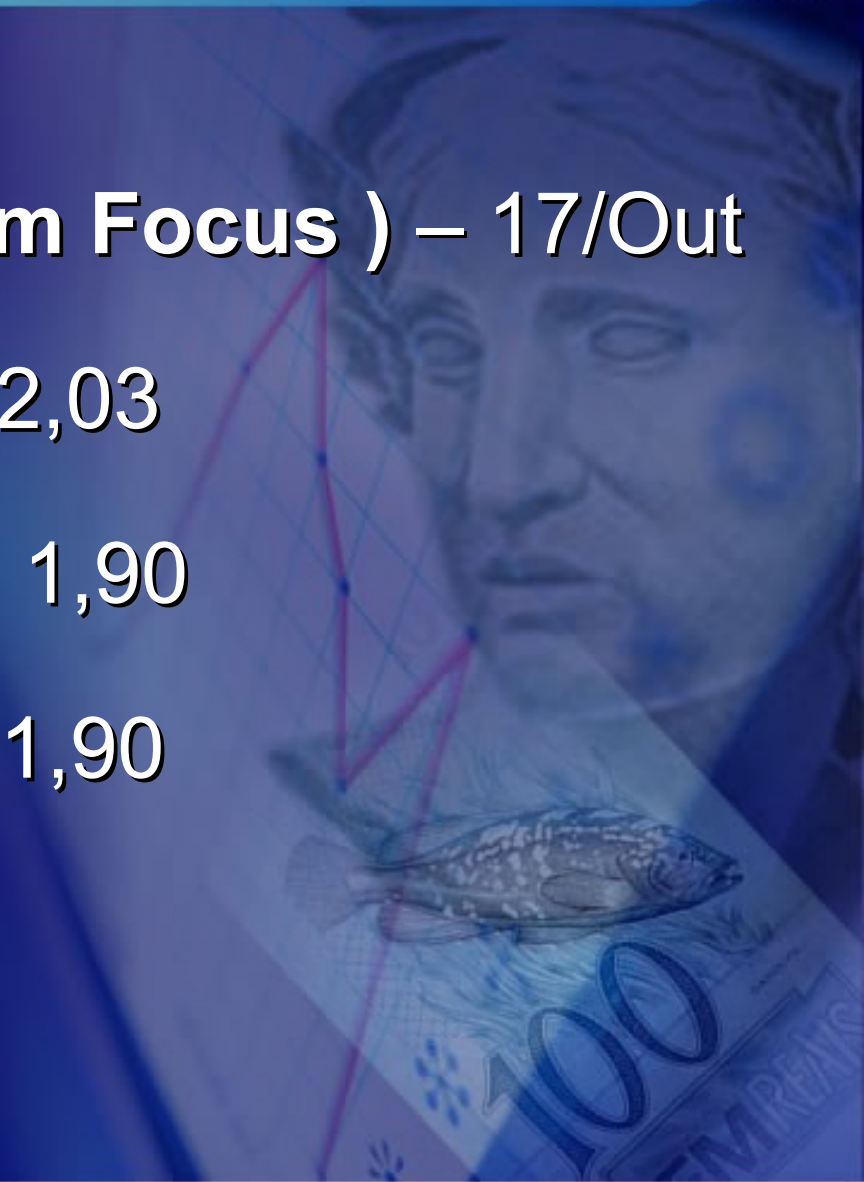


Fonte: IPEADATA

Taxa de Câmbio

Expectativas (Boletim Focus) – 17/Out

- Out.2008: R\$ 2,03
- Fim de 2008: R\$ 1,90
- Fim de 2009: R\$ 1,90



E A CRISE?



E a crise?

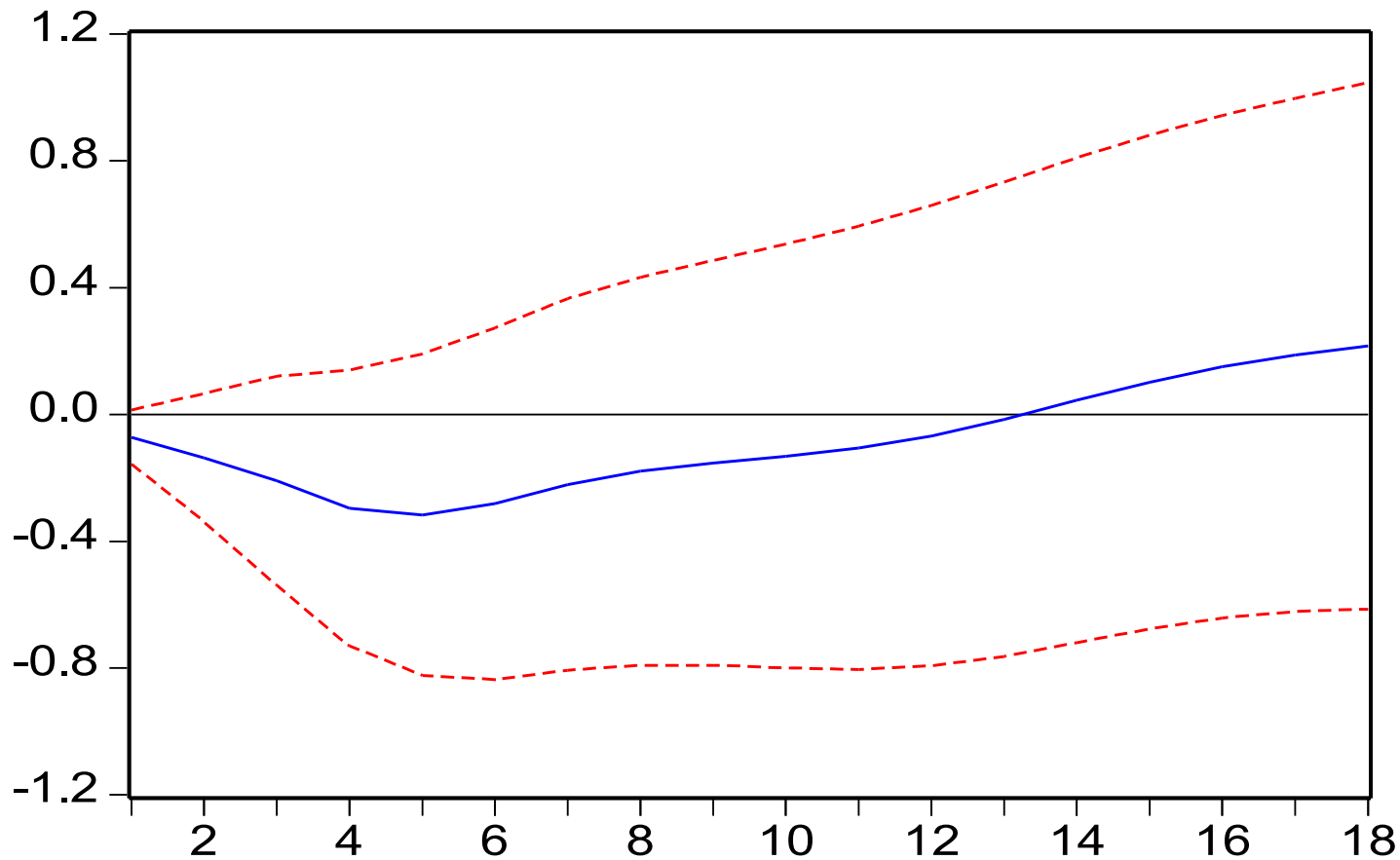
- Como a crise afeta o Brasil?
 - Mecanismo de transmissão: Câmbio
 - Variáveis possivelmente afetadas:
 - IPCA;
 - Selic;
 - Custo do crédito;
 - Expectativa de Inflação;
 - Desemprego.

Crise de liquidez e o Brasil

- Como um choque não esperado no câmbio afeta essas variáveis?
- Para isso, estimamos um VAR.
- Função impulso-resposta.

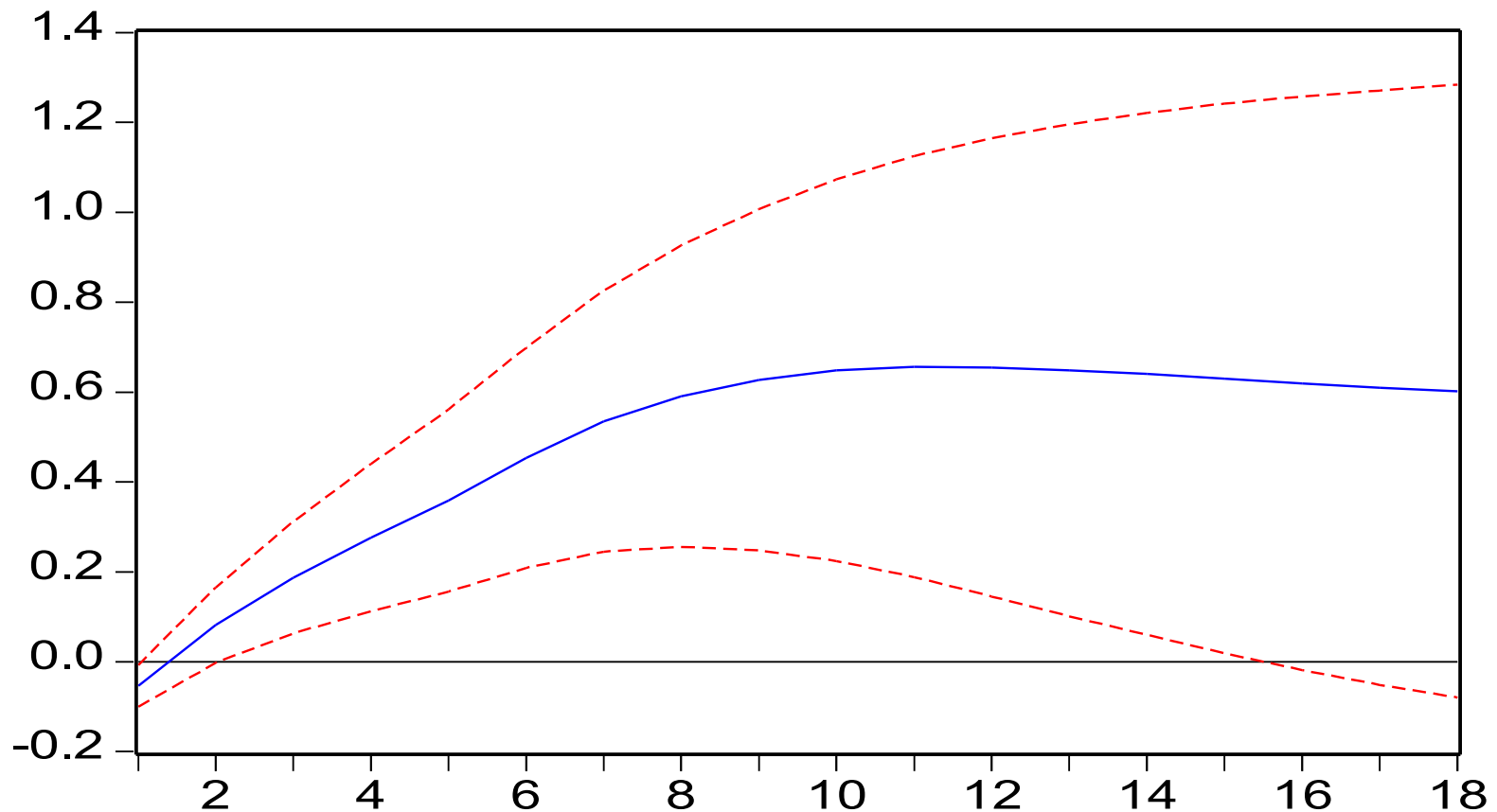
Efeito no desemprego

Efeito acumulado do hiato do desemprego a um choque positivo no câmbio



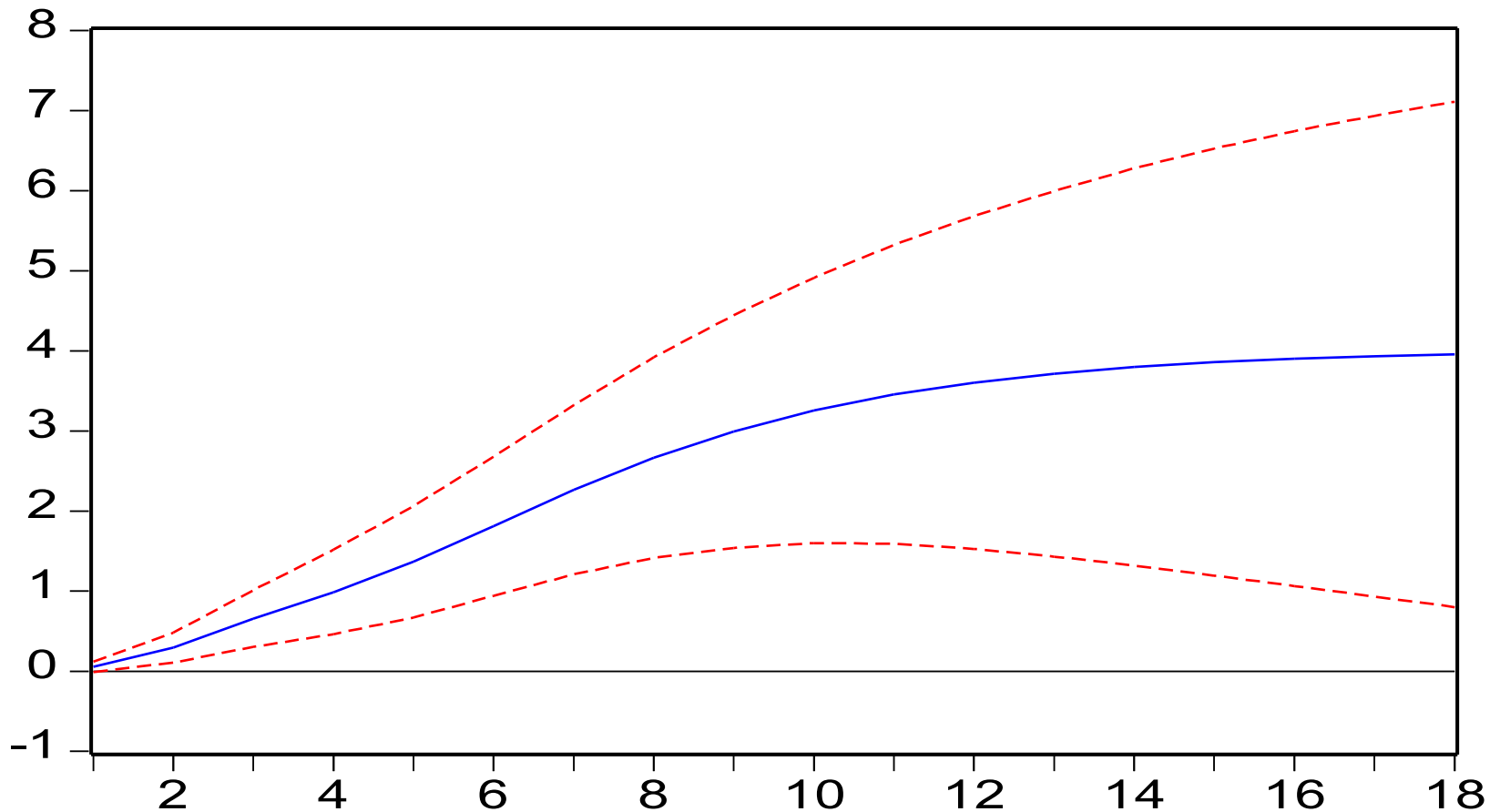
Efeito no IPCA

Efeito acumulado do IPCA a um choque no câmbio



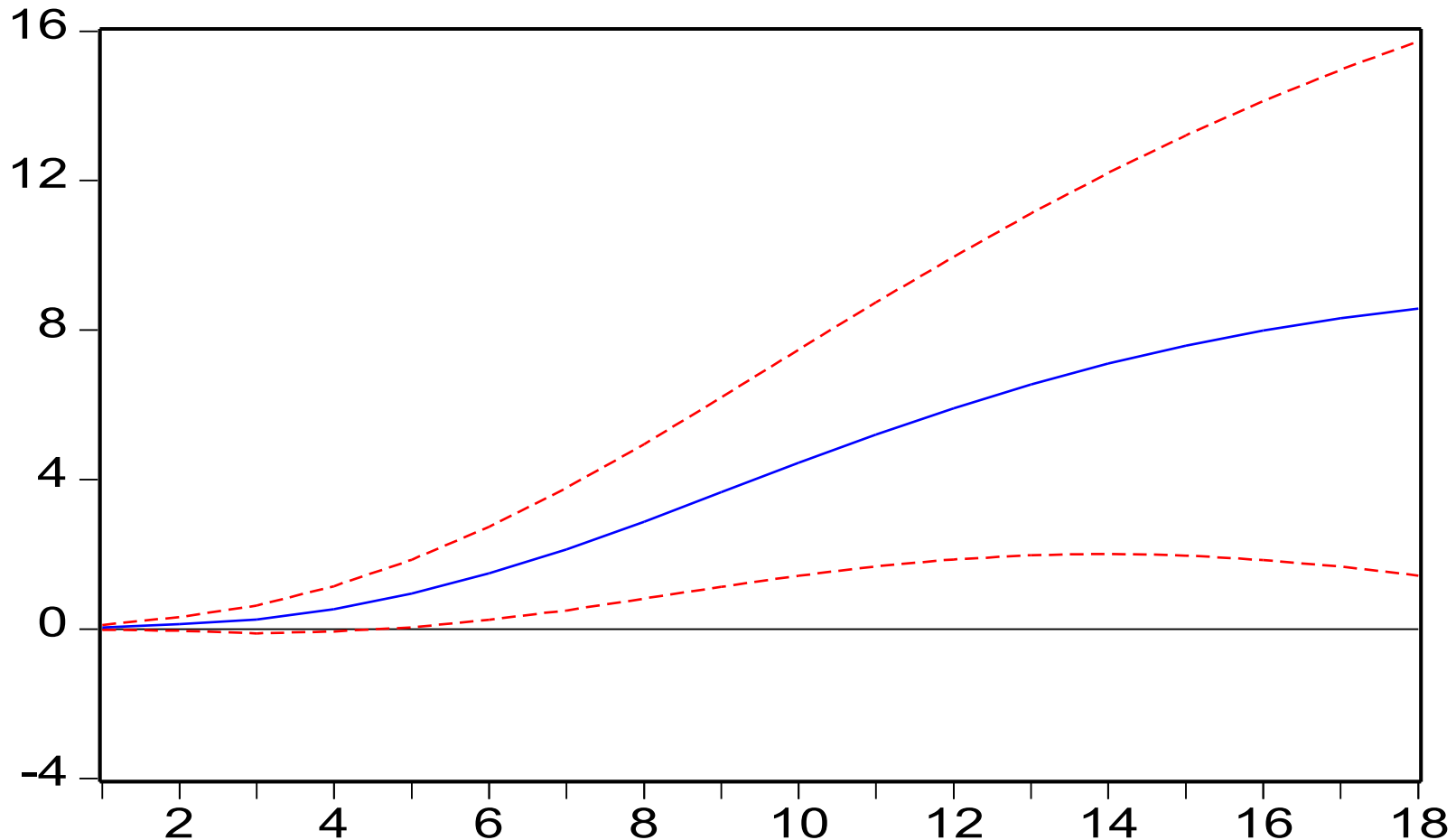
Efeito na expectativa do IPCA

Efeito acumulado da expectativa do IPCA a um choque no câmbio



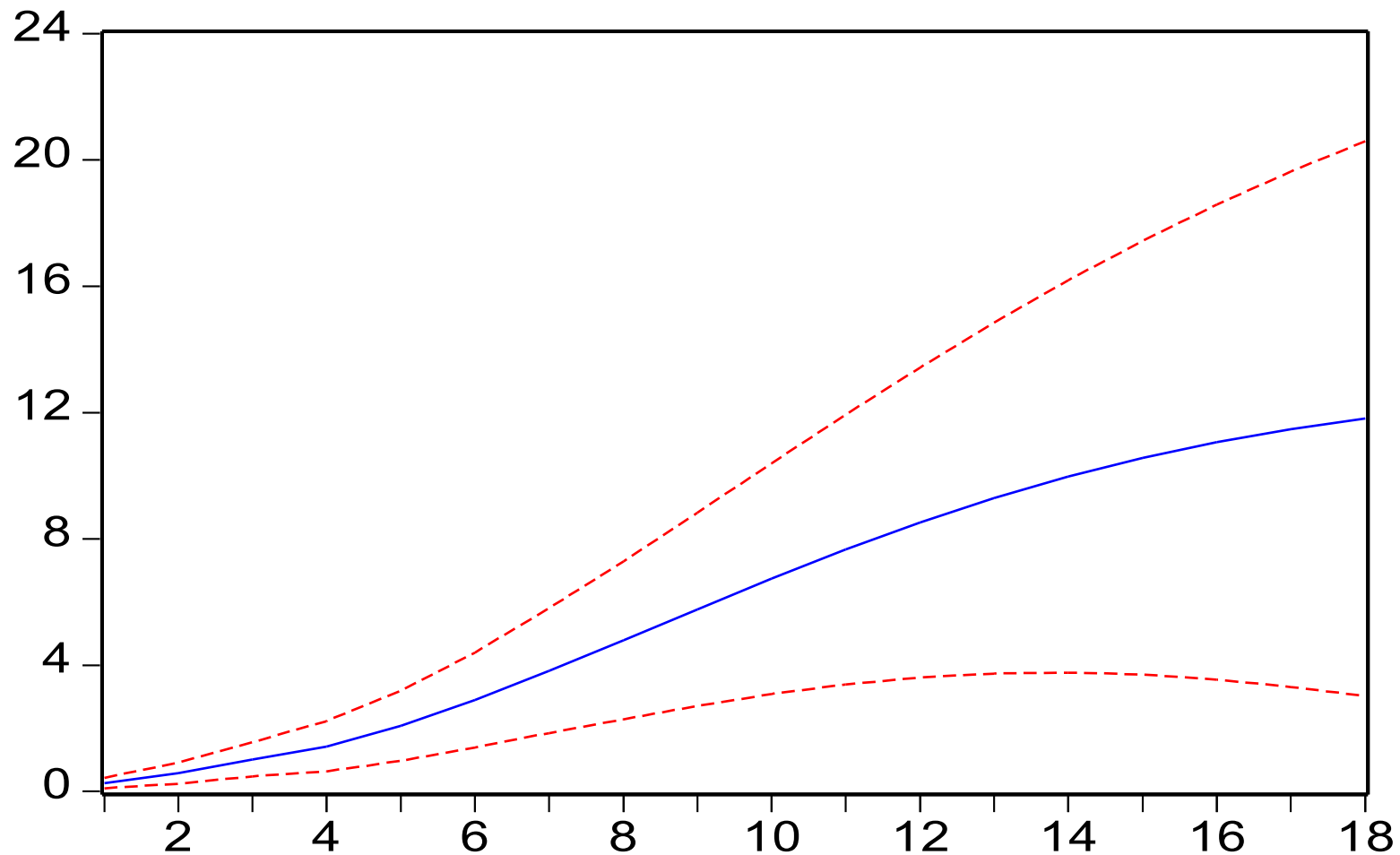
Efeito na Selic

Efeito acumulado da Selic a um choque no câmbio




Efeito no custo do crédito

Efeito acumulado do crédito a um choque no câmbio



Resumo dos efeitos

- Aumento inesperado da taxa de câmbio
 - IPCA
 - Expectativa de Inflação
 - Selic
 - Custo do crédito
 - Desemprego → Efeito não significativo
- 

Decisão do NEPOM

The background of the slide is a dark blue gradient. On the right side, there is a semi-transparent image of a person's face looking down at a document. The document features a 100 Euro banknote with a fish illustration. The text 'Decisão do NEPOM' is overlaid in the center in a large, bold, white font with a black drop shadow.

Estimativas

- Informações relevantes:
 - Expectativa de inflação: 5,25%
 - Produção industrial : 129,28
 - Produção industrial potencial estimada: 128,84
 - Última decisão do Copom: + 0,75 p.p.

Estimativas

- Com essas informações, chega-se a seguinte distribuição de probabilidade:

Ticks	Probabilidade
-0.75 p.p.	0.00%
-0.50 p.p.	0.00%
-0.25 p.p.	0.00%
0	1.95%
+0.25 p.p.	5.05%
+0.50 p.p.	60.54%
+0.75 p.p.	32.46%

Cenários

- A última observação disponível da PIM é de agosto/08
- Estima-se que a PIM, em setembro, esteja entre 126 e 132, com 95% de confiança.
- Podemos utilizar esse intervalo para construir alguns cenários.

Cenário Pessimista

- Em um cenário pessimista para a produção industrial:

Ticks	Probabilidade
-0.75 p.p.	0.00%
-0.50 p.p.	0.00%
-0.25 p.p.	0.17%
0	27.10%
+0.25 p.p.	22.11%
+0.50 p.p.	47.84%
+0.75 p.p.	2.77%

Cenário Neutro

- Em um cenário neutro para a produção industrial:

Ticks	Probabilidade
-0.75 p.p.	0.00%
-0.50 p.p.	0.00%
-0.25 p.p.	0.00%
0	2.62%
+0.25 p.p.	6.22%
+0.50 p.p.	63.06%
+0.75 p.p.	28.11%

Cenário Otimista

- Em um cenário otimista para a produção industrial:

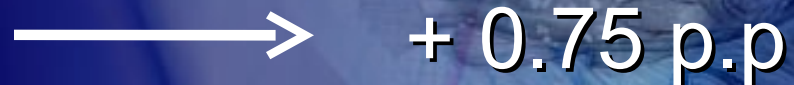
Ticks	Probabilidade
-0.75 p.p.	0.00%
-0.50 p.p.	0.00%
-0.25 p.p.	0.00%
0	0.05%
+0.25 p.p.	0.31%
+0.50 p.p.	22.12%
+0.75 p.p.	77.52%

Resumo das previsões

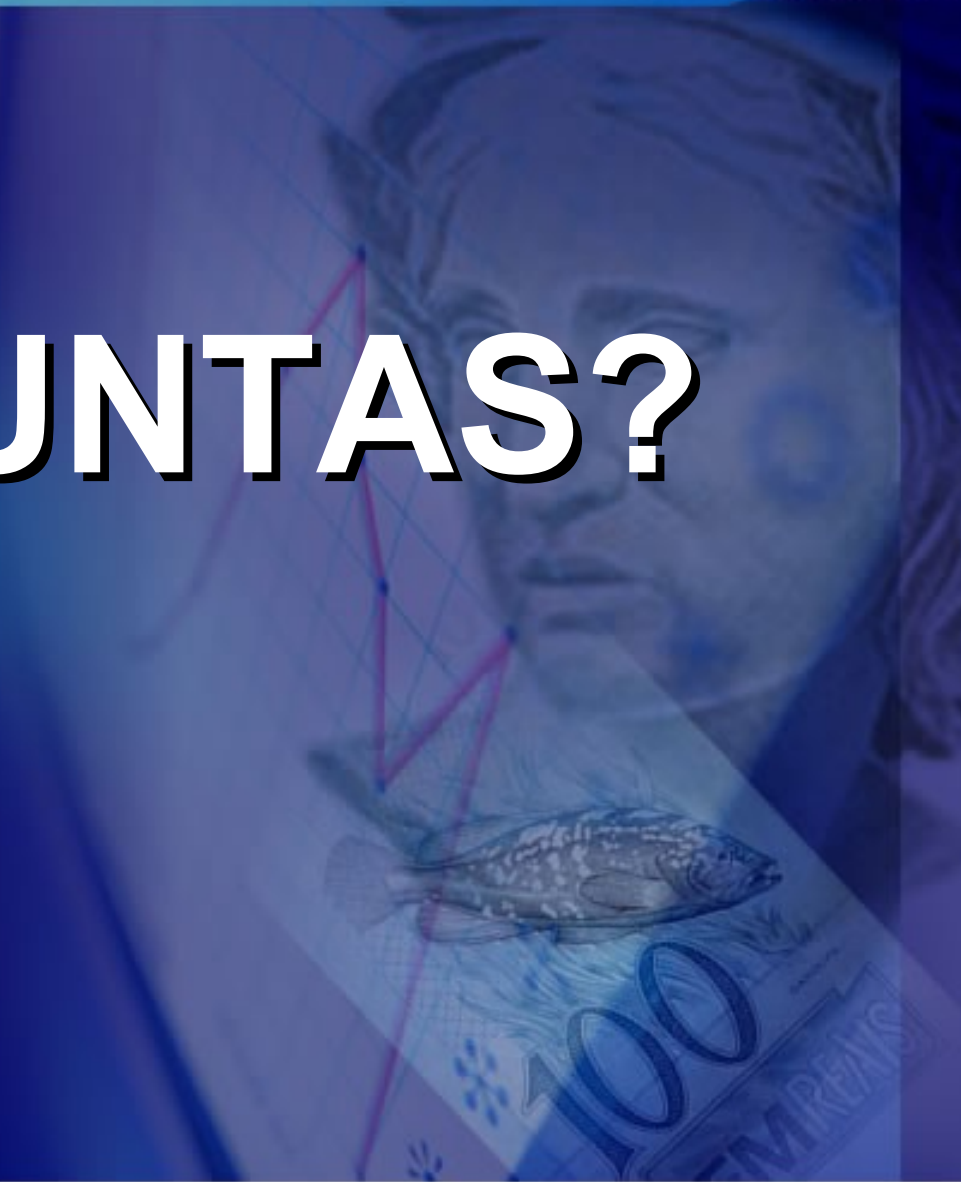
- Dados disponíveis
- Cenário pessimista
- Cenário neutro



- Cenário otimista



PERGUNTAS?



OBRIGADO!

