

## Sumário executivo

---

O crescimento expressivo registrado pela economia brasileira no primeiro trimestre de 2010, traduzido pela variação de 9% do Produto Interno Bruto (PIB), em relação a igual período do ano anterior, evidencia a consolidação do atual ciclo de expansão. Ressalte-se que a acomodação observada em abril na atividade industrial e nas vendas do comércio varejista não constitui indicativo de alteração na tendência de crescimento, que deverá seguir sustentada pelo desempenho robusto do mercado de trabalho, pelos elevados índices de confiança de empresários e consumidores, e pela expansão do crédito.

A atividade permanece sendo impulsionada essencialmente pela demanda doméstica, com ênfase no crescimento acentuado dos investimentos, consistente com o patamar elevado da confiança do empresariado e da utilização da capacidade instalada. Por sua vez, o dinamismo do consumo das famílias segue impulsionado pela confiança dos consumidores, pelos aumentos recorrentes da massa salarial e pela melhora nas condições do mercado de crédito. O setor externo segue contribuindo negativamente para o crescimento do PIB, desempenho compatível com o descompasso entre o ritmo de crescimento da economia brasileira e o de parte relevante de seus parceiros comerciais.

Os indicadores do mercado de trabalho sinalizam a continuidade dos ganhos reais nos rendimentos, a despeito da aceleração dos índices de preços neste início de ano, cujos efeitos têm sido mais do que compensados pelos decorrentes do recuo na taxa de desemprego e das concessões de ganhos nominais de salários. Cumpre lembrar também a melhora qualitativa na geração de postos de trabalho, expressa na substituição de empregos informais por postos com carteira assinada.

As operações de crédito, em ambiente de recuos nas taxas de juros, nos *spreads* e na inadimplência, seguiram em expansão no trimestre encerrado em abril e, assim, foram um suporte relevante para o consumo das famílias e para os investimentos.

A expansão ocorreu com mais intensidade no segmento de empréstimos direcionados, com ênfase nas operações concedidas pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e nos financiamentos habitacionais. Os empréstimos realizados com recursos livres foram impulsionados pelo desempenho das carteiras de pessoas físicas, com ênfase na crescente participação dos empréstimos consignados e dos financiamentos para aquisição de veículos. O relativo arrefecimento das contratações no segmento de pessoas jurídicas evidenciou, em parte, o aumento da demanda das empresas, em especial de maior porte, por recursos provenientes do mercado de capitais e do mercado internacional.

O resultado fiscal acumulado neste ano, mais favorável que o registrado no mesmo período de 2009, reflete o impacto do dinamismo da atividade econômica sobre as receitas. A continuidade desse processo no decorrer do ano deverá ser sustentada, entre outros, pela reversão de parte das desonerações tributárias introduzidas durante a crise internacional. No âmbito das despesas, ressalte-se a expansão assinalada nos investimentos. Essa trajetória, tendo em vista as metas fiscais estabelecidas para o ano, deverá ser contrabalançada pela contenção dos gastos correntes.

O impacto do atual ciclo de crescimento sobre a demanda por bens e serviços importados vem-se refletindo no aumento do déficit em transações correntes. Nesse cenário, embora as exportações tenham registrado crescimento importante, favorecido pela elevação de preços, o superávit comercial recuou 39,6% nos cinco primeiros meses de 2010, em relação a igual intervalo do ano anterior. Adicionalmente, assinale-se a perspectiva de aumentos nos déficits das contas de serviços e de rendas, em parte explicada pelo crescimento de remessas líquidas de lucros e dividendos, que, por sua vez, se devem à expansão do estoque de investimentos estrangeiros no país e à melhora na rentabilidade das empresas residentes.

Relativamente à conta financeira, os ingressos líquidos de investimentos estrangeiros diretos, em títulos de renda fixa e em ações permanecem apresentando fluxos suficientes para o financiamento das transações correntes. Além disso, tem tido continuidade o processo de melhora na estrutura dos passivos externos, no qual ganham espaços investimentos, em detrimento de dívidas.

As principais economias emergentes seguem registrando recuperação mais acentuada do que as

maduras. Ressalte-se que, embora a maior aversão ao risco decorrente da crise fiscal por que passam algumas economias europeias possa constituir fator de restrição ao ingresso líquido de fluxos externos naquelas economias, exercendo desdobramentos negativos sobre os preços de seus ativos, até o momento as eventuais repercussões têm sido limitadas.

No que se refere a projeções de inflação, de acordo com procedimentos tradicionalmente adotados, e levando em conta o conjunto de informações disponível até 18 de junho de 2010 (data de corte), o cenário de referência contemplado pelo Comitê de Política Monetária (Copom) pressupõe manutenção da taxa de câmbio constante no horizonte de previsão em R\$1,80/US\$, e a meta para a taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) em 10,25% ao ano (a.a.) – valor fixado na reunião do Copom de junho. A projeção para a variação, em 2010, do conjunto dos preços administrados por contrato e monitorados é de 3,6%, que passa a 4,4% e 4,5%, respectivamente, em 2011 e 2012.

O cenário de mercado, por sua vez, incorpora dados da pesquisa realizada pela Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores (Gerin) com um conjunto significativo de instituições até a data de corte (18 de junho). Nesse cenário, as expectativas para a evolução da taxa de câmbio média alteraram-se pouco em comparação com os valores divulgados no Relatório de Inflação de março de 2010. No que se refere à evolução da taxa Selic média, as expectativas elevaram-se quando comparadas aos valores constantes do último Relatório. Note-se, ainda, que o cenário de mercado pressupõe, para o conjunto dos preços administrados por contrato e monitorados, variações de 3,6% para 2010, de 4,6% para 2011 e de 4,5% para 2012.

Quanto à política fiscal, as projeções apresentadas neste Relatório pressupõem o cumprimento das metas para o superávit primário de 3,3% do PIB em 2010, ajustada pela possibilidade de que o percentual seja reduzido em até 1,12 ponto percentual (p.p.) em virtude da implementação dos projetos vinculados ao Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Além disso, considera-se que o superávit primário em 2011 e em 2012 seja mantido, sem ajustes, no patamar de 3,3% do PIB.

Com base nos pressupostos acima, a previsão central do Copom associada ao cenário de referência indica inflação de 5,4% em 2010, 0,2 p.p. maior do que o valor projetado no Relatório de março de 2010. Nesse cenário, a projeção para a inflação acumulada em doze meses posiciona-se acima do valor central da meta ao longo de todo o horizonte relevante de projeção.

No cenário de mercado, a previsão de 5,3% para a inflação em 2010 é 0,1 p.p inferior à associada ao cenário de referência e 0,1 p.p superior ao valor projetado no último Relatório. Nesse caso, as projeções para a inflação acumulada em doze meses oscilam em patamares superiores à meta ao longo de 2010, mas recuam ao longo de 2011 e encerram o ano em torno do valor central para a meta, em 4,6%. Note-se ainda que a projeção para o segundo trimestre de 2012 se encontra em 4,3%.

Do ponto de vista do balanço dos riscos relacionados às perspectivas de inflação, do lado doméstico, o principal risco advém da possibilidade de que os valores efetivos e prospectivos da inflação permaneçam, de forma persistente, em níveis acima da meta, em virtude da crescente utilização dos fatores de produção e/ou da expansão da demanda doméstica. Um risco adicional origina-se na dinâmica das expectativas de inflação, que, de resto, mostraram alguma acomodação nas últimas semanas.

Do lado externo, os principais riscos estão vinculados aos possíveis desdobramentos da crise europeia, que ganhou uma dinâmica menos favorável desde a divulgação do último Relatório. Isso introduziu certa dose de cautela nas análises sobre o cenário prospectivo, haja vista que as incertezas que cercam esse processo também se avolumaram nesse período.

De acordo com o cenário de referência, o crescimento do PIB previsto para 2010 é de 7,3%, ante 5,8% constante do Relatório de Inflação de março de 2010.