

Sumário executivo

A recuperação da economia global continua sendo liderada pelas economias emergentes, cuja expansão, em grande parte, ancora-se na demanda doméstica e, em casos específicos, no setor exportador. A atividade permanece em expansão nos Estados Unidos e na Europa, embora de forma mais gradual do que anteriormente antecipado. Esse processo tende a apresentar, nas economias maduras, que registram ociosidade dos fatores de produção expressiva e taxas de desemprego elevadas, características distintas das que devem prevalecer nas emergentes, que, de modo geral, encontram-se em novo ciclo de expansão, com reflexo na dinâmica da inflação, que também tem sido afetada pela recente alta dos preços das *commodities*, especialmente das agrícolas.

No Brasil, o mercado de crédito segue contribuindo para a expansão do investimento e do consumo, com destaque para o crédito direcionado. De fato, observa-se maior atuação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) no provimento de recursos para projetos de infraestrutura e para aquisição de máquinas e equipamentos para pequenas e médias empresas, bem como ritmo acelerado de expansão do crédito habitacional. Por sua vez, o crédito com recursos livres continua a apresentar desempenho robusto nas operações destinadas às famílias, ressaltando-se os empréstimos consignados e para aquisição de veículos.

Nesse cenário, o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central adotaram medidas macroprudenciais, que consistiram na elevação dos recolhimentos compulsórios, e no desestímulo a operações que, eventualmente, poderiam comprometer o balanço das famílias ou o balanço entre os volumes contratados e os valores das garantias.

A evolução do Produto Interno Bruto (PIB) no terceiro trimestre do ano e os resultados recentes da atividade industrial confirmam a avaliação do Banco Central, expressa no último Relatório de Inflação, de que as taxas de

crescimento se deslocam para níveis mais compatíveis com o crescimento de longo prazo.

No que se refere à demanda, observa-se continuidade no ritmo de crescimento das vendas do comércio, impulsionadas pela confiança dos consumidores, pelo desempenho do mercado de trabalho e pela ampliação do crédito. O comércio exterior tem se expandido e, assim, ajustado-se à diferença entre o ritmo de expansão da oferta e da demanda doméstica. Importante destacar, ainda, que os investimentos continuam a apresentar taxas robustas de crescimento.

A distinção entre o ritmo de crescimento da economia brasileira e de seus principais parceiros comerciais se reflete no desempenho das transações correntes do país, que registraram déficit de US\$38,8 bilhões nos dez primeiros meses do ano, ante US\$15,1 bilhões em igual período de 2009. As perspectivas para 2011 são de desaceleração desse processo, em linha com a projeção de moderação nas taxas de crescimento do PIB. Em outra perspectiva, a dinâmica da conta corrente reflete a ampliação das despesas líquidas de serviços e de lucros e dividendos. Em 2011, o déficit em transações correntes tende a ser financiado por aumentos nos fluxos líquidos de Investimentos Estrangeiros Diretos (IED) e pela rolagem, ainda que a taxas inferiores às registradas em 2010, das obrigações externas públicas e privadas.

Em relação ao comportamento da inflação, a aceleração registrada no trimestre encerrado em novembro foi influenciada tanto por fatores sazonais internos, relacionados à oferta de alimentos, quanto pelo cenário externo de valorização das principais commodities. A esses elementos se somam os derivados da persistência do desequilíbrio entre as taxas de expansão da demanda e oferta, entre outros.

No que se refere a projeções de inflação, de acordo com os procedimentos tradicionalmente adotados, elevando-se em conta o conjunto de informações disponível até 10 de dezembro de 2010 (data de corte), o cenário de referência contemplado pelo Comitê de Política Monetária (Copom), que pressupõe manutenção da taxa de câmbio constante no horizonte de previsão em R\$1,70/US\$, e meta para a taxa Selic em 10,75% a.a. – valor fixado na reunião do Copom de 7 e 8 de dezembro, projeta inflação de 5,9% em 2010. Nesse cenário, a projeção para a inflação acumulada em doze meses se posiciona acima do valor central da meta até o final de 2011, quando alcança 5,0%, e oscila em torno da meta nos trimestres posteriores, encerrando o último trimestre de 2012 em 4,8%.

No cenário de mercado, que incorpora dados da pesquisa realizada pela Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores (Gerin) do Banco Central com um conjunto significativo de instituições, a previsão de 5,9% para a inflação em 2010 é igual à associada ao cenário de referência. Nesse caso, as projeções para a inflação acumulada em doze meses, seguindo padrão semelhante ao do cenário de referência, oscilam em patamares superiores à meta até o final de 2011, alcançando 4,8%, mas recuam ao longo de 2012 e encerram o ano em 4,5%.

O Copom avalia que o balanço de riscos associado ao cenário prospectivo para a inflação evoluiu desfavoravelmente desde a divulgação do último Relatório. Tanto no cenário de referência, quanto no cenário de mercado, as projeções incorporam os efeitos estimados da recente elevação dos compulsórios e de um esforço fiscal. Ainda assim, nos dois casos, os valores projetados se posicionam acima da meta de 4,5% estabelecida pelo CMN para a inflação em 2011. Importante destacar que, no regime de metas para a inflação, desvios em relação à meta, na magnitude dos implícitos nessas projeções, sugerem necessidade de implementação, no curto prazo, de ajuste na taxa básica de juros, de forma a conter o descompasso entre o ritmo de expansão da demanda doméstica e a capacidade produtiva da economia, bem como de reforçar a ancoragem das expectativas de inflação.

De acordo com o cenário de referência, o crescimento do PIB previsto para 2010 é de 7,3%, mesmo percentual do Relatório de Inflação de setembro de 2010. Em parte, essa taxa reflete o efeito do carregamento estatístico decorrente das taxas de crescimento verificadas no segundo semestre de 2009. O Comitê avalia que a economia tem se deslocado para uma trajetória mais condizente com o equilíbrio de longo prazo e, para 2011, projeta taxa de crescimento de 4,5%.