

Sumário executivo

O cenário econômico global segue com perspectiva de baixo crescimento por um período de tempo prolongado. De fato, desde o último Relatório, acumularam-se evidências apontando ritmo de crescimento modesto. O aprofundamento da crise europeia, a desaceleração na China e os temores quanto à sustentabilidade da recuperação da economia dos Estados Unidos da América (EUA) se traduziram, no decorrer do segundo trimestre, em aumento da volatilidade e da aversão ao risco nos mercados financeiros. Esse quadro contemplou ainda, recuo dos preços das commodities, moderação do comércio internacional e perdas nos mercados acionários.

No Brasil, embora a recuperação venha se materializando de forma bastante gradual, de acordo com o cenário central, a atividade tende a acelerar nos próximos trimestres. Os efeitos da complexidade que cerca o ambiente internacional se somam aos da moderação da atividade doméstica observada no segundo semestre do ano passado, que foi maior do que se antecipava. Nesse contexto, o impacto da deterioração do cenário internacional se transmite para a economia brasileira, entre outros canais, via confiança de empresários, fluxos de comércio exterior e de investimentos. Por outro lado, o cenário central leva em conta os efeitos, em especial sobre o consumo das famílias e sobre investimentos, do processo de afrouxamento das condições financeiras verificado nos últimos trimestres. A esse respeito, ressaltam-se os impactos das ações de política monetária implementadas desde agosto de 2011, que são defasados e cumulativos e ainda levarão algum tempo para que se manifestem integralmente sobre atividade.

A evolução das receitas e despesas do setor público no primeiro quadrimestre do ano se apresenta compatível com o cumprimento da meta de superavit primário estabelecida para 2012.

O resultado das transações correntes nos cinco primeiros meses de 2012 foi ligeiramente melhor do que

o registrado no período equivalente do ano anterior, em razão de recuo no superavit comercial, de aumento nos gastos líquidos com serviços; e, em sentido oposto, da retração nas remessas líquidas de renda, que, por sua vez, decorre de menores saídas e de maiores ingressos de lucros e dividendos. Assim como no ano anterior, o déficit nas transações correntes foi financiado integralmente pelos fluxos líquidos de Investimentos Estrangeiros Diretos (IED). Note-se, além disso, que, no âmbito da conta financeira, os ingressos líquidos de investimentos estrangeiros em ações somaram US\$4,2 bilhões nos cinco primeiros meses de 2012, ante US\$6,2 bilhões em todo o ano de 2011.

A inflação medida pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) em doze meses recua desde o quarto trimestre do ano passado e, assim, deslocou-se de 7,31% em setembro de 2011 para 4,99% em maio deste ano. As medidas de núcleo calculadas pelo Banco Central, de modo geral, apresentaram evolução similar à da inflação plena. Importante destacar, ainda, que o cenário central contempla continuidade desse movimento de recuo da inflação.

No que se refere a projeções de inflação, de acordo com os procedimentos tradicionalmente adotados e levando em conta o conjunto de informações disponível até 8 de junho de 2012 (data de corte), o cenário de referência, que pressupõe manutenção da taxa de câmbio constante no horizonte de previsão em R\$2,00/US\$ e meta para a taxa Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) em 8,50% a.a., projeta inflação de 4,7% em 2012, de 5,0% em 2013 e de 5,1% para o segundo trimestre de 2014.

No cenário de mercado, que incorpora dados da pesquisa realizada pelo Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais (Gerin) com um conjunto significativo de instituições, as projeções apontam inflação de 4,7% em 2012, de 4,9% em 2013 e de 5,1% para o segundo trimestre de 2014.

No que se refere ao balanço de riscos, o Copom avalia que o cenário internacional manifesta viés desinflacionário no horizonte relevante, ou seja, torna favorável o balanço de riscos para a inflação doméstica. Para o Comitê, desde o último Relatório, vistos em conjunto, os desenvolvimentos domésticos indicam, no horizonte relevante, um balanço de riscos favorável.

O Copom entende que ocorreram mudanças estruturais significativas na economia brasileira, as quais

determinaram recuo nas taxas de juros em geral, e, em particular, na taxa neutra. Apoia essa visão, entre outros fatores, a redução dos prêmios de risco, consequência direta do cumprimento da meta de inflação pelo oitavo ano consecutivo, da estabilidade macroeconômica e de avanços institucionais. Além disso, o processo de redução dos juros foi favorecido por mudanças na estrutura dos mercados financeiros e de capitais, pelo aprofundamento do mercado de crédito bem como pela geração de superavit primários consistentes com a manutenção de tendência decrescente para a relação entre dívida pública e Produto Interno Bruto (PIB). Para o Comitê, todas essas transformações caracterizam-se por um elevado grau de perenidade – embora, em virtude dos próprios ciclos econômicos, reversões pontuais e temporárias possam ocorrer – e contribuem para que a economia brasileira hoje apresente sólidos indicadores de solvência e de liquidez.

O Copom também pondera que têm contribuído para a redução das taxas de juros domésticas, inclusive da taxa neutra, o aumento na oferta de poupança externa e a redução no seu custo de captação, as quais, na avaliação do Comitê, em grande parte, são desenvolvimentos de caráter permanente.

Diante do exposto, mesmo considerando que a recuperação da atividade vem ocorrendo mais lentamente do que se antecipava, o Copom entende que, dados os efeitos cumulativos e defasados das ações de política implementadas até o momento, qualquer movimento de flexibilização monetária adicional deve ser conduzido com parcimônia.

De acordo com o cenário de referência, a projeção para o crescimento do PIB em 2012 se posiciona em 2,5%, 1,0 p.p. menor do que o valor projetado no Relatório de Inflação de março de 2012. A mudança na projeção de crescimento reflete, em parte, o fato de a recuperação estar se materializando de forma bastante gradual.