

## Sumário executivo

---

Desde o último Relatório, os riscos para a estabilidade financeira global permaneceram elevados, em particular, os derivados do processo de desalavancagem em curso nos principais blocos econômicos e da exposição de bancos internacionais a dívidas soberanas de países com desequilíbrios fiscais. Nesse contexto, apesar de identificar baixa probabilidade de ocorrência de eventos extremos nos mercados financeiros internacionais, o Comitê pondera que o ambiente externo permanece complexo.

Ainda sobre o âmbito externo, em linhas gerais, desde o último Relatório, mantiveram-se inalteradas as perspectivas de atividade global moderada. De fato, as evidências apontam taxas de crescimento, em economias maduras, baixas e abaixo do crescimento potencial, apesar da intensificação do ritmo de atividade em importantes economias emergentes. O Copom avalia que, apesar de melhora na margem, o cenário internacional ainda se apresenta como importante fator de contenção da demanda agregada. Importa mencionar também que o cenário central contempla moderação dos preços das *commodities* nos mercados internacionais.

No âmbito doméstico, o ritmo de atividade ganhou impulso no quarto trimestre de 2012. De acordo com as Contas Nacionais divulgadas pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a demanda doméstica continuou sendo o principal suporte da economia, com o consumo das famílias sendo sustentado pela expansão moderada do crédito, pela geração de empregos e de renda. O crescimento da demanda ainda teve contribuição positiva dos investimentos. Pelo lado da oferta, as evidências sinalizam que a indústria começou a responder aos estímulos introduzidos na economia. Cabe notar, ainda, que o cenário central contempla ritmo de atividade doméstica mais intenso do que o observado em 2012.

O Copom avalia que a demanda doméstica tende a se apresentar robusta, especialmente o consumo das famílias, em grande parte devido aos efeitos de fatores de estímulo, como o crescimento da renda e a expansão moderada do crédito. Esse ambiente tende a prevalecer neste e nos próximos semestres, quando a demanda doméstica será impactada pelos efeitos das ações de política recentemente

implementadas, que, de resto, são defasados e cumulativos. Para o Comitê, esses efeitos, os programas de concessão de serviços públicos, os estoques em níveis ajustados e a gradual recuperação da confiança dos empresários criam perspectivas de intensificação dos investimentos.

No mercado de crédito, houve expansão de 16,4% em 2012, com destaque para os financiamentos destinados à habitação. As perspectivas para o mercado de crédito em 2013 são positivas. De fato, as taxas de juros situam-se em patamares historicamente baixos, e o declínio ao longo de 2012, em ambiente de expansão moderada do crédito, contribuiu para diminuir o comprometimento da renda das famílias com serviço de dívida bancária. Adicionalmente, a taxa de inadimplência se estabilizou em meados de 2012, embora em níveis relativamente elevados, mas com perspectivas de recuo. O Copom destaca que o cenário central contempla expansão moderada do crédito, em particular, no caso do segmento de pessoas físicas, em ritmo que tende a ser mais condizente com o do crescimento da renda disponível das famílias.

A redução anual do *superavit* primário, em 2012, refletiu, de um lado, recuo da arrecadação decorrente da desaceleração da atividade, bem como das desonerações; de outro, crescimento real das despesas primárias do setor público. Ainda assim, o endividamento líquido seguiu em trajetória descendente. Para 2013, o ritmo mais intenso de atividade tende a contribuir para a recuperação das receitas. Nesse contexto, o Copom assinala que o cenário central está condicionado à materialização das trajetórias com as quais trabalha para as variáveis fiscais, não obstante iniciativas recentes apontarem o balanço do setor público em posição expansionista.

O saldo da balança comercial recuou no primeiro bimestre de 2013, em relação a igual intervalo do ano anterior. Os gastos líquidos com serviços e rendas mantiveram trajetória crescente. Nesse cenário, o *deficit* em transações correntes atingiu US\$17,9 bilhões, ante US\$8,8 bilhões nos dois primeiros meses de 2012. Os investimentos estrangeiros líquidos diretos e em ações totalizaram US\$7,2 bilhões e US\$5,3 bilhões, respectivamente, no primeiro bimestre de 2013, ante US\$9,1 bilhões e US\$5,1 bilhões em igual período de 2012.

A inflação, medida pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) em doze meses, alcançou 6,31% em fevereiro, 0,46 ponto percentual (p.p.) acima da registrada no mesmo mês de 2012. Os preços livres

variaram 7,86% em doze meses até fevereiro (1,89 p.p. acima do registrado em fevereiro de 2012) e os administrados por contrato e monitorados, 1,53% (3,95 p.p. abaixo do registrado em fevereiro de 2012). A inflação do setor de serviços, que vem se mantendo em patamar superior à do total dos preços livres, atingiu 8,66% em doze meses até fevereiro. O Copom avalia que a maior dispersão recentemente observada de aumentos de preços ao consumidor, pressões sazonais e pressões localizadas no segmento de transportes, entre outros fatores, contribuem para que a inflação mostre resistência.

No que se refere a projeções de inflação, de acordo com os procedimentos tradicionalmente adotados e levando em conta o conjunto de informações disponíveis até 8 de março de 2013 (data de corte), o cenário de referência, que pressupõe manutenção da taxa de câmbio constante no horizonte de previsão em R\$1,95/US\$ e meta para a taxa Selic em 7,25% ao ano (a.a.), projeta inflação de 5,7% em 2013, 5,3% em 2014 e 5,4% no primeiro trimestre de 2015.

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 5,8% em 2013, 5,1% em 2014 e 5,2% no primeiro trimestre de 2015.

O Copom destaca que o cenário central contempla evidências de deslocamento, para baixo, da taxa neutra nos últimos anos. Essa avaliação encontra respaldo nos modelos de projeção utilizados pelo Banco Central, bem como na dinâmica dos rendimentos de títulos – públicos e privados – sejam eles negociados nos mercados domésticos ou internacionais. O Comitê pondera, adicionalmente, que, na grande maioria dos casos, também apontam nessa direção variáveis mencionadas pela literatura como determinantes de declínio na taxa neutra.

O Copom ressalta que a evidência internacional, no que é ratificada pela experiência brasileira, indica que taxas de inflação elevadas geram distorções que levam a aumentos dos riscos e deprimem os investimentos. Essas distorções se manifestam, por exemplo, no encurtamento dos horizontes de planejamento das famílias, empresas e governos, bem como na deterioração da confiança de empresários. O Comitê enfatiza, também, que taxas de inflação elevadas subtraem o poder de compra de salários e de transferências, com repercussões negativas sobre a confiança e o consumo das famílias. Por conseguinte, taxas de inflação elevadas reduzem o potencial de

crescimento da economia, bem como de geração de empregos e de renda.

Diante do exposto, o Comitê irá acompanhar a evolução do cenário macroeconômico até sua próxima reunião, para então definir os próximos passos na sua estratégia de política monetária.

De acordo com o cenário de referência, o crescimento projetado do Produto Interno Bruto (PIB), em 2013, é de 3,1%, acima, portanto, do crescimento de 0,9% observado em 2012.