

Sumário executivo

Desde o último Relatório, os riscos para a estabilidade financeira global permaneceram elevados, em particular, os derivados de mudanças na inclinação da curva de juros em importantes economias maduras. No horizonte relevante para a política monetária, o Comitê avalia que a volatilidade dos mercados financeiros tende a reagir à publicação de novos indicadores e/ou a sinalizações feitas por autoridades que apontem para o aprofundamento do processo de normalização das condições monetárias nos Estados Unidos. Em resumo, apesar de identificar baixa probabilidade de ocorrência de eventos extremos, o Comitê pondera que o ambiente nos mercados financeiros internacionais permanece complexo.

Ainda sobre o âmbito externo, em linhas gerais, mantiveram-se inalteradas as perspectivas de atividade global mais intensa no horizonte relevante para a política monetária, apesar de evidências ainda apontarem taxas de crescimento para este ano, em algumas economias maduras, baixas e abaixo do crescimento potencial. Cabe notar que, nos mercados internacionais, as perspectivas indicam moderação na dinâmica dos preços de *commodities*, apesar de pressões localizadas de preços observadas na margem, e tem se observado maior volatilidade e tendência de apreciação do dólar dos Estados Unidos.

O Copom avalia que o cenário de maior crescimento global, combinado com a depreciação do real, milita no sentido de tornar a dinâmica da demanda externa mais favorável ao crescimento da economia brasileira.

No âmbito doméstico, os dados das Contas Nacionais referentes ao quarto trimestre de 2013 confirmaram a gradual recuperação da economia brasileira. Cabe notar que as variações, tanto na margem como acumulada em doze meses, sustentam a visão de que estaria em curso mudança na composição da demanda agregada, com expansão mais moderada do consumo e maior participação das exportações líquidas e investimentos. Cabe notar, ainda, que o cenário central contempla ritmo de expansão da atividade relativamente estável, em comparação a 2013. O Comitê ressalta que a velocidade de materialização das mudanças

acima citadas e dos ganhos delas decorrentes depende do fortalecimento da confiança de firmas e de famílias.

O Copom avalia que a demanda agregada tende a se apresentar relativamente robusta. De um lado, o consumo das famílias tende a continuar em expansão, devido aos efeitos de fatores de estímulo como o crescimento da renda e a expansão moderada do crédito; de outro, condições financeiras favoráveis, concessão de serviços públicos, ampliação das áreas de exploração de petróleo, entre outros, criam boas perspectivas para os investimentos.

A dinâmica do mercado de crédito refletiu, no trimestre encerrado em fevereiro, a sazonalidade do período. Nesse contexto, o crescimento das contratações no segmento de pessoas jurídicas foi mais acentuado em dezembro, em função das necessidades de fluxo de caixa e à elevação de estoques típicos de final do ano. No âmbito das pessoas físicas, houve aumento na demanda por modalidades de curto prazo e teve continuidade a expansão de carteiras com prazos longos, como as de crédito imobiliário e rural. As taxas de juros e os *spreads* bancários evoluíram, no período, em direção compatível com a trajetória da taxa Selic.

As receitas do Governo Central cresceram, em 2013 e em janeiro de 2014, em ritmo inferior ao das despesas. Essa trajetória foi influenciada, em parte, pela recuperação gradual da atividade econômica e por desonerações tributárias implementadas nos últimos anos.

O *deficit* da balança comercial aumentou 43,7% nos dois primeiros meses de 2014, em relação a igual período de 2013, refletindo em parte o recuo das exportações. No mesmo período, as despesas líquidas de serviços e rendas decresceram 20,5% e 1,3%, respectivamente. O *deficit* em transações correntes acumulado em doze meses atingiu 3,68% do Produto Interno Bruto (PIB) em fevereiro, mesmo patamar desde outubro de 2013. No que se refere a fontes de financiamento do balanço de pagamentos, cabe notar que os ingressos relativos a investimentos estrangeiros líquidos diretos e a outras modalidades de captação relevantes aumentaram no primeiro bimestre do ano.

A inflação medida pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) em doze meses alcançou 5,68% em fevereiro, 0,63 ponto percentual (p.p.) abaixo da registrada até fevereiro de 2013. O recuo da inflação acumulada em doze meses reflete a menor variação dos preços livres, 6,28% até fevereiro (1,58 p.p. abaixo da registrada até fevereiro de 2013). Já os preços administrados

por contrato e monitorados variaram 3,71% (2,18 p.p. acima da inflação acumulada até fevereiro de 2013). Por sua vez, a inflação do setor de serviços – cerca de 35% da cesta de consumo do IPCA – atingiu 8,20% (8,66% até fevereiro de 2013), e permanece em patamar superior ao da variação dos preços livres.

No que se refere a projeções de inflação, de acordo com procedimentos tradicionalmente adotados e levando em conta o conjunto de informações disponíveis até 14 de março de 2014 (data de corte), o cenário de referência, que pressupõe manutenção da taxa de câmbio constante no horizonte de previsão em R\$2,35/US\$ e meta para a taxa Selic em 10,75% ao ano (a.a.), projeta inflação de 6,1% em 2014, 5,5% em 2015 e 5,4% no primeiro trimestre de 2016.

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 6,2% em 2014, 5,5% em 2015 e 5,2% no primeiro trimestre de 2016.

No que se refere ao crescimento do PIB, a projeção para 2014, de acordo com o cenário de referência, é de 2,0% (0,3 p.p. menor do que o crescimento observado em 2013).

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.

Dessa forma, o Comitê destaca que, em momentos como o atual, a política monetária deve se manter especialmente vigilante, de modo a minimizar riscos de que níveis elevados de inflação, como o observado nos últimos doze meses, persistam no horizonte relevante para a política monetária. Ao mesmo tempo, o Copom pondera que os efeitos das ações de política monetária sobre a inflação são cumulativos e se manifestam com defasagens.