

Sumário executivo

No âmbito internacional, o Copom avalia que os riscos para a estabilidade financeira global permaneceram elevados desde o Relatório anterior, em particular, os derivados de mudanças na inclinação da curva de juros em importantes economias maduras. No horizonte relevante para a política monetária, entretanto, o Comitê avalia que a aversão ao risco e a volatilidade dos mercados financeiros internacionais tendem a reagir à publicação de novos indicadores e/ou sinalizações feitas por autoridades que apontem início ou aprofundamento do processo de normalização das condições monetárias em grandes blocos, em particular, nos Estados Unidos. Outra fonte potencial de distúrbio são eventos geopolíticos. Dessa forma, eventuais aumentos de volatilidade e de aversão ao risco nos mercados internacionais tendem a ser transmitidos, ainda que parcialmente, aos ativos domésticos.

Ainda sobre o cenário externo, desde o Relatório anterior, mantiveram-se inalteradas as perspectivas de ritmo de atividade global mais intenso no horizonte relevante para a política monetária. A esse respeito, note-se que as evidências ainda apontam taxas de crescimento heterogêneas nas economias maduras, em algumas das quais baixas e abaixo do crescimento potencial. Nos mercados internacionais, as perspectivas indicam moderação na dinâmica dos preços de *commodities*, bem como a ocorrência de focos de tensão e de volatilidade nos mercados de moedas.

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

No âmbito doméstico, o Copom pondera que as taxas de crescimento da absorção interna e do Produto Interno Bruto (PIB) se alinharam e que o ritmo de expansão da atividade doméstica tende a ser menos intenso este ano, em comparação ao de 2013. No médio prazo, o Comitê avalia que mudanças importantes devem ocorrer na composição da demanda e da oferta agregada. O consumo agregado tende a continuar em expansão, em ritmo mais moderado do que o observado em anos recentes, e os investimentos e as exportações tendem a ganhar impulso.

Essas mudanças, dentre outras, antecipam uma composição do crescimento de médio prazo mais favorável ao crescimento de longo prazo (crescimento potencial). O Comitê ressalta, contudo, que a velocidade da materialização dessas mudanças e dos ganhos delas decorrentes depende do fortalecimento da confiança de firmas e de famílias.

O Copom observa que o mercado de crédito segue tendência de expansão moderada e consistente com a posição cíclica da economia. Importa destacar que, após anos em forte expansão – arrefecida com a introdução de medidas macroprudenciais em finais de 2010 –, o mercado de crédito voltado ao consumo passou por uma moderação, de modo que, nos últimos trimestres, observaram-se, de um lado, redução de exposição por parte de bancos, de outro, desalavancagem por parte das famílias.

O *superavit* primário acumulado nos sete primeiros meses do ano diminuiu em relação ao observado no mesmo período de 2013, em parte, reflexo da moderação no ritmo de atividade econômica e de desonerações tributárias.

O *deficit* em transações correntes totalizou US\$54,8 bilhões nos oito primeiros meses do ano. A redução de 5,0% em relação a igual período de 2013 refletiu, em especial, melhor desempenho da balança comercial e redução das remessas de lucros. Na mesma base de comparação, os ingressos de investimentos estrangeiros sob a forma de investimentos diretos, ações, títulos e empréstimos no exterior, e títulos no país, somaram US\$91,2 bilhões (US\$61,5 bilhões em igual período de 2013).

A inflação em doze meses medida pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) alcançou 6,51% em agosto, 0,42 ponto percentual (p.p.) acima da registrada até agosto de 2013. De um lado, houve ligeira desaceleração dos preços livres, que em doze meses até agosto deste ano aumentaram 6,95% (7,64% até agosto de 2013); de outro, expressiva aceleração dos preços administrados por contrato e monitorados, que aumentaram 5,07% (1,27% até agosto de 2013).

No que se refere a projeções de inflação, de acordo com os procedimentos tradicionalmente adotados, e levando-se em conta o conjunto de informações disponíveis até 5 de setembro de 2014 (data de corte), o cenário de referência, que pressupõe manutenção da taxa de câmbio constante no horizonte de previsão em R\$2,25/US\$, e a meta para a taxa Selic em 11,00% ao ano (a.a.), projeta inflação de 6,3% em 2014, 5,8% em 2015 e 5,0% no terceiro 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 6,3% em 2014, 6,1% em 2015 e 5,2% no terceiro trimestre de 2016.

No que se refere ao crescimento do PIB, a projeção para 2014, de acordo com o cenário de referência, é de 0,7% (0,9 p.p. menor do que a estimativa considerada no Relatório de Inflação anterior), e de 1,2% para o acumulado em quatro trimestres até o segundo trimestre de 2015.

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.

O Copom pondera que, apesar de a inflação ainda se encontrar elevada, pressões inflacionárias ora presentes na economia – a exemplo das decorrentes de ganhos salariais incompatíveis com ganhos de produtividade e dos processos de realinhamento dos preços domésticos em relação aos internacionais e dos preços administrados em relação aos livres – tendem a arrefecer ou, até mesmo, a se esgotar ao longo do horizonte relevante para a política monetária. Em prazos mais curtos, some-se a isso o deslocamento do hiato do produto para o campo desinflacionário. Nesse contexto, o Comitê reafirma sua visão de que, mantidas as condições monetárias – isto é, levando em conta estratégia que não contempla redução do instrumento de política monetária –, a inflação tende a entrar em trajetória de convergência para a meta nos trimestres finais do horizonte de projeção.

O Copom destaca que, em momentos como o atual, a política monetária deve se manter 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.