

Sumário executivo

Os indicadores de atividade econômica divulgados recentemente mostram alguns sinais mistos, mas compatíveis com estabilização da economia no curto prazo. O nível de ociosidade permanece elevado, refletido nos baixos índices de utilização da capacidade da indústria e, principalmente, na taxa de desemprego. Nesse contexto, a projeção para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) em 2017 foi revisada para 0,5%.

No âmbito externo, o cenário ainda é bastante incerto. Entretanto, até o momento, a atividade econômica global mais forte e o consequente impacto positivo nos preços de *commodities* têm mitigado os efeitos sobre a economia brasileira de revisões de política econômica em algumas economias centrais, notadamente nos Estados Unidos da América (EUA). Há, também, incerteza sobre a sustentabilidade do crescimento econômico global e sobre a manutenção dos níveis correntes de preços de *commodities*.

Expectativas de inflação apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 4,1% para 2017 e em torno da meta de 4,5% para 2018. Para 2019 e horizontes mais distantes, essas medidas encontram-se ligeiramente abaixo de 4,5%, possivelmente refletindo expectativas sobre definição das metas para a inflação no futuro.

A inflação apresenta dinâmica favorável. O processo de desinflação em curso mostra-se mais difundido, abrangendo os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária. Isso denota maior robustez do movimento – favorecido ainda pelo choque favorável nos preços de alimentos – e aumenta a confiança na sua continuidade.

No que se refere às projeções condicionais de inflação, de acordo com o cenário com taxas de juros e câmbio da pesquisa Focus, projeta-se inflação em torno de 4,0% em 2017, 0,2 ponto percentual (p.p.) abaixo do valor considerado na

reunião do Copom de fevereiro. Para 2018, a projeção permaneceu aproximadamente a mesma da reunião do Copom de fevereiro, em torno de 4,5%. A projeção para a inflação acumulada nos quatro trimestres encerrados no primeiro trimestre de 2019 sobe para aproximadamente 4,6%.

Em sua reunião em fevereiro (205ª Reunião), o Copom ressaltou que uma possível intensificação do ritmo de flexibilização monetária dependeria da estimativa da extensão do ciclo de distensão, mas, também, da evolução da atividade econômica, dos demais fatores de risco então destacados e das projeções e expectativas de inflação.

Desde então, a consolidação do cenário de desinflação mais difundida, que abrange os componentes da inflação mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária, fortalece a possibilidade de uma intensificação moderada do ritmo de flexibilização da política monetária, em relação ao ritmo imprimido nas duas últimas reuniões do Copom.

O Copom entende que a extensão do ciclo de flexibilização monetária, inclusive as taxas vigentes ao longo de 2018, dependerá das projeções e expectativas de inflação para 2019, mas também das estimativas da taxa de juros estrutural da economia brasileira. Essas estimativas naturalmente envolvem incerteza e poderão ser reavaliadas pelo Comitê ao longo do tempo.