

Sumário executivo

O conjunto dos indicadores de atividade econômica mostra recuperação consistente da economia brasileira.

Em 2017, o Produto Interno Bruto (PIB) cresceu nos quatro trimestres, após dois anos de expressiva retração. Do lado da oferta, em meio à retomada da indústria e serviços, destacou-se o aumento da produção agropecuária em ano de safra recorde de grãos. No âmbito da demanda, o desempenho da economia esteve associado principalmente ao aumento do consumo, em ambiente de massa salarial real em elevação –favorecida pela inflação baixa e retomada gradual do emprego – e recuperação do mercado de crédito, estimulados pela queda da taxa Selic.

Prospectivamente, a projeção de crescimento do PIB para 2018 contempla, ao lado da continuidade de expansão do consumo, a expansão dos investimentos, movimento já apontado por indicadores mais recentes, em especial pela absorção doméstica de bens de capital. A projeção de crescimento do PIB é de 2,6% este ano.

A economia segue operando com elevado nível de ociosidade dos fatores de produção, refletido nos baixos índices de utilização da capacidade da indústria e, principalmente, na taxa de desemprego. Destaque-se, entretanto, que a retomada da economia tem se traduzido em redução gradual dessa ociosidade. Particularmente no mercado de trabalho, a taxa de desemprego tem seguido a tendência de queda, refletindo crescimento do emprego em ritmo ligeiramente superior à expansão da força de trabalho. No mercado formal, em período sazonalmente negativo para o emprego, os desligamentos atingiram o menor patamar, para essa época do ano, desde 2012.

O cenário externo continua favorável, com crescimento econômico global disseminado e perspectiva de retorno das taxas de inflação nas economias centrais para patamares mais próximos de

suas metas, o que reforça a continuidade do processo de normalização gradual das políticas monetárias nos países centrais. Sinais recentes de aumentos de salários em algumas economias centrais e suas repercussões sobre a trajetória de inflação nesses países podem tornar esse processo mais volátil, com impacto sobre as condições financeiras globais.

Persistem riscos de que uma frustração das expectativas sobre a continuidade das reformas e ajustes necessários na economia brasileira afete prêmios de risco e eleve a trajetória da inflação no horizonte relevante para a política monetária. Esse risco se intensifica no caso de reversão do corrente cenário externo favorável para economias emergentes.

Não obstante, a economia brasileira apresenta maior capacidade de absorver eventual revés no cenário internacional, devido à situação robusta de seu balanço de pagamentos e ao ambiente com inflação baixa, expectativas ancoradas e perspectiva de recuperação econômica.

As expectativas de variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) apuradas pela pesquisa Focus situam-se em torno de 3,6% para 2018 e de 4,2% para 2019. Para 2020, as expectativas encontram-se em torno de 4,0%.

O cenário básico para a inflação neste início de ano evoluiu de forma mais benigna do que o esperado. O comportamento dos preços permaneceu favorável no trimestre encerrado em fevereiro, com as diversas medidas de inflação subjacente em níveis baixos, inclusive os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária. Os preços de alimentos, responsáveis por parcela importante da surpresa desinflacionária em 2017, voltaram a apresentar variação atipicamente negativa em fevereiro.

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 3,8% para 2018 e de 4,1% para 2019. Para 2020, as projeções de inflação nesse mesmo cenário são de cerca de 4%.

O Copom ressalta que a evolução do cenário básico tornou adequada a redução da taxa básica de juros em 0,25 ponto percentual em sua reunião mais recente. Para a próxima reunião, o Comitê vê, neste

momento, como apropriada uma flexibilização monetária moderada adicional. O Comitê julga que esse estímulo adicional mitiga o risco de postergação da convergência da inflação rumo às metas. Essa visão para a próxima reunião pode se alterar e levar à interrupção do processo de flexibilização monetária, no caso dessa mitigação se mostrar desnecessária. Para reuniões além da próxima, salvo mudanças adicionais relevantes no cenário básico e no balanço de riscos para a inflação, o Comitê vê como adequada a interrupção do processo de flexibilização monetária, visando avaliar os próximos passos, tendo em vista o horizonte relevante naquele momento. O Copom ressalta que os próximos passos da política monetária continuarão dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos, de possíveis reavaliações da estimativa da extensão do ciclo e das projeções e expectativas de inflação.

O Copom entende que a política monetária tem que balancear duas dimensões: reagir para assegurar que a inflação convirja para a meta numa velocidade adequada e ao mesmo tempo garantir que a conquista da inflação baixa perdure, mesmo diante de choques adversos. O Copom reafirma que a política monetária tem flexibilidade para reagir a riscos de ambos os lados.