

Anexo

Notas da 164ª Reunião do Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (Copom)

Data: 17 e 18/1/2012

Local: Sala de reuniões do 8º andar (17/1) e do 20º andar (18/1) do Edifício-Sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horário de início: 16h20 (17/1) e 16h47 (18/1)

Horário de término: 19h25 (17/1) e 20h16 (18/1)

Presentes:

Membros do Copom

Alexandre Antonio Tombini – Presidente

Aldo Luiz Mendes

Altamir Lopes

Anthero de Moraes Meirelles

Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo

Luiz Awazu Pereira da Silva

Sidnei Corrêa Marques

Chefes de departamento (presentes no dia 17)

Adriana Soares Sales – Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente no dia 18)

Ariosto Revoredo de Carvalho – Departamento das Reservas Internacionais

Bruno Walter Coelho Saraiva – Departamento de Assuntos Internacionais

Daso Maranhão Coimbra – Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos

João Henrique de Paula Freitas Simão –

Departamento de Operações do Mercado Aberto

Renato Jansson Rosek – Departamento de

Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais

Tulio José Lenti Maciel – Departamento Econômico

Demais participantes (presentes no dia 17)

André Minella – Consultor do Departamento de

Estudos e Pesquisas

Emanuel Di Stefano Bezerra Freire – Chefe de Gabinete da Diretoria

Gustavo Paul Kurrle – Assessor de Imprensa

Nelson Ferreira Souza Sobrinho – Consultor do Departamento de Estudos e Pesquisas

Wagner Thomaz de Aquino Guerra Júnior – Chefe de Gabinete da Diretoria

Os membros do Copom analisaram a evolução recente e as perspectivas para a economia brasileira e para a economia internacional, no contexto do regime de política monetária, cujo objetivo é atingir as metas fixadas pelo governo para a inflação.

Evolução recente da economia

1. A inflação medida pela variação mensal do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) alcançou 0,50% em dezembro (0,52% em novembro), o que resultou no terceiro recuo consecutivo da inflação acumulada em doze meses. A inflação acumulada em 2011 ficou em 6,50% (5,91% em 2010). Dessa forma, pelo oitavo ano consecutivo, a inflação situou-se dentro do intervalo de tolerância estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). A variação dos preços livres em 2011 ficou em 6,63% (7,09% em 2010), enquanto a variação dos preços administrados alcançou 6,20% (3,13% em 2010). Em relação aos preços livres, cabe destacar que os preços dos bens comercializáveis apresentaram variação de 4,41%, enquanto os preços dos não comercializáveis variaram 8,59%, ante 6,87% e 7,28% em 2010, respectivamente. Especificamente

sobre serviços, a inflação nesse segmento recuou em dezembro, para 0,51%, após alta de 0,59% em novembro, mas encerrou 2011 em patamar elevado, 9,01% (7,62% em 2010). Em síntese, o conjunto de informações disponíveis sugere tendência declinante da inflação acumulada em doze meses, mas alguma persistência da alta de preços observada em 2011, que, em parte, reflete o fato de a inflação de serviços seguir em níveis elevados.

2. As medidas de inflação subjacente calculadas pelo Banco Central, de modo geral, apresentaram evolução similar à da inflação plena, com ligeiro recuo na média das variações mensais, bem como na média da variação acumulada em doze meses até dezembro. O núcleo do IPCA por médias aparadas com suavização deslocou-se de 0,59% em outubro para 0,55% em novembro e para 0,58% em dezembro, enquanto o núcleo por médias aparadas sem suavização passou de 0,44% para 0,42% e para 0,39% no mesmo período. De modo similar, o núcleo por dupla ponderação, após registrar 0,50% em outubro, avançou para 0,53% em novembro e para 0,54% em dezembro. Ao mesmo tempo, o núcleo por exclusão, que descarta dez itens de alimentação no domicílio e combustíveis, recuou de 0,47% registrado em outubro e em novembro para 0,41% em dezembro; e o núcleo por exclusão de monitorados e de alimentação no domicílio passou de 0,43% em outubro para 0,45% em novembro e para 0,49% em dezembro. Dessa forma, a média da variação desses cinco núcleos deslocou-se de 0,49% em outubro para 0,48% em novembro e em dezembro. No acumulado em doze meses até dezembro, a variação média das cinco medidas de núcleo alcançou 6,59%, ante 6,72% em novembro e 6,82% em outubro.

3. O Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) registrou deflação de 0,16% em dezembro, após avançar 0,43% em novembro e 0,40% em outubro. A queda do índice em dezembro foi impulsionada por redução expressiva nos preços ao produtor durante o mês. Dessa forma, o IGP-DI acumulou inflação de 5,00% em 2011, após alta de 11,30% em 2010. O principal componente do indicador, o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), variou 4,12% em 2011, refletindo alta de 4,46% no IPA industrial e de 3,15% no IPA agrícola. Na desagregação segundo o estágio da produção, observou-se no ano variação de 5,49% nos preços

de matérias-primas brutas, de 3,27% nos preços de bens intermediários e de 3,88% nos preços de bens finais. Já a inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC), outro componente do IGP-DI, ficou em 6,36% em 2011, ligeiramente acima dos 6,24% registrados em 2010. O Índice Nacional de Custo da Construção (INCC), componente de menor peso no IGP-DI, variou 7,49%. Por sua vez, o Índice de Preços ao Produtor/Indústria de Transformação (IPP/IT), calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), não apresentou variação em novembro, após indicar alta de 0,76% em outubro. Em doze meses, a variação desse índice deslocou-se de 4,68% em outubro para 3,20% em novembro. De forma geral, a evolução recente dos índices sinaliza redução das pressões advindas do atacado sobre os preços ao consumidor.

4. A economia brasileira cresceu 2,1% no terceiro trimestre de 2011, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, após crescer 4,2% no primeiro trimestre e 3,3% no segundo trimestre, na mesma base de comparação. Segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, na comparação com o trimestre imediatamente anterior, o Produto Interno Bruto (PIB) ficou inalterado no terceiro trimestre, após expansão de 0,8% no primeiro e de 0,7% no segundo trimestre. Assim, a taxa de crescimento acumulada em quatro trimestres recuou de 4,9% para 3,7%, o que confirma que a economia brasileira se encontra em ciclo de crescimento em ritmo mais condizente com taxas avaliadas como sustentáveis a longo prazo. A moderação no ritmo de crescimento foi perceptível em todos os componentes da demanda interna, e resultou, em parte, de ações de política implementadas desde o final de 2010, potencializadas pela deterioração do cenário econômico global a partir do terceiro trimestre do ano passado.

5. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) incorpora estimativa para a produção mensal dos três setores da economia, bem como para os impostos sobre produtos e constitui, portanto, importante indicador coincidente da atividade econômica. Considerando os dados ajustados sazonalmente, o IBC-Br registrou crescimento de 1,1% em novembro, após contração de 0,5% em outubro e de 0,1% em setembro. Dessa forma, a taxa de variação trimestral entre setembro e novembro

ficou em -0,3%. Por outro lado, em relação ao trimestre encerrado em novembro de 2010, houve crescimento de 0,9%. Já a taxa de crescimento acumulada em doze meses, que vem desacelerando desde novembro de 2010, recuou de 3,5% em outubro para 3,0% em novembro. O Índice de Confiança do Setor de Serviços (ICS), da Fundação Getúlio Vargas (FGV), continuou sinalizando uma desaceleração moderada no setor. Em dezembro, o índice recuou 0,7%, após queda de 0,6% em novembro. Dessa forma, o nível do indicador no final de 2011 ficou 3,2% abaixo do valor observado no final de 2010.

6. Os Indicadores de Condições de Crédito, construídos com base em consulta trimestral realizada pelo Banco Central com instituições financeiras representativas de cada segmento do mercado de crédito, apontam, em geral, para condições mais restritivas para o trimestre de janeiro a março de 2012. Em relação ao crédito às grandes empresas, a análise sugere cenário mais restritivo. Para micro, pequenas e médias empresas, os indicadores revelam um cenário similar ao observado no trimestre anterior, com oferta moderadamente mais restritiva e demanda moderadamente mais forte, mas em níveis inferiores aos do quarto trimestre de 2011. Para o crédito voltado ao consumo, a expectativa para este trimestre basicamente aponta estabilidade no percentual de aprovação de créditos em relação ao verificado no trimestre anterior. Para o crédito habitacional, apesar da oferta mais seletiva por parte das instituições financeiras, a expectativa de elevação da demanda induz um cenário com aprovação de novas linhas, neste trimestre, moderadamente superior ao observado no trimestre anterior.

7. A atividade fabril avançou 0,3% em novembro, de acordo com a série da produção industrial geral dessazonalizada pelo IBGE, após queda de 0,7% em outubro e de 1,9% em setembro. Verificou-se aumento da produção em 18 dos 27 ramos de atividade em novembro, sendo que a maior expansão ocorreu no setor de máquinas e equipamentos (4,0%). De acordo com a média móvel trimestral, houve queda de 0,8% na produção industrial no período de setembro a novembro, após queda de 0,9% no período de agosto a outubro. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção recuou 2,5% em novembro, enquanto, no acumulado em doze

meses, houve expansão de 0,6%. Na comparação com dezembro de 2008, mês de menor medição da produção industrial durante a crise de 2008/2009, o crescimento acumulado até novembro foi de 22,0%. De acordo com dados da Confederação Nacional da Indústria (CNI), o faturamento da indústria de transformação registrou crescimento real de 4,6% em novembro, em relação ao mesmo mês do ano anterior, enquanto o número de horas trabalhadas apresentou recuo de 2,5%.

8. Entre as categorias de uso da indústria, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, houve expansão de 1,6% na produção de bens de capital em novembro, de 0,4% na produção de bens intermediários e de 2,2% na de bens de consumo não duráveis e semiduráveis. Enquanto isso, a produção de bens de consumo duráveis recuou 0,9%. No acumulado em doze meses até novembro, a produção de bens intermediários registrou expansão de 0,5%; a de bens de consumo duráveis, retração de 1,2%; e a de bens não duráveis e semiduráveis, queda de 0,1%. Na mesma base de comparação, o crescimento da atividade da indústria de bens de capital foi o maior entre as categorias de uso, com expansão de 3,8%, refletindo o dinamismo dos investimentos.

9. A taxa de desemprego nas seis regiões metropolitanas cobertas pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME), sem ajuste sazonal, atingiu 5,2% em novembro (ante 5,7% registrados em novembro de 2010), depois de alcançar 5,8% em outubro. Após registrar 9,0% em março de 2009, a taxa observada recuou significativamente e atingiu o mínimo histórico da série iniciada em março de 2002. Já a taxa de desocupação dessazonalizada pelo Banco Central recuou de 6,0% em outubro para 5,6% em novembro. Ao mesmo tempo, o nível de ocupação seguiu tendência de crescimento observada ao longo dos últimos anos e atingiu novo máximo em novembro (54,3%). Dados divulgados pelo Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), no entanto, indicam desaceleração na criação de novos postos de trabalho. Em novembro, houve criação de 42,7 mil postos de trabalho formais (ante 138,2 mil postos gerados em novembro de 2010), com expansão do número de empregos formais em quatro dos oito setores de atividade econômica. Os setores que mais contribuíram para o aumento

do número de empregos formais no mês foram comércio e serviços. De acordo com a PME, o rendimento médio real habitual ficou estável em novembro, acumulando variação de 0,7% em doze meses. Como consequência, a massa salarial real – considerando o rendimento médio da população ocupada nas seis regiões metropolitanas – cresceu 2,6% em relação a novembro de 2010. Em suma, o conjunto de evidências indica que, embora o mercado de trabalho continue robusto, há sinais de moderação na margem.

10. De acordo com dados da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), divulgada pelo IBGE, o volume de vendas do comércio ampliado cresceu 3,2% em novembro, na comparação com o mesmo mês do ano anterior, após registrar alta de 1,6% em outubro e de 4,7% em setembro, na mesma base de comparação. Na série com ajuste sazonal, o volume de vendas do comércio ampliado avançou 1,5% em novembro, após retração de 0,3% em outubro e crescimento de 0,7% em setembro. Assim, a taxa de crescimento acumulada em doze meses ficou em 7,7% em novembro (ante 8,8% em outubro e 9,6% em setembro). Nessa base de comparação, todos os dez segmentos pesquisados mostram expansão no volume de vendas, com destaque para equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (18,6%) e móveis e eletrodomésticos (16,9%). Desde outubro, a FGV, em parceria com o Banco Central, também vem divulgando o Índice de Confiança do Comércio (ICOM). Esse indicador fornece informação adicional importante, na medida em que retrata o estado atual e sinaliza a evolução da atividade comercial de forma mais tempestiva. O índice continuou sinalizando desaceleração na atividade do setor em dezembro, a exemplo do que ocorreu nos dois meses anteriores. Nos próximos meses, a trajetória do comércio continuará a ser influenciada pelas transferências governamentais, pelo ritmo de crescimento da massa salarial real, pelo nível de confiança dos consumidores e pela expansão moderada do crédito.

11. O Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci) na indústria de transformação, calculado pela FGV, sem ajuste sazonal, passou de 84,5% em novembro para 84,1% em dezembro e, assim, ficou 1,6 ponto percentual (p.p.) e 1,2 p.p. abaixo

do observado em novembro e dezembro de 2010, respectivamente. Com o ajuste sazonal, calculado pela FGV, o Nuci ficou em 83,4% em dezembro – 3,3 p.p. abaixo do máximo da série registrado em junho de 2008. A utilização da capacidade apresentase maior no setor de materiais de construção (88,6%) e no de bens intermediários (83,8%). Já no setor de bens de capital, o Nuci ficou em 83,3% e, no setor de bens de consumo, em 82,9%. Segundo dados da CNI, dessazonalizados pelo Banco Central, o Nuci ficou em 81,4% em novembro, próximo ao percentual de outubro (81,5%). As taxas de utilização da capacidade instalada têm recuado, refletindo, em parte, a redução no ritmo de crescimento da produção e a maturação de investimentos. De fato, a absorção de bens de capital apresentou crescimento de 6,4% no acumulado em doze meses até novembro (7,5% até outubro), e a produção de insumos para a construção civil cresceu 4,4% (4,7% até outubro).

12. O saldo da balança comercial acumulado em doze meses diminuiu de US\$31,3 bilhões em novembro para US\$29,8 bilhões em dezembro. Esse resultado adveio de exportações de US\$256,0 bilhões e importações de US\$226,2 bilhões, ou variações de 26,8% e de 24,5%, respectivamente, no acumulado em doze meses até dezembro. O déficit em transações correntes acumulado em doze meses passou de US\$47,3 bilhões em outubro para US\$49,3 bilhões em novembro, equivalente a 2,0% do PIB. Por sua vez, os investimentos estrangeiros diretos totalizaram US\$75,4 bilhões em doze meses até novembro, equivalente a 3,1% do PIB, superando a necessidade de financiamento externo.

13. A economia mundial continua a enfrentar período de incerteza acima da usual, com deterioração nas perspectivas para a atividade e possibilidade de que ocorram eventos extremos. Desde a última reunião, sinais pontuais de melhora nos Estados Unidos (EUA), avanços na governança fiscal europeia e provimento de liquidez pelo Banco Central Europeu (BCE) foram, em parte, contrabalançados por sinais mais fortes de deterioração em algumas economias maduras. Os riscos para a estabilidade financeira global continuam elevados, entre outros, devido à exposição de bancos internacionais às dívidas soberanas de países com desequilíbrios fiscais, e persistem elevados níveis de aversão ao risco, apesar

de uma ligeira diminuição na margem. Em outra perspectiva, taxas de desemprego elevadas por longo período, aliadas às necessidades de ajustes fiscais bem como ao limitado espaço para ações de política monetária e à incerteza política, têm contribuído para redução nas projeções de crescimento das economias maduras, ou mesmo de seu crescimento potencial, indicando ciclo econômico mais amplo e volátil. De fato, o indicador antecedente composto divulgado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), referente a novembro, reforçou os sinais de inflexão da atividade nas principais economias, com perspectivas menos favoráveis neste e nos próximos semestres. Em casos específicos, aumentou a probabilidade de haver recessão, notadamente, na Zona do Euro. Os indicadores desagregados do *Purchasing Managers Index* (PMI) de dezembro, referentes à atividade na indústria e no setor de serviços, em geral, são consistentes com esse cenário, apesar de melhora na margem em dezembro. Também tem havido continuada redução nas projeções de crescimento para importantes economias emergentes. No que se refere à política monetária, as economias maduras continuaram com posturas acomodatórias e, em alguns casos, com iniciativas não convencionais de política monetária. Sobre inflação, os núcleos persistem em níveis moderados nos EUA e na Zona do Euro. Nas economias emergentes, de modo geral, o viés da política monetária é expansionista.

14. O preço do barril de petróleo do tipo *Brent* mostrou-se volátil, mas manteve-se acima do patamar de US\$100. Esse nível de preços é consistente com um quadro de moderação na demanda global, aliado à maior instabilidade política em alguns países produtores e às defasagens no processo de retomada da produção. Cabe ressaltar que a complexidade geopolítica que envolve o setor do petróleo tende a acentuar o comportamento volátil dos preços, que é reflexo, também, da baixa previsibilidade de alguns componentes da demanda global e do fato de o crescimento da oferta depender de projetos de investimentos de longa maturação e de elevado risco. Em relação às demais *commodities*, destaca-se o movimento pendular dos preços internacionais das agrícolas, com pequena redução quando medido pelo *Commodity Research Bureau* (CRB), e pequena elevação das metálicas. O Índice de Preços de

Alimentos, calculado pela Organização das Nações Unidas para Agricultura e Alimentação (FAO), que compreende 55 itens, acumulou queda de 11,3% até dezembro, desde o pico observado em fevereiro de 2011. No passado recente, a alta volatilidade dos preços das *commodities* foi fortemente influenciada pela ampla liquidez global, em contexto no qual os mercados financeiros se ajustam às novas expectativas de crescimento e à volatilidade nos mercados de câmbio.

Avaliação prospectiva das tendências da inflação

15. Os choques identificados, e seus impactos, foram reavaliados de acordo com o novo conjunto de informações disponível. O cenário considerado nas simulações contempla as seguintes hipóteses:

a) as projeções para o reajuste nos preços da gasolina e do gás de bujão, para o acumulado de 2012, foram mantidas em 0%, valor considerado na reunião do Copom de novembro;

b) as projeções de reajuste das tarifas de telefonia fixa e de eletricidade, para o acumulado de 2012, foram mantidas em 1,5% e 2,3%, respectivamente;

c) a projeção de reajuste, construída item a item, para o conjunto de preços administrados por contrato e monitorados para o acumulado de 2012, segundo o cenário de referência, foi mantida em 4,0%, valor considerado na reunião de novembro;

d) a projeção de reajuste para o conjunto de preços administrados por contrato e monitorados para o acumulado de 2013, conforme o cenário de referência, elevou-se para 4,6%, ante 4,5% considerados na reunião do Copom de novembro. Essa projeção baseia-se em modelos de determinação endógena de preços administrados, que consideram, entre outras variáveis, componentes sazonais, variações cambiais, inflação de preços livres e inflação medida pelo Índice Geral de Preços (IGP);

e) a trajetória estimada para a taxa do *swap* pré-DI de 360 dias indica *spread* sobre a taxa Selic, no cenário de referência, de -22 pontos base (p.b.) e 82 p.b. para o quarto trimestre de 2012 e 2013, respectivamente.

16. Em relação à política fiscal, considera-se o cumprimento da meta de superávit primário de R\$139,8 bilhões (cerca de 3,10% do PIB), sem ajustes, em 2012. Além disso, admite-se, como hipótese de trabalho, a geração de superávit primário de 3,10% do PIB em 2013, sem ajustes.

17. No conjunto das projeções, foram incorporados os efeitos estimados da alteração na estrutura de ponderação do IPCA, em vigor a partir de janeiro de 2012.

18. As projeções foram construídas e analisadas sob a perspectiva de modelos que identificam de modo mais abrangente os mecanismos de transmissão dos desenvolvimentos externos para a economia brasileira – entre outros, os canais do comércio, do preço de importações e da volatilidade externa. Como hipótese de trabalho, admite-se no cenário central que a atual deterioração do cenário internacional cause um impacto sobre a economia brasileira equivalente a um quarto do impacto observado durante a crise internacional de 2008/2009.

19. Desde a última reunião do Copom, a mediana das projeções coletadas pelo Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais (Gerin) para a variação do IPCA em 2012 reduziu-se de 5,56% para 5,30%. Para 2013, a mediana das projeções de inflação encontra-se em 5,00%. Nos casos específicos de bancos, gestoras de recursos e demais instituições (empresas do setor real, distribuidoras, corretoras, consultorias e outras), a mediana das projeções para 2012 deslocou-se de 5,58%, 5,57% e 5,53% para 5,29%, 5,29% e 5,30%, respectivamente. Para 2013, a mediana das projeções encontra-se em 4,94%, 5,00% e 4,80%, na mesma ordem.

20. O cenário de referência leva em conta as hipóteses de manutenção da taxa de câmbio em R\$1,80/US\$ e da taxa Selic em 11,00% ao ano (a.a.) em todo o horizonte relevante. Nesse cenário, a projeção para a inflação de 2012 reduziu-se em relação ao valor considerado na reunião do Copom de novembro e encontra-se ao redor do valor central de 4,5% para a meta fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). No cenário de mercado, que leva em conta as trajetórias de câmbio e de juros coletadas pelo Gerin, junto a analistas de mercado, no período imediatamente anterior à

reunião do Copom, a projeção de inflação para 2012 manteve-se relativamente estável, acima do valor central da meta para a inflação. Para 2013, a projeção de inflação encontra-se ao redor do valor central da meta no cenário de referência e acima do de mercado.

Implementação da política monetária

21. O Copom avalia que a política monetária deve contribuir para a consolidação de um ambiente macroeconômico favorável em horizontes mais longos. Nesse sentido, reitera que, no regime de metas para a inflação, orienta suas decisões de acordo com os valores projetados para a inflação pelo Banco Central e com base na análise de cenários alternativos para a evolução das principais variáveis que determinam a dinâmica dos preços. O Comitê entende, também, que riscos baixos para a inflação subjacente no curto prazo tendem a reduzir incertezas em relação ao comportamento futuro da inflação plena, facilitam a avaliação de cenários por parte da autoridade monetária, assim como auxiliam no processo de coordenação de expectativas dos agentes econômicos, em particular, dos formadores de preços. Note-se, adicionalmente, que riscos baixos para a inflação subjacente no curto prazo tendem a potencializar os efeitos das ações de política monetária, fazendo com que elas possam afetar de forma mais duradoura a dinâmica da inflação plena no futuro. Embora reconheça que outras ações de política macroeconômica podem influenciar a trajetória dos preços, o Copom reafirma sua visão de que cabe especificamente à política monetária manter-se especialmente vigilante para garantir que pressões detectadas em horizontes mais curtos não se propaguem para horizontes mais longos.

22. A evidência internacional, no que é ratificada pela experiência brasileira, indica que taxas de inflação elevadas levam ao aumento dos prêmios de risco, tanto para o financiamento privado quanto para o público, e ao encurtamento dos horizontes de planejamento, tanto das famílias quanto das empresas. Consequentemente, taxas de inflação elevadas reduzem os investimentos e o potencial de crescimento da economia, além de terem efeitos regressivos sobre a distribuição de renda. Dito de outra forma, taxas de inflação elevadas não trazem qualquer resultado duradouro em termos de

crescimento da economia e do emprego, mas, em contrapartida, trazem prejuízos permanentes para essas variáveis no médio e no longo prazos. Assim, a estratégia adotada pelo Copom visa assegurar a convergência da inflação para a trajetória de metas, o que exige a pronta correção de eventuais desvios em relação a essa trajetória. Tal estratégia leva em conta as defasagens do mecanismo de transmissão e é a mais indicada para lidar com a incerteza inerente ao processo de formulação e de implementação da política monetária.

23. O Copom considera que, desde sua última reunião, os riscos para a estabilidade financeira global se mantiveram elevados e teve continuidade o processo de deterioração do cenário internacional, que, já naquela oportunidade, contemplava reduções generalizadas e de grande magnitude nas projeções de crescimento para os principais blocos econômicos. O Comitê entende que permanecem elevadas as chances de que restrições às quais hoje estão expostas diversas economias maduras se prolonguem por um período de tempo maior do que o antecipado. Nota ainda que, nessas economias, parece limitado o espaço para utilização de política monetária e prevalece um cenário de restrição fiscal. Além disso, em importantes economias emergentes, apesar da resiliência da demanda doméstica, o ritmo de atividade tem moderado, em parte, consequência de ações de política e do enfraquecimento da demanda externa, via canal do comércio exterior. Dessa forma, o Comitê avalia que o cenário internacional manifesta viés desinflacionário no horizonte relevante.

24. Para o Copom, acumulam-se evidências que apoiam a visão de que a transmissão dos desenvolvimentos externos para a economia brasileira se materializa por intermédio de diversos canais, entre outros, redução da corrente de comércio, moderação do fluxo de investimentos, condições de crédito mais restritivas e piora no sentimento de consumidores e de empresários. O Comitê entende que os efeitos da complexidade que cerca o ambiente internacional se somam aos da moderação da atividade doméstica, que se manifesta, por exemplo, no recuo das projeções para o crescimento da economia brasileira neste e no próximo ano. Dito de outra forma, o processo de moderação em que se encontrava a economia

brasileira foi potencializado pela fragilidade da economia global.

25. O Copom pondera que, embora esteja em curso moderação da expansão da demanda doméstica, são favoráveis as perspectivas para a atividade econômica. Essa avaliação encontra suporte em sinais que, apesar de indicarem arrefecimento, apontam que a expansão da oferta de crédito tende a persistir tanto para pessoas físicas quanto para pessoas jurídicas; e no fato de a confiança de consumidores, a despeito de acomodação na margem, encontrar-se em níveis elevados. O Comitê entende, adicionalmente, que a atividade doméstica continuará a ser favorecida pelas transferências públicas, bem como pelo vigor do mercado de trabalho, que se reflete em taxas de desemprego historicamente baixas e em crescimento dos salários, apesar de certa acomodação na margem.

26. O Copom reafirma sua visão de que a inflação acumulada em doze meses, que começou a recuar no último trimestre, tende a seguir em declínio e, assim, a se deslocar na direção da trajetória de metas. O Comitê avalia que, por si só, a inversão na tendência da inflação contribuirá para melhorar as expectativas dos agentes econômicos, em especial dos formadores de preços, sobre a dinâmica da inflação nos próximos trimestres. Adicionalmente, o Comitê entende que essa melhora no sentimento será potencializada pelo processo, ora em curso, de reavaliação do ritmo da atividade, doméstica e externa, neste e nos próximos semestres.

27. O Copom observa que o cenário central para a inflação leva em conta a materialização das trajetórias com as quais trabalha para as variáveis fiscais. Importa destacar que a geração de superávits primários compatíveis com as hipóteses de trabalho contempladas nas projeções de inflação, além de contribuir para arrefecer o descompasso entre as taxas de crescimento da demanda e da oferta, solidificará a tendência de redução da razão dívida pública sobre produto.

28. O Copom destaca que o cenário central também contempla expansão moderada do crédito. Ainda sobre esse mercado, o Comitê considera oportuna a introdução de iniciativas no sentido de moderar concessões de subsídios por intermédio de operações de crédito.

29. O Copom avalia como decrescentes os riscos derivados da persistência do descompasso, em segmentos específicos, entre as taxas de crescimento da oferta e da demanda. Destaca, entretanto, a estreita margem de ociosidade no mercado de trabalho, apesar dos sinais de moderação nesse mercado, e pondera que, em tais circunstâncias, um risco importante reside na possibilidade de concessão de aumentos de salários incompatíveis com o crescimento da produtividade e suas repercussões negativas sobre a dinâmica da inflação. Por outro lado, observa que o nível de utilização da capacidade instalada tem recuado e se encontra abaixo da tendência de longo prazo, ou seja, está contribuindo para a abertura do hiato do produto e para conter pressões de preços. O Comitê também observa que, de modo geral, os preços das *commodities* nos mercados internacionais têm apresentado comportamento benigno.

30. Em suma, o Copom reconhece um ambiente econômico em que prevalece nível de incerteza muito acima do usual, e pondera que o cenário prospectivo para a inflação, desde sua última reunião, acumulou sinais favoráveis. O Comitê nota que, no cenário central com que trabalha, a taxa de inflação posiciona-se em torno da meta em 2012, e são decrescentes os riscos à concretização de um cenário em que a inflação convirja tempestivamente para o valor central da meta.

31. Nesse contexto, dando seguimento ao processo de ajuste das condições monetárias, o Copom decidiu, por unanimidade, reduzir a taxa Selic para 10,50% a.a., sem viés.

32. O Copom avalia que a demanda doméstica ainda se apresenta robusta, especialmente o consumo das famílias, em grande parte devido aos efeitos de fatores de estímulo, como o crescimento da renda e a expansão do crédito. Esse ambiente tende a prevalecer neste e nos próximos trimestres, quando a demanda doméstica será impactada pelos efeitos das ações de política monetária recentemente implementadas, que, de resto, são defasados e cumulativos. Por outro lado, o Comitê pondera que iniciativas recentes reforçam um cenário de contenção das despesas do setor público. Também se apresenta como importante fator de contenção da demanda agregada a substancial e persistente deterioração do cenário internacional.

Esses elementos e os desenvolvimentos no âmbito parafiscal são parte importante do contexto no qual decisões futuras de política monetária serão tomadas, com vistas a assegurar a convergência tempestiva da inflação para a trajetória de metas.

33. O Copom entende que ocorreram mudanças estruturais significativas na economia brasileira, as quais determinaram recuo nas taxas de juros em geral, e, em particular, na taxa neutra. Apoiam essa visão, entre outros fatores, a redução dos prêmios de risco, consequência direta do cumprimento da meta de inflação pelo oitavo ano consecutivo, da estabilidade macroeconômica e de avanços institucionais. Além disso, o processo de redução dos juros foi favorecido por mudanças na estrutura dos mercados financeiros e de capitais, pelo aprofundamento do mercado de crédito bem como pela geração de superávits primários consistentes com a manutenção de tendência decrescente para a relação entre dívida pública e PIB. Para o Comitê, todas essas transformações caracterizam-se por um elevado grau de perenidade – embora, em virtude dos próprios ciclos econômicos, reversões pontuais e temporárias possam ocorrer – e contribuem para que a economia brasileira hoje apresente sólidos indicadores de solvência e de liquidez.

34. O Copom também pondera que têm contribuído para a redução das taxas de juros domésticas, inclusive da taxa neutra, o aumento na oferta de poupança externa e a redução no seu custo de captação, as quais, na avaliação do Comitê, em grande parte, são desenvolvimentos de caráter permanente.

35. Diante do exposto, considerando ainda que a desaceleração da economia brasileira no segundo semestre do ano passado foi maior do que se antecipava e que eventos recentes indicam postergação de uma solução definitiva para a crise financeira europeia, neste momento, o Copom atribui elevada probabilidade à concretização de um cenário que contempla a taxa Selic se deslocando para patamares de um dígito.

36. Ao final da reunião, foi registrado que o Comitê voltará a se reunir em 6 de março de 2012, para as apresentações técnicas, e no dia seguinte, para deliberar sobre a política monetária, conforme

estabelecido pelo Comunicado nº 21.213, de 29 de junho de 2011.

Sumário dos dados analisados pelo Copom

Inflação

37. O IPCA variou 0,50% em dezembro, ante 0,52% em novembro, de acordo com os dados divulgados pelo IBGE. O resultado do mês refletiu ligeira aceleração dos preços livres e desaceleração dos monitorados. Em relação aos preços livres, que variaram 0,63% em dezembro ante 0,62% em novembro, o movimento foi influenciado pela alta nos preços de bens não comercializáveis, que passaram de 0,67% em novembro para 0,73% em dezembro, enquanto os comercializáveis variaram 0,51% ante 0,57% no mês anterior. Entre os preços de bens não comercializáveis, enfatize-se a desaceleração observada em serviços, com elevação de 0,51% no mês ante 0,59% no mês anterior. Os preços monitorados apresentaram alta de 0,19% em dezembro, ante 0,27% em novembro, com ênfase no recuo dos preços das passagens aéreas, -2,05% em dezembro, em comparação com a variação de 3,91% no mês anterior. A variação mensal do IPCA refletiu, principalmente, a aceleração do aumento dos preços do grupo alimentação e bebidas, com contribuição de 0,29 p.p. no mês, ante 0,25 p.p. em novembro. O índice de difusão situou-se em 64,84% em dezembro, ante 67,19% em novembro. Em 2011, a média do índice atingiu 63,02%, ante 61,18% no ano anterior.

38. Em 2011, o IPCA registrou elevação de 6,50%, ante 5,91% em 2010. A aceleração da inflação em 2011 decorreu do movimento dos preços monitorados, que variaram 6,20% no ano, ante 3,13% em 2010, enquanto os preços livres registraram altas respectivas de 6,63% e 7,09%. Os itens que mais contribuíram para a aceleração dos preços monitorados foram ônibus urbano (8,45% em 2011, ante 7,53% em 2010), gasolina (6,93% em 2011, ante 1,67% em 2010), plano de saúde (7,55% em 2011, ante 6,87% em 2010) e passagens aéreas (52,91% em 2011, ante 3,15% em 2010). Considerados períodos de doze meses, em dezembro os preços livres e monitorados desaceleraram em relação a novembro, quando haviam registrado elevações respectivas de

6,79% e de 6,27%. A evolução dos preços livres decorreu de desaceleração nos preços dos produtos comercializáveis, de 4,87% em novembro para 4,41% em dezembro, enquanto os dos produtos não comercializáveis aceleraram de 8,48% para 8,59% no período analisado. Os preços do segmento de serviços aumentaram 9,01% no acumulado de doze meses até dezembro, ante 9,08%, 8,94% e 9,03% em períodos correspondentes até novembro, outubro e setembro.

39. O IGP-10 variou 0,08% em janeiro, ante 0,19% em dezembro, de acordo com a FGV, registrando-se retração no IPA, aceleração no IPC e desaceleração no INCC. O indicador acumulou variação de 4,90% no período de doze meses finalizado em janeiro, ante 5,33% em dezembro, 6,48% em novembro e 7,25% em outubro. Em 2010, o índice variou 11,30%.

40. O IPA-10 decresceu 0,27% no mês, ante recuo de 0,03% em dezembro, acumulando alta de 4,04% nos últimos doze meses. Os preços dos produtos agropecuários aumentaram 0,44% em janeiro, após queda de 0,12% no mês anterior, acumulando aumento de 3,98% nos últimos doze meses. Os preços dos produtos industriais variaram -0,53% no mês, ante 0,01% em dezembro, acumulando expansão de 4,06% no acumulado em doze meses. O desempenho mensal dos preços dos produtos agropecuários evidenciou, em especial, aumentos nos preços dos itens mandioca, 9,50%; banana, 13,42%; e soja, 1,29%, que exerceram contribuições de 0,07 p.p., 0,05 p.p., e 0,05 p.p., respectivamente. Nos preços dos produtos industriais, a principal influência foi exercida por minerais metálicos, com queda de 5,84% e contribuição para o índice mensal de -0,33 p.p.

41. O IPC-10 registrou elevação de 0,92% em janeiro, ante 0,65% em dezembro, acumulando aumento de 6,20% em doze meses. Houve aceleração mensal em quatro dos sete grupos coletados, com destaque para alimentação (1,77% em janeiro, ante 1,02% em dezembro) e educação, leitura e recreação (1,92% e 0,46%, na ordem), com contribuições respectivas de 0,51 p.p. e 0,17 p.p. no mês. O INCC variou 0,43% no mês, ante 0,53% em dezembro, refletindo desaceleração nos custos da mão de obra, de 0,81% para 0,56%, e aceleração nos preços de materiais, equipamentos e serviços, de 0,24% para 0,31%. O INCC acumulou variação de 7,67% nos últimos doze meses.

42. Três das cinco medidas de núcleo do IPCA calculadas pelo Banco Central registraram aceleração em dezembro. Considerados períodos de doze meses finalizados em dezembro, quatro das medidas apresentaram desaceleração em relação a novembro. O núcleo por exclusão, que exclui dez itens de alimentação no domicílio e combustíveis, aumentou 0,41% no mês, ante 0,47% em novembro, acumulando alta de 6,68% no período de doze meses encerrado em dezembro, ante 6,89% no mês anterior. O núcleo por exclusão de monitorados e alimentação no domicílio aumentou 0,49%, ante 0,45% em novembro, elevando-se 6,96% em doze meses, ante 7,19% em novembro. O núcleo pelo critério de médias aparadas com suavização variou 0,58% em dezembro, ante 0,55% em novembro, acumulando, em doze meses, 6,67% e 6,60%, respectivamente. O núcleo pelo critério de médias aparadas sem suavização cresceu 0,39% em dezembro, ante 0,42% em novembro, acumulando, em doze meses, 5,67% e 5,80%, respectivamente. O núcleo de dupla ponderação aumentou 0,54% em dezembro, ante 0,53% em novembro, registrando variação acumulada em doze meses de 6,95%, ante 7,13% no mês anterior.

43. O IPP/IT ficou estável em novembro, ante variação de 0,76% em outubro, acumulando alta de 2,76% no ano e de 3,20% no período de doze meses encerrado em novembro, ante 4,68% no mês anterior. O desempenho mensal do IPP/IT refletiu, em especial, as elevações associadas às indústrias de bebidas; de coque, produtos derivados de petróleo e biocombustíveis; e de veículos automotores, reboques e carrocerias, com contribuições de 0,06 p.p. em cada segmento, contrabalançadas pelas contribuições negativas de 0,08 p.p. na indústria de alimentos, e de 0,07 p.p. nas de papel e celulose e de metalurgia. A variação do índice no ano foi influenciada, principalmente, pelas contribuições respectivas de 1,03 p.p., 0,57 p.p., e 0,55 p.p., decorrentes dos aumentos de preços nos segmentos de outros produtos químicos; de alimentos; e de coque, produtos derivados de petróleo e biocombustíveis.

44. O Índice *Commodities* – Brasil (IC-Br) recuou 0,53% em dezembro, refletindo as variações respectivas de -0,81%, 0,36% e -0,32% nos segmentos agropecuária, metal e energia. Nos últimos meses, a variação em doze meses do IC-Br

apresentou sensível redução, alcançando -0,35% em dezembro, ante 23,30% em setembro. Em 2010, o IC-Br cresceu 25,62%.

Atividade econômica

45. O Índice de Atividade do Banco Central (IBC-Br) registrou elevação de 1,1% em novembro comparativamente ao mês anterior, acumulando variação de -0,3% no trimestre encerrado em novembro, em relação ao terminado em agosto, quando declinara 0,4% no mesmo tipo de comparação, sempre considerados dados dessazonalizados. Em relação a novembro de 2010, o indicador registrou alta de 0,8%, ante as altas de 0,7% em outubro; 1,3% em setembro; 3% em agosto; e 1,9% em julho. O IBC-Br acumula elevações de 2,8% no ano e de 3% em doze meses.

46. As vendas do comércio ampliado, que inclui veículos e materiais de construção, aumentaram 1,5% em novembro em relação ao mês anterior, de acordo com dados dessazonalizados da PMC, do IBGE, após queda de 0,3% em outubro e alta de 0,7% em setembro. Por segmento, houve elevação nas vendas de nove dos dez pesquisados, com destaque para a expansão de 8,6% em livros, jornais, revistas e papelaria; 6% em equipamentos e material para escritório, informática e comunicação; e 4,6% em veículos, motos, partes e peças. Somente o segmento relativo a tecidos, vestuário e calçados registrou retração mensal de 0,5%. O comércio ampliado decresceu 0,2% no trimestre encerrado em novembro, relativamente ao terminado em agosto, acumulando alta de 6,9% no ano e de 7,7% em doze meses. As vendas do comércio varejista registraram crescimento mensal de 1,3% em novembro, após estabilidade em outubro e alta de 0,5% em setembro, acumulando elevações de 1,1% em relação ao trimestre findo em agosto, de 6,7% no ano e de 7% em doze meses.

47. Considerados dados observados, as vendas do comércio ampliado apresentaram aumento interanual de 3,2% em novembro, com destaque para as expansões nos segmentos equipamentos e material para escritório, informática e comunicação, 28,8%; móveis e eletrodomésticos, 12,3%; artigos farmacêuticos e médicos, 8,6%; e hipermercados, supermercados e produtos alimentícios, 6,3%. No período de doze

meses encerrado em novembro, o comércio ampliado registrou crescimento de 7,7%, com ênfase nos aumentos das vendas de equipamentos e material para escritório, informática e comunicação, 18,6%; móveis e eletrodomésticos, 16,9%; artigos farmacêuticos e médicos, 10,4%; material de construção, 10%; livros, jornais, revistas e papelaria, 9%; e veículos, e motos, partes e peças, 8,4%.

48. As vendas de autoveículos pelas concessionárias, incluindo automóveis, comerciais leves, caminhões e ônibus, registraram retração mensal de 1,6% em dezembro, após elevação de 6% em novembro, de acordo com dados da Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabreve), dessazonalizados pelo Banco Central. No trimestre encerrado em dezembro, houve recuo de 0,2%, ante o terminado em setembro, quando variara -2,4%. Em 2011, as vendas de autoveículos cresceram 3,4%, resultado de elevações nos segmentos ônibus, 21,8%; comerciais leves, 14,6%; caminhões, 9,7%; e retração de 0,1% em automóveis.

49. O índice de *quantum* das importações de bens de capital, divulgado pela Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex) e ajustado sazonalmente pelo Banco Central, registrou contração mensal de 7,5% em dezembro. A análise dos dados observados indicou estabilidade em relação a dezembro do ano anterior e expansão de 12,9% em 2011 ante 2010.

50. A produção de bens de capital registrou variação de 1,6% em novembro, acumulando queda de 5,6% no trimestre, relativamente ao finalizado em agosto, de acordo com dados dessazonalizados da Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), do IBGE. A principal contribuição relativa para o desempenho positivo da categoria no mês decorreu da expansão de 17,7% na produção de equipamentos para fins industriais seriados, em oposição às quedas respectivas de 16,7% e 5,1% na produção de equipamentos para fins industriais não seriados e de uso misto.

51. A produção de insumos típicos da construção civil registrou retração mensal de 0,4% em novembro, acumulando aumento de 1,2% no trimestre, em relação ao finalizado em agosto, considerados

dados dessazonalizados. A produção do segmento aumentou 3,5% em relação a novembro de 2010, com altas acumuladas de 4,2% no ano e de 4,4% em doze meses.

52. Os desembolsos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) somaram R\$130,9 bilhões no período de doze meses encerrado em outubro. A queda de 23,4% em relação a igual período de 2010 refletiu, sobretudo, o recuo de 51,5% dos recursos destinados à indústria de transformação, enquanto os setores extrativo e agropecuário registraram elevações respectivas de 20,6% e de 4,5%. Os desembolsos do BNDES decresceram 26,6% no acumulado do ano até outubro, em relação a igual período de 2010, em decorrência, principalmente, da diminuição de 57,1% nos recursos direcionados à indústria de transformação. No período, 41% desses recursos foram destinados ao setor de infraestrutura, seguindo-se as parcelas alocadas à indústria, 31%; ao comércio e serviços, 20%; e à agropecuária, 8%.

53. A produção física da indústria geral apresentou elevação mensal de 0,3% em novembro, de acordo com dados dessazonalizados do IBGE, após variação de -0,7% em outubro, resultado de expansão de 1,5% na indústria de transformação e de 1,7% na indústria extrativa. Por categorias de uso, a produção de bens de consumo semi e não duráveis aumentou 2,2% no mês, seguida pelas elevações respectivas de 1,6% e de 0,4% nas produções de bens de capital e de bens intermediários, enquanto a produção de bens de consumo duráveis recuou 0,9%. Das 26 atividades da indústria de transformação consideradas na pesquisa, dezessete apresentaram crescimento no mês. A produção da indústria recuou 2,2% no trimestre encerrado em novembro em relação ao terminado em agosto, quando havia decrescido 0,7%, resultado de retração de 2,7% na indústria de transformação, enquanto a atividade extrativa registrou expansão de 1,8%, na mesma base de comparação. A evolução trimestral na indústria de transformação refletiu, em parte, o impacto dos recuos nas atividades da indústria de material eletrônico e equipamentos de computação, 20,7%; de fumo, 16,6%; de diversos, 12,8%; de edição, impressão e reprodução, 11%; e de veículos automotores, 9,4%. Considerados dados observados, a produção física da indústria registrou

retração de 2,5% no mês ante igual período do ano anterior, e aumentos respectivos de 0,4% e 0,6% nos acumulados do ano e de doze meses, favorecidos, sobretudo, pela expansão da indústria de bens de capital, que variou 3,6% e 3,8%, respectivamente, nos mesmos períodos.

54. O Nuci da indústria de transformação atingiu 83,4% em dezembro, com elevação de 0,1 p.p. em relação a novembro, segundo dados dessazonalizados da FGV, mantendo-se em nível praticamente estável desde agosto. O segmento de bens de consumo apresentou alta de 1,3 p.p. em relação ao mês anterior, enquanto os indicadores referentes a material de construção, bens intermediários e bens de capital, registraram recuos respectivos de 1,1 p.p., 1 p.p. e 0,8 p.p. Considerada a série observada, o Nuci recuou 1,2 p.p. em relação a dezembro de 2010, resultado de decréscimos nos indicadores das indústrias de bens de consumo, 2,2 p.p.; de material de construção, 2,2 p.p.; de bens intermediários, 2,1 p.p.; e de bens de capital, 1,1 p.p.

55. A produção de autoveículos montados atingiu 262 mil unidades em dezembro, representando expansão de 5,9% em relação a novembro, de acordo com dados da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), dessazonalizados pelo Banco Central. A produção do setor variou -1% em relação a dezembro de 2010 e 0,7% no volume acumulado em 2011.

56. Ainda segundo a Anfavea, o licenciamento de autoveículos nacionais registrou variações negativas de 14,9% em relação a dezembro de 2010 e de 2,8% no acumulado do ano. Considerados dados dessazonalizados pelo Banco Central, ocorreram decréscimos de 1,5% no mês e de 1,3% no trimestre. As exportações de autoveículos montados somaram 48,4 mil unidades em dezembro, representando elevação de 53,1% em relação a igual mês do ano anterior e de 7,7% no acumulado de 2011. Considerada a série dessazonalizada pelo Banco Central, as exportações variaram -4,9% no mês e 5,4% no trimestre.

57. De acordo com o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA) do IBGE, referente a dezembro, a safra de grãos do país deverá totalizar

159,9 milhões de toneladas em 2011, elevando-se 6,9% em relação à do ano anterior e 0,2% ante a projeção de novembro. O resultado reflete aumentos estimados de 19%, 10,9%, 9,2% e 0,1% para as safras de arroz, feijão, soja e milho, e recuo de 6,5% para a colheita de trigo. O terceiro prognóstico do instituto para a safra de 2012 indicou que a produção de grãos atingirá 160,3 milhões de toneladas, crescimento de 0,3% em relação a 2011, com retrações respectivas de 11,2%, 11%, 1,9% e 0,9% nas culturas de arroz, trigo, feijão e soja, e elevação de 6,1% na relativa ao milho.

Expectativas e sondagens

58. O Índice de Confiança do Consumidor (ICC), considerados dados dessazonalizados da Sondagem de Expectativas do Consumidor, da FGV, de abrangência nacional, apresentou elevação de 0,5% em dezembro, em relação a novembro, alcançando 119,6 pontos, influenciado pelos aumentos de 1% no Índice da Situação Atual (ISA) e de 0,3% no Índice de Expectativas (IE). Em relação a dezembro de 2010, houve recuo de 1,7% no ICC, resultado de contrações de 3,6% no ISA e de 0,3% no IE.

59. O Índice de Confiança do Setor de Serviços (ICS), calculado pela FGV, recuou 0,7% em dezembro, em relação a novembro, atingindo 128 pontos, refletindo essencialmente retração de 2,5% no IE, enquanto o ISA apresentou elevação de 1,4%, sem ajuste sazonal. O ICS declinou 3,2% em relação a dezembro de 2010, resultado de contrações de 6% no ISA e 0,5% no IE.

60. O Índice de Confiança do Comércio (ICOM), calculado pela Sondagem Conjuntural do Comércio da FGV, atingiu 127 pontos em dezembro, representando decréscimo de 6,4% relativamente a igual mês do ano anterior. O resultado refletiu retrações de 10,3% no Índice de Situação Atual (ISA-COM) e de 2,8% no Índice de Expectativas (IE-COM). No trimestre finalizado em dezembro, o ICOM registrou contração de 6,8% comparativamente ao mesmo período de 2010, influenciado pelas variações negativas de 9,7% no ISA-COM e de 4,6% no IE-COM.

61. O Índice de Confiança da Indústria (ICI), considerados dados dessazonalizados da Sondagem

Conjuntural da Indústria de Transformação, da FGV, apresentou alta de 1,1% em dezembro, em relação a novembro, situando-se em 101,8 pontos, proporcionado pelos aumentos de 1,9% no ISA e de 0,2% no IE. Em relação a dezembro de 2010, o ICI variou -10,8%, resultado de retrações de 11,2% no ISA e 10,5% no IE.

62. O Índice de Confiança da Construção (ICST), calculado pela Sondagem Conjuntural da Construção, da FGV, atingiu 126,1 pontos em dezembro, representando queda de 9,7% relativamente a igual mês do ano anterior. O resultado refletiu retração de 12,3% no Índice de Situação Atual (ISA-ICST) e de 7,3% no Índice de Expectativas (IE-ICST). No trimestre finalizado em dezembro, o ICST registrou contração de 9,9%, comparativamente ao mesmo período de 2010, influenciado pelas variações negativas de 12,8% no ISA-ICST e de 7,1% no IE-ICST.

Mercado de trabalho

63. Segundo dados divulgados no Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) do MTE, foram criados 42,7 mil empregos formais em novembro, com aumento de 0,3% no estoque de empregados formais em relação a outubro, após dessazonalização, dos quais 107,9 mil no comércio e 54 mil no setor de serviços; enquanto na indústria de transformação, agropecuária e construção civil ocorreram fechamentos respectivos de 54,3 mil, 42,3 mil e 22,8 mil vagas. No ano até novembro, foram geradas 2 milhões de vagas, ante 2,5 milhões em igual período de 2010.

64. De acordo com a PME, do IBGE, realizada nas seis principais regiões metropolitanas do país, a taxa de desemprego aberto atingiu 5,2% em novembro, menor taxa desde o início da série, em março de 2002, recuando 0,6 p.p. em relação a outubro e 0,5 p.p. comparativamente a igual período do ano anterior. O resultado mensal decorreu de aumento de 0,7% na ocupação, superior à elevação de 0,1% na População Economicamente Ativa (PEA). Considerando dados dessazonalizados, o desemprego atingiu 5,6% em novembro, ante 6% no mês anterior. Segundo a mesma pesquisa, o rendimento médio real habitualmente recebido pelos trabalhadores registrou crescimento de 0,1% em relação ao mês anterior,

de 0,7% comparativamente a novembro de 2010 e de 2,7% no acumulado do ano. A massa salarial real, definida como o produto do número de pessoas ocupadas pelo rendimento médio real habitual do trabalho principal, apresentou variações respectivas de 0,8%, de 2,6% e de 4,9%, para os mesmos tipos de comparação.

Crédito e inadimplência

65. O saldo dos empréstimos do sistema financeiro totalizou R\$1.984,3 bilhões em novembro, correspondendo a 48,2% do PIB, com elevações de 1,9% no mês, de 16,3% no ano e de 18,2% em doze meses. A carteira de recursos livres, consideradas as mesmas bases comparativas, registrou aumentos de 1,4%, de 14,3% e de 15,8%, refletindo acréscimos de 0,9%, 15% e 17,2% no saldo das operações com pessoas físicas e de 1,9%, 13,5% e 14,4% no relativo a operações com pessoas jurídicas. Os financiamentos com recursos direcionados cresceram 2,9% no mês, 20,2% no ano e 22,8% em doze meses, com ênfase nos aumentos de 2,9%, 38,6% e 44% nos financiamentos habitacionais, nos mesmos períodos.

66. A taxa média anual de juros incidente sobre as operações de crédito referencial recuou 1 p.p. em novembro, para 38,5%. A taxa relativa ao segmento de pessoas jurídicas apresentou estabilidade, situando-se em 29,8%, enquanto a referente ao segmento de pessoas físicas declinou 2,4 p.p., para 44,7%.

67. O prazo médio das operações de crédito referencial subiu para 495 dias em novembro, representando aumento de quatro dias em relação ao mês anterior. O prazo relativo ao segmento de pessoas jurídicas apresentou elevação de quatro dias e o referente ao de pessoas físicas, de cinco dias, atingindo 402 dias e 595 dias, respectivamente.

68. A taxa de inadimplência nas operações de crédito referencial, correspondente a atrasos superiores a noventa dias, cresceu 0,1 p.p., atingindo 5,6% em novembro. As taxas relativas às operações com pessoas jurídicas permaneceram estáveis em 4%, enquanto as referentes a pessoas físicas aumentaram 0,2 p.p., alcançando 7,3%. Em relação às operações com atrasos de quinze a noventa dias, foi registrado declínio de 0,4 p.p. no segmento com pessoas

físicas, alcançando 6,5%, e estabilidade em 2,2% nos empréstimos a empresas.

Ambiente externo

69. A atividade econômica nos EUA, nos últimos meses, tem apontado uma recuperação, porém em ritmo ainda lento e de sustentabilidade incerta. O livro Bege reporta crescimento de modesto a moderado nos doze distritos. Essas perspectivas são endossadas por indicadores melhores, embora insuficientes, relativos ao mercado de trabalho e à confiança do consumidor. O Índice de Gerentes de Compras (PMI) da indústria manufatureira atingiu 53,9 pontos em dezembro, nível mais alto em seis meses. No entanto, o balanço de riscos para a economia dos EUA permanece de baixa, influenciado, entre outros, pelo encerramento dos estímulos fiscais neste ano, com expectativa de renovação apenas parcial; pela fragilidade do mercado imobiliário; pela lenta recuperação do mercado de trabalho; e pelo fato de parte importante do recente aumento do consumo dever-se à redução da taxa de poupança. Na Zona do Euro, a produção industrial, em novembro, reduziu-se pelo terceiro mês consecutivo, e o PMI da manufatura referente a dezembro, 46,9 pontos, sugere a continuidade dessa trajetória. A confiança das famílias e do empresariado segue em patamares reduzidos, influenciada pelo agravamento da crise da dívida soberana. No Japão, a atividade econômica está estagnada, reflexo da desaceleração da economia global e da apreciação do iene. O Boletim de Economia Regional, publicado pelo banco central daquele país, reportou, em janeiro, pausa na atividade econômica em sete das nove regiões. A produção industrial do país voltou a recuar em novembro, também influenciada pela interrupção em cadeias de fornecimento de partes para automóveis e computadores provocadas pelas inundações na Tailândia. Na China, apesar dos riscos afetos ao cenário externo e àqueles ligados ao setor imobiliário, a atividade econômica segue em ritmo forte, embora em desaceleração. O PIB cresceu 8,9% no quarto trimestre ante 9,1% registrado no terceiro trimestre, ambos na comparação com iguais períodos do ano anterior. Em bases trimestrais, com ajuste sazonal, o crescimento do PIB chinês desacelerou para 2%, de 2,3% no trimestre anterior. Os dados mensais de produção industrial e vendas no varejo registraram aceleração nas suas taxas de crescimento

em dezembro para, respectivamente, 1,1% e 1,4%, 0,9% e 1,3% em novembro.

70. Os mercados acionários vêm demonstrando alguma recuperação desde a última reunião do Copom, consequência de cenário ligeiramente menos incerto em relação à trajetória da economia dos EUA, da possibilidade de amplo acordo na Europa em torno de metas fiscais e também da injeção de €489 bilhões em empréstimos de três anos para os bancos da Zona do Euro. Contudo, os bancos da região seguem preferindo fazer o uso da linha de depósito *overnight* do BCE, que por vários dias atingiu valores recordes, ultrapassando €500 bilhões. O mercado de dívida soberana da Zona do Euro manteve-se pressionado em razão das perspectivas desfavoráveis para a atividade econômica do bloco e da incerteza em relação ao cumprimento de metas fiscais em alguns países, apresentando, não obstante, certa redução nos prêmios cobrados nas emissões soberanas mais recentes. Em 13 de janeiro, uma agência de classificação de risco comunicou o rebaixamento da nota de crédito de nove países da Zona do Euro, inclusive da França, e posteriormente do crédito de longo prazo do *European Financial Stability Facility* (EFSF).

71. Os preços internacionais das *commodities* apresentaram duas tendências marcadamente distintas desde a última reunião do Copom, fechando o período em patamares próximos aos verificados naquela data. Até meados de dezembro, a intensificação da aversão ao risco nos mercados financeiros e a contínua melhora das condições de oferta nos mercados de *commodities* agropecuárias favoreceram a desvalorização desses produtos. A partir de então, as cotações das *commodities* inverteram a tendência, influenciadas por adversidades climáticas na América do Sul, no caso das agropecuárias, por tensões geopolíticas, relativas às energéticas, e ainda, em termos gerais, pela divulgação de indicadores econômicos melhores do que o esperado em importantes economias mundiais e pela consequente redução da aversão ao risco nos mercados financeiros.

72. A variação anual do Índice de Preços ao Consumidor (IPC) recuou nos EUA, em novembro, e na Zona do Euro e no Reino Unido, em dezembro, para, respectivamente, 3,4%, 2,7% e 4,2%, ante

3,9%, 3,0% e 5,0% registrados dois meses antes. No Japão, após três meses consecutivos de inflação apenas moderadamente positiva, a deflação retornou a partir de outubro, com a variação anual do IPC atingindo -0,5% em novembro. Entre as economias emergentes, destaque-se o significativo processo de desinflação na China ao longo do segundo semestre de 2011, com a variação anual do IPC recuando para 4,1% em dezembro ante 6,5% em julho. Em meio ao quadro de desaceleração da inflação e do crescimento, predominou, por parte dos bancos centrais, a postura acomodatória da política monetária. Os juros oficiais nas economias desenvolvidas permaneceram em patamares excepcionalmente baixos, com o BCE promovendo dois cortes sucessivos de 25 p.b. em sua taxa básica em novembro e dezembro, quando situou-se em 1% a.a. Na reunião de janeiro, o BCE referendou essa decisão. Houve redução de taxas básicas de juros pelos bancos centrais de Israel, Tailândia, Austrália, Suécia, Romênia, Chile (em todos os casos 25 p.b.) e da Noruega (50 p.b.), enquanto os da Colômbia e da Hungria elevaram suas taxas em, respectivamente, 25 p.b. e 50 p.b.

Comércio exterior e reservas internacionais

73. A balança comercial brasileira registrou superávit de US\$3,8 bilhões em dezembro, resultado de exportações de US\$22,1 bilhões e importações de US\$18,3 bilhões. O saldo acumulado em 2011 atingiu US\$29,8 bilhões, 47,9% superior ao registrado em 2010, refletindo aumentos de 26,8% nas exportações e de 24,5% nas importações. A corrente de comércio cresceu 25,7% no ano, somando US\$482,3 bilhões, ante US\$383,7 bilhões em 2010.

74. As reservas internacionais somaram US\$352 bilhões em dezembro, com diminuição de US\$61 milhões em relação a novembro. Na comparação com dezembro de 2010, as reservas aumentaram US\$63,4 bilhões. No mês, não houve operações do Banco Central no mercado doméstico de câmbio.

Mercado monetário e operações de mercado aberto

75. No período posterior à reunião do Copom de novembro, a curva de juros doméstica apresentou

aumento de inclinação, com recuo das taxas de curto prazo e elevação das taxas de prazos superiores a seis meses. O movimento da parte curta refletiu, principalmente, a perspectiva de continuidade do ciclo de afrouxamento monetário e a melhora do cenário esperado para a inflação. No trecho longo, a elevação das taxas foi influenciada, no âmbito interno, pelas medidas de incentivo à economia anunciadas pelo governo e pela expectativa de recuperação da atividade econômica. No cenário externo, a divulgação de indicadores econômicos considerados positivos em alguns países, em especial nos EUA, e a recuperação dos preços das *commodities* também contribuíram para a elevação das taxas de longo prazo. Entre 28 de novembro e 16 de janeiro, as taxas de juros de um, de três e de seis meses recuaram 0,49 p.p., 0,40 p.p. e 0,02 p.p., respectivamente. As taxas para os prazos de um, de dois e de três anos elevaram-se em 0,33 p.p., 0,62 p.p. e 0,58 p.p., respectivamente. A taxa real de juros, medida pelo quociente entre a taxa nominal de um ano e a expectativa de inflação (suavizada) para os próximos doze meses, elevou-se de 3,89% em 28 de novembro de 2011 para 4,46% em 16 de janeiro de 2012, acompanhando, principalmente, a elevação das taxas nominais.

76. Na administração da liquidez do mercado de reservas bancárias, o Banco Central realizou, semanalmente, de 29 de novembro de 2011 a 16 de janeiro de 2012, operações compromissadas com prazo de seis meses, tomando recursos no valor total de R\$42,1 bilhões. O saldo diário médio do estoque das operações de longo prazo recuou para R\$171,6 bilhões. No mesmo período, realizou operações compromissadas com prazos entre 11 e 35 dias úteis, elevando o saldo diário médio das operações tomadoras de curto prazo para R\$171,5 bilhões. O Banco Central atuou, ainda, em 29 oportunidades como tomador e em uma como doador de recursos por meio de operações compromissadas de curtíssimo prazo, e realizou operações de nivelamento, ao final do dia, com prazos de dois dias úteis. As operações de curtíssimo prazo, incluídas as de nivelamento, tiveram saldo diário médio tomador de R\$36,4 bilhões no período. O saldo diário médio do estoque total dos compromissos de recompra do Banco Central subiu de R\$368,0 bilhões entre 18 de outubro e 28 de novembro de 2011 para

R\$379,5 bilhões entre 29 de novembro de 2011 e 16 de janeiro de 2012. Considerando-se o período mais recente, o estoque dos compromissos de recompra aumentou de R\$348,9 bilhões em 28 de novembro de 2011 para R\$460,0 bilhões em 16 de janeiro de 2012. O principal fator que contribuiu para a expansão da liquidez no período foi o resgate líquido de títulos pelo Tesouro Nacional.

77. Entre 29 de novembro de 2011 e 16 de janeiro de 2012, as emissões de títulos decorrentes dos leilões tradicionais do Tesouro Nacional somaram

R\$30,5 bilhões. A venda de títulos com remuneração prefixada alcançou R\$20,8 bilhões, sendo R\$17,1 bilhões em Letras do Tesouro Nacional (LTN) com vencimento em 2012, 2013, 2014, 2015 e 2016, e R\$3,7 bilhões em Notas do Tesouro Nacional – Série F (NTN-F) com vencimento em 2017, 2018 e 2021. As vendas de Letras Financeiras do Tesouro (LFT) totalizaram R\$3,4 bilhões, com emissão de títulos com vencimento em 2018. Nos leilões de Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B) foram vendidos títulos com vencimento em 2016, 2018, 2022, 2030, 2040 e 2050, em montante total de R\$6,3 bilhões.

Notas da 165ª Reunião do Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (Copom)

Data: 6 e 7/3/2012

Local: Sala de reuniões do 8º andar (6/3) e do 20º andar (7/3) do Edifício-Sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horário de início: 16h20 (6/3) e 17h05 (7/3)

Horário de término: 18h52 (6/3) e 20h50 (7/3)

Presentes:

Membros do Copom

Alexandre Antonio Tombini – Presidente

Aldo Luiz Mendes

Altamir Lopes

Anthero de Moraes Meirelles

Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo

Luiz Awazu Pereira da Silva

Sidnei Corrêa Marques

Chefes de departamento (presentes no dia 6)

Adriana Soares Sales – Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente no dia 7)

Bruno Walter Coelho Saraiva – Departamento de Assuntos Internacionais

João Henrique de Paula Freitas Simão – Departamento de Operações do Mercado Aberto

Márcio Barreira de Ayrosa Moreira –

Departamento das Reservas Internacionais

Renato Jansson Rosek – Departamento de

Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais

Rodrigo Collares Arantes – Departamento de

Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos

Tulio José Lenti Maciel – Departamento Econômico

Demais participantes (presentes no dia 6)

Gustavo Paul Kurrle – Assessor de Imprensa

Os membros do Copom analisaram a evolução recente e as perspectivas para a economia brasileira e para a economia internacional, no contexto do regime de política monetária, cujo objetivo é atingir as metas fixadas pelo governo para a inflação.

Evolução recente da economia

1. A inflação, medida pela variação mensal do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), alcançou 0,56% em janeiro (ante 0,50% em dezembro), quarto recuo consecutivo da inflação acumulada em doze meses, que se deslocou de 6,50% em dezembro para 6,22% em janeiro. Os preços livres registraram alta de 6,42% em doze meses até janeiro (7,17% até janeiro de 2011), e a variação acumulada dos preços administrados foi de 5,71% no mesmo período (3,24% em igual período de 2011). Em relação aos preços livres, cabe destacar que os preços dos bens comercializáveis apresentaram variação de 3,97% no acumulado em doze meses até janeiro, enquanto os preços dos não comercializáveis variaram 8,62%, ante altas de 6,61% e 7,65% em igual período de 2011, respectivamente. Especificamente sobre serviços, a inflação nesse segmento foi de 1,05% em janeiro, após alta de 0,51% em dezembro. Dessa forma, a inflação de serviços acumulada em doze meses atingiu 9,20% (7,89% em janeiro de 2011).

Em síntese, o conjunto de informações disponíveis sugere tendência declinante da inflação acumulada em doze meses, apesar de alguma persistência, que, em parte, reflete o fato de a inflação de serviços ainda seguir em níveis elevados.

2. As medidas de inflação subjacente calculadas pelo Banco Central, de modo geral, apresentaram evolução similar à da inflação plena. Enquanto a média das variações mensais apresentou ligeira alta em janeiro, a média das variações acumuladas em doze meses recuou pelo quarto mês consecutivo. O núcleo do IPCA por médias aparadas com suavização deslocou-se de 0,55% em novembro para 0,58% em dezembro e para 0,47% em janeiro, enquanto o núcleo por médias aparadas sem suavização passou de 0,42% para 0,39% e para 0,36% no mesmo período. De modo similar, o núcleo por dupla ponderação, após registrar 0,53% em novembro, avançou para 0,54% em dezembro e para 0,59% em janeiro. Ao mesmo tempo, o núcleo por exclusão, que descarta dez itens de alimentação no domicílio e combustíveis, recuou de 0,47% em novembro para 0,41% em dezembro, antes de avançar para 0,59% em janeiro; e o núcleo por exclusão de monitorados e de alimentação no domicílio passou de 0,45% em novembro para 0,49% em dezembro e para 0,57% em janeiro. Dessa forma, a média da variação desses cinco núcleos deslocou-se de 0,48% em novembro e dezembro para 0,52% em janeiro. No acumulado em doze meses, a variação média das cinco medidas de núcleo recuou de 6,72% em novembro para 6,59% em dezembro e para 6,41% em janeiro.

3. O Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) avançou 0,07% em fevereiro, após aumento de 0,30% em janeiro e recuo de 0,16% em dezembro. Dessa forma, o IGP-DI acumulou inflação de 3,38% em doze meses até fevereiro, 7,74 pontos percentuais (p.p.) abaixo da registrada em fevereiro de 2011. Esse foi o décimo quarto recuo consecutivo da inflação acumulada em doze meses. O principal componente do indicador, o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), variou 1,85% em doze meses até fevereiro, refletindo alta de 2,65% no IPA industrial e queda de 0,28% no IPA agrícola. Na desagregação segundo o estágio da produção, observou-se, em igual período, queda de 0,25% nos preços de matérias-primas brutas e aumento

de 2,31% nos preços de bens intermediários e de 3,22% nos preços de bens finais. Já a inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC), outro componente do IGP-DI, ficou em 5,62% em doze meses até fevereiro, abaixo dos 6,02% registrados até fevereiro de 2011. O Índice Nacional de Custo da Construção (INCC), componente de menor peso no IGP DI, variou 8,02%. Por sua vez, o Índice de Preços ao Produtor/Indústria de Transformação (IPP/IT), calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), registrou redução de 0,46% em janeiro, após deflação de 0,17% em dezembro. Em doze meses, a variação desse índice deslocou-se de 2,60% em dezembro para 1,72% em janeiro. De forma geral, a evolução recente dos índices sinaliza redução das pressões advindas do atacado sobre os preços ao consumidor.

4. A economia brasileira cresceu 2,7% em 2011, após ter crescido 7,5% no ano anterior e contraído 0,3% em 2009. Em 2011, o valor adicionado pelo setor agropecuário expandiu 3,9%, a indústria apresentou crescimento de 1,6%, e o setor de serviços, 2,7%. Sob a ótica da demanda, o consumo das famílias cresceu 4,1% (ante 6,9% em 2010), o consumo do governo 1,9% (4,2% em 2010), e os investimentos, 4,7% (21,3% em 2010). O setor externo teve contribuição líquida de -0,7 p.p. em 2011 (-2,7 p.p. em 2010). Segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, na comparação com o trimestre imediatamente anterior, o Produto Interno Bruto (PIB) voltou a crescer no quarto trimestre, com expansão de 0,3%, após queda de 0,1% no terceiro trimestre e expansão de 0,5% no segundo trimestre. A retomada do crescimento no quarto trimestre foi perceptível em todos os componentes da demanda interna, e se mostra compatível com o equilíbrio interno e externo e consistente com o cenário de convergência da inflação para a meta em 2012.

5. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) incorpora estimativa para a produção mensal dos três setores da economia bem como para os impostos sobre produtos e constitui, portanto, importante indicador coincidente da atividade econômica. Considerando os dados ajustados sazonalmente, o IBC-Br registrou crescimento de 0,6% em dezembro, após expansão de 1,3% em novembro e contração de 0,6% em outubro. Dessa forma, o

indicador registrou crescimento de 0,3% no último trimestre de 2011, em relação ao trimestre anterior, e de 1,0% em relação ao último trimestre do ano anterior. Já a taxa de crescimento acumulada em doze meses, que vem desacelerando desde novembro de 2010, recuou de 3,0% em novembro de 2011 para 2,7% em dezembro. O Índice de Confiança do Consumidor (ICC), da Fundação Getulio Vargas (FGV), registrou alta no mês de fevereiro. Da mesma forma, o Índice de Confiança do Setor de Serviços (ICS) apresentou elevação em fevereiro, após seis quedas consecutivas.

6. A atividade fabril recuou 2,1% em janeiro, de acordo com a série da produção industrial geral dessazonalizada pelo IBGE, após avanço de 0,5% em dezembro e de 0,1% em novembro. Houve recuo da produção em 14 dos 27 ramos de atividade em janeiro, sendo que a maior queda ocorreu no setor de veículos automotores (-30,7%). Sob o critério da média móvel trimestral, houve recuo de 0,5% na produção industrial de novembro a janeiro, após estabilidade de outubro a dezembro. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção recuou 3,4% em janeiro, enquanto, no acumulado em doze meses, houve contração de 0,2%. Em relação a dezembro de 2008, mês de menor medição da produção industrial durante a crise de 2008/2009, o crescimento acumulado até janeiro foi de 19,6%. Segundo dados da Confederação Nacional da Indústria (CNI), o faturamento da indústria de transformação registrou crescimento real de 3,8% em dezembro, em relação ao mesmo mês do ano anterior, enquanto o número de horas trabalhadas apresentou recuo de 0,7%. Dessa forma, o faturamento real cresceu 5,1% em 2011 e o número de horas trabalhadas, 0,9%.

7. Entre as categorias de uso da indústria, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, em janeiro houve queda de 1,9% na produção de bens de consumo duráveis e expansão de 0,7% na produção de bens não duráveis e semiduráveis. A produção de bens intermediários recuou 2,9%, e a produção de bens de capital teve queda de 16,0%, fortemente influenciada pela menor produção de equipamentos de transporte. No acumulado em doze meses até janeiro, a produção de bens de consumo duráveis apresentou queda de 3,0%, a de bens não duráveis e semiduráveis queda de 0,2% e a de bens intermediários recuo de 0,1%. Na mesma base de comparação, a atividade da indústria

de bens de capital foi a única a crescer entre as categorias de uso, 1,7%.

8. A taxa de desemprego nas seis regiões metropolitanas cobertas pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME), sem ajuste sazonal, foi de 5,5% em janeiro, depois de atingir 4,7% em dezembro. A taxa de janeiro foi 0,6 p.p. inferior à taxa registrada no mesmo mês do ano anterior. Após registrar 9,0% em março de 2009, a taxa observada recuou significativamente e atingiu, em dezembro, o mínimo histórico da série, iniciada em março de 2002. Já a taxa de desocupação dessazonalizada pelo Banco Central avançou de 5,5% em dezembro para 5,6% em janeiro. Em doze meses, houve expansão de 2,0% da população ocupada e de 1,4% da população economicamente ativa. Dados divulgados pelo Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), no entanto, indicam desaceleração na criação de novos postos de trabalho. Em janeiro, houve criação de 118,9 mil postos de trabalho formais (ante 152,1 mil postos gerados em janeiro de 2011), com expansão do número de empregos formais em seis dos oito setores de atividade econômica. Os setores que mais contribuíram para o aumento do número de empregos formais no mês foram serviços e construção civil. De acordo com a PME, o rendimento médio real habitual cresceu 0,7% em janeiro, acumulando variação de 2,7% em doze meses. Como consequência, a massa salarial real – considerando o rendimento médio da população ocupada nas seis regiões metropolitanas – cresceu 4,8% em relação a janeiro de 2011. Em suma, o conjunto de evidências indica que, embora o mercado de trabalho continue robusto, há alguns sinais de moderação na margem.

9. De acordo com dados da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), divulgada pelo IBGE, o volume de vendas do comércio ampliado cresceu 4,3% em dezembro, na comparação com o mesmo mês do ano anterior, após registrar alta de 3,2% em novembro e de 1,6% em outubro, na mesma base de comparação. Na série com ajuste sazonal, o volume de vendas do comércio ampliado avançou 1,6% tanto em novembro como em dezembro, após retração de 0,3% em outubro. Assim, o volume de vendas em 2011 registrou crescimento de 6,6%. De fato, todos os dez segmentos pesquisados mostraram expansão no volume de vendas no ano, com destaque para

equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (19,6%) e móveis e eletrodomésticos (16,6%). Desde outubro, a FGV, em parceria com o Banco Central, vem divulgando o Índice de Confiança do Comércio (ICOM). Esse indicador fornece informação adicional importante, na medida em que retrata o estado atual e sinaliza a evolução da atividade comercial de forma mais tempestiva. O índice continuou sinalizando desaceleração na atividade do setor em fevereiro, a exemplo do que ocorreu nos quatro meses anteriores. Nos próximos meses, a trajetória do comércio continuará a ser influenciada pelas transferências governamentais, pelo ritmo de crescimento da massa salarial real, pelo nível de confiança dos consumidores e pela expansão moderada do crédito.

10. O Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci) na indústria de transformação, calculado pela FGV, sem ajuste sazonal, passou de 82,1% em janeiro para 82,9% em fevereiro e, assim, ficou 1,0 p.p. e 0,8 p.p. abaixo do observado em janeiro e fevereiro de 2011, respectivamente. Com o ajuste sazonal, calculado pela FGV, o Nuci ficou estável em 83,7% em fevereiro – 3,0 p.p. abaixo do máximo da série registrado em junho de 2008. A utilização da capacidade apresenta-se mais expressiva no setor de materiais de construção (87,6%) e no de bens intermediários (84,1%). Já no setor de bens de capital, o Nuci ficou em 83,8% e, no setor de bens de consumo, em 81,6%. A diferença entre a proporção de empresas que reportavam excesso de estoques e aquelas que reportavam estoques insuficientes apresentou queda em fevereiro, a exemplo do que ocorreu em janeiro. Segundo dados da CNI, dessazonalizados pelo Banco Central, o Nuci ficou em 81,6% em dezembro ante 81,4% registrados em novembro. O processo recente de recuo nas taxas de utilização da capacidade instalada refletiu, em parte, a redução no ritmo de crescimento da produção e a maturação de investimentos. De fato, a absorção de bens de capital apresentou crescimento de 5,8% no acumulado em doze meses até dezembro (6,5% até novembro), e a produção de insumos para a construção civil cresceu 4,0% (4,4% até novembro).

11. O saldo da balança comercial acumulado em doze meses aumentou de US\$28,1 bilhões em janeiro para US\$28,6 bilhões em fevereiro. Esse resultado

adveio de exportações de US\$258,3 bilhões e importações de US\$229,6 bilhões, ou variações de 22,8% e de 21,6%, respectivamente, no acumulado em doze meses até fevereiro. O déficit em transações correntes acumulado em doze meses passou de US\$52,6 bilhões em dezembro de 2011 para US\$54,1 bilhões em janeiro de 2012, equivalente a 2,17% do PIB. Por sua vez, os investimentos estrangeiros diretos totalizaram US\$69,1 bilhões em doze meses até janeiro, equivalente a 2,78% do PIB.

12. A economia mundial enfrenta período de incerteza acima da usual, com perspectivas para a atividade ainda deterioradas, apesar de alguma melhora, na margem, e de menor nível de aversão ao risco. Desde a última reunião do Copom, consolidou-se percepção mais positiva em relação à atividade nos Estados Unidos (EUA), mas persistem riscos como a recente alta dos preços do petróleo e a perspectiva de contenção fiscal. O provimento de liquidez adicional pelo Banco Central Europeu (BCE) parece haver reduzido, no curto prazo, a probabilidade de eventos bancários extremos, mas persistem riscos elevados para a estabilidade financeira global, entre outros, devido à exposição de bancos internacionais às dívidas soberanas de países com desequilíbrios fiscais – como refletido em níveis ainda elevados, porém decrescentes, dos preços para seguro contra *default* (CDS) e revisão de notas de diversas economias maduras por agências de classificação de risco. Taxas de desemprego elevadas por longo período, aliadas às necessidades de ajustes fiscais, ao limitado espaço para ações de política anticíclicas e à incerteza política, têm contribuído, de modo geral, para redução nas projeções de crescimento das economias maduras, ou mesmo de seu crescimento potencial, indicando um ciclo econômico mais amplo e volátil. De fato, o indicador antecedente composto divulgado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), referente a dezembro, reforçou sinais de retomada na atividade nos EUA, mas evidenciou aumento de probabilidade de haver recessão na Zona do Euro. Os indicadores desagregados do *Purchasing Managers Index* (PMI) de fevereiro, referentes à atividade na indústria, apontam para um cenário global pouco mais benigno e com assimetria entre países. No que se refere à política monetária, as economias maduras continuaram com posturas

acomodatícias, complementadas por iniciativas não convencionais de política monetária pelo BCE, pelo Banco da Inglaterra (BoE) e pelo Banco do Japão (BoJ). Sobre inflação, os núcleos persistem em níveis moderados nos EUA e na Zona do Euro. Nas economias emergentes, de modo geral, o viés da política monetária é expansionista.

13. O preço do barril de petróleo do tipo *Brent* manteve-se volátil e superou o patamar de US\$120, refletindo, em parte, maior instabilidade política em alguns importantes países produtores e defasagens no processo de retomada de produção. Cabe ressaltar que a complexidade geopolítica que envolve o setor do petróleo tende a acentuar o comportamento volátil dos preços, que é reflexo, também, da baixa previsibilidade de alguns componentes da demanda global e do fato de o crescimento da oferta depender de projetos de investimentos de longa maturação e de elevado risco. Em relação às demais *commodities*, destaca-se o movimento de elevação dos preços internacionais das agrícolas e das metálicas desde a última reunião do Copom, de 3,8% e de 1,8%, respectivamente, quando medidos pelo *Commodity Research Bureau* (CRB) – em relação aos picos de abril de 2011, a queda acumulada nas duas categorias é de 17,7% e de 13,6%, respectivamente. O Índice de Preços de Alimentos, calculado pela Organização das Nações Unidas para Agricultura e Alimentação (FAO), que compreende 55 itens, acumulou queda de 9,9% até janeiro, desde o pico observado em fevereiro de 2011, com elevação de 1,9% em janeiro. No passado recente, a alta volatilidade dos preços das *commodities* foi fortemente influenciada pela ampla liquidez global, em contexto no qual os mercados financeiros se ajustam às novas expectativas de crescimento e à volatilidade nos mercados de câmbio. Prospectivamente, é plausível afirmar que o anúncio por autoridades chinesas de redução nas metas para crescimento tende a gerar algum impacto sobre preços de *commodities*.

Avaliação prospectiva das tendências da inflação

14. Os choques identificados, e seus impactos, foram reavaliados de acordo com o novo conjunto de informações disponível. O cenário considerado nas simulações contempla as seguintes hipóteses:

a) as projeções para o reajuste nos preços da gasolina e do gás de bujão, para o acumulado de 2012, foram mantidas em 0%, valor considerado na reunião do Copom de janeiro;

b) as projeções de reajuste das tarifas de telefonia fixa e de eletricidade, para o acumulado de 2012, foram mantidas em 1,5% e 2,3%, respectivamente;

c) a projeção de reajuste, construída item a item, para o conjunto de preços administrados por contrato e monitorados para o acumulado de 2012, foi mantida em 4,0%, valor considerado na reunião de janeiro;

d) a projeção de reajuste para o conjunto de preços administrados por contrato e monitorados para o acumulado de 2013 reduziu-se para 4,5%, ante 4,6% considerados na reunião do Copom de janeiro. Essa projeção baseia-se em modelos de determinação endógena de preços administrados, que consideram, entre outras variáveis, componentes sazonais, variações cambiais, inflação de preços livres e inflação medida pelo Índice Geral de Preços (IGP);

e) a trajetória estimada para a taxa do *swap* pré-DI de 360 dias indica *spread* sobre a taxa Selic, no cenário de referência, de -7 pontos base (p.b.) e 83 p.b. para o quarto trimestre de 2012 e 2013, respectivamente.

15. Em relação à política fiscal, considera-se o cumprimento da meta de superávit primário de R\$139,8 bilhões (cerca de 3,10% do PIB), sem ajustes, em 2012. Além disso, admite-se, como hipótese de trabalho, a geração de superávit primário de 3,10% do PIB em 2013, sem ajustes.

16. No conjunto das projeções, foram incorporados os efeitos estimados da alteração na estrutura de ponderação do IPCA, em vigor a partir de janeiro de 2012.

17. As projeções foram construídas e analisadas sob a perspectiva de modelos que identificam de modo mais abrangente os mecanismos de transmissão dos desenvolvimentos externos para a economia brasileira – entre outros, os canais do comércio, do preço de importações e da volatilidade externa. Como hipótese de trabalho, admite-se no cenário central que a atual deterioração do cenário internacional cause um impacto sobre a economia brasileira equivalente

a um quarto do impacto observado durante a crise internacional de 2008/2009. Parte desse impacto estimado já vem sendo observada nos indicadores mais recentes de atividade econômica.

18. Desde a última reunião do Copom, a mediana das projeções coletadas pelo Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais (Gerin) para a variação do IPCA em 2012 reduziu-se de 5,30% para 5,24%. Para 2013, a mediana das projeções de inflação aumentou de 5,00% para 5,20%. Nos casos específicos de bancos, gestoras de recursos e demais instituições (empresas do setor real, distribuidoras, corretoras, consultorias e outras), a mediana das projeções para 2012 deslocou-se de 5,29%, 5,29% e 5,30% para 5,21%, 5,24% e 5,27%, respectivamente. Para 2013, a mediana das projeções deslocou-se de 4,94%, 5,00% e 4,80% para 5,20%, 5,40% e 5,00%, na mesma ordem.

19. O cenário de referência leva em conta as hipóteses de manutenção da taxa de câmbio em R\$1,70/US\$ e da taxa Selic em 10,50% ao ano (a.a.) em todo o horizonte relevante. Nesse cenário, a projeção para a inflação de 2012 reduziu-se em relação ao valor considerado na reunião do Copom de janeiro e se encontra abaixo do valor central de 4,5% para a meta fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). No cenário de mercado, que leva em conta as trajetórias de câmbio e de juros coletadas pelo Gerin com analistas de mercado, no período imediatamente anterior à reunião do Copom, a projeção de inflação para 2012 também recuou e se encontra ao redor do valor central da meta para a inflação. Para 2013 a projeção de inflação se elevou no cenário de referência e se mostra relativamente estável no de mercado, nos dois casos posicionada acima do valor central da meta.

Implementação da política monetária

20. O Copom avalia que a política monetária deve contribuir para a consolidação de um ambiente macroeconômico favorável em horizontes mais longos. Nesse sentido, reitera que, no regime de metas para a inflação, orienta suas decisões de acordo com os valores projetados para a inflação pelo Banco Central e com base na análise de

cenários alternativos para a evolução das principais variáveis que determinam a dinâmica dos preços. O Comitê entende, também, que riscos baixos para a inflação subjacente no curto prazo tendem a reduzir incertezas em relação ao comportamento futuro da inflação plena, facilitam a avaliação de cenários por parte da autoridade monetária, assim como auxiliam no processo de coordenação de expectativas dos agentes econômicos, em particular, dos formadores de preços. Note-se, adicionalmente, que riscos baixos para a inflação subjacente no curto prazo tendem a potencializar os efeitos das ações de política monetária, fazendo com que elas possam afetar de forma mais duradoura a dinâmica da inflação plena no futuro. Embora reconheça que outras ações de política macroeconômica podem influenciar a trajetória dos preços, o Copom reafirma sua visão de que cabe especificamente à política monetária manter-se especialmente vigilante para garantir que pressões detectadas em horizontes mais curtos não se propaguem para horizontes mais longos.

21. A evidência internacional, no que é ratificada pela experiência brasileira, indica que taxas de inflação elevadas levam ao aumento dos prêmios de risco, tanto para o financiamento privado quanto para o público, e ao encurtamento dos horizontes de planejamento, tanto das famílias quanto das empresas. Consequentemente, taxas de inflação elevadas reduzem os investimentos e o potencial de crescimento da economia, além de terem efeitos regressivos sobre a distribuição de renda. Dito de outra forma, taxas de inflação elevadas não trazem qualquer resultado duradouro em termos de crescimento da economia e do emprego, mas, em contrapartida, trazem prejuízos permanentes para essas variáveis no médio e no longo prazos. Assim, a estratégia adotada pelo Copom visa assegurar a convergência da inflação para a trajetória de metas, o que exige a pronta correção de eventuais desvios em relação a essa trajetória. Tal estratégia leva em conta as defasagens do mecanismo de transmissão e é a mais indicada para lidar com a incerteza inerente ao processo de formulação e de implementação da política monetária.

22. O Copom considera que, desde sua última reunião, os riscos para a estabilidade financeira global se mantiveram elevados, em particular, os derivados

do processo de desalavancagem em curso nos principais blocos econômicos. O Comitê entende que permanecem elevadas as chances de que restrições às quais hoje estão expostas diversas economias maduras se prolonguem por um período de tempo maior do que o antecipado. Nota ainda que, nessas economias, parece limitado o espaço para utilização de política monetária e prevalece um cenário de restrição fiscal, neste e nos próximos anos. Além disso, em importantes economias emergentes, apesar da resiliência da demanda doméstica, o ritmo de atividade tem moderado, em parte, consequência de ações de política e do enfraquecimento da demanda externa, via canal do comércio exterior. Em casos específicos, antecipam-se mudanças no padrão de crescimento, um desenvolvimento que tende a ser permanente. Dessa forma, o Comitê avalia que o cenário internacional manifesta viés desinflacionário no horizonte relevante.

23. Para o Copom, acumulam-se evidências que apoiam a visão de que a transmissão dos desenvolvimentos externos para a economia brasileira se materializa por intermédio de diversos canais, entre outros, redução da corrente de comércio, moderação do fluxo de investimentos e condições de crédito mais restritivas. O Comitê entende que os efeitos da complexidade que cerca o ambiente internacional se somam aos da moderação da atividade doméstica, que se manifesta, por exemplo, no recuo das projeções para o crescimento da economia brasileira neste e no próximo ano. Dito de outra forma, o processo de moderação em que se encontrava a economia brasileira já no primeiro semestre do ano passado foi potencializado pela fragilidade da economia global.

24. O Copom pondera que, embora a expansão da demanda doméstica tenha moderado, são favoráveis as perspectivas para a atividade econômica. Essa avaliação encontra suporte em sinais que, apesar de indicarem arrefecimento, apontam que a expansão da oferta de crédito tende a persistir tanto para pessoas físicas quanto para pessoas jurídicas; e no fato de a confiança de consumidores, a despeito de acomodação na margem, encontrar-se em níveis elevados. O Comitê entende, adicionalmente, que a atividade doméstica continuará a ser favorecida pelas transferências públicas, bem como pelo vigor do mercado de trabalho, que se reflete em taxas de

desemprego historicamente baixas e em crescimento dos salários, apesar de certa acomodação na margem.

25. O Copom reafirma sua visão de que a inflação acumulada em doze meses, que começou a recuar no último trimestre, tende a seguir em declínio e, assim, a se deslocar na direção da trajetória de metas. O Comitê avalia que, por si só, a inversão na tendência da inflação contribuirá para melhorar as expectativas dos agentes econômicos, em especial dos formadores de preços, sobre a dinâmica da inflação nos próximos trimestres. Adicionalmente, o Comitê entende que essa melhora no sentimento será potencializada pelo processo, ora em curso, de reavaliação do ritmo da atividade, doméstica e externa, neste e nos próximos semestres.

26. O Copom observa que o cenário central para a inflação leva em conta a materialização das trajetórias com as quais trabalha para as variáveis fiscais. Importa destacar que a geração de superávits primários compatíveis com as hipóteses de trabalho contempladas nas projeções de inflação, além de contribuir para arrefecer o descompasso entre as taxas de crescimento da demanda e da oferta, solidificará a tendência de redução da razão dívida pública sobre produto.

27. O Copom destaca que o cenário central também contempla expansão moderada do crédito. Ainda sobre esse mercado, o Comitê considera oportuna a introdução de iniciativas no sentido de moderar concessões de subsídios por intermédio de operações de crédito.

28. O Copom avalia como decrescentes os riscos derivados da persistência do descompasso, em segmentos específicos, entre as taxas de crescimento da oferta e da demanda. Destaca, entretanto, a estreita margem de ociosidade no mercado de trabalho, apesar dos sinais de moderação nesse mercado, e pondera que, em tais circunstâncias, um risco importante reside na possibilidade de concessão de aumentos de salários incompatíveis com o crescimento da produtividade e suas repercussões negativas sobre a dinâmica da inflação. Por outro lado, observa que o nível de utilização da capacidade instalada tem se estabilizado e se encontra abaixo da tendência de longo prazo, ou seja, está contribuindo para a abertura

do hiato do produto e para conter pressões de preços. O Comitê também observa que, de modo geral, os preços das *commodities* nos mercados internacionais têm apresentado comportamento benigno.

29. O Copom avalia que a desaceleração da economia brasileira no segundo semestre do ano passado foi maior do que se antecipava, que eventos recentes indicam postergação de uma solução definitiva para a crise financeira europeia, e que persistem riscos associados ao processo de desalavancagem – de bancos, de famílias e de governos – ora em curso nos principais blocos econômicos. Esses e outros elementos, portanto, compõem um ambiente econômico em que prevalece nível de incerteza muito acima do usual. Para o Comitê, o cenário prospectivo para a inflação, desde sua última reunião, acumulou sinais favoráveis. O Comitê nota também que, no cenário central com que trabalha, a taxa de inflação posiciona-se em torno da meta em 2012, e são decrescentes os riscos à concretização de um cenário em que a inflação convirja tempestivamente para o valor central da meta.

30. Em suma, desde a última reunião do Copom, o cenário central para a inflação evoluiu, em linhas gerais, conforme então esperado pelo Comitê, que, dessa forma, não detecta mudanças substantivas nas estimativas para o ajuste total das condições monetárias subjacente a esse cenário. À vista disso, dois membros do Comitê ponderam que seria oportuna a manutenção do ritmo de ajuste da taxa Selic. Entretanto, a maioria argumenta que desenvolvimentos como os mencionados no parágrafo anterior recomendam, neste momento, redistribuição temporal do ajuste total das condições monetárias como a estratégia mais apropriada.

31. Nesse contexto, dando seguimento ao processo de ajuste das condições monetárias, o Copom decidiu reduzir a taxa Selic para 9,75% a.a., sem viés, por cinco votos a favor e dois votos pela redução da taxa Selic em 0,5 p.p.

32. O Copom avalia que a demanda doméstica ainda se apresenta robusta, especialmente o consumo das famílias, em grande parte devido aos efeitos de fatores de estímulo, como o crescimento da renda

e a expansão do crédito. Esse ambiente tende a prevalecer neste e nos próximos trimestres, quando a demanda doméstica será impactada pelos efeitos das ações de política monetária recentemente implementadas, que, de resto, são defasados e cumulativos. Por outro lado, o Comitê pondera que iniciativas recentes reforçam um cenário de contenção das despesas do setor público. Também se apresenta como importante fator de contenção da demanda agregada a substancial e persistente deterioração do cenário internacional. Esses elementos e os desenvolvimentos no âmbito parafiscal são parte importante do contexto no qual decisões futuras de política monetária serão tomadas, com vistas a assegurar a convergência tempestiva da inflação para a trajetória de metas.

33. O Copom entende que ocorreram mudanças estruturais significativas na economia brasileira, as quais determinaram recuo nas taxas de juros em geral, e, em particular, na taxa neutra. Apoiam essa visão, entre outros fatores, a redução dos prêmios de risco, consequência direta do cumprimento da meta de inflação pelo oitavo ano consecutivo, da estabilidade macroeconômica e de avanços institucionais. Além disso, o processo de redução dos juros foi favorecido por mudanças na estrutura dos mercados financeiros e de capitais, pelo aprofundamento do mercado de crédito bem como pela geração de superávits primários consistentes com a manutenção de tendência decrescente para a relação entre dívida pública e PIB. Para o Comitê, todas essas transformações caracterizam-se por um elevado grau de perenidade – embora, em virtude dos próprios ciclos econômicos, reversões pontuais e temporárias possam ocorrer – e contribuem para que a economia brasileira hoje apresente sólidos indicadores de solvência e de liquidez.

34. O Copom também pondera que têm contribuído para a redução das taxas de juros domésticas, inclusive da taxa neutra, o aumento na oferta de poupança externa e a redução no seu custo de captação, as quais, na avaliação do Comitê, em grande parte, são desenvolvimentos de caráter permanente.

35. Diante do exposto, e considerando os valores projetados para a inflação e o balanço de riscos associado, o Copom atribui elevada probabilidade à

concretização de um cenário que contempla a taxa Selic se deslocando para patamares ligeiramente acima dos mínimos históricos, e nesses patamares se estabilizando.

36. Ao final da reunião, foi registrado que o Comitê voltará a se reunir em 17 de abril de 2012, para as apresentações técnicas, e no dia seguinte, para deliberar sobre a política monetária, conforme estabelecido pelo Comunicado nº 21.213, de 29 de junho de 2011.

Sumário dos dados analisados pelo Copom

Inflação

37. O IPCA-15 registrou elevação de 0,53% em fevereiro, ante 0,65% em janeiro, acumulando alta de 1,18% no ano e de 5,98% em doze meses, ante 6,44% em janeiro, de acordo com os dados divulgados pelo IBGE. O resultado mensal decorreu da desaceleração nos preços livres e monitorados. Entre os preços livres, que variaram 0,59% em fevereiro ante 0,67% em janeiro, o movimento repercutiu a queda de 0,24% nos preços de bens comercializáveis, ante elevação de 0,29% em janeiro, enquanto os preços de bens não comercializáveis passaram de 1,00% em janeiro para 1,35% em fevereiro, influenciados pelo aumento na taxa referente a serviços, de 0,71% para 1,38%. Os preços monitorados apresentaram alta de 0,35% em fevereiro, ante 0,59% em janeiro. A variação mensal do IPCA-15 refletiu, especialmente, o aumento dos preços do grupo educação, com contribuição de 0,25 p.p., seguido por despesas pessoais, 0,11 p.p., enquanto os grupos alimentação e bebidas, transportes e vestuário foram os principais responsáveis pela desaceleração do índice em fevereiro. O índice de difusão situou-se em 60,82% em fevereiro, ante 69,01% em janeiro.

38. Considerados períodos de doze meses até fevereiro, os preços livres e monitorados desaceleraram em relação a janeiro, passando respectivamente de 6,49% para 5,98%, e de 6,29% para 5,93%. A evolução dos preços livres decorreu da desaceleração nos preços dos produtos comercializáveis, de 4,27% para 3,95%, e dos produtos não comercializáveis,

de 8,45% para 7,79%. Os preços do segmento de serviços aumentaram 7,79% no acumulado de doze meses até fevereiro, ante 8,81% e 9,00%, em períodos correspondentes até janeiro e dezembro, respectivamente.

39. O IGP-DI variou 0,07% em fevereiro, ante 0,30% em janeiro, segundo a FGV, resultado decorrente da queda de preços ao produtor amplo (IPA) e desacelerações nos preços ao consumidor (IPC) e no INCC. O indicador acumula variação de 0,37% no ano, ante alta de 1,94% no mesmo período de 2010, e 3,38% em doze meses, comparativamente a 4,29% nos doze meses terminados em janeiro.

40. O IPA-DI variou -0,03% no mês, ante 0,01% em janeiro, acumulando variações de -0,02% no ano e de 1,85% em doze meses. Os preços dos produtos industriais tiveram queda de 0,05% no mês ante variação de -0,36% em janeiro, acumulando retração de 0,41% no ano e expansão de 2,65% em doze meses. Os preços dos produtos agropecuários aumentaram 0,01% em fevereiro ante 1,07% no mês anterior, acumulando aumento de 1,07% no ano e de -0,28% em doze meses. O desempenho mensal dos preços dos produtos industriais evidenciou, em especial, o recuo nos preços dos itens carnes, produtos de carne e pescados, -3,29%; minerais metálicos, -2,12%; e açúcar, -3,57%; que exerceram contribuições de -0,12 p.p., de -0,11 p.p. e de -0,04 p.p., respectivamente. Nos preços dos produtos agropecuários, as principais influências decorreram dos itens feijão, ovos e milho, contribuindo com 0,07 p.p., 0,06 p.p. e 0,05 p.p., respectivamente.

41. O IPC-DI registrou crescimento de 0,24% no mês, ante 0,81% em janeiro, acumulando alta anual de 1,06% comparativamente a 1,77% no mesmo período do ano anterior, e de 5,62% em doze meses. A desaceleração em fevereiro foi favorecida pela queda no grupo alimentação, -0,02%, ante 0,47% em janeiro, e pela desaceleração em transportes, 0,31% em fevereiro, ante 0,86% no mês anterior. O INCC variou 0,30% ante 0,89% em janeiro, destacando-se a aceleração nos preços de materiais, equipamentos e serviços, 0,50%, ante 0,45%, e desaceleração nos custos de mão de obra, 0,10%, ante 1,34%. O INCC acumulou variações de 1,20% no ano e de 8,02% em doze meses.

42. Três das cinco medidas de núcleo do IPCA-15 calculadas pelo Banco Central registraram desaceleração em fevereiro. Quando considerados períodos de doze meses finalizados em fevereiro, todas as medidas apresentaram desaceleração em relação a janeiro. O núcleo por exclusão, que exclui dez itens de alimentação no domicílio e combustíveis, variou 0,65% no mês, ante 0,61% em janeiro, acumulando alta de 6,24% no período de doze meses encerrado em fevereiro, ante 6,70% no mês anterior. O núcleo por exclusão de monitorados e alimentação no domicílio aumentou 0,71%, ante 0,56% em janeiro, elevando-se 6,23% em doze meses, ante 6,85% em janeiro. O núcleo pelo critério de médias aparadas com suavização variou 0,41% em fevereiro, ante 0,59% em janeiro, acumulando, em doze meses, 6,65% e 6,70%, respectivamente. O núcleo pelo critério de médias aparadas sem suavização cresceu 0,32% em fevereiro, ante 0,54% em janeiro, acumulando, em doze meses, 5,40% e 5,72%, na ordem. O núcleo de dupla ponderação aumentou 0,53% em fevereiro, ante 0,67% em janeiro, registrando variação acumulada em doze meses de 6,60%, ante 6,91% no mês anterior.

43. O IPP/IT recuou 0,46% em janeiro, ante queda de 0,17% em dezembro e aumento de 0,40% em janeiro do ano anterior. Nos últimos doze meses encerrados em janeiro, o IPP/IT registrou alta de 1,72% ante 2,60% verificado em dezembro. O desempenho mensal do IPP/IT refletiu, em especial, elevações associadas à indústria de máquinas e equipamentos, contribuição de 0,11 p.p.; equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos, 0,04 p.p.; e produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos, 0,03 p.p.; contrabalançadas por contribuições negativas das divisões outros produtos químicos, -0,32 p.p.; metalurgia, -0,13 p.p.; e celulose, papel e produtos de papel, -0,06 p.p. A variação do índice no período de doze meses encerrado em janeiro foi influenciada, especialmente, pelas contribuições respectivas de 0,41 p.p.; 0,35 p.p. e 0,29 p.p., decorrentes do aumento de preços nos segmentos de produtos alimentícios, coque e produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis e veículos automotores, reboques e carrocerias.

44. O Índice *Commodities* – Brasil (IC-Br) avançou 0,57% em janeiro, interrompendo a série de três meses consecutivos de queda, período em que

acumulou desvalorização de 4,89%. Em fevereiro, o IC-Br voltou a recuar, assinalando queda de 2,96%, reflexo das variações respectivas de -3,97%, 0,80% e -1,86% dos subíndices agropecuária, metal e energia. Nos últimos meses, a variação em doze meses do IC-Br apresentou sensível redução, alcançando -12,68% em fevereiro, de -4,47% em janeiro.

Atividade econômica

45. O IBC-Br registrou elevação de 0,57% em dezembro, ante novembro, considerados dados dessazonalizados. No último trimestre de 2011, o índice cresceu 0,27% em relação ao terceiro trimestre, quando recuara 0,21% no mesmo tipo de comparação. Pela série com dados observados, o IBC-Br registrou expansão de 1,47% no mês em relação a dezembro de 2010, de 0,79% em novembro e 0,69% em outubro, nas mesmas bases de comparação. Em 2011, o IBC-Br acumulou alta de 2,7%.

46. As vendas do comércio ampliado, que inclui veículos e materiais de construção, aumentaram 1,6% em dezembro em relação ao mês anterior, de acordo com dados dessazonalizados da PMC, do IBGE, após alta de 1,6% em novembro e queda de 0,3% em outubro, contribuindo para que o resultado no último trimestre de 2011 superasse em 1,1% o registrado no trimestre anterior. Por segmento, houve elevação nas vendas de sete dos dez segmentos pesquisados, com destaque para a expansão de 6,9% em equipamentos e material para escritório, informática e comunicação; de 3,3% em veículos e motos, partes e peças; e de 2,6% em móveis e eletrodomésticos, em oposição ao recuo de 5,3% em livros, jornais, revistas e papelaria; de 1,5% em hipermercados, supermercados e produtos alimentares; e de 0,5% em combustíveis e lubrificantes. No ano, o comércio ampliado variou 6,6%. As vendas do comércio varejista apresentaram expansão no mês de 0,3%, ante elevação de 1,2% em novembro e estabilidade em outubro, acumulando aumento de 1,1% em relação ao terceiro trimestre e de 6,7% em 2011.

47. Considerados dados observados, as vendas do comércio ampliado apresentaram aumento interanual de 4,3% em dezembro, com destaque para a expansão nos segmentos equipamentos e material para

escritório, informática e comunicação, 34,8%; móveis e eletrodomésticos, 15,3%; artigos farmacêuticos e médicos, 7%; e material de construção, 5,1%. Em 2011, o comércio ampliado registrou crescimento de 6,6%, com ênfase no aumento das vendas de equipamentos e material para escritório, informática e comunicação, 19,6%; móveis e eletrodomésticos, 16,6%; artigos farmacêuticos e médicos, 9,7%; e material de construção, 9,1%.

48. As vendas de autoveículos pelas concessionárias, incluindo-se automóveis, comerciais leves, caminhões e ônibus, registraram retração mensal de 2,3% em fevereiro, após elevação de 2,8% em janeiro, de acordo com dados da Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabrave), dessazonalizados pelo Banco Central. No trimestre encerrado em fevereiro, houve expansão de 2,6%, registrando recuperação em relação ao terminado em novembro, quando variou -1,3%. As vendas de autoveículos registram estabilidade no ano, resultado de elevação nos segmentos ônibus, 3,2%; comerciais leves, 1,4%; e de retração nos segmentos caminhões, 4,1%; e automóveis, 0,2%.

49. O índice de *quantum* das importações de bens de capital, divulgado pela Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex) e ajustado sazonalmente pelo Banco Central, registrou expansão mensal de 1,1% em janeiro. A análise dos dados observados apontou elevação de 10,3% na avaliação interanual e de 11,9% no acumulado em doze meses encerrados em janeiro.

50. A produção de bens de capital registrou retração de 16% em janeiro, acumulando queda de 5% no trimestre, relativamente ao finalizado em outubro, de acordo com dados dessazonalizados da Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), do IBGE. A principal contribuição relativa para o desempenho negativo da categoria no mês decorreu da queda de 43,7% em equipamentos de transporte, em oposição a crescimento de 2,3% em bens de capital para fins industriais e de 6,2% para bens de capital agrícolas.

51. A produção de insumos típicos da construção civil apresentou queda de 0,5% em janeiro, acumulando retração de 1,1% no trimestre, em relação ao finalizado

em outubro, considerados dados dessazonalizados. A produção do segmento aumentou 2,2% em relação a janeiro de 2011, com alta acumulada de 3,6% em doze meses.

52. Os desembolsos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) somaram R\$138,9 bilhões em 2011, 17,5% inferior ao resultado de 2010, refletindo, principalmente, a retração de 47,9% dos recursos destinados à indústria de transformação. Em oposição, o montante direcionado à indústria extrativa cresceu 136,5% no ano. No período, o setor de infraestrutura absorveu 40% do total dos recursos liberados, seguido pela indústria, 32%; comércio e serviços, 21%; e agropecuária, 7%.

53. A produção física da indústria geral apresentou retração mensal de 2,1% em janeiro, de acordo com dados dessazonalizados do IBGE, após variação de 0,5% em dezembro, refletindo queda de 2,4% na indústria de transformação e de 8,4% na indústria extrativa. Por categorias de uso, a produção de bens de capital recuou 16%, seguida por queda de 2,9% e de 1,9% na produção de bens intermediários e na de bens de consumo duráveis, respectivamente, enquanto a produção de bens de consumo semi e não duráveis apresentou crescimento de 0,7%. Das 26 atividades da indústria de transformação consideradas na pesquisa, treze apresentaram retração no mês, com destaque para os segmentos de veículos automotores, equipamentos de instrumentação médico-hospitalar e máquinas para escritório e equipamentos de informática, que apresentaram queda de 30,7%, 26,3% e 12,2%, respectivamente. No trimestre encerrado em janeiro em relação ao finalizado em outubro, a produção da indústria recuou 1,4%, após queda de 1,9% no período anterior, resultado de retração de 0,9% na indústria extrativa e de 0,6% na indústria de transformação. A evolução trimestral refletiu, em parte, o impacto do recuo nas atividades da indústria de fumo, 19,2%; máquinas para escritório e equipamentos de informática, 11,7%; material eletrônico e equipamentos de comunicação, 7,5%; e veículos automotores, 7,4%. Considerados dados observados, a produção física da indústria registrou retração de 3,4% no mês ante igual período do ano anterior, e de 0,2% no acumulado em doze meses.

54. O Nuci da indústria de transformação em fevereiro manteve-se estável em 83,7%, em relação a janeiro, segundo dados dessazonalizados da FGV. Os segmentos de bens de capital e de consumo apresentaram elevação de 1 p.p. e 0,2 p.p., respectivamente, em relação ao mês anterior, enquanto os referentes a material de construção e bens intermediários registraram retração de 1 p.p. e 0,6 p.p., na ordem. Considerada a série observada, o Nuci recuou 0,8 p.p. em relação a fevereiro de 2011, resultado de queda nos indicadores das indústrias de material de construção, 2,2 p.p.; de bens intermediários, 1,6 p.p.; e de bens de capital e de consumo, ambas com variação de 1,1 p.p.

55. A produção de autoveículos montados atingiu 217,8 mil unidades em fevereiro, expansão de 0,3% em relação a janeiro e estabilidade no trimestre, de acordo com dados da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), dessazonalizados pelo Banco Central. Considerando dados observados, houve queda de 26% em relação a fevereiro de 2011 e de 4,2% no acumulado em doze meses.

56. Ainda segundo a Anfavea, o licenciamento de autoveículos nacionais registrou variação negativa de 0,7% em fevereiro ante janeiro e crescimento de 2,9% no trimestre encerrado em fevereiro ante o trimestre anterior, dados com ajuste sazonal. Considerando dados observados, houve decréscimo de 9% em relação a fevereiro de 2011 e crescimento de 0,9% no acumulado em doze meses. As exportações de autoveículos montados somaram 36,5 mil unidades em fevereiro, retração de 21,1% em relação a igual mês do ano anterior e expansão de 5,8% no acumulado de doze meses. Considerada a série dessazonalizada pelo Banco Central, essas exportações variaram -2,8% no mês e -5,5% no trimestre.

57. De acordo com o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA) do IBGE referente a janeiro, a safra de grãos do país deverá totalizar 158,7 milhões de toneladas em 2012, representando decréscimos de 0,7% em relação à de 2011 e de 1% em relação ao terceiro prognóstico de safra divulgado em janeiro. O novo prognóstico considerou a perspectiva de adversidades climáticas na região Sul, que compromete principalmente os cultivos do

arroz e da soja. Em relação à safra de grãos de 2011, é estimado decréscimo nas colheitas de arroz, -14,9%; trigo, -11%; soja, -6,4%; e feijão, -0,6%; em oposição ao aumento de 11,4% na de milho.

Expectativas e sondagens

58. O ICC, considerados dados dessazonalizados da Sondagem de Expectativas do Consumidor, da FGV, de abrangência nacional, cresceu 2,9% em fevereiro, em relação a janeiro, alcançando 119,4 pontos, resultado decorrente de aumento de 2,3% no Índice da Situação Atual (ISA) e de 3,2% no Índice de Expectativas (IE). Em relação a fevereiro de 2011, o ICC recuou 2,2%, resultado de contração de 2,7% no ISA e de 1,9% no IE.

59. O ICS, calculado pela FGV, recuou 3,2% em fevereiro, em relação ao mesmo mês do ano anterior, atingindo 129,6 pontos, em consequência da retração de 8,1% no ISA, enquanto o IE apresentou elevação de 0,7%. Na comparação com janeiro, o ICS apresentou expansão de 2,1% em fevereiro, dados sem ajuste sazonal, resultado de aumentos de 2% no ISA e de 2,2% no IE.

60. O ICOM, calculado pela Sondagem Conjuntural do Comércio da FGV, atingiu 124 pontos em fevereiro, representando decréscimo de 7,9% relativamente a igual mês do ano anterior. O resultado refletiu contrações de 9,6% no Índice de Situação Atual (ISA-COM) e de 6,9% no Índice de Expectativas (IE-COM). No trimestre finalizado em fevereiro, o ICOM registrou contração de 6,4% comparativamente ao mesmo período de 2011, influenciada pelas variações negativas de 7,9% no ISA-COM e de 5,3% no IE-COM.

61. O Índice de Confiança da Indústria (ICI), considerados dados dessazonalizados da Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação, da FGV, apresentou alta de 0,2% em fevereiro, em relação a janeiro, atingindo 102,5 pontos, decorrente das variações de 0,6% no ISA e de -0,4% no IE. Em relação a fevereiro de 2011, o ICI recuou 9,1%, resultado de retração de 7,6% no ISA e de 10,6% no IE.

62. O Índice de Confiança da Construção (ICST), calculado pela Sondagem Conjuntural da Construção, da

FGV, atingiu 131,1 pontos em fevereiro, representando contração de 6,8% relativamente a igual mês do ano anterior. O resultado refletiu retração de 7,9% no Índice de Situação Atual (ISA-ICST) e de 5,9% no Índice de Expectativas (IE-ICST). No trimestre finalizado em fevereiro, o ICST registrou contração de 8,4%, comparativamente ao mesmo período de 2011, influenciado pelas variações negativas de 11,1% no ISA-ICST e de 5,9% no IE-ICST.

Mercado de trabalho

63. Segundo dados divulgados no Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) do MTE, foram criados 118,9 mil empregos formais em janeiro, com aumento de 0,4% no estoque de contratações em relação a dezembro, após dessazonalização, dos quais 61,5 mil no setor de serviços, 42,2 mil na construção civil, 37,5 mil na indústria de transformação, e 12,3 mil na agropecuária; enquanto no comércio registrou-se eliminação de 36,3 mil vagas. No acumulado em doze meses, foi gerado 1,5 milhão de postos de trabalho, ante 2,1 milhões em igual período do ano anterior.

64. De acordo com a PME do IBGE, realizada nas seis principais regiões metropolitanas do país, a taxa de desemprego aberto atingiu 5,5% em janeiro, representando aumento de 0,8 p.p. em relação a dezembro e redução de 0,6 p.p. ante janeiro de 2011. O resultado mensal refletiu reduções de 1% na ocupação e de 0,2% na População Economicamente Ativa (PEA). Considerando dados dessazonalizados, o desemprego atingiu 5,6% em janeiro, ante 5,5% no mês anterior. Segundo a mesma pesquisa, o rendimento médio real habitualmente recebido pelos trabalhadores registrou crescimento de 0,7% em relação ao mês anterior e de 2,7% comparativamente a janeiro de 2011. A massa salarial real, definida como o produto do número de pessoas ocupadas pelo rendimento médio real habitual do trabalho principal, apresentou variações respectivas de -0,3% e de 4,8%, para os mesmos tipos de comparação.

Crédito e inadimplência

65. O saldo dos empréstimos do sistema financeiro totalizou R\$2.026,5 bilhões em janeiro, correspondendo a 48,8% do PIB, com redução de 0,2% no mês e elevação de 18,4% em doze meses. A

carteira de recursos livres registrou recuo de 0,2% no mês e expansão de 16,6% em doze meses, resultado de aumentos respectivos de 0,8% e 16,6% no saldo das operações com pessoas físicas, e redução de 1,2% e elevação de 16,7% no relativo a operações com pessoas jurídicas. Os financiamentos com recursos direcionados recuaram 0,1% no mês, registrando, porém, expansão de 21,6% em doze meses. No mês, destacou-se a contração de 1,2% nos empréstimos do BNDES e, em doze meses, a elevação de 42% nos financiamentos habitacionais.

66. A taxa média anual de juros incidente sobre as operações de crédito referencial aumentou 0,9 p.p. em janeiro, para 38%. As taxas relativas aos segmentos de pessoas físicas e de pessoas jurídicas atingiram, na ordem, 45,1% e 28,7%, registrando elevação de 1,3 p.p. e de 0,5 p.p. nessa ordem.

67. O prazo médio das operações de crédito referencial subiu para 498 dias em janeiro, representando aumento de um dia em relação ao mês anterior. O prazo relativo ao segmento de pessoas jurídicas apresentou elevação de três dias, e o relativo ao de pessoas físicas recuou dois dias, atingindo 405 dias e 598 dias, respectivamente.

68. A taxa de inadimplência nas operações de crédito referencial, correspondente a atrasos superiores a noventa dias, situou-se em 5,6% em janeiro, com elevação de 0,1 p.p. As taxas relativas às operações com pessoas físicas e jurídicas atingiram 7,6% e 3,7%, resultado de elevação de 0,2 p.p. e redução de 0,2 p.p., respectivamente. Em relação a janeiro de 2011, a taxa de inadimplência nas operações com pessoas jurídicas variou 0,1 p.p., enquanto a relativa a pessoas físicas cresceu 1,9 p.p.

Ambiente externo

69. As perspectivas de crescimento para a economia mundial neste ano sujeitam-se a significativos riscos de baixa, haja vista a crise europeia, a desaceleração do comércio mundial e as tensões geopolíticas no Oriente Médio. Não obstante, a avaliação dos gerentes de compra apontou aumento do PMI global para 54,6 pontos em janeiro. Nos EUA, a variação anualizada do PIB do quarto trimestre foi revisada de 2,8% para 3%, influenciada pelas contribuições

de estoques e consumo privado, que somaram, na ordem, 1,9 p.p. e 1,5 p.p. ao produto. O mercado de trabalho, ainda deprimido, mantém trajetória de recuperação, com recuo da taxa de desemprego a 8,3% em janeiro, menor nível em quase três anos. A renda pessoal disponível real se expandiu 0,3% no trimestre encerrado em janeiro, ante o anterior, o que favoreceu a elevação da taxa de poupança para 4,6% em janeiro. O PMI-manufatura mantém perspectiva de expansão, apesar de recuo para 52,4 pontos em fevereiro. Na Área do Euro, a atividade assinalou contração anualizada de 1,3% no quarto trimestre de 2011, com recuo da produção industrial de 1,1% em dezembro e a taxa de desemprego atingindo 10,7% em janeiro, o mais alto valor desde a criação da união monetária. No Japão, o PIB registrou contração anualizada de 2,3% no último trimestre de 2011, sob influência negativa do setor externo, e a expectativa do Boletim de Economia Regional do BoJ, de fevereiro, é de estagnação. Em janeiro, o nível de confiança do consumidor manteve a trajetória de alta iniciada em dezembro, e as vendas no varejo avançaram 4,1%, enquanto a balança comercial registrou deficit recorde de ¥1,5 trilhão. Na China, a despeito da desaceleração do setor externo e dos riscos afetos ao setor imobiliário, a demanda interna continua robusta. Em dezembro, o valor agregado pela indústria e as vendas no varejo registraram, respectivamente, altas de 1,1% e de 1,4%. Em fevereiro, o PMI composto, medido pelo HSBC/Markit, atingiu 51,8 pontos, o mais elevado em quatro meses.

70. Desde a última reunião do Copom, os mercados acionários mantiveram a trajetória ascendente iniciada em dezembro, com o índice *Standard and Poor's 500*, dos EUA, alcançando os maiores valores desde julho de 2008, e a volatilidade, medida pelo índice VIX, recuando a patamar anterior ao agravamento da crise na Europa em agosto de 2011. Na Área do Euro, o acordo entre a Grécia e os detentores privados de bônus soberanos, com *haircut* de 53% na dívida do país, somado à aprovação de medidas adicionais de restrição fiscal pelo parlamento grego, qualificou o país para recebimento de nova ajuda da União Europeia e do Fundo Monetário Internacional (FMI), diminuindo a possibilidade de *default* desordenado do país, o que aliviou a pressão no mercado da dívida do continente. Adicionalmente, o BCE deu continuidade

à compra de bônus soberanos no mercado secundário e disponibilizou, ao final de fevereiro, nova linha de refinanciamento de três anos (LTRO) para os bancos da região. No entanto, no primeiro dia de março, os depósitos das instituições financeiras no BCE alcançaram novo valor recorde, €770 bilhões. Nesse cenário, caracterizando ambiente de certa diminuição da aversão ao risco, o dólar desvalorizou-se ante as moedas de países emergentes e perdeu força ante o euro, os prêmios de risco soberano recuaram na Europa, e os CDS dos bancos europeus recuaram a partir de meados de fevereiro.

71. Os preços internacionais das *commodities* apresentaram, na margem, forte volatilidade e tendência de alta desde a última reunião do Copom, reagindo a incertezas quanto às consequências da estiagem para a safra de grãos na América do Sul, à diminuição da aversão ao risco nos mercados financeiros e à melhora nas perspectivas para o crescimento da economia global, com ênfase para a diminuição dos temores de uma desaceleração aguda da economia chinesa. Destaque-se a forte elevação do preço do petróleo no período, refletindo o acirramento de tensões geopolíticas relacionadas ao Irã.

72. O *Federal Reserve* e o BoJ enunciaram que a “estabilidade de preços de longo prazo” se materializa em meta de 2% a.a. Nos EUA, essa meta se refere ao deflator das despesas pessoais de consumo, cuja variação anual em janeiro recuou para 2,4%. No Japão, onde a inflação anual ainda se encontra próxima de zero, aquela meta se limitará, transitoriamente, ao valor de 1% a.a. Adicionalmente, o *Federal Open Market Committee* (FOMC) estendeu, até o final de 2014, sua perspectiva de manutenção de juros excepcionalmente baixos. Destaque-se que novas medidas de afrouxamento quantitativo foram tomadas na Europa e no Japão. Assim, os programas de compras de ativos do BoE e do BoJ foram ampliados, respectivamente, em £50 bilhões, para £325 bilhões, e em ¥10 trilhões, para ¥65 trilhões. Na Área do Euro, as LTRO conduzidas em dezembro e em fevereiro injetaram, pela ordem, €489,2 bilhões e €529,2 bilhões. A inflação ao consumidor na Área do Euro recuou para 2,6% em janeiro, enquanto no Reino Unido, a variação anual do IPC declinou para 3,6%. Na China, a inflação ao consumidor sofreu ligeiro repique, para

4,5% em janeiro, sem alterar, contudo, a tendência de queda dos últimos seis meses, o que possibilitou ao Banco Popular da China (BPC) efetuar, no primeiro bimestre de 2012, duas reduções de 0,5 p.p. nas taxas de recolhimento compulsório. Nas demais economias emergentes e em desenvolvimento, desde a última reunião do Copom, a tendência de maior relaxamento monetário não ocorreu apenas na Colômbia, com elevação da taxa para 5% em janeiro e para 5,25% em fevereiro.

Comércio exterior e reservas internacionais

73. A balança comercial brasileira registrou superávit de US\$1,7 bilhão em fevereiro, resultado de exportações de US\$18 bilhões e importações de US\$16,3 bilhões. O saldo acumulado no primeiro bimestre do ano totalizou US\$423 milhões, ante US\$1,6 bilhão em igual período de 2011, refletindo aumento de 7% nas exportações e de 11,2% nas importações. A corrente de comércio cresceu 9% no ano, somando US\$67,9 bilhões, ante US\$62,3 bilhões registrados em igual período de 2011.

74. As reservas internacionais somaram US\$356,3 bilhões em fevereiro, com aumento de US\$1,3 bilhão em relação ao mês anterior. Na comparação com dezembro de 2011, as reservas aumentaram US\$4,3 bilhões. O Banco Central comprou liquidamente US\$842 milhões no mercado doméstico de câmbio a vista no mês.

Mercado monetário e operações de mercado aberto

75. Após a reunião do Copom de janeiro, a curva de juros doméstica apresentou queda em toda a sua extensão. Esse movimento foi influenciado, no cenário local, pela expectativa de continuidade do ciclo de redução da taxa Selic, pela trajetória favorável dos índices de inflação corrente e pelo anúncio do ajuste do orçamento federal para 2012. No cenário externo, contribuíram para o recuo das taxas de juros as incertezas quanto à reestruturação da dívida grega e o aumento da liquidez global após a operação de injeção de recursos no sistema bancário promovida pelo BCE. Entre 16 de janeiro e 5 de março, as taxas de juros de um, de três e de seis meses recuaram 0,68 p.p., 0,79 p.p. e 0,96 p.p.,

respectivamente. As taxas para os prazos de um, de dois e de três anos cederam 0,97 p.p., 0,80 p.p. e 0,61 p.p., respectivamente. A taxa real de juros, medida pelo quociente entre a taxa nominal de um ano e a expectativa de inflação (suavizada) para os próximos doze meses, recuou de 4,46% em 16 de janeiro para 3,54% em 5 de março.

76. Em 23 e 29 de fevereiro, o Banco Central realizou leilões de contratos de *swap* cambial reverso de vencimento em abril e julho de 2012, em montante equivalente a US\$1,7 bilhão em valor nominal.

77. Na administração da liquidez do mercado de reservas bancárias, o Banco Central realizou, semanalmente, de 17 de janeiro a 5 de março, operações compromissadas com prazo de seis meses, tomando recursos no valor total de R\$39,9 bilhões. O saldo diário médio do estoque das operações de longo prazo recuou para R\$161,0 bilhões. No mesmo período, realizou operações compromissadas com prazos entre 16 e 33 dias úteis, elevando o saldo diário médio das operações tomadoras de curto prazo para R\$234,0 bilhões. O Banco Central atuou, ainda, em 33 oportunidades como tomador de recursos por meio de operações compromissadas de curtíssimo prazo e realizou operações de nivelamento, ao final do dia, com prazos de um e dois dias úteis. As operações de curtíssimo prazo, incluídas as de nivelamento, tiveram saldo diário médio tomador de R\$48,3 bilhões no período. O saldo diário médio do estoque total dos compromissos de recompra do Banco Central subiu de R\$379,5 bilhões, entre 29 de novembro de 2011 e 16 de janeiro de 2012, para R\$443,3 bilhões, entre 17 de janeiro e 5 de março. Considerando-se o período mais recente, o estoque dos compromissos de recompra recuou de R\$460,0 bilhões em 16 de janeiro para R\$444,3 bilhões em 5 de março. Os principais fatores que contribuíram para a contração da liquidez no período foram as receitas líquidas da União e a colocação líquida de títulos pelo Tesouro Nacional.

78. Entre 17 de janeiro e 5 de março, as emissões de títulos decorrentes dos leilões tradicionais do Tesouro Nacional somaram R\$39,9 bilhões. A venda de títulos com remuneração prefixada alcançou R\$29,5 bilhões, sendo R\$26,7 bilhões em Letras do Tesouro Nacional (LTN) com vencimento em 2012, 2013, 2014 e 2016,

e R\$2,8 bilhões em Notas do Tesouro Nacional – Série F (NTN-F) com vencimento em 2018 e 2021. As vendas de Letras Financeiras do Tesouro (LFT) totalizaram R\$2,6 bilhões, com emissão de títulos com vencimento em 2018. Nos leilões de Notas

do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B), foram vendidos títulos com vencimento em 2016, 2018, 2022, 2030, 2040 e 2050, em montante total de R\$7,8 bilhões.