

Anexo

Notas da 194ª Reunião do Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil

Data: 20 e 21/10/2015

Local: Sala de reuniões do 8º andar (20/10) e do 20º andar (21/10) do Edifício-Sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horário de início: 16h12 (20/10) e 16h40 (21/10)

Horário de término: 19h23 (20/10) e 20h19 (21/10)

Presentes:

Membros do Copom

Alexandre Antonio Tombini – Presidente

Aldo Luiz Mendes

Altamir Lopes

Anthero de Moraes Meirelles

Luiz Edson Feltrim

Otávio Ribeiro Damaso

Sidnei Corrêa Marques

Tony Volpon

Chefes de Departamento (presentes em 20/10)

Ariosto Revoredo de Carvalho – Departamento das Reservas Internacionais

Bruno Walter Coelho Saraiva – Departamento de Assuntos Internacionais

Eduardo José Araújo Lima – Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente em 21/10)

Flávio Túlio Vilela – 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 em 20/10)

Gustavo Paul Kurrle – Assessor de Imprensa

Maurício Costa de Moura – Chefe de Gabinete da Presidência

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 do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) foi de 0,54% em setembro, 0,32 ponto percentual (p.p.) acima da registrada no mês anterior. Dessa forma, a inflação acumulada em doze meses atingiu 9,49% em setembro (6,75% em setembro de 2014), com os preços livres aumentando 7,48% (7,17% em setembro de 2014), e os administrados, 16,35% (5,32% em setembro de 2014). Especificamente sobre preços livres, os de itens comercializáveis aumentaram 6,41% em doze meses até setembro (6,86% em setembro de 2014), e os de não comercializáveis, 8,38% (7,46% em setembro de 2014). Note-se ainda que os preços no segmento de alimentação e bebidas aumentaram 10,04% em doze meses até setembro (8,21% em setembro de 2014), e os dos serviços, 8,13% (8,59% em setembro de 2014). Em síntese, as informações disponíveis sugerem certa persistência da inflação, o que reflete, em parte, a dinâmica dos preços no segmento de serviços e, no curto prazo, o processo de realinhamento dos preços administrados e choques temporários de oferta no segmento de alimentação e bebidas.
2. A média das variações mensais das medidas de inflação subjacente, calculadas pelo Banco Central, deslocou-se de 0,41% em agosto para 0,58% em setembro, e, assim, a variação acumulada em doze meses atingiu 7,82% (1,06 p.p. acima da registrada em setembro de 2014). O núcleo por dupla ponderação deslocou-se de 0,43% em agosto para 0,69% em setembro; o núcleo por exclusão, que descarta dez itens de alimentação no domicílio, bem como combustíveis, de 0,32% para 0,55%; o núcleo por exclusão de monitorados e de alimentação no domicílio, de 0,33% para 0,55%; o núcleo por médias aparadas sem suavização, de 0,42% para 0,48%; e o núcleo por médias aparadas com suavização, de 0,56% para 0,64%. O índice de difusão situou-se em 66,5% em setembro (5,4 p.p. acima do registrado em setembro de 2014).
3. O Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) aumentou 1,42% em setembro, com variação acumulada em doze meses de 9,31% (3,24% em setembro de 2014). O principal componente do IGP-DI, o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), variou 9,52% em doze meses (1,29% em setembro de 2014), 14,66% no segmento de produtos agropecuários e 7,62% no de produtos industriais. O Índice de Preços ao Consumidor (IPC), segundo componente mais importante do IGP-DI, aumentou 9,65% em doze meses até setembro (6,97% em setembro de 2014), e o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC), componente de menor peso no IGP-DI, aumentou 7,38% (6,96% em setembro de 2014), em parte reflexo de pressões de custos de mão de obra, que variaram 8,59% no período. Por sua vez, o Índice de Preços ao Produtor/ Indústria de Transformação (IPP/IT), calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), avançou 0,97% em agosto, com variação em doze meses de 7,27%. O Copom avalia que os efeitos do comportamento dos preços no atacado sobre a inflação ao consumidor dependerão das condições atuais e prospectivas da demanda e das expectativas dos formadores de preços em relação à trajetória da inflação.
4. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) incorpora estimativas para a produção mensal dos três setores da economia, bem como para impostos sobre produtos, e constitui importante indicador coincidente da atividade econômica. Em agosto de 2015, o IBC-Br recuou 4,47% em relação ao mesmo mês do ano anterior e, ajustado sazonalmente, contraiu 0,76% em relação a julho. O *Purchasing Managers' Index* (PMI) composto para o Brasil deslocou-se de 44,8 em agosto para 42,7 em setembro, indicando acentuada contração. Os índices de Confiança da Indústria (ICI) e do Consumidor (ICC) recuaram 2,9% e 5,3%, respectivamente, entre agosto e setembro. Já o Índice de Confiança dos Serviços recuou 8,4% e registrou novo mínimo histórico. No que se refere à agricultura, o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), do IBGE, projetava, em setembro, crescimento de 8,8% na produção de grãos em 2015, em relação à de 2014.
5. A atividade fabril recuou 1,2% em agosto, ante o mês anterior, de acordo com a série livre de influências sazonais divulgada pelo IBGE. Assim, o setor industrial acumula, nos últimos doze meses, variação de

-5,7% em agosto de 2015. Na série sem ajuste sazonal, a produção industrial recuou 9,0% em agosto, em relação ao mesmo mês do ano anterior, com resultados negativos nas quatro categorias de uso e em 23 dos 26 ramos pesquisados. De acordo com dados divulgados pela Confederação Nacional da Indústria (CNI), o faturamento real da indústria de transformação cresceu 0,7% de julho para agosto de 2015, de acordo com a série livre de influências sazonais, e encontra-se em nível 7,2% menor do que o registrado em agosto de 2014. O indicador PMI do setor industrial, por seu turno, subiu de 45,8 em agosto para 47,0 em setembro.

6. Entre as categorias de uso, comparando-se a produção de agosto com a de julho, de acordo com a série com ajuste sazonal, bens de capital (-7,6%) e bens de consumo duráveis (-4,0%) mostraram as reduções mais acentuadas. O setor produtor de bens de consumo semi e não duráveis também registrou queda (-0,3%) em agosto. Por outro lado, o segmento de bens intermediários registrou o único resultado positivo nesse mês (0,2%). Comparando-se a produção de agosto com a do mesmo mês de 2014, houve redução nas quatro categorias: bens de capital (-33,2%), bens de consumo duráveis (-14,6%), bens de consumo semi e não duráveis (-7,6%) e bens intermediários (-5,5%).
7. De acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC), a taxa de desocupação no trimestre móvel encerrado em julho foi estimada em 8,6%, com aumento de 1,7 p.p. em relação ao mesmo período do ano anterior. De acordo com a Pesquisa Mensal de Emprego (PME), que abrange seis regiões metropolitanas, a taxa de desocupação situou-se em 7,6% em agosto, com aumento de 0,1 p.p. em relação ao mês anterior e de 2,6 p.p. em relação a agosto de 2014. Dados divulgados pelo Ministério do Trabalho e Emprego (MTE) mostram redução de 86,5 mil postos de trabalho formais em agosto e fechamento de 572,8 mil vagas no acumulado do ano. Em suma, dados disponíveis confirmam um processo de distensão no mercado de trabalho.
8. De acordo com dados da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), divulgada pelo IBGE, o volume de vendas do comércio varejista restrito recuou 6,9% em agosto, em relação ao mesmo mês do ano anterior. Por sua vez, o volume de vendas do comércio ampliado, que inclui o setor automobilístico e o setor de materiais de construção, diminuiu 9,6% em agosto, na mesma base de comparação. As variações mensais foram de -0,9% e de -2,0%, respectivamente, de acordo com as séries dessazonalizadas, com retração em oito dos dez segmentos pesquisados. Em doze meses, a taxa de crescimento do comércio restrito registrou queda de 1,5%, e a do ampliado, redução de 5,2%. O Índice de Confiança do Comércio (ICOM), medido pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), recuou 4,1% entre agosto e setembro. Após a quinta queda consecutiva, o índice atingiu o menor nível da série histórica iniciada em março de 2010.
9. O Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci) na indústria de transformação, calculado pela FGV, sem ajuste sazonal, alcançou 77,4% em setembro e, na série dessazonalizada, 76,5%. Entre as categorias de uso da indústria, de acordo com as séries com ajuste sazonal, as que mostram Nuci mais elevado são as de bens intermediários (81,5%) e as de material para construção (78,1%), seguidas pelas de bens de consumo não duráveis (74,3%), de consumo duráveis (69,1%) e de capital (64,4%). Por sua vez, a absorção de bens de capital recuou 18,1% no período de doze meses encerrado em agosto.
10. De acordo com o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC), a balança comercial registrou *superavit* de US\$6,9 bilhões em doze meses até setembro de 2015. Esse resultado adveio de exportações de US\$196,0 bilhões e de importações de US\$189,0 bilhões, com recuo de 17,7% e de 19,5%, respectivamente, em relação ao acumulado até setembro de 2014. Por sua vez, o *deficit* em transações correntes acumulado em doze meses atingiu US\$84,5 bilhões em agosto de 2015, equivalente a 4,3% do Produto Interno Bruto (PIB). Já os investimentos diretos no país totalizaram US\$73,6 bilhões na mesma base de comparação, equivalentes a 3,8% do PIB.

11. Sobre a atividade global, indicadores antecedentes indicam, no horizonte relevante para a política monetária, crescimento compatível com a tendência em importantes economias maduras e emergentes. Para a maioria das economias maduras, os sinais são de crescimento moderado. Especificamente sobre a Europa, em que pesem ações de política monetária recentes, altas taxas de desemprego, aliadas à consolidação fiscal e a incertezas políticas, constituem elementos de contenção de investimentos e do crescimento. Nos Estados Unidos, consolida-se a visão de sustentabilidade da recuperação da atividade. Nas economias emergentes, o ritmo de atividade tem sido revisado para baixo, com destaque para a perda de dinamismo na China. Em relação à política monetária, de modo geral, nas economias maduras e emergentes prevalecem posturas acomodatórias, apesar dos avanços em curso no debate sobre a normalização das condições monetárias. As taxas de inflação permanecem baixas nas economias maduras e relativamente elevadas nas emergentes.
12. O preço do barril de petróleo do tipo *Brent* manteve-se próximo a US\$50 desde a reunião anterior do Copom. Cabe ressaltar que a complexidade geopolítica que envolve o setor de petróleo tende a acentuar o comportamento volátil dos preços, que é reflexo, também, da baixa previsibilidade de alguns componentes da demanda global e da oferta. Desde a reunião anterior do Copom, os preços internacionais das *commodities* agrícolas aumentaram 2,14%, enquanto os preços das metálicas recuaram 6,81%. Por sua vez, o Índice de Preços de Alimentos, calculado pela Organização das Nações Unidas para Agricultura e Alimentação (FAO), recuou 18,9% em doze meses até setembro de 2015.

Avaliação prospectiva das tendências da inflação

13. Os choques identificados, e seus impactos, foram reavaliados de acordo com o novo conjunto de informações disponível.
14. Para o conjunto de preços administrados por contrato e monitorados, projeta-se variação de 16,9% em 2015, ante 15,2% considerados na reunião do Copom de setembro. Entre outros fatores, essa projeção considera hipótese de variação de 15,0% no preço da gasolina, de 19,9% no preço do gás de bujão e de 51,7% nos preços da energia elétrica. Os itens para os quais se dispõe de mais informações foram projetados individualmente e, para os demais, as projeções se baseiam em modelos de determinação endógena de preços administrados, que consideram, entre outras variáveis, componentes sazonais, inflação de preços livres e inflação medida pelo Índice Geral de Preços (IGP). Com base nesses modelos, projeta-se, para o conjunto dos preços administrados por contrato e monitorados, variação de 5,8% em 2016, 0,1 p.p. maior do que o valor considerado na reunião do Comitê de setembro.
15. A trajetória estimada para a taxa do *swap* pré-DI de 360 dias indica *spread* sobre a taxa Selic, no cenário de referência, de -27 pontos base (p.b.) e de 12 p.b. para o quarto trimestre de 2015 e de 2016, respectivamente.
16. Considera-se como indicador fiscal o *superavit* primário estrutural que deriva das trajetórias de *superavit* primário de 0,15% do PIB em 2015 e de 0,70% do PIB em 2016. Cabe destacar, ainda, que, em determinado período, o impulso fiscal equivale à variação do *superavit* estrutural em relação ao observado no período anterior.
17. 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 2015 passou de 9,28% para 9,75% e, para 2016, de 5,51% para 6,12%.
18. O cenário de referência leva em conta as hipóteses de manutenção da taxa de câmbio em R\$3,85/US\$ e da taxa Selic em 14,25% ao ano (a.a.) em todo o horizonte relevante. Nesse cenário, houve elevação da

projeção para a inflação em relação ao valor considerado na reunião anterior, tanto em 2015 quanto em 2016, permanecendo acima da meta de 4,5% 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, as projeções de inflação para 2015 e 2016 também se elevaram em relação ao valor considerado na reunião de setembro e permanecem acima da meta para a inflação.

Implementação da política monetária

19. O Copom ressalta que a evidência internacional, no que é ratificada pela experiência brasileira, indica que taxas de inflação elevadas geram distorções que levam a aumento dos riscos e deprimem os investimentos. Essas distorções se manifestam, por exemplo, no encurtamento dos horizontes de planejamento das famílias, empresas e governos, bem como na deterioração da confiança de empresários. O Comitê enfatiza, também, que taxas de inflação elevadas subtraem o poder de compra de salários e de transferências, com repercussões negativas sobre a confiança e o consumo das famílias. Por conseguinte, taxas de inflação elevadas reduzem o potencial de crescimento da economia, bem como o de geração de empregos e de renda.
20. À vista disso, 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. O Copom considera que o ambiente externo permanece complexo, com episódios de maior volatilidade afetando importantes economias emergentes, mas identifica baixa probabilidade de ocorrência de eventos extremos nos mercados financeiros internacionais. Para o Comitê, a tendência de atividade global mostra maior moderação ao longo do horizonte relevante para a política monetária. As perspectivas continuam indicando recuperação da atividade em algumas economias maduras e intensificação do ritmo de crescimento em outras, apesar de nessas economias, de modo geral, permanecer limitado o espaço para utilização de política monetária e prevalecer cenário de restrição fiscal. Importantes economias emergentes experimentam período de transição e, nesse contexto, de maior moderação no ritmo de atividade, em que pese a resiliência da demanda doméstica.
22. Ainda sobre os mercados financeiros internacionais, o Copom destaca evidências de novos focos de volatilidade nos mercados de moedas e de renda fixa, bem como moderação na dinâmica dos preços de *commodities*. Sobre o petróleo, o Comitê assinala que, independentemente do comportamento dos preços domésticos da gasolina, a evolução dos preços internacionais tende a se transmitir à economia doméstica tanto por meio de cadeias produtivas, como a petroquímica, quanto por intermédio das expectativas de inflação.

23. O Copom reitera que, em conformidade com o processo de ajuste macroeconômico em curso, os indicadores disponíveis mostram que as taxas de crescimento da absorção interna e do PIB continuaram a se ajustar e confirmam que o ritmo de expansão da atividade doméstica neste ano será inferior ao potencial. Esse processo está sendo intensificado pelas incertezas oriundas do efeito de eventos não econômicos. Em particular, o investimento tem-se retraído, influenciado, principalmente, pela ocorrência desses eventos, e o consumo privado também se contrai, em linha com os dados de crédito, emprego e renda. Entretanto, para o Comitê, depois de um período necessário de ajustes, que tem-se mostrado mais intenso e pode ser mais longo que o antecipado, o ritmo de atividade tende a se intensificar, à medida que a confiança de firmas e famílias se fortaleça. Além disso, o Comitê avalia que, no médio prazo, mudanças importantes devem ocorrer na composição da demanda e da oferta agregada. O consumo tende a crescer em ritmo moderado e os investimentos tendem a ganhar impulso. Essas mudanças, somadas a outras ora em curso, antecipam uma composição do crescimento da demanda agregada no médio prazo mais favorável ao crescimento potencial. No que se refere ao componente externo da demanda agregada, o cenário de maior crescimento global, combinado com a depreciação do real, milita no sentido de torná-lo mais favorável ao crescimento da economia brasileira. Pelo lado da oferta, o Comitê avalia que, em prazos mais longos, emergem perspectivas mais favoráveis à competitividade da indústria e da agropecuária. O setor de serviços, por sua vez, tende a crescer a taxas menores do que as registradas em anos recentes. Para o Comitê, é plausível afirmar que esses desenvolvimentos – somados a avanços na qualificação da mão de obra e ao programa de concessão de serviços públicos – traduzir-se-ão numa alocação mais eficiente dos fatores de produção da economia e em ganhos de produtividade. Entretanto, a velocidade de materialização dessas mudanças e dos ganhos delas decorrentes, depende, fundamentalmente, de uma trajetória de *superavit* primários que fortaleça a percepção de sustentabilidade do balanço do setor público, além da redução de incertezas que cercam o ambiente doméstico.
24. O Copom reitera que o cenário central para a inflação leva em conta a materialização das trajetórias anunciadas para as variáveis fiscais. Relativamente ao resultado fiscal estrutural e a depender do ciclo econômico, o Comitê pondera que, no horizonte relevante para a política monetária, o balanço do setor público tende a se deslocar para a zona de neutralidade e não descarta a hipótese de migração para a zona de contenção, mesmo que de forma lenta e em menor intensidade em relação ao anteriormente projetado. Porém, o Comitê nota que indefinições e alterações significativas na trajetória de geração de *superavit* primários, bem como na sua composição, impactam as hipóteses de trabalho contempladas nas projeções de inflação e contribuem para criar uma percepção negativa sobre o ambiente macroeconômico. Sobre o combate à inflação, o Comitê destaca que a literatura e as melhores práticas internacionais recomendam um desenho de política fiscal consistente e sustentável, de modo a permitir que as ações de política monetária sejam plenamente transmitidas aos preços.
25. O Copom destaca que o cenário central contempla expansão moderada do crédito, o que já havia sido observado e tende a persistir. A esse respeito, importa destacar que, após anos em forte expansão, o mercado de crédito voltado ao consumo passou por moderação, de modo que, nos últimos trimestres, observaram-se, de um lado, redução de exposição por parte de bancos e, de outro, desalavancagem das famílias. No agregado, portanto, infere-se que os riscos no segmento de crédito ao consumo vêm sendo mitigados. Em outra dimensão, a exemplo de ações implementadas, o Comitê considera oportuno reforçar as iniciativas no sentido de moderar concessões de subsídios por intermédio de operações de crédito.
26. No mercado de fatores, como antecipado em Notas anteriores, o Copom observa que a margem de ociosidade no mercado de trabalho tem aumentado em ritmo mais intenso, com dados confirmando a aceleração de um processo de distensão nesse mercado. No entanto, ainda prevalece risco significativo relacionado, particularmente, à possibilidade de concessão de aumentos de salários incompatíveis com o crescimento da

produtividade, com repercussões negativas sobre a inflação. Não obstante a ocorrência de variações reais de salários mais condizentes com as estimativas de ganhos de produtividade do trabalho, o Comitê avalia que a dinâmica salarial permanece originando pressões inflacionárias de custos.

27. Para o Copom, o fato de a inflação se encontrar em patamares elevados reflete, em grande parte, os efeitos de dois importantes processos de ajustes de preços relativos na economia – realinhamento dos preços domésticos em relação aos internacionais e realinhamento dos preços administrados em relação aos livres. O Comitê considera ainda que, ao longo de 2015, entre outros fatores, esses ajustes de preços relativos na economia tornaram o balanço de riscos para a inflação desfavorável. Nesse contexto, conforme antecipado em Notas anteriores, esses ajustes de preços fazem com que a inflação se eleve no curto prazo e tenda a permanecer elevada em 2015, necessitando determinação e perseverança para impedir sua transmissão para prazos mais longos. Ao tempo em que reconhece que esses ajustes de preços relativos têm impactos diretos sobre a inflação, o Comitê reafirma sua visão de que a política monetária pode, deve e está contendo os efeitos de segunda ordem deles decorrentes.
28. Diante do exposto, avaliando o cenário macroeconômico, as perspectivas para a inflação e o atual balanço de riscos, o Copom decidiu, por unanimidade, manter a taxa Selic em 14,25% a.a., sem viés. O Comitê entende que a manutenção desse patamar da taxa básica de juros, por período suficientemente prolongado, é necessária para a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante da política monetária. O Copom ressalta que a política monetária se manterá vigilante para a consecução desse objetivo.
29. Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Alexandre Antonio Tombini (Presidente), Aldo Luiz Mendes, Altamir Lopes, Anthero de Moraes Meirelles, Luiz Edson Feltrim, Otávio Ribeiro Damaso, Sidnei Corrêa Marques e Tony Volpon.
30. O Copom reitera que a demanda agregada continuará a se apresentar moderada no horizonte relevante para a política monetária. De um lado, o consumo das famílias tende a ser influenciado por fatores como emprego, renda e crédito; de outro, a concessão de serviços públicos e a ampliação da renda agrícola, entre outros, tendem a favorecer os investimentos. Por sua vez, as exportações líquidas apresentam melhor resultado, seja pelo aumento das exportações, beneficiadas pelo cenário de maior crescimento de importantes parceiros comerciais e pela depreciação do real, seja pelo processo de substituição de importações em curso. Para o Comitê, os efeitos conjugados desses elementos, o desenvolvimento nos âmbitos fiscal e parafiscal e no mercado de ativos e, neste ano, a dinâmica de recomposição de preços administrados são fatores importantes do contexto em que decisões futuras de política monetária serão tomadas, com vistas a assegurar a convergência da inflação para a meta de 4,5% estabelecida pelo CMN, no horizonte relevante para a política monetária.
31. O Comitê ressalta que há incertezas associadas ao balanço de riscos, principalmente, quanto à velocidade do processo de recuperação dos resultados fiscais e à sua composição, e que o processo de realinhamento de preços relativos mostra-se mais demorado e mais intenso que o previsto. Nesse contexto, o Comitê entende que, independentemente do contorno das demais políticas, a política monetária deve se manter vigilante, de forma a assegurar o cumprimento dos objetivos do regime de metas e a convergência da inflação para a meta de 4,5% no horizonte relevante.
32. Ao final da reunião, foi registrado que o Comitê voltará a se reunir em 24 de novembro de 2015, para as apresentações técnicas e, no dia seguinte, para deliberar sobre a política monetária, conforme estabelecido pelo Comunicado nº 26.042, de 24 de junho de 2014.

Notas da 195ª Reunião do Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil

Data: 24 e 25/11/2015

Local: Sala de reuniões do 8º andar (24/11) e do 20º andar (25/11) do Edifício-Sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horário de início: 16h16 (24/11) e 16h48 (25/11)

Horário de término: 20h08 (24/11) e 19h47 (25/11)

Presentes:

Membros do Copom

Alexandre Antonio Tombini – Presidente

Aldo Luiz Mendes

Altamir Lopes

Anthero de Moraes Meirelles

Luiz Edson Feltrim

Otávio Ribeiro Damaso

Sidnei Corrêa Marques

Tony Volpon

Chefes de Departamento (presentes em 24/11)

Ariosto Revoredo de Carvalho – Departamento das Reservas Internacionais

Bruno Walter Coelho Saraiva – Departamento de Assuntos Internacionais

Eduardo José Araújo Lima – Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente em 25/11)

Flávio Túlio Vilela – 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 em 24/11)

Gustavo Paul Kurrle – Assessor de Imprensa

Maurício Costa de Moura – Chefe de Gabinete da Presidência

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 do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) foi de 0,82% em outubro, 0,28 ponto percentual (p.p.) acima da registrada no mês anterior. Dessa forma, a inflação acumulada em doze meses atingiu 9,93% em outubro (6,59% em outubro de 2014), com os preços livres aumentando 7,71% (6,88% em outubro de 2014), e os administrados, 17,52% (5,57% em outubro de 2014).

Especificamente sobre preços livres, os de itens comercializáveis aumentaram 7,06% em doze meses até outubro (6,25% em outubro de 2014), e os de não comercializáveis, 8,23% (7,47% em outubro de 2014). Note-se ainda que os preços no segmento de alimentação e bebidas aumentaram 10,38% em doze meses até outubro (7,60% em outubro de 2014), e os dos serviços, 8,34% (8,50% em outubro de 2014). Em síntese, as informações disponíveis sugerem certa persistência da inflação, o que reflete, em parte, a dinâmica dos preços no segmento de serviços e, no curto prazo, o processo de realinhamento dos preços administrados e choques temporários de oferta no segmento de alimentação e bebidas.

2. A média das variações mensais das medidas de inflação subjacente, calculadas pelo Banco Central, deslocou-se de 0,58% em setembro para 0,63% em outubro, e, assim, a variação acumulada em doze meses atingiu 8,03% (1,40 p.p. acima da registrada em outubro de 2014). O núcleo por dupla ponderação deslocou-se de 0,69% em setembro para 0,73% em outubro; o núcleo por exclusão de monitorados e de alimentação no domicílio, de 0,55% para 0,63%; o núcleo por médias aparadas sem suavização, de 0,48% para 0,61%; e o núcleo por médias aparadas com suavização, de 0,64% para 0,66%. Por sua vez, o núcleo por exclusão, que descarta dez itens de alimentação no domicílio, bem como combustíveis, variou de 0,55% para 0,53%. O índice de difusão situou-se em 67,0% em outubro (2,1 p.p. acima do registrado em outubro de 2014).
3. O Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) aumentou 1,76% em outubro, com variação acumulada em doze meses de 10,58% (3,21% em outubro de 2014). O principal componente do IGP-DI, o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), variou 11,31% em doze meses (1,31% em outubro de 2014), 15,23% no segmento de produtos agropecuários e 9,84% no de produtos industriais. O Índice de Preços ao Consumidor (IPC), segundo componente mais importante do IGP-DI, aumentou 10,01% em doze meses até outubro (6,84% em outubro de 2014), e o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC), componente de menor peso no IGP-DI, aumentou 7,58% (6,87% em outubro de 2014), em parte reflexo de pressões de custos de mão de obra, que variaram 8,59% no período. Por sua vez, o Índice de Preços ao Produtor/ Indústria de Transformação (IPP/IT), calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), avançou 1,78% em outubro, com variação em doze meses de 11,58%. O Copom avalia que os efeitos do comportamento dos preços no atacado sobre a inflação ao consumidor dependerão das condições atuais e prospectivas da demanda e das expectativas dos formadores de preços em relação à trajetória da inflação.
4. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) incorpora estimativas para a produção mensal dos três setores da economia, bem como para impostos sobre produtos, e constitui importante indicador coincidente da atividade econômica. Em setembro de 2015, o IBC-Br recuou 6,18% em relação ao mesmo mês do ano anterior e, ajustado sazonalmente, contraiu 0,50% em relação a agosto. O *Purchasing Managers' Index* (PMI) composto para o Brasil manteve-se em 42,7 entre setembro e outubro, permanecendo abaixo de 50 pelo oitavo mês consecutivo. Os índices de Confiança da Indústria (ICI) e de Serviços (ICS) avançaram 2,3% e 4,5%, respectivamente, entre setembro e outubro. Já o Índice de Confiança do Consumidor (ICC) avançou 1,3% entre outubro e novembro. No que se refere à agricultura, o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), do IBGE, projetava, em outubro, crescimento de 8,2% na produção de grãos em 2015, em relação à de 2014.
5. A atividade fabril recuou 1,3% em setembro, ante o mês anterior, de acordo com a série livre de influências sazonais divulgada pelo IBGE. Assim, o setor industrial acumula, nos últimos doze meses, variação de -6,5% em setembro de 2015. Na série sem ajuste sazonal, a produção industrial recuou 10,9% em setembro, em relação ao mesmo mês do ano anterior, com resultados negativos nas quatro categorias de uso e em 24 dos 26 ramos pesquisados. De acordo com dados divulgados pela Confederação Nacional da Indústria (CNI), o faturamento real da indústria de transformação cresceu 1,2% de agosto para setembro de 2015, de acordo com a série livre de influências sazonais, e encontra-se em nível 8,4% menor do que o registrado

em setembro de 2014. O indicador PMI do setor industrial, por seu turno, caiu de 47,0 em setembro para 44,1 em outubro, registrando o menor valor dos últimos setenta e nove meses.

6. Entre as categorias de uso, comparando-se a produção de setembro com a de agosto, de acordo com a série com ajuste sazonal, bens de consumo duráveis (-5,3%) mostrou a redução mais acentuada. O setor produtor de bens intermediários (-1,3%) também recuou. Por outro lado, os segmentos de bens de capital (1,0%) e de bens de consumo semi e não duráveis (0,5%) registraram aumentos em setembro. Comparando-se a produção de setembro com a do mesmo mês de 2014, houve redução nas quatro categorias: bens de capital (-31,7%), bens de consumo duráveis (-27,8%), bens de consumo semi e não duráveis (-7,4%) e bens intermediários (-7,2%).
7. De acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC), a taxa de desocupação no trimestre móvel encerrado em setembro foi estimada em 8,9%, com aumento de 2,1 p.p. em relação ao mesmo período do ano anterior. De acordo com a Pesquisa Mensal de Emprego (PME), que abrange seis regiões metropolitanas, a taxa de desocupação situou-se em 7,9% em outubro, com aumento de 0,3 p.p. em relação ao mês anterior e de 3,2 p.p. em relação a outubro de 2014. Dados divulgados pelo Ministério do Trabalho e Emprego (MTE) mostram redução de 95,6 mil postos de trabalho formais em setembro e fechamento de 657,8 mil vagas no acumulado do ano. Em suma, dados disponíveis confirmam um processo de distensão no mercado de trabalho.
8. De acordo com dados da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), divulgada pelo IBGE, o volume de vendas do comércio varejista restrito recuou 6,2% em setembro, em relação ao mesmo mês do ano anterior. Por sua vez, o volume de vendas do comércio ampliado, que inclui o setor automobilístico e o setor de materiais de construção, diminuiu 11,5% em setembro, na mesma base de comparação. As variações mensais foram de -0,5% e de -1,5%, respectivamente, de acordo com as séries dessazonalizadas, com retração em oito dos dez segmentos pesquisados. Em doze meses, o comércio restrito registrou queda de 2,1%, e o ampliado, redução de 6,0% no volume de vendas. O Índice de Confiança do Comércio (ICOM), medido pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), recuou 2,3% entre setembro e outubro. Após a sexta queda consecutiva, o índice atingiu o menor nível da série histórica iniciada em março de 2010.
9. O Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci) na indústria de transformação, calculado pela FGV, sem ajuste sazonal, alcançou 77,7% em outubro e, na série dessazonalizada, 76,7%. Entre as categorias de uso da indústria, de acordo com as séries com ajuste sazonal, as que mostram Nuci mais elevado são as de bens intermediários (81,3%) e as de material para construção (75,1%), seguidas pelas de bens de consumo não duráveis (74,1%), de consumo duráveis (69,8%) e de capital (67,5%). Por sua vez, a absorção de bens de capital recuou 20,4% no período de doze meses encerrado em setembro.
10. De acordo com o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC), a balança comercial registrou *superavit* de US\$10,1 bilhões em doze meses até outubro de 2015. Esse resultado adveio de exportações de US\$193,7 bilhões e de importações de US\$183,6 bilhões, com recuo de 17,1% e de 20,6%, respectivamente, em relação ao acumulado até outubro de 2014. Por sua vez, o *deficit* em transações correntes acumulado em doze meses atingiu US\$79,3 bilhões em setembro de 2015, equivalente a 4,2% do Produto Interno Bruto (PIB). Já os investimentos diretos no país totalizaram US\$71,8 bilhões na mesma base de comparação, equivalentes a 3,8% do PIB.
11. Sobre a atividade global, indicadores antecedentes apontam, no horizonte relevante para a política monetária, crescimento compatível com a tendência em importantes economias maduras e emergentes. Para a maioria das economias maduras, os sinais são de crescimento moderado. Especificamente sobre a Europa, em

que pesem ações de política monetária recentes, altas taxas de desemprego, aliadas à consolidação fiscal e a incertezas políticas, constituem elementos de contenção de investimentos e do crescimento. Nos Estados Unidos, antecipa-se algum arrefecimento na dinâmica de crescimento, embora a partir de níveis relativamente altos de atividade. Nas economias emergentes, o ritmo de atividade tem sido revisado para baixo, com destaque para a perda de dinamismo na China. Em relação à política monetária, de modo geral, nas economias maduras e emergentes prevalecem posturas acomodatórias, apesar dos avanços em curso no debate sobre a normalização das condições monetárias. As taxas de inflação permanecem baixas nas economias maduras e relativamente elevadas nas emergentes.

12. O preço do barril de petróleo do tipo *Brent* recuou desde a reunião anterior do Copom, atingindo patamares próximos a US\$44. Cabe ressaltar que a complexidade geopolítica que envolve o setor de petróleo tende a acentuar o comportamento volátil dos preços, que é reflexo, também, da baixa previsibilidade de alguns componentes da demanda global e da oferta. Desde a reunião anterior do Copom, os preços internacionais das *commodities* agrícolas recuaram 0,51%, enquanto os preços das metálicas recuaram 11,10%. Por sua vez, o Índice de Preços de Alimentos, calculado pela Organização das Nações Unidas para Agricultura e Alimentação (FAO), recuou 16,0% em doze meses até outubro de 2015.

Avaliação prospectiva das tendências da inflação

13. Os choques identificados, e seus impactos, foram reavaliados de acordo com o novo conjunto de informações disponível.
14. Para o conjunto de preços administrados por contrato e monitorados, projeta-se variação de 17,7% em 2015, ante 16,9% considerados na reunião do Copom de outubro. Entre outros fatores, essa projeção considera hipótese de variação de 17,6% no preço da gasolina, de 21,7% no preço do gás de bujão e de 52,3% nos preços da energia elétrica. Os itens para os quais se dispõe de mais informações foram projetados individualmente e, para os demais, as projeções se baseiam em modelos de determinação endógena de preços administrados, que consideram, entre outras variáveis, componentes sazonais, inflação de preços livres e inflação medida pelo Índice Geral de Preços (IGP). Com base nesses modelos, projeta-se, para o conjunto dos preços administrados por contrato e monitorados, variação de 5,9% em 2016, 0,1 p.p. maior do que o valor considerado na reunião do Comitê de outubro.
15. A trajetória estimada para a taxa do *swap* pré-DI de 360 dias indica *spread* sobre a taxa Selic, no cenário de referência, de 10 pontos base (p.b.) e de -2 p.b. para o quarto trimestre de 2015 e de 2016, respectivamente.
16. Considera-se como indicador fiscal o resultado primário estrutural que deriva das trajetórias de *deficit* primário de 0,85% do PIB para 2015 e de *superavit* primário de 0,70% do PIB para 2016. Cabe destacar, ainda, que, em determinado período, o impulso fiscal equivale à variação do resultado estrutural em relação ao observado no período anterior.
17. 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 2015 passou de 9,75% para 10,33% e, para 2016, de 6,12% para 6,64%.
18. O cenário de referência leva em conta as hipóteses de manutenção da taxa de câmbio em R\$3,80/US\$ e da taxa Selic em 14,25% ao ano (a.a.) em todo o horizonte relevante. Nesse cenário, houve elevação da projeção para a inflação em relação ao valor considerado na reunião anterior, tanto em 2015 quanto em 2016, permanecendo acima da meta de 4,5% 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, as projeções de inflação para 2015 e 2016 também se elevaram em relação ao valor considerado na reunião de outubro e permanecem acima da meta para a inflação. Para 2017, a projeção do cenário de referência e a do cenário de mercado encontram-se em torno e acima da meta de 4,5%, respectivamente.

Implementação da política monetária

19. O Copom ressalta que a evidência internacional, no que é ratificada pela experiência brasileira, indica que taxas de inflação elevadas geram distorções que levam a aumento dos riscos e deprimem os investimentos. Essas distorções se manifestam, por exemplo, no encurtamento dos horizontes de planejamento das famílias, empresas e governos, bem como na deterioração da confiança de empresários. O Comitê enfatiza, também, que taxas de inflação elevadas subtraem o poder de compra de salários e de transferências, com repercussões negativas sobre a confiança e o consumo das famílias. Por conseguinte, taxas de inflação elevadas reduzem o potencial de crescimento da economia, bem como o de geração de empregos e de renda.
20. À vista disso, 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. O Copom considera que o ambiente externo permanece complexo, com episódios de maior volatilidade afetando importantes economias emergentes, mas identifica baixa probabilidade de ocorrência de eventos extremos nos mercados financeiros internacionais. Para o Comitê, a atividade global mostra tendência de maior moderação ao longo do horizonte relevante para a política monetária. As perspectivas continuam indicando recuperação da atividade em algumas economias maduras e intensificação do ritmo de crescimento em outras, apesar de nessas economias, de modo geral, permanecer limitado o espaço para utilização de política monetária e prevalecer cenário de restrição fiscal. Importantes economias emergentes experimentam período de transição e, nesse contexto, de maior moderação no ritmo de atividade, em que pese a resiliência da demanda doméstica.
22. Ainda sobre os mercados financeiros internacionais, o Copom destaca moderação na dinâmica dos preços de *commodities*. Sobre o petróleo, o Comitê assinala que, independentemente do comportamento dos preços domésticos da gasolina, a evolução dos preços internacionais tende a se transmitir à economia doméstica tanto por meio de cadeias produtivas, como a petroquímica, quanto por intermédio das expectativas de inflação.
23. O Copom reitera que, em conformidade com o processo de ajuste macroeconômico em curso, os indicadores disponíveis mostram que as taxas de crescimento da absorção interna e do PIB continuaram a se ajustar e

confirmam que o ritmo de expansão da atividade doméstica neste ano será inferior ao potencial. Esse processo está sendo intensificado pelas incertezas oriundas do efeito de eventos não econômicos. Em particular, o investimento tem-se retraído, influenciado, principalmente, pela ocorrência desses eventos, e o consumo privado também se contrai, em linha com os dados de crédito, emprego e renda. Entretanto, para o Comitê, depois de um período necessário de ajustes, que se tem mostrado mais intenso e mais longo que o antecipado, o ritmo de atividade tende a se intensificar, à medida que a confiança de firmas e famílias se fortaleça. Além disso, o Comitê avalia que, no médio prazo, mudanças importantes devem ocorrer na composição da demanda e da oferta agregada. O consumo tende a crescer em ritmo moderado e os investimentos tendem a ganhar impulso. Essas mudanças, somadas a outras ora em curso, antecipam uma composição do crescimento da demanda agregada no médio prazo mais favorável ao crescimento potencial. No que se refere ao componente externo da demanda agregada, o cenário de maior crescimento global, combinado com a depreciação do real, milita no sentido de torná-lo mais favorável ao crescimento da economia brasileira. Pelo lado da oferta, o Comitê avalia que, em prazos mais longos, emergem perspectivas mais favoráveis à competitividade da indústria e da agropecuária. O setor de serviços, por sua vez, tende a crescer a taxas menores do que as registradas em anos recentes. Para o Comitê, é plausível afirmar que esses desenvolvimentos – somados a avanços na qualificação da mão de obra e ao programa de concessão de serviços públicos – traduzir-se-ão numa alocação mais eficiente dos fatores de produção da economia e em ganhos de produtividade. Entretanto, a velocidade de materialização dessas mudanças e dos ganhos delas decorrentes depende, fundamentalmente, de uma trajetória de *superavit* primários que fortaleça a percepção de sustentabilidade do balanço do setor público, além da redução de incertezas que cercam o ambiente doméstico.

24. O Copom reitera que o cenário central para a inflação leva em conta a materialização das trajetórias anunciadas para as variáveis fiscais. Relativamente ao resultado fiscal estrutural e a depender do ciclo econômico, o Comitê pondera que, no horizonte relevante para a política monetária, o balanço do setor público tende a se deslocar para a zona de neutralidade e não descarta a hipótese de migração para a zona de contenção, mesmo que de forma lenta e em menor intensidade em relação ao anteriormente projetado. Porém, o Comitê nota que indefinições e alterações significativas na trajetória de geração de resultados primários, bem como na sua composição, impactam as hipóteses de trabalho contempladas nas projeções de inflação e contribuem para criar uma percepção negativa sobre o ambiente macroeconômico, bem como têm impactado negativamente as expectativas de inflação. Sobre o combate à inflação, o Comitê destaca que a literatura e as melhores práticas internacionais recomendam um desenho de política fiscal consistente e sustentável, de modo a permitir que as ações de política monetária sejam plenamente transmitidas aos preços.
25. O Copom destaca que o cenário central contempla expansão moderada do crédito, o que já havia sido observado e tende a persistir. A esse respeito, importa destacar que, após anos em forte expansão, o mercado de crédito voltado ao consumo passou por moderação, de modo que, nos últimos trimestres, observaram-se, de um lado, redução de exposição por parte de bancos e, de outro, desalavancagem das famílias. No agregado, portanto, infere-se que os riscos no segmento de crédito ao consumo vêm sendo mitigados. Em outra dimensão, a exemplo de ações implementadas, o Comitê considera oportuno reforçar as iniciativas no sentido de moderar concessões de subsídios por intermédio de operações de crédito.
26. No mercado de fatores, como antecipado em Notas anteriores, o Copom observa que a margem de ociosidade no mercado de trabalho tem aumentado em ritmo mais intenso, com dados confirmando a aceleração de um processo de distensão nesse mercado. No entanto, ainda prevalece risco significativo relacionado, particularmente, à possibilidade de concessão de elevados aumentos de salários nominais, com repercussões negativas sobre a inflação. Não obstante a ocorrência de variações reais de salários mais condizentes com as estimativas de ganhos de produtividade do trabalho, o Comitê avalia que a dinâmica salarial permanece originando pressões inflacionárias de custos.

27. Para o Copom, o fato de a inflação se encontrar em patamares elevados reflete, em grande parte, os efeitos de dois importantes processos de ajustes de preços relativos na economia – realinhamento dos preços domésticos em relação aos internacionais e realinhamento dos preços administrados em relação aos livres. O Comitê considera ainda que, ao longo de 2015, entre outros fatores, esses ajustes de preços relativos na economia tornaram o balanço de riscos para a inflação desfavorável. Nesse contexto, conforme antecipado em Notas anteriores, esses ajustes de preços fizeram com que a inflação se elevasse em 2015, necessitando determinação e perseverança para impedir sua transmissão para prazos mais longos. Ao tempo em que reconhece que esses ajustes de preços relativos têm impactos diretos sobre a inflação, o Comitê reafirma sua visão de que a política monetária pode, deve e está contendo os efeitos de segunda ordem deles decorrentes.
28. Diante do exposto, avaliando a conjuntura macroeconômica e as perspectivas para a inflação, o Copom considera que remanescem incertezas associadas ao balanço de riscos, principalmente, quanto à velocidade do processo de recuperação dos resultados fiscais e à sua composição, e que o processo de realinhamento de preços relativos mostra-se mais demorado e mais intenso que o previsto. Parte de seus membros argumentou que seria oportuno ajustar, de imediato, as condições monetárias, de modo a reduzir os riscos de não cumprimento dos objetivos do regime de metas para a inflação. No entanto, a maioria dos membros do Copom considerou monitorar a evolução do cenário macroeconômico até sua próxima reunião para, então, definir os próximos passos na sua estratégia de política monetária.
29. O Copom, então, decidiu manter a taxa Selic em 14,25% a.a., sem viés, por seis votos a favor e dois votos pela elevação da taxa Selic em 0,50 p.p.
30. Votaram pela manutenção da taxa Selic em 14,25% a.a. os seguintes membros do Comitê: Alexandre Antonio Tombini (Presidente), Aldo Luiz Mendes, Altamir Lopes, Anthero de Moraes Meirelles, Luiz Edson Feltrim e Otávio Ribeiro Damaso. Votaram pela elevação da taxa Selic para 14,75% a.a. os seguintes membros do Comitê: Sidnei Corrêa Marques e Tony Volpon.
31. O Copom reitera que a demanda agregada continuará a se apresentar moderada no horizonte relevante para a política monetária. De um lado, o consumo das famílias tende a ser influenciado por fatores como emprego, renda e crédito; de outro, a concessão de serviços públicos e a ampliação da renda agrícola, entre outros, tendem a favorecer os investimentos. Por sua vez, as exportações líquidas apresentam melhor resultado, seja pelo aumento das exportações, beneficiadas pelo cenário de maior crescimento de importantes parceiros comerciais e pela depreciação do real, seja pelo processo de substituição de importações em curso. Para o Comitê, os efeitos conjugados desses elementos, o desenvolvimento nos âmbitos fiscal, parafiscal e no mercado de ativos e, em 2016, a dinâmica dos preços administrados são fatores importantes do contexto em que decisões futuras de política monetária serão tomadas, com vistas a assegurar a convergência da inflação para a meta de 4,5% estabelecida pelo CMN, em 2017.
32. O Comitê ressalta que há incertezas associadas ao balanço de riscos, principalmente, quanto à velocidade do processo de recuperação dos resultados fiscais e à sua composição, e que o processo de realinhamento de preços relativos mostra-se mais demorado e mais intenso que o previsto. Nesse contexto, independentemente do contorno das demais políticas, o Comitê adotará as medidas necessárias de forma a assegurar o cumprimento dos objetivos do regime de metas, ou seja, trazer a inflação o mais próximo possível de 4,5% em 2016, circunscrevendo-a aos limites estabelecidos pelo CMN, e fazer convergir a inflação para a meta de 4,5% em 2017.
33. Ao final da reunião, foi registrado que o Comitê voltará a se reunir em 19 de janeiro de 2016, para as apresentações técnicas e, no dia seguinte, para deliberar sobre a política monetária, conforme estabelecido pelo Comunicado nº 28.079, de 26 de junho de 2015.